2024 年 06 月 09 日

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） liuchenqian@gjzq.com.cn
分析师：叶韬（执业 S1130524040003） yetao@gjzq.com.cn
联系人：陈宇君 chenyujun@gjzq.com.cn

强势品牌端午动销仍占优，持续推荐配置

投资建议：

白酒板块：周内市场情绪仍有回调，主要系临近端午较弱的动销反馈，以及外推对酒企 Q2 业绩置信度的担忧。我们维持此前判断：“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”。从目前端午动销反馈来看，整体动销水平与去年同期保持相似，各区域内的强势品牌仍会有个位数至双位数增幅、强者恒强（例如华北、山东等地的低度国窖，苏皖地区的地产酒等），而区域内相对弱势品种则有所下滑，主要系宴席结构中婚宴占比减少（整体场次预计较去年同期保持平稳）、以及淡季商务氛围仍未有明显起色，其中 100-300 元价位仍是目前相对趋势最好的价位，也与端午主要释放的是聚饮消费为主相关，整体品牌分化、价位分化延续了春节至今的趋势。

从价格端表现来看，端午前后除茅台外主流单品的批价并未有明显波动、好于此前市场对于如普五价格可能向下波动 5-10 元的预期，且目前主流渠道均对于年内后续普五批价回升持中性乐观态度，基于老价格库存逐步去化、酒厂控量挺价决心对渠道价格预期形成良性引导、实际动销端走量顺畅。

对于茅台而言，散瓶/原箱批价分别在 2500/2700 元上下波动，渠道尚未形成对后续批价的一致预期，参考茅台暂停多地企业指导价申购飞天，我们认为茅台批价或将企稳、酒厂已在供需调节上有所行动。

此外，我们认为强势酒企仍能兑现不错的 Q2 业绩，即白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底，酒企目前回款进度仍保持相对平稳。我们仍看好板块中期景气修复的弹性，从股息率维度看老窖约 4%、五粮液约 3.7%，回调下板块估值已经回归高性价比区间。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，如高端酒及汾酒等子赛道龙头，关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值。

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。据盐津近期披露公告，截至 24 年 5 月，零食很忙+赵一鸣的门店数已增长到 9000 家，量贩零食开店势能尚未减退。4-5 月虽为板块淡季，优秀的企业仍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 实现高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

安琪酵母更新：1）5 月国内烘焙酵母及衍生品业务较 Q1 环比改善，且海外市场维持稳健增长。随着糖蜜、水解糖价格环比下行，预计成本压力持续减轻。Q2 公司将加大力度追赶年度目标（收入+15%，利润+8%）。2）组织机构调整有助于提升公司整体管理效率，调整的业务单元存在财务、订单、人事、行政、策划设计、电商等公共职能重合的地方，未来将统一调整至运营中心统一管理。3）股权激励计划：综合考虑可行性和挑战性，虽然股权激励 24 年收入增速目标 10%低于年报目标 15%，但结合 Q1 和近期表现来看仍有挑战性。本次激励范围较广，涵盖公司总人数 9%，因此也需要考虑可行性。

我们的观点：公司为国内酵母龙头，主业烘焙酵母需求较为稳健，酵母及衍生品细分应用领域越来越广，且新兴市场和潜在市场处于快速演进发展中，预计公司未来可通过海外扩张、结构升级实现股权激励目标（24-26 年收入 cagr 为 10%）。利润端短期依旧承压，主要系市场竞争加剧、成本仍处于历史高位、产品和渠道结构变动所致。伴随着公司此轮资本开支周期结束，叠加水解糖技术成熟原材料价格逐步稳定，我们认为公司有望恢复至常态化利润增长周期。

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：端午白酒动销总结，关注底部配置 3
二、本周行情回顾 3
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：端午白酒动销总结，关注底部配置

- **白酒板块**

周内市场情绪仍有回调，主要系临近端午较弱的动销反馈，以及外推对酒企 Q2 业绩置信度的担忧。我们维持此前判断：“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”。

从目前端午动销反馈来看，整体动销水平与去年同期保持相似，各区域内的强势品牌仍会有个位数至双位数增幅、强者恒强（例如华北、山东等地的低度国窖，苏皖地区的地产酒等），而区域内相对弱势品种则有所下滑，主要系宴席结构中婚宴占比减少（整体场次预计较去年同期保持平稳）、以及淡季商务氛围仍未有明显起色，其中 100-300 元价位仍是目前相对趋势最好的价位，也与端午主要释放的是聚饮消费为主相关，整体品牌分化、价位分化延续了春节至今的趋势。

从价格端表现来看，端午前后除茅台外主流单品的批价并未有明显波动、好于此前市场对于如普五价格可能向下波动 5-10 元的预期，且目前主流渠道均对于年内后续普五批价回升持中性乐观态度，基于老价格库存逐步去化、酒厂控量挺价决心对渠道价格预期形成良性引导、实际动销端走量顺畅。

对于茅台而言，散瓶/原箱批价分别在 2500/2700 元上下波动，渠道尚未形成对后续批价的一致预期，参考茅台暂停多地企业指导价申购飞天，我们认为茅台批价或将企稳、酒厂已在供需调节上有所行动。

此外，我们认为强势酒企仍能兑现不错的 Q2 业绩，即白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底，酒企目前回款进度仍保持相对平稳。我们仍看好板块中期景气修复的弹性，从股息率维度看老窖约 4%、五粮液约 3.7%，回调下板块估值已经回归高性价比区间。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（茅五泸 24 年 PE 分别为 23X/16X/15X），及汾酒（22X）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。

- **大众品板块**

安琪酵母更新：1）5 月国内烘焙酵母及衍生品业务较 Q1 环比改善，且海外市场维持稳健增长。随着糖蜜、水解糖价格环比下行，预计成本压力持续减轻。Q2 公司将加大力度追赶年度目标（收入+15%，利润+8%）。2）组织机构调整有助于提升公司整体管理效率，调整的业务单元存在财务、订单、人事、行政、策划设计、电商等公共职能重合的地方，未来将统一调整至运营中心统一管理。3）股权激励计划：综合考虑可行性和挑战性，虽然股权激励 24 年收入增速目标 10%低于年报目标 15%，但结合 Q1 和近期表现来看仍有挑战性。本次激励范围较广，涵盖公司总人数 9%，因此也需要考虑可行性。

我们的观点：公司为国内酵母龙头，主业烘焙酵母需求较为稳健，酵母及衍生品细分应用领域越来越广，且新兴市场和潜在市场处于快速演进发展中，预计公司未来可通过海外扩张、结构升级实现股权激励目标（24-26 年收入 cagr 为 10%）。

利润端短期依旧承压，主要系市场竞争加剧、成本仍处于历史高位、产品和渠道结构变动所致。伴随着公司此轮资本开支周期结束，叠加水解糖技术成熟原材料价格逐步稳定，我们认为公司有望恢复至常态化利润增长周期。

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。据盐津近期披露公告，截至 24 年 5 月，零食很忙+赵一鸣的门店数已增长到 9000 家，量贩零食开店势能尚未减退。4-5 月虽为板块淡季，优秀的企业仍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 实现高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

二、本周行情回顾

本周（2024.6.3~2024.6.7）食品饮料（申万）指数收于 18282 点（-2.70%），沪深 300 指数收于 3574 点（-0.16%），上证综指收于 3051 点（-1.15%），深证综指收于 1679 点（-2.91%），创业板指收于 1781 点（-1.33%）。

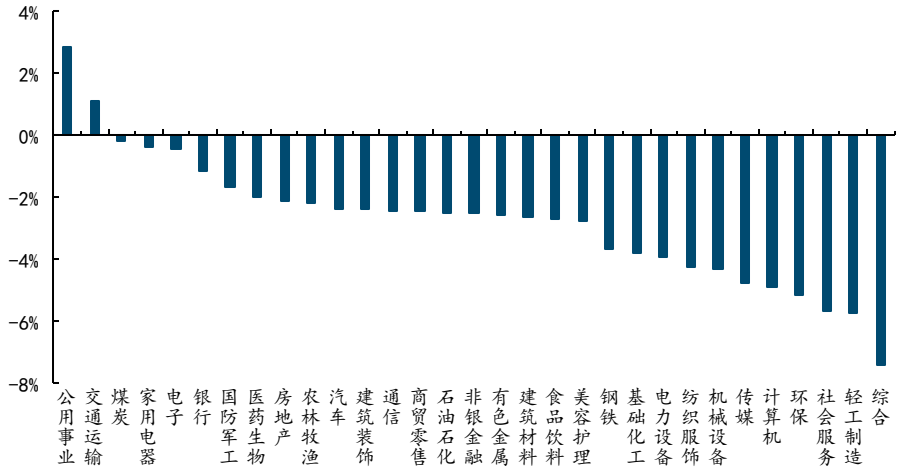
图表1：本周行情

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	18282	-2.70%	-6.38%
沪深 300	3574	-0.16%	4.17%
上证综指	3051	-1.15%	2.57%
深证综指	1679	-2.91%	-8.63%
创业板指	1781	-1.33%	-5.83%

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公用事业(+2.82%)、交通运输(+1.09%)、煤炭（-0.19%)。

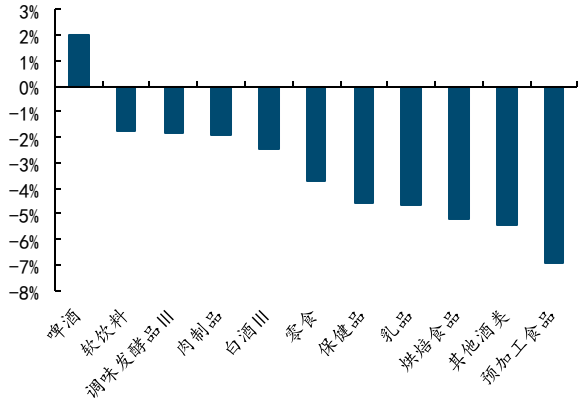
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

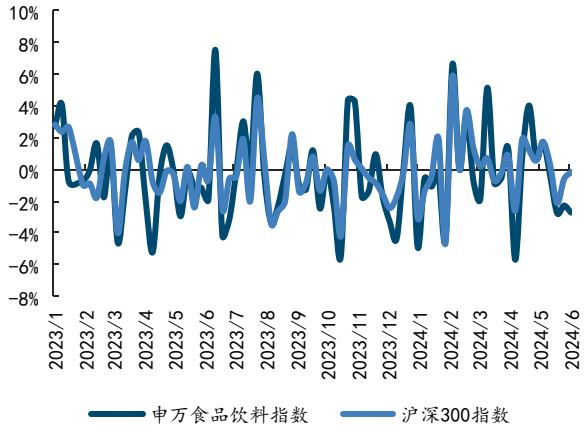
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为啤酒（+1.98%)、软饮料（-1.74%)、调味发酵品Ⅲ（-1.86%)。

图表3：当周食品饮料子板块涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：申万食品饮料指数行情



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：东鹏饮料（+5.50%)、日辰股份（+5.35%)、燕京啤酒（+3.74%)、广弘控股（+3.34%)、重庆啤酒（+2.84%）等；跌幅居前的为：岩石股份（-24.51%)、*ST 莫高（-20.85%)、ST 加加（-18.36%)、ST 交昂（-17.05%)、皇台酒业（-15.20%）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（%）
东鹏饮料	5.50	岩石股份	-24.51
日辰股份	5.35	*ST 莫高	-20.85
燕京啤酒	3.74	ST 加加	-18.36
广弘控股	3.34	ST 交昂	-17.05
重庆啤酒	2.84	皇台酒业	-15.20
青岛啤酒	2.41	佳隆股份	-15.03
中炬高新	1.14	麦趣尔	-13.28
龙大美食	0.30	ST 春天	-12.66
伊利股份	-0.18	兰州黄河	-12.07
惠泉啤酒	-0.21	中信尼雅	-11.55

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）

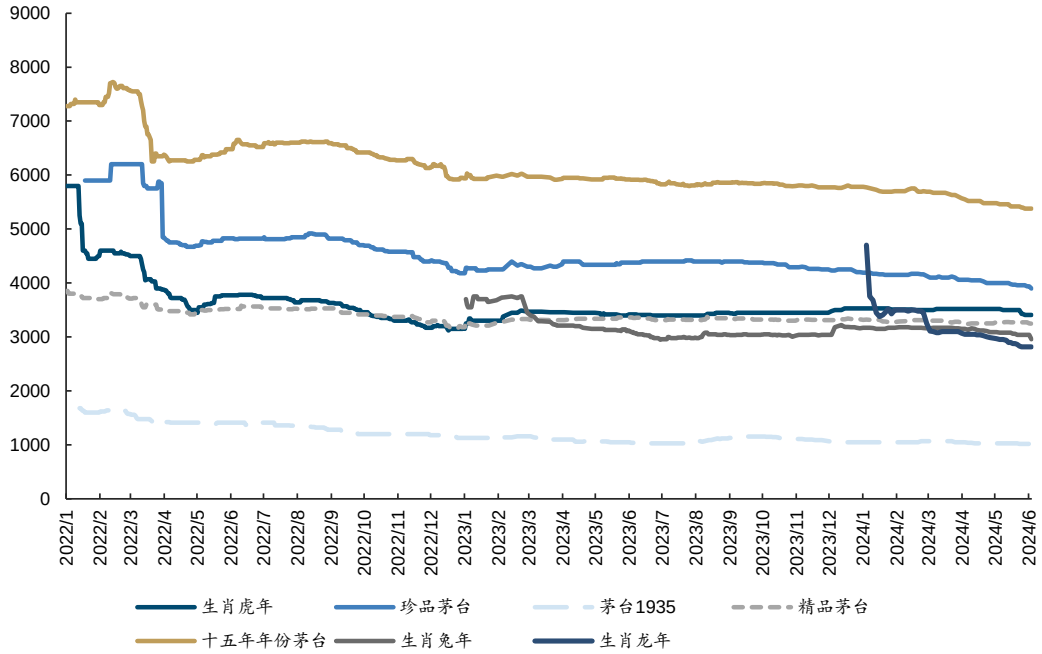
从沪（深）港通持股情况来看，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在 6 月 7 日沪（深）港通持股比例分别为 7.12%/5.36%/2.99%/3.04%，环比分别-0.09pct/-0.17pct/+0.01pct/+0.09pct；伊利股份沪港通持股比例为 11.73%，环比-0.32pct；重庆啤酒沪港通持股比例为 6.06%，环比+0.48pct；海天味业沪港通持股比例为 3.42%，环比-0.03pct。

图表6：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20

股票名称	2024/6/7	2024/5/31	周环比（%）	持股金额（亿元）
贵州茅台	7.12	7.21	-0.09	1448
五粮液	5.36	5.53	-0.17	296
伊利股份	11.73	12.05	-0.32	202
山西汾酒	3.04	2.95	0.09	88
泸州老窖	2.99	2.98	0.01	73
海天味业	3.42	3.45	-0.03	67
东鹏饮料	5.24	4.96	0.28	47
洋河股份	2.77	2.82	-0.05	38
安井食品	12.60	12.88	-0.28	31
青岛啤酒	2.72	2.84	-0.12	29
今世缘	4.32	4.28	0.04	28
古井贡酒	2.02	1.98	0.04	26
双汇发展	2.51	2.54	-0.03	22
重庆啤酒	6.06	5.58	0.48	21
洽洽食品	10.60	10.85	-0.25	17
中炬高新	6.34	6.07	0.27	13
安琪酵母	3.73	3.61	0.12	10
迎驾贡酒	1.79	1.88	-0.09	9
燕京啤酒	3.11	3.03	0.09	9
汤臣倍健	3.09	3.29	-0.20	8

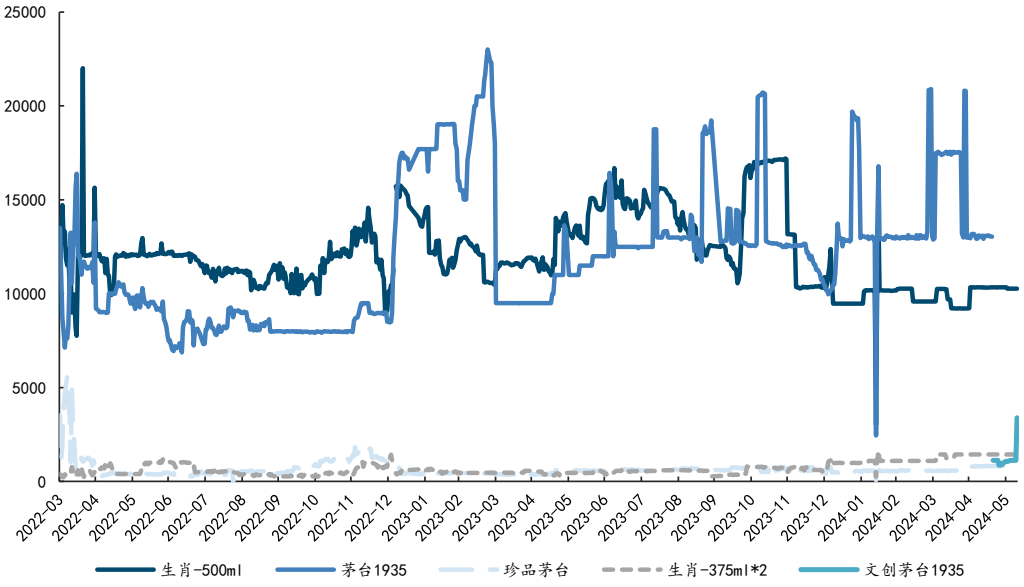
来源：Wind，国金证券研究所

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 9 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 9 日）

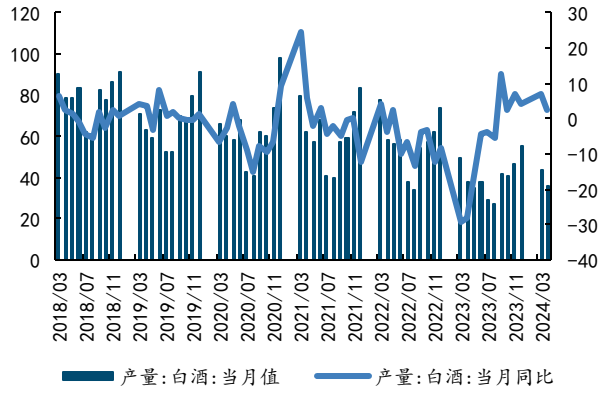
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

2024 年 4 月，全国白酒产量 35.80 万千升，同比+2.60%。

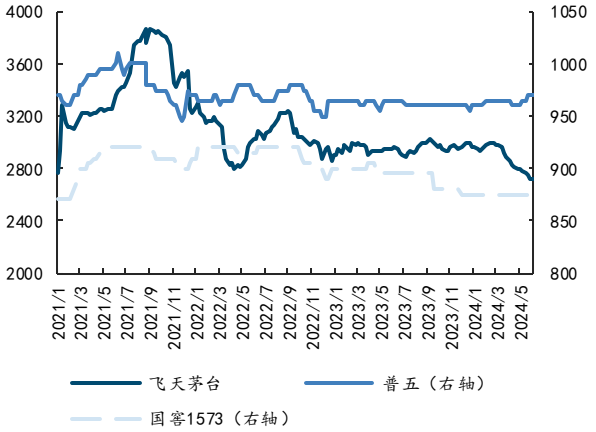
据今日酒价，6 月 9 日，飞天茅台整箱批价 2720 元（环周持平），散瓶批价 2470 元（环周-50 元），普五批价 970 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 880 元（环周+5 元）。

图表9：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 4 月）

图表10：高端酒批价走势（元/瓶）



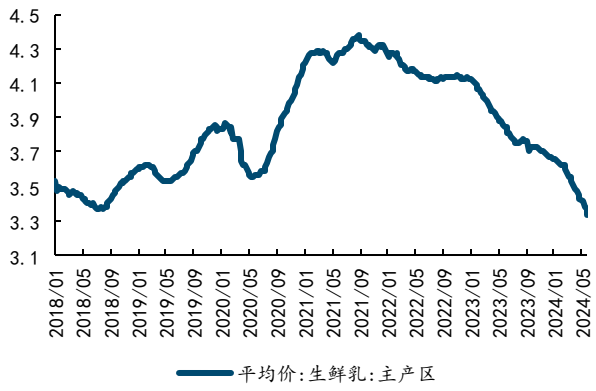
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 6 月 9 日）

■ 乳制品板块

2024 年 5 月 30 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.34 元/公斤，同比-13.2%，环比-0.90%。

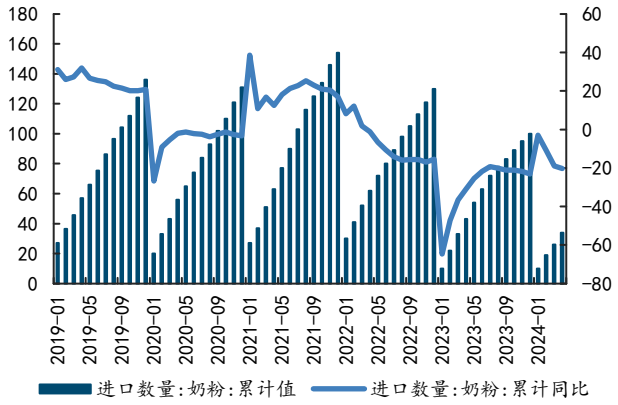
2024 年 1~4 月，我国累计进口奶粉 34.0 万吨，累计同比-20.3%；累计进口金额为 20.68 亿美元，累计同比-34.4%。

图表11：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 5 月 30 日）

图表12：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



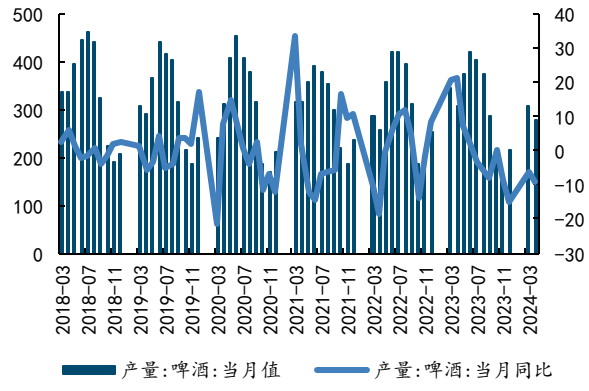
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 4 月）

■ 啤酒板块

2024 年 4 月，我国啤酒产量为 276.40 万千升，同比-9.10%。

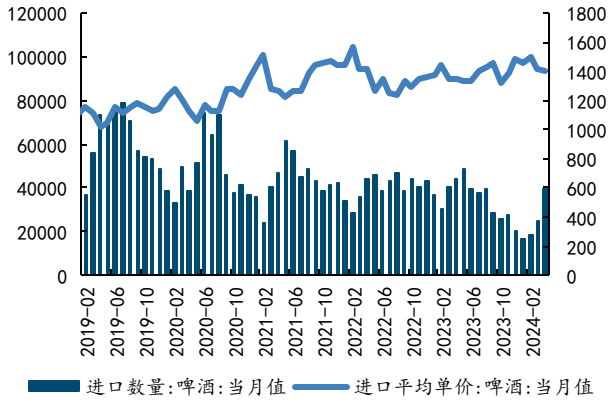
2024 年 1~4 月，我国累计进口啤酒数量为 9.96 万千升，同比-34.2%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1399.2 美元/千升，同比+3.7%。

图表13：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 4 月）

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）

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【安琪酵母】6 月 2 日，公司披露 2024 年限制性股票激励计划(草案)，该计划拟授予的限制性股票数量为 1189 万股，约占目前公司股本总额的 1.37%。该计划限制性股票的授予为一次性授予，无预留权益。该计划授予的激励对象为 1006 人，授予的限制性股票授予价格为 15.41 元/股。

【中炬高新】公司于 2024 年 6 月 4 日召开第十届董事会第二十二次会议、第十届监事会第十三次会议，审议通过了《关于向公司 2024 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，限制性股票授予日 2024 年 6 月 4 日，限制性股票授予数量 1223.44 万股，限制性股票授予人数 255 名，限制性股票授予价格 13.79 元/股。

4.2 行业要闻

6 月 3 日，湘西自治州人民政府发布消息，到 2027 年，湘西州酒业营收目标突破 100 亿元，税收 30 亿元以上。新增规模以上酒业企业 20 户以上，力争培育年主营业收入超 100 亿元企业 1 户，5 亿元以上企业 2 户，亿元以上企业 3 户。（糖酒快讯）

据陇南政策研究微信公众号消息，2023 年，全市完成白酒产量 24997.93 千升，白酒产业规上工业总产值达到 46.4 亿元，占全市比重为 17.4%；2024 年一季度，累计实现规上工业总产值 13.5 亿元，占全市比重为 18.4%。（糖酒快讯）

贵州省投资促进局发布 16 个酒类项目，总投资额合计超 190 亿元。具体包括 46 亿龙里县年产 5000 吨酱香白酒项目、30 亿播州区中国酱酒庄园项目、30 亿桐梓县高桥镇鸭塘村年产 30000 千升酱香白酒生产项目、15 亿仁怀市湖北粮油 5000 吨酱酒生产项目等共计 16 个项目。（微酒）

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 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

日期	公司	事项
6 月 21 日	巴比食品	2024 年第一次临时股东大会
6 月 21 日	新乳业	2024 年第一次临时股东大会
6 月 21 日	中炬高新	2024 年第一次临时股东大会
6 月 25 日	黑芝麻	2023 年年度股东大会
6 月 25 日	张裕 A	2024 年第二次临时股东大会
6 月 25 日	来伊份	2024 年第二次临时股东大会
6 月 27 日	泸州老窖	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
6 月 28 日	ST 交昂	2023 年年度股东大会
6 月 28 日	酒鬼酒	2023 年年度股东大会
6 月 28 日	*ST 莫高	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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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