

2024年04月22日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

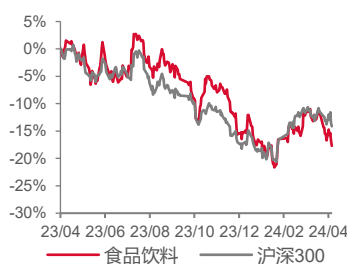
吴康辉

wkh@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



相关研究

1. 飞天批价企稳，零食业绩亮眼——食品饮料行业周报（2024.4.8-2024.4.14）
2. 贵州茅台年报超预期，关注业绩催化——食品饮料行业周报（2024.4.1-2024.4.7）
3. 贵州茅台（600519）：再创佳绩，稳步前行-公司简评

关注淡季批价表现及业绩催化

——食品饮料行业周报（2024/4/15-2024/4/21）

投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨0.74%，跑输沪深300指数1.15个百分点，在31个申万一级板块中排名第10位。**子板块方面**，上周乳品板块上涨2.44%，相对表现较优。**个股方面**，上周涨幅前五为承德露露、张裕A、西麦食品、香飘飘、珠江啤酒，分别上涨9.6%、9.0%、7.2%、6.4%、5.7%。跌幅前五为莫高股份、惠发食品、佳隆股份、泉阳泉、海欣食品，分别下跌20.7%、20.3%、18.6%、18.2%、17.9%。
- **白酒：飞天批价波动，淡季需求偏弱。**2024年3月社零烟酒类同比增长9.4%（环比-4.3pct），主要为春节后季节性特征。飞天批价近期有所波动，原因主要有（1）渠道投放量有所增加，加上375ml茅台酒（巽风）的上线引发了市场的担忧。（2）行业处于消费淡季，整体需求偏弱。我们认为巽风酒的计划投放量占比较小，整体影响有限。随着后续库存的消化，供需将更加均衡，批价目前企稳在2500元之上。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价下跌。截至4月21日，2023年茅台散飞批价2580元，周环比下跌40元，月环比下跌125元；龙茅批价为3040元，周环比下跌10元。五粮液普五批价为955元，周环比下跌5元，月环比下跌10元。国窖1573批价875元，批价周环比稳定。随着年报和一季报的陆续发布，关注业绩超预期机会。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：业绩表现强劲，关注财报机会。**上周三只松鼠发布2024年一季度报，2024Q1实现归母净利润3.08亿元，同比增长60.8%。公司实施“高端性价比”战略以来，2023年第三第四季度业绩逆势增长，2024年第一季度延续高增，战略变革成效显著。产品方面，通过“一品一链”新供给体系使产品更具性价比，核心品类毛利率保持稳定。渠道方面，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。零食板块势能向上，量贩店、新型电商等渠道仍保持较快增速，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：预制菜监管加强，积极关注。**此前六部门联合印发《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》。明确了预制菜的定义和范围，同时要求生产过程不允许添加防腐剂。一方面健全了预制菜的体系建设，另一方面加强了预制菜的食品安全监管，提高准入门槛。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**千味央厨**。（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**千味央厨**。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

1. 二级市场表现	4
1.1. 板块及个股表现	4
1.2. 估值情况	5
2. 主要消费品及原材料价格	5
2.1. 白酒价格	5
2.2. 啤酒和葡萄酒数据	6
2.3. 上游原材料数据	6
3. 行业新闻	9
4. 核心公司动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

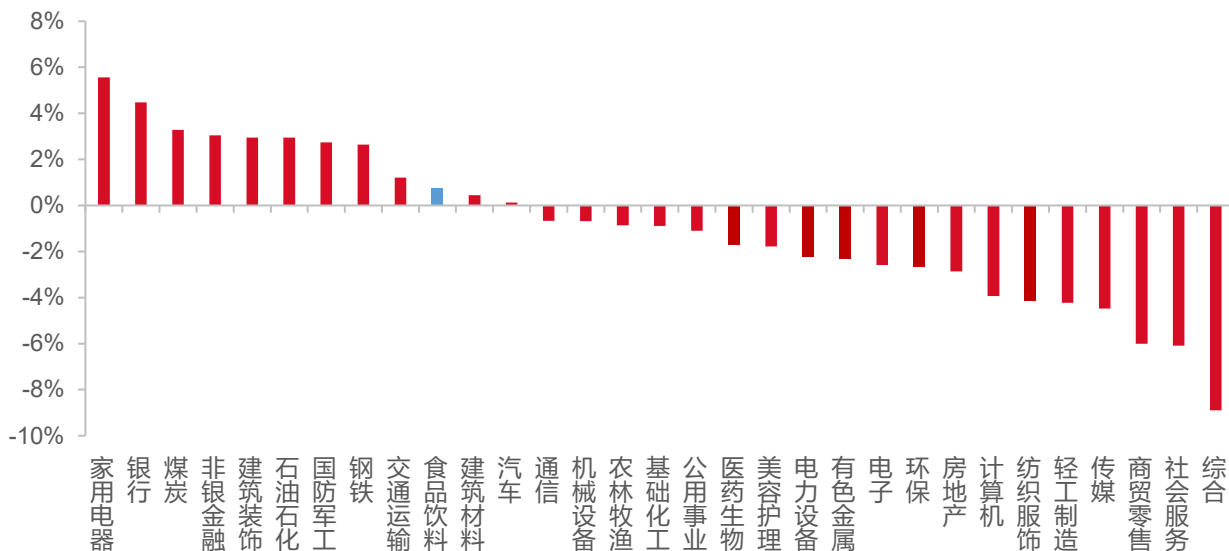
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	4
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5	4
图 4 子板块估值（截至 2024 年 4 月 21 日）	5
图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价	5
图 6 普五出厂价及批价	5
图 7 国窖 1573 出厂价及批价	6
图 8 青花 30 批价	6
图 9 啤酒月度产量及同比	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）	7
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）	7
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）	7
图 14 芝加哥牛奶现货价格（美分/磅）	7
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

1.二级市场表现

1.1.板块及个股表现

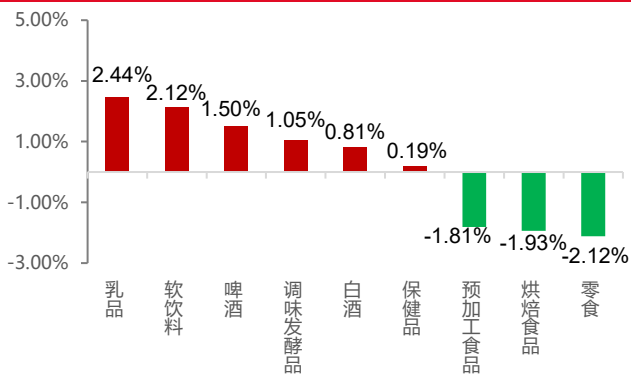
上周食品饮料板块上涨 0.74%，跑输沪深 300 指数 1.15 个百分点，在 31 个申万一级板块中排名第 10 位。**子板块方面**，上周乳品板块上涨 2.44%，相对表现较优。**个股方面**，上周涨幅前五为承德露露、张裕 A、西麦食品、香飘飘、珠江啤酒，分别上涨 9.6%、9.0%、7.2%、6.4%、5.7%。跌幅前五为莫高股份、惠发食品、佳隆股份、泉阳泉、海欣食品，分别下跌 20.7%、20.3%、18.6%、18.2%、17.9%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



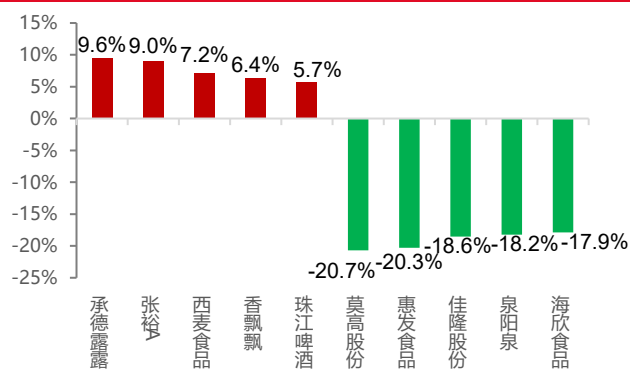
资料来源：iFind，东海证券研究所

图2 食品饮料子板块周涨跌幅



资料来源：iFind，东海证券研究所

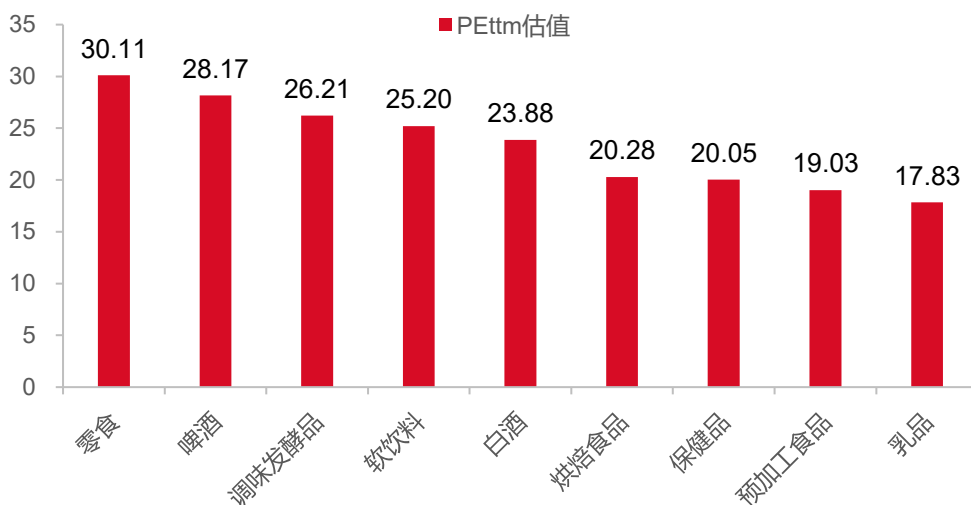
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



资料来源：iFind，东海证券研究所

1.2.估值情况

图4 子板块估值（截至 2024 年 4 月 21 日）



资料来源：iFind，东海证券研究所

2.主要消费品及原材料价格

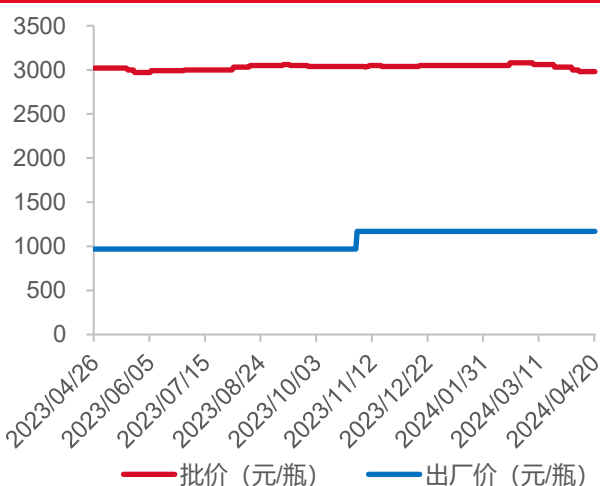
2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	4月21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	2830	2850	2955	-125
23年飞天（散）	53度/500ml	2580	2620	2705	-125
普5（八代）	52度/500ml	955	960	965	-10
国窖1573	52度/500ml	875	875	875	0

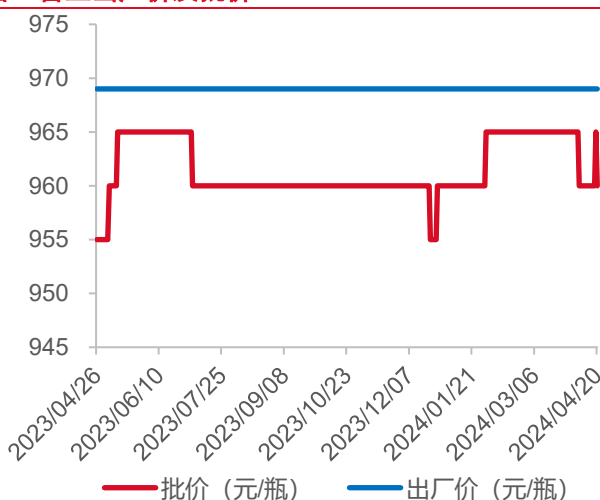
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



