

2024年05月27日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

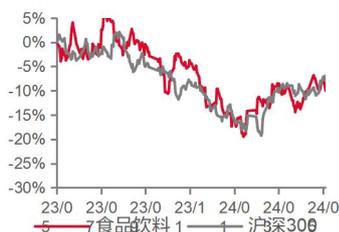
陈涛

cht@longone.com.cn

## 联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn



## 相关研究

1. 地产政策积极，白酒需求有望修复——食品饮料行业周报（2024.5.13—2024.5.19）
2. 4月CPI温和上行，关注淡季需求表现——食品饮料行业周报（2024/5/6-2024/5/12）
3. 干味央厨（001215）：大B短期承压，关注小B表现——公司简评报告

## 白酒龙头批价波动，关注端午动销

——食品饮料行业周报（2024/5/20-2024/5/26）

## 投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌2.73%，与沪深300指数基本持平，在31个申万一级板块中排名第8位。**子板块方面，**上周乳制品板块上涨1.84%，相对表现较优。**个股方面，**上周涨幅前五为交大昂立、西部牧业、莫高股份、春雪食品、兰州黄河，分别上涨20.7%、16.9%、10.9%、8.1%、6.1%。跌幅前五为皇氏集团、绝味食品、泉阳泉、良品铺子、三只松鼠，分别下跌13.6%、9.9%、9.6%、8.9%、8.6%。
- **白酒：地产政策持续催化，关注端午动销节奏。**房地产政策密集出台和实施，宏观经济复苏，有望带动白酒需求修复。随着端午节的临近，关注白酒动销节奏。**五粮液更新：**2024年，公司将坚持“稳中求进、以进促稳”的工作总基调，继续保持两位数稳健增长。产品方面，五粮液产品已经构建了“1+3”产品体系，后续还将持续顺应消费趋势变化，推出更多高品质、差异化产品。分红方面，公司将稳步提升现金分红，持续加大投资者回报。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价下跌。截至5月26日，2023年茅台散飞批价2530元，周环比下跌20元，月环比下跌45元；龙茅批价为2875元，周环比下跌25元。五粮液普五批价为970元，周环比上升5元，月环比上升10元。国窖1573批价875元，批价周环比稳定。白酒行业竞争加剧，不同价格带动销分化延续，行业集中度持续提升，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、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒**等。
- **大众品：（1）零食：零食板块势能向上，关注产品和渠道拓展。****洽洽食品更新：**渠道方面，2023年公司量贩零食渠道约2个亿规模，2024年将持续发力，同时通过差异化来服务各个渠道。产品方面，公司未来会启动第三曲线。组织架构方面，会更加扁平化调整，优化顶层架构，加大人才引进。海外市场方面，目前泰国发展较好，成立了印尼公司，东南亚市场潜力较大，公司积极出海布局。**（2）速冻食品：安井食品经营稳健且处于估值低位，建议关注。**安井食品2024Q1主业增速达到20%+，且净利率持续向上。2024年公司稳中求进，发展规划清晰，①在全国重点推广锁鲜装系列、火山石烤肠和烤鸡系列，其中锁鲜装在维持价盘稳定基础上，实现全年不间断推广，力争达到双位数增长。②加大全国性、战略单品和区域新品投放力度。③持续推广烤肠及铺设烤鸡市场，叠加今年山东和洪湖安井产能投放，奠定产品放量基础。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：原奶价格下行，关注乳制品健康化与高端化。****新乳业更新：**公司坚定五年战略目标，在新鲜战略引领下，做好内生，提升净利率。品类方面，将低温鲜奶和低温特色酸奶作为核心品类，通过产品创新，优化产品结构，驱动盈利能力提升。区域深耕方面，一是公司进行城市群拓展，提高城市群的业务占比，二是继续发力DTC渠道，同时抓住渠道变革红利，2023年在零食折扣渠道增长显著。三是数字化推广，推动供应链降本增效。
- **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、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、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**。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>9</b>

