

食品饮料行业跟踪周报

中餐加速出海，龙头多元增长可期

增持（维持）

2024年04月29日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **大行业小公司，中式餐饮进入海外扩张新周期。**餐饮作为我国文化重要载体，近年来在全球接受度与认可度持续提升，据 Frost & Sullivan 预计 2023 年国际市场中式餐饮规模将达 3,399 亿美元（恢复至 2019 年 102% 水平），并在 2026 年达到 4,098 亿美元（2023-26 年 CAGR 为 6.4%），占比国际整体餐饮规模稳步提升至 10.8%；海外中餐主力市场集中于经济发达国家，2021 年美国/日本/新加坡中餐市场规模分别为 481/106/76 亿美元，合计占比整体海外中餐市场规模 25.4%。从竞争格局来看，2021 年国际市场中餐市场 CR5 以收入计仅 2.1%，且以海外创立的中餐品牌为主，行业连锁化、品牌化有较大潜力可挖，我国本土餐饮代表性企业如海底捞、九毛九、蜜雪冰城等品牌为寻找全新增长点正进一步加大海外布局，天地广阔，大有可为。

■ **从 0 到 1 是机遇，从 1 到 N 是挑战，本土化是破局之道。**

1) 据 2021-2022 年世界侨情总况预计，海外华侨华人超 6,000 万人口，主要人口分布于东南亚及北美地区，从渗透率来看，新加坡、马来西亚华侨华人占比较高，分别达 76%、23%。伴随中国年轻消费群体所热衷的中式茶饮、咖啡品牌出海，新一轮出海品牌所承接的中国潮流文化亦在全球消费者心中扎根。相对而言，海外中式餐饮企业“卷”度低于国内，我国中餐企业出海后往往能通过优质产品形成“降维打击”，实现从 0 到 1 的突破。

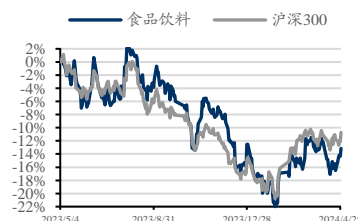
2) 连锁餐饮是规模化与标准化的生意，扩张考验的是品牌供应链管理内功，标准化难度决定了从 1 到 N 的扩张速度。此外扩张难点还包括原材料与供应链建设（决定食品安全&质量）、人才梯队与管理团队（决定人效）、经营限制与选址（决定坪效）等三个方面。以海底捞、蜜雪冰城的经验来看，围绕当地消费需求在产品及供应链、门店运营、人才团队等多方面的本土化是成功关键，进而实现品牌本土化的终极目标，以获取更为广泛的客群。例如，海底捞希望在中长期实现非华人社区门店的本土顾客比例超过 60% 的目标。

3) 展望未来，我们认为中餐出海浪潮将加速向前，龙头标的多元增长可期。我国中餐企业有望凭借较高标准化能力&经营效率实现品牌全球化输出，期待优质公司出海成效。我们推荐加码“太二”海外市场推广的九毛九、C 端产品出海+特海底料供应比例提升的颐海国际；建议关注海底捞海外业务线特海国际、于东南亚、日韩加速布局的拟上市企业蜜雪冰城。

■ **食品饮料板块投资建议：**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，我们认为完整 2024 食品饮料投资策略的主线是低估值优质确定性成长+高股息率；辅线是经营改善。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，推荐盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、天味食品；低位企稳明确：安井食品、中炬高新。建议关注：洽洽食品、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，建议关注海外扩张标的。

■ **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；出海扩张、供应链建设进度不及预期；食安风险等。

行业走势



相关研究

《24Q1 食品饮料持仓分析：酒类环比加仓，食品分化加剧》

2024-04-25

《食品饮料，值得重视的增量高股息板块》

2024-04-21

内容目录

1. 中餐出海，大有可为	4
1.1. 大行业小公司，中式餐饮进入海外扩张新周期.....	4
1.2. 需求旺盛，中式餐饮文化影响力持续扩大.....	6
1.3. 从0到1是机遇，从1到N是挑战.....	7
1.4. 本土化是破局之道，龙头多元增长可期.....	9
2. 食品饮料板块投资建议：重视增量高股息	10
3. 本周食品饮料行情回顾	10
3.1. 板块表现.....	10
3.2. 外资持股数据更新.....	11
3.3. 板块估值.....	12
4. 行业重点数据跟踪	12
4.1. 白酒批价数据.....	12
4.2. 乳制品重点数据.....	13
4.3. 肉制品重点数据.....	14
4.4. 啤酒重点数据.....	14
4.5. 调味品重点数据.....	15
5. 本周行业要闻	15
6. 风险提示	18

图表目录

图 1:	国际中式餐饮服务市场规模 (单位: 十亿美元)	5
图 2:	国际整体餐饮服务市场规模 (单位: 十亿美元)	5
图 3:	海外中餐主要集中于中国移民人口较多地区 (2021 年)	5
图 4:	米面词频在海外中餐厅店名中占比较高 (2019 年)	7
图 5:	美国商家将 4 月 30 日定为“全国珍珠奶茶日”	7
图 6:	不同地区餐饮品类主要成本项目占营收比 (2022 年)	9
图 7:	本周申万一级行业涨跌幅	11
图 8:	本周食品饮料子版块涨跌幅	11
图 9:	食品饮料行业陆股通持股 (%)	12
图 10:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)	12
图 11:	食品饮料行业预测归母净利润同比增速及动态 PE	12
图 12:	白酒行业预测归母净利润同比增速及动态 PE	12
图 13:	高端主要单品批价 (元)	13
图 14:	次高端主要单品批价 (元)	13
图 15:	生鲜乳均价 (元/千克)	13
图 16:	婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	13
图 17:	生猪和仔猪价格 (元/千克)	14
图 18:	猪粮比价	14
图 19:	中国规模以上企业啤酒产量 (万吨)	14
图 20:	进口大麦单价 (美元/吨)	14
图 21:	黄豆期货价格 (元/吨)	15
图 22:	国内大豆价格 (元/吨)	15
图 23:	国内食糖价格 (元/吨)	15
图 24:	食盐价格零售价 (元/公斤)	15
表 1:	中餐出海企业梳理	4
表 2:	国际市场中五大中餐品牌	6
表 3:	全球主要华人华侨分布国 (截至 2021 年 12 月)	6
表 4:	企业出海机遇梳理	7
表 5:	中国餐饮品牌出海模式对比	8
表 6:	企业出海的主要挑战	8
表 7:	中餐出海品牌的本土化	10
表 8:	本周 (2024/04/20-2024/04/26) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五	11

1. 中餐出海，大有可为

1.1. 大行业小公司，中式餐饮进入海外扩张新周期

从个体到连锁，从餐到饮，中餐全球开花。我国餐饮出海可大致分为四个阶段：1) 上世纪四十五年代东南沿海各省移民及务工浪潮兴起，中式家庭作坊餐饮逐步在海外华人聚居区开花，至今依然活跃。2) 改革开放后我国经济快速发展，这一阶段如全聚德等国营连锁老字号品牌开始探索出海之路。3) 加入世贸后，我国与全球经济加速融合发展，海外中餐需求激增，2006年商务部提出稳步推进中国餐饮“走出去”，该阶段国内民营连锁品牌开始大量海外扩张；4) 疫后餐饮企业为寻找全新增长点持续加大海外布局，茶饮咖啡类企业尤为明显。2024年3月商务部等9部门发布《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》，意见提出加快中餐“走出去”，支持餐饮经营主体积极开拓海外市场，提升中餐评价国际影响力。

表1: 中餐出海企业梳理

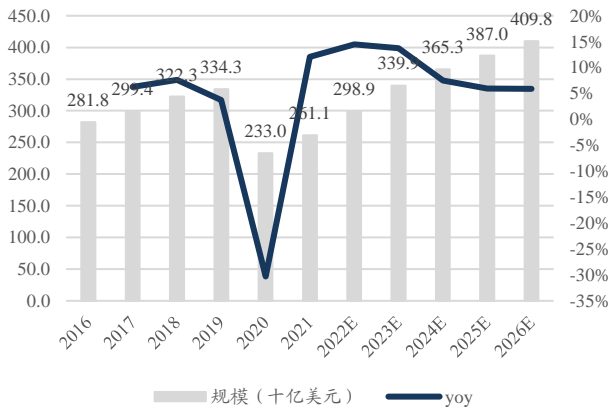
品牌	出海时间	出海国家/地区	海外门店（2023年预计家数）	经营方式
海底捞	2012	新加坡	115	直营
小龙坎火锅	2017	新西兰	40	直营、加盟
凑凑	2022	新加坡	14	直营
呷哺呷哺	2023	新加坡	5	直营
太二	2021	新加坡	18	直营、加盟
蜜雪冰城	2018	越南	4,000+	直营、加盟
瑞幸咖啡	2023	新加坡	30	直营、联营
甜啦啦	2023	印尼	13	加盟
霸王茶姬	2019	马来西亚	100+	直营、联营、加盟
喜茶	2018	新加坡	10+	直营、加盟
奈雪的茶	2018	新加坡	1	直营、加盟

注：出海时间列示为除中国港澳台的海外区域首店开出时间

数据来源：各公司年报、官网、红餐网、36氪、澎湃、东吴证券研究所

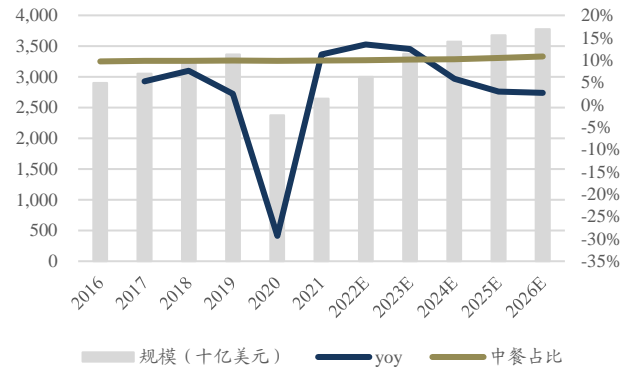
国际中餐行业规模持续增长，占比逐步提升。据 Frost & Sullivan 预计 2023 年国际市场中式餐饮规模将达 3,399 亿美元（恢复至 2019 年 102% 水平），并在 2026 年达到 4,098 亿美元（2023-26 年 CAGR 为 6.4%），占比国际整体餐饮规模稳步提升至 10.8%，餐饮作为我国文化重要载体，在全球接受度与认可度持续提升。

图1: 国际中式餐饮服务市场规模 (单位: 十亿美元)



数据来源: Frost & Sullivan, 东吴证券研究所

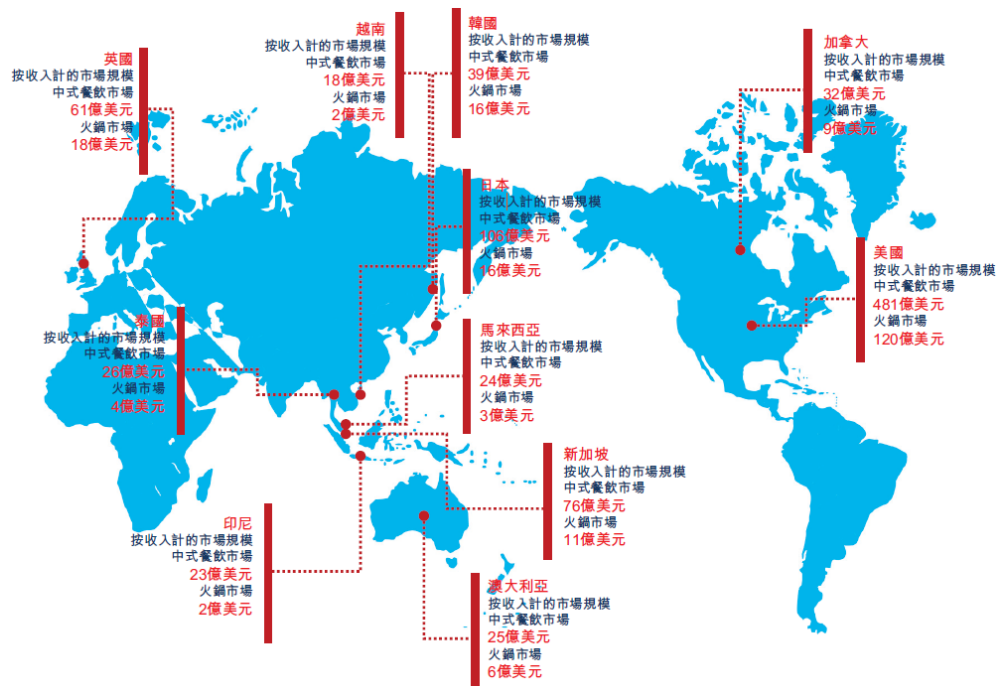
图2: 国际整体餐饮服务市场规模 (单位: 十亿美元)



数据来源: Frost & Sullivan, 东吴证券研究所

人均>人口, 海外中餐主力市场集中于经济发达国家, 美日新三国占比超过 25%。
2021 年美国/日本/新加坡中餐市场规模分别为 481/106/76 亿美元, 合计占比整体海外中餐市场规模 25.4%, 三国人均 GDP 与服务消费支出均处于世界前列。

图3: 海外中餐主要集中于中国移民人口较多地区 (2021 年)



数据来源: Frost & Sullivan, 东吴证券研究所

据 Frost & Sullivan 数据, 2021 年国际市场中餐市场规模 2,611 亿美元, 中餐厅数量超过 60 万家, 其中 CR5 以收入计仅 2.1%, 且以海外创立的中餐品牌为主, 行业连锁化、品牌化有较大潜力可以挖掘, 我国本土品牌自 2023 年加速布局海外市场, 天地广阔, 大有可为。

表2: 国际市场中五大中餐品牌

前五大中餐公司	简介	2021 年收入 (百万美元)	2021 年底餐厅数 (家)
公司 A	1983 年在美国成立, 提供西化中式餐饮的连锁快餐店。	~4,000	~2,200
公司 B	1993 年在美国成立, 提供西化中式餐饮的休闲餐饮连锁餐厅。	~1,000	~320
特海国际 (品牌为海底捞, 后同)	2012 年开出新加坡首店, 2022 年自海底捞分拆独立上市, 2024 年拟赴美双重上市	312.4	94
公司 C	1972 年在台湾成立, 提供江浙菜的休闲餐饮连锁餐厅。	~150	~120
公司 D	2002 年在新加坡成立, 提供海鲜、中菜和粤菜的休闲餐饮连锁餐厅。	~130	~90

来源: 特海国际招股书, 东吴证券研究所

1.2. 需求旺盛, 中式餐饮文化影响力持续扩大

海外中餐需求有支撑, 消费群体进一步扩大。我国华侨华人 (指我国大陆及我国港澳台地区之外所有旅居海外的中国移民及其后裔) 为全球最大移民群体之一, 据 2021-2022 年世界侨情总况预计, 海外华侨华人超 6,000 万人口, 主要人口分布于东南亚及北美地区, 从渗透率来看, 新加坡、马来西亚华侨华人占比较高, 分别达 76%、23%。文化传统与饮食惯性使得中餐仍为全球华侨华人餐桌的重要组成部分, 中餐需求较为刚性。

表3: 全球主要华人华侨分布国 (截至 2021 年 12 月)

国家	华侨华人总数	占该国人口比例
印度尼西亚	811~1351 万人	3%~5%
马来西亚	753 万人	23.2%
美国	550 万人	1.66%
新加坡	414 万人	75.9%
缅甸	250 余万人	3%
菲律宾	约 200 万人	2%
加拿大	170 万人	4.7%
澳大利亚	139 万人	5.47%
柬埔寨	约 100 万人	6%~7%
韩国	85.9 万人	1.66%
日本	77.1 万人	0.61%
法国	70 万人	1.03%
英国	70 万人	1%

数据来源: 《2021-2022 年世界侨情总况》, 东吴证券研究所

从海外中餐厅店名词频来看，面条/烧烤/饺子/海鲜/火锅为前五大词频，米面类主食供给丰富，烧烤&火锅亦在中国国内为受欢迎程度较高赛道。同时，伴随中国年轻消费群体所热衷的中式茶饮、咖啡品牌出海，新一轮出海品牌所承接的中国潮流文化亦在全球消费者心中扎根，如珍珠奶茶在美国较为流行。

图4：米面词频在海外中餐厅店名中占比较高(2019年)



数据来源：Yelp、澎湃新闻，东吴证券研究所

图5：美国商家将4月30日定为“全国珍珠奶茶日”



数据来源：Days of the year，东吴证券研究所

1.3. 从0到1是机遇，从1到N是挑战

如我们3月11日报告《加盟潮起，连锁餐企的下一个风口》所述，伴随疫后场景需求承压，国内餐饮行业已进入市场广阔但竞争环境更加不确定的困难模式。相对而言，因受当地经营环境、居民就餐习惯等多种因素制约，海外中式餐饮企业“卷”度低于国内，如东南亚等地所兴的餐品潮流落后于国内，我国中餐企业出海后往往能通过优质产品形成“降维打击”，实现从0到1的突破。

表4：企业出海机遇梳理

开拓新市场，增加规模和收入	出海可以帮助品牌开拓新的市场，触达新消费者群体，提高市场份额和收入。尤其对于一些已在本土市场达到饱和或者竞争过于激烈的企业，出海可以帮助他们寻找新的增长点和蓝海市场
提高国际影响力和品牌知名度	出海成功后，企业的国际影响力与品牌知名度将大幅提升，进而增强在国内外的话语权
提升创新能力和产品质量	通过出海，企业可以接触到不同的文化、需求和习惯，从而激发自己的创新思维，优化自己的产品设计和功能，提升自己的产品质量和用户体验
增强抗风险能力	出海实现业务和市场多元化，分散经营风险，避免过度依赖单一市场或者单一产品。当本土市场出现波动或危机时，企业可利用海外市场的稳定性和多样性来平衡收入结构和利润水平
资源和供应链优化	国际扩张可以使企业接触新资源，包括原材料、人才或技术，有助于提升产品质量或降低生产成本；通过建立国际供应链，企业可以减少对单一供应商或市场的依赖，提高供应链的稳定性和灵活性
先行者优势和差异化竞争	某些市场，国际企业可能是首批进入者，享有市场开拓的先行者优势，能够更容易地建立品牌地位和消费者忠诚度；利用国际视角和创新能力，企业可以在新市场中提供差异化的产品或服务，与当地竞争对手区分开来

数据来源：东吴证券研究所整理

连锁餐饮是规模化与标准化的生意，扩张考验的是品牌供应链管理内功。

从经营模式来看，如正餐品类由于对菜品口味需有较强的管控能力，多采用重资产式的直营扩张；同时，由于加盟/合资等经营方式的投入更低，扩张更快等优势，非正餐如快餐小吃、咖啡茶饮等品类多采用这类扩张方式，**标准化难度决定了扩张速度。**

表5: 中国餐饮品牌出海模式对比

模式	应用情况	适用品类
直营	品牌方通常资金实力强、拥有强大的门店和人才输出能力且有能力强管控门店全部现金流	地方菜正餐、休闲正餐、烧烤、火锅等
加盟	适用场景多，对品牌方在门店及产品标准化程度方面有较高要求，其具体形式呈现多种特点	轻快餐、小吃、饮品、烘焙、零食连锁等
特许经营	作为一种可复制的商业模式，特许经营在海外市场发展较为成熟，一个国家通常仅选择一个特许经营人进行门店扩张	茶饮、酸菜鱼、小吃、烘焙等轻资产品类
合伙经营	对品牌方财务管理及资本运作能力均有较高要求	正餐、非正餐品类均适用

数据来源：头豹，东吴证券研究所

从单店模型拆解，门店主要成本项目包括原料、人工、租金，我们认为出海品牌从1到N的扩张进程挑战亦围绕以下项目展开。

1) 原材料与供应链建设：食品安全&质量是餐饮企业的生命线，但当前海外整体中餐供应链建设尚不完善，我国出海品牌多以地采&出口等方式实现原料供应，但在品牌形成一定规模后自建本土化央厨或与本土上游企业合作必不可少，虽前期投入较重但能在中长期实现降本增效。

2) 人才梯队与管理团队：员工是餐饮服务的提供者，亦是最难标准化的变量，但人效是决定餐饮企业盈利能力的关键指标之一。由于海外文化环境、商业氛围等均与国内存在差异，且部分国家人工成本往往高于国内，如何搭建兼具本土经验与品牌认同的管理及员工团队并实现门店高效经营管理的关键。

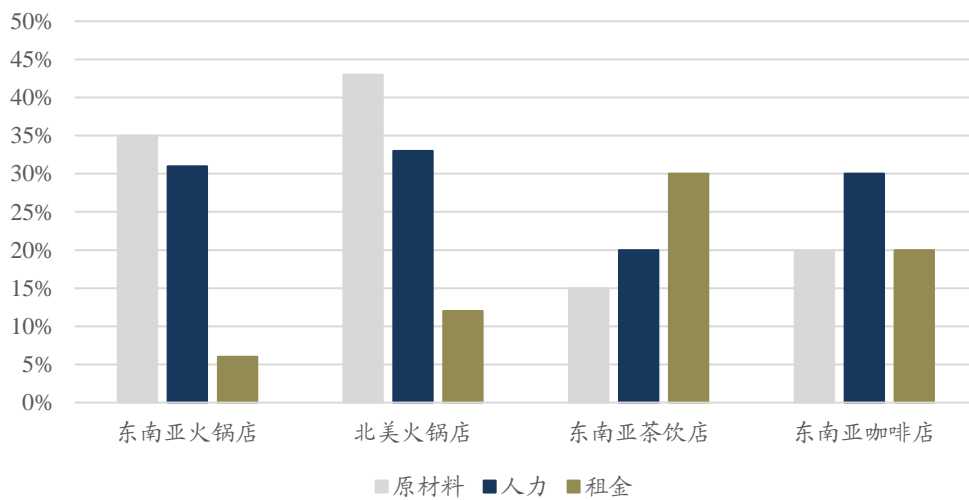
3) 经营限制与选址：海外并非统一大市场，由于各国在税收、环保等法律法规、饮食文化均存在不同程度差异。本地营商环境&客流构成&公司谈判能力等多种指标决定着门店点位的选择与租金水平，进而影响门店坪效。

表6: 企业出海的主要挑战

文化差异和用户需求	不同地区文化、饮食习惯差异可能导致企业难以适应，影响产品接受度
经营成本与汇率风险	海外扩张一般伴随着较高的初始投入和运营成本，包括市场调研、品牌推广、物流配送等，给资金筹措带来压力；跨国经营面临汇率波动
竞争对手和合作伙伴	出海面临着竞争加剧的市场情况，需要对竞争对手和合作伙伴进行充分了解和分

	析，制定合理的竞争策略和合作模式，以实现互利共赢或者差异化竞争
法律法规和政策环境	各国在税收、劳工、环保等方面法律法规差异给企业海外经营带来不确定性风险；由于国际形势的变化或者地缘政治的冲突，一些国家或者地区可能会对外来企业采取保护主义或者敌对态度，给企业带来额外的风险和障碍
人才培养和管理团队	缺乏熟悉本地语言、文化、商业环境并具备专业经验的本土化人才；企业需要建立有效的管理团队，保证企业的战略目标和文化价值的一致性和传承
物流运输和供应链管理	不仅会影响成本和效率，还可能对企业的市场响应速度和服务质量产生重要影响。跨国物流涉及更长的运输距离和更高的运输成本，特别是燃油价格波动
数据来源：东吴证券研究所整理	

