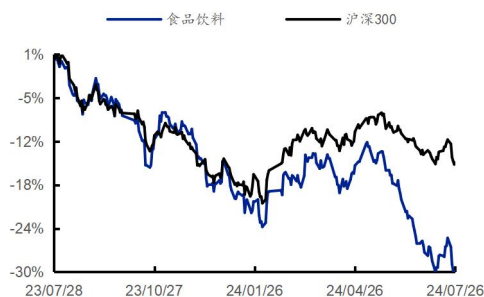


研究所：  
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn  
 联系人：景皓 S0350124030009  
 jingh@ghzq.com.cn

## 茅台开启营销变革，大众品关注中报催化

### ——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	-5.8%	-17.6%	-28.0%
沪深 300	-2.0%	-4.9%	-12.7%

#### 相关报告

- 《食品饮料行业周报：公募大幅减仓白酒，板块配置回到历史低位（推荐）\*食品饮料\*刘洁铭，秦一方》——2024-07-21
- 《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\*刘洁铭，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

#### 投资要点：

- 1、大盘整体下跌，食品饮料板块承压。** 本周（2024/07/22-2024/07/26）一级行业中食品饮料跌幅 6.34%，跑输上证综指（-3.07%）3.27 个百分点。各细分行业中软饮料跌幅最小，下跌 2.15%，其次分别为其他酒类和烘焙食品，跌幅分别为 2.33% 和 2.57%。个股方面，西部牧业（+5.04%）、ST 交昂（+4.20%）、来伊份（+2.85%）、龙大美食（+2.80%）、泉阳泉（+2.79%）等领涨；迎驾贡酒（-14.75%）、古井贡酒（-12.61%）、华统股份（-11.88%）、泸州老窖（-11.67%）、山西汾酒（-10.62%）等领跌。
- 2、白酒：茅台召开半年度会议，开启营销重大变革。** 本周白酒板块下跌 7.19%，市场对消费板块仍然悲观。7 月 23 日，贵州茅台召开 2024 年半年市场工作会，在复杂的市场形势下，公司上半年实现了高基数大体量下的稳定增长。提出在“三期叠加”复杂市场形势下，公司要做好“三个转型”。其中，“三期叠加”指：1) 宏观经济周期调整导致的白酒消费场景转换是“必然的”；2) 行业调整周期是“去库存”的良性循环；3) 茅台酒兼具的社交、收藏等属性，及在此基础上形成的溢价空间，造就了茅台酒自身的“发展周期”。“三个转型”指：1) 客群转型：瞄准独角兽、专精特新、小巨人等企业，培育新能源、生物科技、数字科技等新兴产业从业者为新消费群体；2) 场景转型：针对潜力行业、未来产业开发商务消费，同时开发亲友聚会等场景；3) 服务转型：营销思路要从“物以类聚”向“人以群分”转变，服务理念从“卖产品”向针对不同细分人群“卖生活方式”转变。我们认为，虽然外部面临宏观经济周期和行业周期双重调整，但茅台酒的基本属性和基本需求面没有变，白酒行业自身发展逻辑没有改变。公司对内外部环境的变化有清醒客观的认识，体现了行业龙头的担当。当下龙头酒企应对下行周期的经验越来越丰富，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。**
- 3、大众品：结构性机会犹存，关注半年报催化。** 本周大众品股价依

然维持较为低迷的态势，其中预加工食品、啤酒、零食板块跌幅居前。二季度以来，社零、餐饮等数据的走弱，引发了市场对整体消费需求的担忧。首先，我们认为当前大众消费确实存在旺季较旺，淡季较淡的现象，但是在偏淡的消费环境下，仍然存在结构性景气的细分赛道，我们尤其关注由于当前消费者对健康的重视而带动的相关机会。

**1) 即饮茶：**疫情过后，消费者对饮料品类的购买选择发生了很大的变化，据尼尔森 IQ，2023 年，即饮茶超越碳酸饮料，成为包装饮料里第一大细分品类，截至 2024 年 6 月，即饮茶增速在所有包装饮料细分品类中位居榜首（19.5%），其中无糖茶增速尤其亮眼，截至 2024 年 6 月，无糖茶全国线下销售同比增速高达 80%（饮料整体 7%），无糖茶活跃单品从 2019 年的 94 个，增长至 2024 年 6 月的 489 个。且就城市级而言，饮料在下沉市场仍有很大的发展空间，根据尼尔森 IQ，截至今年 5 月，饮料在下线城市中均实现了销售额的正向增速，然而在北上广等重点城市和省会城市均出现了不同程度的下滑。由于包装饮料在价格上不存在较大的地域差异，我们认为未来饮料品类在下线城市结构升级的背景下仍有广阔的销量拓展空间。

**2) 保健品：**疫情后消费者对健康的担忧驱动了保健品赛道的景气。根据久谦数据，2024 年上半年西式保健品销售额在天猫、京东、抖音的增速分别达到+4%/10%/42%，在疫情放开后去年上半年较高基数的背景下依然保持较为亮眼的增速，其中维生素矿物质类、营养补充、膳食纤维增速领先。

从本周开始，食品饮料公司将陆续发布 2024 年半年报，我们认为部分增长稳健的优质公司在半年报催化下有望修正市场的悲观预期，推荐关注格局稳定，高 ROE，现金流稳定的龙头公司，**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。**

#### ■ 4、重点公司更新：

**卫龙美味：拥抱全渠道实现收入稳步增长，产能及成本优化下盈利能力提升。**7 月 25 日，公司发布盈喜预告，2024 上半年预计净利润为 5.99~6.22 亿元，同比增长 34%~39%。公司净利润增长的原因为：1) 公司积极推进全渠道建设和品牌建设，实现了线上线下载道收入的稳步提升。线下，我们预计辅销、助销模式提升了公司线下终端执行力和单店产出，零食量贩渠道的持续扩容也助推了线下收入增长。线上，我们预计抖音等内容电商渠道有较高的增速，通过内容电商公司持续扩大消费客群，提升消费转化；2) 产品收入增长带来规模效应的释放，公司产能利用率提升；3) 部分原材料价格下降，带动毛利率的提升，据 Wind 数据，2024H1 豆油期货收盘价同比下降了约 5%。公司 2023H1 的毛利率和归母净利率分别为 47.53%/18.87%，处于行业领先地位，2024 年仍在持续优化，盈利

能力不断增强，此外公司 2023 年股利支付率高达 88%，分红率较高，建议持续关注。

- **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。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/26 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,422	59.49	68.71	79.39	23.91	20.70	17.91	买入
600809.SH	山西汾酒	182	8.56	10.72	13.12	21.30	17.01	13.90	买入
000858.SZ	五粮液	126	7.78	8.69	9.62	16.21	14.52	13.12	买入
000568.SZ	泸州老窖	130	9.02	11.19	13.45	14.39	11.60	9.65	买入
000596.SZ	古井贡酒	185	8.68	11.25	13.97	21.36	16.48	13.27	买入
603369.SH	今世缘	46	2.52	3.14	3.86	18.21	14.59	11.87	买入
603589.SH	口子窖	37	2.87	3.38	3.96	12.91	10.96	9.36	买入
603919.SH	金徽酒	18	0.65	0.81	0.98	27.46	22.04	18.21	增持
002304.SZ	洋河股份	81	6.65	7.10	7.71	12.16	11.39	10.49	买入
600197.SH	伊力特	16	0.72	0.94	1.12	22.75	17.43	14.63	买入
600132.SH	重庆啤酒	60	2.76	3.70	4.34	21.57	16.09	13.72	增持
600600.SH	青岛啤酒	65	3.14	3.88	4.46	20.68	16.73	14.56	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.68	18.54	14.66	买入
603288.SH	海天味业	34	1.01	1.09	1.20	33.99	31.50	28.61	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	19.79	18.53	16.16	买入
600872.SH	中炬高新	18	2.20	0.97	1.20	8.36	18.96	15.33	增持
600887.SH	伊利股份	25	1.64	2.01	1.95	15.29	12.48	12.86	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.26	9.89	7.71	买入
605499.SH	东鹏饮料	235	5.10	6.70	8.40	46.16	35.13	28.02	买入
603345.SH	安井食品	75	5.04	5.88	6.65	14.88	12.76	11.28	买入
002557.SZ	洽洽食品	26	1.58	2.02	2.34	16.46	12.91	11.15	增持
002991.SZ	甘源食品	54	3.58	4.32	5.34	14.94	12.38	10.02	买入
603886.SH	元祖股份	14	1.15	1.36	1.55	12.43	10.51	9.23	增持
001215.SZ	千味央厨	25	1.58	1.52	1.89	15.96	16.59	13.34	买入
002847.SZ	盐津铺子	37	2.64	3.38	4.18	13.99	10.91	8.83	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.32	13.16	10.74	增持
003000.SZ	劲仔食品	11	0.48	0.70	0.90	22.13	15.09	11.73	买入
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	0.89	1.26	31.09	19.21	13.57	买入
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.87	1.12	16.85	13.17	10.23	买入
603317.SH	天味食品	10	0.43	0.52	0.59	23.91	20.00	17.63	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 .....	11

