

短期大众品有催化，25 年行业拐点可期

核心观点

1) 摘要

本周板块走势较弱跌幅 2.3%，其中周五休闲食品在“微信小店”催化下反弹较大；白酒行业近期渠道反馈动销仍较弱，春节开门红渠道打款意愿较低；餐饮供应链动销反馈延续小幅回暖中；休闲食品线上占比更高，年货旺季叠加“微信小店”催化，短期情绪提振较大，中长期持续关注电商渠道结构变化对企业经营影响。

25 年食品饮料板块策略整体观点认为行业拐点可期，先食品后白酒；板块弱现实或延续但风险释放充分，一揽子政策支撑板块中长期回升趋势；白酒 25H2 拐点可期，大众品经营已好转；估值底部区间下，值得中长期配置，推荐泛餐饮链以及头部性企业。推荐公司包括：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、天味食品、安井食品、伊利股份、海天味业、千味央厨、燕京啤酒等。

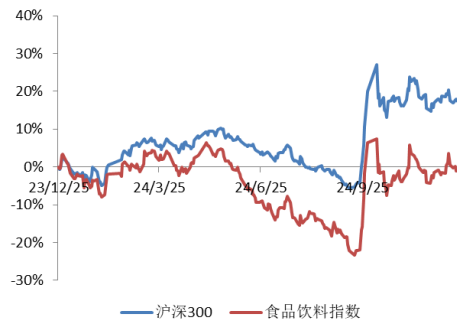
2) 行业观点更新

白酒：茅台本周批价有所回升，主要是发货较少；五粮液和国窖 1573 批价本周稳健；本周五粮液召开年度经销商大会，定位 25 年为营销执行年，整体反馈偏中性；近期跟踪板块，25 年开门红渠道打款意愿相对较低，企业制定 25 年业绩目标，普遍降速到个位数或者保增长；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；考虑政策传导滞后性，预计 25H2 有望显现行业拐点。观点：近期持续关注酒企 25 年的开门红和全年业绩展望，市场预期低，短期或缺乏亮点和催化，考虑风险已释放较充分，目前估值处于中长期底部区间，股息率普遍 3% 以上，中长期值得配置，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：本周板块最大变化来自于“微信小店”送礼功能，对需求总量提升有限，但渠道变化或孕育机会，尤其是休闲食品本就营销和渠道至上的细分赛道，再叠加年货旺季，短期对板块形成较大催化，中长期仍需观察小店生态发展趋势；近期餐饮供应链跟踪看，动销反馈持续小幅回升；25 年度策略看，大众品经营端调整后有所企稳回升，业绩兑现较好，基本面优于白酒；随着政策的落地和传导，中长期趋势向上；餐饮供应链有望受益于政策红利，同时弹性也更高，利好头部性企业。观点：持续看好大众品，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、安井食品、千味央厨、海天味业、燕京啤酒等。

板块上涨催化剂：宏观经济恢复超预期，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：白婧姣

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。上周板块回调，其中休闲食品周五表现较强，主要是微信小店催化，三只松鼠、盐津铺子等周涨幅领先；白酒表现较弱主要系市值大，基本面反馈仍疲弱。

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)	-2.27%	-0.12%	-7.00%
食品加工(申万)	-4.15%	2.46%	-10.65%
白酒II(申万)	-1.91%	-1.85%	-12.10%
非白酒(申万)	-3.12%	3.90%	4.48%
饮料乳品(申万)	-2.17%	4.34%	12.81%
休闲食品(申万)	-5.06%	3.75%	4.12%
调味发酵品II(申万)	-2.53%	2.73%	6.28%

