

节后茅台批价回落 餐饮供应链低位修复空间大

——食品饮料行业研究周报



投资摘要:

市场回顾

上周(10.7-10.11)食品饮料指数下跌7.47%，在申万31个行业中排名第26，跑输沪深300指数4.21%。各子行业中软饮料表现较好，跑赢沪深300指数3.42%。

每周一谈：节后茅台批价回落 餐饮供应链低位修复空间大

国庆消费叠加中秋动销补充酒企三季度业绩，茅台批价节后回落。今年中秋与国庆节时间间隔较久，对消费氛围的集中释放和白酒动销速度有所影响。中秋消费在用酒档次及用酒量方面均大于国庆，节庆期间动销不振、渠道观望情绪浓厚预计主要受礼赠、商务场景恢复不及预期，以及经销商去库存压力仍存在等影响。从国庆消费场景看，主要为家庭宴席和小范围聚饮，国庆节期间厂家发货和渠道出货有一定补量的空间，但场景决定该部分随机用酒较少、增量较为有限，整体三季度节庆旺季或仍将小幅承压，以量为主、以价换量预计仍是主流。中秋国庆动销整体看，预计中低价位持平于同期或略有增长，次高端和高端预计有所下滑，品牌间分化、部分地产和千元价位龙头仍取得不错增长，前期合理控量和批价稳定的品牌表现更好。我们认为核心产品的价格压力仍存，价位提升不振预计仍将延续，短期上量后渠道仍将处于去库存周期中。

茅台批价国庆节后有所回落，根据wind数据，截至10月13日，飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2300/2240元/瓶，批价分别较10月7日回落110/70元，预计与节后配额到货和需求阶段性减少有关，产品批价继续面临波动压力。公司前期发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，且规划2024-2026年度每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的75%，公司重视股东回报，目前经营现金流稳定，股息角度看投资价值凸显。

根据酒业家媒体近期调查，持续去库存仍是目前酒商的主旋律，渠道调整产品结构向部分标品、大众价格带和地产名酒倾斜，同时酒企松绑打款政策，对终端、宴席等持续投入。结合渠道动销情况，预计白酒三季报报表端现金流和合同负债等过程性指标或将继续承压。

餐饮供应链有望受益餐饮和服务消费复苏，低位修复空间大。根据文旅部数据，国庆节假日7天，全国国内出游7.65亿人次，按可比口径同比增长5.9%，较2019年同期增长10.2%；国内游客出游总花费7008.17亿元，按可比口径同比增长6.3%，较2019年同期增长7.9%。根据餐饮老板内参公众号援引美团数据显示，今年国庆假期前5天，餐饮堂食消费日均值相比2023年同期增长33.4%。速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略:

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性较强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，高股息视角下的伊利股份等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、劲仔食品，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

评级

增持(维持)

2024年10月14日

王伟

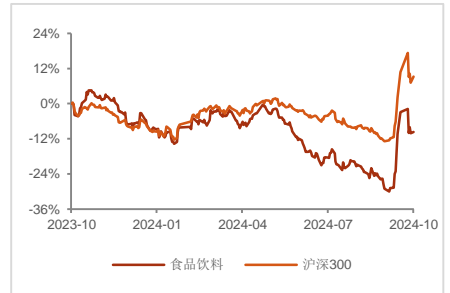
分析师

SAC执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	123
行业平均市盈率	21.2
市场平均市盈率	12.9

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：去库存基调不变 份额有望继续集中》2024-09-12
- 2、《食品饮料行业研究周报：中报业绩分化 关注旺季渠道表现》2024-08-29
- 3、《食品饮料行业研究周报：中报窗口期 关注业绩预期兑现和增长质量》2024-08-15

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

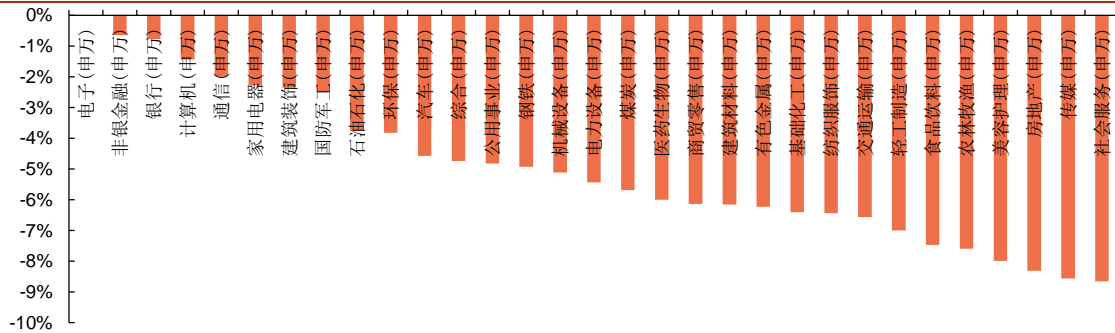
1. 市场回顾

上周（10.7-10.11）食品饮料指数下跌 7.47%，在申万 31 个行业中排名第 26，跑输沪深 300 指数 4.21%。

本月（10.1-10.11）食品饮料指数下跌 7.47%，在申万 31 个行业中排名第 26，跑输沪深 300 指数 4.21%。

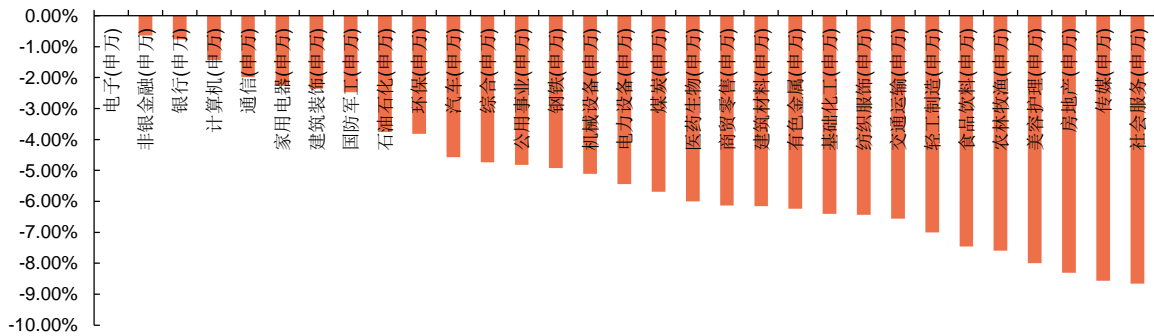
年初至今（1.1-10.11）食品饮料指数下跌 7.10%，在申万 31 个行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 20.40%。

图1：申万一级行业上周（10.7-10.11）涨跌幅



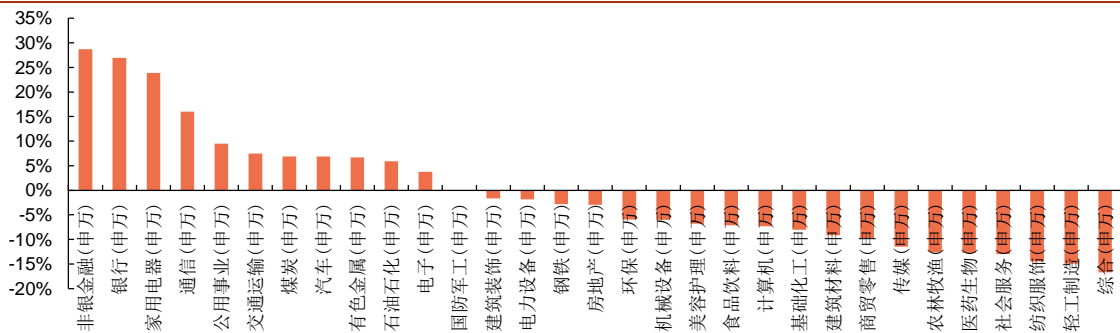
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来（10.1-10.11）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

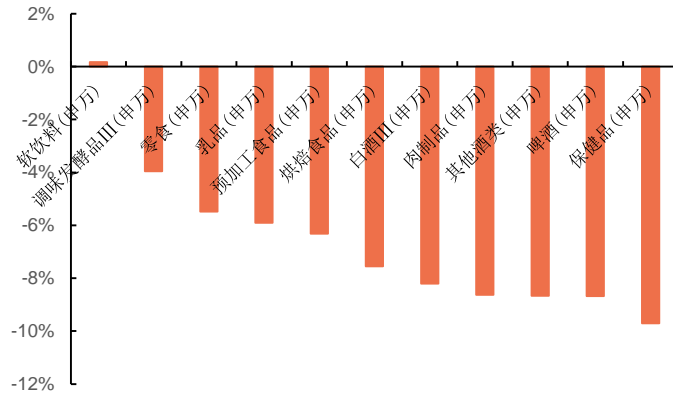
图3：申万一级行业年初至今（1.1-10.11）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

