



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 liuchengqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

 联系人：陈宇君
 chenyujun@gjzq.com.cn

飞天批价波动或趋稳，关注板块情绪筑底后弹性

投资建议：

白酒板块：周内对白酒配置情绪持续回落，导火索在于端午至今茅台批价的向下波动，并由此产生对于白酒整体动销、其余白酒产品价格盘、乃至 Q2/全年业绩的担忧。

我们对于近期茅台批价波动的理解如下：从需求维度看，端午前后期间非常规礼赠旺季，与春节、中秋相比需求释放的斜率会较低，短期价格波动我们更倾向于认为是社会流通链上囤货、投资需求被挤出所致。二批、黄牛等链条参与者以高周转、赚取差价为主，价格敏感性强、对资金周转要求高，当批价呈下行趋势时，趋同性出货行为进一步加剧了批价下行。对于一批商而言，并未普遍对飞天低价出售、多以观望为主。

在此前茅台批价呈下行波动时，社会流通链上参与者基于批价底部的共识，会刺激自发收货等行为。就当前渠道反馈来看，目前尚未形成对短期批价底的一致共识。从二批、黄牛收货的成本维度来看，主要货源包括社会礼赠等产品回流、通过航班/线上指导价抢购后回流、贵州省内平台抢购后回流、线上百亿补贴抢购后回流，其中贵州省内平台抢购成本相对稳定，而其余渠道成本多于批价挂钩、持续滚动。参考贵州省内平台抢购成本约 2200 元，且酒厂也持续保持与经销商沟通，我们预计飞天批价近期或趋稳，板块情绪预计也将企稳。

此外，我们认为也无需顾虑近期飞天批价回落对其余价位白酒产品的扰动，本身除茅台酒以外，其余白酒单品的社会收藏、投资需求并不突出。目前渠道对如普五、青花 20 等单品批价预期仍平稳向好，且当下酒厂更多通过加大 C 端扫码奖励力度而不是通过货折等易折现至成交价的手段来提高实际消费中对性价比的认知。

考虑到目前主流酒企回款进度较去年同期仍保持相对平稳，且白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底，我们认为强势酒企仍能兑现不错的 Q2 业绩。整体而言，我们维持短期弱现实、低预期、中长期预期修复的节奏判断，后续飞天批价企稳会对板块情绪筑底回升有所裨益，推荐把握强性价比配置契机，推荐品牌力突出、渠道态势不错的强竞争力龙头，如高端酒及汾酒等子赛道龙头，关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值。

休闲食品：4-5 月虽为经营淡季，优秀的企业仍可通过补齐渠道短板、挖掘潜力品类、提升运营效率等实现高增长，建议关注短期回调机会。全年看，小零食仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强，且在消费疲软大环境下具备韧性。据官方近期披露，截至 24 年 6 月 12 日，零食很忙+赵一鸣的门店数已增长到 10000 家，量贩零食全年开店势能尚未减退。持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

调味品：4-5 月需求呈现弱复苏态势，我们认为板块整体表现稳健，尤其龙头经营更具韧性。一方面，4 月经销商仍在消化库存，终端需求实则好于企业出货端反馈。另一方面，近年来呈现明显的节假日消费聚集效应，4-5 月 B 端相对于春节旺季的需求却有下降。但好在调味品本身具备刚需属性，C 端消费需求相对稳定，且行业仍处于不断升级、细分的过程当中，产品结构有望带动吨价升级。我们依旧看好践行内部改革，管理层持续赋能的中炬高新。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：飞天批价波动或趋稳，关注板块情绪筑底后弹性.....	3
二、本周行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司公告与事件汇总.....	8
4.1 公司公告精选.....	8
4.2 行业要闻.....	8
4.3 近期上市公司重要事项.....	8
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 本周行情.....	3
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	4
图表 6： 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	5
图表 7： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	6
图表 8： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	6
图表 9： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 10： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	7
图表 11： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 12： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 13： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 14： 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 15： 近期上市公司重要事项.....	8



