

食品饮料

证券研究报告

2024年10月16日

酒水饮料周报：政策出台提振信心，把握板块修复性反弹机会

市场表现复盘

本周（10月8日-10月11日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-7.47%/-8.21%/-3.25%。具体白酒板块来看，本周舍得酒业+9.42%、酒鬼酒-3.27%、泸州老窖-5.56%涨跌幅居前，而老白干酒-12.88%、迎驾贡酒-13.75%、伊力特-13.88%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：本周白酒板块-8.21%，表现弱于沪深300，我们认为，本周板块回调主要系资金面及外部环境因素（10月4日美国非农就业数据大超预期，重挫美国降息预期，美债收益率重新回升等）。我们认为，短期板块估值快速修复后的阶段性回调不改本轮“政策牛”基调，本周国家发改委、财政部先后出席国新办新闻发布会，进一步指明宏观政策逆周期调节方向及力度。我们坚信，后续随一揽子扩内需、促消费政策落地见效，白酒需求有望回暖，板块基本面预期有望得到提振。当前，中证白酒指数10年市盈率分位数仍处于16.52%的相对偏低水平，同时贵州茅台、五粮液、泸州老窖等龙头股息率（TTM）在3%以上，分红回报相对可观。当前进入Q4收尾阶段，我们建议密切关注酒企回款及库存去化情况，看好回款进度良好、旺季后库存去化表现相对更好的酒企业绩韧性，同时基于中秋国庆白酒动销整体偏弱，我们预计部分酒企或出现健康降速。

啤酒：板块短期承压系资金&外部环境，关注三季报行情。我们认为，顺周期逻辑下，假如餐饮、夜场需求好转有望带动啤酒销量、升级节奏修复，Q4天气转凉、进入淡季，重点关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。

东鹏饮料：公司发布业绩预告，预计2024Q1-3营业收入同比+44%-47%，归母净利同比+57-65%，公司持续以“动销指导相关经营活动”为核心策略，推动全国化战略，并积极拓展多品类业务。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2320/2240元，较上周变动-90/-60元；普五（八代）批价960元，较上周变动0元；国窖1573批价为860元，较上周变动0元。

板块投资建议

我们认为：短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场同质化产品竞争加剧。

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

张潇倩

分析师

SAC执业证书编号：S1110524060003

zhangxiaoqian@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC执业证书编号：S1110523110003

tangjiakuan@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC执业证书编号：S1110523090002

heyuhang@tfzq.com

李本媛

分析师

SAC执业证书编号：S1110524040004

libenyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：国庆高端酒表现向好，看好白酒板块短期弹性》2024-10-10
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：中秋反馈平淡，大众消费表现相对优秀》2024-09-24
- 《食品饮料-行业专题研究:H1总结：饮料显韧劲，啤酒成本红利兑现》2024-09-23

内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点更新	4
1.1.1. 市场表现复盘:	4
1.1.2. 周观点更新:	4
1.1.3. 核心产品批价	4
1.2. 啤酒&饮料板块观点更新	4
1.3. 板块及个股情况	5
2. 重要数据跟踪.....	7
2.1. 成本指标变化	7
2.2. 重点白酒价格数据跟踪	8
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪	9
2.4. 重点乳业价格数据跟踪	10
3. 重要公司公告.....	10
4. 重要行业动态.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 本周各板块涨幅	5
图 2: 本周酒水饮料行业子板块涨跌幅	5
图 3: 本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅 (%)	5
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)	5
图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)	6
图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)	6
图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)	6
图 8: 本周白酒 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	7
图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)	7
图 10: 猪肉价格 (元/公斤)	7
图 11: 大豆市场价 (元/吨)	7
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)	7
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)	8
图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤)	8
图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)	8
图 16: 铝材价格 (美元/吨)	8
图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)	8
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	8
图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	8
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)	8
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势	9

