



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

联系人：陈宇君

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

chenyujun@gjzq.com.cn

龙头守正创新，持续推荐布局

投资建议：

白酒板块：周内板块仍持续回调，延续此前判断“白酒板块处于弱现实、短期低预期、中长期预期修复的节奏中”。从目前动销反馈看呈现淡季较淡的特征，对后续端午的动销预期也平稳，其中宴席整体消费量或有缺口，自饮型大众消费稳步提升，商务&礼赠分化明显、仍为弱复苏节奏，我们预计端午节点的价格波动会有限，名酒会采用灵活的渠道政策保障回款进度。

在上述行业氛围下，近期我们赴茅台、安徽调研，能观察到名酒酒企仍在夯实内功、着力拼抢，对应集中度持续提升的逻辑，例如茅台镇上小作坊减产。从渠道反馈名酒的基本面来看，多数大单品批价平稳、库存良性，终端库存也较低，渠道情绪平稳，今年以来观察到的行业香型、品牌势能的趋势仍在延续、具备惯性。

我们仍建议关注板块预期底部的配置契机，看好板块中期景气修复的弹性，白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底。当下我们仍推荐品牌力突出、渠道态势不错的强竞争力龙头，如高端酒、汾酒等子赛道龙头，关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值。

贵州茅台股东大会发言概要：1) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要全体股东、投资人的理解与支持，希望共同致力于茅台的长远发展。2) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要坚守维护茅台的核心竞争力。3) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要人才与创新。茅台是一棵大树，大树下面要长小树，过去茅台做了很多尝试，未来也会永不停息。

古井贡酒股东大会交流概要：1) 深耕大本营，稳推全国化。一是省内抓牢渠道建设、消费者培育等工作。二是省外市场提速，分批次打造一批规模市场、规模网点，设立战略节点城市突破。2) 多产品齐头并进，古井释放“新质生产力”。古井贡酒已在各价位段都有布局，且每个价位段都已形成了大单品。

休闲食品：零食板块仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强。Q2 整体需求较为平淡，部分企业仍处于去库存阶段，月度数据短期或有波动，无需过度担忧。展望全年，优秀的企业可通过填补渠道空白、增加细分品类、提升自身运营效率等延续高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

调味品：板块处于需求和成本持续修复期，Q2 业绩有望持续改善和兑现。部分企业经过前期内部改革阶段，有效应对渠道碎片化趋势，减轻经销商压力、提升内部员工积极性。展望全年，龙头有望凭借较强的品牌、渠道先发优势持续提升市占率，看好新管理层到位后全国化提速的中炬高新，建议关注内部改善+高股息的颐海国际。

三只松鼠更新：本周我们参加了公司在上海举办的全域生态大会，董事长和各事业部负责人就 3 年 200 亿元目标进行拆解和战略分享。且重新强调“高端性价比”的重要定位，即聚焦降本及渠道改革，通过供应链整合及强化内部管理提质降价，在保障基本利润的前提下，使终端售价保持在良性水平。我们认为公司自 2023H2 重启增长，核心驱动力为公司对未来产品和渠道的定位梳理、内部组织架构调整、采销一体化协同，变革成效有望持续强化。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：近期调研反馈，守正创新、拼抢中突破.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司公告与事件汇总.....	8
4.1 公司公告精选.....	8
4.2 行业要闻.....	8
4.3 近期上市公司重要事项.....	8
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 本周行情.....	4
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6： 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	5
图表 7： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	6
图表 8： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	6
图表 9： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 10： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	7
图表 11： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 12： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 13： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 14： 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 15： 近期上市公司重要事项.....	8



一、周观点：近期调研反馈，守正创新、拼抢中突破

● 白酒板块

周内板块仍持续回调，延续此前判断“白酒板块处于弱现实、短期低预期、中长期预期修复的节奏中”。从目前动销反馈看呈现淡季较淡的特征，对后续端午的动销预期也平稳，其中宴席整体消费量或有缺口，自饮型大众消费稳步提升，商务&礼赠分化明显、仍为弱复苏节奏，我们预计端午节点的价格波动会有限，名酒会采用灵活的渠道政策保障回款进度。

