



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

板块结构性增长，金徽燕京等表现优异

——食品饮料行业周报 20240415-20240421

增持（维持）

行业： 食品饮料
日期： 2024年04月21日

分析师： 王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
联系人： 赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080016
联系人： 袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870122070024

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 金徽酒发布 2024 年第一季度报告：24Q1，公司实现营收 10.76 亿，同比+20.41%；实现归母净利润 2.21 亿，同比+21.58%；实现扣非归母净利润 2.22 亿，同比+22.48%。分价格带来看，300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现 1.91/5.51/3.24 亿，同比+86.48%/24.13%/-4.20%，300 元以上产品实现高增，百元以上占比同比提升 7.8pct 至 69.6%，产品结构优化显著。分地区来看，省内/省外分别实现 8.48/2.18 亿，同比+22.55%/+13.23%，营收均稳步提升。

2) 金徽酒董事会定调 2024 年 5 大重点工作：金徽酒 2024 年力争实现营业收入 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。

3) 贵州茅台酒·春系列文化产品正式发布：4 月 13 日 13 时，贵州茅台酒·春系列文化产品在巽风数字世界首发。作为茅台发布的第三个数实融合产品系列，贵州茅台酒·春系列文化产品共计 6 款，分别为物萌芬、微雨纷、桃李开、蝶自飞、鸟声喧、行舟下，每款产品规格为 53%vol 500mL 及 53%vol 100mL，巽风数字世界依然为唯一的销售渠道。

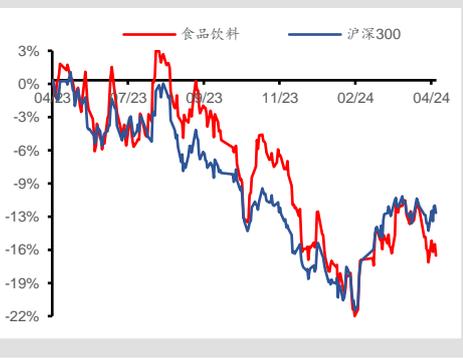
4) 茅台 2023 年出口额超 43 亿：4 月 13 日，茅台集团党委书记、董事长丁雄军出席全球消费创新系列活动启动仪式并作主题发言，茅台集团已经形成白酒、红酒、果酒的出口产品矩阵，产品销往全球 64 个国家和地区，入选《中欧地理标志保护与合作协定》和《中泰“3+3”互认互保产品清单》，2023 年出口额超 43 亿元，占中国白酒出口额的 77%。

5) 贵州财政支持白酒等六大生产基地：近日，贵州省财政厅印发《省级财政支持“六大产业基地”建设的若干政策措施》，旨在加快推进贵州省“六大产业基地”建设，着力构建富有贵州特色、在国家产业格局中具有重要地位的现代化产业体系。

6) 五粮液科技成果获“2023 年度中国轻工业联合会科学技术进步奖”一等奖：近日，五粮液和江南大学共同完成的科技成果《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。此次获奖，充分体现了行业对五粮液坚守品质为基、文化铸魂、守正创新，持续塑造、巩固和提升核心竞争力的肯定，标志着五粮液在科技创新领域再获权威认可。

7) 洋河举办第十一届封藏大典，绵柔年份战略首次亮剑：4 月 18 日，“中国匠造·梦想之光”——洋河手工·时代温度 洋河股份第十一届封藏大典在酒都宿迁举行。公司在封藏大典上正式公布了“洋河股份一直遵循的绵柔年份战略”，不同于如今市面上普遍以加权平均年份作为年份标识的“年份酒”，洋河梦之蓝·手工班系列给出的 10、15、20 三个数字，代表的是基酒年份。可以预见，梦之蓝·手工班的品质和价值将创造行业的新高度，洋河的千元以上高端品牌战略也将

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《茅台保持高质量发展，零食延续高增——食品饮料行业周报 20240408-20240414》

——2024 年 04 月 14 日

《茅台行稳致远，大众食品景气度恢复——食品饮料行业周报 20240401-20240407》

——2024 年 04 月 07 日

《零食亮眼啤酒稳健，关注业绩超预期品种——食品饮料行业周报 20240325-20240331》

——2024 年 03 月 31 日

迈向更坚实的成长阶梯。

8) 今世缘智能化车间人均产酒量提升 390%: 4 月 13 日, 据今世缘消息, 今世缘智能化车间同手工车间相比, 生产效率提高 2.75 倍, 装甑效率提升 5.4%, 年人均产酒量提升 390%, 能耗节约 40%。今世缘还启动投资超 120 亿元的南厂区技改扩能项目。未来将建立支持数字化、网络化、自动化的 5G 专网, 厂区网络能够对工业现场总线协议进行适配, 实现生产网和信息网的双网融合互通, 通过多种通讯协议的融合和可进行大数据存储的实时数据库的建立, 实现数据集成和可视化。

9) 内参酒拟拓展 32 个县级市场: 4 月 13 日, 内参酒销售公司在长沙召开 2024 管理年半年度销售工作会议。会上提出, 内参公司及 52 度内参酒(甲辰)下阶段将加强县级市场拓展, 首批筛选 32 个县城, 持续会战, 免品赠饮、带餐进店。本阶段会战要全面覆盖, 在年底前确保所有县城会战完毕; 通过会战活动, 持续进行网点拓展与升级; 未来将长期进行意见领袖赠酒, 引领消费, 协助客户拓展团购渠道; 区域市场内要树立标杆、打造样板, 并为其他市场探索出可借鉴的经验, 快速复制。

10) 金种子酒一季度扭亏: 4 月 15 日, 金种子酒发布 2024 年第一季度业绩预盈公告。据公告, 预计第一季度实现归母净利润为 1300 万元到 1900 万元, 与上年同期相比, 将增加 5416.15 万元到 6016.15 万元, 同比实现扭亏; 实现归母扣损后净利润为 1000 万元到 1600 万元, 与上年同期相比, 将增加 5269.50 万元到 5869.50 万元, 同比实现扭亏。

