

2024年08月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茅台业绩超预期提振信心，关注板块结构性机会

—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

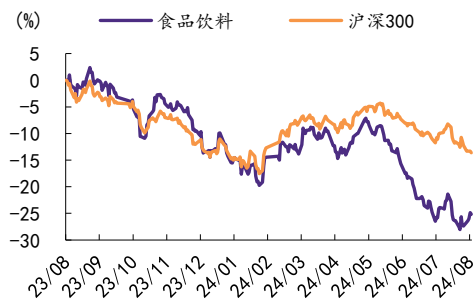
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-1.4	-18.2	-26.1
沪深300	-3.9	-9.1	-14.2

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：底部区间震荡、信心逐步累积，关注中报催化》2024-08-04
- 2、《食品饮料行业周报：进入中报披露期，关注个股机会》2024-07-28
- 3、《食品饮料行业周报：反弹为短期主线，关注中报表现》2024-07-21

一周新闻速递

行业新闻：1) 上半年贵州酱酒产业同比增长 11.1%。2) 吕梁市上半年烟酒零售额下降 28.5%。3) 亳州规上白酒目标营收超 270 亿。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台 1935 推进样板市场建设 2) 水井坊：水井坊将创新 300 元以下核心单品。3) 郎酒：取得一项酒类检测技术专利。

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：本周板块小幅反弹，茅台中报披露业绩略超预期、分红比率提高叠加批价上行提振市场部分信心。短期看，关注下周开启的中秋打款和后续动销表现，中报业绩来看，预计催化作用仍以确定性标的为主；中期看，可关注未来消费意愿提高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：本周我们参加安琪酵母与盐津铺子半年度业绩交流会。安琪酵母来看，我们认为公司二季度跟随竞对降价策略取得显著成果，订单回流助力主业同比高增，海外需求/新品开发等方面依然明显优于国内，预计随着海外产能释放，公司将持续受益于国内外糖蜜成本下降，实现利润优化。盐津铺子来看，我们认为公司品类规划清晰，蛋皇大单品持续爆发，贡献主要增量，同时加大抖音等兴趣电商投入，目前渠道溢出效应明显，随着公司不断向上游延伸供应链，公司盈利端有望持续改善。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	2024-08-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1436.80	69.85	81.13	93.85	20.57	17.71	15.31	买入
000858.SZ	五粮液	128.08	8.75	9.91	11.28	14.64	12.92	11.35	买入
000568.SZ	泸州老窖	129.15	10.88	13.08	15.60	11.87	9.87	8.28	买入
600809.SH	山西汾酒	193.50	10.60	13.01	15.94	18.25	14.87	12.14	买入
002304.SZ	洋河股份	80.42	7.09	8.01	9.19	11.34	10.04	8.75	买入
000799.SZ	酒鬼酒	40.12	1.27	1.54	1.89	31.59	26.05	21.23	买入
600702.SH	舍得酒业	55.39	6.01	6.88	8.00	9.22	8.05	6.92	买入
600779.SH	水井坊	36.18	2.90	3.31	3.82	12.48	10.93	9.47	买入
000596.SZ	古井贡酒	190.91	10.91	13.64	16.78	17.50	14.00	11.38	买入
603369.SH	今世缘	45.54	3.07	3.79	4.57	14.83	12.02	9.96	买入
603589.SH	口子窖	38.01	3.22	3.68	4.31	11.80	10.33	8.82	买入
603198.SH	迎驾贡酒	52.26	3.57	4.40	5.30	14.64	11.88	9.86	买入
600199.SH	金种子酒	12.18	0.08	0.47	0.92	152.25	25.91	13.24	买入
603919.SH	金徽酒	18.54	0.80	1.01	1.24	23.18	18.36	14.95	买入
600197.SH	伊力特	16.44	0.96	1.23	1.49	17.13	13.37	11.03	买入
600559.SH	老白干酒	18.40	0.94	1.16	1.38	19.57	15.86	13.33	买入
603288.SH	海天味业	35.49	1.18	1.34	1.49	30.08	26.49	23.82	买入
603027.SH	千禾味业	13.96	0.61	0.74	0.88	22.89	18.86	15.86	买入
603317.SH	天味食品	10.55	0.52	0.65	0.77	20.29	16.23	13.70	买入
600872.SH	中炬高新	19.20	0.94	1.12	1.30	20.43	17.14	14.77	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.44	0.80	0.89	0.99	15.55	13.98	12.57	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.40	0.13	0.17	0.20	56.92	43.53	37.00	买入
603755.SH	日辰股份	22.52	0.75	0.98	1.23	30.03	22.98	18.31	买入
603170.SH	宝立食品	11.45	0.82	1.01	1.19	13.96	11.34	9.62	买入
300999.SZ	金龙鱼	27.13	0.77	1.00	1.13	35.23	27.13	24.01	买入
300908.SZ	仲景食品	24.92	1.58	1.94	2.29	15.77	12.85	10.88	买入
600298.SH	安琪酵母	30.51	1.57	1.82	2.13	19.43	16.76	14.32	买入
300138.SZ	晨光生物	7.95	0.61	0.99	1.32	13.03	8.03	6.02	买入
300755.SZ	华致酒行	13.84	0.68	0.84	1.09	20.35	16.48	12.70	买入
605499.SH	东鹏饮料	237.14	6.99	9.02	11.49	33.93	26.29	20.64	买入
603711.SH	香飘飘	11.80	0.84	0.99	1.15	14.05	11.92	10.26	买入
605337.SH	李子园	9.55	0.69	0.78	0.91	13.84	12.24	10.49	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.90	0.35	0.44	0.52	28.29	22.50	19.04	买入
600132.SH	重庆啤酒	61.66	2.98	3.30	3.60	20.69	18.68	17.13	买入

600600.SH	青岛啤酒	67.71	3.64	4.20	4.80	18.60	16.12	14.11	买入
603345.SH	安井食品	80.96	5.84	6.79	7.83	13.86	11.92	10.34	买入
603517.SH	绝味食品	15.25	1.15	1.64	1.98	13.26	9.30	7.70	买入
603057.SH	紫燕食品	14.32	0.98	1.16	1.36	14.61	12.34	10.53	买入
002847.SZ	盐津铺子	37.75	2.62	3.58	4.73	14.41	10.54	7.98	买入
603719.SH	良品铺子	11.28	0.50	0.59	0.69	22.56	19.12	16.35	买入
002991.SZ	甘源食品	51.53	4.28	5.28	6.43	12.04	9.76	8.01	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.26	2.13	2.53	2.95	12.80	10.77	9.24	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.95	0.70	0.86	1.05	15.64	12.73	10.43	买入
605338.SH	巴比食品	13.41	1.02	1.17	1.30	13.15	11.46	10.32	买入
300973.SZ	立高食品	26.55	0.93	1.34	1.87	28.55	19.81	14.20	买入
002216.SZ	三全食品	11.16	0.94	1.04	1.14	11.87	10.73	9.79	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.....	6
2.1、本周行业涨跌幅.....	6
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.....	18
3、行业评级及投资策略.....	20
4、重点推荐个股.....	21
5、风险提示.....	22

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) 18

图表 23: 重点关注公司及盈利预测 21

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 上半年贵州酱酒产业同比增长 11.1%。
2. 吕梁市上半年烟酒零售额下降 28.5%。
3. 亳州规上白酒目标营收超 270 亿元。
4. 白酒股持续走高。
5. 俄罗斯 2023 年向中国出口啤酒超 3.2 万吨。
6. 国家重点涉酒研发项目通过验收。
7. 浙江地方白酒逆势增长。
8. 四川酿酒原粮自给率不足 20%。
9. 绍兴黄酒 2023 年出口达 3.18 亿元。

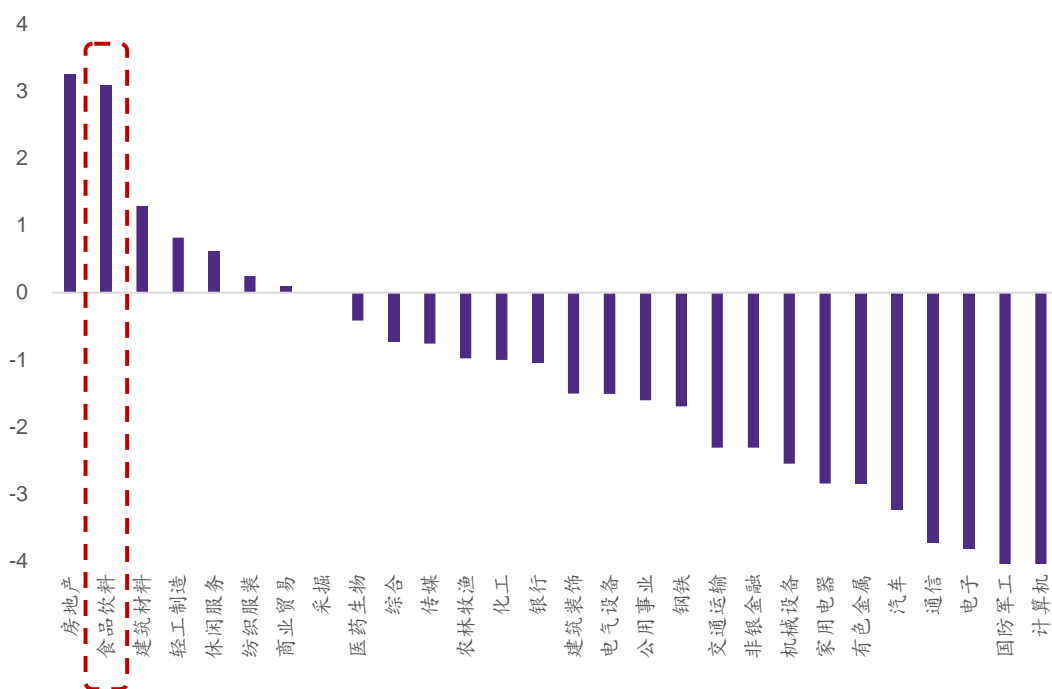
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：贵州茅台上半年营收 834.51 亿元；茅台与中信银行座谈；**茅台 1935 推进样板市场建设**；茅台集团再获科技创新考核第一；集中发力三季度营收工作。
2. 水井坊：**水井坊将创新 300 元以下核心单品**。
3. 郎酒：**取得一项酒类检测技术专利**。
4. 西凤酒：封坛西凤酒有效终端超 1.5 万家。
5. 洋河股份：注册啤酒商标是知识产权战略需要。
6. 海伦司：6 月营收 4.3-4.5 亿元。
7. 金沙酒业：上半年实现稳定增长。
8. 川酒集团：上半年销售、利润双位数增长。

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
贵州茅台	1) 贵州茅台披露 2024 年半年报：今年上半年公司实现营收 819.31 亿元，同比增长 17.76%；净利润 416.96 亿元，同比增长 15.88%。2) 2024-2026 年度，公司每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的 75%，每年度的现金分红分两次(年度和中期分红)实施。具体的现金分红方案由公司董事会拟定，经公司股东大会 审议通过后实施。
金达威	公司取得一种辅酶 Q10 发酵生产控制方法发明专利证书。
口子窖	8 月 2 日，公司股东刘安省先生提前将 2021 年质押给海通证券的 1000 万股中的部分股份解除质押，共解除质押 320 万股。
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	公司控股子公司兴疆牧歌，2024 年 1-7 月累计销售生猪 25.80 万头，较去年同期下降 16.16%；累计销售收入 3.1 亿元，较去年同期下降 21.35%。
嘉必优	公司产品“2’-岩藻糖基乳糖”获卫健委审查通过。
好想你	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告，2024H1 总营业收入 8.16 亿元（同增 16.44%），归母净利润亏损 0.36 亿元（2023H1 亏损 0.18 亿元），扣非净利润亏损 0.36 亿元（同比减亏）。2) 公司拟以总股本 4.53 亿股扣除回购专用账户中的股份数量 0.15 亿股后的股份数量 4.38 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 4.00 元，合计派发现金股利金额为 1.75 亿元；不进行资本公积金转增股本，不送红股。3) 公司回购其已获授尚未解除限售条件的限制性股票 10.4 万股，回购价格为 3.00 元/股。4) 截至 8 月 4 日，公司累计回购股份数量为 1566.64 万股，占公司总股本的 3.46%。
莲花控股	郑德州先生因个人原因申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务，辞职后郑德州先生将继续担任公司首席质量官；申芙蓉女士因个人原因申请辞去公司监事职务，辞职后申芙蓉女士不再担任公司任何职务。
宝立食品	公司拟将募集资金投资项目建设内容由原来年生产 10 万吨固态食品调味料、2 万吨半固态食品调味料、5000 吨农产品调整为年产 3 万吨半固态食品调味料、2 万吨农产品加工产品，项目投资总金额由 2.88 亿元增加至 2.99 亿元。项目名称拟变更为“山东宝萃食品科技有限公司食品调味料全产业链基地建设项目”。
千禾味业	公司于 2024 年 8 月 6 日接到伍超群先生的通知，伍超群先生将其持有的 37.30 万股公司股份质押给银河证券，本次质押融资金用于置换其在云南信托的质押融资金。
金字火腿	公司近日收到股东施延军的函告，获悉其所持有的本公司部分股份质押。本次质押数量为 3100 万股，占其所持股份比例 49.2%，占公司总股本比例 2.56%。
百润股份	1) 公司近日收到控股股东、实际控制人刘晓东先生和持股 5%以上的股东柳海彬先生的股份质押变动通知。刘晓东先生本次质押数量为 6715 万股，占公司总股本 6.40%。柳海彬先生 450 万股，占公司总股本比例 0.43%。2) 公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予可解除限售的限制性股票数 70.56 万股（占总股本的 0.07%），第一个解除限售期解除限售股份上市流通日期为 2024 年 8 月 9 日。
安琪酵母	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告，2024H1 总营业收入 71.74 亿元（同增 6.86%），归母净利润 6.91 亿元（同增 3.21%），扣非净利润 5.95 亿元（同减 2.5%）。2) 公司发布 2024 年半年度与行业相关的定期经营数据，2024H1 酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/其他营收分别为 51.20/5.88/1.95/12.36 亿元，分别同比 9%/-26%/-13%/31%；线上/线下销售分别为 48.14/23.24 亿元，分别同增 9%/2%；国内/国外营收分别为 43.15/28.24 亿元，分别同增 1%/18%。

