



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）

liuchenchuan@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

仍看好龙头业绩兑现，关注配置性价比

投资建议：

白酒板块：周内市场情绪再次回落，主要扰动项是中报业绩预期+消费税改革的影响。对于前者，点状渠道的动销反馈淡季确实疲软，但酒企的一些动作可能难从存量点状反馈中呈现，例如加码团购渠道地推动作、空白市场提升覆盖、终端提升铺设面/渗透度等，这些动作会帮助酒企表现实现较点状动销反馈更高的规模增长。此外，淡季酒企也在通过停货提价等措施调控渠道的价格预期，例如茅台 1935 超进度完成上半年各项任务指标、暂停投放；低度国窖停货、提价，高度国窖停货等，大单品稳定的价格表现、不错的周转水平，会不断提升其对渠道、终端的吸引力。

对于消费税改革，近期我们发布消费税改专题复盘了白酒历次消费税改情况及白酒酒企的税负现状；并基于当下市场对消费税改革预期，探讨对白酒行业发展的影响。具体而言：

消费税现状：23 年国内消费税 16118 亿元，同比-3.5%；烟、油、车、酒构成消费税核心，白酒生产企业应纳税额=最终一级销售单位对外销售价格 $\times 60\% \times 20\% +$ 销售数量 $\times 0.5$ 元/500 克（或 500ml）。

上市酒企消费税：1) 23 年酒企销售吨价普遍 10~20 万，消费税负比率中枢 13%。2) 部分酒企从价消费税负 $<12\%$ ，主要由于消费税缴税节奏与确认收入节奏错位所致，成品酒货值在资产负债表日变动对消费税负比率周期性变动会有影响。

23 年末全国烟酒店总数 905 万家，自出厂端至零售端，税务监管广度的匹配性仍需揣度。对标海外，多数国家如酒税等普遍以生产端履行缴税义务+从量计税为主。未来，成熟的信息化体系有助于提升消费税征税环节后移时税收监管效率。

消费税征税环节后移、调整中央与地方消费税分成是当下税改两大方向。

1. 理想化框架下，表观消费税负+20%、对净利率影响约 2%。净利率水平越低、表观消费税负增加对净利绝对值的影响越大。2. 对于消费税负转嫁：1) 能否向消费端转嫁取决于白酒产品的供需状态以及刚需程度。2) 若类似飞天茅台具备较高顺价价差，流通端或以缩窄毛利水平的方式来承担部分甚至全部消费税负。3) 控价模式下，即使征税环节后移，或仍由酒厂承担主要消费税负。3. 我们预计会利于中长期白酒行业集中度进一步提升（生产端+流通端）、有利于行业生产经营规范化（如借助税务监管治理制假贩假行为）。

投资建议：对消费税改革、需求的担忧已经反映至市场边际走弱风险偏好；短期围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒、汾酒等；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

休闲食品：Q2 虽为经营淡季，小零食仍具备较强的增长韧性。我们认为优秀的企业仍可通过补齐渠道短板、挖掘潜力品类、提升运营效率等实现高增长，建议关注短期回调机会。全年看，小零食仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，增长确定性较强，且在消费疲软环境下具备韧性。持续推荐渠道和产品力领先的盐津、劲仔。

调味品：Q2 需求表现平淡，其中餐饮 B 端需求走弱导致承压较为明显，但 C 端仍处于去库存后的复苏阶段，综合来看龙头经营更具韧性。我们认为调味品本身具备刚需属性，行业具备健康化升级、功能化细分、多元化品类的逻辑，叠加供给格局不断集中优化，我们依旧看好践行内部改革，管理层持续赋能的中炬高新。

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：强势龙头业绩兑现仍看好.....	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：强势龙头业绩兑现仍看好

● 白酒板块

周内市场情绪再次回落，主要扰动项是中报业绩预期+消费税改革的影响。

对于前者，点状渠道的动销反馈淡季确实疲软，但酒企的一些动作可能难从存量点状反馈中呈现，例如加码团购渠道地推动作、空白市场提升覆盖、终端提升铺设面/渗透度等，这些动作会帮助酒企表现实现较点状动销反馈更高的规模增长。

