

2024年12月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经销商大会密集召开，关注旺季批价与动销反馈

—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

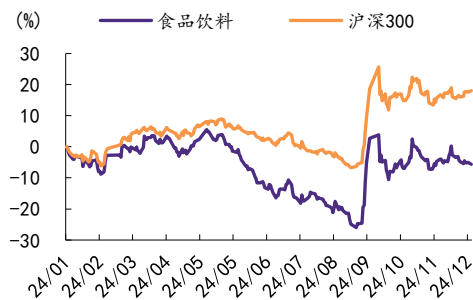
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-1.0	-8.2	-7.8
沪深300	2.1	-0.5	16.6

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：经销商大会陆续召开，关注微信小店受益标的》2024-12-22
- 2、《食品饮料行业周报：强化扩内需预期，关注弹性释放》2024-12-16
- 3、《食品饮料行业周报：旺季备货期，关注政策催化》2024-12-08

一周新闻速递

行业新闻：1) 前11月广东啤酒产量444.8万千升。2) 11月烟酒类消费品零售总额511亿元。3) 1-11月葡萄酒进口额增长34.34%。

公司新闻：1) 茅台：茅台王子酒冲刺百亿大单品 2) 泸州老窖：泸州老窖2024年中期拟分红20亿元。3) 汾酒：汾酒2024年中期拟分红30亿元。

投资观点

当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：年底各酒企密集举办经销商大会，明确2025年“开门红”战略计划，整体增长目标制定均较为谨慎，以缓解渠道压力为核心，临近春节旺季，逐渐进入白酒动销与批价变动观察窗口期，市场对于2025年上半年行业转向预期较低，预计短期仍处于调整阶段。根据贵州茅台经销商大会反馈，计划2025年调整产品结构，进一步强化普茅大单品地位，稳批价意向坚决。本周我们调研老白干、天佑德酒、华致酒行，参加今世缘经销商大会，老白干来看，公司整体经营稳健，受益省内消费升级形势，上半年石家庄市场表现较好，下半年省外市场中郑州录得不错表现；同时公司仍注重费用精细化管理，利润释放仍可期。华致酒行来看，公司目前针对人员、产品进行优化调整，协助经销商进行库存出清，稳定市场价格，有利于市场稳健发展。同时，公司致力于与区域性名酒合作，布局更具性价比价位带，拉动精品酒业绩。天佑德酒来看，公司今年在省内200元以上价位带表现较好，得益于市场基础扎实。明年公司将推动100-200元价位带及100元以下价位带产品销售，同时对国之德等系列进行年份升级，通过进一步开发400~500元价位带实现量的突破。我们认为白酒板块整体仍将按照“先估值修复，后基本面改善”的路径演绎，内部分为三条主线：1) 估值修复与基本面改善均受益的高端板块，推荐茅五泸；2) 场景修复对基本面改善最明显的地产酒板块，推荐内部结构升级的今世缘、古井贡酒等；3) 估值率先反弹的次高端板块，推荐业绩确定性较强的山西汾酒、舍得酒业等。

大众品板块：本周我们调研颐海国际、晨光生物。颐海国际

来看，公司今年受关联方压价影响明显，因此复调板块长期主线依然围绕小 B 渠道开拓，海外业务今年整体围绕动物油脂相关检疫政策打通做东南亚市场准备工作，2025 年全力推进泰国工厂产能释放。晨光生物来看，公司主要原材料价格预计保持下降趋势，预计可助推主要产品毛利率回升，辣椒精原料成本优势将持续释放，计划 2025 年产品市占率可达到 50%，除此之外，棉籽业务持续优化套保策略，推进业务减亏。目前大众品预期持续修复中。1) 餐饮供应链板块推荐顺周期子行业龙头：海天味业、中炬高新、天味食品、安井食品、千味央厨等；2) 休闲食品景气度领先，推荐渠道弹性领先标的：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、三只松鼠、西麦食品、有友食品等；3) 软饮料推荐高景气度细分赛道龙头：东鹏饮料、百润股份等；4) 乳制品推荐领先于行业调整的标的：伊利股份、蒙牛乳业等。

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	2024-12-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	126.86	9.00	9.81	10.20	14.10	12.93	12.44	买入
000596.SZ	古井贡酒	170.54	8.68	10.41	11.98	19.65	16.38	14.24	买入
000799.SZ	酒鬼酒	55.55	1.69	0.33	0.46	32.87	168.33	120.76	买入
000858.SZ	五粮液	141.21	7.78	8.49	8.99	18.15	16.63	15.71	买入
002304.SZ	洋河股份	83.12	6.65	5.56	5.43	12.50	14.95	15.31	买入
300908.SZ	仲景食品	31.11	1.72	1.23	1.47	18.09	25.29	21.16	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.28	0.53	0.43	0.54	62.79	77.40	61.63	买入
600197.SH	伊力特	17.45	0.72	0.74	0.82	24.24	23.58	21.28	买入
600199.SH	金种子酒	13.22	-0.03	0.08	0.29	-440.67	165.25	45.59	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.06	0.08	0.13	0.17	100.75	62.00	47.41	买入
600519.SH	贵州茅台	1525.00	59.49	68.28	73.38	25.63	22.33	20.78	买入
600559.SH	老白干酒	21.17	0.73	0.89	1.06	29.00	23.79	19.97	买入
600702.SH	舍得酒业	66.16	5.32	2.83	3.83	12.44	23.38	17.27	买入
600779.SH	水井坊	53.53	2.60	2.81	3.01	20.59	19.05	17.78	买入
600809.SH	山西汾酒	185.93	8.56	10.05	11.18	21.72	18.50	16.63	买入
600872.SH	中炬高新	22.88	2.16	0.94	1.12	10.59	24.34	20.43	买入
603027.SH	千禾味业	12.37	0.52	0.49	0.56	23.79	25.24	22.09	买入
603170.SH	宝立食品	15.51	0.75	0.60	0.73	20.68	25.85	21.25	买入
603198.SH	迎驾贡酒	53.79	2.86	3.35	3.91	18.81	16.06	13.76	买入
603288.SH	海天味业	46.35	1.01	1.12	1.22	45.89	41.38	37.99	买入
603317.SH	天味食品	13.43	0.43	0.49	0.56	31.23	27.41	23.98	买入

