

中报业绩分化 关注旺季渠道表现

——食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾

上周(8.19-8.25)食品饮料指数涨跌幅-2.81%，在申万31个行业中排名第16，跑输沪深300指数2.26%。各子行业中肉制品、零食、调味发酵品表现领先于其他子行业。

每周一谈：中报业绩分化 关注旺季渠道表现

中报业绩分化，白酒旺季渠道表现仍待观察。目前处于中报披露季和中秋国庆旺季渠道观察时期，市场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25日，飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2730/2415元/瓶，预计受发货节奏影响，周环比小幅波动。飞天茅台7月以来批价有所回升，但是对白酒板块行情催化有限，预计主要原因为受宏观经济复苏不及预期影响，市场担忧白酒季度业绩和批价表现，以及后续基本面的波动节奏。除报表端营收、归母净利润外，预收款、销售收现、毛销差等过程指标也较大程度上影响投资者对当季业绩增长质量的判断。我们认为中秋国庆旺季酒企仍将量为先，在部分地区和价位有优势的企业仍有望实现平稳增长，核心产品的价格压力或将增大，价位降级仍将延续，短期上量后渠道仍将处于持续去库存周期中。预计头部企业预收款进程与往年相当，后续需求不确定性仍存在，全年业绩目标完成度需观察旺季表现。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。

次高端酒企中报业绩分化，上周珍酒李渡和舍得酒业公告中报，其中珍酒李渡24H1实现营收41.33亿元、同比增长17.5%，经调整净利润10.18亿元、同比增长26.9%，业绩超预期，主要得益于公司珍酒双渠道增长战略、新兴销售渠道及高端客群得以拓展。舍得酒业24Q2营收、归母净利润同比分别下滑22.61%、88.40%，主力产品品味舍得处于阶段性去库存阶段，主动控量降价下公司半年度业绩有所承压。

受益成本和渠道拓展优势，区域啤酒公司中报业绩表现较好。上周燕京、惠泉、珠江啤酒公告24年中报，业绩兑现较好。其中燕京啤酒24Q2营收/归母净利润分别同比增长8.79%/45.91%，公司积极开拓新渠道新市场、加大区域市场的深耕力度，大单品保持稳健增长，上半年产量同比增长0.61%，好于行业平均水平，毛利率也实现同比改善。惠泉啤酒24Q2归母净利润同比增长23.62%，公司上半年实施打造战略根据地、主市场建设工作深入，大泉州基地市场销量增长6.19%，通过产品、渠道、市场结构优化匹配，实现区域延伸、递进的多层次市场布局。珠江啤酒24Q2营收/归母净利润分别同比增长8.07%/35.63%，公司上半年啤酒销量同比增长1.41%，上半年产品高端化进程稳步推进、高档啤酒产品销量同比增长14.30%，毛利率也实现同比提升。

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。

评级

增持(维持)

2024年08月27日

徐广福

分析师

SAC执业证书编号：S1660524030001

王伟

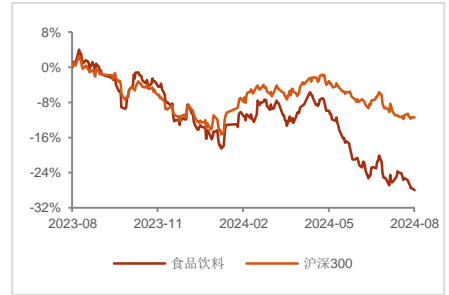
研究助理

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	18.1
市场平均市盈率	11.5

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

1、《食品饮料行业研究周报：中报窗口期关注业绩预期兑现和增长质量》

2024-08-15

2、《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

3、《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

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。

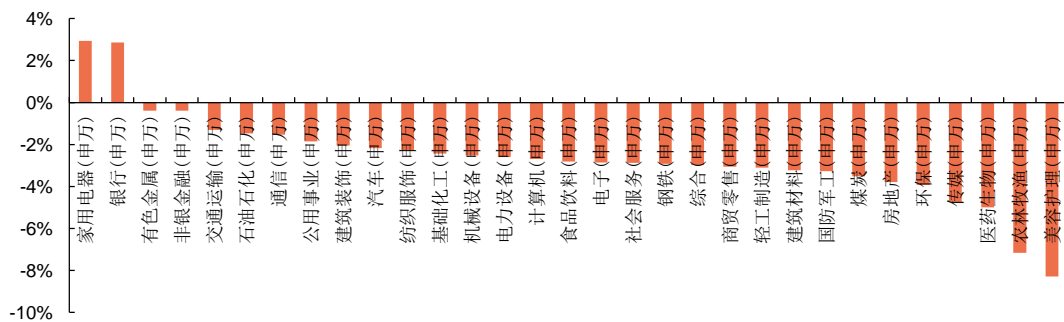
1. 市场回顾

上周(8.19-8.25)食品饮料指数涨跌幅-2.81%，在申万31个行业中排名第16，跑输沪深300指数2.26%。

本月(8.1-8.25)食品饮料指数涨跌幅-4.00%，在申万31个行业中排名第7，跑输沪深300指数0.67%。

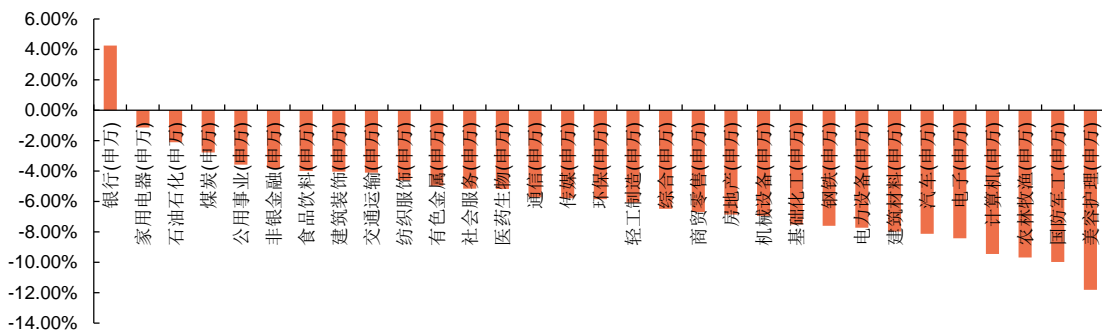
年初至今(1.1-8.25)食品饮料指数涨跌幅-20.74%，在申万31个行业中排名第16，跑输沪深300指数17.72%。

图1：申万一级行业上周(8.19-8.25)涨跌幅



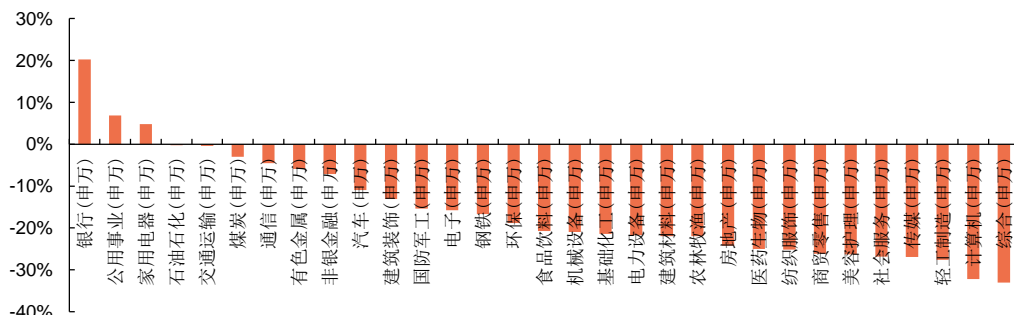
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来(8.1-8.25)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

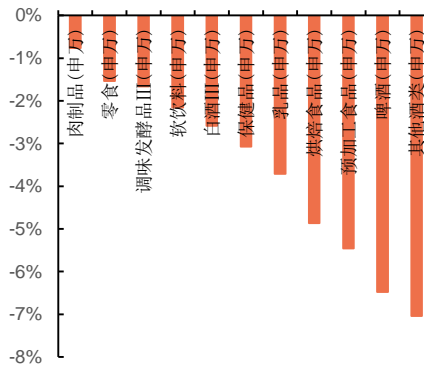
图3：申万一级行业年初至今(1.1-8.25)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

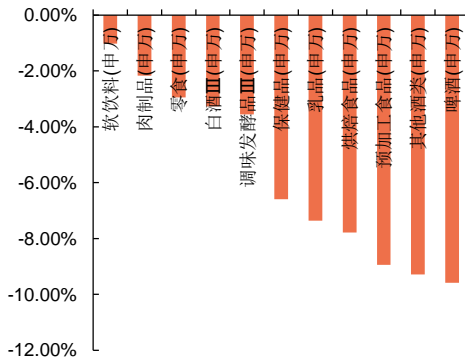
上周(8.19-8.25)食品饮料各子行业中肉制品、零食、调味发酵品表现领先于其他子行业。

图4: 食品饮料子行业上周(8.14-8.25)涨跌幅



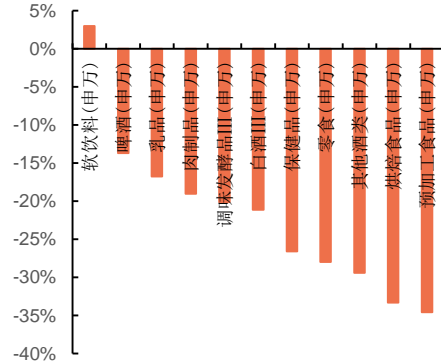
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 食品饮料子行业本月(8.1-8.25)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(1.1-8.25)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

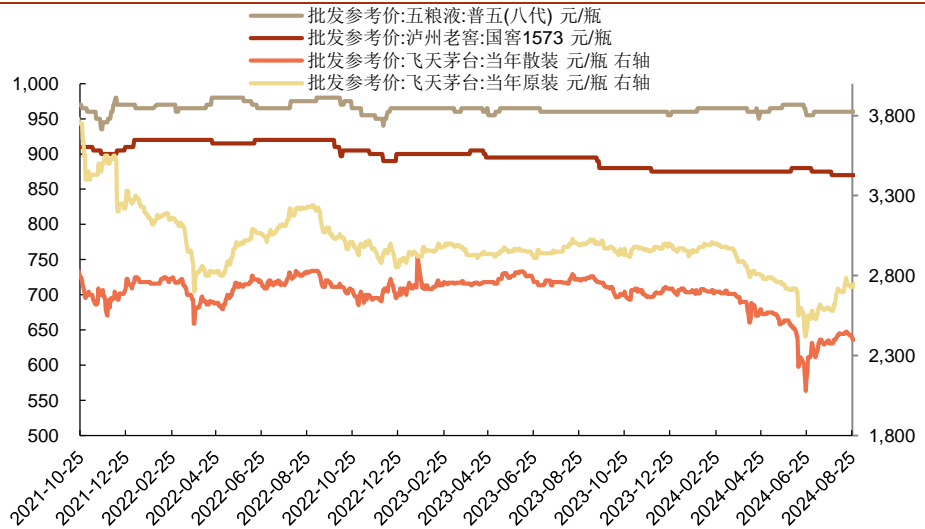
2. 每周一谈: 中报业绩分化 关注旺季渠道表现

中报业绩分化,白酒旺季渠道表现仍待观察。目前处于中报披露季和中秋国庆旺季渠道观察时期,市场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25日,飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2730/2415元/瓶,预计受发货节奏影响,批价周环比小幅波动。飞天茅台7月以来批价有所回升,但是对白酒板块行情催化有限,预计主要原因为受宏观经济复苏不及预期影响,市场担忧白酒季度业绩和批价表现,以及后续基本面的波动节奏。除报表端营收、归母净利润外,预收款、销售收现、毛销差等过程指标也较大程度上影响投资者对当季业绩增长质量的判断。我们认为中秋国庆旺季酒企仍将以量为先,在部分地区和价位有优势的企业仍有望实现平稳增长,核心产品的价格压力或将增大,价位降级仍将延续,短期上量后渠道仍将处于持续去库存周期中。预计头部企业预收款进程与往年相当,后续需求不确定性仍存在,全年业绩目标完成度需观察旺季表现。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。

次高端酒企中报业绩分化，上周珍酒李渡和舍得酒业公告中报，其中珍酒李渡 24H1 实现营收 41.33 亿元、同比增长 17.5%，经调整净利润 10.18 亿元、同比增长 26.9%，业绩超市场预期，主要得益于公司珍酒双渠道增长战略、新兴销售渠道及高端客群得以拓展。舍得酒业 24Q2 营收、归母净利润同比分别下滑 22.61%、88.40%，主力产品品味舍得处于阶段性去库存阶段，主动控量稳价下公司半年度业绩有所承压。

图7：高端白酒批价变化



资料来源：wind，申港证券研究所

受益成本和渠道拓展优势，区域啤酒公司中报业绩表现较好。上周燕京、惠泉、珠江啤酒公告 24 年中报，业绩兑现较好。其中燕京啤酒 24Q2 营收/归母净利润分别同比增长 8.79%/45.91%，公司积极开拓新渠道新市场、加大区域市场的深耕力度，大单品保持稳健增长，上半年产量同比增长 0.61%，好于行业平均水平，毛利率也实现同比改善。惠泉啤酒 24Q2 归母净利润同比增长 23.62%，公司上半年实施打造战略根据地、主市场建设工作深入，大泉州基地市场销量增长 6.19%，通过产品、渠道、市场结构优化匹配，实现区域延伸、递进的多层次市场布局。珠江啤酒 24Q2 营收/归母净利润分别同比增长 8.07%/35.63%，公司上半年啤酒销量同比增长 1.41%，上半年产品高端化进程稳步推进、高档啤酒产品销量同比增长 14.30%，毛利率也实现同比提升。

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

1-7月规上白酒产量234.6万千升

国家统计局发布数据：1-7月，我国规模以上企业白酒产量234.6万千升，同比增长1.4%；其中，7月规模以上企业白酒产量26.1万千升，同比下降5.1%。规模以上企业啤酒产量2267.4万千升，同比下降1.6%；规模以上企业葡萄酒产量6.8万千升，同比下降4.2%。（来源：酒业家）

茅台明确各渠道功能定位

8月15-16日，茅台集团党委副书记、总经理王莉率队赴四川成都开展市场调研，召开全国商超百货渠道市场工作会、云贵川渝藏五省区经销和自营体系市场工作会。从市场反馈情况来看，白酒消费整体趋势稳定，40岁以下消费群体明显增加。于茅台酒销售而言，客户数量整体在增加，客群结构在变化，需求端旺盛。会议强调，各渠道要明确自身功能定位，发挥各自优势，相互错位、补位，推动渠道协同发展。社会经销体系要充分发挥私域流量深耕优势，不断拓展新客群、打造新场景、提供新服务；商超百货体系要充分利用公域和私域综合流量高、C端B端综合触达率高、目标客户转化率高的优势，充分挖掘潜能，扎实做好商超百货渠道建设和品牌形象宣传推广；自营体系作为茅台酒营销体系，要强化“统筹”与“平衡”的核心职能，统筹好客户诉求，平衡好渠道资源，进一步强化各方协同发力；电商体系要充分发挥客户画像精准的优势，加强线下联动，推动线上线下深度融合，实现相互赋能。（来源：酒业家）

汾酒5.88万吨原酒储能项目即将投运

8月20日，据吕梁日报微信公众号消息，继保健酒园区新增原酒产能项目试产后，又一省重点工程汾酒集团新增5.88万吨原酒储能项目即将投运。据悉，汾酒集团新增5.88万吨原酒储能项目总投资4.48亿元，由山西杏花村汾酒厂股份有限公司承载建设，建设内容包括3栋半敞开式酒库、4栋陶坛酒库，可增加储酒能力5.88万吨。（来源：酒业家）

郎酒2024年新增酱酒产能5000吨

8月22日，第四届郎酒庄园会员节举行。郎酒集团董事长汪俊林在活动上透露，2024年郎酒新增酱酒产能0.5万吨，2025年酱酒产能计划新增0.5万吨，预计2025年酱酒年产能达到8万吨。此外，酱香郎酒储酒量预计2024年10月达到27万吨，预计到2030年，酱香郎酒储能可达50万吨。汪俊林同时表示，酱香型郎酒继续坚持两快一慢，严格执行快生产、快储存、慢销售，2025年仍将按照总储量的十分

之一投放市场销售。(来源: 酒业家)

今世缘提“三阶段战略”

8月17日,今世缘酒业“党费建厂”80周年汇报会举行。江苏今世缘酒业党委书记、董事长、总经理顾祥悦表示,历经品牌重塑、品质创新,今世缘酒业已经形成“国缘”“今世缘”“高沟”三大著名品牌。国缘四开成为中国中度高端白酒500元价格带单品销量第一。围绕“成为中国白酒行业最具成长性的创新型企业”,今世缘酒业分三阶段推进目标:第一阶段:奋力冲刺今年目标任务,实现“十四五”完美收官;第二阶段:“十五五”期间实现“双百亿时代”成果丰硕;第三阶段:到2035年,实现企业集约高效发展,跻身中国白酒行业创新型企业前列。(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。）