



中报披露期，把握结构性机会

—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

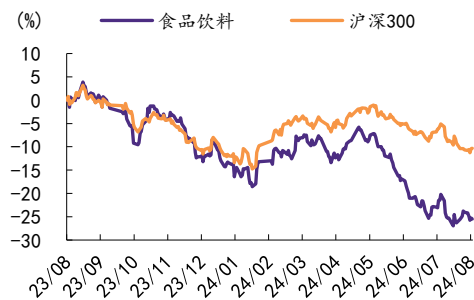
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.1	-19.4	-25.9
沪深300	-5.0	-9.0	-11.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：茅台业绩超预期提振信心，关注板块结构性机会》2024-08-11
- 《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
- 《食品饮料行业周报：进入中报披露期，关注个股机会》2024-07-28

一周新闻速递

行业新闻：1) 河北规上白酒半年营收 39.48 亿元，利润大增 61.3%。2) 7 月四川白酒产量 10.2 万千升。3) 7 月食品烟酒类价格上涨。

公司新闻：1) 贵州茅台：向平、张旭拟任茅台副总经理。2) 五粮液：五粮液持股合伙企业 5.5 亿元成立酒类销售公司。3) 泸州老窖：泸州老窖参股成立投资合伙企业。

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：本周板块出现回调，茅台批价稳步回升，白酒需求韧性仍存，行业基本面保持稳定。迎驾贡酒、今世缘发布半年报，迎驾贡酒来看，业绩延续增势，洞藏系列自点率提升，品牌势能辐射下省内渗透率持续提高，目前渠道加密空间充足，Q3 宴席场景边际修复下有望缓解渠道库存压力，实现全年任务量达成。今世缘来看，业绩表现符合预期，对开表现稳定，四开持续控货挺价，市场库存水平维持良性，目前公司尚未开启双节密集备货，预计全年回款节奏稳步推进。短期看，关注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：本周我们参加金龙鱼半年度业绩交流会，上半年受大豆原材料下跌影响明显，利好 C 端产品毛利的同时，B 端盈利空间持续承压，但排除短期原料波动影响来看，核心产品销售量持续提升，经营情况依旧稳健，后续关注餐饮修复后公司中央厨房客户入园情况，及连云港园区采购/研发流程优化带来的成本节约。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	2024-08-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1431.20	69.85	81.13	93.85	20.49	17.64	15.25	买入
000858.SZ	五粮液	125.01	8.75	9.91	11.28	14.29	12.61	11.08	买入
000568.SZ	泸州老窖	125.25	10.88	13.08	15.60	11.51	9.58	8.03	买入
600809.SH	山西汾酒	183.80	10.60	13.01	15.94	17.34	14.13	11.53	买入
002304.SZ	洋河股份	78.30	7.09	8.01	9.19	11.04	9.78	8.52	买入
000799.SZ	酒鬼酒	39.37	1.27	1.54	1.89	31.00	25.56	20.83	买入
600702.SH	舍得酒业	52.14	6.01	6.88	8.00	8.68	7.58	6.52	买入
600779.SH	水井坊	34.62	2.90	3.31	3.82	11.94	10.46	9.06	买入
000596.SZ	古井贡酒	181.01	10.91	13.64	16.78	16.59	13.27	10.79	买入
603369.SH	今世缘	42.99	3.00	3.61	4.31	14.33	11.91	9.97	买入
603589.SH	口子窖	37.57	3.22	3.68	4.31	11.67	10.21	8.72	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.72	3.57	4.40	5.30	14.21	11.53	9.57	买入
600199.SH	金种子酒	11.71	0.08	0.47	0.92	146.38	24.91	12.73	买入
603919.SH	金徽酒	18.08	0.80	1.01	1.24	22.60	17.90	14.58	买入
600197.SH	伊力特	16.26	0.96	1.23	1.49	16.94	13.22	10.91	买入
600559.SH	老白干酒	17.31	0.94	1.16	1.38	18.41	14.92	12.54	买入
603288.SH	海天味业	34.90	1.18	1.34	1.49	29.58	26.04	23.42	买入
603027.SH	千禾味业	13.70	0.61	0.74	0.88	22.46	18.51	15.57	买入
603317.SH	天味食品	10.08	0.52	0.65	0.77	19.38	15.51	13.09	买入
600872.SH	中炬高新	17.71	0.94	1.12	1.30	18.84	15.81	13.62	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.16	0.80	0.89	0.99	15.20	13.66	12.28	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	23.64	0.75	0.98	1.23	31.52	24.12	19.22	买入
603170.SH	宝立食品	11.12	0.82	1.01	1.19	13.56	11.01	9.34	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.93	0.57	0.71	0.84	45.49	36.52	30.87	买入
300908.SZ	仲景食品	23.91	1.58	1.94	2.29	15.13	12.32	10.44	买入
600298.SH	安琪酵母	30.33	1.57	1.82	2.13	19.32	16.66	14.24	买入
300138.SZ	晨光生物	7.76	0.61	0.99	1.32	12.72	7.84	5.88	买入
300755.SZ	华致酒行	13.28	0.68	0.84	1.09	19.53	15.81	12.18	买入
605499.SH	东鹏饮料	238.00	6.99	9.02	11.49	34.05	26.39	20.71	买入
603711.SH	香飘飘	11.45	0.84	0.99	1.15	13.63	11.57	9.96	买入
605337.SH	李子园	9.28	0.69	0.78	0.91	13.45	11.90	10.20	买入

