

2023年1月29日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

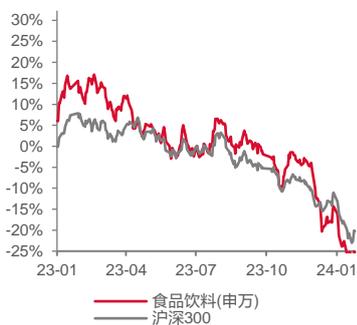
陈宜权

chenyq@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



## 相关研究

1. 干味央厨 (001215)：业绩持续高增，产品渠道齐发力——公司简评报告
2. 贵州茅台 (600519)：业绩稳健增长，直销占比持续提升——公司简评报告
3. 秋糖反馈符合预期，关注需求结构性修复——消费行业周报 (2023/10/09-2023/10/15)

## 春节旺季来临，需求持续改善

——食品饮料行业周报 (2024/1/22-2024/1/28)

## 投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌0.36%，跑输沪深300指数2.32个百分点，在31个申万一级板块中排名第21位。**子板块方面，**上周乳品板块上涨0.78%，相对表现较优。**个股方面，**上周涨幅前五为威龙股份、海南椰岛、金枫酒业、上海梅林、光明乳业，分别上涨9.2%、8.6%、5.2%、4.6%、4.2%。跌幅前五为盖世食品、安井食品、朱老六、甘源食品、莲花健康，分别下跌15.8%、15.3%、13.5%、10.2%、10%。
- **基金持仓：**根据2023Q4基金重仓股情况来看，食品饮料板块持仓13.65%，环比Q3下降0.35pct。主要为白酒板块重仓股占比环比下降，贵州茅台、五粮液、泸州老窖2023Q4持仓市值占基金股票投资市值比分别为2.42%、0.91%、0.84%，环比2023Q3分别下降0.03pct、0.04pct、0.18pct。
- **白酒：春节回款加速推进，关注渠道动销节奏。**各酒企春节回款正在加速推进中，库存也在逐步去化，高端酒的动销表现优于其他品类，且2024年目标积极。由于2024年春节较晚，预计春节备货时间拉长，利好酒企库存消化。根据今日酒价，上周飞天茅台批价较稳定，截至1月28日，2023年茅台散飞批价2685元，周环比下降10元，月环比下降35元；龙茅批价为3450元，价格目前趋于稳定。五粮液批价维持稳定。当前白酒板块估值处于近5年较低水平，板块估值已经充分反应市场对风险的担忧，配置价值凸显。白酒行业竞争加剧，不同价格带动销分化延续，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。
- **大众品：(1) 零食：春节备货需求景气，渠道红利延续。**零食板块2023年业绩表现亮眼，已披露业绩预告的企业利润增速超预期。2024年春节备货需求景气，零食年货礼盒等产品销售节奏明显好于去年同期。预计2024年零食渠道红利延续，量贩店、新型电商等渠道仍保持较快增速。随着零食市场规模不断扩大及行业集中度提升，产品成长逻辑强、品牌及规模效应显著、渠道扩展增速较快的头部企业将优先受益，建议关注**盐津铺子、甘源食品**和**劲仔食品**。(2) **速冻食品：预制菜行业餐饮需求刚性，行业成长速度快且竞争格局相对分散，优先关注单品打造能力较强的龙头企业。**上周安井食品发布公告，基于对公司未来发展的信心和对公司内在价值的认可，同时为增强广大投资者信心，切实维护投资者权益和资本市场的稳定，控股股东5年内自愿承诺不减持公司股份，彰显了控股股东对公司长期发展的信心。预制菜凭借口味标准化，制作简易的特征，有效解决餐饮业的人力成本高企、出餐速度较慢的痛点，因此餐饮连锁化率提升、团餐增长与外卖发展共同驱动预制菜行业成长，行业渗透率有望快速提升。建议关注产能、渠道优势明显的**安井食品**和产品品类持续丰富的**干味央厨**。(3) **乳制品：受益于原奶价格回落，乳企业绩弹性较高。**随着消费者需求健康化和多元化，低温乳制品接受度提高，产品高端化趋势加速，建议关注产品结构不断升级以及DTC渠道渗透率持续提升的**新乳业**。
- **投资建议：**白酒板块建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。零食板块建议关注产品成长逻辑强、渠道增速较快的**盐津铺子、甘源食品**和**劲仔食品**。速冻食品板块建议关注产能、渠道优势明显的**安井食品**和产品品类持续丰富的**干味央厨**。乳制品板块建议关注产品结构不断升级以及DTC渠道渗透率持续提升的**新乳业**。
- **风险提示：**宏观经济的影响；成本波动的影响；食品安全的影响；竞争加剧的影响。

## 正文目录

<b>1. 二级市场表现</b> .....	<b>4</b>
1.1. 板块及个股表现 .....	4
1.2. 估值情况 .....	5
<b>2. 食品饮料行业央企国企梳理</b> .....	<b>5</b>
<b>3. 主要消费品及原材料价格</b> .....	<b>7</b>
3.1. 白酒价格 .....	7
3.2. 啤酒和葡萄酒数据.....	8
3.3. 上游原材料数据 .....	8
<b>4. 行业新闻</b> .....	<b>11</b>
<b>5. 核心公司动态</b> .....	<b>11</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

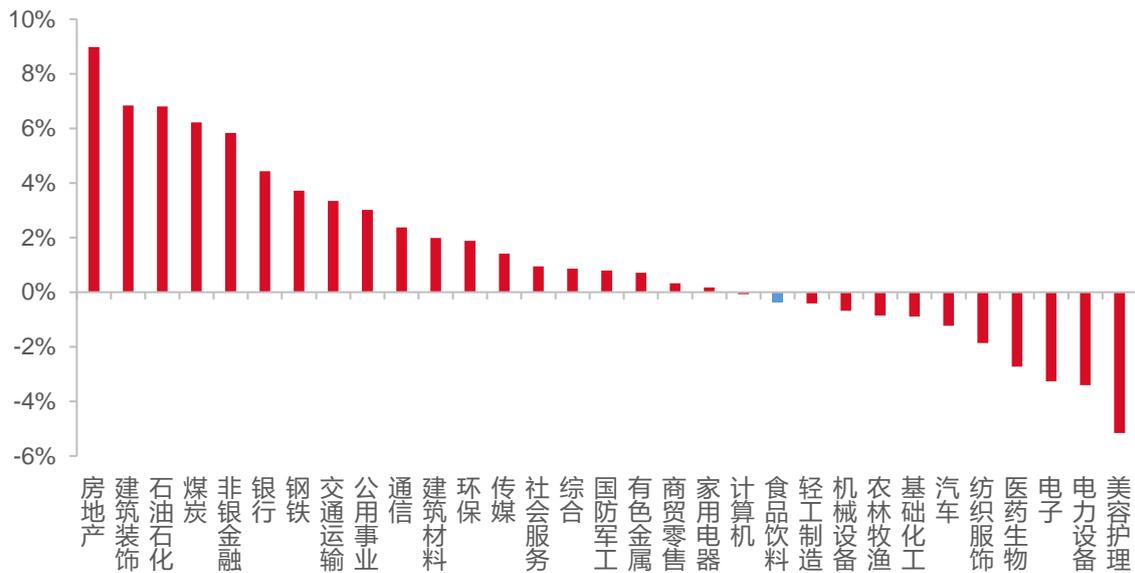
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	4
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5 .....	4
图 4 子板块估值（截至 2024 年 1 月 26 日） .....	5
图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价 .....	7
图 6 普五出厂价及批价 .....	7
图 7 国窖 1573 出厂价及批价 .....	8
图 8 青花 30 批价 .....	8
图 9 啤酒月度产量及同比 .....	8
图 10 葡萄酒月度产量及同比 .....	8
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤） .....	9
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤） .....	9
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤） .....	9
图 14 芝加哥牛奶现货价格（美分/磅） .....	9
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤） .....	9
图 16 生猪养殖利润（元/头） .....	9
图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤） .....	10
图 18 牛肉价格（元/公斤） .....	10
图 19 玉米现货价格（元/吨） .....	10
图 20 豆粕现货价格（元/吨） .....	10
图 21 PET 瓶片（元/吨） .....	10
图 22 瓦楞纸（元/吨） .....	10
表 1 食品饮料行业央企国企梳理（截至 2024 年 1 月 26 日） .....	5
表 2 重点高端酒批价变化（元） .....	7
表 3 核心公司动态 .....	11

# 1.二级市场表现

## 1.1.板块及个股表现

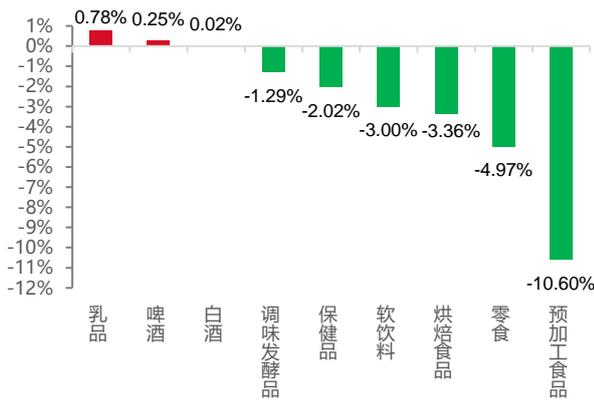
上周食品饮料板块下跌 0.36%，跑输沪深 300 指数 2.32 个百分点，在 31 个申万一级板块中排名第 21 位。**子板块方面**，上周乳品板块上涨 0.78%，相对表现较优。**个股方面**，上周涨幅前五为威龙股份、海南椰岛、金枫酒业、上海梅林、光明乳业，分别上涨 9.2%、8.6%、5.2%、4.6%、4.2%。跌幅前五为盖世食品、安井食品、朱老六、甘源食品、莲花健康，分别下跌 15.8%、15.3%、13.5%、10.2%、10.0%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



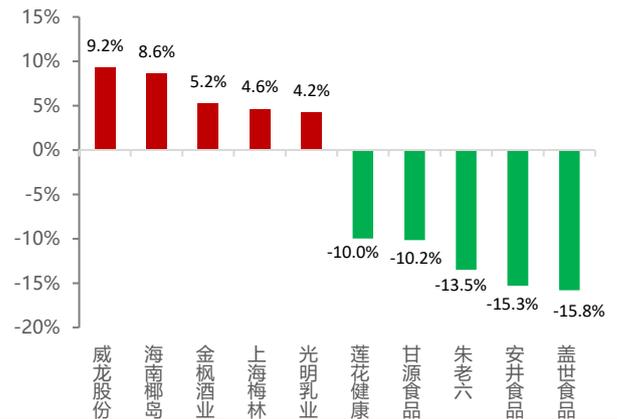
资料来源：wind，东海证券研究所

图2 食品饮料子板块周涨跌幅



资料来源：wind，东海证券研究所

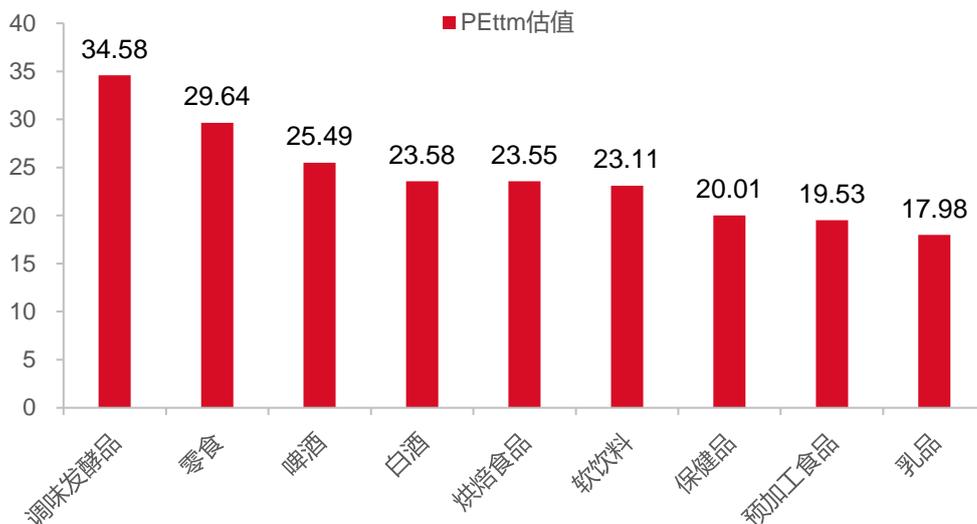
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



资料来源：wind，东海证券研究所

## 1.2. 估值情况

图4 子板块估值（截至 2024 年 1 月 26 日）



资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2. 食品饮料行业央企国企梳理

表1 食品饮料行业央企国企梳理（截至 2024 年 1 月 26 日）

证券简称	行业分类	公司属性	实际控制人属性	实际控制人名称	2021 年现金分红比例 (%)	2022 年现金分红比例 (%)	市盈率 PE(TTM)
燕塘乳业	乳品	央企	中央国有企业	广东省农垦集团公司	19.95	31.67	18.70
国投中鲁	软饮料	央企	国资委	国务院国有资产监督管理委员会	-	-	29.10
酒鬼酒	白酒	央企	国资委	国务院国有资产监督管理委员会	47.28	40.28	40.24
中信尼雅	其他酒类	央企	中央国有企业	中国中信集团有限公司	-	-	-8.88
五粮液	白酒	国企	地方国资委	宜宾市政府国有资产监督管理委员会	50.19	55.00	17.22
山西汾酒	白酒	国企	地方国资委	山西省国有资产监督管理委员会	41.33	50.03	24.28
贵州茅台	白酒	国企	地方国资委	贵州省人民政府国有资产监督管理委员会	51.90	95.78	28.89
泸州老窖	白酒	国企	地方国资委	泸州市国有资产监督管理委员会	60.01	60.00	17.97
今世缘	白酒	国企	地方政府	江苏省涟水县人民政府	36.25	36.37	18.16
伊力特	白酒	国企	地方国资委	新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会	61.87	116.97	36.84
顺鑫农业	白酒	国企	地方国资委	北京市顺义区国有资产监督管理委员会	18.13	-	-14.06

洋河股份	白酒	国企	地方国资委	宿迁市国有资产监督管理委员会	60.20	60.08	13.59
古井贡酒	白酒	国企	地方国资委	亳州市人民政府国有资产监督管理委员会	50.61	50.45	25.83
老白干酒	白酒	国企	地方政府	衡水市财政局	35.25	38.78	29.86
金种子酒	白酒	国企	地方国资委	阜阳市国有资产监督管理委员会	-	-	-125.36
安琪酵母	调味发酵品	国企	地方国资委	宜昌市国有资产监督管理委员会	31.82	32.88	21.42
涪陵榨菜	调味发酵品	国企	地方国资委	重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会	77.76	37.53	17.70
恒顺醋业	调味发酵品	国企	地方国资委	镇江市国有资产监督管理委员会	84.33	79.15	76.77
珠江啤酒	啤酒	国企	地方国资委	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	43.46	44.40	25.46
青岛啤酒	啤酒	国企	地方国资委	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	47.56	47.80	22.64
燕京啤酒	啤酒	国企	地方政府	北京市人民政府	49.45	64.00	36.39
惠泉啤酒	啤酒	国企	地方政府	北京市人民政府	30.61	31.37	45.78
金枫酒业	其他酒类	国企	地方国资委	上海市国有资产监督管理委员会	-156.24	388.06	29.87
*ST 莫高	其他酒类	国企	地方国资委	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	-	-	-20.93
古越龙山	其他酒类	国企	地方国资委	绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会	36.38	36.12	39.82
海南椰岛	其他酒类	国企	地方国资委	海口市国有资产监督管理委员会	-	-	-26.41
上海梅林	肉制品	国企	地方国资委	上海市国有资产监督管理委员会	30.97	30.03	15.75
广弘控股	肉制品	国企	地方政府	广东省人民政府	26.45	9.55	11.01
光明乳业	乳品	国企	地方国资委	上海市国有资产监督管理委员会	37.24	30.58	38.03
三元股份	乳品	国企	地方国资委	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	30.54	33.28	40.44
西部牧业	乳品	国企	地方国资委	新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会	-	-	-80.88
庄园牧场	乳品	国企	地方国资委	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	20.40	20.01	147.48
天润乳业	乳品	国企	地方国资委	新疆生产建设兵团第十二师国有资产监督管理委员会	30.16	30.00	19.51
维维股份	软饮料	国企	地方国资委	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会	21.73	30.55	37.23
泉阳泉	软饮料	国企	地方国资委	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会	-	-	705.11
青岛食品	休闲食品	国企	地方国资委	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	39.13	37.86	36.22

广州酒家	休闲食品	国企	地方国资委	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	40.69	43.72	19.77
桂发祥	休闲食品	国企	地方国资委	天津市河西区人民政府国有资产监督管理委员会	141.55	-42.67	54.26

资料来源: wind, 东海证券研究所

## 3.主要消费品及原材料价格

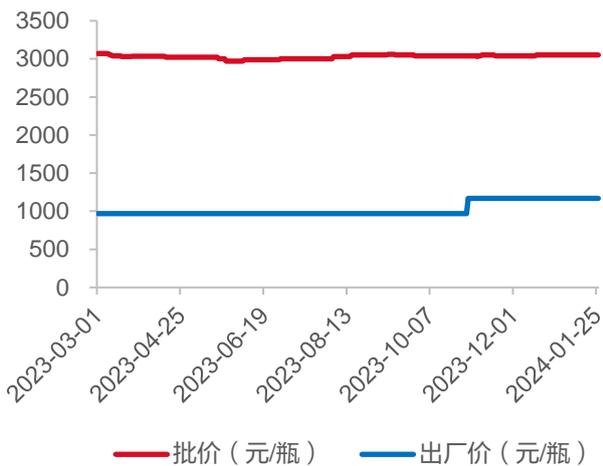
### 3.1.白酒价格

表2 重点高端酒批价变化(元)

