

2024年04月29日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

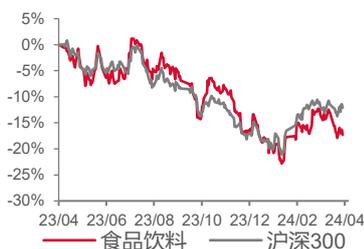
吴康辉

wkh@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



## 相关研究

1. 甘源食品 (002991)：老三样稳健，新品类提速——公司简评报告
2. 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）
3. 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）

## 白酒龙头韧性强劲，关注绩优方向

——食品饮料行业周报（2024/4/22-2024/4/28）

## 投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨4.01%，跑赢沪深300指数2.81个百分点，在31个申万一级板块中排名第7位。**子板块方面，**上周白酒板块上涨4.93%，相对表现较优。**个股方面，**上周涨幅前五为\*ST西发、海融科技、迎驾贡酒、中炬高新、金徽酒，分别上涨13.7%、13.0%、12.8%、12.3%、12.0%。跌幅前五为张裕A、甘源食品、海南椰岛、养元饮品、三全食品，分别下跌9.1%、4.9%、4.1%、3.4%、3.4%。
- **白酒：茅台一季报符合预期，韧性凸显。重点上市公司业绩：**上周贵州茅台发布一季报，2024Q1公司营业总收入464.85亿元（同比+18.04%），归母净利润240.65亿元（同比+15.73%），符合预期。2024年公司总营收目标维持15%左右。预计公司增量主要来源，（1）普飞提价，茅台酒的量增及非标放量共同驱动。飞天茅台提价保证一定增量基础上，公司2024年茅台酒销量预计增长7%至4.5万吨，同时公司增加非标产品投放量，预计生肖酒持续放量。（2）系列酒新增6400吨基酒产能释放及茅台1935持续放量，预计系列酒增速在20%+。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价下跌。截至4月28日，2023年茅台散飞批价2575元，周环比下跌5元，月环比下跌55元；龙茅批价为3005元，周环比下跌35元。五粮液普五批价为960元，周环比上升5元，月环比下跌5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，不同价格带带分化延续，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：头部企业业绩亮眼，渠道红利延续。**根据盐津铺子一季报，公司营业收入12.23亿元（同比+37.00%），归母净利润1.60亿元（同比+43.10%），符合预期。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，产品高性价比仍然是主要方向。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：安井食品经营稳健且处于估值低位，建议关注。**上周安井食品发布年报及一季报业绩，2023年归母净利润14.78亿元（同比+34.24%）；2024Q1归母净利润4.38亿元（同比+21.24%），公司韧性强，2024Q1业绩超市场预期，叠加估值处于历史低位，建议关注。（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

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| <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. 主要消费品及原材料价格</b> ..... | <b>5</b>  |
| 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         |
| <b>3. 核心公司动态</b> .....      | <b>9</b>  |
| <b>4. 风险提示</b> .....        | <b>10</b> |

## 图表目录

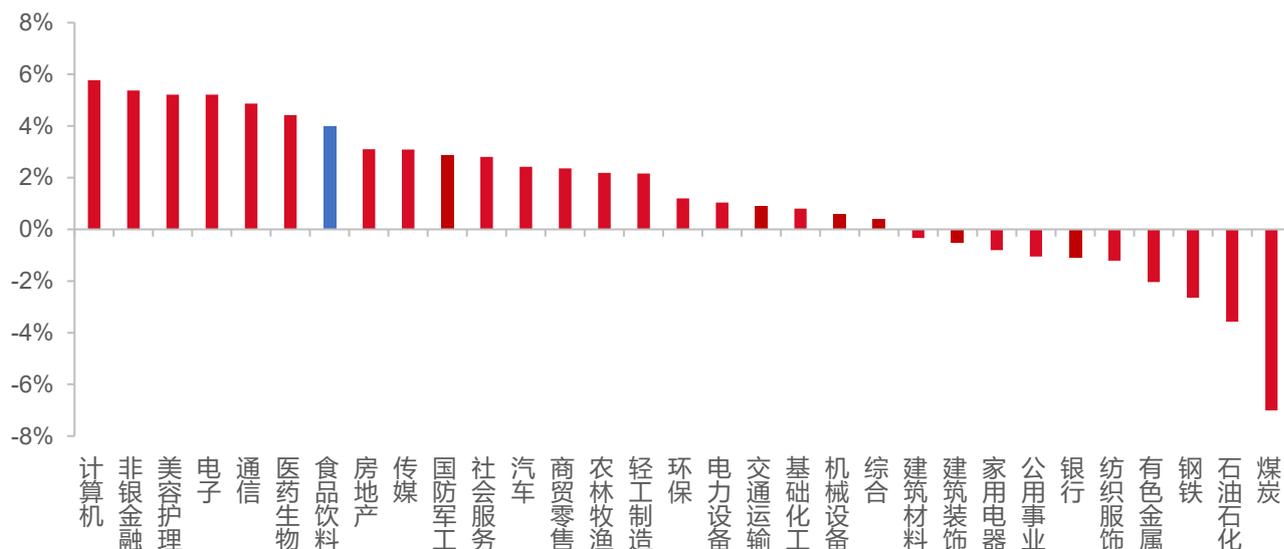
|   |   |
|---|---|
| 图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....                   | 4 |
| 图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....                   | 4 |
| 图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5 .....               | 4 |
| 图 4 子板块估值（截至 2024 年 4 月 27 日） .....     | 5 |
| 图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价 .....                  | 5 |
| 图 6 普五出厂价及批价 .....                      | 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

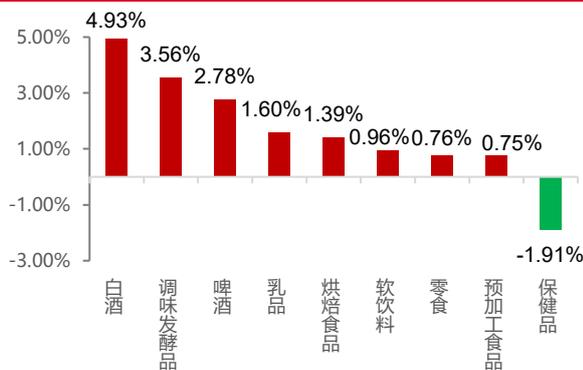
上周食品饮料板块上涨 4.01%，跑赢沪深 300 指数 2.81 个百分点，在 31 个申万一级板块中排名第 7 位。子板块方面，上周白酒板块上涨 4.93%，相对表现较优。个股方面，上周涨幅前五为\*ST 西发、海融科技、迎驾贡酒、中炬高新、金徽酒，分别上涨 13.7%、13.0%、12.8%、12.3%、12.0%。跌幅前五为张裕 A、甘源食品、海南椰岛、养元饮品、三全食品，分别下跌 9.1%、4.9%、4.1%、3.4%、3.4%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



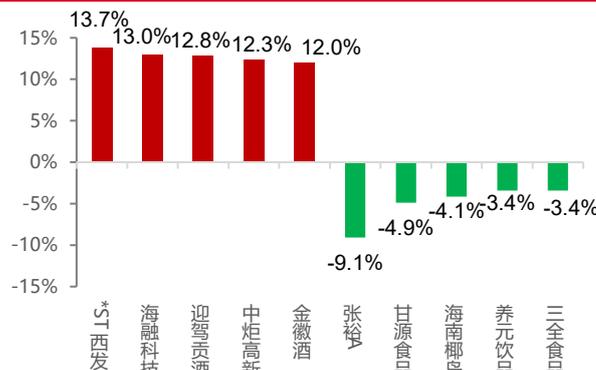
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

