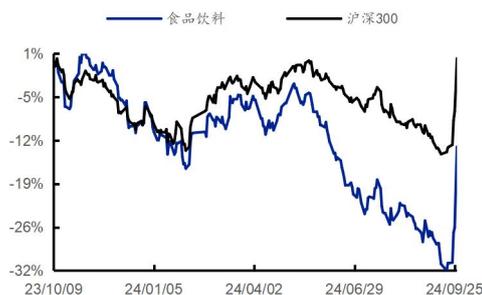


研究所：
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

政策加码，情绪逆转，内需复苏

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	2024/09/27
食品饮料	18.3%	7.7%	-14.5%
沪深 300	12.1%	7.2%	0.1%

相关报告

《食品饮料行业周报：茅台首次回购强化市场信心，关注大众品边际改善（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-09-22

《食品饮料行业 2024 年半年报总结：淡季承压，需求分化孕育新机（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-09-17

《食品饮料行业周报：中秋反馈平淡，静待需求复苏（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-09-17

《食品饮料行业周报：白酒业绩分化，关注中秋旺季需求（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-08-26

《食品饮料行业周报：宏观数据略承压，茅台批价持续回升（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-08-18

投资要点：

- 1、重磅政策出台利好消费，板块大幅反弹。** 本周（2024/09/23-2024/09/27）市场走出大幅反弹行情，食品饮料板块更是领涨所有一级子行业，涨幅达到 26.06%，跑赢上证综指（+12.81%）13.24 个百分点。各细分行业中，白酒涨幅最大，上涨 29.49%，其次分别为乳品和预加工食品，涨幅分别为 24.33% 和 21.96%。个股方面，本周涨幅超过 25% 的个股有 19 支，涨幅超过 20% 的个股有 42 支，泸州老窖（+34.25%）、五粮液（+33.97%）、三只松鼠（+29.13%）、山西汾酒（+29.02%）、贵州茅台（+28.90%）等领涨。港股食品饮料个股中，珍酒李渡（+38.39%）、蒙牛乳业（+35.34%）、华润啤酒（+35.15%）、青岛啤酒股份（+31.78%）等涨幅明显。
- 2、白酒：政策大礼包出台，板块情绪直线反转。** 本周白酒板块上涨 29.49%，为所有申万二级行业中涨幅最高，我们认为重磅政策频出带来的宏观预期改善或是核心原因。本周政策频发，总量政策率先落地，降准降息和房贷利率同步调降，一是央行宣布下调 7 天 OMO 政策利率 20BP，降低存款准备金率 50BP，二是统一首套、二套房贷最低首付比例为 15%，引导存量房贷利率平均下调约 0.5 个百分点，降低存量房贷利率有望节省居民房贷利息支出，有利于释放居民端的消费潜力。9 月 26 日中共中央政治局会议首次定调“促进地产止跌回稳”。我们反复强调，压制白酒板块股价走势的核心问题在于宏观需求预期。目前白酒板块估值仍然在历史低位，截至 9 月 27 日，白酒板块 PE-TTM 为 21.3x，近 3 年估值分位数仅为 9.88%，近 5 年估值分位数仅为 5.94%。据今日酒价数据，9 月 26 日-9 月 29 日，飞天茅台批价连续 4 日反弹，体现出经销商对于中秋后需求预期的恢复。随着一系列经济刺激政策落地，市场信心逐步回升，白酒板块业绩和估值均有修复空间，有望迎来戴维斯双击。**白酒板块重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。**
- 3、大众品：促消费政策频发，我们预计大众消费品受益明显。** 9 月 26 日，中共中央政治局召开会议，强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出”，政策聚焦财政方面，针对消费端的表述是：1) 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；2) 培育新型消费业态，支持和规范社会量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持整体体系，我们认为后续的财政支出方向或将更加偏向居民端，尤其是保障中低收入群体的基础收入水平并提升其消费信心。继此前各地出台补贴，以旧换新等消费政策，近期各地开始发放消费券，促进餐饮等消费，本周农业农村部等七部门联合印发通知稳定肉牛奶牛生产，促进牛肉牛奶消费，科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，推广“学生饮用奶”，鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式，拉动牛奶消费，我们预计后续会有更多具体的促消费政策逐步落地。

大众品子板块机会梳理：关注前期超跌子板块。大众品板块偏向于基础和民生类消费，符合此次政策补贴和刺激的方向，我们认为大众品业绩端对于经济周期的反应较为灵敏，经历 Q2 以来的调整和库存消化，当前估值水平低，截至 9 月 27 日，子板块近 3 年估值分位数分别为：乳制品（14.27%）、调味品（9.60%）、速冻预制（16.19%）、零食（13.17%）、饮料（54.05%）、保健品（38.82%）。

1) 餐饮供应链：B 端餐饮相对于经济周期的敏感度较高，此前受餐饮端消费低迷的影响，供应链企业业绩、估值双双承压，但龙头如安井食品、海天味业的综合竞争力仍不断强化，**推荐关注安井食品、千味央厨等，建议关注颐海国际等。**

2) 乳制品：此次农业农村部等七部门联合发文，政策直指乳制品，龙头伊利股份、蒙牛乳业在经历过 Q2 集中去库存后，当前库存水平安全，我们预计 Q3 收入有望边际好转。我们认为乳制品为为基础的必须消费品，且人均消费量理论仍存在较大提升空间，在消费券等政策刺激下，终端消费有望迎来加速修复。龙头乳企实际动销端好于报表端，后续有望轻装上阵，且当前估值低位，**推荐关注伊利股份、新乳业等，建议关注蒙牛乳业等。**

3) 预调酒：预调酒的消费属性偏可选，容易受到外部宏观需求环境的影响。预调酒龙头百润股份坚持持续产品创新，拓展消费场景，强化终端精细化管理，龙头地位稳固。公司即将于今年四季度发布威士忌产品，**推荐重点关注百润股份。**

4) 零食：相比较于其他子板块，零食板块仍有其独立的渠道和品类扩张的逻辑，短期业绩确定性较强，此前受板块情绪影响，估值下修较多，**推荐关注成长性依旧的三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、洽洽食品等。**

4、行业评级及投资策略：政策密集出台，宏观经济预期扭转，有望促进食品饮料板块估值和业绩双提升，目前板块估值仍然较低，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。

大众品：推荐百润股份、伊利股份、新乳业、安井食品、千味央厨、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、洽洽食品、东鹏饮料、安琪酵母、紫燕食品等，建议关注蒙牛乳业、颐海国际等。

- **5、风险提示：**1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2) 行业政策变化导致竞争加剧；3) 原材料价格大幅上涨；4) 重点关注公司业绩或不及预期；5) 食品安全事件等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/27			EPS (元/股)			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E			
600519.SH	贵州茅台	1,629	59.49	69.34	80.12	27.39	23.50	20.33	买入		
600809.SH	山西汾酒	199	8.56	10.33	12.01	23.24	19.26	16.57	买入		
000858.SZ	五粮液	148	7.78	8.69	9.62	18.98	17.00	15.36	买入		
000568.SZ	泸州老窖	136	9.02	10.38	11.96	15.09	13.11	11.38	买入		
000596.SZ	古井贡酒	185	8.68	11.12	13.69	21.26	16.60	13.48	买入		
603369.SH	今世缘	47	2.52	3.12	3.84	18.63	15.02	12.20	买入		
603198.SH	迎驾贡酒	66	2.86	3.68	4.60	23.18	18.01	14.41	买入		
603589.SH	口子窖	44	2.87	3.38	3.96	15.22	12.92	11.03	买入		
603919.SH	金徽酒	20	0.65	0.81	0.98	30.75	24.68	20.40	增持		
002304.SZ	洋河股份	91	6.65	6.81	7.17	13.71	13.38	12.71	买入		
600197.SH	伊力特	17	0.72	0.82	0.93	24.18	21.23	18.72	买入		
600132.SH	重庆啤酒	65	2.76	3.70	4.34	23.66	17.65	15.05	增持		
600600.SH	青岛啤酒	71	3.14	3.88	4.46	22.69	18.36	15.97	买入		
002568.SZ	百润股份	21	0.78	0.82	1.01	27.05	25.73	20.89	买入		
603288.SH	海天味业	44	1.01	1.12	1.22	43.37	39.11	35.90	增持		
600298.SH	安琪酵母	34	1.46	1.59	1.81	23.26	21.36	18.76	买入		
600872.SH	中炬高新	21	2.20	0.97	1.20	9.70	22.01	17.79	增持		
600887.SH	伊利股份	28	1.64	2.01	1.95	16.83	13.73	14.15	买入		
600419.SH	天润乳业	8	0.45	0.74	0.95	18.45	11.23	8.75	买入		
605499.SH	东鹏饮料	248	5.10	6.70	8.40	48.55	36.95	29.48	买入		
603345.SH	安井食品	90	5.04	5.88	6.65	17.92	15.36	13.58	买入		
002557.SZ	洽洽食品	31	1.58	1.89	2.22	19.82	16.61	14.14	增持		
002991.SZ	甘源食品	62	3.53	4.32	5.34	17.70	14.47	11.70	买入		
603886.SH	元祖股份	13	1.15	1.36	1.55	11.57	9.79	8.59	增持		
001215.SZ	千味央厨	29	1.58	1.52	1.89	18.52	19.25	15.48	买入		
002847.SZ	盐津铺子	48	2.64	2.37	2.97	18.30	20.36	16.25	买入		
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.44	18.10	14.76	增持		
003000.SZ	劲仔食品	13	0.48	0.68	0.86	26.70	18.74	14.81	买入		
300783.SZ	三只松鼠	22	0.55	1.00	1.39	39.25	21.59	15.53	买入		
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.79	0.94	18.35	15.80	13.28	买入		
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.50	0.57	25.52	22.20	19.47	增持		
603057.SH	紫燕食品	17	0.80	0.89	1.00	21.72	19.64	17.48	增持		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 行业回顾	7
2、 重点关注个股及逻辑	9
3、 重点关注公司及盈利预测	10
4、 风险提示	11

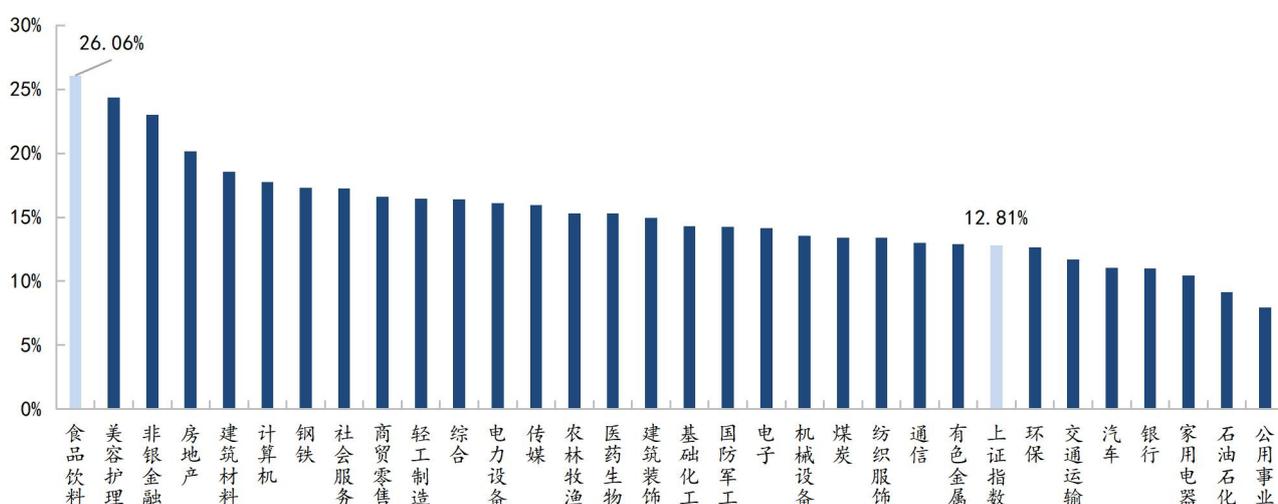
图表目录

图 1: 本周 (2024/09/23-2024/09/27) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	7
图 2: 本周 (2024/09/23-2024/09/27) 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 本周 (2024/09/23-2024/09/27) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	8
图 4: 截至 2024/09/27 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	8
图 5: 截至 2024/09/27 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	8

