

研究所：
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

地产调控加力，板块估值扩张

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	5.2%	6.6%	-8.9%
沪深 300	3.2%	9.3%	-7.1%

相关报告

《食品饮料行业 2023 年报及 2024 年一季报总结：白酒业绩与分红均兑现，大众品零食饮料增速优（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-05-13

《餐饮供应链专题报告：餐饮内卷时代，产业链分工协作百花齐放——2024 年良之隆食材电商节评析（推荐）*食品饮料*秦一方，刘洁铭》——2024-04-18

《食品饮料行业周报：茅台批价企稳回升，大众品关注业绩超预期机会（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-04-14

《食品饮料事件点评：六部门联合发文，预制菜再迎政策支持（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-03-22

《食品饮料行业周报：烟酒社零数据坚韧，餐饮淡季增速回落（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-04-21

投资要点：

- 1、大盘整体持平，食品饮料板块略有承压。** 上周（2024/5/13-2024/5/17）一级行业中食品饮料跌幅 0.39%，跑输上证综指（-0.02%）0.37 个百分点。各细分行业中其他酒类涨幅最大，上涨 2.30%，其次涨幅较大的是预加工食品和烘焙食品，涨幅分别为 1.50%和 1.20%。个股方面，ST 交昂（+15.03%）、老白干酒（+8.93%）、顺鑫农业（+8.76%）、莫高股份（+7.93%）、ST 通葡（+7.77%）等领涨。
- 2、白酒：外部环境转好，催化板块估值扩张。** 上周前半周（2024/5/13-2024/5/15）白酒板块调整幅度较大，下跌 2.25%，预计与上周末公布的社融数据有关。周五，随着地产调控政策落地，房地产等顺周期板块领涨，白酒板块也上涨明显，其中老白干酒、今世缘、舍得酒业、金徽酒、泸州老窖等涨幅靠前。我们认为白酒板块具备上涨的基础：1）回顾历史数据，白酒行业收入、利润增长与 PPI、房价指数增速等呈正相关关系。我们认为随着宏观需求回暖，PPI 回升，将带动白酒行业商务需求增加，同时温和通胀将拉动白酒消费价格带逐步上台阶；2）疫情放开后，白酒行业经过 2023 年一年的调整，2024 年重回正轨。PE 估值方面，截至 2024 年 5 月 17 日收盘，贵州茅台为 25X，五粮液/泸州老窖分别为 18/17X，山西汾酒/古井贡酒分别为 25/24X，今世缘为 18X，白酒板块处于历史估值 30%分位左右。我们此前强调，目前压制白酒板块最主要的原因是市场对于宏观经济的预期，随着外部环境的转好，板块估值扩张可期。另外，目前即将进入股东大会密集召开期，股东大会期间的投资者交流有望提振市场信心。**白酒板块重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。**
- 3、大众品：4 月 CPI 温和回升，社零数据略不及预期。** 根据国家统计局，2024 年 4 月 CPI 同比增速从 3 月的 0.1%温和回升至 0.3%，其中食品烟酒价格同比下降 1.4%，影响 CPI 下降约 0.39pct，可选消费价格的上行推动 CPI 回升。2024 年 4 月社零 35699 亿元，同比+2.3%，环比-0.8pct，其中分项来看，粮油食品、饮料、烟酒跑赢大盘，餐饮、可选品、汽车消费拖累大盘。4 月餐饮收入 3915 亿元，同比+4.4%，其中限额以上同比持平，跑输大盘，我们预计主要系基数数的原因，去年五一假期横跨 4-5 月，今年五一假期主要集中在 5