休闲零食: 三只松鼠发布 24Q1 业绩, 坚定重回百亿目标: 4 月 16 日, 三只松鼠发布 2024 年第一季度报告。24Q1, 公司实现营业收入 36.46 亿元, 同比+91.83%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比+60.80%; 实现扣非归母净利润 2.63 亿元, 同比+92.84%。一季度公司延续 2023 年变革成效, 在“高端性价比”总战略牵引下, 通过“一品一链”新供给体系实现终端产品更具性价比, 核心品类毛利率保持稳定; 通过“抖+N”实现短视频营收、占比大幅提高带动全渠道销售增长、持续重点布局分销; 通过“品销合一”协同组织有效降低管理费率; 叠加心智品类礼包在年货节全渠道热卖, 实现营收、利润双增长, 为 2024 年“重回百亿, 在全中做强”总体目标的实现打下坚实基础。我们认为, 公司坚持“高端性价比”战略, 变革成效显著, 通过“全品类、全渠道”的经营方式带动业绩快速增长, 预计 24 年全年将延续高增。

啤酒: 燕京发布 23 年年报, 变革成效逐渐兑现: 4 月 15 日晚间, 燕京啤酒发布 2023 年年度报告。2023 年度公司销量、营收、净利全面增长, 实现啤酒销量 394.24 万千升, 同比+4.57%, 销量增速快于行业增速, 其中燕京 U8 销量同比增长超 36%; 营收创历史新高, 实现 142.13 亿元, 同比+7.66%; 实现归母净利润 6.45 亿元, 同比+83.02%, 连续三年快速增长。公司通过持续推进生产、营销、市场和供应链等业务领域的变革, 实现经营效益、运营效率和发展质量的同步提升, 增强企业核心竞争力。分价格带来看, 中高档产品占比提升 3.4pct 至 66.26%, 产品结构进一步提升, 产品矩阵更加丰富。我们认为, 公司 23 年通过变革引领带动业绩突破稳增, 24 年将继续秉持高质量发展理念, 加大产品研发力度, 探索更多元化的营销手段, 维持优质增长。

软饮: 东鹏多品类携手共进, 香飘飘业绩重返增长。 4 月 14 日, 东鹏饮料发布 2023 年年报, 全年实现营收 112.63 亿元, 同比增长 32.42%; 归母净利润 20.40 亿元, 同比增长 41.60%。公司主力大单品东鹏特饮表现优异, 23 年全年营收达 103.36 亿元, 同比增长 26.48%, 其他饮

料（电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等）增长势头良好，23 年全年实现营收 9.14 亿元，同比增长 186.65%，营收占比提升 4.37pct 至 8.13%。公司当前已成功构建以能量饮料为第一发展曲线，多元化饮料产品为第二发展曲线的战略框架，专心致力于打造多品类矩阵，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。4 月 17 日，香飘飘发布 2023 年年报，全年实现营收 36.25 亿元，同比增长 15.9%；实现净利 2.8 亿元，同比增长 31.04%，结束了自 2020 年连续三年的营收、净利负增长。香飘飘表示，2024 年是公司“二次创业”的重要阶段，公司将坚持“双轮驱动”战略，注重经营管理的开源优化与产品创新的引领带动，加强研发投入，持续推进冲泡产品的健康化创新升级以及即饮业务第二成长曲线的打造。

速冻：烤肠赛道进入 4.0 时代，安井火山石烤肠全面焕新升级：烤肠作为低温肉制品领域份额最大的单品，有着近千亿元的市场规模，近年来凭借品质升级和消费场景及渠道不断丰富，持续高速增长。基于吃“肉肠”重新成为主流消费趋势，新的行业格局尚未形成，安井在火山石烤肠方面持续发力。2022 年，安井正式切入高含肉肠领域；2023 年，安井进一步丰富产品包装规格；2024 年新春伊始，安井对火山石烤肠系列的产品包装、终端广告、产品视觉、产品视频等全面焕新升级。目前，安井成功推出甄选火山石烤肠等系列产品，共有 700g、3.5kg 等多种规格和原味、麻辣味和黑椒味等多款口味，组成安井火山石烤肠爆品系列矩阵，以满足不同渠道的消费场景。我们认为，23H2 安井仅用两个月烤肠销售额就达到 5000 万级别，24 年公司将火山石烤肠提升到与主业火锅料同等的战略高度，采用了高投入重模式，自建终端，免费赠送烤肠机，重点覆盖社区、旅游景点和学校周边等渠道，有望以极有竞争力的价格抢占市场。

冷冻烘焙：消费场景逐渐多元，关注风味交融与创新趋势。烘焙和茶饮作为时下大热的两个赛道，跨界组合早已屡见不鲜，不少品牌倾向于用饮品与烘焙的组合产品吸引消费者眼球。纵观市场趋势，风味交融与创新必将成为 2024 烘焙行业新风口之一。近些年“餐饮+烘焙”、“茶饮+烘焙”等多业态的发展之风流行，消费场景愈发多元，餐饮店、酒店茶歇、咖啡门店、自助餐等各类餐饮下游终端等场景也逐步被开拓。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

■ 本周陆股通资金动向：

本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品 13.72%、安井食品 12.83%、伊利股份 12.82%。

本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台 1458.98 亿元、五粮液 294.61 亿元、伊利股份 223.58 亿元。

■ 投资建议：

白酒：关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品

类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注BC端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统KA合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 风险提示：

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

目 录

1 本周周度观点及投资建议	7
1.1 周度观点	7
1.2 投资建议	10
2 本周市场表现回顾	11
2.1 板块整体指数表现	11
2.2 个股行情表现	11
2.3 板块及子行业估值水平	12
2.4 陆股通活跃个股表现情况	12
3 行业重要数据跟踪	13
3.1 白酒板块	13
3.2 啤酒板块	14
3.3 乳制品板块	15
4 成本及包材端重要数据跟踪	16
4.1 肉制品板块	16
4.2 大宗原材料及包材相关	17
5 上市公司重要公告整理	18
6 行业要闻	20
7 风险提示	21

图

图 1: 本周市场表现 (%)	11
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	11
图 3: 本周一级行业表现 (%)	11
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	12
图 5: 指数成分股跌幅 TOP10 (%)	12
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业	12
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)	12
图 8: 本周陆股通持股比例 TOP10	13
图 9: 本周外资持有市值 TOP10	13
图 10: 本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)	13
图 11: 飞天茅台批价走势	14
图 12: 五粮液批价走势	14
图 13: 白酒产量月度跟踪	14
图 14: 白酒价格月度跟踪	14
图 15: 啤酒月度产量跟踪	15
图 16: 进口啤酒月度量价跟踪	15
图 17: 国内啤酒平均价格	15
图 18: 生鲜乳价格指数跟踪	15
图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪	15
图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪	16
图 21: 猪肉平均批发价	16
图 22: 猪肉平均零售价	16

图 23: 鸡肉平均批发价	17
图 24: 鸡肉平均零售价	17
图 25: 大豆价格跟踪	17
图 26: 豆粕价格跟踪	17
图 27: 布伦特原油价格跟踪	17
图 28: 塑料价格指数跟踪	17
图 29: 瓦楞纸价格跟踪	18
图 30: 箱板纸价格跟踪	18

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

本周行业要闻：1) 金徽酒发布 2024 年第一季度报告：24Q1，公司实现营收 10.76 亿，同比+20.41%；实现归母净利润 2.21 亿，同比+21.58%；实现扣非归母净利润 2.22 亿，同比+22.48%。分价格带来看，300 元以上/100-300 元/100 元以下产品分别实现 1.91/5.51/3.24 亿，同比+86.48%/24.13%/-4.20%，300 元以上产品实现高增，百元以上占比同比提升 7.8pct 至 69.6%，产品结构优化显著。分地区来看，省内/省外分别实现 8.48/2.18 亿，同比+22.55%/+13.23%，营收均稳步提升。

2) 金徽酒董事会定调 2024 年 5 大重点工作：金徽酒 2024 年力争实现营业收入 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。

3) 贵州茅台酒·春系列文化产品正式发布：4 月 13 日 13 时，贵州茅台酒·春系列文化产品在巽风数字世界首发。作为茅台发布的第三个数实融合产品系列，贵州茅台酒·春系列文化产品共计 6 款，分别为物萌苏、微雨纷、桃李开、蝶自飞、鸟声喧、行舟下，每款产品规格为 53%vol 500mL 及 53%vol 100mL，巽风数字世界依然为唯一的销售渠道。

4) 茅台 2023 年出口额超 43 亿：4 月 13 日，茅台集团党委书记、董事长丁雄军出席全球消费创新系列活动启动仪式并作主题发言，茅台集团已经形成白酒、红酒、果酒的出口产品矩阵，产品销往全球 64 个国家和地区，入选《中欧地理标志保护与合作协定》和《中泰“3+3”互认互保产品清单》，2023 年出口额超 43 亿元，占中国白酒出口额的 77%。

5) 贵州财政支持白酒等六大生产基地：近日，贵州省财政厅印发《省级财政支持“六大产业基地”建设的若干政策措施》，旨在加快推进贵州省“六大产业基地”建设，着力构建富有贵州特色、在国家产业格局中具有重要地位的现代化产业体系。

6) 五粮液科技成果获“2023 年度中国轻工业联合会科学技术进步奖”一等奖：近日，五粮液和江南大学共同完成的科技成果《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。此次获奖，充分体现了行业对五粮液坚守品质为基、文化铸魂、守正创新，持续塑造、巩固和提升核心竞争力的肯定，标志着五粮液在科技创新领域再获权威认可。

7) 洋河举办第十一届封藏大典，绵柔年份战略首次亮剑：4月18日，“中国匠造·梦想之光”——洋河手工·时代温度 洋河股份第十一届封藏大典在酒都宿迁举行。公司在封藏大典上正式公布了“洋河股份一直遵循的绵柔年份战略”，不同于如今市面上普遍以加权平均年份作为年份标识的“年份酒”，洋河梦之蓝·手工班系列给出的 10、15、20 三个数字，代表的是基酒年份。可以预见，梦之蓝·手工班的品质和价值将创造行业的新高度，洋河的千元以上高端品牌战略也将迈向更坚实的成长阶梯。

8) 今世缘智能化车间人均产酒量提升 390%：4月13日，据今世缘消息，今世缘智能化车间同手工车间相比，生产效率提高 2.75 倍，装甾效率提升 5.4%，年人均产酒量提升 390%，能耗节约 40%。今世缘还启动投资超 120 亿元的南厂区技改扩能项目。未来将建立支持数字化、网络化、自动化的 5G 专网，厂区网络能够对工业现场总线协议进行适配，实现生产网和信息网的双网融合互通，通过多种通讯协议的融合和可进行大数据存储的实时数据库的建立，实现数据集成和可视化。

9) 内参酒拟拓展 32 个县级市场：4月13日，内参酒销售公司在长沙召开 2024 管理年半年度销售工作会议。会上提出，内参公司及 52 度内参酒（甲辰）下阶段将加强县级市场拓展，首批筛选 32 个县城，持续会战，免品赠饮、带餐进店。本阶段会战要全面覆盖，在年底前确保所有县城会战完毕；通过会战活动，持续进行网点拓展与升级；未来将长期进行意见领袖赠酒，引领消费，协助客户拓展团购渠道；区域市场内要树立标杆、打造样板，并为其市场探索出可借鉴的经验，快速复制。

10) 金种子酒一季度扭亏：4月15日，金种子酒发布 2024 年第一季度业绩预盈公告。据公告，预计第一季度实现归母净利润为 1300 万元到 1900 万元，与上年同期相比，将增加 5416.15 万元到 6016.15 万元，同比实现扭亏；实现归母扣损后净利润为 1000 万元到 1600 万元，与上年同期相比，将增加 5269.50 万元到 5869.50 万元，同比实现扭亏。

休闲零食：三只松鼠发布 24Q1 业绩，坚定重回百亿目标：4月16日，三只松鼠发布 2024 年第一季度报告。24Q1，公司实现营业收入 36.46 亿元，同比+91.83%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比+60.80%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比+92.84%。一季度公司延续 2023 年变革成效，在“高端性价比”总战略牵引下，通过“一品一链”新供给体系实现终端产品更具性价比，核心品类毛利率保持稳定；通过“抖+N”实现短视频营收、占比大幅提高带动全渠道销售增长、持续重点布局分销；通过“品销合一”协同组织有效降低管理费率；叠加心智品类礼包在年货节全渠道热卖，实现营收、利润双增长，为 2024 年“重回百亿，在全中做强”总体目标的实现打下坚实基础。我们认为，公司坚持“高端性价比”战略，变革成效显著，通过“全品类、全渠道”的经营方式带动业绩快速增长，预计 24 年全年将延续高增。

啤酒：燕京发布 23 年年报，变革成效逐渐兑现：4 月 15 日晚间，燕京啤酒发布 2023 年年度报告。2023 年度公司销量、营收、净利全面增长，实现啤酒销量 394.24 万千升，同比+4.57%，销量增速快于行业增速，其中燕京 U8 销量同比增长超 36%；营收创历史新高，实现 142.13 亿元，同比+7.66%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比+83.02%，连续三年快速增长。公司通过持续推进生产、营销、市场和供应链等业务领域的变革，实现经营效益、运营效率和发展质量的同步提升，增强企业核心竞争力。分价格带来看，中高档产品占比提升 3.4pct 至 66.26%，产品结构进一步提升，产品矩阵更加丰富。我们认为，公司 23 年通过变革引领带动业绩突破稳增长，24 年将继续秉持高质量发展理念，加大产品研发力度，探索更多元化的营销手段，维持优质增长。

软饮：东鹏多品类携手共进，香飘飘业绩重返增长。4 月 14 日，东鹏饮料发布 2023 年年报，全年实现营收 112.63 亿元，同比增长 32.42%；归母净利润 20.40 亿元，同比增长 41.60%。公司主力大单品东鹏特饮表现优异，23 年全年营收达 103.36 亿元，同比增长 26.48%，其他饮料（电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等）增长势头良好，23 年全年实现营收 9.14 亿元，同比增长 186.65%，营收占比提升 4.37pct 至 8.13%。公司当前已成功构建以能量饮料为第一发展曲线，多元化饮料产品为第二发展曲线的战略框架，专心致力于打造多品类矩阵，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。4 月 17 日，香飘飘发布 2023 年年报，全年实现营收 36.25 亿元，同比增长 15.9%；实现净利 2.8 亿元，同比增长 31.04%，结束了自 2020 年连续三年的营收、净利负增长。香飘飘表示，2024 年是公司“二次创业”的重要阶段，公司将坚持“双轮驱动”战略，注重经营管理的开源优化与产品创新的引领带动，加强研发投入，持续推进冲泡产品的健康化创新升级以及即饮业务第二成长曲线的打造。

速冻：烤肠赛道进入 4.0 时代，安井火山石烤肠全面焕新升级：烤肠作为低温肉制品领域份额最大的单品，有着近千亿元的市场规模，近年来凭借品质升级和消费场景及渠道不断丰富，持续高速增长。基于吃“肉肠”重新成为主流消费趋势，新的行业格局尚未形成，安井在火山石烤肠方面持续发力。2022 年，安井正式切入高含肉肠领域；2023 年，安井进一步丰富产品包装规格；2024 年新春伊始，安井对火山石烤肠系列的产品包装、终端广告、产品视觉、产品视频等全面焕新升级。目前，安井成功推出甄选火山石烤肠等系列产品，共有 700g、3.5kg 等多种规格和原味、麻辣味和黑椒味等多款口味，组成安井火山石烤肠爆品系列矩阵，以满足不同渠道的消费场景。我们认为，23H2 安井仅用两个月烤肠销售额就达到 5000 万级别，24 年公司将火山石烤肠提升到与主业火锅料同等的战略高度，采用了高投入重模式，自建终端，免费

赠送烤肠机，重点覆盖社区、旅游景点和学校周边等渠道，有望以极有竞争力的价格抢占市场。

冷冻烘焙：消费场景逐渐多元，关注风味交融与创新趋势。烘焙和茶饮作为时下大热的两个赛道，跨界组合早已屡见不鲜，不少品牌倾向于用饮品与烘焙的组合产品吸引消费者眼球。纵观市场趋势，风味交融与创新必将成为 2024 烘焙行业新风口之一。近些年“餐饮+烘焙”、“茶饮+烘焙”等多业态的发展之风流行，消费场景愈发多元，餐饮店、酒店茶歇、咖啡门店、自助餐等各类餐饮下游终端等场景也逐步被开拓。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

1.2 投资建议

白酒：关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

2 本周市场表现回顾

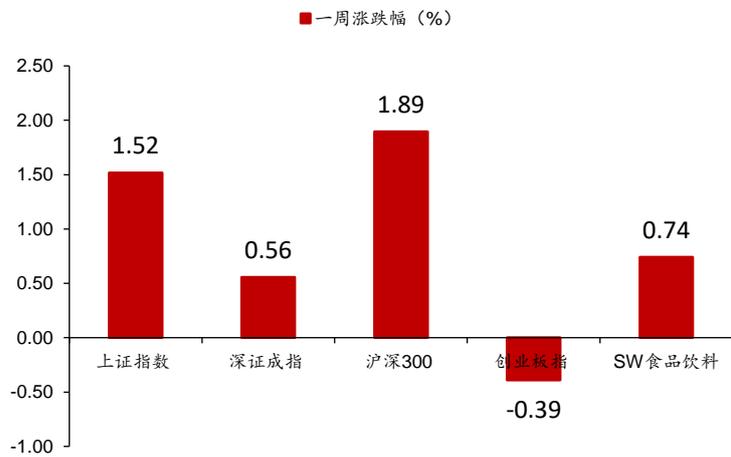
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 0.74%，相对沪深 300 跑输 1.15pct。沪深 300 上涨 1.89%，上证指数上涨 1.52%，深证成指上涨 0.56%，创业板指下跌 0.39%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 10。

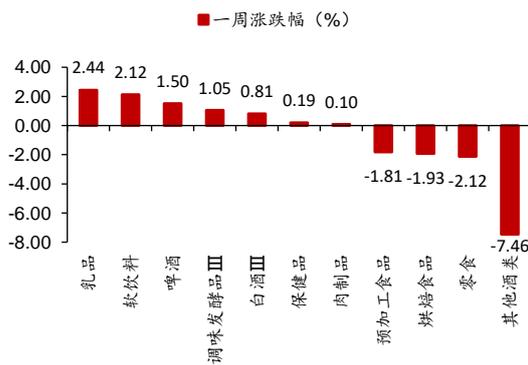
本周 SW 食品饮料各二级行业中，乳品上涨 2.44%，软饮料上涨 2.12%，啤酒上涨 1.50%。

图 1：本周市场表现 (%)



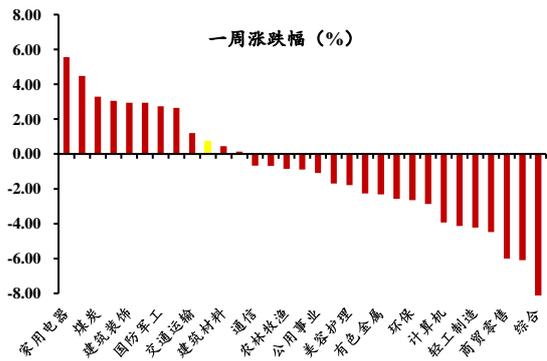
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

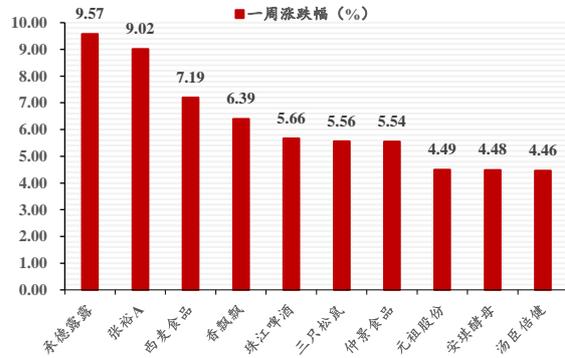
2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为承德露露上涨 9.57%、张裕 A 上涨 9.02%、西麦食品上涨 7.19%、香飘飘上涨 6.39%、

请务必阅读尾页重要声明

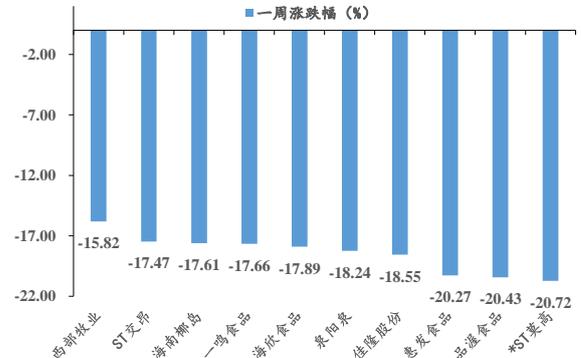
珠江啤酒上涨 5.66%；排名后五的个股为*ST 莫高下跌 20.72%、品渥食品下跌 20.43%、惠发食品下跌 20.27%、佳隆股份下跌 18.55%、泉阳泉下跌 18.24%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 TOP10 (%)



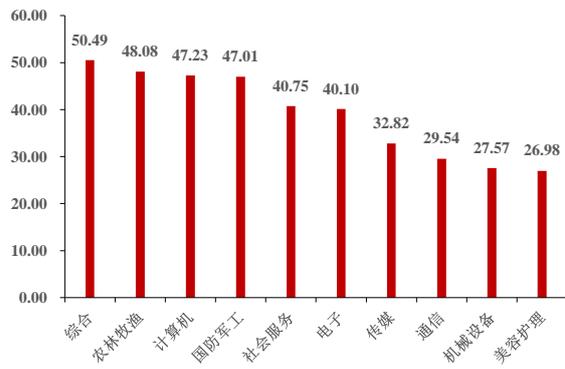
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 23.45x，位居 SW 一级行业第 15。

从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 32.64x，零食 30.11x，啤酒 28.17x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm (x) 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业 PE_ttm (x)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 陆股通活跃个股表现情况

本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品 13.72%、安井食品 12.83%、伊利股份 12.82%。

本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台 1458.98 亿元、五粮液 294.61 亿元、伊利股份 223.58

亿元。

图 8：本周陆股通持股比例 TOP10

股票	本周陆股通持股占比 (%)
洽洽食品	13.72
安井食品	12.83
伊利股份	12.82
东鹏饮料	10.56
贵州茅台	7.05
中炬高新	5.91
重庆啤酒	5.76
五粮液	5.31
安琪酵母	4.66
今世缘	4.49

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：本周外资持有市值 TOP10

股票	外资持有市值 (亿元)
贵州茅台	1,458.98
五粮液	294.61
伊利股份	223.58
山西汾酒	85.69
泸州老窖	81.04
海天味业	79.79
洋河股份	43.95
东鹏饮料	32.38
今世缘	31.36
安井食品	31.33

资料来源：Wind，上海证券研究所

本周陆股通增持前三的个股为莲花健康增持0.61%、东鹏饮料增持0.59%、甘源食品增持0.47%；陆股通减持前三的个股为三只松鼠减持0.44%、千味央厨减持0.41%、燕京啤酒减持0.33%。

图 10：本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)

股票名称	陆股通增持比例 (%)	股票名称	陆股通减持比例 (%)
莲花健康	0.61	三只松鼠	-0.44
东鹏饮料	0.59	千味央厨	-0.41
甘源食品	0.47	燕京啤酒	-0.33
泉阳泉	0.37	紫燕食品	-0.30
岩石股份	0.25	老白干酒	-0.28
贝因美	0.25	来伊份	-0.25
张裕 A	0.24	双汇发展	-0.22
安井食品	0.23	口子窖	-0.21
黑芝麻	0.21	立高食品	-0.19
千禾味业	0.18	中炬高新	-0.19

资料来源：Wind，上海证券研究所

3 行业重要数据跟踪

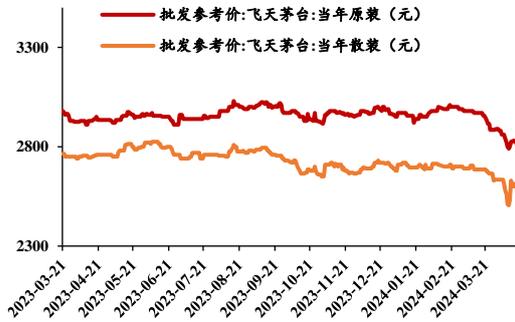
3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2024 年 4 月 19 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2810 元和 2550 元；截至 2024 年 4 月 19 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 960 元。

2024 年 3 月，全国白酒产量 43.20 万千升，当月同比上升 6.70%。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml

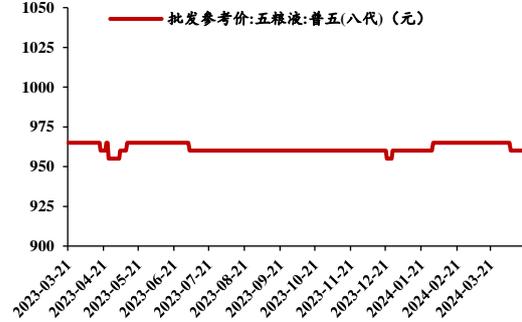
左右 52 度高档平均价格 1220.85 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.01 元/瓶。

图 11：飞天茅台批价走势



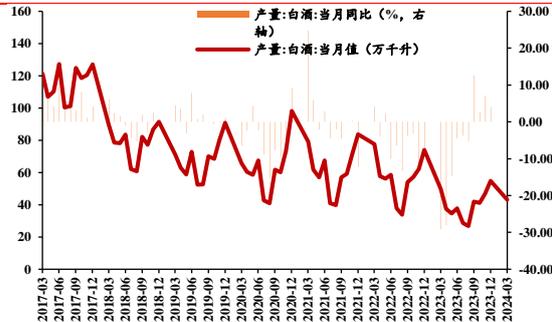
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12：五粮液批价走势



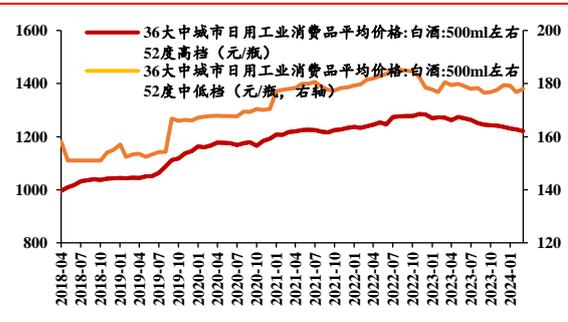
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 13：白酒产量月度跟踪



资料来源：Wind，国家统计局，上海证券研究所

图 14：白酒价格月度跟踪

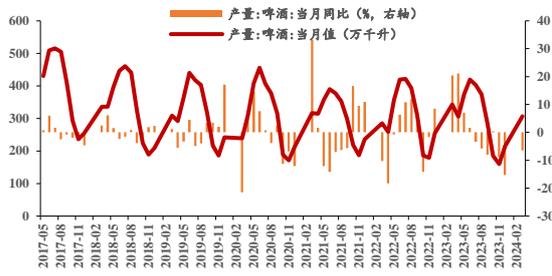


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

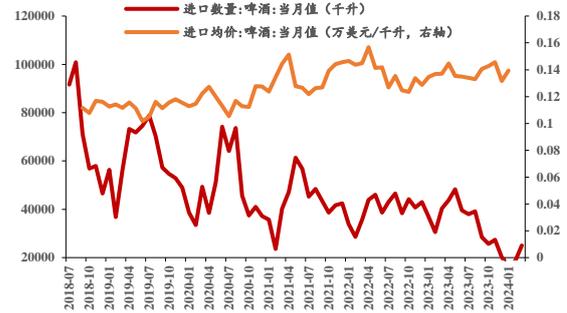
2024 年 3 月，全国啤酒产量 306.90 万千升，同比减少 6.50%。2024 年 3 月全国啤酒进口数量 2.50 万千升。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.17 元/瓶。

图 15: 啤酒月度产量跟踪



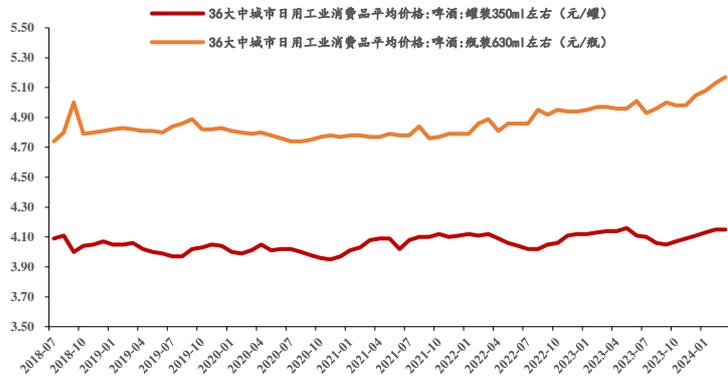
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 16: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 17: 国内啤酒平均价格

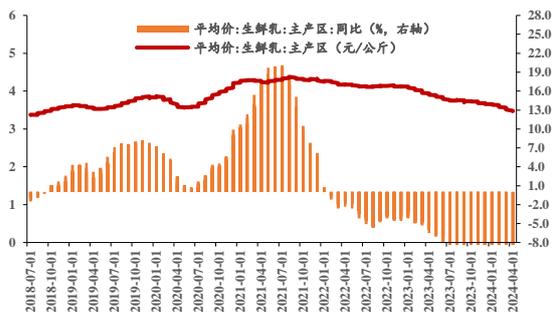


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

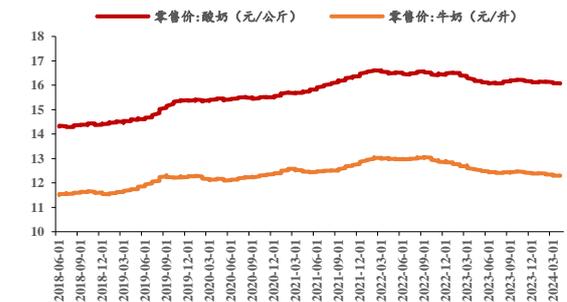
截至 2024 年 4 月 11 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.47 元/公斤。截至 2024 年 4 月 12 日, 全国酸奶零售价 16.07 元/公斤, 牛奶零售价 12.30 元/升。截至 2024 年 4 月 12 日, 国产品牌奶粉零售价格 225.82 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 268.92 元/公斤。

图 18: 生鲜乳价格指数跟踪



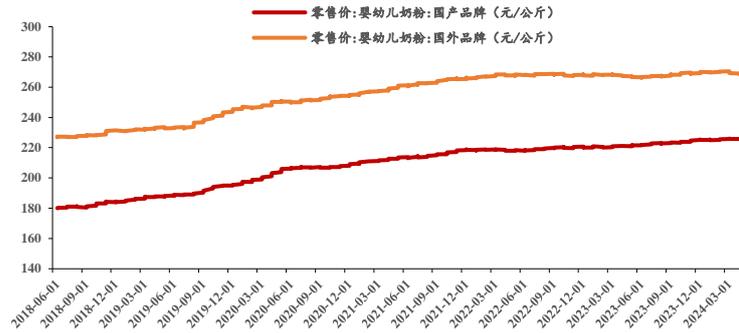
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

截至 2024 年 4 月 19 日, 全国猪肉平均批发价 20.65 元/公斤; 截至 2024 年 4 月 16 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.13 元/500 克。截至 2024 年 4 月 19 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 8.03 元/公斤; 截至 2024 年 4 月 16 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.68 元/500 克。

图 21: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 22: 猪肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

图 23: 鸡肉平均批发价



资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 24: 鸡肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

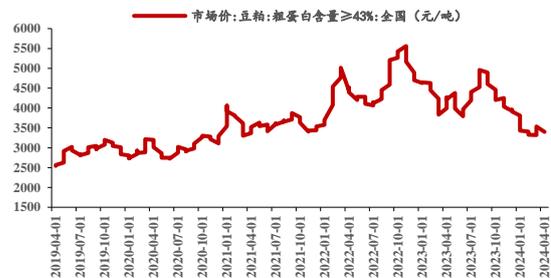
截至 2024 年 4 月 19 日, 全国大豆现货平均价格 4353.16 元/吨。截至 2024 年 4 月 10 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 3397.10 元/吨。截至 2024 年 4 月 19 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 88.25 美元/桶。截至 2024 年 4 月 19 日, 中国塑料城价格指数 880.23。截至 2024 年 4 月 10 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2731.90 元/吨。截至 2024 年 4 月 19 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3250.00 元/吨。

图 25: 大豆价格跟踪



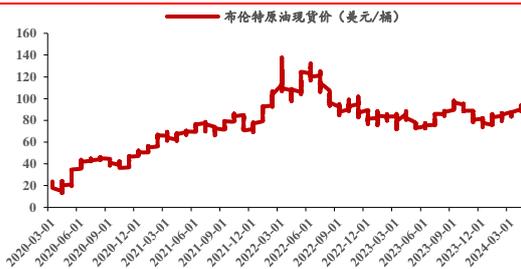
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 26: 豆粕价格跟踪



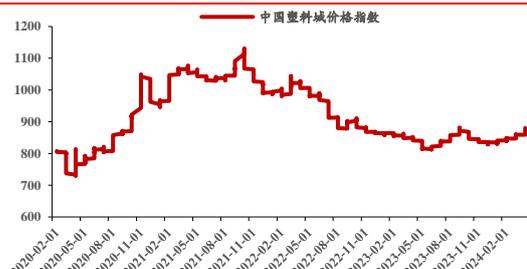
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 27: 布伦特原油价格跟踪



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 28: 塑料价格指数跟踪



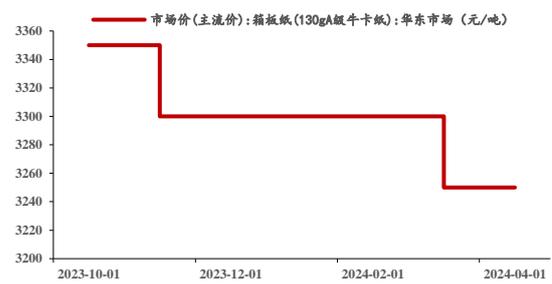
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 29: 瓦楞纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 30: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

5 上市公司重要公告整理

【东鹏饮料】2023 年年度报告: 2023 年, 公司实现营收 112.63 亿, 同比+32.42%; 实现归母净利润 20.40 亿, 同比+41.60%; 实现扣非归母净利润 18.70 亿, 同比+38.29%。

【金种子酒】2024 年第一季度业绩预盈公告: 公司预计 24Q1 实现归母净利润为 1,300 万元到 1,900 万元, 同比实现扭亏; 预计 24Q1 扣非归母净利润为 1,000 万元到 1,600 万元, 同比实现扭亏。

【金种子酒】2023 年度业绩快报公告: 2023 年公司实现营业总收入 14.69 亿元, 同比+23.92%; 归母净利润-2,206.96 万元, 同比+88.21%; 扣非归母净利润-5,742.52 万元, 同比+72.10%。

【龙大美食】2024 年一季度报告: 2024Q1, 公司实现营业收入 25.23 亿元, 同比-27.43%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比+43.24%; 实现扣非净利润 0.30 亿元, 同比+31.36%。

【燕京啤酒】2023 年年度报告: 2023 年, 公司实现营收 142.13 亿, 同比+7.66%; 实现归母净利润 6.45 亿, 同比+83.02%; 实现扣非归母净利润 5.00 亿, 同比+84.23%。

【三只松鼠】2024 年一季度报告: 2024Q1, 公司实现营业收入 36.46 亿元, 同比+91.83%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比+60.80%; 实现扣非净利润 2.63 亿元, 同比+92.84%。

【佳隆股份】2024 年第一季度业绩预告: 公司预计实现归母净利润 160-200 万元, 扭亏为盈; 实现扣非归母净利润 140-180 万元, 扭亏为盈。

【承德露露】2023 年年度报告: 2023 年, 公司实现营收 29.55 亿, 同比+9.76%; 实现归母净利润 6.38 亿, 同比+6.02%; 实现扣非归母净利润 6.35 亿, 同比+5.26%。

【承德露露】2024 年一季度报告: 2024Q1, 公司实现营收 12.27 亿, 同比+7.53%; 实现归母净利润 2.46 亿, 同比+3.04%; 实现扣非归母净利润 2.46 亿, 同比+3.03%。

【香飘飘】2024年一季度报告：2024Q1，公司实现营业收入7.25亿元，同比+6.76%；实现归母净利润0.25亿元，同比+331.26%；实现扣非净利润0.20亿元。

【香飘飘】2023年年度报告：2023年，公司实现营收36.25亿，同比+15.90%；实现归母净利润2.80亿，同比+31.04%；实现扣非归母净利润2.31亿，同比+32.76%。

【来伊份】第二期员工持股计划（草案）：本员工持股计划股票来源为公司回购专用账户回购的来伊份A股普通股股票。本员工持股计划拟持有的标的股票数量不超过274.6538万股，约占本员工持股计划草案公布日公司股本总额33,655.9908万股的0.82%。参加本员工持股计划的对象范围为公司（含子公司）董事、监事、高级管理人员、核心管理（业务）人员，初始设立时总人数不超过230人（不含预留份额）。

【海天味业】召开2023年度暨2024年第一季度业绩说明会，时间：04月29日(星期一)下午15:00-16:30，参会方式：<https://roadshow.sseinfo.com/>

【仲景食品】2024年一季度报告：2024Q1，公司实现营业收入2.74亿元，同比+22.78%；实现归母净利润0.51亿元，同比+30.12%；实现扣非净利润0.50亿元，同比+28.86%。

【天佑德酒】2023年年度报告：2023年，公司实现营收12.10亿，同比+23.50%；实现归母净利润0.90亿，同比+18.36%；实现扣非归母净利润0.85亿，同比+33.50%。

【佳禾食品】2023年年度报告：2023年，公司实现营收28.41亿，同比+17.04%；实现归母净利润2.58亿，同比+123.39%；实现扣非归母净利润2.24亿，同比+139.61%。

【紫燕食品】2023年年度报告：2023年，公司实现营收35.50亿，同比-1.46%；实现归母净利润3.32亿，同比+49.46%；实现扣非归母净利润2.78亿，同比+53.26%。

【紫燕食品】2024年一季度报告：2024Q1，公司实现营业收入6.95亿元，同比-8.00%；实现归母净利润0.54亿元，同比+20.87%；实现扣非净利润0.39亿元，同比+13.89%。

【阳光乳业】2023年年度报告：2023年，公司实现营收5.70亿，同比+0.06%；实现归母净利润1.16亿，同比+4.45%；实现扣非归母净利润1.16亿，同比+13.07%。

【天味食品】2024年员工持股计划：本员工持股计划拟募集资金总额不超过3,761.28万元，合计受让的股份总数不超过576万股，占公司当前总股本106,537.4014万股的0.54%，参与人数不超过120人，其中董事（不含独立董事）、高级管理人员不超过6人。

【金徽酒】2024年一季度报告：2024Q1，公司实现营业收入10.76亿元，同比+20.41%；实现归母净利润2.21亿元，同比+21.58%；实现扣非净利润2.22亿元，同比+22.48%。

【黑芝麻】2023年年度报告：2023年，公司实现营收26.77亿，同比-11.25%；实现归母净利润0.43亿，同比+130.70%；实现扣非归母净利润0.34亿，同比+122.16%。

6 行业要闻

1、西凤 375 五大市场动作出炉：4 月 13 日，陕西长宇酒业 2023 年度全国优秀销商表彰大会在西安召开。会议提出，2024 年公司将坚持五大市场动作，包括经营战略稳坚守，并加速推进西凤 375 酒全国化进程；夯基固本抓品质，以省内终端网点品质提升，省外市场以终端网点有效开发为双抓手；动静结合提氛围，坚持动态推广、静态展示，提升品牌氛围感；聚焦 C 端强品牌，围绕“美食+美酒”“健康生活”“全民健康跑”等三条主线进行品牌内容升级；管理增效促发展。（酒说）

2、西凤电商坚持 1964 系列“亿级单品”战略：据西凤酒消息，近日，西凤电商公司召开了一季度总结暨二季度部署会议。西凤电商公司副总经理韩蔚盟表示，1964 系列产品潜力巨大，电商团队要坚持“亿级单品”战略不动摇，通过精准的数据分析和用户调研，挖掘消费者的潜在需求，并据此制定切实可行的营销策略，充分利用平台优势，通过创新营销手段，提升 1964 系列的知名度和美誉度，从而巩固扩大市场份额，拉高整个西凤酒品牌的市场站位。（酒业家）

3、西凤酒推进东莞铺市：4 月 7 日-13 日，西凤酒广东分公司金网工程东莞站开展。本轮活动是西凤酒在华南地区战略布局的重要一环，也是西凤酒品牌全国化发展道路上的关键一步。据悉，活动期间，西凤酒在各大商超、餐饮场所和终端酒行进行了产品政策宣贯、文化宣讲，并举办多频次商务品鉴会，通过一系列精心策划的市场推广活动，确保了西凤酒在东莞市场的成功铺市。（酒业家）

4、宜宾翠屏区 2023 白酒产业营收 1779 亿：据三江翠屏消息，4 月 15 日，翠屏区举行“翠屏酒香·共美四方”白酒配套产业招商推介会。会上，宜宾市人大常委会副主任、翠屏区委书记兰宏彬透露，近两年，双谊白酒食品产业园累计签约普拉斯、川兴酒业等项目 17 个，预计年产值突破 50 亿元，2023 年全区白酒产业实现营收 1779 亿元，占全省的 45%以上。（酒业家）

5、泸州老窖与景德镇合作：4 月 14 日-16 日，景德镇市委副书记、市申报世界物质文化遗产领导小组办公室副主任汪同茂率相关单位到源泉文化旅游有限公司考察交流并签订战略合作框架协议。座谈会上，双方达成三项共识：一是加强合作，共同开发旅游商品。双方结合自身产业优势，通过 IP 联名共同开发兼具双方文化特色，又满足市场需求的酒类产品、文创产品等爆款商品；二是积极联动，共同打造旅游产品。双方积极开展旅游线路和旅游景区的联动以及开发运营，共同推出包含红色文化、酒文化、瓷文化等核心资源的精品旅游产品，实现游客、酒客、瓷客的融合转化；三是深化融合，共同做好城市营销。深化景德镇与泸州

老窖品牌影响力互促优势，推动瓷、酒融合发展，孵化形成新品牌、新品类。（云酒头条）

6、1-3月规上企业白酒产量增长6%：4月18日，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%。（酒业家）

7、第二代李渡高粱1955/1975停货：4月18日，李渡酒业发布通知称，第二代李渡高粱1955、1975产品自升级上市以来，深受广大国粉的喜爱，因老酒资源稀缺，公司决定自2024年4月17日起暂停供应，如恢复供应另行通知。（酒业家）

7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。