在上述行业氛围下，近期我们赴茅台、安徽调研，能观察到名酒酒企仍在夯实内功、着力拼抢，对应集中度延续提升的逻辑，例如茅台镇上小作坊减产。从渠道反馈名酒的基本面来看，多数大单品批价平稳、库存良性，终端库存也较低，渠道情绪平稳，今年以来观察到的行业香型、品牌势能的趋势仍在延续、具备惯性。

我们仍建议关注板块预期底部的配置契机，看好板块中期景气修复的弹性，白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底。当下我们仍推荐品牌力突出、渠道态势不错的强竞争龙头，如高端酒（茅五泸 24 年 PE 分别为 24X/17X/16X），及汾酒（23X）等子赛道龙头，关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值。

贵州茅台 2023 年股东大会发言概要：1) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要全体股东、投资人的理解与支持，希望我们共同致力于茅台的长远发展。2) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要坚守维护茅台的核心竞争力。当产量与质量发生矛盾时，产量服从质量；当效益与质量发生矛盾时，效益服从质量；当速度与质量发生矛盾时，速度服从质量。3) 茅台的稳定、健康、可持续发展，需要人才与创新。茅台是一棵大树，大树下面要长小树，过去茅台做了很多尝试，未来也会永不停息，茅台要创新。

古井贡酒 2023 年股东大会交流概要：1) 深耕大本营，稳推全国化。一是省内抓牢渠道建设、消费者培育等工作。二是省外市场提速，分批次打造一批规模市场、规模网点，设立战略节点城市突破。目前，古井贡酒全国化覆盖率超 70%，省内、省外结构占比为 6: 4。2) 多产品齐头并进，古井释放“新质生产力”。古井贡酒已在 100 元、200 元、300 元、400 元、500 元、600 元等各价位段都有布局，且每个价位段都已形成了大单品，如古 5、古 8 等。

● 大众品板块

休闲食品：零食板块仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强。Q2 整体需求较为平淡，部分企业仍处于去库存阶段，月度数据短期或有波动，无需过度担忧。展望全年，优秀的企业可通过填补渠道空白、增加细分品类、提升自身运营效率等 α 延续高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

调味品：板块处于需求和成本持续修复期，Q2 业绩有望持续改善和兑现。部分企业经过前期内部改革阶段，有效应对渠道碎片化趋势，减轻经销商压力、提升内部员工积极性。展望全年，龙头有望凭借较强的品牌、渠道先发优势持续提升市占率，看好新管理层到位后全国化提速的中炬高新，建议关注内部改善+高股息的颐海国际。

三只松鼠更新：本周我们参加了公司在上海举办的全域生态大会，董事长和各事业部负责人就 3 年 200 亿元目标进行拆解和战略分享。且重新强调“高性价比”的重要定位，即聚焦降本及渠道改革，通过供应链整合及强化内部管理提质降价，在保障基本利润的前提下，使终端售价保持在良性水平。我们认为公司自 2023H2 重启增长，核心驱动力为公司对未来产品和渠道的定位梳理、内部组织架构调整、采销一体化协同，变革成效有望持续强化。

1) 渠道拆解：发挥“D+N”模式优势，以传播效率最高的短视频平台为基础，进行规模和内容打造，以最短时间铺到全渠道。巩固综合电商优势，预期恢复良性增长，未来三年线上业务销售目标超 100 亿元。线下为重要渠道，分销业务三年目标 100 亿元，其中区域经销 60 亿元，KA 商超 20 亿元，礼品团购 20 亿元。线下门店方面，预计于 6 月 30 日前开出 130 多家新店型。

2) 产品拆解：未来三年坚果/果干分别实现营收 100 亿元/30 亿元，与顶尖农场深度合作，原材料端直采。同时推进数字化产线建设，不断提升生产效率。零食业务三年销售目标 100 亿元，精准洞察消费者需求，践行高端食材+性价比，不断拓宽品类边界，提高市场洞察反响速度。性价比体现在供应链不断优化，如使用厂家直发、大单采销集约化形式降本，优化原料配方、包装工艺等流程。高端食材体现在针对市场爆品进行原材料升级，如零添加蔗糖、五黑营养等概念。



二、本周行情回顾

本周（2024.5.25~2024.5.31）食品饮料（申万）指数收于18790点（-2.26%），沪深300指数收于3580点（-0.60%），上证综指收于3087点（-0.07%），深证综指收于1730点（-0.30%），创业板指收于1805点（-0.74%）。

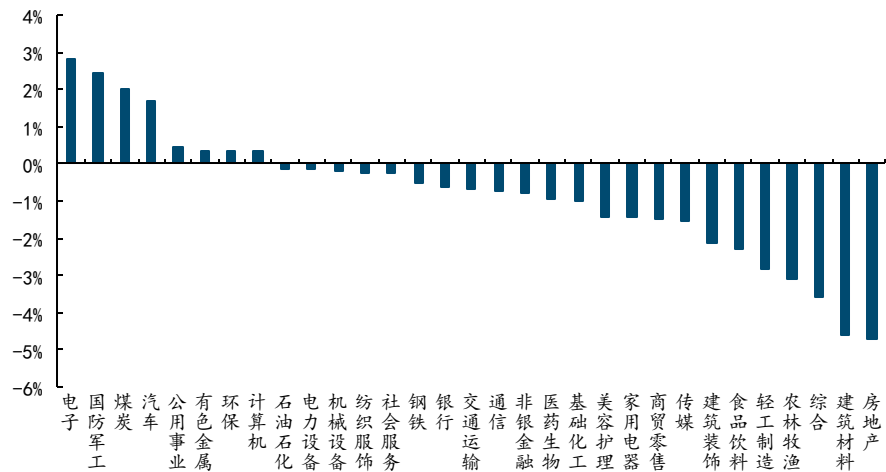
图表1：本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18,790	-2.26%	-3.77%
沪深300	3,580	-0.60%	4.34%
上证综指	3,087	-0.07%	3.76%
深证综指	1,730	-0.30%	-5.89%
创业板指	1,805	-0.74%	-4.56%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为电子（+2.84%）、国防军工（+2.43%）、煤炭（+2.03%）。

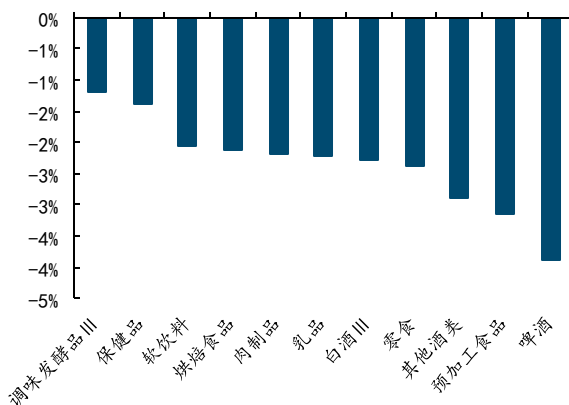
图表2：周度申万一一级行业涨跌幅



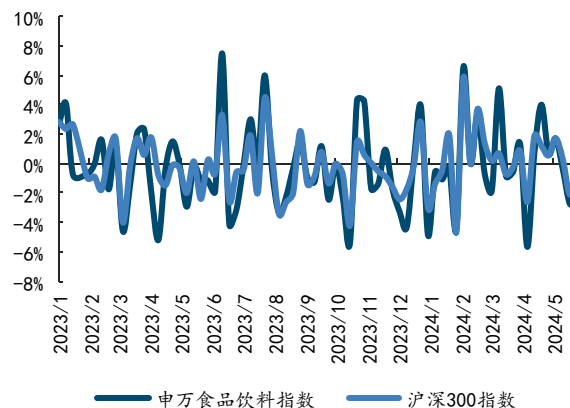
来源：Wind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为调味发酵品III（-1.19%）、保健品（-1.40%）、软饮料（-2.06%）。

图表3：当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨幅居前的为：***ST西发**（+7.54%）、**西麦食品**（+6.80%）、**三只松**



鼠(+3.53%)、日辰股份(+2.75%)、泉阳泉(+1.84%)等;跌幅居前的为:ST 春天(-22.30%)、西部牧业(-20.56%)、春雪食品(-12.75%)、广弘控股(-11.91%)、*ST 莫高(-9.86%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
*ST 西发	7.54	ST 春天	-22.30
西麦食品	6.80	西部牧业	-20.56
三只松鼠	3.53	春雪食品	-12.75
日辰股份	2.75	广弘控股	-11.91
泉阳泉	1.84	*ST 莫高	-9.86
李子园	1.34	顺鑫农业	-8.45
安琪酵母	1.19	得利斯	-8.35
威龙股份	1.00	佳隆股份	-6.99
金达威	0.53	青岛啤酒	-6.62
古井贡酒	0.45	千味央厨	-6.00

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在5月31日沪(深)港通持股比例分别为7.21%/5.53%/2.98%/2.95%,环比分别-0.12pct/-0.05pct/-0.06pct/持平;伊利股份沪港通持股比例为12.05%,环比-0.09pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.58%,环比-0.14pct;海天味业沪港通持股比例为3.45%,环比-0.12pct。

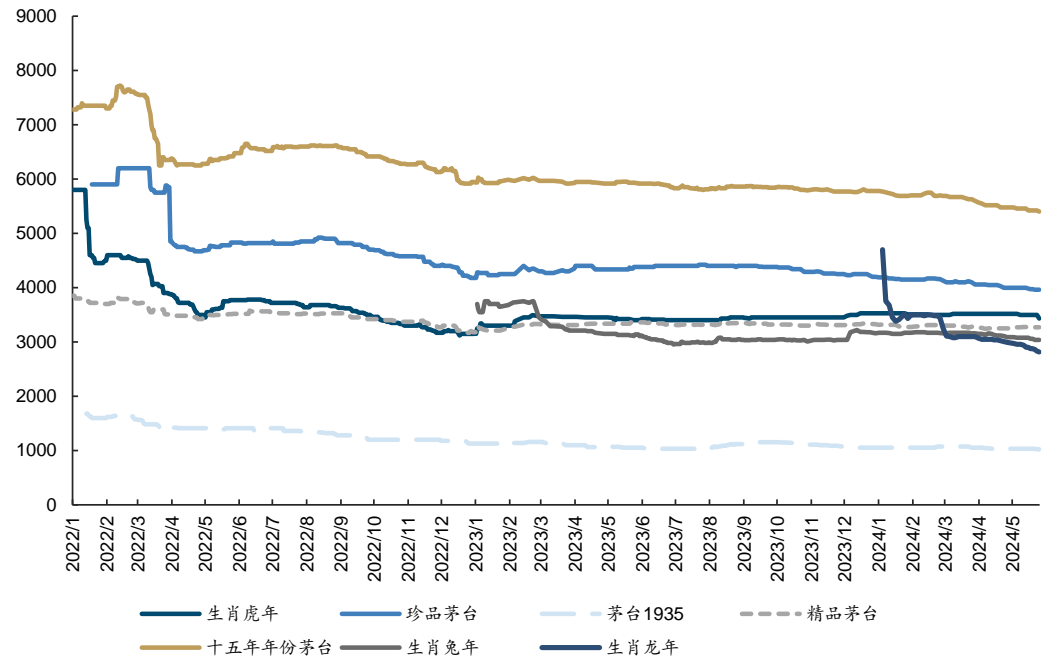
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

股票名称	2024/5/31	2024/5/24	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.21	7.33	-0.12	1493
五粮液	5.53	5.58	-0.05	315
伊利股份	12.05	12.14	-0.09	217
山西汾酒	2.95	2.95	0.00	87
泸州老窖	2.98	3.04	-0.06	77
海天味业	3.45	3.57	-0.12	69
东鹏饮料	4.96	12.29	-7.33	42
洋河股份	2.82	2.99	-0.17	40
安井食品	12.88	12.85	0.03	34
青岛啤酒	2.84	2.92	-0.08	30
今世缘	4.28	4.39	-0.11	28
古井贡酒	1.98	2.05	-0.07	26
双汇发展	2.54	2.62	-0.07	22
重庆啤酒	5.58	5.72	-0.14	19
洽洽食品	10.85	12.09	-1.24	18
中炬高新	6.07	6.13	-0.06	13
迎驾贡酒	1.88	1.78	0.10	10
安琪酵母	3.61	3.79	-0.18	10
汤臣倍健	3.29	3.37	-0.08	8
水井坊	3.70	3.88	-0.18	8

来源: Wind, 国金证券研究所

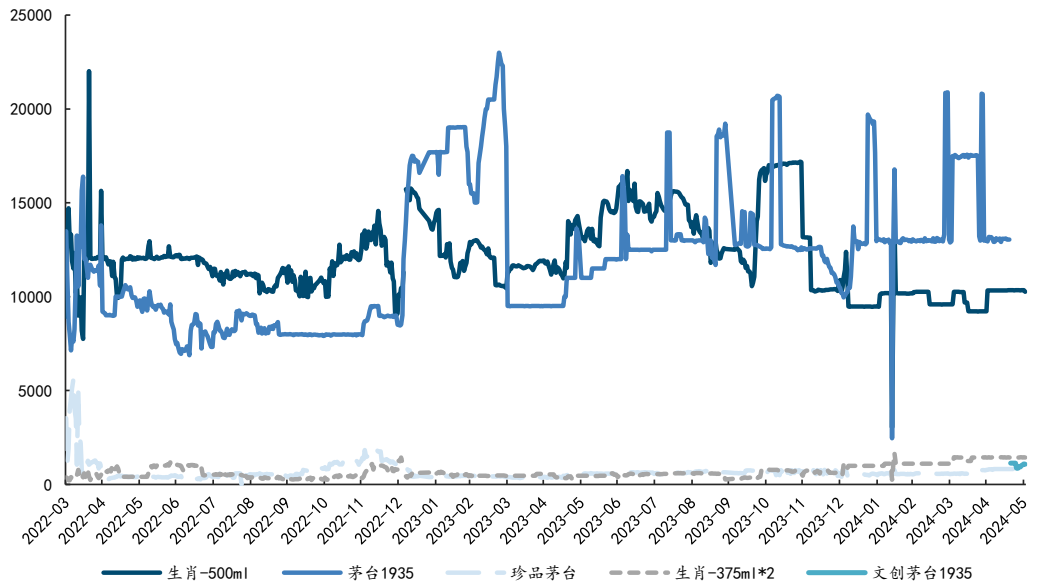


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 6 月 1 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 6 月 1 日)

三、食品饮料行业数据更新

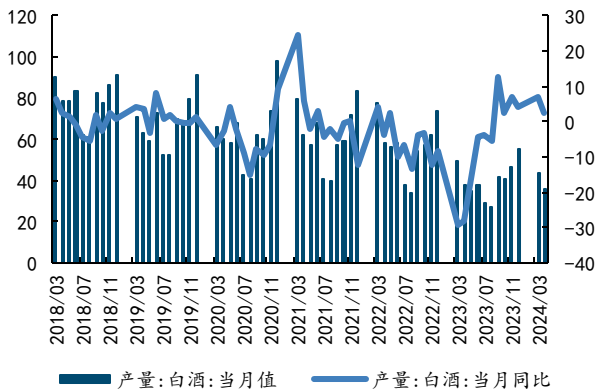
■ 白酒板块

2024 年 4 月, 全国白酒产量 35.80 万千升, 同比+2.60%。

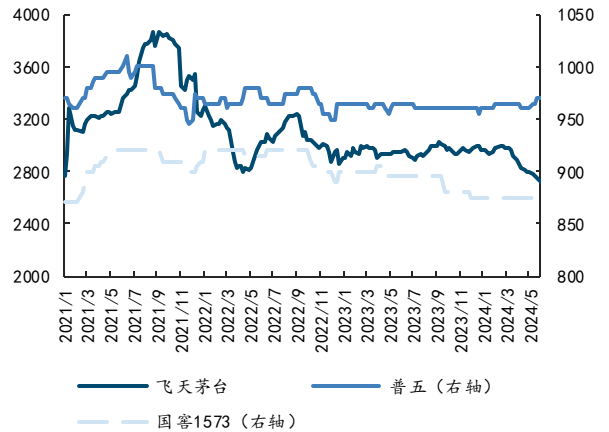
据今日酒价, 6 月 1 日, 飞天茅台整箱批价 2720 元 (环周-25 元), 散瓶批价 2520 元 (环周+15 元), 普五批价 970 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



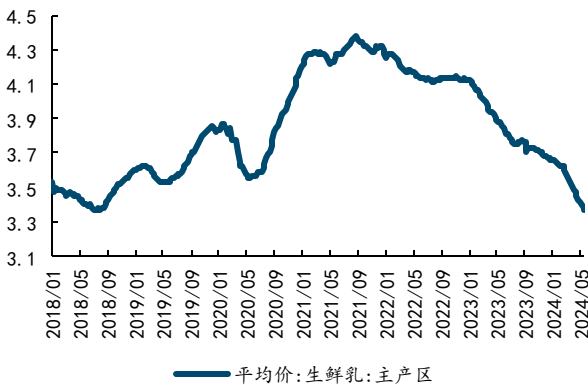
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 6 月 1 日)

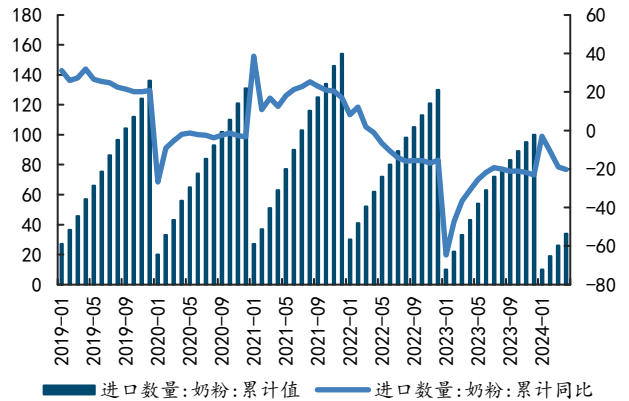
■ 乳制品板块

2024 年 5 月 23 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.37 元/公斤, 同比-12.7%, 环比-0.30%。
2024 年 1~4 月, 我国累计进口奶粉 34.0 万吨, 累计同比-20.3%; 累计进口金额为 20.68 亿美元, 累计同比-34.4%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 5 月 23 日)

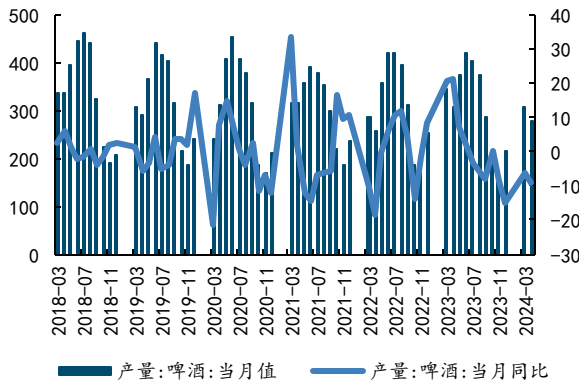
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月)