月，假期消费的释放没有在4月数据体现。我们预计大众品4月延续3月偏淡趋势，结构型景气犹存，随着4-5月天气的转热，饮料、啤酒迎来旺季，销售额同比、环比有望迎来改善，推荐关注青岛啤酒、东鹏饮料、香飘飘。零食渠道变革仍在进行中，零食很忙集团公告5月门店数量突破9000家，同比翻倍以上增长，根据蝉妈妈，各家零食公司4月在抖音也有不错的销售表现，我们预计抓住零食渠道变革的公司如三只松鼠、盐津铺子仍呈现淡季不淡的趋势。5月17日，房地产刺激政策接连出台，在地产企稳的预期下，跟经济相关性高的可选消费预期有所回升，推荐关注百润股份、绝味食品、安井食品、紫燕食品等。

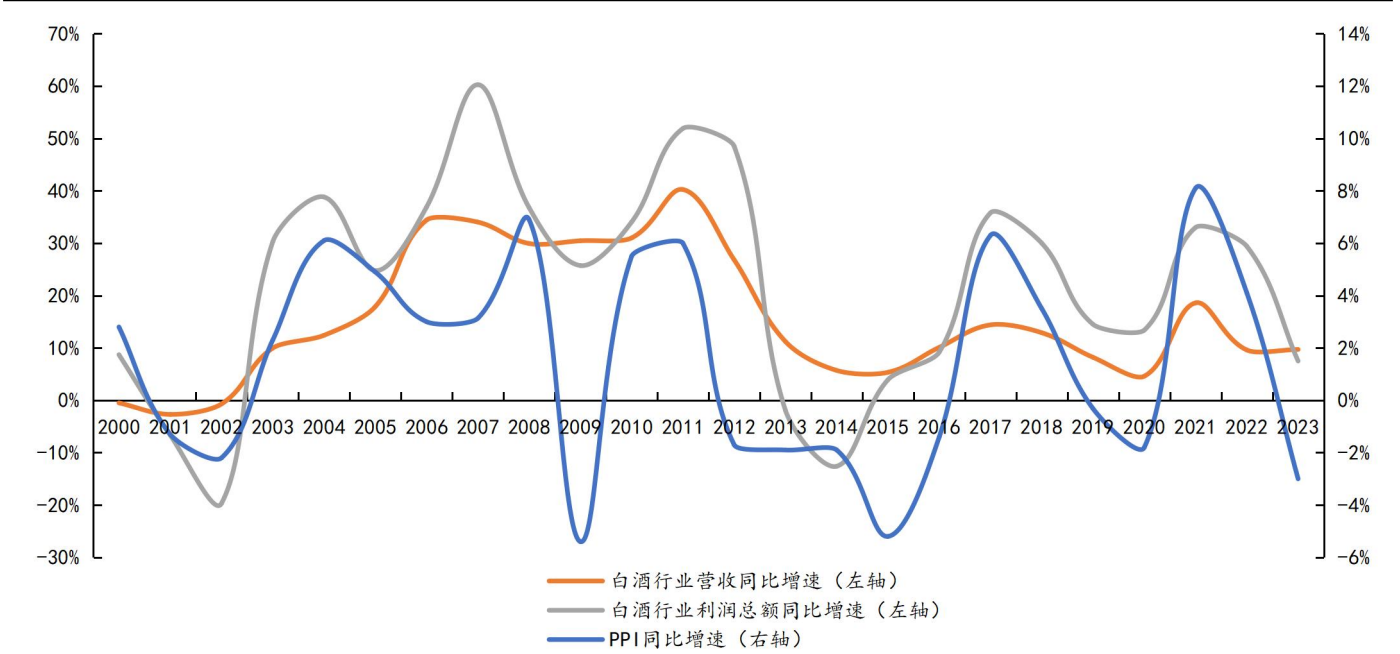
- **4、行业评级及投资策略：**整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，龙头企业估值仍处于历史较低水平，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、五粮液、古井贡酒、迎驾贡酒、金徽酒、口子窖等。

