

食品饮料行业跟踪周报

食品饮料，值得重视的增量高股息板块

增持（维持）

2024年04月21日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

投资要点

■ **2024年高股息率策略继续有效，红利指数超额收益显著。**2022、2023以及今年以来，比较上证红利指数和上证指数及沪深300的指数收益，红利指数持续跑赢，且超额收益巨大。2022年至今，红利指数收益16.90%，相对A股指数（上证指数）超额收益达到32.48%，相对沪深300超额收益达到44.88%。进入2024年高股息率策略继续有效。以红利指数参考，今年以来红利指数涨幅超过15%，而同期A股指数和沪深300指数均不足5%，超额收益高出10pct。红利指数相对收益与美债收益率等正相关性得到强化验证，经济与市场不确定性仍高，我们认为2024年高股息率策略继续有效的的基本支撑要素仍在。

■ **红利成分股低估值特征更明显，日常消费占比低。**以上证红利指数为例（000015.SH），能源、金融和工业占比位列前三，合并权重已经超过70%。日常消费仅入选1家公司元祖食品，权重仅为0.8%，可选消费虽然占比12.7%，但主要是传媒和纺服板块，医疗保健权重也仅为1.5%，消费不是A股传统的存量高股息率板块。红利指数的低市盈率是主要特征，红利指数50成分股2022年平均分红率是47.2%，平均股息率是6.0%（计算方法2022年分红/当前市值），权重前十金融业、采矿和交通运输为主，平均市盈率11.55x（ttm）。

■ **三因素共振，食品饮料迈进高股息率阵营。**估值下行、业绩增长、分红率上行，三者共同演绎下，食品饮料板块渐近高股息。同银行、家电相比，食品饮料板块的整体股息支付率高于前两者。银行板块普遍分红率在30%左右，但由于市盈率估值足够低，使得股息率仍然居于市场前列。家电板块一方面市盈率估值较低，另一方面分红率达到50%，因此股息率较高，但从股息支付率的稳定性看，相对弱于食品饮料。

■ **白酒、港股餐饮消费、零食和饮料是重要的增量细分。**食品饮料板块股息率上行，白酒、零食等增量明显。A股养元饮品、双汇发展、伊利股份已经多年保持高分红率，已经是存量优质高股息率品种。2022年零食分红率普遍超过50%甚至达到90%以上。例如有友食品21-23年分红率均在90%-92%，成长性的盐津和甘源分红率也超过了60%，饮料除养元外，承德露露也迈入高股息率行列。2022年已经有11家酒类公司分红率处在较高水平，高于银行、家电等板块，主流白酒企业分红率均超过了50%水平（家电板块平均分红率），其中贵州茅台连续特别分红，使得当年分红占净利润比例超过80%，预计五粮液、泸州老窖都有继续提升分红率的动力和计划，假设2023年在2022年分红率基础上提升5-10pct，则均能向高股息率进军。港股颐海国际、海底捞等均是2024年新晋高股息品种，受到市场积极回馈。

■ **投资建议：**L形经济形态判断下，高股息率策略延续有效，建议高度重视并在组合中积极配置。高股息率意味着：1）稳定的行业格局；2）稳定的现金流；3）相对低位且安全的估值水平。完整的2024食品饮料投资策略，我们认为主线是：低估值优质确定性成长+高股息率+经营改善辅线。白酒推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒，贵州茅台、五粮液等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品，看好盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、天味食品；低位企稳明确：安井食品、洽洽食品、中炬高新。建议关注：三只松鼠、香飘飘。高股息推荐：颐海国际、海底捞、养元饮品、承德露露、双汇发展、伊利股份。

■ **风险提示：**经济企稳恢复不及预期的贝塔拖累；消费力和信心修复持续受抑制；针对性的政策对特定板块影响；食安风险等。

行业走势



相关研究

《中低速增长阶段的行业发展路径——啤酒篇》

2024-04-19

《近期普飞批价波动思考——一次积极的情景测试》

2024-04-15

内容目录

| | |
|------------------------------------|-----------|
| 1. 2024 高股息率策略继续有效 | 4 |
| 1.1. 红利指数超额收益突出 | 4 |
| 1.2. 红利指数中日常消费占比低 | 5 |
| 1.3. 高股息率策略预判继续行之有效 | 6 |
| 1.4. 食品饮料渐近高股息 | 6 |
| 1.4.1. 三因素共振驱动食品饮料股息率提升 | 7 |
| 1.4.2. 食品饮料分红率上升趋势明显，优于家电银行等 | 7 |
| 1.4.3. 业绩持续增长，估值近年低位 | 8 |
| 1.4.4. 高股息率品种稳步扩容，增量明显 | 8 |
| 1.4.5. 重视增量高股息率食品饮料板块 | 10 |
| 2. 本周食品饮料行情回顾 | 10 |
| 2.1. 板块表现 | 10 |
| 2.2. 外资持股数据更新 | 11 |
| 2.3. 板块估值 | 11 |
| 3. 行业重点数据跟踪 | 12 |
| 3.1. 白酒批价数据 | 12 |
| 3.2. 乳制品重点数据 | 12 |
| 3.3. 肉制品重点数据 | 13 |
| 3.4. 啤酒重点数据 | 14 |
| 3.5. 调味品重点数据 | 14 |
| 4. 本周行业要闻 | 15 |
| 5. 风险提示 | 18 |

图表目录

| | | |
|-------|---|----|
| 图 1: | 2022 年红利指数超额收益突出 | 4 |
| 图 2: | 2023 年红利指数超额收益突出 | 4 |
| 图 3: | 今年以来红利指数继续保持明显超额收益 | 4 |
| 图 4: | 日常消费于红利指数权重偏低 | 5 |
| 图 5: | 美国债收益率和红利指数相对收益具有相关性 | 6 |
| 图 6: | 三因素共振, 食品饮料板块股息率上行 | 7 |
| 图 7: | 板块股息支付率(分红率)比较, 食品饮料分红率提升趋势明显 | 7 |
| 图 8: | 白酒和食品饮料板块整体市盈率下行明显 | 8 |
| 图 9: | 本周申万一级行业涨跌幅 | 10 |
| 图 10: | 本周食品饮料子版块涨跌幅 | 10 |
| 图 11: | 食品饮料行业陆股通持股(%) | 11 |
| 图 12: | 各行业陆股通持股占流通市值的比例(%) | 11 |
| 图 13: | 食饮行业预测归母净利润同比增速及动态 PE | 12 |
| 图 14: | 白酒行业预测归母净利润同比增速及动态 PE | 12 |
| 图 15: | 高端主要单品批价(元) | 12 |
| 图 16: | 次高端主要单品批价(元) | 12 |
| 图 17: | 生鲜乳均价(元/千克) | 13 |
| 图 18: | 婴幼儿奶粉零售价(元/千克) | 13 |
| 图 19: | 生猪和仔猪价格(元/千克) | 13 |
| 图 20: | 猪粮比价 | 13 |
| 图 21: | 啤酒产量(万吨) | 14 |
| 图 22: | 进口大麦单价(美元/吨) | 14 |
| 图 23: | 黄豆期货价格(元/吨) | 15 |
| 图 24: | 国内大豆价格(元/吨) | 15 |
| 图 25: | 国内食糖价格(元/吨) | 15 |
| 图 26: | 食盐价格零售价(元/公斤) | 15 |
| 表 1: | 红利指数(000015.SH)相对收益持续突出 | 4 |
| 表 2: | 红利指数权重前十公司所属行业 | 6 |
| 表 3: | 酒类分红率与股息率情况(单位:亿元) | 8 |
| 表 4: | 大众品分红率与股息率情况(单位:亿元) | 9 |
| 表 5: | 本周(2024/04/13-2024/04/19)食品饮料板块内个股涨跌幅前五 | 11 |

