

## 食品饮料

## 预期反转，前景明朗

2024年09月27日

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

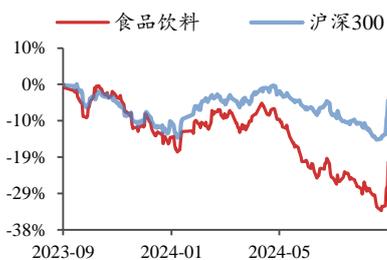
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《茅台回购积极表态，优先布局防御品种—行业周报》-2024.9.22

《中秋需求偏弱，8月社零增速略回落—行业周报》-2024.9.17

《酒类线上销售良好，关注包装饮料及休闲零食—行业点评报告》-2024.9.15

### ● 政策加码改善提振市场信心，食品饮料板块先行

本周货币政策组合拳落地，总体来看超市场预期，导致大盘与食品饮料板块大涨。食品饮料行业格局以及商业模式未变，前期估值回调更多是出于对宏观经济的担忧，进而对行业需求产生悲观情绪，实质上是在担忧板块景气度下行。随着当前政策改善预期扭转，市场悲观情绪得到缓解。以白酒为代表的食品饮料作为经济顺周期的重要行业之一，在经济预期转向时，更容易获得市场青睐。前期板块估值处于历史底部区间，本轮反弹幅度较大。

### ● 政策传导到基本面尚需时日，估值提升先于基本面

当前行业仍面临有效需求不足问题，如果需求切实改善，需要政策落地，对经济形成实质性刺激，进而推动经济活跃度增加与消费者消费力提升。政策传导到基本面尚需时日。在板块大涨的同时，我们也需冷静理解产业层面的变化，短期食品饮料公司也面临业绩修正风险。我们仍建议从稳增长角度看待产业，以增配板块龙头为主。

### ● 白酒：业绩可能平稳过度，硬着陆概率较低

市场对于白酒营收增速下移均有合理预期，在整体需求下行环境下，厂家也在业绩与渠道秩序之间做出再平衡。部分酒企已给渠道减压，以获得渠道秩序良性发展。酒企尊重市场情况，更注重长期可持续发展。短期阶段来看，酒企增速可能回落，但硬着陆概率较低。当前地产酒表现较好，高端白酒压力显现，次高端白酒压力较大。中期阶段随着经济政策落地见效，白酒需求复苏，有望继续助推板块弹性显现。推荐标的包括贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等。

### ● 大众品：乳制品等待反转，零食仍有成长性

年内需求下移叠加原奶供给充足，乳制品承压较多，龙头乳企报表中也有体现。目前渠道库存已有改善，我们期待2025年原奶供需反转带来的行业向上的周期性机会。零食板块仍有红利，渗透率与集中度仍有提升空间，零食量贩模式仍在发展，目前看仍是大众品板块中成长性较好的子行业。同时头部零食企业开启出海战略，可能推动板块整体战略转向，进一步打开长期成长空间。推荐标的包括伊利股份、甘源食品、劲仔食品、盐津铺子等。

### ● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn