



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组
分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

chenyujun@gjzq.com.cn

推荐板块顺周期配置，关注个股禀赋性机会

投资建议

白酒板块：震荡周期内白酒板块呈现一定韧性，与板块持仓相对已较低、前期已有一定回调相关，叠加顺周期催化下的配置逻辑仍存。期内飞天茅台批价略有回落，需求侧平淡的氛围下预计与渠道对供给预判下情绪波动相关（近期乐旅商城会员中心重启积分抽 500ml 飞天茅台标品活动，且临近中下旬时对 11 月配额投放也会加大预期），目前散瓶/原箱飞天茅台批价约 2220/2270 元、价差再收窄。

行业层面来看，当下酒企选择减缓对逆势扩张的执念，舒缓流通端库存压力、维系良性的厂商关系与品牌认知，以备景气修复时呈现更强进攻性，预计 24Q4 报表或再降速。行业短期缺乏基本面催化、预期 25 年春节旺季动销难以改善，但中期可期待景气拐点。短期我们建议持续关注渠道在承上启下窗口期的反馈，渠道情绪仍是较前瞻的景气判断指标。同时，建议关注 25 年春节动销反馈，在此期内市场对酒企报表容忍度相对较高。考虑春节窗口会有较多被动型的白酒需求，低预期下若动销反馈&批价反馈相对还可以则构成短期催化，类似于 14 年春节。

中期维度看，我们预计白酒板块 25 年进攻性催化在于宏观政策转向后企业端及居民端消费情绪的修复，虽修复拐点尚不确定但拐点本身具备确定性，持续关注政策端催化、及已有政策落地生效斜率，参考 16 年通胀预期回暖后白酒开启新一轮牛市。

整体而言，我们认为白酒短期基本面风险、EPS 风险均已有所出清，市场对白酒基本面认知已再审视。持续推荐白酒板块顺周期潜在催化下的性价比配置契机，目前机构配置度、板块估值水平仍处于周期较底部水平。推荐个体性禀赋较强的高端酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）、泛全国化的赛道龙头（山西汾酒、古井贡酒等），关注次高端等高弹性酒企。

餐饮链：近期多数企业处于去库存阶段，为接下来的春节备货留足空间，因此从出货端表现平淡。我们预计 11 月开始动销逐步修复，且叠加餐饮消费券陆续加码，我们预计终端动销有望在政策刺激下逐步复苏，看好后续餐饮链的弹性，如小 B 占比较高的安井、新管理层持续导入餐饮资源的中炬；同时建议关注具备基本面边际改善的个股，如安琪酵母新榨季成本改善、宝立食品 C 端企稳修复。

休闲食品：零食渠道红利行至过半，针对明年降速的担忧，我们认为应该更关注业绩确定性，一是建议关注具备多渠道、多产品的公司，单一渠道降速对其影响不大，且目前还在持续开拓新渠道过程中，来年具备更强的兑现能力。二是建议关注竞争加剧背景下，有能力通过产品创新升级、内部降本增效、提升供应链效率等方式保持利润率相对稳定的公司。年内视角，考虑到 Q4 具备春节旺季催化，推荐礼盒需求逐步改善的洽洽食品，中长期我们仍旧看好渠道和品类快速扩张的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：随着行业逐渐步入淡季，市场竞争趋缓同时终端价盘得到修复，为来年开门红蓄力。短期来看各项催化因素趋弱，市场更多关注个股边际改善，如新品上市、市占率修复等催化。中长期来看，我们建议持续关注传统品类强者恒强、及新品类扩容红利。传统品类方面，龙头有望凭借规模化优势，持续提升价格竞争力、强化市占率。新品类方面，如无糖茶、电解质水仍有渗透率提升空间，具备渠道、品牌优势的企业有望受益，推荐农夫山泉。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：推荐板块顺周期配置，关注个股股票赋性机会.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：推荐板块顺周期配置，关注个股禀赋性机会

● 白酒板块

震荡周期内白酒板块呈现一定韧性，与板块持仓相对已较低、前期已有一定回调相关，叠加顺周期催化下的配置逻辑仍存。期内飞天茅台批价略有回落，需求侧平淡的氛围下预计与渠道对供给预判下情绪波动相关（近期乐旅商城会员中心重启积分抽 500ml 飞天茅台标品活动，且临近中下旬时对 11 月配额投放也会加大预期），目前散瓶/原箱飞天茅台批价约 2220/2270 元、价差再收窄。

行业层面来看，当下酒企选择减缓对逆势扩张的执念，舒缓流通端库存压力、维系良性的厂商关系与品牌认知，以备景气修复时呈现更强进攻性，预计 24Q4 报表或再降速。行业短期缺乏基本面催化、预期 25 年春节旺季动销难以改善，但中期可期待景气拐点。短期我们建议持续关注渠道在承上启下窗口期的反馈，渠道情绪仍是较前瞻的景气判断指标。同时，建议关注 25 年春节动销反馈，在此期内市场对酒企报表容忍度相对较高。考虑春节窗口会有较多被动型的白酒需求，低预期下若动销反馈&批价反馈相对还可以则构成短期催化，类似于 14 年春节。

中期维度看，我们预计白酒板块 25 年进攻性催化在于宏观政策转向后企业端及居民端消费情绪的修复，虽修复拐点尚不确定但拐点本身具备确定性，持续关注政策端催化、及已有政策落地生效斜率，参考 16 年通胀预期回暖后白酒开启新一轮牛市。

整体而言，我们认为白酒短期基本面风险、EPS 风险均已有所出清，市场对白酒基本面认知已再审视。持续推荐白酒板块顺周期潜在催化下的性价比配置契机，目前机构配置度、板块估值水平仍处于周期较底部水平。推荐个体性禀赋较强的高端酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）、泛全国化的赛道龙头（山西汾酒、古井贡酒等），关注次高端等高弹性酒企。

● 大众品板块

餐饮链：近期多数企业处于去库存阶段，为接下来的春节备货留足空间，因此从出货端表现平淡。我们预计 11 月开始动销逐步修复，且叠加餐饮消费券陆续加码，我们预计终端动销有望在政策刺激下逐步复苏，看好后续餐饮链的弹性，如小 B 占比较高的安井、新管理层持续导入餐饮资源的中炬；同时建议关注具备基本面边际改善的个股，如安琪酵母新榨季成本改善、宝立食品 C 端企稳修复。

休闲食品：零食渠道红利行至过半，针对明年降速的担忧，我们认为应该更关注业绩确定性，一是建议关注具备多渠道、多产品的公司，单一渠道降速对其影响不大，且目前还在持续开拓新渠道过程中，来年具备更强的兑现能力。二是建议关注竞争加剧背景下，有能力通过产品创新升级、内部降本增效、提升供应链效率等方式保持利润率相对稳定的公司。年内视角，考虑到 Q4 具备春节旺季催化，推荐礼盒需求逐步改善的洽洽食品，中长期我们仍旧看好渠道和品类快速扩张的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：随着行业逐渐步入淡季，市场竞争趋缓同时终端价盘得到修复，为来年开门红蓄力。短期来看各项催化因素趋弱，市场更多关注个股边际改善，如新品上市、市占率修复等催化。中长期来看，我们建议持续关注传统品类强者恒强、及新品类扩容红利。传统品类方面，龙头有望凭借规模化优势，持续提升价格竞争力、强化市占率。新品类方面，如无糖茶、电解质水仍有渗透率提升空间，具备渠道、品牌优势的企业有望受益，推荐农夫山泉。



二、行情回顾

本周(11.11-11.15)食品饮料(申万)指数收于18471点(-3.56%),沪深300指数收于3969点(-3.29%),上证综指收于3331点(-3.52%),深证综指收于2011点(-4.01%),创业板指收于2244点(-3.36%)。

