

食品饮料

2024年09月29日

稳增长政策出台，食品饮料预期反转

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

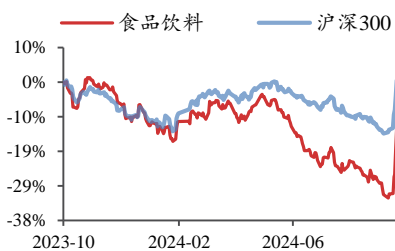
zhangyuguang@kysec.cn

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

《预期反转，前景明朗—行业点评报告》-2024.9.27

《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

● 核心观点：政策刺激催化，行业前景明朗

9月23日-9月27日，食品饮料指数涨幅为26.1%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约10.4pct，子行业中白酒（+29.5%）、乳品（+24.3%）、预加工食品（+22.0%）表现相对领先。本周国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行公布货币政策组合拳，同时放宽地产政策、多重利好刺激资本市场。9月26日召开中央政治局会议，进一步加码政策力度，关注财政对地产、消费、民生等领域支持。总体来看政策超市场预期，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。

我们看好后续板块走势，态度更加积极乐观。即使本周板块有不小涨幅，但估值仍处低位。本轮稳增长政策，从根本上解决了食品饮料市场最担心的需求问题，中长期展望需求不再下行，消费复苏曲线的斜率可能变得更加陡峭。需求企稳后，渠道库存积压问题有望得到缓解，渠道秩序理顺，上市公司的报表也可能实现加速增长，行业景气度大概率逐步上行。短期来看，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。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

（1）五粮液：二季度公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。（2）山西汾酒：汾酒延续景气度，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（3）贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。出厂价提升后短期动能释放，此轮周期后茅台可看得更为长远。（4）甘源食品：公司持续保持营收稳定增长，出海战略初见成效，看好公司出海战略下的中长期发展。

● 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等。

目 录

1、 每周观点：政策刺激催化，行业前景明朗.....	3
2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、 上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、 酒业数据新闻：水井坊臻酿八号拟国庆涨价 10 元/瓶.....	6
5、 备忘录：关注张裕 9 月 30 日召开股东大会.....	7
6、 风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 26.1%，排名 1/28.....	3
图 2： 白酒、乳品、预加工食品表现相对较好.....	3
图 3： 品渥食品、泸州老窖、五粮液涨幅领先.....	4
图 4： 莫高股份跌幅居前	4
图 5： 2024 年 9 月 17 日全脂奶粉中标价同比+29.9%.....	4
图 6： 2024 年 9 月 19 日生鲜乳价格同比-15.8%.....	4
图 7： 2024 年 9 月 28 日猪肉价格同比+11.9%	5
图 8： 2024 年 6 月生猪存栏数量同比-4.6%.....	5
图 9： 2024 年 7 月能繁母猪数量同比-5.4%.....	5
图 10： 2024 年 9 月 21 日白条鸡价格同比-1.1%.....	5
图 11： 2024 年 8 月进口大麦价格同比-16.3%.....	5
图 12： 2024 年 8 月进口大麦数量同比+202.6%.....	5
图 13： 2024 年 9 月 27 日大豆现货价同比-15.2%.....	6
图 14： 2024 年 9 月 19 日豆粕平均价同比-30.9%.....	6
图 15： 2024 年 9 月 27 日柳糖价格同比-14.8%.....	6
图 16： 2024 年 9 月 20 日白砂糖零售价同比-0.7%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注张裕 9 月 30 日召开股东大会	7
表 2： 关注 9 月 27 日发布的行业点评报告.....	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	7

1、每周观点：政策刺激催化，行业前景明朗

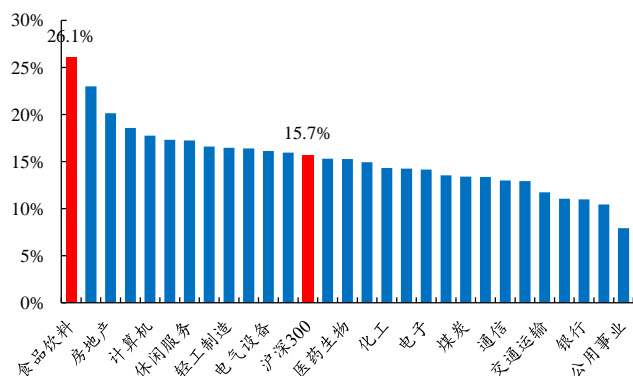
9月23日-9月27日，食品饮料指数涨幅为26.1%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约10.4pct，子行业中白酒(+29.5%)、乳品(+24.3%)、预加工食品(+22.0%)表现相对领先。个股方面，品渥食品、泸州老窖、五粮液涨幅领先；莫高股份跌幅居前。本周国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行公布货币政策组合拳，同时放宽地产政策、多重利好刺激资本市场。9月26日召开中央政治局会议，进一步加码政策力度，关注财政对地产、消费、民生等领域支持。总体来看政策超市场预期，导致大盘与食品饮料板块大涨。食品饮料行业格局以及商业模式未变，前期估值回调更多是出于对宏观经济的担忧，进而对行业需求产生悲观情绪，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。

我们看好后续板块走势，态度更加积极乐观。即使本周板块有不小涨幅，但估值仍处低位。本轮稳增长政策，从根本上解决了食品饮料市场最担心的需求问题，中长期展望需求不再下行，消费复苏曲线的斜率可能变得更加陡峭。需求企稳后，渠道库存积压问题有望得到缓解，渠道秩序理顺，上市公司的报表也可能实现加速增长，行业景气度大概率逐步上行。短期来看，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。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

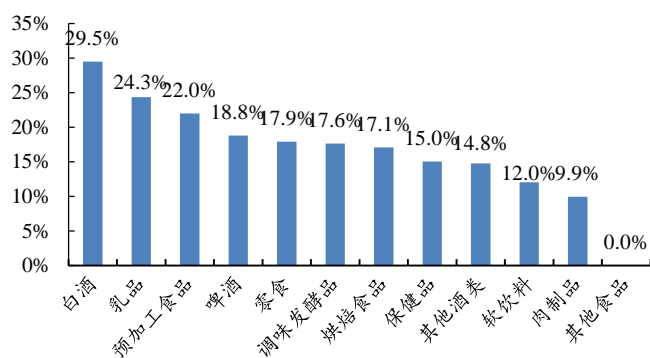
9月23日-9月27日，食品饮料指数涨幅为26.1%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约10.4pct，子行业中白酒(+29.5%)、乳品(+24.3%)、预加工食品(+22.0%)表现相对领先。个股方面，品渥食品、泸州老窖、五粮液涨幅领先；莫高股份跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅26.1%，排名1/28



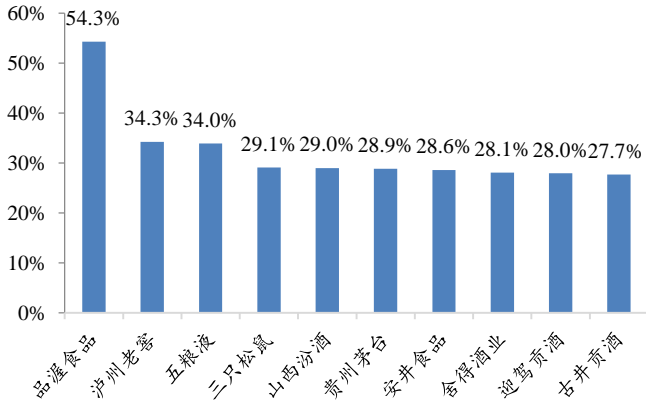
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、乳品、预加工食品表现相对较好



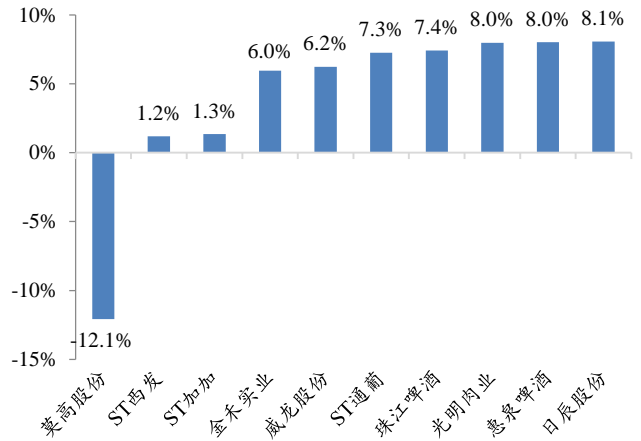
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：品渥食品、泸州老窖、五粮液涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：莫高股份跌幅居前

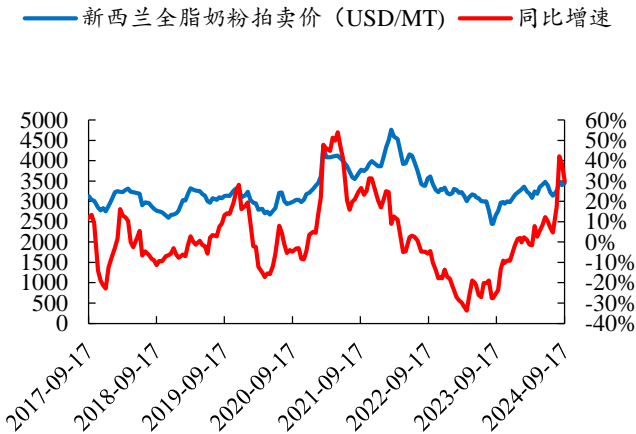


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

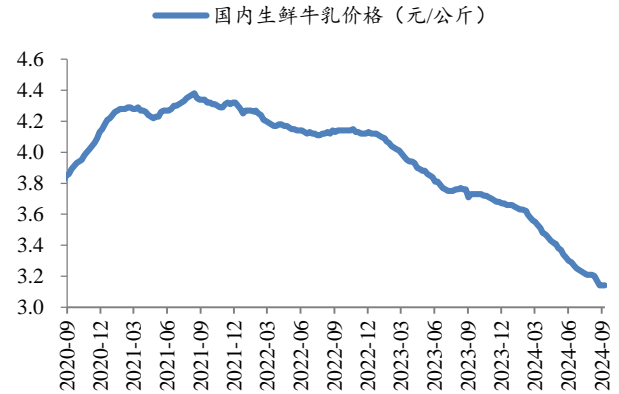
9月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3448 美元/吨，环比+1.5%，同比+29.9%，奶价同比上升。9月19日，国内生鲜乳价格 3.1 元/公斤，环比+0.0%，同比-15.8%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2024年9月17日全脂奶粉中标价同比+29.9%



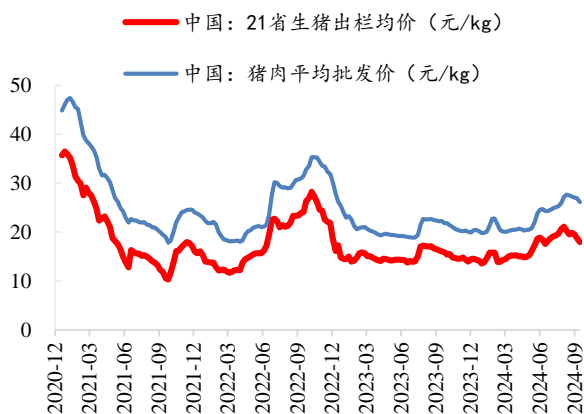
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2024年9月19日生鲜乳价格同比-15.8%

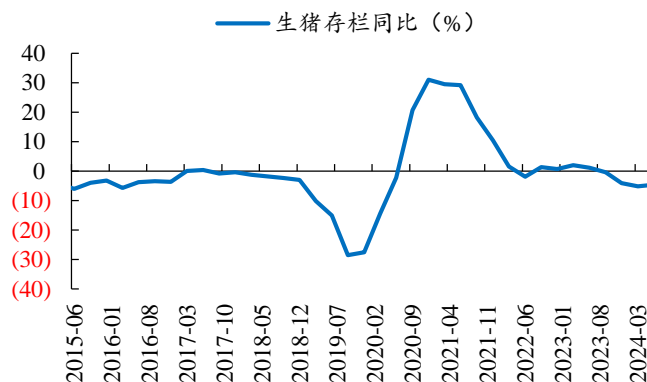


数据来源：Wind、开源证券研究所

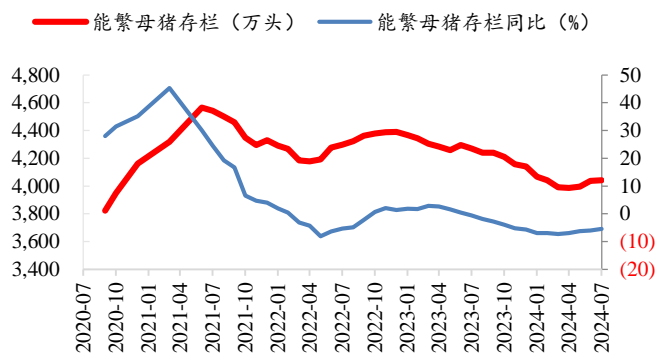
9月28日，生猪出栏价格 18.0 元/公斤，同比+11.9%，环比-4.2%；猪肉价格 26.1 元/公斤，同比+17.2%，环比-3.0%。2024年7月，能繁母猪存栏 4041.0 万头，同比-5.4%，环比+0.1%。2024年6月生猪存栏同比-4.6%。2024年9月21日，白条鸡价格 18.0 元/公斤，同比-1.1%，环比+0.2%。

图7：2024年9月28日猪肉价格同比+17.2%


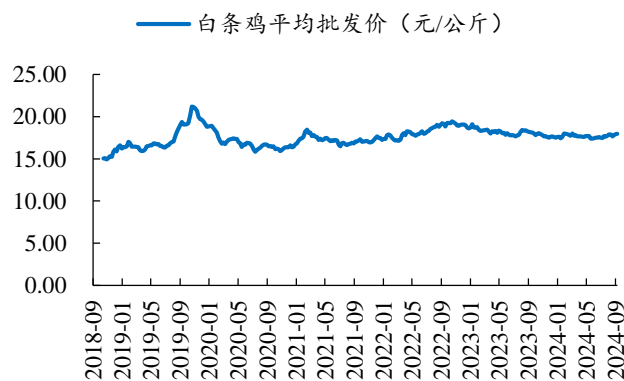
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年6月生猪存栏数量同比-4.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

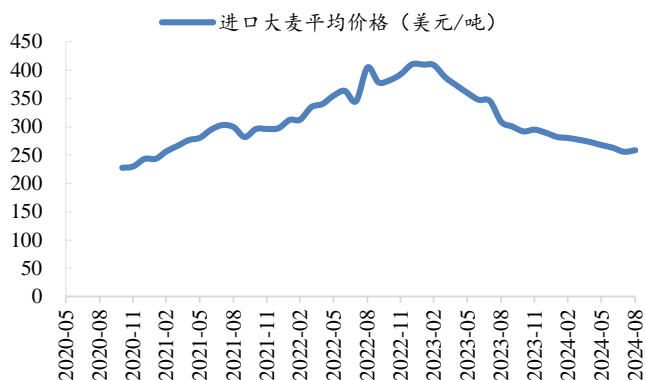
图9：2024年7月能繁母猪数量同比-5.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024年9月21日白条鸡价格同比-1.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2024年8月，进口大麦价格258.6美元/吨，同比-16.3%。2024年8月进口大麦数量115.0万吨，同比+202.6%，进口大麦数量出现回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

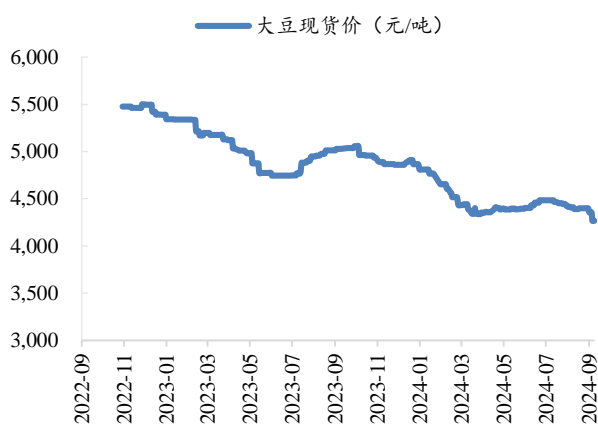
图11：2024年8月进口大麦价格同比-16.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

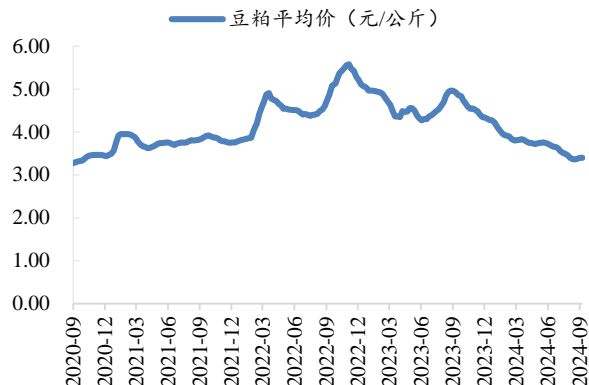
图12：2024年8月进口大麦数量同比+202.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月27日，大豆现货价4266.8元/吨，同比-15.2%。9月19日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-30.9%。预计2024年大豆价格可能回落。

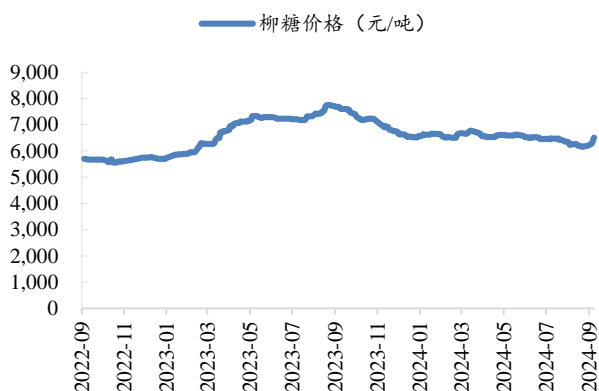
图13：2024年9月27日大豆现货价同比-15.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

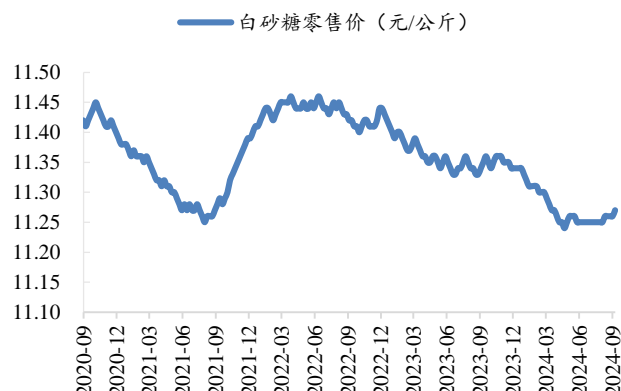
图14：2024年9月19日豆粕平均价同比-30.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月27日，柳糖价格6510.0元/吨，同比-14.8%；9月20日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.7%。

图15：2024年9月27日柳糖价格同比-14.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年9月20日白砂糖零售价同比-0.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：水井坊臻酿八号拟国庆涨价10元/瓶

9月27日，据国家统计局消息，1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46527.3亿元，同比增长0.5%；实现营业收入87.10万亿元，同比增长2.4%。分行业看，1-8月份，酒、饮料和精制茶制造业实现营业收入10585.5亿元，同比增长2.9%；实现利润总额1993.0亿元，同比增长11.2%（来源于酒业家）。

9月24日，四川水井坊股份有限公司发布了一则《关于调整部分水井坊产品建议渠道供货价的通知》。通知称，10月1日起拟对水井坊52度/42度/38度臻酿八号的500ml*6和500ml*4两个规格的T1进货价和门店进货价，均建议增幅10元/瓶（来源于酒业家）。

据巽风数字世界官微消息，9月26日起，用户登录巽风APP参与相关活动，即有机会获得贵州茅台酒·秋系列文化产品“秋·阡陌熟”数实融合产品，这也是秋系列的第二款数实融合产品（来源于糖酒快讯）。

5、备忘录：关注张裕9月30日召开股东大会

下周（9月30日-10月6日）将有2家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注张裕9月30日召开股东大会

日期	公司	股东会
9月30日	张裕	山东省烟台市（14:00）
9月30日	一鸣食品	浙江省温州市（14:00）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注9月27日发布的行业点评报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	茅台回购积极表态，优先布局防御品种	9月22日
行业点评	预期反转，前景明朗	9月27日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	买入	1629.2	70.60	83.21	97.21	23.1	19.6	16.8
五粮液	买入	147.7	8.72	9.70	10.65	16.9	15.2	13.9
泸州老窖	买入	136.1	11.18	13.60	16.28	12.2	10.0	8.4
洋河股份	增持	91.1	6.79	6.99	7.36	13.4	13.0	12.4
山西汾酒	买入	199.0	10.52	12.35	14.69	18.9	16.1	13.5
口子窖	增持	43.7	3.18	3.47	3.79	13.7	12.6	11.5
古井贡酒	增持	184.6	11.16	13.94	17.51	16.5	13.2	10.5
金徽酒	增持	20.0	0.78	0.97	1.19	25.6	20.6	16.8
伊利股份	买入	27.6	1.83	1.82	1.98	15.1	15.2	13.9
新乳业	增持	11.2	0.64	0.75	0.89	17.5	15.0	12.6
双汇发展	增持	25.7	1.41	1.51	1.59	18.2	17.0	16.1
中炬高新	增持	21.4	0.90	1.10	1.41	23.7	19.4	15.1
涪陵榨菜	增持	14.4	0.81	0.90	1.00	17.7	16.0	14.4
海天味业	买入	43.8	1.12	1.27	1.43	39.1	34.5	30.6
恒顺醋业	增持	7.9	0.13	0.15	0.19	60.6	52.5	41.5
西麦食品	增持	12.2	0.59	0.72	0.86	20.7	17.0	14.2
嘉必优	买入	17.6	0.80	1.00	1.26	21.9	17.6	13.9
绝味食品	增持	15.5	1.10	1.28	1.45	14.1	12.1	10.7

煌上煌	增持	7.2	0.18	0.23	0.31	40.0	31.3	23.2
广州酒家	增持	15.9	1.00	1.14	1.30	15.9	14.0	12.3
甘源食品	买入	62.5	4.63	5.85	7.22	13.5	10.7	8.7
劲仔食品	增持	12.7	0.69	0.86	1.06	18.5	14.8	12.0
天味食品	增持	11.1	0.50	0.59	0.69	22.2	18.8	16.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 9 月 27 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

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