

食品饮料

行业周报

大众品业绩存分化，蜜雪古茗欲港股上市

投资要点

◆ **行情回顾：**上周食品饮料（申万）行业整体下跌 4.85%，在 31 个子行业中排名第 28 位，跑输上证综指 3.31pct、跑赢创业板 1.27pct，继元旦前两周领涨大盘后，板块迎来大跌，我们认为主要与基金年底调仓有关。二级（申万）子板块对比，本周所有子版块均下跌超过 2%，其中调味品、白酒领跌，均为上周领涨板块，饮料乳品下跌幅度最小，下跌了 2.29%，食品加工呈现出来较强的抗风险能力，涨的多跌的少。本周行情走向主要与市场风格有关，食品饮料调仓后下跌在预期内。此外，北交所个股表现优于上交所及深交所。

◆ **本周大事：**1) **大众品业绩存分化：**盐津铺子、汤臣倍健、燕京啤酒等披露 2023 年业绩预告。2) **蜜雪冰城、古茗在港交所提交上市材料，茶饮再掀上市潮：**1 月 2 日古茗控股、蜜雪冰城分别向港交所递交招股书，成为继茶百道之后，又两家向港股交表的茶饮企业。3) **我们观点：**本周大众品公司陆续披露 2023 年业绩预告，从披露的公司来看存一定分化。盐津铺子 Q4 延续前三季度的态势，收入利润继续保持较高增速增长，燕京啤酒、汤臣倍健因 Q4 为销售淡季，历年来扣非利润大多为亏损，23Q4 业绩区间均包含 22 年同期水平。根据渠道调研反馈，23Q4 受经济环境等影响，大众的消费力普遍受到一定影响，同时考虑到今年春节有所靠后，春节备货较去年有一定延迟，23Q4 增速预期相对中性。目前已披露的业绩，也印证这点。展望 24Q1 我们认为适宜理性看待，一方面春节较往年较后，另一方面居民消费力受经济环境等影响趋势一旦形成，后续变化将比较缓慢。

投资建议：

(1) **估值面：**截至 24/1/7 食品饮料（申万）PE-ttm 为 23.98x，处于 2010 年 1 月以来的 12%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.10x，处于 2010 年 1 月以来的 33%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

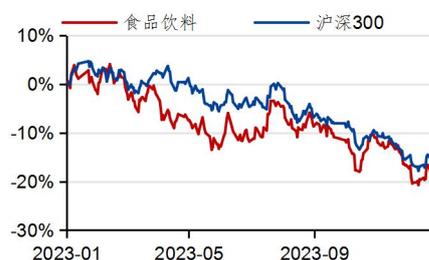
(2) **基本面：白酒：**中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。短期来看，目前酒企纷纷进入开门红打款旺季，以及各家年度经销商大会，建议关注各家开门红政策变动以及经销商大会公司对 24 年的规划。中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读；**食品：**中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司逐步进入元旦及春节销售旺季，跟踪行业公司任务完成情况、来年战略重点以及旺季销售情况。

◆ **关注标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、洋河股份、口子窖、迎驾贡

投资评级 **同步大市-A维持**

首选股票 **评级**

一年行业表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -2.94 | -1.12 | -2.59 |
| 绝对收益 | -5.01 | -10.89 | -18.97 |

分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号：S0910523120001
lixinxin@huajinsec.com

