

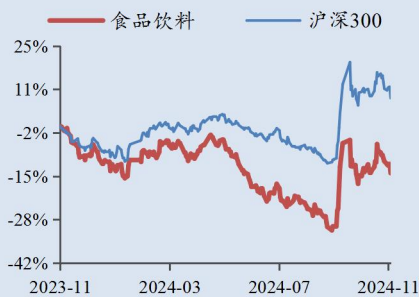
## 估值低位，静待修复

### ——食品饮料行业周报

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

#### 相关阅读

《十月社零数据环比回暖，政策积极预期改善—食品饮料行业周报》2024.11.18

《白酒增速趋缓，零食和软饮料业绩较优—食品饮料行业2024年三季度报综述》2024.11.12

《政策积极，国内需求复苏预期提升—食品饮料行业周报》2024.11.11

#### 摘要：

- **酒行业处于存量（缩量）竞争阶段。**11月20日，国家统计局发布数据显示，10月白酒（折65度，商品量）产量34.0万千升，同比下降12.1%；1-10月白酒累计产量332.0万千升，同比增长0.9%。10月，啤酒产量180.7万千升，同比下降2.3%；1-10月，啤酒累计产量3108.0万千升，同比下降1.8%。10月，葡萄酒产量0.8万千升，同比下降11.1%；1-10月，葡萄酒累计产量9.2万千升，同比下降9.8%。我们认为食品饮料板块已回调较多，情绪面最底部的阶段已经过去，后续在积极的政策导向下，中长期需求端有望逐步边际改善，我们维持行业“推荐”评级。
- **白酒：**当前处于白酒消费淡季，酒企以控量稳价为主，蓄力2025年春节动销。上周飞天茅台（散瓶）批价从2220元/瓶下跌10元/瓶至2210元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从2280元/瓶下跌25元/瓶至2255元/瓶。五粮液（八代）批价维持950元/瓶，国窖1573批价维持860元/瓶。金徽酒控股股东甘肃亚特投资集团有限公司计划通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司股份，增持资金总额不低于人民币5,000.00万元，不超过人民币10,000.00万元，体现对公司价值的认可，提振投资者信心。我们认为白酒行业的调整期还会延续一段时间，基本面仍处于承压阶段，但促消费政策的持续落地，积极预期有望带动板块估值率先修复。我们建议关注五粮液（000858.SZ）、贵州茅台（600519.SH）、山西汾酒（600809.SH）、古井贡酒（000596.SZ）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。
- **大众品：【软饮料】**东鹏饮料拟与海口国家高新技术产业开发区管理委员会签订《投资协议书》，投资项目为“东鹏饮料集团海南生产基地项目”。公司拟在海口国家高新技术产业开发区注册设立海南东鹏食品饮料有限公司（暂定，最终以工商注册为准），注册资本为10,000万元人民币。功能饮料赛道具备较高景气度，东鹏饮料2024Q3营收同比增长47.29%；归母净利润同比增长78.42%；扣非后归母净利润同比增长86.90%，东鹏特饮维持稳健增长的同时，第二增长曲线补水啦等增速亮眼，建议关注竞争力不断提升的东鹏饮料（605499.SH）。【零食】零食板块景气度较高，我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩增速较好，四季度关注年货节的旺季催化，建议关注三只松鼠（300783.SZ）、劲仔食品（003000.SZ）、

盐津铺子（002847.SZ）、甘源食品（002991.SZ）。【乳品】截至2024年11月15日，原奶价格为3.12元/公斤，仍处于较低位置，我们认为伴随上游过剩产能的持续出清，2025年下半年，原奶的低价竞争有望改善，龙头的喷粉减值影响有望逐渐减弱。建议关注伊利股份（600887.SH）。

- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/22	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	187.00	8.68	10.74	12.59	14.59	21.54	17.42	14.86	12.82	未评级
000858.SZ	五粮液	144.89	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	17.0	15.5	14.1	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.90	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	22.0	17.4	13.7	买入
002991.SZ	甘源食品	72.65	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	16.6	13.8	11.7	增持
003000.SZ	劲仔食品	12.31	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	18.4	14.5	11.4	买入
300783.SZ	三只松鼠	28.01	0.55	0.99	1.38	1.83	51.10	28.21	20.31	15.30	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,507.82	59.49	68.62	77.10	85.85	25.34	21.97	19.56	17.56	未评级
600809.SH	山西汾酒	199.40	8.56	10.25	11.84	13.61	23.31	19.45	16.84	14.65	未评级
600887.SH	伊利股份	28.40	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.4	15.5	14.3	增持
603369.SH	今世缘	44.50	2.52	2.93	3.37	3.85	17.80	15.20	13.20	11.56	未评级
603919.SH	金徽酒	20.13	0.65	0.84	1.02	1.14	31.05	24.07	19.82	17.69	未评级
605499.SH	东鹏饮料	213.77	5.10	8.12	10.67	13.49	41.3	26.3	20.0	15.8	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自iFinD一致预期）。

## 内容目录

1 一周市场行情 .....	1
2 周内价格波动 .....	2
3 行业要闻 .....	3
4 重点上市公司公告 .....	4
5 周观点 .....	4
6 风险提示 .....	6

## 图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%) .....	1
图 2: 食品饮料各子板块周涨跌幅度一览 (%) .....	1
图 3: 食品饮料股票周涨幅前五 (%) .....	1
图 4: 食品饮料股票周跌幅前五 (%) .....	1
图 5: 飞天茅台批价 (元) .....	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元) .....	2
图 7: 生鲜乳均价 (元/公斤) .....	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨) .....	2
图 9: 白糖现货价 (元/吨) .....	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨) .....	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨) .....	3
图 12: 包材 (PET) 现货价 (元/吨) .....	3

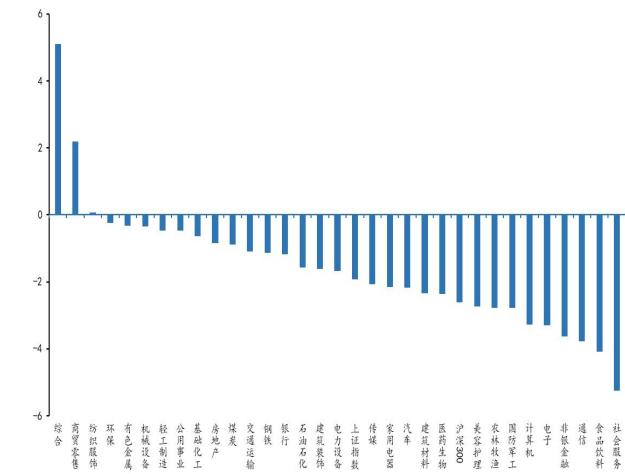
## 表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测 .....	6
------------------------	---

## 1 一周市场行情

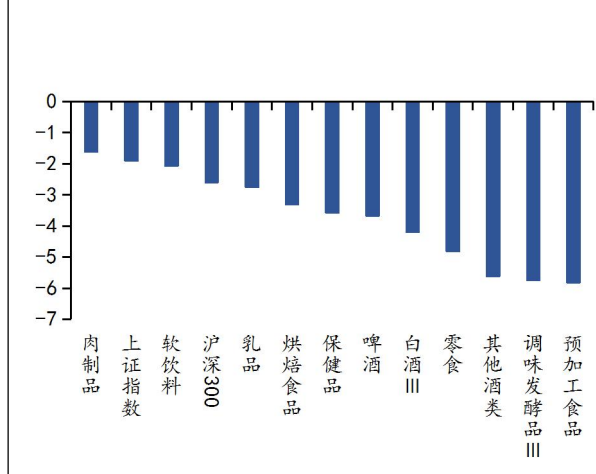
11月18日-11月22日，申万食品饮料指数涨跌幅为-4.08%，在申万一级行业中排名第30位，涨跌幅排名前三的行业分别为综合(+5.08%)、商贸零售(+2.18%)和纺织服饰(+0.06%)。全部子行业涨跌幅分别为，肉制品(-1.62%)、软饮料(-2.07%)、乳品(-2.75%)、烘焙食品(-3.31%)、保健品(-3.58%)、啤酒(-3.67%)、白酒(-4.19%)、零食(-4.82%)、其他酒类(-5.62%)、调味品(-5.74%)、预加工食品(-5.82%)，同期上证指数涨跌幅为-1.91%。个股方面，桂发祥(+13.20%)、ST西发(+8.8%)、贝因美(+7.71%)涨幅居前；香飘飘(-16.73%)、ST加加(-12.37%)跌幅居前。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览(%)



