

食品饮料

经济会议表态积极，内需关注度提升

2024年12月15日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

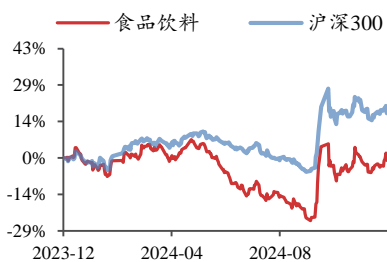
zhangyuguang@kysec.cn

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

《汾酒战略新布局，看好啤酒复苏表现——行业周报》-2024.12.8

《茅台增厚股东回报，糖蜜价格持续回落——行业周报》-2024.12.1

《威士忌新品首发，关注大众品修复机会——行业周报》-2024.11.24

● 核心观点：经济工作会议释放积极信号，板块迎来催化

12月9日-12月13日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约3.0pct，子行业中预加工食品(+12.0%)、软饮料(+11.7%)、烘焙食品(+10.9%)表现相对领先。本周中央经济工作会议召开，释放积极信号。市场对于内需刺激预期不断提升，消费作为经济增长重要引擎，越来越受到市场关注。本周消费板块整体回暖，食品饮料作为受益板块涨幅较多。当前行业面临着资本市场的预期抬升、短期基本面仍在底部区间的现状，政策传导到基本面尚需时日，板块行情更可能演绎成为跟随经济预期而变化的波段式行情。目前政策底已经确认，基本面底也已形成，板块经过回调后估值也在偏底部区间，此时我们仍建议积极参与食品饮料，低位布局，看好后续基本面跟随市场预期同频共振带来的板块性行情。

当前优先推荐大众品，看好零食出海。大众品复苏需要的约束条件较少，流程较快，类似消费券的政策即可对于大众品需求形成刺激。且我们判断本轮经济复苏应从大众价位带开始，大众品机会可能更多。首推成长较好的零食板块，新逻辑零食出海空间更大。甘源食品东南亚出海稳步推进，越南及周边区域逐渐渗透；其他东南亚国家也可能迎来突破，后续海外收入预计高增。啤酒2024年表现不佳，体现在旺季未见销量复苏。往2025年展望，雨水影响可能会降低，且餐饮大概率复苏，带动啤酒需求结构改善。复调需求跟随餐饮回暖而提升，行业混战阶段结束，龙头大概率迎来修复。考虑到原奶上游产能去化不及预期，且规模化牧场较难出清，原奶价格拐点可能延后，短期乳制品成本仍有下行趋势。我们判断当前白酒已接近底部位置，更应关注春节期间批价与库存指标是否合理，渠道秩序是否良性。在当前短期基本面底部，中期预期升温的背景下，白酒建议遵循底线思路原则逢低布局。

● 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。公司分红率提升，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：经济工作会议释放积极信号，板块迎来催化..... | 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：茅台文旅新春套盒上线..... | 7 |
| 5、备忘录：关注万辰集团12月16日股东会..... | 7 |
| 6、风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1：食品饮料涨幅 2.0%，排名 6/28..... | 4 |
| 图 2：预加工食品、软饮料、烘焙食品表现相对领先..... | 4 |
| 图 3：惠发食品、熊猫乳品、海欣食品涨幅领先..... | 4 |
| 图 4：威龙股份、桂发祥、洋河股份跌幅居前..... | 4 |
| 图 5：2024 年 12 月 3 日全脂奶粉中标价同比+33.7%..... | 5 |
| 图 6：2024 年 12 月 5 日生鲜乳价格同比-15.2%..... | 5 |
| 图 7：2024 年 12 月 14 日猪肉价格同比+16.0%..... | 5 |
| 图 8：2024 年 9 月生猪存栏数量同比-3.5%..... | 5 |
| 图 9：2024 年 10 月能繁母猪数量同比-3.2%..... | 5 |
| 图 10：2024 年 12 月 7 日白条鸡价格同比+1.3%..... | 5 |
| 图 11：2024 年 10 月进口大麦价格同比-14.4%..... | 6 |
| 图 12：2024 年 10 月进口大麦数量同比-23.0%..... | 6 |
| 图 13：2024 年 12 月 13 日大豆现货价同比-18.0%..... | 6 |
| 图 14：2024 年 12 月 5 日豆粕均价同比-23.9%..... | 6 |
| 图 15：2024 年 12 月 13 日柳糖价格同比-6.5%..... | 7 |
| 图 16：2024 年 12 月 6 日白砂糖零售价同比-0.6%..... | 7 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注万辰集团 12 月 16 日股东会..... | 7 |
| 表 2：关注 12 月 8 日发布的行业周报..... | 8 |
| 表 3：重点公司盈利预测及估值..... | 8 |

