

2025年01月26日

大众品动销向好，关注白酒动销情况

—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

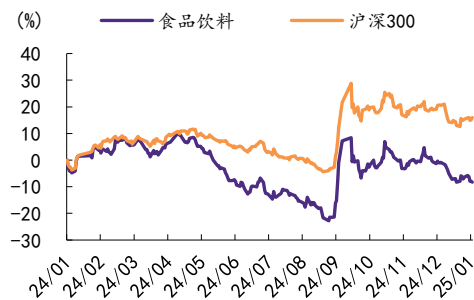
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-7.3	-6.6	-8.0
沪深300	-3.9	-3.1	15.0

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：社零数据好于预期，茅台1935坐稳百亿单品》2025-01-19
- 2、《食品饮料行业点评报告：2024年经济目标顺利完成，12月社零数据环比改善》2025-01-19
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 2024年贵州酒饮茶增长7.2%。2) 2024年贵州新增优质白酒产能5万吨。3) 2024年烈酒进口额下滑24.17%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台确保一季度实现开门红；茅台研发酒瓶合理减重。2) 泸州老窖：将解限3.71万股。3) 山西汾酒：汾酒拟派发现金红利30.01亿元。

投资观点

白酒板块：本周茅台销售公司在31个省区召开2025年贵州茅台酒省区经销商联谊会；同时茅台集团在党委会议上表示确保2025年一季度实现开门红，彰显龙头信心。另外本周水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、天佑德酒发布2024年业绩预告，其中水井坊收入利润实现个位数增长，业绩符合预期；舍得酒业与酒鬼酒处于业绩调整期，利润下滑幅度较大，期待商务宴请恢复后业绩弹性表现；天佑德酒收入符合预期，利润受股权激励费用与市场推广费用增加影响，同比下滑幅度较大。**基本面来看，**白酒板块节前回款进度慢于去年，动销预计同比下滑，继续关注春节期间终端动销表现。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：本周大众品春节备货期基本结束，整体来看动销趋势向好，关注渠道库存去化进度，同时企业密集披露2024年度业绩预告，整体来看，春节错期下2024Q4企业经营情况环比改善，叠加成本压力下行，企业端利润弹性释放。**从具体企业来看，**莲花控股规模效应释放带动盈利势能延续；东鹏饮料2024Q4回款增速快于收入，补水啦高势放量；万辰集团量贩零食业务延续高增，省钱超市新店型开业打开增长空间；三只松鼠2024年营收重回百亿，继续贯彻“高端性价比”总战略；立高食品业绩符合预期，稀奶油产品迭代优化盈利；巴比食品单店缺口收窄，利润大幅改善；中炬高新2024Q4销售节奏提速，少数股权收回将持续增厚利润表现；天味食品业绩超预期，成本、效率优化带动盈利提

升；莱茵生物利润持续释放，后续关注新工厂产能爬坡进度；克明食品利润扭亏为盈，计划持续强化品牌培育。目前大众品预期持续修复中，分具体子板块来看，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	2025-01-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	114.87	9.00	9.81	10.20	12.76	11.71	11.26	买入
000596.SZ	古井贡酒	166.71	8.68	10.41	11.98	19.21	16.01	13.92	买入
000799.SZ	酒鬼酒	45.81	1.69	0.33	0.46	27.11	138.82	99.59	买入
000858.SZ	五粮液	127.72	7.78	8.49	8.99	16.42	15.04	14.21	买入
002304.SZ	洋河股份	80.44	6.65	5.56	5.43	12.10	14.47	14.81	买入
300908.SZ	仲景食品	30.17	1.72	1.23	1.47	17.54	24.53	20.52	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.69	0.53	0.43	0.54	57.91	71.37	56.83	买入
600197.SH	伊力特	15.91	0.72	0.74	0.82	22.10	21.50	19.40	买入
600199.SH	金种子酒	11.25	-0.03	-0.40	0.03	-375.00	-28.13	375.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.47	0.08	0.13	0.17	93.38	57.46	43.94	买入
600519.SH	贵州茅台	1436.00	59.49	68.23	73.33	24.14	21.05	19.58	买入
600559.SH	老白干酒	18.97	0.73	0.89	1.06	25.99	21.31	17.90	买入
600702.SH	舍得酒业	54.94	5.32	2.83	3.83	10.33	19.41	14.34	买入
600779.SH	水井坊	46.51	2.60	2.75	2.87	17.89	16.91	16.21	买入
600809.SH	山西汾酒	173.76	8.56	10.05	11.18	20.30	17.29	15.54	买入
600872.SH	中炬高新	21.04	2.16	1.07	1.29	9.74	19.66	16.31	买入
603027.SH	千禾味业	11.61	0.52	0.49	0.56	22.33	23.69	20.73	买入
603170.SH	宝立食品	14.24	0.75	0.60	0.73	18.99	23.73	19.51	买入
603198.SH	迎驾贡酒	55.26	2.86	3.35	3.91	19.32	16.50	14.13	买入
603288.SH	海天味业	41.05	1.01	1.12	1.22	40.64	36.65	33.65	买入
603317.SH	天味食品	13.55	0.43	0.59	0.65	31.51	22.97	20.85	买入
603369.SH	今世缘	43.77	2.50	2.86	3.17	17.51	15.30	13.81	买入
603589.SH	口子窖	36.31	2.87	3.32	3.78	12.65	10.94	9.61	买入
603755.SH	日辰股份	26.63	0.57	0.74	0.87	46.72	35.99	30.61	买入
603919.SH	金徽酒	18.87	0.65	0.80	1.01	29.03	23.59	18.68	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.....	8
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.....	16
4、风险提示.....	18

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.....	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 2023 年 5923 亿, 9 年 CAGR 为 9.6%.....	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 11 月规模以上企业啤酒产量 3277.4 万千升, 同减 1.9%.....	12
图表 17: 2024 年 11 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	12
图表 18: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量 10.3 万千升.....	12
图表 19: 2024 年 11 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%.....	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	18

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 2024 年贵州酒饮茶增长 7.2%。
2. 2024 年贵州新增优质白酒产能 5 万吨。
3. 2024 年烈酒进口额下滑 24.17%。
4. 美团年货节白酒销售额增长 110%。
5. 湖南酒协：湘窖、武陵增长 20%以上。

