

2024年08月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

底部区间震荡、信心逐步累积，关注中报催化

—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

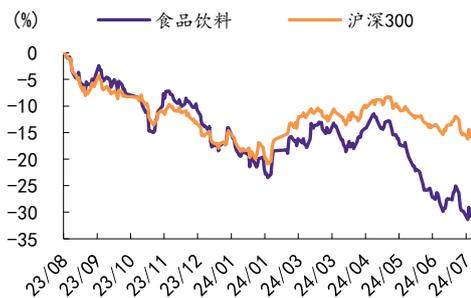
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.9	-19.3	-30.6
沪深300	-2.3	-6.1	-15.5

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：进入中报披露期，关注个股机会》2024-07-28
- 2、《食品饮料行业周报：反弹为短期主线，关注中报表现》2024-07-21
- 3、《食品饮料行业周报：底部迎反弹，关注中报催化剂》2024-07-15

一周新闻速递

行业新闻：1) 遵义推动白酒首位产业稳增长。2) 贵州白酒占全国利润 37.3%。3) 宜宾白酒今年有望突破 2000 亿元营收。

公司新闻：1) 贵州茅台：中酒网与茅台保健酒合作；茅台集团与中信证券座谈。2) 五粮液：五粮液融资融券余额 60.57 亿元；五粮液力拼三季度。3) 泸州老窖：泸州老窖亮相巴黎“中国之家”。

投资观点

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：本周调研水井坊，我们认为公司新财年目标以稳健为主，但与以往节奏相似，即财年上半年销售比例更高；结合 6 月底公司库存情况与 7 月表现看，预计财年上半年达成目标难度不小，后续需观察公司关于井台专项政策与八号投入提高举措的效果。针对公司总经理履新的情况，我们认为公司新总经理风格以稳健为主，目前未对公司团队与战略有改革预期，以前战略延续为主要方向，后续变革仍待观察。**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，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：本周我们参加莱茵生物公司调研，并参加了百润股份和仲景食品的半年度业绩交流。莱茵生物来看，我们认为，公司植提业务保持竞争优势，前期罗汉果价格底部促使行业库存出清，终端客户进货意愿提升，随着客户习惯培育，行业天花板被进一步打开，同时公司凭借供应链优势稳步开展配方/合成生物业务，拓宽盈利空间，目前工业大麻行业价值链仍待捋顺，公司后续计划以雾化为重点方向开展注油业务，尽快拉升产能实现减亏目标。**百润股份来看，我们认为公司以 5 度大规格清爽做更广消费人群的培育思路正确，后续观察品牌曝光与动销表现；强爽复购率较高，目前拉新动作仍需加大。烈酒方面，威士忌品类亦需做好消费者**

培育和消费场景拓展，短期预计业绩贡献不大，但作为国产威士忌先行者，基于与年轻消费群体形成较强链接的经验，长期增量可期。**仲景食品**来看，我们看好公司第二增长曲线上海葱油持续发力，同时电商平台经前期培育后进入快速放量阶段，随着餐饮/特通渠道团队组建逐渐完善，空白渠道的填补预计可为公司提供增量空间。**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	2024/8/03	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1385.45	69.85	81.13	93.85	19.83	17.08	14.76	买入
000858.SZ	五粮液	123.70	8.75	9.91	11.28	14.14	12.48	10.97	买入
000568.SZ	泸州老窖	123.35	10.88	13.08	15.60	11.34	9.43	7.91	买入
600809.SH	山西汾酒	177.00	10.60	13.01	15.94	16.70	13.60	11.10	买入
002304.SZ	洋河股份	80.25	7.09	8.01	9.19	11.32	10.02	8.73	买入
000799.SZ	酒鬼酒	39.89	1.27	1.54	1.89	31.41	25.90	21.11	买入
600702.SH	舍得酒业	54.09	6.01	6.88	8.00	9.00	7.86	6.76	买入
600779.SH	水井坊	35.70	2.90	3.31	3.82	12.31	10.79	9.35	买入
000596.SZ	古井贡酒	178.30	10.91	13.64	16.78	16.34	13.07	10.63	买入
603369.SH	今世缘	42.95	3.07	3.79	4.57	13.99	11.33	9.40	买入
603589.SH	口子窖	37.48	3.22	3.68	4.31	11.64	10.18	8.70	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.80	3.57	4.40	5.30	13.95	11.32	9.40	买入
600199.SH	金种子酒	12.01	0.08	0.47	0.92	150.13	25.55	13.05	买入
603919.SH	金徽酒	18.00	0.80	1.01	1.24	22.50	17.82	14.52	买入
600197.SH	伊力特	16.53	0.96	1.23	1.49	17.22	13.44	11.09	买入
600559.SH	老白干酒	17.09	0.94	1.16	1.38	18.18	14.73	12.38	买入
603288.SH	海天味业	34.65	1.18	1.34	1.49	29.36	25.86	23.26	买入
603027.SH	千禾味业	13.56	0.61	0.74	0.88	22.23	18.32	15.41	买入
603317.SH	天味食品	10.36	0.52	0.65	0.77	19.92	15.94	13.45	买入
600872.SH	中炬高新	18.83	1.11	1.37	1.69	16.96	13.74	11.14	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.26	0.80	0.89	0.99	15.33	13.78	12.38	买入

600305.SH	恒顺醋业	7.26	0.13	0.17	0.20	55.85	42.71	36.30	买入
603755.SH	日辰股份	22.30	0.75	0.98	1.23	29.73	22.76	18.13	买入
603170.SH	宝立食品	11.40	0.82	1.01	1.19	13.90	11.29	9.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	26.99	0.77	1.00	1.13	35.05	26.99	23.88	买入
300908.SZ	仲景食品	25.15	1.58	1.94	2.29	15.92	12.96	10.98	买入
600298.SH	安琪酵母	29.49	1.59	1.96	2.32	18.55	15.05	12.71	买入
300138.SZ	晨光生物	8.00	0.61	0.99	1.32	13.11	8.08	6.06	买入
300755.SZ	华致酒行	13.64	0.68	0.84	1.09	20.06	16.24	12.51	买入
605499.SH	东鹏饮料	234.94	6.99	9.02	11.49	33.61	26.05	20.45	买入
603711.SH	香飘飘	11.64	0.84	0.99	1.15	13.86	11.76	10.12	买入
605337.SH	李子园	9.52	0.69	0.78	0.91	13.80	12.21	10.46	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	61.32	2.98	3.30	3.60	20.58	18.58	17.03	买入
600600.SH	青岛啤酒	66.67	3.64	4.20	4.80	18.32	15.87	13.89	买入
603345.SH	安井食品	76.10	5.84	6.79	7.83	13.03	11.21	9.72	买入
603517.SH	绝味食品	14.98	1.15	1.64	1.98	13.03	9.13	7.57	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	37.24	2.62	3.58	4.73	14.21	10.40	7.87	买入
603719.SH	良品铺子	11.07	0.50	0.59	0.69	22.14	18.76	16.04	买入
002991.SZ	甘源食品	57.68	4.28	5.28	6.43	13.48	10.92	8.97	买入
002557.SZ	洽洽食品	26.01	2.13	2.53	2.95	12.21	10.28	8.82	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.11	0.70	0.86	1.05	15.87	12.92	10.58	买入
605338.SH	巴比食品	13.70	1.02	1.17	1.30	13.43	11.71	10.54	买入
300973.SZ	立高食品	26.00	0.93	1.34	1.87	27.96	19.40	13.90	买入
002216.SZ	三全食品	10.97	0.94	1.04	1.14	11.67	10.55	9.62	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.....	10
2.5、重点信息反馈.....	14
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.....	7
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	10
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	10
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%.....	10
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%.....	10
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	11
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	11
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	11
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	11
图表 12: 2024 年 6 月规上企业啤酒产量 1,908.80.....	12
图表 13: 2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%.....	12
图表 14: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升.....	12
图表 15: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%.....	12
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%.....	13
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	13
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%.....	13
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13

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..... 14

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% 14

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

1. 遵义推动白酒首位产业稳增长。
2. 贵州白酒占全国利润 37.3%。
3. 宜宾白酒今年有望突破 2000 亿元营收。
4. 全国超 25%清香白酒产自吕梁。
5. 澳洲酒对华出口额增幅近百倍。
6. 上半年酒饮茶利润保持增长。
7. 全国首个生态酿造酒博园 10 月开园。
8. 仁怀 47 家酒企参与水权交易。

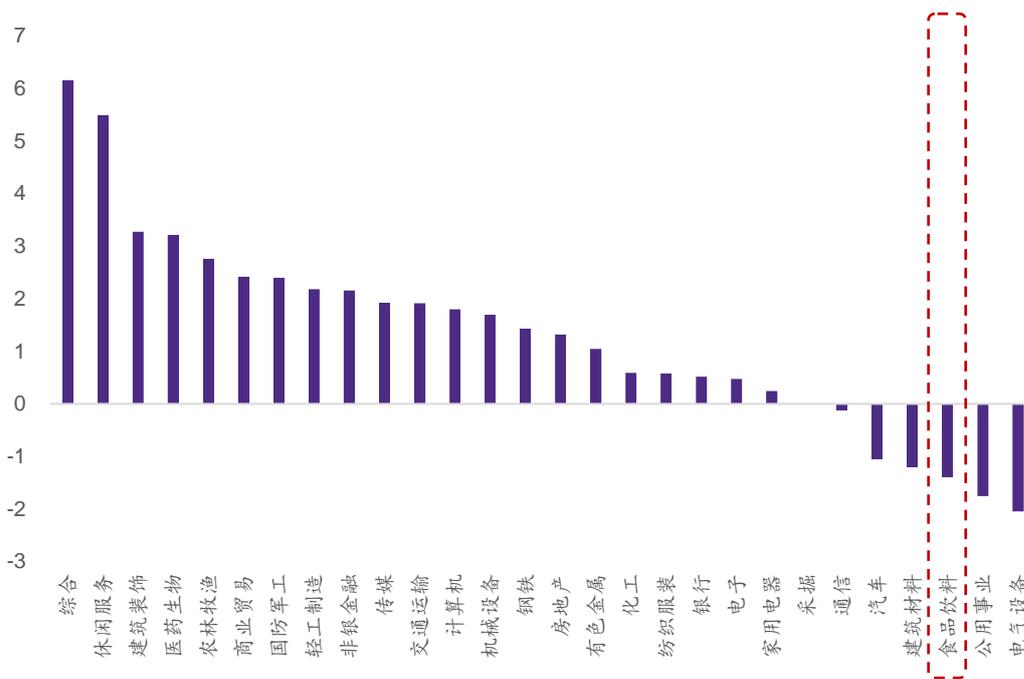
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：中酒网与茅台保健酒合作；茅台集团与中信证券座谈。
2. 五粮液：五粮液融资融券余额 60.57 亿元；五粮液力拼三季度。
3. 泸州老窖：泸州老窖亮相巴黎“中国之家”。
4. 山西汾酒：杏花村汾酒专业镇产值超 251 亿。
5. 口子窖：口子窖回购 141.67 万股。
6. 青岛啤酒：青啤财务公司增资至 20 亿。
7. 酒鬼酒：酒鬼酒首批 15 座样板市场全部启动。

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
口子窖	公司已通过集中竞价交易方式累计回购 A 股股份数量 141.67 万股，占本公司总股本的比例为 0.24%，已支付的资金总额合计人民币 0.56 亿元，最低成交价格为人民币 36.83 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。
舍得酒业	截至本公告披露日，公司已完成本次股份回购，实际回购股份 185.42 股，占公司总股本的 0.56%，回购价格在 83.00 ~52.49 元/股，回购均价为 72.21 元/股，使用资金总额为人民币 1.33 亿元。
迎驾贡酒	公司全资子公司迎驾彩印拟以协议方式受让控股股东迎驾集团持有物宝光 100% 股权，受让金额为人民币 1.25 亿元。
金徽酒	国泰君安委派夏姗姗女士为公司 2019 年非公开发行股票项目的持续督导保荐代表人，接替张昕冉先生继续履行持续督导责任。本次保荐代表人变更后，公司 2019 年非公开发行股票持续督导保荐代表人为李翔先生、夏姗姗女士。
甘源食品	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告，2024H1 总营业收入 10.42 亿元（同增 26.14%），归母净利润 1.67 亿元（同增 39.26%），扣非净利润 1.44 亿元（同增 40.02%）。2) 公司发布未来三年（2024 年-2026 年）股东分红回报规划。

顺鑫农业	1) 顺鑫控股计划自 2024 年 2 月 2 日起 6 个月内, 通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份, 增持金额在 1~2 亿人民币元。2) 公司为了优化债务结构、拓宽融资渠道、降低融资成本, 进一步满足公司业务发展的需要, 拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额为 10 亿元人民币的中期票据。3) 公司将于 2024 年 8 月 16 日召开 2024 年第一次临时股东大会。
晨光生物	公司决定使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股 A 股股份, 予以注销减少公司注册资本。回购资金总额在人民币 0.5 亿元~1 亿元之间, 回购股份的价格为不超过人民币 16.5 元/股。
妙可蓝多	公司拟以 4.48 亿元收购内蒙古蒙牛奶酪有限责任公司 100% 股权, 并且公司已完成工商变更登记。
良品铺子	公司控股股东宁波汉意持有公司股份 1.41 亿股, 占公司总股本的 35.23%。本次股份解除质押后, 宁波汉意累计质押公司股份 6630 万股, 占其持股总数的 46.93%, 占公司总股本的 16.53%。
燕塘乳业	公司拟聘请致同会计师事务所为公司 2024 年度审计机构, 聘期一年, 审计费用为 69.70 万元, 服务内容包括对上市公司年度财务报表、内部控制以及其他鉴证审计等。
李子园	子公司鹤壁李子园已完成了工商变更登记手续, 并取得了浚县市场监督管理局换发的《营业执照》。
安琪酵母	公司以总额不低于人民币 3.8 亿元且不超过人民币 4.8 亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购价格不超过 45 元/股, 用于实施员工持股计划或股权激励计划。
金达威	公司全资子公司金达威药业, 与元一生物或经友好协商, 于 2024 年 7 月 31 日签署《投资协议》, 同意共同出资设立金元生物科技(内蒙古)有限公司。
三元股份	鉴于艾莱发喜是公司重点培育的冰淇淋业务单元, 市场空间大, 为进一步加强艾莱发喜的管理权和控制权, 促进其未来长远发展, 同时一揽子实现艾莱宏达对公司的利润补偿, 董事会同意艾莱宏达将持有的艾莱发喜剩余 5% 股权全部减资退出。
伊力特	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告, 分配比例为 A 股每股现金红利 0.39 元。
欢乐家	公司计划使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份, 本次回购的股份将依法全部予以注销并减少注册资本, 本次回购股份的价格为不超过人民币 18.00 元/股, 用于回购的资金总额不低于人民币 1 亿元, 不超过人民币 2 亿元。
绝味食品	公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份, 用于减少公司注册资本。本次回购的资金总额不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 3 亿元, 回购价格不超过人民币 35.00 元/股。
元祖股份	公司董事会收到高级管理人员肖淼女士的书面辞职报告, 肖淼女士因达到法定退休年龄提出辞去公司高级管理人员职务, 辞职后将担任公司董事。肖淼女士担任公司副总经理所负责的相关工作已完成交接, 辞职不会影响公司日常经营。
一鸣食品	公司及下属子公司于 2024 年 6 月 26 日至本公告披露日期间, 累计收到与收益相关的政府补助 252.32 万元, 与资产相关的政府补助 120 万元。
金字火腿	公司于近日收到股东施廷军的函告, 获悉其所持有的本公司部分股份解除质押, 本次解除质押股数 3400 万股, 占公司总股本比例 2.81%。
佳禾食品	公司以自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股股票。回购股份将在未来适宜时机用于股权激励计划及/或员工持股计划, 回购价格不超过人民币 20 元/股; 回购资金总额不低于人民币 5000 万元, 不超过人民币 1 亿元。
恒顺醋业	1) 公司 2024 年员工持股计划非交易过户已完成, 过户价格为 5.89 元/股。公司 2024 年员工持股计划持有的公司股份数量为 9.26 万股, 占公司总股本的 0.0083%。2) 2024 年限制性股票激励: 登记日为 2024 年 7 月 26 日, 登记数量为 591.72 万股。公司以 2024 年 7 月 17 日为授予日, 以 3.85 元/股的价格向符合条件的 367 名激励对象授予 591.72 万股限制性股票。
来伊份	公司进行股东股份补充质押, 补充质押股份数量为 750 万股。质押完成后, 爱屋企管累计质押本公司股份数量为 4180 万股, 占其持股数量的 23.60%, 占公司总股本的 12.42%。
巴比食品	因 2022 年限制性股票激励计划的 3 名激励对象因个人原因离职, 已不符合激励条件, 同时 2022 年限制性股票激励计划首次授予第一个解除限售期公司层面业绩考核要求未达成, 解除限售条件未成就。根据规定, 合计 63.96 万股限制性股票由公司回购注销。
百润股份	1) 本次回购注销限制性股票 32.20 万股, 占回购注销前公司总股本 10.50 亿股的 0.03%。2) 可转换公司债券转股价格调整: 调整前价格为 46.95 元/股, 调整后价格为 46.96 元/股, 生效日期为 2024 年 7 月 30 日。

莱茵生物	1) 控股股东、实际控制人秦本军先生将其质押给国泰君安的股份办理了延期购回。2) 公司发布回购公司股份的进展公告, 截至 2024 年 7 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 799.2 万股, 占公司总股本的 1.08%, 最高成交价 7.00 元/股, 最低成交价 5.90 元/股, 成交总金额为人民币 4995.50 万元。
好想你	公司首次授予限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已经成就。本次解除限售条件的激励对象共计 133 人, 解除限售的限制性股票数量为 353.25 万股, 占目前公司总股本的 0.78%。本次解除限售的限制性股票的上市流通日为 2024 年 7 月 31 日。
盐津铺子	公司拟以自有资金, 以集中竞价方式回购部分公司已发行的人民币普通股股票, 本次回购的股份将全部予以注销以减少注册资本。本次回购资金总额不低于人民币 5000 万元且不超过人民币 7000 万元。回购股份价格不超过人民币 68.00 元/股。

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

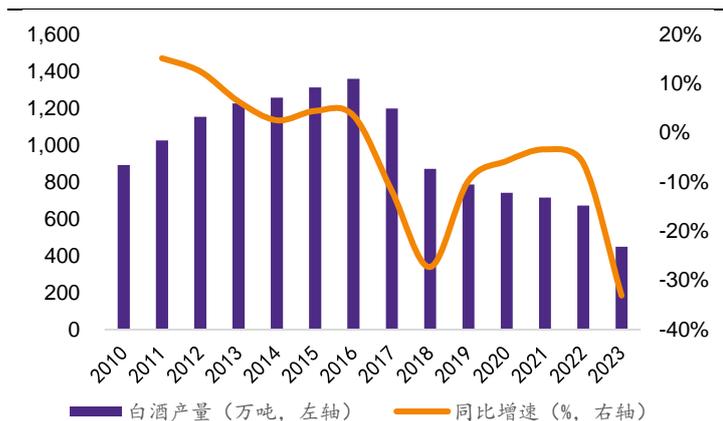
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	金种子酒	600199.SH	12.01	3.45%
	酒鬼酒	000799.SZ	39.89	3.39%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.07	3.33%
	水井坊	600779.SH	35.70	2.08%
	舍得酒业	600702.SH	54.09	1.83%
	跌幅前五			
	今世缘	603369.SH	42.95	-6.22%
	泸州老窖	000568.SZ	123.35	-4.99%
	古井贡酒	000596.SZ	178.30	-3.84%
	山西汾酒	600809.SH	177.00	-2.93%
	迎驾贡酒	603198.SH	49.80	-2.83%
	大众品	涨幅前五		
金字火腿		002515.SZ	4.31	11.37%
品渥食品		300892.SZ	16.44	9.67%
金达威		002626.SZ	14.79	9.31%
兰州黄河		000929.SZ	6.12	9.29%
百润股份		002568.SZ	17.59	9.05%
跌幅前五				
伊利股份		600887.SH	24.44	-2.55%
双汇发展		000895.SZ	22.90	-2.22%
来伊份		603777.SH	8.83	-2.00%
仲景食品		300908.SZ	25.15	-1.45%
科拓生物	300858.SZ	14.17	-1.39%	

