

2024年12月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 旺季备货期，关注政策催化

—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：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

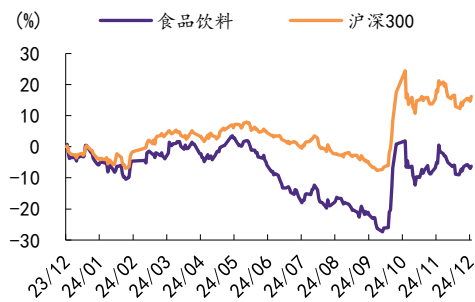
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-4.9	20.1	-7.1
沪深300	-3.2	23.0	16.9

### 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：政策预期催化，茅五如期分红回报》2024-12-02
- 《食品饮料行业周报：销售淡季表现平稳，关注酒企目标制定》2024-11-24
- 《食品饮料行业周报：双十一板块稳增，大众品开启密集备货》2024-11-17

### 一周新闻速递

行业新闻：1) 1-9月湖北白酒销售收入约175亿元。2) 1-10月青岛市啤酒产量174万千升。3) 金沙1-10月白酒产值13.68亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台回应飞天提价；茅台酱香酒招募京东、天猫旗舰店运营商；茅台发布第二期“揭榜挂帅”需求。2) 五粮液：五粮液与智利干露葡萄酒合作。3) 泸州老窖：获评智能制造标杆企业；60版特曲试点线下全渠道运营。

### 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：**本周山西汾酒召开2024全球经销商大会，发布新品青26，同时提出“稳健压倒一切”基础上迈入复兴纲领第二阶段，力求实现全国化2.0、年轻化1.0、国际化1.0，我们认为公司作为清香龙头具备香型优势，同时整体经营势能向上。**基本面来看，**目前白酒处于销售淡季，五粮液批价有所波动，渠道压力仍存，基本面持续磨底。年底各白酒企业陆续召开经销商大会，总体仍以缓解渠道压力为核心，市场对开门红预期较低，短期动销反馈良好酒企迎来一定催化。**政策面来看，**关注中央经济工作会议政策释出与整体落地情况，预计对短期估值修复与长期基本面改善具催化作用。目前板块估值相对处于压制状态，我们建议重点关注低估值与业绩确定性强白酒标的，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、速冻、休闲零食与送礼属性较强的饮料企业进入年底旺季备货期，关注餐饮需求弹性释放与政策落地。本周我们参加安琪酵母交流会，我们认为，外部环境依旧复杂，11月新榨季糖蜜成本预计延续1200元/吨价格低位，海运费压力边际下降，但后续竞对调价计划存在不确定性。对于公司内部经营来说，小包装产品持续承接居家消费需求，产能扩建与兼并计划仍可支撑公司市占率提升。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	2024-12-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	138.21	9.00	9.81	10.20	15.36	14.09	13.55	买入
000596.SZ	古井贡酒	186.05	8.68	10.41	11.98	21.43	17.87	15.53	买入
000799.SZ	酒鬼酒	58.68	1.69	0.33	0.46	34.72	177.82	127.57	买入
000858.SZ	五粮液	146.44	7.78	8.49	8.99	18.82	17.25	16.29	买入
002304.SZ	洋河股份	85.68	6.65	5.56	5.43	12.88	15.41	15.78	买入
300908.SZ	仲景食品	32.93	1.72	1.23	1.47	19.15	26.77	22.40	买入
300999.SZ	金龙鱼	34.86	0.53	0.43	0.54	65.77	81.07	64.56	买入
600197.SH	伊力特	17.95	0.72	0.74	0.82	24.93	24.26	21.89	买入
600199.SH	金种子酒	14.50	-0.03	0.08	0.29	-483.33	181.25	50.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.25	0.08	0.13	0.17	103.13	63.46	48.53	买入
600519.SH	贵州茅台	1521.01	59.49	68.28	73.38	25.57	22.28	20.73	买入
600559.SH	老白干酒	21.45	0.73	0.89	1.06	29.38	24.10	20.24	买入
600702.SH	舍得酒业	74.58	5.32	2.83	3.83	14.02	26.35	19.47	买入
600779.SH	水井坊	57.69	2.60	2.81	3.01	22.19	20.53	19.17	买入
600809.SH	山西汾酒	200.01	8.56	10.05	11.18	23.37	19.90	17.89	买入
600872.SH	中炬高新	23.21	2.16	0.94	1.12	10.75	24.69	20.72	买入
603027.SH	千禾味业	12.66	0.52	0.49	0.56	24.35	25.84	22.61	买入
603170.SH	宝立食品	15.86	0.75	0.60	0.73	21.15	26.43	21.73	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.25	2.86	3.35	3.91	21.07	17.99	15.41	买入
603288.SH	海天味业	46.52	1.01	1.12	1.22	46.06	41.54	38.13	买入
603317.SH	天味食品	14.15	0.43	0.49	0.56	32.91	28.88	25.27	买入
603369.SH	今世缘	47.48	2.50	2.86	3.17	18.99	16.60	14.98	买入
603589.SH	口子窖	40.36	2.87	3.32	3.78	14.06	12.16	10.68	买入
603755.SH	日辰股份	28.56	0.57	0.74	0.87	50.11	38.59	32.83	买入
603919.SH	金徽酒	20.64	0.65	0.80	1.01	31.75	25.80	20.44	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 正文目录

