

2024年09月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

悲观预期释放，进入中秋密集备货期

—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

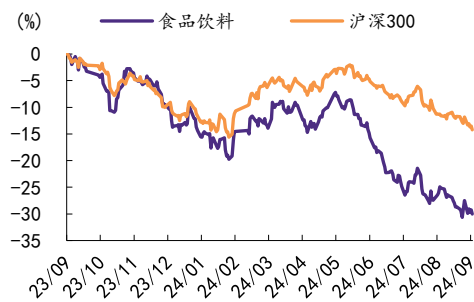
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-6.9	-17.0	-29.5
沪深300	-3.3	-9.6	-13.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：业绩利空因素出清，关注中秋旺季回款》2024-09-02
- 《食品饮料行业周报：中报密集披露期，全年预期调整后重视边际变化》2024-08-26
- 《食品饮料行业周报：中报披露期，把握结构性机会》2024-08-18

一周新闻速递

行业新闻：1) 贵州发布 6 亿元白酒项目。2) 陇酒三企营收超 54 亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台计划推进 95.8 万亩高标准农田暨高粱基地建设。2) 泸州老窖：60 版特曲目标为川渝 500 元价位第一品牌。3) 今世缘：2 万吨清雅酱香型产能明年投产。

投资观点

当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：本周白酒板块出现回调，目前白酒企业进入中秋打款备货期，茅台批价本周延续下降，渠道反馈压力仍存，预计回款同比持平略低，市场估值提前反映悲观预期。本周我们参加泸州老窖业绩交流会，我们认为，公司 Q2 利润表现受多重因素影响，近期开瓶动销环比提升，数字化深入赋能渠道与区域，有效性持续提升，全年收入增速保持 15% 目标不变，关注中秋动销情况。短期看，当前白酒销售进入备战销售旺季的过渡期，可关注各家针对中秋国庆旺季销售的备战策略，以及关注去库存挺批价情况。整体而言，2024 年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

大众品板块：本周我们参加各家中期业绩交流会，欢乐家来看，1) Q3 为传统淡季，中秋国庆为常规节假日，注重陈列打堆工作，做好年底旺季的部署工作。2) 下半年费用进行控制和优化，预计不会收缩太多，但不追求网点数量拓展，更多以提升单点卖力为主。3) 越南前期高温下鲜食椰子占比提升致供应不足，椰子成本上涨 30%，下半年椰子成本环比趋于稳定，同比表现仍提升。东鹏饮料来看，1) 继续数字营销化的挖掘，单品时代产品动销快，业务人员考核与业绩关联性不强，多产品时代加强精细化运营与考核。2) 目前未做事业部与组织营销架构的调整，等待补水成长为 20-30 亿大单品总结打法、专门设立事业部进行区分与支持。3) 相对克制网点数量的开发，但 Q3 追加冰柜投放以抢占陈列位置，同时控制在一定的费用投放范围内。天味食品来看，目前餐饮渠

道疲软，头部企业加大促销力度，公司 Q2 淡季手工火锅/老坛酸菜鱼调料下滑，后续关注厚火锅拉升品牌势能，实现产品线迭代，同时公司计划下半年加强促销力度，关注旺季业绩改善。**安琪酵母**来看，公司 8 月经营情况延续向好，国内外糖蜜成本端继续下行，国内小包装酵母起量，利润改善趋势确定，海外新产能或将 1-2 月公式开工建设，海外扩张预计贡献中长期增长主力。**莲花控股**来看，公司味精主业家庭端与工业端开拓顺利，主业增速强劲，松茸鲜新品表现超预期，目前线下快速铺货打造复调爆品，算力业务在手订单充足，全年完成股权激励目标可期。**涪陵榨菜**来看，上半年处于管理层变动过渡期，市场价格内卷下，公司经营承压，目前管理层逐渐梳理明细渠道、品类策略，反思萝卜、泡菜等单品打法，在系列化的基础上坚持品质定位，目前渠道信心有所恢复，关注变革效果释放。**锅圈食汇**来看，99 元毛肚套餐抖音 8 月延续高增，在门店模式下，抖音线下核销策略有效提升客流量，门店会员数量同比持续提升，后续公司计划加大抖音爆款套餐投入，发力品牌打造。**中期维度看，大众品细分四条主线推荐**：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

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	2024-09-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1398.00	69.85	81.13	93.85	20.01	17.23	14.90	买入
000858.SZ	五粮液	117.53	8.75	9.91	11.28	13.43	11.86	10.42	买入
000568.SZ	泸州老窖	110.60	10.07	11.76	13.81	10.98	9.40	8.01	买入
600809.SH	山西汾酒	163.99	10.60	13.01	15.94	15.47	12.60	10.29	买入
002304.SZ	洋河股份	75.59	6.72	7.14	7.59	11.25	10.59	9.96	买入
000799.SZ	酒鬼酒	35.59	0.87	1.01	1.18	40.91	35.24	30.16	买入
600702.SH	舍得酒业	42.03	3.67	4.60	5.47	11.45	9.14	7.68	买入
600779.SH	水井坊	32.14	2.90	3.31	3.82	11.08	9.71	8.41	买入
000596.SZ	古井贡酒	162.00	10.91	13.64	16.78	14.85	11.88	9.65	买入
603369.SH	今世缘	38.61	3.00	3.61	4.31	12.87	10.70	8.96	买入
603589.SH	口子窖	35.58	3.32	3.78	4.28	10.72	9.41	8.31	买入

603198.SH	迎驾贡酒	50.28	3.57	4.40	5.30	14.08	11.43	9.49	买入
600199.SH	金种子酒	10.35	0.08	0.29	0.42	129.38	35.69	24.64	买入
603919.SH	金徽酒	16.62	0.80	1.01	1.24	20.78	16.46	13.40	买入
600197.SH	伊力特	14.56	0.80	0.86	0.94	18.20	16.93	15.49	买入
600559.SH	老白干酒	17.11	0.92	1.11	1.30	18.60	15.41	13.16	买入
603288.SH	海天味业	35.49	1.12	1.21	1.30	31.69	29.33	27.30	买入
603027.SH	千禾味业	11.06	0.54	0.58	0.61	20.48	19.07	18.13	买入
603317.SH	天味食品	9.08	0.49	0.56	0.60	18.53	16.21	15.13	买入
600872.SH	中炬高新	16.76	0.94	1.12	1.30	17.83	14.96	12.89	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.19	0.73	0.75	0.78	16.70	16.25	15.63	买入
600305.SH	恒顺醋业	6.98	0.13	0.17	0.20	53.69	41.06	34.90	买入
603755.SH	日辰股份	23.00	0.69	0.82	0.96	33.33	28.05	23.96	买入
603170.SH	宝立食品	11.15	0.60	0.73	0.84	18.58	15.27	13.27	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.53	0.57	0.71	0.84	44.79	35.96	30.39	买入
300908.SZ	仲景食品	23.28	1.58	1.94	2.29	14.73	12.00	10.17	买入
600298.SH	安琪酵母	31.77	1.57	1.82	2.13	20.24	17.46	14.92	买入
300138.SZ	晨光生物	7.14	0.60	0.75	0.96	11.90	9.52	7.44	买入
300755.SZ	华致酒行	12.16	0.59	0.73	0.92	20.61	16.66	13.22	买入
605499.SH	东鹏饮料	228.69	7.37	9.56	12.23	31.03	23.92	18.70	买入
603711.SH	香飘飘	10.77	0.70	0.80	0.92	15.39	13.46	11.71	买入
605337.SH	李子园	8.56	0.57	0.61	0.70	15.02	14.03	12.23	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.46	0.35	0.44	0.52	27.03	21.50	18.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.18	2.98	3.30	3.60	17.85	16.12	14.77	买入
600600.SH	青岛啤酒	56.86	3.37	3.81	4.31	16.87	14.92	13.19	买入
603345.SH	安井食品	72.27	5.56	6.57	7.59	13.00	11.00	9.52	买入
603517.SH	绝味食品	12.34	1.00	1.19	1.41	12.34	10.37	8.75	买入
603057.SH	紫燕食品	15.27	0.83	0.93	1.04	18.40	16.42	14.68	买入
002847.SZ	盐津铺子	39.97	2.62	3.58	4.73	15.26	11.16	8.45	买入
603719.SH	良品铺子	10.13	0.25	0.27	0.28	40.52	37.52	36.18	买入
002991.SZ	甘源食品	51.92	4.28	5.28	6.43	12.13	9.83	8.07	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.54	1.94	2.20	2.48	13.16	11.61	10.30	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.90	0.70	0.86	1.05	15.57	12.67	10.38	买入
605338.SH	巴比食品	13.35	1.02	1.17	1.30	13.09	11.41	10.27	买入
300973.SZ	立高食品	24.08	1.48	1.90	2.45	16.27	12.67	9.83	买入
002216.SZ	三全食品	9.83	0.72	0.78	0.85	13.65	12.60	11.56	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.....	7
2.1、本周行业涨跌幅.....	7
2.2、公司公告.....	7
2.3、本周公司涨跌幅.....	10
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.....	18
4、重点推荐个股.....	19
5、风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	8
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	10
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	11
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	11
图表 6: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿, 8 年 CAGR 为 9%.....	11
图表 7: 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 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	12
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	12
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	12
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	12
图表 12: 2024 年 7 月规上企业啤酒产量 2267.40.....	13
图表 13: 2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%.....	13
图表 14: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量 6.8 万千升.....	13
图表 15: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%.....	13
图表 16: 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 17: 休闲食品各品类市场份额.....	14
图表 18: 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 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	14
图表 20: 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 21: 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 22: 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. 贵州发布 6 亿元白酒项目。
2. 陇酒三企营收超 54 亿元。
3. 宁夏提出 6 项葡萄酒酿造工艺建议。
4. 7 万余升葡萄酒未准入境。
5. 中国烈性酒产区建设联合宣言发布。
6. 中国酒业协会黍酿博物馆揭幕。
7. 酒业领军 50 人大会第四届峰会今日举行。
8. 国内威士忌生产企业增至 45 家。
9. 12 家酒企参与“豫酒宣传月”。

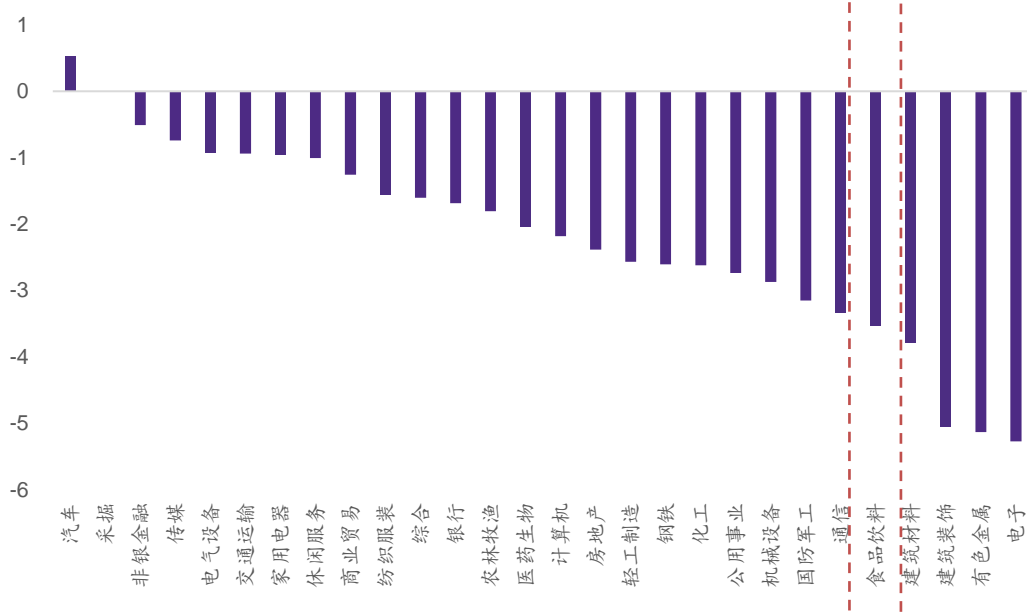
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 部署“质量月”活动；2) 茅台计划推进 95.8 万亩高标准农田暨高粱基地建设；3) 茅台 1935 礼盒装将线上首发。
2. 五粮液：冲刺三季度。
3. 泸州老窖：60 版特曲目标为川渝 500 元价位第一品牌。
4. 今世缘：2 万吨清雅酱香型产能明年投产。
5. 金徽酒：回购 2% 公司股份。
6. 白云边：1) 河南片区开展酒店“精耕行动”；2) 启动奋进百亿质量月。
7. 古越龙山：1) 1-6 月古越龙山江浙沪以外销售增长 17.23%；2) 回应北方酒库股权转让。
8. 习酒：1) 汪地强调研广东市场；2) 汪地强谈白酒出海。
9. 郎酒股份：1) 郎牌郎 2024 特别版上市；2) 60 余万亩专用高粱迎丰收。
10. 董酒：新增 1.5 万吨基酒产能。
11. 华润雪花：部署上海渠道工作。
12. 青岛啤酒：将围绕三大主线开展品牌营销。
13. 李渡酒业：李渡高粱 1308 简约版停产。

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

2.2、公司公告

图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
舍得酒业	公司计划于 2024 年 9 月 12 日（星期四）下午 15:00-16:30 于上海证券交易所上证路演中心召开 2024 年半年度业绩说明会。
口子窖	1) 刘安省先生质押展期 812 万股公司股票，持有质押股份数量为 3359 万股，占其持股数量比例为 48.01%，刘安省先生及其一致行动人持有质押股份数量为 4332 万股，占其持股数量比例为 17.19%。2) 公司实际控制人之一刘安省先生通过大宗交易方式将其所持公司股份 650 万股（占公司总股本的 1.08%），转让给实际控制人之一徐进先生。
千禾味业	公司控股股东伍超群先生将其持有的 1368 万股公司股份进行补充质押，累计质押股份数量达到 13574 万股，占其所持股份比例的 32.48%。
天味食品	1) 公司拟回购 A 股股票，本次回购的资金总额不低于人民币 2500 万元且不超过人民币 5000 万元，回购价格在 11.17 至 13 元/股。2) 公司变更保荐代表人，因原委派保荐代表人丁淑洪女士、曹阳先生工作变动，东兴证券委派保荐代表人姚浩杰先生、吴梅山先生代替丁淑洪女士、曹阳先生负责项目后续督导工作。
中炬高新	副总经理刘虹女士因达到法定退休年龄，申请辞去公司副总经理职务。
安琪酵母	截至 2024 年 8 月 19 日，公司已收到 974 名激励对象缴纳的 0.11 亿股限制性股票认购款，授予价格为每股人民币 15.41 元，认购款总额为人民币 1.77 亿元。
晨光生物	公司拟回购 A 股股票，回购资金总额不低于人民币 0.5 亿元且不超过人民币 1 亿元，回购股份的价格为不超过人民币 16.5 元/股。
香飘飘	公司将于 2024 年 09 月 18 日（星期三）下午 15:00-16:30 召开 2024 年半年度业绩说明会。
李子园	1) 公司拟回购 A 股股票，拟回购股份的资金总额不低于人民币 1.5 亿元，不超过人民币 3 亿元；回购股份价格不超过人民币 24.66 元/股。2) 自 2024 年 9 月 2 日起，公司持续督导保荐机构由东方投行变更为东方证券。
绝味食品	截至 2024 年 8 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 0.14 亿股，占公司总股本的比例为 2.25%，回购最高成交价格为 22.51 元/股，回购最低成交价格为 12.12 元/股，已支付资金总额为 20.02 亿元（不含交易费用）。
盐津铺子	1) 投资设立控股子公司并完成工商注册登记，江苏盐津铺子注册资本 2.8 亿元，公司出资额 1.96 亿元，占注册资本的 70%；自然人蔡国宝、王雪松共同出资 0.84 亿元，占注册资本的 30%。本次投资完成后江苏盐津铺子成为公司的控股子公司。2) 公司回购股份，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 7,000 万元，回购股份价格不超过人民币 68.00 元/股。3) 2024 年半年度权益分派实施后回购股份价格上限由 68.00 元/股调整为 67.40 元/股，调整生效日期为 2024 年 9 月 6 日。
甘源食品	2024 年第三次临时股东大会审议通过 2024 年半年度利润分配方案，以股本总数 0.92 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10.92 元（含税），拟分配派发现金红利 1.00 亿元（含税）。
劲仔食品	1) 公司解除限制性股票 17.5 万股，占目前公司总股本 0.0388%。2) 截至 2024 年 9 月 6 日，公司 2023 年员工持股计划首次授予部分第一个锁定期届满，达到解锁条件，可解锁数量为首次授予部分 39.60 万股的 50%，即 19.80 万股，对应可解锁比例为本次员工持股计划总数的 37.36%，占公司当前总股本的 0.04%。
巴比食品	公司拟回购 A 股股票，拟回购资金总额不低于人民币 10 亿元，不超过人民币 20 亿元，回购价格不超过人民币 24.47 元/股。
立高食品	公司拟回购 A 股股票，本次回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10000 万元，回购价格不超过人民币 66.60 元/股。
妙可蓝多	自 2024 年 9 月 2 日起，公司持续督导保荐机构主体由东方投行变更为东方证券。
千味央厨	1) 公司拟回购股票，回购资金总额不低于人民币 6,000 万元且不超过人民币 10,000 万元，价格不超过人民币 61.90 元/股。2) 公司解除首次公开发行前已发行的限售股份，解除数量为 3988 万股，占解除限售前公司无限售条件股份的 68.18%，占公司总股本的 40.18%。

贝因美	公司拟回购 A 股股票，回购金额不超过人民币 30 亿元，不低于人民币 15 亿元，回购价格不超过 5.20 元/股。预计回购股份数量为 5.77 亿股，约占公司目前总股本的 5.34%。
伊利股份	公司拟回购 A 股股票，公司使用不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过人民币 41.88 元/股。
养元饮品	1) 公司拟回购 A 股股票，回购数量不低于 500 万股且不超过 1,000 万股，回购价格不超过人民币 25.00 元/股。2) 拟于 2024 年 9 月 10 日(星期二)上午 9:00-10:00 召开 2024 上半年业绩说明会。
龙大美食	1) 发布控股股东部分股份质押展期及补充质押的公告。蓝润发展将其所持龙大的部分股份办理了质押展期及补充质押手续。2) 公司于 2024 年 9 月 5 日召开 2024 年第一次临时股东大会，同意选举周雪琴女士为公司第五届监事会非职工代表监事。同日，全体监事一致同意选举周雪琴女士为公司第五届监事会主席。
均瑶健康	公司拟回购 A 股股票，拟回购股份的资金总额不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 2 亿元；回购股份价格不超过人民币 14.84 元/股。
桂发祥	1) 公司提名李路、龙剑、田瑞红、史兰英、马天禄、宗毅为第五届董事会非独立董事候选人，提名任建国、刘凤义、宋清（会计专业人士）为第五届董事会独立董事候选人。2) 经职工代表大会审议，全体职工代表一致投票通过选举张俊泉、张宾松为公司第五届监事会职工代表监事。3) 公司提名许雅君、王菲、徐燕青为第五届监事会非职工代表监事候选人。
张裕 A	阿尔迪诺·玛佐拉迪先生因个人原因决定辞去公司第九届董事会董事，辞职后不再担任公司任何职务。
天润乳业	2024 年 5 月 1 日至 2024 年 9 月 3 日期间，公司及控股子公司累计收到政府补助 1382.60 万元，占公司 2023 年度归母净利润的 9.73%。
欢乐家	公司拟回购 A 股股票，本次回购股份的价格为不超过人民币 18.00 元/股，用于回购的资金总额不低于人民币 10 亿元，不超过人民币 20 亿元。
莲花控股	截至 2024 年 6 月 30 日，公司 2020 年度非公开发行 A 股股票募集资金累计已使用 41.53 亿元；累计取得利息收入 1.39 亿元；累计支付银行手续费 0.34 万元；募集资金账户余额为 37.49 万元；暂时闲置募集资金用于补充流动资金 20,000 万元。
莱茵生物	1) 秦本军先生将其所持有的部分公司股份办理了质押业务，质押前质押股 18.71 亿股，本次质押后质押股份数 18.82 亿股。2) 公司回购普通股，本次用于回购的资金总额不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元。回购股份价格上限由不超过人民币 8.50 元/股调整为不超过人民币 8.30 元/股。
天佑德酒	拟以 2023 年末公司总股本 4.82 亿股为基数，向全体股东每 10 股派现金 0.33 元(含税)，送红股 0 股(含税)，预计共分配股利 0.16 亿元，剩余未分配利润结转至下期。本次分配不进行资本公积金转增股本。
双汇发展	以公司现有总股本 334.65 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派 6.60 元人民币现金，扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 5.94 元。
周黑鸭	1) 公司共赎回股份 59.15 万股，共支付 86.75 万港元。2) 公司发布 2024 年半年报：2024H1 营收 12.59 亿元（同减 10.97%），归母净利润 0.33 亿元（同减 67.65%）。
卫龙美味	公司发布证券变动月报表，截至 2024 年 8 月 31 日，公司股本股份均无变动。
蒙牛乳业	公司发布证券变动月报表，截至 2024 年 8 月 31 日，公司股本股份均无变动。
桃李面包	2024 年 8 月 28 日第一次临时股东大会审议通过本次利润分配方案，以公司总股本 16.00 亿股为基数，每股派发现金红利 0.12 元（含税），共计派发现金红利 1.92 亿元。
南侨食品	公司拟回购 A 股股票，拟回购资金总额不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 8,000 万元，回购股份的价格为不超过人民币 24.36 元/股。
ST 加加	公司于 2024 年 9 月 4 日已完成对涉及的 114 名首次授予激励对象，共 1931.58 万股股票期权的注销事宜。
来伊份	公司拟回购 A 股股票，回购金额不低于 3,000 万元且不超过人民币 6,000 万元。回购股份的价格不超过人民币 15.85 元/股。
乐惠国际	国金证券保荐代表人何谦益先生因工作变动，不再负责公司 2020 年度非公开发行的募集资金存放和使用的持续督导工作，由谢正阳先生代其履行持续督导职责。
克明食品	公司发布 2024 年 8 月生猪销售简报：2024 年 1-8 月，公司累计销售生猪 27.10 万头，较去年同期下降 17.90%；累计销售收入 3.27 万元，较去年同期下降 22.76%。

元祖股份 公司定于2024年09月12日(星期四)15:00-16:00在“价值在线”举办公司2024年半年度业绩说明会。

嘉必优 公司本次拟回购股份的资金总额不低于人民币0.15亿元(含本数),不超过人民币0.30亿元(含本数),以公司目前总股本1.68亿股为基础,回购价格不超过20元/股。

