

2024年08月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中报密集披露期，全年预期调整后重视边际变化

—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

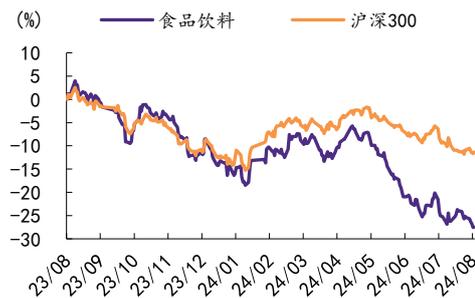
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-3.1	-19.5	-27.7
沪深300	-2.1	-7.6	-10.3

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：中报披露期，把握结构性机会》2024-08-18
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 8月中旬白酒价格总指数上涨。2) 前7月宜宾白酒出口2.33亿元。3) 7月啤酒进口量增长8.9%。
公司新闻：1) 泸州老窖：泸州老窖集团参设合伙企业。2) 山西汾酒：汾酒5.88万吨项目将投运。3) 郎酒：2024年新增酱酒产能5000吨。

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：本周我们邀请舍得酒业召开线上中期业绩交流会，并参加了金徽酒与华致酒行的中期业绩交流会。舍得酒业来看，我们认为公司目前次高端核心品品味舍得受影响较大，舍之道与T68因基数小&价位带受益&加大力度铺货取得较好增速，下半年预计由于经济环境疲软与白酒行业持续向头部品牌集中而仍承压，故整体仍需等待经济形势向好。**金徽酒**来看，公司淡季做提价控货，严控促销，目前提价顺利传导落地，省内放宽宴席政策，夯实100-200元价格带品牌力，省外营销转型仍需培育，全年来看，仍坚持收入30亿元、利润4亿元目标不变。**华致酒行**来看，我们认为公司Q2利润下滑较多主要来自毛利率的下降，一方面标品酒价格下行，另一方面精品酒加大随货力度；目前金燕荷花表现仍较依赖整体消费环境的变化，全年预计以稳健经营为主。**短期**看，当前白酒销售进入备战销售旺季的过渡期，可关注各家针对中秋国庆旺季销售的备战策略，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：本周我们参加华润啤酒与安井食品的中期业绩交流会。**华润啤酒**来看，公司低端产品销量略有压力，次高及以上仍保持同增态势，得益于结构改善与成本维持低位，预计全年毛利率仍有机会获得同比增长，在费率保持强管控的基础上利润率仍有望实现同比提升。**安井食品**来看，我们认为，公司淡季以促销占领市场为主线，同时锁鲜装/丸之尊

等主业高端品类前期品牌培育基础牢固，毛利延续优化，新品烤肠/牛羊肉卷高度匹配公司渠道资源，后续大单品放量确定性较强，可关注连锁餐饮需求恢复与小龙虾行情回暖。**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	2024-08-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1414.99	69.85	81.13	93.85	20.26	17.44	15.08	买入
000858.SZ	五粮液	121.11	8.75	9.91	11.28	13.84	12.22	10.74	买入
000568.SZ	泸州老窖	118.21	10.88	13.08	15.60	10.86	9.04	7.58	买入
600809.SH	山西汾酒	177.78	10.60	13.01	15.94	16.77	13.66	11.15	买入
002304.SZ	洋河股份	77.07	7.09	8.01	9.19	10.87	9.62	8.39	买入
000799.SZ	酒鬼酒	35.56	1.27	1.54	1.89	28.00	23.09	18.81	买入
600702.SH	舍得酒业	43.78	3.67	4.60	5.47	11.93	9.52	8.00	买入
600779.SH	水井坊	32.71	2.90	3.31	3.82	11.28	9.88	8.56	买入
000596.SZ	古井贡酒	171.27	10.91	13.64	16.78	15.70	12.56	10.21	买入
603369.SH	今世缘	39.20	3.00	3.61	4.31	13.07	10.86	9.10	买入
603589.SH	口子窖	36.09	3.22	3.68	4.31	11.21	9.81	8.37	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.74	3.57	4.40	5.30	14.21	11.53	9.57	买入
600199.SH	金种子酒	10.68	0.08	0.47	0.92	133.50	22.72	11.61	买入
603919.SH	金徽酒	17.04	0.80	1.01	1.24	21.30	16.87	13.74	买入
600197.SH	伊力特	15.35	0.96	1.23	1.49	15.99	12.48	10.30	买入
600559.SH	老白干酒	16.87	0.94	1.16	1.38	17.95	14.54	12.22	买入
603288.SH	海天味业	34.67	1.18	1.34	1.49	29.38	25.87	23.27	买入
603027.SH	千禾味业	13.02	0.61	0.74	0.88	21.34	17.59	14.80	买入
603317.SH	天味食品	9.73	0.52	0.65	0.77	18.71	14.97	12.64	买入
600872.SH	中炬高新	17.16	0.94	1.12	1.30	18.26	15.32	13.20	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	11.88	0.80	0.89	0.99	14.85	13.35	12.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	6.90	0.13	0.17	0.20	53.08	40.59	34.50	买入
603755.SH	日辰股份	23.86	0.69	0.82	0.96	34.58	29.10	24.85	买入
603170.SH	宝立食品	10.70	0.82	1.01	1.19	13.05	10.59	8.99	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.18	0.57	0.71	0.84	44.18	35.46	29.98	买入

300908.SZ	仲景食品	22.82	1.58	1.94	2.29	14.44	11.76	9.97	买入
600298.SH	安琪酵母	30.06	1.57	1.82	2.13	19.15	16.52	14.11	买入
300138.SZ	晨光生物	7.24	0.61	0.99	1.32	11.87	7.31	5.48	买入
300755.SZ	华致酒行	12.67	0.59	0.73	0.92	18.63	15.08	11.62	买入
605499.SH	东鹏饮料	235.28	6.99	9.02	11.49	33.66	26.08	20.48	买入
603711.SH	香飘飘	11.13	0.84	0.99	1.15	13.25	11.24	9.68	买入
605337.SH	李子园	8.74	0.69	0.78	0.91	12.67	11.21	9.60	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.46	0.35	0.44	0.52	27.03	21.50	18.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.88	2.98	3.30	3.60	18.08	16.33	14.97	买入
600600.SH	青岛啤酒	58.05	3.64	4.20	4.80	15.95	13.82	12.09	买入
603345.SH	安井食品	71.19	5.56	6.57	7.59	12.80	10.84	9.38	买入
603517.SH	绝味食品	12.08	1.15	1.64	1.98	10.50	7.37	6.10	买入
603057.SH	紫燕食品	14.45	0.83	0.93	1.04	17.41	15.54	13.89	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.29	2.62	3.58	4.73	14.61	10.70	8.10	买入
603719.SH	良品铺子	9.90	0.50	0.59	0.69	19.80	16.78	14.35	买入
002991.SZ	甘源食品	47.89	4.28	5.28	6.43	11.19	9.07	7.45	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.53	2.13	2.53	2.95	11.99	10.09	8.65	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.67	0.70	0.86	1.05	15.24	12.41	10.16	买入
605338.SH	巴比食品	12.52	1.02	1.17	1.30	12.27	10.70	9.63	买入
300973.SZ	立高食品	22.80	0.93	1.34	1.87	24.52	17.01	12.19	买入
002216.SZ	三全食品	10.44	0.94	1.04	1.14	11.11	10.04	9.16	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.....	10
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	12
2.5、重点信息反馈.....	16
2.6、二季度业绩前瞻.....	17
3、行业评级及投资策略.....	23
4、重点推荐个股.....	24
5、风险提示.....	25

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.....	11
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	12
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	12
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%.....	12
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%.....	12
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	13
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	13
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	13
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	13
图表 12: 2024 年 6 月规上企业啤酒产量 1,908.80.....	14
图表 13: 2024 年 6 月啤酒行业产量累计同增 0.1%.....	14
图表 14: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升.....	14
图表 15: 2024 年 6 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%.....	14
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%.....	15
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	15
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%.....	15
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	15

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..... 16

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% 16

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 24

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 德阳上半年白酒产量增长 61.3%
2. 湖南现有酒类生产企业 170 余家。
3. 8 月中旬白酒价格总指数上涨。
4. 前 7 月宜宾白酒出口 2.33 亿元。
5. 7 月啤酒进口量增长 8.9%。
6. 国内上半年 7 家涉酒品牌获融资。
7. “汾酒杯”酒体设计大赛开赛。

