



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

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）

chenyujun@gjzq.com.cn

关注情绪回升阶段，估值修复的配置价值

投资建议：

白酒板块：周内板块略有回弹，主要系：1）整体板块短期较大回撤后具备一定估值吸引力、吸纳部分资金；2）周内转融通暂停政策催化、此前部分白酒标的融券量相对较高；3）飞天茅台批价周内企稳回升，基本面具备支撑。

但在回弹过程中，我们观察到市场对内需、或换言之对白酒后续动销、批价的预期仍较低，对板块内部分标的 Q2 业绩兑现度仍有担忧，还会引申至对全年盈利预测&目标实现的担忧。对此，一方面近期酒协数据显示，1-5 月白酒规上销售收入 2844.5 亿元，同比+11.8%；利润总额 806.1 亿元，同比+9.5%，相对而言规上酒企层面仍保持平稳增长。

另一方面，头部酒企仍在积极拓点、拓薄弱区域、拓产品 SKU 架构，品牌集中度、渠道集中度、终端货品集中度仍在提升。整体而言，我们预计头部酒企中报业绩兑现仍可期，这也会是当下淡季对白酒配置情绪回暖的催化来源之一。

除业绩窗口期关注实际兑现的催化外，我们认为短期白酒的催化还包括：1）消费税改规划近期预计或有落地，此前我们发布行业专题分析了当下消费税的情况、白酒行业的渠道情况、以及不同消费税改方案下对白酒行业的影响，整体我们预计实际落地情况或好于市场近期的担忧，利于情绪边际改善。2）飞天批价企稳对于情绪仍会有裨益，短期虽向上波动，但市场对价格的预期仍未企稳。

我们仍建议关注板块基本面筑底过程中的配置价值，短期看好超跌后情绪回升带动的估值修复，中长期看好景气拐点右侧的业绩&估值双重修复。近期白酒及其他泛消费板块陆续披露中报业绩预告，对于有超预期表现的稀缺资产市场仍会有追逐，因此目前仍建议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。

休闲食品：本周盐津和劲仔公布业绩预告，其中盐津单 Q2 收入及业绩中枢均落在 20%+；劲仔单 Q2 业绩同比增长 35-73%，从收入端来看彰显淡季经营韧性，业绩仍稳健兑现。我们认为无需过度担忧行业竞争加剧对利润的扰动，优秀的企业可通过强化多渠道布局、挖潜供应链效率、强化运营能力等平滑净利率波动。建议把握短期回调机会，小零食仍处于新渠道红利扩张期，低客单价属性在消费降级环境下具备支撑。持续推荐渠道和产品力领先的盐津、劲仔。

调味品：本周中炬公布业绩预告，单 Q2 收入端具备较大压力，我们认为一方面与餐饮 B 端需求走弱、行业竞争加剧有关；另外公司仍处于变革调整期，经销商和销售人员层面还在磨合阶段，效果显现仍需时日。调味品本身具备刚需属性，近年来行业具备健康化升级、功能化细分、多元化品类的机会，叠加供给格局不断集中优化，仍看好龙头提升市占率。

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：关注超跌后情绪回升、估值修复的配置价值.....	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.....	9
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 本周行情.....	3
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.....	4
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.....	9



一、周观点：关注超跌后情绪回升、估值修复的配置价值

● 白酒板块

周内板块略有回弹，主要系：1) 整体板块短期较大回撤后具备一定估值吸引力、吸纳部分资金；2) 周内转融通暂停政策催化、此前部分白酒标的融券量相对较高；3) 飞天茅台批价周内企稳回升，基本面具备支撑。

但在回弹过程中，我们观察到市场对内需、或换言之对白酒后续动销、批价的预期仍较低，对板块内部分标的 Q2 业绩兑现度仍有担忧，还会引申至对全年盈利预测&目标实现的担忧。对此，一方面近期酒协数据显示，1-5 月白酒规上销售收入 2844.5 亿元，同比+11.8%；利润总额 806.1 亿元，同比+9.5%，相对而言规上酒企层面仍保持平稳增长。另一方面，头部酒企仍在积极拓点、拓薄弱区域、拓产品 SKU 架构，品牌集中度、渠道集中度、终端货品集中度仍在提升。整体而言，我们预计头部酒企中报业绩兑现仍可期，这也会是当下淡季对白酒配置情绪回暖的催化来源之一。

