

食品饮料

渠道开启旺季备货，关注酵母投资机会

2024年09月08日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

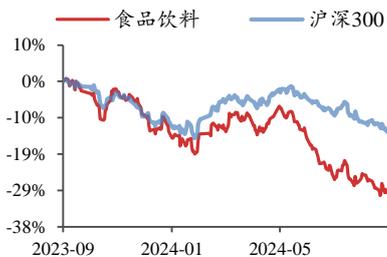
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中报业绩增速回落，企业分化加大——行业周报》-2024.9.1

《中报业绩分化，聚焦头部公司——行业周报》-2024.8.25

《7月社零增速略有回升，零食板块值得重视——行业周报》-2024.8.18

● 核心观点：渠道开始中秋备货，安琪酵母可能加速增长

9月2日-9月6日，食品饮料指数跌幅为3.5%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.8pct，子行业中肉制品(+0.1%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.1%)表现相对领先。临近中秋，白酒市场已经开始节前备货。部分宴席与礼赠场景有所体现，但受当前消费环境影响，经销商心态相对谨慎，普遍放低中秋节动销预期。目前白酒主流单品价格略有压力，部分酒企开始加大市场投放，以抢占经销商库存。渠道打款更倾向于周期快、占领消费者心智的头部品牌，白酒回款分化进一步加大。我们目前对于中秋节日预判：一是中秋与国庆相隔时间较远，动销时间可能拉长，考虑到基数不高，白酒双节动销可能同比持平；二是预计高端白酒与地产酒的头部酒企仍维持较好韧性，次高端白酒可能更注重渠道秩序平衡；三是头部白酒库存年内可能会维持在合理水平。

建议关注安琪酵母下半年业绩加速增长的机会。我们认为安琪酵母2024H2业绩增速有望显著好于上半年，主要考虑一是同期基数较低；二是居家消费略有回暖，可能带动小包装酵母需求上行；三是海外市场需求有望保持持续增长。而成本端，国际糖蜜新榨季采购成本已经下降，当前国内甘蔗糖蜜价格也呈下降趋势，目前糖蜜价格优势明显，水解糖使用比例降低。国内新榨季糖蜜价格有望再降，叠加能源成本下降，下半年公司毛利率有望改善。我们持续看好公司国际业务扩张，以及成本下降周期、释放利润弹性，股权激励落地后市场开拓积极性明显增强，增长质量更高，建议重点关注。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、劲仔食品

(1) 五粮液：二季度公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。(2) 山西汾酒：汾酒延续景气度，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。出厂价提升后短期动能释放，此轮周期后茅台可看得更为长远。(4) 劲仔食品：公司持续保持营收稳定增长，成本回落带来利润弹性，看好公司大单品战略下的中长期发展。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：渠道开始中秋备货，安琪酵母可能加速增长.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：贵州发布6亿酱酒项目.....	6
5、备忘录：关注劲仔食品9月13日召开股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 3.5%，排名 23/28.....	3
图 2：肉制品、其他食品、零食表现相对较好.....	3
图 3：欢乐家、ST 通葡、盐津铺子涨幅领先.....	4
图 4：千禾味业、天味食品、ST 春天跌幅居前.....	4
图 5：2024 年 9 月 3 日全脂奶粉中标价同比+38.6%.....	4
图 6：2024 年 8 月 29 日生鲜乳价格同比-15.7%.....	4
图 7：2024 年 9 月 7 日猪肉价格同比+19.2%.....	5
图 8：2024 年 6 月生猪存栏数量同比-4.6%.....	5
图 9：2024 年 7 月能繁母猪数量同比-5.4%.....	5
图 10：2024 年 8 月 31 日白条鸡价格同比-4.0%.....	5
图 11：2024 年 7 月进口大麦价格同比-25.9%.....	5
图 12：2024 年 7 月进口大麦数量同比+70.8%.....	5
图 13：2024 年 9 月 6 日大豆现货价同比-12.2%.....	6
图 14：2024 年 8 月 29 日豆粕均价同比-32.0%.....	6
图 15：2024 年 9 月 6 日柳糖价格同比-19.6%.....	6
图 16：2024 年 8 月 30 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注劲仔食品 9 月 13 日召开股东大会.....	7
表 2：关注 9 月 3 日发布的龙大美食信息更新报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	7

1、每周观点：渠道开始中秋备货，安琪酵母可能加速增长

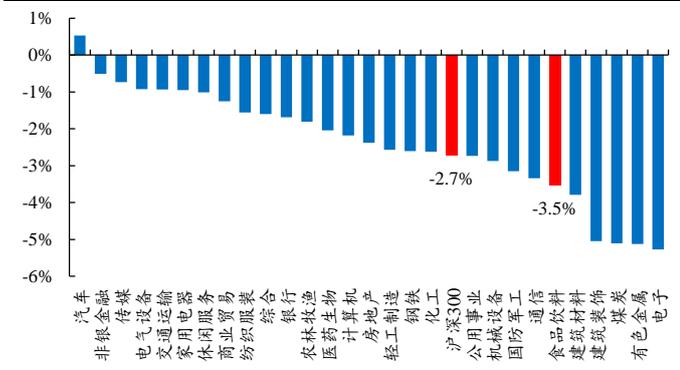
9月2日-9月6日，食品饮料指数跌幅为3.5%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.8pct，子行业中肉制品(+0.1%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.1%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、ST通葡、盐津铺子涨幅领先；千禾味业、天味食品、ST春天跌幅居前。临近中秋，白酒市场已经开始节前备货。部分宴席与礼赠场景有所体现，但受当前消费环境影响，经销商心态相对谨慎，普遍放低中秋节动销预期。目前白酒主流单品价格略有压力，部分酒企开始加大市场投放，以抢占经销商库存。渠道打款更倾向于周期快、占领消费者心智的头部品牌，白酒回款分化进一步加大。我们目前对于中秋节日预判：一是中秋与国庆相隔时间较远，动销时间可能拉长，考虑到基数不高，白酒双节动销可能同比持平；二是预计高端白酒与地产酒的头部酒企仍维持较好韧性，次高端白酒可能更注重渠道秩序平衡；三是头部白酒库存年内可能会维持在合理水平。

建议关注安琪酵母下半年业绩加速增长的机会。我们认为安琪酵母2024H2业绩增速有望显著好于上半年，主要考虑一是同期基数较低；二是居家消费略有回暖，可能带动小包装酵母需求上行；三是海外市场需求有望保持持续增长。而成本端，国际糖蜜新榨季采购成本已经下降，当前国内甘蔗糖蜜价格也呈下降趋势，目前糖蜜价格优势明显，水解糖使用比例降低。国内新榨季糖蜜价格有望再降，叠加能源成本下降，下半年公司毛利率有望改善。我们持续看好公司国际业务扩张，以及成本下降周期、释放利润弹性，股权激励落地后市场开拓积极性明显增强，增长质量更高，建议重点关注。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

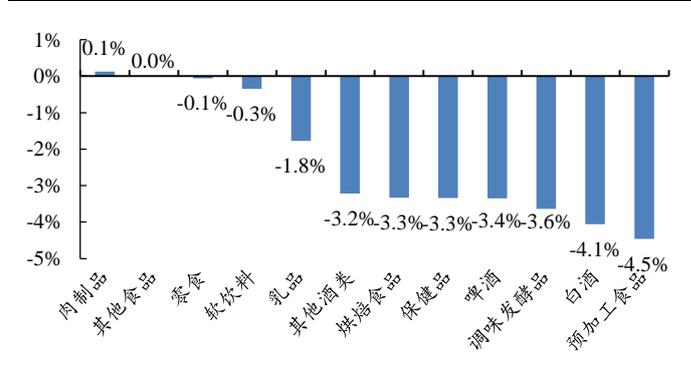
9月2日-9月6日，食品饮料指数跌幅为3.5%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约0.8pct，子行业中肉制品(+0.1%)、其他食品(+0.0%)、零食(-0.1%)表现相对领先。个股方面，欢乐家、ST通葡、盐津铺子涨幅领先；千禾味业、天味食品、ST春天跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅3.5%，排名23/28



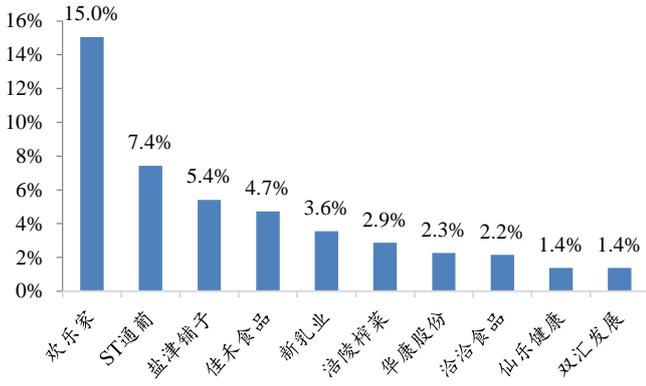
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：肉制品、其他食品、零食表现相对较好



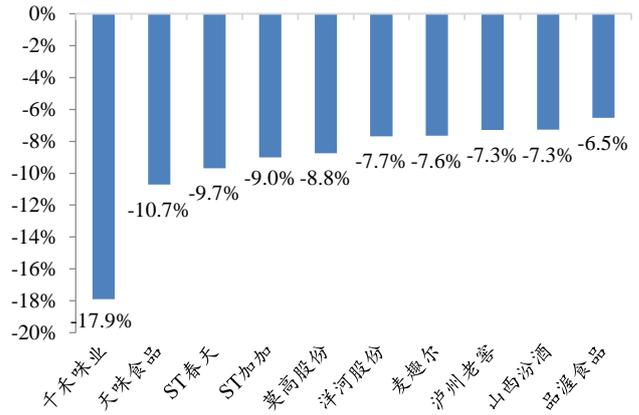
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：欢乐家、ST通葡、盐津铺子涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：千禾味业、天味食品、ST春天跌幅居前

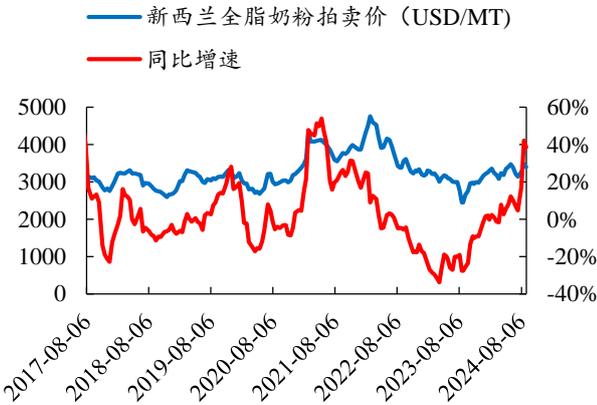


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

9月3日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3369 美元/吨，环比-2.5%，同比+38.6%，奶价同比上升。8月29日，国内生鲜乳价格 3.17 元/公斤，环比-0.9%，同比-15.7%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年9月3日全脂奶粉中标价同比+38.6%



数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2024年8月29日生鲜乳价格同比-15.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

9月7日，生猪出栏价格 19.9 元/公斤，同比+19.2%，环比 1.8%；猪肉价格 27.3 元/公斤，同比+21.2%，环比-0.9%。2024年7月，能繁母猪存栏 4041.0 万头，同比-5.4%，环比+0.1%。2024年6月生猪存栏同比-4.6%。2024年8月31日，白条鸡价格 17.7 元/公斤，同比-4.0%，环比-1.4%。

图7：2024年9月7日猪肉价格同比+19.2%



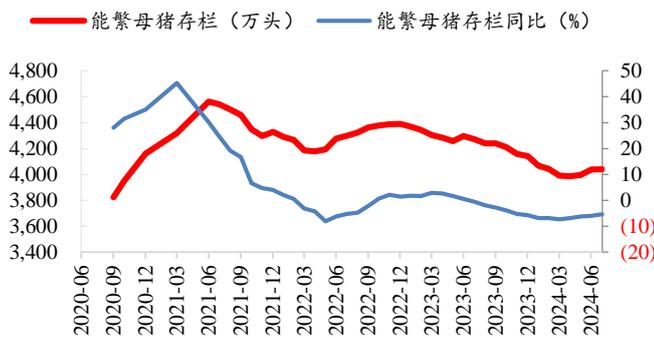
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年7月能繁母猪数量同比-5.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024年8月31日白条鸡价格同比-4.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

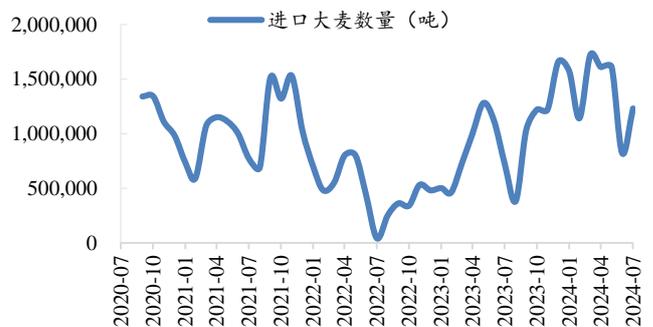
2024年7月，进口大麦价格255.9美元/吨，同比-25.9%。2024年7月进口大麦数量123.0万吨，同比+70.8%，进口大麦数量出现回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年7月进口大麦价格同比-25.9%



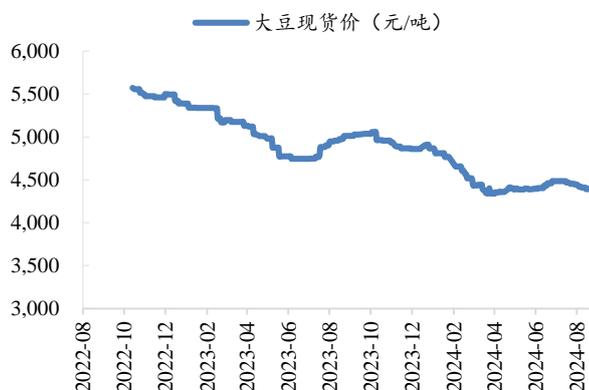
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年7月进口大麦数量同比+70.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

9月6日，大豆现货价4400.0元/吨，同比-12.2%。8月29日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-32.0%。预计2024年大豆价格可能回落。

图13：2024年9月6日大豆现货价同比-12.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

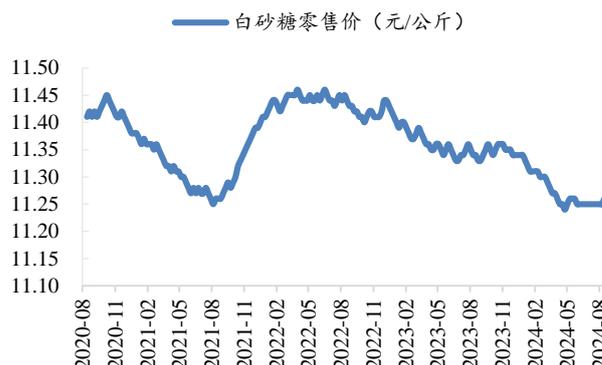
图14：2024年8月29日豆粕平均价同比-32.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月6日，柳糖价格6195元/吨，同比-19.6%；8月30日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年9月6日柳糖价格同比-19.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年8月30日白砂糖零售价同比-0.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：贵州发布6亿酱酒项目

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2024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（来源于微酒）。

据郎酒官方公众号消息，郎牌郎（经典1984）2024特别版上市，作为郎牌郎专属版纪念酒，该款产品限量一次性生产仅投放3万件，建议零售价349元/瓶（500mL），9月5日起至9月25日24:00全面申购中（来源于酒业家）。

9月2日，贵州省投资促进局发布平坝区酱香型白酒项目，该项目占地面积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（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注劲仔食品 9 月 13 日召开股东大会

下周（9 月 9 日-9 月 15 日）将有 12 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注劲仔食品 9 月 13 日召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
9 月 10 日	五芳斋	浙江省嘉兴市(14:30)	
9 月 10 日	天润乳业	新疆乌鲁木齐市(15:30)	
9 月 11 日	贝因美	浙江省杭州市(14:30)	
9 月 12 日	青岛食品	山东省青岛市(14:00)	
9 月 12 日	千味央厨	河南省郑州市(14:30)	
9 月 12 日	麦趣尔	新疆昌吉市(16:00)	
9 月 13 日	克明食品	湖南省长沙市(15:00)	
9 月 13 日	均瑶健康	上海市 (14:00)	
9 月 13 日	威龙股份	山东省龙口市(14:30)	
9 月 13 日	劲仔食品	湖南省长沙市(15:00)	
9 月 13 日	欢乐家	广东省湛江市(15:00)	
9 月 13 日	盖世食品	辽宁省大连市(14:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 9 月 3 日发布的龙大美食信息更新报告

报告类型	报告名称	时间
公司报告	绝味食品：门店经营仍有压力，利润受益成本红利	9 月 2 日
公司报告	天味食品：2024Q2 底料短期承压，2024H2 收入表现有望回暖	9 月 2 日
公司报告	龙大美食：预制菜平稳增长，养殖、屠宰扭亏为盈	9 月 3 日
公司报告	佳禾食品：植脂末承压、咖啡调整显效	9 月 3 日
公司报告	广州酒家：2024H1 餐饮业务增长较快，利润端短期承压	9 月 3 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	买入	1398.0	70.60	83.21	97.21	19.8	16.8	14.4
五粮液	买入	117.5	8.72	9.70	10.65	13.5	12.1	11.0
泸州老窖	买入	110.6	11.18	13.60	16.28	9.9	8.1	6.8
洋河股份	增持	75.6	6.79	6.99	7.36	11.1	10.8	10.3
山西汾酒	买入	164.0	10.52	12.35	14.69	15.6	13.3	11.2
口子窖	增持	35.6	3.18	3.47	3.79	11.2	10.3	9.4
古井贡酒	增持	162.0	11.16	13.94	17.51	14.5	11.6	9.3
金徽酒	增持	16.6	0.78	0.97	1.19	21.3	17.1	14.0
伊利股份	买入	22.3	1.83	1.82	1.98	12.2	12.2	11.2
新乳业	增持	9.3	0.64	0.75	0.89	14.5	12.4	10.5

双汇发展	增持	23.5	1.41	1.51	1.59	16.7	15.6	14.8
中炬高新	增持	16.8	0.90	1.10	1.41	18.6	15.2	11.9
涪陵榨菜	增持	12.2	0.81	0.90	1.00	15.0	13.5	12.2
海天味业	买入	35.5	1.12	1.27	1.43	31.7	27.9	24.8
恒顺醋业	增持	7.0	0.13	0.15	0.19	53.7	46.5	36.7
西麦食品	增持	11.1	0.59	0.72	0.86	18.7	15.3	12.8
嘉必优	买入	14.6	0.80	1.00	1.26	18.2	14.6	11.6
绝味食品	增持	12.3	1.10	1.28	1.45	11.2	9.6	8.5
煌上煌	增持	6.4	0.18	0.23	0.31	35.4	27.7	20.6
广州酒家	增持	14.3	1.00	1.14	1.30	14.3	12.5	11.0
甘源食品	买入	51.9	4.63	5.85	7.22	11.2	8.9	7.2
劲仔食品	增持	10.9	0.69	0.86	1.06	15.8	12.7	10.3
天味食品	增持	9.1	0.50	0.59	0.69	18.2	15.4	13.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 9 月 6 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn