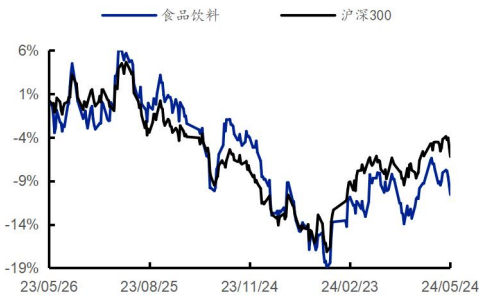


研究所：  
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn  
 联系人：景皓 S0350124030009  
 jingh@ghzq.com.cn

## 板块估值与市场共振，静待催化

### ——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	0.3%	0.3%	-11.8%
沪深 300	2.3%	3.2%	-6.7%

#### 相关报告

《食品饮料行业周报：地产调控加力，板块估值扩张（推荐）\*食品饮料\*刘洁铭，秦一方》——2024-05-20

《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秀（推荐）\*食品饮料\*刘洁铭，秦一方》——2024-05-13

《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

《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解析（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

#### 投资要点：

- 1、**大盘整体下跌，食品饮料略承压。**本周（2024/5/20-2024/5/24）一级行业中食品饮料跌幅 2.73%，跑输上证综指（-2.07%）0.67 个百分点。各细分行业中乳品涨幅最大，上涨 1.84%，其次为肉制品和其他酒类，跌幅分别为 0.68% 和 2.31%。个股方面，ST 交昂（+20.72%）、西部牧业（+16.88%）、莫高股份（+10.94%）、春雪食品（+8.14%）、张裕 B（+7.02%）等领涨，皇氏集团（-13.56%）、绝味食品（-9.86%）、泉阳泉（-9.64%）、良品铺子（-8.91%）、三只松鼠（-8.64%）领跌。
- 2、**白酒：淡季有所回调，静待基本面改善和股东大会催化。**本周白酒板块跟随大盘调整，下跌 3%。我们此前强调，目前白酒板块进入淡季，基本面变化不大，估值主要受市场对宏观经济的预期的变化而变化，同时边际资金流向也会影响板块涨跌。本周，茅台批价出现短期波动，我们判断可能与短期发货节奏有关。据今日酒价数据，截至 2024 年 5 月 25 日，飞天（散）批价企稳至 2500 元以上。我们认为飞天茅台批价在 2500-3000 元之间波动属于正常现象，不用过于担忧。近期，白酒上市公司股东大会密集召开，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：淡季股价表现偏弱，关注结构型景气&红利方向。**本周大众品板块整体跌幅较大，除乳制品涨幅居前外，其他子版块均有所回调。我们认为主要系上周公布的社零数据不及预期，尤其是餐饮端相对表现较弱，叠加 4、5 月份消费偏淡季，不少大众品仍在处理一季度春节旺季累计的库存，短期催化较少。大众品推荐几个方向：1) 结构型景气方向：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**；2) 高成长性方向：零食渠道变革仍在进行中，无论是零食量贩还是抖音渠道预计在 2024 年全年仍处于高速增长，渠道红利延续，我们预计抓住零食渠道变革的公司呈现淡季不淡的趋势，**当前三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品回调后，估值性价比开始显现**；3) 顺周期相关方向：近期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、安井食品、紫燕食品等；4) 红利方向：建议关注伊利股份、双汇发展、统一企业中国。

■ 4、重点公司更新：

**百润股份：**基数逐渐回落，关注清爽新品。近期，公司推出 500ml 全新清爽大罐产品，与原有产品相比，性价比提升，有望扩展预调酒消费群体和场景。目前处于终端铺货上架阶段。公司持续深度打磨“清爽”系列产品，通过代言人推广、电视剧植入、IP 联动等方式增加品牌曝光度。公司 RIO “358 度” 品类矩阵规划效果逐步显现，强爽已逐步建立起国民大品牌形象，成为公司第一大品类，拥有较高复购率。站在当下时点，我们认为预调鸡尾酒基数压力逐渐趋缓，增长有望提速。此外，公司积极做好威士忌品牌孵化和产品开发，成品酒预计于 2024Q4 发布，5 月首批中国蒙古栎桶首发亮相 2024 年北京威士忌节，得到业界众多大咖和爱好者的关注和认可，为产品上市打下品牌基础。当前公司不利因素逐渐消除，短期及中长期均具备新品看点，我们继续看好公司未来成长性。

