

食品饮料

2024年11月17日

10月社零数据回暖，关注复调行业修复机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

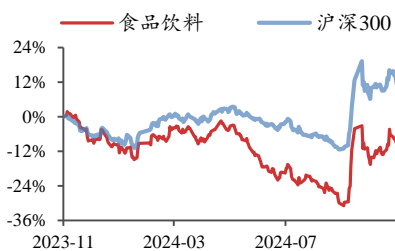
zhangyuguang@kysec.cn

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

《预期改善，枯木逢春——行业投资策略》-2024.11.13

《季末政策刺激催化，食品饮料持仓仍在低位——行业点评报告》-2024.11.10

《内需重要性提升，板块迎来催化——行业周报》-2024.11.10

● 核心观点：10月社零增速上行，复调板块景气度攀升

11月11日-11月15日，食品饮料指数跌幅为3.6%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、啤酒(-1.7%)、软饮料(-2.2%)表现相对领先。本周统计局公布最新社零数据，2024年10月社会消费品零售总额同比+4.8%，增速环比9月+1.6pct，10月社零数据增速环比延续回升，一方面以旧换新政策带动下，家电、办公等产品销售显著改善，贡献主要增量；另一方面“双十一”电商促销较往年有所提前。2024年10月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.2%、-0.3%，增速环比9月分别+0.1pct、-1.0pct，餐饮消费仍延续低景气度，需求仍待修复。细分子行业中，2024年10月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速同比分别+10.1%、-0.9%、-0.1%，增速环比9月分别-1.0pct、-0.2pct、+0.6pct，粮油食品类作为必选消费保持较好增速，饮料类、烟酒类消费相对疲软，大众消费需求恢复相对偏慢。

我们提示关注复合调味品行业的修复性机会。当前复合调味品板块处于复苏状态，从线下商超销售额跟踪来看，10月调味品增速环比有较为明显复苏，一方面天气转凉进入旺季，以火锅料为代表的复合调味品需求增多；另一方面可能也与部分区域发放消费券刺激餐饮有关。而行业格局日益清晰，在近几年行业压力加大的背景下，部分小企业逐渐退出市场，龙头集中度仍有提升趋势。考虑到四季度春节时间错配、行业需求逐渐回暖以及行业格局优化等因素，我们认为复合调味品景气度可能持续攀升，后续随着刺激经济政策落地，宏观经济大概率修复上行，复调行业也会跟随受益，其中重点关注行业龙头天味食品。

● 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：10月社零增速上行，复调板块景气度攀升.....	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：商务部对欧盟白兰地实施反倾销措施.....	6
5、备忘录：关注岩石股份11月18日股东会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 3.6%，排名 14/28.....	3
图 2：其他食品表现相对较好.....	3
图 3：香飘飘、有友食品、祖名股份涨幅领先.....	4
图 4：西王食品、黑芝麻、品渥食品跌幅居前.....	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 11 月 7 日生鲜乳价格同比-15.9%.....	4
图 7：2024 年 11 月 16 日猪肉价格同比+19.1%.....	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 9 日白条鸡价格同比+0.3%.....	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 15 日大豆现货价同比-18.7%.....	6
图 14：2024 年 11 月 7 日豆粕均价同比-26.6%.....	6
图 15：2024 年 11 月 13 日柳糖价格同比-13.3%.....	6
图 16：2024 年 11 月 8 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注岩石股份 11 月 18 日股东会.....	7
表 2：关注 11 月 10 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：10月社零增速上行，复调板块景气度攀升

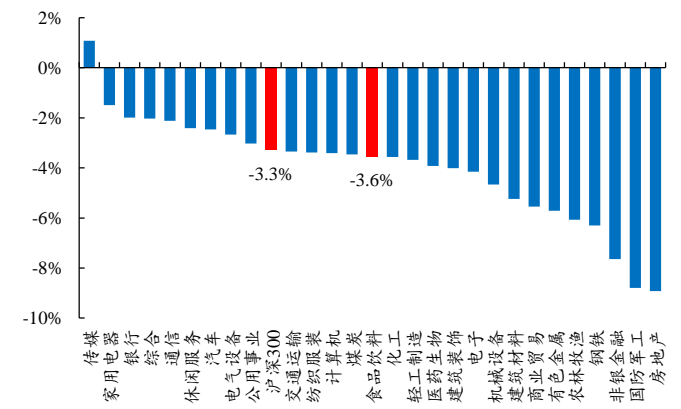
11月11日-11月15日，食品饮料指数跌幅为3.6%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、啤酒(-1.7%)、软饮料(-2.2%)表现相对领先。本周统计局公布最新社零数据，2024年10月社会消费品零售总额同比+4.8%，增速环比9月+1.6pct，10月社零数据增速环比延续回升，一方面以旧换新政策带动下，家电、办公等产品销售显著改善，贡献主要增量；另一方面“双十一”电商促销较往年有所提前。2024年10月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.2%、-0.3%，增速环比9月分别+0.1pct、-1.0pct，餐饮消费仍延续低景气度，需求仍待修复。细分子行业中，2024年10月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速同比分别+10.1%、-0.9%、-0.1%，增速环比9月分别-1.0pct、-0.2pct、+0.6pct，粮油食品类作为必选消费保持较好增速，饮料类、烟酒类消费相对疲软，大众消费需求恢复相对偏慢。

我们提示关注复合调味品行业的修复性机会。当前复合调味品板块处于复苏状态，从线下商超销售额跟踪来看，10月调味品增速环比有较为明显复苏，一方面天气转凉进入旺季，以火锅料为代表的复合调味品需求增多；另一方面可能也与部分区域发放消费券刺激餐饮有关。而行业格局日益清晰，在近几年行业压力加大的背景下，部分小企业逐渐退出市场，龙头集中度仍有提升趋势。考虑到四季度春节时间错配、行业需求逐渐回暖以及行业格局优化等因素，我们认为复合调味品景气度可能持续攀升，后续随着刺激经济政策落地，宏观经济大概率修复上行，复调行业也会跟随受益，其中重点关注行业龙头天味食品。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

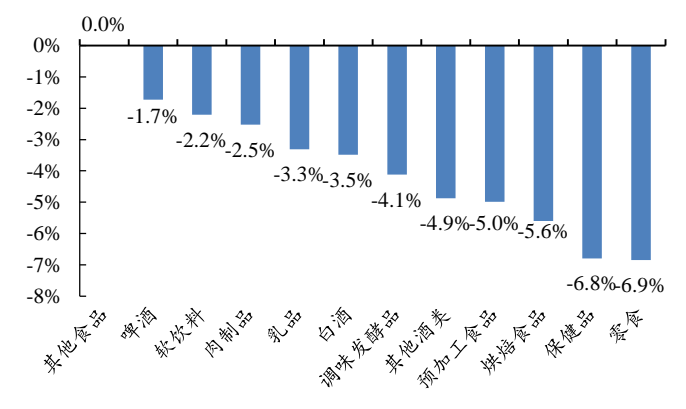
11月11日-11月15日，食品饮料指数跌幅为3.6%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、啤酒(-1.7%)、软饮料(-2.2%)表现相对领先。个股方面，香飘飘、有友食品、祖名股份涨幅领先；西王食品、黑芝麻、品渥食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅3.6%，排名14/28



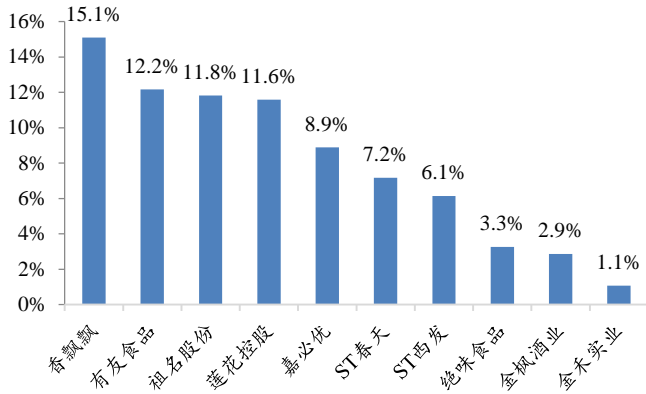
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品表现相对较好



