

2025年01月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

社零数据好于预期，茅台 1935 坐稳百亿单品

—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

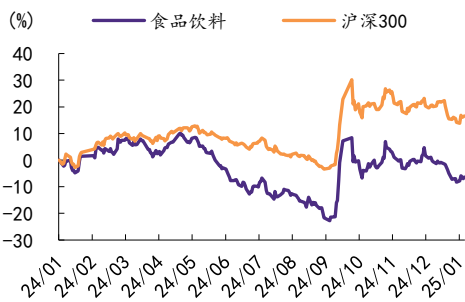
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-6.1	-2.5	-6.3
沪深300	-3.4	-2.9	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：五粮液珍酒停货，关注年货节催化》2025-01-13
- 2、《食品饮料行业周报：茅台圆满收官，关注开门红回款》2025-01-05
- 3、《食品饮料行业策略报告：预期先行，拐点已至》2024-12-31

一周新闻速递

行业新闻：1) 2024 年葡萄酒进口量增长 38.8%。2) 9 个涉酒项目列入四川省重点。3) 铜仁市酱酒产能 2 万吨。

公司新闻：1) 贵州茅台：酱香酒三大事业部首次公开亮相；茅台集团 2024 年营收 1871.9 亿元；茅台 2024 年出口营收突破 50 亿元。2) 五粮液：中期派发红利 99.99 亿元。3) 泸州老窖：泸州老窖集团前三季度营收 728.45 亿元。

投资观点

白酒板块：本周板块上涨，主要系前期利空出尽叠加社零数据好于预期。2024 年 GDP 同增 5%，其中 Q4GDP 同增 5.4%，预期增 5%，Q3 增速 4.6%。12 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%，预期增 3.49%，11 月增 3.0%；其中，烟酒类零售额同比增长 10.4%，11 月减 3.1%；餐饮收入同增 2.7%，11 月增 4.0%。整体经济数据好于预期，增强市场信心，后续等待国际环境变化导向与国内政策落地情况。另外，本周茅台集团举办职工代表大会，2024 年实现营收 1871.9 亿元，同增 13.3%；利润总额 1207.7 亿元，同增 10.2%，各项任务圆满完成；2024 年茅台 1935 销售 120 亿元，坐稳百亿单品位置；茅台出口突破 50 亿元。洋河海之蓝、天之蓝停止向线上平台供货，稳定市场价格。基本面来看，整体回款进度仍慢于去年，本周五粮液批价回升至 910 元，终端逐步出货，部分区域动销表现略好于预期但仍同比下滑，后续关注春节终端动销表现。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：本周我们调研千禾味业、有友食品、西麦食品，千禾味业来看，公司已实现低端产品线清理动作，后续重心在于打造高端品牌形象，目前调整思路明确，关注渠道执行效果。有友食品来看，脱骨鸭掌产品势能延续，推进布局新兴渠道，目前原材料成本表现稳定，预计利润表现平稳。西麦食品来看，公司在稳定纯燕规模的同时推进新品开拓，渗透销售线下多元化渠道，品类市占率领先优势有望持续扩大。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	2025-01-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	118.70	9.00	9.81	10.20	13.19	12.10	11.64	买入
000596.SZ	古井贡酒	173.42	8.68	10.41	11.98	19.98	16.66	14.48	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.02	1.69	0.33	0.46	29.01	148.55	106.57	买入
000858.SZ	五粮液	132.30	7.78	8.49	8.99	17.01	15.58	14.72	买入
002304.SZ	洋河股份	80.00	6.65	5.56	5.43	12.03	14.39	14.73	买入
300908.SZ	仲景食品	30.65	1.72	1.23	1.47	17.82	24.92	20.85	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.98	0.53	0.43	0.54	58.45	72.05	57.37	买入
600197.SH	伊力特	16.23	0.72	0.74	0.82	22.54	21.93	19.79	买入
600199.SH	金种子酒	11.82	-0.03	-0.40	0.03	-394.00	-29.55	394.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.52	0.08	0.13	0.17	94.00	57.85	44.24	买入
600519.SH	贵州茅台	1454.75	59.49	68.23	73.33	24.45	21.32	19.84	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	58.83	5.32	2.83	3.83	11.06	20.79	15.36	买入
600779.SH	水井坊	47.81	2.60	2.81	3.01	18.39	17.01	15.88	买入
600809.SH	山西汾酒	178.56	8.56	10.05	11.18	20.86	17.77	15.97	买入
600872.SH	中炬高新	22.05	2.16	0.94	1.12	10.21	23.46	19.69	买入
603027.SH	千禾味业	11.79	0.52	0.49	0.56	22.67	24.06	21.05	买入
603170.SH	宝立食品	15.08	0.75	0.60	0.73	20.11	25.13	20.66	买入
603198.SH	迎驾贡酒	56.49	2.86	3.35	3.91	19.75	16.86	14.45	买入
603288.SH	海天味业	42.41	1.01	1.12	1.22	41.99	37.87	34.76	买入
603317.SH	天味食品	13.34	0.43	0.49	0.56	31.02	27.22	23.82	买入
603369.SH	今世缘	45.30	2.50	2.86	3.17	18.12	15.84	14.29	买入
603589.SH	口子窖	36.92	2.87	3.32	3.78	12.86	11.12	9.77	买入
603755.SH	日辰股份	26.73	0.57	0.74	0.87	46.89	36.12	30.72	买入
603919.SH	金徽酒	18.97	0.65	0.80	1.01	29.18	23.71	18.78	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.....	5
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.....	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 (%).....	6
图表 2: 9.24-1.17 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 9.24-1.17 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 9.24-1.17 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 9.24-1.17 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.....	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	16
图表 27: 重点关注公司及盈利预测	17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 2024 年葡萄酒进口量增长 38.8%。
2. 9 个涉酒项目列入四川省重点。
3. 铜仁市酱酒产能 2 万吨。
4. 金融助遵义“小酒坊”向“大产业”转型升级。
5. 泸州市助推白酒产业集群发展。
6. 汾阳持续拓展清香产业链。
7. 仁怀：做优做强白酒首位产业。
8. 贵阳拟培育扶持一批精酿啤酒品牌。

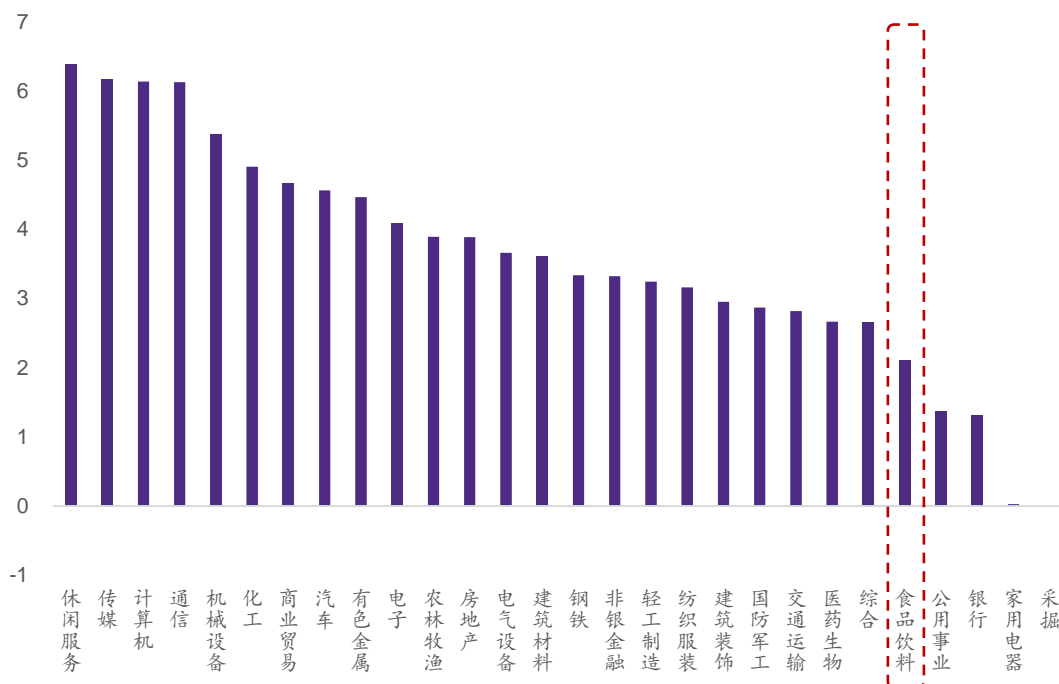
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：酱香酒三大事业部首次公开亮相；茅台集团 2024 年营收 1871.9 亿元；茅台 2024 年出口营收突破 50 亿元；张德芹对茅台 2025 年生产经营工作提三大要求。
2. 五粮液：贯通打造产业配套体系；五粮液中期派发红利 99.99 亿元；五粮液定调新一年工作方向。
3. 泸州老窖：泸州老窖集团前三季度营收 728.45 亿元；泸州老窖原粮中转仓封顶。
4. 剑南春：向西藏地震灾区捐款 500 万元。
5. 口子窖：口子窖 2024 年原酒产量突破 4 万吨；口子窖去年制曲总量超 4 万吨。
6. 国台：国台又一科研成果通过专家鉴定。
7. 红花郎：2024 前三季度宴席市场酱酒销量第一。
8. 吕梁白酒：1-11 月吕梁白酒产能 45 万吨。
9. 劲牌：2024 年科研投入超 3.7 亿元。
10. 燕京啤酒：2024 年预计净利润 10-11 亿元。
11. 枝江酒业：2025 目标增长 30%。
12. 古越龙山：2024 年净利润同比大幅减少。

2、本周重点公司反馈

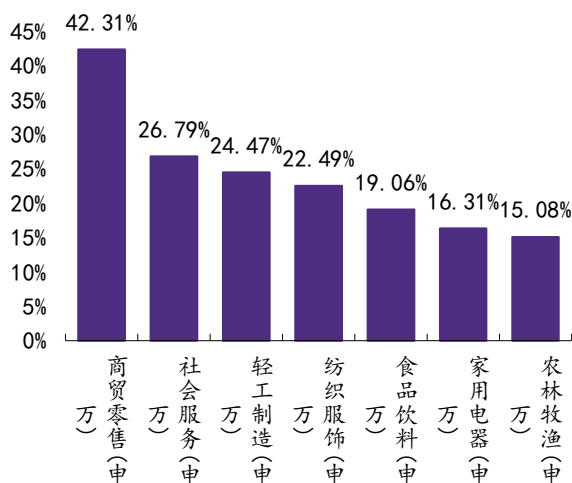
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



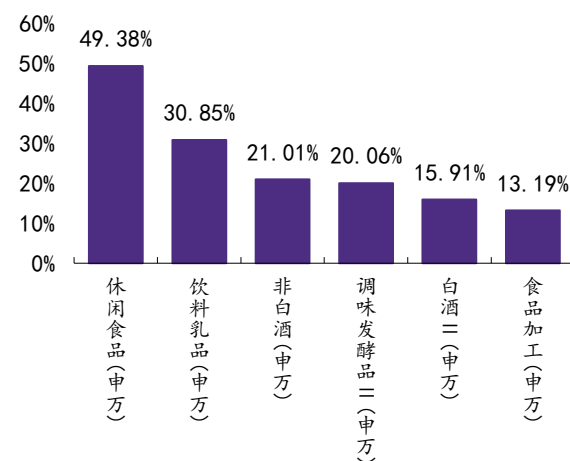
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 1. 17 消费行业细分板块涨跌幅



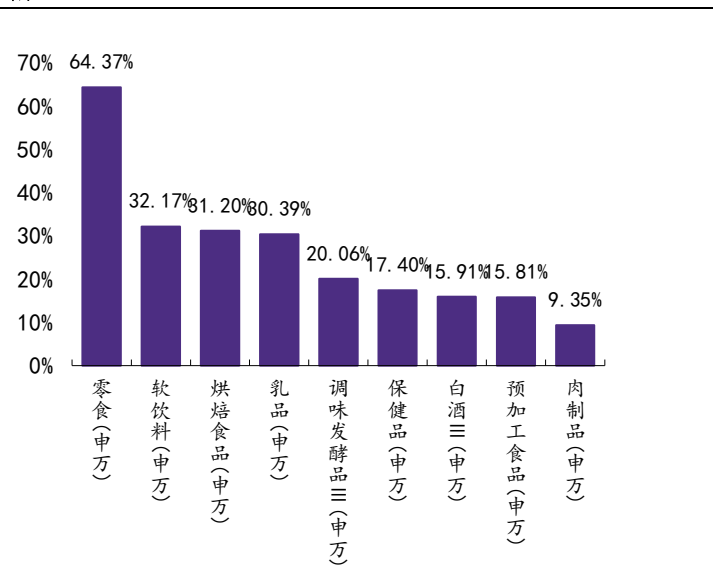
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 1. 17 食品饮料板块二级行业涨跌幅



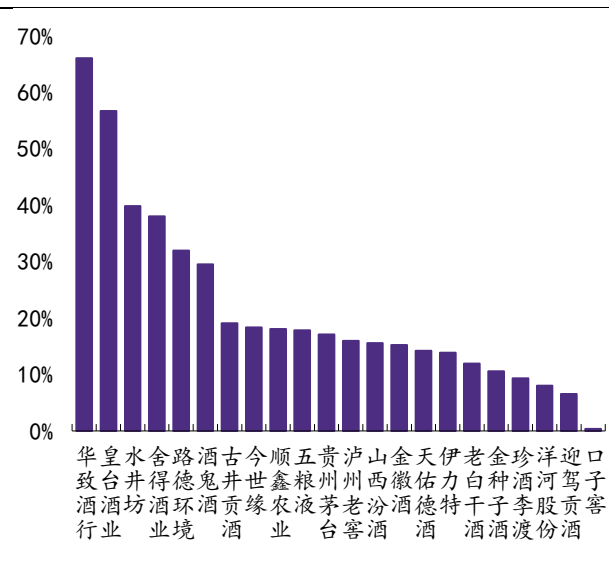
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 1. 17 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 5：2024. 9. 24-2025. 1. 17 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	五粮液 2024 年中期利润分配方案具体内容为：以公司现有总股本 38.82 亿股，向全体股东每 10 股派现金 25.76 元（含税），分配总额固定，共分配金额 99.99 亿元（含税）；不送红股，不以公积金转增股本。
泸州老窖	公司 2024 年中期分配方案为：以公司现有总股本 14.72 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 13.58 元人民币现金（含税），现金分红金额约 20 亿元（含税），若在分配方案实施前公司总股本发生变化，将按照分配总额不变的原则相应调整。本次利润分配公司不送红股，不进行资本公积金转增股本。
古井贡酒	公司 2024 年中期权益分派方案为：以公司现有总股本 5.29 亿股（其中 A 股总股本 4.09 亿股，B 股总股本 1.20 亿股）为基数，向全体股东每 10 股派现金 10.00 元（含税），共计分配现金股利人民币 5.29 亿元，不送红股，不以公积金转增股本。
今世缘	1) 今世缘将注销回购专用证券账户中 770.00 万股股份，占注销前公司股份总数的 0.6138%。本次注销完成后，公司股份总数将由 12.55 亿股变更为 12.47 亿股。2) 今世缘集团通过上海证券交易所股票交易系统以集中竞价交易的方式首次增持上市公司股份 11.45 万股，增持金额为人民币 499.78 万元（不含交易费用），增持股份的资金来源于自筹资金。首次增持后，今世缘集团持有上市公司无限售流通 A 股股份 5.61 亿股，占上市公司回购股份注销实施后总股本 12.47 亿股的 45.0083%。
中炬高新	中炬高新持股 5% 以上股东中山润田所持有的中炬高新非限售流通股 900 万股，占中炬高新总股本的 1.149%，该标的物网络拍卖成交价格：18041 万元。
安琪酵母	1) 同意公司回购注销 2024 年度限制性股票激励计划中已不符合激励条件的 34 名激励对象持有的 42.30 万股限制性股票。2) 职工监事王东因工作变动原因，于 1 月 15 日向公司监事会提交书面辞职申请书，辞去公司职工监事职务。3) 公司拟对组织机构进行调整，将国内销售组织按市场领域

	划分为烘焙面食、福邦农业、食品与发酵工业三个板块，调整部分职能机构。
华致酒行	2024年归属于上市公司股东的净利润盈利：3,807万元-5,150万元，比上年同期下降：83.82%-78.11%扣除非经常性损益后的净利润盈利：2,102万元-2,844万元，基本每股收益亏损0.122元/股—0.226元/股。
燕京啤酒	公司归属于上市公司股东的净利润为10亿元至11亿元，比上年同期增长55.11%-70.62%。本次业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据将在2024年年度报告中详细披露。
安井食品	2024年前三季度权益分派实施，A股每股现金红利0.95元，股权登记日为2025年1月22日，除权（息）日及现金红利发放日为2025年1月23日。
良品铺子	1) 公司发布公告，独立董事李四海因个人原因辞任。公司董事会将尽快启动新任独立董事的选举工作，确保公司治理的完善。2) 公司预计2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-4000万元到-2500万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-7000万元到-5000万元。
妙可蓝多	1) 公司续聘柴琬女士为总经理、聘任蒯玉龙先生为行政总经理兼财务总监、聘任任松先生为副总经理兼首席战略官、续聘谢毅女士为董事会秘书；聘任蒋洪波先生、王宇新先生、高文先生、李辉先生、刘扬先生和付学飞先生为副总经理；由柴琬女士继续担任公司法定代表人。
广州酒家	公司独立董事谢康先生、沈肇章先生、曹庸先生申请辞去公司第四届董事会独立董事职务及董事会下设各委员会相关职务，辞职后不再担任公司任何职务；选举晏日安先生、刘火旺先生、刘晓军先生、樊霞女士担任公司第四届董事会独立董事候选人。
贝因美	于2024年1月15日召开的第八届董事会第二十九次会议同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A股）股票。截至2025年1月15日，本次回购股份期限已届满。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0.51亿股，占公司总股本的4.74%，最高成交价为4.66元/股，最低成交价为2.34元/股，成交总金额为1.50亿元。
五芳斋	限制性股票回购价格：10.16元/股，回购数量2.01万股，完成部分限制性股票回购注销后，公司注册资本将由人民币198273527元变更为人民币198253421元，公司股份总数由198273527股变更为198253421股；2) 将原董事会办公室下属证券法务中心更名为法务部，调整为公司一级部门。
桂发祥	公司预计2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为2500万元到2800万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2235万元到2535万元。
佳禾食品	1) 公司首次向社会公开发行人民币普通股（A股）股票4001万股，本次发行价格为每股人民币11.25元，募集资金总额为人民币45011.25万元，扣除发行费用人民币（不含增值税）4936.92万元后，实际募集资金净额为人民币40074.33万元。2) 2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为8450万元到11950万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将下降13825.07万元到17325.07万元，同比下降53.64%到67.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计为7000万元到10450万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将下降11932.62万元到15382.62万元，同比下降53.31%到68.73%。
祖名股份	1) 2024年公司预计实现营业收入16.65亿元-16.75亿元，同比增长约13%，但归属于上市公司股东的净利润出现亏损。公司业绩变动的主要原因如下：1) 扬州、河北生产基地相继建成投产，产能爬坡释放过程中，对应项目的折旧、能耗、人员工资等成本费用增加，导致当期利润较上年预计减少4400万元-4800万元；2) 贵州、山西生产基地改造等原因导致当期利润较上年预计减少1100万元-1300万元。2) 蔡祖明先生因工作安排原因申请辞去公司总经理职务，辞任后将担任公司董事长及专门委员会相关职务；3) 沈勇先生因工作安排原因申请辞去公司副董事长、董事及战略决策委员会委员职务，辞任后不再担任公司及子公司任何职务；4) 董事会同意选举蔡水琦先生为公司副董事长，并担任公司第五届战略决策委员会委员职务，同时聘任蔡水琦先生为公司总经理。
天润乳业	公司发布2024年度业绩预告，预计净利润将大幅下降64.8%-75.36%。主要原因包括：低产奶牛及公牛的处置导致亏损增加，计提存货跌价准备和生物资产减值准备，以及合并新农乳业带来的额外亏损。

一鸣食品	公司股票于 2025 年 1 月 15 日、1 月 16 日、1 月 17 日连续三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的情况。
莱茵生物	公司控股股东、实际控制人秦本军先生将其质押给国海证券股份有限公司的股份办理了延期购回，延期购回股份数量为 10070 万股，占公司总股本 13.57%。
金字火腿	1) 控股股东任贵龙解除质押 174 万股，占总股本 0.14%。2) 公司发布业绩预告，2024 年净利润有望实现 49.76%-74.72% 的同比增长，预计达到 6000 万-7000 万元。扣非净利润增速相对较慢，为 -17.09%-4.40%。
洽洽食品	副董事长陈奇女士完成增持计划，累计增持 143.73 万股，占总股本 0.28%。
桃李面包	公司第五期员工持股计划股票来源为公司回购专用账户已回购的股份，本次非交易过户至第五期员工持股计划的股份数为 101.78 万股（资本公积金转增股本及送股后股数变更为 239.38 万股），占公司总股本的比例为 0.15%。
三元股份	预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 5220 万元到 6260 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 18007 万元到 19047 万元，同比减少 74%到 78%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 2740 万元到 3780 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 2557 万元到 3597 万元，同比增加 1397%到 1966%。
ST 加加	2024 年归属于上市公司股东的净利润亏损 1.35 亿元—2.5 亿元，扣除非经常性损益后的净利润亏损 1.6 亿元—2.75 亿元，比上年同期下降：88.28%-84.15%基本每股收益盈利：0.09 元/股-0.13 元/股。
元祖股份	公司第五届董事会成员为张秀琬女士、黄彦达先生、苏嬉萤女士、张炎雄先生、刘勇先生、孙勇先生、刁维仁先生、周喆先生、唐稼松先生；其中张秀琬女士为董事长，刁维仁先生、周喆先生、唐稼松先生为独立董事。

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

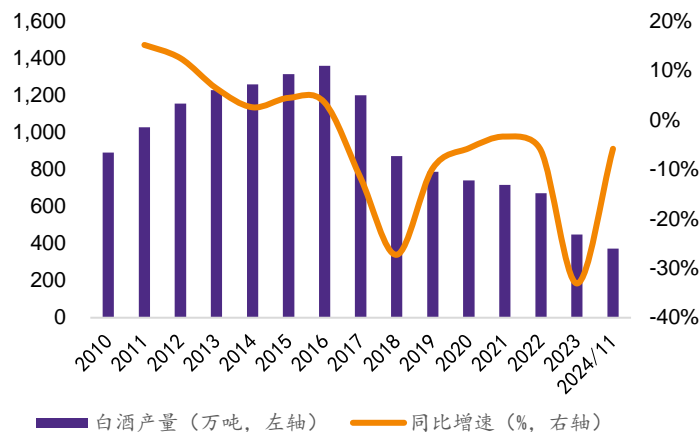
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	今世缘	603369.SH	45.30	7.68%	
	金徽酒	603919.SH	18.97	6.69%	
	酒鬼酒	000799.SZ	49.02	6.54%	
	迎驾贡酒	603198.SH	56.49	5.71%	
	水井坊	600779.SH	47.81	5.24%	
	跌幅前五				
	贵州茅台	600519.SH	1,454.75	1.31%	
	洋河股份	002304.SZ	80.00	2.15%	
	金种子酒	600199.SH	11.82	2.78%	
	口子窖	603589.SH	36.92	2.87%	
	五粮液	000858.SZ	132.30	2.88%	
	大众品	涨幅前五			
		来伊份	603777.SH	22.14	31.79%
		一鸣食品	605179.SH	23.83	30.72%
祖名股份		003030.SZ	18.07	28.07%	
好想你		002582.SZ	9.68	26.70%	
华致酒行		300755.SZ	18.65	17.52%	
跌幅前五					
东鹏饮料		605499.SH	243.00	-12.26%	
有友食品		603697.SH	9.63	-6.50%	
新乳业		002946.SZ	15.30	-2.73%	
五芳斋		603237.SH	18.09	-1.79%	
养元饮品		603156.SH	21.33	-1.71%	

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

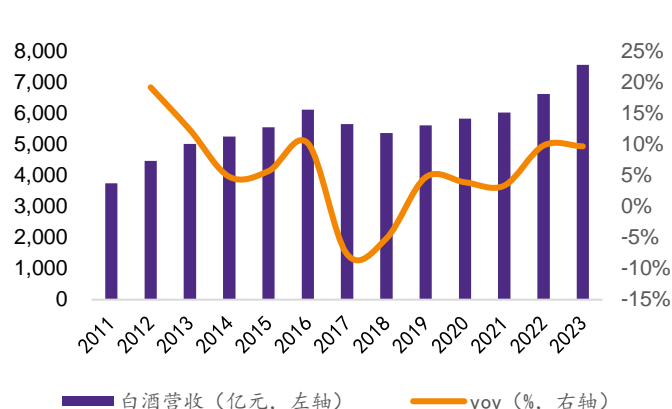
白酒行业：

图表 8：2024 年 1-11 月白酒累计产量 372.60 万吨，同-5.86%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

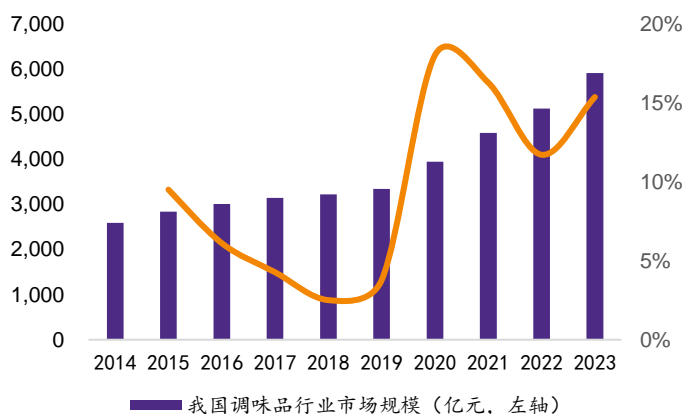
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

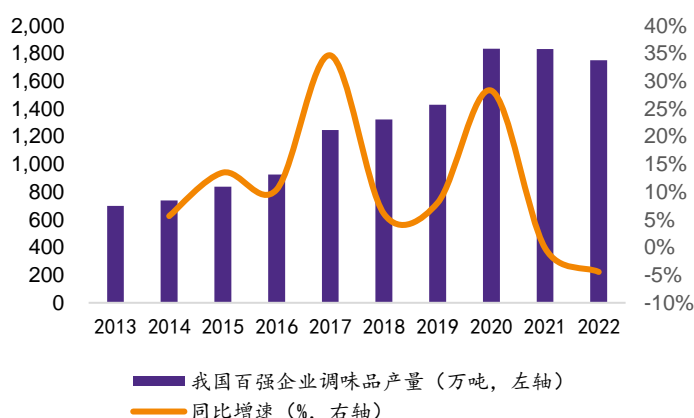
调味品行业：

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%



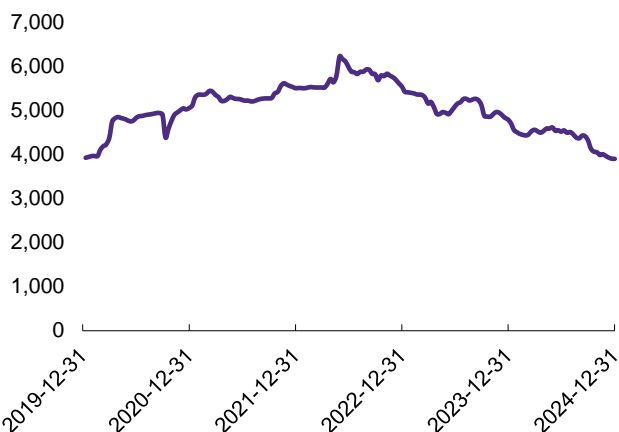
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



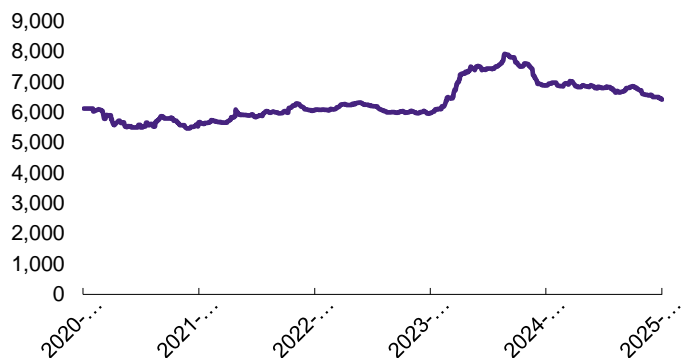
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



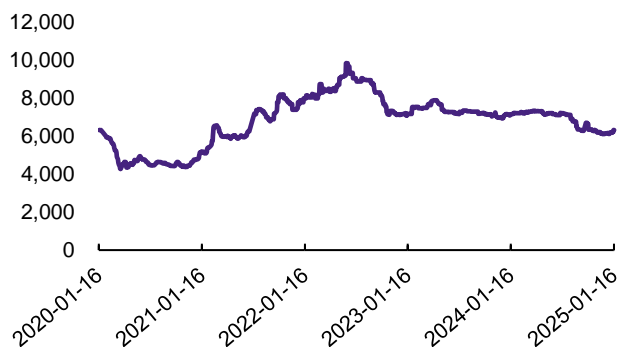
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



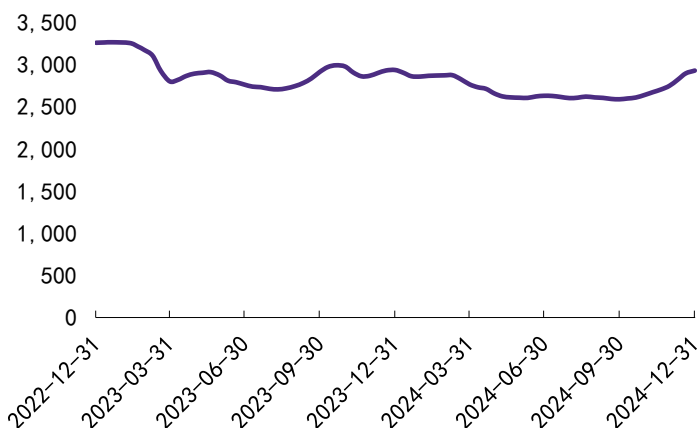
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

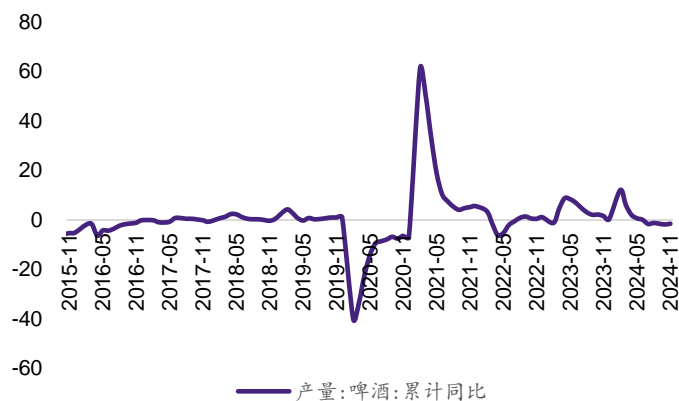
啤酒行业:

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

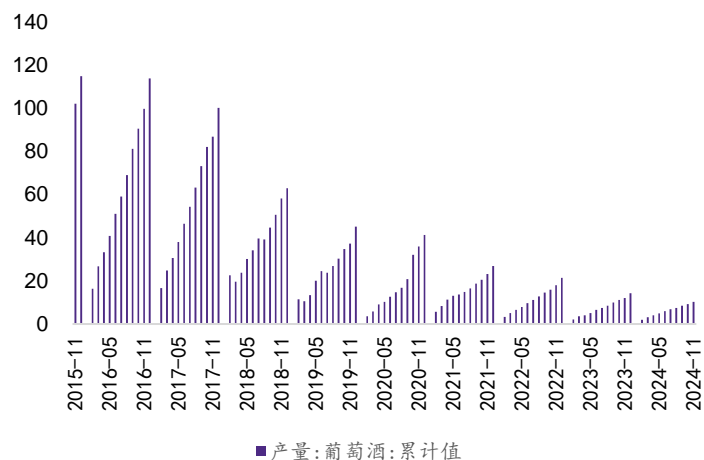
图表 17: 2024 年 11 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

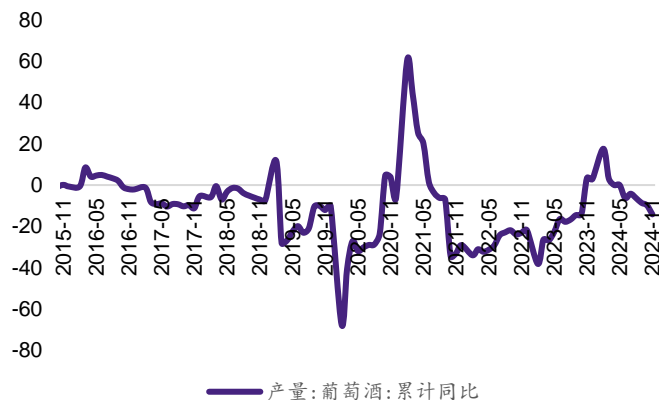
葡萄酒行业:

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

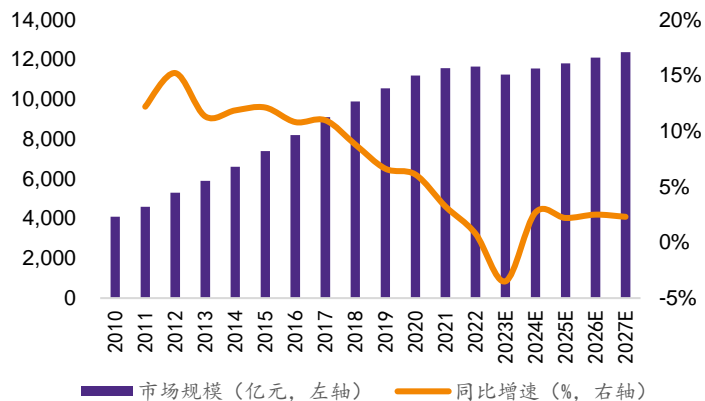
图表 19: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

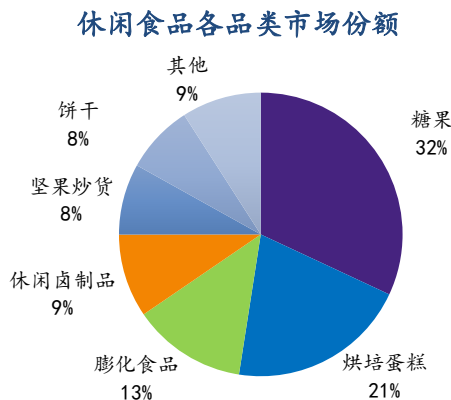
休闲食品行业：

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

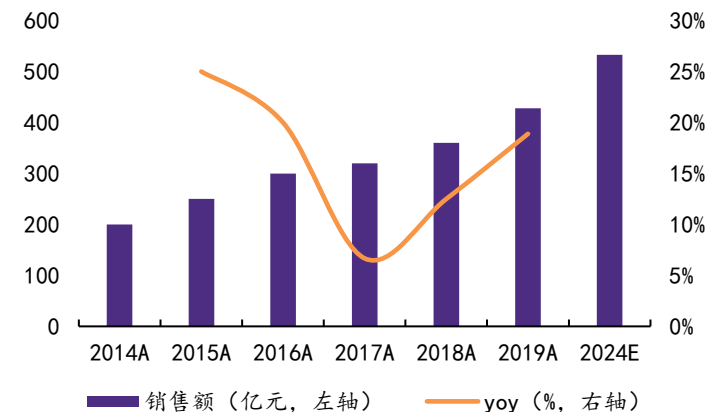
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

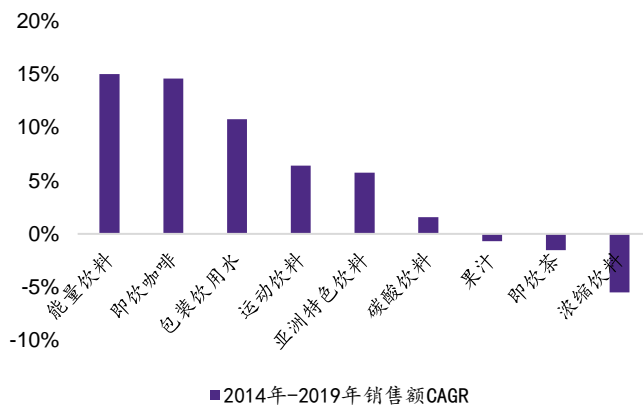
软饮料：

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

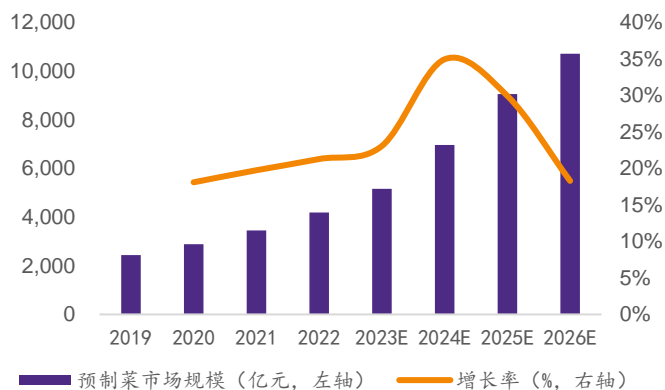
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



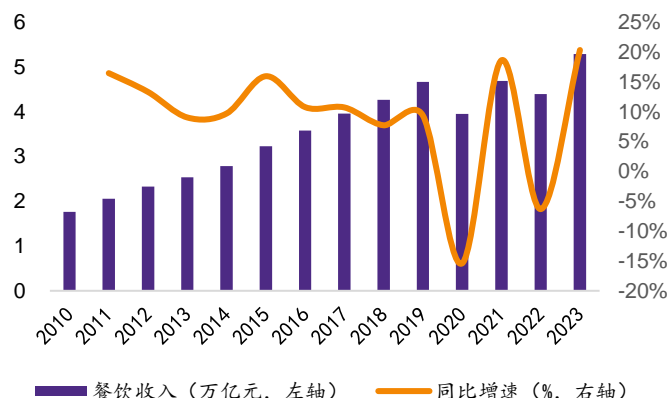
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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



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

克明食品：2024 年 11 月 8 日，公司审议通过回购议案，计划以 1-2 亿元资金回购公司股份，拟用于股权激励计划、员工持股计划或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，回购价格为不超过 11.50 元/股，回购股份数量为 869.57-1739.13 万股，占总股本比例为 2.53%-5.06%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购 577.93 万股，占总股本的 1.68%，公司通过股份回购体现对于未来发展的信心。**产品端来看**，公司挂面产品逐步向高端、细分赛道发展，持续聚焦软弹面高端战略产品，加大终端费投，提升复购率，计划 2025 年打造亿元级大单品。五谷道场持续强化营销，增强线上资源投入，同时孵化大单品，优化产品结构，推进零食量贩等新增渠道渗透。**渠道端来看**，公司持续推进销售渠道改革，通过收紧授信、将渠道费用直接投放至终端试吃与消费者互动等方式提高费用使用效率，优胜劣汰后经销商结构将持续优化。**市场端来看**，后续重心为优势市场做渠道下沉，加密网点的同时布局农贸市场等空白渠道。

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
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 克明食品 劲仔食品		中炬高新		贝因美	

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: 本周板块上涨, 主要系前期利空出尽叠加社零数据好于预期。2024 年 GDP 同增 5%, 其中 Q4GDP 同增 5.4%, 预期增 5%, Q3 增速 4.6%。12 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%, 预期增 3.49%, 11 月增 3.0%; 其中, 烟酒类零售额同比增长 10.4%, 11 月减 3.1%; 餐饮收入同增 2.7%, 11 月增 4.0%。整体经济数据好于预期, 增强市场信心, 后续等待国际环境变化导向与国内政策落地情况。另外, 本周茅台集团举办职工代表大会, 2024 年实现营收 1871.9 亿元, 同增 13.3%; 利润总额 1207.7 亿元, 同增 10.2%, 各项任务圆满完成; 2024 年茅台 1935 销售 120 亿元, 坐稳百亿单品位置; 茅台出口突破 50 亿元。洋河海之蓝、天之蓝停止向线上平台供货, 稳定市场价格。基本面来看, 整体回款进度仍慢于去年, 本周五粮液批价回升至 910 元, 终端逐步出货, 部分区域动销表现略好于预期但仍同比下滑, 后续关注春节终端动销表现。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: 本周我们调研千禾味业、有友食品、西麦食品, 千禾味业来看, 公司已实现低端产品线清理动作, 后续重心在于打造高端品牌形象, 目前调整思路明确, 关注渠道执行效果。有友食品来看, 脱骨鸭掌产品势能延续, 推进布局新兴渠道, 目前原材料成本表现稳定, 预计利润表现平稳。西麦食品来看, 公司在稳定纯燕规模的同时推进新品开拓, 渗透销售线下多元化渠道, 品类市占率领先优势有望持续扩大。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	2025-01-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	118.70	9.00	9.81	10.20	13.19	12.10	11.64	买入
000596.SZ	古井贡酒	173.42	8.68	10.41	11.98	19.98	16.66	14.48	买入
000799.SZ	酒鬼酒	49.02	1.69	0.33	0.46	29.01	148.55	106.57	买入
000858.SZ	五粮液	132.30	7.78	8.49	8.99	17.01	15.58	14.72	买入
002304.SZ	洋河股份	80.00	6.65	5.56	5.43	12.03	14.39	14.73	买入
300908.SZ	仲景食品	30.65	1.72	1.23	1.47	17.82	24.92	20.85	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.98	0.53	0.43	0.54	58.45	72.05	57.37	买入
600197.SH	伊力特	16.23	0.72	0.74	0.82	22.54	21.93	19.79	买入
600199.SH	金种子酒	11.82	-0.03	-0.40	0.03	-394.00	-29.55	394.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.52	0.08	0.13	0.17	94.00	57.85	44.24	买入
600519.SH	贵州茅台	1454.75	59.49	68.23	73.33	24.45	21.32	19.84	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	58.83	5.32	2.83	3.83	11.06	20.79	15.36	买入
600779.SH	水井坊	47.81	2.60	2.81	3.01	18.39	17.01	15.88	买入
600809.SH	山西汾酒	178.56	8.56	10.05	11.18	20.86	17.77	15.97	买入
600872.SH	中炬高新	22.05	2.16	0.94	1.12	10.21	23.46	19.69	买入
603027.SH	千禾味业	11.79	0.52	0.49	0.56	22.67	24.06	21.05	买入
603170.SH	宝立食品	15.08	0.75	0.60	0.73	20.11	25.13	20.66	买入
603198.SH	迎驾贡酒	56.49	2.86	3.35	3.91	19.75	16.86	14.45	买入
603288.SH	海天味业	42.41	1.01	1.12	1.22	41.99	37.87	34.76	买入
603317.SH	天味食品	13.34	0.43	0.49	0.56	31.02	27.22	23.82	买入
603369.SH	今世缘	45.30	2.50	2.86	3.17	18.12	15.84	14.29	买入
603589.SH	口子窖	36.92	2.87	3.32	3.78	12.86	11.12	9.77	买入
603755.SH	日辰股份	26.73	0.57	0.74	0.87	46.89	36.12	30.72	买入
603919.SH	金徽酒	18.97	0.65	0.80	1.01	29.18	23.71	18.78	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。