

食品饮料周报（24年第44周）

秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长

优于大市

核心观点

本周（2024年10月21日至10月27日）食品饮料板块+2.18%，跑赢上证指数1.01pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为岩石股份、威龙股份、加加食品、*ST莫高和香飘飘。

白酒：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长。茅台第三季度兑现稳健增长，秋糖反馈平淡。贵州茅台发布三季报，2024Q3公司实现营业总收入396.7亿元，同比+15.6%；归母净利润191.3亿元，同比+13.2%。金徽酒发布三季报，2024Q3公司实现营业总收入23.28亿元，同比+15.3%；归母净利润3.33亿元，同比+22.2%。本周2024年秋季糖酒会在深圳举行，整体反馈平淡。本周箱装飞天批价继续下跌，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024年10月27日原箱茅台批价2230元/瓶，较上周下跌50元；散瓶茅台批价2200元/瓶，较上周下跌50元，本周经销商集中到货10月配额，旺季后需求回落，飞天批价表现持续走弱。本周普五批价930元/瓶，较上周持平，高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。本周白酒指数上涨1.86%，前期估值已消化增速下修预期。情绪面看，短期政策托底，复苏预期强劲，对板块估值进行支撑。基本面看，节后白酒行业进入四季度淡季，主流公司以去库存为主；我们预计明年消费环境仍然偏弱，酒企库存、价格压力仍需要在需求磨底中消化、出清；伴随三季报逐步披露，部分酒企下修全年及明年增速预期。个股推荐方面，优选业绩能见度较高的**五粮液、贵州茅台**，今年业绩兑现确定性较强、品牌势能向上的**迎驾贡酒、今世缘**等，以及改革成效逐步显现、股息率性价比较高的**口子窖**。

大众品：需求弱改善中，本周将迎来业绩检验期。**啤酒：**第三季度行业需求仍有压力，政策加码有望促进啤酒行业企稳改善，坚守高业绩确定性个股。**速冻食品：**社零餐饮收入环比下滑，期待行业第四季度经营改善。**休闲食品：**第三季度零食企业收入端表现有所分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。**调味品：**中炬、天味发布三季报业绩，利润表现优于收入。**乳制品：**需求仍在弱改善中，政策加码有望改善长端渗透率。**软饮料：**旺季过后竞争有望边际转弱，本周将迎来业绩检验期。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000858.SZ	五粮液	优于大市	148.1	574,905	8.74	9.79	16.9	15.1
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1558.9	1,958,224	69.78	80.94	22.3	19.3
603198.SH	迎驾贡酒	优于大市	66.0	52,760	3.62	4.48	18.2	14.7

603369.SH	今世缘	优于大市	47.0	58,999
603589.SH	口子窖	优于大市	42.4	25,440
000729.SZ	燕京啤酒	优于大市	10.5	29,595
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	55.5	15,128

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

食品饮料

优于大市 · 维持

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：杨苑

021-60933124

证券分析师：柴苏苏

021-61761064

chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

联系人：张未艾

021-61761031

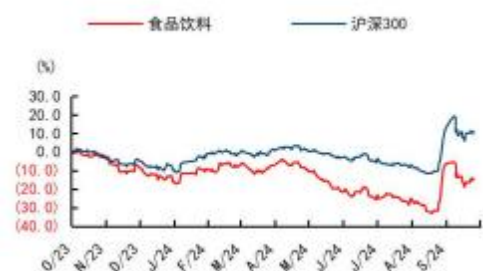
联系人：王新雨

021-60875135

zhangweiai@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《食品饮料周报（24 年第 43 周）-政策加码预期修复，建议关注 秋季糖酒会》 ——2024-10-21

《食品饮料行业 10 月投资策略及三季报前瞻：双节动销平淡，白酒渠道进入去库存阶段》 ——2024-10-14

《食品饮料周报（24 年第 42 周）-部分酒企放缓市场节奏，餐饮供应链或将率先受益政策催化》 ——2024-10-14

《食品饮料周报（24 年第 41 周）-政策催化板块大幅反弹，国庆 动销环比改善》 ——2024-10-08

《食品饮料周报（24 年第 39 周）-中秋节后需求回落，茅台首次 注销式回购提振信心》 ——2024-09-23

内容目录

1 周度观点：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长	4
1.1 白酒：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长	4
1.2 大众品：需求弱改善中，本周将迎来业绩检验期	4
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾：本周（2024年10月21日至10月27日）食品饮料板块上涨2.18%，跑赢上证指数1.01pct	7
2.2 白酒：本周飞天箱装、散装批价均下降，普五、国窖批价均持平	9
2.3 大众品：棕榈油成本、包材价格环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势	10
2.4 本周重要事件	13
2.5 下周大事提醒	14
风险提示	15

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	7
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	7
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	7
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	7
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	8
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	8
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	8
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	8
图 9: 箱装飞天茅台批价	9
图 10: 散装飞天茅台批价	9
图 11: 五粮液批价	9
图 12: 高度国窖 1573 批价	9
图 13: 白酒单月产量及同比	9
图 14: 白酒累计产量及同比	9
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	10
图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	10
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	10
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	10
图 19: 生鲜乳平均价格	10
图 20: 牛奶零售价格	10
图 21: 进口大麦均价	11
图 22: 24 度棕榈油价格	11
图 23: 猪肉平均批发价	11
图 24: 大豆平均价格	11
图 25: 瓦楞纸 (玖龙) 出厂平均价	11
图 26: PET 现货价	11
图 27: 水禽价格	12
图 28: 鸭副冻品价格	12
图 29: 卤制品品牌门店数	12
图 30: 休闲零食品牌门店数	12

表 1： 本周重要事件	13
表2： 下周大事提醒	14

1 周度观点：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长

1.1 白酒：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长

茅台第三季度兑现稳健增长，秋糖反馈平淡。贵州茅台发布三季报，2024Q3 公司实现营业总收入 396.7 亿元，同比+15.6%；归母净利润 191.3 亿元，同比+13.2%；分产品看，茅台酒收入 325.59 亿元/同比+16.32%，系列酒收入 62.46 亿元/同比+13.14%，公司适时调整产品投放结构，非标类产品增速高于整体，茅台 1935 投放减弱以维护价盘，汉酱等产品发货加多拖累毛利率表现同比-0.47pcts；当前公司经营节奏稳步推进，量价策略更加精细化，全年 15%的收入增速目标完成确定性较强。**金徽酒**发布三季报，2024Q3 公司实现营业总收入 23.28 亿元，同比+15.3%；归母净利润 3.33 亿元，同比+22.2%；分产品看，100 元以上产品收占比+6.94pcts 至 85.9%，产品结构升级顺利；分区域看，2024Q3 省内/省外收入同比+4.4%/+37.9%，省外陕西、宁夏市场营销转型初显成效，贡献较多增量；短期公司仍处于积极费投抢夺份额阶段，预计毛利率拐点将在 2025-26 年出现。**本周 2024 年秋季糖酒会在深圳举行，整体反馈平淡：**1) 布展酒店数量减半，广告及摊位数量明显低于去年同期；2) 参展商家以中小品牌为主，多借助名酒品牌和产区造势；3) 经销商参与热情降温明显，反应产业下行周期品牌力和周转率为核心诉求；4) 对于头部酒企，品牌形象打造强于招商需求，文创类产品露出较多。

本周箱装飞天批价继续下跌，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024 年 10 月 27 日原箱茅台批价 2230 元/瓶，较上周下跌 50 元；散瓶茅台批价 2200 元/瓶，较上周下跌 50 元，本周经销商集中到货 10 月配额，旺季后需求回落，飞天批价表现持续走弱。本周普五批价 930 元/瓶，较上周持平，高度国窖 1573 批价 860 元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数上涨 1.86%，前期估值已消化增速下修预期。本周（10.21-10.25）白酒SW 上涨 1.86%，迎驾贡酒、金徽酒、天佑德酒、珍酒李渡、五粮液涨幅靠前。情绪面看，短期政策托底，复苏预期强劲，对板块估值进行支撑。基本面看，节后白酒行业进入四季度淡季，主流公司以去库存为主；我们预计明年消费环境仍然偏弱，酒企库存、价格压力仍需要在需求磨底中消化、出清；伴随三季报逐步披露，部分酒企下修全年及明年增速预期。个股推荐方面，优选业绩能见度较高的**五粮液、贵州茅台**，今年业绩兑现确定性较强、品牌势能向上的**迎驾贡酒、今世缘**等，以及改革成效逐步显现、股息率性价比较高的**口子窖**。

1.2 大众品：需求弱改善中，本周将迎来业绩检验期

啤酒：第三季度行业需求仍有压力，政策加码有望促进啤酒行业企稳改善，坚守高业绩确定性个股。本周燕京啤酒发布 2024 年度三季报，第三季度营业收入同比+0.2%，其中销量同比+0.2%，千升酒收入同比持平，收入表现环比第二季度有所走弱。利润端，第三季度公司归母净利润同比+20%，归母净利率同比+1.8pct，在持续内部改革推动下，盈利能力延续提升态势。据国家统计局数据，2024 年 7 月/8 月/9 月啤酒行业产量同比-10.0%/-3.3%/+1.4%，反映第三季度需求端压力仍大，但 9 月有企稳迹象。渠道亦反馈 10 月餐饮、夜场啤酒消费景气度环比相对平稳，未进一步恶化。近期积极性宏观政策密集出台，大幅提升需求改善的概率，目前啤酒行业已转入淡季，需求是否有所改善或需等待春节小旺季的验证。而在

供给侧，五大龙头继续维持对于行业未来高端化发展方向的判断，故持续培育中高端产品的战略大方向不变，行业并未出现市场所担心的激烈价格战。部分企业

适度加大对于消费者端的费用投入，但仍处于可控范围。我们依然看好在 8-10 元档具备高性价比特征的产品，如青岛经典、燕京 U8、珠江 97 纯生、青岛经典、青岛白啤、雪花纯生等，并提示重点关注华润啤酒旗下喜力持续的渠道渗透。在弱需求环境下，强势单品将更快聚拢渠道资源，相对优势将更加突出。综上，我们继续推荐处于改革增效过程中、核心单品 U8 成长势能强的燕京啤酒；建议重点关注渠道基础稳固、喜力维持较快渗透速度的华润啤酒。

速冻食品：社零餐饮收入环比下滑，期待行业第四季度经营改善。速冻食品（中信）指数本周上涨 1.37%，安井/千味/三全/立高分别+1.14%/+0.50%/+1.53%/+3.04%。9 月餐饮收入同比+3.1%，增速环比下滑 0.2pct，自 2023 年以来首次低于商品零售增速，餐饮消费短期震荡筑底。随着政策加码，餐饮市场预期好转，冻品下游需求有望持续修复。龙头淡季积极修炼内功，叠加各地出台消费券促餐饮等措施，基本面修复确定性较高，期待行业第四季度经营改善。建议关注基本面稳健、估值具有性价比的板块龙头安井食品、千味央厨。

休闲食品：第三季度零食企业收入端表现有所分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。本周甘源食品、劲仔食品、洽洽食品公布 2024 年三季报，第三季度甘源食品/劲仔食品/洽洽食品收入同比+15.6%/+12.9%/+3.7%，其中甘源食品收入增速环比提升、劲仔食品收入增速环比下降、洽洽食品收入增速由负转正，收入端表现分化。利润端，第三季度甘源食品/劲仔食品/洽洽食品归母净利润同比+17.1%/+42.6%/+21.4%，劲仔食品、洽洽食品利润端弹性较大，主要受益于原材料价格低位或进一步下探，以及规模效益的持续放大。年内维度看，第四季度休闲食品板块逐步进入年底春节备货旺季，零食板块龙头在本轮渠道变革中的调整较为迅速，大多数已实现与量贩零食、短视频电商等高景气度渠道的合作，故零食板块有机会再次呈现同比较大幅度的收入增长，我们建议继续关注享受渠道扩张红利的个股。中长期维度看，考虑到随着量贩零食赛道龙头扩店速度逐渐放慢、上市休闲食品企业在量贩零食赛道的渗透率已有较大提升，部分企业的单一渠道红利预计将逐步减弱，后续成长持续性需看核心产品的动销能力及多渠道渗透能力。推荐渠道拓展及渗透能力突出、新品类品牌快速成长的盐津铺子，建议关注细分品类龙头、渠道扩张能力较强的洽洽食品。

调味品：中炬、天味发布三季报业绩，利润表现优于收入。中炬高新 2024Q3 实现营业总收入 13.28 亿元，同比增长 2.23%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 32.90%；实现扣非归母净利润 2.13 亿元，同比增长 27.66%。美味鲜增速环比改善，直销渠道增速较好。2024Q3 美味鲜公司实现收入 12.5 亿元，同比+2.7%，增速环比 2024Q2 改善。虽然 2024Q3 公司经营状况边际略有改善，但是终端需求仍然处于较弱状态，短期影响公司改革效果释放。天味食品 2024Q3 实现营业总收入 8.97 亿元，同比增长 10.93%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 64.79%；实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比增长 73.44%。2024Q3 公司线下/线上渠道收入 7.6/1.4 亿元，同比+6.0%/+55.4%，线下渠道由负转正，预计主因进入旺季后新品传导销售效果好；线上渠道则继续由食萃贡献高动能。2024Q3 公司毛利率同比+0.8pct 达到 38.8%，预计主因一方面毛利率较高的线上渠道占比继续提升，另一方面原材料成本价格同比低位。2024Q3 毛销差扩大 8.6pct 至 31%，经营效率显著提高。关注下游餐饮表现边际改善与改革型公司效果显现，推荐调味品龙头海天味业等。

