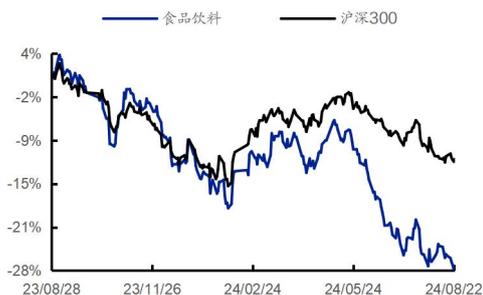


研究所:
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人: 景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

白酒业绩分化, 关注中秋旺季需求

——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	-4.4%	-20.4%	-26.4%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

相关报告

- 《食品饮料行业周报: 宏观数据略承压, 茅台批价持续回升 (推荐)*食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-08-18
- 《食品饮料行业周报: 多重因素促板块企稳反弹, 性价比凸显 (推荐)*食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-08-11
- 《食品饮料行业周报: 促进内需消费政策频出, 关注板块反弹机会 (推荐)*食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-08-04
- 《食品饮料行业周报: 茅台开启营销变革, 大众品关注中报催化 (推荐)*食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-07-28
- 《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*刘浩铭, 秦一方》——2024-07-21

投资要点:

- 1、大盘整体下滑, 食品饮料板块承压延续。本周(2024/08/19-2024/08/23)一级行业中食品饮料跌幅2.81%, 跑输上证综指(-0.87%)1.94个百分点。各细分行业中肉制品跌幅最小, 下跌0.76%, 其次分别为零食和调味发酵品III, 跌幅分别为1.54%和1.66%。个股方面, 西部牧业(+17.06%)、ST加加(+15.82%)、ST春天(+4.08%)、双汇发展(+1.67%)、日辰股份(+0.93%)等领涨; 海南椰岛(-18.46%)、舍得酒业(-16.03%)、天佑德酒(-14.09%)、皇台酒业(-12.54%)、元祖股份(-10.94%)等领跌。
- 2、白酒: 白酒板块业绩分化加剧, 茅五批价仍是核心关注点。本周白酒板块下跌2.58%, 个股上, 舍得酒业、天佑德酒、皇台酒业、酒鬼酒等跌幅靠前。本周部分白酒上市公司披露中报业绩, 我们认为在宏观需求整体承压的背景下, 没有基地市场, 品牌和渠道能力较弱的白酒公司业绩或将出现下滑, 而经营扎实, 有大本营市场的白酒公司业绩将保持稳健增长态势, 我们预计未来白酒板块的分化会更加明显。目前中秋旺季渐行渐近, 茅台和五粮液的批价是市场的核心关注点。而且市场对茅台批价的关注越来越细致, 除了普飞批价, 非标产品的批价也会纳入考量。本周飞天原箱批价略有波动, 散瓶基本稳定。据今日酒价数据, 8月17日-8月24日, 2024年飞天(原)批价由2785元下滑至2730元, 2024年飞天(散)批价由2450元略下滑至2425元; 生肖龙(原)和精品批价均略下滑20元, 截至8月24日, 生肖龙(原)批价已低于2024年飞天(原), 我们判断或由公司短期内增加非标产品配额所致。下周将迎来白酒中报密集披露期, 我们相信未来随着经济政策的不断出台, 市场信心回升, 白酒板块估值将迎来修复。**白酒板块重点推荐: 贵州茅台、五粮液、山西汾酒、今世缘、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。**

3、大众品: 中报业绩即将收官, 板块情绪延续低迷。本周大众品板块依旧延续较为低迷的股价表现, 各子版块均有所下跌, 其中啤酒、预加工食品、烘焙板块跌幅居前。从本周公布的业绩来看, 安井食品2024Q2收入同比+2.31%, 其中Q2速冻调理食品/菜肴/米面制品/农副产品收入分别同比+13.6%/-7.1%/-1.4%/-23.8%, 受小龙虾业务

影响，菜肴、农副产品收入有所下滑，但主业仍保持较强韧性，实现双位数以上增长，在原材料价格下行及规模效应下，Q2 毛利率持续改善，扣非净利率维持稳定。劲仔食品 Q2 业绩符合此前预告，线下渠道营业收入同比增长 29.45%，表现亮眼，大单品势能延续，无论是公司已有优势品类小鱼还是鹤鹑蛋均实现较高增长，展望后续，公司将坚持优化产品矩阵，推进三大品类的创新升级产品的发展，其中深海鳀鱼继续推进全国化进程；溏心鹤鹑蛋即将上市；“周鲜鲜”短保豆干目前聚焦湖南，后续有望全国扩张，升级化产品有望进一步提升公司品牌价值和盈利能力。从已公布的业绩来看，龙头企业在当前消费环境下业绩仍保持韧性，展望后续，随着中秋旺季来临，消费情绪有望迎来修复，此前三只松鼠公布其线下分销礼盒收单，同比+77%，表现亮眼，后续需持续跟踪礼赠相关品种如坚果、牛奶等相关公司的中秋动销表现。**推荐百润股份、三只松鼠、安琪酵母、劲仔食品、盐津铺子、安井食品、东鹏饮料、伊利股份等。**

- **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	2024/8/23 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,415	59.49	68.71	79.39	23.79	20.59	17.82	买入
600809.SH	山西汾酒	178	8.56	10.72	13.12	20.76	16.58	13.55	买入
000858.SZ	五粮液	121	7.78	8.69	9.62	15.56	13.94	12.59	买入
000568.SZ	泸州老窖	118	9.02	11.19	13.45	13.11	10.56	8.79	买入
000596.SZ	古井贡酒	171	8.68	11.25	13.97	19.73	15.22	12.26	买入
603369.SH	今世缘	39	2.52	3.14	3.86	15.58	12.48	10.16	买入
603589.SH	口子窖	36	2.87	3.38	3.96	12.57	10.68	9.11	买入
603919.SH	金徽酒	17	0.65	0.81	0.98	26.22	21.04	17.39	增持
002304.SZ	洋河股份	77	6.65	7.10	7.71	11.59	10.85	10.00	买入
600197.SH	伊力特	15	0.72	0.94	1.12	21.32	16.33	13.71	买入
600132.SH	重庆啤酒	54	2.76	3.70	4.34	19.52	14.56	12.41	增持
600600.SH	青岛啤酒	58	3.14	3.88	4.46	18.49	14.96	13.02	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.74	18.60	14.71	买入
603288.SH	海天味业	35	1.01	1.09	1.20	34.33	31.81	28.89	增持
600298.SH	安琪酵母	30	1.46	1.59	1.81	20.59	18.91	16.61	买入
600872.SH	中炬高新	17	2.20	0.97	1.20	7.80	17.69	14.30	增持
600887.SH	伊利股份	23	1.64	2.01	1.95	14.14	11.54	11.89	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.23	9.88	7.69	买入
605499.SH	东鹏饮料	235	5.10	6.70	8.40	46.14	35.12	28.01	买入
603345.SH	安井食品	71	5.04	5.88	6.65	14.13	12.11	10.71	买入
002557.SZ	洽洽食品	26	1.58	2.02	2.34	16.12	12.64	10.91	增持
002991.SZ	甘源食品	48	3.53	3.89	4.62	13.57	12.31	10.37	买入
603886.SH	元祖股份	13	1.15	1.36	1.55	10.90	9.22	8.09	增持
001215.SZ	千味央厨	23	1.58	1.52	1.89	14.61	15.18	12.21	买入
002847.SZ	盐津铺子	38	2.64	3.38	4.18	14.52	11.33	9.16	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.06	12.95	10.57	增持
003000.SZ	劲仔食品	11	0.48	0.70	0.90	22.36	15.24	11.86	买入
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	1.00	1.39	30.84	16.96	12.20	买入
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.87	1.12	16.37	12.79	9.94	买入
603317.SH	天味食品	10	0.43	0.52	0.59	22.37	18.71	16.49	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

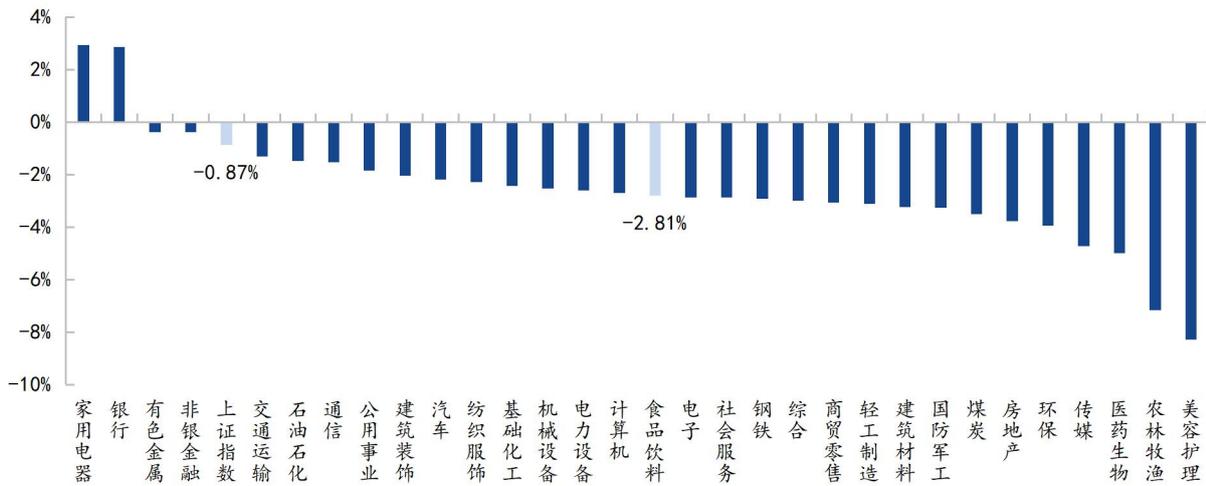
图表目录

图 1: 本周 (2024/08/19-2024/08/23) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	6
图 2: 本周 (2024/08/19-2024/08/23) 食品饮料子行业涨跌幅	6
图 3: 本周 (2024/08/19-2024/08/23) 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 2024/08/23 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	7
图 5: 截至 2024/08/23 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

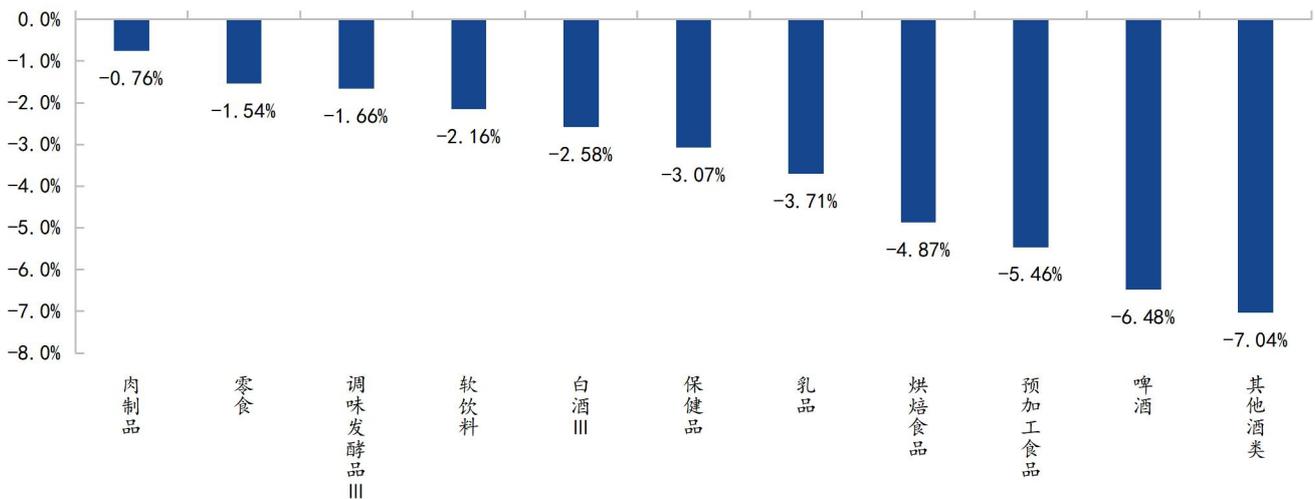
本周（2024/08/19-2024/08/23）一级行业中食品饮料跌幅 2.81%，跑输上证综指（-0.87%）1.94 个百分点。各细分行业中肉制品跌幅最小，下跌 0.76%，其次分别为零食和调味发酵品 III，跌幅分别为 1.54% 和 1.66%。个股方面，西部牧业（+17.06%）、ST 加加（+15.82%）、ST 春天（+4.08%）、双汇发展（+1.67%）、日辰股份（+0.93%）等领涨；海南椰岛（-18.46%）、舍得酒业（-16.03%）、天佑德酒（-14.09%）、皇台酒业（-12.54%）、元祖股份（-10.94%）等领跌。

图 1：本周（2024/08/19-2024/08/23）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



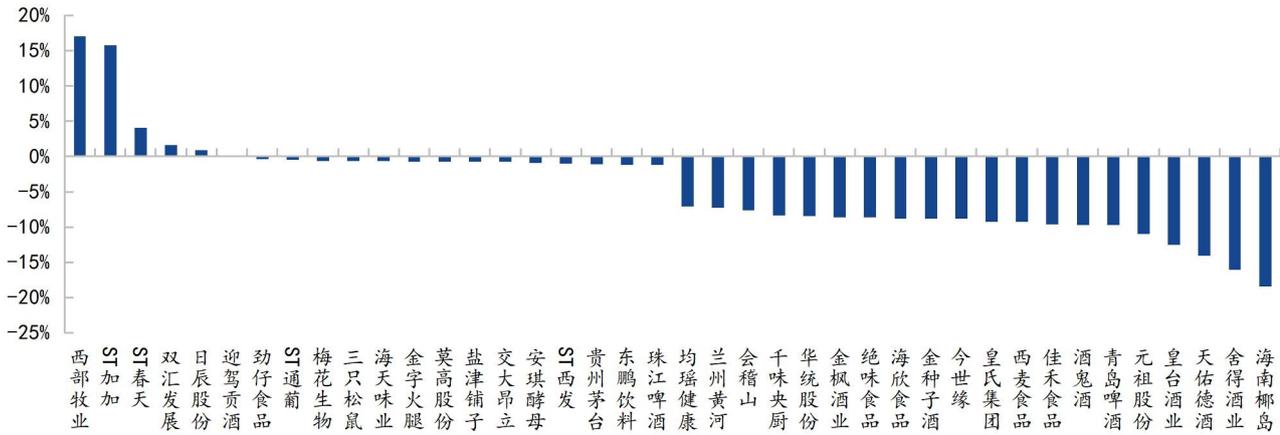
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：本周（2024/08/19-2024/08/23）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（2024/08/19-2024/08/23）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

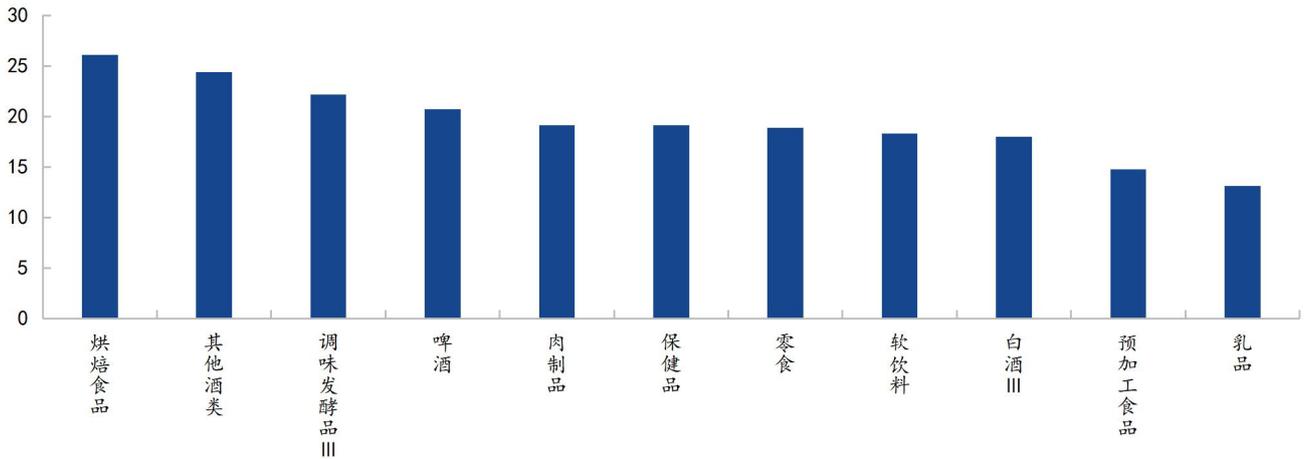
估值方面，截至 2024/08/23 食品饮料板块动态市盈率为 18.51x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，本周烘焙食品（26.09x）估值排名第一，其他酒类（24.36x）、调味发酵品 III（22.19x）位列第二、三名，白酒 III（18.01x）、预加工食品（14.76x）、乳品（13.14x）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/08/23 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 2024/08/23 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

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	2024/8/23 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,415	59.49	68.71	79.39	23.79	20.59	17.82	买入
600809.SH	山西汾酒	178	8.56	10.72	13.12	20.76	16.58	13.55	买入
000858.SZ	五粮液	121	7.78	8.69	9.62	15.56	13.94	12.59	买入
000568.SZ	泸州老窖	118	9.02	11.19	13.45	13.11	10.56	8.79	买入
000596.SZ	古井贡酒	171	8.68	11.25	13.97	19.73	15.22	12.26	买入
603369.SH	今世缘	39	2.52	3.14	3.86	15.58	12.48	10.16	买入
603589.SH	口子窖	36	2.87	3.38	3.96	12.57	10.68	9.11	买入
603919.SH	金徽酒	17	0.65	0.81	0.98	26.22	21.04	17.39	增持
002304.SZ	洋河股份	77	6.65	7.10	7.71	11.59	10.85	10.00	买入
600197.SH	伊力特	15	0.72	0.94	1.12	21.32	16.33	13.71	买入
600132.SH	重庆啤酒	54	2.76	3.70	4.34	19.52	14.56	12.41	增持
600600.SH	青岛啤酒	58	3.14	3.88	4.46	18.49	14.96	13.02	买入
002568.SZ	百润股份	16	0.78	0.87	1.10	20.74	18.60	14.71	买入
603288.SH	海天味业	35	1.01	1.09	1.20	34.33	31.81	28.89	增持
600298.SH	安琪酵母	30	1.46	1.59	1.81	20.59	18.91	16.61	买入
600872.SH	中炬高新	17	2.20	0.97	1.20	7.80	17.69	14.30	增持
600887.SH	伊利股份	23	1.64	2.01	1.95	14.14	11.54	11.89	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	16.23	9.88	7.69	买入
605499.SH	东鹏饮料	235	5.10	6.70	8.40	46.14	35.12	28.01	买入
603345.SH	安井食品	71	5.04	5.88	6.65	14.13	12.11	10.71	买入
002557.SZ	洽洽食品	26	1.58	2.02	2.34	16.12	12.64	10.91	增持
002991.SZ	甘源食品	48	3.53	3.89	4.62	13.57	12.31	10.37	买入
603886.SH	元祖股份	13	1.15	1.36	1.55	10.90	9.22	8.09	增持
001215.SZ	千味央厨	23	1.58	1.52	1.89	14.61	15.18	12.21	买入
002847.SZ	盐津铺子	38	2.64	3.38	4.18	14.52	11.33	9.16	买入
002946.SZ	新乳业	8	0.50	0.62	0.76	16.06	12.95	10.57	增持
003000.SZ	劲仔食品	11	0.48	0.70	0.90	22.36	15.24	11.86	买入
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	1.00	1.39	30.84	16.96	12.20	买入
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.87	1.12	16.37	12.79	9.94	买入
603317.SH	天味食品	10	0.43	0.52	0.59	22.37	18.71	16.49	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。