

食品饮料

2024年09月17日

中秋需求偏弱，8月社零增速略回落

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

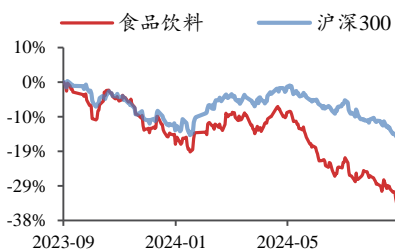
zhangyuguang@kysec.cn

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

《酒类线上销售良好，关注包装饮料及休闲零食—行业点评报告》-2024.9.15

《业绩承压，分化加大，期待下半年需求提振—行业投资策略》-2024.9.13

《渠道开启旺季备货，关注酵母投资机会—行业周报》-2024.9.8

● 核心观点：节日动销略有压力，社零数据低位运行

9月9日-9月13日，食品饮料指数跌幅为5.5%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.3pct，子行业中其他酒类(+0.5%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-1.0%)表现相对领先。中秋节已至，节前礼赠场景已有所体现，节日期间消费者出行增多，场景修复带动餐饮场景略有回暖，白酒动销环比节前几周有明显提速。但同比来看销量仍有下滑。分价格带来看，200-300地产酒价格带销量表现更好，次高端价格带仍面临需求不足。价格方面，经销商当前以去库存回笼资金为主，叠加电商平台补贴低价影响，市场批价承受压力。酒厂针对终端和消费者均有投入，力求加大开瓶率，酒企的全年目标未变，市场动作较为积极。年内酒企业绩确定性较强，预计多数头部酒企可完成年初目标。中期阶段来看，后续酒企增速可能缓慢回落，但硬着陆概率较低。当前消费环境下白酒板块仍属业绩稳健、确定性较强的板块。

统计局公布2024年8月社零数据，2024年8月社会消费品零售总额同比+2.1%，增速环比7月回落0.6pct，8月社零数据增速小幅回落，一方面在于2023年同期基数较高，另一方面也反映出当前消费需求承压的状态。但观测2024年8月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.3%、+0.4%，增速环比7月分别回升0.3pct、1.1pct，餐饮消费略有回暖。细分子行业中，2024年8月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速相对保持高位，同比分别+10.1%、+2.7%、+3.1%，增速环比7月分别+0.2pct、-3.4pct、+3.2pct，粮油食品类作为必选消费延续较高增速，饮料类增速下滑应与部分区域雨水天气增多有关，烟酒类增速回升主因在于中秋节日提前，部分酒类动销时间也相应前置。

● 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：节日动销略有压力，社零数据低位运行.....	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：华茅酒·鉴藏新品上市.....	6
5、备忘录：关注东鹏饮料9月18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 5.5%，排名 28/28.....	3
图 2：其他酒类、其他食品、调味发酵品表现相对较好.....	3
图 3：莫高股份、皇台酒业、金禾实业涨幅领先.....	4
图 4：欢乐家、古井贡酒、千禾味业跌幅居前.....	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 9 月 5 日生鲜乳价格同比-16.5%.....	4
图 7：2024 年 9 月 14 日猪肉价格同比+21.3%.....	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 9 月 14 日白条鸡价格同比-1.5%.....	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 14 日大豆现货价同比-12.2%.....	6
图 14：2024 年 9 月 5 日豆粕均价同比-32.0%.....	6
图 15：2024 年 9 月 14 日柳糖价格同比-20.1%.....	6
图 16：2024 年 9 月 6 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料 9 月 18 日召开股东大会.....	7
表 2：关注 9 月 14 日发布的行业报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：节日动销略有压力，社零数据低位运行