603369.SH	今世缘	44.78	2.50	2.86	3.17	17.91	15.66	14.13	买入
603589.SH	口子窖	39.79	2.87	3.32	3.78	13.86	11.98	10.53	买入
603755.SH	日辰股份	27.11	0.57	0.74	0.87	47.56	36.64	31.16	买入
603919.SH	金徽酒	19.77	0.65	0.80	1.01	30.42	24.71	19.57	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.....	10
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
3、行业评级及投资策略.....	16
4、风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	7
图表 2: 9.24-12.27 消费行业细分板块涨跌幅.....	7
图表 3: 9.24-12.27 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	7
图表 4: 9.24-12.27 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	8
图表 5: 9.24-12.27 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.....	10
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	11
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	11
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%.....	11
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%.....	11
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	12
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	12
图表 14: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨).....	12
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	12
图表 16: 2024 年 11 月规上企业啤酒产量 3277.4 万千升, 同减 1.9%.....	13
图表 17: 2024 年 11 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	13
图表 18: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量 10.3 万千升.....	13
图表 19: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%.....	13
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%.....	14
图表 21: 休闲食品各品类市场份额.....	14

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%	14
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	14
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	15
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%	15
图表 26: 重点企业临时股东大会日历	15
图表 27: 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. 前 11 月广东啤酒产量 444.8 万千升。
2. 11 月烟酒类消费品零售总额 511 亿元。
3. 1-11 月葡萄酒进口额增长 34.34%。
4. 全球啤酒消费量连续三年增长。
5. 宁夏贺兰山东麓葡萄酒入选 2024 年农业品牌精品培育名单。
6. 前 11 月福建啤酒出口值居全国第一。
7. 1-10 月浙江白/啤/黄酒经营数据公布。

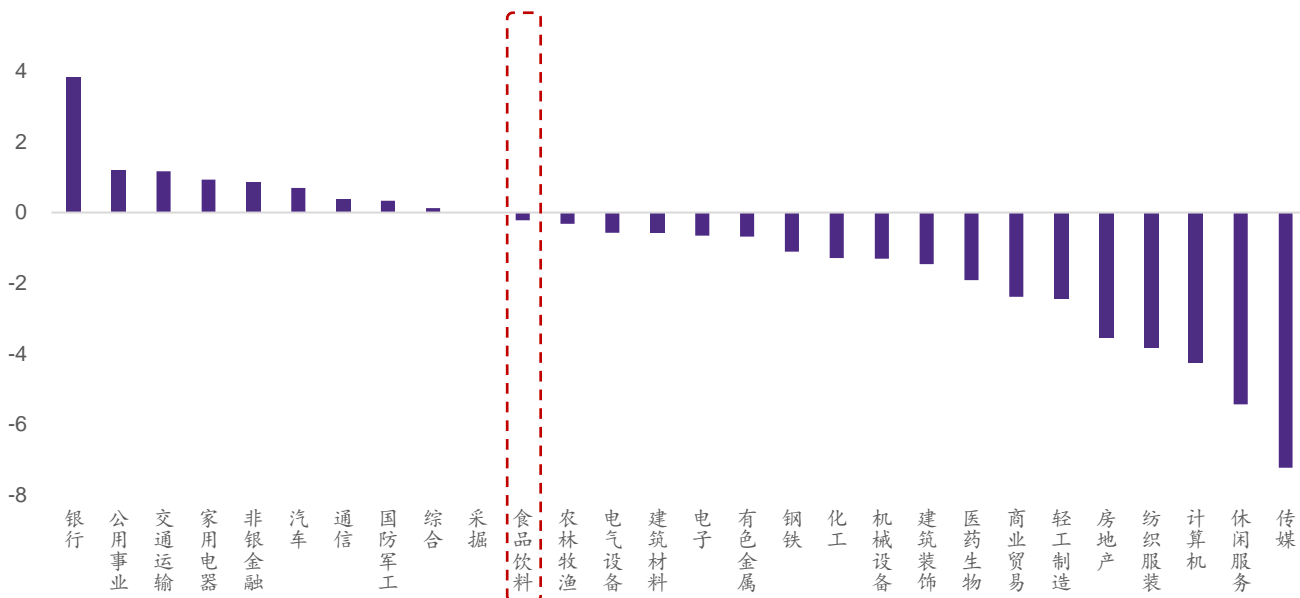
1.2、公司新闻

1. 茅台：茅台王子酒冲刺百亿大单品。
2. 五粮液：五粮液工匠学院成立。
3. 泸州老窖：1) 泸州老窖 2024 年中期拟分红 20 亿元；2) 唐栋良任泸州老窖副总经理。
4. 汾酒：1) 杏花村汾酒专业镇总营收近 229 亿元；2) 汾酒 2024 年中期拟分红 30 亿元；3) 武跃飞出任汾酒集团总经理。
5. 金徽酒：金徽酒通过 CNAS 实验室认可。
6. 郎酒：郎酒、夜郎古商标之争迎和解。
7. 老白干：老白干召开四季度营销交流会
8. 张裕：张裕以 2.21 亿元受让 4700 余亩葡萄基地
9. 青岛啤酒：姜宗祥出任青岛啤酒董事长