1、行业回顾

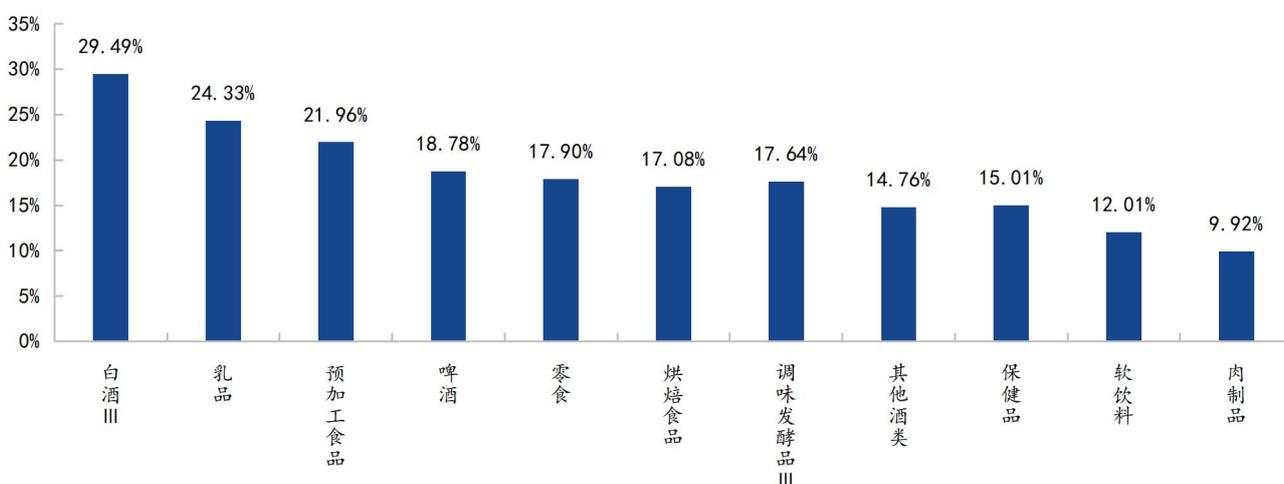
本周（2024/09/23-2024/09/27）市场走出大幅反弹行情，食品饮料板块更是领涨所有一级子行业，涨幅达到 26.06%，跑赢上证综指（+12.81%）13.24 个百分点。各细分行业中，白酒涨幅最大，上涨 29.49%，其次分别为乳品和预加工食品，涨幅分别为 24.33%和 21.96%。个股方面，本周涨幅超过 25%的个股有 19 支，涨幅超过 20%的个股有 42 支，泸州老窖（+34.25%）、五粮液（+33.97%）、三只松鼠（+29.13%）、山西汾酒（+29.02%）、贵州茅台（+28.90%）等领涨。港股食品饮料个股中，珍酒李渡（+38.39%）、蒙牛乳业（+35.34%）、华润啤酒（+35.15%）、青岛啤酒股份（+31.78%）等涨幅明显。

图 1：本周（2024/09/23-2024/09/27）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



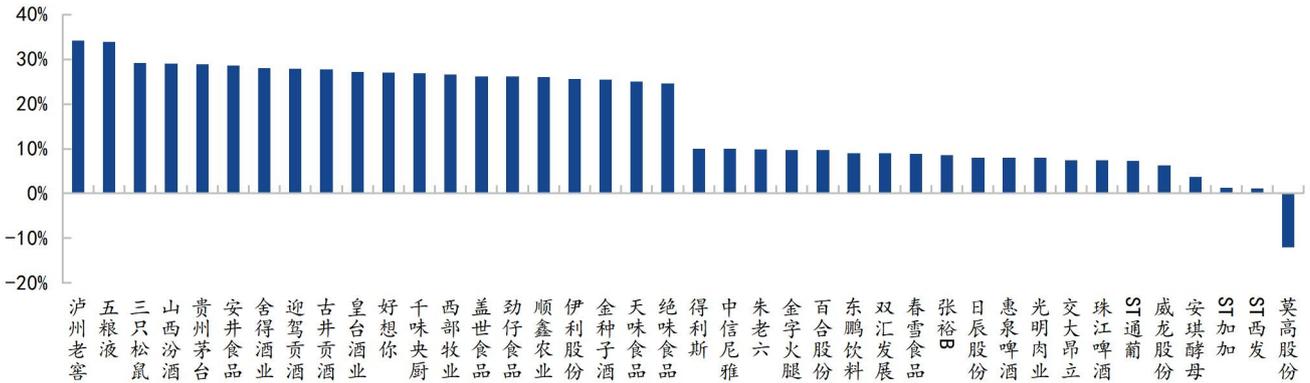
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：本周（2024/09/23-2024/09/27）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