乳制品：需求仍在弱改善中，政策加码有望改善长端渗透率。农业农村部等七部门联合印发通知稳定肉牛奶牛生产，促进牛肉牛奶消费，科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，推广“学生饮用奶”，鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式，拉动牛奶消费。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企

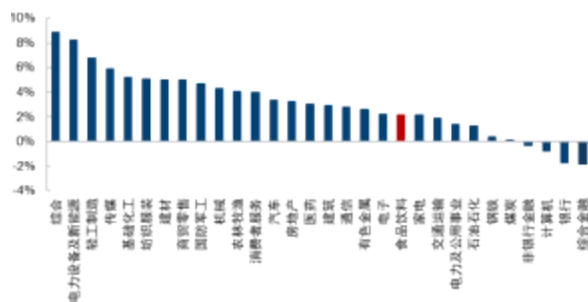
主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化用清包袱，供需最差时点已过，短期动销弱改善，长期政策加码有助于液奶渗透率提升。推荐上，当前龙头乳企估值较低具备安全边际，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

软饮料：旺季过后竞争有望边际转弱，本周将迎来业绩检验期。饮料整体景气度较高，特别是糖酒会新品集中在无糖茶、椰子水、电解质水等新品，但挤压式扩容贯穿全年。而步入 Q4 后饮料消费转淡，竞争与费投有望边际改善。继能量饮料龙头东鹏发布三季度业绩预告再超预期后，养元等企业亦相继披露，本周将迎来业绩检验期。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水和茶饮龙头。

2 周度重点数据跟踪

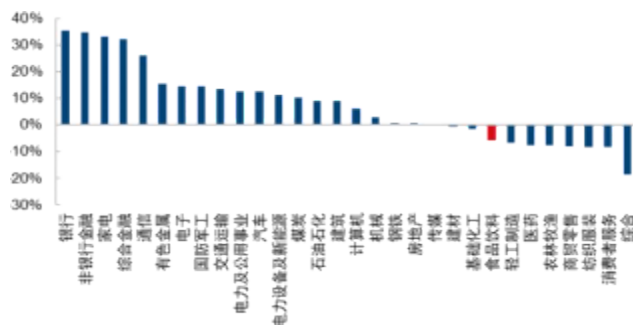
2.1 行情回顾：本周（2024 年 10 月 21 日至 10 月 27 日）食品饮料板块上涨 2.18%，跑赢上证指数 1.01pct

图1：A 股各行业本周涨跌幅



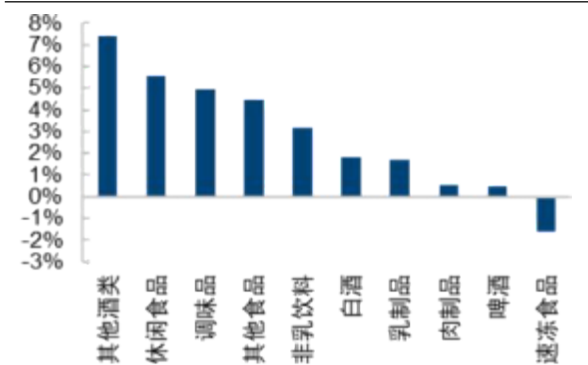
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A 股各行业年初至今涨跌幅



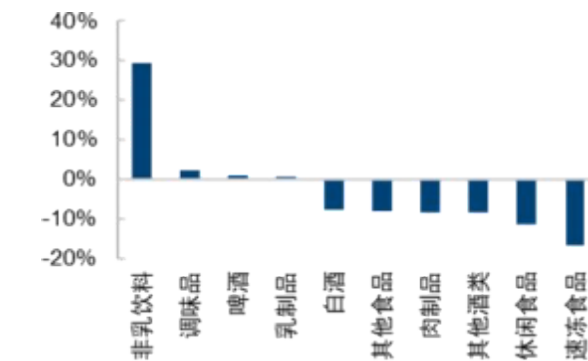
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



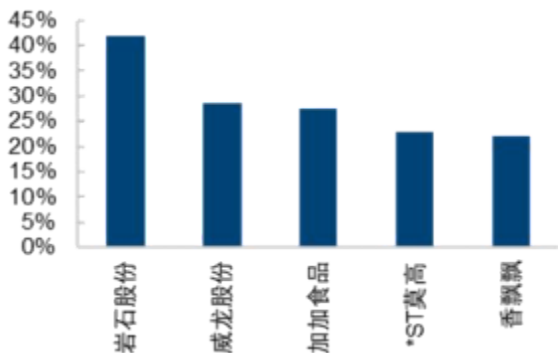
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



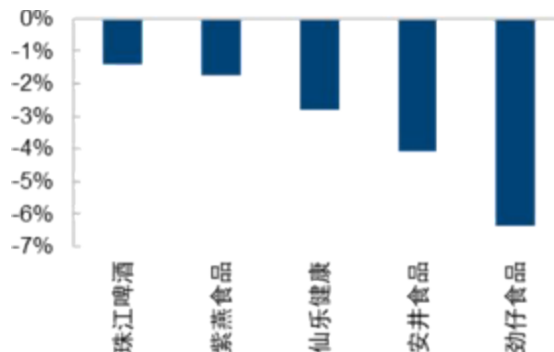
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



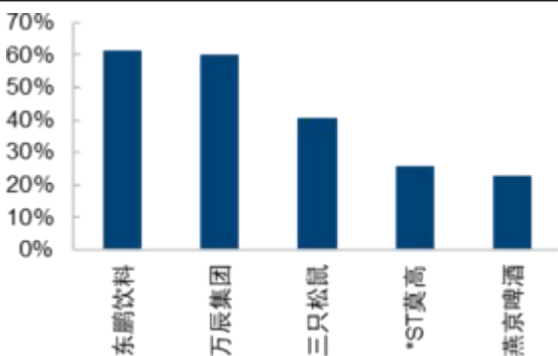
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



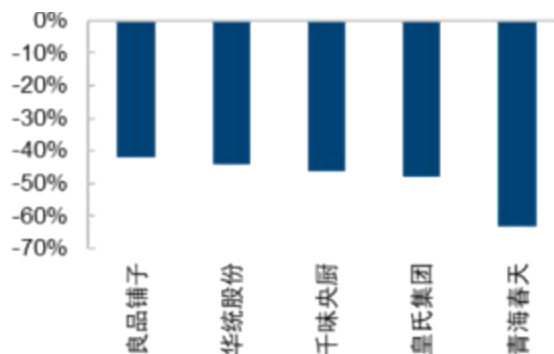
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



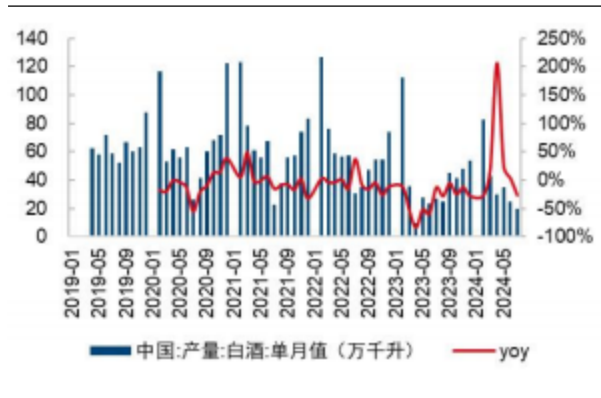
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2.2 白酒：本周飞天箱装、散装批价均下降，普五、国窖批价均持平

图9：箱装飞天茅台批价

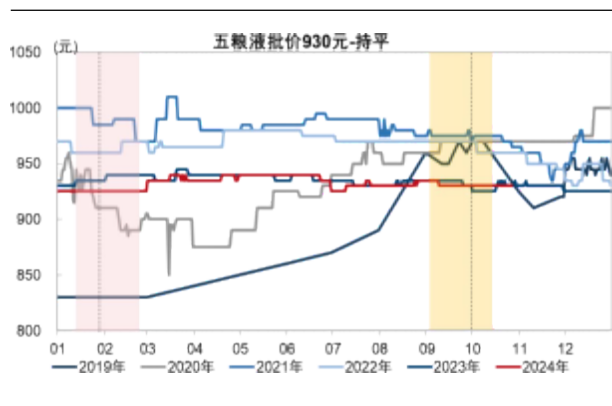


资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年10月27日



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：五粮液批价



资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年10月27日

图13：白酒单月产量及同比

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/388122034110006141>