

食品饮料

2024年10月13日

短期压力客观存在，聚焦景气较好行业

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

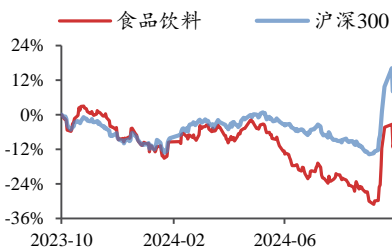
zhangyuguang@kysec.cn

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

《稳增长政策出台，食品饮料预期反转——行业周报》-2024.9.29

《预期反转，前景明朗——行业点评报告》-2024.9.27

《茅台回购积极表态，优先布局防御品种——行业周报》-2024.9.22

● 核心观点：白酒需求仍在低位，零食基本面相对较好

10月7日-10月11日，食品饮料指数跌幅为7.5%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.2pct，子行业中软饮料(+0.2%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-4.0%)表现相对领先。在经历前期政策刺激股价上涨后，本周市场震荡下行，食品饮料板块回调幅度高于大盘。估值回升后市场更多思考基本面的变化。从中秋国庆节整体消费来看，白酒终端动销仍面临下滑局面，并且酒厂已经开始弱化回款要求，加大对去库存、促动销的支持力度。白酒需求持续下行引发渠道库存提升，已成为近期白酒常态。而现阶段高库存压力传导至酒厂，多数酒企采取放缓销售进度的方式来为渠道解压，以谋求渠道秩序的良性发展。虽然国家多重利好刺激经济回暖，中长期消费需求预期变得乐观，但短期行业需求未发生根本性转变，企业可能仍面临业绩下修风险。

短期来看零食基本面相对较好。休闲食品年内经营低点已过，品类属性决定消费场景刺激对动销影响较大，春节旺季动销落在年内四季度，预计各家高景气赛道零食公司全年业绩将保持较高增长。三季度行业受益于开学季与中秋国庆备货，出货保持较好增长，长假期间出行客流较多，零食终端销售相对平稳。但价格带有所下移，消费者购买意愿仍受到消费场景的刺激，细分品类龙头核心产品维持价格能力更强。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

(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) 甘源食品：公司持续保持营收稳定增长，出海战略初见成效，看好公司出海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：白酒需求仍在低位，零食基本面相对较好 | 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：今世缘 2025 年省外或再增 5 个样板市场 | 6 |
| 5、备忘录：关注水井坊 10 月 16 日召开股东大会 | 7 |
| 6、风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1：食品饮料跌幅 7.5%，排名 24/28 | 3 |
| 图 2：软饮料、其他食品、调味发酵品表现相对较好 | 3 |
| 图 3：舍得酒业、东鹏饮料、天味食品涨幅领先 | 4 |
| 图 4：皇台酒业、ST 春天、伊力特跌幅居前 | 4 |
| 图 5：2024 年 10 月 1 日全脂奶粉中标价同比+28.9% | 4 |
| 图 6：2024 年 10 月 8 日生鲜乳价格同比-15.8% | 4 |
| 图 7：2024 年 10 月 12 日猪肉价格同比+14.7% | 5 |
| 图 8：2024 年 6 月生猪存栏数量同比-4.6% | 5 |
| 图 9：2024 年 8 月能繁母猪数量同比-4.8% | 5 |
| 图 10：2024 年 10 月 5 日白条鸡价格同比-0.5% | 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 10 月 11 日大豆现货价同比-17.2% | 6 |
| 图 14：2024 年 10 月 8 日豆粕均价同比-29.4% | 6 |
| 图 15：2024 年 10 月 11 日柳糖价格同比-13.8% | 6 |
| 图 16：2024 年 10 月 4 日白砂糖零售价同比-0.6% | 6 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注水井坊 10 月 16 日召开股东大会 | 7 |
| 表 2：关注 9 月 29 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：白酒需求仍在低位，零食基本面相对较好

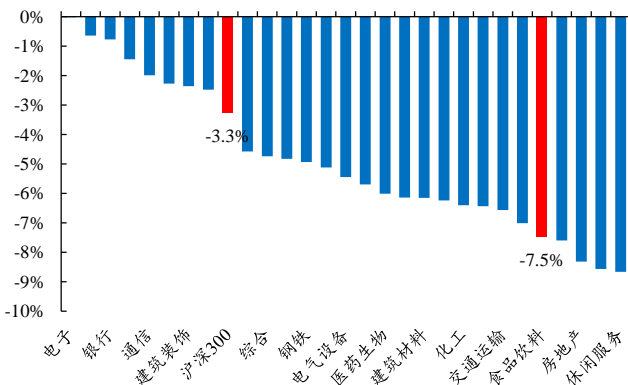
10月7日-10月11日，食品饮料指数跌幅为7.5%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.2pct，子行业中软饮料(+0.2%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-4.0%)表现相对领先。个股方面，舍得酒业、东鹏饮料、天味食品涨幅领先；皇台酒业、ST春天、伊力特跌幅居前。在经历前期政策刺激股价上涨后，本周市场震荡下行，食品饮料板块回调幅度高于大盘。估值回升后市场更多思考基本面的变化。从中秋国庆节日整体消费来看，白酒终端动销仍面临下滑局面，并且酒厂已经开始弱化回款要求，加大对去库存、促动销的支持力度。白酒需求持续下行引发渠道库存提升，已成为近期白酒常态。而现阶段高库存压力传导至酒厂，多数酒企采取放缓销售进度的方式来为渠道解压，以谋求渠道秩序的良好发展。虽然国家多重利好刺激经济回暖，中长期消费需求预期变得乐观，但短期行业需求未发生根本性转变，企业可能仍面临业绩下修风险。

短期来看零食基本面相对较好。休闲食品年内经营低点已过，品类属性决定消费场景刺激对动销影响较大，春节旺季动销落在年内四季度，预计各家高景气赛道零食公司全年业绩将保持较高增长。三季度行业受益于开学季与中秋国庆备货，出货保持较好增长，长假期间出行客流较多，零食终端销售相对平稳。但价格带有所下移，消费者购买意愿仍受到消费场景的刺激，细分品类龙头核心产品维持价格能力更强。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

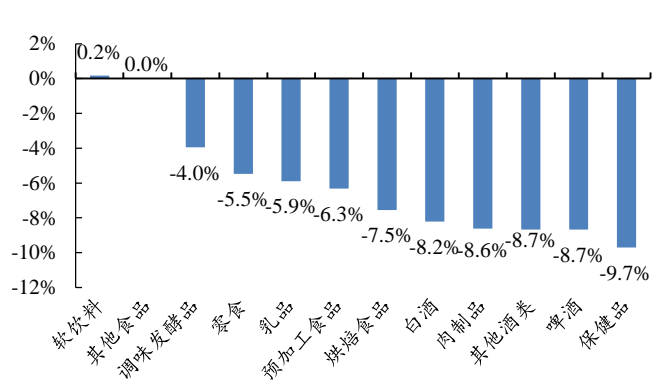
10月7日-10月11日，食品饮料指数跌幅为7.5%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.2pct，子行业中软饮料(+0.2%)、其他食品(+0.0%)、调味发酵品(-4.0%)表现相对领先。个股方面，舍得酒业、东鹏饮料、天味食品涨幅领先；皇台酒业、ST春天、伊力特跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅7.5%，排名24/28



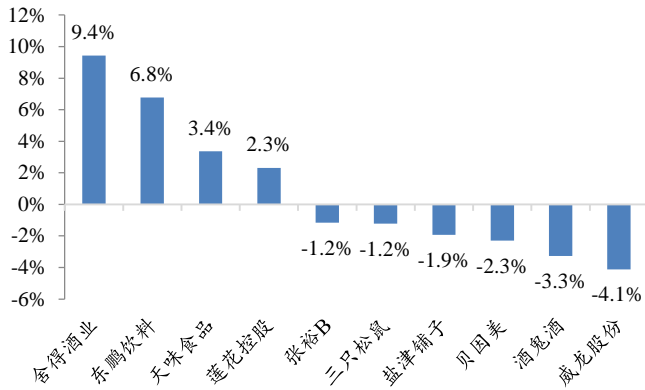
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：软饮料、其他食品、调味发酵品表现相对较好



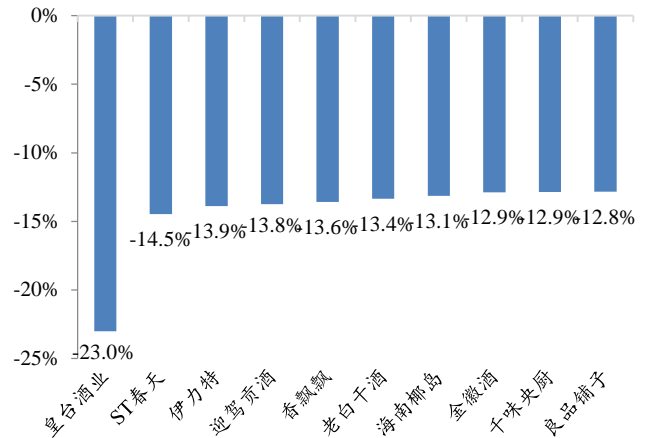
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：舍得酒业、东鹏饮料、天味食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：皇台酒业、ST春天、伊力特跌幅居前

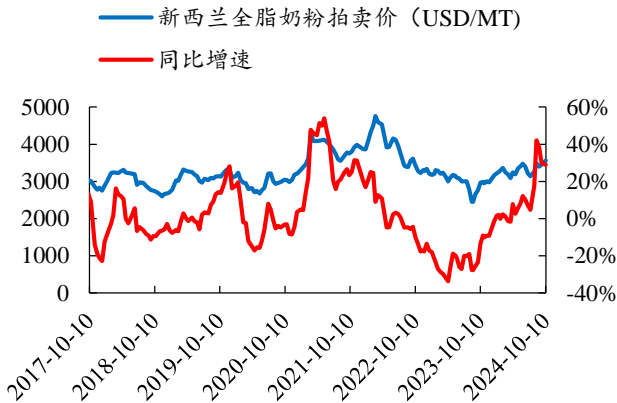


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

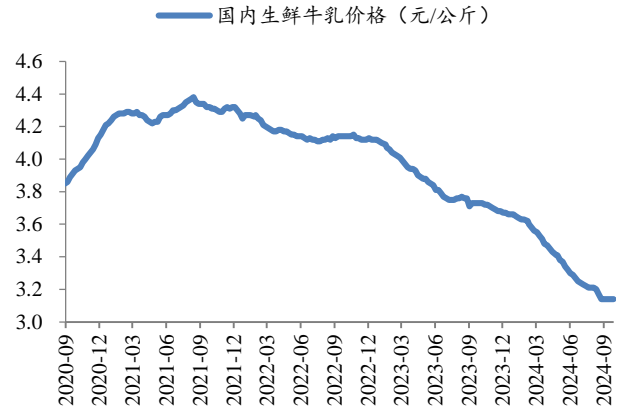
10月1日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3559 美元/吨，环比+3.2%，同比+28.9%，奶价同比上升。10月8日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比+0.0%，同比-15.8%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024 年 10 月 1 日全脂奶粉中标价同比+28.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2024 年 10 月 8 日生鲜乳价格同比-15.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

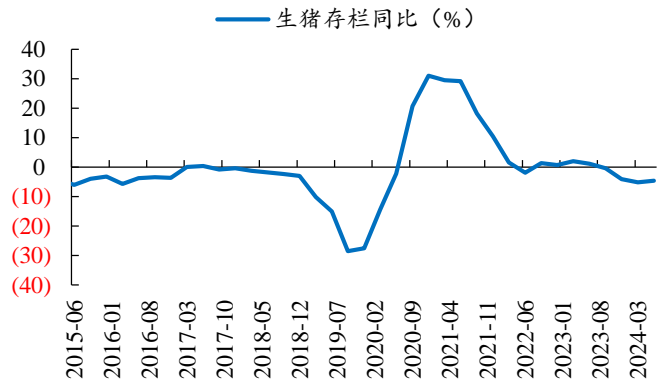
10月12日，生猪出栏价格 18.0 元/公斤，同比+16.8%，环比+1.2%；猪肉价格 25.0 元/公斤，同比+14.7%，环比-2.3%。2024 年 8 月，能繁母猪存栏 4036.0 万头，同比-4.8%，环比-0.1%。2024 年 6 月生猪存栏同比-4.6%。2024 年 10 月 5 日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比-0.5%，环比-0.5%。