相关报告

食品饮料：经销商大会传递信号，重视行业配置机会-华金证券-食品饮料-周报 2024.1.2

食品饮料：五粮液保价稳量，零食很忙再获投资-食品饮料行业周报 2023.12.25



酒；伊利股份、双汇发展等。

- ◆ **风险提示：**食品安全问题；业绩不及预期；宏观经济增长不及预期；居民消费意愿下滑等。

内容目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 一、行业观点及投资建议 | 4 |
| (一) 上周回顾：季度调仓后，板块预期内下跌 | 4 |
| (二) 本周观点：大众品业绩存在分化，蜜雪古茗欲港股上市 | 4 |
| (三) 投资建议 | 5 |
| 二、公司公告 | 5 |
| 三、行业要闻 | 6 |
| 四、行业数据 | 7 |
| 五、风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元） | 8 |
| 图 2：茅台 1935 批价走势（元） | 8 |
| 图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元） | 8 |
| 图 4：汾酒青花系列批发价走势（元） | 8 |
| 图 5：玻汾批价走势（元） | 8 |
| 图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元） | 8 |
| 图 7：酒鬼酒内参批价走势（元） | 9 |
| 图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元） | 9 |
| 图 9：水井坊主要单品批价走势（元） | 9 |
| 图 10：洋河梦系列批价走势（元） | 9 |
| 图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元） | 9 |
| 图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元） | 9 |
| 图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元） | 10 |
| 图 14：口子窖系列批价走势（元） | 10 |
| 图 15：酱酒主流产品批价走势（元） | 10 |
| 图 16：酱酒主流产品批价走势（元） | 10 |
| 图 17：全国 22 个省市生猪、仔猪、猪肉均价走势（单位：元/kg） | 10 |
| 图 18：国内主产区白羽肉平均批发价走势（单位：元/kg） | 10 |
| 图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤） | 11 |
| 图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨） | 11 |
| 图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨） | 11 |
| 图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳） | 11 |
| 表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况 | 4 |

一、行业观点及投资建议

（一）上周回顾：季度调仓后，板块预期内下跌

上周食品饮料（申万）行业整体下跌 4.85%，在 31 个子行业中排名第 28 位，跑输上证综指 3.31pct、跑赢创业板 1.27pct，继元旦前两周领涨大盘后，板块迎来大跌，我们认为主要与基金年底调仓有关。二级（申万）子板块对比，本周所有子板块均下跌超过 2%，其中调味品、白酒领涨，均为上周领涨板块，饮料乳品下跌幅度最小，下跌了 2.29%，食品加工呈现出来较强的抗风险能力，涨的多跌的少。本周行情走向主要与市场风格有关，食品饮料调仓后下跌在预期内。此外，北交所个股表现优于上交所及深交所。

表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况

| 指数 | 收盘价 | 周涨跌幅% | 本月涨跌幅% | 全年涨跌幅% | PE (ttm) |
|----------|----------|--------|--------|--------|----------|
| 白酒 II | 54750.85 | (5.27) | (5.27) | (5.27) | 24.10 |
| 食品加工 | 15488.94 | (3.36) | (3.36) | (3.36) | 21.90 |
| 非白酒 | 3959.38 | (5.20) | (5.20) | (5.20) | 30.72 |
| 饮料乳品 | 6772.07 | (2.29) | (2.29) | (2.29) | 18.56 |
| 休闲食品 | 1745.77 | (4.46) | (4.46) | (4.46) | 29.51 |
| 调味发酵品 II | 6712.81 | (5.71) | (5.71) | (5.71) | 35.60 |

资料来源：wind，华金证券研究所

个股对比，周涨幅前五的个股分别为朱老六（+10.30%）、广弘控股（+8.25%）、佳隆股份（+5.94%）、盖世食品（+5.10%）、*ST 西发（+3.82%）。跌幅较大的个股为威龙股份（-10.49%）、古井贡酒（-9.13%）、惠发食品（-8.63%）、泸州老窖（-8.04%）、舍得酒业（-7.40%）。

（二）本周观点：大众品业绩存在分化，蜜雪古茗欲港股上市

大众品逐步披露 23 年业绩，业绩存在一定分化。1) 盐津铺子：23 年业绩预告。2023 年公司营收 41-42 亿元，同比+41.70%-45.15%，归属于上市公司股东净利润为 5-5.1 亿元，同比+65.84%-69.16%，归母扣非为 4.70-4.80 亿元，同比+70.49%-74.12%。Q4 来看，营业收入 11-12 亿元，同比+18.6-29.4%，归母净利润 1-1.1 亿元，同比+25.7%-37.7%，归母扣非净利润为 0.9-1.0 亿元，同比+13.5%-25.5%。2) 燕京啤酒：23 年业绩预告。预计 2023 年度归属于上市公司股东的净利润为 5.75 亿元至 6.85 亿元，同比增长 63.22%-94.44%；预计扣非净利润为 4.1 亿元至 5.2 亿元，同比增长 50.98%-91.49%；预计基本每股收益 0.204 元-0.243 元。其中 Q4 归母净利润-3.8 至-2.7 亿元，去年同期为-3.2 亿元；归母净利润-4.56 至-3.46 亿元，去年同期为-3.58 亿元。3) 汤臣倍健：23 年业绩预告。2023 年公司归属于上市公司股东的净利润为 15.94 亿元至 18.71 亿元，比上年同期增长 15%至 35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 14.24 亿元至 17.21 亿元，比上年同期增长 3.5%至 25.1%。其中 Q4 归母净利润为-3.1 至-0.3 亿元，去年同期为-0.96 亿元，归母扣非净利润为-3.75 至-0.77 亿元，去年同期为-0.38 亿元。

