

2024年11月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

外围靴子终落地，茅台发布中期分红

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

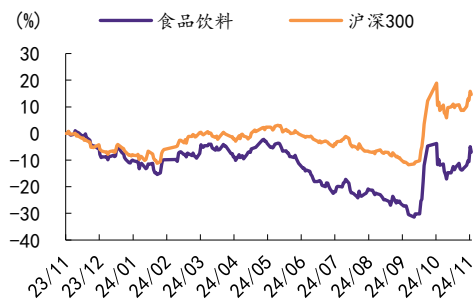
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	3.2	18.0	-7.6
沪深300	2.7	23.2	14.4

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：酒企主动降速控节奏，大众品进一步分化》2024-11-05
- 2、《食品饮料行业周报：秋糖反馈平淡，财报密集披露期》2024-10-27
- 3、《食品饮料行业周报：政策端持续利好，季报披露进行时》2024-10-20

一周新闻速递

行业新闻：1) 中国啤酒市场规模将达 6349 亿元。2) 贵州发布 3.5 亿元酒类项目。

公司新闻：1) 贵州茅台：3 万吨系列酱酒技改新动态。2) 山西汾酒：将形成四大百亿元单品。

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：本周板块整体上涨，主要系市场对内需消费恢复与财政政策预期较高，从而带动情绪面提升所致。国外环境来看，目前美国大选落地，利好我国以消费为主要拉动力的内需恢复，长期看好消费复苏。国内政策来看，11月8日全国人大常委会第十二次会议召开，宣布直接增加地方化债资源 10 万亿元，同时明确 2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元仍按原合同偿还；政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。整体财政政策释出符合预期，期待后续政策持续加码，向居民收入与消费意愿提升传导。**基本面来看，**Q3 业绩降速实际缓解酒企报表的增长压力与渠道回款的资金压力，有效为渠道减负从而促进行业长期良性健康发展；同时行业整体承压下更体现企业经营质量的稳定性与韧性，加剧分化表现；后续业绩回升取决于政策利好带来的渠道信心回暖与消费力复苏带来的终端动销提升，中期关注酒企年度目标制定。另外本周五茅台发布 2024 年中期分红方案，拟分红总额 300.01 亿元(含税)，加码股东回报。我们建议重点关注低估值与业绩确定性强白酒标的，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：本周我们参加广州酒家业绩交流会，我们认为，公司三季度月饼在行业承压下保持正向增长，主要系品牌力夯实及可能承接部分友商份额，餐饮端单店承压，速冻品受竞争加剧影响较为疲软，后续公司持续渗透会员制商超、大型连锁等渠道开拓增量，实现对原有业务的补齐。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	2024-11-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	151.00	9.00	9.81	10.20	16.78	15.39	14.80	买入
000596.SZ	古井贡酒	212.40	8.68	10.41	11.98	24.47	20.40	17.73	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.66	1.69	0.33	0.46	36.49	186.85	134.04	买入
000858.SZ	五粮液	156.47	7.78	8.49	8.99	20.11	18.43	17.40	买入
002304.SZ	洋河股份	91.85	6.65	5.56	5.43	13.81	16.52	16.92	买入
300908.SZ	仲景食品	36.87	1.72	1.23	1.47	21.44	29.98	25.08	买入
300999.SZ	金龙鱼	37.29	0.53	0.43	0.54	70.36	86.72	69.06	买入
600197.SH	伊力特	18.69	0.72	0.74	0.82	25.96	25.26	22.79	买入
600199.SH	金种子酒	15.07	-0.03	0.08	0.29	-502.33	188.38	51.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.35	0.08	0.13	0.17	104.38	64.23	49.12	买入
600519.SH	贵州茅台	1609.97	59.49	68.28	78.89	27.06	23.58	20.41	买入
600559.SH	老白干酒	22.99	0.73	0.89	1.06	31.49	25.83	21.69	买入
600702.SH	舍得酒业	80.33	5.32	2.83	3.83	15.10	28.39	20.97	买入
600779.SH	水井坊	57.23	2.60	2.81	3.01	22.01	20.37	19.01	买入
600809.SH	山西汾酒	226.10	8.56	10.05	11.18	26.41	22.50	20.22	买入
600872.SH	中炬高新	24.20	2.16	0.94	1.12	11.20	25.74	21.61	买入
603027.SH	千禾味业	13.65	0.52	0.49	0.56	26.25	27.86	24.38	买入
603170.SH	宝立食品	13.97	0.75	0.60	0.73	18.63	23.28	19.14	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.58	2.86	3.35	3.91	22.93	19.58	16.77	买入
603288.SH	海天味业	48.79	1.01	1.12	1.22	48.31	43.56	39.99	买入
603317.SH	天味食品	15.58	0.43	0.49	0.56	36.23	31.80	27.82	买入
603369.SH	今世缘	47.49	2.50	2.86	3.17	19.00	16.60	14.98	买入
603589.SH	口子窖	42.90	2.87	3.32	3.78	14.95	12.92	11.35	买入
603755.SH	日辰股份	25.71	0.57	0.74	0.87	45.11	34.74	29.55	买入
603919.SH	金徽酒	22.43	0.65	0.80	1.01	34.51	28.04	22.21	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递.....	5
1.1、行业新闻.....	5
1.2、公司新闻.....	5
2、本周重点公司反馈.....	6
2.1、本周行业涨跌幅.....	6
2.2、公司公告.....	7
2.3、本周公司涨跌幅.....	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	10
2.5、重点信息反馈.....	14
3、行业评级及投资策略.....	16
4、风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%).....	6
图表 2: 9.24-11.9 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 9.24-11.9 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 9.24-11.9 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 9.24-11.9 白酒板块个股涨跌幅.....	7
图表 6: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	7
图表 7: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
图表 8: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	10
图表 9: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	10
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%.....	10
图表 11: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨, 9 年 CAGR 为 11%.....	10
图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨).....	11
图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨).....	11
图表 14: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨).....	11
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	11
图表 16: 2024 年 9 月规上企业啤酒产量 2930.20.....	12
图表 17: 2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%.....	12
图表 18: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升.....	12
图表 19: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%.....	12
图表 20: 休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿, 6 年 CAGR 为 6%.....	13
图表 21: 休闲食品各品类市场份额.....	13

