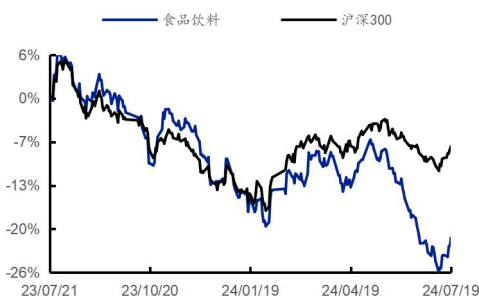


研究所：
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

公募大幅减仓白酒，板块配置回到历史低位

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-1.4%	-8.5%	-19.1%
沪深 300	0.3%	-0.1%	-8.1%

相关报告

- 《食品饮料行业周报：白酒板块企稳反弹，大众品受业绩预告催化（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-07-14
- 《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*刘浩铭，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*刘浩铭，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*刘浩铭，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*刘浩铭，秦一方》——2024-06-16

投资要点：

- 1、大盘整体上涨，食品饮料板块领涨。**本周（2024/07/15-2024/07/19）一级行业中食品饮料涨幅 3.33%，跑赢上证综指（+0.37%）2.96 个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨 5.94%，其次分别为白酒Ⅲ和乳品，涨幅分别为 3.72% 和 3.07%。个股方面，青海春天（+27.43%）、盖世食品（+12.93%）、安井食品（+10.59%）、龙大美食（+8.64%）、泸州老窖（+7.38%）等领涨；三只松鼠（-7.82%）、劲仔食品（-7.51%）、ST 交昂（-7.39%）、兰州黄河（-7.06%）、佳隆股份（-5.88%）等领跌。
- 2、公募基金大幅减仓白酒，板块自 2017 年以来首次转为低配。**按重点持仓数据计算，2024Q2 食品饮料持仓占公募基金股票投资市值的 5.03%（标配 5.33%），环比下降 1.48pct，配置比例回到 2018 年下半年水平（2018 年底为 5.61%）。2024Q2 板块由超配转为低配（2017Q2 为 2014 年之后食品饮料板块首次出现超配，超配比例为 0.44%，此后一直延续至 2024Q1），低配比例为 0.3%。板块持仓集中度环比进一步提升，扣除茅五泸后低配比例扩大至 0.63%。2024Q2 贵州茅台、五粮液、泸州老窖持仓比例分别为 2.07%/0.83%/0.54%，环比分别-0.45/-0.24/-0.25pct，贵州茅台、五粮液、泸州老窖合计占板块持仓的 68.38%（2024Q1 为 67.23%）。扣除贵州茅台、五粮液、泸州老窖之后，板块实际配置比例仅为 1.59%（标配为 2.22%）。白酒板块除老白干酒持仓占比环比小幅提升外，高端白酒及区域次高端本期均为减仓，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份本期减仓较多。非白酒持仓环比变化相对较小，伊利股份、青岛啤酒、华统股份为机构减仓个股前三，加仓较多的为重庆啤酒、安琪酵母、燕京啤酒、仲景食品、东鹏饮料。
- 3、白酒：价值凸显，反弹延续。**本周白酒板块上涨 3.72%，继续保持反弹趋势。本周国家统计局公布 6 月社零数据，其中烟酒类 1-6 月同比增速为 10%，6 月同比增速为 5.2%，虽然增速较 5 月有所回落，但仍然领跑消费大盘。本周多家酒企召开半年度会议：1) 7 月 16 日，五粮液集团（股份）公司召开 2024 年上半年经济运行分析会，集团实现销售收入、主营业务收入、利润“三过半”，股份公司实现“双过半”。2) 7 月 17 日，今世缘召开“决战 100 天，决

胜全年度”誓师大会。3) 7月18日，汾酒党委书记、董事长袁清茂主持召开营销工作现场办公会，对汾酒销售公司上半年工作情况给予肯定，并就下一步营销工作提出要求。酒企进行半年度工作总结及部署，体现其对于完成全年任务的决心。在外部宏观环境承压的情况下，龙头酒企业绩具备韧性。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。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，估值性价比已经凸显。**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。**

- **4、大众品：6月社零不及预期，餐饮略有回暖，后续关注半年报表现。**根据国家统计局，2024年6月我国社零总额4.07万亿元，同比+2%，前值为+3.7%，我们认为社零不及预期主要系618电商购物前置，导致6月网上实物商品零售额同比下滑1.4%，6月餐饮收入同比+5.4%（前值5.0%），略有回暖，分品相看，必选表现相对稳健，6月粮油食品、饮料、烟酒分别同比+10.8%/+1.7%/+5.2%。本周三中全会在北京召开，针对消费方向，大会提出要积极扩大国内需求，统筹推进财税、金融等重点领域改革，其中消费税为今年三中全会财税体制改革的重点，消费税改革一方面是补充地方政府财力，一方面是促进地方政府进行消费服务等基础设施建设，改善消费环境，刺激居民消费，促进形成经济内循环，整体上有利于提振大众品消费。本周市场情绪略有回暖，部分低位大众品，例如预加工食品、乳制品、调味发酵品、肉制品股价迎来反弹，我们预计主要系资金高低切换。后续将迎来大众品密集二季报，根据已经发布的预告来看，预计Q2饮料、零食板块表现相对较好，后续需积极关注各家消费企业半年报针对当前消费形势采取的举措以及后续的展望，虽然整体消费环境偏弱，但龙头企业仍在积极提升份额，强化自身竞争力，当前估值普遍回到历史低位，**大众品推荐关注：百润股份、安琪酵母、劲仔食品、三只松鼠、盐津铺子、伊利股份等。**

- **5、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。

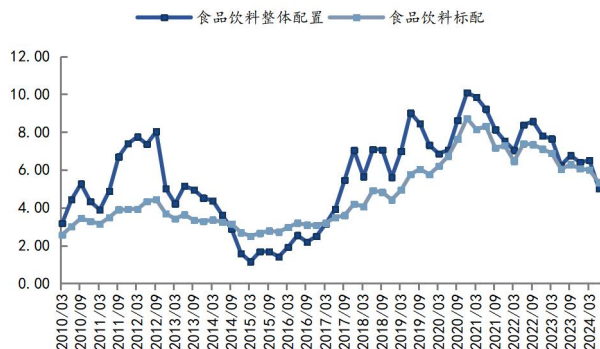
白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。

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。

- **6、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

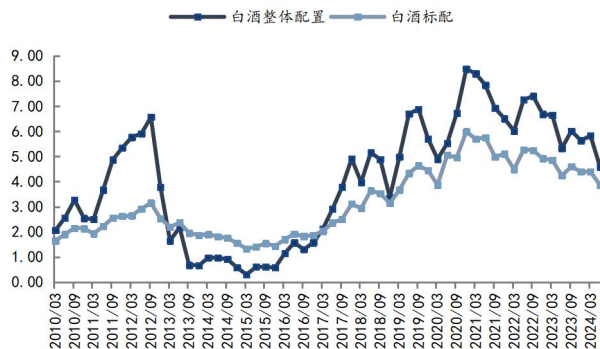
业绩或不及预期；5) 食品安全事件等。

图 1：食品饮料重仓持股配置比例和标配 (%)



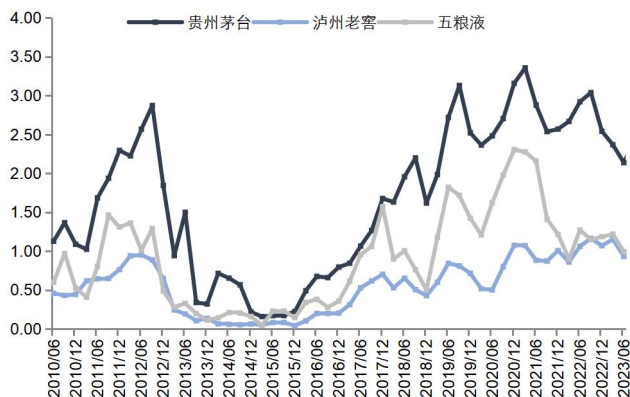
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：白酒重仓持股比例和标配 (%)



