

茅台 Q2 业绩超预期，旺季来临看好啤酒板块

核心观点

茅台 Q2 业绩超预期，凸显龙头企业韧性，公司指引未来三年分红率不低于 75%，有望引领行业更加重视股东回报。当前升学宴及中秋国庆需求预期有望提振，低估值低预期，白酒配置价值凸显。饮料表现优异，竞争有所加剧。国内多地啤酒节开幕，叠加高温天气有望共同促进啤酒消费。另外，高股息标的回报稳健，在当前经济环境下具备较强吸引力。

【白酒】：茅台 Q2 业绩超预期，关注酒企现金流情况

【啤酒】：多地啤酒节开幕，旺季表现可期

【乳制品】：Q3 收奶价格仍在低位，短期避险建议关注高股息

【调味品&速冻】：酵母盈利能力提升，逢低布局经营稳健标的

【软饮料机会&休闲食品】零食受中报影响股价调整，估值回落到性价比区间

本周要点：

◆ 本周 A 股下跌，上证指数收于 2,862.19 点，周变动-1.48%。食品饮料板块周变动+3.10%，表现强于大盘 4.58 个百分点，位居申万一级行业分类第 2 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+4.34%），白酒（+4.01%），其他酒类（+2.32%），调味发酵品（+2.23%），休闲食品（+2.00%），啤酒（+1.83%），软饮料（+1.70%），肉制品（+0.85%），乳品（-0.59%），保健品（-1.77%）。

观点及投资建议：

1、贵州茅台 Q2 业绩超预期，板块配置价值明显。在 Q2 需求相对平淡的情况下，茅台控制高端酒放量，系列酒大幅增长超过 40%，最终收入和归母净利润增速均超过 16%，体现良好的业绩韧性，我们预计大部分龙头企业有望实现市占率的持续提升，助推业绩的有力增长。随着房地产政策刺激加强，白酒商务场景或提振预期，另升学宴、中秋国庆等需求有望拉动市场动销。酒企重视通过提升分红率来加强股东回报，部分企业的股息率已经达到 4% 甚至更高，且未来数年仍有潜力实现较好的发展，我们认为当前板块估值整体处于低位，配置价值凸显。

食品饮料

维持

强于大市

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518100010

SFC 编号:BQE111

张立

zhanglidcq@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100002

余璇

yuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120003

刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

发布日期：2024 年 08 月 11 日

市场表现



相关研究报告

- 2024-05-13 【中信建投食品饮料】:CPI 温和上升，看好食品饮料行情延续
- 2024-05-05 【中信建投食品饮料】:白酒表现分化，大众品迎来复苏
- 2024-04-21 【中信建投食品饮料】:食品饮料周报：白酒配置机会凸显，关注高股息优质标的

每日 免费 获取 报告



- ✓ 每日微信群内分享**7+**最新重磅报告;
- ✓ 行研报告均为公开版, 权利归原作者所有, 起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码 关注公众号 回复：“**研究报告**” 加入“起点财经”微信群

2、饮料表现优异，旺季来临，看好啤酒板块。我们持续看好：1）休闲零食、饮料行业保持高景气度，新渠道为行业内公司带来重要增量机会；2）啤酒需求稳定且处于结构性升级阶段，旺季来临国内多地啤酒节开幕，叠加高温天气有望共同促进啤酒消费，需求明显升温。3）结合持续复苏的餐饮渠道，建议关注具有拓新品或改革预期的调味品及餐饮链标的。4）乳制品具备成本优势，兼之结构升级，叠加高股息，性价比凸显。

◆ 【白酒】茅台 Q2 业绩超预期，关注酒企现金流情况

茅台 Q2 业绩超预期，中报季行情值得期待。本周茅台发布中报，Q2 收入/归母净利润同比增长均超过 16%，系列酒增速大幅提升，茅台发货有所控制，体现了强大的业绩韧性。普飞批价 6 月份动荡后已经企稳回升至 2400 元以上，动销情况仍然较好，集团会议指出坚定不移实现全年发展目标，彰显龙头企业信心。

关注酒企现金流情况，估值低位显配置价值。二季度白酒行业动销环比回落，渠道库存提升后回款能力及意愿至关重要，酒企中报现金流情况对 Q3 将形成一定指引。部分酒企已经开始进行中秋活动预热，建议关注其费用投放情况。茅台提出未来三年分红率不低于 75%，有望引领酒企稳定股东回报预期，随着股价回落，部分企业的股息率已经达到 4%甚至更高，配置价值凸显。

重点推荐品牌优势突出的贵州茅台，泸州老窖，五粮液及动销表现优秀的地产酒龙头山西汾酒，古井贡酒，今世缘、迎驾贡酒等，同时建议关注次高端酒企珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等。

◆ 【啤酒】：多地啤酒节开幕，旺季表现可期

国内多地啤酒节开幕，叠加高温天气有望共同促进啤酒消费。5 月以来受到南方雨水频繁天气因素扰动，及高端消费力不足、餐饮娱乐渠道恢复偏弱，啤酒在消费旺季仍有所承压，而 7 月以来，北方多地持续高温，而在北方基地市场较多的青啤和燕京相对受益，渠道反馈动销良好。啤酒行业处于资本开支末期，良好的回款账期和稳定的经营现金流使啤酒企业具有提升分红的能力，青啤等国企对于股东投资回报的重视度在逐步提升，分红比例仍有提升空间，重啤维持高分红，红利属性突出。各啤酒厂商纷纷聚焦纯生这一具有中国特色的高端产品。纯生在国内消费者心智中具有高端属性，终端价格在 10 元左右，其低度清爽口感尤其受到南方地区消费者的欢迎。华润、青岛在纯生系列中具有较强品牌优势，有望顺应当下市场消费需求。喜力、重庆、乐堡、U8 等强势品牌也加大了区域渗透和全国化趋势，进一步帮助企业完成 8-10 元价格带的卡位布局。成本方面受益于酿酒原料采购价格回落，预计 24 年吨成本降幅在 1-2 个百分点。啤酒竞争格局稳健，龙头经过调整后已经具备配置价值。基本面角度维持华润啤酒、青岛啤酒(A/H)并列第一判断，同时建议关注持续推进改革的燕京啤酒以及高股息率的重庆啤酒。

◆ 【乳制品】：Q3 收奶价格仍在低位，短期避险建议关注高股息

今年原奶价格承压，进入 Q3 后，多地发布了收奶参考价格，但整体仍保持低位运行。从需求来看，Q3 暑期来临，对部分需求会造成影响，预计需求只能缓慢修复。另一方面，从成本来看，今年原奶成本基本在低位运行，生鲜乳价格同比基本呈现双位数降幅，且环比也仍在小幅下降，对乳企而言今年成本压力减小。综合成本和费用考虑，乳企也纷纷提出净利率提升的目标，但成本改善在需求疲软背景下，预计盈利能力改善有限。当下市场风格更偏向于经营风险低、现金流充沛、股息率高的标的。建议关注伊利股份，当前股息率接近 4%，配置价值值得关注。受出生率影响婴配粉行业竞争压力加大，成人奶粉市场正在加速扩大，企业加码研发经济投入。伊利、蒙牛动态 PE(2024)处于过去十年估值底部区间。相比上一轮周期，龙头市占率和市场地位进一步巩固。

◆ 【调味品&速冻】：酵母盈利能力提升，建议逢低布局稳健标的

本周中炬高新、安琪酵母披露 24 年中报，中炬 Q2 经营呈现压力，美味鲜营收同比下降 12.12%，归母净利润同比下降 34.36%。除了今年需求较为低迷外，公司仍在对营销体系、经销商管理等方面不断调整，由于渠道改革仍有问题需要解决，Q2 的经营受到影响。安琪酵母 Q2 表现较好，公司营收同比增长 11.30%，

归母净利润同比增长 17.26%，实现盈利能力的同比提升。从财报来看，大环境在今年仍是压制预期的主要因素，但各个公司也在积极采取策略调整，逆势发展，头部企业集中度仍有望持续提升，扩大优势。从估值角度，大部分标的已经跌至历史较低水平，股息率也有部分标的达到 3% 以上，估计进一步下跌空间有限。在当前时点，由于中报即将到来，市场相对关注 Q2 财务表现，建议优先布局具备业绩安全性+后续持续释放增长弹性的标的，包括：1) 龙头企业，市占率仍在提升，今年成本改善受益标的，如安井食品、海天味业等；2) Q2 经营相对稳健，财报期风险较低，如安琪酵母、日辰股份等；3) 有较强的改革预期，下半年潜在动能有望释放，环比能够提升的标的，如中炬高新等。4) 股息率相对较高，业绩全年预期相对稳定，具备避险属性，如颐海国际。

◆ 【软饮料&休闲食品】零食受中报影响股价调整，估值回落到性价比区间

零食板块内分化，已经发布中报的甘源食品和盐津铺子，营收和利润在去年高基数基础上增速下滑，其中甘源食品对线下渠道的调整对公司短期营收影响较大，但长期来看经销转直营对于渠道效率的提升是正确发展方向。卫龙业绩预告超预期，推测公司产品和渠道调整后动销积极。新渠道给上市公司带来的增量红利依然是显著正贡献，建议关注渠道势能持续释放。抖音渠道的爆款打造和流量推送，让三只松鼠和盐津铺子的线上业务都获得了快速增长。经过前期调整休闲零食公司估值已经回落到性价比区间，板块内成长标的继续享有配置价值，推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，以及成本改善的洽洽食品，关注战略调整良品铺子、三只松鼠。

饮料行业维持高景气度，但竞争加剧，农夫山泉绿瓶在电商、卖场渠道的量贩价格低于 1 元/瓶，无糖茶各品牌价格在促销后也逼近 4 元/瓶，三得利、农夫品牌市占率依旧领先，果子熟了市占率有所提升。东鹏公司继续加大网点布局，招募更多的邮差商和二批商以实现下沉区域的布局，团队士气充足，铺货范围继续加大。公司渠道节奏前置，较早地开始冰冻化陈列，提升成效明显。公司多元化战略坚定推进，无糖茶、VIVI 鸡尾酒有望复制补水啦的路径，为公司营收增长注入新动力。饮料行业延续高景气度，我们维持推荐饮料板块内的东鹏饮料、农夫山泉，以及建议关注高股息的统一企业中国、康师傅控股。

