

食品饮料 12月月报

投资建议：强于大市（维持）
 上次建议：强于大市

线下饮品销售额同比表现优于食品

➤ 线下饮品端，12月东鹏和承德露露销售额同比高增延续领先

马上赢数据显示12月白酒表现延续领先，销售额同环比均有提升，同比+20%，环比+11%；啤酒销售淡季销售额环比延续下滑，销售额同比+9%、环比-8%；饮料销售额同比+7%、环比-7%，重点公司中，东鹏饮料终端动销同比增速较高，主要系省内精耕渠道及新品铺货+省外加速推进全国化，扩大网点覆盖尤其提高冰冻化率，同时第二曲线产品带来销售增量。乳制品需求端未见起色，销售额同比延续下滑趋势，同比-13%、环比-6%。

➤ 线下食品端，12月调味品与零食同比均受高基数影响而环比正增

马上赢数据显示12月调味品销售额同比-20%，环比+10%，主因22年同期高基数。重点公司中12月千禾销售额同比增加、中炬和天味较11月降幅收窄。同时，调味品环比仍在改善，复调天味改善尤为明显。零食销售额同比-15%、环比+8%，主因春节错期影响，预计1月逐步进入年节备货旺季，环比增速有望进一步提升、同比增速有望回正。

➤ 线上端，12月宠物同比表现更优而零食环比表现更优

魔镜数据显示12月零食-坚果-特产线上销售额（天猫+淘宝）同比减少25.14%，环比基本持平，全年看盐津、劲仔同比均实现正增长，销售额分别实现+42.96%/+3.98%；由于高基数影响，12月淘系保健品销售额同比减少31.35%、环比减少41.54%，重点公司中汤臣倍健12月淘系销售额同比减少40.85%；12月宠物食品及用品淘系销售额同比减少10.76%，环比减少37.03%，重点品牌销售受淡季销售影响均出现下降。

➤ 投资建议

大众品：软饮料重点推荐农夫、东鹏。乳制品板块性价比优势凸显，重点推荐伊利股份、新乳业、中国飞鹤。调味品预计基本面持续向好，推荐千禾味业。预制菜预计B端恢复优于C端格局不变，小b渠道有望拉动行业增长，关注性价比品类机会，重点推荐安井食品、千味央厨、巴比食品。休闲食品行业有望继续受益新渠道与新品类扩张，推荐盐津铺子，建议关注劲仔食品、甘源食品、洽洽食品。

酒类：需求或延续弱复苏态势，我们认为白酒配置风格应稳字当头，板块上重点推荐韧性更优的高端酒和景气度持续的苏皖地产酒。高端建议整体配置，首选茅台；苏皖重点推荐今世缘、迎驾、古井；次高端重点推荐汾酒。建议关注金种子、金徽酒。啤酒建议关注结构升级、成本改善、费效优化、估值性价比四个方向的投资机会，建议关注低估值青岛啤酒、华润啤酒，弹性标的推荐燕京啤酒。

风险提示：食品安全风险、竞争加剧风险、成本波动风险。

相对大盘走势



作者

分析师：陈梦瑶
 执业证书编号：S0590521040005
 邮箱：cmy@glsc.com.cn
 分析师：孙凌波
 执业证书编号：S0590523110006
 邮箱：sunlb@glsc.com.cn
 联系人：吴雪枫
 邮箱：wxuef@glsc.com.cn

相关报告

1、《食品饮料：现制茶饮密集递表，行业拥抱资本化新阶段》2024.01.07
 2、《食品饮料：出生人口数或企稳回升，饮食哪些板块将受益？》2023.12.31

正文目录

| | |
|------------------------|----|
| 1. 月度行情复盘：金种子酒获北上增资领先 | 4 |
| 1.1 走势及估值：饮料乳品下滑较少 | 4 |
| 1.2 北上持仓：东鹏受减持较多 | 5 |
| 2. 基本面追踪：线下饮品同比优于食品 | 6 |
| 2.1 销售数据更新：线下白酒同环比高增 | 6 |
| 2.2 原材料价格预判：白糖与棕油或震荡偏弱 | 15 |
| 2.3 宏观数据：新增贷款环比提升 | 19 |
| 3. 投资建议：把握细分成长机会 | 20 |
| 4. 风险提示 | 21 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1：12 月全 A 行业涨跌幅 | 4 |
| 图表 2：12 月食饮细分板块涨跌幅 | 4 |
| 图表 3：食饮月涨幅前十个股 | 4 |
| 图表 4：2018/11-2023/11 全 A 行业 PE (TTM) 分位数 | 5 |
| 图表 5：食品饮料个股北上资金持仓及月度和年度的变动 | 6 |
| 图表 6：12 月线下各品类销售变动情况 | 7 |
| 图表 7：12 月酒类重点跟踪公司线下销售情况 | 8 |
| 图表 8：12 月饮料重点跟踪公司线下销售情况 | 8 |
| 图表 9：12 月乳制品重点跟踪公司线下销售情况 | 9 |
| 图表 10：12 月调味品重点跟踪公司线下销售情况 | 9 |
| 图表 11：12 月零食和预制菜重点跟踪公司线下销售情况 | 10 |
| 图表 12：线上零食类销售额 (天猫淘宝) | 11 |
| 图表 13：线上零食类销量 (天猫淘宝) | 11 |
| 图表 14：线上零食类客单价 (天猫淘宝) | 11 |
| 图表 15：12 月线上零食重点企业销售数据 (天猫淘宝) | 11 |
| 图表 16：线上保健品销售额 (天猫淘宝) | 12 |
| 图表 17：线上保健品销售量 (天猫淘宝) | 12 |
| 图表 18：线上保健品销售客单价 (天猫淘宝) | 12 |
| 图表 19：汤臣倍健淘系平台线上销售额 | 13 |
| 图表 20：宠物食品及用品线上销售额 (天猫淘宝) | 13 |
| 图表 21：宠物食品及用品线上销售量 (天猫淘宝) | 14 |
| 图表 22：宠物食品及用品线上客单价 (天猫淘宝) | 14 |
| 图表 23：麦富迪线上销售额 (天猫淘宝) | 14 |
| 图表 24：爵宴线上销售额 (天猫淘宝) | 14 |
| 图表 25：中宠旗下品牌线上销售额 (天猫淘宝) | 15 |
| 图表 26：11 月线上酒类销售额 (天猫淘宝) | 15 |
| 图表 27：11 月线上粮油调味销售额 (天猫淘宝) | 15 |
| 图表 28：小麦价格 (价格：元/吨) | 16 |
| 图表 29：大豆价格 (元/吨) | 16 |
| 图表 30：玉米价格 (元/吨) | 16 |
| 图表 31：白糖价格 (价格：元/吨) | 16 |
| 图表 32：花生油价格 (单位：元/吨) | 17 |
| 图表 33：棕榈油价格 (单位：元/吨) | 17 |
| 图表 34：猪肉价格 (单位：元/公斤) | 17 |
| 图表 35：牛肉价格 (元/公斤) | 17 |

| | | |
|--------|------------------|----|
| 图表 36: | 肉鸡价格 (单位: 元/公斤) | 17 |
| 图表 37: | 鸡蛋价格 (单位: 元/公斤) | 17 |
| 图表 38: | 毛鸭价格 (价格: 元/公斤) | 18 |
| 图表 39: | 玻璃价格 (单位: 元/吨) | 18 |
| 图表 40: | 铝价格 (单位: 元/吨) | 18 |
| 图表 41: | PET 价格 (单位: 元/吨) | 19 |
| 图表 42: | 瓦楞纸价格 (单位: 元/吨) | 19 |
| 图表 43: | GDP 累计值 (季度) | 19 |
| 图表 44: | CPI-PPI | 19 |
| 图表 45: | 新增人民币贷款 | 20 |
| 图表 46: | 消费者信心指数 (%) | 20 |
| 图表 47: | 社会消费品零售额 | 20 |
| 图表 48: | 餐饮业社会消费品零售额 | 20 |

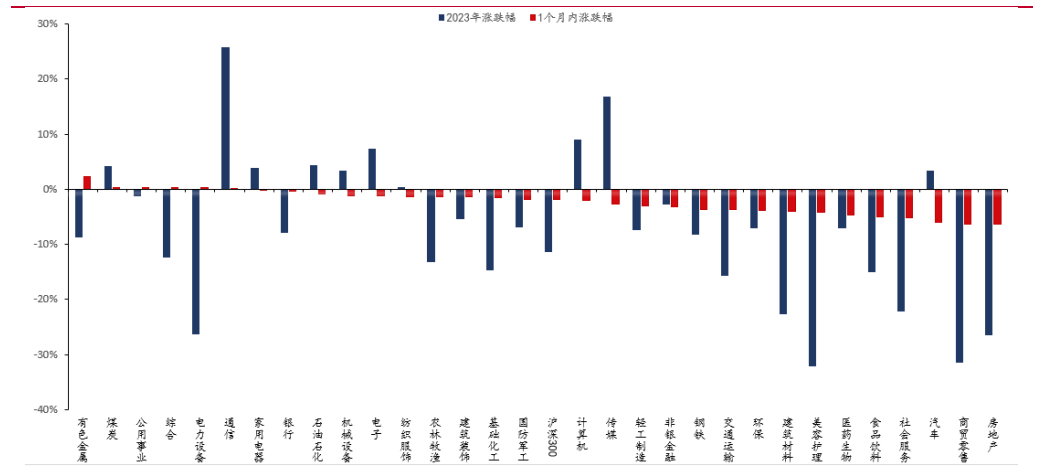
1. 月度行情复盘：金种子酒获北上增资领先

1.1 走势及估值：饮料乳品下滑较少

1.1.1 涨跌幅表现

涨跌幅表现：食品饮料 12 月涨跌幅在 31 个申万一级行业中排名第 28，涨跌幅为-5.0%，跌幅略大于沪深 300（-1.9%）。

图表1：12月全A行业涨跌幅

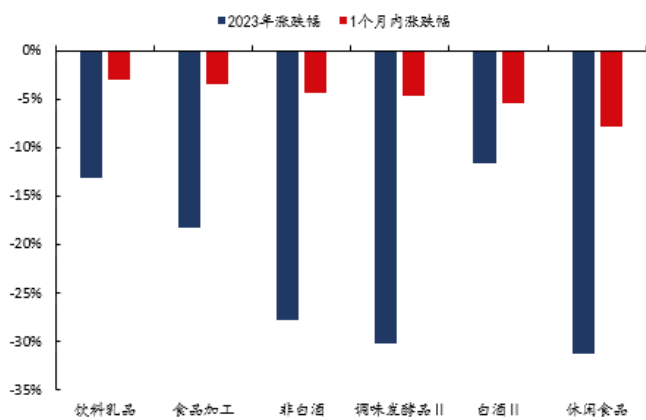


资料来源：iFind，国联证券研究所

从细分行业来看，12月子板块均下跌，饮料乳品-3.0%，食品加工-3.5%，非白酒-4.4%，调味发酵品-4.6%，白酒-5.4%，休闲食品-7.8%。

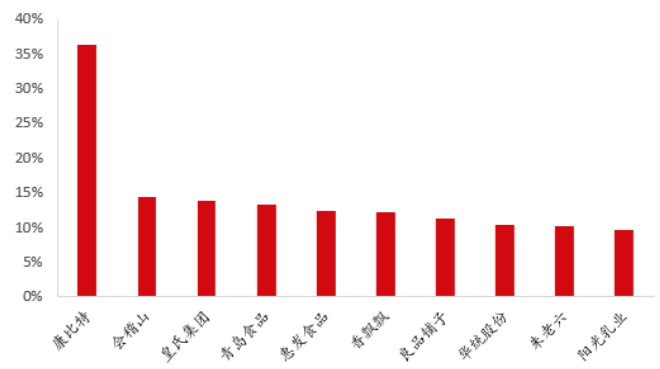
个股方面，12月康比特（36.21%）、会稽山（14.41%）、皇氏集团（13.88%）、青岛食品（13.32%）、惠发食品（12.45%）涨幅分列前五。

图表2：12月食品饮料细分板块涨跌幅



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表3：食品饮料涨幅前十个股

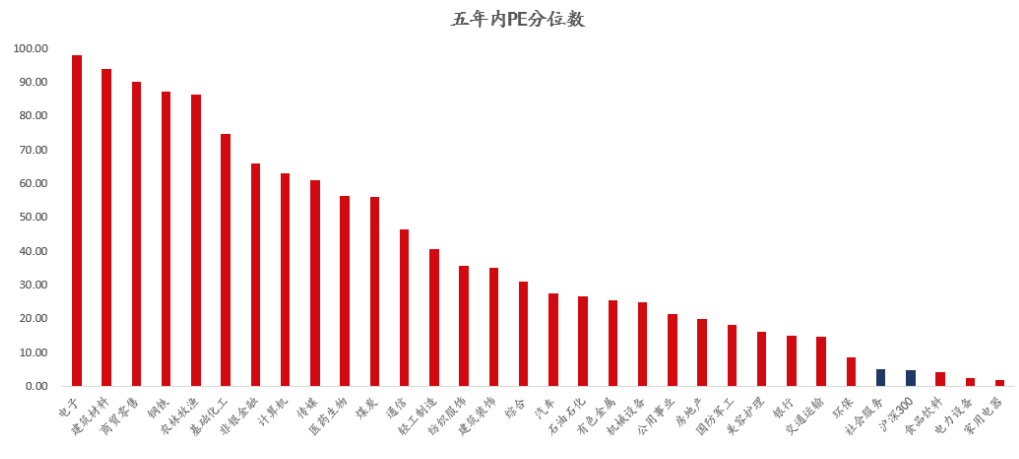


资料来源：iFind，国联证券研究所

1.1.2 估值分位数表现

食品饮料板块 5 年内估值分位数为 4.20%，环比 11 月底分位数延续下滑。2018/12-2023/12 沪深 300 的 PE 分位数为 4.78%，估值同样延续下滑且处历史低位。食品饮料细分子板块中个股表现分化，白酒中今世缘、舍得、水井坊、洋河、汾酒、五粮液、泸州老窖、口子窖等，零食中盐津、甘源、洽洽、劲仔等均处于五年内分位数 10% 以下。

图4：2018/11-2023/11 全 A 行业 PE (TTM) 分位数



资料来源：iFind，国联证券研究所

1.2 北上持仓：东鹏受减持较多

1.2.1 持仓情况

北上资金在贵州茅台、重庆啤酒、东鹏饮料、伊利股份、涪陵榨菜、洽洽食品、安井食品等个股上持仓份额较高，达到 5% 以上。

1.2.2 持仓变动情况

东鹏饮料受减持较多，而金种子酒、舍得酒业、莲花健康、仙乐健康与甘源食品分列增幅前五。12 月北上资金增持最多的标的是金种子酒，达到 0.81%。而东鹏饮料相对减持较多，达-1.10%。环比 11 月底，11 月底获增持最多的东鹏饮料 12 月遭减持。

图表5：食品饮料个股北上资金持仓及月度和年度的变动

| 所属板块 | 2023/11/30 | 公司名称 | 2023/12/31 | 2023/11/30 | 2022/12/31 | 近一个月变动(%) | 近一年变动(%) | |
|-----------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|----------|-------|
| 白酒II | 603589.SH | 口子窖 | 3.51 | 4.43 | 3.35 | -0.92 | 0.16 | |
| | 603919.SH | 金徽酒 | 0.67 | 1.61 | 0.35 | -0.94 | 0.32 | |
| | 600199.SH | 金种子酒 | 1.18 | 0.37 | 0.00 | 0.81 | 1.18 | |
| | 600559.SH | 老白干酒 | 1.40 | 1.52 | 3.77 | -0.12 | -2.37 | |
| | 600779.SH | 水井坊 | 3.19 | 3.23 | 6.30 | -0.04 | -3.11 | |
| | 600197.SH | 伊力特 | 0.28 | 0.28 | 0.63 | 0.00 | -0.35 | |
| | 600519.SH | 贵州茅台 | 6.87 | 6.84 | 6.75 | 0.03 | 0.12 | |
| | 002646.SZ | 天佑德酒 | 1.31 | 1.67 | 0.74 | -0.36 | 0.57 | |
| | 600809.SH | 山西汾酒 | 2.00 | 1.91 | 2.69 | 0.09 | -0.69 | |
| | 000858.SZ | 五粮液 | 4.50 | 4.89 | 5.86 | -0.39 | -1.36 | |
| | 000799.SZ | 酒鬼酒 | 1.73 | 1.59 | 3.65 | 0.14 | -1.92 | |
| | 000729.SZ | 燕京啤酒 | 3.50 | 3.68 | 3.19 | -0.18 | 0.31 | |
| 非白酒 | 600132.SH | 重慶啤酒 | 6.11 | 6.69 | 8.55 | -0.58 | -2.44 | |
| | 002568.SZ | 百润股份 | 1.17 | 1.37 | 2.30 | -0.20 | -1.13 | |
| | 601579.SH | 金徽山 | 0.54 | 0.84 | 0.00 | -0.30 | 0.54 | |
| | 600238.SH | 海南椰岛 | 0.12 | 0.16 | 0.00 | -0.04 | 0.12 | |
| 饮料乳品 | 软饮料 | 605499.SH | 东鹏饮料 | 7.94 | 9.04 | 4.28 | -1.10 | 3.66 |
| | | 000848.SZ | 承德露露 | 2.71 | 2.83 | 2.87 | -0.12 | -0.16 |
| | | 300997.SZ | 欢乐家 | 2.02 | 1.83 | 0.00 | 0.19 | 2.02 |
| | 600300.SH | 维维股份 | 1.66 | 1.36 | 0.01 | 0.30 | 1.65 | |
| | 乳品 | 605300.SH | 维多食品 | 0.62 | 1.40 | 0.00 | -0.78 | 0.62 |
| | | 600419.SH | 天润乳业 | 0.12 | 0.40 | 0.00 | -0.28 | 0.12 |
| | | 600429.SH | 三元股份 | 0.29 | 0.65 | 0.00 | -0.36 | 0.29 |
| | | 600597.SH | 光明乳业 | 0.77 | 0.93 | 1.19 | -0.16 | -0.42 |
| | | 002570.SZ | 贝因美 | 1.15 | 1.48 | 0.29 | -0.33 | 0.86 |
| | | 600887.SH | 伊利股份 | 12.58 | 13.53 | 17.20 | -0.95 | -4.62 |
| 600872.SH | | 中炬高新 | 4.73 | 5.64 | 7.87 | -0.91 | -3.14 | |
| 调味发酵品II | 600298.SH | 安琪酵母 | 4.29 | 4.28 | 9.66 | 0.01 | -5.37 | |
| | 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 5.69 | 5.70 | 8.92 | -0.01 | -3.23 | |
| | 603027.SH | 千味味业 | 1.27 | 1.82 | 5.08 | -0.55 | -3.81 | |
| | 003000.SZ | 翅仔食品 | 0.81 | 0.78 | 0.00 | 0.03 | 0.81 | |
| 休闲食品 | 零食 | 002991.SZ | 甘源食品 | 2.14 | 1.70 | 0.02 | 0.44 | 2.12 |
| | | 002847.SZ | 盐津铺子 | 1.84 | 2.42 | 1.52 | -0.58 | 0.32 |
| | | 300783.SZ | 三只松鼠 | 0.61 | 0.92 | 0.46 | -0.31 | 0.15 |
| | | 000716.SZ | 黑芝麻 | 0.10 | 0.60 | 0.00 | -0.50 | 0.10 |
| | | 603777.SH | 泰伊份 | 0.18 | 0.47 | 0.00 | -0.29 | 0.18 |
| | | 002557.SZ | 洽洽食品 | 15.96 | 16.49 | 22.69 | -0.53 | -6.73 |
| | 烘焙食品 | 300973.SZ | 立高食品 | 1.70 | 1.42 | 0.70 | 0.28 | 1.00 |
| | | 605339.SH | 南侨食品 | 0.06 | 0.78 | 0.00 | -0.72 | 0.06 |
| | | 603866.SH | 桃李面包 | 3.81 | 4.64 | 4.73 | -0.83 | -0.92 |
| | | 603517.SH | 烧味食品 | 2.05 | 1.71 | 2.83 | 0.34 | -0.78 |
| 食品加工 | 肉制品 | 002840.SZ | 华统股份 | 0.32 | 0.49 | 0.00 | -0.17 | 0.32 |
| | | 603345.SH | 安井食品 | 10.48 | 10.24 | 6.34 | 0.24 | 4.14 |
| | 预加工食品 | 605338.SH | 巴比食品 | 0.17 | 0.18 | 0.00 | -0.01 | 0.17 |
| | | 605089.SH | 味知香 | 0.43 | 0.39 | 0.33 | 0.04 | 0.10 |
| | | 300146.SZ | 汤臣倍健 | 3.30 | 3.85 | 5.87 | -0.55 | -2.57 |
| 保健品 | 002626.SZ | 金达威 | 0.96 | 1.60 | 1.31 | -0.64 | -0.35 | |

资料来源：iFind，国联证券研究所

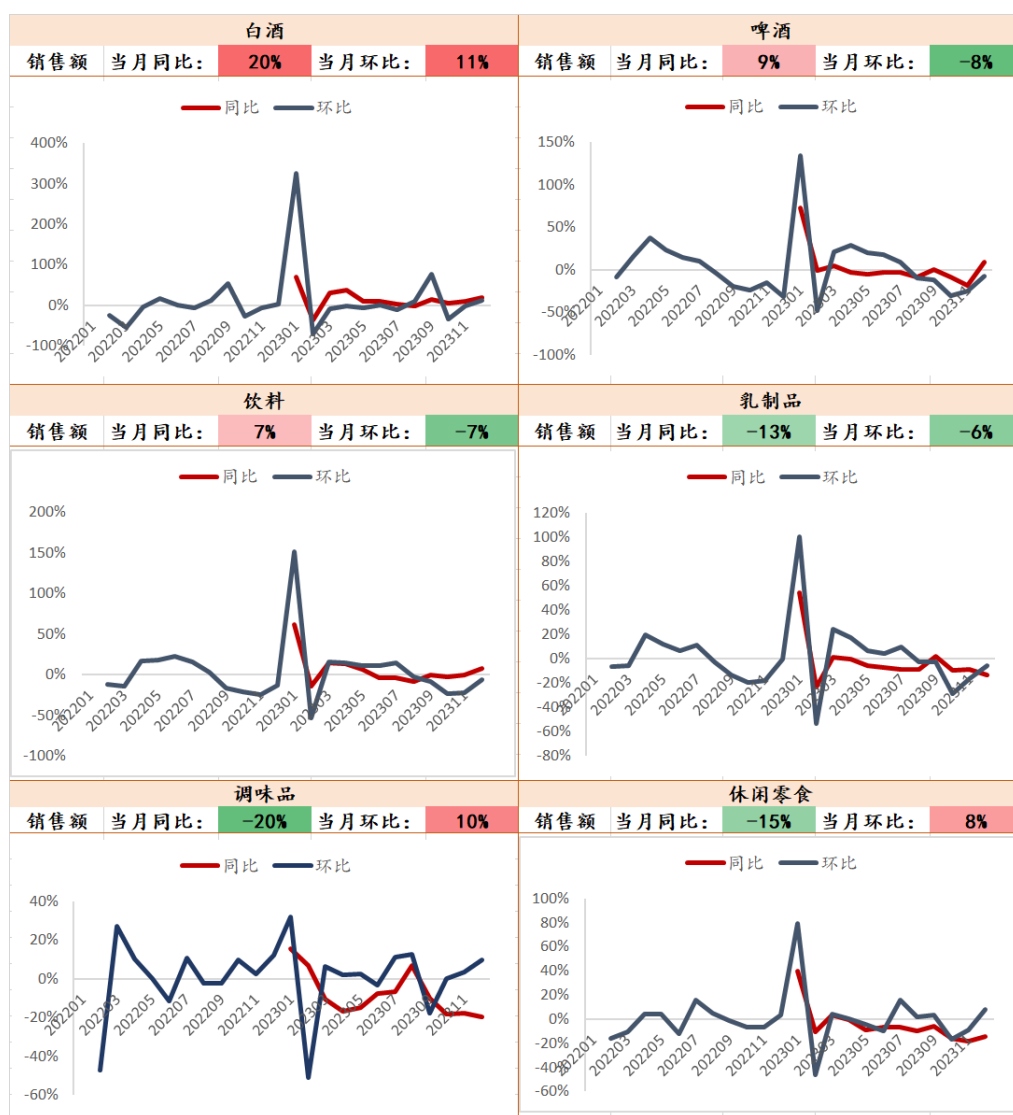
2. 基本面追踪：线下饮品同比优于食品

2.1 销售数据更新：线下白酒同环比高增

2.1.1 线下销售数据：白酒同环比增速领先

分品类看，12月食品饮料逐步迈出淡季，饮品表现优于食品。白酒表现最好，同比+20%、环比+11%，而调味品表现较弱，同比-20%，但环比有回升。

图表6：12月线下各品类销售变动情况



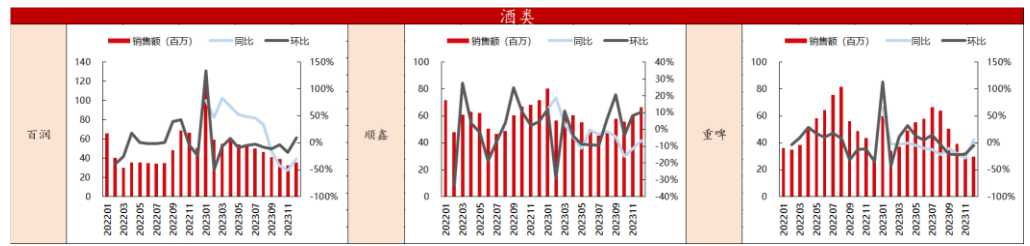
资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

12月白酒线下渠道样本终端动销同比增长20%，环比增长11%。相比22年同期场景缺失，12月白酒线下动销继续回暖，环比持稳。但顺鑫农业12月线下销售额同比仍有下降，与整体走势背离，推测因公司主销口粮酒场景关联不强。

啤酒传统销售淡季，线下渠道销售额环比延续下滑。重点公司中，12月重庆啤酒环比延续下滑但同比有提升。预调鸡尾酒龙头百润股份在高基数影响下同比延续下滑。

图表7：12月酒类重点跟踪公司线下销售情况

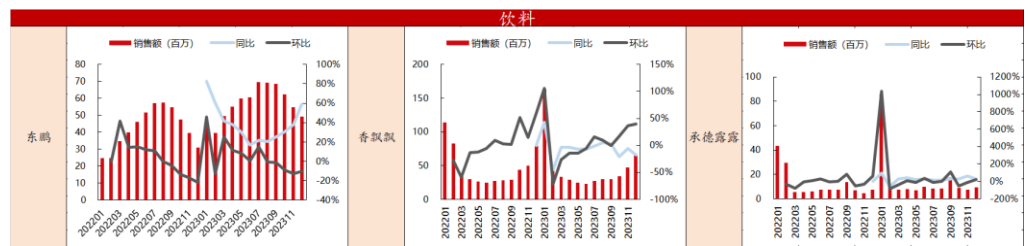


资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

随着天气降温软饮料销售继续走淡，线下渠道销售额环比减少 7%，但同比增长 7%。重点公司中，12 月东鹏饮料终端动销同比增速较高，主要系省内精耕渠道及新品铺货+省外加速推进全国化，扩大网点覆盖尤其提高冰冻化率，同时第二曲线产品如电解质水、无糖茶、咖啡带来销售增量。承德露露同环比增速均较亮眼。香飘飘 12 月线下销售额同比减少而环比增长，目前正处冲泡旺季，同比下滑主要系两年过年时点差异、22 年现制茶饮门店稀释部分冲泡需求以及渠道去库存影响。

图表8：12月饮料重点跟踪公司线下销售情况

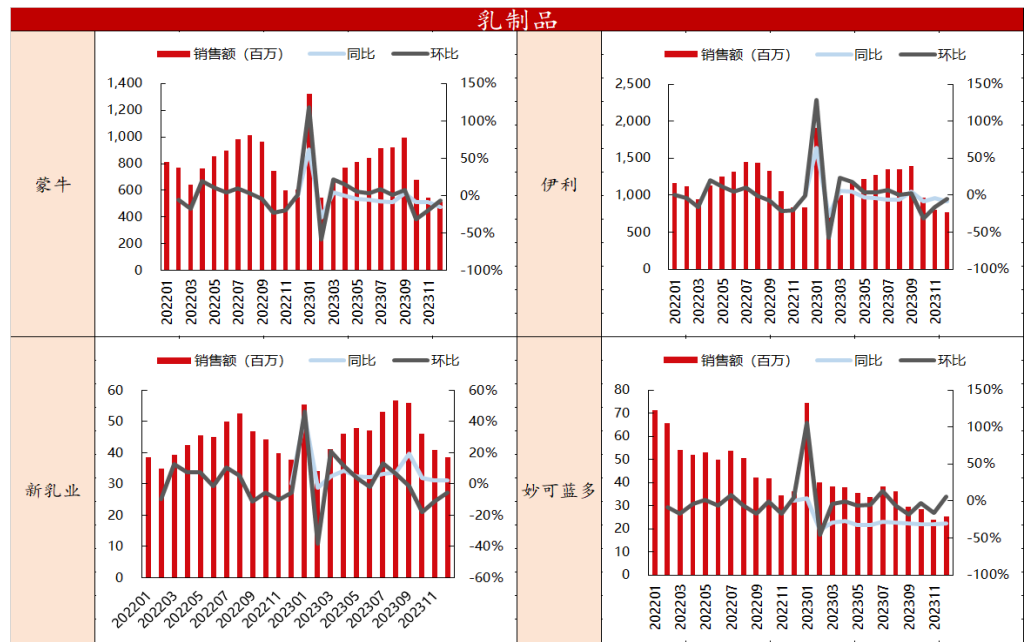


资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

乳制品需求端未见起色，12月同比延续下滑趋势。受礼赠需求、天气转凉影响，常温奶下滑幅度小于低温；白奶必需品属性凸显，酸奶受休闲食品、饮品竞争加剧冲击，下滑幅度大于白奶；烘焙渠道复苏偏弱，奶酪、奶油产品延续下滑趋势。

图表9：12月乳制品重点跟踪公司线下销售情况

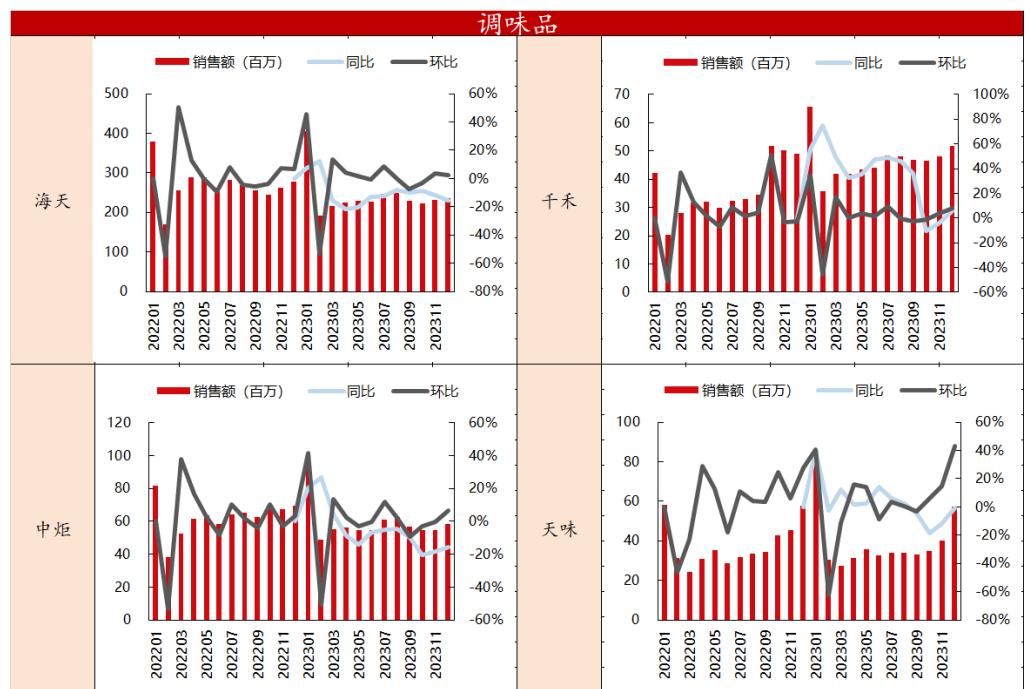


资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

因 22 年同期高基数，调味品 12 月线下销售额同比承压，但环比略有增长。重点公司中 12 月海天、中炬、天味销售额均同比减少而千禾销售额同比增加，中炬和天味较 12 月降幅收窄。同时环比仍在改善，复调天味改善尤为明显。

图表10：12月调味品重点跟踪公司线下销售情况

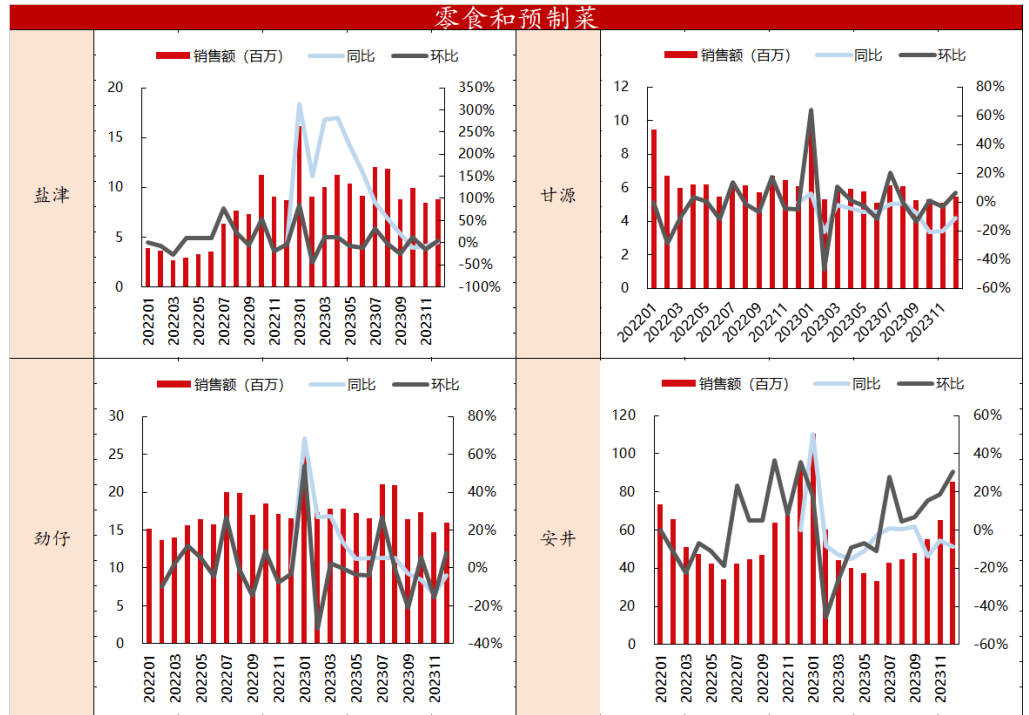


资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

休闲零食线下销售额同比下滑但环比回升。重点公司或受春节以及备货节奏错期影响，同比有所下滑，但渠道与大单品扩张的长期增长逻辑不变，进入年节备货旺季，同环比增长可期。

图表11：12月零食和预制菜重点跟踪公司线下销售情况



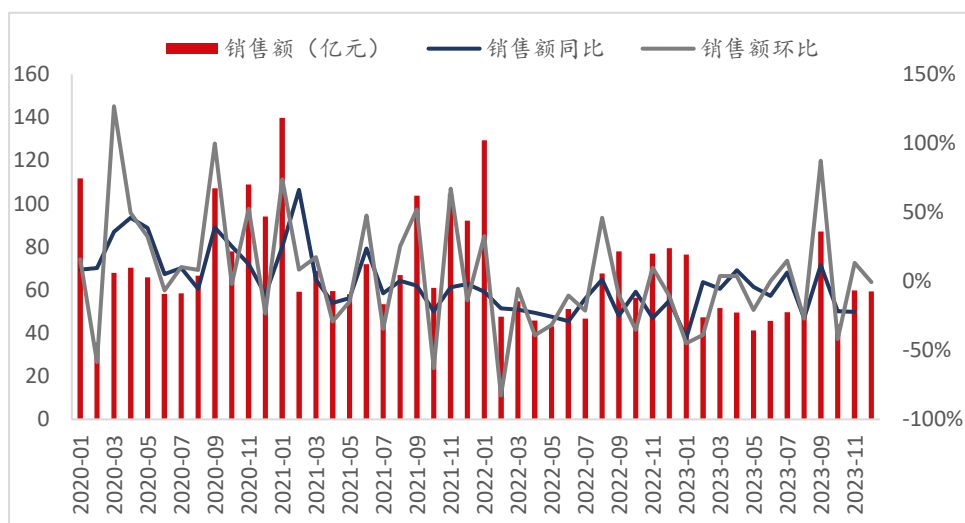
资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：数据形式为滚动更新的连续门店数据，不一定代表整体销售情况

2.1.2 线上销售数据：宠物同比表现更优

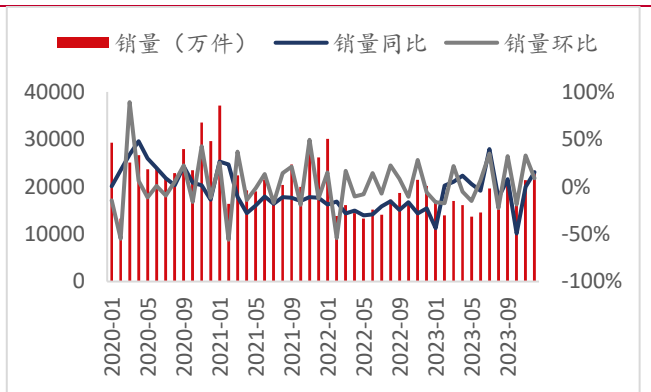
12月零食-坚果-特产线上销售额（天猫+淘宝）同比减少25.14%，环比基本持平。拆分量价看：线上销量同比增长15.52%，环比增加8.86%；线上客单价同比减少35.18%，环比下滑8.71%。2023年零食淘系销售额共661.42亿元，同比下滑14.83%，下滑主要受客单价下滑影响，2023年客单价同比下滑13.51%而销量同比仅小幅下滑1.53%。我们认为销量带动销售额下滑或受春节错期影响，而客单价下滑主要体现更趋向于性价比的消费趋势。零食重点企业中，12月盐津和劲仔淘系销售额分别同比增长3.38%/1.25%，而洽洽环比提升15.49%。2023全年来看，盐津/劲仔/甘源/好想你/周黑鸭/卫龙/良品铺子/来伊份/三只松鼠销售额分别同比+42.96%/+3.98%/-11%/-17.43%/-20.28%/-20.80%/-32.46%/-34.05%/-34.43%。

