

## 食品饮料行业跟踪周报

# 乳制品专题：以日为鉴，我国乳品消费结构仍有大空间

增持（维持）

2024年06月18日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 周韵

执业证书：S0600122080088

zhouyun@dwzq.com.cn

### ■ 投资要点

■ 本周专题以日本乳制品行业为鉴，简要展望国内乳制品消费空间和乳企增量发展方向。

■ **酸奶、奶酪为日本乳业结构升级主要方向，高附加值赛道格局集中。**(1) 日本人均消费已增长缓慢：日本乳制品行业起步于20世纪60年代，政策推动下液奶/固态乳制品人均年消费量从1960年的10.7/10.5kg提升到1985年的35.2/35kg，1986年起固态乳制品人均消费量超过液奶，2000年前后日本人均乳制品消费量见顶，此后稳定在90kg上下。(2) 市场规模高位稳定：2023年日本乳制品市场规模达到23013亿日元（约1061亿人民币），同比+4.5%，2009-2023年市场规模复合增速1.1%，其中量价复合增速分别为-1.13%/2.3%，价增为市场规模保持稳定的主要动力，酸奶、奶酪等高附加值乳制品占比提升带来的价增为市场规模保持稳定的主要动力。(3) 高附加值品类集中度高：日本95%+的生鲜乳由指定生产者团队控制，下游乳企话语权较低，液奶和基础产品集中度低于我国，但酸奶、奶酪等高附加值赛道集中度较高，2023年日本奶酪/酸奶CR4分别为61.8%/62.6%，其中奶酪龙头雪印和酸奶龙头养乐多市占率分别达到26.2%/22.5%。

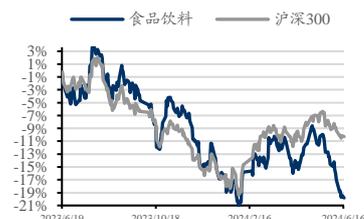
■ **日本乳企表现：功能化产品持续升级+内部降本增效，百年明治历久弥新。**明治集团成立于1916年，于制糖业起家至今业务已覆盖药品、酸奶&奶酪、保健品、巧克力糖果、饮用奶等，2022年明治婴配粉/酸奶/巧克力等多业务在日本本土市占率领先。明治历久弥新核心在于坚持创新研发，典型的是其酸奶业务持续功能化创新。产品结构升级+内部降本增效，明治营业利润率/归母净利率从2009年的3%/1%提升到2023年的8%/5%，盈利能力改善显著。

■ **我国乳业消费结构升级空间广阔，乳企创新和盈利提升潜力可期。**(1) 行业：2022年我国人均液态奶消费量18.3kg，较日本的32.8kg仍有较大差距，且从消费结构来看，我国乳制品消费结构较为初级，酸奶、奶酪等高附加值产品消费占比远低于日本，液态奶中常温奶占比远高于日本，未来随着中国本土消费意识提升和消费力累积，酸奶、奶酪、鲜奶等品类发展潜力较大。(2) 区域乳企：2023年我国酸奶市场CR2=55.4%，区域乳企如新乳业着眼从多元化口味产品、新消费场景等角度营销和开发新品，2014-2023年市占率逐步提升；低温鲜奶市场格局分散，区域乳企割据竞争，光明在华东区域以鲜奶起家，品牌力强劲，西北区域鲜奶龙头为新乳业，华北地区则为三元，未来随着低温鲜奶市场扩容，区域乳企有望持续受益。(3) 龙头乳企创新潜力大：日企明治虽然多元化成功，但其乳业创新非常持续和领先，我们认为我国乳企龙头业务多元化有潜力，非乳制品业务有延伸空间；创新和高附加值品类发力有空间，在乳制品领域有望持续提升奶酪等高端产品占比。盈利能力上看，当前伊利毛利率、归母净利率和明治控股接近，但考虑到我国原料价格更低、产品结构升级空间较大，费用率压缩下龙头乳企盈利仍有提升空间。

■ **板块核心观点推荐：**2024年食品饮料投资策略主线是低估值优质确定性成长+高股息率，辅线是经营改善，随着稳定政策持续加码和风险偏好变化，主动改革和经营改善型公司值得加大重视，尤其部分公司初步得到数据验证，如三只松鼠。白酒淡季低位布局为主，推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒；贵州茅台、五粮液等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品看好成本红利的啤酒和部分零食调味品，燕京啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、安井食品、中炬高新。建议关注：香飘飘。高股息推荐：颐海国际、海底捞、养元饮品、承德露露。

■ **风险提示：**原材料成本波动预期、行业竞争加剧风险、食品安全问题。

### 行业走势



### 相关研究

《零食专题：效率为王，零食企业路径分化》

2024-06-03

《小龙虾产业链专题：24年产量扩张 压低采购价格，复调有望受益》

2024-05-27

## 内容目录

<b>1. 周专题：以日为鉴，我国乳品消费结构仍有大空间</b>	<b>5</b>
1.1. 酸奶、奶酪为日本乳业结构升级主要方向，高附加值赛道格局集中	5
1.2. 功能化产品升级+内部降本增效，百年明治历久弥新	7
1.3. 我国乳制品品类升级空间广阔，乳企多元化+盈利能力改善潜力可期	10
<b>2. 食品饮料核心推荐及风险提示</b>	<b>11</b>
<b>3. 本周食品饮料行情回顾</b>	<b>12</b>
3.1. 板块表现	12
3.2. 外资持股数据更新	12
3.3. 板块估值	13
<b>4. 行业重点数据跟踪</b>	<b>13</b>
4.1. 白酒批价数据	13
4.2. 乳制品重点数据	14
4.3. 肉制品重点数据	15
4.4. 啤酒重点数据	15
4.5. 调味品重点数据	16
<b>5. 本周行业要闻</b>	<b>17</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>18</b>

## 图表目录

图 1:	1960-2022 年日本乳制品人均消费量 (kg)	5
图 2:	1960-2022 年日本乳制品人均消费量结构	5
图 3:	2009-2028E 日本乳制品市场规模及增速	6
图 4:	2009-2028E 日本乳制品市场规模量价同比增速	6
图 5:	1975-2022 年日本液态奶细分品类消费量占比	6
图 6:	1966-2022 年日本固态奶细分品类消费量占比	6
图 7:	日本 10 家生鲜乳指定生产者团体	7
图 8:	2015-2022 年主要国家原料价均价对比 (元/kg)	7
图 9:	2019-2023 年日本饮用奶格局 (销售额计)	7
图 10:	2023 年日本奶酪和酸奶市场格局 (销售额计)	7
图 11:	明治集团发展历程	8
图 12:	2009-2023 年明治控股收入、归母净利润及增速 (十亿日元)	8
图 13:	2022 年明治控股不同业务日本市占率	8
图 14:	2010-2023 年明治控股分业务收入及增速 (十亿日元)	8
图 15:	2023 年明治控股食品部分收入结构	8
图 16:	2009-2023 年明治控股毛利率及利润率	10
图 17:	2023 年明治控股食品板块各业务 OPM	10
图 18:	2023 年中日乳制品消费结构 (消费额占比)	10
图 19:	2020 年主要乳制品消费国液奶中常温奶占比	10
图 20:	2014-2023 年中国酸奶格局 (销售额计)	11
图 21:	中国低温鲜奶市场区域性竞争 (2020 年)	11
图 22:	2017-2023 年伊利股份收入结构	11
图 23:	2009-2023 年伊利、明治毛利率、利润率对比	11
图 24:	本周申万一级行业涨跌幅	12
图 25:	本周食品饮料子板块涨跌幅	12
图 26:	食品饮料行业陆股通持股 (%)	13
图 27:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)	13
图 28:	食品饮料行业当年归母净利润同比增速及动态 PE	13
图 29:	白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE	13
图 30:	高端酒批价走势 (元/瓶)	14
图 31:	次高端酒批价走势 (元/瓶)	14
图 32:	生鲜乳均价 (元/千克)	14
图 33:	牛奶及酸奶零售价 (元/升)	14
图 34:	生猪和仔猪价格 (元/千克)	15
图 35:	猪粮比价	15
图 36:	啤酒产量 (万吨)	16
图 37:	进口大麦单价 (美元/吨)	16
图 38:	黄豆期货价格 (元/吨)	16
图 39:	国内大豆价格 (元/吨)	16
图 40:	国内食糖价格 (元/吨)	16
图 41:	食盐价格零售价 (元/公斤)	16