◆ **重点推荐：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、金徽酒、舍得酒业和珍酒李渡等。食品股继续看好：安井食品、千味央厨、宝立食品、天味食品、蒙牛乳业、新乳业、洽洽食品、绝味食品、东鹏饮料、青岛啤酒、重庆啤酒、华润啤酒、燕京啤酒。

◆ **风险提示：**需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

目录

一、近期跟踪	6
二、成本指标变化：生鲜乳、蛋白豆粕环比下跌.....	12
三、本周市场回顾	15
3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现强于大盘	15
3.2 按子行业划分：预加工食品涨幅最大，保健品跌幅最大	15
3.3 按市值划分：300 亿以上板块表现最优	16
3.4 沪股通、深股通标的持股变化	17
四、近期报告汇总	21
五、本周行业要闻和重要公司公告	24
5.1 行业要闻	24
5.2 重要公司公告	26
六、下周公司股东大会安排.....	28

图表目录

图表 1：糖蜜现货价（元/吨）.....	12
图表 2：大麦市场价（美元/吨）.....	12
图表 3：生鲜乳价格（元/公斤）.....	12
图表 4：白鲢鱼价格（元/公斤）.....	12
图表 5：大豆市场价（元/吨）.....	13
图表 6：白条鸡批发价（元/公斤）.....	13
图表 7：猪肉价格（元/公斤）.....	13
图表 8：白砂糖零售价（元/公斤）.....	13
图表 9：铝合金价格（元/吨）.....	13
图表 10：瓦楞纸出厂价（元/吨）.....	13
图表 11：浮法平板玻璃市场价（元/吨）.....	14
图表 12：棕榈油平均价（元/吨）.....	14
图表 13：主要鸭副市场价格（元/公斤）.....	14
图表 14：主要鸭副市场价格同比.....	14
图表 15：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化).....	15
图表 16：申万各子行业一周涨跌幅排名.....	15
图表 17：一周各子板块涨跌幅排名（%）.....	16
图表 18：一周各子板块市场表现.....	16
图表 19：市值划分板块一周涨跌幅.....	17
图表 20：按市值划分板块年初以来涨跌幅.....	17
图表 21：本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况.....	17

图表 22: 食品饮料行业沪深股通持股比例 (截至 08.09)	18
图表 23: 下周安排.....	28

一、近期跟踪

1.1 甘源食品（002991.SZ）：淡季渠道调整，需求承压

核心观点

公司深耕籽类炒货领域，产品创新叠加渠道红利驱动公司业绩高增。公司贯彻“全渠道+多品类”策略，从产品与渠道两端同时发力：老三样等经典产品增长稳健，调味坚果等新品铺货顺利，会员店与量贩零食渠道能量持续释放，为公司带来增量收入。规模效应带动费用率下降、夏威夷果等原材料直采等供应链优化推动公司盈利能力提升。2024 年上半年公司进行渠道和人员调整，对上半年业绩有所影响，但随着调整逐步完善，下半年旺季有望迎来复苏表现。

事件

公司发布 2024 年半年报

上半年公司实现营收 10.42 亿元，同比+26.14%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比+39.26%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+40.02%。其中 24Q2 实现营收 4.56 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比+16.79%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比+13.46%。

简评

新品持续放量，渠道调整对 Q2 产生影响

分产品看，上半年公司青豌豆/瓜子仁/蚕豆/综合果仁及豆果/其他 营收分别为 2.4/1.4/1.2/3.4/2.0 亿元，同比+16.9%/+12.8%/+12.0%/+48.5%/+24.2%，综合果仁及豆果持续放量。

分渠道看，上半年公司经销/电商/其他模式营收 8.7/1.4/0.3 亿元，同比+27.7% /+9.1%/+67.7%。量贩渠道中间有所波动，但整体保持快速增长；公司对线下渠道和组织人事进行调整，Q2 业绩受此影响有所降速。

分区域看，上半年公司华东/华北/华中/西南/华南/西北/东北营收 2.8/1.2/1.6/1.7/0.7/0.5/0.3 亿元，同比+56.8%/ -27.6%/+31.1%/+66.4%/+45.1%/+2.1%/+7.5%，东部及南部区域稳步拓张。

原材料小幅上涨+渠道&产品结构影响毛利率，税收优惠促进净利率提升

Q2 公司毛利率 34.36%同比-1.03pct，主要因棕榈油成本小幅上涨，以及公司渠道&产品结构变化，渠道结构上量贩、电商平台占比提升，产品结构上缤纷豆果产品占比提升。棕榈油价格目前不具备 2022 年大幅涨价的因素，展望 24 年下半年，我们预计毛利率基本稳定。Q2 销售费率为 13.55%，同比+1.73pct，主要因工资奖金提成与促销推广费增加所致，管理/财务费率分别为 4.11%/-0.81%，同比-0.27pct/+0.24pct，因公司被评为高新技术企业享受税率优惠，叠加政府补贴影响，Q2 净利率为 16.49%，提升 1.68pct。

新产品持续发力，洞察消费趋势

公司持续推出新品，继冻干坚果以外，在花生方面也不断增加覆盖产品类型，公司在花生品类上有一定技术和市场积累，不断强化优势。公司对消费趋势进行了研究，战略上通过小包装来拓展客户，并提高生产效率，提供更高性价比的产品，满足消费者的低价需求。

盈利预测与投资建议：公司是籽类炒货龙头公司，产品矩阵完善和渠道扩张助力公司快速发展，公司进入到山姆会员店、零食很忙等渠道，不仅为公司带来增量收入，更带来了更广泛的消费人群。预计公司 2024-2026 年收入分别为 22.44、26.94、30.91 亿元，归母净利润分别为 3.50、4.27、4.87 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

- 商超客流下滑超预期风险：量贩零食店渠道保持高速增长，可能导致商超客流量持续下滑，将对公司销售渠道产生较大影响。
- 新品增长不及预期：若公司新品招商不及预期、产品调整未能与相应渠道匹配，或口味型坚果、米制品、

花生等新品竞争格局恶化，将导致新品销量不及预期。

3) 原材料价格波动风险：公司上游以棕榈油、卷膜和包装袋等原辅材料为主，其价格在 22-23 年波动幅度较大，若原材料价格重回上涨趋势将侵蚀公司盈利能力，对公司净利润产生较大影响。

1.2 汤臣倍健(300146.SZ)：高基数下业绩承压，静待需求改善

核心观点

受行业基数影响，公司上半年表现承压，短期内平台费、品牌费用投放增加，盈利短期承压，中长期公司有望提升费投效率提升盈利能力。公司改革内部销售管理架构，提高策略制定和资源分配效率，24 年 2 月公司上调新一期股权激励目标，看好公司多品类发展潜力，持续通过大单品模式布局蓝海赛道。同时，公司公告大幅提升分红率，上市以来公司累计现金分红金额占累计实现归属于上市公司股东净利润的比例超过 70%，积极回馈全体股东。

事件

公司发布 2024 年中期报告

公司 24H1 收入 46.1 亿，同比下滑 17.6%；归母净利润 8.9 亿，同比下滑 42.3%；扣非净利润 8.3 亿，同比下滑 42.8%。其中 24Q2 公司收入 19.7 亿，同比下滑 20.9%；归母净利润 1.6 亿，同比-68.1%；扣非净利润 1.2 亿，同比-73.5%。

简评

高基数下收入承压，静待需求复苏

受去年同期高基数影响，公司上半年收入整体承压。

(1) 分品牌来看：主品牌“汤臣倍健”实现收入 26.35 亿元，同比下降 19.8%，其中单 Q2 收入 10.9 亿元，同比下滑 22.5%；关节护理品牌“健力多”实现收入 5.91 亿元，同比下降 16.8%，其中单 Q2 收入 2.2 元，同比下滑 33.7%；“lifespace”国内产品实现收入 2.1 亿元，同比下降 24.8%，其中单 Q2 收入 0.9 亿元，同比下滑 17.4%；境外 LSG 实现营业收入 5.11 亿元，同比下降 4.7%，其中单 Q2 收入 2.6 亿元，同比下滑 4.4%（按澳元口径：LSG 营业收入为 1.08 亿澳元，同比下降 5.4%）。

(2) 分渠道来看：线下渠道实现收入 26.29 亿元，同比下降 15.82%；线上渠道实现收入 19.53 亿元，同比下降 20.54%。

受销售费用率影响，盈利能力承压

公司上半年毛利率 68.56%，同比-1.76pcts，其中 Q2 毛利率 66.75%，同比下滑 3.57pcts，预计主要受线上销售政策影响，上半年公司境内线上毛利率 72.26%，同比下滑 3.61pcts，拖累整体毛利率。公司上半年销售/管理费用率 39.49%/5.5%，同比+6.82/+1.83pcts，其中 Q2 销售/管理费用率 50.64%/6.52%，同比+7.91/+2.38pcts，销售费用率增加主要系公司营收短期下滑、规模效应减弱有关，管理费用主要是系上半年股权激励费用、租赁及物管费增加所致。因费用率拖累，Q2 归母净利率 8.36%，同比下滑 12.37pcts。公司坚持实施“多品牌大单品全品类全渠道单聚焦”战略，随着公司运营能力的逐步提升，销售费用仍有优化空间，未来 3-5 年内销售费用率有望向 35%-40%过渡，静待行业需求复苏。

盈利预测与投资建议：公司改革内部销售管理架构，线下药店渠道划分大区、集团层面成立大单品事业部等，提高策略制定和资源分配效率，公司持续通过大单品模式布局未来增长潜力较大的蓝海赛道，股权激励目标提升，利好多品类发展，短期内受行业基数影响，上半年收入承压，静待需求复苏，下半年有望环比改善。我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 95.06/103.42/112.50 亿元，同比增长 1.1%/8.8%/8.8%，归母净利润分别为 14.50/18.13/19.75 亿，同比-16.9%/25.0%/9.0%，维持“买入”评级。