图表 22: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%	13
图表 23: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	13
图表 24: 预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%, 预计 2026 年达到 10720 亿元	14
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%	14
图表 26: 重点关注公司及盈利预测	17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 中国啤酒市场规模将达 6349 亿元。
2. 贵州发布 3.5 亿元酒类项目。
3. 甘肃武山严查“特供酒”。
4. 进口葡萄酒标签可用词扩展。
5. 常文松调研仁怀酒产业。
6. 习水俊丰产业园全年销售或超 6 亿元。

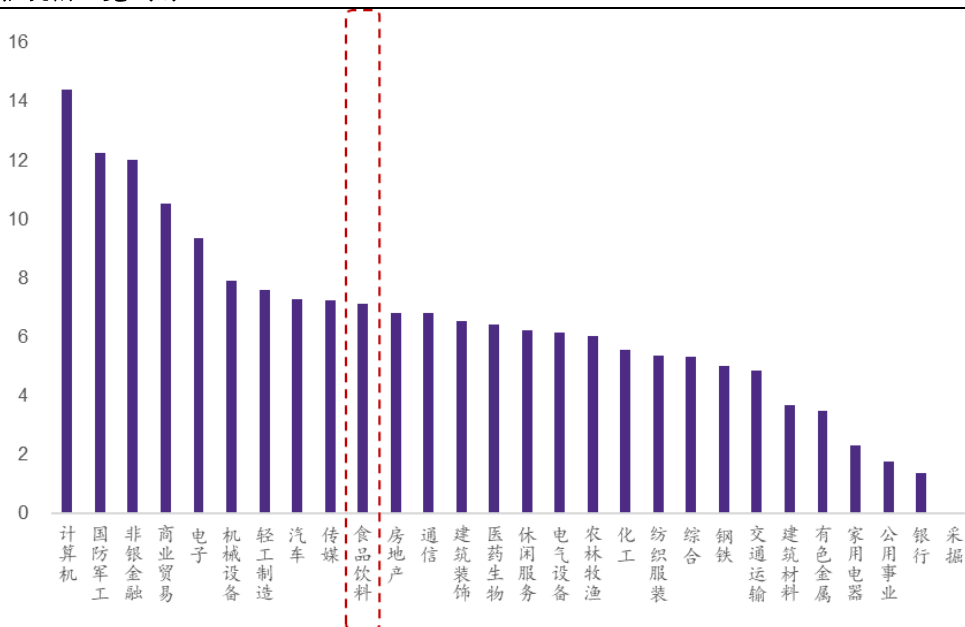
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 茅台 3 万吨系列酱酒技改新动态。2) 茅台蝉联最受赞赏的中国公司。3) i 茅台将上架贵州大曲新品。4) 上海首家茅台文旅文创空间店开业。5) 仁怀市与茅台集团召开联席会议。
2. 泸州老窖：1) 泸州老窖浙江去年销售超 20 亿元。2) 泸州老窖集团与东阳光洽谈多元合作。3) 泸州老窖将继续推进品牌布局。4) 廖俊率队调研老窖发展集团。
3. 山西汾酒：1) 汾酒将形成四大百亿元单品。2) 汾酒新增两项商标申请。3) 汾酒文化创新中心揭牌。
4. 酒鬼酒：酒鬼酒上新内品酒（玺）。
5. 今世缘：1) 国缘菏泽市场目标 2 亿元。2) 今世缘两项数字化案例获奖。
6. 贵州珍酒：桑维亮率队考察贵州珍酒。
7. 川酒集团：川酒集团拟转让福建酒业股份。
8. 习酒：习酒与贵州工信厅座谈数智化。
9. 郎酒：1) 郎酒乙巳蛇年生肖纪念酒上市。2) 汪博炜：创造郎酒“链生态”。
10. 金沙酒业：金沙酒业与双汇发展合作。
11. 西凤酒：1) 西凤 10 万吨项目规划通过评审。2) 韩国经销商团访问西凤。
12. 重庆啤酒：李志刚：重啤坚定高端化战略。

2、本周重点公司反馈

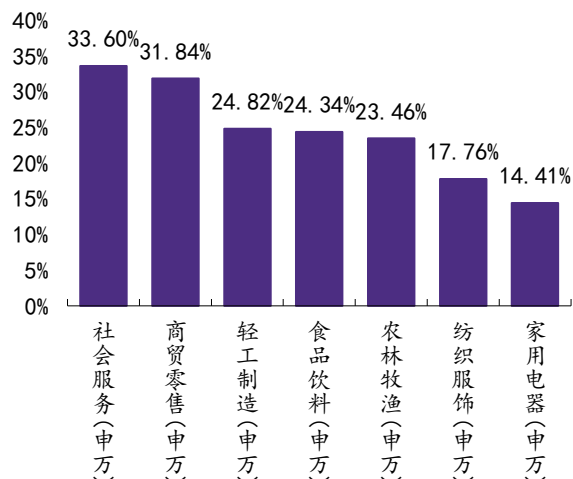
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



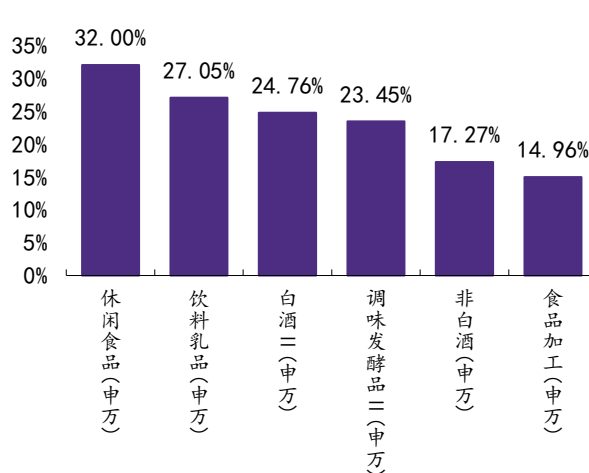
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：9.24-11.9 消费行业细分板块涨跌幅



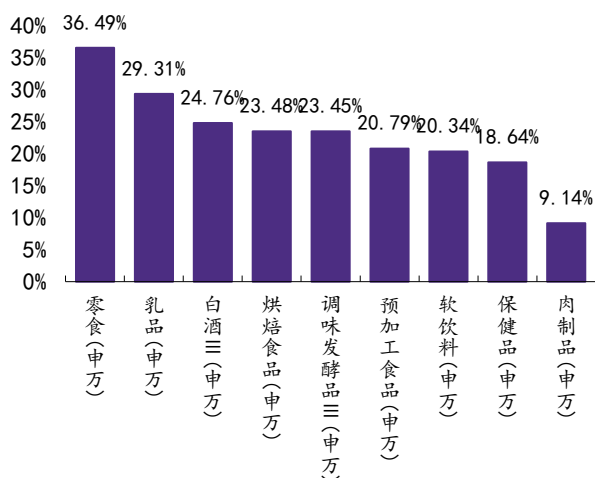
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：9.24-11.9 食品饮料板块二级行业涨跌幅



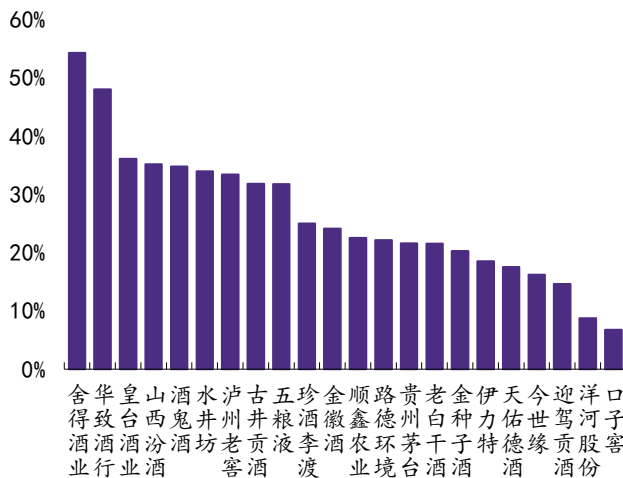
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：9.24-11.9 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 5：9.24-11.9 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
贵州茅台	截至 2024 年 9 月 30 日，公司未分配利润为 1929.04 亿元。公司拟实施 2024 年中期利润分配方案，向全体股东每股派发现金红利 23.882 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 125,619.78 万股，以此计算合计拟派发现金红利 300.01 亿元（含税）。
舍得酒业	1) 中国银行四川省分行同意为公司回购股票提供最高不超过 1.4 亿元人民币的贷款支持，公司将以其自有资金和/或自筹资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购的资金总额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过人民币 91.00 元/股（含），回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月；2) 本次以集中竞价交易方式回购公司股份的金额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含），价格不超过人民币 91.00 元/股（含）。
口子窖	刘安省先生持有本公司股份数量为 6347.35 万股，占公司总股本比例为 10.58%；本次质押 270.64 万股后，刘安省先生持有本公司股份累计质押数量为 3153.03 万股，占其持股数量比例为 49.67%。
张裕 A	公司本次注销回购的境内上市外资股（B 股）2000.00 万股，占公司本次注销前总股本的 2.89%。本次注销完成后，公司总股本由 6.92 亿股减少至 6.72 亿股。
三元食品	平润投资持有本公司股份数量为 2.19 亿股，约占本公司总股本的 14.53%；本次平润投资质押 1.72 亿股后，其累计质押股份数量为 1.72 亿股，约占其持股数量的 78.44%，约占本公司总股本的 11.40%。
克明食品	控股子公司兴疆牧歌 2024 年 10 月份销售生猪 2.31 万头，销量环比增长 66.93%，同比下降 10.55%；销售收入 2,101.29 万元，销售收入环比增长 30.48%，同比下降 50.76%。2024 年 1-10 月，公司累计销售生猪 30.78 万头，较去年同期下降 18.76%；累计销售收入 36,454.49 万元，较去年同期下降 28.02%。
甘源食品	公司副董事长、董事严海雁先生计划在未来三个月内（2024 年 12 月 2 日至 2025 年 2 月 28 日），通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的甘源食品股份，减持数量不超过 91.61 万股，占公司总股本（剔除回购股份后）的 1.00%。严海雁先生目前持有公司 561.34 万股，占总股本的 6.13%。

劲仔食品	本次回购注销股份 2023 年限制性股票激励计划已授予但尚未解除限售的限制性股票数量为 5.00 万股，约占公司当前股本总额的 0.0111%。注销完成后，公司股份总数由 45096.92 万股减至 45091.92 万股。
承德露露	公司监事刘建先生因个人工作原因申请辞去公司第八届监事会非职工代表监事职务，辞去该职务后未在公司担任其他职务。
盐津铺子	公司股东张学文先生所持有的部分股份办理了质押手续。张学文先生本次质押股份 350 万股，占其所持股份 8.34%，本次质押后共质押公司股份 0.17 亿股，占公司总股本 6.3%。
巴比食品	公司将于 2024 年 11 月 13 日（周三）15:00 至 16:30 采取网络方式参加“2024 年上海辖区上市公司三季报集体业绩说明会”活动，投资者可以登录“上证路演中心”网站（ https://roadshow.sseinfo.com ）或关注微信公众号上证路演中心参与。
良品铺子	公司发布 2024 年半年度权益分派实施公告。本次利润分配方案对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的本公司全体股东，分配方案为以公司总股本 4.01 亿股为基数，每股派发现金红利 0.249 元（含税），共计派发现金红利 0.998 亿元（含税）。
万辰集团	公司办理了 2022 年限制性股票激励计划，符合本次第二类限制性股票归属条件的激励对象共计 51 人，其中 7 名激励对象暂缓归属，因此本次实际归属人数为 44 人。本次第二类限制性股票归属数量：50.48 万股，占当前公司总股本的 0.2813%。
欢乐家	公司实际控制人李兴先生、朱文湛女士将所持有本公司的部分股份办理了解除质押业务。李兴先生本次解除质押股份 0.20 亿股，占其所持股份 26.08%，本次质押后共质押公司股份 0.22 亿股，占公司总股本 4.87%；朱文湛女士本次解除质押股份 610 万股，占其所持股份 16.00%，本次质押后共质押公司股份 0.17 亿股，占公司总股本 3.73%。
光明肉业	公司计划于 2024 年 11 月 13 日（周三）下午 15:00-16:30 参加“2024 年上海辖区上市公司三季报集体业绩说明会”。
千味央厨	2021 年限制性股票激励计划此次回购注销的限制性股票数量为 0.30 万股，占回购注销前公司总股本 9926.61 万股的 0.003%，回购价格为 30.5 元/股，涉及激励对象 5 人。本次部分限制性股票回购注销事宜已于 2024 年 11 月 6 日办理完成，回购完成后，公司股份总数由 9926.61 万股减少为 9926.31 万股。
嘉必优	公司正在筹划以发行股份及支付现金方式购买上海欧易生物医学科技有限公司控制权，筹划重大资产重组进展并继续停牌。
李子园	公司将于 2024 年 11 月 12 日（星期二）10:00-11:00 在价值在线（ www.ir-online.cn ）召开 2024 年第三季度业绩说明会。
熊猫乳品	全资子公司山东熊猫已完成减资工商变更登记，并取得了山东省济南市济阳区行政审批服务局换发的《营业执照》。

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

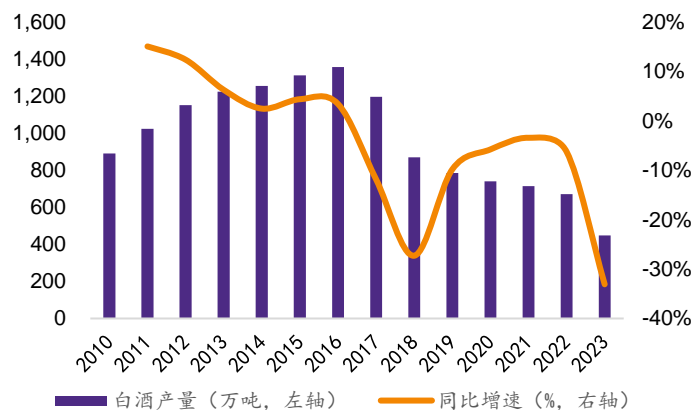
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	水井坊	600779.SH	57.23	25.01%
	舍得酒业	600702.SH	80.33	22.21%
	酒鬼酒	000799.SZ	61.66	20.88%
	顺鑫农业	000860.SZ	21.36	19.33%
	金种子酒	600199.SH	15.07	17.19%
	跌幅前五			
	贵州茅台	600519.SH	1,609.97	4.97%
	五粮液	000858.SZ	156.47	5.78%
	今世缘	603369.SH	47.49	6.77%
	迎驾贡酒	603198.SH	65.58	7.90%
山西汾酒	600809.SH	226.10	8.31%	
大众品	涨幅前五			
	国联水产	300094.SZ	5.02	31.41%
	ST 加加	002650.SZ	4.77	28.23%
	品渥食品	300892.SZ	44.99	24.76%
	欢乐家	300997.SZ	14.77	22.47%
	三只松鼠	300783.SZ	32.18	20.48%
	跌幅前五			
	贝因美	002570.SZ	5.04	-1.56%
	洽洽食品	002557.SZ	32.53	-0.52%
	嘉必优	688089.SH	20.92	0.00%
	承德露露	000848.SZ	9.08	0.78%
安琪酵母	600298.SH	37.38	1.74%	

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

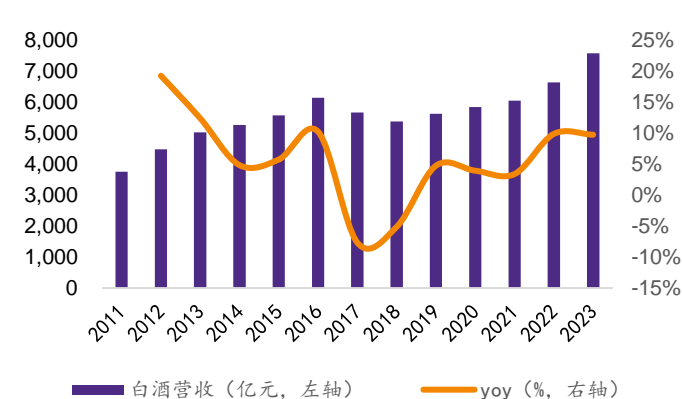
白酒行业：

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

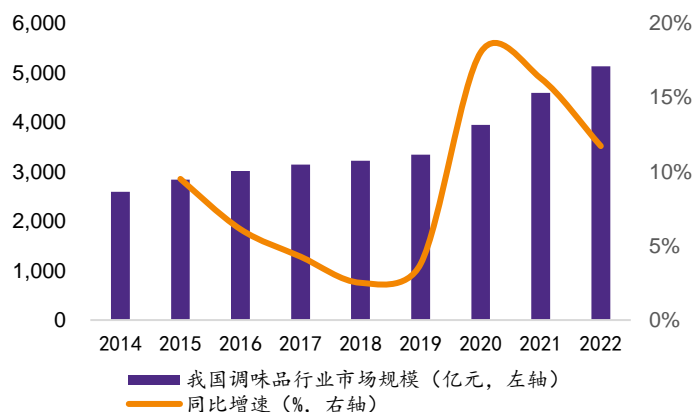
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

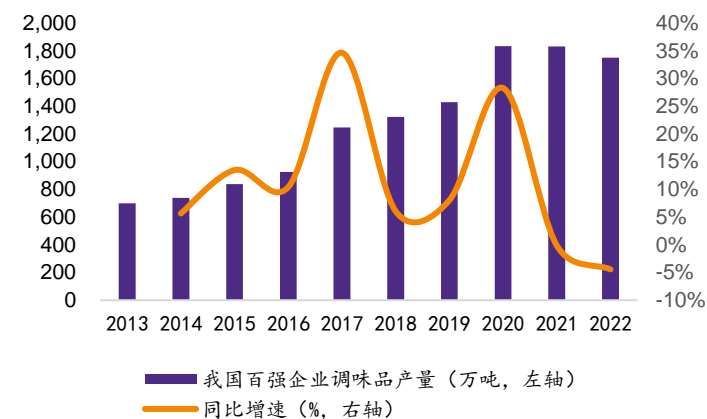
调味品行业：

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%



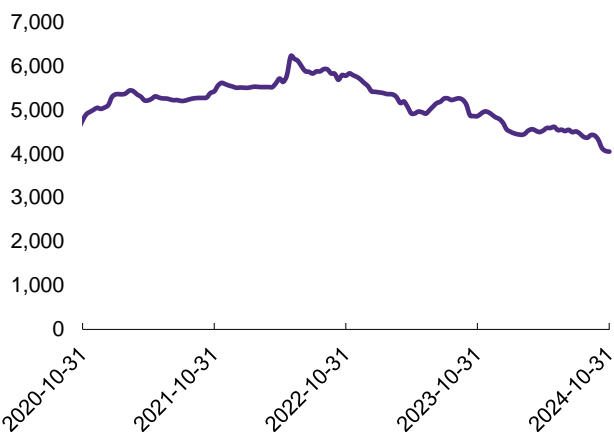
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



