



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

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

临近旺销期，关注中秋动销及价盘反馈

投资建议：

白酒板块：我们认为9月为旺季动销检验窗口期，承上启下，市场基于本月旺销期的动销反馈形成短期与中期对eps的判断。淡季较淡、旺季仍旺是近几年市场对白酒淡旺季动销特征的认知，但当下市场会担忧旺季不旺，即自上而下的景气扰动自泛商务需求传导至大众消费端。

基于目前的渠道反馈，我们预计中秋整体动销会有小幅下滑，其中畅销品，特别是中档及入门级商务价位的畅销品动销反馈会相对占优、不乏强势品牌仍能实现动销正增长，品牌间动销分化会持续加剧。目前中秋前第一阶段的商务礼赠需求已经逐步释放，整体动销波动有限、相对平稳，部分需求降档对部分区域入门级商务价位产品动销有所提振。建议关注后期大众需求释放情况，目前渠道普遍反馈终端备货积极性有限，主要系链条参与者对主流单品预期短期批价缺乏明显向上的催化，物流配送效率较高的背景下更倾向于以销定采。

其中，或有部分渠道及终端对目前备货量、中秋销售的预期较为悲观，我们认为部分也与行业客观的线上化趋势有关，即部分终端、消费者自渠道、线下采购转向线上直播、电商平台。线上化趋势根源系线上与线下明显较高的价差，且对于部分线上通路消费者认知中也有一定信用背书下的保真属性，考虑线上对实际需求的分流、酒企加码中秋文创产品直销等因素，实际的需求侧表现会略优于上述悲观预期。

整体而言，短期我们建议关注白酒中秋旺季动销及价盘反馈，即使当下酒企普遍倾向于加大C端费投、加大控价力度，我们认为价盘仍能侧面反映渠道库存压力及动销表现。目前行业不乏龙头酒企24E PE在10-15X区间、具备配置性价比，中期预计分红水平普遍仍有改善空间，持续推荐动销反馈预期较好的龙头酒企，关注顺周期反转逻辑下次高端的赔率优势。

休闲食品：本周零食板块情绪回暖，我们认为主要系8月较Q2终端动销改善，叠加此前库存降至合理水位，8月底开启中秋和国庆补库存阶段。分公司来看，Q2部分企业收入增速放缓的原因可归因于季节性因素、新兴渠道合作程度、行业竞争激烈程度，但我们预计H2步入旺季消费需求逐步回暖，各家也在积极提升和量贩零食及新媒体电商的合作力度，采用产品组合策略应对低价消费冲击，因此如洽洽、甘源等企业预计较Q2环比有明显改善。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：步入Q3，占比较高的餐饮端需求并未出现明显改善，但低基数+补库存预计使得表观增速有所改善。分公司来看，龙头海天、酵母具备韧性增长，主要受益于改革调整到位&海外高增长势能延续。其他企业角度来看，如中炬和千禾终端动销相较Q2环比有改善，我们认为主要系各公司针对自身重点问题进行调整，同时扬长避短体现差异化竞争优势。我们仍看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续，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，除东鹏仍能延续高增长趋势外，其余大单品占比较高的企业受行业新品渗透率提升而承压。如无糖茶&电解质水等新品持续实现销售额环比增长，为布局企业带来明显的第二曲线红利。我们推荐竞争格局占优的能量饮料龙头东鹏饮料，其他传统品类龙头有望在价格战趋缓后呈现量价齐升。

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：关注中秋旺季动销及价盘反馈.....	3
二、本周行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司公告与事件汇总.....	7
4.1 公司公告精选.....	7
4.2 行业要闻.....	7
4.3 近期上市公司重要事项.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 本周行情.....	4
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.....	5
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：关注中秋旺季动销及价盘反馈

