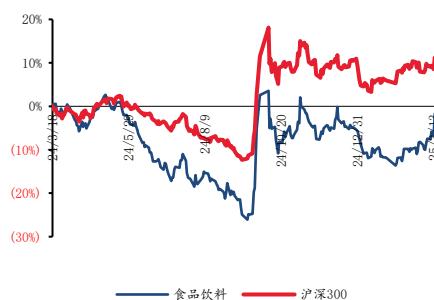




消费政策预期提振，关注估值修复机会

■ 走势比较



报告摘要

两会消费政策预期提振，呼和浩特新生儿补贴超预期，引领本周食品饮料板块涨幅第一。本周万得全A涨幅1.49%，上证指数涨幅1.39%，A股本周日均成交额约1.66万亿，周五成交额温和放量达到1.84万亿。本周A股美容护理、食品饮料、煤炭、纺织服装、社会服务涨幅靠前，分别上涨8.18%、6.19%、4.84%、3.95%、3.71%，计算机、机械和电子行业领跌，分别下跌1.36%、0.68%、0.62%，AI、机器人和半导体板块前期涨幅较高本周回调，消费提振政策释放利好，市场交易顺周期消费板块。两会多次提及提振消费，国新办3月17日下午将举行提振消费有关情况新闻发布会，周四呼和浩特发布生育补贴政策引领周五消费板块普遍大涨，食品饮料上涨5.41%，周五万得全A上涨2.03%。港股本周走弱，恒生指数和恒生科技本周下跌1.12%和2.59%。食品饮料(SW)本周涨幅6.19%，子行业排名第一，涨幅前五个股为古茗(43.36%)、骑士乳业(+26.27%)、卫龙(+22.96%)、盖世食品(+24.45%)、朱老六(+18.85%)。

白酒：批价稳健，本周估值修复强劲。在生育政策及近期促消费政策的催化下，白酒作为消费核心板块本周上涨6.66%，当前白酒板块PE-TTM为21X，处于近5/10年的13.7%/19.5%分位数，后续关注3月17日消费提振发布会及糖酒会催化，预计仍具备一定估值修复空间。老窖集团拟以1.5-3亿元增持公司股份，其中90%资金来自专项贷款，未设价格区间，此前该集团已在2023年底完成2亿增持。郎酒宣布53度红运郎暂停发货，2025年配额锁定300吨，行业控量稳价趋势延续。飞天原箱2240元，环比上周-10元，普五935元，环比持平。当前酒企正在进行二次回款，茅台/五粮液/老窖回款35%/40%/30%，汾酒回款30-35%，古井贡酒/今世缘回款50%/40-45%，回款进程较为稳健，预计一季度业绩分化明显，高端酒及区域龙头韧性较强，次高端仍需消化库存压力。推荐泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒。

啤酒：行业库存去化，低基数下普遍恢复增长，具备安全边际。行业自3月起步入低基数，2025年促消费政策持续发力，如上海餐饮消费券延续并加大折扣力度有望加速现饮需求修复，叠加库存去化，销量有望呈现环比改善趋势。当前板块PE-TTM=26x，处于近5/10年16.1%/8.0%分位数，安全边际较强。重庆啤酒公告称与重庆嘉威啤酒的合同纠纷一审判决存在“事实认定和法律适用重大错误”，已决定向重庆市高院提起上诉，该诉讼涉及金额3.53亿元，预计将减少2024年归母净利润1.31亿元。

大众品：在政策预期升温下弹性充足，乳制品在生育补贴刺激下领涨。本周在政策预期升温(两会政策+3月17日国新办提振消费发布会预期)+市场高切低风格催化下，大众品板块大涨，其中预加工食品(7.78%)、乳制品(7.32%)、保健品(7.13%)领涨，烘焙、零食、软饮料也均实现超3%的上涨。两会期间对于消费提及次数高于之前，政策层首次将提高居民财产性收入写入报告，消费政策逐步落实至提升公务员薪资、为骑手缴纳

