

食品饮料

2024年11月18日

以旧换新政策成效较好，10月社零增速延续回升

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

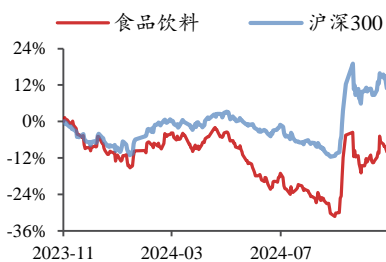
zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《10月社零数据回暖，关注复调行业修复机会—行业周报》-2024.11.17

《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

● 投资建议：以旧换新政策叠加电商促销活动前置，社零数据保持回升

10月在以旧换新等政策刺激下，推动家电、办公等耐用消费品增长显著，同时“双十一”电商促销前置下，带动社零增速延续回升，但食品饮料类消费仍待修复。随着一揽子增量政策持续落地，预计大众消费信心和消费意愿有望改善，食品饮料板块有望逐步复苏。分板块来看，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。

● 月度观察：10月社零增速环比改善，餐饮、饮料、烟酒类消费需求仍待修复

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。

● 季度观察：预计2024Q4社零延续回升趋势，餐饮和食品饮料类仍待恢复

观测季度数据变化情况，考虑增量政策落地效果较好，预计2024Q4社零数据增速可能延续回升趋势，但餐饮和食品饮料类增速可能恢复相对偏慢。具体来看：2024年10月消费品零售额增速较2024Q3提升2.3pct，预计以旧换新政策将推动Q4社零数据持续回升。2024年10月餐饮及限额以上餐饮增速较2024Q3分别+0.2pct与-0.4pct，主要系大众餐饮消费偏弱，同时商务宴请表现疲软。观察消费品中：2024年10月粮油食品、饮料、烟酒类增速较2024Q3分别-0.4pct、-3.4pct、-0.8pct，从增速来看，粮油食品类增速表现相对更好；饮料类、烟酒类消费仍待恢复，展望四季度来看，随着刺激政策加码，居民收入预期有望改善，预计饮料类、烟酒类消费有望环比改善。

● 产业观察：白酒企业释放风险压力，休闲食品保持较好增长

白酒行业短期仍有压力，三季报中酒企主动调整报表，释放渠道和市场压力，四季度积极推动促销、去库存、稳价盘等，展望2025年随着压力风险释放以及经济政策传导，行业有望进入稳步增长期。大众品板块中，休闲食品将进入四季度春节备货旺季，头部企业成长势能依然较好，预计业绩仍有超预期可能。

● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

附图 1: 2024 年 10 月社会消费品零售额同比增 4.8%



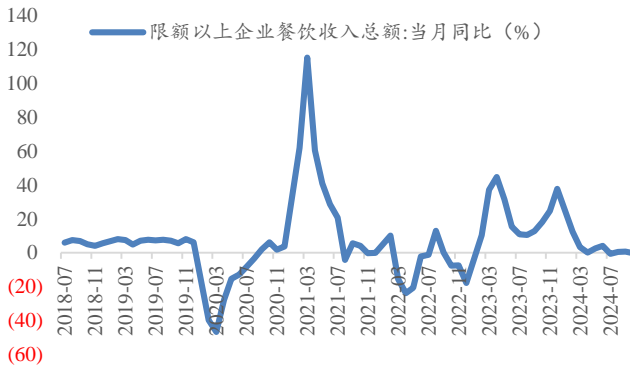
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024 年 10 月餐饮零售额同比增 3.2%



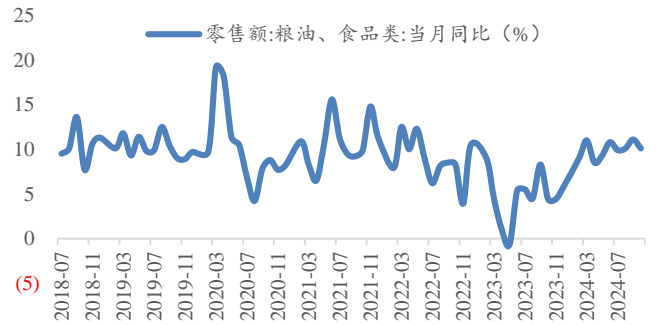
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2024 年 10 月限额以上餐饮零售额同比降 0.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2024 年 10 月食品粮油零售额同比增 10.1%



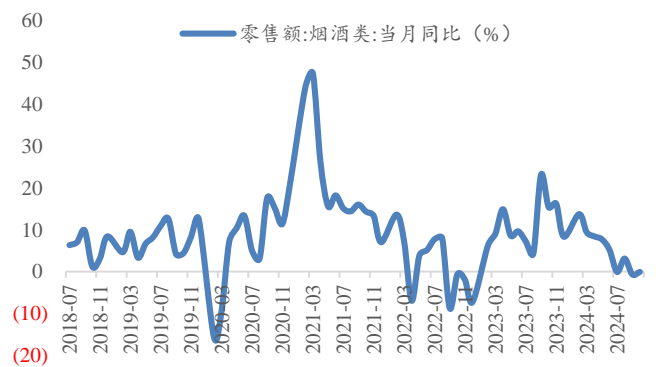
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2024 年 10 月饮料零售额同比降 0.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2024 年 10 月烟酒零售额同比降 0.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

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