

珍酒业绩亮眼，饮料延续高景气度

核心观点

各公司密集发布业绩。白酒内部逐渐分化，珍酒中报业绩亮眼，金徽舍得等酒企 Q2 主动调整。啤酒受餐饮场景拖累，7 月产量下滑 10%，需求仍然有待修复。零食表现出色，卫龙、劲仔等保持净利润高增趋势，饮料行业则延续高景气度。乳企 Q2 经营压力凸显，调味品和速冻也整体承压，具备高弹性的标的较少。

【白酒】：珍酒中报业绩亮眼，金徽舍得 Q2 主动调整

【啤酒】：餐饮场景拖累，需求有待复苏

【乳制品】：财报陆续披露，短期避险建议关注高股息

【调味品&速冻】：基本面相对承压，临近财报期建议关注稳健标的

【软饮料&休闲食品】零食板块里不乏高增长的公司，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 2,854 点，周变动-0.87%。食品饮料板块周变动-2.81%，表现弱于大盘 1.94 个百分点，位居申万一级行业分类第 16 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：肉制品（-0.76%），调味发酵品（-1.66%），软饮料（-2.16%），白酒（-2.58%），保健品（-3.07%），休闲食品（-3.13%），乳品（-3.71%），预加工食品（-5.46%），啤酒（-6.48%），其他酒类（-7.04%）。

观点及投资建议：

1、从 7 月社零数据来看，社零同比+2.7%（6 月+2.0%），限额以上同比-0.1%（6 月-0.6%），其中食品同比+9.9%，烟酒同比-0.1%。7 月社零增速环比 6 月略有提升，食品类别体现韧性，预计随着时间推移消费力逐步恢复，龙头企业凭借较强的渠道力和产品力能够获得超越行业的增速。

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

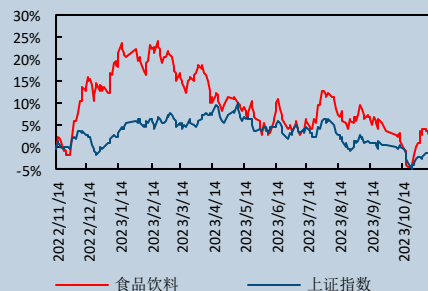
刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

发布日期： 2024 年 08 月 25 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、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。

3、饮料表现优异，旺季来临，看好饮料板块。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】珍酒中报业绩亮眼，金徽舍得 Q2 主动调整

珍酒李渡中报业绩亮眼，金徽舍得 Q2 主动调整。本周珍酒李渡公布中报，24H1 收入/调整后净利润分别同比增长 17.5%/26.9%，珍酒、李渡、开口笑吨价有不同幅度提升，公司 H1 毛利率提升 0.9pct，产品结构继续升级，竞争优势持续加强。金徽酒、舍得 Q2 主动调整，收入/归母净利润分别同比增长 7.7%/2%、-23%/-88%，毛利率方面金徽提升 2.6pcts，舍得下降 11pcts，地产酒运营韧性明显强于次高端企业。

市场预期偏弱，龙头企业配置价值明显。当前社零、CPI 等宏观数据仍然偏弱，投资者对白酒动销预期偏弱，对未来几个季度业绩有所担忧，股价仍有回落。我们认为龙头酒企仍有提份额空间，且消费升级在腰部价格带仍然明显，龙头企业业绩仍有保证，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】：餐饮场景拖累，需求有待复苏

根据国家统计局数据，2024 年 1-7 月，中国规模以上企业累计啤酒产量 2267.4 万千升，同比下降 1.6%。其中，2024 年 7 月，中国规模以上企业啤酒产量 358.6 万千升，同比下降 10.0%。2024 年 7 月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.0%、-0.7%，增速环比 6 月分别-2.4pct、-4.7pct，餐饮需求较弱，拖累啤酒消费。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，重啤近年保持 100%左右高分红率，红利属性突出。2024 年喜力、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，行业结构升级仍在途中。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。基本面角度推荐青岛啤酒(A/H)、华润啤酒，同时推荐关注持续推进改革、α 突出的燕京啤酒以及高股息率、红利属性较强的重庆啤酒。

◆ 【乳制品】：财报陆续披露，短期避险建议关注高股息

近期财报密集披露，乳企 Q2 经营压力凸显，本周天润乳业披露中报，Q2 实现营收约 8.03 亿元，同比增长 5.9%；实现归母净利润约为亏损 3245.13 万元，同比由盈转亏。主要是原奶价格低，公司计提奶粉和牛只减值等影响。考虑到今年乳制品受到需求低迷影响较为明显，市场对乳企部分企业收入和盈利预期较低，更为关注基本面拐点。对乳企而言，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。受出生率影响婴幼儿配方行业竞争压力加大，成人奶粉市场正在加速扩大，企业加码银发经济投入。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】：基本面相对承压，临近财报期建议关注稳健标的**

本周日辰股份披露中报，Q2 实现营收 0.96 亿元，同比增长 15.58%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 20.37%，表现亮眼，主要是公司产品力较强，不断拓展新品+客户。公司餐饮渠道（占比 49.81%）受益于连锁餐饮发展，同比增长 37.94%。本次中报，调味品与餐饮链整体承压，具备高弹性的标的较少，增长表现大多弱于 Q1。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）有较强烈的改革预期，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】零食板块里不乏高增长的公司，估值回落到性价比区间**

零食板块业绩分化，已经发布中报的劲仔净利润高增，品类成长、成本下降推动盈利同比表现优异。卫龙业绩超预期，主要因公司产品和渠道调整后动销积极，新产品和新渠道给公司带来增长动力，势能向上。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减缓，其中甘源食品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。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：生鲜乳持平，大麦价格环比下跌.....	12
三、本周市场回顾.....	15
3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘.....	15
3.2 按子行业划分：肉制品跌幅最小，预加工食品跌幅最大.....	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.....	18
五、本周行业要闻和重要公司公告.....	19
5.1 行业要闻.....	19
5.2 重要公司公告.....	20
六、下周公司股东大会安排.....	23

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: 下周安排.....	23
------------------	----

一、近期跟踪

1.1 舍得酒业（600702.SH）：二季度业绩下滑，看好舍得长期成长性

核心观点

24H1 公司实现营业总收入 32.71 亿元(-7.32%)；归母净利润 5.91 亿元(-35.75%)。24Q2 公司实现营业总收入 11.65 亿元(-22.73%)；归母净利润 0.41 亿元(-88.41%)。长期看，公司继续坚持多品牌矩阵战略，以白酒产业平台赋能。多事业部运营，优化产品结构，舍得事业部强化五代品味战略定位，老酒事业部推出战略级产品藏品十年深化老酒策略，沱牌事业部单独运营进一步打开发展空间，加速夜郎古酱酒业务融入复星生态，将打造浓酱并重、内外并举、主次分明的多品牌矩阵。我们继续看好舍得作为全国化次高端名酒享受次高端扩容和老酒市场快速成长的双重红利持续快速成长。

事件

公司发布 2024 年半年度报告

24H1 公司实现营业总收入 32.71 亿元(-7.32%)；归母净利润 5.91 亿元(-35.75%)。24Q2 公司实现营业总收入 11.65 亿元(-22.73%)；归母净利润 0.41 亿元(-88.41%)。

简评

普通酒下滑较多，电商逆势上扬

分产品看，24H1 白酒合计实现收入 29.85 亿元，同比-8.68%。其中，中高档酒/普通酒实现收入 26.01 亿元/3.84 亿元，同比-5.61%/-25.18%。24Q2 酒类收入 10.22 亿元(-25.02%)，其中中高档酒/普通酒实现收入 8.76 亿元(-19.33%)/1.46 亿元(-47.34%)，占比为 85.72%(+6.05pct)/14.28%。

分区域看，省内/省外实现收入 9 亿元/20.76 亿元，分别同比-2.46%/-11.16%。24Q2 省内/省外收入 3.67 亿元(-18.25%)/6.55 亿元(-28.35%)。

渠道角度，批发渠道/电商渠道实现收入 27 亿元/2.6 亿元，分别同比-9.57%/+2%。24Q2 批发代理/电商销售销售收入 9.16 亿元(-26.94%)/1.06 亿元(-3.02%)。

子公司方面，夜郎古实现收入 1.7 亿元，净利润-940 万元。去年全年为收入 1.8 亿元，净利润-3478 万。夜郎古上半年表现出色。

毛利率承压，销售费用率上升

公司 Q2 毛利率为 60.93%下降 10.96pct，我们判断毛利率下降或与 1) 公司主品如舍得智慧等产品销售有所下降，同时加大舍之道放量造成整体产品结构下移； 2) 公司部分在建工程转固定资产后折旧费用攀升有关。

公司二季度销售费用率为 27%，同比上升 11.8pct。管理费用率为 12.08%，同比增长 2.8pct。公司销售和管理费用率增长相对刚性，与前两年人员增加有关，人员成本未能及时下降。公司归母净利率下滑 19.74pct 至 3.48%。

现金流方面，二季度公司销售收现 15.2 亿元，同比下降 14.44%；经营性净现金流为-1.29 亿元，去年同期为正。24H1 合同负债 1.62 亿元，同比-3.47 亿元。

持续推进营销升级，看好舍得长期成长性

长期看，公司继续坚持多品牌矩阵战略，以白酒产业平台赋能。多事业部运营，优化产品结构，舍得事业部强化五代品味战略定位，老酒事业部推出战略级产品藏品十年深化老酒策略，沱牌事业部单独运营进一步打开发展空间，加速夜郎古酱酒业务融入复星生态，将打造浓酱并重、内外并举、主次分明的多品牌矩阵。我们继续看好舍得作为全国化次高端名酒享受次高端扩容和老酒市场快速成长的双重红利持续快速成长。

盈利预测与投资建议：结合上半年情况，下调公司盈利预测。预计 2024-2026 年公司实现收入 68/75/83 亿元，

同比增长-4%/10.5%/10.5%；实现归母净利润 14/16/19 亿元，同比增长-23%/18%/18%。对应 PE（2024 年 8 月 21 日）为 1210/9X，维持“买入”评级。

风险提示：省外市场扩张不及预期。舍得酒业在省外市场基础相对薄弱，市场开拓所需投入较大，且名酒全国化进程不断加速，市场竞争激烈，省外市场扩张存在一定不确定性，需要及时跟踪观察。**省内竞争加剧。**虽然在四川本地酒相对省外品牌较为强势，但省内白酒品牌较多，各四川企业也在积极布局中高端价格带，内部竞争也较为激烈。**食品安全风险等。**近年来，食品安全问题始终是消费者的关注热点，公司作为食品生产企业，生产销售各环节均涉及食品质量安全。

1.2 燕京啤酒（000729.SZ）：改革红利持续释放，业绩弹性亮眼

核心观点

成本端，铝材、瓦楞纸、玻璃等包材价格同比回落，澳麦双反取消，公司利润弹性逐步释放，2024 年大麦成本端改善。公司 U8 大单品延续放量增长，改革持续推进，带动公司盈利能力持续提升。公司持续推进大单品发展战略，持续推进九大变革，强化卓越管理体系建设，市场建设、供应链建设、数字化信息化建设等工作，不断强化总部职能，同时通过定岗定编优化用工模式，提升人均效率，市场活力不断增强。目前看公司高端化进程以及产能优化方面仍有显著的提升空间。随着公司大单品战略及改革的持续推进，盈利水平及经营效率改善有望进一步释放盈利弹性。

事件

公司发布 2024 年半年报

公司 24H1 营业收入 80.46 亿元，同比+5.52%，归母净利润 7.58 亿元，同比+47.54%，扣非归母净利润 7.41 亿元，同比+69.12%；

公司单 Q2 营业收入 44.59 亿元，同比+8.79%，归母净利润 6.56 亿元，同比+45.91%，扣非归母净利润 6.38 亿元，同比+67.3%。

简评

收入稳健增长，结构持续升级

公司在行业整体高基数下，依然保持了高效能、高质量的发展态势，超越行业整体表现。上半年公司啤酒销量 230.49 万吨，同比增长 0.6%，吨价（啤酒收入计算）3205 元，同比增长 4.0%。

分产品看，公司上半年中高端/普通档产品分别收入 50.64/23.24 亿元，同比变化+10.6%/-6.4%，公司以燕京 U8 为代表的大单品保持了稳健增长，结构持续升级。

分区域看，公司上半年华北/华南/华中/华东/西北区域分别收入 45.92/18.25/5.45/7.46/3.37 亿元，分别同比变动 +10.9%/-4.7%/-8.4%/+21.4%/-5.5%。华南受降雨天气影响，相对承压，华北和华东区域增长表现突出。

成本下行叠加降本增效，利润弹性释放

受益于原材料成本下行与产品结构升级，公司上半年吨成本 1774 元，同比下滑 1.1%。上半年毛利率 43.36%，同比提升 1.81pcts，其中单 Q2 毛利率 48.33%，同比提升 2.67pcts。费用端，公司上半年销售/管理费用率分别为 10.87%/11.41%，分别同比+0.05pcts/-0.96pcts，其中单 Q2 销售/管理费用率分别为 10.01%/11.13%，分别同比+0.64pcts/-1.58pcts。公司上半年管理费用 9.2 亿元，同比下滑 2.7%，其中职工薪酬 6.0 亿元，同比下滑 2.9%，内部改革增效持续推进。公司上半年归母净利率 9.42%，同比提升 2.68pcts，其中单 Q2 归母净利率 14.7%，同比提升 3.74pcts。

积极推进大单品战略，2024 年全年高增可期

公司强调战略大单品在全集团战略的核心地位，在稳固 U8 核心战略地位的基础上，着力稳固塔基产品，加快提高中高档产品占比。公司充满信心将 U8 打造成百万吨全国性大单品，下一个阶段重点在以下几个方面，

第一，要持续巩固传统优势区域燕京 U8 的销量基础，如北京市场、河北省市场、内蒙市场。第二，加大成长型市场建设，包括东三省、四川、山东。第三，要加快弱势区域市场开发进度，比如华中地区、华东地区以及华南地区。第四，适时推出燕京 U8 迭代产品。第五，借助燕京 U8 500ML 产品势能带动燕京 U8 系列其他产品的销量增长，如小只燕京 U8 256ML 产品以及听装燕京 U8 产品等。2024 年燕京啤酒将紧紧围绕高质量发展的主题，以变革为主线，以创新为驱动，以强大品牌、夯实渠道、培育客户、深耕市场、精实运营为发展路径，扎实推进各项战略举措和重点保障任务，实现公司有质量、高质量、可持续性的发展。

盈利预测与投资建议：预计 2024-2026 年收入分别为 152.80、162.89、172.91 亿元，同比增长 7.51%、6.60%、6.15%，预计归母净利润 9.88、12.49、14.76 亿元，同比增长 53.18%、26.44%、18.20%，对应 PE 估值 28.1、22.2、18.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、竞争加剧风险：目前国内啤酒市场集中度不断提升，竞品不断增加可能会导致国内中高端产品市场竞争进一步加剧，导致广告、促销等市场费用持续增长，影响企业盈利水平。
- 2、原材料价格波动风险：啤酒原料、包材等原材料占啤酒生产成本的大部分，原材料价格上涨会明显降低企业盈利水平。若未来包材或大麦等原材料价格出现超预期上涨，可能会使得企业盈利不及预期。
- 3、改革进度低于预期：公司国企改革有望解决产能冗余和人员冗余问题，提升企业经营效率和盈利水平。如果改革进程较慢，企业盈利提升或低于预期。
- 4、违规风险：2024 年 2 月，公司因信批不合规问题收到北京证监局警示函，若后续出现相关问题，可能对公司经营产生影响。

1.3 安井食品（603345.SH）：主业彰显增长韧性，全年稳健成长可期

核心观点

受益餐饮企业控本降费需求、消费者渗透率提升，预制菜行业仍有成长潜力。公司在“三路并进”的经营策略和预制菜肴板块“自产+供应链贴牌+并购”的商业模式下，按照既定战略有条不紊持续推动公司预制菜领域的产业布局和转型升级。原料价格下行，产品结构优化，带动公司毛利率提升。公司费用控制良好，短期受股权激励费用影响，盈利能力维持高位。2024 年公司主业保持稳健增长，彰显经营韧性，公司积极切入定制化渠道和高景气品类，有望贡献增量。公司中期分红拟每股派发现金 1.38 元（含税），占 24H1 归母净利润 50.2%，注重股东回报。

事件

公司发布 2024 年半年报

公司 24H1 营业收入 75.44 亿元，同比+9.42%，归母净利润 8.03 亿元，同比 +9.17%，扣非归母净利润 7.72 亿元，同比+11.08%；公司单 Q2 营业收入 37.89 亿元，同比+2.31%，归母净利润 3.64 亿元，同比-2.51%，扣非归母净利润 3.52 亿元，同比+0.79%。

简评

主业稳健增长，小龙虾有所拖累

分产品看，公司上半年速冻调制食品/菜肴食品/面食制品/农副产品/其他业务分别收入

38.33/22.08/12.91/1.90/0.21 亿元，同比变化+21.9%/+0.4%/+1.4%/-27.1%/+69.0%，其中单 Q2 速冻调制食品/菜肴食品/速冻面食制品/农副产品/其他业务分别收入 17.8/12.54/6.53/0.92/0.15 亿元，同比变化 +13.6%/-7.1%/-1.4%/-23.8%/+108.2%。预计安井主业 Q2 保持双位数稳健增长，菜肴制品主业受小龙虾拖累，相对承压。

分渠道看，公司上半年经销商/商超/特通直营/电商/新零售分别收入 61.13/4.31/5.18/1.54/3.27 亿元，同比变化 +12.4%/-3.0%/-15.3%/+7.3%/+27.3%。公司 Q2 经销商/商超/特通直营/电商/新零售 分 别 收 入

30.84/1.40/2.75/0.35/2.54 亿元，同比变化+3.9%/+4.5%/-25.4%/-37.3%/+43.3%。特通渠道受小龙虾拖累，电商系新柳伍线上业务调整，公司主业务保持稳健增长，在餐饮行业整体偏疲软背景下彰显经营韧性。

毛利率提升，扣非净利率基本持平

由于油脂、鸡肉等原材料价格同比回落，同时通过锁鲜装、丸之尊等持续推进结构升级，公司上半年毛利率 23.91%，同比提升 1.81pcts，其中单 Q2 毛利率 21.19%，同比提升 1.44pcts。费用端，公司上半年销售/管理费用率分别为 6.14%/3.2%，分别同比+0.09pcts/+0.73pcts，其中单 Q2 销售/管理费用率分别为 4.85%/3.27%，分别同比-0.09pcts/+1.11pcts，其中管理费用率主要系股权激励费用增加约 5570 万。公司上半年归母净利率 10.64%，同比降低 0.02pcts，其中单 Q2 归母净利率 9.61%，同比降低 0.48pcts，扣非净利率 9.3%，同比下降 0.1pct。公司盈利能力继续维持高位。

预制菜加速布局，切入潜力赛道

公司 2024 年主动拥抱特通渠道定制化、大 B 定制化、新零售定制化，顺应渠道碎片化和分化的趋势，针对不同渠道推出不同规格和口味的产品，扩编特通部门、设立新零售部门。在火锅丸子、米面制品之外，公司切入高景气品类，结合烤肠机推出以鱼浆/鸡肉/猪肉做原料的创新产品，如墨鱼烧等。当前预制菜行业仍有成长潜力，供给端冷链物流不断完善，家庭端备餐需求、餐饮端降本增效需求，共同促进行业迅速发展。公司“三路并进”的经营策略和预制菜肴板块“自产+供应链贴牌+并购”的商业模式下，进一步推动公司预制菜领域的产业布局和转型升级。公司通过持续推进 C 端的锁鲜装和 B 端的丸之尊系列提升市场占有率，优化产品结构，通过锁鲜装 1.0-5.0 的新品以及丸之尊 1.0 和 2.0 的产品升级，进行一定程度的消费升级。同时，公司各个新工厂的自动化效率与产能爬坡阶段，规模效应逐步显现驱动费用率下降，公司利润率有望提升。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 157.53、178.27、201.12 亿元，实现归母净利润 16.32、18.83、21.60 亿元，对应 24-26 年 PE 为 13.5X、11.7X、10.2X，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、消费恢复不及预期：**公司主营业务中餐饮类客户占比较大，而餐饮端消费复苏偏弱对公司产生一定影响。若后续大众餐饮复苏表现不及预期，将使得 B 端客户需求下滑，影响公司相关业务收入。
- 2、预制菜行业竞争加剧：**随着景气度的提升，预制菜行业大量新入局者不断涌入，市场竞争的加剧或将促使公司的费用投入增长，对公司盈利水平产生影响。
- 3、原材料成本上涨：**近年来原料、包材类成本价格波动幅度较大，以及单位产品运费增加，员工工资刚性上涨等，可能使企业面对较大成本压力。若成本超预期上行，对企业盈利将造成明显影响。