1、每周观点：经济工作会议释放积极信号，板块迎来催化

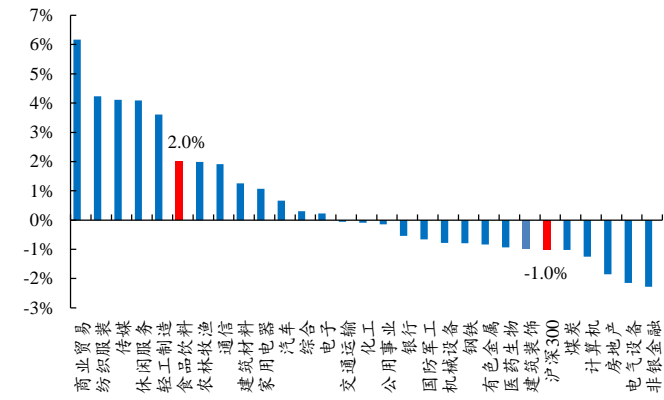
12月9日-12月13日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约3.0pct，子行业中预加工食品(+12.0%)、软饮料(+11.7%)、烘焙食品(+10.9%)表现相对领先。个股方面，惠发食品、熊猫乳品、海欣食品涨幅领先；威龙股份、桂发祥、洋河股份跌幅居前。本周中央经济工作会议召开，释放积极信号。市场对于内需刺激预期不断提升，消费做为经济增长重要引擎，越来越受到市场关注。本周消费板块整体回暖，食品饮料做为受益板块涨幅较多。当前行业面临着资本市场的预期抬升，短期基本面仍在底部区间的现状，政策传导到基本面尚需时日，板块行情更可能演绎成为跟随经济预期而变化的波段式行情。目前政策底已经确认，基本面底也已形成，板块经过回调后估值也在偏底部区间，此时我们仍建议积极参与食品饮料，低位布局，看好后续基本面跟随市场预期同频共振带来的板块性行情。

当前优先推荐大众品，看好零食出海。大众品复苏需要的约束条件较少，流程较快，类似消费券的政策即可对于大众品需求形成刺激。且我们判断本轮经济复苏应从大众价位带开始，大众品机会可能更多。首推成长较好的零食板块，新逻辑零食出海空间更大。甘源食品东南亚出海稳步推进，越南及周边区域逐渐渗透；其他东南亚国家也可能迎来突破，后续海外收入预计高增。啤酒2024年表现不佳，体现在旺季未见销量复苏。往2025年展望，雨水影响可能会降低，且餐饮大概率复苏，带动啤酒需求结构改善。复调需求跟随餐饮回暖而提升，行业混战阶段结束，龙头大概率迎来修复。考虑到原奶上游产能去化不及预期，且规模化牧场较难出清，原奶价格拐点可能延后，短期乳制品成本仍有下行趋势。我们判断当前白酒已接近底部位置，更应关注春节期间批价与库存指标是否合理，渠道秩序是否良性。在当前短期基本面底部，中期预期升温的背景下，白酒建议遵循底线思路原则逢低布局。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

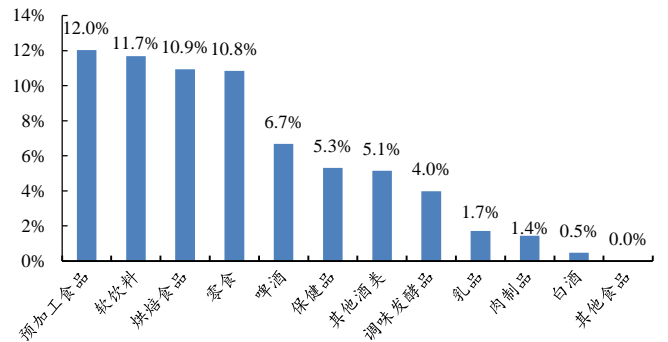
12月9日-12月13日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约3.0pct，子行业中预加工食品(+12.0%)、软饮料(+11.7%)、烘焙食品(+10.9%)表现相对领先。个股方面，惠发食品、熊猫乳品、海欣食品涨幅领先；威龙股份、桂发祥、洋河股份跌幅居前。

图1: 食品饮料涨幅 2.0%，排名 6/28



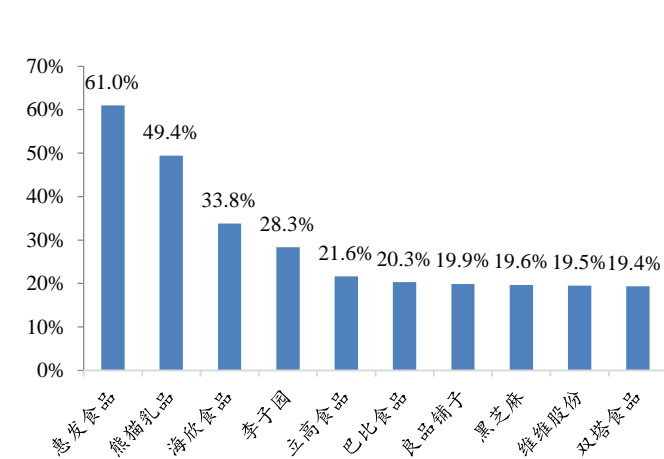
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 预加工食品、软饮料、烘焙食品表现相对领先



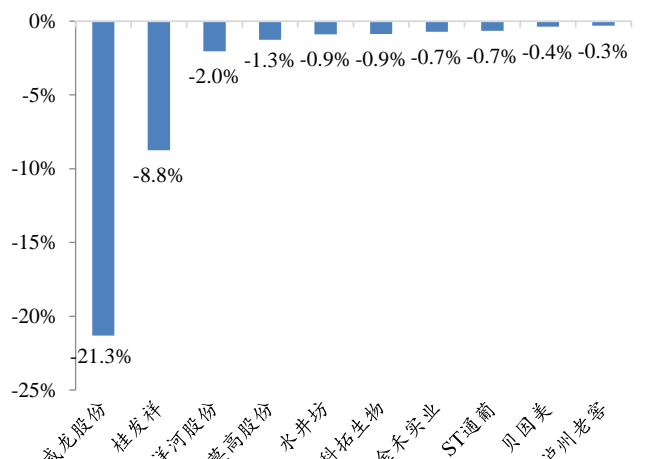
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 惠发食品、熊猫乳品、海欣食品涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 威龙股份、桂发祥、洋河股份跌幅居前