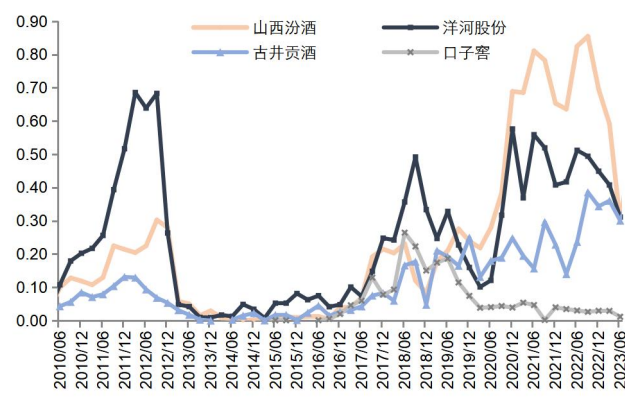
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：高端白酒机构重仓持股比例 (%)



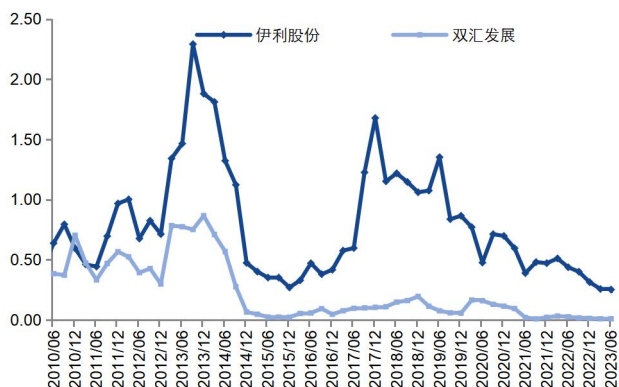
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：区域次高端白酒机构重仓持股比例 (%)



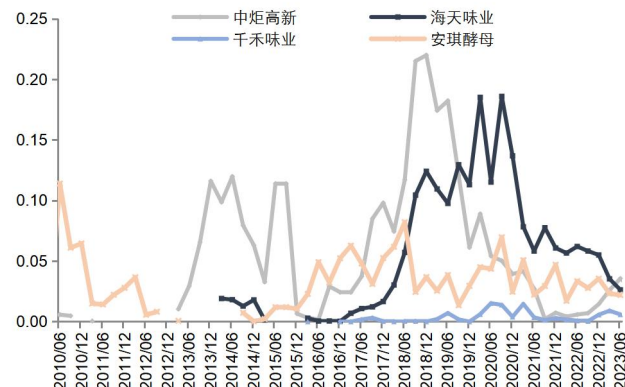
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：伊利股份、双汇发展机构重仓持股比例 (%)



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：调味品主要公司机构重仓持股比例 (%)



