

食品饮料

2024年09月22日

茅台回购积极表态，优先布局防御品种

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

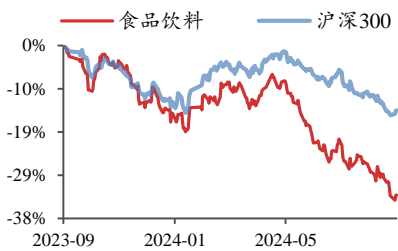
zhangyuguang@kysec.cn

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

《中秋需求偏弱，8月社零增速略回落——行业周报》-2024.9.17

《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

● 核心观点：茅台提振市场信心，理解新常态下的防御思路

9月16日-9月20日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约1.1pct，子行业中零食(+4.9%)、其他酒类(+4.3%)、预加工食品(+3.5%)表现相对领先。本周贵州茅台发布公告，计划以30-60亿资金通过集中竞价方式进行回购，将用于注销并减少公司注册资本。当前进入消费旺季，由于市场需求环境偏弱，飞天茅台价格持续走低，同时也伴随股价下行。贵州茅台此举旨在维护公司及广大投资者利益，增加投资者信心，通过回购注销方式进行积极表态。市场对于白酒增速下移均有合理预期，在消费需求偏弱的环境下，厂家也在业绩与渠道秩序之间做出平衡。部分酒企在给渠道减压，或开辟新客户，以获得渠道秩序良性发展。年内酒企业绩确定性较强，多数头部酒企可完成年初目标。中期阶段来看，后续酒企增速可能回落，但硬着陆概率较低。当前地产酒表现最优，高端白酒压力显现，次高端除汾酒外压力普遍较大。

理解新周期新常态，防御优先，关注低估值高分红标的。在宏观经济下行周期中，淡旺季分明可能是近年来市场常态，在商务需求筑底的过程中，更多消费由居民需求拉动，而居民需求具备较强的季节特征，淡季消费场景释放不强，在人均可支配收入低预期的背景下，居民消费更偏向于保守行为。从中秋反馈来看消费仍处于低迷状态，渠道共性表现为高库存和低盈利水平。目前食品饮料估值已普遍回落，且头部企业仍有提高分红比例趋势，板块已经具备性价比。从基金持仓情况来看，二季度公布持仓比例环比下降较多，同时也意味着底部筹码结构更加稳固。下半年需求承压，目前优先考虑防御标的，低估值高分红应是重要布局方向。

● 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：茅台提振市场信心，理解新常态下的防御思路.....	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：1-7月宜宾市白酒产业实现利润近300亿元	6
5、 备忘录：关注万辰集团9月25日召开股东大会.....	7
6、 风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 0.2%，排名 23/28.....	3
图 2： 零食、其他酒类、预加工食品表现相对较好.....	3
图 3： 品渥食品、莫高股份、皇台酒业涨幅领先.....	4
图 4： ST 通葡、华宝股份、劲仔食品跌幅居前	4
图 5： 2024 年 9 月 17 日全脂奶粉中标价同比+29.9%.....	4
图 6： 2024 年 9 月 12 日生鲜乳价格同比-15.4%.....	4
图 7： 2024 年 9 月 21 日猪肉价格同比+21.0%.....	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 8 月进口大麦价格同比-16.3%.....	5
图 12： 2024 年 8 月进口大麦数量同比+202.6%.....	5
图 13： 2024 年 9 月 20 日大豆现货价同比-13.1%.....	6
图 14： 2024 年 9 月 12 日豆粕均价同比-31.5%.....	6
图 15： 2024 年 9 月 20 日柳糖价格同比-19.2%.....	6
图 16： 2024 年 9 月 13 日白砂糖零售价同比-0.7%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注万辰集团 9 月 25 日召开股东大会	7
表 2： 关注 9 月 17 日发布的行业周报	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	7

1、每周观点：茅台提振市场信心，理解新常态下的防御思路

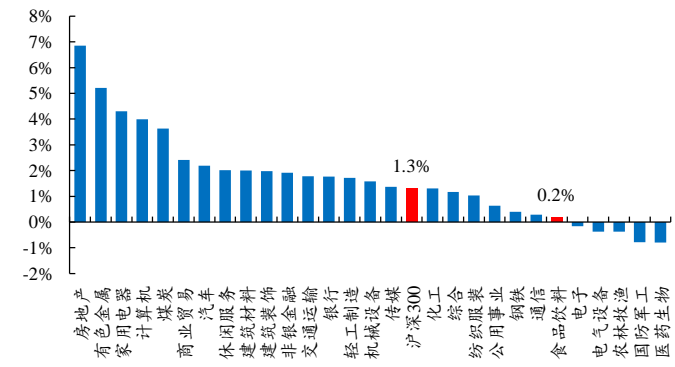
9月16日-9月20日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约1.1pct，子行业中零食(+4.9%)、其他酒类(+4.3%)、预加工食品(+3.5%)表现相对领先。个股方面，品渥食品、莫高股份、皇台酒业涨幅领先；ST通葡、华宝股份、劲仔食品跌幅居前。本周贵州茅台发布公告，计划以30-60亿资金通过集中竞价方式进行回购，将用于注销并减少公司注册资本。当前进入消费旺季，由于市场需求环境偏弱，飞天茅台价格持续走低，同时也伴随股价下行。贵州茅台此举旨在维护公司及广大投资者利益，增加投资者信心，通过回购注销方式进行积极表态。市场对于白酒增速下移均有合理预期，在消费需求偏弱的环境下，厂家也在业绩与渠道秩序之间做出平衡。部分酒企在给渠道减压，或开辟新客户，以获得渠道秩序良性发展。年内酒企业绩确定性较强，多数头部酒企可完成年初目标。中期阶段来看，后续酒企增速可能回落，但硬着陆概率较低。当前地产酒表现最优，高端白酒压力显现，次高端除汾酒外压力普遍较大。

理解新周期新常态，防御优先，关注低估值高分红标的。在宏观经济下行周期中，淡旺季分明可能是近年来市场常态，在商务需求筑底的过程中，更多消费由居民需求拉动，而居民需求具备较强的季节特征，淡季消费场景释放不强，在人均可支配收入低预期的背景下，居民消费更偏向于保守行为。从中秋反馈来看消费仍处于低迷状态，渠道共性表现为高库存和低盈利水平。目前食品饮料估值已普遍回落，且头部企业仍有提高分红比例趋势，板块已经具备性价比。从基金持仓情况来看，二季度公布持仓比例环比下降较多，同时也意味着底部筹码结构更加稳固。下半年需求承压，目前优先考虑防御标的，低估值高分红应是重要布局方向。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

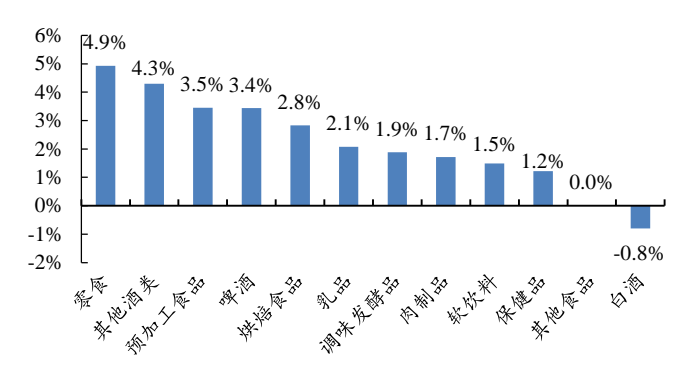
9月16日-9月20日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约1.1pct，子行业中零食(+4.9%)、其他酒类(+4.3%)、预加工食品(+3.5%)表现相对领先。个股方面，品渥食品、莫高股份、皇台酒业涨幅领先；ST通葡、华宝股份、劲仔食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅0.2%，排名23/28



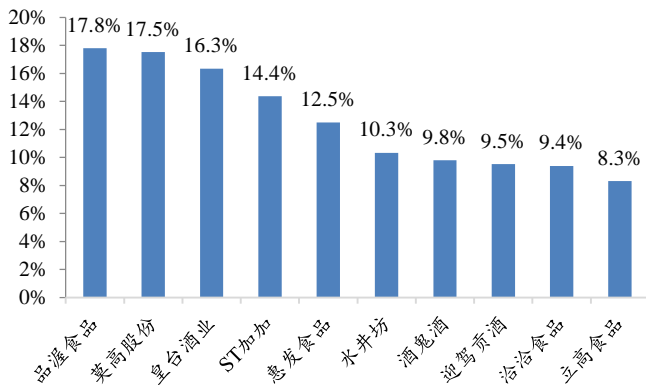
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、其他酒类、预加工食品表现相对较好



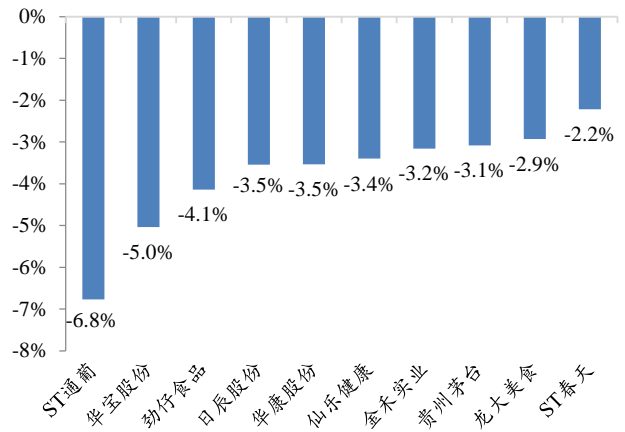
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：品渥食品、莫高股份、皇台酒业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：ST通葡、华宝股份、劲仔食品跌幅居前

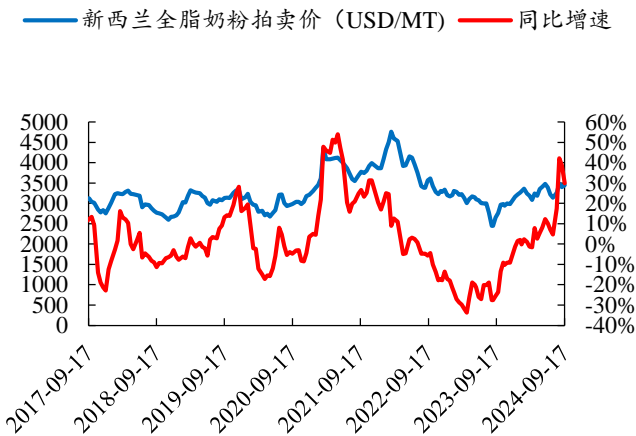


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

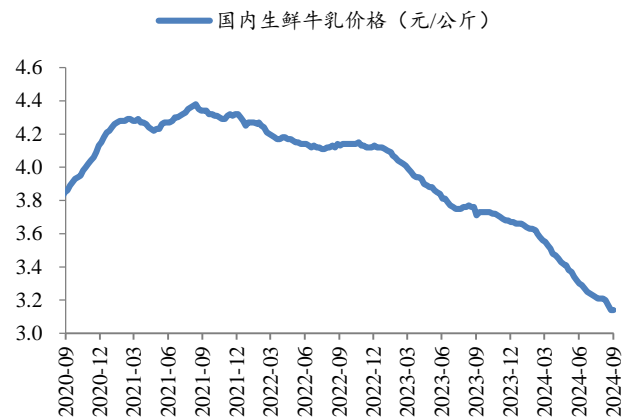
9月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3448 美元/吨，环比+1.5%，同比+29.9%，奶价同比上升。9月12日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.0%，同比-15.4%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年9月17日全脂奶粉中标价同比+29.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

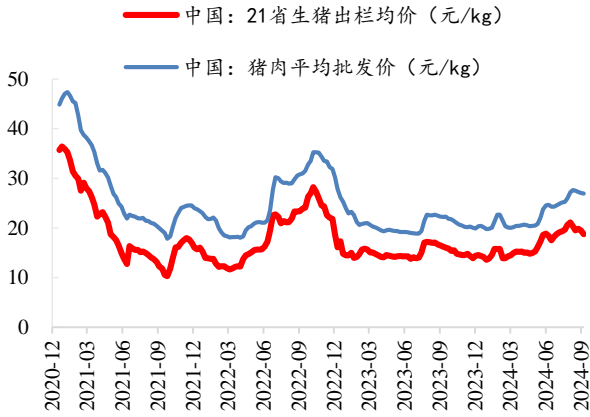
图6：2024年9月12日生鲜乳价格同比-15.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

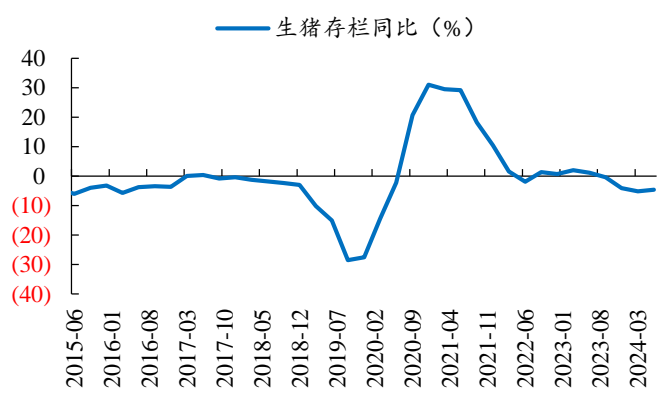
9月21日，生猪出栏价格 18.7 元/公斤，同比+15.3%，环比-3.9%；猪肉价格 26.9 元/公斤，同比+21.0%，环比-0.5%。2024年7月，能繁母猪存栏 4041.0 万头，同比-5.4%，环比+0.1%。2024年6月生猪存栏同比-4.6%。2024年9月14日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比-1.5%，环比+0.7%。

图7：2024年9月21日猪肉价格同比+21.0%



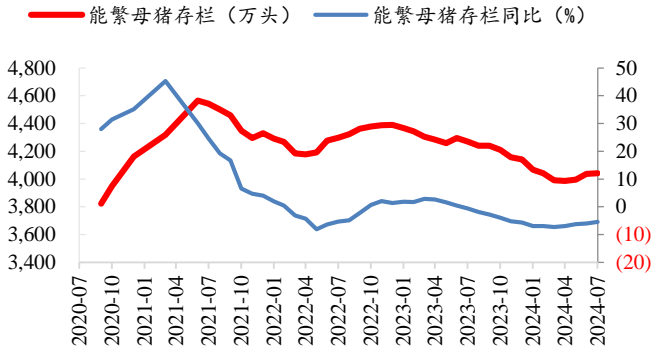
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%



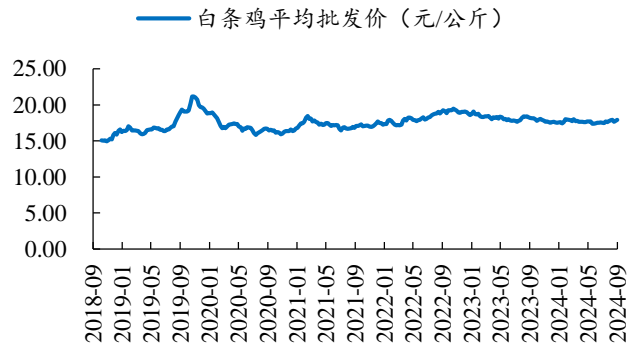
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

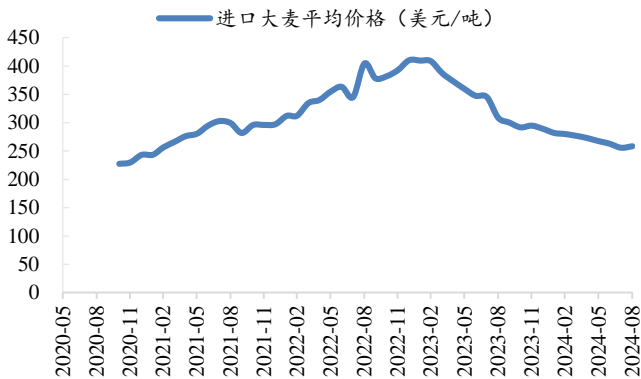
图10：2024年9月14日白条鸡价格同比-1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

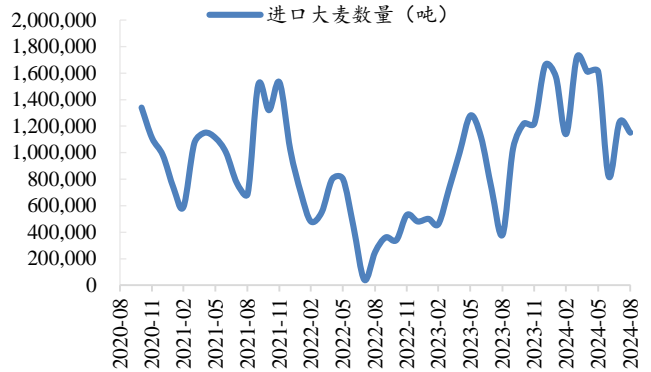
2024年8月，进口大麦价格258.6美元/吨，同比-16.3%。2024年8月进口大麦数量115.0万吨，同比+202.6%，进口大麦数量出现回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年8月进口大麦价格同比-16.3%



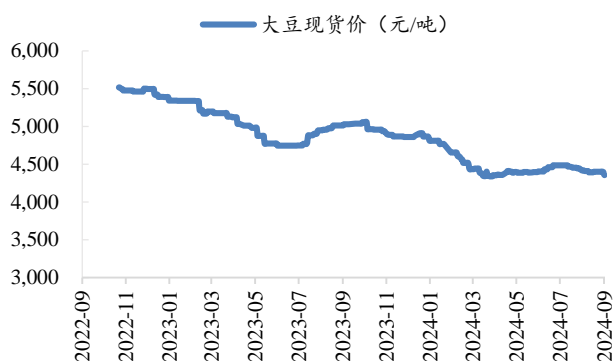
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年8月进口大麦数量同比+202.6%

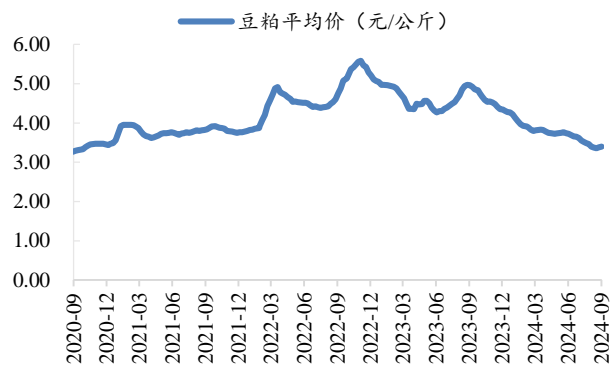


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月20日，大豆现货价4354.7元/吨，同比-13.1%。9月12日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-31.5%。预计2024年大豆价格可能回落。

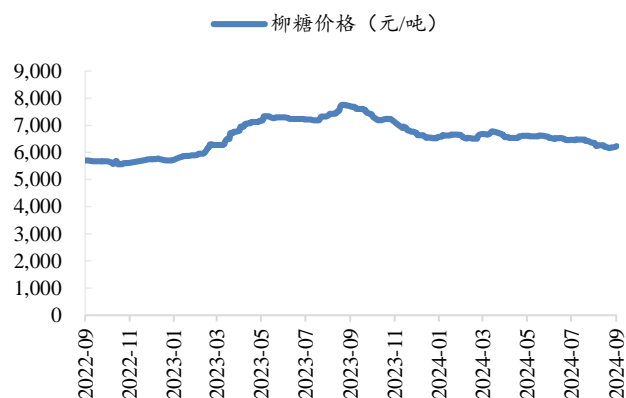
图13：2024年9月20日大豆现货价同比-13.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