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

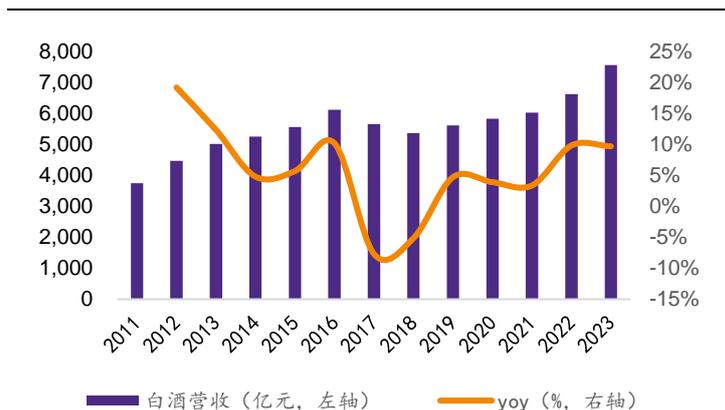
白酒行业:

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

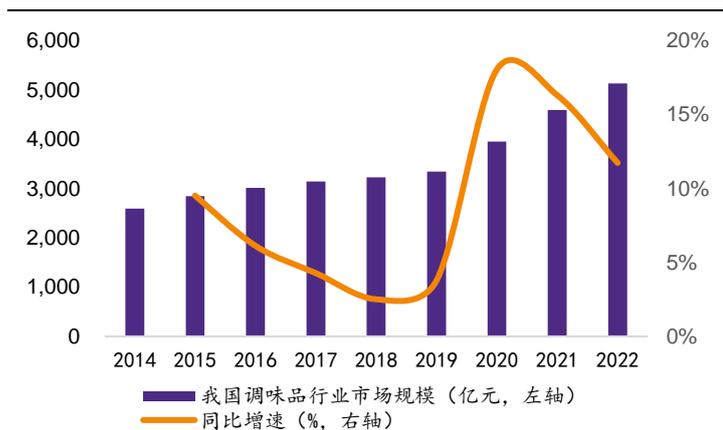
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%



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

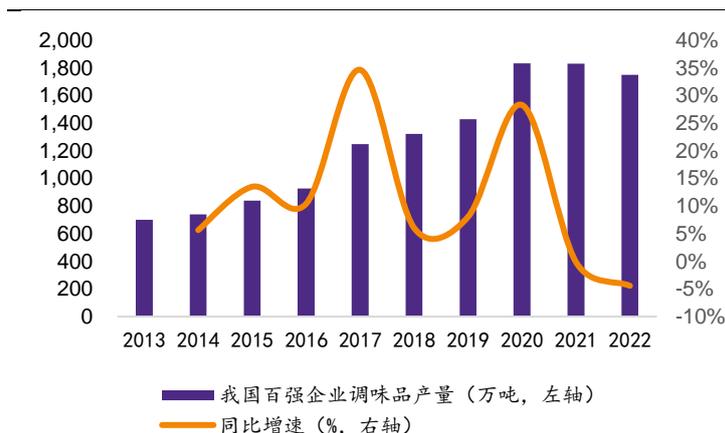
调味品行业:

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%



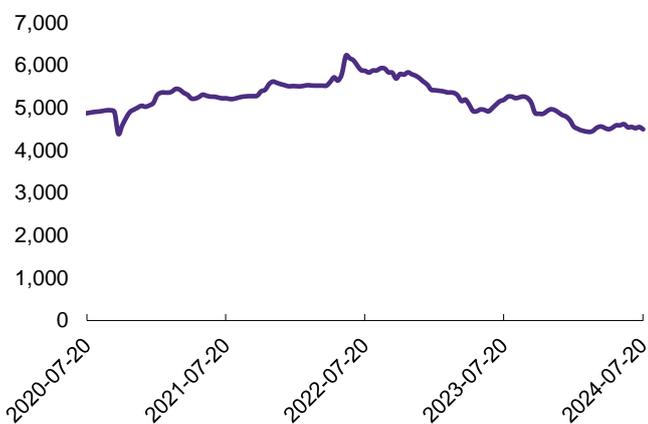
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



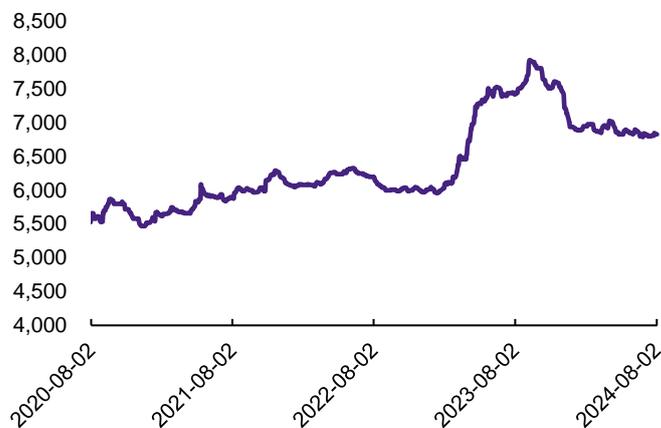
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



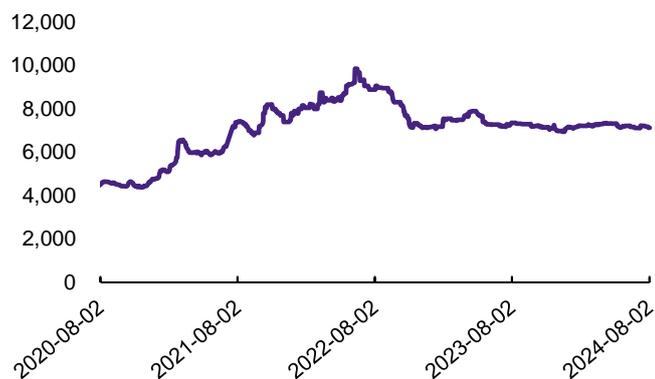
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



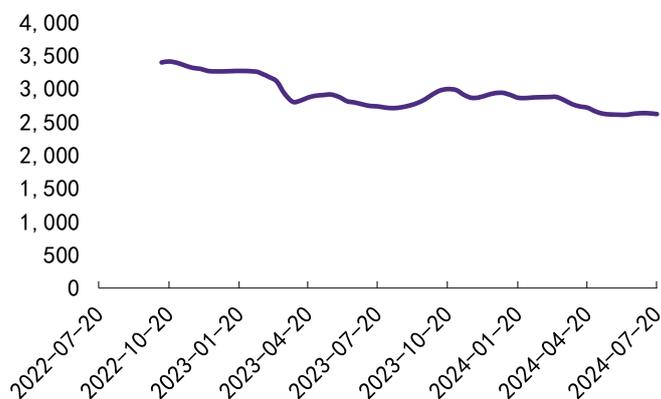
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

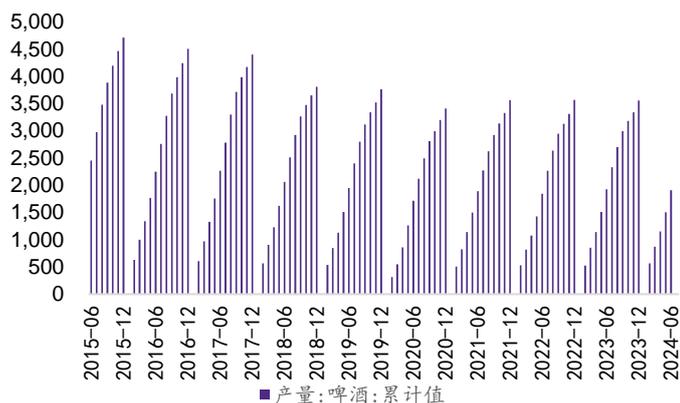
图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

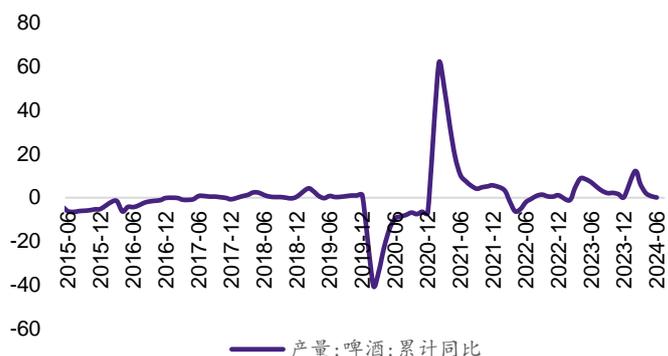
啤酒行业：

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

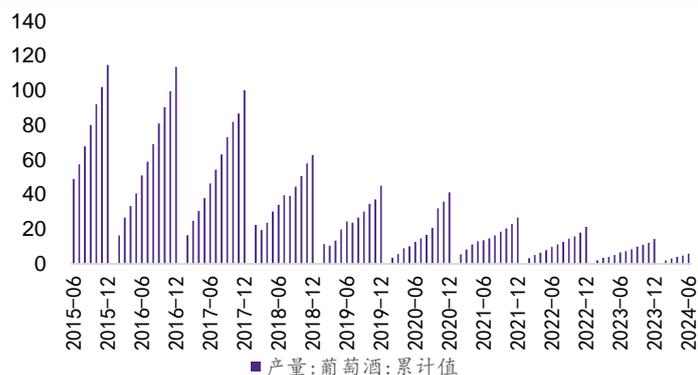
图表 13：2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%



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

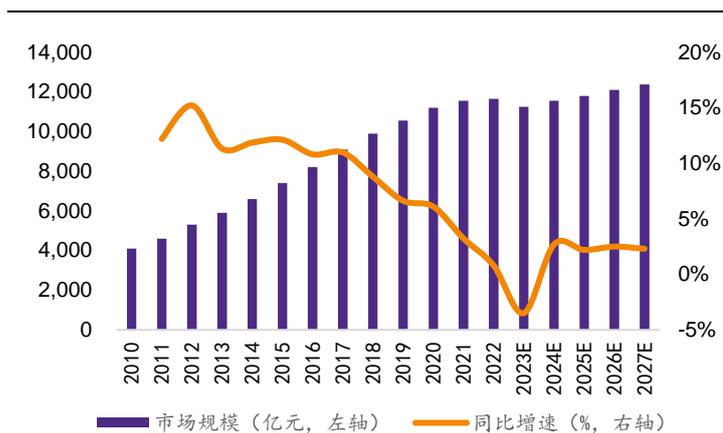
图表 15：2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

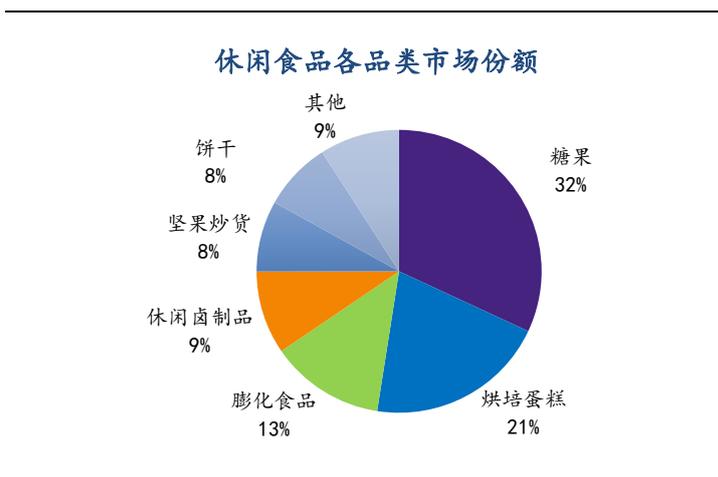
休闲食品行业：

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

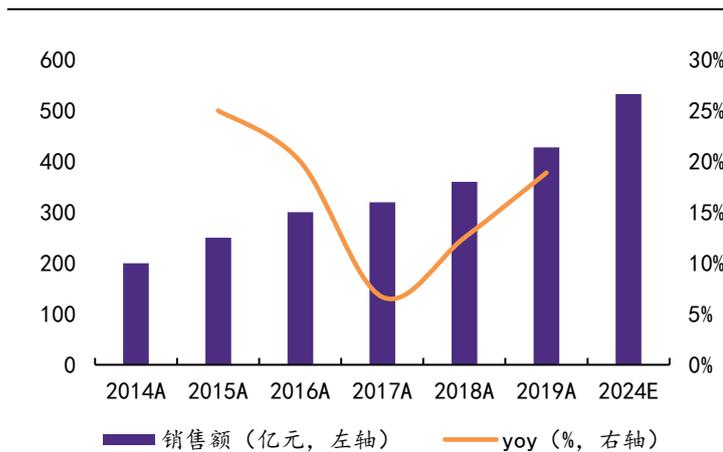
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

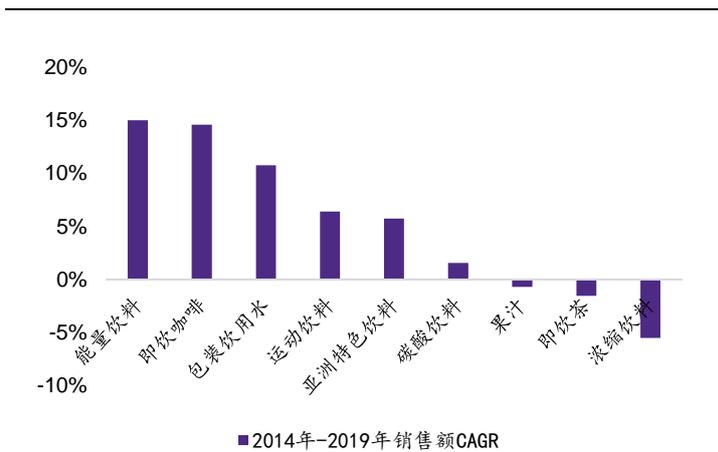
软饮料：

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

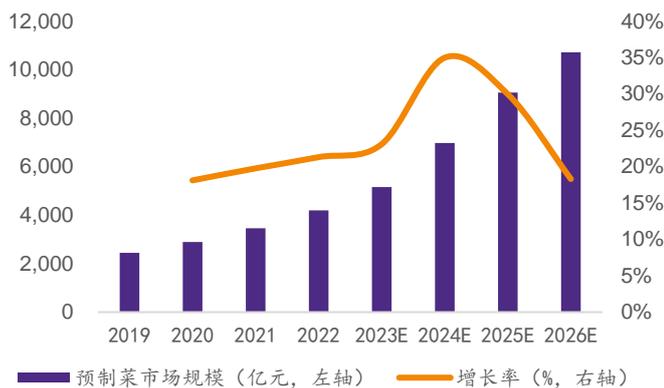
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

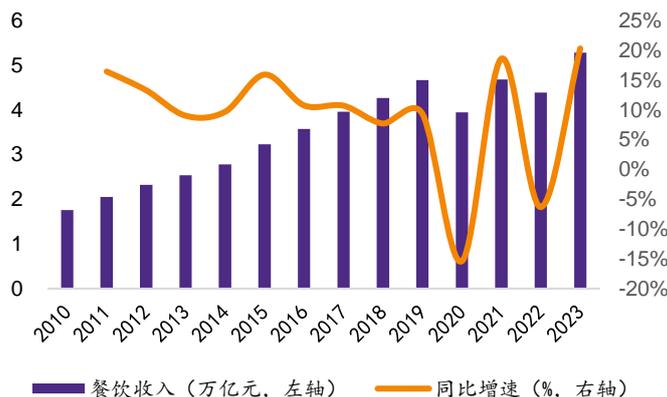
预制菜：

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

水井坊：营收稳健增长，利润超预期。2024H1 公司营收 17.19 亿元（同增 12.57%），归母净利润 2.42 亿元（同增 19.55%），扣非归母净利润 2.28 亿元（同增 13.88%）；其中，2024Q2 营收 7.85 亿元（同增 16.62%），营收增长略超预期；归母净利润 0.56 亿元（同增 29.60%），扣非归母净利润 0.74 亿元（同增 74.42%），利润增速提升主要系销售费用率同比下降所致。**销售费用率把控力度大，盈利能力明显提升。**2024QH1 毛利率/净利率分别为 80.96%/14.11%，分别同比-1.50/+0.82pcts；2024Q2 分别为 81.55%/7.15%，分别同比-0.02/+0.72pcts，毛利率表现较平稳，净利率提升幅度较大。2024Q2 销售/管理费用率分别同比-8.90/+3.04pcts，主要系公司把控费投所致。**现金流季节性变动大，回款及合同负债表现良好。**2024H1/2024Q2 经营净现金流分别为-2.94/-1.92 亿元，经营净现金流为负主要系 2023Q4 收入和利润较同期增长较多，故次年 Q1 缴纳税费金额同比增加。2024H1/2024Q2 销售回款分别为 16.95/7.65 亿元，分别同比+0.25%/-5.92%。截至 2024Q2 末，合同负债 10.71 亿元，环比减少 6.92%。2024H1 高档/中档酒营收分别为 15.17/0.97 亿元，分别同增 6.13%/12.78%；Q2 分别同比+14.70%/-43.61%，其中，八号依然保持强劲的增长势头；井台经典复刻限量回归，助力井台成长；典藏继续聚焦 20 个关键城市与客户，与更多高质量企业展开合作。2024H1 高档/中档酒毛利率分别为 85.53%/63.12%，分别同比+1.45/+0.04pcts，公司通过季节营销持续强化品牌传承与创新，构建场景联动促销。下半年，对于典藏及以上，公司继续聚焦 20 个关键城市高质量的消费者及圈层培育保持良性的渠道库存；对于井台，经典复刻限量回归，优化井台门店利润体系，强化高品质消费者活动；对于八号，扩大分销提升有效门数；培育百强城市百强客户；动销导向激励持续开瓶；对于系列酒，重点市场持续拓展分销；加强渠道进货动销动力；夯实品牌推广宣传。2024H1 国内/国外营收分别为 15.86/0.28 亿元，分别同比+6.05%/40.52%，毛利率分别同比+1.45/-6.17pcts；2024Q2 国

内/国外营收分别同比+10.99%/+19.64%，毛利率分别同比+3.45/-5.99pcts。公司的免税渠道由母公司帝亚吉欧代理，其他渠道由公司自营，开展海外业务 2024H1 新渠道/批发代理营收分别为 2.07/14.07 亿元，分别同比+2.02%/+7.20%，毛利率分别同比+0.52/+1.37pcts；2024Q2 新渠道/批发代理营收分别同比-5.90%/+14.65%，毛利率分别同比+3.83/+2.95pcts。上半年公司持续拓展有效门店，每年保持 20% 门店增长，体现产品成熟度的提升；BC 联动下动销开瓶数持续上升，价值链稳定。公司仍保持全年收入及利润增长的目标规划，拓展渠道及加深品牌建设，有望顺利达成。

