

2024年10月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

政策端持续利好，季报披露进行时

—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

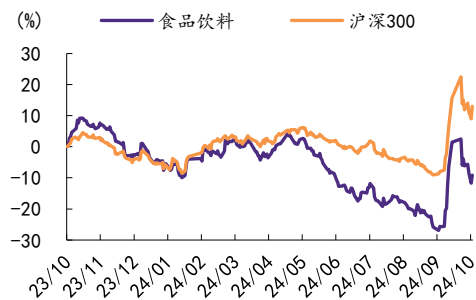
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	22.3	3.1	-9.4
沪深300	22.6	10.9	11.8

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：板块理性调整，关注财政政策出台暨三季报前瞻》2024-10-13
- 《预制菜行业深度报告：新规重构行业标准，再看市场格局演化》2024-10-13
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 仁怀 32 亿元酱酒项目签约。2) 9 月酒饮茶生产者出厂价降 1.2%。3) 9 月葡萄酒进口量增长 46.6%。
公司新闻：1) 贵州茅台：茅台不老酒新品上市发布。2) 五粮液：五粮液持续提升现金分红。3) 水井坊：水井坊臻酿八号系列停货。

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：本周板块继续下跌，自高点后持续回调，本周五三季度经济数据披露，整体表现略超预期带动市场情绪回升，同时央行政策逐步落实，增强市场流动性，再次稳固市场信心，目前政策利好导向明显，情绪与资金面恢复与加强，预计持续提升板块估值中枢，股价预计先于基本面回升。**基本面来看，**目前进入白酒销售淡季，茅台原装散装价差继续缩小，主要系整箱团购、送礼需求减弱所致，各酒企业绩表现预计持续分化，短期建议关注三季报的业绩出清情况，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：整体需求较为平稳，后续关注三季报超预期标的。劲仔食品与莲花控股发布三季度业绩预告，仲景食品发布三季度报告，**劲仔食品来看，**利润延续高增趋势，主要系营业收入增长带来规模效应和供应链效益优化，与主要原材料/包材等价格同比下降所致，我们看好公司大单品培育能力，鹤鹑蛋产能释放及深海鳀鱼等新品的培育有望推动盈利能力持续提升；**莲花控股来看，**三季度调味品销售与利润均有增长，公司推进体制机制改革，随着技改、自动化水平提升，味精单吨生产成本持续优化，运转效率持续向好，销售净利率同比提升，同时算力业务也按计划有序推进；**仲景食品来看，**香菇酱线下渠道稳定增长推动营收提升，上海葱油线上渠道延续放量，但香葱等原料价格上涨致使短期毛利承压，整体来看主业表现依旧稳健。**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	2024-10-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1541.00	69.85	81.13	93.85	22.06	18.99	16.42	买入
000858.SZ	五粮液	143.00	8.75	9.91	11.28	16.34	14.43	12.68	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.24	10.07	11.76	13.81	13.43	11.50	9.79	买入
600809.SH	山西汾酒	191.03	10.60	13.01	15.94	18.02	14.68	11.98	买入
002304.SZ	洋河股份	84.97	6.72	7.14	7.59	12.64	11.90	11.19	买入
000799.SZ	酒鬼酒	52.24	0.87	1.01	1.18	60.05	51.72	44.27	买入
600702.SH	舍得酒业	64.36	3.67	4.60	5.47	17.54	13.99	11.77	买入
600779.SH	水井坊	41.28	2.90	3.31	3.82	14.23	12.47	10.81	买入
000596.SZ	古井贡酒	188.20	10.91	13.64	16.78	17.25	13.80	11.22	买入
603369.SH	今世缘	45.49	3.00	3.61	4.31	15.16	12.60	10.55	买入
603589.SH	口子窖	41.19	3.32	3.78	4.28	12.41	10.90	9.62	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.30	3.57	4.40	5.30	17.45	14.16	11.75	买入
600199.SH	金种子酒	12.82	0.08	0.29	0.42	160.25	44.21	30.52	买入
603919.SH	金徽酒	19.30	0.80	1.01	1.24	24.13	19.11	15.56	买入
600197.SH	伊力特	16.62	0.80	0.86	0.94	20.78	19.33	17.68	买入
600559.SH	老白干酒	20.69	0.92	1.11	1.30	22.49	18.64	15.92	买入
603288.SH	海天味业	43.09	1.12	1.23	1.34	38.47	35.03	32.16	买入
603027.SH	千禾味业	12.46	0.54	0.58	0.61	23.07	21.48	20.43	买入
603317.SH	天味食品	12.76	0.49	0.56	0.60	26.04	22.79	21.27	买入
600872.SH	中炬高新	21.02	0.94	1.12	1.30	22.36	18.77	16.17	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.03	0.73	0.75	0.78	19.22	18.71	17.99	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.70	0.13	0.17	0.20	59.23	45.29	38.50	买入
603755.SH	日辰股份	24.98	0.69	0.82	0.96	36.20	30.46	26.02	买入
603170.SH	宝立食品	12.50	0.60	0.73	0.84	20.83	17.12	14.88	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.54	0.57	0.71	0.84	58.84	47.24	39.93	买入
300908.SZ	仲景食品	27.85	1.23	1.47	1.66	17.63	14.36	12.16	买入
600298.SH	安琪酵母	36.26	1.57	1.82	2.13	23.10	19.92	17.02	买入
300138.SZ	晨光生物	8.62	0.60	0.75	0.96	14.37	11.49	8.98	买入
300755.SZ	华致酒行	17.52	0.59	0.73	0.92	29.69	24.00	19.04	买入
605499.SH	东鹏饮料	217.10	7.92	10.14	12.74	27.41	21.41	17.04	买入
603711.SH	香飘飘	11.91	0.70	0.80	0.92	17.01	14.89	12.95	买入
605337.SH	李子园	9.33	0.57	0.61	0.70	16.37	15.30	13.33	买入