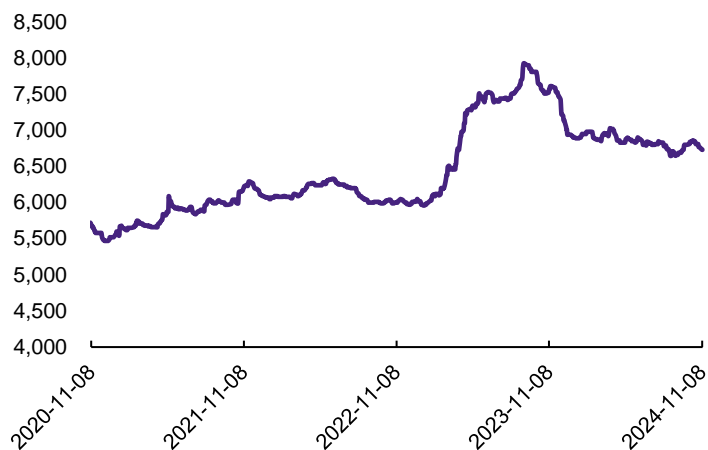
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



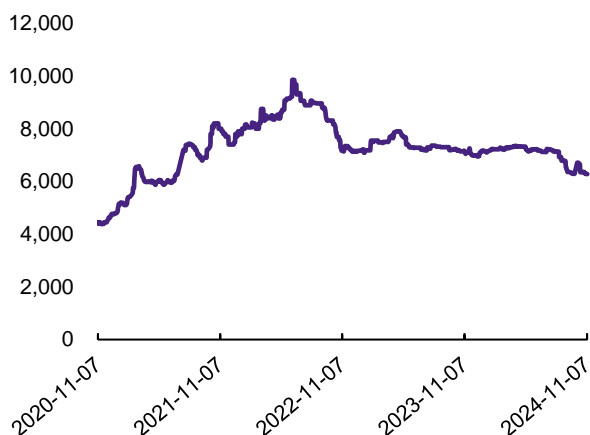
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



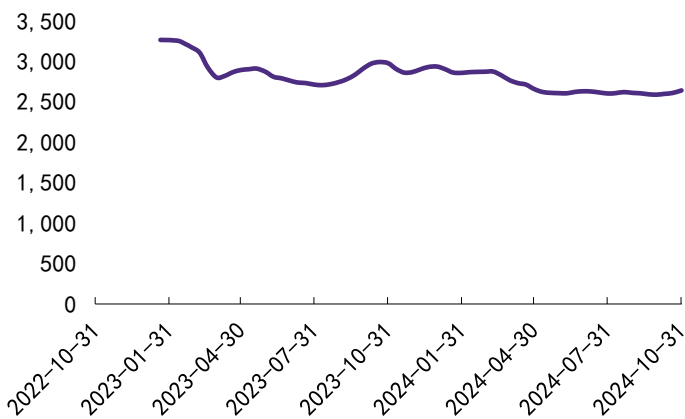
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

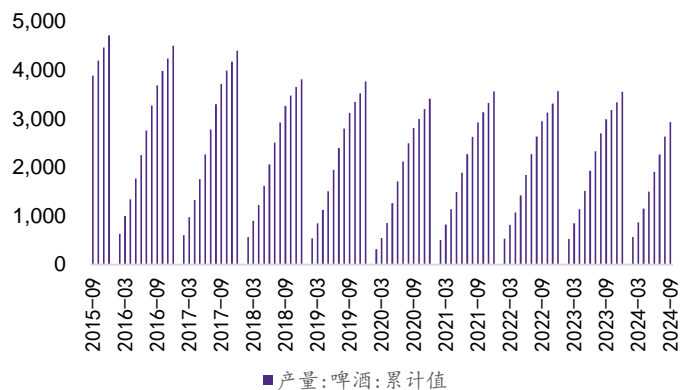
图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

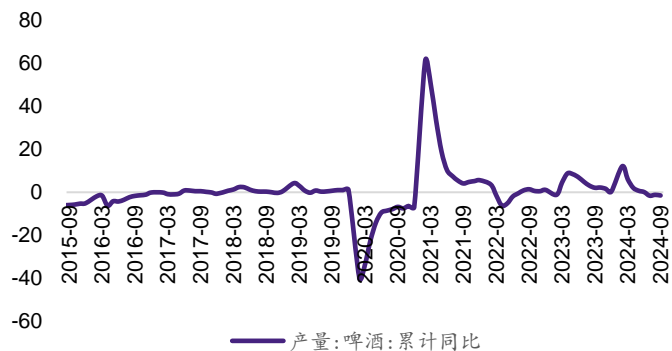
啤酒行业:

图表 16: 2024 年 9 月规上企业啤酒产量 2930.20 万千升, 同减 2.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

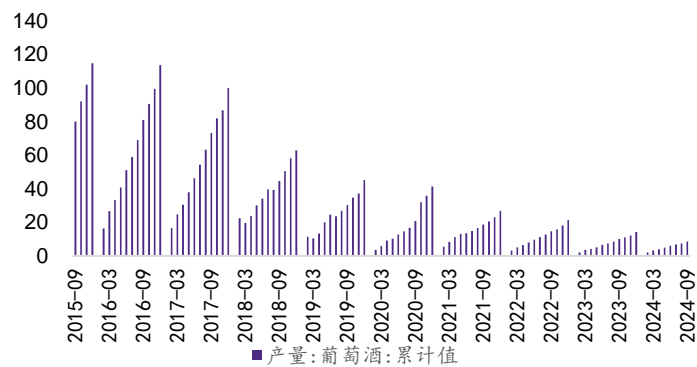
图表 17: 2024 年 9 月啤酒行业产量累计同减 1.5%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

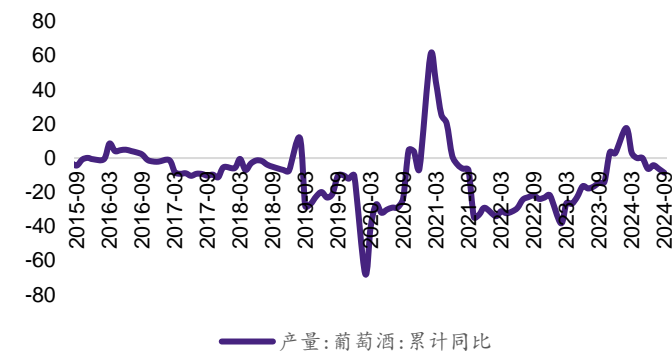
葡萄酒行业:

图表 18: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量 8.5 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

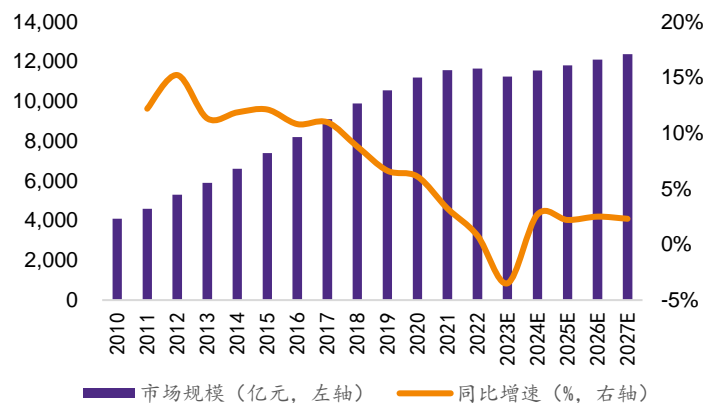
图表 19: 2024 年 9 月葡萄酒行业产量累计同减 8.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

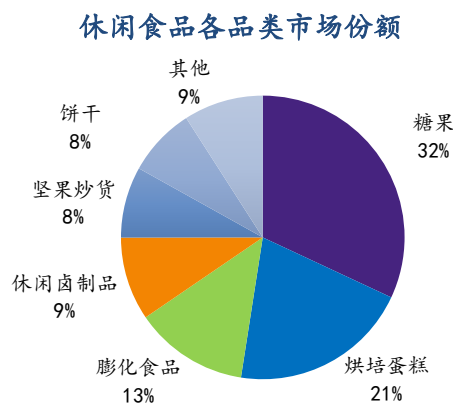
休闲食品行业：

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

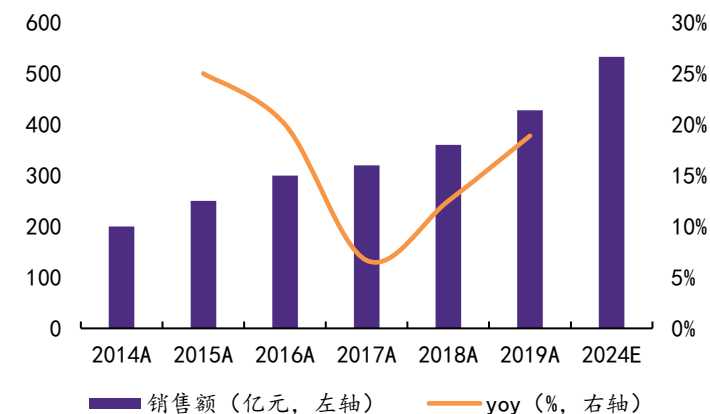
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

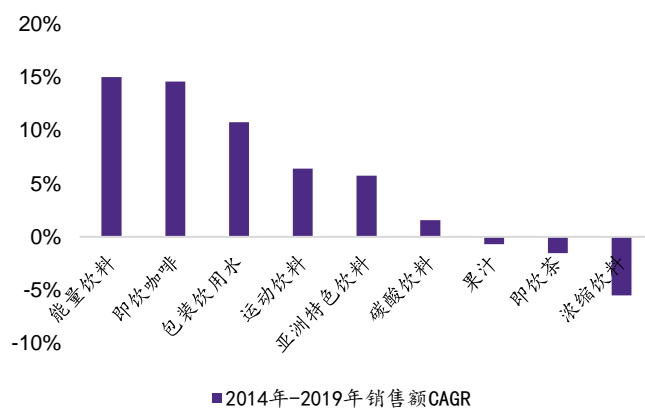
软饮料：

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

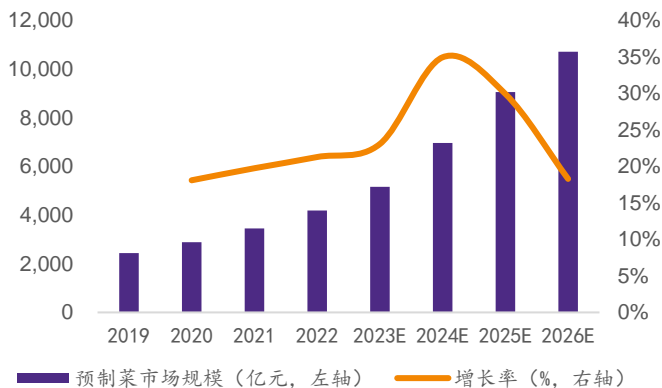
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

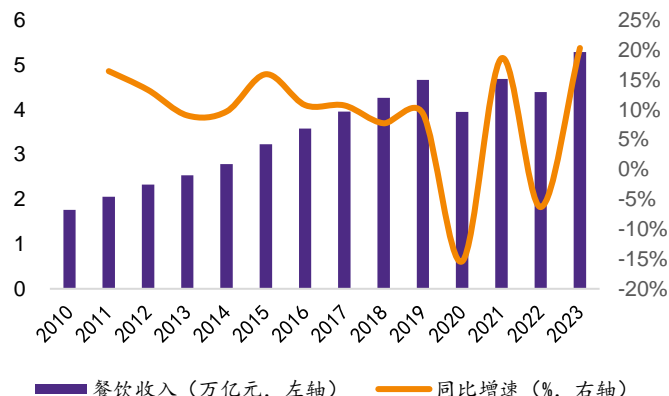
预制菜：

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

伊利股份：公司 2024Q1-Q3 实现营收 887.33 亿元（同减 9%），归母净利润 108.68 亿元（同增 16%），扣非归母净利润 85.09 亿元（同增 1%）。其中 2024Q3 公司营收 290.37 亿元（同减 7%），归母净利润 33.37 亿元（同增 9%），扣非归母净利润 31.84 亿元（同增 20%）。**盈利端，**2024Q3 公司毛利率同增 2pct 至 34.85%，主要受益于原奶成本下降，三季度牛群结构进一步优化，原奶供给持续降低，供给过剩阶段性缓解，预计四季度原奶产量保持下降趋势，销售/管理费用率分别同比+1pct/-0.4pct 至 18.96%/3.53%，未来公司持续加强数字化转型提高广告投放效率、优化资源配置，净利率同增 2pct 至 11.45%，随着液奶库存调整结束，四季度实现轻装上阵，预计公司整体业绩呈现环比改善。2024Q3 液体乳营收为 206.37 亿元（同减 10%），三季度以来，公司液奶完成渠道调整，库存恢复健康水平、产品新鲜度明显改善，公司持续夯实基础产品质价比竞争优势，积极挖掘新兴渠道增长机会（如零食折扣、生鲜店等），四季度有望实现环比改善。2024Q3 公司奶粉及奶制品营收 68.21 亿元（同增 7%），奶粉业务增长主要系终端自选率提升，公司通过高端新品与优质配方拉动品类升级与迭代。2024Q3 冷饮产品/其他产品营收分别为 10.21/1.85 亿元，分别同比-17%/+23%，公司持续培育水饮业务，通过火山矿泉水作为差异化入局，布局阿尔山和长白山水源地，抓住户外出行场景，提升网点覆盖率，其中现泡茶产品增长较快，目前因产能限制，仅在部分地区便利店、电商等渠道上市，未来随着产能的提升，公司计划逐步加大渠道铺货和宣传。

金龙鱼：公司 2024Q1-Q3 实现营收 1754.54 亿元（同减 7%），归母净利润 14.31 亿元（同减 33%），扣非归母净利润 2.38 亿元（同减 74%）。其中 2024Q3 公司营收 659.76 亿元（同减 5%），主要系产品价格下跌影响超过销量增长贡献，主要产品价格随大豆及大豆油价格下跌而下降，总体销量同比增长，归母净利润 3.34 亿元（同减 71%），扣非归母净利润 0.78 亿元（同减 91%）。**盈利端，**2024Q3 公司毛利率同减 1pct 至 4.87%，销售/管理费用率分别同增 0.3pct/0.2pct 至 2.54%/1.44%，净利率同减 1pct 至 0.50%。厨房食品 2024Q3 销量同比基本持平，利润同比增长，主要系调味、日化等业务需求增长所致，餐饮渠道增长稳健，C 端电商渠道保持较好增长，现代渠道、大卖场关店对市场有影响，现在趋势逐渐平稳，经销商、特渠相对比较平稳。8 月下旬以来，豆油、菜油等产品的销售价格有所反弹，公司餐饮和食品工业渠道产品的毛利有所上涨，同时面粉业务的业绩环比上半年明显改善。饲料

原料及油脂科技产品 2024Q3 销量同比增长，主要得益于公司在饲料原料销售渠道及原料采购方面优势明显，但压榨利润表现较差，致使板块整体业绩降幅较大。

涪陵榨菜：公司 2024Q1-Q3 实现营收 19.62 亿元（同增 1%），归母净利润 6.71 亿元（同增 2%），扣非归母净利润 6.37 亿元（同增 6%）。其中 2024Q3 公司营收 6.57 亿元（同增 7%），归母净利润 2.23 亿元（同增 18%），扣非归母净利润 2.12 亿元（同增 24%）。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 10pct 至 56.17%，低价原材料投入使用大幅优化毛利表现，销售/管理费用率分别同比+6pct/-0.1pct 至 17.24%/3.13%，主要系公司传统旺季增加推广，净利率同增 3pct 至 33.91%。**分品类来看**，榨菜/萝卜/泡菜收入均有增加，其中，榨菜量价基本持平，公司逐步放开 2 元价格带，借助品牌认知度实现掌控力，新品爆炒系列在电商推出，部分开始试销，萝卜类预计 Q4 全国铺开，整体来看，榨菜品类做利润，其他品类促销做规模，目前低价原材料储备可使用至 2025 年 6 月，实现毛利率优化。**分渠道来看**，餐饮事业部专门从事餐饮、工业渠道拓展，除榨菜外布局萝卜干、豇豆等产品，客户包括餐饮经销商与连锁店，模式仍需探索，小 B 端出于性价比诉求，接受度较低。后续公司做产品个性化，尝试盒马/美团等定制产品，转向柔性化生产，销售端兼顾短期品销活动，新品资源投入力度加大，提升价格竞争力。

新乳业：公司 2024Q1-Q3 实现营收 81.50 亿元（同减 1%），归母净利润 4.74 亿元（同增 24%），扣非归母净利润 5.07 亿元（同增 30%）。其中 2024Q3 公司营收 27.85 亿元（同减 4%），主要受其他业务收入影响，主营业务保持稳定增长，归母净利润 1.77 亿元（同增 23%），扣非归母净利润 1.93 亿元（同增 20%）。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 2pct 至 28.83%，主要系高端品类与新品占比提升，叠加原奶价格下降所致，销售/管理费用率分别同比+1pct/-0.2pct 至 15.27%/3.95%，主要系市场投入与品宣力度加大，净利率同增 2pct 至 6.54%，公司沿着五年规划持续迈进，推动净利率持续提升。2024Q3 低温鲜奶和低温酸奶收入同比增长 10%左右，公司坚持以低温鲜奶、低温特色酸奶为核心品类的战略，策略落地执行效率提升，同时新品占比持续提升，优化产品结构，叠加订奶入户出现转变，DTC 渠道快速增长，使得鲜奶和酸奶环比改善，除此之外，公司促销政策一直较为平稳，三季度以来部分竞对收缩低温产品促销活动，公司品牌优势逐渐显现。2024Q3 常温产品收入同比中低个位数下降，但表现优于市场平均，同时环比出现改善。唯品 2024Q1-Q3 保持双位数增长，鲜奶增速保持稳健，酸奶占比逐渐提升，三季度增速环比加快主要系产品创新力度强，区域拓展持续提升，并且 B 端业务开拓良好，在大客户签订上取得突破。

