

食品饮料

报告日期：2024年11月08日

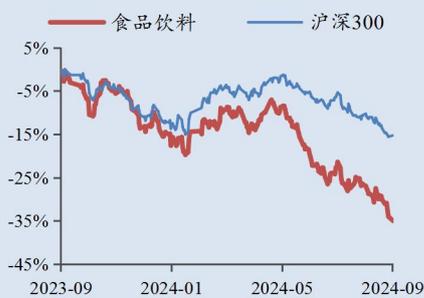
白酒增速趋缓，零食和软饮料业绩较优

——食品饮料行业 2024 年三季度报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

《三季度报密集披露，业绩分化加剧——食品饮料行业周报》2024.10.29

《短期关注三季度业绩兑现，中长期关注基本面持续改善——食品饮料行业周报》2024.10.23

《政策发力，关注板块估值修复——食品饮料行业周报》2024.10.14

摘要：

- **2024 三季度食品饮料板块整体承压，延续分化行情。**2024Q1-Q3，申万一级食品饮料行业上市公司实现营业收入 8287.28 亿元，同比增长 3.91%；归母净利润 1792.35 亿元，同比增长 10.43%。2024 年三季度，食品饮料板块实现营业收入 2627.39 亿元，同比增长 1.28%，归母净利润 508.92 亿元，同比增长 2.26%，相较于 2024Q2（营收增速 1.75%，归母净利润增速 10.62%），三季度板块收入增速下降 0.47pct，归母净利润增速下降 8.36pct，降幅较大。
- **白酒：白酒需求较疲软，行业进入调整期，2024Q3 业绩回落，分化进一步加剧。**2024Q1-Q3，申万白酒板块实现营业收入 3377.16 亿元，同比增长 9.24%；归母净利润 1316.97 亿元，同比增长 10.68%。2024Q3 白酒板块实现营业收入 956.43 亿元，同比增长 0.53%（2024Q2 增速 10.64%），归母净利润 360.15 亿元，同比增长 2.05%（2024Q2 增速 11.76%）。三季度板块营业收入和归母净利润增速环比明显回落，商务需求持续较弱，宴席需求边际趋缓，传统旺季中秋国庆呈现旺季不旺的特征，高端白酒和次高端白酒动销承压，地产酒龙头同比环比均呈现降速的态势。
- **啤酒：2024Q3 需求复苏较缓慢，旺季动销受雨水天气扰动，板块收入利润整体承压。**2024Q1-Q3 申万三级啤酒板块实现营业收入 608.24 亿元，同比下滑 1.91%；归母净利润 84.81 亿元，同比增长 7.73%。单三季度申万三级啤酒板块实现营业收入 202.07 亿元，同比下滑-3.26%（2024Q2 营收增速-1.63%）；归母净利润 26.47 亿元，同比下滑-2.05%（2024Q2 归母净利润增速 10.75%），2024Q3 环比降幅增大，行业业绩持续承压。
- **零食：零食板块三季度营收和归母净利润延续较高增速，景气度较高。**2024Q1-Q3 申万三级零食板块实现营业收入 514.34 亿元，同比增长 58.03%；归母净利润 26.88 亿元，同比增长 21.16%。单三季度申万三级零食板块实现营业收入 199.17 亿元，同比增长 58.02%；归母净利润 7.69 亿元，同比增长 60.18%。板块内上市公司表现有所分化，受益于量贩零食渠道和成本下行红利的公司，如劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、三只松鼠利润增速较快。零食板块在经历了收入快速扩容，规模效应带来盈利能力提升阶段之后，当前板块内公司净利率的提升主要来自于精进管理水平和成本红利的释放，2024 年底“年货节”开启，2025 春节备货有望带动四季度需求提升。
- **软饮料：软饮料板块 2024Q1-Q3 和三季度归母净利润均实现双位数增速。**2024Q1-Q3，申万三级软饮料板块实现营业收入 268.76

亿元,同比增长12.52%;归母净利润48.82亿元,同比增长24.27%。单三季度申万三级软饮料板块实现营业收入92.79亿元,同比增长9.14%;归母净利润15.08亿元,同比增长18.24%,软饮料板块整体三季度延续较高景气度,我们认为主因软饮料客单价较低,消费频次较高,受宏观经济环境和消费场景影响较小,同时,出行人次的增加对软饮料的销量提升有一定的催化作用。个股表现方面,东鹏饮料聚焦能量饮料细分赛道,引领行业高增长。

- **乳品：2024Q3 乳品板块营收同比下滑，但降幅收窄，归母净利润实现微增。**2024Q1-Q3 申万三级乳品板块实现营业收入1407.04亿元,同比下滑8.77%;归母净利润120.72亿元,同比增长6.17%。单三季度申万三级乳品板块实现营业收入463.08亿元,同比下降7.94%;归母净利润34.79亿元,同比微增1.36%。2024Q3 营业收入环比2024Q2 提升6.15pct, 归母净利润环比2024Q2 提升44.88pct, 行业边际好转。
- **预加工食品：预加工食品三季度归母净利润下降幅度增大。**2024Q1-Q3 申万三级预加工食品板块实现营业收入294.45亿元,同比下滑2.04%;归母净利润21.32亿元,同比下滑7.47%。单三季度申万三级预加工食品板块实现营业收入92.60亿元,同比下降3.35%;归母净利润4.61亿元,同比下降29.99%。在居民对性价比消费追求意愿较高的现状下,下游餐饮行业消费场景复苏较弱,预加工食品受到一定不利影响。
- **调味品：调味品板块 2024Q3 和 2024Q1-Q3 营收和净利润均实现正增长。**2024Q1-Q3 申万三级调味品板块实现营业收入502.52亿元,同比增长7.19%;归母净利润84.49亿元,同比增长40.95%。单三季度调味品板块实现营业收入164.15亿元,同比增长9.55%;归母净利润25.78亿元,同比增长15.25%,板块持续修复。龙头海天味业、安琪酵母、天味食品在三季度均实现较快增长。
- **投资建议：投资方向一：顺周期属性的白酒板块，建议关注贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)、古井贡酒(000596.SZ)、山西汾酒(600809.SH)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)。投资方向二：预期环比迎来边际改善的乳品板块和餐饮产业链（调味品、预加工食品、啤酒板块）。建议关注伊利股份(600887.SH)、新乳业(002946.SZ)、海天味业(603288.SH)、安井食品(603345.SH)、千味央厨(001215.SH)、燕京啤酒(000729.SZ)。投资方向三：顺应高端性价比消费新趋势，业绩具备较强确定性的软饮料东鹏饮料和零食板块。软饮料板块关注东鹏饮料(605499.SH)，零食板块关注三只松鼠(300783.SZ)、劲仔食品(003000.SZ)、盐津铺子(002847.SZ)和甘源食品(002991.SZ)。**
- **风险提示：食品安全风险、消费复苏不及预期风险、成本上行风险、业绩增速不及预期风险、市场竞争加剧风险、第三方数据统计偏差风险。**

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/07	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	219.06	8.68	10.79	12.73	14.81	25.2	20.3	17.2	14.8	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	10.77	0.23	0.34	0.44	0.52	46.8	31.7	24.5	20.7	增持
000858.SZ	五粮液	162.24	7.78	8.50	9.33	10.30	20.9	19.1	17.4	15.8	增持
001215.SZ	千味央厨	35.75	1.58	1.33	1.57	1.80	26.4	26.9	22.8	19.9	未评级
002847.SZ	盐津铺子	58.88	1.84	2.31	2.93	3.72	32.0	25.5	20.1	15.8	买入
002946.SZ	新乳业	13.33	0.50	0.64	0.78	0.93	26.6	20.7	17.1	14.3	未评级
002991.SZ	甘源食品	77.69	3.53	4.37	5.25	6.21	22.0	17.8	14.8	12.5	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.26	0.46	0.67	0.85	1.08	28.8	19.8	15.6	12.3	买入
300783.SZ	三只松鼠	33.31	0.55	0.99	1.38	1.83	60.8	33.6	24.1	18.2	未评级
600519.SH	贵州茅台	1649.14	59.49	68.68	77.39	86.64	27.7	24.0	21.3	19.0	未评级
600809.SH	山西汾酒	233.40	8.56	10.28	11.90	13.71	27.3	22.7	19.6	17.0	未评级
600887.SH	伊利股份	30.20	1.64	1.84	1.83	1.99	18.4	16.4	16.5	15.2	增持
603288.SH	海天味业	48.74	1.01	1.12	1.24	1.38	48.2	43.4	39.2	35.4	未评级
603345.SH	安井食品	96.51	5.04	5.08	5.78	6.50	19.2	19.0	16.7	14.9	未评级
603369.SH	今世缘	49.18	2.52	2.93	3.38	3.89	19.7	16.8	14.6	12.6	未评级
603919.SH	金徽酒	23.55	0.65	0.79	0.95	1.14	36.3	29.9	24.7	20.7	未评级
605499.SH	东鹏饮料	223.48	5.10	8.12	10.67	13.49	43.8	27.5	20.9	16.6	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（燕京啤酒、五粮液、盐津铺子、东鹏饮料、甘源食品、劲仔食品、伊利股份盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 餐饮业绩与行情回顾	1
1.1 业绩回顾.....	1
1.2 行情回顾.....	3
2 子板块	4
2.1 白酒：三季度消费疲软，板块业绩整体降速.....	4
2.2 啤酒：三季度需求较弱，收入和利润增速环比下降.....	6
2.3 零食：具备较高景气度.....	8
2.4 软饮料：收入净利润均呈正增长.....	11
2.5 乳品：三季度业绩环比改善.....	12
2.6 预加工食品：受下游餐饮行业影响较大，三季度业绩承压.....	14
2.7 调味品：2024Q3 收入环比持续改善.....	16
3 投资建议	18
4 风险提示	20

