

需求反馈持续疲弱

核心观点

1) 摘要

板块进入中报业绩密集披露期，整体在报表端体现了需求端仍较疲弱。白酒业绩预计高端平稳落地，次高端压力凸显，区域性酒企业绩仍有韧性；大众品板块则收入预计仍有所承压，利润端在成本红利下具有一定弹性；目前板块相对预期低，现实弱，利好催化较少，静待需求端向好；下半年旺季的逐步来临，宏观经济预期有望向好，自上而下逻辑看或有望对板块需求形成一定正向反馈；目前板块滚动 TTM 估值，估值均处于偏低水平，中长期投资价值显现；整体观点：建议战略配置，以高端白酒为主，以及大众品中具有成长属性的标的，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、安井食品、天味食品等。

2) 行业观点更新

白酒：酒企为中秋和国庆旺季已开启预热准备，渠道目前有一定担忧；近期渠道反馈部分区域增速边际走弱；高端白酒近期批价相对稳健，预计相对稳健；中报来看，持续分化，高端和区域性酒企稳健，次高端持续承压，如舍得酒业作为次高端酒企的代表，本周公布的中报低预期；整体看板块处于磨底阶段，静待需求端或者宏观经济向好迹象。

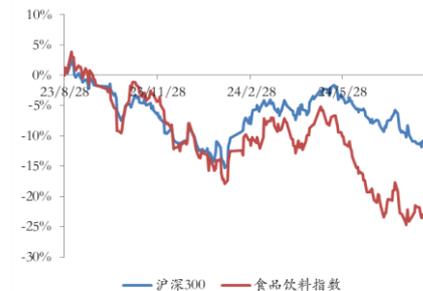
推荐：短期基本面亮点或相对较少，板块持续走弱；中长期板块尤其是头部企业盈利能力稳健，分红率提升并仍有上行空间，股息率具有一定吸引力，绝对估值较低，目前诸多公司对应 24 年 PE 为 15x 左右，24Q2 基金持仓已下降，建议战略配置，优选高端白酒，推荐茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖等。

大众品：需求端反馈较弱；安井食品公布 2024H1 作为速冻食品的龙头公司，业绩体现了其韧性；中报预计板块收入端仍承压，利润端在成本红利下或相对有弹性。

推荐：中长期大品板块预期低，调整充分，可做配置，其一具有成长性的细分领域，超跌后迎来中长期配置时点，如复调、餐饮供应链企业；其二为目前股价对应 24 年 PE 为 15-20x 的细分领域龙头标的，股息率相对较高 4% 左右，估值性价比较高，包括乳制品、酵母、啤酒等。推荐：安井食品、天味食品、千禾味业、燕京啤酒等。

板块涨跌催化剂：宏观经济向好，消费者信心回升；CPI 或者餐饮增速提速；外资回流等。

股价走势图



资料来源：国都证券，ifind

研究员：白媛媛

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3) 上周行业板块表现统计及原因剖析

本月行业细分板块（申万二级行业）统计如表 1。板块走势较弱，主要系是市场对整体消费大环境疲弱的担忧；板块中报大部分企业亮点较少，对板块催化较弱。

表 1：食品饮料各细分板块本月以来涨跌幅统计

	周涨跌幅	本月初以来	今年以来
食品饮料(申万)	-2.81%	-4.00%	-20.74%
食品加工(申万)	-2.81%	-5.41%	-26.21%
白酒II(申万)	-2.58%	-3.27%	-21.14%
非白酒(申万)	-6.68%	-9.47%	-20.21%
饮料乳品(申万)	-3.32%	-5.85%	-12.82%
休闲食品(申万)	-3.13%	-6.17%	-33.52%
调味发酵品II(申万)	-1.66%	-3.56%	-20.15%

资料来源：国都证券，Wind

本周股价涨跌幅前五的个股的涨跌幅统计如表 2，板块内个股看波动居前的基本都是小盘股，主要影响因素为业绩，其次日辰股份也超预期，舍得酒业业绩不及预期。

表 2：食品饮料本月以来涨跌幅前五个股统计

本周以来涨幅前五个股			本周以来跌幅前五个股		
代码	公司	涨幅	代码	公司	跌幅
002650.SZ	加加食品	15.82%	600696.SH	岩石股份	-19.41%
603057.SH	紫燕食品	5.24%	600238.SH	海南椰岛	-18.46%
600381.SH	青海春天	4.08%	600702.SH	舍得酒业	-16.03%
000895.SZ	双汇发展	1.67%	002646.SZ	天佑德酒	-14.09%
603755.SH	日辰股份	0.93%	300892.SZ	品渥食品	-12.59%

资料来源：国都证券，Wind

4) “三重”（重大政策、重要事件、重大公告）信息跟踪与简评

舍得酒业 24H1：公司实现营业总收入 32.71 亿元，同比下降 7.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.91 亿元，同比下降 35.73%。其中 24Q2 公司实现营业总收入 11.65 亿元，同比下降 22.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元，同比减少 88.40%，低预期。

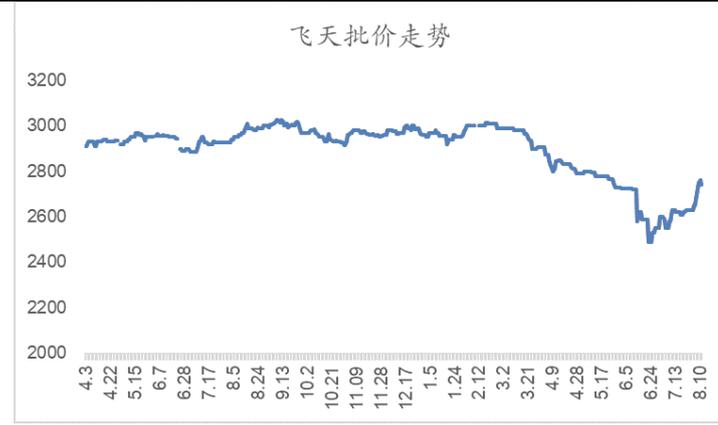
安井食品 2024H1：公司实现营收 75.44 亿元，同比+9.42%；归母净利润 8.03 元，同比+9.17%；扣非净利润 7.72 亿元，同比+11.11%。2024Q2：公司：实现营收 37.89 亿元，同比+2.31%；归母净利润 3.64 亿元，同比-2.51%；扣非净利润 3.52 亿元，同比+0.79%，作为速冻食品的龙头公司，业绩体现了其韧性。

5) 数据图表跟踪与简析

白酒批价跟踪：飞天茅台整箱批价 2740 元，有所下行，主要系为中秋准备发货加大；普五批价 960 元，高度国窖 1573 批价 870 元，持平。

白酒批价跟踪：茅台和五粮液库存维持良性 1 月左右；次高端 3-4 月左右；区域性酒企约 3 月左右。

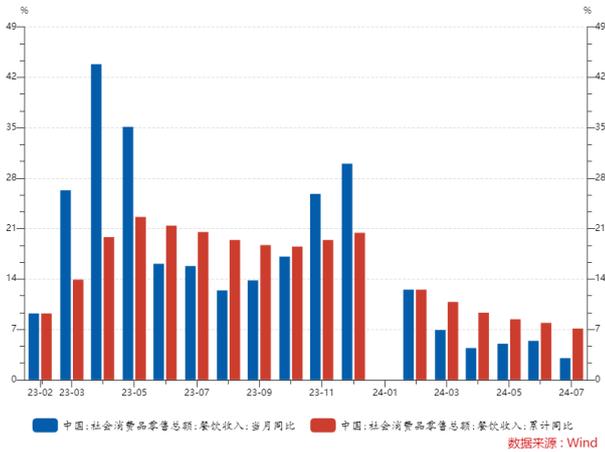
图 1：茅台批价走势



数据来源：国都证券，今日酒价，启明星

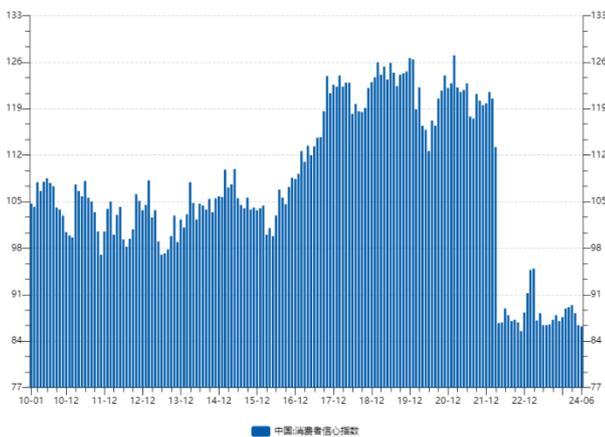
餐饮数据和消费者信心：需求端仍旧较弱，静待宏观政策端刺激经济企稳，居民收入预期提升，消费者信心指数回升。

图 2：社零-餐饮数据走势



数据来源：国都证券，Wind

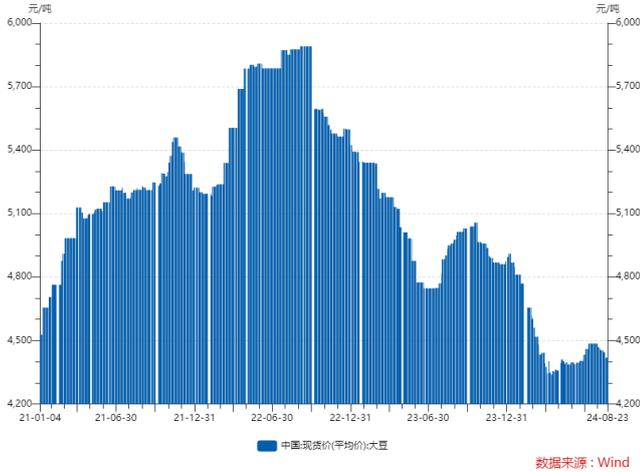
图 3：消费者信心指数



数据来源：国都证券，Wind

原材料成本：大豆作为调味品的主要成本，整体呈现下行趋势中，有利于板块利润端的释放。

图 4：大豆价格走势



数据来源：国都证券，Wind

生猪价格：本周猪价小幅回落，淡季价格坚挺。24H1 中报大部分公司业绩预计环比大幅改善；我们预计三季度供给边际加速下行，对猪价持续上涨有一定支撑；生猪养殖行业资产负债表差，虽然猪价回升，但扩产能力有限，本周农业农村部监测 7 月份全国能繁母猪存栏环比增幅仅 0.1%，行业对中长期亦仍相对谨慎；综合判断板块景气度持续或有望超预期。

估值：头均市值的估值维度看更具参考价值，目前市值对应的 24 年头均市值，板块各公司大部分在历史中个位数的分位数，板块整体处于底部区域。近期猪价走势与股价有一定背离，我们认为可持续持有盈利稳健的龙头公司牧原股份。

图 5：生猪价格走势



数据来源：国都证券，Wind

6) 行业投资风险提示

宏观经济恢复不及预期；重大食品安全事故；政策变动；成本波动超预期；北上资金大幅流出；生猪产能去化不及预期等。

资料来源：国都证券，Wind，统计局，酒业家，猪易通。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上