

食品饮料

2024年11月10日

内需重要性提升，板块迎来催化

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

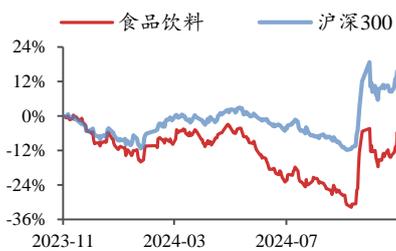
zhangyuguang@kysec.cn

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

《三季报整体承压，企业分化加大——行业周报》-2024.11.3

《秋糖气氛平淡，三季报行情开启——行业周报》-2024.10.27

《家电提速推动社零数据回暖，食品饮料仍有压力——行业点评报告》-2024.10.21

● 核心观点：美国大选落地提升内需重要性，风险释放择机布局

11月4日-11月8日，食品饮料指数涨幅为7.1%，一级子行业排名第10，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中保健品(+11.7%)、零食(+10.8%)、预加工食品(+10.6%)表现相对领先。美国大选落地，中国内需市场重要性提升，食品饮料作为内需重要板块，本周涨幅较多。上市公司三季报已披露，食品饮料部分企业营收降速已在市场预期范围内。一方面在于市场需求进一步走低，商务消费低迷导致行业压力增大；另一方面企业主动给渠道减负，弱化对于回款完成率的要求，通过减少市场投放量的方式来促使渠道秩序向良性发展。季报结束后市场对于企业盈利预测有下调，业绩修正风险已经释放。本周人大常委会释放经济调整政策，随着经济预期扭转，市场悲观情绪得到缓解。以白酒为代表的食品饮料作为经济顺周期的重要行业之一，在经济预期转向时，更容易获得市场青睐。在市场预期的变化下，叠加前期板块回调较多，本轮食品饮料估值先行。短期来看行业仍面临有效需求不足问题，政策传导到基本面尚需时日，但政策出台使我们对于政策底的判断更加坚定，此时策略即是风险释放择机布局，等待基本面逐渐兑现，此时或已无悲观必要。在短期基本面底部，中期经济展望乐观的背景下，白酒建议逢低布局，关注标的包括古井贡酒、贵州茅台、五粮液、山西汾酒等。大众品方面，一是关注零食板块，零食量贩仍在红利期叠加零食企业开启出海战略打开成长空间；二是调味品可能受益于经济活跃度提升后的餐饮复苏；三是关注成本下降带来的红利，如糖蜜价格下行利好安琪酵母利润释放、青菜头价格低于有助于涪陵榨菜利润率提升。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

(1) 五粮液：公司严格控货，补贴政策落地后，批价略有下降但整体稳定，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：汾酒短期面临需求压力，但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。短期批价快速回升，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：美国大选落地提升内需重要性，风险释放择机布局.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：郎酒乙巳蛇年生肖纪念酒系列上市.....	6
5、备忘录：关注万辰集团11月11日限售股解禁.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 7.1%，排名 10/28.....	3
图 2：保健品、零食、预加工食品表现相对较好.....	3
图 3：西王食品、黑芝麻、ST 加加涨幅领先.....	4
图 4：威龙股份、贝因美、洽洽食品跌幅居前.....	4
图 5：2024 年 11 月 5 日全脂奶粉中标价同比+26.0%.....	4
图 6：2024 年 10 月 31 日生鲜乳价格同比-15.9%.....	4
图 7：2024 年 11 月 9 日猪肉价格同比+19.0%.....	5
图 8：2024 年 9 月生猪存栏数量同比-3.5%.....	5
图 9：2024 年 9 月能繁母猪数量同比-4.2%.....	5
图 10：2024 年 11 月 2 日白条鸡价格同比+0.1%.....	5
图 11：2024 年 9 月进口大麦价格同比-16.9%.....	5
图 12：2024 年 9 月进口大麦数量同比-8.7%.....	5
图 13：2024 年 11 月 8 日大豆现货价同比-19.4%.....	6
图 14：2024 年 10 月 31 日豆粕平均价同比-26.4%.....	6
图 15：2024 年 11 月 8 日柳糖价格同比-12.8%.....	6
图 16：2024 年 11 月 1 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注万辰集团 11 月 11 日限售股解禁.....	7
表 2：关注 11 月 3 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

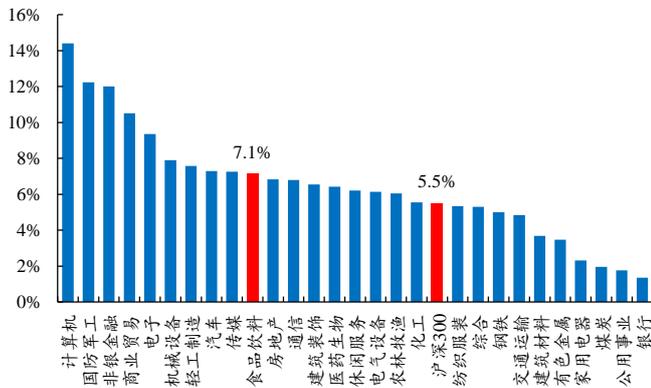
1、每周观点：美国大选落地提升内需重要性，风险释放择机布局

11月4日-11月8日，食品饮料指数涨幅为7.1%，一级子行业排名第10，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中保健品(+11.7%)、零食(+10.8%)、预加工食品(+10.6%)表现相对领先。美国大选落地，中国内需市场重要性提升，食品饮料做为内需重要板块，本周涨幅较多。上市公司三季报已披露，食品饮料部分企业营收降速已在市场预期范围内。一方面在于市场需求进一步走低，商务消费低迷导致行业压力增大；另一方面企业主动给渠道减负，弱化对于回款完成率的要求，通过减少市场投放量的方式来促使渠道秩序向良性发展。季报结束后市场对于企业盈利预测有下调，业绩修正风险已经释放。本周人大常委会释放经济调整政策，随着经济预期扭转，市场悲观情绪得到缓解。以白酒为代表的食品饮料作为经济顺周期的重要行业之一，在经济预期转向时，更容易获得市场青睐。在市场预期的变化下，叠加前期板块回调较多，本轮食品饮料估值先行。短期来看行业仍面临有效需求不足问题，政策传导到基本面尚需时日，但政策出台使我们对于政策底的判断更加坚定，此时策略即是风险释放择机布局，等待基本面逐渐兑现，此时已无悲观必要。在短期基本面底部，中期经济展望乐观的背景下，白酒建议逢低布局，关注标的包括古井贡酒、贵州茅台、五粮液、山西汾酒等。大众品方面，一是关注零食板块，零食量贩仍在红利期叠加零食企业开启出海战略打开成长空间；二是调味品可能受益于经济活跃度提升后的餐饮复苏；三是关注成本下降带来的红利，如糖蜜价格下行利好安琪酵母利润释放、青菜头价格低于有助于涪陵榨菜利润率提升。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

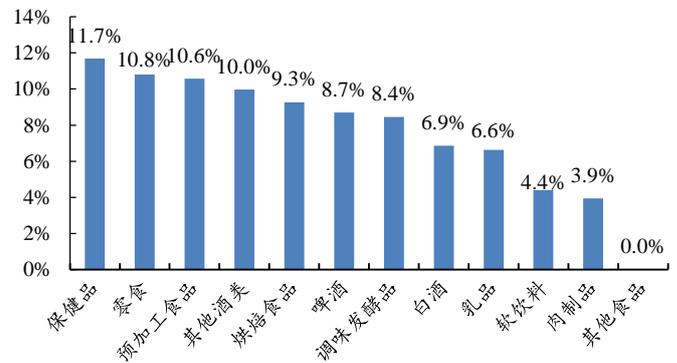
11月4日-11月8日，食品饮料指数涨幅为7.1%，一级子行业排名第10，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中保健品(+11.7%)、零食(+10.8%)、预加工食品(+10.6%)表现相对领先。个股方面，西王食品、黑芝麻、ST加加涨幅领先；威龙股份、贝因美、洽洽食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅7.1%，排名10/28



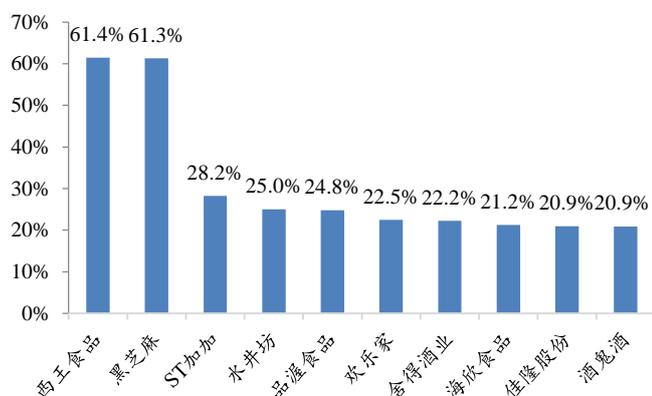
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：保健品、零食、预加工食品表现相对较好



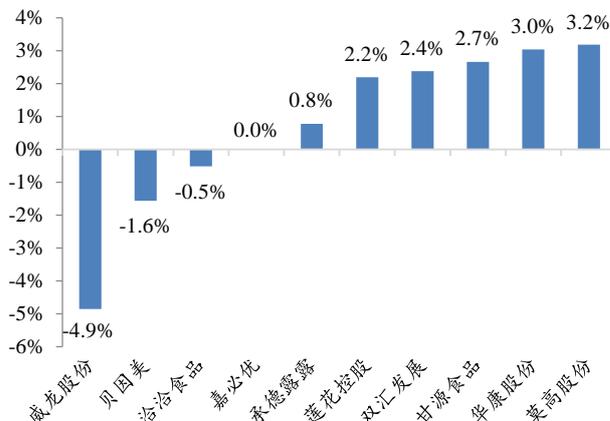
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：西王食品、黑芝麻、ST加加涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：威龙股份、贝因美、洽洽食品跌幅居前

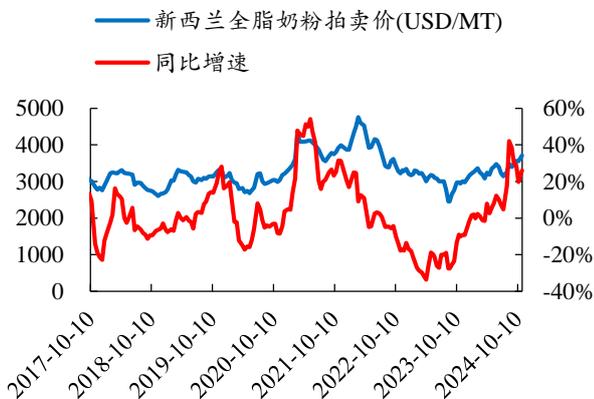


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

11月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3713 美元/吨，环比+4.5%，同比+26.0%，奶价同比上升。10月31日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比+0.0%，同比-15.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年11月5日全脂奶粉中标价同比+26.0%



数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2024年10月31日生鲜乳价格同比-15.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

11月9日，生猪出栏价格 16.9 元/公斤，同比+16.6%，环比-1.8%；猪肉价格 24.4 元/公斤，同比+19.0%，环比-1.1%。2024年9月，能繁母猪存栏 4062.0 万头，同比-4.2%，环比+0.6%。2024年9月生猪存栏同比-3.5%。2024年11月2日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比+0.1%，环比+0.0%。

图7：2024年11月9日猪肉价格同比+19.0%



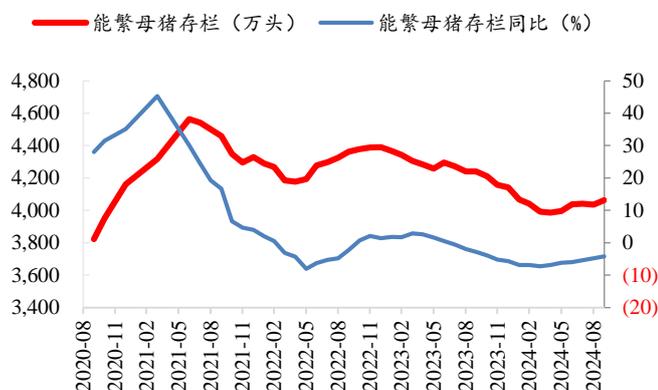
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年9月生猪存栏数量同比-3.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年9月能繁母猪数量同比-4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

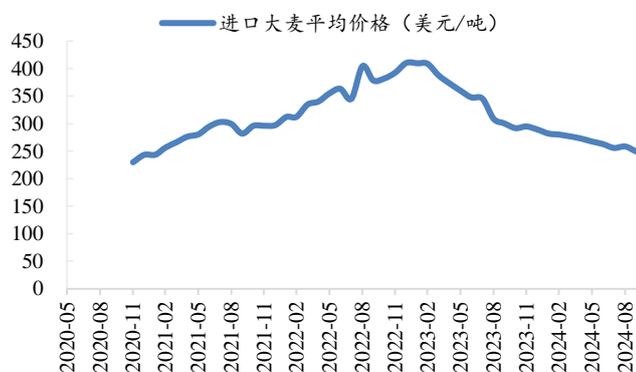
图10：2024年11月2日白条鸡价格同比+0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024年9月，进口大麦价格249.7美元/吨，同比-16.9%。2024年9月进口大麦数量94.0万吨，同比-8.7%，进口大麦数量出现下降，同时平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年9月进口大麦价格同比-16.9%



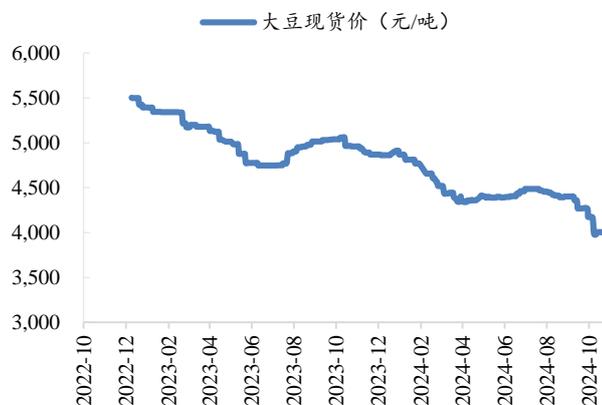
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年9月进口大麦数量同比-8.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

11月8日，大豆现货价3994.7元/吨，同比-19.4%。10月31日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-26.4%。

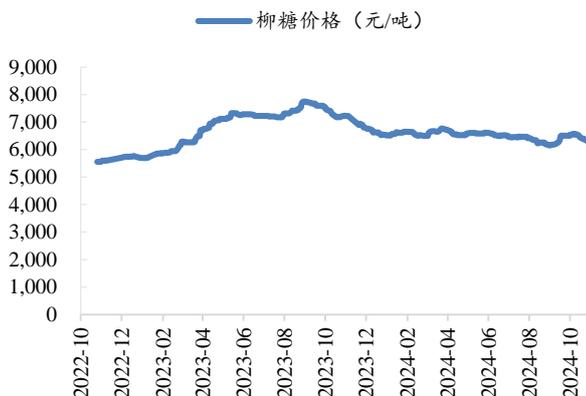
图13：2024年11月8日大豆现货价同比-19.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

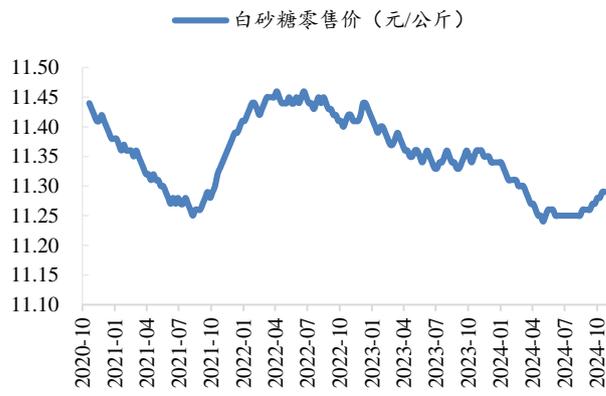
图14：2024年10月31日豆粕平均价同比-26.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

11月8日，柳糖价格6310.0元/吨，同比-12.8%；11月1日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年11月8日柳糖价格同比-12.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年11月1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：郎酒乙巳蛇年生肖纪念酒系列上市

工商信息显示，近日，新疆伊力特酱香酒有限公司成立，法定代表人为李昕昊，注册资本为500万元人民币，经营范围包含：酒制品生产、酒类经营、供应链管理服务。据悉，该公司由伊力特旗下新疆伊力特销售有限公司，及贵州金商科技合伙企业（有限合伙）共同持股（来源于酒业家）。

11月4日，四川日报报道了射洪沱牌舍得增产扩能项目进度，据介绍，该项目总投资120亿元，建设酿造车间、包装中心、制曲中心、储酒罐群等生产功能区和智慧办公中心、文化体验区等配套功能区。年内，23个子项目要竣工验收8个子项目，明年3月项目投产，年产基酒8400吨。项目全面建成后，舍得酒业将每年新增产能6万吨，新增储酒能力34万吨，新增年制曲能力5万吨，助力射洪加快建成千亿级白酒产业集群（来源于微酒）。

11月7日,据郎酒股份微信公众号消息,郎酒乙巳蛇年生肖纪念酒系列上市。其中,银蛇盘山乙巳蛇年限量版(1.5L)以生肖为纽带,融合了白酒文化与民俗文化,寓意智慧、力量建议收价为8999元/瓶;青花郎乙巳蛇年限量版2025(750ML)建议收藏价为2999元/瓶;红花郎乙巳蛇年限量版2025(750ML)建议收藏价为2999元/瓶;另外,每一瓶乙巳蛇年生肖纪念酒均具有独立收藏证书及编号(来源于酒说)。

5、备忘录：关注万辰集团 11 月 11 日限售股解禁

下周(11月11日-11月15日),将有14家公司召开股东大会,1家公司限售股解禁。

表1：最近重大事件备忘录：关注万辰集团 11 月 11 日限售股解禁

日期	公司	股东会	限售解禁
11月11日	承德露露	河北省承德市(15:00)	
11月11日	万辰集团	福建省漳浦县(14:30)	
11月11日	万辰集团		解禁 3861.94 万股
11月11日	有友食品	重庆市璧山区(14:00)	
11月11日	一鸣食品	浙江省温州市(14:30)	
11月11日	朱老六	吉林省长春市(14:30)	
11月12日	ST西发	成都市高新区(14:30)	
11月12日	维维股份	江苏省徐州市(14:00)	
11月13日	克明食品	湖南省长沙市(15:00)	
11月14日	立高食品	广州市白云区(14:00)	
11月15日	盐津铺子	湖南省长沙市(15:00)	
11月15日	品渥食品	上海市普陀区(14:30)	
11月15日	伊力特	新疆图木舒克市(12:00)	
11月15日	安琪酵母	湖北省宜昌市(14:00)	
11月15日	康比特	北京市昌平区(15:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 11 月 3 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
公司点评	香飘飘：即饮业务发展稳健，预计冲泡旺季贡献利润	11月1日
公司点评	广州酒家：2024Q3月饼表现相对稳健，餐饮业务快速增长	11月2日
行业周报	三季报整体承压，企业分化加大	11月3日
公司点评	百润股份：预调酒销售持续承压，期待业绩逐步改善	11月3日
公司点评	西麦食品：业绩稳步增长，线上渠道主动调控	11月3日
公司点评	龙大美食：预制菜逆势保持平稳，养殖、屠宰保持改善	11月3日
公司点评	伊利股份：2024Q3利润超预期，盈利能力有望稳步提升	11月3日
公司点评	新乳业：主营业务稳健增长，产品结构优化拉升毛利率	11月4日
公司点评	瑞幸咖啡：三季度业绩好于预期，盈利能力稳步回升	11月5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	1610.0	68.21	76.98	87.78	23.6	20.9	18.3
五粮液	买入	156.5	8.72	9.70	10.65	17.9	16.1	14.7
泸州老窖	买入	151.0	11.18	13.60	16.28	13.5	11.1	9.3
洋河股份	增持	91.9	6.79	6.99	7.36	13.5	13.1	12.5
山西汾酒	买入	226.1	10.52	12.35	14.69	21.5	18.3	15.4
口子窖	增持	42.9	3.18	3.47	3.79	13.5	12.4	11.3
古井贡酒	增持	212.4	11.16	13.94	17.51	19.0	15.2	12.1
金徽酒	增持	22.4	0.78	0.97	1.19	28.8	23.1	18.8
伊利股份	买入	30.1	1.83	1.82	1.98	16.5	16.6	15.2
新乳业	增持	13.4	0.64	0.75	0.89	21.0	17.9	15.1
双汇发展	增持	25.4	1.41	1.51	1.59	18.0	16.8	16.0
中炬高新	增持	24.2	0.90	1.10	1.41	26.9	22.0	17.2
涪陵榨菜	增持	15.8	0.76	0.83	0.92	20.8	19.1	17.2
海天味业	买入	48.8	1.12	1.27	1.44	43.6	38.4	33.9
恒顺醋业	增持	8.4	0.13	0.15	0.19	64.2	55.7	43.9
西麦食品	增持	13.8	0.56	0.69	0.82	24.6	20.0	16.8
嘉必优	买入	20.9	0.74	0.92	1.15	28.3	22.7	18.2
绝味食品	增持	20.2	1.01	1.17	1.30	20.0	17.3	15.6
煌上煌	增持	8.3	0.18	0.23	0.31	45.8	35.9	26.6
广州酒家	增持	17.2	0.90	1.06	1.23	19.1	16.2	14.0
甘源食品	买入	74.7	4.54	5.60	6.87	16.4	13.3	10.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 11 月 8 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