图6：不同地区餐饮品类主要成本项目占营收比（2022年）



数据来源：头豹，东吴证券研究所

1.4. 本土化是破局之道，龙头多元增长可期

本土化是解决上述挑战的关键。以海底捞、蜜雪冰城的经验来看，围绕当地消费需求在产品及供应链、门店运营、人才团队等多方面的本土化是成功关键，进而实现品牌本土化的终极目标，以获取更为广泛的客群。例如，海底捞希望在中长期实现非华人社区门店的本土顾客比例超过 60% 的目标。

展望未来，我们认为中餐出海浪潮将加速向前，龙头标的多元增长可期。伴随中国在世界经济及文化当中的影响力持续提升，海外中式餐饮需求持续旺盛，市场规模不断增长。我国中餐企业有望凭借较高标准化能力&经营效率实现品牌全球化输出，期待优质公司出海成效。我们推荐加码“太二”海外市场推广的九毛九、C 端产品出海+特海底料供应比例提升的颐海国际；建议关注海底捞海外业务线特海国际、于东南亚、日韩加速布局的拟上市企业蜜雪冰城。

表7: 中餐出海品牌的本土化

品牌	海底捞(特海)	蜜雪冰城
产品本土化	在各国餐厅推出不同菜品、锅底, 如日本牛小肠、新加坡叻沙锅底	产品将根据市场调整产品甜度
上游供应链本土化	2017年建设新加坡央厨, 颐海泰国工厂落地, 底料的海外供应比例有望提升	2022年设立四家海外经营公司从事采购食材、运营设置设备等
人才/管理团队本土化	2023年25%店经理为本土国籍, 绝大多数普通员工本地招聘和培训	通过授权商标、加盟等方式与当地团队强强联合
品牌/运营本土化	推出万圣节特色活动, 2023年华人和非华人顾客比例为50:50; 考虑多餐饮业态布局	印尼社交平台营销、日韩门店装潢本土化、主题曲采用本土语言

数据来源: 公司年报及交流, 东吴证券研究所

2. 食品饮料板块投资建议: 重视增量高股息

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。

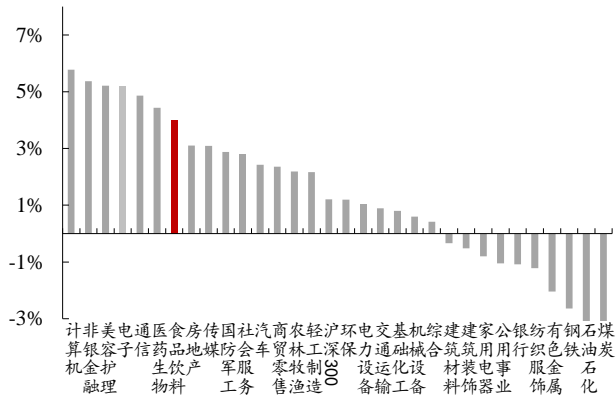
我们认为完整2024食品饮料投资策略的主线是低估值优质确定性成长+高股息率; 辅线是经营改善。当然我们会动态根据底层要素变化对高股息率策略权重进行修正。

3. 本周食品饮料行情回顾

3.1. 板块表现

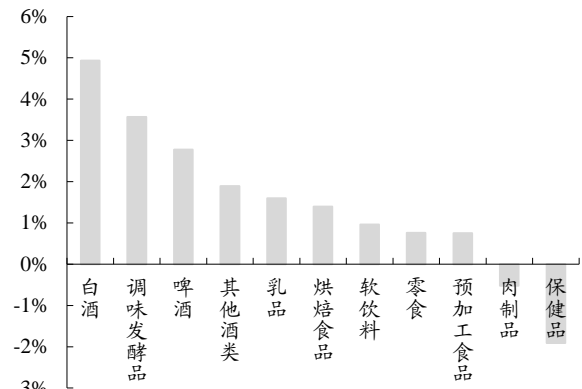
本周(2024/04/22-2024/04/26)上证指数上涨+0.76%, 深证成指上涨+1.99%, 申万食品饮料指数上涨+4.01%, 在申万一级行业(2021)中排名第7。从食品饮料子行业来看, 本周板块涨幅前三的是白酒(+4.93%)、调味发酵品(+3.56%)、啤酒(+2.78%)。

图7: 本周申万一级行业涨跌幅



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图8: 本周食品饮料子版块涨跌幅



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 89 家, 持平 2 家, 下跌 19 家。涨幅前五分别是: *ST 西发 (+13.74%)、海融科技 (+12.95%)、迎驾贡酒 (+12.83%)、中炬高新 (+12.33%)、金徽酒 (+11.95%); 跌幅前五分别是: 张裕 A (-9.10%)、甘源食品 (-4.89%)、海南椰岛 (-4.14%)、三全食品 (-3.43%)、养元饮品 (-3.43%)。

表8: 本周 (2024/04/20-2024/04/26) 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)
*ST 西发	13.74%	6.29	张裕 A	-9.10%	24.18
海融科技	12.95%	29.82	甘源食品	-4.89%	82.92
迎驾贡酒	12.83%	68.94	海南椰岛	-4.14%	6.95
中炬高新	12.33%	29.43	三全食品	-3.43%	12.1
金徽酒	11.95%	21.64	养元饮品	-3.43%	25.94

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.2. 外资持股数据更新

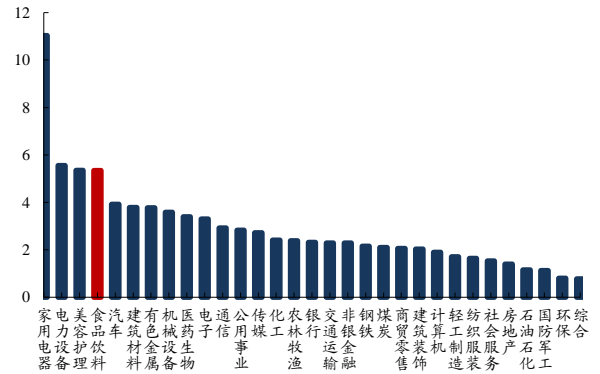
从沪 (深) 港通持股情况来看, 2024 年 4 月 26 日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 5.34%, 环比上周上升 0.07pct, 排在 A 股各行业 87.10%分位。

图9: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图10: 各行业陆股通持股占流通市值的比例(%)

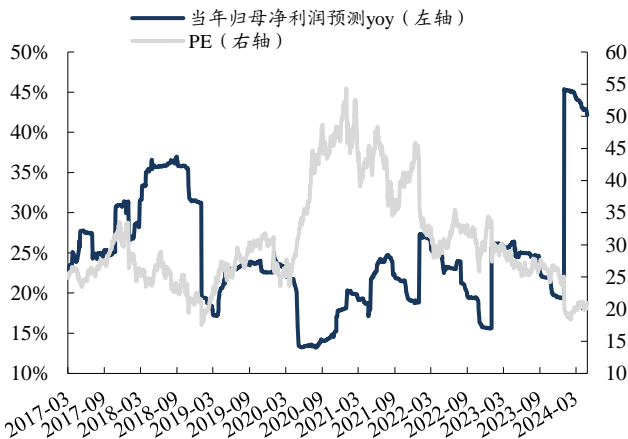


数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.3. 板块估值

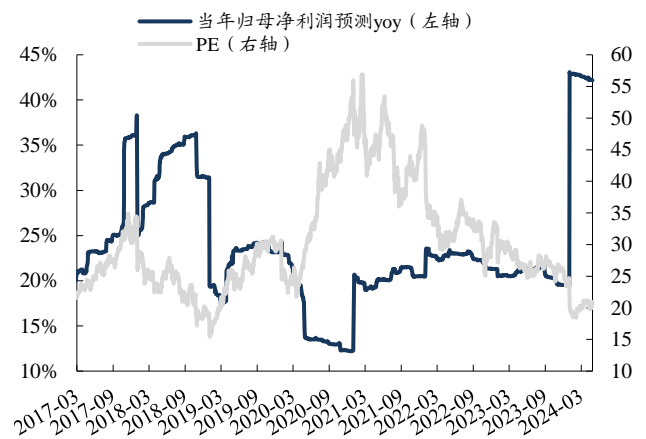
2024年4月26日食品饮料行业2024年预期归母净利润同比增速为42.14%，处于17年以来94.38%的历史分位；24年4月26日板块市值对应的24年动态PE为21.0X，处于17年以来6.69%的历史分位。白酒行业2024年预期归母净利润同比增速为42.16%，处于17年以来94.43%的历史分位；24年4月26日板块市值对应的动态PE为20.9X，位于17年以来11.04%的历史分位。

图11: 食饮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12: 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

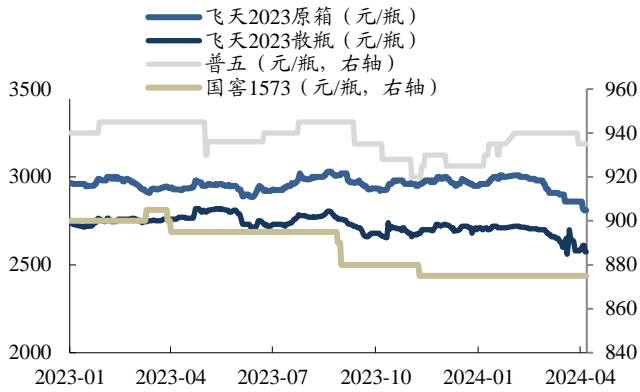
4. 行业重点数据跟踪

4.1. 白酒批价数据

高端白酒批价: 截至本周五(20240426), 茅台24年整箱批价2800元/瓶(单位下同), 环比上周五下降10元; 24年散瓶批价2560元, 环比上周五上涨10元; 茅台1935

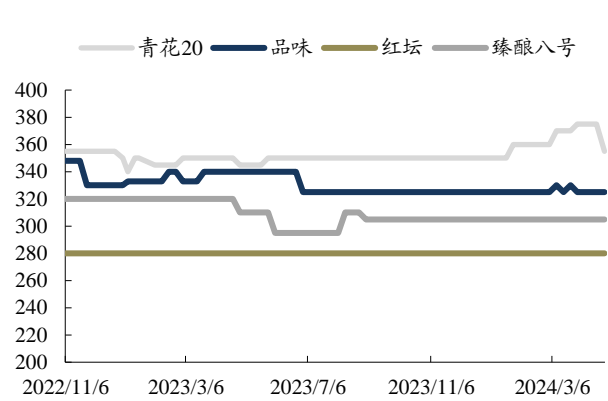
批价 870 元，环比上周五持平；五粮液批价 935 元，环比上周五下降 5 元；国窖 1573 批价 875 元，环比上周五持平。

图13: 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14: 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

4.2. 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 3.45 元/千克，同比下降 12.20%，环比下降 0.60%。

乳制品进口量及价格: 根据海关总署数据显示，2024 年 3 月我国奶粉进口数量 5.86 万吨，进口金额 4.62 亿美元，奶粉单价 3556 美元/吨。

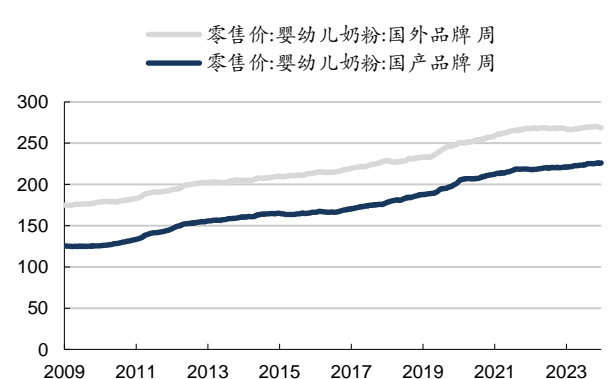
终端价格: 2024 年 4 月 19 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 268.93 元/千克，同比上升 0.7%，国产奶粉均价 226.12 元/千克，同比上升 2.3%。牛奶零售价 12.29 元/升，同比下降 1.8%；酸奶 16.07 元/升，同比下降 0.6%。

图15: 生鲜乳均价 (元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图16: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



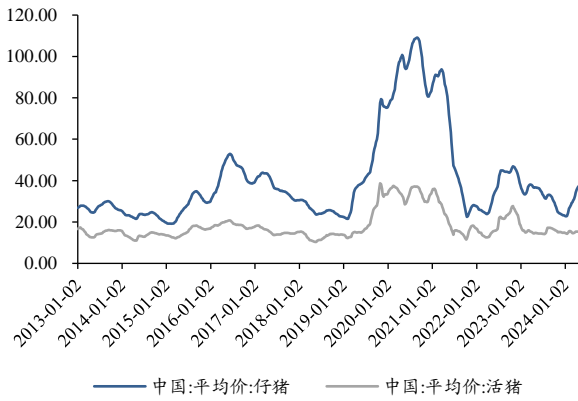
数据来源: wind、东吴证券研究所

4.3. 肉制品重点数据

生猪价格: 2024年4月18日生猪价格为15.34元/千克, 环比下降0.39%, 仔猪价格为37.15元/千克, 环比上升1.81%。

猪粮比价: 2024年4月26日为6.37。

图17: 生猪和仔猪价格(元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图18: 猪粮比价



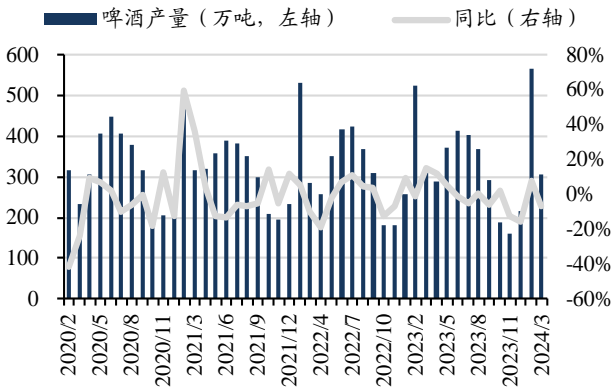
数据来源: wind、东吴证券研究所

4.4. 啤酒重点数据

啤酒产量: 2024年1-3月, 我国规模以上企业啤酒产量为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19: 中国规模以上企业啤酒产量(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20: 进口大麦单价(美元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

4.5. 调味品重点数据

大豆价格: 2024年4月26日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4658元/吨, 同比下降6.2%, 环比下降0.19%。

食糖价格: 2024年4月25日数据, 食糖价格6717元/吨, 同比下降3.77%, 环比下降0.09%。

食盐价格: 近5年来, 食盐价格呈上升趋势, 2024年4月19日价格为每公斤5.28元。

可可价格: 可可价格环比上升, 2024年3月为7435.43美元/吨。

图21: 黄豆期货价格(元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图22: 国内大豆价格(元/吨)



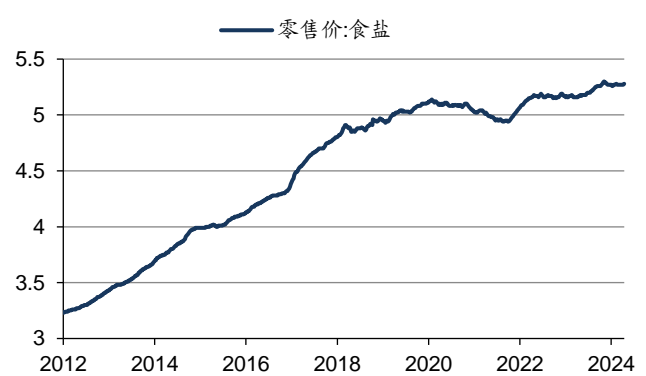
数据来源: wind、东吴证券研究所

图23: 国内食糖价格(元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图24: 食盐价格零售价(元/公斤)



数据来源: wind、东吴证券研究所

5. 本周行业要闻

4月22日: 杜康控股举行2024品牌开发业务发展大会。4月20日, 杜康控股在汝

阳酿酒基地举办 2024 品牌开发业务发展大会。会上，杜康品牌开发部总监蔡建新指出，2024 年杜康的品牌开发将重点升级酒水品质、服务质量，以差异化销售政策促发展，探索厂商协调发展新模式。同时，杜康控股表示品牌开发合作商是杜康大家庭中的重要一员，未来杜康要打破产区概念、香型概念、产品概念，与开发商紧密联合，共同做大做强。（微酒）

4 月 22 日：雪花啤酒哈尔滨公司 2024 年一季度销量增长 50%。近日，黑龙江省哈尔滨市尚志市重点企业华润雪花啤酒（中国）有限公司哈尔滨分公司与齐齐哈尔大学食品与生物工程学院签订校企合作协议，深入开展人才选育，为推动高质量发展打下坚实基础。该企业一季度产量同比提升 30%，销量同比提升 50%，实现税金同比提升 50%。（微酒）

4 月 22 日：西凤电商坚持 1964 系列“亿级单品”战略。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。（微酒）

4 月 22 日：老酒终端成交价回落。4 月 21 日，有媒体记者走访北京终端市场发现，北京市场老酒价格回落，主流产品贵州茅台与泸州老窖老酒成交价仍处低位。以 2001 年 53 度飞天茅台为例，烟酒店终端成交价在 5900—6100 元/瓶，而老酒交易平台歌德盈香小程序价格为 6399 元/瓶。据《2024 年陈年老酒消费趋势报告》，中国陈年老酒市场交易规模已超千亿，预计五年内将达 1500 亿元。尽管疫情导致 2021 年、2022 年市场增速有所下滑，但 2023 年增速回升。（微酒）

4 月 22 日：一季度贵州经济实现开门红，白酒增长 29.5%。4 月 22 日，贵州省 2024 年一季度经济运行情况新闻发布会公布了相关数据。一季度贵州经济运行延续回升向好态势，限额以上单位商品零售额中，通讯器材类、烟酒类、日用品类、石油及制品类、粮油食品类商品零售额分别增长 54.1%、52.5%、21.7%、15.3%和 11.7%。限额以上企业单位通过公共网络实现的商品零售额比上年同期增长 169.1%，其中白酒增长 29.5%，顺利实现“开门红”。（微酒）

4 月 23 日：习酒出台大力度市场管控举措。近日，微酒获悉，习酒出台大力度市场管控举措，其中包括控供应、调投入和稳秩序在内的“三板斧”组合拳。在“调投入”上，习酒加大了对市场费用的调控力度，一方面是严格管控动销投入确保落地执行，避免产生区域之间或商家之间的不合理成本差距；另一方面则是大幅增加市场基础建设及消费培养类的投入，鼓励经销商强化网点渠道建设与消费培养，积极开展文化品牌推广和消费品鉴，提升营销服务水平，从根本上帮助经销商及分销环节消化库存。（微酒）

4 月 23 日：高沟涨价。近日，江苏高沟酒业销售有限公司发布公告，自 5 月 1 日起，42°高沟标样(黑标)淮安版、42°高沟标样(白标)淮安版开票价分别上调 40 元/瓶、7 元/瓶。

建议在原有基础上上调终端供货价、零售价及团购价，具体由各营销中心细化实施，通知到位。(微酒)

4月23日：宜宾一季度酒类产值增长6.4%。4月23日，宜宾市人民政府办公室公众号消息，2024年一季度宜宾市地区生产总值829.17亿元，同比增长8.2%，其中酒类产业增长6.4%。(微酒)

4月24日：蒲吉洲谈白酒行业六大发展趋势。4月23日，舍得酒业召开2023年年度股东大会，舍得酒业通过优化营销组织管理模式，聚焦中高端白酒市场。按照产品定位规划，舍得酒业将“舍得”打造为次高端价位龙头品牌和老酒品类第一品牌，聚焦打造藏品舍得10年、品味舍得、舍之道等战略单品；将“沱牌”打造为最具性价比的大众名酒，聚焦打造沱牌曲酒、沱牌特曲及沱牌特级T68等战略单品，加快恢复大众白酒市场的影响力。

舍得酒业董事长蒲吉洲认为，白酒行业未来的发展将呈现6大趋势：白酒市场总量平稳，但消费档次不断提升，消费升级是白酒市场发展的主要动力；80后、90后正在成为白酒消费的主力人群，消费者的审美情趣、心理需求正在发生微妙的改变，传统白酒品牌面临如何进行品牌年轻化的挑战；白酒消费呈现出向主流品牌、主力产品集中的趋势，白酒产业也向品牌、原产地和文化集中，名优白酒的市场份额将进一步扩大；300—700元是白酒消费增长的主流价位段，近年来发展迅速，30—80元的高线光瓶酒对100元以下盒装酒的替代性增长，是大众白酒市场发展的主要潮流；中低端白酒的市场集中度较低，呈加速集中态势，未来强者恒强的现象会更明显，小企业会加速退出；消费者更加重视白酒背后的品牌文化，中国白酒进入文化竞争新时代。(微酒)

4月24日：泸州老窖集团参设创投企业。近日，佛山金醇壹号创业投资合伙企业(有限合伙)成立，执行事务合伙人为叙永金舵股权投资基金管理有限公司，出资额为10亿人民币，经营范围包括创业投资(限投资未上市企业)，以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。合伙人信息显示，该合伙企业由泸州老窖集团有限责任公司旗下四川金舵投资有限责任公司、叙永金舵股权投资基金管理有限公司共同持股。(微酒)

4月24日：四川一季度白/啤酒产量出炉。近日，四川省统计局公布今年一季度白酒、啤酒产量数据。一季度，四川省规模以上企业白酒产量48.2万千升，同比增长5.7%；啤酒产量76.2万千升，同比增长20.0%。其中3月四川省规模以上企业白酒产量17.7万千升，同比增长15.7%；啤酒产量25.1万千升，同比增长7.3%。(微酒)

4月24日：2024秋糖10月29日深圳开幕。4月24日，第111届全国糖酒会招商启动会在成都召开。本届全国糖酒会将于2024年10月29日-31日在深圳国际会展中心举办，规划展览总面积28万平方米。(微酒)

4月26日：郎酒股份召开2024年战略供应商大会。4月24日，以「强链共成长」为主题的郎酒股份2024年战略供应商大会在郎酒供应链包装子公司叙永东玻召开。本次

大会，战略供应商合作伙伴进一步明晰了郎酒的目标、战略规划、合作理念及质量标准要求等，推动双方战略合作关系朝着更广、更深、更实的方向发展，在深耕「品质、品牌、品味」的基础上，强链共成长，实现互利共赢。（微酒）

4月26日：健力士将取代百威成为英超新赞助商。4月24日讯 据英国媒体天空新闻报道，英超联盟已经与新的啤酒合作伙伴、饮料巨头健力士达成4000万英镑的赞助协议，20家英超俱乐部已经接到关于此事的通知，合同为期四年。从下赛季开始，健力士将开始支付每年1000万英镑的合同款项。不过，这份赞助协议尚未正式签署，但它代表着英超联赛在即将结束与百威的合作之后，将迎来新的财务增长点。（微酒）

4月26日：仁怀未来三年计划酒企缩减至800家。4月25日消息，近期，仁怀市工业和商务局发布《关于公开征求《仁怀市白酒产业高质量发展三年行动工作方案》建议意见的公告》，就仁怀未来三年白酒产业发展的《仁怀市白酒产业高质量发展三年行动工作方案（征求意见稿）》公开征求意见。其中表示，仁怀计划从2024年起到2026年，通过三年努力，力争白酒生产企业数量控制在800家以内，全面完成白酒产业“三个一批”综合治理工作。此外，还对进一步引导24口窖池及以上白酒生产企业兼并重组，新引进的招商引资项目产能需达10000吨以上，全面完成“油改气”“油改电”，力争白酒工业总产值实现2000亿元，做出相关规划。（微酒）

4月26日：仁怀20亿白酒项目新动态。4月24日，今日仁怀发布消息，在中华酒业仁怀生产基地一期项目建设现场，工人正抢抓工期，一期项目从去年10月开工到目前为止，土石方及强夯工程已完成95%，支挡工程已完成80%。中华酒业仁怀生产基地包括一、二期项目，占地面积约315亩，总投资20亿元，规划酱酒年产能5000吨。（微酒）

6. 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；出海扩张、供应链建设进度不及预期；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>