

# 食品饮料行业 2025 年投资策略

## 潜龙在渊

行业评级

买入

前次评级

买入

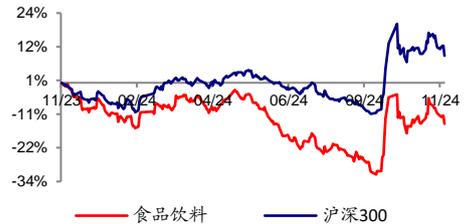
报告日期

2024-11-25

### 核心观点:

- 2024 年板块回顾: 板块跑输市场, 绩优个股超盈。**2024 年初至今 (数据截止 2024/11/15), 食品饮料行业涨跌幅为 -0.7% (总市值加权平均), 在 31 个申万一级行业中排位第 30 位, 跑输全 A 股 22.4pct。从**股价复盘看**: 2000 年以来食品饮料行业经历二十余年的发展, 目前处于第四轮周期尾部。大众品多数行业有正收益, 白酒跑输明显。个股方面, 零食饮料涨幅居前, 白酒行业中五粮液有正收益, 且板块内绩优个股领涨。从**估值角度看**: 食品饮料估值处于二十年低位, 市场对远期较为悲观。从**持仓角度看**: 被动基金增配, 主动基金减配明显。
- 白酒: 类似 2014-2015 年, 绝对收益可期。周期底部:** 本轮白酒板块股价和估值回调幅度已比肩 2012-2014, 筑底反弹有其必然性。本轮盈利预测下调幅度较小, 后续或仍需调整。**股价先行:** 类似 2014 年, 股价领先基本面。从微观指标看茅台价格作为白酒行业风向标, 尚未呈现明显复苏势头。从宏观指标看 PPI 等经济指标低位徘徊。回顾 2014 年, 系列政策深化改革开启牛市, 彼时白酒板块仍处盈利下调期, 牛市中绝对收益。近期政策频发旨在提振信心, 资本市场应声而涨。估值底部能够实现相对收益, 盈利预测变动较为关键。**价格带轮动:** 类似 2014-2015 年, 从地产酒到高端次高端, 后续股价仍有空间。
- 大众品: 基本面有望率先改善。宏观环境:** 类似 2014-2015 年, 预计政策底已现。**股价复盘看:** 2015 年宏观经济走弱, 大众品基本面较稳健, 股价具备明显超额收益。若 CPI 回升, 大众品营收均呈现加速态势且股价胜率较高。**新一轮产品渠道扩张:** 2014-2015 年大众品公司业绩增长主要来自新产品或新渠道, 例如海天味业的蚝油酱类、安井食品的新式面点、千禾味业的外埠市场拓展、三只松鼠的线上渠道扩张等等。伴随消费需求复苏, 大众品公司有望迎来新一轮产品渠道扩张, 包括复调汁、速冻小吃、零添加不辣汤, 以及零食量贩、抖音电商、生鲜电商、渠道下沉等机会。**竞争格局视角:** 调味品和乳制品龙头基本面有望率先改善。**收并购方面:** 预计 2025 年大众品公司收并购案例增加。
- 投资建议。**基本面角度看, 白酒经近四年调整期, 在政策的推动下伴随着经济面转暖, 板块有望起底回升。从绝对收益到相对收益需要时间, 看好行业出清后需求面的恢复。**核心推荐:** 泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘, 关注贵州茅台、五粮液等龙头公司的配置价值。大众品方面, 期待通胀回升后大众品基本面率先改善, 推动股价实现超额收益。考虑竞争格局以及公司产品渠道拓展情况, **核心推荐:** 天味食品、安琪酵母、盐津铺子、伊利股份、蒙牛乳业、燕京啤酒、安井食品、东鹏饮料、康师傅控股, 关注涪陵榨菜、海天味业、颐海国际、千禾味业、千味央厨、绝味食品、三只松鼠、有友食品。
- 风险提示。**宏观经济不及预期。原材料成本上涨。食品安全问题。

### 相对市场表现



分析师:

