

白酒淡季维护市场秩序 餐饮社零仍待复苏

——食品饮料行业研究周报



评级 增持（维持）

2024年11月18日

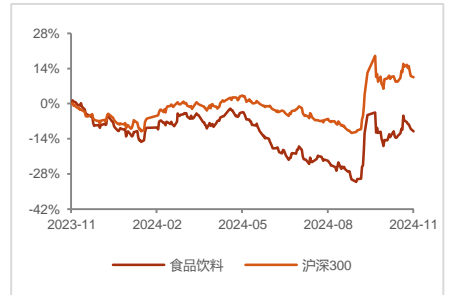
王伟 分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	123
行业平均市盈率	21.3
市场平均市盈率	12.6

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《食品饮料行业研究周报: 节后茅台批价回落 餐饮供应链低位修复空间大》2024-10-15
- 《食品饮料行业研究周报: 去库存基调不变 份额有望继续集中》2024-09-12
- 《食品饮料行业研究周报: 中报业绩分化 关注旺季渠道表现》2024-08-29

投资摘要:

市场回顾

上周(11.11-11.15)食品饮料指数下跌3.56%,在申万31个行业中排名第15,跑输沪深300指数0.27%。各子行业中啤酒、软饮料、肉制品分别跑赢沪深300指数1.57%、1.09%、0.77%。

每周一谈: 白酒淡季维护市场秩序 餐饮社零仍待复苏

10月社零同比增长较上月提速,限额以上餐饮社零累计同比增速慢于餐饮整体。上周,国家统计局发布10月社零数据,10月社会消费品零售总额同比增长4.8%,增速比上月加快1.6个百分点。按消费类型分,粮油食品类社零同比增长10.1%、饮料类、烟草类分别同比下滑0.9%、0.1%。餐饮收入同比增长3.2%,其中限额以上餐饮收入同比下滑0.3%,1-10月累计餐饮社零同比增速5.9%,其中限额以上餐饮收入同比增长3.2%。限额以上餐饮复苏情况弱于小餐饮,上游主要服务于连锁餐饮的定制复合调味料、速冻等餐饮供应链企业复苏仍存在压力。后续如宏观政策持续提振需求,调味品和速冻企业有望跟随餐饮业和服务消费的复苏,迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好,板块短期修复和后续业绩弹性值得关注。

白酒淡季维护市场秩序,五粮液再发致消费者告知书。根据wind数据,截至11月17日,飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2265/2210元/瓶,批价分别较11月10日回落50/15元。根据微酒消息,贵州茅台近期对售往批发市场和电商的渠道货源进行管控,逐步稳定价格波动和渠道预期。贵州茅台日前发布中期分红方案,每股派发现金红利23.882元(含税),积极回报投资者,公司重视股东回报,目前经营现金流稳定,股息角度看投资价值凸显。根据微酒消息,五粮液再次发布致消费者告知书,公司将继续做好免费鉴定服务,同消费者一起加大维权力度,规范电商销售、维持市场价格秩序。

白酒行业目前处于春节备货前的淡季,厂家管控价格体系,渠道持续去库存仍是目前主旋律,动销等消息催化较少,仍需等待各家酒企年底出台渠道打款政策和年度目标要求。我们认为目前行业价格及库存压力仍存,分化或将延续,旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

投资策略:

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液,增长势能较好的山西汾酒,竞争格局利好的今世缘,区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒,低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母,相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会,高股息视角下的伊利股份等,高景气度的休闲食品企业盐津铺子、劲仔食品,东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