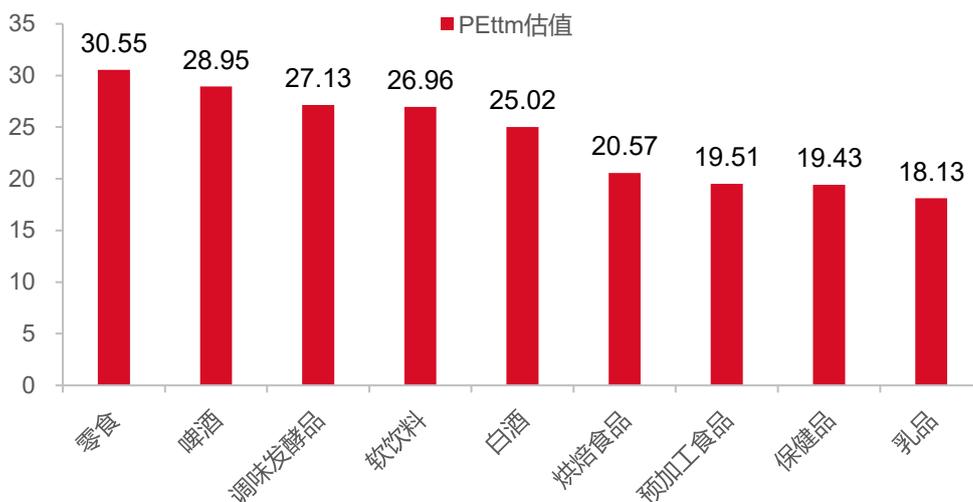
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



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 27 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

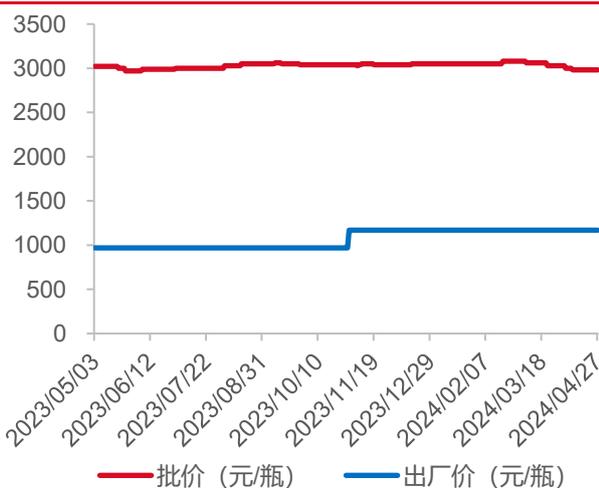
### 2.1.白酒价格

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 | 2790    | 2830   | 2900   | -110 |
| 23年飞天（散） | 53度/500ml | 2575    | 2580   | 2630   | -55  |
| 普5（八代）   | 52度/500ml | 960     | 955    | 965    | -5   |
| 国窖1573   | 52度/500ml | 875     | 875    | 875    | 0    |

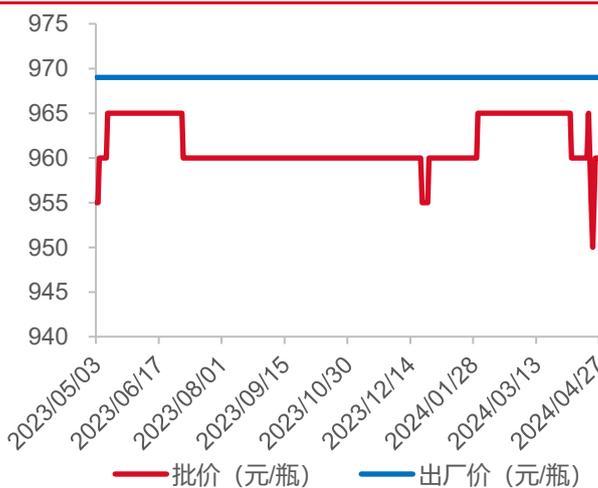
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



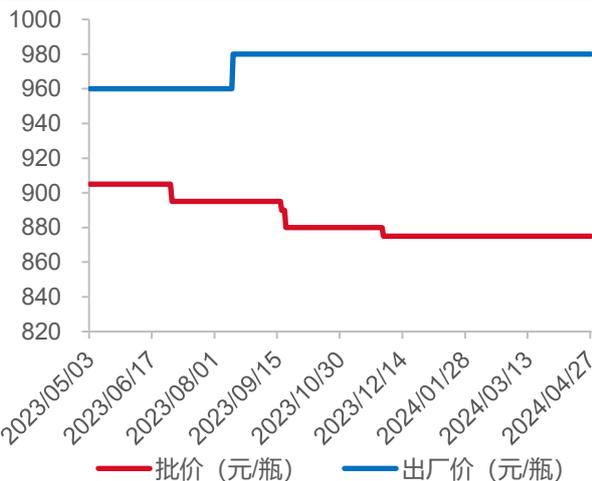
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



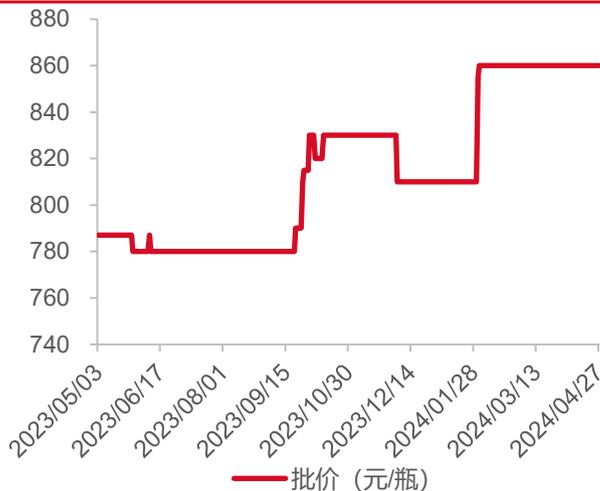
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

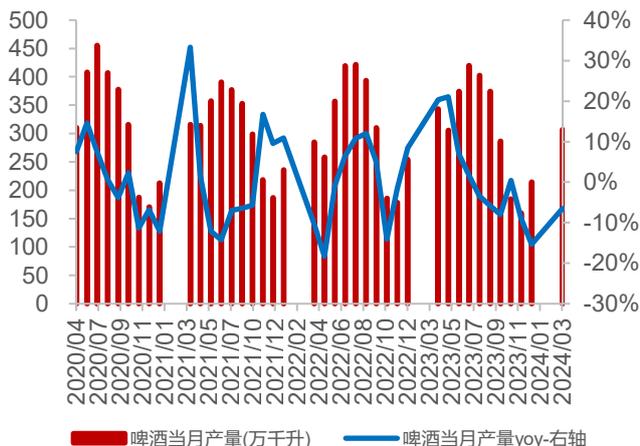


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

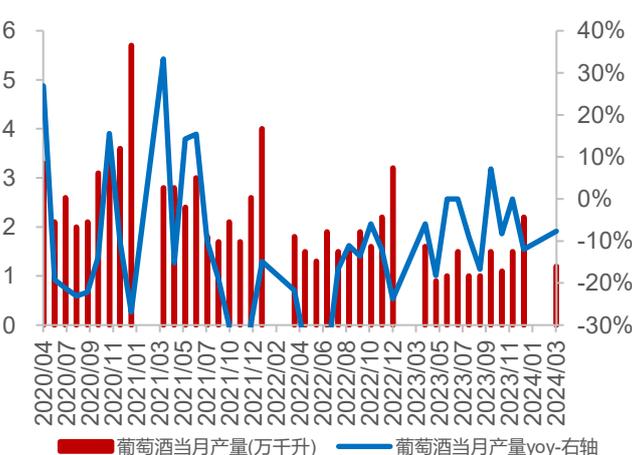
啤酒 3 月产量 306.90 万千升，同比下降 6.5%。葡萄酒 3 月产量 1.20 万千升，同比下降 7.7%。

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

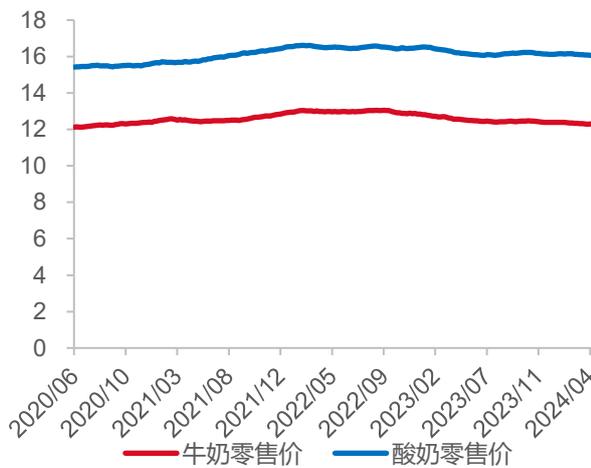
**乳制品价格：**截至 4 月 19 日，牛奶零售价 12.29 元/升，周环比-0.08%，同比-2.15%；酸奶零售价 16.07 元/公斤，周环比持平，同比-0.80%；生鲜乳 3.45 元/公斤（同比-12.20%）；截至 4 月 19 日，国内品牌婴幼儿奶粉零售价 226.12 元/公斤，国外品牌 268.93 元/公斤。截至 3 月 6 日，海外牛奶现货价 115.0 美分/磅。

**畜禽价格：**截至 4 月 26 日，生猪 14.94 元/公斤，周环比-0.20%，同比-0.20%；仔猪 45.74 元/公斤，周环比-0.48%，同比+11.24%；猪肉价格 20.48 元/公斤，周环比-0.82%，同比+4.28%；白羽肉鸡 7.83 元/公斤，周环比-2.49%，同比-22.17%。截至 4 月 27 日，牛肉 66.10 元/公斤，周环比+0.49%，同比-13.31%。

**农产品价格：**截至 4 月 26 日，玉米 2305.71 元/吨，周环比-0.31%，同比-15.67%；豆粕 3344 元/吨，周环比-0.95%，同比-22.56%。

包材价格：截至4月26日，PET瓶片7250元/吨，周环比-0.68%，同比-5.84%；瓦楞纸3375元/吨，周环比持平，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）



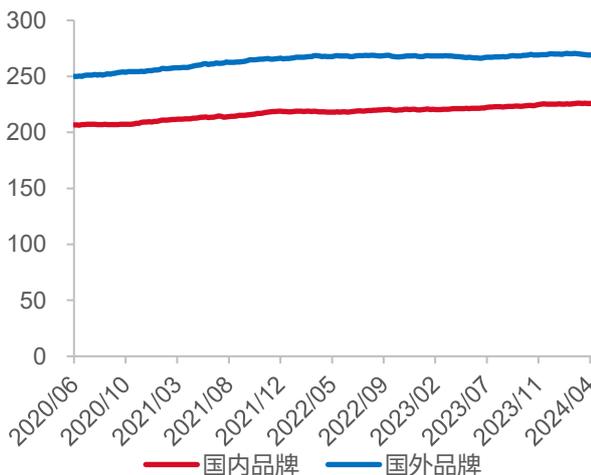
资料来源：iFind，东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



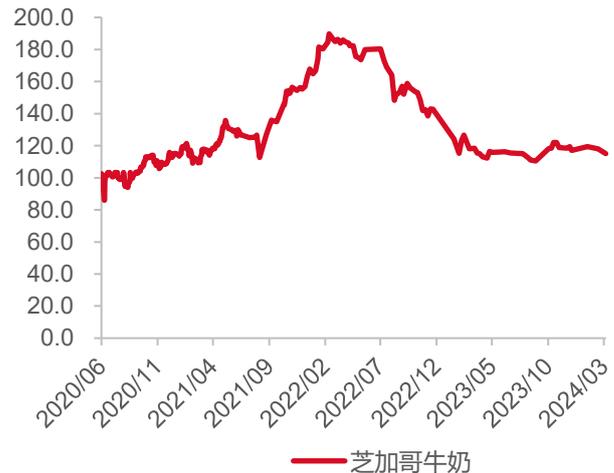
资料来源：iFind，东海证券研究所

图13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



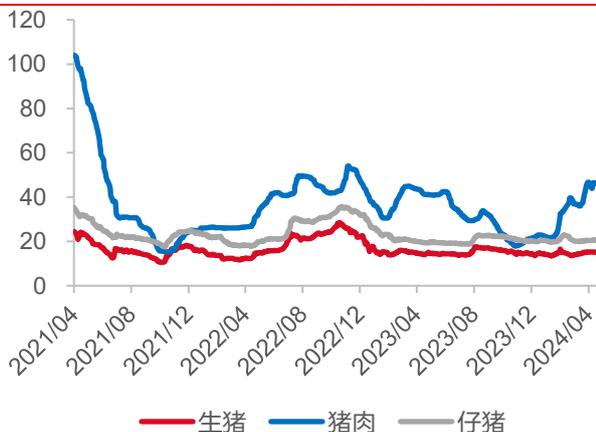
资料来源：Wind，东海证券研究所

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）



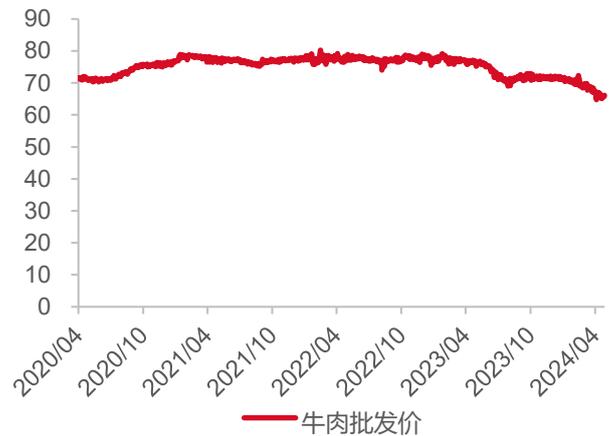
资料来源：iFind，东海证券研究所

图17 白羽肉鸡价格（元/公斤）



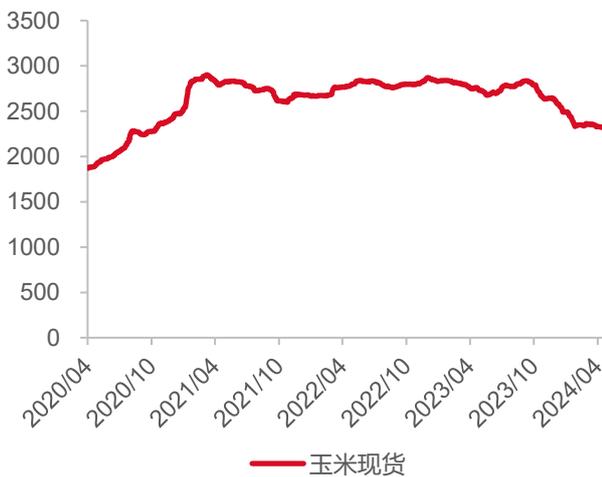
资料来源：iFind，东海证券研究所

图18 牛肉价格（元/公斤）



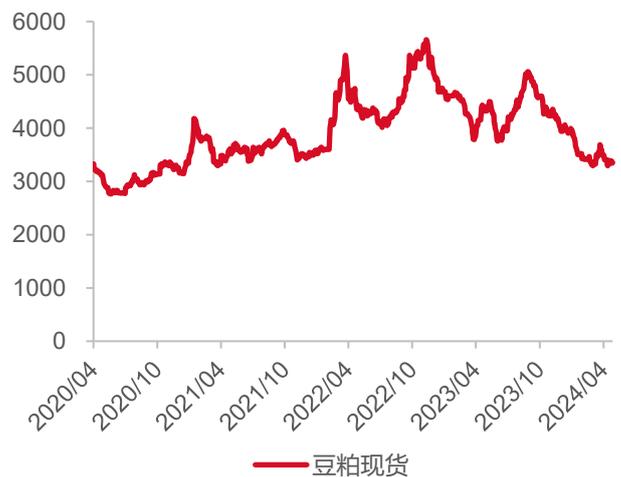
资料来源：iFind，东海证券研究所

图19 玉米现货价格（元/吨）



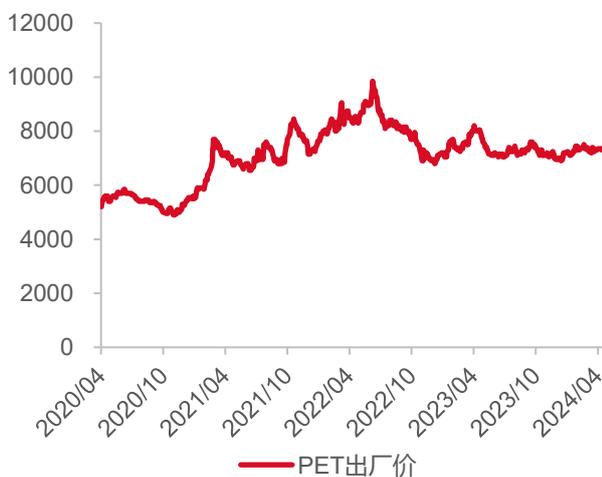
资料来源：iFind，东海证券研究所

图20 豆粕现货价格（元/吨）



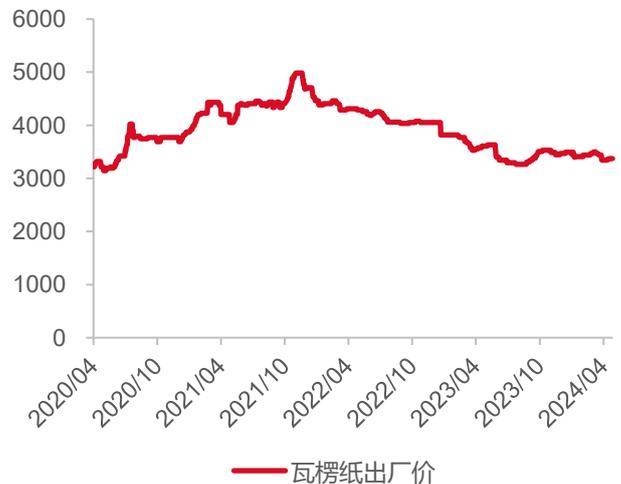
资料来源：iFind，东海证券研究所

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.核心公司动态

表2 核心公司动态

| 日期   | 公司新闻   |
|------|--|
| 4.22 | 【仙乐健康】2023年，公司营业收入 35.82 亿元（同比+42.87%），归母净利润 2.81 亿元（同比+32.39%）。2024Q1 公司营业收入 9.52 亿元（同比+35.51%），归母净利润 0.63 亿元（同比+114.39%）。  |
| 4.23 | 1、【惠泉啤酒】2024Q1，公司营业收入 1.4 亿元（同比+2.86%），归母净利润 510 万元（同比+468.51%）。<br>2、【双汇发展】2024Q1，公司营业收入 142.69 亿元（同比-8.92%），归母净利润 12.72 亿元（同比-14.54%）。<br>3、【东鹏饮料】2024Q1，公司营业收入 34.82 亿元（同比+39.80%），归母净利润 6.64 亿元（同比+33.51%）。<br>4、【巴比食品】2024Q1，公司营业收入 3.54 亿元（同比+10.74%），归母净利润 0.40 亿元（同比-3.43%）。<br>5、【一鸣食品】2023年，公司营业收入 26.43 亿元（同比+8.66%），归母净利润 0.22 亿元。   |
| 4.24 | 1、【盐津铺子】2024Q1，公司营业收入 12.23 亿元（同比+37.00%），归母净利润 1.60 亿元（同比+43.10%）。<br>2、【甘源食品】2023年，公司营业收入 18.48 亿元（同比+27.36%），归母净利润 3.29 亿元（同比+107.82%）。<br>3、【海融科技】2023年，公司营业收入 9.55 亿元（同比+9.95%），归母净利润 0.90 亿元（同比-4.07%）。2024Q1 公司营业收入 2.54 亿元（同比+5.84%），归母净利润 0.36 亿元（同比+52.99%）。<br>4、【中炬高新】2024Q1，公司营业收入 14.85 亿元（同比+8.64%），归母净利润 2.39 亿元（同比+59.70%）。   |
| 4.25 | 1、【珠江啤酒】2024Q1，公司营业收入 11.08 亿元（同比+7.05%），归母净利润 1.21 亿元（同比+39.37%）。<br>2、【劲仔食品】2024Q1，公司营业收入 5.40 亿元（同比+23.58%），归母净利润 0.74 亿元（同比+87.73%）。<br>3、【燕京啤酒】2024Q1，公司营业收入 35.87 亿元（同比+1.72%），归母净利润 1.03 亿元（同比+58.90%）。   |
| 4.26 | 1、【宝立食品】2023年，公司营业收入 19.00 亿元（同比+24.08%），归母净利润 13.52 亿元（同比+19.90%）。<br>2、【舍得酒业】2024Q1，公司营业收入 21.05 亿元（同比+4.13%），归母净利润 5.50 亿元（同比-3.35%）。<br>3、【三全食品】2023年，公司营业收入 70.56 亿元（同比-5.09%），归母净利润 7.49 亿元（同比-6.55%）。2024Q1，公司营业收入 22.54 亿元（同比-5.01%），归母净利润 2.30 亿元（同比-17.76%）。<br>4、【海欣食品】2024Q1，公司营业收入 4.59 亿元（同比+14.46%），归母净利润 0.10 亿元（同比-24.87%）。<br>5、【味知香】2023年，公司营业收入 7.99 亿元（同比+0.10%），归母净利润 1.35 亿元（同比-5.42%）。2024Q1，公司营业收入 1.65 亿元（同比-17.92%），归母净利润 0.19 亿元（同比-46.94%）。<br>6、【新乳业】2023年，公司营业收入 109.87 亿元（同比+9.80%），归母净利润 4.31 亿元（同比+19.27%）。2024Q1 公司营业收入 26.14 亿元（同比+3.66%），归母净利润 0.90 亿元（同比+46.93%）。<br>7、【迎驾贡酒】2023年，公司营业收入 67.20 亿元（同比+22.07%），归母净利润 22.88 亿元（同比+34.17%）。2024Q1 公司营业收入 23.25 亿元（同比+21.33%），归母净利润 9.13 亿元（同比+30.43%）。<br>8、【汤臣倍健】2024Q1，公司营业收入 26.46 亿元（同比-14.87%），归母净利润 7.27 亿元（同比-29.43%）。 |

9、【良品铺子】2023年，公司营业收入 80.46 亿元（同比-14.76%），归母净利润 1.80 亿元（同比-46.26%）。2024Q1，公司营业收入 24.51 亿元（同比+2.79%），归母净利润 0.62 亿元（同比-57.98%）。

1、【日辰股份】2024Q1，公司营业收入 0.92 亿元（同比+14.73%），归母净利润 0.13 亿元（同比+21.06%）。

2、【老白干酒】2023年，公司营业收入 52.57 亿元（同比+12.98%），归母净利润 6.66 亿元（同比-5.89%）。2024Q1 公司营业收入 11.30 亿元（同比+12.67%），归母净利润 1.36 亿元（同比+33.04%）。

3、【妙可蓝多】2024Q1，公司营业收入 9.50 亿元（同比-7.14%），归母净利润 0.41 亿元（同比+70.63%）。

4、【安井食品】2023年，公司营业收入 140.45 亿元（同比+15.29%），归母净利润 14.78 亿元（同比+34.24%）。2024Q1 公司营业收入 37.55 亿元（同比+17.67%），归母净利润 4.38 亿元（同比+21.24%）。

5、【来伊份】2023年，公司营业收入 39.77 亿元（同比-9.25%），归母净利润 0.57 亿元（同比-44.09%）。2024Q1 公司营业收入 10.61 亿元（同比-12.47%），归母净利润 0.61 亿元（同比-13.90%）。

6、【海天味业】2023年，公司营业收入 245.59 亿元（同比-4.10%），归母净利润 56.27 亿元（同比-9.21%）。2024Q1，公司营业收入 76.94 亿元（同比+10.21%），归母净利润 19.19 亿元（同比+11.85%）。

4.27 7、【水井坊】2023年，公司营业收入 49.53 亿元（同比+6.00%），归母净利润 12.69 亿元（同比+4.36%）。2024Q1 公司营业收入 9.33 亿元（同比+9.38%），归母净利润 1.86 亿元（同比+16.82%）。

8、【涪陵榨菜】2024Q1，公司营业收入 7.49 亿元（同比-1.53%），归母净利润 2.72 亿元（同比+3.93%）。

9、【古井贡酒】2023年，公司营业收入 202.54 亿元（同比+21.18%），归母净利润 45.89 亿元（同比+46.01%）。2024Q1 公司营业收入 82.86 亿元（同比+25.85%），归母净利润 20.66 亿元（同比+31.61%）。

10、【泸州老窖】2023年，公司营业收入 302.33 亿元（同比+20.34%），归母净利润 132.46 亿元（同比+27.79%）。2024Q1 公司营业收入 91.88 亿元（同比+20.74%），归母净利润 45.74 亿元（同比+23.20%）。

11、【洋河股份】2023年，公司营业收入 331.26 亿元（同比+10.04%），归母净利润 100.16 亿元（同比+6.80%）。2024Q1，公司营业收入 162.55 亿元（同比+8.03%），归母净利润 60.55 亿元（同比+5.02%）。

12、【千味央厨】2023年，公司营业收入 19.00 亿元（同比+27.69%），归母净利润 1.34 亿元（同比+31.43%）。2024Q1 公司营业收入 4.63 亿元（同比+8.04%），归母净利润 0.35 亿元（同比+14.16%）。

资料来源：wind，东海证券研究所

## 4.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