● 白酒板块

我们认为 9 月为旺季动销检验窗口期，承上启下，市场基于本月旺销期的动销反馈形成短期与中期对 eps 的判断。淡季较淡、旺季仍旺是近几年市场对白酒淡旺季动销特征的认识，但当下市场会担忧旺季不旺，即自上而下的景气扰动自泛商务需求传导至大众消费端。

基于目前的渠道反馈，我们预计中秋整体动销会有小幅下滑，其中畅销品，特别是中档及入门级商务价位的畅销品动销反馈会相对占优、不乏强势品牌仍能实现动销正增长，品牌间动销分化会持续加剧。

目前中秋前第一阶段的商务礼赠需求已经逐步释放，整体动销波动有限、相对平稳，部分需求降档对部分区域入门级商务价位产品动销有所提振。伴随 9 月配额逐步到货，飞天茅台批价近期有所回落，其中原箱回落至 2550 元左右，渠道反馈走货速度同比有所趋缓，但库存普遍都不大，原箱批价回落预计也与供给端酒厂对 9 月配额中大小箱、普飞与非标的结构调整有关。我们预计飞天茅台批价节前或会稳至 2500 元上下，到货压力过后波动会趋缓。

此外，建议关注后期大众需求释放情况，目前渠道普遍反馈终端备货积极性有限，主要系链条参与者对主流单品预期短期批价缺乏明显向上的催化，物流配送效率较高的背景下更倾向于以销定采。

其中，或有部分渠道及终端对目前备货量、中秋销售的预期较为悲观，我们认为部分也与行业客观的线上化趋势有关，即部分终端、消费者自渠道、线下采购转向线上直播、电商平台。线上化趋势根源系线上与线下明显较高的价差，且对于部分线上通路消费者认知中也有一定信用背书下的保真属性，考虑线上对实际需求的分流、酒企加码中秋文创产品直销等因素，实际的需求侧表现会略优于上述悲观预期。

整体而言，短期我们建议关注白酒中秋旺季动销及价盘反馈，即使当下酒企普遍倾向于加大 C 端费投、加大控价力度，我们认为价盘仍能侧面反映渠道库存压力及动销表现。目前行业不乏龙头酒企 24E PE 在 10-15X 区间、具备配置性价比，中期预计分红水平普遍仍有改善空间，持续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 8 月较 Q2 终端动销改善，叠加此前库存降至合理水位，8 月底开启中秋和国庆补库存阶段。从公司来看，Q2 部分企业收入增速放缓的原因可归因于季节性因素、新兴渠道合作程度、行业竞争激烈程度，但我们预计 H2 步入旺季消费需求逐步回暖，各家也在积极提升和量贩零食及新媒体电商的合作力度，采用产品组合策略应对低价消费冲击，因此如洽洽、甘源等企业预计较 Q2 环比有明显改善。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：步入 Q3，占比较高的餐饮端需求并未出现明显改善，但低基数+补库存预计使得表观增速有所改善。从公司来看，龙头海天、酵母具备韧性增长，主要受益于改革调整到位&海外高增长势能延续。其他企业角度来看，如中炬和千禾终端动销相较 Q2 环比有改善，我们认为主要系各公司针对自身重点问题进行调整，同时扬长避短体现差异化竞争优势。我们仍看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续，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，除东鹏仍能延续高增长趋势外，其余大单品占比较高的企业受行业新品渗透率提升而承压。如无糖茶&电解质水等新品持续实现销售额环比增长，为布局企业带来明显的第二曲线红利。我们推荐竞争格局占优的能量饮料龙头东鹏饮料，其他传统品类龙头有望在价格战趋缓后呈现量价齐升。

二、本周行情回顾

本周 (2024.9.2~2024.9.6) 食品饮料 (申万) 指数收于 15172 点 (-3.53%)，沪深 300 指数收于 3231 点 (-2.71%)，上证综指收于 2766 点 (-2.69%)，深证综指收于 1505 点 (-2.53%)，创业板指收于 1538 点 (-2.68%)。



