

弱现实板块回调，中长期估值有支撑

核心观点

1) 摘要

本周板块持续回调，如上周所预判，板块短期缺乏催化，弱现实延续，边际增量信息较少；短期白酒动销反馈仍较弱，批价仍有压力；大众品反馈价格仍承压，但量有所回升；中长期维度看，随着多维度政策的出台落地，支撑消费中长期的回升趋势；白酒作为内需的顺周期板块，25年上半年内或有压力，下半年有望回升；大众品经营率先见底，环比向好，利润表现或持续优于收入，若需求回升，则业绩亦仍有望受益。观点：板块中长期估值有支撑，静待基本面回升，目前时点可战略性布局。推荐公司包括：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、安井食品、伊利股份、海天味业、天味食品、牧原股份等。

2) 行业观点更新

白酒：茅台批价本周小幅回落，五粮液和国窖批价稳健；动销反馈仍相对较弱，主要系需求淡季；临近年底，厂家对渠道年内回款要求降低，旨在去库存，以及抓终端动销，拟定和蓄势25年开门红政策；四季报业绩或仍分化加剧，头部企业厂家回款进度好于实际动销，亦确保年内及三季报报表端或仍具韧性，其他企业或延续三季报下滑趋势；短期重点关注企业25年开门红政策，以及对来年的业绩展望；中长期维度看随着国内一揽子政策的落地，白酒作为顺周期行业，中期维度景气度有望逐步向好。

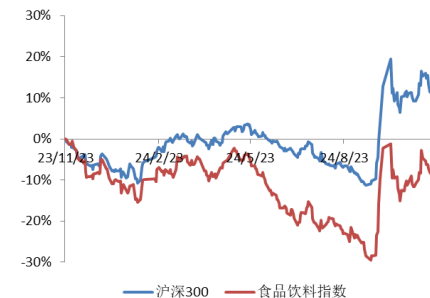
观点：近期板块弱现实缺乏催化剂，考虑风险已释放较充分，政策落地后期行业中长期拐点预期提升，叠加近期回调后估值又回到底部区间，板块有望迎来中长期配置区间，优选高端白酒，推荐茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖等。

大众品：动销反馈有所回升，但幅度较小；年度策略看，大众品行业普遍调整较早，经营端调整后有所企稳回升，业绩兑现也较好，基本面优于白酒；随着政策的落地和传导，中长期趋势向上；餐饮供应链在大众品中或率先企稳复苏，同时弹性也更高，利好头部企业。

观点：维持四季度大众品或更优于白酒的预判，优选餐饮供应链的标的以及利润释放有望超预期的公司；中长期持续推荐具有成长属性的赛道及行业龙头标的，包括：伊利股份、天味食品、海天味业、安井食品、千味央厨等。

板块上涨催化剂：宏观经济向好，消费者信心回升；CPI或者餐饮增速提速超预期；茅台等白酒批价回升；外资大幅回流等。

股价走势图



资料来源：国都证券，ifind

研究员：白姣姣

电话 010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证书编号：S0940519060001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3) 行业板块表现统计及原因剖析

行业细分板块（申万二级行业）统计如表 1。上周板块表现较弱，主要为市场系统性调整，板块弱现实，缺乏催化，普遍回调；小市值公司波动较大，主要系市场风格影响为主。

表 1：食品饮料各细分板块本月以来涨跌幅统计

	周涨跌幅	本月初以来	今年以来
食品饮料(申万)	-4.08%	-0.20%	-9.27%
食品加工(申万)	-3.50%	-0.59%	-16.56%
白酒II(申万)	-4.19%	-0.37%	-11.95%
非白酒(申万)	-4.45%	2.08%	-5.05%
饮料乳品(申万)	-2.59%	0.81%	5.48%
休闲食品(申万)	-4.69%	0.46%	-10.25%
调味发酵品II(申万)	-5.74%	-1.70%	-1.16%