1.4 日辰股份（603755.SH）：餐饮渠道发展向好，控费下盈利能力提升

核心观点

公司 Q2 延续了 Q1 的良好发展趋势，保持较快增长，主要是公司产品力较强，不断拓展新品+客户。公司餐饮渠道（占比 49.81%）表现最为亮眼，同比增长 37.94%，品牌定制（占比 11.23%）依托客户业务拓展也稳步发展，同比增长 14.77%。在业务拓展同时，公司也在控制费用，C 端部分投入相对谨慎，净利率达到 16.54%，同比提升 0.66pcts。公司目前体量较小，获客+新订单对公司整体的促进作用较为明显，在当前经济环境下，有望表现出更快的成长能力。

事件

公司发布 2024 年半年度报告

H1 内，公司实现营收 1.87 亿元，同比增长 15.16%；归母净利润 0.29 亿元，同比增长 20.68%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比增长 24.70%。

Q2 单季，公司实现营收 0.96 亿元，同比增长 15.58%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 20.37%；扣非归母净

利润 0.15 亿元，同比增长 24.82%。

简评

餐饮渠道拓展提速，品牌定制稳步发力公司

Q2 延续了 Q1 的良好发展趋势，保持较快增长，主要是公司产品力较强，不断拓展新品+客户。分产品来看，Q2 公司酱汁类调味料（占比 78.53%）同比增长 25.39%，粉体类调味料（占比 20.64%）、食品添加剂（占比 0.44%）分别下降 9.73%、53.80%，主要是下游客户品类调整影响。分渠道来看，Q2 公司餐饮渠道（占比 49.81%）表现最为亮眼，同比增长 37.94%，品牌定制（占比 11.23%）依托客户业务拓展也稳步发展，同比增长 14.77%，电商渠道（占比 0.67%）在起步阶段，体量较小，但表现较好，同比增长 23.26%，其他渠道均有调整，食品加工（占比 35.64%）、直营商超（占比 0.40%）、经销商渠道（占比 1.84%）分别下降 2.21%、14.47%、40.04%。分区域来看，华东（占比 71.43%）由于连锁餐饮比重较高，业务量最大，同比增长 19.37%，其他区域中，东北（占比 4.59%）、华中（占比 4.88%）、华南（占比 4.10%）也实现了增长，同比分别提升 9.99%、3.74%、60.03%，华北（占比 14.05%）同比下降 3.1%。

毛利率同比降低，控费提振盈利能力

Q2 单季，公司毛利率为 38.05%，同比下降 2.49pcts，主要是产品结构变化所致。Q2 内，公司的销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为-1.21/-1.52/-0.44/+0.12pcts，其中，销售费率下降主要是公司也在控制费用，C 端部分投入相对谨慎，而管理费率下降则主要系股权激励费用等支出同比减少。24Q2 公司的净利率达到 16.54%，同比提升 0.66pcts。

公司产品力凸显，受益于餐饮连锁化率提升

今年上半年餐饮行业增长相对较慢，但公司实现了超过行业的增长，主要是公司客户多为连锁餐饮，为其提供定制化服务，而面对餐饮行业的调整，连锁餐饮应对风险的能力更强，餐饮连锁化率不断提升，利好公司业务发展。同时，公司依托多年积累的产品研发和客户服务经验，产品获得客户的认可，目前在餐饮端已进入百胜供应链体系，食品加工渠道也新开拓休闲零食类客户，后续有望持续贡献增量。公司目前体量较小，获客+新订单对公司整体的促进作用较为明显，在当前经济环境下，有望表现出更快的成长能力。

盈利预测：

我们预计 2024-2026 年公司实现收入 4.29、5.03、5.85 亿元，实现归母净利润 0.70、0.84、0.97 亿元，对应 EPS 为 0.71、0.85、0.99 元/股。

风险提示：

1) 下游需求恢复不及预期：公司下游主要服务餐饮和食品加工业为主，若后续客户经营恢复不及预期，将对公司收入端表现造成影响。2) 市场竞争格局恶化风险：复调行业竞争格局分散，参与者众多，公司当前体量仍较小，销售区域也比较集中，若后续更多市场主体进入行业，将加大公司面临的竞争压力，存在市场丢失以及客户开拓难度加大的风险。3) 食品安全风险：公司主营调味品业务，若出现相关的食品安全事件，将对公司业务开展产生重大不利影响

1.5 劲仔食品（003000.SZ）：销量表现稳健，价格波动影响收入

核心观点

公司使用“大包装”“散装”推进多形态销售，线下渠道持续高增长，线上主动调整策略管控价盘。产品矩阵方面，公司聚焦鱼制品、禽类制品、豆制品三大品类，“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大产品系列，第二成长曲线鹌鹑蛋持续快速放量。公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司渠道开拓下经销商数量增加，大包装推进渠道升级，我们认为公司已经步入快速发展轨道，业绩逐步兑现，未来 1-2 年营收将继续高增。

事件

公司发布 2024 年半年报

2024 年上半年营收 11.3 亿元，同增 22.17%，归母净利润 1.43 亿元，同比增长 72.41%，扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增长 70.31%；

单 Q2 公司营收 5.9 亿元，同增 20.9%，归母净利润 0.70 亿元，同比增长 58.74%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 64.28%。

简评

线下收入维持高增，第二成长曲线持续放量

分品类看，公司上半年鱼制品/豆制品/蔬菜制品/禽肉制品收入分别为 7.03/1.11/0.38/2.58 亿元，同比 +16.6%/+9.5%/+15.6%/+51.1% 分渠道看，公司上半年线上/线下收入分别为 1.99/9.31 亿元，同比 -3.28%/+29.45%。线上渠道因公司主动调整渠道策略，优化产品价盘，短期相对拖累整体增速、大包装增速相对较慢，线下渠道持续高增，预计小包装仍保持双位数增长，散装产品快速放量，第二成长曲线鹌鹑蛋同比持续高增。伴随公司线下网点持续拓展，全年高增长确定性依然较强。