大众品：推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

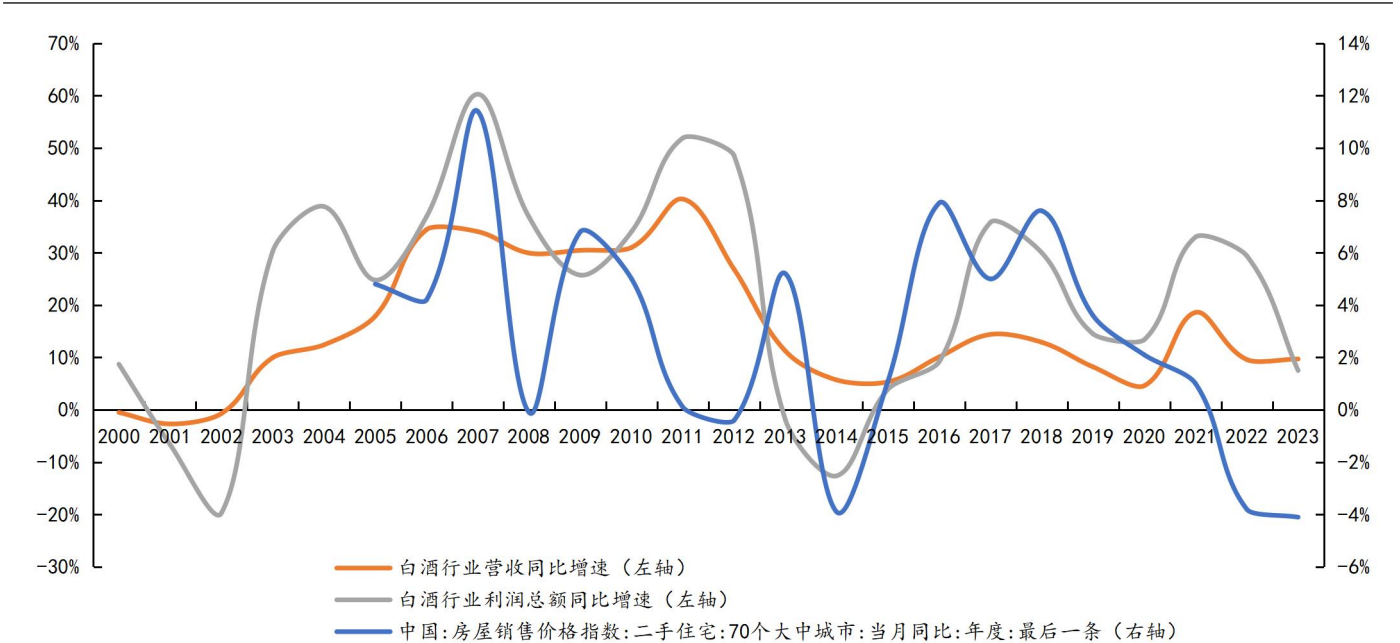
- **5、风险提示：**1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2) 行业政策变化导致竞争加剧；3) 原材料价格大幅上涨；4) 重点关注公司业绩或不及预期；5) 食品安全事件等。

