

中报窗口期关注业绩预期兑现和增长质量

——食品饮料行业研究周报



投资摘要:

市场回顾

上周(8.5-8.11)食品饮料指数涨跌幅3.10%，在申万31个行业中排名第2，跑赢沪深300指数4.65%。各子行业中预加工食品、白酒III表现相对较好，指数分别跑赢沪深300指数5.89%、5.57%。

每周一谈：关注中报业绩预告中细分赛道景气机会

中报窗口期关注二季度业绩预期兑现和报表增长质量。根据wind数据，截至8月11日，飞天茅台批价24年整箱/散瓶分别为2700/2435元/瓶，周环比分别回升20/25元/瓶，7月以来批价有所回升，但是对白酒行情催化有限。市场担忧白酒季度业绩和批价表现，以及后续基本面情况能否匹配目前估值，我们认为龙头企业对渠道的掌控能力和理性程度已较大程度好于上一轮调整期，这两个调整时期的企业估值难以简单对照。目前行业在旺季前持续去库存、挺价格，优势企业渠道调整仍有余力，后续中秋国庆旺季渠道促销和回款政策值得关注。集中度提升、细分价位及场景的精耕细作仍可以为龙头酒企提供可观成长空间，行业也不乏渠道库存出清较早、区域竞争格局利好的企业。龙头酒企重视分红提升，仍存在稳步提升分红率的预期，红利投资价值提升也对估值形成支撑。

茅台发布中报，分红承诺提高红利投资价值。公司Q2营收/归母净利润分别同比增长16.95%/16.10%，业绩显示韧性。上半年茅台酒实现营收685.67亿元，系列酒实现营收131.47亿元，i茅台实现营收102.50亿元。上半年茅台酒基酒产量约3.91万吨，系列酒基酒产量约2.27万吨。公司发布关于2024-2026年度现金分红回报规划的公告，2024-2026年度公司每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的75%，每年度的现金分红分两次(年度和中期分红)实施。

调味品企业陆续发布中报，安琪酵母边际改善。中炬高新美味鲜公司上半年营收相较于上年同期减少3.89%，上半年启动营销变革、研发创新、运营优化等战略举措，推出股权激励计划。经过变革的过渡期后，公司将有望逐步在渠道、产品、成本管理方面兑现改革红利。安琪酵母Q2营收/归母净利润分别同比增长11.30%/17.26%，季度环比改善。

7月CPI环比由负转正，下半年刺激内需政策预期或利好食品饮料消费。根据国家统计局数据，从环比看，7月CPI由上月下降0.2%转为上涨0.5%，涨幅处于近年同期较高水平。其中，食品价格由上月下降0.6%转为上涨1.2%。PPI环比下降0.2%，降幅与上月相同。建议关注有望受益扩内需政策的大众消费细分赛道软饮料、啤酒、休闲零食、调味品等。

投资策略

1、目前酒企对主销大单品批价和库存的管理较为精细化和理性，下半年渠道压力有望得到平滑，且上市公司已开始重视产品延伸、提高有机会做好的细分价位的战略地位，该部分增量有望加大和进一步分担增长目标。板块后续有望演绎季报业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找投资标的。建议关注确定性强的中高端白酒贵州茅台、五粮液，增长质量较高的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的酒鬼酒、顺鑫农业、舍得酒业。2、建议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品相关标的的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

评级

增持(维持)

2024年08月13日

徐广福

分析师

SAC执业证书编号: S1660524030001

王伟

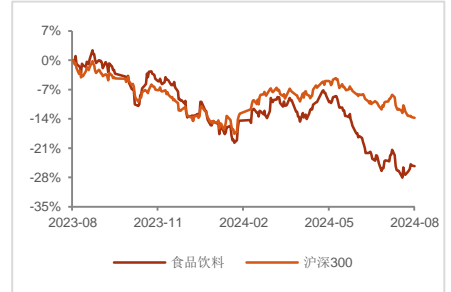
研究助理

SAC执业证书编号: S1660123050007

行业基本资料

股票家数	123
行业平均市盈率	19.0
市场平均市盈率	11.4

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《食品饮料行业研究周报：关注中报业绩预告中细分赛道景气机会》2024-07-17
- 《食品饮料行业研究周报：茅台批价回升 龙头企业传递良性增长定力》2024-07-03
- 《食品饮料行业点评：酒企主动调整或平滑波动 股息与估值均具备吸引力》2024-06-20

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

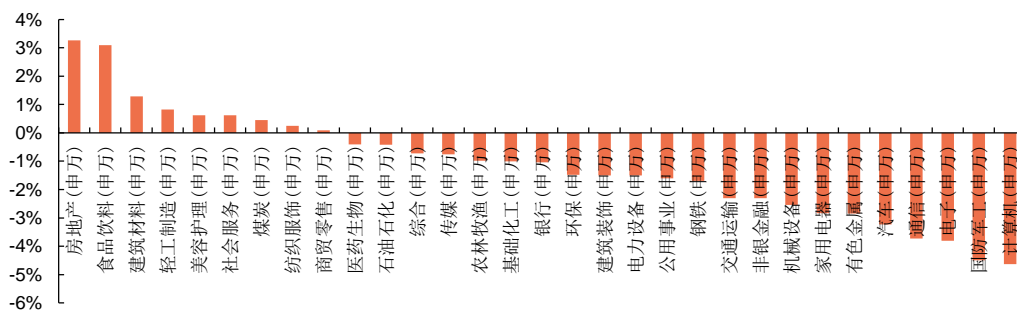
1. 市场回顾

上周(8.5-8.11)食品饮料指数涨跌幅3.10%，在申万31个行业中排名第2，跑赢沪深300指数4.65%。

本月(8.1-8.11)食品饮料指数涨跌幅0.66%，在申万31个行业中排名第3，跑赢沪深300指数3.87%。

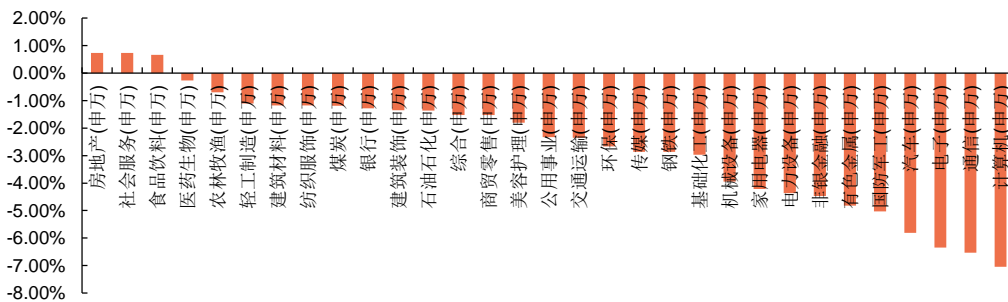
年初至今(1.1-8.11)食品饮料指数涨跌幅-16.89%，在申万31个行业中排名第18，跑输沪深300指数13.99%。

图1：申万一级行业上周(8.5-8.11)涨跌幅



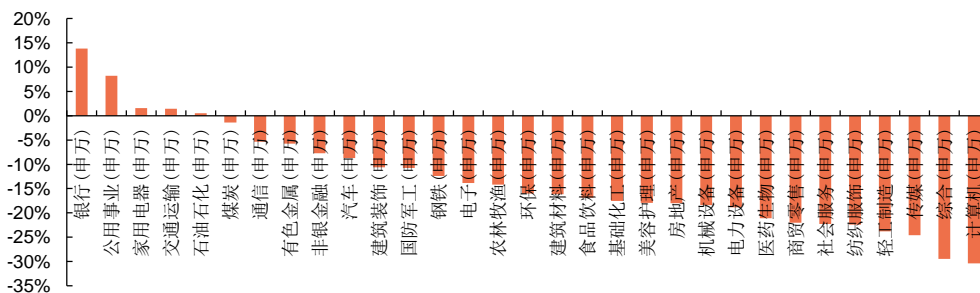
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来(8.1-8.11)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