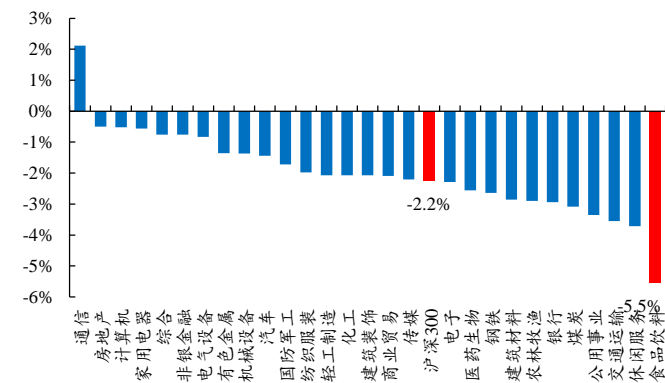
9月9日-9月13日，食品饮料指数跌幅为5.5%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.3pct，子行业中其他酒类(+0.5%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-1.0%)表现相对领先。个股方面，莫高股份、皇台酒业、金禾实业涨幅领先；欢乐家、古井贡酒、千禾味业跌幅居前。中秋节已至，节前礼赠场景已有所体现，节日期间消费者出行增多，场景修复带动餐饮场景略有回暖，白酒动销环比节前几周有明显提速，但同比来看销量仍有下滑。分价格带来看，200-300地产酒价格带销量表现更好，次高端价格带仍面临需求不足。价格方面，经销商当前以去库存回笼资金为主，叠加电商平台补贴低价影响，市场批价承受压力。酒厂针对终端和消费者均有投入，力求加大开瓶率，酒企的全年目标未变，市场动作较为积极。年内酒企业绩确定性较强，预计多数头部酒企可完成年初目标。中期阶段来看，后续酒企增速可能缓慢回落，但硬着陆概率较低。当前消费环境下白酒板块仍属业绩稳健、确定性较强的板块。

统计局公布2024年8月社零数据，2024年8月社会消费品零售总额同比+2.1%，增速环比7月回落0.6pct，8月社零数据增速小幅回落，一方面在于2023年同期基数较高，另一方面也反映出当前消费需求承压的状态。但观测2024年8月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.3%、+0.4%，增速环比7月分别回升0.3pct、1.1pct，餐饮消费略有回暖。细分子行业中，2024年8月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速相对保持高位，同比分别+10.1%、+2.7%、+3.1%，增速环比7月分别+0.2pct、-3.4pct、+3.2pct，粮油食品类作为必选消费延续较高增速，饮料类增速下滑应与部分区域雨水天气增多有关，烟酒类增速回升主因在于中秋节日提前，部分酒类动销时间也相应前置。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

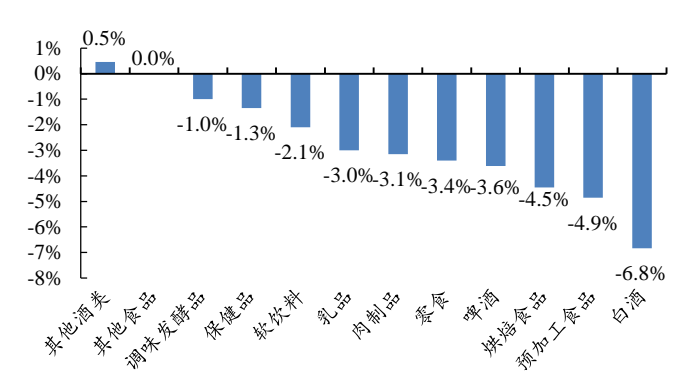
9月9日-9月13日，食品饮料指数跌幅为5.5%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.3pct，子行业中其他酒类(+0.5%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-1.0%)表现相对领先。个股方面，莫高股份、皇台酒业、金禾实业涨幅领先；欢乐家、古井贡酒、千禾味业跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅5.5%，排名28/28



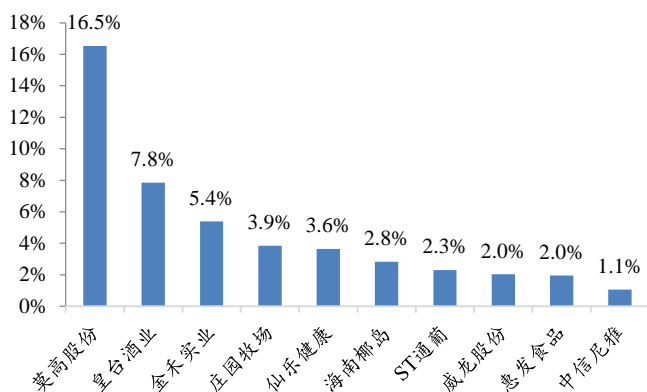
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他酒类、其他食品、调味发酵品表现相对较好



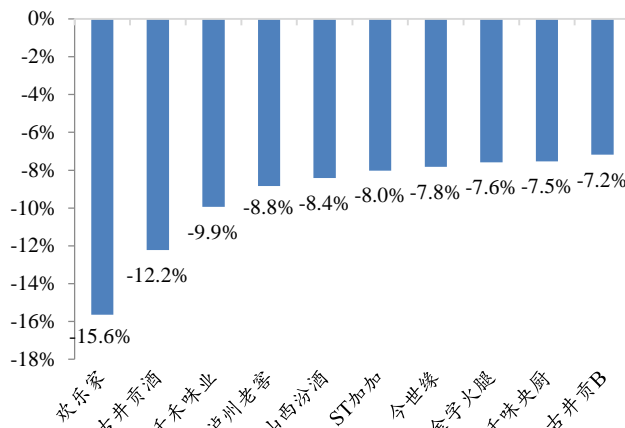
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：莫高股份、皇台酒业、金禾实业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：欢乐家、古井贡酒、千禾味业跌幅居前

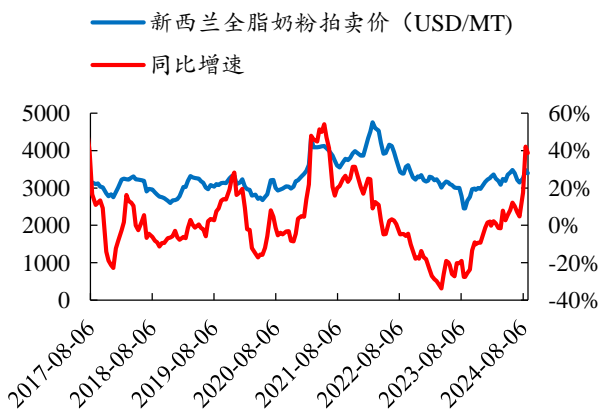


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

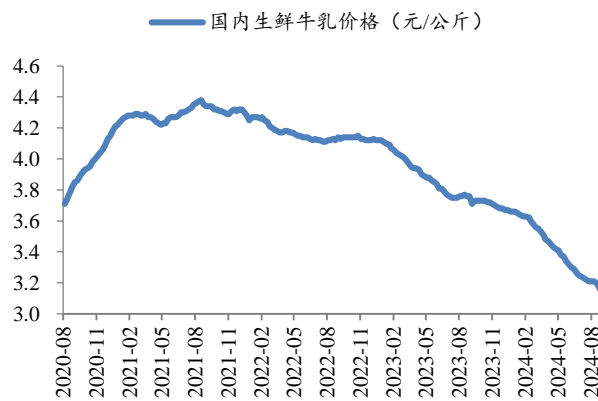
9月3日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3369 美元/吨，环比-2.5%，同比+38.6%，奶价同比上升。9月5日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.9%，同比-16.5%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

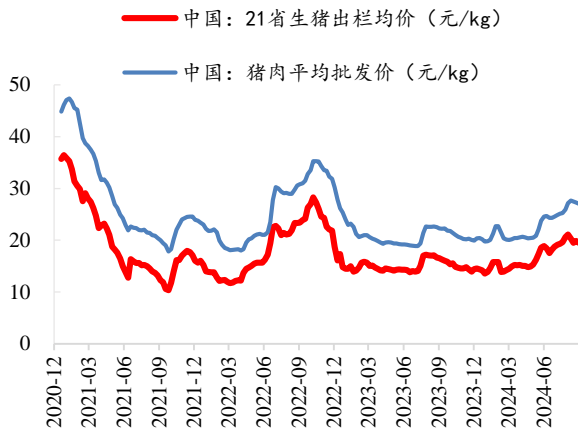
图6：2024年9月5日生鲜乳价格同比-16.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

