

2024年09月27日

超配

政策刺激助力信心回暖，行业板块展现强劲韧性

——食品饮料行业简评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

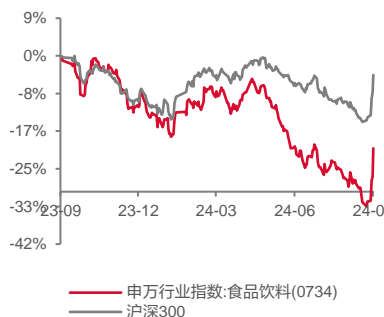
吴康辉

wkh@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



相关研究

1. 贵州茅台首次回购注销，提振投资信心——食品饮料行业周报（2024/9/16-2024/9/22）
2. 旺季批价波动，关注需求复苏——食品饮料行业周报（2024/9/2-2024/9/8）
3. 千味央厨（001215）：大B积极开拓腰部客户，小B承压期待后续改善——公司简评报告

投资要点：

- **政策刺激信心提振。**中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。重磅政策明确强化逆周期调节，结合此前9月24日国新办发布会上的内容，政策超预期。在政策刺激下，消费预期边际回暖。
- **白酒：估值率先修复，分化集中趋势不改。**在政策预期的背景下，白酒板块信心修复，估值底部基本确立。从双节动销来看，今年中秋动销表现平淡，各渠道的普遍反馈动销放缓，销量同比有不同程度下滑，礼赠、宴席需求偏弱，消费者更加理性。从不同价格带来看，高端酒动销仍有一定压力，次高端下滑明显。其中100-300元价格带产品具备性价比，相对表现较优。虽然白酒行业基本面仍处于结构性调整的阶段，但在政策预期带动下，情绪和估值的修复先于基本面修复。短期持续关注国庆节前后库存及价格变化，中长期关注酒企经营战略和业绩目标。从批价来看，根据今日酒价，近期飞天茅台批价开始企稳，截至9月27日，24年散飞批价2260元，较前一日上涨20元，原箱批价2350元，较前日稳定。目前白酒板块估值处于历史低位，头部酒企的分红率有提升的趋势。白酒行业竞争加剧，不同价格带动销分化延续，头部酒企市场份额不断提升且业绩确定性较强，建议关注品牌势能领先的高端酒和区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**等。
- **啤酒：成本红利持续释放，消费场景有望复苏。**需求方面，受到宏观经济、天气等因素的影响，啤酒上半年销量承压，啤酒企业业绩分化。三季度随着旺季的催化，叠加低基数影响，啤酒销量预计环比将有所改善。成本方面，今年大麦等原材料成本红利持续释放，截至8月，进口大麦价格同比下降16%，玻璃、瓦楞纸等价格处于低位，啤酒板块盈利能力提升的确定性较强。在本周政策组合拳的刺激下，啤酒现饮场景有望积极修复，有助于销量的持续改善，叠加成本红利释放，企业利润弹性充足。长期来看啤酒行业高端化趋势不改，量稳价增趋势不变，在消费需求预期修复的背景下，中高端扩容潜力充足。建议关注高端化核心标的**青岛啤酒**。
- **餐饮供应链：短期明显受益餐饮场景修复，长期稀缺成长赛道。**在消费券刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺的成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比美、日成熟市场55%以上的连锁化率，我国连锁化率提升空间较大，2023年我国连锁化率为21%。建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、千味央厨**。
- **乳制品：政策促进牛奶消费，需求改善可期。**9月26日，农业农村部等七部门联合印发通知稳定肉牛奶牛生产，稳定肉牛奶牛基础产能，推动奶业养殖加工一体化发展，同时，促进牛肉牛奶消费，科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，推广“学生饮用奶”，鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式，拉动牛奶消费。近3年以来，牛奶价格持续走低，截至9月19日，生鲜乳价格3.14元/公斤，同比下降15.8%，近3年累计下降27.6%，价格下跌的主要原因在于需求较弱叠加上游供给过剩。在政策的推动下，乳制品需求有望迎来改善，行业渗透率仍有提升空间。同时，对于上游产能的规范出清以及提质增效，将带动行业供给向更加健康有序的方向发展，供需结构更加均衡。随着消费券等政策的逐步落地，建议关注乳制品龙头**伊利股份**以及低温业务表现亮眼的新乳业。

- **投资建议：**白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**等。啤酒板块建议关注高端化核心标的**青岛啤酒**。餐饮供应链板块建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。乳制品板块建议关注龙头**伊利股份**以及低温业务表现亮眼的新乳业。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089