资料来源：Wind，国海证券研究所

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/19 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,526	59.49	68.71	79.39	25.64	22.20	19.22	买入
600809.SH	山西汾酒	204	8.56	10.72	13.12	23.83	19.03	15.55	买入
000858.SZ	五粮液	133	7.78	8.69	9.62	17.14	15.35	13.87	买入
000568.SZ	泸州老窖	147	9.02	11.19	13.45	16.29	13.13	10.93	买入
000596.SZ	古井贡酒	212	8.68	11.25	13.97	24.44	18.86	15.19	买入
603369.SH	今世缘	51	2.52	3.14	3.86	20.29	16.25	13.22	买入
603589.SH	口子窖	38	2.87	3.38	3.96	13.35	11.33	9.67	买入
603919.SH	金徽酒	19	0.65	0.81	0.98	29.49	23.67	19.56	增持
002304.SZ	洋河股份	84	6.65	7.10	7.71	12.57	11.77	10.84	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	62	2.76	3.70	4.34	22.52	16.80	14.32	增持
600600.SH	青岛啤酒	70	3.14	3.88	4.46	22.45	18.16	15.80	买入
002568.SZ	百润股份	17	0.78	0.87	1.10	21.42	19.21	15.19	买入
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.09	1.20	35.91	33.28	30.23	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	20.04	18.76	16.37	买入
600872.SH	中炬高新	20	2.20	0.97	1.20	8.99	20.40	16.49	增持
600887.SH	伊利股份	26	1.64	2.01	1.95	16.10	13.13	13.54	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.63	10.12	7.88	买入
605499.SH	东鹏饮料	239	5.10	6.70	8.40	46.95	35.73	28.50	买入
603345.SH	安井食品	81	5.04	5.88	6.65	16.05	13.76	12.17	买入
002557.SZ	洽洽食品	28	1.58	2.02	2.34	17.55	13.76	11.88	增持
002991.SZ	甘源食品	56	3.58	4.32	5.34	15.60	12.93	10.46	买入
603886.SH	元祖股份	15	1.15	1.36	1.55	12.74	10.77	9.45	增持
001215.SZ	千味央厨	28	1.58	1.52	1.89	17.46	18.15	14.60	买入
002847.SZ	盐津铺子	39	2.64	3.38	4.18	14.88	11.61	9.39	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.92	13.65	11.13	增持
003000.SZ	劲仔食品	12	0.48	0.70	0.90	24.27	16.54	12.87	买入
300783.SZ	三只松鼠	19	0.55	0.89	1.26	34.27	21.18	14.96	买入
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.87	1.12	17.46	13.64	10.60	买入
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.52	0.59	25.16	21.04	18.54	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	7
2、 重点关注个股及逻辑	10
3、 重点关注公司及盈利预测	11
4、 风险提示	12