蜜雪冰城、古茗在港交所提交上市材料，茶饮再掀上市潮。1 月 2 日，古茗控股、蜜雪冰城分别向港交所递交招股书，成为继茶百道之后，又两家向港股交表的茶饮企业。古茗于 2010 年

在浙江开出首店，截至 2023 年 12 月 31 日，古茗拥有门店 9001 家。2023 年，古茗门店售出现制饮品 12 亿杯，GMV（商品销售额）超过 192 亿元。蜜雪冰城截至 2023 年 9 月 30 日，公司通过加盟方式发展的门店超过 36000 家，覆盖 11 个国家。2022 年全年及 2023 年前九月，蜜雪冰城利润分别为 20.13 亿元和 24.53 亿元，同比增长 5.3% 及 51.1%。

我们观点：本周大众品公司陆续披露 2023 年业绩预告，从披露的公司来看存一定分化。盐津铺子 Q4 延续前三季度的态势，收入利润继续保持较高增速增长，燕京啤酒、汤臣倍健因 Q4 为销售淡季，历年来扣非利润大多为亏损，23Q4 业绩区间均包含 22 年同期水平。根据渠道调研反馈，23Q4 受经济环境等影响，大众的消费力普遍受到一定影响，同时考虑到今年春节有所靠后，春节备货较去年有一定延迟，23Q4 增速预期相对中性。目前已披露的业绩，也印证这点。展望 24Q1 我们认为适宜理性看待，一方面春节较往年较后，另一方面居民消费力受经济环境等影响趋势一旦形成，后续变化将比较缓慢。

（三）投资建议

1.白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，目前酒企纷纷进入开门红打款旺季，以及各家年度经销商大会，建议关注各家开门红政策变动以及经销商大会公司对 24 年的规划。2) 中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

2.食品：中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司逐步进入元旦及春节销售旺季，跟踪行业公司任务完成情况、来年战略重点以及旺季销售情况。

3. 估值：截至 24/1/7 食品饮料（申万）PE-ttm 为 23.98x，处于 2010 年 1 月以来的 12% 分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.10x，处于 2010 年 1 月以来的 33% 分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；伊利股份、双汇发展等。

二、公司公告

1. 盐津铺子：2023年度业绩预告。2023年公司营收41-42亿元，同比+41.70%-45.15%，归属于上市公司股东净利润为5-5.1亿元，同比+65.84%-69.16%，归母扣非为4.70-4.80亿元，同比+70.49%-74.12%。Q4来看，营业收入11-12亿元，同比+18.6-29.4%，归母净利润1-1.1亿元，同比+25.7%-37.7%，归母扣非净利润为0.9-1.0亿元，同比+13.5%-25.5%。

2. 汤臣倍健：2023年度业绩预告。经公司初步核算，2023年公司归属于上市公司股东的净利润为15.94亿元至18.71亿元，比上年同期增长15%至35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为14.24亿元至17.21亿元，比上年同期增长3.5%至25.1%。其中Q4归母净利润为-3.1至-0.3亿元，去年同期为-0.96亿元，归母扣非净利润为-3.75至-0.77亿元，去年同期为-0.38

亿元。

3. 燕京啤酒：2023年业绩预告。预计2023年度归属于上市公司股东的净利润为5.75亿元至6.85亿元，同比增长63.22%-94.44%；预计扣非净利润为4.1亿元至5.2亿元，同比增长50.98%-91.49%；预计基本每股收益0.204元-0.243元（2022年为0.125元）。其中Q4归母净利润-3.8至-2.7亿元，去年同期为-3.2亿元；归母净利润-4.56至-3.46亿元，去年同期为-3.58亿元。

4. 汤臣倍健：2024年限制性股票激励计划。公司拟向包括董事总经理林志成、董事汤晖在内的36人进行股票激励，主要涉及董事、高管、核心技术（业务）骨干人员，方式为二级市场回购或/和向激励对象定向发行A股，授予数量为1680万股限制性股票，约占总股本的0.99%，其中首次授予1490万股，预留190万股，授予价格为8.60元/股，2024-2026年三个会计年度为考核期，业绩考核目标分别以22年营收为基数，营收增速部低于25%、32%、38%。