## 图表目录

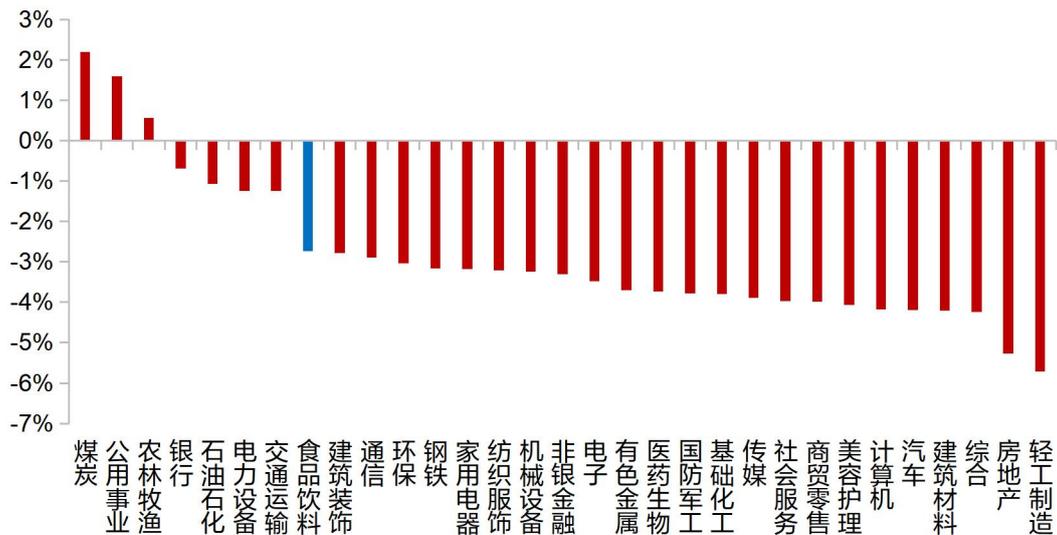
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	4
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5 .....	4
图 4 子板块估值（截至 2024 年 5 月 24 日） .....	5
图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价 .....	5
图 6 普五出厂价及批价 .....	5
图 7 国窖 1573 出厂价及批价 .....	6
图 8 青花 30 批价 .....	6
图 9 啤酒月度产量及同比 .....	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比 .....	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤） .....	7
图 12 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

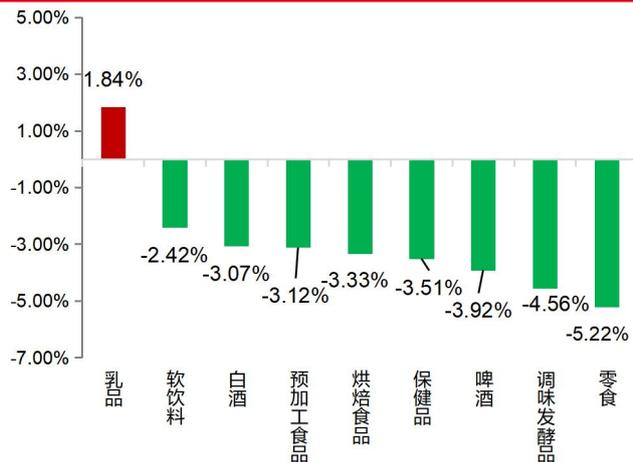
上周食品饮料板块下跌 2.73%，与沪深 300 指数基本持平，在 31 个申万一级板块中排名第 8 位。**子板块**方面，上周乳品板块上涨 1.84%，相对表现较优。**个股**方面，上周涨幅前五为交大昂立、西部牧业、莫高股份、春雪食品、兰州黄河，分别上涨 20.7%、16.9%、10.9%、8.1%、6.1%。跌幅前五为皇氏集团、绝味食品、泉阳泉、良品铺子、三只松鼠，分别下跌 13.6%、9.9%、9.6%、8.9%、8.6%。

