

## 食品饮料

2024年07月28日

## 市场情绪走弱，头部企业保持战略定力

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

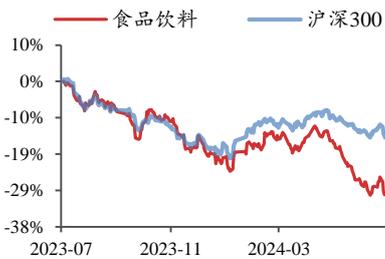
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《基金减仓食品饮料，低位建议加大关注—行业点评报告》-2024.7.22

《食品饮料配置比例下降，底部关注布局机会—行业周报》-2024.7.21

《6月社零同比增速回落，消费需求动能偏弱—行业点评报告》-2024.7.16

### ● 核心观点：预期持续下修，内部分化加大

7月22日-7月26日，食品饮料指数跌幅为6.3%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.7pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-2.2%)、其他酒类(-2.3%)表现相对领先。临近中报业绩披露时期，部分公司业绩预期下移，且其他板块有主题性投资机会，本周食品饮料板块持续下行。当前市场对于食品饮料仍存在两类担忧：一是在当前消费环境下，企业中长期业绩可能持续下行；二是短期较少看到板块向上催化因素。淡季的经营数据走弱引发市场线性外推，进而对于行业中期产生更为悲观的情绪。实际上2024年板块的新常态表现得更为明显，淡旺季分明更加突出，从全年经营节奏上分析，二季度大概率为年内低点。后续随着消费场景的逐渐释放，板块可能逐步上行。而且龙头企业也在积极调整管理思路，减轻渠道压力，积极求变来应对新形势的变化。我们认为当前板块估值已经回落，且已包含市场悲观预期。即使从企业分红角度考虑，当前部分龙头公司也处于合理偏低布局区间。虽整体需求存在压力，但行业集中度提升趋势不变，头部企业仍有较高配置价值。而企业当期业绩并非关注重点，我们更加关注渠道秩序的健康程度，以判断中期公司业绩的持续性。头部酒企库存均在可控范围内，部分公司也放缓发货节奏，本周贵州茅台召开半年度市场工作会议，提出上半年实现了高基数下的稳定增长，并且强调在新形势下做好客群转型、场景转型以及服务转型，也体现出在外部环境冲击的背景下，龙头企业仍保持较好的战略定力与应对能力。

### ● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、劲仔食品

(1) 五粮液：二季度公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。(2) 山西汾酒：汾酒延续景气度，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。出厂价提升后短期动能释放，此轮周期后茅台可看得更为长远。(4) 劲仔食品：公司持续保持营收稳定增长，成本回落带来利润弹性，看好公司大单品战略下的中长期发展。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

## 目 录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1、每周观点：预期持续下修，内部分化加大.....   | 3  |
| 2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....        | 3  |
| 3、上游数据：部分上游原料价格回落.....      | 4  |
| 4、酒业数据新闻：习酒顺利完成上半年既定目标..... | 6  |
| 5、备忘录：关注东鹏饮料7月31日股东会.....   | 7  |
| 6、风险提示.....                 | 10 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：食品饮料跌幅为 6.3%，排名 27/28.....         | 3  |
| 图 2：其他食品、软饮料、其他酒类表现相对较好.....           | 3  |
| 图 3：来伊份、龙大美食、泉阳泉涨幅领先.....              | 4  |
| 图 4：迎驾贡酒、古井贡酒、华统股份跌幅居前.....            | 4  |
| 图 5：2024 年 7 月 16 日全脂奶粉中标价同比+4.7%..... | 4  |
| 图 6：2024 年 7 月 18 日生鲜乳价格同比-13.9%.....  | 4  |
| 图 7：2023 年 12 月 15 日猪肉价格同比-16.4%.....  | 5  |
| 图 8：2024 年 6 月生猪存栏数量同比-4.6%.....       | 5  |
| 图 9：2024 年 6 月能繁母猪数量同比-6.0%.....       | 5  |
| 图 10：2024 年 7 月 20 日白条鸡价格同比-1.0%.....  | 5  |
| 图 11：2024 年 6 月进口大麦价格同比-24.3%.....     | 5  |
| 图 12：2024 年 6 月进口大麦数量同比-26.8%.....     | 5  |
| 图 13：2024 年 7 月 26 日大豆现货价同比-6.0%.....  | 6  |
| 图 14：2024 年 7 月 18 日豆粕均价同比-20.9%.....  | 6  |
| 图 15：2024 年 7 月 26 日柳糖价格同比-11.5%.....  | 6  |
| 图 16：2024 年 7 月 19 日白砂糖零售价同比-0.8%..... | 6  |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料 7 月 31 日股东会.....  | 7  |
| 表 2：关注 7 月 22 日发布的行业点评报告.....          | 7  |
| 表 3：重点公司盈利预测及估值.....                   | 10 |

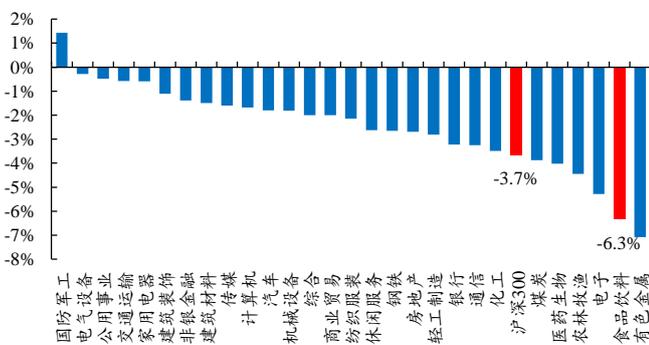
## 1、每周观点：预期持续下修，内部分化加大

7月22日-7月26日，食品饮料指数跌幅为6.3%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.7pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-2.2%)、其他酒类(-2.3%)表现相对领先。个股方面，来伊份、龙大肉食、泉阳泉涨幅领先；迎驾贡酒、古井贡酒、华统股份跌幅居前。临近中报业绩披露时期，部分公司业绩预期下移，且其他板块有主题性投资机会，本周食品饮料板块持续下行。当前市场对于食品饮料仍存在两类担忧：一是在当前消费环境下，企业中长期业绩可能持续下行；二是短期较少看到板块向上催化因素。淡季的经营数据走弱引发市场线性外推，进而对于行业中期产生更为悲观的情绪。实际上2024年板块的新常态表现得更为明显，淡旺季分明更加突出，从全年经营节奏上分析，二季度大概率为年内低点。后续随着消费场景的逐渐释放，板块可能逐步上行。而且龙头企业也在积极调整管理思路，减轻渠道压力，积极求变来应对新形势的变化。我们认为当前板块估值已经回落，且已包含市场悲观预期。即使从企业分红角度考虑，当前部分龙头公司也处于合理偏低布局区间。虽整体需求存在压力，但行业集中度提升趋势不变，头部企业仍有较高配置价值。而企业当期业绩并非关注重点，我们更加关注渠道秩序的健康程度，以判断中期公司业绩的持续性。头部酒企库存均在可控范围内，部分公司也放缓发货节奏，本周贵州茅台召开半年度市场工作会议，提出上半年实现了高基数下的稳定增长，并且强调在新形势下做好客群转型、场景转型以及服务转型，也体现出在外部环境冲击的背景下，龙头企业仍保持较好的战略定力与应对能力。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

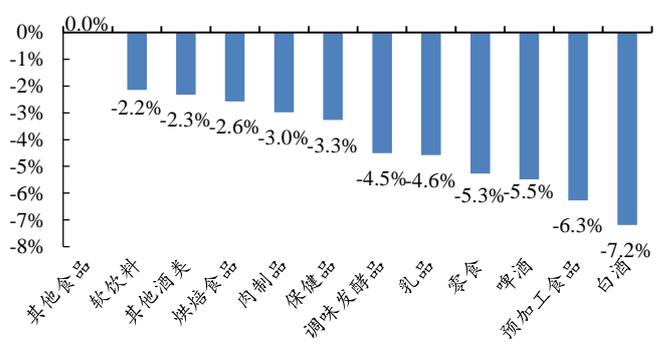
7月22日-7月26日，食品饮料指数跌幅为6.3%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.7pct，子行业中其他食品(+0.0%)、软饮料(-2.2%)、其他酒类(-2.3%)表现相对领先。个股方面，来伊份、龙大肉食、泉阳泉涨幅领先；迎驾贡酒、古井贡酒、华统股份跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为6.3%，排名27/28



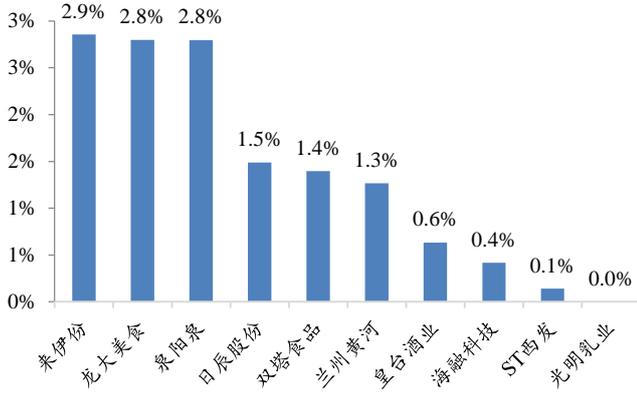
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品、软饮料、其他酒类表现相对较好



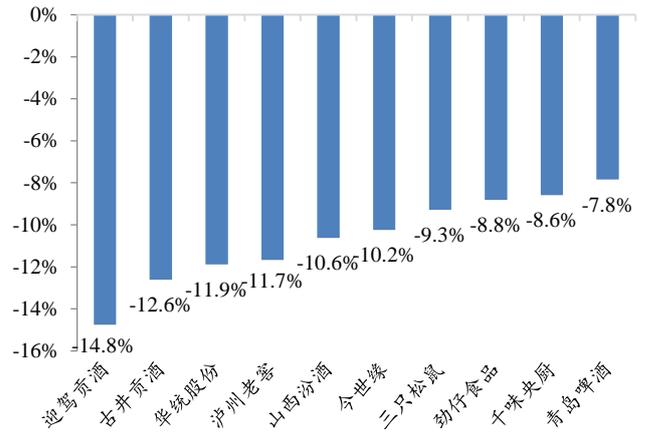
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：来伊份、龙大美食、泉阳泉涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：迎驾贡酒、古井贡酒、华统股份跌幅居前

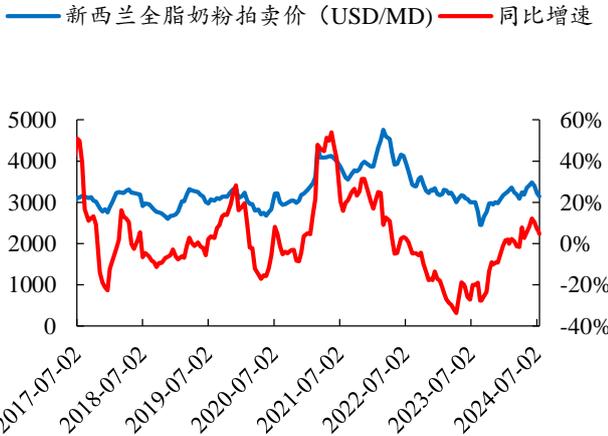


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分上游原料价格回落

7月16日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3142 美元/吨，环比-1.3%，同比+4.7%，奶价同比上升。7月18日，国内生鲜乳价格 3.2 元/公斤，环比-0.3%，同比-13.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年7月16日全脂奶粉中标价同比+4.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

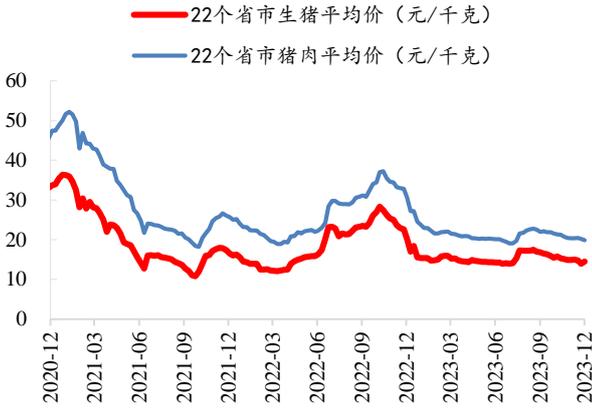
图6：2024年7月18日生鲜乳价格同比-13.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

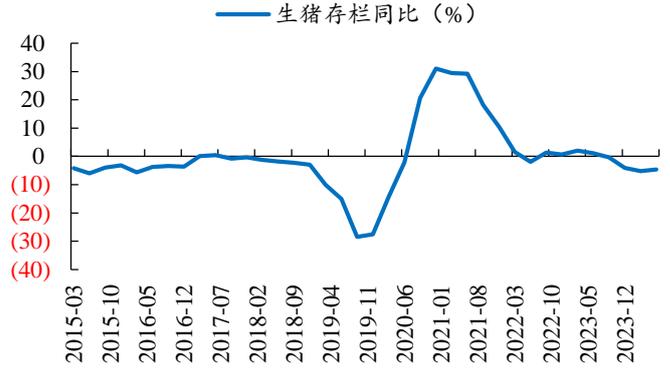
12月15日，生猪价格 14.5 元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格 19.9 元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2024年6月，能繁母猪存栏 4038.0 万头，同比-6.0%，环比+1.1%。2024年6月生猪存栏同比-4.6%。当前看猪价拐点可能到来。2024年7月20日，白条鸡价格 17.5 元/公斤，同比-1.0%，环比-0.3%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%



