

行业月度点评

食品饮料

耐心蛰伏，等待机会

2024年06月19日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	6.36	7.78	-7.86
沪深300	2.78	8.90	-7.46

黄静 分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

1 食品饮料行业4月月报: 曲折前行, 业绩为锚 2024-04-22

2 食品饮料行业2024年3月月报: 拥抱确定性 2024-03-21

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
劲仔食品	0.46	32.00	0.66	22.30	0.81	18.17	买入
盐津铺子	2.58	29.07	3.39	22.12	4.33	17.32	买入
东鹏饮料	5.10	45.04	6.67	34.43	8.07	28.46	买入
青岛啤酒	3.13	27.73	3.57	24.32	4.03	21.54	增持

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2024年5月, 食品饮料板块延续弱势调整态势, 食品饮料(申万)指数本月下跌3.67%, 跑输沪深300指数2.99个百分点。从个股表现来看, 市场没有特别明确的方向, 前期Q1业绩超预期标的业绩兑现股价走高后迎来明显回调。资金面来看, 5月份北向资金继续流入, 但在食品饮料板块呈净流出, 北向资金情况公示规则也迎来调整。估值来看, 食品饮料行业的PE(TTM)为20.99, 板块和部分细分三级子行业的估值水平来到18年以来的最低水位。
- **经济数据跟踪:** 1) 5月社零增速回升, 但回升幅度略低于预期。5月份, 社会消费品零售总额为39211亿元, 同比增长3.7%, 低于市场预期(+4.5%), 季调环比+0.51%; 五年复合增速为3.6%, 较4月份提升0.4个百分点; 三年复合增速为2.9%, 较4月回升0.4pct。5月社零主要受五一假期和年中618大促再次提前影响。2) 5月CPI整体低于预期, 预期0.4%, 前值0.3%, 实际值0.3%。全国CPI环比季节性下降, 同比涨幅与上月相同, 低于预期的0.4%, 实现连续4个月正增长。食品处于季节性低位, 猪价温和拉动CPI。
- **投资建议:** 5月以来, 国内稳增长政策持续发力, 特别是房地产领域支持举措密集出台, 带动相关板块的投资情绪。但政策传导需要时间, 可以看到在5月的宏观经济面上, 经济数据呈现曲折复苏态势, 社零和CPI数据均低于预期, 显示内需动力不足。资金面上, 北向资金盘间实时成交情况不再披露, 对短期市场情绪造成一定冲击。行业动态上, 茅台批价在端午节后再次出现阶段性大幅波动, 引发市场热烈讨论, 市场预期再次下探。目前, 市场情绪波动较大, 资金跷跷板效应明显, 消费板块仍处于预期低、情绪差的阶段, 特别是本轮茅台批价波动问题加剧市场对消费的担忧, 食品饮料板块估值来到18年以来的最底部区域, 但主要公司的收入和利润端仍有较稳定增长, 具备一定防御属性。结合市场风格, 建议短期继续关注业绩确定性高、跌下来之后估值更有性价比的优质标的。中长期的选股方向有: 1) 估值底部的绝对细分龙头, 以时间换空间, 建议关注白酒龙头贵州茅台等, 旺季到来的啤酒行业龙头青岛啤酒等; 2) 高股息标的, 建议关注养元饮品、伊利股份等; 3) 成长性标的看估值性价比, 建议关注休闲零食板块劲仔食品、盐津铺子等、饮品板块的东鹏饮料等、保健品板块东阿

阿胶、仙乐健康等；4) 边际成本改善型标的，建议关注安琪酵母、中炬高新等。

- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；居民消费意愿持续下降；食品安全问题等。

内容目录

1 行业月度回顾	5
1.1 市场表现.....	5
1.2 北向资金情况.....	6
1.3 行业估值情况.....	7
1.4 公司跟踪.....	7
1.4.1 贵州茅台：选举张德芹先生为公司新一任董事长.....	7
1.4.2 安琪酵母：发布 2024 年限制性股票激励计划（草案）.....	8
1.4.3 东鹏饮料：公司首发限售股解禁上市流通，第二大股东君正投资减持至 5%.....	8
1.4.4 盐津铺子：公司实控拟减持不超过 1.5% 股份.....	9
2 重要经济数据跟踪	9
2.1 社零总体情况：增速回升，但回升幅度略低于预期.....	9
2.2 CPI 整体：同比连续 4 个月温和上涨，环比季节性略降.....	9
2.3 社零细分.....	10
2.3.1 餐饮复苏斜率逐月放缓.....	10
2.3.2 线上消费表现亮眼.....	10
2.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移.....	11
2.4 CPI 细分：食品价格季节性低位，猪价温和拉动 CPI.....	12
3 投资建议	14
4 风险提示	14

图表目录

图 1：2024 年 5 月，食品饮料（申万）指数下跌 3.67%.....	5
图 2：5 月，前期表现最好的零食板块显著回调.....	5
图 3：1-5 月，三级子行业累计表现不佳.....	5
图 4：2024 年 5 月食品饮料（申万）结束北向资金净流入，当月净流出约 14 亿.....	6
图 5：食品饮料（申万）的历史 PE（TTM）.....	7
图 6：安琪酵母限制性股票激励计划解锁条件.....	8
图 7：2024 年 5 月社零总额 3.92 万亿元，同比增长 3.7%.....	9
图 8：2024 年 5 月社零五年 CAGR 为 3.56%.....	9
图 9：2024 年 5 月 CPI 同比增长 0.3%.....	10
图 10：2024 年 5 月 CPI 环比下降 0.1%.....	10
图 11：2024 年 5 月餐饮收入同比增长 5.0%.....	10
图 12：2024 年 5 月网上实物商品零售单月+12.9%.....	11
图 13：2024 年 5 月线上销售渗透率为 27.9%.....	11
图 14：2024 年 5 月粮油食品类同增 9.3%.....	11
图 15：2024 年 5 月粮油食品类五年 CAGR 为 8.5%.....	11
图 16：2024 年 5 月饮料类同增 6.5%.....	11
图 17：2024 年 5 月饮料类五年 CAGR 为 9.6%.....	11
图 18：2024 年 5 月烟酒类同增 7.7%.....	12
图 19：2024 年 5 月烟酒类五年 CAGR 为 9.2%.....	12
图 20：2024 年 5 月食品烟酒 CPI 同比-1.00%，环比持平.....	12
图 21：2024 年 5 月食品 CPI 同比-2.00%，环比持平.....	12
图 22：2024 年 5 月粮食价格环比-0.20%.....	13

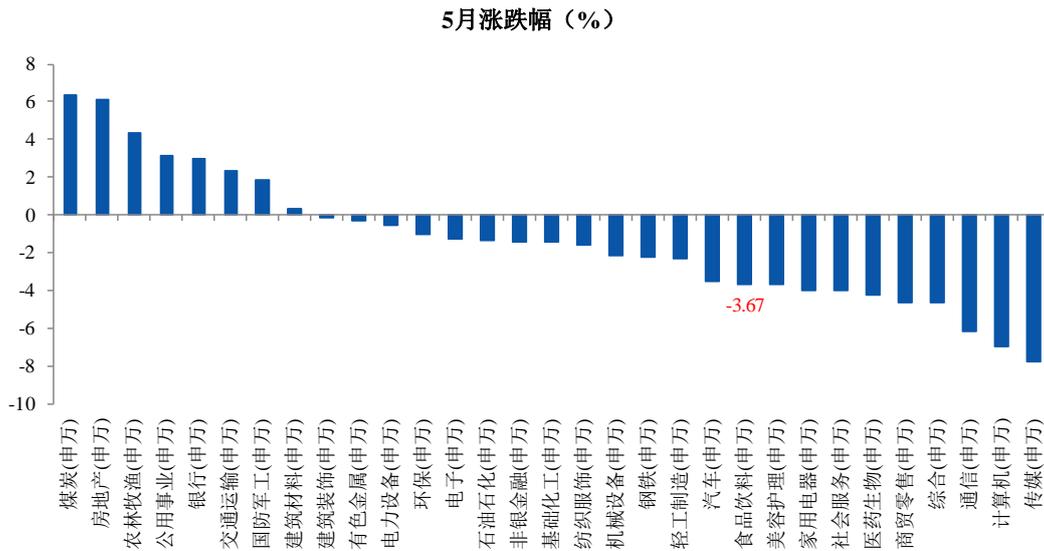
图 23: 2024 年 5 月食用油价格环比-0.20%.....	13
图 24: 2024 年 5 月鲜菜价格环比-2.50%	13
图 25: 2024 年 5 月鲜果价格环比+3.00%.....	13
图 26: 2024 年 5 月猪肉价格环比+1.10%.....	13
图 27: 2024 年 5 月蛋类价格环比+2.20%.....	13
图 28: 2024 年 5 月酒类价格环比-0.20%	14
图 29: 2024 年 5 月奶类价格环比持平.....	14
表 1: 北向资金净流入前五个股	6
表 2: 食品饮料三级子行业估值情况	7