图目录

图 1：食品饮料行业 2024Q1-Q3 营收及同比变化.....	1
图 2：食品饮料行业 2024Q1-Q3 归母净利润及同比变化.....	1
图 3：食品饮料行业单季度营收及同比变化.....	2
图 4：食品饮料行业单季度归母净利润及同比变化.....	2

表目录

表 1：食品饮料子行业营收增速（%）.....	2
表 2：食品饮料子行业归母净利润增速（%）.....	2
表 3：2024Q1-Q3 白酒上市公司财务指标.....	5
表 4：2024 三季度（2024Q3）白酒上市公司财务指标.....	6
表 5：2024Q1-Q3 啤酒上市公司财务指标.....	7
表 6：2024 三季度（2024Q3）啤酒上市公司财务指标.....	8
表 7：2024Q1-Q3 零食上市公司财务指标.....	10
表 8：2024 三季度（2024Q3）零食上市公司财务指标.....	10
表 9：2024Q1-Q3 软饮料上市公司财务指标.....	11
表 10：2024 三季度（2024Q3）软饮料上市公司财务指标.....	12
表 11：2024Q1-Q3 乳品上市公司财务指标.....	13
表 12：2024 三季度（2024Q3）乳品上市公司财务指标.....	14
表 13：2024Q1-Q3 预加工食品上市公司财务指标.....	15
表 14：2024 三季度（2024Q3）预加工食品上市公司财务指标.....	15
表 15：2024Q1-Q3 调味品上市公司财务指标.....	17
表 16：2024 三季度（2024Q3）调味品上市公司财务指标.....	17
表 17：重点公司盈利预测.....	18

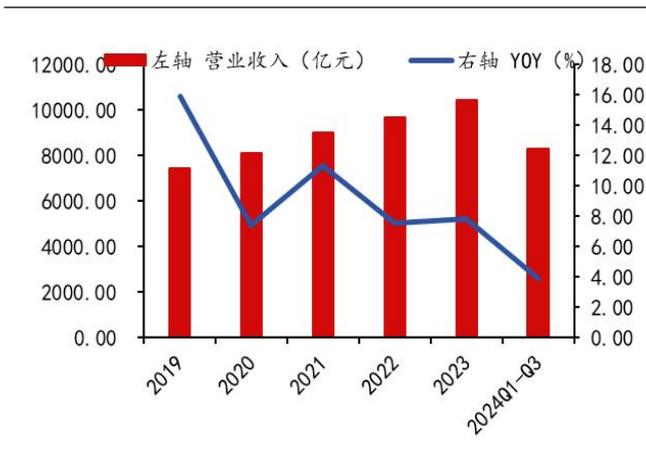
1 食品饮料与行情回顾

1.1 业绩回顾

2024 三季报食品饮料板块整体承压，延续分化行情。2024Q1-Q3，申万一级食品饮料行业上市公司实现营业收入 8287.28 亿元，同比增长 3.91%；归母净利润 1792.35 亿元，同比增长 10.43%。2024 年三季度，食品饮料板块实现营业收入 2627.39 亿元，同比增长 1.28%，归母净利润 508.92 亿元，同比增长 2.26%，相较于 2024Q2（营收增速 1.75%，归母净利润增速 10.62%），三季度板块收入增速下降 0.47pct，归母净利润增速下降 8.36pct，降幅较大。

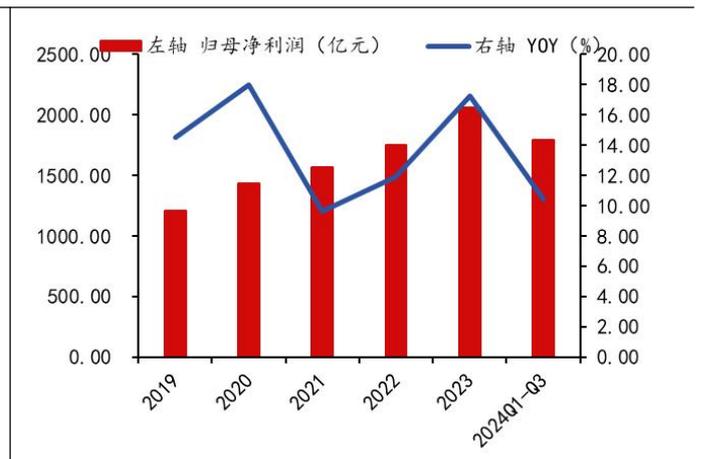
2024Q3 白酒环比增速放缓，零食板块业绩表现亮眼。子板块方面，2024Q1-Q3 白酒/啤酒/零食/乳品/调味品/软饮料/预加工食品营业收入同比变化分别为 9.24%/-1.91%/58.03%/-8.77%/7.19%/12.52%/-2.04%；归母净利润同比变化 10.68%/7.73%/26.88%/6.17%/40.95%/24.27%/-7.47%，2024Q1-Q3 白酒、零食、调味品、软饮料板块营收和归母净利润均实现了正增长。2024Q3 白酒/啤酒/零食/乳品/调味品/软饮料/预加工食品营业收入同比变化分别为 0.53%/-3.26%/58.02%/-7.94%/9.55%/9.14%/-3.35%，归母净利润增速同比变化分别为 2.05%/-2.05%/60.18%/1.36%/15.25%/18.24%/-29.99%，白酒业绩环比明显降速，零食环比增速提升，乳品边际改善。

图 1：食品饮料行业 2024Q1-Q3 营收及同比变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食品饮料行业 2024Q1-Q3 归母净利润及同比变化



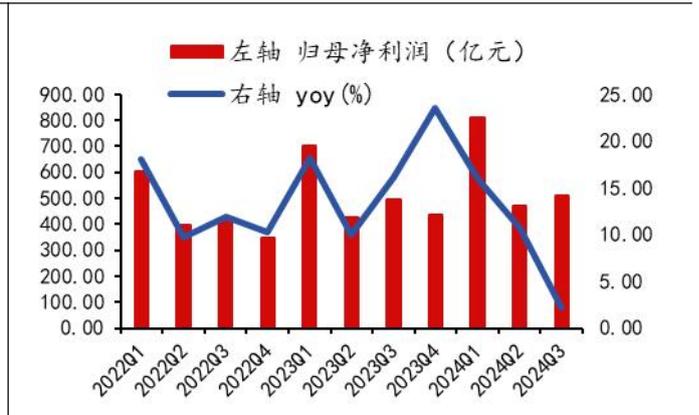
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食品饮料行业单季度营收及同比变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食品饮料行业单季度归母净利润及同比变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 1：食品饮料子行业营收增速 (%)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q2	2024 年 Q3-Q2
白酒	15.88	6.56	18.24	15.22	15.97	9.24	0.53	10.64	-10.11
啤酒	18.02	-0.07	10.62	7.25	6.16	-1.91	-3.26	-1.63	-1.63
零食	21.29	-6.18	3.73	-2.70	22.22	58.03	58.02	50.95	7.07
乳品	12.26	7.47	16.30	7.22	1.44	-8.77	-7.94	-14.10	6.15
调味发酵品	13.77	14.14	9.31	8.35	2.15	7.19	9.55	4.70	4.86
软饮料	6.59	-12.73	22.72	-0.40	13.07	12.52	9.14	14.37	-5.23
预加工食品	13.42	16.01	16.19	17.22	5.89	-2.04	-3.35	-5.03	1.69
肉制品	26.85	21.22	-9.15	-4.27	-8.09	-5.29	0.49	-7.74	8.23
保健品	6.95	9.67	13.61	-0.31	11.52	-8.88	-16.36	-4.77	-11.59
其他酒类	-0.97	-19.51	19.67	-4.26	11.12	-4.28	-7.77	-2.88	-4.90
烘焙食品	13.21	5.45	17.51	2.61	8.90	-0.23	-4.26	-0.67	-3.59
熟食	17.61	6.19	16.02	1.67	4.54	-8.72	-10.12	-8.11	-2.01

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 2：食品饮料子行业归母净利润增速 (%)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q2	2024 年 Q3-Q2
白酒	17.70	11.90	17.80	20.32	18.88	10.68	2.05	11.76	-9.70
啤酒	74.52	22.00	28.13	12.74	16.94	7.73	-2.05	10.75	-12.80
零食	25.05	107.57	-49.09	-10.65	16.49	26.88	60.18	5.63	54.55
乳品	17.30	-3.40	22.48	0.98	19.71	6.17	1.36	-43.52	44.88
调味发酵品	20.64	22.82	-5.13	-13.72	21.48	40.95	15.25	238.60	-223.35
软饮料	-26.70	33.97	19.02	-11.55	8.94	24.27	18.24	27.56	-9.32
预加工食品	29.02	72.79	-16.57	33.53	3.23	-7.47	-29.99	-0.38	-29.61
肉制品	13.20	25.39	-41.57	53.83	-53.95	15.10	23.43	86.79	-63.35