千禾味业：公司 2024Q1-Q3 实现营收 22.88 亿元（同减 2%），归母净利润 3.52 亿元（同减 9%），扣非归母净利润 3.47 亿元（同减 10%）。其中 2024Q3 公司营收 6.99 亿元（同减 13%），归母净利润 1.01 亿元（同减 23%），扣非归母净利润 1.00 亿元（同减 23%）。**盈利端**，2024Q3 公司毛利率同增 1pct 至 37.54%，销售/管理费用率分别同比+3pct/-1pct 至 14.93%/3.86%，净利率同减 2pct 至 14.45%。**分产品来看**，2024Q3 公司酱油/食醋营收分别为 4.35/0.85 亿元，分别同减 14%/16%，主要系市场需求疲软，存量市场份额抢占竞争激烈，公司主要调味品酱油、食醋表现均有承压。**分区域来看**，2024Q3 公司东部/南部/中部/北部/西部区域营收分别为 1.65/0.56/0.92/1.10/2.63 亿元，分别同比-8%/持平/-21%/-18%/-12%，除南部区域同比平稳外，其他区域均有下降，后续公司以西部区域为基础，持续开发全国市场，提高品牌认知度。**分渠道来看**，2024Q3 经销/直营渠道收入分别为 4.68/2.18 亿元，分别同比-17%/-0.4%。经销渠道相对疲软，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 2024Q3 末，公司经销商数量为 3424 家，较 2024 年初净增加 174 家。

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：本周板块整体上涨，主要系市场对内需消费恢复与财政政策预期较高，从而带动情绪面提升所致。国外环境来看，目前美国大选落地，利好我国以消费为主要拉动力的内需恢复，长期看好消费复苏。国内政策来看，11月8日全国人大常委会第十二次会议召开，宣布直接增加地方化债资源10万亿元，同时明确2029年及以后到期的棚户区改造隐性债务2万亿元仍按原合同偿还；政策协同发力后，2028年之前，地方需要消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅下降至2.3万亿元，化债压力大大减轻。整体财政政策释出符合预期，期待后续政策持续加码，向居民收入与消费意愿提升传导。基本面来看，Q3业绩降速实际缓解酒企报表的增长压力与渠道回款的资金压力，有效为渠道减负从而促进行业长期良性健康发展；同时行业整体承压下更体现企业经营质量的稳定性与韧性，加剧分化表现；后续业绩回升取决于政策利好带来的渠道信心回暖与消费力复苏带来的终端动销提升，中期关注酒企年度目标制定。另外本周五茅台发布2024年中期分红方案，拟分红总额300.01亿元（含税），加码股东回报。我们建议重点关注低估值与业绩确定性强白酒标的，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：本周我们参加广州酒家业绩交流会，我们认为，公司三季度月饼在行业承压下保持正向增长，主要系品牌力夯实及可能承接部分友商份额，餐饮端单店承压，速冻品受竞争加剧影响较为疲软，后续公司持续渗透会员制商超、大型连锁等渠道开拓增量，实现对原有业务的补齐。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。

图表 26: 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-11-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	151.00	9.00	9.81	10.20	16.78	15.39	14.80	买入
000596.SZ	古井贡酒	212.40	8.68	10.41	11.98	24.47	20.40	17.73	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.66	1.69	0.33	0.46	36.49	186.85	134.04	买入
000858.SZ	五粮液	156.47	7.78	8.49	8.99	20.11	18.43	17.40	买入
002304.SZ	洋河股份	91.85	6.65	5.56	5.43	13.81	16.52	16.92	买入
300908.SZ	仲景食品	36.87	1.72	1.23	1.47	21.44	29.98	25.08	买入
300999.SZ	金龙鱼	37.29	0.53	0.43	0.54	70.36	86.72	69.06	买入
600197.SH	伊力特	18.69	0.72	0.74	0.82	25.96	25.26	22.79	买入
600199.SH	金种子酒	15.07	-0.03	0.08	0.29	-502.33	188.38	51.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.35	0.08	0.13	0.17	104.38	64.23	49.12	买入
600519.SH	贵州茅台	1609.97	59.49	68.28	78.89	27.06	23.58	20.41	买入
600559.SH	老白干酒	22.99	0.73	0.89	1.06	31.49	25.83	21.69	买入
600702.SH	舍得酒业	80.33	5.32	2.83	3.83	15.10	28.39	20.97	买入
600779.SH	水井坊	57.23	2.60	2.81	3.01	22.01	20.37	19.01	买入
600809.SH	山西汾酒	226.10	8.56	10.05	11.18	26.41	22.50	20.22	买入
600872.SH	中炬高新	24.20	2.16	0.94	1.12	11.20	25.74	21.61	买入
603027.SH	千禾味业	13.65	0.52	0.49	0.56	26.25	27.86	24.38	买入
603170.SH	宝立食品	13.97	0.75	0.60	0.73	18.63	23.28	19.14	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.58	2.86	3.35	3.91	22.93	19.58	16.77	买入
603288.SH	海天味业	48.79	1.01	1.12	1.22	48.31	43.56	39.99	买入
603317.SH	天味食品	15.58	0.43	0.49	0.56	36.23	31.80	27.82	买入
603369.SH	今世缘	47.49	2.50	2.86	3.17	19.00	16.60	14.98	买入
603589.SH	口子窖	42.90	2.87	3.32	3.78	14.95	12.92	11.35	买入
603755.SH	日辰股份	25.71	0.57	0.74	0.87	45.11	34.74	29.55	买入
603919.SH	金徽酒	22.43	0.65	0.80	1.01	34.51	28.04	22.21	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、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

19

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。