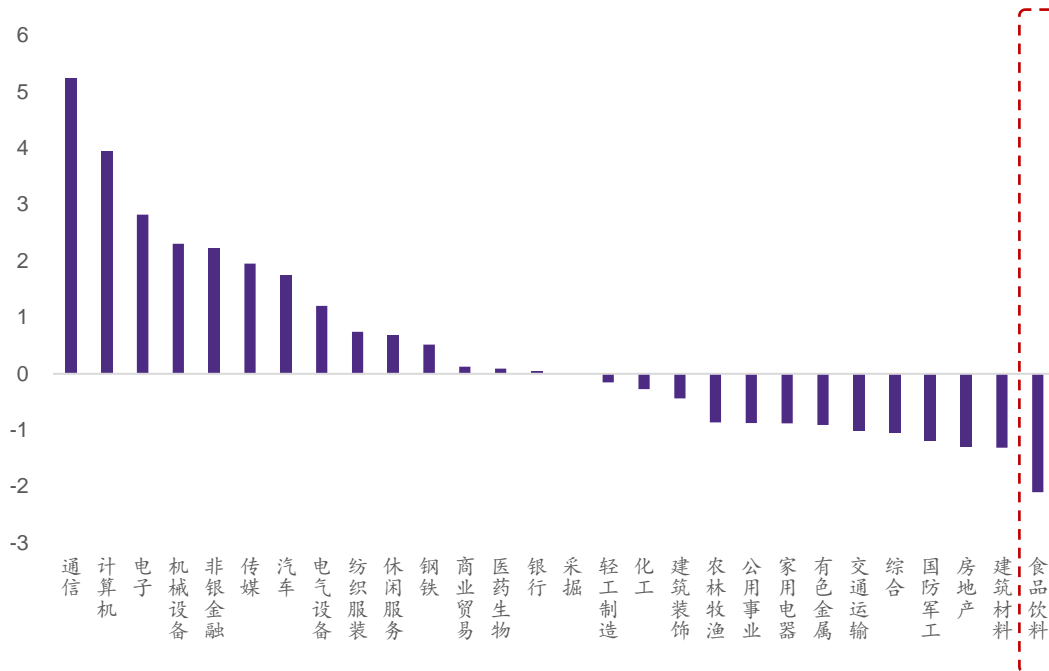
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台葡萄酒蛇年生肖酒上新；茅台；茅台确保一季度实现开门红；茅台研发酒瓶合理减重；茅台首批新能源曲粉转运车交接。
2. 五粮液：五粮液数字酒证获评优秀案例；五粮浓香将在春晚发放 35000 份礼盒。
3. 泸州老窖：将解限 3.71 万股。
4. 山西汾酒：汾酒拟派发现金红利 30.01 亿元；武跃飞调研汾酒生产一线。
5. 洋河股份：与地方宿迁商会战略合作。
6. 西凤酒：“提高端”只能胜不能败。
7. 郎酒：2025 年以强壮、稳健、增长为发展目标；郎酒获 4 项专利授权。
8. 习酒：助力贵州老乡返乡过年。

2、本周重点公司反馈

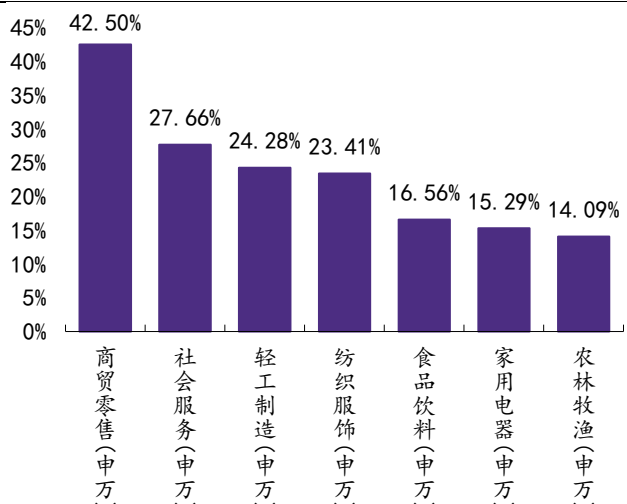
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



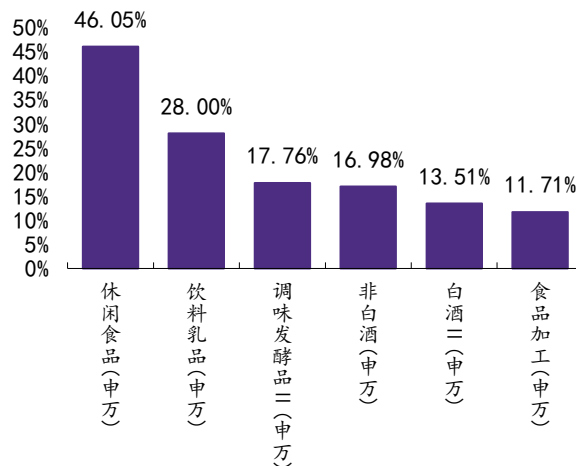
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024.9.24-2025.1.26 消费行业细分板块涨跌幅



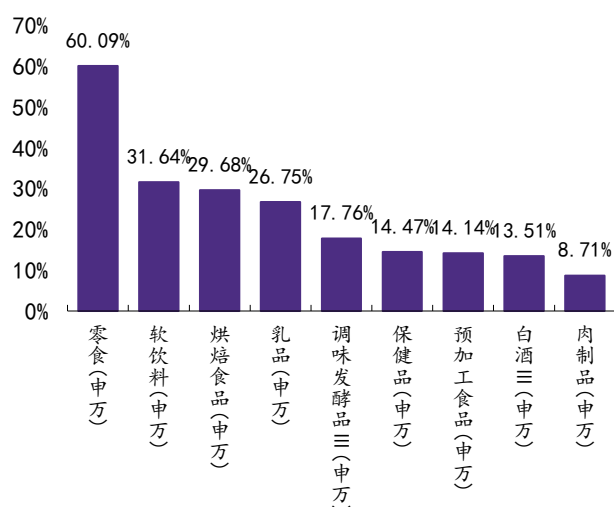
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024.9.24-2025.1.26 食品饮料板块二级行业涨跌幅