000729.SZ	燕京啤酒	9.80	0.35	0.44	0.52	28.00	22.27	18.85	买入
600132.SH	重庆啤酒	57.43	2.98	3.30	3.60	19.27	17.40	15.95	买入
600600.SH	青岛啤酒	64.28	3.64	4.20	4.80	17.66	15.30	13.39	买入
603345.SH	安井食品	75.90	5.84	6.79	7.83	13.00	11.18	9.69	买入
603517.SH	绝味食品	13.22	1.15	1.64	1.98	11.50	8.06	6.68	买入
603057.SH	紫燕食品	13.73	0.83	0.93	1.04	16.54	14.76	13.20	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.58	2.62	3.58	4.73	14.73	10.78	8.16	买入
603719.SH	良品铺子	10.64	0.50	0.59	0.69	21.28	18.03	15.42	买入
002991.SZ	甘源食品	49.53	4.28	5.28	6.43	11.57	9.38	7.70	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.95	2.13	2.53	2.95	12.18	10.26	8.80	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.71	0.70	0.86	1.05	15.30	12.45	10.20	买入
605338.SH	巴比食品	13.11	1.02	1.17	1.30	12.85	11.21	10.08	买入
300973.SZ	立高食品	24.21	0.93	1.34	1.87	26.03	18.07	12.95	买入
002216.SZ	三全食品	10.76	0.94	1.04	1.14	11.45	10.35	9.44	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

1. 河北规上白酒半年营收 39.48 亿元，利润大增 61.3%。
2. 7 月四川白酒产量 10.2 万千升。
3. 7 月食品烟酒类价格上涨。
4. 7 月白酒占快手酒类销售额 83.95%。
5. 京东超市啤酒节鲜啤消费强势增长。
6. 宝鸡白酒产值占陕西全省 75%。
7. 1.25 亿元啤酒项目落户邹城。
8. 酒业入选四川省先进制造业集群。
9. 遵义产区名优白酒推介进厦门。
10. 杨林兴调研川酒集团酱酒项目。
11. 法国葡萄酒预计今年减产 10%-16%。

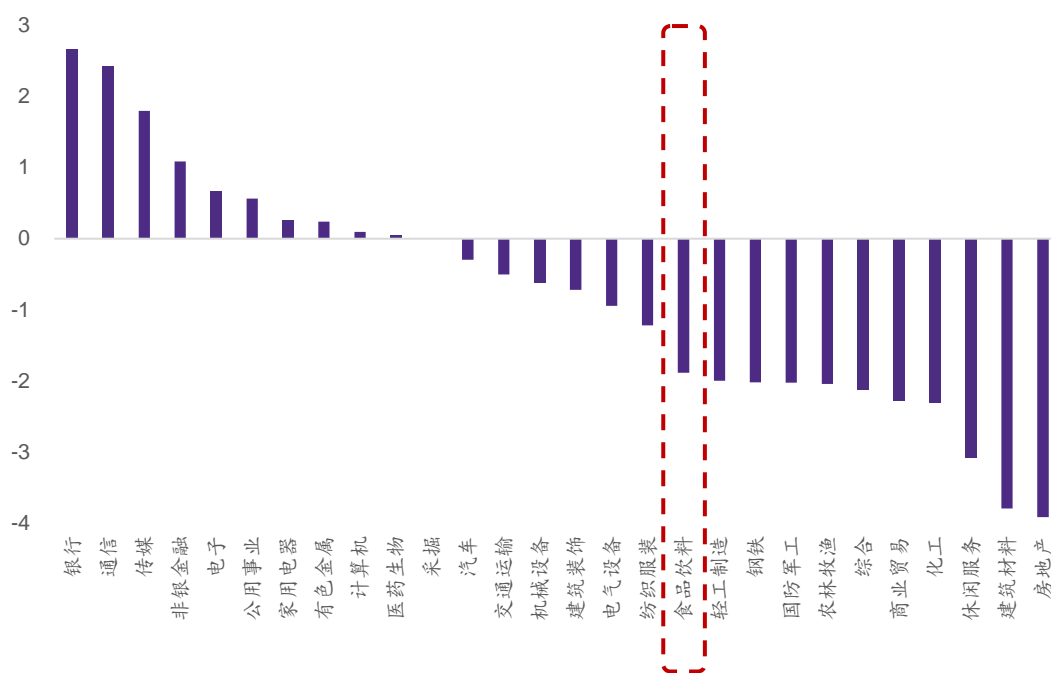
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台酱香酒抖音首播销售额破百万；茅台习水同民坝项目新进展；向平、张旭拟任茅台副总经理；茅台中秋文创套盒限量上线 i 茅台。
2. 五粮液：五粮液持股合伙企业 5.5 亿元成立酒类销售公司。
3. 泸州老窖：泸州老窖参股成立投资合伙企业；2023 年度分红超 79 亿元。
4. 山西汾酒：汾酒到访华为、茅台、今世缘。
5. 迎驾贡酒：上半年营收 37.85 亿元
6. 老白干酒：衡水老白干部署省外市场工作。
7. 重庆啤酒：上半年营收超 88 亿元。
8. 郎酒股份：郎酒走进保乐力加全球总部
9. 国台酒：国台酒部署下半年重点工作。
10. 习酒：习酒调研内蒙古市场。
11. 贵州珍酒：成立珍三十事业部。

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	贵州茅台召开第四届董事会 2024 年度第十次会议，聘任向平、张旭先生为公司副总经理。
泸州老窖	本公司次回购注销的限制性股票数量为 2.13 万股，占回购注销前公司股份总数的 0.0014%。
水井坊	公司完成了法定代表人的工商变更登记手续，并取得了成都市市场监督管理局换发的新营业执照。公司法定代表人现已变更为总经理胡庭洲先生。
口子窖	1) 朱成寅先生持有本公司股份数量为 1055.52 万股，占公司总股本比例为 1.76%；本次解除质押 40 万股后，朱成寅先生持有本公司股份累计质押数量为 473.37 万股，占其持股数量比例为 44.85%；2) 公司实际控制人之一刘安省先生拟将其所持公司股份 650 万股（占公司总股本的 1.08%），通过大宗交易方式转让给徐进先生，徐进先生和刘安省先生为一致行动人。
迎驾贡酒	1) 迎驾发布 2024 年半年度报告，营业收入 37.85 亿元，同比增长 20.44%，营业成本 10.00 亿元，同比增加 9.53%，销售费用 3.02 亿元，增加 12%，经营活动产生的现金流量净额增加约 100%，白酒在产量、销售收入和实现利润方面均实现了同比增长，呈现出量、价、利三方面同步增长的积极态势；2) 迎驾贡酒召开第五届董事会第六次会议，通过《公司 2024 年半年度报告全文及其摘要》、《关于公司及子公司向银行申请综合授信额度的议案》、《关于公司及子公司向银行申请综合授信额度的议案》，同意聘任王亚先生为公司财务负责人；3) 迎驾贡酒发布 2024 年第二季度主要经营数据公告，中高档白酒收入 10.69 万元，普通白酒 3.13 万元，以批发代理为主要渠道，省内销售收入 9.16 万元，约为省外两倍。
金种子酒	金太阳医药的注销事项已审核通过，其工商注销登记手续已全部办理完毕。
重庆啤酒	公司发布半年度报告，上半年营收 88.61 亿元，同增 4.18%，归母净利润 9.01 亿元，同增 4.19%，扣非净利润 8.88 亿元，同增 3.91%。
广州酒家	发布 2024 年半年度业绩快报，公司 2024 年上半年实现营业收入 19.12 亿元，同比增长 10.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 5573.96 万元。
兰州黄河	持有兰州黄河股份总股本比例 5%的股东湖南昱成投资有限公司，计划以集中竞价和/或大宗交易方式减持兰州黄河公司股份不超过 557 万股（不超过兰州黄河总股本的 3%）。
金达威	公司全资子公司内蒙古金达威药业和元一生物科技有限公司共同投资设立金源生物科技（内蒙古）有限公司，注册资本 500 万元。
金龙鱼	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告，2024H1 总营业收入 1.09 亿元（同减 7.78%），归母净利润 0.11 亿元（同增 13.57%），扣非净利润 16.06 万元（同增 1013.79%）；2) 公司决定将募投项目“益海嘉里（茂名）食品工业有限公司食品加工项目”、“益海嘉里湖南粮油食品加工基地”（项目位于长沙市）、“益海嘉里（青岛）风味油脂有限公司-风味油脂加工项目”、“益海嘉里（青岛）粮油工业有限公司-食用植物油加工项目”及“益海嘉里华南粮油生产销售基地”（项目位于广州市）进行延期。
安琪酵母	1) 公司发布 2024 年限制性股票激励计划公告，授予数量合计 1149.60 万股，每股价格 15.41 元，授予对象共计 976 人；2) 其中分别授予董事、副总经理王悉山，总工程师、食品安全总监覃先武，副总经理吴朝晖、刘劲松、杜支红，财务负责人、总经理助理覃光新，董事会秘书、总经理助理高路各 3 万股，占本次计划授予数量 1.83%。
东鹏饮料	公司已完成汕尾基地和汕尾营销的工商、税务等相关注销登记手续，汕尾基地和汕尾营销的注销均予以核准。
紫燕食品	1) 紫燕食品发布第二届监事会第七次会议决议公告，审议通过《2024 年半年度报告及摘要》、《2024 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告》、《2024 年半年度利润分配方案》。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），以公告日公司总股本为 41,426.05 万股计算，本次拟派发现金红利为 1.24 亿元；2) 紫燕食品发布 2024 年半年度报告，实现营业收入为 16.63 亿元，同比减少 4.59%；归属于母公司的净利润为 1.98 亿元，同比增长 10.28%。
金字火腿	公司收到国家知识产权局颁发的一项《发明专利证书》，发明提供了一种自动火腿上盐设备，通过各部件机构的配合动作，使火腿上盐量得以精确化，提高火腿品质。

龙大美食	1) 公司触发可转债转股价格修正条件的期间从 2024 年 8 月 9 日起算, 截至 2024 年 8 月 15 日, 公司股票已有五个交易日低于当期转股价格的 90%(即 8.37 元/股), 预计后续可能触发可转债转股价格向下修正条件。若触发转股价格修正条件, 公司将按照《募集说明书》的约定及时履行后续审议程序和信息披露义务; 2) 龙大美食于 2024 年 8 月 15 日召开公司第五届董事会第二十二次会议, 审议并表决通过了《关于召开 2024 年第一次临时股东大会的议案》。
绝味食品	公司于 2024 年 8 月 15 日收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》(编号: 证监立案字 0132024009 号)。因公司涉嫌信息披露违法违规, 根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规, 2024 年 6 月 7 日, 中国证监会决定对公司立案。
南侨食品	1) 截至 2024 年 6 月 30 日, 公司共募集资金 4.94 亿元; 2) 公司 2024 年 7 月营业收入为 21815.89 万元, 同增 5.22%; 3) 公司发布 2024 年半年度财务报告, 2024H1 总营业收入 15.66 亿元 (同增 0.26%), 归母净利润 1.28 亿元 (同增 37.58%), 扣非净利润 1.21 亿元 (同增 41.63%); 4) 公司限制性股票回购注销完成, 注册资本由 4.26 亿元变更为 4.24 亿元。
桃李面包	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告, 2024H1 总营业收入 30.21 亿元 (同减 5.79%), 归母净利润 2.90 亿元 (同减 0.60%), 扣非净利润 2.78 亿元 (同减 1.19%); 2) 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元, 合计拟派发现金红利 1.92 亿元, 占归母净利润的 66.21%; 3) 桃李面包全资孙公司成都桃李拟减资 300 万元, 武汉桃李仍持有成都桃李 100% 股权。
元祖股份	公司副总经理张汉明因个人原因辞去公司副总经理职务, 不再担任公司任何职务。
双汇发展	1) 公司发布 2024 年半年度财务报告, 2024H1 总营业收入 275.93 亿元 (同减 9.31%), 归母净利润 22.96 亿元 (同减 19.05%), 扣非净利润 22.3 亿元 (同增 16.32%); 2) 拟以公司现有总股本 34.64 亿股为基数, 向全体股东按每 10 股派发现金红利 6.60 元, 共计派发现金红利 22.86 亿元, 不送红股, 也不进行资本公积金转增。
天润乳业	公司将于 2024 年 8 月 26 日 (星期一) 下午 16:00-17:00 召开 2024 年半年度业绩说明会。
熊猫乳品	1) 公司发布 2024 年半年度报告。上半年, 公司实现营业收入 3.6 亿元; 归属于上市公司股东的净利润为 4739 万元, 同比增长 0.43%; 基本每股收益 0.3822 元, 比上年同期增长 1.43%。报告期内, 公司浓缩乳制品实现营业收入 2.586 亿元, 乳品贸易营业收入 7977 万元, 毛利率比上年同期分别增加 3.30 个百分点、5.17 个百分点。
莱茵生物	公司控股孙公司利川华恒收到恩施州生态环境局下发的《行政处罚决定书》(恩州环罚字【2024】LC3 号)。
科拓生物	公司全资子公司内蒙科拓于近日获得政府补助资金人民币 2,000 万元, 占公司 2023 年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 21.39%。

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

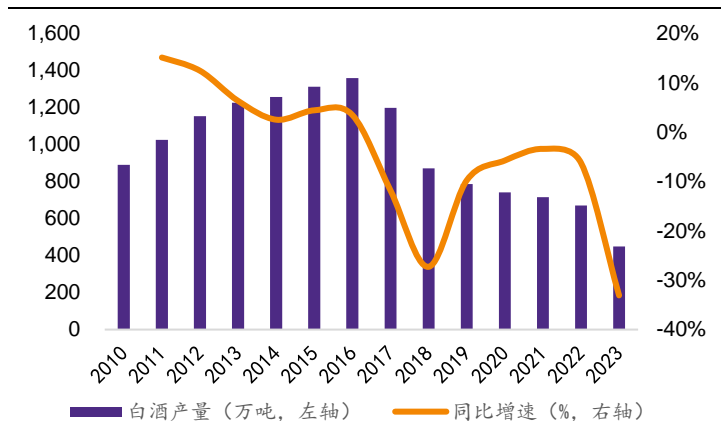
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	贵州茅台	600519. SH	1,431.20	-0.39%
	伊力特	600197. SH	16.26	-1.09%
	口子窖	603589. SH	37.57	-1.16%
	酒鬼酒	000799. SZ	39.37	-1.87%
	五粮液	000858. SZ	125.01	-2.40%
	跌幅前五			
	老白干酒	600559. SH	17.31	-5.92%
	舍得酒业	600702. SH	52.14	-5.87%
	今世缘	603369. SH	42.99	-5.60%
大众品	涨幅前五			
	日辰股份	603755. SH	23.64	4.97%
	仙乐健康	300791. SZ	24.44	3.96%
	盐津铺子	002847. SZ	38.58	2.20%
	佳禾食品	605300. SH	11.42	1.87%
	养元饮品	603156. SH	21.78	1.68%
	跌幅前五			
	绝味食品	603517. SH	13.22	-13.31%
	立高食品	300973. SZ	24.21	-8.81%
	中炬高新	600872. SH	17.71	-7.76%
千味央厨	001215. SZ	25.19	-7.15%	
煌上煌	002695. SZ	6.54	-7.10%	

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

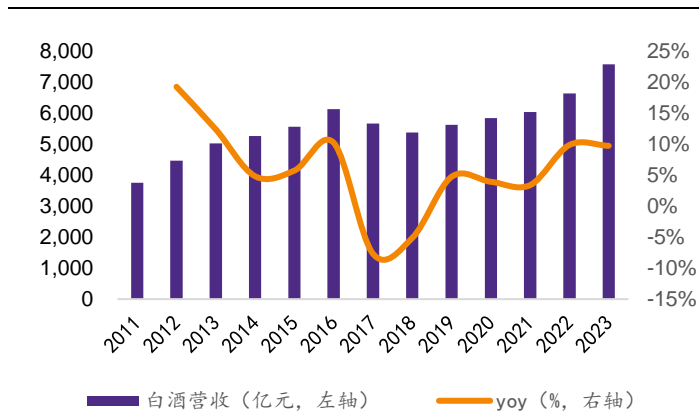
白酒行业：

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

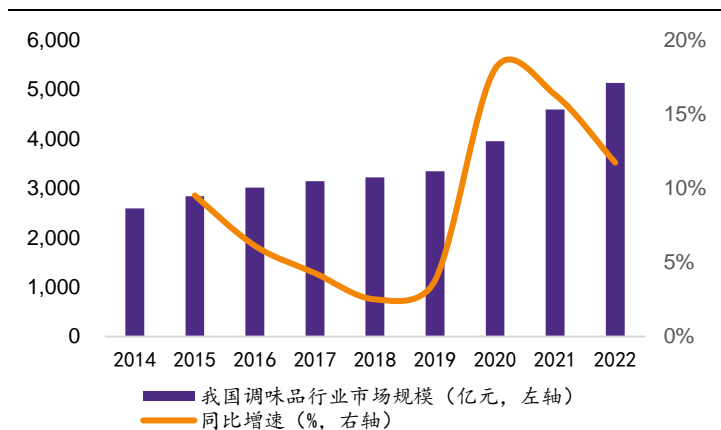
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

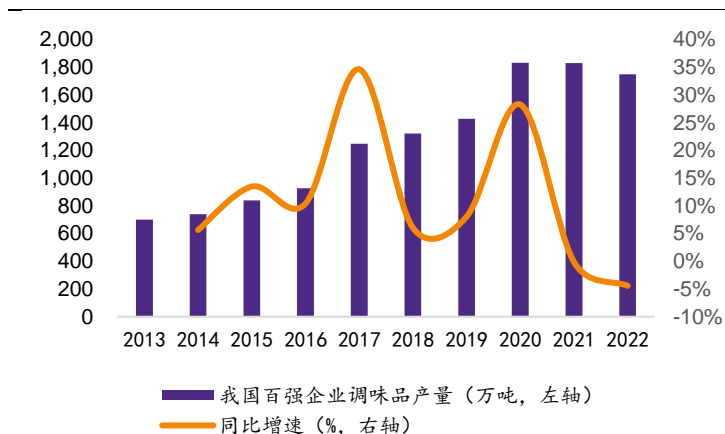
调味品行业：

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%



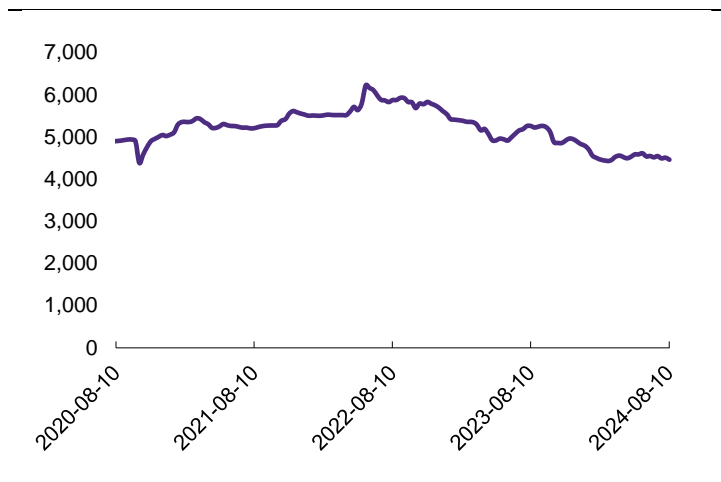
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



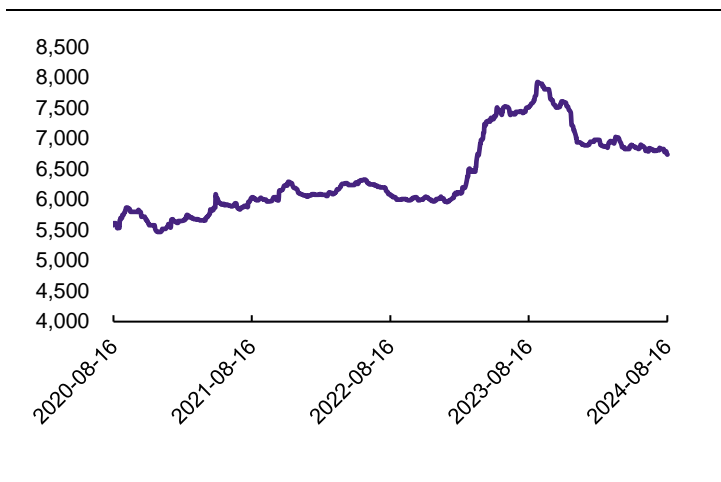
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



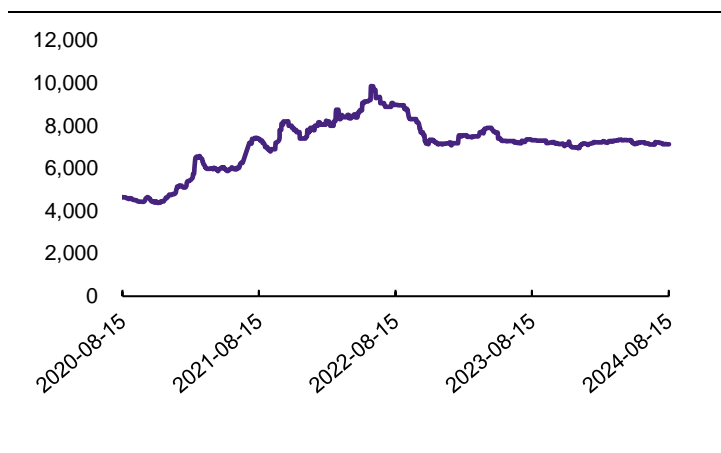
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



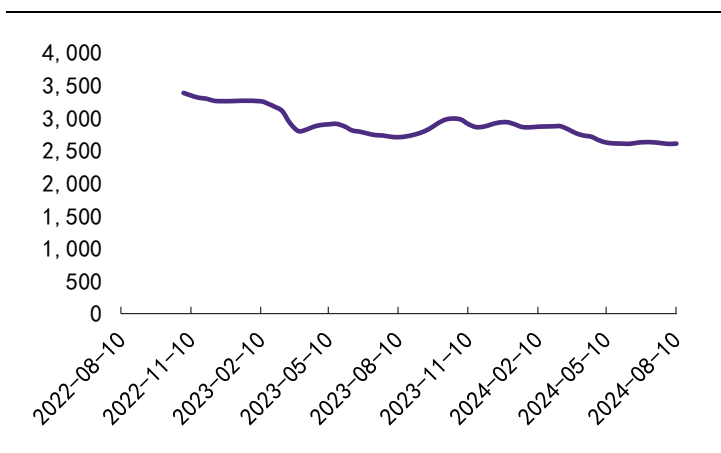
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)

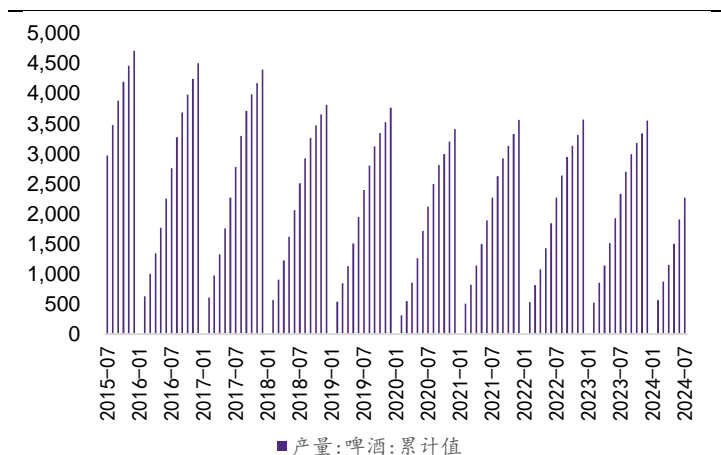


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 2024 年 7 月规模以上企业啤酒产量 2, 267. 40

万千升, 同减 2. 7%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

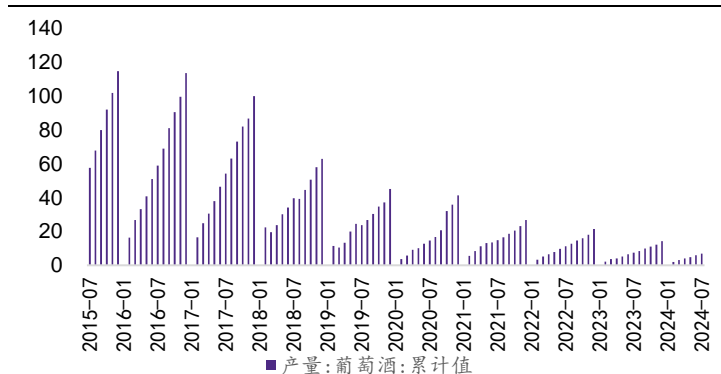
图表 13: 2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1. 6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

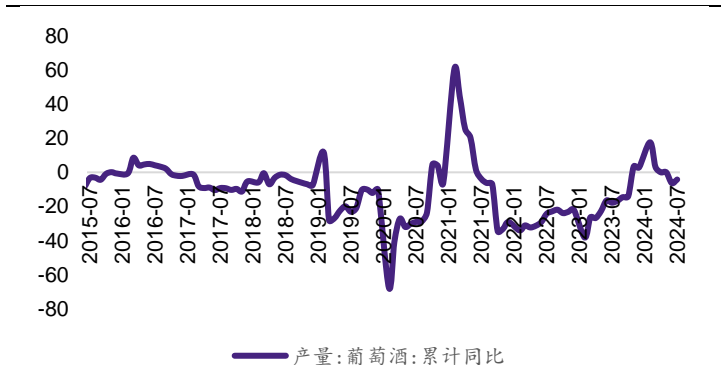
葡萄酒行业:

图表 14: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量 6. 8 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

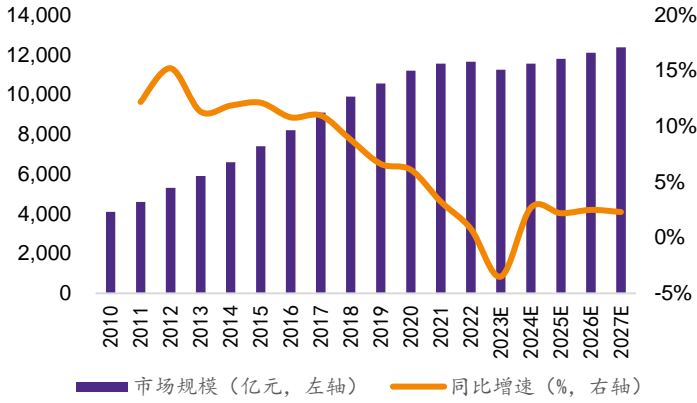
图表 15: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4. 2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

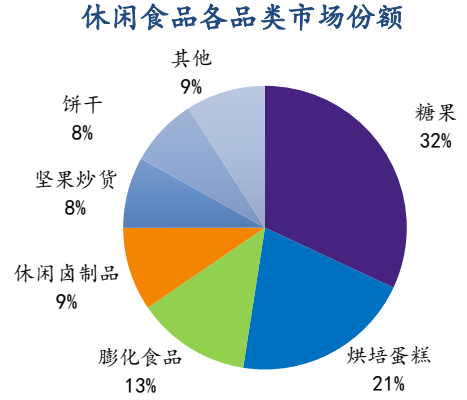
休闲食品行业：

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

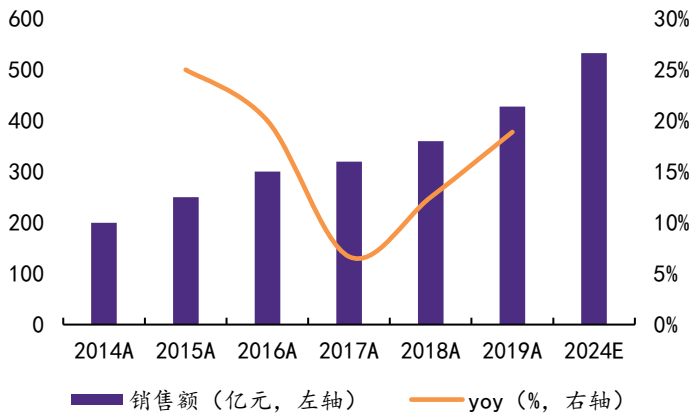
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

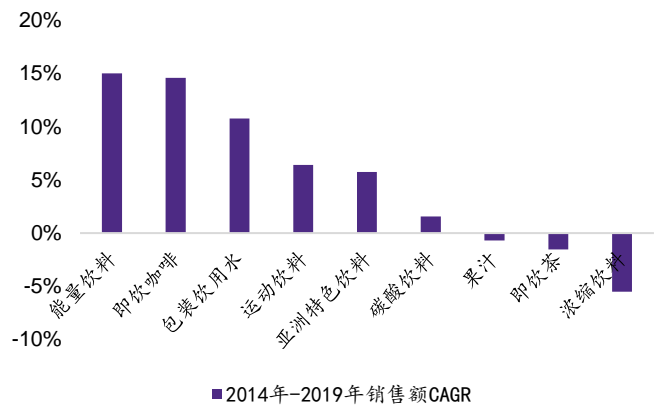
软饮料：

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

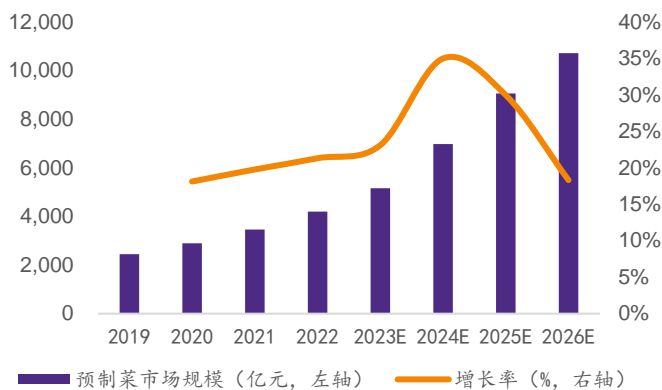
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



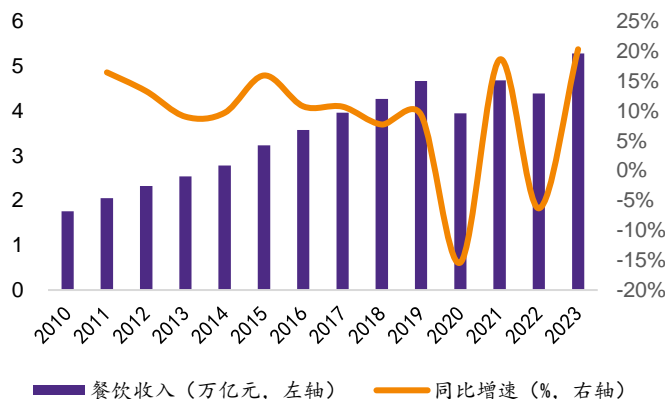
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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



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：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

仙乐健康：公司 2024H1 营收 19.90 亿元（同增 29%），主要系公司做深高价值客户、拓展新销售渠道实现规模增长，归母净利润 1.54 亿元（同增 53%），扣非归母净利润 1.54 亿元（同增 55%）。其中 2024Q2 营收 10.39 亿元（同增 23%），归母净利润 0.91 亿元（同增 27%），扣非归母净利润 0.90 亿元（同增 21%）。盈利端，由于规模效应释放，且内部精益生产与降本工作推进，2024Q2 公司毛利率同增 2pct 至 33.35%，后续公司持续做全球采购协同，寻求降本机会，预计全年可保持毛利率高位；销售费用率同增 1pct 至 7.97%，主要系 BF 销售团队升级与市场营销推广费用增长所致，管理费用率同增 0.4pct 至 10.17%，主要系公司加大专业服务费支出进行人效提升，叠加二季度一次性费用支出增加所致；综合来看，2024Q2 公司净利率同增 1pct 至 7.90%，随着 BF 产能爬坡实现减亏，盈利能力仍有提升空间。

紧跟软糖需求增长加速产能布局，2024H1 软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/硬胶囊/其他剂型营收分别为 8.89/1.42/1.42/4.86/1.40/0.98/0.80 亿元，分别同比+27%/-18%/+13%/+61%/-14%/+70%/+315%。硬胶囊类产品低基数下同比变化幅度较大，软胶囊与片剂增速较为平缓，粉剂目前重点在于提升产能利用率；公司后续抓住软糖品类需求释放的红利，发挥公司品类优势进行重点布局，同时软糖品类毛利明显占优，目前产能仍处于爬坡阶段，随着公司持续推进客户订单，预计下半年软糖继续保持增势，实现产品结构优化。

国内区域预计下半年边际加速，美洲业务延续高增，2024H1 公司中国/美洲/欧洲/其他地区营收分别为 8.32/7.29/2.95/1.36 亿元，分别同增 4%/65%/14%/186%，国内需求较为平淡，随着老客户订单与新项目落地，下半年收入预计环比加速；美洲区加速中美销售结合，实现客户交叉销售，BF 业务仍快速推进供应链优化，公司后续加快减亏进度，争取 2024Q4 实现扭亏为盈；欧洲区下半年预计受圣诞节影响，增速略有回落；亚太地区后续扩大澳洲头部客户规模，完善东南亚销售团队，积极开展市场推广活动，随着曝光度提升，预计亚太地区延续高增。

重庆啤酒：公司 2024 年上半年实现营收 88.61 亿元（同比+4.18%），啤酒销量 178.38 万千升（同比+3.30%），归母净利润 9.01 亿元（同比+4.19%），扣非净利润 8.88 亿元（同比+3.91%）。其中 2024 年单二季度实现收入 45.68 亿元（同比+1.54%），归母净利润 4.49 亿元（同比-5.99%），扣非净利润 4.42 亿元（同比-6.58%）。公司 2024 年上半年毛利率为

49.22% (同增 0.73pcts)，销售费率为 15.23% (同增 0.70pct)，管理费率为 3.04% (同减 0.13pct)，费率整体管控得当，净利率为 20.31% (同减 0.18pct)。2024 年单二季度实现毛利率 50.45% (同减约 1pct)，销售费率 17.20% (同增 1.26pcts)，净利率 19.71% (同减 1.80pcts)，主要受行业竞争加剧以及极端天气等不利因素影响。分产品来看，2024 年上半年实现高档啤酒 (消费价格 8 元及以上产品) 营收 52.63 亿元，同增 2.82%；主流啤酒 (4-8 元产品) 营收 31.74 亿元，同增 4.37%；经济型啤酒 (4 元以下产品) 营收 1.86 亿元，同增 11.45%。分区域来看，2024 年上半年南区营收 25.15 亿元，同增 6.83%；中区营收 35.57 亿元，同增 2.85%；西北区营收 25.52 亿元，同增 1.47%。

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		今世缘	28.0%	30.6%	22.3%	21.52%	25.3%	29.1%	20.2%	16.56%
000596.SZ	地产酒	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%	19.04%	34.2%	60.9%	24.7%	32.53%
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%	35.8%	-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%	1.54%	5.8%	23.5%	7.7%	-5.99%
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%	12.2%	16.69%	96.5%	49.0%	-18.6%	5.39%
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%	(11.96)%	-	1129.4%	-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	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%	2.0%	(1.98)%	49.5%	53.5%	3.5%	6.77%
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	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%	49.2%	50.0%	15.8%	10%左右
002216.SZ	三全食品	-5.1%	0.3%	8.9%	(5)%左右	34.2%	-7.5%	9.9%	(25)%左右
001215.SZ	千味央厨	27.7%	40.4%	18.8%	10%左右	-6.5%	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	-	-	-	持平
300094.SZ	国联水产	-4.0%	-5.2%	4.9%	(10)%+	207.5%	-81.3%	-	持平
300915.SZ	海融科技	10.0%	14.5%	22.8%	10%~15%	-	-941.9%	-	亏损
603020.SH	爱普股份	-13.1%	-8.1%	10.2%	(10)%~0%	-4.1%	26.6%	38.2%	10~15%
300791.SZ	仙乐健康	42.9%	22.1%	20.9%	15%~20%	17.5%	-29.8%	51.3%	持平
						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	乳制品 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%	-4.9%	(24.50)%	104.1%	154.2%	5.8%	(25.68)%

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：本周板块出现回调，茅台批价稳步回升，白酒需求韧性仍存，行业基本面保持稳定。迎驾贡酒、今世缘发布半年报，迎驾贡酒来看，业绩延续增势，洞藏系列自点率提升，品牌势能辐射下省内渗透率持续提高，目前渠道加密空间充足，Q3 宴席场景边际修复下有望缓解渠道库存压力，实现全年任务量达成。今世缘来看，业绩表现符合预期，对开表现稳定，四开持续控货挺价，市场库存水平维持良性，目前公司尚未开启双节密集备货，预计全年回款节奏稳步推进。短期看，关注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：本周我们参加金龙鱼半年度业绩交流会，上半年受大豆原材料下跌影响明显，利好 C 端产品毛利的同时，B 端盈利空间持续承压，但排除短期原料波动影响来看，核心产品销售量持续提升，经营情况依旧稳健，后续关注餐饮修复后公司中央厨房客户入园情况，及连云港园区采购/研发流程优化带来的成本节约。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	2024/8/17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1431.20	69.85	81.13	93.85	20.49	17.64	15.25	买入
000858.SZ	五粮液	125.01	8.75	9.91	11.28	14.29	12.61	11.08	买入
000568.SZ	泸州老窖	125.25	10.88	13.08	15.60	11.51	9.58	8.03	买入
600809.SH	山西汾酒	183.80	10.60	13.01	15.94	17.34	14.13	11.53	买入
002304.SZ	洋河股份	78.30	7.09	8.01	9.19	11.04	9.78	8.52	买入
000799.SZ	酒鬼酒	39.37	1.27	1.54	1.89	31.00	25.56	20.83	买入
600702.SH	舍得酒业	52.14	6.01	6.88	8.00	8.68	7.58	6.52	买入
600779.SH	水井坊	34.62	2.90	3.31	3.82	11.94	10.46	9.06	买入
000596.SZ	古井贡酒	181.01	10.91	13.64	16.78	16.59	13.27	10.79	买入
603369.SH	今世缘	42.99	3.00	3.61	4.31	14.33	11.91	9.97	买入
603589.SH	口子窖	37.57	3.22	3.68	4.31	11.67	10.21	8.72	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.72	3.57	4.40	5.30	14.21	11.53	9.57	买入
600199.SH	金种子酒	11.71	0.08	0.47	0.92	146.38	24.91	12.73	买入
603919.SH	金徽酒	18.08	0.80	1.01	1.24	22.60	17.90	14.58	买入
600197.SH	伊力特	16.26	0.96	1.23	1.49	16.94	13.22	10.91	买入
600559.SH	老白干酒	17.31	0.94	1.16	1.38	18.41	14.92	12.54	买入
603288.SH	海天味业	34.90	1.18	1.34	1.49	29.58	26.04	23.42	买入
603027.SH	千禾味业	13.70	0.61	0.74	0.88	22.46	18.51	15.57	买入
603317.SH	天味食品	10.08	0.52	0.65	0.77	19.38	15.51	13.09	买入
600872.SH	中炬高新	17.71	0.94	1.12	1.30	18.84	15.81	13.62	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.16	0.80	0.89	0.99	15.20	13.66	12.28	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	23.64	0.75	0.98	1.23	31.52	24.12	19.22	买入
603170.SH	宝立食品	11.12	0.82	1.01	1.19	13.56	11.01	9.34	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.93	0.57	0.71	0.84	45.49	36.52	30.87	买入
300908.SZ	仲景食品	23.91	1.58	1.94	2.29	15.13	12.32	10.44	买入
600298.SH	安琪酵母	30.33	1.57	1.82	2.13	19.32	16.66	14.24	买入
300138.SZ	晨光生物	7.76	0.61	0.99	1.32	12.72	7.84	5.88	买入
300755.SZ	华致酒行	13.28	0.68	0.84	1.09	19.53	15.81	12.18	买入
605499.SH	东鹏饮料	238.00	6.99	9.02	11.49	34.05	26.39	20.71	买入
603711.SH	香飘飘	11.45	0.84	0.99	1.15	13.63	11.57	9.96	买入
605337.SH	李子园	9.28	0.69	0.78	0.91	13.45	11.90	10.20	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.80	0.35	0.44	0.52	28.00	22.27	18.85	买入
600132.SH	重庆啤酒	57.43	2.98	3.30	3.60	19.27	17.40	15.95	买入
600600.SH	青岛啤酒	64.28	3.64	4.20	4.80	17.66	15.30	13.39	买入
603345.SH	安井食品	75.90	5.84	6.79	7.83	13.00	11.18	9.69	买入
603517.SH	绝味食品	13.22	1.15	1.64	1.98	11.50	8.06	6.68	买入

603057.SH	紫燕食品	13.73	0.83	0.93	1.04	16.54	14.76	13.20	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.58	2.62	3.58	4.73	14.73	10.78	8.16	买入
603719.SH	良品铺子	10.64	0.50	0.59	0.69	21.28	18.03	15.42	买入
002991.SZ	甘源食品	49.53	4.28	5.28	6.43	11.57	9.38	7.70	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.95	2.13	2.53	2.95	12.18	10.26	8.80	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.71	0.70	0.86	1.05	15.30	12.45	10.20	买入
605338.SH	巴比食品	13.11	1.02	1.17	1.30	12.85	11.21	10.08	买入
300973.SZ	立高食品	24.21	0.93	1.34	1.87	26.03	18.07	12.95	买入
002216.SZ	三全食品	10.76	0.94	1.04	1.14	11.45	10.35	9.44	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。