1. 2024 高股息率策略继续有效

我们在 2024 年度食品饮料投资策略报告当中认为：“L 型走势下”，2024 年高股息率策略是一条重要主线。我们认为 2024 年高股息率策略继续行之有效，食品饮料板块投资亦如此，建议重视高股息率品种配置，直至更多证据对顺周期的验证以及风险偏好的重大变化。

1.1. 红利指数超额收益突出

2022、2023 以及今年以来，比较上证红利指数和上证指数及沪深 300 的指数收益，红利指数持续跑赢，且超额收益巨大。2022 年至今，红利指数收益 16.90%，相对 A 股指数（上证指数）超额收益达到 32.48%，相对沪深 300 超额收益达到 44.88%。

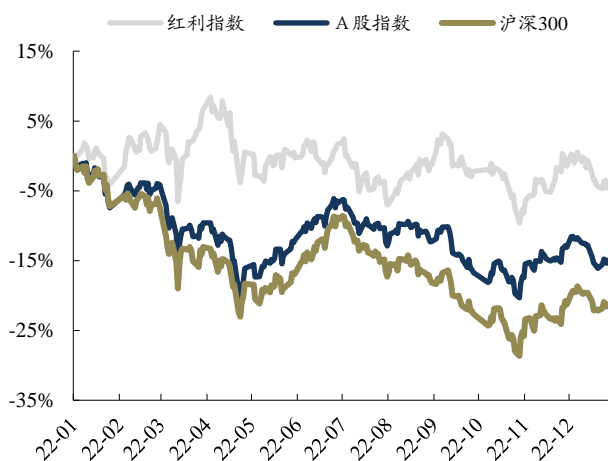
进入 2024 年高股息率策略继续有效。以红利指数参考，今年以来红利指数涨幅超过 15%，而同期 A 股指数和沪深 300 指数均不足 5%，超额收益高出 10pct。

表1: 红利指数 (000015.SH) 相对收益持续突出

| | 2022 年以来 | 2023 年以来 | 2024 年以来 |
|-------------|----------|----------|----------|
| 红利指数收益 | 16.90% | 21.15% | 16.84% |
| 相对 A 股指数收益 | 32.48% | 22.78% | 13.37% |
| 相对沪深 300 收益 | 44.88% | 30.06% | 12.25% |

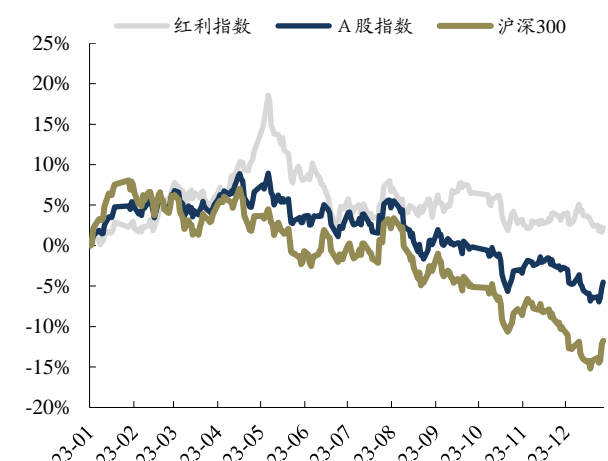
数据来源：wind、东吴证券研究所；注：上证红利指数不含深交所上市股票

图1: 2022 年红利指数超额收益突出



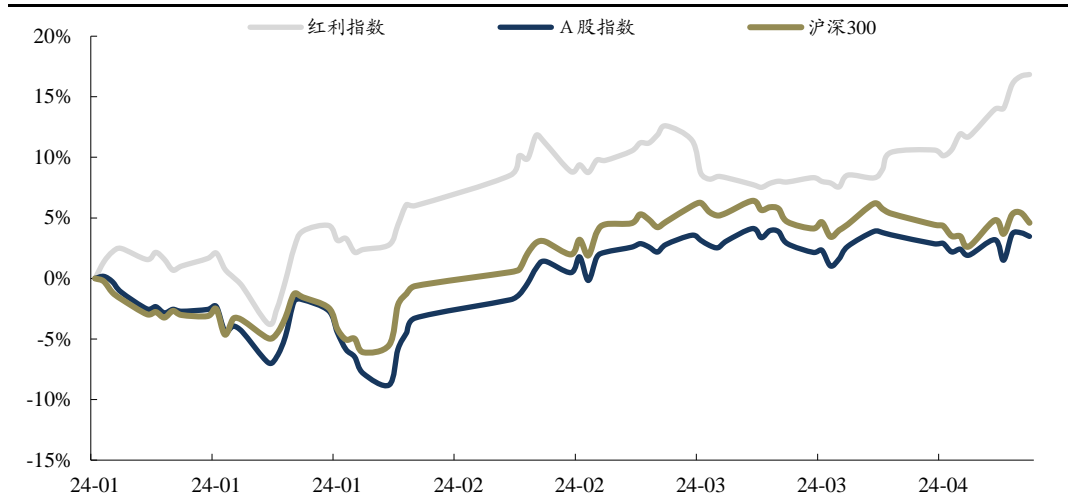
数据来源：wind、东吴证券研究所

图2: 2023 年红利指数超额收益突出



数据来源：wind、东吴证券研究所

图3: 今年以来红利指数继续保持明显超额收益



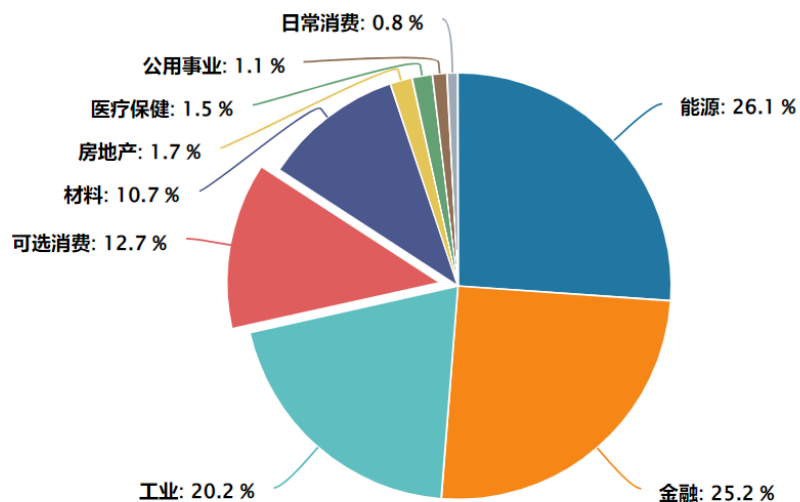
数据来源：wind、东吴证券研究所

1.2. 红利指数中日常消费占比低

以上证红利指数为例 (000015.SH)，日常消费仅入选 1 家公司元祖食品，权重仅为 0.8%，可选消费虽然占比 12.7%，但主要是传媒和纺服板块，医疗保健权重也仅为 1.5%，能源、金融和工业占比位列前三，合并权重已经超过 70%。消费不是 A 股传统的高股息率板块。

红利指数的低市盈率和高分红率是主要特征。红利指数 50 成分股 2022 年平均分红率是 47.2%，平均股息率是 6.0% (计算方法 2022 年分红/当前市值)，权重前十金融业、采矿和交通运输为主，平均市盈率 11.55x (ttm)。

图4：日常消费于红利指数权重偏低



数据来源：wind、东吴证券研究所

表2: 红利指数权重前十公司所属行业

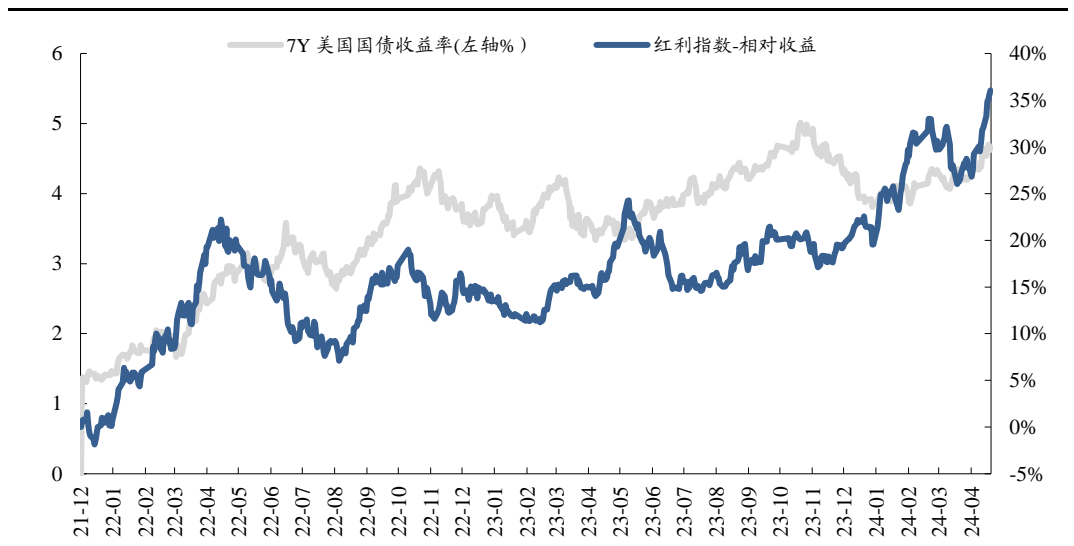
| 简称 | 权重 (%) | 总市值(亿元) | 市盈率-TTM | 证监会行业 |
|------|--------|---------|---------|---------|
| 中国神华 | 3.417 | 8322.92 | 13.94 | 采矿业 |
| 陕西煤业 | 3.372 | 2639.95 | 12.42 | 采矿业 |
| 唐山港 | 2.999 | 278.52 | 14.47 | 交通运输、仓储 |
| 大秦铁路 | 2.951 | 1336.79 | 11.63 | 交通运输、仓储 |
| 南钢股份 | 2.889 | 334.15 | 15.72 | 制造业 |
| 恒源煤电 | 2.636 | 171.36 | 8.42 | 采矿业 |
| 中国石化 | 2.62 | 8120.04 | 13.43 | 采矿业 |
| 北京银行 | 2.528 | 1226.29 | 4.79 | 金融业 |
| 山东高速 | 2.521 | 439.99 | 13.34 | 交通运输、仓储 |
| 山煤国际 | 2.451 | 312.83 | 7.34 | 采矿业 |

数据来源: wind、东吴证券研究所 (截至 2024 年 4 月 20 日)

1.3. 高股息率策略预判继续行之有效

2022、2023 年高股息率策略行之有效, 红利指数超额收益巨大。高股息率策略同不确定性呈正相关。2021 年之后, 我们始终处于不确定性较高的市场环境当中。以美国国债收益率为例, 2020 年中以来 10 年美国国债收益率持续走高 (经验上两者具有较高正相关性)。美国债收益率持续走高隐含中美经济走势差异, 也是蕴含强资金流向驱动力。对中国而言, 民间投资意愿和消费者信心恢复仍然任重道远。

图5: 美国债收益率和红利指数相对收益具有相关性



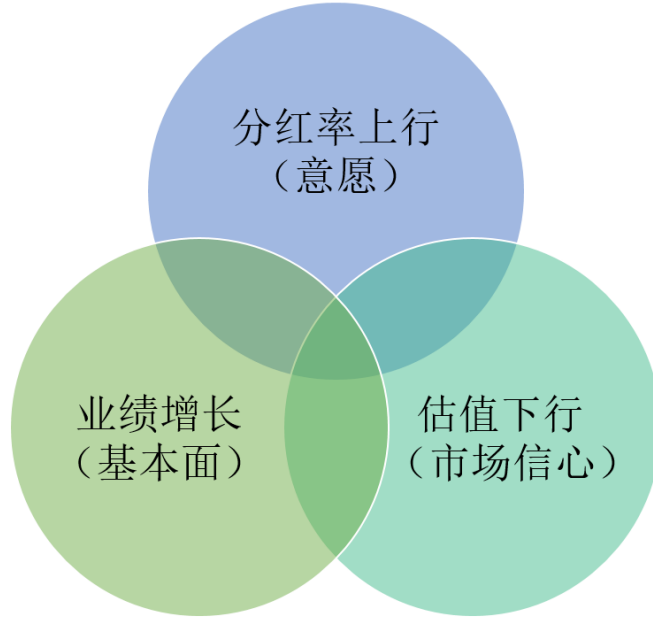
数据来源: wind、东吴证券研究所

1.4. 食品饮料渐近高股息

1.4.1. 三因素共振驱动食品饮料股息率提升

估值下行、业绩增长、分红率上行，三者共同演绎下，食品饮料板块渐近高股息。

图6：三因素共振，食品饮料板块股息率上行

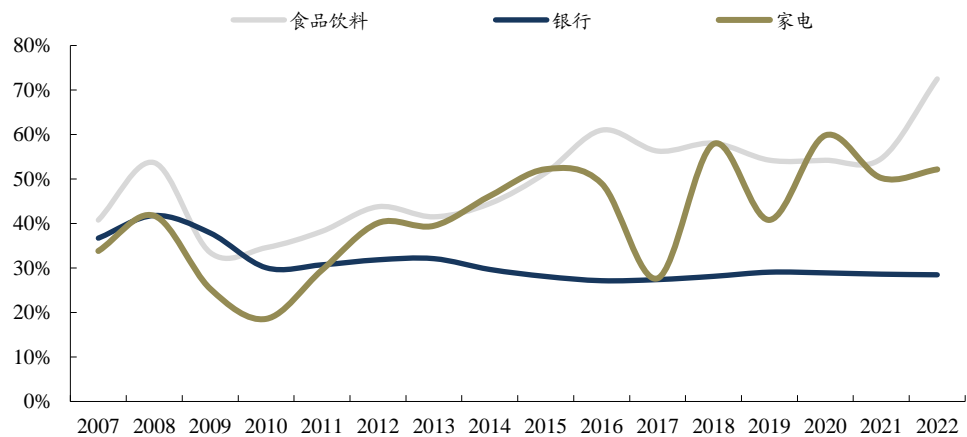


数据来源：东吴证券研究所作图

1.4.2. 食品饮料分红率上升趋势明显，优于家电银行等

一般认为银行，家电是高股息率板块，但从股息支付率看，食品饮料板块的整体股息支付率高于前两者。银行板块普遍分红率在 30%左右，但由于市盈率估值足够低，使得股息率仍然居于市场前列。家电板块一方面市盈率估值较低，另一方面分红率达到 50%，因此股息率较高，但从股息支付率的稳定性看，相对弱于食品饮料。

图7：板块股息支付率（分红率）比较，食品饮料分红率提升趋势明显

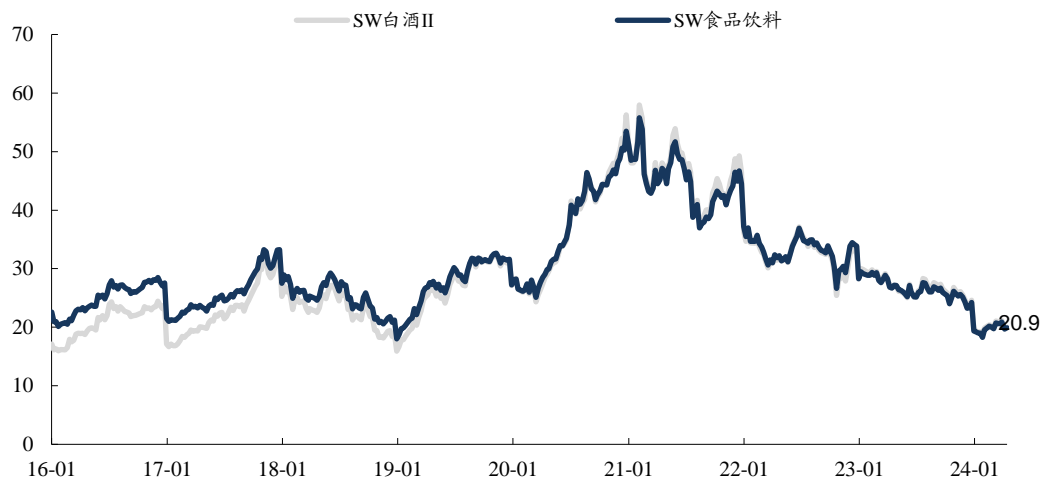


数据来源：wind、东吴证券研究所；注：采用中信一级行业指数

1.4.3. 业绩持续增长，估值近年低位

食品饮料板块市盈率回落，股息率上行提速。食品饮料板块业绩仍在保持增长，权重最大板块白酒凭借极强的需求韧性，继续保持双位数盈利增长，部分优质公司保持20%+盈利增长。

图8：白酒和食品饮料板块整体市盈率下行明显



数据来源：wind，东吴证券研究所；注：2023、2024 为预测市盈率

1.4.4. 高股息率品种稳步扩容，增量明显

食品饮料板块股息率上行，白酒、零食等增量明显。我们综合对分红率和股息率排名，列出板块居前的企业，我们发现不少酒类公司分红率已经处在较高水平，高于银行、家电等板块，且股息率超3近4。

主流白酒企业分红率均超过了50%水平（家电板块平均分红率），其中贵州茅台连续特别分红，使得当年分红占净利润比例超过80%，预计五粮液、泸州老窖都有继续提升分红率的动力和计划，假设2023年在2022年分红率基础上提升5-10pct.，则均能向高股息率进军。基于白马标的盈利的一定可预测性，按照2023年的分红率以及预期分红率计算，2024年预期股息率在4%以上的显著增多。

表3：酒类分红率与股息率情况（单位：亿元）

| 股票名称 | 市值 | 分红金额 | | 归母净利润 | | 分红率 | | 股息率 | | |
|------|----------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| | | 2022 | 2022 | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 重庆啤酒 | 310.6 | 12.6 | 12.6 | 13.4 | 14.8 | 99.6 | 101.4 | 4.1% | 4.4% | 4.8% |
| 贵州茅台 | 20,685.1 | 600.7 | 627.2 | 747.3 | 878.5 | 95.8 | 90.0 | 2.9% | 3.3% | 3.8% |

| | | | | | | | | | | |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| 泸州老窖 | 2,586.0 | 62.2 | 103.7 | 132.3 | 162.7 | 60.0 | 65.0 | 2.4% | 3.3% | 4.1% |
| 五粮液 | 5,546.8 | 146.8 | 266.9 | 302.5 | 342.4 | 55.0 | 65.0 | 2.6% | 3.5% | 4.0% |
| 青岛啤酒 | 850.5 | 17.7 | 37.1 | 42.7 | 50.6 | 47.8 | 63.9 | 2.1% | 3.2% | 3.8% |
| 洋河股份 | 1,437.9 | 56.3 | 93.8 | 106.9 | 124.1 | 60.1 | 60.1 | 3.9% | 4.5% | 5.2% |
| 口子窖 | 228.7 | 9.0 | 15.5 | 17.8 | 21.0 | 58.1 | 58.1 | 3.9% | 4.5% | 5.3% |
| 古井贡酒 | 1,143.4 | 15.9 | 31.4 | 44.6 | 57.3 | 50.5 | 55.0 | 1.4% | 2.1% | 2.8% |
| 山西汾酒 | 2,914.3 | 40.5 | 81.0 | 105.1 | 130.9 | 50.0 | 55.0 | 1.4% | 2.0% | 2.5% |
| 迎驾贡酒 | 488.8 | 8.8 | 17.1 | 22.6 | 28.2 | 51.6 | 51.6 | 1.8% | 2.4% | 3.0% |
| 伊力特 | 91.0 | 1.9 | 1.7 | 3.2 | 4.3 | 117.0 | 50.0 | 2.1% | 1.8% | 2.4% |

数据来源：wind、东吴证券研究所（截止 2024 年 4 月 20 日收盘价）

注：归母净利润除 2023 年部分标的（已披露年报）外，其余均为 wind 一致预期；分红率除 2023 年部分标的为公告披露外，其余标的中，覆盖标的均为东吴证券研究所预测，未覆盖标的参考 22 年分红率

大众品分红率亦有突出亮点，其中养元饮品、双汇发展、伊利股份已经多年保持高分红率，已经是存量优质高股息率品种。2022 年零食分红率普遍超过 50%甚至达到 90%以上。例如有友食品 21-23 年分红率均在 90%-92%，成长性的盐津和甘源分红率也超过了 60%。

表4：大众品分红率与股息率情况（单位：亿元）

| 股票名称 | 市值 | 分红金额 | | 净利润 | | 分红率 | | 股息率 | | |
|------|---------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | 2022 | 2022 | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 养元饮品 | 339.9 | 22.8 | 14.7 | 17.6 | 20.0 | 154.5 | 100.0 | 6.7% | 5.2% | 5.9% |
| 紫燕食品 | 80.8 | 3.1 | 2.2 | 3.3 | 4.6 | 139.3 | 99.4 | 3.8% | 4.1% | 5.7% |
| 双汇发展 | 955.6 | 55.4 | 56.2 | 50.5 | 57.9 | 98.6 | 98.6 | 5.8% | 5.2% | 6.0% |
| 有友食品 | 26.9 | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 1.9 | 91.5 | 91.5 | 5.2% | 4.0% | 6.3% |
| 元祖股份 | 40.2 | 2.4 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 90.1 | 86.9 | 6.0% | 6.0% | 6.6% |
| 李子园 | 48.9 | 0.9 | 2.2 | 2.4 | 2.8 | 41.2 | 83.2 | 1.9% | 4.0% | 4.8% |
| 五芳斋 | 39.1 | 1.1 | 1.4 | 1.7 | 2.4 | 81.2 | 81.2 | 2.9% | 3.5% | 5.1% |
| 伊利股份 | 1,760.9 | 66.2 | 94.3 | 107.2 | 121.9 | 70.2 | 70.0 | 3.8% | 4.3% | 4.8% |
| 承德露露 | 96.4 | 3.1 | 6.0 | 6.4 | 6.8 | 51.2 | 64.3 | 3.2% | 4.3% | 4.5% |
| 甘源食品 | 81.3 | 1.0 | 1.6 | 3.1 | 3.9 | 63.2 | 63.2 | 1.2% | 2.4% | 3.0% |
| 欢乐家 | 67.0 | 0.9 | 2.0 | 2.5 | 3.3 | 46.2 | 60.1 | 1.4% | 2.2% | 3.0% |
| 洽洽食品 | 171.2 | 5.1 | 9.8 | 8.1 | 10.9 | 51.8 | 60.0 | 3.0% | 2.8% | 3.8% |
| 立高食品 | 49.8 | 0.8 | 1.4 | 1.6 | 3.3 | 58.9 | 58.9 | 1.7% | 1.9% | 3.9% |
| 盐津铺子 | 148.5 | 1.9 | 3.0 | 5.1 | 6.8 | 64.0 | 58.1 | 1.3% | 2.0% | 2.7% |
| 桃李面包 | 97.3 | 5.3 | 6.4 | 5.7 | 6.4 | 83.3 | 50.2 | 5.5% | 3.0% | 3.3% |
| 广州酒家 | 103.7 | 2.3 | 5.2 | 5.5 | 6.9 | 43.7 | 49.6 | 2.2% | 2.6% | 3.3% |
| 绝味食品 | 112.8 | 1.1 | 2.3 | 5.9 | 9.8 | 48.9 | 48.9 | 1.0% | 2.5% | 4.2% |

数据来源：wind、东吴证券研究所（截止 2024 年 4 月 20 日收盘价）

注：归母净利润除 2023 年部分标的（已披露年报）外，其余均为 wind 一致预期；分红率除 2023 年部分标的为公告披露外，其余标的中，覆盖标的均为东吴证券研究所预测，未覆盖标的参考 22 年分红率

1.4.5. 重视增量高股息率食品饮料板块

L 形经济形态判断下，高股息率策略延续有效，建议高度重视并在组合中积极配置。
高股息率意味着：1) 稳定的行业格局；2) 稳定的现金流；3) 相对低位且安全的估值水平。

白酒和港股部分消费是比较明显的增量高股息品种，2024 年白酒估值是近年来最低水平，而分红率是近年来高水平；颐海国际、海底捞等港股亦是 2024 年首次成为高股息率的增量品种

我们认为高股息率品牌消费品具有突出配置价值，第一，其一旦形成稳定的行业格局较难打破，商业模式具有持续性，第二，现金流是分红根本，而品牌消费品公司具有优异的现金流；第三，仍有继续增长能力，即便是竞争激烈的零食板块，老牌企业洽洽仍能保持增长。

完整的 2024 食饮投资策略，我们认为主线是：低估值优质确定性成长+高股息率+经营改善辅线。当然我们会动态根据底层要素变化对高股息率策略权重进行修正。

2. 本周食品饮料行情回顾

2.1. 板块表现

本周（2024/04/13-2024/04/19）上证指数上涨+1.52%，深证成指上涨+0.56%，申万食品饮料指数上涨+0.74%，在申万一级行业（2021）中排名第 11。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是乳品（+2.44%）、软饮料（+2.12%）、啤酒（+1.50%）。

图9：本周申万一级行业涨跌幅

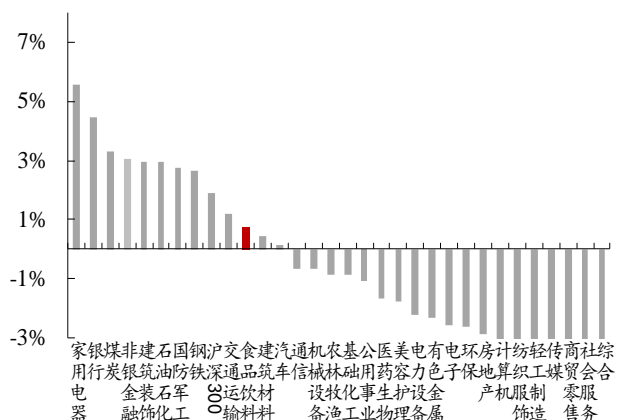
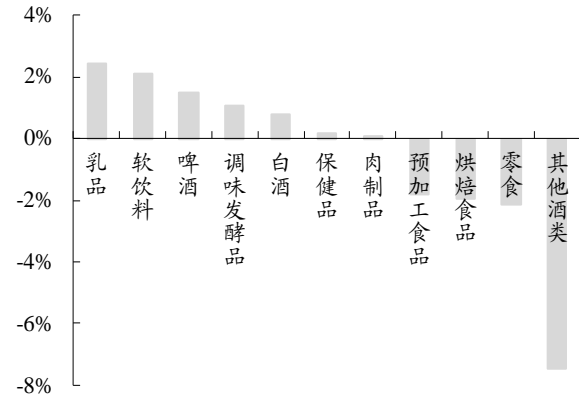


图10：本周食品饮料子版块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 29 家，持平 0 家，下跌 81 家。涨幅前五分别是：承德露露 (+9.57%)、张裕 A (+9.02%)、西麦食品 (+7.19%)、香飘飘 (+6.39%)、珠江啤酒 (+5.66%)；跌幅前五分别是：*ST 莫高 (-20.72%)、惠发食品 (-20.27%)、佳隆股份 (-18.55%)、泉阳泉 (-18.24%)、海欣食品 (-17.89%)。

表5: 本周 (2024/04/13-2024/04/19) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五

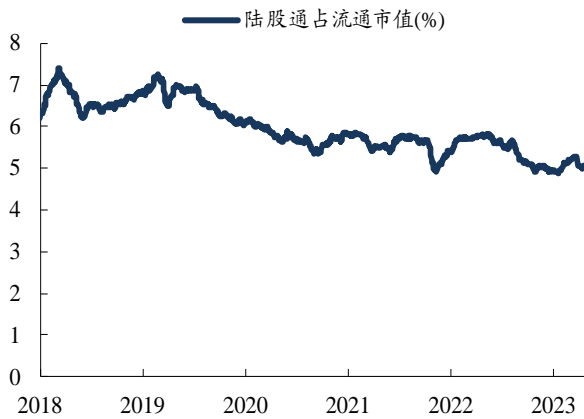
| 涨幅前五名 | 周涨幅% | 收盘价 (元) | 跌幅前五名 | 周跌幅% | 收盘价 (元) |
|-------|-------|---------|--------|---------|---------|
| 承德露露 | 9.57% | 9.16 | *ST 莫高 | -20.72% | 4.63 |
| 张裕 A | 9.02% | 26.6 | 惠发食品 | -20.27% | 9.32 |
| 西麦食品 | 7.19% | 14.16 | 佳隆股份 | -18.55% | 1.8 |
| 香飘飘 | 6.39% | 16.98 | 泉阳泉 | -18.24% | 7.26 |
| 珠江啤酒 | 5.66% | 8.21 | 海欣食品 | -17.89% | 4.04 |

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2.2. 外资持股数据更新

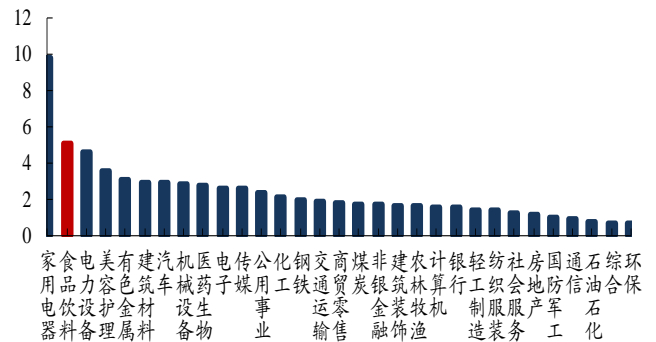
从沪 (深) 港通持股情况来看，2024 年 4 月 19 日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 5.05%，环比上周下滑 0.97pct，排在 A 股各行业 93.55%分位。

图11: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图12: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)

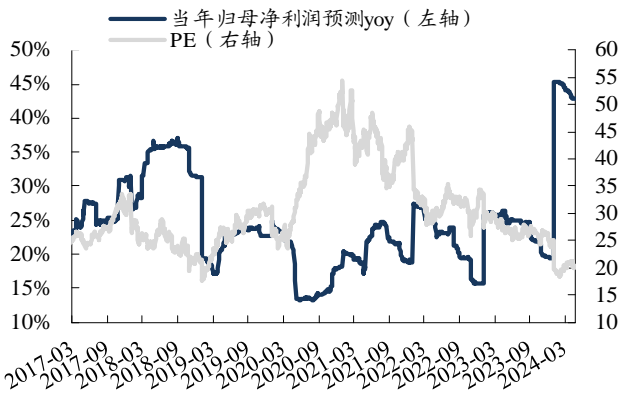


数据来源：Wind、东吴证券研究所

2.3. 板块估值

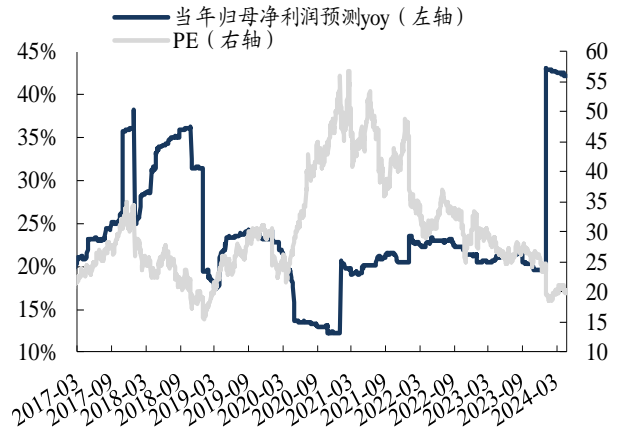
2024 年 4 月 19 日食品饮料行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 42.89%，处于 17 年以来 95.32%的历史分位；24 年 4 月 19 日板块市值对应的 24 年动态 PE 为 20.0X，处于 17 年以来 3.97%的历史分位。白酒行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 42.25%，处于 17 年以来 95.22%的历史分位；24 年 4 月 19 日板块市值对应的动态 PE 为 19.9X，位于 17 年以来 6.61%的历史分位。

图13: 食品饮料行业预测归母净利润同比增速及动态 PE



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图14: 白酒行业预测归母净利润同比增速及动态 PE



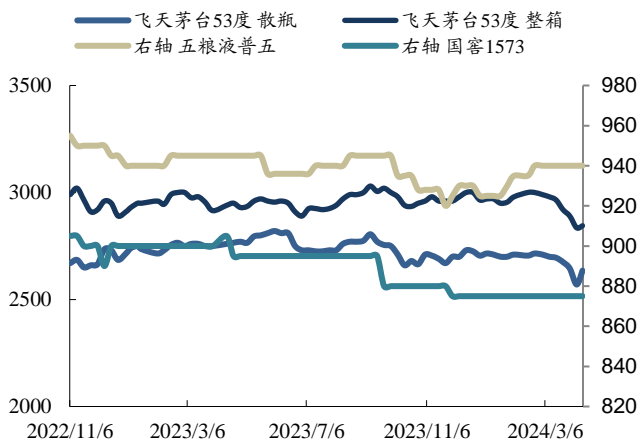
数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

3.1. 白酒批价数据

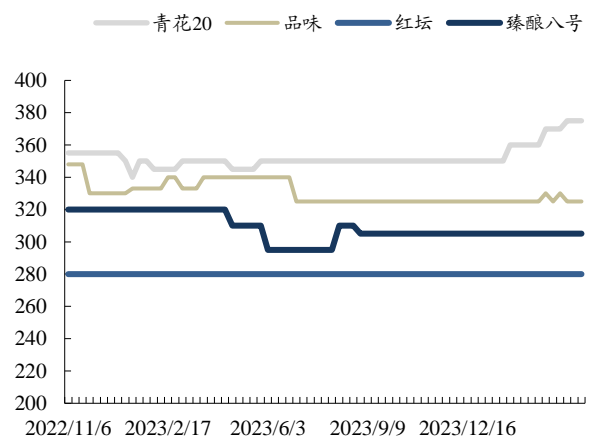
高端白酒批价: 截至本周五 (20240419), 茅台 24 年整箱批价 2810 元/瓶 (单位下同), 环比上周五下降 20 元; 24 年散瓶批价 2590 元, 环比上周五下降 30 元; 茅台 1935 批价 870 元, 环比上周五持平; 五粮液批价 940 元, 环比上周五持平; 国窖 1573 批价 875 元, 环比上周五持平。

图15: 高端主要单品批价 (元)



数据来源: 茅粉鲁智深、今日酒价、东吴证券研究所

图16: 次高端主要单品批价 (元)



数据来源: 今日酒价、东吴证券研究所

3.2. 乳制品重点数据

国内原奶价格: 2024 年 4 月 18 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省 (区) 生鲜乳平均

价格 3.42 元/千克，同比下降 12.90%，环比下降 1.50%。

乳制品进口量及价格: 根据海关总署数据显示，2024 年 2 月我国奶粉进口数量 7.53 万吨，进口金额 5.64 亿美元，奶粉单价 3179 美元/吨；3 月进口金额 4.62 亿美元。

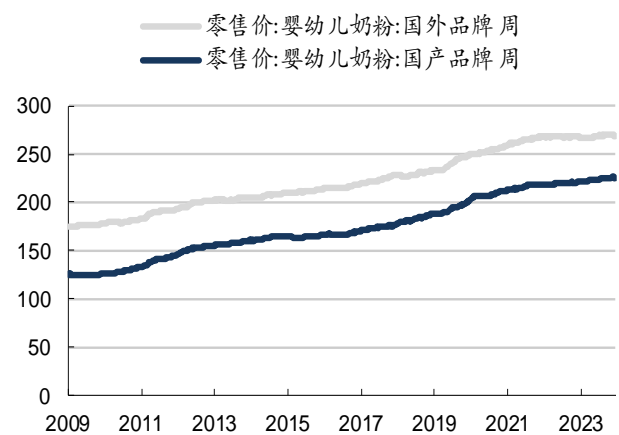
终端价格: 2024 年 4 月 12 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 268.92 元/千克，同比上升 0.6%，国产奶粉均价 225.82 元/千克，同比上升 2.1%。牛奶零售价 12.30 元/升，同比下降 2.0%；酸奶 16.07 元/升，同比下降 0.7%。

图17: 生鲜乳均价 (元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图18: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

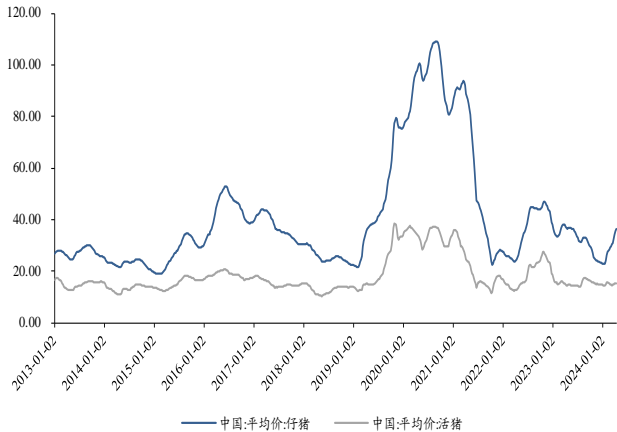
3.3. 肉制品重点数据

生猪价格: 2024 年 4 月 11 日生猪价格为 15.40 元/千克，环比上升 0.20%，仔猪价格为 36.49 元/千克，环比上升 2.64%。

猪粮比价: 2024 年 4 月 19 日为 6.37。

图19: 生猪和仔猪价格 (元/千克)

图20: 猪粮比价



数据来源: wind、东吴证券研究所



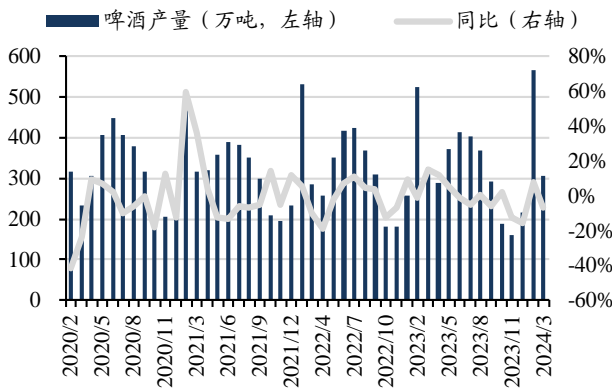
数据来源: wind、东吴证券研究所

3.4. 啤酒重点数据

啤酒产量: 2024 年 1-3 月, 我国啤酒产量为 872.10 万吨, 同比上升 6.10%。

进口大麦价格: 2024 年 3 月, 进口大麦单价为 277 美元/吨, 同比下降 28.6%, 环比下降 1.2%。

图21: 啤酒产量 (万吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所 (注: 每年 2 月数值为 1-2 月累计值, 其他月份为当月值)

图22: 进口大麦单价 (美元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

3.5. 调味品重点数据

大豆价格: 2024 年 4 月 19 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 4667 元/吨, 同比下降 10.5%, 环比下降 1.81%。

食糖价格: 2024年4月18日数据, 食糖价格 6772 元/吨, 同比下降 1.28%, 环比下降 0.29%。

食盐价格: 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 2024 年 4 月 12 日价格为每公斤 5.27 元。

可可价格: 可可价格环比上升, 2024 年 3 月为 7435.43 美元/吨。

图23: 黄豆期货价格 (元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图24: 国内大豆价格 (元/吨)



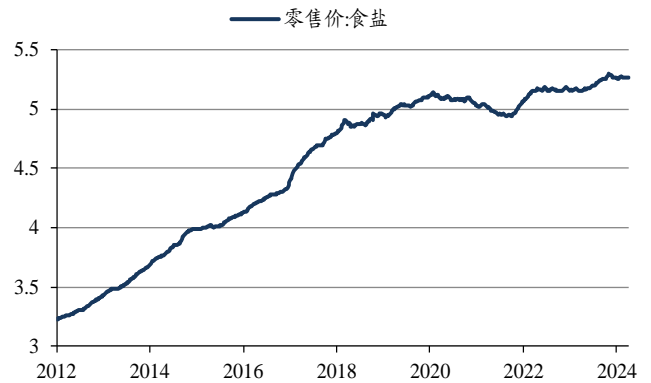
数据来源: wind、东吴证券研究所

图25: 国内食糖价格 (元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图26: 食盐价格零售价 (元/公斤)



数据来源: wind、东吴证券研究所

4. 本周行业要闻

4月14日: 五粮液核心科技再获一等奖。 据五粮液集团官方信息, 五粮液和江南大学共创的科技成果《我国特色酿造微生物新种挖掘及其在浓香型白酒酿造中的应用》荣获“2023 年度中国轻工业联合会科学技术进步奖”一等奖。(微酒)

4月13-14日：金种子馥合香杯风筝节举办。现场不仅有风筝技巧表演和比赛，还有非遗项目展示和酒道表演。此外，金种子酒业推出打卡馥利活动，提供精美礼品和特色调酒体验。夜间，无人机和夜光风筝表演点亮了夜空。此次活动旨在丰富当地文化生活，促进旅游市场活跃，金种子未来还将举办更多农文体商旅活动。（微酒）

4月15日：金种子连续增长扭亏为盈，华润赋能成效初显。安徽金种子年报与2024年第一季度业绩预盈公告同时出炉。年报显示，2023年公司实现营收14.69亿元，同比增长23.92%，其中白酒销售收入9.82亿元，同比增长43.43%；营业利润-499.15万元，同比增长97.10%，利润总额344.63万元，同比增长102.07%。（微酒）

4月15日：仰韶冠名张学友郑州站演唱会。仰韶官宣称，由仰韶彩陶坊“总冠名”的学友第10次个人演唱会“张学友60+巡回演唱会”郑州站将于今年6月开唱。作为中国传统酿酒工艺的杰出代表，与张学友演唱会的“牵手”，是仰韶彩陶坊品牌文化战略的一次重要举措。通过此次演唱会，仰韶彩陶坊将把品牌文化与音乐艺术紧密结合，在为消费者带去一场独特的文化体验与音乐盛宴的同时，将中国酒文化与仰韶彩陶坊酒的魅力传递给更多消费者。（微酒）

4月15日：贵州茅台：巽风酒不会对茅台酒现有价格体系产生影响。近日，有传言称飞天茅台酒终端成交价格下降，或与贵州茅台巽风酒放量有关。对此，4月9日，贵州茅台方面有关负责人称，巽风酒不会对茅台酒现有价格体系产生影响，目前茅台酒动销情况良好。（微酒）

4月16日：金徽酒董事会定调2024年5大重点工作。金徽酒在一份资料中表示，为力争2024年实现营业收入30亿元、净利润4亿元的发展目标，2024年金徽酒董事会重点做好以下工作：一是坚持“细化工艺、强化管理”的总体思路；二是坚持“金徽酒正能量”品牌引领，实施品牌升级战略；三是坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径；四是坚持“聚焦资源、精准营销、深度掌控”的营销策略；五是严格按照法律、法规和公司内部规章制度要求，加强内部控制。（微酒）

4月16日：燕京啤酒2023年营收142.13亿元。燕京啤酒发布2023年全年业绩报告。公司实现营业收入142.13亿元，同比增长7.66%，实现归母净利润6.45亿元，同比增长83.02%，实现经营活动产生的现金流量净额14.08亿元，同比下降18.05%，资产负债率为30.40%，同比下降0.68个百分点。（微酒）

4月16日：贵州首家包装行业研发中心揭牌。茅台技术开发公司——中国白酒包装技术研发中心（遵义）揭牌仪式举行。作为省内第一家包装行业研发中心，其具备酒类包材领域技术研发、成果转化、推广应用、产品服务为一体的创新研发实体。中心下设酒瓶、瓶盖、纸制品三个研发分中心，围绕相关领域核心技术需求，组织开展前沿及共性关键技术研发，引领酒类包装材料领域技术进步。（微酒）

4月16日：泸州保障酒类产业金融工作。2024年一季度泸州市酒类行业政银企工

作恳谈会召开。会议提出，全市白酒产业金融工作要从三个方向发力：一是专班组织要更有力，做到政银协同向发力，真摸底、真调研，形成有效联席机制；二是服务保障要更有力，做到勤联系真服务、出政策真扶持、开发产品真保障；三是企业诚信要更有力，加快建立健全白酒企业信用评价体系，实现银企共赢，推动泸酒高质量特色发展。（微酒）

4月16日：抖音发布15条新规。抖音针对直播电商发布15条新规。在此次新规中，个人号视频/图文电商带货权限首先被明确。个人号开通视频/图文的商品推广要求，从“粉丝量>1000”调整为“有效粉丝量>500”。其中有效粉丝是指创作者通过持续发布符合平台要求的优质内容，所带来的真实关注粉丝，有效粉丝数将每天更新。（微酒）

4月15-17日：王莉调研九省区“一盘棋”市场工作。茅台集团党委副书记、总经理王莉率队在陕西和河南开展市场调研，并于西安、洛阳分别组织召开陕、甘、宁、青、新五省区及豫、鲁、冀、鄂四省区“一盘棋”市场座谈会，集中听取各省区区域党建、“一盘棋”市场及终端建设工作汇报，安排部署下步工作。（微酒）

4月16日：LVMH一季度烈酒业务下滑18%。当地时间4月16日，法国奢侈品巨头LVMH集团（酩悦·轩尼诗-路易·威登集团）发布了其2024财年第一季度（2024年1月-3月）财报。财报显示，集团2024年一季度葡萄酒和烈酒板块总体收入14.17亿欧元，同比下滑16%，在消除了汇率等因素的影响后，其有机收入下滑幅度则为12%。其中，香槟及葡萄酒为6.8亿欧元，干邑及烈酒为7.36亿欧元，均出现明显的下滑，下滑幅度分别达到了15%、18%，在消除了汇率等因素的影响后，其有机下滑幅度分别为8%、16%。（微酒）

4月18日：兰州黄河一季报出炉。兰州黄河企业股份有限公司（以下简称“兰州黄河”）发布《2024年第一季度报告》显示，1-3月公司实现营业收入0.54亿元，同比下降26.86%；归属于上市公司股东的净利润亏损86.66万元，上年同期亏损297.98万元，同比提升70.92%；经营活动产生的现金流量净额亏损79.93万元，同比下降109.89%。（微酒）

4月18日：宿迁推广“酒+”新场景。据中国江苏网消息，4月18日-5月20日，2024中国（宿迁）白酒之都文化旅游节将举办。本届文游节提出着力塑造酒都品牌，期间宿迁将以“519宿迁酒好”为主题，向全国网友征集与宿迁酒都文化相关的视频作品，在更大范围、更多领域、更深层次宣传推广宿迁“酒+”多业态融合发展的新场景，让宿迁的酒文化转化为看得见、摸得着、易感知的城市形象和旅游体验，进一步精塑中国酒都形象。围绕白酒国际化，洋河股份还将与多个国际组织签约合作，深入探索推动中国白酒品牌的国际表达。（微酒）

4月18日：天佑德酒2023年实现营收12亿元。天佑德酒公布2023年年度报告，数据显示，营业收入12亿元，同比增长23.50%，净利润8958万元，同比增长18.36%，扣非净利润8493.79万元，同比增长33.50%，基本每股收益0.1896元。（微酒）

4月18日：一季度白酒产量增长6%。国家统计局发布数据显示，3月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量43.2万千升，同比增长6.7%。1—3月，中国规模以上企业白酒产量125.6万千升，同比增长6.0%。3月，中国规模以上企业啤酒产量306.9万千升，同比下降6.5%；1—3月，中国规模以上企业啤酒产量872.1万千升，同比增长6.1%。（微酒）

4月19日：散花飞天批发参考价下跌。散花飞天批发参考价出现下跌，由昨日约7200元/瓶跌至3800元/瓶，跌幅约47%。针对价格下跌原因，有酒商称，茅台或将推出第二批散花飞天，并可能放量。散花飞天是贵州茅台2023年底推出的新品，首批发售量不到1万瓶，申购价为2699元/瓶，由于量少一度遭到爆炒。目前京东、拼多多等平台，散花飞天价格在7899元~10600元/瓶左右。（微酒）

4月19日：永顺泰2023年净利润1.74亿元。永顺泰04月19日公告，2023年全年公司实现营业收入48.4亿元，同比增长15.46%；实现归母净利润1.74亿元，同比增长11.24%。其中啤酒制造业务占比94.85%，实现收入45.91亿元，同比增长16.34%。2023年全年公司实现经营活动产生的现金流量净额30.85亿元，同比增长49.47%；公司销售毛利率为8.44%，同比下降0.81%。（微酒）

5. 风险提示

经济企稳恢复不及预期的贝塔拖累；消费力和信心修复持续受抑制；针对性的政策对特定板块影响；食安风险等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>