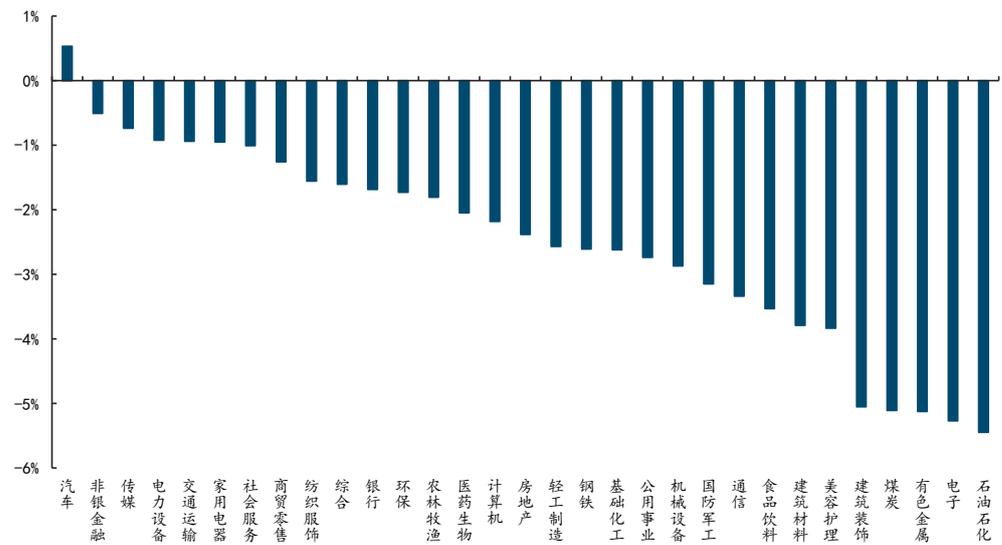
图表1: 本周行情

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	15172	-3.53%	-22.30%
沪深 300	3231	-2.71%	-5.82%
上证综指	2766	-2.69%	-7.03%
深证综指	1505	-2.53%	-18.10%
创业板指	1538	-2.68%	-18.68%

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汽车 (+0.53%)、非银金融 (-0.51%)、传媒 (-0.74%)。

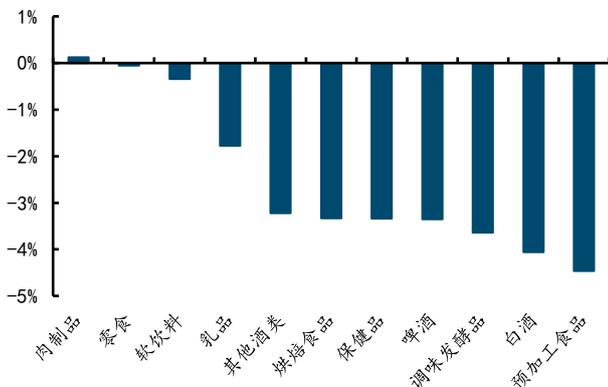
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



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肉制品 (+0.12%)、零食 (-0.05%)、软饮料 (-0.34%)。

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: 欢乐家 (+15.04%)、盐津铺子 (+5.55%)、佳和食品 (+4.73%)、新乳业 (+3.56%)、涪陵榨菜 (+2.87%) 等; 跌幅居前的为: 千禾味业 (-17.89%)、西部牧业 (-12.58%)、天味食品 (-10.72%)、ST 春天 (-9.68%)、阳光乳业 (-9.02%) 等。