- 5、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、五粮液、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、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、青岛啤酒、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

- 6、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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/24 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,677	59.49	68.71	79.39	29.75	24.41	21.12	买入
600809.SH	山西汾酒	252	8.56	10.72	13.12	31.57	23.52	19.22	买入
000858.SZ	五粮液	151	7.78	8.69	9.62	20.04	17.39	15.71	买入
000568.SZ	泸州老窖	181	9.00	11.19	13.45	21.52	16.20	13.48	买入
000596.SZ	古井贡酒	250	8.68	11.25	13.97	32.3	22.18	17.87	买入
603369.SH	今世缘	53	2.50	3.14	3.86	23.27	16.99	13.82	买入
603589.SH	口子窖	43	2.87	3.38	3.96	15.23	12.70	10.84	买入

603919.SH	金徽酒	21	0.65	0.81	0.98	34.12	26.01	21.50	增持
002304.SZ	洋河股份	96	6.65	7.10	7.71	14.81	13.45	12.39	买入
600197.SH	伊力特	21	0.72	0.94	1.12	29.71	21.90	18.38	买入
600132.SH	重庆啤酒	70	2.76	3.70	4.34	26.44	18.93	16.14	增持
600600.SH	青岛啤酒	83	3.13	3.70	4.23	27.72	22.47	19.65	买入
002568.SZ	百润股份	22	0.78	0.87	1.10	28.26	25.40	20.09	买入
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.09	1.20	39.26	33.04	30.01	增持
600298.SH	安琪酵母	31	1.47	1.57	1.80	21.04	19.57	17.07	买入
600872.SH	中炬高新	27	2.20	0.97	1.20	13.7	27.63	22.33	增持
600887.SH	伊利股份	29	1.64	2.01	1.95	17.31	14.37	14.81	买入
600419.SH	天润乳业	10	0.44	0.74	0.95	21.94	12.99	10.12	买入
605499.SH	东鹏饮料	222	5.10	6.70	8.40	44.03	33.13	26.43	买入
603345.SH	安井食品	94	5.04	5.88	6.65	19.55	15.96	14.11	买入
002557.SZ	洽洽食品	33	1.58	2.02	2.34	23.12	16.36	14.12	增持
002991.SZ	甘源食品	73	3.58	4.32	5.34	24.28	17.00	13.75	买入
603886.SH	元祖股份	16	1.15	1.36	1.55	14.45	12.13	10.64	增持
001215.SZ	千味央厨	39	1.58	1.52	1.89	28.43	25.54	20.54	买入
002847.SZ	盐津铺子	48	2.64	3.38	4.18	29.88	14.30	11.57	买入
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.14	16.94	13.82	增持
003000.SZ	劲仔食品	14	0.48	0.70	0.90	32.35	19.30	15.01	买入
300783.SZ	三只松鼠	23	0.55	0.89	1.26	49.41	26.38	18.63	买入
603711.SH	香飘飘	17	0.68	0.87	1.12	28.47	19.29	14.98	增持
603317.SH	天味食品	14	0.43	0.52	0.59	33.57	26.13	23.03	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 .....	6
2、 重点关注个股及逻辑 .....	9
3、 重点关注公司及盈利预测 .....	9
4、 风险提示 .....	10

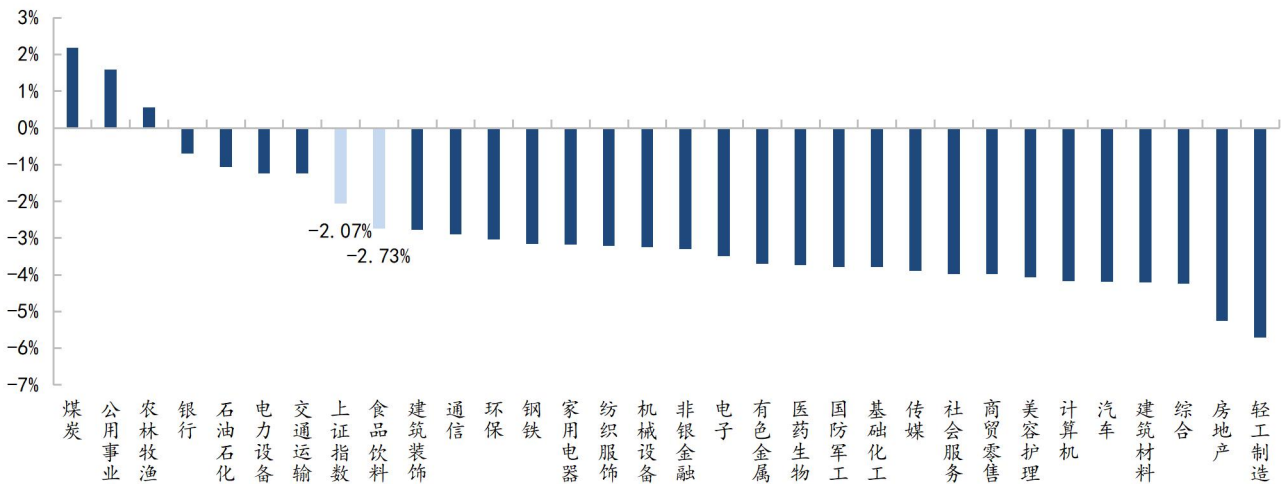
## 图表目录

图 1: 本周 (2024/5/20-2024/5/24) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%) .....	6
图 2: 本周 (2024/5/20-2024/5/24) 食品饮料子行业涨跌幅 .....	6
图 3: 本周 (2024/5/20-2024/5/24) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位 .....	7
图 4: 截至 2024/5/24 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X) .....	7
图 5: 截至 2024/5/24 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X) .....	7
图 6: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 10: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 11: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 12: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9

## 1、行业回顾

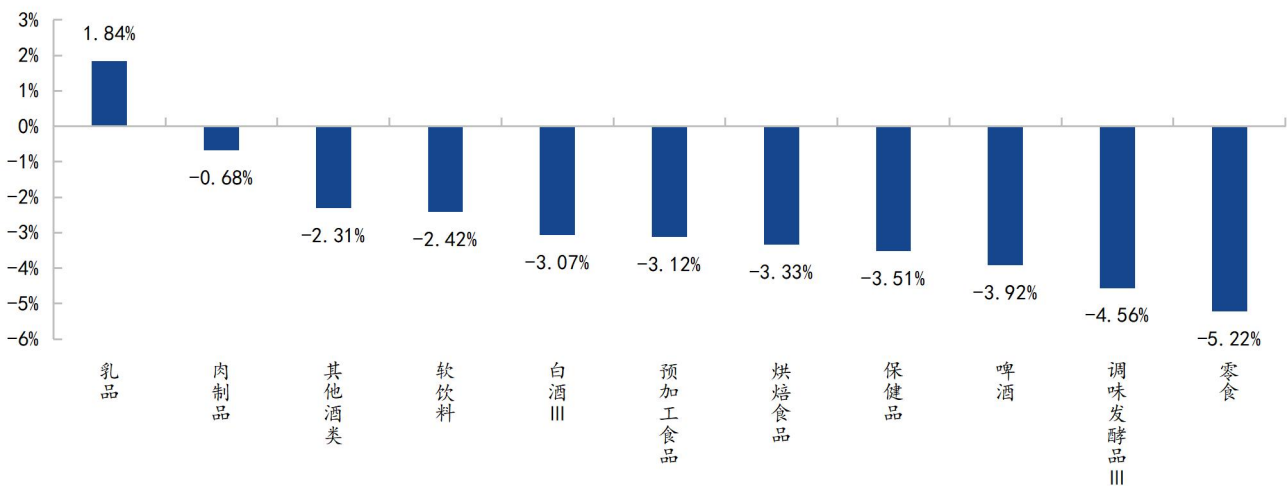
本周（2024/5/20-2024/5/24）一级行业中食品饮料跌幅 2.73%，跑输上证综指（-2.07%）0.67 个百分点。各细分行业中乳品涨幅最大，上涨 1.84%，其次为肉制品和其他酒类，跌幅分别为 0.68%和 2.31%。个股方面，ST 交昂（+20.72%）、西部牧业（+16.88%）、莫高股份（+10.94%）、春雪食品（+8.14%）、张裕 B（+7.02%）等领涨，皇氏集团（-13.56%）、绝味食品（-9.86%）、泉阳泉（-9.64%）、良品铺子（-8.91%）、三只松鼠（-8.64%）领跌。

图 1：本周（2024/5/20-2024/5/24）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



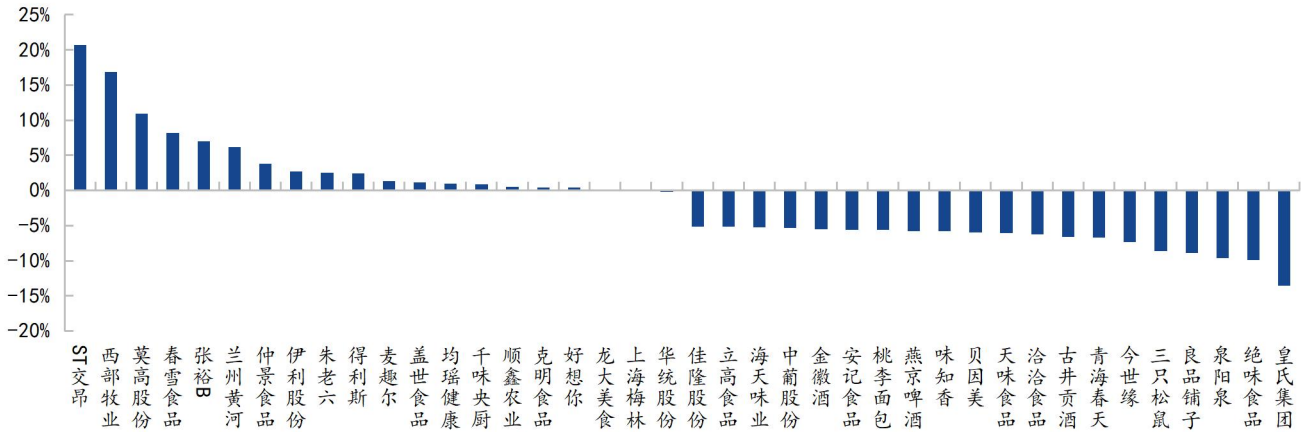
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：本周（2024/5/20-2024/5/24）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

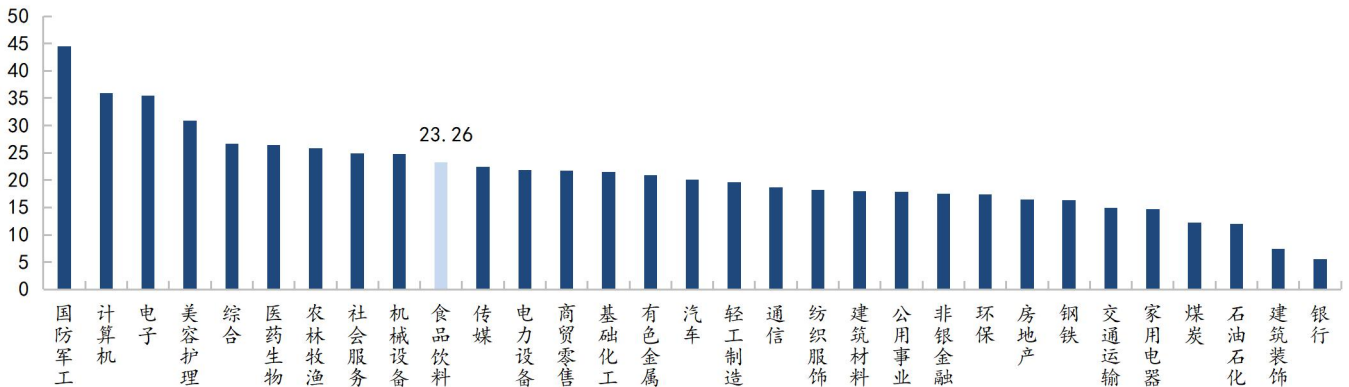
图 3：本周（2024/5/20-2024/5/24）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

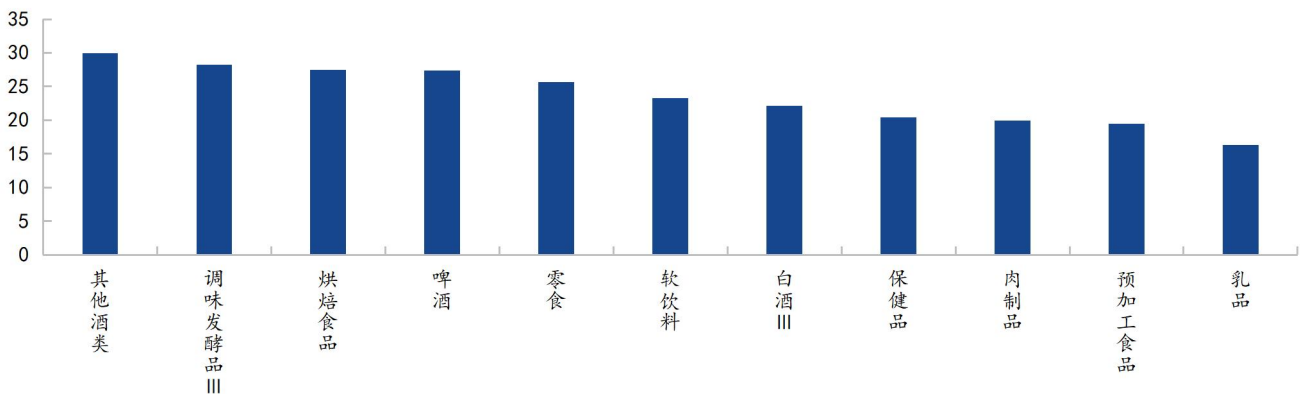
估值方面，截至5月24日食品饮料板块动态市盈率为23.26x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，本周（2024/5/20-2024/5/24）其他酒类（29.95x）估值排名第一，调味发酵品III（28.28x）、烘焙食品（27.49x）位列第二、三名，肉制品（19.96x）、预加工食品（19.47x）、乳品（16.29x）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/5/24 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 5：截至 2024/5/24 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、深股通本周（2024/5/20-2024/5/24）买入食品饮料：贵州茅台净买入2.04亿元，五粮液净买入2.2亿元，伊利股份净买入1.67亿元。

图 6：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 7：五粮液沪（深）股通持股量与占比



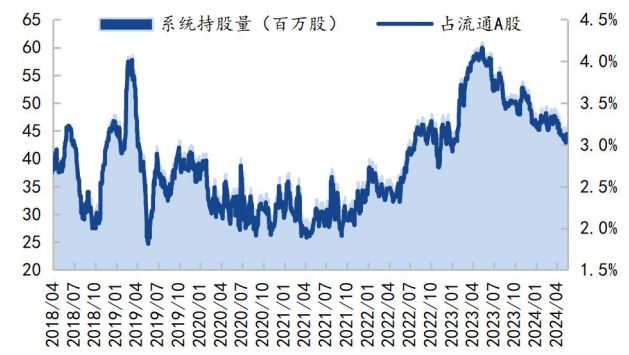
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：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 9：泸州老窖沪（深）股通持股量与占比



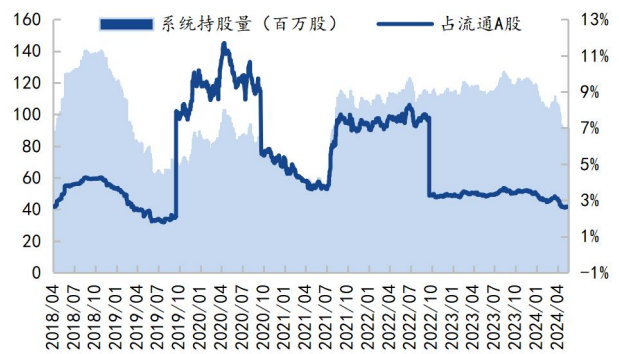
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：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

