

2024年10月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

板块理性调整，关注财政政策出台暨三季报前瞻

—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

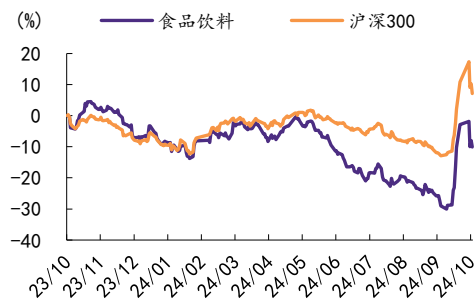
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	26.6	10.0	-11.5
沪深300	23.0	11.9	6.1

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：节后市场信心继续恢复，看好板块估值继续修复》2024-10-07
- 2、《食品饮料行业周报：政策强刺激，信心快速回升》2024-09-29
- 3、《食品饮料行业点评报告：政策强刺激，估值修复中》2024-09-26

一周新闻速递

行业新闻：1) 酱香型白酒溯源研究新突破。2) 宁夏 1.4 亿元酒庄项目正式开工。

公司新闻：1) 贵州茅台：召开 2025 年度生产·质量大会。2) 五粮液：华涛已任五粮液股份公司党委副书记。3) 泸州老窖：智能酿造技改项目进展。

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：本周板块出现回调，主要系前期上涨幅度较大叠加周二会议信息释放略不及预期，市场信心出现分歧。周六国务院新闻办公室举行发布会，提出将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措，包括支持地方化债、发行特别国债、支持推动房地产止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等，另外中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。我们认为整体行情预计以分化为主线，其中食品饮料尤其是白酒板块仍为低估值低配置板块，震荡上行可能性大，后续重点关注财政政策出台与此次一揽子政策落地情况。**基本面来看，国庆动销反馈仍分化，需求整体承压，短期建议关注三季报披露情况，长期仍依靠商务场景恢复与整体信心提升，我们重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干+珍酒李渡。**

大众品板块：大众品整体需求较为平稳，国庆拉动餐饮消费边际修复，后续关注三季报超预期标的。东鹏饮料与三只松鼠发布三季报预告，东鹏饮料来看，业绩持续超预期，我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时电解质水等新品实现较快增长，成为第二增长曲线；三只松鼠来看，公司“高端性价比”战略长期发展信心充足，通过 SKU 优化/打造爆款/加大费投等方式实现渠道扩张与品牌势能建设，高端性价比战略与全品类布局有望推动公司持续发展，保障业绩目标实现。中期维度看，重点关注大众品子行业龙头个股。1) 调味品：海天味业、中炬高新等；2) 速冻食品：安井食品、三全食品、千味央厨等；3) 啤酒：青岛啤酒、华润啤酒、燕京啤酒等；4) 休闲食品：盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、万辰集团、卫龙等；5) 乳制品：伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等；6) 软饮料：

东鹏饮料、百润股份、李子园、香飘飘等。

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	2024-10-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1604.99	69.85	81.13	93.85	22.98	19.78	17.10	买入
000858.SZ	五粮液	149.65	8.75	9.91	11.28	17.10	15.10	13.27	买入
000568.SZ	泸州老窖	141.38	10.07	11.76	13.81	14.04	12.02	10.24	买入
600809.SH	山西汾酒	199.36	10.60	13.01	15.94	18.81	15.32	12.51	买入
002304.SZ	洋河股份	86.61	6.72	7.14	7.59	12.89	12.13	11.41	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.00	0.87	1.01	1.18	57.47	49.50	42.37	买入
600702.SH	舍得酒业	65.51	3.67	4.60	5.47	17.85	14.24	11.98	买入
600779.SH	水井坊	41.42	2.90	3.31	3.82	14.28	12.51	10.84	买入
000596.SZ	古井贡酒	188.98	10.91	13.64	16.78	17.32	13.85	11.26	买入
603369.SH	今世缘	46.28	3.00	3.61	4.31	15.43	12.82	10.74	买入
603589.SH	口子窖	42.82	3.32	3.78	4.28	12.90	11.33	10.00	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.89	3.57	4.40	5.30	17.62	14.29	11.87	买入
600199.SH	金种子酒	13.06	0.08	0.29	0.42	163.25	45.03	31.10	买入
603919.SH	金徽酒	19.15	0.80	1.01	1.24	23.94	18.96	15.44	买入
600197.SH	伊力特	16.44	0.80	0.86	0.94	20.55	19.12	17.49	买入
600559.SH	老白干酒	20.12	0.92	1.11	1.30	21.87	18.13	15.48	买入
603288.SH	海天味业	46.02	1.12	1.23	1.34	41.09	37.41	34.34	买入
603027.SH	千禾味业	13.01	0.54	0.58	0.61	24.09	22.43	21.33	买入
603317.SH	天味食品	12.62	0.49	0.56	0.60	25.76	22.54	21.03	买入
600872.SH	中炬高新	22.04	0.94	1.12	1.30	23.45	19.68	16.95	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.44	0.73	0.75	0.78	19.78	19.25	18.51	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.73	0.13	0.17	0.20	59.46	45.47	38.65	买入
603755.SH	日辰股份	23.33	0.69	0.82	0.96	33.81	28.45	24.30	买入
603170.SH	宝立食品	13.07	0.60	0.73	0.84	21.78	17.90	15.56	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.89	0.57	0.71	0.84	59.46	47.73	40.35	买入
300908.SZ	仲景食品	28.32	1.58	1.94	2.29	17.92	14.60	12.37	买入
600298.SH	安琪酵母	37.18	1.57	1.82	2.13	23.68	20.43	17.46	买入
300138.SZ	晨光生物	8.91	0.60	0.75	0.96	14.85	11.88	9.28	买入
300755.SZ	华致酒行	16.78	0.59	0.73	0.92	28.44	22.99	18.24	买入
605499.SH	东鹏饮料	220.62	7.92	10.14	12.74	27.86	21.76	17.32	买入
603711.SH	香飘飘	11.65	0.70	0.80	0.92	16.64	14.56	12.66	买入
605337.SH	李子园	9.61	0.57	0.61	0.70	16.86	15.75	13.73	买入
000729.SZ	燕京啤酒	10.59	0.35	0.44	0.52	30.26	24.07	20.37	买入