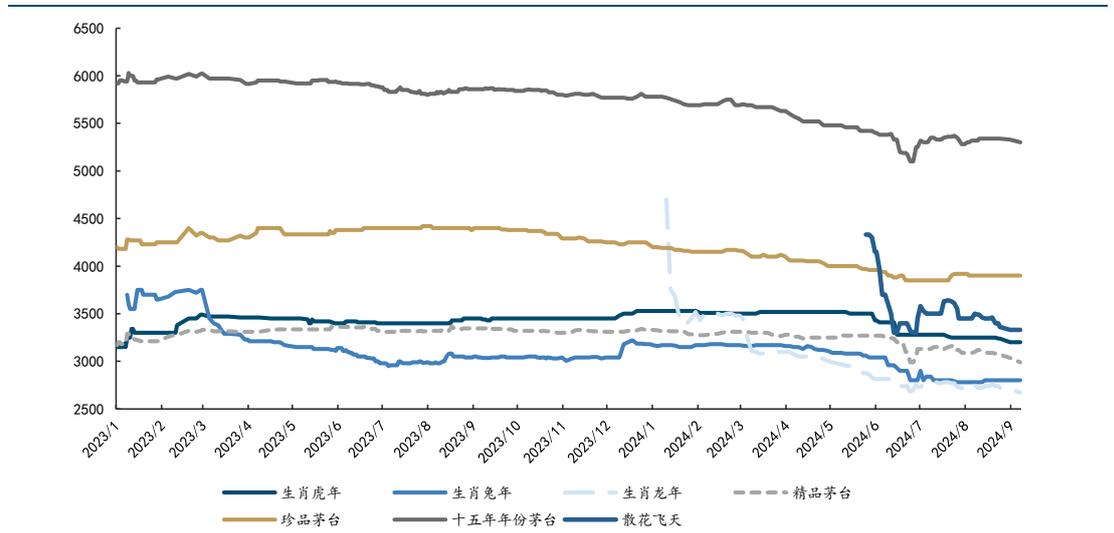


图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
欢乐家	15.04	千禾味业	-17.89
盐津铺子	5.55	西部牧业	-12.58
佳禾食品	4.73	天味食品	-10.72
新乳业	3.56	ST 春天	-9.68
涪陵榨菜	2.87	阳光乳业	-9.02
洽洽食品	2.16	ST 加加	-9.01
好想你	1.74	莫高股份	-8.75
安琪酵母	1.63	洋河股份	-7.68
紫燕食品	1.46	麦趣尔	-7.64
仙乐健康	1.39	泸州老窖	-7.28

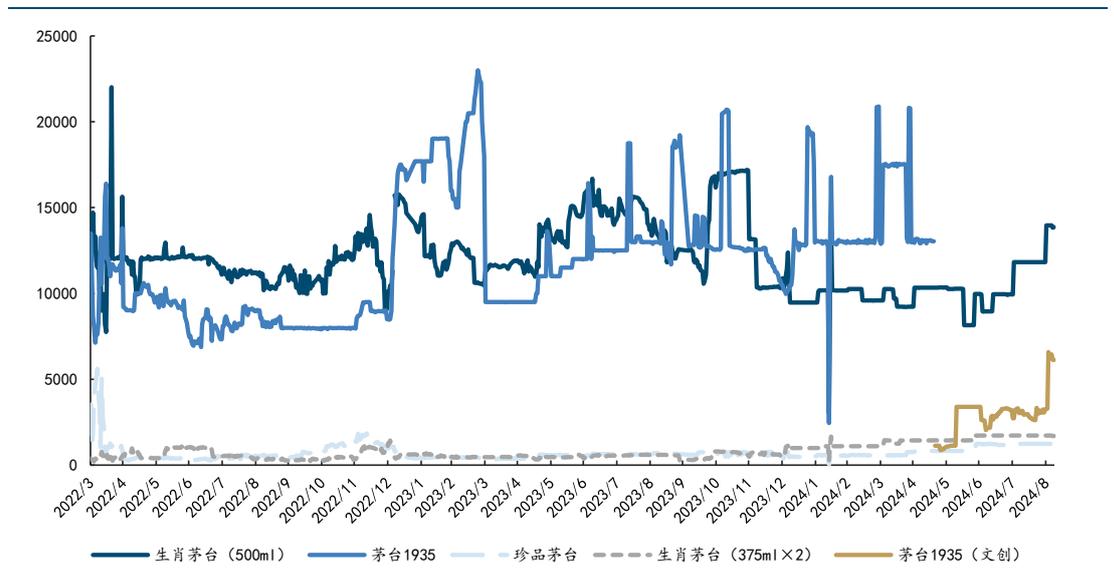
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