图7：2024年10月12日猪肉价格同比+14.7%



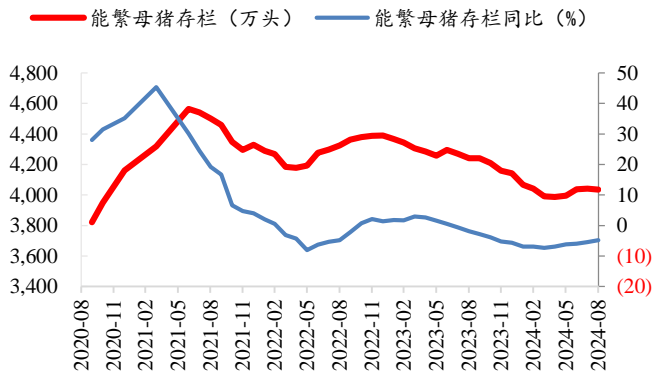
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%



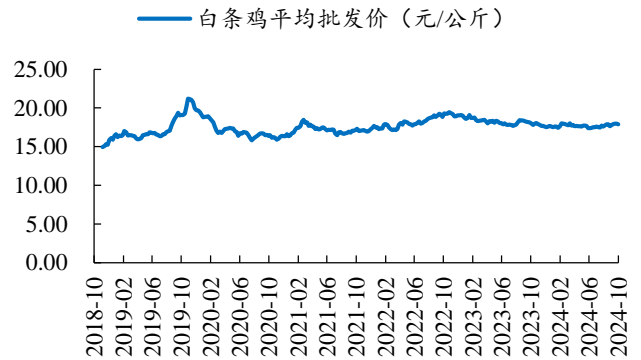
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年8月能繁母猪数量同比-4.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

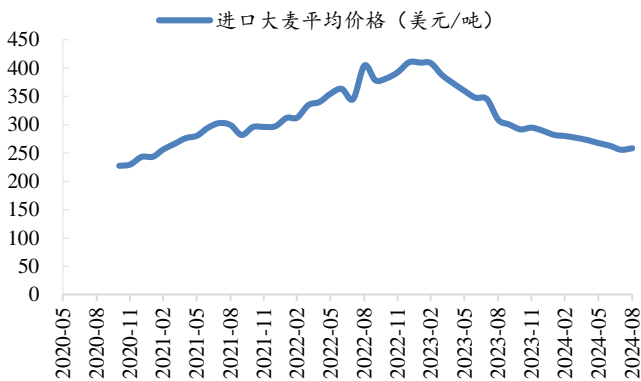
图10：2024年10月5日白条鸡价格同比-0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

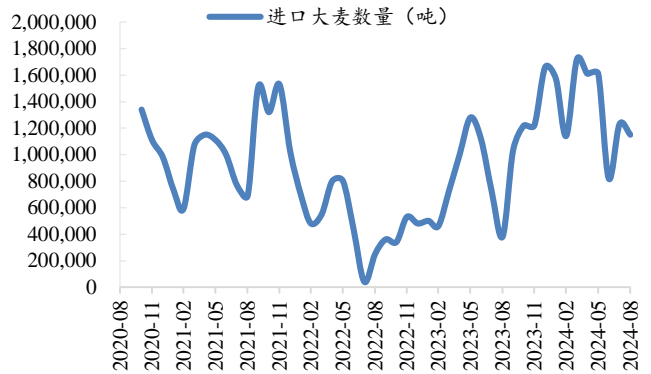
2024年8月，进口大麦价格258.6美元/吨，同比-16.3%。2024年8月进口大麦数量115.0万吨，同比+202.6%，进口大麦数量出现回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年8月进口大麦价格同比-16.3%



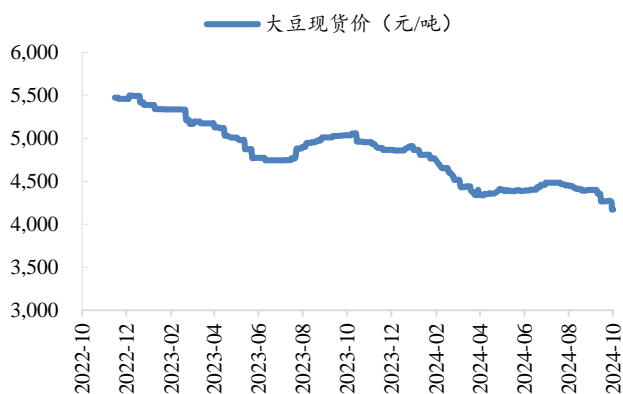
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年8月进口大麦数量同比+202.6%