■ 啤酒板块

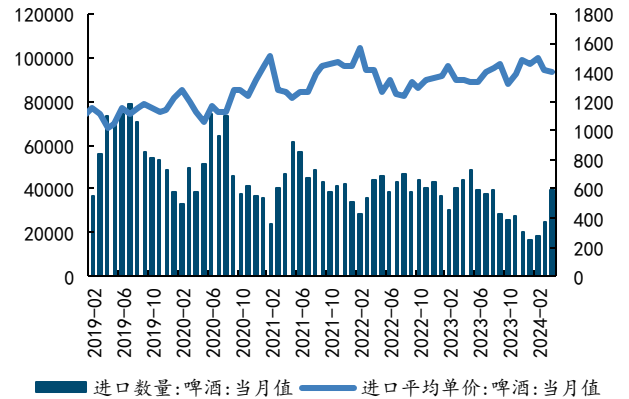
2024 年 4 月, 我国啤酒产量为 276.40 万千升, 同比-9.10%。
2024 年 1~4 月, 我国累计进口啤酒数量为 9.96 万千升, 同比-34.2%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1399.2 美元/千升, 同比+3.7%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 4 月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 4 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【口子窖】6月1日,公司公告,公司部分限售股即将解禁上市,本次解除限售股份的数量为125.37万股,占公司发行总股本的0.21%,本次解除限售的股份上市流通日期为2024年6月6日,解禁股类型为股权激励限售股份。

【五粮液】5月31日,公司公告,公司2024年投资计划17个项目,计划投资金额39.85亿元;主要包括10万吨生态酿酒项目(一期、二期)、五粮液门产区项目、五粮液501古窖池中国白酒文化圣地项目、五粮液成品酒包装及智能仓储配送一体化项目等14个续建项目。

4.2 行业要闻

美国商务部发布公告,应美国玻璃生产商联盟等机构提交的申请,根据美国《1930年关税法》,决定对原产于中国的进口玻璃酒瓶启动反倾销和反补贴立案调查。6月6日,美国商务部将作出反倾销初裁,预计最终出具征税令的时间大约在8月-10月。(微酒)

4月份,贵州全省规模以上工业增加值比上年同月增长4.4%,增速比上月加快0.6个百分点。全省限额以上消费品零售额比上年同月增长7.3%,高于全国平均水平6.4个百分点。基本生活类和部分升级类商品销售增长较快,限额以上单位烟酒类、书报杂志类、通讯器材类、粮油食品类商品零售额分别增长124.4%、34.3%、22.3%和7.6%。线上零售增势良好,限额以上企业单位通过公共网络实现的商品零售额增长102.8%。(糖酒快讯)

2024年一季度,规上白酒企业完成总产量同比增长6.0%。销售收入同比增长13.8%;利润同比增长13.1%。规上白酒企业亏损面为34.9%,比上年提高5.3个百分点。(糖酒快讯)

2023年贵州省规模以上白酒企业完成产量30.4万千升,同比增长6.5%,工业增加值同比增长10.7%,营业收入同比增长11.7%。2023年,贵州实施酱酒产业项目83个,建成投产23个,新增产能10万千升。(糖酒快讯)

4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
6月3日	仲景食品	2024年第一次临时股东大会
6月3日	佳禾食品	2024年第一次临时股东大会
6月5日	水井坊	2023年年度股东大会
6月6日	嘉必优	2023年年度股东大会
6月7日	上海梅林	2024年第一次临时股东大会
6月7日	洋河股份	2023年年度股东大会



日期	公司	事项
6月7日	金种子酒	2023年年度股东大会
6月11日	皇氏集团	2023年年度股东大会
6月13日	燕京啤酒	2023年年度股东大会
6月13日	天佑德酒	2023年年度股东大会
6月13日	*ST西发	2023年年度股东大会
6月14日	岩石股份	2024年第一次临时股东大会
6月18日	甘源食品	2023年年度股东大会
6月20日	三元股份	2023年年度股东大会
6月21日	ST春天	2023年年度股东大会
6月27日	伊力特	2023年年度股东大会
6月28日	五粮液	2023年年度股东大会
6月28日	青岛啤酒	2023年年度股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究