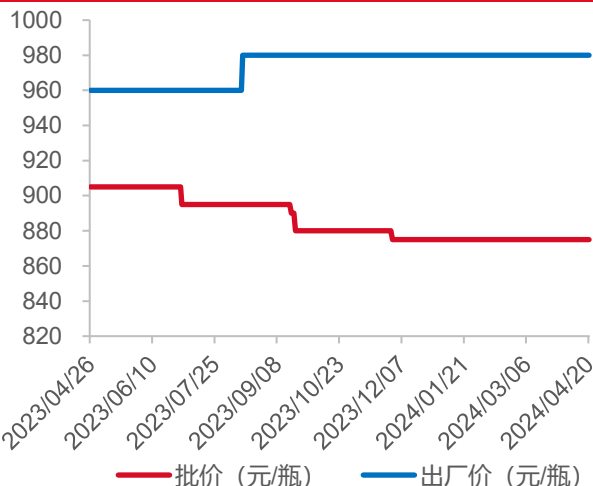
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



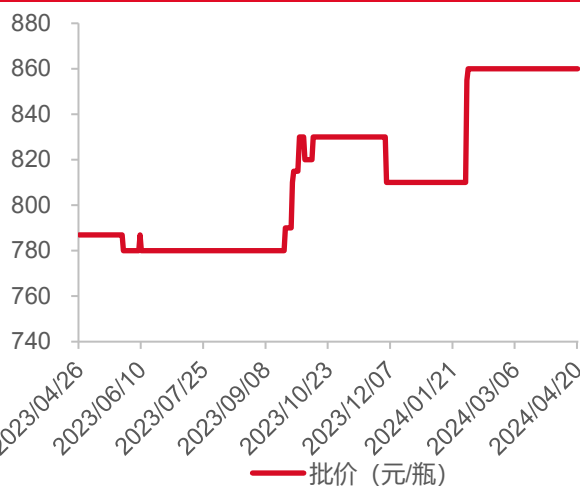
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

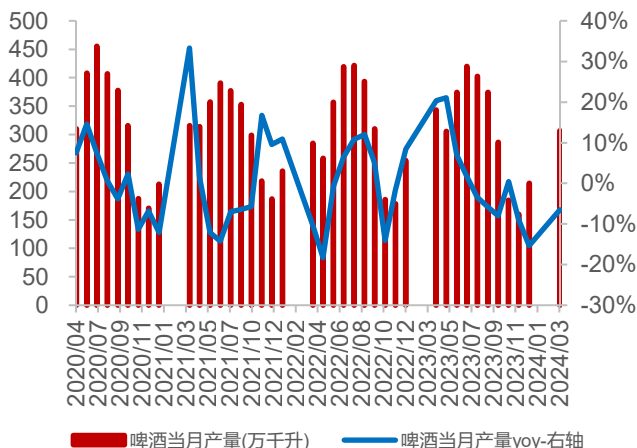


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2.啤酒和葡萄酒数据

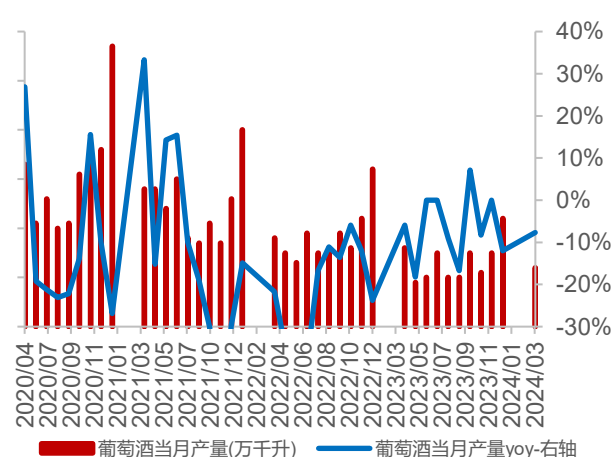
啤酒 3 月产量 306.90 万千升，同比下降 6.5%。葡萄酒 3 月产量 1.20 万千升，同比下降 7.7%。

