

食品饮料行业跟踪周报

乳制品专题：潜龙在渊，本轮奶价周期有何不同？

增持（维持）

2024年07月21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

■ 2008年以来我国共经历三轮原奶周期，本轮奶价调整幅度大，时间长。

（1）第一轮周期（2008.01-2013.12）核心是三聚氰胺事件下的乳业危机与恢复，其中奶价下行期是2008.1-2009.7。2008年金融危机和三聚氰胺事件爆发，国内乳制品需求减少，2008.01-2009.07国内生鲜乳价格下降25%+。三聚氰胺事件后牧场减产+政策引导导致大量散养户退出，生鲜乳供应趋紧，叠加饲料价格上升，2009.08-2011.03原奶价格上涨39%，在需求上升通胀和原材料饲料价格上行，2011.07-2013.12奶价连续上行，其中2013年受夏季罕见高温天气及A型口蹄疫爆发影响较大。

（2）第二轮周期（2014.1-2021.08）核心是进一步的规模化养殖替代和消费升级，其中奶价下行期是2014.1-2015.6（2015.7-2018.1更偏低位震荡，涨跌相对温和）。2014.03-2015.06生鲜乳价格下降20%。这一阶段规模化牧场集中度进一步提升，中小牧场逐步出清，而龙头的规模化高端化大单品不断成长，新鲜乳的需求占比提升，含进口的大包粉消费结构占比走弱。受新冠疫情冲击，2020.05-2021.08乳制品需求提升+饲料成本上涨推动原奶价格提升23%。

（3）第三轮周期（2021.09至今）核心是规模化牧场扩产+需求走弱。2019年起下游乳企开始加码上游，由于奶牛养殖周期为2年，2021年9月起原奶产能释放，生鲜乳供应量提升，叠加乳制品需求受疫情影响消退而走弱，2023年以来生鲜乳供需剪刀差放大，2021.09-2024.07生鲜乳价格下滑25%。

（4）相对于前两轮周期的奶价调整时间，本轮调整时间更长，幅度更大：1）本轮周期中规模化牧场扩产较多，上游抗压能力较强，产能出清较慢；2）需求走弱超预期，加剧供需错配。2024年3-5月乳制品产量同比降幅持续扩大，其中2024年5月同比下滑8.9%，2008年以来同比降幅仅次于三聚氰胺时期。

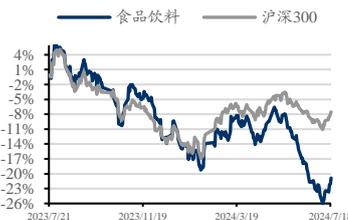
■ **乳企表现：（1）提价降费助力乳企穿越前两轮周期：**为应对前两轮奶价上涨，乳企分别于2010/2013年提价控费，成本下行期提价效应突出，乳企盈利能力强化持续性强，2014年伊利液奶吨价同比+12%，2014H1/2014H2/2015H1伊利归母净利率分别同比+1.1/+0.8/+0.5pct。**（2）本轮周期乳企盈利能力改善较弱：**龙头伊利仅2021H1和2023H2毛销差和归母净利润率均同比提升，预计主因本轮原奶周期需求承压，被动竞争加剧削弱了提价效应，2023年伊利液奶单价/单位成本分别同比-1.35%/-3%，成本下行期液奶单价同步下行。

■ **预计2025年原奶有望供需平衡，重视出清机会。**2024年5月公斤奶利润首次为负，行业亏损面超过80%。2024H1各省份已开始产能调整，24Q2行业去产能初见成效。2024年7月中国奶业发展战略研讨会反馈，2024年上游产能增长率需达到-5%才能缓解产能过剩，结合乳企调研反馈，我们预计2025年原奶有望实现供需平衡。我们判断2024年乳业整体压力较大，既体现在营收，也体现在盈利（规模效应弱，喷粉面临减值），这也是周期后期的典型特征，在此行业背景下，一要关注乳企抗压能力差异，业绩相对稳定性，二要关注资产负债现金流走势及股息率兑现度，三要重视出清带来的机会，包括业绩出清，和供给调整后奶价周期向上的机会。**重点为伊利股份和蒙牛乳业。**

■ **重点推荐：**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，关注稳定政策的持续加码和风险偏好变化，中性假设下，2024类2022波动性仍存，低位布局更理性。白酒中长期看好基本面坚挺和份额提升标的，也看好现金流支撑的股息率品种，短期布局旺季前预期差不掩对长期价值的认同。推荐山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、五粮液、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品重视成本红利和渠道红利集中的啤酒和部分零食调味品，燕京啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、安井食品、中炬高新等。