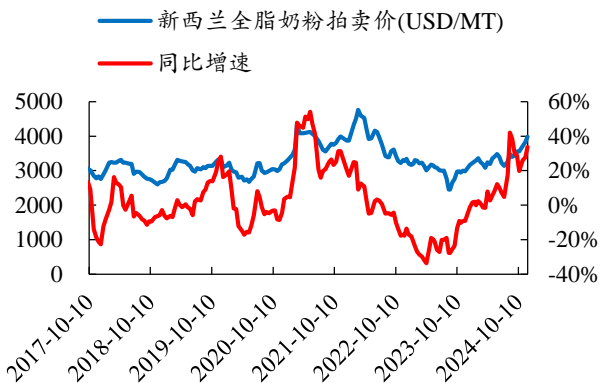


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分上游原料价格回落

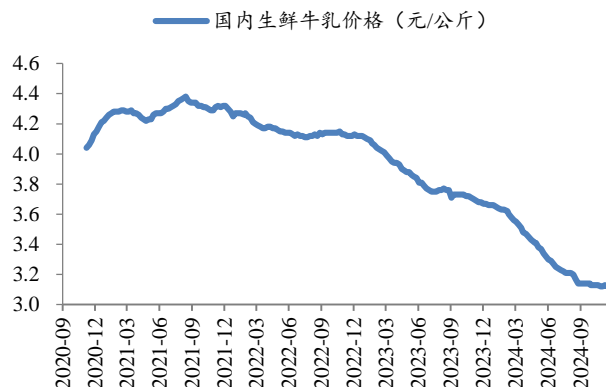
12月3日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3984 美元/吨, 环比+4.1%, 同比+33.7%, 奶价同比上升。12月5日, 国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤, 环比 0.0%, 同比-15.2%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年12月3日全脂奶粉中标价同比+33.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

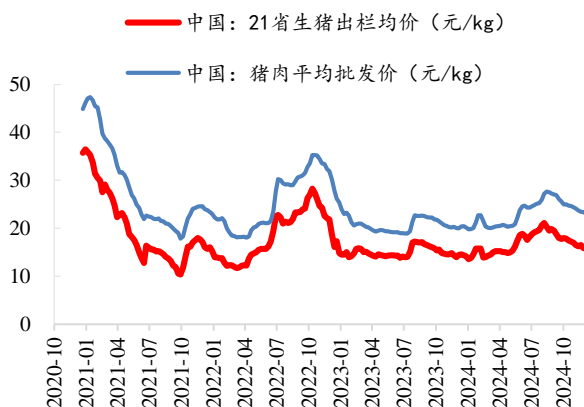
图6：2024年12月5日生鲜乳价格同比-15.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

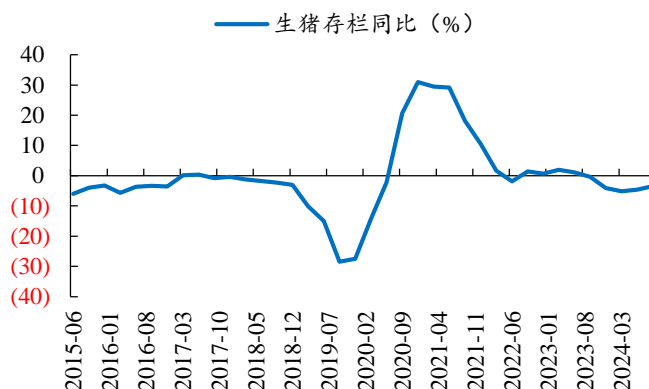
12月14日，生猪出栏价格 15.7 元/公斤，同比+8.7%，环比-1.2%；猪肉价格 23.1 元/公斤，同比+16.0%，环比-0.9%。2024年10月，能繁母猪存栏 4073.0 万头，同比-3.2%，环比+0.3%。2024年9月生猪存栏同比-3.5%。2024年12月7日，白条鸡价格 17.8 元/公斤，同比+1.3%，环比-1.1%。

图7：2024年12月14日猪肉价格同比+16.0%



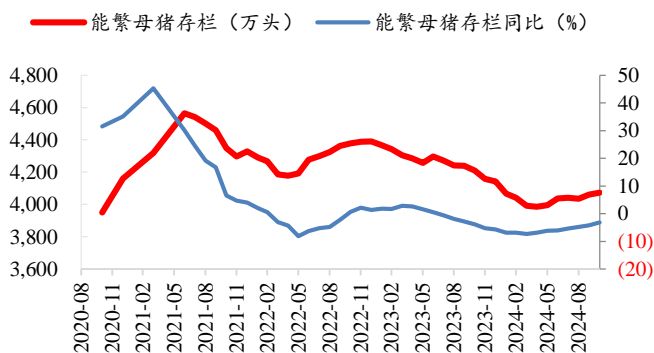
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年9月生猪存栏数量同比-3.5%