图 1：白酒行业业绩同比增速与 PPI 同比增速呈现正相关关系



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：白酒行业业绩同比增速与房价指数同比增速呈现正相关关系



资料来源：Wind，国海证券研究所

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/17			EPS (元)			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
600519.SH	贵州茅台	1,715	59.49	68.71	79.39	29.75	24.96	21.60	买入		
600809.SH	山西汾酒	264	8.56	10.72	13.12	31.57	24.61	20.10	买入		
000858.SZ	五粮液	156	7.78	8.69	9.62	20.04	18.00	16.26	买入		
000568.SZ	泸州老窖	190	9.00	11.19	13.45	21.52	16.97	14.12	买入		
000596.SZ	古井贡酒	267	8.68	11.25	13.97	32.3	23.75	19.12	买入		
603369.SH	今世缘	58	2.50	3.14	3.86	23.27	18.34	14.92	买入		
603589.SH	口子窖	43	2.87	3.38	3.96	15.23	12.83	10.95	买入		
603919.SH	金徽酒	23	0.65	0.81	0.98	34.12	28.02	23.16	增持		
002304.SZ	洋河股份	98	6.65	7.10	7.71	14.81	13.76	12.67	买入		
600197.SH	伊力特	22	0.72	0.94	1.12	29.71	22.97	19.28	买入		
600132.SH	重庆啤酒	74	2.76	3.70	4.34	26.44	19.92	16.98	增持		
600600.SH	青岛啤酒	86	3.13	3.70	4.23	27.72	23.25	20.34	买入		
002568.SZ	百润股份	23	0.78	0.87	1.10	28.26	25.93	20.51	买入		
603288.SH	海天味业	38	1.01	1.09	1.20	39.26	34.86	31.67	增持		
600298.SH	安琪酵母	32	1.47	1.57	1.80	21.04	20.55	17.92	买入		
600872.SH	中炬高新	28	2.20	0.97	1.20	13.7	28.99	23.43	增持		
600887.SH	伊利股份	28	1.64	2.01	1.95	17.31	13.99	14.42	买入		
600419.SH	天润乳业	10	0.44	0.74	0.95	21.94	13.19	10.27	买入		
605499.SH	东鹏饮料	225	5.10	6.70	8.40	44.03	33.63	26.83	买入		
603345.SH	安井食品	98	5.04	5.88	6.65	19.55	16.67	14.74	买入		
002557.SZ	洽洽食品	35	1.58	2.02	2.34	23.12	17.46	15.07	增持		
002991.SZ	甘源食品	77	3.58	4.32	5.34	24.28	17.77	14.37	买入		
603886.SH	元祖股份	17	1.15	1.36	1.55	14.45	12.18	10.68	增持		
001215.SZ	千味央厨	38	1.58	1.52	1.89	28.43	25.32	20.36	买入		
002847.SZ	盐津铺子	72	2.64	3.38	4.18	29.88	21.30	17.22	买入		
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.14	17.60	14.36	增持		
003000.SZ	劲仔食品	14	0.48	0.70	0.90	32.35	19.66	15.29	买入		
300783.SZ	三只松鼠	26	0.55	0.89	1.26	49.41	29.16	20.60	买入		
603711.SH	香飘飘	17	0.68	0.87	1.12	28.47	19.86	15.43	增持		
603317.SH	天味食品	14	0.43	0.52	0.59	33.57	27.81	24.51	增持		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 行业回顾	7
2、 重点关注个股及逻辑	10
3、 重点关注公司及盈利预测	11
4、 风险提示	11