600132.SH	重庆啤酒	62.53	2.98	3.30	3.60	20.98	18.95	17.37	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.65	3.37	3.81	4.31	20.96	18.54	16.39	买入
603345.SH	安井食品	94.95	5.56	6.57	7.59	17.08	14.45	12.51	买入
603517.SH	绝味食品	15.75	1.00	1.19	1.41	15.75	13.24	11.17	买入
603057.SH	紫燕食品	16.52	0.83	0.93	1.04	19.90	17.76	15.88	买入
002847.SZ	盐津铺子	51.98	2.62	3.58	4.73	19.84	14.52	10.99	买入
603719.SH	良品铺子	11.68	0.25	0.27	0.28	46.72	43.26	41.71	买入
002991.SZ	甘源食品	61.55	4.28	5.28	6.43	14.38	11.66	9.57	买入
002557.SZ	洽洽食品	29.61	1.94	2.30	2.75	15.26	12.87	10.77	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.12	0.70	0.86	1.05	18.74	15.26	12.50	买入
605338.SH	巴比食品	15.32	1.02	1.17	1.30	15.02	13.09	11.78	买入
300973.SZ	立高食品	34.08	1.48	1.90	2.45	23.03	17.94	13.91	买入
002216.SZ	三全食品	11.11	0.72	0.78	0.85	15.43	14.24	13.07	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.....	9
2.3、本周公司涨跌幅.....	11
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	12
2.5、重点信息反馈.....	16
2.6、三季度业绩前瞻.....	17
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: 9.24-10.11 消费行业细分板块涨跌幅.....	9
图表 3: 9.24-10.11 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	11
图表 4: 9.24-10.11 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	12
图表 5: 9.24-10.11 白酒板块个股涨跌幅.....	12
图表 6: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	9
图表 7: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	11
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	12
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	12
图表 10: 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%.....	12
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%.....	12
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	13
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	13
图表 14: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内 (元/吨).....	13
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	13
图表 16: 2024 年 8 月规上企业啤酒产量 1,908.80.....	14
图表 17: 2024 年 8 月啤酒行业产量累计同增 0.1%.....	14
图表 18: 2024 年 8 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升.....	14
图表 19: 2024 年 8 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%.....	14

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%	15
图表 21: 休闲食品各品类市场份额	15
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%	15
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	15
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	16
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%	16
图表 26: 食品饮料 2024 三季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫食品饮料组对个股研究给出的预判)	17
图表 27: 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. 酱香型白酒溯源研究新突破。
2. 宁夏 1.4 亿元酒庄项目正式开工。
3. 李睿调研仁怀白酒环保工作。
4. 湖北省、市监局调研白云边。
5. 新西兰葡萄酒出口超 93 亿元。
6. 商务部：对欧盟进口白兰地实施反倾销。
7. 9 月威士忌拍卖总交易额 6671 万元。

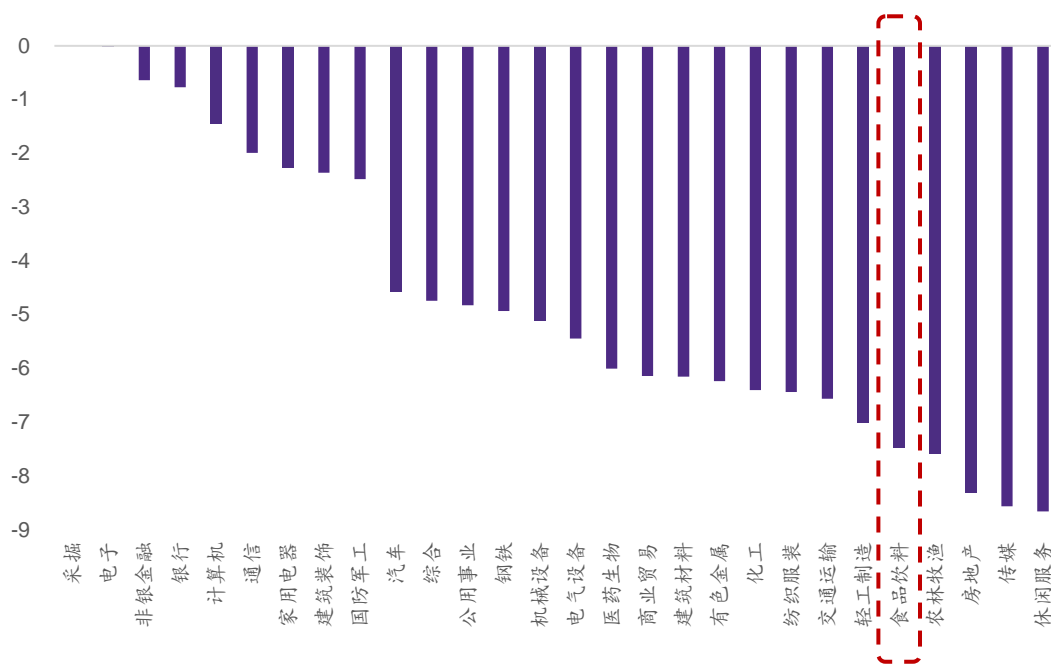
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 召开 2025 年度生产·质量大会。2) 茅台葡萄酒获年度经济大会奖项。3) 张德芹：茅台生产正常、质量稳定。
2. 五粮液：华涛已任五粮液股份公司党委副书记。
3. 泸州老窖：智能酿造技改项目进展。
4. 舍得酒业：副总裁王维龙辞职。
5. 今世缘：明年省外或再增 5 个样板市场。
6. 老白干酒：衡水老白干获评省级劳务品牌。
7. 习酒：1) 启动 2025 年度生产。2) 汪地强部署习酒重点工作。
8. 郎酒：2020 版红花郎·红十五停产。
9. 会稽山：成立微醺小镇子公司。
10. 小糊涂仙：17 亿元白酒项目落地泸州。

2、本周重点公司反馈

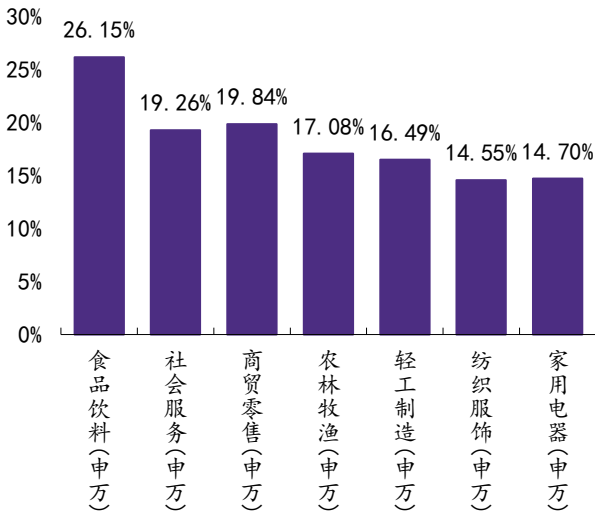
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)



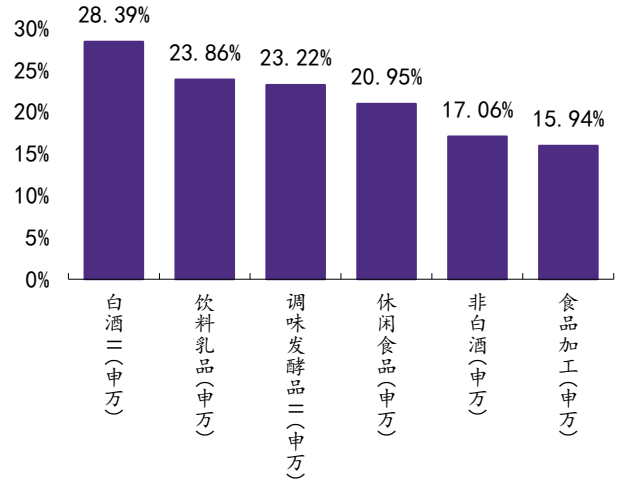
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-10.11 消费行业细分板块涨跌幅



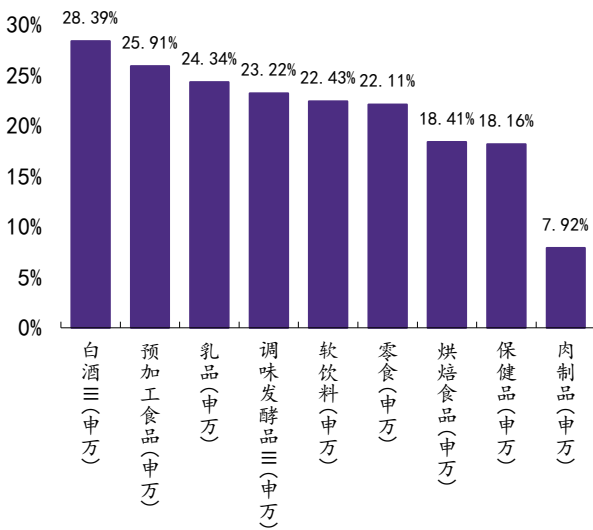
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-10.11 食品饮料板块二级行业涨跌幅



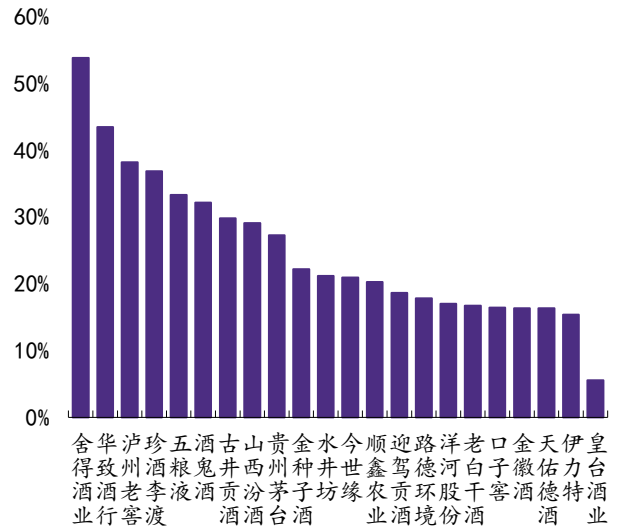
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-10.11 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 5：9.24-10.11 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) 董事会于近日收到公司副总裁王维龙先生的书面辞职报告, 王维龙先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务, 辞职后不再担任公司任何职务。2) 公司股票于 2024 年 9 月 30 日、10 月 8 日、10 月 9 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定, 属于股票交易异常波动。经自查, 公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。
口子窖	公司股东进行股票质押式回购, 朱成寅先生持有公司股份数量为 1055 万股, 占公司总股本比例为 1.76%; 本次质押 540 万股后, 朱成寅先生持有本公司股份累计质押数量为 527 万股, 占其持股数量比例为 50.00%。
伊力特	1) 公司发布可转债转股结果暨股份变动公告, 本季度可转债转股金额为 113,000 元, 因转股形成的股份数量为 7391 股, 占可转债转股前公司已发行股份总数的 0.0017%。2) 公司发布控股股东增持结果公告, 自 2024 年 3 月 4 日至 2024 年 10 月 8 日, 伊力特集团采用集中竞价方式累计完成增持 6.30 万股, 占公司总股本的 1.33%, 增持金额为 1.3 亿元, 本次增持计划已实施完毕。
老白干酒	公司拟吸收合并全资子公司丰联酒业, 本次吸收合并完成后, 丰联酒业的法人资格将被注销, 其全部资产、债权债务、股权、业务等由公司承继。
晨光生物	1) 截至 2024 年 9 月 27 日, 公司共通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 4967 万股, 占公司总股本的比例为 9.32%, 本次回购股份的最高成交价为 14 元/股, 最低成交价为 6.93 元/股, 成交总金额为人民币 4.92 亿元 (不含交易费用)。本次回购后公司股份总数为 4.83 亿股。2) 公司股东李月斋女士持有本公司的部分股份质押解除质押, 本次解除质押 748 万股, 占公司总股本比例 1.40%。3) 公司将于 2024 年 10 月 15 日 (周二) 15:30-17:00 参加由中国证监会河北监管局、河北省上市公司协会与深圳市全景网络有限公司联合举办的“2024 年河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨 2024 年半年报集体业绩说明会”。
东鹏饮料	经财务部门初步测算, 预计 2024 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润在 26 亿元到 27.3 亿元之间, 将同增 57.04%到 64.89%。预计 2024 年前三季度实现扣非净利润 25.5 亿元到 26.8 亿元, 同增 69.76%到 78.41%。公司预计实现营业收入 124 亿元到 127.2 亿元, 同增 43.50%到 47.21%。
李子园	1) 公司发布可转债转股结果暨股份变动公告, 自 2023 年 12 月 28 日起开始转股, 截至 2024 年 9 月 30 日, 累计共有人民币 37,000 元“李子转债”转换为普通股股票, 累计转股股数为 1,900 股, 占“李子转债”转股前公司已发行股份总额的 0.0005%。尚未转股的“李子转债”金额为人民币 6.00 亿元, 占“李子转债”发行总量的比例为 99.99%。2) 2024 年 10 月 8 日, 公司完成股份回购, 已实际回购公司股份 1376 万股, 占公司目前总股本的比例为 3.49%, 回购成交的最高价为 16.02 元/股, 最低价为 13.62 元/股, 回购均价 15.21 元/股, 累计已支付的总金额为人民币 2.09 亿元。本次回购后公司股份总数为 3.94 亿股。
安井食品	同意公司以集中竞价交易方式回购公司部分股份。本次回购股份拟在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励; 回购股份的资金总额不低于人民币 10,000 万元, 不超过人民币 20,000 万元; 回购价格不超过人民币 188.77 元/股。
绝味食品	公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本 6.2 亿股, 扣除公司回购专用证券账户中股份数量 1392 万股, 实际以 6.06 股为基数, 向全体股东 (公司回购专用证券账户除外) 每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税), 合计派发现金红利 1.82 亿元 (含税)。
紫燕食品	公司发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回的公告, 于近日到期收回部分募集资金现金管理产品本金合计 3,500 万元, 收到收益 6.04 万元。