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

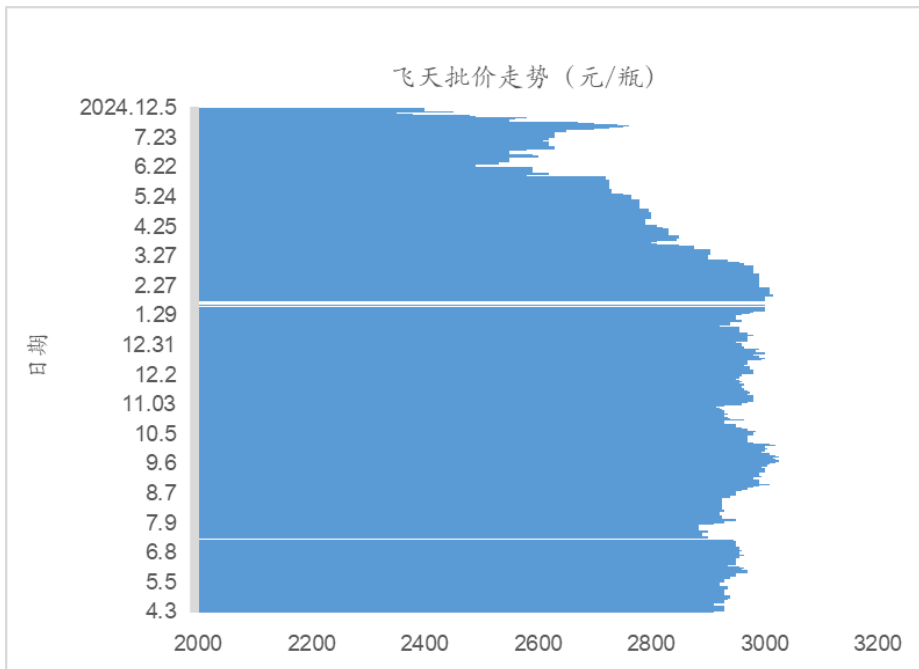
五粮液召开年度经销商大会：指出 24 年主要年度目标任务即将顺利完成；2024 年渠道布局持续优化；2025 年为五粮液“营销执行提升年”，五粮液将深化“稳价格、抓动销、提费效、转作风”营销方针，推动品牌价值和市场份额双提升。

“微信小店”开启送礼物新玩法。短期来看，关注消费场景的转移和流量的变化，利好礼品属性强的，且线上占比较高，线上运营能力强的板块，主要包括休闲食品。持续关注小店中长期发展趋势对渠道结构的影响。

5) 数据图表跟踪与简析

白酒批价跟踪：飞天批价本周价格有所回升，主要系发货近期较少。五粮液和国窖相对稳健。库存：高端酒库存普遍在 1-2 月左右，次高端则在 3 月左右，绝对值处于可控水平。

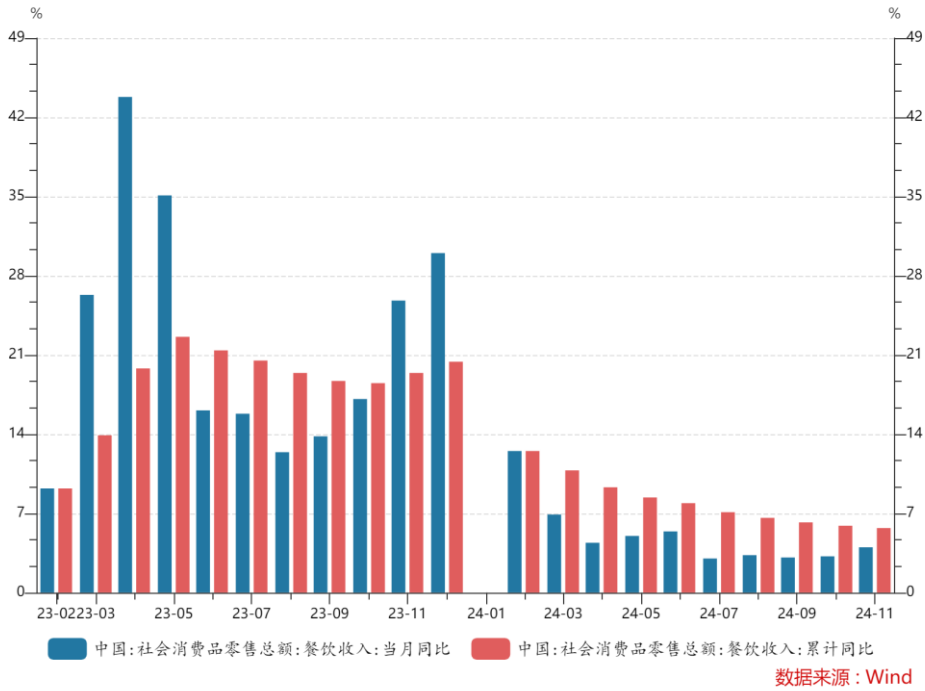
图 1：箱装飞天茅台批价走势（元/瓶）



数据来源：国都证券，今日酒价

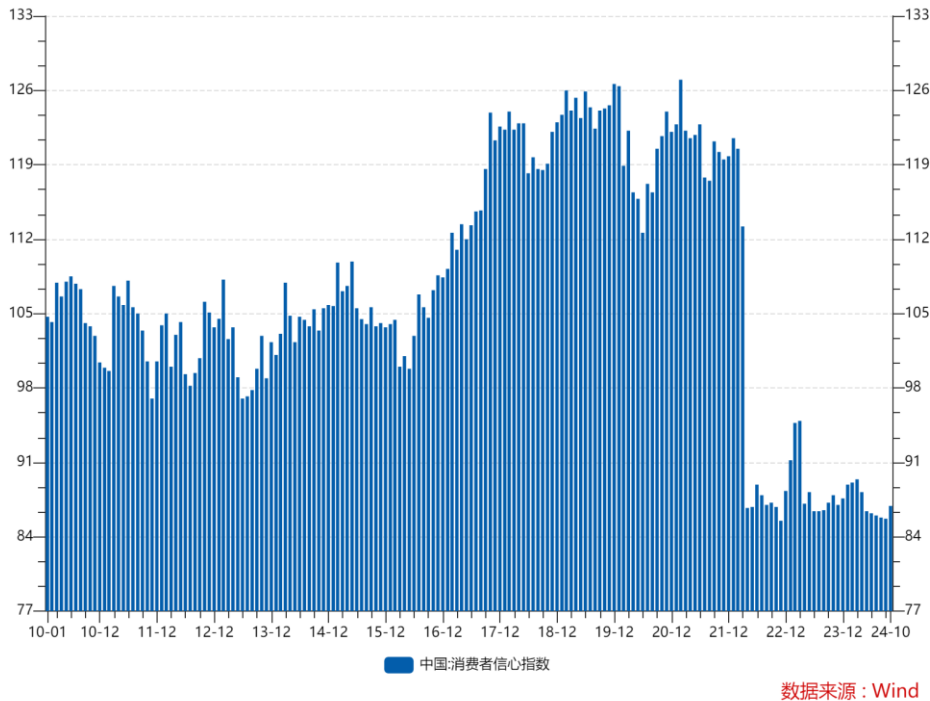
餐饮数据和消费者信心：11 月餐饮数据有所回升，10 月消费者信心指数有所回升，但绝对值仍较弱；静待宏观政策端刺激经济企稳，居民收入预期提升，消费者信心指数回升。

图 2：社零-餐饮数据走势



数据来源：国都证券，Wind

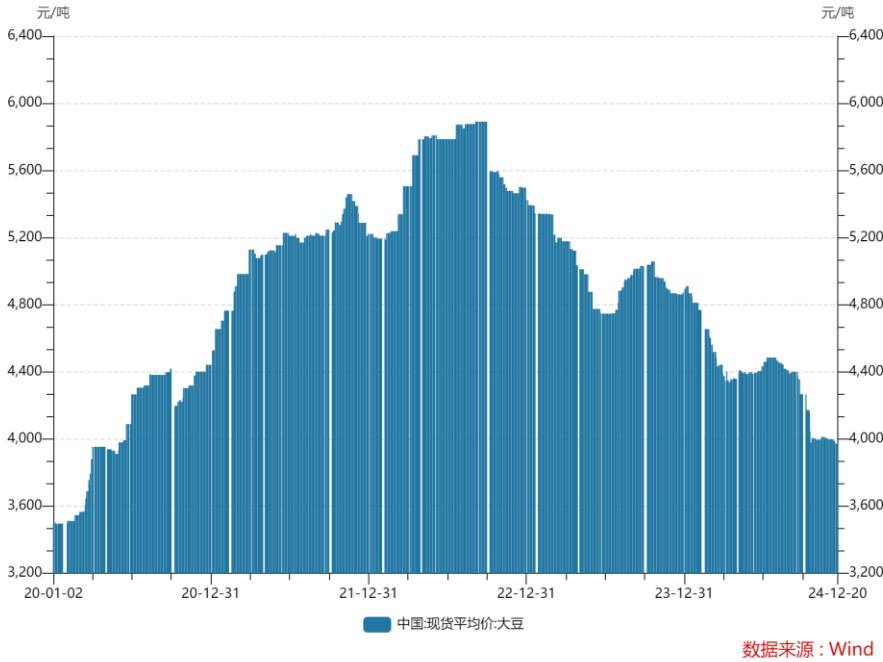
图 3：消费者信心指数



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，近期相对平稳，有利于板块利润端的释放。

图 4：大豆价格走势（元/吨）



数据来源: 国都证券, Wind

生猪价格: 本周猪价下行, 主要系需求端仍较弱; 后期临近元旦和春节旺季猪价或有望回升, 考虑产能恢复较慢, 预计猪价未来 2-3 个季度或仍有望保持相对较高的中枢, 板块业绩虽降速, 但仍在释放期。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 (元/kg)



数据来源: 国都证券, Wind

6) 行业投资风险提示

宏观政策传导不及预期; 促消费政策落地不及预期; 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, 今日酒价。

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