

政策提振消费 年节销售有望带动细分板块行情

——食品饮料行业研究周报



投资摘要:

市场回顾

上周(12.9-12.13)食品饮料指数上涨2.01%，在申万31个行业中排名第7，跑赢沪深300指数3.02%。各子行业中预加工食品、软饮料、烘焙食品、零食、啤酒分别跑赢沪深300指数13.04%、12.69%、11.94%、11.84%、7.69%。

每周一谈：政策提振消费 年节销售有望带动细分板块行情

提振消费列入明年经济发展重点工作，习酒圆满完成24年年度任务。根据新华社报道，中央经济工作会议将大力提振消费列入明年重点工作，会议提出全方位扩大国内需求，实施提振消费专项行动，提升消费能力、意愿和层级。我们认为随着后续细化政策推出，食品饮料各子行业需求基本面改善可期。同时，宏观经济指标中社零和CPI等有望提振，带动后续消费板块投资情绪。白酒行业目前处于春节备货前的淡季，厂家管控价格体系，渠道持续去库存仍是目前主旋律，动销等消息催化较少。进入年底各家酒企年度规划和经销商会议陆续召开，明年增长目标和春节回款计划将陆续形成。

根据酒业家报道，习酒召开经销商大会，今年以来公司在全国市场的经销商库存同比下降13.71%，习酒主体产品实现开瓶3079.84万瓶，同比增长69.40%。2025年公司将统筹考虑“量的合理增长”和“质的稳步提升”，并将更加注重市场的稳健发展。同时，公司将更加重视系统协调，坚定不移推进营销体制改革，把整合营销和简单营销结合起来，创新探索适合市场发展的新机制，将继续坚持“挺君品、稳窖藏、扩金钻、扶直营、育电商”的市场战略布局。销售目标方面，为市场减压、为经销商减负。根据wind数据，截至12月13日，飞天茅台24年整箱批价为2260元/瓶，较12月6日批价回落20元，24年散瓶批价为2210元/瓶，与12月6日批价持平，普五和国窖1573批价近期表现较为平稳。

我们认为目前白酒行业价格及库存压力仍存，分化或将延续，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，酒企明年规划将与年底宏观经济政策一起影响板块中短期走势。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

关注节庆临近休闲食品、餐饮链的速冻及调味品板块投资机会。我们认为休闲零食渠道和新品开拓带动营收提升仍有较大空间，有友食品、三只松鼠等企业积极补充渠道、进行新品拓展，板块基本面增长的红利期或延长，集中度提高及企业积极拓展经营或可带动板块内个股接力表现。临近元旦和春节食品消费旺季，礼盒销售有望随着送礼需求有所提升，商超渠道销售指标等对板块行情存在催化空间。另外，速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略:

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性较强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，高股息和盈利修复视角下的伊利股份等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、劲仔食品，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持(维持)

2024年12月16日

王伟

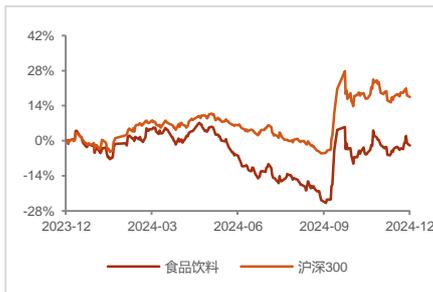
分析师

SAC执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

| | |
|---------|------|
| 股票家数 | 123 |
| 行业平均市盈率 | 21.4 |
| 市场平均市盈率 | 12.7 |

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《食品饮料行业研究周报: 酒企年底大会陆续召开 关注乳企盈利修复》
2024-12-05
- 《食品饮料行业研究周报: 白酒淡季维护市场秩序 餐饮社零仍待复苏》
2024-11-21
- 《食品饮料行业研究周报: 节后茅台批价回落 餐饮供应链低位修复空间大》
2024-10-15

