

2025年01月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茅台圆满收官，关注开门红回款

—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

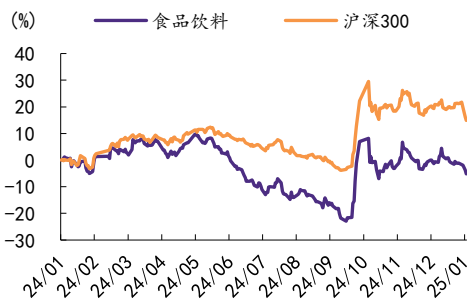
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-3.9	-11.4	-6.5
沪深300	-3.7	-6.0	13.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业策略报告：预期先行，拐点已至》2024-12-31
- 2、《食品饮料行业周报：经销商大会密集召开，关注旺季批价与动销反馈》2024-12-31
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 泸州再提 2025 年白酒营收 1500 亿元目标。2) 江苏 1-11 月白酒产量 17.7 万千升。3) 仁怀现有在运营白酒废水处理厂 29 座。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台 2024 预计实现营收 1738 亿元 2) 五粮液：五粮液 1618 甘肃开瓶增长 44.3%。3) 今世缘：今世缘拟获 2.7 亿元-5.4 亿元增持。

投资观点

白酒板块：本周贵州茅台发布 2024 年度生产经营情况，洋河股份、古井贡酒发布中期分红方案，今世缘发布控股股东增持公告。贵州茅台方面，2024 年公司预计总营收/归母净利润分别为 1738/857 亿元，分别同增约 15%/14.7%，全年收入目标圆满完成。本周我们调研酒鬼酒，程军总经理回归强化管理层架构，销售改革可期。目前公司加强省内大本营建设，精耕重点市场。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：微信小店接连发布两项激励政策，分别面向达人带货与商家的私域池，进行大力推流，后续关注灰度测试全面开放进度，观测年货节期间渠道增量释放。本周我们调研休闲食品三剑客及绝味食品。盐津铺子来看，我们认为公司继续保持稳健增长，蛋皇继续保持良好增长态势，年货节礼盒如火如荼展开。劲仔食品来看，塘心鹤鹑蛋打造七个博士品牌，计划 2025 年进一步发力；此外，年货节全渠道持续布局。甘源食品来看，出海品类以豆类为主，围绕东南亚市场开拓，年货节计划向中腰部拓宽达播范围，做备货前置。绝味食品来看，门店调改持续推进，提升加盟商盈利能力，后续单店改善仍需关注终端需求恢复。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	2025-01-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	119.74	9.00	9.81	10.20	13.30	12.21	11.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	171.98	8.68	10.41	11.98	19.81	16.52	14.36	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.04	1.69	0.33	0.46	29.02	148.61	106.61	买入
000858.SZ	五粮液	135.40	7.78	8.49	8.99	17.40	15.95	15.06	买入
002304.SZ	洋河股份	81.78	6.65	5.56	5.43	12.30	14.71	15.06	买入
300908.SZ	仲景食品	29.68	1.72	1.23	1.47	17.26	24.13	20.19	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.23	0.53	0.43	0.54	58.92	72.63	57.83	买入
600197.SH	伊力特	16.38	0.72	0.74	0.82	22.75	22.14	19.98	买入
600199.SH	金种子酒	12.14	-0.03	0.08	0.29	-404.67	151.75	41.86	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.70	0.08	0.13	0.17	96.25	59.23	45.29	买入
600519.SH	贵州茅台	1475.00	59.49	68.23	73.33	24.79	21.62	20.11	买入
600559.SH	老白干酒	19.30	0.73	0.89	1.06	26.44	21.69	18.21	买入
600702.SH	舍得酒业	59.18	5.32	2.83	3.83	11.12	20.91	15.45	买入
600779.SH	水井坊	47.83	2.60	2.81	3.01	18.40	17.02	15.89	买入
600809.SH	山西汾酒	178.00	8.56	10.05	11.18	20.79	17.71	15.92	买入
600872.SH	中炬高新	21.26	2.16	0.94	1.12	9.84	22.62	18.98	买入
603027.SH	千禾味业	11.54	0.52	0.49	0.56	22.19	23.55	20.61	买入
603170.SH	宝立食品	14.92	0.75	0.60	0.73	19.89	24.87	20.44	买入
603198.SH	迎驾贡酒	51.43	2.86	3.35	3.91	17.98	15.35	13.15	买入
603288.SH	海天味业	44.30	1.01	1.12	1.22	43.86	39.55	36.31	买入
603317.SH	天味食品	12.95	0.43	0.49	0.56	30.12	26.43	23.13	买入
603369.SH	今世缘	44.80	2.50	2.86	3.17	17.92	15.66	14.13	买入
603589.SH	口子窖	37.46	2.87	3.32	3.78	13.05	11.28	9.91	买入
603755.SH	日辰股份	25.82	0.57	0.74	0.87	45.30	34.89	29.68	买入
603919.SH	金徽酒	18.63	0.65	0.80	1.01	28.66	23.29	18.45	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 (%).....	7
图表 2: 9.24-1.3 消费行业细分板块涨跌幅.....	7
图表 3: 9.24-1.3 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	7
图表 4: 9.24-1.3 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	8
图表 5: 9.24-1.3 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.....	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. 泸州再提 2025 年白酒营收 1500 亿元目标。
2. 江苏 1-11 月白酒产量 17.7 万千升。
3. 仁怀现有在运营白酒废水处理厂 29 座。
4. 1-11 月贵州白酒出口实现较大增长。
5. 五项酱酒核心产区标准正式发布。
6. 汾阳：1) 用地布局进一步向白酒倾斜；2) 持续拓展清香型白酒上下游产业链。
7. 贵州：下大力气抓好白酒产销衔接。
8. 温州泰顺签约 1.1 亿元果酒项目。
9. 前 11 月福建啤酒出口值居全国第一。
10. 安徽黄山 3 万吨啤酒项目公示。
11. 两大啤酒团体标准获批。
12. 2024 年银川葡萄酒产业综合产值 360 亿元。

1.2、公司新闻

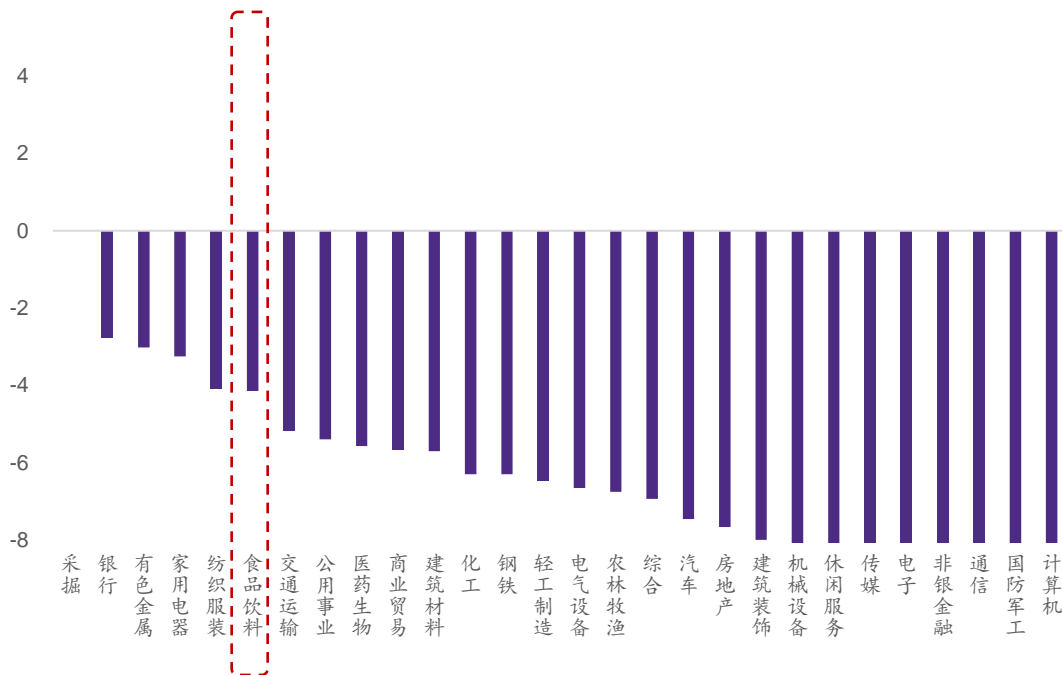
1. **贵州茅台**：1) 张德芹：茅台集中采购率跨越式增长；2) 茅台与习酒达成新共识；3) 茅台王子酒焕新上市；4) 丁雄军接受纪律审查和监察调查；5) 茅台完成 2024 年各项任务；6) 首届中国酒文化大会在茅台召开；7) **茅台 2024 预计实现营收 1738 亿元。**
2. **五粮液**：1) 五粮液 10 万吨酿酒项目正式投窖；2) **五粮液 1618 甘肃开瓶增长 44.3%**；3) 五粮液尖庄年销 2.4 亿瓶；4) 五粮液详解 2025 产品策略。
3. **洋河股份**：洋河推出多项春节营销动作。
4. **今世缘**：1) 今世缘发布“提质增效重回报”行动方案评估报告；2) **今世缘拟获 2.7 亿元-5.4 亿元增持。**
5. **酒鬼酒**：高峰、程军率队走访湖南市场。
6. **西凤**：西凤酒获多项荣誉。
7. **钓鱼台**：钓鱼台·珺琅彩停货。
8. **郎酒**：郎酒 2024 年度回款、出货双创历史新高。

9. 白云边：2024 年白云边 20 年宜城市市场增幅超 40%。

2、本周重点公司反馈

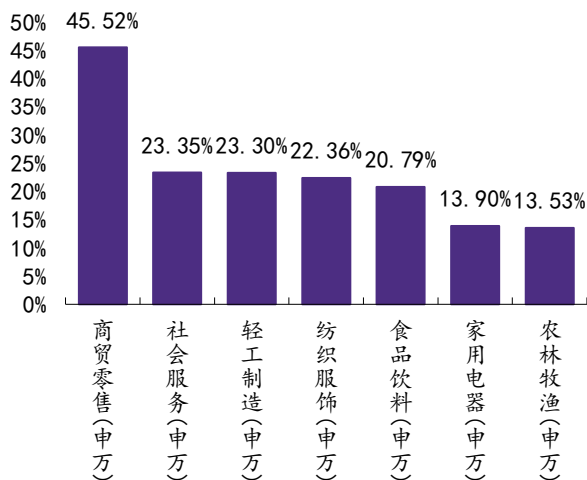
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



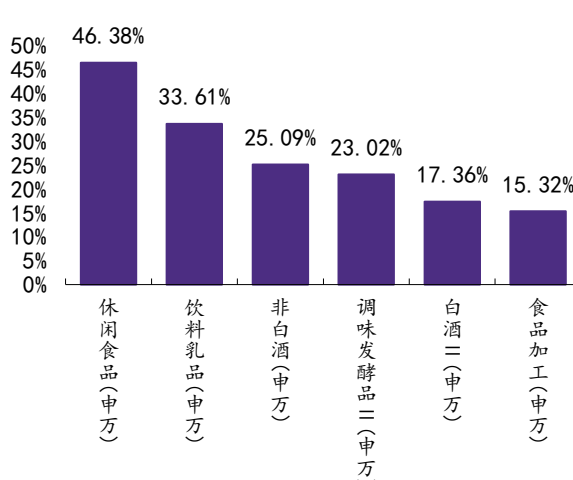
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-1.3 消费行业细分板块涨跌幅



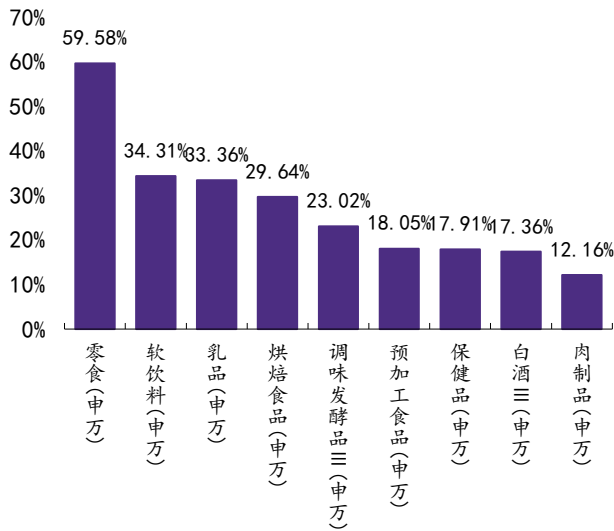
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-1.3 食品饮料板块二级行业涨跌幅



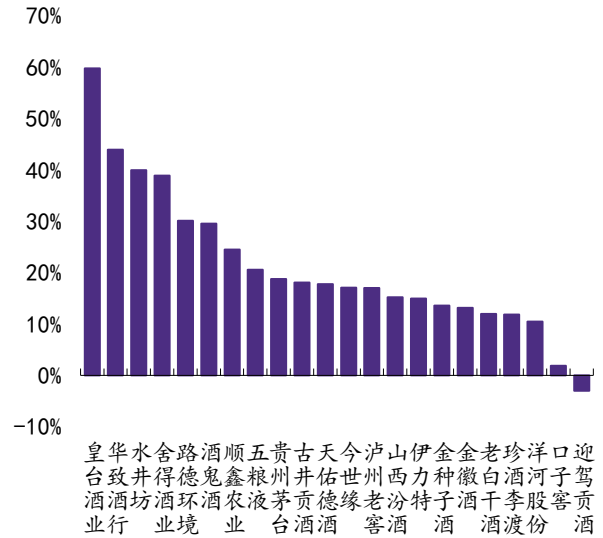
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-1.3 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 5：9.24-1.3 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
山西汾酒	公司向全体股东每股派发现金红利 2.46 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，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）。
洋河股份	公司拟以现有总股本 15.06 亿股为基数，用未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 23.30 元（含税），合计派发现金红利人民币 35.10 亿元（含税）。
今世缘	江苏今世缘酒业控股股东今世缘集团计划增持公司股份，总金额 2.7 亿元至 5.4 亿元，价格不超过 46 元/股。增持资金来源包括 4.9 亿元贷款及自有资金，计划期限为 12 个月。公司提示增持计划可能因市场价格或资金不到位等原因存在实施风险。
伊力特	截至 2024 年 12 月 31 日，伊力转债累计转股金额达 6.33 亿元，形成 3767.82 万股，占总股本 8.6749%；本季度转股金额 4.4 万元，新增 2,887 股。未转股金额为 2.43 亿元，占发行总量 27.6947%。
宝立食品	公司实际控制人之一、董事长马驹先生通过集中竞价方式共计增持公司股票 72.98 万股，占公司总股本的比例为 0.18%，增持金额共计 1029.49 万元（不含佣金、印花税等各类交易费用）。
东鹏饮料	公司委托招商银行股份有限公司现金管理，金额为 9500.00 万元，产品类型为结构性存款，期限为 70 天。
香飘飘	香飘飘食品 2024 年第四季度股票期权激励计划行权完成，共新增股份 150.93 万股，上市流通，募集资金 2147.43 万元，用于补充流动资金。行权后公司总股本增至 4.12 亿股。
李子园	1) 截至 2024 年 12 月 31 日，“李子转债”累计转股金额 5.1 万元，转股股数 2,636 股，占总股本 0.0007%；2) 本季度转股 1.4 万元，新增 736 股。未转股金额为 6.00 亿元，占发行总量 99.9915%；公司本次拟结项的项目为“年产 10 万吨食品饮料生产线扩建项目”和“浙江李子园食品股份有限公司科创大楼项目”，节余募集资金合计 6162.08 元（含利息收入，具体金额以资金转出当日实际数额为准），约占首次公开发行股票募集资金净额的 8.92%，公司将上述节余募集资金用于永久补充流动资金。

立高食品	2024 年第四季度公司可转换债券“立高转债”转股数量为 197 股，剩余可转债为 949.96 万张。转股价格自 2024 年 12 月 2 日起调整为 95.82 元/股。公司总股本由 1.69340222 亿股增至 1.69340419 亿股。
千味央厨	公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件已成就，本次符合解除限售条件的激励对象共 69 人，可解除限售的限制性股票数量为 72.78 万股，同意公司按照本次激励计划相关规定为符合条件的激励对象办理解除限售事宜。
伊利股份	呼和浩特投资有限责任公司持有公司股份 5.39 亿股，占公司总股本的 8.46%，本次质押股份数 2100 万股，占公司总股本 0.33%；公司拟与伊家好奶酪股东 PAG Cheers (HK) Limited（简称“PAG”）共同向伊家好奶酪进行增资。公司拟以现金出资 50505.05 万元，PAG 拟以现金出资 9494.95 万元，本次增资完成后，伊家好奶酪注册资本由 11880.00 万元变更为 18851.57 万元，资本公积由 66300.00 万元变更为 119328.43 万元，公司仍为伊家好奶酪的控股股东。
养元饮品	河北养元智汇饮品完成回购股份 521.6 万股，占总股本 0.4122%，回购金额 1.09 亿元。本次回购股份将于 2025 年 1 月 3 日全部注销，注册资本相应减少，股本调整为 12.60 亿股。
新乳业	2024 年第四季度“新乳转债”因转股减少金额 2.04 万元，转股数量为 1,115 股，剩余可转债金额 7.18 亿元。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总股本增至 8.61 亿股。
均瑶健康	公司董事兼副总经理罗喜悦、监事朱鹏飞和副总经理向卫兵已通过集中竞价方式累计减持 24.40 万股、6.10 万股和 1.20 万股，占公司总股本的 0.041%、0.010%和 0.020%董事兼副总经理罗喜悦、监事朱鹏飞、副总经理向卫兵拟提前终止本次减持计划。
佳禾食品	1) 公司第二次临时股东大会，选举产生了公司第三届董事会。本届董事会共有董事 7 人，分别为非独立董事柳新荣先生、柳新仁先生、张建文先生、梅华先生，独立董事庄伟元先生、沈弋先生、李彬先生。非职工代表监事 2 人，周月军先生和丁嘉彬先生与职工代表监事任洁女士共同组成公司第三届监事会；2) 公司控股股东一致行动人吉安市汇鑫管理咨询有限公司（曾用名西藏五色水创业投资管理有限公司）持有公司股份 8843.42 万股，占公司目前总股本的 22.11%；本次解除质押股份 1200.00 万股，占公司总股本的 3.00%。
克明食品	公司本次预计的 2025 年担保额度超过公司最近一期经审计净资产的 100%，本次担保额度预计中的被担保人包含资产负债率超过 70%的子公司，前述担保均是合并报表范围内公司及子公司之间的担保，担保风险处于公司可控制范围之内。
承德露露	公司同意使用公司自有资金或自筹资金，以集中竞价交易方式，以不超过人民币 11.75 元/股（含）的价格回购本公司部分人民币普通股 A 股股份，回购的数量不低于 3000.00 万股（含）且不高于 6000.00 万股（含），回购的资金额度不超过人民币 70500.00 万元（含）。
百润股份	2024 年第四季度“百润转债”转股减少 301 张，转股数量为 639 股，剩余可转债 1127.51 万张，金额为 11.28 亿元。转股价格自 2024 年 7 月 30 日起调整为 46.96 元/股，公司总股本为 10.49 亿股。
莲花控股	公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行人民币普通股（A 股）股票 4.14 亿股，每股发行价格为人民币 2.40 元，募集资金总额为人民币 9.94 亿元，扣除不含税发行费用人民币 1764.25 万元，实际募集资金净额为人民币 9.76 亿元。
得利斯	公司拟使用自有资金和股票回购专项贷款以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，用于实施员工持股计划或股权激励计划。本次回购股份价格不超过人民币 6.30 元/股（含），回购股份数量不少于 650 万股且不多于 1300 万股（均含本数）。
南侨食品	公司下属全资子公司天津吉好食品有限公司股东会于 2024 年 12 月 31 日决定向天津南侨食品有限公司分配股利人民币 1000 万元。
来伊份	公司董事张琴女士因个人原因申请辞去公司第五届董事会董事职务。

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

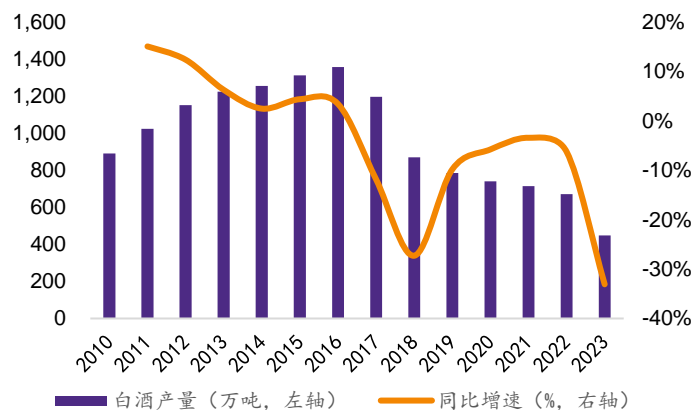
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	古井贡酒	000596.SZ	171.98	-0.17%
	今世缘	603369.SH	44.80	-0.78%
	洋河股份	002304.SZ	81.78	-2.67%
	贵州茅台	600519.SH	1,475.00	-3.53%
	五粮液	000858.SZ	135.40	-5.00%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	59.18	-13.45%
	酒鬼酒	000799.SZ	49.04	-12.63%
	水井坊	600779.SH	47.83	-12.06%
	老白干酒	600559.SH	19.30	-9.81%
	金种子酒	600199.SH	12.14	-9.54%
大众品	涨幅前五			
	莲花健康	600186.SH	5.64	15.10%
	新乳业	002946.SZ	15.10	4.86%
	盐津铺子	002847.SZ	63.40	4.52%
	好想你	002582.SZ	8.86	4.36%
	来伊份	603777.SH	15.26	3.04%
	跌幅前五			
	香飘飘	603711.SH	15.62	-15.80%
	桂发祥	002820.SZ	11.72	-14.51%
	品渥食品	300892.SZ	29.47	-12.42%
	国联水产	300094.SZ	3.57	-12.07%
得利斯	002330.SZ	4.17	-12.03%	

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

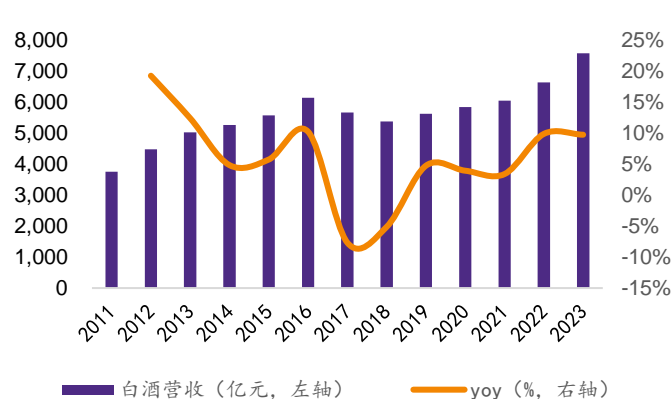
白酒行业：

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

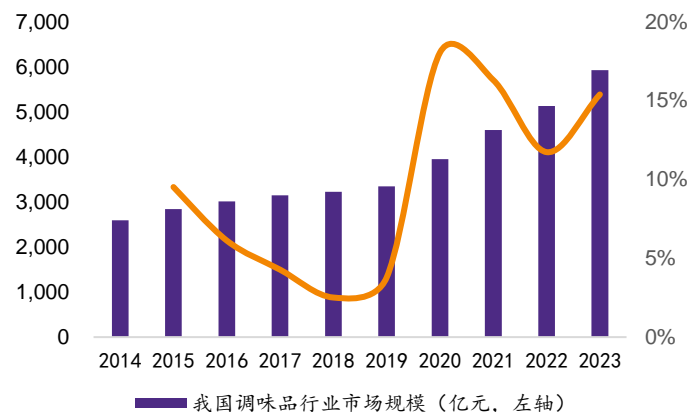
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

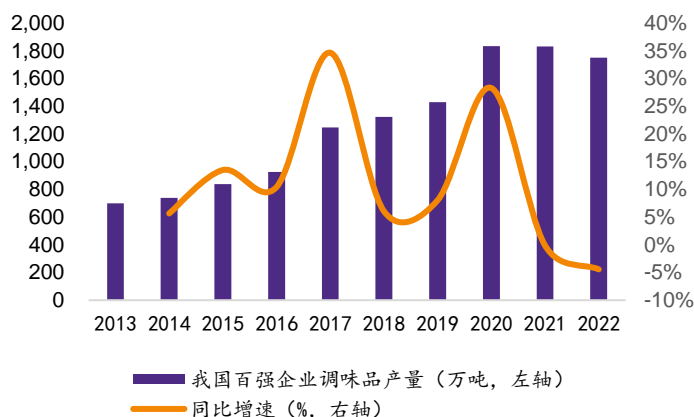
调味品行业：

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%



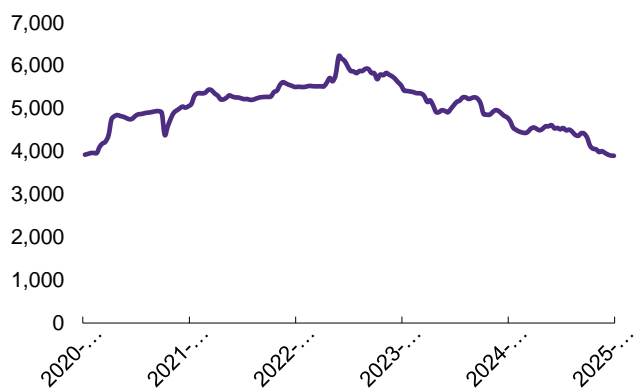
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



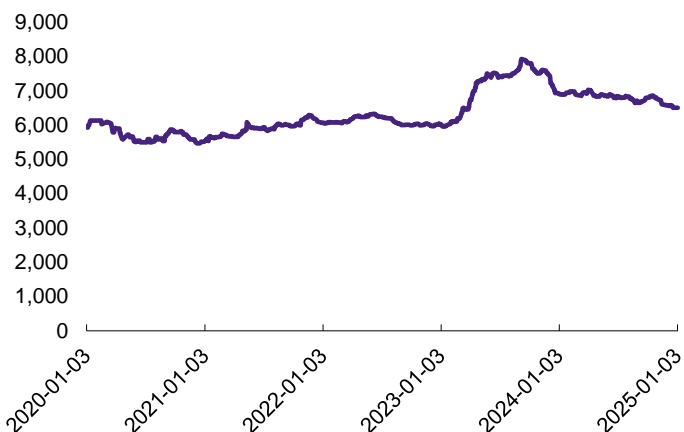
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



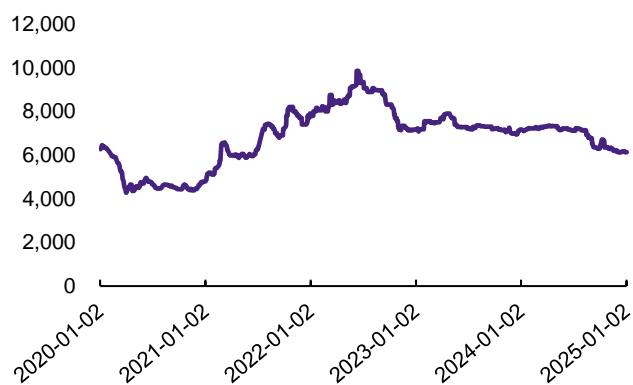
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



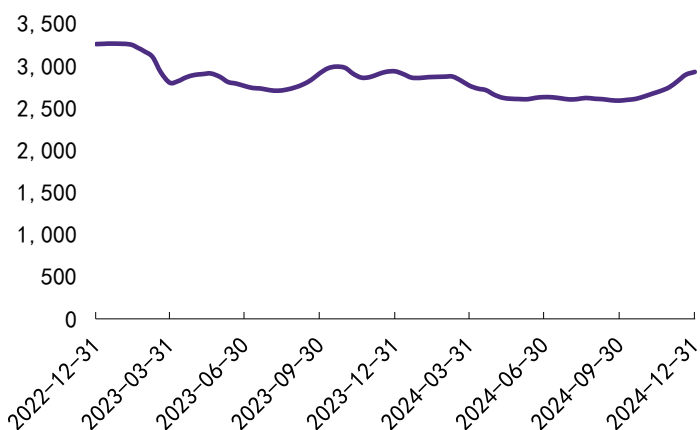
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

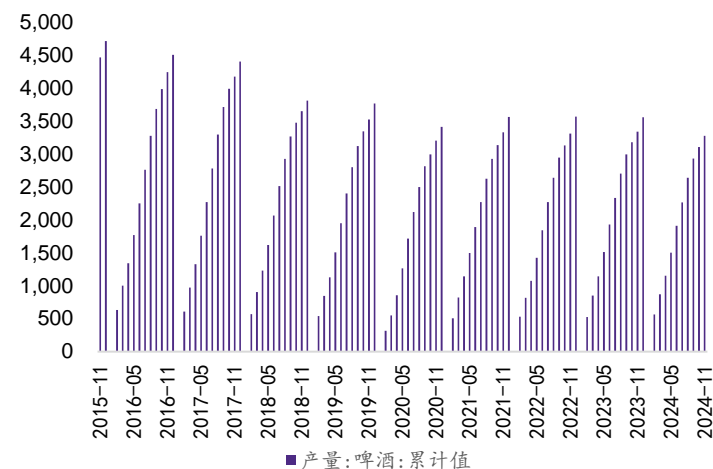
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

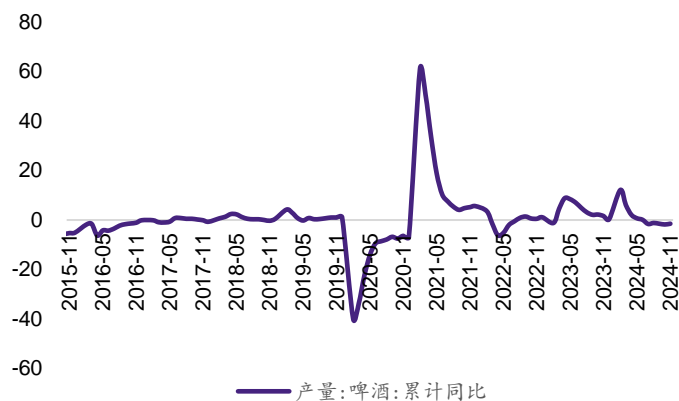
啤酒行业:

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

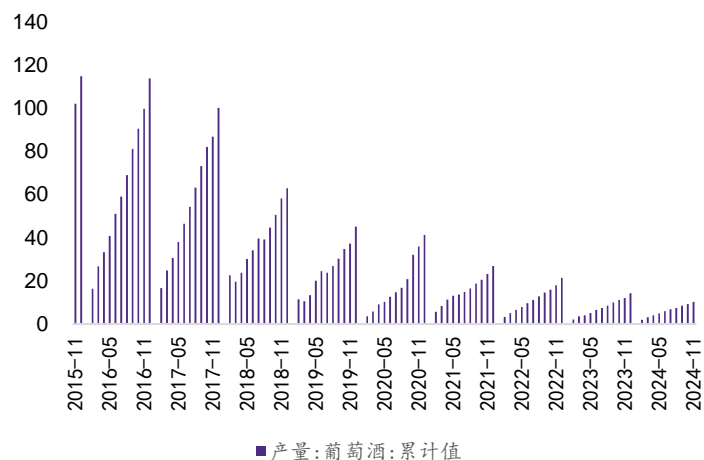
图表 17: 2024 年 11 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

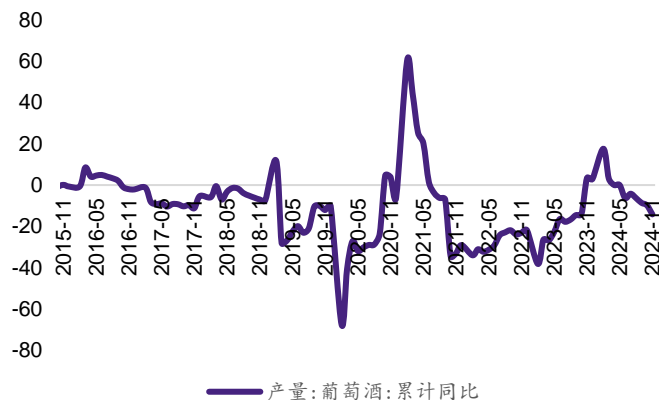
葡萄酒行业:

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

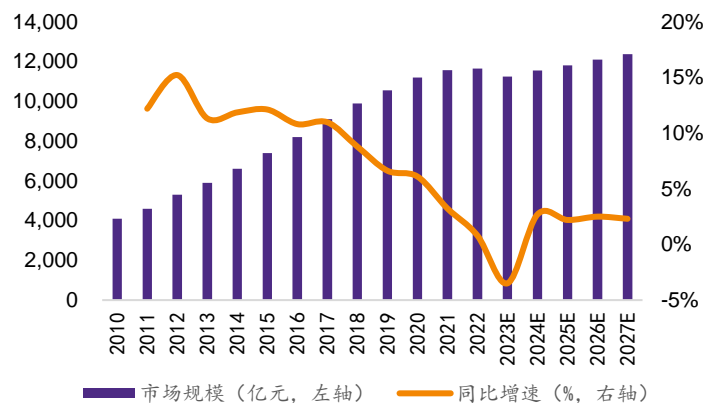
图表 19: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

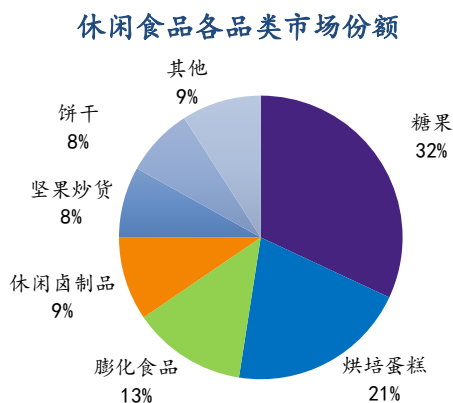
休闲食品行业：

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

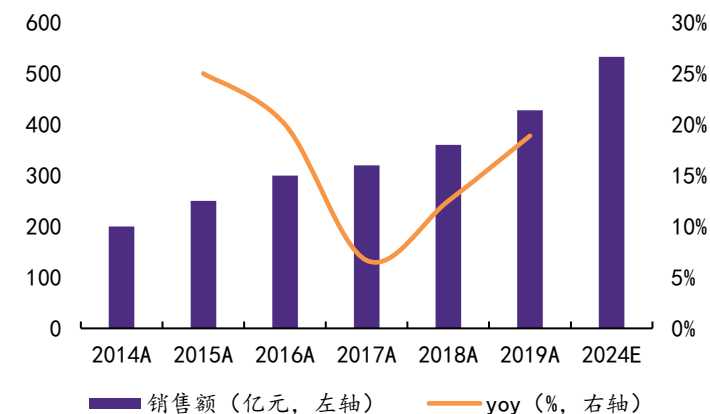
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

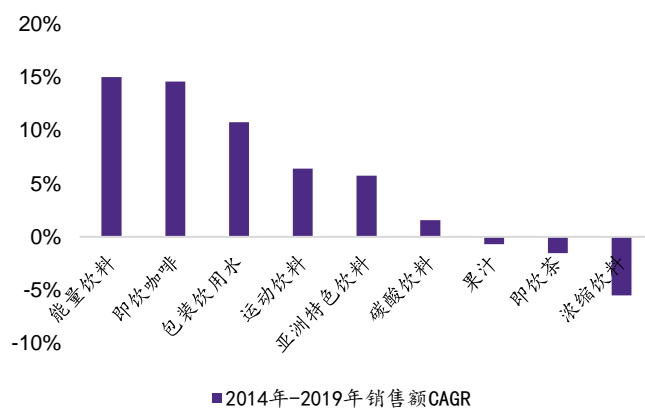
软饮料：

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

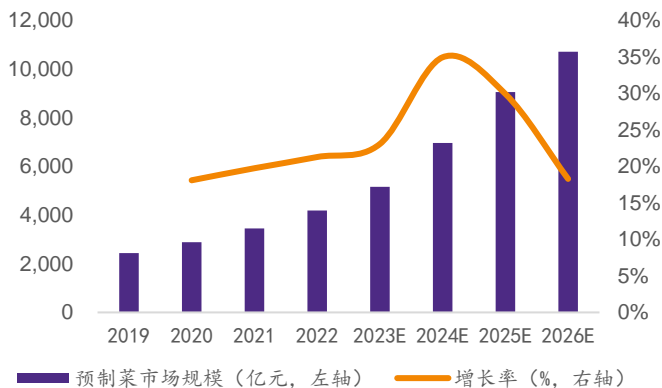
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

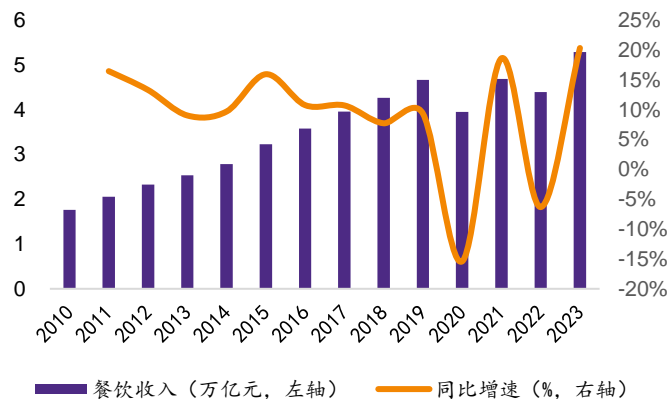
预制菜：

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

贵州茅台：全年收入目标圆满完成，稳健经营韧性强。2024 年公司预计实现总营收/归母净利润分别约 1738/857 亿元，分别同增约 15.44%/14.67%，归母净利率 49.31%（同减 0.33pcts）。产量增速合理控制，系列酒全年放量较快。1）酒类营收约 1704 亿元（同增约 15.75%），其中茅台酒/系列酒营收分别约 1458/246 亿元，分别同增约 15.18%/19.24%，茅台酒占比-0.42pcts。2）生产茅台酒/系列酒基酒分别约 5.63/4.81 万吨，分别同比-1.58%/+12.02%。Q4 系列酒控货降速，茅台酒增长更快。2024Q4 公司预计实现总营收/归母净利润分别约 506.77/248.72 亿元，分别同增约 12.01%/13.79%，归母净利率 49.08%（同增 0.77pcts）；酒类营收约为 498.81 亿元（同增约 12.46%），其中茅台酒/系列酒营收分别约为 446.74/52.07 亿元，分别同增约 13.62%/3.40%，茅台酒占比+0.91pcts。Q4 系列酒增速下降主要系今年下半年暂停投放茅台 1935，以保证市场健康运行。从价上看，2024 年下半年以来公司着力挺价控货，如暂停巽风世界 375ml 飞天茅台酒合成行权、取消投放大箱飞天茅台、暂停直营渠道平价购买等，体现公司较强的量价平衡决心与品牌话语权，预计后续批价更多反映供需关系平衡，保持相对稳定。从量上看，2025 年公司将在各系列产品投放量上统筹协调，1）53 度 500ml 茅台酒国内市场计划投放较 2024 年略有增长；2）减少飞天 53 度 500ml 珍品茅台酒投放量；3）适度调增飞天 53 度 1000ml 茅台酒投放量；4）调整专卖店、商超电商合同产品结构；5）调整内部子公司合同产品结构；6）开发新品。

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

【华鑫餐饮&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
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		古井贡酒 洋河股份 科拓生物 李子园	晨光生物 莲花控股 元祖股份	承德露露	
1月19日	1月20日	1月21日	1月22日	1月23日	1月24日	1月25日
	新乳业 劲仔食品					

资料来源: wind, 华鑫证券研究

3、行业评级及投资策略

白酒板块: 本周贵州茅台发布 2024 年度生产经营情况, 洋河股份、古井贡酒发布中期分红方案, 今世缘发布控股股东增持公告。贵州茅台方面, 2024 年公司预计总营收/归母净利润分别为 1738/857 亿元, 分别同增约 15%/14.7%, 全年收入目标圆满完成。本周我们调研酒鬼酒, 程军总经理回归强化管理层架构, 销售改革可期。目前公司加强省内大本营建设, 精耕重点市场。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: 微信小店接连发布两项激励政策, 分别面向达人带货与商家的私域池, 进行大力推流, 后续关注灰度测试全面开放进度, 观测年货节期间渠道增量释放。本周我们调研休闲食品三剑客及绝味食品。盐津铺子来看, 我们认为公司继续保持稳健增长, 蛋皇继续保持良好增长态势, 年货节礼盒如火如荼展开。劲仔食品来看, 溏心鹌鹑蛋打造七个博士品牌, 计划 2025 年进一步发力; 此外, 年货节全渠道持续布局。甘源食品来看, 出海品类以豆类为主, 围绕东南亚市场开拓, 年货节计划向中腰部拓宽达播范围, 做备货前置。绝味食品来看, 门店调改持续推进, 提升加盟商盈利能力, 后续单店改善仍需关注终端需求恢复。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	2025-01-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	

请阅读最后一页重要免责声明

15

公司代码	名称	2025-01-03		EPS			PE		投资评级
000568.SZ	泸州老窖	119.74	9.00	9.81	10.20	13.30	12.21	11.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	171.98	8.68	10.41	11.98	19.81	16.52	14.36	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.04	1.69	0.33	0.46	29.02	148.61	106.61	买入
000858.SZ	五粮液	135.40	7.78	8.49	8.99	17.40	15.95	15.06	买入
002304.SZ	洋河股份	81.78	6.65	5.56	5.43	12.30	14.71	15.06	买入
300908.SZ	仲景食品	29.68	1.72	1.23	1.47	17.26	24.13	20.19	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.23	0.53	0.43	0.54	58.92	72.63	57.83	买入
600197.SH	伊力特	16.38	0.72	0.74	0.82	22.75	22.14	19.98	买入
600199.SH	金种子酒	12.14	-0.03	0.08	0.29	-404.67	151.75	41.86	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.70	0.08	0.13	0.17	96.25	59.23	45.29	买入
600519.SH	贵州茅台	1475.00	59.49	68.23	73.33	24.79	21.62	20.11	买入
600559.SH	老白干酒	19.30	0.73	0.89	1.06	26.44	21.69	18.21	买入
600702.SH	舍得酒业	59.18	5.32	2.83	3.83	11.12	20.91	15.45	买入
600779.SH	水井坊	47.83	2.60	2.81	3.01	18.40	17.02	15.89	买入
600809.SH	山西汾酒	178.00	8.56	10.05	11.18	20.79	17.71	15.92	买入
600872.SH	中炬高新	21.26	2.16	0.94	1.12	9.84	22.62	18.98	买入
603027.SH	千禾味业	11.54	0.52	0.49	0.56	22.19	23.55	20.61	买入
603170.SH	宝立食品	14.92	0.75	0.60	0.73	19.89	24.87	20.44	买入
603198.SH	迎驾贡酒	51.43	2.86	3.35	3.91	17.98	15.35	13.15	买入
603288.SH	海天味业	44.30	1.01	1.12	1.22	43.86	39.55	36.31	买入
603317.SH	天味食品	12.95	0.43	0.49	0.56	30.12	26.43	23.13	买入
603369.SH	今世缘	44.80	2.50	2.86	3.17	17.92	15.66	14.13	买入
603589.SH	口子窖	37.46	2.87	3.32	3.78	13.05	11.28	9.91	买入
603755.SH	日辰股份	25.82	0.57	0.74	0.87	45.30	34.89	29.68	买入
603919.SH	金徽酒	18.63	0.65	0.80	1.01	28.66	23.29	18.45	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。