



茅台拟首次回购注销，关注国庆库存消化

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

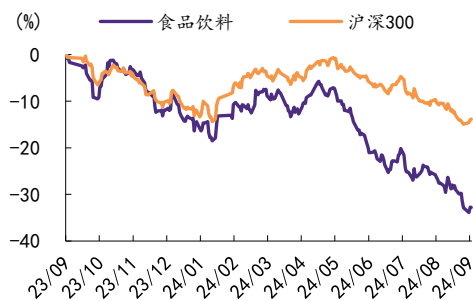
投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-7.1	-14.9	-33.3
沪深300	-3.4	-8.4	-14.4

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：中秋反馈符合预期，动销同比表现承压》2024-09-17
- 《食品饮料行业周报：悲观预期释放，进入中秋密集备货期》2024-09-08
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-7月宜宾全市白酒产业实现利润近300亿元。2) 习水产区2024年拟实施酱酒产业项目31个。3) 习水酱酒项目总投资449.9亿元。

公司新闻：1) 五粮液：曾从钦节前调研全国多地市场。2) 山西汾酒：汾酒成立巴拿马项目组。3) 今世缘：今世缘2万吨项目将开酿。

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：美联储降息致使白酒指数脉冲式波动，关注国庆大众价格带表现。本周白酒板块出现脉冲式上涨行情，主要系美联储降息带动资金短期北向回流所致，后续板块估值回落至小幅增长位置，从基本面来看，目前终端国庆送礼需求相对中秋减弱，但宴席与大众消费预期较好，预计百元价格带产品增长优于其他价位。**贵州茅台方面，**公司本周发布股份回购方案，计划以30-60亿元自有资金回购注销公司股份，回购数量为167.06-334.12万股，占总股本0.133%-0.266%，我们认为公司基本面稳定、抗风险能力仍强，此次回购为上市23年以来首次回购，在分红力度持续加大的基础上加码投资者回报，预计提振市场信心，实现市场价值稳定与提升。**本周我们参加今世缘2万吨酿酒项目开酿仪式，**随着2万吨产能投产，公司总产能达6万吨，为全国化扩张提供重要保障，同时公司将于今年10月发布新品国缘2049，锁定42度中度酒，定价1599元，打开高端化发展空间，根据沙利文数据，目前国缘四开已是中度高端白酒500元价格带销量第一，公司持续巩固其优势地位。**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：本周我们调研海天味业、中炬高新。海天味业方面，我们认为，公司在行业挤压式增长下寻找结构性机会，内部优化营销策略、推进规模/网络优势转化为制造/用

户优势，通过打造极致供应链能力向内部要利润，四五计划下收入双位数增长动力充足。**中炬高新方面**，我们认为，公司一方面由于价促分离拉长资金周转期，使得老商信心受损，另一方面啤酒经销商快销品经营思路仍待转换，致使经营承压，目前公司折中优化渠道策略，理顺事业部费用管理思路，三季度经营企稳，关注餐饮渠道进展与工业客户开发。**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	2024-09-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1263.92	69.85	81.13	93.85	18.09	15.58	13.47	买入
000858.SZ	五粮液	110.28	8.75	9.91	11.28	12.60	11.13	9.78	买入
000568.SZ	泸州老窖	101.37	10.07	11.76	13.81	10.07	8.62	7.34	买入
600809.SH	山西汾酒	154.23	10.60	13.01	15.94	14.55	11.85	9.68	买入
002304.SZ	洋河股份	73.74	6.72	7.14	7.59	10.97	10.33	9.72	买入
000799.SZ	酒鬼酒	37.80	0.87	1.01	1.18	43.45	37.43	32.03	买入
600702.SH	舍得酒业	42.49	3.67	4.60	5.47	11.58	9.24	7.77	买入
600779.SH	水井坊	33.90	2.90	3.31	3.82	11.69	10.24	8.87	买入
000596.SZ	古井贡酒	144.51	10.91	13.64	16.78	13.25	10.59	8.61	买入
603369.SH	今世缘	37.62	3.00	3.61	4.31	12.54	10.42	8.73	买入
603589.SH	口子窖	36.72	3.32	3.78	4.28	11.06	9.71	8.58	买入
603198.SH	迎驾贡酒	51.80	3.57	4.40	5.30	14.51	11.77	9.77	买入
600199.SH	金种子酒	10.59	0.08	0.29	0.42	132.38	36.52	25.21	买入
603919.SH	金徽酒	16.38	0.80	1.01	1.24	20.48	16.22	13.21	买入
600197.SH	伊力特	14.26	0.80	0.86	0.94	17.83	16.58	15.17	买入
600559.SH	老白干酒	17.22	0.92	1.11	1.30	18.72	15.51	13.25	买入
603288.SH	海天味业	35.92	1.12	1.23	1.34	32.07	29.69	27.63	买入
603027.SH	千禾味业	10.63	0.54	0.58	0.61	19.69	18.33	17.43	买入
603317.SH	天味食品	8.88	0.49	0.56	0.60	18.12	15.86	14.80	买入
600872.SH	中炬高新	17.16	0.94	1.12	1.30	18.26	15.32	13.20	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	21.80	0.69	0.82	0.96	31.59	26.59	22.71	买入
603170.SH	宝立食品	10.95	0.60	0.73	0.84	18.25	15.00	13.04	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.57	0.57	0.71	0.84	44.86	36.01	30.44	买入
300908.SZ	仲景食品	22.54	1.58	1.94	2.29	14.27	11.62	9.84	买入
600298.SH	安琪酵母	32.75	1.57	1.82	2.13	20.86	17.99	15.38	买入
300138.SZ	晨光生物	7.10	0.60	0.75	0.96	11.83	9.47	7.40	买入
300755.SZ	华致酒行	11.70	0.59	0.73	0.92	19.83	16.03	12.72	买入
605499.SH	东鹏饮料	227.04	7.37	9.56	12.23	30.81	23.75	18.56	买入
603711.SH	香飘飘	10.54	0.70	0.80	0.92	15.06	13.18	11.46	买入
605337.SH	李子园	8.33	0.57	0.61	0.70	14.61	13.66	11.90	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.26	0.35	0.44	0.52	26.46	21.05	17.81	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.32	2.98	3.30	3.60	17.89	16.16	14.81	买入
600600.SH	青岛啤酒	57.53	3.37	3.81	4.31	17.07	15.10	13.35	买入
603345.SH	安井食品	71.48	5.56	6.57	7.59	12.86	10.88	9.42	买入
603517.SH	绝味食品	12.42	1.00	1.19	1.41	12.42	10.44	8.81	买入
603057.SH	紫燕食品	15.69	0.83	0.93	1.04	18.90	16.87	15.09	买入
002847.SZ	盐津铺子	42.14	2.62	3.58	4.73	16.08	11.77	8.91	买入
603719.SH	良品铺子	10.32	0.25	0.27	0.28	41.28	38.22	36.86	买入
002991.SZ	甘源食品	52.51	4.28	5.28	6.43	12.27	9.95	8.17	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.29	1.94	2.30	2.75	14.07	11.87	9.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.19	0.70	0.86	1.05	14.56	11.85	9.70	买入
605338.SH	巴比食品	13.16	1.02	1.17	1.30	12.90	11.25	10.12	买入
300973.SZ	立高食品	25.96	1.48	1.90	2.45	17.54	13.66	10.60	买入
002216.SZ	三全食品	9.39	0.72	0.78	0.85	13.04	12.04	11.05	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.....	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	10
3、行业评级及投资策略.....	14
4、重点推荐个股.....	15
5、风险提示.....	16

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.....	7
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	10
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	10
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%.....	10
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%.....	10
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	11
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	11
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	11
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	11
图表 12: 2024 年 7 月规上企业啤酒产量 2267.40.....	12
图表 13: 2024 年 7 月啤酒行业产量累计同减 1.6%.....	12
图表 14: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量 6.8 万千升.....	12
图表 15: 2024 年 7 月葡萄酒行业产量累计同减 4.2%.....	12
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%.....	13
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	13
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%.....	13
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13
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.....	14
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%.....	14

图表 22: 重点关注公司及盈利预测 15

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 1-7月宜宾全市白酒产业实现利润近300亿元。
2. 习水产区2024年拟实施酱酒产业项目31个。
3. 习水酱酒项目总投资449.9亿元。
4. 仁怀年产3300吨酱香型白酒技改项目12月投用。
5. 前8月酒类进出口数据出炉。
6. 全球啤酒市场规模超6万亿元。
7. 法国葡萄酒产量将创百年最低。
8. 苏威上半年对中国大陆出口额下滑42.4%。

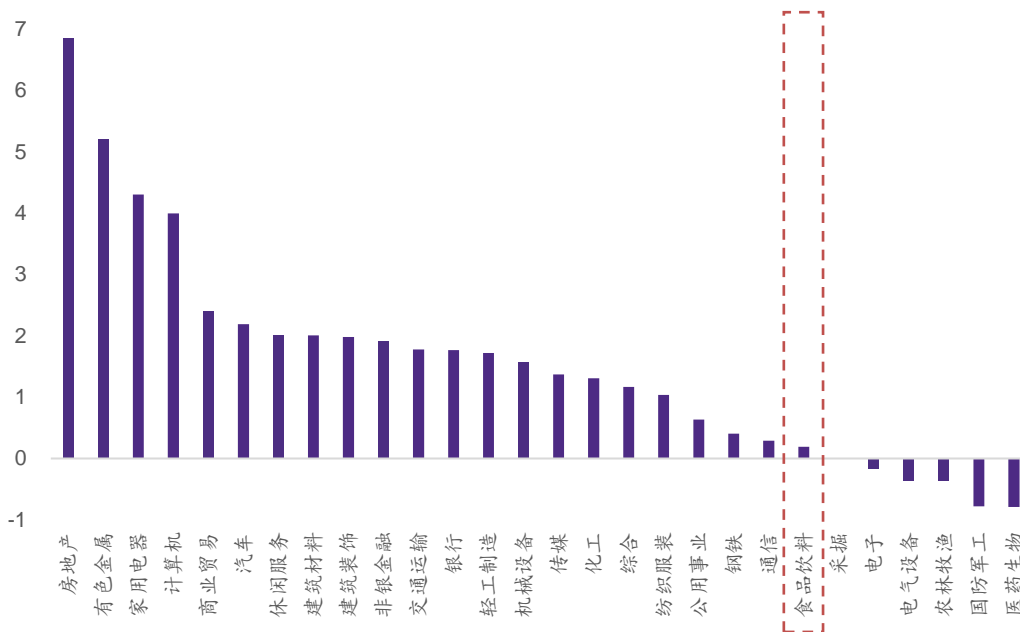
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：汪智明调研北京市场；茅台同民坝项目一区厂房月底交付。
2. 五粮液：曾从钦节前调研全国多地市场；五粮液“和美全球行”全新启程；五粮液再度携手金巴厘集团。
3. 山西汾酒：汾酒成立巴拿马项目组。
4. 酒鬼酒：内参力争在华北实现低度市场突破。
5. 古井贡酒：古井贡酒首办“三贡节”。
6. 今世缘：今世缘2万吨项目将开酿。
7. 金徽酒：“金徽杯”网球团体邀请赛启动。

