

中国平安 PINGAN

专业·价值

食品饮料周报

# 消费政策表述积极，关注顺周期修复

证券研究报告

食品饮料行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 食品饮料团队

分析师：张晋溢 S1060521030001（证券投资咨询）

邮箱：ZHANGJINYI1112@pingan.com.cn

分析师：王萌 S1060522030001（证券投资咨询）

邮箱：WANGMENG917@pingan.com.cn

分析师：王星云 S1060523100001（证券投资咨询）

邮箱：WANGXINGYUN937@pingan.com.cn

2024年12月15日

请务必阅读正文后免责声明

专业 让生活更简单

平安证券



## 食品饮料周报-观点



### 白酒行业

- 本周白酒指数（中信）累计涨跌幅+0.43%。涨跌幅前三的个股为：天佑德酒（+12.94%）、皇台酒业（+12.26%）、顺鑫农业（+5.89%）；涨跌幅后三的个股为泸州老窖（-0.30%）、水井坊（-0.90%）、洋河股份（-2.04%）。
- **观点：消费政策表述积极，关注顺周期修复。** 中央经济工作会议12月11日-12日在北京举行，会议指出明年将大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。展望未来，虽然白酒销售承压，但龙头品牌/品质/渠道力优势明显，整体经营平稳，期待政策落地后，需求端回暖。标的上推荐三条主线，一是需求坚挺的高端白酒，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是全国化持续推进的次高端白酒，推荐山西汾酒；三是主力产品位于扩容价格带的地产酒，推荐迎驾贡酒、今世缘、老白干酒、古井贡酒。



### 食品行业

- 本周食品指数（中信）累计涨跌幅+6.16%。涨跌幅前三的个股为：惠发食品（+60.97%）、海欣食品（+33.82%）、立高食品（+21.63%）；涨跌幅后三的个股为双汇发展（+0.16%）、科拓生物（-0.87%）、桂发祥（-8.76%）。
- **观点：建议关注顺周期、高景气、周期拐点、成本红利四条主线。** 我们认为当前食品饮料行业当中的大众品板块由于顺周期行业直接受益于宏观经济好转；发放消费券等促销费政策直接提振大众品板块消费信心；相比于白酒库存包袱较轻，调整节奏更快，或更早调整到位而具备投资价值。中长期视角看，随着宏观经济的改善，居民对美好生活的追求仍将推动消费持续升级，大众品板块有望加速发展。建议关注顺周期、高景气、周期拐点、成本红利四条主线，标的方面推荐安井食品、千味央厨、海天味业、伊利股份，建议关注三只松鼠、盐津铺子、青岛啤酒。
- **风险提示：1) 宏观经济疲软的风险；2) 行业竞争加剧风险；3) 重大食品安全事件的风险。**



## 食品饮料周报-白酒个股观点

- **【贵州茅台】** 本周累计涨跌幅-0.13%。观点：公司3Q24实现营业总收入397亿元，同比增长15.6%，归母净利191亿元，同比增长13.2%。分产品看，3Q24茅台酒收入326亿元，同比增长16.3%，系列酒收入62亿元，同比增长13.1%。分渠道看，3Q24批发渠道收入205亿元，同比增长9.7%，直销渠道收入183亿元，同比增长23.5%，其中i茅台（不含税）收入45亿元，同比下滑18.4%。展望未来，公司在手工具充足，渠道改革持续推进，维持“推荐”评级。
- **【五粮液】** 本周累计涨跌幅+1.09%。观点：公司3Q24实现营收173亿元，同比增长1.4%，归母净利59亿元，同比增长1.3%。公司发布《关于2024-2026年度股东回报规划的公告》，规定2024-26年每年现金分红总额不低于当年归母净利的70%（2023年分红比例60%），且不低于200亿元，稳定股东回报，夯实市场信心。展望未来，公司产品理顺后增长抓手明确，普五减量后价盘稳定，1618/低度贡献收入增量。维持“推荐”评级。
- **【泸州老窖】** 本周累计涨跌幅-0.30%。观点：公司3Q24实现营收74亿元，同比增长0.7%，归母净利36亿元，同比增长2.6%。展望未来，虽然短期业绩承压，但国窖1573品牌基础深厚，腰部产品蓄力增长，全价格带布局底牌充足。此外，公司四川、华北粮仓市场基础扎实，持续推进“东进南图中崛起”战略，长期发展可期。维持“推荐”评级。
- **【山西汾酒】** 本周累计涨跌幅-0.28%。观点：3Q24实现营收86亿元，同比增长11.4%，归母净利29亿元，同比增长10.4%。分产品看，3Q24公司中高价酒收入62亿元，同比增长7%，其他酒类收入24亿元，同比增长26%。长期来看，公司深化营销改革，加速渠道拓展，青花汾酒销售亮眼，老白汾、巴拿马等腰部产品亦较快放量，玻汾维持稳健，发展动能充足。维持“推荐”评级。