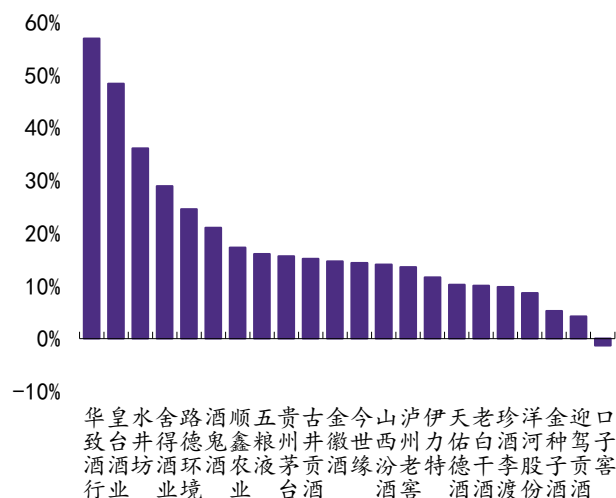
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 1. 26 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. 26 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
泸州老窖	公司 2021 年度经营业绩及公司 17 名激励对象 2021 年度个人业绩考核均满足解除限售条件，同意公司为 17 名激励对象持有的符合解除限售条件的 3.71 万股限制性股票办理解除限售手续。
洋河股份	公司 2024 年中期利润分配方案已获股东大会批准。根据方案，公司将以 15.06 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 23.3 元（含税），合计派发现金约 35.1 亿元。
水井坊	水井坊预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润约 134,078 万元，同比增长约 6%；营业收入约 521,671 万元，同比增长约 5%。
晨光生物	晨光生物发布业绩预告，本报告期营业收入为 68.90 亿元至 70.90 亿元，上年同期为 68.72 亿元，比上年同期增长 0.27% 至 3.18%；归属于上市公司股东的净利润盈利 0.80 亿元至 1.15 亿元，上年同期盈利 4.80 亿元，比上年同期下降 83.32% 至 76.03%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润盈利 0.20 亿元至 0.55 亿元，上年同期盈利 3.67 亿元，比上年同期下降 94.55% 至 85.02%。
东鹏饮料	公司发布 2024 年度业绩预增公告，2024 年度预计净利润 31.5 亿元-34.5 亿元，同比增长 54%-69%；扣非净利润同比增长 64%-80%。
立高食品	公司发布 2024 年度业绩预告，2024 年预计归属于上市公司股东的净利润为 2.65 亿元至 2.85 亿元，同比增长 262.88%至 290.27%；扣除非经常性损益后的净利润为 2.5 亿元至 2.7 亿元，同比增长 105.17% 至 121.58%；营业收入预计达到 37.7 亿元至 39.3 亿元，同比增长 7.74%至 12.31%。
南侨食品	2024 年 12 月净利润 2952.15 万元，同比减少 48.16%。
日辰股份	公司 2024 年前三季度利润分配方案已获股东大会批准。根据方案，公司总股本扣除公司回购专用账户中的股份后剩余总股本为 9719.37 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%。
克明食品	公司发布 2024 年年度业绩预告。预计扭亏为盈。归属于上市公司股东的净利润为 1.20 至 1.80 亿元，扣除非经常性损益后的净利润 1.15 至 1.70 亿元，基本每股收益 0.375 元/股至 0.562 元/股。
五芳斋	五芳斋集团通过上海证券交易所集中竞价交易方式共计增持公司 1,989,100 股 A 股股份，占公司总股

	本的 1.00%。
万辰集团	归属于上市公司股东的净利润，盈利：24,000.00 -30,000.00 万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，盈利：21,000.00 - 27,000.00 万元；营业收入：3,000,000.00 -3,400,000.00 万元。
品渥食品	归属于上市公司股东的净利润，盈利：560 - 820 万元；扣除非经常性损益后的净利润，盈利：110 - 160 万元
一鸣食品	一鸣食品下属全资子公司浙江中星畜牧科技有限公司拟出资 1.32 亿元在温州市泰顺县雪溪乡桥东村山前地块建设 4,500 头规模的繁育基地。
龙大食品	归属于上市公司股东的净利润，盈利：1,600 -2,400 万元；扣除非经常性损益后的净利润，亏损：5,000 万元-6,500 万元；基本每股收益，盈利：0.0148 元/股-0.0222 元/股。
汤臣倍健	归属于上市公司股东的净利润，盈利：55,000 - 78,000 万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，盈利：50,000 - 75,000 万元。
均瑶健康	均瑶股份质押 4200 万股，占公司总股本的 6.97%。
莱茵生物	得利斯发布业绩预告，本报告期归属于上市公司股东的净利润盈利 1.57 亿元 - 1.90 亿元，上年同期盈利 0.83 亿元，比上年同期增长 90% 至 130%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 1.43 亿元 - 1.76 亿元，上年同期盈利 0.21 亿元，比上年同期增长 594% 至 755%；基本每股收益盈利 0.22 元 / 股 - 0.26 元 / 股，上年同期盈利 0.11 元 / 股。
得利斯	得利斯发布业绩预告，本报告期归属于上市公司股东的净利润亏损 0.28 亿元至 0.32 亿元，上年同期亏损 0.34 亿元，比上年同期减亏 5.87% 至 17.64%；扣除非经常性损益后的净利润亏损 0.42 亿元至 0.46 亿元，上年同期亏损 0.50 亿元，比上年同期减亏 8.60% 至 16.55%；基本每股收益亏损 0.04 元 / 股至 0.05 元 / 股，上年同期亏损 0.05 元 / 股。
道道全	道道全发布业绩预告，本报告期归属于上市公司股东的净利润盈利 1.50 亿元至 1.98 亿元，上年同期盈利 0.76 亿元，比上年同期增长 97.97% 至 161.33%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 1.02 亿元至 1.43 亿元，上年同期盈利 0.91 亿元，比上年同期增长 11.48% 至 56.30%；基本每股收益盈利 0.43 元 / 股至 0.57 元 / 股，上年同期盈利 0.22 元 / 股。
贝因美	本员工持股计划股票来源为公司回购专用账户中已回购的股份。本员工持股计划计划受让公司回购股份的价格为 2.5 元/股，股票规模不超过 1000 万股，约占本员工持股计划草案公布日公司总股本 108,004.33 万股的 0.93%。为不断吸引和留住人才，本员工持股计划拟设置预留份额，对应标的股票数量不超过 200 万股，占本次员工持股计划拟持有标的股票数量的 20%，占公司目前总股本的 0.19%。
三只松鼠	1) 三只松鼠发布业绩预告，本报告期营业收入为 102.00 亿元至 108.00 亿元，上年同期收入为 71.15 亿元，比上年同期增长 43.37% 至 51.80%；归属于上市公司股东的净利润盈利 4.00 亿元至 4.20 亿元，上年同期盈利 2.20 亿元，比上年同期增长 81.99% 至 91.09%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 3.00 亿元至 3.30 亿元，上年同期盈利 1.02 亿元，比上年同期增长 195.31% 至 224.84%；2) 公司投资设立全资子公司安徽三只松鼠宠物食品有限公司，用于孵化“金牌奶爸”新子品牌，聚焦宠物食品品类。上述全资子公司，目前已完成工商登记并取得芜湖市市场监督管理局颁发的《营业执照》。

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

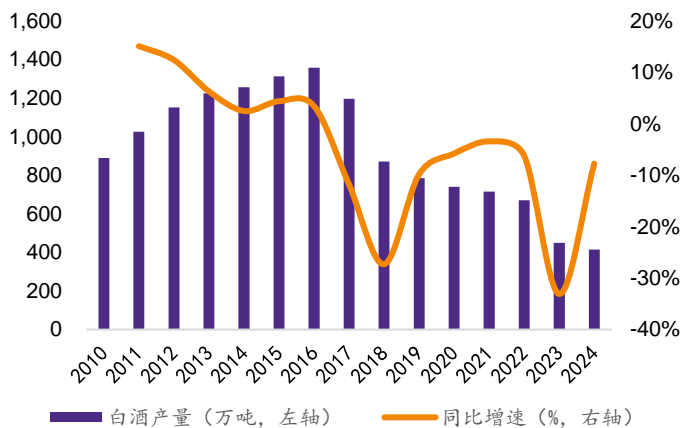
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	洋河股份	002304.SZ	80.44	0.55%
	金徽酒	603919.SH	18.87	-0.53%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.13	-0.70%
	贵州茅台	600519.SH	1,436.00	-1.29%
	山西汾酒	600809.SH	173.76	-1.32%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	54.94	-6.61%
	酒鬼酒	000799.SZ	45.81	-6.55%
	金种子酒	600199.SH	11.25	-4.82%
	今世缘	603369.SH	43.77	-3.38%
古井贡酒	000596.SZ	166.71	-3.30%	
大众品	涨幅前五			
	莲花健康	600186.SH	5.24	12.69%
	嘉必优	688089.SH	19.70	7.36%
	好想你	002582.SZ	10.36	7.02%
	巴比食品	605338.SH	18.12	4.98%
	立高食品	300973.SZ	39.33	4.02%
	跌幅前五			
	来伊份	603777.SH	16.34	-26.20%
	一鸣食品	605179.SH	20.62	-13.47%
	兰州黄河	000929.SZ	6.06	-9.82%
三只松鼠	300783.SZ	32.44	-9.08%	
祖名股份	003030.SZ	16.56	-8.36%	

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

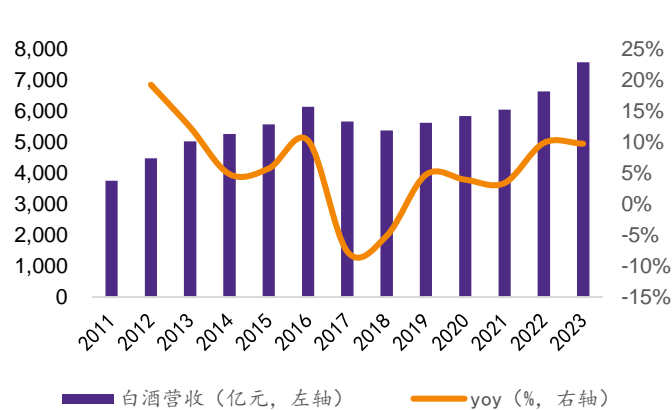
白酒行业：

图表 8：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

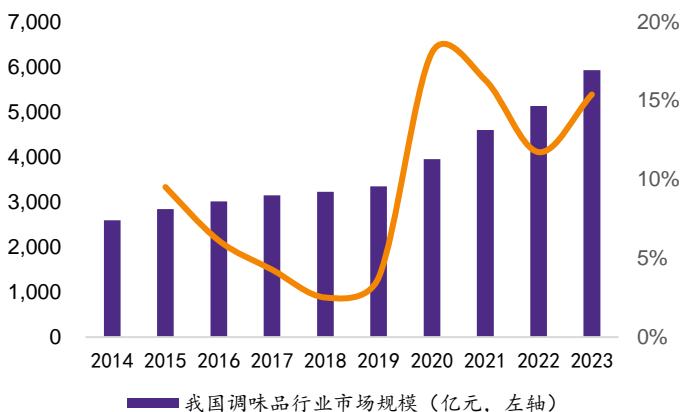
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

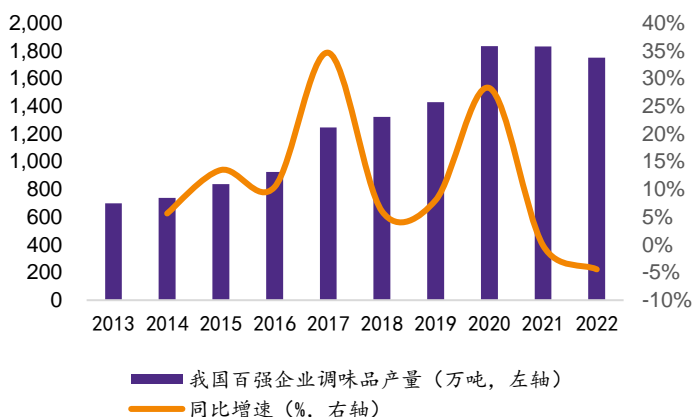
调味品行业：

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%



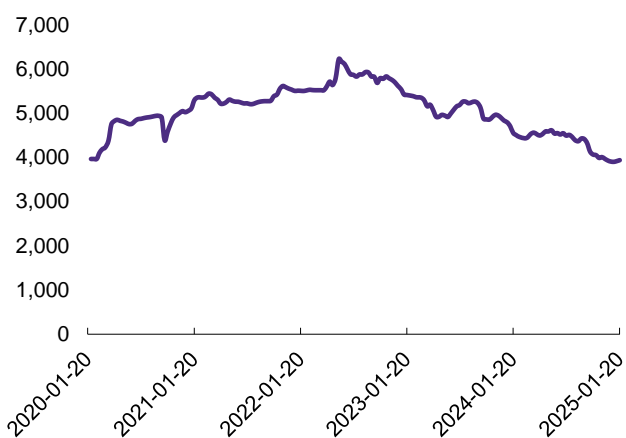
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



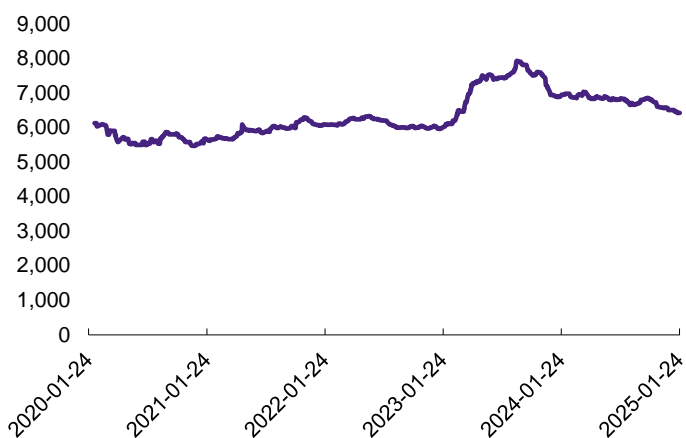
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



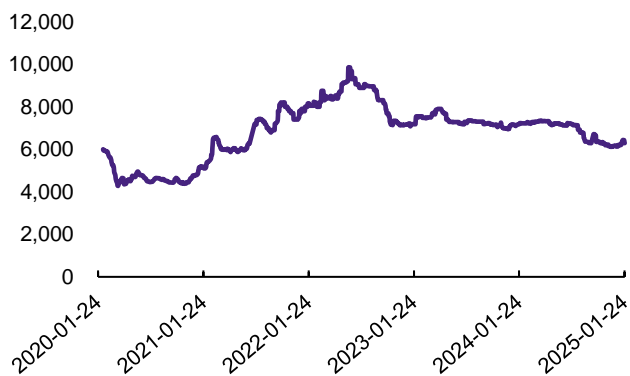
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



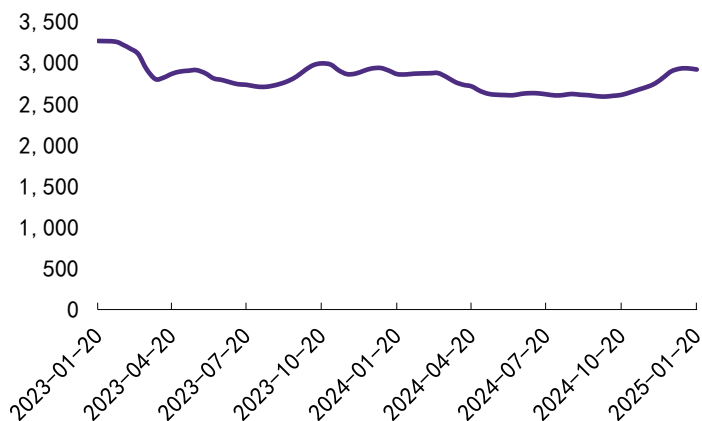
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

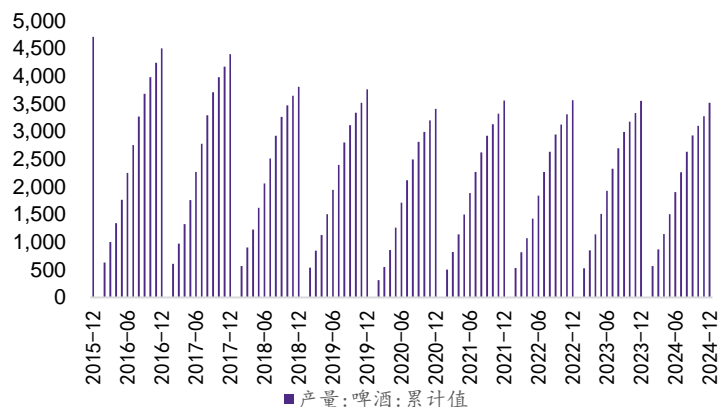
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

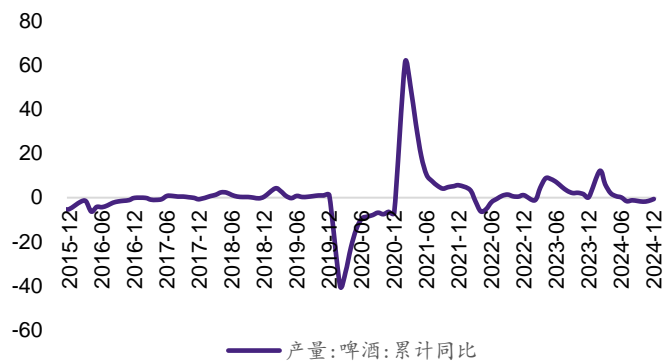
啤酒行业:

图表 16: 2024 年 12 月规上企业啤酒产量 3,521.30 万千升, 同减 1.0%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

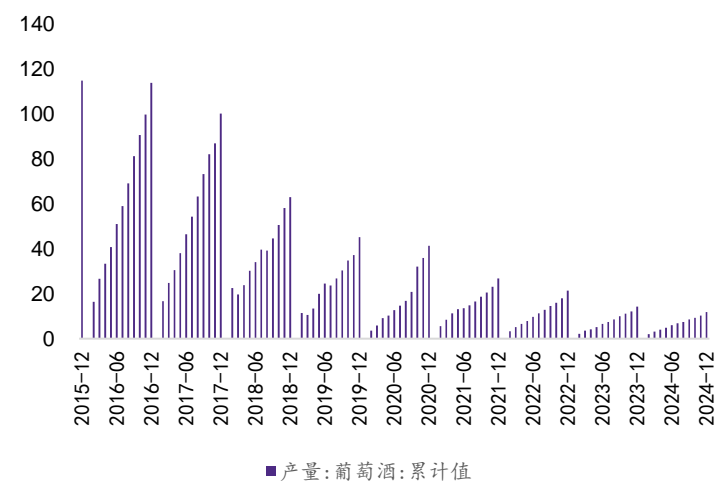
图表 17: 2024 年 12 月啤酒行业产量累计同减 0.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

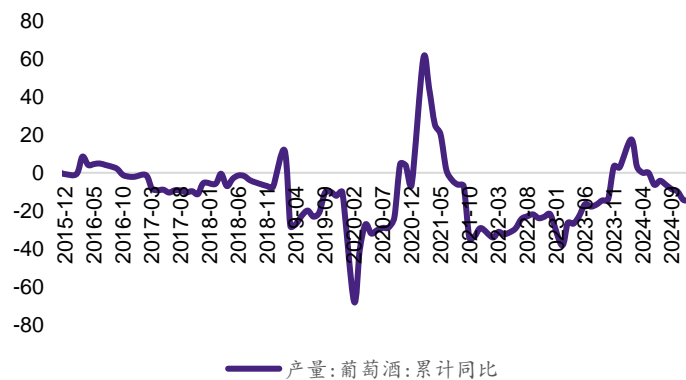
葡萄酒行业:

图表 18: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量 11.8 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

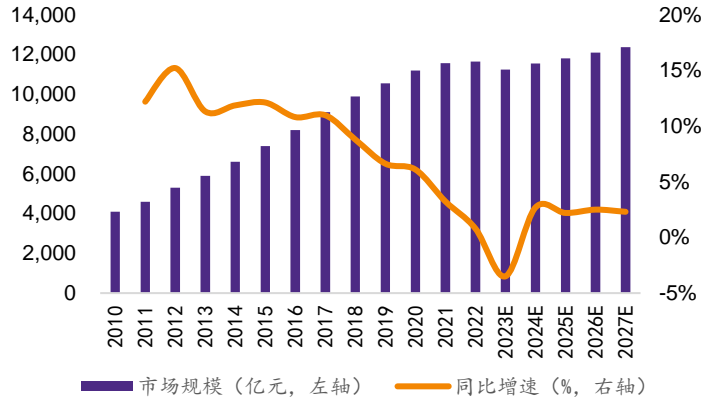
图表 19: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量累计同减 14.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

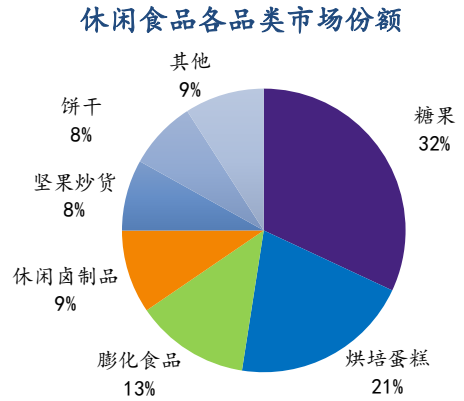
休闲食品行业：

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

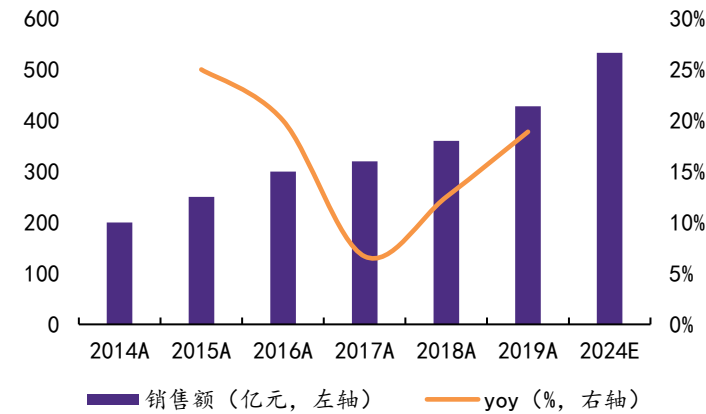
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

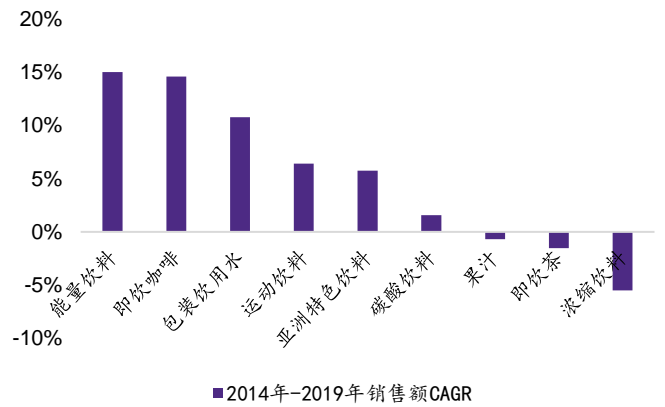
软饮料：

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

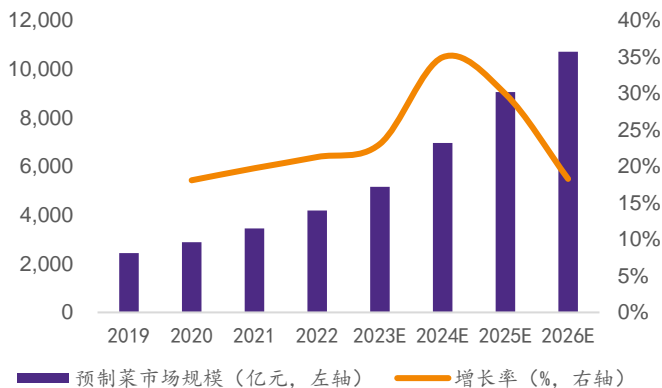
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

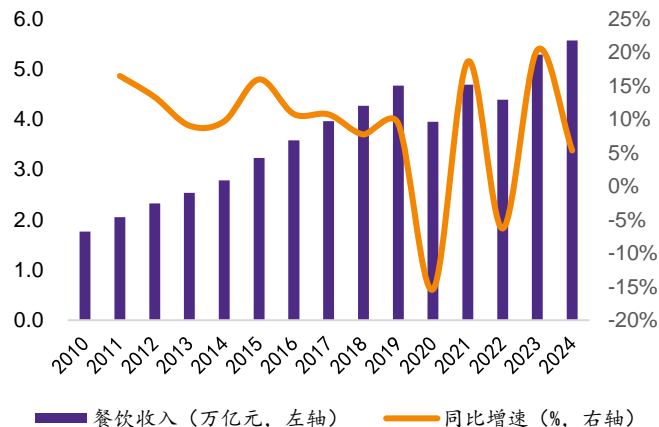
预制菜：

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 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