一、周观点：飞天批价波动或趋稳，关注板块情绪筑底后弹性

● 白酒板块

周内对白酒配置情绪持续回落，导火索在于端午至今茅台批价的向下波动，并由此产生对白酒整体动销、其余白酒产品价格盘、乃至 Q2/全年业绩的担忧。

我们对于近期茅台批价波动的理解如下：从需求维度看，端午前后期间非常规礼赠旺季，与春节、中秋相比需求释放的斜率会较低，短期价格波动我们更倾向于认为是社会流通链上囤货、投资需求被挤出所致。二批、黄牛等链条参与者以高周转、赚取差价为主，价格敏感性强、对资金周转要求高，当批价呈下行趋势时，趋同性出货行为为进一步加剧了批价下行。对于一批商而言，并未普遍对飞天低价出售、多以观望为主。

在此前茅台批价呈下行波动时，社会流通链上参与者基于批价底部的共识，会刺激自发收货等行为。就当前渠道反馈来看，目前尚未形成对短期批价底的一致共识。从二批、黄牛收货的成本维度来看，主要货源包括社会礼赠等产品回流、通过航班/线上指导价抢购后回流、贵州省内平台抢购后回流、线上百亿补贴抢购后回流，其中贵州省内平台抢购成本相对稳定，而其余渠道成本多于批价挂钩、持续滚动。参考贵州省内平台抢购成本约 2200 元，且酒厂也持续保持与经销商沟通，我们预计飞天批价近期或趋稳，板块情绪预计也将企稳。

此外，我们认为也无需过虑近期飞天批价回落对其余价位白酒产品的扰动，本身除茅台酒以外，其余白酒单品的社会收藏、投资需求并不突出。目前渠道对如普五、青花 20 等单品批价预期仍平稳向好，且当下酒厂更多通过加大 C 端扫码奖励力度而不是通过货折等易折现至成交价的手段来提高实际消费中对性价比的认知。

考虑到目前主流酒企回款进度较去年同期仍保持相对平稳，且白酒商业范式的韧性会对短期基本面预期有托底，我们认为强势酒企仍能兑现不错的 Q2 业绩。整体而言，我们维持短期弱现实、低预期、中长期预期修复的节奏判断，后续飞天批价企稳会对板块情绪筑底回升有所裨益，推荐把握强性价比配置契机，推荐品牌力突出、渠道态势不错的强竞争力龙头，如高端酒（茅五泸 24 年 PE 分别为 22X/16X/14X），及汾酒（22X）等子赛道龙头，关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值。

● 大众品板块

休闲食品：4-5 月虽为经营淡季，优秀的企业仍可通过补齐渠道短板、挖掘潜力品类、提升运营效率等实现高增长，建议关注短期回调机会。全年看，小零食仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强，且在消费疲软大环境下具备韧性。据官方近期披露，截至 24 年 6 月 12 日，零食很忙+赵一鸣的门店数已增长到 10000 家，量贩零食全年开店势能尚未减退。持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

调味品：4-5 月需求呈现弱复苏态势，我们认为板块整体表现稳健，尤其龙头经营更具韧性。一方面，4 月经销商仍在消化库存，终端需求实则好于企业出货端反馈。另一方面，近年来呈现明显的节假日消费聚集效应，4-5 月 B 端相对于春节旺季的需求却有下降。但好在调味品本身具备刚需属性，C 端消费需求相对稳定，且行业仍处于不断升级、细分的过程当中，产品结构有望带动吨价升级。我们依旧看好践行内部改革，管理层持续赋能的中炬高新。

二、本周行情回顾

本周（2024.6.11~2024.6.14）食品饮料（申万）指数收于 17753 点（-2.89%），沪深 300 指数收于 3542 点（-0.91%），上证综指收于 3033 点（-0.61%），深证综指收于 1690 点（+0.61%），创业板指收于 1791 点（+0.58%）。

图表1：本周行情

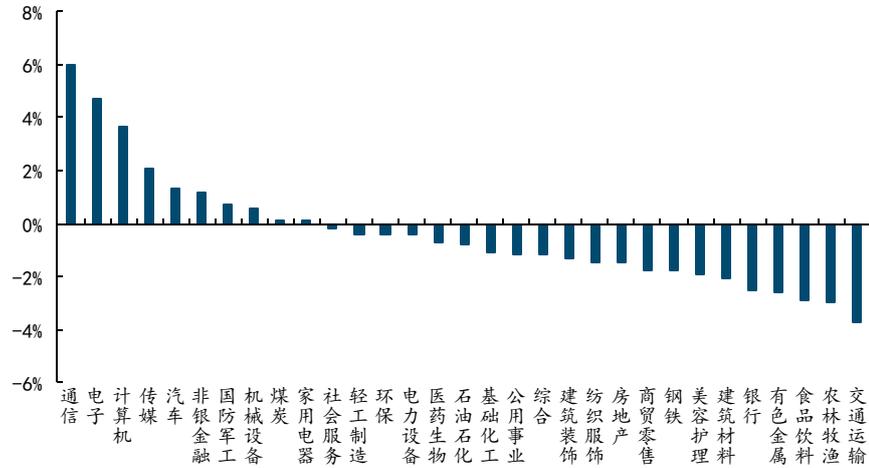
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	17753	-2.89%	-9.08%
沪深 300	3542	-0.91%	3.22%
上证综指	3033	-0.61%	1.94%
深证综指	1690	0.61%	-8.07%
创业板指	1791	0.58%	-5.29%