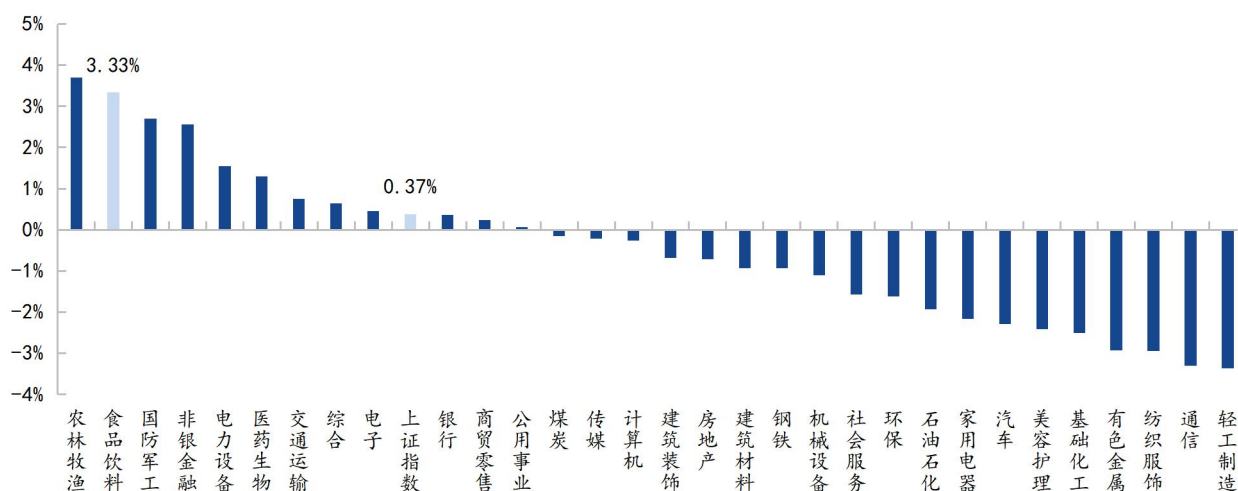
图表目录

图 1: 食品饮料重仓持股配置比例和标配 (%)	3
图 2: 白酒重仓持股比例和标配 (%)	3
图 3: 高端白酒机构重仓持股比例 (%)	3
图 4: 区域次高端白酒机构重仓持股比例 (%)	3
图 5: 伊利股份、双汇发展机构重仓持股比例 (%)	3
图 6: 调味品主要公司机构重仓持股比例 (%)	3
图 7: 本周 (2024/7/15-2024/7/19) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	7
图 8: 本周 (2024/7/15-2024/7/19) 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 9: 本周 (2024/7/15-2024/7/19) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	8
图 10: 截至 2024/7/19 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	8
图 11: 截至 2024/7/19 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	9
图 12: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 13: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 14: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 15: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 16: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 17: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 18: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 19: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比	10

1、行业回顾

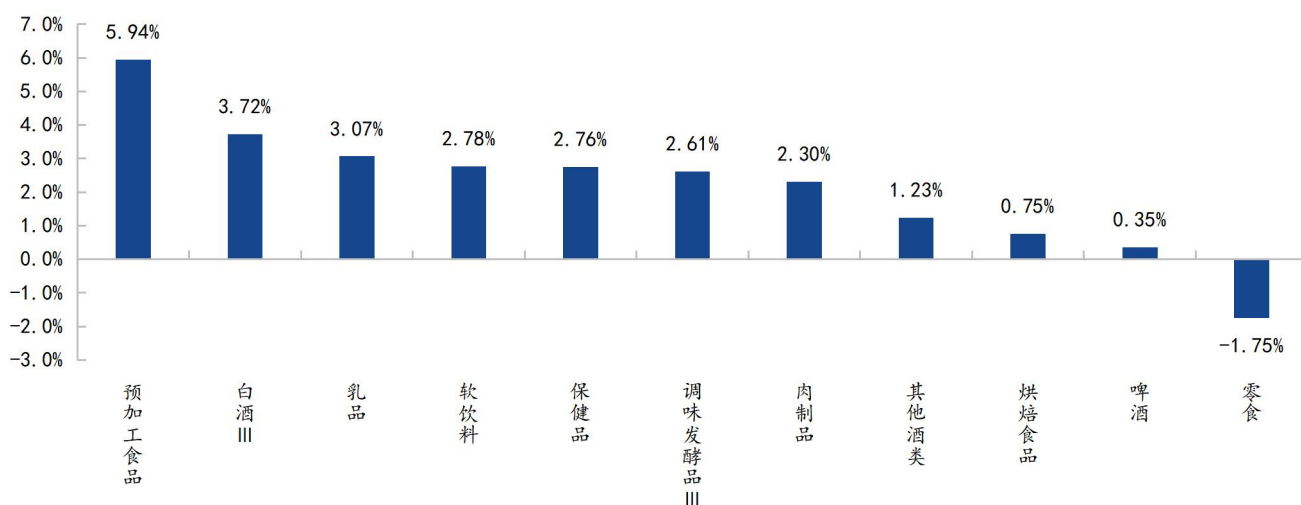
本周（2024/07/15-2024/07/19）一级行业中食品饮料涨幅 3.33%，跑赢上证综指（+0.37%）2.96 个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨 5.94%，其次分别为白酒Ⅲ和乳品，涨幅分别为 3.72%和 3.07%。个股方面，青海春天（+27.43%）、盖世食品（+12.93%）、安井食品（+10.59%）、龙大美食（+8.64%）、泸州老窖（+7.38%）等领涨；三只松鼠（-7.82%）、劲仔食品（-7.51%）、ST 交昂（-7.39%）、兰州黄河（-7.06%）、佳隆股份（-5.88%）等领跌。