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年5月，高股息的煤炭股和政策刺激下的地产股表现较好，而代表消费主力军的食品饮料板块进入弱势调整，食品饮料（申万）指数本月下跌3.67%，跑输沪深300指数2.99个百分点，在申万31个一级行业排名第22。

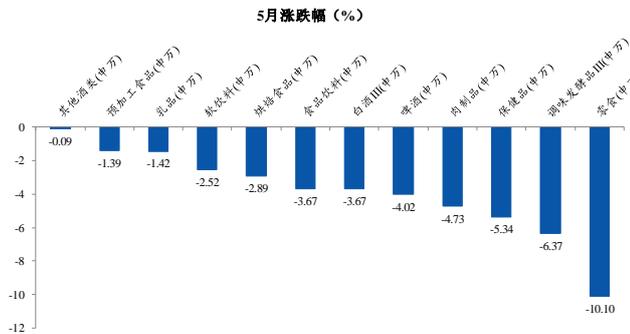
图 1：2024 年 5 月，食品饮料（申万）指数下跌 3.67%



资料来源: wind, 财信证券

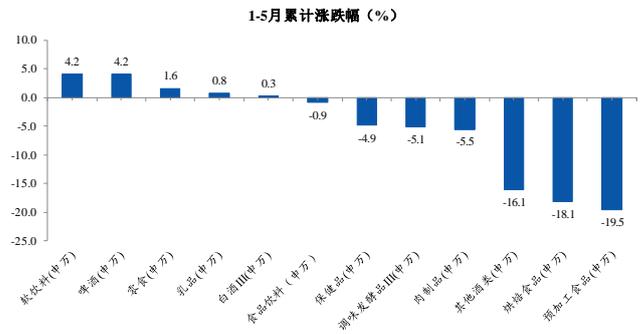
各子板块的情况来看，5月份，三级子行业均下跌，其中，Q1业绩超预期的零食板块业绩兑现后进入Q2淡季，板块标的出现明显回调，月下跌幅度超过10%；而前期弱势的预加工和烘焙食品出现止跌的迹象，月下跌幅度分别为1.39%和2.89%；此外，乳品、软饮表现靠前，分别下跌1.42%和2.52%。今年以来，子板块整体表现大多不佳，大部分子行业尚未回到年初上证指数3000点对应的位置，软饮料、啤酒有正收益，预加工食品、烘焙食品和其他酒类仍在下跌。

图 2：5 月，前期表现最好的零食板块显著回调



资料来源: wind, 财信证券

图 3：1-5 月，三级子行业累计表现不佳



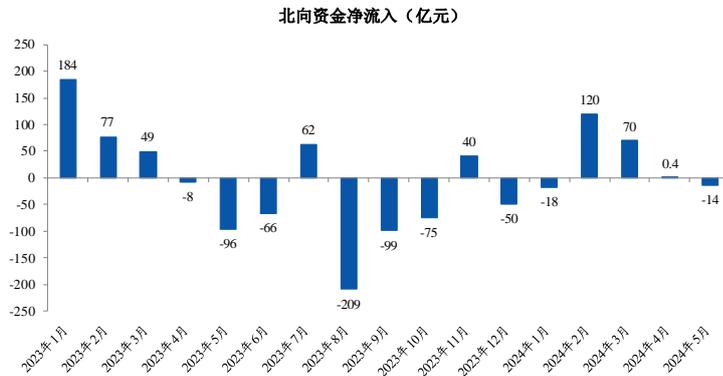
资料来源: wind, 财信证券

个股来看，分化严重，部分小市值股表现较好，部分前期创年内新高标的高位回调。5月份涨幅前五的标的为ST交昂（28.78%）、西麦食品（10.55%）、ST莫高（9.96%）、克明食品（6.88%）和妙可蓝多（4.80%），跌幅前五的标的为ST春天（-47.80%）、ST加加（-24.17%）、皇氏集团（-17.67%）、洽洽食品（-13.09%）和劲仔食品（-12.62%）。1-5月，涨幅前五的标的为三只松鼠（35.99%）、养元饮品（20.22%）、东鹏饮料（17.23%）、承德露露（16.29%）和仙乐健康（12.52%），跌幅前五为ST春天（-69.34%）、ST加加（-49.26%）、皇氏集团（-47.53%）、佳隆股份（-45.94%）和岩石股份（-43.52%）。

1.2 北向资金情况

5月，北向资金继续净流入A股，净买入金额为87.79亿元，其中，食品饮料（申万）板块在2-3月份获得大额净流入后逐步弱势，当月净流出约14亿元。1-5月，食品饮料板块获得北向资金累计净流入158亿元。

图4：2024年5月食品饮料（申万）结束北向资金净流入，当月净流出约14亿



资料来源：wind，财信证券

具体到个股标的，5月份，北向资金大幅加仓贵州茅台（27.03亿），净买入五粮液（3.72亿）、东鹏饮料（3.37亿）和迎驾贡酒（1.48亿），减仓伊利股份（-11.16亿）、海天味业（-10.34亿）、洽洽食品（-4.38亿）、泸州老窖（-3.72亿）、洋河股份（-3.69亿）和安琪酵母（-3.01亿）。1-5月，北向资金累计大幅加仓贵州茅台（76.03亿）、五粮液（60.95亿）、山西汾酒（27.52亿）、东鹏饮料（14.28亿）和安井食品（6.25亿），减仓伊利股份（-8.95亿）、双汇食品（-8.20亿）、海天味业（-8.63亿）、洽洽食品（-7.90亿）、泸州老窖（-7.25亿）。

表1：北向资金净流入前五个股

5月加仓标的	资金净流入（亿元）	1-5月加仓标的	资金净流入（亿元）
贵州茅台	27.03	贵州茅台	76.03
五粮液	3.72	五粮液	60.95
东鹏饮料	3.37	山西汾酒	27.52
三只松鼠	1.73	东鹏饮料	14.28
迎驾贡酒	1.48	安井食品	6.25

资料来源：wind，财信证券

1.3 行业估值情况

截至当前，食品饮料（申万）的 PE（TTM）为 20.99，为 18 年以来的最低水位。

图 5：食品饮料（申万）的历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，财信证券

看申万三级子行业，调味品、乳品、预加工食品和烘焙食品的估值处于 18 年以来最低水位，肉制品和软饮处于 50%分位以上。

表 2：食品饮料三级子行业估值情况

申万三级行业	PE (TTM)	PE 分位数
851242.SI 调味发酵品 III (申万)	24.80	0.06
851243.SI 乳品(申万)	14.34	0.10
851246.SI 预加工食品(申万)	18.61	0.58
851282.SI 烘焙食品(申万)	20.52	0.74
851233.SI 其他酒类(申万)	36.66	1.53
851232.SI 啤酒(申万)	27.47	3.90
851251.SI 白酒 III (申万)	21.20	4.93
851281.SI 零食(申万)	24.65	15.61
851247.SI 保健品(申万)	19.97	25.34
851271.SI 软饮料(申万)	24.42	58.83
851241.SI 肉制品(申万)	27.01	76.53

资料来源：Wind，财信证券

1.4 公司跟踪

1.4.1 贵州茅台：选举张德芹先生为公司新一任董事长

公司公告，5 月 1 日，公司原董事长丁雄军先生提交的书面辞职报告，丁雄军先生因工作调整，申请辞去公司董事长、董事职务及董事会下设专门委员会相应职务。5 月 29 日，公司召开股东大会，选举张德芹先生为公司新一任董事长。

张德芹先生的履历：1972 年 9 月生，贵州仁怀人，1995 年 7 月参加工作，1995 年 6 月加入中国共产党，大学学历、工商管理硕士，高级工程师。曾任贵州茅台公司车间技术员、车间主任、总经理助理、茅台集团副总经理、习酒党委书记和董事长等。

风险提示：宏观经济不及预期；管理层变动风险；下游需求不及预期等。

1.4.2 安琪酵母：发布 2024 年限制性股票激励计划（草案）

6月3日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案）。公司拟向1006名员工（含7名高管）授予1189万股限制性股票（占总股本的1.37%），授予价格为15.41元，股票来源为公司二级市场回购的股票。

限制性股票的解锁条件为：

图 6：安琪酵母限制性股票激励计划解锁条件

解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	2024年净资产现金回报率(EOE)不低于21.5%；以2021-2023年主营业务收入均值为基数，2024年主营业务收入增长率不低于21%，且上述两个指标均不低于对标企业75分位值；2024年资产负债率不超过51%。
第二个解除限售期	2025年净资产现金回报率(EOE)不低于22%；以2021-2023年主营业务收入均值为基数，2025年主营业务收入增长率不低于33%，且上述两个指标均不低于对标企业75分位值；2025年资产负债率不超过53%。
第三个解除限售期	2026年净资产现金回报率(EOE)不低于22.5%；以2021-2023年主营业务收入均值为基数，2026年主营业务收入增长率不低于46%，且上述两个指标均不低于对标企业75分位值；2026年资产负债率不超过55%。

注：1. 上述业绩指标 EOE=EBITDA/平均净资产，是反映股东回报和公司价值创造的综合性指标，其中 EBITDA=利润总额+固定资产折旧+使用权资产摊销+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+财务利息净支出。2. 在计算 EOE 时，采用剔除有效期内公司所有股权激励计划的股份支付费用影响后利润总额为核算口径。3. 在本计划有效期内，若公司发生发行股份融资、发行股份收购资产、可转债转股等行为，则在计算 EOE 时可剔除该等行为引起的净资产变动额及其产生的相应收益额（相应收益额无法准确计算的，可按扣除融资成本后的实际融资额乘以同期国债利率计算确定）。

资料来源：Wind，财信证券

风险提示：原材料价格大幅波动风险；下游烘焙等需求不及预期；海外经营风险等。

1.4.3 东鹏饮料：公司首发限售股解禁上市流通，第二大股东君正投资减持至 5%

5月27日，公司公告首发限售股解禁上市流通，本次上市流通总数为2.4亿股，占公司总股本的60.18%，所涉及的股份东为林木勤（持股比例为49.74%）、林木港、林戴钦，其中，林木勤为公司的实际控制人。

1月26日，公司公告持股比例为7.70%的第二大股东君正投资发布减持公告，拟减持股份不超过总股本的6%。截至5月30日，君正投资通过集中竞价方式减持400万股（1%），通过大宗交易方式减持683万股（1.7%），减持比例为2.71%，减持均价为175元，减持后，君正投资持股比例降至5%。

风险提示：产能释放不及预期；渠道拓展不及预期；新品销售不及预期等。

1.4.4 盐津铺子：公司实控拟减持不超过 1.5% 股份

5 月 16 日，公司公告实际控制人之一的张学文先生（持股比例为 16.02%）因个人资金需求计划在 3 个月内以大宗交易和或集中竞价交易方式合计减持股份不超过 294 万股，即不超过公司总股本的 1.5%。

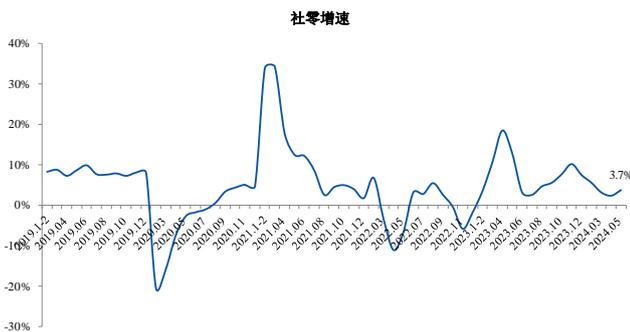
风险提示：产品销售不及预期；食品安全问题；省外市场拓展不及预期等。

2 重要经济数据跟踪

2.1 社零总体情况：增速回升，但回升幅度略低于预期

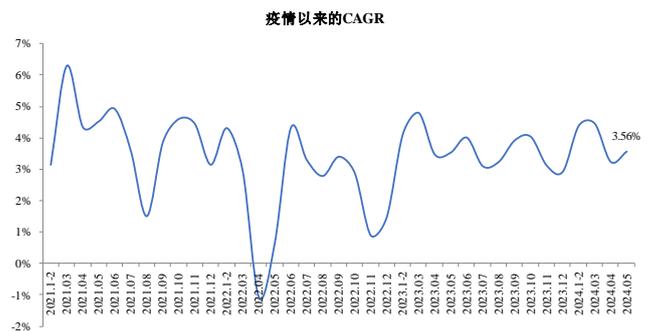
5 月份，社会消费品零售总额为 39211 亿元，同比+3.7%，低于市场预期（+4.5%），季调环比+0.51%；五年复合增速为 3.6%，较 4 月份提升 0.4 个百分点；三年复合增速为 2.9%，较 4 月回升 0.4pct；除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元，同比+4.7%。1-5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比+4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。

图 7：2024 年 5 月社零总额 3.92 万亿元，同比增长 3.7%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 8：2024 年 5 月社零五年 CAGR 为 3.56%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.2 CPI 整体：同比连续 4 个月温和上涨，环比季节性略降

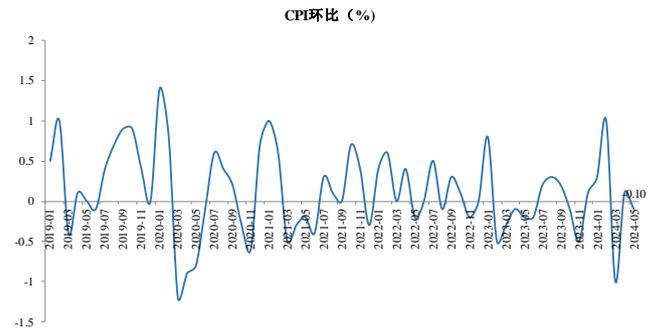
全国 CPI 同比涨幅与上月相同，低于预期的 0.4%，实现连续 4 个月正增长，环比季节性下降。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，继续保持温和上涨。5 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.4%；食品价格下降 2.0%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.8%。1-5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.1%。5 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.1%；食品价格持平，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.1%。

图 9：2024 年 5 月 CPI 同比增长 0.3%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 10：2024 年 5 月 CPI 环比下降 0.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.3 社零细分

2.3.1 餐饮复苏斜率逐月放缓

1-5 月，餐饮收入累计同比增长 8.4%，增速较上月回落 0.9pct。5 月，餐饮收入 4274 亿元，同比增长 5.0%，增速较上月回升 0.6pct，三年复合增速为 2.8%，较上月下降 0.4pct，显示出餐饮复苏乏力，增速逐月放缓。

图 11：2024 年 5 月餐饮收入同比增长 5.0%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.3.2 线上消费表现亮眼

5 月份，网上实物商品零售额为 10924 亿，同比增长 12.9%，三年复合增速达到 12.2%，表现亮眼，电商渗透率为 27.9%，环比提升 1.8pct，同比下滑 0.9pct，渗透率提升趋势继续延续。

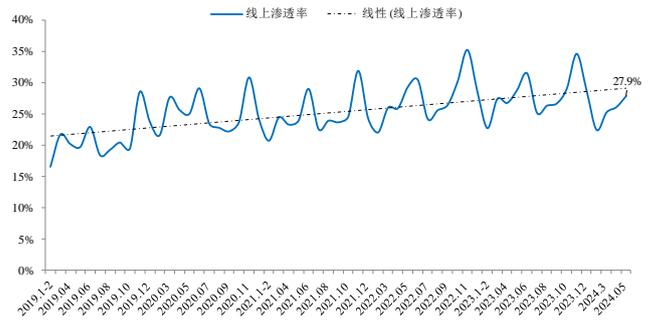
1-5 月份，全国网上零售额 57669 亿元，同比增长 12.4%。其中，实物商品网上零售额为 48280 亿元，同比增长 11.5%，占社零总额比重的 24.7%，环比提升 0.8pct，同比下降 0.9pct。其中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.6%、9.0%、10.8%。

图 12：2024 年 5 月网上实物商品零售单月+12.9%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 13：2024 年 5 月线上销售渗透率为 27.9%



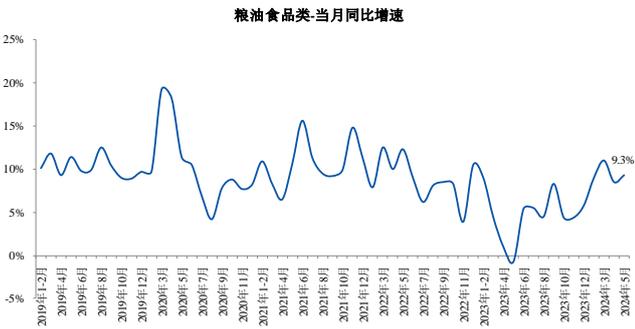
资料来源：国家统计局，财信证券

2.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移

在消费者信心不足的大背景下，必选消费韧性较强。自 2019 年以来，粮油食品类、饮料类和烟酒类各品类维持接近双位数左右的年复合增速，较疫情前超双位数有所降速。

2024 年 5 月，限额以上粮油食品类同比增长 9.3% 至 1615 亿元，增速环比回升 0.8pct。以 2019 年为基数，限额以上粮油食品类的五年 CAGR 达到 8.5%。

图 14：2024 年 5 月粮油食品类同增 9.3%



资料来源：国家统计局，财信证券

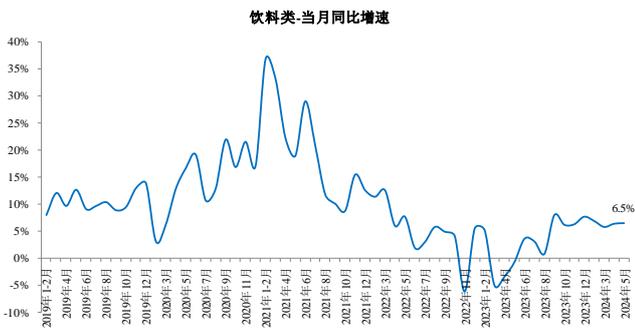
图 15：2024 年 5 月粮油食品类五年 CAGR 为 8.5%



资料来源：国家统计局，财信证券

2024 年 5 月，限额以上饮料类同比增长 6.5% 至 256 亿元，增速环比回升 0.1pct。以 2019 年为基数，限额以上粮油食品类的五年 CAGR 达到 9.6%。

图 16：2024 年 5 月饮料类同增 6.5%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 17：2024 年 5 月饮料类五年 CAGR 为 9.6%



资料来源：国家统计局，财信证券

2024年5月，限额以上烟酒类在较高的基数下同比增长7.7%至406亿元，增速环比下降0.7pct。以2019年为基数，限额以上烟酒类的五年CAGR达到9.2%。

图 18：2024 年 5 月烟酒类同增 7.7%



图 19：2024 年 5 月烟酒类五年 CAGR 为 9.2%



资料来源：国家统计局，财信证券

资料来源：国家统计局，财信证券

2.4 CPI 细分：食品价格季节性低位，猪价温和拉动 CPI

同比看，5 月份，食品烟酒类价格同比下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.28 个百分点；食品价格同比下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.37 个百分点；酒类价格同比下降 1.3%。食品中，蛋类价格下降 7.4%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；鲜果价格下降 6.7%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；畜肉类价格下降 2.2%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点，其中猪肉价格上涨 4.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；鲜菜价格上涨 2.3%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

环比看，5 月份，食品烟酒类价格环比持平，食品价格环比持平，酒类价格环下降 0.2%。食品中，鲜菜价格下降 2.5%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；畜肉类价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点，其中猪肉价格上涨 1.1%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格上涨 3.0%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；蛋类价格上涨 2.2%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

图 20：2024 年 5 月食品烟酒 CPI 同比-1.00%，环比持平

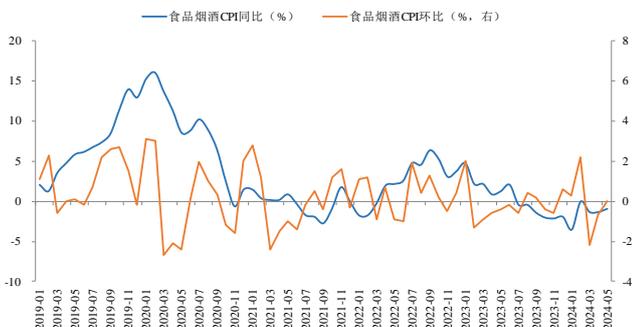
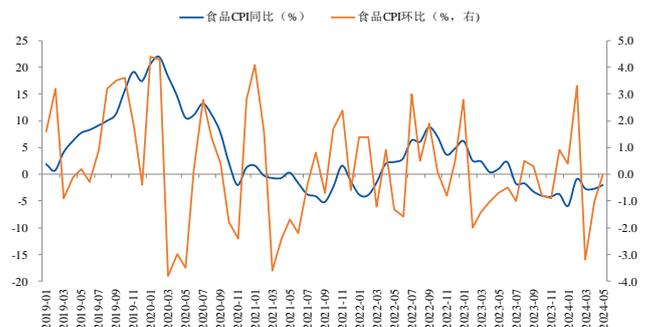


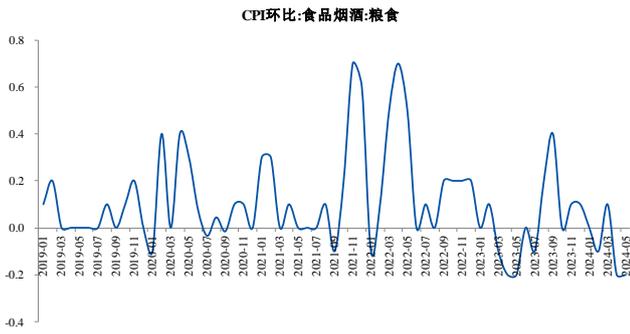
图 21：2024 年 5 月食品 CPI 同比-2.00%，环比持平



资料来源：国家统计局，财信证券

资料来源：国家统计局，财信证券

图 22：2024 年 5 月粮食价格环比-0.20%



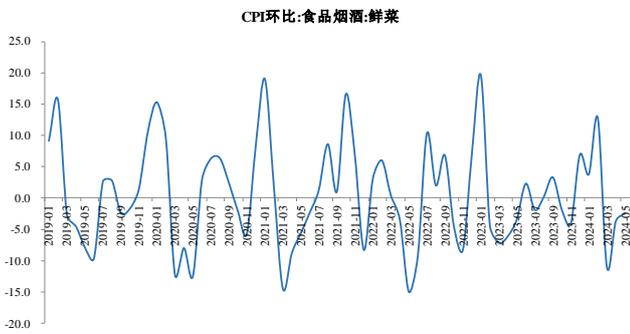
资料来源：国家统计局，财信证券

图 23：2024 年 5 月食用油价格环比-0.20%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 24：2024 年 5 月鲜菜价格环比-2.50%



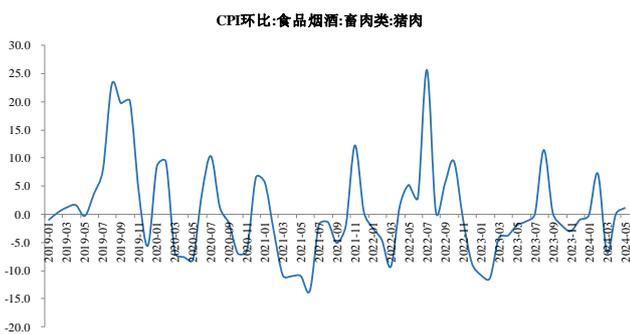
资料来源：国家统计局，财信证券

图 25：2024 年 5 月鲜果价格环比+3.00%



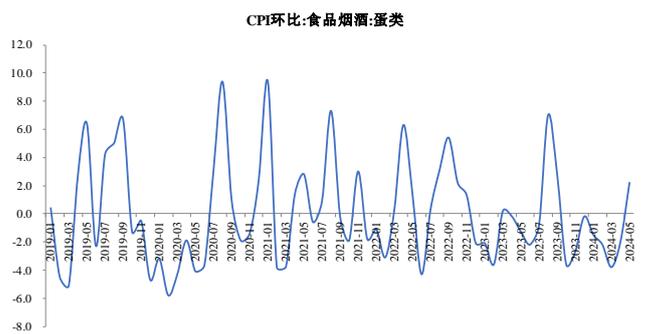
资料来源：国家统计局，财信证券

图 26：2024 年 5 月猪肉价格环比+1.10%



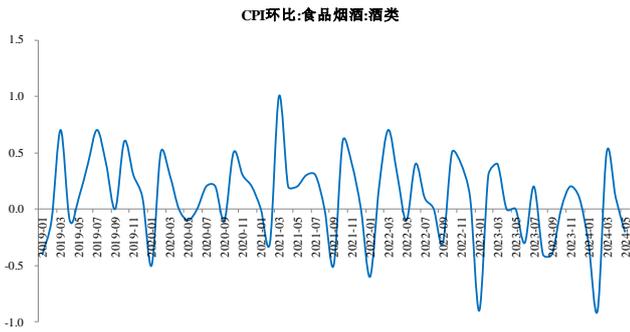
资料来源：国家统计局，财信证券

图 27：2024 年 5 月蛋类价格环比+2.20%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 28：2024 年 5 月酒类价格环比-0.20%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 29：2024 年 5 月奶类价格环比持平



资料来源：国家统计局，财信证券

3 投资建议

5 月以来，国内稳增长政策持续发力，特别是房地产领域支持举措密集出台，带动相关板块的投资情绪。但政策传导需要时间，我们可以看到在 5 月的宏观经济面上，经济数据呈现曲折复苏态势，社零和 CPI 数据均低于预期，显示内需动力不足。居民收入增长降速，消费者信心指数连续低迷，一直处于临界值以下，居民消费意愿低。资金面上，北向资金盘间实时成交情况不再披露，对市场情绪造成一定冲击。行业动态上，高端白酒茅台批价在端午节后再次出现阶段性大幅波动，引发市场热烈讨论，市场预期茅台批价再次下探。目前，市场情绪波动较大，资金跷跷板效应明显，消费板块仍处于预期低、情绪差的阶段，特别是本轮茅台批价波动问题加剧市场对消费的担忧，食品饮料板块估值来到 18 年以来的最底部区域，主要公司的收入和利润端仍有较稳定增长，总体来说，板块具备一定防御属性。结合市场风格，建议短期继续关注业绩确定性高、跌下来之后估值性价比高的优质标的。中长期的选股方向有：1) 估值底部的绝对细分龙头，以时间换空间，建议关注白酒龙头贵州茅台等，旺季到来的啤酒行业龙头青岛啤酒；2) 高股息标的做防御，建议关注养元饮品、伊利股份等；3) 成长性标的看估值切换，建议关注休闲零食板块劲仔食品、盐津铺子等、饮品板块的东鹏饮料等、保健品板块东阿阿胶、仙乐健康等；4) 成本改善型标的，建议关注安琪酵母、中炬高新等。

4 风险提示

宏观经济增长不及预期；居民消费意愿持续下降；食品安全问题等。

风险

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438