

2024年10月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

秋糖反馈平淡，财报密集披露期

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

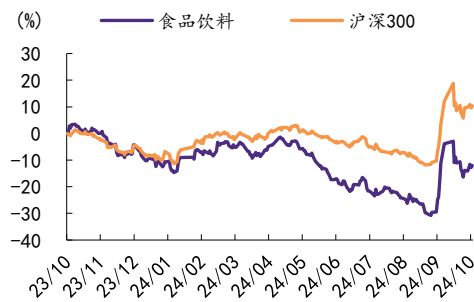
投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：肖燕南 S1050123060024
xiaoyan@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.8	12.4	-11.3
沪深300	6.8	16.0	11.1

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：政策端持续利好，季报披露进行时》2024-10-20
- 《食品饮料行业周报：板块理性调整，关注财政政策出台暨三季报前瞻》2024-10-13
- 《预制菜行业深度报告：新规重构行业标准，再看市场格局演化》2024-10-13

一周新闻速递

行业新闻：9月四川白酒产量下降7.5%。公司新闻：1) 贵州茅台：茅台1935捐赠350万助力公益。茅台酱香系列酒授权电商增至36家。2) 川酒集团：上半年营收101.35亿。

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：1) 本周秋糖会在深圳举办，从参展商看，参展商总数量预计4200余家，总数量同比下降；同时头部酒企参展较少，以中小规模酒企与名酒开发品为主。从观展人气看，整体人气较淡。我们认为，本次秋糖会整体反馈符合预期，中秋国庆以来动销承压，与秋糖会相隔时间较短，基本面边际改善可能性较小。2) 本周贵州茅台发布前三季度报告，整体业绩符合预期，收入利润仍保持双位数增长，体现名酒龙头强韧性。3) 本周我们参加路德环境、金徽酒业绩交流会，**①路德环境**来看，公司产能逐步释放，后续业绩增长重点在于销售端，今年5月起公司董事长全面负责销售业务，销售团队基本搭建完成，等待后续需求逐步复苏，公司业绩弹性预计较大。**②金徽酒**来看，公司高端年份系列确立清晰用户工程建设打法，三季度宴席场景助推中端价格带放量，Q4订货会围绕星级产品做出货，目前库存水平良性，关注四季度目标冲刺。我们认为，需求端的回暖速度预计慢于资本市场的情绪恢复，但在今年五一中秋等旺季的整体氛围偏弱、渠道压力普遍较大的情况下，业绩担忧已反映在此前预期中，后续具备较强业绩确定性的标的仍能对估值起到一定支撑作用。我们建议重点关注低估值与业绩确定性强的白酒标的，**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+珍酒李渡。**

大众品板块：本周我们参加仙乐健康、劲仔食品、佳禾食品业绩交流会。1) 仙乐健康来看，中国区订单边际缩减，但美洲、亚太地区新客户持续开发提供增量收入，欧洲自动化包装产线交付显著缩短交付周期，提升订单价值，BF与个护业务持续爬坡，利润有望延续逐季改善。2) 劲仔食品来看，成本持续优化利好盈利提升，营收端受线上渠道团队、打法调整拖累，后续抖音持续做新品首发，随着溏心鹌鹑蛋/深海鳀鱼等新品上市，产品将毛利空间持续打开。3) 佳禾食

品来看，我们认为公司短期承压主要受下游连锁客户稳定性影响，同时 C 端产品推广力度较大致盈利能力下降。长期看粉末油脂业务在工业客户的开拓下预计稳增；咖啡业务经过培育期后期待放量；植物基业务增长取决于 C 端投放力度与效果。中期维度看，重点关注大众品子行业龙头个股。1) 调味品：海天味业、中炬高新等；2) 速冻食品：安井食品、三全食品、千味央厨等；3) 啤酒：青岛啤酒、华润啤酒、燕京啤酒等；4) 休闲食品：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、万辰集团、卫龙等；5) 乳制品：伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等；6) 软饮料：东鹏饮料、百润股份、李子园、香飘飘等。

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	2024-10-25 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1558.85	68.28	78.89	90.68	22.83	19.76	17.19	买入
000858.SZ	五粮液	148.11	8.75	9.91	11.28	16.93	14.95	13.13	买入
000568.SZ	泸州老窖	136.62	10.07	11.76	13.81	13.57	11.62	9.89	买入
600809.SH	山西汾酒	195.00	10.60	13.01	15.94	18.40	14.99	12.23	买入
002304.SZ	洋河股份	86.34	6.72	7.14	7.59	12.85	12.09	11.38	买入
000799.SZ	酒鬼酒	52.52	0.87	1.01	1.18	60.37	52.00	44.51	买入
600702.SH	舍得酒业	65.12	3.67	4.60	5.47	17.74	14.16	11.90	买入
600779.SH	水井坊	41.96	2.90	3.31	3.82	14.47	12.68	10.98	买入
000596.SZ	古井贡酒	193.21	10.91	13.64	16.78	17.71	14.16	11.51	买入
603369.SH	今世缘	47.03	3.00	3.61	4.31	15.68	13.03	10.91	买入
603589.SH	口子窖	42.40	3.32	3.78	4.28	12.77	11.22	9.91	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.95	3.57	4.40	5.30	18.47	14.99	12.44	买入
600199.SH	金种子酒	13.23	0.08	0.29	0.42	165.38	45.62	31.50	买入
603919.SH	金徽酒	20.32	0.80	1.01	1.24	25.40	20.12	16.39	买入
600197.SH	伊力特	17.14	0.80	0.86	0.94	21.43	19.93	18.23	买入
600559.SH	老白干酒	20.93	0.92	1.11	1.30	22.75	18.86	16.10	买入
603288.SH	海天味业	44.33	1.12	1.23	1.34	39.58	36.04	33.08	买入
603027.SH	千禾味业	12.57	0.54	0.58	0.61	23.28	21.67	20.61	买入
603317.SH	天味食品	13.58	0.49	0.56	0.60	27.71	24.25	22.63	买入
600872.SH	中炬高新	23.87	0.94	1.12	1.30	25.39	21.31	18.36	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.65	0.73	0.75	0.78	20.07	19.53	18.78	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.89	0.13	0.17	0.20	60.69	46.41	39.45	买入
603755.SH	日辰股份	28.16	0.69	0.82	0.96	40.81	34.34	29.33	买入
603170.SH	宝立食品	13.02	0.60	0.73	0.84	21.70	17.84	15.50	买入

300999.SZ	金龙鱼	33.61	0.57	0.71	0.84	58.96	47.34	40.01	买入
300908.SZ	仲景食品	30.05	1.23	1.47	1.66	24.43	20.44	18.10	买入
600298.SH	安琪酵母	36.88	1.57	1.82	2.13	23.49	20.26	17.31	买入
300138.SZ	晨光生物	9.45	0.25	0.53	0.75	37.80	17.83	12.60	买入
300755.SZ	华致酒行	17.81	0.59	0.73	0.92	30.19	24.40	19.36	买入
605499.SH	东鹏饮料	221.99	7.92	10.14	12.74	28.03	21.89	17.42	买入
603711.SH	香飘飘	14.53	0.70	0.80	0.92	20.76	18.16	15.79	买入
605337.SH	李子园	9.77	0.57	0.61	0.70	17.14	16.02	13.96	买入
000729.SZ	燕京啤酒	10.50	0.35	0.44	0.52	30.00	23.86	20.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	59.80	2.98	3.30	3.60	20.07	18.12	16.61	买入
600600.SH	青岛啤酒	69.33	3.37	3.81	4.31	20.57	18.20	16.09	买入
603345.SH	安井食品	87.89	5.56	6.57	7.59	15.81	13.38	11.58	买入
603517.SH	绝味食品	18.04	1.00	1.19	1.41	18.04	15.16	12.79	买入
603057.SH	紫燕食品	16.74	0.83	0.93	1.04	20.17	18.00	16.10	买入
002847.SZ	盐津铺子	55.45	2.62	3.58	4.73	21.16	15.49	11.72	买入
603719.SH	良品铺子	12.31	0.25	0.27	0.28	49.24	45.59	43.96	买入
002991.SZ	甘源食品	70.20	4.28	5.28	6.43	16.40	13.30	10.92	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.18	1.94	2.30	2.75	17.10	14.43	12.07	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.65	0.70	0.86	1.05	18.07	14.71	12.05	买入
605338.SH	巴比食品	16.04	1.02	1.17	1.30	15.73	13.71	12.34	买入
300973.SZ	立高食品	37.26	1.48	1.90	2.45	25.18	19.61	15.21	买入
002216.SZ	三全食品	11.26	0.72	0.78	0.85	15.64	14.44	13.25	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、三季度业绩前瞻.....	17
3、行业评级及投资策略.....	19
4、重点推荐个股.....	20
5、风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	7
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	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 9 月规上企业啤酒产量 2930.20.....	13
图表 13: 2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	13
图表 14: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升.....	13
图表 15: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%.....	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 三季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫餐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	20

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 9月四川白酒产量下降7.5%。
2. 2023年酒业投入超9亿用于环境治理。
3. 宁波歌德盈香所持股权被冻结。
4. 赤水市酱酒产能5.05万千升。
5. 湖北蓝带啤酒年产值20亿元。
6. 第三届浓香标委会成立

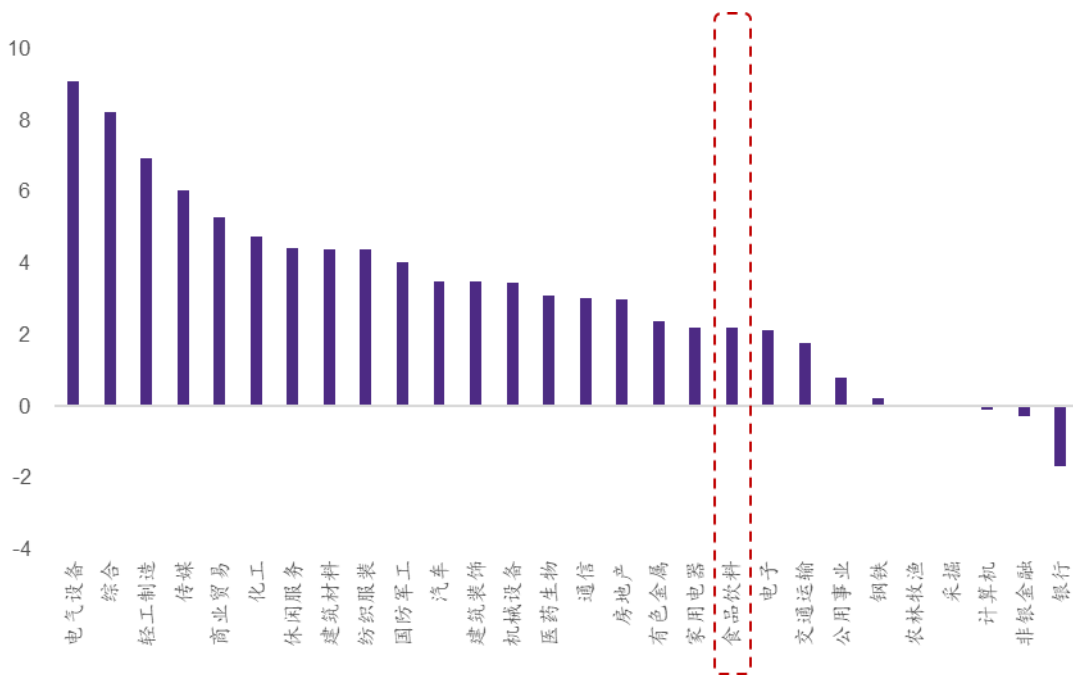
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 茅台1935捐赠350万助力公益。2) 茅台酱香系列酒授权电商增至36家。
2. 泸州老窖：1) 泸州老窖参设投资公司。2) 泸州老窖推进瓶储年份酒平台建设。
3. 张裕A：张裕解百纳N188全新上市。
4. 舍得酒业：和中国石油合作生物天然气项目。
5. 川酒集团：上半年营收101.35亿。
6. 习酒集团：新增多项工商变更。
7. 珍酒李渡：李渡入选ESG百强榜单。

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	经选举，韦芳女士当选为公司第四届董事会职工董事，任期与本届董事会一致。谢钦卿女士因工作调整，不再担任公司第四届董事会职工董事及董事会下设专门委员会相应职务。
金种子酒	公司将于 2024 年 10 月 30 日(星期三) 下午 15:00-16:00 召开 2024 年第三季度业绩说明会，地点上海证券交易所上证路演中心。
水井坊	公司计划于 2024 年 10 月 31 日(星期四) 上午 09:00-10:00 在上海证券交易所上证路演中心召开 2024 年第三季度业绩说明会。
重庆啤酒	公司将于 2024 年 10 月 31 日(星期四) 上午 9:30-11:00 在上海证券交易所上证路演中心召开 2024 年第三季度业绩说明会。
珠江啤酒	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 19.01 亿元，归母净利润 3.07 亿元，扣非净利润 2.92 亿元
天润乳业	1) 公司发布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书，拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 9.9 亿元，发行 990 万张，票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。2) 对债券发行人和主承销商将就本次发行举行网上路演，时间 2024 年 10 月 23 日(星期三) 15:30-17:00。

金达威	1) 公司发布关于控股股东部分股份质押的公告, 本次质押 409 万, 质押人金达威投资, 占其所持股份 1.93%, 用于偿还债务。2) 公司近日收到国家知识产权局颁发的 1 件发明专利证书, 为固定化 N-羟基邻苯二甲酰亚胺树脂及其制备方法和应用及 7-酮胆固醇乙酸酯的制备方法。专利属有机合成领域。
伊利股份	1) 公司 2019 年限制性股票激励计划第五个解除限售期解除限售暨上市, 本次股票上市流通总数为 2937 万股。本次股票上市流通日期为 2024 年 10 月 25 日。2) 公司将于 2024 年 10 月 31 日 (星期四) 9:00-10:30 在上证路演中心召开 2024 年第三季度业绩说明会。
香飘飘	1) 公司董事、总经理杨冬云先生因个人原因申请辞去公司董事、总经理 (总裁) 职务。2) 公司控股股东、实际控制人蒋建琪先生与公司持股 5% 以上大股东杨冬云先生约定, 杨冬云先生不可撤销地将其持有的 2110 万股公司股份 (委托蒋建琪先生作为唯一、排他的代理人, 由蒋建琪先生全权代表杨冬云先生在委托期限内, 按照法律法规和公司章程的规定行使委托股份所对应的提名权、提案权和全部表决权。
ST 加加	1) 公司发布关于公司实际控制人所持股份拟被司法拍卖的提示性公告, 本次拟司法拍卖标的物为: 杨振先生持有的公司股份 1.17 亿股, 占其所持有股份 100%, 占公司总股本 10.22%; 肖赛平女士持有的公司股份 0.71 亿股, 占其所持有股份 100%, 占公司总股本 6.12%; 杨子江先生持有的公司股份 8.24 亿股, 占其所持有股份 100%, 占公司总股本 7.16%。合计 2.70 亿股, 占公司总股本的 23.51%。均为无限售流通股, 均处于司法冻结及轮候冻结状态。2) 公司股票于 2024 年 10 月 21 日、2024 年 10 月 22 日、2024 年 10 月 23 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计偏离 13.18%, 属于股票交易异常波动情形。经自查, 公司不存在违反信息公平披露的情形, 公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处
甘源股份	1) 公司计划于 2024 年 10 月 25 日 (星期五) 15:00-16:00 在“价值在线” (www.ir-online.cn) 召开 2024 年第三季度业绩说明会。2) 发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 16.06 亿元 (同增 22.23%), 归母净利润 2.77 亿元 (同增 29.48%), 扣非净利润 2.48 亿元 (同增 32.01%)。2024Q3 总营业收入 5.63 亿元 (同增 15.58%), 归母净利润 1.11 亿元 (同增 17.10%), 扣非净利润 1.03 亿元 (同增 22.26%)。
仙乐健康	1) 公司发布 2024 年第三季度报告, 公司本报告期营业收入 10.58 亿元, 同增 10.43%, 归母净利润 0.85 亿元, 同增 1.63%, 扣非净利润 0.82 亿元, 同减 4.62%。2) 公司定于 2024 年 9 月 30 日 (星期三) 下午 15:30 至 17:30 在全景网举办 2024 年第三季度业绩说明会, 本次业绩说明会将采用网络远程的方式举行。
劲仔食品	公司发布 2024 年第三季度报告, 公司本报告期营业收入 6.42 亿元, 同增 12.94%, 归母净利润 0.71 亿元, 同增 42.58%, 扣非净利润 0.67 亿元, 同增 77.83%。
海天味业	1) 公司将于 2024 年 10 月 29 日发布公司 2024 年第三季度报告, 并计划于 2024 年 11 月 01 日下午 14:00-15:00 在上证路演中心举行 2024 年第三季度业绩说明会。2) 公司 2024 年第一次临时股东大会、第六届董事会第一次会议以及第六届监事会第一次会议, 分别选举产生了第六届董事会成员、第六届监事会成员、第六届董事会董事长和第六届监事会主席, 聘任了新一届高级管理人员。近日, 公司完成了上述事项的工商变更登记备案手续。
妙可蓝多	公司将于 2024 年 10 月 31 日发布公司 2024 年第三季度报告, 并计划于 2024 年 10 月 31 日下午 15:00-16:30 在上证路演中心举行 2024 年第三季度业绩说明会。
一鸣食品	公司发布 2024 年第三季度报告, 公司本报告期营业收入 6.86 亿元, 同减 0.36%, 归母净利润 0.10 亿元, 同增 1.30%, 扣非净利润 0.12 亿元, 同增 2.20%。
佳禾食品	1) 公司发布 2024 年第三季度报告, 公司本报告期营业收入 6.07 亿元, 同减 20.06%, 归母净利润 0.13 亿元, 同减 81.25%, 扣非净利润 0.11 亿元, 同减 82.74%。2) 公司定于 2024 年 10 月 31 日 (星期四) 15:00-16:00 在“价值在线” (www.ir-online.cn) 举办 2024 年第三季度业绩说明会。
绝味食品	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 16.75 亿元, 归母净利润 1.43 亿元, 扣非净利润 1.43 亿元。
天味食品	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 8.97 亿元, 归母净利润 1.86 亿元, 扣非净利

	润 1.79 亿元。
熊猫乳品	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 2.08 亿元，归母净利润 0.31 亿元，扣非净利润 0.29 亿元。
巴比食品	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 4.47 亿元，归母净利润 0.83 亿元，扣非净利润 0.59 亿元。2) 2024 年第三次临时股东大会审议决定终止实施 2022 年限制性股票激励计划，本次激励计划涉及的 122 名限制性股票激励对象已获授但尚未解除限售的 150.39 万股限制性股票将由公司回购注销。
紫燕食品	经选举，韦芳女士当选为公司第四届董事会职工董事，任期与本届董事会一致。谢钦卿女士因工作调整，不再担任公司第四届董事会职工董事及董事会下设专门委员会相应职务。1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 10.23 亿元，归母净利润 1.51 亿元，扣非净利润 1.39 亿元。2) 2024 年调整限制性股票回购价格由 10.09 元/股调整为 9.79 元/股。
承德露露	公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购部分 A 股社会公众股份，回购数量不低于 0.3 亿股（含）且不高于 0.6 亿股（含），回购价格不超过人民币 11.75 元/股（含），回购的资金额度不超过人民币 7.05 亿元（含），回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。
贝因美	公司交易价格于 2024 年 10 月 22 日至 24 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
洽洽食品	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 18.59 亿元，归母净利润 2.89 亿元，扣非净利润 2.75 亿元。

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

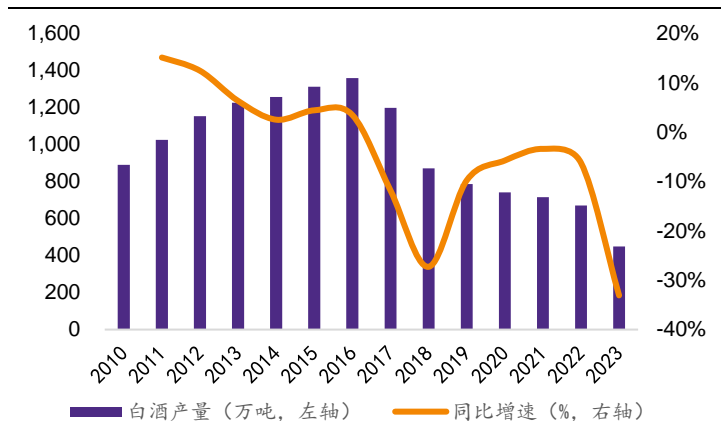
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	迎驾贡酒	603198.SH	65.95	5.86%	
	金徽酒	603919.SH	20.32	5.29%	
	天佑德酒	002646.SZ	10.41	4.20%	
	五粮液	000858.SZ	148.11	3.57%	
	今世缘	603369.SH	47.03	3.39%	
	跌幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	52.52	0.54%	
	泸州老窖	000568.SZ	136.62	1.02%	
	贵州茅台	600519.SH	1,558.85	1.16%	
	老白干酒	600559.SH	20.93	1.16%	
	舍得酒业	600702.SH	65.12	1.18%	
	大众品	涨幅前五			
		ST 加加	002650.SZ	2.91	27.63%
		香飘飘	603711.SH	14.53	22.00%
贝因美		002570.SZ	4.17	21.57%	
绝味食品		603517.SH	18.04	21.40%	
ST 加加		002650.SZ	2.91	27.63%	
跌幅前五					
劲仔食品		003000.SZ	12.65	-6.37%	
安井食品		603345.SH	87.89	-4.09%	
仙乐健康		300791.SZ	26.6000	-2.81%	
紫燕食品		603057.SH	16.74	-1.76%	
珠江啤酒		002461.SZ	9.19	-1.39%	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

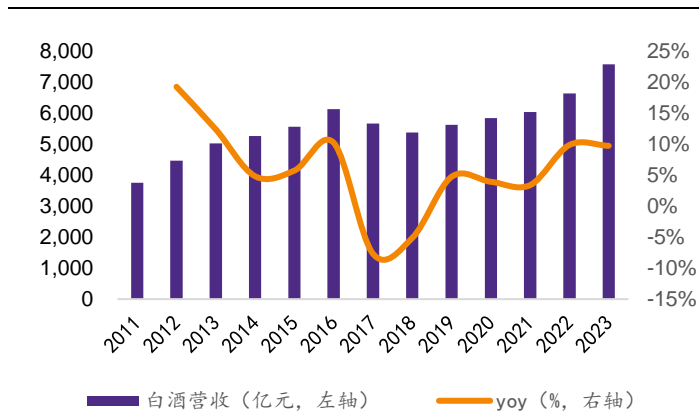
白酒行业：

图表 4：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

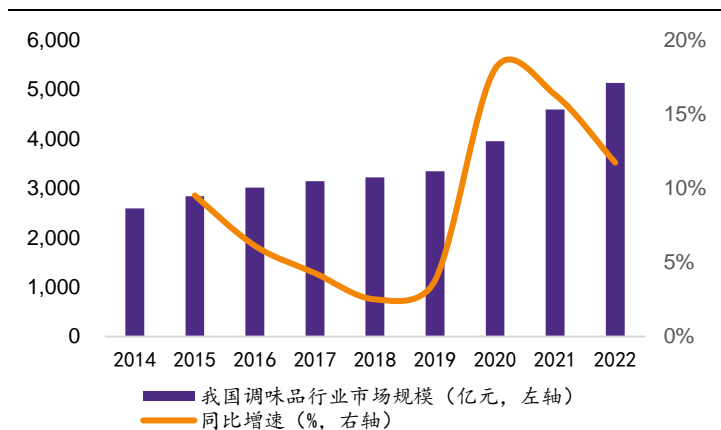
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

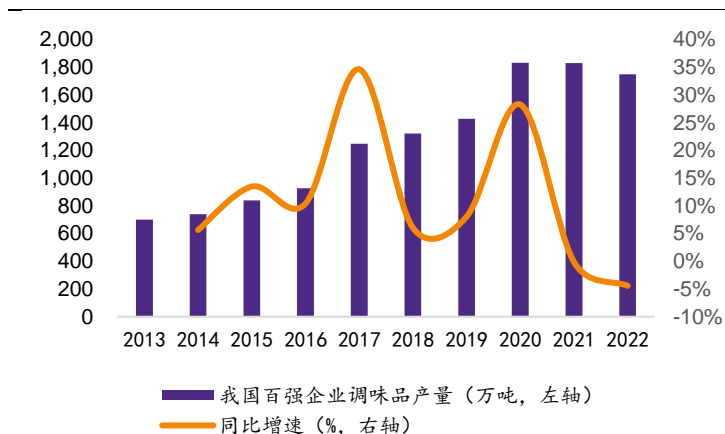
调味品行业：

图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿，8 年 CAGR 为 9%



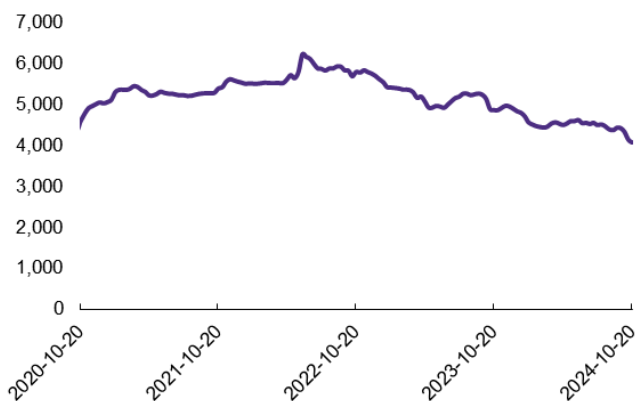
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 11%



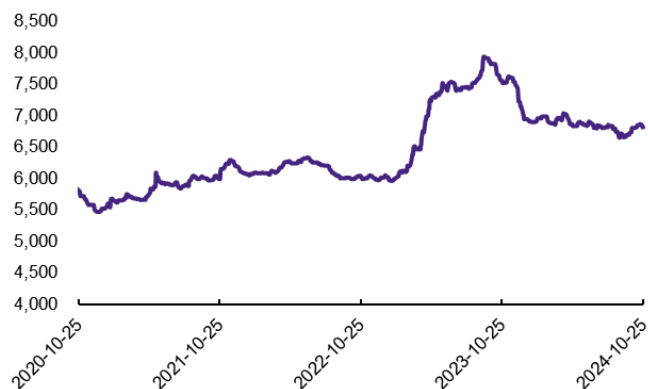
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



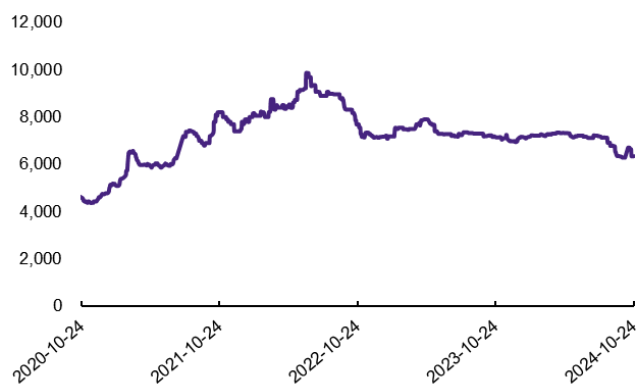
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



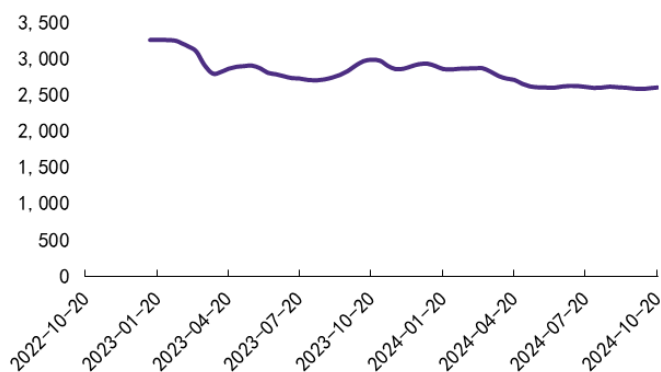
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：国内 PET 切片现货价（纤维级）：国内（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

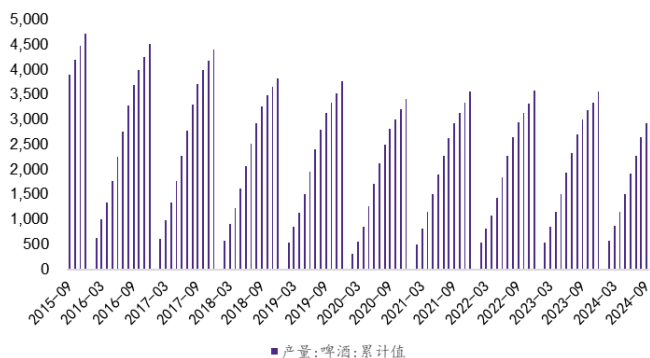
图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 12：2024 年 9 月规上企业啤酒产量 2930.20 万千升，同减 2.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

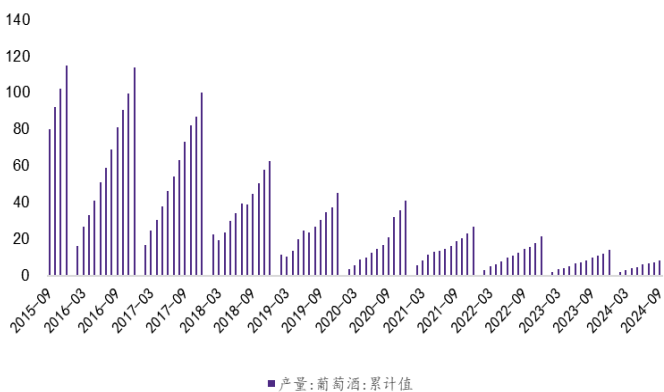
图表 13：2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

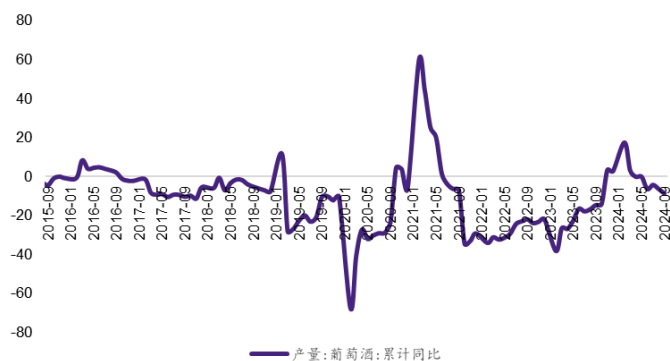
葡萄酒行业：

图表 14：2024 年 9 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

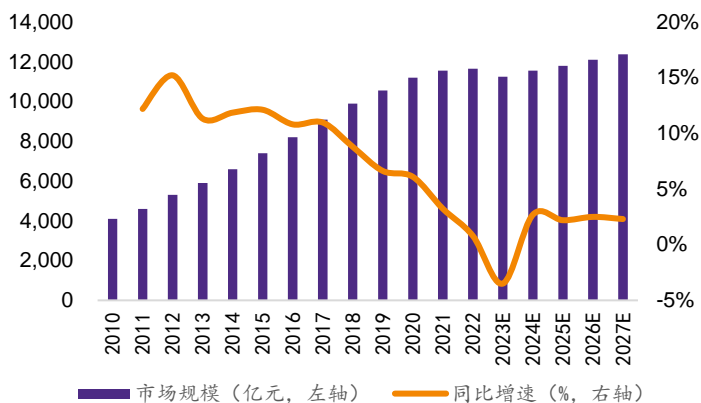
图表 15：2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%



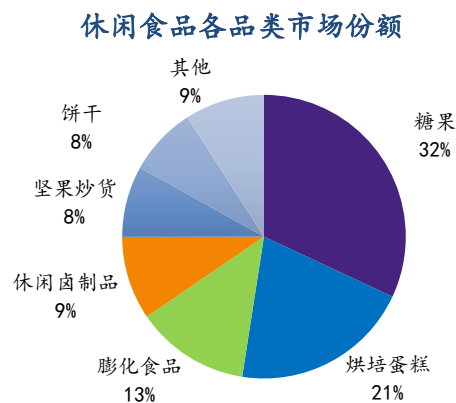
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

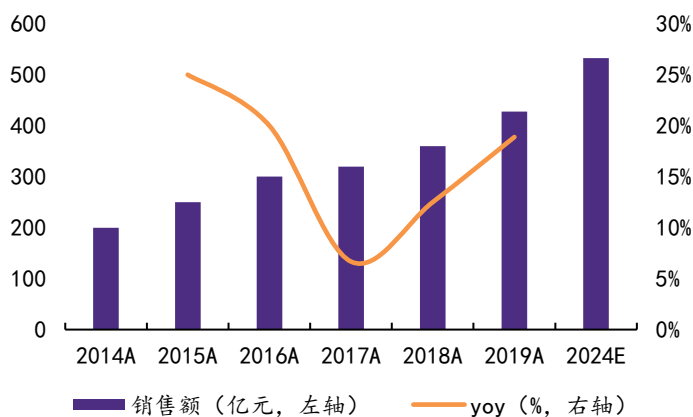


资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

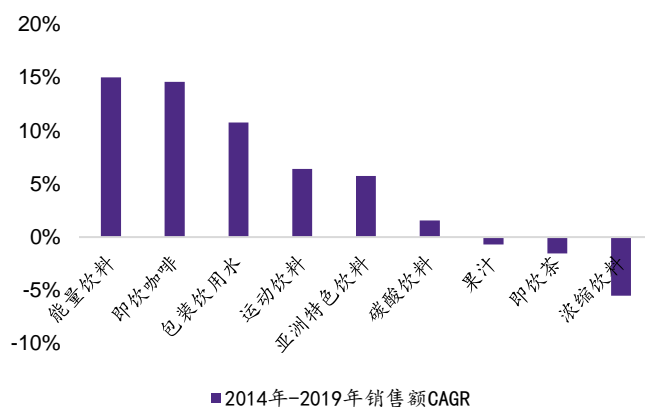
资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

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

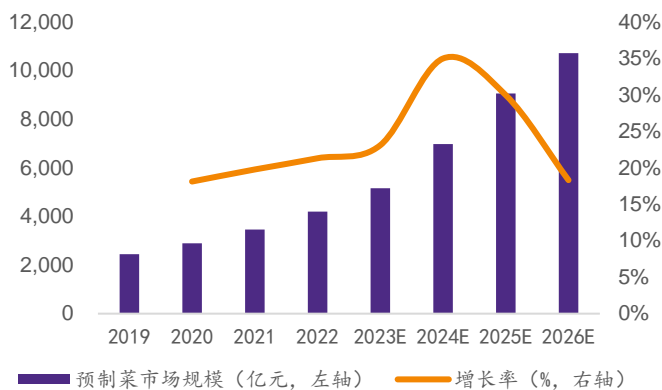


资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

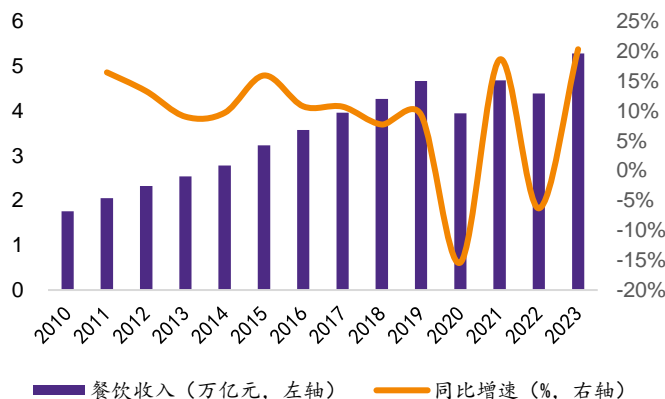
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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

天味食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 23.64 亿元（同增 6%），归母净利润 4.32 亿元（同增 35%），扣非归母净利润 3.89 亿元（同增 38%）。其中 2024Q3 公司营收 8.97 亿元（同增 11%），营收增长环比加速，主要系三季度环比补库存拉动，归母净利润 1.86 亿元（同增 65%），大幅超市场预期，扣非归母净利润 1.79 亿元（同增 73%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同增 1pct 至 38.83%，主要系产品/渠道结构变动所致，销售/管理费用率分别同减 8pct/1pct 至 7.81%/5.19%，费用率大幅降低主要系公司针对手工系列产品采取直接折扣的方式进行终端投入，同时股权激励费用同比减少所致，综合来看，净利率同增 7pct 至 21.19%。分产品来看，2024Q3 公司火锅调料营收 3.03 亿元（同增 1%），公司围绕风味做补齐，厚火锅持续引领品牌高端战略定位，目前行业处于整合阶段，公司市占率持续提升。2024Q3 公司中式菜品调料营收 3.85 亿元（同增 18%），公司围绕区域做新品开发。2024Q3 香肠腊肉调料营收 1.86 亿元（同增 20%），关注第二轮发货后市场动销，全年有望接近 20% 营收增速目标。分渠道来看，2024Q3 公司线下渠道营收 7.56 亿元（同增 6%），截至 2024Q3 末，公司经销商共 3129 家，较年初净减少 36 家；线上渠道营收 1.39 亿元（同增 55%），其中食萃贡献主要增量，目前食萃战略仍聚焦线上，经过产能扩张/渠道梳理等工作，新品推出成功率提升，表现持续向好。

新华都：收入维持稳增，利润表现承压。2024Q1-Q3 总营收 27.75 亿元（同增 41.15%），归母净利润 1.90 亿元（同增 19.55%），扣非净利润 1.90 亿元（同增 19.45%）。2024Q3 总营收 6.87 亿元（同增 4.69%），归母净利润 0.45 亿元（同减 26.09%），扣非净利润 0.44 亿元（同减 27.05%）。毛利率表现较好，销售费用率提升明显。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 23.89%/6.86%，分别同比+0.05/-1.18pcts；2024Q3 分别为 25.23%/6.47%，分别同比+3.14/-2.55pcts，线上产品价格环比回升，叠加开发酒内部结构提升带来毛利率同比改善。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 13.45%/3.86%/0.37%，分别同比+1.89/+0.16/+0.11pcts。净现金流转正，销售回款略承压。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 0.03/1.69 亿元，分别同比-98%/+691%；销售回款分别为 28.46/7.37 亿元，分别同比+3.67%/-20.90%。2023 年公司正式完成战略转型，完全剥离亏损的超市、百货

等传统零售业务，以全资子公司久爱致和为主体聚焦互联网营销主业，提供一站式数字营销整合解决方案。1) 电商销售服务方面，公司为合作品牌搭建官方旗舰店、自营店、专卖店等互联网销售渠道。其中，酒类为公司优势板块，与多家名酒品牌合作并在综合酒类品牌运营商中位列头部。2) 产品研发与营销服务方面，公司与名酒合作开发泸州老窖“六年窖头曲”、“老窖世家”、茅台集团“茅仙”、汾酒“巨匠”系列、习酒知交等定制产品；其中，习酒知交上线一周内成交额 1000 余万元，直播间曝光次数 3500 余万次。3) 数字营销服务方面，公司依托数据服务平台“久爱智行”提供互联网整合营销、私域会员管理等服务。4) 供应链体系方面，公司拥有 6 万余平库房，上半年单日峰值发货量 6 万单，在 22 个城市设置零售协同仓。

劲仔食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 17.72 亿元（同增 19%），归母净利润 2.15 亿元（同增 61%），扣非归母净利润 1.89 亿元（同增 73%）。其中 2024Q3 公司营收 6.42 亿元（同增 13%），归母净利润 0.71 亿元（同增 43%），扣非归母净利润 0.67 亿元（同增 78%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同增 3pct 至 30.06%，主要系小鱼、鹌鹑蛋成本下降，大单品规模效应释放所致，销售/管理费用率分别同比+0.3pct/-0.4pct 至 12.24%/3.40%，由于 Q4 有产品推新规划，同时进入年货节紧密备货阶段，预计销售费用率边际提升，2024Q3 公司净利率同增 2pct 至 11.17%。产品端来看，鱼制品 Q1-Q3 营收超 11 亿元（同增超 15%），深海鳀鱼在全国重点渠道推进铺货；鹌鹑蛋 Q1-Q3 营收同增 30%以上，Q3 同比持平，主要系 2023Q3 公司发布涨价函后，部分经销商做备货导致高基数，后续公司仍不参与价格战，通过给予经销商费用支持的方式提升渠道利润。渠道端来看，流通渠道增速稳健，公司加大 BC 超/KA 陈列投入，集中提升单店质量，通过品牌打造为其他渠道引流；零食渠道 Q3 月销实现 3000 万；线上渠道团队/产品/渠道持续做调整，目前抖音平台引进新团队围绕品类做创新，摸索新价格带空间，预计新品溏心鹌鹑蛋 Q4 在线上做首发，高端产品研发上市有望持续打开鹌鹑蛋品类盈利空间。

甘源食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 16.06 亿元（同增 22%），归母净利润 2.77 亿元（同增 29%），扣非归母净利润 2.48 亿元（同增 32%）。其中 2024Q3 公司营收 5.63 亿元（同增 16%），归母净利润 1.11 亿元（同增 17%），扣非归母净利润 1.03 亿元（同增 22%）。盈利端，2024Q3 毛利率同减 1pct 至 36.80%，主要系产品结构变动所致，预计随着新品产能爬坡，规模效应释放、产线效率提升后，毛利率将持续修复。销售费用率同增 1pct 至 11.41%，主要系工资、奖金提成增加所致，管理费用率同增 0.3pct 至 3.74%，由于公司享受先进制造业增值税加计抵减政策，其他收益增加，综合使得 2024Q3 公司净利率同增 0.3pct 至 19.66%。三季度市场逐渐回暖，随着团队调整落地、组织结构优化，公司经营持续向好。产品端，公司积极围绕豆类与坚果做产品创新，加速零食量贩渠道导入与海外销售，目前新品研发储备充足，后续根据市场开拓节奏逐步释放。渠道端，公司持续优化渠道结构，传统商超渠道通过缩减 SKU、筛选排除低效门店等方式实现经营聚焦；KA 渠道推进经销转直营，在拓展品类的同时缩短价值链，将渠道利润补贴至终端售价，带动销量提升，除此之外，公司推进量贩零食、会员店、直播电商等多渠道覆盖，拓展出口业务渗透海外市场。

佳禾食品：Q3 收入降幅环比略收窄，利润表现不及预期。2024Q1-3 总营收 16.80 亿元（同减 19.46%），归母净利润 0.83 亿元（同减 59.88%），扣非净利润 0.73 亿元（同减 59.16%）。2024Q3 总营收 6.07 亿元（同减 20.06%），归母净利润 0.13 亿元（同减 81.25%），扣非净利润 0.11 亿元（同减 82.74%）。油脂价格上涨致毛利率下降，费用投放力度大。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 16.83%/5.01%，分别同比-1.65/-4.85pcts；2024Q3 分别为 15.02%/2.27%，分别同比-3.90/-6.92pcts，毛利率下降幅度较大主要系油脂成本上涨。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 7.29%/3.67%/1.26%，同比+3.99/+1.02/+0.14pcts，公司加大 C 端品牌推广力度，线上抖音平台费投力度较大，线下销售以便利店、商超等传统流通渠道为主。现金流为负主要系销售收入下降所致，销售回款同比下降。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 1.24/0.50 亿元，分别同比-33.83%/-6.29%；销售回款分别为 19.68/6.26 亿元，分别同比-16.34%/-20.95%。

一鸣食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 20.58 亿元（同增 5%），归母净利润 0.37 亿元

(同增 4%)，扣非归母净利润 0.38 亿元 (同增 13%)。其中 2024Q3 公司营收 6.86 亿元 (同减 0.4%)，主要系闭店增加所致，归母净利润 0.10 亿元 (同增 1%)，扣非归母净利润 0.12 亿元 (同增 2%)。盈利端，2024Q3 公司毛利率同减 1pct 至 28.72%，销售/管理费用率分别同比+0.2pct/-1pct 至 15.39%/9.06%，净利率同增 0.02pct 至 1.52%。公司 2024Q3 公司直营门店/加盟门店/经销/直销/线上渠道营收分别 1.48/2.41/0.71/1.20/0.25 亿元，分别同比-15%/-3%/+7%/+9%/+27%，从华东区域门店数量来看，截至 2024Q3 末，公司直营/加盟门店分别为 495/1507 家，较年初净变化-123/67 家，门店收入减少主要受闭店影响，后续公司推进成熟市场旧店重装，预包装门店转型现烤店，提高单店产出，并通过动态用工提高人均劳效，拉升终端门店盈利能力；线上渠道增势较好，主要系大客户持续开发与自营店铺运营效率提升所致，后续公司聚焦品类创新、完善组织建设，延续电商渠道优势。