## 食品饮料周报-白酒个股观点

- **【古井贡酒】** 本周累计涨跌幅+5.15%。观点：3Q24实现营收53亿元，同比增长13.4%，归母净利11.7亿元，同比增长13.6%。展望未来，公司省内市场基本盘扎实，省外市场持续开拓，全国化未来可期；分产品看，古16持续升级，古20稳扎稳打，高端化不断推进。维持“推荐”评级。
- **【迎驾贡酒】** 本周累计涨跌幅+5.36%。观点：3Q24实现营收17.1亿元，同比增长2.3%，归母净利6.2亿元，同比增长2.9%。分产品看，得益于洞藏系列放量，3Q24公司中高档/普通酒收入分别为13.0/3.4亿元，同比+7%/-9%，中高档酒收入占比75.0%，同比+2.1pct，产品结构持续升级。展望未来，产品端公司持续聚焦洞藏系列，消费氛围形成，自点率持续提升，动销势头稳健；渠道端，公司持续扁平化下沉，以合六淮为基础，持续拓展周边市场，成长空间可期。维持“推荐”评级。
- **【今世缘】** 本周累计涨跌幅+4.23%。观点：3Q24实现营收26.4亿元，同比增长10.1%，归母净利6.2亿元，同比增长6.6%。分产品看，3Q24特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为18.1/6.5/1.1/0.4/0.2亿元，同比分别+12%/+10%/+8%/-12%/-18%。展望未来，公司柔雅、淡雅渠道持续铺设，V系列加强消费者培育，四开稳步发展；分市场看，淮安、南京大本营市场稳定增长，苏中快速放量，自点率持续提升。依然维持“推荐”评级。
- **【洋河股份】** 本周累计涨跌幅-2.04%。观点：3Q24实现营收46亿元，同比下滑44.8%，归母净利6.3亿元，同比下滑73.0%。公司发布《关于现金分红回报规划（2024年度-2026年度）的公告》，2024-26年度，公司每年现金分红总额不低于当年归母净利的70%且不低于人民币70亿元（含税），若以70亿元计算，截至10月31日收盘价对应的股息率为5.8%。维持“推荐”评级。



## 食品饮料周报-食品个股观点

- **【安井食品】** 本周累计涨跌幅+9.09%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入110.77亿元，同比增长7.84%；归母净利润10.47亿元，同比减少6.65%。受宏观经济环境影响，居民消费复苏的斜率不及预期，仍需关注需求恢复情况。公司占据B端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑壁垒，看好其在预制菜肴领域的持续发力。维持“推荐”评级。
- **【东鹏饮料】** 本周累计涨跌幅+13.70%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入125.58亿元，同比增长45.34%；归母净利润27.07亿元，同比增长63.53%。未来公司将持续完善产品生产和销售网络的全国布局，加强渠道下沉，提高单点产出，持续提升公司能量饮料市场份额，并积极研发、储备其他健康功效饮品，满足消费者的多元化需求。公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。维持“推荐”评级。
- **【海天味业】** 本周累计涨跌幅+1.42%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入203.99亿元，同比上升9.38%；归母净利润48.15亿元，同比增长11.23%。公司顶住外部环境压力，全品类录得正增长，展现出经营韧性。公司在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额持续提升，我们看好公司长期发展。维持“推荐”评级。
- **【千味央厨】** 本周累计涨跌幅+8.05%。观点：公司发布2024年三季报，Q1-Q3实现营业收入13.64亿元，同比增长2.70%；归母净利润0.82亿元，同比减少13.49%。公司大B端Q3略有承压，主要是客户门店数量拓展、行业竞争压力下，客户自身经营压力大。而小B端Q3有所增长，主要是由于公司向核心经销商传递要稳固基础、持续推新的理念。受宏观经济环境影响，居民消费不及预期，仍需关注餐饮需求恢复情况。公司拓展和服务大客户的能力得到不断验证，展望长期经营韧性强，维持“推荐”评级。
- **【燕京啤酒】** 本周累计涨跌幅+9.07%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入128.46亿元，同比增长3.47%；归母净利润12.88亿元，同比增长34.73%。公司坚持高端化战略和全渠道布局，坚定推进大单品战略，以燕京U8为代表的中高档产品持续带动公司销售结构的优化。通过持续的产品创新和市场推广，不断提升品牌影响力和市场份额。公司作为历史悠久的大型民族啤酒企业，具有产品、品牌和渠道等方面的竞争优势，业绩确定性强。维持“推荐”评级。