	规格	1月28日批价	上周同期批价	上月同期批价	月度变化
23年飞天(原)	53度/500ml	2950	2940	2990	-40
23年飞天(散)	53度/500ml	2685	2695	2720	-35
普5(八代)	52度/500ml	960	960	960	0
国窖1573	52度/500ml	875	875	875	0

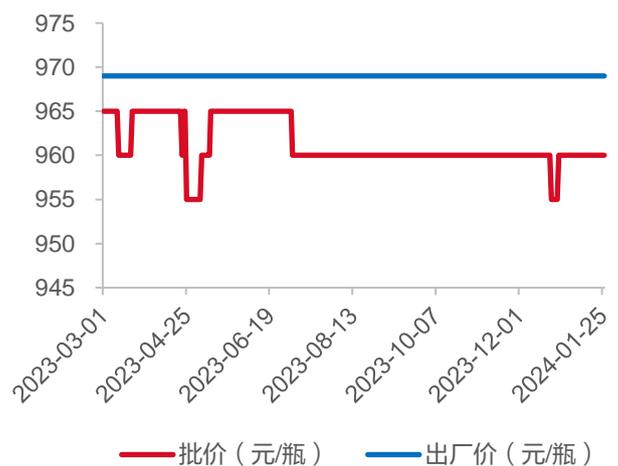
资料来源: 今日酒价, 东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



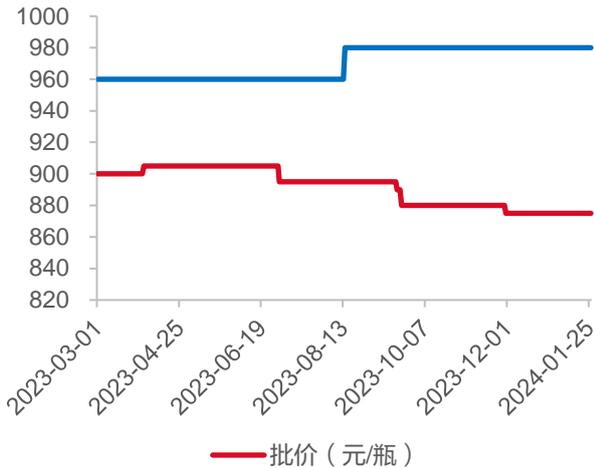
资料来源: 萝卜投资, 东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



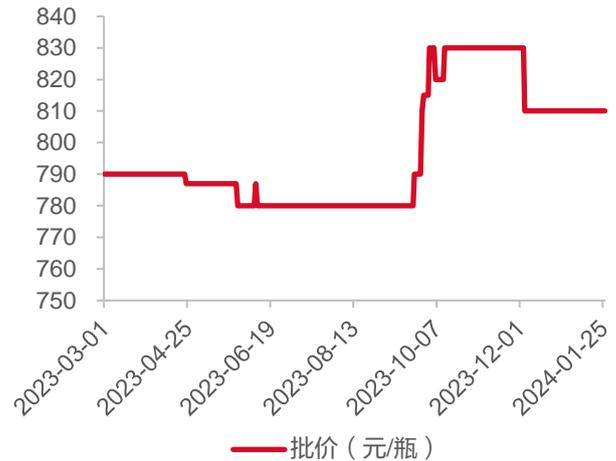
资料来源: 萝卜投资, 东海证券研究所

图7 国窖 1573 出厂价及批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花 30 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

### 3.2.啤酒和葡萄酒数据

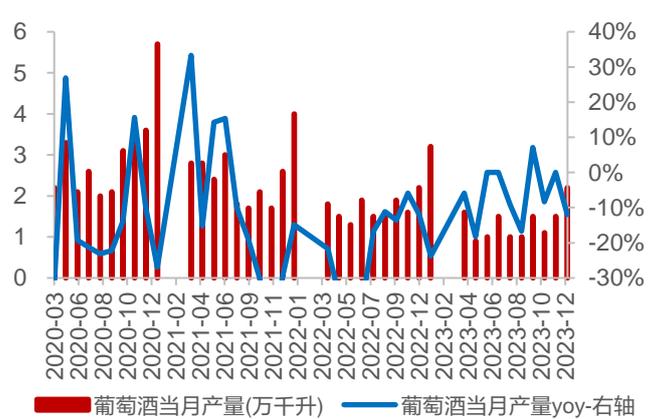
啤酒 12 月产量 214.80 万千升，同比下降 15.3%。葡萄酒 12 月产量 2.2 万千升，同比下降 12%。