良品铺子	1) 公司发布 2024 年半年度利润分配预案公告, 每 10 股派发现金股利 2.49 元。2) 为全资子公司提供银行授信担保, 以连带责任保证的形式合计为良品工业担保的最高债权额为人民币 5.02 亿元。3) 股东达永有限公司持有公司股份 88,86 万股, 占公司总股本的 22.16%, 减持公司股份合计不超过 12,03 万股, 即不超过公司总股本的 3%。
伊利股份	1) 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。2) 公司披露全资子公司担保公司 2024 年第三季度的对外担保情况: 截至 2024 年 9 月 30 日, 担保公司本年度累计对外担保总额为 16.40 亿元, 其中上游供应商担保总额为 0.74 亿元, 下游经销商担保总额为 15.66 亿元; 担保责任余额为 11.31 亿元, 其中上游供应商担保责任余额为 108.41 亿元, 下游经销商担保责任余额为 10.23 亿元。担保公司对外担保在保户数为 1236 户, 其中上游供应商在保户数为 15 户, 下游经销商在保户数为 1221 户。3) 公司 2019 年限制性股票激励计划第五个解除限售期解除限售条件已经成就, 本次符合解除限售条件的激励对象共计 432 人, 解除限售股票数量共计 0.29 亿股。
养元饮品	公司将于 2024 年 10 月 15 日(周二)15:30-17:00 参加由中国证监会河北监管局、河北省上市公司协会与深圳市全景网络有限公司联合举办的“2024 年河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨 2024 年半年报集体业绩说明会”。
龙大美食	1) 为全资子公司提供担保, 同意公司 2024 年度对合并报表范围内下属公司提供不超过 60 亿元担保总额度, 用于满足公司下属公司生产经营资金的需要。2) 公司转债转股, 截至 2024 年 9 月 30 日, 龙大转债因转股减少 394 万元(39,443 张), 转股数量为 41.8 万股, 剩余可转债余额为 9.46 亿元。
仙乐健康	公司于近日完成了工商变更登记手续, 并取得了汕头市市场监督管理局换发的营业执照。
桂发祥	公司决定于 2024 年 10 月 24 日 15:00 召开公司 2024 年第四次临时股东大会。
承德露露	公司将于 2024 年 10 月 15 日(周二)15:30-17:00 参加由中国证监会河北监管局、河北省上市公司协会与深圳市全景网络有限公司联合举办的“2024 年河北辖区上市公司投资者网上集体接待日暨 2024 年半年报集体业绩说明会”。
一鸣食品	公司将于 2024 年 10 月 18 日(星期五) 下午 14:00-15:00 于上证路演中心举行 2024 年半年度业绩说明会。
莱茵生物	公司董事、常务副总经理谢永富先生, 董事、副总经理白昱先生, 副总经理、董事会秘书罗华阳先生, 财务总监郑辉女士及原董事姚新德先生(已于 2024 年 8 月 19 日辞任)拟自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后 3 个月内(2024 年 7 月 2 日至 2024 年 9 月 30 日)以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持其所持有的部分公司股份合计不超过 689 万股, 拟减持的股份数量不超过公司剔除回购专用证券账户后总股本的 0.94%。截至目前, 上述人员本次减持计划期限已满, 本次坚持后上述人员合计持股 2173 万股, 占公司总股本 2.96%。
光明乳业	同意本公司下属子公司新西兰新莱特乳业以 0.60 新西兰元/股, 向本公司子公司光明乳业控股定向增发 3 亿股, 融资约 1.85 亿新西兰元; 同意本公司下属子公司新莱特以 0.43 新西兰元/股, 向 The a2 Milk Company Limited 或其任何全资子公司定向增发 7628 万股, 融资约 3,280 万新西兰元。
品渥食品	公司非职工代表监事董海燕女士因个人原因申请辞去公司第三届监事会非职工代表监事职务, 辞职后, 董海燕女士将不在公司担任任何职务, 在公司股东大会补选出新任监事之前, 董海燕女士将继续履行监事职责。
元祖股份	公司拟以自有设备或自有资金出资的方式, 以不超过人民币 0.3 亿元投资设立全资子公司。近期, 公司已完成注册资本实缴到位, 实缴总额 0.3 亿元, 自有设备占比 100%, 主要为生产设备、办公设备、研发设备及其他固定资产, 且已于 10 月正式投产。

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

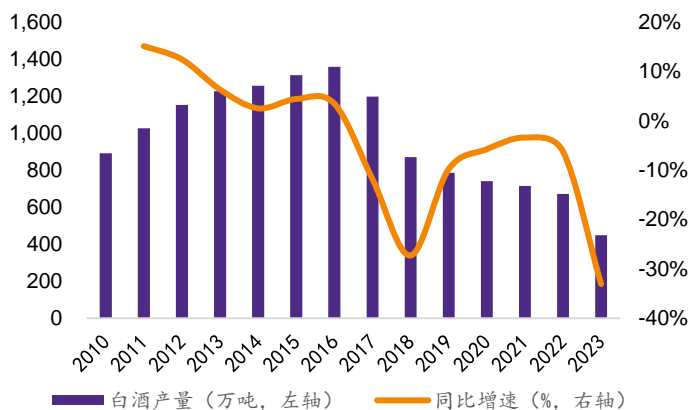
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	65.51	9.42%
	酒鬼酒	000799.SZ	50.00	-3.27%
	泸州老窖	000568.SZ	141.38	-5.56%
	古井贡酒	000596.SZ	188.98	-6.92%
	五粮液	000858.SZ	149.65	-7.91%
	跌幅前五			
	伊力特	600197.SH	16.44	-13.88%
	迎驾贡酒	603198.SH	62.89	-13.75%
	老白干酒	600559.SH	20.12	-13.35%
	金徽酒	603919.SH	19.15	-12.88%
洋河股份	002304.SZ	86.61	-12.68%	
大众品	涨幅前五			
	东鹏饮料	605499.SH	220.62	6.77%
	天味食品	603317.SH	12.62	3.36%
	莲花健康	600186.SH	3.98	2.31%
	安琪酵母	600298.SH	37.18	2.09%
	三只松鼠	300783.SZ	25.01	-1.22%
	跌幅前五			
	华致酒行	300755.SZ	16.78	-18.74%
	乐惠国际	603076.SH	20.77	-17.91%
	香飘飘	603711.SH	11.65	-13.58%
	千味央厨	001215.SZ	28.05	-12.86%
良品铺子	603719.SH	11.68	-12.84%	

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

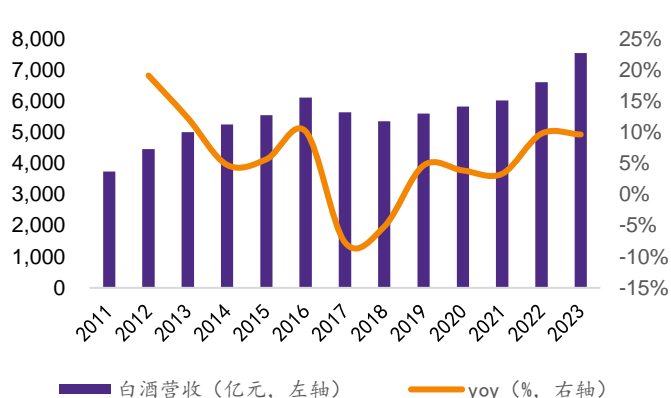
白酒行业：

图表 8：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

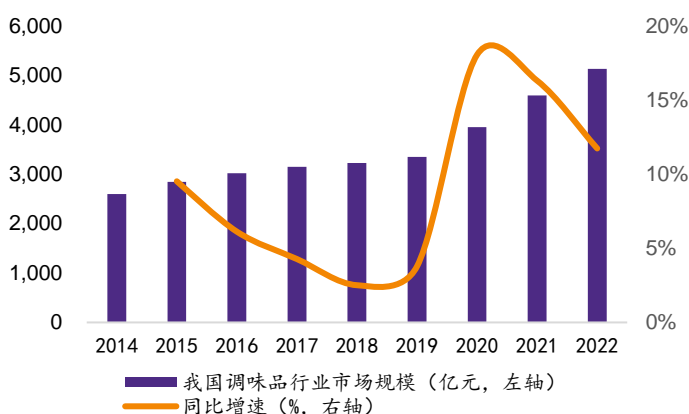
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

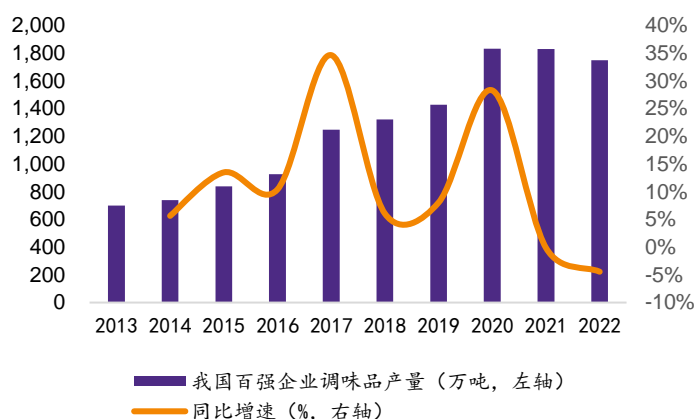
调味品行业：

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿，8 年 CAGR 为 9%



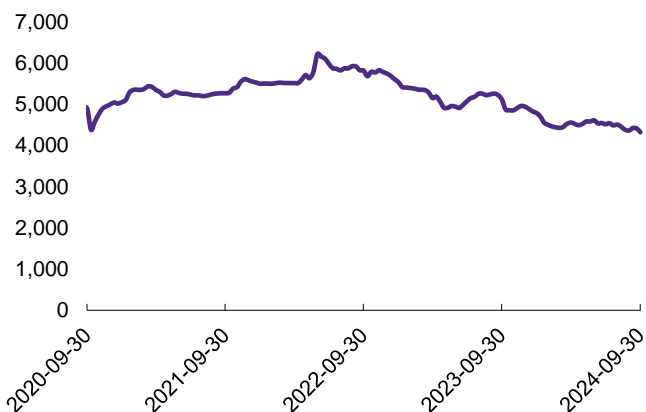
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 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%



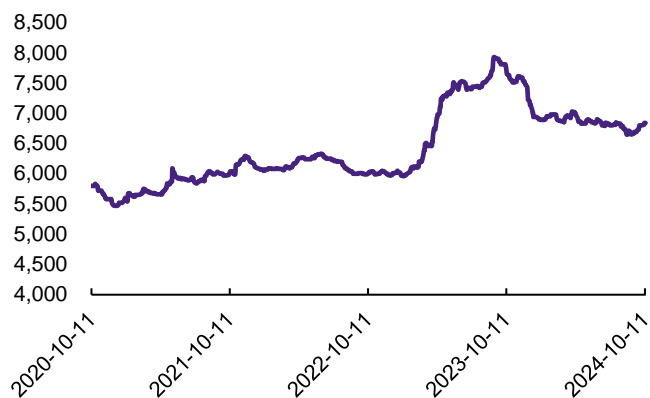
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



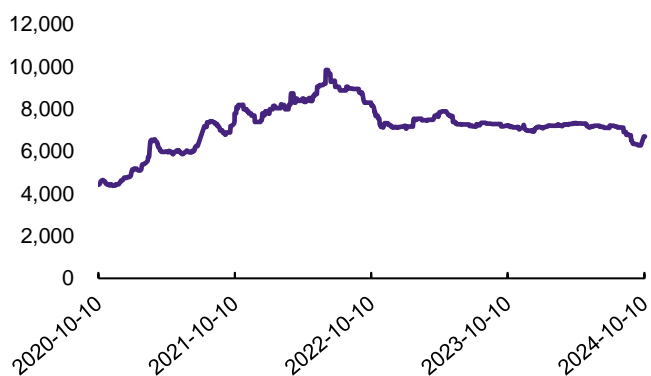
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



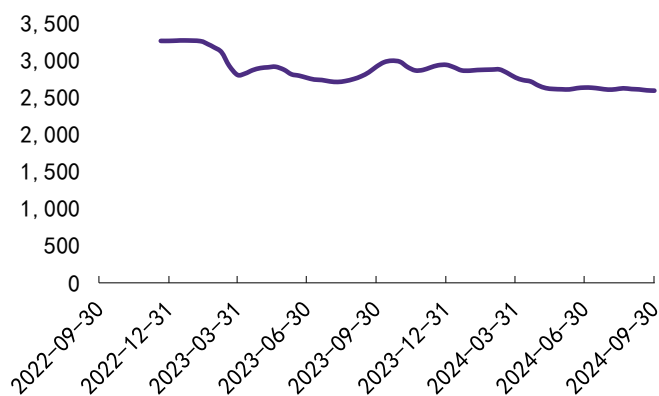
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

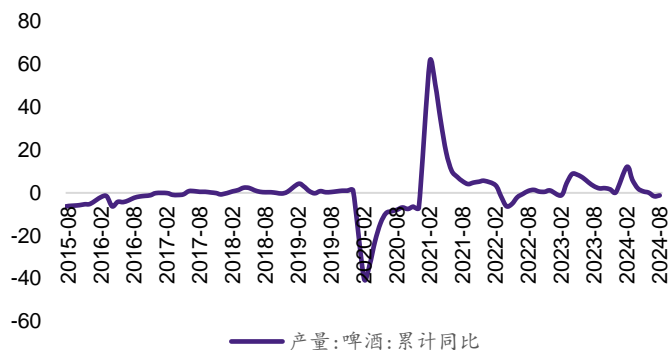
啤酒行业：

图表 16：2024 年 8 月规上企业啤酒产量 1908.80 万千升，同减 1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

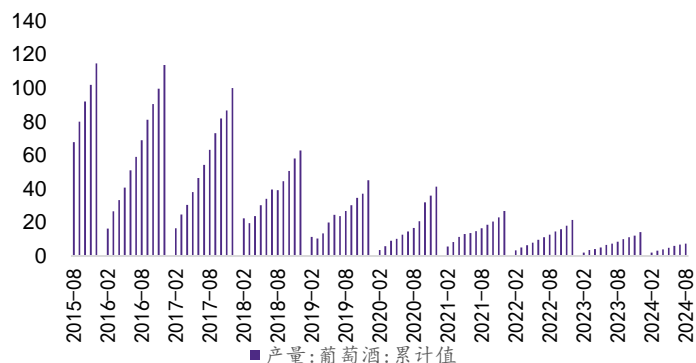
图表 17：2024 年 8 月啤酒行业产量累计同增 0.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

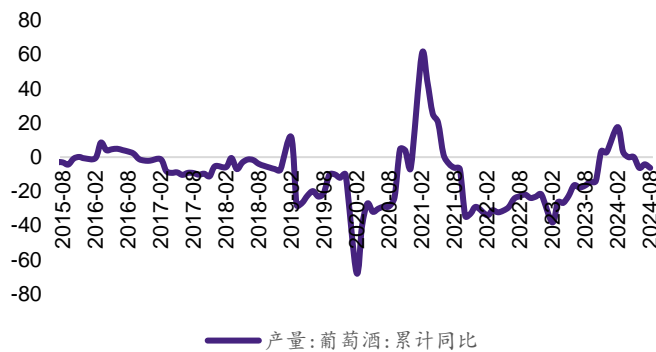
葡萄酒行业：

图表 18：2024 年 8 月葡萄酒行业产量 6.0 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

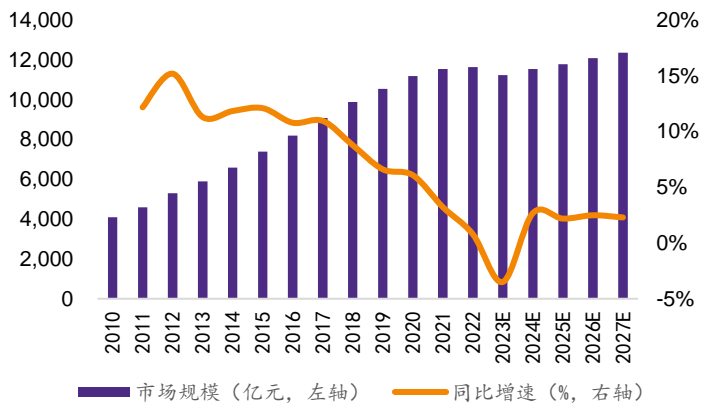
图表 19：2024 年 8 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



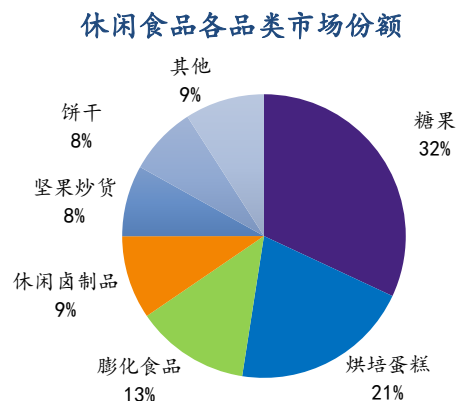
资料来源：Wind，华鑫证券研究

休闲食品行业:

图表 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%



图表 21: 休闲食品各品类市场份额

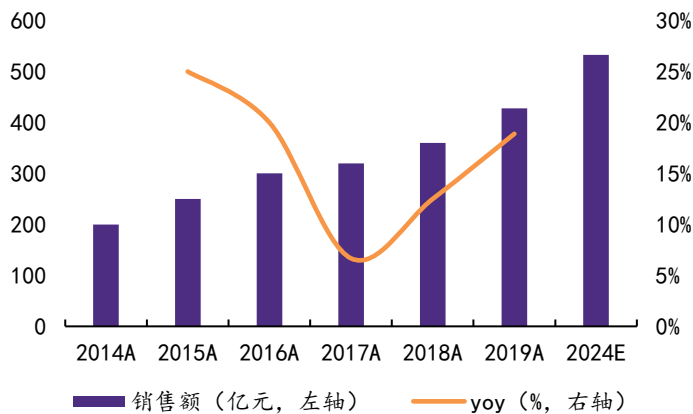


资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

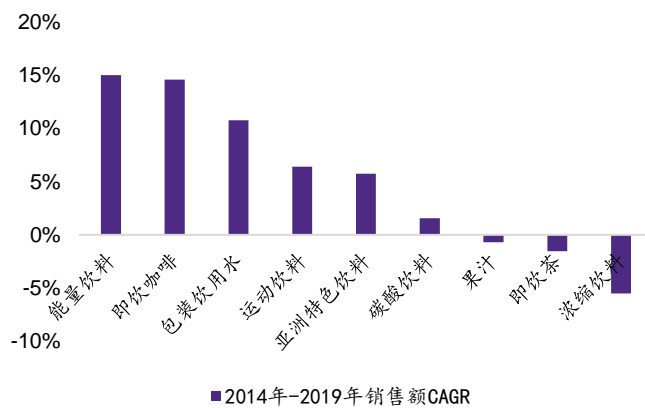
资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

软饮料:

图表 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%



图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR

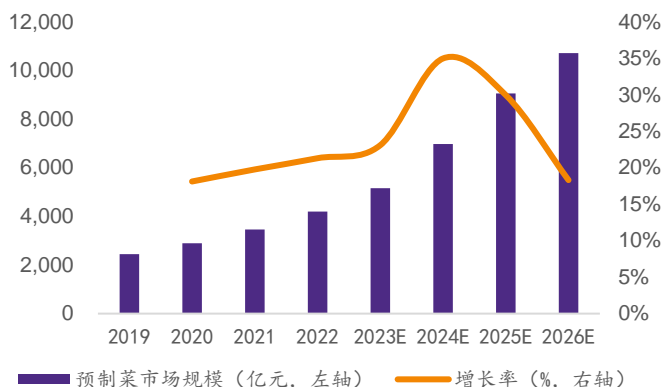


资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究

资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

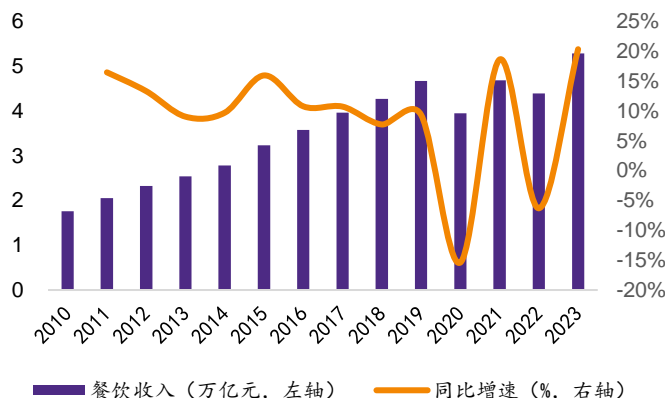
预制菜:

图表 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 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

东鹏饮料：根据公告，2024Q1-3 营收预计为 124.0-127.2 亿元，同增 43.50%-47.21%；归母净利润预计为 26.0-27.3 亿元，同增 57.04%-64.89%；扣非归母净利润预计为 25.5-26.8 亿元，同增 69.76%-78.41%。其中，2024Q3 营收预计为 45.27-48.47 亿元，同增 42.32%-52.38%；归母净利润预计为 8.69-9.99 亿元，同增 58.80%-82.55%；扣非归母净利润为 8.43-9.73 亿元，同增 64.77%-90.18%，收入利润表现均超预期。按中值来看，2024Q3 净利率 19.91%，同比+2.70pcts，主要系：1) 新品补水啦体量持续提高，产能爬坡后规模效应释放；2) 白砂糖成本下降带来毛利率利好；3) 旺季冰冻化陈列与营销活动加大带来销售费用提高，但亦控制在一定投放范围内，在收入规模效应下费用率提升幅度预计较小。**补水啦产品持续放量，全年目标预计顺利达成。**在东鹏特饮大单品推进全国化过程中，公司渠道力与品牌力建设持续完善，而补水啦作为电解质饮料在渠道和品牌复用上具备优势，在场景开拓上与主品形成协同效应，在产品力上通过消费者验证，逐步形成第二放量单品。后续随着补水啦体量持续攀升，公司预计将再总结打法、专门设立事业部进行区分与支持。**多品类战略为远期规划，产品力打磨与新品储备为重点。**大咖、无糖茶、多喝多润、椰汁、鸡尾酒目前战略定位稍靠后，初步以产品占位品类，同时优化及储备更多更优质产品以应对市场随时变化。在补水啦形成模块化标准化打法后，多品类战略运行预计更加顺畅。

