

2025年02月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

春节白酒动销符合预期，零食量贩品类逐步完善

—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

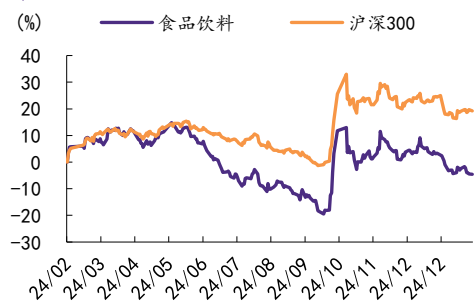
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-3.7	-7.7	-3.9
沪深300	1.1	-3.2	20.0

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：大众品动销向好，关注白酒动销情况》2025-01-26
- 2、《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
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 宜宾白酒产值目标 950 亿元。2) 贵州发布年产 4000 吨酱酒项目。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台物流园项目年内竣工。2) 山西汾酒：2024 年公司亿元以上市场达到 38 个，经销商数量与其营收规模均实现双位数以上增长。3) 古井贡酒：2024 年古井集团实现总产值 256.8 亿元。4) 剑南春：2024 年营收同比增长 3.74%。

投资观点

白酒板块：本周重点为春节期间动销反馈，我们预计白酒板块整体符合节前预期：1) 板块表现分化，高端酒如茅五受益于礼赠场景，地产酒如古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘表现较好；次高端整体表现承压，但山西汾酒动销表现相对较好，整体符合此前预期。2) 地产酒受益于返乡聚饮与宴席场景需求，整体具备韧性。3) 今世缘宣布 2 月 1 日起暂停接收 42 度 500ML 国缘四开与对开订单，头部酒厂近期对产品出货节奏把控趋于理性，保持市场健康运作。4) 水井坊发布 2024 年业绩预告，收入利润个位数增长，整体符合预期，其中井台与典藏高价位产品承压。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：本周我们调研多家零食量贩门店，整体表现符合预期，头部品牌主要产品均已布局，日期整体较新，其中：1) 燕塘在广州表现稳定，生产日期普遍为 11-12 月。2) 李子园性价比高，生产日期集中在 12 月。3) Meco 果茶生产日期以 12 月为主；冻柠茶性价比较高。4) 椰子水中 if 为主品牌但定价较高，欢乐家椰汁在部分门店有铺设。5) 东鹏动销情况较好，补水啦性价比凸显，生产日期较外星人更近，集中在 12 月。6) 东方树叶生产日期较三得利更近。7) 欢乐家橘子与黄桃罐头具有玻璃罐装与塑料杯装两种形态，日期为 11-12 月。8) 香飘飘单杯装部分门店未铺设，优乐美有三连包、四连包产品。9) RIO 358 度价格链稳定，清爽与强爽生产日期以 11-12 月为主，微醺小美好日期较早。10)

盐津、好想你在零食很忙系渗透率高，但分布方差仍大，同时二者在万辰系已有 sku 布局(基本在 1-3 个 sku 内);劲仔小鱼干、甘源老三样(定量+散称)、洽洽香瓜子(定量)、三只松鼠坚果(定量)在所有零食系统中渗透率较高;有友定量装渗透率略高于散称，零食系统内“友伦品牌在包装设计方面与有友相似度高，并且摆放位置相似，容易存在混淆;西麦绝大部分为散称产品，二者零食系统渗透率相对较低。另外，近年来各品牌省钱折扣超市陆续开业试点，省钱超市以零食为核心扩充民生需求产品，并加大自有品牌开发力度，拓展业务边界，未来该业态有望持续提高客单价、增加消费者粘性，打开未来增长空间。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	2025-01-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	115.55	9.00	9.81	10.20	12.84	11.78	11.33	买入
000596.SZ	古井贡酒	166.08	8.68	10.41	11.98	19.13	15.95	13.86	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.49	1.69	0.33	0.46	26.33	134.82	96.72	买入
000858.SZ	五粮液	127.20	7.78	8.49	8.99	16.35	14.98	14.15	买入
002304.SZ	洋河股份	78.40	6.65	5.56	5.43	11.79	14.10	14.44	买入
300908.SZ	仲景食品	30.09	1.72	1.23	1.47	17.49	24.46	20.47	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.58	0.53	0.43	0.54	57.70	71.12	56.63	买入
600197.SH	伊力特	15.80	0.72	0.74	0.82	21.94	21.35	19.27	买入
600199.SH	金种子酒	11.05	-0.03	-0.40	0.03	-368.33	-27.63	368.33	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.51	0.08	0.13	0.17	93.88	57.77	44.18	买入
600519.SH	贵州茅台	1434.99	59.49	68.23	73.33	24.12	21.03	19.57	买入
600559.SH	老白干酒	18.78	0.73	0.89	1.06	25.73	21.10	17.72	买入
600702.SH	舍得酒业	53.46	5.32	2.83	3.83	10.05	18.89	13.96	买入
600779.SH	水井坊	46.32	2.60	2.75	2.87	17.82	16.84	16.14	买入
600809.SH	山西汾酒	172.00	8.56	10.05	11.18	20.09	17.11	15.38	买入
600872.SH	中炬高新	21.12	2.16	1.07	1.29	9.78	19.74	16.37	买入
603027.SH	千禾味业	11.62	0.52	0.49	0.56	22.35	23.71	20.75	买入