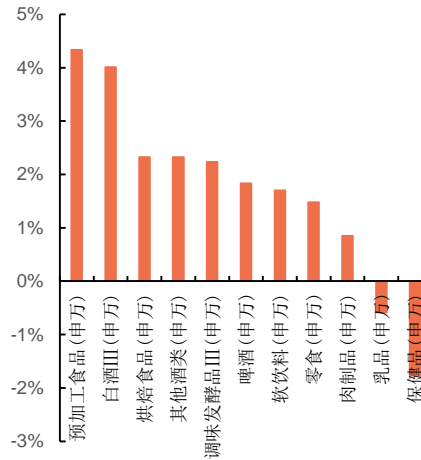
图3：申万一级行业年初至今(1.1-8.11)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

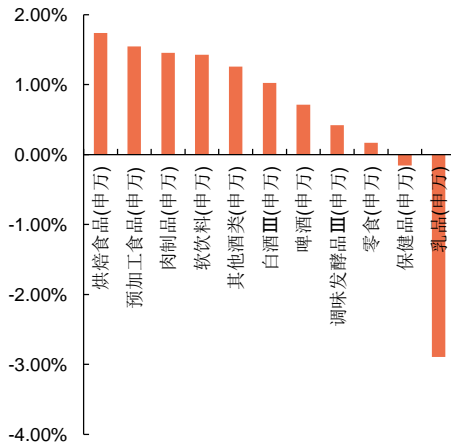
上周 (8.5-8.11) 食品饮料各子行业中预加工食品、白酒Ⅲ表现相对较好, 指数分别跑赢沪深 300 指数 5.89%、5.57%。

图4: 食品饮料子行业上周 (8.5-8.11) 涨跌幅



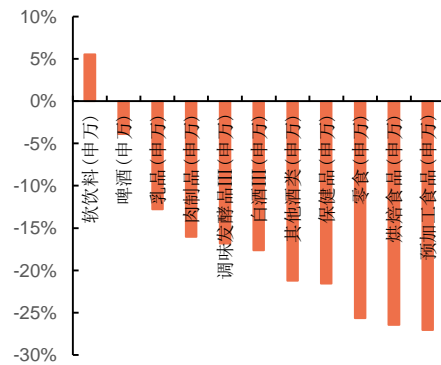
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 食品饮料子行业本月 (8.1-8.11) 涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 食品饮料子行业年初至今 (1.1-8.11) 涨跌幅