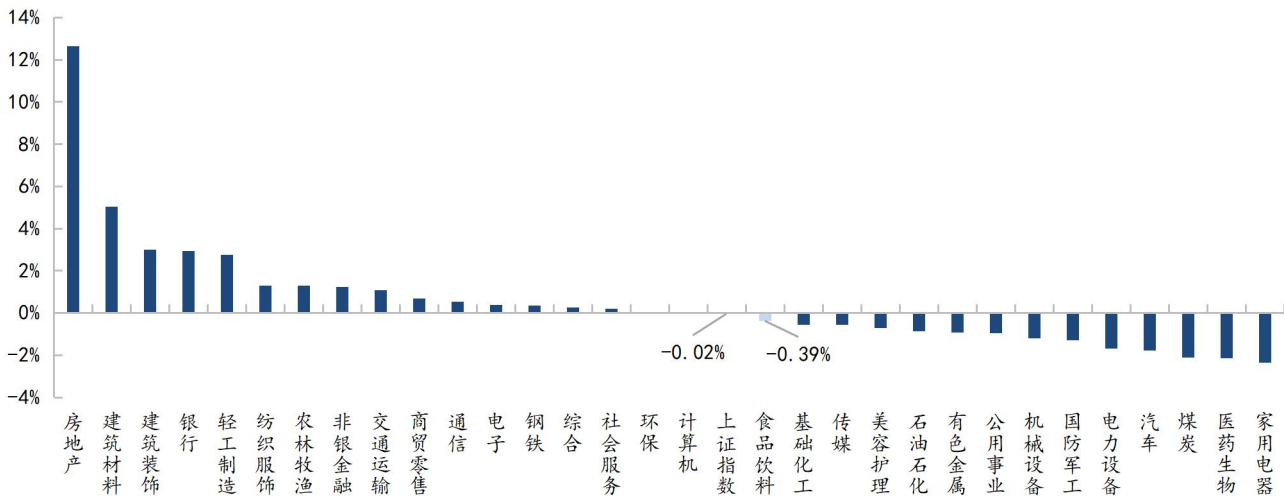
图表目录

图 1: 白酒行业业绩同比增速与 PPI 同比增速呈现正相关关系	3
图 2: 白酒行业业绩同比增速与房价指数同比增速呈现正相关关系	3
图 3: 上周 (2024/5/13-2024/5/17) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	7
图 4: 上周 (2024/5/13-2024/5/17) 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 5: 上周 (2024/5/13-2024/5/17) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	8
图 6: 截至 2024/5/17 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	8
图 7: 截至 2024/5/17 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	9
图 8: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 9: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 10: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 11: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 12: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 13: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 14: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 15: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比	10

1、行业回顾

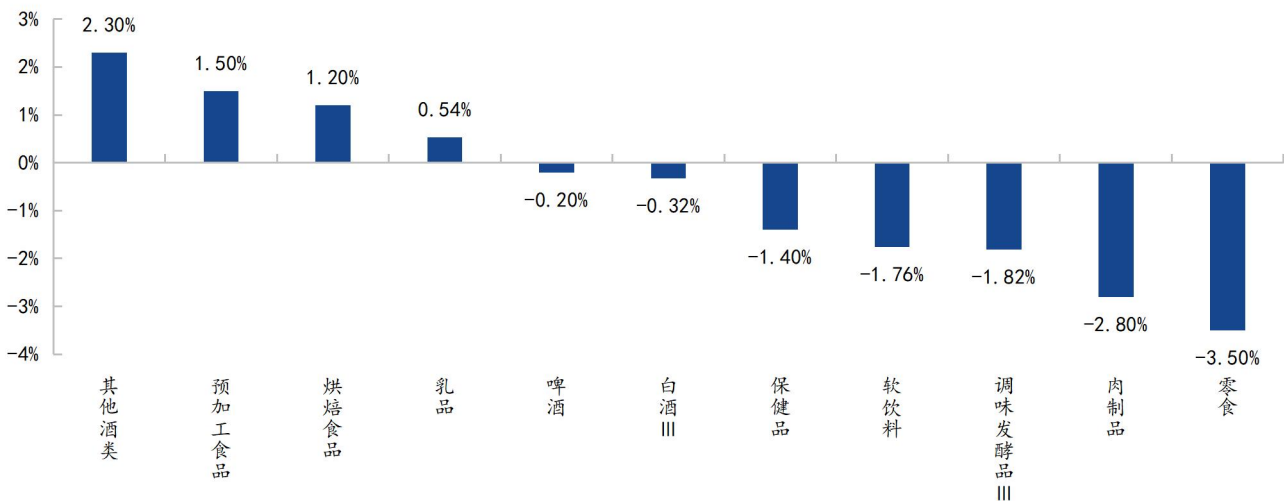
上周（2024/5/13-2024/5/17）一级行业中食品饮料跌幅0.39%，跑输上证综指（-0.02%）0.37个百分点。各细分行业中其他酒类涨幅最大，上涨2.30%，其次涨幅较大的是预加工食品和烘焙食品，涨幅分别为1.50%和1.20%。个股方面，ST交昂(+15.03%)、老白干酒(+8.93%)、顺鑫农业(+8.76%)、莫高股份(+7.93%)、ST通葡(+7.77%)等领涨。

图3：上周（2024/5/13-2024/5/17）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



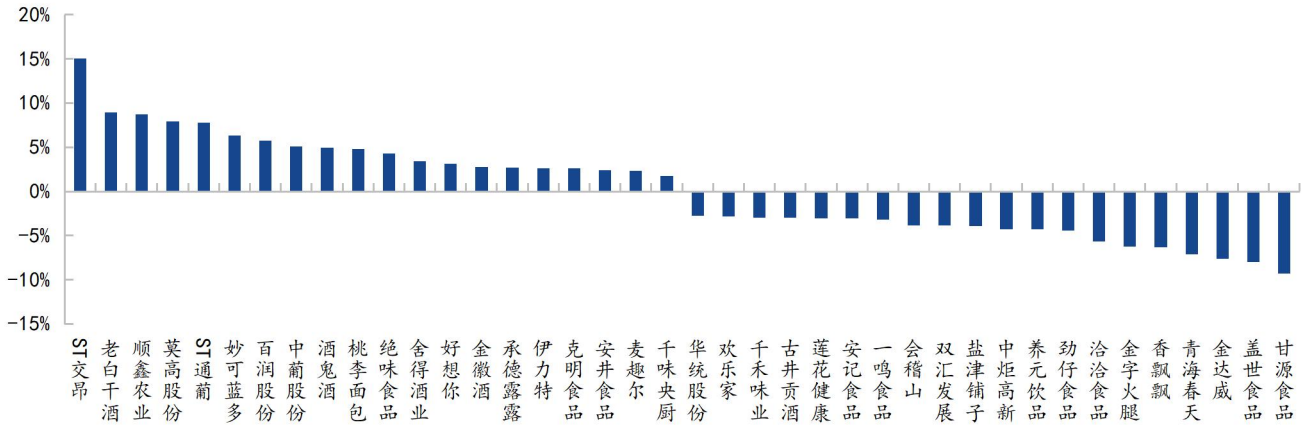
资料来源：Wind，国海证券研究所

图4：上周（2024/5/13-2024/5/17）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

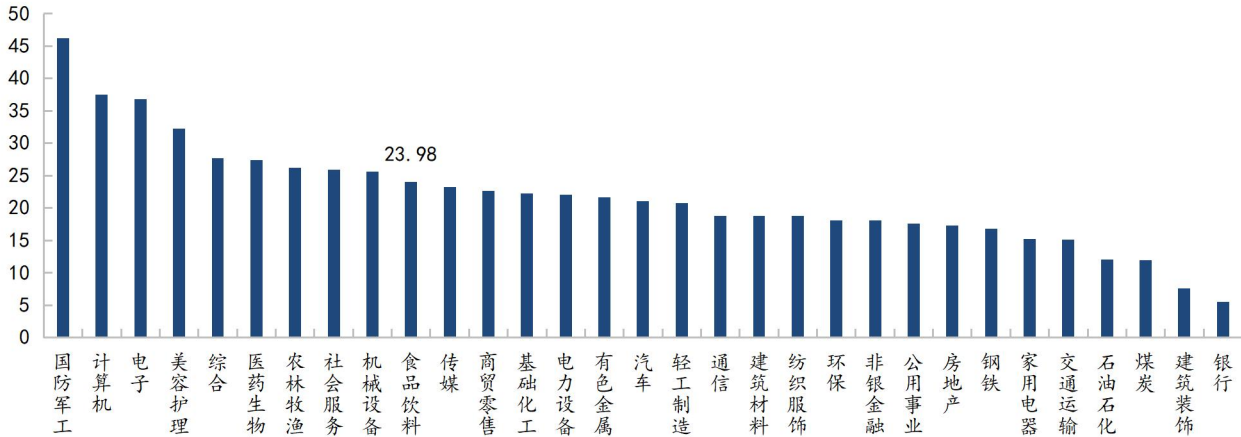
图 5：上周（2024/5/13-2024/5/17）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