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	9
图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)	9
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	9
图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	9
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势	9
图 27: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	9
图 28: 22 省市玉米平均价格走势	10
图 29: 22 省市豆粕平均价走势	10
图 30: 主产区生鲜乳平均价走势	10
图 31: 牛奶、酸奶零售价走势	10
表 1: 本周主要食品饮料公司涨跌幅情况 (涨幅前五和涨幅后五)	5
表 2: 公告公告	10
表 3: 行业重要动态	11

1. 本周观点更新及行情回顾

1.1. 白酒板块观点更新

1.1.1. 市场表现复盘：

本周（10月8日-10月11日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-7.47%/-8.21%/-3.25%。具体白酒板块来看，本周舍得酒业+9.42%、酒鬼酒-3.27%、泸州老窖-5.56%涨跌幅居前，而老白干酒-12.88%、迎驾贡酒-13.75%、伊力特-13.88%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：本周白酒板块-8.21%，表现弱于沪深300，我们认为，本周板块回调主要系资金面及外部环境因素（10月4日美国非农就业数据大超预期，重挫美国降息预期，美债收益率重新回升等）。我们认为，短期板块估值快速修复后的阶段性回调不改本轮政策牛基调，本周国家发改委、财政部先后出席国新办新闻发布会，进一步指明宏观政策逆周期调节方向及力度。我们坚信，后续随一揽子扩内需、促销费政策落地见效，白酒需求有望回暖，板块基本面预期有望得到提振。当前，中证白酒指数10年市盈率分位数仍处于16.52%的相对偏低水平，同时贵州茅台、五粮液、泸州老窖等龙头股息率（TTM）在3%以上，分红回报相对可观。当前进入Q4收尾阶段，我们建议密切关注酒企回款及库存去化情况，看好回款进度良好、旺季后库存去化表现相对更好的酒企业绩韧性，同时基于中秋国庆白酒动销整体偏弱，我们预计部分酒企或出现健康降速。

酒企动态/观点更新

老白干酒：河北衡水老白干酒业股份有限公司第八届董事会第八次会议于2024年10月10日在公司十三楼会议室以现场与通讯相结合的方式召开。河北衡水老白干酒业股份有限公司拟吸收合并全资子公司丰联酒业控股集团有限公司。吸收合并完成后，丰联酒业的独立法人资格将被注销，公司将承继及承接丰联酒业的全部资产、债权债务、股权、业务等其他一切权利与义务。会议召开符合《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规和《公司章程》《董事会议事规则》的规定。

伊力特：新疆伊力特实业股份有限公司控股股东新疆伊力特集团有限公司增持计划实施完成情况：自2024年3月4日至2024年10月8日，伊力特集团采用集中竞价方式累计完成增持6,300,150股，占公司总股本的1.33%，增持金额为130,000,804.50元（含交易费用），本次增持计划已实施完毕。

1.1.3. 核心产品批价

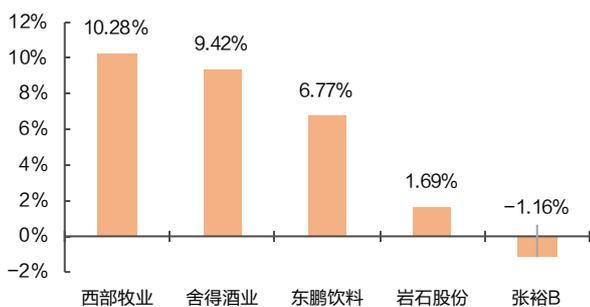
本周24年茅台（原/散）批价分别为2320/2240元，较上周变动-90/-60元；普五（八代）批价960元，较上周变动0元；国窖1573批价为860元，较上周变动0元。

板块投资建议：

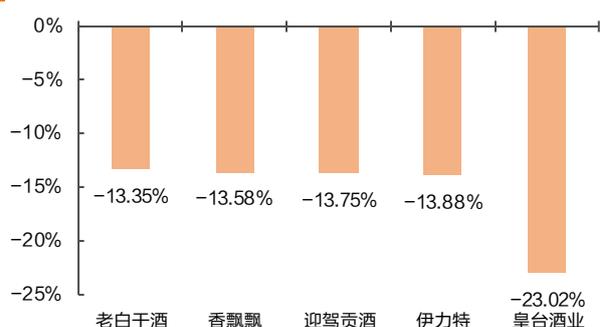
我们认为：短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

1.2. 啤酒&饮料板块观点更新

本周（10月7日-10月11日）股价涨跌幅东鹏饮料+6.8%、康师傅控股+3.7%、华润啤酒-3.6%、珠江啤酒-4.2%、燕京啤酒-5.9%、青岛啤酒股份-8.4%、百威亚太-9.3%、青岛啤酒-



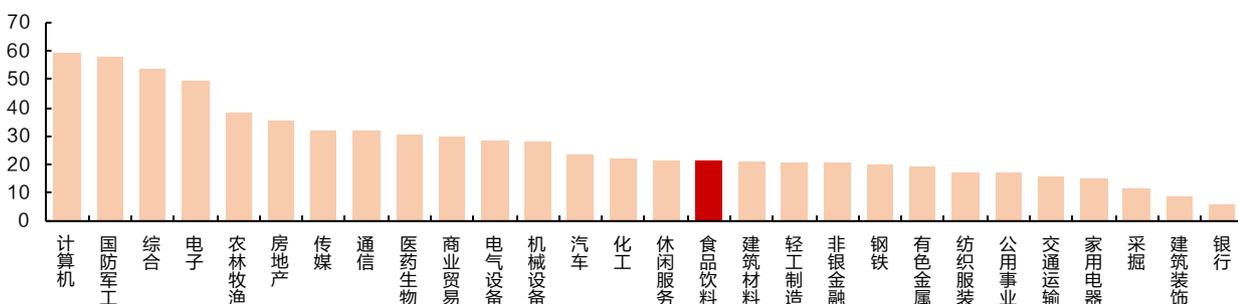
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

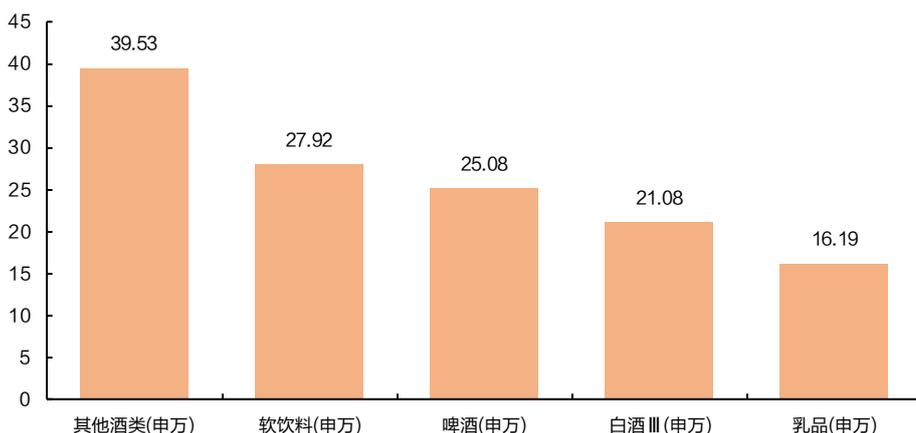
估值方面,截至 2024 年 10 月 11 日食品饮料板块动态市盈率为 21.2 倍,位于一级行业第 16 位。酒水饮料块中,其他酒类 (39.53 倍)、软饮料 (27.92 倍)、啤酒 (25.08 倍)、白酒 (21.08 倍)、乳品 (16.19 倍)。其中软饮料 (申万) 板块 (0.18%) 本周估值涨跌幅最大,啤酒 (申万) 板块 (-8.67%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



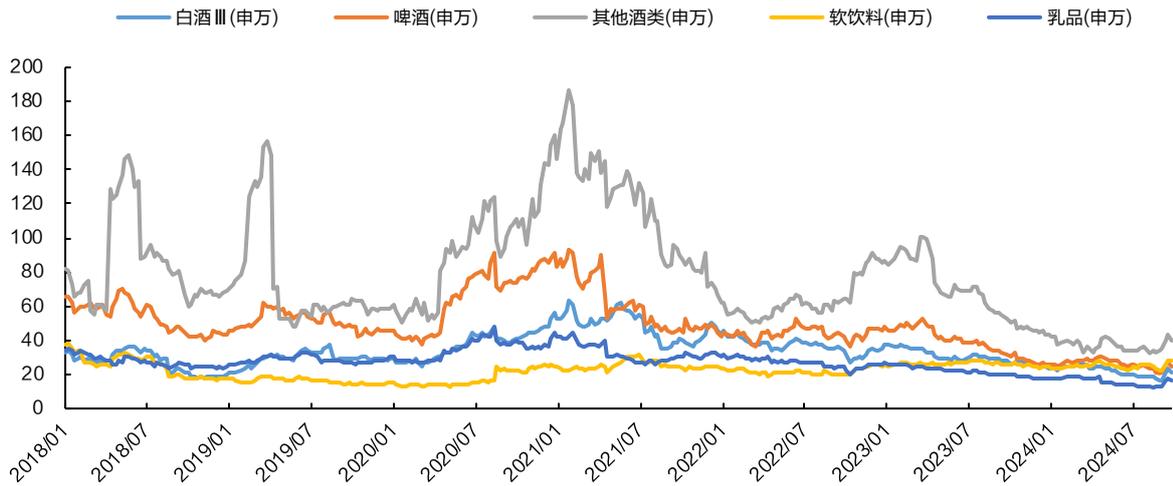
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



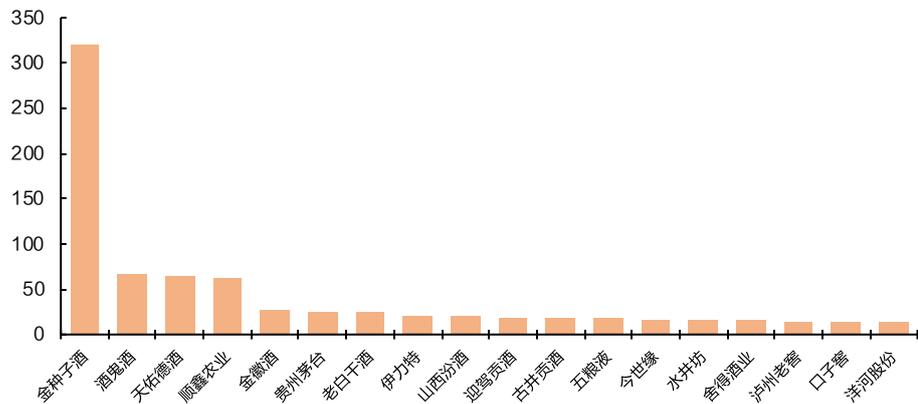
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 本周白酒PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 大豆市场价 (元/吨)

图 10: 猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤)



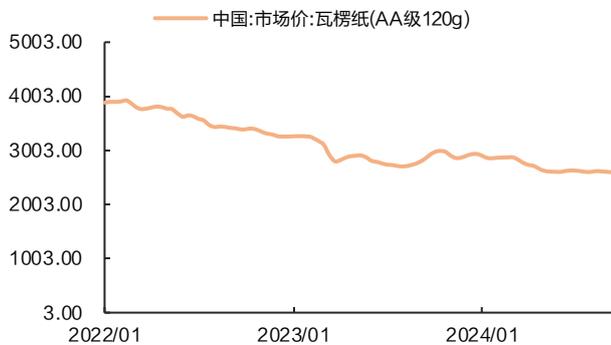
资料来源: Wind, 天风证券研究所



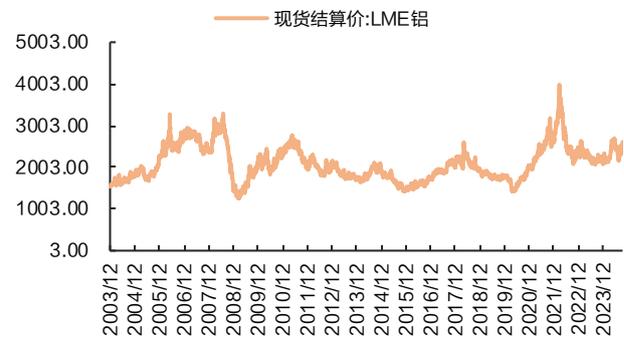
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)

图 16: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

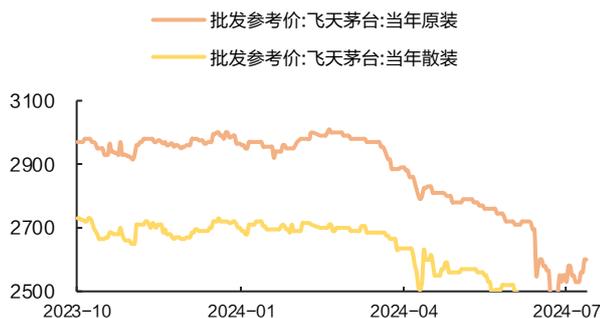


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)

图 18: 茅台1935批价走势 (元/瓶)



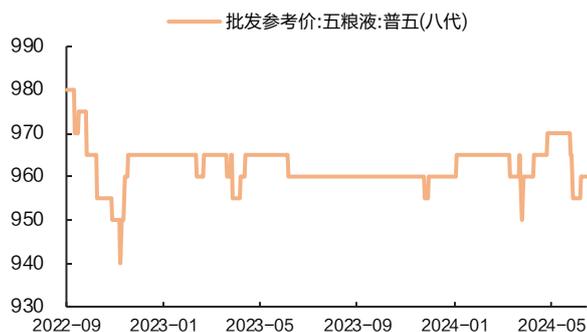
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)

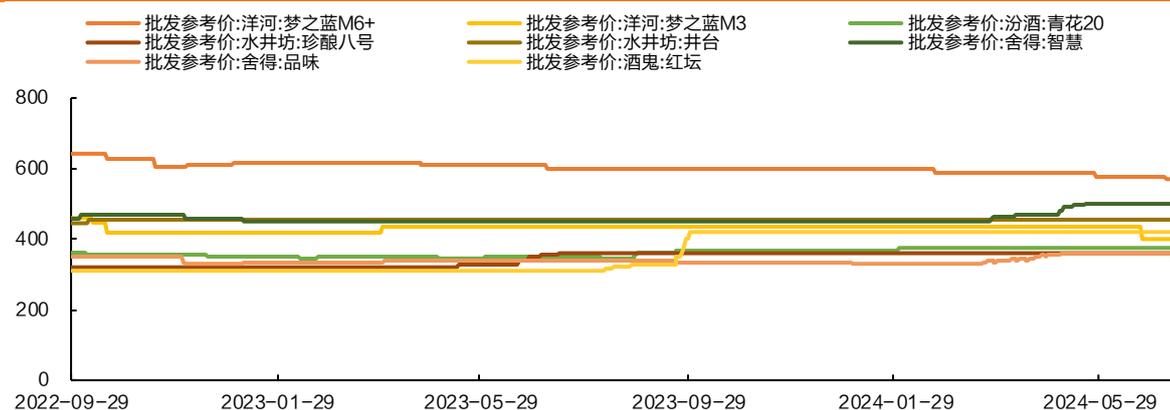
图 20: 国窖1573批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

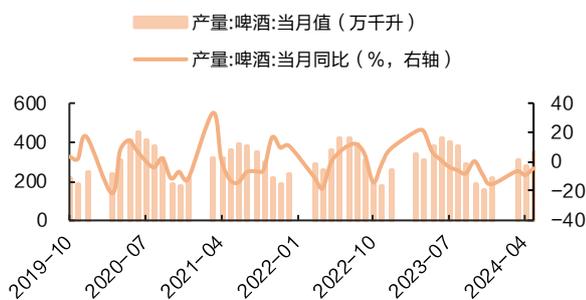
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

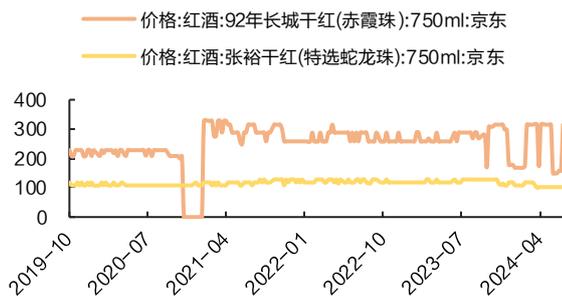
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

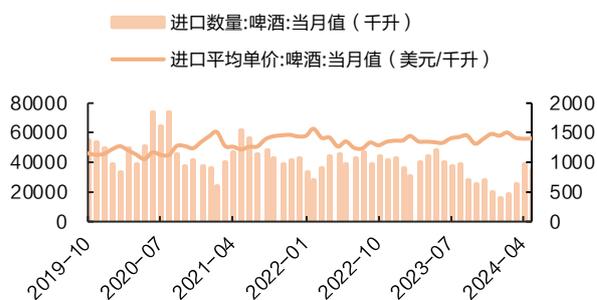
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

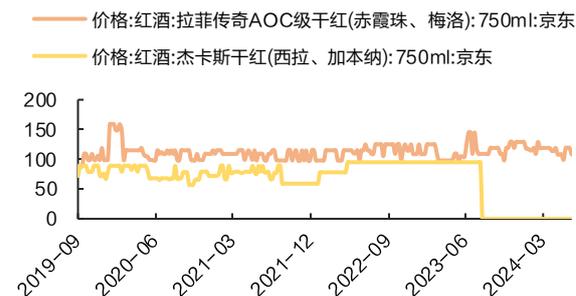
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

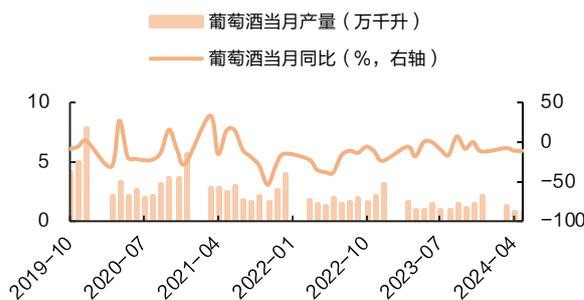


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

根据 Wind 数据, 截至 2023 年 12 月 15 日, 省市玉米平均价为 2.71 元/千克, 环比持平; 截至 2023 年 12 月 15 日, 豆粕平均价为 4.34 元/千克, 环比下降 0.23%。

图 28: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

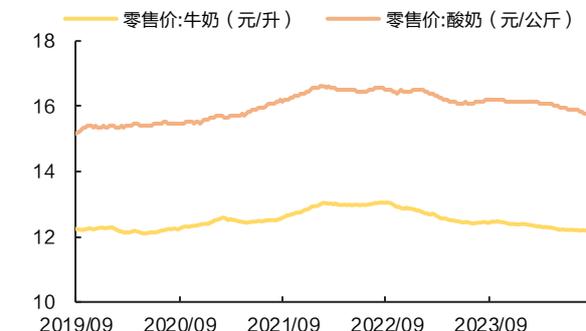
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比不变, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 9 月 19 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤, 环比不变; 截至 2024 年 9 月 20 日, 牛奶零售价为 12.16 元/升, 环比下降 0.08%; 酸奶零售价为 15.78 元/升, 环比不变。

图 30: 主产区生鲜乳平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 重要公司公告

表 2: 公司公告

上市公司	公司公告
老白干酒	河北衡水老白干酒业股份有限公司第八届董事会第八次会议于 2024 年 10 月 10 日在公司十三楼会议室以现

场与通讯相结合的方式召开。河北衡水老白干酒业股份有限公司拟吸收合并全资子公司丰联酒业控股集团有限公司。吸收合并完成后，丰联酒业的独立法人资格将被注销，公司将承继及承接丰联酒业的全部资产、债权债务、股权、业务等其他一切权利与义务。会议召开符合《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规和《公司章程》、《董事会议事规则》的规定。

伊力特 新疆伊力特实业股份有限公司控股股东新疆伊力特集团有限公司增持计划实施完成情况：自 2024 年 3 月 4 日至 2024 年 10 月 8 日，伊力特集团采用集中竞价方式累计完成增持 6,300,150 股，占公司总股本的 1.33%，增持金额为 130,000,804.50 元（含交易费用），本次增持计划已实施完毕。

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 重要行业动态

表 3：行业重要动态

核心要点	行业动态
郎酒酱酒产能已达 7.2 万吨	10 月 11 日，2024 郎酒重阳下沙大典在郎酒庄园举行。云酒头条自现场获悉，截至 2024 年重阳节前，2023 批次酱香郎酒已生产完毕，产量 6.5 万吨；郎酒酱香型酒实际贮存量已达 26.5 万吨。从 2024 批次酱香郎酒重阳下沙生产开始，郎酒酱酒产能已达 7.2 万吨。
贵州珍酒产能规模达 4.4 万吨	近日，2024 年重阳下沙季，贵州珍酒新增投产 3000 吨，产能规模达 4.4 万吨，稳居贵州白酒企业前三，进一步巩固全国酱香型白酒企业产能领先优势。预计“十五五”期间，珍酒将实现酿酒产能 10 万吨、储酒 40 万吨，带动上下游 30 万人就业，带动原料、包装等上下游产业产值超千亿元，全力打造乡村振兴标杆企业。（珍酒视界）
贵州发布 8000 万白酒项目	近日，贵州省投资促进局发布息烽县年产 2000 吨白酒生产项目。该项目拟规划占地面积 50 亩，主要建设白酒窖池、生产厂房、原辅料仓库和成品库房，同时配套建设办公及生活用房等，总投资额 8000 万元，计划年销售收入 6000 万元，年利润 1500 万元，投资利润率 18.75%。（贵州省投资促进局）
小糊涂仙 17 亿项目落户泸州	10 月 8 日，2024 年第四季度重大项目现场推进活动泸州分会场暨全市 2024 年第四季度重大项目竞进拉练活动举办。此次活动项目共 124 个，总投资 460.7 亿元，年度计划投资 85.1 亿元。其中，小糊涂仙中高端白酒一体化项目被列为重点项目。项目占地 490 亩，新建酿酒车间、储酒罐区、制曲车间等配套设施，总投资 17 亿元，2024 年计划投资 1.5 亿元。（泸州发布）
茅台葡萄酒获年度经济大会奖项	近日，2024（第七届）年度经济大会于北京召开。会上，茅台葡萄酒公司经组委会推荐和专家评审委员会严格评审，荣获“2024 年度酒业典范企业”奖项。茅台葡萄酒公司将以此次大会为契机，进一步掌握前沿发展动态，加强与社会各界的交流与合作；同时，不断向新而行、以质致远，坚持以市场需求为导向，以技术创新为驱动，持续提升产品力和品牌力，培育发展新质生产力，全力推动公司高质量发展。（茅台葡萄酒）

资料来源：云酒头条，天风证券研究所

5. 风险提示

1、供过于求

消费需求弱复苏，白酒供给市场流通的量远超出需求市场的消化能力，大量白酒企业库存多动销难。

2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com