仙乐健康：公司 2024Q1-Q3 实现营收 30.48 亿元 (同增 22%)，归母净利润 2.40 亿元 (同增 30%)，扣非归母净利润 2.36 亿元 (同增 28%)。其中 2024Q3 公司营收 10.58 亿元 (同增 10%)，其中中国区增速放缓，美洲区与亚太区增速强劲，归母净利润 0.85 亿元 (同增 2%)，扣非归母净利润亿元 0.82 (同减 4%)。盈利端，2024Q3 公司毛利率同减 2pct 至 29.63%，公司内生业务持续做精益生产与降本动作，实行人员柔性管理，推进备件国产化，BF 业务规模化效应与协同效应释放，逐季减亏，毛利率有望持续回升，销售/管理费用率分别同比-0.1pct/+1pct 至 7.27%/9.39%，净利率同减 1pct 至 7.26%。产品端来看，软胶囊前三季度同比高双位数增长，降本增效推进提升毛利率表现；软糖前三季度收入增速高于整体，主要得益于出口业务提升，规模化效应释放；饮品与粉剂类产品毛利率持续优化。分区域来看，中国区受到传统客户调低全年预测，以及新零售机会抓取滞后影响，三季度相对承压，得益于药店全覆盖与零售渠道拓展，全年累计订单预计仍能达双位数增长；美洲区前三季度收入加订单总额已超过 2024 年目标，同时拉美新市场拓展带来三季度订单同比翻倍，BF 业务销售协同如期推进，个护业务生产计划与仓储安排持续改善，生产效率与订单交付能力得到提高；亚太区域来看，澳洲市场头部客户软胶囊 2 亿元订单于三季度交付，后续持续跟进片剂、粉剂新品开发合作，预计四季度延续快速增长趋势；欧洲区自动化包装产线交付，大幅缩短交付周期，公司端到端服务能力持续提升。

2.6、三季度业绩前瞻

图表 22: 食品饮料 2024 三季报业绩前瞻 (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	2023Q3	2024E	2024Q3	2023	2023Q3	2024E	2024Q3
600519.SH	高端	贵州茅台	18.0%	13.1%	15.9%	15.6%	19.2%	15.7%	14.8%	13.2%
000858.SZ		五粮液	12.6%	17.0%	10.9%	5%左右	13.2%	18.6%	12.4%	5%左右
000568.SZ		泸州老窖	20.3%	25.4%	15.0%	5%~10%	27.8%	29.4%	11.9%	5%左右
600809.SH	次高端	山西汾酒	21.8%	13.6%	21.3%	5%~10%	28.9%	27.1%	23.9%	5%~10%
600702.SH		舍得酒业	16.9%	7.9%	-8.8%	(40)%~(30)%	5.1%	3.0%	-30.9%	(40)%左右
000799.SZ		酒鬼酒	-30.1%	-36.7%	-21.2%	(50)%左右	-47.8%	-77.7%	-48.5%	下滑更多
600779.SH		水井坊	6.0%	21.5%	8.9%	(5)%~0%	4.4%	19.6%	11.5%	(5)%~0%
002304.SZ	地产酒	洋河股份	10.0%	11.0%	5.4%	两位数下滑	6.8%	7.5%	1.1%	两位数下滑
603369.SH		今世缘	28.0%	28.0%	22.3%	15%+	25.3%	26.4%	20.2%	15%+
000596.SZ		古井贡酒	21.2%	23.4%	21.5%	15%左右	46.0%	46.8%	25.6%	15%~20%
603589.SH		口子窖	16.1%	4.7%	11.7%	5%~10%	11.0%	8.4%	15.7%	0%~5%
603198.SH		迎驾贡酒	22.1%	21.9%	20.8%	15%左右	34.2%	39.5%	24.7%	15%~20%
600559.SH		老白干酒	13.0%	12.9%	12.5%	10%~15%	-5.9%	17.9%	26.5%	15%~20%
300755.SZ		华致酒行	16.2%	13.3%	5.7%	(15)%~(10)%	-35.8%	144.8%	4.5%	(40)%+
603919.SH		金徽酒	26.6%	47.8%	18.5%	15.8%	17.3%	884.8%	23.5%	108.8%
002646.SZ		天佑德酒	23.5%	43.8%	10.0%	(20)%~(15)%	18.4%	1682%	22.9%	亏损
603288.SH		海天味业	-4.1%	2.2%	12.0%	5%~10%	-9.2%	-3.2%	10.8%	5%~10%
600872.SH	调味品	中炬高新	-3.8%	-0.4%	6.1%	2.2%	387%	61.3%	-56.7%	32.9%
603317.SH		天味食品	17.0%	16.4%	4.9%	10.9%	33.7%	44.1%	14.4%	64.8%
002216.SZ		三全食品	-5.1%	3.0%	4.8%	(5)%~0%	-6.5%	22.1%	-15.8%	(50)%左右
600298.SH		安琪酵母	5.7%	1.6%	10.4%	24%+	-3.9%	6.0%	7.6%	15%~20%
600186.SH		莲花控股	24.2%	41.0%	30.0%	10%~15%	181%	162.8%	80.5%	33%~56%
300915.SZ		海融科技	10.0%	2.2%	22.8%	5%左右	-4.1%	-33.8%	38.2%	5%~10%
300908.SZ		仲景食品	12.8%	15.4%	12.7%	9.6%	36.7%	28.5%	4.5%	-3.0%
603755.SH		日辰股份	16.5%	16.9%	15.1%	5%~10%	10.5%	11.6%	19.7%	5%~10%
002166.SZ		莱茵生物	6.7%	11.8%	20.0%	14%左右	-53.8%	-88.9%	118%	259%~694%
002847.SZ		盐津铺子	42.2%	46.2%	30.1%	20%左右	67.8%	67.3%	42.2%	10%+
002991.SZ	休闲食品	甘源食品	27.4%	37.3%	26.1%	15.6%	108%	95.3%	21.3%	17.1%
003000.SZ		劲仔食品	41.3%	45.9%	20.7%	12.9%	68.2%	48.4%	51.5%	42.6%
002956.SZ		西麦食品	18.9%	30.6%	27.0%	5%~10%	6.1%	-28.7%	5.0%	50%+
600882.SH		妙可蓝多	-16.2%	-18.3%	11.3%	0%左右	-53.9%	-54.4%	25.9%	50%+
002557.SZ		洽洽食品	-1.1%	5.1%	11.2%	3.7%	-17.8%	-13.5%	22.7%	21.4%
300783.SZ		三只松鼠	-2.4%	38.6%	42.5%	20%~25%	69.9%	40.9%	61.7%	200%~225%
002582.SZ		好想你	23.4%	8.6%	21.3%	-7.4%	72.6%	59.5%	-	-8.3%
605499.SH	软饮料	东鹏饮料	32.4%	35.2%	39.1%	42%~52%	41.6%	33.2%	55.3%	59%~83%
300997.SZ		欢乐家	20.5%	7.8%	4.2%	两位数下滑	36.9%	32.5%	-4.1%	(50)%+
603711.SH		香飘飘	15.9%	20.4%	5.7%	(5)%~0%	31.0%	-12.3%	2.5%	(10)%~(5)%
605337.SH		李子园	0.6%	2.0%	1.0%	5%左右	7.2%	4.7%	-5.9%	15%左右
603156.SH		养元饮品	4.0%	10.4%	-10.1%	-18.8%	-0.5%	20.4%	-13.4%	-47.3%
000848.SZ		承德露露	9.8%	6.4%	7.2%	(5)%~0%	6.0%	4.6%	-5.3%	(10)%~(5)%
605300.SH		佳禾食品	17.0%	13.9%	-18.5%	-20.1%	123%	162.5%	-53.7%	-81.3%
300973.SZ	速立高食品	20.2%	30.1%	10.5%	0%左右	-49.2%	66.9%	242%	(5)%~0%	

001215.SZ	冻及保	千味央厨	27.7%	25.0%	5.1%	0%~3%	31.4%	60.4%	5.0%	(5)%~0%
002726.SZ	品	龙大美食	-17.4%	-27.1%	4.7%	(25)%~(20)%	-	-284.3%	-	扭亏为盈
300094.SZ		国联水产	-4.0%	-16.9%	0.1%	(15)%~(10)%	-	-354.8%	-	扭亏为盈
605388.SH		均瑶健康	65.7%	94.7%	0.1%	(15)%~(10)%	-25.0%	4.0%	-10.0%	(20)%~(15)%

资料来源: Wind, 华鑫研究所预测, 注: 标红公司已公布 2024 年三季度报告/预告/快报, 香飘飘发布 2024 年前三季度业绩预告; 贵州茅台、金徽酒、天味食品、劲仔食品、洽洽食品、香飘飘、养元饮品、佳禾食品已发布 2024 年前三季度业绩报告; 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: 1) 本周秋糖会在深圳举办, 从参展商看, 参展商总数量预计 4200 余家, 总数量同比下降; 同时头部酒企参展较少, 以中小规模酒企与名酒开发品为主。从观展人气看, 整体人气较淡。我们认为, 本次秋糖会整体反馈符合预期, 中秋国庆以来动销承压, 与秋糖会相隔时间较短, 基本面边际改善可能性较小。2) 本周贵州茅台发布前三季度报告, 整体业绩符合预期, 收入利润仍保持双位数增长, 体现名酒龙头强韧性。3) 本周我们参加路德环境、金徽酒业绩交流会, ①路德环境来看, 公司产能逐步释放, 后续业绩增长重点在于销售端, 今年 5 月起公司董事长全面负责销售业务, 销售团队基本搭建完成, 等待后续需求逐步复苏, 公司业绩弹性预计较大。②金徽酒来看, 公司高端年份系列确立清晰用户工程建设打法, 三季度宴席场景助推中端价格带放量, Q4 订货会围绕星级产品做出货, 目前库存水平良性, 关注四季度目标冲刺。我们认为, 需求端的回暖速度预计慢于资本市场的情绪恢复, 但在今年五一中秋等旺季的整体氛围偏弱、渠道压力普遍较大的情况下, 业绩担忧已反映在此前预期中, 后续具备较强业绩确定性的标的仍能对估值起到一定支撑作用。我们建议重点关注低估值与业绩确定性强的白酒标的, 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+珍酒李渡。

大众品板块: 本周我们参加仙乐健康、劲仔食品、佳禾食品业绩交流会。1) 仙乐健康来看, 中国区订单边际缩减, 但美洲、亚太地区新客户持续开发提供增量收入, 欧洲自动化包装产线交付显著缩短交付周期, 提升订单价值, BF 与个护业务持续爬坡, 利润有望延续延续逐季改善。2) 劲仔食品来看, 成本持续优化利好盈利提升, 营收端受线上渠道团队、打法调整拖累, 后续抖音持续做新品首发, 随着溏心鹌鹑蛋/深海鳀鱼等新品上市, 产品将毛利空间持续打开。3) 佳禾食品来看, 我们认为公司短期承压主要受下游连锁客户稳定性影响, 同时 C 端产品推广力度较大致盈利能力下降。长期看粉末油脂业务在工业客户的开拓下预计稳增; 咖啡业务经过培育期后期待放量; 植物基业务增长取决于 C 端投放力度与效果。中期维度看, 重点关注大众品子行业龙头个股。1) 调味品: 海天味业、中炬高新等; 2) 速冻食品: 安井食品、三全食品、千味央厨等; 3) 啤酒: 青岛啤酒、华润啤酒、燕京啤酒等; 4) 休闲食品: 盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、万辰集团、卫龙等; 5) 乳制品: 伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等; 6) 软饮料: 东鹏饮料、百润股份、李子园、香飘飘等。

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	2024/10/26	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1558.85	68.28	78.89	90.68	22.83	19.76	17.19	买入
000858.SZ	五粮液	148.11	8.75	9.91	11.28	16.93	14.95	13.13	买入
000568.SZ	泸州老窖	136.62	10.07	11.76	13.81	13.57	11.62	9.89	买入
600809.SH	山西汾酒	195.00	10.60	13.01	15.94	18.40	14.99	12.23	买入
002304.SZ	洋河股份	86.34	6.72	7.14	7.59	12.85	12.09	11.38	买入
000799.SZ	酒鬼酒	52.52	0.87	1.01	1.18	60.37	52.00	44.51	买入
600702.SH	舍得酒业	65.12	3.67	4.60	5.47	17.74	14.16	11.90	买入
600779.SH	水井坊	41.96	2.90	3.31	3.82	14.47	12.68	10.98	买入
000596.SZ	古井贡酒	193.21	10.91	13.64	16.78	17.71	14.16	11.51	买入
603369.SH	今世缘	47.03	3.00	3.61	4.31	15.68	13.03	10.91	买入
603589.SH	口子窖	42.40	3.32	3.78	4.28	12.77	11.22	9.91	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.95	3.57	4.40	5.30	18.47	14.99	12.44	买入
600199.SH	金种子酒	13.23	0.08	0.29	0.42	165.38	45.62	31.50	买入
603919.SH	金徽酒	20.32	0.80	1.01	1.24	25.40	20.12	16.39	买入
600197.SH	伊力特	17.14	0.80	0.86	0.94	21.43	19.93	18.23	买入
600559.SH	老白干酒	20.93	0.92	1.11	1.30	22.75	18.86	16.10	买入
603288.SH	海天味业	44.33	1.12	1.23	1.34	39.58	36.04	33.08	买入
603027.SH	千禾味业	12.57	0.54	0.58	0.61	23.28	21.67	20.61	买入
603317.SH	天味食品	13.58	0.49	0.56	0.60	27.71	24.25	22.63	买入
600872.SH	中炬高新	23.87	0.94	1.12	1.30	25.39	21.31	18.36	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.65	0.73	0.75	0.78	20.07	19.53	18.78	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.89	0.13	0.17	0.20	60.69	46.41	39.45	买入
603755.SH	日辰股份	28.16	0.69	0.82	0.96	40.81	34.34	29.33	买入
603170.SH	宝立食品	13.02	0.60	0.73	0.84	21.70	17.84	15.50	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.61	0.57	0.71	0.84	58.96	47.34	40.01	买入
300908.SZ	仲景食品	30.05	1.23	1.47	1.66	24.43	20.44	18.10	买入
600298.SH	安琪酵母	36.88	1.57	1.82	2.13	23.49	20.26	17.31	买入
300138.SZ	晨光生物	9.45	0.25	0.53	0.75	37.80	17.83	12.60	买入
300755.SZ	华致酒行	17.81	0.59	0.73	0.92	30.19	24.40	19.36	买入
605499.SH	东鹏饮料	221.99	7.92	10.14	12.74	28.03	21.89	17.42	买入
603711.SH	香飘飘	14.53	0.70	0.80	0.92	20.76	18.16	15.79	买入
605337.SH	李子园	9.77	0.57	0.61	0.70	17.14	16.02	13.96	买入
000729.SZ	燕京啤酒	10.50	0.35	0.44	0.52	30.00	23.86	20.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	59.80	2.98	3.30	3.60	20.07	18.12	16.61	买入
600600.SH	青岛啤酒	69.33	3.37	3.81	4.31	20.57	18.20	16.09	买入
603345.SH	安井食品	87.89	5.56	6.57	7.59	15.81	13.38	11.58	买入

603517.SH	绝味食品	18.04	1.00	1.19	1.41	18.04	15.16	12.79	买入
603057.SH	紫燕食品	16.74	0.83	0.93	1.04	20.17	18.00	16.10	买入
002847.SZ	盐津铺子	55.45	2.62	3.58	4.73	21.16	15.49	11.72	买入
603719.SH	良品铺子	12.31	0.25	0.27	0.28	49.24	45.59	43.96	买入
002991.SZ	甘源食品	70.20	4.28	5.28	6.43	16.40	13.30	10.92	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.18	1.94	2.30	2.75	17.10	14.43	12.07	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.65	0.70	0.86	1.05	18.07	14.71	12.05	买入
605338.SH	巴比食品	16.04	1.02	1.17	1.30	15.73	13.71	12.34	买入
300973.SZ	立高食品	37.26	1.48	1.90	2.45	25.18	19.61	15.21	买入
002216.SZ	三全食品	11.26	0.72	0.78	0.85	15.64	14.44	13.25	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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

请阅读最后一页重要免责声明

22

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。