图9 啤酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

图10 葡萄酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

### 3.3.上游原材料数据

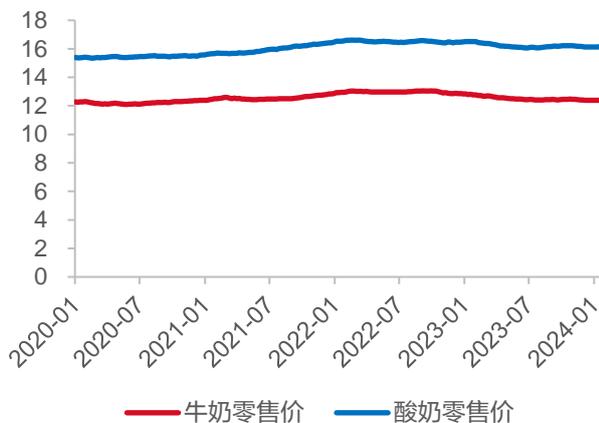
**乳制品价格：**截至 1 月 19 日，牛奶零售价 12.39 元/升，周环比+0.08%，同比-3.28%；酸奶零售价 16.15 元/公斤，周环比+0.12%，同比-2.24%；生鲜乳 3.65 元/公斤（同比-11%）；截至 1 月 19 日，国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.34 元/公斤，国外品牌 269.82 元/公斤。截至 1 月 16 日，海外牛奶现货价 119.5 美分/磅。

**畜禽价格：**截至 12 月 29 日，生猪 14.68 元/公斤，周环比-0.47%，同比-20.26%；仔猪 23.74 元/公斤，周环比+0.21%，同比-41.18%；猪肉 20.62 元/公斤，周环比+1.63%，同比-24.11%。截至 1 月 26 日，白羽肉鸡 8.05 元/公斤，周环比+0.75%，同比-13.35%。截至 1 月 26 日，牛肉 70.68 元/公斤，周环比-0.76%，同比-10.41%。

**农产品价格：**截至 1 月 26 日，玉米 2332.86 元/吨，周环比-2.57%，同比-17.77%；豆粕 3520 元/吨，周环比+0.57%，同比-23.58%。

包材价格：截至1月26日，PET瓶片7400元/吨，周环比+2.07%，同比-3.90%；瓦楞纸3410元/吨，周环比持平，同比-10.73%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



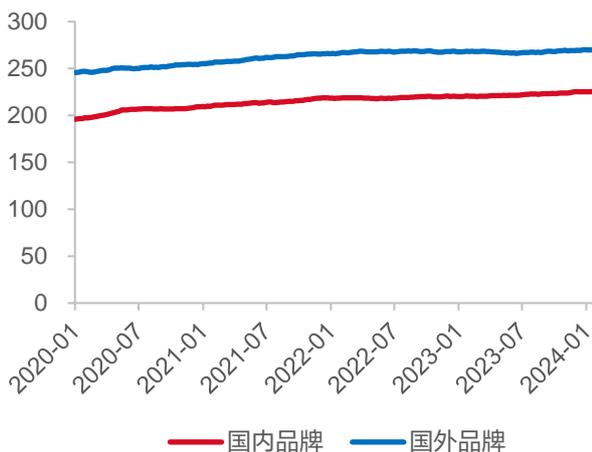
资料来源：iFind，东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