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
贵州茅台	公司以集中竞价交易方式回购公司股份，资金来源为公司自有资金，回购股份金额不低于人民币 30 亿元且不超过人民币 60 亿元，回购股份价格不超过 1795.78 元/股。
海天味业	1) 公司选举程雪女士为董事长，选举程雪女士、管江华先生、黄文彪先生、文志州先生、廖长辉先生、代文先生为非独立董事，选举张科春先生、屈文洲先生、丁邦清先生为独立董事；选举陈敏女士为监事会主席，陈敏女士、黄树亮先生、何涛先生为监事会成员；聘任管江华先生为总裁，桂军强先生、柳志青先生、夏振东先生为副总裁，李军先生为财务负责人，柯莹女士为董事会秘书。2) 选举何涛先生为公司第六届监事会职工代表监事。3) 公司发布 2024 年-2028 年员工持股计划，本计划参加对象合计不超 800 人，其中董事、监事及高级管理人员总持股比例合计不超过 15%，资金来源为公司计提的持股计划专项激励基金 18435 万元，股票来源为回购本公司 A 股股票，计划基本存续期为 24 个月，锁定期为 12 个月。
千禾味业	控股股东伍超群先生将其持有的 1326 万股公司股份进行了补充质押，质押到期日为 2025 年 6 月 25 日，占公司总股本 1.29%。

中炬高新	公司计划于2024年9月26日(星期四)15:00-16:00举行2024年半年度业绩说明会。
恒顺醋业	公司完成工商变更登记,截至2024年9月19日,已完成注销回购专用证券账户剩余股份401.2424万股,并减少注册资本。
宝立食品	公司实际控制人之一、董事长马驹先生计划自2024年9月20日起6个月内,通过上海证券交易所交易系统允许的方式增持公司股票,合计增持金额不低于1000万元,不超过1100万元。
东鹏饮料	公司计划于2024年09月30日上午10:00-11:00在上海证券交易所上证路演中心举行2024年半年度业绩说明会。
洽洽食品	公司拟实施2024年股票期权激励计划,拟向激励对象授予478万份股票期权,占本激励计划公告时公司股本总额5.07亿股的0.94%,首次授予的股票期权的行权价格(含预留)为19.97元/份。
广州酒家	公司本年度月饼销售工作已于2024年9月17日(农历八月十五日)基本结束,经初步核算,截至该日公司本年度自有品牌月饼累计销量1374万盒,按农历日期同比增长1.5%。
贝因美	公司控股股东贝因美集团有限公司被司法冻结的股份数量为4.42万股(占其所持公司股份总数的0.03%),司法再冻结的股份数量为0.42亿股(占其所持公司股份总数的31.64%),被轮候冻结0.28亿股(占其所持公司股份总数的21.36%)。
伊利股份	公司回购注销部分2019年限制性股票,2名激励对象因个人原因离职,不再具备限制性股票激励对象资格,拟回购注销其持有的已获授但未解除限售的限制性股票6.16万股,回购价格为10.63元/股。公司本次拟用于支付回购限制性股票的资金为自有资金,回购价款总计65.48万元人民币。
仙乐健康	1)公司本次回购注销限制性股票数量为8.97万股,占本次回购注销前总股本0.04%,涉及的4名激励对象已自愿离职。2)公司若发生增发新股情况,转股价格按以下公式调整: $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k)$ 。其中:P0为调整前转股价,k为增发新股或配股率,A为增发新股价或配股价,P1为调整后转股价。根据本次回购注销情况,“仙乐转债”的转股价格将调整为42.13元/股,调整后的转股价格自2024年9月19日起生效。
好想你	公司控股股东石聚彬先生其持有的部分股份解除质押,本次解除股份质押数量为0.10亿股,占公司总股本比例8.04%。
路德环境	公司核心技术人员胡芳女士于近日因个人原因辞去所任职务,并办理完毕相关离职手续;离职后,胡芳女士将不再担任公司任何职务。胡芳女士离职后,其负责的研发工作已完成交接,公司的技术研发和日常经营均正常进行,胡芳女士的离职不会对公司的核心竞争力和持续经营能力产生实质性影响。
莱茵生物	1)公司发布2024年前三季度业绩预告,2024年前三季度预计归母净利润0.82亿元-1.02亿元(同增100%-150%),预计扣非净利润0.81亿元-1.01亿元(同增2132.80%-2698.11%),第三季度预计归母净利润0.17亿元-0.37亿元(同增259.43%-694.15%),预计扣非净利润0.15亿元-0.36亿元(同增4551.80%-10458.87%)。2)2024年9月20日,公司合成生物车间项目的建设全面完成安装调试并正式投产运营。
南侨食品	公司发布2024年8月归属于母公司股东的净利润简报:2024年8月归属于母公司股东的净利润为人民币616.77万元,同比增长5.41%。
ST加加	公司关联方宁夏可可美生物工程有限公司、宁夏玉蜜淀粉有限公司及宁夏沃野肥业有限公司管理人在京东拍卖破产强清平台公开拍卖三家公司的资产中涉及公司委托加工的部分资产。
金达威	公司发布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书,本次发行的募集资金总额不超过18.01亿元!可转债每张面值为100元,按面值发行。
颐海国际	公司发布2024中期报告,2024年半年度收入29.27亿元(同增11.9%),净利润3.34亿元(同减11.4%),期内溢利3.34亿元(同减11.4%)。

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

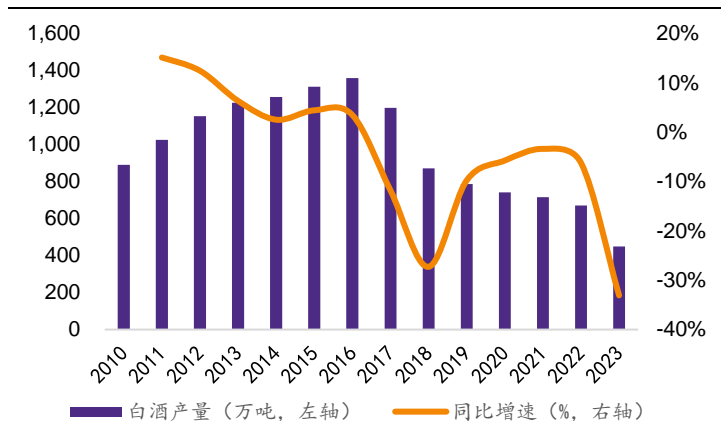
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	水井坊	600779.SH	33.90	10.32%
	酒鬼酒	000799.SZ	37.80	9.79%
	迎驾贡酒	603198.SH	51.80	9.51%
	老白干酒	600559.SH	17.22	5.97%
	今世缘	603369.SH	37.62	5.70%
	跌幅前五			
	贵州茅台	600519.SH	1,263.92	-3.08%
	泸州老窖	000568.SZ	101.37	0.55%
	五粮液	000858.SZ	110.28	0.99%
	洋河股份	002304.SZ	73.74	1.14%
	古井贡酒	000596.SZ	144.51	1.63%
大众品	涨幅前五			
	品渥食品	300892.SZ	16.22	17.79%
	ST 加加	002650.SZ	2.23	14.36%
	洽洽食品	002557.SZ	27.29	9.38%
	立高食品	300973.SZ	25.96	8.30%
	千禾味业	603027.SH	10.63	6.73%
	跌幅前五			
	劲仔食品	003000.SZ	10.19	-4.14%
	日辰股份	603755.SH	21.80	-3.54%
	仙乐健康	300791.SZ	24.15	-3.40%
	晨光生物	300138.SZ	7.10	-3.27%
	龙大美食	002726.SZ	6.29	-2.93%

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

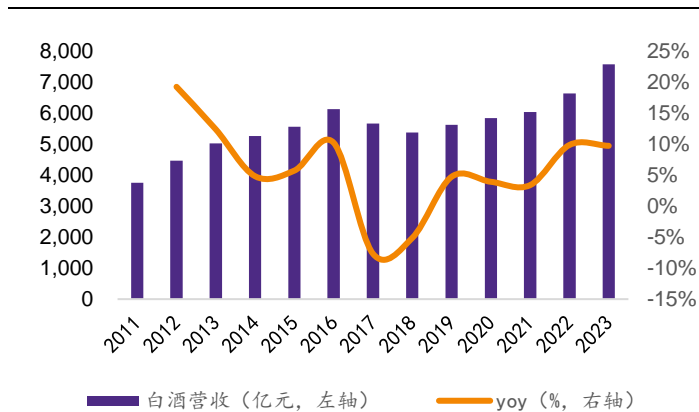
白酒行业：

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

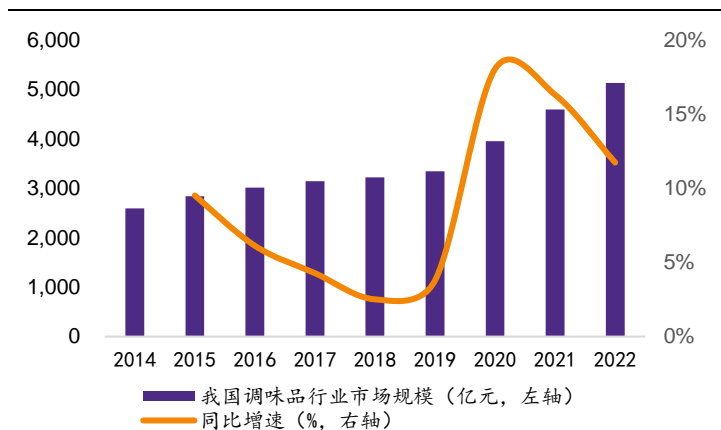
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

