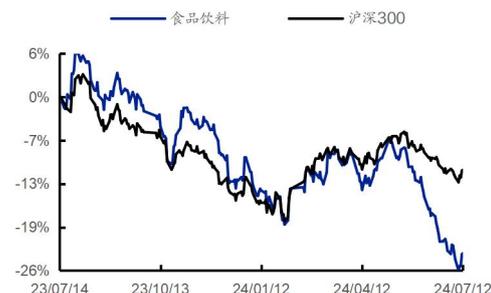


研究所：
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

白酒板块企稳反弹，大众品受业绩预告催化

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	2024/07/12		
	1M	3M	12M
食品饮料	-7.9%	-10.8%	-21.4%
沪深300	-2.0%	-0.1%	-9.7%

相关报告

- 《食品饮料行业周报：市场避险情绪浓厚，板块估值性价比凸显（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-07-07
- 《食品饮料行业周报：茅台批价持续回升，宏观预期压制仍是主要矛盾（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-06-30
- 《食品饮料行业周报：茅台稳价提振信心，618电商平台回归本质（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-06-23
- 《食品饮料行业周报：茅台批价引发各界关注，短期波动被放大（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-06-16
- 《食品饮料行业周报：板块预期冰点，期待后续催化（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-06-10

投资要点：

- 1、大盘整体上涨，板块在业绩预告催化下跑赢大盘，迎来上涨。**本周（2024/07/09-2024/07/12）一级行业中食品饮料涨幅1.18%，跑赢上证综指（+0.72%）0.46个百分点。各细分行业中啤酒涨幅最大，上涨6.78%，其次分别为软饮料和其他酒类，涨幅分别为5.35%和1.70%。个股方面，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%）等领涨；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%）等领跌。
- 2、白酒：价值显现，白酒板块企稳反弹。**本周白酒板块上涨1.21%，呈现企稳反弹的趋势。此前市场对于消费板块的悲观情绪已至低点，资金拥抱确定性的红利资产。但是随着白酒板块调整至年初以来的低位，估值性价比已经提升。从历史数据来看，白酒行业具备很强的韧性，以茅台为代表的龙头酒企护城河更加深厚，即使在上一轮周期低点2012-2014年茅台也没有出现业绩下滑。我们认为，宏观经济的周期性波动不可避免，但是行业自身发展逻辑没有改变，龙头酒企应对下行周期的经验越来越丰富，而且强大的品牌影响力和健康的渠道库存能让优秀的公司穿越周期。**白酒板块重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。**

市场关注消费税改革，我们认为短期白酒消费税征税环节后移的概率不大。近期，市场对白酒板块消费税的担忧增加，主要由于政策端的不断吹风。2024年3月财政部《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》以及6月国务院《关于2023年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》中，多次提到谋划新一轮财税体制改革，包括推动消费税改革的重要性。由于本次消费税改革的目的是平衡中央和地方的税收来源，目前白酒消费税是中央税，而且只在生产环节征收，且白酒的生产地和消费地重叠度较低，因此关于白酒消费税是否要后移的讨论较多。市场担忧白酒消费税征收环节后移，税基扩大，将增加白酒企业的税负，对酒企产生负面影响。我们的观点和市场的普遍担忧不同：1）酒类消费税占比较低。根据《中国税务年鉴（2023年）》，2022年我国消费税总额约为1.69万亿元。分产业来看，烟草（含烟草制

造+批发)占据了消费税主要份额(51.0%)，其次是石油、煤炭及其他燃料加工(35.5%)和汽车制造业(6.9%)，而酒、饮料和精制茶制造业的消费税仅有771.46亿元(4.6%)，因此酒类消费税改革对整体税收贡献有限。2)目前酒类消费税只在生产环节征收。2023年1-7月，我国规模以上白酒企业数量为980家，数量相对有限，而截至2023年底，酒类批发商接近138万家，烟酒店、便利店、商超等数量为500万家，很多消费者购买酒类并没有开发票的习惯。若征税环节后移，监管和征收的难度和成本大幅增加，增加的税收很有可能无法覆盖边际增加的税收成本。因此我们认为短期白酒征税环节后移的概率不大。

- **3、大众品：6月CPI增速下滑，个股迎来季报催化。**根据国家统计局，6月CPI同比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1pct，环比下降0.2%。从结构上，食品项为主要拖累项目，猪肉价格同比上涨18.1%，但难以抵消其他食品项季节性普跌的影响，反映居民消费偏弱。本周业绩预告密集发布，部分大众品迎来催化，其中软饮料、啤酒板块领涨，主要系：1)东鹏饮料发布业绩预告，2024Q2单季度营收同比+47%~+55%，归母净利同比+53%~+75%，业绩表现优异，我们预计主要系能量饮料品类提神抗疲劳属性迎合当前生活节奏快的大趋势，在此背景下，东鹏饮料凭借高性价比打法+渠道里持续提升快速实现了市占率的提升，且“补水啦”新品持续放量，逐步成为公司第二增长曲线；2)燕京啤酒发布业绩预告，2024Q2单季度归母净利同比+37%~+54%，利润改善幅度超市场预期，我们预计主要系成本大幅改善带动吨成本下滑明显，改革红利持续释放，减员增效等带动费率全面改善。进入业绩期，后续可持续关注Q2业绩带动的个股及板块催化。推荐几个方向：1)结构型景气：出行增加带动饮料需求增长，且饮料赛道里偏功能性、健康化的赛道仍显示出很高成长性，**推荐关注东鹏饮料、香飘飘**；2)高成长性：零食渠道变革仍在进行中，无论是零食量贩还是抖音渠道预计在2024年全年仍处于高速增长，渠道红利延续，我们预计抓住零食渠道变革的公司呈现淡季不淡的趋势，**推荐三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品**；3)红利方向：**推荐关注伊利股份、双汇发展、统一企业中国**。

- **4、行业评级及投资策略：**整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，龙头企业估值仍处于历史较低水平，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。

大众品：推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

- **5、风险提示：**1)宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2)行业政策变化导致竞争加剧；3)原材料价格大幅上涨；4)重点关注公司

业绩或不及预期; 5) 食品安全事件等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/12 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,479	59.49	68.71	79.39	24.86	21.52	18.63	买入
600809.SH	山西汾酒	197	8.56	10.72	13.12	23.03	18.40	15.03	买入
000858.SZ	五粮液	127	7.78	8.69	9.62	16.37	14.66	13.24	买入
000568.SZ	泸州老窖	137	9.02	11.19	13.45	15.18	12.23	10.18	买入
000596.SZ	古井贡酒	204	8.68	11.25	13.97	23.49	18.13	14.60	买入
603369.SH	今世缘	48	2.52	3.14	3.86	19.18	15.37	12.50	买入
603589.SH	口子窖	38	2.87	3.38	3.96	13.26	11.26	9.61	买入
603919.SH	金徽酒	19	0.65	0.81	0.98	28.83	23.14	19.12	增持
002304.SZ	洋河股份	80	6.65	7.10	7.71	12.05	11.29	10.40	买入
600197.SH	伊力特	17	0.72	0.94	1.12	23.64	18.11	15.20	买入
600132.SH	重庆啤酒	63	2.76	3.70	4.34	22.76	16.98	14.48	增持
600600.SH	青岛啤酒	70	3.14	3.88	4.46	22.42	18.14	15.78	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.91	18.75	14.83	买入
603288.SH	海天味业	35	1.01	1.09	1.20	34.30	31.78	28.87	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	19.93	18.66	16.28	买入
600872.SH	中炬高新	20	2.20	0.97	1.20	8.96	20.34	16.44	增持
600887.SH	伊利股份	26	1.64	2.01	1.95	15.55	12.69	13.08	买入
600419.SH	天润乳业	8	0.45	0.74	0.95	16.83	10.24	7.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	227	5.10	6.70	8.40	44.54	33.90	27.04	买入
603345.SH	安井食品	73	5.04	5.88	6.65	14.51	12.44	11.00	买入
002557.SZ	洽洽食品	27	1.58	2.02	2.34	17.16	13.46	11.62	增持
002991.SZ	甘源食品	57	3.58	4.32	5.34	15.79	13.09	10.59	买入
603886.SH	元祖股份	15	1.15	1.36	1.55	12.82	10.84	9.51	增持
001215.SZ	千味央厨	28	1.58	1.52	1.89	17.91	18.62	14.97	买入
002847.SZ	盐津铺子	40	2.64	3.38	4.18	15.01	11.72	9.47	买入
002946.SZ	新乳业	9	0.50	0.62	0.76	17.00	13.71	11.18	增持
003000.SZ	劲仔食品	13	0.48	0.70	0.90	26.24	17.89	13.91	买入
300783.SZ	三只松鼠	20	0.55	0.89	1.26	37.18	22.98	16.23	买入
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.87	1.12	18.21	14.23	11.05	买入
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.52	0.59	24.97	20.88	18.41	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 行业回顾	6
2、 重点关注个股及逻辑	9
3、 重点关注公司及盈利预测	10
4、 风险提示	11

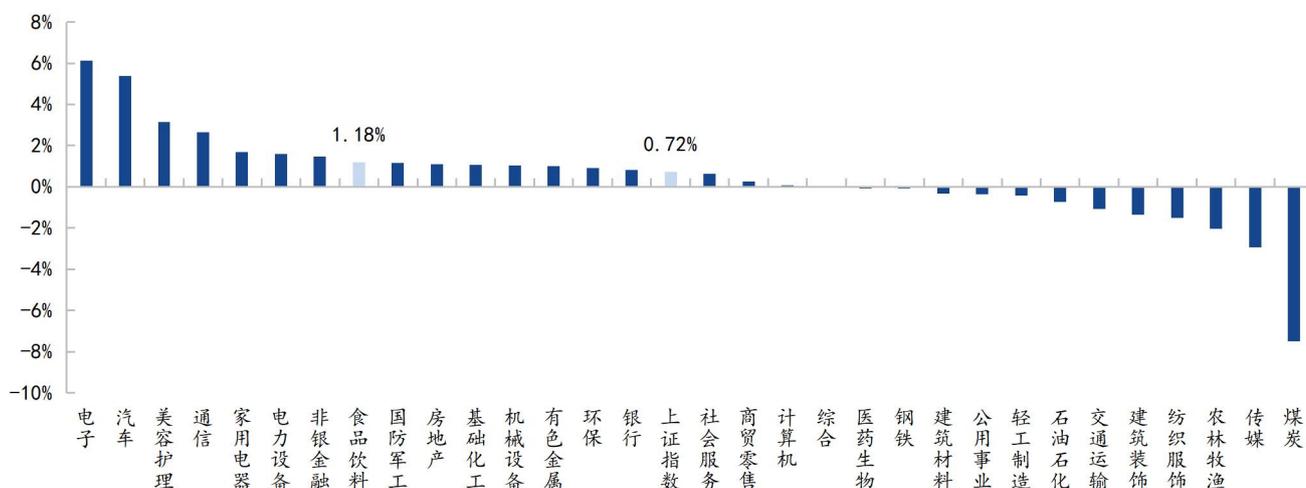
图表目录

图 1: 本周 (2024/7/9-2024/7/12) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	6
图 2: 本周 (2024/7/9-2024/7/12) 食品饮料子行业涨跌幅	6
图 3: 本周 (2024/7/9-2024/7/12) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	7
图 4: 截至 2024/7/12 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	7
图 5: 截至 2024/7/12 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	8
图 6: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比	8
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比	8
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比	8
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比	8
图 10: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 11: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 12: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比	9

1、行业回顾

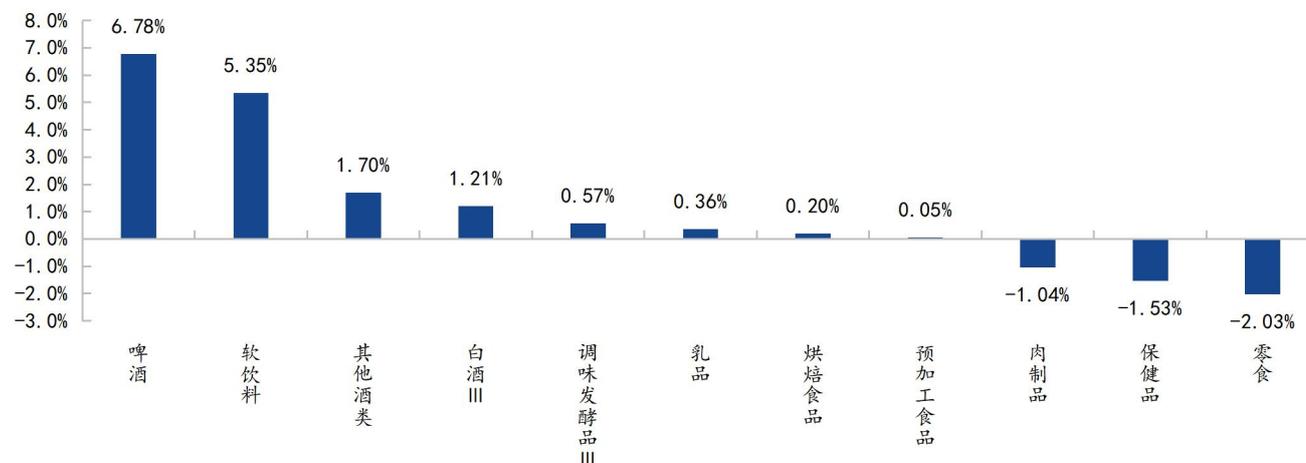
本周（2024/07/09-2024/07/12）一级行业中食品饮料涨幅 1.18%，跑赢上证综指（+0.72%）0.46 个百分点。各细分行业中啤酒涨幅最大，上涨 6.78%，其次分别为软饮料和其他酒类，涨幅分别为 5.35%和 1.70%。个股方面，海南椰岛（+12.69%）、燕京啤酒（+12.12%）、东鹏饮料（+11.07%）、珠江啤酒（+9.89%）、克明食品（+9.79%）等领涨；华统股份（-11.35%）、莫高股份（-9.41%）、中炬高新（-7.89%）、ST 加加（-6.91%）、海欣食品（-6.25%）等领跌。

图 1：本周（2024/7/9-2024/7/12）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



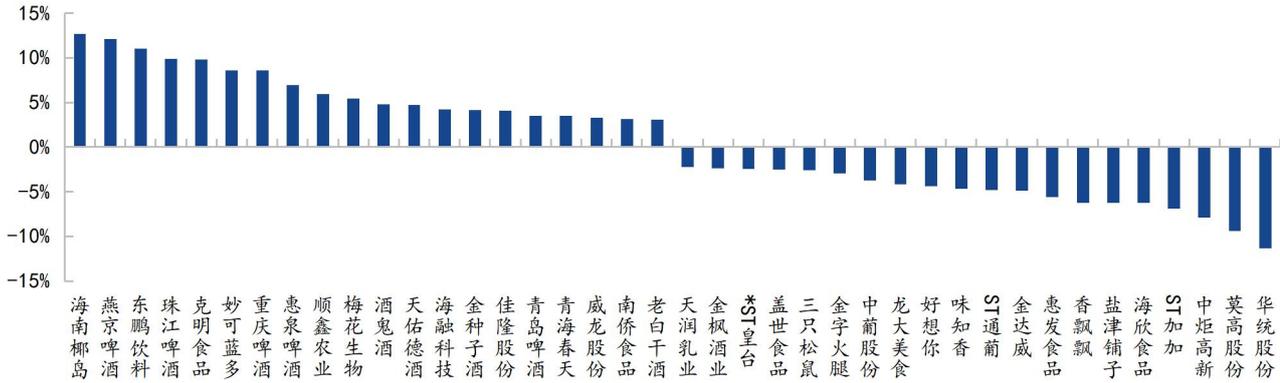
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：本周（2024/7/9-2024/7/12）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

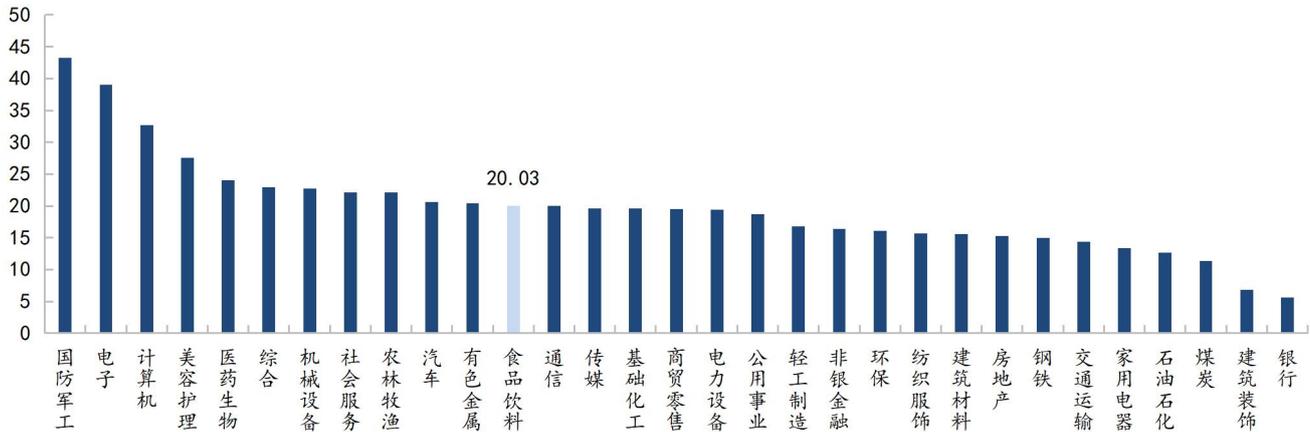
图 3：本周（2024/7/9-2024/7/12）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

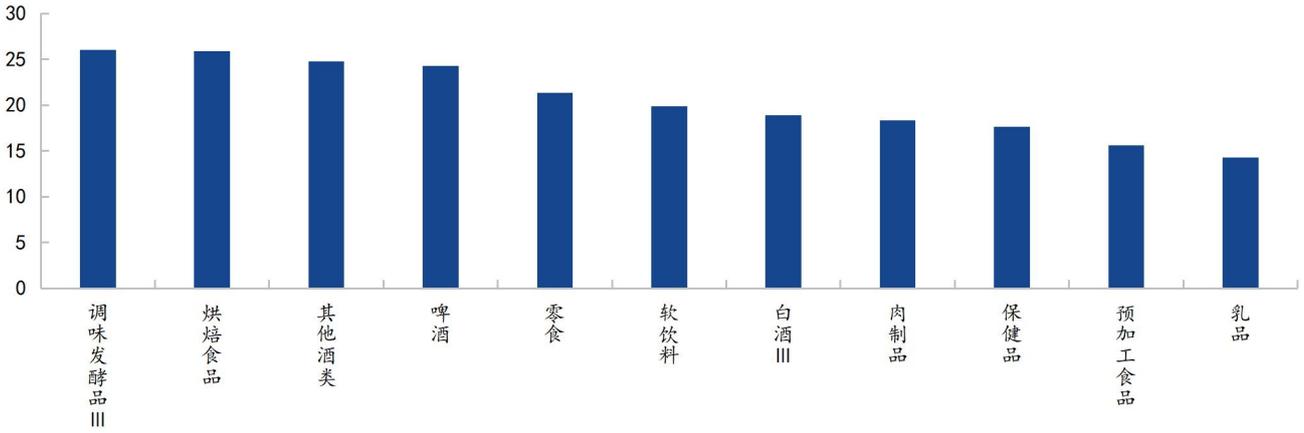
估值方面，截至 7 月 12 日食品饮料板块动态市盈率为 20.03x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，本周调味发酵品 III (26.04x) 估值排名第一，烘焙食品 (25.86x)、其他酒类 (24.74x) 位列第二、三名，保健品 (17.64x)、预加工食品 (15.6x)、乳品 (14.26x) 估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/7/12 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)



资料来源：Wind，国海证券研究所

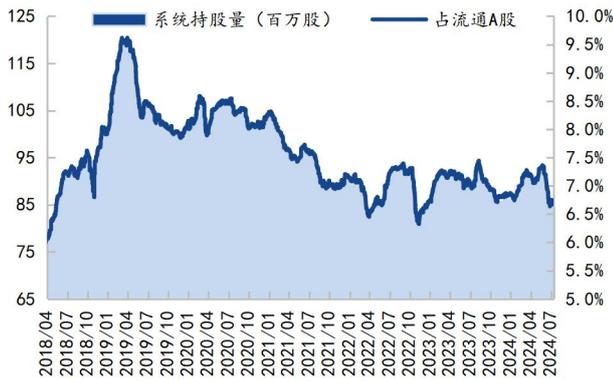
图 5：截至 2024/7/12 食品饮料子板块动态市盈率对比图（PE：X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

沪股通、深股通本周（2024/07/09-2024/07/12）净买卖食品饮料板块规模为：贵州茅台净买入 9.69 亿元，五粮液净卖出 4.13 亿元，伊利股份净卖出 3.08 亿元。