2、本周重点公司反馈

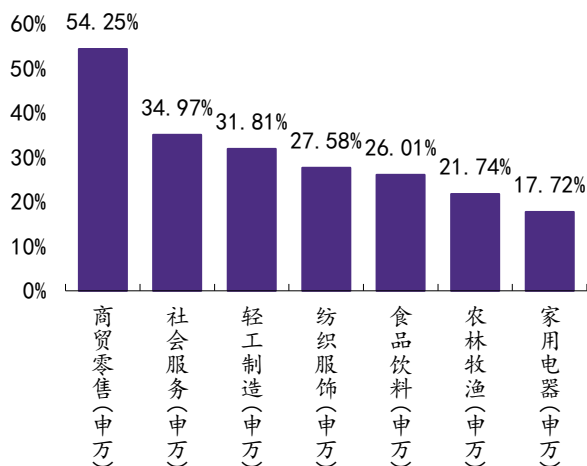
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



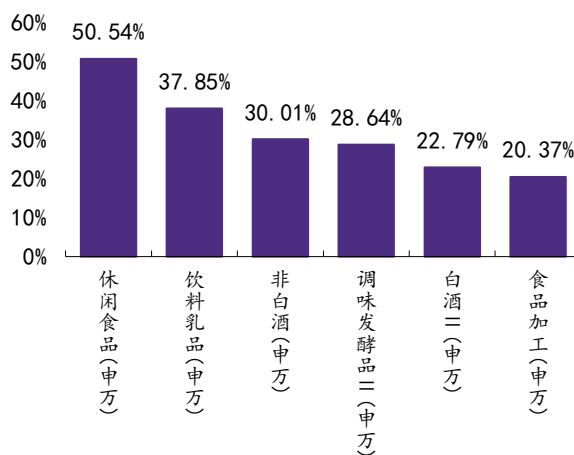
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-12.27 消费行业细分板块涨跌幅



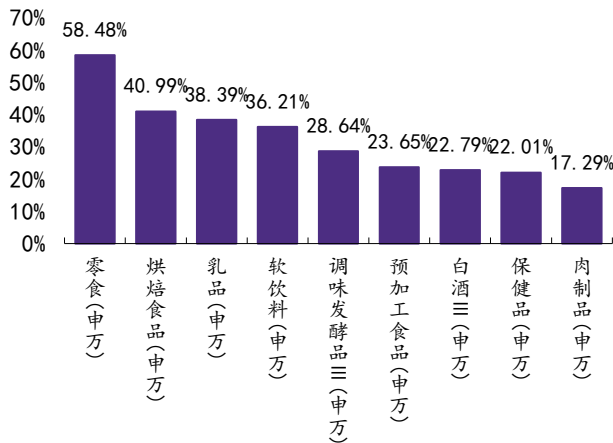
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-12.27 食品饮料板块二级行业涨跌幅



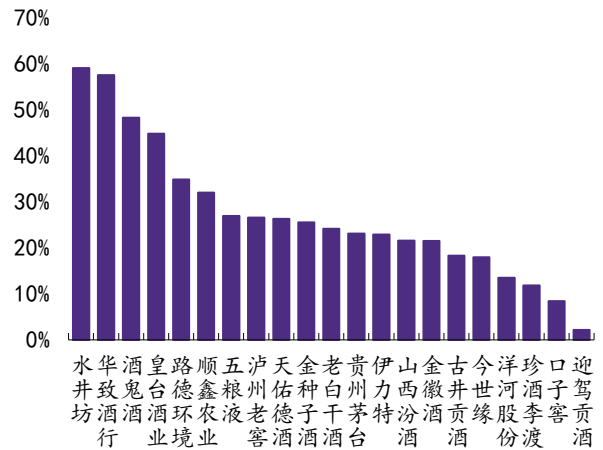
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-12.27 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 5：9.24-12.27 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	计划以 30 亿至 60 亿元自有资金回购股份，初始回购价上限为 1795.78 元/股，公司以集中竞价交易方式回购股份价格上限由不超过 1795.78 元/股（含）调整为不超过 1771.90 元/股（含），预计回购股份约 169.31 万至 338.62 万股，占总股本 0.1348%至 0.2696%。
泸州老窖	1) 拟以现有总股本 14.72 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 13.58 元（含税），合计派发现金红利约 20 亿元（含税）。2) 决定聘任唐栋良先生为公司副总经理，任期与第十一届董事会任期一致。3) 同意公司参股公司四川发展酒业投资有限公司（以下简称“川酒投”）股东按各自持股比例将川酒投注册资本由 25 亿元减少至 5000 万元。本次减资完成后，公司对川酒投的认缴出资额由 10.5 亿元减少至 2100 万元，持股比例仍为 42%。
山西汾酒	截至 2024 年 9 月 30 日，山西杏花村汾酒厂股份有限公司未分配利润为 243.4 亿元，公司总股本为 12.20 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 30.01 亿元（含税）。公司拟向全体股东每股派发现金红利 2.46 元（含税）。
金徽酒	关于控股股东调整增持公司股份计划：增持计划目的、增持方式和种类、增持价格、实施期限及承诺不变，增持金额调整为增持资金总额不低于人民币 7800 万元，不超过人民币 15600 万元，增持计划的资金来源调整为亚特集团自有资金及兴业银行股份有限公司兰州分行向亚特集团提供的增持专项贷款，其中增持专项贷款金额不超过人民币 14000 万元。
天味食品	2024 年 12 月 23 日，天味食品召开第五届董事会第三十七次会议和第五届监事会第三十六次会议，审议通过《关于公司 2022 年限制性股票激励计划暂缓授予部分第二期解除限售条件成就的议案》，同意公司为暂缓授予激励对象吴学军先生办理解除限售事宜，解除限售 26.6 万股。
日辰股份	1) 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.25 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。公司总股本 9861.37 万股，扣除公司回购专用账户中的股份 142 万股后为 9719.37 万股，以此计算合计拟派发现金红利 2429.84 万元（含税），占公司 2024 年三季度合并报表归属于上市公司股东净利润的比例为 44.64%；2) 结合当前募投项目实际进展情况，公司拟将首次公开发行股票募投项目中的“年产 15,000 吨复合调味品生产基地建设项目”“年产 5,000 吨汤类抽提生产线建设项目”预计达到可使用状态时间由 2024 年 12 月调整为 2025 年 12 月。
ST 加加	加加食品集团股份有限公司实际控制人杨振先生、肖赛平女士、杨子江先生（以下合称“实际控制人”）被司法拍卖的公司股份合计 270,777,653 股（占公司总股本的 23.51%）已全部完成过户登记手续。上述实际控制人所持公司股份涉及的质押和司法冻结因股份过户相应解除。
恒顺醋业	2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金投资项目“智能立体库建设项目”由公司建设实施，目前已建设完成，并于近日投入使用。