图 1 申万一级各板块周涨跌幅



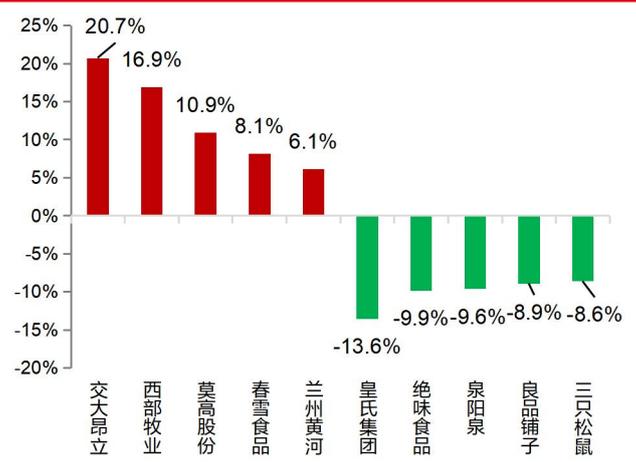
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

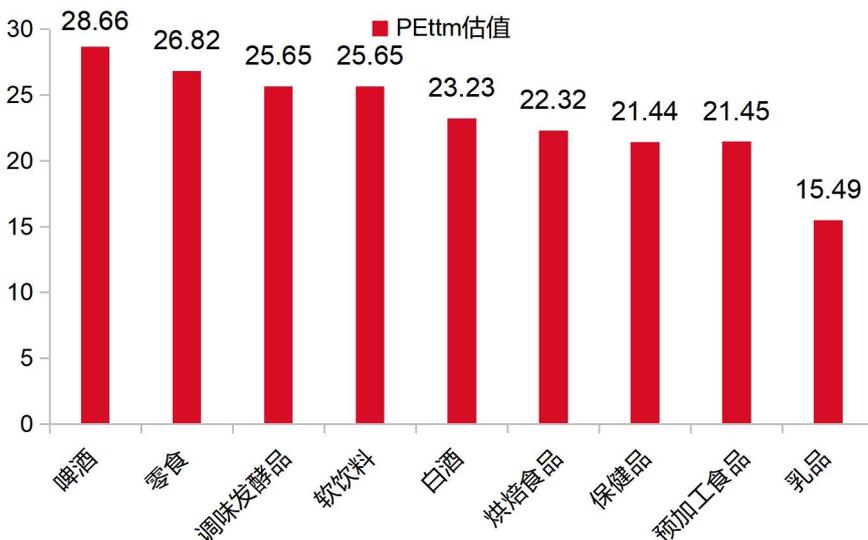
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前五



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5月24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

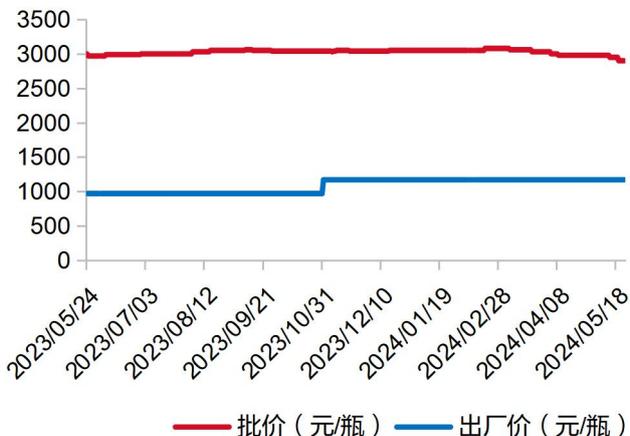
### 2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	5月26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	2765	2780	2810	-45
23年飞天（散）	53度/500ml	2530	2550	2575	-45
普5（八代）	52度/500ml	970	965	960	+10
国窖1573	52度/500ml	875	875	875	0

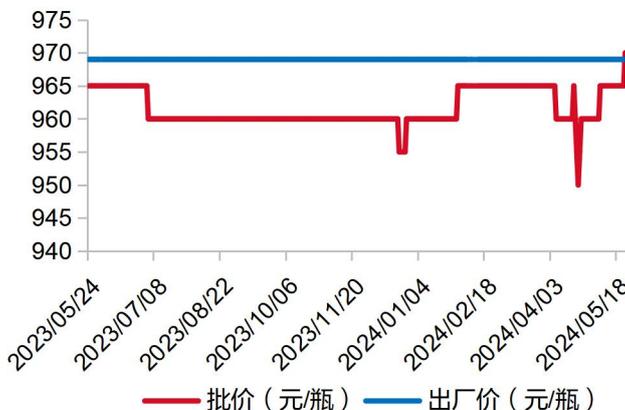
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