中炬高新：公司 2024 年归母净利润 6.79-10.18 亿元，同减 60%-40%，主要系公司受土地使用权转让合同纠纷案影响，2023 年冲回计提预计负债 11.78 亿元带来的高基数所致，扣非归母净利润 6.29-7.34 亿元，同增 20%-40%，主要系原料采购成本下降所致。其中 2024Q4 公司归母净利润为 1.03-4.42 亿元，同减 97%-85%，扣非归母净利润为 0.77-1.82 亿元，同增 26%-198%。在春节错期叠加渠道调整效果释放下，公司 2024Q4 销售节奏加速，全年收入向股权激励目标迈进（同增 12%）。2025 年公司继续做产品端改良，在菜系研发层面切入厨师资源，强化餐饮渠道开拓，同时增厚渠道利润，在稳存量的基础上拓增量。利润端来看，原料成本优化趋势有望延续，2024 年底，公司无偿收回厨邦少数股权，增厚利润的同时实现内部管理资源整合，决策效率有望进一步提升。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%）。

克明食品：公司 2024 年归母净利润 1.2-1.8 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 1.15-1.70 亿元，同比扭亏为盈。其中 2024Q4 公司归母净利润为亏损 0.35 亿元至盈利 0.25 亿元，2023Q4 为亏损 0.77 亿元，扣非归母净利润为亏损 0.31 亿元至盈利 0.24 亿元，2023Q4 为亏损 0.71 亿元。利润增长主要系生猪价格较同期上涨，养殖业务经营亏损同比减少，同时食品主业高毛利产品占比增加，小麦成本下降进一步释放毛利率所致。**产品端来看**，公司挂面产品持续聚焦软弹面高端战略产品，加大终端费投，计划 2025 年打造亿元级大单品。五谷道场持续渗透零食量渠道，同时发力便利店等新餐饮渠道，挖掘市场增量。**渠道端来看**，公司持续推进经销渠道改革，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，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。

三只松鼠：公司预计 2024 年营收 102-108 亿元，同增 43%-52%，归母净利润 4.0-4.2 亿元，同增 82%-91%，扣非归母净利润 3.0-3.3 亿元，同增 195%-225%。其中 2024Q4 公司

营收 30.31-36.31 亿元，同增 20%-43%，归母净利润 0.59-0.79 亿元，同增 17%-57%，扣非归母净利润 0.33-0.63 亿元，同增 109%-296%。2024 年度，公司坚决贯彻“高端性价比”总战略，坚守“全品类+全渠道”经营方式，坚定“制造型自有品牌零售商”的商业模式，如期达成 2024 年“重回百亿”总目标。公司持续重点推进“业务、供应链和组织”结构性变革：1) **全品类供应链布局**，围绕“一品一链”供应链战略，持续推进全球原料直采及建立全品类集约供应基地，实现成本领先。2) **全渠道业务拓展**，围绕“D+N”打造内容大单品，推动全渠道扩张，线下分销大幅增长。3) **多品牌矩阵布局**，子品牌小鹿蓝蓝 2024 年销售近 10 亿元并实现较好盈利，同时加快新品牌孵化，多品牌矩阵布局初步形成。4) **“品销合一”网络型组织**，持续推进组织变革，构建出 248 个小而美经营体，形成扁平化网络型组织，进一步夯实组织能力。

天味食品：公司预计 2024 年营收 34.76 亿元（同增 10%），归母净利润 6.26 亿元（同增 37%），扣非归母净利润 5.67 亿元（同增 40%）。其中 2024Q4 公司营收 11.12 亿元（同增 22%），归母净利润 1.93 亿元（同增 42%），扣非归母净利润 1.78 亿元（同增 45%），盈利能力提升主要系原材料综合采购成本下降、毛利率增加，同时运营管理效率提高所致。产品方面，公司围绕大单品开发产品矩阵，针对厚火锅系列扩充品类与规格，打造战略单品，同时，公司推进区域单品开发，充分挖掘细分市场增量，未来整体做健康化、营养化升级。渠道方面，公司推进经销商改革，资源向优商倾斜，渠道掌控力逐步提升，食萃全年延续稳定高增，2024 年 11 月底公司并购加点滋味，后续有望借助其团队优势和运营模式补齐公司线上渠道短板，同时加点滋味可通过复用公司经销渠道提高线下渗透，持续发挥协同作用。

莱茵生物：公司预计 2024 年归母净利润 1.57-1.90 亿元，同增 90%-130%，扣非归母净利润 1.43-1.76 亿元，同增 594%-755%。其中 2024Q4 归母净利润 0.55-0.88 亿元，同增 33%-112%，扣非归母净利润 0.39-0.72 亿元，同增 127%-321%，主要系公司充分发挥自身产品、技术、产能及市场优势，持续增强与国内外客户合作粘性，提升市场占有率，内部管理提质增效所致。公司坚定大单品策略，进一步加大全球天然甜味剂市场开拓力度，挖掘客户的深度应用潜力，后续有望依托丰富的产品矩阵、定制化的配方应用服务能力以及产能优势，持续加强头部客户服务绑定。2024 年底，公司甜叶菊专业提取工厂、合成生物车间陆续建成投产，充分保障植提产能供应，目前公司合成生物产线包含甜叶菊 RM 系列、左旋 β-半乳糖聚糖两种可商业化产品，并且储备罗汉果甜苷 V 等具备产业化前景的产品，随着新产能爬坡、规模效应释放，公司植提市场竞争优势将持续夯实。

东鹏饮料：业绩符合预期，利润高增释放。2024 年总营收预计为 157.20-161.00 亿元，同增 39.57%-42.95%；归母净利润预计为 31.50-34.50 亿元，同增 54.43%-69.14%；扣非归母净利润预计为 30.70-33.70 亿元，同增 64.20%-80.24%。**Q4 销售回款延续高增态势，业绩蓄水池充足。**2024Q4 总营收预计为 31.62-35.42 亿元，同增 20.59%-35.08%；归母净利润预计为 4.43-7.43 亿元，同增 15.21%-93.30%；扣非归母净利润预计为 4.07-7.07 亿元，同增 10.67%-92.29%。2024 年公司销售商品收到的现金超过 200 亿元（同增 43.88%），其中，单 Q4 超过 60.09 亿元（同增 62.75%），快于营收增长。**主品稳健增长，补水啦高势放量。**2025 年公司预计新增 20-40 万家网点，同时不断开发新的运动、景点等消费场景，加快补水啦铺设速度；加大冰柜投放 10-20 万台，同时在广东外区域加大促销、鹏击行动等促销力度。**东南亚及海南启动建厂计划，海内外扩产进行时。**国内方面，公司拟于海口建设海南生产基地项目，总投资额 12 亿元，建设用于现代化高端饮料生产线车间，投产后满足未来海南及东南亚区域销售需求。**海外方面**，公司拟与广东东鹏饮料子公司合资设立印尼公司，投资金额不超过 2 亿美元，致力于满足印尼及周边地区消费者高品质饮料需求。

立高食品：公司预计 2024 年营收 37.7-39.3 亿元，同增 8%-12%，主要系公司渠道覆盖力度增加、稀奶油产品稳健增长叠加春节错期所致。2024 年归母净利润 2.65-2.85 亿元，同增 263%-290%，主要系股权激励费用计提影响、稀奶油自动化产线规模效应释放、产品 SKU 结构优化所致，剔除股权激励费用影响后，2024 年归母净利润 2.75-2.95 亿元，同增 48%-59%。扣非归母净利润 2.5-2.7 亿元，同增 105%-122%。其中 2024Q4 公司营收 10.53-

12.13 亿元，同增 15%-32%，归母净利润 0.62-0.82 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.59-0.79 亿元，同比扭亏为盈。目前公司处于春节旺季备货期，2024 年底，山姆渠道陆续进入三款新品，后续关注新品动销反馈。**产品端**，稀奶油 360pro 体量持续提升，UHT 产线产能稳步爬升，旺季加快生产节奏，2024 年 9 月底稀奶油 330pro 上市，实现核心原料国产替代，通过产品系列化迭代优化盈利能力，与此同时，公司加快构建数字化运营体系，通过经营效率提升平滑成本上涨压力。**在组织架构上**，公司由营销中心为主导转化为产品中心为主导，产品线经理兼顾产品与营销任务，有助于公司进一步发挥产品研发制造优势。

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
2月2日	2月3日	2月4日	2月5日	2月6日	2月7日	2月8日
					仙乐健康	
2月9日	2月10日	2月11日	2月12日	2月13日	2月14日	2月15日
	乐惠国际	燕塘乳业 道道全		金种子酒 广州酒家 五芳斋	来伊份	

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：本周茅台销售公司在 31 个省区召开 2025 年贵州茅台酒省区经销商联谊会；同时茅台集团在党委会议上表示确保 2025 年一季度实现开门红，彰显龙头信心。另外本周水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、天佑德酒发布 2024 年业绩预告，其中水井坊收入利润实现个位数增长，业绩符合预期；舍得酒业与酒鬼酒处于业绩调整期，利润下滑幅度较大，期待商务宴请恢复后业绩弹性表现；天佑德酒收入符合预期，利润受股权激励费用与市场推广费用增加影响，同比下滑幅度较大。基本面来看，白酒板块节前回款进度慢于去年，动销预计同比下滑，继续关注春节期间终端动销表现。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：本周大众品春节备货期基本结束，整体来看动销趋势向好，关注渠道库存去化进度，同时企业密集披露 2024 年度业绩预告，整体来看，春节错期下 2024Q4 企业经营情况环比改善，叠加成本压力下行，企业端利润弹性释放。从具体企业来看，莲花控股规模效应释放带动盈利势能延续；东鹏饮料 2024Q4 回款增速快于收入，补水啦高势放量；万辰集团量贩零食业务延续高增，省钱超市新店型开业打开增长空间；三只松鼠 2024 年营收重回百亿，继续贯彻“高端性价比”总战略；立高食品业绩符合预期，稀奶油产品迭代优化盈利；巴比食品单店缺口收窄，利润大幅改善；中炬高新 2024Q4 销售节奏提速，少数股权收回将持续增厚利润表现；天味食品业绩超预期，成本、效率优化带动盈利提升；莱茵生物利润持续释放，后续关注新工厂产能爬坡进度；克明食品利润扭亏为盈，计划持续强化品牌培育。目前大众品预期持续修复中，分具体子板块来看，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	2025-01-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	114.87	9.00	9.81	10.20	12.76	11.71	11.26	买入
000596.SZ	古井贡酒	166.71	8.68	10.41	11.98	19.21	16.01	13.92	买入
000799.SZ	酒鬼酒	45.81	1.69	0.33	0.46	27.11	138.82	99.59	买入
000858.SZ	五粮液	127.72	7.78	8.49	8.99	16.42	15.04	14.21	买入
002304.SZ	洋河股份	80.44	6.65	5.56	5.43	12.10	14.47	14.81	买入
300908.SZ	仲景食品	30.17	1.72	1.23	1.47	17.54	24.53	20.52	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.69	0.53	0.43	0.54	57.91	71.37	56.83	买入
600197.SH	伊力特	15.91	0.72	0.74	0.82	22.10	21.50	19.40	买入
600199.SH	金种子酒	11.25	-0.03	-0.40	0.03	-375.00	-28.13	375.00	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.47	0.08	0.13	0.17	93.38	57.46	43.94	买入
600519.SH	贵州茅台	1436.00	59.49	68.23	73.33	24.14	21.05	19.58	买入
600559.SH	老白干酒	18.97	0.73	0.89	1.06	25.99	21.31	17.90	买入
600702.SH	舍得酒业	54.94	5.32	2.83	3.83	10.33	19.41	14.34	买入
600779.SH	水井坊	46.51	2.60	2.75	2.87	17.89	16.91	16.21	买入
600809.SH	山西汾酒	173.76	8.56	10.05	11.18	20.30	17.29	15.54	买入
600872.SH	中炬高新	21.04	2.16	1.07	1.29	9.74	19.66	16.31	买入
603027.SH	千禾味业	11.61	0.52	0.49	0.56	22.33	23.69	20.73	买入
603170.SH	宝立食品	14.24	0.75	0.60	0.73	18.99	23.73	19.51	买入
603198.SH	迎驾贡酒	55.26	2.86	3.35	3.91	19.32	16.50	14.13	买入
603288.SH	海天味业	41.05	1.01	1.12	1.22	40.64	36.65	33.65	买入
603317.SH	天味食品	13.55	0.43	0.59	0.65	31.51	22.97	20.85	买入
603369.SH	今世缘	43.77	2.50	2.86	3.17	17.51	15.30	13.81	买入
603589.SH	口子窖	36.31	2.87	3.32	3.78	12.65	10.94	9.61	买入
603755.SH	日辰股份	26.63	0.57	0.74	0.87	46.72	35.99	30.61	买入
603919.SH	金徽酒	18.87	0.65	0.80	1.01	29.03	23.59	18.68	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。