5. 中炬高新：中山润田所持股份全部被冻结。公司持股股东中山润田所持公司股份新增两笔司法轮候冻结，截至2024年1月3日中山润田持股6141万股，占公司目前总股本比例为7.82%。此次股份被司法轮候冻结后，中山润田所持公司股份累计被轮候冻结的数量为6141万股，占其所持公司股份总数的比例为100%。

6. 伊利股份：转让控股子公司股权。2023年1月5日，公司全资子公司内蒙古盛泰创业投资有限责任公司将95%的股权转让给鄂托克旗新亚煤焦有限责任公司，交易对价为26.474亿元。

7. 水井坊：公司董事辞职。Randall Ingber先生因个人发展原因，决定自2024年1月1日起辞去其担任的本公司董事、战略委员会委员职务，辞去上述职务后，Randall Ingber先生将不再担任公司任何职务。根据相关规定，本项辞职自2024年1月1日起生效。

8. 千禾味业：设立电商分公司。为顺应市场发展趋势以及消费方式的变革、促进公司电子商务进一步发展，提升公司综合竞争力，公司拟在眉山市东坡区设立分公司，名为千禾味业食品股份有限公司东坡区一分公司，经营范围为食品销售。

三、行业要闻

1. 贵州茅台：龙年生肖酒发布。1月1日，“国色天香—东方美学色彩发布会”在海南三亚举行，茅台集团党委书记、董事长丁雄军在发布会上透露，将发布甲辰龙年生肖酒。当天，i茅台官微也公布，贵州茅台甲辰龙年生肖系列产品将于1月6日正式发布，同时，1月3日-1月5日，“好运接龙·四海安澜”发布会预热活动即将在i茅台开启。

2. 西凤酒：2024年1月6日西凤酒百亿庆典暨2023年度全球经销商、供应商表彰大会召开。
1) 回顾2023年，2023年，西凤实现销售收入103.4亿元，同比增长23%，i) 在品牌引领上，紧抓市场机遇，持续梳理西凤酒家族产品体系推动产品结构优化升级，增强西凤品牌的核心竞争力，其中，2023年红西凤系列产品销售同比增长102%，百元以上产品销售同比增长38%，“家国大事必有西凤”成为2023年西凤品牌奋进之姿的生动写照。ii) 在品质层面，西凤333工程产能全面释放，持续推进10万吨优质基酒生产及配套项目建设，创新打造全过程溯源体系，将产能升级与精细品控深度融合，树立了白酒生产数字智酿的新标杆。iii) 市场基础建设方面，西凤以核心圈层打造及终端渠道拓展为切入点，深化市场的精细化运营，随着凤香盛宴遍布开花，金网工程覆盖全国，过去一年西凤自营产品销售同比增长30%，河南山东等特区市场销售业绩同比增长突破50%，北京上海等市场稳扎稳打，市场占有率翻倍增长。**2) 展望2024年：**2024年是西凤后百亿时代元年，西凤将围绕一个中心，实施两个聚焦，落实四个转型，打好六大战役，以1246工

程深入推进后百亿时期西凤营销之路。2024年西凤在围绕“高端化、全国化”战略不动摇的同时，也将工作的重点聚焦在消费环节。3) **新品上市**：本次大会上，“金奖老绿瓶”正式上市，完善了老绿瓶“家”系列产品体系，西凤对2023年度优秀经销商、供应商还进行了表彰奖励。

3. 白酒行业：仁怀公布各片区白酒产能情况及规划。近日，仁怀市人民政府发布关于《仁怀市域白酒产业排口专项规划（2021-2035年）》，系统地梳理了仁怀市白酒产业重点布局范围，形成三大酱香型白酒产区——茅台酒产区、仁怀集聚区、茅台镇传统优势产区和盐津片区、苍龙片区、美酒河镇片区、鲁班片区的特征研究，从而对仁怀市白酒产业的工业污水处理厂及排污口设施进行了科学布局。其中提到：1) 茅台酒产区（包含茅台酒厂片区）现状产能约6万千升，远期规划产能约10万千升；2) 茅台镇传统优势产区（包括元木岩片区、兰家湾片区、南坳片区、河东片区）已有白酒生产企业约1055家，窖池数约3万个，产能约20.85万千升/年，规划至2035年产能为32万千升/年。

4. 白酒行业：1-11月山东白酒累计产量20.58万吨。1月5日，由中国酒业协会、山东省工业和信息化厅主办的“好品山东有好酒”2024鲁酒创新发展大会5日在济南举行，中国酒业协会秘书长何勇在分享“鲁酒的创新之路”时透露，2023年1月至11月，山东白酒累计产量20.58万千升，位居中国第六位。据悉，2022年山东全年生产白酒23.3万千升，排名全国第八。