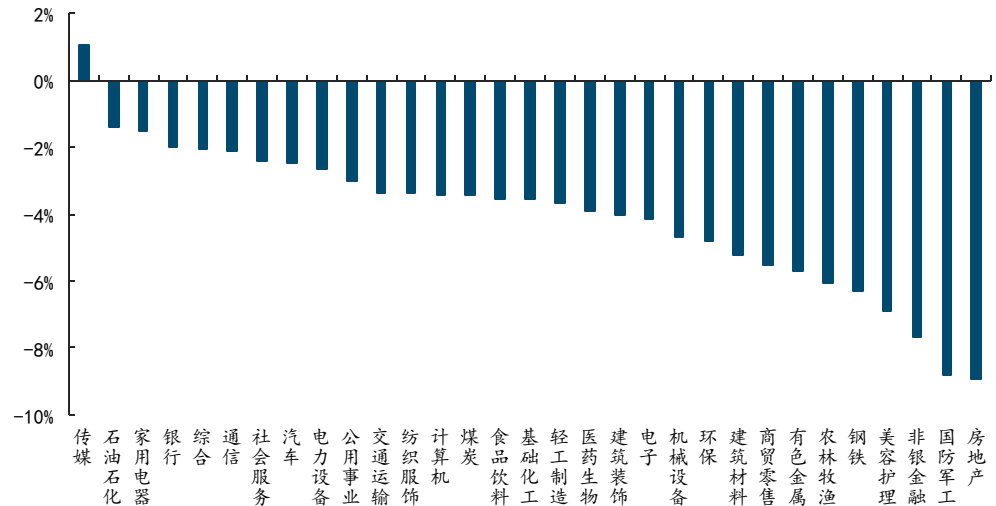
图表1: 周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18471	-3.56%	-5.41%
沪深300	3969	-3.29%	15.67%
上证综指	3331	-3.52%	11.96%
深证综指	2011	-4.01%	9.40%
创业板指	2244	-3.36%	18.62%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为传媒(+1.07%)、石油石化(-1.38%)、家用电器(-1.50%)。

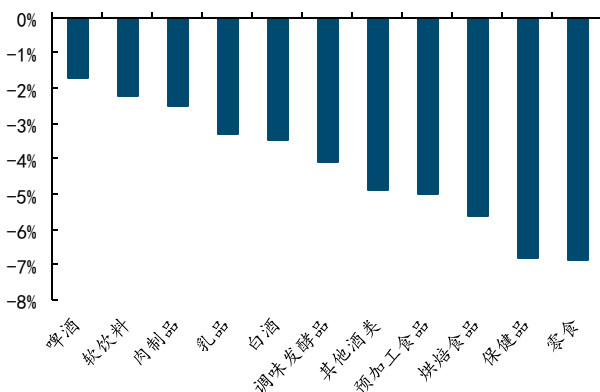
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

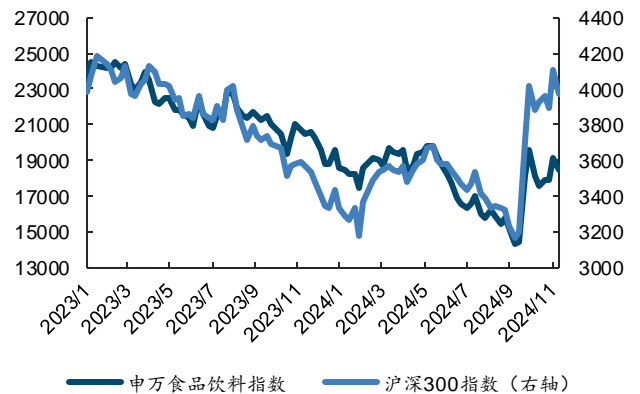
从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为啤酒(-1.73%)、软饮料(-2.21%)、肉制品(-2.53%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所



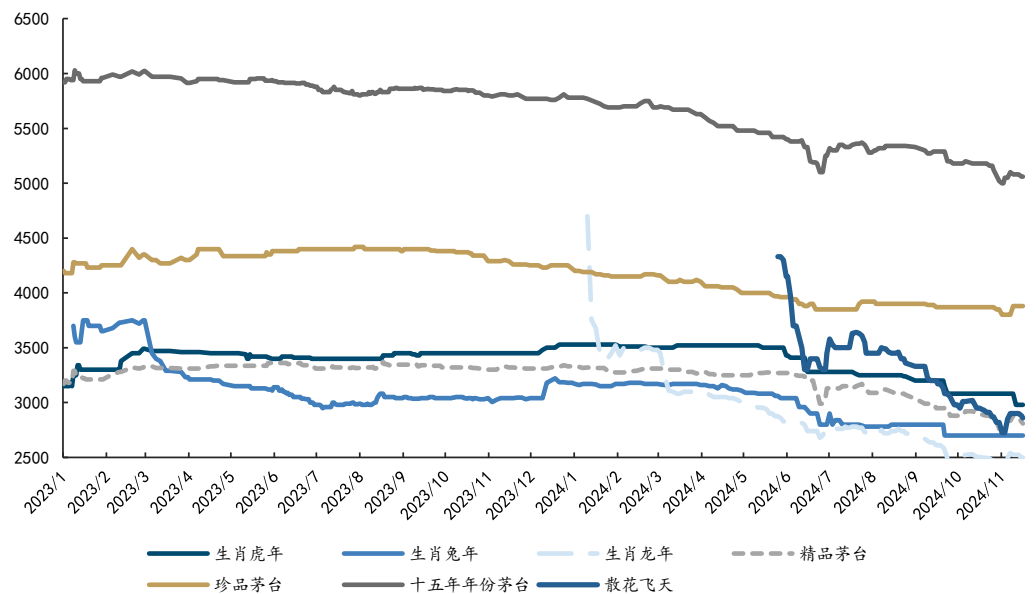
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：香飘飘(+15.10%)、有友食品(+12.16%)、莲花控股(+11.59%)、ST春天(+7.17%)、ST西发(+6.14%)等。涨跌幅靠后的为：黑芝麻(-23.76%)、品渥食品(-19.03%)、贝因美(-15.08%)、泉阳泉(-14.70%)、佳隆股份(-14.62%)等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
香飘飘	15.10	黑芝麻	-23.76
有友食品	12.16	品渥食品	-19.03
莲花控股	11.59	贝因美	-15.08
ST春天	7.17	泉阳泉	-14.70
ST西发	6.14	佳隆股份	-14.62
绝味食品	3.26	青岛食品	-14.10
宝立食品	3.08	西部牧业	-12.79
金枫酒业	2.87	仲景食品	-12.02
紫燕食品	0.80	欢乐家	-11.92
承德露露	0.66	海欣食品	-11.82

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表6：非标茅台及茅台1935批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至24年11月16日）

三、食品饮料行业数据更新

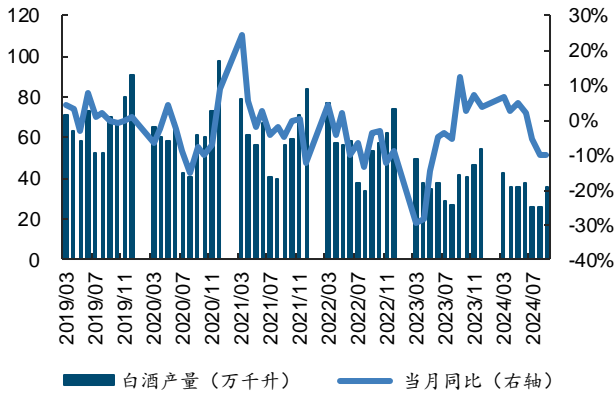
■ 白酒板块

2024年9月，全国白酒产量36.30万千升，同比-9.90%。

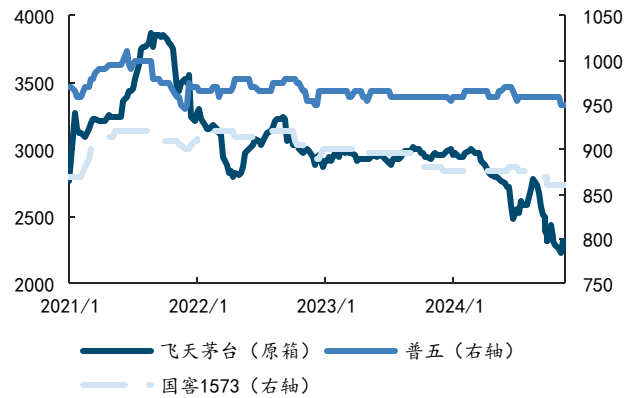
据今日酒价，11月16日，飞天茅台整箱批价2250元（环周-70元），散瓶批价2190元（环周-65元），普五批价950元（环周持平），高度国窖1573批价860元（环周持平）。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 9 月)

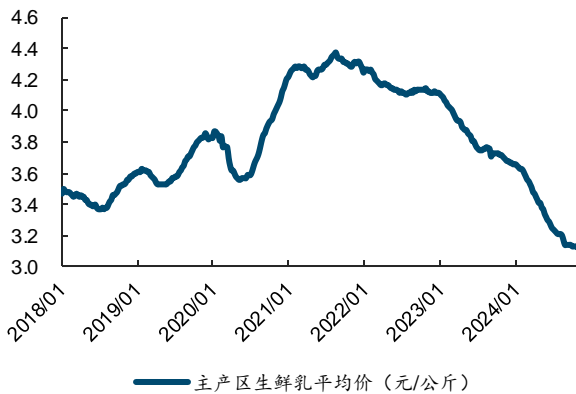
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月 16 日)

■ 乳制品板块

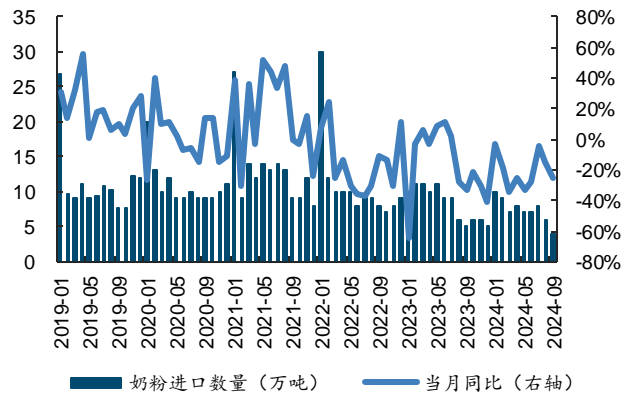
2024 年 11 月 8 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.12 元/公斤, 同比-15.9%, 环比-0.3%。

2024 年 1~9 月, 我国累计进口奶粉 65.0 万吨, 累计同比-21.0%; 累计进口金额为 47.3 亿美元, 累计同比-18.1%。其中, 单 9 月进口奶粉 4.0 万吨, 同比-25.0%; 进口金额 4.45 亿元, 同比+10.6%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月 8 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 9 月)

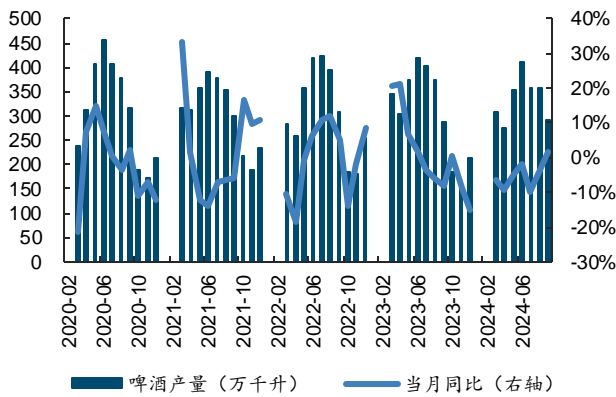
■ 啤酒板块

2024 年 9 月, 我国啤酒产量为 290.40 万千升, 同比+1.4%。

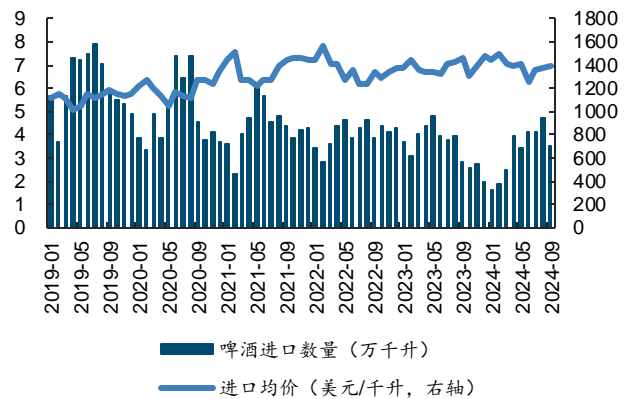
2024 年 1~9 月, 我国累计进口啤酒数量为 29.89 万千升, 同比-13.4%; 进口金额 4.13 亿美元, 同比-13.4%。其中, 单 9 月进口数量 3.55 万千升, 同比+24.5%; 进口金额 0.49 亿美元, 同比+18.5%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年9月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年9月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

京东超市名酒11.11巅峰战报数据显示,10月14日晚8点—11月11日,酒类收入同比增长45%,陈年白酒成交额同比增长550%,单一麦芽威士忌成交额同比增长150%,茶味啤酒成交额同比增长5324%,宁夏葡萄酒成交额同比增长182%。(糖酒快讯)

10月份全国白酒价格环比总指数为99.95,下跌0.05%。其中,名酒价格环比指数为99.97,下跌0.03%;地方酒价格环比指数为99.89,下跌0.11%;基酒价格环比指数为100.00,保持稳定。(糖酒快讯)

三得利控股公司宣布从2025年4月1日起上调208种产品价格。店面零售价格万志啤酒(Premium Malt's)将上涨5%,金麦上涨7%,RTD品牌“-196”上涨7%。其中,啤酒、RTD、日本国产葡萄酒和无酒精饮料的出厂价格整体将提高4%-11%。非现饮渠道罐装啤酒将上涨4%-7%,即饮渠道罐装啤酒将上涨4%-11%,日本国产葡萄酒将上涨6%-10%。(糖酒快讯)

10月全国居民消费价格同比上涨0.3%,环比下降0.3%。其中酒类消费价格环比增长0.6%,同比下降1.4%,1-10月同比下降1.3%。10月份,全国工业生产者出厂价格同比下降2.9%,其中酒、饮料和精制茶制造业工业生产者价格同比下降0.9%,1-10月同比下降0.2%。(糖酒快讯)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
11月18日	来伊份	2024年第三次临时股东大会
11月18日	岩石股份	2024年第二次临时股东大会
11月18日	妙可蓝多	2024年第三次临时股东大会
11月20日	贝因美	2024年第三次临时股东大会
11月22日	金枫酒业	2024年第二次临时股东大会
11月28日	得利斯	2024年第一次临时股东大会
11月21日	西部牧业	2024年第三次临时股东大会
11月26日	今世缘	2024年第一次临时股东大会
11月27日	金字火腿	2024年第二次临时股东大会
11月27日	贵州茅台	2024年第一次临时股东大会
12月2日	广弘控股	2024年第二次临时股东大会
12月2日	重庆啤酒	2024年第三次临时股东大会



日期	公司	事项
12月6日	安记食品	2024年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究