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.3、本周公司涨跌幅

图表3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

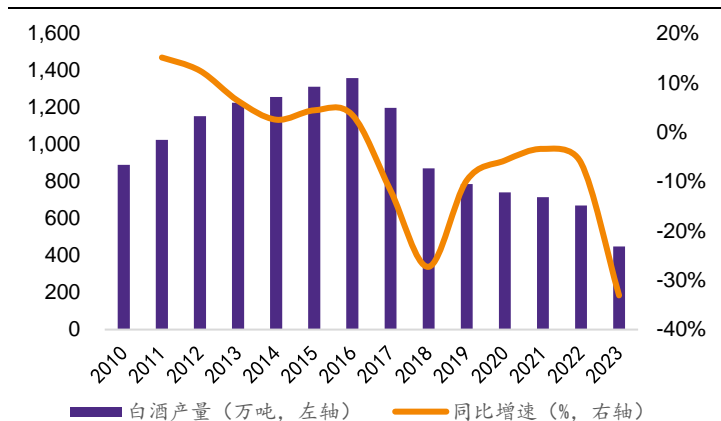
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	迎驾贡酒	603198.SH	50.28	-0.04%
	今世缘	603369.SH	38.61	-1.40%
	口子窖	603589.SH	35.58	-2.39%
	酒鬼酒	000799.SZ	35.59	-3.08%
	贵州茅台	600519.SH	1,398.00	-3.13%
	跌幅前五			
	洋河股份	002304.SZ	75.59	-7.68%
	泸州老窖	000568.SZ	110.60	-7.28%
	山西汾酒	600809.SH	163.99	-7.26%
	古井贡酒	000596.SZ	162.00	-5.82%
老白干酒	600559.SH	17.11	-5.26%	
大众品	涨幅前五			
	欢乐家	300997.SZ	11.70	15.04%
	盐津铺子	002847.SZ	39.97	5.42%
	佳禾食品	605300.SH	11.06	4.73%
	新乳业	002946.SZ	9.31	3.56%
	涪陵榨菜	002507.SZ	12.19	2.87%
	跌幅前五			
	千禾味业	603027.SH	11.06	-17.89%
	天味食品	603317.SH	9.08	-10.72%
	ST加加	002650.SZ	2.12	-9.01%
	品渥食品	300892.SZ	14.21	-6.51%
三全食品	002216.SZ	9.83	-6.20%	

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

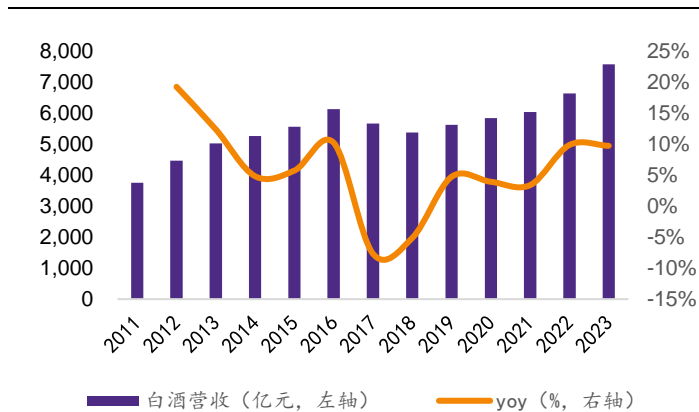
白酒行业：

图表 4：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

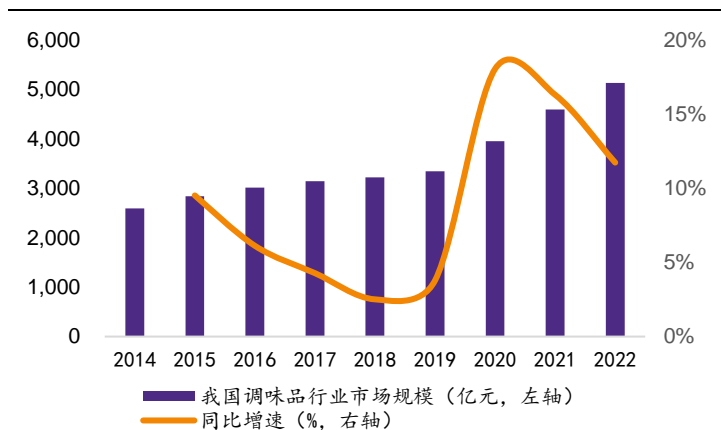
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

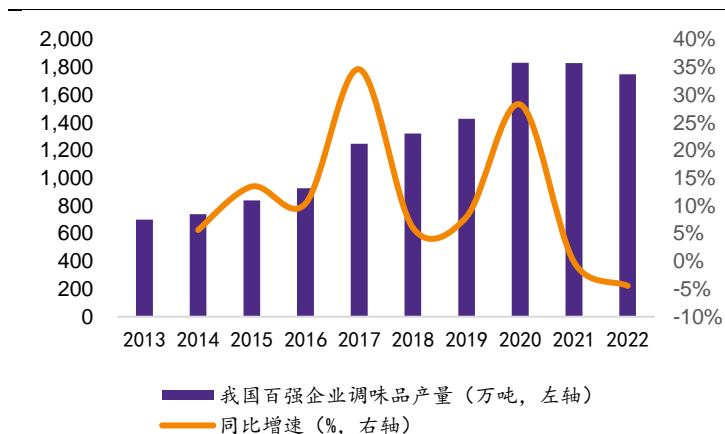
调味品行业：

图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿，8 年 CAGR 为 9%



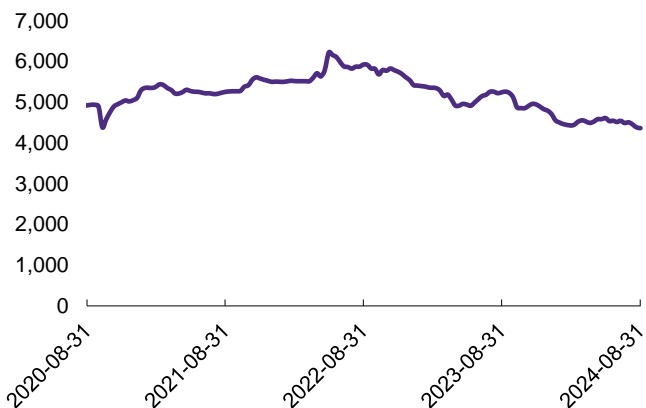
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百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%



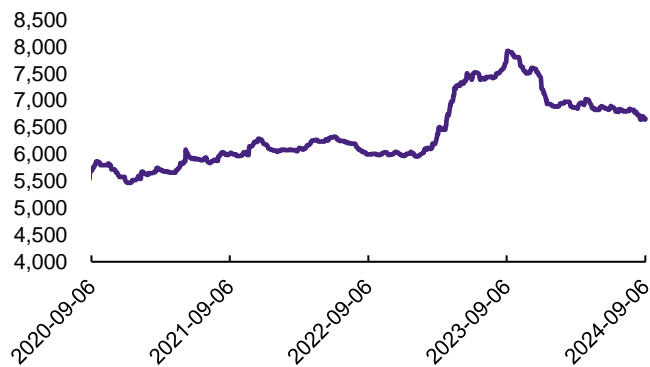
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



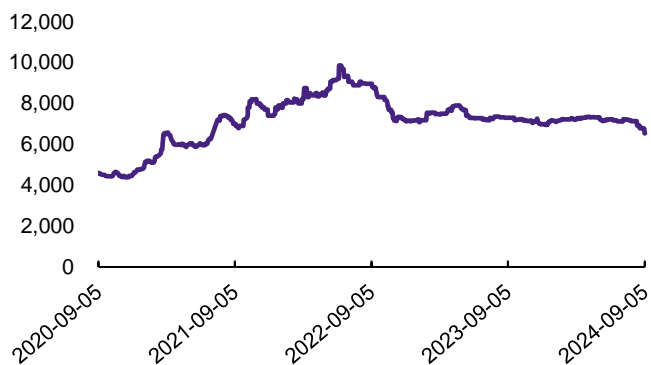
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



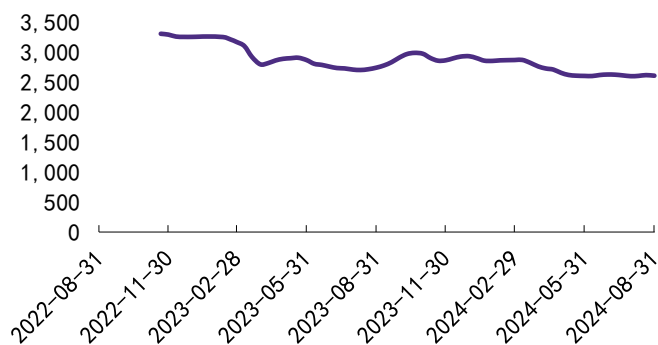
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：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 11：瓦楞纸市场价（元/吨）

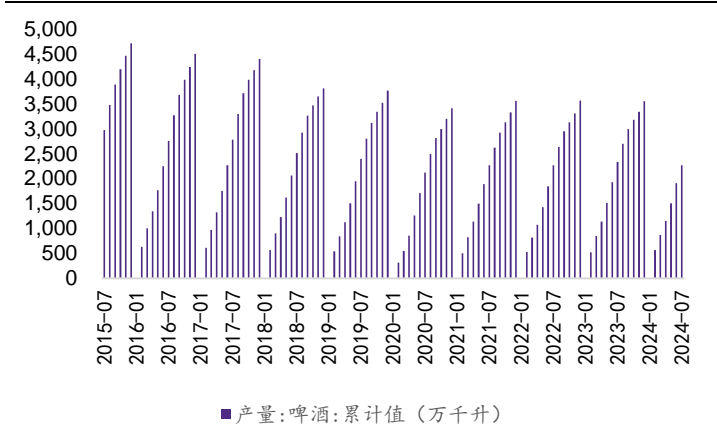


资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业：

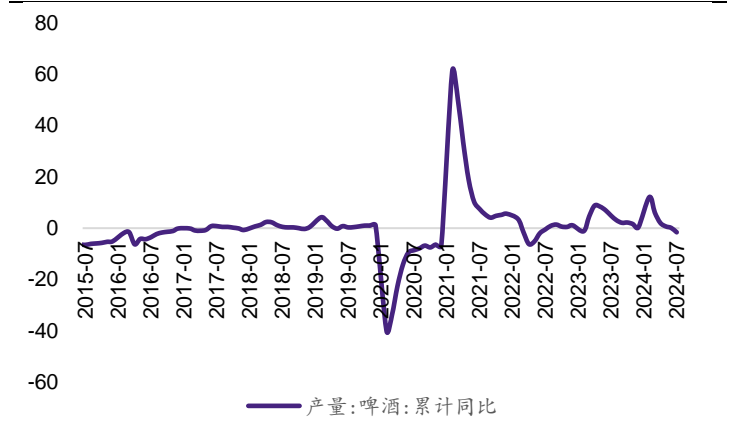
图表 12：2024 年 7 月规上企业啤酒产量 2267.40

万千升，同减 2.7%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

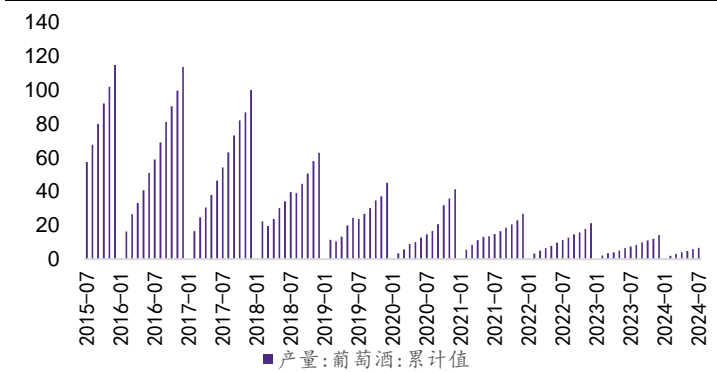
图表 13：2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

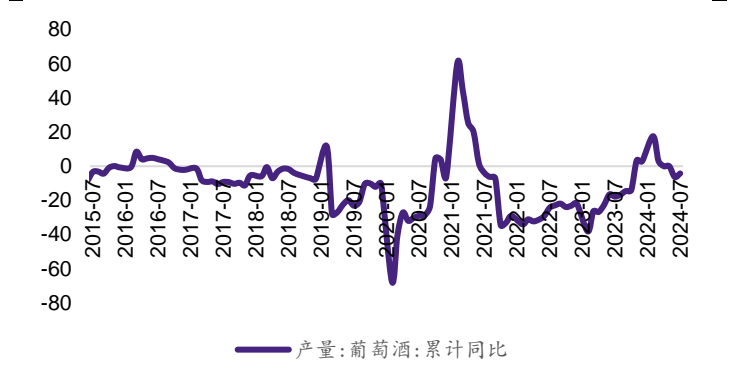
葡萄酒行业：

图表 14：2024 年 7 月葡萄酒行业产量 6.8 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

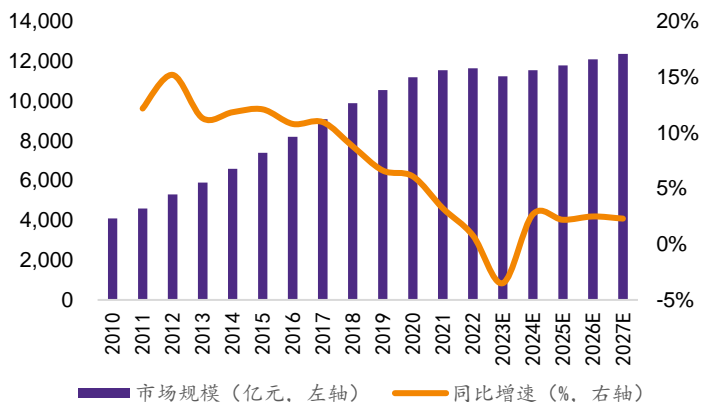
图表 15：2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%



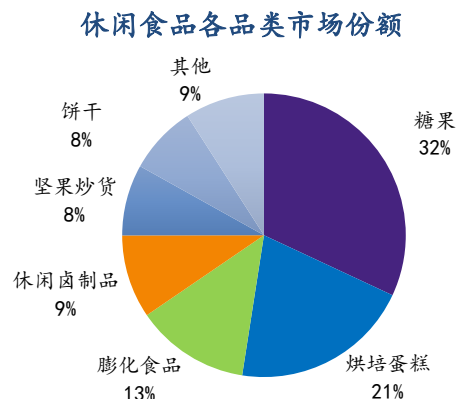
资料来源：Wind，华鑫证券研究

休闲食品行业：

图表 16: 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%



图表 17: 休闲食品各品类市场份额

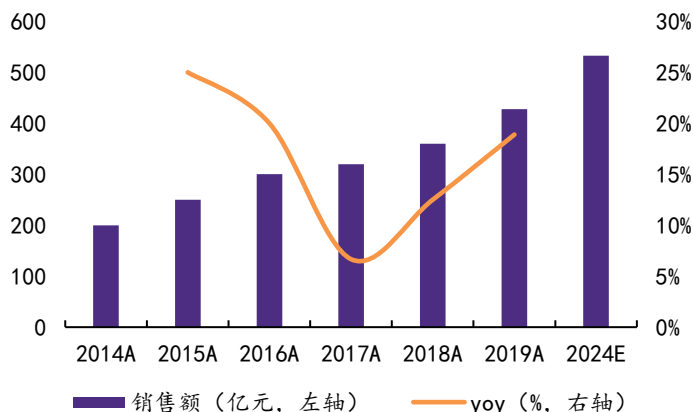


资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

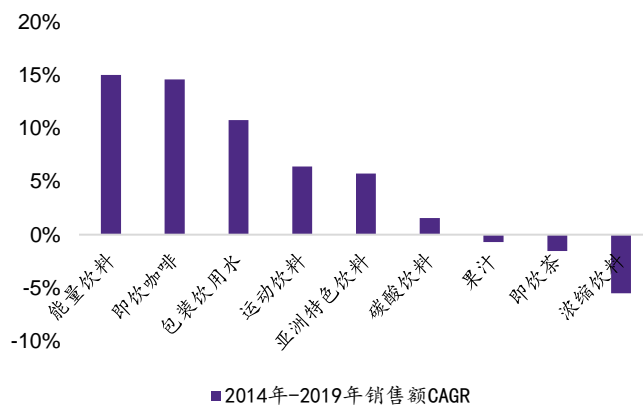
资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

软饮料:

图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%



图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR

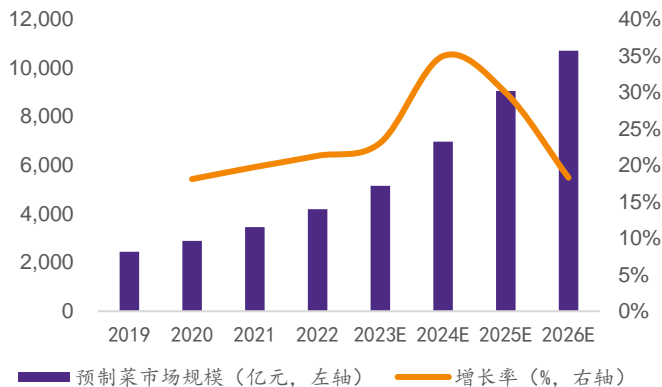


资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究

资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

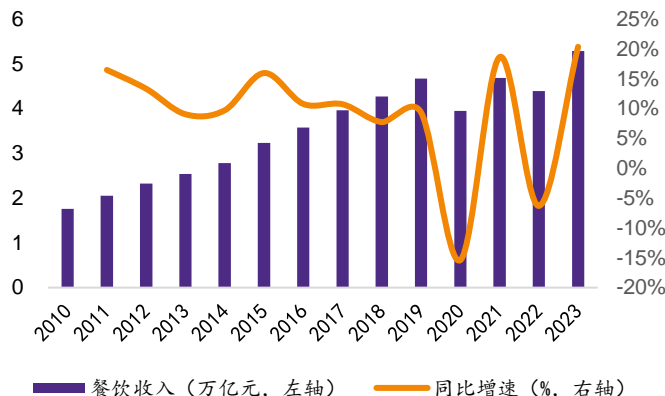
预制菜:

图表 20: 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 21: 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

味知香: 公司 2024H1 营收 3.27 亿元 (同减 22%), 归母净利润 0.42 亿元 (同减 43%), 扣非归母净利润 0.41 亿元 (同减 43%), 其中 2024Q2 公司营收 1.61 亿元 (同减 25%), 归母净利润 0.23 亿元 (同减 40%), 扣非归母净利润 0.23 亿元 (同减 40%), 市场需求整体疲软, 预制菜销售放缓。**盈利端,** 2024Q2 公司毛利率同减 1pct 至 24.70%, 销售/管理费用率分别同增 0.01pct/3pct 至 4.27%/6.50%, 管理费用增加主要系新厂投入使用分摊费用增加所致, 综合来看, 净利率同减 4pct 至 14.51%, 盈利能力表现承压。**分产品看,** 公司 2024Q2 肉禽类/水产类/其他类产品营收分别为 1.12/0.42/0.06 亿元, 分别同减 24%/27%/25%。肉禽类产品中, 2024Q2 牛肉/家禽/猪肉/羊肉类产品营收分别为 0.67/0.30/0.13/0.01 亿元, 分别同减 27%/14%/4%/77%。水产类产品中, 2024Q2 鱼类/虾类产品营收分别为 0.23/0.19 亿元, 分别同减 30%/23%, 受市场需求影响, 各类预制菜销售阶段性表现承压, 公司后续提升新品储备, 合理推进新产能释放, 为提高产品供货能力/稳定性提供保证。**分区域来看,** 公司 2024H1 华东/华中/华北/华南/西南/东北地区营收分别为 3.06/0.09/0.02/0.001/0.06/0.001 亿元, 分别同比-21%/-28%/-35%/-64%/+8%/+8%, 西南、东北市场稳步扩张。公司 2024Q2 零售/商超/批发/直销及其他/电商客户渠道营收分别为 1.07/0.07/0.45/0.002/0.004 亿元, 分别同减 23%/8%/26%/95%/27%, 零售渠道中, 2024Q2 加盟店/经销店营收分别为 0.85/0.22 亿元, 分别同减 25%/14%, 截至 2024H1 末, 公司加盟店/经销店/商超客户/批发客户分别为 1778/746/94/559 家, 较年初净变化 -45/18/11/24 家, 单店收入有所下滑, 加盟商开拓速度放缓, 公司后续明确开店支持政策, 进行门店帮扶, 提振店主经营信心, 同时深化酒店餐饮、团餐客户合作, 进一步完善渠道布局。

立高食品: 公司 2024H1 营收为 17.81 亿元 (同增 9%), 归母净利润 1.35 亿元 (同增 25%), 扣非归母净利润为 1.25 亿元 (同增 21%)。2024Q2 公司营收为 8.65 亿元 (同增 3%), 归母净利润 0.59 亿元 (同增 0.3%), 扣非归母净利润为 0.57 亿元 (同增 4%)。**盈利端,** 2024Q2 公司毛利率同减 1pct 至 32.61%, 主要系稀奶油上市阶段公司设计毛利率较低, 同时稀奶油配方原材料采购价格上涨所致, 销售费用率同增 0.1pct 至 12.02%, 主要系高密度奶油销量增长, 带动冷链物流车使用数量增加所致, 目前公司持续裁撤外仓、提高货运密度, 进而提高运输效率、压缩物流费用, 管理费用率同减 0.3pct 至 7.47%, 综

上，净利率同减 0.2pct 至 6.65%。2024H1 公司冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料/仓储运输服务营收分别为 10.61/4.33/0.77/1.04/0.92/0.11 亿元，分别同比 -0.2%/+83%/-14%/-3%/-29%/+33%。2024H1 产品拆分量价来看，冷冻烘焙食品销量 4.26 万吨（同减 1%），吨价 2.49 万元/吨（同增 1%），公司加大连锁客户服务，同时开拓餐饮、茶饮店等新兴渠道，开拓多元化场景应用；奶油销量 2.92 万吨（同增 69%），吨价 1.49 万元/吨（同增 8%），稀奶油放量带动吨价提升，公司以稀奶油为主销大单品主动向上延伸高附加值产品、定制产品，同时向下兼顾高性价比产品开发，扩大奶油品类竞争优势，目前试产进展较为顺利；水果制品销量 0.48 万吨（同减 12%），吨价 1.61 万元/吨（同减 2%）；酱料销量 0.93 万吨（同增 0.4%），吨价 1.11 万元/吨（同减 3%），同时酱料 2024H1 毛利率同增 2pct，主要系公司把握豆油市场行情进行逐次逐量锁单所致。后续公司延续缩减长尾产品，提高运营效率和规模效应，夯实主业市场竞争力。2024H1 公司经销/直销/零售/其他渠道营收分别为 9.68/7.96/0.03/0.11 亿元，分别同比 +10%/+7%/-51%/+33%，其中商超营收 5.07 亿元（同减 5%），公司针对核心商超部分产品上架安排进行周期性调整，致使商超渠道收入下滑，后续公司将陆续进行产品推新，预计 9-10 月上市新品，优化商超盈利结构。报告期内，公司经销商数量有所精减，后续公司渠道资源优先向腰部及以上、多产线代理的经销商倾斜。2024H1 公司华南/华东/华中/华北/西南/西北/东北区域营收分别为 7.67/4.43/1.64/1.43/1.31/0.45/0.57 亿元，分别同比 -5%/+17%/+19%/+42%/+16%/-10%/+22%。

涪陵榨菜：公司 2024H1 营收 13.06 亿元（同减 2%），主要系 KA 商超渠道下滑叠加线上渠道价格竞争加剧所致，归母净利润 4.48 亿元（同减 5%），扣非归母净利润 4.25 亿元（同减 2%）。2024Q2 公司营收 5.57 亿元（同减 3%），归母净利润 1.77 亿元（同减 16%），扣非归母净利润 1.66 亿元（同减 12%）。**盈利端**，公司 2024Q2 毛利率同增 0.4pct 至 49.18%，主要系二季度开始使用低价原材料库存带来毛利率边际提升，下半年随着 2024 年采购的低价原材料用量比例提升，预计毛利率仍有优化空间，销售/管理费用率分别同增 3pct/1pct 至 12.09%/3.95%，公司地面推广费用投放加大。综合来看，净利率同减 5pct 至 31.68%。**分产品来看**，2024H1 公司榨菜产品营收 11.18 亿元（同增 0.5%），销量 6.00 万吨（同增 3%），吨价 1.86 万元/吨（同减 2%），公司 2024Q2 重新针对 2 元黄金价格带产品进行战略性布局，巩固基本盘，同时做规格系列化升级，目前试销反馈良好。2024H1 公司萝卜产品营收 0.24 亿元（同减 39%），销量 0.14 万吨（同减 53%），吨价 1.71 万元/吨（同增 29%），泡菜产品营收 1.29 亿元（同减 6%），销量 0.77 万吨（同增 17%），吨价 1.68 万元/吨（同减 20%）。公司计划针对萝卜、泡菜品类包装、风味进行全面优化，产品战略与主业榨菜建立区隔，继续发力餐饮渠道拓展增量。**分渠道来看**，公司 2024H1 直销/经销渠道营收分别为 0.67/12.38 亿元，分别同减 14%/2%，餐饮渠道发展加快，公司与大 B 端逐渐建立良好合作模式，根据餐饮需求导入合适品类。截至 2024H1，公司经销商共 2815 家，较年初净减少 424 家，主要系公司为严管价格，整顿市场秩序，对于布局不合理、渠道冲突的经销商进行优化清理，公司计划加强经销渠道动态管理，提高招商准入条件，目前经销商信心呈现修复趋势。

良品铺子：2024H1 公司正处于经营策略调整阶段，对 500 余款产品实施降价策略，营收 38.86 亿元（同减 3%），归母净利润 0.24 亿元（同减 87%），扣非净利润 0.07 亿元（同减 94%）。其中，2024Q2 营收 14.35 亿元（同减 10%），归母净利润-0.39 亿元（同减 195%），扣非净利润-0.47 亿元（同减 383%）。**盈利端**，降价对毛利产生影响，2024Q2 毛利率同减 2pct 至 26.32%，销售费用率同增 3pct 至 23.33%，主要系公司直营门店增加导致使用权资产及店铺装修摊销费用增加，管理费用率同增 1pct 至 6.75%，主要系公司今年中止员工持股计划，一次性计提股份支付费用 0.22 亿元，叠加公司对存货及部分门店长期资产计提减值准备，净利率同减 5pct 至 -2.73%。随着公司对供应链及各项业务的精益管理、降本增效措施的稳步推进，预计调整效果将逐步释放。**分业态看**，2024Q2 电子商务/加盟/直营零售/团购分别实现营收 5.56/5.07/4.33/1.06 亿元，同比 -10%/-19%/-1%/+18%，渠道结构持续调整，具体来看：**团购业务方面**，2024 年端午节，公司聚焦健康配方、国潮文化 IP 和创意包装结

构打造差异化团购产品，实现端午粽子礼盒销售同增 67%。**电子商务方面**，公司打造吮指鸭锁骨、乳清蛋白面包棒等多个新爆款，新品销售额同比增长 421%，聚焦单品做内容，抖音商城与超市业务实现销售同增 443%，电商业务盈利能力持续提升。**分地区看**，2024Q2 华中/华东/西南/华南/华北和西北/其他地区营收分别为 4.79/1.34/1.53/1.32/0.42/6.61 亿元，同减 8%/23%/9%/8%/17%/6%，系降价策略对整体销售额产生影响。截止 2024H1，公司拥有 2934 家门店，较年初净减少 219 家，实现核心商圈、社区门店等多层次覆盖。

天味食品：公司 2024H1 营收 14.68 亿元（同增 3%），归母净利润 2.47 亿元（同增 19%），扣非归母净利润 2.10 亿元（同增 18%）。2024Q2 公司营收 6.14 亿元（同减 7%），主要系二季度餐饮渠道疲软，市场竞争加剧所致，归母净利润 0.71 亿元（同减 11%），扣非归母净利润 0.63 亿元（同增 6%）。**盈利端**，2024Q2 公司毛利率同增 2pct 至 33.33%，主要系原材料采购成本下降与精细化管控所致，销售/管理费用率分别同减 1pct/1pct 至 10.70%/6.85%，后续公司计划将成本节约部分投入渠道与终端，下半年预计销售费投边际增加，综合来看，净利率同增 0.3pct 至 12.41%，全年预计维持平稳水平。**分产品来看**，2024Q2 公司火锅调料营收 1.98 亿元（同减 23%），淡季下手工火锅料收入下滑，二季度火锅料处于迭代升级过渡期，新品目前动销良好，厚火锅持续做品牌拉升，引领其他系列迭代升级，中长期定位 5-10 亿元级大单品。2024Q2 公司中式菜品调料营收 3.92 亿元（同增 5%），其中酸菜鱼表现承压，主要系新品开发少叠加淡季公司收缩费投所致；上半年小龙虾低基数下实现同增 20%，公司通过持续布局大单品与多风味开发实现良好动销表现；下半年公司针对性制定促销策略，预计边际拉升中式复调体量。**分渠道来看**，2024Q2 公司线下渠道营收 4.92 亿元（同减 15%）截至 2024H1 末，公司经销商共 3150 家，较年初净减少 15 家，主要系餐饮渠道下滑所致；线上渠道营收 1.22 亿元（同增 57%），其中食萃贡献主要增量，目前食萃战略仍聚焦线上，经过产能扩张/渠道梳理等工作，新品推出成功率提升，表现持续向好。

千禾味业：公司 2024H1/2024Q2 总营收分别为 15.89/6.94 亿元，分别同比+4%/-3%，主要系核心产品酱油收入增长所致，其中 2024Q2 营收同比下降，主要系酱油存量市场竞争加剧所致；归母净利润分别为 2.51/0.96 亿元，分别同减 2%/14%。**盈利端**，2024H1 公司毛利率为 35.61%（同减 3pct），主要系价格带调整与高基数影响所致；销售费用率为 13.63%（同增 1pct），主要系人员费用增加所致；管理费用率为 2.97%（同减 1pct），主要系限制性股权激励费用减少所致，最终实现净利率 15.77%（同减 1pct）。2024Q2 公司酱油/食醋营收分别为 4.33/0.89 亿元，分别同减 3%/10%，公司进一步调整产品价格带，打折促销力度加大、频次增多，催化销量增长，同时，公司陆续推出千禾浓香酱油/千禾醇香醋/千禾松茸酱油等高端产品，引领高品质调味品升级，多种策略组合维稳收入与盈利表现。2024Q2 公司东部/南部/中部/北部/西部区域营收分别为 1.43 /0.47/0.82/1.38/2.70 亿元，分别同比-8%/+1%/-16%/+18%/-5%，北部区域增速亮眼。2024Q2 经销/直营渠道收入分别为 5.02/1.78 亿元，分别同比-5%/+3%。公司拓展特通事业部范围助力直营渠道增长，并以高品质产品为抓手、开拓优质经销商，快速开拓网点，强化营销网络建设。截止 2024H1 末，公司经销商数量为 3560 家，较 2024 年初净增加 310 家。

西麦食品：公司 2024H1 总营收 9.73 亿元（同增 39%），归母净利润 0.67 亿元（同增 2%），扣非归母净利润 0.63 亿元（同增 9%），公司主营业务持续改善。其中 2024Q2 公司营收 4.08 亿元（同增 30%），归母净利润 0.22 亿元（同减 17%），扣非归母净利润 0.21 亿元（同减 11%），系原材料成本上涨所致。**盈利端**，2024H1 毛利率同减 0.3pct 至 42.51%，销售/管理费用率分别为 29.32%/5.42%，分别同比+2pct/-1pct，销售费用率增加，主要系为加大市场费用投入、扩大销售所致，管理费用率保持稳定。综合来看，2024H1 净利率同减 2pct 至 6.83%。**分产品看**，2024H1 公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他产品营收分别为 3.72/4.36/0.68/0.70 亿元，分别同增 22%/58%/20%/37%，复合燕麦片表现亮眼。燕麦谷物销售规模稳健增长，同比增速接近 40%，市场份额进一步提升。公司战略并购成都德赛康谷，正式迈入谷物盖市场，后续有望发挥其在休闲食品、燕麦食品方面的优势，与公司协同发展。公司积极调整产品结构和营销策略，对冲成本上涨压力，将更多资源投向复合燕麦、燕麦+、蛋白粉等高附加值产品，提升公司产品的价值感，扩大市场份额，实现公司高质量

可持续发展。分区域看，2024H1 南方/北方大区营收分别为 5.69/3.76 亿元，分别同比增长 54%/18%，直营和经销的线上销量为 1.25 亿元，同比增长 47%。公司已进驻线上天猫、京东、抖音等各大主流电商平台，纯燕/复合/冷食系列燕麦片在线上平台均有销售。2024H1 线下业务同比增长超过 25%，零食渠道销售同比增长超过 130%。公司持续布局创新渠道，如零食渠道、社区团购、直播带货、B2B 等渠道，寻找新增长引擎。

3、行业评级及投资策略

当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：本周白酒板块出现回调，目前白酒企业进入中秋打款备货期，茅台批价本周延续下降，渠道反馈压力仍存，预计回款同比持平略低，市场估值提前反映悲观预期。本周我们参加泸州老窖业绩交流会，我们认为，公司 Q2 利润表现受多重因素影响，近期开瓶动销环比提升，数字化深入赋能渠道与区域，有效性持续提升，全年收入增速保持 15% 目标不变，关注中秋动销情况。短期看，当前白酒销售进入备战销售旺季的过渡期，可关注各家针对中秋国庆旺季销售的备战策略，以及关注去库存挺批价情况。整体而言，2024 年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

大众品板块：本周我们参加各家中期业绩交流会，欢乐家来看，1) Q3 为传统淡季，中秋国庆为常规节假日，注重陈列打堆工作，做好年底旺季的部署工作。2) 下半年费用进行控制和优化，预计不会收缩太多，但不追求网点数量拓展，更多以提升单点卖力为主。3) 越南前期高温下鲜食椰子占比提升致供应不足，椰子成本上涨 30%，下半年椰子成本环比趋于稳定，同比表现仍提升。东鹏饮料来看，1) 继续数字营销化的挖掘，单品时代产品动销快，业务人员考核与业绩关联性不强，多产品时代加强精细化运营与考核。2) 目前未做事业部与组织营销架构的调整，等待补水成长为 20-30 亿大单品总结打法、专门设立事业部进行区分与支持。3) 相对克制网点数量的开发，但 Q3 追加冰柜投放以抢占陈列位置，同时控制在一定的费用投放范围内。天味食品来看，目前餐饮渠道疲软，头部企业加大促销力度，公司 Q2 淡季手工火锅/老坛酸菜鱼调料下滑，后续关注厚火锅拉升品牌势能，实现产品线迭代，同时公司计划下半年加强促销力度，关注旺季业绩改善。安琪酵母来看，公司 8 月经营情况延续向好，国内外糖蜜成本端继续下行，国内小包装酵母起量，利润改善趋势确定，海外新产能或将 1-2 月公式开工建设，海外扩张预计贡献中长期增长主力。莲花控股来看，公司味精主业家庭端与工业端开拓顺利，主业增速强劲，松茸鲜新品表现超预期，目前线下快速铺货打造复调爆品，算力业务在手订单充足，全年完成股权激励目标可期。涪陵榨菜来看，上半年处于管理层变动过渡期，市场价格内卷下，公司经营承压，目前管理层逐渐梳理明细渠道、品类策略，反思萝卜、泡菜等单品打法，在系列化的基础上坚持品质定位，目前渠道信心有所恢复，关注变革效果释放。锅圈食汇来看，99 元毛肚套餐抖音 8 月延续高增，在门店模式下，抖音线下核销策略有效提升客流量，门店会员数量同比持续提升，后续公司计划加大抖音爆款套餐投入，发力品牌打造。中期维度看，大众品细分四条主线推荐：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

4、重点推荐个股

图表 22：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/9/7 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1398.00	69.85	81.13	93.85	20.01	17.23	14.90	买入
000858.SZ	五粮液	117.53	8.75	9.91	11.28	13.43	11.86	10.42	买入
000568.SZ	泸州老窖	110.60	10.07	11.76	13.81	10.98	9.40	8.01	买入
600809.SH	山西汾酒	163.99	10.60	13.01	15.94	15.47	12.60	10.29	买入
002304.SZ	洋河股份	75.59	6.72	7.14	7.59	11.25	10.59	9.96	买入
000799.SZ	酒鬼酒	35.59	0.87	1.01	1.18	40.91	35.24	30.16	买入
600702.SH	舍得酒业	42.03	3.67	4.60	5.47	11.45	9.14	7.68	买入
600779.SH	水井坊	32.14	2.90	3.31	3.82	11.08	9.71	8.41	买入
000596.SZ	古井贡酒	162.00	10.91	13.64	16.78	14.85	11.88	9.65	买入
603369.SH	今世缘	38.61	3.00	3.61	4.31	12.87	10.70	8.96	买入
603589.SH	口子窖	35.58	3.32	3.78	4.28	10.72	9.41	8.31	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.28	3.57	4.40	5.30	14.08	11.43	9.49	买入
600199.SH	金种子酒	10.35	0.08	0.29	0.42	129.38	35.69	24.64	买入
603919.SH	金徽酒	16.62	0.80	1.01	1.24	20.78	16.46	13.40	买入
600197.SH	伊力特	14.56	0.80	0.86	0.94	18.20	16.93	15.49	买入
600559.SH	老白干酒	17.11	0.92	1.11	1.30	18.60	15.41	13.16	买入
603288.SH	海天味业	35.49	1.12	1.21	1.30	31.69	29.33	27.30	买入
603027.SH	千禾味业	11.06	0.54	0.58	0.61	20.48	19.07	18.13	买入
603317.SH	天味食品	9.08	0.49	0.56	0.60	18.53	16.21	15.13	买入
600872.SH	中炬高新	16.76	0.94	1.12	1.30	17.83	14.96	12.89	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.19	0.73	0.75	0.78	16.70	16.25	15.63	买入
600305.SH	恒顺醋业	6.98	0.13	0.17	0.20	53.69	41.06	34.90	买入
603755.SH	日辰股份	23.00	0.69	0.82	0.96	33.33	28.05	23.96	买入
603170.SH	宝立食品	11.15	0.60	0.73	0.84	18.58	15.27	13.27	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.53	0.57	0.71	0.84	44.79	35.96	30.39	买入
300908.SZ	仲景食品	23.28	1.58	1.94	2.29	14.73	12.00	10.17	买入
600298.SH	安琪酵母	31.77	1.57	1.82	2.13	20.24	17.46	14.92	买入
300138.SZ	晨光生物	7.14	0.60	0.75	0.96	11.90	9.52	7.44	买入
300755.SZ	华致酒行	12.16	0.59	0.73	0.92	20.61	16.66	13.22	买入
605499.SH	东鹏饮料	228.69	7.37	9.56	12.23	31.03	23.92	18.70	买入
603711.SH	香飘飘	10.77	0.70	0.80	0.92	15.39	13.46	11.71	买入
605337.SH	李子园	8.56	0.57	0.61	0.70	15.02	14.03	12.23	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.46	0.35	0.44	0.52	27.03	21.50	18.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.18	2.98	3.30	3.60	17.85	16.12	14.77	买入
600600.SH	青岛啤酒	56.86	3.37	3.81	4.31	16.87	14.92	13.19	买入
603345.SH	安井食品	72.27	5.56	6.57	7.59	13.00	11.00	9.52	买入
603517.SH	绝味食品	12.34	1.00	1.19	1.41	12.34	10.37	8.75	买入

603057.SH	紫燕食品	15.27	0.83	0.93	1.04	18.40	16.42	14.68	买入
002847.SZ	盐津铺子	39.97	2.62	3.58	4.73	15.26	11.16	8.45	买入
603719.SH	良品铺子	10.13	0.25	0.27	0.28	40.52	37.52	36.18	买入
002991.SZ	甘源食品	51.92	4.28	5.28	6.43	12.13	9.83	8.07	买入
002557.SZ	洽洽食品	25.54	1.94	2.20	2.48	13.16	11.61	10.30	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.90	0.70	0.86	1.05	15.57	12.67	10.38	买入
605338.SH	巴比食品	13.35	1.02	1.17	1.30	13.09	11.41	10.27	买入
300973.SZ	立高食品	24.08	1.48	1.90	2.45	16.27	12.67	9.83	买入
002216.SZ	三全食品	9.83	0.72	0.78	0.85	13.65	12.60	11.56	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

5、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。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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。

■ 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。