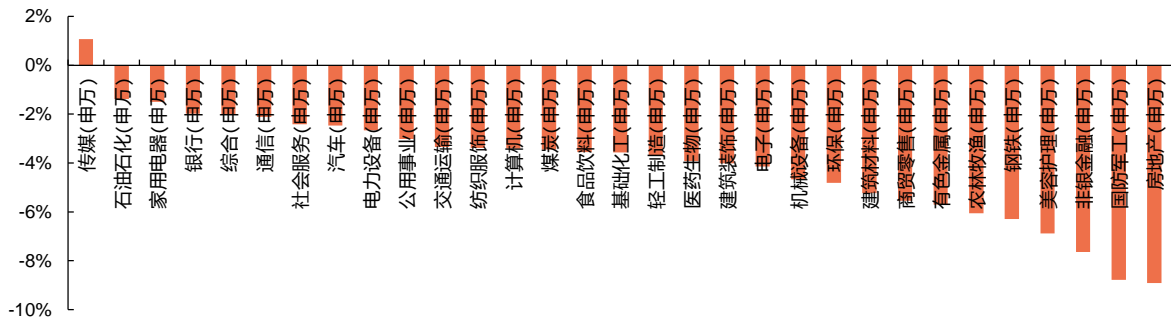
1. 市场回顾

上周(11.11-11.15)食品饮料指数下跌3.56%，在申万31个行业中排名第15，跑输沪深300指数0.27%。

本月(11.1-11.15)食品饮料指数上涨4.05%，在申万31个行业中排名第2，跑赢沪深300指数2.05%。

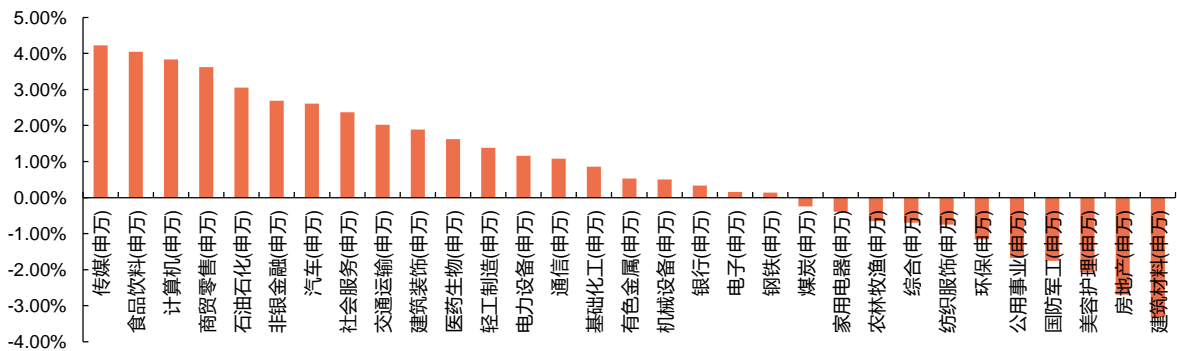
年初至今(1.1-11.15)食品饮料指数下跌5.41%，在申万31个行业中排名第27，跑输沪深300指数21.08%。

图1：申万一级行业上周(11.11-11.15)涨跌幅



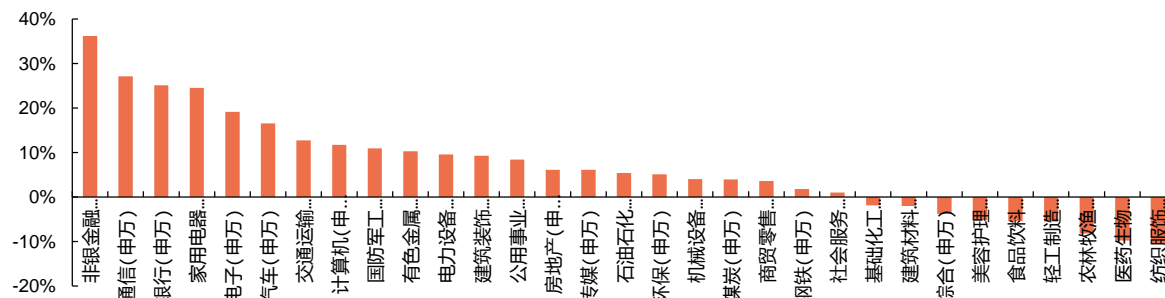
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来(11.1-11.15)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

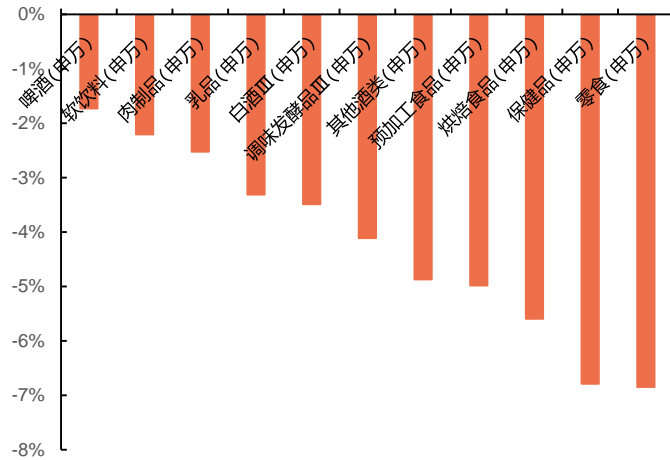
图3：申万一级行业年初至今(1.1-11.15)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

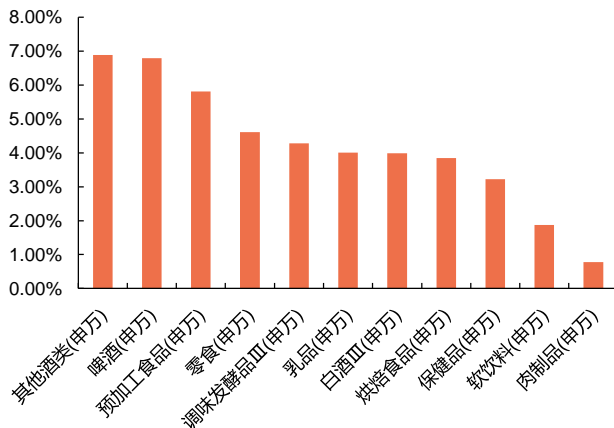
上周（11.11-11.15）食品饮料各子行业中啤酒、软饮料、肉制品分别跑赢沪深 300 指数 1.57%、1.09%、0.77%。

图4：食品饮料子行业上周（11.11-11.15）涨跌幅



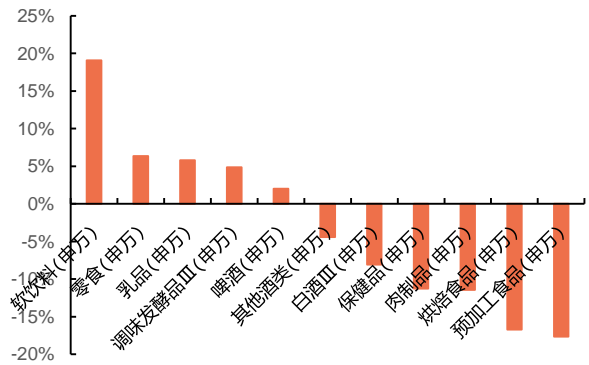
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月（11.1-11.15）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今（1.1-11.15）涨跌幅



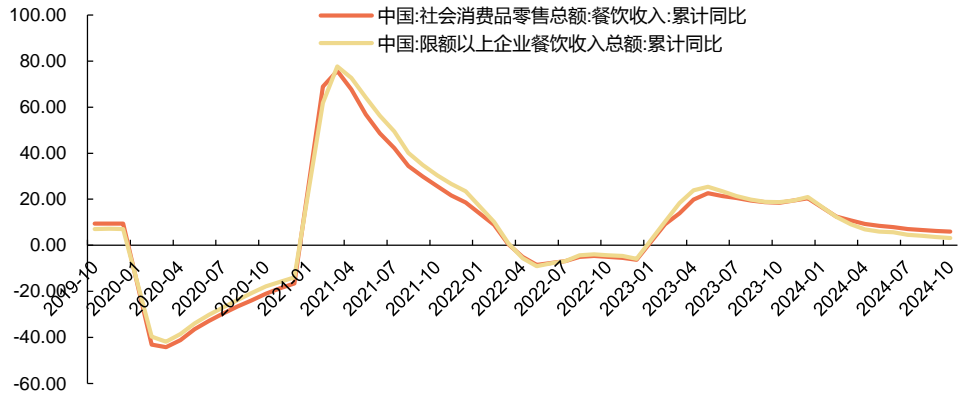
资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：白酒淡季维护市场秩序 餐饮供应链仍待复苏

