



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchengqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

茅台首次规划回购注销，关注事件性情绪催化

投资建议

白酒板块：周内贵州茅台披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》。细节包括：1）回购金额 ≥ 30 亿、 ≤ 60 亿；2）用于注销并减少公司注册资本；3）回购股份价格：不超过 1795.78 元/股（含）；4）期限自股东大会审议通过之日起 12 个月内；5）按照回购价格上限测算回购数量占总股本 0.133%~0.266%，测算若以今日收盘价测算占总股本 0.189%~0.378%。

公司此前已拟定《2024-2026 年度现金分红回报规划》，叠加此次披露的回购注销方案，彰显响应市场号召、维护股东权益的信号意义。考虑公司期内现金分红比例不低于 75%，24E 股息率约 4.1%，考虑公司完善的产品架构&仍丰厚的体外渠道利差，我们预计中长期公司录得平稳增长的置信度也较强，已是具备较强配置价值的生息资产。

周内白酒自身基本面变化有限，考虑到国庆假期需求以提前预订的宴席及聚饮等为主，我们认为国庆动销已基本定性、中档价位产品动销反馈仍会占优；商务礼赠需求仍待需求氛围改善，中秋后飞天茅台批价回落系常规需求由旺转淡时的价格惯性，叠加渠道链参与者目前情绪较为谨慎、投资&收藏需求持续挤出，建议持续关注后续配额发货节奏、发货结构、飞天批价变动情况，及酒厂对量价管控的措施，伴随渠道回款/发货等、批价或仍会有所波动。

对于其余普遍践行控价模式的品牌及产品，建议关注国庆前后的回款进度，酒企需平衡需求转弱背景下目标达成度&渠道返利兑付机制、渠道价盘&库存压力、销售团队积极性等因素间的均衡，较高的库存压力会加速当年合同结束后渠道退出及产品抛压。

此外，周内市场对顺周期政策预期在美联储降息 50BP 后有所修复。低基本面预期、弱基本面现实背景下，建议关注事件性情绪催化对估值中枢的带动，目前板块内多数酒企 24 年 PE 已回落至 10-15X。推荐动销反馈预期较好的龙头酒企，如高端酒、次高端龙头山西汾酒、各区域龙头，关注顺周期反转逻辑下次高端的赔率优势。

休闲食品：零食板块情绪回暖，我们认为主要系中秋、国庆备货所致，且终端动销较 Q2 明显改善。部分 Q2 受淡季影响较大的企业，如洽洽、甘源等产品季节性消费权重高，近期出货情况逐步改善。我们仍看好零食板块旺季景气度回升，推荐业绩确定性强、高基数下仍有望稳健增长的盐津铺子和劲仔食品。

调味品：年初以来尤其 Q2 板块受餐饮需求影响较大，步入 Q3 低基数+补库存预计使得表观增速有所改善。具备存量市场提份额、海外市场扩张的龙头预计全年业绩仍可稳健兑现。我们认为板块整体逐步进入饱和阶段，但市场集中度提升、产品结构升级趋势仍在延续，仍看好龙头内部理顺后实现挤压式增长，以及部分赛道渗透率提升（复合调味品、零添加等产品）具备的长期机会。建议关注龙头海天味业、安琪酵母。

软饮料：从近期渠道反馈来看，行业需求层面并未出现明显好转，我们认为主要系旺季气温扰动、供给端部分品类老化。随着淡季即将到来，我们认为市场竞争格局有望趋缓，终端价盘有望逐步修复。我们推荐竞争格局占优的能量饮料龙头东鹏饮料，建议关注热饮及送礼饮品旺季需求改善。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：贵州茅台首次拟回购注销 30-60 亿，关注顺周期情绪催化.....	3
二、行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 本周行情.....	3
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	4
图表 6： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	5
图表 8： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 9： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 10： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 11： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 12： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 13： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 14： 近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：贵州茅台首次拟回购注销 30-60 亿，关注顺周期情绪催化

● 白酒板块

周内贵州茅台披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》。细节包括：1) 回购金额 ≥ 30 亿、 ≤ 60 亿；2) 用于注销并减少公司注册资本；3) 回购股份价格：不超过 1795.78 元/股（含）；4) 期限自股东大会审议通过之日起 12 个月内；5) 按照回购价格上限测算回购数量占总股本 0.133%~0.266%，测算若以今日收盘价测算占总股本 0.189%~0.378%。

公司此前已拟定《2024-2026 年度现金分红回报规划》，叠加此次披露的回购注销方案，彰显响应市场号召、维护股东权益的信号意义。考虑公司期内现金分红比例不低于 75%，24E 股息率约 4.1%，考虑公司完善的产品架构&仍丰厚的体外渠道利差，我们预计中长期公司录得平稳增长的置信度也较强，已是具备较强配置价值的生息资产。

周内白酒自身基本面变化有限，考虑到国庆假期需求以提前预订的宴席及聚饮等为主，我们认为国庆动销已基本定性、中档价位产品动销反馈仍会占优；商务礼赠需求仍待需求氛围改善，中秋后飞天茅台批价回落系常规需求由旺转淡时的价格惯性，叠加渠道链参与者目前情绪较为谨慎、投资&收藏需求持续挤出，建议持续关注后续配额发货节奏、发货结构、飞天批价变动情况，及酒厂对量价管控的措施，伴随渠道回款/发货等、批价或仍会有所波动。

对于其余普遍践行控价模式的品牌及产品，建议关注国庆前后的回款进度，酒企需平衡需求转弱背景下目标达成度&渠道返利兑付机制、渠道价盘&库存压力、销售团队积极性等因素间的均衡，较高的库存压力会加速当年合同结束后渠道退出及产品抛压。

此外，周内市场对顺周期政策预期在美联储降息 50BP 后有所修复。低基本面预期、弱基本面现实背景下，建议关注事件性情绪催化对估值中枢的带动，目前板块内多数酒企 24 年 PE 已回落至 10-15X。推荐动销反馈预期较好的龙头酒企，如高端酒、次高端龙头山西汾酒、各区域龙头，关注顺周期反转逻辑下次高端的赔率优势。

● 大众品板块

休闲食品：本周零食板块情绪回暖，我们认为主要系中秋、国庆备货所致，且终端动销较 Q2 明显改善。部分 Q2 受淡季影响较大的企业，如洽洽、甘源等产品季节性消费权重高，近期出货情况逐步改善。三只松鼠亦在投入线下分销渠道建设动作，为即将到来的 Q4 年货节做准备。我们仍看好零食板块旺季景气度回升，推荐业绩确定性强、高基数下仍有望稳健增长的盐津铺子和劲仔食品。

调味品：年初以来尤其 Q2 板块受餐饮需求影响较大，步入 Q3 低基数+补库存预计使得表现增速有所改善。具备存量市场提份额、海外市场扩张的龙头预计全年业绩仍可稳健兑现。我们认为板块整体逐步进入饱和阶段，但市场集中度提升、产品结构性升级趋势仍在延续，仍看好龙头内部理顺后实现挤压式增长，以及部分赛道渗透率提升（复合调味品、零添加等产品）具备的长期机会。建议关注龙头海天味业、安琪酵母。

软饮料：从近期渠道反馈来看，行业需求层面并未出现明显好转，我们认为主要系旺季气温扰动、供给端部分品类老化。上半年回顾来看，呈现龙头下场进行价格竞争、新兴品类红利持续释放的两大特征。如农夫对绿水进行大包装促销活动、对无糖茶推广满减、第二件半价等活动。随着淡季即将到来，我们认为市场竞争格局有望趋缓，终端价盘有望逐步修复。我们推荐竞争格局占优的能量饮料龙头东鹏饮料，建议关注热饮及送礼饮品旺季需求改善。

二、行情回顾

本周（2024.9.18~2024.9.20）食品饮料（申万）指数收于 14362 点（+0.19%），沪深 300 指数收于 3196 点（+1.32%），上证综指收于 2736 点（+1.21%），深证综指收于 1497 点（+1.25%），创业板指收于 1546 点（+0.09%）。

图表1：本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	14362	0.19%	-26.47%
沪深 300	3196	1.32%	-6.71%
上证综指	2736	1.21%	-8.00%

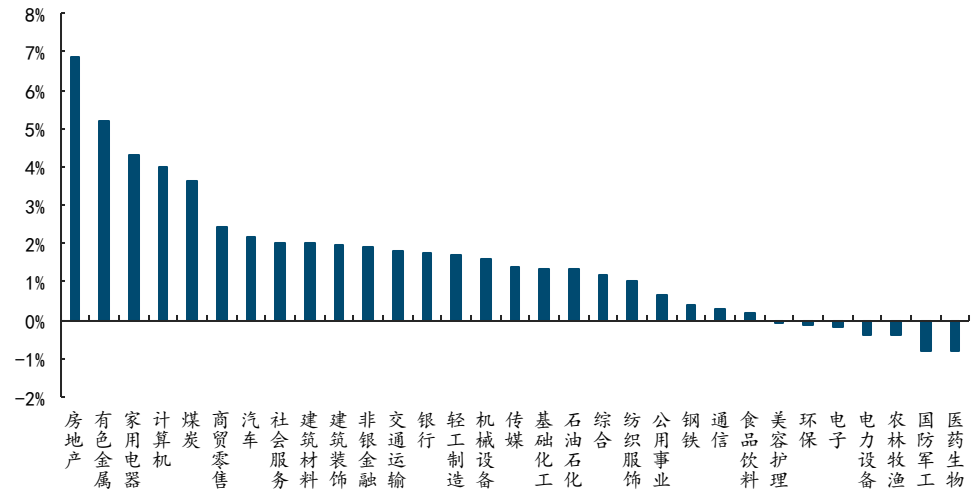


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
深证综指	1497	1.25%	-18.67%
创业板指	1546	0.09%	-18.76%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为房地产(+6.86%)、有色金属(+5.21%)、家用电器(+4.30%)。

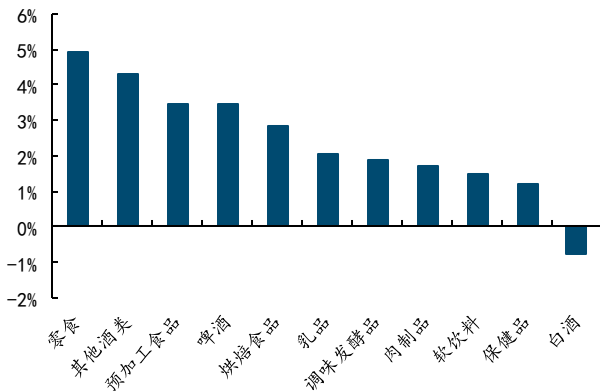
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



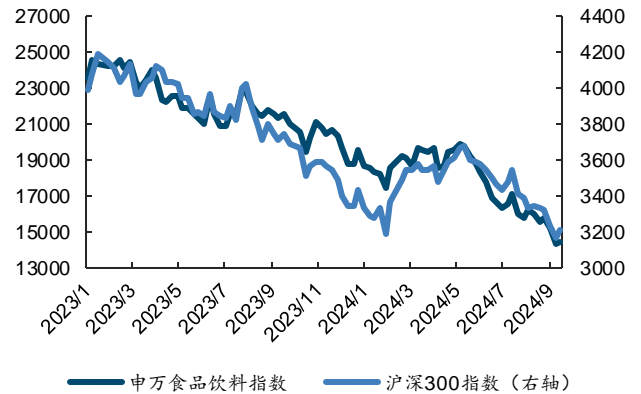
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为零食(+4.93%)、其他酒类(+4.30%)、预加工食品(+3.46%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨幅居前的为:品渥食品(+17.79%)、莫高股份(+17.51%)、皇台酒业(+16.33%)、ST加加(+14.36%)、惠发食品(+12.50%)等;跌幅居前的为:劲仔食品(-4.14%)、日辰股份(-3.54%)、仙乐健康(-3.40%)、贵州茅台(-3.08%)、龙大美食(-2.93%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅TOP10

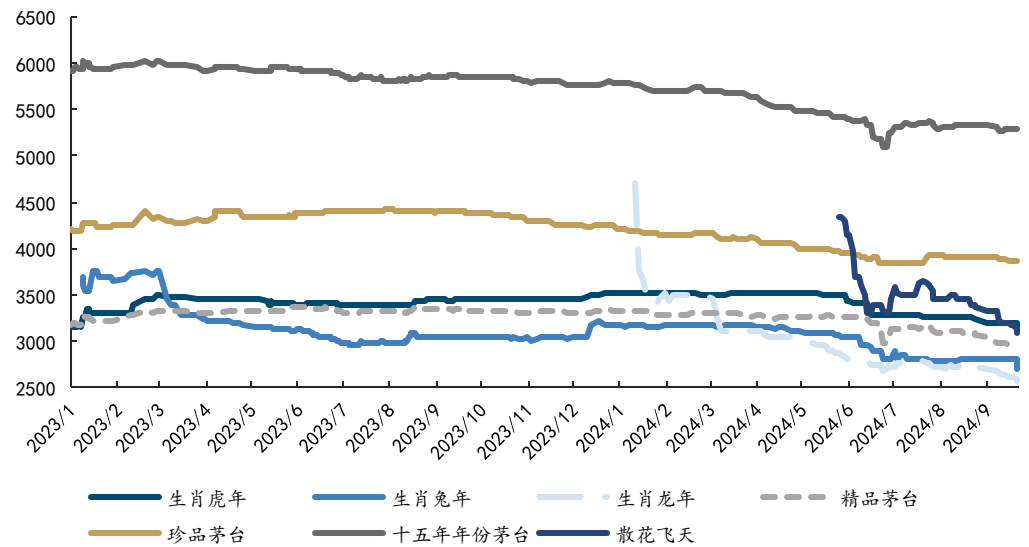
涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
品渥食品	17.79	劲仔食品	-4.14
莫高股份	17.51	日辰股份	-3.54
皇台酒业	16.33	仙乐健康	-3.40



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
ST 加加	14.36	贵州茅台	-3.08
惠发食品	12.50	龙大美食	-2.93
水井坊	10.32	ST 春天	-2.21
酒鬼酒	9.79	欢乐家	-1.22
迎驾贡酒	9.51	华统股份	-0.99
洽洽食品	9.38	海融科技	-0.44
岩石股份	8.81	海南椰岛	-0.43

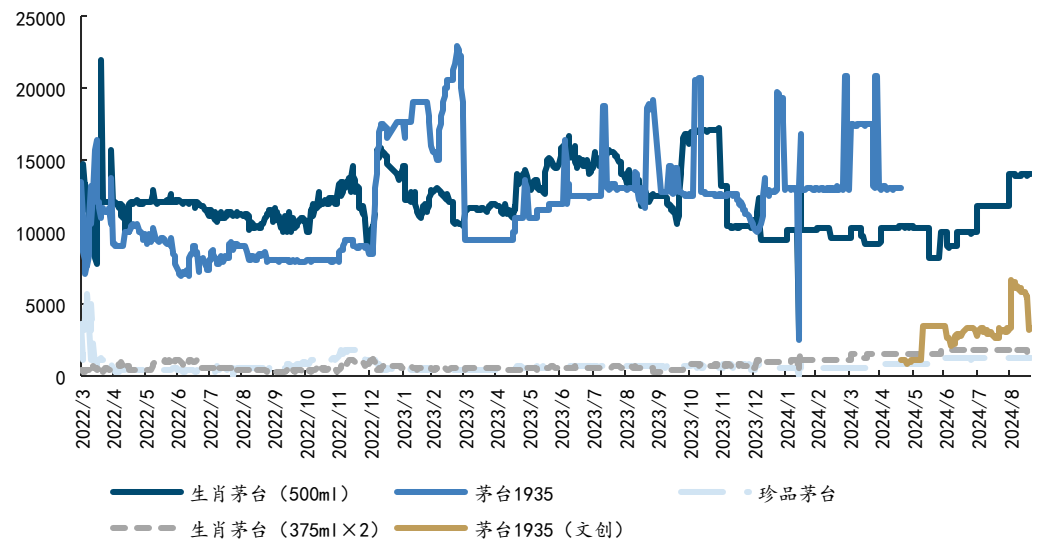
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 9 月 21 日)

图表7: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 9 月 21 日)

三、食品饮料行业数据更新

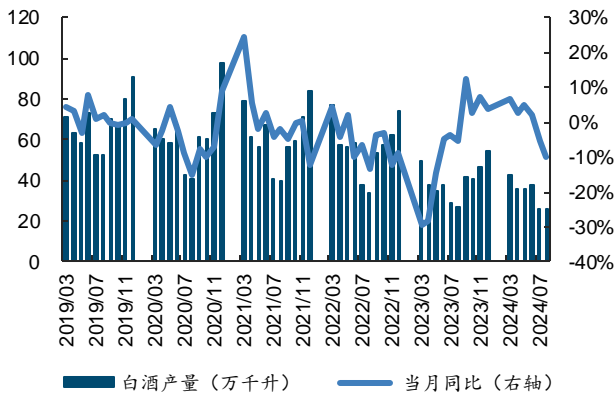
■ 白酒板块

2024 年 7 月, 全国白酒产量 25.60 万千升, 同比-10.20%。

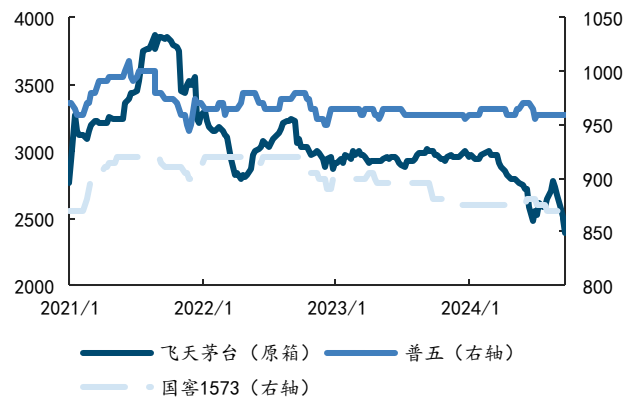


据今日酒价，9月21日，飞天茅台整箱批价2390元（环周-120元），散瓶批价2300元（环周-80元），普五批价960元（环周持平），高度国窖1573批价870元（环周持平）。

图表8：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表9：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月）

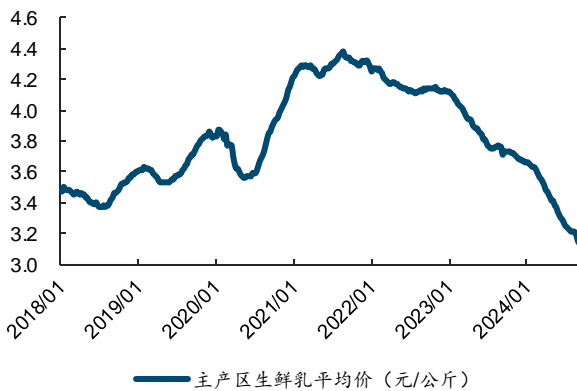
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年9月21日）

■ 乳制品板块

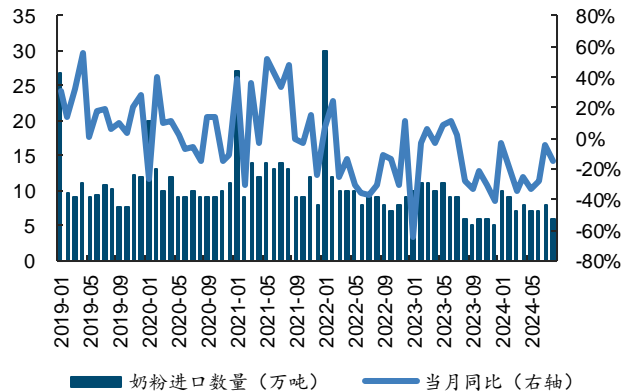
2024年9月13日，我国生鲜乳主产区平均价为3.14元/公斤，同比-15.4%，环比持平。