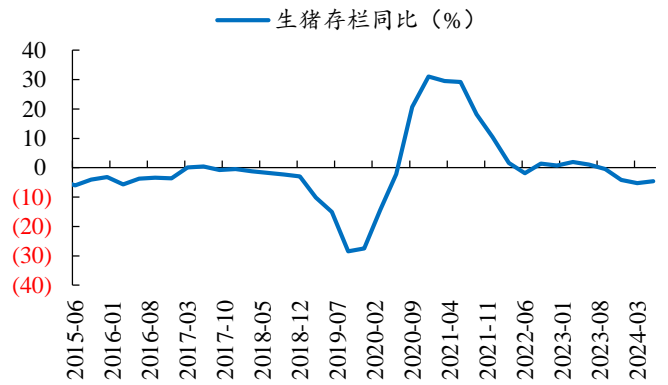
9月14日，生猪出栏价格 19.5 元/公斤，同比+18.1%，环比-1.8%；猪肉价格 27.1 元/公斤，同比+21.3%，环比-0.8%。2024年7月，能繁母猪存栏 4041.0 万头，同比-5.4%，环比+0.1%。2024年6月生猪存栏同比-4.6%。2024年9月14日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比-1.5%，环比 0.7%。

图7：2024年9月14日猪肉价格同比+21.3%



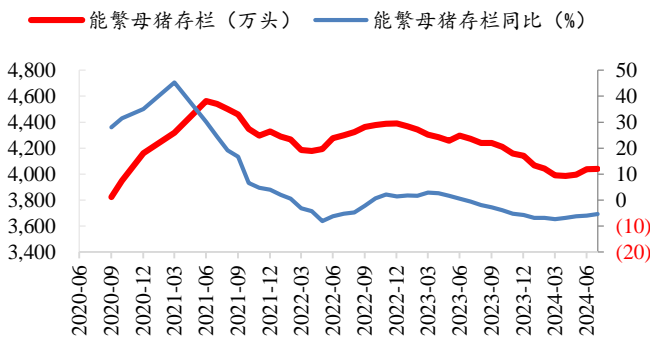
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%



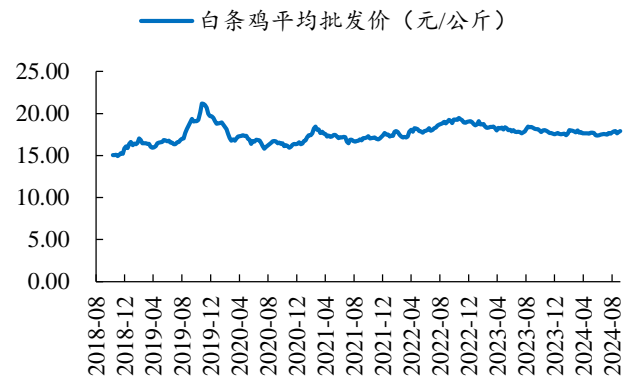
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

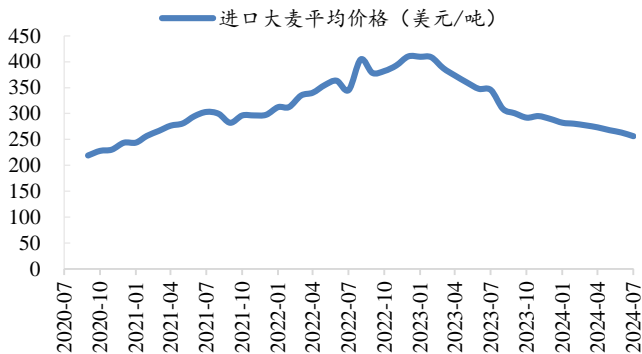
图10：2024年9月14日白条鸡价格同比-1.5%



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%



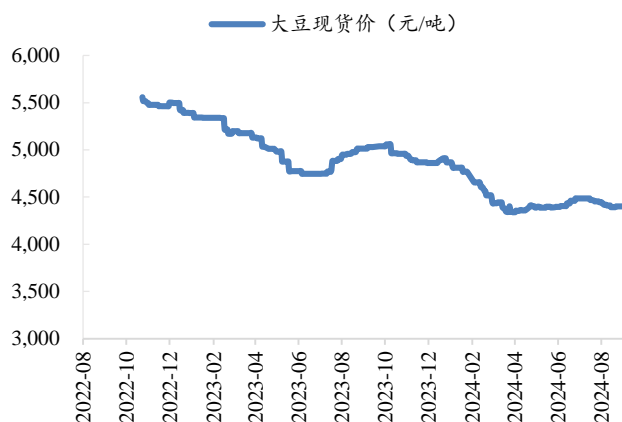
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年7月进口大麦数量同比+70.8%