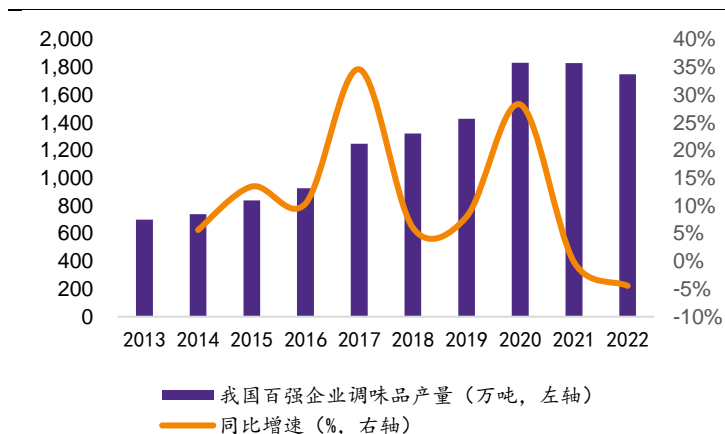
调味品行业：

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%



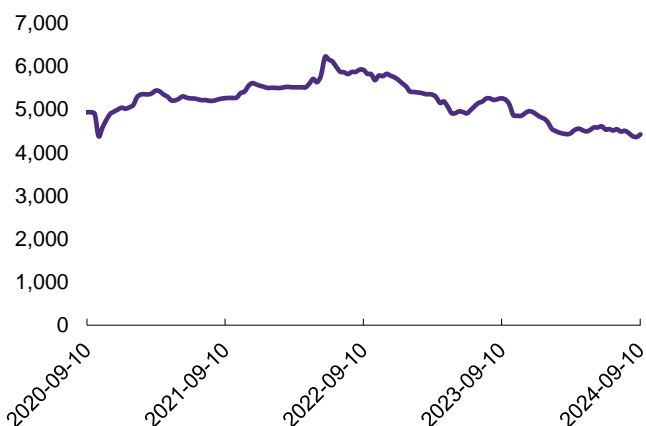
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



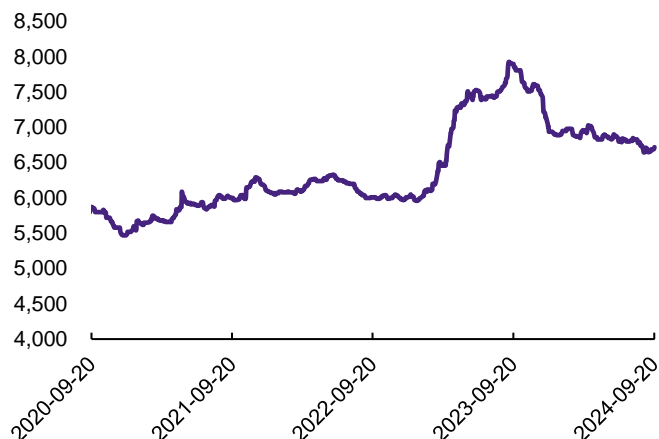
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



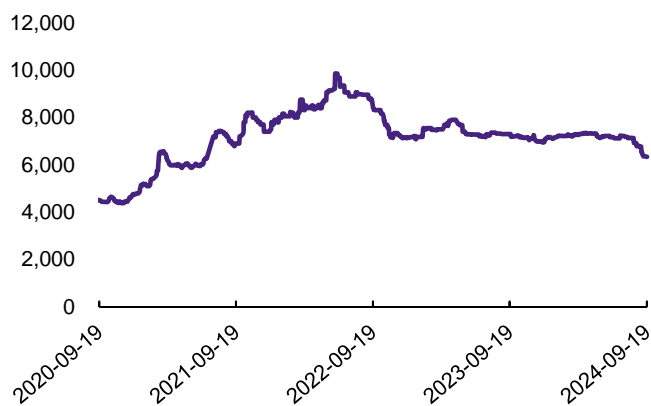
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



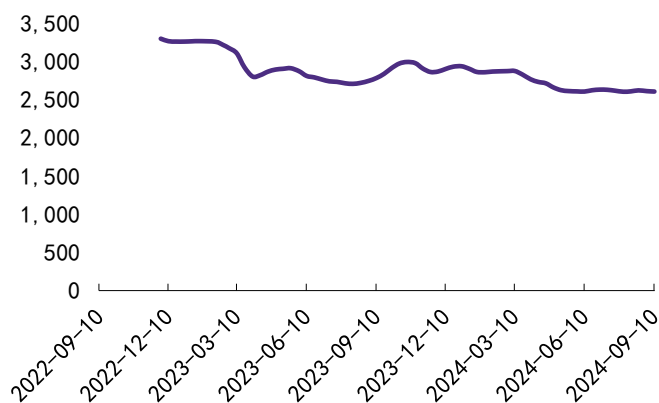
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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）

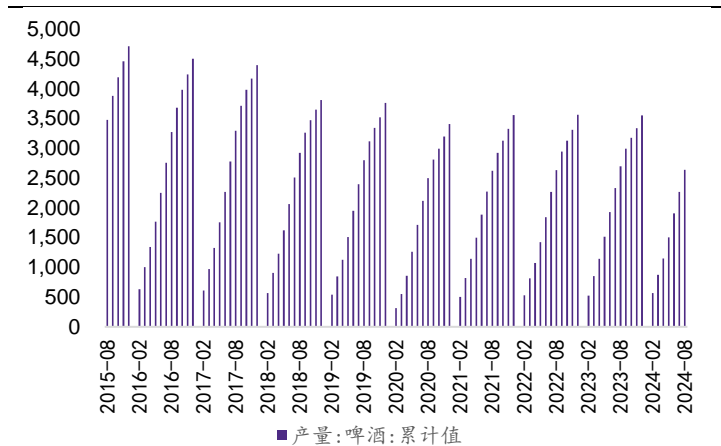


资料来源：Wind，华鑫证券研究

啤酒行业:

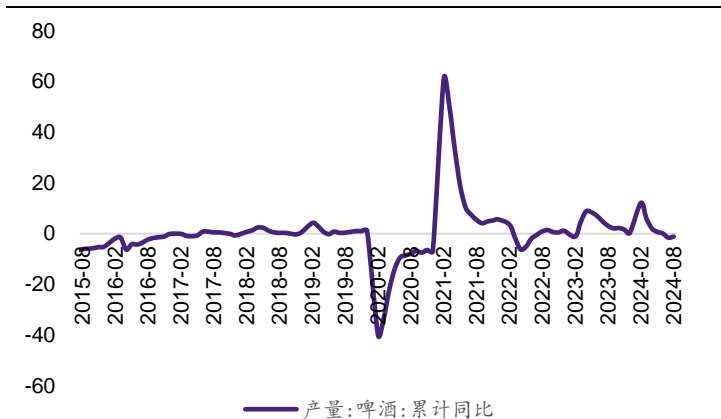
图表 12: 2024 年 8 月规上企业啤酒产量 2637.60

万千升, 同减 2.3%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

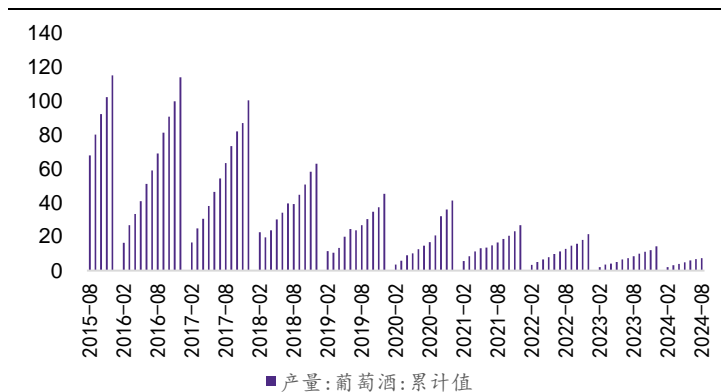
图表 13: 2024 年 8 月啤酒行业产量累计同减 1.2%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

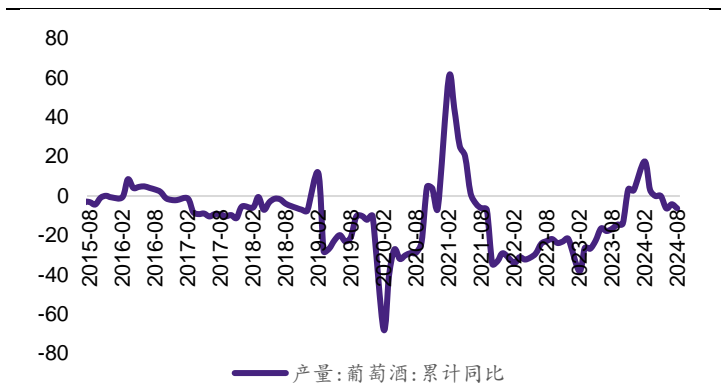
葡萄酒行业:

图表 14: 2024 年 8 月葡萄酒行业产量 7.4 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

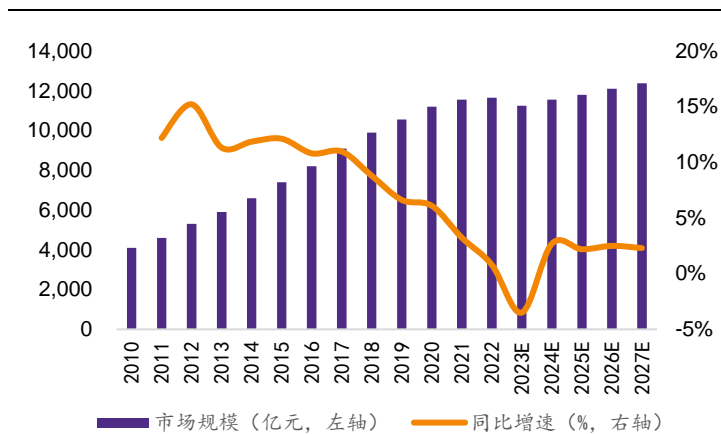
图表 15: 2024 年 8 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

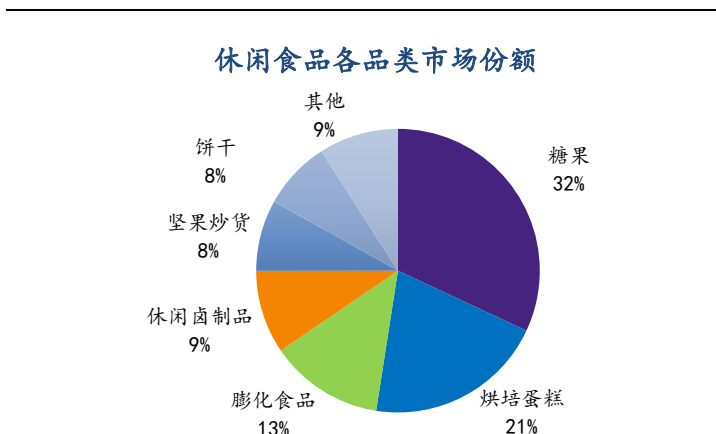
休闲食品行业：

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%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

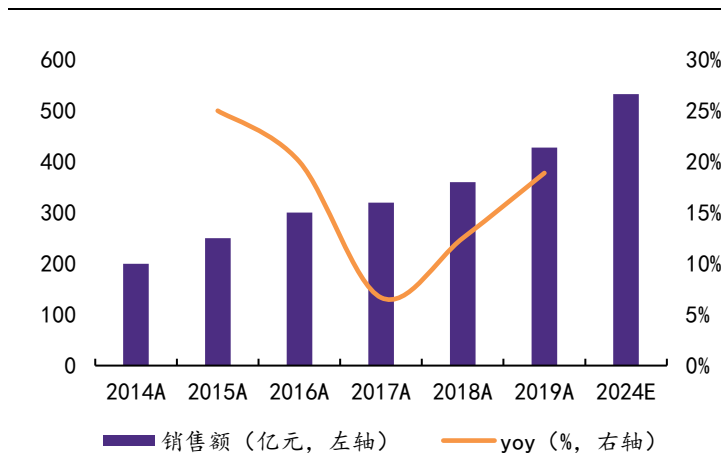
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