2024年1~8月，我国累计进口奶粉62.0万吨，累计同比-20.7%；累计进口金额为42.85亿美元，累计同比-20.2%。其中，单8月进口奶粉6.0万吨，同比-14.30%；进口金额5.03亿元，同比+6.4%。

图表10：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表11：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至24年9月13日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月）

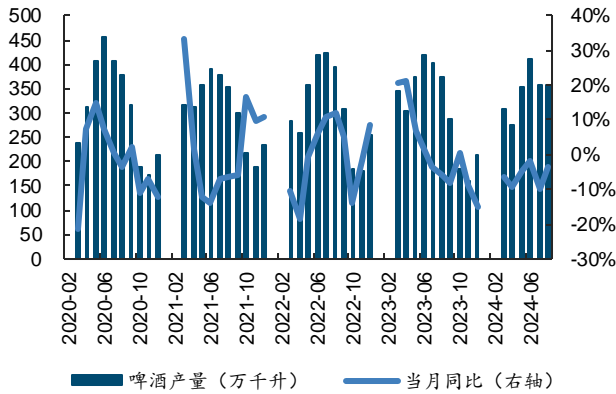
■ 啤酒板块

2024年8月，我国啤酒产量为358.5万千升，同比-3.3%。

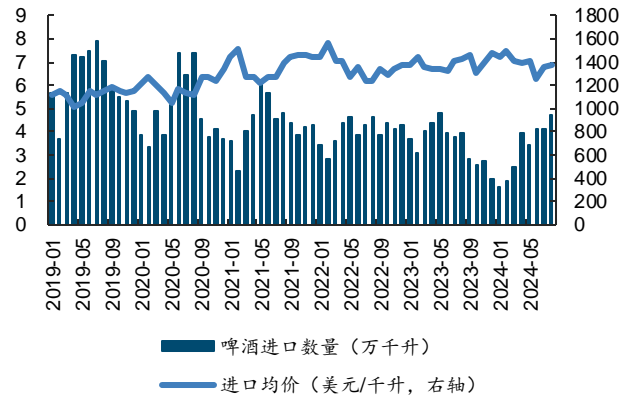
2024年1~8月，我国累计进口啤酒数量为26.34万千升，同比-16.8%；进口金额3.63亿美元，同比-16.4%。其中，单8月进口数量4.70万千升，同比+20.1%；进口金额0.65亿美元，同比+15.7%。



图表12: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表13: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 8 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 8 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

9 月中旬全国白酒环比价格总指数为 99.99, 下跌 0.01%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为 99.98, 下跌 0.02%; 地方酒环比价格指数为 100.00, 保持稳定; 基酒环比价格指数为 100.00, 保持稳定。(糖酒快讯)

9 月 19 日, 市场监管总局对外发布关于严禁制售“特供酒”的公告, 从生产、销售、餐饮、广告、宣传、印刷等 6 个方面严禁各类生产经营主体从事“特供酒”制售违法行为。公告明确, “特供酒”的范围为虚假标注或宣传与党政机关和军队有密切关联的特定名称、符号、标志性建筑物、官方活动等信息的酒品, “特供酒”为假冒伪劣酒品。(微酒)

■ 近期上市公司重要事项

图表14: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
9 月 25 日	泉阳泉	2024 年第一次临时股东大会
9 月 25 日	安井食品	2024 年第三次临时股东大会
9 月 25 日	万辰集团	2024 年第五次临时股东大会
9 月 27 日	莲花控股	2024 年第五次临时股东大会
9 月 30 日	一鸣食品	2024 年第二次临时股东大会
9 月 30 日	张裕 A	2024 年第四次临时股东大会
10 月 8 日	洽洽食品	2024 年第一次临时股东大会
10 月 8 日	黑芝麻	2024 年第三次临时股东大会
10 月 11 日	伊利股份	2024 年第一次临时股东大会

来源: Ifind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏;
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策;
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究