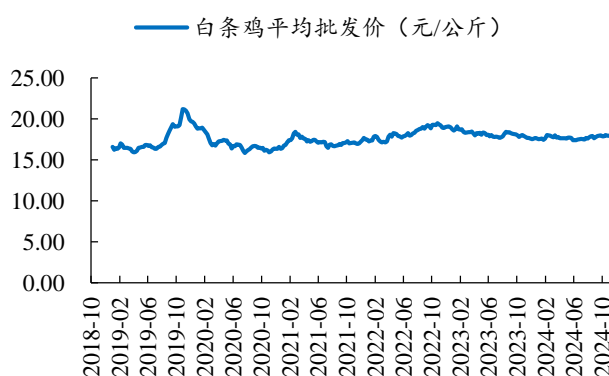
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年10月能繁母猪数量同比-3.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

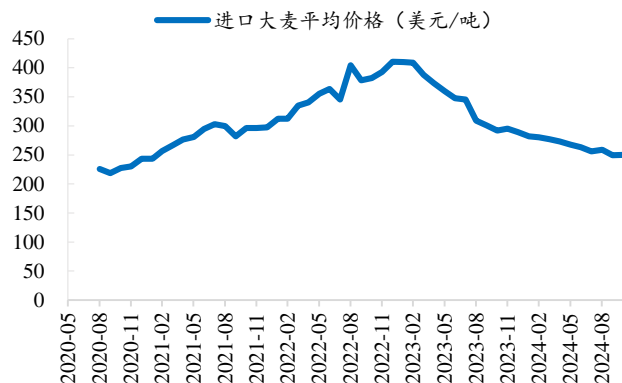
图10：2024年12月7日白条鸡价格同比+1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

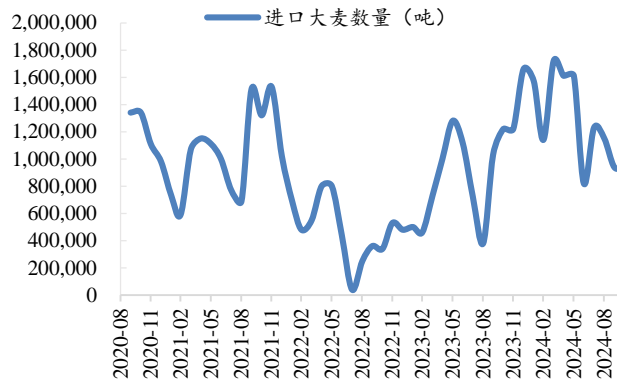
2024年10月，进口大麦价格250.0美元/吨，同比-14.4%。2024年10月进口大麦数量94.0万吨，同比-23.0%，进口大麦数量及平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年10月进口大麦价格同比-14.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

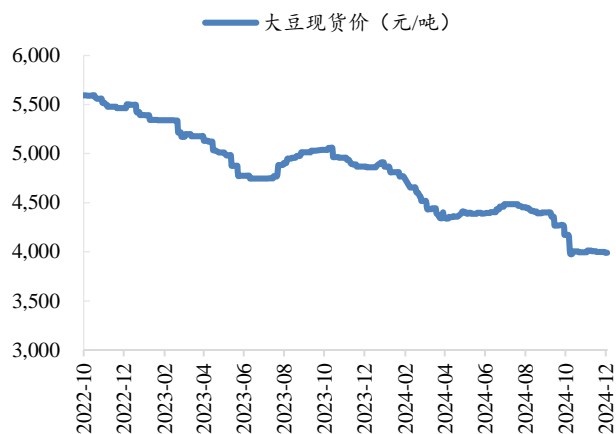
图12：2024年10月进口大麦数量同比-23.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

12月13日，大豆现货价3989.5元/吨，同比-18.0%。12月5日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-23.9%。