三只松鼠：2024Q1-Q3 归母净利润预计为 3.38-3.42 亿元，同增 99%-101%；扣非归母净利润预计为 2.62-2.69 亿元，同增 207%-215%，预计非经常性损益 0.72-0.75 亿元，主要系政府补助影响。2024Q3 归母净利润预计为 0.48-0.52 亿元，同增 200%-225%；扣非归母净利润预计为 0.34-0.41 亿元，同增 177%-234%，低基数下盈利同比表现亮眼，主要系公司坚定贯彻“高端性价比”总战略所致。公司持续重点推进“业务、供应链和组织”三大结构性变革：1) 夯实“D+N”全渠道协同打法，聚焦分销 105 款日销品打造并完成首轮铺市，市场反响良好。报告期内全渠道营收持续增长，规模效应下整体费率持续优化。2) 推进“一品一链”供应链持续创新升级，产品竞争力进一步强化，整体毛利率稳定。3) 推动组织变革，构建小而美经营体“品销合一”网络型组织，进一步激活组织潜能，有效抓住动态市场机会，释放增长潜力。4) 坚定小鹿蓝蓝“儿童高端健康零食”新定位，持续保持营收利润双增长。

2.6、三季度业绩前瞻

图表 26: 食品饮料 2024 三季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫食品饮料组对个股研究给出的预判)

公司代码	板块	名称	营业收入 YoY				归母净利润 YoY			
			2023	2023Q3	2024E	2024Q3	2023	2023Q3	2024E	2024Q3
600519.SH	高端	贵州茅台	18.0%	13.1%	15.9%	15%左右	19.2%	15.7%	17.4%	15%左右
000858.SZ		五粮液	12.6%	17.0%	10.9%	5%~10%	13.2%	18.6%	12.4%	5%~10%
000568.SZ		泸州老窖	20.3%	25.4%	15.0%	5%~10%	27.8%	29.4%	11.9%	5%左右
600809.SH	次高端	山西汾酒	21.8%	13.6%	21.3%	10%左右	28.9%	27.1%	23.9%	15%左右
600702.SH		舍得酒业	16.9%	7.9%	-8.8%	(40)%~(30)%	5.1%	3.0%	-30.9%	(40)%左右
000799.SZ		酒鬼酒	-30.1%	-36.7%	-21.2%	(20)%左右	-47.8%	-77.7%	-48.5%	(50)%左右
600779.SH		水井坊	6.0%	21.5%	8.9%	(5)%~0%	4.4%	19.6%	11.5%	(5)%~0%
002304.SZ	地产酒	洋河股份	10.0%	11.0%	5.4%	两位数下滑	6.8%	7.5%	1.1%	两位数下滑
603369.SH		今世缘	28.0%	28.0%	22.3%	10%左右	25.3%	26.4%	20.2%	10%左右
000596.SZ		古井贡酒	21.2%	23.4%	21.5%	15%左右	46.0%	46.8%	25.6%	15%~20%
603589.SH		口子窖	16.1%	4.7%	11.7%	5%~10%	11.0%	8.4%	15.7%	0%~5%
603198.SH		迎驾贡酒	22.1%	21.9%	20.8%	15%左右	34.2%	39.5%	24.7%	15%~20%
600559.SH		老白干酒	13.0%	12.9%	12.5%	10%~15%	-5.9%	17.9%	26.5%	15%~20%
300755.SZ		华致酒行	16.2%	13.3%	5.7%	(15)%~(10)%	-35.8%	144.8%	4.5%	(40)%+
603919.SH		金徽酒	26.6%	47.8%	18.5%	15%左右	17.3%	884.8%	23.5%	15%+
002646.SZ		天佑德酒	23.5%	43.8%	10.0%	(20)%左右	18.4%	1682%	22.9%	下滑更多
603288.SH	调味品	海天味业	-4.1%	2.2%	12.0%	5%~10%	-9.2%	-3.2%	10.8%	5%~10%
600872.SH		中炬高新	-3.8%	-0.4%	6.1%	3%~8%	387%	61.3%	-56.7%	5%~10%
603317.SH		天味食品	17.0%	16.4%	4.9%	10%~15%	33.7%	44.1%	14.4%	20%左右
600298.SH		安琪酵母	5.7%	1.6%	10.4%	24%+	-3.9%	6.0%	7.6%	15%~20%
600186.SH		莲花控股	24.2%	41.0%	30.0%	10%~15%	181%	162.8%	80.5%	35%~40%
002166.SZ		莱茵生物	6.7%	11.8%	20.0%	14%左右	-53.8%	-88.9%	118%	259%~694%
002847.SZ	休闲食品	盐津铺子	42.2%	46.2%	30.1%	20%左右	67.8%	67.3%	42.2%	10%+
002991.SZ		甘源食品	27.4%	37.3%	26.1%	15%左右	108%	95.3%	21.3%	10%~15%
003000.SZ		劲仔食品	41.3%	45.9%	20.7%	20%左右	68.2%	48.4%	51.5%	40%+
002956.SZ		西麦食品	18.9%	30.6%	27.0%	5%~10%	6.1%	-28.7%	5.0%	50%+
600882.SH		妙可蓝多	-16.2%	-18.3%	11.3%	0%左右	-53.9%	-54.4%	25.9%	50%+
002557.SZ		洽洽食品	-1.1%	5.1%	11.2%	0%~5%	-17.8%	-13.5%	22.7%	10%+
300783.SZ		三只松鼠	-2.4%	38.6%	42.5%	20%~25%	69.9%	40.9%	61.7%	200%~225%
002582.SZ		好想你	23.4%	8.6%	21.3%	0%左右	72.6%	59.5%	-	亏损
605499.SH	软饮料	东鹏饮料	32.4%	35.2%	39.1%	42%~52%	41.6%	33.2%	55.3%	59%~83%
300997.SZ		欢乐家	20.5%	7.8%	4.2%	(5)%~0%	36.9%	32.5%	-4.1%	(10)%~(5)%
603711.SH		香飘飘	15.9%	20.4%	5.7%	(5)%~0%	31.0%	-12.3%	2.5%	(10)%~(5)%
605337.SH		李子园	0.6%	2.0%	1.0%	0%~5%	7.2%	4.7%	-5.9%	(5)%~0%
603156.SH		养元饮品	4.0%	10.4%	2.9%	(20)%~(15)%	-0.5%	20.4%	7.4%	(扣非) (20)%~(15)%
000848.SZ		承德露露	9.8%	6.4%	7.2%	(5)%~0%	6.0%	4.6%	-5.3%	(10)%~(5)%
605300.SH		佳禾食品	17.0%	13.9%	-14.8%	(25)%~(20)%	123%	162.5%	-31.6%	(40)%+