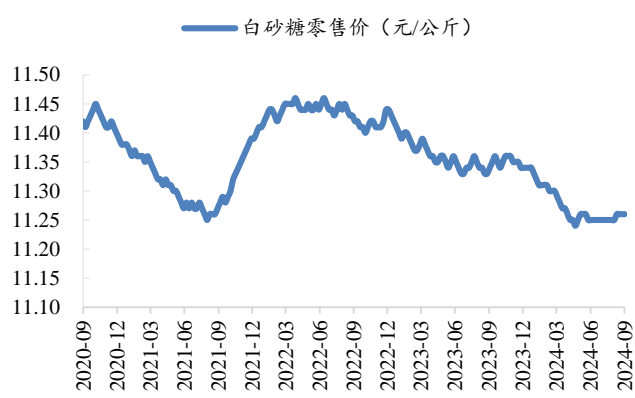
图14：2024年9月12日豆粕平均价同比-31.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月20日，柳糖价格6230元/吨，同比-19.2%；9月13日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.7%。

图15：2024年9月20日柳糖价格同比-19.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年9月13日白砂糖零售价同比-0.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：1-7月宜宾市白酒产业实现利润近300亿元

四川统计发布数据，8月，白酒产量为7.2万千升，同比下滑15.3%，1-8月白酒产量为85.3万千升，同比下滑15.4%；8月啤酒产量为30.5万千升，同比增长13%，1-8月累计产量为211.8万千升，同比增长10.4%（来源于糖酒快讯）。

据宜宾市酒发局消息，今年1-7月，宜宾全市白酒行业实现产量12.25万千升、实现营业收入1182.3亿元、实现利润超298.45亿元（来源于酒业家）。

9月19日，汾酒举行2024年半年度网上业绩说明会，汾酒方面表示，老白汾和巴拿马作为公司自营产品矩阵中腰部的代表性产品，近年来销售额双双快速增长。公司已成立巴拿马项目组(含老白汾)，针对该产品进行专业运营（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注万辰集团9月25日召开股东大会

下周（9月23日-9月29日）将有4家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注万辰集团9月25日召开股东大会

日期	公司	股东会
9月25日	泉阳泉	吉林省长春市（14:00）
9月25日	安井食品	福建省厦门市（10:00）
9月25日	万辰集团	福建省漳州市（14:30）
9月27日	莲花控股	河南省项城市（15:00）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注9月17日发布的行业周报

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
行业周报	中秋需求偏弱，8月社零增速略回落	9月17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	1263.9	70.60	83.21	97.21	18.5	15.7	13.4
五粮液	买入	110.3	8.72	9.70	10.65	12.5	11.3	10.3
泸州老窖	买入	101.4	11.18	13.60	16.28	9.0	7.4	6.2
洋河股份	增持	73.7	6.79	6.99	7.36	10.7	10.4	9.9
山西汾酒	买入	154.2	10.52	12.35	14.69	14.3	12.2	10.2
口子窖	增持	36.7	3.18	3.47	3.79	10.9	10.0	9.2
古井贡酒	增持	144.5	11.16	13.94	17.51	12.7	10.2	8.1
金徽酒	增持	16.4	0.78	0.97	1.19	20.5	16.5	13.5
伊利股份	买入	22.0	1.83	1.82	1.98	11.8	11.9	10.9
新乳业	增持	9.6	0.64	0.75	0.89	14.6	12.4	10.5
双汇发展	增持	23.6	1.41	1.51	1.59	16.3	15.2	14.4
中炬高新	增持	17.2	0.90	1.10	1.41	18.1	14.8	11.5
涪陵榨菜	增持	12.2	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	7.0	0.13	0.15	0.19	52.4	45.4	35.8
西麦食品	增持	10.7	0.59	0.72	0.86	17.6	14.4	12.1
嘉必优	买入	14.7	0.80	1.00	1.26	18.2	14.6	11.6
绝味食品	增持	12.4	1.10	1.28	1.45	10.9	9.3	8.2
煌上煌	增持	6.3	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	52.5	4.63	5.85	7.22	10.7	8.4	6.8
劲仔食品	增持	10.2	0.69	0.86	1.06	15.4	12.4	10.0
天味食品	增持	8.9	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 20 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