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 7 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 7 日)



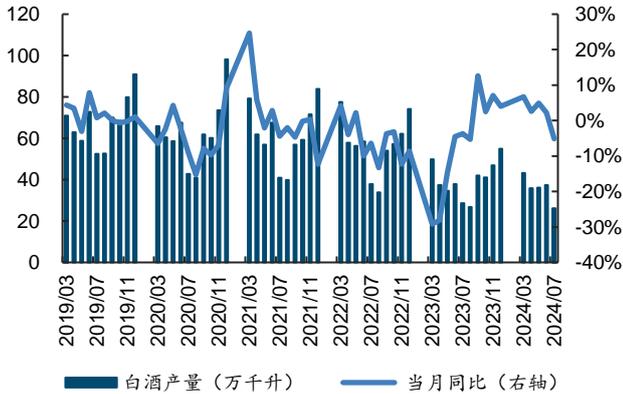
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

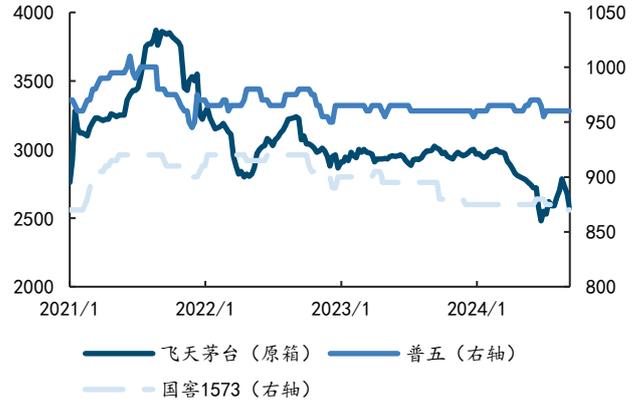
2024年7月，全国白酒产量26.10万千升，同比-5.10%。

据今日酒价，9月7日，飞天茅台整箱批价2570元（环周-110元），散瓶批价2365元（环周-15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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年7月）

来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年9月7日）

■ 乳制品板块

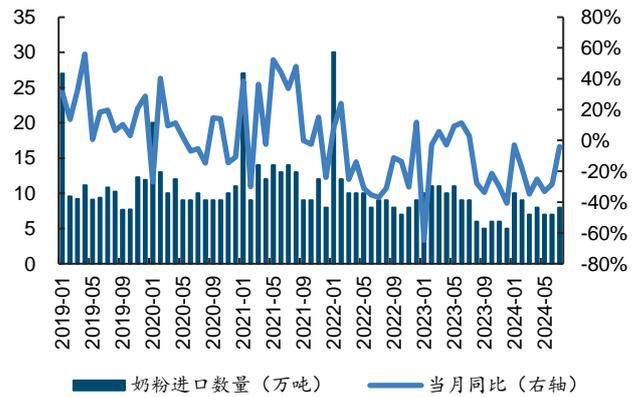
2024年8月31日，我国生鲜乳主产区平均价为3.17元/公斤，同比-15.7%，环比-0.90%。

2024年1~7月，我国累计进口奶粉56.0万吨，累计同比-21.3%；累计进口金额为37.82亿美元，累计同比-22.8%。其中，单7月进口奶粉8.0万吨，同比-3.90%；进口金额6.27亿元，同比+32.4%。

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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月31日）