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q2	2024年 Q3-Q2
保健品	-122.44	736.55	-2.47	-77.67	246.90	-38.64	-65.36	-49.48	-15.88
其他酒类	13.64	-24.36	-10.52	-81.42	731.02	-27.80	-44.96	-3.16	-41.80
烘焙食品	17.17	22.04	1.26	-40.04	23.66	-4.06	-5.88	-8.77	2.88
熟食	35.36	5.78	8.26	-66.45	53.13	4.09	-4.96	5.97	-10.93

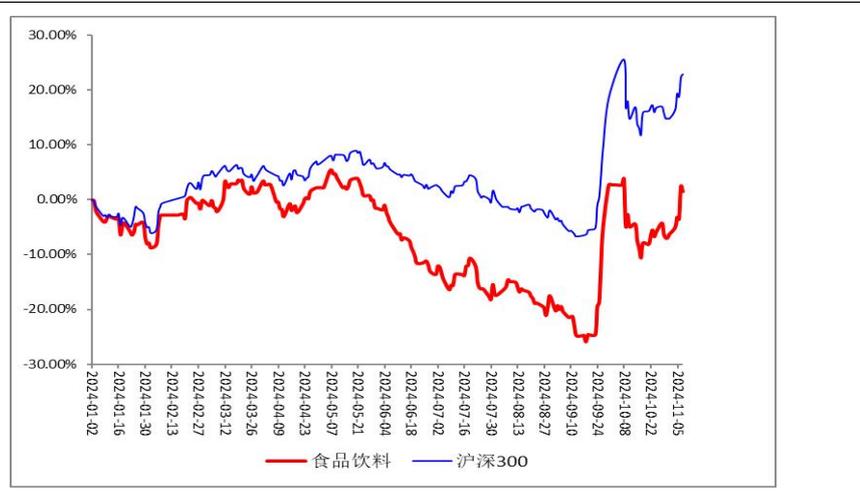
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

1.2 行情回顾

我们将申万一级食品饮料指数(801120.SL)与沪深300指数进行对比，分析食品饮料行业2024年初至今的走势情况。我们认为2024年初市场普遍情绪较低，板块出现回调，春节动销略超市场预期，叠加3月春季糖酒会召开，乐观情绪得到一定的放大，板块估值有一定修复，二季度茅台批价出现波动，国内消费持续低迷，板块随之走弱，中秋国庆旺季不旺，消费较平淡，9月24日，国家出台一系列增量政策，之后板块出现大幅反弹，三季报行业整体业绩降速，板块回调，11月7日，扩内需政策强预期下，板块估值修复，食品饮料板块当前仍处于历史较低位置。

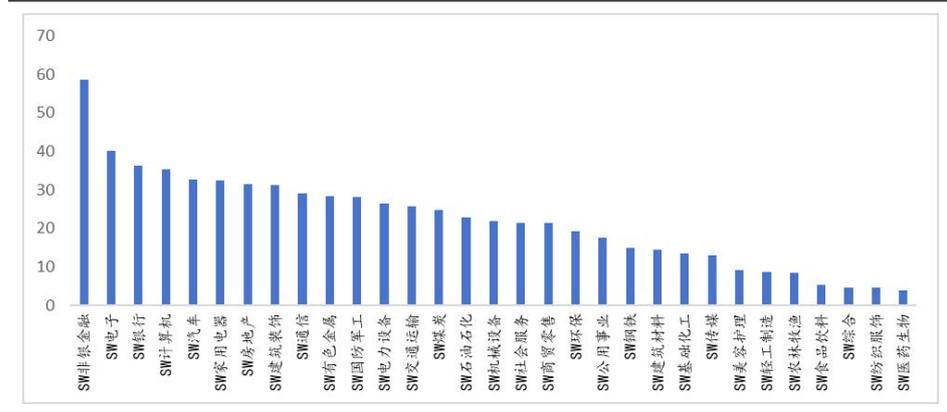
2024年1月1日至2024年11月7日，申万食品饮料指数上涨5.22%，在申万31个子行业中位列第28位。

图5：食品饮料行情回顾



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 6：2024 年内申万一级行业区间涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 子板块

2.1 白酒：三季度消费疲软，板块业绩整体降速

白酒需求较疲软，行业进入调整期，2024Q3 业绩回落，分化进一步加剧。2024Q1-Q3，申万白酒板块实现营业收入 3377.16 亿元，同比增长 9.24%；归母净利润 1316.97 亿元，同比增长 10.68%。2024Q3 白酒板块实现营业收入 956.43 亿元，同比增长 0.53%（2024Q2 增速 10.64%），归母净利润 360.15 亿元，同比增长 2.05%（2024Q2 增速 11.76%）。三季度板块营业收入和归母净利润增速环比明显回落，我们认为主因商务需求持续较弱，宴席需求边际趋缓，传统旺季中秋国庆呈现旺季不旺的特征，高端白酒和次高端白酒动销承压，地产酒龙头同比环比均呈现降速的态势。

三季度高端白酒贵州茅台营收实现双位数稳健增长，五粮液和泸州老窖营收微增，增速环比下降。贵州茅台/五粮液/泸州老窖 Q1-Q3 分别实现营业收入 1207.76 亿元/679.16 亿元/243.04 亿元，同比增长 16.95%/8.60%/10.76%；归母净利润 608.28 亿元/249.31 亿元/115.93 亿元，同比增长 15.04%/9.19%/9.72%；毛利率分别为 91.53%/77.06%/88.43%，同比变动分别为 -0.18pct/1.20pct/-0.01pct；净利率分别为 52.19%/38.20%/47.76%，同比变化-0.90pct/0.08pct/-0.55pct，Q1-Q3 五粮液毛利率和净利率同比提升，贵州茅台和泸州老窖同比微降。2024Q3 贵州茅台/五粮液/泸州老窖分别实现营业收入 388.45 亿元/172.68 亿元/73.99 亿元，同比增长 15.29%/1.39%/0.67%；归母净利润 191.32 亿元/58.74 亿元/35.66 亿元，同比增长 13.23%/1.34%/2.58%；毛利率分别为 91.05%/76.17%/88.12%，同比变动分别为 -0.47pct/2.77pct/-0.53pct；净利率分别为 51.11%/35.41%/48.13%，同比变化-0.81pct/-0.06pct/0.79pct，2024Q3 五粮液毛利率提升较多，主因普五提价 50 元/瓶。

区域酒龙头 2024Q3 业绩环比 2024Q2 呈下降态势。古井贡酒/今世缘/迎驾贡酒 2024Q1-Q3 分别实现营业收入 190.69 亿元/99.41 亿元/55.13 亿元，同比增长 19.53%/18.86%/13.81%；归母净利润 47.46 亿元/30.86 亿元/20.06 亿元，同比增长 24.49%/17.08%/20.19%；毛利率分别为 79.71%/74.27%/74.28%，同比变化 0.67pct/-1.99pct/2.65pct；净利率分别为 25.68%/31.04%/36.48%，同比变化 1.17pct/-0.47pct/1.93pct。单三季度古井贡酒/今世缘/迎驾贡酒分别实现营业收入 52.63 亿元/26.36 亿元/17.28 亿元，同比增长 13.36%/10.12%/1.58%（2024Q2 营收增速分别为 16.79%/21.52%/19.04%）；归母净利润 11.74 亿元/6.24 亿元/6.28 亿元，同比增长 13.60%/6.61%/3.67%（2024Q2 归母净利润增速分别为 24.57%/16.86%/27.96%）；毛利率分别为 77.87%/75.59%/75.84%，同比变化 -1.55pct/-5.14pct/2.99pct；净利率分别为 23.14%/23.68%/36.37%，同比变化 0.17pct/-0.78pct/0.75pct。三季度公司营收和归母净利润增速环比 2024Q2 均有一定程度的下滑。

次高端价格带受到商务消费场景需求偏弱影响，内部分化加剧。2024Q1-Q3 山西汾酒/舍得酒业/水井坊/酒鬼酒营收增速为 17.25%/-15.03%/5.56%/-44.41%，归母净利润增速分别为 20.34%/-48.35%/10.03%/-88.20%。单三季度山西汾酒/舍得酒业/水井坊/酒鬼酒营收增速分别为 11.35%/-30.92%/0.38%/-67.24%（2024Q2 营收增速 17.06%/-22.61%/16.62%/-13.27%），归母净利润增速分别为 10.36%/-79.23%/7.67%/-213.67%（2024Q2 归母净利润增速分别为 10.23%/-88.40%/29.60%/-60.87%），山西汾酒实现稳健增长，水井坊边际改善，舍得酒业和酒鬼酒业绩承压。