■ **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

《平情应物，驭势稳进——中低速转型阶段买食品饮料是在买什么？》

2024-07-15

《如何看待白酒消费税改演绎路径及影响？》

2024-07-09

内容目录

1. 潜龙在渊，本轮原奶周期有何不同？	4
1.1. 2008 年以来我国共经历三轮显著奶价调整期，本轮时间拉长	4
1.2. 提价降费助力乳企穿越前两轮周期，本轮周期乳企盈利能力改善较弱	8
1.3. 展望：25 年原奶有望供需平衡，重视产业链出清机会	9
2. 食品饮料核心推荐	10
3. 本周食品饮料行情回顾	11
3.1. 板块表现	11
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	16
6. 风险提示	17

图表目录

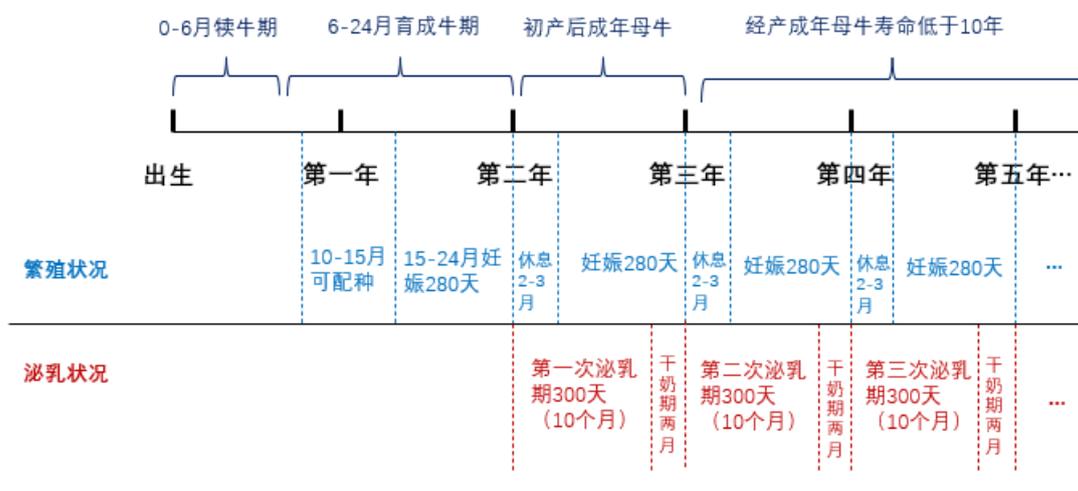
图 1:	奶牛的生命周期、繁殖周期及泌乳周期.....	4
图 2:	原奶供需影响因素分解.....	5
图 3:	2017-2023 年国内生鲜乳均价/大包粉还原价对比.....	5
图 4:	2008.07-2024.07 原奶价格走势图 (元/kg).....	5
图 5:	2008-2009 年国内奶牛存栏量减少.....	6
图 6:	2009-2011 年玉米价格持续上涨.....	6
图 7:	2013 年牛奶产量减少.....	6
图 8:	2012-2014 年进口奶粉单价上涨.....	6
图 9:	2018.01-2024.04 我国奶牛存栏量 (万头).....	7
图 10:	2022.01-2024.04 我国生鲜乳/乳制品产量同比.....	7
图 11:	2017-2025E 我国存栏 100 头以上规模化养殖比重.....	7
图 12:	2008.01-2024.05 我国乳制品月度产量同比.....	7
图 13:	乳制品产业链梳理.....	8
图 14:	主要乳企部分涨价情况.....	9
图 15:	2014-2023 年伊利液奶单价/单位成本同比.....	9
图 16:	2008-2024 年生鲜乳均价、伊利液奶出厂均价和半年度盈利能力对照.....	9
图 17:	本周申万一级行业涨跌幅.....	11
图 18:	本周食品饮料子板块涨跌幅.....	11
图 19:	食品饮料行业陆股通持股 (%).....	11
图 20:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%).....	11
图 21:	食品饮料行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	12
图 22:	白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	12
图 23:	高端酒批价走势 (元/瓶).....	13
图 24:	次高端酒批价走势 (元/瓶).....	13
图 25:	生鲜乳均价 (元/千克).....	13
图 26:	牛奶及酸奶零售价 (元/升).....	13
图 27:	生猪和仔猪价格 (元/千克).....	14
图 28:	猪粮比价.....	14
图 29:	啤酒产量 (万吨).....	14
图 30:	进口大麦单价 (美元/吨).....	14
图 31:	黄豆期货价格 (元/吨).....	15
图 32:	国内大豆价格 (元/吨).....	15
图 33:	国内食糖价格 (元/吨).....	15
图 34:	食盐价格零售价 (元/公斤).....	15
表 1:	2024 年乳业供需平衡情景测算.....	10
表 2:	本周 (2024/07/15-2024/07/20) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五.....	11

