

酒企年底大会陆续召开 关注乳企盈利修复

——食品饮料行业研究周报



投资摘要:

市场回顾

上周(11.25-11.29)食品饮料指数上涨2.62%，在申万31个行业中排名第14，跑赢沪深300指数1.30%。各子行业中烘焙食品、零食、其他酒类、预加工食品、调味发酵品III分别跑赢沪深300指数12.22%、10.78%、8.17%、6.09%、3.35%。

每周一谈：酒企年底大会陆续召开 关注乳企盈利修复

酒企经销商大会等陆续召开，年底规划值得关注。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。进入年底各家酒企年度规划和经销商会议将陆续召开，明年增长目标和春节回款计划将陆续形成。

根据酒业家报道，洋河股份上周召开经销商大会，公司提出未来打造海之蓝、天之蓝、梦之蓝、手工班和双沟五大百亿级品牌，并制定针对性市场策略，公司着眼长远、目标积极，产品体系化竞争优势有望逐步提高。贵州茅台召开2024年第一次临时股东大会，公司表示茅台酒的基本属性和需求面没有发生改变，将通过自营体系和社会体系两大体系的10大渠道解决好“供需适配”问题，推动茅台高质量穿越本轮行业周期。国际化发展方面，茅台目标到2035年将茅台打造成为一家国际化公司，并规划建立六大体系，推动公司从出口向出海的跨越。根据wind数据，截至12月1日，飞天茅台24年整箱/散瓶批价分别为2235/2190元/瓶，批价分别较11月24日回落15/10元。

我们认为目前白酒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，酒企明年规划将与年底宏观经济政策一起影响板块中短期走势。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。

近期生鲜乳价格降幅收窄，建议关注乳企盈利修复下的投资机会。今年前三季度牛奶产量同比增速逐季下降，24Q3同比下降5.8%，根据伊利股份投资者关系记录表，预计行业Q4及明年原奶产量同比有望保持下降趋势，供给过剩持续缓解下，明年原奶供需或逐步平衡。根据wind数据，截止11月20日主产区生鲜乳平均价3.13元/kg，较前一周回升0.3%，同比降幅较前一周收窄。此前受原奶价格下降影响，龙头乳企计提存货跌价损失、信用减值损失，影响上市公司盈利。我们认为，随着乳业渠道库存去化、生鲜乳价格逐步企稳，乳企盈利修复趋势或将延续，建议关注行业基本面转好，叠加宏观政策托底下的盈利修复机会。

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。建议关注确定性较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，高股息和盈利修复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。

评级

增持(维持)

2024年12月02日

王伟

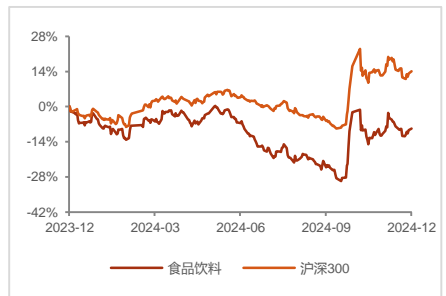
分析师

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: 白酒淡季维护市场秩序 餐饮社零仍待复苏》
2024-11-21
- 《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

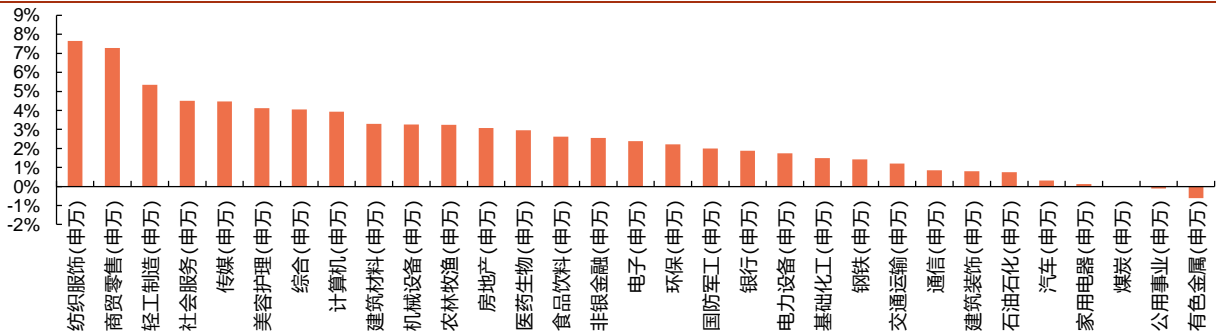
1. 市场回顾

上周(11.25-11.29)食品饮料指数上涨2.62%，在申万31个行业中排名第14，跑赢沪深300指数1.30%。

本月(11.1-11.29)食品饮料指数上涨2.41%，在申万31个行业中排名第8，跑赢沪深300指数1.76%。

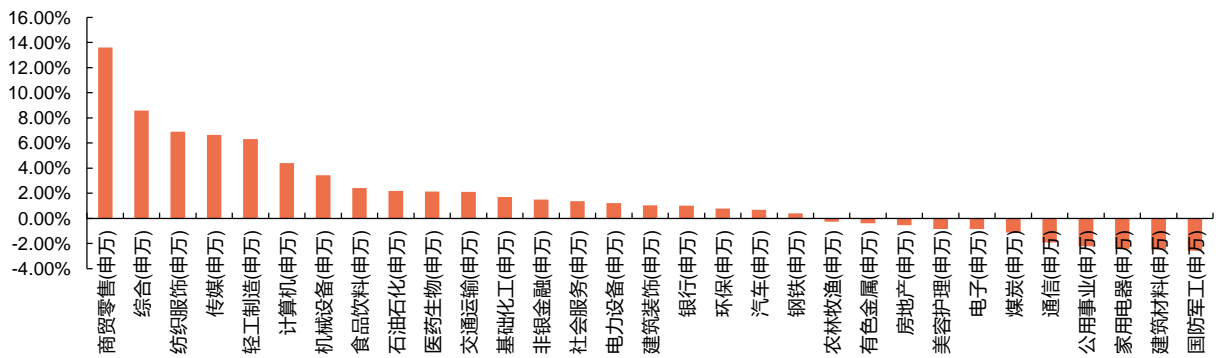
年初至今(1.1-11.29)食品饮料指数下跌6.90%，在申万31个行业中排名第29，跑输沪深300指数21.05%。

图1：申万一级行业上周(11.25-11.29)涨跌幅



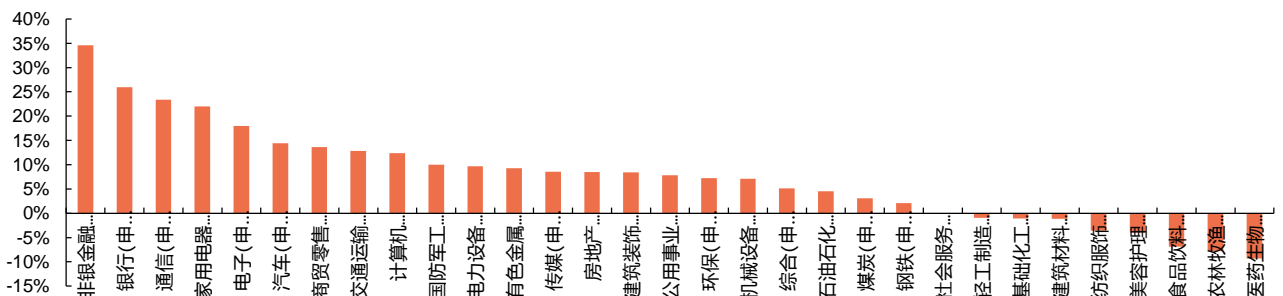
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来(11.1-11.29)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

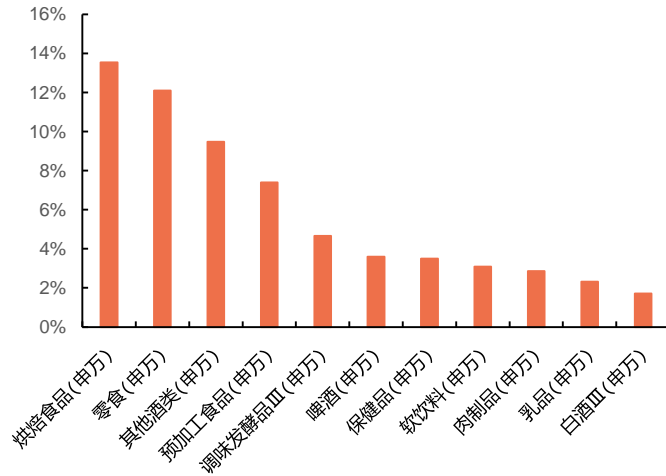
图3：申万一级行业年初至今(1.1-11.29)涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

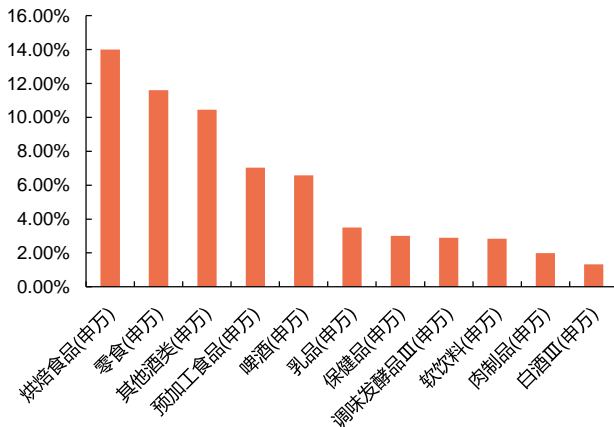
上周(11.25-11.29)食品饮料各子行业中烘焙食品、零食、其他酒类、预加工食品、调味发酵品III分别跑赢沪深300指数12.22%、10.78%、8.17%、6.09%、3.35%。

图4：食品饮料子行业上周(11.25-11.29)涨跌幅



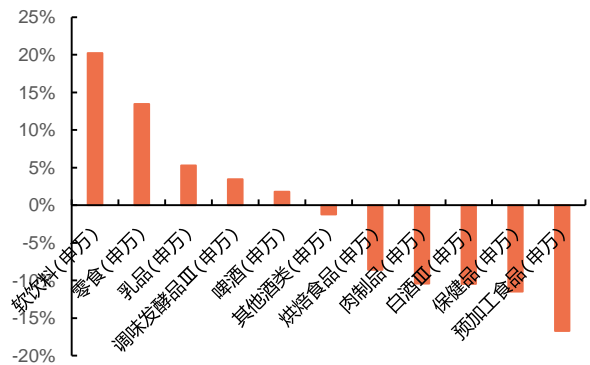
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本月(11.1-11.29)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(1.1-11.29)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

2. 每周一谈：酒企年底大会陆续召开 关注乳企盈利修复

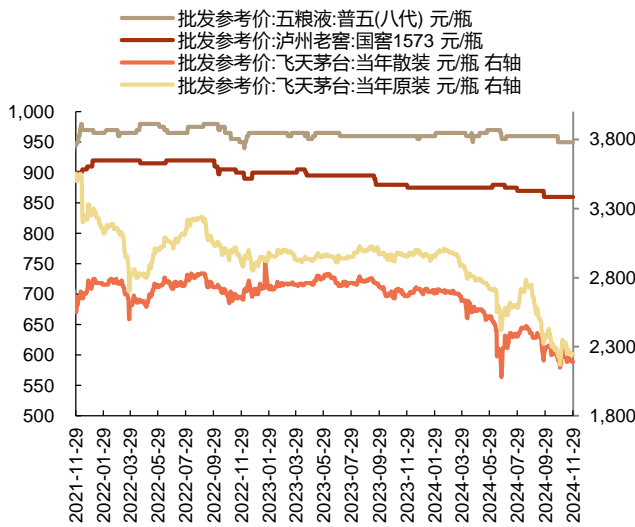
酒企经销商大会等陆续召开，年底规划值得关注。白酒行业目前处于春节备货前的淡季，厂家管控价格体系，渠道持续去库存仍是目前主旋律，动销等消息催化较少。进入年底各家酒企年度规划和经销商会议将陆续召开，明年增长目标和春节回款计划将陆续形成。

根据酒业家报道，洋河股份上周召开经销商大会，公司提出未来打造海之蓝、天之蓝、梦之蓝、手工班和双沟五大百亿级品牌，并制定针对性市场策略，公司着眼长远、目标积极，产品体系化竞争优势有望逐步提高。贵州茅台召开2024年第一次临时股东大会，公司表示茅台酒的基本属性和需求面没有发生改变，将通过自营体系和社会体系两大体系的10大渠道解决好“供需适配”问题，推动茅台高质量穿

越本轮行业周期。国际化发展方面，茅台目标到 2035 年将茅台打造成为一家国际化公司，并规划建立六大体系，推动公司从出口向出海的跨越。根据 wind 数据，截至 12 月 1 日，飞天茅台 24 年整箱/散瓶批价分别为 2235/2190 元/瓶，批价分别较 11 月 24 日回落 15/10 元。

