

食品饮料行业10月投资策略及三季报前瞻

双节动销平淡，白酒渠道进入去库存阶段

行业研究 · 行业专题

食品饮料

投资评级：优于大市

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

证券分析师：柴苏苏

联系人：张未艾

联系人：王新雨

zhangxiangwei@guosen.com.cn

yangyuan4@guosen.com.cn

chaisusu@guosen.com.cn

zhangweiai@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

S0980524080003

核心观点

■**白酒：双节整体消费氛围弱于去年，行业进入渠道去库存阶段。**今年中秋、国庆相距较远，消费氛围弱于往年，中秋礼赠及宴请需求下滑较多，国庆动销环比改善，拉通双节动销下滑双位数。分价位看，大众价位白酒需求韧性较强，高端有所回补，次高端延续压力。分区域看，安徽四川表现好于江苏河南河北山东等，华北地区降频降级现象体感较重。分公司看，具有强势品牌力的单品表现较优，如五粮液迎驾今世缘等。9月底积极性政策催化下白酒板块股价反弹40%，估值端率先修复，我们认为行业需求压力或将延续到明年春节，上市公司预计在季报-四季报集中体现基本面压力。

■**大众品：消费需求仍待改善，动销表现分化。近期宏观政策加码，关注需求边际改善及行业格局变化。**

➢**啤酒：双节动销反馈偏淡，政策加码有望促进啤酒行业企稳改善，坚守高业绩确定性个股，短期把握超跌龙头估值修复。**第三季度弱需求延续，但随着基数走低，多数啤酒企业销量同比降幅环比上季度收窄。餐饮、夜场等现饮渠道景气度仍在底部运行，但无碍啤酒企业积极把握非现饮渠道的增量及高端化机会，故行业整体高端化节奏确有放缓，但次高档8-10元仍具备相对韧性。国庆长假啤酒消费反馈偏淡，一方面积极的宏观政策传导至消费力的提升还需要一定的时间，另一方面，啤酒行业已转入淡季。整体看，当前市场对下半年啤酒龙头的业绩表现预期不高，而当下宏观政策已明确发力，明年随着需求逐步改善，啤酒行业有望在健康的库存水平、低销量基数之上迎来修复弹性。区域型啤酒龙头燕京啤酒、珠江啤酒2024年全年基本面稳健，继续推荐具备 α 属性的燕京啤酒；当前市场预期好转，估值修复途中重点关注此前超跌的华润啤酒、青岛啤酒。

➢**乳制品：双节动销环比略有改善，政策加码有望改善长端渗透率，建议关注低估值+高股息的龙头乳企。**近期农业农村部等七部门联合印发通知稳定肉牛奶牛生产，通知其中要求，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。H2以来龙头库存去化甩清包袱，中秋国庆双节动销反馈较好，龙头乳企双节液奶或小幅增长，结构环比亦有提升；且Q3青贮采购或迎新一轮中小牧场出清。供需最差时点已过，短期动销修复，长期政策加码有助于液奶渗透率提升，推荐上，当前龙头乳企伊利等估值较低具备安全边际，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

➢**饮料：挤压式扩容贯穿全年，但旺季过后竞争有望边际转弱。紧握全国化加速的东鹏。**行业从疫情全面放开第一年的红利共荣，到今年巨头挤压式扩容，市场边际关注点也从景气度到竞争格局，龙头公司通过扩消费人群、抓出行渠道、大规格延伸等驱动成长。国庆动销反馈9月东鹏延续动销依然高增；农夫瓶装水和东方树叶环比均有所恢复；康统即饮茶仍维持景气。建议景气中择优 α ，同时珍惜优质企业回调后的布局机会。

➢**餐饮供应链：餐饮需求短期高峰，政策加码预期修复，关注旺季动销边际改善。**虽然2024年以来餐饮整体表现较为疲弱，但是在假期刺激之下餐饮行业有所受益，上游产生短期备货小高峰。9月下旬政策加码，各地陆续出台消费券措施，有望带动预期逐步修复。双节备货产生阶段性高峰，B端餐饮在假期旅游出行、宴席场景带动下产生较好恢复。由于9月双节集中备货，行业库存水平略有增加。随着板块逐步进入旺季，但是居民消费力尚处于修复阶段，市场竞争加剧态势延续。龙头淡季积极修炼内功，叠加各地出台消费券促餐饮等措施，基本面修复确定性较高。建议关注基本面稳健、估值具有性价比的行业龙头。

➢**休闲食品：渠道谨慎备货礼盒产品，零食企业间表现仍有分化。**渠道反馈双节礼盒备货谨慎、客单价略有下移，但仍有部分企业处于渠道及品类红利期，企业间表现延续分化态势，核心看渠道拓展进展以及核心产品的渗透能力。头部企业凭借较强的渠道拓展能力、品类品牌的渗透能力，收入维持较高增速；部分公司内部或渠道库存调整结束，第三季度恢复增长态势或增速改善。展望明年，1) 我们预计当前受需求压制较大的公司有望迎来业绩改善，重点关注洽洽食品；2) 主打“高性价比”的量贩零食、新媒体电商渠道的发展仍值得重点关注，在部分渠道商的价格战加剧的背景下，我们认为具备细分品类绝对龙头、渠道均衡布局特征且渠道能力较强的企业有更强的风险抵御能力。

■**投资建议：10月推荐组合为五粮液/口子窖/贵州茅台、燕京啤酒、伊利股份、东鹏饮料。**

■**风险提示：宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。**

01

白酒板块9月回顾：双节消费整体平淡，月末政策催化下估值反弹

02

主要白酒公司跟踪：整体双节动销同比下滑，单品表现延续分化

03

大众品板块9月回顾：第三季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

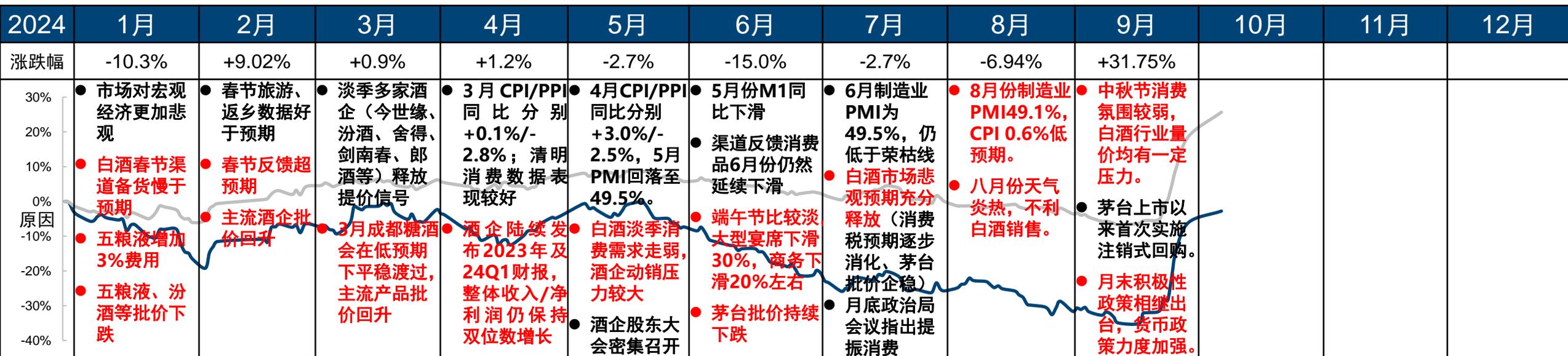
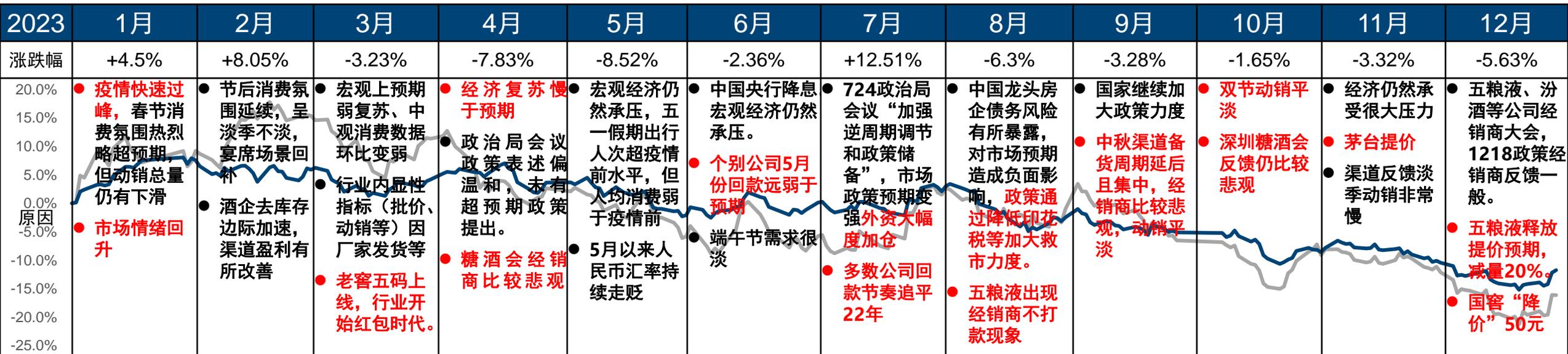
04