风险提示：

1.食品安全问题：公司的产品聚焦健康和保健功效，加工生产过程中需要严格控制，如果出现较多不良反应或者食品安全事故，会对公司形象产品负面影响。2.竞争加剧：随着资本入局，新兴网红品牌可以借助新渠道快速崛起，在一些细分品类里面创造较高销售额，行业内激烈的竞争有可能促使各家品牌为了抢占市占率而大打折扣，使得行业利润水平下降。3.线上流量下滑，线上营业额可能无法持续增长。4.经济疲软，居民消费力下降，居民对可选食品的购买欲望下降。5. 公司与宜通世纪科技股份有限公司就倍泰健康的股权转让纠纷案仍在二审过程中，如果公司二审败诉，将会对利润产生影响。

1.3 安琪酵母(600298.SH)：收入环比提速，成本下降利好盈利能力提升

核心观点

公司 Q2 环比 Q1 取得明显改善，主要是公司积极调整销售策略，份额有所提升。Q2 国内（占比 59.87%）实现 6.64%增长，海外（占比 39.38%）延续高速增长，达到 19.01%，整体景气度好于国内市场，也主要由于公司近几年不断加深对海外市场的布局，包括拓展渠道、增加产能等方式。公司 24Q2 毛利率为 23.92%，同比提升 0.28pcts，主要由于今年糖蜜价格同比下降，使得公司 24Q2 归母净利率同比提升 0.51pcts 至 10.08%（经过调整），盈利能力同比有所提升。

事件

公司发布 2024 年半年度报告

报告期内，公司实现营收 71.75 亿元，同比增长 6.86%；归母净利润 6.91 亿元，同比增长 3.21%；扣非后归母净利润 5.96 亿元，同比下降 2.50%。Q2 单季，公司实现营收 36.92 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 3.72 亿元，同比增长 17.26%；扣非后归母净利润 3.01 亿元，同比增长 7.18%（均按照公司调整后计算）。

简评

Q2 环比动销改善，海外仍保持高增

公司 Q2 环比 Q1 取得明显改善，主要是公司积极调整销售策略，份额有所提升。分地区来看，Q2 国内（占比 59.87%）实现 6.64%增长，海外（占比 39.38%）延续高速增长，达到 19.01%，整体景气度好于国内市场，也主要由于公司近几年不断加深对海外市场的布局，包括拓展渠道、增加产能等方式。分产品来看，Q2 酵母及衍生物（占比 72.30%）实现销售增长 12.24%，主业表现强劲；制糖业务（占比 5.13%）由于公司业务剥离等因素，同比下降 40.07%；包装业务（占比 2.58%）同比下降 17.05%，其他业务（占比 19.23%）增长较快，达到 46.42%。截止 Q2 末，公司已经拥有经销商 23,237 家，国内达到 17,549 家，国外达到 5,688 家，Q2 内整体增加 819 家，国内/外分别新增 662/157 家，渠道拓展仍在推进。

成本下降叠加产品结构变化，盈利能力有所提升

公司 24Q2 毛利率为 23.92%，同比提升 0.28pcts，主要由于今年糖蜜价格同比下降，公司的直接材料成本优化，同时，公司低盈利能力的制糖业务占比也明显下降，对毛利率改善也带来积极作用。从费用端，公司 Q2 的销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为+0.56/-0.33/-0.57/+0.63pcts，费率整体稳中略升，综合使得公司 24Q2 归母净利率同比提升 0.51pcts 至 10.08%（经过调整），盈利能力同比有所提升。

今年有望进入成本下降周期，盈利能力有望持续改善

公司今年糖蜜采购价格同比下降，且从行业来看，厂家开始逐渐使用水解糖替代部分糖蜜，预计在供需的角度能够压制糖蜜价格上行，整体成本有望稳中有降，对公司毛利率改善有所帮助。从业务来看，公司在稳固国内市场领先地位的同时，将发展重心向当前市占率较低的海外市场倾斜，强化海外渠道建设、推进营销团队本土化，对接当地市场需求，埃及、俄罗斯两地的海外工厂部分新产能预计也将于今年投产，不断提升全球市场影响力。我们认为，公司短期经营稳健向好，海外市场拓展较快，叠加成本优化，业绩表现可期。

盈利预测：

我们预计 2024-2026 年公司实现收入 155.10、175.07、195.33 亿元，实现归母净利润 13.86、16.23、18.92 亿元，对应 EPS 为 1.60、1.87、2.18 元/股。若还原股权激励费用后，实现归母净利润 14.18、16.32、18.93 亿元，对应 EPS 为 1.63、1.88、2.18 元/股。

风险提示：

1) 糖蜜等原材料价格上涨风险：酵母行业生产成本中糖蜜的占比较高，近年来其价格总体呈现上升趋势，对公司盈利端造成较大影响。若后续原料价格进一步上行，水解糖等原料替代方案无法有效对冲，将对公司业绩增长造成不利影响。2) 食品安全风险：酵母及其衍生品在烘焙、食品工业、酿酒等场景中应用广泛，若出现相关食品安全事件，将降低客户对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。3) 需求恢复不及预期风险：当前公司经营仍受制于下游需求的恢复进程，若需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将承受一定压力。

1.4 中炬高新(600872.SH)：Q2 经营承压，静待下半年改革成效显现

核心观点

公司从去年下半年开始内部改革，至今年 Q2，公司仍在对营销体系、经销商管理等方面不断调整，由于渠道改革仍有问题需要解决，Q2 的经营受到影响。公司为加强营销，Q2 营销支出相对较高，但由于今年原材料成本下降，以及公司采购流程不断优化，毛利率呈现明显提升。H1 内，公司也顺利召开了经销商大会，渠道调整基本完成，期待后续改革成效逐步显现，助力公司实现高质量增长。

事件

公司披露 2024 年半年报：

2024 年 H1 内，公司实现营收 26.18 亿元，同比下滑 1.35%；实现归母净利润 3.50 亿元，同比扭亏。同时，美味鲜实现营收 25.56 亿元，同比下降 0.6%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 11.07%。Q2 单季，公司实现营收 11.34 亿元，同比下滑 11.96%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比扭亏。同时，美味鲜实现营收 10.95 亿元，同比下降 12.12%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比下降 34.36%。

简评

Q2 改革阵痛导致经营承压，渠道处于调整阶段

公司从去年下半年开始内部改革，至今年 Q2，公司仍在对营销体系、经销商管理等方面不断调整，由于渠道改革仍有问题需要解决，Q2 的经营受到影响。分产品来看，Q2 单季内，酱油（占比 53.88%）同比下降 21.99%，鸡精鸡粉（占比 12.87%）同比下降 15.40%，主要也受宏观经济环境、行业竞争加剧等多重因素影响，食用油（占比 10.03%）表现较好，同比增长 29.14%。分地区来看，公司大本营南部地区（占比 44.38%）降幅最小，同比下降 11.05%，东部（占比 23.87%）、中西部（占比 19.30%）、北部（占比 12.45%）地区分别下降 18.66%、25.03%、31.15%，主要是渠道调整影响。公司的改革仍在推进，Q2 内，公司新开发经销商 152 个，净增经销商 104 个，经销商累计总数 2285 个，地级市开发率为 95%，区县开发率达 70%。

营销投放力度大，成本优化提升毛利率

公司为加强营销，Q2 营销支出相对较高，但由于今年原材料成本下降，以及公司采购流程不断优化，毛利率呈现明显提升。具体来看，公司 Q2 毛利率达到 36.17%，同比提升 3.64pcts，其中，美味鲜毛利率达到 36.85%，同比提升 4.19pcts，考虑到目前成本仍同比降低，下半年毛利率水平有望保持。费用方面，公司销售/管理/研发/财务费率分别为 14.83%/7.75%/3.69%/0.23%，同比分别+6.43pcts/+1.48pcts/+0.1pcts/+0.36pcts。公司下半年也将着力控制费用投放，预计费率水平有望优化。

下半年基数较低，关注渠道拓展及推新效果

公司今年股权激励目标 12% 的收入增长，下半年存在较大压力，但公司下半年基数也相对较低，有望环比提

速发展。上半年费用投放较多，目前来看，公司后续将资源投放向终端消费者培育倾斜，从渠道推动向消费者拉动转型，且有些广告效果也有望在下半年逐渐体现。在产品方面，公司重新梳理品类结构，紧抓酱油、鸡精粉等主力品类发展，依托产品品质优势着力打造大单品；同时推出有机、减盐等健康化概念产品迎合消费趋势，并开发功能化新品，满足差异化场景需求。而在供应链方面，公司改革采购模式，加强业务全流程的信息化改造，落实降本增效，改进经营效率。H1 内，公司也顺利召开了经销商大会，渠道调整基本完成，期待后续改革成效逐步显现，助力公司实现高质量增长。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 57.68、67.98、80.64 亿元，实现归母净利润 7.13、9.27、12.18 亿元，对应 EPS 为 0.91、1.18、1.56 元/股。

风险提示：1) **大豆等原材料价格上涨风险：**调味品行业生产成本中直接材料占比较高，大豆等大宗农产品价格近年来波动较大，对公司盈利造成较大影响，若后续原料价格出现超预期上行，将对公司业绩带来不利影响。2) **食品安全风险：**调味品在生产生活中使用频次高，使用范围广，直接关系到人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。3) **需求恢复不及预期风险：**当前公司经营节奏仍受制于下游需求的恢复进程，若终端需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将面临一定压力。

1.5 贵州茅台(600519.SH)：调节奏、高分红，大象起舞

核心观点

二季度，公司完成酒类销售额 360.71 亿元(+17.81%)，其中茅台酒针对市场价格波动积极调整节奏（同增+12.92%），系列酒实现高速增长(+42.52%)，充分展现行业调整期龙头增长韧性。公司开启渠道协同发展期，顺应市场变化优化渠道结构，24Q2 经销渠道增长 27.40%。此外，公司加强市场营销力度，24Q2 销售费用率提升 0.74pct。展望未来，茅台思变求进，提出“三个转型”、“四个聚焦”的调整期营销指南，战略路线更加清晰，茅台中长期高质量增长可期。

事件

公司发布 2024 年半年度报告。

2024 年上半年公司实现营业总收入 834.51 亿元(+17.56%)；实现归母净利润 416.96 亿元(+15.88%)；实现扣非后归母净利润 416.70 亿元(+15.92%)；其中 Q2 实现营业总收入 369.66 亿元(+16.95%)；实现归母净利润 176.3 亿元(+16.10%)；实现扣非后归母净利润 176.10 亿元(+16.15%)。

简评

调整渠道结构，系列酒放量，茅台业绩亮眼

分产品看，上半年酒类业务收入 817.14 亿元(+17.82%)，其中茅台酒贡献营收 685.67 亿元(+15.67%)，系列酒贡献营收 131.47 亿元(+30.51%)；Q2 季度酒类业务收入 360.71 亿元(+17.81%)，其中茅台酒贡献营收 288.60 亿元(+12.92%)，系列酒贡献营收 72.11 亿元(+42.52%)。

Q2 茅台酒增速环比下降 4.82pcts，系列酒增速环比提升 24.13pcts。二季度，针对飞天茅台市场价格波动，稳定市场情绪，公司积极调整茅台酒产品投放节奏，取消大箱拆箱令、15 年和精品停发、部分区域暂缓企业团购、调整巽风酒及散花飞天投放节奏，尤其 7 月以来强控货使得茅台价格逐渐企稳回升，飞天散瓶价格已回升至 2440 元，整箱价格升至 2710 元，茅台酒的基本属性和基本需求面没有变。

针对系列酒，多价位产品矩阵已成型，占位大众消费各主力价位，叠加前期扩产产能进入放量期，茅台系列酒在二季度高速增长。茅台 1935 仍是系列酒重要增长极，二季度调整 i 茅台购酒模式，升级酒体，根据茅台时空，上半年超进度完成销售目标，针对市场价下滑与动销提升，7 月起暂停投放茅台 1935 计划量以控货提价，落实“一商一策”，加快推进茅台 1935 酒样板市场建设。

分渠道看，上半年公司直销渠道贡献营收 337.28 亿元（+7.35%），直销占比下降 4.03pcts 至 41.28%，批发贡献营收 479.86 亿元（+26.50%）。Q2 来看，直销渠道贡献营收 144.09 亿元（+5.85%），直销占比下降 4.52pcts 至 39.95%，批发贡献营收 216.62 亿元（+27.40%）。茅台直销与批发构成的 6 类渠道销售体系逐渐成熟，各渠道将协同发展（投放协同、资源协同、政策协同），茅台根据市场趋势调整渠道销售结构，实现业绩持续高质量增长。

产品结构调整毛利率小幅下降，市场营销力度进一步加强，现金流表现优异

2024 年上半年，毛利率 91.91%，同比-0.05pcts，归母净利率 49.96%，同比-0.72pcts；其中 24Q2 毛利率 90.88%，同比-0.14pcts，归母净利率 47.69%，同比-0.35pcts；具体来看：

- ① 毛利率下滑，主要系产品结构与渠道结构调整。二季度，公司主动控制茅台酒产品市场投放节奏，加快系列酒产品销售，且直销渠道增速明显放缓，高毛利产品和渠道阶段性调整，使得毛利率小幅下降。
- ② 上半年公司销售费用率 3.14%，同比+0.62pcts；其中 24Q2，销售费用率 4.00%，同比+0.74pcts。上半年茅台在各类媒体开展推广和宣传，重登央视茅台报时，积极参与国内外重大活动传播茅台文化，加强“尊宴”等消费者培育活动，上半年广告宣传及市场费用 23.34 亿元，同比增长 48.11%。
- ③ 上半年，管理费用率 4.60%，同比-0.8pcts；其中 24Q2 管理费用率 4.80%，同比-0.95pcts。主要茅台营收规模持续提升，优化运营效率，规模效应显现。
- ④ 上半年，公司销售收现+870.94 亿元，同比+26.09%，经营性净现金流+366.22 亿元，同比+20.52%；其中 24Q2 销售收现+408.36 亿元，+22.6%，经营性净现金流+274.34 亿元，同比+9.12%。6 月末公司合同负债余额 99.93 亿元，同比+36.25%，环比+4.94%。

持续重视投资回报，未来三年分红率不低于 75%。公司发布《关于 2024—2026 年度现金分红回报规划的公告》，提出 2024-2026 年度每年分红总额将不低于当年归母净利润的 75%。2022-2023 年度茅台分红率分别达到 96%、84%，公司将延续高分红率。5 月以来贵州茅台股价回落，2023 年分红金额对应股息率已经达到 3.49%。我们预计 2024 年公司 EPS 将达到 69.45 元，以 75%分红率和当前股价预测 2024 年股息率有望达到 3.64%。

深化市场化改革，茅台高质量增长可期。

展望 2024 年，公司目标实现营业总收入较上年度增长 15%左右，完成固定资产投资 61.79 亿元。公司将有望进一步市场化改革，持续强化品牌根基，带动公司经营持续向好。产品方面，飞天价格逐渐企稳，节气酒等非标产品持续释放茅台投资价值，茅台 1935 完成换装升级突破百亿大关，推出新品汉酱（匠心传承），梳理金王子、酱香经典价格体系。渠道方面，i 茅台、巽风平台、三代专卖店等创新对公司渠道结构优化贡献突出。中长期看，针对当前宏观经济周期、行业发展周期和茅台自身周期调整“三期叠加”的市场形势，茅台提出要主动向“新商务”转型，做好客群转型、场景转型、服务转型，战术层面提出“四个聚焦”，即聚焦大单品、聚焦渠道协同、聚焦品牌价值、聚焦终端服务。茅台充分结合市场主动适应变化趋势，点明未来营销工作方向，保持战略定力与信心，将助力茅台跨越周期，有望实现稳定、健康、可持续发展。

盈利预测与投资建议：预计公司 2024-2026 年实现收入 1735.37 亿元、1943.89 亿元、2153.10 亿元，同比 +15.26%、12.02%、10.76%；实现归母净利润 872.45 亿元、982.04 亿元、1090.82 亿元，同比+16.74%、+12.56%、11.08%；对应 EPS 分别为 69.45 元、78.18 元、86.83 元；对应 2024-2026 年动态 PE 分别为 20.60X、18.30X、16.48X。

风险提示：居民消费需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；经济复苏不及预期，23 年是经济复苏年，但企业的现金流的改善节奏可能慢于预期，公司产品在高端商务用酒消费场景的需求复苏节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险。

二、成本指标变化：生鲜乳、蛋白豆粕环比下跌

原料成本方面，速冻食品原材料中，水产类原材料中，参考白鲢鱼批发价格，截至 08 月 09 日为 10.37 元/公斤，相比 08 月 02 日环比上升 2.07%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 08 月 09 日价位为 2996.00 元/吨，相比 08 月 02 日环比下跌 1.09%；禽类原材料，参考白条鸡批发价格，价格相比 08 月 02 日环比上升 0.02%，截至 08 月 09 日为 17.58 元/公斤；畜类原材料，参考猪肉批发价格，本周价格相比 08 月 02 日环比上涨 3.40%，截至 08 月 09 日为 26.19 元/公斤。对于酵母生产核心原材料糖蜜而言，截至 7 月 31 日，糖蜜价格为 1675 元/吨，环比持平。截至 2024 年 6 月，国内大麦的进口平均价为 263.1 美元/吨，相比 5 月下跌 1.68%。乳制品原材料生鲜乳，截至 08 月 01 日，生产区生鲜乳平均价为 3.21 元/公斤，相比 07 月 25 日下跌 0.31%。白砂糖价格截至 08 月 02 日为 11.25 元/公斤，相比 07 月 26 日环比持平。大豆价格方面，截至 07 月 31 日，大豆的市场价格为 4509.60 元/吨，相比 07 月 20 日上升 0.36%。鸭副价格方面，截止 08 月 09 日，鸭脖价格为 8.8 元/公斤，相比 08 月 02 日环比持平。棕榈油价格方面，截止 08 月 09 日，棕榈油价格为 7,808.33 元/吨，相比 08 月 02 日环比上升 0.02%。

包材成本方面，截至 08 月 02 日，国产铝合金 A356 价格为 19,480.00 元/吨，相比 08 月 02 日环比上升 0.31%。截至 08 月 09 日，国内瓦楞纸出厂价平均价为 3,270.00 元/吨，相比 08 月 02 日环比持平。截至 07 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1479.70 元/吨，相较 07 月 20 日下跌 3.80%。

图表1：糖蜜现货价（元/吨）



资料来源：华讯酒精网，中信建投

图表2：大麦市场价（美元/吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表3：生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：农业部，中信建投

图表4：白鲢鱼价格（元/公斤）



资料来源：农业部，中信建投

图表5: 大豆市场价(元/吨)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

图表6: 白条鸡批发价(元/公斤)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

图表7: 猪肉价格(元/公斤)



资料来源: 农业部, 中信建投

图表8: 白砂糖零售价(元/公斤)



资料来源: 商业部, 中信建投

图表9: 铝合金价格(元/吨)



资料来源: wind, 中信建投

图表10: 瓦楞纸出厂价(元/吨)



资料来源: wind, 中信建投

图表11: 浮法平板玻璃市场价(元/吨)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

图表12: 棕榈油均价(元/吨)



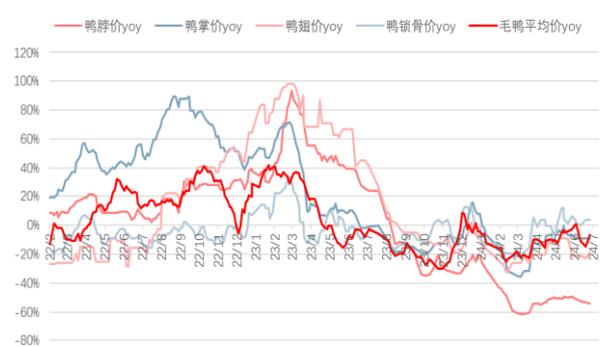
资料来源: 中国汇易, 中信建投

图表13: 主要鸭副市场价格(元/公斤)



资料来源: 博亚和讯, 水禽行情网, 中信建投

图表14: 主要鸭副市场价格同比



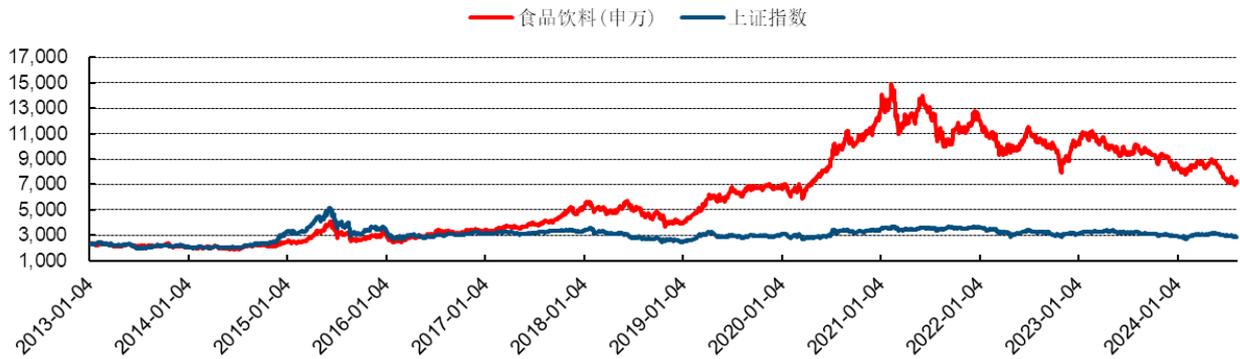
资料来源: 博亚和讯, 水禽行情网, 中信建投

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现强于大盘

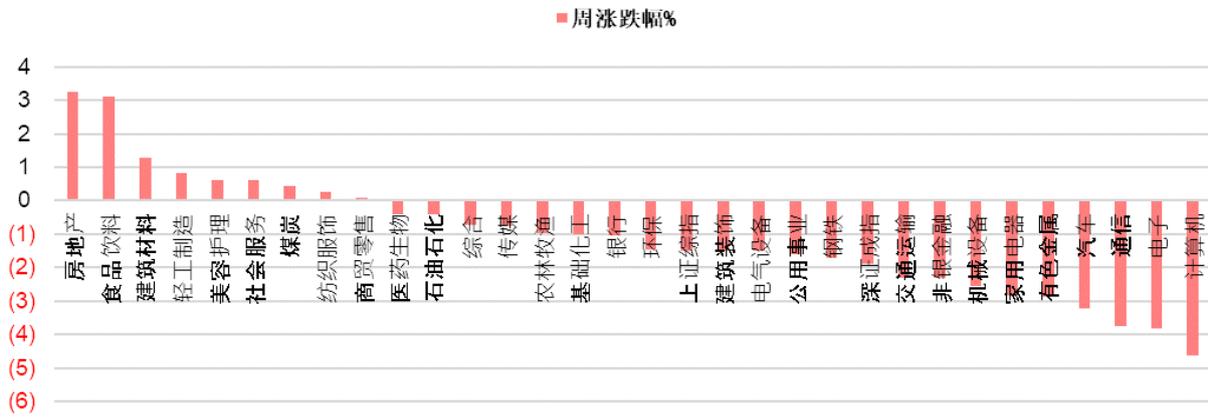
本周 A 股下跌，上证指数收于 2,862.19 点，周变动-1.48%。食品饮料板块周变动+3.10%，表现强于大盘 4.58 个百分点，位居申万一级行业分类第 2 位。

图表 15：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



资料来源：wind，中信建投

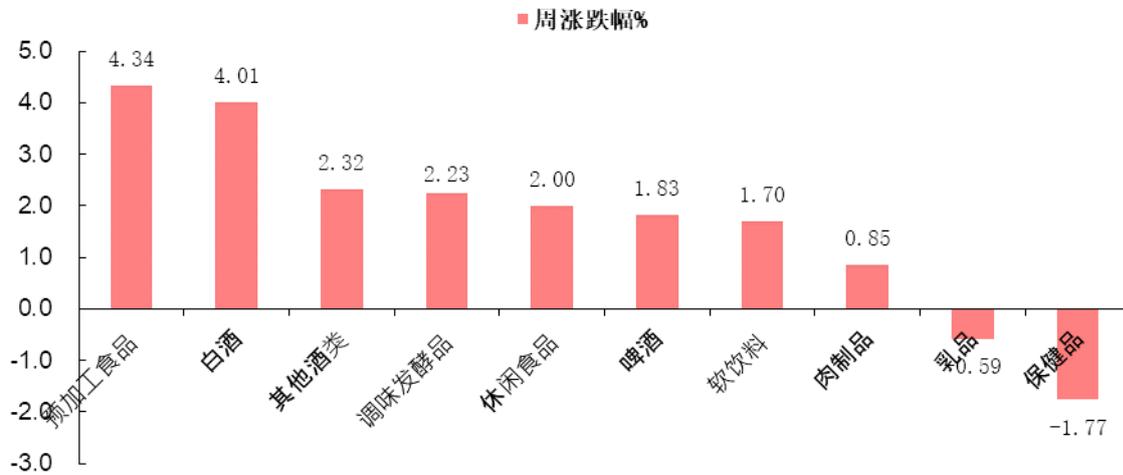
图表 16：申万各子行业一周涨跌幅排名



资料来源：wind，中信建投

3.2 按子行业划分：预加工食品涨幅最大，保健品跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+4.34%），白酒（+4.01%），其他酒类（+2.32%），调味发酵品（+2.23%），休闲食品（+2.00%），啤酒（+1.83%），软饮料（+1.70%），肉制品（+0.85%），乳品（-0.59%），保健品（-1.77%）。

图表17：一周各子板块涨跌幅排名（%）


资料来源：wind，中信建投

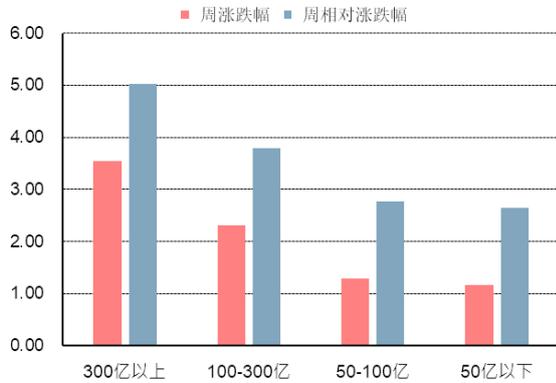
图表18：一周各子板块市场表现

指数名称	代码	指数	周涨跌幅%	月涨幅%	今年以来涨跌幅%
保健品	851247.SI	1,028.10	-1.77	-0.15	-21.55
软饮料	851271.SI	2,607.24	1.70	1.43	5.53
其他酒类	851233.SI	3,610.30	2.32	1.26	-21.22
休闲食品	801128.SI	1,304.67	2.00	0.78	-28.60
预加工食品	851246.SI	2,913.31	4.34	1.54	-27.04
肉制品	851241.SI	5,570.34	0.85	1.45	-16.04
调味发酵品	851242.SI	5,183.81	2.23	0.42	-16.85
啤酒	851232.SI	4,468.53	1.83	0.71	-3.89
乳品	851243.SI	7,652.11	-0.59	-2.89	-12.77
白酒	801125.SI	47,599.83	4.01	1.02	-17.64

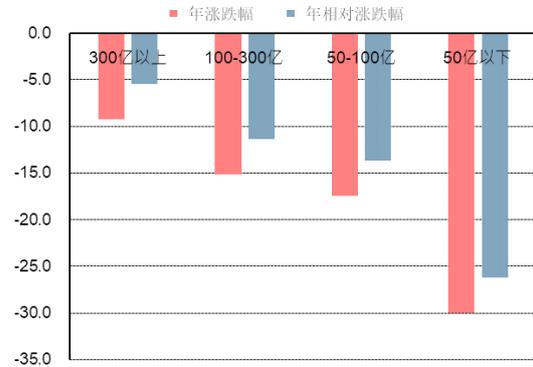
资料来源：wind，中信建投

3.3 按市值划分：300 亿以上板块表现最优

我们将板块个股按市值划分为 50 亿以下、50-100 亿、100-300 亿和 300 亿以上四个板块。本周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：300 亿以上板块上涨 3.54%，100-300 亿板块上涨 2.31%，50-100 亿板块上涨 1.28%，50 亿以下板块上涨 1.17%。

图表19：市值划分板块一周涨跌幅


资料来源：wind，中信建投

图表20：按市值划分板块年初以来涨跌幅


资料来源：wind，中信建投

3.4 沪股通、深股通标的持股变化

本周沪深港通交易日为 08 月 05 日 - 08 月 09 日。沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司共上榜 2 家，为贵州茅台（上榜 5 天，成交净买入 7.15 亿元）和山西汾酒（上榜 2 天，成交净买入 0.97 亿元）。深股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜 1 家，为五粮液（上榜 5 天，成交净买入-2.35 亿元）。

图表21：本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	成交净买入 (亿元)	合计买卖 (亿元)	深股通	成交净买入 (亿元)	合计买卖 (亿元)
2024-08-05	贵州茅台	3.4651	18.7561	五粮液	3.1226	8.3909
2024-08-06	贵州茅台	-0.8504	17.8875	五粮液	-1.6407	5.7473
2024-08-07	贵州茅台	3.1143	10.3761	五粮液	-0.4099	4.9484
	山西汾酒	-0.1423	4.1269			
2024-08-08	贵州茅台	2.0422	10.5645	五粮液	-1.9844	8.6884
	山西汾酒	1.1139	4.6128			
2024-08-09	贵州茅台	-0.6260	12.2105	五粮液	-1.4348	7.5962

资料来源：wind，中信建投

截至 2024 年 08 月 09 日，食品饮料行业沪深股通标的按持股比例排名前五名为伊利股份、安井食品、洽洽食品、中炬高新、贵州茅台。持股比例分别为 9.89%、9.10%、7.96%、7.52%和 6.56%，较上周持股比例变动-0.01%、+0.13%、-0.18%、+0.55%、+0.04%。

图表22： 食品饮料行业沪深股通持股比例（截至 08.09）

证券代码	证券简称	截止日系统持股量	截止日持股市值(元,人民币)	占流通 A 股 (%) (公布)	占流通 A 股 (%) (计算)	持股比例变动
600887.SH	伊利股份	623667791	15086523864	9.89	9.8915	-0.01
603345.SH	安井食品	26705167	2162050320	9.1	9.1052	0.13
002557.SZ	洽洽食品	40373991	1100594995	7.96	7.9633	-0.18
600872.SH	中炬高新	57989825	1113404640	7.52	7.5215	0.55
600519.SH	贵州茅台	82526949	1.18575E+11	6.56	6.5696	0.04
600132.SH	重庆啤酒	31290979	1929401765	6.46	6.4655	-0.02
605499.SH	东鹏饮料	22680152	5378371245	5.66	5.6699	0.09
300783.SZ	三只松鼠	19559942	344646178	4.87	6.9958	-0.66
000858.SZ	五粮液	167790146	21490561900	4.32	4.3228	-0.05
603369.SH	今世缘	53062391	2416461286	4.22	4.2298	0.11
603288.SH	海天味业	194798808	6913409696	3.5	3.5032	0.04
000729.SZ	燕京啤酒	98581031	975952206.9	3.49	3.9282	0.34
603866.SH	桃李面包	55248005	316571068.7	3.45	3.4536	0.20
600600.SH	青岛啤酒	21101316	1428770106	2.97	2.9761	0.05
600779.SH	水井坊	13709553	496011627.5	2.8	2.8073	0.03
000568.SZ	泸州老窖	40497565	5230260520	2.75	2.7601	0.09
600809.SH	山西汾酒	33495704	6481418724	2.74	2.7456	-0.01
002847.SZ	盐津铺子	7370786	278247171.5	2.68	2.9987	-0.11
600186.SH	莲花控股	47579512	157963979.8	2.66	2.6641	-0.25
002304.SZ	洋河股份	36743956	2954948942	2.43	2.4461	-0.03
000848.SZ	承德露露	25307265	208025718.3	2.4	2.4345	0.24
603589.SH	口子窖	14048522	533984321.2	2.34	2.3488	0.12
002507.SZ	涪陵榨菜	24814028	308686508.3	2.15	2.1799	0.04
300973.SZ	立高食品	3620737	96130567.35	2.13	3.1072	-0.30
603517.SH	绝味食品	12321288	187899642	1.98	1.9875	-0.13
300791.SZ	仙乐健康	4361021	102527603.7	1.84	2.2423	-0.37
600199.SH	金种子酒	11827902	144063846.4	1.79	1.7981	0.03
000596.SZ	古井贡酒	6971047	1330842583	1.7	1.7061	0.04
002597.SZ	金禾实业	9597037	204800769.6	1.68	1.6936	-0.13
300146.SZ	汤臣倍健	28558289	334417564.2	1.67	2.5273	-0.16
000895.SZ	双汇发展	57119147	1338872806	1.64	1.6489	-0.12
600866.SH	星湖科技	17711783	93872449.9	1.59	1.5966	-0.01
002646.SZ	天佑德酒	6884928	72429442.56	1.42	1.4569	0.16
002991.SZ	甘源食品	1320436	68042067.08	1.41	2.6576	-0.53
603198.SH	迎驾贡酒	11340423	592650506	1.41	1.4176	0.07
603156.SH	养元饮品	17780612	380860709	1.4	1.405	0.04
600059.SH	古越龙山	12192220	100707737.2	1.33	1.3375	0.25
600300.SH	维维股份	21574055	52640694.2	1.33	1.3341	0.12

600702.SH	舍得酒业	4390834	243208295.3	1.32	1.3215	0.04
001215.SZ	千味央厨	1234840	33501209.2	1.24	2.111	-0.15
601579.SH	会稽山	5992343	61181822.03	1.24	1.2498	0.06
000860.SZ	顺鑫农业	9104833	155965789.3	1.22	1.2275	0.23
603719.SH	良品铺子	4909386	55377874.08	1.22	1.2243	-0.07
603711.SH	香飘飘	4569862	53924371.6	1.11	1.1126	0.00
600597.SH	光明乳业	14213342	118255005.4	1.03	1.0311	0.15
600559.SH	老白干酒	9288858	170914987.2	1.02	1.0272	-0.04
300997.SZ	欢乐家	3983336	45250696.96	0.89	1.0058	-0.03
603027.SH	千禾味业	8508197	118774430.1	0.88	0.8851	-0.08
600882.SH	妙可蓝多	4481914	62970891.7	0.87	0.8753	0.17
600073.SH	光明肉业	8134717	47262705.77	0.86	0.8675	0.10
003000.SZ	劲仔食品	3740707	40960741.65	0.82	1.2299	0.05
000869.SZ	张裕 A	3642007	80160574.07	0.79	0.8001	0.07
603043.SH	广州酒家	4460779	70168053.67	0.78	0.7843	0.09
600305.SH	恒顺醋业	8584390	63524486	0.77	0.7754	0.04
603919.SH	金徽酒	3700927	68615186.58	0.72	0.7296	0.23
000799.SZ	酒鬼酒	2315577	92900949.24	0.71	0.7126	-0.09
002726.SZ	龙大美食	7752175	55738138.25	0.71	0.7197	0.16
002481.SZ	双塔食品	8051011	36310059.61	0.65	0.72	0.13
002840.SZ	华统股份	4037063	53733308.53	0.65	0.859	0.19
603317.SH	天味食品	6972560	73560508	0.65	0.6554	-0.03
002216.SZ	三全食品	5466148	61002211.68	0.62	0.8673	0.10
002568.SZ	百润股份	6279347	115414397.9	0.59	0.8746	-0.04
002461.SZ	珠江啤酒	12575713	109911731.6	0.56	0.5682	0.05
002329.SZ	皇氏集团	4419617	13170458.66	0.5	0.671	-0.86
002570.SZ	贝因美	5422183	13772344.82	0.5	0.5021	0.00
600238.SH	海南椰岛	2233297	19273353.11	0.5	0.5019	0.01
002695.SZ	煌上煌	2733854	19246332.16	0.49	0.5887	-0.18
603777.SH	来伊份	1589804	14212847.76	0.47	0.4739	0.07
600429.SH	三元股份	6483776	25610915.2	0.43	0.433	0.10
002946.SZ	新乳业	3252274	27806942.7	0.37	0.3819	0.02
605089.SH	味知香	518554	9811041.68	0.37	0.3758	0.07
605388.SH	均瑶健康	2268938	11957303.26	0.37	0.3779	-0.01
605337.SH	李子园	1302370	12437633.5	0.33	0.3302	0.06
605338.SH	巴比食品	773056	10366680.96	0.31	0.3117	0.09
002515.SZ	金字火腿	3211508	14034289.96	0.26	0.2846	0.08
300858.SZ	科拓生物	666838	9202364.4	0.25	0.3726	-0.05
300741.SZ	华宝股份	1537372	23075953.72	0.24	0.2496	-0.01
000639.SZ	西王食品	2514136	6360764.08	0.23	0.2329	-0.02
600197.SH	伊力特	1128623	18554562.12	0.23	0.2391	0.09

600084.SH	中信尼雅	2406599	12201456.93	0.21	0.2142	0.06
600189.SH	泉阳泉	1475558	11169974.06	0.2	0.2063	0.02
605077.SH	华康股份	556328	7477048.32	0.18	0.1873	0.02
600381.SH	ST 春天	777227	2393859.16	0.13	0.1324	-0.01
605300.SH	佳禾食品	300976	3373940.96	0.07	0.0752	0.04
688089.SH	嘉必优	77055	1193581.95	0.04	0.0458	0.00
002582.SZ	好想你	48183	254406.24	0.01	0.014	0.00
600419.SH	天润乳业	34067	262315.9	0.01	0.0106	0.00
000716.SZ	黑芝麻	24424	97451.76	0	0.0035	0.00
002650.SZ	ST 加加	48000	87840	0	0.0042	0.00
002661.SZ	克明食品	10757	93801.04	0	0.0033	0.00
002910.SZ	庄园牧场	9195	57284.85	0	0.0054	0.00
600616.SH	金枫酒业	4321	20524.75	0	0.0006	0.00
605339.SH	南侨食品	14552	224973.92	0	0.0034	0.00

资料来源: wind, 中信建投

四、近期报告汇总

1. 甘源食品：淡季渠道调整，需求承压

新品持续放量，渠道调整对 Q2 产生影响

原材料小幅上涨+渠道&产品结构影响毛利率，税收优惠促进净利率提升

新产品持续发力，洞察消费趋势

盈利预测与投资建议：公司是籽类炒货龙头公司，产品矩阵完善和渠道扩张助力公司快速发展，公司进入到山姆会员店、零食很忙等渠道，不仅为公司带来增量收入，更带来了更广泛的消费人群。考虑到公司近期的调整，我们下调 2024 年预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 22.44、26.94、30.91 亿元，归母净利润分别为 3.50、4.27、4.87 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 商超客流下滑超预期风险：量贩零食店渠道保持高速增长，可能导致商超客流量持续下滑，将对公司销售渠道产生较大影响。
2. 新品增长不及预期：若公司新品招商不及预期、产品调整未能与相应渠道匹配，或口味型坚果、米制品、花生等新品竞争格局恶化，将导致新品销量不及预期。
- 3) 原材料价格波动风险：公司上游以棕榈油、卷膜和包装袋等原辅材料为主，其价格在 22-23 年波动幅度较大，若原材料价格重回上涨趋势将侵蚀公司盈利能力，对公司净利润产生较大影响。