1、一周新闻速递.....	5
1.1、行业新闻.....	5
1.2、公司新闻.....	5
2、本周重点公司反馈.....	6
2.1、本周行业涨跌幅.....	6
2.2、公司公告.....	7
2.3、本周公司涨跌幅.....	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	10
2.5、重点信息反馈.....	14
3、行业评级及投资策略.....	14
4、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	6
图表 2: 9.24-12.07 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 9.24-12.07 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 9.24-12.07 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 9.24-12.07 白酒板块个股涨跌幅.....	7
图表 6: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	7
图表 7: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	10
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	10
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%.....	10
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%.....	10
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	11
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	11
图表 14: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨).....	11
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	11
图表 16: 2024 年 10 月规上企业啤酒产量 2930.20.....	12
图表 17: 2024 年 10 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	12
图表 18: 2024 年 10 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升.....	12
图表 19: 2024 年 10 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%.....	12
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%.....	13
图表 21: 休闲食品各品类市场份额.....	13

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% .....	13
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13
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.....	14
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% .....	14
图表 26: 重点关注公司及盈利预测 .....	16

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 1-9月湖北白酒销售收入约175亿元。
2. 金沙1-10月白酒产值13.68亿元。
3. 1-10月亳州酒饮茶制造业增长9.7%。
4. 仁怀：1) 前三季度白酒产值增长12.95%；2) 力争白酒外贸出口实现新突破。
5. 四川消费券带动泸州白酒销售超9000万元。
6. 古蔺发布339.9亿元酒类投资项目。
7. 贵州披露多家酒包企业产能。
8. 深圳酒协发布“电商共融”倡议书。
9. 兼香型白酒国标拟开展修订工作。
10. OIV预测2024全球葡萄酒产量下降2%。
11. 1-10月青岛市啤酒产量174万千升。

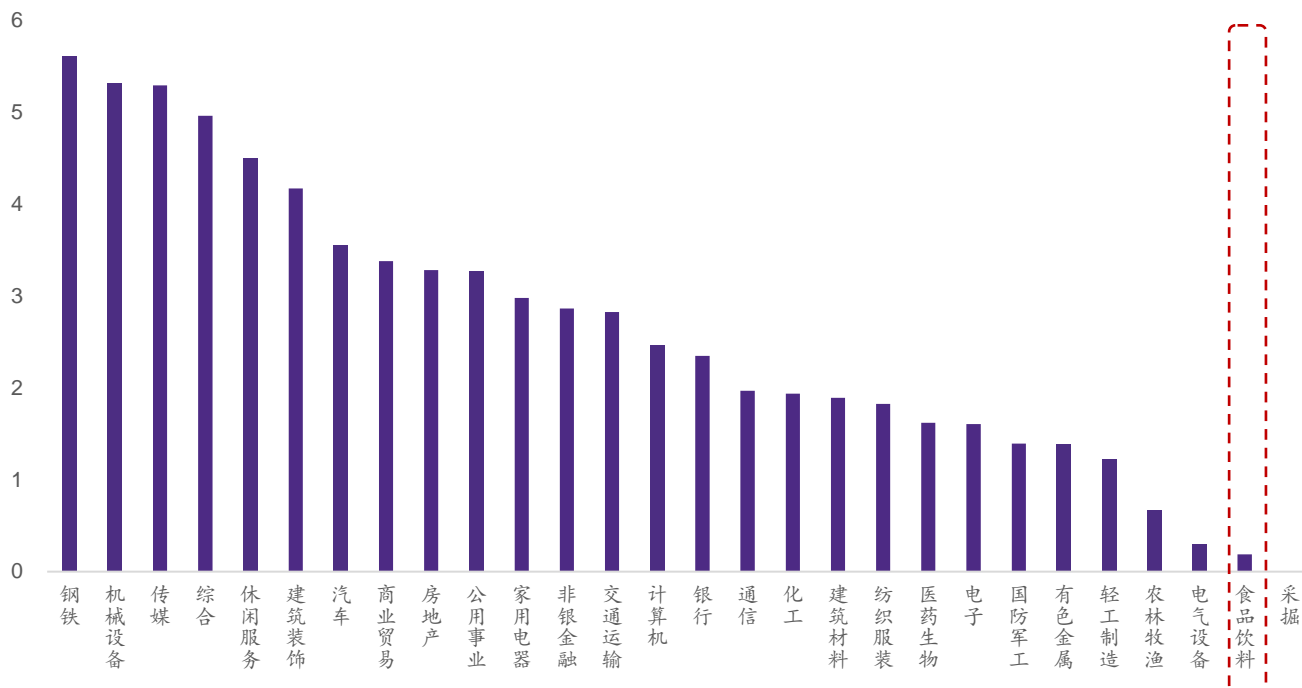
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 茅台回应飞天提价；2) 茅台酱香酒招募京东、天猫旗舰店运营商；3) 茅台发布第二期“揭榜挂帅”需求；4) 澳门首家茅台文化体验馆开馆。
2. 五粮液：五粮液与智利干露葡萄酒合作。
3. 泸州老窖：1) 获评智能制造标杆企业；2) 60版特曲试点线下全渠道运营。
4. 舍得酒业：到访汾酒。
5. 古井贡酒：1) 独家特约总台2025春晚；2) 古井智能化酿造入选工信部5G工厂。
6. 迎驾贡酒：年度计划能否实现具有不确定性。
7. 老白干酒：衡水老白干酒高层变动。
8. 珍酒李渡：人民日报点赞珍酒李渡创新实践。

## 2、本周重点公司反馈

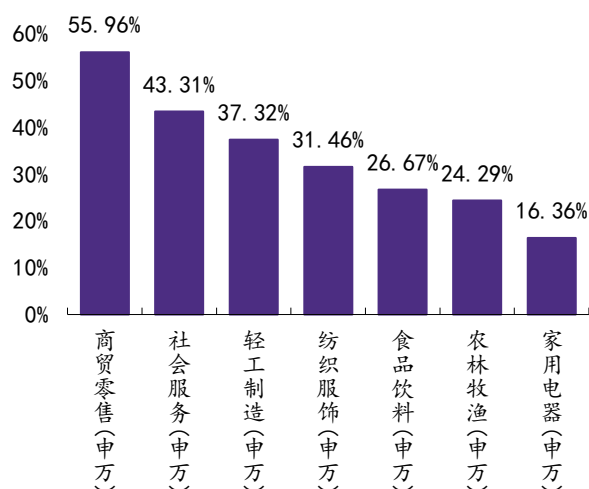
### 2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



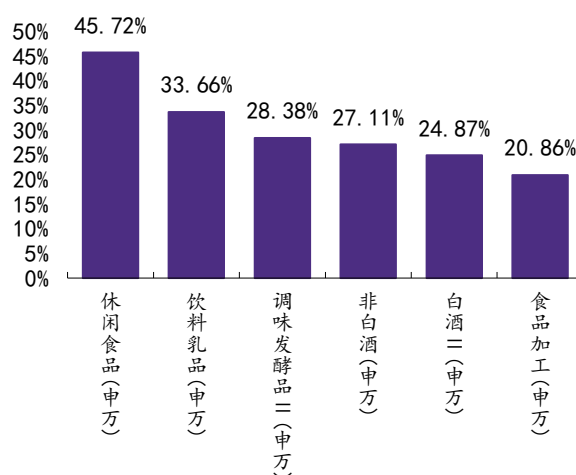
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-12.07 消费行业细分板块涨跌幅



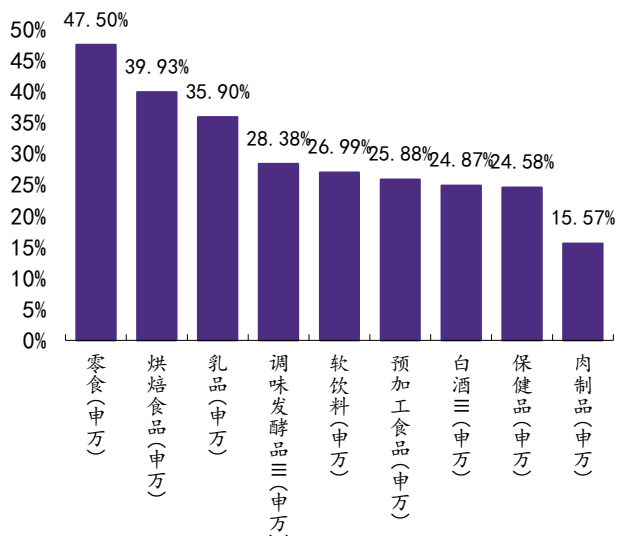
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-12.07 食品饮料板块二级行业涨跌幅



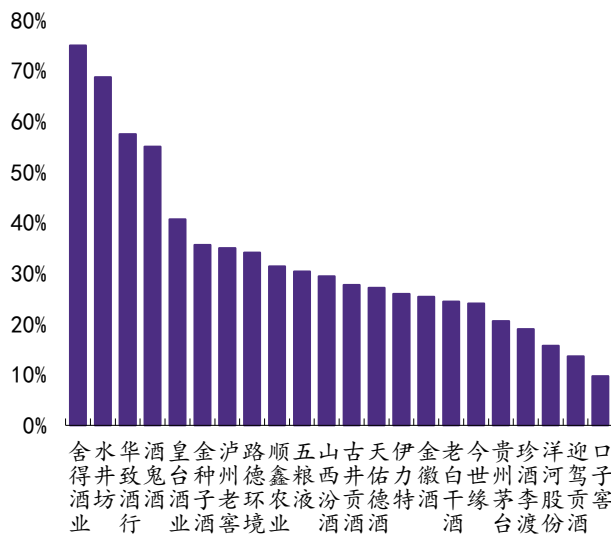
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图 4：9.24-12.07 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 5：9.24-12.07 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 6：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
水井坊	公司计划于 12 月 4 日注销 85.82 万股公司股份，将原用途“用于员工持股计划”变更为“用于注销并相应减少注册资本”。
天味食品	公司为 40 名符合解锁条件的激励对象统一办理解除限售事宜，共计解除限售 67,31 万股，上市流通日期为 2024 年 12 月 9 日。
中炬高新	1) 本次将被司法处置的标的为中炬高新持股 5% 以上股东中山润田投资有限公司所持有的公司无限售流通股 243.48 万股，占公司总股本的 0.31%。本次股份司法拍卖事项不会影响公司的生产经营，也不会导致公司股权分布不具备上市条件；朗天慧德同意将其持有的本公司控股孙公司广东厨邦食品有限公司 20% 的股权无偿转让给阳西美味鲜，双方并于 2024 年 12 月 5 日办理了股权变更登记手续。本次股权转让完成后，厨邦公司注册资本总额仍为人民币 1 亿元，其中美味鲜公司持有厨邦公司 80% 的股权，阳西美味鲜持有厨邦公司 20% 的股权，朗天慧德不再持有厨邦公司股权，厨邦公司成为本公司的全资孙公司。
恒顺醋业	本公司于 2024 年 12 月 6 日 9:00-10:00 在上海证券交易所上证路演中心（以文字互动的方式召开“恒顺醋业 2024 年第三季度业绩说明会”）
日辰股份	君弘钱江拟分别受让青岛博亚持有的 117.53 万股公司股份（占公司股份总数的 1.19%）及晨星致远持有的 377.09 万股公司股份（占公司股份总数的 3.82%），资金来源为自有或自筹资金。本次拟协议转让的股份总数为 494.62 万股，占公司总股本的 5.02%。本次协议转让完成后，受让方君弘钱江将成为公司持股 5% 以上的股东。
香飘飘	1) 香飘飘监事会于近日收到公司第四届监事会职工代表监事张丽萍女士提交的书面辞职报告。张丽萍女士因个人原因，申请辞去公司第四届监事会职工代表监事职务，辞职后张丽萍女士不再担任公司任何职务。2) 香飘飘董事、总经理（总裁）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，辞职后不再担任公司任何职务。公司于 2024 年 12 月 2 日同意提名丁学宝先生为公司第四届董事会非独立董事候选人。