■ 子行业评级

酒类	无评级
饮料	无评级
食品	无评级

■ 推荐公司及评级

泸州老窖	买入
山西汾酒	买入
今世缘	买入
迎驾贡酒	买入
卫龙美味	买入
东鹏饮料	买入
甘源食品	买入
立高食品	买入

相关研究报告

<<东鹏饮料：全年圆满收官，来年高增可期>>--2025-03-10

<<蜜雪冰城：供应链壁垒与下沉红利双轮驱动，全球化打开长期空间>>--2025-03-04

<<莲花控股：利润表现亮眼，调味品主业份额持续提升>>--2025-01-27

证券分析师：郭梦婕

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：肖依琳

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523100003
研究助理: 林叙希
E-MAIL: linxx@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030019

社保、发放新生儿补贴等。如果此轮系列生育和刺激政策带来人口和经济预期扭转，将迎来消费中期价值重估。行业基本面来看，目前大众品部分板块已逐步走出周期底部，供需结构更加平衡，同时拥有渠道变革带来的结构性机会。板块整体估值低位+低预期，博弈预期也已逐步回调，或在政策刺激下迎来向上恢复，节奏上预计估值修复快于基本面反转。板块上继续看好周期底部向上的乳制品，渠道变革/新品高成长逻辑的饮料、零食、餐供，关注低估值港股。个股推荐卫龙美味、东鹏饮料、甘源食品、立高食品。

本周板块&个股更新：

1) 乳制品：供需改善，乳企有望进入盈利上行周期。近期陆续出台多个生育补贴政策，3/13 呼和浩特发布新生儿补贴细则，对一孩/二胎/三胎分别发放 1 万/5 万+5 万分年度/10 万+10 万分年度补贴，二胎三胎补贴力度大，深圳陆续跟进，后续有望扩大到更多城市。湖北天门发放生育补贴后，直接扭转 7 年人口持续下滑颓势，24 年新生儿激增 17%。生育政策有望直接刺激乳制品消费需求增长，同时今年 1-2 月上游存栏量去化加速，奶价出现底部企稳趋势，后续随奶源供需结构改善，奶价逐步企稳，乳企有望进入盈利上行周期。

2) 安井食品：近期并购标的落地、主业经营稳健。公司拟以 4.445 亿元收购江苏鼎味泰 70% 股权，从标的的主营产品、渠道资源来看，均是公司多元化拓展蓝图所需，如拥抱 C 端新零售，开拓大 B 餐饮、奶茶连锁等客户，中高端关东煮、冷冻烘焙业务进一步完善公司速冻食品产品矩阵，以及公司也在积极发力备战出海打开远期成长空间。鼎味泰质地优秀，预计将在 6/30 前后顺利并表。公司反馈 25Q1 主业受到暖冬+高基数的影响，经营压力较大，但年后实际表现好于先前预期。

风险提示：政策出台和实施效果不及预期，消费复苏不及预期，行业竞争加剧，原材料成本上涨超预期。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/03/16
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
000568	泸州老窖	买入	9.02	9.82	10.86	11.85	15.92	14.62	13.22	12.12	143.61
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.01	11.65	13.09	26.03	22.26	19.13	17.02	222.85
603369	今世缘	买入	2.52	2.94	3.34	3.78	22.37	19.17	16.88	14.91	56.37
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.36	3.84	4.40	21.08	17.94	15.70	13.70	60.29
09985	卫龙美味	买入	0.37	0.51	0.59	0.68	31.84	23.10	19.97	17.32	11.78
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.40	8.40	10.49	45.61	36.34	27.69	22.17	232.60
002991	甘源食品	买入	3.58	4.39	5.25	6.00	20.36	16.61	13.89	12.15	72.90
300973	立高食品	买入	0.43	1.58	1.98	2.31	106.05	28.86	23.03	19.74	45.60

资料来源: Wind 资讯, 太平洋研究院整理 (东鹏饮料 2024 年 EPS/PE 为当年实际值, 其余为预测值)

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。