2. 汤臣倍健：高基数下业绩承压，静待需求改善

高基数下收入承压，静待需求复苏

受销售费用率影响，盈利能力承压

盈利预测与投资建议：公司改革内部销售管理架构，线下药店渠道划分大区、集团层面成立大单品事业部等，提高策略制定和资源分配效率，公司持续通过大单品模式布局未来增长潜力较大的蓝海赛道，股权激励目标提升，利好多品类发展，短期内受行业基数影响，上半年收入承压，静待需求复苏，下半年有望环比改善。我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 95.06/103.42/112.50 亿元，同比增长 1.1%/8.8%/8.8%，归母净利润分别为 14.50/18.13/19.75 亿，同比-16.9%/25.0%/9.0%，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 食品安全问题：公司的产品聚焦健康和保健功效，加工生产过程中需要严格控制，如果出现较多不良反应或者食品安全事故，会对公司形象产品负面影响。
2. 竞争加剧：随着资本入局，新兴网红品牌可以借助新渠道快速崛起，在一些细分品类里面创造较高销售额，行业内激烈的竞争有可能促使各家品牌为了抢占市占率而大打折扣，使得行业利润水平下降。
3. 线上流量下滑，线上营业额可能无法持续增长。
4. 经济疲软，居民消费力下降，居民对可选食品的购买欲望下降。
5. 公司与宜通世纪科技股份有限公司就倍泰健康的股权转让纠纷案仍在二审过程中，如果公司二审败诉，将会对利润产生影响。

3. 安琪酵母：收入环比提速，成本下降利好盈利能力提升

Q2 环比动销改善，海外仍保持高增

成本下降叠加产品结构变化，盈利能力有所提升

今年有望进入成本下降周期，盈利能力有望持续改善

盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司实现收入 155.10、175.07、195.33 亿元，实现归母净利润 13.86、16.23、18.92 亿元，对应 EPS 为 1.60、1.87、2.18 元/股。若还原股权激励费用后，实现归母净利润 14.18、16.32、18.93 亿元，对应 EPS 为 1.63、1.88、2.18 元/股。

风险提示：

1) 糖蜜等原材料价格上涨风险：酵母行业生产成本中糖蜜的占比较高，近年来其价格总体呈现上升趋势，对公司盈利端造成较大影响。若后续原料价格进一步上行，水解糖等原料替代方案无法有效对冲，将对公司业绩增长造成不利影响。2) 食品安全风险：酵母及其衍生品在烘焙、食品工业、酿酒等场景中应用广泛，若出现相关食品安全事件，将降低客户对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。3) 需求恢复不及预期风险：当前公司经营仍受制于下游需求的恢复进程，若需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将承受一定压力。

4. 中炬高新：Q2 经营承压，静待下半年改革成效显现

Q2 改革阵痛导致经营承压，渠道处于调整阶段

营销投放力度大，成本优化提升毛利率

下半年基数较低，关注渠道拓展及推新效果

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 57.68、67.98、80.64 亿元，实现归母净利润 7.13、9.27、12.18 亿元，对应 EPS 为 0.91、1.18、1.56 元/股。

风险提示：1) 大豆等原材料价格上涨风险：调味品行业生产成本中直接材料占比较高，大豆等大宗农产品价格近年来波动较大，对公司盈利造成较大影响，若后续原料价格出现超预期上行，将对公司业绩带来不利影响。2) 食品安全风险：调味品在生产生活中使用频次高，使用范围广，直接关系到人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。3) 需求恢复不及预期风险：当前公司经营节奏仍受制于下游需求的恢复进程，若终端需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将面临一定压力。

5. 贵州茅台：调节奏、高分红，大象起舞

调整渠道结构，系列酒放量，茅台业绩亮眼

产品结构调整毛利率小幅下降，市场营销力度进一步加强，现金流表现优异

持续重视投资回报，未来三年分红率不低于 75%

深化市场化改革，茅台高质量增长可期。

盈利预测与投资建议：预计公司 2024-2026 年实现收入 1735.37 亿元、1943.89 亿元、2153.10 亿元，同比+15.26%、12.02%、10.76%；实现归母净利润 872.45 亿元、982.04 亿元、1090.82 亿元，同比+16.74%、+12.56%、11.08%；对应 EPS 分别为 69.45 元、78.18 元、86.83 元；对应 2024-2026 年动态 PE 分别为 20.60X、18.30X、16.48X。

风险提示：居民消费需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；经济复苏不及预期，23 年是经济复苏年，但企业的现金流的改善节奏可能慢于预期，公司产品在高端商务用酒消费场景的需求复苏节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险。

五、本周行业要闻和重要公司公告

5.1 行业要闻

08月05日资讯:

(1) 淡啤酒最近作为一种健康的潮流在韩国流行,正试图主导市场。目前在韩国销售的淡啤酒仅有三种,分别是 OB 啤酒公司的“凯狮淡啤(Cass Light)”和“米凯罗淡啤(Michelob Light)”,以及海特真露公司的“泰拉淡啤(Terra Light)”。淡啤酒是指每 100 毫升热量含量在 30 大卡以下的啤酒。韩国啤酒企业中,OB 啤酒公司是最早进入淡啤酒市场,该公司于 2010 年推出了凯狮淡啤。凯狮淡啤的热量比普通凯狮啤酒少了 33%,酒精含量为 4 度,比普通凯狮啤酒(4.5 度)低了 0.5 度。它是“零糖”,不加糖。尽管凯狮淡啤在推出时仅通过非现饮渠道销售,但 45 天内售出 1000 万瓶(330 毫升),79 天内售出 2000 万瓶。此外,OB 啤酒公司正在将重点放在淡啤酒上,包括在今年年初进行包装更新。(啤酒板: <http://u6v.cn/5W1GCz>)

(2) 近日,四川省“十四五”生物育种重大科技专项“绿色高效酿酒专用粮重大新品种培育”项目交流会在宜宾市南溪区召开。会议透露,四川酿酒原粮自给率不足 20%,项目组选育川久香糯入选五粮液酿酒专用粮定制基地 2024 年推荐种植品种,面积达到了 8000 亩。(云酒头条: <http://u6v.cn/6hTWa2>)

(3) 国家卫健委发布公告,审评机构组织专家对阿拉伯木聚糖等 3 种物质申请作为新食品原料,羟基酪醇等 4 种物质申请作为食品添加剂新品种,“2,2-二甲基-1,3-丙二醇与对苯二甲酸、乙二醇、间苯二甲酸、1,2-丙二醇、氢化二聚(C18)不饱和脂肪酸、1,6-己二醇和三羟甲基丙烷的聚合物”申请作为食品相关产品新品种的安全性评估材料进行审查并通过。(小食代: <http://u6v.cn/6wWmjA>)

08月06日资讯:

(1) 近日,NIQ Consumer Pulse Report 的最新 CGA 数据显示,截至 2024 年 5 月的 12 个月内,澳大利亚的贸易烈酒销售额下降 7.7%。影响因素有以下几方面:由于生活成本危机,43%的消费者出门次数比平时少;CGA 的现场测量(OPM)服务显示,一份 30 毫升的烈酒价格上涨 93 美分或 8.7%。自 2022 年初以来,烈酒价格上涨 11.8%;由于 8 月 5 日之后,烈酒关税上调,消费者将为威士忌额外支付 1.25 澳元(约合人民币 5.88 元)的消费税。(糖酒快讯: <http://u6v.cn/5W1kPh>)

(2) 据农业农村部对全国 500 个县集贸市场和采集点的监测,8 月第 1 周(采集日为 8 月 1 日)生猪、猪肉、鸡肉、商品代雏鸡价格环比上涨,鸡蛋、牛羊产品、玉米、豆粕、蛋鸡配合饲料价格环比下跌,仔猪、育肥猪配合饲料、肉鸡配合饲料价格环比持平。生鲜乳价格方面,内蒙古、河北等 10 个主产省份生鲜乳平均价格 3.21 元/公斤,比前一周下跌 0.3%,同比下跌 14.4%。饲料价格方面,全国玉米平均价格 2.58 元/公斤,比前一周下跌 0.4%,同比下跌 14.0%。主产区东北三省玉米价格为 2.40 元/公斤,与前一周持平;主销区广东省玉米价格 2.73 元/公斤,比前一周上涨 0.4%。全国豆粕平均价格 3.49 元/公斤,比前一周下跌 0.9%,同比下跌 23.0%。

(乳业资讯网: <http://u6v.cn/5OzmLc>)

(3) 8 月 5 日,2024 年《财富》世界 500 强排名正式公布,位于榜首的依然是沃尔玛。其中零售、食品和餐饮类企业在榜单上占有一席之地,但随着市场竞争加剧,业务压力并不小。今年《财富》世界 500 强排行榜企业的营业收入总和约为 41 万亿美元,相当于全球 GDP 的三分之一,比去年略微增长了约 0.1%。所有上榜公司的净利润总和同比增长 2.3%,约为 2.97 万亿美元。雀巢、百事公司、可口可乐、百威等头部企业排名仍有增长,但国内中粮、新希望控股等排位有所下降。(食品板: <http://u6v.cn/63xxU8>)

08月07日资讯:

(1) 近日, 由泸州老窖股份有限公司牵头, 清华大学、四川大学、哈尔滨工业大学、中国农业大学、西南大学等单位共同承担的国家重点研发计划“酿酒废弃物热化学能源化与资源化耦合利用技术”项目顺利通过国家科技部验收。该项目是 2018 年度“固废资源化”重点专项中唯一的酿酒废弃物资源化的项目, 也是白酒行业首个由企业牵头承担的国家重点研发计划项目。项目成功实现“酿酒废弃物—生物炭—高粱种植—酿酒生产”的物质循环, 解决了制约我国酿酒行业绿色低碳、可持续发展的卡脖子问题, 在白酒行业具有广泛推广应用价值, 解决了大规模资源化利用的行业难题, 有助于实现酿酒绿色大循环。(糖酒快讯: <http://u6v.cn/5H3fzZ>)

(2) 近日, 淘宝发布《2024 淘宝国产啤酒报告》, 该报告汇集了全国范围内近百种极具地方特色的啤酒品牌, 深入剖析了近年来国产啤酒消费领域的最新趋势与显著变化, 同时敏锐捕捉到了与当代社会紧密交织的几大热点议题如 90 后消费、无醇啤酒、小罐装备以及银发经济。报告显示, 在特色啤酒品牌的数量上, 安徽拥有 8 个本地特色啤酒品牌, 是拥有本地特色啤酒最多的省份; 黑龙江与浙江各自拥有 7 个鲜明的啤酒品牌, 同样超越了山东; 与此同时, 山东省与辽宁、吉林三省各自均拥有 6 个品牌, 这些啤酒品牌的布局共同构成了我国啤酒产业多元化发展的重要基石。(啤酒板: <http://u6v.cn/6wWzey>)

(3) 2023 年, 俄罗斯向中国供应了超过 3.2 万吨啤酒, 价值 1590 万美元, 中国是俄罗斯啤酒在亚太地区最具潜力的市场。此外, 就市场容量、关税负担而言, 中国是俄罗斯啤酒出口商的最佳目的地。据俄农产品出口中心估计, 俄罗斯在中国啤酒进口中的份额将从 2023 年的 2.7% 增长到 2026 年的 5.2%。(酒业家: <http://u6v.cn/5OzsHg>)

08 月 08 日资讯:

(1) 8 月 7 日, 泸州白酒价格指数办公室发布消息, 据全国白酒价格调查资料显示, 7 月全国白酒环比价格总指数为 99.95, 下跌 0.05%。其中, 名酒环比价格指数为 99.82, 下跌 0.18%; 地方酒环比价格指数为 100.08, 上涨 0.08%; 基酒环比价格指数为 100.16, 上涨 0.16%。(酒说: <http://u6v.cn/5OvTM0>)

(2) 在 7 月 31 日确认提高酒类消费税后, 8 月 5 日, 澳大利亚酒精饮料的价格再次上涨, 因为税收上调被转嫁到商家和消费者身上。据报道, 生产一桶中等原麦汁浓度啤酒的制造税从 32.33 澳元增加到 32.98 澳元。生产一桶高原麦汁浓度啤酒的制造税从 42.37 澳元增加到 43.22 澳元。(啤酒板: <http://u6v.cn/5zxFOy>)

(3) 日前, 日本餐饮店预约网站正积极吸引访日外国游客, 通过充实自主服务, 如针对访日游客设定预约名额、购券后可不排队直接进店用餐等, 来提高游客和餐饮店双方的满意度。据日本政府观光局(JNTO)统计, 访日游客在日停留期间的人均饮食费用 4~6 月达到 52318 日元(约合 2565 元), 同比增加了 7%。(小食代: <http://u6v.cn/6pqzsd>)

08 月 09 日资讯:

(1) 近期召开的 2024 年中报业绩会上, 达能 CEO 盛睿安提到了不少关于婴配粉业务所在领域的市场份额表现和业绩表现。盛睿安透露, 二季度, 中国所在大区的婴幼儿配方奶粉赢得了更多市场份额, 再次为该区域增长做出积极贡献。达能表示, 在未来几个季度乃至未来几年, 中国专业特殊营养业务(包括婴幼儿奶粉、医学营养品)的利润率将保持“远超前 20%”, 而创新将成为维持这一水平的关键因素。(乳业圈: <http://u6v.cn/63yzTI>)

(2) 2024 年 8 月 1 日, 据对全国 500 个县集贸市场和采集点的监测, 2024 年 8 月份第一周生鲜乳价格较前一周下跌, 豆粕、玉米价格较前一周下跌。生鲜乳价格方面, 内蒙古、河北等 10 个主产省份生鲜乳均价为 3.21 元/公斤, 较前一周下跌 0.3%, 同比下跌 14.4%。饲料价格方面, 全国玉米均价 2.58 元/公斤, 较前一周下跌 0.4%, 同比下跌 14%。主产区东北三省玉米均价为 2.40 元/公斤, 较前一周持平; 主销区广东省玉米价格 2.73 元/公斤, 较前一周上涨 0.4%。全国豆粕均价为 3.49 元/公斤, 较前一周下跌 0.9%, 同比下跌 23.0%。(乳业圈: <http://u6v.cn/63yzTI>)

(3) 1-5月,山东省规模以上企业白酒产量 8.1 万千升,同比下降 8.0%;规模以上企业啤酒产量 196.2 万千升,同比下降 2.1%。(云酒头条: <http://u6.v.cn/5zxW0A>)

5.2 重要公司公告

08月05日公告:

(1) 汤臣倍健:汤臣倍健发布半年度报告,2024年上半年公司实现营业收入 46.13 亿元,同比下降 17.56%;实现净利润 8.91 亿元,同比下降 42.34%;基本每股收益 0.52 元;加权平均净资产收益率 ROE 为 7.37%。

(2) 好想你:公司于 2024 年 2 月 5 日审议通过回购股份方案,拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分 A 股股份,回购价格不超过 7.00 元/股,回购金额不低于 0.5 亿元,不超过 1 亿元。截至 2024 年 8 月 4 日,回购股份方案已实施完毕,累计回购股份 15,666,404 股,占公司总股本的 3.46%,成交总金额为 8,616.99 万元。本次回购股份用于股权激励计划或员工持股计划。

(3) 莲花控股:公司董事会、监事会近期分别收到郑德州先生、申芙蓉女士的书面辞职报告。郑德州先生因个人原因申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务,辞职后郑德州先生将继续担任公司首席质量官;申芙蓉女士因个人原因申请辞去公司监事职务,辞职后申芙蓉女士不再担任公司任何职务。截至本公告披露日,郑德州先生作为公司 2023 年股票期权与限制性股票激励计划的激励对象,直接持有公司已获授但未行权的股票期权 250,000 份和未解除限售的股票合计 250,000 股。申芙蓉女士未持有公司股票。

08月06日公告:

(1) 东鹏饮料:近日,昆明东鹏与云南滇中新区自然资源规划局签订了《国有建设用地使用权出让合同》。本次竞拍的上述土地使用权,有利于顺利推进“东鹏饮料昆明生产基地项目”的实施,有利于公司利用项目所在地的区位优势和政策支持,提升公司核心竞争力和行业影响力,符合公司的发展战略。

(2) 西部牧业:西部牧业发布公告称,公司 7 月自产生鲜乳生产量为 2506.87 吨,环比下降 0.93%,同比下降 23.01%。

(3) 百润股份:公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象共计 158 人,可解除限售的限制性股票数量 705600 股(对应转增前 504000 股),占公司目前总股本的 0.0672%;公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分限制性股票第一个解除限售期解除限售股份上市流通日期为 2024 年 8 月 9 日。

08月07日公告:

(1) 安琪酵母:2024 年上半年实现营收 7,174,617,778.00 元,同比增长 6.86%;归属于上市公司股东的净利润 691,127,489.00 元,同比增长 3.21%。基本每股收益 0.80 元。

(2) 承德露露:公司于 2023 年 4 月 18 日召开第八届董事会第十二次会议,审议通过了《关于解散清算控股子公司廊坊露露饮料有限公司的议案》,同意对廊坊露露饮料有限公司进行解散清算。

(3) 汤臣倍健:公司上半年阶段性经营策略未能有效推动年初预期目标实现。从行业需求角度来看,线下渠道整体份额同比下降,线上渠道呈现双位数增长,其中兴趣电商引领线上增长,传统电商面临一定的增长压力。上半年公司线下渠道收入表现与行业基本一致,线上增速同比下降 20.54%,基于长期质量提升下公司整体电商策略选择对短期业绩表现产生一定影响。

08月08日公告:

(1) 贵州茅台:1—6月公司实现营业收入 819.31 亿元,同比提升 17.76%;实现归属于上市公司股东的净利润

416.96 亿元，同比提升 15.88%；经营活动产生的现金流量净额为 366.22 亿元，同比提升 20.52%。对于业绩提升，贵州茅台在公告中指出，主要是本期销量增加及主要产品销售价格调整。

(2) 盐津铺子：2024 年上半年公司营业收入约 24.59 亿元，同比增加 29.84%；归属于上市公司股东的净利润约 3.19 亿元，同比增加 30%；基本每股收益 1.18 元，同比增加 29.67%。

(3) 桂发祥：2024 年上半年营业收入约 2.68 亿元，同比增加 2.87%；归属于上市公司股东的净利润约 2272 万元，同比减少 43.39%；基本每股收益 0.11 元，同比减少 45%。

08 月 09 日公告：

(1) 好想你：公司发布半年度报告，报告期内公司实现营业收入 8.16 亿元，同比增长 16.44%，净亏损 3623.47 万元。向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。

(2) 泉阳泉：2024 年上半年营业收入约 6 亿元，同比减少 5.49%；归属于上市公司股东的净利润约 2068 万元，同比减少 43.02%；基本每股收益 0.03 元，同比减少 40%。

(3) 西王食品：2024 年上半年该公司营业收入为 25.17 亿元，同比减少 7.91%。归属于上市公司股东的净利润为 4065.17 万元。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5276.23 万元。基本每股收益为 0.0377 元。

六、下周公司股东大会安排

图表23： 下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
顺鑫农业	2024-08-16	临时股东大会
涪陵榨菜	2024-08-16	临时股东大会
燕塘乳业	2024-08-12	临时股东大会

资料来源: wind, 中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10年证券从业经验。2019年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆

英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019年11月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

张立

同济大学工学学士、金融硕士，2021年9月加入中信建投证券，具有4年证券从业经验，2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一名核心团队成员，2020年wind金牌分析师食品饮料行业第二名核心团队成员，曾任职于东北证券；专注于白酒行业研究，产业资源丰富，对产业发展规律有深刻理解。

余璇

中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021年10月加入中信建投证券，具有3年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charlene.liu@csci.hk



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告