安井食品	1) 公司拟在境外发行境外上市股份 (H 股) 并在香港联合交易所有限公司主板上市。2) 公司于 2024 年 11 月 29 日召开第五届董事会第十六次会议, 同意提名刘晓峰先生为第五届董事会独立董事候选人。
绝味食品	同意聘任廖凯先生为公司副总经理 (副总裁), 廖凯先生未持有公司股票, 与公司控股股东、实际控制人以及其他董事、监事、高级管理人员和持股 5% 以上的公司股东之间不存在关联关系。
良品铺子	1) 公司于 2024 年 12 月 2 日收到持股 5% 以上的股东达永有限公司的通知, 自 2024 年 1 月 10 日至 2024 年 11 月 29 日, 达永有限通过集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份 2050.00 万股, 占公司总股本的 5.00%, 持有公司股份比例由 25.30% 减少至 20.30%; 2) 公司计划于 2024 年 12 月 13 日 (星期五) 10:00-11:00, 以网络文字互动的方式, 举行 2024 年第三季度业绩说明会, 就投资者关心的问题进行交流。
洽洽食品	“洽洽转债” 持有人可回售部分或者全部未转股的 “洽洽转债”。“洽洽转债” 持有人有权选择是否进行回售, 本次回售不具有强制性。回售价格: 100.217 元/张 (含息税)。
伊利股份	2024 年 12 月 3 日, 公司完成了 2024 年度第二十期超短期融资券的兑付工作, 本息兑付总额为人民币 90.16 亿元; 2024 年 12 月 4 日, 公司完成了 2024 年度第二十一期超短期融资券的兑付工作, 本息兑付总额为人民币 70.13 亿元。
仙乐健康	董事会同意公司使用自有资金和自筹资金合计不超过 4000 万美元, 通过公司的香港全资子公司仙乐控股有限公司和新加坡全资孙公司仙乐控股 (亚洲) 有限公司在泰国合资设立全资项目公司仙乐健康科技 (泰国) 有限公司 (暂定名, 以泰国公司注册机关核准的名称为准) 投资建设泰国生产基地, 并同意授权公司管理层及其授权人员采取必要的措施实施和完成本项投资。
熊猫乳品	熊猫乳品实际控制人的一致行动人陈秀琴 (持有股份 420.00 万股, 占本公司总股本比例 3.3871%) 计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式和大宗交易方式合计减持本公司股份 50.00 万股 (占本公司总股本比例 0.4032%)。
莱茵生物	公司董事长、总经理秦本军先生辞职。为保证公司日常经营决策的顺利开展, 由公司半数以上董事共同推举董事谢永富先生代行董事长、总经理及董事会提名委员会委员职务, 直至选举产生新任董事长为止。
煌上煌	煌上煌拟进行对外投资, 标的公司为广东展翠食品股份有限公司。
涪陵榨菜	拟由公司吸收合并全资子公司重庆市邱家榨菜食品有限责任公司 (以下简称 “邱家公司”), 拟由公司全资子公司重庆市道生恒国际贸易有限责任公司吸收合并公司全资子公司重庆市涪陵榨菜集团食品销售有限责任公司 (以下简称 “销售公司”)。
克明食品	兴疆牧歌 2024 年 11 月份销售生猪 0.64 万头, 销量环比下降 72.42%, 同比下降 86.24%; 销售收入 1,449.94 万元, 销售收入环比下降 31.00%, 同比下降 69.08%。2024 年 1-11 月, 公司累计销售生猪 31.42 万头, 较去年同期下降 26.09%; 累计销售收入 37,904.43 万元, 较去年同期下降 31.50%。

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

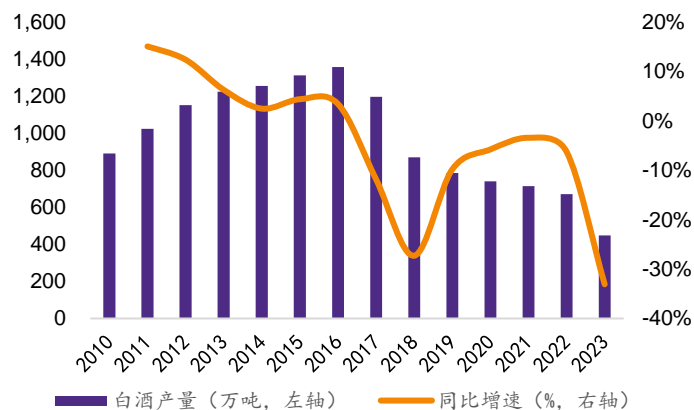
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	今世缘	603369.SH	47.48	5.60%
	金种子酒	600199.SH	14.50	1.68%
	伊力特	600197.SH	17.95	0.50%
	顺鑫农业	000860.SZ	19.20	-0.05%
	洋河股份	002304.SZ	85.68	-0.08%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	74.58	-5.16%
	金徽酒	603919.SH	20.64	-4.58%
	水井坊	600779.SH	57.69	-3.79%
	迎驾贡酒	603198.SH	60.25	-2.26%
酒鬼酒	000799.SZ	58.68	-2.13%	
大众品	涨幅前五			
	一鸣食品	605179.SH	23.84	61.08%
	味知香	605089.SH	27.37	9.48%
	桂发祥	002820.SZ	17.13	7.87%
	国联水产	300094.SZ	4.91	5.14%
	重庆啤酒	600132.SH	64.98	5.03%
	跌幅前五			
	品渥食品	300892.SZ	39.96	-10.76%
	有友食品	603697.SH	10.34	-9.46%
	佳禾食品	605300.SH	14.58	-8.93%
	好想你	002582.SZ	7.66	-8.70%
欢乐家	300997.SZ	16.98	-7.77%	

