

白酒淡季夯实市场基础 重视啤酒预期回升



——食品饮料行业研究周报

市场回顾

上周(5.20-5.26)食品饮料指数涨跌幅-2.73%，在申万31个行业中排名第8，跑输沪深300指数0.66pct。食品饮料各子行业中乳品表现相对较好，周涨跌幅为+1.84%，相对沪深300指数涨跌幅为+3.92pct。

每周一谈：白酒淡季夯实市场基础 重视啤酒预期回升

政策扶持房地产有望带动白酒消费、增强经济复苏预期。近期房地产需求侧刺激政策密集推出，地产产业链及制造业复苏可能带来的商务活动增加，对白酒当下市场预期形成催化。目前行业进入股东大会/业绩说明会密集交流期，酒企传递的全年增长预期值得关注，行业年内去库存、挺价格压力仍在，市场迅速消化一季度报表业绩后，库存与批价仍是投资者重要的观察指标。板块后续有望演绎季报业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。

上周五粮液、酒鬼酒、古井贡酒等举办投资者关系活动，沟通公司经营举措。五粮液将继续优化产品结构，加强45度和68度五粮液新品的培育，坚持构建经典五粮液第二根产品支柱和核心增长点，做经典五粮液产品细化、抢占超高端市场。预计公司后续延续控货挺价动作，五粮液新度数产品提供更多价位和场景选择，预计与其他非标产品一起承担更多增长任务。

酒鬼酒产品聚焦酒鬼酒红坛和52度内参酒，红坛核心终端建设显成效，实现库存去化，开瓶量和宴席场次逐步向好。公司将坚定控盘分利，继续推进费用改革、通过数字化精准控货，维护渠道利润。24年聚焦打透湖南市场，深化经销商布局 and 核心终端建设，重点市场做到精耕，推进县乡市场渠道下沉。

古井贡酒公司深入推进“全国化、次高端”战略，目前全国化覆盖率已达到70%以上，省内、省外结构占比为6:4。进一步拓展公司在华中地区以外区域的市场规模。推行举牌对赌，进一步激发人员潜能。

白酒业绩分化下建议关注高端及地产酒企业和汾酒等次高端高质量增长企业的突出机会，全年视角看酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表端存在反转预期的企业或有高赔率机会。

4月啤酒产量较同期下降，重视后续预期回升。据统计局数据，4月规模以上啤酒企业产量276.4万千升、同比下降9.1%，已连续两月同比下降，1-4月累计产量同比增长2.1%。单月产量下降预计主要受同期高基数、南方极端天气较多及部分地区气温较同期偏低影响。后续随着夏季旺季到来、产量同比下降有望趋缓，各龙头公司结构升级延续，年内存在体育赛事利好，展望全年、销量保持平稳仍可期。行业全年大麦和包材成本有望同比下降、企业主动减亏动作可支撑优势企业实现净利润同比较快增长，当前估值下具备较好投资价值。

投资策略

1、白酒高端和地产确定性较强，兼具主销区域格局利好、价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。业绩分化下建议关注业绩超预期和潜在红利标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，全年视角建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会。2、建议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级 增持(维持)

2024年05月28日

徐广福

分析师

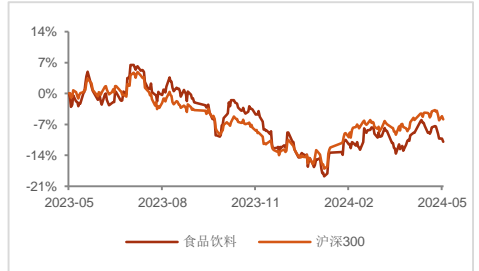
SAC执业证书编号：S1660524030001

行业基本资料

股票家数	121
行业平均市盈率	22.5
市场平均市盈率	12.1

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用沪深300指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 《食品饮料行业点评：白酒板块2023年报及24年一季报总结-业绩顺利兑现分化下关注酒企增长质量》2024-05-16
- 《食品饮料行业研究周报：白酒一季报靓丽 动销观察指标+分红预期有望引导市场》2024-04-30
- 《食品饮料行业研究周报：消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力》2024-04-25