表 3：2024Q1-Q3 白酒上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
贵州茅台	1,207.76	16.95	608.28	15.04	91.53	-0.18	52.19	-0.90
五粮液	679.16	8.60	249.31	9.19	77.06	1.20	38.20	0.08
泸州老窖	243.04	10.76	115.93	9.72	88.43	-0.01	47.76	-0.55
山西汾酒	313.58	17.25	113.50	20.34	76.03	0.10	36.23	0.89
洋河股份	275.16	-9.14	85.79	-15.92	73.81	-1.96	31.17	-2.59
古井贡酒	190.69	19.53	47.46	24.49	79.71	0.67	25.68	1.17
今世缘	99.41	18.86	30.86	17.08	74.27	-1.99	31.04	-0.47
顺鑫农业	73.17	-16.92	3.82	230.72	36.26	6.86	5.32	8.67
迎驾贡酒	55.13	13.81	20.06	20.19	74.28	2.65	36.48	1.93
舍得酒业	44.60	-15.03	6.69	-48.35	67.90	-7.38	14.96	-9.78
口子窖	43.62	-1.89	13.11	-2.81	74.77	-0.46	30.05	-0.28
老白干酒	40.88	6.29	5.56	33.00	66.21	-0.54	13.61	2.73
水井坊	37.88	5.56	11.25	10.03	82.94	-0.25	29.70	1.20
金徽酒	23.28	15.31	3.33	22.17	64.14	0.65	14.12	0.80

伊力特	16.54	0.64	2.41	5.27	52.35	3.84	14.76	0.47
酒鬼酒	11.91	-44.41	0.56	-88.20	71.81	-7.09	4.74	-17.60
天佑德酒	9.87	4.89	0.57	-45.80	59.36	-4.35	5.83	-5.12
金种子酒	8.06	-24.90	-1.00	-185.51	38.67	2.90	-12.25	-9.18
岩石股份	2.31	-82.97	-0.76	-162.98	65.41	-9.06	-30.79	-40.27
皇台酒业	1.13	0.57	0.23	545.36	65.90	4.87	19.77	16.55

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 4：2024 三季度（2024Q3）白酒上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
贵州茅台	388.45	15.29	191.32	13.23	91.05	-0.47	51.11	-0.81
五粮液	172.68	1.39	58.74	1.34	76.17	2.77	35.41	-0.06
泸州老窖	73.99	0.67	35.66	2.58	88.12	-0.53	48.13	0.79
山西汾酒	86.11	11.35	29.40	10.36	74.29	-0.75	34.11	-0.29
洋河股份	46.41	-44.82	6.31	-73.03	66.24	-8.63	13.52	-14.38
古井贡酒	52.63	13.36	11.74	13.60	77.87	-1.55	23.14	0.17
今世缘	26.36	10.12	6.24	6.61	75.59	-5.14	23.68	-0.78
顺鑫农业	16.30	-37.20	-0.41	80.83	36.25	13.46	-2.25	5.88
迎驾贡酒	17.28	1.58	6.28	3.67	75.84	2.88	36.37	0.75
舍得酒业	11.89	-30.92	0.78	-79.23	63.66	-10.97	6.34	-15.59
口子窖	11.95	-22.04	3.62	-27.72	71.91	-5.90	30.28	-2.38
老白干酒	16.18	0.26	2.52	25.17	66.77	0.60	15.57	3.10
水井坊	20.70	0.38	8.83	7.67	84.57	0.86	42.65	2.89
金徽酒	5.74	15.77	0.38	108.84	61.13	-1.52	6.37	2.92
伊力特	3.24	-23.32	0.43	-17.75	59.85	9.22	13.42	0.20
酒鬼酒	1.97	-67.24	-0.65	-213.67	64.04	-11.65	-32.77	-42.22
天佑德酒	2.28	-18.76	-0.22	-334.41	59.06	-6.43	-9.76	-13.02
金种子酒	1.39	-54.41	-1.11	-3,843.21	15.68	-34.36	-79.51	-80.77
岩石股份	0.39	-92.28	0.02	-97.26	64.58	-10.78	2.48	-10.58
皇台酒业	0.48	25.12	0.27	5,590.48	67.19	8.24	55.35	54.07

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 啤酒：三季度需求较弱，收入和利润增速环比下降

2024Q3 需求复苏较缓慢，旺季动销受雨水天气扰动，板块收入利润整体承压。2024Q1-Q3 申万三级啤酒板块实现营业收入 608.24 亿元，同比下滑 1.91%；归母净利润 84.81 亿元，同比增长 7.73%。单三季度申万三级啤酒板块实现营业收入 202.07 亿元，同比下滑-3.26%（2024Q2 营收增速-1.63%）；归母净利润 26.47 亿元，同比下滑-2.05%（2024Q2 归母净利润增速 10.75%），2024Q3 环比降幅增大，行业业绩持续承压。

青岛啤酒：2024Q3 盈利能力承压。2024Q1-Q3 青岛啤酒实现营业收入 289.59 亿元，同比下滑 6.52%，归母净利润 49.90 亿元，同比增长 1.67%；单三季度公司实现营业收入 88.91 亿元，同比下降 5.28%，归母净利润 13.48 亿元，同比下降 9.03%。销量方面，2024Q1-Q3 公司实现 678.5 千升，同比下滑-6.98%，其中青岛主品牌销量 383.50 万千升，同比下滑 6.23%，中高端以上产品销量 277.90 万千升，同比下滑 4.24%；价格方面，2024Q1-Q3 公司吨价为 4268 元/千升，同比提升 0.50%。2024Q3 公司实现销量 215.5 万千升，同比下滑 5.11%，其中青岛主品牌销量 122.5 万千升，同比下滑 4.15%，中高端以上产品销量 88.3 万千升，同比下滑 4.75%，2024Q3 公司吨价 4125 元/千升，同比下降 0.21%，三季度公司量价均承压，我们认为主因消费疲软，同时三季度公司加大销售费用投放，拖累公司利润。

重庆啤酒：盈利能力短期承压。2024Q1-Q3 重庆啤酒实现营业收入 130.63 亿元，同比增长 0.26%；归母净利润 13.32 亿元，同比下滑 0.90%，毛利率/净利率分别为 49.20%/20.41%，同比变化+0.01pcts/-0.38pcts；单三季度公司实现营业收入 42.02 亿元，同比下滑 7.11%；归母净利润 4.31 亿元，同比下滑 10.10%，毛利率/净利率分别下滑 1.35pct/0.73pct，2024Q3 公司收入利润增速承压。

燕京啤酒：吨价和销量同比提升，公司延续稳健增长趋势。2024 年 1-9 月，公司实现销量 344.73 万千升，同比增长 0.48%，啤酒吨价 3726.44 元/吨，同比提升 2.97%。2024Q3 公司实现销量 114.24 万千升，同比增长 0.17%，啤酒吨价 4201.98 元/吨，同比提升 0.03%。公司持续推进变革，坚持高端化战略和全渠道布局，推出的大单品燕京 U8 销量快速增长，以燕京 U8 为代表的中高档产品持续带动公司销售结构优化。在需求相对较疲软的环境下，公司依然实现了稳健增长的态势。公司毛利率和净利率提升，盈利能力改善。2024Q3 公司毛利率 47.99%，同比提升 0.04pct。销售费用率 / 管理费用率 / 财务费用率 / 研发费用率分别为 13.86%/10.91%/-1.28%/1.73%，同比变化分别为 -2.03%/+1.81%/-0.15%/-1.16%，管理费用率提升，其他费用率均呈下降态势。在成本控制和效率提升方面，公司通过深化管理体系、优化供应链管理、强化精细化管理等措施，有效提升了运营效率。2024Q3 公司净利率 13.37%，同比提升 1.95pct，盈利能力提升。

珠江啤酒：公司实现稳健增长。2024Q1-Q3 公司实现营业收入 48.87 亿元、同比增长 7.37%，归母净利润 8.07 亿元，同比增长 25.35%，毛利率/净利率同比提升 3.75pct/2.33pct；单三单季度公司实现营业收入 19.01 亿元，同比增长 6.89%，归母净利润 3.07 亿元，同比增长 10.60%，毛利率/净利率同比提升 4.03pct/0.58pct，三季度公司依然保持稳健增速。2024 年前三季度，公司产品高端化进程稳步推进，高档啤酒产品销量同比增长 14.81%。公司顺应高端啤酒发展趋势，促进产品升级。

表 5：2024Q1-Q3 啤酒上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
--	------------	---------------	--------------	-----------------	----------	---------------	-------------	---------------

青岛啤酒	289.59	-6.52	49.90	1.67	41.76	2.03	17.72	1.58
重庆啤酒	130.63	0.26	13.32	-0.90	49.20	0.01	20.41	-0.38
燕京啤酒	128.46	3.47	12.88	34.73	45.09	1.07	11.79	2.48
珠江啤酒	48.87	7.37	8.07	25.35	49.32	3.75	16.86	2.33
惠泉啤酒	5.91	0.04	0.80	24.47	34.52	2.56	13.57	2.65
兰州黄河	1.78	-10.41	-0.39	-445.30	18.45	-3.57	-33.08	-43.11