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

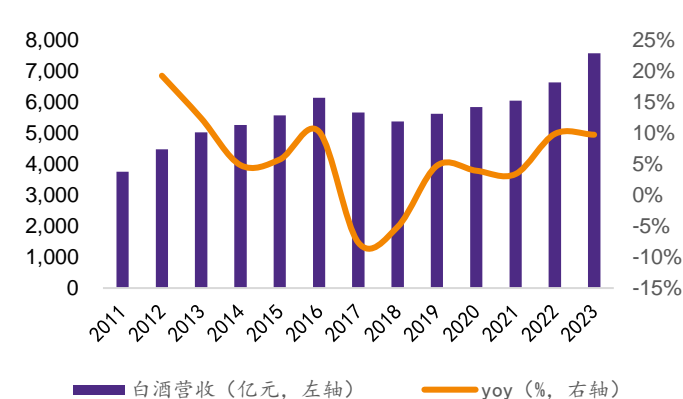
白酒行业：

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

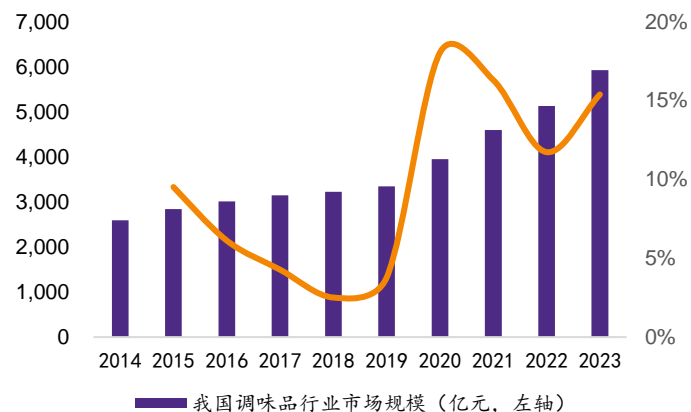
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

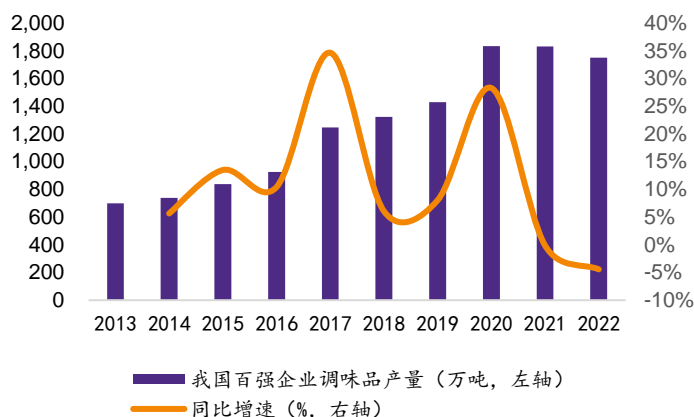
调味品行业：

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2023 年 5923 亿，9 年 CAGR 为 9.6%



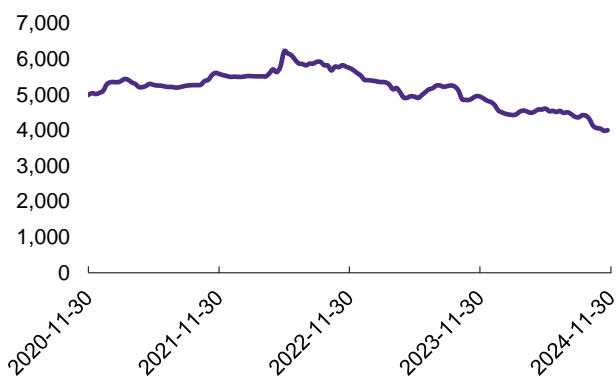
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



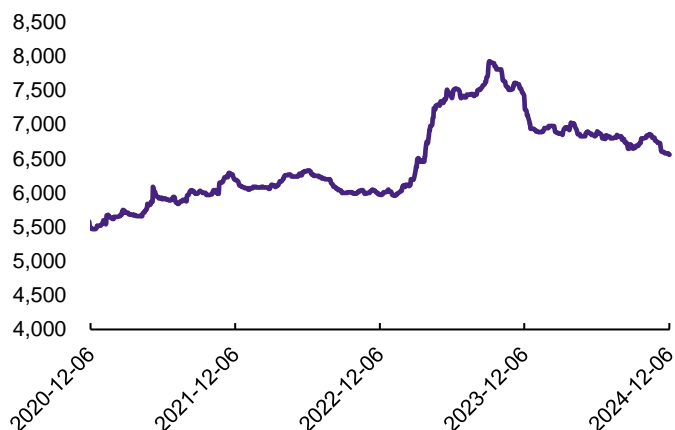
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



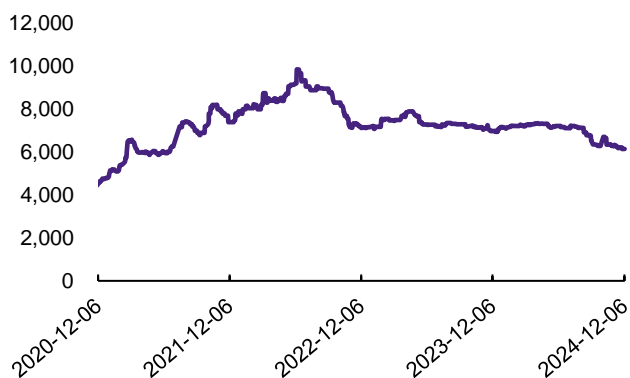
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



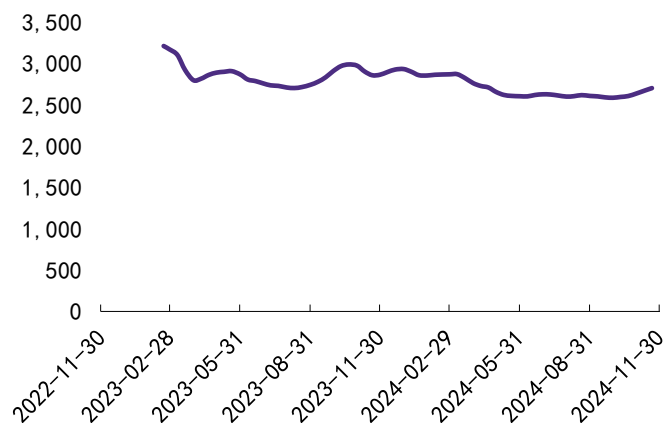
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

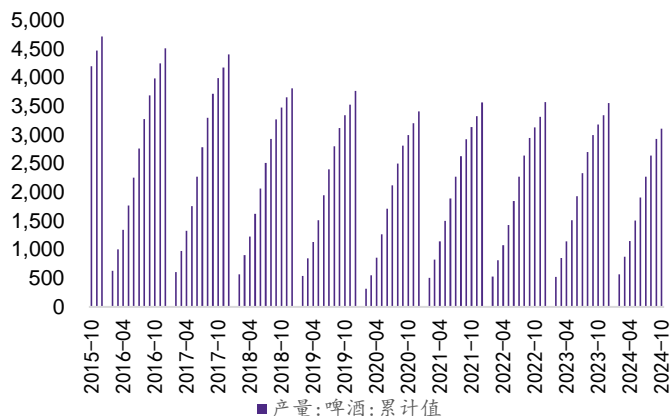
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

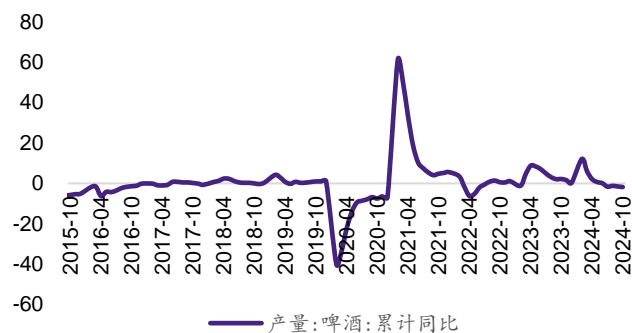
啤酒行业:

图表 16: 2024 年 10 月规上企业啤酒产量 3108 万千升, 同减 2.3%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

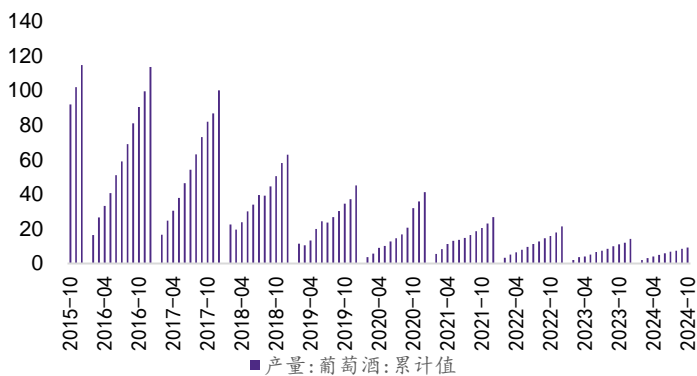
图表 17: 2024 年 10 月啤酒行业产量累计同减 1.8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

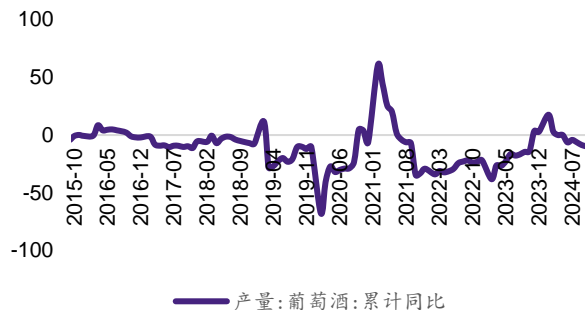
葡萄酒行业:

图表 18: 2024 年 10 月葡萄酒行业产量 9.2 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

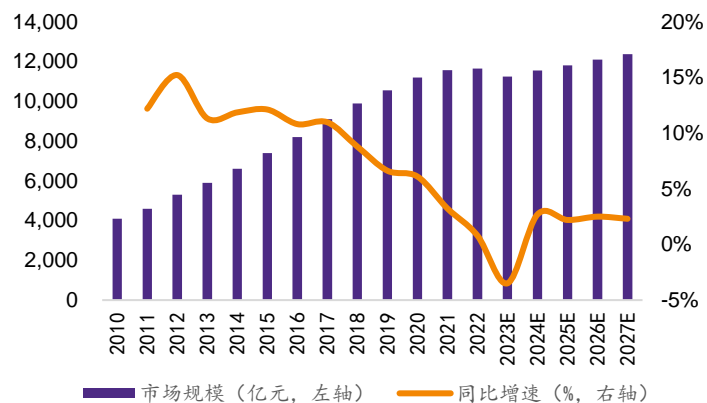
图表 19: 2024 年 10 月葡萄酒行业产量累计同减 9.8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

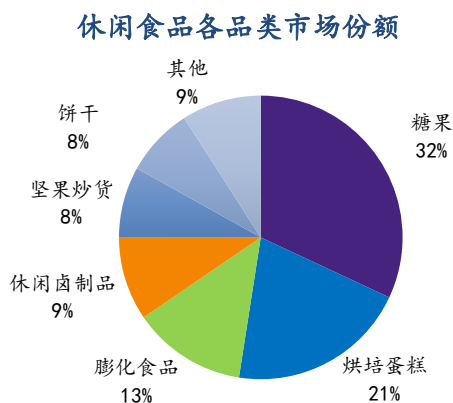
休闲食品行业：

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

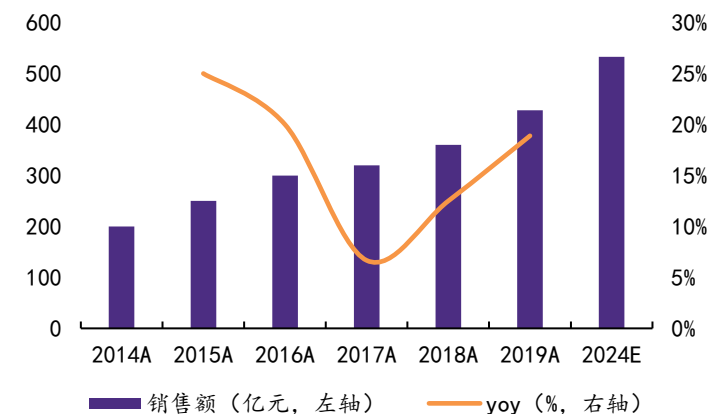
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

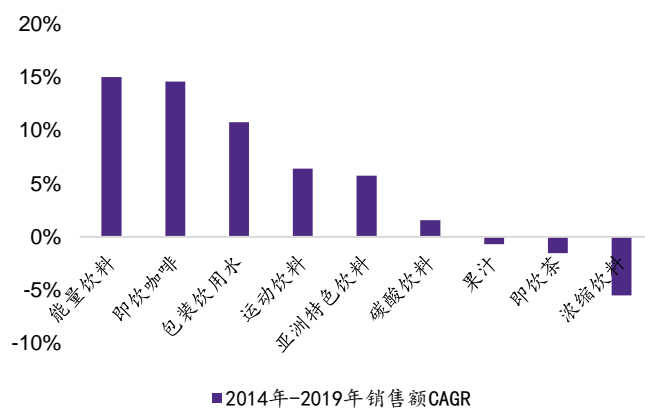
软饮料：

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

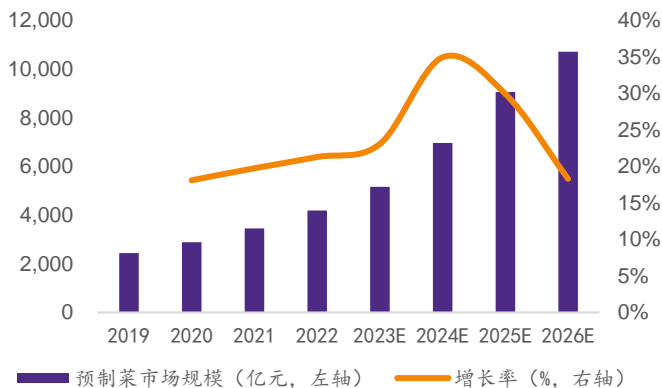
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



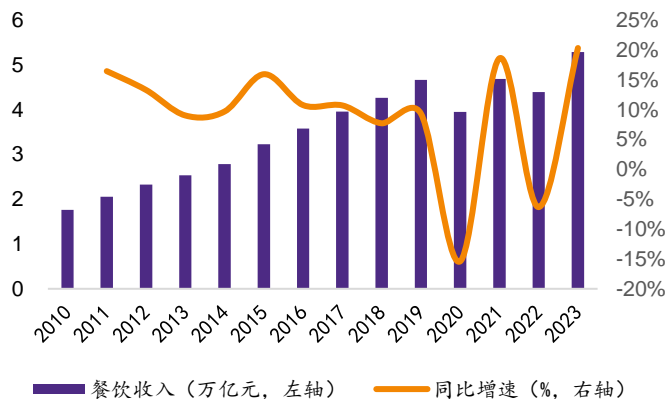
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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

**山西汾酒：产品方面**，截至 2024 年 10 月底，公司已完成 2023 年全年营收，其中青花、老白汾与玻汾系列均完成 2023 年全年营收；**经销商方面**，持续加强优化机制，2022-2024 年销售规模为 1 亿以下/5000 万-1 亿/3000-5000 万/1000-3000 万的客户分别由 41/67/70/376 家增长至 51/76/86/492 家。2023 年底全面推行汾享礼遇的渠道利润分配模式，新设立数据管理部、合规部、青花汾酒事业部、产品研发部、后台风控，打造 14 个核心城市且开展 700 余场全球内的品鉴活动。**2025 年公司将迈入复兴纲领第二阶段：1) 一个目标**，打造具全球影响力的酒类品牌；**2) 两个践行**，深入践行复兴纲领与公正立道、科学经营、聚焦发展、提势增能的战略部署；**3) 三力合一**，渠道力坚定模式自信，围绕品牌价值提升，丰富打造产品矩阵。公司此次发布青花 26 复兴版，终端指导价为 718 元/瓶，补齐 500-800 元价格带，与青花 30 组合形成青花 30 系列，满足消费需求。**4) 四维突破**，玻汾系列、老白汾系列、青花 20 系列、青花 30 系列均突破百亿目标。5) 五力支撑，文化力、科技力、变革力、组织力、执行力。**2025 年公司将在“稳健压倒一切”营销策略的基础上，抓住三大重点：1) 全国化 2.0**，公司已实现以山西市场为单元，与省外结构占比保持 4:6 的全国化 1.0；第二阶段计划以环山西市场为单元，与其他省级区域市场的营收占比达到 4:6，构建全国化全新的黄金分割点。**2) 年轻化 1.0**，玻汾消费量中超过 50%由 80 后及 90 后购买，而此前主要由市场自主销售，2025 年起将快速向年轻化 1.0 进化。**3) 国际化 1.0**，近年加大国际化力度，加强海外推广，但仍未形成完整的统筹方法，2025 年起将着力打造 1.0 版本。

## 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：本周山西汾酒召开 2024 全球经销商大会，发布新品青 26，同时提出“稳健压倒一切”基础上迈入复兴纲领第二阶段，力求实现全国化 2.0、年轻化 1.0、国际化 1.0，我们认为公司作为清香龙头具备香型优势，同时整体经营势能向上。基本面来看，目前白酒处于销售淡季，五粮液批价有所波动，渠道压力仍存，基本面持续磨底。年底各白酒企业陆续召开经销商大会，总体仍以缓解渠道压力为核心，市场对开门红预期较低，短期动销反馈良好酒企迎来一定催化。政策面来看，关注中央经济工作会议政策释出与整体落地情况，预计对短期估值修复与长期基本面改善具催化作用。目前板块估值相对处于压制状态，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、速冻、休闲零食与送礼属性较强的饮料企业进入年底旺季备货期，关注餐饮需求弹性释放与政策落地。本周我们参加安琪酵母交流会，我们认为，外部环境依旧复杂，11 月新榨季糖蜜成本预计延续 1200 元/吨价格低位，海运费用压力边际下降，但后续竞对调价计划存在不确定性。对于公司内部经营来说，小包装产品持续承接居家消费需求，产能扩建与兼并计划仍可支撑公司市占率提升。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。

图表 26：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	138.21	9.00	9.81	10.20	15.36	14.09	13.55	买入
000596.SZ	古井贡酒	186.05	8.68	10.41	11.98	21.43	17.87	15.53	买入
000799.SZ	酒鬼酒	58.68	1.69	0.33	0.46	34.72	177.82	127.57	买入
000858.SZ	五粮液	146.44	7.78	8.49	8.99	18.82	17.25	16.29	买入
002304.SZ	洋河股份	85.68	6.65	5.56	5.43	12.88	15.41	15.78	买入
300908.SZ	仲景食品	32.93	1.72	1.23	1.47	19.15	26.77	22.40	买入
300999.SZ	金龙鱼	34.86	0.53	0.43	0.54	65.77	81.07	64.56	买入
600197.SH	伊力特	17.95	0.72	0.74	0.82	24.93	24.26	21.89	买入
600199.SH	金种子酒	14.50	-0.03	0.08	0.29	-483.33	181.25	50.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.25	0.08	0.13	0.17	103.13	63.46	48.53	买入
600519.SH	贵州茅台	1521.01	59.49	68.28	73.38	25.57	22.28	20.73	买入
600559.SH	老白干酒	21.45	0.73	0.89	1.06	29.38	24.10	20.24	买入
600702.SH	舍得酒业	74.58	5.32	2.83	3.83	14.02	26.35	19.47	买入
600779.SH	水井坊	57.69	2.60	2.81	3.01	22.19	20.53	19.17	买入
600809.SH	山西汾酒	200.01	8.56	10.05	11.18	23.37	19.90	17.89	买入
600872.SH	中炬高新	23.21	2.16	0.94	1.12	10.75	24.69	20.72	买入
603027.SH	千禾味业	12.66	0.52	0.49	0.56	24.35	25.84	22.61	买入
603170.SH	宝立食品	15.86	0.75	0.60	0.73	21.15	26.43	21.73	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.25	2.86	3.35	3.91	21.07	17.99	15.41	买入
603288.SH	海天味业	46.52	1.01	1.12	1.22	46.06	41.54	38.13	买入
603317.SH	天味食品	14.15	0.43	0.49	0.56	32.91	28.88	25.27	买入
603369.SH	今世缘	47.48	2.50	2.86	3.17	18.99	16.60	14.98	买入
603589.SH	口子窖	40.36	2.87	3.32	3.78	14.06	12.16	10.68	买入
603755.SH	日辰股份	28.56	0.57	0.74	0.87	50.11	38.59	32.83	买入
603919.SH	金徽酒	20.64	0.65	0.80	1.01	31.75	25.80	20.44	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 4、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，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。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。