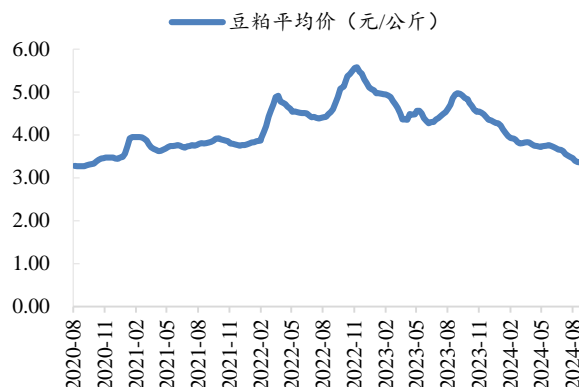


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月14日，大豆现货价4400.0元/吨，同比-12.2%。9月5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。

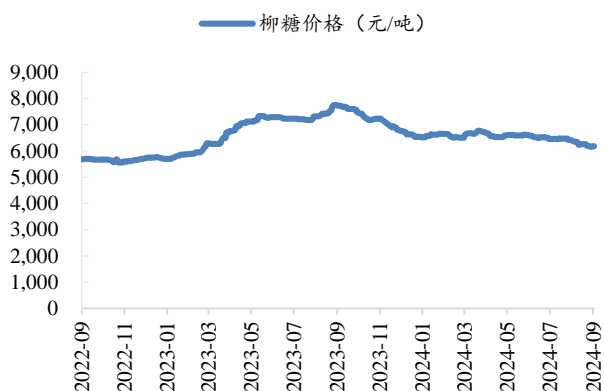
图13：2024年9月14日大豆现货价同比-12.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

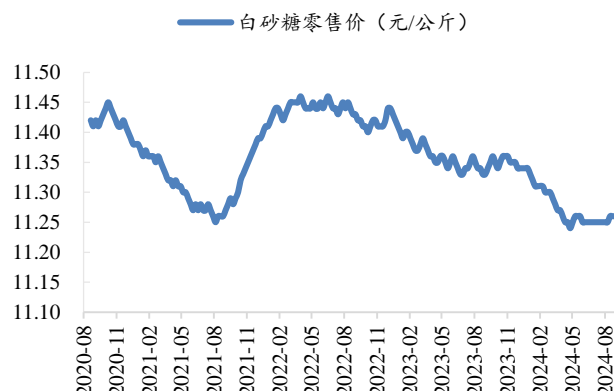
图14：2024年9月5日豆粕平均价同比-32.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月14日，柳糖价格6180元/吨，同比-20.1%；9月6日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年9月14日柳糖价格同比-20.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年9月6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：华茅酒·鉴藏新品上市

9月7日，“茅台酱香股份出品”华茅酒中秋答谢会在扬州举办，华茅酒品牌携全新的产品矩阵正式亮相。在本次扬州站的活动上，除华茅酒原有的华茅·传承1862、华茅·鉴藏（3L）之外，华茅酒的新品华茅酒·鉴藏（500ml）也正式亮相。华茅·鉴藏（500ml）的上市，让华茅酒系列产品矩阵更加丰富，价格带更宽，以服务更多的消费者。华茅·鉴藏（500ml）专为中高端酱香酒商务群体打造，在包装上延续了华茅酒系列产品的高端、大气风格，并沿袭了华茅·鉴藏（3L）的设计灵感，以黑色为主，瓶身布满金色的点状肌理，显得低调沉稳且雅致深邃，是对茅台文化的传承（来源于糖酒快讯）。