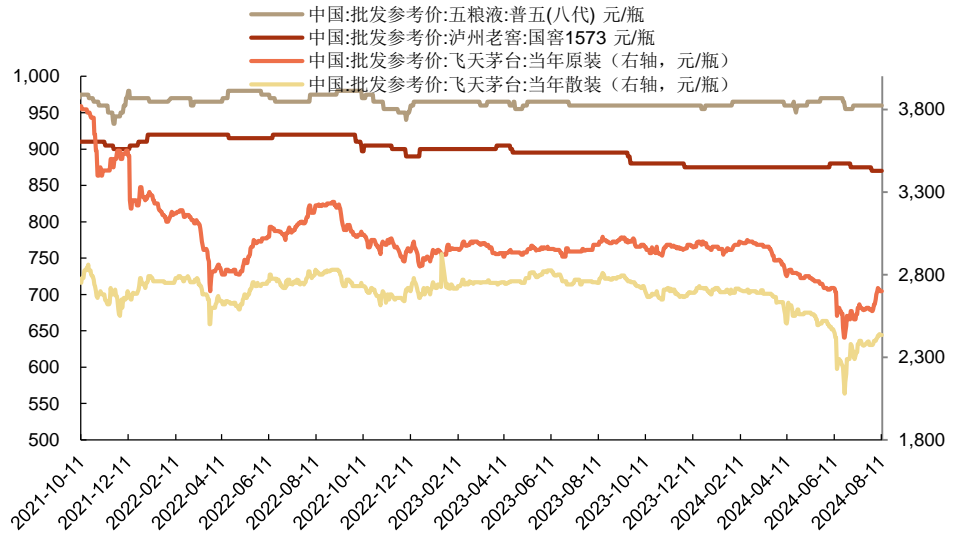
资料来源: wind, 申港证券研究所

2. 每周一谈: 中报窗口期关注业绩预期兑现和增长质量

中报窗口期关注二季度业绩预期兑现和报表增长质量。根据 wind 数据, 截至 8 月 11 日, 飞天茅台批价 24 年整箱/散瓶分别为 2700/2435 元/瓶, 周环比分别回升 20/25 元/瓶, 7 月以来批价有所回升, 但是对白酒行情催化有限。市场担忧白酒季度业绩和批价表现, 以及后续基本面情况能否匹配目前估值, 我们认为龙头企业对渠道的掌控能力和理性程度已较大程度好于上一轮调整期, 该两个调整时期的企业估值难以简单对照。目前行业在旺季前持续去库存、挺价格, 优势企业渠道调整仍有余力, 后续中秋国庆旺季渠道促销和回款政策值得关注。集中度提升、细分价位及场景的精耕细作仍可以为龙头酒企提供可观成长空间, 行业也不乏渠道库存出清较早、区域竞争格局利好的企业。龙头酒企重视分红提升, 仍存在稳步提升分红率的预期,

红利投资价值提升也对估值形成支撑。

图7：高端白酒批价变化



资料来源：wind，申港证券研究所

茅台发布中报，分红承诺提高红利投资价值。公司 Q2 营收/归母净利润分别同比增长 16.95%/16.10%，业绩显示韧性。上半年茅台酒实现营收 685.67 亿元，系列酒实现营收 131.47 亿元，i 茅台实现营收 102.50 亿元。上半年茅台酒基酒产量约 3.91 万吨，系列酒基酒产量约 2.27 万吨。公司发布关于 2024-2026 年度现金分红回报规划的公告，2024-2026 年度公司每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的 75%，每年度的现金分红分两次（年度和中期分红）实施。

调味品企业陆续发布中报，安琪酵母边际改善。中炬高新美味鲜公司上半年营收相较上年同期减少 3.89%，上半年启动营销变革、研发创新、运营优化等战略举措，推出股权激励计划。经过变革的过渡期后，公司将有望逐步在渠道、产品、成本管理等方面兑现改革红利。安琪酵母 Q2 营收/归母净利润分别同比增长 11.30%/17.26%，季度环比改善。

7 月 CPI 环比由负转正，下半年刺激内需政策预期或利好食品饮料消费。根据国家统计局数据，从环比看，7 月 CPI 由上月下降 0.2% 转为上涨 0.5%，涨幅处于近年同期较高水平。其中，食品价格由上月下降 0.6% 转为上涨 1.2%。PPI 环比下降 0.2%，降幅与上月相同。建议关注有望受益扩内需政策的大众消费细分赛道软饮料、啤酒、休闲零食、调味品等。

投资策略：

1、目前酒企对主销大单品批价和库存的管理较为精细化和理性，下半年渠道压力有望得到平滑，且上市公司已开始重视产品延伸、提高有机会做好的细分价位的战

略地位，该部分增量有望加大和进一步分担增长目标。板块后续有望演绎季报业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长质量较高的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的酒鬼酒、顺鑫农业、舍得酒业。2、建议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品相关标的的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

茅台调整系列酒项目投资规划

8月9日，贵州茅台发布公告，根据公司发展规划，对项目内容和配套设施进行调整优化，公司拟调整酱香型系列酒制酒技改工程及配套设施项目建设规模及总投资，项目总投资由35.83亿元调整至24.19亿元；拟调整3万吨酱香系列酒技改工程及其配套设施项目投资额，项目总投资由83.84亿元调整至101.80亿元，所需资金由公司自筹解决；拟投资约4.05亿元，用于建设银滩二期污水处理厂项目；拟成立制酒三十一车间。（来源：微酒）

茅台 1935 推进样板市场建设

据茅台酱香芳华消息，8月3日至5日，酱香酒公司在山东、河北、河南、广东、贵州，组织召开茅台 1935 酒市场工作沟通会，旨在统一思想，凝心聚力，积极推进茅台 1935 酒市场工作，落实“一商一策”，加快推进茅台 1935 酒样板市场建设。会上，酱香酒业有限公司党委副书记、总经理陈宗强表示，各经销商要坚定对市场发展的信心、对行业调整的信心、对茅台 1935 酒的信心，厂商同心，构建更加团结、更加和谐命运共同体；要抓好执行，及时推进茅台 1935 酒近期各市场方案落地见效；要强化市场基础建设，持续做好品鉴、陈列等工作，夯实市场基础。（来源：微酒）

安徽发布严禁制售“特供酒”自律公约

8月8日，安徽省食品行业协会发布《关于严禁制售“特供酒”的自律公约》，倡议协会各会员单位及相关食品生产经营者：一是生产领域不得生产(代加工)含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似标识内容的酒类商品；二是流通领域不得在线上销售含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似标识内容的酒类商品；三是酒类商品相关经营者推广中不借“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等名义推销酒类商品，进行虚假或引人误解的商业宣传；四是发现生产经营“特供酒”违法违规行为的，及时向市场监管部门举报。（来源：微酒）

白酒定基价格总指数上涨

8月7日，泸州白酒价格指数办公室发布消息，从月定基价格指数看，7月全国白

酒定基价格总指数为 110.30，上涨 10.30%。其中，名酒定基价格指数为 113.14，上涨 13.14%；地方酒定基价格指数为 105.81，上涨 5.81%；基酒定基价格指数为 109.70，上涨 9.70%。（来源：微酒）

西凤酒获近 5 亿元增资

8 月 5 日，西部产权交易网发布《陕西西凤酒股份有限公司增资成交公告》。公告显示，西凤酒于近日完成了一笔增资，出资金额累计约 4.89 亿元，对应持股比例之和 4.15%。据悉，本次公开挂牌成交共涉及五家企业，分别为长安汇通投资管理公司、陕西安禧投资公司、扬州华耀智通股权投资合伙企业（有限合伙）、陕西添一投资公司、厦门建发美酒汇酒业公司。（来源：微酒）

中国酒业协会：上半年全国白酒实现量价利齐升

8 月 5 日，中国酒业协会理事长宋书玉在“2024 中国白酒国家评委年会”上表示，今年上半年，全国白酒产量、销售收入、实现利润分别同比增长 3%、11%、15%，实现量、价、利齐升的局面。可以说，在已经预见到的市场波动中，白酒产业仍然显示出了强大的韧性，正因如此，我们更需要对白酒产业的价值驱动的长周期产业属性满怀信心，对产业的旺盛生命力与可持续势能满怀希望。（来源：微酒）

燕京啤酒深耕长三角市场

7 月 28 日至 8 月 4 日，第三届燕京啤酒南通啤酒嘉年华活动举办，活动以“啤酒+”为主线，通过“1+6”模式（1 场开幕式+6 个现场主题区）呈现。不久前，总投资 36 亿元的燕京啤酒生产基地项目落户南通市如东县。燕京啤酒将全力打造深耕长三角的重要生产基地，并进一步拓展华东市场，扩大在长三角的市场份额。（来源：微酒）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）