1. 潜龙在渊，本轮原奶周期有何不同？

1.1. 2008 年以来我国共经历三轮显著奶价调整期，本轮时间拉长

在生产组织形式和奶牛养成等规律作用下，我国原奶供给周期性较强，供给调整难度大于需求。原奶是乳制品最大单一原材料，从生产角度看，根据奶牛养殖周期，奶牛从出生到产奶需要经过两年时间，因此上游供给变化往往滞后于需求，即需求旺盛时上游扩产产能需在 2 年后释放。从储存角度看，奶牛开始产奶后每年产奶天数高达 300 天（妊娠和泌乳可同时进行），且每天产奶量相对固定，而生鲜乳保质期较短，液体形态无较为有效的储存方式，只能尽快直接消化或折价喷粉，因此储存端调节成本较高。产能调节滞后+无法有效储存缓冲导致原奶容易供需错配，上游周期性较强，一般 3-4 年为一个周期。

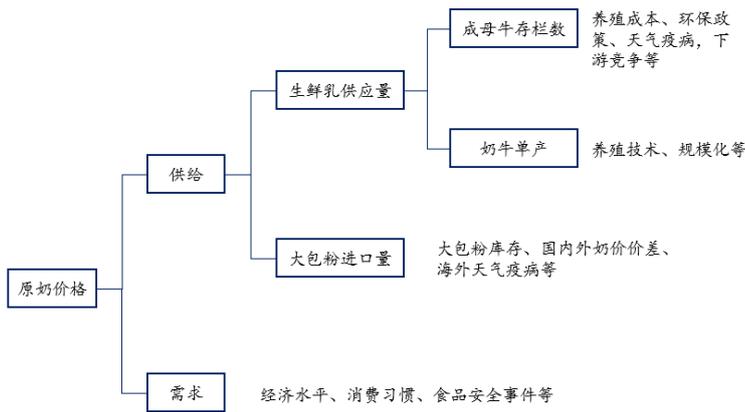
图1：奶牛的生命周期、繁殖周期及泌乳周期



数据来源：欢乐养牛吧公众号，乳业网，东吴证券研究所

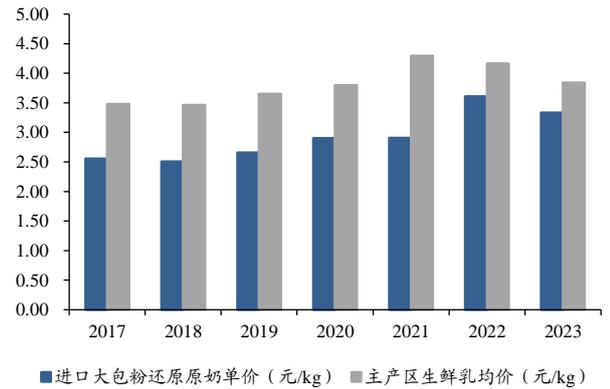
我国原奶供给以国内生鲜乳为主，进口大包粉为辅。考虑到运输成本和饮用奶消费偏好，我国原奶供给主要来自于国内生鲜乳产量，其主要受成母牛存栏数和奶牛单产量影响，其中养殖成本、环保政策、天气疫病等影响成母牛存栏数，养殖技术、牧场规模化程度则影响奶牛单产。大包粉为原奶喷雾干燥后形成的散装奶粉，我国主要从新西兰等国进口大包粉，用于低端酸奶、乳饮料、冷饮等产品。由于养殖水平和成本差异，进口大包粉还原原奶价格持续低于我国生鲜乳均价，可在一定程度上替代国内生鲜乳用量，因此可弱调节我国生鲜乳供需和奶价。