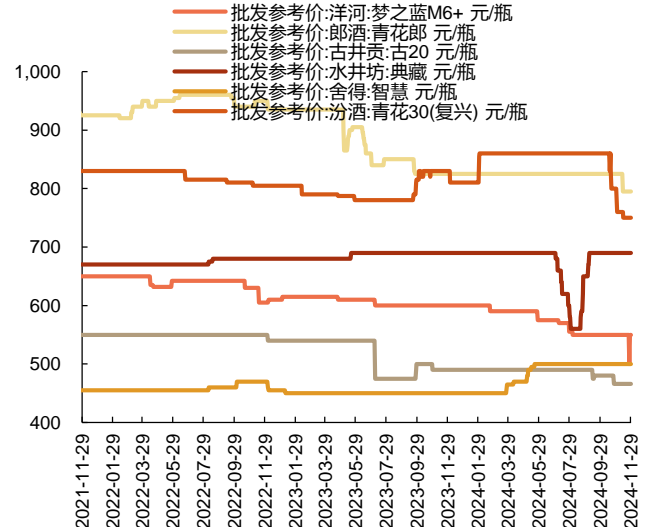
我们认为目前白酒行业价格及库存压力仍存，分化或将延续，旺季短期上量后渠道仍将处于去库存周期中，酒企明年规划将与年底宏观经济政策一起影响板块中短期走势。建议从价位承接、区域格局优化、渠道率先出清、分红率提升角度寻找白酒投资标的。

图7：高端酒批发参考价



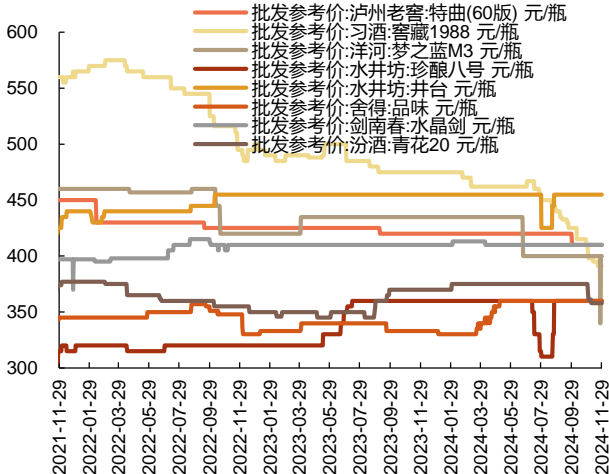
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：次高端升级价位产品批发参考价



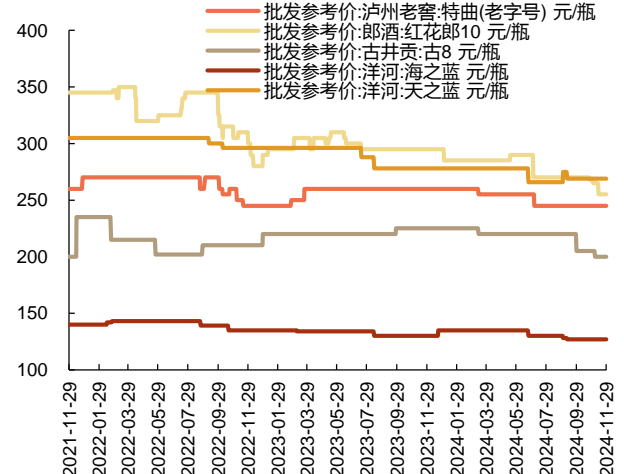
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：次高端产品批发价



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：中档价位产品批发价

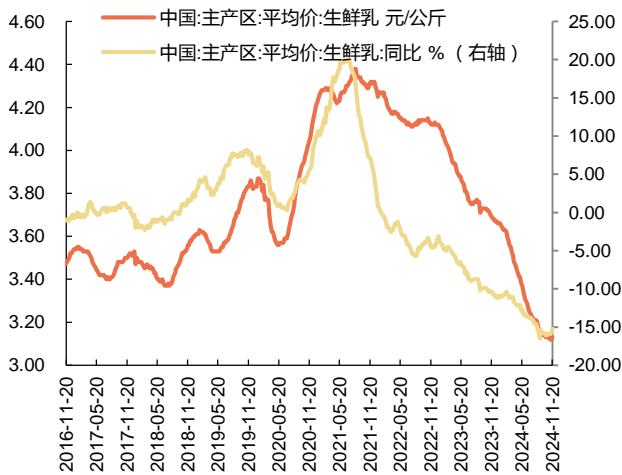


资料来源：wind，申港证券研究所

近期生鲜乳价格降幅收窄，建议关注乳企盈利修复下的投资机会。今年前三季度牛

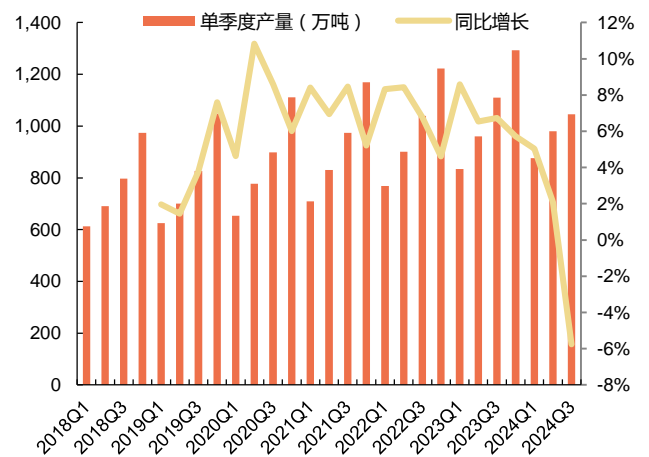
奶产量同比增速逐季下降,24Q3 同比下降 5.8%,根据伊利股份投资者关系记录表,预计行业 Q4 及明年原奶产量同比有望保持下降趋势,供给过剩持续缓解下,明年原奶供需或逐步平衡。根据 wind 数据,截止 11 月 20 日主产区生鲜乳均价 3.13 元/kg,较前一周回升 0.3%,同比降幅较前一周收窄。此前受原奶价格下降影响,龙头乳企计提存货跌价损失、信用减值损失,影响上市公司盈利。我们认为,随着乳业渠道库存去化、生鲜乳价格逐步企稳,乳企盈利修复趋势或将延续,建议关注行业基本面转好,叠加宏观政策托底下的盈利修复机会。

图11: 生鲜乳价格走势情况



资料来源: wind, 申港证券研究所

图12: 24 年前三季度牛奶产量同比增速逐季下降



资料来源: 同花顺 ifind, 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,高股息和盈利修复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。

3. 行业动态

嘉士伯 CEO 预测中国啤酒市场明年继续下滑

日前，嘉士伯首席执行官雅各布（Jacob Aarup-Andersen）表示，中国啤酒市场很可能在 2025 年再次下滑。他说，明年确实预计啤酒市场表现会好一些，但并不期望市场重回增长。“我们在中国的重点是推动我们自己的战略。我们有一个很大的战略，特别是在大城市，无论市场发生什么，我们都会继续推进。”（来源：酒业家）

汾阳市白酒产量 15 万吨、同比增长 12%

汾阳市融媒体中心 11 月 26 日消息，汾阳市委书记李正奎在汾阳新闻的采访中提到，截至目前，汾阳市白酒产量达到了 15 万吨、同比增长 12%，产值达 200 亿元、同比增长 14%。为汾阳贡献了 50% 的 GDP、60% 的税收、40% 的就业岗位。

汾阳市将持续建强建好白酒产业链条，重点在三方面发力。一是扩大高粱种植面积。和汾酒厂签订了 10-15 万亩酿酒高粱协议，同时建设一批高粱加工、仓储项目，从而实现“汾酒用汾粮、汾粮酿汾酒”。二是壮大包材产业。打造 500 亩包材园区，引进一批包材企业，鼓励汾酒集团包材供应商来汾阳搞建设，推荐本地优质包材企业与汾酒集团开展合作，从而实现“汾材汾用、汾材汾供”。三是提升白酒产能。全力保障汾酒 2030、新增 5.88 万吨原酒、保健酒园区等 3 个省级重点项目建设，以及其它 20 个白酒扩产能项目建设。努力到“十四五”末，把汾阳市的白酒产能将提升到 35 万吨。（来源：酒业家）

1-10 月烈酒进口额下滑 23.7%

中国食品土畜进出口商会公布的数据显示，1-10 月，进口酒延续量额双跌，累计跌幅较前三季度有所收缓。进口总量 6.8 亿升，同比下滑 3.73%；总额 35.5 亿美元（折合人民币约 257.42 亿元），同比下滑 8.18%。

烈酒方面，1-10 月进口额 17.3 亿美元（折合人民币约 125.45 亿元），同比下滑 23.7%；进口量 8989 万升，同比下滑 13.9%，在进口酒总额中占比 48.7%。其中，白兰地 1-10 月进口量 2811 万升，同比下滑 20.4%，进口额 10.21 亿美元（折合人民币约 74.03 亿元），同比下滑 26.4%；威士忌 1-10 月进口量 2291 万升，同比下滑 19.1%，进口额 3.63 亿美元（折合人民币约 26.32 亿元），同比下滑 28.0%。（来源：酒业家）

伊力特部署甘肃市场 2025 重点工作

11 月 26 日，由甘肃伊力特品牌运营有限责任公司主办的伊力特品牌 2024 年客户答谢会隆重召开。会上，甘肃伊力特品牌运营有限责任公司董事长王希科透露，2025 年，公司将对核心市场侧重投入，总体实行“一商一策”战略，对市场拓展空间大，经销商积极性强，忠诚度高的经销商将有方向的加大投入。对产品运作上实行分产品运营策略，对目前市场份额小，运营程度不足的市场，根据经销商渠道特点分产品发展经销商，通过多元化运营达到市场总体突破的目标。（来源：酒业家）

酒鬼酒加快“出海战略”

据酒鬼酒消息，11 月 25 日，英国湖南同乡会主席吴莉莉、英国湖南同乡会会长方刚、英国湖南商贸总会会长熊鹏带领英国的湘籍专家、学者一行，赴“中国酒谷”考察酒鬼酒。据悉，多年来，凭借循序渐进的出海战略，酒鬼酒已在国际市场上崭露头角。酒鬼酒国际业务努力优化营商环境，打造以美国为主的海外标杆市场，已

经实现了 10 个国家和地区的良好出口态势，以美国、加拿大、德国、意大利、澳洲、菲律宾、老挝、津巴布韦等地区为主。英国湖南同乡会、湖南商贸总会的考察，将助推酒鬼酒国际业务的高质量发展。（来源：酒业家）

i 茅台开启散花飞天申购通道

i 茅台 APP 消息，11 月 29 日 9:00 至 12 月 1 日 18:00，i 茅台开启散花飞天申购通道，申购结果将于 12 月 2 日 18:00 在 i 茅台 APP 公布。消息显示，此次投放 7999 瓶，每瓶申购价为 2699 元。（来源：微酒）

山西汾酒股东拟减持 630 万股

11 月 29 日，山西汾酒公告，根据联和基金相关合作协议，其面临基金到期退出安排，华创鑫睿(香港)计划于 2024 年 12 月 23 日至 2025 年 3 月 22 日减持不超 630.0 万股，占公司总股本的 0.52%。本次减持计划实施前，华创鑫睿(香港)持有山西汾酒 1.34 亿股，占公司总股本的 11.02%。（来源：微酒）

茅台 1129 飞天狂欢节活动再加码

据巽风数字世界消息，1129 飞天狂欢节活动再加码，11 月 28 日至 12 月 9 日，合成贵州茅台酒（巽風）数实融合产品可获得活动奖励。具体奖励为：375ml 贵州茅台酒(巽風)原箱数藏碎片；100ml 贵州茅台酒 24 节气冬系列数藏合成材料；福运签；普通元贝。（来源：微酒）

五粮液拟中期派红 100 亿

11 月 28 日，五粮液披露 2024 年中期利润分配预案，经公司董事会充分研究，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25.76 元（含税），以此计算合计拟派发现金红利 100 亿元（含税）。这一中期分红计划将在 12 月底的股东大会上审议。这是五粮液此前披露《2024-2026 年度股东回报规划》后，进一步明确中期分红方案。按照《规划》，2024-2026 年度五粮液每年分红率提升至不低于 70%，且每年度不低于 200 亿元（含税），每年分红可一次或多次实施。（来源：微酒）

衡水老白干部署 2025 营销工作

11 月 29 日，2025 年衡水老白干营销发展大会召开，对 2025 年度营销工作进行部署，具体包括：价格管理，公司需要解决价格的供需管理问题，确保价格体系的稳定与合理；聚焦策略，公司要聚焦核心市场、核心产品、核心资源，通过增加固定资产投资、减少渠道成本、提升产品品质和品牌形象等方式，增强市场竞争力；注重市场差异化，采用分区域策略，注重差异化，旨在稳固现有存量上拓展增量；注重机制创新，公司要研究渠道、通路、厂商合作模式的创新，为经销商创造良好的机制；建立学习型组织，健全经销商组织、营销分离等策略，同时，要在圈层做核心、深度分销网点、块商、事宴。（来源：微酒）

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，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。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及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，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。）