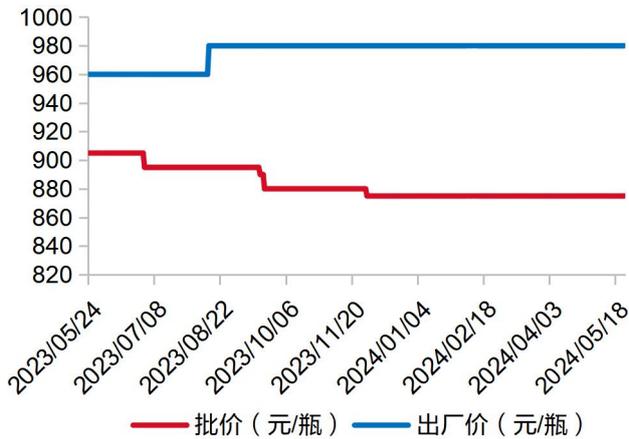
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



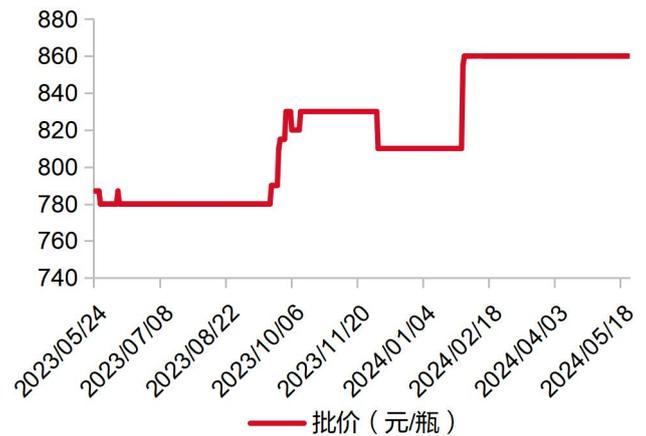
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

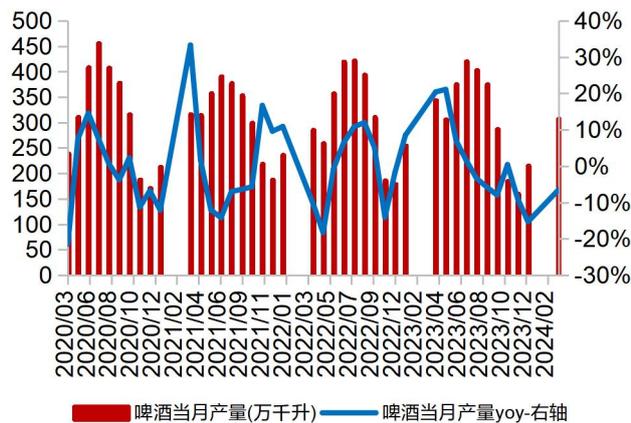


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

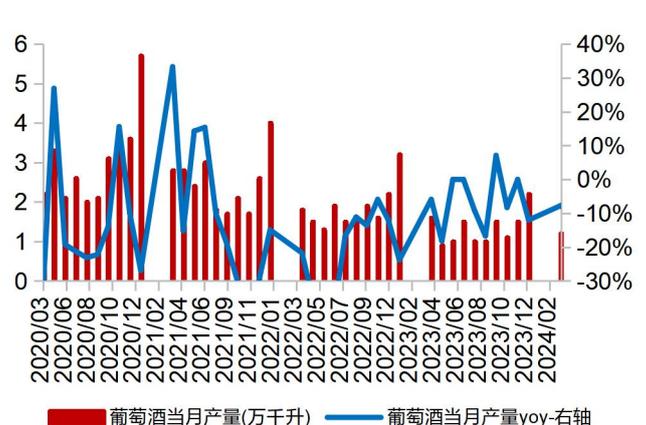
啤酒3月产量306.90万千升，同比下降6.5%。葡萄酒3月产量1.20万千升，同比下降7.7%。