9月8日-9日，茅台文旅首批两家文创空间店在贵阳隆重开业。授权编号为0006的茅台文旅文创空间店由加盟商北京元隆雅图公司开设在贵州省贵阳市高新区长岭街道茅台国际商务中心C座一层。授权编号为0022的茅台文旅文创空间店由加盟商陕西馨海实业有限公司开设在中国（贵阳）国际酒博城。茅台文旅在加快线上主流电商平台官方旗舰店建设的同时，持续加码线下渠道布局，开放“文创空间店”加盟授权，打造IP化消费场景，是茅台文旅加快线下渠道拓展的重要举措，目前在全国已有多家“文创空间店”在装修中，近期也将陆续开业（来源于糖酒快讯）。

9月12日，泸州老窖在线上召开半年度业绩说明会，针对业绩情况、中秋备战、股价等投资者关注的问题进行回复。泸州老窖董事长刘淼透露，公司目前正在全力推动数字化转型，充分运用数字化工具触达C端，开展双节销售工作，抢抓旺季市场份额。经过近几个月大力开展消费者建设活动，经销商库存已有明显下降，为公司中秋国庆旺季销售工作打下良好基础（来源于酒说）。

5、备忘录：关注东鹏饮料9月18日召开股东大会

下周（9月16日-9月22日）将有12家公司召开股东大会，1家公司限售解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料9月18日召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
9月18日	春雪食品	山东省莱阳市(14:30)	
9月18日	巴比食品	上海市松江区(14:45)	
9月18日	绝味食品	湖南省长沙市(14:30)	
9月18日	东鹏饮料	广东省深圳市(15:00)	
9月18日	燕塘乳业	广东省广州市(14:45)	
9月18日	宝立食品	上海市松江区(14:30)	
9月18日	维维股份	江苏省徐州市(14:00)	
9月19日	佳隆股份	广东省普宁市(14:30)	
9月19日	海天味业	广东省佛山市(14:30)	
9月19日	莲花控股	河南省项城市(15:00)	
9月19日	桂发祥	天津市河西区(14:30)	
9月19日	金字火腿	浙江省金华市(14:00)	
9月19日	千味央厨		解禁 1.81 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注9月14日发布的行业报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	渠道开启旺季备货，关注酵母投资机会	9月8日
行业报告	业绩承压，分化加大，期待下半年需求提振	9月14日
行业点评	酒类线上销售良好，关注包装饮料及休闲零食	9月15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	1304.1	70.60	83.21	97.21	18.5	15.7	13.4
五粮液	买入	109.2	8.72	9.70	10.65	12.5	11.3	10.3
泸州老窖	买入	100.8	11.18	13.60	16.28	9.0	7.4	6.2
洋河股份	增持	72.9	6.79	6.99	7.36	10.7	10.4	9.9
山西汾酒	买入	150.2	10.52	12.35	14.69	14.3	12.2	10.2
口子窖	增持	34.8	3.18	3.47	3.79	10.9	10.0	9.2
古井贡酒	增持	142.2	11.16	13.94	17.51	12.7	10.2	8.1
金徽酒	增持	16.0	0.78	0.97	1.19	20.5	16.5	13.5
伊利股份	买入	21.6	1.83	1.82	1.98	11.8	11.9	10.9
新乳业	增持	9.3	0.64	0.75	0.89	14.6	12.4	10.5
双汇发展	增持	22.9	1.41	1.51	1.59	16.3	15.2	14.4
中炬高新	增持	16.3	0.90	1.10	1.41	18.1	14.8	11.5
涪陵榨菜	增持	11.8	0.81	0.90	1.00	14.5	13.1	11.8
海天味业	买入	35.9	1.12	1.27	1.43	32.0	28.2	25.1
恒顺醋业	增持	6.8	0.13	0.15	0.19	52.4	45.4	35.8
西麦食品	增持	10.4	0.59	0.72	0.86	17.6	14.4	12.1
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	11.9	1.10	1.28	1.45	10.9	9.3	8.2
煌上煌	增持	6.1	0.18	0.23	0.31	33.7	26.4	19.6
广州酒家	增持	13.3	1.00	1.14	1.30	13.3	11.7	10.2
甘源食品	买入	49.4	4.63	5.85	7.22	10.7	8.4	6.8
劲仔食品	增持	10.6	0.69	0.86	1.06	15.4	12.4	10.0
天味食品	增持	8.6	0.50	0.59	0.69	17.1	14.5	12.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 9 月 13 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

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

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

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