

2024年12月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

强化扩内需预期，关注弹性释放

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

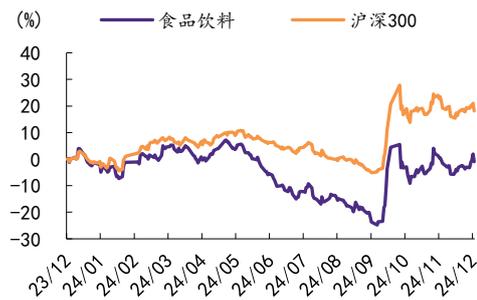
投资要点

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)	0.6	29.7	-1.0
沪深300	-0.9	24.5	17.7

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：旺季备货期，关注政策催化》2024-12-08
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 赤水市酱酒实际产能达3万吨。2) 11月酒类价格同比下降1.9%。
公司新闻：1) 贵州茅台：茅台再度调研东南亚市场；2) 五粮液：经典五粮液加码北京、成都、深圳市场。3) 山西汾酒：合肥市场“青花汾酒30·汾享会”成立。

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：本周中共中央政治局12月9日召开会议，提出2025年实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全方位扩大国内需求，12月11日-12日中央经济工作会议再次强调确定大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。在政策催化下，白酒板块修复行情提前反映市场乐观预期。基本面来看，目前白酒仍为强预期、弱现实，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。目前板块估值相对处于压制状态，且股息率提供安全边界，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：餐饮供应链主要关注后续消费券等政策落地，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，阶段性存在春节备货利好因素，与此同时海天味业估值稳定支撑，为调味品板块估值打开向上空间。中炬高新无偿收回厨邦20%少数股权，管理层前期承诺落地，增厚全年利润表现，目前公司营销架构及人员调整步入验证期，关注渠道改革效果释放与并购项目落地进度。目前预期持续修复中，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	2024-12-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	137.79	9.00	9.81	10.20	15.31	14.05	13.51	买入
000596.SZ	古井贡酒	195.64	8.68	10.41	11.98	22.54	18.79	16.33	买入
000799.SZ	酒鬼酒	59.45	1.69	0.33	0.46	35.18	180.15	129.24	买入
000858.SZ	五粮液	148.04	7.78	8.49	8.99	19.03	17.44	16.47	买入
002304.SZ	洋河股份	83.93	6.65	5.56	5.43	12.62	15.10	15.46	买入
300908.SZ	仲景食品	35.00	1.72	1.23	1.47	20.35	28.46	23.81	买入
300999.SZ	金龙鱼	34.91	0.53	0.43	0.54	65.87	81.19	64.65	买入
600197.SH	伊力特	18.53	0.72	0.74	0.82	25.74	25.04	22.60	买入
600199.SH	金种子酒	14.82	-0.03	0.08	0.29	-494.00	185.25	51.10	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.62	0.08	0.13	0.17	107.75	66.31	50.71	买入
600519.SH	贵州茅台	1519.00	59.49	68.28	73.38	25.53	22.25	20.70	买入
600559.SH	老白干酒	22.55	0.73	0.89	1.06	30.89	25.34	21.27	买入
600702.SH	舍得酒业	75.28	5.32	2.83	3.83	14.15	26.60	19.66	买入
600779.SH	水井坊	57.17	2.60	2.81	3.01	21.99	20.35	18.99	买入
600809.SH	山西汾酒	199.44	8.56	10.05	11.18	23.30	19.84	17.84	买入
600872.SH	中炬高新	24.43	2.16	0.94	1.12	11.31	25.99	21.81	买入
603027.SH	千禾味业	13.30	0.52	0.49	0.56	25.58	27.14	23.75	买入
603170.SH	宝立食品	17.11	0.75	0.60	0.73	22.81	28.52	23.44	买入
603198.SH	迎驾贡酒	63.48	2.86	3.35	3.91	22.20	18.95	16.24	买入
603288.SH	海天味业	47.18	1.01	1.12	1.22	46.71	42.13	38.67	买入
603317.SH	天味食品	14.94	0.43	0.49	0.56	34.74	30.49	26.68	买入
603369.SH	今世缘	49.49	2.50	2.86	3.17	19.80	17.30	15.61	买入
603589.SH	口子窖	41.37	2.87	3.32	3.78	14.41	12.46	10.94	买入
603755.SH	日辰股份	30.13	0.57	0.74	0.87	52.86	40.72	34.63	买入
603919.SH	金徽酒	20.87	0.65	0.80	1.01	32.11	26.09	20.66	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.....	15
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: 9.24-12.14 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 9.24-12.14 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 9.24-12.14 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 9.24-12.14 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. 赤水市酱酒实际产能达 3 万吨
2. 11 月酒类价格同比下降 1.9%
3. 贵州酿酒工业协会专家团考察 7 家酒企
4. 汾阳持续建强白酒产业链条
5. 仁怀推动白酒产业四个转变
6. 101 款酒样入选首届 CWN 国际大奖赛
7. 多家酒企上榜贵州企业百强
8. 中国酒业活态文化研究院成立
9. 36 批次酒水被禁止入境
10. 南澳葡萄酒对华出口额超 25 亿元
11. 宁夏葡萄酒入选全国农业品牌精品培育计划

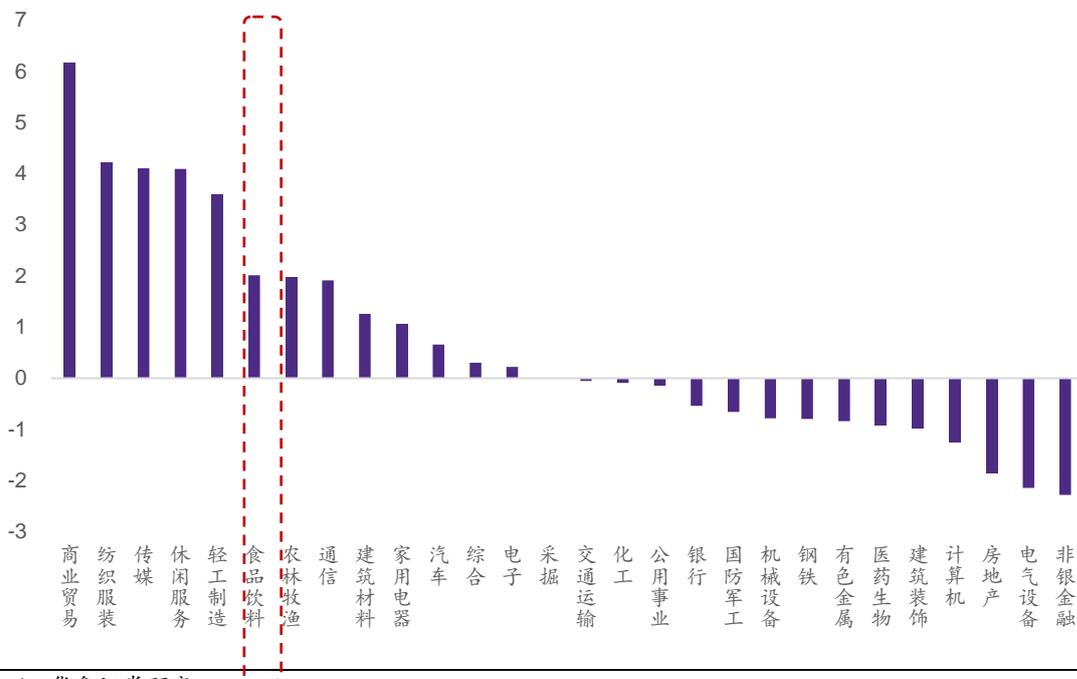
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台再度调研东南亚市场；茅台赴美开展市场调研；茅台集团与华为交流座谈；茅台等三酒企上榜世界品牌 500 强
2. 五粮液：经典五粮液加码北京、成都、深圳市场；华涛率队调研泰国、越南市场
3. 山西汾酒：汾酒加码白酒智能化；合肥市场“青花汾酒 30·汾享会”成立
4. 酒鬼酒：酒鬼酒上榜湖南省税收贡献百强
5. 舍得酒业：舍得子公司通过 GMP+ 认证；舍得龙池生态酿酒车间投产
6. 今世缘：不会追求高于实际动销的开门红
7. 贵州珍酒：拟投入超亿元举办慈善巡演；第四代珍酒·珍十五正式上市
8. 西凤：张周虎：要下大力气推动红西凤全国化布局
9. 白云边：白云边远安市场收款增长 50%；白云边 15 年武汉市场春节销售订单创新高；

2、本周重点公司反馈

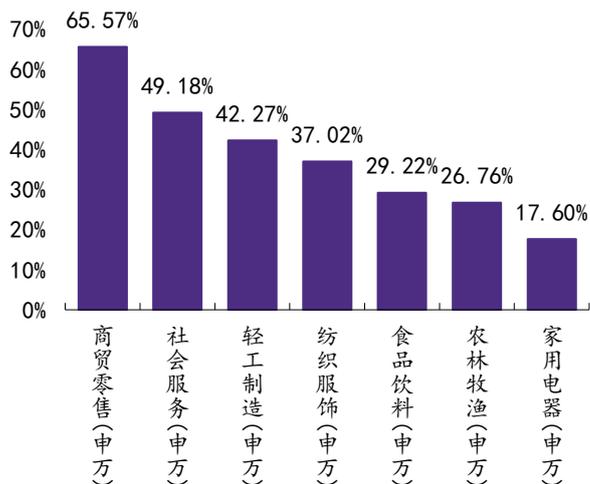
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



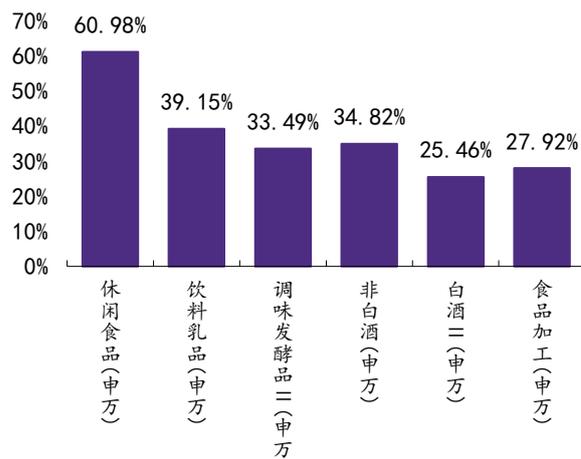
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-12.14 消费行业细分板块涨跌幅



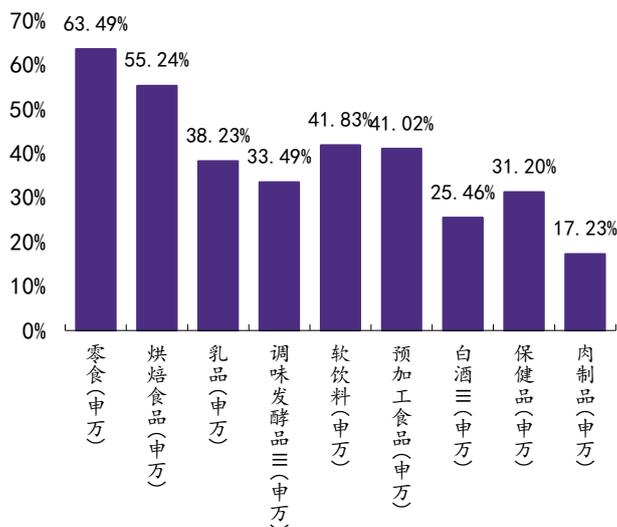
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-12.14 食品饮料板块二级行业涨跌幅



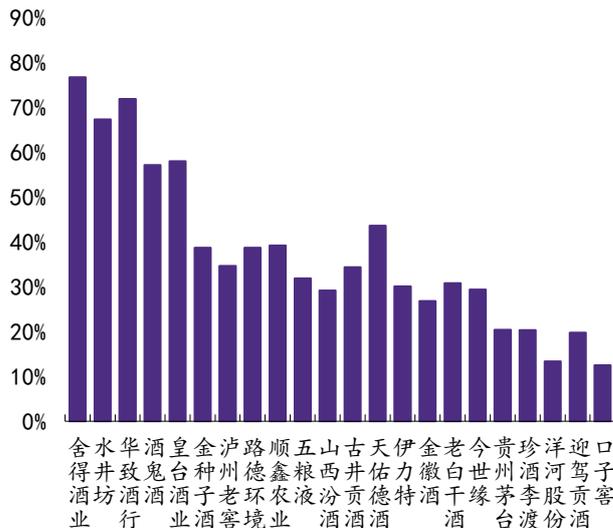
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-12.14 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 5：9.24-12.14 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
贵州茅台	1) 公司将于 2024 年 12 月 17 日 (星期二) 15:00—16:00 在上证路演中心 (http://roadshow.sseinfo.com) 以网络文字互动方式召开 2024 年第三季度业绩说明会。2) 公司公布 2024 年中期权益分派：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 12.56 亿股为基数，每股派发现金红利 23.882 元 (含税)，共计派发现金红利 300 亿元 (含税)。
华致酒行	公司拟以现有总股本 4.17 亿股剔除回购专用证券账户中已回购股份 0.09 亿股后的股本 4.07 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 8.09 元 (含税)，实际派发现金红利总额=4.07 亿股×8.09 元÷10 股=3.30 亿元 (含税)。
重庆啤酒	公司公布 2024 年中期权益分派：本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4.84 亿股为基数，每股派发现金红利 1.50 元 (含税)，共计派发现金红利 7.26 元 (含税)。
张裕 A	公司高级管理人员孔庆昆先生以集中竞价方式减持公司股份不超过 2.5 万股，减持比例不超过公司总股本比例的 0.003721%。
伊利股份	1) 根据《2019 年股权激励计划》相关规定，公司激励对象中，2 名激励对象因个人原因离职，不再具备限制性股票激励对象资格，拟回购注销其持有的已获授但未解除限售的 61,600 股限制性股票。2) 健瓴资本、健瓴种子基金、健瓴母基金与安徽种子基金签署了《安徽健瓴创新种子私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)合伙协议》，共同出资设立安徽健瓴种子基金。安徽健瓴种子基金总认缴出资额为 20,000 万元，公司全资有限合伙企业合计出资 1.3 亿元。
仙乐健康	2024 年 11 月 28 日，董事会同意投资建设泰国生产基地，截至 2024 年 12 月 13 日，公司已完成汕头市商务局的境外投资备案手续和广东省发展和改革委员会的境外投资项目备案手续，并取得汕头市商务局颁发的《企业境外投资证书》和广东省发展和改革委员会印发的《境外投资项目备案通知书》。
李子园	1) 股票于 2024 年 12 月 10 日、12 月 11 日连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达 20%。2) 截至 2024 年 12 月 12 日，公司股票连续十个交易日的收盘价低于当期转股价格 18.98 元/股的 80%，若未来二十个交易日内有五个交易日公司股票价格继续满足相关条件的，将有可能触发“李子转

债”的转股价格修正条款。

ST 易购	截至本公告日，本员工持股计划持有公司股票 5621 千万股，占公司现总股本的 0.61%。本员工持股计划所获标的股票的锁定期为 12 个月，自公司公告本员工持股计划完成最后一笔标的股票购买之日（2023 年 12 月 14 日）起算，即本员工持股计划锁定期于 2024 年 12 月 13 日届满。
海天味业	1) 发布关于制定公司于 H 股发行上市后适用的《公司章程（草案）》及相关议事规则（草案）的公告以及关于筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告；2) 董事会决议：本次发行的股票为在香港联交所主板挂牌上市的 H 股普通股，以人民币标明面值，以外币认购，每股面值为人民币 1.00 元。
万辰集团	公司拟以现有总股本 1.80 亿股为基数，向权益分派实施时股权登记日的在册股东每 10 股派送现金股利 2.00 元（含税），合计派送现金股利 0.36 亿元。本次利润分配不送红股，不进行资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转下一年度。
承德露露	董事会收到公司董事李元龙先生提交的书面辞职报告。李元龙先生由于个人工作原因，申请辞去公司第八届董事会董事及审计委员会委员职务，截至本公告披露日，李元龙先生未持有公司股份。
盐津铺子	公司 2023 年第二期限限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 31 人，全部符合解除限售条件，可解除限售条件的限制性股票数量为 58.8 万股，占目前公司最新股本总额 2.73 亿股的 0.22%。
香飘飘	1) 公司向激励对象定向增发 A 股普通股 267.9 万份，实际可行权期为 2024 年 12 月 13 日至 2025 年 7 月 6 日；2) 公司职工代表监事张丽萍女士因个人原因申请辞去公司职工代表监事职务。
巴比食品	公司以自有资金人民币 2.8 亿元向控股子公司巴比武汉增资，其中 0.19 亿元计入注册资本，2.61 亿元计入资本公积，增资后公司直接持有巴比武汉 96.51% 的股权。
一鸣食品	1) 公司已于 2024 年 12 月 10 日披露《关于股票交易异常波动暨严重异常波动的公告》，平阳心悦投资管理合伙企业（有限合伙）、平阳鸣牛投资管理合伙企业（有限合伙）、平阳诚悦投资管理合伙企业（有限合伙）全体合伙人已签字同意授权合伙企业执行事务合伙人在未来三个月内计划出售不超过浙江一鸣食品股份有限公司总股本 1% 的股票。2) 公司股票于 2024 年 11 月 26 日至 2024 年 12 月 11 日连续 12 个交易日内累计涨跌幅偏离值达 200%。公司股票已连续 12 个交易日涨停，近 12 个交易日公司股票累计换手率达到 76.13%。2024 年 12 月 11 日当日平阳心悦、平阳鸣牛、平阳诚悦三家合伙企业共计卖出 20 万股，合计金额 631 万元。
天味食品	董事会同意公司在杭州设立分公司。杭州分公司已完成相关工商设立登记手续并取得了营业执照。
良品铺子	至 2024 年 12 月 11 日，股东达永有限本次减持计划累计减持公司股份 1.2 亿股，占公司总股本的 3%。本次权益变动后，达永有限持有公司股份 7683 万股，占公司总股本的 19.16%。

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

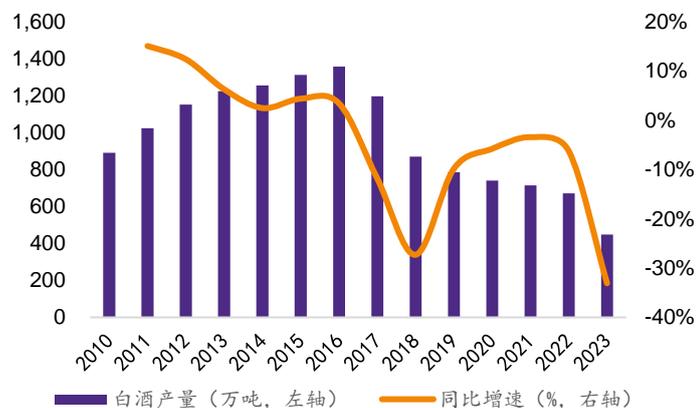
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	顺鑫农业	000860.SZ	20.33	5.89%
	迎驾贡酒	603198.SH	63.48	5.36%
	古井贡酒	000596.SZ	195.64	5.15%
	老白干酒	600559.SH	22.55	5.13%
	今世缘	603369.SH	49.49	4.23%
	跌幅前五			
	洋河股份	002304.SZ	83.93	-2.04%
	水井坊	600779.SH	57.17	-0.90%
	泸州老窖	000568.SZ	137.79	-0.30%
	山西汾酒	600809.SH	199.44	-0.28%
贵州茅台	600519.SH	1,519.00	-0.13%	
大众品	涨幅前五			
	熊猫乳品	300898.SZ	34.94	49.38%
	李子园	605337.SH	14.86	28.32%
	立高食品	300973.SZ	46.50	21.63%
	巴比食品	605338.SH	21.29	20.28%
	良品铺子	603719.SH	16.04	19.88%
	跌幅前五			
	桂发祥	002820.SZ	15.63	-8.76%
	科拓生物	300858.SZ	17.06	-0.87%
	贝因美	002570.SZ	5.46	-0.36%
	伊利股份	600887.SH	29.25	0.03%
金龙鱼	300999.SZ	34.91	0.14%	

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

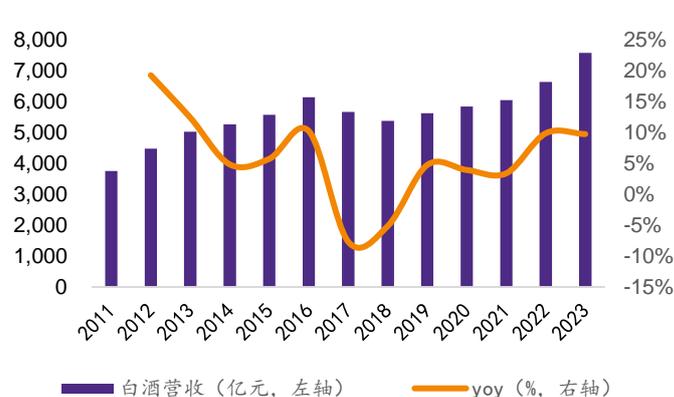
白酒行业：

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

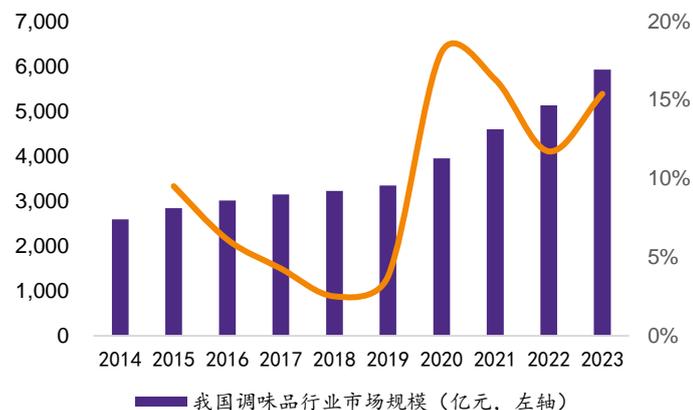
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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%



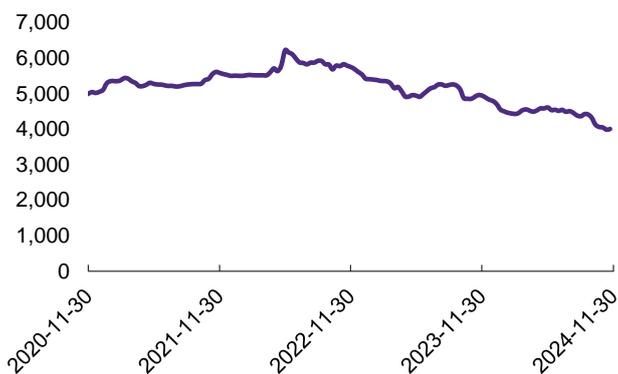
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



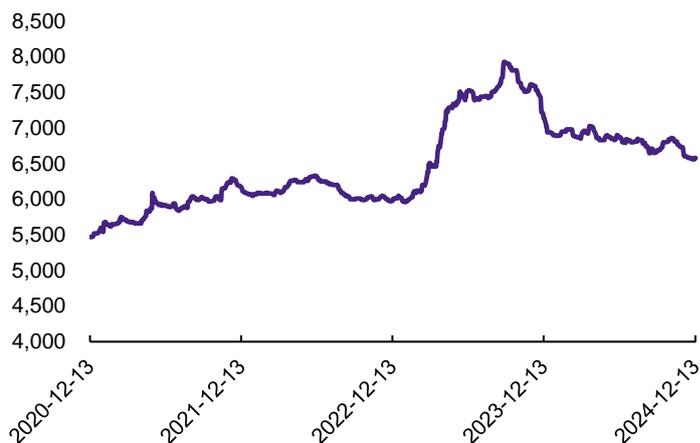
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