符蓉



SAC 执证号: S0260523120002



021-38003552



furong@gf.com.cn

分析师:

廖承帅



SAC 执证号: S0260524070009



021-38003816



liaochengshuai@gf.com.cn

分析师:

高鸿



SAC 执证号: S0260522010001



SFC CE No. BUQ312



021-38003690



gfgaohong@gf.com.cn

请注意, 符蓉, 廖承帅并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

食品饮料行业: 康师傅盈利潜力分析一月度聚焦 202411	2024-11-18
食品饮料行业: 行业并购重组案例回顾与展望	2024-11-18
原奶周期专题研究: 走出低谷, 改善可期	2024-11-13

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
贵州茅台	600519.SH	CNY	1507.82	2024/10/27	买入	1830.57	67.80	73.43	22.24	20.53	15.80	14.62	34.60	32.50
五粮液	000858.SZ	CNY	144.89	2024/10/31	买入	167.37	8.37	8.97	17.31	16.15	12.97	12.00	22.90	22.50
泸州老窖	000568.SZ	CNY	136.29	2024/10/31	买入	158.21	9.31	9.87	14.64	13.81	10.71	10.01	29.30	27.70
山西汾酒	600809.SH	CNY	199.40	2024/10/31	买入	250.29	10.01	11.18	19.92	17.84	14.22	12.85	36.60	35.20
古井贡酒	000596.SZ	CNY	187.00	2024/10/31	买入	212.15	10.61	12.56	17.62	14.89	12.10	10.21	23.10	24.30
天味食品	603317.SH	CNY	13.35	2024/10/24	买入	15.38	0.55	0.62	24.27	21.53	20.49	17.91	13.25	14.84
安琪酵母	600298.SH	CNY	34.44	2024/10/31	买入	39.42	1.58	1.79	21.80	19.24	12.59	10.90	12.49	12.95
燕京啤酒	000729.SZ	CNY	10.01	2024/10/27	买入	13.11	0.37	0.52	27.05	19.25	12.59	10.26	7.30	9.80
安井食品	603345.SH	CNY	83.59	2024/10/29	买入	99.42	4.97	5.57	16.82	15.01	10.70	9.68	10.70	11.20
盐津铺子	002847.SZ	CNY	50.90	2024/10/29	买入	60.60	2.42	3.15	21.03	16.16	14.79	11.74	37.80	39.10
东鹏饮料	605499.SH	CNY	213.77	2024/10/31	买入	251.48	6.29	8.46	33.99	25.27	24.67	18.63	40.90	43.20
康师傅控 股	00322.HK	HKD	10.32	2024/08/27	买入	10.58	0.65	0.72	15.88	14.33	6.72	6.29	22.80	25.00
伊利股份	600887.SH	CNY	28.40	2024/10/31	买入	28.46	1.90	1.75	14.95	16.23	10.03	9.92	21.60	19.70
蒙牛乳业	02319.HK	HKD	16.88	2024/08/29	买入	14.96	1.06	1.28	15.92	13.19	8.57	7.37	8.99	10.28
涪陵榨菜	002507.SZ	CNY	14.11	2024/10/29	买入	16.29	0.74	0.79	19.07	17.86	15.63	15.55	9.82	9.97
海天味业	603288.SH	CNY	43.53	2024/10/29	买入	47.71	1.14	1.27	38.18	34.28	32.06	29.00	20.23	20.53
颐海国际	01579.HK	HKD	13.10	2024/08/29	买入	13.63	0.78	0.91	16.79	14.40	10.51	9.06	16.50	18.60
千禾味业	603027.SH	CNY	12.08	2024/10/31	买入	12.58	0.50	0.59	24.00	20.61	19.04	16.44	13.72	15.56
千味央厨	001215.SZ	CNY	32.38	2024/10/30	买入	30.77	1.14	1.28	28.40	25.30	13.85	11.73	6.00	6.30
绝味食品	603517.SH	CNY	19.00	2024/04/30	买入	26.14	1.31	1.54	14.50	12.34	7.72	6.91	11.10	12.10

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、2024 年板块回顾：板块跑输市场，绩优个股超盈 .....	7
（一）股价复盘：大众品环比改善，白酒跑输 .....	7
（二）估值和持仓复盘：估值处二十年低位，主动基金减配 .....	9
二、白酒：类似 2014-2015 年，绝对收益可期 .....	11
（一）周期底部：股价跌幅比肩 2012-2014 年，盈利预测下调途中 .....	11
（二）股价先行：类似 2014 年，股价领先基本面 .....	12
（三）价格带轮动：类似 2014-2015 年，从地产酒到高端次高端 .....	14
三、大众品：基本面有望率先改善 .....	16
（一）类似 2014-2015 年，期待通胀回升后大众品基本面改善 .....	16
（二）大众品公司有望迎来新一轮产品渠道扩张 .....	19
（三）竞争格局视角下，调味品和乳制品龙头基本面有望率先改善 .....	25
（四）预计 2025 年大众品公司收并购案例增加 .....	31
四、投资建议 .....	33
五、风险提示 .....	33

## 图表索引

图 1: 2024Q3 A 股公司分行业营收增速 (%)	8
图 2: 2024Q3A 股公司分行业归母净利增速 (%)	8
图 3: 2024 年申万一级行业涨跌幅 (%)	8
图 4: 食品饮料和白酒行业动态市盈率 (倍)	8
图 5: 2024 年非白酒涨幅和跌幅 Top5 (%)	9
图 6: 2024 年白酒涨幅和跌幅 Top5 (%)	9
图 7: 2023 年食品饮料板块业绩上修 Top5 标的	9
图 8: 2024 年食品饮料板块业绩上修 Top5 标的	9
图 9: 食品饮料和白酒板块相对全 A 的动态市盈率比值	10
图 10: 2010 年至今食品饮料板块持仓比例情况	10
图 11: 不同口径下食品饮料板块配置比例	10
图 12: 2024Q3 主动权益白酒重仓配置比例	10
图 13: 2023Q3-2024Q3 基金重仓股 Top20	11
图 14: 申万白酒指数本轮最大跌幅接近 2012-2014 年	11
图 15: 白酒行业动态市盈率本轮最大跌幅与 2012-2014 年相当	12
图 16: 本轮白酒行业盈利预测下调幅度远小于 2012-2014 年	12
图 17: 散瓶飞天与龙年茅台批发价 (元)	13
图 18: PPI 与 Liv-ex100 红酒指数同比增速 (%)	13
图 19: 美国联邦利率与中国 PPI 同比增速 (%)	13
图 20: 中国 PPI 与 CPI 同比增速 (%)	13
图 21: 13-14 年白酒板块业绩下修股价跑输沪深 300	14
图 22: 16-17 年白酒板块业绩上修股价跑赢沪深 300	14
图 23: 13-14 年泸州老窖业绩下修股价跑输沪深 300	14
图 24: 16-17 年泸州老窖业绩上修股价跑赢沪深 300	14
图 25: 2014 年白酒营业总收入涨幅前五位 (%)	15
图 26: 2014 年白酒涨幅前五位 (%)	15
图 27: 2015 年白酒营业总收入涨幅前五位 (%)	15
图 28: 2015 年白酒涨幅前五位 (%)	15
图 29: 2024 年 9 月以来白酒板块动态市盈率 (倍)	16
图 30: 2024 年 9 月以来泸州老窖动态市盈率 (倍)	16
图 31: 我国实际/名义 GDP 增速	16
图 32: 我国 PPI 和 CPI 当月同比	16
图 33: 2014-2017 年主要大众品龙头企业股价涨跌幅情况	17
图 34: 主要大众品龙头企业在三次 CPI 上行期的营收 CAGR 情况	18
图 35: 海天味业分产品收入 (亿元)	19
图 36: 安井食品分产品收入 (亿元)	19
图 37: 千禾味业分区域收入 (亿元)	20
图 38: 三只松鼠收入及线上占比	20
图 39: 我国居民水产品消费量持续增长	21
图 40: 我国速冻小吃市场规模	21

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/305034002142012002>