图 7：本周（2024/7/15-2024/7/19）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



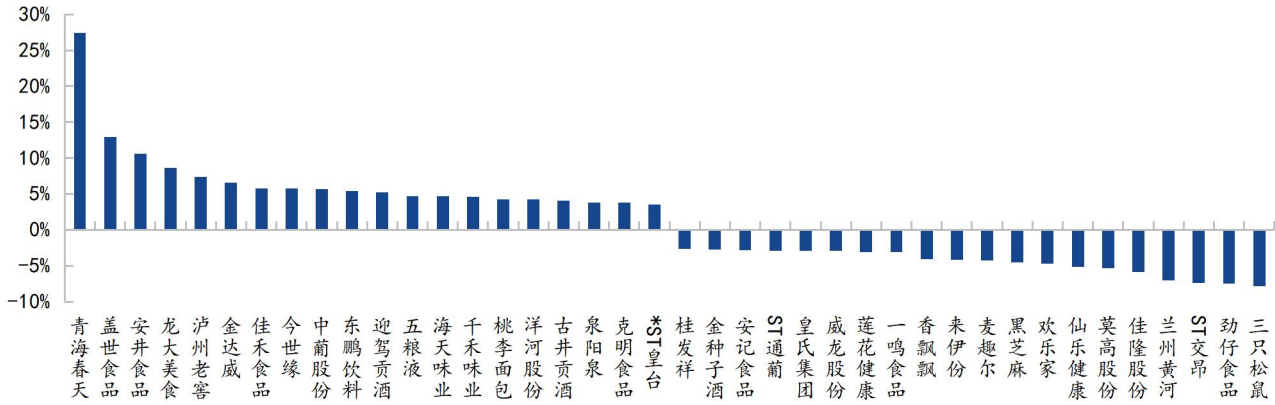
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：本周（2024/7/15-2024/7/19）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

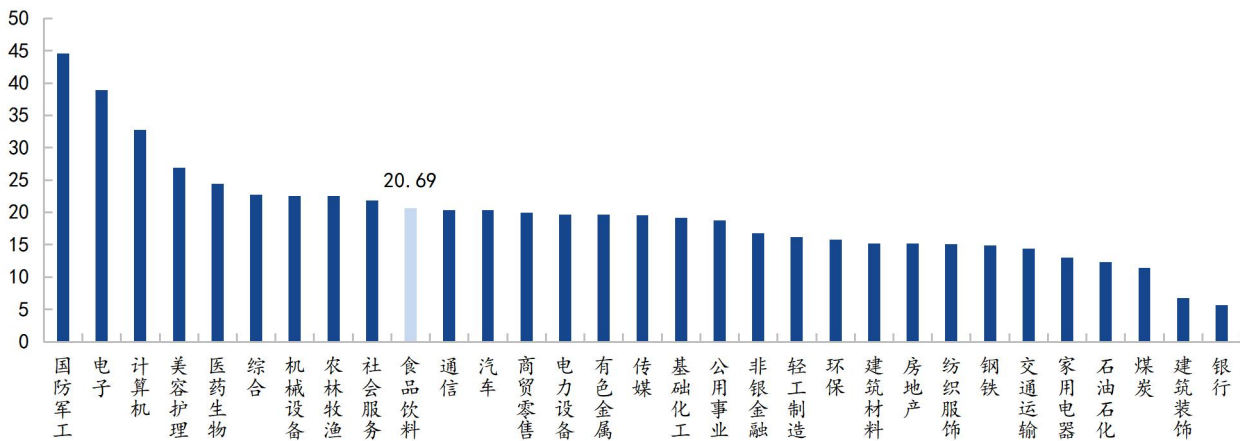
图 9：本周（2024/7/15-2024/7/19）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