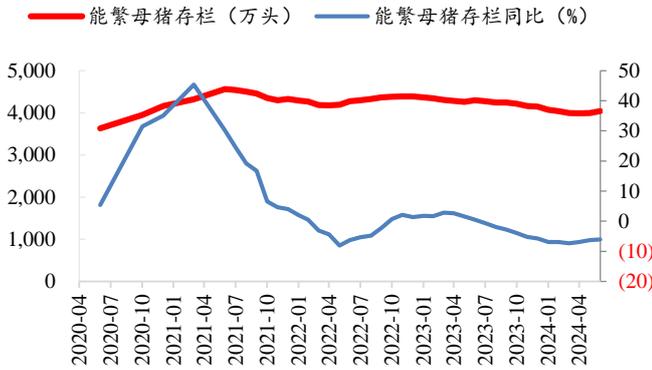
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年6月能繁母猪数量同比-6.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

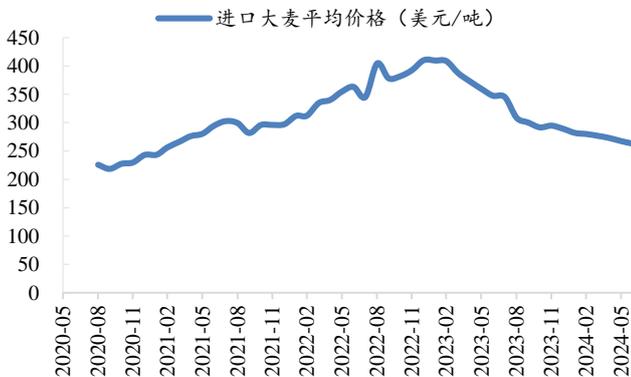
图10：2024年7月20日白条鸡价格同比-1.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024年6月，进口大麦价格263.1美元/吨，同比-24.3%。2024年6月进口大麦数量82.0万吨，同比-26.8%，进口大麦数量出现下降，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年6月进口大麦价格同比-24.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

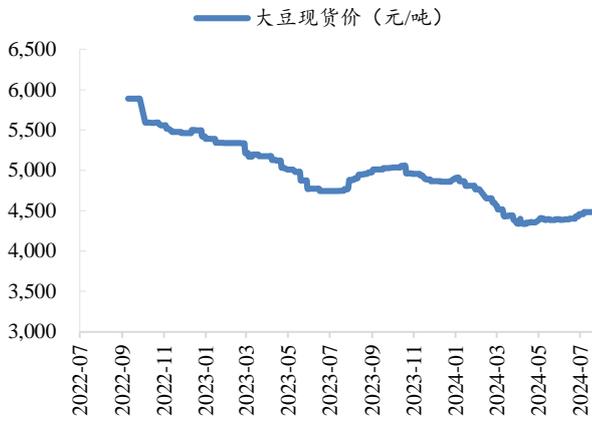
图12：2024年6月进口大麦数量同比-26.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

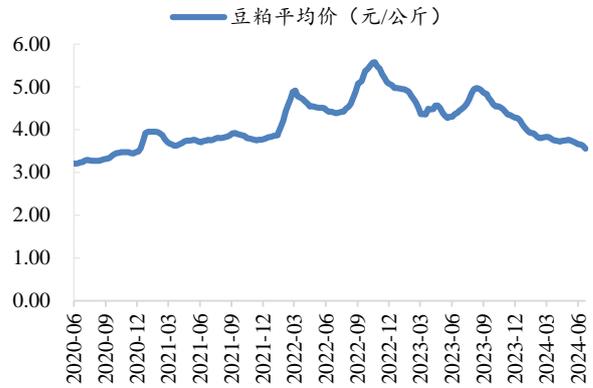
7月26日，大豆现货价4484.7元/吨，同比-6.0%。7月18日，豆粕平均价格3.6元/公斤，同比-20.9%。预计2024年大豆价格可能回落。

图13：2024年7月26日大豆现货价同比-6.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2024年7月18日豆粕平均价同比-20.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

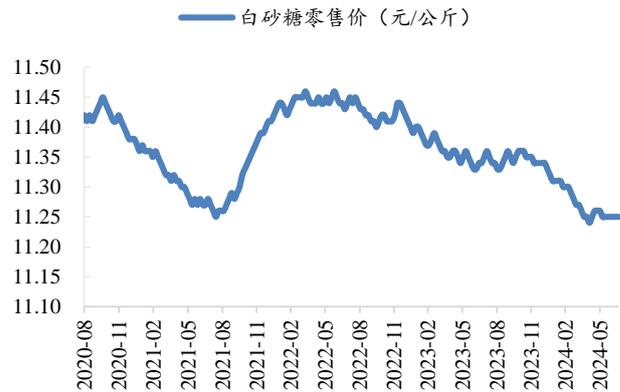
7月26日，柳糖价格6480.0元/吨，同比-11.5%；7月19日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.8%。

图15：2024年7月26日柳糖价格同比-11.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年7月19日白砂糖零售价同比-0.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻：习酒顺利完成上半年既定目标

7月20日，2024汾阳王酒业战略产品推介会（郑州站）在河南郑州举行。山西汾阳王酒业集团董事长王再武表示，河南被汾阳王作为省外战略市场，未来汾阳王将集中资源和人力，全力打造河南市场，让河南成为除山西大本营市场外第二个根据地市场。未来1-2年内计划完成河南市场的基础构建，3-5年内实现10亿级市场销售规模（来源于酒业家）。

法国当地时间7月23日，奢侈品巨头LVMH集团发布了其2024财年上半年财报。财报显示：集团2024年上半年总体收入为416.77亿欧元，同比下滑1%；营业利润为106.53亿欧元，同比下滑8%。酒类业务营收和利润分别为28.07亿欧元（约

合人民币 221.42 亿元)、7.77 亿欧元(约合人民币 61.30 亿元)。其中,葡萄酒及烈酒业务收入分别为 13.95 亿欧元(约合人民币 110.04 亿元)、14.13 亿欧元(约合人民币 111.46 亿元),同比分别均下滑了 12%;总营业利润同比下滑 26%,酒类业务盈利能力收缩明显(来源于糖酒快讯)。

7 月 25 日,习酒集团召开 2024 年上半年经济运行分析会。会议全面总结了 2024 年上半年经济运行情况,部署了下半年生产经营工作。习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强指出,今年上半年,习酒集团稳扎稳打推进各项工作,顺利完成了上半年既定目标任务(来源于微酒)。

## 5、备忘录：关注东鹏饮料 7 月 31 日股东会

下周(7 月 29 日-8 月 4 日)将有 7 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料 7 月 31 日股东会**

| 日期       | 公司   | 股东会            | 限售解禁 |
|----------|------|----------------|------|
| 7 月 30 日 | 中信尼雅 | 新疆乌鲁木齐市(10:30) |      |
| 7 月 30 日 | 金种子酒 | 安徽省阜阳市(14:30)  |      |
| 7 月 31 日 | 东鹏饮料 | 广东省深圳市(15:00)  |      |
| 8 月 1 日  | 华统股份 | 浙江省义乌市(14:30)  |      |
| 8 月 1 日  | 盐津铺子 | 湖南省长沙市(15:00)  |      |
| 8 月 2 日  | 恒顺醋业 | 江苏省镇江市(15:00)  |      |
| 8 月 2 日  | 水井坊  | 四川省成都市(9:30)   |      |

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注 7 月 22 日发布的行业点评报告**

| 报告类型 | 报告名称                         | 时间        |
|------|------------------------------|-----------|
| 公司报告 | 新乳业：鲜战略发力，业绩稳健增长             | 11 月 16 日 |
| 公司报告 | 五粮液：营收环比大幅改善，终端动销质量良好        | 11 月 17 日 |
| 公司报告 | 古井贡酒：收入势头不减，业绩弹性持续           | 11 月 17 日 |
| 公司报告 | 重庆啤酒：结构提升放缓，盈利能力平稳           | 11 月 17 日 |
| 公司报告 | 盐津铺子：渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼       | 11 月 17 日 |
| 公司报告 | 嘉必优：底部改善，变化积极，拐点可期           | 11 月 17 日 |
| 行业周报 | 白酒价格逻辑得到加强，10 月社零数据延续回升态势    | 11 月 19 日 |
| 公司报告 | 山西汾酒：三季度主动控货，市场良性发展          | 11 月 20 日 |
| 公司报告 | 泸州老窖：业绩超预期，报表质量高             | 11 月 21 日 |
| 行业周报 | 茅台特别分红强化价值属性，东鹏新品重点关注        | 11 月 26 日 |
| 行业周报 | 坚守复苏主线，关注结构性机会               | 12 月 3 日  |
| 行业周报 | 酒企规划陆续出台，关注白酒配置机会            | 12 月 10 日 |
| 投资策略 | 坚守复苏主线，关注结构性机会——2024 年行业投资策略 | 12 月 13 日 |
| 行业周报 | 白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机            | 12 月 17 日 |
| 行业周报 | 五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行         | 12 月 24 日 |
| 行业周报 | 2023 波动中前行，2024 关注结构性机会      | 1 月 1 日   |

| 报告类型 | 报告名称                         | 时间    |
|------|------------------------------|-------|
| 行业周报 | 关注白酒春节回款，防守思路布局龙头            | 1月7日  |
| 行业周报 | 零食延续成长性，白酒关注春节动销             | 1月14日 |
| 行业周报 | 零食景气度持续，行业仍在红利期              | 1月21日 |
| 公司报告 | 甘源食品：业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期       | 1月22日 |
| 行业周报 | 春节白酒分化，优先龙头布局                | 1月28日 |
| 行业周报 | 五粮液提价稳定信心，白酒进入动销高峰期          | 2月4日  |
| 行业周报 | 春节动销回暖，大众消费更优                | 2月18日 |
| 行业周报 | 白酒韧性突显，调味品持续改善               | 2月25日 |
| 行业周报 | 淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利            | 3月3日  |
| 行业点评 | 白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化            | 3月7日  |
| 行业周报 | 关注糖酒会反馈，重视零食业态红利             | 3月10日 |
| 行业周报 | 糖酒会反馈：积极的变化，理性的市场            | 3月17日 |
| 公司报告 | 金徽酒：产品升级持续，省内增长提速            | 3月19日 |
| 行业点评 | 1-2月社零增速环比回落，大众消费稳步复苏        | 3月19日 |
| 行业周报 | 白酒积极布局，预制菜加速规范               | 3月24日 |
| 公司报告 | 舍得酒业：产品结构下移，盈利能力阶段性承压        | 3月24日 |
| 公司报告 | 预制菜出台国家新标准，行业将向规范化发展         | 3月24日 |
| 公司报告 | 劲仔食品：鱼制休闲食品细分龙头，产品渠道转型持续高增   | 3月28日 |
| 公司报告 | 青岛啤酒：结构持续升级，分红率明显提升          | 3月28日 |
| 公司报告 | 双汇发展：屠宰短期承压，肉制品吨利仍处高位        | 3月28日 |
| 行业周报 | 零食板块双驱动，重视西麦新战略              | 3月31日 |
| 公司报告 | 广州酒家：业绩符合快报，餐饮、月饼释放弹性        | 3月31日 |
| 公司报告 | 欢乐家：双轮驱动稳扎基本盘，多元布局注入新动能      | 4月1日  |
| 公司报告 | 中炬高新：激励草案正式推出，内部活力有望激发       | 4月3日  |
| 公司报告 | 重庆啤酒：结构提升放缓，销量恢复增长           | 4月3日  |
| 公司报告 | 涪陵榨菜：大乌江战略持续推进，2024年盈利能力有望改善 | 4月3日  |
| 公司报告 | 煌上煌：短期行业承压，稳步拓店静待恢复          | 4月3日  |
| 行业周报 | 白酒势能不减，调味品逐渐改善               | 4月7日  |
| 行业周报 | 理性看待茅台批价波动，零食淡季现分化           | 4月14日 |
| 公司报告 | 东鹏饮料：2023年高速增长，2024年势头良好     | 4月17日 |
| 行业点评 | 3月社零增速环比放缓，淡季需求季节性波动         | 4月17日 |
| 行业周报 | 白酒保持稳定，3月淡季社零数据放缓            | 4月21日 |
| 公司报告 | 安琪酵母：国际市场较快增长，关注国内需求拐点       | 4月23日 |
| 公司报告 | 东鹏饮料：开局良好，新品可期               | 4月23日 |
| 公司报告 | 金徽酒：产品结构升级持续，省内竞争优势扩大        | 4月23日 |
| 公司报告 | 双汇发展：屠宰业务承压，肉制品吨利高位          | 4月24日 |
| 公司报告 | 得利斯：预制菜业务增长可期，BC端渠道拓展较快      | 4月25日 |
| 公司报告 | 中炬高新：内部管理成效显现，2024Q1利润表现超预期  | 4月25日 |
| 公司报告 | 甘源食品：2023年顺利收官，展望未来高速增长      | 4月26日 |
| 公司报告 | 劲仔食品：业绩符合预期，利润亮眼增长           | 4月26日 |
| 行业周报 | 食品饮料具备业绩支撑，一季度基金加配受青睐        | 4月28日 |
| 公司报告 | 新乳业：主业稳步增长，净利率持续提升           | 4月28日 |
| 公司报告 | 五芳斋：粽子主业稳健前行，股息率明显提升         | 4月28日 |

| 报告类型 | 报告名称                           | 时间    |
|------|--------------------------------|-------|
| 公司报告 | 欢乐家：椰子汁主业提速发展，新增长点坚定投入         | 4月29日 |
| 公司报告 | 味知香：业绩承压，产能陆续释放，静待改善           | 4月29日 |
| 公司报告 | 舍得酒业：夯实基础，稳中求进                 | 4月29日 |
| 公司报告 | 西麦食品：燕麦主业提质增速，新产品、新渠道贡献增量      | 4月29日 |
| 公司报告 | 山西汾酒：成长势能不减，业绩弹性持续             | 4月29日 |
| 公司报告 | 2024Q1 成本红利开始释放，收入利润超预期        | 4月30日 |
| 公司报告 | 嘉必优：开局形势良好，底部持续改善              | 4月30日 |
| 公司报告 | 涪陵榨菜：Q1 营收短期承压，Q2 成本红利有望逐步释放   | 4月30日 |
| 公司报告 | 海天味业：2024Q1 收入恢复双位数正增，盈利能力略有改善 | 4月30日 |
| 公司报告 | 泸州老窖：收入增速行业前列，盈利能力持续提升         | 5月1日  |
| 公司报告 | 绝味食品：同店仍有承压，利润明显恢复             | 5月2日  |
| 公司报告 | 青岛啤酒：高基数下销量短期承压，关注赛事催化和旺季表现    | 5月2日  |
| 公司报告 | 恒顺醋业：一季度业绩承压，公司积极调整            | 5月2日  |
| 公司报告 | 国联水产：预制菜增速稳健，B 端客户持续开拓         | 5月2日  |
| 公司报告 | 贵州茅台：收入高增势头不减，市场化改革进程持续        | 5月2日  |
| 公司报告 | 煌上煌：利润已实现扭亏，静待同店持续恢复           | 5月2日  |
| 公司报告 | 立高食品：盈利能力改善释放利润弹性，期待冷冻烘焙恢复     | 5月2日  |
| 公司报告 | 重庆啤酒：一季度开局良好，关注旺季表现和赛事催化       | 5月2日  |
| 公司报告 | 古井贡酒：成长劲头十足，盈利弹性释放             | 5月2日  |
| 公司报告 | 洋河股份：营收平稳增长，股息率具有吸引力           | 5月3日  |
| 公司报告 | 伊利股份：营收承压，净利率提升                | 5月4日  |
| 公司报告 | 五粮液：业绩稳健，核心矛盾明显改善              | 5月4日  |
| 行业周报 | 一季报白酒业绩稳健，大众品复苏中仍现分化           | 5月5日  |
| 公司报告 | 口子窖：品牌韧性仍在，估值有修复空间             | 5月6日  |
| 行业报告 | 白酒势能不减，大众品枯木逢春                 | 5月9日  |
| 行业周报 | 一季报白酒业绩稳健，大众品复苏中仍现分化           | 5月12日 |
| 公司报告 | 瑞幸咖啡：大众现磨咖啡引领者，乘行业东风顺势崛起       | 5月15日 |
| 行业点评 | 4月电商数据分析：白酒消费稳健，大众品复苏中仍现分化     | 5月15日 |
| 行业周报 | 啤酒逐渐进入旺季，关注榨菜改善机会              | 5月19日 |
| 公司报告 | 龙大美食：“一体两翼”新布局，全面发力预制菜         | 5月20日 |
| 行业周报 | 茅台股东会积极表态，白酒建议加大关注             | 6月2日  |
| 公司报告 | 安琪酵母：股权激励落地，员工绑定加深、收入确定性增强     | 6月4日  |
| 行业周报 | 关注白酒边际变化，零食全年仍可布局              | 6月10日 |
| 行业周报 | 茅台酒批价接近底部，大众品渐进式复苏             | 6月16日 |
| 行业点评 | 5月电商数据分析：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化  | 6月17日 |
| 行业点评 | 5月社零同比增速回升，消费延续温和复苏            | 6月18日 |
| 行业周报 | 白酒预期调整，大众品关注个股机会               | 6月23日 |
| 公司报告 | 华润啤酒：聚击高端，拾级而上                 | 6月27日 |
| 行业周报 | 茅台酒价格企稳，龙头保持战略定力               | 6月30日 |
| 公司报告 | 天味食品：川调龙头初长成，长期增长潜力可期          | 7月1日  |
| 公司报告 | 百润股份：预调酒业务行稳致远，威士忌新品前景可期       | 7月3日  |
| 行业周报 | 酒企控货渠道降压，龙头强化竞争实力              | 7月7日  |
| 公司报告 | 劲仔食品：产品渠道持续发力，公司业绩预告亮眼         | 7月13日 |

| 报告类型 | 报告名称                 | 时间    |
|------|----------------------|-------|
| 行业周报 | 需求淡季不乏结构性亮点，重视底部投资机会 | 7月14日 |
| 公司报告 | 香飘飘：推进改革，冲泡稳健，即饮潜力十足 | 7月16日 |
| 行业周报 | 食品饮料配置比例下降，底部关注布局机会  | 7月21日 |
| 行业点评 | 基金减仓食品饮料，低位建议加大关注    | 7月22日 |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

| 公司名称 | 评级 | 收盘价（元） | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|------|----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |    |        | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| 贵州茅台 | 买入 | 1422.2 | 70.60 | 83.21 | 97.21 | 20.1  | 17.1  | 14.6  |
| 五粮液  | 买入 | 126.2  | 8.88  | 10.13 | 11.38 | 14.2  | 12.5  | 11.1  |
| 泸州老窖 | 买入 | 129.8  | 11.18 | 13.60 | 16.28 | 11.6  | 9.5   | 8.0   |
| 洋河股份 | 增持 | 80.9   | 7.37  | 8.29  | 9.36  | 11.0  | 9.8   | 8.6   |
| 山西汾酒 | 买入 | 182.4  | 10.69 | 13.30 | 16.77 | 17.1  | 13.7  | 10.9  |
| 口子窖  | 增持 | 37.1   | 3.27  | 3.74  | 4.31  | 13.4  | 11.7  | 10.1  |
| 古井贡酒 | 增持 | 185.4  | 11.16 | 13.94 | 17.51 | 16.6  | 13.3  | 10.6  |
| 金徽酒  | 增持 | 17.9   | 0.79  | 1.03  | 1.32  | 22.6  | 17.3  | 13.5  |
| 水井坊  | 增持 | 35.8   | 3.20  | 3.85  |       | 11.2  | 9.3   |       |
| 伊利股份 | 买入 | 25.1   | 2.04  | 1.94  | 2.16  | 12.3  | 12.9  | 11.6  |
| 新乳业  | 增持 | 8.2    | 0.65  | 0.78  | 0.96  | 12.6  | 10.5  | 8.5   |
| 双汇发展 | 增持 | 23.4   | 1.57  | 1.67  | 1.78  | 14.9  | 14.0  | 13.2  |
| 中炬高新 | 增持 | 18.4   | 1.02  | 1.24  | 1.57  | 18.0  | 14.8  | 11.7  |
| 涪陵榨菜 | 增持 | 12.2   | 0.81  | 0.90  | 1.00  | 15.1  | 13.6  | 12.2  |
| 海天味业 | 买入 | 34.3   | 1.12  | 1.28  | 1.47  | 30.7  | 26.8  | 23.4  |
| 恒顺醋业 | 增持 | 7.1    | 0.13  | 0.15  | 0.19  | 54.3  | 47.1  | 37.2  |
| 西麦食品 | 增持 | 12.3   | 0.62  | 0.74  | 0.88  | 19.9  | 16.6  | 14.0  |
| 桃李面包 | 买入 | 5.4    | 1.15  |       |       | 4.7   |       |       |
| 嘉必优  | 买入 | 14.2   | 0.68  | 0.89  | 1.14  | 20.9  | 15.9  | 12.4  |
| 绝味食品 | 增持 | 14.7   | 1.07  | 1.25  | 1.42  | 13.7  | 11.7  | 10.3  |
| 煌上煌  | 增持 | 6.2    | 0.18  | 0.23  | 0.31  | 34.2  | 26.7  | 19.8  |
| 广州酒家 | 增持 | 15.1   | 1.17  | 1.38  | 1.58  | 12.9  | 11.0  | 9.6   |
| 甘源食品 | 买入 | 53.5   | 4.63  | 5.85  | 7.22  | 11.6  | 9.1   | 7.4   |
| 劲仔食品 | 增持 | 10.6   | 0.69  | 0.86  | 1.06  | 15.3  | 12.3  | 10.0  |
| 天味食品 | 增持 | 10.4   | 0.50  | 0.60  | 0.70  | 20.8  | 17.3  | 14.9  |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2024年7月26日）

## 6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn