

2024年11月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 酒企主动降速控节奏，大众品进一步分化

—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

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

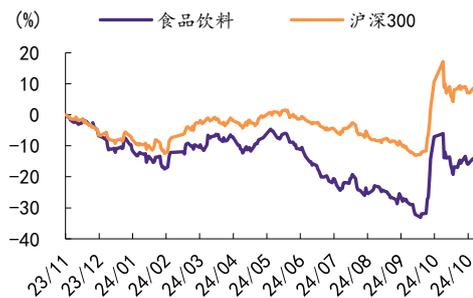
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-7.6	14.0	-14.1
沪深300	-1.8	18.0	10.1

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：秋糖反馈平淡，财报密集披露期》2024-10-27
- 2、《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
- 3、《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度前瞻》2024-10-13

### 一周新闻速递

行业新闻：1) 仁怀 3 万吨酱酒项目新进展。2) 剑南春等 5 酒企上榜四川百强民营企业。3) 前九月广东啤酒产量增长 0.7%。

公司新闻：1) 贵州茅台：3 万吨酱香系列酒技改项目新进展。2) 五粮液：三年分红率提至 70%。3) 西凤酒：4 万吨制酒项目开工。

### 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：**三季度报披露期结束，大部分酒企主动降速调整。名酒中，茅台与汾酒三季度业绩相对坚挺，后续挑战主要在于回归市场化发展，地产酒龙头如古井、今世缘、金徽酒则展现出业绩韧性，借助坚实的地区渠道布局基础维持基本盘，而洋河三季度主动调整，为渠道库存争取缓冲。本周我们参加山西汾酒、舍得酒业业绩交流会，1) 山西汾酒来看，汾酒目前品类势能仍在，产品结构顺应市场环境进行调整，老白汾预计加大力度推广并放量；省内增速预计放缓，省外依靠青 30 终端建设与老白汾网点布局实现增长。2) 舍得酒业来看，公司目前处于调整期，目前次高端价位带受商务场景转弱而动销疲软。公司腰部产品舍之道表现较好，短期为公司弥补一定销量，业绩整体恢复关注商务场景回暖，预计弹性较大。**基本面来看**，三季度白酒业绩如期出清，为后续轻装上阵奠定基础，茅台多省市经销商停止向部分渠道供货，飞天茅台价格企稳回升，市场预期相对平稳，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，五粮液从 11 月 3 日起全面停货，中期关注酒企年度目标制定。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：**调味品行业必选属性明显，企业业绩相对坚挺，速冻品受下游餐饮压力传导，同比表现承压，休闲零食渠道红利持续释放，延续高增，软饮料淡季价格竞争加剧，龙头企业势能强劲。本周我们参加东鹏饮料、安琪酵母、涪陵榨菜、宝立食品、欢乐家、立高食品、龙大美食业绩交流

会。1) 东鹏饮料来看, 公司主品增长势能仍在, 补水啦新品势能强劲, 在渠道扩张与网点开发上仍有较大空间。2) 安琪酵母来看, 三季度利润阶段性偶然因素影响, 各项目 Q4 逐渐投产, 产能瓶颈突破, 关注运力恢复与政府补贴延后发放进度。3) 涪陵榨菜来看, 公司积极调整产品打法, 榨菜品类做利润, 其他品类促销做规模。4) 宝立食品来看, 公司 B 端开拓会员商超/便利店等空白渠道, 空刻品牌势能逐渐建立, 同时关注二代接班标的尝试并购协同, 补齐渠道供应链空白。5) 欢乐家来看, 公司二三季度销售淡季叠加费用投放较高出现业绩调整, Q4 预计费用结构优化, 同时旺季销售打法具备优势, 预计业绩略有优化。6) 立高食品来看, 商超渠道货架产品阶段性调整使得业绩承压, UHT 产线三季度投产, 目前产能持续爬坡, 稀奶油势能持续释放。7) 龙大美食来看, 公司持续聚焦食品主业, 收缩养殖、屠宰业务, 预制菜成本优势凸显, 业务规模保持良好增势。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	2024/11/2 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1533.75	68.28	78.89	90.68	22.46	19.44	16.91	买入
000858.SZ	五粮液	147.92	8.49	8.99	9.98	17.42	16.45	14.82	买入
000568.SZ	泸州老窖	136.53	9.81	10.20	11.23	13.92	13.39	12.16	买入
600809.SH	山西汾酒	208.76	10.05	11.18	12.61	20.77	18.67	16.56	买入
002304.SZ	洋河股份	80.52	5.56	5.43	5.84	14.48	14.83	13.79	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.01	0.33	0.46	0.60	154.58	110.89	85.02	买入
600702.SH	舍得酒业	65.73	2.83	3.83	4.83	23.23	17.16	13.61	买入
600779.SH	水井坊	45.78	2.81	3.01	3.32	16.29	15.21	13.79	买入
000596.SZ	古井贡酒	191.99	10.41	11.98	13.72	18.44	16.03	13.99	买入
603369.SH	今世缘	44.48	2.86	3.17	3.62	15.55	14.03	12.29	买入
603589.SH	口子窖	39.27	3.32	3.78	4.28	11.83	10.39	9.18	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.78	3.35	3.91	4.67	18.14	15.54	13.01	买入
600199.SH	金种子酒	12.86	0.08	0.29	0.42	160.75	44.34	30.62	买入

603919.SH	金徽酒	20.43	0.80	1.01	1.24	25.54	20.23	16.48	买入
600197.SH	伊力特	16.89	0.74	0.82	0.93	22.82	20.60	18.16	买入
600559.SH	老白干酒	20.95	0.89	1.06	1.25	23.54	19.76	16.76	买入
603288.SH	海天味业	44.23	1.12	1.22	1.33	39.49	36.25	33.26	买入
603027.SH	千禾味业	12.14	0.54	0.58	0.61	22.48	20.93	19.90	买入
603317.SH	天味食品	14.10	0.49	0.56	0.60	28.78	25.18	23.50	买入
600872.SH	中炬高新	22.34	0.94	1.12	1.30	23.77	19.95	17.18	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.80	0.13	0.17	0.20	60.00	45.88	39.00	买入
603755.SH	日辰股份	24.45	0.74	0.87	1.02	33.04	28.10	23.97	买入
603170.SH	宝立食品	12.71	0.60	0.73	0.84	21.18	17.41	15.13	买入
300999.SZ	金龙鱼	32.18	0.57	0.71	0.84	56.46	45.32	38.31	买入
300908.SZ	仲景食品	32.52	1.23	1.47	1.66	26.44	22.12	19.59	买入
600298.SH	安琪酵母	36.74	1.56	1.77	2.03	23.55	20.76	18.10	买入
300138.SZ	晨光生物	8.66	0.25	0.53	0.75	34.64	16.34	11.55	买入
300755.SZ	华致酒行	17.32	0.44	0.66	0.89	39.36	26.24	19.46	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.....	8
2.3、本周公司涨跌幅.....	14
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	15
2.5、重点信息反馈.....	19
3、行业评级及投资策略.....	27
4、行业评级及投资策略.....	28
5、风险提示.....	29

## 图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	7
图表 2: 9.24-11.3 消费行业细分板块涨跌幅.....	7
图表 3: 9.24-11.3 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	7
图表 4: 9.24-11.3 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	8
图表 5: 9.24-11.3 白酒板块个股涨跌幅.....	8
图表 6: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	8
图表 7: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	14
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	15
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	15
图表 10: 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%.....	15
图表 11: 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%.....	15
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	16
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	16
图表 14: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨).....	16
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	16
图表 16: 2024 年 9 月规上企业啤酒产量 2930.20.....	17
图表 17: 2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	17
图表 18: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升.....	17
图表 19: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%.....	17
图表 20: 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%.....	18

图表 21: 休闲食品各品类市场份额 .....	18
图表 22: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16% .....	18
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR .....	18
图表 24: 预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%, 预计 2026 年达到 10720 亿元 .....	19
图表 25: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2023 年 5.29 万亿, 13 年 CAGR 为 9% .....	19
图表 26: 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3万吨酱酒项目新进展。
2. 剑南春等5酒企上榜四川百强民营企业。
3. 前九月广东啤酒产量增长0.7%。
4. 汾阳做强“酿酒高粱”区域品牌。
5. 红星股份白酒首次出口奥地利。
6. 成都产区酒业产业联盟成立。
7. 第111届全国糖酒会启幕。
8. 银川产区京东自营专区累计销售葡萄酒超20万瓶。

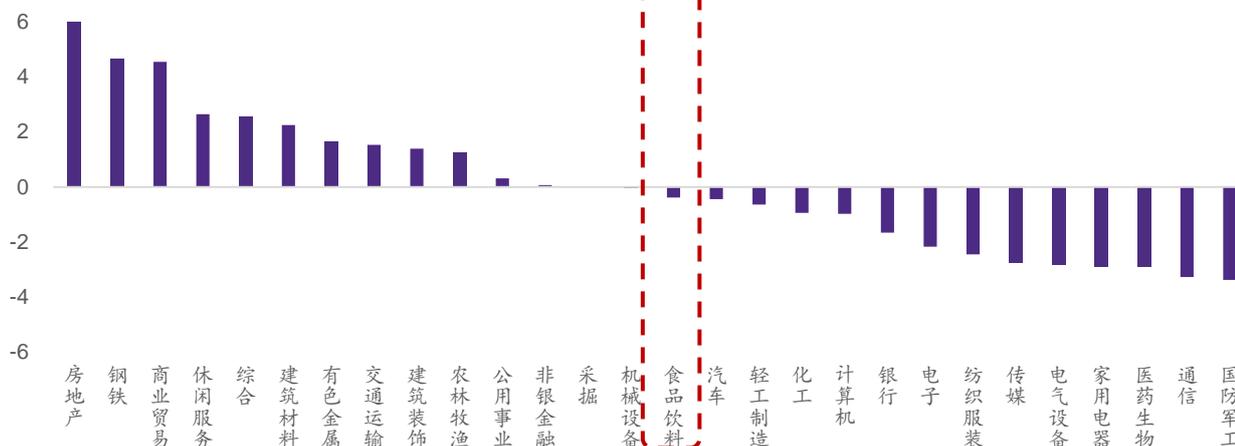
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 3万吨酱香系列酒技改项目新进展。2) 招华逾5亿元投资生物科技。3) 包装物流园项目新进展。
2. 五粮液：1) 三年分红率提至70%。2) 力争2025建成合规管理体系。3) 培训工作创四个“第一次”。
3. 西凤酒：1) 4万吨制酒项目开工。2) 鲁西加快导入升级版酒海、七彩系列。
4. 洋河股份：1) “零碳车间”获认证。2) 梦想空间站亮相南京南站。
5. 老白干酒：王占刚调研老白干深圳市场。
6. 郎酒：推出印象艺术酒系列新品。
7. 国台酒业：智能化酿造产能达13000吨。
8. 白云边：河南覆盖率超94%。

## 2、本周重点公司反馈

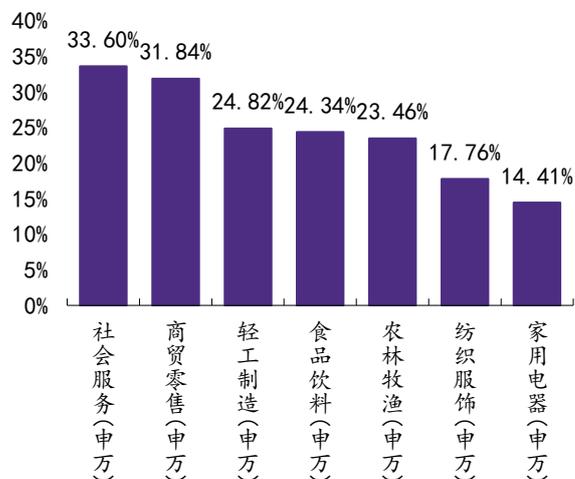
### 2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



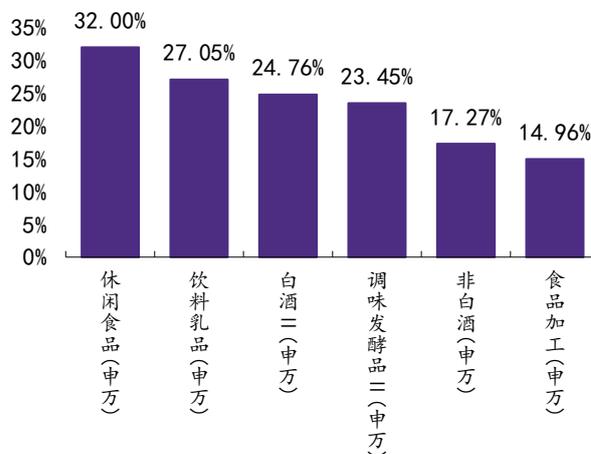
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-11.3 消费行业细分板块涨跌幅



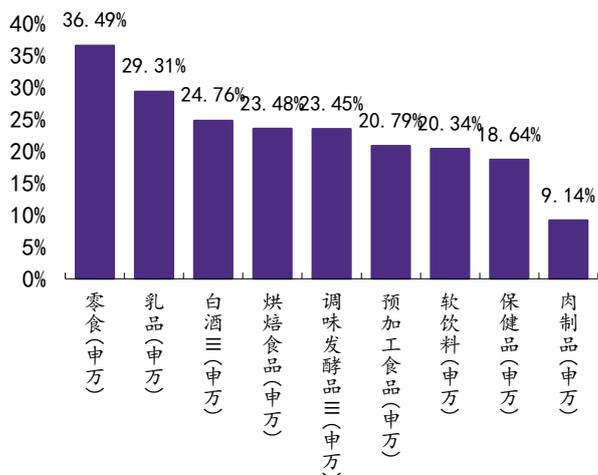
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-11.3 食品饮料板块二级行业涨跌幅



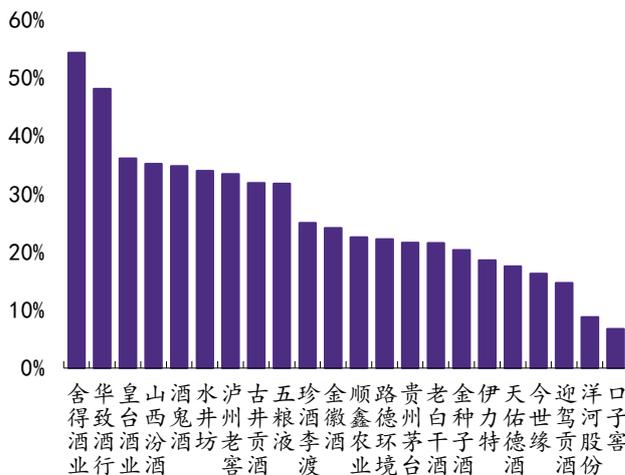
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-11.3 食品饮料板块三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：9.24-11.3 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.2、公司公告

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
五粮液	1) 公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 679.16 亿元（同增 8.60%），归母净利润 249.31 亿元（同增 9.19%），扣非净利润 248.33 亿元（同增 9.19%）。2024Q3 总营业收入 172.68 亿元（同增 1.39%），归母净利润 58.74 亿元（同增 1.34%），扣非净利润 58.94 亿元（同增 1.61%）。2) 2024-2026 年度，公司每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于 70%，且不低于 200 亿元(含税)；公司每年度的现金分红可分一次或多次(即年度分红、中期分红、特殊分红)实施。
泸州老窖	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 243.04 亿元（同增 10.76%），归母净利润 115.93 亿元（同增 9.72%），扣非净利润 115.64 亿元（同增 10.24%）。2024Q3 总营业收入 73.99 亿元（同增 0.67%），归母净利润 35.66 亿元（同增 2.58%），扣非净利润 35.70 亿元（同增 3.52%）。
山西汾酒	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 313.58 亿元（同增 17.25%），归母净利润 113.50 亿元（同增 20.34%），扣非净利润 113.52 亿元（同增 20.41%）。2024Q3 总营业收入 86.11 亿元（同增 11.35%），归母净利润 29.40 亿元（同增 10.36%），扣非净利润 29.42 亿元（同增 10.27%）。
洋河股份	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 275.16 亿元（同减 9.14%），归母净利润 85.79 亿元（同减 15.92%），扣非净利润 83.97 亿元（同减 17.39%）。2024Q3 总营业收入 46.41 亿元（同减 44.82%），归母净利润 6.31 亿元（同减 73.03%），扣非净利润 4.56 亿元（同减 81.41%）。
酒鬼酒	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 11.91 亿元（同减 44.41%），归母净利润 0.56 亿元（同减 88.20%），扣非净利润 0.51 亿元（同减 89.27%）。2024Q3 总营业收入 1.97 亿元（同减 67.24%），归母净利润-0.65 亿元（去年同期为 0.57 亿元），扣非净利润-0.66 亿元（去年同期为 0.55 亿元）。
舍得酒业	公司发布回购股份事项前十大股和前十大无限售条件股东持股情况。

水井坊	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 37.88 亿元（同增 5.56%），归母净利润 11.25 亿元（同增 10.03%），扣非净利润 11.09 亿元（同增 11.15%）。2024Q3 总营业收入 20.70 亿元（同增 0.38%），归母净利润 8.38 亿元（同增 7.67%），扣非净利润 8.81 亿元（同增 10.47%）。
古井贡酒	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 190.69 亿元（同增 19.53%），归母净利润 47.46 亿元（同增 24.49%），扣非净利润 47.00 亿元（同增 25.55%）。2024Q3 总营业收入 52.63 亿元（同增 13.36%），归母净利润 11.74 亿元（同增 13.60%），扣非净利润 11.59 亿元（同增 14.52%）。
今世缘	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 99.41 亿元（同增 18.86%），归母净利润 30.86 亿元（同增 17.08%），扣非净利润 30.74 亿元（同增 16.59%）。2024Q3 总营业收入 26.36 亿元（同增 10.12%），归母净利润 6.24 亿元（同增 6.61%），扣非净利润 6.28 亿元（同增 7.33%）。
口子窖	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 11.95 亿元，归母净利润 3.62 亿元，扣非净利润 3.37 亿元。2) 股东黄绍刚将持有的本公司的股份 0.5 亿股无限售流通股（占本公司总股本 0.83%）质押展期一年，展期后的购回交易日为 2025 年 10 月 31 日。
迎驾贡酒	1、公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q1-3 总营业收入 55.13 亿元（同增 13.81%），归母净利润 20.06 亿元（同增 20.19%），扣非净利润 19.97 亿元（同增 23.94%）。2024Q3 总营业收入 17.11 亿元（同增 2.32%），归母净利润 6.25 亿元（同增 2.86%），扣非净利润 6.31 亿元（同增 8.52%）。
伊力特	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 3.24 亿元，归母净利润 0.43 亿元，扣非净利润 0.44 亿元。
老白干酒	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 40.88 亿元（同增 6.29%），归母净利润 5.56 亿元（同增 33.00%），扣非净利润 5.18 亿元（同增 34.28%）。2024Q3 总营业收入 16.18 亿元（同增 0.26%），归母净利润 2.52 亿元（同增 25.17%），扣非净利润 2.40 亿元（同增 22.51%）。
千禾味业	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 22.88 亿元（同减 1.85%），归母净利润 3.52 亿元（同减 9.19%），扣非净利润 3.47 亿元（同减 10.25%）。2024Q3 总营业收入 6.99 亿元（同减 12.63%），归母净利润 1.01 亿元（同减 22.58%），扣非净利润 1.00 亿元（同减 23.04%）。
涪陵榨菜	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 6.57 亿元，归母净利润 2.23 亿元，扣非净利润 2.12 亿元。
恒顺醋业	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 15.31 亿元（同减 6.51%），归母净利润 1.20 亿元（同减 13.08%），扣非净利润 1.06 亿元（同减 19.72%）。2024Q3 总营业收入 5.27 亿元（同增 5.64%），归母净利润 0.26 亿元（同增 79.99%），扣非净利润 0.24 亿元（同增 75.35%）。
日辰股份	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 1.10 亿元，归母净利润 0.26 亿元，扣非净利润 0.25 亿元。
宝立食品	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q1-Q3 总营业收入 19.30 亿元（同增 9.72%），归母净利润 1.73 亿元（同减 28.01%），扣非净利润 1.59 亿元（同减 12.44%）。2024Q3 总营业收入 6.57 亿元（同增 4.06%），归母净利润 0.65 亿元（同减 13.45%），扣非净利润 0.59 亿元（同减 14.95%）。
金龙鱼	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 1754.54 亿元（同减 6.93%），归母净利润 14.31 亿元（同减 32.78%），扣非净利润 2.38 亿元（同减 73.77%）。2024Q3 总营业收入 659.76 亿元（同减 5.49%），归母净利润 3.34 亿元（同减 71.25%），扣非净利润 0.78 亿元（同减 91.30%）。
安琪酵母	1) 公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 109.12 亿元（同增 13.04%），归母净利润 9.53 亿元（同增 4.23%），扣非净利润 8.39 亿元（同增 3.44%）。2024Q3 总营业收入 37.38 亿元（同增 27.14%），归母净利润 2.62 亿元（同增 7.02%），扣非净利润 2.43 亿元（同增 21.60%）。

2) 公司将于 2024 年 11 月 14 日 (星期四) 上午 10:00-11:30 于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。

