

去库存基调不变 份额有望继续集中

——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(9.2-9.6)食品饮料指数涨跌幅-3.53%，在申万31个行业中排名第24，跑输沪深300指数0.82%。各子行业中肉制品、零食、软饮料表现领先于其他子行业。

每周一谈：去库存基调不变 份额有望继续集中

白酒中秋国庆旺季去库存基调不变，份额有望继续向名酒集中。目前处于中秋国庆渠道备货后期和动销期，终端动销和库存消化情况影响市场对全年业绩的研判。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，价位降级预计仍将延续，短期上量后渠道仍将处于持续去库存周期中。根据酒业家媒体中秋季在山东、河南、四川、河北、陕西等白酒消费大省调研，今年渠道中秋备货时间缩短，同时向各价位名酒集中，部分酒商备货意愿较低，有酒商透露备货量下滑20%以上，且主流价格带下探至200元，部分酒商表示核心价位段的200-500元销量较去年同期有所下降。中秋备货不振、终端观望情绪浓厚预计主要受礼赠、商务场景恢复不及预期，以及经销商去库存压力仍存等影响。

白酒上市公司中地产龙头及大众酒阵营24Q2营收增速季度环比降低，大众消费需求转弱程度仍待旺季检验。龙头企业没有主动调整今年增速目标，今年业绩兑现对渠道和批价的压力仍存在不确定性，影响投资者对中期基本面的判断。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市场对后续业绩增长质量的判断。

根据wind数据，截至9月8日，飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2550/2365元/瓶，预计受各产品发货节奏影响，整箱产品批价周环比下调。公司召开半年度业绩说明会，公司15%的既定增长目标坚定，公司已形成较完整的直销和批发渠道生态系统，茅台酒经销渠道销售政策保持稳定。公司前期深入各省区开展市场调研，重视完善既有的经销商、电商、团购、省区自营等渠道。根据酒业家消息，茅台1935近日召开市场工作会，提出茅台1935的市场建设工作从全面布局到“全面布局+重点深耕+分类打造”的2.0阶段，制定“一商一策”，建立优胜劣汰的经销体系考核机制，预计招商等市场工作将逐步步入良性。

酒企全年业绩目标完成度仍待中秋国庆旺季检验，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。

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，三季度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。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，增长势能较好的山西汾酒，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次高端酒。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、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

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。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2024年09月10日

徐广福

分析师

SAC执业证书编号: S1660524030001

王伟

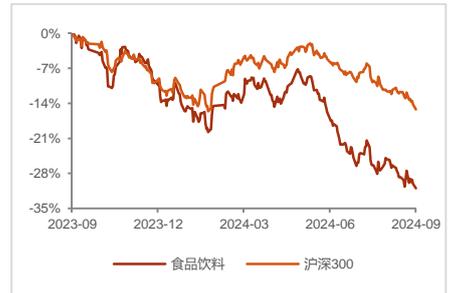
研究助理

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 | 17.5 |
| 市场平均市盈率 | 10.9 |

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: 中报业绩分化 关注旺季渠道表现》2024-08-29
- 《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
- 《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

证券研究报告

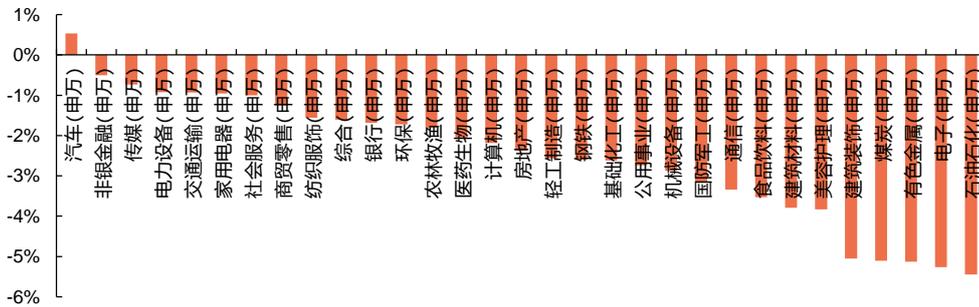
1. 市场回顾

上周 (9.2-9.6) 食品饮料指数涨跌幅-3.53%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑输沪深 300 指数 0.82%。

本月 (9.1-9.6) 食品饮料指数涨跌幅-3.53%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑输沪深 300 指数 0.82%。

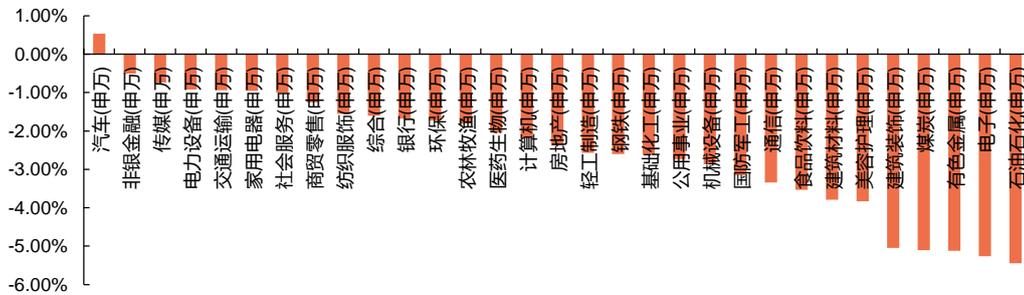
年初至今 (1.1-9.6) 食品饮料指数涨跌幅-22.30%，在申万 31 个行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 16.48%。

图1：申万一级行业上周 (9.2-9.6) 涨跌幅



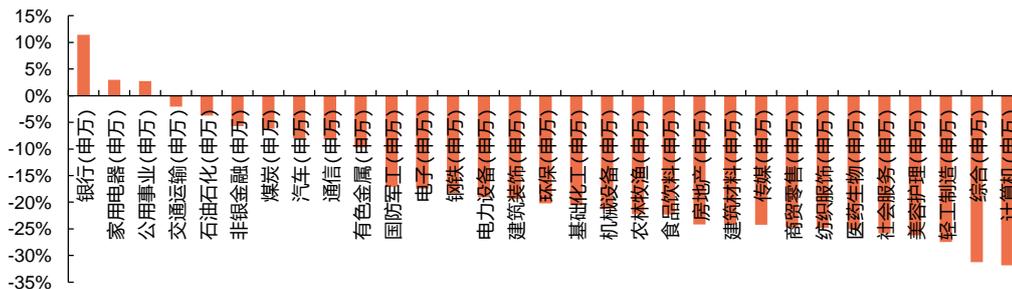
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来 (9.1-9.6) 涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

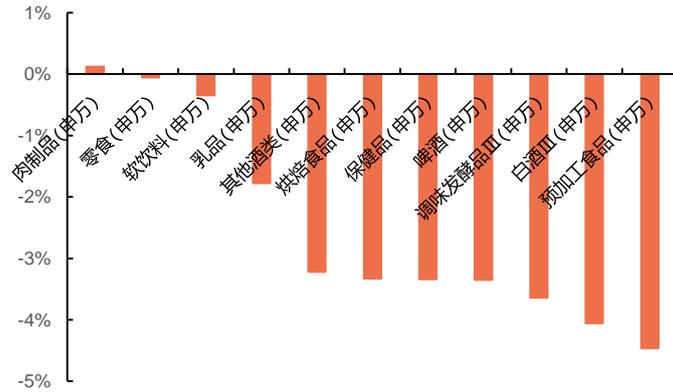
图3：申万一级行业年初至今 (1.1-9.6) 涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

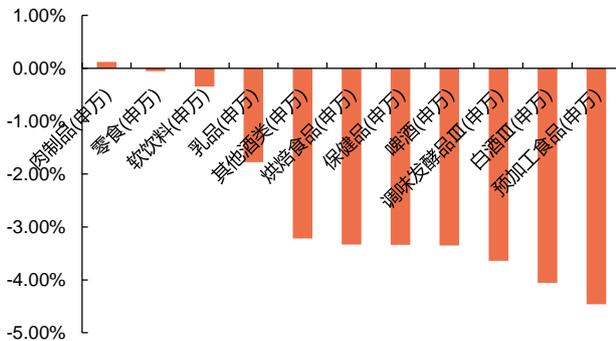
上周(9.2-9.6)食品饮料各子行业中肉制品、零食、软饮料表现领先于其他子行业。

图4：食品饮料子行业上周(9.2-9.6)涨跌幅



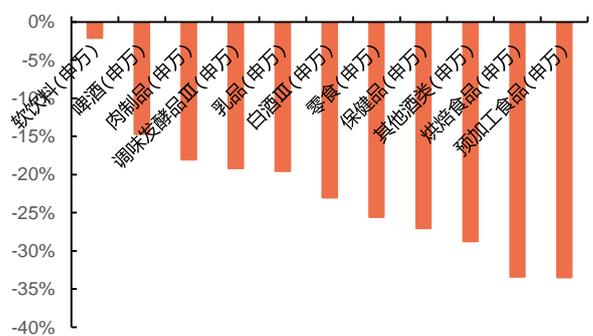
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月(9.1-9.6)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(1.1-9.6)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

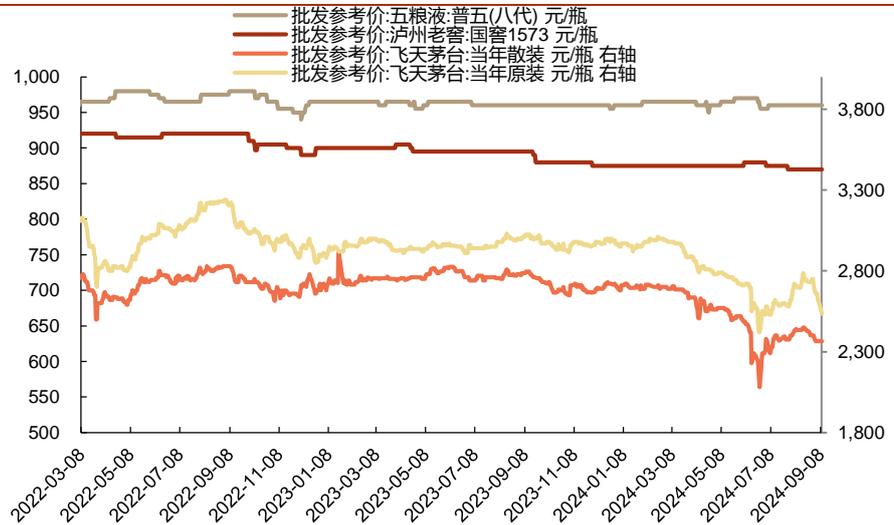
2. 每周一谈：去库存基调不变 份额有望继续集中

白酒中秋国庆旺季去库存基调不变，份额有望继续向名酒集中。目前处于中秋国庆渠道备货后期和动销期，终端动销和库存消化情况影响市场对全年业绩的研判。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，价位降级预计仍将延续，短期上量后渠道仍将处于持续去库存周期中。根据酒业家媒体中秋季在山东、河南、四川、河北、陕西等白酒消费大省调研，今年渠道中秋备货时间缩短，同时向各价位名酒集中，部分酒商备货意愿较低，有酒商透露备货量下滑20%以上，且主流价格带下探至200元，部分酒商表示核心价位段的200-500元销量较去年同期有所下降。中秋备货不振、终端观望情绪浓厚预计主要受礼赠、商务场景恢复不及预期，以及经销商去库存压力仍存等影响。

白酒上市公司中地产龙头及大众酒阵营24Q2营收增速季度环比降低，大众消费需求转弱程度仍待旺季检验。龙头企业没有主动调整今年增速目标，今年业绩兑现对渠道和批价的压力仍存在不确定性，影响投资者对中期基本面的判断。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市场对后续业绩增长质量的判断。

图7：高端阵营普五和国窖 1573 近期批价相对稳定



资料来源：wind，申港证券研究所

根据 wind 数据，截至 9 月 8 日，飞天茅台 24 年整箱/散瓶批价分别为 2550/2365 元/瓶，预计受各产品发货节奏影响，整箱产品批价周环比下调。公司召开半年度业绩说明会，公司 15% 的既定增长目标坚定，公司已形成较完整的直销和批发渠道生态系统，茅台酒经销渠道销售政策保持稳定。公司前期深入各省区开展市场调研，重视完善既有的经销商、电商、团购、省区自营等渠道。根据酒业家消息，茅台 1935 近日召开市场工作会，提出茅台 1935 的市场建设工作从全面布局到“全面布局+重点深耕+分类打造”的 2.0 阶段，制定“一商一策”，建立优胜劣汰的经销体系考核机制，预计招商等市场工作将逐步步入良性。

酒企全年业绩目标完成度仍待中秋国庆旺季检验，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。

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，三季度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。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，增长势能较好的山西汾酒，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次高端酒。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、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

今世缘：新建 1.8 万吨浓香型产能已投料

9月2日，今世缘在投资者互动平台表示，南厂区新建 1.8 万吨浓香型产能已于今年 3 月投料，今年预计产原酒 5000 吨左右，当前产能为 5.8 万吨。新建 2 万吨清雅酱香型产能将在明年全面投产，届时总产能将达到 7.8 万吨。（来源：微酒）

巽风“春·物萌苏”限量投放 4 万瓶

近日，巽风数字世界发布“社群共铸数藏，解密‘春·物萌苏’”活动。活动指出，500ml“甲辰年·春·物萌苏”全部系列数字藏品总量限量 4 万个，本次活动预计投放 500ml“春·物萌苏·众”数藏 1 万份。巽风表示，只有等级达到 4 级及以上的社群及其成员才能参加“社群共铸数藏”活动，平台将根据拥有“社群数藏密码”的数量，对参与活动的社群进行排名，最终将依据排名情况发放奖励。（来源：微酒）

贵州发布 6 亿白酒项目

9月2日，贵州省投资促进局发布平坝区酱香型白酒项目，该占地面积 250 亩，总投资额 6 亿元，计划年销售收入 2 亿元，年利润 1.2 亿元，投资利润率 20%。（来源：微酒）

奔富计划在中国建厂

近日，Penfolds 奔富表示未来将在中国拥有自己的葡萄园与酿酒厂，这是奔富与中国酒庄合作推出两款中国产葡萄酒后，在中国本土化战略的又一新进展。不过，该计划的时间线与地点暂未透露。富邑葡萄酒集团表示，一直在为旗下奢侈品牌的供应资产方面寻求投资。由于中国是奔富极具吸引力的长期增长机会，因此会在该区域拥有兴趣。（来源：微酒）

泸州老窖围绕高开瓶推进双节营销

9月3日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表提到，公司围绕“市场高渗透、网点高覆盖、消费者高开瓶”推进中秋国庆双节旺季及下半年营销工作。对于今年下半年终端网点的扩张，泸州老窖方面表示，一是渠道进一步下沉延伸，提升覆盖深度和广度；二是运用数字模型实施重点区域突破；三是推进营销体系改革，强化公司渠道利润优势。此外，对于 60 版特曲的发展规划，精耕川渝地区，蓄势突破，成为川渝市场 500 元价位第一品牌。（来源：微酒）

精酿啤酒上半年京东销售增长 50%

近日，京东超市《2023-2024 啤酒线上消费白皮书》显示，黄啤市占率达 64%，白

啤占比 22%，鲜啤、果啤和精酿的市场份额有明显上升。高价位段啤酒中，黑啤增长最快。精酿啤酒上半年销售额同比增长 50%。此外，青岛啤酒“生鲜原浆”产品 2024 上半年销售额同比增长 54%。（来源：微酒）

中国威士忌产能规划 25 万千升

近日，中国酒业协会发布《2023 中国威士忌行业发展调研报告》。2023 年我国威士忌酒的市场规模约 55 亿元，同比增长 10%。从产能上看，目前中国威士忌实际蒸馏产能为 4.5 万千升，总设计蒸馏产能为 8 万千升，总产能规划为 25 万千升。橡木桶保有量 45 万个，同比增长 50%。

报告还显示，2023 年中国进口烈酒量额呈上涨趋势，烈酒进口额为 198.23 亿元，同比大增 30.46%，进口量为 12.4 万千升，同比增长 6.39%。威士忌量减价增，进口量为 3.26 万千升，同比下降 0.57%；进口额 41.26 亿元，同比增长 9.65%。进口威士忌占烈酒进口总额的 20.8%，占进口总量的 26.3%，威士忌产品总产量首次超过进口总量。（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。）