成本红利释放，盈利能力兑现

公司单 Q2 毛利率为 30.76%，同比提升 4.25pcts，主要系原材料如鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降，去年同期小鱼干毛利率基数偏低，鳀鱼价格下行带动上半年小鱼干毛利率同比提升 4.19pcts，鹌鹑蛋毛利率不断爬坡提升，上半年公司禽肉制品毛利率 22.2%，同比提升 5.26pcts，同时公司不断优化供应链，营业收入增长带来的规模效应和供应链效益优化，助力盈利能力修复。费用端，公司 24Q2 销售/管理费率同比 +1.62/-0.31pct，销售费率增长主要系品牌推广服务费增加，其中上半年品牌推广费 6313 万元，同比增长 80.30%。利润端，公司单 Q2 归母净利率提升 2.82pcts 至 11.83%，利润弹性释放。

产品矩阵优化，打造优质大单品

公司目前拥有“二十亿级”大单品劲仔深海小鱼、“十亿级”潜力大单品鹌鹑蛋、“两亿级”实力单品豆干和肉干、“亿元级”单品魔芋等产品系列，其中“十亿级”潜力单品鹌鹑蛋推出的首个完整年度，年销售额已突破 3 亿元，24 年维持高增长。公司产品矩阵逐步拓宽，不断增强培育大单品的能力和经验，综合起来进一步树立公司的品牌形象。

盈利预测与投资建议：

公司使用“大包装”“散装”推进多形态销售，不断推进线下传统流通渠道、现代渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展。产品矩阵方面，公司聚焦休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品，公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司 BC 超等线下网点拓展和零食专营渠道快速放量，我们认为公司已经步入快速发展轨道，未来 1-2 年营收将继续高增。我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 25.74/31.60/37.98 亿元，同比增长 24.6%/22.8%/20.2%，净利润分别为 2.94/3.69/4.51 亿，同比增长 40.4%/25.5%/22.0%，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 新品矩阵设计不达预期，新推出的产品可能不受消费者喜爱； 2. 新渠道拓展不顺，零食专营渠道可能会到达峰值，然后增速变缓，行业内激烈的竞争使得单店的效益下降；零食行业竞争加剧，各家品牌纷纷为了抢占市占率而大打折扣，使得行业利润水平下降； 3. 商超人流量大幅下滑，会使得商超这个渠道的营收进一步萎缩； 4. 居民消费力下降，居民对可选食品的购买欲望下降，以家庭为单位的零食的购买减少，或者县乡、低线城市的小品牌产品因为低价而重新受到欢迎； 5. 非经营性关联方资金占用风险，公司当前不存在控股股东及其他关联方非经营性资金占用情况，如果出现相关治理问题，可能对公司运营产生较大影响。

二、成本指标变化：生鲜乳持平，大麦价格环比下跌

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 23 日为 9.97 元/公斤，相比 08 月 16 日环比下降 3.30%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 08 月 23 日价位为 2911.0 元/吨，相比 08 月 16 日环比下跌 0.31%；禽类原材料，参考白条鸡批发价格，价格相比 08 月 23 日环比上升 0.02%，截至 08 月 23 日为 17.97 元/公斤；畜类原材料，参考猪肉批发价格，本周价格相比 08 月 09 日环比上涨 4.54%，截至 08 月 16 日为 27.38 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 7 月，国内大麦的进口平均价为 255.94 美元/吨，相比 6 月下跌 2.71%。乳制品原材料生鲜乳，截至 08 月 15 日，生产区生鲜乳平均价为 3.21 元/公斤，与 8 月 8 日持平。白砂糖价格截至 08 月 16 日为 11.25 元/公斤，相比 08 月 02 日环比持平。大豆价格方面，截至 08 月 10 日，大豆的市场价格为 4461.50 元/吨，相比 07 月 20 日下跌 1.07%。鸭副价格方面，截止 08 月 23 日，鸭脖价格为 9.1 元/公斤，相比 8 月 9 日基本持平。棕榈油价格方面，截止 08 月 23 日，棕榈油价格为 8105 元/吨，相比 8 月 16 日环比上涨 6.32%。

包材成本方面，截至 08 月 23 日，国产铝合金 A356 价格为 20210 元/吨，相比 08 月 16 日环比上升 2.64%。截至 08 月 23 日，国内瓦楞纸出厂价平均价为 3,220 元/吨，相比 08 月 16 日环比下跌 1.53%。截至 08 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 1458.50 元/吨，相较 07 月 31 日下跌 1.43%。

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）



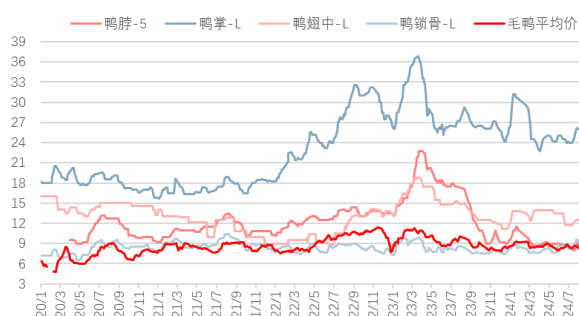
资料来源：国家统计局，中信建投

图表12： 棕榈油平均价（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



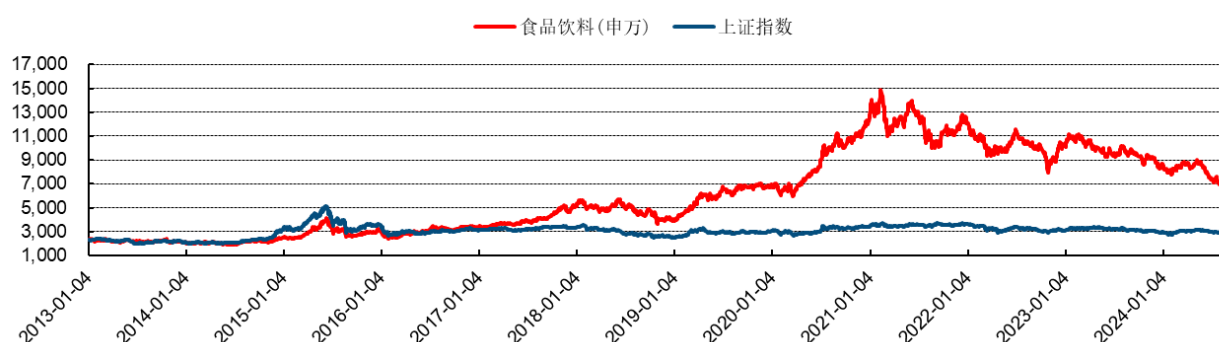
资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现弱于大盘

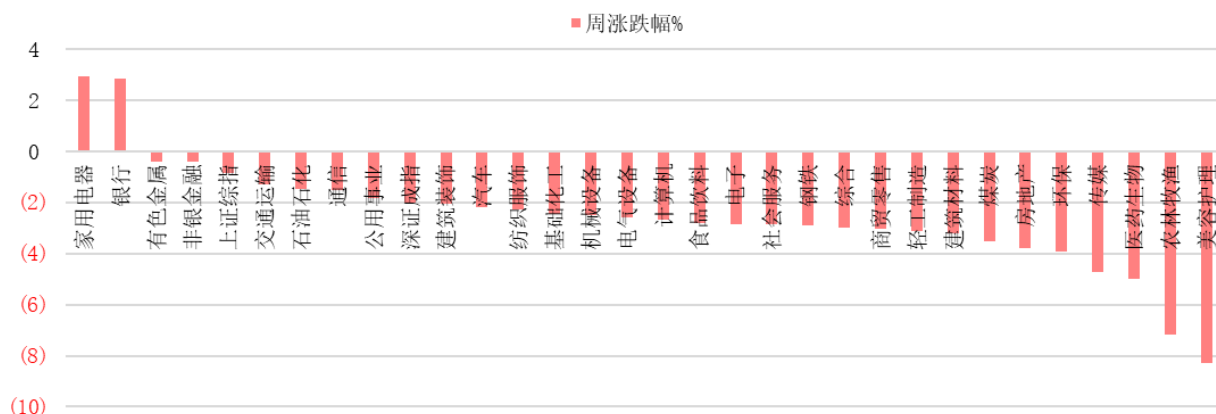
本周 A 股下跌，上证指数收于 2,854 点，周变动-0.87%。食品饮料板块周变动-2.81%，表现弱于大盘 1.94 个百分点，位居申万一级行业分类第 16 位。

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

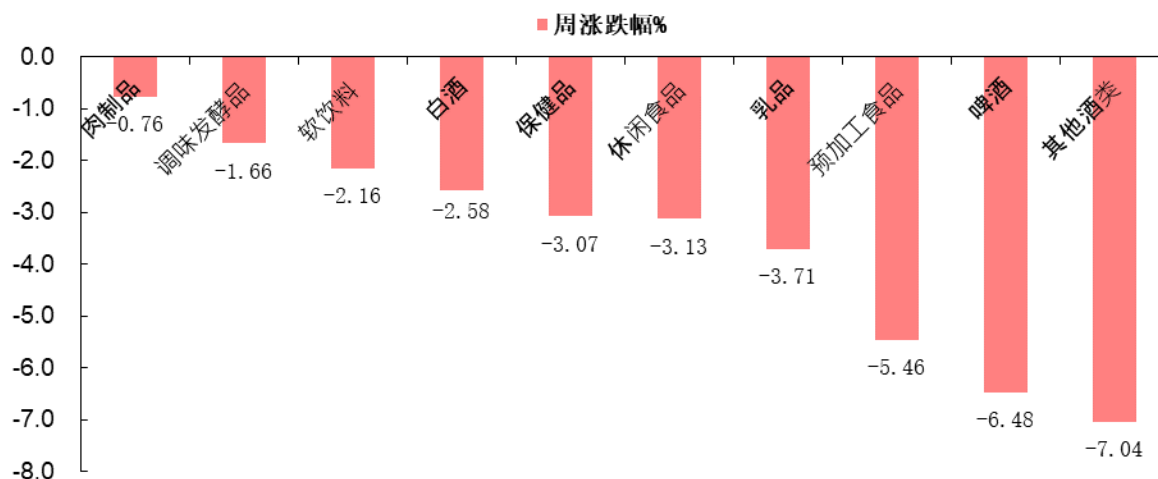


资料来源：wind，中信建投

3.2 按子行业划分：肉制品跌幅最小，预加工食品跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：肉制品（-0.76%），调味发酵品（-1.66%），软饮料（-2.16%），白酒（-2.58%），保健品（-3.07%），休闲食品（-3.13%），乳品（-3.71%），预加工食品（-5.46%），啤酒（-6.48%），其他酒类（-7.04%）。

图表17：一周各子板块涨跌幅排名（%）



资料来源：wind，中信建投

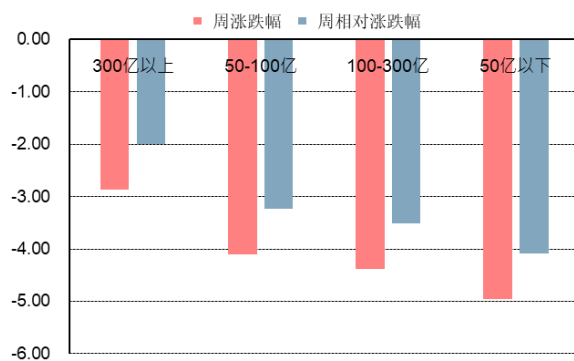
图表18：一周各子板块市场表现

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	961.81	-3.07	-6.59	-26.60
软饮料	851271.SI	2544.33	-2.16	-1.02	2.99
其他酒类	851233.SI	3234.35	-7.04	-9.29	-29.43
休闲食品	801128.SI	1214.74	-3.13	-6.17	-33.52
预加工食品	851246.SI	2612.39	-5.46	-8.94	-34.58
肉制品	851241.SI	5371.25	-0.76	-2.17	-19.04
调味发酵品	851242.SI	4978.36	-1.66	-3.56	-20.15
啤酒	851232.SI	4011.74	-6.48	-9.58	-13.71
乳品	851243.SI	7300.18	-3.71	-7.36	-16.78
白酒	801125.SI	45578.94	-2.58	-3.27	-21.14

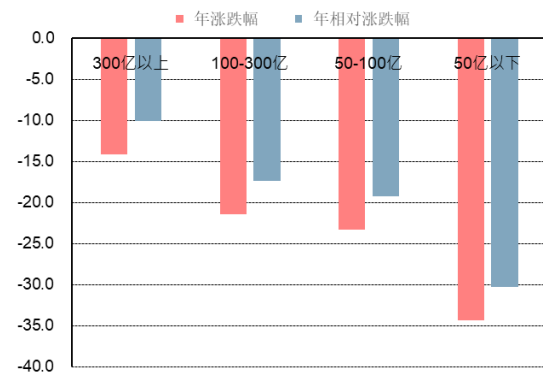
资料来源：wind，中信建投

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 亿以上板块下跌 2.87%，50-100 亿板块下跌 4.1%，100-300 亿板块下跌 4.39%，50 亿以下板块下跌 4.95%。

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 19 日 - 08 月 23 日。沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司共上榜 1 家，为贵州茅台（上榜 5 天，合计买卖 49.6432 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 3 天，合计买卖 15.3643 亿元）。

图表21： 本周 食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	合计买卖（亿元）	深股通	合计买卖（亿元）
2024-08-19	贵州茅台	12.6833	五粮液	5.5755
2024-08-20	贵州茅台	10.8536		
2024-08-21	贵州茅台	8.4417	五粮液	4.4580
2024-08-22	贵州茅台	8.3162	五粮液	5.3308
2024-08-23	贵州茅台	9.3485		