来源：Wind，国金证券研究所



从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为通信(+6.01%)、电子(+4.67%)、计算机(+3.66%)。

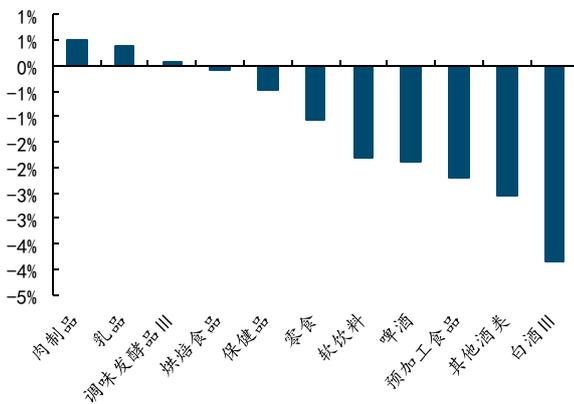
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



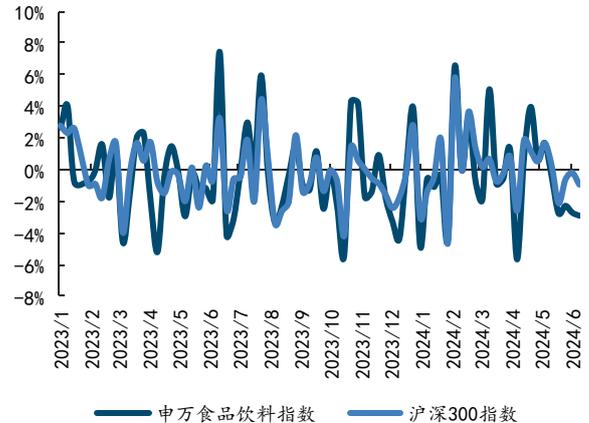
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品(+0.50%)、乳品(+0.39%)、调味发酵品III(+0.09%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨幅居前的为: ST 交昂(+21.92%)、ST 加加(+10.06%)、*ST 西发(+5.69%)、巴比食品(+4.98%)、盐津铺子(+4.85%)等; 跌幅居前的为: 华统股份(-8.93%)、广弘控股(-7.79%)、维维股份(-7.49%)、泸州老窖(-6.13%)、千味央厨(-5.25%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
ST 交昂	21.92	华统股份	-8.93
ST 加加	10.06	广弘控股	-7.79
*ST 西发	5.69	维维股份	-7.49
巴比食品	4.98	泸州老窖	-6.13
盐津铺子	4.85	千味央厨	-5.25
仲景食品	3.44	老白干酒	-5.24



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
熊猫乳品	3.31	迎驾贡酒	-5.12
双汇发展	3.25	佳禾食品	-4.74
三全食品	2.76	五粮液	-4.68
西部牧业	2.60	仙乐健康	-4.46

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在6月14日沪(深)港通持股比例分别为6.93%/5.06%/2.91%/3.30%,环比分别-0.19pct/-0.30pct/-0.07pct/+0.26pct;伊利股份沪港通持股比例为11.62%,环比-0.11pct;重庆啤酒沪港通持股比例为6.13%,环比+0.07pct;海天味业沪港通持股比例为3.43%,环比+0.01pct。

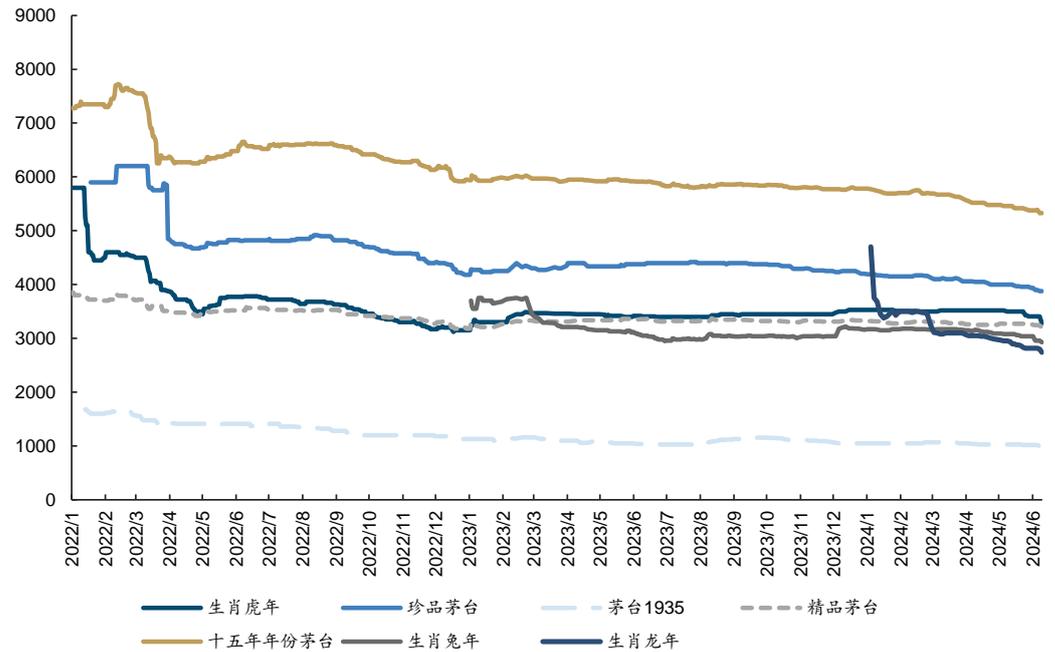
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

股票名称	2024/6/14	2024/6/7	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	6.93	7.12	-0.19	1354
五粮液	5.06	5.36	-0.30	267
伊利股份	11.62	11.73	-0.11	201
泸州老窖	2.91	2.99	-0.07	67
山西汾酒	3.30	3.04	0.26	95
海天味业	3.43	3.42	0.01	69
洋河股份	2.71	2.77	-0.07	37
今世缘	4.13	4.32	-0.19	26
古井贡酒	2.09	2.02	0.07	26
双汇发展	2.45	2.51	-0.07	22
青岛啤酒	2.71	2.72	-0.01	29
安井食品	11.18	12.60	-1.42	27
东鹏饮料	4.83	5.24	-0.41	43
舍得酒业	1.17	1.19	-0.02	3
安琪酵母	3.69	3.73	-0.04	10
汤臣倍健	3.02	3.09	-0.07	7
中炬高新	5.56	6.34	-0.78	12
口子窖	2.29	2.42	-0.13	6
迎驾贡酒	1.68	1.79	-0.11	8
养元饮品	1.68	1.68	0.00	5

来源: Wind, 国金证券研究所

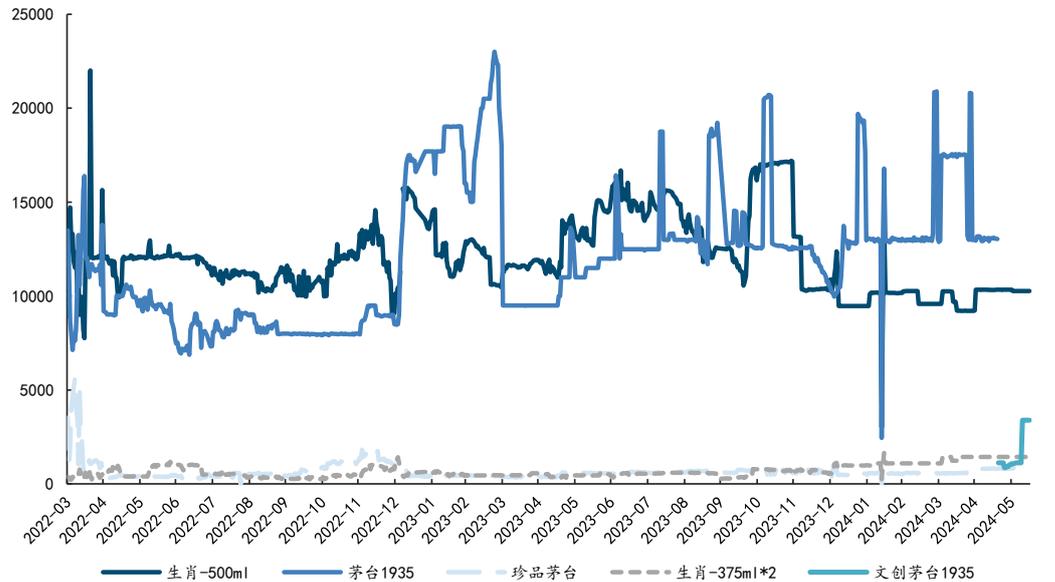


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 6 月 15 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 6 月 15 日)

三、食品饮料行业数据更新

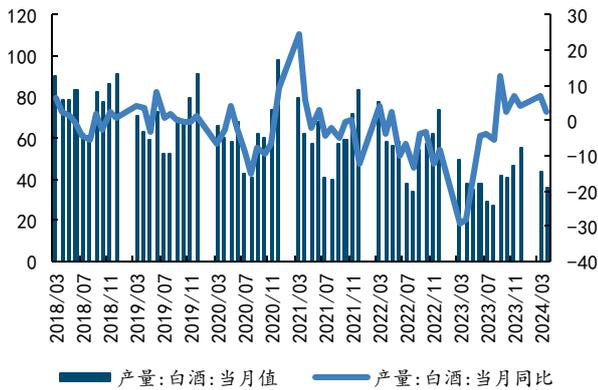
■ 白酒板块

2024 年 4 月, 全国白酒产量 35.80 万千升, 同比+2.60%。

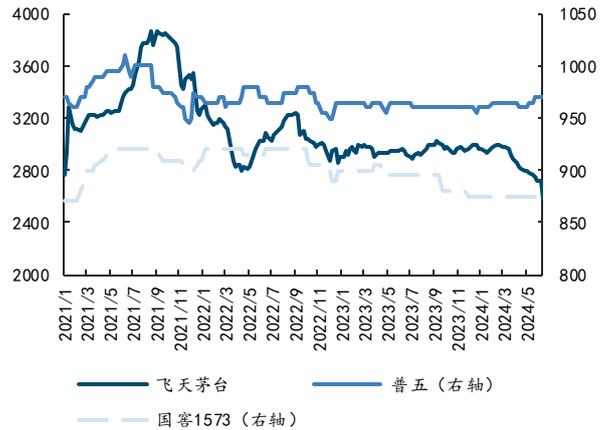
据今日酒价, 6 月 15 日, 飞天茅台整箱批价 2580 元 (环周-140 元), 散瓶批价 2250 元 (环周-220 元), 普五批价 970 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 880 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 6 月 15 日)

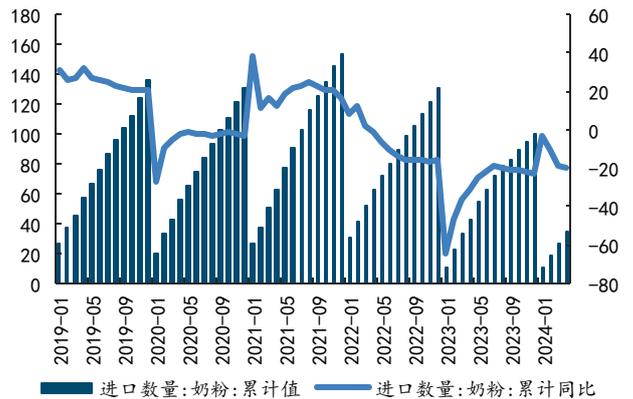
■ 乳制品板块

2024 年 6 月 6 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.32 元/公斤, 同比-13.5%, 环比-0.60%。
2024 年 1~4 月, 我国累计进口奶粉 34.0 万吨, 累计同比-20.3%; 累计进口金额为 20.68 亿美元, 累计同比-34.4%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 5 月 30 日)

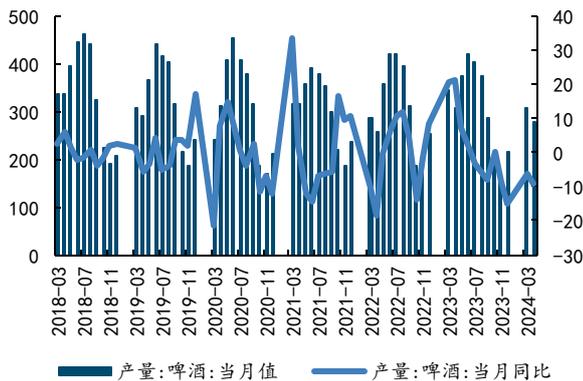
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月)

■ 啤酒板块

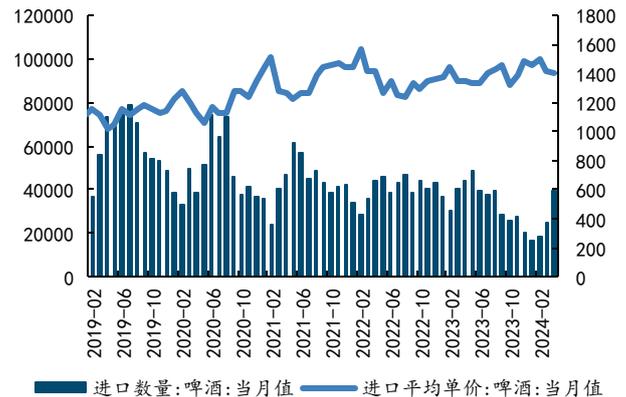
2024 年 4 月, 我国啤酒产量为 276.40 万千升, 同比-9.10%。
2024 年 1~4 月, 我国累计进口啤酒数量为 9.96 万千升, 同比-34.2%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1399.2 美元/千升, 同比+3.7%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年4月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年4月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【五粮液】6月12日, 公司披露自2023年12月14日至2024年6月12日收盘期间, 五粮液集团累计增持公司股份340.67万股, 占公司当前总股本0.09%, 增持金额超5亿元。截至公告披露之日, 本次增持计划已实施完成。

【妙可蓝多】6月12日, 公司公告拟以4.48亿元现金收购控股股东内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司所持有的内蒙古蒙牛奶酪有限责任公司100%股权。本次交易将解决公司在奶酪业务上与控股股东及其关联方之间的同业竞争问题, 不会新增同业竞争。

4.2 行业要闻

5月份, 全国居民消费价格同比上涨0.3%, 1-5月平均, 全国居民消费价格比上年同期上涨0.1%。其中, 食品烟酒类价格同比下降1.0%, 影响CPI(居民消费价格指数)下降约0.28个百分点; 食品烟酒类价格环比持平。(微酒)

据中国白酒商品批发价格指数官网数据显示, 6月上旬全国白酒环比价格总指数微跌0.2%, 其中名酒和地方酒价格分别下跌0.15%和0.43%, 基酒价格保持稳定。(微酒)

据飞瓜数据, 5月4549个酒类品牌在抖音进行推广, 环比下降0.74%, 同比下降1.54%; 其中品牌小店超过387家, 销售额贡献比达24.59%, 环比上升5.37%; 酒类动销商品数达3.5万, 动销率达51.63%, 均超过平台均值。酒类行业商品CR10集中度为40.10%, 同比下降16.57%, 环比下降1.52%。此外, 超999元商品销售额占比38.57%, 居首位, 其次是98-488元占比34.35%。(酒说)

4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
6月18日	甘源食品	2023年年度股东大会
6月20日	三元股份	2023年年度股东大会
6月21日	ST春天	2023年年度股东大会
6月21日	巴比食品	2024年第一次临时股东大会
6月21日	新乳业	2024年第一次临时股东大会
6月21日	中炬高新	2024年第一次临时股东大会
6月25日	黑芝麻	2023年年度股东大会
6月25日	张裕A	2024年第二次临时股东大会
6月25日	来伊份	2024年第二次临时股东大会
6月27日	泸州老窖	2023年年度股东大会



日期	公司	事项
6月27日	伊力特	2023年年度股东大会
6月28日	五粮液	2023年年度股东大会
6月28日	青岛啤酒	2023年年度股东大会
6月28日	ST交昂	2023年年度股东大会
6月28日	酒鬼酒	2023年年度股东大会
6月28日	*ST莫高	2023年年度股东大会
6月28日	五粮液	2023年年度股东大会
6月28日	妙可蓝多	2024年第二次临时股东大会
7月1日	巴比食品	2024年第二次临时股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究