



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组
分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） liuchengqian@gjzq.com.cn
分析师：叶韬（执业 S1130524040003） yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005） chenyujun@gjzq.com.cn

板块受益顺周期偏好回暖，强禀赋龙头持续推荐

投资建议

白酒板块：本周白酒板块情绪明显回暖，我们认为主要系：1）前期市场对白酒三季报仍有担忧，压制板块配置情绪、10月白酒板块相对大盘明显跑输，三季报风险出清后配置情绪转好。2）近期飞天茅台批价止跌回升，目前散瓶/原箱批价约2240/2330元。3）潜在的政策刺激预期下，市场对顺周期、内需风格的风险偏好有所提升。

周内贵州茅台公告：1）计划实施2024年中期利润分配方案，拟每股派发现金红利23.88元（含税），合计派发现金红利300亿元（含税）。2）计划11月27日召开24年第一次临时股东大会，审议《2024-2026年度现金分红回报规划》、《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》等。参考目前24年一致预期约860亿归母净利润，此次300亿中期分红对应现金分红比率约34.9%。此外，公司此前披露30~60亿回购预案，股东大会表决后12个月内实施。

目前窗口期承上启下，一方面，处于业绩兑现真空期、且市场在三季报后对24/25年盈利预测已有下修，对动销重视度>对表观24Q4/25Q1业绩兑现预期；另一方面，目前普遍处于酒企销售财年收官时间，停货梳理渠道等动作陆续推出，12月方有经销商大会、新财年合同签订、开门红回款等边际反馈。在此期内，叠加中期内需顺周期风险偏好回暖，且白酒板块主动权益配置已处于较低水平，我们持续看好白酒板块配置价值。

对于右侧拐点的判断，行业层面景气度仍需观察系列政策的落地情况、观察前瞻M1等指标的表现，行业本身的前瞻指标包括春节旺销期前后渠道对各品牌合同续签的态度、对加大信用杠杆的包容度等，这也会传导到行业核心单品的批价表现及批价预期上，我们预计25Q2及之后低基数下或可期待需求修复。

我们认为短期基本面风险、EPS风险均有所出清，市场对板块基本面认知已再审视。从中期修复链条来看，商务需求改善相对前置，而居民收入预期改善伴随的大众消费修复相对后置，因此当下建议持续关注白酒顺周期属性下的配置价。推荐个体性禀赋较强的高端酒、各自赛道龙头，关注次高端等高弹性酒企。

餐饮链：近期多数企业处于去库存阶段，为接下来的春节备货留足空间，因此从出货端来看，并未出现明显改善。但随着餐饮消费券陆续加码，我们预计终端动销有望在政策刺激下逐步复苏，看好后续餐饮链的弹性，如小B前期受损明显但占比较高的安井、餐饮端有望被新管理层赋能的中炬；同时建议关注具备基本面边际改善的个股，如安琪酵母新榨季成本改善。

休闲食品：零食即将进入备货旺季，但近期股价呈现分化走势，我们认为当下市场更关注企业收入端增长的确定性，具备多渠道、多产品的公司具备更强的兑现能力。另外，在行业竞争加剧背景下，市场对于企业净利率变动更加敏感，因此我们建议关注具备强供应链能力、内部降本增效空间较大的个股。年内视角，考虑到Q4具备春节旺季催化，推荐礼盒需求逐步改善的洽洽食品、中长期我们仍旧看好渠道和品类快速扩张的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：行业步入淡季，市场竞争逐步趋缓，同时终端价盘得到修复，为来年开门红蓄力。短期来看各项催化因素趋弱，市场更多关注个股边际改善，如新品上市、市占率修复等催化。中长期来看，我们建议持续关注传统品类强者恒强、及新品类扩容红利。传统品类方面，龙头有望凭借规模化优势，持续提升价格竞争力、强化市占率。新品类方面，如无糖茶、电解质水仍有渗透率提升空间，具备渠道、品牌优势的企业有望受益。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：板块受益顺周期偏好回暖，强禀赋龙头持续推荐.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	5
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：板块受益顺周期偏好回暖，强禀赋龙头持续推荐

● 白酒板块

本周白酒板块情绪明显回暖，我们认为主要系：1) 前期市场对白酒三季报仍有担忧，压制板块配置情绪、10月白酒板块相对大盘明显跑输，三季报风险出清后配置情绪转好。2) 近期飞天茅台批价止跌回升，目前散瓶/原箱批价约2240/2330元。3) 潜在的政策刺激预期下，市场对顺周期、内需风格的风险偏好有所提升。