除业绩窗口期关注实际兑现的催化外，我们认为短期白酒的催化还包括：1) 消费税改规划近期预计或有落地，此前我们发布行业专题分析了当下消费税的情况、白酒行业的渠道情况、以及不同消费税改方案下对白酒行业的影响，整体我们预计实际落地情况或好于市场近期的担忧，利于情绪边际改善。2) 飞天批价企稳对于情绪仍会有裨益，短期虽向上波动，但市场对价格的预期仍未企稳。

我们仍建议关注板块基本面筑底过程中的配置价值，短期看好超跌后情绪回升带动的估值修复，中长期看好景气拐点右侧的业绩&估值双重修复。近期白酒及其他泛消费板块陆续披露中报业绩预告，对于有超预期表现的稀缺资产市场仍会有追逐，因此目前仍建议围绕中报业绩预告进行布局，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：本周盐津和劲仔公布业绩预告，其中盐津单 Q2 收入及业绩中枢均落在 20%+；劲仔单 Q2 业绩同比增长 35-73%，从收入端来看彰显淡季经营韧性，业绩仍稳健兑现。我们认为无需过度担忧行业竞争加剧对利润的扰动，优秀的企业可通过强化多渠道布局、挖潜供应链效率、强化运营能力等 α 平滑净利率波动。建议把握短期回调机会，小零食仍处于新渠道红利扩张期，低客单价属性在消费降级环境下具备支撑。持续推荐渠道和产品力领先的盐津（24 年 PE 16X）、劲仔（24 年 PE 20x）。

调味品：本周中炬公布业绩预告，单 Q2 收入端具备较大压力，我们认为一方面与餐饮 B 端需求走弱、行业竞争加剧有关；另外公司仍处于变革调整期，经销商和销售人员层面还在磨合阶段，效果显现仍需时日。调味品本身具备刚需属性，近年来行业具备健康化升级、功能化细分、多元化品类的机会，叠加供给格局不断集中优化，仍看好龙头提升市占率。

二、本周行情回顾

本周（2024.7.8~2024.7.12）食品饮料（申万）指数收于 16494 点（+1.18%），沪深 300 指数收于 3472 点（+1.20%），上证综指收于 2971 点（+0.72%），深证综指收于 1617 点（+1.67%），创业板指收于 1684 点（+1.69%）。

图表1：本周行情

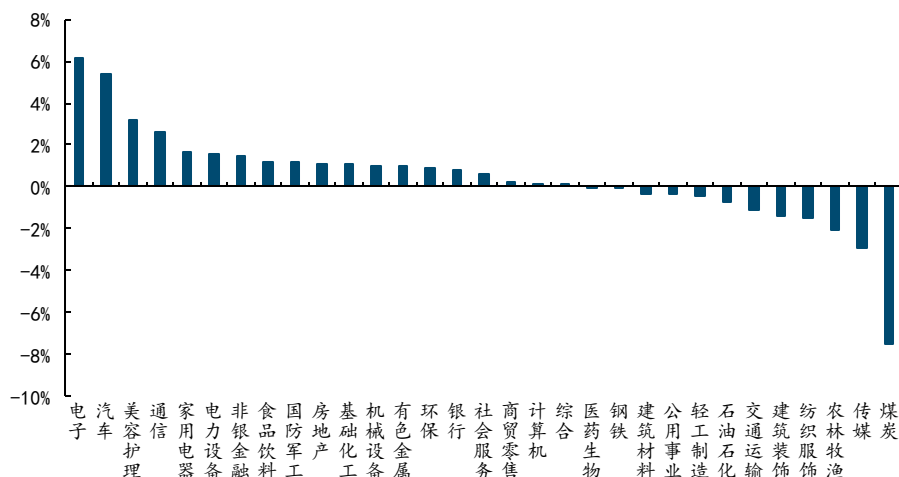
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	16494	1.18%	-15.53%
沪深 300	3472	1.20%	1.20%
上证综指	2971	0.72%	-0.12%
深证综指	1617	1.67%	-11.99%
创业板指	1684	1.69%	-10.98%

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电子（+6.12%）、汽车（+5.37%）、美容护理（+3.15%）。



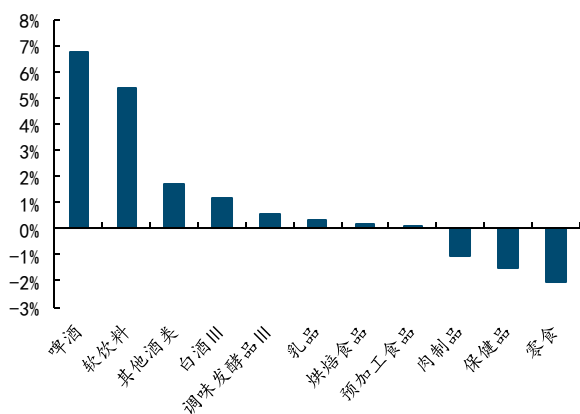
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



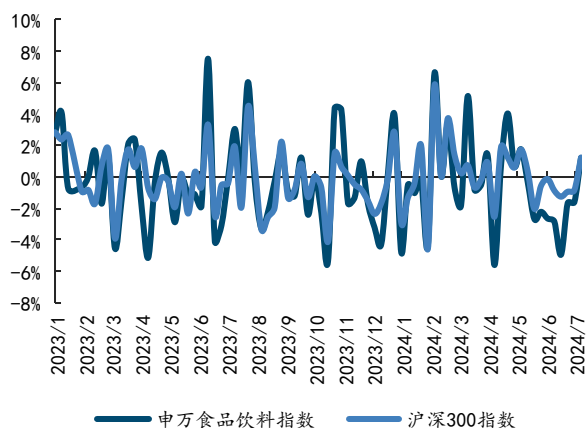
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为啤酒 (+6.78%)、软饮料 (+5.35%)、其他酒类 (+1.70%)。

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: 海南椰岛 (+12.69%)、燕京啤酒 (+12.12%)、东鹏饮料 (+11.07%)、珠江啤酒 (+9.89%)、克明食品 (+9.79%) 等; 跌幅居前的为: 华统股份 (-11.35%)、莫高股份 (-9.41%)、中炬高新 (-7.89%)、ST 加加 (-6.91%)、海欣食品 (-6.25%) 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 (%)
海南椰岛	12.69	华统股份	-11.35
燕京啤酒	12.12	莫高股份	-9.41
东鹏饮料	11.07	中炬高新	-7.89
珠江啤酒	9.89	ST 加加	-6.91
克明食品	9.79	海欣食品	-6.25
品渥食品	8.96	盐津铺子	-6.23
妙可蓝多	8.64	香飘飘	-6.21
重庆啤酒	8.61	惠发食品	-5.56



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
惠泉啤酒	6.98	金达威	-4.90
顺鑫农业	5.96	味知香	-4.63

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 12 日沪（深）港通持股比例分别为 6.72%/4.67%/3.05%/3.15%，环比分别 +0.05pct/-0.08pct/+0.10pct/-0.08pct；伊利股份沪港通持股比例为 10.39%，环比-0.19pct；重庆啤酒沪港通持股比例为 6.42%，环比+0.29pct；海天味业沪港通持股比例为 3.47%，环比+0.08pct。

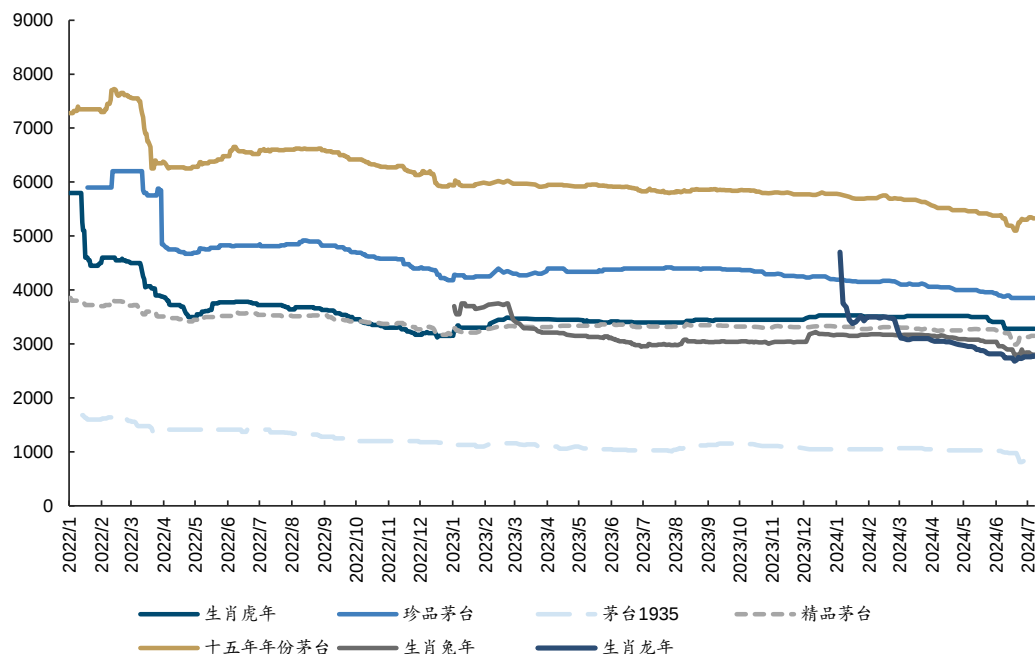
图表6：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20

股票名称	2024/7/12	2024/7/5	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	6.72	6.67	0.05	1248
五粮液	4.67	4.76	-0.08	231
伊利股份	10.39	10.58	-0.19	169
山西汾酒	3.15	3.23	-0.08	76
海天味业	3.47	3.39	0.08	67
泸州老窖	3.05	2.95	0.10	61
东鹏饮料	5.05	5.02	0.03	46
洋河股份	2.58	2.51	0.07	31
青岛啤酒	2.73	2.60	0.13	26
今世缘	4.18	4.12	0.06	25
古井贡酒	1.86	1.87	-0.01	20
重庆啤酒	6.42	6.13	0.29	20
安井食品	8.79	9.34	-0.55	19
双汇发展	2.12	2.17	-0.06	17
洽洽食品	9.57	9.69	-0.12	13
燕京啤酒	3.58	3.09	0.50	10
中炬高新	6.18	6.47	-0.29	10
安琪酵母	3.49	3.46	0.03	9
迎驾贡酒	1.55	1.62	-0.07	7
三只松鼠	8.56	8.57	0.00	7

来源：Ifind，国金证券研究所

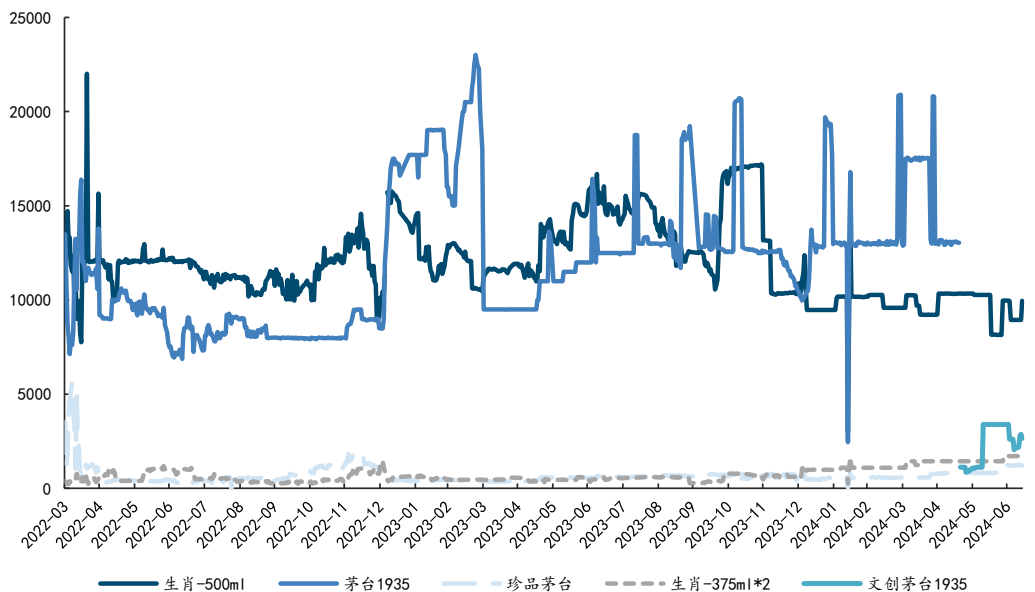


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 7 月 13 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 13 日)

三、食品饮料行业数据更新

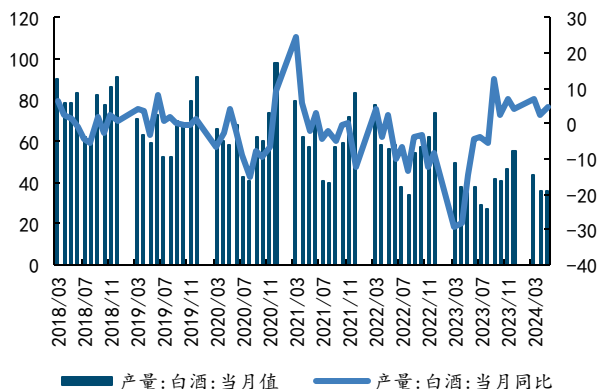
■ 白酒板块

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 13 日, 飞天茅台整箱批价 2620 元 (环周+90 元), 散瓶批价 2400 元 (环周+100 元), 普五批价 960 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：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 5 月）

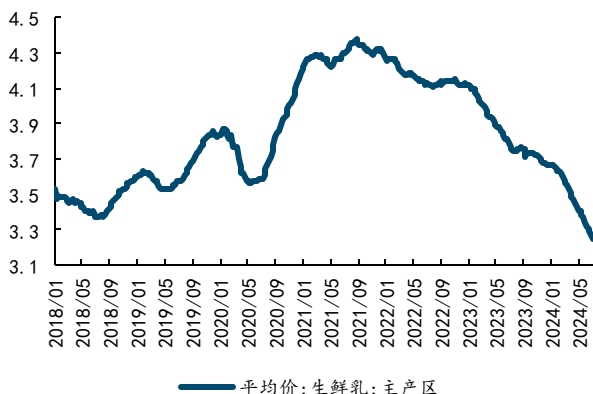
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 7 月 13 日）

■ 乳制品板块

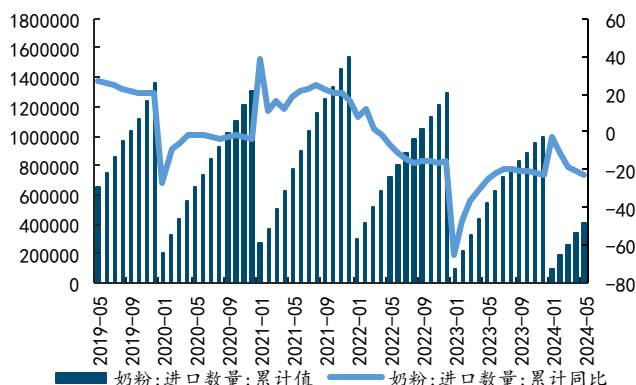
2024 年 7 月 4 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.25 元/公斤，同比-13.8%，环比-0.60%。

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 7 月 4 日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 24 年 5 月）

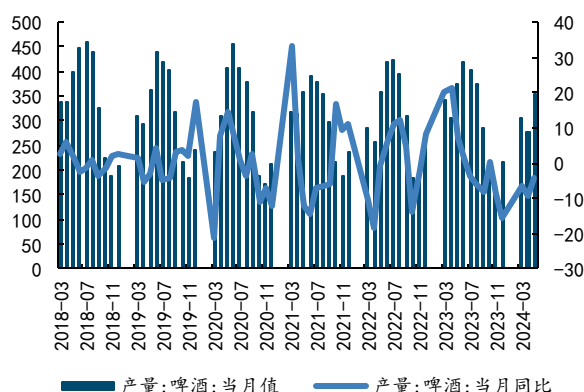
■ 啤酒板块

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

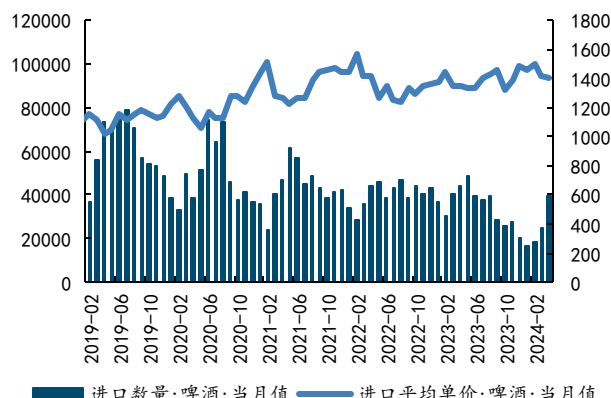
2024 年 1~5 月，我国累计进口啤酒数量为 13.41 万千升，同比-32.9%。其中 5 月啤酒进口平均单价为 1403.3 美元/千升，同比+4.7%。



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

【中炬高新】7 月 9 日，公司发布半年度业绩预告，公司预计归属于上市公司股东的净利润为 3.15 亿至 3.78 亿，净利润同比增长 121.83%至 126.20%，预计营业收入为 26.20 亿元。

【盐津铺子】7 月 10 日，公司公告公司拟以自有资金，以集中竞价方式回购部分公司已发行的人民币普通股(A 股)股票，本次回购的股份将全部予以注销以减少注册资本。本次拟回购金额不低于 5000 万元，不超过 7000 万元，拟回购价格不超过 68.00 元/股。

【酒鬼酒】7 月 10 日，公司发布 24 年半年度业绩预告，期内预计实现营业总收入 10 亿元，同比-35%；预计实现归母净利 1.1~1.3 亿元，同比-74%~-69%。其中，24Q2 预计实现营业总收入 5.1 亿元，同比-12%；预计实现归母净利 0.37~0.57 亿元，同比-70%~-53%。

【东鹏饮料】7 月 10 日，公司发布半年度业绩预告，公司预计期内归属于上市公司股东的净利润为 16.0 亿至 17.3 亿，净利润同比增长 44.39%至 56.12%，预计营业收入为 78.6 亿至 80.8 亿元。

【盐津铺子】7 月 11 日，公司发布半年度业绩预告，公司预计期内归属于上市公司股东的净利润为 3.10 亿至 3.30 亿，净利润同比增长 26.18%至 34.32%，预计营业收入为 24 亿至 25 亿元，预计基本每股收益为 1.16 至 1.24 元。

【燕京啤酒】7 月 12 日，公司发布半年度业绩预告，预计期内归属于上市公司股东的净利润为 7.19 亿至 7.97 亿，净利润同比增长 40%至 55%。

【水井坊】7 月 12 日，公司公告经董事会提名委员会审查并提名，同意自 2024 年 7 月 15 日起聘任胡庭洲为水井坊总经理，任期同本届董事会；蒋磊峰自 2024 年 7 月 15 日起不再代行总经理职责。

【金种子酒】7 月 12 日，公司公告公司以通讯表决方式召开第七届董事会第十次会议，审议通过了《关于更换公司董事的议案》。金种子酒董事侯孝海拟不再担任公司第七届董事会董事，以及董事会战略委员会、薪酬与考核委员会委员相关职务。经公司股东推荐和公司董事会提名委员会审查，同意提名赵伟为公司第七届董事会非独立董事候选人。

【桃李面包】7 月 12 日，公司公告董事会收到公司控股股东及一致行动人提交的《关于提议桃李面包股份有限公司 2024 年半年度现金分红的函》，提议公司结合 2024 年半年度实际经营情况，在符合利润分配的条件下制定并实施 2024 年度中期分红方案，建议分红金额不低于 2024 年上半年归属于上市公司股东净利润的 60%，且不超过相应期间归属于上市公司股东的净利润。具体利润分配方案将由公司结合自身经营情况并报董事会以及股东大会审议确定。

4.2 行业要闻

2024 年 1-5 月中国酒类行业 1716 家规上企业合计实现产量 2210.7 万千升，同比增长 3.2%；实现销售收入 3959.8 亿元，同比增长 7.5%；实现利润总额 924 亿元，同比增长 8.6%。（微酒）



今年 1-5 月，全国白酒行业销售收入 2844.5 亿元，同比增长 11.8%；利润总额 806.1 亿元，同比增长 9.5%。此前中国酒业协会发布数据，2023 年，全国白酒行业完成销售收 7563 亿元，同比增长 9.7%；实现利润总额 2328 亿元，同比增长 7.5%。今年前五月白酒行业销售及利润规模，已分别达到去年的 37.61%、34.63%。（酒说）

国家统计局发布数据显示，6 月，全国居民消费价格同比上涨 0.2%，其中食品烟酒类价格同比下降 1.1%、环比下降 0.4%。（微酒）

泸州白酒价格指数办公室发布 7 月上旬全国白酒价格指数走势分析。据全国白酒价格调查资料显示，7 月上旬全国白酒环比价格总指数为 100.06，上涨 0.06%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 100.01，上涨 0.01%；地方酒环比价格指数为 100.15，上涨 0.15%；基酒环比价格指数为 100.06，上涨 0.06%。（微酒）

5 月份烈性酒总进口量为 1.06 万千升，同比增长 16.24%，总进口额为 12.44 亿元人民币，同比增长 43.38%。（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 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
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
7 月 30 日	金种子酒	2024 年第一次临时股东大会
7 月 30 日	中信尼雅	2024 年第一次临时股东大会
8 月 2 日	水井坊	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