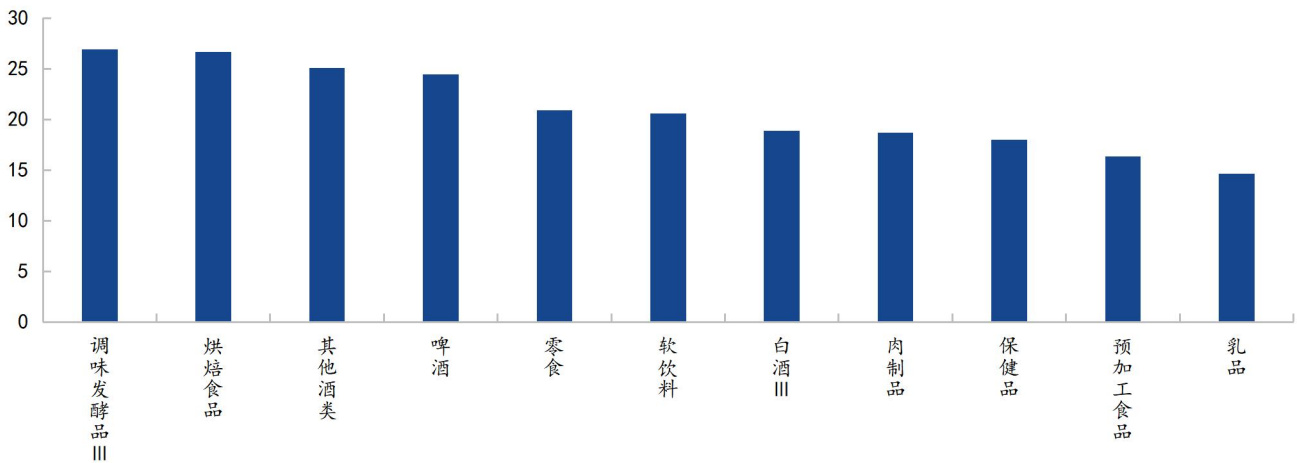
估值方面，截至7月19日食品饮料板块动态市盈率为20.69x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，本周调味发酵品III（26.93x）估值排名第一，烘焙食品（26.69x）、其他酒类（25.05x）位列第二、三名，保健品（17.96x）、预加工食品（16.35x）、乳品（14.64x）估值分列最后三位。

图 10：截至 2024/7/19 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

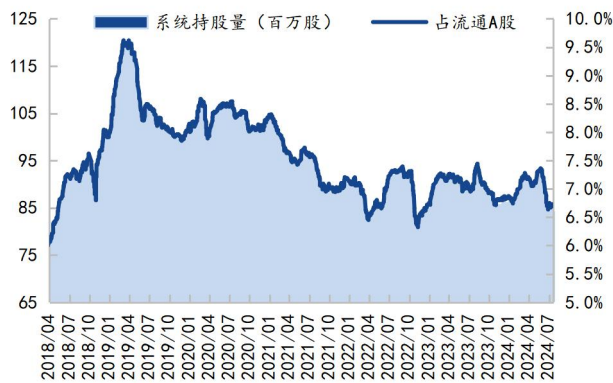
图 11：截至 2024/7/19 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)



资料来源：Wind，国海证券研究所

沪股通、深股通本周（2024/07/15-2024/07/19）净买卖食品饮料板块规模为：贵州茅台净卖出 2.46 亿元，五粮液净卖出 3.65 亿元。

图 12：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 13：五粮液沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 14：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 15：泸州老窖沪（深）股通持股量与占比



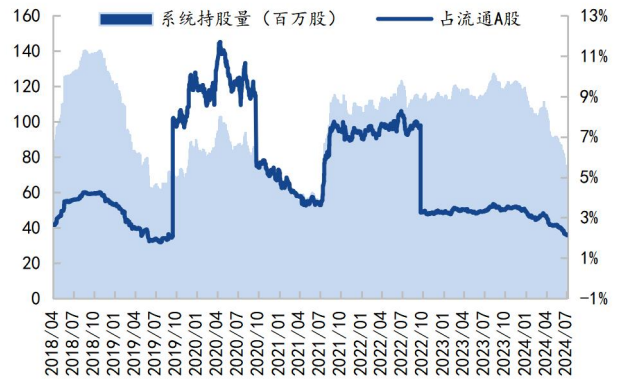
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 16: 伊利股份沪（深）股通持股量与占比



