

# 食品饮料

# 行业动态分析

## 三问三答看政策，坚定看好消费股

### 投资要点

◆ **政策频出，继续深化。**本周政策频出，一是 9.24 货币政策大礼包，二是 9.26 政治局会议，三是各种消费券政策、充分就业等政策推出。

我们大体将政策分为两类，一是促消费类，二是提收入类。

**促消费类：**9月25日，上海决定投入市级财政资金5亿元，面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域发放“乐·上海”服务消费券，并将于9月28日开启第一轮发券。9月26日，农业农村部等七部门联合印发通知，鼓励有条件的地方发放消费券等，拉动牛奶消费。

**提收入类：**9月25日，《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布，部署24条举措持续促进就业质的有效提升和量的合理增长。9月26日，政治局会议召开，提出“要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境，要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构”。

### ◆ 一问：当前政策与先前是否有不同？

我们认为当前政策与8月份大不相同。8月前后国家也出台了刺激消费的相关政策，如《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期国债支持相关换新，二是7月政治局会议强调提振消费，三是国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》等。相较于8月份国家喊口号式政策，本次政策短长结合、更加务实、直击痛点。

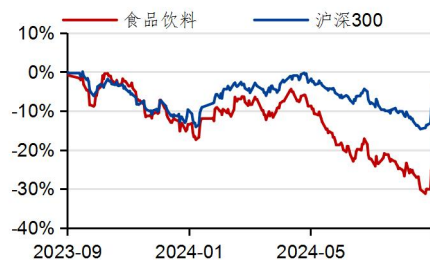
本次跟8月不同之处在于：

- 1) 直击痛点：**我们在前期外发报告《食品饮料行业周报：政策频出、多剑齐发、板块行稳、方能致远》中提出，消费中长期能起来主要跟未来收入预期、消费者信心有关。本轮政策相较于先前政策，不仅反复提及了“促就业促消费”等字眼，而且提出了“民营经济促进”“促进中低收入群体增收”等具体举措，各项政策都直击当下消费的痛点，都将有利于未来消费者信心的恢复、收入预期的提升。
- 2) 更加务实：**我们认为短期刺激消费最好的举措不是“喊口号”式呼吁，也不是发放现金，而是发消费券。因为若消费者对未来预期悲观，呼吁提振消费，消费者可能反应不大，发放现金后消费者更愿意将现金存起来。而发放消费券更让消费者感觉到实实在在得到实惠，能在短期内达到刺激消费的目的。
- 3) 短长结合：**发放消费券实质是把未来消费提前，只发消费券可能出现一定的虹吸效应，可能带来短期的虚假繁荣；促就业稳收入、促进民营企业发展才

投资评级 **领先大市-B上调**

首选股票	评级
600519.SH 贵州茅台	买入-A
000858.SZ 五粮液	买入-B
000568.SZ 泸州老窖	买入-B
600809.SH 山西汾酒	买入-B
603369.SH 今世缘	买入-B
603198.SH 迎驾贡酒	买入-B
603517.SH 绝味食品	买入-B
605499.SH 东鹏饮料	买入-B
300791.SZ 仙乐健康	买入-B

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.16	-1.35	-13.69
绝对收益	9.81	0.52	-17.69

### 分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号：S0910523120001  
lixinxin@huajinsec.cn

### 相关报告

- 食品饮料：中秋出行良好，消费数据分化-华金证券-食品饮料-行业周报 2024.9.19
- 五粮液：报表质量优异，管理持续改善-华金证券-食品饮料-公司快报-五粮液 2024.8.29
- 山西汾酒：淡季调整节奏，蓄力中秋旺季-华金证券-食品饮料-公司快报-山西汾酒 2024.8.29
- 金徽酒：提价控货增速略缓，理顺渠道备战双节-华金证券-食品饮料-公司点评-金徽酒 2024.8.26
- 食品饮料：中报密集披露，关注报表质量-华金证券-食品饮料-行业周报 2024.8.25
- 重庆啤酒：销量稳健增长，结构升级放缓-华金



能带来长期消费的复苏。我们认为本轮政策短长结合，收放有度。

#### ◆ 二问：政策后续效果如何？

对于政策后续效果，我们预计消费将从“短期企稳”平稳过渡到“全面复苏”。

一方面，消费复苏是个缓慢的过程，但方向正确只是时间的问题。消费主要与居民收入、边际消费倾向有关，再进一步与未来收入预期、消费者信心有关，而消费者预期恢复是一个缓慢的过程，需要长短结合。

消费大多是 2c 的生意，本质遵循大数定律，大数定律形成特点就是“慢”，消费者行为形成共振才能出现消费品的爆发，这也是消费商业模式的本质。消费本质在于波动小变化慢，且 c 端含量越高变化越慢，“慢”意味着品牌势能起来的慢消去的也慢，同时也意味着，信心被摧毁也慢，摧毁之后再重建也会很慢，因此消费也被成为经济活动的“后周期”。

这次宏观经济环境带来的消费疲软，不是类似于非典、疫情被封这种短暂冲击，而是缓慢的过程，那么恢复起来也会是相对缓慢的。落实到食品饮料，食品饮料是整个消费里面 2c 含量最高的一个行业，意味着恢复起来更慢，也就是属于后周期里面的后周期。

另一方面，本轮政策方向正确、导向明确，未来有望实现平稳过渡。本轮消费券+稳收入（包括个体+企业）等的一系列政策推出，我们认为消费短期将受益于消费券等政策，中长期将受益于稳收入等政策，消费也将从“短期企稳”到“复苏确认”实现平稳过渡。

#### ◆ 三问：当下食品饮料行情怎么看？

**（1）投资维度：目前依旧处于急涨阶段，建议积极拥抱。**

投资维度一般会有三个阶段，一是炒预期，二是炒预期落地，三是炒业绩实现。这三个时间点胜率不同、收益率也不同，第一个阶段，炒预期就是纯左侧，胜率高，但涨幅不确定、时间维度中，第二个阶段，炒预期落地，胜率也很高，涨幅最大，时间短，第三个阶段，炒业绩，胜率不确定，这个时间最长，涨幅最不确定，若业绩出来会有充分的右侧时间可去加仓。

此次政策转向，我们认为市场预期不充分，政策转向时间及幅度远超投资者预期。我们预计目前依旧处于急涨阶段，市场情绪高涨，估值修复尚在进行中。待情绪消化后才会进入第三个阶段，随着复苏逐步进行，消费数据逐步好转，上市公司业绩将迎来好转，届时板块将迎来长期趋势性上涨。

**（2）估值层面：仍在低位，积极布局。**

24/9/20（上周五）食品饮料（申万）PE-ttm 为 16.80x，处于 2010 年 1 月以来的 0%分位，处于极度超跌状态，其中白酒（申万）为 16.35x，处于 2010 年 1 月以来的 12%分位；政策推出后，市场反应强烈，截至 24/9/26（昨天）食品饮料（申万）PE-ttm 为 19.73，处于 2010 年 1 月以来的 8%分位，依旧处于超跌状态，其中白酒（申万）为 19.62x，处于 2010 年 1 月以来的 22%分位，行业及板块股价有一定企稳。今年以来食品饮料历史分位数的中位数为 10%，白酒为 31%，我们认为目前股价仍在低位，建议积极布局。

#### ◆ 投资建议：

证券-食品饮料-重庆啤酒-公司快报 2024.8.21  
今世缘：十年上市发展稳，百亿收官再启航-华  
金证券-食品饮料-公司快报-今世缘 2024.7.29

基于我们以上分析及判断，我们上调行业评级至“领先大市-B”，当下我们建议进攻为主，积极做多，短中长期关注以下机会。

**1) 攻之顺周期赛道：**各种政策落地，后续经济将逐步复苏，我们认为白酒、餐饮产业链等公司将迎来大行情，建议积极配置，具体来看：

**短期反弹标的：**次高端白酒、预调酒、连锁等赛道公司，如酒鬼酒、舍得酒业、水井坊；百润股份；绝味食品、巴比食品、紫燕食品等；

**中期企稳标的：**高端白酒、地产酒、调味品、速冻等赛道公司，如茅五泸、今世缘、迎驾贡酒；海天味业、中炬高新、天味食品、安井食品、千味央厨、立高食品等；

**2) 守之消费降级赛道：**零食饮料、保健品、宠物赛道等建议积极关注，一方面有新品或新渠道加持，业绩有望继续高增，另一方面符合当下消费悦己化、健康化等未来趋势。

**长期稳健标的：**零食饮料中的东鹏饮料、盐津铺子；保健品中的仙乐健康；宠物赛道中的中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物等。

◆ **关注标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒；绝味食品、安井食品、千味央厨、立高食品；东鹏饮料、仙乐健康、安琪酵母等。

◆ **风险提示：**食品安全问题；业绩不及预期；宏观经济增长不及预期；政策落地幅度不及预期；消费者信心恢复不及预期等；

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)