000729.SZ	燕京啤酒	10.52	0.35	0.44	0.52	30.06	23.91	20.23	买入
600132.SH	重庆啤酒	60.30	2.98	3.30	3.60	20.23	18.27	16.75	买入
600600.SH	青岛啤酒	68.50	3.37	3.81	4.31	20.33	17.98	15.89	买入
603345.SH	安井食品	91.64	5.56	6.57	7.59	16.48	13.95	12.07	买入
603517.SH	绝味食品	14.86	1.00	1.19	1.41	14.86	12.49	10.54	买入
603057.SH	紫燕食品	17.04	0.83	0.93	1.04	20.53	18.32	16.38	买入
002847.SZ	盐津铺子	55.11	2.62	3.58	4.73	21.03	15.39	11.65	买入
603719.SH	良品铺子	11.62	0.25	0.27	0.28	46.48	43.04	41.50	买入
002991.SZ	甘源食品	62.17	4.28	5.28	6.43	14.53	11.77	9.67	买入
002557.SZ	洽洽食品	30.27	1.94	2.30	2.75	15.60	13.16	11.01	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.51	0.70	0.86	1.05	19.30	15.71	12.87	买入
605338.SH	巴比食品	15.24	1.02	1.17	1.30	14.94	13.03	11.72	买入
300973.SZ	立高食品	33.90	1.48	1.90	2.45	22.91	17.84	13.84	买入
002216.SZ	三全食品	11.03	0.72	0.78	0.85	15.32	14.14	12.98	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.....	20
5、风险提示.....	21

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2：9.24-10.19 消费行业细分板块涨跌幅.....	8
图表 3：9.24-10.19 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	8
图表 4：9.24-10.19 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	8
图表 5：9.24-10.19 白酒板块个股涨跌幅.....	8
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 1908.80.....	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 (根据渠道及华鑫食饮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 20

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 仁怀 32 亿元酱酒项目签约。
2. 9 月酒饮茶生产者出厂价降 1.2%。
3. 9 月葡萄酒进口量增长 46.6%。
4. 涉酒上市企业信息披露评级出炉。
5. 金星与仰韶上榜河南民营百强。
6. 泸州市委书记调研古蔺酱酒产业。
7. 洋河新区助推中小酒企转型升级。
8. 菜鸟：数字化供应链破白酒难题。
9. 4 酒企产品上榜齐鲁精品。
10. 白酒出海或增新渠道。
11. 宝鸡市白酒相关企业 58 户。
12. 银川今年推进葡萄酒产业项目 37 个。

1.2、公司新闻

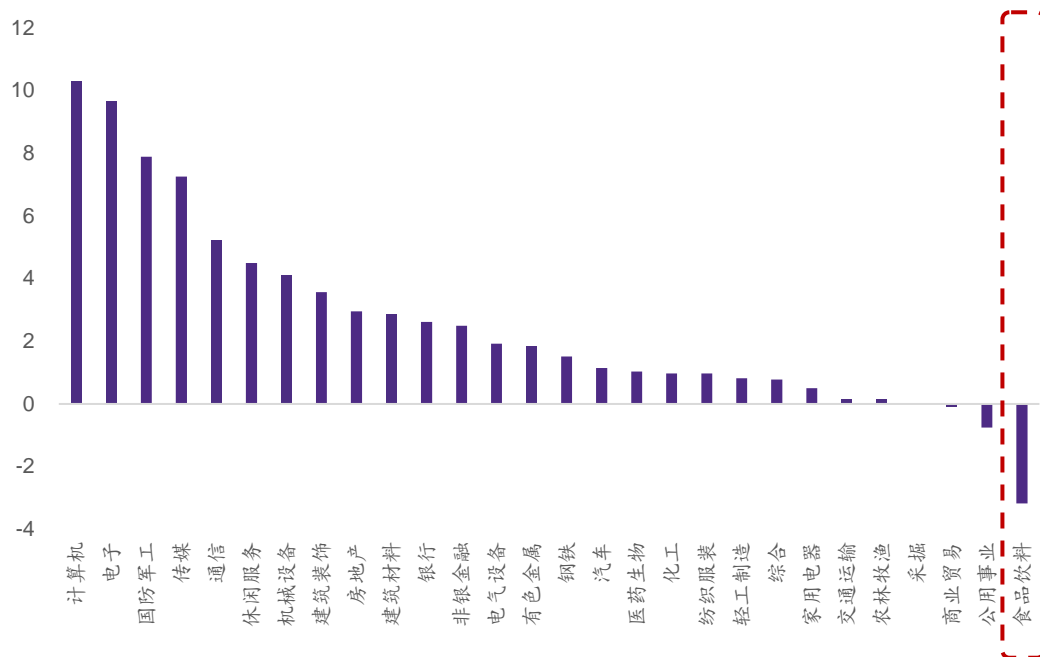
1. 贵州茅台：1) 茅台不老酒新品上市发布。2) 财联社：有茅台在港专卖店下调售价。3) 王莉调研下沙生产工作。4) 王莉：茅台传承人要落实“三个转型”。5) 茅台物流子公司获高评级。
2. 五粮液：五粮液持续提升现金分红。
3. 泸州老窖：华东是第三大区域市场。
4. 洋河股份：洋河拟划转所持部分股权。
5. 水井坊：水井坊臻酿八号系列停货。
6. 习酒集团：习酒集团新增多项工商变更。
7. 古井贡酒：古井贡酒品牌贡创大赛开始征集。
8. 剑南春：剑南春发布致消费者的告知书。
9. 白云边：2024 年白云边计划销售 82 亿元。
10. 西凤酒：1) 西凤将在河南市场加码中高端产品。2) 凤香型白酒国标通过审定。

11. 华致酒行：杨武勇任华致酒行总经理。

2、本周重点公司反馈

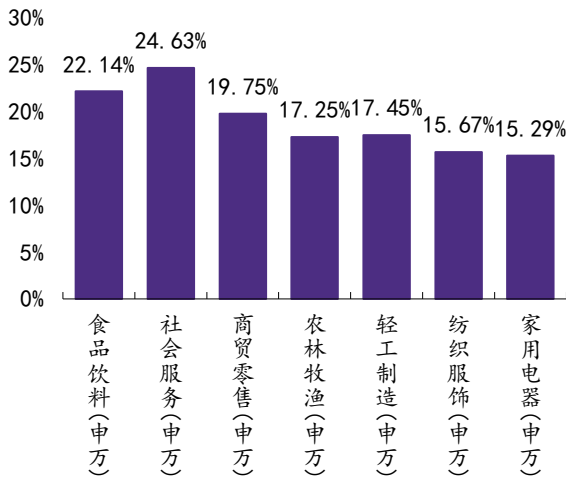
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)



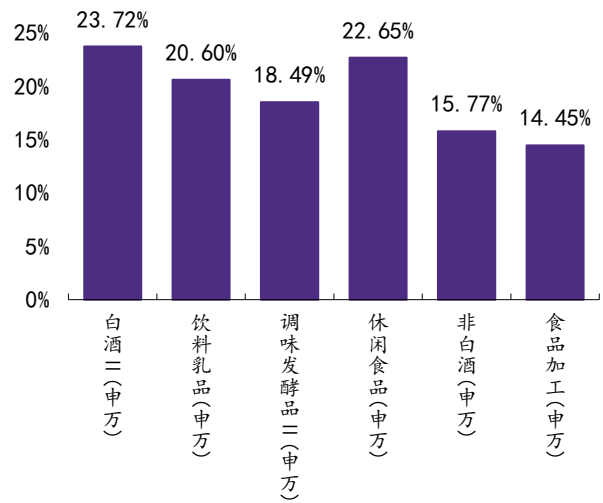
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-10.19 消费行业细分板块涨跌幅



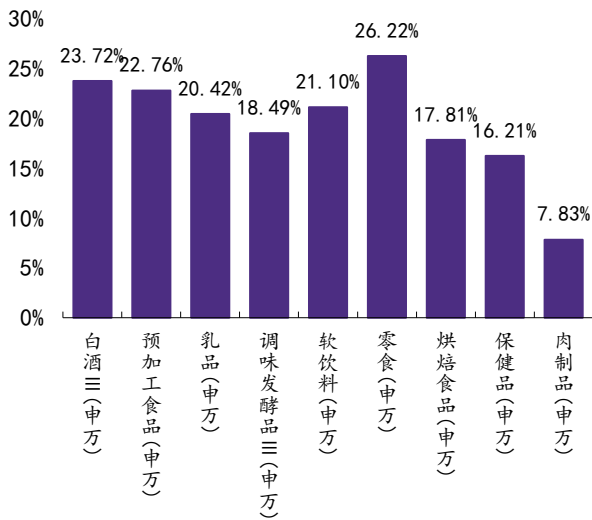
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-10.19 食品饮料板块二级行业涨跌幅



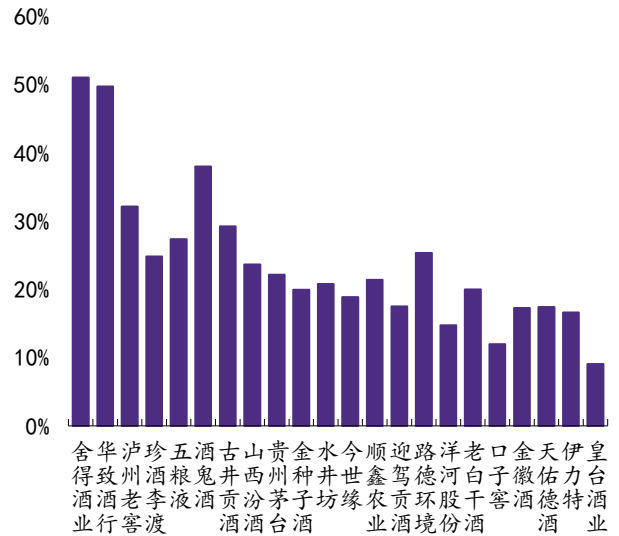
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-10.19 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 5：9.24-10.19 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
山西汾酒	公司于 2024 年 10 月 16 日审议通过了《关于修订公司<章程>的议案》，对公司股份收购、董事会组成、股东利润分配方案、利润分配政策、会计师事务所聘用相关事项做出调整。
水井坊	公司对回购专用证券账中，2021 年回购方案回购的且尚未使用的 85.82 万股公司股份的用途进行变更，将原用途“用于员工持股计划”变更为“用于注销并相应减少注册资本”。本次注销完成后，公司股份总数将由 4.884 亿股减少至 4.875 股，注册资本也将做相应调整。
口子窖	朱成寅先生持有本公司股份数量为 1055.52 万股，占公司总股本比例为 1.76%；本次质押展期 406.37 万股后，朱成寅先生持有本公司股份累计质押数量为 460.76 万股，占其持股数量比例为 43.65%。
海天味业	2024 年员工持股计划非交易过户完成，受让股份数为 500 万股，占公司目前总股本 0.090%，由公司回购专用证券账户以 36.87 元/股的价格非交易过户至 2024 年员工持股计划专用证券账户。
天味食品	公司将于 2024 年 10 月 25 日（星期五）10:00-11:00 召开 2024 年第三季度业绩说明会。
中炬高新	公司将于 2024 年 10 月 28 日（星期一）15:00-16:00 召开 2024 年第三季度业绩说明会。
仲景食品	1) 公司披露 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 3.01 亿元，归母净利润 0.48 亿元，扣非净利润 0.47 亿元，基本每股收益 0.33 元/股。2) 公司拟定 2024 年前三季度利润分配预案，以 2024 年 9 月 30 日总股本 1.46 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2 元（含税），共派发现金红利人民币 0.29 亿元（含税）；本次利润分配不送红股，不以资本公积转增股本。
晨光生物	公司近日接到持股 5%以上股东卢庆国先生股份权益变动一致行动人李月斋女士通知，获悉其持有本公司的部分股份被质押，本次质押 1605 万股，本次质押后李月斋女士累计被质押股数 4204 万股，占其所持股份 42.81%，占公司总股本 7.89%。
华致酒行	李伟先生因工作安排原因申请辞去公司第五届董事会非独立董事、总经理（法定代表人）及战略委员会委员职务，辞职后李伟先生将不再在公司及公司控股子公司担任任何职务。董事会同意增补吴其融先生为公司第五届董事会非独立董事候选人，聘任公司现任非独立董事、副总经理杨武勇先生为公司总经理，并担任董事会战略委员会委员职务，公司法定代表人由李伟先生变更为杨武勇先生。
洽洽食品	“洽洽转债”将于 2024 年 10 月 21 日按面值支付第四年利息，每 10 张“洽洽转债”（合计面值 1,000.00 元）利息为 15.00 元（含税）。
劲仔食品	公司发布 2024 年第三季度业绩预告，2024Q3 归母净利润 6508.09 万元-8009.96 万元，同比增长 30.00%-60.00%，扣非净利润 6049.42 万元-7551.29 万元，同比增长 61.065-101.05%，基本每股收益 0.15 元/股-0.18 元/股。
紫燕食品	1) 公司发布使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回并继续进行现金管理的进展公告，公司于 2024 年 8 月 15 日购买招商银行结构性存款 2,000 万元，已于近日赎回上述募集资金现金管理到期产品，收回本金合计 2,000 万元，收到收益 7.18 万元。2) 公司披露了《股东及董事减持股份计划公告》，上海智祺减持数量不超过 200 万股，计划减持比例不超过公司总股本的 0.48%，泰安智锦减持数量不超过 50 万股，计划减持比例不超过公司总股本的 0.12%。
立高食品	陈和军先生因个人原因申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员、总经理职务，离任后陈和军先生继续在公司担任其他职务，专注于公司核心单品和重点新品的研发推进工作。董事会同意提名副总经理、董事会秘书、财务总监王世佳先生为第三届董事会非独立董事候选人，同时担任第三届董事会战略委员会委员职务，聘任董事长彭裕辉先生为公司总经理。

龙大美食	公司近日接到控股股东蓝润发展的通知，获悉蓝润发展将其所持本公司的部分股份办理了质押登记及解除质押登记，质押股数 3350 万股，占公司总数 3.10%。
新乳业	证券事务代表李兴华先生因个人原因提出辞去公司证券事务代表职务，辞职后将不在公司及控股子公司担任任何职务。
好想你	公司第五届董事会、监事会任期将于 2024 年 10 月 20 日届满。鉴于公司新一届董事会、监事会的换届选举工作尚在积极筹备中，公司董事会、监事会换届选举工作将适当延期，公司董事会各专门委员会和高级管理人员任期亦将相应顺延。
莲花控股	公司发布 2024 年前三季度业绩预告公告，预计 2024 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 1.6 亿元—1.7 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 6,541 万元—7,540 万元，同比增加 69.15%—79.72%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.61 亿元—1.71 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 6,753 万元—7,753 元，同比增加 72.24%—82.94%。
道道全	1) 公司将于 2025 年度开展衍生品交易业务，董事会授权总经理领导衍生品交易领导小组开展工作。2) 2024 年 10 月 14 日召开了第四届董事会第五次会议通过了《关于公司 2024 年前三季度利润分配预案的议案》，公司拟以现有总股本 343,968,305 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.90 元（含税）。3) 公司发布 2024 年第三季度报告，2024Q3 营业收入 14.43 亿元，归母净利润 8417.93 万元，扣非净利润 4847.12 万元，基本每股收益 0.24 元/股。
金达威	公司发布广发证券股份有限公司关于厦门金达威集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券之发行保荐书。

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

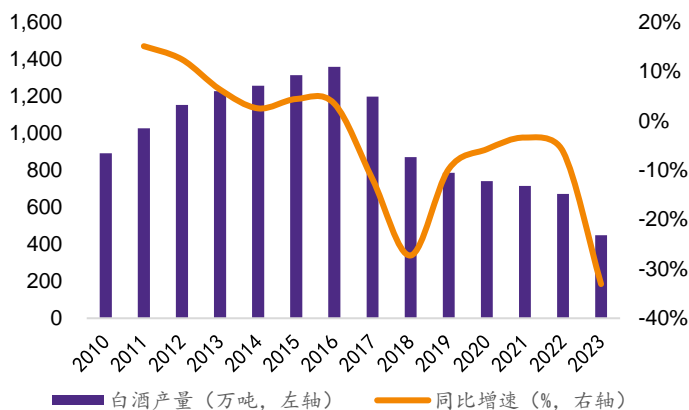
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	酒鬼酒	000799.SZ	52.24	4.48%
	老白干酒	600559.SH	20.69	2.83%
	伊力特	600197.SH	16.62	1.09%
	顺鑫农业	000860.SZ	17.74	0.97%
	金徽酒	603919.SH	19.30	0.78%
	跌幅前五			
	五粮液	000858.SZ	143.00	-4.44%
	泸州老窖	000568.SZ	135.24	-4.34%
	山西汾酒	600809.SH	191.03	-4.18%
	贵州茅台	600519.SH	1,541.00	-3.99%
口子窖	603589.SH	41.19	-3.81%	
大众品	涨幅前五			
	莲花健康	600186.SH	4.33	8.79%
	日辰股份	603755.SH	24.98	7.07%
	路德环境	688156.SH	12.90	6.44%
	盐津铺子	002847.SZ	55.11	6.02%
	兰州黄河	000929.SZ	6.68	5.53%
	跌幅前五			
	海天味业	603288.SH	43.09	-6.37%
	千味央厨	001215.SZ	26.46	-5.67%
	新乳业	002946.SZ	11.10	-4.97%
	中炬高新	600872.SH	21.02	-4.63%
宝立食品	603170.SH	12.50	-4.36%	

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

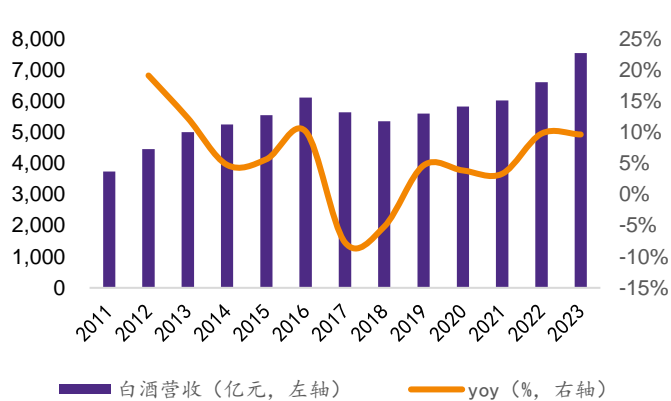
白酒行业：

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

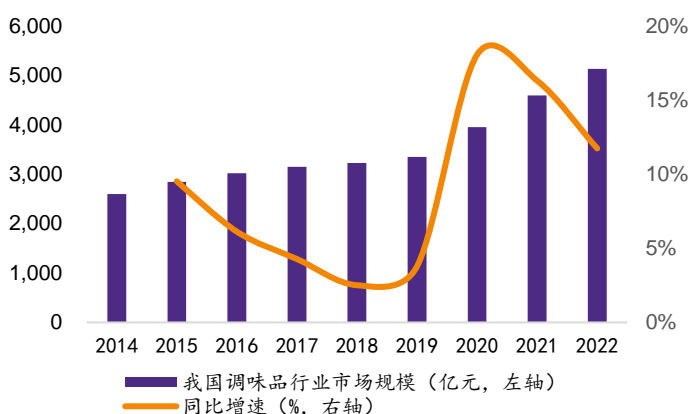
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

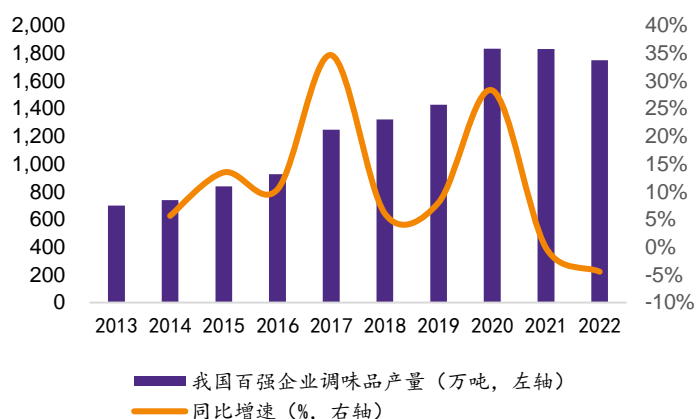
调味品行业：

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%



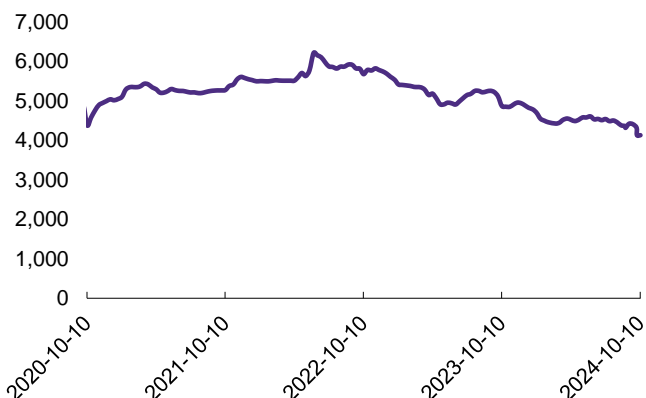
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



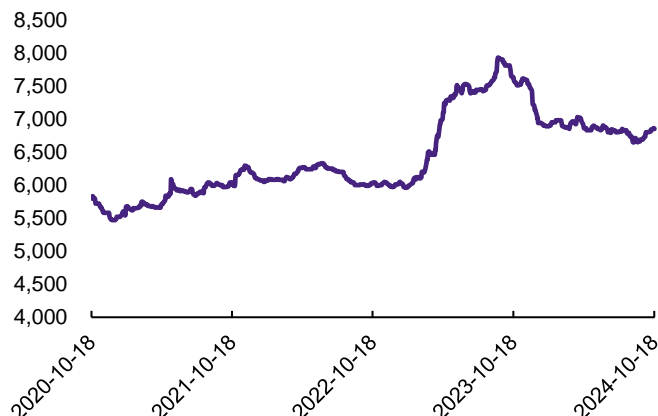
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



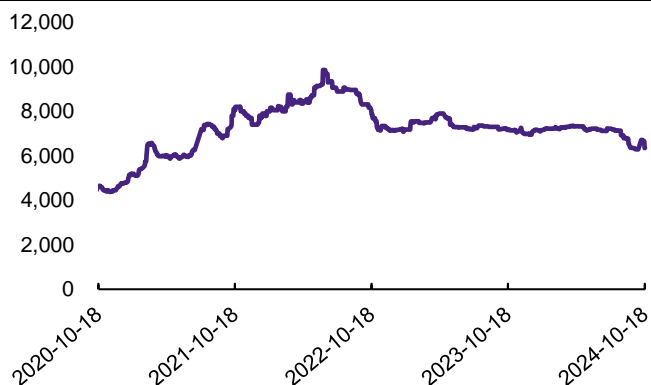
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



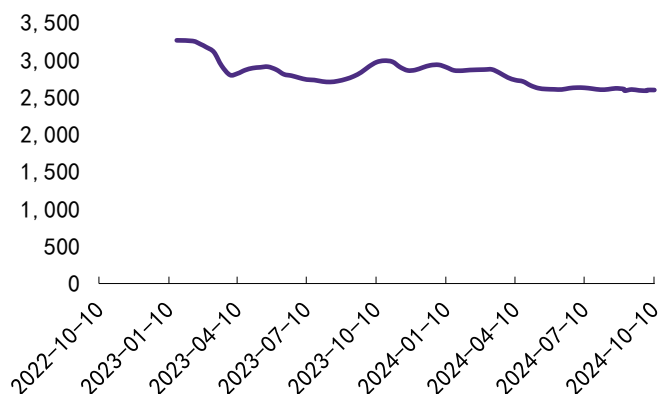
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

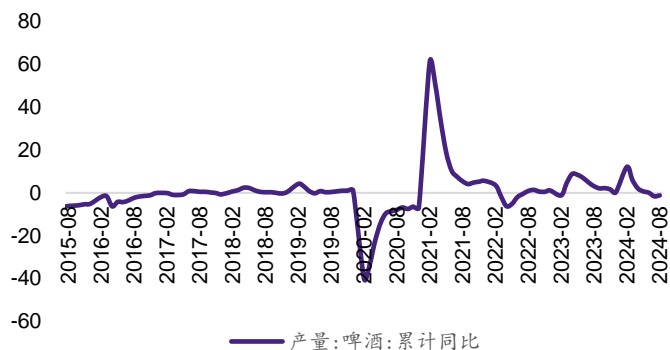
啤酒行业：

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

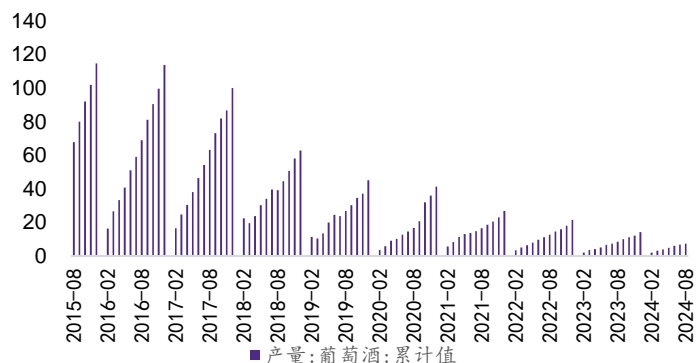
图表 17：2024 年 8 月啤酒行业产量累计同增 0.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

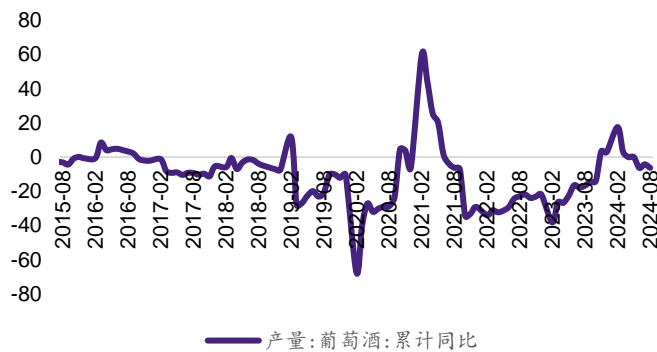
葡萄酒行业：

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

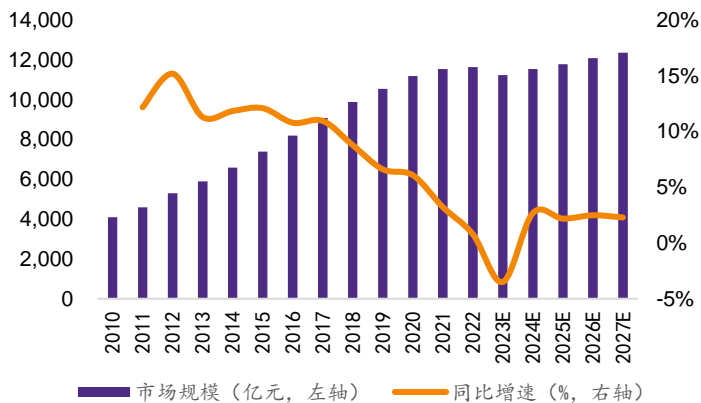
图表 19：2024 年 8 月葡萄酒行业产量累计同减 6.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

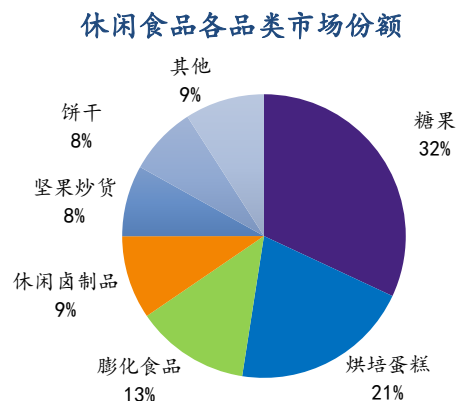
休闲食品行业:

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%



资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

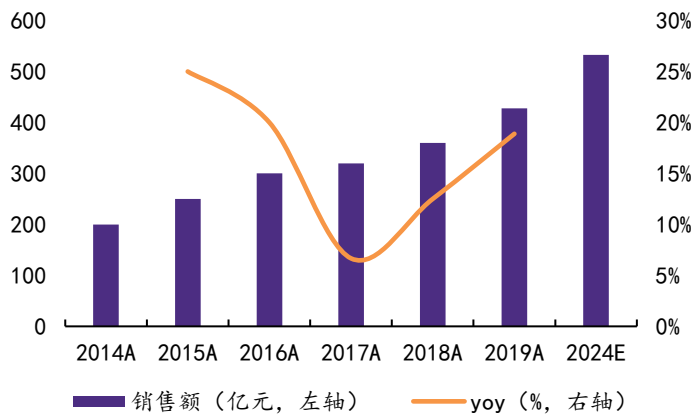
图表 21: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

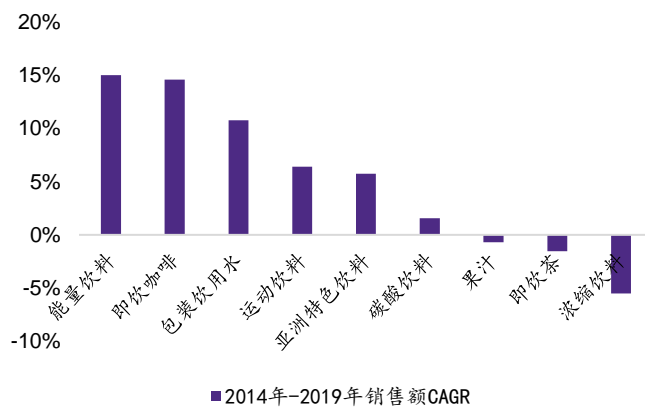
软饮料:

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

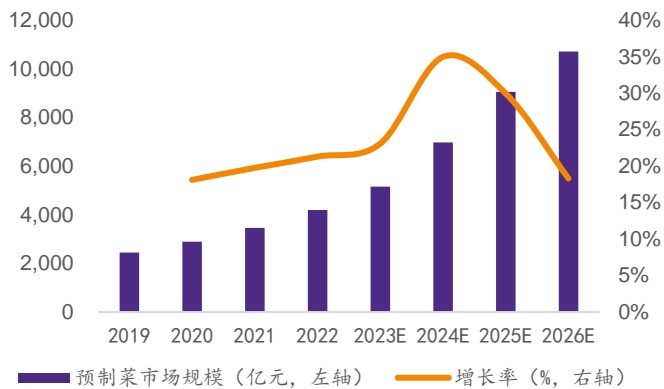
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