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

2.3.上游原材料数据

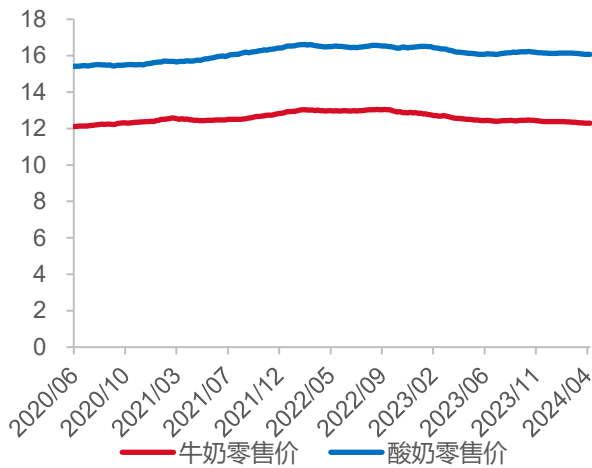
乳制品价格：截至 4 月 12 日，牛奶零售价 12.30 元/升，周环比+0.08%，同比-2.07%；酸奶零售价 16.07 元/公斤，周环比-0.06%，同比-0.80%；生鲜乳 3.47 元/公斤（同比-11.90%）；截至 4 月 12 日，国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.82 元/公斤，国外品牌 268.92 元/公斤。截至 3 月 6 日，海外牛奶现货价 115.0 美分/磅。

畜禽价格：截至 4 月 19 日，白羽肉鸡 8.03 元/公斤，周环比+2.95%，同比-22.79%。截至 4 月 19 日，牛肉 66.01 元/公斤，周环比-1.27%，同比-13.88%。

农产品价格：截至 4 月 19 日，玉米 2312.86 元/吨，周环比-0.43%，同比-16.20%；豆粕 3376 元/吨，周环比+2.61%，同比-23.86%。

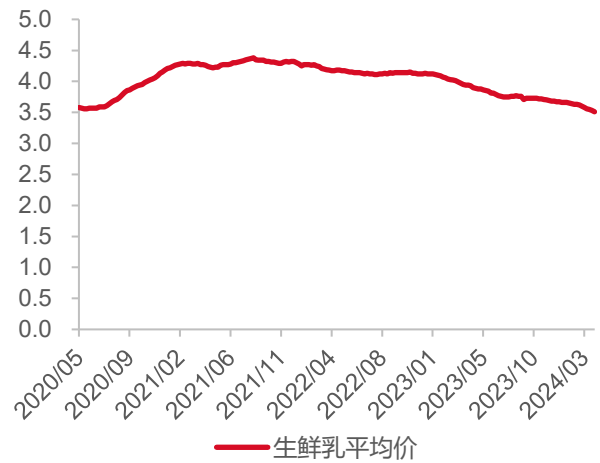
包材价格：截至 4 月 19 日，PET 瓶片 7300 元/吨，周环比持平，同比-9.32%；瓦楞纸 3375 元/吨，周环比+0.45%，同比-6.38%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



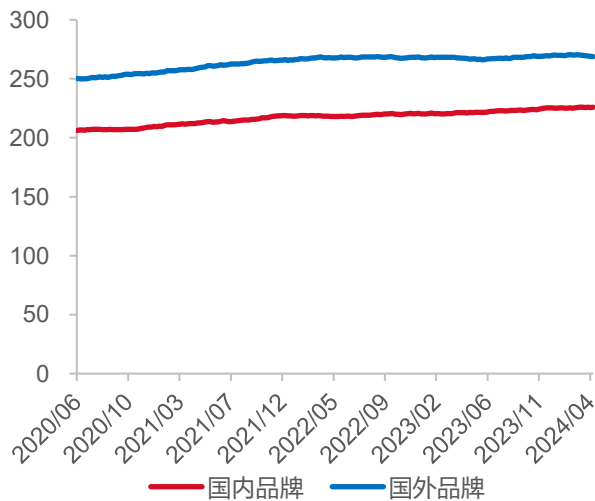
资料来源：iFind，东海证券研究所

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）



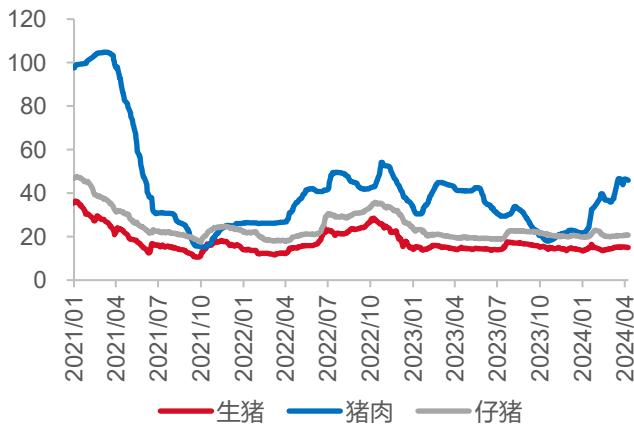
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 芝加哥牛奶现货价格（美分/磅）



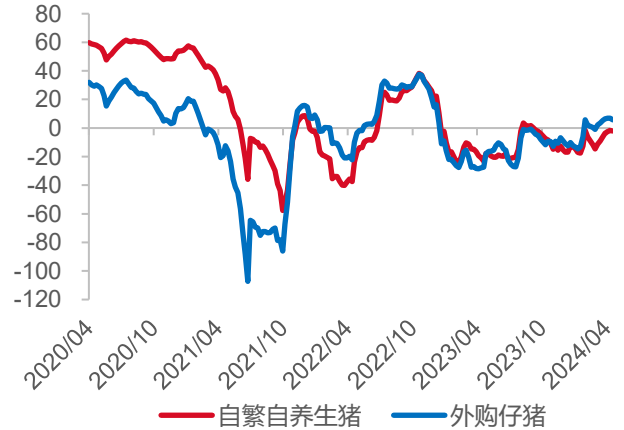
资料来源：Wind，东海证券研究所

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）



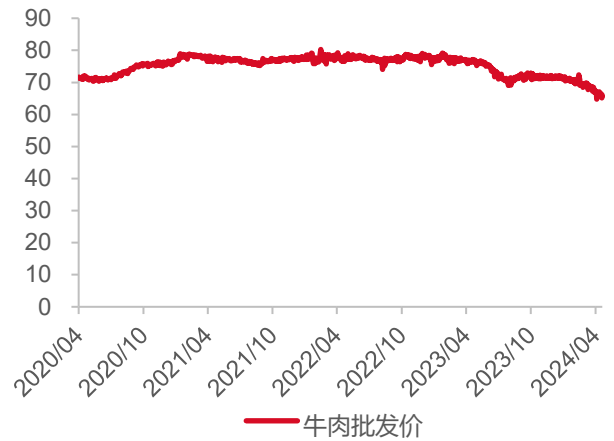
资料来源：iFind，东海证券研究所

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）



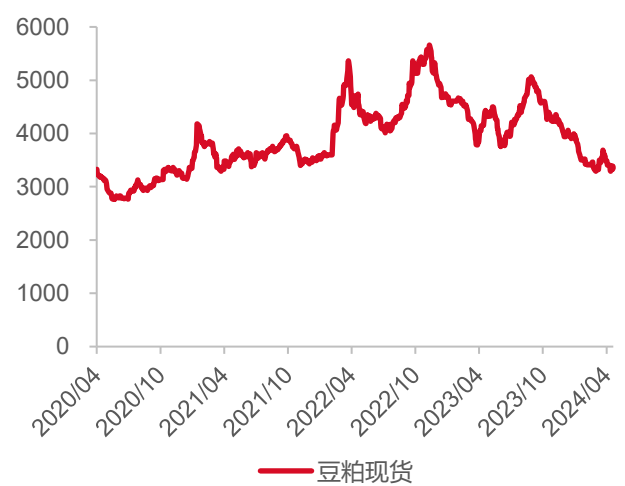
资料来源：iFind，东海证券研究所

图19 玉米现货价格（元/吨）



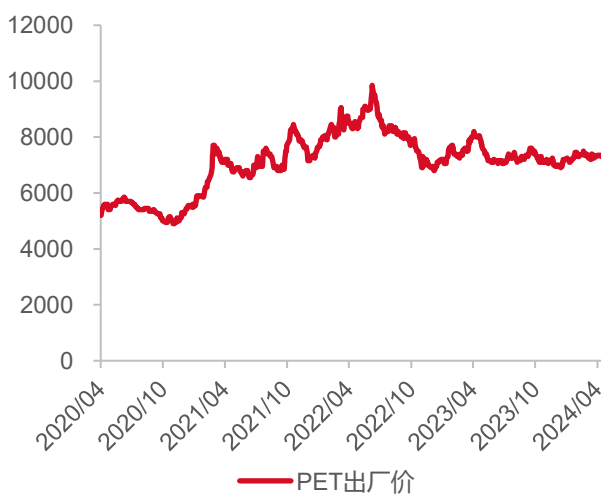
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

3.行业新闻

《绵柔酱香白酒》团标发布

为提升绵柔风格的酱香白酒产品的质量和特色，促进白酒差异化发展，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（2019 修订版）》的规定，中国酒业协会批准发布团体标准《绵柔酱香白酒》（T/CBJ2115-2024）。该标准自 2024 年 5 月 20 日起实施。

（信息来源：中国酒业协会）

4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
4.15	【东鹏饮料】公司 2023 年实现营业收入 112.63 亿元（同比+32.42%），归母净利润 20.40 亿元（同比+41.60%）。
4.16	<p>1、【金种子酒】公司 2023 年实现营业收入 14.70 亿元（同比+23.92%），归母净利润-0.22 亿元（同比+88.21%）。2024Q1 公司预计实现归母净利润 0.13 亿元-0.19 亿元，同比实现扭亏，同比增加 0.54 亿元-0.60 亿元；扣非净利润 0.1 亿元-0.16 亿元，同比实现扭亏，同比增加 0.53 亿元-0.59 亿元。</p> <p>2、【天润乳业】公司 2023 年实现营业收入 27.14 亿元（同比+12.62%），归母净利润 1.42 亿元（同比-27.71%）。</p> <p>3、【龙大美食】公司 2023 年实现营业收入 133.18 亿元（同比-17.36%），归母净利润-15.38 亿元（同比-2140.92%）。2024Q1 公司实现营业收入 25.23 亿元（同比-27.43%），归母净利润 0.30 亿元（同比+43.24%）。</p> <p>4、【燕京啤酒】2023 年，公司实现营业收入 142.13 亿元（同比+7.66%），归母净利润 6.45 亿元（同比+83.02%）。</p>
4.17	【三只松鼠】2024Q1，公司实现营业收入 36.46 亿元（同比+91.83%），归母净利润 3.08 亿元（同比+60.80%）。
4.18	【香飘飘】2023 年，公司实现营业收入 36.25 亿元（同比+15.90%），归母净利润 2.80 亿元（同比+31.04%）。2024Q1 公司实现营业收入 7.19 亿元（同比+6.93%）。
4.19	<p>1、【桃李面包】2024Q1 公司实现营业收入 14 亿元（同比-5.15%），归母净利润 1.15 亿元（同比-16.95%）。</p> <p>2、【天佑德酒】2023 年，公司实现营业收入 12.10 亿元（同比+23.50%），归母净利润 0.90 亿元（同比+18.36%）。</p> <p>3、【均瑶健康】2023 年，公司实现营业收入 16.34 亿元（同比+65.71%），归母净利润 0.58 亿元（同比-24.97%）。</p> <p>4、【佳禾食品】2023 年，公司实现营业收入 28.41 亿元（同比+17.04%），归母净利润 2.58 亿元（同比+123.39%）。2024Q1 实现营业收入 5.40 亿元（同比-15.61%），归母净利润 0.46 亿元（同比-27.71%）。</p>
4.20	<p>1、【紫燕食品】2023 年，公司实现营业收入 35.50 亿元（同比-1.46%），归母净利润 3.32 亿元（同比+49.46%）。2024Q1 公司实现营业收入 6.95 亿元（同比-8.00%），归母净利润 0.54 亿元（同比+20.87%）。</p> <p>2、【阳光乳业】2023 年，公司实现营业收入 5.70 亿元（同比+0.06%），归母净利润 1.16 亿元（同比+4.45%）。2024Q1 公司实现营业收入 1.09 亿元（同比-6.36%），归母净利润 0.22 亿元（同比-1.96%）。</p> <p>3、【安琪酵母】2024Q1 公司实现营业收入 34.83 亿元（同比+2.52%），归母净利润 3.20 亿元（同比-9.45%）。</p> <p>4、【金徽酒】2024Q1，公司实现营业收入 10.76 亿元（同比+20.41%），归母净利润 2.21 亿元（同比+21.58%）。</p>

资料来源：wind，东海证券研究所

5.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**：餐饮行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司餐饮安全出现问题，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