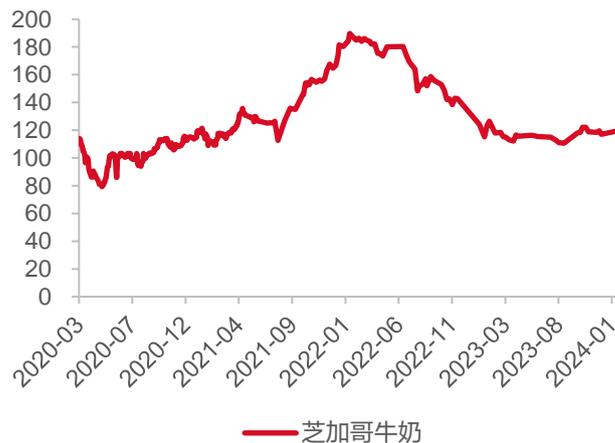
资料来源：iFind，东海证券研究所

图13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



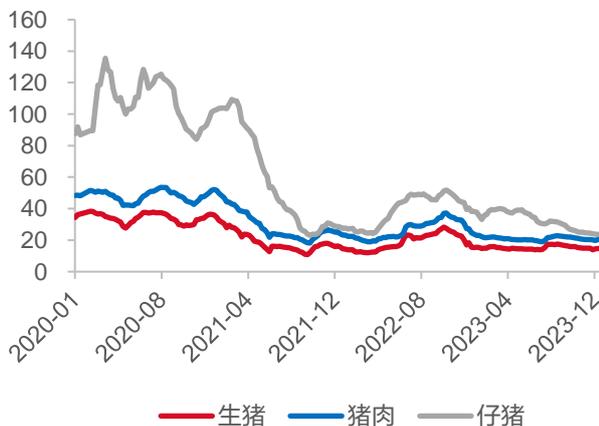
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 芝加哥牛奶现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



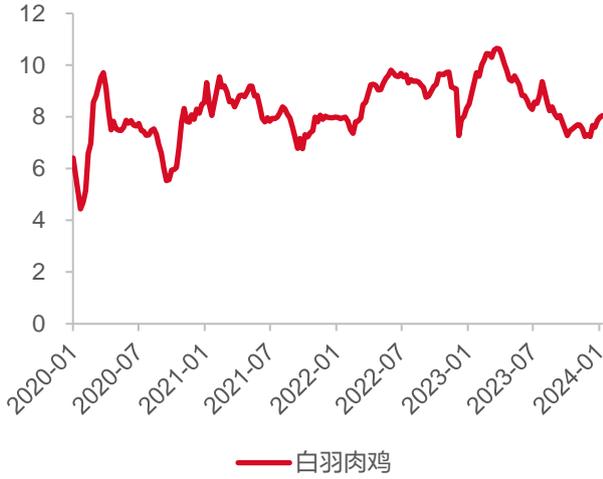
资料来源：iFind，东海证券研究所

图16 生猪养殖利润（元/头）



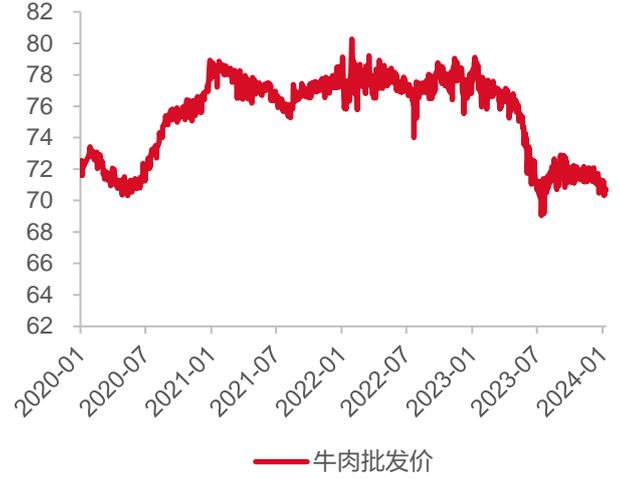
资料来源：iFind，东海证券研究所

图17 白羽肉鸡价格 (元/公斤)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图18 牛肉价格 (元/公斤)



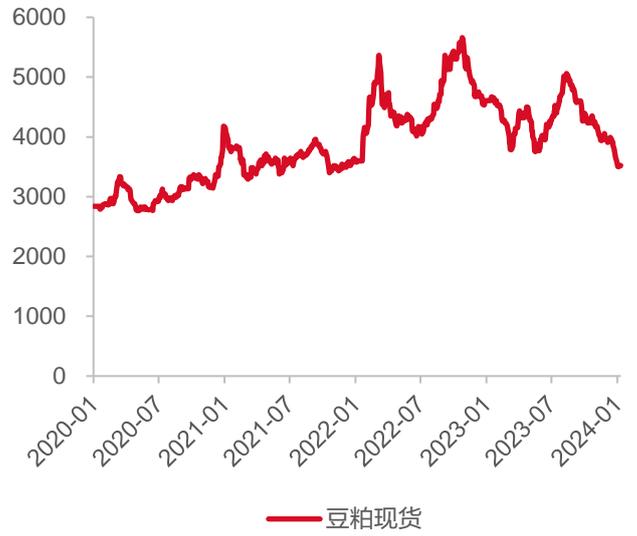
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图19 玉米现货价格 (元/吨)



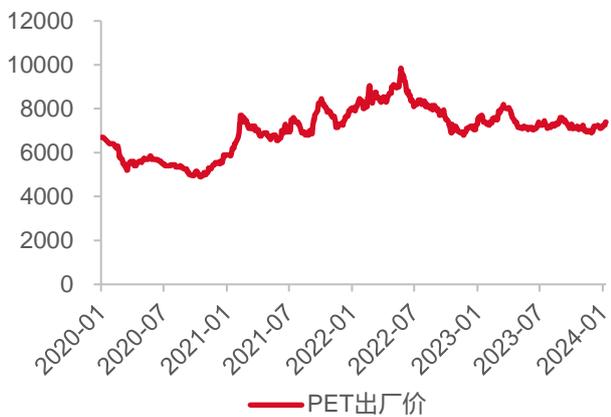
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图20 豆粕现货价格 (元/吨)



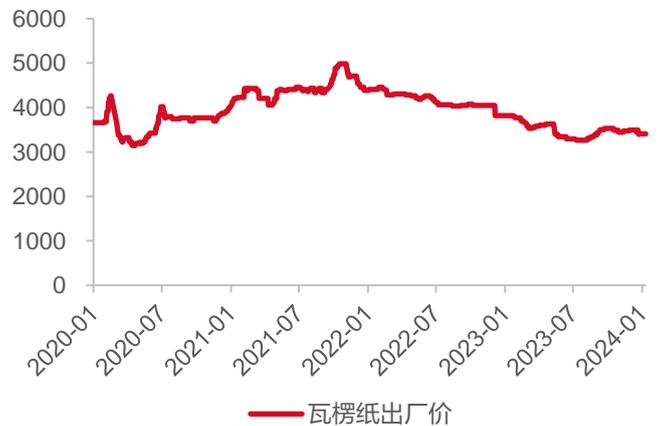
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图21 PET 瓶片 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图22 瓦楞纸 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

## 4.行业新闻

### 仙乐健康成功取得蛋白粉保健食品备案

仙乐健康取得重大突破。其研制的安能健®大豆分离蛋白乳清蛋白粉成功取得蛋白粉保健食品备案凭证。这是该行业的一大里程碑，也是仙乐健康在推动营养健康领域继续前行的重要一步。

(信息来源: 中国质量新闻网)

## 5.核心公司动态

表3 核心公司动态

日期	公司新闻
1.23	1.【天味食品】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 4.49 亿元, 同比增长 31.26%; 扣非归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 35.97%。 2.【熊猫乳业】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 1.01-1.1 亿元, 同比增长 89.11%-105.96%; 扣非归母净利润 0.83-0.93 亿元, 同比增长 84.81%-107.08%。
1.24	1.【克明食品】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润-0.46 至-0.75 亿元, 同比下降 127.31%-144.53%; 扣非归母净利润-0.5 至-0.75 亿元, 同比下降 139.17%-158.76%。 2.【安琪酵母】公司预计在巴西设立子公司并开展相关业务。
1.26	【干禾味业】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 5.09-5.78 亿元, 同比增长 48%-68%; 扣非归母净利润 5.08-5.75 亿元, 同比增长 50%-70%。
1.27	1.【煌上煌】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 0.65-0.75 亿元, 同比增长 110.93%到 143.38%; 扣非归母净利润 0.43-0.53 亿元, 同比增长 912.77%-1148.29%。 2.【水井坊】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润与上年同期相比增加约 5,296 万元, 同比增长约 4%。 3.【东鹏饮料】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 19.89-20.61 亿元, 同比增长 38%到 43%; 扣非归母净利润 18.25-18.93 亿元, 同比增长 35%-40%。 4.【百润股份】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 7.56-8.60 亿元, 同比增长 45%到 65%; 扣非归母净利润 7.30-8.27 亿元, 同比增长 50%-70%。 5.【泉阳泉】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润-4.8 亿元。 6.【顺鑫农业】公司发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润-2.5 至-3.7 亿元; 扣非归母净利润-5.5 至-6.5 亿元。

资料来源: wind, 东海证券研究所

## 6.风险提示

(1) **宏观经济的影响**: 消费受宏观经济发展水平影响较大, 经济放缓可能会导致消费力减弱。

(2) **成本波动的影响**: 如果发生严重的自然灾害, 则会对粮食综合生产能力、粮食安全产生影响, 造成原材料价格大幅波动。

(3) **食品安全的影响**: 食饮行业安全对公司甚至行业影响较大, 如果部分公司食饮安全出现问题, 可能对估值及长期基本面带来影响。

(4) 竞争加剧的影响：消费市场竞争激烈，新品牌入局可能对市场产生影响。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8621）20333275  
 手机：18221959689  
 传真：（8621）50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8610）59707105  
 手机：18221959689  
 传真：（8610）59707100  
 邮编：100089