

2024年07月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

反弹为短期主线，关注中报表现

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

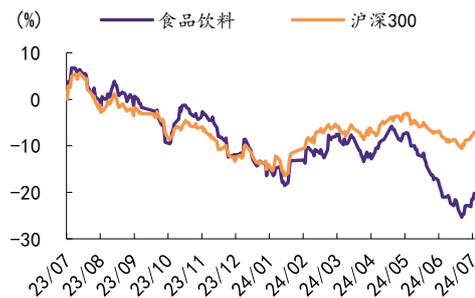
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoy@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	1.1	-8.5	-20.8
沪深300	1.2	-0.1	-7.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：底部迎反弹，关注中报催化剂》2024-07-15
- 2、《食品饮料行业周报：板块有望平稳复苏，关注弱周期下强α机会》2024-07-07
- 3、《食品饮料行业周报：行业筑底震荡，关注结构性机会》2024-06-30

一周新闻速递

行业新闻：1) 上半年烟酒商品零售额增 10%。2) 欧洲杯收官，啤酒股价现拐点。3) 白酒酒体设计大赛本月举行。
公司新闻：1) 贵州茅台：茅台 3 年投入研发费用 15.4 亿元 2) 五粮液：五粮液官宣“三过半” 3) 洋河股份：洋河申请注册新商标。

投资观点

板块过去一周录得不错涨幅，底部区域我们认为更应理性应对，不宜过分悲观，关注中报披露带来的催化。当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：本周板块小幅反弹，我们认为受淡季消费疲软叠加宏观预期承压、消费税改革引发担忧、茅台批价下行等因素影响，板块增长预期低而形成超跌，近期预期好转后资金面切换故迎来反弹。板块内部预计仍表现分化，目前 Q3 回款政策逐步开启沟通，表面考验经销商资金实力，实则对各产品品牌力提出要求。在渠道周转资金有限及对市场的信心不明朗形势下，经销商更偏好具备较强抗风险能力的产品，故品牌表现预计进一步分化，头部品牌穿越周期能力更强，二三线酒企业绩下行风险更大，看好高端酒与次高端汾酒。地产酒方面，古井在安徽地区的竞争优势明显，在宴席需求承压的环境下仍有望保持业绩增长的确定性，省外市场稳步扩张，目前估值已回落至 20 倍以下，建议关注。短期看，当前白酒销售仍处于淡季，可关注未来地产增量政策的持续出台对需求预期的边际改善，以及关注去库存挺批价情况。整体而言，2024 年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况，情绪面预计受五一动销影响略有恢复，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

大众品板块：本周我们调研中炬高新、会稽山、古越龙山、锅圈食汇。中炬高新来看，我们认为，公司二季度主动调整经销商节奏，以渠道良性为基础保证改革推进，由于事业部执行实现能力滞后于改革指引，且经销商利润分配环节仍待捋顺，业绩短期下滑，目前渠道基本铺设完毕，公司及时调整营销部门工作部署，关注改革痛点疏通效果。会稽山来看，我们看好公司气泡黄酒培育年轻消费者认知，高端兰亭

系列增速优于整体，宏观承压下，公司仍保稳步增长，省内开拓空间仍足。**古越龙山来看**，我们认为，公司以国酿系列作为高端化抓手，青玉 20 全年有望继续放量，红玉 30/白玉 40 持续拉升品牌，省内下沉市场仍有挖掘空间，省外分区域差异化运营，叠加政务资源支持，发展路径清晰。**锅圈食汇来看**，我们看好公司 99 元套餐发力爆品打造，投放小吃车提供热出产品多渠道布局，在性价比战略中优化细分品类毛利，6 月客流显著优化，7 月延续向好趋势，同店销售有望逐步增长。**中期维度看，大众品细分四条主线推荐**：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

风险提示

疫情波动风险；宏观经济波动风险；推荐公司业绩不及预期的风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险；消费税或生产风险；原材料价格波动风险等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/7/20	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1525.62	69.85	81.13	93.85	21.84	18.80	16.26	买入
000858.SZ	五粮液	133.42	8.75	9.91	11.28	15.25	13.46	11.83	买入
000568.SZ	泸州老窖	146.98	10.88	13.08	15.60	13.51	11.24	9.42	买入
600809.SH	山西汾酒	204.01	10.60	13.01	15.94	19.25	15.68	12.80	买入
002304.SZ	洋河股份	83.56	7.09	8.01	9.19	11.79	10.43	9.09	买入
000799.SZ	酒鬼酒	41.60	1.27	1.54	1.89	32.76	27.01	22.01	买入
600702.SH	舍得酒业	56.18	6.01	6.88	8.00	9.35	8.17	7.02	买入
600779.SH	水井坊	37.54	2.98	3.51	4.13	12.60	10.70	9.09	买入
000596.SZ	古井贡酒	212.18	10.91	13.64	16.78	19.45	15.56	12.64	买入
603369.SH	今世缘	51.03	3.07	3.79	4.57	16.62	13.46	11.17	买入
603589.SH	口子窖	38.31	3.22	3.68	4.31	11.90	10.41	8.89	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.12	3.57	4.40	5.30	16.84	13.66	11.34	买入
600199.SH	金种子酒	12.19	0.08	0.47	0.92	152.38	25.94	13.25	买入
603919.SH	金徽酒	19.17	0.80	1.01	1.24	23.96	18.98	15.46	买入
600197.SH	伊力特	17.02	0.96	1.23	1.49	17.73	13.84	11.42	买入
600559.SH	老白干酒	17.88	0.94	1.16	1.38	19.02	15.41	12.96	买入
603288.SH	海天味业	36.27	1.18	1.34	1.49	30.74	27.07	24.34	买入
603027.SH	千禾味业	14.00	0.61	0.74	0.88	22.95	18.92	15.91	买入
603317.SH	天味食品	10.94	0.52	0.65	0.77	21.04	16.83	14.21	买入

600872.SH	中炬高新	19.79	1.11	1.37	1.69	17.83	14.45	11.71	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.72	0.80	0.89	0.99	15.90	14.29	12.85	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.20	0.13	0.17	0.20	55.38	42.35	36.00	买入
603755.SH	日辰股份	22.15	0.75	0.98	1.23	29.53	22.60	18.01	买入
603170.SH	宝立食品	12.05	0.82	1.01	1.19	14.70	11.93	10.13	买入
300999.SZ	金龙鱼	27.71	0.77	1.00	1.13	35.99	27.71	24.52	买入
300908.SZ	仲景食品	26.20	2.30	2.83	3.34	11.39	9.26	7.84	买入
600298.SH	安琪酵母	29.46	1.59	1.96	2.32	18.53	15.03	12.70	买入
300138.SZ	晨光生物	8.42	0.61	0.99	1.32	13.80	8.51	6.38	买入
300755.SZ	华致酒行	14.34	0.68	0.84	1.09	21.09	17.07	13.16	买入
605499.SH	东鹏饮料	239.40	6.99	9.02	11.49	34.25	26.54	20.84	买入
603711.SH	香飘飘	11.87	0.84	0.99	1.15	14.13	11.99	10.32	买入
605337.SH	李子园	9.51	0.69	0.78	0.91	13.78	12.19	10.45	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.75	0.35	0.44	0.52	27.86	22.16	18.75	买入
600132.SH	重庆啤酒	62.15	2.98	3.30	3.60	20.86	18.83	17.26	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.46	3.64	4.20	4.80	19.36	16.78	14.68	买入
603345.SH	安井食品	80.90	5.84	6.79	7.83	13.85	11.91	10.33	买入
603517.SH	绝味食品	15.19	1.15	1.64	1.98	13.21	9.26	7.67	买入
603057.SH	紫燕食品	14.20	0.98	1.16	1.36	14.49	12.24	10.44	买入
002847.SZ	盐津铺子	39.24	2.62	3.58	4.73	14.98	10.96	8.30	买入
603719.SH	良品铺子	11.36	0.50	0.59	0.69	22.72	19.25	16.46	买入
002991.SZ	甘源食品	55.84	4.28	5.28	6.43	13.05	10.58	8.68	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.80	2.13	2.53	2.95	13.05	10.99	9.42	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.58	0.70	0.86	1.05	16.54	13.47	11.03	买入
605338.SH	巴比食品	13.68	1.02	1.17	1.30	13.41	11.69	10.52	买入
300973.SZ	立高食品	27.25	0.93	1.34	1.87	29.30	20.34	14.57	买入
002216.SZ	三全食品	11.28	0.94	1.04	1.14	12.00	10.85	9.89	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递.....	6
1.1、行业新闻.....	6
1.2、公司新闻.....	6
2、本周重点公司反馈.....	7
2.1、本周行业涨跌幅.....	7
2.2、公司公告.....	7
2.3、本周公司涨跌幅.....	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	11
2.5、重点信息反馈.....	15
2.6、二季度业绩前瞻.....	16
3、行业评级及投资策略.....	18
4、重点推荐个股.....	19
5、风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	8
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	10
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	11
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	11
图表 6: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿, 8 年 CAGR 为 9%.....	11
图表 7: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨, 9 年 CAGR 为 11%.....	11
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	12
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	12
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	12
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	12
图表 12: 2024 年 6 月规上企业啤酒产量 1,908.80.....	13
图表 13: 2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%.....	13
图表 14: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升.....	13
图表 15: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%.....	13
图表 16: 休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿, 6 年 CAGR 为 6%.....	14
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	14
图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%.....	14
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	14

图表 20: 预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%, 预计 2026 年达到 10720 亿元..... 15

图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2023 年 5.29 万亿, 13 年 CAGR 为 9% 15

图表 22: 食品饮料 2024 二季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫食饮组对个股研究给出的预判) 16

图表 23: 重点关注公司及盈利预测 19

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

上半年烟酒商品零售额增 10%。
 欧洲杯收官，啤酒股价现拐点。
 白酒酒体设计大赛本月举行。
 贵州省商务厅与中国酒类流通协会座谈交流。
 京东、习酒举行定制封坛仪式。
 宁夏 18 家酒庄完成 A 级评定。
 贺兰山东麓葡萄酒旗舰店增长 200%。
 京东酒业亿元酒品牌突破 50 个。
 滨州市糖酒业商会成立。
 杏花村经开区推进涉酒考古项目。

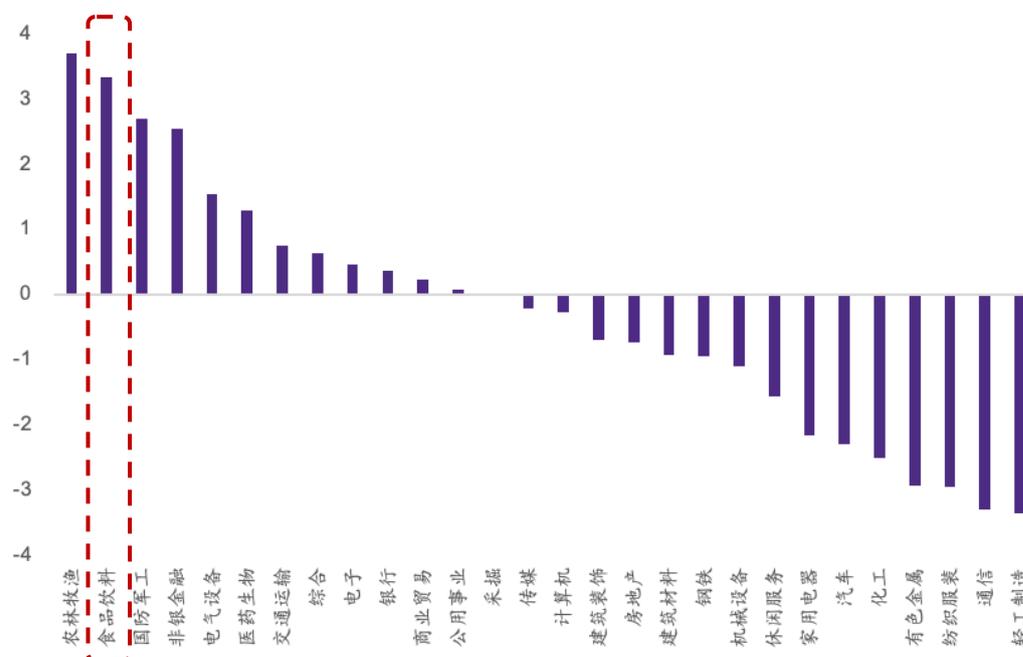
1.2、公司新闻

贵州茅台：茅台 3 年投入研发费用 15.4 亿元；茅台葡萄酒龙年生肖酒上线；茅台；茅台召开福建省区市场工作会；茅台集团与广新集团交流座谈。
五粮液：五粮液官宣“三过半”；宜宾部署五粮液高质量倍增工程。
洋河股份：洋河申请注册新商标。
山西汾酒：汾酒官宣大曲定位：“国曲”之本；2024“汾酒试点”伏曲大典举行。
酒鬼酒：酒鬼酒取得新专利；酒鬼酒启动湖南大本营第二个样本市场；酒鬼酒红坛 20 联盟体成立。
今世缘：今世缘设基金奖励江苏奥运健儿；今世缘决战决胜全年目标任务。
口子窖：口子窖详解“三个升级”。
青岛啤酒：青啤股权激励解除限售；青岛啤酒“提质增效重回报”方案公布；青啤开展“体育+音乐+体验”营销。

2、本周重点公司反馈

2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、公司公告

图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
山西汾酒	因工作调整原因,王普向先生不再担任公司证券事务代表职务,公司聘任张弛先生担任公司证券事务代表,协助董事会秘书开展工作。
青岛啤酒	1) 公司发布关于“提质增效重回报”工作方案的公告。2) 公司按照 2020 年《激励计划》的相关规定为符合条件的 595 名激励对象共计 423.59 万股限制性股票办理解除限售相关事宜。3) 公司首次授予限制性股票的第三个限售期将于 2024 年 7 月 23 日届满。本次共有 595 名激励对象符合解除限售条件,可解除限售的限制性股票数量为 4,235,863 股,占目前公司总股本的 0.31%。
燕京啤酒	公司发布 2023 年度分红派息实施公告,向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金(含税)。
金达威	公司近日收到国家知识产权局颁发的 1 件发明专利证书,发明名称为:泛酸合成酶突变体及其制备方法、构建体及其构建方法、泛酸生产菌株和应用及泛酸的制备方法。
克明食品	1) 公司决定使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份,回购股份资金总额不低于人民币 7500 万元,且不超过人民币 1.5 亿元,回购价不超过人民币 11.50 元/股,回购股份将用于实施股权激励计划、员工持股计划或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。2) 公司决定于 2024 年 7 月 15 日(星期一)下午 15:00 召开 2024 年第三次临时股东大会。
东鹏饮料	1) 公司决定于 2024 年 7 月 31 日 15:00 召开 2024 年第二次临时股东大会。2) 公司拟聘请德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)为 2024 年度公司财务报告和内部控制审计机构,原会计师事务所为普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)。
三只松鼠	1) 公司发布 2024 年半年度业绩预告,预计实现营业收入 50.4 亿元至 51 亿元,同比增长 74.19%至 76.27%。预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.855 亿元至 2.92 亿元,同比增长 85.85%至 90.08%。扣除非经常性损益后的净利润 2.254 亿元至 2.3 亿元。2) 信息披露义务人 LT GROWTH INVESTMENT IX (HK) LIMITED 因自身资金需求计划减持公司股份共计 702.26 万股,占减持时对应的公司总股本比例 1.75%。3) 公司 2021 年事业合伙人持股计划第二批股票锁定期于 2024 年 7 月 14 日届满。
盐津铺子	公司计划于 8 月 1 日(星期四)下午 15:00 召开 2024 年第三次临时股东大会。
千味央厨	公司解除部分向特定对象发行股票的限售,共计约 1274.85 万股,占公司总股本的 12.84%。
劲仔食品	公司收到实际控制人提议实施 2024 年度中期分红方案:以公司未来实施分配方案时股权登记日的总股本扣除回购专户持有股份数为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税),不送红股,不以资本公积金转增股本。
恒顺醋业	1) 公司调整 2024 年限制性股票激励计划:本激励计划授予的激励对象由 517 名调整为 367 名,授予的限制性股票总数由 877.28 万股调整为 591.72 万股。2) 公司注销回购专用证券账户剩余股份。本次注销完成后,公司总股本将由 1.11 亿股减少为 1.10 亿股,公司注册资本也将由 11.12 亿元减少至 11.08 亿元。3) 公司将在 2024 年限制性股票激励计划中授予激励对象限制性股票。董事会同意授予 367 名授予激励对象 591.72 万股限制性股票。4) 公司拟将回购专用证券账户剩余股份 401.2424 万股进行注销,并减少注册资本。
海天味业	公司提出“提质增效重回报”行动方案:公司拟用 5~8 亿元的自有资金回购公司股票,回购股票拟用于员工持股计划或股权激励。
燕塘乳业	公司董事马哲先生因个人工作调动,申请辞去公司第五届董事会董事职务。
甘源食品	公司完成工商变更登记并换发营业执照
李子园	独立董事裘娟萍女士、陆竞红先生、曹健先生,连续任职时间即将满六年,根据《上市公司独立董事管理办法》等相关规定,向公司董事会申请辞去独立董事及各专门委员会委员的相关职务,辞职后,裘娟萍女士、陆竞红先生、曹健先生将不再担任公司任何职务。
张裕 A	公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司境内上市外资股(B 股)19,999,993 股,占公司 B 股的比例约为 8.6206%,占公司总股本的比例约为 2.8891%。公司本次回购的 B 股股份将依法注销并相应减少公司注册资本。

贝因美	公司拟与桐庐发展共同投资设立贝因美（杭州）新零售有限公司，该公司注册资本为人民币1亿元，其中贝因美以自有资金出资8000万元，占注册资本的80%；桐庐发展以自有资金出资2000万元，占注册资本的20%。
立高食品	公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司人民币普通股股份，用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币5000万元且不超过人民币1亿元，回购价格不超过人民币66.60元/股。
莱茵生物	公司董事会近日接到控股股东、实际控制人秦本军先生的通知，获悉秦本军先生将其质押的股份办理了延期购回，本次延期购回股份数量为9920万股，占公司总股本比例13.37%。
煌上煌	1) 公司发布2023年股票期权激励计划第一个行权期行权条件成就公告，2023年股票期权激励计划首次授予股票期权第一个行权期符合行权条件的激励对象共计197人，第一个行权期可行权的股票期权数量共计277.1万份，占公司目前总股本的比例为0.50%，行权价格为7.96元/份。2) 根据公司2023年度权益分派方案，将2023年股票期权激励计划首次授予股票期权行权价格由8.14元/份，调整为7.96元/份。
安琪酵母	公司发布回购注销部分限制性股票减少注册资本暨通知债权人公告，公司将以22.30元/股的价格回购注销2.51万股限制性股票，本次拟用于支付回购限制性股票的资金为公司自有资金。

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.3、本周公司涨跌幅

图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

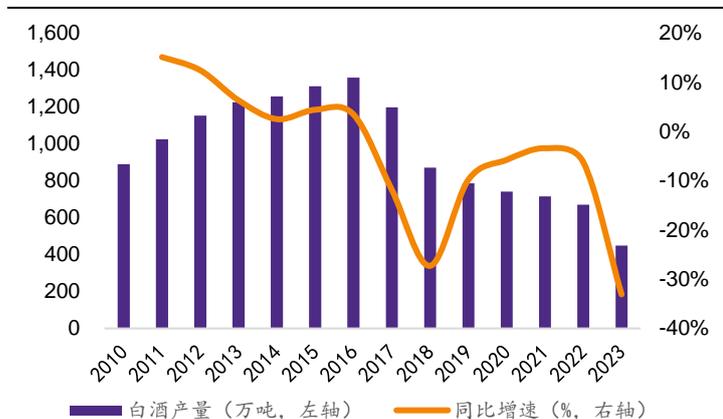
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	泸州老窖	000568.SZ	146.98	7.38%
	今世缘	603369.SH	51.03	5.76%
	迎驾贡酒	603198.SH	60.12	5.20%
	五粮液	000858.SZ	133.42	4.73%
	洋河股份	002304.SZ	83.56	4.25%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199.SH	12.19	-2.71%
	酒鬼酒	000799.SZ	41.60	-1.96%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.40	-0.11%
大众品	涨幅前五			
	嘉必优	688089.SH	14.85	12.33%
	安井食品	603345.SH	80.90	10.59%
	龙大美食	002726.SZ	6.79	8.64%
	金达威	002626.SZ	14.47	6.55%
	佳禾食品	605300.SH	11.87	5.79%
	跌幅前五			
	品渥食品	300892.SZ	15.62	-10.79%
	三只松鼠	300783.SZ	18.85	-7.82%
	劲仔食品	003000.SZ	11.58	-7.51%
兰州黄河	000929.SZ	5.53	-7.06%	
道道全	002852.SZ	7.21	-5.63%	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

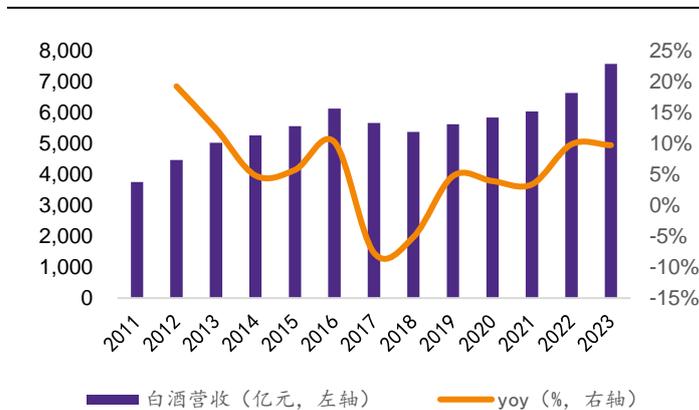
白酒行业：

图表 4：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

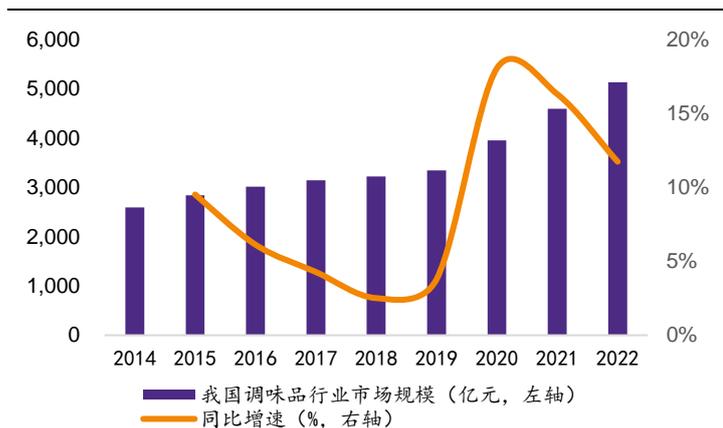
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

调味品行业：

图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿，8 年 CAGR 为 9%



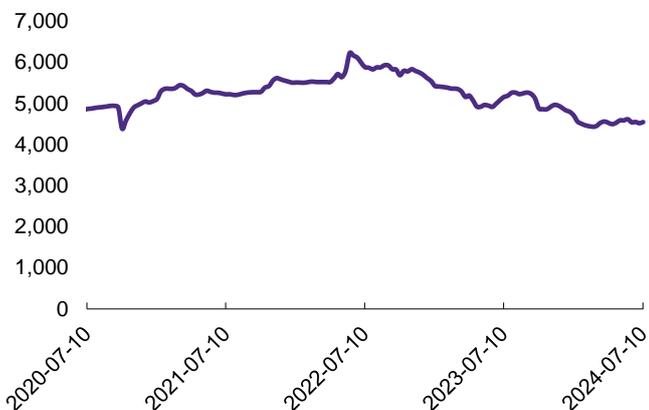
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 11%



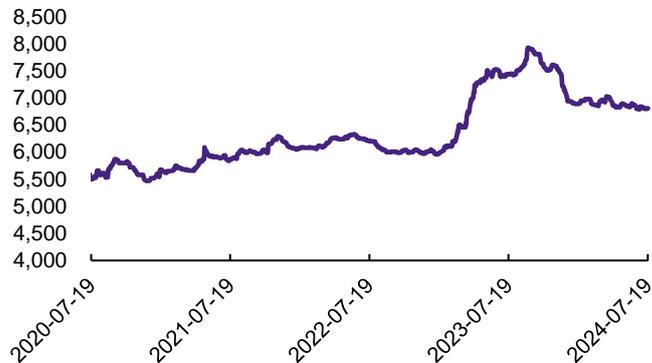
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



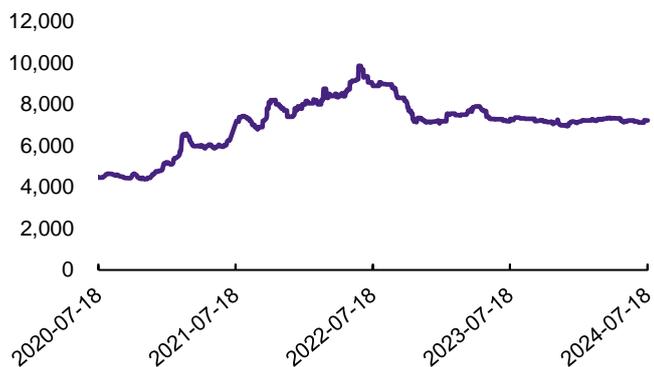
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



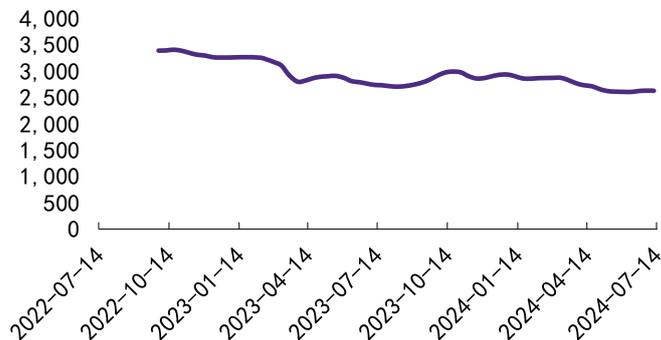
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）