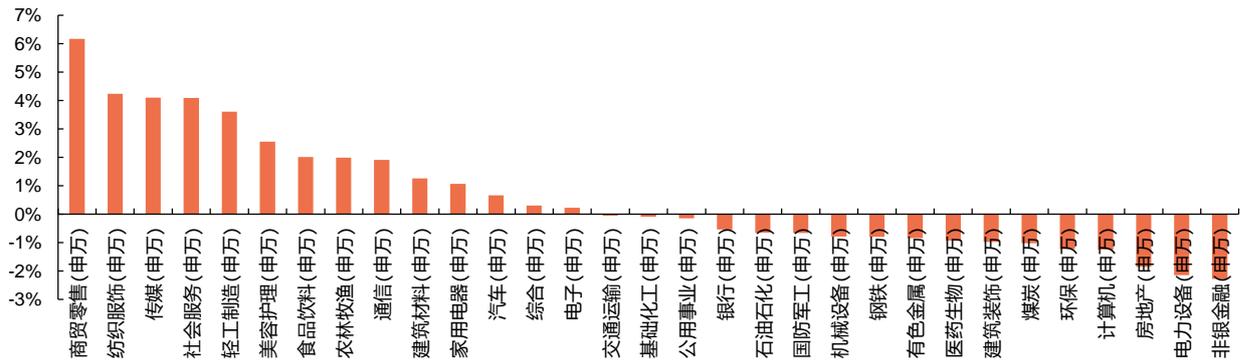
1. 市场回顾

上周 (12.9-12.13) 食品饮料指数上涨 2.01%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 3.02%。

本月 (12.1-12.13) 食品饮料指数上涨 2.20%，在申万 31 个行业中排名第 19，跑赢沪深 300 指数 1.78%。

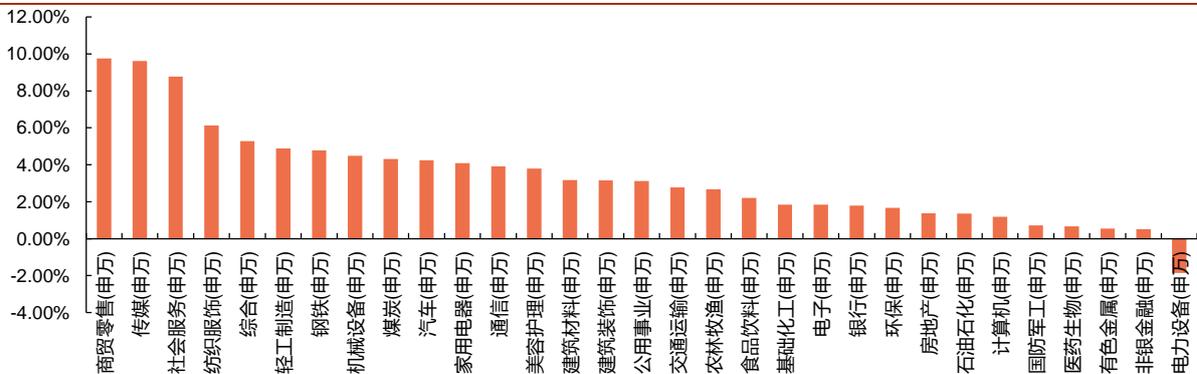
年初至今 (1.1-12.13) 食品饮料指数下跌 4.84%，在申万 31 个行业中排名第 29，跑输沪深 300 指数 19.48%。

图1：申万一级行业上周 (12.9-12.13) 涨跌幅



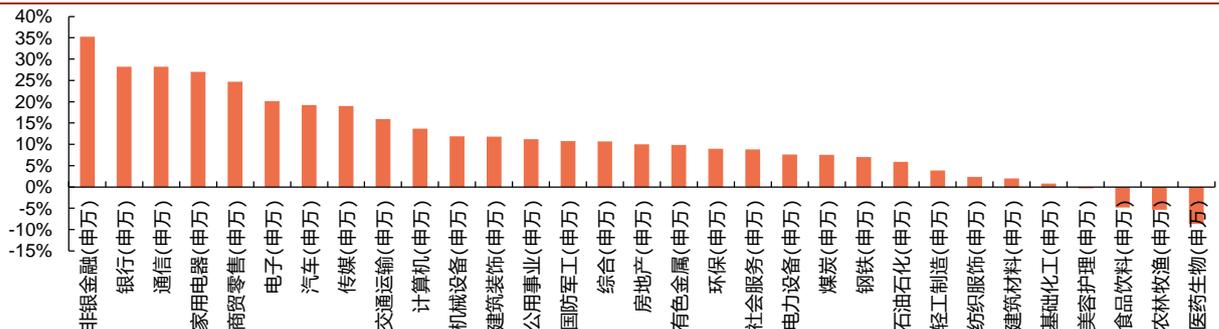
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来 (12.1-12.13) 涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

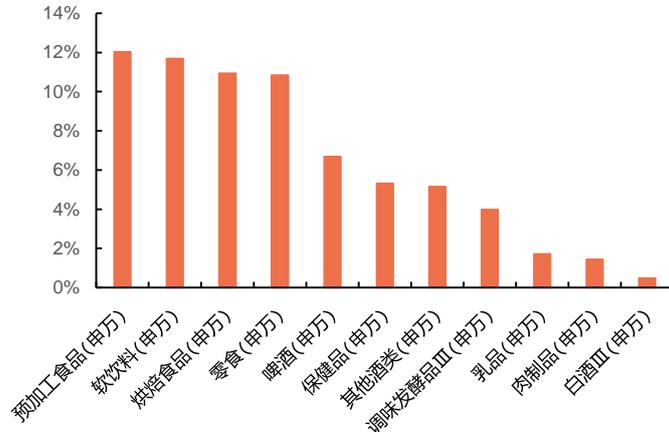
图3：申万一级行业年初至今 (1.1-12.13) 涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

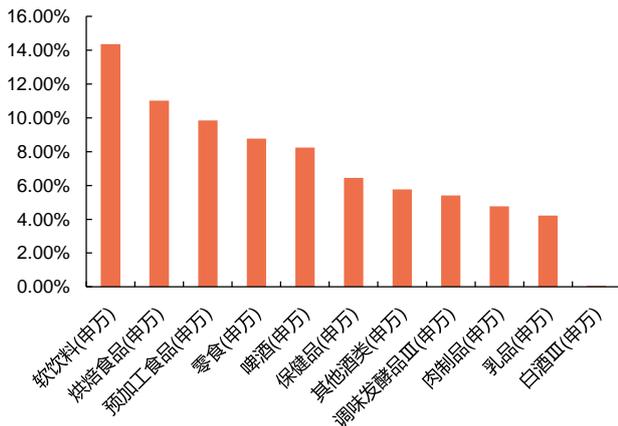
上周（12.9-12.13）食品饮料各子行业中预加工食品、软饮料、烘焙食品、零食、啤酒分别跑赢沪深 300 指数 13.04%、12.69%、11.94%、11.84%、7.69%。

图4：食品饮料子行业上周（12.9-12.13）涨跌幅



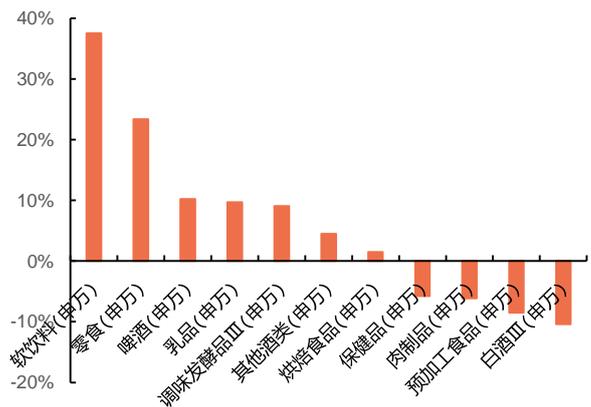
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月（12.1-12.13）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今（1.1-12.13）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：政策提振消费 年节销售有望带动细分板块行情

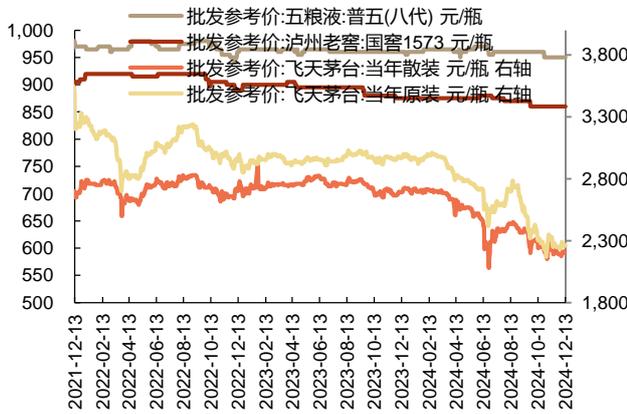
提振消费列入明年经济发展重点工作，习酒圆满完成 24 年年度任务。根据新华社报道，中央经济工作会议将大力提振消费列入明年重点工作，会议提出全方位扩大国内需求，实施提振消费专项行动，提升消费能力、意愿和层级。我们认为随着后续细化政策推出，食品饮料各子行业需求基本面改善可期。同时，宏观经济指标中社零和 CPI 等有望提振，带动后续消费板块投资情绪。白酒行业目前处于春节备货前的淡季，厂家管控价格体系，渠道持续去库存仍是目前主旋律，动销等消息催化较少。进入年底各家酒企年度规划和经销商会议陆续召开，明年增长目标和春节回款计划将陆续形成。

根据酒业家报道，习酒召开经销商大会，今年以来公司在全国市场的经销商库存同比下降 13.71%，习酒主体产品实现开瓶 3079.84 万瓶，同比增长 69.40%。2025

年公司将统筹考虑“量的合理增长”和“质的稳步提升”，并将更加注重市场的稳健发展。同时，公司将更加重视系统协调，坚定不移推进营销体制改革，把整合营销和简单营销结合起来，创新探索适合市场发展的新机制，将继续坚持“挺君品、稳窖藏、扩金钻、扶直营、育电商”的市场战略布局。销售目标方面，为市场减压、为经销商减负。根据wind数据，截至12月13日，飞天茅台24年整箱批价为2260元/瓶，较12月6日批价回落20元，24年散瓶批价为2210元/瓶，与12月6日批价持平，普五和国窖1573批价近期表现较为平稳。

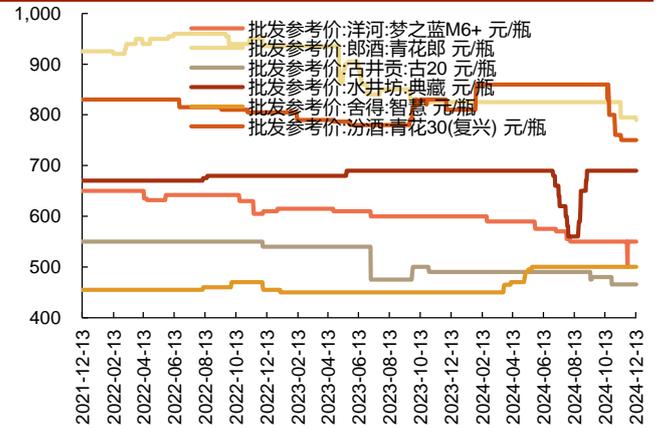
我们认为目前白酒行业价格及库存压力仍存，分化或将延续，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，酒企明年规划将与年底宏观经济政策一起影响板块中短期走势。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图7：高端酒批发参考价



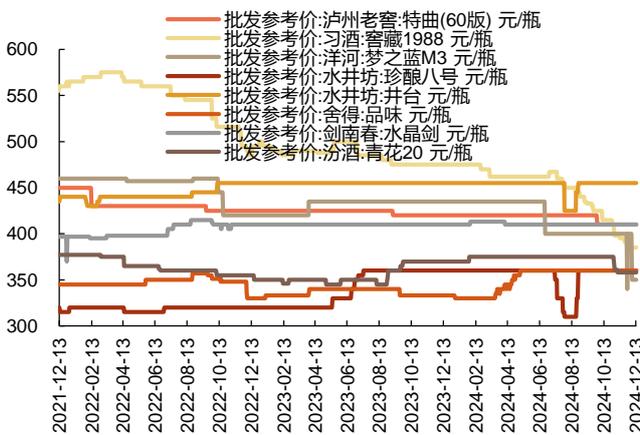
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



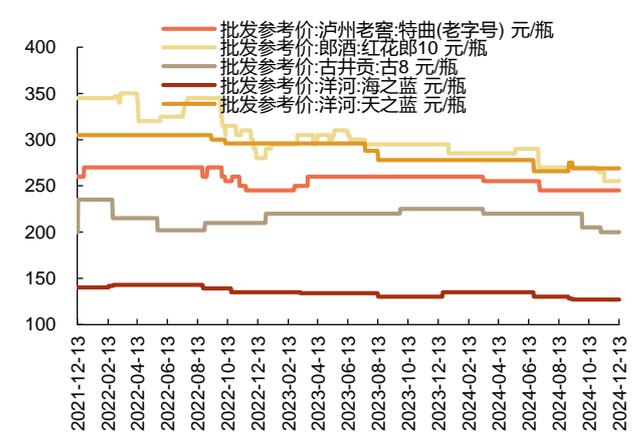
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

关注节庆临近休闲食品、餐饮链的速冻及调味品板块投资机会。我们认为休闲零食渠道和新品开拓带动营收提升仍有较大空间，有友食品、三只松鼠等企业积极补充渠道、进行新品拓展，板块基本面增长的红利期或延长，集中度提高及企业积极拓展经营或可带动板块内个股接力表现。临近元旦和春节食品消费旺季，礼盒销售有望随着送礼需求有所提升，商超渠道销售指标等对板块行情存在催化空间。另外，速冻和调味品企业前期面临估值与业绩下修的压力，宏观政策提振下，有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

投资策略：

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，高股息和盈利修复视角下的伊利股份等，高景气度的休闲食品企业有友食品、三只松鼠，东鹏饮料等软饮料。