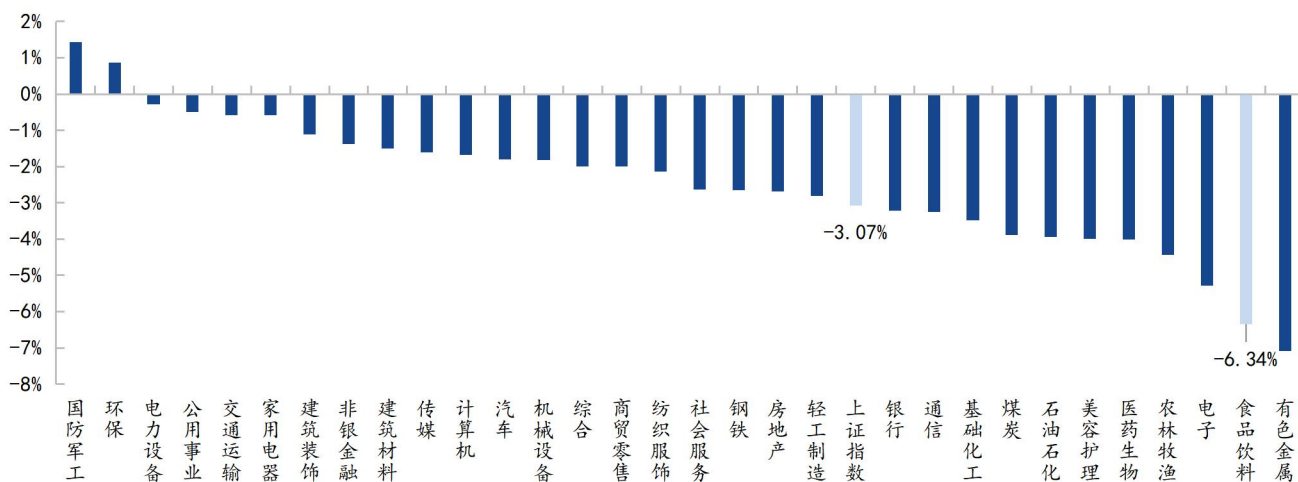
## 图表目录

图 1: 本周 (2024/07/22-2024/07/26) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%) .....	7
图 2: 本周 (2024/07/22-2024/07/26) 食品饮料子行业涨跌幅 .....	7
图 3: 本周 (2024/07/22-2024/07/26) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位 .....	8
图 4: 截至 2024/07/26 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X) .....	8
图 5: 截至 2024/07/26 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 .....	9
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
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 .....	10
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比 .....	10

## 1、行业回顾

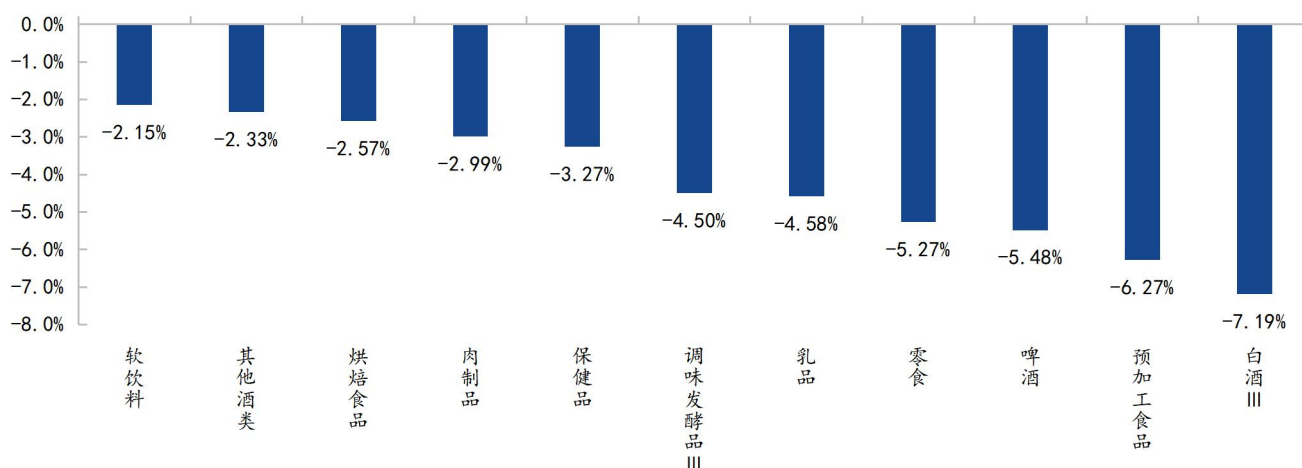
本周（2024/07/22-2024/07/26）一级行业中食品饮料跌幅6.34%，跑输上证综指（-3.07%）3.27个百分点。各细分行业中软饮料跌幅最小，下跌2.15%，其次分别为其他酒类和烘焙食品，跌幅分别为2.33%和2.57%。个股方面，西部牧业（+5.04%）、ST交昂（+4.20%）、来伊份（+2.85%）、龙大美食（+2.80%）、泉阳泉（+2.79%）等领涨；迎驾贡酒（-14.75%）、古井贡酒（-12.61%）、华统股份（-11.88%）、泸州老窖（-11.67%）、山西汾酒（-10.62%）等领跌。

图1：本周（2024/07/22-2024/07/26）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



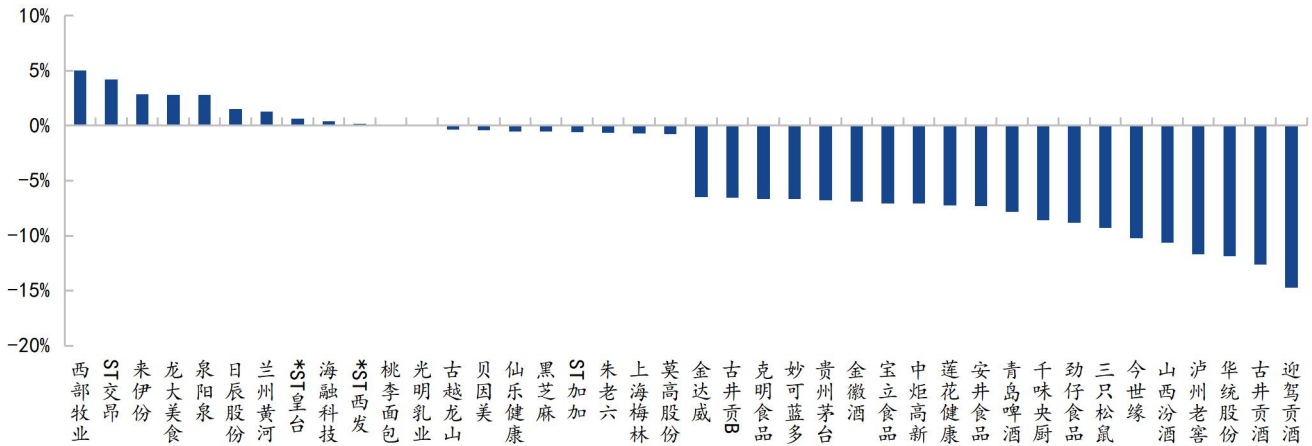
资料来源：Wind，国海证券研究所

图2：本周（2024/07/22-2024/07/26）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

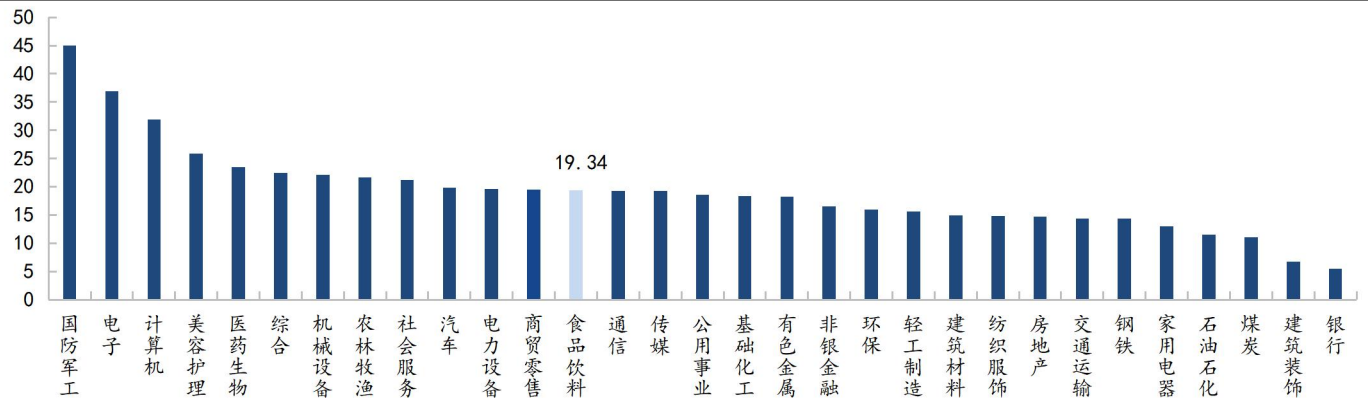
图 3：本周（2024/07/22-2024/07/26）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

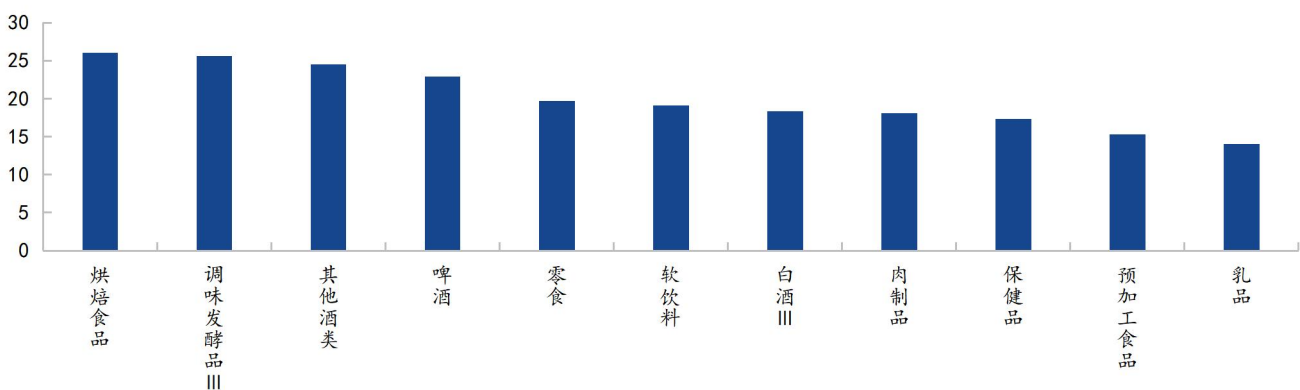
估值方面，截至周末食品饮料板块动态市盈率为 19.34x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，本周烘焙食品（26.07x）估值排名第一，调味发酵品III（25.63x）、其他酒类（24.51x）位列第二、三名，保健品（17.34x）、预加工食品（15.35x）、乳品（14.02x）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/07/26 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 2024/07/26 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（2024/07/22-2024/07/26）净买卖食品饮料板块规模为：贵州茅台净卖出 20.8 亿元，五粮液净卖出 8.74 亿元，伊利股份净卖出 6.56 亿元。

图 6：贵州茅台沪（深）股通持股量与占比



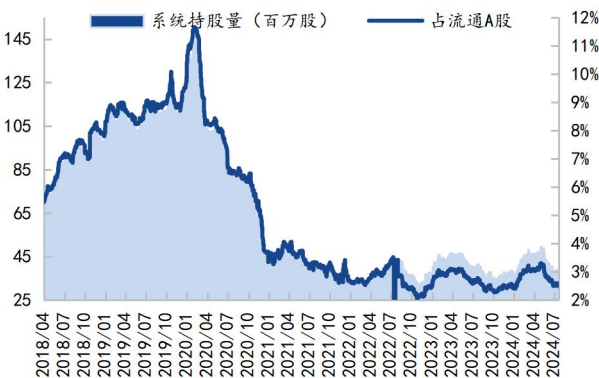
资料来源：Wind，国海证券研究所

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



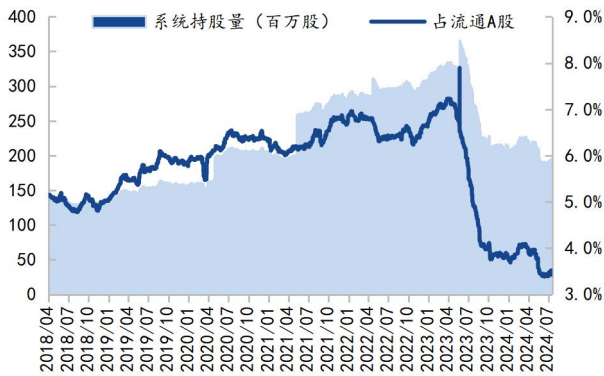
资料来源：Wind，国海证券研究所

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	2024/7/26 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,422	59.49	68.71	79.39	23.91	20.70	17.91	买入
600809.SH	山西汾酒	182	8.56	10.72	13.12	21.30	17.01	13.90	买入
000858.SZ	五粮液	126	7.78	8.69	9.62	16.21	14.52	13.12	买入
000568.SZ	泸州老窖	130	9.02	11.19	13.45	14.39	11.60	9.65	买入
000596.SZ	古井贡酒	185	8.68	11.25	13.97	21.36	16.48	13.27	买入
603369.SH	今世缘	46	2.52	3.14	3.86	18.21	14.59	11.87	买入
603589.SH	口子窖	37	2.87	3.38	3.96	12.91	10.96	9.36	买入
603919.SH	金徽酒	18	0.65	0.81	0.98	27.46	22.04	18.21	增持
002304.SZ	洋河股份	81	6.65	7.10	7.71	12.16	11.39	10.49	买入
600197.SH	伊力特	16	0.72	0.94	1.12	22.75	17.43	14.63	买入
600132.SH	重庆啤酒	60	2.76	3.70	4.34	21.57	16.09	13.72	增持
600600.SH	青岛啤酒	65	3.14	3.88	4.46	20.68	16.73	14.56	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.68	18.54	14.66	买入
603288.SH	海天味业	34	1.01	1.09	1.20	33.99	31.50	28.61	增持
600298.SH	安琪酵母	29	1.47	1.57	1.80	19.79	18.53	16.16	买入
600872.SH	中炬高新	18	2.20	0.97	1.20	8.36	18.96	15.33	增持
600887.SH	伊利股份	25	1.64	2.01	1.95	15.29	12.48	12.86	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.26	9.89	7.71	买入
605499.SH	东鹏饮料	235	5.10	6.70	8.40	46.16	35.13	28.02	买入
603345.SH	安井食品	75	5.04	5.88	6.65	14.88	12.76	11.28	买入
002557.SZ	洽洽食品	26	1.58	2.02	2.34	16.46	12.91	11.15	增持
002991.SZ	甘源食品	54	3.58	4.32	5.34	14.94	12.38	10.02	买入
603886.SH	元祖股份	14	1.15	1.36	1.55	12.43	10.51	9.23	增持
001215.SZ	千味央厨	25	1.58	1.52	1.89	15.96	16.59	13.34	买入
002847.SZ	盐津铺子	37	2.64	3.38	4.18	13.99	10.91	8.83	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.32	13.16	10.74	增持
003000.SZ	劲仔食品	11	0.48	0.70	0.90	22.13	15.09	11.73	买入
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	0.89	1.26	31.09	19.21	13.57	买入
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.87	1.12	16.85	13.17	10.23	买入
603317.SH	天味食品	10	0.43	0.52	0.59	23.91	20.00	17.63	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。