5 喜茶：发布《2023年度报告》。1.2喜茶发布2023年度报告，截至2023年底，喜茶门店数已突破3200家，其中事业合伙门店超2300家，门店规模同比增长280%，成为行业内规模增长最快的品牌。报告还透露，2023年喜茶门店销售表现不俗，直营门店连续12个月实现月销售同比大幅增长，单月同比增幅最高达80%，直营及事业合伙门店均出现了众多月销售额超100万元的门店。喜茶会员总量超1亿，成为行业首个私域用户规模破亿的茶饮品牌。

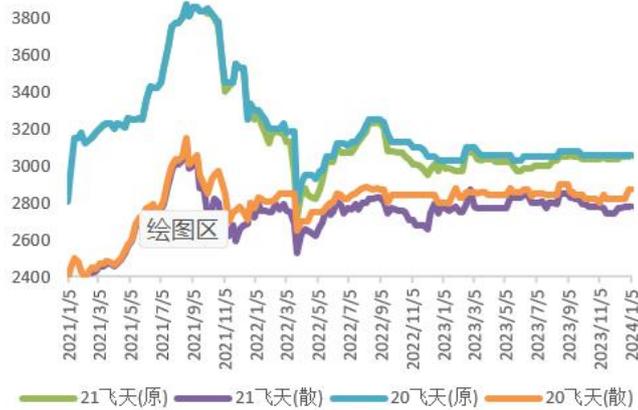
6. 蜜雪冰城：港交所递交上市申请。1月2日，蜜雪冰城股份有限公司向港交所递交上市申请，联席保荐人为美银、高盛和瑞银集团。据悉，截至2023年9月30日，蜜雪冰城通过加盟方式发展的门店超过36000家，覆盖11个国家。2022年全年及2023年前九月，蜜雪冰城利润分别为20.13亿元和24.53亿元，同比增长5.3%及51.1%。

7. 古茗：港交所递交上市申请。1月2日，港交所网站显示，古茗控股有限公司已递交招股书，成为继茶百道之后，又一家向港股交表的茶饮企业。古茗于2010年在浙江开出首店，招股书显示，截至2023年12月31日，古茗拥有门店9001家。2023年，古茗门店售出现制饮品12亿杯，GMV（商品销售额）超过192亿元。

四、行业数据

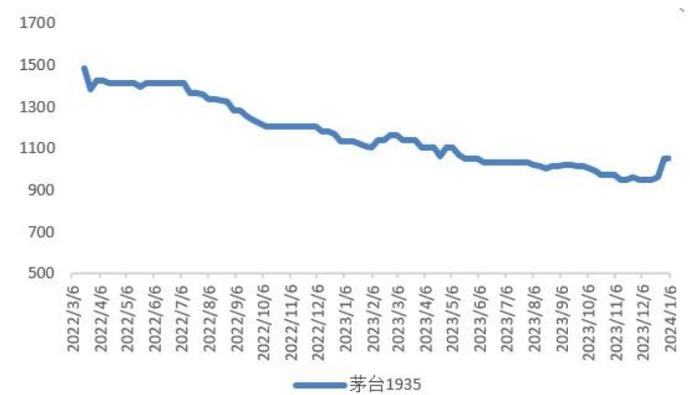
白酒：根据今日酒价及酒价参考，2023年1月6日飞天茅台整箱/散瓶/茅台1935批价为2970/2710/1050元，环比上周+10/+20/0元；五粮液普五（八代）批价为960元，环比上周持平；国窖1573批价为875元，环比上周持平；汾酒青花30/青花20/玻汾批价为810/370/40.5元，环比上周持平；智慧舍得/品味舍得批价为450/333元，环比0/-3元；酒鬼酒内参批价为850元，环比上周持平；水井坊井台/臻酿八号批价为455/360元，环比上周持平；洋河M6+/M3批价为600/435元，环比上周持平；今世缘国缘四开/对开/单开/淡雅批价为400/170/105/90元，环比上周持平；古井贡酒古5/古8/古16/古20批价为103/225/320/490元，环比上周持平；口子窖6年/10年/20年批价为100/215/320元，环比上周持平。酱酒企业中，君品习酒/习酒窖藏10年/郎酒青花郎批价为820/980/825元，环比上周持平。

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）



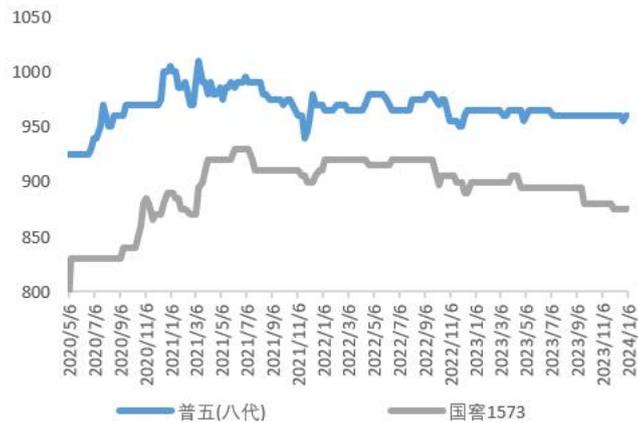
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 2：茅台 1935 批价走势（元）



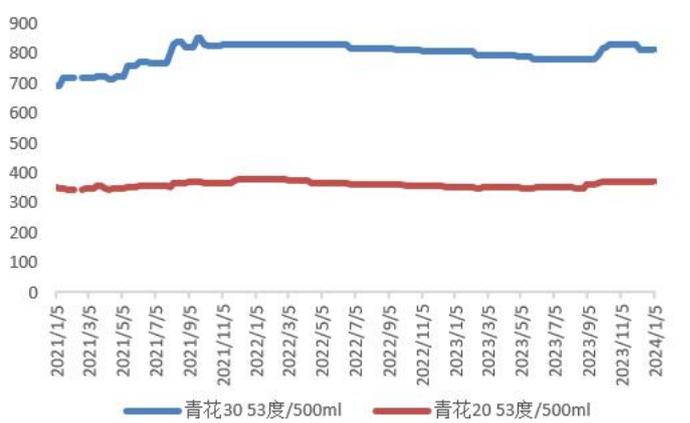
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）



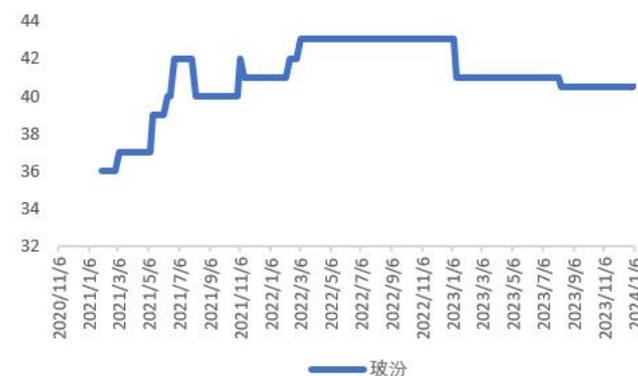
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 5：玻汾批价走势（元）



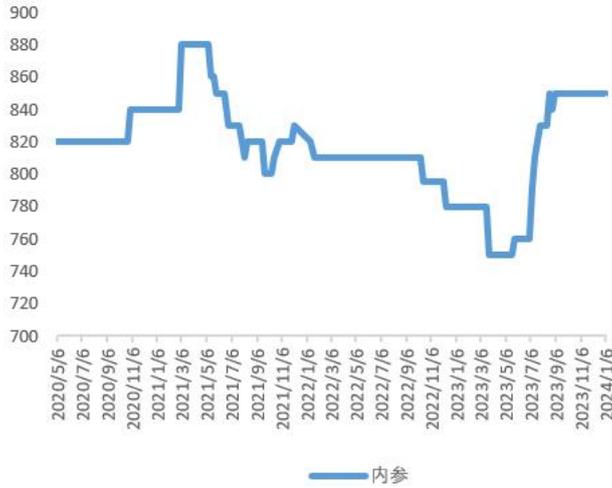
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）



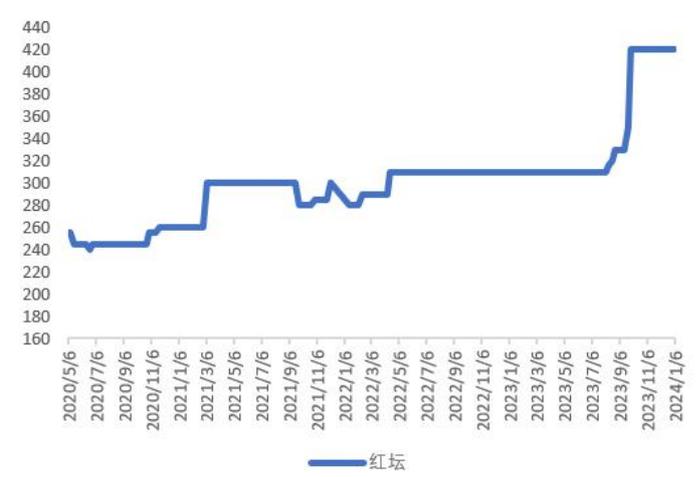
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）



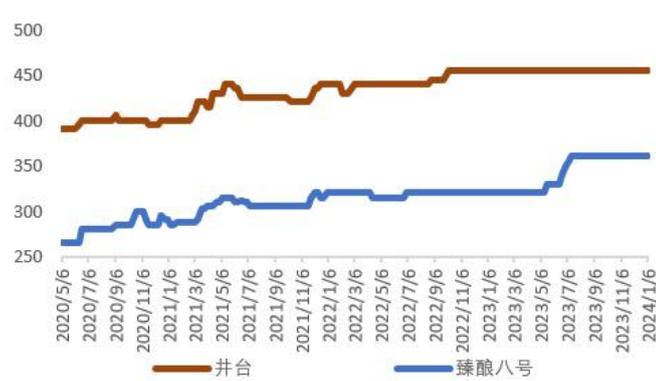
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）



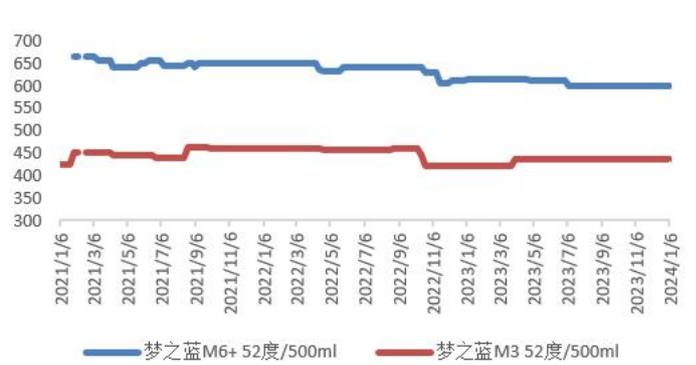
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 9：水井坊主要单品批价走势（元）



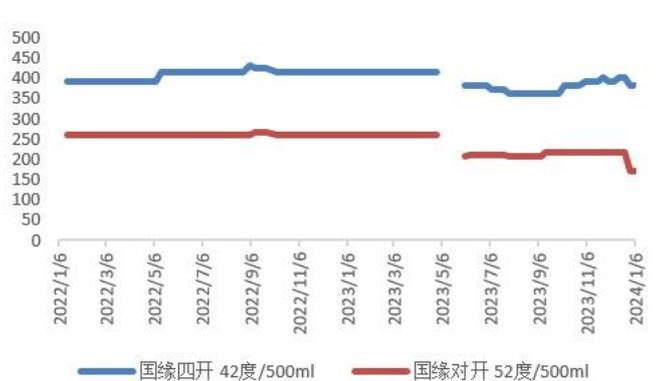
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 10：洋河梦系列批价走势（元）



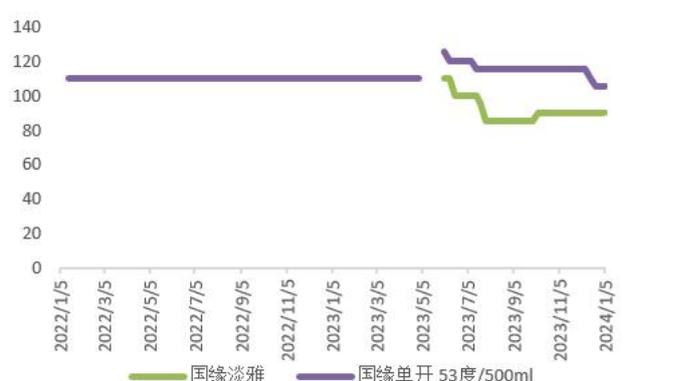
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）



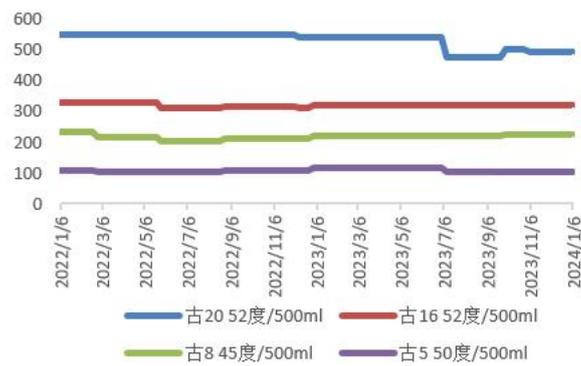
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）