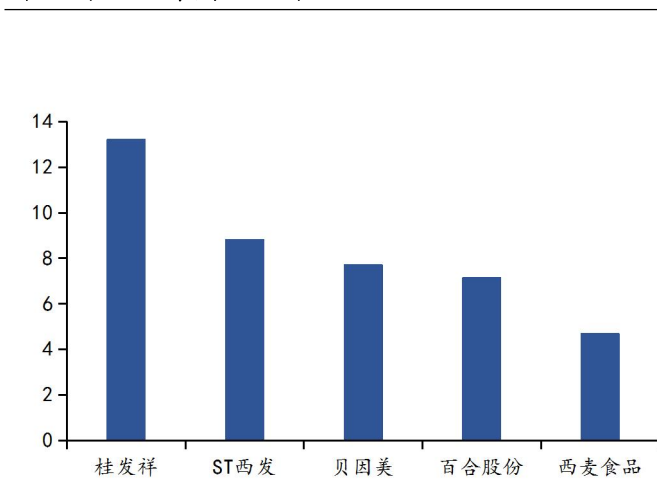
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览(%)



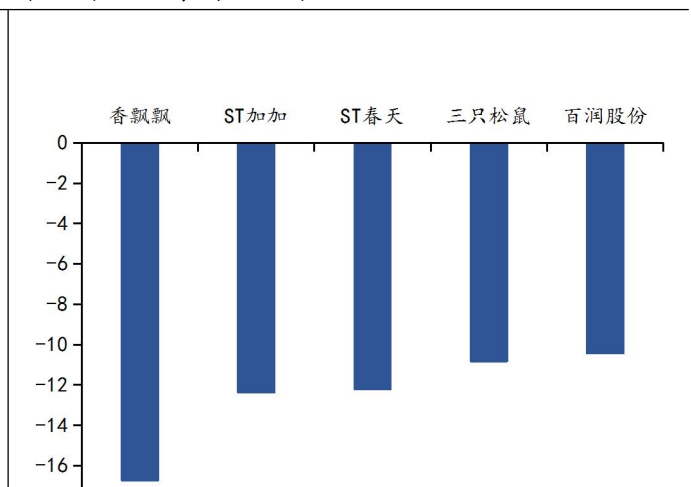
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图3：食品饮料股票周涨幅前五(%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图4：食品饮料股票周跌幅前五(%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

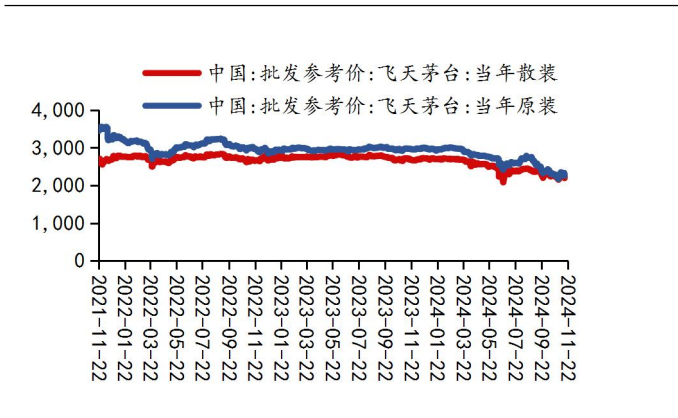
## 2 周内价格波动

11月18日-11月22日，飞天茅台（散瓶）批价下跌，从2220元/瓶下跌10元/瓶至2210元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从2280元/瓶下跌25元/瓶至2255元/瓶。五粮液（八代）批价维持950元/瓶。国窖1573批价维持860元/瓶。

生鲜乳价格止跌，截至2024年11月15日，生鲜乳价格为3.12元/公斤；2024年10月，大麦进口均价环比小幅上升为250.01美元/吨；2024年11月22日，白糖现货价格为6312元/吨，呈下降趋势；2024年11月20日，大豆价格为4007.40元/吨；2024年11月22日，包材瓦楞纸出厂价维持2980元/吨；2024年11月22日，包材PET现货价为6220元/吨，环比下跌。

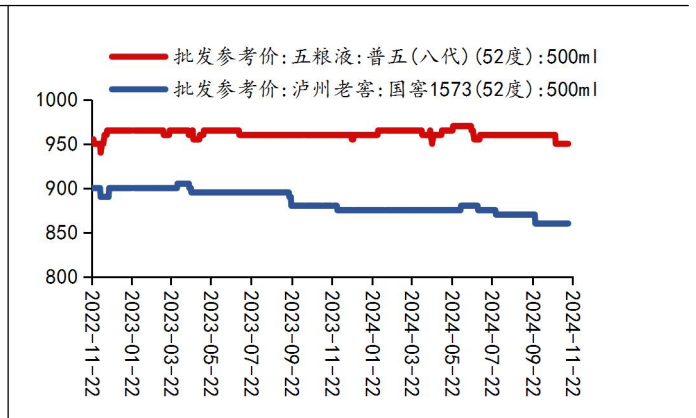
### 2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

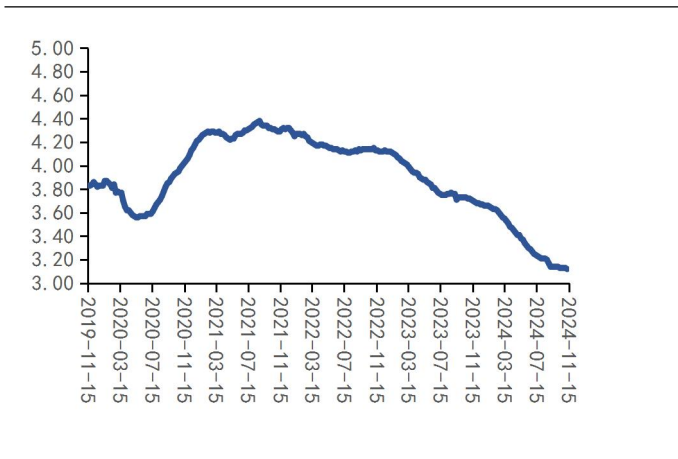
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

### 2.2 主要成本价格变动

图7：生鲜乳平均价（元/公斤）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图8：大麦进口均价（美元/吨）



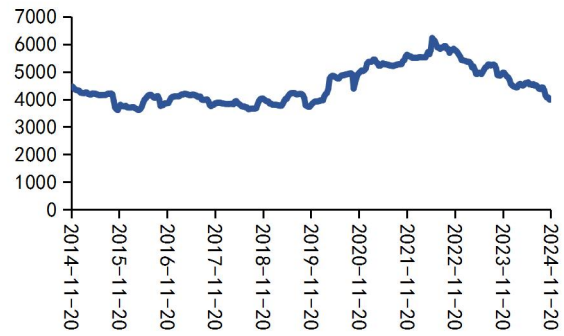
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



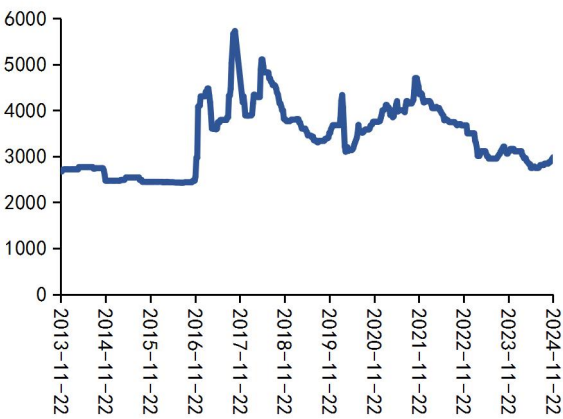
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



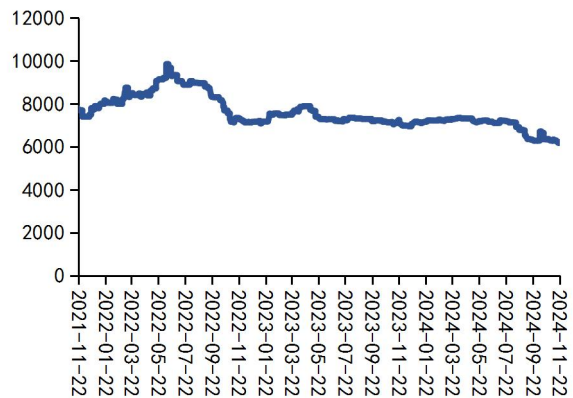
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：包材（PET）现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

### 3 行业要闻

**【舍得酒业三季度业绩说明会】**11月20日，舍得酒业举行三季度业绩说明会，针对沱牌特级 T68、舍之道的具体表现，舍得酒业总裁唐琿表示，公司舍之道、沱牌特级 T68 今年保持了良好增长态势，是营收的重要增量来源。舍之道定位 200 元热门价位带，保持较高增速；沱牌特级 T68 在今年 8 月焕新升级上市，未来有望引领沱牌加速攀登“国民大众经典名酒第一品牌”。谈及库存表现，舍得酒业副总裁兼首席财务官邹庆利表示，在行业深度调整周期，公司主动降速提质，通过持续控量挺价，渠道库存压力正在逐步释放。在帮助经销商强化动销的具体策略方面，舍得酒业营销运营管理中心执行总经理朱应才表示，公司通过设立不同经销商的库存控制标准、加大宴席及名酒进名企等活动帮助经销商强化动销。此外，舍得方面也表示，电商渠道是未来长期消费发展的趋势，也是品牌推广、与

消费者沟通交流的重要窗口。公司一直以来高度重视电商渠道，将不断加强  
与电商平台之间的合作，加速布局线上渠道。（来源：酒说）

**【茅台 1935·中国国家地理文创酒（喜逢大运河）上架 i 茅台】**11 月 22 日，茅台 1935·中国国家地理文创酒（喜逢大运河）正式上架 i 茅台 APP。每日 9:00-10:00，可通过 i 茅台 APP “享约·申购” 板块进行申购。（来源：酒说）

**【1-10 月白酒产量 332 万千升】**11 月 20 日，国家统计局发布数据显示：10 月，白酒（折 65 度，商品量）产量 34.0 万千升，同比下降 12.1%；1-10 月白酒累计产量 332.0 万千升，同比增长 0.9%。10 月，啤酒产量 180.7 万千升，同比下降 2.3%；1-10 月，啤酒累计产量 3108.0 万千升，同比下降 1.8%。10 月，葡萄酒产量 0.8 万千升，同比下降 11.1%；1-10 月，葡萄酒累计产量 9.2 万千升，同比下降 9.8%。（来源：酒说）

**【今世缘发布三款星球大瓶酒】**11 月 18 日，今世缘星球大瓶酒新品上市发布会在江都举行。三款新品分别以“大月亮”“大地球”“大太阳”命名，定价分别为 168 元/瓶、388 元/瓶、268 元/瓶，并且每款规格均为 700ml/瓶。（来源：酒说）

## 4 重点上市公司公告

**【金徽酒发布控股股东增持公司股份的公告】**基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，提振投资者信心，维护投资者利益，促进公司持续、稳健发展。金徽酒控股股东甘肃亚特投资集团有限公司计划通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司股份。本次增持资金总额不低于人民币 5,000.00 万元，不超过人民币 10,000.00 万元。

**【东鹏饮料拟投资设立海南生产基地】**根据公司整体经营发展战略规划，东鹏饮料（集团）股份有限公司拟与海口国家高新技术产业开发区管理委员会签订《投资协议书》，投资项目为“东鹏饮料集团海南生产基地项目”。为此，公司拟在海口国家高新技术产业开发区注册设立海南东鹏食品饮料有限公司（暂定，最终以工商注册为准），注册资本为 10,000 万元人民币，专项负责推进、实施所投资项目，资金来源为自有或自筹资金。

## 5 周观点

**酒行业处于存量（缩量）竞争阶段。**11 月 20 日，国家统计局发布数据显示，10 月白酒（折 65 度，商品量）产量 34.0 万千升，同比下降 12.1%；1-10 月白酒累计产量 332.0 万千升，同比增长 0.9%。10 月，啤酒产量 180.7 万千升，同比下降 2.3%；1-10 月，啤酒累计产量 3108.0 万千升，同比下降 1.8%。10 月，葡萄酒产量 0.8 万千升，同比下降 11.1%；1-10 月，葡萄酒累计产量 9.2 万千升，同比下降 9.8%。我们认为食品饮料板块已回调较多，情绪面最底部的阶段已经过去，后续在积极的政策导向下，中长期需