煌上煌	1) 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人数为 196 人, 可行权的股票期权数量为 276.26 万份, 行权价格为 7.96 元/份。本次行权采用自主行权模式。本次计划共三个行权期, 第一个行权期可行权期限为: 2024 年 8 月 8 日起至 2025 年 8 月 7 日止。 2) 公司完成 311.59 万份股票期权的注销事宜。
承德露露	近日, 公司收到廊坊经济技术开发区行政审批局下发的《登记通知书》, 廊坊露露的注销手续已经办理完毕, 将不再纳入公司合并报表范围, 此次解散清算不会对公司整体的业务发展及盈利水平产生不利影响。
盐津铺子	1) 发布 2024 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 24.59 亿元, 同比增长 29.84%; 归属于上市公司股东的净利润 3.19 亿元, 同比增长 30%。营收增长主要系公司聚焦七大核心品类, 多个渠道、多个品类实现快速发展。2) 公司将于 2024 年 8 月 26 日(星期一)下午 15:00 召开 2024 年第四次临时股东大会。
元祖股份	兰馨成长和兰馨投资因自身资金需求, 计划通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份不超过 720 万股, 即不超过公司总股本的 3%。
中炬高新	发布 2024 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 26.18 亿元, 同比下滑 1.35%; 归属于上市公司股东的净利润 3.49 亿元, 较上年同期扭亏为盈。
桂发祥	2024 年上半年, 公司持续丰富产品矩阵, 电商平台业务突破提升, 实现营业收入 2.68 亿元, 同比增长 2.87%; 同时, 为下一步全国布局夯实发展基础, 直营渠道创新驱动探索新业态、新店型, 经销渠道持续拓展空白市场, 品牌营销紧抓年轻化、配合渠道布局, 相应的销售费用、管理费用投入同比显著增加, 实现归属净利润 2271.96 万元, 同比下降 43.39%。
国联水产	公司对全资子公司广州电商增资至 6,000 万元, 并由广州电商投入 1,000 万元新设孙公司佛山电商。
贝因美	公司为助力公司在全家营养产品方面的尖端研发, 公司全资子公司先端生物、薇福生物共同投资设立必美德(杭州)生命科技有限公司。该公司注册资本为人民币 5,000 万元, 其中, 贝因美研究院以自有资金认缴出资 2,250 万元, 占注册资本的 45%; 先端生物以自有资金认缴出资 1,750 万元, 占注册资本的 35%; 薇福生物以自有资金认缴出资 1,000 万元, 占注册资本的 20%。
道道全	兴创投资本次解除质押股份 300 万股, 占其所持股份比例 7.32%, 占公司总股本比例 0.87%。

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

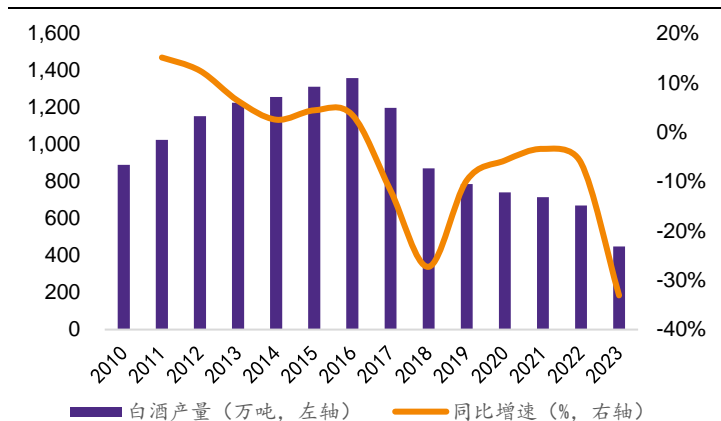
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	山西汾酒	600809.SH	193.50	9.32%
	老白干酒	600559.SH	18.40	7.67%
	古井贡酒	000596.SZ	190.91	7.07%
	今世缘	603369.SH	45.54	6.03%
	迎驾贡酒	603198.SH	52.26	4.94%
	跌幅前五			
	洋河股份	002304.SZ	80.42	0.21%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.13	0.35%
	酒鬼酒	000799.SZ	40.12	0.58%
大众品	涨幅前五			
	煌上煌	002695.SZ	7.04	11.39%
	安井食品	603345.SH	80.96	6.39%
	仙乐健康	300791.SZ	23.51	5.90%
	洽洽食品	002557.SZ	27.26	4.81%
	百润股份	002568.SZ	18.38	4.49%
	跌幅前五			
	汤臣倍健	300146.SZ	11.71	-10.88%
	甘源食品	002991.SZ	51.53	-7.04%
	路德环境	688156.SH	12.02	-3.69%
佳禾食品	605300.SH	11.21	-3.53%	
科拓生物	300858.SZ	13.80	-2.61%	

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

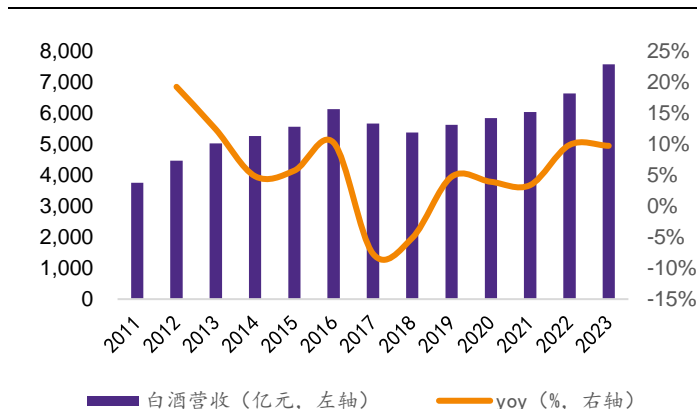
白酒行业：

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

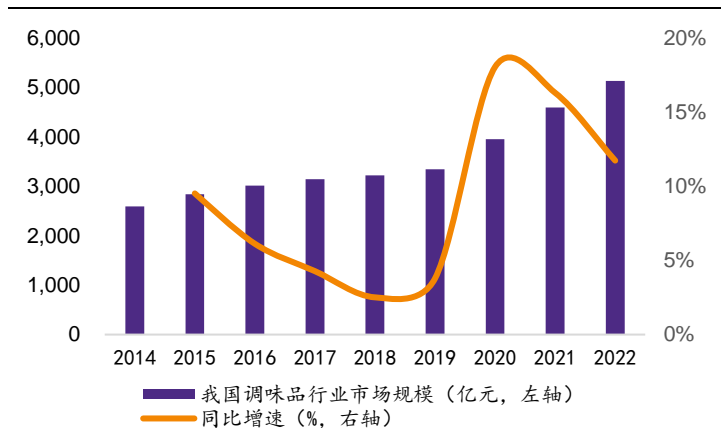
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