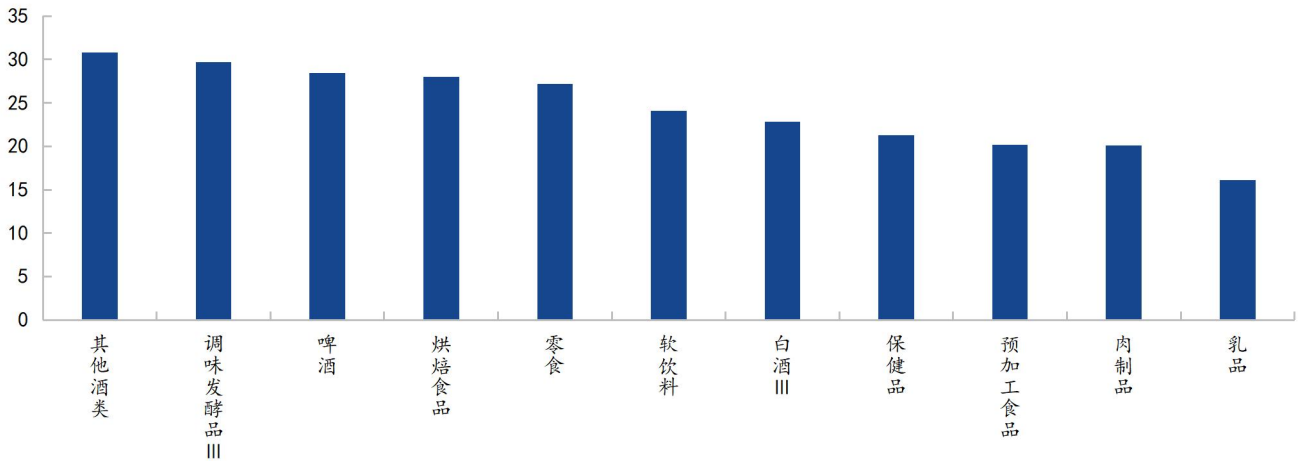
估值方面，截至 5 月 17 日食品饮料板块动态市盈率为 23.98x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，上周（2024/5/13-2024/5/17）其他酒类（30.83x）估值排名第一，调味发酵品 III（29.70x）、啤酒（28.42x）位列第二、三名，与加工食品（20.18x）、肉制品（20.11x）、乳品（16.14x）估值分列最后三位。

图 6：截至 2024/5/17 申万一级行业动态市盈率对比图（PE：X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：截至 2024/5/17 食品饮料子板块动态市盈率对比图（PE：X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

沪股通、深股通上周（2024/5/13-2024/5/17）买入食品饮料：贵州茅台净买入 4.01 亿元，五粮液净买入 4.63 亿元。

图 8：贵州茅台沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：五粮液沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：洋河股份沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：泸州老窖沪（深）股通持股量与占比



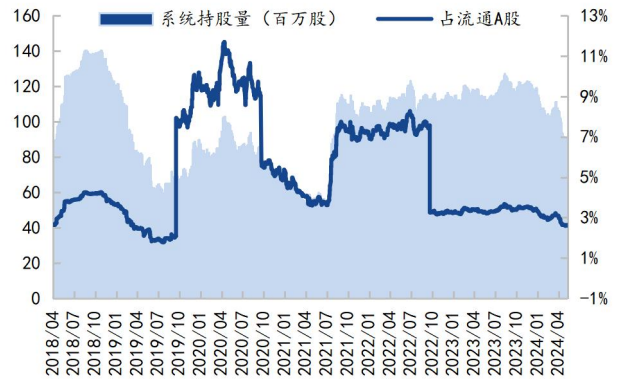
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12: 伊利股份沪（深）股通持股量与占比



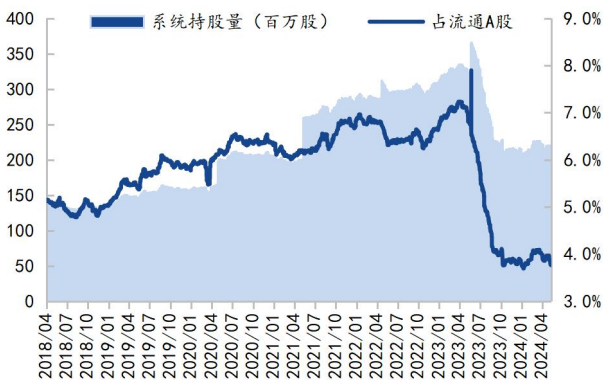
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 双汇发展沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 海天味业沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 涪陵榨菜沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、重点关注个股及逻辑