求端有望逐步边际改善，我们维持行业“推荐”评级。

**白酒：**当前处于白酒消费淡季，酒企以控量稳价为主，蓄力 2025 年春节动销。上周飞天茅台（散瓶）批价从 2220 元/瓶下跌 10 元/瓶至 2210 元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从 2280 元/瓶下跌 25 元/瓶至 2255 元/瓶。五粮液（八代）批价维持 950 元/瓶，国窖 1573 批价维持 860 元/瓶。金徽酒控股股东甘肃亚特投资集团有限公司计划通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司股份，增持资金总额不低于人民币 5,000.00 万元，不超过人民币 10,000.00 万元，体现对公司价值的认可，提振投资者信心。我们认为白酒行业的调整期还会延续一段时间，基本面仍处于承压阶段，但促消费政策的持续落地，积极预期有望带动板块估值率先修复。我们建议关注五粮液(000858.SZ)、贵州茅台(600519.SH)、山西汾酒(600809.SH)、古井贡酒(000596.SZ)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)。

**大众品：【软饮料】**东鹏饮料拟与海口国家高新技术产业开发区管理委员会签订《投资协议书》，投资项目为“东鹏饮料集团海南生产基地项目”。公司拟在海口国家高新技术产业开发区注册设立海南东鹏食品饮料有限公司（暂定，最终以工商注册为准），注册资本为 10,000 万元人民币。功能饮料赛道具备较高景气度，东鹏饮料 2024Q3 营收同比增长 47.29%；归母净利润同比增长 78.42%；扣非后归母净利润同比增长 86.90%，东鹏特饮维持稳健增长的同时，第二增长曲线补水啦等增速亮眼，建议关注竞争力不断提升的东鹏饮料（605499.SH）。**【零食】**零食板块景气度较高，我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩增速较好，四季度关注年货节的旺季催化，建议关注三只松鼠（300783.SZ）、劲仔食品（003000.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）、甘源食品（002991.SZ）。**【乳品】**截至 2024 年 11 月 15 日，原奶价格为 3.12 元/公斤，仍处于较低位置，我们认为伴随上游过剩产能的持续出清，2025 年下半年，原奶的低价竞争有望改善，龙头的喷粉减值影响有望逐渐减弱。建议关注伊利股份（600887.SH）。



表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/22	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	187.00	8.68	10.74	12.59	14.59	21.5	17.4	14.9	12.8	未评级
000858.SZ	五粮液	144.89	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	17.0	15.5	14.1	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.90	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	22.0	17.4	13.7	买入
002991.SZ	甘源食品	72.65	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	16.6	13.8	11.7	增持
003000.SZ	劲仔食品	12.31	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	18.4	14.5	11.4	买入
300783.SZ	三只松鼠	28.01	0.55	0.99	1.38	1.83	51.1	28.2	20.3	15.3	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,507.82	59.49	68.62	77.10	85.85	25.3	22.0	19.6	17.6	未评级
600809.SH	山西汾酒	199.40	8.56	10.25	11.84	13.61	23.3	19.4	16.8	14.7	未评级
600887.SH	伊利股份	28.40	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.4	15.5	14.3	增持
603369.SH	今世缘	44.50	2.52	2.93	3.37	3.85	17.8	15.2	13.2	11.6	未评级
603919.SH	金徽酒	20.13	0.65	0.84	1.02	1.14	31.0	24.1	19.8	17.7	未评级
605499.SH	东鹏饮料	213.77	5.10	8.12	10.67	13.49	41.3	26.3	20.0	15.8	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

## 6 风险提示

**食品安全风险：**食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

**消费复苏不及预期风险：**消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

**成本上行风险：**食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司利润产生不利影响。

**业绩增速不及预期风险：**公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

**行业竞争加剧风险：**当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

**宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：**白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

**第三方数据统计偏差风险：**本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046