内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 每周一谈：白酒淡季夯实市场基础 重视啤酒预期回升	5
3. 行业动态.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：申万一级行业上周（5.20-5.26）涨跌幅	3
图 2：申万一级行业本月（5.1-5.26）涨跌幅	3
图 3：申万一级行业年初至今（1.1-5.26）涨跌幅	3
图 4：食品饮料子行业上周（5.20-5.26）涨跌幅	4
图 5：食品饮料子行业本月（5.1-5.26）涨跌幅	4
图 6：食品饮料子行业年初至今（1.1-5.26）涨跌幅	4
图 7：食品饮料行业上周（5.20-5.26）涨幅前 10 名	4
图 8：食品饮料行业上周（5.20-5.26）跌幅前 10 名	4

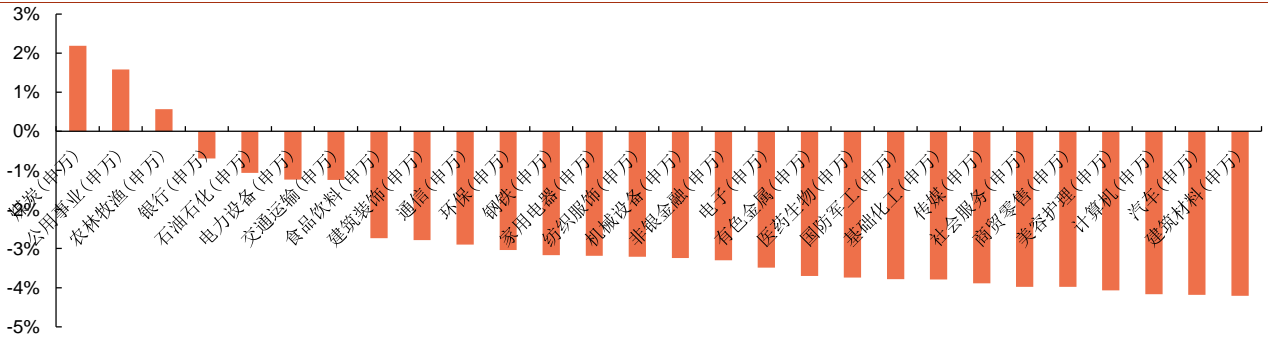
1. 市场回顾

上周（5.20-5.26）食品饮料指数涨跌幅-2.73%，在申万 31 个行业中排名第 8，跑输沪深 300 指数 0.66pct。

本月以来（5.1-5.26）食品饮料指数涨跌幅-1.44%，在申万 31 个行业中排名第 19，跑输沪深 300 指数 1.36pct。

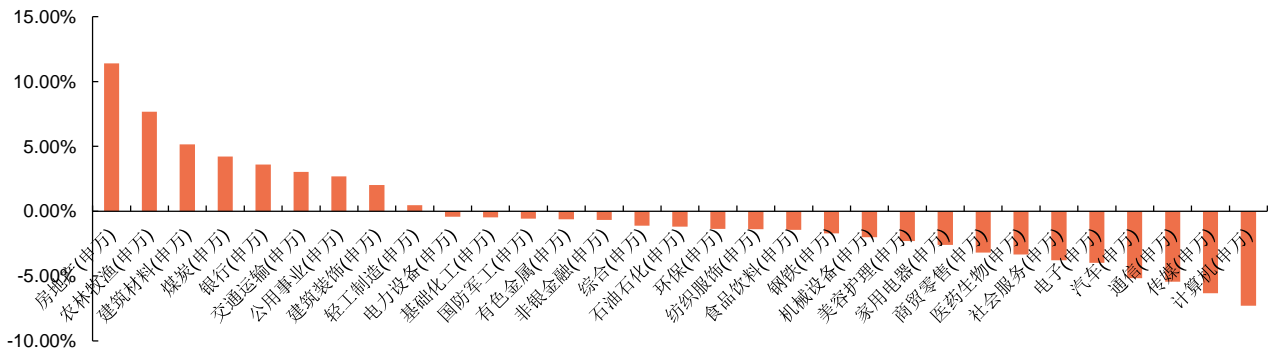
年初至今（1.1-5.26）食品饮料指数涨跌幅-1.54%，在申万 31 个行业中排名第 13，跑输沪深 300 指数 6.51pct。