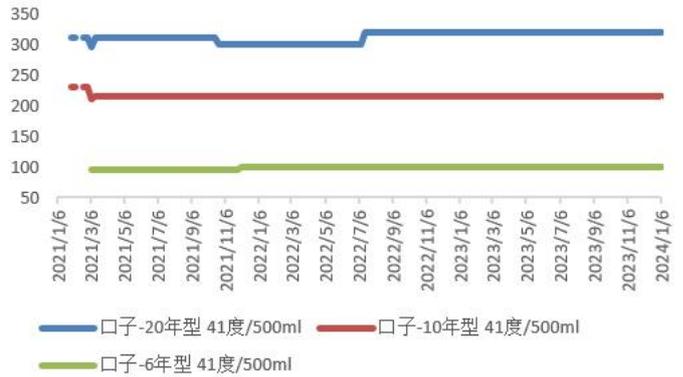
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 13: 古井贡酒年份原浆系列批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 14: 口子窖系列批价走势 (元)



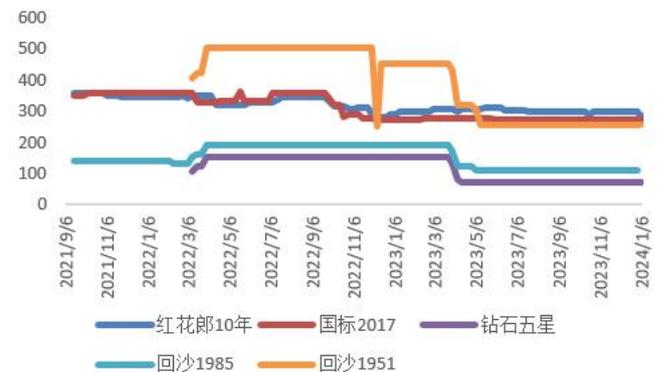
资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 15: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

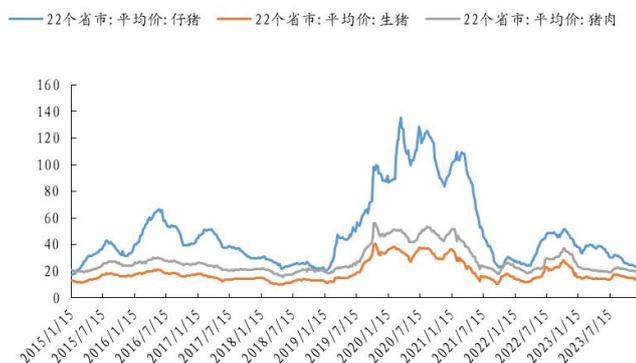
图 16: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

肉制品: 2023年12月15日仔猪、生猪、猪肉的最新价格分别为23.73元/千克、14.51元/千克和19.85元/千克, 同比-45.80%、-28.31%、-35.17%, 其中, 生猪价格环比有所上涨, 环比+0.54元/千克, 仔猪和猪肉价格分别环比下跌0.19元/千克和0.32元/千克。2024年1月5日白条鸡价格为17.80元/公斤, 环比略有下降。

图 17: 全国 22 个省市生猪、仔猪、猪肉均价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 18: 国内主产区白羽肉平均批发价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

乳制品: 国内情况结合2023年12月27日数据来看, 主产区生鲜乳价格3.66元/公斤, 比前一

周下跌0.3%，同比-11.2%。近两年来国内生鲜乳价格呈现持续下行趋势。国际情况，2024年1月2日恒天然全脂奶粉拍卖价格为3290美元/公吨，环比上升2.59%，同比上升2.56%；恒天然全部产品拍卖交易价格指数为1038，环比上升1.27%。

图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨）



资料来源：GDT，华金证券研究所

调味品：2024年1月5日大豆现货价、美豆到岸价分别为4910元/吨、5709.11元/吨，同比-8.95%、-12.49%。2024年1月5日CBOT大豆期货结算价（活跃合约）为1257美分/蒲式耳。

图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：wind，华金证券研究所

五、风险提示

- 1) 食品安全问题。
- 2) 业绩不及预期的风险。
- 3) 居民消费意愿下滑风险。
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn