

2025 年 03 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩密集披露期，关注结构性机会

—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

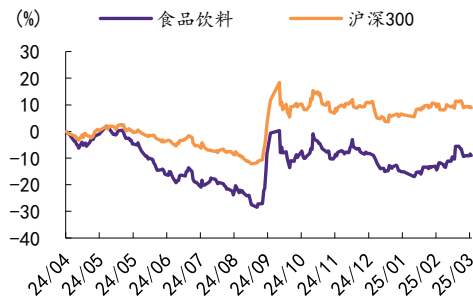
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	3.1	-0.2	-7.2
沪深 300	0.6	-2.1	10.7

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：春糖会反馈符合预期，政策端持续加码消费》2025-03-24
- 2、《食品饮料行业周报：地方促生育政策发布，有效提振消费信心》2025-03-16
- 3、《食品饮料行业周报：两会强化扩内需，消费环境持续改善》2025-03-09

一周新闻速递

行业新闻：1) 2024 年白酒行业销售收入 7963.84 亿元。2) 1-2 月烈酒进口额下滑 37.07%。3) 奶酒、果酒、白酒相关酒类国标起草筹建。

公司新闻：1) 贵州茅台：集团 2024 研发投入达 8.2 亿元。2) 泸州老窖：产品扫码率达 40%。3) 燕京啤酒：100 万吨生产项目开工。

投资观点

白酒板块：本周板块表现平稳，动销仍处于淡季。新华都发布 2024 年业绩，2024 年总营收 36.76 亿元（同增 30.18%），归母净利润 2.60 亿元（同增 29.61%），业绩释放明显。舍得酒业发布 2025 年限制性股票激励计划，激励数量不超过 203.66 万股，占总股本 0.61%；激励对象 168 人，占员工总数 1.76%，充分彰显经营信心。前期市场担忧已在股价中反映，目前仍处于白酒行业底部位置，酒企降目标和给经销商打气，外加资本市场低预期，我们建议积极配置。分为两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒；全年推荐：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块：本周多家公司发布年报并举办业绩交流，整体表现符合预期。康师傅来看，高质量发展行之有效，整体经营稳健，分红率保持 100%，为业绩稳健高股息优质标的。农夫山泉来看，2025 年水市占恢复的优先级仍高，但高补贴力度预计渐弱，看好公司 2025 年业绩释放。蒙牛乳业来看，除常温奶外，不同品类内部均有产品结构优化空间，收入小幅增长与利润率稳步提升目标达成可期。现代牧业来看，成本费用端预计改善，下半年行业出清速度持续加快，利润有望弹性释放。三只松鼠来看，公布 H 股发行计划，伴随柬埔寨工厂 6 月投产打造全球供应链。劲仔食品来看，坚持三年倍增目标不变，预计北海生产基地 2025 年年中投产，随产能利用率提升而增强盈利能力。颐海国际来看，关联方竞争强度持续加大，第三方 C 端动销良好，后续推进 B 端火锅料标品业务。莱茵生物来看，甜叶菊专业提取工厂产能持续爬坡，罗汉果原料价格回暖推动售价提升，合成生物业务进一步突破。欢乐家来看，2024 年业绩主要受行业整体承压与自身渠道结构变化、费投效果不及预期等影响，2025 年调整产品、

渠道与品牌策略，持续跟踪后续效果。奈雪的茶来看，2024年因闭店与计提减值造成较大亏损额，2025年预计尝试更多店型以强化健康绿色品牌定位，目标扭亏。另外，中国飞鹤宣布将于4月初开始在全国范围内启动飞鹤生育补贴计划，投入资金额为12亿，催化乳制品需求。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

风险提示

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	2025-03-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1585.21	59.49	68.23	73.33	26.65	23.23	21.62	买入
000858.SZ	五粮液	133.23	7.78	8.49	8.99	17.12	15.69	14.82	买入
000568.SZ	泸州老窖	132.30	9.00	9.81	10.20	14.70	13.49	12.97	买入
600809.SH	山西汾酒	217.21	8.56	10.05	11.18	25.37	21.61	19.43	买入
002304.SZ	洋河股份	76.95	6.65	5.56	5.43	11.57	13.84	14.17	买入
000799.SZ	酒鬼酒	48.05	1.69	0.33	0.46	28.50	145.61	104.46	买入
600702.SH	舍得酒业	57.68	5.35	1.04	1.31	10.79	55.46	44.03	买入
600779.SH	水井坊	50.85	2.60	2.75	2.87	19.56	18.49	17.72	买入
000596.SZ	古井贡酒	173.09	8.68	10.41	11.98	19.94	16.63	14.45	买入
603369.SH	今世缘	53.16	2.50	2.87	3.14	21.26	18.52	16.93	买入
603589.SH	口子窖	36.49	2.87	3.32	3.78	12.71	10.99	9.65	买入
603198.SH	迎驾贡酒	55.05	2.86	3.35	3.91	19.25	16.43	14.08	买入
600199.SH	金种子酒	11.26	-0.03	-0.40	0.03	-375.33	-28.15	375.33	买入
603919.SH	金徽酒	18.82	0.65	0.77	0.81	28.95	24.44	23.23	买入
600197.SH	伊力特	15.51	0.72	0.74	0.82	21.54	20.96	18.91	买入
600559.SH	老白干酒	18.55	0.73	0.89	1.06	25.41	20.84	17.50	买入
603288.SH	海天味业	40.98	1.01	1.12	1.22	40.57	36.59	33.59	买入
603027.SH	千禾味业	11.23	0.52	0.49	0.56	21.60	22.92	20.05	买入
603317.SH	天味食品	13.90	0.43	0.59	0.65	31.96	23.56	21.38	买入
600872.SH	中炬高新	20.70	2.16	1.07	1.29	9.58	19.35	16.05	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.49	0.08	0.13	0.17	91.90	57.62	44.06	买入
603755.SH	日辰股份	26.88	0.57	0.74	0.87	47.16	36.32	30.90	买入
603170.SH	宝立食品	12.89	0.75	0.60	0.73	17.19	21.48	17.66	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..... 8

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览..... 9

2.5、重点信息反馈..... 13

3、行业评级及投资策略..... 18

4、风险提示..... 20

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）..... 6

图表 2：2024. 9. 24-2025. 3. 29 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024. 9. 24-2025. 3. 29 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024. 9. 24-2025. 3. 29 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024. 9. 24-2025. 3. 2299 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..... 8

图表 8：2024 年白酒累计产量 414. 50 万吨，同-7. 72%..... 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%..... 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 10. 72%..... 10

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）..... 11

图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨）..... 11

图表 16：2025 年 2 月规上企业啤酒产量 526. 1 万千升，同减 7. 1%..... 11

图表 17：2025 年 2 月啤酒行业产量累计同减 4. 9%..... 11

图表 18：2025 年 2 月葡萄酒行业产量 1. 5 万千升..... 12

图表 19：2025 年 2 月葡萄酒行业产量累计同降 25. 0%..... 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%..... 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% 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 13

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% 13

图表 26：重点关注公司及盈利预测 19

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 2024 年白酒行业销售收入 7963.84 亿元。
2. 1-2 月烈酒进口额下滑 37.07%。
3. 奶酒、果酒、白酒相关酒类国标起草筹建。
4. 快手酒水 2024 年新增 10 个破亿 GMV 品牌。
5. 中国国际酒业发展大会召开，酒企发布《中国酒业防内卷式竞争倡议书》。
6. 中国特色威士忌科研项目计划筹备会召开。

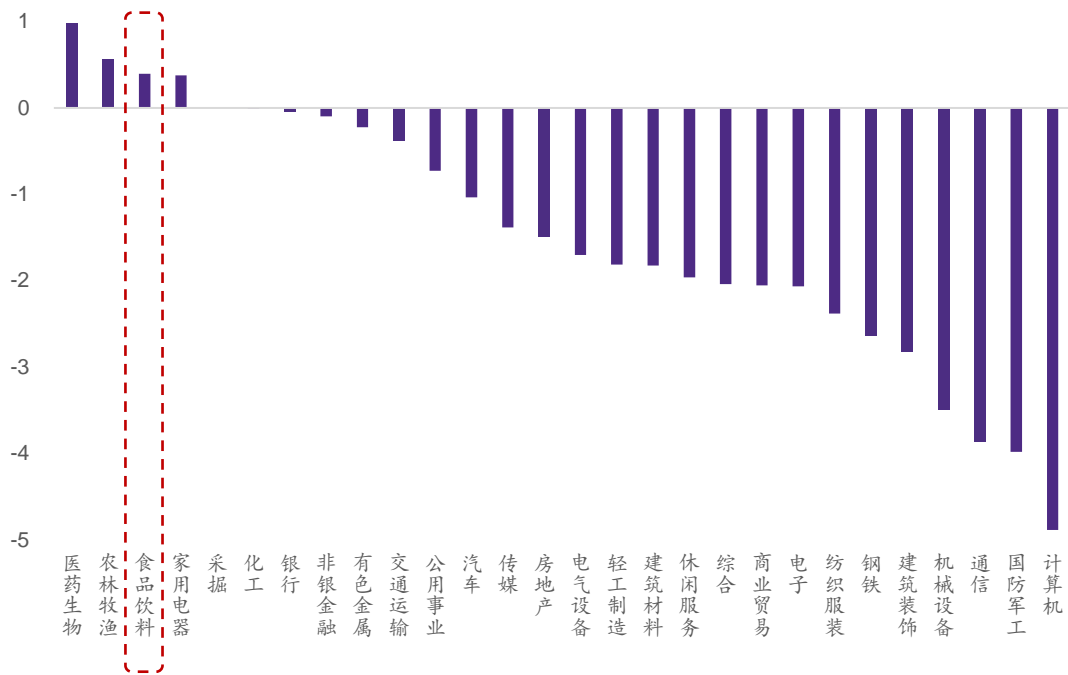
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 集团 2024 研发投入达 8.2 亿元；2) 荣获“2025 年度最具社会责任酒类上市公司”奖；3) 与华大集团座谈交流。
2. 五粮液：1) 亮相博鳌亚洲论坛 2025 年年会；2) 拟建立电商平台治理新范式。
3. 泸州老窖：1) 与四川振兴座谈；2) 产品扫码率达 40%；3) “小时达”上线。
4. 酒鬼酒：1) 酒鬼酒馥郁大会召开；2) 2024 年终端数量 2.4 万家。
5. 金徽酒：2025 目标营收 32.8 亿元。
6. 青岛啤酒：青啤集团与青饮集团战略重组。
7. 燕京啤酒：100 万吨生产项目开工。
8. 嘉士伯：在美国闪购交易额增至 10 亿元。
9. 西凤酒：10 万吨优质基酒及配套生产项目制酒工艺方案通过专家评审。
10. 郎酒：汪博炜官宣酱香郎酒五大战略单品。
11. 习酒：1) 知交酒品牌发布会举行；2) 万波出任习酒集团总经理。
12. 古蔺贡香：古蔺一超 10 亿元酱酒项目投产。
13. 白云边：2024 年实现销售 78.3 亿元。

2、本周重点公司反馈

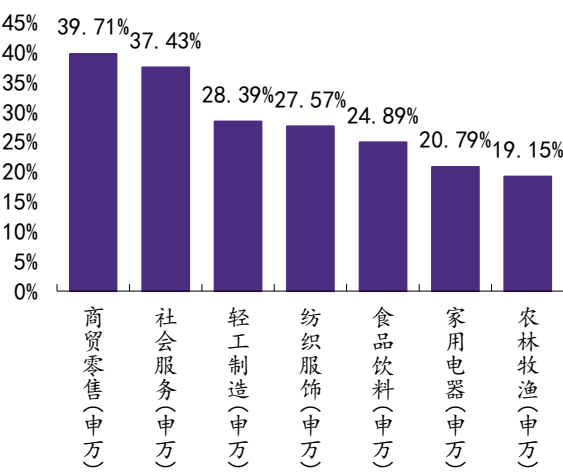
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



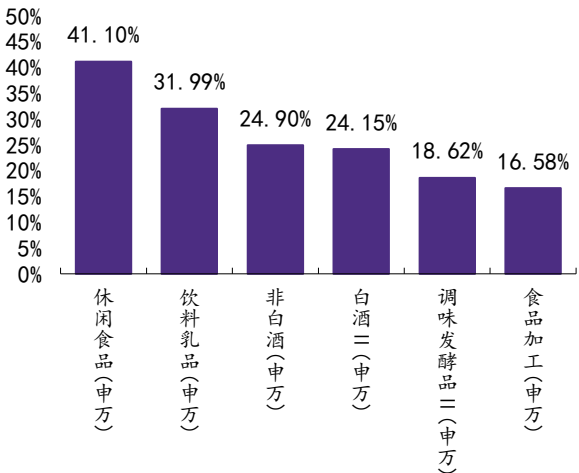
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 3. 29 消费行业细分板块涨跌幅



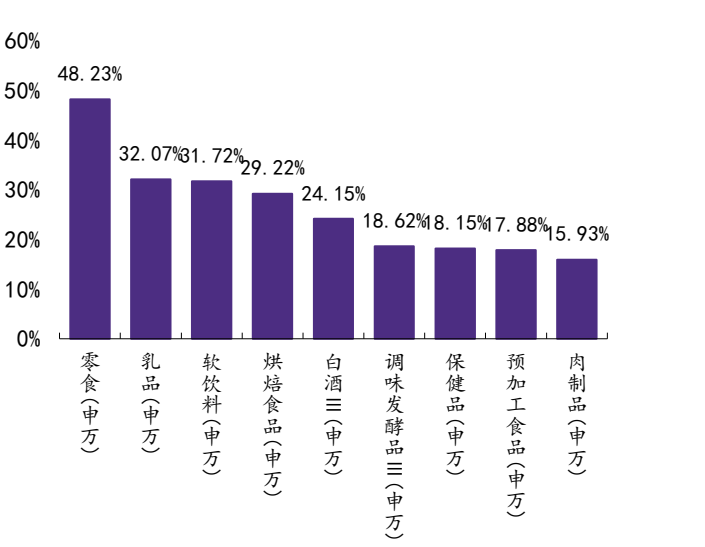
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 3. 29 食品饮料板块二级行业涨跌幅



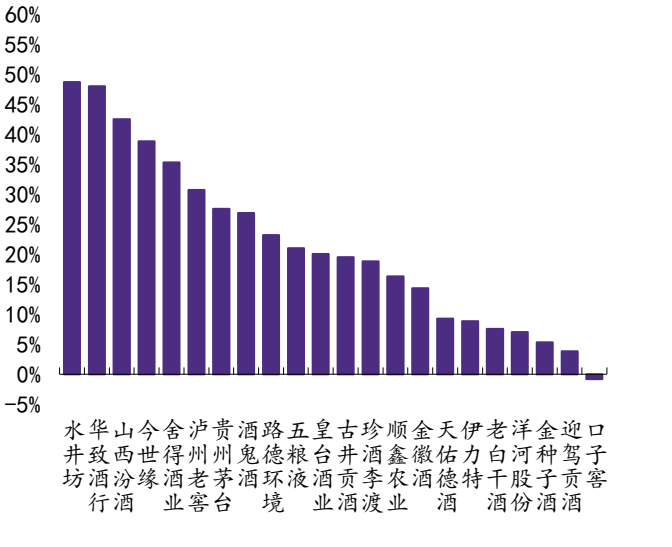
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 3. 29 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. 3. 29 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
舍得酒业	1) 经公司总裁唐琨先生提名，并经公司董事会审计委员会、提名委员会审查通过，公司董事会聘任钟龄瑶女士为公司首席财务官，任期自董事会审议通过之日起至第十一届董事会届满之日止；2) 计划拟向激励对象授予限制性股票，数量不超过 203.66 万股，涉及的标的股票占本计划公告日公司股本总额的 0.61%。
广州酒家	2024 年，广州酒家实现营业收入 51.24 亿元，同比增长 4.55%；归属于上市公司股东的净利润 4.94 亿元，同比下降 10.29%。食品业务与餐饮业务双轮驱动，食品业务收入占比提升，餐饮业务稳步增长。
珠江啤酒	2024 年，公司实现总营业收入 57.31 亿元，同比增长 6.56%；利润总额达到 9.53 亿元，同比增长 28.73%；实现归母净利润 8.10 亿元，同比增长 29.95%。
康师傅	1) 2024 年，公司实现总营业收入 806.51 亿元，同比减少 0.2%；税前利润为 60.60 亿元，同比增长 26.79%；实现净利润 37.34 亿元，同比增长 19.79%；2) 末期普通股息每股派发 0.3314 人民币，派发日定于 2025 年 7 月 9 日。
双汇发展	拟以公司现有总股本 34.65 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 7.50 元(含税)，共计派发现金红利 25.98 亿元，不送红股，也不进行资本公积金转增。
克明食品	完成 1069.71 万股回购股份的注销手续，占注销前总股本的 3.11%，注销后，公司总股本由 3.44 亿股减少至 3.33 亿股。
安琪酵母	公司高管郑念递交书面辞职申请书，因工作调动原因申请辞去公司副总经理、安全总监职务，辞职后仍在公司担任董事。
奈雪的茶	公司实现总营业收入 49.21 亿元，同比减少 4.7%；税前利润为-8.70 亿元，同比减少 14335.04%；实现净利润-9.17 亿元，同比减少 7036.53%。
仙乐健康	由于公司向 72 名激励对象首次授予 140.1 万股票，限制性股票上市日为 2025 年 3 月 28 日，授予价格为 13.27 元/股。公司总股本因本次授予增加 140.1 万股，相比授予登记前总股本新增比例为 0.59%。转股价格由人民币 42.13 元/股调整为 41.96 元/股，调整起始日期：2025 年 3 月 28 日

天味食品	天味食品实现主营收入 34.76 亿元（+10.41%），归母净利润 6.25 亿元（+36.77%）。收入结构方面，公司继续深化以经销商为主导的多渠道布局，直销与定制业务稳步增长。盈利能力显著提升，毛利率与净利率分别达到较高水平，ROE 增至 14.43%。经营活动现金流充沛，同比增长 36.13%至 8.20 亿元。
劲仔食品	1) 2024 年公司实现总营业收入 24.12 亿元，同比增长 16.79%；利润总额达到 3.45 亿元，同比增长 32.6%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 39.01%。；2) 2024 年度累计现金分红总额为 1.79 亿元，较 2023 年的 9841.9 万元同比增长；其中，半年度利润分配方案派发现金红利 4476.09 万元，年度利润分配预案拟派发现金红利 1.34 亿元，现金分红总额占归母净利润比例为 61.46%，占公司合并报表年末可供分配利润的比例为 43.33%。
元祖股份	每股派发现金红利 1 元（含税）。本年度现金分红比例 96.48%。黄彦达、王名扬作为独立董事届满离职。
莱茵生物	2024 年，公司实现总营业收入 17.72 亿元，同比增长 18.6%；利润总额达到 2.08 亿元，同比增长 78.61%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 97.56%。其中天然甜味剂业务表现尤为突出，贡献了主要的收入增量。
巴比食品	2024 年，公司实现总营业收入 16.71 亿元，同比增长 2.53%；利润总额达到 3.66 亿元，同比增长 29.85%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 29.42%。
仲景食品	1) 2024 年度累计现金分红总额为 1.46 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润 83.24%，以 2024 年 12 月 31 日的总股本 1.46 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税）；2) 2024 年主营收入为 10.98 亿元（+10.40%），其中调味食品业务表现突出，香菇酱及佐餐酱、上海葱油及拌面料、鲜花椒油及调味油等产品线持续创新，推动收入稳步增长。归母净利润为 1.75 亿元（+1.81%），净利润率维持在 16.0%左右。
嘉必优	公司实现总营业收入 5.56 亿元，同比增长 25.19%；利润总额达到 1.40 亿元，同比增长 39.82%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 35.94%。
蒙牛乳业	公司于 2025 年 3 月 26 日公布财报。2024 年，公司实现总营业收入 886.75 亿元，同比减少 10.52%；税前利润为 9.99 亿元，同比减少 84.17%；实现净利润 1.05 亿元，同比减少 97.83%。
天润乳业	获 3112.84 万元与收益相关的政府补助，涵盖优质奶牛饲养、饲草收储及制作、喷粉及乳酪加工补贴、产品关键技术研发与应用、畜牧业稳定发展补助资金等。

资料来源：Wind 资讯，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	53.16	1.94%
	泸州老窖	000568.SZ	132.30	1.24%
	贵州茅台	600519.SH	1,585.21	0.73%
	水井坊	600779.SH	50.85	0.71%
	山西汾酒	600809.SH	217.21	0.10%
	跌幅前五			
	路德环境	688156.SH	12.68	-3.50%
	迎驾贡酒	603198.SH	55.05	-3.05%
	酒鬼酒	000799.SZ	48.05	-2.97%

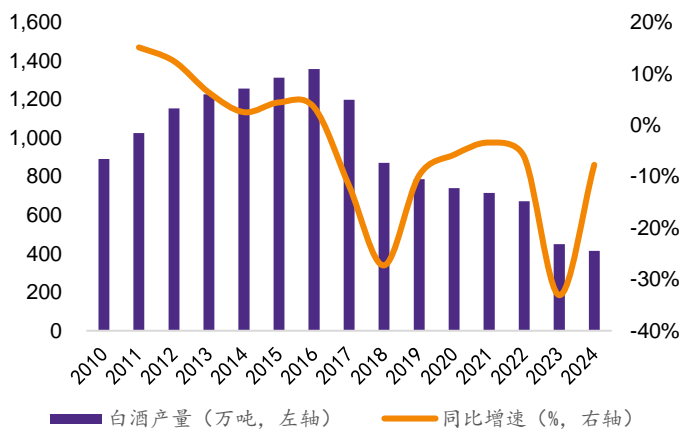
大众品	金种子酒	600199.SH	11.26	-2.17%
	舍得酒业	600702.SH	57.68	-1.75%
	涨幅前五			
	妙可蓝多	600882.SH	24.60	28.66%
	上海梅林	600073.SH	7.55	13.02%
	佳禾食品	605300.SH	14.54	6.44%
	盐津铺子	002847.SZ	60.85	5.33%
	青岛啤酒	600600.SH	76.53	5.31%
	跌幅前五			
	国联水产	300094.SZ	3.58	-12.47%
	莲花健康	600186.SH	6.15	-9.29%
	品渥食品	300892.SZ	27.99	-7.04%
	来伊份	603777.SH	13.34	-6.45%
	乐惠国际	603076.SH	22.19	-5.61%

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

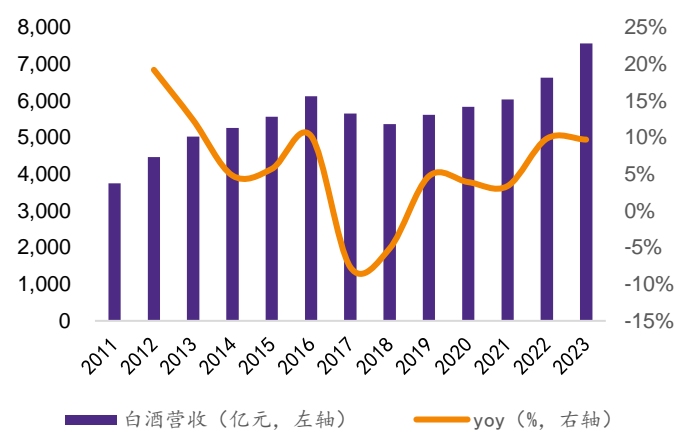
白酒行业：

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

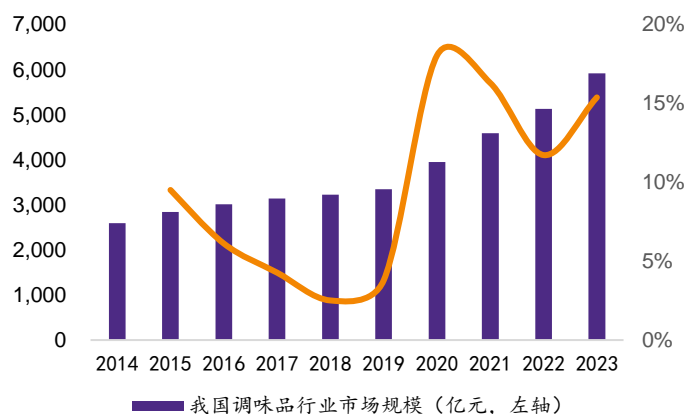
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

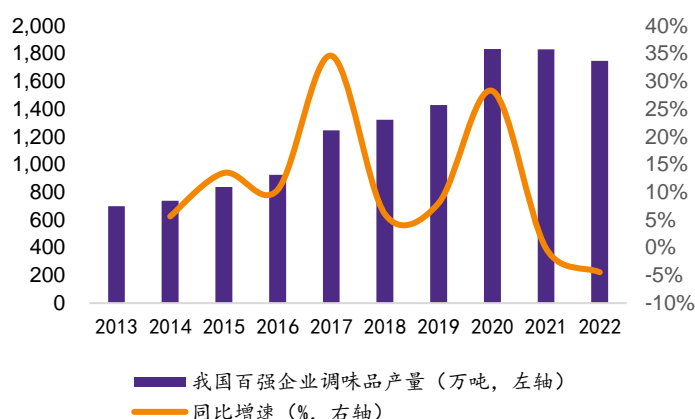
调味品行业：

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%



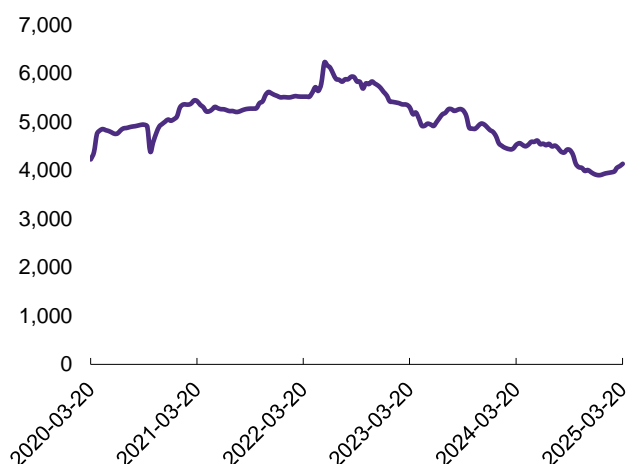
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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 10.72%



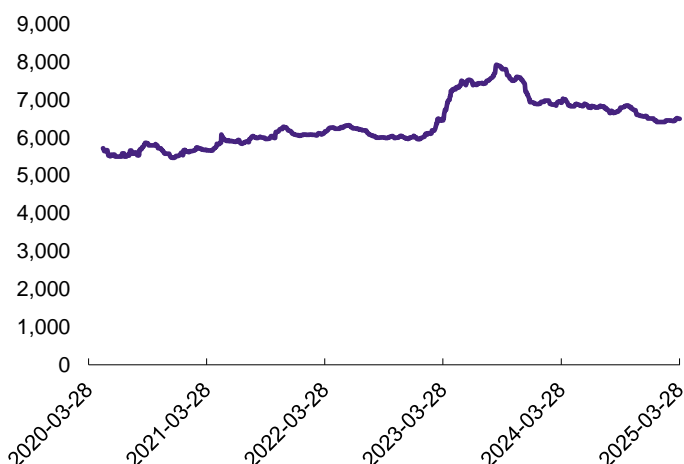
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12：全国大豆市场价 (元/吨)



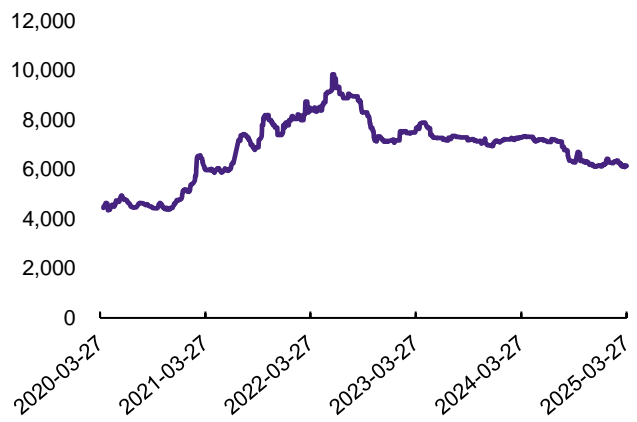
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：白砂糖现货价 (元/吨)



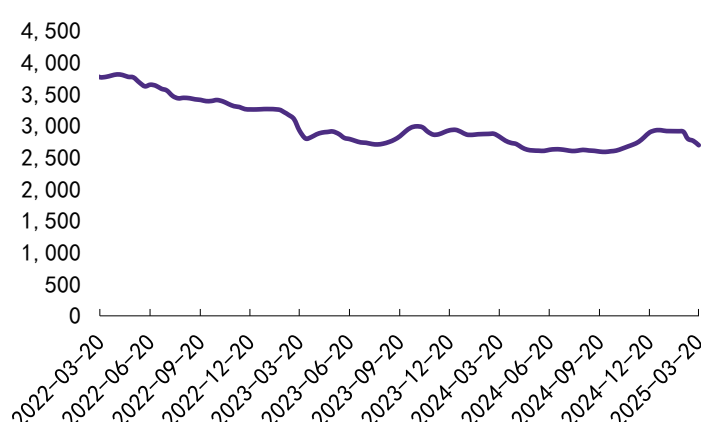
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

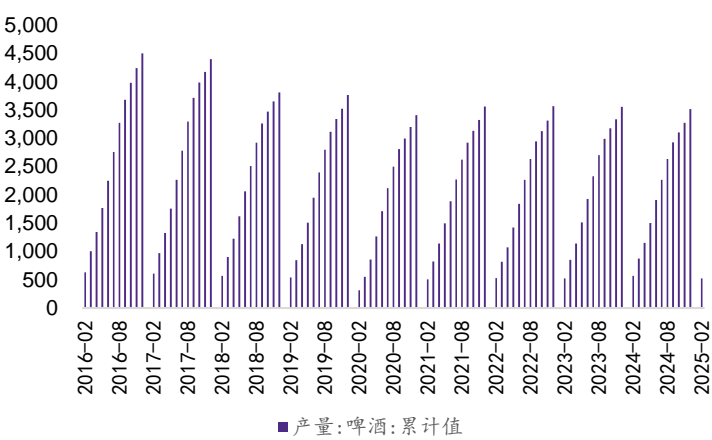
图表 15：瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 16：2025 年 2 月规上企业啤酒产量 526.1 万千升，同减 7.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

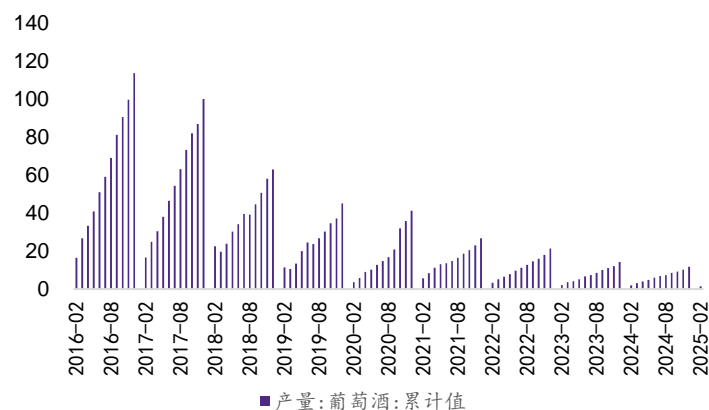
图表 17：2025 年 2 月啤酒行业产量累计同减 4.9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

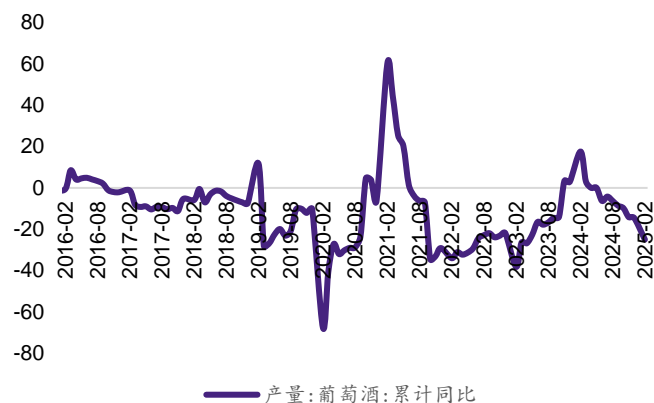
葡萄酒行业：

图表 18：2025 年 2 月葡萄酒行业产量 1.5 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

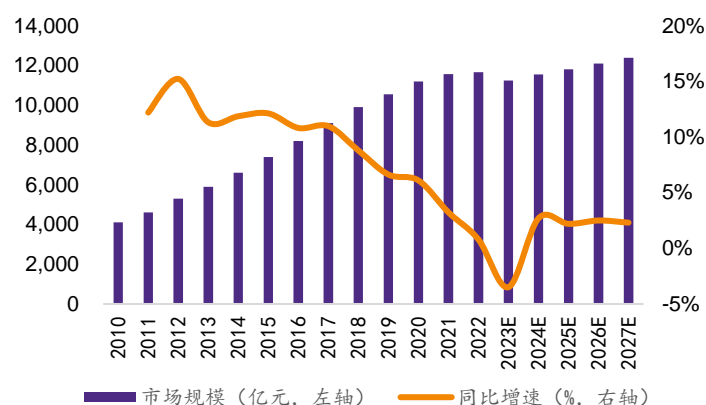
图表 19：2025 年 2 月葡萄酒行业产量累计同降 25.0%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

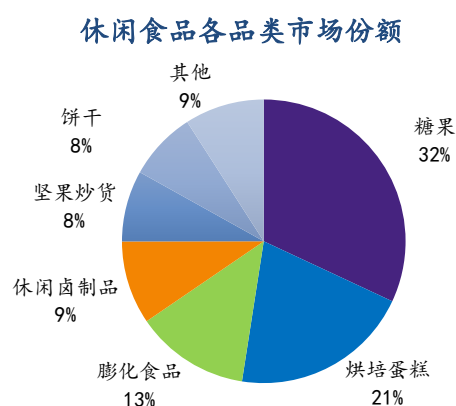
休闲食品行业：

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

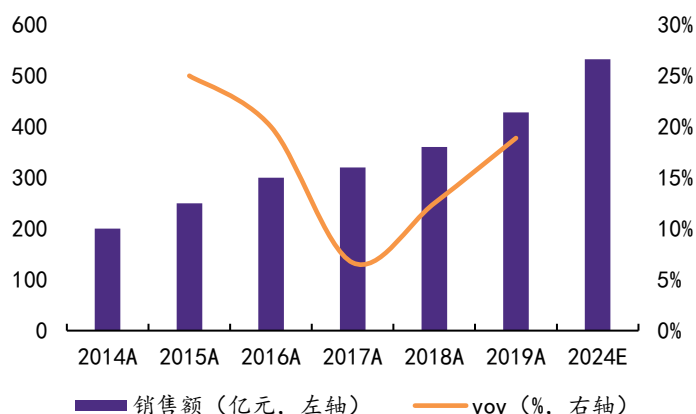
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

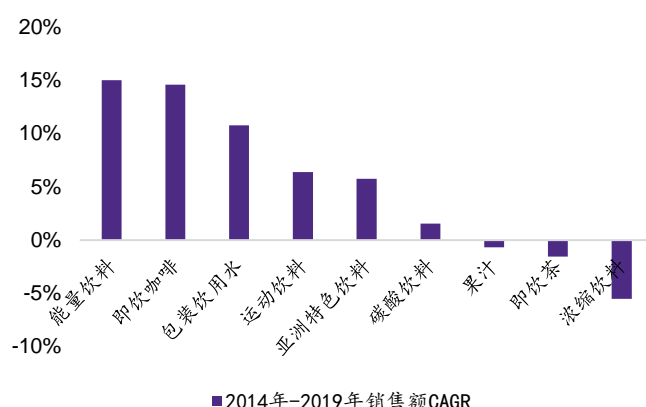
软饮料：

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

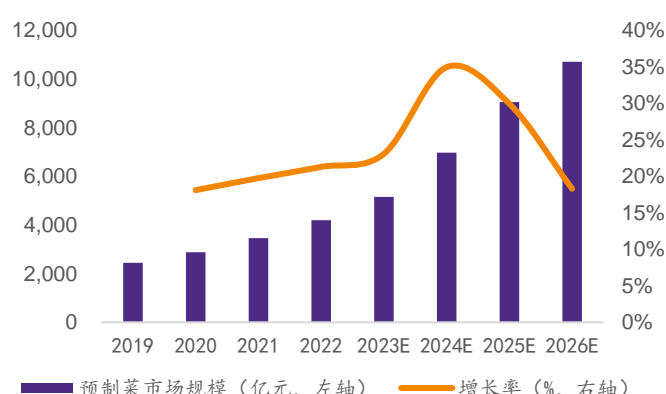
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

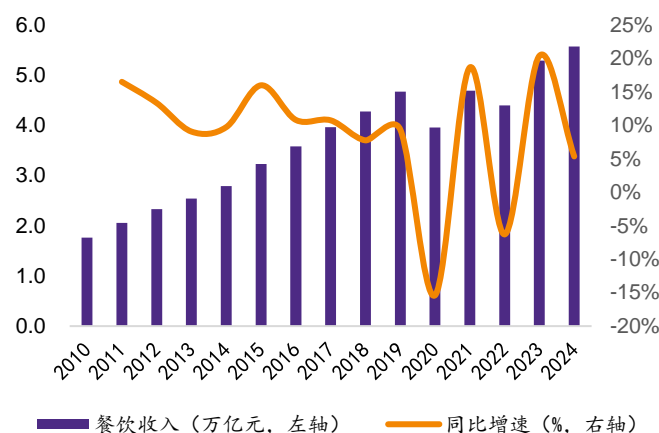
预制菜：

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

克明食品： 2024 年公司实现营收 45.67 亿元（同减 12%），主要系养殖工厂清洗致使生猪销售减少所致，归母净利润 1.46 亿元（2023 年为亏损 0.66 亿元），扣非归母净利润 1.38 亿元（2023 年为亏损 0.64 亿元），同比扭亏为盈。其中 2024Q4 实现营收 10.92 亿元（同减 13%），归母净利润为亏损 0.09 亿元（2023Q4 为亏损 0.77 亿元），扣非归母净利润为亏损 0.07 亿元（2023Q4 为亏损 0.71 亿元）。**利润端来看，**2024Q4 毛利率同增 8pct 至 20.87%，主要系生猪价格上涨、小麦价格回落，养殖板块与食品板块盈利能力均有所提

升，销售/管理费用率分别同增 2/1pct 至 8.87%/6.38%，净利率同增 7pct 至-4.38%。**产品端来看**，2024 年公司面条营收为 25.60 亿元（同减 6%），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。2024 年方便食品营收 3.27 亿元（同增 4%），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。2024 年公司屠宰/生猪养殖营收分别为 4.78/ 3.05 亿元，分别同减 24%/15%，主要受工厂清洗影响销量所致，2025 年 1-2 月公司累计销售生猪 7.05 万头（同增 3%），累计销售收入 0.80 亿元（同增 6%），由于生猪价格回暖，工厂进入正常经营节奏，2025 年猪产业在低基数下有望扭亏为盈。**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。

华润饮料：2024 年公司收入/归母净利润分别为 135.21/16.37 亿元，分别同增 0.05%/23.12%，收入增速略不及预期主要系 Q3 旺季频繁降雨，销售受到阶段性影响。2024 年公司毛利率 47.32%，同增 2.66pcts，主要系自用工厂生产产品比例增加，价值链延伸及对合作生产伙伴费率调整，及 PET 等原材料价格下降所致。2024 年销售/管理费用率分别为 30.01%/2.19%，分别同比-0.22/-0.04pcts，保持相对稳定。2024 年包装饮用水/饮料营收分别为 121.24/13.97 亿元，分别同比-2.59%/+30.80%。**包装饮用水方面**，2024 年小规格/中大规格/桶装水营收分别为 70.28/46.07/4.89 亿元，分别同比-8.91%/+8.57%/+0.18%，小规格产品受竞争影响略下滑，中大规格产品贡献增长。**饮料业务方面**，至本清润销量同比增长 122%，同时公司推出 1L 和 1.5L 装产品与酸梅汤新口味，成为饮料业务主引擎；2024Q4 公司推出“愿事之茗”奶茶系列，“蜜水柠檬”推出同口味果汁汽水；11 月推出魔力运动饮料柠檬味、柚子味，2025 年 1 月上市运动盖包装与 1L 大包装，多点开花多元应用，满足消费者多样需求。**渠道方面**，2024 年公司开展“春耕行动”、“集体铺市”等系列销售举措，覆盖终端零售网点同增 15%，市场商用冷藏展示柜保有量同增超过 20%。**区域与生产方面**，公司推动西北市场高速增长，深度开发长江沿岸下沉市场；2024 年综合产能同增 21%，新增 22 条产线，其中自有工厂增设 14 条高速水线与 3 条饮料无菌线；合作工厂新增 5 条水线且淘汰 9 条旧线。公司计划在十四五规划收官时，将包装饮用水自有产能占比提升至 60%以上，持续提高生产自主性与稳定性。

舍得酒业：主动调整控货，业绩承压明显。2024 年总营收/归母净利润分别为 53.57/3.46 亿元，分别同比-24%/-80%；2024Q4 分别为 8.97/-3.23 亿元，分别同比-51%/-168%。**产品结构下探，影响盈利水平**。2024 年毛利率/净利率分别为 66%/6%，分别同比-9.0/-18.7pcts。2024Q4 毛利率/净利率分别为 54%/-36%，分别同比-18.6/-62.3pcts。**收入规模下降，费用率整体提升**。2024 年销售/管理费用率分别为 24%/10%，分别同比+5.6/+1.2pcts。**回款增速与收入一致，经营净现金流承压**。2024 年经营净现金流/销售回款分别为-7.08/57.67 亿元，分别同比-199%/-22%。截至 2024 年年末，公司合同负债 1.65 亿元（环比-0.09 亿元）。**次高端价位带需求疲软，中高档酒产品结构调整**。2024/2024Q4 中高档酒营收分别为 40.96/7.54 亿元，分别同减 27.58%/60.31%。2024 年毛利率下降 4.9pcts 至 81.76%；销量/均价增速分别为-12.09%/-13.94%，主品品味舍得控货保价效果明显，目前库存处于合理水平；舍之道在乡镇市场增长较快，凸显宴席用酒定位；后续公司仍将以藏品十年为抓手突破千元价位带。**做好 T68 浓香高线光瓶定位，缩减定制产品**。2024/2024Q4 普通酒营收分别为 6.93/1.56 亿元，分别同减 23.42%/26.34%。2024 年毛利率下降 1.27pcts 至 92.25%；销量/均价增速分别为-41.69%/+29.74%，持续在主力城市打造 T68，提高与大众餐饮适配度，强化铺市率。**分渠道看**，2024 年电商/经销营收分别为 4.46/43.43 亿元，分别同比+3.08%/-29.13%，线上渠道有所增长，经销渠道承压，截至目

前拥有 2663 家经销商，持续提升小商培育力度。分区域看，2024 年省内/省外营收分别为 15.11/32.77 亿元，分别同减 19.72%/29.93%；省内营收占比同比+2.86pcts，提高省内重视程度，加大对基地市场投放力度。

金徽酒：业绩符合预期，收入利润双位数增长。2024 年总营收/归母净利润分别为 30.21/3.88 亿元，分别同比+18.6%/+18.0%；其中，2024Q4 总营收/归母净利润分别为 6.93/0.55 亿元，分别同比+31.1%/-2.1%。**品鉴赠饮等投放力度加大，叠加 Q4 星级产品占比提升致毛利率略降。**2024 年毛利率/净利率分别为 61%/13%，分别同比-1.5/-0.1pcts；2024Q4 毛利率/净利率分别为 50%/7%，分别同比-8.3/-2.7pcts。**费投精准程度提升，费率相对降低。**2024 年销售/管理费用率分别为 20%/10%，分别同比-1.3/-0.7pcts；2024Q4 销售/管理费用率分别为 18%/9%，分别同比-2.4/-3.6pcts。**现金流表现优异，业绩蓄水池充足。**2024 年经营净现金流/销售回款分别为 5.58/34.19 亿元，分别同比+24%/+16%。截至 2024 年年末，公司合同负债 6.38 亿元（环比+1.62 亿元）。**分产品来看**，2024 年 300 元以上/100-300 元/100 元以下白酒收入分别为 5.66/14.87/8.49 亿元，分别同增 41%/15%/4%；2024Q4 营收分别为 0.94/2.87/2.51 亿元，分别同增 29%/17%/24%。其中，年份系列预计增长较快，柔和系列凭借较高性价比取得不错增长；能量系列主要在省外销售。**量价拆分来看**，2024 年 300 元以上/100-300 元/100 元以下白酒销量分别同比 60%/23%/7%，均价分别同比-12%/-6%/-2%，整体以销量拉升为主。**分渠道来看**，2024 年公司经销/直销（含团购）/互联网渠道营收分别为 27.44 /0.74 /0.84 亿元，分别同比+15%/+5%/+42%，经销渠道稳步增长，线上渠道增长迅猛。截至 2024 年底，公司经销商共 1001 家，较年初净增加 137 家。**分区域来看**，2024 年省内/省外收入分别为 22.31/6.70 亿元，分别同增 16%/15%；2024Q4 收入分别为 5.08/1.24 亿元，分别同增 25%/10%。省内渠道不断精耕，市占率有望持续提升；省外以华东市场为核心样板市场，预计持续扩大规模并带动其他地区发展。

珍酒李渡：全年收入利润稳健增长，毛利率有效提升。2024 年收入/经调整净利润分别为 70.67/16.76 亿元，分别同增 0.52%/3.31%；其中，2024H2 收入/经调整净利润分别为 29.34/6.58 亿元，分别同减 16.46%/19.75%。2024 年毛利率/经调整净利率分别为 58.63%/23.72%，分别同比+0.59/+0.64pcts；其中，2024H2 毛利率/经调整净利率分别为 58.44%/22.44%，分别同比+0.26/-0.92pcts。**销售费用率同比优化，折旧摊销增加带来管理费用率增长。**2024 年销售及经销率/行政开支率分别为 22.80%/8.16%，分别同比-0.34/+1.34pcts；其中，2024H2 销售及经销率/行政开支率分别为 24.15%/10.28%，分别同比+0.87/+2.42pcts。**珍酒收入增速略承压，李渡增长明显。**2024 年珍酒/李渡/湘窖/开口笑收入分别为 44.80/13.13/8.02/3.37 亿元，分别同比-2.26%/+18.33%/-3.74%/-12.31%。**珍酒方面**，2024 年销量/均价分别同比-2.74%/+0.49%，毛利率同增 0.5pcts。2024 年下半年公司减缓珍 30 市场扩张节奏，削减珍 15 和珍 30 的支线产品，同时电商业务削减部分毛利率不高的中低端产品，带来盈利水平提升。**李渡方面**，2024 年销量/均价分别同比+24.87%/-5.24%，毛利率同减 1.6pcts。李渡 1308 和 1975 取得较好增长，同时中档及次高端产品增速较快；江西省外扩张速度较快。**湘窖方面**，2024 年销量/均价分别同比-12.16%/+9.58%，毛利率同比+0.1pcts。湘窖浓香系列销售额表现下滑，其中部分被湘窖龍匠系列收入增长抵消。**开口笑方面**，2024 年销量/均价分别同比-29.20%/+23.87%，毛利率同比+5.0%。2024 年婚宴市场低迷，影响其在湖南当地市场销售；同时削减部分毛利率产品销售。**产品价位带分布看**，2024 年高端/次高端/中端及以下营收为 17.09/29.95/23.63 亿元，同比-10.82%/8.77%/+0.09%；占比同比-3.07/+3.22/-0.14pcts。高端产品变化主要系珍 30 系列扩张节奏放缓及湘窖浓香型高端产品销量略下降。**分渠道看**，2024 年经销商/直销收入分别为 63.56/7.11 亿元，分别同比+2.06%/-11.45%，直销收入下降主要系公司在电

商业业务中削减部分中低端产品。

劲仔食品：公司 2024 年实现营收 24.12 亿元（同增 17%），归母净利润 2.91 亿元（同增 39%），扣非归母净利润 2.61 亿元（同增 40%）。其中 2024Q4 公司营收 6.40 亿元（同增 12%），主要系鹌鹑蛋增速边际放缓所致，归母净利润 0.77 亿元（同增 0.3%），扣非归母净利润 0.72 亿元（同减 7%）。**盈利端，**2024Q4 公司毛利率同减 2pct 至 30.99%，主要系鱼制品原料成本边际上涨所致，随着产能利用率提升、规模效应释放，有望摊平成本波动影响。2024Q4 销售/管理费用率同比+2pct/-0.4pct 至 10.61%/4.35%，主要系公司加大综艺费用投放所致，净利率同减 1pct 至 11.98%。2024 年公司鱼制品营收 15.33 亿元（同增 19%），核心大单品延续高增，新品深海鳀鱼 2024 年仅在部分渠道/区域铺货，预计 2025 年全国铺开，品类延续高增势能。2024 年禽类制品营收 5.09 亿元（同增 13%），鹌鹑蛋 2024H2 增速放缓，公司坚持锁定价盘，后续围绕七个博士发力鹌鹑蛋专业品牌，同时围绕定量装再次进攻，推进全渠道渗透。2024 年公司豆制品营收 2.47 亿元（同增 14%），豆制品 2024 年季度间环比持续爬升，2025 年坚持做品类迭代。公司线上内容电商渠道 2024Q4 下滑幅度收窄，后续公司缩窄费用投放，将抖音作为品牌打造窗口。2024 年公司零食量贩渠道翻倍增长，随着开店推进、新品项/规格拓展带来的单点卖力提升，预计 2025 年延续增速。此外，公司 2024 年海外营收 0.23 亿元（同增 223%），公司着力推进团队建设、市场准入、产品认证等前期工作，并结合市场需求做风味开发，预计东南亚市场 2025 年有进一步拓展。

金龙鱼：2024 年总营业收入 2388.66 亿元（同减 5%），主要系产品价格下跌的影响超过销量增长所致，归母净利润 25.02 亿元（同减 12%），扣非净利润 9.72 亿元（同减 26%），主要受公司折旧、产能爬坡进度影响。其中 2024Q4 总营业收入 634.12 亿元（同增 1%），归母净利润 10.71 亿元（同增 49%），扣非净利润 7.34 亿元（同增 78%），主要系下半年面粉业务经营情况改善，饲料原料和油脂科技产业链延伸提升产品利润所致。**盈利端，**2024 年公司毛利率同增 1pct 至 5.35%，目前产品及原料价格平稳上涨，预计毛利率延续优化，销售/管理费用率分别同增 0.2pct/0.1pct 至 2.63%/1.52%，净利率同减 0.1pct 至 1.03%，基本维持稳定。**厨房食品** 2024 年营收 1454.23 亿元（同减 2%），销量 2406.6 万吨（同增 4%），吨价 0.60 万元/吨（同减 5%），厨房食品量增价跌延续，原材料成本下降释放盈利空间，但零售渠道产品消费不及预期造成一定拖累，后续持续推进产品高端化，布局大健康板块拓宽业务类型。公司国内持续发力批发流通渠道，专门成立团队负责对接下沉市场、挖掘市场空间，同时稻米油产品通过开市客逐渐导入美国、加拿大、日本等海外市场，有望持续贡献业绩增量。**饲料原料及油脂科技** 2024 年营收 916.39 亿元（同减 10%），销量 2964.8 万吨（同增 10%），吨价 0.31 万元/吨（同减 19%），销量增长主要系原料价格下跌带来产品价格回落所致，公司通过渠道优势和产业链延伸优化产品利润，油脂科技行业转向发展下游产业链，拓展新的成长空间。

妙可蓝多：业绩符合前期预告，利润释放明显。2024 年总营收/归母净利润分别为 48.44/1.14 亿元，分别同比-9.0%/+89.2%（调整后口径，下同）；毛利率/净利率分别为 28.99%/2.35%，同比+2/+1.2pcts。销售费用率保持稳定，管理费用率因低基数增长明显。2024 年销售/管理费用率分别为 19.03%/5.55%，分别同比-0.1/+2.1pcts。**完成蒙牛奶酪业务并表，现金流表现较佳。**2024 年经营净现金流为 5.31 亿元，同比+101.3%。2024 年奶酪/液态奶/贸易产品营收分别为 37.57/4.01/5.31 亿元，分别同比+7%/+4%/-35%；毛利率分别同比-0.4/+2/+4pcts 至 35.04%/7.03%/2.76%。**2024 年公司完成与蒙牛奶酪合并，**渠道建设方面，针对零售线下渠道进一步整合双品牌的渠道优势，改善经营效率；管理方面，启

动管理融合，奶酪业务深度协同，进一步巩固奶酪品类领导者地位。**细分来看**，2024 年即食营养/餐饮工业/家庭餐桌营收分别为 20.50/13.13/3.95 亿元，分别同增 3%/14%/5%；毛利率分别为 47%/19%/27%，分别同比-2/+5/-0.04pcts。其中，即食系列中，新品“奶酪小粒”市场占有率实现快速突破；家庭系列中，黄油产品国产化持续推进，奶酪片和马苏里拉市场占有率进一步提升。随着国产原制奶酪占比提升，双品牌深度协同发展，整体盈利能力提升可期。**分渠道看**，2024 年经销/直营/贸易渠道营收分别为 36.73/4.85/5.31 亿元，分别同比+9%/-10%/-35%，经销渠道持续稳固，公司目前拥有 7797 家经销商及近 80 万家终端网点，净增加 488 家经销商。**分区域看**，2024 年北区/中区/南区营收为 18.04/18.67/10.19 亿元，分别同比-10%/+9%/+1%；中区占比提升 4pcts 至 39.82%。

康师傅控股：收入整体稳健增长，原材料优化及提价促进利润释放。2024 年收入/归母净利润分别为 806.50/37.34 亿元，分别同增 0.29%/19.79%；2024H2 收入/归母净利润为 394.49/18.49 亿元，分别同比-0.16%/+24.96%。2024 年毛利率/归母净利率分别为 33.10%/4.63%，分别同比+2.68/0.75pcts。**费用投放整体稳健，现金流同比大幅增长。**2024 年分销成本率/行政费用率分别为 22.37%/3.51%，同比+0.13/+0.25pcts，费率整体表现平稳。2024 年经营净现金流/资本开支 82.64/36.08 亿元，同比+50.39%/-0.99%，现金流表现亮眼。2024 年饮品/方便面/其他营收分别为 516.21/284.14/6.15 亿元，分别同比+1.34%/-1.31%/-10.35%。其中，2024 年容器面/茶饮料营收分别同比+3.74%/+8.18%，增长表现亮眼；高价袋面/果汁饮料/水营收分别同比-6.35%/-9.40%/-6.73%，整体表现略承压。2024 年包装水行业整体竞争激烈，公司坚定高质量发展战略，未参与价格战，略受行业竞争影响；同时，在无糖茶赛道布局多价位带产品，提供多元选择。2024H2 茶/水/果汁/碳酸及其他营收分别同比+3.30%/-7.93%/-8.55%/+4.78%，碳酸及其他品类增长略恢复。2024 年饮品/方便面/其他毛利率为 35.33%/28.65%/51.80%，分别同增 3.2/1.6/2.4pcts，提价效应叠加原材料成本优化，饮料毛利率提升明显。2024 年饮品/方便面股东应占溢利分别为 19.19/20.45 亿元，分别同增 52.30%/1.84%；净利率分别同增 1.24/0.22pcts，期待 1L 饮料市占率逐步回升后盈利能力进一步提升。

颐海国际：2024 年公司毛利率同减 0.3pct 至 31.28%，由于供应链效率提升，毛利率在产品价格下移下保持相对平稳，销售费用率同增 2pct 至 11.80%，主要系营销力度加大、海运费增加，管理费用率同减 0.2pct 至 4.23%，归母净利率同减 3pct 至 11.31%。2024 年公司关联方总收入 19.74 亿元（同减 2%），其中火锅调味料/复合调味料/方便速食营收分别为 17.53/0.65/1.55 亿元，分别同比-8%/+127%/+88%，其中火锅底料下滑主要受单价下调影响，复调与速食高增主要系低基数下供应种类增加所致，目前关联方供应商产品单价与盈利空间已处低位，未来毛利率下跌趋势预计放缓。2024 年公司第三方总收入 45.66 亿元（同增 10%），主要系新品开发与渠道精细化所致。火锅调味料营收 23.32 亿元（同增 6%），其中牛油/番茄火锅底料营收分别同增 12%/9%；复合调味料营收 7.21 亿元（同增 22%），其中小龙虾调味料收入同增 32%，主要受益于小龙虾原料价格下行带动调料需求提升；方便速食营收 14.49 亿元（同增 11%），后续公司重心仍为低价格带产品挖掘下沉市场，随着自产比例提升，生产工艺优化，方便速食盈利能力有望持续提升。

农夫山泉：全年业绩表现整体稳健，下半年略承压。2024 年公司收入/归母净利润分别为 428.96/121.23 亿元，分别同比+0.54%/+0.36%；其中，2024H2 收入/归母净利润分别为 207.23/58.84 亿元，均同比-6.67%。**纯净水促销叠加原料成本上行，毛利率同比下降。**2024 年公司毛利率/归母净利率分别为 58.08%/28.26%，分别同比-1.46/-0.05pcts；其中 2024H2 毛利率/归母净利率分别为 57.34%/28.39%，分别同比-1.64%/持平。**物流费率有所**

下降，费用率同比优化。2024 年销售及开支率/行政开支率分别为 21.38%/4.57%，分别同比-0.37/-0.49pcts；其中 2024H2 销售及开支率/行政开支率分别为 20.28%/4.84%，分别同比-0.39/-0.79pcts。包装水销量短期承压，市占率逐步回升。2024/2024H2 包装水营收分别为 159.52/74.21 亿元，分别同比-21.27%/-24.43%，短期受舆论影响，通过推出绿瓶水与品牌正面宣导，市占率仍保持包装水市场第一且环比改善；2025 年预计仍以整体市占率回归为目标。茶饮料快速增长，下半年基数原因增速放缓。2024/2024H2 茶饮料营收为 167.45/83.15 亿元，分别同比+32.27%/+12.77%，东方树叶与茶π 分别在无糖茶与有糖茶赛道占据领导地位，同时推出家庭装等大规格产品增加饮用场景。功能饮料稳步发展，果汁饮料产品力强劲。2024/2024H2 功能饮料营收为 49.32/23.82 亿元，分别同比+0.62%/-2.55%，“尖叫”上市两款新口味，预计享受功能饮料赛道放量红利。2024/2024H2 果汁饮料营收为 40.85/19.71 亿元，分别同比+15.60%/+6.67%。2024 年 12 月鲜榨橙汁进驻山姆且获较好反响，预计公司将在果汁饮料市场持续深耕，随着人均饮用量持续提升而实现增长。成本方面，2024 年公司开启自制茶，降低对第三方精制茶供应的以来，保证库存合理管理与较优产品品质；公司预计 2025 年 PET 价格同比下降，将进行针对性采购。产能方面，2024 年产能利用率有所下降主要系包装水销量下滑所致，后续公司将持续进行水源地建设与设备投入，坚持长期战略以保障全国性供应网络。2025 年公司预计将保持目前资本开支水平，在新厂建设、设备投入与冰柜投放等方面持续发力。

仲景食品：2024 年公司毛利率同增 0.1pct 至 41.73%，2024H2 原材料价格上涨拖累毛利，2025 年原材料价格高位边际回落，销售/管理费用率分别同比+1pct/-0.4pct 至 16.43%/4.61%，主要系电商推广费、平台仓储配送费增加，净利率同减 1pct 至 15.98%。2024 年公司累计派发现金红利 1.46 亿元，分红率约为 83%（2023 年分红率为 58%），同比进一步提升。2024 年公司调味食品营收 6.25 亿元（同增 12%），上海葱油线下渠道铺货进展顺利，实现快速放量，公司后续持续推出零售/餐饮/酱汁等品类完善产品矩阵，覆盖全渠道。2024 年公司调味配料营收 4.62 亿元（同增 7%），销量 0.39 万吨（同增 10%），吨价 11.77 万元/吨（同减 3%），尽管吨价承压，但公司通过工艺创新与成本控制实现毛利率同比提升。2024 年公司经销渠道营收 4.28 亿元（同增 0.4%），公司持续推进终端陈列可视化及体验式场景营销，增加品牌露出；2024 年直销渠道营收 6.60 亿元（同增 17%），主要系公司深化连锁商超直营合作、拓展 B 端定制与到家销售，其中电商渠道实现营收 2.45 亿元（同增 30%），后续公司持续提高线上渠道投入产出比，优化费投效率。

3、行业评级及投资策略

白酒板块：本周板块表现平稳，动销仍处于淡季。新华都发布 2024 年业绩，2024 年总营收 36.76 亿元（同增 30.18%），归母净利润 2.60 亿元（同增 29.61%），业绩释放明显。舍得酒业发布 2025 年限制性股票激励计划，激励数量不超过 203.66 万股，占总股本 0.61%；激励对象 168 人，占员工总数 1.76%，充分彰显经营信心。前期市场担忧已在股价中反映，目前仍处于白酒行业底部位置，酒企降目标和给经销商打气，外加资本市场低预期，我们建议积极配置。分为两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒；全年推荐：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块：本周多家公司发布年报并举办业绩交流，整体表现符合预期。康师傅来看，高质量发展行之有效，整体经营稳健，分红率保持 100%，为业绩稳健高股息优质标的。

农夫山泉来看，2025 年水市占恢复的优先级仍高，但高补贴力度预计渐弱，看好公司 2025 年业绩释放。蒙牛乳业来看，除常温奶外，不同品类内部均有产品结构优化空间，收入小幅增长与利润率稳步提升目标达成可期。现代牧业来看，成本费用端预计改善，下半年行业出清速度持续加快，利润有望弹性释放。三只松鼠来看，公布 H 股发行计划，伴随柬埔寨工厂 6 月投产打造全球供应链。劲仔食品来看，坚持三年倍增目标不变，预计北海生产基地 2025 年年中投产，随产能利用率提升而增强盈利能力。颐海国际来看，关联方竞争强度持续加大，第三方 C 端动销良好，后续推进 B 端火锅料标品业务。莱茵生物来看，甜叶菊专业提取工厂产能持续爬坡，罗汉果原料价格回暖推动售价提升，合成生物业务进一步突破。欢乐家来看，2024 年业绩主要受行业整体承压与自身渠道结构变化、费投效果不及预期等影响，2025 年调整产品、渠道与品牌策略，持续跟踪后续效果。奈雪的茶来看，2024 年因闭店与计提减值造成较大亏损额，2025 年预计尝试更多店型以强化健康绿色品牌定位，目标扭亏。另外，中国飞鹤宣布将于 4 月初开始在全国范围内启动飞鹤生育补贴计划，投入资金额为 12 亿，催化乳制品需求。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 26：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-03-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1585.21	59.49	68.23	73.33	26.65	23.23	21.62	买入
000858.SZ	五粮液	133.23	7.78	8.49	8.99	17.12	15.69	14.82	买入
000568.SZ	泸州老窖	132.30	9.00	9.81	10.20	14.70	13.49	12.97	买入
600809.SH	山西汾酒	217.21	8.56	10.05	11.18	25.37	21.61	19.43	买入
002304.SZ	洋河股份	76.95	6.65	5.56	5.43	11.57	13.84	14.17	买入
000799.SZ	酒鬼酒	48.05	1.69	0.33	0.46	28.50	145.61	104.46	买入
600702.SH	舍得酒业	57.68	5.35	1.04	1.31	10.79	55.46	44.03	买入
600779.SH	水井坊	50.85	2.60	2.75	2.87	19.56	18.49	17.72	买入
000596.SZ	古井贡酒	173.09	8.68	10.41	11.98	19.94	16.63	14.45	买入
603369.SH	今世缘	53.16	2.50	2.87	3.14	21.26	18.52	16.93	买入
603589.SH	口子窖	36.49	2.87	3.32	3.78	12.71	10.99	9.65	买入
603198.SH	迎驾贡酒	55.05	2.86	3.35	3.91	19.25	16.43	14.08	买入
600199.SH	金种子酒	11.26	-0.03	-0.40	0.03	-375.33	-28.15	375.33	买入
603919.SH	金徽酒	18.82	0.65	0.77	0.81	28.95	24.44	23.23	买入
600197.SH	伊力特	15.51	0.72	0.74	0.82	21.54	20.96	18.91	买入
600559.SH	老白干酒	18.55	0.73	0.89	1.06	25.41	20.84	17.50	买入
603288.SH	海天味业	40.98	1.01	1.12	1.22	40.57	36.59	33.59	买入
603027.SH	千禾味业	11.23	0.52	0.49	0.56	21.60	22.92	20.05	买入
603317.SH	天味食品	13.90	0.43	0.59	0.65	31.96	23.56	21.38	买入
600872.SH	中炬高新	20.70	2.16	1.07	1.29	9.58	19.35	16.05	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.49	0.08	0.13	0.17	91.90	57.62	44.06	买入
603755.SH	日辰股份	26.88	0.57	0.74	0.87	47.16	36.32	30.90	买入
603170.SH	宝立食品	12.89	0.75	0.60	0.73	17.19	21.48	17.66	买入

公司代码	名称	2025-03-28		EPS		PE		投资评级
300999.SZ	金龙鱼	31.84	0.53	0.43	0.52	60.08	74.05	61.23 买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 宏观经济波动风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 食品安全风险
- (5) 行业政策变动风险
- (6) 消费税或生产风险
- (7) 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 and 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。