图1：申万一级行业上周（5.20-5.26）涨跌幅



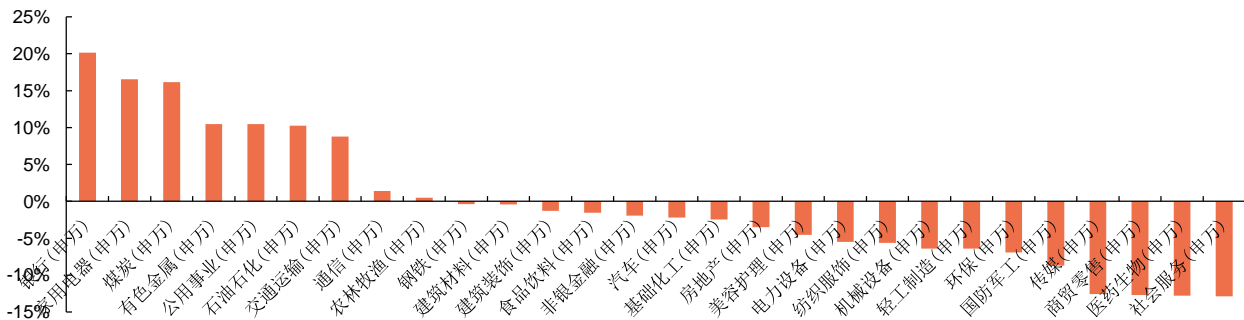
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月（5.1-5.26）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万一级行业年初至今（1.1-5.26）涨跌幅



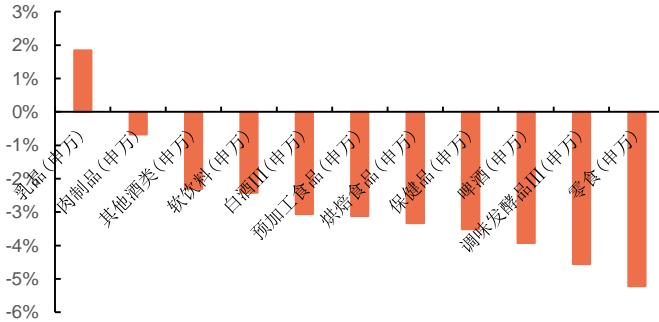
资料来源：wind，申港证券研究所

上周（5.20-5.26）食品饮料各子行业中乳品表现相对较好，周涨跌幅为+1.84%，相对沪深 300 指数涨跌幅为+3.92pct。

本月以来（5.1-5.26）食品饮料各子行业中其他酒类、预加工食品、乳品表现相对较好，本月涨跌幅为+2.88%、+1.80%、+0.80%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.96pct、+1.89pct、+0.88pct。

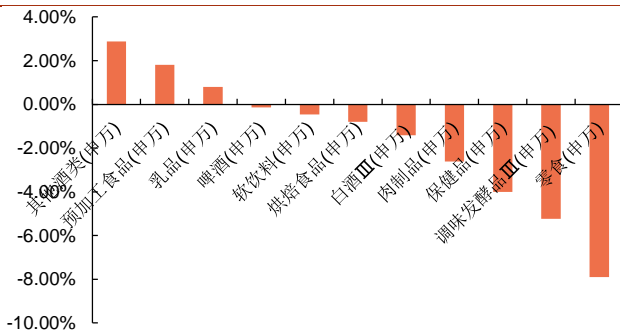
年初至今（1.1-5.26）食品饮料各子行业中软饮料、啤酒表现相对较好，年初至今涨跌幅为+11.14%、+7.65%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+6.18pct、+2.68pct。

图4：食品饮料子行业上周（5.20-5.26）涨跌幅



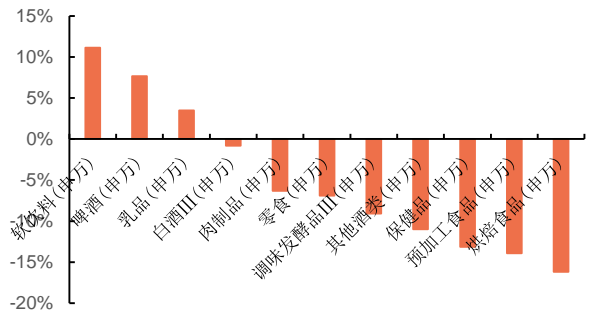
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月（5.1-5.26）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