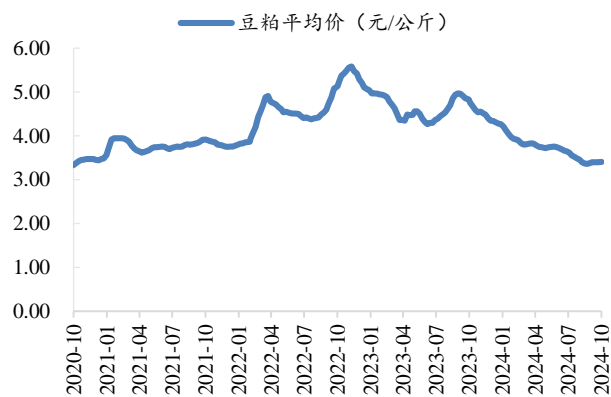


数据来源：Wind、开源证券研究所

10月11日，大豆现货价4172.1元/吨，同比-17.2%。10月8日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-29.4%。预计2024年大豆价格可能回落。

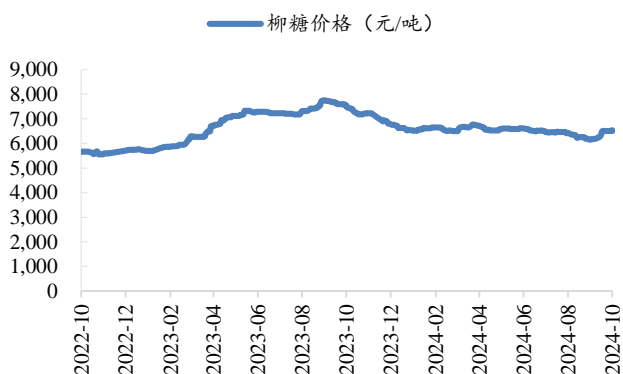
图13：2024年10月11日大豆现货价同比-17.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

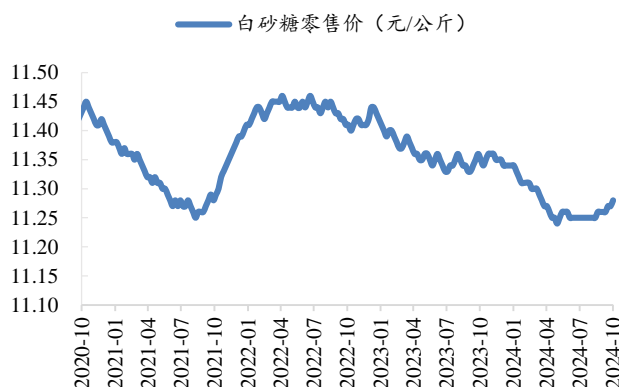
图14：2024年10月8日豆粕平均价同比-29.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

10月11日，柳糖价格6520.0元/吨，同比-13.8%；10月4日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年10月11日柳糖价格同比-13.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年10月4日白砂糖零售价同比-0.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：今世缘2025年省外或再增5个样板市场

10月8日，江苏今世缘酒业股份有限公司披露投资者来访接待记录表，对于省内及省外市场的发展，今世缘方面表示，从上半年来看，无论省内还是省外，每个区域市场都还是保持一定的增速，成熟市场保持不错的增长，成长型市场的发展也符合预期。省内要深耕再深耕，省外2025年可能在10个样板市场之外再增加5个。由于净利润率不低，公司决定2025年投入力度不减。产品选择上，今世缘方面表示省外100-200元价位快速放量虽有机会，但会拉低品牌，因此在省外还是培育次高端产品（来源于酒业家）。

据珍酒视界消息，2024年重阳下沙季，贵州珍酒新增投产3000吨，产能规模达4.4万吨，稳居贵州白酒企业前列，进一步巩固全国酱香型白酒企业产能领先优势（来源于酒业家）。

10月8日，商务部发布《关于对原产于欧盟的进口相关白兰地实施临时反倾销措施的公告》，根据《反倾销条例》第二十八条和第二十九条的规定，调查机关决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。自2024年10月11日起，进口经营者在进口被调查产品时，应依据本公告所确定的各公司的保证金比率向海关提供相应的保证金。保证金以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保证金金额=（海关审定的完税价格×保证金征收比率）×（1+进口环节增值税税率）÷（1-进口环节消费税比例税率）（来源于每日经济新闻）。