青岛啤酒	1) 董事长黄克兴先生因已届退休年龄, 辞任公司董事长、执行董事及董事会战略与投资委员会(“战略委员会”)主席职务, 辞任后, 黄克兴先生不再担任公司及控股子公司的任何职务; 2) 选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长, 并兼任公司总裁职务、公司第十届董事会战略与投资委员会主席。
宝立食品	公司的股东上海厚旭资产管理有限公司(以下简称“上海厚旭”)持有公司股份 0.25 亿股, 占公司总股本的 6.25%。上述均为公司 IPO 前取得的股份, 已于 2023 年 7 月 31 日上市流通。上海厚旭拟减持公司股份合计不超过 0.12 亿股, 即不超过公司总股本的 3%。
立高食品	1) 公司将经营地址由“广州市白云区云城东路 563 号 5 楼 1-7 号, 广州市白云区广园中路 318 号第 2 栋 4、5、6 楼”变更为“广州市增城区石滩镇兴石一路 3 号”; 2) “立高转债”于 2024 年 3 月 28 日至 2024 年 12 月 19 日合计转股 83 股, 公司总股本由 1.6934.0222 万股变更为 16934.0305 万股, 公司注册资本由人民币 16934.0222 万元变更为 16934.0305 万元; 3) 广东立澳股东李国荣先生因离职申请退出持有的广东立澳全部股权。公司同意李国荣先生将所持的广东立澳 50 万元出资额(占广东立澳注册资本的 1%, 已实缴出资 50 万元)以 35.34 万元的价格转让给公司, 其他股东均放弃优先购买权。本次交易完成后, 公司持有广东立澳的股权比例由 67% 上升至 68%, 广东立澳仍为公司控股子公司。
嘉必优	公司 2024 年第一次临时股东大会于 2024 年 12 月 26 日采用累积投票制的方式选举易德伟先生、杜斌先生、王华标先生、王逸斐先生、苏小禾女士、张春雨女士担任第四届董事会非独立董事, 选举陈向东先生、刘圻先生、李春先生担任第四届董事会独立董事。公司召开第四届董事会第一次会议, 全体董事一致选举易德伟先生担任公司董事长, 选举杜斌先生担任公司副董事长。
洽洽食品	1) “洽洽转债”已满足触发转股价格向下修正条件, 因连续十个交易日股价低于当前转股价的 85%。修正方案需股东大会审议通过, 公司将履行相关信息披露义务。2) 第九期员工持股计划锁定期届满。2023 年 11 月 27 日-2023 年 12 月 25 日, 公司第九期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计 270.1 万股, 占公司总股本的 0.53%, 成交金额 9792.6 万元, 成交均价约为 36.255 元/股。公司第九期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票的操作已在规定期限内完成。
克明食品	计划在 12 个月内以自有资金及专项贷款回购股份, 总额 1 亿至 2 亿元, 回购价不超 11.50 元/股。目前已回购 404.36 万股, 占总股本 1.18%。
好想你	1) 公司董事选举情况: 非独立董事: 石聚彬先生、石训先生、石聚领先生、张敬伟先生、李嘉先生、江明华先生。独立董事: 廖小军先生、张建君先生、许晓芳女士。董事长: 石聚彬先生。2) 公司股票交易价格连续 3 个交易日(2024 年 12 月 20 日、12 月 23 日、12 月 24 日)收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 公司近期经营情况正常, 内外部经营环境未发生重大变化。
绝味食品	经公司审慎讨论分析并与中介机构反复沟通论证, 公司决定终止筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市的相关事项。
来伊份	来伊份股票于 2024 年 12 月 20 日、12 月 23 日连续 2 个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于股票交易异常波动情形。截至本公告披露日, 除本公司已披露事项外, 公司、控股股东及实际控制人不存在应披露而未披露的重大信息。
晨光生物	公司全资子公司——贵阳晨光生物科技有限公司(以下简称“贵阳晨光”)被列入贵州省 2024 年认定报备的第一批高新技术企业备案名单, 通过了高新技术企业认定, 证书编号: GR202452000132; 发证日期: 2024 年 12 月 9 日
天润乳业	同意公司在不改变募投项目实施主体、实施方式、投资内容、投资总额的情况下, 将募投项目“年产 20 万吨乳制品加工项目”的达到预定可使用状态日期由 2024 年 12 月 31 日延期至 2025 年 12 月 31 日。
顺鑫农业	公司副总经理和法文先生的书面辞职报告, 和法文先生因工作变动原因申请辞去公司副总经理职务。
华致酒行	为保证投资者交流渠道通畅, 进一步做好投资者关系管理工作, 更好地服务广大投资者, 华致酒行即日起启用新的投资者热线电话及传真号码。原投资者热线电话及传真号码停止使用。

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

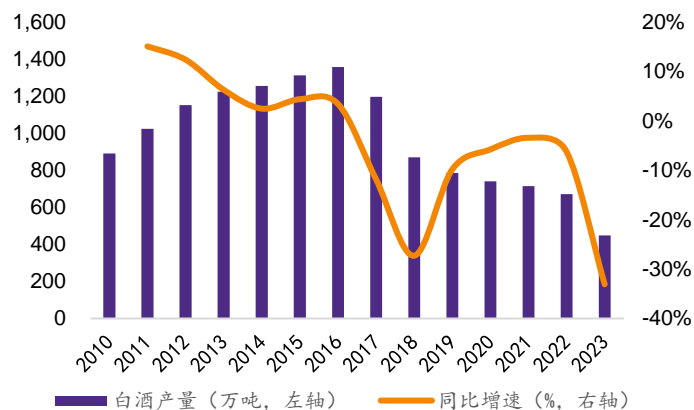
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	口子窖	603589.SH	39.89	1.30%
	贵州茅台	600519.SH	1,528.97	0.46%
	老白干酒	600559.SH	21.40	0.14%
	顺鑫农业	000860.SZ	19.29	0.10%
	金徽酒	603919.SH	20.00	0.00%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199.SH	13.42	-4.82%
	舍得酒业	600702.SH	68.38	-3.32%
	迎驾贡酒	603198.SH	54.16	-2.85%
	山西汾酒	600809.SH	187.79	-2.45%
	古井贡酒	000596.SZ	172.28	-2.28%
大众品	涨幅前五			
	来伊份	603777.SH	14.81	20.21%
	香飘飘	603711.SH	18.55	13.25%
	好想你	002582.SZ	8.49	8.57%
	龙大美食	002726.SZ	7.92	8.05%
	伊利股份	600887.SH	30.15	3.25%
	跌幅前五			
	绝味食品	603517.SH	16.97	-15.11%
	兰州黄河	000929.SZ	7.21	-11.21%
	妙可蓝多	600882.SH	18.55	-10.86%
熊猫乳品	300898.SZ	26.90	-9.49%	
味知香	605089.SH	26.05	-9.20%	

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

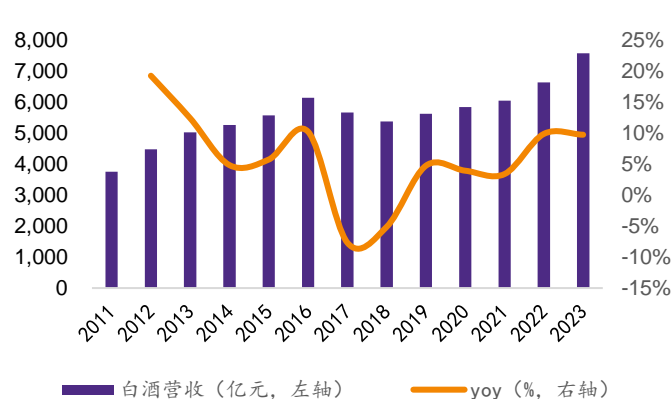
白酒行业：

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

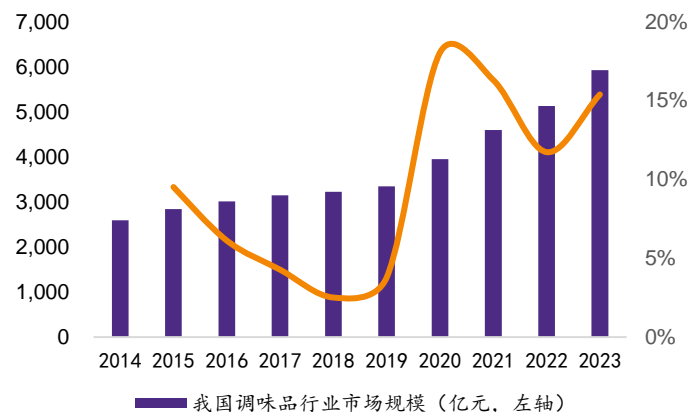
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

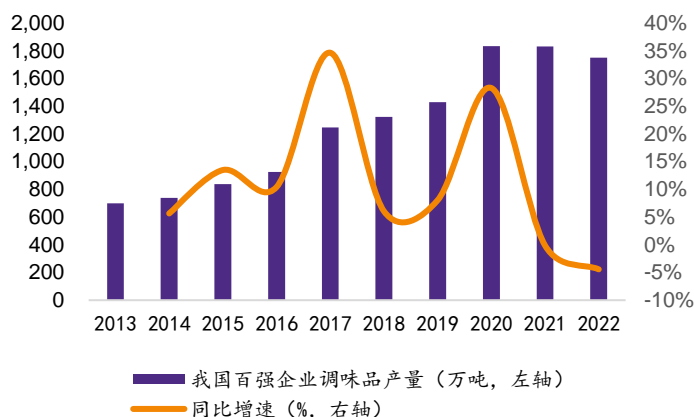
调味品行业：

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%



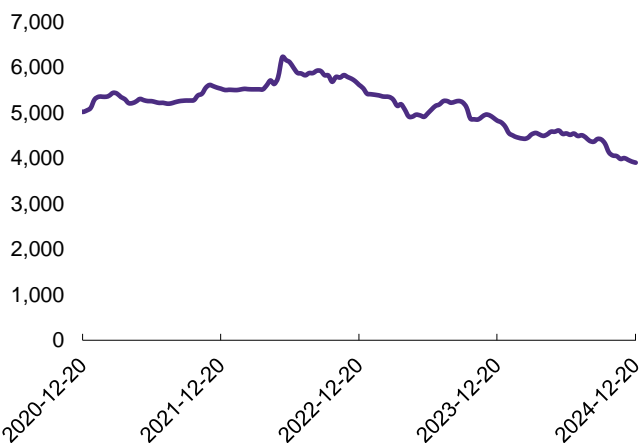
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



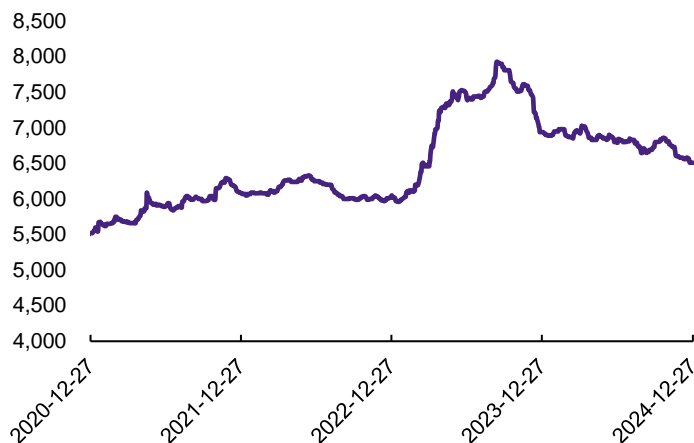
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



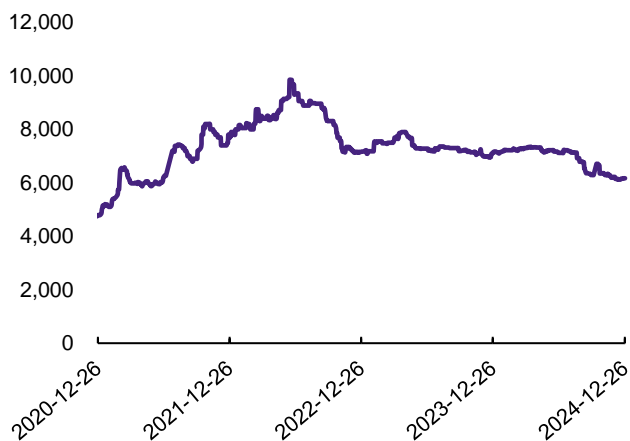
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



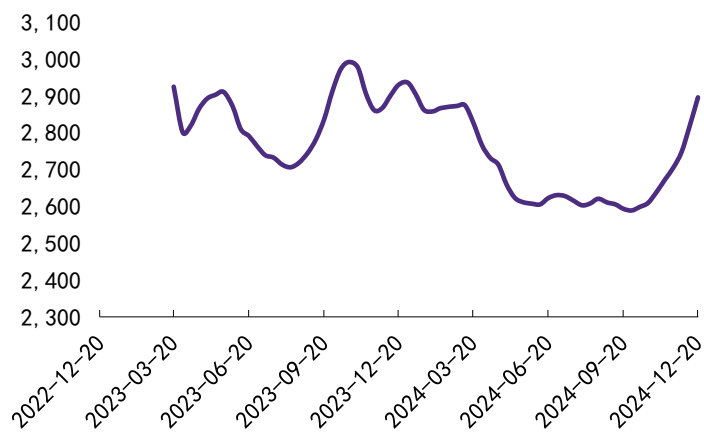
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

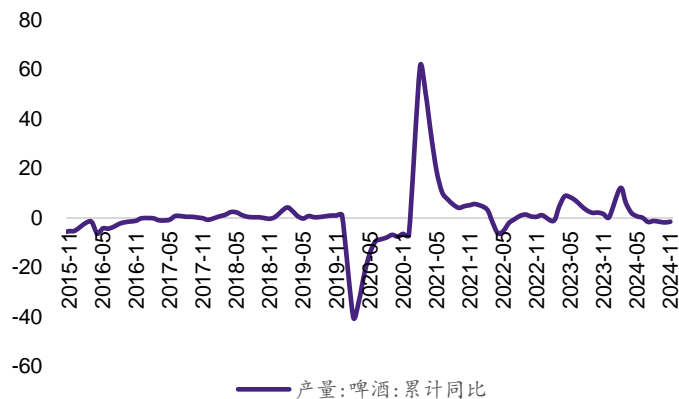
啤酒行业:

图表 16: 2024 年 11 月规上企业啤酒产量 3277.4 万千升, 同减 1.9%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

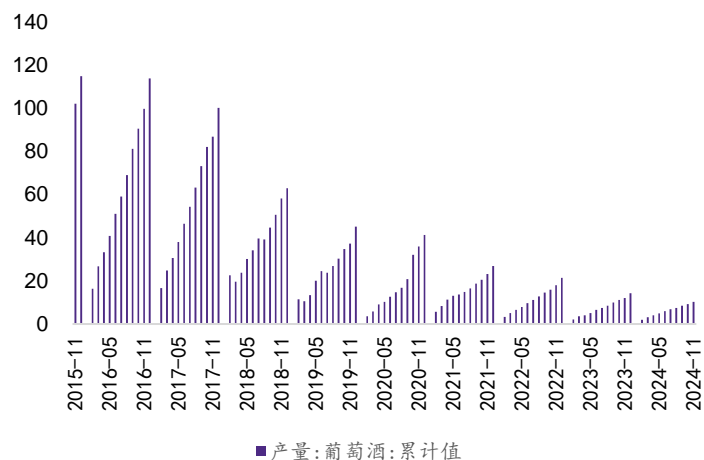
图表 17: 2024 年 11 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

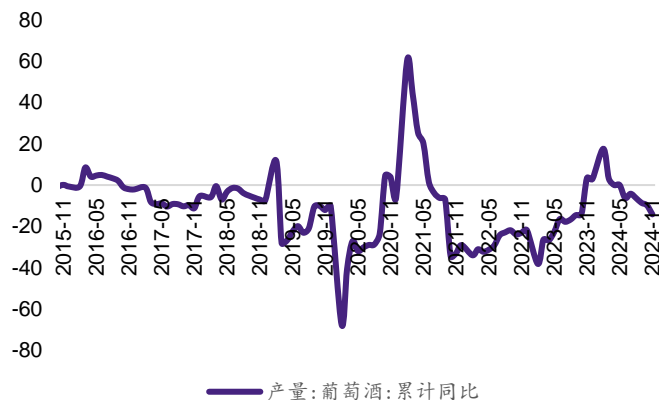
葡萄酒行业:

图表 18: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量 10.3 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

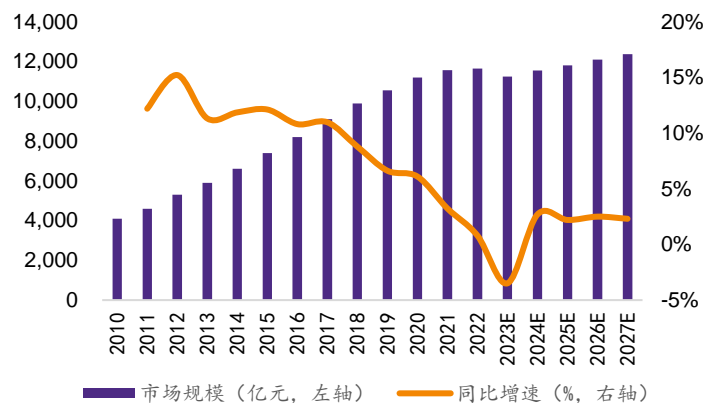
图表 19: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

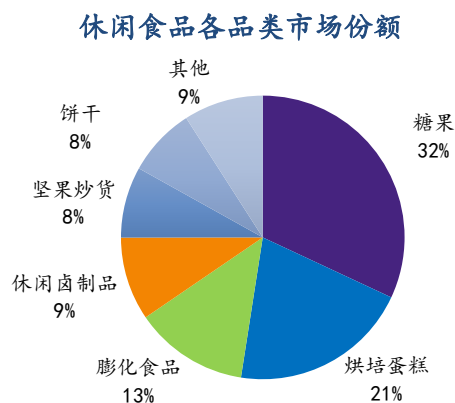
休闲食品行业：

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

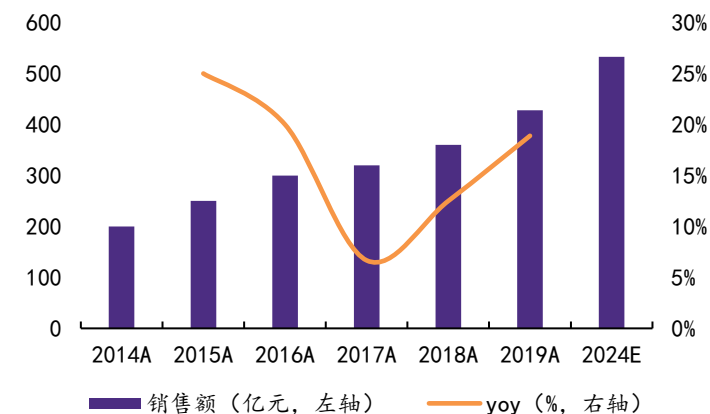
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

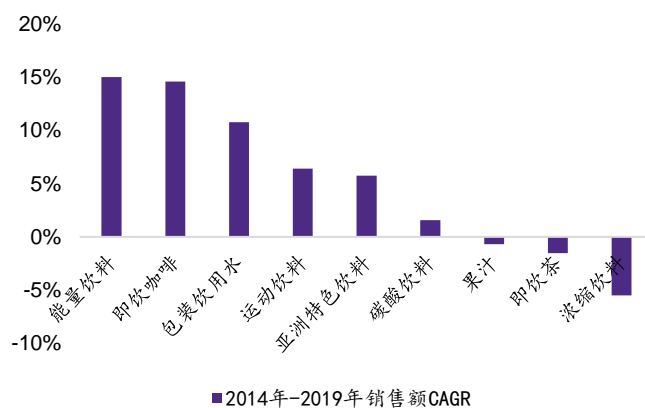
软饮料：

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

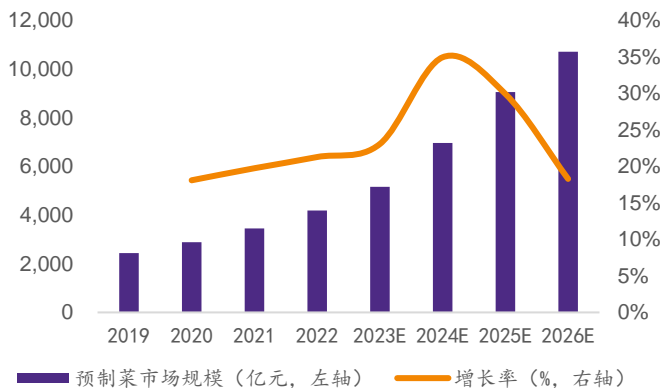
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

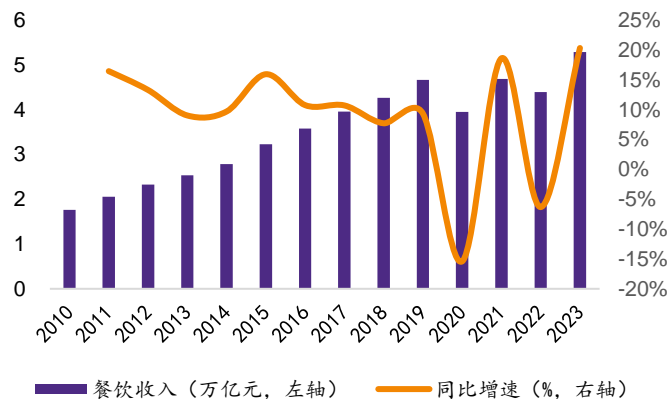
预制菜：

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



资料来源：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

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：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

