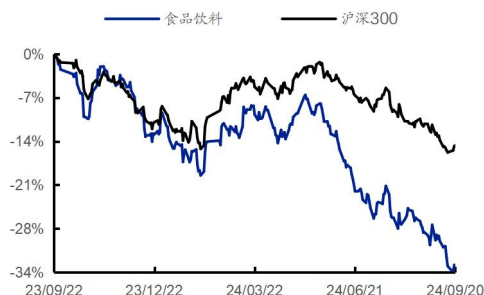


研究所：
证券分析师：刘浩铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn
证券分析师：秦一方 S0350523120001
qinyf@ghzq.com.cn
联系人：景皓 S0350124030009
jingh@ghzq.com.cn

茅台首次回购强化市场信心，关注大众品边际改善

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	2024/09/20		
	1M	3M	12M
食品饮料	-8.7%	-16.0%	-32.9%
沪深300	-4.0%	-8.6%	-13.6%

相关报告

《食品饮料行业 2024 年半年报总结：淡季承压，需求分化孕育新机（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-09-17

《食品饮料行业周报：中秋反馈平淡，静待需求复苏（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-09-17

《食品饮料行业周报：白酒业绩分化，关注中秋旺季需求（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-08-26

《食品饮料行业周报：宏观数据略承压，茅台批价持续回升（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-08-18

《食品饮料行业周报：多重因素促板块企稳反弹，性价比凸显（推荐）*食品饮料*刘浩铭，秦一方》——2024-08-11

投资要点：

- 1、大盘整体上涨，食品饮料增速为正。**本周（2024/09/16-2024/09/20）一级行业中食品饮料涨幅 0.19%，跑输上证综指（+1.21%）1.02 个百分点。各细分行业中零食涨幅最大，上涨 4.93%，其次分别为其他酒类和预加工食品，涨幅分别为 4.30% 和 3.46%。个股方面，莫高股份（+17.51%）、皇台酒业（+16.33%）、ST 加加（+14.36%）、惠发食品（+12.50%）、水井坊（+10.32%）等领涨；ST 通葡（-6.77%）、劲仔食品（-4.14%）、日辰股份（-3.54%）、仙乐健康（-3.40%）、贵州茅台（-3.08%）等领跌。**估值方面**，截至 2024/09/20 食品饮料板块动态市盈率为 17.16x，位于一级行业中游位置。食品饮料子板块中，本周其他酒类（24.94x）估值排名第一，烘焙食品（23.36x）、调味发酵品 III（22.56x）位列第二、三名，软饮料（16.43x）、预加工食品（15.73x）、乳品（13.68x）估值分列最后三位。
- 2、白酒：茅台回购坚定市场信心，空前力度强化市值管理。**本周（2024/09/16-2024/09/20）白酒板块仍有小幅调整，跌幅为 0.79%，其中贵州茅台下跌 3.08%。我们认为主要由于中秋旺季已过，白酒行业逐渐进入到消费淡季，渠道对淡季需求信心不足，导致本周茅台批价有所波动。本周五收盘后，贵州茅台公告，将以自有资金，不低于 30 亿元（含），不超过 60 亿元（含）回购股票并注销，回购价格上限为 1795.78 元/股（含）。这是上市 23 年以来，贵州茅台首次实施回购注销，体现了公司对于投资者诉求的积极回应，是公司空前力度强化市值管理的信号。我们认为虽然行业短期难免经历周期性波动，但是茅台的核心竞争力没有发生改变，业绩韧性仍然很强，9 月 9 日的业绩说明会，公司管理层也明确表示，确保 2024 年 15% 的营业总收入增长目标如期完成。我们相信未来随着经济政策的不断出台，市场信心回升，白酒板块估值或将迎来修复。**白酒板块重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、今世缘、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。**
- 3、大众品：美联储降息周期开启，大众品迎来反弹。**本周美联储公布将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点至 4.75%—5.0%，这是自 2020 年 3 月以来的首次降息，美联储降息周期开启，一方面，缓

解汇率压力，为中国市场带来了新的政策空间，另一方面，从流动性角度，过往港股估值与流动性环境高度相关，且港股估值较低，预计率先受益，**建议关注统一企业中国、康师傅控股、卫龙美味、蒙牛乳业**。本周 A 股大众品同样迎来反弹，其中零食板块涨幅居前，进入三季度，零食迎来旺季，预计终端动销环比 Q2 淡季有所改善，我们预计如盐津铺子、三只松鼠等龙头零食公司在 Q3 仍能实现同比 +20% 以上的收入增长，洽洽食品在 Q2 去库存库存后，Q3 收入有望迎来加速，且估值调整后性价比凸显，**零食板块推荐关注盐津铺子、三只松鼠、洽洽食品**。从我们本次跟踪的大众品中秋反馈来看，由于今年中秋和国庆分开，单从今年中秋表现看，跟去年相比较为平淡，但我们认为应该结合今年国庆一起评估整体旺季表现。受益于节日催化，我们预计三季度零食、乳制品、调味品环比二季度有所改善，建议持续关注后续表现。

- **4、行业评级及投资策略：**整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，龙头企业估值仍处于历史较低水平，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。

大众品：推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

- **5、风险提示：**1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2) 行业政策变化导致竞争加剧；3) 原材料价格大幅上涨；4) 重点关注公司业绩或不及预期；5) 食品安全事件等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/20			EPS (元/股)			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
600519.SH	贵州茅台	1,264	59.49	69.34	80.12	21.25	18.23	15.78	买入		
600809.SH	山西汾酒	154	8.56	10.33	12.01	18.01	14.93	12.84	买入		
000858.SZ	五粮液	110	7.78	8.69	9.62	14.17	12.69	11.46	买入		
000568.SZ	泸州老窖	101	9.02	10.38	11.96	11.24	9.77	8.48	买入		
000596.SZ	古井贡酒	145	8.68	11.12	13.69	16.65	13.00	10.56	买入		
603369.SH	今世缘	38	2.52	3.14	3.86	14.96	11.98	9.75	买入		
603589.SH	口子窖	37	2.87	3.38	3.96	12.79	10.86	9.27	买入		
603919.SH	金徽酒	16	0.65	0.81	0.98	25.20	20.22	16.71	增持		
002304.SZ	洋河股份	74	6.65	6.81	7.17	11.09	10.83	10.28	买入		
600197.SH	伊力特	14	0.72	0.82	0.93	19.80	17.39	15.33	买入		
600132.SH	重庆啤酒	53	2.76	2.92	3.14	19.32	18.27	16.98	增持		
600600.SH	青岛啤酒	58	3.14	3.47	3.85	18.33	16.56	14.94	买入		
002568.SZ	百润股份	17	0.78	0.82	1.01	21.97	20.90	16.97	买入		
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.12	1.22	35.56	32.07	29.44	增持		
600298.SH	安琪酵母	33	1.46	1.59	1.81	22.43	20.60	18.09	买入		
600872.SH	中炬高新	17	2.20	0.97	1.20	7.80	17.69	14.30	增持		
600887.SH	伊利股份	22	1.64	2.01	1.95	13.40	10.94	11.27	买入		
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	15.57	9.47	7.38	买入		
605499.SH	东鹏饮料	227	5.10	6.70	8.40	44.52	33.89	27.03	买入		
603345.SH	安井食品	71	5.04	5.88	6.65	14.18	12.16	10.75	买入		
002557.SZ	洽洽食品	27	1.58	2.02	2.34	17.23	13.51	11.66	增持		
002991.SZ	甘源食品	53	3.53	4.32	5.34	14.88	12.16	9.83	买入		
603886.SH	元祖股份	12	1.15	1.36	1.55	10.15	8.58	7.53	增持		
001215.SZ	千味央厨	23	1.58	1.52	1.89	14.59	15.16	12.20	买入		
002847.SZ	盐津铺子	42	2.64	2.37	2.97	15.98	17.78	14.19	买入		
002946.SZ	新乳业	10	0.50	0.62	0.76	19.10	15.40	12.57	增持		
003000.SZ	劲仔食品	10	0.48	0.68	0.86	21.36	14.99	11.85	买入		
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	1.00	1.39	30.40	16.72	12.03	买入		
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.79	0.94	15.50	13.34	11.21	买入		
603317.SH	天味食品	9	0.43	0.50	0.57	20.42	17.76	15.58	增持		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 行业回顾	6
2、 重点关注个股及逻辑	8
3、 重点关注公司及盈利预测	9
4、 风险提示	10

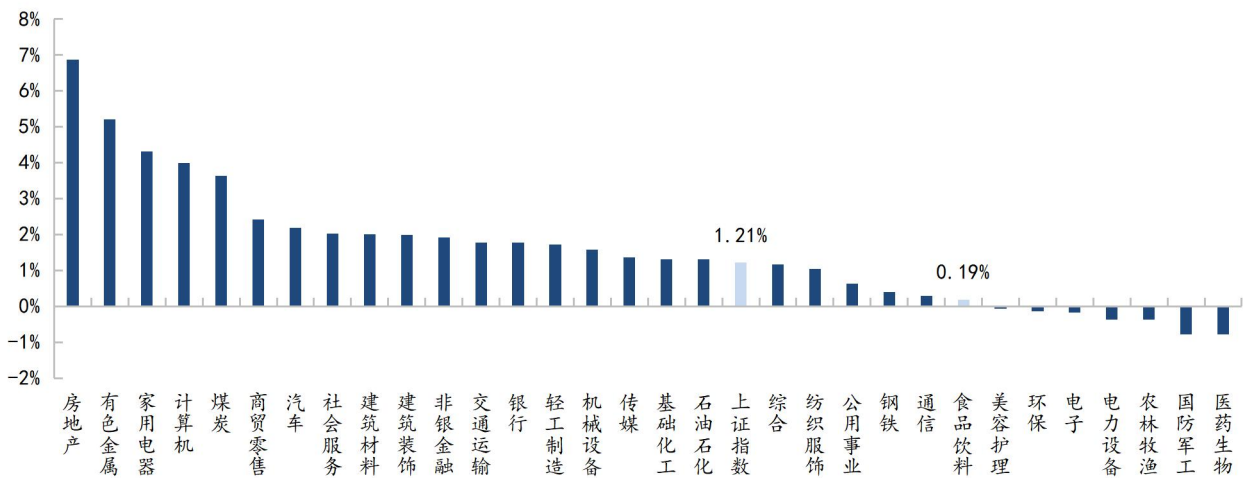
图表目录

图 1: 上周 (2024/09/16-2024/09/20) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	6
图 2: 上周 (2024/09/16-2024/09/20) 食品饮料子行业涨跌幅	6
图 3: 上周 (2024/09/16-2024/09/20) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	7
图 4: 截至 2024/09/20 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	7
图 5: 截至 2024/09/20 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	8

1、行业回顾

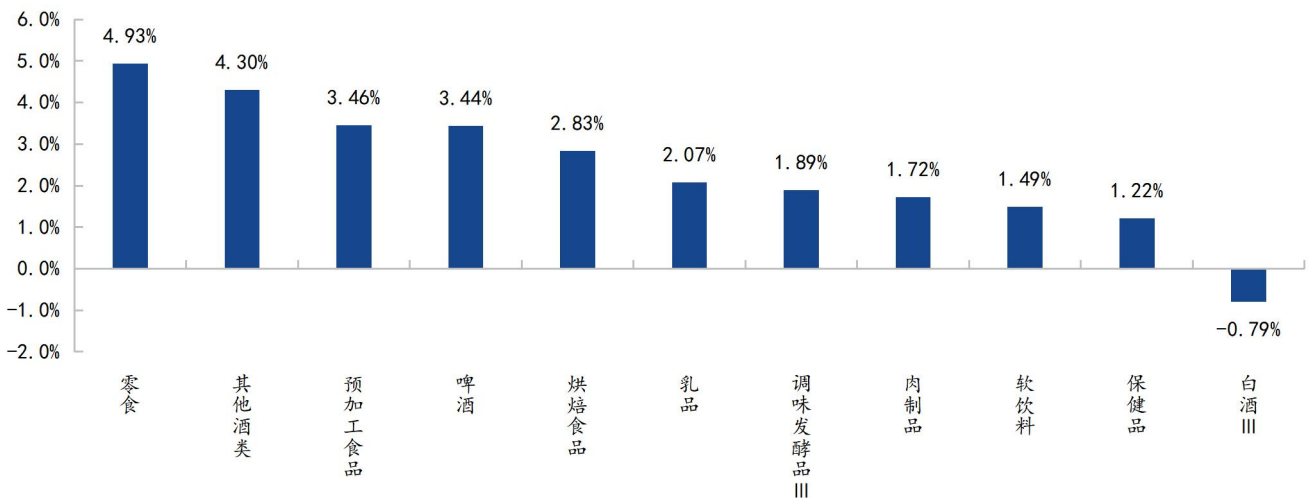
本周（2024/09/16-2024/09/20）一级行业中食品饮料涨幅0.19%，跑输上证综指（+1.21%）1.02个百分点。各细分行业中零食涨幅最大，上涨4.93%，其次分别为其他酒类和预加工食品，涨幅分别为4.30%和3.46%。个股方面，莫高股份（+17.51%）、皇台酒业（+16.33%）、ST加加（+14.36%）、惠发食品（+12.50%）、水井坊（+10.32%）等领涨；ST通葡（-6.77%）、劲仔食品（-4.14%）、日辰股份（-3.54%）、仙乐健康（-3.40%）、贵州茅台（-3.08%）等领跌。

图 1：上周（2024/09/16-2024/09/20）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



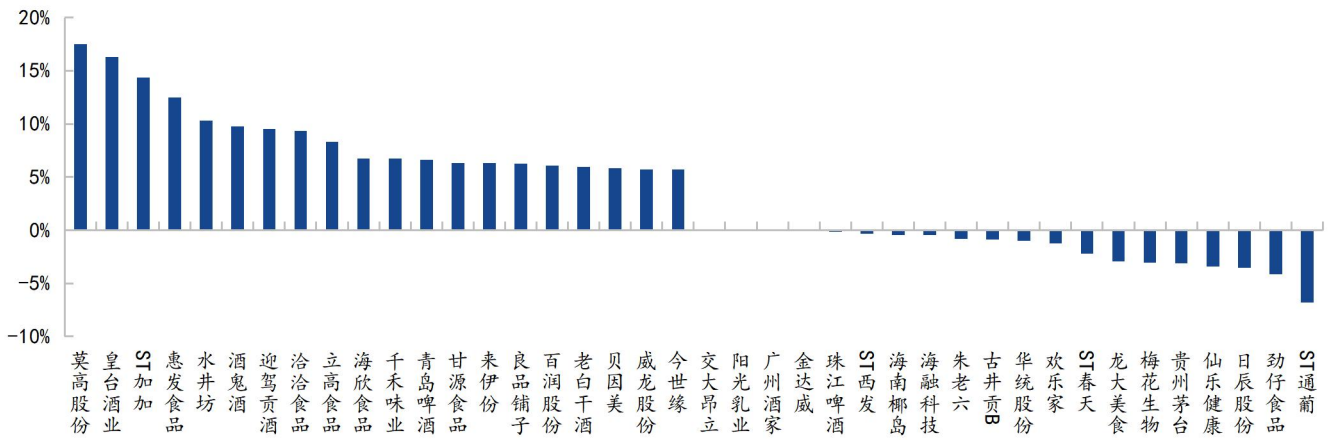
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：上周（2024/09/16-2024/09/20）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

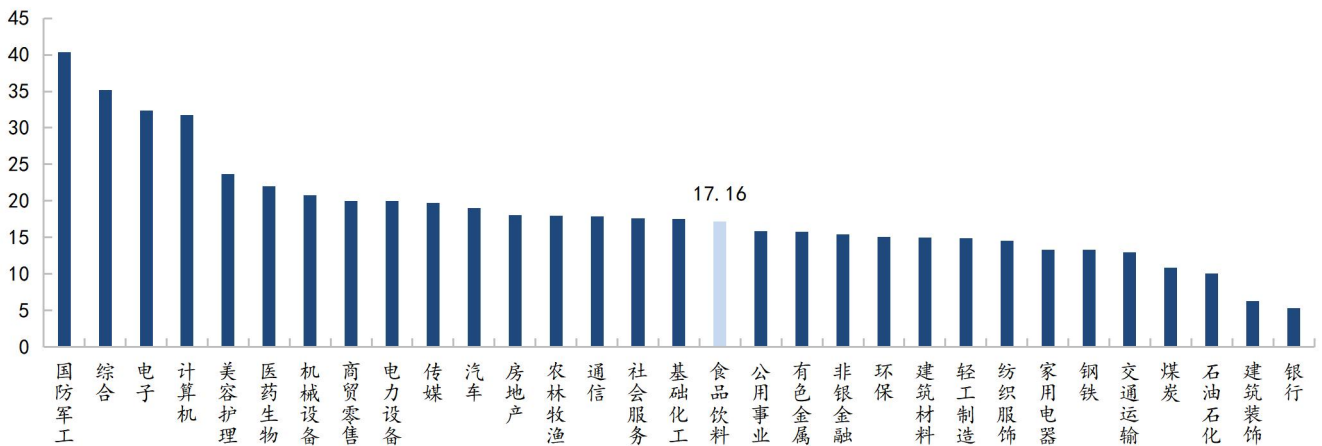
图 3：上周（2024/09/16-2024/09/20）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

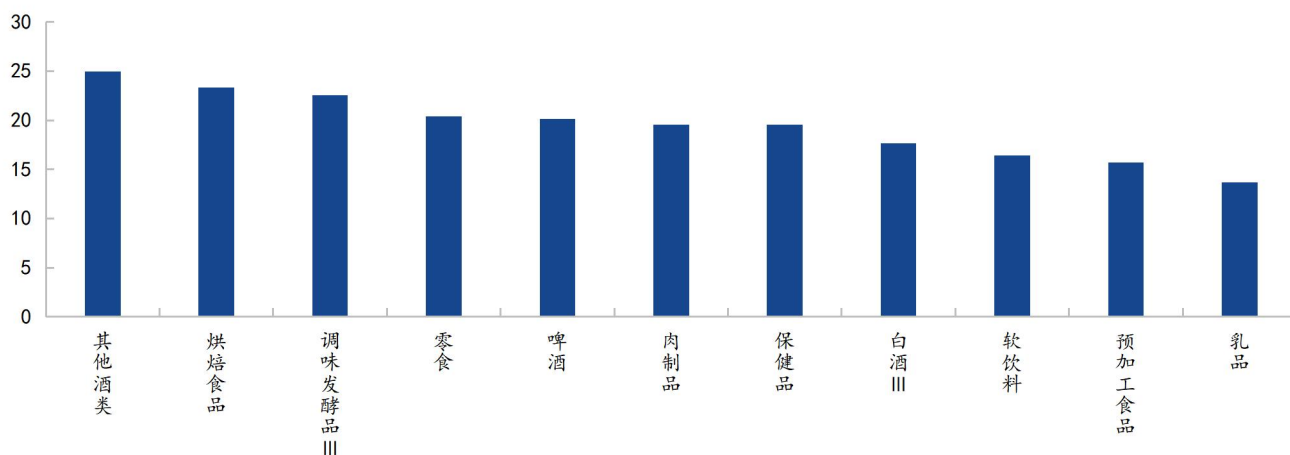
估值方面，截至 2024/09/20 食品饮料板块动态市盈率为 17.16x，位于一级行业中游位置。食品饮料子板块中，本周其他酒类（24.94x）估值排名第一，烘焙食品（23.36x）、调味发酵品 III（22.56x）位列第二、三名，软饮料（16.43x）、预加工食品（15.73x）、乳品（13.68x）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/09/20 申万一级行业动态市盈率对比图（PE: X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：截至 2024/09/20 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、重点关注个股及逻辑

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，龙头企业估值仍处于历史较低水平，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等。

大众品：推荐百润股份、劲仔食品、三只松鼠、香飘飘、盐津铺子、千味央厨、安井食品、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、安琪酵母、紫燕食品等。

3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/20 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,264	59.49	69.34	80.12	21.25	18.23	15.78	买入
600809.SH	山西汾酒	154	8.56	10.33	12.01	18.01	14.93	12.84	买入
000858.SZ	五粮液	110	7.78	8.69	9.62	14.17	12.69	11.46	买入
000568.SZ	泸州老窖	101	9.02	10.38	11.96	11.24	9.77	8.48	买入
000596.SZ	古井贡酒	145	8.68	11.12	13.69	16.65	13.00	10.56	买入
603369.SH	今世缘	38	2.52	3.14	3.86	14.96	11.98	9.75	买入
603589.SH	口子窖	37	2.87	3.38	3.96	12.79	10.86	9.27	买入
603919.SH	金徽酒	16	0.65	0.81	0.98	25.20	20.22	16.71	增持
002304.SZ	洋河股份	74	6.65	6.81	7.17	11.09	10.83	10.28	买入
600197.SH	伊力特	14	0.72	0.82	0.93	19.80	17.39	15.33	买入
600132.SH	重庆啤酒	53	2.76	2.92	3.14	19.32	18.27	16.98	增持
600600.SH	青岛啤酒	58	3.14	3.47	3.85	18.33	16.56	14.94	买入
002568.SZ	百润股份	17	0.78	0.82	1.01	21.97	20.90	16.97	买入
603288.SH	海天味业	36	1.01	1.12	1.22	35.56	32.07	29.44	增持
600298.SH	安琪酵母	33	1.46	1.59	1.81	22.43	20.60	18.09	买入
600872.SH	中炬高新	17	2.20	0.97	1.20	7.80	17.69	14.30	增持
600887.SH	伊利股份	22	1.64	2.01	1.95	13.40	10.94	11.27	买入
600419.SH	天润乳业	7	0.45	0.74	0.95	15.57	9.47	7.38	买入
605499.SH	东鹏饮料	227	5.10	6.70	8.40	44.52	33.89	27.03	买入
603345.SH	安井食品	71	5.04	5.88	6.65	14.18	12.16	10.75	买入
002557.SZ	洽洽食品	27	1.58	2.02	2.34	17.23	13.51	11.66	增持
002991.SZ	甘源食品	53	3.53	4.32	5.34	14.88	12.16	9.83	买入
603886.SH	元祖股份	12	1.15	1.36	1.55	10.15	8.58	7.53	增持
001215.SZ	千味央厨	23	1.58	1.52	1.89	14.59	15.16	12.20	买入
002847.SZ	盐津铺子	42	2.64	2.37	2.97	15.98	17.78	14.19	买入
002946.SZ	新乳业	10	0.50	0.62	0.76	19.10	15.40	12.57	增持
003000.SZ	劲仔食品	10	0.48	0.68	0.86	21.36	14.99	11.85	买入
300783.SZ	三只松鼠	17	0.55	1.00	1.39	30.40	16.72	12.03	买入
603711.SH	香飘飘	11	0.68	0.79	0.94	15.50	13.34	11.21	买入
603317.SH	天味食品	9	0.43	0.50	0.57	20.42	17.76	15.58	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧；
- 3) 原材料价格大幅上涨；
- 4) 重点关注公司业绩或不及预期；
- 5) 食品安全事件等。

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。