图 6：贵州茅台沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：五粮液沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：洋河股份沪（深）股通持股量与占比



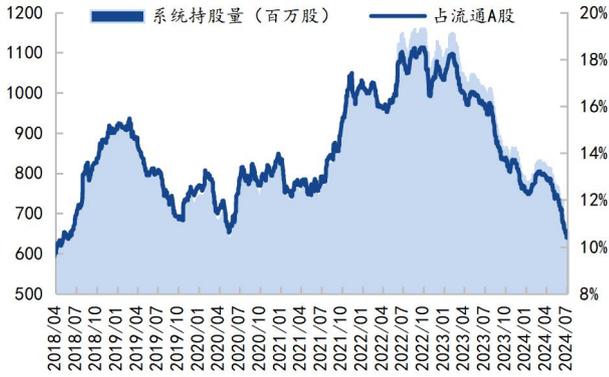
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：泸州老窖沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10: 伊利股份沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 双汇发展沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 海天味业沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 涪陵榨菜沪（深）股通持股量与占比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、重点关注个股及逻辑

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变,次高端逻辑持续兑现;大众品业绩筑底,龙头企业估值仍处于历史较低水平,基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒: 推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。

大众品: 推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/12 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,479	59.49	68.71	79.39	24.86	21.52	18.63	买入
600809.SH	山西汾酒	197	8.56	10.72	13.12	23.03	18.40	15.03	买入
000858.SZ	五粮液	127	7.78	8.69	9.62	16.37	14.66	13.24	买入
000568.SZ	泸州老窖	137	9.02	11.19	13.45	15.18	12.23	10.18	买入
000596.SZ	古井贡酒	204	8.68	11.25	13.97	23.49	18.13	14.60	买入
603369.SH	今世缘	48	2.52	3.14	3.86	19.18	15.37	12.50	买入
603589.SH	口子窖	38	2.87	3.38	3.96	13.26	11.26	9.61	买入
603919.SH	金徽酒	19	0.65	0.81	0.98	28.83	23.14	19.12	增持
002304.SZ	洋河股份	80	6.65	7.10	7.71	12.05	11.29	10.40	买入
600197.SH	伊力特	17	0.72	0.94	1.12	23.64	18.11	15.20	买入
600132.SH	重庆啤酒	63	2.76	3.70	4.34	22.76	16.98	14.48	增持
600600.SH	青岛啤酒	70	3.14	3.88	4.46	22.42	18.14	15.78	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.91	18.75	14.83	买入
603288.SH	海天味业	35	1.01	1.09	1.20	34.30	31.78	28.87	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	19.93	18.66	16.28	买入
600872.SH	中炬高新	20	2.20	0.97	1.20	8.96	20.34	16.44	增持
600887.SH	伊利股份	26	1.64	2.01	1.95	15.55	12.69	13.08	买入
600419.SH	天润乳业	8	0.45	0.74	0.95	16.83	10.24	7.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	227	5.10	6.70	8.40	44.54	33.90	27.04	买入
603345.SH	安井食品	73	5.04	5.88	6.65	14.51	12.44	11.00	买入
002557.SZ	洽洽食品	27	1.58	2.02	2.34	17.16	13.46	11.62	增持
002991.SZ	甘源食品	57	3.58	4.32	5.34	15.79	13.09	10.59	买入
603886.SH	元祖股份	15	1.15	1.36	1.55	12.82	10.84	9.51	增持
001215.SZ	千味央厨	28	1.58	1.52	1.89	17.91	18.62	14.97	买入
002847.SZ	盐津铺子	40	2.64	3.38	4.18	15.01	11.72	9.47	买入
002946.SZ	新乳业	9	0.50	0.62	0.76	17.00	13.71	11.18	增持
003000.SZ	劲仔食品	13	0.48	0.70	0.90	26.24	17.89	13.91	买入
300783.SZ	三只松鼠	20	0.55	0.89	1.26	37.18	22.98	16.23	买入
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.87	1.12	18.21	14.23	11.05	买入
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.52	0.59	24.97	20.88	18.41	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧；
- 3) 原材料价格大幅上涨；
- 4) 重点关注公司业绩或不及预期；
- 5) 食品安全事件等。

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。