表 1: 明治酸奶功能化升级历程.....	9
表 2: 本周（2024/06/10-2024/06/16）食品饮料板块内个股涨跌幅前五.....	12

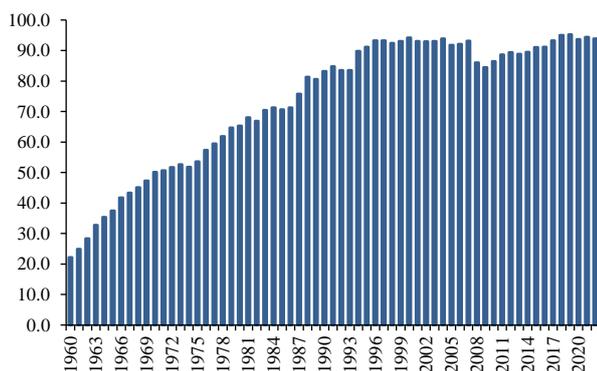
## 1. 周专题：以日为鉴，我国乳品消费结构仍有大空间

### 1.1. 酸奶、奶酪为日本乳业结构升级主要方向，高附加值赛道格局集中

日本乳制品人均消费量于 2000 年见顶，固态乳制品为消费量主力。日本乳制品行业起步于 20 世纪 60 年代，2000 年前后人均消费量见顶，此后稳定在 90kg 上下。根据人均消费量和消费结构，我们把日本乳制品发展分为三阶段：

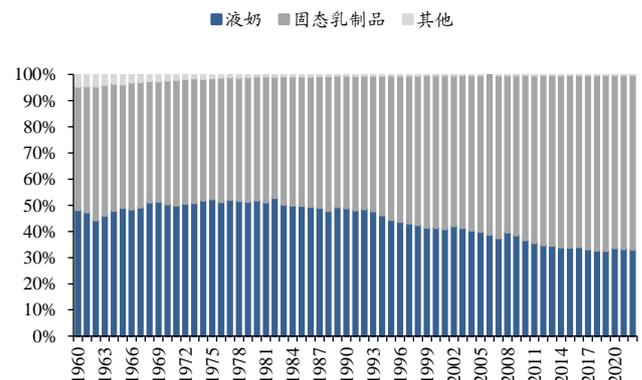
- (1) **液奶主导的快速渗透期（1960-1985 年）**：1954 年日本政府颁布了《学校午餐(给食)法》和《关于促进乳品业和养牛业的法令》，明确了实施“学生饮用奶计划”的法律保障，国家财政对学生饮用奶全面补贴，乳制品消费习惯逐渐形成，政策推动下液奶/固态乳制品人均年消费量从 1960 年的 10.7/10.5kg 提升到 1985 年的 35.2/35kg，期间液奶人均消费量占比始终高于奶酪黄油等固态乳制品。
- (2) **固态乳制品主导的快速渗透期（1986-2000 年）**：1970 年大阪世博会后西餐涌入日本，奶酪 B 端快速发展，1973 年日本本土乳企组建“日本奶酪促进委员会”，1980s 年日本乳企推出各种再制干酪休闲零食，扩大消费人群，1986 年起液奶和固态乳制品人均消费量均保持增长态势，但固态乳制品人均消费量开始超过液奶。
- (3) **成熟平稳期（2001 年至今）**：2000 年日本乳制品人均年消费量见顶，此后稳定在 90kg 上下。受人口减少、消费升级等因素影响，液奶人均消费量从 2000 年的 39kg 降低到 2022 年的 31.1kg，2015-2022 年固态乳制品人均消费量稳定在 60+kg，2022 年固态乳制品人均消费量占比 67%。

图1：1960-2022 年日本乳制品人均消费量（kg）



数据来源：日本统计局，东吴证券研究所；注：均还  
原原奶口径

图2：1960-2022 年日本乳制品人均消费量结构

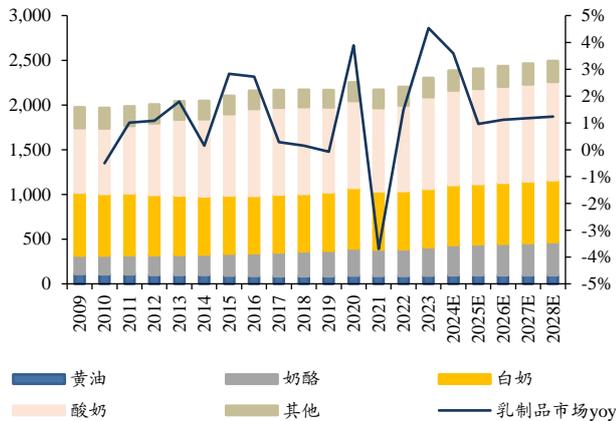


数据来源：日本统计局，东吴证券研究所；注：均还  
原原奶口径

日本乳制品市场总体稳健，价增成为主要增长动力。欧睿数据显示，2023 年日本乳制品市场规模达到 23013 亿日元（约 1061 亿人民币），同比+4.5%，2009-2023 年市场规模复合增速 1.1%，其中量价复合增速分别为-1.13%/2.3%，价增为市场规模保持稳定的

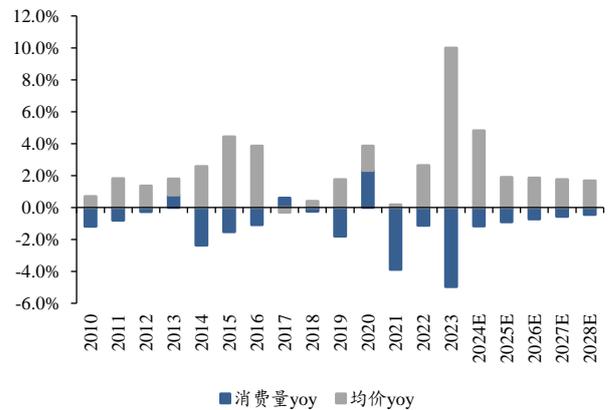
主要动力。

图3：2009-2028E 日本乳制品市场规模及增速



数据来源：欧睿，东吴证券研究所；单位：十亿日元

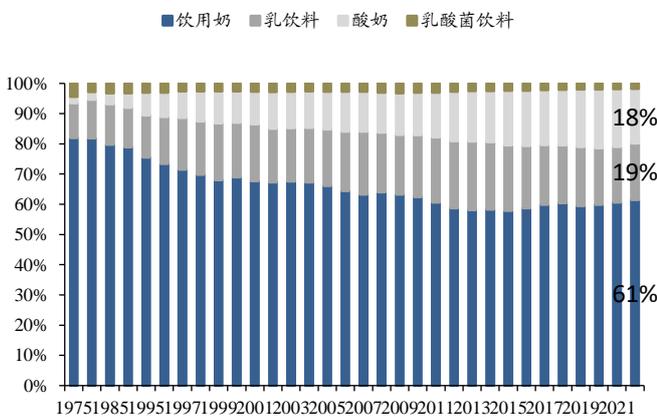
图4：2009-2028E 日本乳制品市场规模量价同比增速



数据来源：欧睿，东吴证券研究所

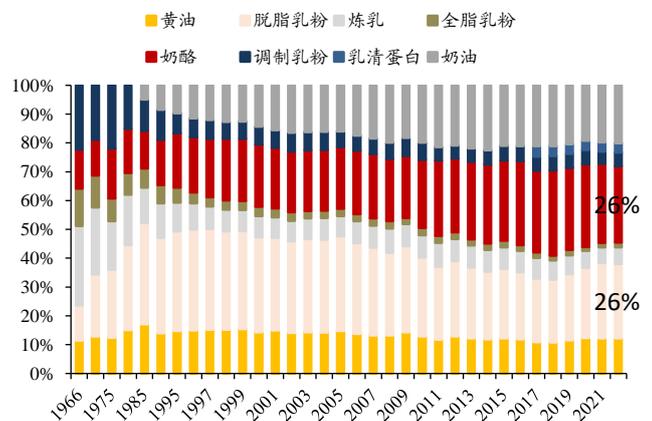
**酸奶、奶酪等高附加值产品占比提升，行业持续结构升级。**消费者健康化需求+乳企差异化发展推动日本乳制品行业产品结构升级，酸奶、奶酪分别为日本液态奶和固态乳制品升级方向。液态奶中，酸奶消费量占比从1975年的2%提升到2022年的18%；固态乳制品中，奶酪消费量占比从1966年的13%提升到2022年的26%。相较于白奶，酸奶、奶酪功能性和营养价值更高，属于高吨价的乳制品深加工产品，产品结构升级是行业价增的主要动力。

图5：1975-2022 年日本液态奶细分品类消费量占比



数据来源：日本农林水产省，东吴证券研究所

图6：1966-2022 年日本固态奶细分品类消费量占比

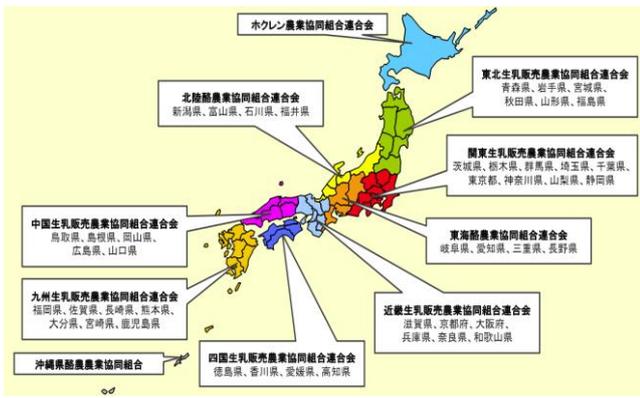


数据来源：日本农林水产省，东吴证券研究所

**日本生鲜乳均价较高，指定生产者团队控制生鲜乳供应。**由于日本资源匮乏，生鲜乳均价整体高于中国等其他国家，2015-2022年日本生鲜乳均价维持5+元/kg，普遍为中美等其他国家的1.5-2倍。从上游政策来看，日本奶业在发展初期和我国一样，采取奶农与企业直接结算的方式，但为稳定奶价、保障奶农利益，1965年日本政府颁布《加工原料奶生产者补贴等暂行措施办法》（又称为不足支付法），明确了“一元收集、多元销售”的经营方式，由指定生产者团体统一收集奶农生产的生鲜奶后根据安排配送到不同乳企，并对奶农进行差价补贴。目前日本95%以上的生鲜乳都通过“农户—农协—指定

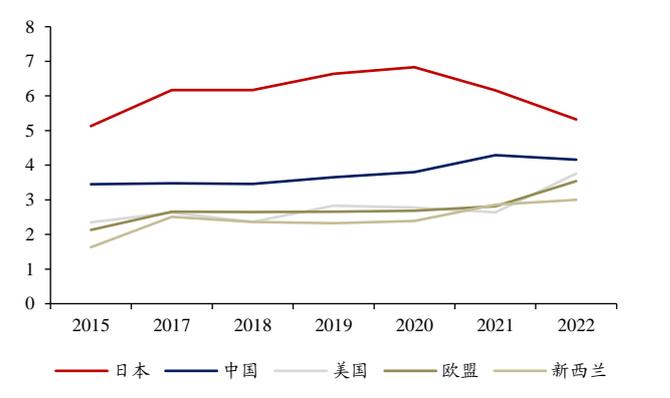
生产者团体一下游乳企”的渠道进行生产销售，每年 11-12 月由指定生产者团体与下游乳企进行谈判，决定次年 4 月份之后原奶价格，协定价格适用于所有乳品企业。

图7：日本 10 家生鲜乳指定生产者团体



数据来源：日本农林水产省，东吴证券研究所

图8：2015-2022 年主要国家原料均价对比（元/kg）



数据来源：中国奶业统计资料，东吴证券研究所

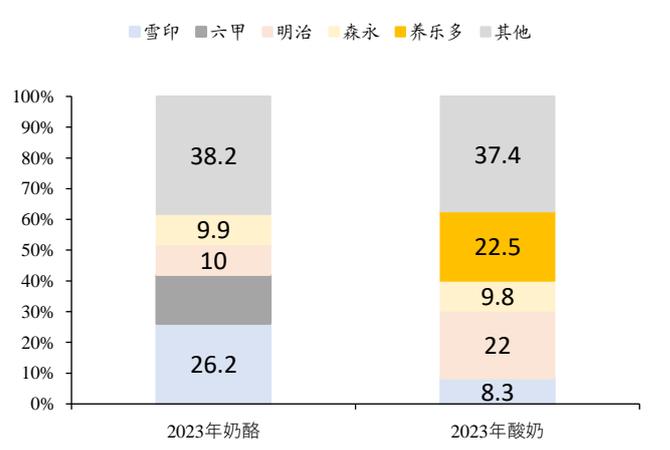
下游乳企集中度低于中国，奶酪、酸奶等高附加值赛道集中度高。我国乳制品产业链中，下游乳企直接向上游奶农收奶，随着下游双寡头持续强化上游控制权，我国乳制品集中度提升，饮用奶 CR2 从 19 年的 52.5% 提升到 23 年的 58.5%。由于指定生产者团体控制乳制品上游供给，日本下游乳企产业链话语权较低，缺乏原料垄断导致下游集中度低于我国，2023 年明治、雪印、森永前三大乳企饮用奶市占率合计 33.9%。但酸奶、奶酪等高附加值赛道集中度较高，2023 年日本奶酪/酸奶 CR4 分别为 61.8%/62.6%，其中奶酪龙头雪印和酸奶龙头养乐多市占率分别达到 26.2%/22.5%。

图9：2019-2023 年日本饮用奶格局（销售额计）



数据来源：欧睿，东吴证券研究所

图10：2023 年日本奶酪和酸奶市场格局（销售额计）



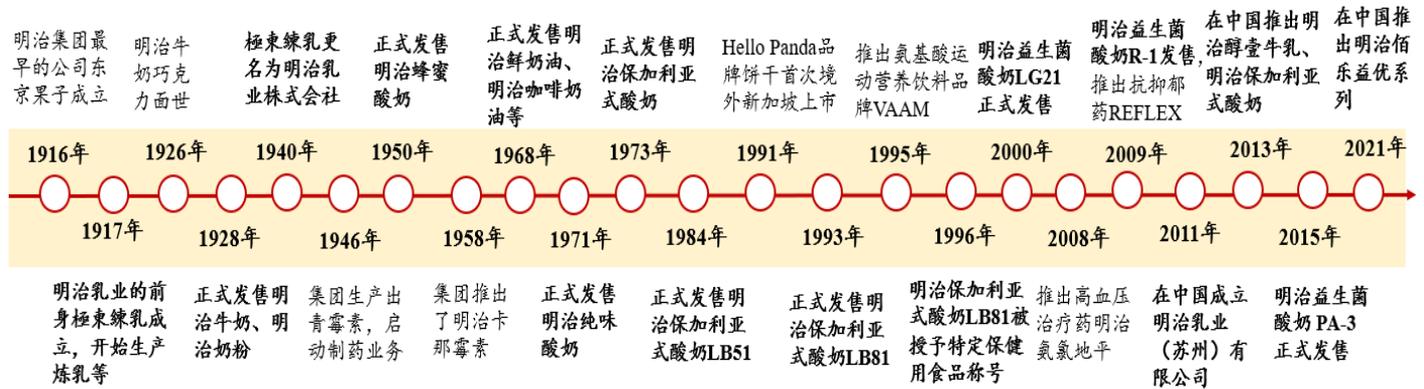
数据来源：欧睿，东吴证券研究所

## 1.2. 功能化产品升级+内部降本增效，百年明治历久弥新

百年日本乳企，乳业+药品双轮驱动。明治集团以制糖起家，其前身可以追溯到 1916 年成立的东京果子株式会社。1917 年明治乳业前身成立，1928 年明治集团开始生产和销售其第一个牛奶品牌明治牛奶。由于乳糖能生产青霉素，集团在 1940s 对青霉素展开

研究，并于 1946 年成功生产出青霉素，此后集团不断扩大制药业务。随着日本消费者健康需求提升，1973 年明治推出大单品保加利亚式酸奶，此后不断对大单品进行功能性升级。1970s 明治集团开始出口一些主要食品，近年来集团已将海外重点转向中国市场，2012 年明治公司开始在中国生产和销售乳制品。

图 11: 明治集团发展历程



数据来源：明治集团官网，明治乳业官网，东吴证券研究所

食品业务为主，多业务本土市占率领先。2023 年明治控股营业/归母净利润分别约为 510/23 亿元，同比+4.1%/-27%，2009-2023 年营收总体稳健。业务结构来看，2023 年食品/药品收入占比分别为 81.4%/18.6%，而食品业务中，酸奶&奶酪/保健品/巧克力糖果/饮用奶收入占比分别为 23%/14%/12%/8%，酸奶&奶酪、保健品等食品业务为公司核心，2022 年公司婴配粉/酸奶/巧克力等多品类在日本本土市占率领先，彰显龙头本色。

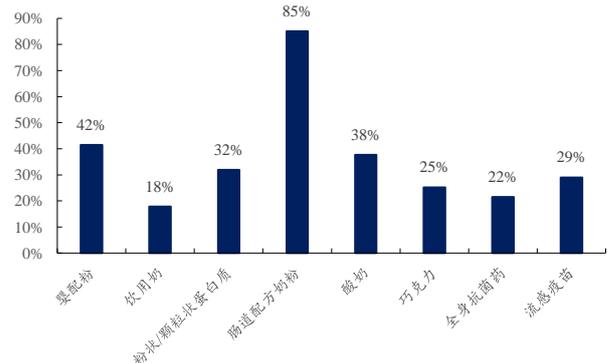
图 12: 2009-2023 年明治控股收入、归母净利润及增速 (十亿日元)



数据来源：彭博，公司公告，东吴证券研究所

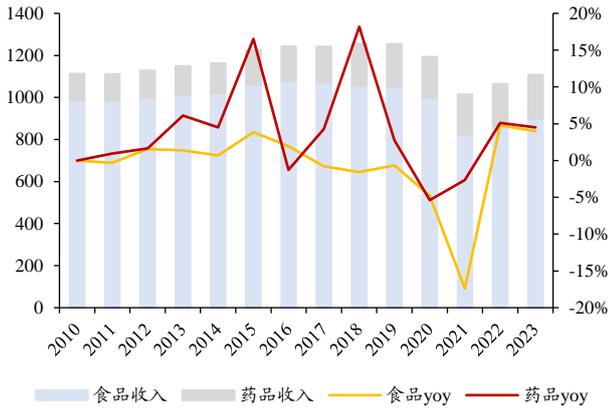
图 14: 2010-2023 年明治控股分业务收入及增速 (十亿日元)

图 13: 2022 年明治控股不同业务日本市占率

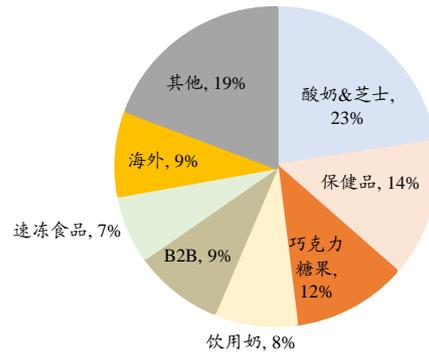


数据来源：明治控股年报，东吴证券研究所

图 15: 2023 年明治控股食品部分收入结构



数据来源：彭博，公司公告，东吴证券研究所



数据来源：彭博，公司公告，东吴证券研究所

**坚持创新研发，持续推进功能性产品升级。**明治自上世纪 70 年代以来持续聚焦高附加值乳制品，高端化、功能化是其产品结构升级主要方向。以酸奶为例，酸奶产品创新多依赖于乳酸菌的研究和培养，其研究反馈周期较长，明治通过建立研究室自研+外部学术圈合作等方式持续强化乳酸菌研究，推动明治酸奶功能化升级。1996 年明治保加利亚式酸奶 LB81 被授予特定保健用食品称号；2000 年明治推出具备保护肠胃、抑制幽门螺杆菌的益生菌酸奶 LG21，填补了酸奶在提高个人免疫力领域的空白；2015 年明治推出可以影响嘌呤的 PA-3 酸奶，2019 年 PA-3 酸奶以功能性表示食品的形式重新投入市场，并且在包装上明确了其具有降低尿酸值的功效。

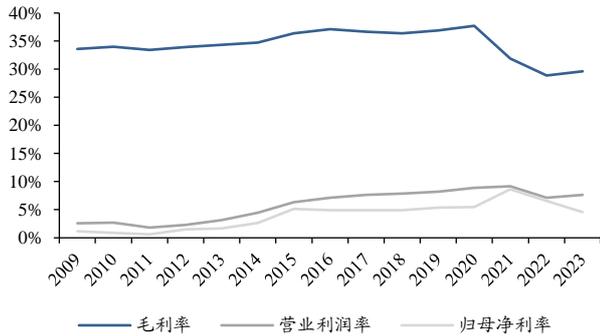
表1: 明治酸奶功能化升级历程

明治酸奶功能化升级历程	
1973	明治保加利亚式酸奶正式发售，产品富含保加利亚乳杆菌，主打健康和长寿
1982	明治保加利亚式酸奶饮用型酸奶(3 罐装)正式发售
1984	明治保加利亚式酸奶 LB51 正式发售
1993	明治保加利亚式酸奶 LB81 正式发售
1996	明治保加利亚式酸奶 LB81 被授予特定保健用食品称号
1998	明治保加利亚式酸奶 LB81 纯味不甜饮用型随身装正式发售
2000	明治益生菌酸奶 LG21 正式发售，产品具备保护肠胃、抑制幽门螺杆菌的作用
2002	明治益生菌酸奶 LG21 饮用型、明治美味牛奶正式发售
2009	明治益生菌酸奶 R-1 正式发售，具有预防感冒以及流感作用
2015	明治益生菌酸奶 PA-3 正式发售，是世界首款具有降尿酸功效的酸奶
2021	在中国推出明治佰乐益优系列

数据来源：明治乳业官网，Foodaily，东吴证券研究所

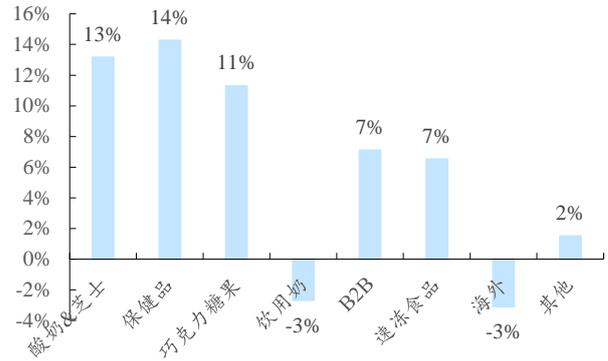
**产品结构升级+内部降本增效，2009 年以来明治盈利能力改善。**随着日本乳制品行业进入成熟，近年来明治控股注重盈利能力提升，核心路径是产品结构升级+内部降本增效，2023 年明治食品业务中酸奶&芝士、保健品等业务盈利能力较强，功能化产品升级下公司高盈利能力业务历久弥新，推动公司净利率提升，公司营业利润率/归母净利率从 2009 年的 3%/1%提升到 2023 年的 8%/5%，盈利能力改善显著。

图16: 2009-2023年明治控股毛利率及利润率



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所

图17: 2023年明治控股食品板块各业务 OPM

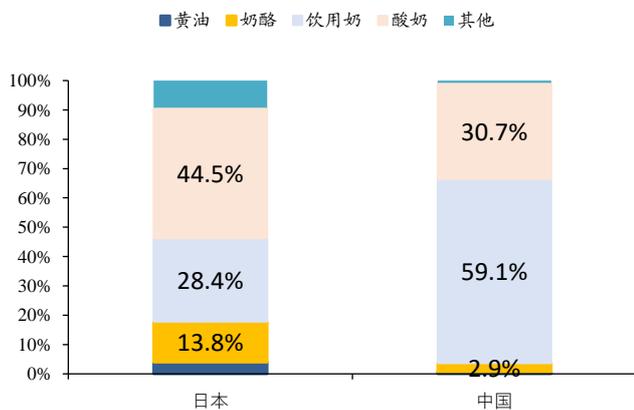


数据来源: 明治控股年报, 东吴证券研究所

### 1.3. 我国乳制品品类升级空间广阔, 乳企多元化+盈利能力改善潜力可期

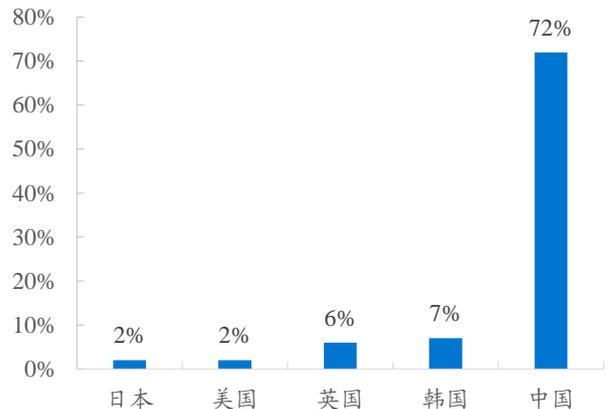
中日乳制品消费结构差距较大, 酸奶、奶酪、鲜奶等品类发展潜力较大。近年来随着消费者健康意识提升, 我国人均液态奶消费量从 2005 年的 8.8kg 提升到 2022 年的 18.3kg, 但相较日本的 2022 年 32.8kg 仍有较大差距。从消费结构来看, 我国乳制品消费结构较为初级, 酸奶、奶酪等高附加值产品消费占比低于日本, 液态奶中常温奶占比远高于日本。未来随着中国本土企业的消费者教育, 酸奶、奶酪、鲜奶等品类发展潜力较大。

图18: 2023年中日乳制品消费结构(消费额占比)



数据来源: 中国奶业统计资料, 东吴证券研究所

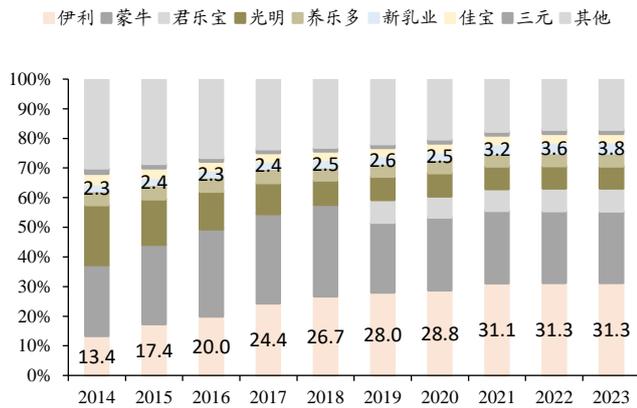
图19: 2020年主要乳制品消费国液奶中常温奶占比



数据来源: 科尔尼, 东吴证券研究所

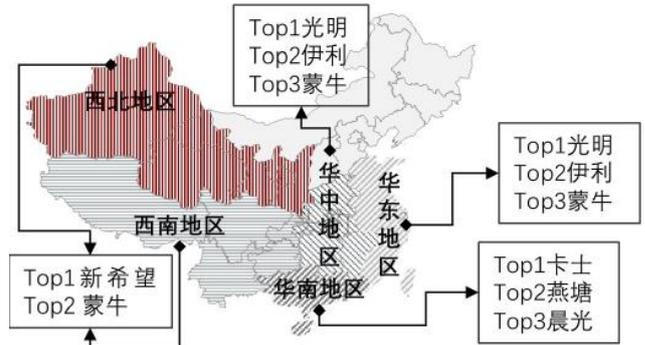
区域乳企有望在酸奶、鲜奶行业中差异化发展。2023 年我国酸奶市场 CR2=55.4%, 伊利凭借常温酸安慕希, 在酸奶行业中市占率领先, 区域乳企如新乳业着眼从多元化口味产品、新消费场景等角度营销和开发新品, 2014-2023 年市占率逐步提升。低温鲜奶运输保存条件苛刻, 市场格局分散, 区域乳企割据竞争, 光明在华东区域以鲜奶起家, 品牌力强劲, 西北区域鲜奶龙头为新乳业, 华北地区则为三元, 未来随着低温鲜奶市场扩容, 区域乳企有望持续受益。

图20: 2014-2023年中国酸奶格局(销售额计)



数据来源: 欧睿, 东吴证券研究所

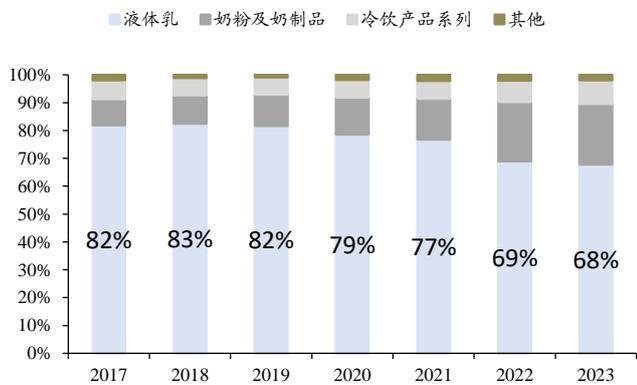
图21: 中国低温鲜奶市场区域性竞争(2020年)



数据来源: 头豹研究院, 东吴证券研究所

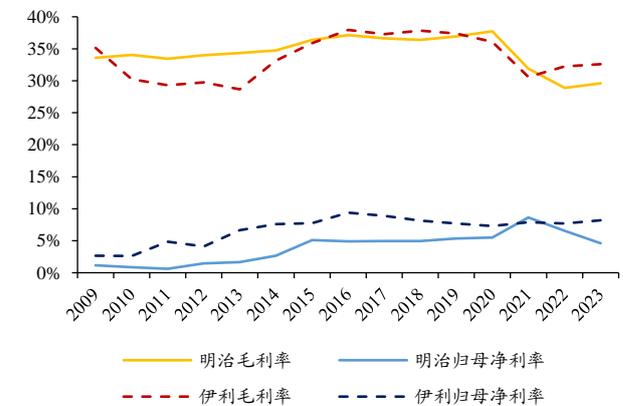
**龙头业务有望多元化, 盈利能力仍有提升空间。**当前我国龙头乳企伊利股份业务主要包括液奶、奶粉奶酪、冰淇淋等, 2023年伊利液奶收入占比68%, 是最核心业务。对比明治控股业务结构, 我们认为我国乳企龙头业务结构多元化潜力较大, 在乳制品领域中有望继续提升奶酪等高端产品占比, 非乳制品业务有望延伸到保健品、药品等领域。盈利能力上看, 当前伊利毛利率、归母净利率和明治控股接近, 但考虑到我国乳制品原料价格更低、产品结构升级空间较大, 费用率压缩下龙头乳企盈利仍有提升空间。

图22: 2017-2023年伊利股份收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 2009-2023年伊利、明治毛利率、利润率对比



数据来源: 彭博, Wind, 东吴证券研究所

## 2. 食品饮料核心推荐及风险提示

我们认为, 2024年食品饮料投资策略主线是低估值优质确定性成长+高股息率, 辅线是经营改善, 随着稳定政策持续加码和风险偏好变化, 主动改革和经营改善型公司值得加大重视, 尤其部分公司初步得到数据验证, 如三只松鼠。白酒淡季低位布局为主, 推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒; 贵州茅台、五粮液等, 建议关注: 珍酒李渡、伊力特。大众品看好成本红利的啤酒和部分零食调味品, 燕京啤

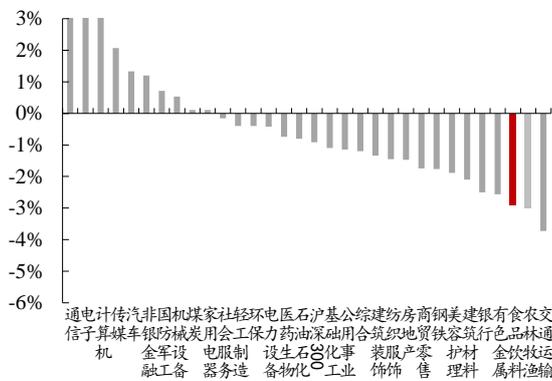
酒、青岛啤酒、重庆啤酒、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、安井食品、中炬高新。建议关注：香飘飘。高股息推荐：颐海国际、海底捞、养元饮品、承德露露。

### 3. 本周食品饮料行情回顾

#### 3.1. 板块表现

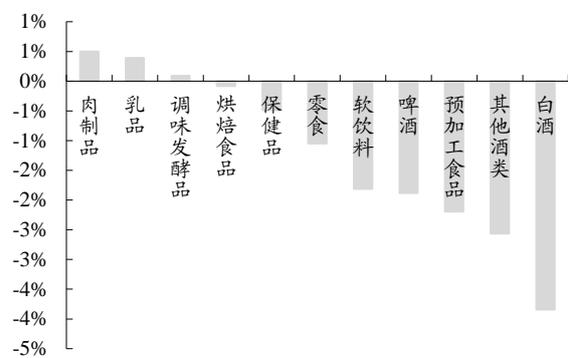
本周（2024/06/10-2024/06/16）上证指数下跌 0.61%，深证成指下跌 0.04%，申万食品饮料指数下跌 2.89%，在申万一级行业（2021）中排名第 29。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是肉制品（0.5%）、乳品（0.39%）、调味发酵品（0.09%）。

图24：本周申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图25：本周食品饮料子板块涨跌幅



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 39 家，下跌 67 家。涨幅前五分别是：ST 加加（+10.06%）、晨光生物（+7.11%）、\*ST 西发（+5.69%）、巴比食品（+4.98%）、盐津铺子（+4.85%）；跌幅前五分别是：维维股份（-7.49%）、泸州老窖（-6.13%）、千味央厨（-5.25%）、老白干酒（-5.24%）、迎驾贡酒（-5.12%）。

表2：本周（2024/06/10-2024/06/16）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	周涨幅(%)	收盘价(元)
ST 加加	10.06%	1.86	维维股份	-7.49%	2.47
晨光生物	7.11%	9	泸州老窖	-6.13%	156.00
*ST 西发	5.69%	6.69	千味央厨	-5.25%	32.65
巴比食品	4.98%	15.17	老白干酒	-5.24%	20.61
盐津铺子	4.85%	49.07	迎驾贡酒	-5.12%	61.47

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 6 月 14 日食品饮料行业陆股通持股占流通

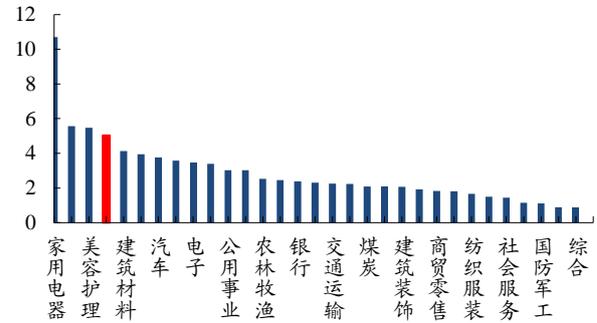
市值比例为 5.02%，环比 5 月底下滑 0.22pct，排在 A 股各行业 87%分位。

图26: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图27: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)

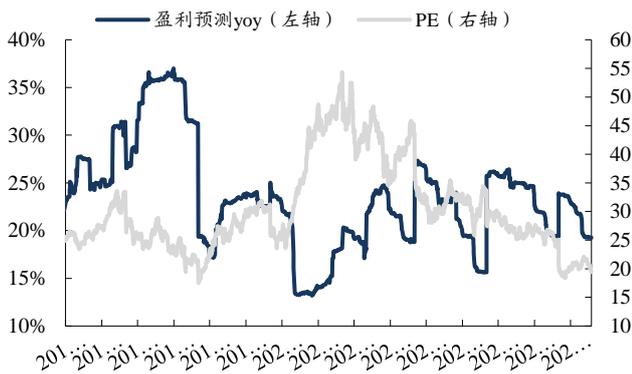


数据来源: Wind、东吴证券研究所

### 3.3. 板块估值

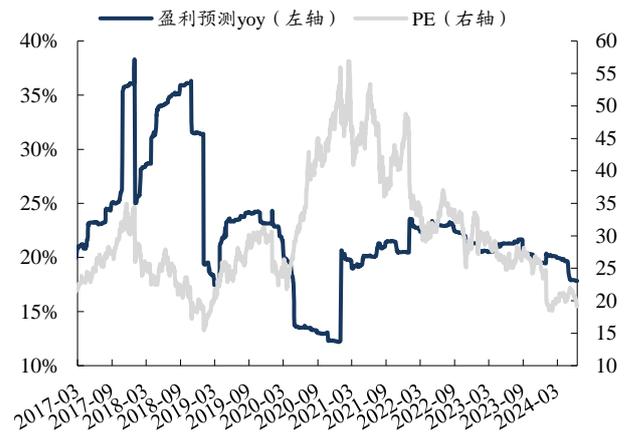
2024 年 6 月 14 日食品饮料行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 19.26%，处于 17 年以来 17.63%的历史分位；24 年 6 月 14 日板块市值对应的 24 年动态 PE 为 19.5X，处于 17 年以来 2.34%的历史分位。白酒行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 17.84%，处于 17 年以来 9.71%的历史分位；24 年 6 月 14 日板块市值对应的动态 PE 为 19.2X，位于 17 年以来 3.98%的历史分位。

图28: 食品饮料行业当年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29: 白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE



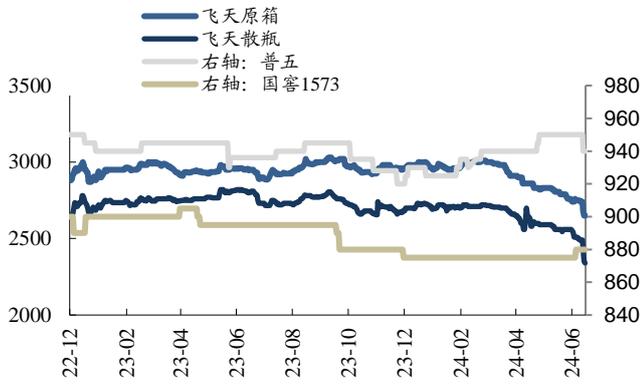
数据来源: Wind、东吴证券研究所

## 4. 行业重点数据跟踪

### 4.1. 白酒批价数据

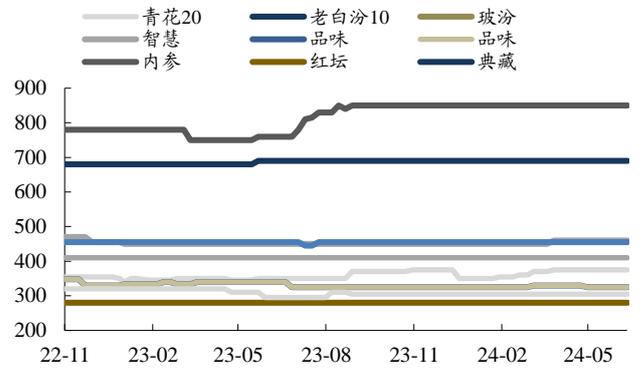
高端白酒批价：截至 2024.06.15，茅台 23 年整箱批价 2650 元/瓶（单位下同），环比前一周下降 100 元，23 年散瓶批价 2340 元，环比前一周下降 160 元，茅台 1935 批价 830 元，环比前一周持平；五粮液批价 940 元，环比前一周下降 10 元；国窖 1573 批价 880 元，环比持平。

图30： 高端酒批价走势（元/瓶）



数据来源：茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图31： 次高端酒批价走势（元/瓶）



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 6 月 6 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.32 元/千克，同比下降 13.5%，环比下降 0.6%。

**乳制品进口量及价格：**根据中国奶业协会数据显示，2024 年 1-3 月我国大包粉进口数量 22.34 万吨，进口金额 7.36 亿元；均价 3293 美元/吨。

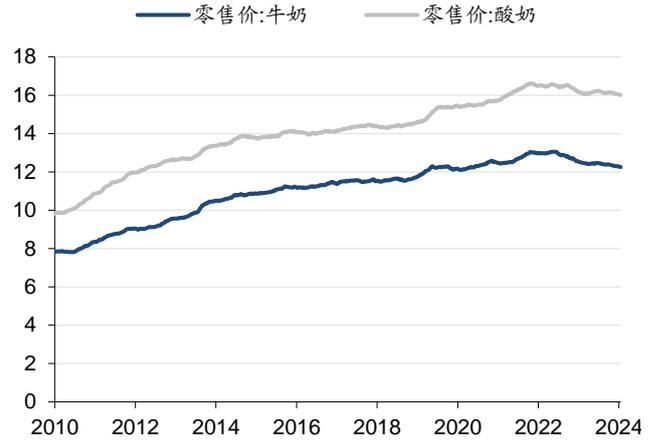
**终端价格：**2024 年 6 月 7 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 268.86 元/千克，同比上升 1.0%，国产奶粉均价 226.39 元/千克，同比上升 2.2%。牛奶零售价 12.22 元/升，同比下降 1.8%；酸奶 15.97 元/升，同比下降 0.6%。

图32： 生鲜乳均价（元/千克）

图33： 牛奶及酸奶零售价（元/升）



数据来源：wind、东吴证券研究所



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6月6日生猪价格为17.75元/千克，环比+6.29%，仔猪价格为42.17元/千克，环比上升4.23%。

**猪粮比价：**2024年6月14日为7.87。

图34：生猪和仔猪价格（元/千克）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图35：猪粮比价



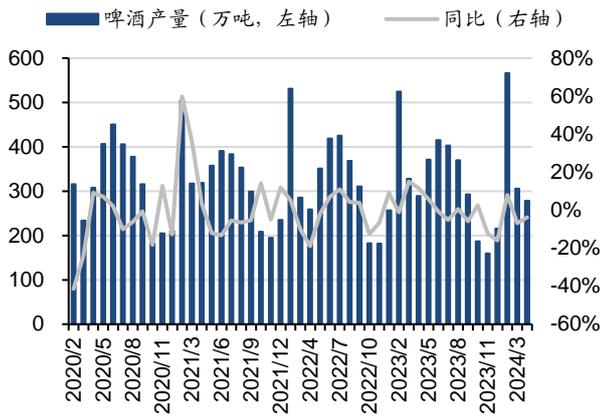
数据来源：wind、东吴证券研究所

### 4.4. 啤酒重点数据

**啤酒产量：**2024年4月，我国啤酒产量为278万吨，同比下降3.7%。

**进口大麦价格：**2024年4月，进口大麦单价为273美元/吨，同比下降26.9%，环比下降1.4%。

图36: 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37: 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

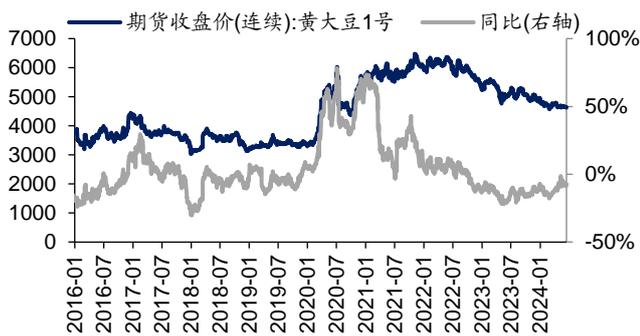
**大豆价格:** 2024年6月14日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4639元/吨, 同比下降7.7%, 环比下降0.11%。

**食糖价格:** 2024年6月13日数据, 食糖价格6683元/吨, 同比下降8.45%, 环比下降0.03%。

**食盐价格:** 近5年食盐价格呈上升趋势, 2024年6月7日价格为每公斤5.30元。

**可可价格:** 可可价格环比上升, 2024年5月为7,763.37美元/吨。

图38: 黄豆期货价格(元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图39: 国内大豆价格(元/吨)



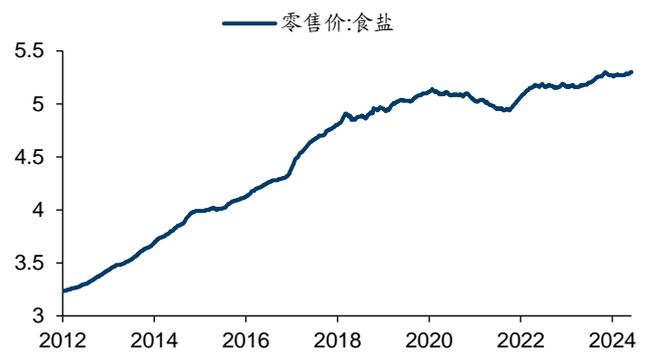
数据来源: wind、东吴证券研究所

图40: 国内食糖价格(元/吨)

图41: 食盐价格零售价(元/公斤)



数据来源: wind、东吴证券研究所



数据来源: wind、东吴证券研究所

## 5. 本周行业要闻

**6月12日: 抖音5月酒类高端产品销售占比显著。**据飞瓜数据统计,5月抖音平台上酒类品牌推广活动显示高端产品销售额占比高达38.57%,占据领先地位。其中4549个酒类品牌在抖音推广,尽管品牌数量环比和同比均有小幅下降,但品牌小店销售额贡献比却环比上升5.37%,达到24.59%。此外,动销商品数达到3.5万,动销率51.63%,超越平台平均水平。尽管行业商品CR10集中度同比和环比有所下降,但高端酒类产品的市场表现依旧强劲。(微酒)

**6月12日: 零食很忙集团更名为“鸣鸣很忙”,宣布全国门店总数破10000家。**6月12日,零食连锁企业零食很忙集团披露,截至目前,旗下品牌零食很忙、赵一鸣零食在全国的门店总数已突破10000家,成为零食连锁行业首个万店品牌,同时集团正式更名为鸣鸣很忙集团(简称“鸣鸣很忙”)。(食业头条)

**6月12日: 妙可蓝多4.5亿收购蒙牛奶酪。**6月12日晚间,妙可蓝多(600882)公告,公司拟以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。公告称,这一交易目的是为解决妙可蓝多与蒙牛奶酪在奶酪业务上存在的同业竞争问题,并进一步增强妙可蓝多盈利能力及核心竞争力。(界面新闻)

**6月13日: 五粮液集团完成5亿增持计划。**6月13日,据五粮液公告,五粮液集团已完成增持计划,自2023年12月14日至2024年6月12日期间,累计增持公司股份约340.67万股,占公司总股本的0.09%,增持金额约5亿元。(酒业家)

**6月13日: 税务局追缴枝江酒业8500万税费。**6月13日,维维食品饮料股份有限公司发布公告称,公司于近日收到湖北枝江酒业股份有限公司转发的国家税务总局枝江市税务局开发区税务分局《税务事项通知书》。根据《税务事项通知书》,截至2024年6月4日,枝江酒业未按规定的申报期限对1994年1月1日至2009年10月31日的消费

税进行纳税申报，应纳税费合计 8500 万元。（酒业家）

**6月13日：五粮液确保实现“双过半”。**6月13日，五粮液集团（股份）公司召开党委会。会议强调，公司上下务必要紧密结合省市工作部署和公司改革发展实际，切实增强使命感、责任感、紧迫感，紧扣时间节点和任务要求，抓实各项重点工作，确保顺利实现“双过半”。（酒业家）

**6月14日：彭洪：广东超10亿回款酒企已达9家。**6月14日，和君酒水事业部2024年中总结大会暨第三届和君小镇酒业私享会在江西会昌和君小镇举行。广东省酒类行业协会会长彭洪在会上介绍，目前广东市场回款过10亿的白酒企业已达9家，包括茅台、习酒、国台、郎酒等4家酱酒企业，五粮液、洋河、泸州老窖等3家浓香企业，以及广东九江双蒸、湖北劲酒。（酒业家）

## 6. 风险提示

原材料成本波动预期、行业竞争加剧风险、食品安全问题。

## 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>