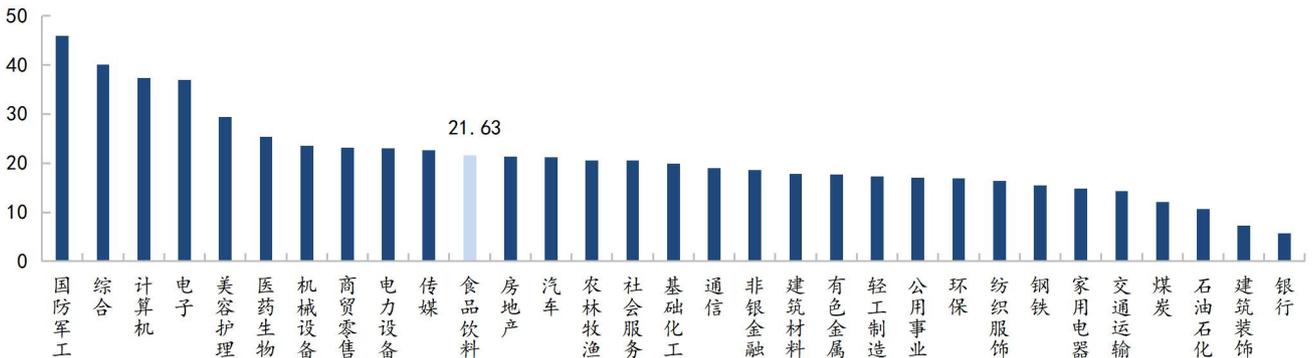
图 3：本周（2024/09/23-2024/09/27）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

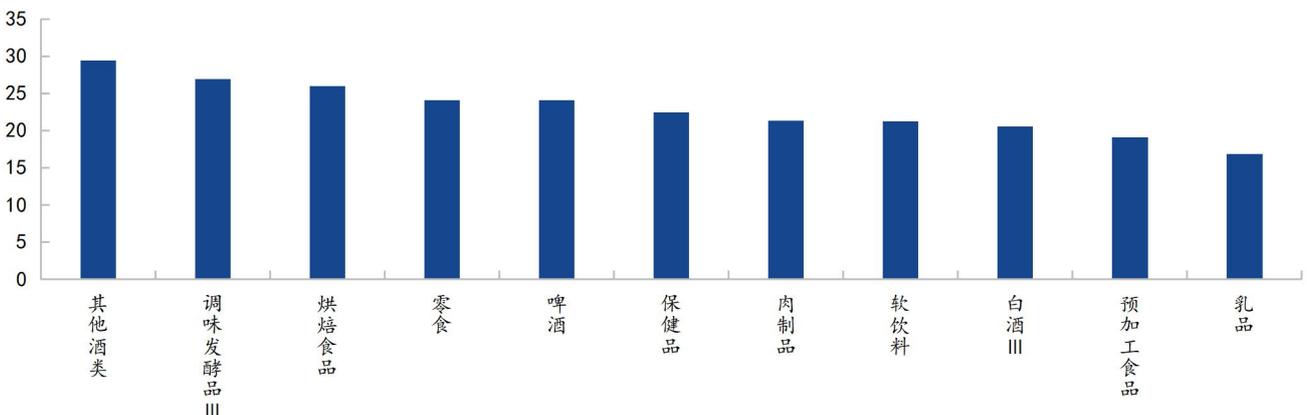
估值方面，截至 2024/09/27 食品饮料板块动态市盈率为 21.63x，位于一级行业中上游位置。食品饮料子板块中，本周其他酒类（29.43x）估值排名第一，调味发酵品 III（26.96x）、烘焙食品（26x）位列第二、三名，白酒 III（20.59x）、预加工食品（19.11x）、乳品（16.83x）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/09/27 申万一级行业动态市盈率对比图（PE：X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：截至 2024/09/27 食品饮料子板块动态市盈率对比图（PE：X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、重点关注个股及逻辑