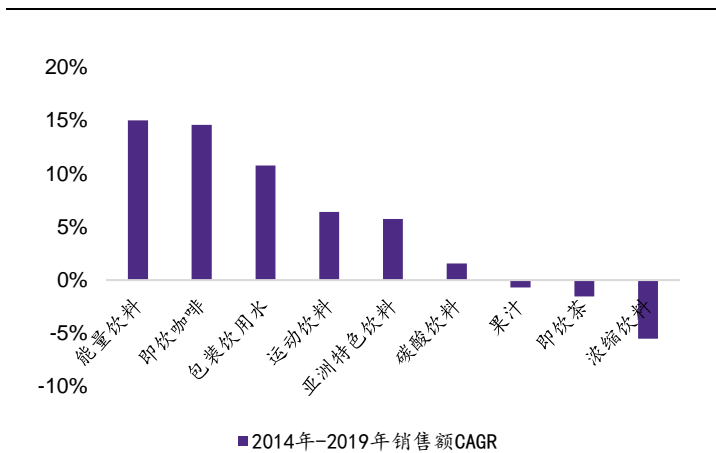
软饮料：

图表 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%



资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

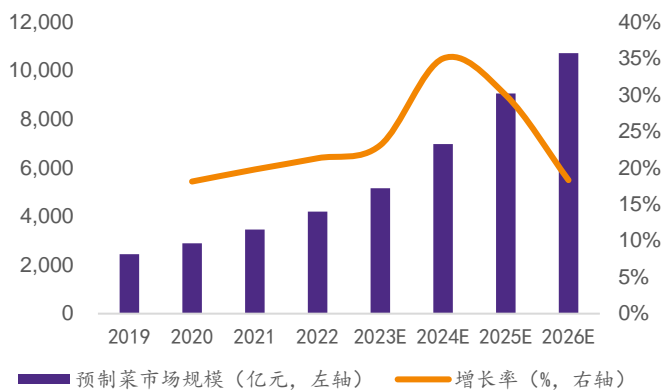
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



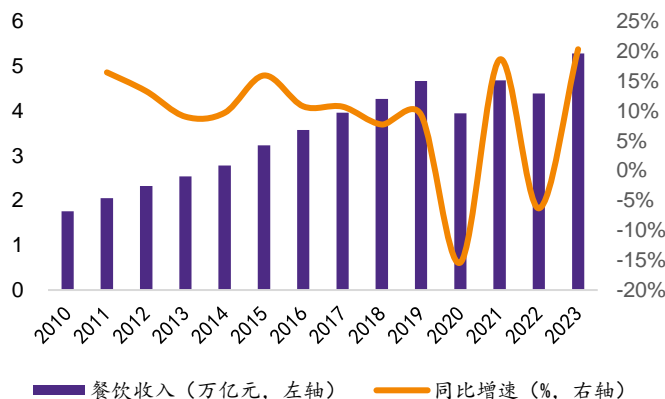
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

预制菜：

图表 20：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



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：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

洽洽食品：公司拟授予限制性股票期权数量 478 万份，约占公司股本总额的 0.94%，激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员在内共 29 人，股票期权的行权价格为 19.97 元/股。**业绩考核触发值为：**以 2023 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 10.8%/25.9%/43.3%，即同比增长率不低于 10.8%/13.6%/13.8%；同时以 2023 年为基数，2024-2026 年扣非归母净利润增长率不低于 21.6%/44.1%/70.9%，即同比增长率不低于 21.6%/18.5%/18.6%。**业绩考核目标值为：**以 23 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 12%/28.8%/48.1%，即同比增长率不低于 12.0%/15.0%/15.0%；同时以 2023 年为基数，2024-2026 年扣非归母净利润增长率不低于 24%/49%/78.8%，即同比增长率不低于 24.0%/20.2%/20.0%。预计 2024-2027 年分别摊销费用 306.48/1328.44/705.93/316.80 万元。公司推出股票期权激励计划，业绩目标增速体现出公司经营信心，绑定优秀人才利益，推进公司研发、市场开拓进展。三季度以来市场需求逐渐恢复，公司经营回归稳健增长，后续公司不断提升产品品质，且适度推出高性价比散装产品，加大促销力度，在巩固葵花籽市场地位的同时，发挥坚果品类第二增长曲线动力，打造多产品级增长。四季度进入原材料大批量采购季，关注原材料成本优化，预计将平滑促销、费投等对利润的影响。

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：美联储降息致使白酒指数脉冲式波动，关注国庆大众价格带表现。本周白酒板块出现脉冲式上涨行情，主要系美联储降息带动资金短期北向回流所致，后续板块估值回落至小幅增长位置，从基本面来看，目前终端国庆送礼需求相对中秋减弱，但宴席与

大众消费预期较好，预计百元价格带产品增长优于其他价位。贵州茅台方面，公司本周发布股份回购方案，计划以 30-60 亿元自有资金回购注销公司股份，回购数量为 167.06-334.12 万股，占总股本 0.133%-0.266%，我们认为公司基本面稳定、抗风险能力仍强，此次回购为上市 23 年以来首次回购，在分红力度持续加大的基础上加码投资者回报，预计提振市场信心，实现市场价值稳定与提升。本周我们参加今世缘 2 万吨酿酒项目开酿仪式，随着 2 万吨产能投产，公司总产能达 6 万吨，为全国化扩张提供重要保障，同时公司将于今年 10 月发布新品国缘 2049，锁定 42 度中度酒，定价 1599 元，打开高端化发展空间，根据沙利文数据，目前国缘四开已是中度高端白酒 500 元价格带销量第一，公司持续巩固其优势地位。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：本周我们调研海天味业、中炬高新。海天味业方面，我们认为，公司在行业挤压式增长下寻找结构性机会，内部优化营销策略、推进规模/网络优势转化为制造/用户优势，通过打造极致供应链能力向内部要利润，四五计划下收入双位数增长动力充足。中炬高新方面，我们认为，公司一方面由于价促分离拉长资金周转期，使得老商信心受损，另一方面啤酒经销商快销品经营思路仍待转换，致使经营承压，目前公司折中优化渠道策略，理顺事业部费用管理思路，三季度经营企稳，关注餐饮渠道进展与工业客户开发。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	2024/9/21 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1263.92	69.85	81.13	93.85	18.09	15.58	13.47	买入
000858.SZ	五粮液	110.28	8.75	9.91	11.28	12.60	11.13	9.78	买入
000568.SZ	泸州老窖	101.37	10.07	11.76	13.81	10.07	8.62	7.34	买入
600809.SH	山西汾酒	154.23	10.60	13.01	15.94	14.55	11.85	9.68	买入
002304.SZ	洋河股份	73.74	6.72	7.14	7.59	10.97	10.33	9.72	买入
000799.SZ	酒鬼酒	37.80	0.87	1.01	1.18	43.45	37.43	32.03	买入
600702.SH	舍得酒业	42.49	3.67	4.60	5.47	11.58	9.24	7.77	买入
600779.SH	水井坊	33.90	2.90	3.31	3.82	11.69	10.24	8.87	买入
000596.SZ	古井贡酒	144.51	10.91	13.64	16.78	13.25	10.59	8.61	买入
603369.SH	今世缘	37.62	3.00	3.61	4.31	12.54	10.42	8.73	买入
603589.SH	口子窖	36.72	3.32	3.78	4.28	11.06	9.71	8.58	买入
603198.SH	迎驾贡酒	51.80	3.57	4.40	5.30	14.51	11.77	9.77	买入
600199.SH	金种子酒	10.59	0.08	0.29	0.42	132.38	36.52	25.21	买入
603919.SH	金徽酒	16.38	0.80	1.01	1.24	20.48	16.22	13.21	买入
600197.SH	伊力特	14.26	0.80	0.86	0.94	17.83	16.58	15.17	买入

600559.SH	老白干酒	17.22	0.92	1.11	1.30	18.72	15.51	13.25	买入
603288.SH	海天味业	35.92	1.12	1.23	1.34	32.07	29.69	27.63	买入
603027.SH	千禾味业	10.63	0.54	0.58	0.61	19.69	18.33	17.43	买入
603317.SH	天味食品	8.88	0.49	0.56	0.60	18.12	15.86	14.80	买入
600872.SH	中炬高新	17.16	0.94	1.12	1.30	18.26	15.32	13.20	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	21.80	0.69	0.82	0.96	31.59	26.59	22.71	买入
603170.SH	宝立食品	10.95	0.60	0.73	0.84	18.25	15.00	13.04	买入
300999.SZ	金龙鱼	25.57	0.57	0.71	0.84	44.86	36.01	30.44	买入
300908.SZ	仲景食品	22.54	1.58	1.94	2.29	14.27	11.62	9.84	买入
600298.SH	安琪酵母	32.75	1.57	1.82	2.13	20.86	17.99	15.38	买入
300138.SZ	晨光生物	7.10	0.60	0.75	0.96	11.83	9.47	7.40	买入
300755.SZ	华致酒行	11.70	0.59	0.73	0.92	19.83	16.03	12.72	买入
605499.SH	东鹏饮料	227.04	7.37	9.56	12.23	30.81	23.75	18.56	买入
603711.SH	香飘飘	10.54	0.70	0.80	0.92	15.06	13.18	11.46	买入
605337.SH	李子园	8.33	0.57	0.61	0.70	14.61	13.66	11.90	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.26	0.35	0.44	0.52	26.46	21.05	17.81	买入
600132.SH	重庆啤酒	53.32	2.98	3.30	3.60	17.89	16.16	14.81	买入
600600.SH	青岛啤酒	57.53	3.37	3.81	4.31	17.07	15.10	13.35	买入
603345.SH	安井食品	71.48	5.56	6.57	7.59	12.86	10.88	9.42	买入
603517.SH	绝味食品	12.42	1.00	1.19	1.41	12.42	10.44	8.81	买入
603057.SH	紫燕食品	15.69	0.83	0.93	1.04	18.90	16.87	15.09	买入
002847.SZ	盐津铺子	42.14	2.62	3.58	4.73	16.08	11.77	8.91	买入
603719.SH	良品铺子	10.32	0.25	0.27	0.28	41.28	38.22	36.86	买入
002991.SZ	甘源食品	52.51	4.28	5.28	6.43	12.27	9.95	8.17	买入
002557.SZ	洽洽食品	27.29	1.94	2.30	2.75	14.07	11.87	9.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	10.19	0.70	0.86	1.05	14.56	11.85	9.70	买入
605338.SH	巴比食品	13.16	1.02	1.17	1.30	12.90	11.25	10.12	买入
300973.SZ	立高食品	25.96	1.48	1.90	2.45	17.54	13.66	10.60	买入
002216.SZ	三全食品	9.39	0.72	0.78	0.85	13.04	12.04	11.05	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。