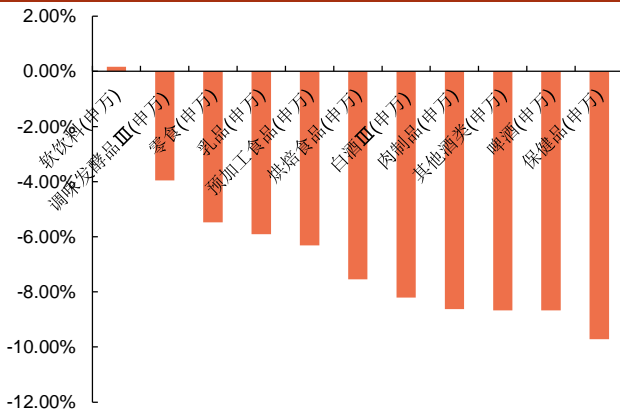
上周(10.7-10.11)食品饮料各子行业中软饮料表现较好,跑赢沪深300指数3.42%。

图4: 食品饮料子行业上周(10.7-10.11)涨跌幅



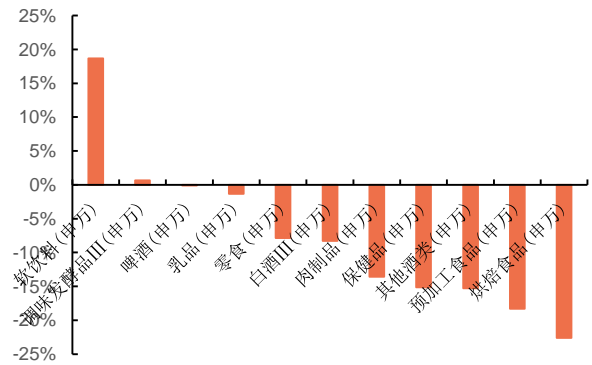
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 食品饮料子行业本月(10.1-10.11)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 食品饮料子行业年初至今(1.1-10.11)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

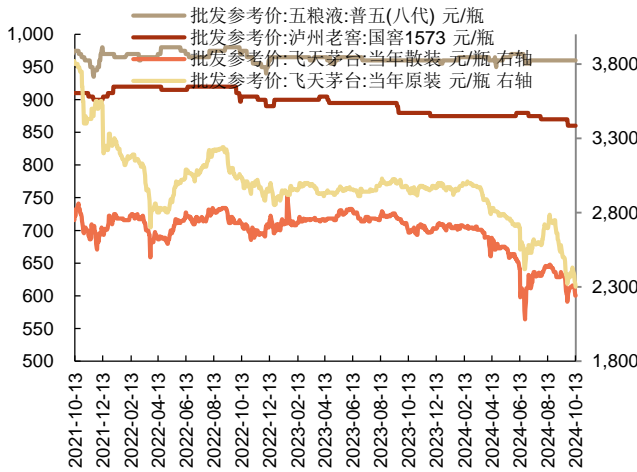
2. 每周一谈: 节后茅台批价回落 餐饮供应链低位修复空间大

国庆消费叠加中秋动销补充酒企三季度业绩, 茅台批价节后回落。今年中秋与国庆节时间间隔较长, 对消费氛围的集中释放和白酒动销速度有所影响。中秋消费在用酒档次及用酒量方面均大于国庆, 节庆期间动销不振、渠道观望情绪浓厚预计主要受礼赠、商务场景恢复不及预期, 以及经销商去库存压力仍存在等影响。从国庆消费场景看, 主要为家庭宴席和小范围聚饮, 国庆节期间厂家发货和渠道出货有一定补量的空间, 但场景决定该部分随机用酒较少、增量较为有限, 整体三季度节庆旺季或仍将小幅承压, 以量为主、以价换量预计仍是主流。中秋国庆动销整体看, 预计中低价位持平于同期或略有增长, 次高端和高端预计有所下滑, 品牌间分化、部分地产和千元价位龙头仍取得不错增长, 前期合理控量和批价稳定的品牌表现更好。我们认为核心产品的价格压力仍存, 价位提升不振预计仍将延续, 短期上量后渠道仍将处于去库存周期中。

茅台批价国庆节后有所回落，根据 wind 数据，截至 10 月 13 日，飞天茅台 24 年整箱/散瓶批价分别为 2300/2240 元/瓶，批价分别较 10 月 7 日回落 110/70 元，预计与节后配额到货和需求阶段性减少有关，产品批价继续面临波动压力。公司前期发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，且规划 2024-2026 年度每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的 75%，公司重视股东回报，目前经营现金流稳定，股息角度看投资价值凸显。