来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年7月）

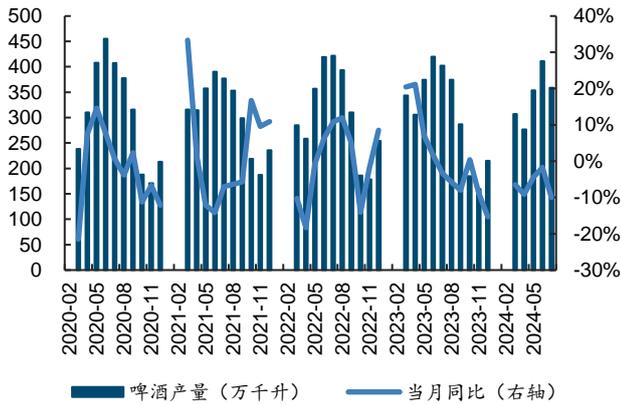
■ 啤酒板块

2024年7月，我国啤酒产量为358.6万千升，同比-10.0%。

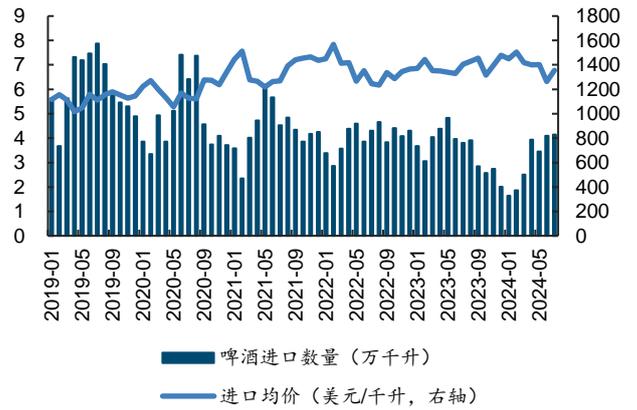
2024年1~7月，我国累计进口啤酒数量为21.64万千升，同比-22.0%；进口金额2.99亿美元，同比-21.2%。其中，单7月进口数量4.14万千升，同比+8.9%；进口金额0.56亿美元，同比+5.10%。



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7月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年7月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【盐津铺子】9月2日, 公司与自然人蔡国宝、王雪松共同出资新设立子公司江苏盐津铺子食品有限公司。江苏盐津铺子注册资本2800万元, 其中: 公司出资额1960万元, 占注册资本的70%; 自然人蔡国宝、王雪松共同出资840万元, 占注册资本的30%。本次投资完成后江苏盐津铺子成为公司的控股子公司。

【天润乳业】9月5日, 本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币9.9亿元, 每张面值为人民币100元。本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起6年。

4.2 行业要闻

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%。(微酒)

4.3 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10日	天润乳业	2024年第二次临时股东大会
9月10日	五芳斋	2024年第二次临时股东大会
9月11日	贝因美	2024年第二次临时股东大会
9月12日	青岛食品	2024年第一次临时股东大会
9月12日	麦趣尔	2024年第二次临时股东大会
9月12日	千味央厨	2024年第二次临时股东大会
9月13日	劲仔食品	2024年第一次临时股东大会
9月13日	盖世食品	2024年第二次临时股东大会
9月13日	均瑶健康	2024年第一次临时股东大会
9月13日	欢乐家	2024年第二次临时股东大会
9月13日	威龙股份	2024年第二次临时股东大会
9月13日	克明食品	2024年第四次临时股东大会
9月18日	巴比食品	2024年第三次临时股东大会
9月18日	春雪食品	2024年第一次临时股东大会
9月18日	宝立食品	2024年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
9月18日	燕塘乳业	2024年第三次临时股东大会
9月18日	东鹏饮料	2024年第三次临时股东大会
9月18日	维维股份	2024年第二次临时股东大会
9月18日	绝味食品	2024年第二次临时股东大会
9月19日	金字火腿	2024年第一次临时股东大会
9月19日	佳隆股份	2024年第四次临时股东大会
9月19日	莲花控股	2024年第四次临时股东大会
9月19日	海天味业	2024年第一次临时股东大会
9月19日	桂发祥	2024年第三次临时股东大会
9月30日	一鸣食品	2024年第二次临时股东大会

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。经过书面授权的引用、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