## 食品饮料周报-食品个股观点

- **【伊利股份】** 本周累计涨跌幅+0.03%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业总收入890.39亿元，同比下降8.59%；归母净利润108.68亿元，同比增长15.87%。液体乳板块持续承压，但降幅环比收窄；奶粉及奶制品实现正增长，以婴幼儿营养品、成人营养品和餐饮B2B业务为代表的高附加值品类与业务延续增长态势，尤其是奶酪增速表现较好；此外，冷饮业务持续下滑。公司收入端有望随消费需求回暖的节奏逐季改善，成本端奶价回落为利润率的改善带来空间。维持“推荐”评级。
- **【重庆啤酒】** 本周累计涨跌幅+4.57%。观点：公司发布2024年三季报，Q1-Q3实现营收130.63亿元，同比增长0.26%；归母净利润13.32亿元，同比下降0.90%。公司积极应对外部环境变化带来的机遇和挑战，销量维持稳定，展现经营韧性。分产品来看，高档产品略有下滑。公司6+6品牌组合及大城市计划稳步推进，长期有望保持高端化+全国化良好势头，维持“推荐”评级。
- **【绝味食品】** 本周累计涨跌幅+5.77%。观点：公司发布2024年三季报，23Q1-Q3实现营业收入50.15亿元，同比下降10.95%；归母净利润4.38亿元，同比增长12.53%。考虑到消费大环境整体偏弱，公司单店继续承压。考虑到公司主营业务持续恢复，未来门店经营有望逐步改善，叠加成本持续下行，我们对公司维持“推荐”评级。
- **【妙可蓝多】** 本周累计涨跌幅+13.26%。观点：公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入35.94亿元，同比减少9.40%；归母净利润0.85亿元，同比增长571.67%。公司持续推动业务结构优化，集中资源发展更具成长前景的奶酪产品业务。此外，蒙牛奶酪业务并表，期待后续主业协同。当前公司估值处于历史较低水平，同时基本面环比改善确定性较强，维持“推荐”评级。



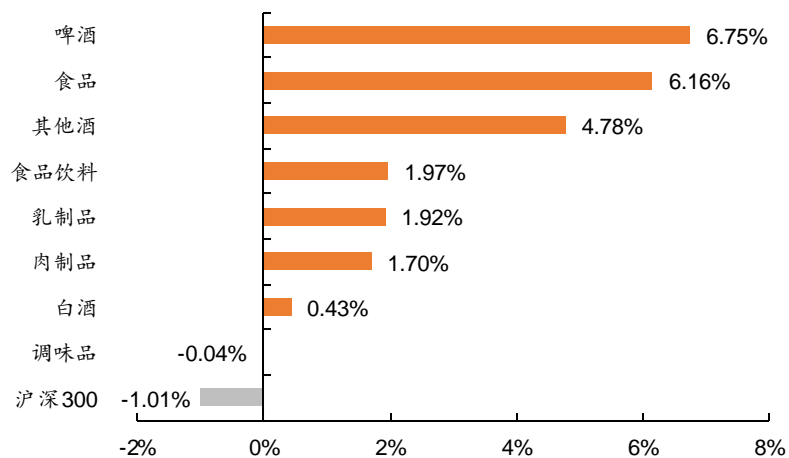
## 食品饮料周报-涨跌幅数据

➤ 本周食品饮料行业累计涨跌幅+1.97%。食品饮料跟踪标的中：

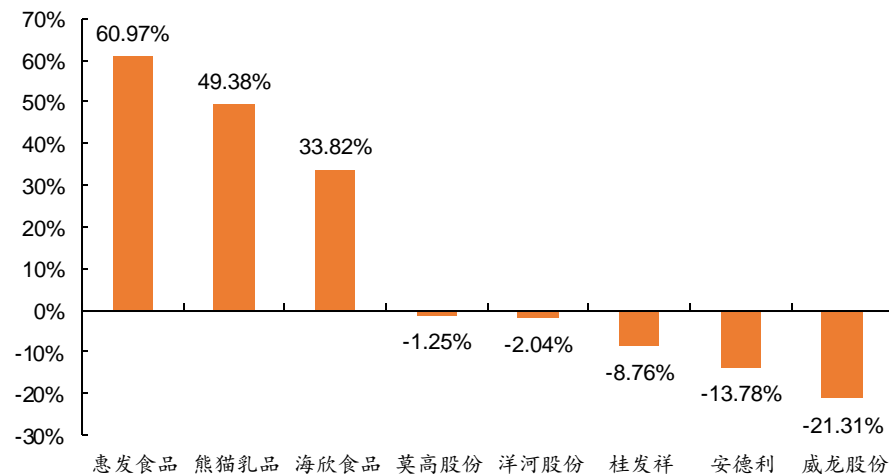
✓ 涨幅TOP3：惠发食品（+60.97%）、熊猫乳品（+49.38%）、海欣食品（+33.82%）。

✓ 跌幅TOP5：莫高股份（-1.25%）、洋河股份（-2.04%）、桂发祥（-8.76%）、安德利（-13.78%）、威龙股份（-21.31%）。

食品饮料-本周涨跌幅



涨跌幅top-本周涨跌幅





# 食品饮料周报-公司公告与事件汇总



## 行业重大事件

- 1. 茅台再度调研东南亚。**当地时间12月3日-9日，茅台集团党委委员、副总经理万波率队，先后前往老挝、柬埔寨、泰国开展市场调研和品牌推广，与海外茅台经销商交流，考察老挝万象中心专卖店、柬埔寨当地知名酒行S-liquor等茅台酒终端销售点，深度了解当地市场。这也是继今年5月之后，茅台调研团再度赶赴东南亚市场。
- 2. 茅台赴美开展市场调研。**12月4日至7日，茅台酒股份有限公司党委委员、副总经理、财务总监、董事会秘书蒋焰率队赴美国进行考察交流。





# 食品饮料周报-公司公告与事件汇总

---



## 重要个股公告

- 东鹏饮料 (605499.SH)**：根据公司整体经营发展战略规划，为进一步优化战略布局，拓宽海外市场业务，公司拟与全资子公司广东东鹏饮料有限公司合资设立印尼公司，投资总额不超过2亿美元（以最终实际投资金额为准），主要围绕软饮料的生产与贸易开展业务，致力于满足印度尼西亚及周边地区消费者对高品质软饮料的需求，资金来源为自筹资金。



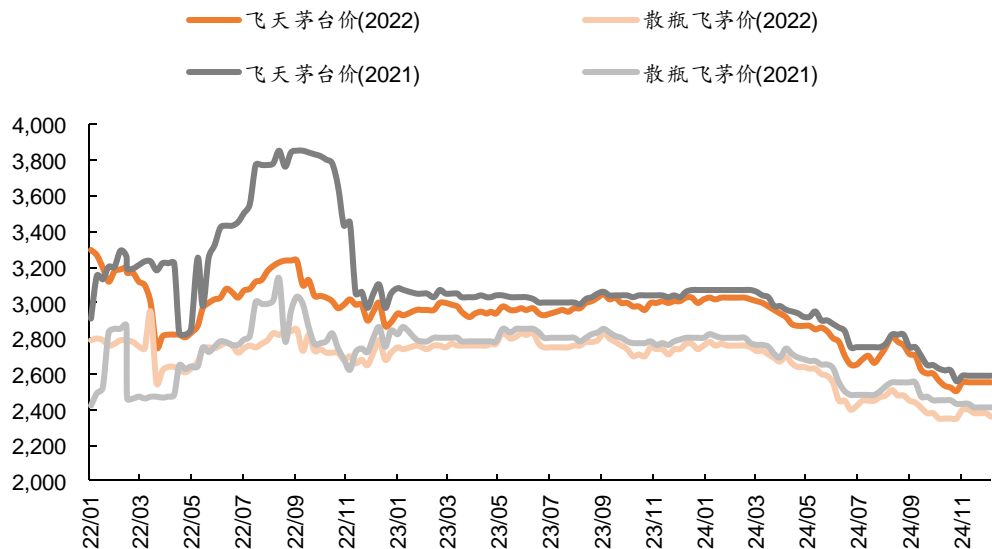
# 食品饮料周报-酒类数据跟踪



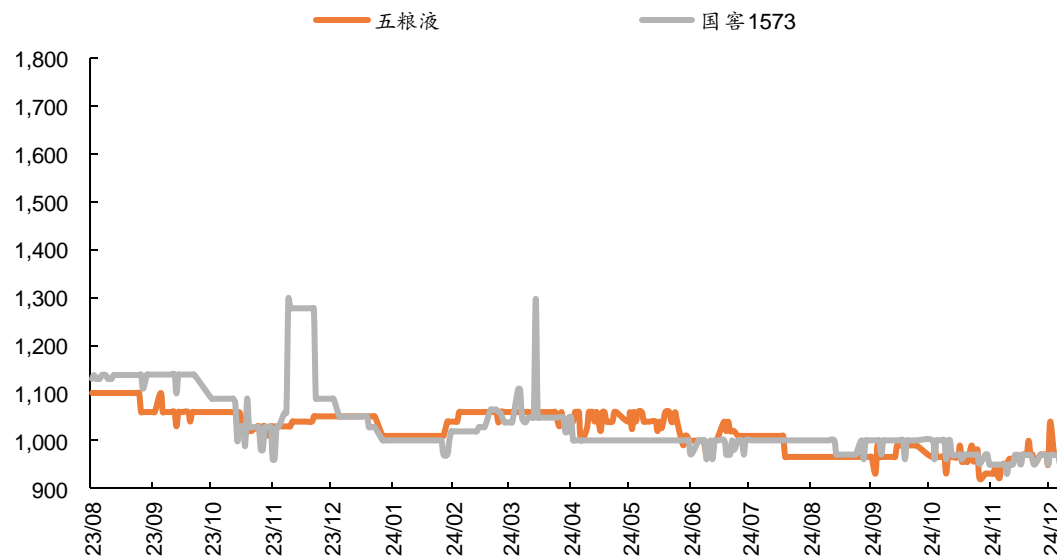
## 高端白酒批价

- 截至2024年12月13日，茅台22年整箱批价2550元/瓶，环比上周持平，22年散装批价2380/瓶，环比上周持平；
- 截至2024年12月13日，五粮液京东价格950元/瓶，环比上周下降89元；国窖1573京东价格949元/瓶，环比上周下降20元。

◆ 飞天茅台（53度）行情价（元/瓶）



◆ 五粮液（52度）、国窖1573（52度）京东价（元/瓶）



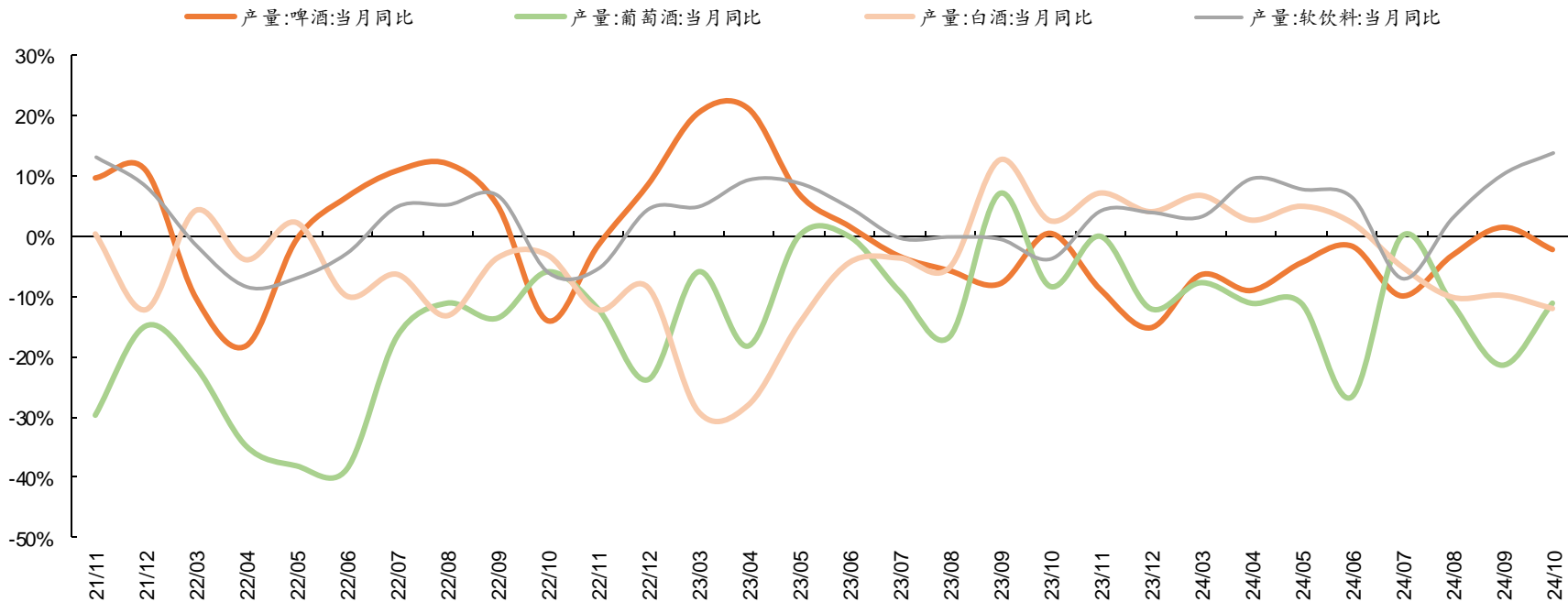


# 食品饮料周报-酒类数据跟踪

## 酒水饮料产量

➤ 2024年10月，我国白酒产量为34.00万千升，同比下滑12.10%；啤酒产量为180.70万千升，同比下滑2.30%；软饮料产量1,190.66万吨，同比上涨14.00%；葡萄酒产量为0.80万千升，同比下滑11.10%。

白酒、啤酒、葡萄酒、软饮料产量当月同比 (%)



资料来源：iFind，平安证券研究所（注：由于统计指标中1-2月产量合并计算，产量月度同比增速数据只包含3-12月数据）

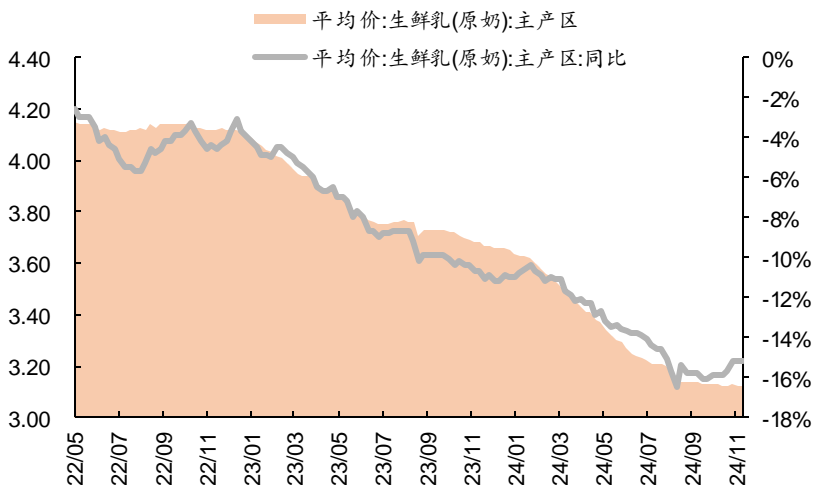


# 食品饮料周报-原材料数据跟踪

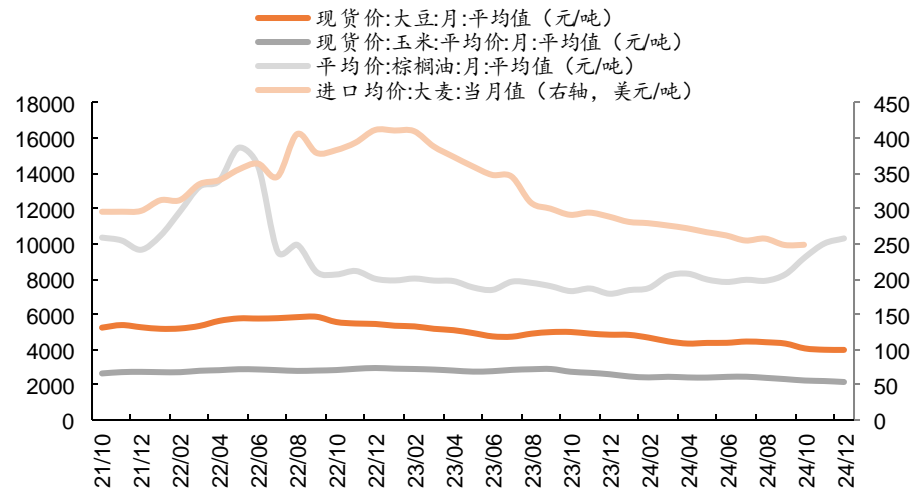
## 原材料数据跟踪

- 原奶价格：**自2020年9月我国原奶价格步入上升周期以来，生鲜乳收购价格涨幅明显，自2022年2月增速首次降为负后，价格开始震荡下降，进入下行空间。12月6日最新数据显示，我国生鲜乳主产区平均价为3.12元/公斤，同比下降15.20%，环比持平。当前我国原奶价格处于持续下行通道，乳制品生产企业原料成本压力有所缓解。
- 主要农产品价格：**主要农产品价格纷纷进入下行通道，食品饮料生产企业成本端有所缓解。2024年10月进口大麦平均价为250美元/吨，同比下跌14.4%，环比上涨0.1%。2024年12月棕榈油平均价格10312元/吨，同比上涨44.3%，环比上涨2.9%；大豆12月平均价格为3994元/吨，同比下跌17.9%，环比下跌0.2%；玉米12月平均价格为2162元/吨，同比下跌17.2%，环比下跌2.5%。