政策密集出台，宏观经济预期扭转，有望促进食品饮料板块估值和业绩双提升，目前板块估值仍然较低，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。

大众品：推荐百润股份、伊利股份、新乳业、安井食品、千味央厨、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、洽洽食品、东鹏饮料、安琪酵母、紫燕食品等，建议关注蒙牛乳业、颐海国际等。

3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/27 股价	EPS (元/股)			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,629	59.49	69.34	80.12	27.39	23.50	20.33	买入
600809.SH	山西汾酒	199	8.56	10.33	12.01	23.24	19.26	16.57	买入
000858.SZ	五粮液	148	7.78	8.69	9.62	18.98	17.00	15.36	买入
000568.SZ	泸州老窖	136	9.02	10.38	11.96	15.09	13.11	11.38	买入
000596.SZ	古井贡酒	185	8.68	11.12	13.69	21.26	16.60	13.48	买入
603369.SH	今世缘	47	2.52	3.12	3.84	18.63	15.02	12.20	买入
603198.SH	迎驾贡酒	66	2.86	3.68	4.60	23.18	18.01	14.41	买入
603589.SH	口子窖	44	2.87	3.38	3.96	15.22	12.92	11.03	买入
603919.SH	金徽酒	20	0.65	0.81	0.98	30.75	24.68	20.40	增持
002304.SZ	洋河股份	91	6.65	6.81	7.17	13.71	13.38	12.71	买入
600197.SH	伊力特	17	0.72	0.82	0.93	24.18	21.23	18.72	买入
600132.SH	重庆啤酒	65	2.76	3.70	4.34	23.66	17.65	15.05	增持
600600.SH	青岛啤酒	71	3.14	3.88	4.46	22.69	18.36	15.97	买入
002568.SZ	百润股份	21	0.78	0.82	1.01	27.05	25.73	20.89	买入
603288.SH	海天味业	44	1.01	1.12	1.22	43.37	39.11	35.90	增持
600298.SH	安琪酵母	34	1.46	1.59	1.81	23.26	21.36	18.76	买入
600872.SH	中炬高新	21	2.20	0.97	1.20	9.70	22.01	17.79	增持
600887.SH	伊利股份	28	1.64	2.01	1.95	16.83	13.73	14.15	买入
600419.SH	天润乳业	8	0.45	0.74	0.95	18.45	11.23	8.75	买入
605499.SH	东鹏饮料	248	5.10	6.70	8.40	48.55	36.95	29.48	买入
603345.SH	安井食品	90	5.04	5.88	6.65	17.92	15.36	13.58	买入
002557.SZ	洽洽食品	31	1.58	1.89	2.22	19.82	16.61	14.14	增持
002991.SZ	甘源食品	62	3.53	4.32	5.34	17.70	14.47	11.70	买入
603886.SH	元祖股份	13	1.15	1.36	1.55	11.57	9.79	8.59	增持
001215.SZ	千味央厨	29	1.58	1.52	1.89	18.52	19.25	15.48	买入
002847.SZ	盐津铺子	48	2.64	2.37	2.97	18.30	20.36	16.25	买入
002946.SZ	新乳业	11	0.50	0.62	0.76	22.44	18.10	14.76	增持
003000.SZ	劲仔食品	13	0.48	0.68	0.86	26.70	18.74	14.81	买入
300783.SZ	三只松鼠	22	0.55	1.00	1.39	39.25	21.59	15.53	买入
603711.SH	香飘飘	12	0.68	0.79	0.94	18.35	15.80	13.28	买入
603317.SH	天味食品	11	0.43	0.50	0.57	25.52	22.20	19.47	增持
603057.SH	紫燕食品	17	0.80	0.89	1.00	21.72	19.64	17.48	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧；
- 3) 原材料价格大幅上涨；
- 4) 重点关注公司业绩或不及预期；
- 5) 食品安全事件等。

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。