10 月社零同比增长较上月提速，限额以上餐饮社零累计同比增速慢于餐饮整体。上周，国家统计局发布 10 月社零数据，10 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%，增速比上月加快 1.6 个百分点。按消费类型分，粮油食品类社零同比增长 10.1%、饮料类、烟草类分别同比下滑 0.9%、0.1%。餐饮收入同比增长 3.2%，其中限额以上餐饮收入同比下滑 0.3%，1-10 月累计餐饮社零同比增速 5.9%，其中限额以上餐饮收入同比增长 3.2%。限额以上餐饮复苏情况弱于小餐饮，上游主要服务于连锁餐饮的定制复合调味料、速冻等餐饮供应链企业复苏仍存在压力。后续如宏观政策持续提振需求，调味品和速冻企业有望跟随餐饮业和服务消费的复苏，迎来渠道补库存、竞争缓和售价回升、费用率降低的多重利好，板块短期修复和后续业绩弹性

值得关注。

图7：1-10月限额以上餐饮累计收入增速慢于整体

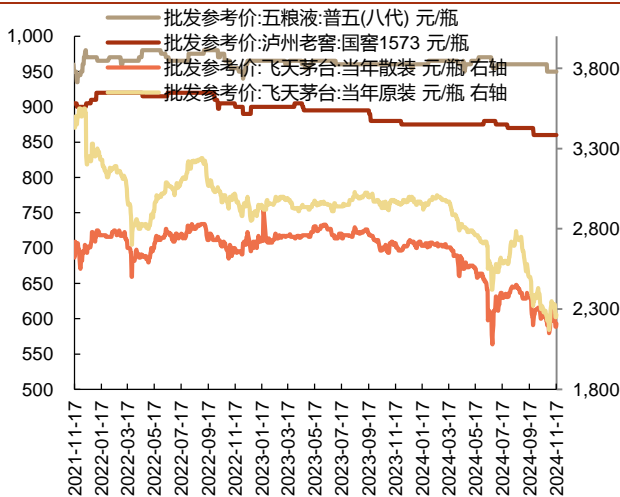


资料来源: wind, 申港证券研究所

白酒淡季维护市场秩序，五粮液再发致消费者告知书。根据 wind 数据，截至 11 月 17 日，飞天茅台 24 年整箱/散瓶批价分别为 2265/2210 元/瓶，批价分别较 11 月 10 日回落 50/15 元。根据微酒消息，贵州茅台近期对售往批发市场和电商的渠道货源进行管控，逐步稳定价格波动和渠道预期。贵州茅台日前发布中期分红方案，每股派发现金红利 23.882 元 (含税)，积极回报投资者，公司重视股东回报，目前经营现金流稳定，股息角度看投资价值凸显。根据微酒消息，五粮液再次发布致消费者告知书，公司将继续做好免费鉴定服务，同消费者一起加大维权力度，规范电商销售、维持市场价格秩序。

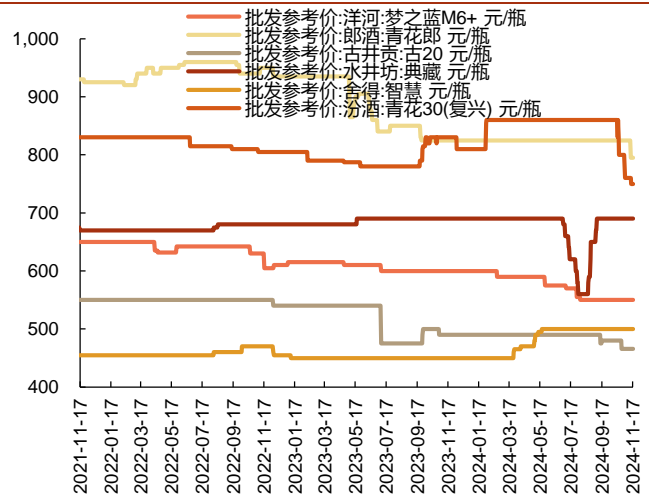
白酒行业目前处于春节备货前的淡季，厂家管控价格体系，渠道持续去库存仍是目前主旋律，动销等消息催化较少，仍需等待各家酒企年底出台渠道打款政策和年度目标要求。我们认为目前行业价格及库存压力仍存，分化或将延续，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图8：高端酒批发参考价