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 6：2024 三季度（2024Q3）啤酒上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
青岛啤酒	88.91	-5.28	13.48	-9.03	42.12	1.19	15.85	-0.32
重庆啤酒	42.02	-7.11	4.31	-10.10	49.17	-1.35	20.64	-0.73
燕京啤酒	48.00	0.19	5.30	19.84	47.99	0.04	13.37	1.95
珠江啤酒	19.01	6.89	3.07	10.60	49.77	4.03	16.47	0.58
惠泉啤酒	2.43	-0.38	0.48	15.36	35.87	2.68	20.02	2.77
兰州黄河	0.63	-4.94	-0.30	-381.35	26.87	0.53	-60.26	-49.80

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.3 零食：具备较高景气度

零食板块三季度营收和归母净利润延续较高增速，景气度较高。2024Q1-Q3 申万三级零食板块实现营业收入 514.34 亿元，同比增长 58.03%；归母净利润 26.88 亿元，同比增长 21.16%。单三季度申万三级零食板块实现营业收入 199.17 亿元，同比增长 58.02%；归母净利润 7.69 亿元，同比增长 60.18%。板块内上市公司表现有所分化，受益于量贩零食渠道和成本下行红利的公司，如劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、三只松鼠利润增速较快。零食板块在经历了收入快速扩容，规模效应带来盈利能力提升阶段之后，当前板块内公司净利率的提升主要来自于精进管理水平和成本红利的释放，2024 年底“年货节”开启，2025 春节备货有望带动四季度需求提升。

劲仔食品：2024Q3 公司营收增速趋缓，净利润延续较高增速。2024Q3 公司营业收入同比增长 12.94%，环比 2024Q2（同比增长 20.90%）下降 7.96pct；扣非后归母净利润同比增长 77.83%，环比 2024Q2（同比增长 64.28%）提升 13.55pct，净利润延续较高增速主因系公司部分原材料价格下行，成本降低所致。2024Q3 公司毛利率和净利率同比提升，公司盈利能力增强。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 30.06%/11.17%，同比提升 3.26pct/2.17pct，我们认为主因一是公司供应链持续优化，营业收入增长带来的规模效应；二是主要原材料价格下行，成本红利释放。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 12.24%/3.40%/-0.28%/1.99%，同比变化分别为 +0.30pct/-0.37pct/-0.10pct/+0.01pct，公司各项费用支出维持稳健。公司产品

矩阵逐步拓宽，不断培育大单品，推进线上线下全渠道稳健发展。我们看好公司未来的发展潜力，利润弹性有望持续释放。

盐津铺子：公司具备多品类全产业链供应链优势，收入稳健，中长期具备成长潜能。2024Q3 公司实现营业收入 14.02 亿元，同比增长 26.20%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 15.62%；扣非后归母净利润 15.15 亿元，同比增长 4.8%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 38.61 亿元，同比增长 28.49%；归母净利润 4.93 亿元，同比增长 24.55%；扣非后归母净利润 4.24 亿元，同比增长 12.90%。收入保持稳健增长，鹌鹑蛋和魔芋增速亮眼。产品方面，2023 年 10 月和 2024 年 3 月，公司分别推出“大魔王”和“蛋皇”两个品类品牌，确定品类品牌引领，打造大单品战略。2024Q1-Q3 公司鹌鹑蛋实现收入 4.19 亿元，同比增长 104.43%，休闲魔芋实现收入 5.51 亿元，同比增长 38.97%。2024Q3 公司鹌鹑蛋实现收入 1.80 亿元，同比增长 64.35%，休闲魔芋实现收入 2.41 亿元，同比增长 39.05%。渠道方面，公司持续推进全渠道战略，公司强化高景气度渠道，同时拓展新渠道，2024Q3 渠道增速从高到低排序，分别为：高势能会员店渠道>零食>定量流通>电商，散装渠道 2024Q3 同比持平，直营 KA 渠道仍处于同比和环比收缩阶段。渠道占比变化和税率影响下，2024Q3 毛利率和净利率同比有所下降。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 30.62%/12.49%，同比下降 2.32pct/1.05pct，毛利率下降主因毛利率较高的直营 KA 渠道和散装收入占比收缩，毛利率较低的零食量贩渠道收入占比提升，净利率下降主因 2024Q3 公司所得税费用同比增加 2425.33 万元，环比 2024Q2 增加 1617.83 万元，季度间存在税率波动的扰动。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 12.13%/3.11%/0.17%/1.37%，同比变化分别为 +0.29pct/-1.34pct/-0.17pct/-0.23pct，公司销售费用率同比上升，其他费用率均同比下降。

甘源食品：公司业绩稳健增长，渠道拓展贡献新增量。2024Q3 公司实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 15.58%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 17.10%；扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比增长 22.26%。2024Q1-Q3 公司实现营业收入 16.06 亿元，同比增长 22.23%，归母净利润 2.77 亿元，同比增长 29.48%；扣非后归母净利润 2.48 亿元，同比增长 32.01%。2024 前三季度，公司不断丰富产品结构，经典老三样（青豌豆、蚕豆、瓜子仁）、综合豆果、综合果仁、薯片、花生等取得较好增长；新品方面，公司在强化“口味”和“好吃”的同时，不断朝着健康化方向创新，满足消费者新的需求。渠道方面，公司不断丰富量贩零食系统合作作品项，加大该渠道适配产品的合作力度，推动量贩零食渠道的销售增长，同时，公司积极开拓海外渠道，目前豆类产品在海外市场客户接受程度较高，公司海外业务布局逐步扩充和完善。2024Q3 公司毛利率和净利率环比改善。2024Q3 公司毛利率和净利率分别为 36.80%/19.66%，环比 2024Q2 提升 2.44pct/3.17pct，同比 2023Q3 分别变化 -0.74%/+0.25%，环比提升较多主因 2024Q2 系销售淡季，2024Q3 明显边际改善。2024Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 11.41%/3.74%/1.16%/-0.42%，同比变化分别为 +1.5pct/+0.29pct/-0.15pct/+0.43pct，虽然公司销售费用、管理费用、财务费用同比均有所提升，但是 2023 年末公司有高新技术企业认定，所得税率由

25%下调至 15%，公司净利率同比小幅提升（提升 0.25%），公司盈利能力同比和环比均呈改善态势。

三只松鼠：“高端性价比”总战略成效显著，盈利能力持续改善。
 2024Q1-Q3 公司实现收入 71.69 亿元，同比增长 56.46%；归母净利润 3.41 亿元，同比增长 101.15%，公司实现毛利率 25.44%，同比提升 0.70pct；净利率 4.76%，同比提升 1.06pct；单三季度公司实现收入 20.95 亿，同比增长 24.03%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 221.89%，公司实现毛利率 24.46%，同比提升 0.11pct；净利率 2.46%，同比提升 1.51pct。公司坚定执行“高端性价比”总战略，全面启动“业务、供应链和组织”的三大结构性变革，盈利能力稳步提升。

表 7：2024Q1-Q3 零食上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
万辰集团	206.13	320.63	0.84	248.64	10.42	2.10	1.67	4.46
三只松鼠	71.69	56.46	3.41	101.15	25.44	0.70	4.76	1.06
良品铺子	54.80	-8.66	0.19	-89.86	26.84	-1.70	0.30	-2.88
洽洽食品	47.58	6.24	6.26	23.79	30.25	4.81	13.16	1.86
盐津铺子	38.61	28.49	4.93	24.55	31.84	-2.62	12.83	-0.60
来伊份	25.23	-15.96	-0.43	-1,038.26	40.74	-1.74	-1.77	-1.92
劲仔食品	17.72	18.65	2.15	61.20	30.28	3.81	12.24	3.19
甘源食品	16.06	22.23	2.77	29.48	35.59	-0.73	17.27	0.97
黑芝麻	15.88	-17.37	0.42	-5.26	23.05	1.81	3.21	0.59
好想你	11.77	7.90	-0.61	-48.66	24.26	-1.61	-5.24	-1.23
有友食品	8.87	16.77	1.21	14.30	30.06	-0.56	13.67	-0.29

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 8：2024 三季度（2024Q3）零食上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
万辰集团	96.98	261.32	0.83	263.06	10.32	2.65	2.07	5.01
三只松鼠	20.95	24.03	0.52	221.89	24.46	0.11	2.46	1.51
良品铺子	15.94	-20.81	-0.05	-325.20	27.95	0.22	-0.41	-0.48
洽洽食品	18.59	3.72	2.89	21.40	33.11	6.31	15.56	2.26
盐津铺子	14.02	26.20	1.74	15.62	30.62	-2.32	12.49	-1.05
来伊份	7.31	-18.12	-0.58	-15.47	39.43	-3.05	-7.90	-2.36
劲仔食品	6.42	12.94	0.71	42.58	30.06	3.26	11.17	2.17
甘源食品	5.63	15.58	1.11	17.10	36.80	-0.74	19.66	0.25
黑芝麻	6.15	-11.86	0.31	15.35	25.97	0.95	6.24	1.66
好想你	3.61	-7.44	-0.24	-8.28	23.17	-6.25	-6.79	-0.78
有友食品	3.57	27.98	0.45	75.23	28.90	1.94	12.63	3.41