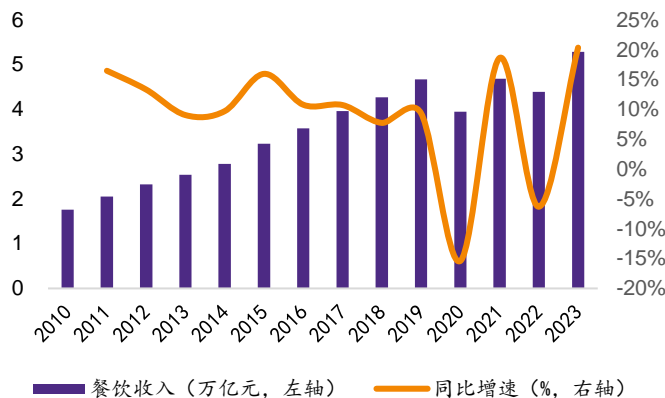
预制菜：

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 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

劲仔食品：公司发布三季度业绩预告，预计 2024Q1-Q3 归母净利润 2.08-2.23 亿元，同增 56.47%-67.75%，扣非归母净利润 1.83-1.98 亿元，同增 67.14%-80.86%，净利润增长的主要原因一方面是营业收入增长带来的规模效应和供应链效益优化，另一方面是主要原材料、辅料、包材等价格同比均有所下降；2024Q3 归母净利润 0.65-0.80 亿元，同增 30%-60%，扣非归母净利润 0.60-0.76 亿元，同增 61.06%-101.05%。公司持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，以深海鳀鱼、短保豆干、溏心鹌鹑蛋等创新升级产品为代表，布局健康零食赛道，加深品类认知。同时公司发力营销网络建设，坚持全渠道发展战略。精耕传统流通渠道，提高网点铺货率；积极开拓现代型渠道，提高终端品牌势能；加强零食专营渠道合作，丰富品类及 SKU。

莲花控股：公司 2024Q1-Q3 预计归母净利润 1.6-1.7 亿元，同增 69%-80%，扣非归母净利润 1.61-1.71 亿元，同增 72%-83%。其中，公司 2024Q3 预计归母净利润 0.59-0.69 亿元，同增 33%-56%，扣非归母净利润 0.59-0.69 亿元，同增 38%-62%，公司推进体制机制改革，随着技改、自动化水平提升，单吨生产成本持续优化，运转效率持续向好，销售净利率同比提升。公司坚持“品牌复兴战略”，持续优化营销网络布局，巩固并扩大调味品业务竞争优势。2024 年前三季度，公司商超等连锁渠道拓展取得突破，新零售业务快速增长，其中公司针对味精加大零售端费用投放，品牌打造成效逐渐显现，松茸鲜加速渗透空白商超网点，释放销量规模，线上渠道延伸补充新复调品类，丰富产品矩阵，调味品销量和销售收入实现较大幅度增长。在算力业务上，根据月度进展来看，目前公司 8 月 15 日算力服务器采购合同按计划推进预付款支付与到货验收工作，9 月签订新客户订单，合同金额共计约 118 万元，公司在算力服务器采购与订单交付上保持稳定节奏。

仲景食品：2024Q1-Q3 总营收为 8.39 亿元（同增 14%），归母净利润 1.49 亿元（同增 7%），扣非归母净利润 1.45 亿元（同增 11%）。其中 2024Q3 总营收 3.01 亿元（同增 10%），主营业务收入保持稳定增速，归母净利润 0.49 亿元（同减 3%），扣非归母净利润 0.47 亿元（同增 0.1%），主要系 2023 年同期政府补助金额较高。**盈利端来看，**2024Q3 公司毛利率同减 2pct 至 40.94%，主要系原材料价格上涨所致，销售/管理费用率分别同减 1pct/0.2pct 至

14.90%/4.20%，综合导致净利率同减 2pct 至 16.25%。在产品上，公司针对香菇酱持续做健康化升级，加大推广促销力度，同时推进上海葱油与香菇酱线下渠道绑定铺货，借助线上营销效用赋能线下动销，并辅助返利政策提高渠道积极性，持续做品牌打造。在渠道上，公司持续开发到店到家业务，同时优化招商政策、加大餐饮团队建设，且公司继续深耕淘天/京东等货架电商，发展抖音/快手等兴趣电商以及即时零售业务，DTC 模式竞争优势优势凸显。

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%左右	13.2%	18.6%	12.4%	5%左右
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%	5%~10%	28.9%	27.1%	23.9%	5%~10%
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%	(50)%左右	-47.8%	-77.7%	-48.5%	下滑更多
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%	15%+	25.3%	26.4%	20.2%	15%+
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%	1682.2%	22.9%	下滑更多
603288.SH		海天味业	-4.1%	2.2%	12.0%	5%~10%	-9.2%	-3.2%	10.8%	5%~10%
600872.SH	调味品	中炬高新	-3.8%	-0.4%	6.1%	3%~8%	386.5%	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
002216.SZ		三全食品	-5.1%	3.0%	4.8%	(5)%~0%	-6.5%	22.1%	-15.8%	(50)%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%	181.3%	162.8%	80.5%	33%~56%
300915.SZ		海融科技	10.0%	2.2%	22.8%	5%左右	-4.1%	-33.8%	38.2%	5%~10%
300908.SZ		仲景食品	12.8%	15.4%	12.7%	10%	36.7%	28.5%	4.5%	-3%
603755.SH		日辰股份	16.5%	16.9%	15.1%	5%~10%	10.5%	11.6%	19.7%	5%~10%
002166.SZ		莱茵生物	6.7%	11.8%	20.0%	14%左右	-53.8%	-88.9%	118.1%	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%
002991.SZ	甘源食品		27.4%	37.3%	26.1%	15%左右	107.8%	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%	30%~60%

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	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%	两位数下滑	36.9%	32.5%	-4.1%	(50)%+	
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%	5%左右	7.2%	4.7%	-5.9%	15%左右	
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)%	123.4%	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%	242.1%	(5)%~0%
001215.SZ	千味央厨	27.7%	25.0%	5.1%	0%~3%	31.4%	60.4%	5.0%	(5)%~0%	
002726.SZ	龙大美食	-17.4%	-27.1%	4.7%	(25)%~(20)%	-	-284.3%	-	扭亏为盈	
300094.SZ	国联水产	-4.0%	-16.9%	0.1%	(15)%~(10)%	-	-354.8%	-	扭亏为盈	
605388.SH	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、莲花健康、劲仔食品已披露 2024 年前三季度业绩预告; 仲景食品已发布 2024 年前三季度业绩报告; 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: 本周板块继续下跌, 自高点后持续回调, 本周五三季度经济数据披露, 整体表现略超预期带动市场情绪回升, 同时央行政策逐步落实, 增强市场流动性, 再次稳固市场信心, 目前政策利好导向明显, 情绪与资金面恢复与加强, 预计持续提升板块估值中枢, 股价预计先于基本面回升。基本面来看, 目前进入白酒销售淡季, 茅台原装散装价差继续缩小, 主要系整箱团购、送礼需求减弱, 各酒企业绩表现预计持续分化, 短期建议关注三季报的业绩出清情况, 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: 整体需求较为平稳, 后续关注三季报超预期标的。劲仔食品与莲花控股发布三季度业绩预告, 仲景食品发布三季度报告, 劲仔食品来看, 利润延续高增趋势, 主要系营业收入增长带来规模效应和供应链效益优化, 与主要原材料/包材等价格同比下降所致, 我们看好公司大单品培育能力, 鹌鹑蛋产能释放及深海鳀鱼等新品的培育有望推动盈利能力持续提升; 莲花控股来看, 三季度调味品销售与利润均有增长, 公司推进体制机制改革, 随着技改、自动化水平提升, 味精单吨生产成本持续优化, 运转效率持续向好, 销售净利率同比提升, 同时算力业务也按计划有序推进; 仲景食品来看, 香菇酱线下渠道稳定增长推动营收提升, 上海葱油线上渠道延续放量, 但葱等原料价格上涨致使短期毛利承压, 整体来看主业表现依旧稳健。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	2024/10/19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1541.00	69.85	81.13	93.85	22.06	18.99	16.42	买入
000858.SZ	五粮液	143.00	8.75	9.91	11.28	16.34	14.43	12.68	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.24	10.07	11.76	13.81	13.43	11.50	9.79	买入
600809.SH	山西汾酒	191.03	10.60	13.01	15.94	18.02	14.68	11.98	买入
002304.SZ	洋河股份	84.97	6.72	7.14	7.59	12.64	11.90	11.19	买入
000799.SZ	酒鬼酒	52.24	0.87	1.01	1.18	60.05	51.72	44.27	买入
600702.SH	舍得酒业	64.36	3.67	4.60	5.47	17.54	13.99	11.77	买入
600779.SH	水井坊	41.28	2.90	3.31	3.82	14.23	12.47	10.81	买入
000596.SZ	古井贡酒	188.20	10.91	13.64	16.78	17.25	13.80	11.22	买入
603369.SH	今世缘	45.49	3.00	3.61	4.31	15.16	12.60	10.55	买入
603589.SH	口子窖	41.19	3.32	3.78	4.28	12.41	10.90	9.62	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.30	3.57	4.40	5.30	17.45	14.16	11.75	买入
600199.SH	金种子酒	12.82	0.08	0.29	0.42	160.25	44.21	30.52	买入
603919.SH	金徽酒	19.30	0.80	1.01	1.24	24.13	19.11	15.56	买入
600197.SH	伊力特	16.62	0.80	0.86	0.94	20.78	19.33	17.68	买入
600559.SH	老白干酒	20.69	0.92	1.11	1.30	22.49	18.64	15.92	买入
603288.SH	海天味业	43.09	1.12	1.23	1.34	38.47	35.03	32.16	买入
603027.SH	千禾味业	12.46	0.54	0.58	0.61	23.07	21.48	20.43	买入
603317.SH	天味食品	12.76	0.49	0.56	0.60	26.04	22.79	21.27	买入
600872.SH	中炬高新	21.02	0.94	1.12	1.30	22.36	18.77	16.17	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.03	0.73	0.75	0.78	19.22	18.71	17.99	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.70	0.13	0.17	0.20	59.23	45.29	38.50	买入
603755.SH	日辰股份	24.98	0.69	0.82	0.96	36.20	30.46	26.02	买入
603170.SH	宝立食品	12.50	0.60	0.73	0.84	20.83	17.12	14.88	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.54	0.57	0.71	0.84	58.84	47.24	39.93	买入
300908.SZ	仲景食品	27.85	1.23	1.47	1.66	17.63	14.36	12.16	买入
600298.SH	安琪酵母	36.26	1.57	1.82	2.13	23.10	19.92	17.02	买入
300138.SZ	晨光生物	8.62	0.60	0.75	0.96	14.37	11.49	8.98	买入
300755.SZ	华致酒行	17.52	0.59	0.73	0.92	29.69	24.00	19.04	买入
605499.SH	东鹏饮料	217.10	7.92	10.14	12.74	27.41	21.41	17.04	买入
603711.SH	香飘飘	11.91	0.70	0.80	0.92	17.01	14.89	12.95	买入
605337.SH	李子园	9.33	0.57	0.61	0.70	16.37	15.30	13.33	买入
000729.SZ	燕京啤酒	10.52	0.35	0.44	0.52	30.06	23.91	20.23	买入
600132.SH	重庆啤酒	60.30	2.98	3.30	3.60	20.23	18.27	16.75	买入
600600.SH	青岛啤酒	68.50	3.37	3.81	4.31	20.33	17.98	15.89	买入
603345.SH	安井食品	91.64	5.56	6.57	7.59	16.48	13.95	12.07	买入
603517.SH	绝味食品	14.86	1.00	1.19	1.41	14.86	12.49	10.54	买入

603057.SH	紫燕食品	17.04	0.83	0.93	1.04	20.53	18.32	16.38	买入
002847.SZ	盐津铺子	55.11	2.62	3.58	4.73	21.03	15.39	11.65	买入
603719.SH	良品铺子	11.62	0.25	0.27	0.28	46.48	43.04	41.50	买入
002991.SZ	甘源食品	62.17	4.28	5.28	6.43	14.53	11.77	9.67	买入
002557.SZ	洽洽食品	30.27	1.94	2.30	2.75	15.60	13.16	11.01	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.51	0.70	0.86	1.05	19.30	15.71	12.87	买入
605338.SH	巴比食品	15.24	1.02	1.17	1.30	14.94	13.03	11.72	买入
300973.SZ	立高食品	33.90	1.48	1.90	2.45	22.91	17.84	13.84	买入
002216.SZ	三全食品	11.03	0.72	0.78	0.85	15.32	14.14	12.98	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

请阅读最后一页重要免责声明

22

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。