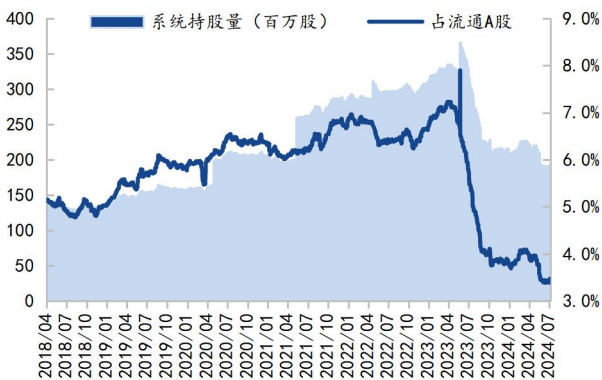
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 双汇发展沪（深）股通持股量与占比



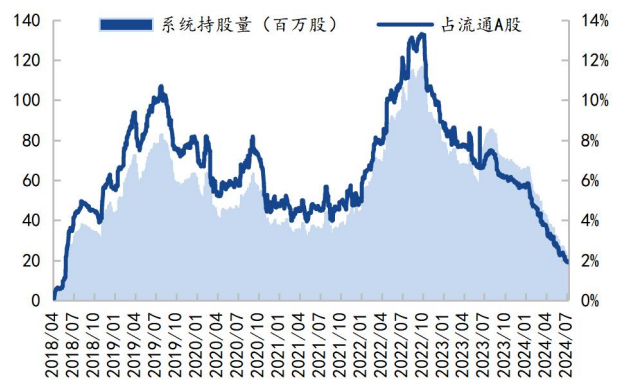
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 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 19: 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	2024/7/19 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,526	59.49	68.71	79.39	25.64	22.20	19.22	买入
600809.SH	山西汾酒	204	8.56	10.72	13.12	23.83	19.03	15.55	买入
000858.SZ	五粮液	133	7.78	8.69	9.62	17.14	15.35	13.87	买入
000568.SZ	泸州老窖	147	9.02	11.19	13.45	16.29	13.13	10.93	买入
000596.SZ	古井贡酒	212	8.68	11.25	13.97	24.44	18.86	15.19	买入
603369.SH	今世缘	51	2.52	3.14	3.86	20.29	16.25	13.22	买入
603589.SH	口子窖	38	2.87	3.38	3.96	13.35	11.33	9.67	买入
603919.SH	金徽酒	19	0.65	0.81	0.98	29.49	23.67	19.56	增持
002304.SZ	洋河股份	84	6.65	7.10	7.71	12.57	11.77	10.84	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	62	2.76	3.70	4.34	22.52	16.80	14.32	增持
600600.SH	青岛啤酒	70	3.14	3.88	4.46	22.45	18.16	15.80	买入
002568.SZ	百润股份	17	0.78	0.87	1.10	21.42	19.21	15.19	买入
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.09	1.20	35.91	33.28	30.23	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	20.04	18.76	16.37	买入
600872.SH	中炬高新	20	2.20	0.97	1.20	8.99	20.40	16.49	增持
600887.SH	伊利股份	26	1.64	2.01	1.95	16.10	13.13	13.54	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.63	10.12	7.88	买入
605499.SH	东鹏饮料	239	5.10	6.70	8.40	46.95	35.73	28.50	买入
603345.SH	安井食品	81	5.04	5.88	6.65	16.05	13.76	12.17	买入
002557.SZ	洽洽食品	28	1.58	2.02	2.34	17.55	13.76	11.88	增持
002991.SZ	甘源食品	56	3.58	4.32	5.34	15.60	12.93	10.46	买入
603886.SH	元祖股份	15	1.15	1.36	1.55	12.74	10.77	9.45	增持
001215.SZ	千味央厨	28	1.58	1.52	1.89	17.46	18.15	14.60	买入
002847.SZ	盐津铺子	39	2.64	3.38	4.18	14.88	11.61	9.39	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.92	13.65	11.13	增持
003000.SZ	劲仔食品	12	0.48	0.70	0.90	24.27	16.54	12.87	买入
300783.SZ	三只松鼠	19	0.55	0.89	1.26	34.27	21.18	14.96	买入
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.87	1.12	17.46	13.64	10.60	买入
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.52	0.59	25.16	21.04	18.54	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。