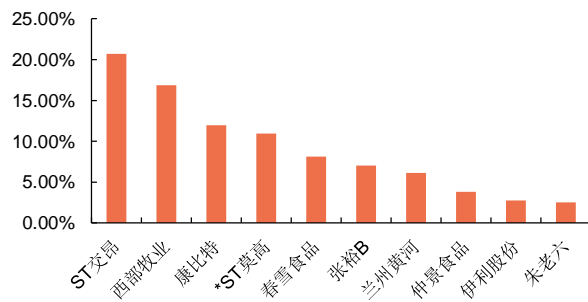
图6：食品饮料子行业年初至今（1.1-5.26）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

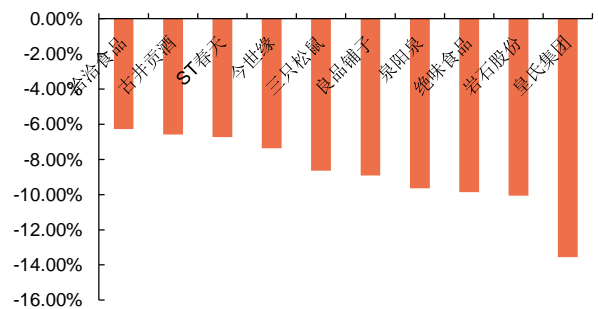
个股方面，上周（5.20-5.26）ST 交昂、西部牧业、康比特、*ST 莫高、春雪食品涨幅居前，涨幅分别为+20.72%、+16.88%、+11.98%、+10.94%、+8.14%。良品铺子、泉阳泉、绝味食品、岩石股份、皇氏集团跌幅居前，跌幅分别为-8.91%、-9.64%、-9.86%、-10.05%、-13.56%。

图7：食品饮料行业上周（5.20-5.26）涨幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：食品饮料行业上周（5.20-5.26）跌幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：白酒淡季夯实市场基础 重视啤酒预期回升

政策扶持房地产有望带动白酒消费、增强经济复苏预期。近期房地产需求侧刺激政策密集推出，地产产业链及制造业复苏可能带来的商务活动增加，对白酒当下市场预期形成催化。目前行业进入股东大会/业绩说明会密集交流期，酒企传递的全年增长预期值得关注，行业年内去库存、挺价格压力仍在，市场迅速消化一季度报表业绩后，库存与批价仍是投资者重要的观察指标。板块后续有望演绎季报业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。

上周五粮液、酒鬼酒、古井贡酒等举办投资者关系活动，沟通传达公司经营举措。

五粮液将继续优化产品结构，加强 45 度和 68 度五粮液新品的培育，坚持构建经典五粮液第二根产品支柱和核心增长点，做经典五粮液产品细化、抢占超高端市场。浓香酒公司深入开展市场分级分类打法，打造大单品、导入和美春等产品，拓宽渠道宽度，加强电商和团购等渠道。预计公司后续延续控货挺价动作，五粮液新度数产品提供更多价位和场景选择，预计与其他非标产品一起承担更多增长任务。

酒鬼酒产品聚焦酒鬼酒红坛和 52 度内参酒，红坛核心终端建设显成效，实现库存去化，开瓶量和宴席场次逐步向好。52 度内参焕新升级后，公司将坚定控盘分利，预计进一步扩大宣传推介和消费者扫码。继续推进费用改革、通过数字化精准控货，维护渠道利润。24 年聚焦打透湖南市场，深化经销商布局和核心终端建设，重点市场做到精耕，推进县乡市场渠道下沉。

古井贡酒公司深入推进“全国化、次高端”战略，目前全国化覆盖率已达到 70% 以上，省内、省外结构占比为 6：4。公司将继续坚持以古 20 为战略支点扩大次高端消费群体，同时继续提升古 5 等中端产品销售规模，进一步拓展公司在华中地区以外区域的市场规模。推行举牌对赌，进一步激发人员潜能、释放活力、提高组织核心竞争力。

白酒业绩分化下建议关注高端及地产酒企业和汾酒等次高端高质量增长企业的突出机会，全年视角看酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表端存在反转预期的企业或有高赔率机会。