3. 行业动态

1.3 亿收购望月石酒庄 75%的股权，富邑布局中国产区实体资产

12月10日，澳洲富邑葡萄酒集团宣布以1.3亿元人民币（约2750万澳元）收购宁夏望月石酒庄75%的股权，该交易预计将于2025年上半年完成。根据富邑集团官方公众号发布的信息，望月石酒庄该酒庄位于中国著名葡萄酒产区宁夏贺兰山东麓青铜峡产区，拥有43公顷高端葡萄种植园、一座可扩建的现代化酒庄及一个酒窖。出产包括赤霞珠和马瑟兰在内的多个葡萄品种，其中部分葡萄已用于奔富现有中国产地葡萄酒的酿造。近年来，富邑集团在中国市场先后推出了奔富一号、奔富珍藏系列中第一款中国葡萄酒CWT521等代表中国风土的新产品，值得关注的是，望月石酒庄此前便是CWT521的重要合作伙伴。（来源：酒业家）

第四代珍酒·珍十五正式上市

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：酒业家）

茅台再度调研东南亚市场

据贵州茅台消息，当地时间 12 月 3 日至 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、泰国考察交流，通过深度调研当地市场，开展“茅台之夜”品牌推广活动，持续推动茅台深耕东南亚。调研期间，万波一行考察了老挝万象中心专卖店、柬埔寨当地知名酒行 S-liquor、大型连锁商场 CHIP MONG 以及泰国经销商终端销售渠道 ICONSIAM、CENTRAL WORLD 等茅台酒终端销售点，详细了解当地消费环境、品鉴活动开展情况，掌握茅台品牌宣传推广“第一手资料”。针对维护市场秩序的问题，万波表示，茅台进出口公司应当与海外经销商加大当地对系列酒的宣传推广力度，形成以茅台酒引领系列酒、以系列酒助推茅台酒的营销格局。与此同时，万波也建议茅台海外经销商多“向外走”，学习优秀企业的先进服务理念。结合东南亚当地文化，聚焦消费场景，针对“悦自己”和“悦知己”两个不同维度，开展有内容、有形式、有载体、有受众的品牌推广活动，持续深耕东南亚市场，为茅台国际化作出更大贡献。（来源：酒业家）

露酒利润保持超 20% 增长

据中国酒业协会 CADA 消息，日前，2024 年国家露酒评酒委员年会召开。会议从产品香气、酒体色泽、酒品口感等维度，对 46 款市场主流产品进行专业品评和质量鉴评，并围绕露酒生产工艺、品质提升、产品创新、品质鉴评交流探讨。据悉，目前，露酒已经成为中国第三大酒种，近年来保持了 20% 以上的利润增长。会议提出，露酒产品具有新品味、多元化、个性化、愉悦性、舒适性等特点。多样化的目标人群、丰富的饮用场景、个性化的饮用方式以及多种多样的饮酒体验为露酒发展带来了契机。（来源：酒业家）

百亿大单品习酒·窖藏 1988 焕新升级

12 月 12 日，贵州习酒 2025 年全国经销商大会会上，百亿级大单品习酒·窖藏 1988 也正式迎来焕新升级。自 2010 年 12 月上市以来，习酒·窖藏 1988 通过十余年的市场精耕逐渐成长为百亿大单品，凭借优异品质满足了广大消费者对美好生活的追求，也逐渐成为中国白酒市场上极具代表性的“国民级酱酒”。此次焕新升级又将为习酒·窖藏 1988 赋予怎样的产品价值和未来使命。（来源：酒业家）

经典五粮液加码北京、成都、深圳市场

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。四川五泽酒类销售公司于 2024 年 8 月成立，为经典五粮液系列产品平台公司。（来源：酒业家）

12 月第 1 周生鲜乳平均价格 3.12 元/公斤，与上一周持平

内蒙古、河北等 10 个主产省份生鲜乳平均价格 3.12 元/公斤，与上一周持平，同比下跌 15.2%。（来源：乳业资讯网）

汾酒发布竹叶青酒新品“天享”系列

近日，竹叶青酒新品“天享”系列发布暨致敬香港经典文化沙龙举行。会上，招商局集团与汾酒集团签署战略合作协议，竹叶青酒新品“天享”系列正式发布。此次竹叶青酒新品“天享”系列在大湾区发布上市，是竹叶青酒以品牌文化提升品牌价值的体现，也是其国际化战略的重要一步。未来，汾酒集团将以坚定的步伐，引领竹叶青酒走向世界，让这一中华老字号在国际市场上绽放新的光彩，继续向世界讲述中国故事，传递东方智慧。（来源：微酒）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）