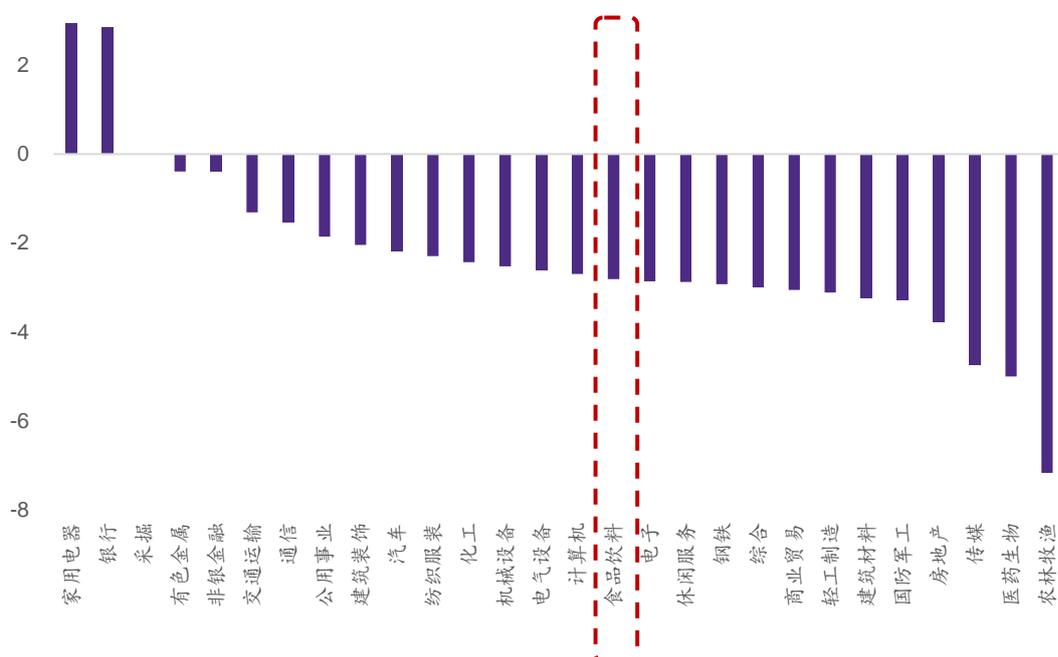
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：明确五个量比关系。
2. 五粮液：五粮液润粮仓系统获专利。
3. 泸州老窖：泸州老窖集团参设合伙企业。
4. 山西汾酒：汾酒 5.88 万吨项目将投运。
5. 洋河股份：许有恒辞任洋河股份监事。
6. 西凤酒：西凤酒西部大区中秋动员。
7. 郎酒：2024 年新增酱酒产能 5000 吨。
8. 天佑德酒：天佑德酒拟在美国推白酒、威士忌产品。
9. 珠江啤酒：珠江啤酒新增 1.5 亿元生产线项目。

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
金徽酒	公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营业收入 17.54 亿元（同增 15.17%），归母净利润 2.95 亿元（同增 15.96%），扣非净利润 3.02 亿元（同增 19.08%）。
洋河股份	许有恒先生因工作调动原因，申请辞去公司第八届监事会监事职务，辞职后不在公司及控股子公司担任任何职务。
舍得酒业	公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 32.71 亿元，同比下降 7.28%；归母净利润 5.91 亿元，同比下降 35.73%；扣非净利润 5.79 亿元，同比下降 35.51%；基本每股收益 1.78 元。
会稽山	1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 7.36 亿元，同比增长 18.24%；归母净利润 9078.22 万元，同比增长 15.63%；扣非净利润 7795.18 万元，同比增长 4.49%；基本每股收益 0.19 元。2) 公司将于 2024 年 8 月 28 日（星期三）下午 14:00-15:00 召开 2024 年半年度业绩说明会。
华致酒行	公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 59.43 亿元，同比增加 1.30%；归母净利润 1.55 亿元，同比增加 2.77%；扣非净利润 1.38 亿元，同比减少 3.63%；基本每股收益 0.38 元。
青岛啤酒	公司将于 8 月 30 日发布公司 2024 年半年度报告，计划 8 月 30 日下午 15:00-16:00 于全景网“投资者关系互动平台”召开 2024 年半年度业绩说明会。
珠江啤酒	1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 29.86 亿元，同比增加 7.69%；归母净利润 5.00 亿元，同比增加 36.52%；扣非净利润 4.76 万元，同比减少 41.72%；基本每股收益 0.23 元。2) 公司使用募集资金向湛江珠江啤酒有限公司新增年产 20 万 kl 啤酒项目实施主体湛江珠啤增资 8000 万元，湛江珠啤新设募集资金专项账户用于该项目的实施。
燕京啤酒	公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营业收入 80.46 亿元（同增 5.52%），归母净利润 7.58 亿元（同增 47.54%），扣非净利润 7.41 亿元（同增 69.12%）。
欢乐家	子公司欢乐家进出口已完成工商注销登记手续，本次注销后，欢乐家进出口公司不再纳入公司合并报表范围。
甘源食品	其全资子公司杭州淳安甘源食品销售有限公司其经营范围进行了变更，完成工商变更登记并换发营业执照。
道道全	1) 公司控股股东刘建军先生将其持有公司的 1200 万股股份质押给北京银行，本次质押所涉及股份融资用于归还对绵阳菜籽王粮油有限公司股权收购的股权质押融资款等自身资金需求。2) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 27.60 亿元，同比减少 16.96%；归母净利润 0.27 亿元，同比减少 81.63%；扣非净利润 0.30 万元，同比减少 74.64%；基本每股收益 0.08 元。
有友食品	1) 公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营业收入 5.30 亿元（同增 10.26%），归母净利润 0.76 亿元（同减 5.22%），扣非净利润 0.61 亿元（同减 11.41%）。2) 2024 年半年度利润分配方案：向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税）。截至 2024 年 8 月 19 日，公司总股本 4.28 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 0.68 亿元（含税），占当期归属于上市公司股东净利润的比例为 89.88%。
祖名股份	公司预计为合并报表范围内子公司安吉祖名提供担保，担保总额度不超过人民币 3.50 亿元。
安井食品	公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营业收入 75.44 亿元（同增 9.42%），归母净利润 8.03 亿元（同增 9.17%），扣非净利润 7.72 亿元（同增 11.11%）。
莱茵生物	姚新德先生因个人原因，申请辞去公司第六届董事会董事及薪酬与考核委员会委员职务。辞去上述职务后，姚新德先生仍在公司担任其他职务。

公司与鹏无畏企业管理公司共同出资新设立子公司津诚食品公司。津诚食品注册资本 0.69 亿元，其中：公司出资额 0.48 亿元，占注册资本的 70%；鹏无畏企业管理公司出资额 0.21 亿元，占注册资本的 30%。本次投资完成后津诚食品成为公司的控股子公司。

南侨食品 公司 2024 年 7 月归属于母公司股东的净利润为人民币 444.13 万元，同比增长 4.33 %。

光明乳业 1) 本公司下属子公司新西兰新莱特拟以 0.60 新西兰元/股，向光明乳业控股配售 3.08 亿股，融资 1.85 亿新西兰元。2) 公司及下属子公司自 2024 年 4 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日累计收到各类政府补助 1190.5 万元。

嘉必优 董事会于近日收到公司董事长、总经理、实际控制人易德伟先生“关于以集中竞价交易方式回购公司股份”的提议。易德伟先生提议使用公司自有资金回购公司已发行的部分人民币普通股股票，在未来适宜时机用于实施股权激励计划，本次回购的资金总额不低于人民币 1500 万元，不超过人民币 3000 万元，资金来源为公司自有资金。

百润股份 近日收到公司独立董事张晓荣先生的通知，其于近日收到中国证券监督管理委员会厦门监管局下发的《行政处罚决定书》[2024]4 号。张晓荣先生因上会会计师事务所(特殊普通合伙)罗普特科技集团股份有限公司 2021 年年报审计执业违法行为，依据《中华人民共和国证券法》的有关规定，被给予警告，并处以 60 万元罚款。

科拓生物 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 1.38 亿元，同比下降 1.34%；归母净利润 4351 万元，同比增长 7.89%；扣非净利润 3764 万元，同比增长 17.3%；基本每股收益 0.17 元。2) 公司将于 2024 年 9 月 11 日(星期三)14:30 召开 2024 年第二次临时股东大会。

劲仔食品 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 11.30 亿元，同比增长 22.17%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 72.41%；扣非净利润 1.22 亿元，同比增长 70.31%；基本每股收益 0.32 元。2) 公司限制性股票的回购价格由 7.36 元/股调整为 7.06 元/股，本次回购注销 2023 年限制性股票激励计划的限制性股票数量为 5 万股，约占总股的 0.01%。3) 根据 2024 年半年度利润分配预案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元(含税)。

日辰股份 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 1.87 亿元，同比增长 15.16%；归母净利润 2873.10 万元，同比增长 20.68%；扣非净利润 2742.67 万元，同比增长 24.70%；基本每股收益 0.29 元。2) 公司将于 2024 年 8 月 29 日(星期四)下午 14:00-15:00 召开 2024 年半年度业绩说明会。3) 公司终止实施 2021 年第二期及 2022 年股票期权激励计划暨注销股票期权。

张裕 A 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 15.22 亿元，同比下降 22.60%；归母净利润 2.21 亿元，同比下降 39.17%；扣非净利润 1.95 亿元，同比下降 39.91%；基本每股收益 0.32 元。2) 公司本次回购注销 2023 年限制性股票激励计划的限制性股票数量为 43 万股，约占总股的 0.001%。

伊利股份 1) 公司将于 2024 年 8 月 30 日(星期五)9:00-10:30 召开 2024 年半年度业绩说明会。2) 公司于近日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，交易商协会接受公司债务融资工具注册。

路德环境 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 1.45 亿元，同比增长 16.21%；归母净利润 0.02 亿元，同比减少 87.07%；扣非净利润 25.21 万元，同比减少 97.24%；基本每股收益 0.01 元。2) 公司监事会 2020 年限制性股票激励计划授予价格调整为 11.35 元/股，将 2023 年限制性股票激励计划授予价格(调整为 17.01 元/股)。3) 公司共计派发现金红利 503.58 万元，每股 0.05 元。4) 公司聘任刘娜女士为证券事务代表，协助董事会秘书履行职责。

五芳斋 1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 15.81 亿元，同比减少 15.25%；归母净利润 2.33 亿元，同比减少 8.92%；扣非净利润 2.26 亿元，同比减少 8.57%；基本每股收益 1.68 元。2) 公司拟终止“五芳斋三期智能食品车间建设项目”并将该项目剩，余募集资金本金 15.67 亿元及其利息收入、现金管理收益等投向进行变更，将变更后的募集资金用于“武汉速冻食品生产基地建设

	项目”。此次变更投向的募集资金本金占公司首次公开发行募集资金净额的比例为 20.57%。
天润乳业	公司披露 2024 年半年度报告，报告期间 公司总营业收入 14.43 亿元（同增 3.89%），归母净利润-0.28 亿元（同比-122.18%），扣非净利润 0.24 亿元（同减 79.55%）。
三元股份	公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 38.52 亿元，同比减少 9.05%；归母净利润 1.28 亿元，同比减少 40.69%；扣非净利润 1.05 万元，同比增加 517.5%；基本每股收益 0.09 元。
龙大美食	公司股票已有十个交易日的收盘价低于可转换公司债券，当期转股价格的 90%，8.37 元/股的情形，已触发转股价格修正条款。董事会决定本次不行使“龙大转债”转股价格向下修正的权利，同时未来六个月内如再次触发转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。
元祖股份	1) 公司披露 2024 年半年度报告，报告期公司实现营收 9.60 亿元，同比减少 10.52%；归母净利润 0.33 亿元，同比减少 31.23%；扣非净利润 0.22 万元，同比减少 33.00%；基本每股收益 0.14 元。 2) 子公司欢乐家进出口已完成工商注销登记手续，本次注销后，欢乐家进出口公司不再纳入公司合并报表范围。
天味食品	公司将于 8 月 31 日发布公司 2024 年半年度报告，计划 9 月 2 日 14:00-15:00 于上证路演中心举行 2024 年半年度业绩说明会。

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

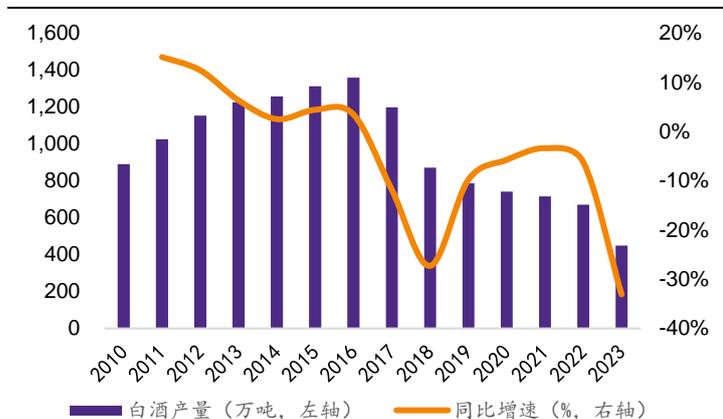
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	迎驾贡酒	603198.SH	118.21	-0.39%	
	贵州茅台	600519.SH	1,414.99	-1.13%	
	泸州老窖	603589.SH	118.21	-1.27%	
	洋河股份	002304.SZ	77.07	-1.57%	
	五芳斋	000858.SZ	15.01	-1.70%	
	跌幅前五				
	舍得酒业	600702.SH	43.78	-16.03%	
	天佑德酒	002646.SZ	8.78	-14.09%	
	酒鬼酒	000799.SZ	35.56	-9.68%	
	今世缘	000596.SZ	39.20	-8.82%	
	金种子酒	600809.SH	10.68	-8.80%	
	大众品	涨幅前五			
		ST 加加	603755.SH	2.05	15.82%
		万辰集团	300972.SZ	27.74	7.27%
国联水产		300094.SZ	2.83	6.39%	
紫燕食品		603057.SH	14.45	5.24%	
双汇发展		000895.SZ	23.18	1.67%	
跌幅前五					
路德环境		603517.SH	10.04	-17.37%	
品渥食品		300892.SZ	13.82	-12.59%	
元祖股份		603886.SH	12.54	-10.94%	
道道全		002852.SZ	6.09	-9.91%	
佳禾食品		605300.SH	10.32	-9.63%	

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

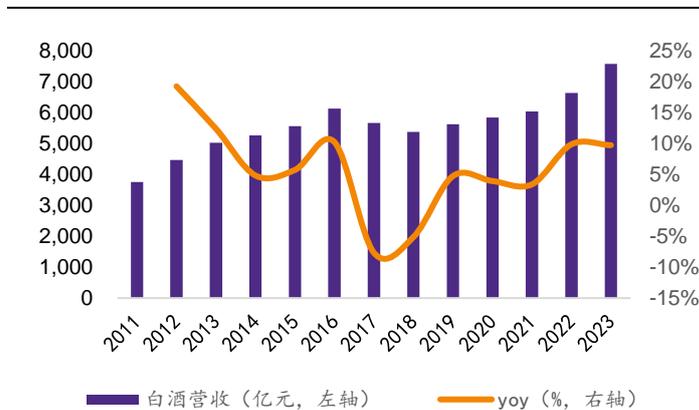
白酒行业：

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

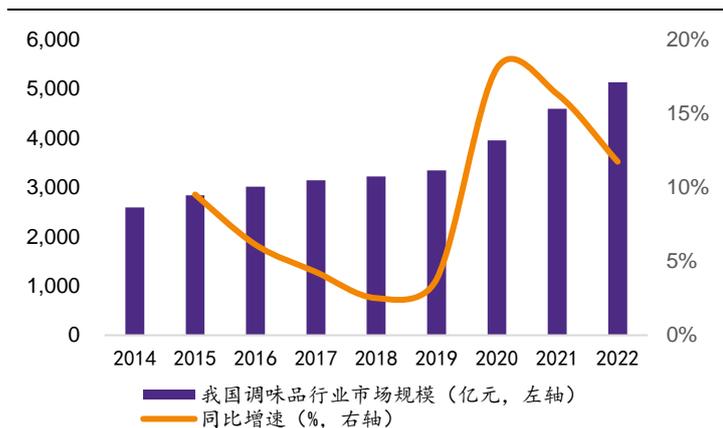
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

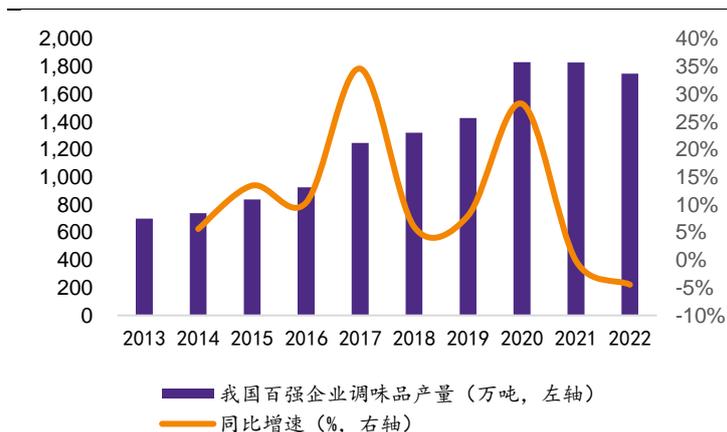
调味品行业：

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%



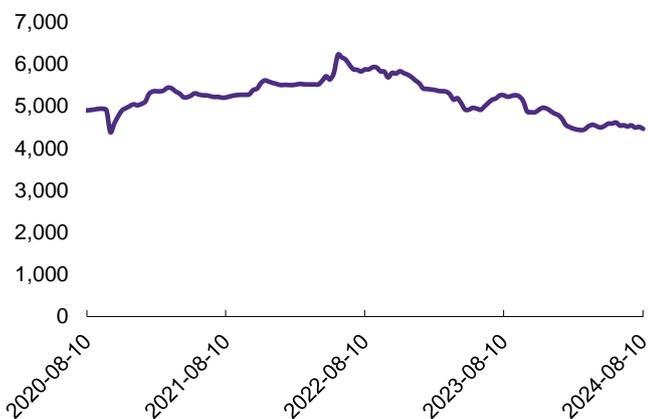
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



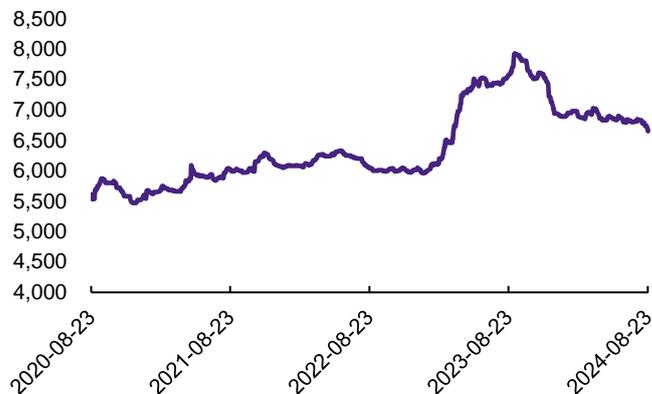
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



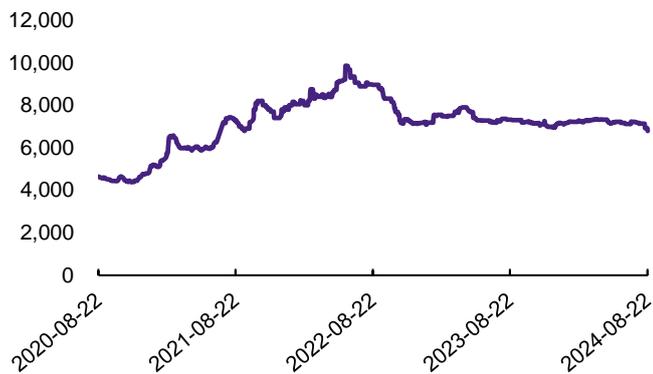
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



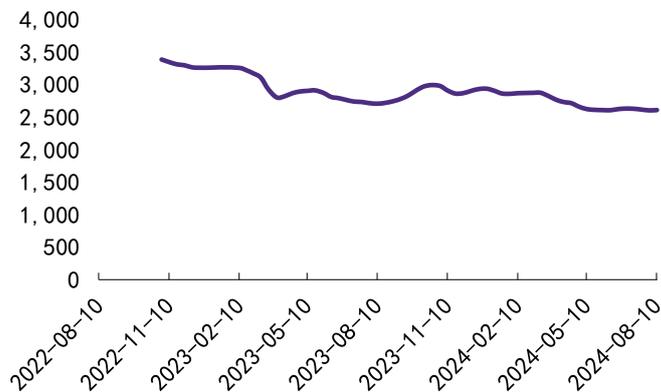
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

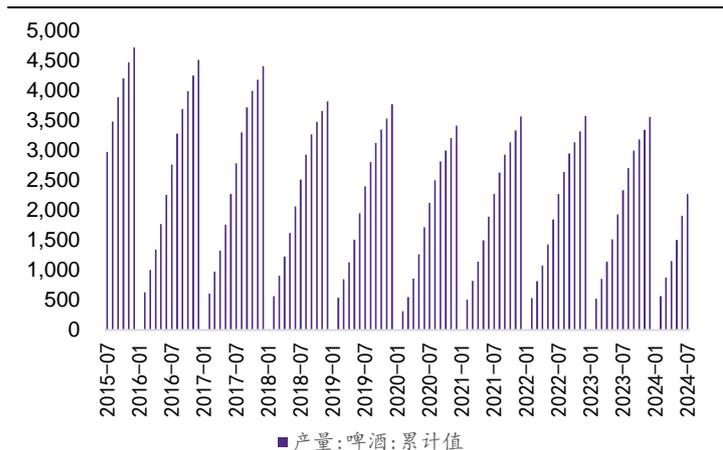
图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 2024 年 7 月规模以上企业啤酒产量 2267.40 万千升, 同减 2.7%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

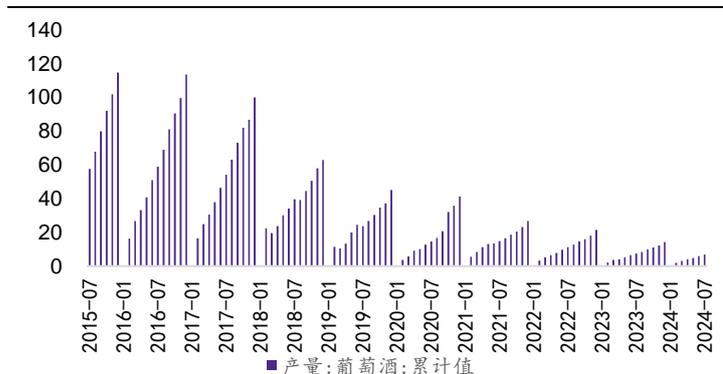
图表 13: 2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

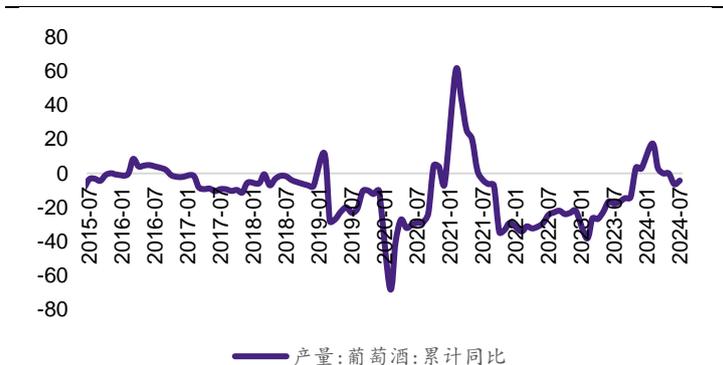
葡萄酒行业:

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

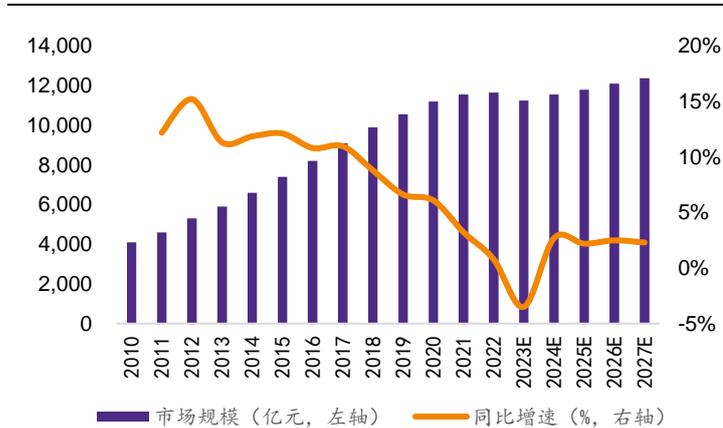
图表 15: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

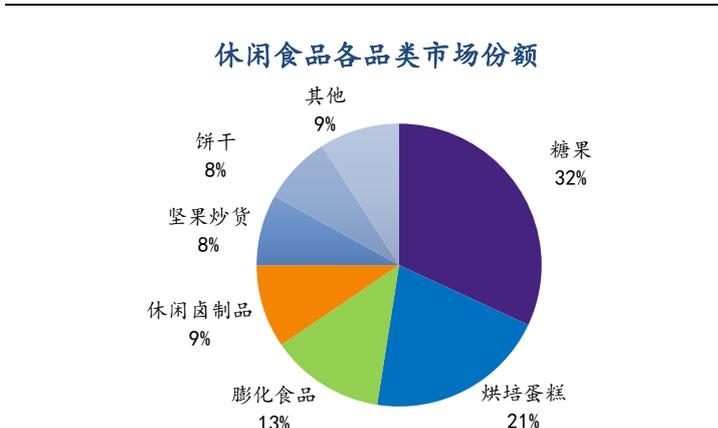
休闲食品行业:

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

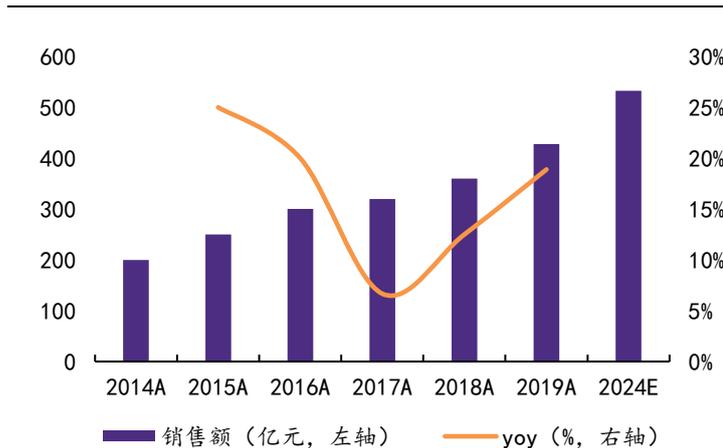
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

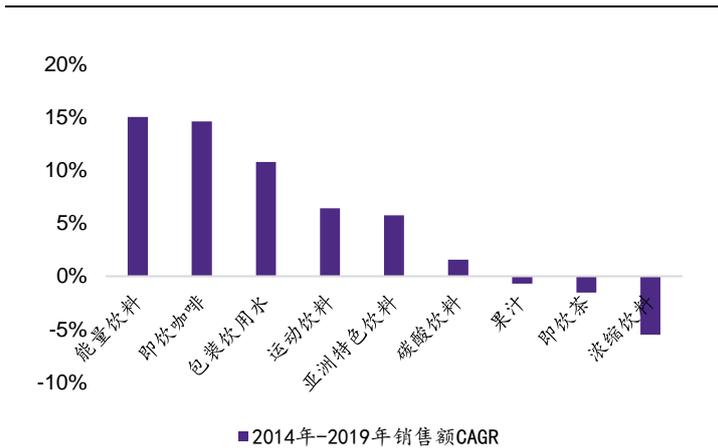
软饮料:

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

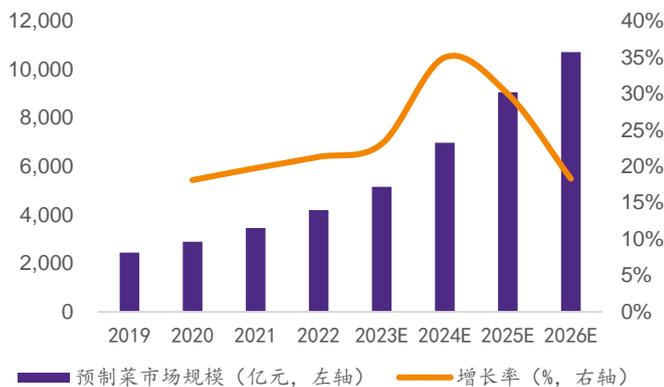
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



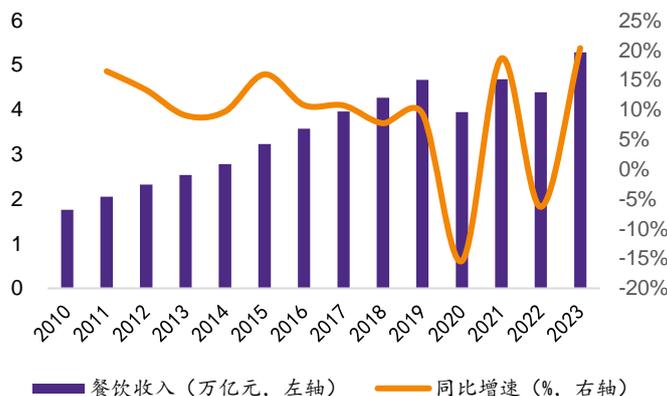
资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

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

熊猫乳品：2024H1 总营收 3.60 亿元（同减 19%），归母净利润 0.47 亿元（同增 0.4%），扣非归母净利润 0.39 亿元（同减 3%）。其中 2024Q2 总营收 1.75 亿元（同减 25%），归母净利润 0.21 亿元（同减 26%），扣非归母净利润 0.17 亿元（同减 30%）。2024H1 毛利率同增 4pct 至 27.46%，主要系原材料成本下降以及产品结构优化所致；销售费用率同增 0.4pct 至 5.37%，管理费用率同增 1pct 至 6.25%。综合来看，2024H1 净利率同增 3pct 至 13.15%，盈利能力改善，后续公司延续研发团队建设，保证市场竞争力。**产品上**，2024H1 浓缩乳制品/乳品贸易/椰品/其他的营业收入分别为 2.59/0.80/0.19/0.03 亿元，分别同减 13%/29%/39%/52%，其中淡炼乳在外部环境承压下延续增势，茶饮渠道仍有增量空间，国产替代趋势下淡炼乳持续渗透，同时公司通过海南新产业链规划椰品新品推出，关注存量客户经营表现与增量客户开发进度。**渠道上**，直销/经销/贸易/其他的营业收入分别为 0.59/2.20/0.80/0.01 亿元，分别同比-14%/-17%/-29%/+45%。截至 2024H1，公司华东/华南/其他区域经销商数量为 158/77/137 家，分别较年初+3/-1/+3 家，公司大力推进渠道下沉、深化经销网络布局，后续针对新品进行积极招商开拓。

五芳斋：公司 2024H1 营收 15.81 亿元（同减 15%），主要系外部环境承压下，公司围绕去库存进行主动控货，规划部署较为谨慎所致，归母净利润 2.34 亿元（同减 9%），扣非归母净利润 2.26 亿元（同减 9%）。2024Q2 公司营收 13.74 亿元（同减 17%），归母净利润 3.03 亿元（同减 5%），扣非归母净利润 2.96 亿元（同减 6%）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同增 4pct 至 46.41%，主要系产品结构优化/成本回落所致，销售/管理费用率分别同增 0.2pct/1pct 至 13.17%/4.06%，综合来看，公司 2024Q2 净利率同增 3pct 至 22.06%，公司通过精细化运营降本增效，实现盈利能力提升。2024Q2 公司粽子/餐食/蛋制品、糕点及其他营收分别为 12.36/0.31/0.92 亿元，分别同减 17%/14%/15%，市场消费环境疲软下，公司主动收缩产量缓解市场库存压力，同时线上平台白牌起势使得公司销售承压明显，对此公司坚持发挥品牌优势夯实高端定位，适时调整价盘保障盈利空间，后续公司加大薄弱地区市

场渗透，利用品牌优势整合资本、人才优势进行新渠道/新品类/新业态布局，2024年，公司将继续围绕中式烘焙和速冻米面制品两大类产品发展第二增长曲线，以武汉和江浙沪皖为区域样板市场，进行全渠道覆盖，有望持续提升非粽产品系列产品竞争力。2024Q2 月饼收入 32.30 万元，同比增加 32.06 万元，公司围绕“糯月饼”核心定位进行品类扩容和全渠道覆盖的重点推广，淡季新品铺货顺利，关注 Q3 月饼旺季放量效果。门店业务转型仍处验证期，渠道变革持续推进。2024Q2 连锁门店/电子商务/商超/经销商/其他渠道收入分别为 1.20/3.44/2.11/6.14/0.69 亿元，分别同减 13%/16%/8%/20%/19%，在“关、转、缩、创新”策略下，公司连锁门店收入承压，后续计划打造“中式快餐+早餐场景”经营模式，并通过直营/加盟/老店改造来验证模式可复制性，目前该模型仍处于验证期。与此同时，公司积极适应渠道变迁，线上渠道不断向抖音等兴趣电商转移，并积极布局线下新零售业务，对经销商增加保姆式线上商城运营服务，整合区域资源实现协同作战。华东区域挖掘下沉空间，薄弱地区细化网点铺设。2024Q2 公司华东/华北/华中/华南/西南/西北/东北/境外/电商营收分别为 7.21/1.12/0.86/0.74/0.58/0.13/0.10/0.03/2.81 亿元，分别同比-17%/+29%/-2%/-18%/-28%/-5%/-20%/-3%/-28%，公司后续针对华东开发江浙沪区域二三线城市和各县区做下沉，完善非华东区域经销体系，稳固粽子经销商规模和渠道数量的同时，加大非粽产品网点铺设，通过增加零售系统网点数量来提升销售规模。

舍得酒业：2024H1 总营收 32.71 亿元（同减 7.32%），归母净利润 5.91 亿元（同减 35.75%），扣非净利润 5.79 亿元（同减 35.54%）。2024Q2 总营收 11.65 亿元（同减 22.73%），归母净利润 0.41 亿元（同减 88.41%），扣非净利润 0.33 亿元（同减 90.33%）。产品结构调整，费投力度相对加大。2024H1 毛利率/净利率分别为 69.44%/18.09%，分别同比-6.16/-8.01pcts；2024Q2 分别为 60.93%/3.64%，分别同比-10.96/-19.71pcts，毛利率下滑主要系产品结构调整所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 20.12%/9.39%，分别同比+2.60/+0.79pcts；2024Q2 分别为 27.00%/12.08%，分别同比+11.80/+2.80pct，上半年公司费投政策尚未调整，收入承压下费用投放效率较低故销售费用率同比大幅提升。渠道以去库存为主，现金流表现承压。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为-0.21/-1.29 亿元，分别同比-103.21%/131.31%；销售回款分别为 34.38/15.20 亿元，分别同比-14.35%/-14.44%。截至 2024H1 末，合同负债 1.62 亿元（环比-0.73 亿元）。2024H1 酒类/玻瓶收入分别为 29.85/2.46 亿元，分别同比-8.68%/+14.41%；毛利率分别同比-5.24/-8.51pcts。酒类业务中，2024H1 中高档酒/普通酒营收分别为 26.01/3.84 亿元，分别同比-5.61%/-25.18%；毛利率分别为 78.07%/48.60%，分别同比-7.09/-0.63pcts。上半年白酒商务需求仍较疲软，主产品品味舍得阶段性去库存。2024Q2 中高档酒/普通酒营收分别为 8.76/1.46 亿元，分别同比-19.33%/-47.34%。普通酒营收同比下滑幅度较大主要系定制酒产品调整，舍之道、T68、窖龄特曲等产品销售同比增长。2024H1 夜郎古酒庄实现收入 1.71 亿元，净利润-0.09 亿元，环比表现改善。分区域看，2024H1 省内/省外营收分别为 9.10/20.76 亿元，分别同比-2.46%/-11.16%；2024Q2 营收分别为 3.67/6.55 亿元，分别同比-18.25%/-28.35%，省外销售受影响较大。分渠道看，2024H1 批发代理/电商营收分别为 27.30/2.56 亿元，分别同比-9.57%/+2.00%，电商销售小幅增长；2024Q2 营收分别为 9.16/1.06 亿元，分别同比-26.94%/-3.02%。截至 2024H1 末，公司拥有经销商 2809 家，较 2023 年年末增加 154 家。公司仍坚持 C 端置顶，着力培育忠实用户，同时加强异业合作赋能营销。