603170.SH	宝立食品	14.68	0.75	0.60	0.73	19.57	24.47	20.11	买入
603198.SH	迎驾贡酒	55.76	2.86	3.35	3.91	19.50	16.64	14.26	买入
603288.SH	海天味业	40.99	1.01	1.12	1.22	40.58	36.60	33.60	买入
603317.SH	天味食品	13.61	0.43	0.59	0.65	31.65	23.07	20.94	买入
603369.SH	今世缘	43.48	2.50	2.86	3.17	17.39	15.20	13.72	买入
603589.SH	口子窖	35.81	2.87	3.32	3.78	12.48	10.79	9.47	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	18.83	0.65	0.80	1.01	28.97	23.54	18.64	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.....	6
2.1、本周行业涨跌幅.....	6
2.2、公司公告.....	8
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.....	17

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	5
图表 2: 9.24-2.3 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 9.24-2.3 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 9.24-2.3 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	6
图表 5: 9.24-2.3 白酒板块个股涨跌幅.....	6
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.....	8
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	9
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	9
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%.....	9
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%.....	9
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	10
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	10
图表 14: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨).....	10
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	10
图表 16: 2024 年 12 月规上企业啤酒产量 3277.4 万千升, 同减 1.9%.....	11
图表 17: 2024 年 12 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	11
图表 18: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量 10.3 万千升.....	11
图表 19: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量累计同减 14.2%.....	11
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%.....	12
图表 21: 休闲食品各品类市场份额.....	12

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%	12
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	12
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	13
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%	13
图表 26: 重点企业临时股东大会日历	14
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. 宜宾白酒产值目标 950 亿元。
2. 贵州发布年产 4000 吨酱酒项目。

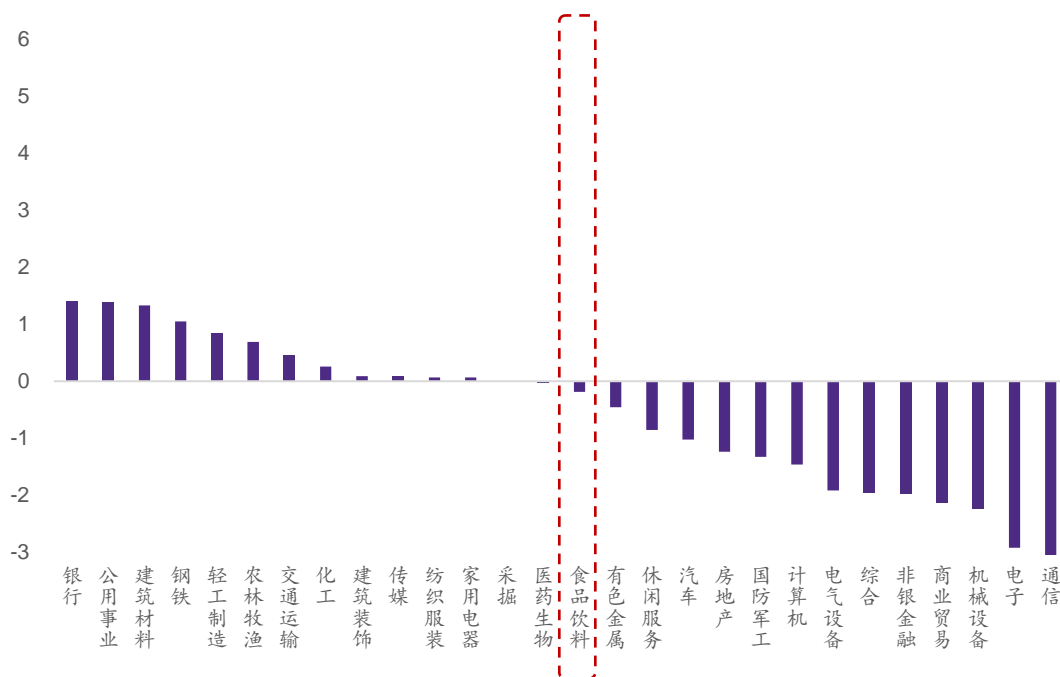
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台物流园项目年内竣工。
2. 山西汾酒：2024 年公司亿元以上市场达到 38 个，经销商数量与其营收规模均实现双位数以上增长；汾酒与太平洋咖啡联名上新。
3. 剑南春：2024 年营收同比增长 3.74%。
4. 古井贡酒：2024 年古井集团营收 248.2 亿元，增长 15%；净利润 57.4 亿元，增长 13.5%；古井贡酒四台“春晚”齐贺岁。
5. 会稽山：会稽山将发力潮饮、破局高端。
6. 白云边：白云边 2024 上交税金超 18 亿元。
7. 仁怀酱酒集团：仁怀酱酒集团五个创新开新局。

2、本周重点公司反馈

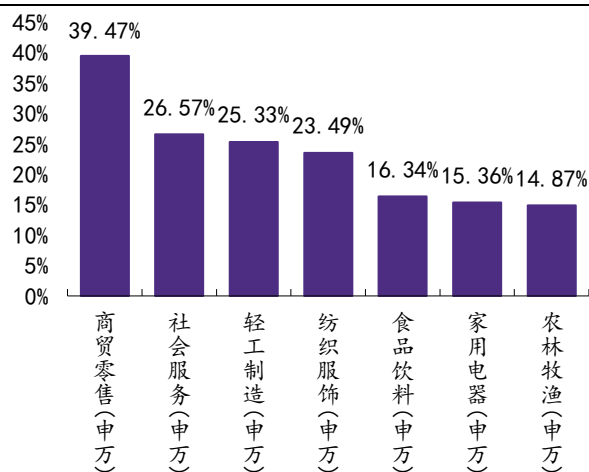
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



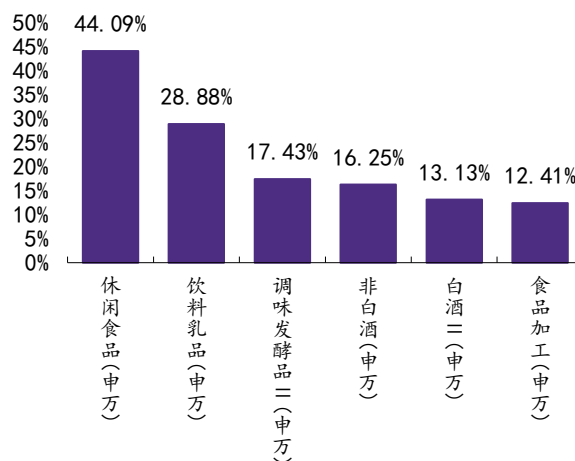
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024.9.24-2025.2.2 消费行业细分板块涨跌幅



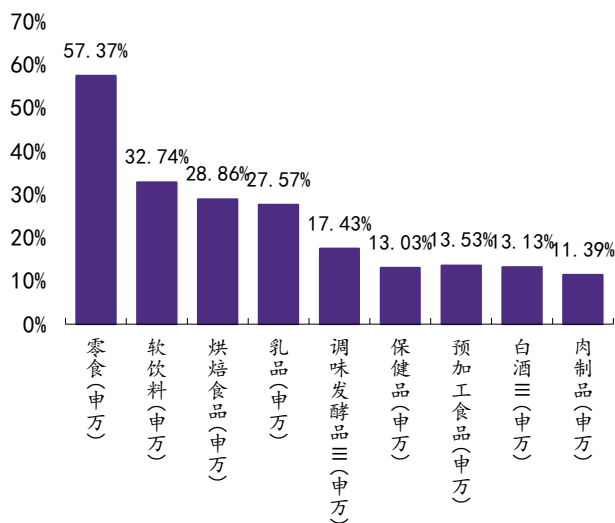
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024.9.24-2025.2.2 食品饮料板块二级行业涨跌幅



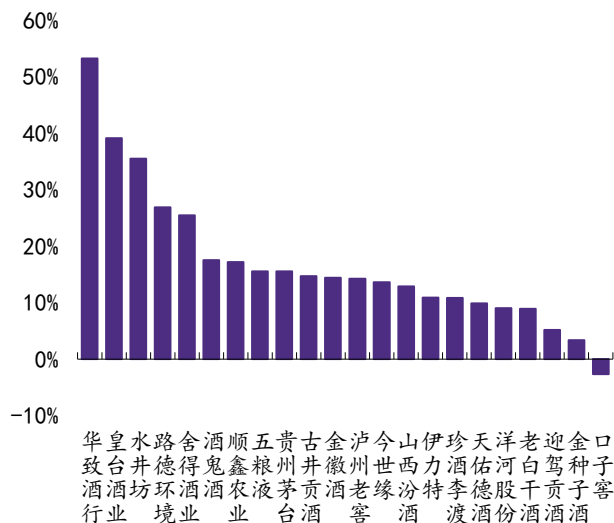
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 2. 2 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. 2. 2 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
洽洽食品	第七期员工持股计划第二个锁定期将于 2025 年 1 月 30 日届满，解锁日为 2025 年 1 月 31 日，可解锁股数为本员工持股计划持股总数的 30%，即解锁 10.869 万股，占公司目前总股本的 0.02%；本员工持股计划剩余 10.869 万股将按照相关规定继续锁定。
国联水产	归属于上市公司股东的净利润为亏损：5.0-7.5 亿元；扣除非经常性损益后的净利润亏损为 5.2-7.7 亿元。
仙乐健康	截至 2025 年 1 月 25 日，本次增持计划已实施完毕。姚壮民先生通过深圳证券交易所系统集中竞价方式累计增持公司股份 14.853 万股，占公司总股本的比例为 0.06%，增持股份金额为人民币 337.58 万元（不含交易费用）。

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

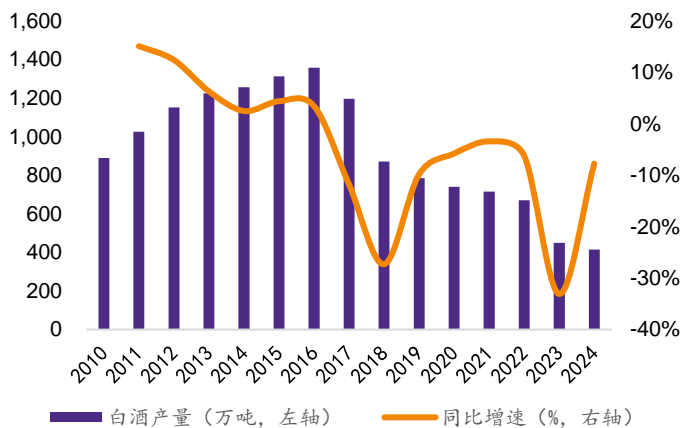
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	迎驾贡酒	603198.SH	55.76	0.90%
	泸州老窖	000568.SZ	115.55	0.59%
	洋河股份	002304.SZ	78.40	0.37%
	顺鑫农业	000860.SZ	1,434.99	-0.06%
	贵州茅台	600519.SH	18.83	-0.07%
	跌幅前五			
	酒鬼酒	000799.SZ	44.49	-2.88%
	舍得酒业	600702.SH	53.46	-2.69%
	金种子酒	600199.SH	11.05	-1.78%
	口子窖	603589.SH	35.81	-1.38%
山西汾酒	600809.SH	172.00	-1.01%	
大众品	涨幅前五			
	双汇发展	000895.SZ	26.36	3.66%
	宝立食品	603170.SH	14.68	3.64%
	ST 加加	002650.SZ	4.73	3.09%
	立高食品	300973.SZ	40.24	3.05%
	万辰集团	300972.SZ	102.80	2.31%
	跌幅前五			
	好想你	002582.SZ	9.32	-10.04%
	桂发祥	002820.SZ	11.28	-7.92%
	一鸣食品	605179.SH	19.00	-7.86%
	良品铺子	603719.SH	15.04	-7.16%
祖名股份	003030.SZ	15.40	-7.00%	

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

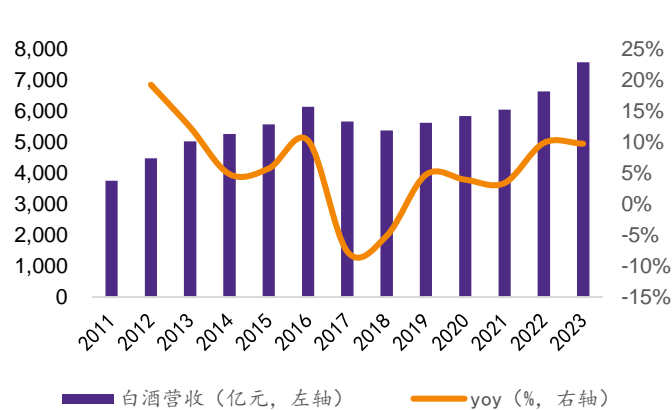
白酒行业：

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

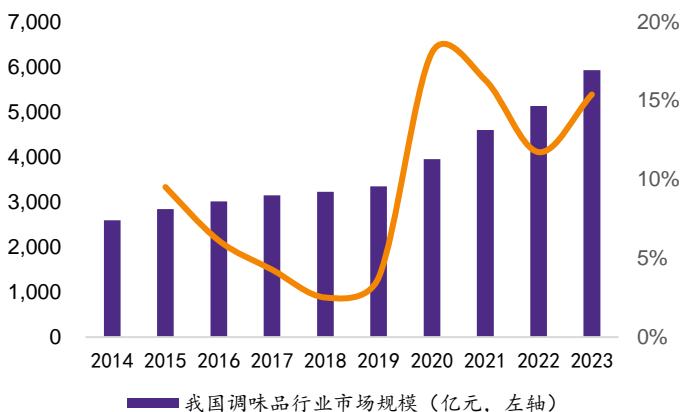
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

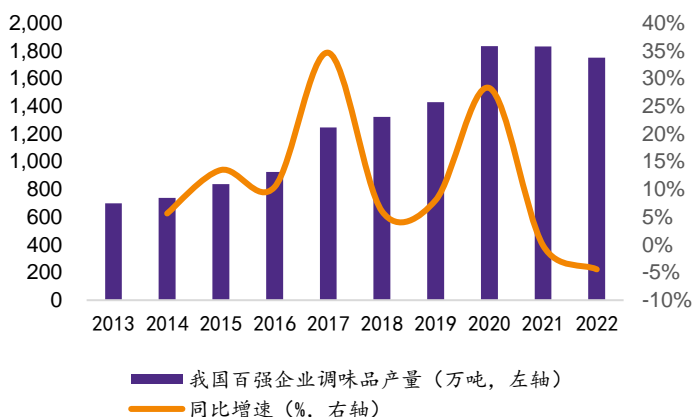
调味品行业：

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%



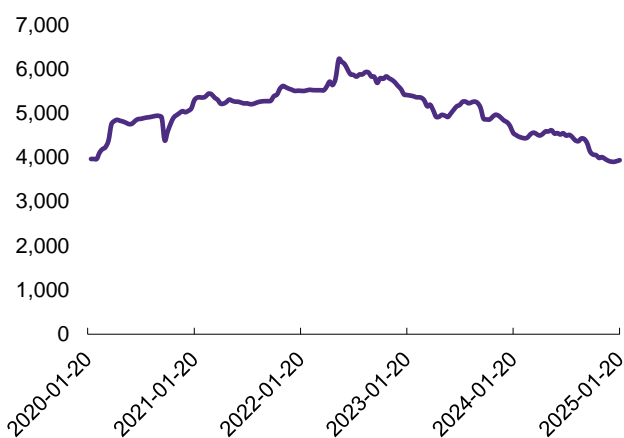
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



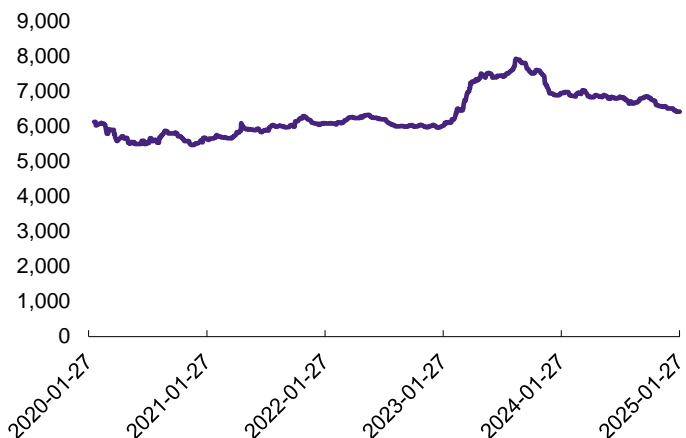
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



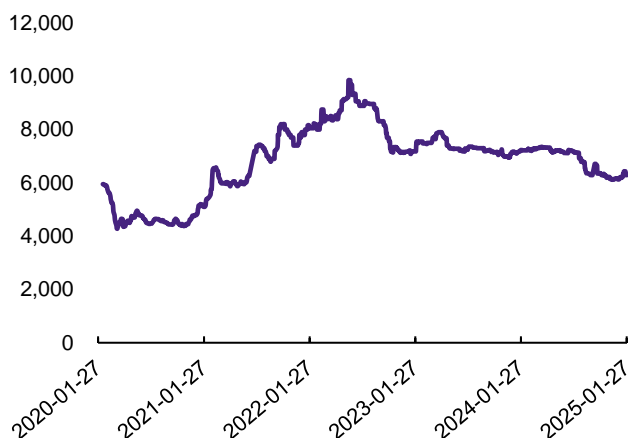
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



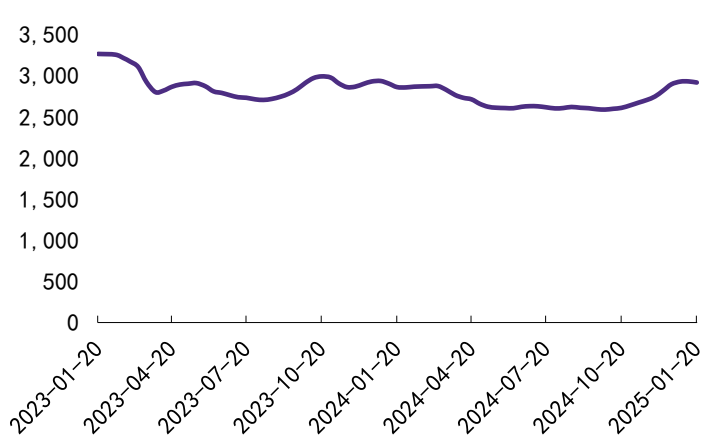
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

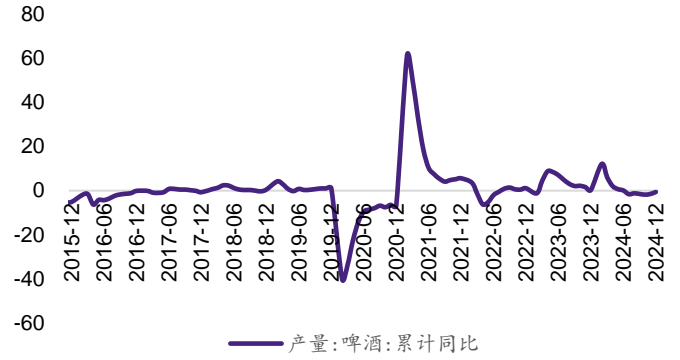
啤酒行业:

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

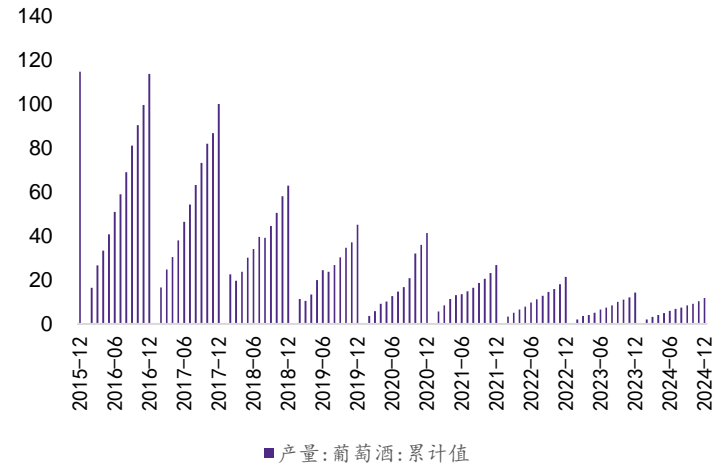
图表 17: 2024 年 12 月啤酒行业产量累计同减 0.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

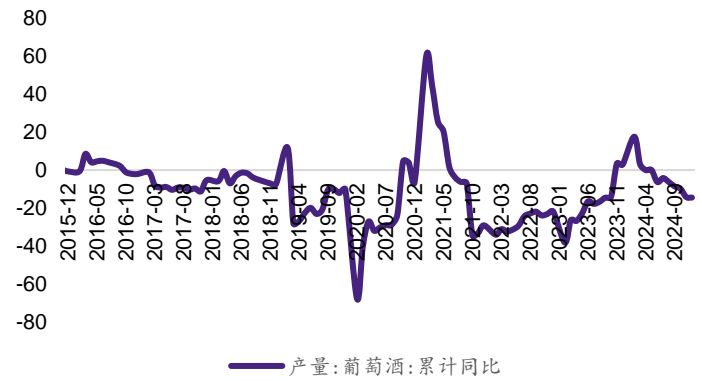
葡萄酒行业:

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

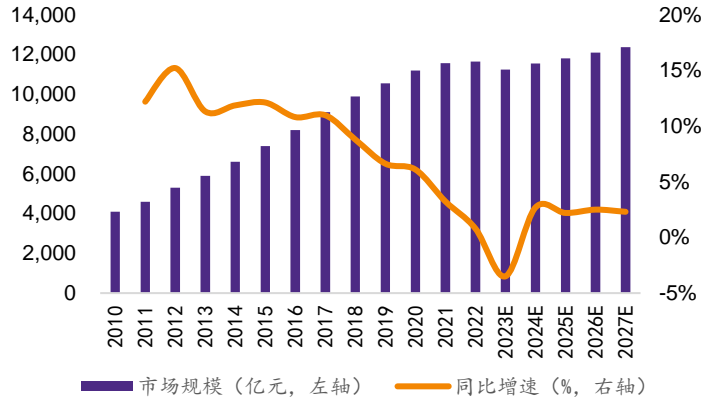
图表 19: 2024 年 12 月葡萄酒行业产量累计同减 14.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

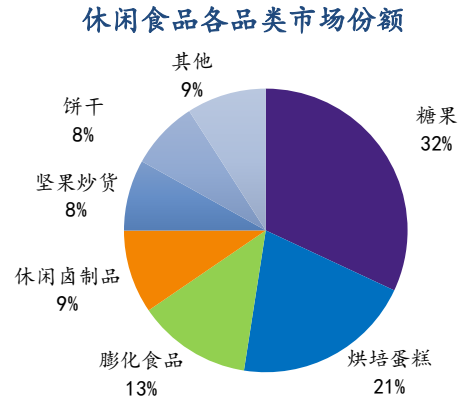
休闲食品行业：

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

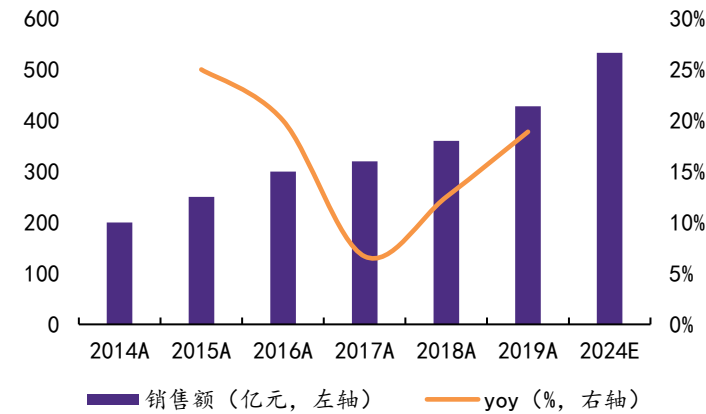
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

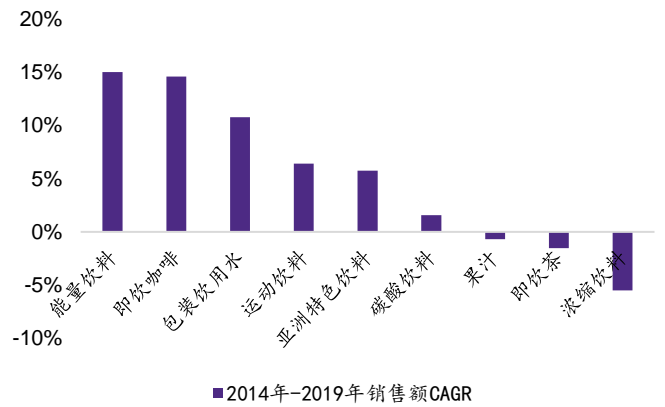
软饮料：

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

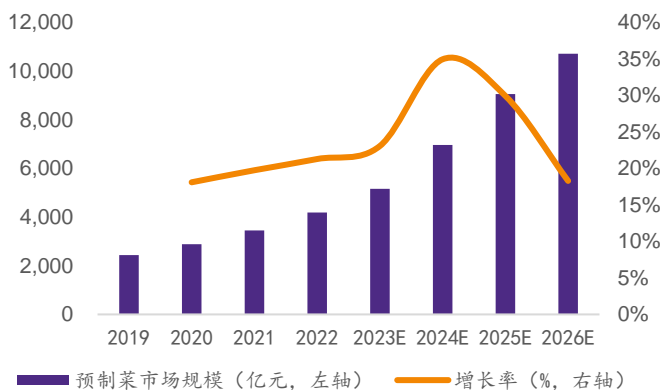
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

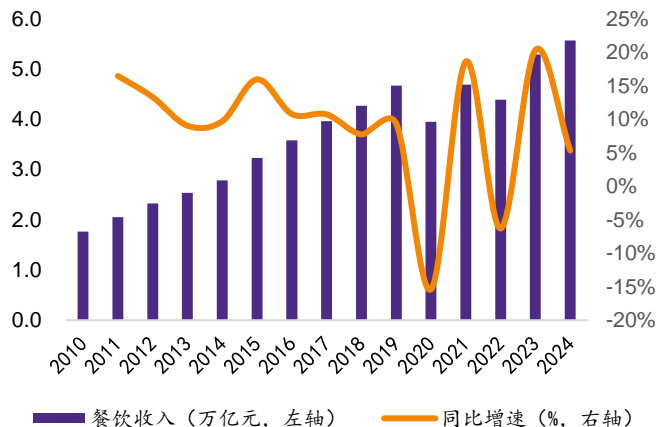
预制菜：

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

水井坊：业绩符合预期，收入利润稳健增长。根据公告，2024 年公司总营收预计为 52.17 亿元，同增 5.32%；归母净利润预计为 13.41 亿元，同增 5.67%。**Q4 利润同比下滑，预计为费用增长所致。**2024Q4 营业总收入预计为 14.29 亿元，同增 4.68%；归母净利润预计为 2.16 亿元，同减 12.40%。我们预计利润同比下滑主要系 Q4 公司加大广宣力度与市场费投力度，叠加邛崃新项目投产带来摊销费用。目前处于春节旺季密集出货期，整体动销表现符合预期，出货速度较快，库存保持较良性水平。**分产品看**，臻酿八号位于 300 元价位带，与其他次高端产品形成相对错位竞争，结合较大力度的促动销政策取得良好出货表现，2025 年预计仍保持较好增长势头。新井台发布后动销不及预期，公司发布井台经典复刻版，助力井台形象回归。典藏以上产品为高端价位带，目前整体承压。

万辰集团：公司 2024 年预计营收 300-340 亿元，同增 223%-266%，主要系门店数量扩张所致，归母净利润 2.40-3.00 亿元，2023 年同期为亏损 0.83 亿元，扣非归母净利润 2.10-2.70 亿元，2023 年同期为亏损 0.84 亿元。其中 2024 年量贩零食业务预计实现营收 300-330 亿元，同增 243%-277%，剔除股份支付费用后，2024 年量贩零食业务预计净利润 7.9 亿元-8.8 亿元，净利率为 2.50%-2.75%。2024Q4 公司预计营收 93.87-133.87 亿元，同增 114%-205%，归母净利润 1.56-2.16 亿元，2023Q4 为亏损 0.26 亿元，扣非归母净利润为 1.34-1.94 亿元，2023Q4 为亏损 0.21 亿元。**食用菌业务**，受市场行情、供需关系变化影响，金针菇销售整体较为低迷，2024H2 价格有所回暖，关注后续食用菌价格走势。**零食量贩业务来看**，2025 年 1 月 10 日来优品省钱超市在合肥开业，SKU 数量从 1800+扩充至约 3000+种，增加酒水冻品、短保烘焙、米面粮油、日化用品、咖啡烤肠、鲜卤食品等品类，整体上，省钱超市以零食为核心扩充民生需求产品，并加大自有品牌开发力度，公司持续整合商品和供应链优势，拓展业务边界，充分发挥社区门店优势，未来有望持续提高客单价、增加消费者粘性，打开未来增长空间。

巴比食品：公司预计 2024 年营业收入 16.71 亿元（同增 3%），归母净利润 2.77 亿元

(同增 30%)，主要系公司加强精细化管理、推动单店模型改善，叠加间接持有东鹏饮料股票受二级市场价格波动的影响，公允价值变动收益同比增加所致，扣非归母净利润 2.10 亿元 (同增 18%)。其中 2024Q4 营业收入 4.61 亿元 (同增 4%)，归母净利润 0.83 亿元 (同增 40%)，扣非归母净利润 0.63 亿元 (同增 14%)。预计 2024Q4 公司单店缺口环比收窄，主要系基数效应叠加门店模型存在经营韧性，团餐业务全年预计实现双位数增长目标，2025 年计划通过扩充产品品类维持团餐增量。**在开店规划上**，预计公司 2025 年延续每年 1000 家门店任务，同时针对优秀店铺给灵活的市场政策，优化经营方案，门店端强调产品品质，强化产品新鲜概念打造竞争力。**在区域拓展上**，安徽市场开店节奏稳定，持续优化产品结构；湖南市场拓店加速；蒸全味目前完成供应链切换与品牌管理，后续持续在南京、华东区域拓展。

莲花控股：公司预计 2024 年实现归母净利润 2.00-2.30 亿元，同增 54%-77%，主要系调味品主营业务竞争优势提升带动销量与收入大幅提升，叠加产品、渠道结构持续优化所致，扣非归母净利润 2.04-2.34 亿元，同增 73%-98%。其中 2024Q4 归母净利润 0.35-0.65 亿元，同减 1%-同增 84%，扣非归母净利润 0.38-0.68 亿元，同增 56%-178%。根据马上赢数据，2024 年味精市场规模同增 13.7%，主要系市场舆论持续好转带动品类消费恢复。**分品牌来看**，2024 年莲花味精线下市占率超 25% (位列第一)，为 TOP5 味精品牌中唯一市场份额同比增长企业；**分 sku 来看**，在味精 TOP5 SKU 中，莲花味精 200g/400g/100g 包装市场份额分别为 8.35%/7.18%/5.40%，包揽前三位置。公司首先受益于行业需求恢复，且品牌效应持续释放，行业规模增加叠加市占率提升推进味精主业领先于行业增长。**在并购重组规划方面**，公司全资控股孙公司莲花水业 2024 年 11 月 20 日于阿里拍卖平台竞拍得加加食品股票 93.77 万股，成交价格为 443.37 万元，公司相关并购工作仍在持续推进中。2024 年 12 月 27 日，公司拟与东证资本共同投资设立东证莲花控股产业并购基金合伙企业，合伙企业认缴出资总额 5 亿元，其中公司认缴 3.5 亿元 (占比 70%)，借助专业投资机构的资源和优势，培育和储备增长点。2025 年 1 月 10 日，上海证券交易所将莲花控股列入融资融券标的，一方面表明公司基本面良好，具备长期投资价值；另一方面代表市场对公司成长性和投资价值的认可。

妙可蓝多：根据预告，2024 年公司归母净利润预计为 0.90-1.30 亿元，同增 41.87%-104.92%；扣非归母净利润预计为 0.38-0.53 亿元，同增 429.90%~639.06%。2024Q4 归母净利润预计为 0.05-0.45 亿元，去年同期为 0.30 亿元；扣非归母净利润预计为 -0.24~-0.09 亿元，去年同期为 0.09 亿元。**成本同比改善，费用优化力度大**。公司毛利率同比上升主要系原材料采购成本下降，另外积极推进降本增效措施，销售费用率同比下降；同时金融资产公允价值同比上升，去年同期存在少数股东权益，归母净利同比大幅上升。**并表蒙牛奶酪，增厚报表利润**。公司收购控股股东蒙牛乳业所持蒙牛奶酪 100% 股权，2024 年 7 月 1 日正式并表，蒙牛奶酪 2024 年归母净利润较上年同期增加约 840 万元。

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		金种子酒	来伊份	
		道道全		广州酒家		
				五芳斋		

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：本周重点为春节期间动销反馈，我们预计白酒板块整体符合节前预期：1) 板块表现分化，高端酒如茅五受益于礼赠场景，地产酒如古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘表现较好；次高端整体表现承压，但山西汾酒动销表现相对较好，整体符合此前预期。2) 地产酒受益于返乡聚饮与宴席场景需求，整体具备韧性。3) 今世缘宣布2月1日起暂停接收42度500ML国缘四开与对开订单，头部酒厂近期对产品出货节奏把控趋于理性，保持市场健康运作。4) 水井坊发布2024年业绩预告，收入利润个位数增长，整体符合预期，其中井台与典藏高价位产品承压。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：本周我们调研多家零食量贩门店，整体表现符合预期，头部品牌主要产品均已布局，日期整体较新，其中：1) 燕塘在广州表现稳定，生产日期普遍为11-12月。2) 李子园性价比高，生产日期集中在12月。3) Meco果茶生产日期以12月为主；冻柠茶性价比比较高。4) 椰子水中if为主品牌但定价较高，欢乐家椰汁在部分门店有铺设。5) 东鹏动销情况较好，补水啦性价比凸显，生产日期较外星人更近，集中在12月。6) 东方树叶生产日期较三得利更近。7) 欢乐家橘子与黄桃罐头具有玻璃罐装与塑料杯装两种形态，日期为11-12月。8) 香飘飘单杯装部分门店未铺设，优乐美有三连包、四连包产品。9) RIO 358度价格链稳定，清爽与强爽生产日期以11-12月为主，微醺小美好日期较早。10) 盐津、好想你在零食很忙系渗透率高，但分布方差仍大，同时二者在万辰系已有sku布局(基本在1-3个sku内)；劲仔小鱼干、甘源老三样(定量+散称)、洽洽香瓜子(定量)、三只松鼠坚果(定量)在所有零食系统中渗透率较高；有友定量装渗透率略高于散称，零食系统内“友伦品牌在包装设计方面与有友相似度高，并且摆放位置相似，容易存在混淆；西麦绝大部分为散称产品，二者零食系统渗透率相对较低。另外，近年来各品牌省钱折扣超市陆续开业试点，省钱超市以零食为核心扩充民生需求产品，并加大自有品牌开发力度，拓展业务边界，未来该业态有望持续提高客单价、增加消费者粘性，打开未来增长空间。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	2025-01-27			EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
000568.SZ	泸州老窖	115.55	9.00	9.81	10.20	12.84	11.78	11.33	买入		
000596.SZ	古井贡酒	166.08	8.68	10.41	11.98	19.13	15.95	13.86	买入		
000799.SZ	酒鬼酒	44.49	1.69	0.33	0.46	26.33	134.82	96.72	买入		
000858.SZ	五粮液	127.20	7.78	8.49	8.99	16.35	14.98	14.15	买入		
002304.SZ	洋河股份	78.40	6.65	5.56	5.43	11.79	14.10	14.44	买入		
300908.SZ	仲景食品	30.09	1.72	1.23	1.47	17.49	24.46	20.47	买入		
300999.SZ	金龙鱼	30.58	0.53	0.43	0.54	57.70	71.12	56.63	买入		
600197.SH	伊力特	15.80	0.72	0.74	0.82	21.94	21.35	19.27	买入		
600199.SH	金种子酒	11.05	-0.03	-0.40	0.03	-368.33	-27.63	368.33	买入		
600305.SH	恒顺醋业	7.51	0.08	0.13	0.17	93.88	57.77	44.18	买入		
600519.SH	贵州茅台	1434.99	59.49	68.23	73.33	24.12	21.03	19.57	买入		
600559.SH	老白干酒	18.78	0.73	0.89	1.06	25.73	21.10	17.72	买入		
600702.SH	舍得酒业	53.46	5.32	2.83	3.83	10.05	18.89	13.96	买入		
600779.SH	水井坊	46.32	2.60	2.75	2.87	17.82	16.84	16.14	买入		
600809.SH	山西汾酒	172.00	8.56	10.05	11.18	20.09	17.11	15.38	买入		
600872.SH	中炬高新	21.12	2.16	1.07	1.29	9.78	19.74	16.37	买入		
603027.SH	千禾味业	11.62	0.52	0.49	0.56	22.35	23.71	20.75	买入		
603170.SH	宝立食品	14.68	0.75	0.60	0.73	19.57	24.47	20.11	买入		
603198.SH	迎驾贡酒	55.76	2.86	3.35	3.91	19.50	16.64	14.26	买入		
603288.SH	海天味业	40.99	1.01	1.12	1.22	40.58	36.60	33.60	买入		
603317.SH	天味食品	13.61	0.43	0.59	0.65	31.65	23.07	20.94	买入		
603369.SH	今世缘	43.48	2.50	2.86	3.17	17.39	15.20	13.72	买入		
603589.SH	口子窖	35.81	2.87	3.32	3.78	12.48	10.79	9.47	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	18.83	0.65	0.80	1.01	28.97	23.54	18.64	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。