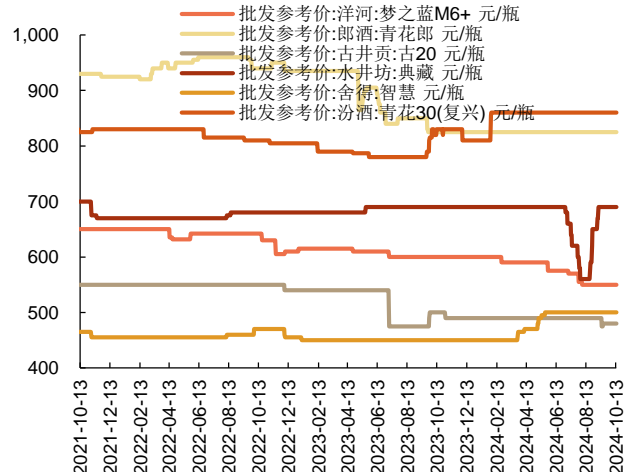
根据酒业家媒体近期调查，持续去库存仍是目前酒商的主旋律，渠道调整产品结构向部分标品、大众价格带和地产名酒倾斜，同时酒企松绑打款政策，对终端、宴席等持续投入。结合渠道动销情况，预计白酒三季报报表端现金流和合同负债等过程性指标或将继续承压。

图7：高端酒批发参考价



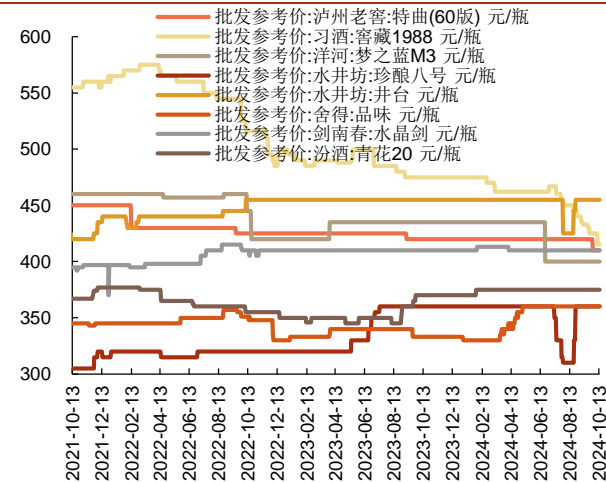
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



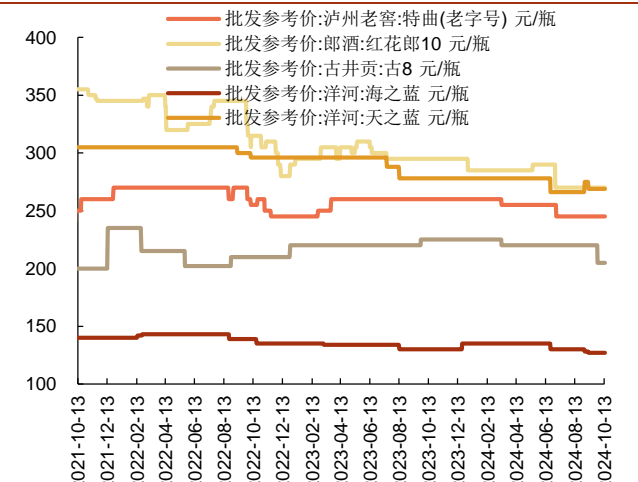
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

餐饮供应链有望受益餐饮和服务消费复苏，低位修复空间大。根据文旅部数据，国

庆节假日 7 天，全国国内出游 7.65 亿人次，按可比口径同比增长 5.9%，较 2019 年同期增长 10.2%；国内游客出游总花费 7008.17 亿元，按可比口径同比增长 6.3%，较 2019 年同期增长 7.9%。根据餐饮老板内参公众号援引美团数据显示，今年国庆假期前 5 天，餐饮堂食消费日均值相比 2023 年同期增长 33.4%。速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略：

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，高股息视角下的伊利股份等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、劲仔食品，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

9 月全国白酒环比价格总指数上涨

10 月 9 日，泸州白酒价格指数办公室消息，据全国白酒价格调查资料显示，9 月全国白酒环比价格总指数为 100.05，上涨 0.05%。其中，名酒环比价格指数为 100.04，上涨 0.04%；地方酒环比价格指数为 100.06，上涨 0.06%；基酒环比价格指数为 100.03，上涨 0.03%。从月定基价格指数看，9 月全国白酒定基价格总指数为 110.25，上涨 10.25%。其中，名酒定基价格指数为 112.92，上涨 12.92%；地方酒定基价格指数为 105.90，上涨 5.90%；基酒定基价格指数为 109.95，上涨 9.95%。（来源：微酒）

2024 版红花郎·15 迭代上市

10 月 11 日，郎酒 2024 重阳下沙大典启幕。仪式现场，郎酒股份总经理汪博炜宣布，历时五年升级的“2024 版红花郎·15”正式上市。据悉，2024 版红花郎·15 主体基酒贮存 5 年以上，比例不低于 80%，再加上洞藏 15 年以上陈年酒及调味酒，酒体个性更热烈、更具穿透力。（来源：微酒）

郎酒酱酒年产能已达 7.2 万吨

10 月 11 日，2024 郎酒重阳下沙大典在郎酒庄园举行。据了解，截至 2024 年重阳节前，2023 批次酱香郎酒已生产完毕，产量 6.5 万吨；郎酒酱香型酒实际贮存量已达 26.5 万吨。从 2024 批次酱香郎酒重阳下沙生产开始，郎酒酱酒产能已达 7.2 万吨。2025 年，酱香郎酒销售投放计划不超过 2.6 万吨。同时，在酱香基酒贮存量达到 30 万吨前，酱香郎酒每年投放市场的销售总量不超过上年贮存总量的十分之一。（来源：微酒）

老白干拟吸收合并丰联酒业

10 月 10 日，老白干酒发布公告，公司拟吸收合并全资子公司丰联酒业控股集团有限公司。本次吸收合并完成后，丰联酒业的法人资格将被注销，其全部资产、债权债务、股权、业务等由公司承继。公告显示，截止 2024 年 6 月，丰联酒业总资产（未经审计）为 48.46 亿元，净资产（未经审计）为 23.13 亿元。（来源：微酒）

20 家酒企入选 2023 中国酒业 ESG 示范企业

10 月 9 日，由中国酒业协会主办的“理性文明 拒绝酒驾”2024 全国理性饮酒宣传周启动仪式暨第二届中国酒业 ESG 论坛举办。论坛上，《2023 中国酒业 ESG 发展报告》发布，茅台、五粮液、洋河、汾酒等 20 家酒企入选。（来源：微酒）

今世缘明年省外可能再增 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，省内要深耕再深耕，省外明年可能在 10 个样板市场之外再增加 5 个。由于净利润率不低，所以决定明年投入力度不减。（来源：微酒）

酒鬼酒三方面发力消费者深度培育

10 月 8 日，“2024 年中国酒业技术营销 50 人论坛”举行。酒鬼酒公司总经理助理兼财务总监赵春雷表示，酒鬼酒在深度消费者培育方面，正在做一系列创新性的尝试。第一，酒鬼酒将通过加快酒鬼酒产业园区建设，构建起中国白酒核心酿酒带产区地理的新格局。第二，将建立科学表达体系。多场景、多维度，向消费者讲好馥郁香故事，让更多的消费者真正爱上馥郁香。第三，构建高端产品矩阵。利用自身复杂工艺的优势，挖掘馥郁香从生态、水质、原料到酿造过程、储酒环境的复杂工艺链价值。（来源：微酒）

1-8 月吕梁白酒产量增长 19.7%

1-8 月份，吕梁市规模以上工业增加值同比下降 3.3%，降幅较 1-7 月份收窄 0.2 个百分点。五大主导行业“3 升 2 降”，其中，酒和饮料制造业增加值增长 3.2%；主导产品“6 增 8 降”，白酒产量增长 19.7%。（来源：微酒）

舍得酒业副总裁王维龙辞职

10月8日，舍得酒业发布公告称，公司董事会于近日收到公司副总裁王维龙的书面辞职报告，王维龙因个人原因申请辞去公司副总裁职务，辞职后不再担任公司任何职务。根据规定，王维龙的辞职自辞职报告送达董事会之日起生效。（来源：酒业家）

五粮液重大人事变动：聘任华涛为股份公司总经理

10月7日，宜宾五粮液股份有限公司发布第六届董事会2024年第10次会议决议公告。公告审议了关于第六届董事会董事调整的议案以及关于公司高级管理人员调整的议案。公告称，根据宜宾市人民政府宜府人〔2024〕61号文件精神，经董事会提名委员会提名，同意提名华涛为公司第六届董事会非独立董事候选人，其任期与其他董事一致；当选后将同时担任公司董事会战略委员会、全面预算管理委员会、提名委员会委员职务。蒋文格因身体原因，于近日申请辞去公司董事及董事会下属相关专门委员会职务，辞职报告自送达董事会之日生效。与此同时，公告还提到，经董事会提名委员会提名，公司董事会聘任华涛为公司总经理，其任期与其他高级管理人员一致；蒋文格不再担任公司总经理职务。根据此前公告，蒋文格于2022年2月17日起担任五粮液股份有限公司总经理。（来源：酒业家）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）