百润股份：2024H1 营收 16.28 亿元（同减 1.38%），归母净利润 4.02 亿元（同减 8.36%），扣非归母净利润 3.92 亿元（同减 9.20%）；其中，2024Q2 营收 8.26 亿元（同减 7.25%），归母净利润 2.33 亿元（同减 7.28%），扣非归母净利润 2.30 亿元（同减 5.70%），公司业绩好于市场预期。**盈利方面**，2024H1 毛利率/净利率分别为 70.08%/24.55%，分别同比+4.19/-2.00pcts；其中，2024Q2 毛利率/净利率分别为 71.79%/28.05%，分别同比+5.53/-0.12pcts，毛利率大幅提升。**费用方面**，2024H1 销售/管理费用率分别同比+4.32/+1.41pcts，2024Q2 分别同比-0.06/+1.51pcts，主要系公司在全年广告费率合理规划下提高一季度投放占比，优化年度广告费用投放节奏。**现金流方面**，2024H1/2024Q2 公司经营净现金流分别为 2.94/0.22 亿元，分别同比-26.00%/-93.34%；销售回款分别为 16.29/6.58 亿元，分别同比-16.77%/-35.87%。2024H1 预调鸡尾酒/食用香精营收分别为 14.31/1.76 亿元，分别同比-1.42%/+7.51%，其中 2024Q2 预调鸡尾酒营收为 7.19 亿元，同比-7.56%。上半年公司加快推广新品，包括清爽零糖新品“春雪蜜糖”、微醺新品“青提茉莉”、500ml 大罐清爽，其中微醺新品扩大消费场景，单店产出跃入口味前三名；清爽新品定位“好喝的酒，不用吃苦”面向更广大的消费群体。**烈酒方面**，公司目前亦在持续做好麦芽威士忌、调和威士忌的品牌孵化和产品开发，确定产品品类矩阵与价格带策略，期待威士忌产品发布；做好泸州品牌与消费者的互动。**量价拆分看**，2024H1 预调鸡尾酒销售量/单价分别同比-8.69%/+7.97%，毛利率同比+3.94pcts 至 70.56%。**渠道方面**，2024H1 线下/数字零售/即饮渠道营收分别为 14.30/1.56/0.21 亿元，分别同比+7.03%/-35.68%/-42.69%；毛利率分别同比+2.95/+6.74/-1.13pcts，即饮与数字零售渠道业绩受影响较大，同时数字零售渠道毛利率提升明显。**区域方面**，2024H1 华北/华东/华南/华西营收分别实现 2.94/5.61/4.68/2.84 亿元，分别同比+6.37%/-8.04%/+4.77%/+0.62%，华北与华南营收增速较快；毛利率分别同比+2.10%/+4.81%/+3.61%/+2.61%，均有不同幅度提升。

万辰集团：2024H1 公司营业收入预计为 108-112 亿元，同增 387%-405%，主要系公司零食量贩业务持续高速开店，且店效优化所致，归母净利润预计为 80-120 万元，2023 年同期为亏损 557 万元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润预计亏损 330-220 万元，主要受食用菌板块 Q2 进入季节性价格淡季产生亏损影响，2023 年同期为亏损 877 万元，同比减亏，后续公司计划通过提高单产及产品质量，降低产品成本等方式提升食用菌产品综合竞争力。其中 2024Q2 公司营业收入预计为 60-64 亿元，同增 310%-338%，归母净利润预计亏损 544-504 万元，2023 年同期为亏损 0.58 亿元，同比减亏，扣非归母净利润预计亏损 528-418 万元，2023 年同期为亏损 0.60 亿元，同比减亏。**量贩零食业务来看**，公司在进行全国化扩张的同时，不断加深长三角、华北等优势区域市场开发，2024H1 收入预计 105-110 亿元，同增 438.84%-464.50%，实现规模高速扩张，其中 2024Q2 收入预计 58-63 亿元，目前行业仍处于跑马圈地阶段，公司保持高速开店节奏，随着空白市场开发和已覆盖市场加密，行业拓展空间仍足。**在盈利方面**，公司不断优化供应链、推进数字化管理，门店经营效率不断提升，同时早期前置费用不断摊薄，盈利能力持续释放，2024H1 剔除股份支付费用后净利润预计 2.70-2.94 亿元，净利率约为 2.57%-2.67%，其中 2024Q2 净利率约为 2.63%-2.80%，环比稳步提升。

仲景食品：2024H1 总营收 5.38 亿元（同增 17%），主要系公司持续聚焦核心产品仲景香菇酱与上海葱油，挖掘直销渠道增长空间所致，归母净利润 1.00 亿元（同增 12%），扣非净利润 0.98 亿元（同增 16%）。其中 2024Q2 总营收 2.64 亿元（同增 12%），归母净利润 0.49 亿元（同减 2%），主要系政府补助及投资收益同比减少所致，剔除影响后扣非净利润 0.48 亿元（同增 6%）。2024H1 公司毛利率同增 3pct 至 43.76%，主要系高毛利上海葱油实

现快速增长，产品结构优化所致，由于公司持续扩大线上营销费用投放，2024H1 公司销售费用率同增 3pct 至 16.05%，公司针对后台业务构建数据网络，强化数字化管理，管理费用率同减 0.2pct 至 4.43%，综合来看，2024H1 净利率同减 1pct 至 18.64%。

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	-30.1%	4.9%	-	(12.26)%	-47.8%	-38.2%	-24.9%	(70)%~(54)%
600779.SH		水井坊	6.0%	2.2%	8.9%	16.62%	4.4%	508.9%	11.5%	29.60%
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%	20.5%左右	25.3%	29.1%	22.8%	22%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
002646.SZ		天佑德酒	23.5%	53.0%	20.4%		18.4%	290.3%	36.2%	
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	调味品	海天味业	-4.1%	-5.3%	12.1%	0%~5%	-9.2%	-11.7%	16.9%	5%~10%
002582.SZ		道道全	23.4%	17.5%	17.4%		-	-389.6%	-	
600872.SH		中炬高新	-3.8%	-1.4%	17.0%	(12)%	-	1129.4%	151.4%	扭亏为盈
603027.SH		千禾味业	31.6%	33.8%	19.4%		54.2%	75.1%	17.8%	
603317.SH		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%
300138.SZ	晨光生物	9.1%	12.7%	12.5%		10.5%	22.6%	-31.9%		
300999.SZ	金龙鱼	-2.3%	-8.4%	10.4%		-5.4%	-94.0%	45.7%		