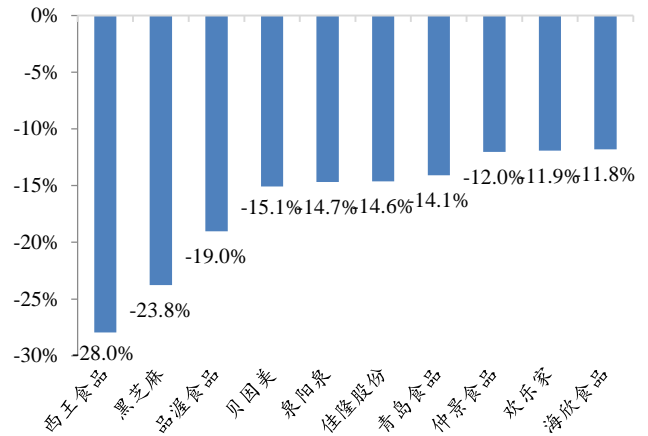
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：香飘飘、有友食品、祖名股份涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：西王食品、黑芝麻、品渥食品跌幅居前

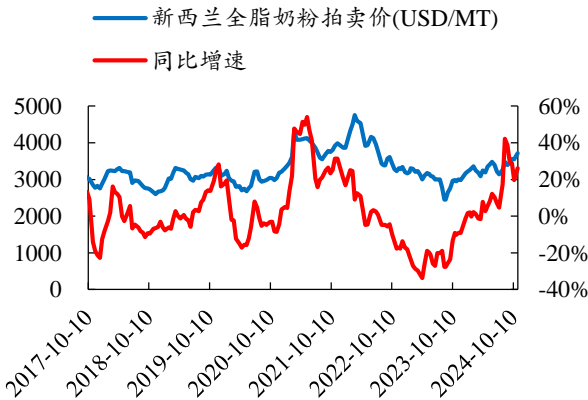


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

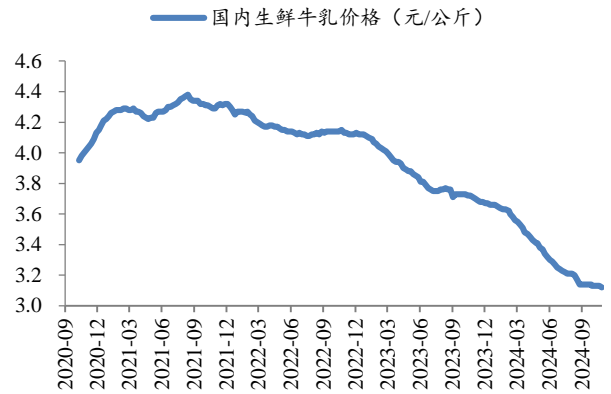
11月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3713 美元/吨，环比+4.5%，同比+26.0%，奶价同比上升。11月7日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比-0.3%，同比-15.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

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

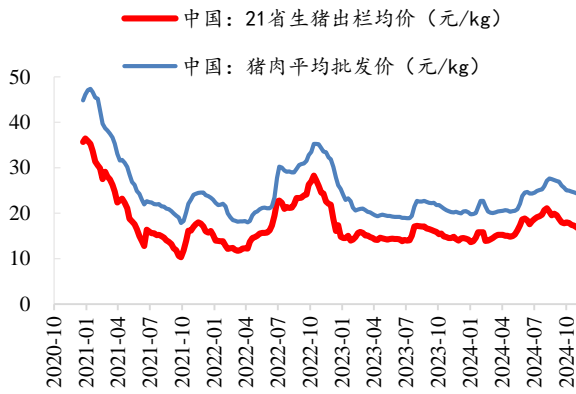
图6：2024年11月7日生鲜乳价格同比-15.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

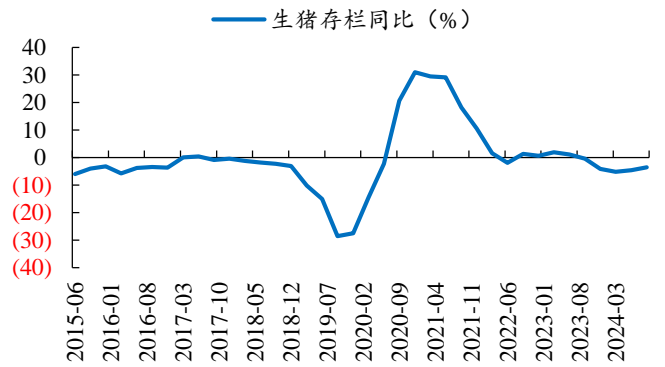
11月16日，生猪出栏价格 16.5 元/公斤，同比+13.4%，环比-2.6%；猪肉价格 24.1 元/公斤，同比+19.1%，环比-1.1%。2024年9月，能繁母猪存栏 4062.0 万头，同比-4.2%，环比+0.6%。2024年9月生猪存栏同比-3.5%。2024年11月9日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比+0.3%，环比-0.4%。

图7：2024年11月16日猪肉价格同比+19.1%



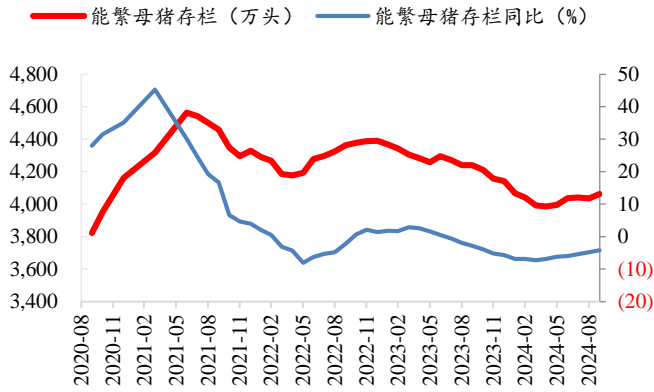
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年9月生猪存栏数量同比-3.5%



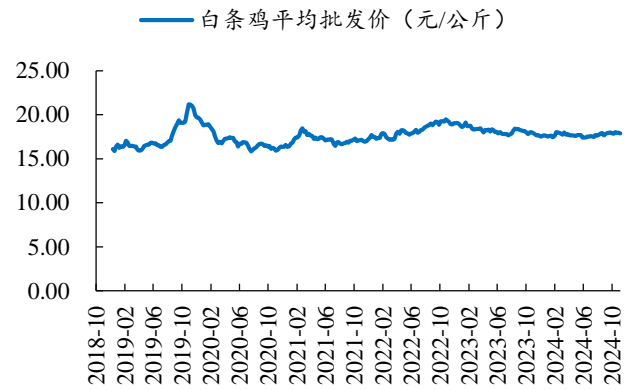
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

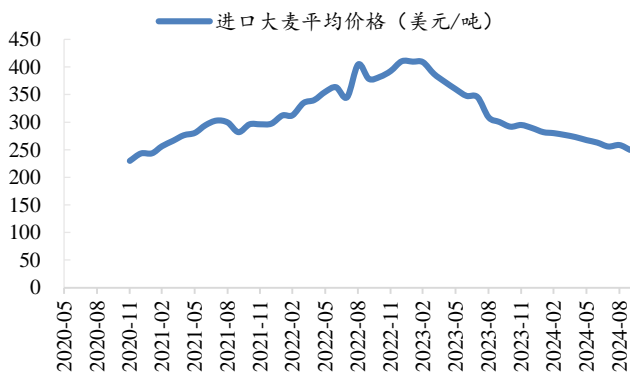
图10：2024年11月9日白条鸡价格同比+0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

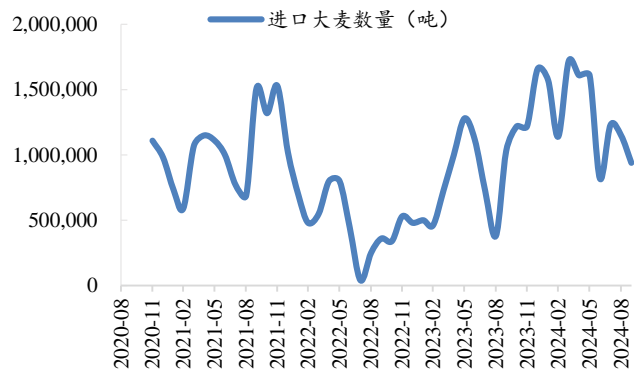
2024年9月，进口大麦价格249.7美元/吨，同比-16.9%。2024年9月进口大麦数量94.0万吨，同比-8.7%，进口大麦数量出现下降，同时平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年9月进口大麦价格同比-16.9%



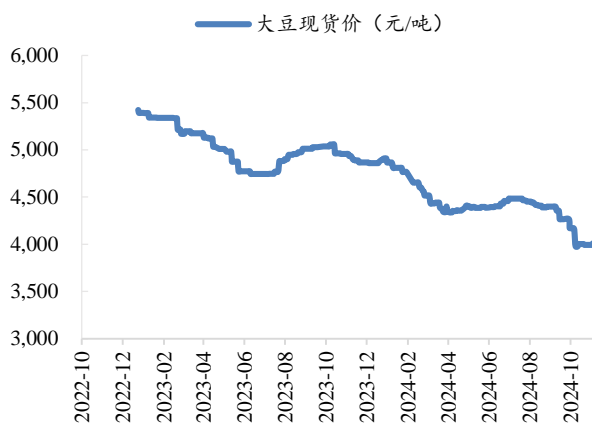
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024年9月进口大麦数量同比-8.7%

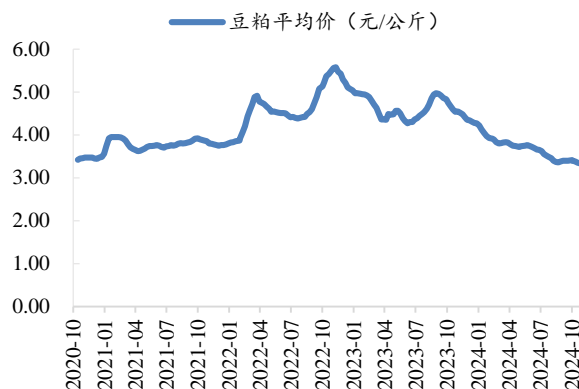


数据来源：Wind、开源证券研究所

11月15日，大豆现货价4012.1元/吨，同比-18.7%。11月7日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-26.6%。

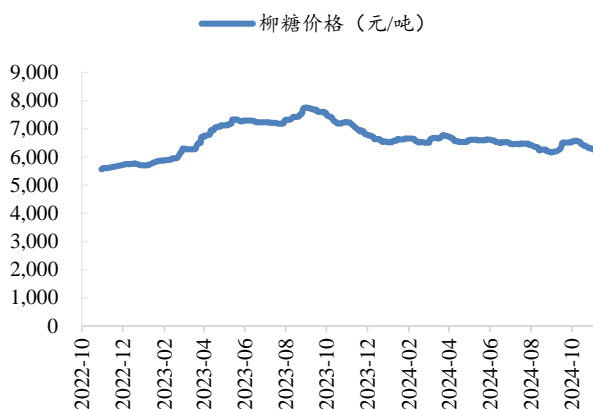
图13：2024年11月15日大豆现货价同比-18.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

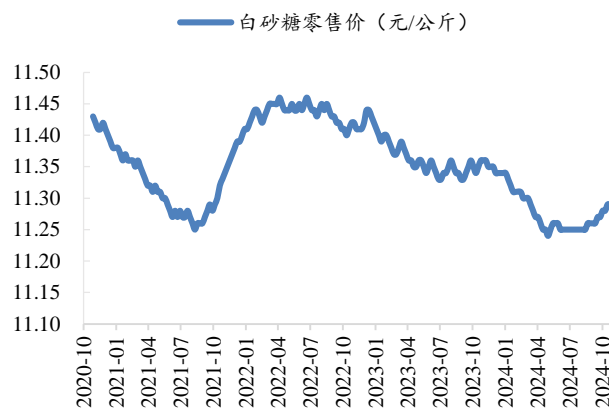
图14：2024年11月7日豆粕平均价同比-26.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