5、备忘录：关注水井坊10月16日召开股东大会

下周（10月14日-10月20日）将有4家公司召开股东大会，1家公司发布三季度报告，2家公司限售解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注水井坊10月16日召开股东大会

| 日期 | 公司 | 股东会 | 业绩披露 | 限售解禁 |
|--------|------|----------------|-------|---------------|
| 10月14日 | 春雪食品 | | | 解禁 7641.20 万股 |
| 10月14日 | 骑士乳业 | | | 解禁 1620.73 万股 |
| 10月14日 | 惠发食品 | 山东省诸城市(14:30) | | |
| 10月16日 | 水井坊 | 四川省成都市(9:30) | | |
| 10月16日 | 中信尼雅 | 新疆乌鲁木齐市(15:00) | | |
| 10月16日 | 海融科技 | 上海市奉贤区(14:30) | | |
| 10月18日 | 仲景食品 | | 三季度报告 | |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注9月29日发布的行业周报

| 报告类型 | 报告名称 | 时间 |
|------|-------------------|-------|
| 行业周报 | 茅台回购积极表态，优先布局防御品种 | 9月22日 |
| 行业点评 | 预期反转，前景明朗 | 9月27日 |
| 行业周报 | 稳增长政策出台，食品饮料预期反转 | 9月29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 | 1605.0 | 70.60 | 83.21 | 97.21 | 23.1 | 19.6 | 16.8 |
| 五粮液 | 买入 | 149.7 | 8.72 | 9.70 | 10.65 | 16.9 | 15.2 | 13.9 |
| 泸州老窖 | 买入 | 141.4 | 11.18 | 13.60 | 16.28 | 12.2 | 10.0 | 8.4 |
| 洋河股份 | 增持 | 86.6 | 6.79 | 6.99 | 7.36 | 13.4 | 13.0 | 12.4 |

| | | | | | | | | |
|------|----|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| 山西汾酒 | 买入 | 199.4 | 10.52 | 12.35 | 14.69 | 18.9 | 16.1 | 13.5 |
| 口子窖 | 增持 | 42.8 | 3.18 | 3.47 | 3.79 | 13.7 | 12.6 | 11.5 |
| 古井贡酒 | 增持 | 189.0 | 11.16 | 13.94 | 17.51 | 16.5 | 13.2 | 10.5 |
| 金徽酒 | 增持 | 19.2 | 0.78 | 0.97 | 1.19 | 25.6 | 20.6 | 16.8 |
| 伊利股份 | 买入 | 27.4 | 1.83 | 1.82 | 1.98 | 15.1 | 15.2 | 13.9 |
| 新乳业 | 增持 | 11.7 | 0.64 | 0.75 | 0.89 | 17.5 | 15.0 | 12.6 |
| 双汇发展 | 增持 | 24.8 | 1.41 | 1.51 | 1.59 | 18.2 | 17.0 | 16.1 |
| 中炬高新 | 增持 | 22.0 | 0.90 | 1.10 | 1.41 | 23.7 | 19.4 | 15.1 |
| 涪陵榨菜 | 增持 | 14.4 | 0.81 | 0.90 | 1.00 | 17.7 | 16.0 | 14.4 |
| 海天味业 | 买入 | 46.0 | 1.12 | 1.27 | 1.43 | 39.1 | 34.5 | 30.6 |
| 恒顺醋业 | 增持 | 7.7 | 0.13 | 0.15 | 0.19 | 60.6 | 52.5 | 41.5 |
| 西麦食品 | 增持 | 12.4 | 0.59 | 0.72 | 0.86 | 20.7 | 17.0 | 14.2 |
| 嘉必优 | 买入 | 18.9 | 0.80 | 1.00 | 1.26 | 21.9 | 17.6 | 13.9 |
| 绝味食品 | 增持 | 15.8 | 1.10 | 1.28 | 1.45 | 14.1 | 12.1 | 10.7 |
| 煌上煌 | 增持 | 7.2 | 0.18 | 0.23 | 0.31 | 40.0 | 31.3 | 23.2 |
| 广州酒家 | 增持 | 15.4 | 1.00 | 1.14 | 1.30 | 15.9 | 14.0 | 12.3 |
| 甘源食品 | 买入 | 61.6 | 4.63 | 5.85 | 7.22 | 13.5 | 10.7 | 8.7 |
| 劲仔食品 | 增持 | 13.1 | 0.69 | 0.86 | 1.06 | 18.5 | 14.8 | 12.0 |
| 天味食品 | 增持 | 12.6 | 0.50 | 0.59 | 0.69 | 22.2 | 18.8 | 16.1 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 10 月 11 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