图13：2024年12月13日大豆现货价同比-18.0%



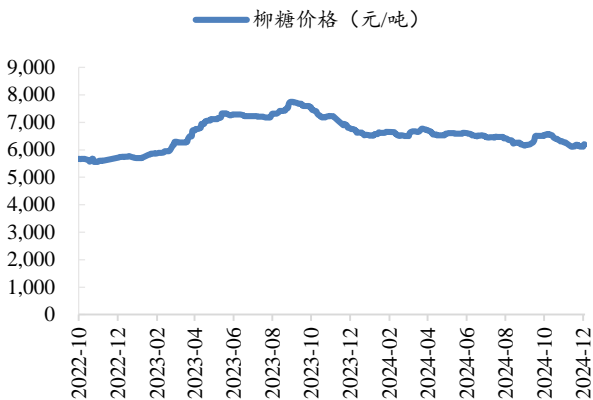
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2024年12月5日豆粕平均价同比-23.9%

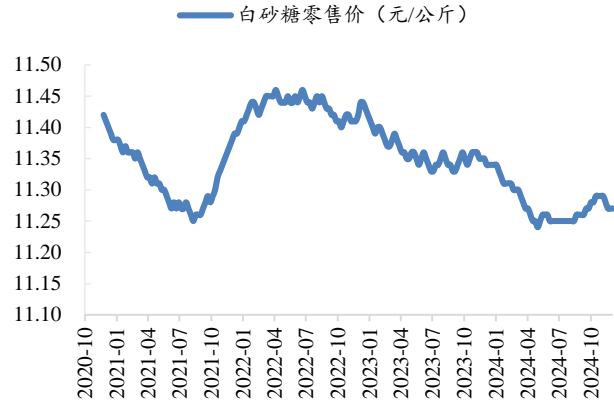


数据来源：Wind、开源证券研究所

12月13日，柳糖价格6200.0元/吨，同比-6.5%；12月6日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年12月13日柳糖价格同比-6.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年12月6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：茅台文旅新春套盒上线

12月9日至10日，经典五粮液系列产品运营公司五泽酒业召开2025年工作安排部署会和2024年营销工作会暨2025年整体运营策略会。会上，明确了2025年工作指导思想：巩固基础盘，拓展增量盘，寻找新空间；具体措施：抓市场，促动销，见成效，强考核；五泽公司管理层全部下沉一线与营销人员一起奋斗，共同捆绑，荣辱与共，设立北京、成都、深圳三个样板市场攻坚小组并由公司领导直接牵头，建立年度薪酬绩效实行层级考核机制等11项工作安排（来源于酒业家）。

12月11日，“传统中国节 新春纳福季”茅台文旅新春套盒上线茅台文旅官方旗舰店，消费者可以通过抖音、京东、天猫平台购买。据悉，套盒有五款可供选择，分别是长寿福、安康福、欢聚福、财运福、和美福，里面含两瓶200ml飞天茅台及精美酒具，售价2599元（来源于微酒）。

据贵州珍酒公众号消息，贵州珍酒核心大单品第四代珍酒 珍十五焕新上市，迎来酒体、包装、防伪等多维度的焕新升级。2024年下沙季，珍酒投产4.4万吨，优质基酒储存10万吨，为第四代珍十五品质升级提供了重要保障。未来，第四代珍十五将抢占更多商务礼宴市场，对珍酒业绩增长形成重要支撑，成为珍酒穿越周期的坚实底气（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注万辰集团12月16日股东会

下周（12月16日-12月22日），将有9家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注万辰集团12月16日股东会

| 日期 | 公司 | 股东会 |
|------------|------|---------------|
| 2024/12/16 | 兰州黄河 | 甘肃省兰州市(14:30) |
| 2024/12/16 | 万辰集团 | 福建省漳州市(14:30) |
| 2024/12/17 | 得利斯 | 山东省诸城市(14:30) |
| 2024/12/17 | 三只松鼠 | 安徽省芜湖市(14:30) |
| 2024/12/18 | 皇台酒业 | 甘肃省武威市(14:30) |
| 2024/12/18 | 恒顺醋业 | 江苏省镇江市(14:30) |
| 2024/12/18 | 香飘飘 | 浙江省杭州市(15:00) |

| 日期 | 公司 | 股东会 |
|------------|------|---------------|
| 2024/12/19 | 阳光乳业 | 江西省南昌市(14:30) |
| 2024/12/20 | 安井食品 | 厦门市厦门市(10:00) |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 12 月 8 日发布的行业周报

| 报告类型 | 报告名称 | 时间 |
|------|-------------------|-----------|
| 行业周报 | 威士忌新品首发，关注大众品修复机会 | 11 月 24 日 |
| 行业周报 | 茅台增厚股东回报，糖蜜价格持续回落 | 12 月 1 日 |
| 行业周报 | 汾酒战略新布局，看好啤酒复苏表现 | 12 月 8 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 | 1519.0 | 68.21 | 76.98 | 87.78 | 22.3 | 19.7 | 17.3 |
| 五粮液 | 买入 | 148.0 | 8.72 | 9.70 | 10.65 | 17.0 | 15.3 | 13.9 |
| 泸州老窖 | 买入 | 137.8 | 11.18 | 13.60 | 16.28 | 12.3 | 10.1 | 8.5 |
| 洋河股份 | 增持 | 83.9 | 6.79 | 6.99 | 7.36 | 12.4 | 12.0 | 11.4 |
| 山西汾酒 | 买入 | 199.4 | 10.52 | 12.35 | 14.69 | 19.0 | 16.1 | 13.6 |
| 口子窖 | 增持 | 41.4 | 3.18 | 3.47 | 3.79 | 13.0 | 11.9 | 10.9 |
| 古井贡酒 | 增持 | 195.6 | 11.16 | 13.94 | 17.51 | 17.5 | 14.0 | 11.2 |
| 金徽酒 | 增持 | 20.9 | 0.78 | 0.97 | 1.19 | 26.8 | 21.5 | 17.5 |
| 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 | 15.3 | 0.64 | 0.75 | 0.89 | 23.9 | 20.4 | 17.2 |
| 双汇发展 | 增持 | 25.5 | 1.41 | 1.51 | 1.59 | 18.1 | 16.9 | 16.1 |
| 中炬高新 | 增持 | 24.4 | 0.90 | 1.10 | 1.41 | 27.1 | 22.2 | 17.3 |
| 涪陵榨菜 | 增持 | 15.2 | 0.76 | 0.83 | 0.92 | 20.0 | 18.3 | 16.5 |
| 海天味业 | 买入 | 47.2 | 1.12 | 1.27 | 1.44 | 42.1 | 37.1 | 32.8 |
| 恒顺醋业 | 增持 | 8.6 | 0.13 | 0.15 | 0.19 | 66.3 | 57.5 | 45.4 |
| 西麦食品 | 增持 | 17.0 | 0.56 | 0.69 | 0.82 | 30.4 | 24.7 | 20.7 |
| 嘉必优 | 买入 | 22.5 | 0.74 | 0.92 | 1.15 | 30.4 | 24.5 | 19.6 |
| 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 | 11.0 | 0.18 | 0.23 | 0.31 | 61.2 | 47.9 | 35.5 |
| 广州酒家 | 增持 | 17.9 | 0.90 | 1.06 | 1.23 | 19.9 | 16.9 | 14.6 |
| 甘源食品 | 买入 | 88.2 | 4.54 | 5.60 | 6.87 | 19.4 | 15.7 | 12.8 |
| 劲仔食品 | 增持 | 13.8 | 0.68 | 0.86 | 1.06 | 20.3 | 16.1 | 13.0 |
| 天味食品 | 增持 | 14.9 | 0.53 | 0.60 | 0.71 | 28.2 | 24.9 | 21.0 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 12 月 13 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

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

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

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