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

【华鑫食品饮料&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29日	12月30日	12月31日	1月1日	1月2日	1月3日	1月4日
	双汇发展 妙可蓝多 海天味业 佳禾食品 万辰集团	五粮液 熊猫乳品 会稽山		兰州黄河	洽洽食品	
1月5日	1月6日	1月7日	1月8日	1月9日	1月10日	1月11日
				山西汾酒	泸州老窖 立高食品 日辰股份	
1月12日	1月13日	1月14日	1月15日	1月16日	1月17日	1月18日
	好想你			晨光生物		

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：年底各酒企密集举办经销商大会，明确2025年“开门红”战略计划，整体增长目标制定均较为谨慎，以缓解渠道压力为核心，临近春节旺季，逐渐进入白酒动销与批价变动观察窗口期，市场对于2025年上半年行业转向预期较低，预计短期仍处于调整阶段。根据贵州茅台经销商大会反馈，计划2025年调整产品结构，进一步强化普茅大单品地位，稳批价意向坚决。本周我们调研老白干、天佑德酒、华致酒行，参加今世缘经销商大会，老白干来看，公司整体经营稳健，受益省内消费升级形势，上半年石家庄市场表现较好，下半年省外市场中郑州录得不错表现；同时公司仍注重费用精细化管理，利润释放仍可期。华致酒行来看，公司目前针对人员、产品进行优化调整，协助经销商进行库存出清，稳定市场价格，有利于市场稳健发展。同时，公司致力于与区域性名酒合作，布局更具性价比价位带，拉动精品酒业绩。天佑德酒来看，公司今年在省内200元以上价位带表现较好，得益于市场基础扎实。明年公司将推动100-200元价位带及100元以下价位带产品销售，同时对国之德等系列进行年份升级，通过进一步开发400~500元价位带实现量的突破。我们认为白酒板块整体仍将按照“先估值修复，后基本面改善”的路径演绎，内部分为三条主线：1) 估值修复与基本面改善均受益的高端板块，推荐茅五泸；2) 场景修复对基本面改善最明显的地产酒板块，推荐内部结构升级的今世缘、古井贡酒等；3) 估值率先反弹的次高端板块，推荐业绩确定性较强的山西汾酒、舍得酒业等。

大众品板块：本周我们调研颐海国际、晨光生物。颐海国际来看，公司今年受关联方压价影响明显，因此复调板块长期主线依然围绕小B渠道开拓，海外业务今年整体围绕动物油脂相关检疫政策打通东南亚市场准备工作，2025年全力推进泰国工厂产能释放。晨光生物来看，公司主要原材料价格预计保持下降趋势，预计可助推主要产品毛利率回升，辣椒精原料成本优势将持续释放，计划2025年产品市占率可达到50%，除此之外，棉籽业务持续优化套保策略，推进业务减亏。目前大众品预期持续修复中。1) 餐饮供应链板块推荐顺周期子行业龙头：海天味业、中炬高新、天味食品、安井食品、千味央厨等；2) 休闲食品景气度领先，推荐渠道弹性领先标的：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、三只松鼠、西麦食品、有友食品等；3) 软饮料推荐高景气度细分赛道龙头：东鹏饮料、百润股份等；4) 乳制品推荐领先于行业调整的标的：伊利股份、蒙牛乳业等。

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	2024-12-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	126.86	9.00	9.81	10.20	14.10	12.93	12.44	买入
000596.SZ	古井贡酒	170.54	8.68	10.41	11.98	19.65	16.38	14.24	买入
000799.SZ	酒鬼酒	55.55	1.69	0.33	0.46	32.87	168.33	120.76	买入
000858.SZ	五粮液	141.21	7.78	8.49	8.99	18.15	16.63	15.71	买入
002304.SZ	洋河股份	83.12	6.65	5.56	5.43	12.50	14.95	15.31	买入
300908.SZ	仲景食品	31.11	1.72	1.23	1.47	18.09	25.29	21.16	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.28	0.53	0.43	0.54	62.79	77.40	61.63	买入

公司代码	名称	2024-12-31		EPS		PE		投资评级	
600197.SH	伊力特	17.45	0.72	0.74	0.82	24.24	23.58	21.28	买入
600199.SH	金种子酒	13.22	-0.03	0.08	0.29	-440.67	165.25	45.59	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.06	0.08	0.13	0.17	100.75	62.00	47.41	买入
600519.SH	贵州茅台	1525.00	59.49	68.28	73.38	25.63	22.33	20.78	买入
600559.SH	老白干酒	21.17	0.73	0.89	1.06	29.00	23.79	19.97	买入
600702.SH	舍得酒业	66.16	5.32	2.83	3.83	12.44	23.38	17.27	买入
600779.SH	水井坊	53.53	2.60	2.81	3.01	20.59	19.05	17.78	买入
600809.SH	山西汾酒	185.93	8.56	10.05	11.18	21.72	18.50	16.63	买入
600872.SH	中炬高新	22.88	2.16	0.94	1.12	10.59	24.34	20.43	买入
603027.SH	千禾味业	12.37	0.52	0.49	0.56	23.79	25.24	22.09	买入
603170.SH	宝立食品	15.51	0.75	0.60	0.73	20.68	25.85	21.25	买入
603198.SH	迎驾贡酒	53.79	2.86	3.35	3.91	18.81	16.06	13.76	买入
603288.SH	海天味业	46.35	1.01	1.12	1.22	45.89	41.38	37.99	买入
603317.SH	天味食品	13.43	0.43	0.49	0.56	31.23	27.41	23.98	买入
603369.SH	今世缘	44.78	2.50	2.86	3.17	17.91	15.66	14.13	买入
603589.SH	口子窖	39.79	2.87	3.32	3.78	13.86	11.98	10.53	买入
603755.SH	日辰股份	27.11	0.57	0.74	0.87	47.56	36.64	31.16	买入
603919.SH	金徽酒	19.77	0.65	0.80	1.01	30.42	24.71	19.57	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。

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。