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.4 软饮料：收入净利润均呈正增长

软饮料板块 2024Q1-Q3 和三季度归母净利润均实现双位数增速。2024Q1-Q3，申万三级软饮料板块实现营业收入 268.76 亿元，同比增长 12.52%；归母净利润 48.82 亿元，同比增长 24.27%。单三季度申万三级软饮料板块实现营业收入 92.79 亿元，同比增长 9.14%；归母净利润 15.08 亿元，同比增长 18.24%，软饮料板块整体三季度延续较高景气度，我们认为主因软饮料客单价较低，消费频次较高，受宏观经济环境和消费场景影响较小，同时，出行人次的增加对软饮料的销量提升有一定的催化作用。个股表现方面，东鹏饮料聚焦能量饮料细分赛道，引领行业高增长。

东鹏饮料：多品类稳步推进，业绩延续较高增速。2024Q1-Q3，公司实现营业收入同比增长 45.34%，主因公司继续实行全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动 500ml 金瓶及“东鹏补水啦”等新品销量增长。分品类来看，2024Q1-Q3 东鹏特饮实现营收 105.07 亿元，同比增长 31.43%；第二增长曲线东鹏补水啦实现营收 12.11 亿元，同比增长 292.11%；其他饮料实现营收 8.12 亿元，同比增长 145.43%。全国化布局成效凸显，各区域均实现稳健增长。分区域来看，2024Q1-Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北分别实现营收 34.27 亿元/18.02 亿元/17.23 亿元/9.35 亿元/13.66 亿元/15.03 亿元，同比增长 19.65%/49.88%/54.10%/21.68%/67.07%/83.54%。广东区域表现稳健，其他区域增速亮眼。渠道方面。2024Q1-Q3 经销渠道/直营渠道/线上/其他分别实现营收 107.34 亿元/14.47 亿元/3.27 亿元/0.21 亿元，同比增长 41.65%/62.43%/112.99%/84.86%。截至 2024Q3 末，公司经销商数量较 2023 年末净增加 12 家至 2993 家。2024Q3 公司毛利率和净利率同比提升，公司盈利能力增强。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 45.81%/20.85%，同比提升 4.29pct/3.64pct，我们认为主因一是公司大单品持续放量，规模效应凸显；二是主要原材料价格下行，成本红利释放。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 17.86%/2.41%/-0.65%/0.44%，同比变化分别为 +0.33pct/-0.56pct/-0.06pct/-0.12pct，公司各项费用支出维持稳健。2024Q1-Q3，公司经营活动净现金流量达到 30.35 亿元，同比提升 50.76%。公司完善产品生产和销售网络的全国化布局，加强渠道下沉，提高单点产出，提升能量饮料市场份额，积极研发和储备其他健康功效饮品，满足消费者的需求。公司产品矩阵多元化，品牌影响力提升，核心竞争力不断加强。

表 9：2024Q1-Q3 软饮料上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
东鹏饮料	125.58	45.34	27.07	63.53	45.05	2.53	21.56	2.40
养元饮品	42.29	-7.81	12.29	-4.69	46.53	1.22	29.06	0.95
维维股份	26.89	-19.09	2.46	83.74	23.48	4.64	9.13	5.18
承德露露	21.59	6.10	4.19	-5.49	41.52	-1.62	19.41	-2.39
香飘飘	19.38	-2.05	0.18	408.98	34.64	2.40	0.90	0.74

欢乐家	13.40	2.61	0.84	-52.34	34.22	-3.43	6.25	-7.21
李子园	10.64	-0.49	1.57	-16.83	39.23	2.85	14.78	-2.90
泉阳泉	8.99	-4.96	0.21	-42.99	33.71	-0.62	5.14	-1.29

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 10：2024 三季度（2024Q3）软饮料上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利 润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
东鹏饮料	46.85	47.29	9.77	78.42	45.81	4.29	20.85	3.64
养元饮品	12.87	-18.79	1.99	-47.26	45.49	-0.15	15.49	-8.36
维维股份	9.45	-28.07	0.95	31.62	28.07	8.68	10.14	4.64
承德露露	5.25	-2.99	1.26	-2.30	40.68	3.22	23.92	0.13
香飘飘	7.59	-6.10	0.47	-0.62	40.94	2.41	6.22	0.34
欢乐家	3.95	0.22	0.01	-97.16	30.31	-8.30	0.33	-11.36
李子园	3.85	4.45	0.62	13.91	40.95	5.24	16.15	1.34
泉阳泉	2.99	-3.89	0.01	-42.07	30.44	4.15	2.75	-0.23

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.5 乳品：三季度业绩环比改善

2024Q3 乳品板块营收同比下滑，但降幅收窄，归母净利润实现微增。2024Q1-Q3 申万三级乳品板块实现营业收入 1407.04 亿元，同比下滑 8.77%；归母净利润 120.72 亿元，同比增长 6.17%。单三季度申万三级乳品板块实现营业收入 463.08 亿元，同比下降 7.94%；归母净利润 34.79 亿元，同比微增 1.36%。2024Q3 营业收入环比 2024Q2 提升 6.15pct，归母净利润环比 2024Q2 提升 44.88pct，行业边际好转。

伊利股份：2024Q3 公司归母净利润增速较好，收入降幅环比收窄，边际改善。2024Q3 公司营收同比下降 6.66%，环比 2024Q2（营收增速 -16.60%）明显收窄，呈现环比改善态势。分产品来看，液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品 2024Q3 营收同比增速分别为 -10.31%/+6.56%/-16.65%/+22.70%，2024Q1-Q3 营收增速同比分别为 -12.09%/+7.07%/-19.64%/+25.35%，奶粉及奶制品实现正增长，表现较好，液体乳 2024Q3 降幅收窄，表明公司上半年主动进行渠道调整成效凸显，液体乳业务环比改善。2024Q3 公司毛利率和净利率同比提升。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 34.85%/11.45%，同比提升 2.48pct/1.62pct，我们认为毛利率提升较多主因原奶价格持续下行，成本减少。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 18.96%/3.54%/-0.91%/0.74%，同比变化分别为 +1.09pct/-0.38pct/-0.50pct/+0.07pct，除销售费用率提升外，其他各项费用率维持稳定。2024Q4 和 2025 年公司收入有望进一步改善。今年消费复苏较缓慢，2024 年春节后，公司主动放缓出货节奏，对终端产品进行新鲜度调整，帮助经销商调整库存，截至 7 月底，公司液奶渠道基本调整结束，渠

道新鲜度得到明显改善，终端基本是三个月以内的产品，为后续液奶业务恢复打下良好基础，2024Q4 春节备货，收入有望迎来进一步改善。展望 2025 年，我们认为原奶供需预计实现新的平衡，公司各项业务收入有望逐渐恢复。

新乳业：2024 前三季度净利率提升，盈利能力增强。2024 年前三季度，公司实现营业收入 81.50 亿元，同比下降 0.54%，三季度营收同比下降 3.82%，其中主营业务收入保持稳定增长；1-9 月归母净利润 4.74 亿元，同比增长 24.37%，三季度归母净利润仍保持良好增长态势，同比增长 22.92%；1-9 月归母扣非净利润 5.07 亿，同比增长 29.50%，三季度同比增长 19.73%；1-9 月公司实现归母净利润率 5.81%，同比增长超过 1 个百分点，实现高质量的增长。分品类看，低温鲜奶和低温酸奶在三季度实现了较好增长。2024Q1-Q3 低温鲜奶和低温酸奶约有双位数左右增速；常温品类呈中低个位数的下滑，表现相对疲软。公司低温品类保持较好增长，主因一是公司在战略上坚持以低温鲜奶和低温特色酸奶为核心品类，努力推动其不断成长；二是重视新品研发和推广，新品收入占营收的比重保持在双位数以上；三是在渠道方面，今年以来 DTC 渠道取得了不错的成长，助推低温品类的快速增长。

表 11：2024Q1-Q3 乳品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
伊利股份	887.33	-8.61	108.68	15.87	34.81	895.94	12.28	-18.94
光明乳业	184.13	-10.89	1.16	-63.94	19.28	195.02	-0.95	-83.22
新乳业	81.50	-0.54	4.74	24.37	29.09	82.04	5.97	-4.72
三元股份	53.97	-11.96	1.03	-55.53	23.86	65.92	2.10	-79.39
妙可蓝多	35.94	-9.40	0.85	571.67	28.93	45.34	2.37	542.74
天润乳业	21.56	3.50	0.22	-84.37	18.15	18.06	0.13	-102.52
贝因美	20.87	8.91	0.72	45.30	42.88	11.96	3.72	2.41
一鸣食品	20.58	5.39	0.37	4.13	29.58	15.19	1.79	-25.46
佳禾食品	16.80	-19.46	0.83	-59.88	16.83	36.27	5.01	-76.71
皇氏集团	15.10	-32.70	-0.15	-108.38	24.41	47.80	-0.86	-132.79
燕塘乳业	13.03	-12.03	0.81	-43.25	25.76	25.06	6.24	-69.00
均瑶健康	11.77	-13.20	0.49	-40.11	29.81	24.97	4.00	-69.92
海融科技	7.66	8.31	0.88	32.44	35.96	-0.65	11.41	-3.53
骑士乳业	7.37	-5.52	0.10	-86.16	24.26	12.88	1.59	-110.42
西部牧业	7.02	-19.81	-0.42	-96.34	10.09	26.83	-5.55	-106.43
庄园牧场	6.49	-9.17	-1.18	-577.87	10.93	15.67	-18.33	-588.80
品渥食品	6.38	-26.01	-0.06	91.85	16.21	32.40	-0.90	75.64
熊猫乳品	5.69	-19.83	0.78	-4.48	28.06	25.52	13.67	-32.55
阳光乳业	3.85	-8.72	0.85	-9.81	36.95	12.57	21.97	-46.76

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 12：2024 三季度（2024Q3）乳品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利 润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
伊利股份	290.37	-6.66	33.37	8.53	34.85	2.48	11.45	1.62
光明乳业	56.99	-12.66	-1.64	-973.33	18.06	2.54	-7.06	-5.41
新乳业	27.85	-3.82	1.77	22.92	28.83	2.40	6.54	1.52
三元股份	15.44	-18.46	-0.25	-250.70	20.71	-0.98	-1.79	-2.73
妙可蓝多	16.72	-12.07	0.08	151.96	22.45	-3.19	0.49	-0.03
天润乳业	7.13	2.73	0.50	200.51	19.87	2.25	6.32	4.17
贝因美	6.70	16.59	0.20	294.00	45.13	-6.81	3.09	1.90
一鸣食品	6.86	-0.36	0.10	1.30	28.72	-1.08	1.52	0.02
佳禾食品	6.07	-20.06	0.13	-81.25	15.02	-3.90	2.27	-6.92
皇氏集团	4.69	-9.81	-0.16	57.92	22.66	2.51	-3.78	3.86
燕塘乳业	4.51	-13.10	0.25	-44.30	25.40	-2.18	5.49	-3.03
均瑶健康	4.21	-11.73	0.15	-57.92	29.68	5.18	2.80	-4.87
海融科技	2.48	5.98	0.18	3.44	32.29	-1.73	7.33	-0.19
骑士乳业	2.64	-7.43	-0.25	-179.10	21.92	-4.28	-10.46	-21.27
西部牧业	2.50	-17.52	-0.07	70.70	8.08	0.94	-2.34	3.68
庄园牧场	2.23	-4.56	-0.31	-1,231.69	17.82	1.15	-13.80	-14.96
品渥食品	2.32	-19.25	0.11	190.66	9.36	-9.96	4.63	8.75
熊猫乳品	2.08	-20.45	0.31	-11.20	29.10	5.77	14.57	2.05
阳光乳业	1.31	-9.80	0.30	-6.73	37.81	1.49	22.88	0.98

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.6 预加工食品：受下游餐饮行业影响较大，三季度业绩承压

预加工食品三季度归母净利润下降幅度增大。2024Q1-Q3 申万三级预加工食品板块实现营业收入 294.45 亿元，同比下滑 2.04%；归母净利润 21.32 亿元，同比下滑 7.47%。单三季度申万三级预加工食品板块实现营业收入 92.60 亿元，同比下降 3.35%；归母净利润 4.61 亿元，同比下降 29.99%。在居民对性价比消费追求意愿较高的现状下，下游餐饮行业消费场景复苏较弱，预加工食品受到一定不利影响。

安井食品：短期业绩承压。前三季度，公司实现营业收入 110.77 亿元，同比增长 7.84%；归母净利润 10.47 亿元，同比下降 6.65%；公司毛利率/净利率分别为 22.64%/9.59%，同比变化 0.58pct/-1.51pct；其中，2024 年第三季度，公司营收 35.33 亿元，同比增长 4.63%；归母净利润 2.44 亿元，同比下降 36.76%；公司毛利率/净利率分别为 19.93%/6.96%，同比变化分别为 -2.04pct/-4.59pct，2024Q3 公司净利率下降幅度进一步扩大，短期承压。2024Q3 公司营收同比增长 7.84%，其中休闲食品营业收入较上年同期下滑 79.28%，主要系公司控股子公司 Oriental Food Express Limited 调整常温食品业务所致；新零售渠道营业收入较上年同期增长 41.95%，主要系

上海盒马物联网有限公司带来增量；境外营业收入较上年同期增长 35.77%，主要系公司控股子公司 Oriental Food Express Limited、湖北新柳伍食品集团有限公司、洪湖市新宏业食品有限公司境外业务带来增量；特通直营渠道同比下降 14.53%，主要系控股子公司新宏业、新柳伍个别小龙虾特通客户受消费环境影响收入减少及两公司农副产品销售下降所致。

千味央厨：三季度压力加大。2024Q1-Q3 公司实现营收 13.64 亿元，同比+2.70%，归母净利 0.82 亿元，同比-13.49%；2024Q3 单季度实现营收 4.72 亿元，同比-1.17%，归母净利 0.22 亿元，同比-42.08%。随着消费回归理性、传统文化等多种因素影响，宴席类消费有所减少；终端餐饮服务业务有所增长，如早餐、火锅、团餐等。大 B 端来看，三季度营收和毛利率同比略有下降，行业竞争较激烈，小 B 来看，三季度营收和毛利率同比略有增长，公司围绕小 B 客户，坚持“稳固基础、持续推新、扩展新渠道”的理念，协助经销商稳固市场份额，利用新品推广来拓展新客户。三季度公司在糯米制品类、烘焙类、预制菜肴类产品类别中均有新品推出，围绕核心产品油条品类，进行油条+创新，如灌蛋、注入糍粑等持续做品类升级。未来，公司将继续加大研发力度，以满足不同渠道、不同场景的消费需求。

表 13：2024Q1-Q3 预加工食品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
安井食品	110.77	7.84	10.47	-6.65	22.64	0.58	9.59	-1.51
三全食品	51.25	-5.35	3.94	-28.61	25.03	-1.74	7.69	-2.51
克明食品	34.75	-11.60	1.55	1,276.84	18.87	6.57	4.27	5.95
五芳斋	20.48	-15.20	2.10	-12.80	41.16	2.59	10.23	0.26
春雪食品	18.04	-13.93	0.02	-88.64	7.15	0.05	0.13	-0.87
千味央厨	13.64	2.70	0.82	-13.49	24.25	1.31	5.93	-1.09
惠发食品	13.03	-0.12	-0.28	5.71	17.52	0.41	-2.20	-0.13
巴比食品	12.11	2.04	1.94	25.68	26.40	0.29	16.26	3.16
海欣食品	11.41	0.67	-0.24	-750.84	17.78	-1.37	-2.06	-2.38
味知香	5.11	-17.50	0.68	-36.83	25.23	-0.93	13.26	-4.06
盖世食品	3.87	7.60	0.31	17.01	17.74	-2.15	8.09	0.66

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 14：2024 三季度（2024Q3）预加工食品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
安井食品	35.33	4.63	2.44	-36.76	19.93	-2.04	6.96	-4.59
三全食品	14.60	-6.46	0.61	-47.02	22.75	-1.81	4.19	-3.21
克明食品	10.77	-14.02	0.52	36,343.55	20.02	7.32	4.31	6.19
五芳斋	4.67	-15.04	-0.23	-53.27	28.79	0.12	-4.96	-2.17

春雪食品	6.41	-10.98	0.07	-7.23	7.58	0.70	1.05	0.04
千味央厨	4.72	-1.17	0.22	-42.08	22.44	0.04	4.68	-3.30
惠发食品	4.10	-10.87	-0.12	-2,065.22	18.65	-1.79	-3.42	-3.96
巴比食品	4.47	-0.46	0.83	14.00	26.79	-0.13	18.76	2.34
海欣食品	4.27	6.67	-0.11	-548.71	17.56	-2.72	-2.61	-3.18
味知香	1.83	-9.19	0.25	-21.81	25.91	-0.34	13.86	-2.24
盖世食品	1.44	7.94	0.12	-32.04	17.63	-4.39	8.20	-4.81

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.7 调味品：2024Q3 收入环比持续改善

调味品板块 2024Q3 和 2024Q1-Q3 营收和净利润均实现正增长。2024Q1-Q3 申万三级调味品板块实现营业收入 502.52 亿元，同比增长 7.19%；归母净利润 84.49 亿元，同比增长 40.95%。单三季度调味品板块实现营业收入 164.15 亿元，同比增长 9.55%；归母净利润 25.78 亿元，同比增长 15.25%，板块持续修复。龙头海天味业、安琪酵母、天味食品在三季度均实现较快增长。

海天味业：2024Q3 公司业绩稳健增长，毛利率和净利率均提升，盈利能力增强。24Q1-3 公司实现收入/归母净利润 203.99/48.15 亿元，同比增长 9.38%/11.23%；24Q3 实现收入/归母净利润 62.43/13.62 亿元，同比增长 9.83%/10.50%。分产品来看，24Q1-Q3 公司酱油/调味酱/蚝油/其他收入 103.38/20.34/34.27/31.66 亿元，同比增长 7.40%/9.01%/6.38%/19.88%，公司主要单品均实现较好增长。在整体消费较疲软的情况下，公司积极应对，加快变革与创新。通过提升产品品质、丰富产品规格来提升存量产品竞争力，并围绕消费者需求，开发和推出新产品，不断丰富公司的产品线，增强满足不同消费需求的能力。同时，公司积极推进渠道端的建设与变革，创新业务模式，进一步强化公司在产品端和渠道端的市场竞争力。公司还通过精益管理、提升人效、技术改进、绿色低碳等措施，挖掘经营潜力，创造利润空间，为公司稳健增长提供有力支撑。

安琪酵母：2024Q1-Q3 实现稳健增长，国际业务增速亮眼。公司整体经营呈现逐季改善的趋势，前三季度实现营业收入 109.12 亿元，同比增加 13.04%，归母净利润 9.53 亿元，同比增加 4.23%，营收和利润实现双增长。业务层面，国内业务保持平稳增长，同比增长 6.94%，国际业务维持较高增速，同比增长 21.77%。2024Q3 公司实现营收 37.38 亿元，同比增长 27.14%，归母净利润 2.62 亿元，同比增长 7.02%，毛利率/净利率分别为 21.35%/6.98%，同比下降 3.62pct/1.59pct。

天味食品：2024Q3 营业收入实现双位数增长，环比改善明显。2024Q3 公司营收增速 10.93%，环比 2024Q2（营收增速-6.80%）提升 17.73pct。分产品看，2024Q1-Q3 火锅底料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他分别实现营收增速-6.15%/+13.50%/+19.95%/-1.16%，中式菜品调料增速居前。分渠道看，2024Q1-Q3 线下/线上分别实现营收增速-1.30%/+68.98%，线上渠道

增速亮眼。分地区看，2024Q1-Q3 东部/南部/西部/北部/中部营收增速同比变动+3.60%/+9.96%/+13.44%/-7.56%/+1.91%，仅北部地区出现下滑，西部和南部增速较好。经销商数量变动来看，东部/南部/西部/北部/中部数量分别变动+1/+1/+3/-22/-19 个，截至 2024 三季度末经销商数量合计 3129 个，环比减少 36 家。公司毛利率和净利率提升，公司盈利能力增强。2024Q3 公司毛利率 38.83%，同比提升 0.76pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 7.81%/5.19%/-0.06%/1.29%，同比变化-7.78pct/-0.73pct/+0.29pct/+0.18pct，销售费用下降较多，公司更加注重费用投放效率，积极寻找更能触达消费场景终端的营销渠道和方式，以实现资源的优化配置。2024Q3 公司净利率为 21.19%，同比提升 7.33pct，盈利能力显著增加。

表 15：2024Q1-Q3 调味品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
海天味业	203.99	9.38	48.15	11.23	36.78	1.29	23.67	-25.55
安琪酵母	109.12	13.04	9.53	4.23	23.28	-1.39	8.89	-19.05
中炬高新	39.46	-0.17	5.76	145.28	37.36	4.79	16.14	107.92
天味食品	23.64	5.84	4.32	34.96	39.28	2.39	18.80	-4.32
千禾味业	22.88	-1.85	3.52	-9.19	36.20	-1.60	15.36	-45.39
涪陵榨菜	19.62	0.56	6.71	1.74	52.63	1.90	34.18	-50.90
莲花控股	19.35	19.84	1.65	74.58	23.48	6.72	8.65	51.10
宝立食品	19.30	9.72	1.73	-28.01	31.80	-2.10	10.15	-59.81
恒顺醋业	15.31	-6.51	1.20	-13.08	36.22	3.42	7.59	-49.31
仲景食品	8.39	14.21	1.49	6.57	42.75	1.18	17.78	-36.18
安记食品	4.54	-7.28	0.21	-25.35	14.28	-1.40	4.70	-39.64
日辰股份	2.97	11.78	0.54	30.88	38.49	-0.68	18.31	-7.61
佳隆股份	1.86	-8.74	0.16	156.50	32.08	6.85	7.74	124.42
朱老六	1.71	-8.05	0.18	-31.81	25.04	-2.76	10.48	-56.85

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 16：2024 三季度（2024Q3）调味品上市公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变 动 pct	扣非净利 率 %	净利率变 动 pct
海天味业	62.43	9.83	13.62	10.50	36.61	2.07	21.84	0.11
安琪酵母	37.38	27.14	2.62	7.02	21.35	-3.62	6.98	-1.59
中炬高新	13.28	2.23	2.26	32.90	38.82	4.95	18.94	4.90
天味食品	8.97	10.93	1.86	64.79	38.83	0.76	21.19	7.33
千禾味业	6.99	-12.63	1.01	-22.58	37.54	0.67	14.45	-1.86
涪陵榨菜	6.57	6.81	2.23	17.88	56.17	10.48	33.91	3.18
莲花控股	7.13	11.28	0.64	44.72	23.77	6.36	9.10	2.12
宝立食品	6.57	4.06	0.65	-13.45	31.28	-1.06	11.07	-0.96

恒顺醋业	5.27	5.64	0.26	79.99	35.61	9.47	4.73	2.15
仲景食品	3.01	9.57	0.49	-2.97	40.94	-2.22	16.25	-2.10
安记食品	1.69	-11.45	0.13	59.54	13.79	-0.13	7.46	3.32
日辰股份	1.10	6.45	0.26	44.52	39.04	0.61	23.41	6.17
佳隆股份	0.67	17.21	0.08	123.75	37.43	10.46	10.79	67.69
朱老六	0.63	-18.49	0.06	-27.89	22.00	-0.14	10.14	-1.32

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3 投资建议

食品饮料龙头企业具备穿越周期的能力，9月底中央政治局会议召开，分析研究了经济形势，部署下一步经济工作，提出加大宏观调控力度，扩大国内需求等一系列发展目标，密集出台多项重磅政策，释放稳预期强信心支持经济高质量发展的信号，居民消费能力预期提振，食品饮料行业有望迎来拐点。板块回调较多，中长期配置性价比凸显，我们维持行业“推荐”评级。

投资方向一：顺周期属性的白酒板块。短期来看，基本上2024Q3板块降速，压力释放，需求端持续弱复苏，行业进入调整期；情绪面上白酒板块具备较强的经济刺激预期提振的现状，随着扩内需经济刺激的不断加码，商务需求有望迎来边际修复。白酒龙头公司具备较深的品牌护城河，下行期具备穿越周期的能力，建议关注贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）、古井贡酒（000596.SZ）、山西汾酒（600809.SH）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。

投资方向二：预期环比迎来边际改善的乳品板块和餐饮产业链（调味品、预加工食品、啤酒板块）。乳制品2024Q3营收降幅收窄，呈现边际好转的态势，调味品实现正增长，预加工食品和啤酒板块预期伴随餐饮业的复苏逐渐好转。建议关注伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）、海天味业（603288.SH）、安井食品（603345.SH）、千味央厨（001215.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）。

投资方向三：顺应高端性价比消费新趋势，业绩具备较强确定性的软饮料东鹏饮料和零食板块。软饮料板块关注东鹏饮料（605499.SH），零食板块关注三只松鼠（300783.SZ）、劲仔食品（003000.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）和甘源食品（002991.SZ）。

表 17：重点公司盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/07	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	219.06	8.68	10.79	12.73	14.81	25.2	20.3	17.2	14.8	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	10.77	0.23	0.34	0.44	0.52	46.8	31.7	24.5	20.7	增持
000858.SZ	五粮液	162.24	7.78	8.50	9.33	10.30	20.9	19.1	17.4	15.8	增持
001215.SZ	千味央厨	35.75	1.58	1.33	1.57	1.80	26.4	26.9	22.8	19.9	未评级

股票代码	股票简称	2024/11/07	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002847.SZ	盐津铺子	58.88	1.84	2.31	2.93	3.72	32.0	25.5	20.1	15.8	买入
002946.SZ	新乳业	13.33	0.50	0.64	0.78	0.93	26.6	20.7	17.1	14.3	未评级
002991.SZ	甘源食品	77.69	3.53	4.37	5.25	6.21	22.0	17.8	14.8	12.5	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.26	0.46	0.67	0.85	1.08	28.8	19.8	15.6	12.3	买入
300783.SZ	三只松鼠	33.31	0.55	0.99	1.38	1.83	60.8	33.6	24.1	18.2	未评级
600519.SH	贵州茅台	1649.14	59.49	68.68	77.39	86.64	27.7	24.0	21.3	19.0	未评级
600809.SH	山西汾酒	233.40	8.56	10.28	11.90	13.71	27.3	22.7	19.6	17.0	未评级
600887.SH	伊利股份	30.20	1.64	1.84	1.83	1.99	18.4	16.4	16.5	15.2	增持
603288.SH	海天味业	48.74	1.01	1.12	1.24	1.38	48.2	43.4	39.2	35.4	未评级
603345.SH	安井食品	96.51	5.04	5.08	5.78	6.50	19.2	19.0	16.7	14.9	未评级
603369.SH	今世缘	49.18	2.52	2.93	3.38	3.89	19.7	16.8	14.6	12.6	未评级
603919.SH	金徽酒	23.55	0.65	0.79	0.95	1.14	36.3	29.9	24.7	20.7	未评级
605499.SH	东鹏饮料	223.48	5.10	8.12	10.67	13.49	43.8	27.5	20.9	16.6	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（燕京啤酒、五粮液、盐津铺子、东鹏饮料、甘源食品、劲仔食品、伊利股份盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

4 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

市场竞争加剧风险：当前市场竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门 外大街189号天鸿宝景大厦西配楼 F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西 638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东 大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046