资料来源：wind，中信建投

四、近期报告汇总

1. 舍得酒业：二季度业绩下滑，看好舍得长期成长性

普通酒下滑较多，电商逆势上扬

毛利率承压，销售费用率上升

持续推进营销升级，看好舍得长期成长性

2. 燕京啤酒：改革红利持续释放，业绩弹性亮眼

收入稳健增长，结构持续升级

成本下行叠加降本增效，利润弹性释放

积极推进大单品战略，2024 年全年高增可期

3. 安井食品：主业彰显增长韧性，全年稳健成长可期

主业稳健增长，小龙虾有所拖累

毛利率提升，扣非净利率基本持平

预制菜加速布局，切入潜力赛道

4. 日辰股份：餐饮渠道发展向好，控费下盈利能力提升

餐饮渠道拓展提速，品牌定制稳步发力公司

毛利率同比降低，控费提振盈利能力

公司产品力凸显，受益于餐饮连锁化率提升

5. 劲仔食品：销量表现稳健，价格波动影响收入

线下收入维持高增，第二成长曲线持续放量

成本红利释放，盈利能力兑现

产品矩阵优化，打造优质大单品

五、本周行业要闻和重要公司公告

5.1 行业要闻

08月19日资讯：

(1) 日本啤酒市场呈现出消费者对本土品牌的深厚忠诚。根据 Nielsen IQ 旗下 CGA 的最新数据，日本啤酒消费量持续上升，超过 80% 的消费者保持或增加了消费频率。在酒吧和餐馆，51% 的消费者倾向于选择啤酒。73% 的受访者表示，他们更偏爱国产啤酒，而 31% 的消费者在选购时优先考虑熟悉的日本品牌。这种忠诚度对新品牌构成了挑战，因为 65% 的消费者更倾向于选择知名品牌。（啤酒板：<http://u6v.cn/62YwyU>）

(2) 新疆维吾尔自治区政府出台了一系列政策措施，对存栏奶牛 100 头以上且年单产达到 9 吨以上的规模养殖主体，每头奶牛可获得 2000 元补贴。对于使用优质冻精配种的能繁母牛，每头补贴 500 元。对于年出栏羊 500 只以上的规模养殖主体，每只能繁母羊补贴 20 元，而开展人工授精经济杂交的产羔母羊，每只补贴 40 元。此外，对于利用非常规饲草资源制作饲料的养殖场（户），每吨可获得 50 元补贴。对于使用生鲜牛乳生产奶粉或乳酪的加工企业，每生产 1 吨可获得 4000 元补贴。此举旨在稳定肉牛肉羊及奶产业的发展，并减轻养殖场（户）和加工企业的经营压力。（乳业资讯网：<http://u6v.cn/6auJDB>）

(3) 据德国联邦统计局，饮酒者越来越多地饮用低酒精和无酒精啤酒，作为下班后或周末的饮品选择。最新数据显示，在过去十年中，德国无酒精啤酒的产量翻了一番，达到 5.56 亿升，销售额为 5.48 亿欧元。此外，啤酒和柠檬水混合的低酒精产品，如 radlers，从 2013 年的 3.28 亿升增加到去年的 3.63 亿升。（啤酒板：<http://u6v.cn/62YwyU>）

08月20日资讯：

(1) 青岛啤酒成都新建生产线本月底投用。该条生产线投产后，设备生产速度为每小时 24000 罐，折合成一罐 500 毫升的啤酒计算，一天可以生产出 270 吨青岛啤酒，将大幅提升生产效率和拉罐产能，同时填补青岛啤酒在成都区域罐线缺口。（啤酒板：<http://u6v.cn/62YBRi>）

(2) 蒙牛集团与京东企业业务在京签署了战略合作协议。在渠道营销方面，双方将通过“线上+线下”“传统渠道+特通渠道”全渠道协同共振推动业务发展。双方将充分整合京东 MALL、七鲜等实体门店与蒙牛经销商资源，打通线上线下的货场。同时京东企业业务将开放优质客户资源与蒙牛共享，不断挖掘特通渠道的市场潜力和空间。在乡村振兴方面，蒙牛将携手京东开展帮扶“拉萨牛奶”销售项目，促进“拉萨牛奶”在全国范围的推广。在企业采购方面，双方将推动京东慧采平台与“蒙牛无界商城”小程序进行对接，进一步提高蒙牛无界商城的服务效率和服务水平，实现京东、蒙牛、客户的多方共赢。（乳业资讯网：<http://u6v.cn/5H5W7X>）

(3) 天佑德酒计划进入美国市场。天佑德酒发布投资者关系活动记录表显示，公司在巩固青海大本营的同时，以甘肃、山西、陕西、河南为战略核心，辅以华东、华南、华北重点城市的布局，为长期发展奠定坚实基础。此外，已启动“出海”计划，计划下半年或明年出口白酒、威士忌各一款进入美国市场。（酒业家：<http://u6v.cn/62YwyU>）

08月21日资讯：

(1) 8月中旬白酒价格总指数上涨。全国白酒环比价格总指数为 100.01，上涨 0.01%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 100.07，上涨 0.07%；地方酒环比价格指数为 99.83，下跌 0.17%；基酒环比价格指数为 100.08，上涨 0.08%。（云酒头条：<http://u6v.cn/5OCeuS>）

(2) 商务部对原产于欧盟的进口相关乳制品进行反补贴立案调查。商务部 2024 年 7 月 29 日收到中国奶业协

会和中国乳制品工业协会（以下称申请人）代表国内乳制品产业正式提交的反补贴调查申请，申请人请求对原产于欧盟的进口相关乳制品进行反补贴调查。根据《中华人民共和国反补贴条例》第十六条规定，2024 年 8 月 7 日，商务部就有关反补贴调查事项向欧盟政府发出磋商邀请，并于 8 月 14 日与欧盟政府进行了磋商。

（乳业时报：<http://u6v.cn/5yPc7h>）

（3）农夫山泉黄山工厂第二条生产线投入试生产。早在 7 月初，此工厂首条生产线就已经投入试生产，预计到今年年底，总共将有 4 条水生产线、2 条饮料生产线投产。据报道，黄山工厂智慧生产线每条线每小时可产天然水 9 万瓶，平均每秒 25 瓶，每天可以产出 207 万瓶水。项目全面投产后，预计每年可生产 160 万吨水，以及 35 万余吨的饮料。（食品板：<http://u6v.cn/6i0Hmc>）

08 月 22 日资讯：

（1）三只松鼠在安徽投资成立新公司。近日，安徽松鼠金麦食品有限公司成立，注册资本为 700 万元人民币。企查查 APP 显示，该公司的经营范围包括食品生产、粮食加工食品生产、食品销售、道路货物运输、农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务以及食品互联网销售等。股权穿透显示，该公司由三只松鼠旗下星星点灯投资管理有限公司和湖南博翔食品有限公司共同持股。（食品板：<http://u6v.cn/6wYZuG>）

（2）新疆规模最大奶牛养殖基地——天润新农四团万头牧场预计 8 月底完工。项目建成后，奶牛存栏可达 1.1 万头，是目前新疆规模最大的优质奶牛养殖基地，预计可带动周边富余劳动力就业超 300 人。（乳业资讯网：<http://u6v.cn/5zzV8s>）

（3）农业农村部召开奶牛肉牛生产形势座谈会，部党组书记韩俊主持会议并讲话。此次座谈会主要是针对当前肉牛奶牛养殖面临的突出困难，听取业界各方面的意见建议，共同商议对策措施。会议邀请了 8 家奶牛肉牛养殖加工领域的企业、合作社、养殖场户及有关行业协会、国家现代农业产业技术体系专家参加。（乳业时报：<http://u6v.cn/5OBVgW>）

08 月 23 日资讯：

（1）珠江啤酒拟对中山珠啤增资 6.5 亿元。为确保中山珠江啤酒有限公司产能扩建升级项目的稳步推进，结合项目资金使用计划，珠江啤酒拟以自有资金向中山珠江啤酒有限公司（简称“中山珠啤”）进行增资，增资额为人民币 6.5 亿元，增资完成后中山珠啤的注册资本由 3800 万元变更为 6.88 亿元，本次增资将分期进行。

（啤酒板：<http://u6v.cn/5yOXKj>）

（2）美国商务部发布公告，对进口自中国的玻璃葡萄酒瓶作出反补贴肯定性终裁，裁定山东长裕玻璃有限公司税率为 21.31%；宝利国际有限公司、烟台普维包装有限公司、淄博瑞格玻璃制品有限公司他等 8 家公司因未配合应诉，被适用 212.58% 的惩罚性税率。美国国际贸易委员会（ITC）将于 2024 年 10 月 3 日对本案作出反补贴产业损害终裁。（啤酒板：<http://u6v.cn/5yOXKj>）

（3）中国轻工业联合会日前发布的数据显示，上半年，部分轻工行业利润快速增长。其中，酒饮料茶、食品制造等行业利润保持两位数增长。此外，2024 年，食品工业规模以上企业数占轻工业的 31%，营业收入、利润占轻工业的比重超过 40%。（酒业家：<http://u6v.cn/5zzAfM>）

5.2 重要公司公告

08 月 19 日公告：

（1）友友食品：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 5.3 亿元，同比增长 10.26%，归属于上市公司股东的净利润 0.76 亿元，同比下降 5.52%，基本每股收益 0.18 元，同比下降 5.26%。

（2）安记食品：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 2.8 亿元，同比下降 4.61%，归属于上市公司

公司股东的净利润 0.09 亿元，同比下降 57.87%，基本每股收益 0.04 元，同比下降 55.56%。

(3) 燕京啤酒：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 80.46 亿元，同比上涨 5.52%，归属于上市公司股东的净利润 7.58 亿元，同比上涨 47.54%，基本每股收益 0.27 元，同比上涨 47.56%。

08 月 20 日公告：

(1) 百润股份：公司发布董事会换届选举公告。公司于 2024 年 8 月 20 日召开第五届董事会第十八次会议，会议审议通过了《关于公司换届选举第六届董事会非独立董事的议案》及《关于公司换届选举第六届董事会独立董事的议案》。经董事会提名委员会提议，董事会同意提名刘晓东先生、马良先生、李永峰先生、高原先生（外部董事）为公司第六届董事会非独立董事；同意提名陈伟权先生、潘煜先生、姚毅先生为公司第六届董事会独立董事

(2) 庄园牧场：公司发布关于提前归还补充流动资金的募集资金的公告，公司已将暂时补充流动资金的 2020 年度非公开发行募集资金 12,000 万元全部归还至公司募集资金专用账户，并将上述募集资金的归还情况通知了公司的保荐机构华龙证券股份有限公司及保荐代表人。

(3) 宝立食品：公司发布关于董事兼高级管理人员增持公司股份的进展公告。公司董事、总经理何宏武先生基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的认可，决定自 2024 年 7 月 6 日起 3 个月内，以不低于人民币 500 万元（含），不超过人民币 550 万元（含）的自有资金增持公司无限售流通 A 股股票。

08 月 21 日公告：

(1) 劲仔食品：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 11.30 亿元，同比增长 22.17%，归属于上市公司股东的净利润 1.43 亿元，同比上升 72.41%，基本每股收益 0.32 元，同比增长 68.37%。

(2) 日辰股份：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 1.87 亿元，同比上升 15.16%，归属于上市公司股东的净利润 0.29 亿元，同比上升 20.68%，基本每股收益 0.29 元，同比上升 20.83%。

(3) 汤臣倍健：公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份将依法全部予以注销并减少注册资本。本次回购资金总额不低于人民币 10,000 万元（含），不超过人民币 20,000 万元（含），回购价格不超过人民币 20 元/股（含），按回购价格上限和回购金额上下限测算，预计回购股份数量约为 500 万股至 1,000 万股，占公司目前已发行总股本比例为 0.29% 至 0.59%，具体回购资金及回购股份数量以实际为准。本次回购期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。

08 月 22 日公告：

(1) 五芳斋：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 15.81 亿元，同比下降 15.25%，归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比下降 8.92%，基本每股收益 1.68 元，同比减少 5.08%。

(2) 三元股份：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 3.85 亿元，同比下降 9.05%，归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，同比下降 40.69%，基本每股收益 0.0850 元，同比下降 40.31%。

(3) 珠江啤酒：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 29.86 亿元，同比上升 7.69%，归属于上市公司股东的净利润 4.50 亿元，同比上升 36.52%，基本每股收益 0.2258 元，同比上升 36.52%。

08 月 23 日公告：

(1) ST 西发：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 1.93 亿元，同比上升 30.99%，归属于上市公司股东的净利润 0.10 亿元，同比上升 125.21%，基本每股收益 0.038 元，同比增加 125.21%。

(2) 黑芝麻：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 9.73 亿元，同比下降 20.51%，归属于上市公司股东的净利润 0.11 亿元，同比下降 36.88%，基本每股收益 0.014 元，同比下降 39.13%。

（3）盖世食品：公司发布 2024 年半年度报告，公司上半年营业收入 2.42 亿元，同比上升 7.39%，归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元，同比上升 108.39%，基本每股收益 0.14 元，同比上升 75.00%。

六、下周公司股东大会安排

图表22： 下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
重庆啤酒	2024-08-30	临时股东大会
海南椰岛	2024-08-30	临时股东大会
南侨食品	2024-08-30	临时股东大会
双汇发展	2024-08-29	临时股东大会
桃李面包	2024-08-28	临时股东大会
惠发食品	2024-08-27	临时股东大会
好想你	2024-08-26	临时股东大会
盐津铺子	2024-08-26	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：charleneliu@csci.hk



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告