

食品饮料行业：白酒三季报承压，复苏趋势静待春节旺季验证

2024年11月8日

看好/维持

食品饮料

行业报告

白酒板块 2024 三季报陆续发布，受中秋需求走弱的影响，白酒企业三季报业绩普遍承压，收入和利润增速环比中报均有所下滑。其中高端酒业绩整体较为平稳，次高端和地产酒表现分化加剧。在国家一系列刺激经济政策下，今年四季度经济复苏预期增强，白酒行业复苏静待春节旺季来临前验证。

白酒板块 2023 实现收入同比+1.29%，2024Q2 收入同比+11.15%，Q3 同比增速环比下降 9.86pct；2024Q3 实现归母净利率增长 2.33%，2024Q2 归母净利润增长为 12.2%，同比增速 Q3 环比下降 9.87%，收入和归母净利润呈现环比双双下滑，主要反映了今年中秋和国庆需求较弱的现状。其中高端酒业绩整体较为稳定，次高端和地产酒表现分化加剧。次高端及地产酒中山西汾酒、今世缘等酒企 Q3 收入和利润均保持了稳定增长，而酒鬼酒、洋河股份、舍得酒业等酒企则呈现两极分化的业绩表现。这也反映了近几年行业发展的趋势，即行业下行周期，龙头酒企的市场占有率进一步提升。

继 9 月 26 日的中央政治局会议之后，各部委发布了降准、降息、降存量房贷利率等重磅政策，以提振消费为重点扩大国内有效需求，食品饮料行业有望迎来景气拐点。一般来看，经济刺激政策反映到经济增长上来需要 3-6 个月时间，经济复苏的同时食品饮料的需求也会随之改善，预计春节旺季将成为行业景气变化的重要验证期。

我们建议关注需求的逐渐改善所带来的企业盈利机会，需求的进一步改善会带来估值和资产定价的进一步修复。建议关注市场份额持续提升的龙头企业，推荐贵州茅台、五粮液等公司。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他食品 5.50%，乳品 4.05%，调味发酵品 3.97%，白酒-0.05%，肉制品-0.31%，啤酒-0.49%，黄酒（长江）-1.16%，软饮料-2.51%，其他酒类-3.20%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：兰州黄河 16.84%，皇台酒业 15.06%，水井坊 9.10%，海南椰岛 8.49%，山西汾酒 7.06%；表现后五位的公司为：威龙股份-9.84%，迎驾贡酒-7.84%，口子窖-7.38%，洋河股份-6.74%，青岛啤酒-6.27%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数 0.84%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤-3.48%，周黑鸭-2.48%，康师傅控股-2.05%，颐海国际-3.44%，农夫山泉 0.00%，中国旺旺-2.19%，华润啤酒-2.33%，百威亚太-3.63%。

风险提示：宏观经济下行，中美关系变化对经济带来的影响，消费复苏不及预期等。

未来 3-6 个月行业大事：

2024-11-12 维维股份：临时股东大会召开

2024-11-14 立高食品：股东大会召开

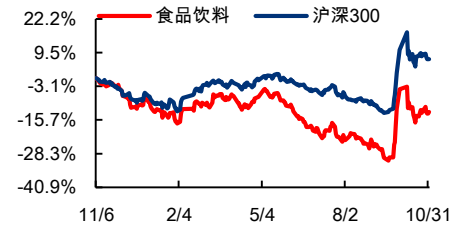
2024-11-15 好想你：限售股份上市流通

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

		占比%
股票家数	126	2.78%
行业市值(亿元)	48728.19	5.25%
流通市值(亿元)	47283.13	6.3%
行业平均市盈率	21.84	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 白酒三季报承压，复苏趋势静待春节旺季验证

白酒板块 2024 三季报陆续发布，受中秋需求走弱的影响，白酒企业三季报业绩普遍承压，收入和利润增速环比中报均有所下滑。其中高端酒业绩整体较为平稳，次高端和地产酒表现分化加剧。在国家一系列刺激经济政策下，今年四季度经济复苏预期增强，白酒行业复苏静待春节旺季来临前验证。

白酒板块 2023 实现收入同比+1.29%，2024Q2 收入同比+11.15%，Q3 同比增速环比下降 9.86pct；2024Q3 实现归母净利率增长 2.33%，2024Q2 归母净利润增长为 12.2%，同比增速 Q3 环比下降 9.87%，收入和归母净利润呈现环比双下滑，主要反映了今年中秋和国庆需求较弱的现状。其中高端酒业绩整体较为稳定，次高端和地产酒表现分化加剧。次高端及地产酒中山西汾酒、今世缘等酒企 Q3 收入和利润均保持了稳定增长，而酒鬼酒、洋河股份、舍得酒业等酒企则呈现两极分化的业绩表现。这也反映了近几年行业发展的趋势，即行业下行周期，龙头酒企的市场占有率进一步提升。

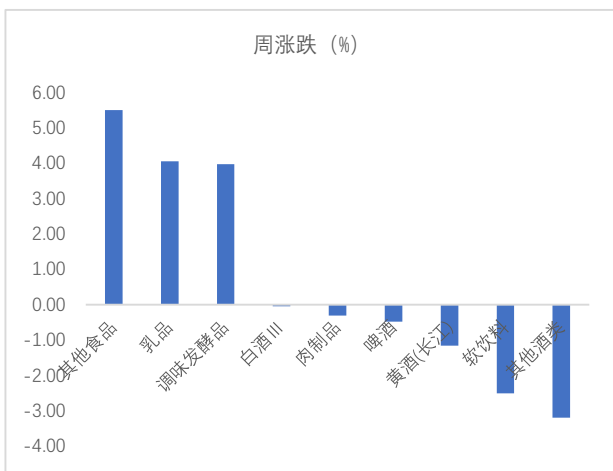
继 9 月 26 日的中央政治局会议之后，各部委发布了降准、降息、降存量房贷利率等重磅政策，以提振消费为重点扩大国内有效需求，食品饮料行业有望迎来景气拐点。一般来看，经济刺激政策反映到经济增长上来需要 3-6 个月时间，经济复苏的同时食品饮料的需求也会随之改善，预计春节旺季将成为行业景气变化的重要验证期。

我们建议关注需求的逐渐改善所带来的企业盈利机会，需求的进一步改善会带来估值和资产定价的进一步修复。建议关注市场份额持续提升的龙头企业，推荐贵州茅台、五粮液等公司。

2. 上周市场表现

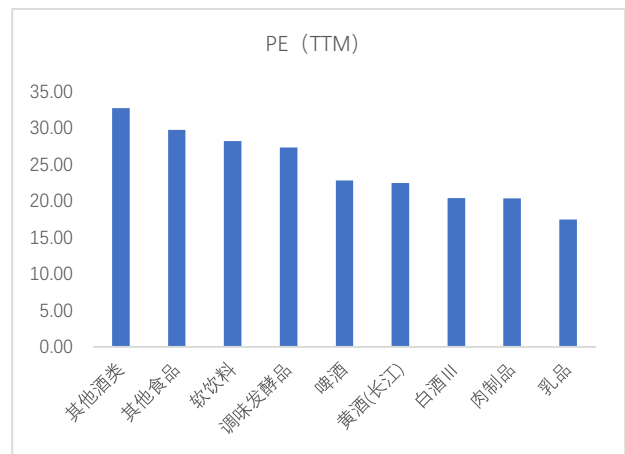
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他食品 5.50%，乳品 4.05%，调味发酵品 3.97%，白酒-0.05%，肉制品-0.31%，啤酒-0.49%，黄酒（长江）-1.16%，软饮料-2.51%，其他酒类-3.20%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

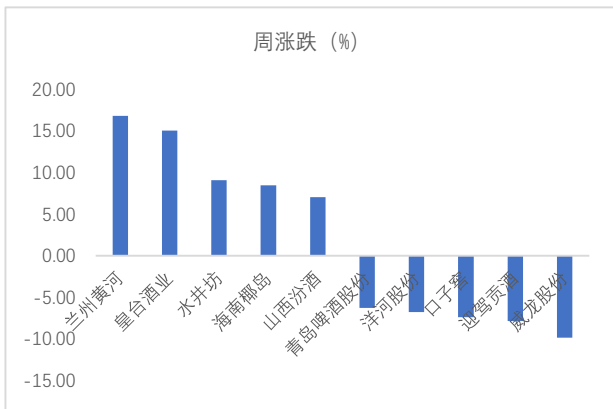


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：兰州黄河 16.84%，皇台酒业 15.06%，水井坊 9.10%，海南椰岛 8.49%，山西汾酒 7.06%；表现后五位的公司为：威龙股份-9.84%，迎驾贡酒-7.84%，口子窖-7.38%，洋河股份-6.74%，青岛啤酒-6.27%。

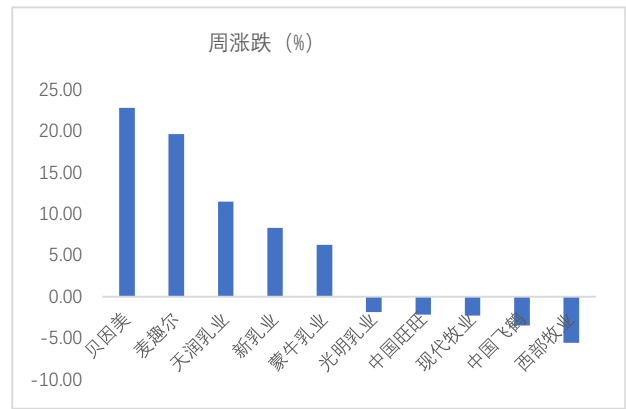
本周乳制品公司表现前五位：贝因美 22.78%，麦趣尔 19.62%，天润乳业 11.45%，新乳业 8.29%，蒙牛乳业 6.25%；表现后五位的公司为：西部牧业-5.58%，中国飞鹤-3.48%，现代牧业-2.30%，中国旺旺-2.19%，光明乳业-1.86%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

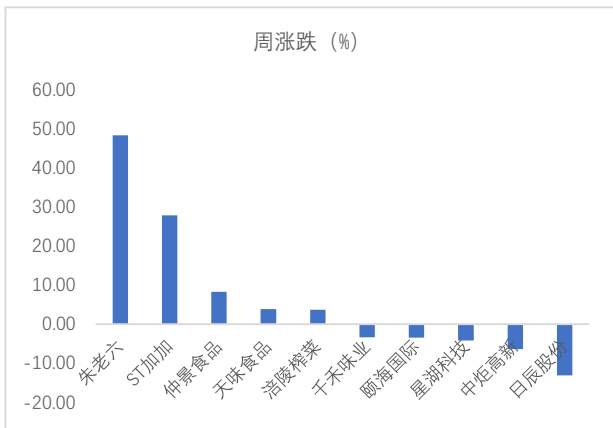


资料来源：iFind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块表现前五的公司为：朱老六 48.28%，ST 加加 27.84%，仲景食品 8.22%，天味食品 3.83%，涪陵榨菜 3.62%；表现后五位的公司为：日辰股份-13.17%，中炬高新-6.41%，星湖科技-4.19%，颐海国际-3.44%，千禾味业-3.42%。

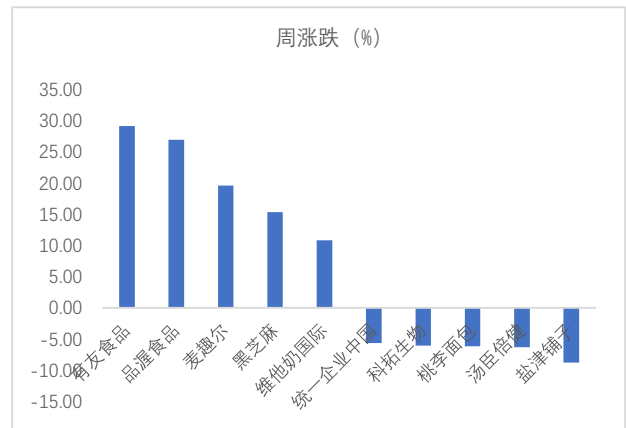
本周食品子板块涨幅前五的公司为：有友食品 29.19%，品渥食品 26.97%，麦趣尔 19.62%，黑芝麻 15.37%，维他奶国际 10.82%；表现后五位的公司为：盐津铺子-8.78%，汤臣倍健-6.31%，桃李面包-6.12%，科拓生物-6.02%，统一企业中国-5.62%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

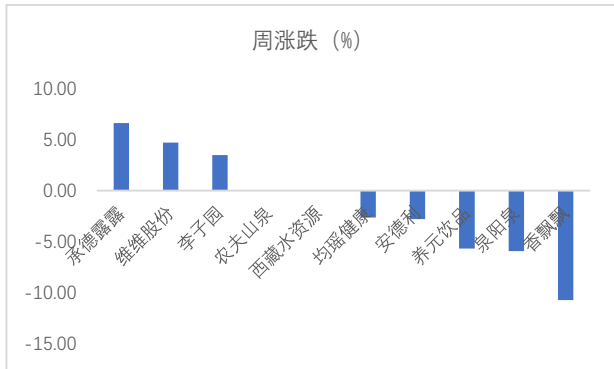
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

本周软饮料子板块涨幅前五的公司为：承德露露 6.63%，维维股份 4.71%，李子园 3.48%，农夫山泉 0.00%，西藏水资源 0.00%；表现后五位的公司为：香飘飘-10.74%，泉阳泉-5.96%，养元饮品-5.70%，安德利-2.81%，均瑶健康-2.65%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【安琪酵母|业绩披露】10月30日，安琪酵母发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入109.12亿元，同比增长13.05%；实现归属于母公司股东的净利润9.53亿元，同比增长4.55%。公司第三季度实现营业收入37.38亿元，同比增长27.17%；实现归属于母公司股东的净利润2.62亿元，同比增长7.84%。

【恒顺醋业|业绩披露】10月30日，恒顺醋业发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入15.31亿元，同比下降6.51%；实现归属于母公司股东的净利润1.20亿元，同比下降13.08%。公司第三季度实现营业收入5.27亿元，同比增长5.64%；实现归属于母公司股东的净利润0.26亿元，同比增长79.99%。

【光明乳业|业绩披露】10月30日，光明乳业发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入184.13亿元，同比下降10.89%；实现归属于母公司股东的净利润1.16亿元，同比下降63.94%。公司第三季度实现营业收入56.99亿元，同比下降12.66%；实现归属于母公司股东的净利润-1.64亿元，同比下降973.33%。

【水井坊|业绩披露】10月30日，水井坊发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入37.88亿元，同比增长5.56%；实现归属于母公司股东的净利润11.25亿元，同比增长10.03%。公司第三季度实现营业收入20.70亿元，同比提高0.38%；实现归属于母公司股东的净利润8.83亿元，同比增长7.67%。

【山西汾酒|业绩披露】10月30日，山西汾酒发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入313.58亿元，同比增长17.25%；实现归属于母公司股东的净利润113.50亿元，同比增长20.34%。公司第三季度实现营业收入86.11亿元，同比增长11.35%；实现归属于母公司股东的净利润29.40亿元，同比增长10.36%。

【伊利股份|业绩披露】10月30日，伊利股份发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入890.39亿元，同比下降8.59%；实现归属于母公司股东的净利润108.68亿元，同比增长15.87%。公司第三季度实现营业收入291.25亿元，同比下降6.67%；实现归属于母公司股东的净利润33.37亿元，同比提高8.53%。

【千禾味业|业绩披露】10月30日，千禾味业发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入22.88亿元，同比下降1.85%；实现归属于母公司股东的净利润3.52亿元，同比下降9.19%。公司第三季度实现营业收入6.99亿元，同比下降12.63%；实现归属于母公司股东的净利润1.01亿元，同比下降22.58%。

【绝味食品|业绩披露】10月30日，绝味食品发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入50.15亿元，同比下降10.95%；实现归属于母公司股东的净利润4.38亿元，同比增长12.53%。公司第三季度实现营业收入16.75亿元，同比下降13.29%；实现归属于母公司股东的净利润1.43亿元，同比下降3.33%。

【五粮液|业绩披露】10月30日，五粮液发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入679.16亿元，同比增长8.60%；实现归属于母公司股东的净利润249.31亿元，同比增长9.19%。公司第三季度实现营业收入172.68亿元，同比增长1.39%；实现归属于母公司股东的净利润58.74亿元，同比增长1.34%。

【泸州老窖|业绩披露】10月30日，泸州老窖发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入243.04亿元，同比增长10.76%；实现归属于母公司股东的净利润115.93亿元，同比增长9.72%。公司第三季度实现营业收入73.99亿元，同比增长0.67%；实现归属于母公司股东的净利润35.66亿元，同比增长2.58%。

【新乳业|业绩披露】10月30日，新乳业发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入81.50亿元，同比下降0.54%；实现归属于母公司股东的净利润4.74亿元，同比增长24.37%。公司第三季度实现营业收入27.85亿元，同比下降3.82%；实现归属于母公司股东的净利润1.77亿元，同比增长22.92%。

【酒鬼酒|业绩披露】10月30日，酒鬼酒发布2024年三季度财务报告。公告显示，公司2024年前三季度实现营业收入11.91亿元，同比下降44.41%；实现归属于母公司股东的净利润0.56亿元，同比下降88.20%。公司第三季度实现营业收入1.97亿元，同比下降67.24%；实现归属于母公司股东的净利润-0.65亿元，同比下降213.67%。

3.2 本周重点新闻

【海天味业|回购】10月31日晚间，海天味业发布公告称，截至本公告披露日，公司完成了本次回购，已实际回购股份15,289,491股，占公司总股本的比例约为0.2750%。

【绝味食品|回购】10月31日晚间，绝味食品发布公告称，截至2024年10月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份约1392万股，占公司总股本的比例为约2.25%，回购最高成交价格为22.51元/股，回购最低成交价格为12.12元/股，已支付资金总额约为2亿元。

【承德露露|回购融资】承德露露发布公告，近日公司收到中国建设银行股份有限公司出具的《贷款承诺书》，建行承诺将为公司提供4.9亿元的股票回购增持贷款资金专项用于股票回购。

【天润乳业|发行可转债】10月30日，天润乳业披露《新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券发行结果公告》，公司本次向不特定对象发行可转换公司债券发行成功，募集资金总额9.9亿元。本次募集资金将主要用于年产20万吨乳制品加工项目和补充流动资金，为公司高端乳制品产能补充、优化融资结构提供有力的资金支持。

【中酒协|行业标准】10月29日，中国酒业协会发布关于征集《啤酒原料质量要求 第2部分：啤酒花制品》国家标准比对试验室的通知称，为进一步推动和落实《啤酒原料质量要求 第2部分：啤酒花制品》标准制定工作，根据会议达成的一致意见，按照标准制定工作程序，现开展比对试验室的征集工作。

【卫健委|行业标准】为做好食品安全国家标准制定、修订工作，根据《中华人民共和国食品安全法》及其实施条例，国家卫生健康委办公厅发布了关于公开征集2025年度食品安全国家标准立项建议的函。此次征集旨在着重解决食品安全风险评估结果证明存在的食品安全问题，提高标准质量、保障公众健康、促进产业发展。

4. 风险提示：

政策落地不及预期，经济复苏不及预期，食品饮料消费不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：调味品景气度逐步改善，估值存在修复空间	2024-10-25
行业普通报告	食品饮料行业：增量政策持续发力推动市场信心回暖，关注需求改善	2024-10-22
行业普通报告	食品饮料行业：一揽子政策，如何影响食品饮料消费？	2024-09-25
行业深度报告	食品饮料行业：从利率角度观察食品饮料资产定价	2024-09-12
行业深度报告	食品饮料行业：长风破浪会有时—2024年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业：国际奶价持续震荡，国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
公司普通报告	三只松鼠(300783.SZ)：Q3业绩超预期，改革效果进一步释放	2024-10-11
公司普通报告	三只松鼠(300783.SZ)：业绩符合预期，改革成效逐步显现	2024-09-02
公司普通报告	安井食品(603345.SH)：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22
公司普通报告	贵州茅台(600519.SH)：业绩势能不减，高分红稳定市场信心	2024-08-13
公司普通报告	贵州茅台(600519.SH)：业绩表现优异，24年势能不减	2024-04-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526