投资组合、盈利预测及风险提示

05

附录：10月行业重要事件

2024年9月：双节消费整体平淡，月末积极性政策相继出台



资料来源：Wind、酒业家、云酒头条，国信证券经济研究所；注：数据截至2024.10.8

— 白酒指数 — 沪深300

高端批价：9月飞天茅台批价延续下跌，普五、国窖批价小幅波动

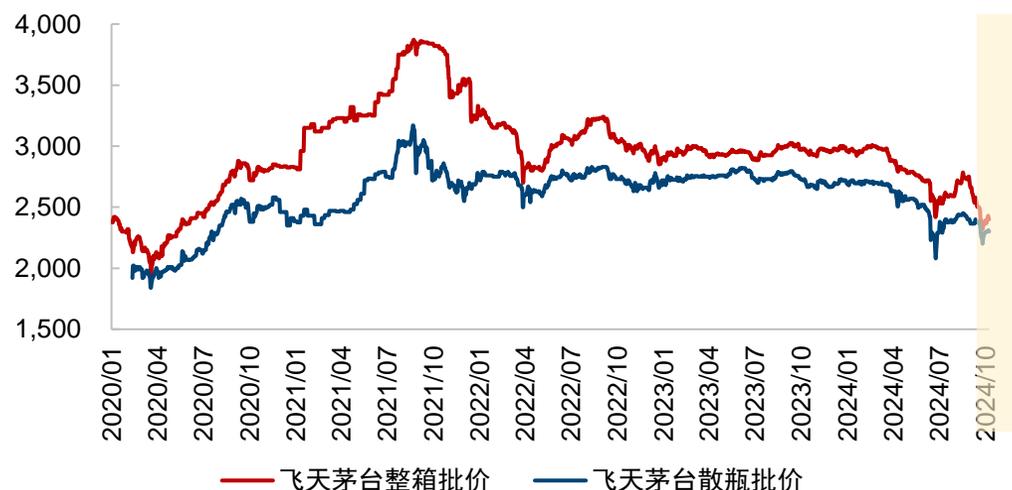
- 据平台统计，2024年至今“i茅台”累计发货金额约128亿元。
- 9月飞天茅台批价延续下跌。据今日酒价，截至9月底箱装/散装批价2390/2295元，较9月初下跌270/70元；中秋节消费氛围弱，礼品需求疲软，节后受虹吸效应影响，飞天批价持续下跌趋势。部分地区中秋后控制发货，叠加国庆期间礼赠等需求回补，10月初飞天批价温和上涨。
- 普五国窖批价较为平稳，当前分别在930-950/860-875元。根据百荣酒价数据，当前普五批价较月初下降5元，全国范围内批价表现较稳；国窖1573批价较月初下降10元。

表：“i茅台”数据跟踪

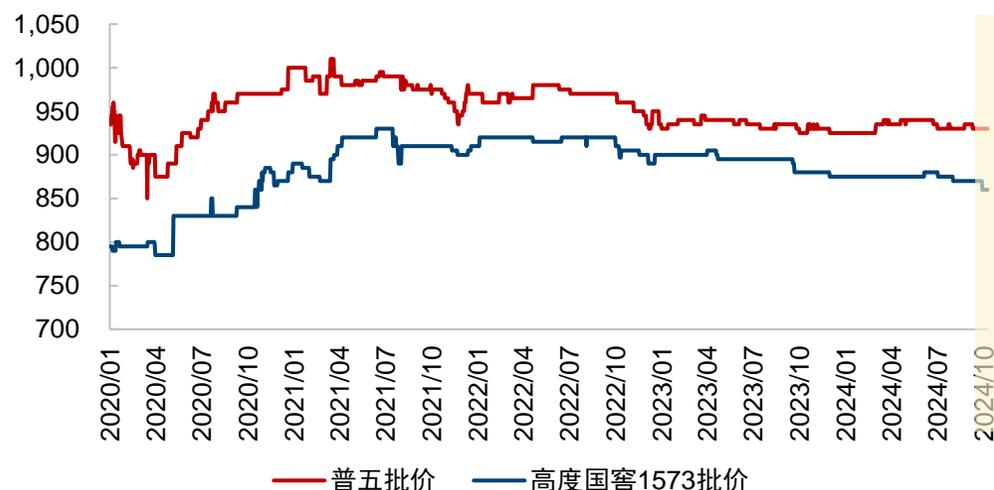
时间	项目	珍品	茅台生肖酒	茅台生肖375礼盒装*2	茅台1935	茅台1935文创版	总计
2022年	累计投放量（吨）	120	1699	126	1315	2024.5.20起 常规版1935 从申购进入 云购通道	3261
	累计发货金额（亿元）	11.06	84.94	6.07	31.24		133.31
2023年	累计投放量（吨）	95	2333	135	2388		4950
	累计发货金额（亿元）	8.19	115.74	6.40	58.09	188.43	
2024至今	累计投放量（吨）	119	1478	292	990	218	3097
	累计发货金额（亿元）	10.92	73.89	14.03	23.52	5.18	127.54

资料来源：i茅台app，国信证券经济研究所整理；数据截至2024/10/8

图：茅台批价走势（元）



图：普五和高度国窖批价走势（元）

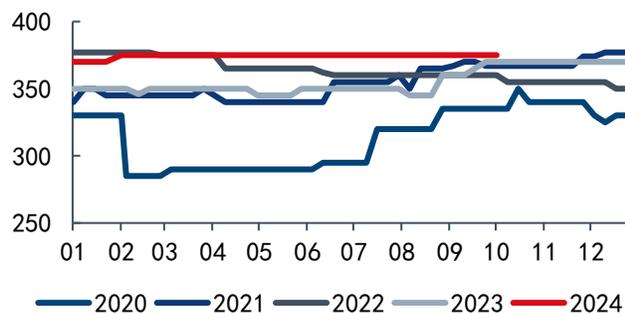


资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2024/10/8

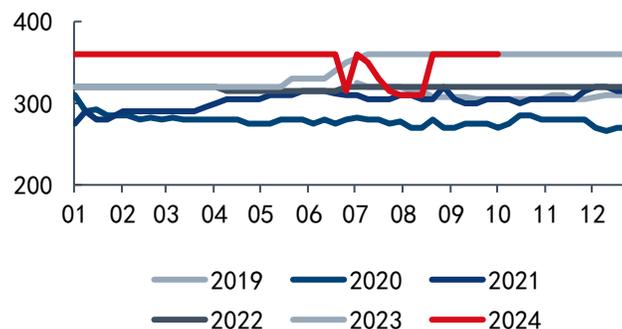
资料来源：今日酒价，郑州百荣酒价，国信证券经济研究所整理；数据截至2024/10/8

次高端批价：9月旺季消费氛围平淡，次高端动销延续压力，批价整体稳定

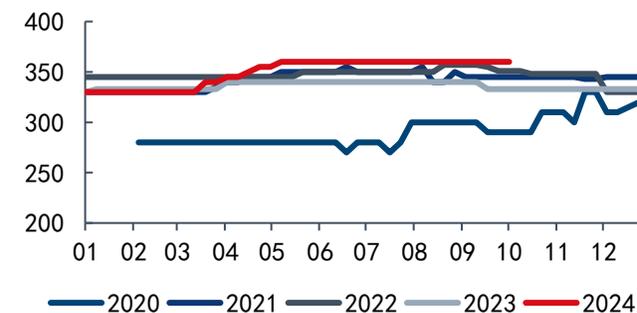
青花20批价375元——本月持平



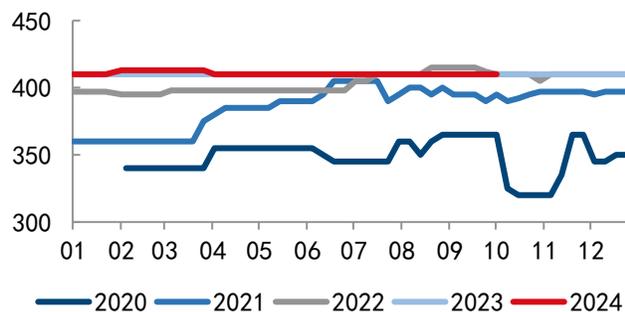
臻酿8号批价360元——本月持平



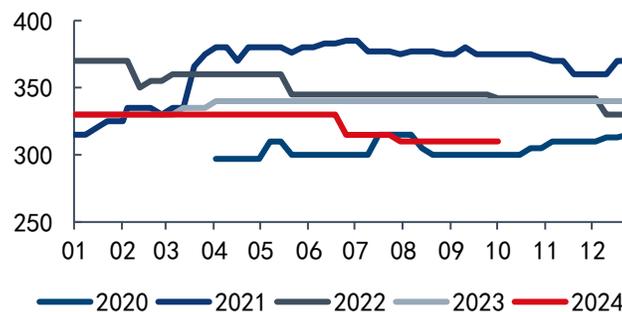
品味舍得批价360元——本月持平



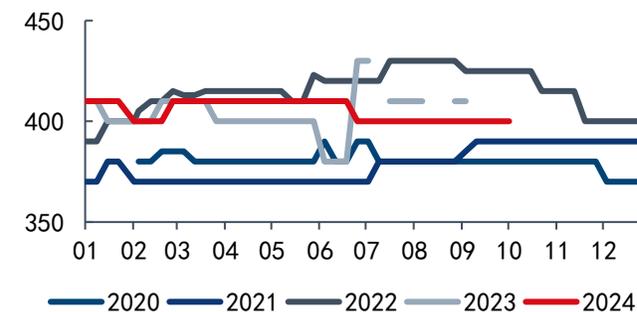
水晶剑批价410元——本月持平



珍15批价310元——本月持平

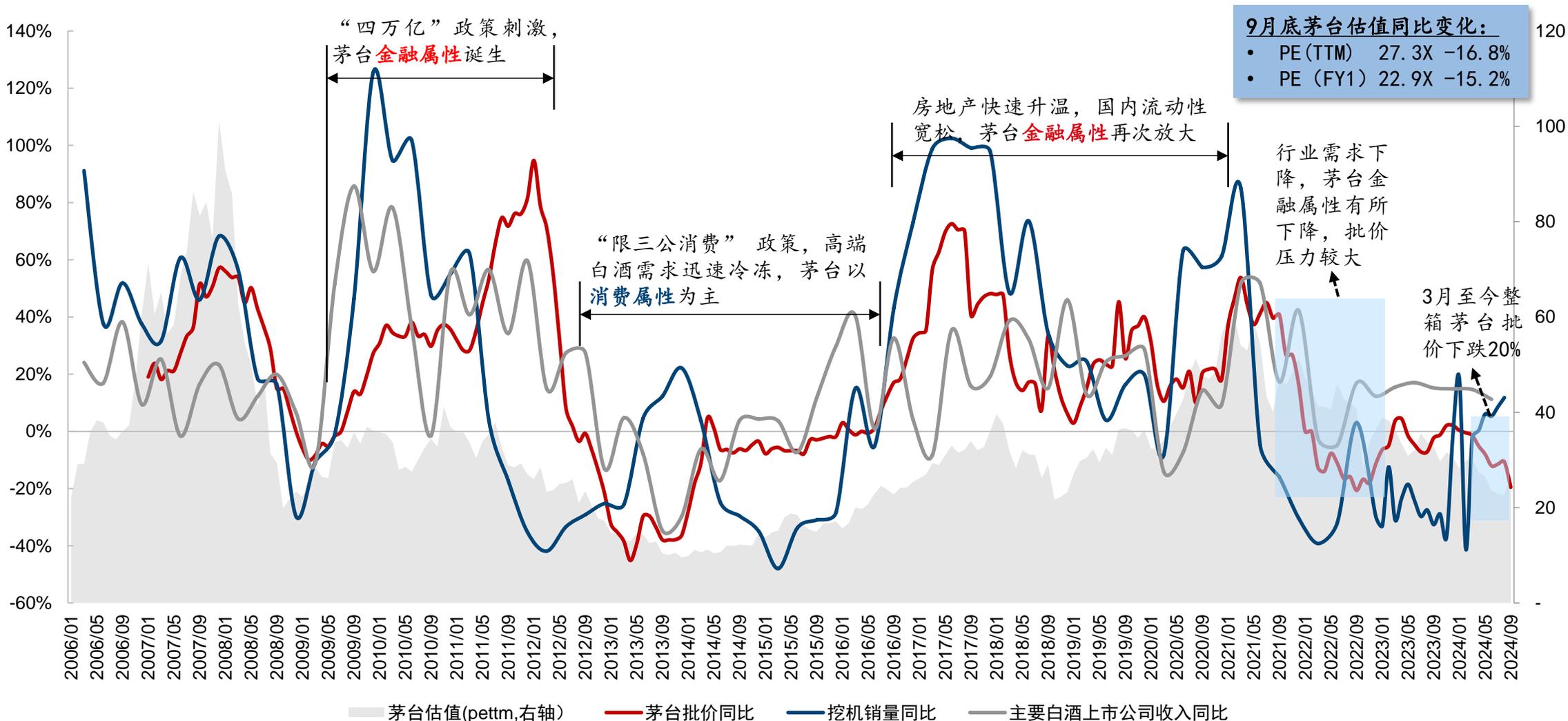


国缘四开批价400元——本月持平



景气度跟踪：9月茅台批价承压较大，估值延续下跌，月底政策催化下边际修复

图：茅台估值与飞天批价相关性较强



资料来源：Wind、今日酒价、公司公告，国信证券经济研究所；注：数据截至2024/9/30

三季度报前瞻：需求压力延续，报表端增长中枢预计逐步下修

表：2024Q3及2024年收入及净利润预测

		24Q3E						2024E				估值
证券代码	证券简称	营业总收入 (亿元)		YoY	归母净利润 (亿元)		YoY	营业总收入 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	PE (FY24)
		23Q3	24Q3E	24Q3E	23Q3	24Q3E	24Q3E	24E	24E	24E	24E	
全国化 高端	600519.SH 贵州茅台	343.3	387.9	13.0%	169.0	189.2	12.0%	1739.0	15.5%	852.0	14.0%	23.7
	000858.SZ 五粮液	170.3	178.8	5.0%	58.0	60.9	5.0%	924.3	11.0%	338.4	12.0%	17.2
	000568.SZ 泸州老窖	73.5	73.5	0.0%	34.8	34.8	0.0%	348.9	15.4%	149.8	13.1%	13.9
全国化 次高端	600809.SH 山西汾酒	77.3	85.1	10.0%	26.6	29.3	10.0%	384.7	20.5%	127.3	22.0%	19.1
	600702.SH 舍得酒业	17.2	12.9	-25.0%	3.8	2.1	-45.0%	61.2	-13.6%	12.8	-27.8%	17.1
	000799.SZ 酒鬼酒	6.0	4.8	-20.0%	0.6	0.4	-30.0%	24.1	-15.0%	4.1	-24.3%	39.2
区域酒 企	002304.SZ 洋河股份	84.1	74.0	-12.0%	23.4	18.7	-20.0%	322.3	-2.7%	95.3	-4.9%	13.7
	603369.SH 今世缘	23.9	27.1	13.0%	5.9	6.6	12.0%	123.0	21.8%	37.1	18.3%	15.6
	000596.SZ 古井贡酒	46.4	52.9	14.0%	10.3	12.2	18.0%	245.1	21.0%	58.1	26.6%	17.2
	603198.SH 迎驾贡酒	16.6	19.1	15.0%	5.9	7.1	20.0%	81.3	20.9%	28.7	25.5%	17.5
	603589.SH 口子窖	15.3	15.6	2.0%	5.0	5.3	5.0%	66.6	11.7%	19.6	14.1%	13.1
	603919.SH 金徽酒	5.0	5.5	10.0%	0.2	0.2	30.0%	30.0	17.9%	3.9	19.3%	24.8

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：其中第三季度盈利预测为2024/10/11更新版本

01

白酒板块9月回顾：双节消费整体平淡，月末政策催化下估值反弹

02

主要白酒公司跟踪：整体双节动销同比下滑，单品表现延续分化

03

大众品板块9月回顾：第三季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

04

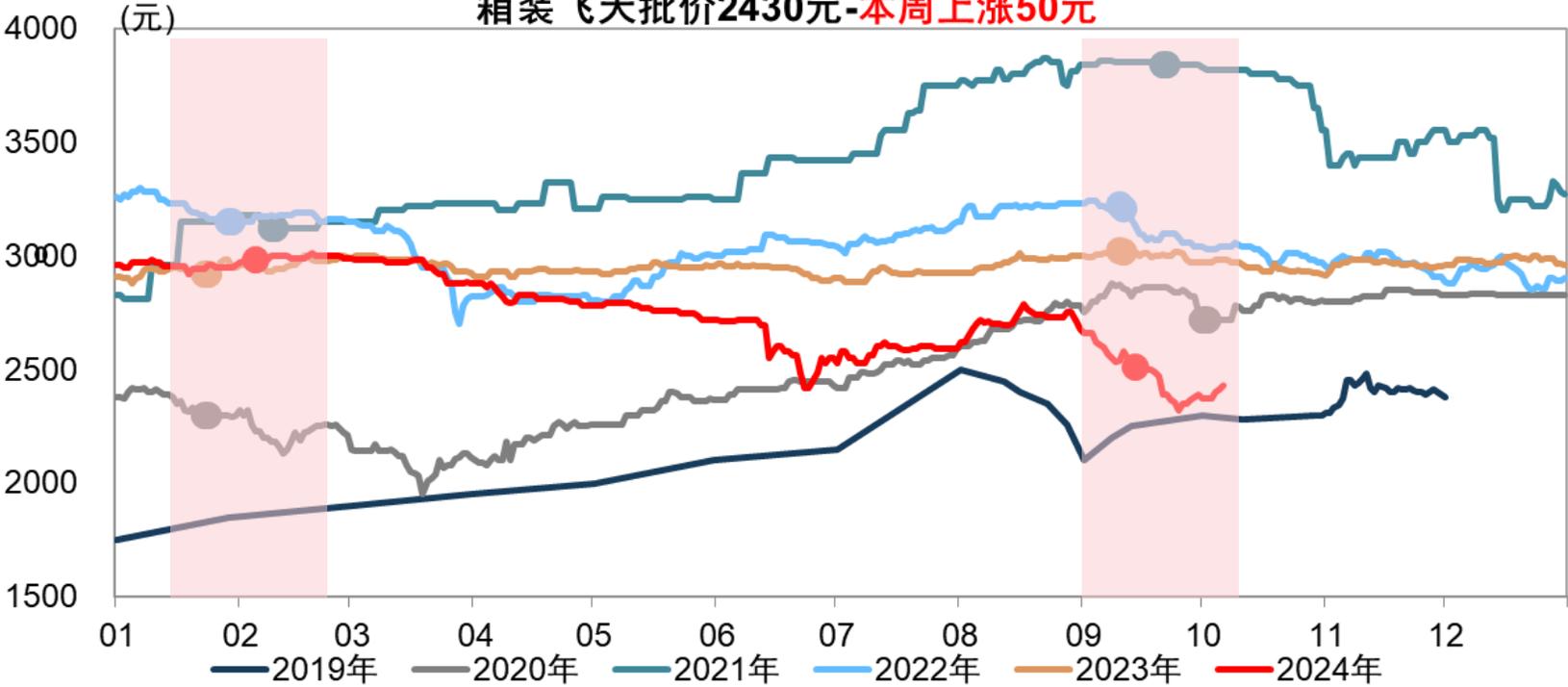
投资组合、盈利预测及风险提示

05

附录：10月行业重要事件

2.1、贵州茅台：国庆期间批价温和上涨，推进治理结构改善

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
		收入（+15.5%）	净利润（+14.0%）	对应24年PE	收入（+13%）	净利润（+12%）
	根据年报，2024年公司主要目标是：实现营业总收入较上年度增长15%左右，完成固定资产投资61.79亿元	1739.0亿元	852.0元	23.7x	387.9亿元	189.2亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	飞天茅台（箱装）批价表现				
	<ul style="list-style-type: none"> ● 公司推进治理结构改革，董事会和经营层完全分离，总经理统筹公司具体营销工作，董事长负责公司重大经营决策。营销分离，成立茅台数智电商公司，负责协调营销工作。 ● 部分大商经销商打完Q4的款，进度超过90%左右，部分区域9月份货未发完预计2025年收入目标调降至略高于GDP增速。 ● 礼赠及商务需求疲软，茅台酒动销下滑幅度较大，预计双节期间动销下滑超过双位数，国庆有所回补，价格仍有较大压力，精品跌破厂价（2969元），箱装飞天2400元，茅台1935价格跌至730-750元，汉酱（匠心传承批价310元（指导价518元））。 	<p>箱装飞天批价2430元-本周上涨50元</p> 				

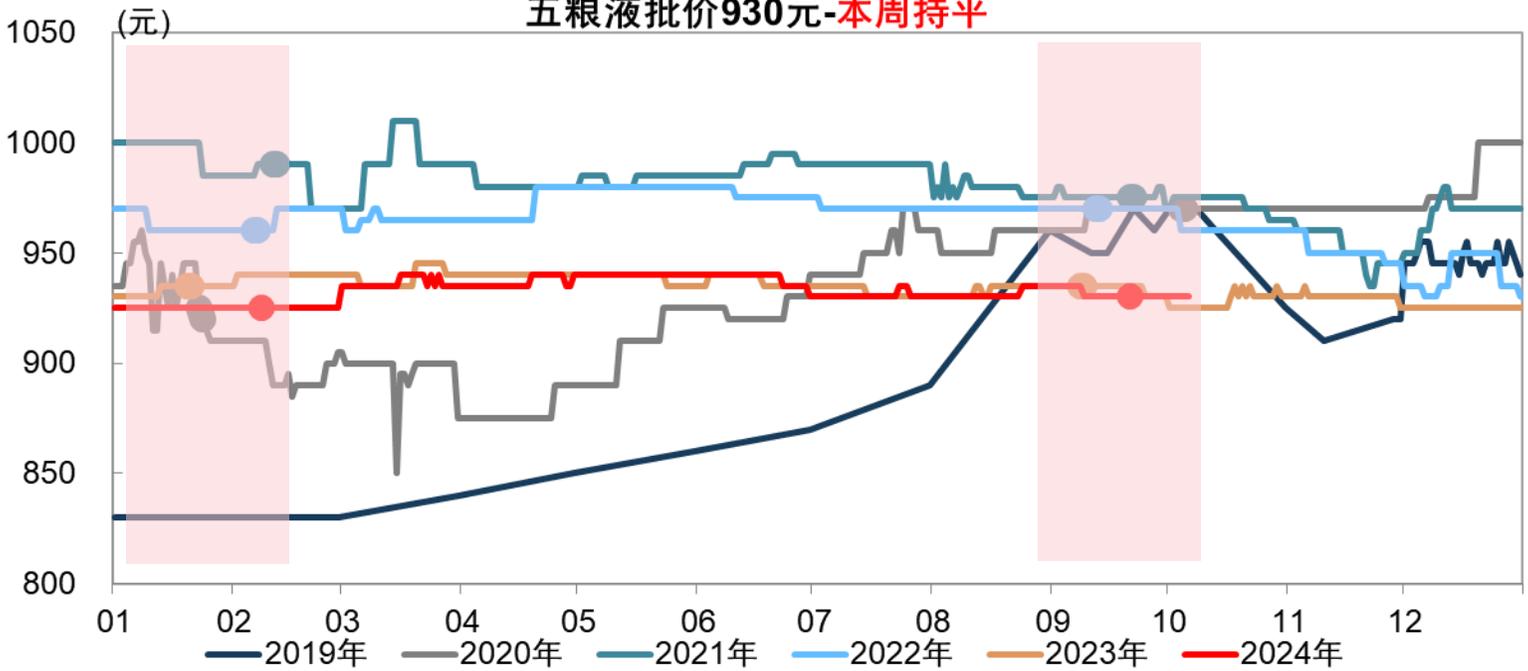
资料来源：今日酒价，贵州茅台，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.2、五粮液：总经理换新，经营节奏略慢于去年

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值			
		2024年			2024Q3E
	预计收入增速双位数	收入（+11.0%） 924.3亿元	净利润（+12.0%） 338.4亿元	对应24年PE 17.2x	收入（+5%） 178.8亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	第八代五粮液（普五）批价表现
<ul style="list-style-type: none"> ● 与茅台类似，五粮液推动内部治理结构改革，实行董事会与生产经营班子分开，总经理蒋文格因故辞职，换新华涛。8月份公司工作会议强调提高市场化能力，薪资待遇提高弹性工资占比，内部开展组织整治。 ● 目前回款超过90%，7-8月份经销商回款很少，其中专卖店打款更快，按照1019元打款，大商还处于和厂家的博弈阶段，打款85%左右。制度约束下，很多大商对年底返利信任度不高。 ● 预计双节普五中秋动销下滑超过双位数%，西北、华北下滑幅度大，五粮液1618动销个位数增长。 	 <p>五粮液批价930元-本周持平</p>	

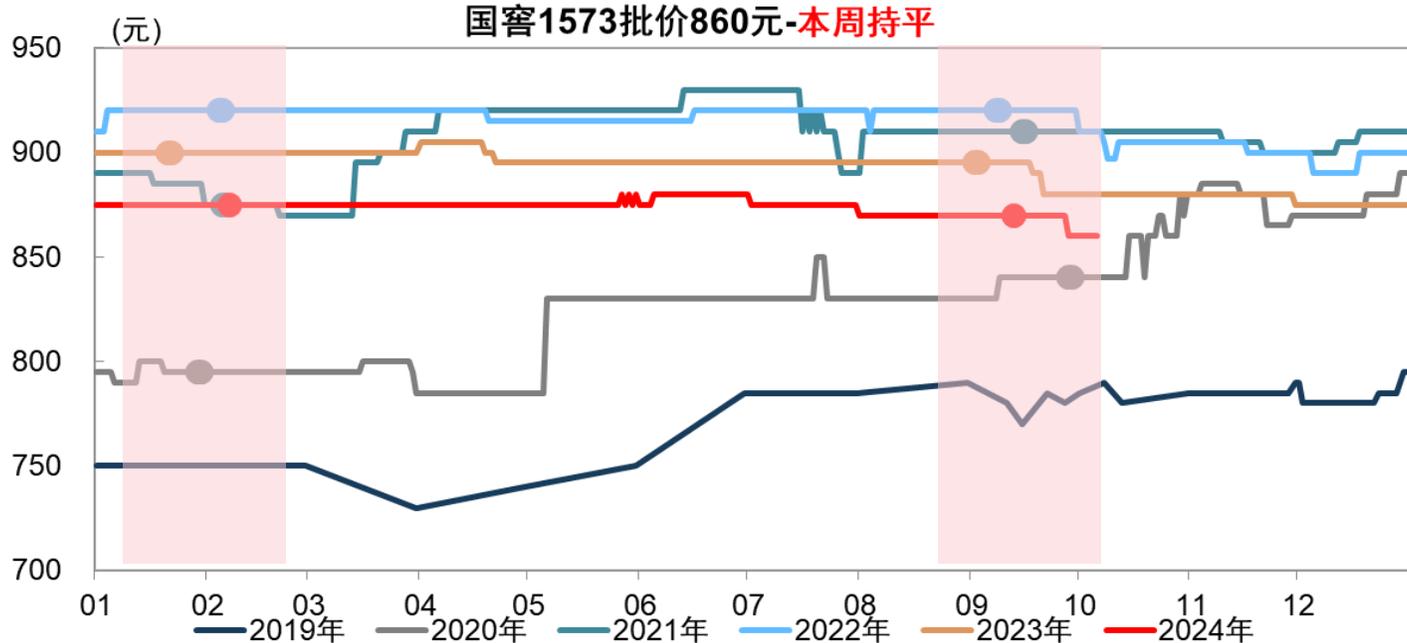
资料来源：百荣酒价，微酒，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.3、泸州老窖：经营节奏慢于去年，完成全年目标概率不大

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值			
		2024年（全年目标完成概率不大）			2024Q3E
	预计收入增速20%左右	收入（+15.4%）	净利润（+13.1%）	对应24年PE	收入（持平）
	348.9亿元	149.8亿元	13.9x	73.5亿元	34.8亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	高度国窖1573批价表现
<ul style="list-style-type: none"> 回款进度较慢，国窖回款75-80%（去年约90%左右），公司要求9月底完成80%，本财年预计完成全年目标的90%左右。国窖没有打款政策，9月初苏州全国经销商会议明确所有费用码上取。高库存下，经销商打款意愿不高，特曲和头曲采用再来一瓶进行终端动销，但渠道政策很少。 渠道对数字化分利模式意见较大。 双节期间下滑超过双位数，其中国窖下滑幅度更大，公司导入数字化，批价很难反映供需。 	<p>国窖1573批价860元-本周持平</p> 	

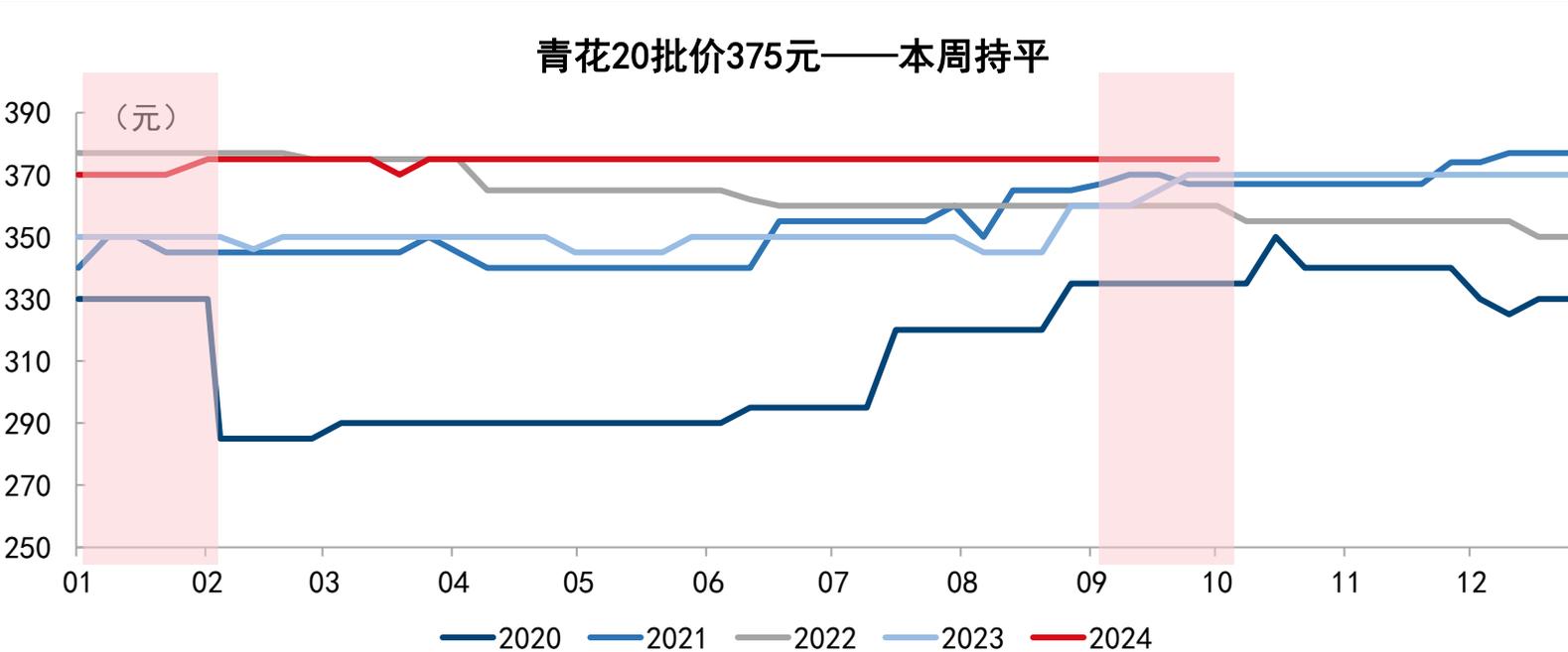
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.4、山西汾酒：上调全年回款任务，新版青花20中秋后开启铺货

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
	预计收入增速目标20%左右	收入（+20.5%）	利润（+22.0%）	对应24年PE	收入（+10%）	利润（+10%）
	384.7亿元	127.3亿元	19.1x	85.1亿元	29.3亿元	

基本面	公司近期变化及关键变量	青花20批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> 7月份全国主要省份进行人事调整。 8月份上调回款任务（380亿提升到400亿）要求12月底之前完成。目前回款85%，省内更快，目前处于厂商博弈阶段，打款意愿不高，7月份给经销商兑付一季度费用，经销商处于博弈阶段，双节期间公司加大费用力度，终端费用较去年翻倍。 各地反馈汾酒没有明显的动销增长，老白汾增速最快，中秋后青花20等产品升级新品，青花20批价小幅上涨5元，黄盖玻汾打款价38.3元，仅顺价运费，红盖玻汾处于倒挂阶段。也有经销商反馈，新产品、新政策、新团队需要磨合期。 	<p>青花20批价375元——本周持平</p>  <p>（元）</p> <p>— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024</p>

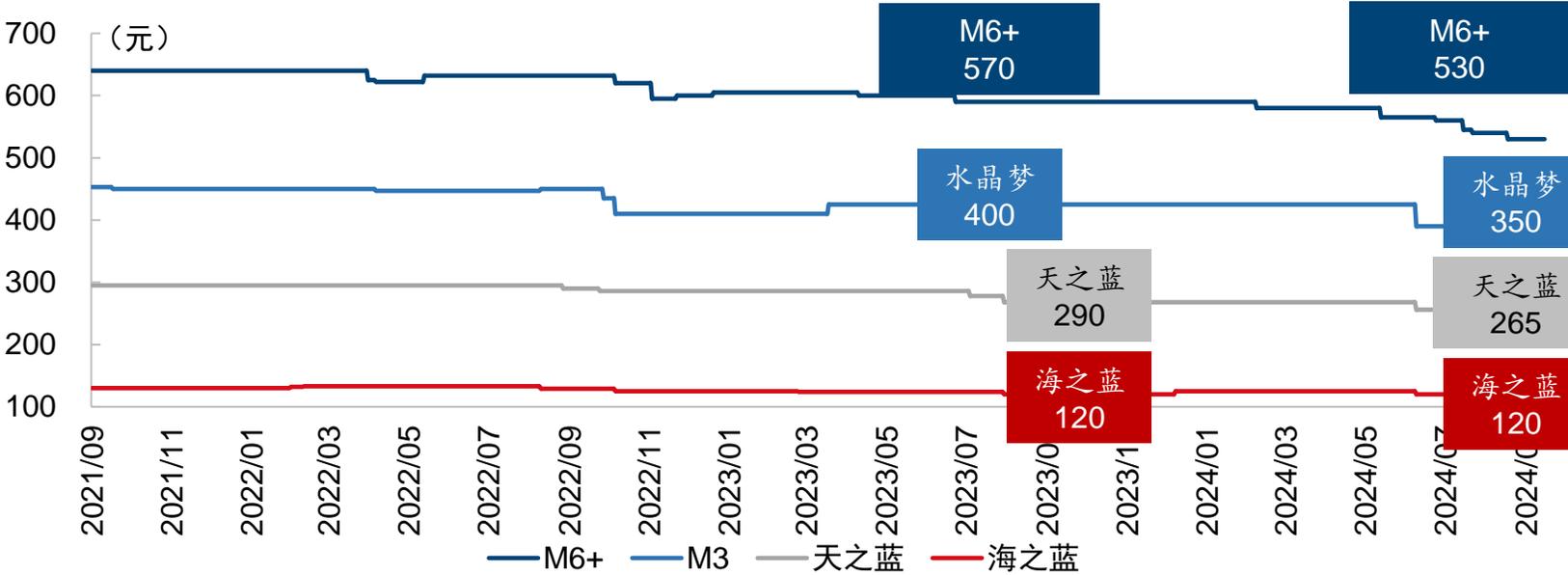
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.5、洋河股份：第三季度继续释放风险，增投费用保存量

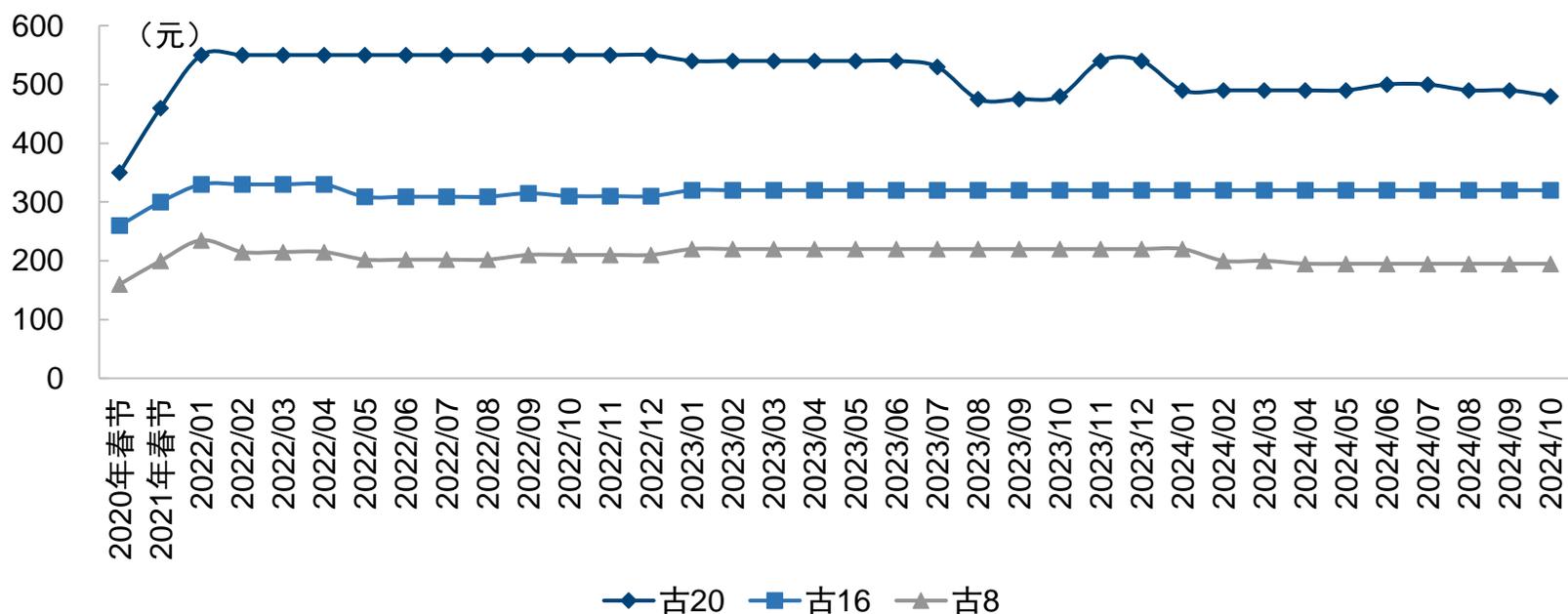
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
	预计收入增速目标5-10%	收入 (-2.7%)	利润 (-4.9%)	对应24年PE	收入 (-12%)	利润 (-20%)
		322.3亿元	95.3亿元	13.7x	74.0亿元	18.7亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现														
	<ul style="list-style-type: none"> ● 三季度继续释放风险，回款75%+（慢于去年同期的90%），公司要求9月底完成全年80%任务，预计完成全年目标有压力。 ● 中秋节公司增加费用投放力度和渠道政策，M6+加大费用投放后价格跌至530元左右，省内水晶梦跌至340元，客观上对今世缘国缘V3、四开动销产生一定压制。 ● 双节期间下滑超过15%，M6+动销下滑超过20%，海/天之蓝下滑双位数，基本盘稳定。 	 <p>批价表现图显示了从2021年9月到2024年6月期间，M6+、M3、天之蓝和海之蓝的价格变化。M6+和水晶梦在2023年下半年及2024年初出现了明显的价格下跌，而天之蓝和海之蓝的价格也呈现下滑趋势。</p> <table border="1"> <caption>批价表现数据表</caption> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>2023/07</th> <th>2024/06</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>M6+</td> <td>570</td> <td>530</td> </tr> <tr> <td>水晶梦</td> <td>400</td> <td>350</td> </tr> <tr> <td>天之蓝</td> <td>290</td> <td>265</td> </tr> <tr> <td>海之蓝</td> <td>120</td> <td>120</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	2023/07	2024/06	M6+	570	530	水晶梦	400	350	天之蓝	290	265	海之蓝	120
品牌	2023/07	2024/06														
M6+	570	530														
水晶梦	400	350														
天之蓝	290	265														
海之蓝	120	120														

2.6、古井贡酒：延续稳健发展，市场节奏感强

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
		收入（+21.0%）	利润（+26.6%）	对应24年PE	收入（+14%）	利润（+18%）
	预计收入增长20%	245.1元	58.1亿元	17.2x	52.9亿元	12.2亿元
基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现				
	<ul style="list-style-type: none"> ● 回款90%+，省内经销商基本完成全年目标，公司没有增加渠道费用，对经销商的补贴集中于贷款利息。 ● 单古井品牌中秋到国庆期间的动销略低于预期，当前主品牌库存较高，新品贡系列产品正在逐步进入市场。 ● 双节下滑预计双位数左右。中秋节礼赠需求下滑明显，国庆节省内情绪好转带动宴席和自饮聚会场景的回补，大众消费用酒价格带呈一定刚性，古16表现最好，古8今年目标很高，批价承压在195-200元，较去年同期下降5元，古20库存较高。 					

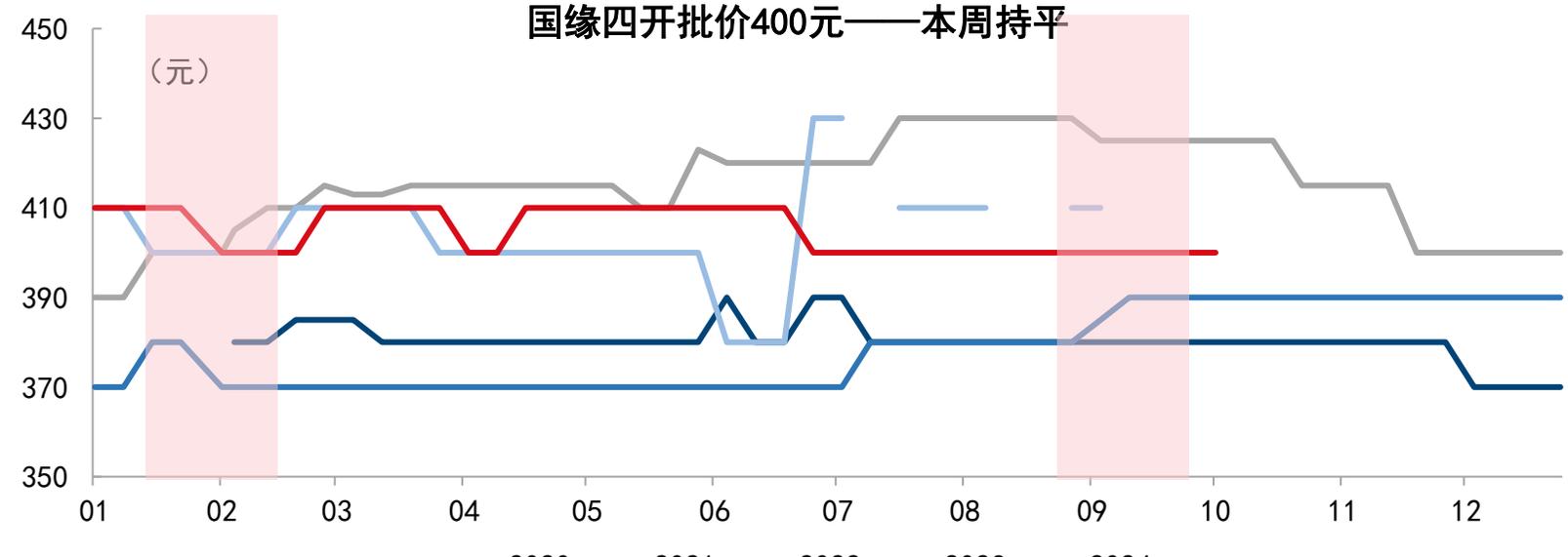
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.7、今世缘：增长压力有所增加，省内基础仍然占优

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
		收入（+21.8%）	利润（+18.3%）	对应24年PE	收入（+13%）	利润（+12%）
	股权激励2024年报表目标122亿元	123.0亿元	37.1亿元	15.6x	27.1亿元	6.6亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	国缘四开批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> ● 经营节奏和去年同期基本持平，国缘品牌势能向上、支撑省内动销基本盘，库存水位相比去年略有升高。 ● 公司对省内仍然保持了积极的费用投入和渠道支持，预计10月中旬-11月完成全年目标任务。 ● 双节期间动销个位数下滑，分产品看淡雅单开（高周转）>双开>四开（新老品库存均高），核心产品批价表现稳定，四开略有下滑至390-400元。 ● 日前公司召开2万吨酿酒项目开酿仪式，年总产能将达6万吨，同时推出高端战略新品“国缘2049”。 	 <p>国缘四开批价400元——本周持平</p>

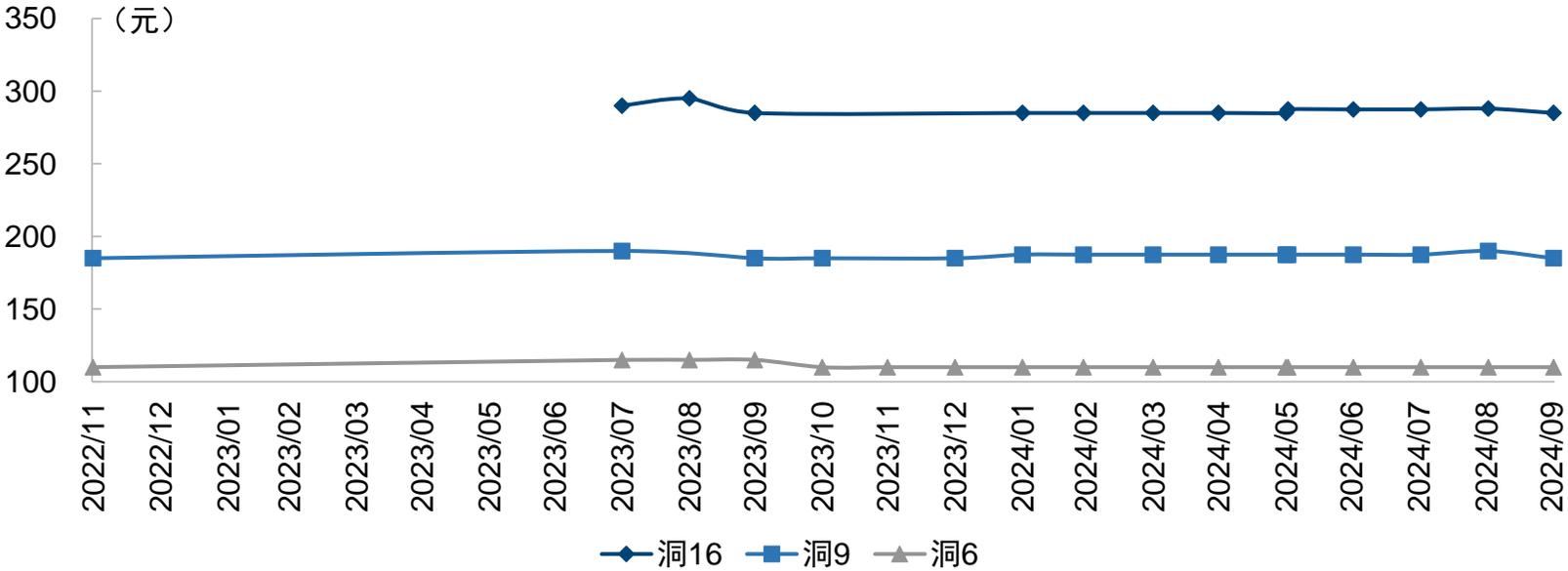
资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2.8、迎驾贡酒：洞藏系列延续高势能，渠道健康度优于竞品

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值				
		2024年			2024Q3E	
	预计20%以上	收入（+20.9%）	利润（+25.5%）	对应24年PE	收入（+15%）	利润（+20%）
		81.3亿元	28.7亿元	17.5x	19.1亿元	7.1亿元

基本面	公司近期变化及关键变量	批价表现
	<ul style="list-style-type: none"> 截至9月底公司财年回款进度约90%+，全年完成经营目标确定性强，但不会像去年超额完成。库存保持在2-3M健康水位，经营节奏稳健，24Q3及全年基本面优于板块整体。 国庆动销环比中秋增速回落，整体双节期间迎驾在省内表现好于竞品，尤其是洞6&洞9，仍处于高势能增长阶段，洞6宴席周转速率提升、价盘稳定、库存压力减轻；洞9挺价致增速边际回落。 	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：批价数据截至2024/10/6

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

01

白酒板块9月回顾：双节消费整体平淡，月末政策催化下估值反弹

02

主要白酒公司跟踪：整体双节动销同比下滑，单品表现延续分化

03

大众品板块9月回顾：第三季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

04

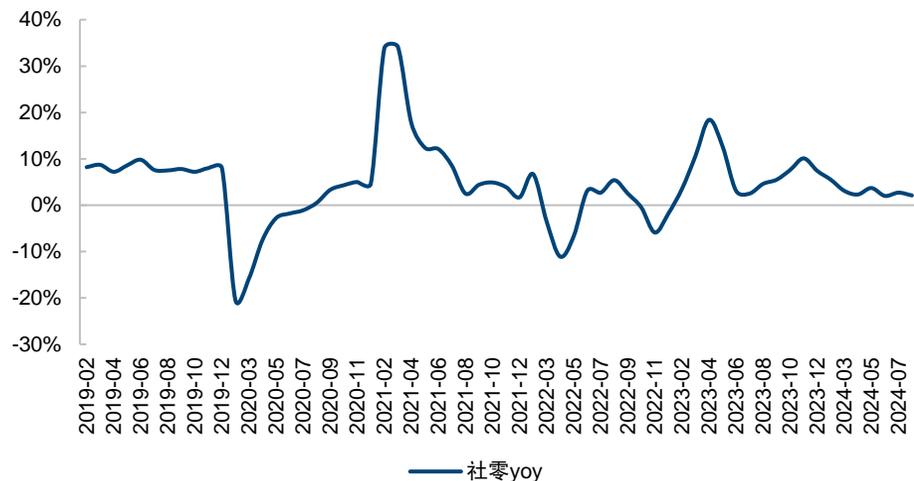
投资组合、盈利预测及风险提示

05

附录：10月行业重要事件

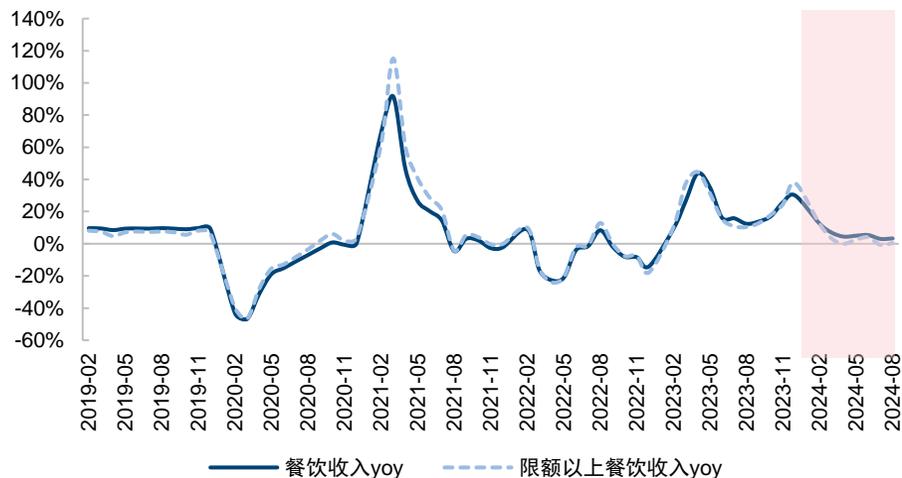
3季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

图：2017年以来社会零售总额同比变化



资料来源：国家统计局，Wind，国信证券经济研究所整理

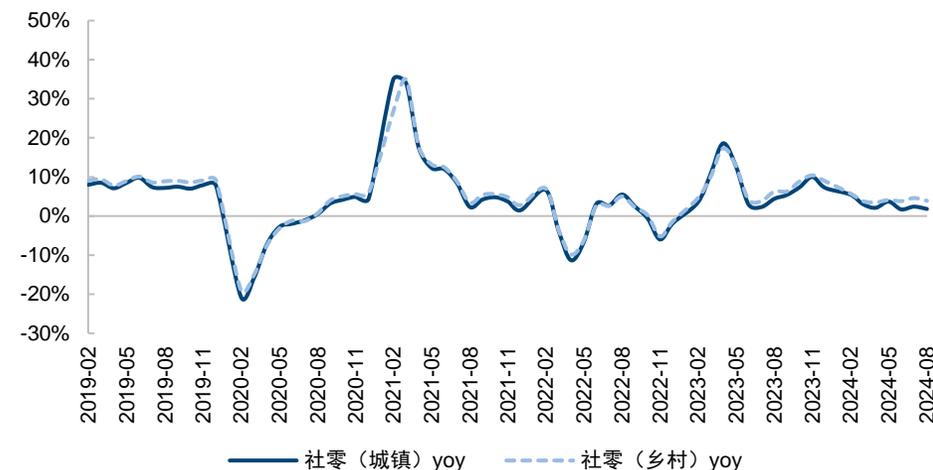
图：社零餐饮收入及限额以上餐饮收入同比变化



资料来源：国家统计局，Wind，国信证券经济研究所整理

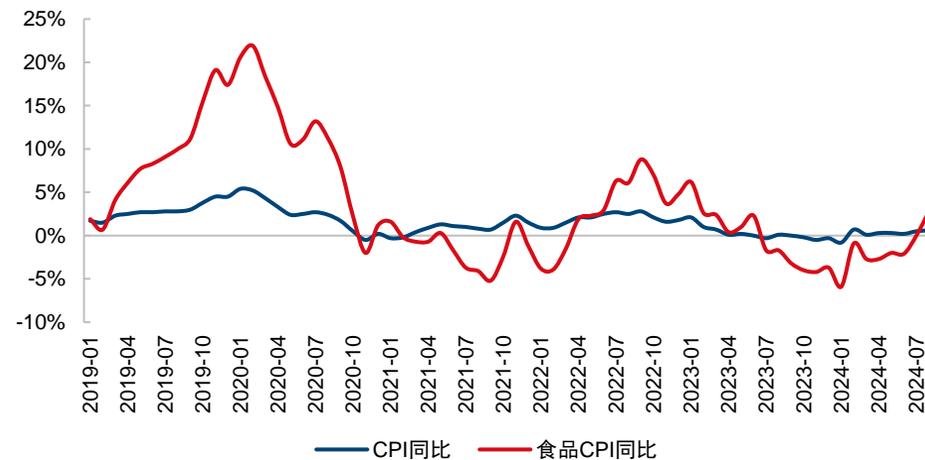
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：2017年以来社会零售总额同比变化



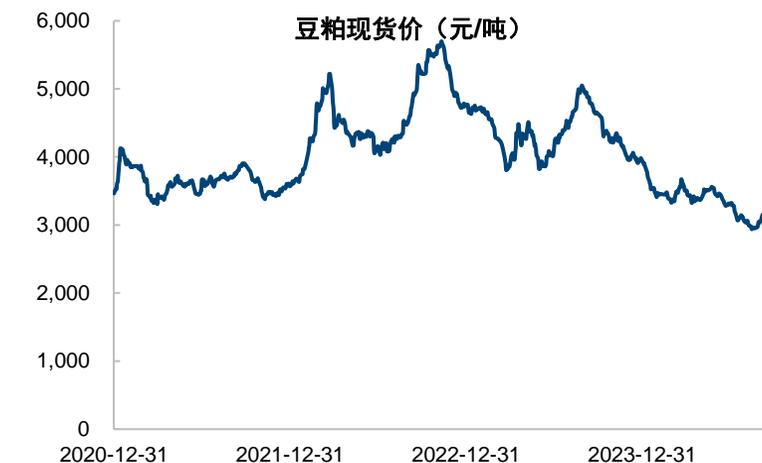
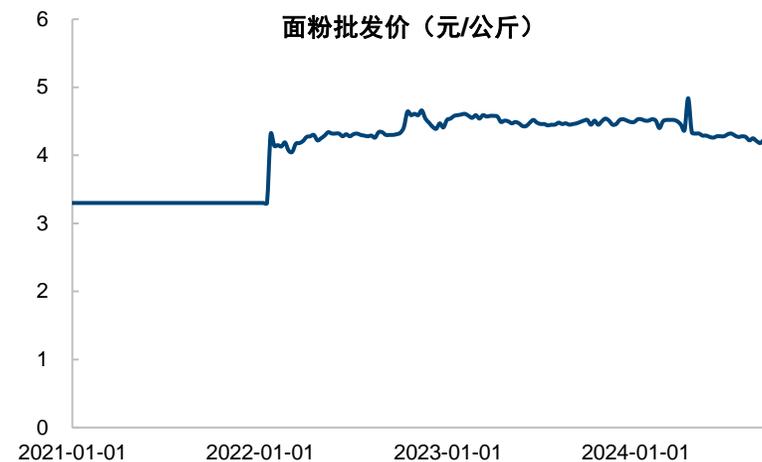
资料来源：国家统计局，Wind，国信证券经济研究所整理

图：社零餐饮收入及限额以上餐饮收入同比变化



资料来源：国家统计局，Wind，国信证券经济研究所整理

部分大宗原材料价格变动



01

白酒板块9月回顾：双节消费整体平淡，月末政策催化下估值反弹

02

主要白酒公司跟踪：整体双节动销同比下滑，单品表现延续分化

03

大众品板块9月回顾：第三季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

04

投资组合、盈利预测及风险提示

05

附录：10月行业重要事件

白酒板块：估值端看，此前板块在多种悲观因素影响下估值处于超跌状态，一揽子刺激性政策催化下估值端继续大幅下探的可能性不大；基本面看，中秋国庆双节动销整体平淡，需求疲弱叠加库存水位较高，基本面压力或将延续2-3个旺季，短期报表端增速预计将逐步下修。我们认为行情的持续需要基本面的支撑，优选经营稳健、风险较小、业绩能见度较高的标的**五粮液、贵州茅台、口子窖**。

- **五粮液：管理边际改善，高确定性标的。**基本面看，今年双位数收入增速确定性强，普五节奏良好、下半年渠道低库存下批价稳定性有支撑，1618今明两年仍有高增长势能。估值看，当前PE处于历史较低水位，股息率4.0%，公司现金分红指引积极，对估值起向下保护作用。盈利预测及估值：2024年预计收入+10%/净利润+10%，对应24年17.2xPE，维持“优于大市”评级。
- **贵州茅台：商业模式并未动摇，供给端逐步优化。**4月以来茅台批价出现一定波动，几个月来验证在公司供给端的调控动作下，飞天批价仍具有向上的弹性，厂家对渠道仍然具有较高定价权。长期维度茅台高端白酒的优质商业模式并未改变，仍是A股最优质资产之一。盈利预测及估值：2024年预计收入+15.5%/净利润+14.0%，对应24年23.7xPE，维持“优于大市”评级。
- **口子窖：兼8动销势能较好，估值性价比突出。**基本面看，公司灵活调整产品策略，老品口子5&6年基本盘较好，今年高举高打投放兼8，在合肥等市场200元价位份额突破较好，经销商积极性较高，中秋节前动销有所超预期。估值看，前期改革调整阶段已跌至较低水位，股息率4.2%，今年组织、产品、渠道势能向上，支撑双位数业绩增长，预计2024年收入+11.7%/净利润+14.1%，对应24年13.1xPE，维持“优于大市”评级。

啤酒板块：因高端啤酒消费场景仍待修复，8-10元细分价格带增长韧性相对较强，优选大单品成长较快、内部改革红利持续释放的燕京啤酒。

- **燕京啤酒：**今年核心单品燕京U8深入渠道拓展，在成熟市场从餐饮向非现饮渠道渗透，后续公司还将丰富燕京U8品规进一步提升渠道渗透能力。另一方面，公司继续坚定推进内部改革动作，生产供应体系的效率显著提升，成本优化效果明显，有助于促进利润释放。目前燕京啤酒依然是啤酒板块基本面领先的标的，预计全年业绩维持较强成长性。预计2024/2025年公司收入150/159亿元，归母净利润10.1/12.5亿元，对应2024/2025年PE分别为29/24倍，维持“优于大市”评级。

饮料板块：行业景气但竞争加剧，具备强话语权的龙头表现更优，推荐主业加速同时新品起量的东鹏饮料。

- **东鹏饮料：**今年以来特饮加速全国化，网点任务提前完成，补水啦等第二曲线新品起量，单点卖力持续提升。公司产品定位高性价比，渠道广度与深度兼具，高效的组织体系护航，短期景气度持续兑现，中长期逻辑顺畅，是行业稀缺的平台型企业。预计2024/2025年公司收入155/195亿元，归母净利润29.5/38.1亿元，对应2024/2025年PE29/24x，维持“优于大市”评级。

乳制品板块：双节动销环比略有改善，政策加码有望改善长端渗透率，建议关注低估值+高股息的龙头乳企伊利股份。

- **伊利股份：**公司Q2主动推进新鲜度管理，上半年液奶增长承压，而奶粉、低温表现均优于行业，且7月以来液奶降幅进一步收窄，渠道库存处于低位。公司23年分红率73%，重视投资者回报，当前估值具备安全边际。预计2024/2025年公司收入1202/1252亿元，归母净利润116/106亿元（24年内生业绩持平，有一次性出售煤炭子公司收益26亿元），对应2024/2025年PE14/15x，维持“优于大市”评级。

大众品公司2024Q3/2024盈利预测及估值



表：大众品公司2024Q3及2024年盈利预测、可比公司估值表

板块	公司	2024Q3E		2024Q1-Q3E		2024E		P/E (2024)
		收入	利润	收入	利润	收入	利润	
啤酒	青岛啤酒	-3%	5%	-6%	6%	-4%	7%	21.1
	重庆啤酒	-5%	-6%	1%	1%	1%	1%	22.3
	燕京啤酒	5%	25%	5%	37%	6%	57%	29.5
乳制品	伊利股份	-6%	-20%	-8%	7%	-5%	10%	15.2
	养元饮品	0%	5%	-1%	11%	1%	6%	17.7
饮料	东鹏饮料	47%	71%	45%	61%	45%	58%	35.5
调味品	海天味业	9%	9%	9%	11%	9%	11%	41.0
	中炬高新	8%	8%	2%	-142%	7%	-59%	24.5
	天味食品	5%	10%	4%	16%	6%	13%	25.9
	涪陵榨菜	9%	10%	1%	-1%	4%	1%	20.0
速冻食品	安井食品	7%	7%	9%	8%	9%	9%	17.2
	千味央厨	4%	0%	4%	4%	8%	8%	19.3
	三全食品	-4%	-5%	-5%	-20%	-2%	-14%	15.1
	立高食品	5%	20%	7%	23%	7%	214%	25.2
休闲食品	洽洽食品	12%	15%	10%	21%	11%	18%	15.9
	劲仔食品	21%	37%	22%	59%	22%	40%	20.2
	盐津铺子	23%	24%	27%	28%	26%	30%	21.8
	甘源食品	15%	10%	22%	26%	22%	17%	14.9

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测；注：数据截至2024/10/10

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

01

白酒板块9月回顾：双节消费整体平淡，月末政策催化下估值反弹

02

主要白酒公司跟踪：整体双节动销同比下滑，单品表现延续分化

03

大众品板块9月回顾：第三季度餐饮增速放缓，8月食品CPI环比回升

04

投资组合、盈利预测及风险提示

05

附录：10月行业重要事件

附录：10月行业重要事件

日期	事件	日期	事件	日期	事件
业绩披露		业绩披露		业绩披露	
10月18日	仲景食品 (300908.SZ)	10月28日	天佑德酒 (002646.SZ)	10月31日	西王食品 (000639.SZ)
10月22日	双塔食品 (002481.SZ)	10月28日	麦趣尔 (002719.SZ)	10月31日	酒鬼酒 (000799.SZ)
10月23日	甘源食品 (002991.SZ)	10月29日	广弘控股 (000529.SZ)	10月31日	五粮液 (000858.SZ)
10月24日	劲仔食品 (003000.SZ)	10月29日	承德露露 (000848.SZ)	10月31日	皇氏集团 (002329.SZ)
10月24日	仙乐健康 (300791.SZ)	10月29日	顺鑫农业 (000860.SZ)	10月31日	得利斯 (002330.SZ)
10月25日	珠江啤酒 (002461.SZ)	10月29日	皇台酒业 (000995.SZ)	10月31日	百润股份 (002568.SZ)
10月25日	洽洽食品 (002557.SZ)	10月29日	青岛食品 (001219.SZ)	10月31日	贝因美 (002570.SZ)
10月25日	熊猫乳品 (300898.SZ)	10月29日	阳光乳业 (001318.SZ)	10月31日	煌上煌 (002695.SZ)
10月26日	燕京啤酒 (000729.SZ)	10月29日	三全食品 (002216.SZ)	10月31日	海欣食品 (002702.SZ)
10月26日	兰州黄河 (000929.SZ)	10月29日	克明食品 (002661.SZ)	10月31日	龙大美食 (002726.SZ)
10月26日	好想你 (002582.SZ)	10月29日	盐津铺子 (002847.SZ)	10月31日	燕塘乳业 (002732.SZ)
10月26日	晨光生物 (300138.SZ)	10月29日	西部牧业 (300106.SZ)	10月31日	华统股份 (002840.SZ)
10月26日	汤臣倍健 (300146.SZ)	10月29日	三只松鼠 (300783.SZ)	10月31日	庄园牧场 (002910.SZ)
10月28日	张裕A (000869.SZ)	10月29日	万辰集团 (300972.SZ)	10月31日	新乳业 (002946.SZ)
10月28日	佳隆股份 (002495.SZ)	10月29日	欢乐家 (300997.SZ)	10月31日	西麦食品 (002956.SZ)
10月28日	金达威 (002626.SZ)	10月30日	甘化科工 (000576.SZ)	分红	
10月28日	天佑德酒 (002646.SZ)	10月30日	黑芝麻 (000716.SZ)	10月9日	华宝股份 (300741.SZ)
10月28日	麦趣尔 (002719.SZ)	10月30日	双汇发展 (000895.SZ)	10月9日	宝立食品 (603170.SH)
10月29日	广弘控股 (000529.SZ)	10月30日	千味央厨 (001215.SZ)	10月15日	东鹏饮料 (605499.SH)
10月29日	承德露露 (000848.SZ)	10月30日	洋河股份 (002304.SZ)	解禁	
10月29日	顺鑫农业 (000860.SZ)	10月30日	涪陵榨菜 (002507.SZ)	10月9日	泸州老窖 (000568.SZ)
10月29日	皇台酒业 (000995.SZ)	10月30日	金字火腿 (002515.SZ)	10月14日	春雪食品 (605567.SH)
10月29日	青岛食品 (001219.SZ)	10月30日	百洋股份 (002696.SZ)	10月21日	青岛食品 (001219.SZ)
10月29日	阳光乳业 (001318.SZ)	10月30日	桂发祥 (002820.SZ)	股东大会	
10月29日	三全食品 (002216.SZ)	10月30日	华宝股份 (300741.SZ)	10月11日	伊利股份 (600887.SH)
10月29日	克明食品 (002661.SZ)	10月30日	科拓生物 (300858.SZ)	10月14日	惠发食品 (603536.SH)
10月29日	盐津铺子 (002847.SZ)	10月30日	品渥食品 (300892.SZ)	10月16日	海融科技 (300915.SZ)
10月29日	西部牧业 (300106.SZ)	10月30日	海融科技 (300915.SZ)	10月16日	中信尼雅 (600084.SH)
10月29日	三只松鼠 (300783.SZ)	10月30日	立高食品 (300973.SZ)	10月16日	水井坊 (600779.SH)
10月29日	万辰集团 (300972.SZ)	10月31日	泸州老窖 (000568.SZ)	10月24日	桂发祥 (002820.SZ)
10月29日	欢乐家 (300997.SZ)	10月31日	古井贡酒 (000596.SZ)	10月24日	莫高股份 (600543.SH)
				10月24日	良品铺子 (603719.SH)

资料来源：Wind，公司公告；国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032