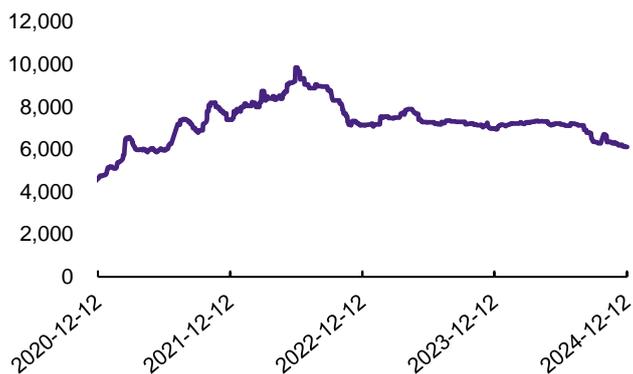
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



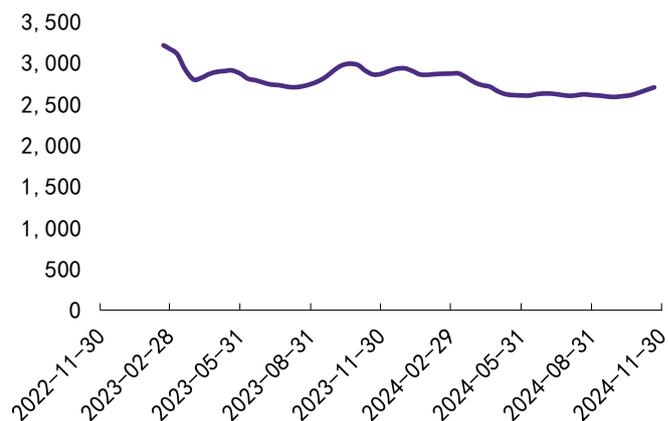
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

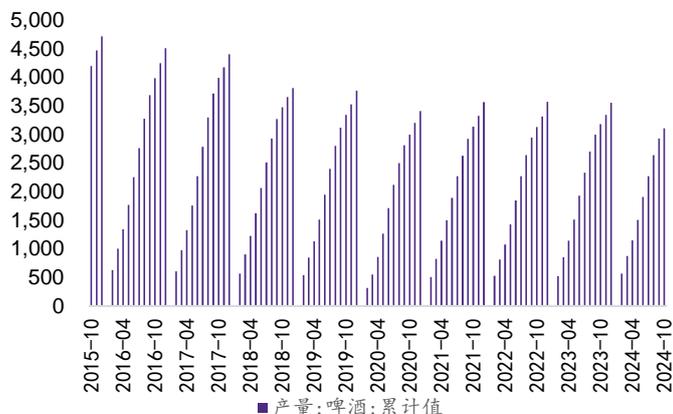
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



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

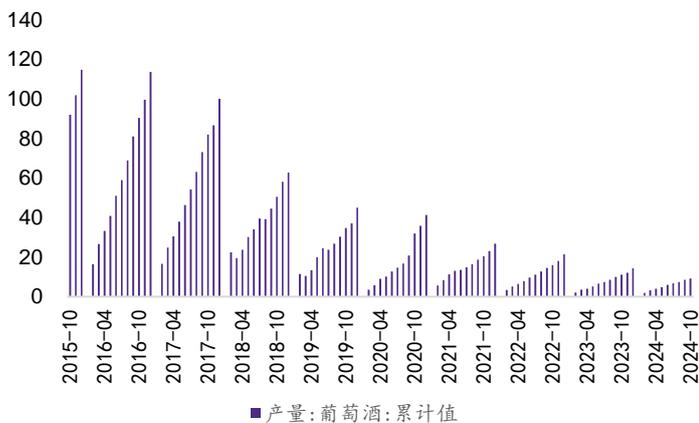
图表 17：2024 年 10 月啤酒行业产量累计同减 1.8%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

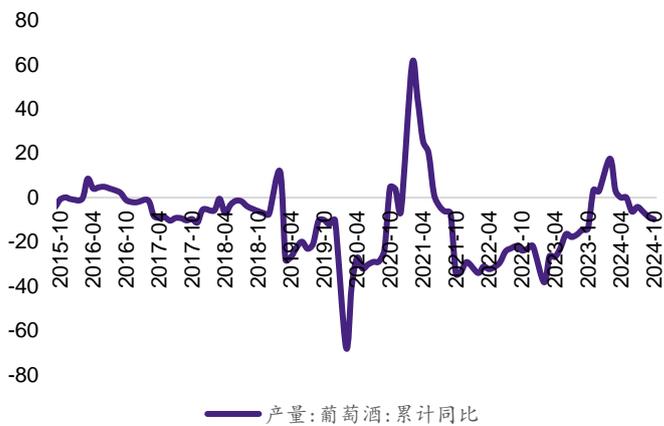
葡萄酒行业：

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

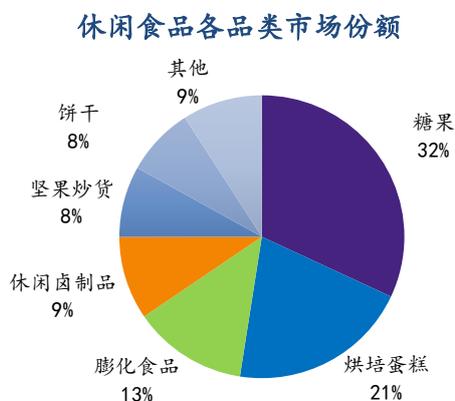
休闲食品行业：

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

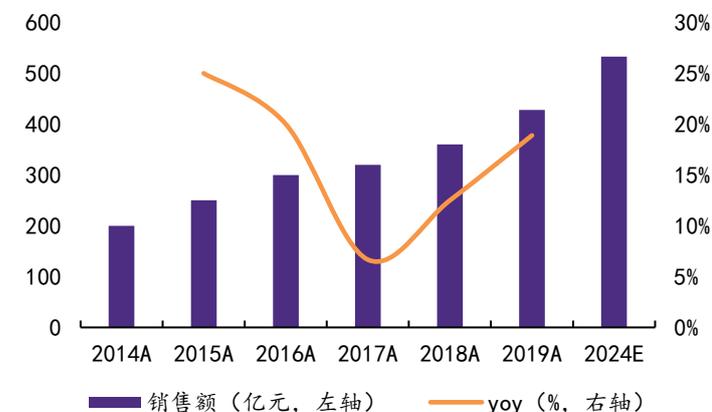
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

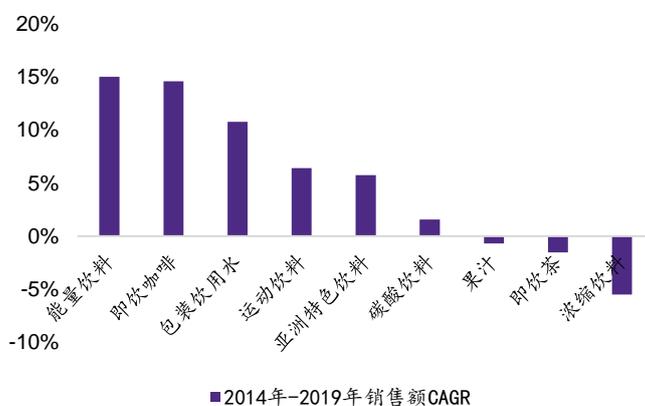
软饮料：

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



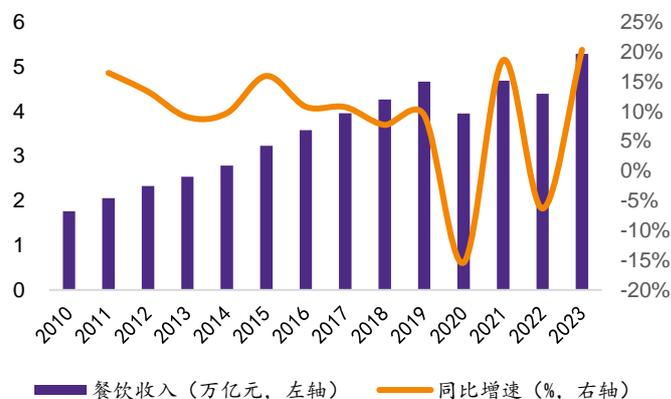
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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

中炬高新：中炬高新全资孙公司阳西美味鲜近日与朗天慧德签订《股权转让合同》，阳西美味鲜无偿受让朗天慧德持有的厨邦公司 20% 股权，本次股权转让完成后，厨邦公司成为公司的全资孙公司。一方面，厨邦 2021-2023 年平均净利润为 1.91 亿元，公司 2021-2023 年平均扣非归母净利润为 5.99 亿元，厨邦 20% 股权对应的平均少数股东损益为 0.38 亿元，对公司净利润的平均贡献率为 6.31%，本次少数股权受让完成后，厨邦公司的净利润将全部归属中炬高新的所有股东，能有效提高中炬高新的每股收益及净资产收益率；另一方面，厨邦成为公司的全资孙公司，有利于公司统筹管理，进一步提升管理决策效率，持续推进内部资源整合。公司持续推进渠道改革，此前价促分离致使经销商积极性受损，公司及时分析痛点，通过核心产品提价等方式保障二批商渠道利润，同时针对头部经销商加大政策支持力度，提高费用使用效率。此外，公司前期人员调整目前基本到位，团队持续磨合，随着组织架构逐渐稳定，营销模式调整的终端执行效率将进一步提升。最后，公司计划加速推进并购整合，目前积极进行项目储备，预计内生外延同步推进 2025 年股权激励目标达成（即营收 67.84 亿元、营业利润率不低于 16.5%、净资产收益率不低于 15.5%）。

重点企业临时股东大会日历：

图表 26：重点企业临时股东大会日历

【华鑫食饮&商社孙山团队】临时股东大会日历						
周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
12月15日	12月16日 万辰集团 兰州黄河	12月17日 三只松鼠 金龙鱼 得利斯	12月18日 恒顺醋业 香飘飘	12月19日	12月20日 安井食品	12月21日
12月22日	12月23日 莱茵生物	12月24日 西麦食品	12月25日	12月26日 好想你 光明乳业 嘉必优	12月27日	12月28日
12月29日	12月30日 海天味业 双汇发展 万辰集团	12月31日 五粮液	1月1日	1月2日	1月3日	1月4日

资料来源：wind，华鑫证券研究

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：本周中共中央政治局12月9日召开会议，提出2025年实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全方位扩大国内需求，12月11日-12日中央经济工作会议再次强调确定大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。在政策催化下，白酒板块修复行情提前反映市场乐观预期。基本面来看，目前白酒仍为强预期、弱现实，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。目前板块估值相对处于压制状态，且股息率提供安全边界，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：餐饮供应链主要关注后续消费券等政策落地，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，阶段性存在春节备货利好因素，与此同时海天味业估值稳定支撑，为调味品板块估值打开向上空间。中炬高新无偿收回厨邦20%少数股权，管理层前期承诺落地，增厚全年利润表现，目前公司营销架构及人员调整步入验证期，关注渠道改革效果释放与并购项目落地进度。目前预期持续修复中，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 27：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	137.79	9.00	9.81	10.20	15.31	14.05	13.51	买入
000596.SZ	古井贡酒	195.64	8.68	10.41	11.98	22.54	18.79	16.33	买入
000799.SZ	酒鬼酒	59.45	1.69	0.33	0.46	35.18	180.15	129.24	买入
000858.SZ	五粮液	148.04	7.78	8.49	8.99	19.03	17.44	16.47	买入
002304.SZ	洋河股份	83.93	6.65	5.56	5.43	12.62	15.10	15.46	买入
300908.SZ	仲景食品	35.00	1.72	1.23	1.47	20.35	28.46	23.81	买入
300999.SZ	金龙鱼	34.91	0.53	0.43	0.54	65.87	81.19	64.65	买入
600197.SH	伊力特	18.53	0.72	0.74	0.82	25.74	25.04	22.60	买入
600199.SH	金种子酒	14.82	-0.03	0.08	0.29	-494.00	185.25	51.10	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.62	0.08	0.13	0.17	107.75	66.31	50.71	买入
600519.SH	贵州茅台	1519.00	59.49	68.28	73.38	25.53	22.25	20.70	买入
600559.SH	老白干酒	22.55	0.73	0.89	1.06	30.89	25.34	21.27	买入
600702.SH	舍得酒业	75.28	5.32	2.83	3.83	14.15	26.60	19.66	买入
600779.SH	水井坊	57.17	2.60	2.81	3.01	21.99	20.35	18.99	买入
600809.SH	山西汾酒	199.44	8.56	10.05	11.18	23.30	19.84	17.84	买入
600872.SH	中炬高新	24.43	2.16	0.94	1.12	11.31	25.99	21.81	买入
603027.SH	千禾味业	13.30	0.52	0.49	0.56	25.58	27.14	23.75	买入
603170.SH	宝立食品	17.11	0.75	0.60	0.73	22.81	28.52	23.44	买入
603198.SH	迎驾贡酒	63.48	2.86	3.35	3.91	22.20	18.95	16.24	买入
603288.SH	海天味业	47.18	1.01	1.12	1.22	46.71	42.13	38.67	买入
603317.SH	天味食品	14.94	0.43	0.49	0.56	34.74	30.49	26.68	买入
603369.SH	今世缘	49.49	2.50	2.86	3.17	19.80	17.30	15.61	买入
603589.SH	口子窖	41.37	2.87	3.32	3.78	14.41	12.46	10.94	买入
603755.SH	日辰股份	30.13	0.57	0.74	0.87	52.86	40.72	34.63	买入
603919.SH	金徽酒	20.87	0.65	0.80	1.01	32.11	26.09	20.66	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。