300973.SZ	速冻及保健食品	立高食品	20.2%	30.1%	10.5%	0%左右	-49.2%	66.9%	242%	(5)%~0%
603345.SH		千味央厨	27.7%	25.0%	5.1%	0%~3%	31.4%	60.4%	5.0%	(5)%~0%
002216.SZ		龙大美食	-17.4%	-27.1%	4.7%	(25)%~(20)%	-	-284.3%	-	扭亏为盈
001215.SZ		国联水产	-4.0%	-16.9%	0.1%	(15)%~(10)%	-	-354.8%	-	扭亏为盈
002726.SZ		均瑶健康	65.7%	94.7%	0.1%	(15)%~(10)%	-25.0%	4.0%	-10.0%	(20)%~(15)%

资料来源: Wind, 华鑫研究所预测, 注: 标红公司已公布 2024 年三季度报告/预告/快报, 其中莱茵生物、东鹏饮料、三只松鼠已披露 2024 年前三季度业绩预告; 去年同期利润为负数时未计算同比。

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: 本周板块出现回调, 主要系前期上涨幅度较大叠加周二会议信息释放略不及预期, 市场信心出现分歧。周六国务院新闻办公室举行发布会, 提出将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措, 包括支持地方化债、发行特别国债、支持推动房地产止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等, 另外中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。我们认为整体行情预计以分化为主线, 其中食品饮料尤其是白酒板块仍为低估值低配置板块, 震荡上行可能性大, 后续重点关注财政政策出台与此次一揽子政策落地情况。基本面来看, 国庆动销反馈仍分化, 需求整体承压, 短期建议关注三季报披露情况, 长期仍依靠商务场景恢复与整体信心提升, 我们重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒, 关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干+珍酒李渡。

大众品板块: 大众品整体需求较为平稳, 国庆拉动餐饮消费边际修复, 后续关注三季报超预期标的。东鹏饮料与三只松鼠发布三季报预告, 东鹏饮料来看, 业绩持续超预期, 我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额, 同时电解质水等新品实现较快增长, 成为第二增长曲线; 三只松鼠来看, 公司“高端性价比”战略长期发展信心充足, 通过SKU 优化/打造爆款/加大费投等方式实现渠道扩张与品牌势能建设, 高端性价比战略与全品类布局有望推动公司持续发展, 保障业绩目标实现。中期维度看, 重点关注大众品子行业龙头个股。1) 调味品: 海天味业、中炬高新等; 2) 速冻食品: 安井食品、三全食品、千味央厨等; 3) 啤酒: 青岛啤酒、华润啤酒、燕京啤酒等; 4) 休闲食品: 盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、西麦食品、好想你、万辰集团、卫龙等; 5) 乳制品: 伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等; 6) 软饮料: 东鹏饮料、百润股份、李子园、香飘飘等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

4、重点推荐个股

图表 27：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/10/11 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1604.99	69.85	81.13	93.85	22.98	19.78	17.10	买入
000858.SZ	五粮液	149.65	8.75	9.91	11.28	17.10	15.10	13.27	买入
000568.SZ	泸州老窖	141.38	10.07	11.76	13.81	14.04	12.02	10.24	买入
600809.SH	山西汾酒	199.36	10.60	13.01	15.94	18.81	15.32	12.51	买入
002304.SZ	洋河股份	86.61	6.72	7.14	7.59	12.89	12.13	11.41	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.00	0.87	1.01	1.18	57.47	49.50	42.37	买入
600702.SH	舍得酒业	65.51	3.67	4.60	5.47	17.85	14.24	11.98	买入
600779.SH	水井坊	41.42	2.90	3.31	3.82	14.28	12.51	10.84	买入
000596.SZ	古井贡酒	188.98	10.91	13.64	16.78	17.32	13.85	11.26	买入
603369.SH	今世缘	46.28	3.00	3.61	4.31	15.43	12.82	10.74	买入
603589.SH	口子窖	42.82	3.32	3.78	4.28	12.90	11.33	10.00	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.89	3.57	4.40	5.30	17.62	14.29	11.87	买入
600199.SH	金种子酒	13.06	0.08	0.29	0.42	163.25	45.03	31.10	买入
603919.SH	金徽酒	19.15	0.80	1.01	1.24	23.94	18.96	15.44	买入
600197.SH	伊力特	16.44	0.80	0.86	0.94	20.55	19.12	17.49	买入
600559.SH	老白干酒	20.12	0.92	1.11	1.30	21.87	18.13	15.48	买入
603288.SH	海天味业	46.02	1.12	1.23	1.34	41.09	37.41	34.34	买入
603027.SH	千禾味业	13.01	0.54	0.58	0.61	24.09	22.43	21.33	买入
603317.SH	天味食品	12.62	0.49	0.56	0.60	25.76	22.54	21.03	买入
600872.SH	中炬高新	22.04	0.94	1.12	1.30	23.45	19.68	16.95	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.44	0.73	0.75	0.78	19.78	19.25	18.51	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.73	0.13	0.17	0.20	59.46	45.47	38.65	买入
603755.SH	日辰股份	23.33	0.69	0.82	0.96	33.81	28.45	24.30	买入
603170.SH	宝立食品	13.07	0.60	0.73	0.84	21.78	17.90	15.56	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.89	0.57	0.71	0.84	59.46	47.73	40.35	买入
300908.SZ	仲景食品	28.32	1.58	1.94	2.29	17.92	14.60	12.37	买入
600298.SH	安琪酵母	37.18	1.57	1.82	2.13	23.68	20.43	17.46	买入
300138.SZ	晨光生物	8.91	0.60	0.75	0.96	14.85	11.88	9.28	买入
300755.SZ	华致酒行	16.78	0.59	0.73	0.92	28.44	22.99	18.24	买入
605499.SH	东鹏饮料	220.62	7.92	10.14	12.74	27.86	21.76	17.32	买入
603711.SH	香飘飘	11.65	0.70	0.80	0.92	16.64	14.56	12.66	买入
605337.SH	李子园	9.61	0.57	0.61	0.70	16.86	15.75	13.73	买入
000729.SZ	燕京啤酒	10.59	0.35	0.44	0.52	30.26	24.07	20.37	买入
600132.SH	重庆啤酒	62.53	2.98	3.30	3.60	20.98	18.95	17.37	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.65	3.37	3.81	4.31	20.96	18.54	16.39	买入
603345.SH	安井食品	94.95	5.56	6.57	7.59	17.08	14.45	12.51	买入
603517.SH	绝味食品	15.75	1.00	1.19	1.41	15.75	13.24	11.17	买入

603057.SH	紫燕食品	16.52	0.83	0.93	1.04	19.90	17.76	15.88	买入
002847.SZ	盐津铺子	51.98	2.62	3.58	4.73	19.84	14.52	10.99	买入
603719.SH	良品铺子	11.68	0.25	0.27	0.28	46.72	43.26	41.71	买入
002991.SZ	甘源食品	61.55	4.28	5.28	6.43	14.38	11.66	9.57	买入
002557.SZ	洽洽食品	29.61	1.94	2.30	2.75	15.26	12.87	10.77	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.12	0.70	0.86	1.05	18.74	15.26	12.50	买入
605338.SH	巴比食品	15.32	1.02	1.17	1.30	15.02	13.09	11.78	买入
300973.SZ	立高食品	34.08	1.48	1.90	2.45	23.03	17.94	13.91	买入
002216.SZ	三全食品	11.11	0.72	0.78	0.85	15.43	14.24	13.07	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，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。