603170.SH	宝立食品	16.3%	20.9%	15.1%		39.8%	76.0%	9.4%	
600305.SH	恒顺醋业	-1.5%	-13.9%	11.3%		-37.0%	0.0%	67.8%	
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%
002166.SZ	莱茵生物	6.7%	-27.8%	20.0%	37~40%	-53.8%	-82.9%	117.9%	69%~136%
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	良品铺子	-14.8%	-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
600882.SH	妙可蓝多	-16.2%	-20.2%	18.7%		-53.9%	-92.5%	97.6%	443%~1016%
002557.SZ	洽洽食品	-1.1%	8.3%	14.8%	(10)%左右	-17.8%	-37.5%	34.6%	20%+
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%
603697.SH	有友食品	-5.7%	11.2%	12.5%		-24.4%	-16.8%	20.6%	
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%	21.3%	4%左右	-	-389.6%	-	亏损
002820.SZ	桂发祥	113.2%	190.9%	45.7%		-	-	53.8%	
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	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)%+
002568.SZ	百润股份	25.9%	78.7%	17.8%		55.3%	94.7%	16.9%	
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%	5%~10%
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	三全食品	-5.1%	0.3%	8.9%	(5)%左右	-6.5%	-7.5%	9.9%	(25)%左右
603237.SH	五芳斋	7.0%	9.6%	13.4%		19.7%	16.8%	22.5%	
001215.SZ	千味央厨	27.7%	40.4%	18.8%	10%左右	31.4%	50.3%	25.7%	10%左右
605338.SH	巴比食品	6.9%	11.1%	15.3%		-4.0%	-64.9%	19.8%	
605089.SH	味知香	0.1%	11.9%	2.6%		-5.4%	12.6%	1.4%	
002726.SZ	龙大美食	-17.4%	-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	爱普股份	-13.1%	-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%	17%~38%

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

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：本周板块明显回调，在经济保守预期下，市场对于行业磨底期拉长的担忧显著增加，淡季白酒批价疲软、库存提升，尽管酒企基本面未发生明显变化，市场仍担忧业绩持续性，叠加基金调仓等资金面变化加剧市场短期波动。底部区域我们认为更应理性应对，不宜过分悲观，酒企中报已开始陆续披露，关注 Q2 业绩催化。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，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：本周我们参加东鹏饮料公司调研，我们看好公司：1) 主品区域扩张+人群扩张，性价比优势凸显仍有增长空间；2) 补水啦明确重点资源倾斜，渠道赋能情况下品牌力持续提升，有望形成第二增长曲线；3) 目前生产基地长远布局，缓解旺季生产压力的同时，利于后续多品类产品销售得到验证后实现自产；4) 二股东作为上市前财务投资者合理减持，建议关注股价回落点。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	2024/8/03 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1385.45	69.85	81.13	93.85	19.83	17.08	14.76	买入
000858.SZ	五粮液	123.70	8.75	9.91	11.28	14.14	12.48	10.97	买入
000568.SZ	泸州老窖	123.35	10.88	13.08	15.60	11.34	9.43	7.91	买入
600809.SH	山西汾酒	177.00	10.60	13.01	15.94	16.70	13.60	11.10	买入
002304.SZ	洋河股份	80.25	7.09	8.01	9.19	11.32	10.02	8.73	买入
000799.SZ	酒鬼酒	39.89	1.27	1.54	1.89	31.41	25.90	21.11	买入
600702.SH	舍得酒业	54.09	6.01	6.88	8.00	9.00	7.86	6.76	买入
600779.SH	水井坊	35.70	2.90	3.31	3.82	12.31	10.79	9.35	买入
000596.SZ	古井贡酒	178.30	10.91	13.64	16.78	16.34	13.07	10.63	买入
603369.SH	今世缘	42.95	3.07	3.79	4.57	13.99	11.33	9.40	买入
603589.SH	口子窖	37.48	3.22	3.68	4.31	11.64	10.18	8.70	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.80	3.57	4.40	5.30	13.95	11.32	9.40	买入
600199.SH	金种子酒	12.01	0.08	0.47	0.92	150.13	25.55	13.05	买入
603919.SH	金徽酒	18.00	0.80	1.01	1.24	22.50	17.82	14.52	买入
600197.SH	伊力特	16.53	0.96	1.23	1.49	17.22	13.44	11.09	买入
600559.SH	老白干酒	17.09	0.94	1.16	1.38	18.18	14.73	12.38	买入
603288.SH	海天味业	34.65	1.18	1.34	1.49	29.36	25.86	23.26	买入
603027.SH	千禾味业	13.56	0.61	0.74	0.88	22.23	18.32	15.41	买入
603317.SH	天味食品	10.36	0.52	0.65	0.77	19.92	15.94	13.45	买入
600872.SH	中炬高新	18.83	1.11	1.37	1.69	16.96	13.74	11.14	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.26	0.80	0.89	0.99	15.33	13.78	12.38	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.26	0.13	0.17	0.20	55.85	42.71	36.30	买入
603755.SH	日辰股份	22.30	0.75	0.98	1.23	29.73	22.76	18.13	买入
603170.SH	宝立食品	11.40	0.82	1.01	1.19	13.90	11.29	9.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	26.99	0.77	1.00	1.13	35.05	26.99	23.88	买入
300908.SZ	仲景食品	25.15	1.58	1.94	2.29	15.92	12.96	10.98	买入
600298.SH	安琪酵母	29.49	1.59	1.96	2.32	18.55	15.05	12.71	买入
300138.SZ	晨光生物	8.00	0.61	0.99	1.32	13.11	8.08	6.06	买入
300755.SZ	华致酒行	13.64	0.68	0.84	1.09	20.06	16.24	12.51	买入
605499.SH	东鹏饮料	234.94	6.99	9.02	11.49	33.61	26.05	20.45	买入
603711.SH	香飘飘	11.64	0.84	0.99	1.15	13.86	11.76	10.12	买入
605337.SH	李子园	9.52	0.69	0.78	0.91	13.80	12.21	10.46	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	61.32	2.98	3.30	3.60	20.58	18.58	17.03	买入
600600.SH	青岛啤酒	66.67	3.64	4.20	4.80	18.32	15.87	13.89	买入
603345.SH	安井食品	76.10	5.84	6.79	7.83	13.03	11.21	9.72	买入
603517.SH	绝味食品	14.98	1.15	1.64	1.98	13.03	9.13	7.57	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	37.24	2.62	3.58	4.73	14.21	10.40	7.87	买入
603719.SH	良品铺子	11.07	0.50	0.59	0.69	22.14	18.76	16.04	买入
002991.SZ	甘源食品	57.68	4.28	5.28	6.43	13.48	10.92	8.97	买入
002557.SZ	洽洽食品	26.01	2.13	2.53	2.95	12.21	10.28	8.82	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.11	0.70	0.86	1.05	15.87	12.92	10.58	买入
605338.SH	巴比食品	13.70	1.02	1.17	1.30	13.43	11.71	10.54	买入
300973.SZ	立高食品	26.00	0.93	1.34	1.87	27.96	19.40	13.90	买入
002216.SZ	三全食品	10.97	0.94	1.04	1.14	11.67	10.55	9.62	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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

■ 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。