11月13日，柳糖价格6270.0元/吨，同比-13.3%；11月8日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年11月13日柳糖价格同比-13.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年11月8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：商务部对欧盟白兰地实施反倾销措施

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%（来源于酒说）。

11月11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补充公告。根据《中华人民共和国反倾销条例》的规定和有关调查结果，2024年8月29日，商务部（以下称调查机关）发布2024年第35号公告，初步认定原产于欧盟的进口相关白兰地存在倾销，国内相关白兰地产业受到实质损害威胁，而且倾销与实质损害威胁之间存在因果关系。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或保函的形

式实施临时反倾销措施。自 2024 年 11 月 15 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中华人民共和国海关提供相应的保证金或保函（来源于酒业家）。

11 月 14 日，珠江啤酒投资 9.32 亿元的中山珠江啤酒有限公司产能扩建升级项目正式动工，预计 2026 年初竣工投产。据了解，此次动工的中山珠啤产能扩建升级项目，总投资达 9.32 亿元，将新增一条 7.2 万罐/小时的易拉罐啤酒生产线和一条 4 万瓶/小时的瓶装啤酒生产线，同时新增 30 万吨啤酒酿造能力，实现珠江啤酒全品类生产（来源于酒说）。

5、备忘录：关注岩石股份 11 月 18 日股东会

下周（11 月 18 日-11 月 24 日），将有 6 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：关注岩石股份 11 月 18 日股东会

日期	公司	股东会	限售解禁
11 月 18 日	岩石股份	贵州省遵义市(14:30)	
11 月 18 日	妙可蓝多	上海市浦东新区(14:30)	
11 月 18 日	来伊份	上海市松江区(14:00)	
11 月 20 日	好想你		解禁 79.00 万股
11 月 20 日	贝因美	浙江省杭州市(14:30)	
11 月 21 日	西部牧业	新疆石河子市(14:30)	
11 月 22 日	金枫酒业	上海市普陀区(14:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 11 月 10 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	内需重要性提升，板块迎来催化	11 月 10 日
行业点评	季末政策刺激催化，食品饮料持仓仍在低位	11 月 10 日
行业点评	预期改善，枯木逢春	11 月 13 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	1559.0	68.21	76.98	87.78	22.9	20.3	17.8
五粮液	买入	151.3	8.72	9.70	10.65	17.3	15.6	14.2
泸州老窖	买入	144.1	11.18	13.60	16.28	12.9	10.6	8.9
洋河股份	增持	89.5	6.79	6.99	7.36	13.2	12.8	12.2
山西汾酒	买入	216.8	10.52	12.35	14.69	20.6	17.6	14.8
口子窖	增持	42.1	3.18	3.47	3.79	13.2	12.1	11.1
古井贡酒	增持	198.8	11.16	13.94	17.51	17.8	14.3	11.4
金徽酒	增持	21.1	0.78	0.97	1.19	27.1	21.8	17.7

伊利股份	买入	29.3	1.83	1.82	1.98	16.0	16.1	14.8
新乳业	增持	12.6	0.64	0.75	0.89	19.6	16.8	14.1
双汇发展	增持	24.9	1.41	1.51	1.59	17.7	16.5	15.7
中炬高新	增持	23.0	0.90	1.10	1.41	25.5	20.9	16.3
涪陵榨菜	增持	15.3	0.76	0.83	0.92	20.1	18.4	16.6
海天味业	买入	46.1	1.12	1.27	1.44	41.2	36.3	32.0
恒顺醋业	增持	8.1	0.13	0.15	0.19	62.5	54.1	42.7
西麦食品	增持	13.2	0.56	0.69	0.82	23.6	19.2	16.1
嘉必优	买入	22.8	0.74	0.92	1.15	30.8	24.8	19.8
绝味食品	增持	20.9	1.01	1.17	1.30	20.7	17.9	16.1
煌上煌	增持	7.8	0.18	0.23	0.31	43.6	34.1	25.3
广州酒家	增持	16.4	0.90	1.06	1.23	18.2	15.4	13.3
甘源食品	买入	72.5	4.54	5.60	6.87	16.0	12.9	10.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 11 月 15 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R4（中高风险），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