4 月啤酒产量较同期下降，重视后续预期回升。据统计局数据，4 月规模以上啤酒企业产量 276.4 万千升、同比下降 9.1%，已连续两月同比下降，1-4 月累计产量同比增长 2.1%。单月产量下降预计主要受同期高基数、南方极端天气较多及部分地区气温较同期偏低影响。后续随着夏季旺季到来、产量同比下降有望趋缓，各龙头公司结构升级延续，年内存在体育赛事利好，展望全年、销量保持平稳仍可期。行业全年大麦和包材成本有望同比下降、企业主动减亏动作可支撑优势企业实现净利润同比较快增长，当前估值下具备较好投资价值。

投资策略：1、白酒高端和地产确定性较强，兼具主销区域格局利好、价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。业绩分化下建议关注业绩超预期和潜在红利标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，全年视角建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会。2、建

议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品相关标的的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

1-4 月我国啤酒出口量额双增 20%以上

近日，海关总署数据显示：今年 4 月，我国出口啤酒 5.33 万千升，同比增长 12%；出口额 2.65 亿元，同比增长 11.1%。1-4 月，我国累计出口啤酒 21.53 万千升，同比增长 21%；出口额 10.43 亿元，同比增长 20.9%。4 月，我国进口啤酒 3.94 万千升，同比下降 10%；进口额 3.93 亿元，同比下降 2.2%。1-4 月，我国累计进口啤酒 9.96 万千升，同比下降 34.2%；进口额 10.14 亿元，同比下降 29%。

4 月我国葡萄酒进口额增长 51%

近日海关总署数据显示 4 月，我国进口葡萄酒 2.2 万千升，同比增长 19.3%；进口额 8.09 亿元，同比增长 51.9%。1-4 月，我国累计进口葡萄酒 8.19 万千升，同比增长 7.5%；进口额 25.54 亿元，同比增长 5%。

华润系拟部分减持汾酒

5 月 20 日，山西汾酒发布公告，因股东华创鑫睿（香港）有限公司基金到期，拟减持山西汾酒不超过 800 万股，约占总股本的 0.66%。据悉，华创鑫睿系华润创业为与汾酒合作专设的子公司。截至目前，华创鑫睿持有山西汾酒股份 1.36 亿股，占公司总股本的比例为 11.16%。其中：华润创业持有华创鑫睿 80.62%股份，华润创业联和基金一期(有限合伙)持有华创鑫睿 19.38%股份。

口子窖 2024 目标营收 70.35 亿

5 月 20 日，口子窖发布 2023 年度股东大会资料提到，公司 2024 年度预算营业收入 70.35 亿元，比 2023 年度增长 18%。

1-4 月宜宾酒类产业增加值增长 6.0%

据宜宾发布消息，1-4 月，全市规模以上工业增加值同比增长 12.5%，其中酒类增长 6.0%；全市居民消费价格（CPI）同比下降 1.3%，分类别看，食品烟酒类下降 3.0%。

顺鑫农业总经理辞职

5 月 21 日，顺鑫农业发布公告称，公司总经理李秋生先生因工作调整原因申请辞去公司总经理职务。辞职报告自送达公司董事会时生效。李秋生先生辞去总经理职务后仍然担任公司董事及董事会提名委员会、战略与投资委员会委员。为保证公司相关工作顺利开展，公司在未聘任新的总经理期间，由公司董事长李颖林先

生代行总经理职责。

1-4 月四川白酒产量增长 4.1%

5月20日，四川统计局发布数据显示，1-4月，四川省规模以上企业累计白酒产量57.8万千升，同比增长4.1%；累计啤酒产量98.1万千升，同比增长17.5%。其中4月规上企业白酒产量13.6万千升，同比持平；啤酒产量21.9万千升，同比增长9.5%。

郎酒七大战略产品正式确立

5月21日，据青花郎消息，“神采飞扬中国郎”七大战略产品正式确立，包括红运郎、青花郎、红花郎、郎牌·黑马特、郎牌特曲·T8、顺品郎、小郎酒。

百润股份：董事长刘晓东留置解除

5月23日，百润股份发布公告，公司收到汉中市南郑区监察委员会签发的《解除留置通知书》，汉中市南郑区监察委员已解除对刘晓东的留置措施。2月27日，百润股份曾公告公司董事长、法定代表人、总经理刘晓东被实施留置。

燕京 2024 目标营收 152 亿

5月23日，燕京啤酒发布2023年度股东大会会议材料，资料显示，燕京啤酒预计2024年度实现营业收入152亿元，同比增长7%。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）