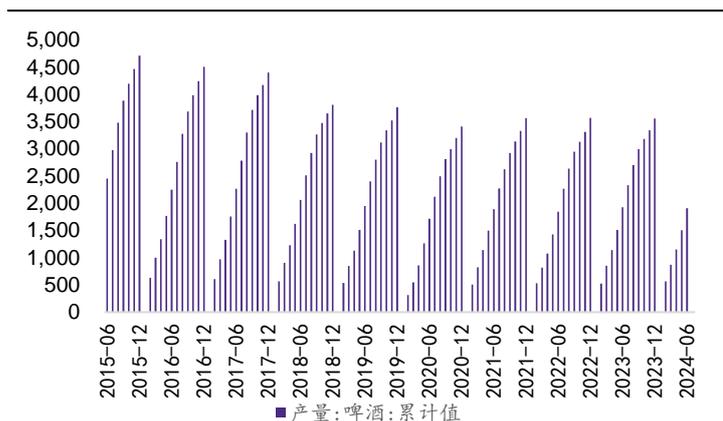


资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业：

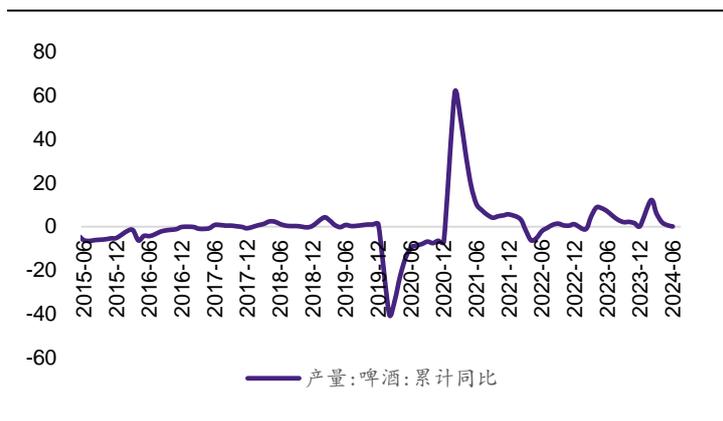
图表 12：2024 年 6 月规模以上企业啤酒产量 1,908.80

万千升，同减 0.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

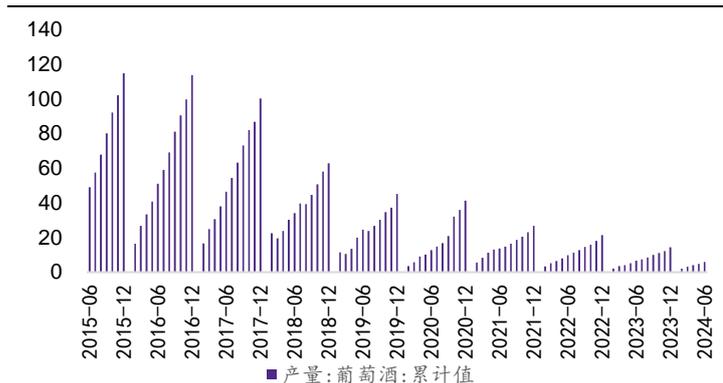
图表 13：2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

葡萄酒行业：

图表 14：2024 年 6 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

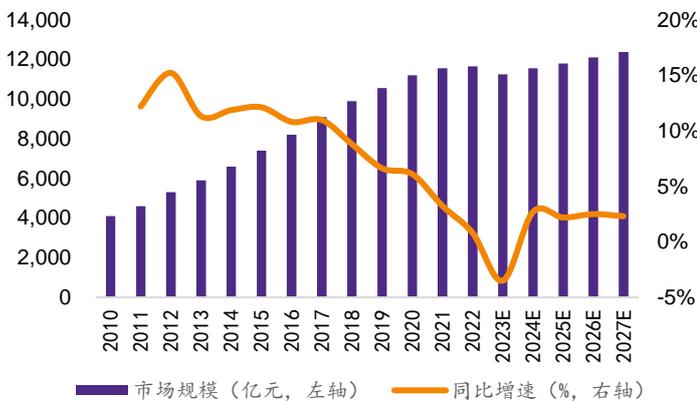
图表 15：2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

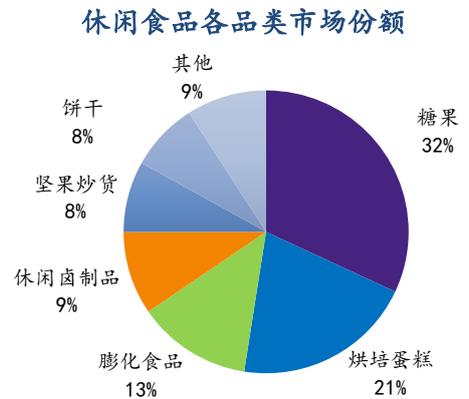
休闲食品行业：

图表 16：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

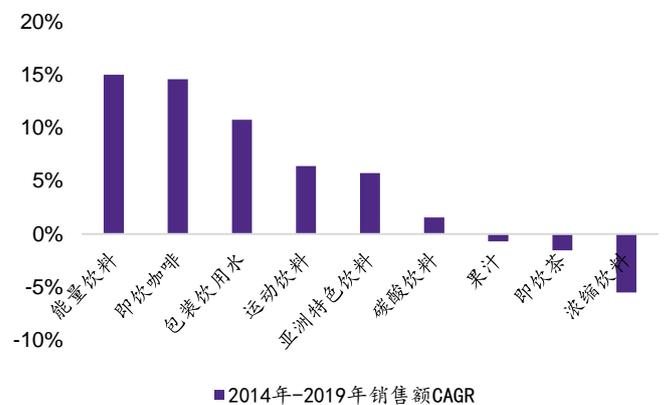
软饮料：

图表 18：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16%



资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

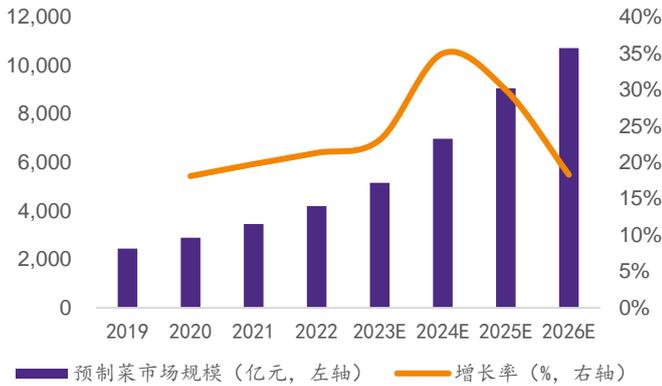
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

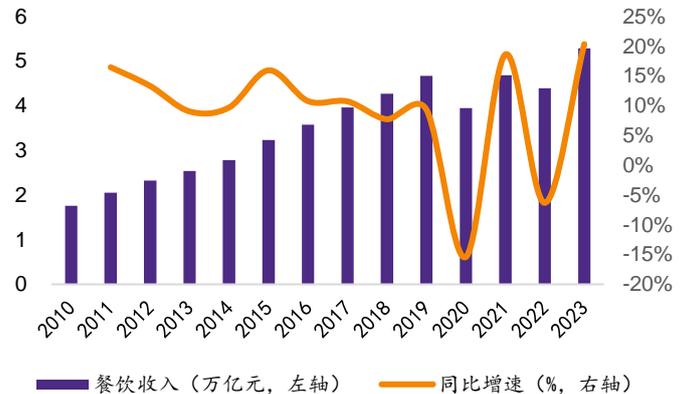
预制菜：

图表 20：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



资料来源：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

图表 21：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2023 年 5.29 万亿，13 年 CAGR 为 9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

龙大美食：由于生猪行情回暖，生猪及猪肉价格较 2023 年同期有所上涨，同时公司持续优化猪群结构与业务结构，2024H1 公司经营业绩实现扭亏为盈，归母净利润预计为 0.55-0.65 亿元，2023 年同期为亏损 6.24 亿元，扣非归母净利润预计为 0.53-0.63 亿元，2023 年同期为亏损 4.64 亿元。其中 2024Q2 公司归母净利润预计为 0.25-0.35 亿元，2023 年同期为亏损 6.46 亿元，扣非归母净利润预计为 0.23-0.33 亿元，2023 年同期为亏损 4.87 亿元。养殖与屠宰板块为公司核心业务，2024 年以来公司减少养殖出栏规模，调整饲料配方，严格控制养殖成本，叠加生猪行情回暖，养殖板块边际恢复；屠宰板块随着产能持续出清、高毛利客户开发，板块盈利能力逐步回升；预制菜板块借助公司大客户资源优势实现前期导入，并不断进行新品开发，针对肥肠、烤肠、酥肉等产品切入 B 端客户，实现快速放量，后续公司计划增加中腰部餐饮、便利店渠道开发，实现大单品放量，同时公司充分利用资源禀赋，针对产品原料、工艺进行成本优化，提升盈利能力，不断优化业务结构，平滑行业周期影响。公司养殖板块短期受周期影响波动较大，未来公司将推进工艺创新平滑成本波动，同时看好公司依托原材料优势/客户存量优势布局预制菜业务，同时深化大单品战略，开拓新增长曲线。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.09/0.20/0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 69/31/22 倍，维持“买入”投资评级。宏观经济下行风险、猪价波动风险、预制菜进度不及预期、生猪产能恢复不及预期等。

三只松鼠：2024H1 公司营收为 50.40-51.00 亿元，同增 74%-76%，主要系“D+N”（短视频+全渠道）全渠道协同的打法进一步夯实，归母净利润 2.86-2.92 亿元，同增 86%-90%，扣非归母净利润 2.25-2.31 亿元，同增 208%-215%，主要系采购端成本优化、供应链效率提升，同时子品牌小鹿蓝蓝通过“儿童高端健康零食”的新定位以及实施“品销合一”组织变革后，实现双位数增长并获得较好盈利所致。其中 2024Q2 公司营收为 13.94-14.54 亿元，同增 40%-46%，归母净利润亏损 0.23-0.16 亿元，2023 年同期为亏损 0.38 亿元，同比减亏，扣非归母净利润亏损 0.38-0.32 亿元，2023 年同期为亏损 0.63 亿元，同比减亏。**渠道端，**

公司在短视频端口通过内容化宣传建立品牌势能，“抖+N”模型逐渐跑通，借助抖音平台渠道溢出效应提速综合电商销售；2024Q2 公司内部开展分销规划会，挖掘下沉市场机会，在内部做产品适配与组织调整后正式进行渠道开发，目前公司推出多种店型适配多样化消费场景，挖掘日销品销售空间，实现渠道建设。**供应链端**，公司推进大单品“一品一链”创新升级，成本端口通过规模集采和制造优化挖掘节约空间，毛利率预计稳中有升，后续公司持续加强抖音渠道费投，而通过“品销合一”协同的组织理念实现管理费用优化、组织效率提升，因此在“高端性价比”战略实施下，预计公司仍能保持稳定盈利能力。公司基于对中国休闲食品行业和“高端性价比”战略长期发展信心，提出“三年营收 200 亿元”发展目标，持续通过 SKU 优化/打造爆款/加大费投等方式实现渠道扩张与品牌势能建设，高端性价比战略与全品类布局有望推动公司持续发展，实现业绩目标，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.89/1.15/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 22/17/13 倍，维持“买入”评级。

2.6、二季度业绩前瞻

图表 22：食品饮料 2024 二季报业绩前瞻（根据渠道及华鑫食品饮料组对个股研究给出的预判）

公司代码	板块	名称	营业收入 YoY				归母净利润 YoY			
			2023	2023Q2	2024E	2024Q2	2023	2023Q2	2024E	2024Q2
600519.SH	高端	贵州茅台	18.0%	21.7%	15.9%	10%~15%	19.2%	21.0%	17.4%	15%左右
000858.SZ		五粮液	12.6%	5.1%	10.9%	5%~10%	13.2%	5.1%	12.4%	10%左右
000568.SZ		泸州老窖	20.3%	30.5%	20.0%	10%~15%	27.8%	27.2%	20.9%	15%~20%
600809.SH	次高端	山西汾酒	21.8%	31.8%	21.3%	15%~20%	28.9%	49.6%	23.9%	20%左右
600702.SH		舍得酒业	16.9%	32.1%	12.6%	(25)%~(20)%	5.1%	14.8%	13.1%	(30)%~(25)%
000799.SZ		酒鬼酒	-	4.9%	-	(12.26)%	-47.8%	-38.2%	-24.9%	(70)%~(54)%
600779.SH		水井坊	6.0%	2.2%	13.1%	持平	4.4%	508.9%	14.8%	10%左右
002304.SZ		洋河股份	10.0%	16.1%	8.7%	0%~5%	6.8%	9.9%	6.7%	0%~5%
603369.SH	地产酒	今世缘	28.0%	30.6%	22.6%	20%~21.5%	25.3%	29.1%	22.8%	20%左右
000596.SZ		古井贡酒	21.2%	26.8%	21.5%	18%左右	46.0%	47.5%	25.6%	20%左右
603589.SH		口子窖	16.1%	34.0%	18.0%	10%+	11.0%	22.8%	12.3%	10%+
603198.SH		迎驾贡酒	22.1%	29.5%	20.8%	15%~20%	34.2%	60.9%	24.7%	18%~20%
600199.SH		金种子酒	23.9%	30.5%	31.4%	20%左右	-	-	-	亏损
600559.SH		老白干酒	13.0%	10.0%	15.2%	15%左右	-5.9%	18.5%	28.9%	30%左右
603919.SH		金徽酒	26.6%	21.0%	19.7%	10%左右	17.3%	53.7%	23.6%	10%~15%
600197.SH		伊力特	37.5%	-5.6%	27.4%	10%左右	105.5%	39.8%	33.8%	利润快于收入
300755.SZ		华致酒行	16.2%	16.6%	10.4%	0~5%	-35.8%	-30.9%	21.1%	0~5%
688156.SH		路德环境	2.6%	-25.7%	45.1%	0~5%	4.0%	-45.3%	129.3%	0~5%
600600.SH	啤酒	青岛啤酒	5.5%	8.2%	5.1%	(5)%左右	15.0%	14.4%	16.3%	5%左右
0291.HK		华润啤酒	10.0%	13.6%	-	下滑	18.6%	22.3%	-	持平
600132.SH		重庆啤酒	5.5%	9.6%	6.2%	5%左右	5.8%	23.5%	7.7%	10~15%
000729.SZ		燕京啤酒	7.7%	7.6%	10.1%	10%左右	83.0%	28.5%	55.1%	37%~54%
002461.SZ		珠江啤酒	9.1%	11.4%	9.4%	10%左右	4.2%	15.1%	30.5%	27%~47%
600059.SH	黄酒	古越龙山	10.1%	25.3%	-	10%左右	96.5%	49.0%	-	5%左右
601579.SH		会稽山	15.0%	51.1%	-	下滑	15.1%	1.3%	-	扭亏为盈

603288.SH		海天味业	-4.1%	-5.3%	12.1%	0%~5%	-9.2%	-11.7%	16.9%	5%~10%
600872.SH		中炬高新	-3.8%	-1.4%	17.0%	(12)%	-	-	-	扭亏为盈
603317.SH	调味品	天味食品	17.0%	12.7%	16.8%	0%~5%	33.7%	21.0%	21.5%	0~5%
002507.SZ		涪陵榨菜	-3.9%	-21.3%	12.5%	持平	-8.0%	-30.8%	11.7%	持平
603755.SH		日辰股份	16.5%	17.7%	30.3%	15%左右	10.5%	10.0%	31.2%	15%~20%
600298.SH		安琪酵母	5.7%	8.4%	16.1%	5%~10%	-3.9%	-11.0%	8.6%	0%~5%
600186.SH		莲花控股	24.2%	16.9%	57.6%	25%左右	181.3%	69.1%	119.7%	77%~108%
300908.SZ		仲景食品	12.8%	8.6%	13.5%	10%左右	36.7%	8.9%	33.6%	5%~10%
002847.SZ		盐津铺子	42.2%	57.6%	30.1%	18%~28%	67.8%	98.9%	42.2%	12%~27%
300783.SZ		三只松鼠	-2.4%	-3.1%	42.5%	40%~46%	69.9%	52.0%	61.7%	同比减亏
002991.SZ		甘源食品	27.4%	48.1%	26.1%	10%左右	107.8%	246.5%	21.3%	5%~10%
003000.SZ		劲仔食品	41.3%	35.2%	27.7%	20%左右	68.2%	20.2%	51.3%	35%~73%
603719.SH	休闲食品	良品铺子	-	-18.0%	13.2%	(5)%~0%	-46.3%	-59.5%	10.5%	(202)%~(180)%
002956.SZ		西麦食品	18.9%	11.2%	20.8%	35%~40%	6.1%	44.6%	22.9%	15%左右
603517.SH		绝味食品	9.6%	13.9%	9.0%	(10)%左右	46.6%	998.1%	106.9%	持平
603057.SH		紫燕食品	-1.5%	1.5%	19.1%	(8)%左右	49.5%	53.5%	21.4%	15~20%
002695.SZ		煌上煌	-1.7%	-0.8%	18.2%	2~5%	129.0%	7.0%	100.5%	5~10%
003030.SZ		祖名股份	-0.6%	-9.6%	20.7%	6%~9%	5.4%	-46.4%	17.6%	亏损
002582.SZ		好想你	23.4%	17.5%	0.213	4%左右	-	-389.6%	-	亏损
605499.SH		东鹏饮料	32.4%	30.0%	35.8%	47%~55%	41.6%	49.0%	37.1%	53%~75%
300997.SZ		欢乐家	20.5%	17.1%	15.7%	持平左右	36.9%	40.9%	16.6%	5%~10%
603711.SH	软饮料	香飘飘	15.9%	35.2%	18.6%	(8)%左右	31.0%	-	22.5%	亏损
605337.SH		李子园	0.6%	-0.9%	13.1%	(5)%~0%	7.2%	21.1%	14.2%	(10)%~(5)%
603156.SH		养元饮品	4.0%	10.2%	6.6%	(20)%左右	-0.5%	5.2%	10.9%	(20)%左右
000848.SZ		承德露露	9.8%	2.4%	10.9%	0~5%	6.0%	21.5%	9.2%	(15)%+
605300.SH		佳禾食品	17.0%	56.3%	12.9%	(15)%左右	123.4%	341.1%	11.0%	(20)%+
300973.SZ			立高食品	20.2%	21.3%	19.7%	5%~10%	-49.2%	92.0%	116.8%
603345.SH		安井食品	15.3%	26.1%	16.1%	0~5%	34.2%	50.0%	15.8%	10%左右
002216.SZ	速冻食品及保健食品	三全食品	-5.1%	0.3%	8.9%	(5)%左右	-6.5%	-7.5%	9.9%	(25)%左右
001215.SZ		千味央厨	27.7%	40.4%	18.8%	10%左右	31.4%	50.3%	25.7%	10%左右
002726.SZ		龙大美食	-	-6.5%	13.7%	(20)%左右	-	-	-	扭亏为盈
002330.SZ		得利斯	0.5%	8.4%	20.2%	(15)%左右	-207.5%	-81.3%	-	持平
300094.SZ		国联水产	-4.0%	-5.2%	4.9%	(10)%+	-	-941.9%	-	亏损
300915.SZ		海融科技	10.0%	14.5%	22.8%	10%~15%	-4.1%	26.6%	38.2%	10~15%
603020.SH	乳制品	爱普股份	-	-8.1%	10.2%	(10)%~0%	-17.5%	-29.8%	51.3%	持平
300791.SZ		仙乐健康	42.9%	22.1%	20.9%	15%~20%	32.4%	-24.7%	48.2%	10%~15%
605388.SH		均瑶健康	65.7%	117.8%	28.5%	持平	-25.0%	-12.5%	114.0%	10%~15%
002732.SZ		燕塘乳业	4.0%	4.3%	12.6%	持平	81.6%	85.3%	14.6%	(5)%~0%
600419.SH		天润乳业	12.6%	9.8%	12.0%	持平	-27.7%	-2.5%	23.9%	亏损
605179.SH		一鸣食品	8.7%	13.0%	11.3%	5%~10%	-	-	185.1%	持平
300898.SZ		熊猫乳品	6.2%	25.7%	10.9%	(10)%+	104.1%	154.2%	11.7%	持平

3、行业评级及投资策略

板块过去一周录得不错涨幅，底部区域我们认为更应理性应对，不宜过分悲观，关注中报披露带来的催化。当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：本周板块小幅反弹，我们认为受淡季消费疲软叠加宏观预期承压、消费税改革引发担忧、茅台批价下行等因素影响，板块增长预期低而形成超跌，近期预期好转后资金面切换故迎来反弹。板块内部预计仍表现分化，目前 Q3 回款政策逐步开启沟通，表面考验经销商资金实力，实则对各产品品牌力提出要求。在渠道周转资金有限及对市场的信心不明朗形势下，经销商更偏好具备较强抗风险能力的产品，故品牌表现预计进一步分化，头部品牌穿越周期能力更强，二三线酒企业绩下行风险更大，看好高端酒与次高端汾酒。地产酒方面，古井在安徽地区的竞争优势明显，在宴席需求承压的环境下仍有望保持业绩增长的确定性，省外市场稳步扩张，目前估值已回落至 20 倍以下，建议关注。短期看，当前白酒销售仍处于淡季，可关注未来地产增量政策的持续出台对需求预期的边际改善，以及关注去库存挺批价情况。整体而言，2024 年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况，情绪面预计受五一动销影响略有恢复，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

大众品板块：本周我们调研中炬高新、会稽山、古越龙山、锅圈食汇。中炬高新来看，我们认为，公司二季度主动调整经销商节奏，以渠道良性为基础保证改革推进，由于事业部执行实现能力滞后于改革指引，且经销商利润分配环节仍待捋顺，业绩短期下滑，目前渠道基本铺设完毕，公司及时调整营销部门工作部署，关注改革痛点疏通效果。会稽山来看，我们看好公司气泡黄酒培育年轻消费者认知，高端兰亭系列增速优于整体，宏观承压下，公司仍保稳步增长，省内开拓空间仍足。古越龙山来看，我们认为，公司以国酿系列作为高端化抓手，青玉 20 全年有望继续放量，红玉 30/白玉 40 持续拉升品牌，省内下沉市场仍有挖掘空间，省外分区域差异化运营，叠加政务资源支持，发展路径清晰。锅圈食汇来看，我们看好公司 99 元套餐发力爆品打造，投放小吃车提供热出产品多渠道布局，在性价比战略中优化细分品类毛利，6 月客流显著优化，7 月延续向好趋势，同店销售有望逐步增长。中期维度看，大众品细分四条主线推荐：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

4、重点推荐个股

图表 23: 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/7/20 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1478.82	69.85	81.13	93.85	21.17	18.23	15.76	买入
000858.SZ	五粮液	127.40	8.75	9.91	11.28	14.56	12.86	11.29	买入
000568.SZ	泸州老窖	136.88	10.88	13.08	15.60	12.58	10.46	8.77	买入
600809.SH	山西汾酒	197.22	10.60	13.01	15.94	18.61	15.16	12.37	买入
002304.SZ	洋河股份	80.15	7.09	8.01	9.19	11.30	10.01	8.72	买入
000799.SZ	酒鬼酒	42.43	1.27	1.54	1.89	32.76	27.01	22.01	买入
600702.SH	舍得酒业	55.11	6.01	6.88	8.00	9.17	8.01	6.89	买入
600779.SH	水井坊	37.29	2.98	3.51	4.13	12.51	10.62	9.03	买入
000596.SZ	古井贡酒	203.91	10.91	13.64	16.78	18.69	14.95	12.15	买入
603369.SH	今世缘	48.25	3.07	3.79	4.57	15.72	12.73	10.56	买入
603589.SH	口子窖	38.05	3.22	3.68	4.31	11.82	10.34	8.83	买入
603198.SH	迎驾贡酒	57.15	3.57	4.40	5.30	16.01	12.99	10.78	买入
600199.SH	金种子酒	12.53	0.08	0.47	0.92	156.63	26.66	13.62	买入
603919.SH	金徽酒	18.74	0.80	1.01	1.24	23.43	18.55	15.11	买入
600197.SH	伊力特	17.02	0.96	1.23	1.49	17.73	13.84	11.42	买入
600559.SH	老白干酒	17.63	0.94	1.16	1.38	18.76	15.20	12.78	买入
603288.SH	海天味业	34.64	1.18	1.34	1.49	29.36	25.85	23.25	买入
603027.SH	千禾味业	13.38	0.61	0.74	0.88	21.93	18.08	15.20	买入
603317.SH	天味食品	10.86	0.52	0.65	0.77	20.88	16.71	14.10	买入
600872.SH	中炬高新	19.73	1.11	1.37	1.69	17.77	14.40	11.67	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.31	0.80	0.89	0.99	15.39	13.83	12.43	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.16	0.13	0.17	0.20	55.08	42.12	35.80	买入
603755.SH	日辰股份	22.63	0.75	0.98	1.23	30.17	23.09	18.40	买入
603170.SH	宝立食品	11.78	0.82	1.01	1.19	14.37	11.66	9.90	买入
300999.SZ	金龙鱼	26.30	0.77	1.00	1.13	34.16	26.30	23.27	买入
300908.SZ	仲景食品	26.51	2.30	2.83	3.34	11.53	9.37	7.94	买入
600298.SH	安琪酵母	29.30	1.59	1.96	2.32	18.43	14.95	12.63	买入
300138.SZ	晨光生物	8.29	0.61	0.99	1.32	13.59	8.37	6.28	买入
300755.SZ	华致酒行	14.29	0.68	0.84	1.09	21.01	17.01	13.11	买入
605499.SH	东鹏饮料	227.11	6.99	9.02	11.49	34.25	26.54	20.84	买入
603711.SH	香飘飘	12.38	0.84	0.99	1.15	14.74	12.51	10.77	买入
605337.SH	李子园	9.75	0.69	0.78	0.91	14.13	12.50	10.71	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.53	0.35	0.44	0.52	27.23	21.66	18.33	买入
600132.SH	重庆啤酒	62.83	2.98	3.30	3.60	21.08	19.04	17.45	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.39	3.64	4.20	4.80	19.34	16.76	14.66	买入
603345.SH	安井食品	73.15	5.84	6.79	7.83	12.53	10.77	9.34	买入
603517.SH	绝味食品	15.03	1.15	1.64	1.98	13.07	9.16	7.59	买入
603057.SH	紫燕食品	14.65	0.98	1.16	1.36	14.95	12.63	10.77	买入

002847.SZ	盐津铺子	39.60	2.62	3.58	4.73	15.11	11.06	8.37	买入
603719.SH	良品铺子	11.34	0.50	0.59	0.69	22.68	19.22	16.43	买入
002991.SZ	甘源食品	56.54	4.28	5.28	6.43	13.21	10.71	8.79	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.18	2.13	2.53	2.95	12.76	10.74	9.21	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.52	0.70	0.86	1.05	17.89	14.56	11.92	买入
605338.SH	巴比食品	13.90	1.02	1.17	1.30	13.63	11.88	10.69	买入
300973.SZ	立高食品	26.61	0.93	1.34	1.87	28.61	19.86	14.23	买入
002216.SZ	三全食品	11.28	0.94	1.04	1.14	12.00	10.85	9.89	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 疫情波动风险
- (2) 宏观经济波动风险
- (3) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (4) 行业竞争风险
- (5) 食品安全风险
- (6) 行业政策变动风险
- (7) 消费税或生产风险
- (8) 原材料价格波动风险

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。