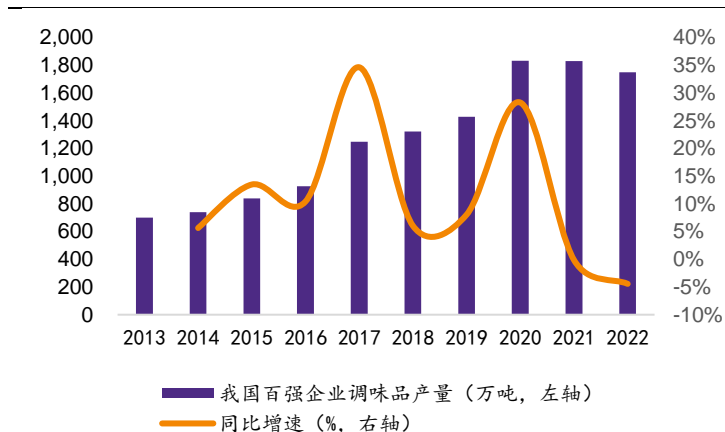
调味品行业：

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%



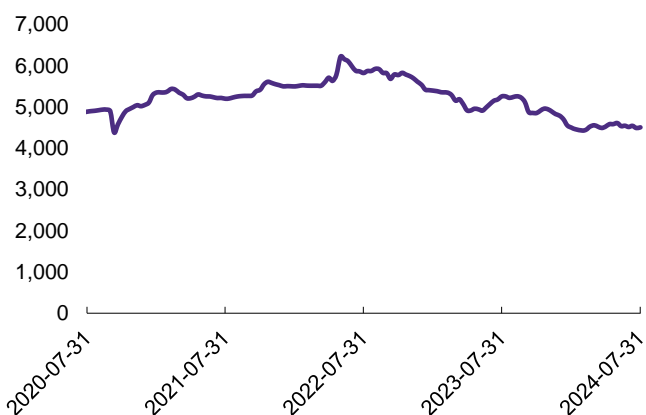
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



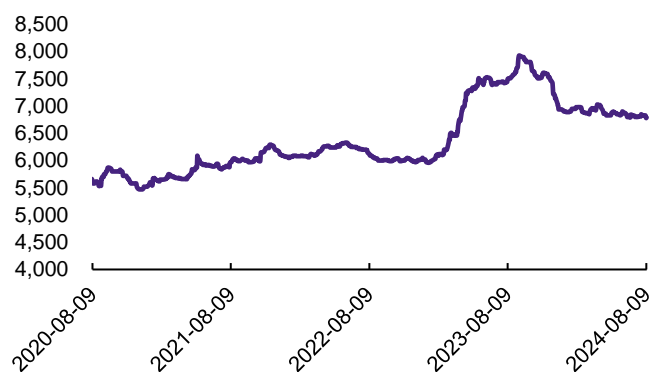
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



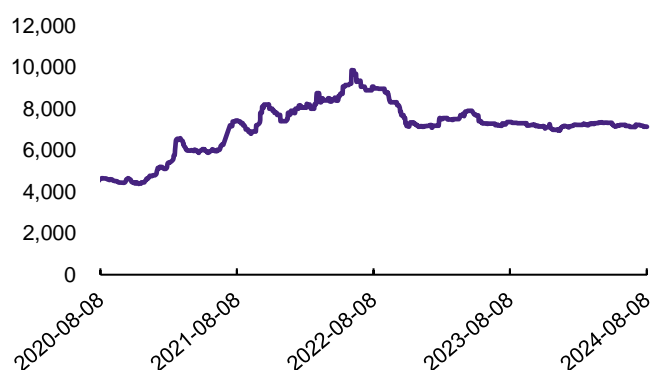
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



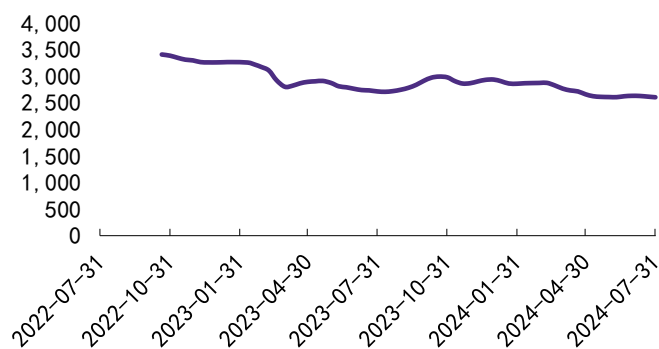
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)

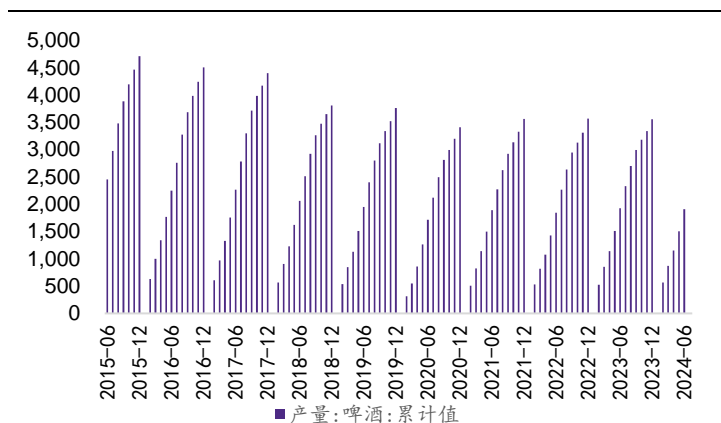


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业：

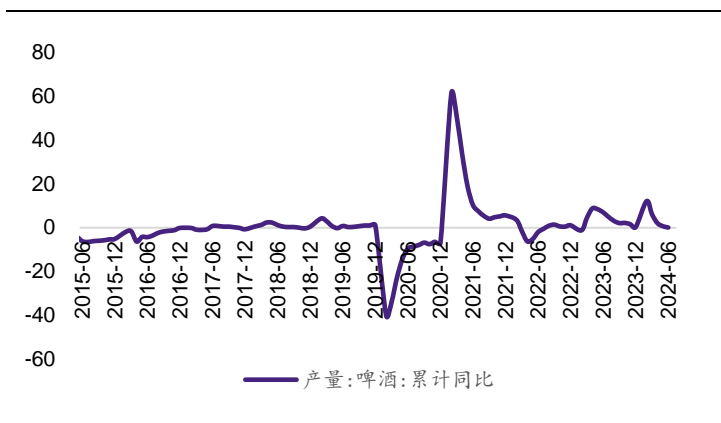
图表 12：2024 年 6 月规上企业啤酒产量 1,908.80

万千升，同减 1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

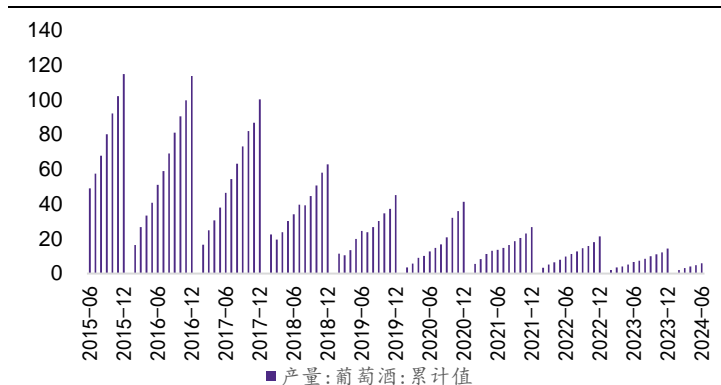
图表 13：2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

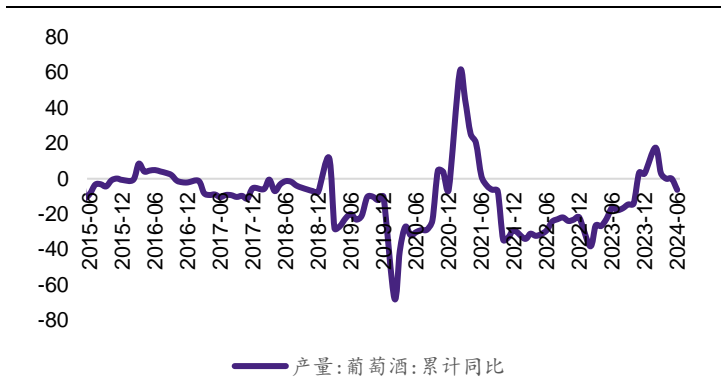
葡萄酒行业：

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

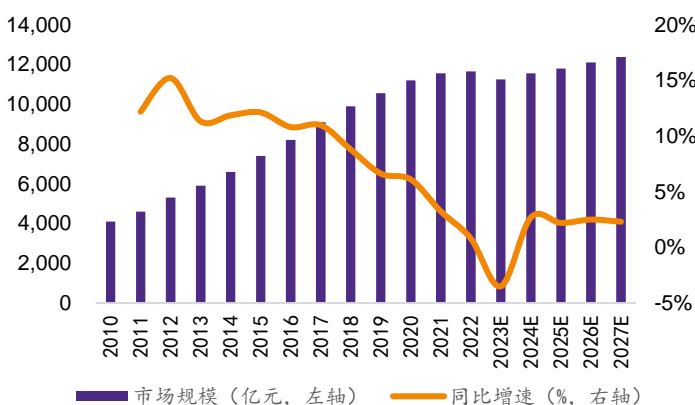
图表 15：2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



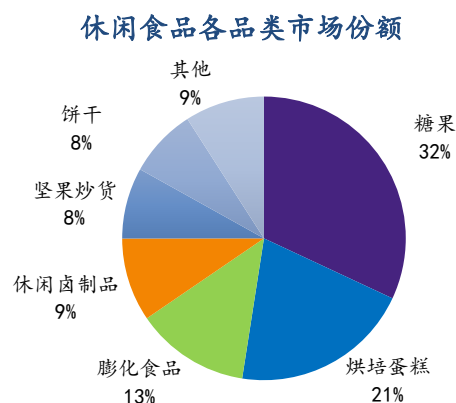
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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%



图表 17：休闲食品各品类市场份额

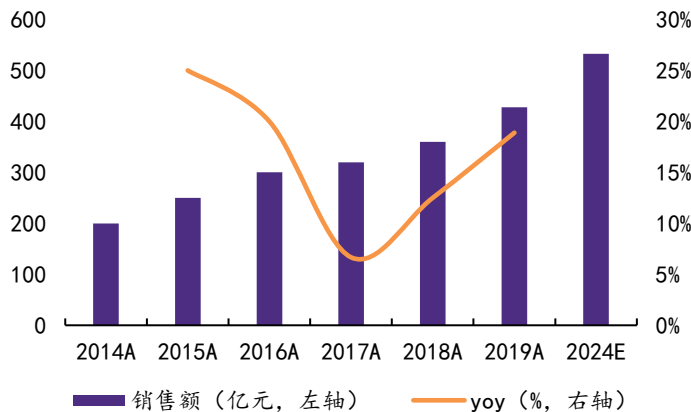


资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

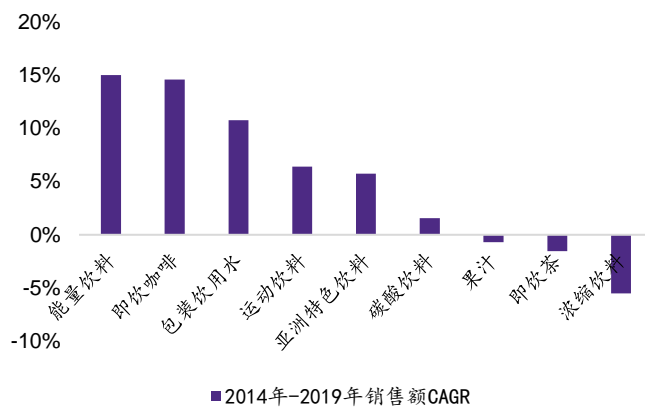
资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