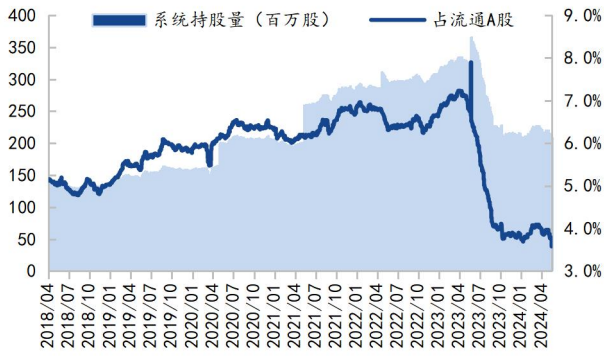
图 11：双汇发展沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所



图 12: 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 13: 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、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。

**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、青岛啤酒、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

## 3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/5/24 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,677	59.49	68.71	79.39	29.75	24.41	21.12	买入
600809.SH	山西汾酒	252	8.56	10.72	13.12	31.57	23.52	19.22	买入
000858.SZ	五粮液	151	7.78	8.69	9.62	20.04	17.39	15.71	买入
000568.SZ	泸州老窖	181	9.00	11.19	13.45	21.52	16.20	13.48	买入
000596.SZ	古井贡酒	250	8.68	11.25	13.97	32.3	22.18	17.87	买入
603369.SH	今世缘	53	2.50	3.14	3.86	23.27	16.99	13.82	买入
603589.SH	口子窖	43	2.87	3.38	3.96	15.23	12.70	10.84	买入
603919.SH	金徽酒	21	0.65	0.81	0.98	34.12	26.01	21.50	增持
002304.SZ	洋河股份	96	6.65	7.10	7.71	14.81	13.45	12.39	买入
600197.SH	伊力特	21	0.72	0.94	1.12	29.71	21.90	18.38	买入
600132.SH	重庆啤酒	70	2.76	3.70	4.34	26.44	18.93	16.14	增持
600600.SH	青岛啤酒	83	3.13	3.70	4.23	27.72	22.47	19.65	买入

002568.SZ	百润股份	22	0.78	0.87	1.10	28.26	25.40	20.09	买入
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.09	1.20	39.26	33.04	30.01	增持
600298.SH	安琪酵母	31	1.47	1.57	1.80	21.04	19.57	17.07	买入
600872.SH	中炬高新	27	2.20	0.97	1.20	13.7	27.63	22.33	增持
600887.SH	伊利股份	29	1.64	2.01	1.95	17.31	14.37	14.81	买入
600419.SH	天润乳业	10	0.44	0.74	0.95	21.94	12.99	10.12	买入
605499.SH	东鹏饮料	222	5.10	6.70	8.40	44.03	33.13	26.43	买入
603345.SH	安井食品	94	5.04	5.88	6.65	19.55	15.96	14.11	买入
002557.SZ	洽洽食品	33	1.58	2.02	2.34	23.12	16.36	14.12	增持
002991.SZ	甘源食品	73	3.58	4.32	5.34	24.28	17.00	13.75	买入
603886.SH	元祖股份	16	1.15	1.36	1.55	14.45	12.13	10.64	增持
001215.SZ	千味央厨	39	1.58	1.52	1.89	28.43	25.54	20.54	买入
002847.SZ	盐津铺子	48	2.64	3.38	4.18	29.88	14.30	11.57	买入
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.14	16.94	13.82	增持
003000.SZ	劲仔食品	14	0.48	0.70	0.90	32.35	19.30	15.01	买入
300783.SZ	三只松鼠	23	0.55	0.89	1.26	49.41	26.38	18.63	买入
603711.SH	香飘飘	17	0.68	0.87	1.12	28.47	19.29	14.98	增持
603317.SH	天味食品	14	0.43	0.52	0.59	33.57	26.13	23.03	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。