日辰股份：公司 2024H1 营收 1.87 亿元（同增 15%），主要系公司不断加强产品研发力度，延续产品推新所致，归母净利润 0.29 亿元（同增 21%），扣非归母净利润 0.27 亿元（同增 25%）。2024Q2 公司营收 0.96 亿元（同增 16%），归母净利润 0.16 亿元（同增 20%），扣非归母净利润 0.15 亿元（同增 25%）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同减 2pct 至 38.05%，预计主要受产品结构变化影响，销售/管理费用率分别同减 1pct/2pct 至 6.96%/7.84%，主要系公司折旧摊销及股份支付费用同比减少所致，综合来看，公司 2024Q2 净利率同增 1pct 至 16.54%。分产品看，2024Q2 公司酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂产品营收分别为 0.75/0.20/0.004 亿元，分别同比+25%/-10%/-54%。酱汁类调味料稳健增长，新品贡献度高，嘉兴产区项目预计年底安装，2025Q1 实现生产，后续公司可根据订单进度释放产线，满足产品供应。分渠道看，2024Q2 公司餐饮/食品加工/品牌定制渠道营收分别

为 0.48/0.34/0.11 亿元，分别同比+38%/-2%/+15%，尽管餐饮市场疲软，但公司在低市场份额下仍有较大开拓空间，通过挖掘优质客户实现高速增长，食品加工渠道阶段性出现订单波动，同时公司针对品牌定制渠道扩充客户数量，降低经营风险，预计公司短期内仍以老客户导入新品为增长主线。2024Q2 公司直营商超/直营电商/经销商（零售）渠道营收分别为 0.004/0.01/0.02 亿元，分别同比-14%/+23%/-40%，电商低基数下实现高增，公司针对 C 端缩减团队持续控费，中长期内经营重心仍集中于 B 端客户。分区域来看，2024Q2 公司华东/华北/东北/华中/华南/其他区域营收分别为 0.68/0.13/0.04/0.05/0.04/0.01 亿元，分别同比+19%/-3%/+10%/+4%/+60%/-15%。

会稽山：公司 2024H1 营收 7.36 亿元（同增 18%），预计主要系年轻化单品气泡黄酒放量带动所致，归母净利润 0.91 亿元（同增 16%），扣非归母净利润 0.78 亿元（同增 4%）。2024Q2 公司营收 2.99 亿元（同增 18%），归母净利润-0.01 亿元（2023 年同期为-0.01 亿元），主要系费用投放大幅增加所致，扣非归母净利润-0.04 亿元（2023 年同期为-0.03 亿元）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同增 6pct 至 44.82%，销售费用率同增 5pct 至 24.40%，主要系公司加强 C 端品牌推广投入，同时对干纯/纯正五年进行包装换新所致，管理费用率同减 2pct 至 12.13%，净利率同减 1pct 至-0.54%。中高档酒延续圈层营销，气泡黄酒抖音平台发力。2024Q2 公司中高档黄酒/普通黄酒/其他酒营收分别为 1.87/0.86/0.20 亿元，分别同增 5%/61%/33%，公司针对中高档酒坚持圈层营销，在抖音渠道与头部主播合作推广“一日一熏”气泡黄酒，实现品类破圈，带动普通酒品类同比大幅增长，随着高端化与年轻化持续发力，品牌势能提升叠加规模效应释放将逐渐摊平费用投入。经销商合作稳定，库存维持良性水平，2024Q2 公司直销（含团购）/批发代理/国际销售渠道营收分别为 0.49/2.40/0.03 亿元，分别同减-15%/+30%/-10%，团购业务主要由兰亭事业部负责，同时公司补贴部分团购经销商针对兰亭做品鉴馆，坚持圈层营销，经销渠道仍为公司主力渠道，核心经销商合作稳定，库存维持良性水平，截至 2024H1 末，公司经销商共 1620 家，较年初净增加 72 家。长三角地区经营稳固，薄弱地区延续消费者培育。2024Q2 公司浙江/江苏/上海/其它/国际地区营收分别为 1.90 /0.25/0.70/0.04/0.03 亿元，分别同比+18%/+11%/+52%/-66%/-10%，核心长三角地区稳步渗透，公司针对成熟市场精耕细作带动消费升级，薄弱市场做大众品培育，实现存量与增量同步突破。宏观经济下行风险，气泡黄酒增长不及预期，兰亭增长不及预期，市场竞争加剧风险。

天佑德酒：公司 2024H1 营收 7.59 亿元（同增 15%），归母净利润 0.80 亿元（同减 18%），扣非归母净利润 0.76 亿元（同减 18%）。2024Q2 公司营收 2.33 亿元（同减 12%），归母净利润亏损 0.29（同减 248%），主要系股份支付费用增加影响，扣非归母净利润亏损 0.30 亿元（同减 270%）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同减 11pct 至 51.38%，销售费用率同增 7pct 至 35.51%，主要系本期增加投流/BC 联动/央视广告投放费用所致，公司通过前置费用投放夯实下半年动销基础，管理费用率同增 5pct 至 20.22%，综合来看，净利率为-12.32%。2024Q2 公司销售回款 2.55 亿元（同减 13%）。公司 2024H1 公司青稞白酒营收 6.39 亿元（同增 8%），销量 0.88 万吨（同增 11%），吨价 7.27 万元/吨（同减 2%），吨价略有承压，其中 100 元以上/100 元以下产品营收分别为 3.33/3.06 亿元，分别同增 13%/4%，公司重点推进 100-200 元价格带单品，积极开展终端货架抢占行动，人之德产品开展大排面陈列工作，单品销售增幅明显；福酒、永庆和系列产品弱势区域补强工作效果显著。其他青稞酒/葡萄酒营收分别为 0.03/0.05 亿元，分别同减 2%/15%。2024H1 公司经销/直销渠道营收分别为 5.66/0.81 亿元，分别同增 7%/15%，直销渠道低基数下高增，经销渠道持续渗透，截至 2024H1 末，公司青海/其他区域经销商数量为 79/548 家，较年初净增加 2/26 家，随着甘肃经销商体系持续完善，全区域覆盖进一步提升，预计产品销量仍有增长空间。

万辰集团：2024H1 总营收 109.15 亿元（同增 392%），主要系量贩零食开店大幅增加，经营效率持续提升所致；归母净利润 0.01 亿元（2023 年同期为亏损 0.06 亿元），扣非归母净利润亏损 0.03 亿元（2023 年同期为亏损 0.09 亿元）。其中 2024Q2 总营收 60.85 亿元（同增 318%），归母净利润亏损 0.05 亿元（2023 年同期为亏损 0.58 亿元），扣非归母净利润亏损 0.05 亿元（2023 年同期为亏损 0.60 亿元）。盈利端，2024H1 毛利率同增 1pct 至 10.52%，销售费用率同减 1pct 至 4.50%，管理费用率同减 2pct 至 3.24%，总体费率管控得

当。得益于规模效益与少数股权收回，2024H1 净利率同增 4pct 至 1.32%。2024H1 食用菌营业收入为 2.41 亿元（同减 10%），其中金针菇/真姬菇的营业收入分别为 1.81/0.41 亿元，分别同减 11%/5%，食用菌 2024Q2 进入淡季，大单品金针菇销售价格同比下降幅度较大，业务出现亏损。2024H1 零食产品营业收入为 106.74 亿元（同增 448%），截至 2024H1 末，公司华东/华中/华北/西北/西南/华南/东北门店数量较年初净增加 848/195/250/111/156/119/233 家，门店密度提升使得公司量贩零食业务规模效应日益显现。由于北方区域进入较早、竞争程度相较南方低，且消费者零食习惯较好，北方区域开店模型更好，目前公司积极推进门店网络扩张计划，在长三角和华北等优势区域不断做深、加密，且在东北、西北、华南快速扩店，推动全国化布局，规模效应和品牌势能累积释放。随着品牌认知度提升，其他基础业务推进，基础货盘将支撑门店延续快速扩张。

安井食品：公司 2024H1 营收 75.44 亿元（同增 9%），主要系速冻调制食品主业稳步增长所致，归母净利润 8.03 亿元（同增 9%），扣非归母净利润 7.72 亿元（同增 11%）。2024Q2 公司营收 37.89 亿元（同增 2%），随着渠道铺垫完成与品牌力释放，预计下半年 C 端产品接替 B 端增长，归母净利润 3.64 亿元（同减 3%），扣非归母净利润 3.52 亿元（同增 1%）。盈利端，2024Q2 毛利率同增 1pct 至 21.29%，主要系原材料成本优化/规模效应释放所致，销售费用率同减 0.1pct 至 4.85%，主要系促销费用边际减少所致，管理费用率同增 1pct 至 3.27%，主要系股权支付费用增加所致，叠加政府补贴延后发放，2024Q2 净利率同减 0.4pct 至 9.90%，三季度原材料价格有回升趋势，但预计旺季下规模效应持续释放可平滑成本波动影响。2024Q2 速冻调制食品收入 17.75 亿元（同增 14%），锁鲜装、丸之尊产品力夯实下收入、毛利边际回升，烤肠增速符合预期，关注下半年旺季放量。2024Q2 速冻菜肴制品收入 12.54 亿元（同减 7%），冻品先生 2024Q2 收入同增 1.36%，但受促销力度增加影响，毛利率同减 3pct，公司后续计划打造火锅周边产品组合应对丸子减速，并关注高势能品类牛羊肉卷发力；安井小厨低基数下实现高增，且原料价格下降与规模效应释放有望持续拉升毛利；2024H1 公司加大清水虾采购力度，通过品类调整平滑小龙虾行情影响。2024Q2 速冻面米制品收入 6.53 亿元（同减 1%），价格战持续下，面米制品销售预计延续承压。2024Q2 速冻农副产品收入 0.92 亿元（同减 24%），主要受新宏业/新柳伍鱼浆销售减少影响。2024Q2 休闲食品营收大幅下降主要系控股子公司 Oriental Food Express Limited 调整常温食品业务所致。经销渠道推力充足，属地化转型开拓大 B 空间经销渠道基本盘稳固，属地化转型持续推进。2024Q2 经销商渠道收入 30.84 亿元（同增 4%），经销渠道基本盘稳固，公司严控价盘管理，保证经销商渠道利润，在渠道推力保证下，预计下半年经销渠道延续稳步增长，截至 2024H1 末，公司经销商共 2060 家，较年初净增加 96 家。2024Q2 特通直营渠道收入 2.75 亿元（同减 25%），主要受连锁餐饮疲软、小龙虾价格低迷影响，在属地化转型下，公司向各地工厂下达硬性指标，与当地餐饮连锁做绑定提升，随着内部效率得到验证，连锁餐饮试样推进，特通渠道仍有渗透空间。2024Q2 商超渠道收入 1.40 亿元（同增 4%），主要系消费者在家烹饪增加与新宏业/新柳伍进入大润发、沃尔玛渠道贡献增量所致。2024Q2 新零售渠道收入 2.54 亿元（同增 43%），主要得益于新宏业新开发盒马增量业务渠道。2024Q2 电商渠道营收 0.35 亿元（同减 37%），主要系二季度新柳伍电商业务停止所致。小龙虾主销区旺季承压，各区域增速分化。2024Q2 华东/华北/华中/东北/华南/西南/西北地区营收分别为 16.17/5.56/4.94/3.44/3.06/2.27/2.17 亿元，分别同比+3%/-3%/-3%/-3%/+10%/+34%/-4%，其中，华东区域市场扎实，业绩稳健，小龙虾集中分布的华中/华北区域二季度受行情影响收入同比下降。

有友食品：公司 2024H1 营收 5.30 亿元（同增 10%），主要系凤爪主业稳健增长，归母净利润 0.76 亿元（同减 5%），扣非归母净利润 0.61 亿元（同减 11%）。2024Q2 营收 2.54 亿元（同增 3%），归母净利润 0.33 亿元（同减 0.1%），扣非归母净利润 0.26 亿元（同减 13%）。盈利端，2024Q2 公司毛利率同减 2pct 至 30.20%，主要系鸡爪成本高位所致，关注后续成本优化空间，销售费用率同增 1pct 至 12.11%，主要系公司增加线上平台推广与线下促销活动，同时销售组织人员调整所致，管理费用率同减 0.2pct 至 4.30%，主要系折旧费及摊销减少所致，综合来看，2024Q2 公司净利率同减 0.4pct 至 12.91%。分产品看，2024Q2 泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋翅/豆干/花生/其他产品营收分别为

1.88/0.22/0.14/0.14/0.06/0.04/0.06 亿元，同比+7%/-7%/-9%/+11%/-19%/-24%/-12%，在品牌力托底下，泡椒凤爪营收延续增势，后续公司打磨四个大单品导入不同渠道，以会员制渠道为首选，高举高打做品牌，同时提高零食量贩渗透率，推动产品放量。分渠道看，2024Q2 公司线上/线下营收分别为 0.10/2.43 亿元，分别同增 210%/0.2%，公司积极进入抖音、小红书等内容电商，加大品牌宣传，线上渠道营收低基数下实现高增。分区域看，2024Q2 公司西南/华东/西北/华南/华北/华中/东北营收分别为 1.34/0.70/0.13/0.13/0.09/0.10/0.03 亿元，分别同比-3%/+9%/+15%/+20%/-13%/+48%/-10%。

金徽酒：公司 2024H1 营收 17.54 亿元（同增 15%），归母净利润 2.95 亿元（同增 16%），扣非归母净利润 3.02 亿元（同增 19%）。2024Q2 公司营收 6.78 亿元（同增 8%），增速基本符合预期，归母净利润 0.74 亿元（同增 2%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同增 11%）。盈利端，产品结构优化叠加包材采购成本下降，2024Q2 公司毛利率同增 3pct 至 64.67%，部分产品提价落地，预计全年毛利同比优化，销售费用率同减 1pct 至 21.03%，淡季持续控货挺价，延续营销转型动作，坚持费投下沿至终端，预计全年费用率保持稳定，管理费用率同增 1pct 至 12.54%，主要系职工薪酬增加所致。对外捐赠时点提前，影响净利率同减 0.5pct 至 10.74%。2024Q2 公司合同负债 4.83 亿元（同增 9.30%），主要系公司紧回款、慢发货所致，目前渠道库存维持低位。分产品来看，2024Q2 公司 300 元以上白酒收入为 1.22 亿元（同增 7%），年份系列势能延续，持续做品牌引领；2024Q2 公司 100-300 元白酒收入 3.39 亿元（同增 3%），公司以能量系列为核心，从 100 元到 200 元价格带做培育，报告期内，公司针对四星/H3/H6 提价 8-10 元，强化省内 100-300 元价格带份额，不断实现利益链条捋顺，推进盈利优化。2024Q2 公司 100 元以下白酒收入 1.98 亿元（同增 13%）。Q3 宴席旺季开启，关注省内消费升级对宴席渠道的提振。分渠道来看，2024Q2 公司经销/直销（含团购）/互联网渠道营收分别为 6.34 /0.13 /0.12 亿元，分别同比+9%/-53%/-1%，经销渠道基本盘稳固，互联网渠道围绕流量、团队做精细化运营，截至 2024H1 末，公司经销商共 1025 家，较年初净增加 161 家，省外加大招商力度做市场增量，后续通过经销商培育提升单商规模。分区域来看，2024Q2 省内收入 5.00 亿元（同增 8%），在竞对以价换量情况下，公司坚持做价盘管控，推进商务场景补足，预计中长期省内仍为增长主力。省外收入 1.58 亿元（同增 1%），公司坚持甘青新一体化，差异化布局营销转型动作，通过样板市场打造实现点状突破。

张裕 A：行业需求下行，业绩表现承压。2024H1 总营收 15.22 亿元（同减 22.60%），归母净利润 2.21 亿元（同减 39.17%），扣非净利润 1.95 亿元（同减 39.91%）。2024Q2 总营收 7.11 亿元（同减 14.82%），归母净利润 0.62 亿元（同减 28.30%），扣非净利润 0.41 亿元（同减 28.65%）。产品结构提升，费投力度加大。2024H1 毛利率/净利率分别为 60.87%/14.58%，分别同比+1.82/-3.25pcts；2024Q2 毛利率/净利率分别为 62.79%/8.66%，分别同比+3.34/-1.82pcts，毛利率提高主要系公司高端化措施取得成效。2024H1 销售/管理费用率分别为 25.74%/8.73%，同比+2.71/+2.19pcts；2024Q2 分别同比+5.03/+2.08pcts，公司加大圈层营销与宴会营销，销售费用率同比提高。现金流环比向好，Q2 销售回款表现较好。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 2.04/2.69 亿元，同比-61.38%/+38.53%；销售回款分别为 18.66/9.82 亿元，同比-9.62%/+16.05%。截至 2024H1 末，合同负债 1.38 亿元（环比减少 0.21 亿元）。分产品来看，2024H1 葡萄酒/白兰地营收分别为 11.05/3.56 亿元，分别同比-19.42%/-33.36%；毛利率分别为 60.83%/60.24%，分别同比+2.05/+1.60pcts。公司持续推进产品高端化建设，着力龙谕、可雅和解百纳等重点产品，产品结构有效提升。量价拆分来看，2024H1 葡萄酒/白兰地销量分别为 2.60/0.91 万吨，分别同比-12.66%/-29.92%；吨价分别为 4.25/3.90 万元/吨，分别同比-7.74%/-4.91%。下半年公司将抓好发展高毛利产品、限制低毛利产品、控制滞销产品，集中资源打造重点产品。分渠道来看，2024H1 经销/直销渠道营收分别为 12.64/2.58 亿元，分别同比-26.12%/+0.97%，分别占总收入 83.05%/16.95%，直销渠道保持稳定。分区域来看，2024H1 境内/境外营收分别为 12.77/2.45 亿元，分别同比-24.31%/-12.26%，分别占总收入 83.92%/16.08%，毛利率分别同比+1.11pcts/+9.63pcts，境外市场毛利率提升明显。截至 2024H1，公司拥有经销商 5206

家，较 2023 年年末增加 147 家。下半年公司将进一步整顿营销团队，加大圈层和宴席推广力度，聚焦核心市场与渠道。

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%	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%	-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%	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	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)%	-	-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%	-46.3%	-59.5%	10.5%	(202)%~(180)%
002956.SZ	休闲食品 西麦食品	18.9%	11.2%	20.8%	35%~40%	6.1%	44.6%	22.9%	15%左右
603517.SH	休闲食品 绝味食品	9.6%	13.9%	9.0%	(10)%左右	46.6%	998.1%	106.9%	持平
603057.SH	休闲食品 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	软饮料 李子园	0.6%	-0.9%	13.1%	(5)%~0%	7.2%	21.1%	14.2%	(10)%~(5)%
603156.SH	软饮料 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%	-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	速冻食品 三全食品	-5.1%	0.3%	8.9%	(5)%左右	-6.5%	-7.5%	9.9%	(25)%左右
001215.SZ	速冻食品 千味央厨	27.7%	40.4%	18.8%	10%左右	31.4%	50.3%	25.7%	10%左右
002726.SZ	速冻食品 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	保健食品 国联水产	-4.0%	-5.2%	4.9%	(10)%+	-	-941.9%	-	亏损
300915.SZ	保健食品 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%	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	乳制品 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)%

资料来源: Wind, 华鑫研究所预测, 注: 标红公司已公布 2024 年二季度报告/预告/快报, 其中金种子酒、燕京啤酒、珠江啤酒、莲花控股、莱茵生物、劲仔食品、良品铺子、妙可蓝多、龙大美食、天润乳业已披露 2024 年半年度利润预告, 酒鬼酒、三只松鼠、祖名股份、东鹏饮料、香飘飘、欢乐家已披露 2024 年半年度收入及利润预告; 水井坊、百润股份、甘源食品、安琪酵母、中炬高新、贵州茅台、桂

发祥、好想你、盐津铺子发布 2024 年半年报；个别公司尚未调 2024 年全年预期。去年同期利润为负数时未计算同比。

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：本周我们邀请舍得酒业召开线上中期业绩交流会，并参加了金徽酒与华致酒行的中期业绩交流会。舍得酒业来看，我们认为公司目前次高端核心品品味舍得受影响较大，舍之道与 T68 因基数小&价位带受益&加大力度铺货取得较好增速，下半年预计由于经济环境疲软与白酒行业持续向头部品牌集中而仍承压，故整体仍需等待经济形势向好。金徽酒来看，公司淡季做提价控货，严控促销，目前提价顺利传导落地，省内放宽宴席政策，夯实 100-200 元价格带品牌力，省外营销转型仍需培育，全年来看，仍坚持收入 30 亿元、利润 4 亿元目标不变。华致酒行来看，我们认为公司 Q2 利润下滑较多主要来自毛利率的下降，一方面标品酒价格下行，另一方面精品酒加大随货力度；目前金蕊荷花表现仍较依赖整体消费环境的变化，全年预计以稳健经营为主。短期看，当前白酒销售进入备战销售旺季的过渡期，可关注各家针对中秋国庆旺季销售的备战策略，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：本周我们参加华润啤酒与安井食品的中期业绩交流会。华润啤酒来看，公司低端产品销量略有压力，次高及以上仍保持同增态势，得益于结构改善与成本维持低位，预计全年毛利率仍有机会获得同比增长，在费率保持强管控的基础上利润率仍有望实现同比提升。安井食品来看，我们认为，公司淡季以促销占领市场为主线，同时锁鲜装/丸之尊等主业高端品类前期品牌培育基础牢固，毛利延续优化，新品烤肠/牛羊肉卷高度匹配公司渠道资源，后续大单品放量确定性强，可关注连锁餐饮需求恢复与小龙虾行情回暖。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。

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	2024/8/23	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1414.99	69.85	81.13	93.85	20.26	17.44	15.08	买入
000858.SZ	五粮液	121.11	8.75	9.91	11.28	13.84	12.22	10.74	买入
000568.SZ	泸州老窖	118.21	10.88	13.08	15.60	10.86	9.04	7.58	买入
600809.SH	山西汾酒	177.78	10.60	13.01	15.94	16.77	13.66	11.15	买入
002304.SZ	洋河股份	77.07	7.09	8.01	9.19	10.87	9.62	8.39	买入
000799.SZ	酒鬼酒	35.56	1.27	1.54	1.89	28.00	23.09	18.81	买入
600702.SH	舍得酒业	43.78	3.67	4.60	5.47	11.93	9.52	8.00	买入
600779.SH	水井坊	32.71	2.90	3.31	3.82	11.28	9.88	8.56	买入
000596.SZ	古井贡酒	171.27	10.91	13.64	16.78	15.70	12.56	10.21	买入
603369.SH	今世缘	39.20	3.00	3.61	4.31	13.07	10.86	9.10	买入
603589.SH	口子窖	36.09	3.22	3.68	4.31	11.21	9.81	8.37	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.74	3.57	4.40	5.30	14.21	11.53	9.57	买入
600199.SH	金种子酒	10.68	0.08	0.47	0.92	133.50	22.72	11.61	买入
603919.SH	金徽酒	17.04	0.80	1.01	1.24	21.30	16.87	13.74	买入
600197.SH	伊力特	15.35	0.96	1.23	1.49	15.99	12.48	10.30	买入
600559.SH	老白干酒	16.87	0.94	1.16	1.38	17.95	14.54	12.22	买入
603288.SH	海天味业	34.67	1.18	1.34	1.49	29.38	25.87	23.27	买入
603027.SH	千禾味业	13.02	0.61	0.74	0.88	21.34	17.59	14.80	买入
603317.SH	天味食品	9.73	0.52	0.65	0.77	18.71	14.97	12.64	买入
600872.SH	中炬高新	17.16	0.94	1.12	1.30	18.26	15.32	13.20	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	11.88	0.80	0.89	0.99	14.85	13.35	12.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	6.90	0.13	0.17	0.20	53.08	40.59	34.50	买入
603755.SH	日辰股份	23.86	0.69	0.82	0.96	34.58	29.10	24.85	买入
603170.SH	宝立食品	10.70	0.82	1.01	1.19	13.05	10.59	8.99	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.18	0.57	0.71	0.84	44.18	35.46	29.98	买入
300908.SZ	仲景食品	22.82	1.58	1.94	2.29	14.44	11.76	9.97	买入
600298.SH	安琪酵母	30.06	1.57	1.82	2.13	19.15	16.52	14.11	买入
300138.SZ	晨光生物	7.24	0.61	0.99	1.32	11.87	7.31	5.48	买入
300755.SZ	华致酒行	12.67	0.59	0.73	0.92	18.63	15.08	11.62	买入
605499.SH	东鹏饮料	235.28	6.99	9.02	11.49	33.66	26.08	20.48	买入
603711.SH	香飘飘	11.13	0.84	0.99	1.15	13.25	11.24	9.68	买入
605337.SH	李子园	8.74	0.69	0.78	0.91	12.67	11.21	9.60	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.46	0.35	0.44	0.52	27.03	21.50	18.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.88	2.98	3.30	3.60	18.08	16.33	14.97	买入
600600.SH	青岛啤酒	58.05	3.64	4.20	4.80	15.95	13.82	12.09	买入
603345.SH	安井食品	71.19	5.56	6.57	7.59	12.80	10.84	9.38	买入
603517.SH	绝味食品	12.08	1.15	1.64	1.98	10.50	7.37	6.10	买入

603057.SH	紫燕食品	14.45	0.83	0.93	1.04	17.41	15.54	13.89	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.29	2.62	3.58	4.73	14.61	10.70	8.10	买入
603719.SH	良品铺子	9.90	0.50	0.59	0.69	19.80	16.78	14.35	买入
002991.SZ	甘源食品	47.89	4.28	5.28	6.43	11.19	9.07	7.45	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.53	2.13	2.53	2.95	11.99	10.09	8.65	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.67	0.70	0.86	1.05	15.24	12.41	10.16	买入
605338.SH	巴比食品	12.52	1.02	1.17	1.30	12.27	10.70	9.63	买入
300973.SZ	立高食品	22.80	0.93	1.34	1.87	24.52	17.01	12.19	买入
002216.SZ	三全食品	10.44	0.94	1.04	1.14	11.11	10.04	9.16	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。