此外，淡季酒企也在通过停货提价等措施调控渠道的价格预期，例如茅台 1935 超进度完成上半年各项任务指标、暂停投放；低度国窖停货、提价，高度国窖停货等，大单品稳定的价格表现、不错的周转水平，会不断提升其对渠道、终端的吸引力。

对于消费税改革，近期我们发布消费税改专题复盘了白酒历次消费税改情况及白酒酒企的税负现状；并基于当下市场对消费税改革预期，探讨对白酒行业发展的影响。具体而言：

消费税现状：23 年国内消费税 16118 亿元，同比-3.5%；烟、油、车、酒构成消费税核心，白酒生产企业应纳税额=最终一级销售单位对外销售价格×60%×20%+销售数量×0.5 元/500 克（或 500ml）。

上市酒企消费税：1) 23 年酒企销售吨价普遍 10~20 万，消费税负比率中枢 13%。2) 部分酒企从价消费税负<12%，主要由于消费税缴税节奏与确认收入节奏错位所致，成品酒货值在资产负债表日变动对消费税负比率周期性变动会有影响。

23 年末全国烟酒店总数 905 万家，自出厂端至零售端，税务监管广度的匹配性仍需揣度。对标海外，多数国家如酒税等普遍以生产端履行缴税义务+从量计税为主。未来，成熟的信息化体系有助于提升消费税征税环节后移时税收监管效率。

消费税征税环节后移、调整中央与地方消费税分成是当下税改两大方向。

1. 理想化框架下，表观消费税负+20%、对净利率影响约 2%。净利率水平越低、表观消费税负增加对净利绝对值的影响越大。

2. 对于消费税负转嫁：1) 能否向消费端转嫁取决于白酒产品的供需状态以及刚需程度。2) 若类似飞天茅台具备较高顺价价差，流通端或以缩窄毛利水平的方式来承担部分甚至全部消费税负。3) 控价模式下，即使征税环节后移，或仍由酒厂承担主要消费税负。

3. 我们预计会利于中长期白酒行业集中度进一步提升（生产端+流通端）、有利于行业生产经营规范化（如借助税务监管治理制假贩假行为）。

整体而言，对消费税改革、需求的担忧已经反映至市场边际走弱的风险偏好；短期围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒（茅五泸）、汾酒等；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

● 大众品板块

休闲食品：Q2 虽为经营淡季，小零食仍具备较强的增长韧性。我们认为优秀的企业仍可通过补齐渠道短板、挖掘潜力品类、提升运营效率等实现高增长，建议关注短期回调机会。全年看，小零食仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，增长确定性较强，且在消费疲软环境下具备韧性。持续推荐渠道和产品力领先的盐津、劲仔。

调味品：Q2 需求表现平淡，其中餐饮 B 端需求走弱导致承压较为明显，但 C 端仍处于去库存后的复苏阶段，综合来看龙头经营更具韧性。我们认为调味品本身具备刚需属性，行业具备健康化升级、功能化细分、多元化品类的逻辑，叠加供给格局不断集中优化，我们依旧看好践行内部改革，管理层持续赋能的中炬高新。

二、本周行情回顾

本周（2024.7.1~2024.7.5）食品饮料（申万）指数收于 16301 点（-1.66%），沪深 300 指数收于 3431 点（-0.88%），上证综指收于 2950 点（-0.59%），深证综指收于 1591 点（-1.68%），创业板指收于 1656 点（-1.65%）。



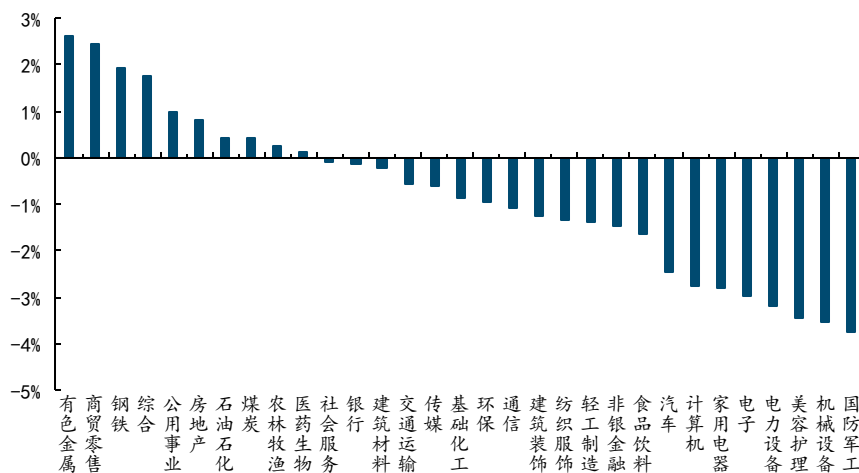
图表1：本周行情

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	16301	-1.66%	-16.52%
沪深 300	3431	-0.88%	0.00%
上证综指	2950	-0.59%	-0.84%
深证综指	1591	-1.68%	-13.44%
创业板指	1656	-1.65%	-12.47%

来源：Ifind，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有色金属(+2.61%)、商贸零售(+2.43%)、钢铁(+1.92%)。

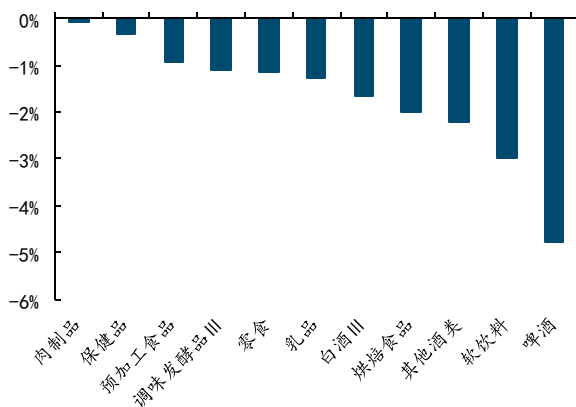
图表2：周度申万一行业涨跌幅



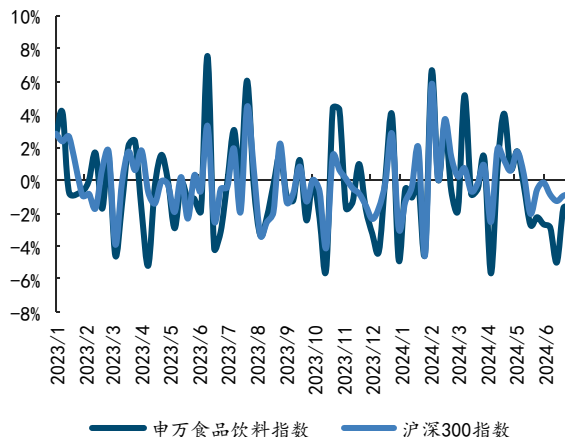
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(-0.09%)、保健品(-0.31%)、预加工食品(-0.93%)。

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：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨幅居前的为：品渥食品(+17.82%)、*ST莫高(+16.28%)、ST春天(+13.93%)、金字火腿(+8.97%)、佳隆股份(+6.52%)等；跌幅居前的为：酒鬼酒(-7.73%)、青岛啤酒(-6.57%)、仙乐健康(-6.35%)、山西汾酒(-6.21%)、老白干酒(-5.94%)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 (%)
品渥食品	17.82	酒鬼酒	-7.73
*ST 莫高	16.28	青岛啤酒	-6.57
ST 春天	13.93	仙乐健康	-6.35
金字火腿	8.97	山西汾酒	-6.21
佳隆股份	6.52	老白干酒	-5.94
安琪酵母	5.55	中炬高新	-5.60
*ST 西发	5.28	甘源食品	-5.39
贝因美	4.70	伊力特	-5.39
劲仔食品	3.82	立高食品	-5.38
金徽酒	3.14	百润股份	-5.29

来源：Ifind，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 7 月 5 日沪（深）港通持股比例分别为 6.67%/4.76%/2.95%/3.23%，环比分别 +0.01pct/-0.03pct/+0.03pct/-0.05pct；伊利股份沪港通持股比例为 10.58%，环比 -0.19pct；重庆啤酒沪港通持股比例为 6.13%，环比 +0.02pct；海天味业沪港通持股比例为 3.39%，环比 -0.03pct。

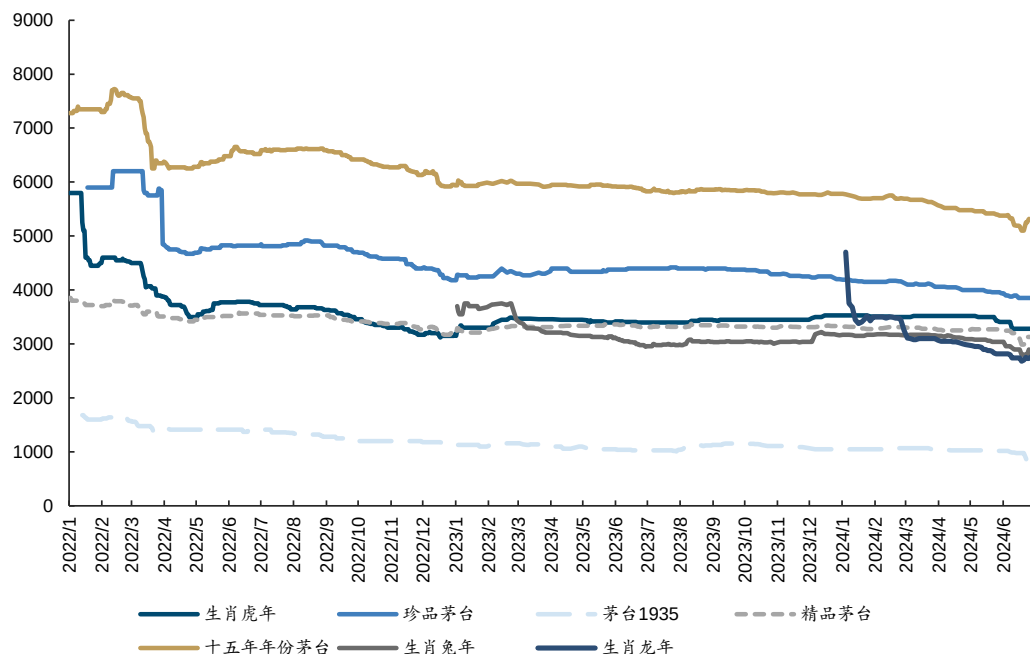
图表6：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20

股票名称	2024/7/5	2024/6/28	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	6.67	6.66	0.01	1217
五粮液	4.76	4.79	-0.03	238
伊利股份	10.58	10.77	-0.19	171
山西汾酒	3.23	3.28	-0.05	76
海天味业	3.39	3.42	-0.03	64
泸州老窖	2.95	2.91	0.03	60
东鹏饮料	5.02	4.98	0.04	41
洋河股份	2.51	2.62	-0.11	30
今世缘	4.12	4.18	-0.06	24
青岛啤酒	2.60	2.78	-0.18	24
安井食品	9.34	9.54	-0.20	20
古井贡酒	1.87	1.96	-0.10	20
双汇发展	2.17	2.21	-0.04	18
重庆啤酒	6.13	6.11	0.02	17
洽洽食品	9.69	9.86	-0.16	14
中炬高新	6.47	6.17	0.30	11
安琪酵母	3.46	3.39	0.07	9
燕京啤酒	3.09	2.98	0.11	7
三只松鼠	8.57	8.08	0.49	7
迎驾贡酒	1.62	1.54	0.08	7

来源：Ifind，国金证券研究所

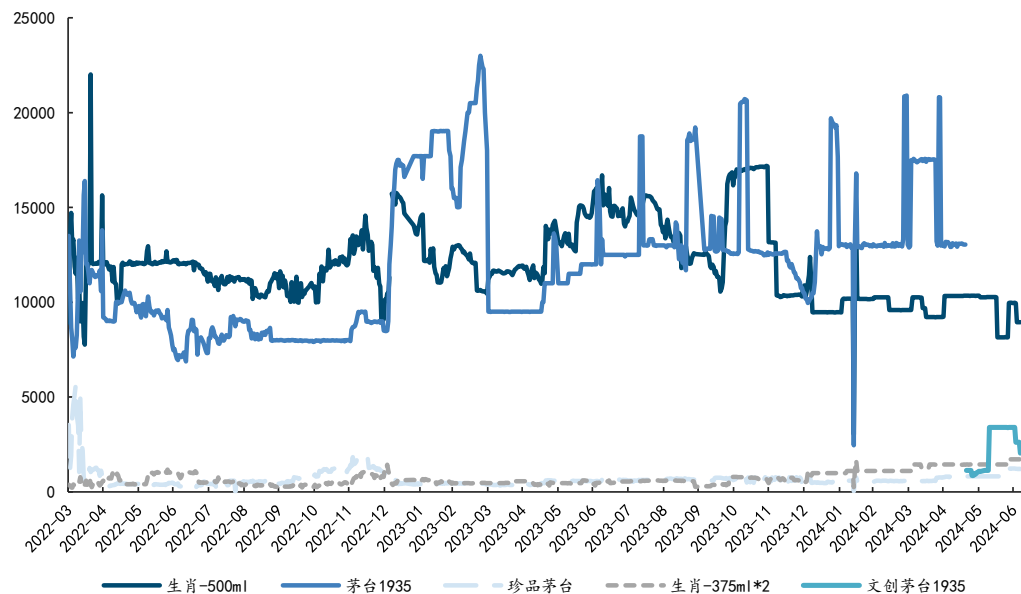


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 7 月 6 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 7 月 6 日)

三、食品饮料行业数据更新

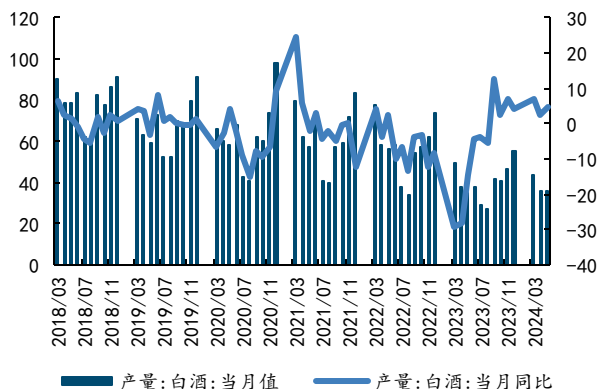
■ 白酒板块

2024 年 5 月, 全国白酒产量 36.10 万千升, 同比+4.90%。

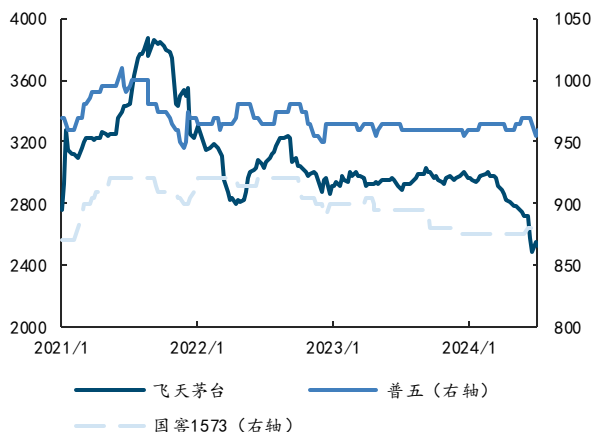
据今日酒价, 7 月 6 日, 飞天茅台整箱批价 2530 元 (环周-20 元), 散瓶批价 2300 元 (环周+10 元), 普五批价 960 元 (环周+5 元), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周-5 元)。



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：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 5 月）

来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 7 月 6 日）

■ 乳制品板块

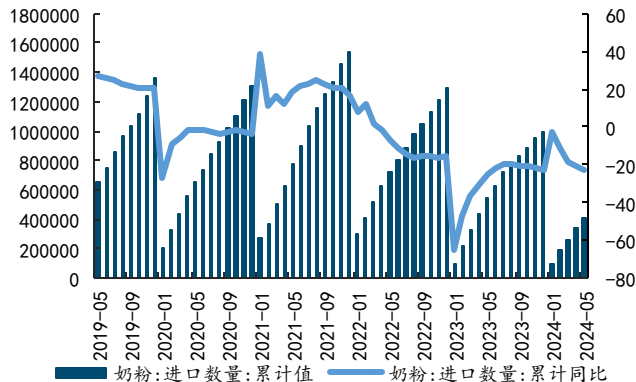
2024 年 6 月 27 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.27 元/公斤，同比-13.7%，环比-0.60%。

2024 年 1~5 月，我国累计进口奶粉 41.0 万吨，累计同比-22.9%；累计进口金额为 26.48 亿美元，累计同比-31.6%。

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：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 6 月 27 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 5 月）

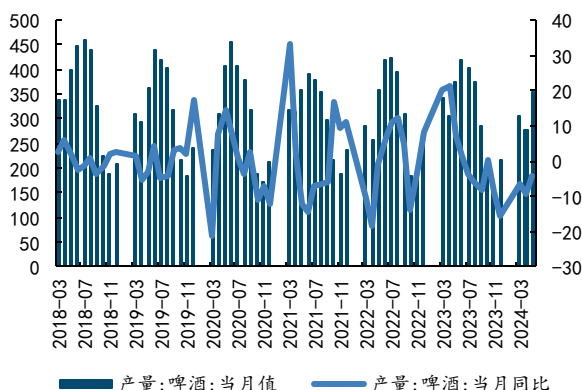
■ 啤酒板块

2024 年 5 月，我国啤酒产量为 353.5 万千升，同比-4.50%。

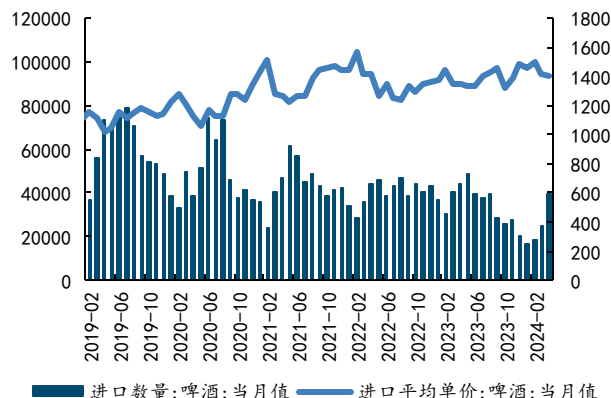
2024 年 1~5 月，我国累计进口啤酒数量为 13.41 万千升，同比-32.9%。其中 5 月啤酒进口平均单价为 1403.3 美元/千升，同比+4.7%。



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: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 5 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 5 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【宝立食品】7月6日,公司公告公司董事兼高级管理人员何宏武计划自该公告披露之日起3个月内,通过上海证券交易所交易系统允许的方式增持公司股票,合计增持金额不低于人民币500万元(含),不超过人民币550万元(含)。

4.2 行业要闻

吕梁统计披露,1-5月,全市限额以上烟酒类实现零售额3亿元,同比下降29.9%,下拉限上增速2.71个百分点,对全市限上增速影响巨大;其中5月本月同比下降20.3%,环比降幅仍在扩大。(微酒)

京东平台发布类目资费调整公告,将葡萄酒运营支持服务费率由3.5%提至5.5%。本次调整已于6月24日起正式生效。白酒、洋酒等品类暂未调整服务费率,仍保持在3.5%。(微酒)

1-5月,贵阳市规模以上工业增加值同比增长12.4%,比1-4月小幅回落0.4个百分点;1-5月,全市限上单位消费品零售额同比下降0.4%,比1-4月回落3.2个百分点,其中,烟酒类零售增长6.7%;1-5月,全市居民消费价格同比上涨0.1%,八大类消费价格呈“七涨一降”态势,其中,食品烟酒类价格下降2.0%。(微酒)

四川省统计局发布2024年1-5月四川省国民经济主要指标数据。今年前五,四川省酒、饮料和精制茶制造业工业增加值增长6.7%,粮油、食品、饮料、烟酒类零售额同比增长14.8%。产量方面,1-5月四川省实现白酒产量71万千升,同比增长5.3%,其中五月产量13.5万千升;1-5月啤酒产量124.6万千升,同比增长14.6%,其中五月啤酒产量26.4万千升。(微酒)

据全国白酒价格调查资料显示,6月全国白酒环比价格总指数为99.75,下跌0.25%。其中,名酒环比价格指数为99.78,下跌0.22%;地方酒环比价格指数为99.50,下跌0.50%;基酒环比价格指数为100.03,上涨0.03%。(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
7月8日	恒顺醋业	2024年第一次临时股东大会
7月8日	光明乳业	2024年第一次临时股东大会
7月12日	盐津铺子	2024年第二次临时股东大会
7月15日	克明食品	2024年第三次临时股东大会
7月17日	甘源食品	2024年第二次临时股东大会
7月19日	安琪酵母	2024年第三次临时股东大会



日期	公司	事项
7月19日	佳隆股份	2024年第三次临时股东大会
7月22日	仙乐健康	2024年第二次临时股东大会

来源：Ifind，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：北京市东城区建国门内大街 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