图表12: 线上零食类销售额 (天猫淘宝)



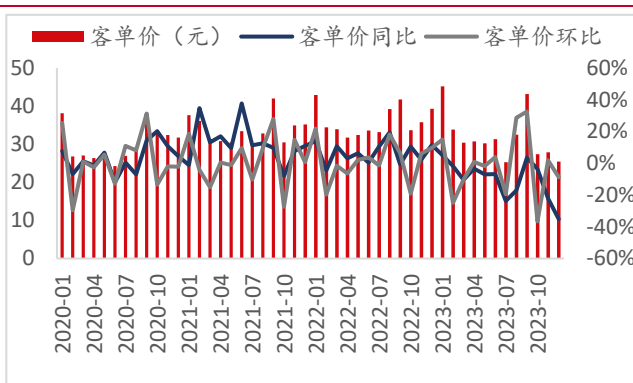
资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

图表13: 线上零食类销量 (天猫淘宝)



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

图表14: 线上零食类客单价 (天猫淘宝)



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

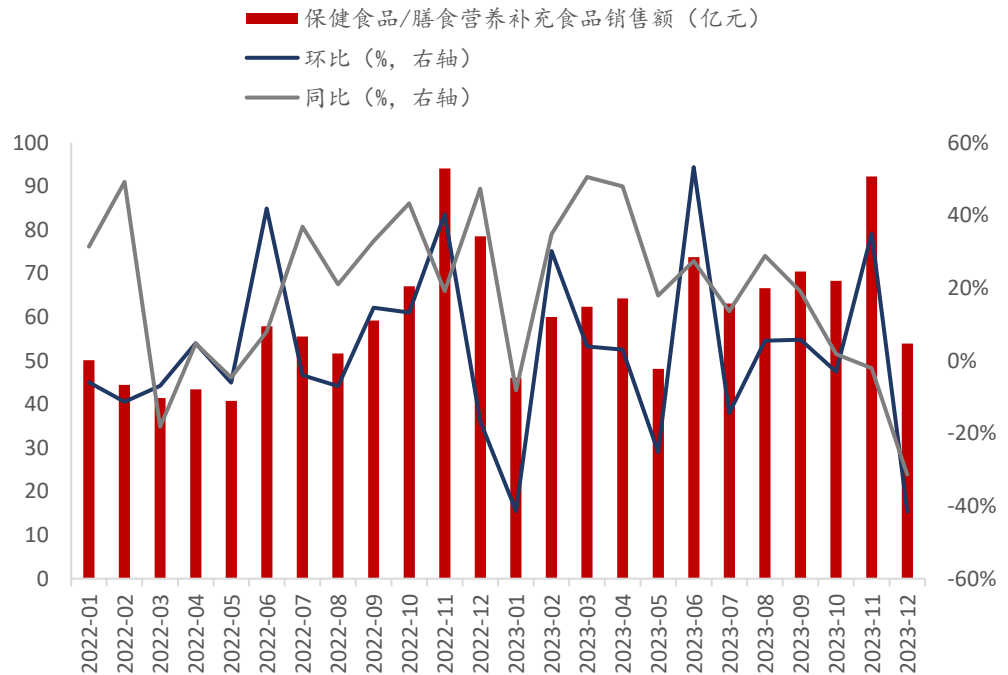
图表15: 12月线上零食重点企业销售数据 (天猫淘宝)

| 排名 | 品牌 | 销售额 (百万元) | 同比变化 | 环比变化 | 均价 |
|----|------|-----------|---------|---------|-------|
| 1 | 三只松鼠 | 232.38 | -45.64% | -8.72% | 29.36 |
| 2 | 良品铺子 | 136.08 | -48.61% | -0.06% | 24.42 |
| 3 | 百草味 | 131.70 | -62.52% | 9.93% | 29.03 |
| 4 | 比比赞 | 83.20 | -45.98% | -9.10% | 14.21 |
| 5 | 洽洽 | 56.18 | -29.26% | 15.49% | 29.24 |
| 6 | 德芙 | 55.53 | -14.84% | 6.82% | 34.77 |
| 7 | 每果时光 | 49.53 | -31.85% | 35.43% | 33.62 |
| 8 | 老街口 | 49.52 | -20.45% | 50.60% | 24.60 |
| 9 | 恒娇堂 | 41.70 | - | - | 57.89 |
| 10 | 徐福记 | 40.99 | -45.82% | 23.18% | 26.72 |
| 14 | 卫龙 | 36.10 | -32.02% | -4.54% | 18.62 |
| 19 | 盐津铺子 | 26.37 | 3.38% | -15.19% | 17.98 |
| 20 | 好想你 | 25.19 | -47.38% | -9.05% | 47.06 |
| 34 | 甘源 | 15.46 | -29.38% | -4.52% | 20.30 |
| 43 | 劲仔 | 13.12 | 1.25% | -26.18% | 23.73 |

资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

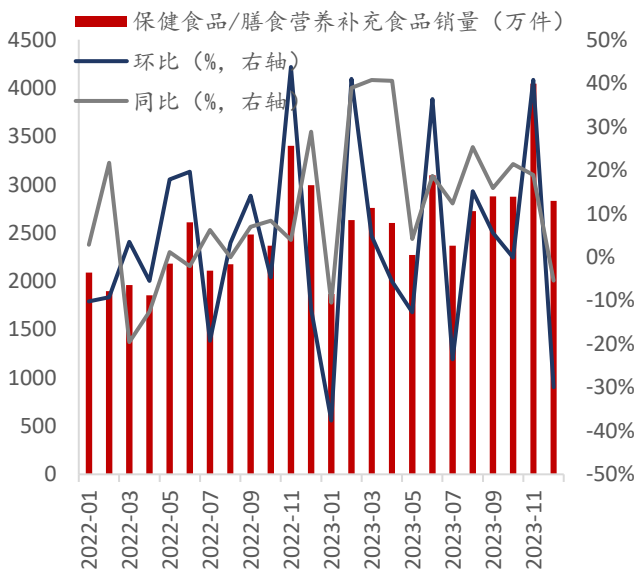
根据魔镜数据，由于高基数影响，12月淘系保健品销售额同比减少31.35%、环比减少41.54%，重点公司中汤臣倍健12月淘系销售额同比减少40.85%。拆分量价看，销量同比下滑5.46%，环比下滑29.99%，均价同比下降27.38%，环比下降16.50%。

图表16：线上保健品销售额（天猫淘宝）



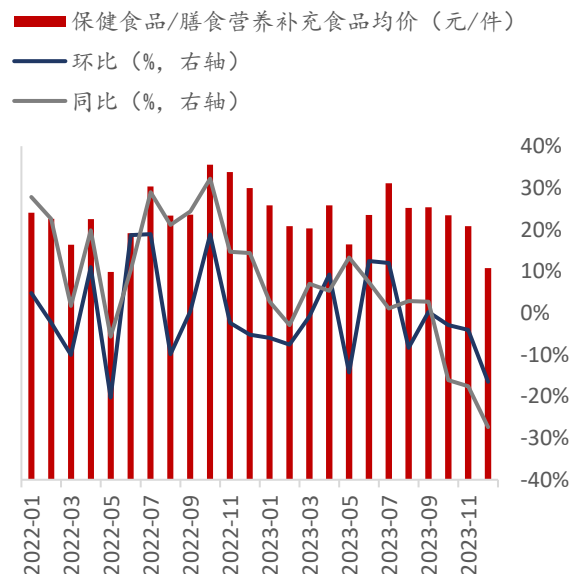
资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

图表17：线上保健品销售量（天猫淘宝）



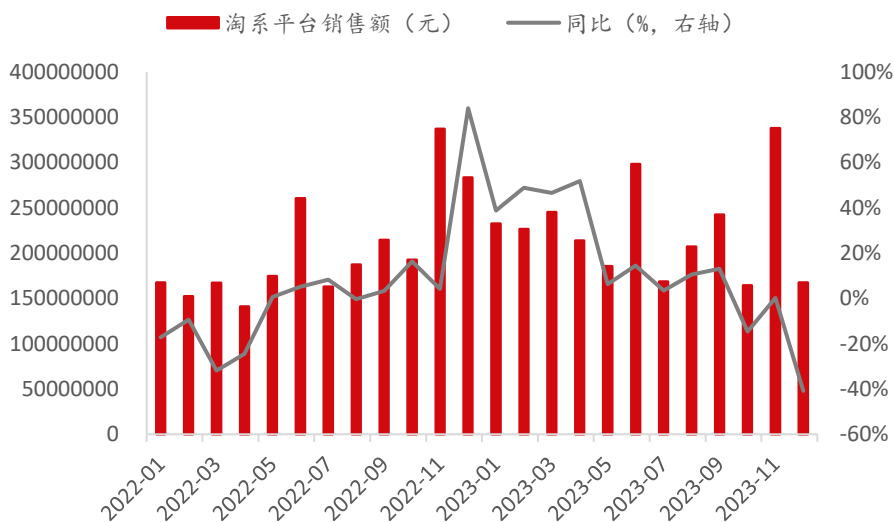
资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

图表18：线上保健品销售客单价（天猫淘宝）



资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

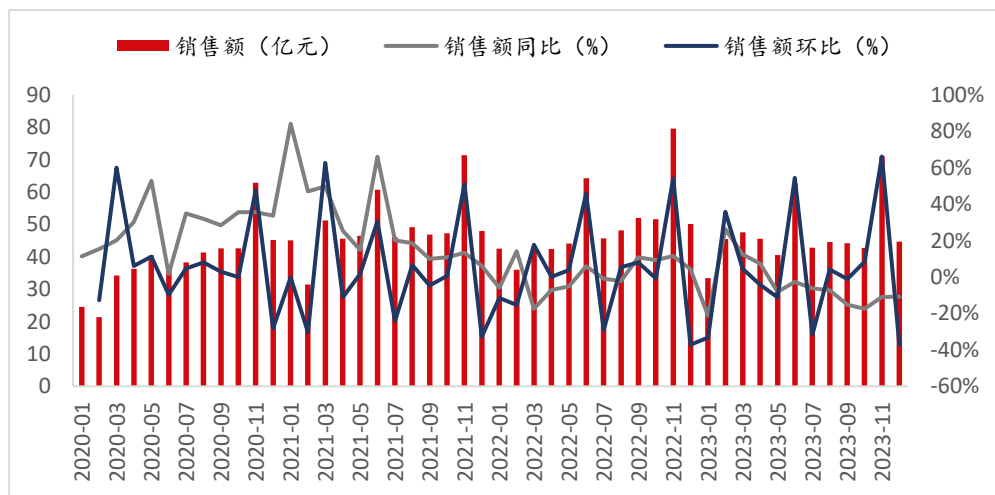
图表19: 汤臣倍健淘系平台线上销售额



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

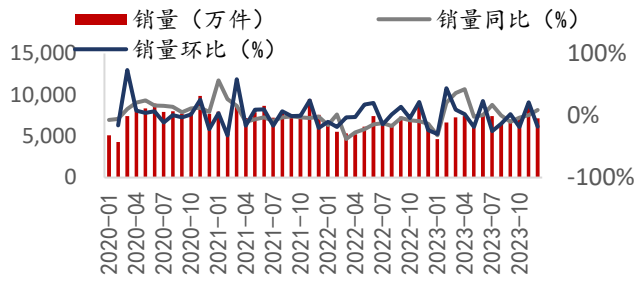
12月宠物食品及用品线上销售额(天猫淘宝)同比减少10.76%,环比减少37.03%。拆分量价看,销量同比增加8.67%,环比减少17.72%;客单价同比减少17.88%,环比减少23.48%。

图表20: 宠物食品及用品线上销售额(天猫淘宝)



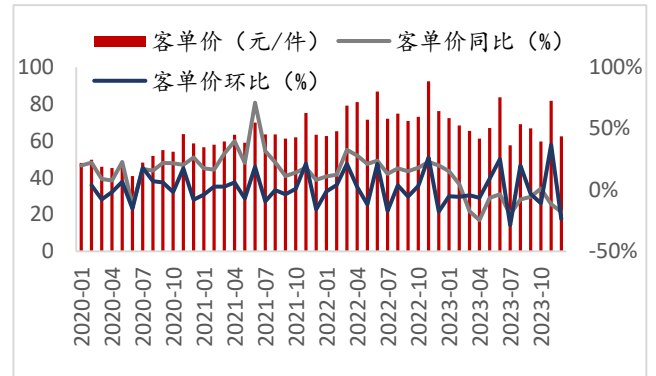
资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

图表21: 宠物食品及用品线上销售量 (天猫淘宝)



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

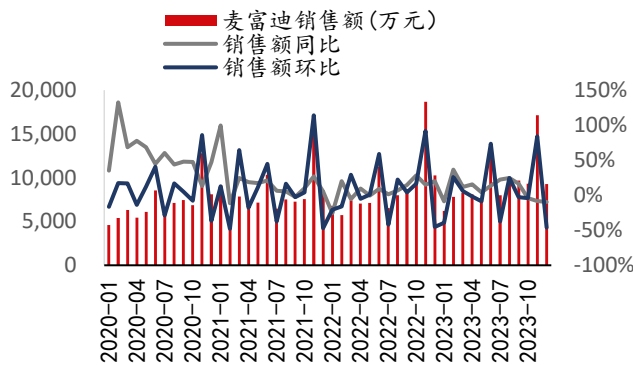
图表22: 宠物食品及用品线上客单价 (天猫淘宝)



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

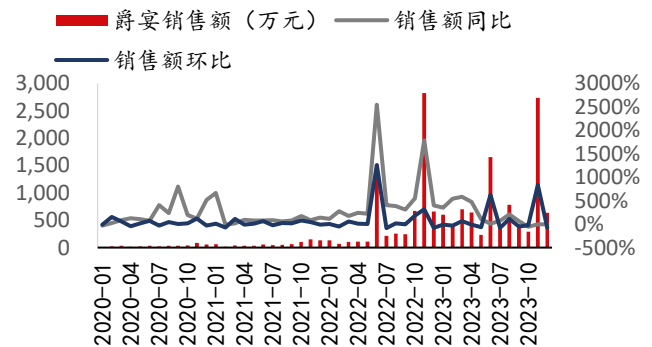
宠物上市公司品牌销售受淡季销售影响出现下降。12月中宠旗下品牌顽皮/Zeal/TopTrees 淘系销售额分别为 1955.86/593.98/563.16 万元, 同比分别变动-34.16%/-7.25%/-22.59%; 乖宝集团旗下麦富迪淘系销售额为 9258.86 万元, 同比-9.68%; 佩蒂旗下爵宴销售额为 634.54 万元, 同比下降 3.86%。宠物消费因双 11 消费促销, 环比出现高速增长, 但同比出现小幅下降, 系客单价出现下降。

图表23: 麦富迪线上销售额 (天猫淘宝)



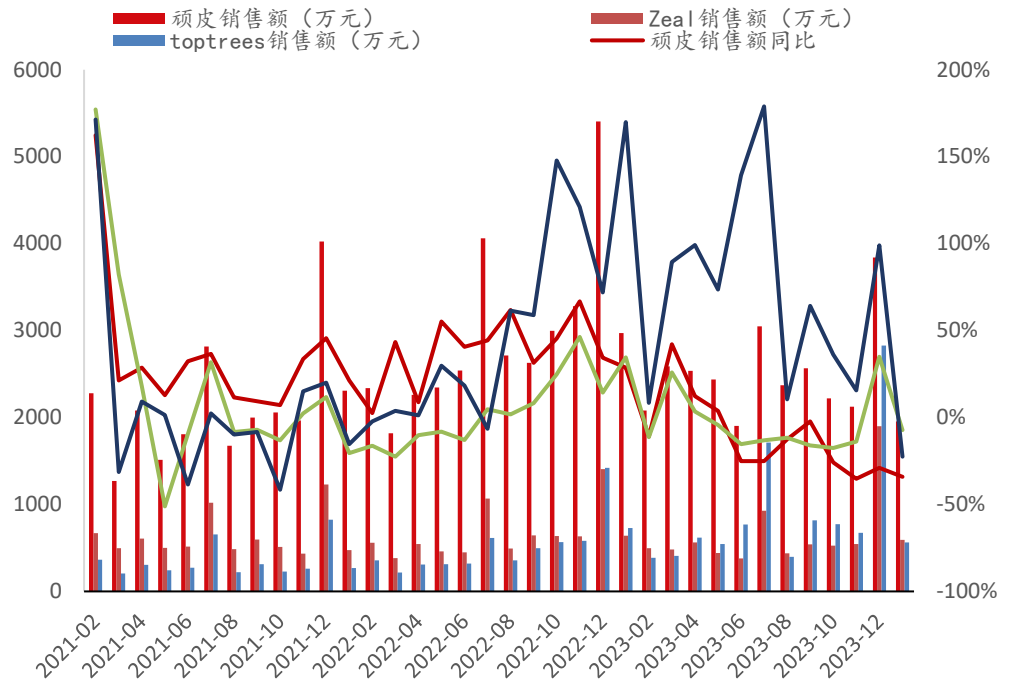
资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

图表24: 爵宴线上销售额 (天猫淘宝)



资料来源: 魔镜市场情报, 国联证券研究所

图表25：中宠旗下品牌线上销售额（天猫淘宝）

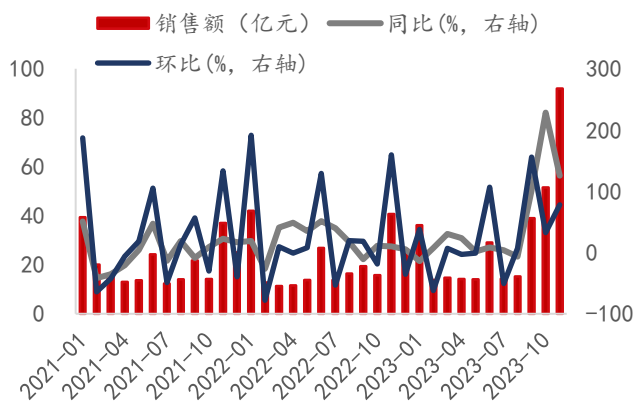


资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

线上酒类销售额（天猫淘宝）11月同比增长125.62%，环比增加78.12%，延续上个月的同环比高正增速。

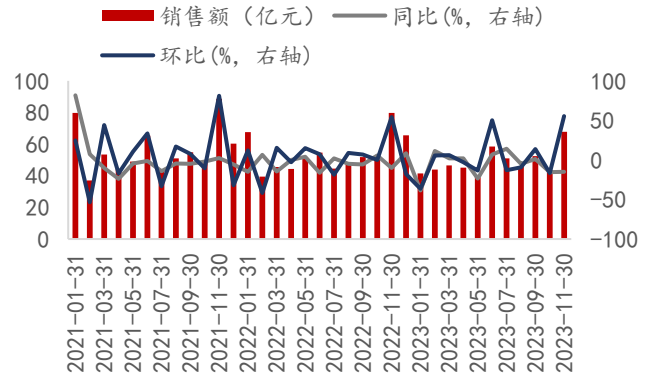
11月粮油调味-速食-干货-烘焙线上销售额（天猫淘宝）同比下滑14.86%，环比提升55.23%。

图表26：11月线上酒类销售额（天猫淘宝）



资料来源：Datayes!，国联证券研究所

图表27：11月线上粮油调味销售额（天猫淘宝）



资料来源：Datayes!，国联证券研究所

2.2 原材料价格预判：白糖与棕油或震荡偏弱

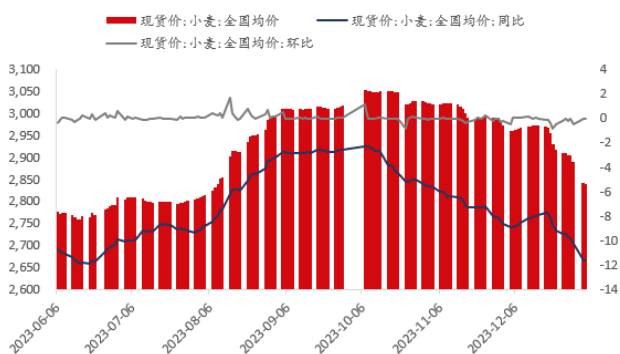
小麦：1月3日临储小麦投放，下游面粉企业补库小麦减弱，压价情绪转强，预计1月价格整体偏弱。

大豆：大豆增产丰收，下游出口不够，卖压持续增加，消费不及预期，继续延续下滑趋势。

玉米：1月养殖需求回落，巴西玉米1月到港继续增加，但短期政策增储利好刺激下，市场惜售增加，1月玉米价格或企稳。

白糖：由于储备投放和新糖集中上市，国内糖厂陆续开榨，新榨季开始之际供应逐渐增加，定价权回到国内市场，四季度供应相对宽松，1月白糖价格震荡偏弱走势。

图表28：小麦价格（价格：元/吨）



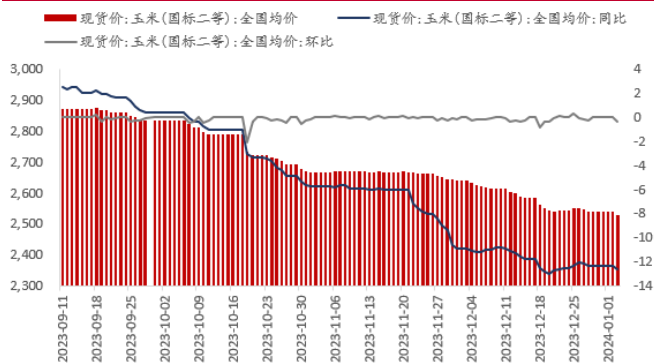
资料来源：汇易网，iFinD，国联证券研究所

图表29：大豆价格（元/吨）



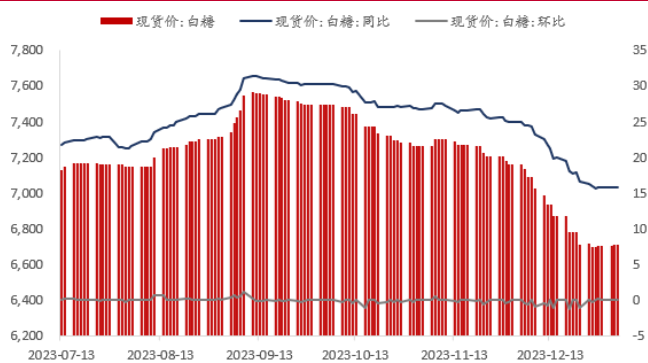
资料来源：汇易网，iFinD，国联证券研究所

图表30：玉米价格（元/吨）



资料来源：汇易网，iFinD，国联证券研究所

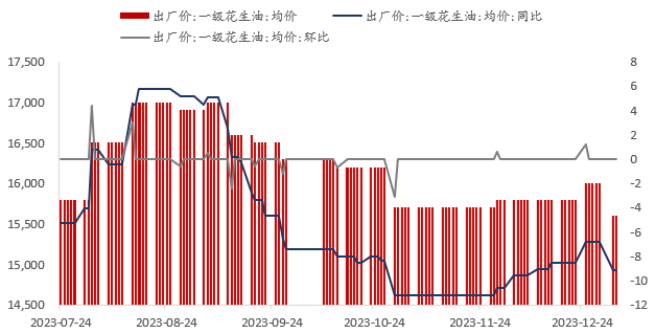
图表31：白糖价格（价格：元/吨）



资料来源：生意社，iFinD，国联证券研究所

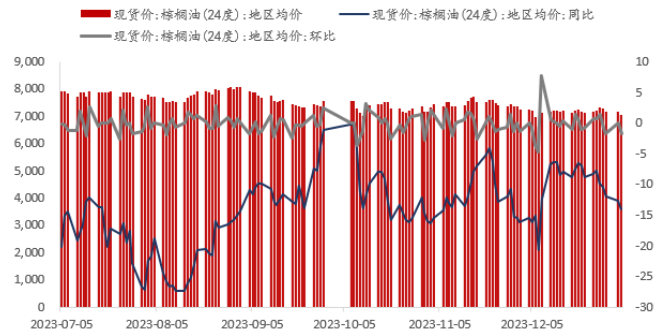
油：供应保持宽松，预计仍将偏弱震荡。花生油12月同比延续下滑；棕榈油产地减产季延续，产量和出口均下滑。但目前内供应宽松，11月棕榈油进口为44万吨，12月预计到港35万吨左右，叠加需求开始转淡，库存高位，预计1月继续震荡下降趋势。

图表32: 花生油价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 汇易网, 国家粮油信息中心, iFinD, 国联证券研究所

图表33: 棕榈油价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 汇易网, 国家粮油信息中心, iFinD, 国联证券研究所

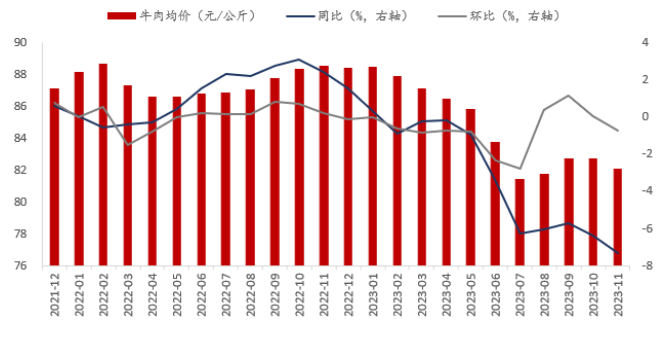
猪&牛肉: 生猪 1 月供应继续增加, 下游需求较 12 月略有下降, 预计猪价持续亏损。

图表34: 猪肉价格 (单位: 元/公斤)



资料来源: 农业农村部, 国联证券研究所

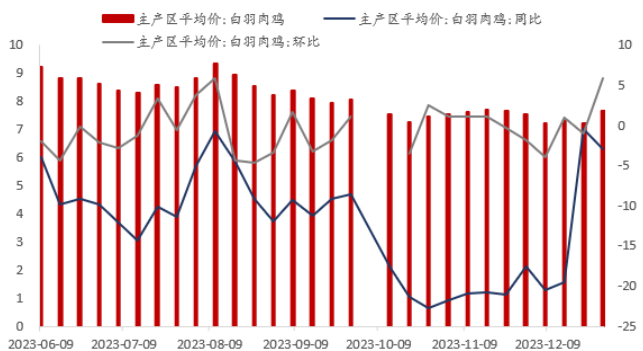
图表35: 牛肉价格 (元/公斤)



资料来源: 农业农村部, 国联证券研究所

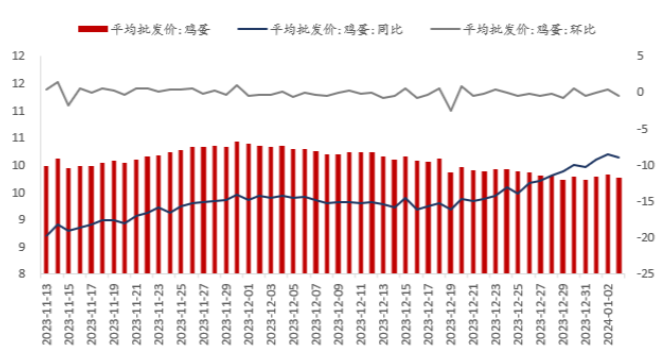
禽肉&蛋: 禽肉供需持续双增, 养殖成本走高后支撑价格, 禽肉价重心继续抬升。1 月产能持续释放, 成本下移, 季节性需求表现较差, 蛋价预计下降趋势。

图表36: 肉鸡价格 (单位: 元/公斤)



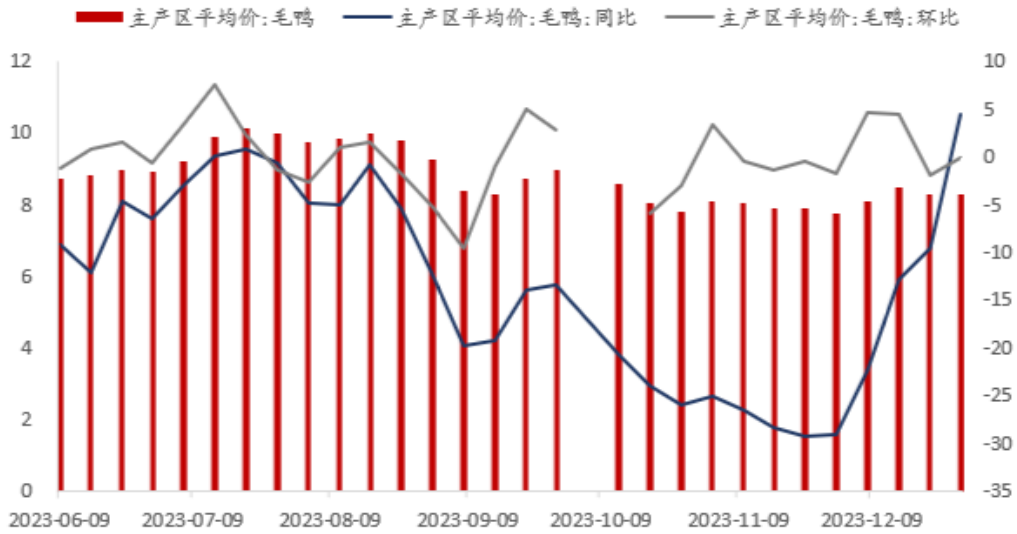
资料来源: 博亚和讯, iFinD, 国联证券研究所

图表37: 鸡蛋价格 (单位: 元/公斤)



资料来源: 农业农村部, iFinD, 国联证券研究所

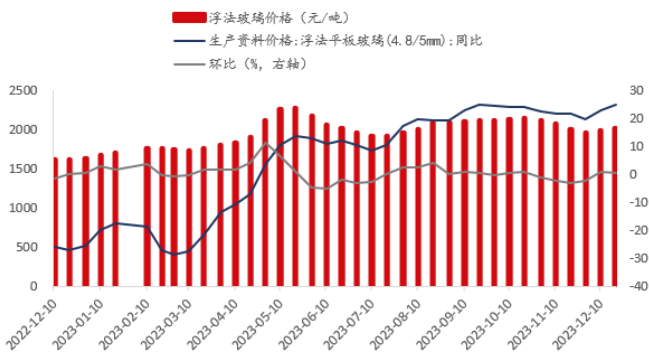
图表38: 毛鸭价格 (价格: 元/公斤)



资料来源: 博亚和讯, iFinD, 国联证券研究所

包装: 总体来看, 食品饮料的包装原料价格同比变动不一。12 月玻璃价格同比维持上涨趋势, 而铝价、PET 和瓦楞纸同比延续下滑。

图表39: 玻璃价格 (单位: 元/吨)



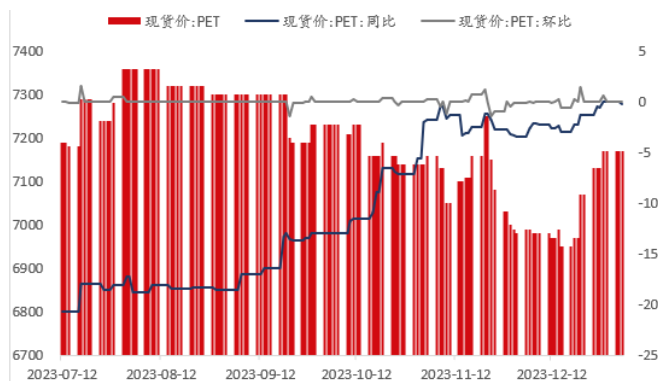
资料来源: 国家统计局, iFinD, 国联证券研究所

图表40: 铝价格 (单位: 元/吨)



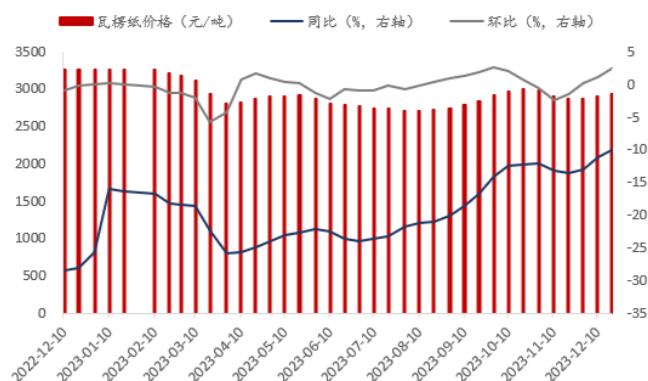
资料来源: 国家统计局, iFinD, 国联证券研究所

图表41: PET 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表42: 瓦楞纸价格 (单位: 元/吨)

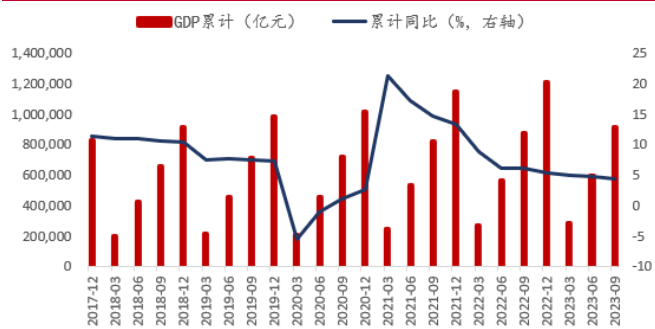


资料来源: 国家统计局, iFind, 国联证券研究所

2.3 宏观数据: 新增贷款环比提升

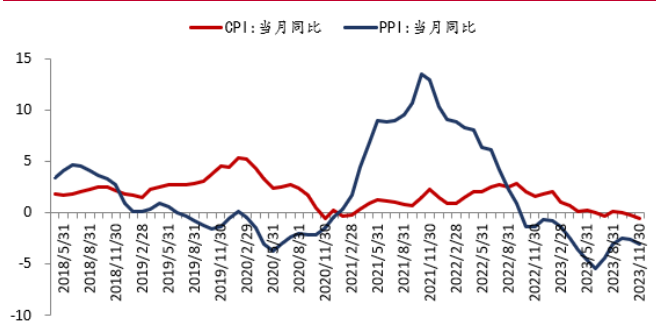
11月社零中餐饮消费同比增长10.10%，迎来连续9个月的同比正增，其中餐饮同比增速达25.80%。11月新增人民币贷款同比有所下滑但环比提升，消费者信心指数87.00%，环比略有下滑。

图表43: GDP 累计值 (季度)



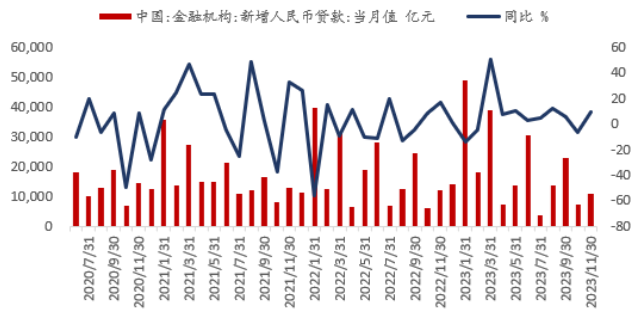
资料来源: 国家统计局, iFind, 国联证券研究所

图表44: CPI-PPI



资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表45：新增人民币贷款



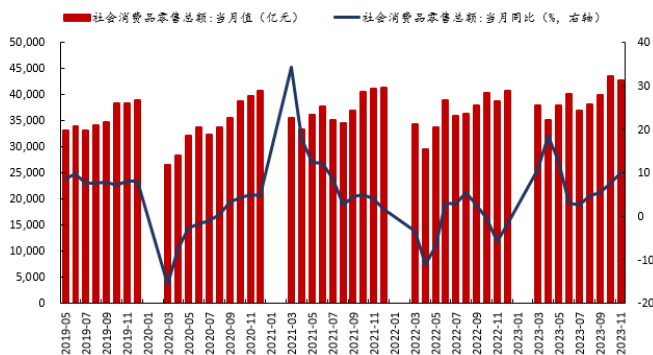
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表46：消费者信心指数 (%)



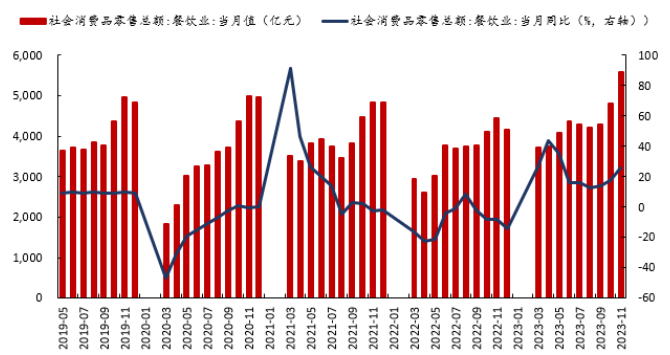
资料来源: 国家统计局, iFind, 国联证券研究所

图表47：社会消费品零售额



资料来源: 国家统计局, iFind, 国联证券研究所

图表48：餐饮业社会消费品零售额



资料来源: 国家统计局, iFind, 国联证券研究所

3. 投资建议：把握细分成长机会

建议关注顺应趋势、基本面强劲的细分龙头。23 年食品饮料板块复苏行情随需求预期波动，估值分位数达到历史低位，我们认为板块盈利能力在波动中提升趋势不变，或对估值有支撑。整体表现平淡的同时存在一些新趋势，理性消费、渠道变革、马太效应等有望推动细分板块增长。展望 24 年，需求或延续弱复苏趋势，建议关注细分板块基本面优质、受益新趋势的企业及在挤压竞争中有望扩大优势进一步提升市占率的龙头。

大众品：软饮料重点推荐农夫、东鹏。乳制品板块性价比优势凸显，重点推荐伊利股份、新乳业、中国飞鹤。调味品预计基本面持续向好，推荐千禾味业，建议关注天味食品。预制菜预计 B 端恢复优于 C 端格局不变，小 b 渠道有望拉动行业增长，关注性价比品类机会，重点推荐安井食品、千味央厨、巴比食品。休闲食品行业有望

继续受益新渠道与新品类扩张，推荐盐津铺子、绝味食品，建议关注劲仔食品、甘源食品、洽洽食品。

酒类：需求或延续弱复苏态势，我们认为白酒配置风格应稳字当头，板块上重点推荐韧性更优的高端酒和景气度持续的苏皖地产酒。高端建议整体配置，首选茅台；苏皖重点推荐今世缘、迎驾、古井；次高端重点推荐汾酒。建议关注金种子、金徽酒。啤酒建议关注结构升级、成本改善、费效优化、估值性价比四个方向的投资机会，建议关注低估值青岛啤酒、华润啤酒，弹性标的推荐燕京啤酒。

4. 风险提示

(1) 食品安全风险：若出现食品安全事故，将对相关公司品牌形象产生重大打击，进而对整个行业运营造成不利影响。

(2) 竞争加剧风险：若行业出现恶性竞争局面，企业陷入价格战困境，将会对公司业绩产生负面影响。

(3) 成本波动风险：原料、包材、人力等成本波动超预期，增加上下游盈利水平的不确定性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 行业评级 | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |
| | | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