周内贵州茅台公告：1) 计划实施2024年中期利润分配方案，拟每股派发现金红利23.882元(含税)，合计派发现金红利300亿元(含税)。2) 计划11月27日召开24年第一次临时股东大会，审议《2024-2026年度现金分红回报规划》、《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》等。参考目前24E一致预期约860亿归母净利润，此次300亿中期分红对应现金分红比率约34.9%。此外，公司此前披露30~60亿回购预案，股东大会表决后12个月内实施。

目前窗口期承上启下，一方面，处于业绩兑现真空期、且市场在三季报后对24/25年盈利预测已有下修，对动销重视度>对表现24Q4/25Q1业绩兑现预期；另一方面，目前普遍处于酒企销售财年收官时间，停货梳理渠道等动作陆续推出，12月方有经销商大会、新财年合同签订、开门红回款等边际反馈。在此期内，叠加中期内需顺周期风险偏好回暖，且白酒板块主动权益配置已处于较低水平，我们持续看好白酒板块配置价值。

对于右侧拐点的判断，行业层面景气度仍需观察系列政策的落地情况、观察前瞻M1等指标的表现，行业本身的前瞻指标包括春节旺销期前后渠道对各品牌合同续签的态度、对加大信用杠杆的包容度等，这也会传导到行业核心单品的批价表现及批价预期上，我们预计25Q2及之后低基数下或可期待需求修复。

我们认为短期基本面风险、EPS风险均有所出清，市场对板块基本面认知已再审视。从中期修复链条来看，商务需求改善相对前置，而居民收入预期改善伴随的大众消费修复相对后置，因此当下建议持续关注白酒顺周期属性下的配置价。推荐个体性禀赋较强的高端酒(茅五泸)、各自赛道龙头(山西汾酒、古井贡酒等)，关注次高端等高弹性酒企。

● 大众品板块

餐饮链：近期多数企业处于去库存阶段，为接下来的春节备货留足空间，因此从出货端来看，并未出现明显改善。但随着餐饮消费券陆续加码，我们预计终端动销有望在政策刺激下逐步复苏，看好后续餐饮链的弹性，如小B前期受损明显但占比较高的安井、餐饮端有望被新管理层赋能的中炬；同时建议关注具备基本面边际改善的个股，如安琪酵母新榨季成本改善。

休闲食品：零食即将进入备货旺季，但近期股价呈现分化走势，我们认为当下市场更关注企业收入端增长的确定性，具备多渠道、多产品的公司具备更强的兑现能力。另外，在行业竞争加剧背景下，市场对于企业净利率变动更加敏感，因此我们建议关注具备强供应链能力、内部降本增效空间较大的个股。年内视角，考虑到Q4具备春节旺季催化，推荐礼盒需求逐步改善的洽洽食品、中长期我们仍旧看好渠道和品类快速扩张的盐津铺子、劲仔食品。

软饮料：行业步入淡季，市场竞争逐步趋缓，同时终端价盘得到修复，为来年开门红蓄力。短期来看各项催化因素趋弱，市场更多关注个股边际改善，如新品上市、市占率修复等催化。中长期来看，我们建议持续关注传统品类强者恒强、及新品类扩容红利。传统品类方面，龙头有望凭借规模化优势，持续提升价格竞争力、强化市占率。新品类方面，如无糖茶、电解质水仍有渗透率提升空间，具备渠道、品牌优势的企业有望受益。



二、行情回顾

本周(11.04-11.08)食品饮料(申万)指数收于19153点(+7.12%)，沪深300指数收于4104点(+5.50%)，上证综指收于3452点(+5.51%)，深证综指收于2095点(+7.65%)，创业板指收于2322点(+9.32%)。

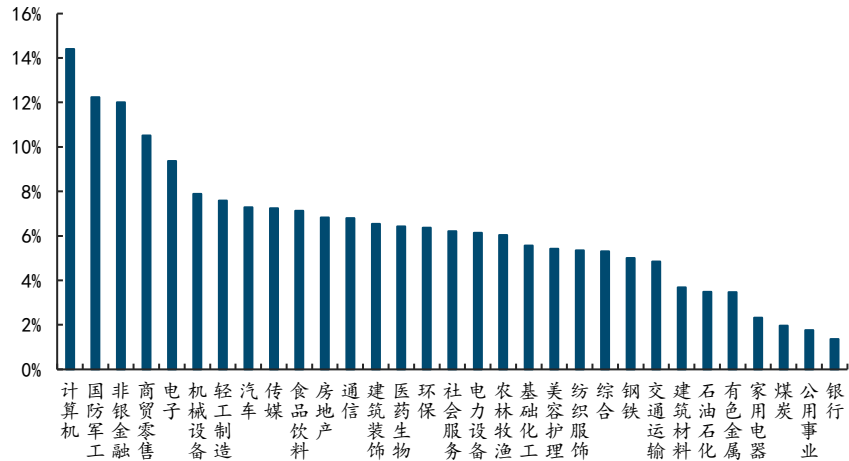
图表1: 周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	19153	7.12%	-1.91%
沪深300	4104	5.50%	19.61%
上证综指	3452	5.51%	16.05%
深证综指	2095	7.65%	13.97%
创业板指	2322	9.32%	22.75%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为计算机(+14.41%)、国防军工(+12.23%)、非银金融(+12.00%)。

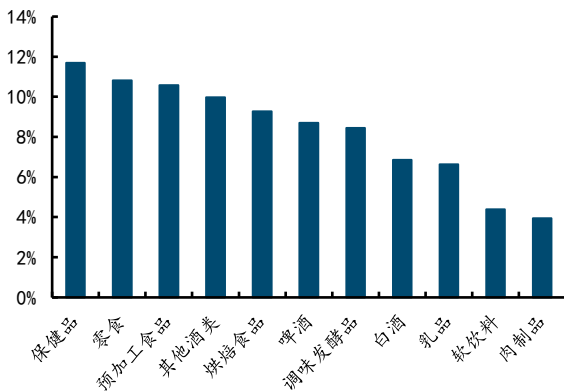
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

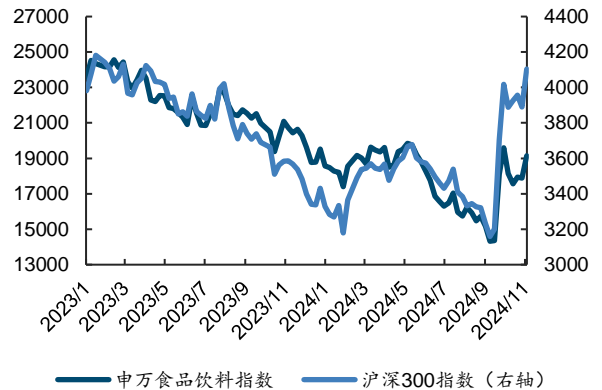
从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为保健品(+11.69%)、零食(+10.81%)、预加工食品(+10.58%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨跌幅居前的为:黑芝麻(+61.27%)、ST加加(+28.23%)、水井坊(+25.01%)、品渥食品(+24.76%)、欢乐家(+22.47%)等。涨跌幅靠后的为:威龙股份(-4.86%)、贝因美(-1.56%)、洽洽食品(-0.52%)、承德露露(+0.78%)、安琪酵母



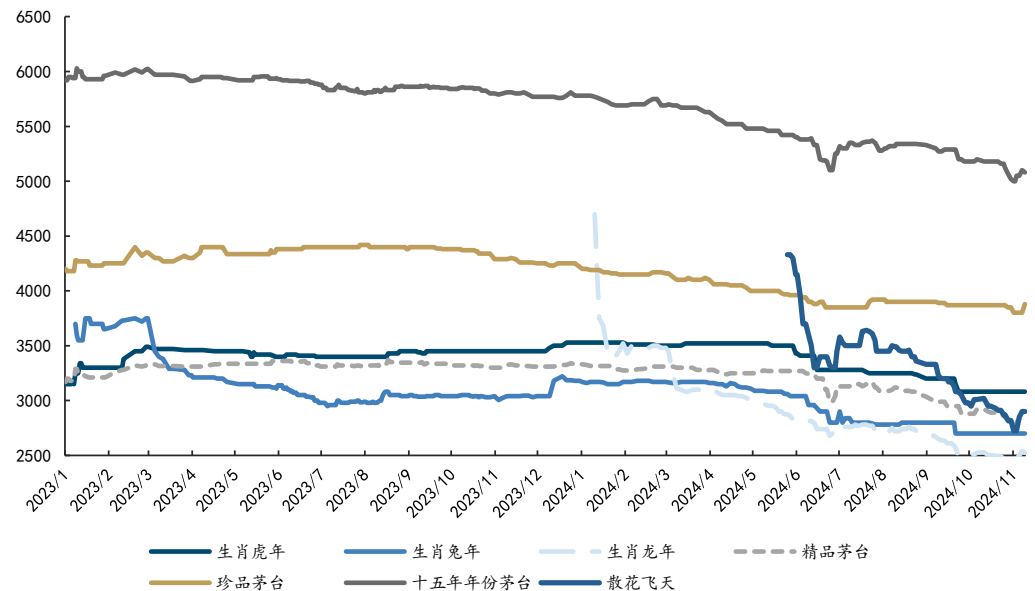
母 (+1.74%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
黑芝麻	61.27	威龙股份	-4.86
ST 加加	28.23	贝因美	-1.56
水井坊	25.01	洽洽食品	-0.52
品渥食品	24.76	承德露露	0.78
欢乐家	22.47	安琪酵母	1.74
舍得酒业	22.21	莲花控股	2.19
海欣食品	21.22	双汇发展	2.37
佳隆股份	20.93	甘源食品	2.65
酒鬼酒	20.88	岩石股份	2.96
三只松鼠	20.48	莫高股份	3.18

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 11 月 9 日)

三、食品饮料行业数据更新

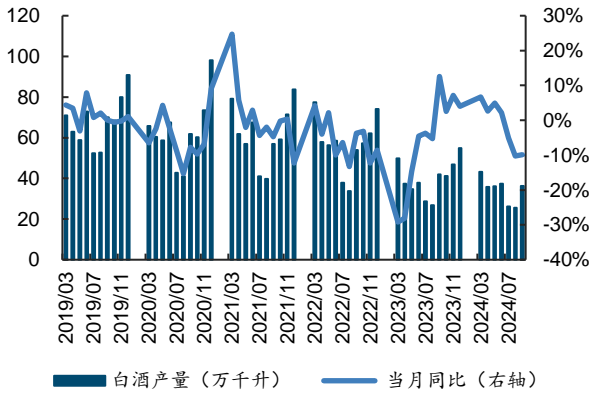
■ 白酒板块

2024 年 9 月, 全国白酒产量 36.30 万千升, 同比-9.90%。

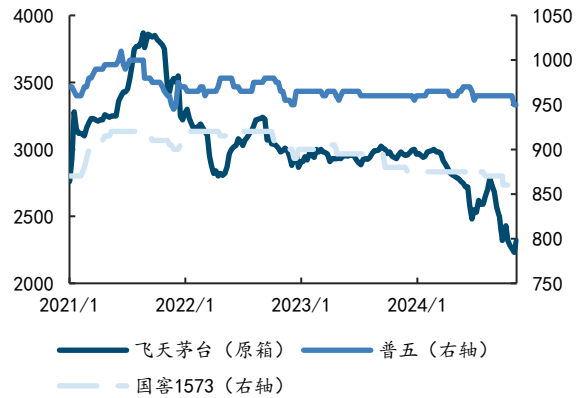
据今日酒价, 11 月 9 日, 飞天茅台整箱批价 2320 元 (环周+90 元), 散瓶批价 2255 元 (环周+75 元), 普五批价 950 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 860 元 (环周持平)。



图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表8: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 9 月)

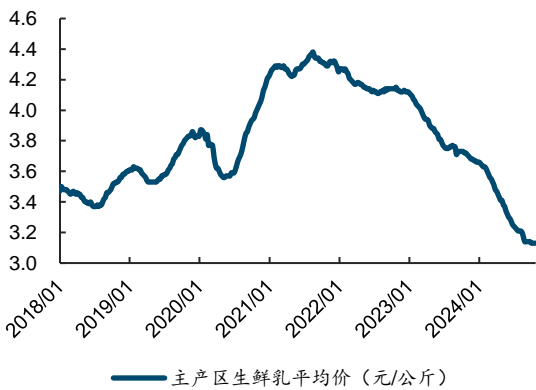
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月 9 日)

■ 乳制品板块

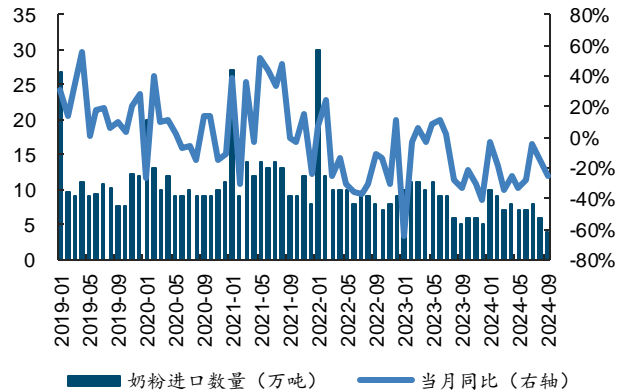
2024 年 11 月 1 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.13 元/公斤, 同比-15.9%, 环比持平。

2024 年 1~9 月, 我国累计进口奶粉 65.0 万吨, 累计同比-21.0%; 累计进口金额为 47.3 亿美元, 累计同比-18.1%。其中, 单 9 月进口奶粉 4.0 万吨, 同比-25.0%; 进口金额 4.45 亿元, 同比+10.6%。

图表9: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表10: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 11 月 1 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 9 月)

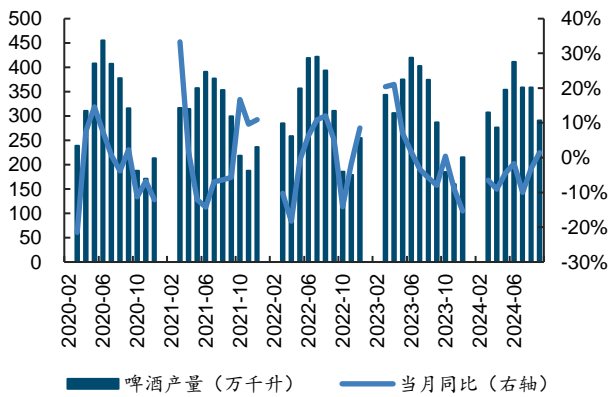
■ 啤酒板块

2024 年 9 月, 我国啤酒产量为 290.40 万千升, 同比+1.4%。

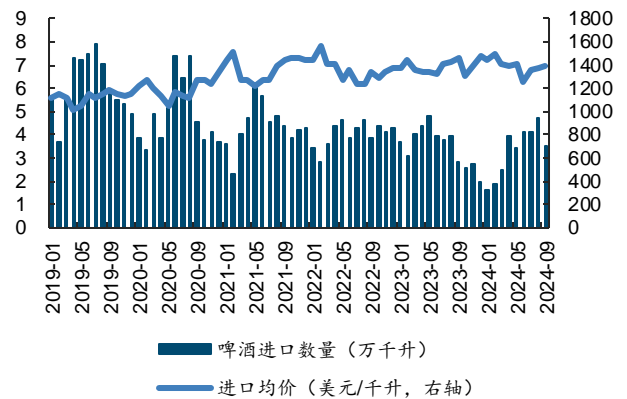
2024 年 1~9 月, 我国累计进口啤酒数量为 29.89 万千升, 同比-13.4%; 进口金额 4.13 亿美元, 同比-13.4%。其中, 单 9 月进口数量 3.55 万千升, 同比+24.5%; 进口金额 0.49 亿美元, 同比+18.5%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 啤酒进口数量(万千升)与均价(美元/千升)



来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年9月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年9月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

截至8月31日, 豫酒销售为84.24亿元, 与去年同期相比增长26%。(微酒)

1-9月, 绍兴市规上工业增加值实现增速10.6%。其中, 全市规上黄酒企业实现营业收入24.2亿元, 同比增长7.4%。(微酒)

11月9日, 贵州茅台发布关于2024年中期利润分配方案的公告, 内容指出, 截至2024年9月30日, 公司未分配利润为1929.04亿元。公司拟以实施权益分派股权登记日公司总股本为基数, 向全体股东每股派发现金红利23.88元。以2024年9月30日公司总股本12.56亿股计算, 合计拟派发现金红利300.01亿元。本次利润分配方案需提交公司股东大会审议通过后实施。(微酒)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
11月11日	一鸣食品	2024年第三次临时股东大会
11月11日	承德露露	2024年第三次临时股东大会
11月11日	朱老六	2024年第一次临时股东大会
11月11日	有友食品	2024年第二次临时股东大会
11月11日	万辰集团	2024年第六次临时股东大会
11月12日	维维股份	2024年第三次临时股东大会
11月12日	ST西发	2024年第一次临时股东大会
11月13日	克明食品	2024年第五次临时股东大会
11月14日	立高食品	2024年第二次临时股东大会
11月15日	盐津铺子	2024年第五次临时股东大会
11月15日	康比特	2024年第一次临时股东大会
11月15日	品渥食品	2024年第一次临时股东大会
11月15日	安琪酵母	2024年第六次临时股东大会
11月18日	来伊份	2024年第三次临时股东大会
11月18日	岩石股份	2024年第二次临时股东大会
11月18日	妙可蓝多	2024年第三次临时股东大会
11月20日	贝因美	2024年第三次临时股东大会
11月22日	金枫酒业	2024年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
11月28日	得利斯	2024年第一次临时股东大会
11月21日	西部牧业	2024年第三次临时股东大会
11月27日	贵州茅台	2024年第一次临时股东大会
12月6日	安记食品	2024年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究