华致酒行	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 18.89 亿元, 归母净利润 0.13 亿元, 扣非净利润 0.12 亿元。
东鹏饮料	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q1-3 总营业收入 125.58 亿元 (同增 45.34%), 归母净利润 27.07 亿元 (同增 63.53%), 扣非净利润 26.63 亿元 (同增 77.30%)。2024Q3 总营业收入 46.85 亿元 (同增 47.29%), 归母净利润 9.77 亿元 (同增 78.42%), 扣非净利润 9.56 亿元 (同增 86.90%)。2) 公司披露 2024 年前三季度主要经营数据, 前三季度主营业务收入为 125.30 亿元。
香飘飘	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 19.38 亿元 (同减 2.05%), 归母净利润 0.18 亿元 (同增 408.98%), 扣非净利润-0.06 亿元 (去年同期为-0.40 亿元)。2024Q3 总营业收入 7.59 亿元 (同减 6.10%), 归母净利润 0.47 亿元 (同减 0.62%), 扣非净利润 0.37 亿元 (同减 6.52%)。
李子园	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 3.85 亿元, 归母净利润 0.62 亿元, 扣非净利润 0.60 亿元。
青岛啤酒	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 88.91 亿元, 归母净利润 13.48 亿元, 扣非净利润 12.60 亿元。
安井食品	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 35.33 亿元, 归母净利润 2.44 亿元, 扣非净利润 2.29 亿元。2) 公司审议同意注销部分激励对象已获授但尚未行权的 19.98 万份股票期权。3) 2023 年股票期权首次授予及预留授予的授予价格由 105.275 元/股调整为 102.12 元/股。
盐津铺子	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 14.02 亿元, 归母净利润 1.74 亿元, 扣非净利润 1.51 亿元。2) 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 0.02 亿股, 占公司当时总股本 2.74 亿股的 0.5721%。本次回购注销完成后, 公司总股本由 2.74 亿股变更为 2.73 亿股。
良品铺子	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 15.94 亿元, 归母净利润-0.05 亿元, 扣非净利润-0.11 亿元。2) 公司披露 2024 年第三季度主要经营数据, 第三季度按经营业态分类销售收入为 17.82 亿元。
立高食品	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 9.36 亿元, 归母净利润 0.68 亿元, 扣非净利润 0.67 亿元。2) 关于 2024 年前三季度利润分配预案, 截至 2024 年第三季度报告披露日, 公司总股本 169,340,222 股, 以扣减公司回购专用证券账户中股份 1,813,777 股后的 167,526,445 股股份为基数计算的合计派发现金红利为 33,505,289.00 元 (含税), 占公司 2024 年前三季度归属于上市公司股东的净利润比例为 16.50%。
三全食品	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 14.60 亿元, 归母净利润 0.61 亿元, 扣非净利润 0.44 亿元。
妙可蓝多	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 35.94 亿元 (同减 9.40%), 归母净利润 0.85 亿元 (同增 571.67%), 扣非净利润 0.62 亿元 (同比扭亏为盈)。2024Q3 总营业收入 12.17 亿元 (同减 6.74%), 归母净利润 0.14 亿元 (同比扭亏为盈), 扣非净利润 0.05 亿元 (同比扭亏为盈)。
千味央厨	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 4.71 亿元, 归母净利润 0.22 亿元, 扣非净利润 0.23 亿元。
广州酒家	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q1-Q3 总营业收入 41.03 亿元 (同增 5.86%), 归母净利润 4.48 亿元 (同减 8.87%), 扣非净利润 4.34 亿元 (同减 8.54%)。2024Q3 总营业收入 21.91 亿元 (同增 2.27%), 归母净利润 3.90 亿元 (同减 5.35%), 扣非净利润 3.84 亿元 (同减 4.45%)。

西麦食品	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 14.33 亿元（同增 26.49%），归母净利润 1.08 亿元（同增 17.13%），扣非净利润 0.89 亿元（同增 6.28%）。2024Q3 总营业收入 4.60 亿元（同增 6.47%），归母净利润 0.42 亿元（同增 53.90%），扣非净利润 0.26 亿元（同增 1.33%）。
贝因美	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 20.87 亿元（同增 8.91%），归母净利润 0.72 亿元（同增 45.30%），扣非净利润 0.49 亿元（同增 128.84%）。2024Q3 总营业收入 6.70 亿元（同增 16.59%），归母净利润 0.20 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.10 亿元（同比扭亏为盈）。
伊利股份	1) 公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 887.33 亿元（同减 8.61%），归母净利润 108.68 亿元（同增 15.87%），扣非净利润 85.09 亿元（同增 4.55%）。2024Q3 总营业收入 290.37 亿元（同减 6.66%），归母净利润 33.37 亿元（同增 8.53%），扣非净利润 31.84 亿元（同增 13.42%）。2) 同意公司注册发行余额合计不超过 400 亿元人民币的多品种债务融资工具（DFI），有效期内可分期发行超短期融资券、短期融资券、中期票据、永续票据、资产支持票据、绿色债务融资工具等产品，也可定向发行相关产品。
国联水产	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 9.91 亿元，归母净利润-0.97 亿元，扣非净利润-0.98 亿元。
龙大美食	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 80.14 亿元（同减 20.70%），归母净利润 0.73 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.70 亿元（同比扭亏为盈）。2024Q3 总营业收入 29.70 亿元（同减 12.12%），归母净利润 0.15 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.15 亿元（同比扭亏为盈）。
新乳业	1) 公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 81.50 亿元（同减 0.54%），归母净利润 4.74 亿元（同增 24.37%），扣非净利润 5.07 亿元（同增 29.50%）。2024Q3 总营业收入 27.85 亿元（同减 3.82%），归母净利润 1.77 亿元（同增 22.92%），扣非净利润 1.93 亿元（同增 19.73%）。2) 公司总经理助理（总裁助理）胡柳通先生因个人原因辞去公司总经理助理（总裁助理）职务，辞职后将不在公司及控股子公司担任任何职务。
五芳斋	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 4.67 亿元，归母净利润-0.24 亿元，扣非净利润-0.26 亿元。2) 公司将于 2024 年 11 月 26 日（星期二）下午 13:00-14:00 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。3) 公司披露前三季度主要经营数据，前三季度公司实现营业收入 204,820.50 万元，其中主营业务收入 199,700.86 万元。
燕塘乳业	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 13.03 亿元（同减 12.03%），归母净利润 0.81 亿元（同减 43.25%），扣非净利润 0.80 亿元（同减 44.02%）。2024Q3 总营业收入 4.51 亿元（同减 13.10%），归母净利润 0.25 亿元（同减 44.30%），扣非净利润 0.26 亿元（同减 40.41%）。
桂发祥	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 16.27 亿元，归母净利润 1.45 亿元，扣非净利润 1.37 亿元。
祖名股份	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 12.05 亿元（同增 13.46%），归母净利润-0.12 亿元（同减 136.42%），扣非净利润-0.14 亿元（同减 144.92%）。2024Q3 总营业收入 4.48 亿元（同增 16.43%），归母净利润-0.04 亿元（同减 128.91%），扣非净利润-0.05 亿元（同减 135.12%）。
爱普股份	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 20.65 亿元（同减 1.59%），归母净利润 0.89 亿元（同减 1.44%），扣非净利润 0.72 亿元（同增 7.66%）。2024Q3 总营业收入 6.13 亿元（同减 3.18%），归母净利润 0.27 亿元（同增 35.43%），扣非净利润 0.17 亿元（同增 16.36%）。
天润乳业	1) 向不特定对象发行可转换公司债券，发行可转债规模为 9.9 亿元，若认购不足 9.9 亿元的部分由主承销商余额包销。2) 公司披露 2024 年前三季度主要经营数据，前三季度主营业务收入为 20.95 亿元。3) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 7.13 亿元，归母净利润 0.50 亿元，扣非净利润 0.50 亿元。4) 公司将于 2024 年 11 月 11 日（星期一）下午 16:00-17:00 在上证路演中心召开 2024 年第三季度业绩说明会。

一鸣食品	公司发布 2024 年半年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4.01 亿股为基数，每股派发现金红利 0.035 元（含税），共计派发现金红利 0.14 亿元。
百润股份	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 23.86 亿元（同减 2.88%），归母净利润 5.74 亿元（同减 13.67%），扣非净利润 5.61 亿元（同减 13.57%）。2024Q3 总营业收入 7.58 亿元（同减 5.95%），归母净利润 1.72 亿元（同减 24.01%），扣非净利润 1.70 亿元（同减 22.21%）。
三只松鼠	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 20.95 亿元，归母净利润 0.52 亿元，扣非净利润 0.38 亿元。2) 公司拟通过增资、借款等方式向子公司合计投资不超过人民币 1 亿元，以进一步助力超大腕、蜻蜓教练、东方颜究生、巧可果等新子品牌发展。3) 公司拟以自有或自筹资金增加投资不超过人民币 2 亿元，进一步完善华东零食产业园（芜湖）、北区供应链集约基地（天津）、西南供应链集约基地（简阳）等的建设。4) 公司全资子公司安徽一件事创业投资有限公司拟以不超过人民币 2 亿元收购湖南爱零食科技有限公司的控制权或相关业务及资产；拟以不超过人民币 0.6 亿元收购未来已来（天津）科技发展有限责任公司的控制权或相关业务及资产；拟以不超过人民币 1 亿元收购安徽致养食品有限公司的控制权或相关业务及资产。
莱茵生物	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 11.70 亿元（同增 31.61%），归母净利润 1.02 亿元（同增 148.46%），扣非净利润 1.05 亿元（同增 2789.46%）。2024Q3 总营业收入 4.44 亿元（同增 17.96%），归母净利润 0.37 亿元（同增 680.75%），扣非净利润 0.39 亿元（同比扭亏为盈）。
会稽山	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 3.26 亿元，归母净利润 0.22 亿元，扣非净利润 0.22 亿元。2) 公司将于 2024 年 11 月 13 日（星期三）下午 14:00-15:00 举行 2024 年第三季度业绩说明会。
桃李面包	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 16.27 亿元，归母净利润 1.45 亿元，扣非净利润 1.37 亿元。
嘉必优	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 1.26 亿元，归母净利润 0.16 亿元，扣非净利润 0.13 亿元。
三元股份	上海平润投资管理有限公司持有本公司股份数量为 2.19 亿股，约占本公司总股本的 14.53%。本次解除质押股份 1.20 亿股，约占其持股数量的 54.73%，约占本公司总股本的 7.95%。
克明食品	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 10.77 亿元，归母净利润 0.52 亿元，扣非净利润 0.49 亿元。2) 公司将于 2024 年 10 月 31 日（星期四）15:00-17:00 举行 2024 年三季度业绩说明会。3) 杨波先生因个人原因申请自 2024 年 11 月 1 日起辞去公司董事、副总经理及战略委员会委员职务，辞任后，杨波先生将把更多精力投入到拓展“五谷道场”方便速食业务中，并继续履行公司市场总监职责。4) 2024 年股票期权激励计划行权价格由 7.43 元/份调整为 7.23 元/份。5) 调整《董事、监事、高级管理人员薪酬管理制度》，董事长、副董事长薪酬采用浮动年薪制，年薪由基本薪酬、绩效薪酬和年度奖金组成。
品渥食品	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 1.35 亿元，归母净利润 0.13 亿元，扣非净利润 0.13 亿元。
双汇发展	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 164.06 亿元，归母净利润 15.08 亿元，扣非净利润 14.45 亿元。
来伊份	公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 7.31 亿元，归母净利润-0.58 亿元，扣非净利润-0.66 亿元。

味知香	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 1.83 亿元, 归母净利润 0.25 亿元, 扣非净利润 0.25 亿元。2) 公司将于 2024 年 11 月 13 日(星期三) 下午 15:00-16:00 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。
金字火腿	公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 88.91 亿元, 归母净利润 13.48 亿元, 扣非净利润 12.60 亿元。
ST 加加	1) 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024Q3 营业收入 2.48 亿元, 归母净利润-0.38 亿元, 扣非净利润-0.47 亿元。2) 公司股票于 2024 年 10 月 29-31 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计偏离 16.22%, 经自查, 公司不存在违反信息公平披露的情形。
光明乳业	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 184.13 亿元(同减 10.89%), 归母净利润 1.16 亿元(同减 63.94%), 扣非净利润 2.13 亿元(同减 31.66%)。2024Q3 总营业收入 56.99 亿元(同减 12.66%), 归母净利润-1.64 亿元(2023 年同期为-0.15 亿元), 扣非净利润-1.35 亿元(2023 年同期为-0.05 亿元)。
莲花控股	公司发布 2024 年第三季度报告。2024Q1-Q3 总营业收入 19.35 亿元(同增 19.84%), 归母净利润 1.65 亿元(同增 74.58%), 扣非净利润 1.65 亿元(同增 77.00%)。2024Q3 总营业收入 7.13 亿元(同增 11.28%), 归母净利润 0.64 亿元(同增 44.72%), 扣非净利润 0.64 亿元(同增 48.57%)。
南侨食品	2024 三季报中“一、主要财务数据/(三)主要会计数据、财务指标发生变动的情况、原因”的“主要原因”内容有误, 现予以更正为“主要是年初至报告期末销售商品和提供劳务收到的现金较上年同期减少; 同时因支付其他与经营活动有关的现金较上年同期增加”。
道道全	1) 兴创投资将其持有本公司的 2234 万股股份办理了质押展期。2) 公司披露前三季度权益分派方案: 以公司现有总股本 3.44 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.9 元人民币现金。

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 2.3、本周公司涨跌幅

图表 7：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			
	水井坊	600779.SH	45.78	9.10%
	山西汾酒	600809.SH	208.76	7.06%
	舍得酒业	600702.SH	65.73	0.94%
	金徽酒	603919.SH	20.43	0.54%
	老白干酒	600559.SH	20.95	0.10%
	跌幅前五			
	迎驾贡酒	603198.SH	60.78	-7.84%
	口子窖	603589.SH	39.27	-7.38%
	洋河股份	002304.SZ	80.52	-6.74%
	今世缘	603369.SH	44.48	-5.42%
酒鬼酒	000799.SZ	51.01	-2.88%	
大众品	涨幅前五			
	有友食品	603697.SH	8.63	29.19%
	ST 加加	002650.SZ	3.72	27.84%
	品渥食品	300892.SZ	36.06	26.97%
	贝因美	002570.SZ	5.12	22.78%
	兰州黄河	000929.SZ	7.98	16.84%
	跌幅前五			
	日辰股份	603755.SH	24.45	-13.17%
	香飘飘	603711.SH	12.97	-10.74%
	盐津铺子	002847.SZ	50.58	-8.78%
	晨光生物	300138.SZ	8.66	-8.36%
中炬高新	600872.SH	22.34	-6.41%	

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 8：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

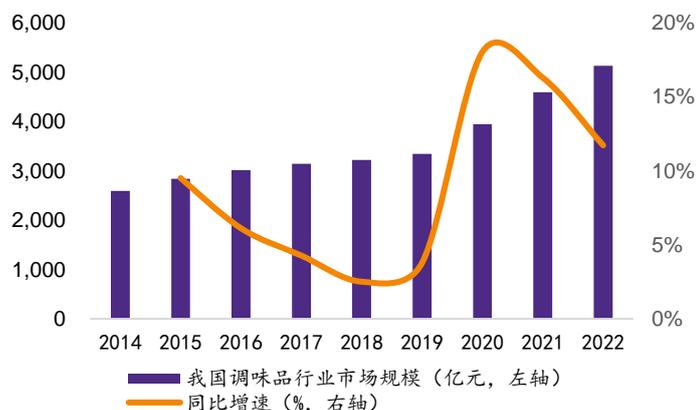
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

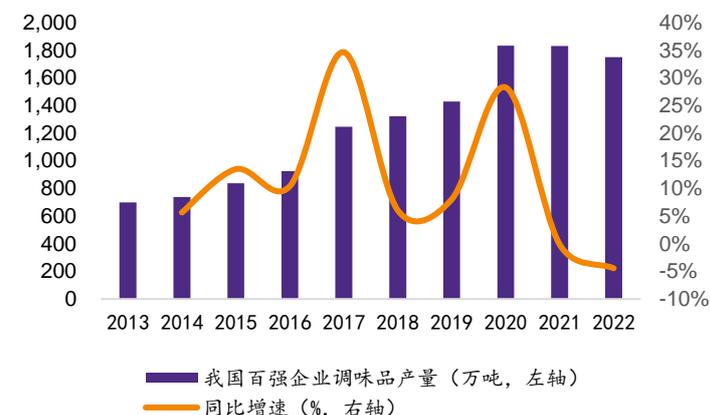
调味品行业：

图表 10：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%



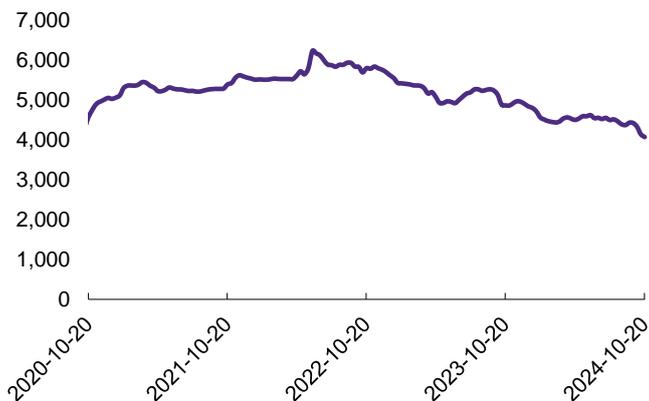
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 11：百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%



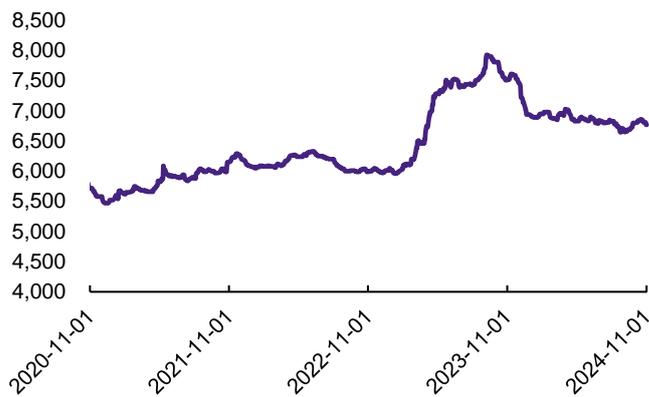
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



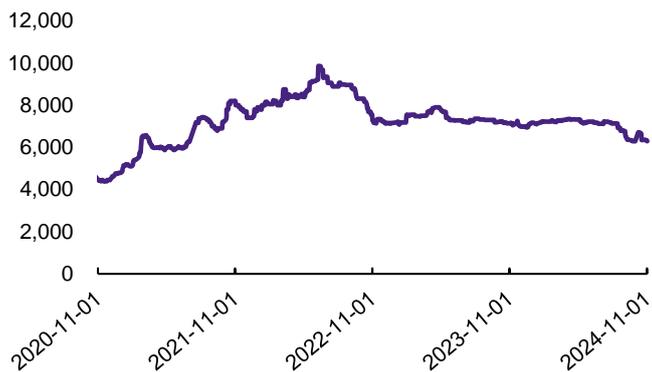
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



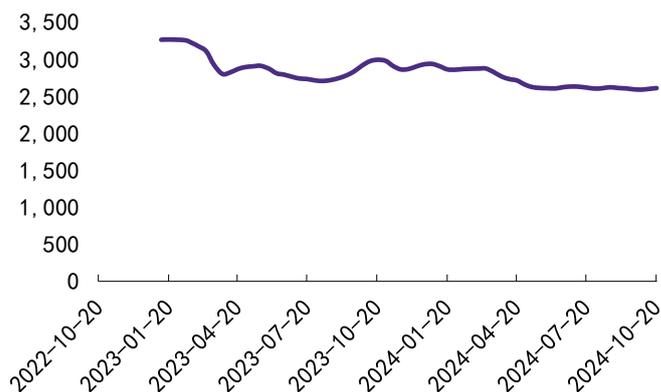
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 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

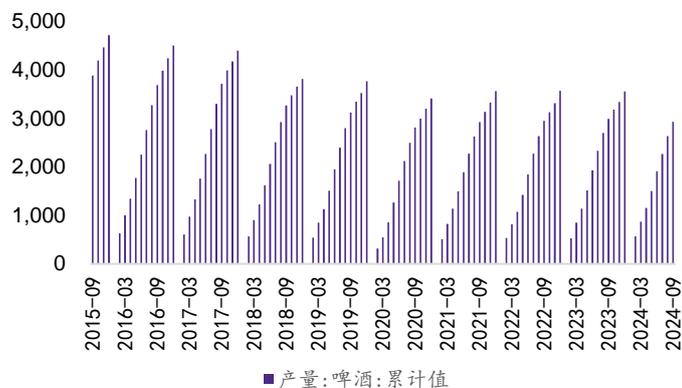
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 16: 2024 年 9 月规上企业啤酒产量 2930.20 万千升, 同减 2.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

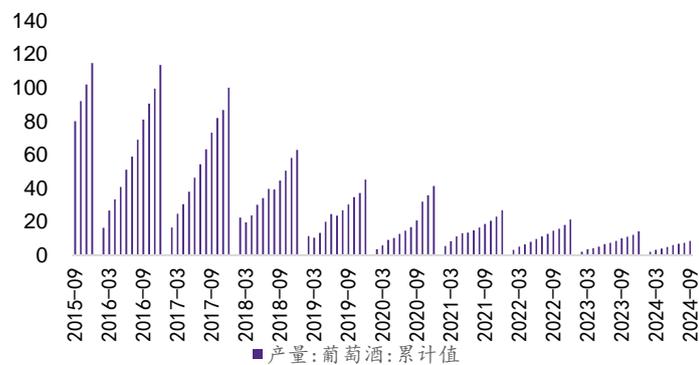
图表 17: 2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

葡萄酒行业:

图表 18: 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

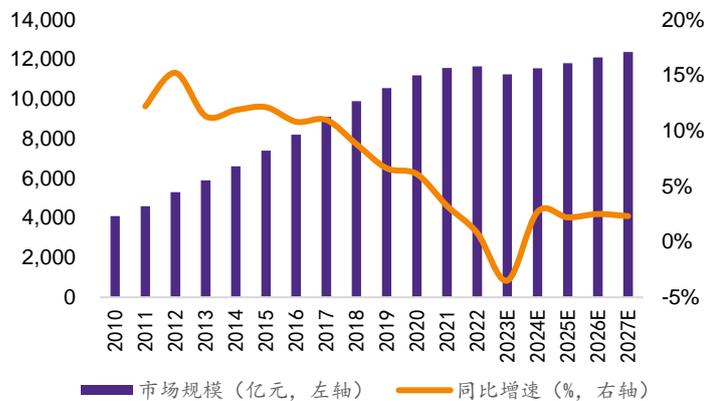
图表 19: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

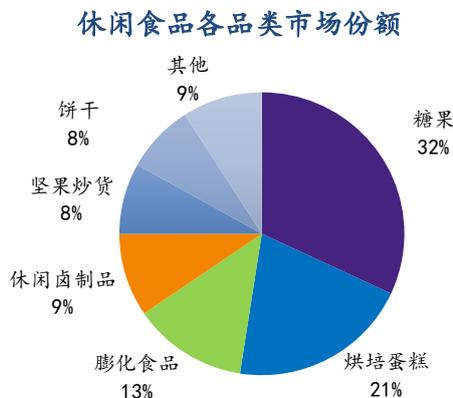
休闲食品行业：

图表 20：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 21：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

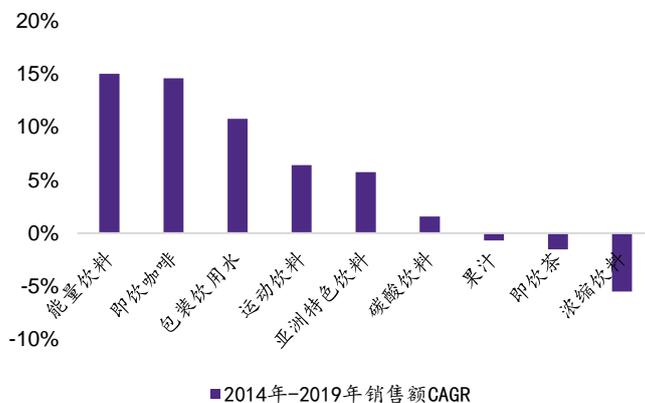
软饮料：

图表 22：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 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



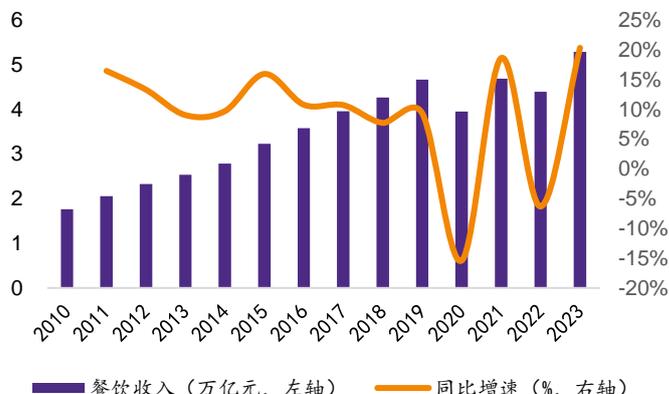
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

预制菜：

图表 24：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



图表 25：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

**有友食品：**公司 2024Q1-Q3 实现营收 8.87 亿元（同增 17%），归母净利润 1.21 亿元（同增 14%），扣非归母净利润 1.05 亿元（同增 17%）。其中 2024Q3 公司营收 3.57 亿元（同增 28%），归母净利润 0.45 亿元（同增 75%），扣非归母净利润 0.44 亿元（同增 112%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同增 2pct 至 28.90%，销售/管理费用率分别同减 5pct/1pct 至 9.29%/3.22%，净利率同增 3pct 至 12.63%。**分产品看**，2024Q3 泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生/其他产品营收分别为 2.28/0.22/0.14/0.11/0.06/0.04/0.72 亿元，同比+4%/+17%/-3%/+25%/-4%/+11%/+1593%，在品牌力托底下，泡椒凤爪营收稳健增长，其他产品陆续起势，后续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**，2024Q3 公司线上/线下营收分别为 0.22/3.35 亿元，分别同增 401%/23%，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**，2024Q3 公司西南/华东/华南/西北/华中/华北/东北营收分别为 1.50/0.90/0.81/0.13/0.12/0.09/0.03 亿元，分别同比+9%/+7%/+616%/-35%/+47%/-18%/-49%，其中华南区域高速扩张。

**承德露露：**营收符合预期，利润增速环比改善。2024Q1-3 总营收 21.59 亿元（同增 6.10%），归母净利润 4.19 亿元（同减 5.49%），扣非净利润 4.18 亿元（同减 5.13%）。2024Q3 总营收 5.25 亿元（同减 2.99%），归母净利润 1.26 亿元（同减 2.30%），扣非净利润 1.25 亿元（同减 0.44%）。成本改善带来毛利率同比提升，销售费用率提升幅度较大。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 41.52%/19.41%，分别同比-1.62/-2.39pcts；2024Q3 分别为 40.68%/23.92%，分别同比+3.22/+0.13pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 15.06%/1.67%，分别同比+2.01/+0.48pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 9.95%/2.55%，分别同比+4.39/+1.24pcts。经营净现金流同比增幅较大，销售回款表现略承压。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 1.01/1.47 亿元，分别同比-0.29%/142.56%；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 22.06/5.96 亿元，分别同比+9.90%/-5.97%。截至 2024Q3 末，合同负债 0.43 亿元（环比减少 0.01 亿元）。**投产方面**，露露植饮（淳安）项目已开启线下销售业务，并于今年 10 月 27 日开工桩基工程；年产 50 万吨露露系列饮料（一期）项目此前由于土建工程延期交付等原因延迟，目前进行调试生产，计划于今年 11 月投产。**股份回购**

方面，公司于 10 月 25 日发布回购部分社会公众股份公告，拟回购 3000-6000 万股股份，占总股本 2.85%-5.70%，用于注销以减少公司注册资本，回购价格不超过 11.75 元/股，回购金额不超过 7.05 亿元。

**欢乐家：收入表现稳健，盈利承压明显。**2024Q1-3 总营收 13.40 亿元（同增 2.61%），归母净利润 0.84 亿元（同减 52.34%），扣非净利润 0.83 亿元（同减 51.11%）。2024Q3 总营业收入 3.95 亿元（同增 0.22%），归母净利润 0.01 亿元（同减 97.16%），扣非净利润 0.02 亿元（同减 95.02%）。零食渠道与原料销售业务放量，毛利率影响较大。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 34.22%/6.25%，分别同比-3.43/-7.21pcts；2024Q3 分别为 30.31%/0.33%，分别同比-8.30/-11.36pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 16.87%/7.31%，分别同比+4.57/+0.54pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 18.25%/9.53%，分别同比+3.37/+1.15pcts，公司加快一线工作和新零售团队人员布局，加大业务宣传及线上平台推广力度致销售费用率同比增长。现金流表现环比改善，销售回款表现稳定。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为-1.75/0.15 亿元，去年同期分别为 0.06/0.07 亿元；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 13.94/4.43 亿元，分别同比+1.88%/+0.62%。截至 2024Q3 末，合同负债 0.62 亿元（环比增加 16.28%）。2024Q1-3 饮料/罐头营收分别为 7.54/5.22 亿元，分别同比+4.35%/-7.73%；2024Q3 营收分别为 2.19/1.42 亿元，分别同比-9.66%/-4.32%，罐头下滑幅度相对较小。其中，饮料方面，2024Q3 椰汁饮料/其他饮料营收分别为 1.97/0.22 亿元，分别同比-8.43%/-19.54%，椰汁同比小幅下滑，其他饮料同比下滑主要系乳酸菌等产品影响所致。罐头方面，2024Q3 黄桃/橘子/其他罐头营收分别为 0.60/0.40/0.42 亿元，同比+15.38%/+11.11%/-30.62%，水果罐头增长主要系零食渠道放量所致。分渠道看，2024Q1-3/2024Q3 经销渠道营收分别为 10.90/2.84 亿元，分别同比-12.40%/-26.88%，经销渠道受损明显。其中，2024Q1-3 零食专营渠道营收为 0.75 亿元，占营收 5.57%。分地区看，2024Q1-3/2024Q3 华中华东西南地区营收分别为 8.71/2.55 亿元，分别同比+3.84%/-2.76%。

**巴比食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 12.10 亿元（同增 2%），归母净利润 1.94 亿元（同增 26%），扣非归母净利润 1.47 亿元（同增 20%）。其中 2024Q3 公司营收 4.47 亿元（同减 0.5%），单店缺口环比收窄，归母净利润 0.83 亿元（同增 14%），扣非归母净利润 0.59 亿元（同增 6%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同减 0.1pct 至 26.79%，综合原材料成本基本稳定，销售/管理费用率分别同比-1pct/+2pct 至 3.96%/8.83%，销售费用减少主要系开店节奏放缓致使相关人员/奖励费用支出减少所致，管理费用增长主要系股权激励费用增加所致，净利率同增 2pct 至 18.76%。分产品看，2024Q3 公司食品类收入 4.06 亿元（同减 0.2%），其中面米类/馅料类/外购食品类产品营收分别为 1.79/1.24/1.03 亿元，分别同比+0.3%/-5%/+5%。其中外购类食品增速较好，公司坚持品质至上，围绕新鲜概念做门店经营。分渠道来看，2024Q3 公司特许加盟/直营门店/团餐渠道销售收入分别为 3.40/0.04/0.97 亿元，分别同比-2%/-34%/+9%，特许加盟与直营门店渠道主要受单店下降影响，团餐 Q3 回归正常增速，在品类上增加馅料产品销售，全年预计可实现两位数增长目标。分区域来看，2024Q3 公司华东/华南/华中/华北区域销售分别为 3.63/0.39/0.30/0.15 亿元，分别同比-2%/+16%/+8%/-2%，截至 2024Q3 末，公司华东/华南/华中/华北区域巴比门店分别为 3345/866/600/155 家，较年初净变化 0/+139/+50/-13 家，其中新开店共 835 家，全年有望完成开店 1000 家目标。华中工厂预计 2024 年年底到 2025 年年初投产，为华中门店拓展奠定产能基础，安徽市场相对稳定，处于产品结构优化阶段，湖南市场门店不断加密，整体进度符合公司预期，蒸全味目前已完成供应链切换与品牌管理，后续预计持续在南京、华东推进拓店。**

**舍得酒业：业绩不及预期，利润受损明显。**2024Q1-3 总营收 44.60 亿元（同减 14.97%），归母净利润 6.69 亿元（同减 48.35%），扣非净利润 6.54 亿元（同减 47.97%）。2024Q3 总营收 11.89 亿元（同减 30.72%），归母净利润 0.78 亿元（同减 79.22%），扣非净利润 0.75 亿元（同减 79.11%）。产品结构调整叠加收入基数下降，毛利率同比下降。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 67.90%/14.96%，分别同比-7.38/-9.78pcts；2024Q3 分别为 63.66%/6.34%，分别同比-10.97/-15.59pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为

21.38%/9.82%，分别同比+2.57/+0.48pcts；2024Q3 销售/管理费用率为 24.84%/11.01%，分别同比+3.38/+0.15pcts。现金流表现略承压，销售回款同比下降较多。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为-1.44/-1.24 亿元，去年同期分别为 5.80/-0.59 亿元；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 45.85/11.47 亿元，分别同比-16.23%/-21.40%。截至 2024Q3 末，合同负债 1.74 亿元（环比增加 0.12 亿元）。分产品看，2024Q1-3 酒类收入 40.35 亿元（同减-16.68%）：其中，2024Q1-3 中高档酒/普通酒营收分别为 34.98/5.37 亿元，分别同比-15.70%/-22.53%；2024Q3 营收分别为 8.97/1.53 亿元，分别同比-35.66%/-14.96%，普通酒价位带相对更稳定，营收同比降幅较中高档酒更小。分区域看，2024Q1-3 省内/省外营收分别为 12.56/27.79 亿元，分别同比-8.61%/-19.88%，分别占营收 31.13%/68.87%，省内营收占比持续提升。2024Q3 省内/省外营收分别为 3.47/7.03 亿元，分别同比-21.59%/-37.87%。分渠道看，2024Q1-3 批发代理/电商销售营收分别为 37.13/3.22 亿元，分别同比-18.30%/+7.92%；2024Q3 营收分别为 9.84/0.66 亿元，分别同比-35.56%/+39.10%，电商营收实现两位数增长。截至 2024Q3 末，总经销商 2763 家，较年初增加 108 家。根据回购公告，公司拟回购股份 109.89-219.78 万股，占总股本比例 0.33%-0.66%，预计用于员工持股计划或股权激励；回购价格上限为 91.00 元/股，预计回购金额为 1.00-2.00 亿元，在董事会审议通过后 6 个月内实施回购方案。

**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；美洲区前三季度收入加订单总额已超过 2024 年目标，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 亿粒订单于三季度交付，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。

**李子园：**业绩符合预期，收入利润稳定增长。2024Q1-3 总营收 10.64 亿元（同减 0.48%），归母净利润 1.57 亿元（同减 16.83%），扣非净利润 1.49 亿元（同减 16.04%）。2024Q3 总营收 3.85 亿元（同增 4.45%），归母净利润 0.62 亿元（同增 13.91%），扣非净利润 0.60 亿元（同增 25.14%），扣非利润同比增速较快，主要系去年非经常性损益较高致扣非利润基数较低。成本受益及返利投放优化致毛利率提升，盈利能力提升明显。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 39.23%/14.78%，分别同比+2.85/-2.90pcts；2024Q3 分别为 40.95%/16.15%，分别同比+5.24/+1.34pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 15.22%/6.19%，同比+4.28/+1.61pcts；2024Q3 销售/管理费用率为 16.05%/5.86%，分别同比+2.78/+1.04pcts。现金流表现稳定，销售回款同比略下降。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 3.46/1.49 亿元，分别同比+1.60%/+2.05%；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 11.72/4.18 亿元，分别同比-1.57%/-0.22%。分产品看，2024Q1-3 含乳饮料/其他产品营收分别为 10.22/0.37 亿元，分别同比-2.60%/+164.46%；2024Q3 营收分别为 3.66 /0.16 亿元，分别同比+1.76%/+203.11%，主品表现稳定，其他饮料包括“每日五黑”等养生系列产品表现较好。分地区看，2024Q3 华东/华中/西南/电商营收为 1.95 /0.63 /0.71/0.23 亿元，同比+4.9%/-6%/+0.8%/+107.9%，华东基本盘表现稳健，电商渠道高速增长。分渠道看，2024Q3 经销/直销渠道营收分别为 3.64 /0.19 亿元，分别同比+1.80%/+140.93%，零食渠道表现较好。截至 2024Q3 末，总经销商 2686 家，较 2024 年年初增加 101 家。

**洽洽食品：**公司 2024Q1-Q3 实现营收 47.58 亿元（同增 6%），归母净利润 6.26 亿元

(同增 24%)，扣非归母净利润 5.58 亿元 (同增 31%)。其中 2024Q3 公司营收 18.59 亿元 (同增 4%)，归母净利润 2.89 亿元 (同增 21%)，扣非归母净利润 2.75 亿元 (同增 22%)。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 6pct 至 33.11%，主要系规模效应释放摊平固定费用，同时葵花籽原料采购成本下降所致，目前内蒙雨水天气拉升原料价格，预计公司通过控制促销力度实现毛利稳定，销售/管理费用率分别同减 1pct/0.4pct 至 7.86%/3.94%，费用率控制良好，四季度年货节公司预计延续品牌投入与销售奖励，净利率同增 2pct 至 15.56%。**产品端来看**，目前公司库存良性，并开始备战年货节，兼顾 150 元的高端礼盒与 100 元以下的性价比礼盒投放，引入合作伙伴与品牌代言人。具体品类上，公司增加瓜子铺货渗透，三季度蓝袋瓜子止跌回升，加量不加价策略效果显现；薯片在已有规模基础上优化产品结构；花生品类持续做消费者心智占领，实现快速增长。**渠道端来看**，线下渠道中，公司持续探索餐饮渠道与夜市排挡场景，同时量贩渠道在定制规格产品之外增加性价比散称产品，单月规模持续提升；线上渠道在夯实传统货架电商的同时提升兴趣电商直播与私域流量，通过引进专业人才、增加品类投放等方式提升品牌曝光度；海外业务表现优于整体，未来在泰国、印尼、中东市场有望实现快速渗透。

**海天味业**：公司 2024Q1-Q3 实现营收 203.99 亿元 (同增 9%)，归母净利润 48.15 亿元 (同增 11%)，扣非归母净利润 46.15 亿元 (同增 11%)。其中 2024Q3 公司营收 62.43 亿元 (同增 10%)，公司积极推进内部改革，营收延续稳健增长，归母净利润 13.62 亿元 (同增 10%)，扣非归母净利润 12.89 亿元 (同增 9%)。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 2pct 至 36.61%，主要系原材料成本下降所致，随着公司持续打造端到端能力，供应链效率将持续提升，销售/管理费用率分别同比-0.01pct/0.03pct 至 5.58%/2.42%，保持相对稳定，净利率同增 0.1pct 至 21.84%。**分产品来看**，公司 2024Q3 酱油/调味酱/蚝油/其他品类营收分别为 30.75/5.83/11.05/10.19 亿元，分别同增 9%/10%/8%/15%，酱油主业稳健增长，随着公司积极进行产品推新，调味酱与其他品类实现快速增长。**分渠道来看**，公司 2024Q3 线下/线上渠道营收分别为 54.45/3.36 亿元，分别同增 8%/45%，公司梳理线下经销渠道，重视过程考核，经销商信心得到明显提升，同时餐饮渠道保持成本领先优势，通过多元化产品矩阵满足大宗餐饮、乡镇农村市场需求，在行业承压环境下实现稳定增长，截至 2024Q3 末，公司经销商共 6722 家，较年初净增加 131 家，与此同时，公司针对线上电商/社区团购/直播等多业态采取差异化打法，适应碎片化场景趋势，承接渠道增量。**分区域来看**，公司 2024Q3 东部/南部/中部/北部/西部营收分别为 11.75/11.53/12.87/14.39/7.28 亿元，分别同比 +20%/+8%/+12%/+8%/-1%，南方市场增速亮眼。

**东鹏饮料**：收入利润双高增，业绩弹性持续释放。2024Q1-3 总营收 125.58 亿元 (同增 45.34%)，归母净利润 27.07 亿元 (同增 63.53%)，扣非净利润 26.63 亿元 (同增 77.30%)。2024Q3 总营收 46.85 亿元 (同增 47.29%)，归母净利润 9.77 亿元 (同增 78.42%)，扣非净利润 9.56 亿元 (同增 86.90%)。**成本优化与规模效应突出，盈利能力提升明显**。2024Q1-3 毛利率/净利率为 45.05%/21.56%，同比+2.53/+2.40pcts；2024Q3 分别为 45.81%/20.85%，分别同比 +4.29/+3.64pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 16.42%/2.44%，分别同比-0.03/-0.55pcts；2024Q3 分别为 17.86%/2.41%，分别同比 +0.33/-0.56pcts，Q3 公司加大冰柜投放与奥运广告宣传力度，规模效应显现下费用平滑效果较好。**现金流表现稳健，销售回款双位数高增**。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 30.35/7.68 亿元，分别同比+50.76%/+7.36%；销售回款为 139.91/51.07 亿元，同比 +37.06%/+37.62%。截至 2024Q3 末，合同负债 23.80 亿元 (环比减少 1.21 亿元)。**分产品看**，2024Q1-3 东鹏特饮/补水啦/其他饮料营收分别为 105.07/12.11/8.12 亿元，其中东鹏特饮营收同比+31.43%；2024Q3 东鹏特饮/补水啦/其他饮料营收为 36.52/7.35/2.81 亿元，占主营收入 78.23%/15.75%/6.02%，其中东鹏特饮营收同比+27.73%。在赛道整体扩容与公司加深渠道精耕下，主品东鹏特饮仍保持快速增长；补水啦势能持续释放，占比持续提升。**分渠道看**，2024Q3 经销/直营/线上营收分别为 39.35/5.86/1.39 亿元，同比+41%/+79%/+140%，直营与线上渠道实现高增。**分区域看**，2024Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北区域营收分别为 13.12/6.44/6.54/3.73/4.44/5.16 亿元，分别同比+24%/+44%/+58%/+46%/+52%/+60%，基地市场广东稳健增长，其他市场快速增长。截至 2024Q3，总经销商 2993 家，较 2024 年年

初增加 12 家。

**迎驾贡酒：收入表现承压，业绩不及预期。**2024Q1-3 营收 55.13 亿元（同增 13.81%），归母净利润 20.06 亿元（同增 20.19%），扣非净利润 19.97 亿元（同增 23.94%）。2024Q3 营收 17.11 亿元（同增 2.32%），归母净利润 6.25 亿元（同增 2.86%），扣非净利润 6.31 亿元（同增 8.52%）。产品结构提升致毛利率同比增加，费投基本保持稳定。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 74.28%/36.48%，分别同比+2.65/+1.93pcts；2024Q3 分别为 75.84%/36.37%，分别同比+2.88/+0.75pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 8.30%/2.96%，分别同比-0.12/-0.26pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 8.98%/3.39%，分别同比+0.73/+0.32pcts。现金流净额表现略承压，销售回款保持稳定。2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流净额分别为 12.75/6.91 亿元，分别同比+22.34%/-8.60%；销售回款分别为 57.41/18.65 亿元，分别同比+10.38%/+0.83%。截至 2024Q3 末，公司合同负债 4.03 亿元，环比减少 0.59 亿元。**分产品看**，2024Q3 中高档酒/普通酒营收分别为 12.96/3.36 亿元，分别同比+7.12%/-9.16%，分别占主营收入 79.41%/20.59%，中高档酒保持稳定增长，产品结构持续提升。**分区域看**，2024Q3 省内/省外营收分别为 11.16/5.16 亿元，分别同比+6.85%/-3.62%，分别占主营收入 68.41%/31.59%，省内大本营市场表现稳健，省外业绩承压。**分渠道看**，2024Q3 直销（含团购）/批发代理营收分别为 1.01/15.31 亿元，分别同比+11.87%/+2.78%。截至 2024Q3 末，总经销商 1442 家，较 Q2 减少 1 家。

**西麦食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 14.33 亿元（同增 26%），归母净利润 1.08 亿元（同增 17%），扣非归母净利润 0.89 亿元（同增 6%）。其中 2024Q3 公司营收 4.60 亿元（同增 6%），归母净利润 0.42 亿元（同增 54%），其中政府补助近 0.2 亿元，扣非归母净利润 0.26 亿元（同增 1%）。盈利端**，2024Q3 公司毛利率同减 3pct 至 42.82%，主要系澳麦原粮成本持续上涨所致，关注 11 月原材料采购季行情，2025 年成本或将回落，销售/管理费用率分别同比-4pct/+1pct 至 28.96%/5.95%，三季度销售费用管控严格，净利率同增 3pct 至 9.17%。**分产品看**，德赛康谷开拓大客户伊利，目前产能仍在爬坡中，西麦通过整合供应链，有望为德赛康谷带来成本优势与品牌背书，发挥协同效应；在大健康领域，蛋白粉持续推新补充 SKU，线下渠道点状突破，规模快速释放，同时公司推出多款口服液饮品，定位中式养生和美容养颜，后续根据市场反馈调整开发策略。**分渠道看**，零食渠道维持原有政策，保持推新跟进；抖音渠道延续高增，但公司克制电商平台费用投入，提升运营效率，目前抖音渠道产品多以组合形式售卖，包含引流产品与利润产品，平滑渠道利润空间。

**安井食品：公司 2024Q1-Q3 实现营收 110.77 亿元（同增 8%），归母净利润 10.47 亿元（同减 7%），扣非归母净利润 10.01 亿元（同减 2%）。其中 2024Q3 公司营收 35.33 亿元（同增 5%），主业规模稳定增长，四季度预计受益于春节备货拉动，收入边际改善，归母净利润 2.44 亿元（同减 37%），受股份支付费用/销售费用/政府补助/投资收益/港股上市顾问费用等多重因素影响下，三季度利润出现大幅降低，扣非归母净利润 2.29 亿元（同减 31%）。盈利端**，2024Q3 公司毛利率同减 2pct 至 19.93%，主要系公司部分品项参与价格战所致，目前除带鱼外其他原材料价格稳定，成本端预计保持平稳，销售/管理费用率分别同增 0.3pct/1pct 至 6.40%/3.53%，净利率同减 5pct 至 6.96%。**产品端来看**，面点类促销政策延续，毛利率端持续承压；锁鲜装三季度收入延续上半年 20% 的增速，同时毛利率保持稳定高位，品牌势能释放保障高端品类高速增长；烤肠全年含税收入预计可突破 3 亿元体量，预计 2025 年可实现全部资产化，牛羊肉卷预计全年可完成 1.5 亿元销售目标；小龙虾三季度销售价格上涨，收入环比明显改善，目前进入小龙虾淡季，四季度主要推进库存虾销售，关注四季度公司对新宏业/新柳伍资产减值计提额度。**渠道端来看**，特通渠道下滑，主要与客户合作模式转变有关，后续公司推进 B 端渠道开拓，以打开客户规模为主线，让渡渠道利润。

**泸州老窖：利润符合预期，整体业绩稳健。**2024Q1-Q3 总营收 243.04 亿元（同增 10.76%），归母净利润 115.93 亿元（同增 9.72%），扣非净利润 115.64 亿元（同增 10.24%）。2024Q3 总营收 73.99 亿元（同增 0.67%），归母净利润 35.66 亿元（同增 2.58%），扣非净利润 35.70 亿元（同增 3.52%）。费投同比优化，盈利能力稳定。2024Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 88.43%/47.76%，分别同比-0.01/-0.55pcts；2024Q3 分别为

88.12%/48.13%，分别同比-0.52/+0.79pcts。2024Q1-Q3 销售/管理费用率分别为 10.29%/3.15%，分别同比-0.68/-0.69pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 11.76%/3.54%，分别同比-1.08/-0.58pcts。净现金流同比较快增长，销售回款同比下降。2024Q1-Q3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 124.65/42.40 亿元，分别同比+37.69%/+24.52%；2024Q1-Q3/2024Q3 销售回款分别为 282.69/81.07 亿元，分别同比+2.26%/-19.42%。截至 2024Q3 末，合同负债 26.54 亿元（环比增加 3.12 亿元）。**产品方面**，中高档产品国窖 1573、窖龄酒、老窖特曲等持续发力，同时低度国窖表现较好，产品占比持续提升。**渠道方面**，公司在扫码红包等终端与消费者激励措施上继续加大力度，有效促进产品动销。同时公司继续做好窖主节等消费者互动建设，有效培育并强绑定核心消费群。

**五粮液：业绩符合预期，整体表现稳健。**2024Q1-Q3 总营收 679.16 亿元（同增 8.60%），归母净利润 249.31 亿元（同增 9.19%），扣非净利润 248.33 亿元（同增 9.19%）。2024Q3 总营收 172.68 亿元（同增 1.39%），归母净利润 58.74 亿元（同增 1.34%），扣非净利润 58.94 亿元（同增 1.61%）。**费投力度加大，盈利能力保持稳定。**2024Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 77.06%/38.20%，分别同比+1.20/0.08pcts；2024Q3 分别为 76.17%/35.41%，分别同比+2.77/-0.06pcts。2024Q1-Q3 销售/管理费用率分别为 11.47%/3.58%，分别同比+1.51/-0.26pcts；2024Q3 分别为 14.03%/4.01%，分别同比+2.83/+0.22pcts。**净现金流表现较好，销售回款双位数增长。**2024Q1-Q3/2024Q3 现金流净额分别为 297.94/163.66 亿元，分别同比+33.08%/+47.99%，增速较高主要系公司营收增加及春节销售旺季收取的银行承兑汇票到期收现所致。2024Q1-Q3/2024Q3 销售回款分别为 778.60/282.11，分别同比+16.52%/+18.70%。截至 2024Q3 末，合同负债 70.72 亿元（环比减少 10.85 亿元）。**产品方面**，7 月经典五粮液全系产品战略发布；第八代五粮液大单品批价整体稳健；五粮液 1618 表现较亮眼。**品牌方面**，五粮液今年与央视总台春晚、秋晚合作，加大品牌曝光度；与湖南卫视综艺合作举办 1000 场“和美团圆宴”，提高转化率。**分红方面**，根据公告，公司 2024-2026 年每年度现金分红总额占当年归母净利润比例不低于 70%，且不低于 200 亿元（含税）；每年现金分红可分次或多次（即年度分红、中期分红、特殊分红）实施，分红计划提振市场信心。

**日辰股份：**公司 2024Q1-Q3 实现营收 2.97 亿元（同增 12%），归母净利润 0.54 亿元（同增 31%），扣非归母净利润 0.52 亿元（同增 35%）。其中 2024Q3 公司营收 1.10 亿元（同增 6%），归母净利润 0.26 亿元（同增 45%），扣非归母净利润 0.25 亿元（同增 49%）。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 1pct 至 39.04%，主要系原材料成本增加所致，销售/管理费用率分别同比+1pct/-8pct 至 7.10%/0.28%，管理费用下降主要系公司严格执行降本增效，叠加终止股权激励计划影响计提的股份支付费用所致，净利率同增 6pct 至 23.41%。**分产品看**，2024Q3 公司酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂营收分别为 0.87/0.22/0.005 亿元，分别同比+16%/-17%/-28%，其中酱汁类调味料主业维持稳定增长。**分渠道看**，2024Q3 公司餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商营收分别为 0.58/0.37/0.14/0.003/0.01/0.005 亿元，分别同比+21%/-9%/+19%/-13%/+77%/-76%，公司经营仍主要以 B 端为主，餐饮业务在外部环境承压下延续增长态势，呷哺呷哺等连锁餐饮大客户推新保障渠道逆势扩张，同时品牌定制渠道新客户订单稳定释放。**分区域看**，公司 2024Q3 华东/华北/东北/华中/华南区域营收分别为 0.76/0.20/0.03/0.04/0.07 亿元，分别同比+5%/+17%/-33%/-23%/+124%，华东优势市场稳步拓展。

**盐津铺子：**公司 2024Q1-Q3 实现营收 38.61 亿元（同增 28%），归母净利润 4.93 亿元（同增 25%），扣非归母净利润 4.24 亿元（同增 13%）。其中 2024Q3 公司营收 14.02 亿元（同增 26%），归母净利润 1.74 亿元（同增 16%），扣非归母净利润 1.51 亿元（同增 5%）。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同减 2pct 至 30.62%，主要系渠道结构变化所致，销售/管理费用率分别同比+0.3pct/-1pct 至 12.13%/3.11%，净利率同减 1pct 至 12.49%，后续公司重视品牌打造，夯实 B 端品牌认同后，发力制造端补偿利润，推动中期净利率实现 15%的目标。**在内生业务上**，公司“蛋皇”鹤鹑蛋进驻山姆会员商店，月均销售体量达千万级；在量贩零食渠道保持头部位置，与零食店保持深度战略合作，保持环比高增态势；定量流通渠道聚焦核心大单品的打造，今年平均达到双位数增长，3-5 年内为公司重点突破方向；电商渠道二季度以来实现月销过亿元，在大魔王魔芋素毛肚品类上，公司以盈利为导向，线上价盘高于

线下，未来持续探索品牌企业电商道路。在品类延伸上，公司进入炒货、禽肉制品品类，通过渠道下沉、整合组织架构等方式推进外延增长。

**水井坊：收入略超预期，利润增速较快。**2024Q1-Q3 总营收 37.88 亿元（同增 5.56%），归母净利润 11.25 亿元（同增 10.03%），扣非净利润 11.09 元（同增 11.15%）。2024Q3 总营收 20.70 亿元（同增 0.38%），归母净利润 8.83 亿元（同增 7.67%），扣非净利润 8.81 亿元（同增 10.47%）。**毛利率稳定增长，费投力度优化明显。**2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 82.94%/29.70%，分别同比-0.25/+1.20pcts；2024Q3 分别为 84.57%/42.65%，分别同比+0.86/+2.89pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 19.93%/8.66%，分别同比-2.52/+1.07pcts；2024Q3 分别为 8.44%/4.02%，分别同比-3.99/+0.53pcts。**经营净现金流略承压，销售回款表现稳健。**2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 7.74/10.68 亿元，分别同比-42.93%/-20.47%，主要系邛崃生产基地一期项目达预计可使用状态转运营后，原辅料采购及等经营现金流出增加；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 40.03/23.08 亿元，分别同比-0.37%/-0.82%。截至 2024Q3 末，合同负债 10.55 亿元（环比减少 0.16 亿元）。**分产品看**，2024Q1-3 高档/中档白酒营收分别为 34.57/1.96 亿元，分别同比+1.39%/+41.05%；2024Q3 为 19.40/0.99 亿元，分别同比-2.03%/+87.15%，臻酿八号作为公司目前放量单品，具备较高性价比，预计保持增长，占比达 70%；井台所在次高端价位带整体承压，预计同比下降，占比 20%以上。2024Q1-3 高档/中档白酒毛利率分别为 86.03%/63.16%，分别同比+1.38%/-0.65%；2024Q3 毛利率为 86.42%/63.20%，分别同比+1.37%/-1.81%，天号陈同比高增，得益于整体消费趋势叠加公司组织特定团队加大开发力度；毛利率下降预计主要系货品折扣及返利较多。**分渠道看**，2024Q1-3 新渠道/批发代理营收分别为 3.28 /33.24 亿元，分别同比+1.12%/+3.12%；2024Q3 营收分别为 1.21/19.17 亿元，分别同比-0.37%/+0.32%。**分区域看**，2024Q1-3 国内/国外营收分别为 36.01 /0.51 亿元，分别同比+2.39%/+65.43%；2024Q3 营收分别为 20.16/0.23 亿元，分别同比-0.31%/+112.16%。截至 2024Q3 末，总经销商 53 家，较去年年末减 2 家。

**古井贡酒：业绩符合预期，利润增速略快于收入。**2024Q1-Q3 总营收 190.69 亿元（同增 19.53%），归母净利润 47.46 亿元（同增 24.49%），扣非净利润 47.00 亿元（同增 25.55%）。2024Q3 总营收 52.63 亿元（同增 13.36%），归母净利润 11.74 亿元（同增 13.60%），扣非净利润 11.59 亿元（同增 14.52%）。**产品结构略调整，费投力度优化明显。**2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 79.71%/25.68%，分别同比+0.67/+1.17pcts；2024Q3 分别为 77.87%/23.14%，分别同比-1.55/+0.17pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 25.29%/5.20%，分别同比-2.06/-0.27pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 23.01%/6.07%，分别同比-5.32/-0.14pcts。**Q3 经营净现金流表现较好，销售回款双位数增长。**2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 53.44/13.34 亿元，分别同比-6.56%/+34.55%；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 197.05/54.06 亿元，分别同比+13.58%/+24.58%。截至 2024Q3 末，合同负债 19.36 亿元（环比减少 2.83 亿元）。**产品方面**，公司在安徽省基地市场持续实现产品结构升级，古 16 及以上产品放量明显，预计主要受益于当地消费升级影响。**区域方面**，公司以省内为基本盘，持续发挥省内龙头优势地位，推动终端下沉；同时加大对省外市场布局，对江苏、山东、河南等市场实现重点突破。

**今世缘：业绩符合预期，收入利润保持稳增。**2024Q1-Q3 总营收 99.42 亿元（同增 18.85%），归母净利润 30.86 亿元（同增 17.08%），扣非净利润 30.74 元（同增 16.59%）。2024Q3 总营收 26.37 亿元（同增 10.11%），归母净利润 6.24 亿元（同增 6.61%），扣非净利润 6.28 亿元（同增 7.33%）。**毛利率同比下滑较多，费投力度优化明显。**2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 74.27%/31.04%，分别同比-1.99/-0.47pcts；2024Q3 分别为 75.59%/23.68%，分别同比-5.14/-0.78pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 15.35%/3.29%，分别同比-2.30/+0.16pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 20.56%/4.57%，分别同比-3.90/+0.46pcts。**销售回款表现稳健，单 Q3 净现金流承压。**2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 22.30/9.83 亿元，分别同比+12.55%/-16.85%；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 92.89/30.64 亿元，分别同比+4.65%/-1.80%。截至 2024Q3 末，合同负债 5.44 亿元（环比减少 0.84 亿元）。**分产品看**，2024Q3 特 A+类/特 A类/A类/B类/C类、D类

/其他白酒营收分别为 18.13/6.46/1.09/0.41/0.17/0.01 亿元，分别同比+12%/+10%/+8%/-12%/-18%/-29%，分别占酒类收入 69%/25%/4%/2%/1%/0.03%，四开等次高端价位带以上产品仍保持较快增速，低端产品调整明显。**分渠道看**，2024Q1-3 直销（含团购）/批发代理营收分别为 1.53 /97.31 亿元，分别同比+25%/+19%；2024Q3 分别为 0.58/25.68 亿元，分别同比+17%/+10%，直销渠道增速亮眼。**分区域看**，2024Q1-3 省内/省外营收分别为 90.81 /8.04 亿元，分别同比+18%/+33%；2024Q3 营收分别为 24.23/2.04 亿元，分别同比+9%/+23%，其中，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区营收分别为 6.60/4.99/3.87/3.55/2.88/2.32，分别同比+10%/+8%/+8%/+13%/+9%/+7%，省内市场稳定增长，省外市场快速放量。截至 2024Q3 末，总经销商 1193 家，较 2023 末增加 132 家。

**山西汾酒：业绩符合预期，利润增速环比平稳。**2024Q1-3 总营收 313.58 亿元（同增 17.25%），归母净利润 113.50 亿元（同增 20.34%），扣非净利润 113.52 亿元（同增 20.41%）。2024Q3 总营收 86.11 亿元（同增 11.35%），归母净利润 29.40 亿元（同增 10.36%），扣非净利润 29.42 亿元（同增 10.27%）。**毛利率表现稳定，盈利能力略提升。**2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 76.03%/36.23%，分别同比+0.10/+0.89pcts；2024Q3 分别为 74.29%/34.11%，分别同比-0.75/-0.29pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率为 9.27%/3.20%，分别同比-0.18/-0.05pcts；2024Q3 分别为 10.54%/4.43%，分别同比-0.07/+0.61pcts。**经营净现金流同比增长较快，销售回款表现较好。**2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为 114.35/35.05 亿元，分别同增 56.56%/67.22%，主要系公司销售商品收到的现金增加，及银行承兑汇票贴现收回现金增加所致；销售回款分别为 301.55/85.60 亿元，分别同增 24.34%/30.77%。截至 2024Q3 末，合同负债 54.81 亿元（环比减少 2.51 亿元）。**分产品看**，2024Q1-3 中高价/其他酒类营收为 226.14/86.38 亿元，分别同比+14.26%/+26.87%；2024Q3 营收分别为 61.88/24.05 亿元，分别同比+6.73%/+25.62%。青花系列 1-9 月增速预计与公司整体增速持平，其中青 20 与青 25 作为次高端价位带核心单品，增速快于青花系列整体；巴拿马老白汾价位带顺应行业发展趋势，1-9 月增速预计达 20%，处于放量阶段；玻汾性价比与品牌认知度高，前三季度增速略快于整体。未来公司预计形成“四轮驱动”产品系列，后续对不同系列产品进行专业化人员配置与运营推广。**分渠道看**，2024Q1-3 直销/代理/电商营收分别为 1.79/293.01/17.72 亿元，同比-47.87%/+17.44%/+35.64%；2024Q3 营收分别为 0.51/82.88/2.54 亿元，分别同比-57.04%/+16.37%/-65.82%，电商渠道同比下降主要系公司主动控制以稳定价格体系与经销渠道发展。截至 2024Q3 末，总经销商 4368 家，较 2024 年初增加 428 家。**分区域看**，2024Q1-3 省内/省外市场营收分别为 119.00/193.53 亿元，分别同比+11.58%/+21.44%；2024Q3 营收分别为 35.06/50.87 亿元，分别同比+12.12%/+10.95%，分别占酒类收入 40.80%/59.20%。省内基本盘保持稳定，省外收入占比持续提升，京津冀、长三角、珠三角为公司后续增长重点。

### 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：**三季报披露期结束，大部分酒企主动降速调整。名酒中，茅台与汾酒三季度业绩相对坚挺，后续挑战主要在于回归市场化发展，地产酒龙头如古井、今世缘、金徽酒则展现出业绩韧性，借助坚实的地区渠道布局基础维持基本盘，而洋河三季度主动调整，为渠道库存争取缓冲。本周我们参加山西汾酒、舍得酒业业绩交流会，1) 山西汾酒来看，汾酒目前品类势能仍在，产品结构顺应市场环境进行调整，老白汾预计加大力度推广并放量；省内增速预计放缓，省外依靠青 30 终端建设与老白汾网点布局实现增长。2) 舍得酒业来看，公司目前处于调整期，目前次高端价位带受商务场景转弱而动销疲软。公司腰部产品舍之道表现较好，短期为公司弥补一定销量，业绩整体恢复关注商务场景回暖，预计弹性较大。基本面来看，三季度白酒业绩如期出清，为后续轻装上阵奠定基础，茅台多省市经销商停止向部分渠道供货，飞天茅台价格企稳回升，市场预期相对平稳，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，五粮液从 11 月 3 日起全面停货，中期关注酒企年度目标制定。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：**调味品行业必选属性明显，企业业绩相对坚挺，速冻品受下游餐饮压力传导，同比表现承压，休闲零食渠道红利持续释放，延续高增，软饮料淡季价格竞争加剧，龙头企业势能强劲。本周我们参加东鹏饮料、安琪酵母、涪陵榨菜、宝立食品、欢乐家、立高食品、龙大美食业绩交流会。1) 东鹏饮料来看，公司主品增长势能仍在，补水啦新品势能强劲，在渠道扩张与网点开发上仍有较大空间。2) 安琪酵母来看，三季度利润阶段性偶然因素影响，各项目 Q4 逐渐投产，产能瓶颈突破，关注运力恢复与政府补贴延后发放进度。3) 涪陵榨菜来看，公司积极调整产品打法，榨菜品类做利润，其他品类促销做规模。4) 宝立食品来看，公司 B 端开拓会员商超/便利店等空白渠道，空刻品牌势能逐渐建立，同时关注二代接班标的尝试并购协同，补齐渠道供应链空白。5) 欢乐家来看，公司二三季度销售淡季叠加费用投放较高出现业绩调整，Q4 预计费用结构优化，同时旺季销售打法具备优势，预计业绩略有优化。6) 立高食品来看，商超渠道货架产品阶段性调整使得业绩承压，UHT 产线三季度投产，目前产能持续爬坡，稀奶油势能持续释放。7) 龙大美食来看，公司持续聚焦食品主业，收缩养殖、屠宰业务，预制菜成本优势凸显，业务规模保持良好增势。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。

## 4、行业评级及投资策略

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 26：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/11/2 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1533.75	68.28	78.89	90.68	22.46	19.44	16.91	买入
000858.SZ	五粮液	147.92	8.49	8.99	9.98	17.42	16.45	14.82	买入
000568.SZ	泸州老窖	136.53	9.81	10.20	11.23	13.92	13.39	12.16	买入
600809.SH	山西汾酒	208.76	10.05	11.18	12.61	20.77	18.67	16.56	买入
002304.SZ	洋河股份	80.52	5.56	5.43	5.84	14.48	14.83	13.79	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.01	0.33	0.46	0.60	154.58	110.89	85.02	买入
600702.SH	舍得酒业	65.73	2.83	3.83	4.83	23.23	17.16	13.61	买入
600779.SH	水井坊	45.78	2.81	3.01	3.32	16.29	15.21	13.79	买入
000596.SZ	古井贡酒	191.99	10.41	11.98	13.72	18.44	16.03	13.99	买入
603369.SH	今世缘	44.48	2.86	3.17	3.62	15.55	14.03	12.29	买入
603589.SH	口子窖	39.27	3.32	3.78	4.28	11.83	10.39	9.18	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.78	3.35	3.91	4.67	18.14	15.54	13.01	买入
600199.SH	金种子酒	12.86	0.08	0.29	0.42	160.75	44.34	30.62	买入
603919.SH	金徽酒	20.43	0.80	1.01	1.24	25.54	20.23	16.48	买入
600197.SH	伊力特	16.89	0.74	0.82	0.93	22.82	20.60	18.16	买入
600559.SH	老白干酒	20.95	0.89	1.06	1.25	23.54	19.76	16.76	买入
603288.SH	海天味业	44.23	1.12	1.22	1.33	39.49	36.25	33.26	买入
603027.SH	千禾味业	12.14	0.54	0.58	0.61	22.48	20.93	19.90	买入
603317.SH	天味食品	14.10	0.49	0.56	0.60	28.78	25.18	23.50	买入
600872.SH	中炬高新	22.34	0.94	1.12	1.30	23.77	19.95	17.18	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.80	0.13	0.17	0.20	60.00	45.88	39.00	买入
603755.SH	日辰股份	24.45	0.74	0.87	1.02	33.04	28.10	23.97	买入
603170.SH	宝立食品	12.71	0.60	0.73	0.84	21.18	17.41	15.13	买入
300999.SZ	金龙鱼	32.18	0.57	0.71	0.84	56.46	45.32	38.31	买入
300908.SZ	仲景食品	32.52	1.23	1.47	1.66	26.44	22.12	19.59	买入
600298.SH	安琪酵母	36.74	1.56	1.77	2.03	23.55	20.76	18.10	买入
300138.SZ	晨光生物	8.66	0.25	0.53	0.75	34.64	16.34	11.55	买入
300755.SZ	华致酒行	17.32	0.44	0.66	0.89	39.36	26.24	19.46	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。