

2024年09月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩利空因素出清，关注中秋旺季回款

—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

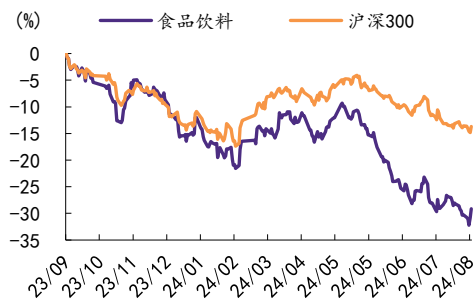
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.1	-16.3	-27.6
沪深300	-1.9	-7.2	-12.4

## 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：中报密集披露期，全年预期调整后重视边际变化》2024-08-26
- 《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

## 一周新闻速递

行业新闻：1) 仁怀 52.6 亿元项目集中开工。2) 前 7 月宜宾酒类增加值增长 10.3%。3) 1-7 月酒饮茶制造业营收 9340.8 亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台党建入选国企优秀案例。2) 迎驾贡酒：推进大单品培育和智慧工厂建设。3) 古井贡酒：古井集团累计助学捐资超 800 万元。

## 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：**本周后半周板块反弹上涨，我们判断主要与全市场资金与情绪面利好反弹有关，1) 前期超跌后筹码结构出清，目前均处于历史估值底部位置；2) 近期半年报业绩逐步披露，短期业绩利空消除；3) 白酒板块标的作为优质资产，长期盈利能力保持稳定，商业模式仍佳，估值水平恢复可期。本周我们参加伊力特业绩交流会，我们认为新管理层到位后改革幅度较大，组织/营销/渠道策略均有更新，上半年伊力王、小老窖新品打样速度推迟，下半年新品上市后公司着力推进全国招商铺货，产品结构有望延续优化趋势。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：**本周我们参加各家中期业绩交流会，均瑶健康来看，泛缘供应链在华东区域与高线城市现代/餐饮渠道与公司协同效应明显，同时公司积极开拓海外增量，针对俄罗斯、美国等海外市场建设本地化团队，关注管理层变动落地后对于公司战略定位的赋能。晨光生物来看，公司辣椒红产品价格高位且市场有降价预期，客户观望情绪明显，其他植提与棉籽业务产品售价均有下滑，多产品价格下跌共振使得公司经营阶段性承压，而销量上总体呈现向上势头，剔除短期行情波动影响、中长期市占率提升趋势确定性仍强。千味央厨来看，公司业绩承压主要系百胜上半年促销压力向上传

导所致，展望下半年，一方面，6-8月大客户经营节奏回归正常，另一方面公司积极参与竞价保证份额，同时预制菜渗透率提升下半年预计持续贡献增量。**香飘飘来看**，公司Q2表现相对稳健，上半年以控制线上费用投放、产品战略梳理为主要工作，目前关键节点在于新开发的多元渠道与新梳理的品牌定位对收入增长的贡献，下半年将上市的新品预计短期销量贡献较少，冲泡产品的健康化升级仍需时间与培育。**欢乐家来看**，公司Q2业绩不及预期一是量贩渠道与椰子水的销量贡献较低；二是Q2为公司传统淡季，但为开发新网点与宣传推广椰子水，费投力度较大叠加成本上涨致利润下滑明显。下半年成本表现预计平稳，费用预计略降，收入增长预计略承压。**莱茵生物来看**，天然甜味剂行业加速复苏，罗汉果前期成本/售价低位打开下游应用需求，甜叶菊稳定开拓客户，同时新工厂9月投产后可解决中长期产能瓶颈，叠加合成生物领域利用主业协同作用，预计公司植提领域竞争优势持续夯实。**龙大美食来看**，终端需求疲软叠加餐饮降价促销压制屠宰/食品业务收入，但公司积极调整各业务结构优化盈利，养殖做差异化/屠宰做深加工/食品开发高品质餐饮客户，结构调整效果在上半年利润中已有所体现，预计后续利润改善趋势将延续。**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	2024-08-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1443.19	69.85	81.13	93.85	20.66	17.79	15.38	买入
000858.SZ	五粮液	123.03	8.75	9.91	11.28	14.06	12.41	10.91	买入
000568.SZ	泸州老窖	119.28	10.07	11.76	13.81	11.85	10.14	8.64	买入
600809.SH	山西汾酒	176.83	10.60	13.01	15.94	16.68	13.59	11.09	买入
002304.SZ	洋河股份	81.88	6.72	7.14	7.59	12.18	11.47	10.79	买入
000799.SZ	酒鬼酒	36.72	0.87	1.01	1.18	42.21	36.36	31.12	买入
600702.SH	舍得酒业	44.20	3.67	4.60	5.47	12.04	9.61	8.08	买入
600779.SH	水井坊	33.23	2.90	3.31	3.82	11.46	10.04	8.70	买入

000596.SZ	古井贡酒	172.02	10.91	13.64	16.78	15.77	12.61	10.25	买入
603369.SH	今世缘	39.16	3.00	3.61	4.31	13.05	10.85	9.09	买入
603589.SH	口子窖	36.45	3.32	3.78	4.28	10.98	9.64	8.52	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.30	3.57	4.40	5.30	14.09	11.43	9.49	买入
600199.SH	金种子酒	10.69	0.08	0.29	0.42	133.63	36.86	25.45	买入
603919.SH	金徽酒	17.36	0.80	1.01	1.24	21.70	17.19	14.00	买入
600197.SH	伊力特	15.12	0.80	0.86	0.94	18.90	17.58	16.09	买入
600559.SH	老白干酒	18.06	0.92	1.11	1.30	19.63	16.27	13.89	买入
603288.SH	海天味业	37.00	1.12	1.21	1.30	33.04	30.58	28.46	买入
603027.SH	千禾味业	13.47	0.61	0.74	0.88	22.08	18.20	15.31	买入
603317.SH	天味食品	10.17	0.52	0.65	0.77	19.56	15.65	13.21	买入
600872.SH	中炬高新	17.57	0.94	1.12	1.30	18.69	15.69	13.52	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	11.85	0.80	0.89	0.99	14.81	13.31	11.97	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	23.78	0.69	0.82	0.96	34.46	29.00	24.77	买入
603170.SH	宝立食品	11.30	0.82	1.01	1.19	13.78	11.19	9.50	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.87	0.57	0.71	0.84	45.39	36.44	30.80	买入
300908.SZ	仲景食品	24.05	1.58	1.94	2.29	15.22	12.40	10.50	买入
600298.SH	安琪酵母	31.26	1.57	1.82	2.13	19.91	17.18	14.68	买入
300138.SZ	晨光生物	7.52	0.60	0.75	0.96	12.53	10.03	7.83	买入
300755.SZ	华致酒行	12.60	0.59	0.73	0.92	21.36	17.26	13.70	买入
605499.SH	东鹏饮料	227.94	7.37	9.56	12.23	30.93	23.84	18.64	买入
603711.SH	香飘飘	11.05	0.70	0.80	0.92	15.79	13.81	12.01	买入
605337.SH	李子园	8.80	0.57	0.61	0.70	15.44	14.43	12.57	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.69	0.35	0.44	0.52	27.69	22.02	18.63	买入
600132.SH	重庆啤酒	55.62	2.98	3.30	3.60	18.66	16.85	15.45	买入
600600.SH	青岛啤酒	59.45	3.37	3.81	4.31	17.64	15.60	13.79	买入
603345.SH	安井食品	76.30	5.56	6.57	7.59	13.72	11.61	10.05	买入
603517.SH	绝味食品	12.84	1.00	1.19	1.41	12.84	10.79	9.11	买入
603057.SH	紫燕食品	15.05	0.83	0.93	1.04	18.13	16.18	14.47	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.47	2.62	3.58	4.73	14.68	10.75	8.13	买入
603719.SH	良品铺子	10.65	0.50	0.59	0.69	21.30	18.05	15.43	买入
002991.SZ	甘源食品	52.77	4.28	5.28	6.43	12.33	9.99	8.21	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.00	2.13	2.53	2.95	11.74	9.88	8.47	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.09	0.70	0.86	1.05	15.84	12.90	10.56	买入
605338.SH	巴比食品	14.18	1.02	1.17	1.30	13.90	12.12	10.91	买入
300973.SZ	立高食品	24.41	0.93	1.34	1.87	26.25	18.22	13.05	买入
002216.SZ	三全食品	10.48	0.72	0.78	0.85	14.56	13.44	12.33	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.....	12
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	13
2.5、重点信息反馈.....	17
3、行业评级及投资策略.....	27
4、重点推荐个股.....	28
5、风险提示.....	29

## 图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
<b>图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告.....</b>	<b>8</b>
<b>图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....</b>	<b>12</b>
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	13
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	13
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%.....	13
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%.....	13
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	14
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	14
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	14
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	14
图表 12: 2024 年 7 月规上企业啤酒产量 2267.40.....	15
图表 13: 2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%.....	15
图表 14: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量 6.8 万千升.....	15
图表 15: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%.....	15
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%.....	16
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	16
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%.....	16
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	16
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.....	17

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% ..... 17

图表 22: 重点关注公司及盈利预测 ..... 28

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 仁怀 52.6 亿元项目集中开工。
2. 吕梁白酒企业今年营收目标 500 亿元。
3. 泸州“一拓两升”做强高粱产业。
4. 前 7 月宜宾酒类增加值增长 10.3%。
5. 1-7 月酒饮茶制造业营收 9340.8 亿元。
6. 全国首个智能啤酒机及配套包装建设项目开工。
7. 嘉士伯佛山 50 万千升项目投产。

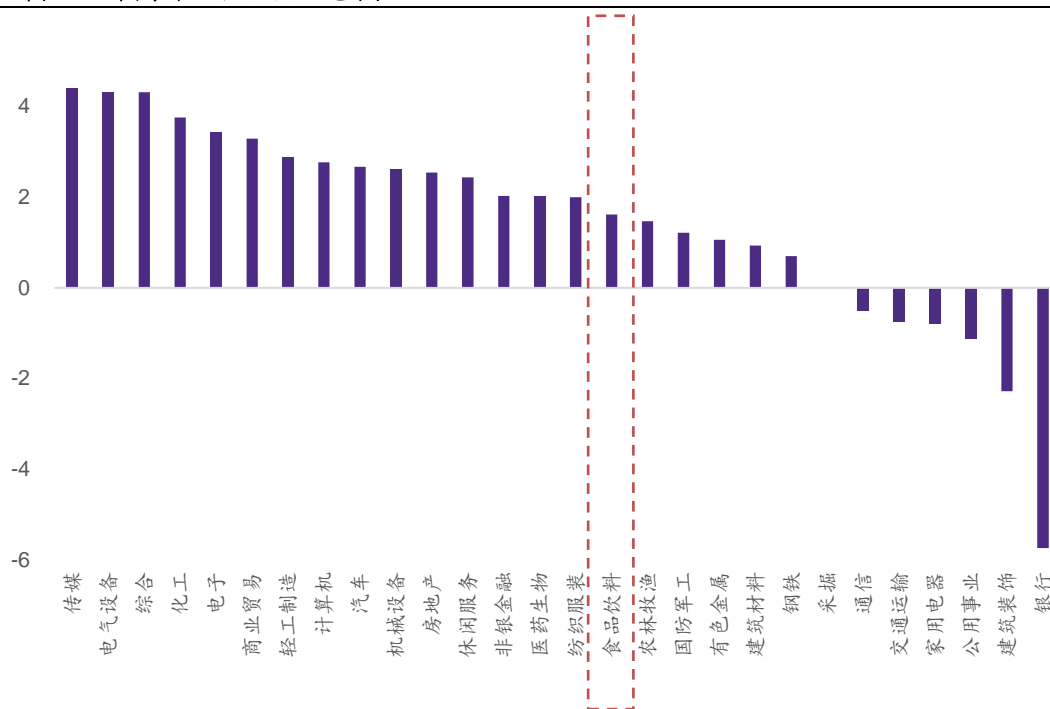
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 镇江首开茅台酱香酒体验中心；2) 要形成国际化“品牌集群”；3) 茅台党建入选国企优秀案例。
2. 五粮液：曾从钦强调五粮液“质量三力”。
3. 山西汾酒：1) 汾酒三方面部署新周期生产；2) 汾酒将持续打造绿色工厂。
4. 洋河股份：洋河上半年营收 228.76 亿元。
5. 古井贡酒：古井集团累计助学捐资超 800 万元。
6. 今世缘：网传“存款卖酒”系恶意攻击。
7. 迎驾贡酒：推进大单品培育和智慧工厂建设。
8. 西凤酒：红西凤明确四大发展方向。
9. 惠泉啤酒：惠泉啤酒泉州市场增长 6.19%。
10. 威龙股份：威龙葡萄酒上半年营收 2.21 亿元。
11. 华润啤酒：华润啤酒高端品牌发布轻卡新品。

## 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
五粮液	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 506.48 亿元 (同增 11.30%)，归母净利润 190.57 亿元 (同增 11.86%)，扣非净利润 189.39 亿元 (同增 11.79%)。2024Q2 总营业收入 158.15 亿元 (同增 10.08%)，归母净利润 50.12 亿元 (同增 11.50%)，扣非净利润 49.00 亿元 (同增 9.24%)。2) 公司发布非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总。
泸州老窖	发布半年报。2024H1 总营业收入 169.05 亿元 (同增 15.84%)，归母净利润 80.28 亿元 (同增 13.22%)，扣非净利润 79.94 亿元 (同增 13.54%)。
山西汾酒	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 227.46 亿元，同比增长 19.65%；归母净利润 84.10 万元，同比增长 24.27%；扣非净利润 84.10 亿元，同比增长 24.41%；经营活动产生的现金流量净额为 79.30 亿元，同比增长 52.28%；报告期内，山西汾酒基本每股收益为 6.89 元，加权平均净资产收益率为 26.99%。
洋河股份	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 228.76 亿元 (同增 4.58%)，归母净利润 79.47 亿元 (同增 1.08%)，扣非净利润 79.41 亿元 (同增 2.96%)。2) 公司计划在 2024 年度-2026 年度每年度的现金分红总额不低于当年归母净利润的 70%且不低于人民币 70 亿元 (含税)。
酒鬼酒	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 9.94 亿元 (同减 35.50%)，归母净利润 1.21 亿元 (同减 71.32%)，扣非净利润 1.17 亿元 (同减 71.98%)。2024Q2 总营业收入 5.00 亿元 (同减 13.27%)，归母净利润 0.48 亿元 (同减 60.87%)，扣非净利润 0.47 亿元 (同减 59.86%)。2) 公司发布非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总。
古井贡酒	发布半年报。2024H1 总营业收入 138.06 亿元 (同增 22.07%)，归母净利润 35.73 亿元 (同增 28.54%)，扣非净利润 35.41 亿元 (同增 29.64%)。
口子窖	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 31.66 亿元 (同比+8.72%)，归母净利润 9.49 亿元 (同比+11.91%)，扣非净利润 9.30 亿元 (同比+9.30%)。2024Q2 总营业收入 13.99 亿元 (同比+5.90%)，归母净利润 3.59 亿元 (同比+15.15%)，扣非净利润 3.43 亿元 (同比+12.70%)。2) 公司发布关于 2024 募集资金存放与实际使用情况的专项报告，截止 2024 年 6 月 30 日累计投入募集资金项目金额为 94,794.10 万元。
金种子酒	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 6.67 亿元，同比减少 13.16%；归母净利润 1109.80 万元，上年同期-3781.47 万元；扣非净利润 364.58 万元，上年同期-4262.2 万元；经营活动产生的现金流量净额为-1.90 亿元，上年同期-0.13 亿元；报告期内，金种子酒基本每股收益为 0.02 元，加权平均净资产收益率为 0.44%。2) 公司将于 2024 年 9 月 20 日 (星期五) 下午 15:00-16:00 举行 2024 年半年度业绩说明会。
金徽酒	公司披露关于持股 5%以上股东减持股份计划时间届满暨减持结果公告，铁晟叁号计划在 2024 年 5 月 28 日-2024 年 8 月 27 日期间，通过集中竞价及大宗交易方式减持其持有的公司股份合计不超过 1521.78 万股，减持比例不超过公司总股本的 3%。截至本公告披露日，本次减持计划实施期限已届满，铁晟叁号尚未减持公司股份。
伊力特	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 13.30 亿元，同比增长 8.94%；归母净利润 1.98 亿元，同比增长 12.13%；扣非净利润 1.94 亿元，同比增长 11.68%；经营活动产生的现金流量净额为-0.15 亿元，上年同期 1.67 亿元；报告期内，伊力特基本每股收益为 0.42 元，加权平均净资产收益率为 5.05%。2) 公司董事会同意聘任李洪超为公司副总经理。
老白干酒	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 24.70 亿元 (同增 10.65%)，归母净利润 3.04 亿元 (同增 40.25%)，扣非净利润 2.78 亿元 (同增 46.41%)。2024Q2 总营业收入 13.40 亿元 (同增 9.00%)，归母净利润 1.68 亿元 (同增 46.69%)，扣非净利润 1.53 亿元 (同增 59.11%)。2) 公司拟聘任中喜会计师事务所为公司 2024 年度财务报告审计和内部控制审计机构，审计费用合计 150 万元。3) 公司董事刘勇辞去公司董事职务，辞职后仍在公司担任董事会秘书及在子公司担任其他职务。提名总经理赵旭东先生为公司第八届董事会非独立董事候选人，任期至第八届董事会任期届满之日止。



海天味业	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 141.56 亿元 (同增 9.18%)，归母净利润 34.53 亿元 (同增 11.52%)，扣非净利润 33.25 亿元 (同增 11.95%)。2) 公司董事会提名程雪女士、管江华先生、黄文彪先生、文志州先生、廖长辉先生、代文先生为第六届董事会非独立董事候选人，提名张科春先生、屈文洲先生、丁邦清先生为公司第六届董事会独立董事候选人。公司监事会提名陈敏女士、黄树亮先生为公司第六届监事会非职工代表监事候选人。3) 公司发布 2024 年-2028 年员工持股计划 (草案)。
千禾味业	发布半年报。2024H1 总营业收入 15.89 亿元 (同增 3.78%)，归母净利润 2.51 亿元 (同减 2.38%)，扣非净利润 2.46 亿元 (同减 3.73%)。
天味食品	发布半年报。2024H1 总营业收入 14.68 亿元 (同增 2.95%)，归母净利润 2.47 亿元 (同增 18.79%)，扣非净利润 2.10 亿元 (同减 17.68%)。
涪陵榨菜	发布半年报。2024H1 总营业收入 13.06 亿元 (同减 2.32%)，归母净利润 4.48 亿元 (同减 4.74%)，扣非净利润 4.25 亿元 (同减 1.62%)。
恒顺醋业	发布半年报。2024H1 总营业收入 10.04 亿元 (同减 11.83%)，归母净利润 0.94 亿元 (同减 24.16%)，扣非净利润 0.81 亿元 (同减 30.85%)。
宝立食品	发布半年报。2024H1 总营业收入 12.73 亿元 (同增 12.89%)，归母净利润 1.08 亿元 (同减 34.60%)，扣非净利润 0.99 亿元 (同减 10.87%)。
晨光生物	发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 9983.46 万元，同比减少 66.57%；营业收入 34.91 亿元，同比减少 4.85%；基本每股收益 0.19 元，同比减少 66.07%。
东鹏饮料	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 78.73 亿元 (同增 44.19%)，归母净利润 17.31 亿元 (同增 56.17%)，扣非净利润 17.07 亿元 (同增 72.34%)。2) 2024 半年度分红派息:向全体股东每 10 股发放现金红利 25 元，共分配金额 10 亿元。
香飘飘	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 11.79 亿元，同比增长 0.75%；归母净利润-2950.11 万元，上年同期-4404.26 万元；扣非净利润-4315.28 万元，上年同期-8025.11 万元；经营活动产生的现金流量净额为-2.45 亿元，上年同期-3.79 亿元；报告期内，香飘飘基本每股收益为-0.07 元，加权平均净资产收益率为-0.88%。
李子园	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 6.79 亿元，同比下降 3.08%；归母净利润 9512.05 万元，同比下降 29.29%；扣非净利润 8939.59 万元，同比下降 31.24%；经营活动产生的现金流量净额为 1.97 亿元，同比增长 1.27%；报告期内，李子园基本每股收益为 0.24 元，加权平均净资产收益率为 5.55%。
青岛啤酒	发布半年报。2024H1 总营业收入 200.68 亿元 (同比-7.06%)，归母净利润 36.42 亿元 (同比+6.31%)，扣非净利润 34.27 亿元 (同比+6.15%)。
绝味食品	发布半年报。2024H1 总营业收入 33.40 亿元 (同减 9.73%)，归母净利润 2.96 亿元 (同增 22.20%)，扣非净利润 2.81 亿元 (同增 24.15%)。
洽洽食品	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 28.98 亿元 (同增 7.92%)，归母净利润 3.37 亿元 (同增 25.92%)，扣非净利润 2.83 亿元 (同增 41.80%)。2024Q2 总营业收入 10.77 亿元 (同减 20.25%)，归母净利润 0.96 亿元 (同增 7.58%)，扣非净利润 0.61 亿元 (同增 7.14%)。2) 公司发布非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总。3) 公式发布关于 2024 募集资金存放与实际使用情况的专项报告，截至 2024 年 6 月 30 日，公司累计直接投入募集资金项目金额 204,086.98 万元。
巴比食品	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 7.64 亿元 (同增 3.56%)，归母净利润 1.11 亿元 (同增 36.04%)，扣非净利润 0.88 亿元 (同增 31.42%)。2) 公司拟回购注销已授予尚未解除限售的限制性股票合计 150.39 万股，占本次回购注销前公司总股本的 0.60%，并决定终止 2022 年限制性股票激励计划。
立高食品	发布半年报。2024H1 总营业收入 17.81 亿元 (同增 8.88%)，归母净利润 1.35 亿元 (同增 25.03%)，扣非净利润 1.25 亿元 (同增 20.66%)。
三全食品	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 36.65 亿元 (同减 4.91%)，归母净利润 3.33 亿元 (同减 23.75%)，扣非净利润 2.69 亿元 (同减 29.60%)。2024Q2 总营业收入 14.12 亿元 (同减 4.74%)，归母净利润 1.03 亿元 (同减 34.36%)，扣非净利润 0.71 亿元 (同减 49.36%)。2) 公司同意对 2021 年股票期权激励计划离职人员已获授尚未行权的股票期权合计 23.36 万份予以注销。3) 公司发布非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总。
伊利股份	发布半年报。2024H1 总营业收入 596.96 亿元 (同减 9.53%)，归母净利润 75.31 亿元 (同增 19.44%)，扣非净利润 53.24 亿元 (同减 12.81%)。

养元饮品	公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购数量不低于 500 万股且不超过 1000 万股，回购价格不超过人民币 25.00 元/股，本次回购股份将全部依法予以注销并减少公司注册资本。
良品铺子	发布半年报。2024H1 总营业收入 38.86 亿元（同减 2.52%），归母净利润 0.24 亿元（同减 87.38%），扣非净利润 0.07 亿元（同减 93.97%）。
千味央厨	1) 公司披露 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业总收入 8.92 亿元，同比增加 4.87%；归母净利润 5932.81 万元，同比增加 6.14%；扣非净利润 5872.01 万元，同比增加 11.29%；经营活动产生的现金流量净额为-5108.54 万元，同比减少 63.58%；报告期内，千味央厨基本每股收益为 0.6 元，加权平均净资产收益率为 3.44%。2) 根据公司发展需要，王植宾先生不再担任公司财务总监职务，仍担任公司董事、常务副总经理职务。董事会决定聘任焦军军女士为公司财务总监，任期自董事会审议通过之日起至第三届董事会届满之日止。3) 2021 年限制性股票激励计划预留授予限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已成就，本次符合解除限售条件的激励对象共 5 人，可解除限售的限制性股票数量为 1.81 万股，将未达到解除限售条件的 0.30 万股限制性股票予以回购注销。
广州酒家	发布半年报。2024H1 总营业收入 19.12 亿元（同增 10.29%），归母净利润 0.58 亿元（同减 26.98%），扣非净利润 0.50 亿元（同减 30.99%）。
西麦食品	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 9.73 亿元（同增 38.83%），归母净利润 0.67 亿元（同增 1.84%），扣非净利润 0.63 亿元（同增 8.52%）。2024Q2 总营业收入 4.08 亿元（同增 29.89%），归母净利润 0.22 亿元（同减 17.36%），扣非净利润 0.21 亿元（同减 10.98%）。2) 公司发布关于公司新增对外担保的公告，拟新增向全资子公司河北西麦食品有限公司提供担保，担保金额 4,000 万元。
国联水产	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 20.22 亿元（同减 25.02%），归母净利润 0.18 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.02 亿元（同比扭亏为盈）。2) 公司拟向激励对象授予权益总计 2189 万股的限制性股票，约占公司股本总额 112816.73 万股的 1.94%，授予价格为 2.85 元/股。
龙大美食	发布半年报。2024H1 总营业收入 50.44 亿元（同减 25.01%），归母净利润 0.58 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.56 亿元（同比扭亏为盈）。
新乳业	发布半年报。2024H1 总营业收入 53.64 亿元（同增 1.25%），归母净利润 2.96 亿元（同增 25.26%），扣非净利润 3.13 亿元（同增 36.39%）。
有友食品	公司发布关于使用自有资金购买理财产品部分赎回的公告，同意使用总额不超过人民币 100,000 万元的自有资金进行现金管理，使用自有资金人民币 5,000 万元购买了中金公司发行的理财产品，公司已赎回本金 5,000 万元并收到理财收益 168.17 万元
好想你	公司发布 2024 年半年度权益分派公告，回购股份不享有参与本次权益分派，向全体股东每 10 股派 4.00 元（含税）。
燕塘乳业	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 8.53 亿元（同减 11.45%），归母净利润 0.56 亿元（同减 42.77%），扣非净利润 0.54 亿元（同减 45.61%）。2) 公司拟于 2024 年 9 月 6 日下午 15:00-16:00 举办 2024 年半年度网上业绩说明会。
祖名股份	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 7.57 亿元（同增 11.78%），归母净利润亏损 0.08 亿元（同减 143.04%），扣非净利润亏损 0.09 亿元（同减 154.18%）。2024Q2 总营业收入 3.76 亿元（同增 6.72%），归母净利润亏损 0.17 亿元（同减 309.52%），扣非净利润亏损 0.18 亿元（同减 338.47%）。2) 公司发布非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总。
承德露露	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 16.34 亿元，同比增长 9.39%；归母净利润 2.94 亿元，同比减少 6.80%；扣非净利润 2.93 亿元，同比减少 7.00%；经营活动产生的现金流量净额为-4635.29 万元，同比减少 215.12%；报告期内，承德露露基本每股收益为 0.28 元，加权平均净资产收益率为 9.18%。
佳禾食品	1) 发布半年报。2024H1 总营业收入 10.73 亿元（同减 19.12%），归母净利润 0.69 亿元（同减 48.77%），扣非净利润 0.62 亿元（同减 46.19%）。2) 公司定于 2024 年 9 月 10 日 15:00-16:00 举办 2024 年半年度业绩说明会。
爱普股份	公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 14.52 亿元（同减 0.90%），归母净利润 0.62 亿元（同减 11.82%），扣非净利润 0.55 亿元（同增 5.25%）。2024Q2 总营业收入 7.05 亿元（同减 4.66%），归母净利润 0.27 亿元（同减 11.26%），扣非净利润 0.23 亿元（同减 4.68%）。
欢乐家	1) 欢乐家发布公告，2024 年上半年，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 3.64%，归属净利润为 0.82 亿元，同比下降 36.44%。；2) 豪兴投资本次补充质押 100 万股，占其所持股份 0.44%，占公司总股本

	0.22%，本次质押后质押股份 1.37 亿股，占其所持股份 59.89%，占公司总股本 30.70%。
三只松鼠	公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 总营业收入 50.75 亿元（同增 75.39%），归母净利润 2.90 亿元（同增 88.57%），扣非净利润 2.28 亿元（同增 211.79%）。2024Q2 总营业收入 14.29 亿元（同增 43.93%），归母净利润亏损 0.19 亿元（同比减亏），扣非净利润亏损 0.35 亿元（同比减亏）。
莱茵生物	公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 7.25 亿元（同增 41.65%），归母净利润 0.65 亿元（同增 79.28%），扣非净利润 0.65 亿元（同增 1548.95%）。基本每股收益 0.09 元/股，加权平均净资产收益率 2.07%。
金字火腿	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 1.99 亿元，同比增长 12.71%；归母净利润 3060.69 万元，同比增长 14.65%；扣非净利润 2274.61 万元，同比增长 2.16%；经营活动产生的现金流量净额为 1.24 亿元，同比增长 281.64%；报告期内，金字火腿基本每股收益为 0.03 元，加权平均净资产收益率为 1.18%。
一鸣食品	发布半年报。2024H1 总营业收入 13.72 亿元（同增 8.51%），归母净利润 0.26 亿元（同增 5.28%），扣非净利润 0.27 亿元（同增 18.76%）。
克明食品	1) 公司 2024 年半年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2 元。2) 公司发布 2024 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告，向特定对象实际发行人民币普通股（A 股）股票 1076 万股，每股面值人民币 1 元，每股发行价格为人民币 9.03 元，实际募集资金总额为 9716.73 万元，募集资金净额为 94,29.00 元。3) 董事会同意公司向合并报表范围内控股子公司提供总额不超过人民币 5,000 万元的财务资助。
顺鑫农业	公司披露 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业总收入 56.87 亿元，同比下降 8.45%；归母净利润 4.23 亿元，同比扭亏；扣非净利润 4.22 亿元，同比扭亏；经营活动产生的现金流量净额为-10.18 亿元，上年同期为-22.06 亿元；报告期内，顺鑫农业基本每股收益为 0.5697 元，加权平均净资产收益率为 6.04%。
嘉必优	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 2.61 亿元，同比增长 31.23%；归母净利润 6788.90 万元，同比增长 94.82%；扣非净利润 5300.71 万元，同比增长 132.57%；经营活动产生的现金流量净额为 1.24 亿元，同比增长 522.63%；报告期内，嘉必优基本每股收益为 0.40 元，加权平均净资产收益率为 4.50%。2) 公司拟以集中竞价交易方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A 股），回购股份拟在未来适宜时机用于实施股权激励计划，回购资金总额不低于人民币 1,500 万元（含），不超过人民币 3,000 万元（含），回购价格不超过人民币 20 元/股（含）。
煌上煌	公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 10.60 亿元，同比减少 7.53%；归母净利润 6061.52 万元，同比减少 26.59%；扣非净利润 4855.01 万元，同比减少 31.16%；经营活动产生的现金流量净额为 1.67 亿元，同比减少 13.71%；报告期内，煌上煌基本每股收益为 0.11 元，加权平均净资产收益率为 2.17%。
味知香	公司披露 2024 年半年度报告。2024H1 总营业收入 3.27 亿元（同减 21.53%），归母净利润 0.42 亿元（同减 43.37%），扣非净利润 0.41 亿元（同减 43.10%）。2024Q2 总营业收入 1.61 亿元（同减 24.94%），归母净利润 0.23 亿元（同减 40.12%），扣非净利润 0.23 亿元（同减 40.12%）。
桃李面包	公司发布 2024 年第一次临时股东大会 决议公告，通过公司 2024 年度中期利润分配方案。
金达威	1) 公司披露 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营业收入 15.23 亿元，同比减少 1.82%；归母净利润 1.30 亿元，同比减少 29.31%；扣非净利润 1.29 亿元，同比减少 29.42%；经营活动产生的现金流量净额为 1.40 亿元，同比减少 68.29%；报告期内，金种子酒基本每股收益为 0.21 元，加权平均净资产收益率为 3.26%。2) 公司将定于 2024 年 9 月 9 日 15:00-16:00 举行 2024 年半年度业绩说明会。
ST 加加	发布半年财报。2024H1 总营业收入 7.89 亿元（同减 7.65%），归母净利润-0.29 亿元（同减 848.84%），扣非净利润 0.34 亿元（同减 1204.39%）。
光明乳业	发布半年报。2024H1 总营业收入 127.14 亿元（同减 10.08%），归母净利润 2.80 亿元（同减 17.03%），扣非净利润 3.48 亿元（同增 10.05%）。

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

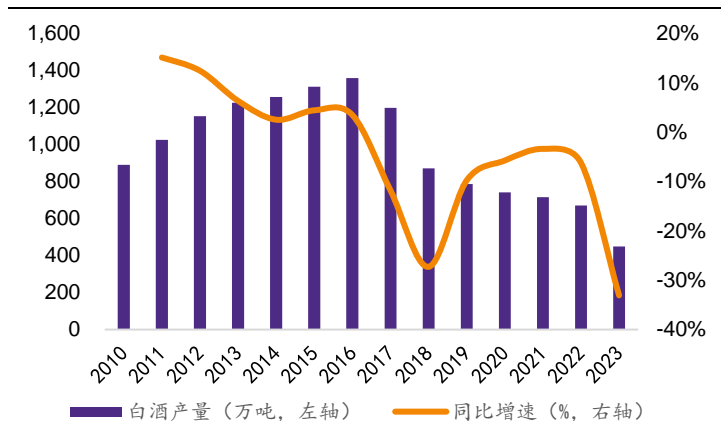
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	老白干酒	600559.SH	18.06	7.05%	
	洋河股份	002304.SZ	81.88	6.24%	
	酒鬼酒	000799.SZ	36.72	3.26%	
	贵州茅台	600519.SH	1,443.19	1.99%	
	金徽酒	603919.SH	17.36	1.88%	
	跌幅前五				
	顺鑫农业	000860.SZ	15.26	-2.05%	
	伊力特	600197.SH	15.12	-1.50%	
	迎驾贡酒	603198.SH	50.30	-0.87%	
	山西汾酒	600809.SH	176.83	-0.53%	
	今世缘	603369.SH	39.16	-0.10%	
	大众品	涨幅前五			
		ST 加加	002650.SZ	2.33	13.66%
五芳斋		603237.SH	17.02	13.39%	
巴比食品		605338.SH	14.18	13.26%	
新乳业		002946.SZ	8.99	11.96%	
甘源食品		002991.SZ	52.77	10.19%	
跌幅前五					
养元饮品		603156.SH	18.55	-12.04%	
西麦食品		002956.SZ	11.35	-6.66%	
承德露露		000848.SZ	7.27	-6.19%	
欢乐家		300997.SZ	10.17	-3.88%	
东鹏饮料		605499.SH	227.94	-3.12%	

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

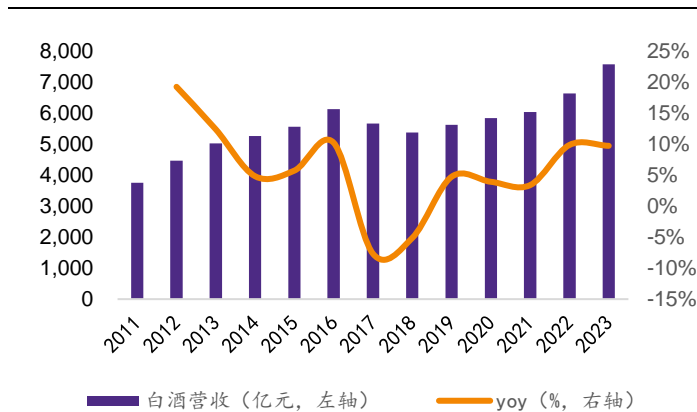
白酒行业：

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

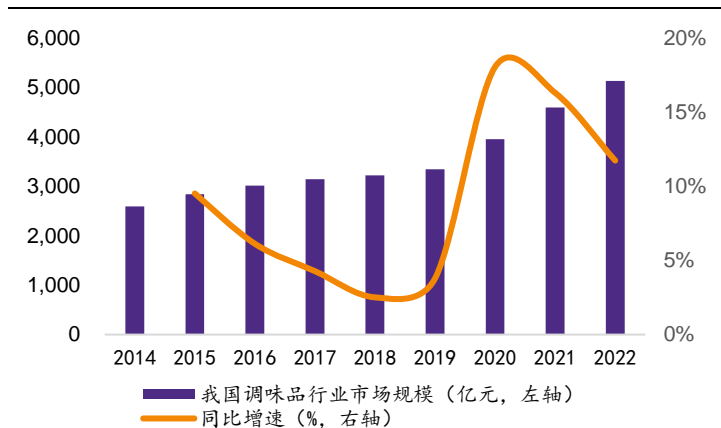
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

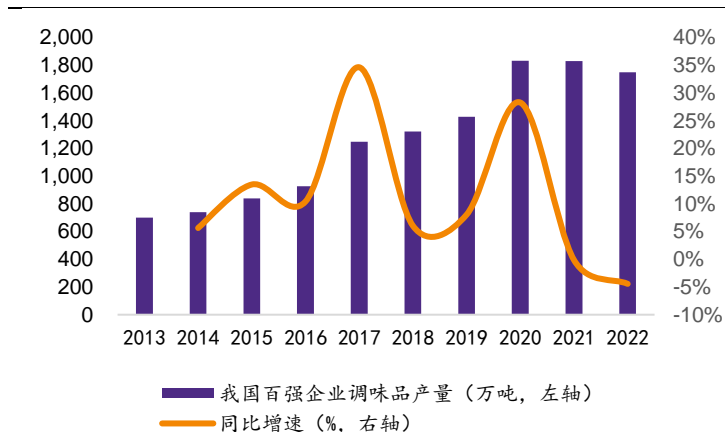
调味品行业：

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%



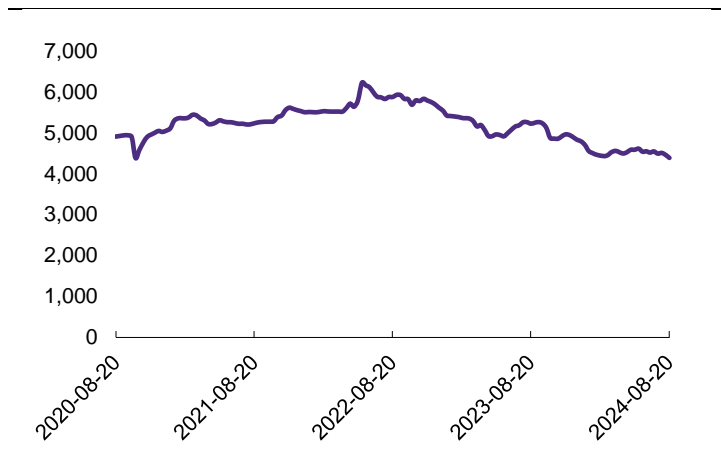
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



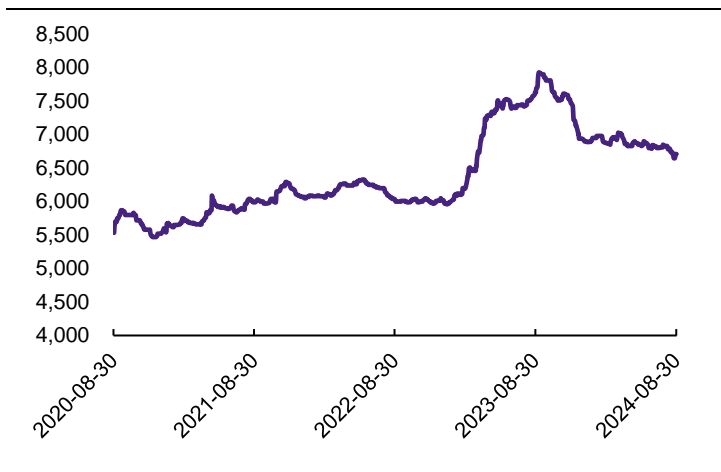
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



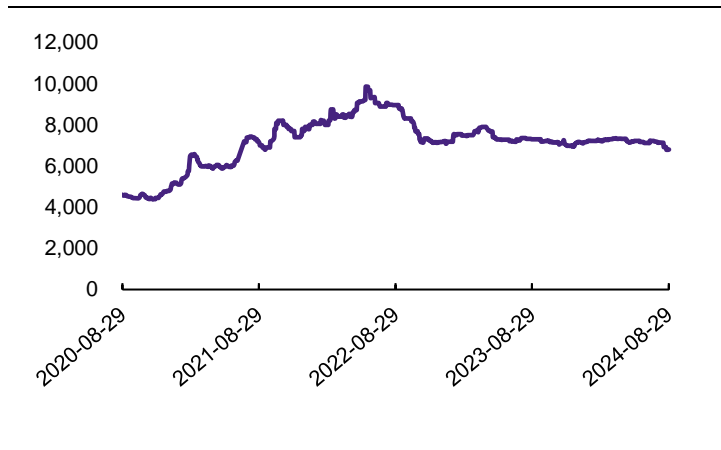
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



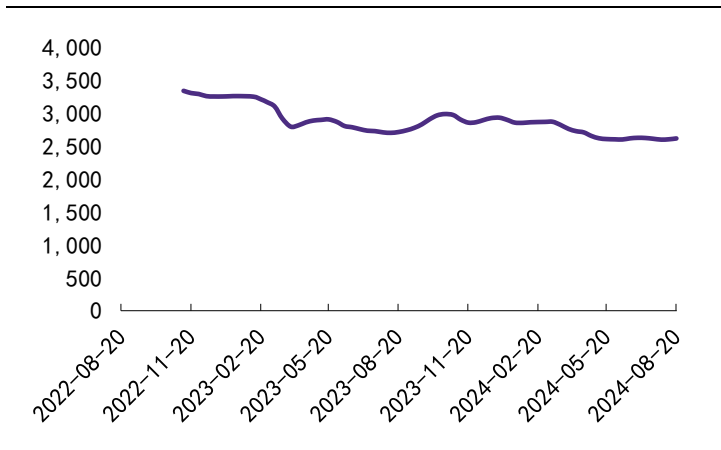
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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）

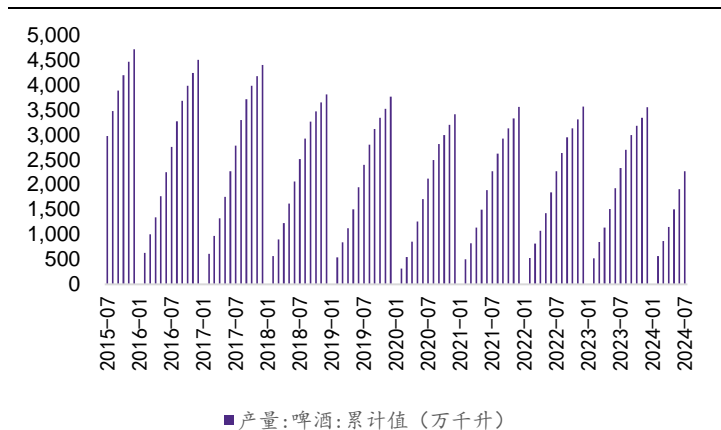


资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

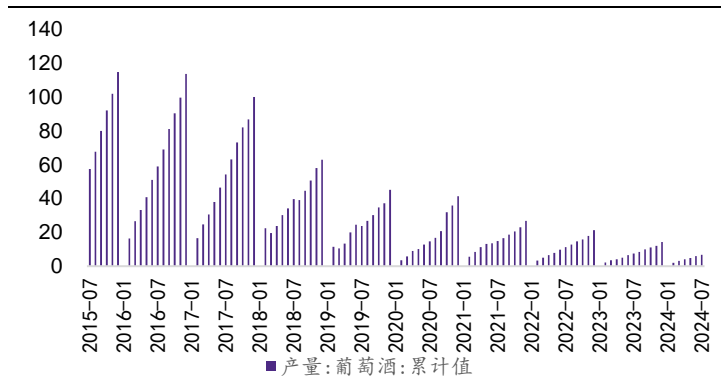
图表 13：2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

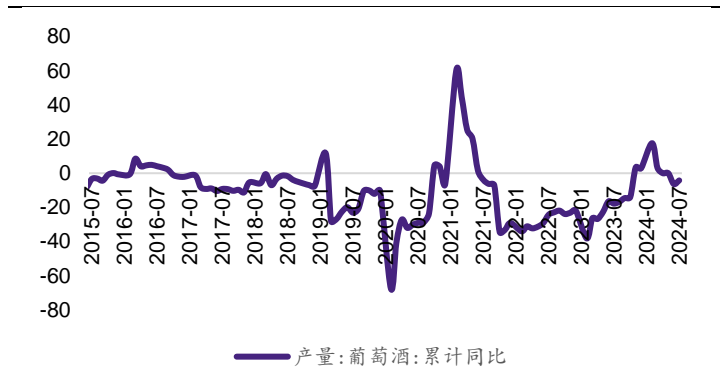
葡萄酒行业：

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

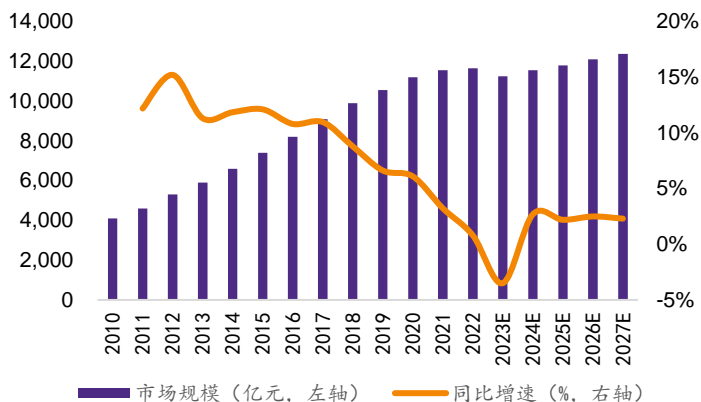
图表 15：2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%



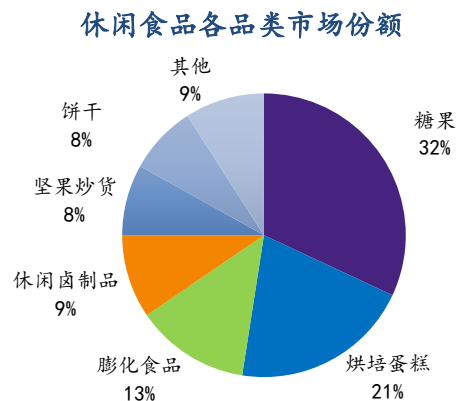
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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%



图表 17: 休闲食品各品类市场份额

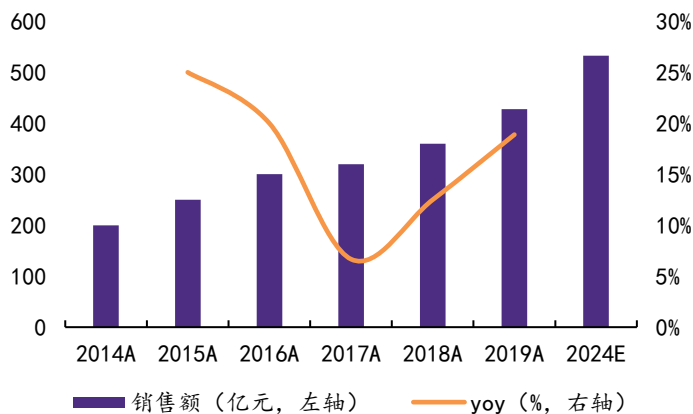


资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

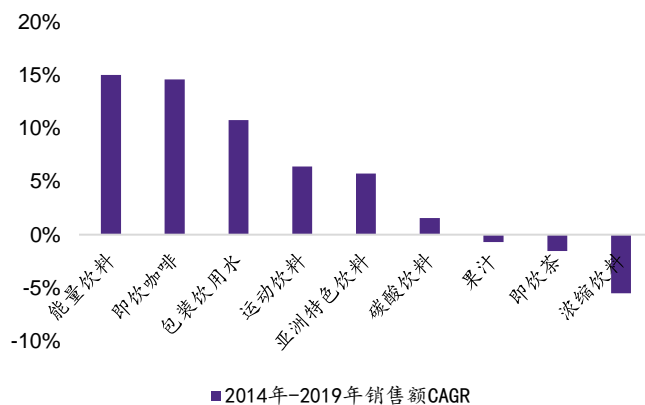
资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

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



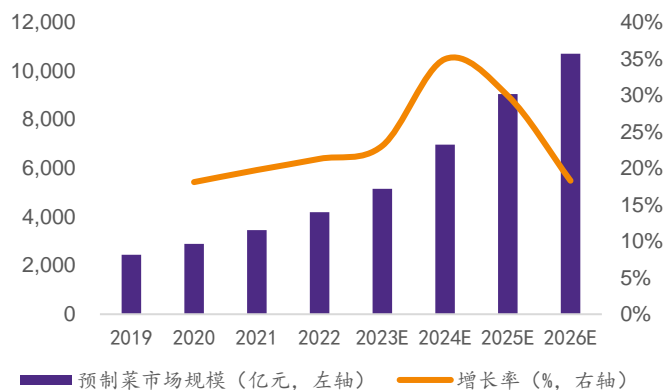
资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究

资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

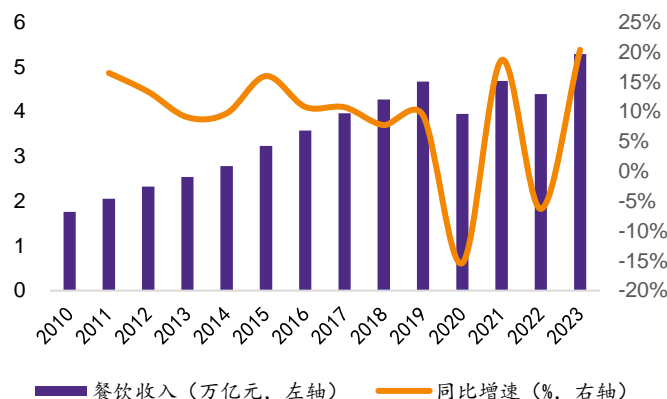
预制菜:



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



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

**青岛啤酒：**公司 2024 年中期实现营收 200.68 亿元（同比-7.06%），归母净利润 36.42 亿元（同比+6.31%），扣非归母净利润为 34.27 亿元（同比+6.15%）。2024 年中期实现毛利率为 41.60%（同比+2.40pcts），净利率 18.54%（同比+2.42pcts）；销售费用率为 10.81%（同比-0.25pct），管理费用率为 3.32%（同比+0.29pct），毛销差为 30.79%（同比+2.65pcts）。分品牌看，2024 年中期青岛啤酒总销量 463 万千升（同比-7.82%），其中主品牌/其他品牌销量分别为 261/202 万千升，分别同比减少 7.18%/8.64%；平均吨酒价格实现 4334.77 元/千升（同比+0.85%）。2024 年中期公司中高端以上啤酒销量 189.6 万千升（同比-4.00%）。

**爱普股份：**公司 2024H1 总营收 14.52 亿元（同减 1%），公司香精业务收入稳固增长，但食品配料业务收入受市场因素影响较大，归母净利润 0.62 亿元（同减 12%），扣非归母净利润 0.55 亿元（同减 5%）。2024Q2 公司总营收 7.05 亿元（同减 5%），归母净利润 0.27 亿元（同减 11%），扣非归母净利润 0.23 亿元（同减 5%）。盈利端，公司 2024Q2 毛利率同增 2pct 至 17.35%，主要系香精原材料成本控制效果显现，销售/管理费用率分别为 3.51%/4.87%，分别同比-0.1pct/+1pct，综合来看，净利率同减 0.1pct 至 5.09%。2024Q2 公司香精/香料/食品配料营收分别为 1.48/0.39/5.12 亿元，分别同比+11%/-26%/-7%，香精板块公司充分发挥供应链优势，加大客户服务力度，收入稳健增长，同时成本管控效果良好，毛利率保持稳中有升，香料业务受上下游两端供需不平衡影响，收入利润均有承压，公司后续强化产业协同，持续提升高附加值产品占比优化盈利能力。食品配料业务同样由于上下游供需波动导致收入下降，但公司优化选品组合、及时有效调整产品售价，业务板块毛利率同比略有上升，公司后续积极开拓下游客户和应用场景、优化打磨生产工艺，推动食品配料业务高质量发展。2024Q2 公司经销/直销渠道营收分别为 1.34/5.64 亿元，分别同减 15%/2%，截至 2024H1 末，公司经销商共 1131 家，较年初净减少 2 家。

**祖名股份：**2024H1 总营收 7.57 亿元（同增 12%），主要系公司持续开发及优化经销商/落实终端市场建设/新产品推广增长所致；归母净利润亏损 0.08 亿元（同减 143%），扣非归母净利润亏损 0.09 亿元（同减 154%）。其中 2024Q2 总营收 3.76 亿元（同增 7%），归母净利

润亏损 0.17 亿元（同减 310%），扣非归母净利润亏损 0.18 亿元（同减 338%）。2024H1 毛利率同减 2pct 至 23.78%，销售费用率同增 2pct 至 16.95%，主要系市场拓展、促销等方面费用支出增加所致；管理费用率同增 0.3pct 至 5.17%。综合来看，2024H1 净利率同减 4pct 至 -1.96%。**产品上**，2024H1 生鲜豆制品/植物蛋白饮品/休闲豆制品/其他的营收分别为 5.15/1.00/0.39/0.83 亿元，分别同增 15%/13%/2%/8%。瓶装豆奶与玉米汁带动植物蛋白饮品收入增长。同时，公司重点开发区域性特色产品，推出有机系列和低嘌呤系列新品，打造满足健康需求的优质产品。**渠道上**，2024H1 经销模式/直销模式/商超模式的营收分别为 4.92/0.93/1.52 亿元，分别同增 11%/29%/14%。直销模式增长最快，主要系老乡鸡与电商销售收入增加所致。公司积极抢占空白市场，重点拓展扬州区域，在大本营长三角地区加强护城河构建，并采用小配送模式提高销量。截止 2024H1，公司浙江省/江苏省/上海市/其他地区的经销商数量分别为 956/592/199/374 家，较年初净增 51/53/24/80 家。

**龙大美食：**公司 2024H1 营收 50.44 亿元（同减 25%），主要系终端需求疲软使得屠宰板块销售承压，叠加餐饮促销压制食品业务收入所致。归母净利润 0.58 亿元（2023 年同期为 -6.24 亿元），扣非归母净利润为 0.56 亿元（2023 年同期为 -4.64 亿元），上半年实现扭亏为盈。其中 2024Q2 公司营收 25.21 亿元（同减 22%），归母净利润 0.28 亿元（2023 年同期为 -6.46 亿元），扣非归母净利润 0.26 亿元（2023 年同期为 -4.87 亿元）。**盈利端**，公司 2024Q2 毛利率同增 11pct 至 3.84%，主要系生猪销售均价回升拉动养殖板块与冻品业务实现盈利，叠加延续降本措施所致。销售/管理费用率分别同减 0.3pct/0.1pct 至 0.89%/2.01%，净利率同增 23pct 至 1.34%，后续随着公司针对养殖/屠宰/食品业务推进结构优化，盈利能力或将延续改善趋势。**分产品来看**，2024H1 公司屠宰行业收入 39.01 亿元（同减 17%），生猪屠宰及肉类加工销售量 28.74 万吨（同减 17%），其中养殖板块受益于生猪销售价格回暖、饲料成本控制，板块已实现盈利，公司计划通过黑猪养殖等特色化养殖对接大客户，对板块做高利润补充贡献；屠宰板块鲜品销量下滑，冻品受益于猪价回升实现盈利，板块毛利率同比增长，下半年公司重点发力深加工提升产品附加值。2024H1 公司食品行业收入 10.82 亿元（同增 0.4%），其中熟食制品/预制食品收入分别为 1.09/9.73 亿元，分别同比 -6%/+1%，主要系餐饮渠道客户需求减少，且终端降价促销下，公司推出性价比产品拉低平均售价所致，而 2024H1 公司大单品烤肠收入实现 20% 的同比增速，同时线上平台品牌曝光度提升带动 C 端放量，后续预制菜板块以肥肠类、酥肉类、培根类和烤肠类产品矩阵为主，围绕西快、烘焙赛道客户固老开新，短期内百胜、海底捞等老客户增量仍为主要收入/利润贡献来源，而新开发的区域性高品质客户增速加快，打开业务增长空间。**分区域来看**，2024H1 公司山东省内/华东其他/华中/华北/华南/东北/西南/西北及其他地区营收分别为 19.24/13.35/7.03/2.62/1.04/3.93/3.04/0.19 亿元，分别同比 -27%/-32%/-25%/-20%/-42%/-3%/+16%/-57%，公司围绕巴中布局熟食工厂，多产品线发力，带动西南片区营收同比增长。

**东鹏饮料：**业绩表现持续高增，利润位于预告区间上沿。2024H1 总营收 78.73 亿元（同增 44.19%），归母净利润 17.31 亿元（同增 56.17%），扣非净利润 17.07 亿元（同增 72.34%）。2024Q2 总营收 43.91 亿元（同增 47.88%），归母净利润 10.67 亿元（同增 74.62%），扣非净利润 10.82 亿元（同增 101.51%）。**成本下降带来毛利率上行，规模效应强致费率同比下降**。2024H1 毛利率/净利率分别为 44.60%/21.98%，分别同比 +1.50/+1.69pcts；2024Q2 分别为 46.05%/24.29%，分别同比 +3.30/+3.72pcts，毛利率同比增长主要系原材料价格下降所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 15.56%/2.45%，分别同比 -0.25/-0.54pcts；2024Q2 分别为 14.33%/2.06%，分别同比 -1.59/-0.73pcts，销售费用绝对值因扩大销售人员人数与冰柜投入获得增长，营收高增下规模效应强带来销售费用率同比下降。**销售强劲带来经营净现金流高增，蓄水池仍具较强业绩支撑**。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 22.67/14.08 亿元，分别同增 74.68%/145.27%；销售回款分别为 88.84/47.89 亿元，分别同增 36.74%/34.77%。截至 2024H1，合同负债 25.01 亿元（环比 -1.86 亿元）。2024H1 东鹏特饮/补水啦/其他饮料营收为 68.55/4.76/5.31 亿元，分别同比 +33.5%/+281.1%/+172.2%，分别占比 87.2%/6.1%/6.8%，其中东鹏特饮/其他饮料（含补水啦）毛利率分别为 47.4%/25.8%。2024Q2 东鹏特饮/其他饮料（含补水啦）营收分别为 37.5/6.3

亿元，同增 36.4%/603.4%，分别占比 85.6%/14.4%。**能量饮料方面**，上半年 500ml 大金瓶在我国软饮料 SKU 销售金额位列第三，扫码消费人群中年轻化白领化趋势明显，职业亦从蓝领扩展至互联网、广告、教培等白领人群，后续渗透率预计持续提升。**补水啦方面**，公司利用强大的渠道优势全面铺货后，快速推出多口味多包装产品并辅以高频适配的宣传推广，与“汗点”等运动场景结合，在行业快速放量的基础上实现产品高增。**量价拆分来看**，2024H1 东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料销量分别为 160.5/20.9/23.8 万吨，分别同增 33.0%/+342.1%/+89.6%；吨价分别为 0.4/0.2/0.2 万元/吨，分别同比+0.4%/-13.8%/+43.5%。**公司全力推进多品类战略**，“上茶”持续扩容无糖茶口味；“大咖”打造新品牌形象培育年轻群体；VIVI 鸡尾酒推广高性价比产品；生榨油柑汁等果蔬汁类饮料吸引特定区域消费者；“海岛椰”椰汁饮料进军餐饮场景。**分区域看**，2024H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营营收为 21.1/11.6/10.7/5.6/9.2/9.9/1.9/8.6 亿元，同增 13.8%/53.6%/51.9%/9.5%/75.6%/99.1%/96.6%/69.1%，广东区域营收占比持续下降，全国化战略顺利推进；2024Q2 营收为 11.9/6.6/5.4/2.8/5.3/5.5/1.8/5.1 亿元，同增 17.4%/58.1%/49.4%/19.2%/80.1%/102.2%/191.6%/64.5%。**分渠道看**，2024H1 经销渠道/直营渠道/线上渠道/其他渠道营收分别为 68.0/8.6/1.9/0.1 亿元，分别同增 40.5%/+69.1%/+96.6%/+12.6%，公司持续加强销售终端的冰冻化陈列，开展“鹏击行动”增进终端客情；2024Q2 营收为 37.4/5.2/1.2/0.1 亿元，同增 44.4%/66.4%/94.6%/35.6%。截至 2024H1，总经销商 2982 家，较 2024 年年初增加 1 家；销售网络覆盖超过 360 万家有效终端，累计不重复触达消费者超 2.1 亿。

**三全食品**：公司 2024H1 营收为 36.65 亿元（同减 5%），归母净利润为 3.33 亿元（同减 24%），扣非归母净利润 2.69 亿元（同减 30%），其中 2024Q2 营收为 14.12 亿元（同减 5%），归母净利润为 1.03 亿元（同减 34%），扣非归母净利润 0.71 亿元（同减 49%）。**盈利端**，公司 2024Q2 毛利率同减 2pct 至 24.87%，主要系促销力度增加所致，销售费用率同增 3pct 至 13.04%，主要系公司大幅增加渠道费用投放所致，管理费用率同增 0.01pct 至 3.79%，叠加公司出于谨慎性考虑，针对部分机器设备计提减值准备，净利率同减 3pct 至 7.33%。**速冻面米制品竞争压力延续，速冻调理制品规模稳健提升**，2024H1 公司速冻面米制品营收 31.41 亿元（同减 6%），毛利率 27.28%（同减 2pct），拆分量价来看，销量 33.49 万吨（同增 2%），吨价 0.94 万元/吨（同减 7%），呈现明显量升价跌趋势。其中汤圆、水饺、粽子营收 20.61 亿元（同减 8%），主要受市场竞争加剧影响，终端价格战拉低售价。创新类面米制品营收 10.80 亿元（同减 2%）。2024H1 公司速冻调制食品营收 4.64 亿元（同增 2%），毛利率 15.20%（同增 1pct），销量 2.96 万吨（同减 1%），吨价 1.57 万元/吨（同增 3%），主要系公司针对餐饮大客户提升服务能力、延续产品推新，产品结构优化推进吨价提升，公司目前聚焦资源发力速冻火锅食材赛道，加大丸类、牛羊肉制品资源投入，后续有望实现与主业协同增长。2024H1 公司冷藏及短保类食品营收 0.30 亿元（同减 22%），毛利率 7.31%（同减 3pct），销量 0.26 万吨（同减 5%），吨价 1.18 万元/吨（同减 18%）。**直营商超系统加强风险控制，电商渠道实现高增**，公司 2024H1 经销/直营/直营电商渠道营收分别为 27.57/7.06/1.73 亿元，分别同比-7%/-6%/+60%，受家庭端需求承压影响，经销渠道营收走弱，由于客流量持续大幅下滑，公司对直营商超加强应收账款风险控制，直营商超系统销售规模有所下滑，而电商渠道开拓取得明显成效。

**五粮液**：业绩略超预期，实现稳步增长。2024H1 总营收 506.48 亿元（同增 11.30%），归母净利润 190.57 亿元（同增 11.86%），扣非净利润 189.39 亿元（同增 11.79%）。2024Q2 总营收 158.15 亿元（同增 10.08%），归母净利润 50.12 亿元（同增 11.50%），扣非净利润 49.00 亿元（同增 9.24%）。**毛利率有效提升，加大费用投放**。2024H1 毛利率/净利率分别为 77.36%/39.15%，分别同比+0.58/+0.05pcts；2024Q2 分别为 75.01%/32.82%，分别同比+1.74/+0.21pcts，毛利率提升主要为系列酒毛利率同比提升所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 10.60%/3.43%，分别同比+1.10/-0.43pcts；2024Q2 分别为 17.34%/4.26%，分别同比+1.97/-0.33pcts，主要系公司加大销售推广所致。**现金流实现高增，销售回款高质量增长**。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 134.28/129.12 亿元，分别同比+18.52%/+619.64%；销售回款分别为 496.48/278.79 亿元，分别同比+15.32%/+93.41%。截

至 2024H1 末，合同负债 81.58 亿元（环比增加 31.10 亿元）。**分产品看**，酒类业务保持稳定增长，2024H1 酒类/塑料/印刷/玻瓶/其他收入分别为 471.11/19.81/0.51/0.49/14.57 亿元，分别同比+12.46%/+21.49%/-32.37%/-17.53%/-21.26%。酒类产品中，2024H1 五粮液/其他酒营收分别为 392.05/79.06 亿元，分别同比+11.45%/+17.77%，分别占酒类收入 83.22%/16.78%；毛利率为 86.69%/62.23%，分别同比-0.11/+1.58pcts。**量价拆分来看**，2024H1 五粮液/其他酒销量分别为 2.42/5.42 万吨，分别同比+16.94%/-26.63%；吨价分别为 162.04/14.60 万元/吨，分别同比-4.70%/+60.52%。上半年公司加大宴席推广力度，宴席活动服务消费者近 300 万人次，旺季日均开瓶扫码量同比增长超 70%。**分区域看**，2024H1 东部/南部/西部/北部/中部地区营收分别为 135.55/34.96/167.59/48.41/84.62 亿元，同比+15.72%/-0.58%/+16.66%/+8.16%/+8.22%，占酒收入 28.77%/7.42%/35.57%/10.28%/17.96%；毛利率为 84.81%/86.04%/77.75%/86.18%/85.14%，分别同比+0.15/-0.64/+0.37/-0.08/-0.10pcts，东部与西部地区实现快速增长，北部与中部地区稳步增长。**分渠道看**，2024H1 线上/线下营收为 28.40/442.71 亿元，分别同比+13.18%/+12.41%，分别占酒类收入 6.03%/93.97%；经销/直销营收分别为 275.94/195.17 亿元，分别同比+13.51%/+11.01%，分别占酒类收入 58.57%/41.43%；毛利率分别为 79.70%/86.67%，分别同比+0.19/-0.23pcts。上半年公司完成 634 家专卖店的第五代门头升级、639 家集合店建设，截至 2024H1，总经销商 2530 家，较 2024 年年初减少 40 家；五粮浓香总经销商 3480 家，较 2024 年年初增加 96 家，五粮浓香公司深入推进市场精耕，在空白薄弱市场进行扁平化招商布局。

**口子窖**：2024 年中期实现营收 31.66 亿元（同增 8.72%），归母净利润 9.49 亿元（同增 11.91%），扣非归母净利润 9.30 亿元（同增 11.50%）。2024Q2 营收 13.99 亿元（同增 5.90%），归母净利润 3.59 亿元（同增 15.15%）。2024 年中期毛利率实现 75.84%（同增 1.98pcts），销售费率 15.04%（同增 1.37pcts），管理费率 6.16%（同增 0.18pct），净利率实现 29.96%（同增 0.85pct）。2024Q2 毛利率实现 75.04%（同增 4.52pcts），销售费率 18.80%（同增 3.90pcts），管理费率 7.24%（同增 0.34pct），净利率实现 25.69%（同增 2.06pcts）。截至 2024 中期，销售回款 27.96 亿元（同增 4.65%）。**分产品看**，2024 年中期白酒业务营收 30.79 亿元（同增 7.85%），其中高档/中档/低档白酒收入分别实现 29.73/0.36/0.70 亿元，同比+7.34%/-7.14%/+50.89%。受益于安徽省内消费升级，公司高端白酒业务快速增长，结构升级趋势明显。**分渠道看**，2024 年中期直销（含团购）/批发代理的营收分别为 0.92/29.88 亿元，分别同比+66.43%/+6.70%。**分区域看**，2024 年中期省内/省外营收分别为 26.04/4.76 亿元，分别同比+8.78%/3.07%。

**老白干酒**：收入符合预期，利润超预期释放。2024H1 总营收 24.70 亿元（同增 10.65%），归母净利润 3.04 亿元（同增 40.25%），扣非净利润 2.78 亿元（同增 46.41%）。2024Q2 总营业收入 13.40 亿元（同增 9.00%），归母净利润 1.68 亿元（同增 46.69%），扣非净利润 1.53 亿元（同增 59.11%）。**费效比有效提升，盈利能力同比明显提高**。2024H1 毛利率/净利率分别为 65.84%/12.32%，分别同比-1.33/+2.60pcts，毛利率下滑主要系春节旺季采取较积极的销售政策；2024Q2 分别为 68.48%/12.55%，分别同比-0.12/+3.22pcts。2024H1 销售/管理费用率分别为 26.83%/7.62%，分别同比-3.99/-1.92pcts；2024Q2 分别为 30.14%/6.93%，分别同比-4.71/-1.06pcts，公司过去长期坚持的降本增效措施获得明显成效，在品牌建设与市场投入的基础上坚持考核费效比，精准营销精准投放。**销售回款表现平稳，蓄水池仍较充分**。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 2.23/-1.87 亿元，去年同期分别为 1.69/-0.85 亿元；销售回款分别为 31.18/11.32 亿元，分别同比+10.32%/-0.49%。截至 2024H1 末，合同负债 18.62 亿元（环比减少 5.01 亿元）。**分事业部看**，2024H1 老白干/文王/板城/武陵/孔府家酒营收分别为 12.52/3.02/3.57/4.92/0.92 亿元，分别同比+19.10%/+20.21%/+6.49%/+15.11%/+28.11%，老白干本部在甲等 15、甲等 20 从政商务用酒扩大至大众宴席场景的升级下取得较快增长，文王和孔府家酒亦获得不错增长，武陵酒增速环比略放缓主要系终端网点的优化所致；2024H1 毛利率分别为 62.29%/60.91%/63.27%/80.50%/60.22%，分别同比+0.59%/-0.34%/+0.38%/-0.63%/-0.96%。**分价位带看**，2024 年上半年 100 元以上/100 元以下（含 100 元）营收分别为 12.53/11.99 亿元，分别同比+19.66%/+12.93%，分别占主营收入 51.10%/48.90%，公司整体产品结构持续提升。**分渠道看**，2024H1 经销商/直销（含团购）/线上销售营收分别为 22.91/1.29/0.31 亿

元，分别同比+17.82%/+1.25%/-13.72%；2024Q2 营收分别为 12.48/0.69/0.13 亿元，分别同比+11.37%/+26.97%/-28.93%，公司加快名酒进名企举措，直销渠道取得较快增长。**分区域看**，2024H1 河北/湖南/安徽/山东/其他/境外营收为 14.28/4.70/2.72/0.83/1.89/0.09 亿元，分别同比 +14.52%/+10.10%/+14.56%/+35.99%/+50.94%/-15.15%；2024Q2 营收为 7.60/2.82/1.44/0.46/0.94/0.04 亿元，同比+9.33%/+3.71%/+15.21%/+33.45%/+50.79%/-9.80%，其他省份主要系河北周边的河南、山西等区域，品牌辐射力持续提升。截至 2024H1 末，总经销商 11423 家，较 2023 年年末减少 119 家，主要系湖南市场终端网点的减少。

**伊力特**：公司 2024H1 营收 13.30 亿元（同增 9%），主要系中高档白酒销量增加所致，归母净利润 1.98 亿元（同增 12%），扣非归母净利润 1.94 亿元（同增 12%）。2024Q2 公司营收 4.98 亿元（同增 4%），归母净利润 0.39 亿元（同增 39%），扣非归母净利润 0.34 亿元（同增 37%）。**盈利端**，2024Q2 公司毛利率同增 6pct 至 48.23%，主要系伊力王销量增长带动高档酒毛利率优化所致，销售费用率同增 5pct 至 17.92%，主要系公司针对薪酬待遇、考核方案进行改革，同时加大广宣、促销费用投入，打造品牌形象，管理费用率同减 1pct 至 3.55%，综合来看，产品结构优化释放毛利空间基本覆盖费用投放，净利率同增 2pct 至 8.04%。**分产品来看**，2024Q2 公司高档酒营收 3.00 亿元（同增 1%），伊力王持续推进五码关联，目前二代仍处于打样阶段，预计 9 月上市，后续公司以发展团购为核心，围绕体验店与品鉴活动做营销，主攻央视宣传、拔高品牌形象，持续开拓省外市场。同时公司针对小老窖推进改革与政策调整，加强价盘管控，尽管二季度销售进度放缓，但渠道利润链条捋顺，成交价显著回升。2024Q2 中档酒营收 1.48 亿元（同增 24%），低档酒营收 0.44 亿元（同增 8%）。**分渠道来看**，2024Q2 公司直销/线上销售/批发代理营收分别为 0.72/0.24/3.97 亿元，分别同比+26%/-4%/+6%，直销渠道增势良好，经销渠道保持稳健增速，公司根据品牌属性与价格带竞争格局进行差异化渠道布局，下半年伊力王、大新疆新品推向市场开启招商工作，全年计划招商 50 家左右，回款 4000 万，目前工作推进顺利。**分区域看**，2024Q2 公司疆内/疆外营收分别为 3.27 /1.65 亿元，分别同比-1%/+31%，公司坚持稳疆内、拓疆外，疆内围绕旅游开发文创产品，疆外围绕浙江、江苏、陕西等重点市场发力，后续公司以新品为抓手推进全国化布局。

**酒鬼酒**：营收降幅收窄，利润不及预期。2024H1 总营收 9.94 亿元（同减 35.50%），归母净利润 1.21 亿元（同减 71.32%），扣非净利润 1.17 亿元（同减 71.98%）。2024Q2 总营收 5.00 亿元（同减 13.27%），归母净利润 0.48 亿元（同减 60.87%），扣非净利润 0.47 亿元（同减 59.86%）。**毛利率下行叠加费用投放力度加大，盈利能力下滑**。2024H1 毛利率/净利率分别为 73.35%/12.17%，分别同比-6.80/-15.20pcts；2024Q2 分别为 75.59%/9.52%，分别同比-2.23/-11.59pcts，产品结构下行叠加内参均价同比下滑较多致毛利率下降。2024H1 销售/管理费用率分别为 34.70%/7.89%，分别同比+7.28/+3.05pcts；2024Q2 分别为 35.45%/7.80%，分别同比+5.73/+0.96pcts，费用改革以来公司费用投放绝对值持续增加，销售费用率同比提升。**Q2 经营净现金流回正，合同负债环比增长**。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为-2.09/0.56 亿元，去年同期分别为 0.83/-0.83 亿元；销售回款分别为 8.37/5.18 亿元，分别同比-38.29%/-12.94%。截至 2024H1，合同负债 2.57 亿元（环比+0.22 亿元）。2024H1 内参/酒鬼/湘泉/其他营收为 1.73/5.91/0.49/1.77 亿元，同比-60.85%/-30.11%/+36.33%/-17.51%，分别占酒类收入 17.46%/59.74%/4.96%/17.83%，其中内参系列/酒鬼系列/其他系列毛利率分别为 88.03%/75.78%/60.48%，分别同比-3.08/-3.46/-8.85pcts，Q2 以来公司加快甲辰版内参出货，酒鬼系列主打红坛大单品，同时湘泉系列取得较快增长。**量价拆分来看**，2024H1 内参系列/酒鬼系列/湘泉系列/其他系列销量分别为 0.03/0.21/0.08/0.12 万吨，分别同比-44.44%/-29.35%/+36.18%/-11.00%；吨价分别为 69.14/27.72/6.04/14.45 万元/吨，分别同比-29.53%/-1.08%/+0.11%/-7.31%，内参吨价下滑主要系较大力度的销售政策及内参系列内部产品结构调整所致。**分区域看**，2023H1 省内/省外营收分别为 4.13/5.81 亿元，分别同比-33.68%/-36.74%，分别占比 41.58%/58.42%；毛利率分别为 77.18%/70.62%，分别同比-5.18/-8.66pcts，上半年公司聚焦湖南大本营市场，同时启动 11 个省内外样板市场。**分渠道看**，2024H1 线上渠道/线下渠道营收分别为 1.14/8.76 亿元，分别同比+1.79%/-38.53%。截至 2024H1，总经销商 1301 家，较 2024 年年

初减少 473 家，其中华中地区减少 210 家，主要系省内经销商优化所致。

**承德露露：收入超预期，利润表现略承压。**2024H1 总营收 16.34 亿元（同增 9.39%），归母净利润 2.94 亿元（同减 6.80%），扣非净利润 2.93 亿元（同减 7.00%）。2024Q2 总营收 4.07 亿元（同增 15.39%），归母净利润 0.47 亿元（同减 37.81%），扣非净利润 0.46 亿元（同减 38.67%）。**成本上行叠加费用率提升，盈利能力短期受影响。**2024H1 毛利率/净利率分别为 41.80%/17.96%，分别同比-3.41/-3.12pcts；2024Q2 分别为 36.03%/11.57%，分别同比-1.30/-9.92pcts，毛利率下降主要系 2023 年气候影响下野山杏仁大幅减产，上半年杏仁采购价上涨幅度超过 30%。2024H1 销售/管理费用率分别为 16.70%/1.39%，分别同比+0.94/+0.24pcts；2024Q2 分别为 18.86%/3.62%，分别同比+10.31/+1.33pcts，销售费用率提升主要系去年同期基数较低叠加公司加大费用投放，传统线下户外广告投放 20 个城市公交车身、15 个北方核心城市高铁站；管理费用率提升主要系公司实施股权激励与员工持股计划确认股权支付费用。**经营净现金流受原料采购支出增加影响，Q2 销售回款同比下降。**2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为-0.46/-1.07 亿元，去年同期分别为 0.40/-0.36 亿元；销售回款分别为 16.10/3.78 亿元，分别同比+17.22%/-12.40%。截至 2024H1 末，合同负债 0.44 亿元（环比-0.87 亿元）。2024H1 杏仁露/果仁核桃/杏仁奶营收 15.84/0.40/0.10 亿元，分别同比 +8.68%/+16.35%/+399.74%，分别占比 96.91%/2.42%/0.60%；毛利率为 42.15%/26.58%/46.26%，同比-3.48/-1.80/+15.33pcts，公司继续扩大主品消费群体，努力实现品牌年轻化；同时着力开发新品 LOLO 水系列，并进一步研究其他延展口味及其他植物饮品。**量价拆分看**，2024H1 杏仁露/果仁核桃系列/杏仁奶系列销量分别为 15.66/0.52/0.07 万吨，同比+1.51%/+27.05%/+389.17%；吨价分别为 1.01/0.76/1.48 万元/吨，分别同比+7.61%/-8.92%/+2.50%，杏仁露吨价同比提升明显。**分区域看**，2024H1 北部/中部/其他地区营收分别为 14.87/0.96/0.50 亿元，分别同比+9.64%/-4.66%/+39.23%，分别占比 91.01%/5.90%/3.09%，其他地区取得较快增长；北部地区毛利率 42.87%，同比-3.57pcts。**分渠道看**，2024H1 直销/经销营收分别为 1.13/15.21 亿元，分别同比+135.13%/+4.92%，分别占比 6.91%/93.09%；毛利率分别为 40.96%/41.86%，分别同比+0.27/-3.47pcts，直销渠道高速增长。截至 2024H1 末，总经销商 886 家，较 2024 年年初增加 20 家。上半年公司开发高铁商店 104 家，学校商店 143 家，打造形象店 5413 个，举办宴会 3754 场，开发餐饮店 4879 个，持续精细化深耕渠道。

**莱茵生物：**公司 2024H1 公司营收 7.25 亿元（同增 42%），归母净利润 0.65 亿元（同增 79%），扣非归母净利润 0.65 亿元（同增 1549%），利润位于预告上沿。2024Q2 公司营收 3.84 亿元（同增 48%），归母净利润 0.38 亿元（同增 134%），扣非归母净利润 0.26 亿元（2023 年同期为 -0.04 亿元）。**盈利端**，2024Q2 公司毛利率同增 6pct 至 30.86%，主要系罗汉果毛利率修复叠加高毛利其他提取物占比提升所致。销售/管理费用率分别同减 1pct/3pct 至 4.21%/11.20%，提质增效成果显现，净利率同增 2pct 至 10.44%。2024H1 公司植提业务/其他业务营收分别为 7.08/0.18 亿元，分别同增 42%/24%。植提业务分产品来看，2024H1 公司甜叶菊/罗汉果/茶叶/其他提取物营收同比+40%/持平/+9%/+112%，甜叶菊提取物销量大幅增长带动营收提升，目前甜叶菊工厂建设进度超预期，预计 9 月底可投产运营，建成后可解决中长期产能瓶颈。罗汉果提取物细分品类需求出现切换，整体销售较为平稳，且前期原材料成本低位释放毛利空间，目前罗汉果原材料价格稳步回升，毛利率保持合理水平。在合成生物领域，公司计划借助客户优势、结合配方领域，以提供解决方案等方式开拓业务。工业大麻行业目前仍在底部位置，公司后续围绕雾化领域探索美国工厂业务模式，计划短期拉升产能利用率加快减亏进度。

**千味央厨：**公司 2024H1 营收 8.92 亿元（同增 5%），归母净利润 0.59 亿元（同增 6%），扣非归母净利润为 0.59 亿元（同增 11%）。2024Q2 公司营收 4.29 亿元（同增 2%），归母净利润 0.25 亿元（同减 3%），扣非归母净利润 0.25 亿元（同增 8%），业绩表现不及预期。**盈利端**，2024Q2 公司毛利率同增 2pct 至 24.95%，主要系上游资源整合后采购成本优化、自动化改造提升生产效率所致，销售/管理费用率同增 0.5pct/2pct 至 5.13%/10.47%，主要系公司加大线上平台费用投放，同时团队人员扩充/社保基数调整导致职工薪酬大幅增加所致，综合来看，净利率同减 0.3pct 至 5.67%。**核心客户油炸与烘焙产品增速放缓**，蒸

**煮类产品团餐渗透率提升。**2024H1 公司油炸类/烘焙类产品营收分别为 3.74/1.70 亿元，分别同减 4%/8%，核心单品芝麻球受市场竞争加剧影响，增幅下降；蒸煮类产品营收为 2.11 亿元（同增 32%），主要系公司以象形包为代表的产品受益于团餐市场快速发展，渗透率持续提升所致；菜肴类及其他产品营收为 1.33 亿元（同增 19%），主要系公司针对核心大客户提供定制产品的同时，开发团餐/宴席场景。**第一大客户高基数下经营承压，加大腰部客户开发。**2024H1 公司直营渠道营收为 4.12 亿元（同增 9%），第一大客户收入 1.88 亿元（同减 13%），主要系 2023 年同期高基数所致，上半年大客户加大促销力度，成本压力向上传导，公司计划后续加大竞价投入保证份额，6-8 月大客户恢复增长，随着公司加快上新频次，大 B 端有望企稳，与此同时，公司着重增加腰部直营客户开发，开拓新客户增量。2024H1 公司经销渠道营收为 4.76 亿元（同增 2%），公司持续扩充销售团队及配套人员直接对接终端，助力经销商开发夜市/小火锅场景，Q3 进入开学季，公司开启团餐招标，多渠道增强小 B 端竞争优势。

**山西汾酒：收入符合预期，利润不及预期。**2024H1 总营收 227.46 亿元（同增 19.65%），归母净利润 84.10 亿元（同增 24.27%），扣非净利润 84.09 亿元（同增 24.41%）。2024Q2 总营收 74.08 亿元（同增 17.06%），归母净利润 21.47 亿元（同增 10.23%），扣非净利润 21.49 亿元（同增 10.39%）。**产品结构调整，利润率同比下降。**2024H1 毛利率/净利率分别为 76.69%/37.04%，分别同比+0.39/+1.31pcts；2024Q2 分别为 75.09%/29.13%，分别同比-2.70/-1.83pcts，毛利率下滑主要系产品结构下行所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 8.79%/2.73%，分别同比-0.19/-0.29pcts；2024Q2 分别为 11.53%/4.27%，分别同比+0.47/-0.63pcts，费用率基本保持稳定。**现金流表现与收入节奏一致，销售回款同比下降。**2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 79.30/8.89 亿元，分别同比+52.28%/-49.91%；销售回款分别为 215.95/73.93 亿元，分别同比+21.96%/-6.29%。截至 2024H1 末，合同负债 57.32 亿元（环比增加 1.42 亿元）。2024H1 中高价酒类/其他酒类营收分别为 164.27/62.33 亿元，分别同比+17.38%/+27.36%，分别占酒类收入比重 72.49%/27.51%；2024Q2 营收分别为 45.67/27.96 亿元，分别同比+1.51%/+58.33%。产品结构与价位带的下行与整体环境相关性较强，Q2 公司适度控制青花系列增长，保持良性节奏，占比下降幅度较小；腰部产品老白汾巴拿马系列增速较快，同时 Q2 老白汾完成升级；玻汾以控货稳定发展为主。**分渠道看**，2024H1 直销（含团购）/代理/电商平台营收为 1.28/210.13/15.18 亿元，同比-43.05%/+17.87%/+81.76%，分别占酒类总收入比重 0.57%/92.74%/6.70%，公司汾享礼遇渠道模式持续推进，同时根据渠道反馈进行调整优化，渠道保持健康良性状态。**分区域看**，2024H1 省内/省外营收分别为 83.94/142.66 亿元，分别同比+11.36%/+25.68%，分别占酒类总收入比重 37.04%/62.96%；2024Q2 营收分别为 27.97/45.66 亿元，分别同比+11.20%/+21.78%，省外增速表现较好，为重要增长引擎。截至 2024H1 末，总经销商 4196 家，较 2024 年初增加 256 家。

**香飘飘：业绩符合预期，表现承压。**2024H1 总营收 11.79 亿元（同增 0.75%），归母净利润-0.30 亿元（去年同期为-0.44 亿元），扣非净利润-0.43 亿元（去年同期为-0.80 亿元）。2024Q2 总营收 4.54 亿元（同减 7.54%），归母净利润-0.55 亿元（去年同期为-0.50 亿元），扣非净利润-0.63 亿元（去年同期为-0.73 亿元）。**毛利率提升，盈利能力同比提高。**2024H1 毛利率/净利率分别为 30.58%/-2.52%，分别同比+2.69/+1.27pcts；2024Q2 分别为 25.71%/-12.10%，分别同比+2.13/-1.88pcts，毛利率提升主要系原料采购成本与运费下降所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 28.47%/9.28%，分别同比-2.74/+0.16pcts；2024Q2 分别为 35.58%/11.90%，分别同比-1.68/+1.20pcts，销售费用率同比下降主要系去年基数较高叠加今年投放节奏靠后所致，管理费用绝对值变化不大。**经营净现金流同比改善，销售回款表现符合节奏。**2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为-2.45/-0.87 亿元，去年同期分别为-3.79/-0.70 亿元；2024H1/2024Q2 销售回款分别为 12.97/4.77 亿元，分别同比+5.64%/-9.16%。截至 2024H1，合同负债 1.23 亿元（环比减少 0.31 亿元）。2024H1 冲泡类/即饮类营收分别为 6.14/5.47 亿元，分别同比-2.13%/+3.83%；2024Q2 营收分别为 1.29/3.13 亿元，分别同比-23.01%/-0.41%。**冲泡方面**，1) 业绩下滑主要系 Q1 旺季库存量较大，Q2 以去库存为主，期待公司冲泡新品扩大消费人群。2) “手作燕麦奶茶”试销反馈

较好，加大健康化奶茶产品研发力度，形成“原叶现泡奶茶”等储备。**即饮方面**，1) 公司重新梳理 Meco 如鲜果茶产品定位为“茶饮店之外的第二选择”，与茶饮店果茶形成高度关联，推出“夏杏金萱”季节限定新品，市场反馈较好；2) 重新定位兰芳园冻柠茶为“健康的冰爽饮料”，今年以来收缩线上费用投放对线上销售形成一定影响。**分渠道看**，2024H1 经销/电商/出口/直营营收为 10.2/0.9/0.1/0.4 亿元，同比+3%/-25%/+15%/+26%，公司将原冲泡团队优化调整为“全品类团队”，即饮销售团队进一步聚焦于即饮机会更大的城市，提高渠道效率；2024Q2 营收为 4.0/0.2/0.1/0.1 亿元，分别同比-2%/-50%/+21%/-41%。另外，公司探索零食量贩渠道取得一定进展，截至 7 月，直营覆盖零食量贩终端超过 2 万家；积极开发高档自助餐厅为代表的餐饮渠道，截至 6 月末开拓专职经销商超 100 家；进一步加强冰冻化成列，截至 7 月末投放自动量贩机超 9 万台。**分区域看**，2024H1 华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北营收分别为 4.37/1.67/1.75/0.95/0.54/0.68/0.21 亿元，分别同比+4.65%/-2.65%/+5.55%/-1.49%/-1.77%/+11.98%/-0.63%，华东作为基本盘表现稳健，华北礼品市场正向反馈；2024Q2 营收为 1.52/0.72/0.61/0.41/0.28/0.35/0.12 亿元，同比+2.36%/-6.79%/-6.14%/-8.15%/-9.40%/+10.95%/-2.03%。截至 2024H1 末，总经销商 1775 家，较 2023 年年末增加 244 家。

**李子园：收入符合预期，利润不及预期。**2024H1 总营收 6.79 亿元（同减 3.08%），归母净利润 0.95 亿元（同减 29.29%），扣非净利润 0.89 亿元（同减 31.24%）。2024Q2 总营收 3.45 亿元（同减 2.99%），归母净利润 0.38 亿元（同减 49.33%），扣非净利润 0.31 亿元（同减 57.59%）。**毛利率同比提升，多重因素致净利率同比下降。**2024H1 毛利率/净利率分别为 38.26%/14.00%，分别同比+1.52/-5.19pcts；2024Q2 为 38.33%/11.06%，分别同比+1.48/-10.12pcts，成本利好带来毛利率同比略提升。2024H1 销售/管理费用率分别为 14.75%/6.37%，分别同比+5.04/+1.92pcts；2024Q2 为 18.60%/6.25%，分别同比+10.81/+1.76pcts，公司加大费用投放力度叠加去年同期基数较低，市场推广费用同比提升幅度较大；折旧费用增加与员工持股计划分摊费用致销售与管理费用率同比提升；Q2 财务费用率同比+3.51pcts 主要系计提可转债利息费用增加及利息收入减少所致。**现金流表现较好，销售回款较稳定。**2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 1.97/1.17 亿元，分别同增 1.27%/29.20%；销售回款分别为 7.55/3.77 亿元，分别同减 2.31%/1.29%。截至 2024H1 末，合同负债 0.46 亿元（环比增加 0.08 亿元）。**分产品看**，2024H1 含乳饮料/其他营收分别为 6.56/0.20 亿元，分别同比-4.87%/+139.46%；2024Q2 营收分别为 3.32/0.11 亿元，分别同比-5.36%/+227.31%，公司上半年推出五黑新品上榜天猫植物蛋白饮新品第一；主品仍为公司核心产品，受大环境影响销售略承压。**分区域看**，2024H1 华东/华中/西南/华北/华南/东北/西北/电商营收为 3.37/1.19/1.30/0.10/0.37/0.03/0.04/0.36 亿元，同比-3.14%/-15.93%/+2.73%/-10.85%/-8.08%/-45.13%/-19.71%/+84.09%，华东作为基本盘市场表现较稳健；2024Q2 营收为 1.68/0.53/0.68/0.05/0.19/0.01/0.02/0.27 亿元，分别同比-7.60%/-17.37%/+1.55%/-8.96%/-5.41%/-47.81%/-0.14%/+136.16%，2024 年公司重新整合电商渠道，搭建电商团队，梳理线上价格体系，3 月启动直播业务，对兴趣电商重点发展。**分渠道看**，2024H1 经销/直销营收分别为 6.45/0.31 亿元，分别同比-5.41%/+93.82%；2024Q2 营收分别为 3.20/0.24 亿元，分别同比-7.25%/+146.90%。截至 2024H1 末，总经销商 2679 家，较 2024 年年初增加 94 家。

**欢乐家：收入符合预期，利润下滑幅度较大。**2024H1 总营收 9.45 亿元（同增 3.64%），归母净利润 0.82 亿元（同减 36.44%），扣非净利润 0.81 亿元（同减 37.10%）。2024Q2 总营收 3.94 亿元（同减 0.24%），归母净利润 36.79 万元（同减 99.17%），扣非净利润 53.99 万元（同减 98.77%）。**毛利率下降叠加费投力度加大，盈利能力同比下降。**2024H1 毛利率/净利率分别为 35.85%/8.72%，分别同比-1.38/-5.50pcts；2024Q2 分别为 31.87%/0.09%，分别同比-5.84/-11.15pcts。毛利率同比下降主要系产品结构变化及开拓零食渠道，原料销售业务取得一定进展。成本方面，橘子采购单价同比下降超过 30%，生榨椰子汁、椰子水采购单价同比增长超过 30%。2024H1 销售/管理费用率为分别为 16.29%/6.39%，分别同比+5.11/+0.31pcts；2024Q2 分别为 20.97%/7.90%，分别同比+7.03/+0.33pcts。公司大力开展网点渠道拓展与椰子水新品推广，增加一线工作及新零售团队人员，新增产品代言费与广



宣品物料投放，销售费用率同比提升幅度较大。现金流表现承压，销售回款较稳健。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为-1.89/-1.49 亿元，去年同期分别为-0.02/0.51 亿元，销售回款为 9.51/4.34 亿元，同比+2.48%/-1.93%。截至 2024H1，合同负债 0.53 亿元（环比-0.18 亿元）。2024H1 饮料/罐头营收分别为 5.35/3.80 亿元，分别同比+11.32%/-9.00%，毛利率分别为 41.24%/29.94%，分别同比-1.89/-0.26pcts；2024Q2 营收分别为 2.24/1.60 亿元，分别同比-2.01%/+2.16%，罐头同比下滑主要系去年同期基数较高，椰子水产品仍在培育期。细分来看，2024H1 椰汁/其他饮料/水果罐头/其他罐头营收分别为 4.52/0.83/3.63/0.17 亿元，分别同比+11.38%/+10.96%/-9.06%/-7.73%，毛利率分别同比-11.71/-6.20/-0.33/+1.56pcts；2024Q2 营收分别为 1.85/0.39/1.55/0.05 亿元，同比-4.56%/+12.05%/+3.23%/-21.41%。量价拆分来看，2024H1 椰子饮料/其他饮料/水果罐头/其他罐头销量同比+8.21%/+39.62%/-6.18%/+0.11%；均价分别同比+2.93%/-20.53%/-3.07%/-7.83%。分渠道看，2024H1 经销/直营/代销模式营收分别为 8.06/0.35/0.75 亿元，同比-5.83%/+101.16%/+189.68%，毛利率分别同比+0.73/-3.76/-7.62pcts。公司终端网点净增加 10 万家，稳步开展渠道拓展与冰冻化陈列，同时进入零食渠道并实现收入 0.35 亿元，新渠道增量逐步显现。分区域看，2024H1 华中/西南/华东/华北/西北/东北/华南/其他地区营收分别为 2.91/1.74/1.51/1.09/0.73/0.45/0.19/0.54 亿元，分别同比-0.52%/+9.27%/+20.55%/-7.34%/-23.72%/-17.14%/+50.96%/+29.55%；华中/西南/华东/华北/西北地区毛利率分别同比+0.30/+0.19/-1.26/+1.11/-2.23pcts。截至 2024H1 末，总经销商 1942 家，较 2023 年年末减少 215 家。

**金种子酒：**公司 2024 年中期实现收入 6.67 亿元，同比下降 13%，其中高端酒实现营收 0.37 亿元，中端酒 1.41 亿元，低端酒 3.74 亿元；归母净利润 0.11 亿元，23 年同期为-0.38 亿元；扣非归母净利润 0.04 亿元，23 年同期为-0.43 亿元。2024 单二季度收入 2.47 亿元，同比下降 26%；归母净利润为-0.07 亿元，2023 年同期为 0.03 亿元，单二季度转盈为亏。公司 2024 中期实现毛利率 43.48%，同增 13.38pcts，销售费率实现 19.17%，同增 5.80pcts，管理费率实现 7.30%，同比下降 1.33pcts，净利率实现 1.79%由负转正，同比提升 6.59pcts。2024 单二季度经营压力仍大，毛利率实现 41.70%，同增 7.91pcts；收入下降致使销售费用对应的费率偏高，且公司为培育品牌大力开展营销活动，销售费率实现 22.60%，低基数下同增 15.95pcts，管理费率实现 7.70%，同降 4.48pcts，净利率实现-2.61%，同比由正转负下降 3.69pcts。

**煌上煌：**公司 2024 年中期营收实现 10.60 亿元（同减 7.53%），归母净利润 0.61 亿元（同减 26.59%）。其中 2024Q2 营收 6.03 亿元（同减 5.10%），归母净利润 0.28 亿元（同减 39.49%）。2024 年中期毛利率为 32.43%（同增 4.7pcts），其中 2024Q2 为 30.02%（同增 3.41pcts）。2024 年中期净利率为 5.71%（同减 1.36pcts），其中 2024Q2 为 4.76%（同减 2.71pcts），24Q2 盈利能力同比下降主要系公司管理费率与销售费率有所提升。2024 年中期销售费率与管理费率综合看同比增长，分别同增 2.8pcts 与同增 1.93pct。公司重整加盟门店质量，收缩城市版图有序撤出部分不具优势、竞争格局较差的市场。截至 2024 年 6 月底，公司门店数达 4052 家，相较于 2023 年底门店净减少 445 家或大约减少 10%；其中直营门店数量达 228 家，相较于年初净减少了 34 家，加盟门店 3824 家，相较于年初净减少 411 家。公司通过迁址、关闭等方式出清一些经营质量不佳的门店点位，整体门店质量已得到显著提升。公司 2024 年截至 6 月底销售网络覆盖了全国 223 个城市，较年初减少了 11 个，版图有序收缩聚焦核心市场。

**晨光生物：**2024H1 公司营收 34.91 亿元（同减 5%），主要系棉籽业务受大宗原料行情影响收入下降所致，归母净利润 1.00 亿元（同减 67%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同减 66%）。2024Q2 公司营收 17.59 亿元（同减 5%），归母净利润 0.61 亿元（同减 63%），扣非归母净利润 0.32 亿元（同减 74%）。盈利端，2024H1 公司毛利率同减 3pct 至 8.28%，主要系棉籽价格倒挂致使业务出现亏损，同时辣椒红售价涨幅未覆盖成本涨幅所致，下半年预计行情保持平稳，毛利率延续承压，销售/管理费用率同比-0.1pct/+0.2pct 至 0.75%/2.28%，除此之外，2024H1 期货行情波动，棉籽套保业务也出现亏损，综合导致净利率同减 6pct 至 2.69%。辣椒红经营错期下销量阶段性波动，其他植提市占率稳步提升。2024H1 公司天然色

素/香辛料/营养及药用类产品营收 15.83 亿元（同增 9%），毛利率 16.81%（同减 4pct）。其中，辣椒红销量 4454 吨（同减 25%），主要系经营错期，2023Q4 客户预期辣椒红涨价提前下订单所致，售价同增 9%，价格高位下客户观望情绪重，压制利润表现，预计随着 Q4 新一季辣椒红原材料上市后销售节奏恢复正常；辣椒精销量 850 吨（同增 121%），售价同减 27%，主要系原材料采购地切换至云南后成本优势释放，海外市场竞争力增加，中长期公司关注辣椒精规模释放，推进市占率进一步提升；叶黄素销量 1959 吨（同增 265%），主要系饲料级叶黄素加速出货，目前行情整体仍偏弱，成本限制下价格下降空间不大，公司价格低位下持续做储备与库存更新，关注 2025Q2 万寿菊种植面积/年中天气情况与单产表现等上游供给端表现；在梯队产品中，甜菊糖收入同增 45%，随着种植面积下降，预计价格/盈利/出货逐渐改善，产能释放下公司成本/工艺优势领先，花椒原材料销量同增 25%，毛利率企稳，水飞蓟/姜黄素新产线建设中，投产后预计份额进一步提升。**棉籽业务阶段性亏损，关注行情回暖规模效应释放。**2024H1 棉籽及棉籽类产品营收 17.31 亿元（同减 14%），毛利率-0.19%（同减 4pct），受大宗农产品价格波动影响，棉籽价格倒挂，由于期限/工具基差变动，套保业务也在阶段性出现亏损，后续公司提高管理团队/经营部门的行情研判能力，减少短期行情波动影响，同时夯实棉籽加工优势，随着规模效应释放，公司棉籽业务经营效率与抗风险能力将稳步爬升。

**均瑶健康：**公司 2024H1 总营收 7.56 亿元（同减 14%），主要系供应链收入同比减少所致，归母净利润 0.35 亿元（同减 27%），扣非归母净利润 0.30 亿元（同减 17%）。2024Q2 公司营收 3.60 亿元（同减 17%），归母净利润 0.09 亿元（同减 64%），扣非归母净利润 0.06 亿元（同减 65%）。**盈利端**，由于味动力产品结构优化、原材料价格下降，公司 2024Q2 毛利率同增 3pct 至 30.32%，销售/管理费用率同增 2pct/2pct 至 14.37%/9.33%，主要系职工薪酬及折旧摊销增加所致，综合来看，净利率同减 3pct 至 2.66%，后续泛缘供应链规模效应持续释放，预计盈利能力逐渐企稳回升。**分产品看**，2024Q2 公司益生菌饮品/益生菌食品/其他饮品/商品供应链业务营收分别为 1.49/0.50/0.05/1.54 亿元，分别同比-12%/+22%/-66%/-26%，在常温乳酸菌饮品市场需求平稳的背景下，味动力持续做差异化布局，将经过验证的自有菌株进行商品化开发，8 月推出 GABA500 晚安饮延伸助眠功效，后续持续丰富产品矩阵。益生菌食品第二增长曲线初步释放效果，2024H1 均瑶润盈收入同增 89%，利润同增 166%，下半年公司加大海外市场投入，针对关键市场做本地化团队布局，开拓市场新增量。**分销售渠道看**，2024Q2 公司经销/直销渠道营收分别为 3.03/0.55 亿元，分别同比-21%/+14%，润盈直销业务扩张带动整体直销渠道增长，公司在巩固三四线分销渠道的基础上，加大电商布局与一二线城市餐饮/特通渠道开发，持续完善全渠道建设。**分地区看**，2024Q2 公司华东/华中/华南/西南/东北/华北/西北/海外区域营收分别为 0.08/2.43/0.36/0.16/0.17/0.07/0.06/0.04/0.21 亿元，分别同比-31%/-21%/-14%/-20%/-3%/+1%/-17%/-13%/+35%，公司依托泛缘供应链在长三角建立规模优势，后续逐渐拓展其他市场，同时海外市场胶囊订单释放，公司有望通过多增长点带动规模提升。

**养元饮品：业绩符合预期，销售淡季增速波动略大。**2024H1 总营收 29.42 亿元（同减 2.02%），归母净利润 10.30 亿元（同增 12.97%），扣非净利润 7.75 亿元（同增 8.23%）。其中，2024Q2 总营收 6.26 亿元（同减 19.09%），归母净利润 1.51 亿元（同减 15.71%），扣非净利润 0.68 亿元（同减 34.25%）。**成本控制能力较强，盈利能力提升。**2024H1 毛利率/净利率分别为 46.99%/35.00%，分别同比+1.85/+4.64pcts；2024Q2 毛利率/净利率分别为 46.29%/24.09%，分别同比+6.38/+0.97pcts。公司发挥规模优势与较强话语权，成本控制力度较大，毛利率有效提升。2024H1 销售/管理费用率分别为 10.81%/1.63%，分别同比+0.21/+0.002pcts；2024Q2 销售/管理费用率分别为 23.94%/4.17%，同比+7.28/+0.71pcts。**行业需求不足，现金流表现承压。**2024H1/2024Q2 经营净现金流分别为 0.26/9.04 亿元，同比-97.02%/-29.47%；2024H1/2024Q2 销售回款分别为 28.58/19.88 亿元，分别同比-19.53%/-18.14%。截至 2024H1 末，合同负债 14.23 亿元，环比增加 11.47 亿元。**分区域看**，2024H1 华东/华中/华北/西南/西北/东北/华南收入为 8.91/6.93/6.63/4.06/1.13/0.92/0.67 亿元，同比 -6.75%/-8.27%/+18.54%/-17.26%/+8.94%/+35.09%/+1.64%；2024Q2 收入分别同比-16.11%/-22.87%/+5.07%/-57.69%/-

10.56%/-36.76%/-9.24%。华北作为公司大本营市场，业绩保持稳增，新兴市场业绩波动略大。分渠道看，2024H1 经销/直销收入分别为 27.33/1.93 亿元，同比-4.32%/+34.62%；2024Q2 收入分别为 6.10/0.10 亿元，分别同比-18.27%/-61.87%，以大润发和永辉等为代表的大型商超受影响较大。截至 2024H1，经销商共 2125 名，较 2023 年末增加 20 名。

### 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：**本周后半周板块反弹上涨，我们判断主要与全市场资金与情绪面利好反弹有关，1) 前期超跌后筹码结构出清，目前均处于历史估值底部位置；2) 近期半年报业绩逐步披露，短期业绩利空消除；3) 白酒板块标的作为优质资产，长期盈利能力保持稳定，商业模式仍佳，估值水平恢复可期。本周我们参加伊力特业绩交流会，我们认为新管理层到位后改革幅度较大，组织/营销/渠道策略均有更新，上半年伊力王、小老窖新品打样速度推迟，下半年新品上市后公司着力推进全国招商铺货，产品结构有望延续优化趋势。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：**本周我们参加各家中期业绩交流会，均瑶健康来看，泛缘供应链在华东区域与高线城市现代/餐饮渠道与公司协同效应明显，同时公司积极开拓海外增量，针对俄罗斯、美国等海外市场建设本地化团队，关注管理层变动落地后对于公司战略定位的赋能。晨光生物来看，公司辣椒红产品价格高位且市场有降价预期，客户观望情绪明显，其他植提与棉籽业务产品售价均有下滑，多产品价格下跌共振使得公司经营阶段性承压，而销量上总体呈现向上势头，剔除短期行情波动影响、中长期市占率提升趋势确定性仍强。千味央厨来看，公司业绩承压主要系百胜上半年促销压力向上传导所致，展望下半年，一方面，6-8 月大客户经营节奏回归正常，另一方面公司积极参与竞价保证份额，同时预制菜渗透率提升下半年预计持续贡献增量。香飘飘来看，公司 Q2 表现相对稳健，上半年以控制线上费用投放、产品战略梳理为主要工作，目前关键节点在于新开发的多元渠道与新梳理的品牌定位对收入增长的贡献，下半年将上市的新品预计短期销量贡献较少，冲泡产品的健康化升级仍需时间与培育。欢乐家来看，公司 Q2 业绩不及预期一是量贩渠道与椰子水的销量贡献较低；二是 Q2 为公司传统淡季，但为开发新网点与宣传推广椰子水，费投力度较大叠加成本上涨致利润下滑明显。下半年成本表现预计平稳，费用预计略降，收入增长预计略承压。莱茵生物来看，天然甜味剂行业加速复苏，罗汉果前期成本/售价低位打开下游应用需求，甜叶菊稳定开拓客户，同时新工厂 9 月投产后可解决中长期产能瓶颈，叠加合成生物领域利用主业协同作用，预计公司植提领域竞争优势持续夯实。龙大美食来看，终端需求疲软叠加餐饮降价促销压制屠宰/食品业务收入，但公司积极调整各业务结构优化盈利，养殖做差异化/屠宰做深加工/食品开发高品质餐饮客户，结构调整效果在上半年利润中已有所体现，预计后续利润改善趋势将延续。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 22：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/8/31 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1443.19	69.85	81.13	93.85	20.66	17.79	15.38	买入
000858.SZ	五粮液	123.03	8.75	9.91	11.28	14.06	12.41	10.91	买入
000568.SZ	泸州老窖	119.28	10.07	11.76	13.81	11.85	10.14	8.64	买入
600809.SH	山西汾酒	176.83	10.60	13.01	15.94	16.68	13.59	11.09	买入
002304.SZ	洋河股份	81.88	6.72	7.14	7.59	12.18	11.47	10.79	买入
000799.SZ	酒鬼酒	36.72	0.87	1.01	1.18	42.21	36.36	31.12	买入
600702.SH	舍得酒业	44.20	3.67	4.60	5.47	12.04	9.61	8.08	买入
600779.SH	水井坊	33.23	2.90	3.31	3.82	11.46	10.04	8.70	买入
000596.SZ	古井贡酒	172.02	10.91	13.64	16.78	15.77	12.61	10.25	买入
603369.SH	今世缘	39.16	3.00	3.61	4.31	13.05	10.85	9.09	买入
603589.SH	口子窖	36.45	3.32	3.78	4.28	10.98	9.64	8.52	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.30	3.57	4.40	5.30	14.09	11.43	9.49	买入
600199.SH	金种子酒	10.69	0.08	0.29	0.42	133.63	36.86	25.45	买入
603919.SH	金徽酒	17.36	0.80	1.01	1.24	21.70	17.19	14.00	买入
600197.SH	伊力特	15.12	0.80	0.86	0.94	18.90	17.58	16.09	买入
600559.SH	老白干酒	18.06	0.92	1.11	1.30	19.63	16.27	13.89	买入
603288.SH	海天味业	37.00	1.12	1.21	1.30	33.04	30.58	28.46	买入
603027.SH	千禾味业	13.47	0.61	0.74	0.88	22.08	18.20	15.31	买入
603317.SH	天味食品	10.17	0.52	0.65	0.77	19.56	15.65	13.21	买入
600872.SH	中炬高新	17.57	0.94	1.12	1.30	18.69	15.69	13.52	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	11.85	0.80	0.89	0.99	14.81	13.31	11.97	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	23.78	0.69	0.82	0.96	34.46	29.00	24.77	买入
603170.SH	宝立食品	11.30	0.82	1.01	1.19	13.78	11.19	9.50	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.87	0.57	0.71	0.84	45.39	36.44	30.80	买入
300908.SZ	仲景食品	24.05	1.58	1.94	2.29	15.22	12.40	10.50	买入
600298.SH	安琪酵母	31.26	1.57	1.82	2.13	19.91	17.18	14.68	买入
300138.SZ	晨光生物	7.52	0.60	0.75	0.96	12.53	10.03	7.83	买入
300755.SZ	华致酒行	12.60	0.59	0.73	0.92	21.36	17.26	13.70	买入
605499.SH	东鹏饮料	227.94	7.37	9.56	12.23	30.93	23.84	18.64	买入
603711.SH	香飘飘	11.05	0.70	0.80	0.92	15.79	13.81	12.01	买入
605337.SH	李子园	8.80	0.57	0.61	0.70	15.44	14.43	12.57	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.69	0.35	0.44	0.52	27.69	22.02	18.63	买入
600132.SH	重庆啤酒	55.62	2.98	3.30	3.60	18.66	16.85	15.45	买入
600600.SH	青岛啤酒	59.45	3.37	3.81	4.31	17.64	15.60	13.79	买入
603345.SH	安井食品	76.30	5.56	6.57	7.59	13.72	11.61	10.05	买入
603517.SH	绝味食品	12.84	1.00	1.19	1.41	12.84	10.79	9.11	买入

603057.SH	紫燕食品	15.05	0.83	0.93	1.04	18.13	16.18	14.47	买入
002847.SZ	盐津铺子	38.47	2.62	3.58	4.73	14.68	10.75	8.13	买入
603719.SH	良品铺子	10.65	0.50	0.59	0.69	21.30	18.05	15.43	买入
002991.SZ	甘源食品	52.77	4.28	5.28	6.43	12.33	9.99	8.21	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.00	2.13	2.53	2.95	11.74	9.88	8.47	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.09	0.70	0.86	1.05	15.84	12.90	10.56	买入
605338.SH	巴比食品	14.18	1.02	1.17	1.30	13.90	12.12	10.91	买入
300973.SZ	立高食品	24.41	0.93	1.34	1.87	26.25	18.22	13.05	买入
002216.SZ	三全食品	10.48	0.72	0.78	0.85	14.56	13.44	12.33	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。