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变,次高端逻辑持续兑现;大众品业绩筑底,龙头企业估值仍处于历史较低水平,基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒: 推荐贵州茅台、山西汾酒、今世缘、泸州老窖、五粮液、古井贡酒、迎驾贡酒、金徽酒等。

大众品: 推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母等。

3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/17 股价	EPS (元)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,715	59.49	68.71	79.39	29.75	24.96	21.60	买入
600809.SH	山西汾酒	264	8.56	10.72	13.12	31.57	24.61	20.10	买入
000858.SZ	五粮液	156	7.78	8.69	9.62	20.04	18.00	16.26	买入
000568.SZ	泸州老窖	190	9.00	11.19	13.45	21.52	16.97	14.12	买入
000596.SZ	古井贡酒	267	8.68	11.25	13.97	32.3	23.75	19.12	买入
603369.SH	今世缘	58	2.50	3.14	3.86	23.27	18.34	14.92	买入
603589.SH	口子窖	43	2.87	3.38	3.96	15.23	12.83	10.95	买入
603919.SH	金徽酒	23	0.65	0.81	0.98	34.12	28.02	23.16	增持
002304.SZ	洋河股份	98	6.65	7.10	7.71	14.81	13.76	12.67	买入
600197.SH	伊力特	22	0.72	0.94	1.12	29.71	22.97	19.28	买入
600132.SH	重庆啤酒	74	2.76	3.70	4.34	26.44	19.92	16.98	增持
600600.SH	青岛啤酒	86	3.13	3.70	4.23	27.72	23.25	20.34	买入
002568.SZ	百润股份	23	0.78	0.87	1.10	28.26	25.93	20.51	买入
603288.SH	海天味业	38	1.01	1.09	1.20	39.26	34.86	31.67	增持
600298.SH	安琪酵母	32	1.47	1.57	1.80	21.04	20.55	17.92	买入
600872.SH	中炬高新	28	2.20	0.97	1.20	13.7	28.99	23.43	增持
600887.SH	伊利股份	28	1.64	2.01	1.95	17.31	13.99	14.42	买入
600419.SH	天润乳业	10	0.44	0.74	0.95	21.94	13.19	10.27	买入
605499.SH	东鹏饮料	225	5.10	6.70	8.40	44.03	33.63	26.83	买入
603345.SH	安井食品	98	5.04	5.88	6.65	19.55	16.67	14.74	买入
002557.SZ	洽洽食品	35	1.58	2.02	2.34	23.12	17.46	15.07	增持
002991.SZ	甘源食品	77	3.58	4.32	5.34	24.28	17.77	14.37	买入
603886.SH	元祖股份	17	1.15	1.36	1.55	14.45	12.18	10.68	增持
001215.SZ	千味央厨	38	1.58	1.52	1.89	28.43	25.32	20.36	买入
002847.SZ	盐津铺子	72	2.64	3.38	4.18	29.88	21.30	17.22	买入
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.14	17.60	14.36	增持
003000.SZ	劲仔食品	14	0.48	0.70	0.90	32.35	19.66	15.29	买入
300783.SZ	三只松鼠	26	0.55	0.89	1.26	49.41	29.16	20.60	买入
603711.SH	香飘飘	17	0.68	0.87	1.12	28.47	19.86	15.43	增持
603317.SH	天味食品	14	0.43	0.52	0.59	33.57	27.81	24.51	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻;
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧;
- 3) 原材料价格大幅上涨;

- 4) 重点关注公司业绩或不及预期;
- 5) 食品安全事件等。

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。