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

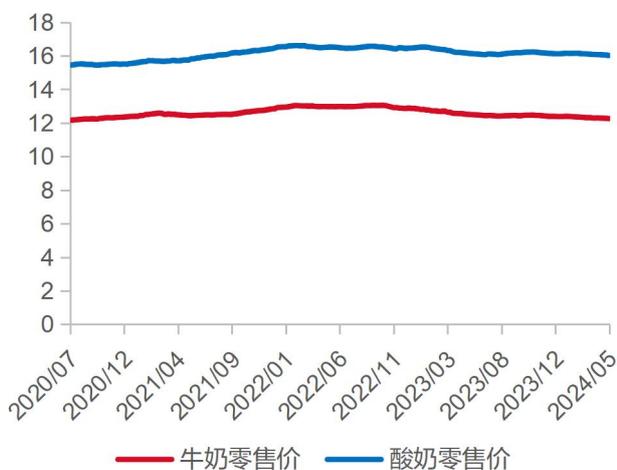
**乳制品价格：**截至5月17日，牛奶零售价12.25元/升，周环比-0.08%，同比-2.00%；酸奶零售价16.02元/公斤，周环比持平，同比-0.68%；生鲜乳3.38元/公斤（同比-12.90%）；截至5月17日，国内品牌婴幼儿奶粉零售价226.25元/公斤，国外品牌268.12元/公斤。截至3月6日，海外牛奶现货价115.0美分/磅。

**畜禽价格：**截至5月24日，生猪16.75元/公斤，周环比+8.84%，同比+14.88%；仔猪44.96元/公斤，周环比+1.90%，同比+5.79%；猪肉价格21.20元/公斤，周环比+2.12%，同比+10.07%；白羽肉鸡7.75元/公斤，周环比持平，同比-19.10%。截至5月24日，牛肉61.65元/公斤，周环比-2.28%，同比-18.56%。

**农产品价格：**截至5月24日，玉米2337.14元/吨，周环比+0.74%，同比-12.93%；豆粕3518元/吨，周环比+1.21%，同比-13.90%。

包材价格：截至5月24日，PET瓶片7250元/吨，周环比+1.40%，同比+2.11%；瓦楞纸3315元/吨，周环比-0.90%，同比-8.68%。

图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



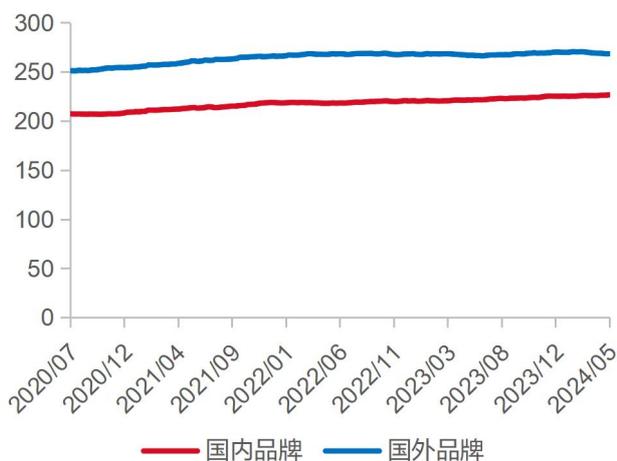
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



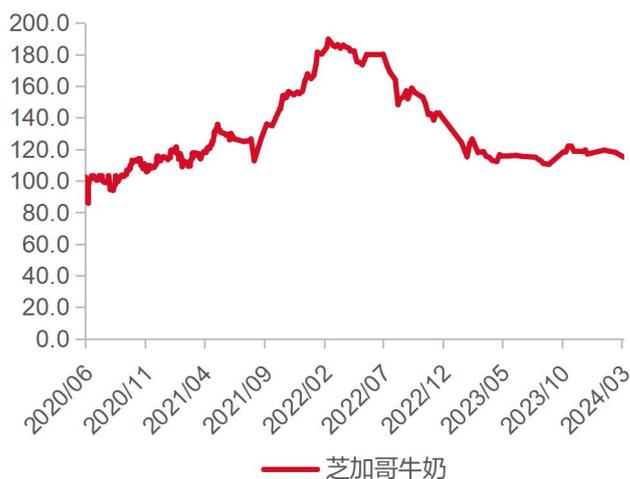
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



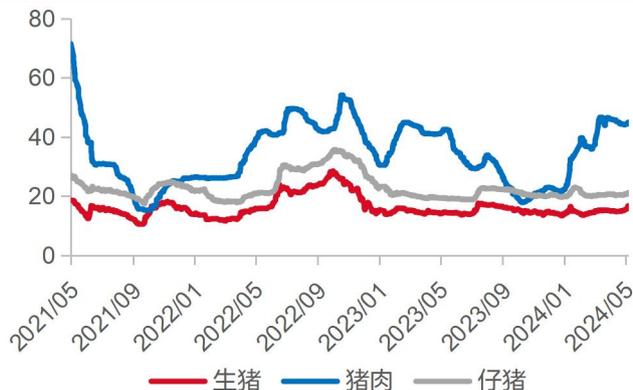
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 14 芝加哥牛奶现货价格（美分/磅）



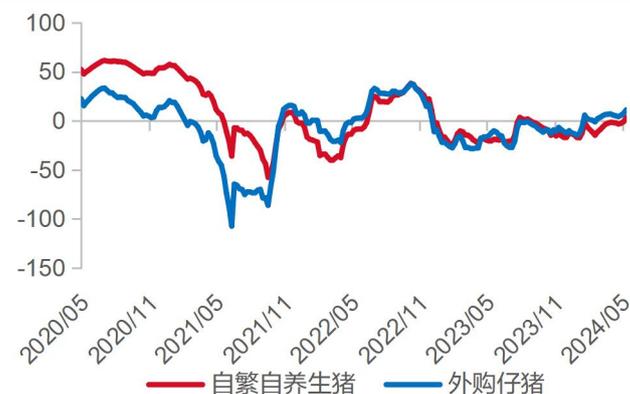
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



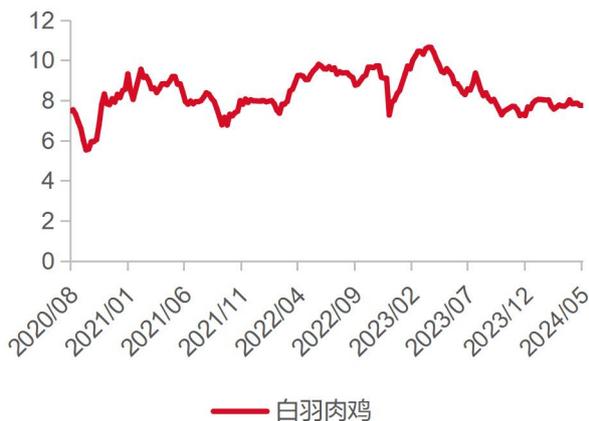
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 16 生猪养殖利润（元/头）



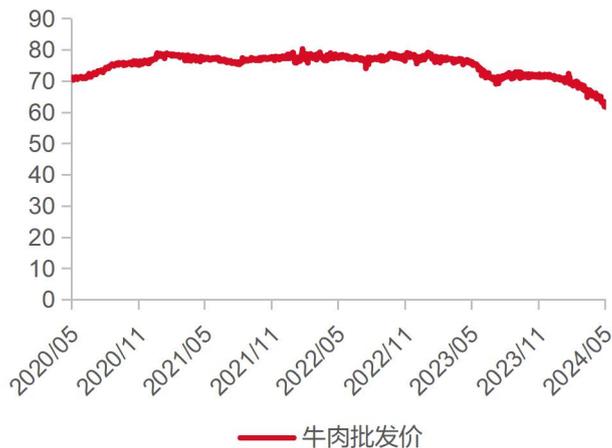
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤）



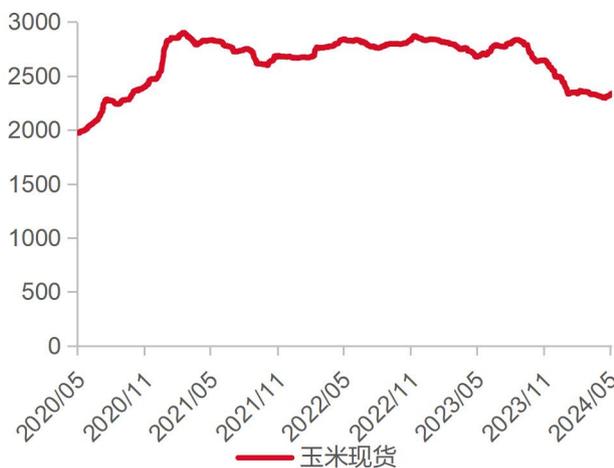
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 18 牛肉价格（元/公斤）



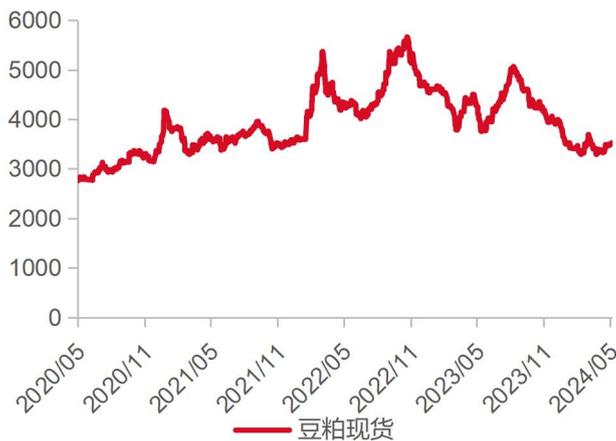
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 19 玉米现货价格（元/吨）



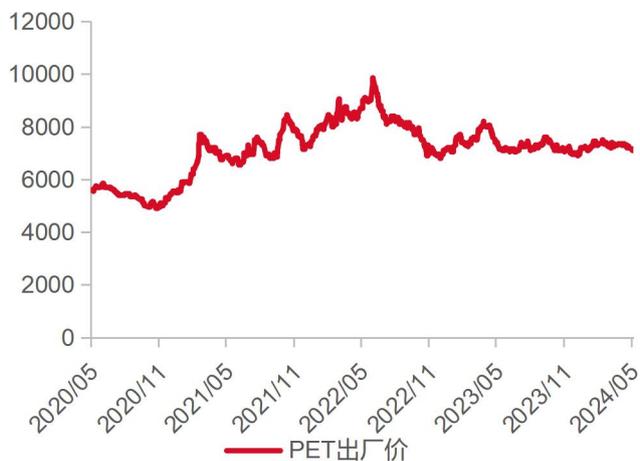
资料来源：iFind，东海证券研究所

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
5.20	【熊猫乳品】公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 1.24 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 5.0 元人民币现金含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 4.5 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额。
5.21	【青岛啤酒】公司第十届董事会 2024 年第三次临时会议于 2024 年 5 月 16 日审议通过了《关于 A 股限制性股票激励计划预留授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就的议案》。
5.22	1、【天味食品】公司 2022 年限制性股票激励计划中，2 名首次授予激励对象与 1 名预留授予激励对象因个人原因已离职，共计回购注销 60,200 股限制性股票；32 名首次授予限制性股票的激励对象与 12 名预留授予限制性股票的激励对象因个人层面绩效考核要求未达标/未完全达标，共计回购注销 230,020 股限制性股票。公司合计将回购注销 47 名激励对象已获授但尚未解除限售的 290,220 股限制性股票。 2、【安琪酵母】公司于 2024 年 4 月 10 日召开 2023 年年度股东大会，审议通过了《2023 年度利润分配方案的议案》。公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本 8.69 亿股，扣除公司回购专用证券账户中的股份 0.11 亿股为基数，即本次利润分配可享受现金红利的股数为 8.58 亿股，每 10 股派发现金红利 5 元（含税），合计派发现金红利为 4.29 亿元（含税）。
5.23	1、【老白干酒】公司激励计划设定的第一个限售期即将届满，解除限售条件已成就。根据公司 2021 年度股东大会的授权，公司将按照本激励计划的相关规定为符合条件的 207 名激励对象共 6,984,000 股限制性股票办理解除限售相关事宜。
5.24	【承德露露】公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 0 股后的 10.53 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 4.0 元人民币现金含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 3.6 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额。

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**：食品饮料行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食品安全出现问题，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