我国生鲜乳主产区平均价格及同比增速（元/公斤）



主要农产品价格





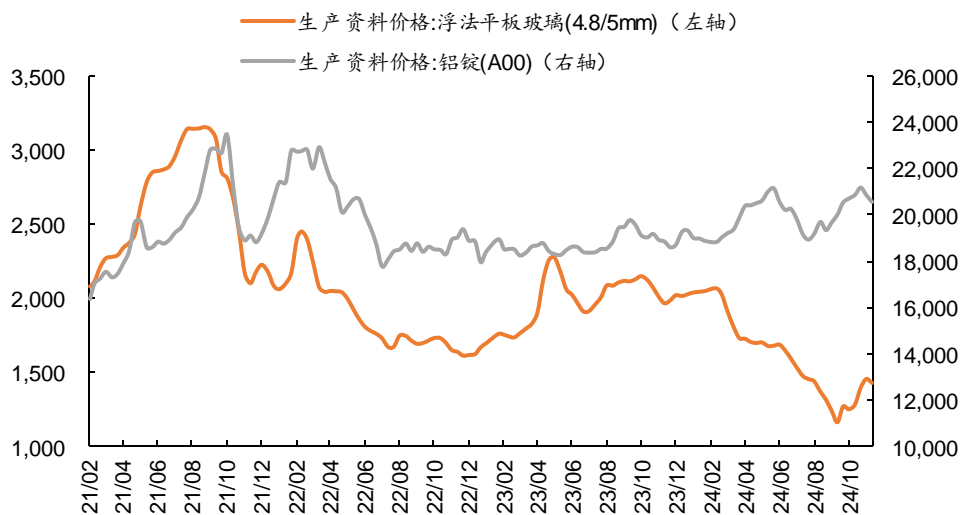
# 食品饮料周报-原材料数据跟踪



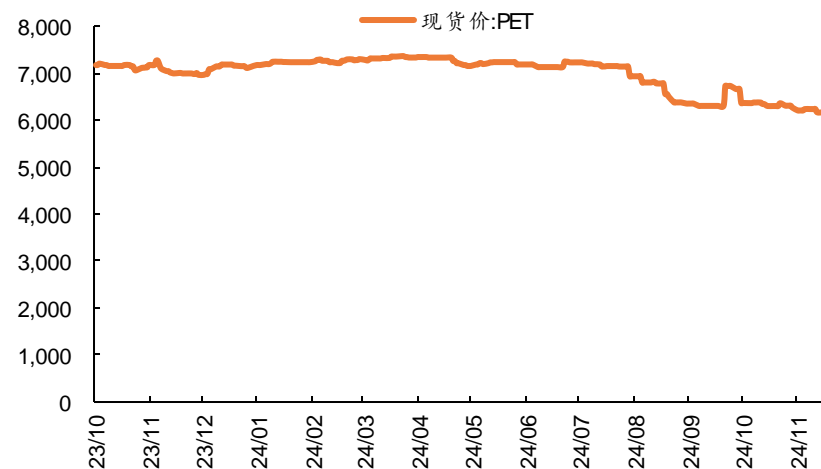
## 包材数据跟踪

➤ 最新数据截至2024年11月30日，我国浮法玻璃市场价为1433元/吨，同比下滑27.2%；铝锭价格为20543/吨，同比上升9.1%。截至2024年12月13日，PET价格为6120元/吨，同比下跌12.4%。

◆ 我国浮法玻璃与铝锭的市场价格（元/吨）



◆ 我国PET切片（纤维级）的现货价（元/吨）





# 食品饮料周报-重点公司盈利预测

股票简称	股票代码	12月13日	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
贵州茅台	600519.SH	1519.00	59.49	68.43	75.03	81.24	25.5	22.2	20.2	18.7	推荐
五粮液	000858.SZ	148.04	7.78	8.42	8.96	9.46	19.0	17.6	16.5	15.6	推荐
山西汾酒	600809.SH	199.44	8.56	10.21	11.64	13.11	23.3	19.5	17.1	15.2	推荐
泸州老窖	000568.SZ	137.79	9.00	9.75	10.29	10.81	15.3	14.1	13.4	12.7	推荐
洋河股份	002304.SZ	83.93	6.65	5.44	5.55	5.83	12.6	15.4	15.1	14.4	推荐
古井贡酒	000596.SZ	195.64	8.68	10.63	12.23	13.85	22.5	18.4	16.0	14.1	推荐
今世缘	603369.SH	49.49	2.50	2.90	3.25	3.58	19.8	17.1	15.2	13.8	推荐
迎驾贡酒	603198.SH	63.48	2.86	3.36	3.97	4.65	22.2	18.9	16.0	13.6	推荐
舍得酒业	600702.SH	75.28	5.32	2.80	2.95	3.26	14.2	26.9	25.5	23.1	推荐
金徽酒	603919.SH	20.87	0.65	0.79	0.93	1.10	32.2	26.4	22.3	18.9	推荐
老白干酒	600559.SH	22.55	0.73	0.95	1.15	1.36	31.0	23.8	19.7	16.6	推荐
重庆啤酒	600132.SH	67.95	2.76	2.80	2.99	3.20	24.6	24.3	22.7	21.2	推荐
燕京啤酒	000729.SZ	11.18	0.23	0.36	0.45	0.55	48.9	31.1	25.1	20.5	推荐
安井食品	603345.SH	92.01	5.04	5.11	5.65	6.16	18.3	18.0	16.3	14.9	推荐
千味央厨	001215.SZ	37.86	1.35	1.27	1.46	1.67	28.0	29.8	25.9	22.6	推荐
海天味业	603288.SH	47.18	1.01	1.12	1.24	1.37	46.6	42.0	38.2	34.5	推荐
伊利股份	600887.SH	29.25	1.64	1.80	1.65	1.78	17.9	16.2	17.7	16.4	推荐
千禾味业	603027.SH	13.30	0.52	0.51	0.58	0.66	25.8	26.2	22.8	20.1	/
立高食品	300973.SZ	46.50	0.43	1.58	1.91	2.25	107.8	29.5	24.4	20.6	/
青岛啤酒	600600.SH	79.00	3.13	3.27	3.61	3.93	25.3	24.2	21.9	20.1	/
新乳业	002946.SZ	15.32	0.50	0.64	0.78	0.93	30.6	23.9	19.8	16.5	/

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。