资料来源：国都证券，Wind

4) “三重”（重大政策、重要事件、重大公告）信息跟踪与简评

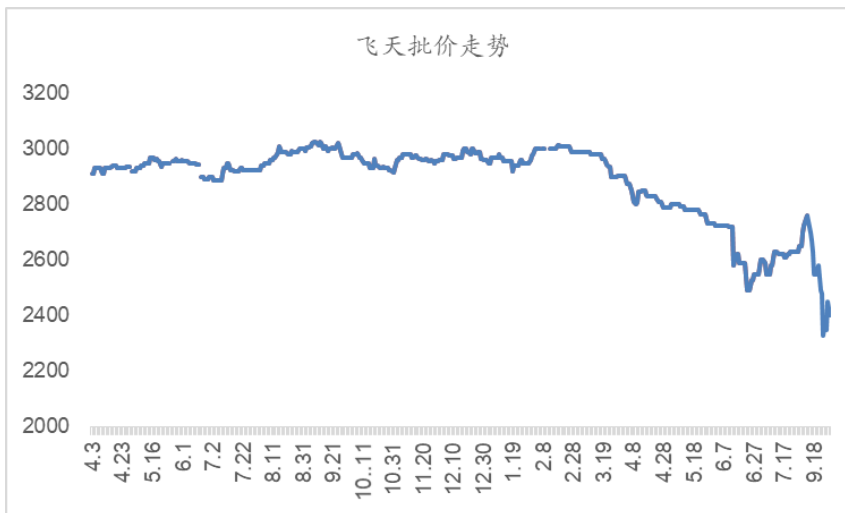
舍得酒业举行三季度业绩说明会，公司表示，舍之道、沱牌特级 T68 今年保持了良好增长态势，是营收的重要增量来源。在行业深度调整周期，公司主动降速提质，通过持续控量挺价，渠道库存压力正在逐步释放。

5) 数据图表跟踪与简析

白酒批价跟踪：飞天批价本周有所回落，普五和国窖 1573 等产品价格相对稳健。需求疲弱，但企业供给端通过发货，产品结构变化等方式调整，批价整体可控；

库存：高端酒库存普遍在 1-2 月左右，次高端则在 3 月左右，库存环比有所上行，但绝对值处于可控水平。

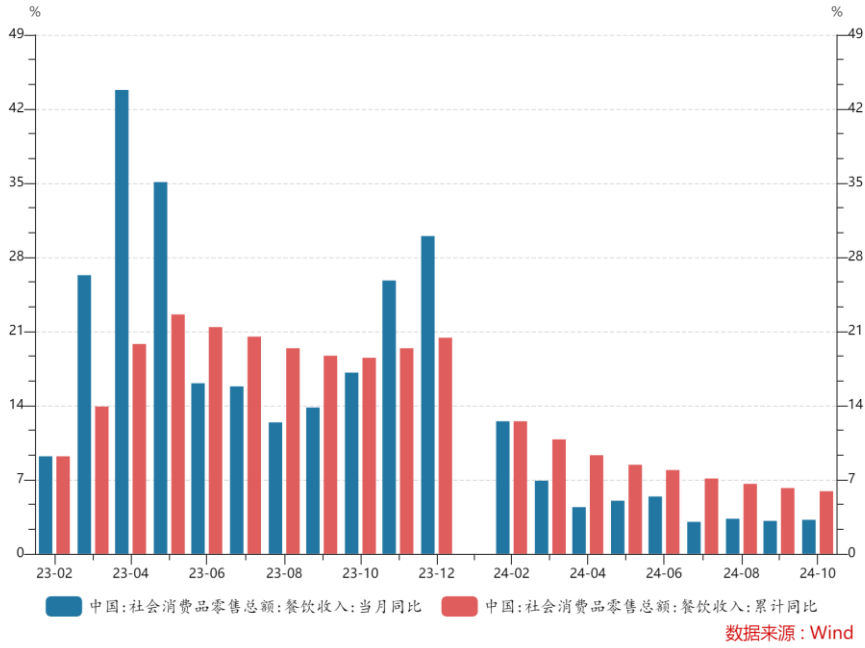
图 1：23 年茅台批价走势



数据来源：国都证券，今日酒价

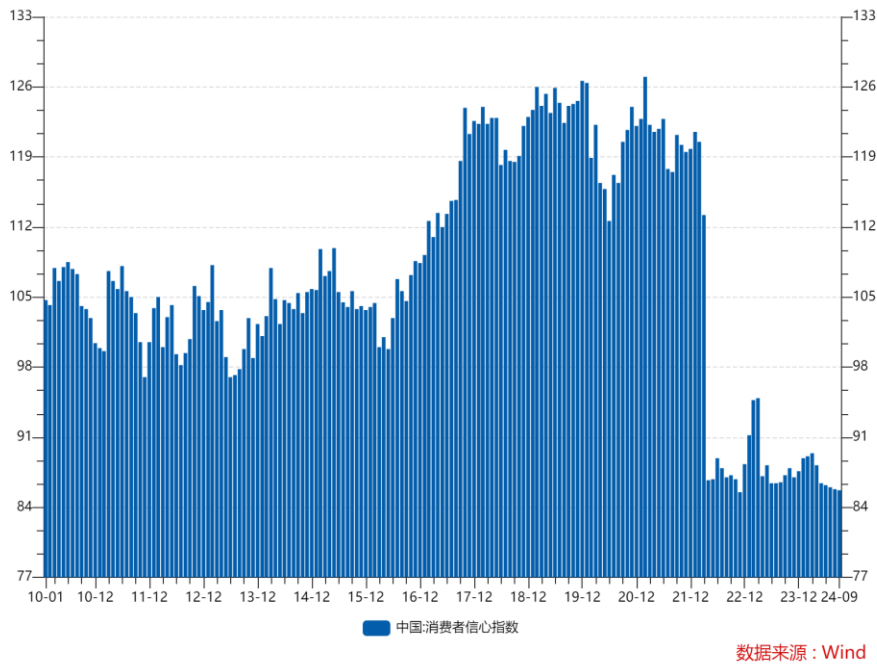
餐饮数据和消费者信心：10 月餐饮数据有所回升，9 月消费者信心指数仍较弱；静待宏观政策端刺激经济企稳，居民收入预期提升，消费者信心指数回升。

图 2：社零-餐饮数据走势



数据来源: 国都证券, Wind

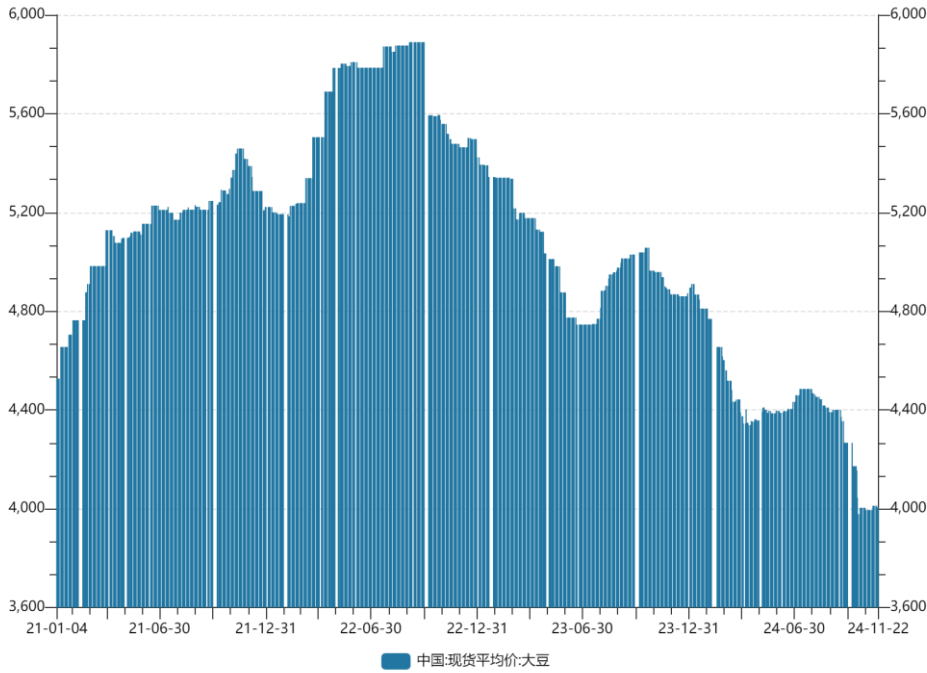
图 3: 消费者信心指数



数据来源: 国都证券, Wind

原材料成本: 大豆作为调味品的主要成本, 整体呈现下行趋势中, 有利于板块利润端的释放。

图 4: 大豆价格走势



数据来源: Wind

数据来源: 国都证券, Wind

生猪价格: 本周猪价小幅下行, 主要系需求较弱, 供给边际增加。生猪板块 24 年三季报持续大幅改善, 景气度持续。板块各公司大部分在历史中个位数的分位数, 板块整体处于底部区域, 持续推荐有望迎来盈利释放期的龙头公司牧原股份。

图 5: 生猪价格走势



数据来源: Wind

数据来源: 国都证券, Wind

6) 行业投资风险提示

政策传导不及预期; 重大食品安全事故; 成本波动超预期; 北上资金大幅流出; 生猪价格不及预期等。
资料来源: 国都证券, Wind, 统计局, 今日酒价, 猪易通。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上