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%



图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR

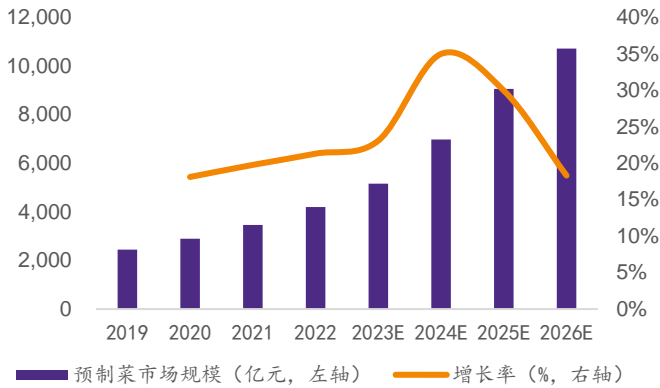


资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

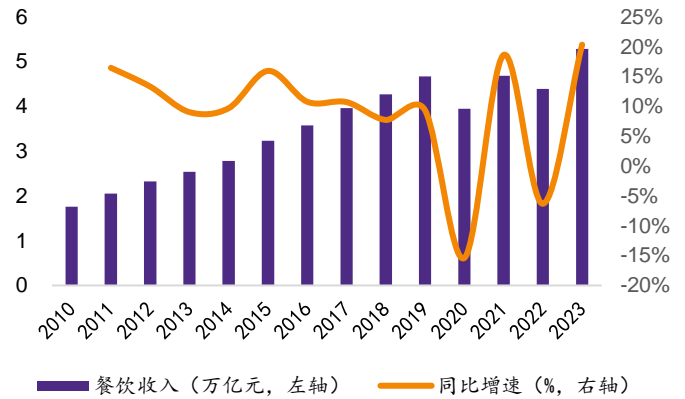
预制菜：

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

盐津铺子：公司 2024H1 总营收 24.59 亿元（同增 30%），主要系公司聚焦七大核心品类，多个渠道、多个品类实现快速发展，归母净利润 3.19 亿元（同增 30%），扣非净利润 2.73 亿元（同增 18%）。其中 2024Q2 总营收 12.36 亿元（同增 23%），归母净利润 1.60 亿元（同增 19%），扣非净利润 1.35 亿元（同增 2%）。2024H1 公司毛利率同减 3pct 至 32.53%，主要系高毛利直营渠道收缩所致，随着公司不断向上游延展，毛利率将不断释放。公司为打造品类品牌加大前置推广费用投放，2024H1 销售费用率同增 1pct 至 13.27%，管理费用率同增 0.3pct 至 4.51%，保持稳定，后续公司继续做组织架构调整适应市场变化。综合来看，2024H1 净利率同减 0.3pct 至 13.03%，随着品牌势能拉升，预计公司净利率将稳步提升。2024H1 公司辣卤零食/休闲烘焙/深海零食营收分别为 8.98/3.42/3.24 亿元，分别同增 26%/13%/12%，辣卤零食延续高增势能；2024H1 蛋类零食营收 2.39 亿元（同增 151%），公司致力打造蛋皇高端化品牌，前期铺货顺利，实现快速放量，并通过延伸上游供应链释放产品毛利，随着蛋黄销量持续爬坡，产品结构将进一步优化；2024H1 薯类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁营收分别为 2.21/2.10/1.83 亿元，分别同增 39%/96%/44%，公司持续赋能坚果子公司，放大品类效果，同时公司计划在 2024H2 至 2025H1 之前布局第八大品类，逐步由渠道型零食公司向产品型公司转变，从而实现产品驱动增长。2024H1 公司直营渠道营收 1.08 亿元（同减 44%），受市场消费习惯转向影响，渠道营收大幅收缩，公司后续针对渠道积极做调整，直营渠道仍以标杆 KA 合作伙伴为主，在规模收缩的情况下提升渠道经营质量。2024H1 公司经销和其他渠道/电商营收分别为 17.70/5.80 亿元，同增 35%/48%，淡季经销渠道仍保持较高增速，目前零食量贩行业仍在不断提升渗透率，渠道红利持续释放，公司利用品牌优势收割白牌份额，同时在电商渠道，公司围绕抖音布局，以差异化大单品爆款打造为主抓手，随着渠道外溢效果显现，线上线下将实现联动增长。

好想你：2024H1 总营收 8.16 亿元（同增 16%），主要系大单品业务持续高增所致，归母净利润亏损 0.36 亿元，2023 年同期亏损 0.18 亿元，主要系宏观环境等因素影响，公司理

财收益同比减少所致，扣非归母净利润亏损 0.36 亿元，2023 年同期亏损 0.52 亿元，同比减亏，主要系公司主营业务持续改善。其中 2024Q2 总营收 3.23 亿元（同增 13%），归母净利润亏损 0.49 亿元，2023 年同期亏损 0.31 亿元，扣非归母净利润亏损 0.51 亿元，2023 年同期亏损 0.42 亿元。2024Q2 毛利率同减 2pct 至 17.62%，预计主要系产品结构变化所致，销售/管理费用率分别同减 1pct/0.3pct 至 24.10%/9.91%，净利率为-15.27%。**产品上**，2024H1 红枣制品/其他制品营收分别为 5.98/1.28 亿元，同增 21%/20%，毛利率分别为 26.70%/16.25%，同增 0.3 pct/3pct。红枣类产品基础盘持续巩固，公司围绕红枣+健康锁鲜的产品矩阵布局，第二曲线红小派业务上半年实现销售 1 亿元，后续公司计划以红枣核桃派和红枣黑芝麻丸为核心单品，拉升品牌势能。**渠道上**，2024H1 公司电商渠道营收为 2.58 亿元（同减 2%），公司线上通过兴趣电商渠道打造爆品做先锋，为公司快速筛选高能爆品，借助货架电商的搜索引流持续提升线上销售规模。线下渠道以专卖门店为基础，塑造品牌形象，并计划重点发力商超和零食渠道，在零食渠道试点非枣类产品打造多品类模式，商超渠道做网点建设，规模起量后拉升盈利能力。

桂发祥：公司 2024H1 实现营收 2.68 亿元（同增 3%），归母净利润 0.23 亿元（同减 43%），扣非归母净利润 0.22 亿元（同减 43%）。2024Q2 营收 1.08 亿元（同减 9%），主要受市场需求疲软、消费复苏动能减弱影响，归母净利润 0.04 亿元（同减 72%），主要系公司为配合渠道布局加大投入销售与管理费用所致，扣非归母净利润 0.03 亿元（同减 75%）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同减 2pct 至 44.89%，预计主要系产品结构变动所致，销售费用率同增 6pct 至 31.12%，主要系销售人员工资奖金及福利费增加，以及针对电商/外埠渠道持续做费投所致，管理费用率同增 2pct 至 9.40%，主要系员工双节奖金及福利、公司办公楼装修摊销费用增加所致。综合来看，公司 2024Q2 净利率同减 9pct 至 3.74%，后续公司持续控制费用投放，做产线自动化推进降本增效，保障利润处于合理区间。2024H1 公司麻花产品/外采食品/糕点及方便食品/OEM 产品营收分别为 1.74/0.45/0.31/0.15 亿元，分别同比+4%/-3%/+7%/+5%。除外采食品外，麻花、糕点及 OEM 产品均实现增长，其中 2024H1 公司麻花产品/糕点及方便食品销量分别为 0.24/0.06 万吨，分别同增 5%/4%，吨价分别为 7.32/5.23 万元/吨，分别同比-2%/+4%，销量贡献主要增长动力。公司休闲麻花已完成开发，筹备下半年上市，计划导入线下经销渠道后逐步布局线上平台，目前糕点产能利用率保持高位，公司计划新建产线/OEM 等方式补充糕点产能，拓展品类发展空间。后续公司持续结合品牌优势打造产品文旅属性，借助老字号集合店打造集群效应，发挥老字号品牌优势，实现品牌势能提升。2024H1 公司直销/经销渠道营收分别为 2.06/0.60 亿元，分别同增 2%/6%，其中电商平台营收 0.22 亿元（同增 74%），公司针对传统货架电商通过推广拉新实现访客量/客户粘性提升，经销商渠道着重进行外埠市场开拓，持续开发热点商区与交通枢纽地区，并针对天津大本营加大旅游景区覆盖密度，实现渠道快速增长。除此之外，公司积极试点新店型，推出“桂香蝶语”烘焙体验店探索直营店新功能，加速打开年轻消费者市场。

贵州茅台：Q2 收入超预期，彰显龙头韧性。2024H1 总营收 834.51 亿元（同增 17.56%），归母净利润 416.96 亿元（同增 15.88%），顺利实现“时间过半，任务过半”。其中，2024Q2 总营收 369.66 亿元（同增 16.95%），归母净利润 176.30 亿元（同增 16.10%）。**盈利能力略下滑，销售费用率略提升。**2024H1 毛利率/净利率分别为 91.76%/52.70%，分别同比-0.04/-0.96pcts；2024Q2 分别为 90.68%/50.60%，分别同比-0.11/-0.69pcts，毛利率下滑主要系产品及渠道结构调整所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 3.14%/4.60%，同比+0.62/-0.80pcts；2024Q2 费用率分别为 4.00%/4.80%，同比+0.74/-0.95pcts。**现金流表现良好，回款蓄水充足。**2024H1/2024Q2 经营净现金流分别为 366.22/274.34 亿元，分别同比+20.52%/+9.12%，主要系公司销售收到现金增加及控股财务子公司存款和同业存放款项净增加所致；销售回款为 870.94/408.36 亿元，分别同比+26.09%/+22.60%。截至 2024Q2 末，合同负债 99.93 亿元，环比增加 4.70 亿元。**销售方面**，2024H1 茅台酒/系列酒营收分别为 685.67/131.47 亿元，同增 15.67%/30.51%，分别占比 83.91%/16.09%；毛利率分别为 94.13%/80.10%。其中，2024Q2 茅台酒/系列酒营收分别为 288.60/72.11 亿元，同增 12.92%/42.52%，系列酒营收增速显著。今年以来系列酒复购人群不断增加，构筑 10 亿级、50 亿级和 100 亿级大单品矩阵，其中茅台 1935 成为百亿大单品后依然提前完成半年目标，并提出“十个基础”明确系列酒营销方向。生产方面，上半年茅台

酒/系列酒基酒产量分别为 3.91/2.27 万吨，分别同比-12.33%/-5.42%。**渠道方面**，2024H1 直销/批发代理营收分别为 337.28/479.86 亿元，分别同比+7.35%/+26.50%，占比 41.28%/58.27%；2024Q2 营收分别为 144.09/216.62 亿元，分别同比+5.85%/+27.40%，直销占比略下滑。2024H1/2022Q2 i 茅台营收分别为 102.50/44.35 亿元，分别同比+9.76%/+10.64%，占直销营收分别为 30.39%/34.06%。**区域方面**，2024H1 国内/国外营收分别为 795.10/22.04 亿元，同增 18.12%/7.92%，国外营收占上半年我国白酒出口累计金额的 76.69%，龙头引领白酒出海；2024Q2 国内/国外营收分别为 346.81/13.90 亿元，分别同增 18.63%/0.48%。**分红方面**，2024-2026 年公司每年度分配的现金红利总额不低于当年归母净利润的 75%，每年度的现金分红分两次（年度和中期分红）实施。

中炬高新：公司 2024H1 实现营收 26.18 亿元（同减 1%），其中美味鲜营收 25.56 亿元（同减 1%），2024H1 归母净利润 3.50 亿元（2023H1 为亏损 14.43 亿元），其中美味鲜归母净利润 3.51 亿元（同增 11%），主业采购模式优化，单吨运输成本控制成效显著，2024H1 扣非归母净利润 3.39 亿元（同增 15%）。其中 2024Q2 公司营收 11.34 亿元（同减 12%），营收下降一方面是房地产业务收入减少，另一方面受经济环境、竞争加剧影响，公司蚝油/料酒收入同比减少；归母净利润 1.11 亿元（2023Q2 为亏损 15.93 亿元），扣非归母净利润 1.03 亿元（同减 32%）。**盈利端**，受益于主要原材料采购单价/生产费用/物流成本下降，2024Q2 公司毛利率同增 4pct 至 36.17%；销售费用率同增 6pct 至 14.83%，主要系公司进行渠道改造/加大费投力度所致，管理费用率同增 1pct 至 7.75%，主要系新增财务 BP 影响薪酬支出增加，以及咨询费/折旧费/物料等费用同比增加影响所致，综合来看，2024Q2 公司净利率为 10.90%。**食用油营收增长，酱油、鸡精鸡粉等受竞争加剧影响表现承压**，公司 2024H1 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品营收分别为 15.57/3.27/2.15/3.42 亿元，分别同比-4%/-0.1%/+10%/-15%，除食用油收入增长外，其他产品销售均承压，公司后续持续推广零添加与减盐调味品，中山基地产能建设增加日式工艺产线布局，在前期推广铺垫下，预计下半年高端化升级效果不断显现。**华东事业部经营效率提升，后续重点招募有行业基础的经销商提升单商体量**，公司 2024H1 东部/南部/中西部/北部区域营收分别为 6.11/9.65/5.17/3.49 亿元，分别同比+3%/-4%/-6%/-10%，东部区域收入增长主要系主销品 1.68L 美味鲜酱油贡献增量，同时华东事业部抓住权利下放机会充分调动资源，实现经营效率提升，随着公司针对事业部持续做培训与动员，预计下半年各区域收入将企稳回升。截止 2024H1 末，公司经销商数量为 2285 家，较年初净增加 201 家，其中东部/南部/中西部/北部区域分别净增加 8/18/94/81 家。上半年公司持续做经销商切换，引入快消品经销商，短期内增量贡献不明显，后续公司招募有行业经验且能高度捆绑公司战略目标的经销商，来逐步扩大产品受众范围，打造品牌认知。

安琪酵母：公司 2024H1 实现营收 71.75 亿元（同增 7%），归母净利润 6.91 亿元（同增 3%），扣非归母净利润 5.96 亿元（同减 2%）。其中 2024Q2 公司营收 36.92 亿元（同增 11%），主要系二季度国内烘焙需求回升，酵母主导产品恢复增长所致，归母净利润 3.72 亿元（同增 17%），扣非归母净利润 3.01 亿元（同增 7%）。**盈利端**，受益于低毛利贸易业务剥离与高毛利小包装酵母放量带来的产品结构优化，以及原材料成本下降，2024Q2 公司毛利率同增 0.3pct 至 23.92%；2024Q2 销售费用率同增 1pct 至 5.49%，主要系销售人员薪酬增加所致，管理费用率同减 0.3pct 至 3.13%，综合来看，2024Q2 公司净利率同增 0.4pct 至 10.26%，盈利能力同比提升。酵母及深加工产品 2024H1/2024Q2 营收分别为 51.20/26.70 亿元，分别同增 9%/12%，国内酿造/小包装酵母随着需求转暖实现销量回升，酵母提取物/衍生品在国内外均保持高速增长，叠加公司跟随竞对降价策略后，部分客户订单回流，综合拉升主业营收，后续公司持续寻找并购标的实现外延增长，保证股权激励目标达成；制糖/包装类产品 2024Q2 营收分别为 1.90/0.95 亿元，分别同减 40%/17%，贸易糖剥离工作持续推进；其他产品 2024H1/2024Q2 营收分别为 12.36/7.10 亿元，分别同增 31%/46%，主要系微生物营养/动物营养持续推新贡献营收，同时安琪纽特 2024H1 收入同增 10%以上，且同比大幅减亏，随着历史包袱不断消化，安琪纽特采销节奏逐步恢复正常，后续公司通过做代工业务充分发挥产能与规模优势。国内 2024H1/2024Q2 营收分别为 43.15/22.11 亿元，分别同增 1%/7%，收入端，二季度国内烘焙业务持续恢复，经营情况边际好转，伴随蔓越莓/PHA 项目产能改造，公司产业链将不断丰富，贡献营收新增长点；盈利端，糖蜜到厂价格保持逐月下降趋势，随

着工艺进步，自制水解糖成本同比下降，国内业务利润仍有优化空间。海外 2024H1/2024Q2 营收分别为 28.24/14.54 亿元，分别同增 18%/19%，其中中东/非洲/欧洲/亚太增长突出，海外需求仍有挖掘潜力，扩建工厂预计 2024Q3-Q4 投产，糖蜜成本下降将进一步发挥海外产能效益，后续关注海运费优化情况。截至 2024H1 末公司经销商总数为 23237 家，较年初净增长 884 家，其中国内/国外经销商分别净增加 563/321 家。

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%	-12.2%	(12.26)%	-	-38.2%	-24.9%	(70)%~(54)%
600779.SH		水井坊	6.0%	2.2%	13.1%	16.62%	4.4%	508.9%	14.8%	30%
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%	-	-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%
600872.SH		中炬高新	-3.8%	-1.4%	17.0%	(11.96)%	-	-	-151.4%	扭亏为盈
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%
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%	11.51%	36.7%	8.9%	33.6%	(2.16)%
002847.SZ		盐津铺子	42.2%	57.6%	30.1%	23.44%	67.8%	98.9%	42.2%	19.11%
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%	4.90%	107.8%	246.5%	21.3%	16.92%
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	-14.8%	-18.0%	13.2%	(5)%~0%	-	-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
002820.SZ		桂发祥	113.2%	190.9%	10.8%	(8.72)%	187.5%	156.1%	10.6%	(72.45)%
002582.SZ		好想你	23.4%	17.5%	0.213	12.66%	-	-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		香飘飘	15.9%	35.2%	18.6%	(8)%左右	31.0%	-	22.5%	亏损
605337.SH	软饮料	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%	(7.25)%	55.3%	94.7%	16.9%	(7.28)%
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%	-	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
001215.SZ	速冻食品及保健食品	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	-17.4%	-6.5%	13.7%	(20)%左右	2140.9%	5162.0%	-	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%	-	-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	-	-12.5%	114.0%	10%~15%
002732.SZ	乳制	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	-	-2.5%	23.9%	亏损

	品					27.7%			
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：本周板块小幅反弹，茅台中报披露业绩略超预期、分红比率提高叠加批价上行提振市场部分信心。短期看，关注下周开启的中秋打款和后续动销表现，中报业绩来看，预计催化作用仍以确定性标的为主；中期看，可关注未来消费意愿提高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：本周我们参加安琪酵母与盐津铺子半年度业绩交流会。安琪酵母来看，我们认为公司二季度跟随竞对降价策略取得显著成果，订单回流助力主业同比高增，海外需求/新品开发等方面依然明显优于国内，预计随着海外产能释放，公司将持续受益于国内外糖蜜成本下降，实现利润优化。盐津铺子来看，我们认为公司品类规划清晰，蛋皇大单品持续爆发，贡献主要增量，同时加大抖音等兴趣电商投入，目前渠道溢出效应明显，随着公司不断向上游延伸供应链，公司盈利端有望持续改善。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	2024/8/10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1436.80	69.85	81.13	93.85	20.57	17.71	15.31	买入
000858.SZ	五粮液	128.08	8.75	9.91	11.28	14.64	12.92	11.35	买入
000568.SZ	泸州老窖	129.15	10.88	13.08	15.60	11.87	9.87	8.28	买入
600809.SH	山西汾酒	193.50	10.60	13.01	15.94	18.25	14.87	12.14	买入
002304.SZ	洋河股份	80.42	7.09	8.01	9.19	11.34	10.04	8.75	买入
000799.SZ	酒鬼酒	40.12	1.27	1.54	1.89	31.59	26.05	21.23	买入
600702.SH	舍得酒业	55.39	6.01	6.88	8.00	9.22	8.05	6.92	买入
600779.SH	水井坊	36.18	2.90	3.31	3.82	12.48	10.93	9.47	买入
000596.SZ	古井贡酒	190.91	10.91	13.64	16.78	17.50	14.00	11.38	买入
603369.SH	今世缘	45.54	3.07	3.79	4.57	14.83	12.02	9.96	买入
603589.SH	口子窖	38.01	3.22	3.68	4.31	11.80	10.33	8.82	买入
603198.SH	迎驾贡酒	52.26	3.57	4.40	5.30	14.64	11.88	9.86	买入
600199.SH	金种子酒	12.18	0.08	0.47	0.92	152.25	25.91	13.24	买入
603919.SH	金徽酒	18.54	0.80	1.01	1.24	23.18	18.36	14.95	买入
600197.SH	伊力特	16.44	0.96	1.23	1.49	17.13	13.37	11.03	买入
600559.SH	老白干酒	18.40	0.94	1.16	1.38	19.57	15.86	13.33	买入
603288.SH	海天味业	35.49	1.18	1.34	1.49	30.08	26.49	23.82	买入
603027.SH	千禾味业	13.96	0.61	0.74	0.88	22.89	18.86	15.86	买入
603317.SH	天味食品	10.55	0.52	0.65	0.77	20.29	16.23	13.70	买入
600872.SH	中炬高新	19.20	0.94	1.12	1.30	20.43	17.14	14.77	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.44	0.80	0.89	0.99	15.55	13.98	12.57	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.40	0.13	0.17	0.20	56.92	43.53	37.00	买入
603755.SH	日辰股份	22.52	0.75	0.98	1.23	30.03	22.98	18.31	买入
603170.SH	宝立食品	11.45	0.82	1.01	1.19	13.96	11.34	9.62	买入
300999.SZ	金龙鱼	27.13	0.77	1.00	1.13	35.23	27.13	24.01	买入
300908.SZ	仲景食品	24.92	1.58	1.94	2.29	15.77	12.85	10.88	买入
600298.SH	安琪酵母	30.51	1.57	1.82	2.13	19.43	16.76	14.32	买入
300138.SZ	晨光生物	7.95	0.61	0.99	1.32	13.03	8.03	6.02	买入
300755.SZ	华致酒行	13.84	0.68	0.84	1.09	20.35	16.48	12.70	买入
605499.SH	东鹏饮料	237.14	6.99	9.02	11.49	33.93	26.29	20.64	买入
603711.SH	香飘飘	11.80	0.84	0.99	1.15	14.05	11.92	10.26	买入
605337.SH	李子园	9.55	0.69	0.78	0.91	13.84	12.24	10.49	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.90	0.35	0.44	0.52	28.29	22.50	19.04	买入
600132.SH	重庆啤酒	61.66	2.98	3.30	3.60	20.69	18.68	17.13	买入
600600.SH	青岛啤酒	67.71	3.64	4.20	4.80	18.60	16.12	14.11	买入
603345.SH	安井食品	80.96	5.84	6.79	7.83	13.86	11.92	10.34	买入
603517.SH	绝味食品	15.25	1.15	1.64	1.98	13.26	9.30	7.70	买入

603057.SH	紫燕食品	14.32	0.98	1.16	1.36	14.61	12.34	10.53	买入
002847.SZ	盐津铺子	37.75	2.62	3.58	4.73	14.41	10.54	7.98	买入
603719.SH	良品铺子	11.28	0.50	0.59	0.69	22.56	19.12	16.35	买入
002991.SZ	甘源食品	51.53	4.28	5.28	6.43	12.04	9.76	8.01	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.26	2.13	2.53	2.95	12.80	10.77	9.24	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.95	0.70	0.86	1.05	15.64	12.73	10.43	买入
605338.SH	巴比食品	13.41	1.02	1.17	1.30	13.15	11.46	10.32	买入
300973.SZ	立高食品	26.55	0.93	1.34	1.87	28.55	19.81	14.20	买入
002216.SZ	三全食品	11.16	0.94	1.04	1.14	11.87	10.73	9.79	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。