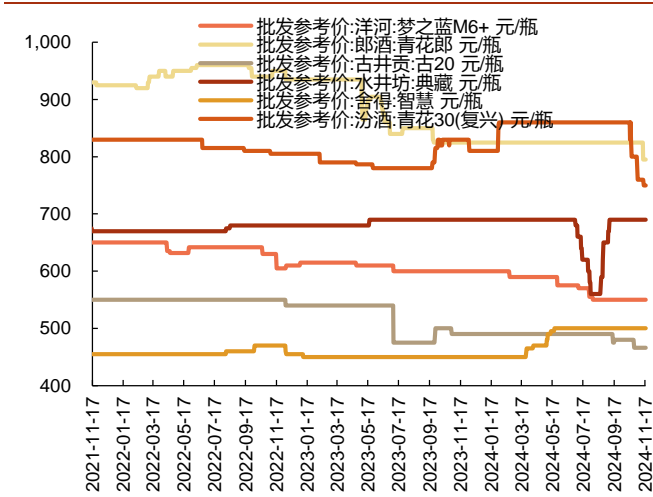
资料来源: wind, 申港证券研究所

图9：次高端升级价位产品批发参考价



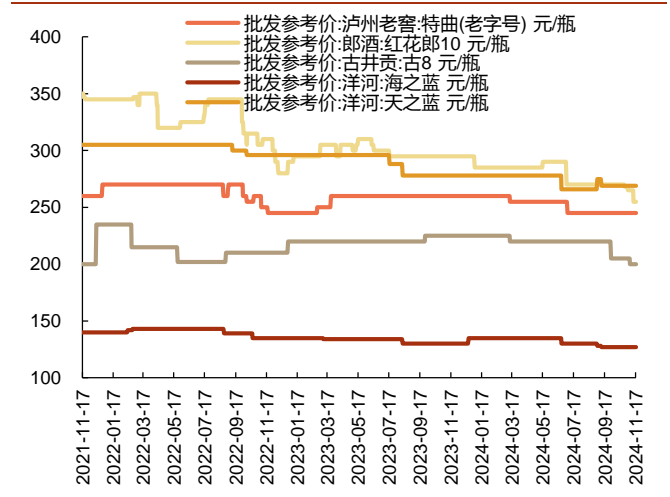
资料来源: wind, 申港证券研究所

图10: 次高端产品批发价



资料来源: wind, 申港证券研究所

图11: 中档价位产品批发价



资料来源: wind, 申港证券研究所

投资策略:

1、建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液，增长势能较好的山西汾酒，竞争格局利好的今世缘，区域势能及空间较大的古井贡酒、迎驾贡酒，低位且存在反转预期的次高端酒。2、建议关注有市场增量且受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。3、建议关注调味品业绩韧性有望延续的海天味业、安琪酵母，相关标的的修复机会如天味食品等。4、食品板块关注餐饮供应链企业安井食品和千味央厨、立高食品等修复机会，高股息视角下的伊利股份等，高景气度的休闲食品企业盐津铺子、劲仔食品，东鹏饮料等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

10月酒饮茶制造业增长3.0%

11月15日，国家统计局发布数据，10月，酒、饮料和精制茶制造业增长3.0%。10月，社会消费品零售总额45396亿元，同比增长4.8%；1-10月，社会消费品零售总额398960亿元，同比增长3.5%。按消费类型分，10月份，商品零售额40444亿元，同比增长5.0%；1-10月，商品零售额354593亿元，同比增长3.2%。其中，10月，烟酒类零售额480亿元，同比下降0.1%；1-10月，烟酒类零售额5002亿元，同比增长6.1%。(来源: 微酒)

茅台30栋酒库项目年底完工

作为茅台集团发展战略储备酒库，同时也是2024年省级重大工程，茅台中华片区30栋酒库项目正全力奋战四季度，确保完成年度目标任务。据了解，项目于去年9月开始施工，占地面积29.94万平方米，包含17栋酒库及办公等相关配套设施，建成后预计总储酒量达4.12万吨。该项目现已交付两批次，已建成5栋酒库且已

移交使用，预计在 12 月底确保剩余 8 栋酒库全面完工。（来源：微酒）

茅台部署国际化工作

11 月 15 日，茅台集团党委副书记、总经理王莉率队调研茅台进出口公司，并组织召开座谈会，听取相关工作汇报，就加快茅台国际化发展作进一步安排部署。会议强调，要学习借鉴世界知名烈酒国际化经验；要明确发展目标，提升市场占比；要认真分析研究各国法律法规和风俗习惯，确保海外市场依法合规、高质量运营；要制定科学合理的招商条件和刚性有力的招商制度，精选优质海外渠道合作伙伴；要明确出海产品序列和价格体系，完善产品溯源体系；要建立国际化的品牌宣传推广体系，并通过品鉴体验、茅台之夜、走进茅台等市场活动讲好茅台文化；要优化渠道布局，聚焦与茅台品牌调性相符的场所；要优化组织架构，完善体制机制。（来源：微酒）

珠江啤酒超 9 亿产能项目动工

11 月 14 日，中山珠江啤酒产能扩建升级项目动工仪式举行，该项目建设总投资 9.32 亿元，计划 2025 年底建成投产。项目建成后，将实现新增 30 万吨啤酒酿造能力、一条 7.2 万罐/小时的易拉罐啤酒生产线、一条 4 万瓶/小时的瓶装啤酒生产线，年纳税额 1.2 亿元。（来源：微酒）

京东超市“双 11”酒类收入增长 45%

京东超市名酒 11.11 巅峰战报数据显示，10 月 14 日 20:00-11 月 11 日 24:00，酒类收入同比增长 45%，陈年白酒成交额同比增长 550%，单一麦芽威士忌成交额同比增长 150%，茶味啤酒成交额同比增长 5324%，宁夏葡萄酒成交额同比增长 182%。（来源：微酒）

五粮液再发消费者告知书

11 月 12 日，五粮液股份有限公司（下称公司）发布《致五粮液消费者的告知书（二）》。《告知书》称，五粮液产品免费鉴定服务，作为一项长期服务于消费者的政策，自实施以来得到全国众多消费者的支持与喜爱。

据本月活动数据统计，对消费者在线上平台购买的 148 瓶产品鉴定中，共计发现假冒公司产品 18 瓶，占鉴定总数的 12%；其中根据消费者提供的购买凭证，发现 14 瓶假冒产品部分来源于某大型电商平台“百亿补贴”频道中的店铺，占假冒产品总数的 77%，其余 4 瓶来源于其他电商平台中的店铺，以上售假店铺均非公司公布销售渠道中的店铺。

通过此次免费鉴定活动，发现仍有不少不良商家利用电商平台售卖假冒公司产品，侵害了广大消费者合法权益。为保护您的合法权益，五粮液再次温馨提示您：请通过五粮液官网公布的销售渠道购买，在购买五粮液产品时请务必索要发票等凭证。公司将会同消费者一起持续加大维权力度，继续做好免费鉴定服务，同时公司 95195 客户服务平台也将继续为您提供咨询服务。

此前，11 月 2 日，五粮液曾在公司官网发布《致消费者告知书》称，近期接到众多消费者关于在某些电商平台“百亿补贴”上购买的五粮液产品真伪咨询。提醒消费

者为保护合法权益，应通过五粮液官网公布的销售渠道购买五粮液产品，在购买时务必索要发票等凭证，销售渠道可通过五粮液官网查询。（来源：微酒）

郎酒三大战略单品全面升级

11月11日，“第五代青花郎”、“2024版红花郎15”、“第五代红花郎10”三大酱香郎酒战略单品，全面迭代升级。升级后的青花郎主体基酒贮存7年以上，比例不低于80%，再加洞藏20年以上陈年酒及不同风格的调味酒；2024版红花郎15主体基酒贮存5年以上，比例不低于80%，再加洞藏15年以上陈年酒及不同风格的调味酒；第五代红花郎10主体基酒贮存4年以上，比例不低于80%，再加洞藏10年以上陈年酒及不同风格的调味酒。（来源：微酒）

11月上旬全国白酒环比价格总指数下跌0.19%

11月11日，泸州白酒价格指数办公室发布消息，据全国白酒价格调查资料显示，11月上旬全国白酒环比价格总指数为99.81，下跌0.19%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.66，下跌0.34%；地方酒环比价格指数为99.98，下跌0.02%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。（来源：微酒）

商务部：决定以保证金等形式对欧盟白兰地进口实施临时反倾销措施

11月11日，商务部发布关于对原产于欧盟的进口相关白兰地实施临时反倾销措施的补充公告。根据《中华人民共和国反倾销条例》（以下简称《反倾销条例》）的规定和有关调查结果，2024年8月29日，商务部（以下简称调查机关）发布2024年第35号公告，初步认定原产于欧盟的进口相关白兰地存在倾销，国内相关白兰地产业受到实质损害威胁，而且倾销与实质损害威胁之间存在因果关系。（来源：微酒）

会稽山兰亭系列1-9月增速超60%

11月13日，会稽山举办2024年第三季度业绩说明会。会上表示，1-9月，高端产品兰亭系列营收相比去年同期增速约为60%-80%。公司积极实施“会稽山、兰亭”双品牌布局、双事业部运行战略，按照高端化、年轻化、全国化的营销理念，在产品布局方面，聚焦核心市场，着力做好优势产品的渠道下沉和分销推进；气泡黄酒和气泡米酒等年轻化产品主要以线上销售为主、线下销售为辅，相比去年有较大幅度增长。（来源：酒业家）

三得利208种产品将涨价

11月7日，三得利控股公司宣布从2025年4月1日起上调208种产品价格。店面零售价格万志啤酒（Premium Malt's）将上涨5%，金麦上涨7%，RTD品牌“-196”上涨7%。其中，啤酒、RTD、日本国产葡萄酒和无酒精饮料的出厂价格整体将提高4%-11%。非现饮渠道罐装啤酒将上涨4%-7%，即饮渠道罐装啤酒将上涨4%-11%，日本国产葡萄酒将上涨6%-10%。（来源：酒业家）

百威中国任命新总裁、新首席销售官

11月8日消息，百威中国已在系统内逐步传达了相关任命。Fabio Sala将出任空缺三年的百威中国区总裁，他将直接向百威亚太首席执行官杨克（Jan Craps）汇

报。同时，中国区首席销售官周臻（Luke）将升任至百威集团，出任全球战略副总裁；百威中国华东事业部总裁刘竹西（Jeff）将接任周臻的职务，并向新总裁 Fabio Sala 汇报。（来源：酒业家）

预计未来三年啤酒销量年增长 1.5%，低于烈酒增幅

11 月 15 日消息，全球知名咨询机构 GlobalData 的分析师预测，到 2028 年，啤酒的销售增长速度将落后于烈酒的增长速度，无论是销售额还是销量。在未来三年内，烈酒销量将以平均每年 3.6% 的速度增长，销售额将增长 9.4%；啤酒和苹果酒，预计销量年增长 1.5%，销售额年增长 5.5%；葡萄酒的销量将增长 1.5%，销售额将增长 6.1%；无酒精饮料的销量将增长 2.9%，销售额增长 5.8%。（来源：啤酒板）

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）