图2：原奶供需影响因素分解



数据来源：东吴证券研究所整理

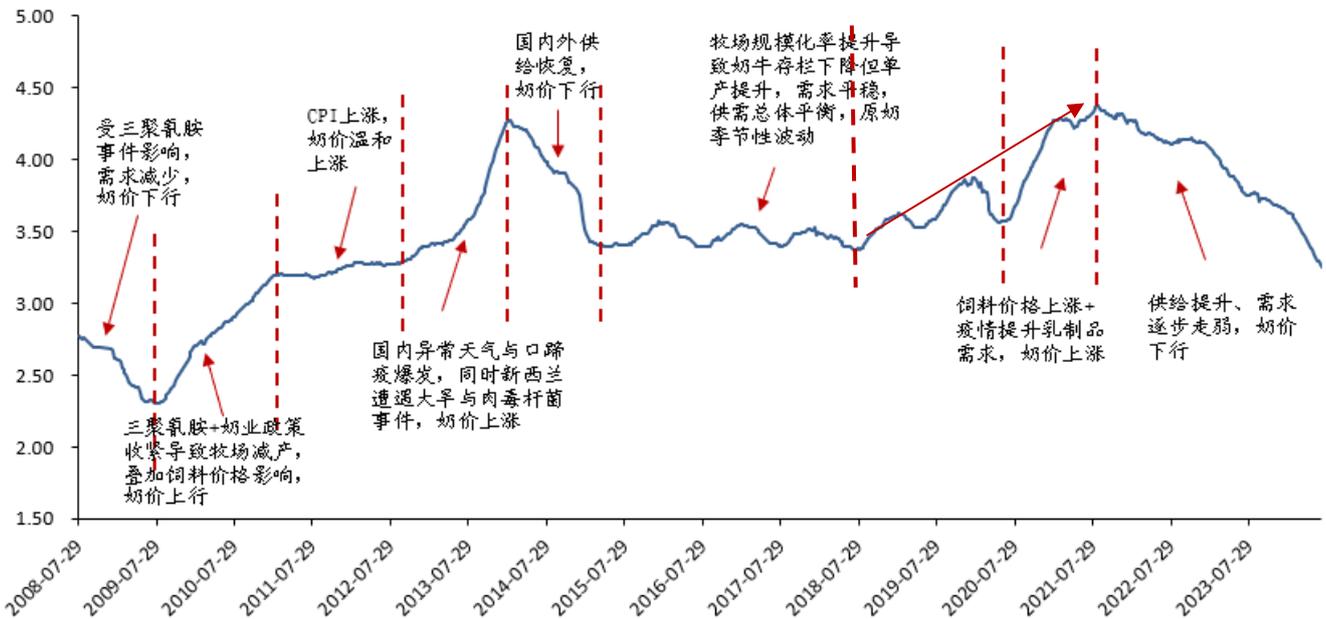
图3：2017-2023 年国内生鲜乳均价/大包粉还原价对比



数据来源：农业农村部，中国奶业贸易月报，IMF，东吴证券研究所；注：大包粉按 1:8 比例还原原奶

2008 年 7 月以来我国原奶主要经历了三轮显著的调整期。1) 第一轮：下跌区间为 2008 年 1 月到 2009 年 7 月，其后很快进入奶价上行周期，上涨区间为 2009 年 8 月至 2011 年 3 月；2) 第二轮：下跌区间为 2014 年 3 月至 2015 年 6 月，累计跌幅 20%，其后主要是震荡，直至 2018 年 Q3 开始显现上行，2020 年 5 月到 2021 年 8 月为疫后加速上行区间。3) 第三轮：下跌区间为 2021 年 9 月至今，累计跌幅 25%。

图4：2008.07-2024.07 原奶价格走势 (元/kg)



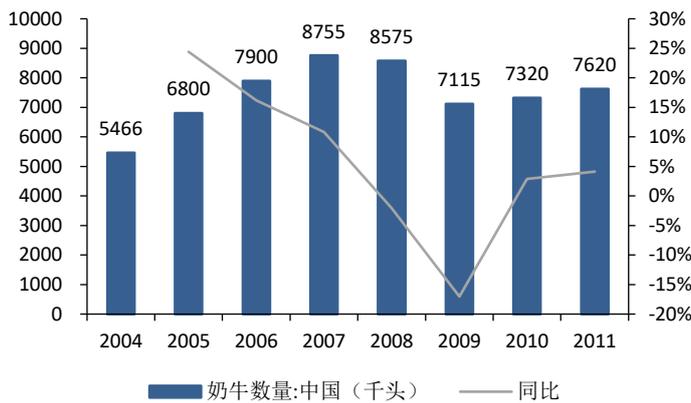
数据来源：农业农村部，东吴证券研究所；数据截止到 2024 年 7 月 4 日

第一轮调整：三聚氰胺事件为奶价大幅波动核心原因。1) 三聚氰胺事件致需求减少，奶价下行：2008 年三聚氰胺事件爆发，国内乳制品需求减少，2008 年 1 月到 2009 年 7 月国内生鲜乳价格下降 25% 以上（其中 2008.7-2009.7 跌幅 17%）。2) 三聚氰胺事

件+政策引导，供给收窄而需求修复上行，导致奶价上行：三聚氰胺事件后上游养殖业经营压力较大，出现奶农倒奶、杀牛事件，叠加2008年11月《奶业整顿和振兴规划纲要》等政策发布，乳企更加重视奶源管控，倾向于与管理更科学、产品质量更高的规模化大牧场合作，大量散养户退出，2009年奶牛存栏量同比减少17%，生鲜乳供应趋紧。

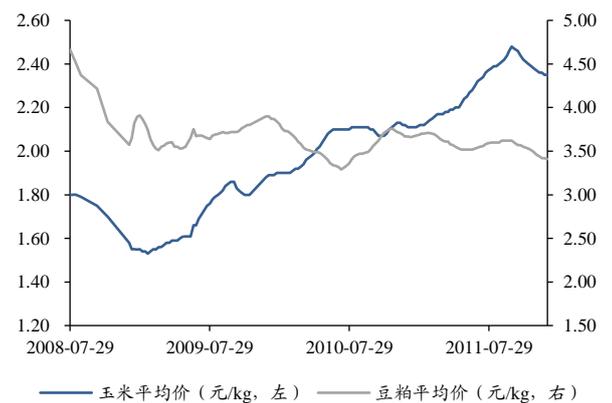
3) 饲料价格上升进一步推动奶价回升。奶牛饲料以玉米、豆粕为主，由于玉米临储收购政策的实施，玉米价格2009年2月-2011年9月涨幅达61%，养殖业饲料成本压力较大。综合来看2009年8月-2011年3月原奶价格上涨39%。

图5：2008-2009年国内奶牛存栏量减少



数据来源：美国农业部，东吴证券研究所

图6：2009-2011年玉米价格持续上涨



数据来源：农业农村部，东吴证券研究所

第二轮调整：2013年国内牛奶产量受夏季罕见高温天气及A型口蹄疫爆发影响，同比下降5.5%，而产能释放及进口大包粉降价因素下，2014年产奶迅速恢复到2012年的99.5%，奶价急跌。2013年8月爆发新西兰恒天然奶粉肉毒杆菌事件，中国当即停止进口所有新西兰奶粉，进口大包粉先升后降，2012年11月至2014年2月我国生鲜乳均价上涨27%。随着上游供给逐步恢复，2014年3月至2015年6月生鲜乳价格下降20%，2015年6月-2018年7月奶价震荡，供给侧收缩主要体现在中小牧场退出，规模化牧场份额提升，大包粉库存回落。

图7：2013年牛奶产量减少

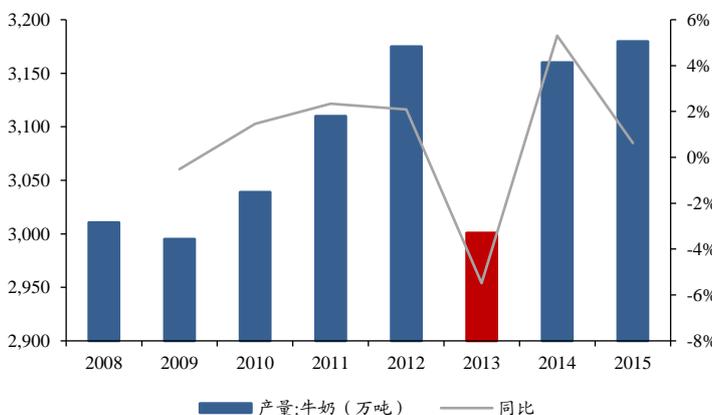


图8：2012-2014年进口奶粉单价上涨



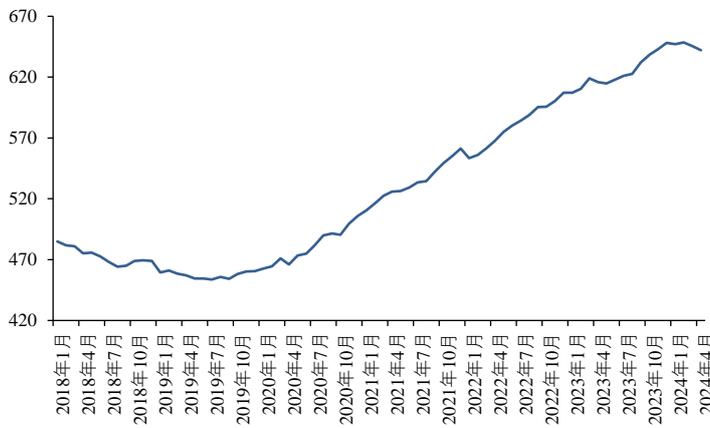
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

数据来源：国家奶牛产业技术网，东吴证券研究所

第三轮调整(2021年9月至今): 供需剪刀差放大导致奶价下行, 本轮调整期拉长:

(1) **前期奶价上行区间大:** 2018年8月奶价见底回升, 至2019年底已经升至2014年10月以来新高。受新冠疫情冲击, 2020年5月-2021年8月乳制品需求提升+饲料成本上涨推动原奶价格更为陡峭的上行, 期间涨幅23%。(2) 2019年原奶供需紧平衡, 下游乳企为抢占奶源开始加码上游, 奶牛存栏量于2019年9月见底后回升; 由于奶牛养殖周期为2年, 2021年9月起原奶新产能释放, 生鲜乳供应量提升, 叠加乳制品需求随疫情影响消退而走弱, 2023年以来生鲜乳供需剪刀差放大, 2021年9月-2024年7月生鲜乳价格下滑25%。

图9: 2018.01-2024.04 我国奶牛存栏量 (万头)



数据来源：农业农村部，东吴证券研究所

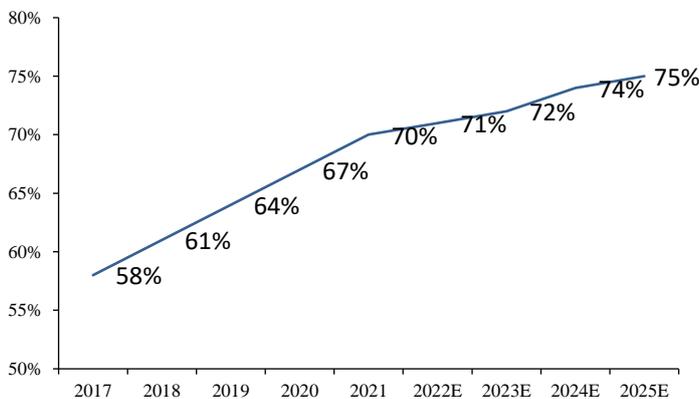
图10: 2022.01-2024.04 我国生鲜乳/乳制品产量同比



数据来源：农业农村部，国家统计局，东吴证券研究所；
注：生鲜乳/乳制品产量分别为生鲜乳供需指标

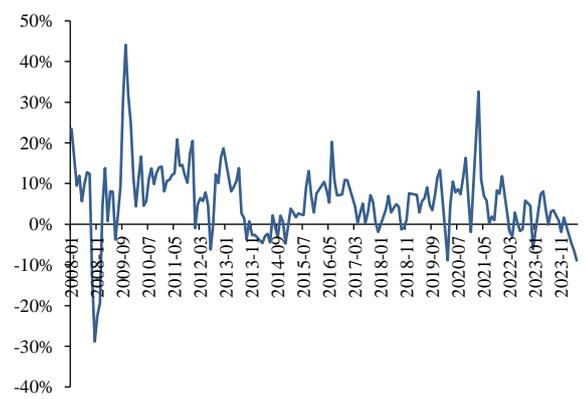
相对于前两轮调整期, 本轮原奶调整时间更长, 我们认为主因: 1) 本轮周期中规模化牧场扩产较多, 上游抗压能力较强, 产能出清较慢; 2) 需求走弱超预期, 加剧供需错配, 2024年3-5月乳制品产量(反映需求)同比降幅持续扩大, 其中2024年5月同比下滑8.9%, 2008年以来同比降幅仅次于三聚氰胺时期。

图11: 2017-2025E 我国存栏 100 头以上规模化养殖比重



请务必阅读正文之后的免责声明部分

图12: 2008.01-2024.05 我国乳制品月度产量同比



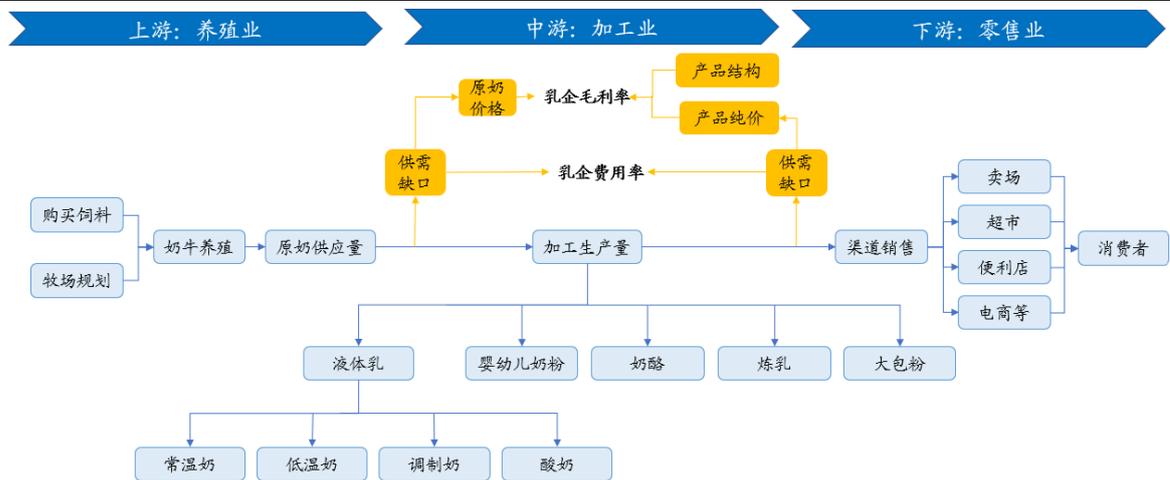
数据来源：中国奶业协会，中商产业研究院，东吴证券研究所

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

1.2. 提价降费助力乳企穿越前两轮周期，本轮周期乳企盈利能力改善较弱

乳制品上下游紧密联动，奶价并非影响乳企盈利单一因素。原奶短保属性导致产业链环节虽多，但供需传导速度快。作为特殊农产品，原奶价格本质反映原奶供需情况，而由于产业链的快速传导，原奶供应量、加工生产量、终端消费量紧密相连，上下游价格存在较强联动性。因此对于中游乳企来说，奶价并非单边影响盈利能力，具体而言，奶价上行期，行业供小于求，部分小乳企被动出清，行业竞争格局改善，乳企成本提升，但可以享受吨价提升+费用率收缩；奶价下行期，行业供大于求，为消化多余原奶，行业被动竞争，乳企享受成本红利，但需要加大促销力度，可能会造成吨价回落和费用率提升，所以毛销差指标更体现综合影响。

图13：乳制品产业链梳理



数据来源：东吴证券研究所整理

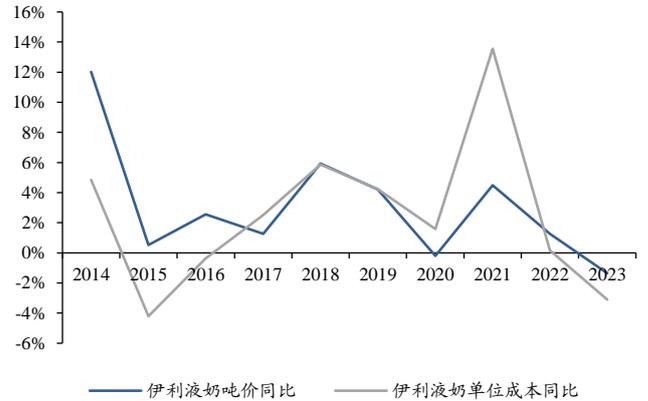
历史复盘来看，提价降费助力乳企穿越前两轮奶价周期，毛销差表现良好。为应对前两轮原奶价格上涨，乳企普遍在2010年和2013年采取提价降费措施。以龙头伊利为例，2011年奶价温和上行，但2011H1/2011H2伊利归母净利率分别同比+2/+2.5pct，提价效应下盈利能力持续改善。而在成本下行阶段，提价效应更为突出，乳企盈利能力强化持续性强，2014年伊利液奶吨价同比+12%，2014H1/2014H2/2015H1伊利归母净利率分别同比+1.1/+0.8/+0.5pct。

图14: 主要乳企部分涨价情况

企业	提价时间	提价产品	提价幅度
伊利	2010年底	酸奶、金典等	3%-4%
伊利	2013年8月	金典	5%
伊利	2021年1月	基础白奶	3%-5%
蒙牛	2013年8月	特仑苏等	5%
蒙牛	2021年1月	白奶产品	4%-5%
光明	2010年10月	部分产品	2%
光明	2013年1月	部分鲜牛奶和酸奶	5%

数据来源: 河北青年报, 北京商报, 东吴证券研究所

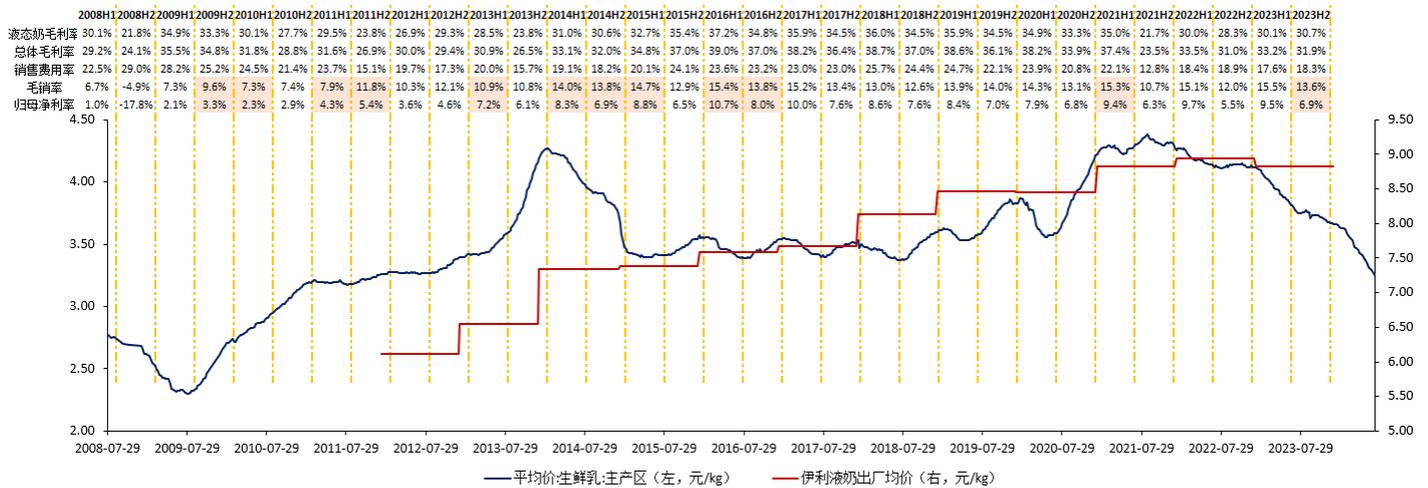
图15: 2014-2023年伊利液奶单价/单位成本同比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

需求承压削弱提价效应, 本轮原奶周期乳企盈利能力改善较弱。本轮原奶周期中, 仅 2021H1 和 2023H2 龙头伊利毛销差和归母净利润率均同比提升, 2022 年以来成本下行期净利率改善同样较弱, 我们认为主因本轮原奶周期需求承压, 被动竞争加剧削弱了提价效应。2015 年我国乳制品供需恢复平衡, 生鲜乳价格快速回落, 伊利液奶单价/单位成本分别同比+0.53%/-4%, 但在本轮周期中, 2023 年伊利液奶单价/单位成本分别同比-1.35%/-3%, 成本下行期液奶单价同步下行。

图16: 2008-2024年生鲜乳均价、伊利液奶出厂均价和半年度盈利能力对照



数据来源: 伊利股份公司公告, Wind, 农业农村部, 东吴证券研究所; 注: 盈利能力橙色部分为毛销差和归母净利润率均同比提升

1.3. 展望: 25 年原奶有望供需平衡, 重视产业链出清机会

上游加大去产能力度, 预计 25 年原奶有望供需平衡。国家奶牛体系监测到 2024 年 5 月公斤奶利润为奶牛体系记录以来首次为负, 行业亏损面超过 80%。2024H1 各省份已开始产能调整, 比如宁夏奶牛数量已从 2023 年底的 91 万头下降到 2024 年 5 月的 81 万

头，河北、山东等主产区也都有进一步减产。国家奶牛体系预计，通过 24Q2 的去产能，全国每天已累计减少 4500 吨原奶，约合计 15 万头泌乳牛，去产能初见成效。2024 年 7 月中国奶业发展战略研讨会反馈，2024 年上游产能增长率需达到 -5% 才能缓解产能过剩，结合乳企调研反馈，我们预计 25 年原奶有望实现供需平衡。

表1：2024 年乳业供需平衡情景测算

	2023	2024E	
		情景 1: 自然增长率 3%	情景 2: 自然增长率 -5%
规模场奶牛（万头）	640	667	616
进口奶牛（万头）	12	8	8
成母牛单产（吨/头）	9.5	9.7	9.7
商品奶产量（万吨/年）	3008	3264	3014
商品奶产量（万吨/天）	8.2	8.9	8.3
乳企实际需求量（万吨/天）	7.7	8.1	8.1
供大于求（万吨/天）	0.5	0.86	0.17
供大于求（万吨/年）	197	313	63

数据来源：2024 年中国奶业发展战略研讨会现场资料，东吴证券研究所；注：规模场奶牛含进口奶牛

乳业潜龙在渊，短期关注出清机会，中期关注格局改善。 供需持续失衡，我们判断 2024 年乳业整体压力较大，既体现在营收，也体现在盈利（规模效应弱，喷粉面临减值），这也是周期后期的典型特征，在此行业背景下，一要关注乳企抗压能力差异，业绩相对稳定，二要关注资产负债现金流走势及股息率兑现度，三要重视出清带来的机会，包括业绩出清，和供给调整后奶价周期向上的机会。2024 年以来乳业龙头伊利推出 10-20 亿注销回购进一步提升股东回报，股息率具有横向竞争力。未来原奶供需回归平衡，我们预计中期行业竞争格局仍会改善。**推荐低估值高股息龙头伊利股份（关注存款现金和有息负债变化）、人事调整先行、报表有望出清轻装上阵的蒙牛乳业，蒙牛乳业估值风险释放充分，关注原奶下行末期的现代牧业。**

2. 食品饮料核心推荐

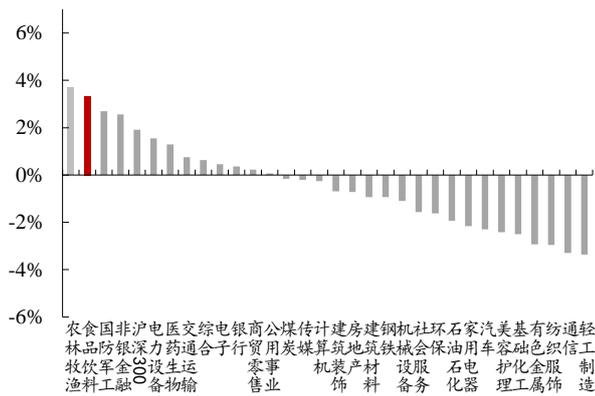
我们认为，2024 年食品饮料投资策略主线是低估值优质确定性成长+高股息率，辅线是经营改善，关注稳定政策的持续加码和风险偏好变化，中性假设下，2024 类 2022 波动性仍存，低位布局更理性。白酒中长期看好基本面坚挺和份额提升标的，也看好现金流支撑的股息率品种，短期布局旺季前预期差不掩对长期价值的认同，推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、贵州茅台、五粮液，老白干酒等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品重视成本红利和渠道红利集中的啤酒和部分零食调味品，推荐燕京啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒、三只松鼠、盐津铺子、千禾味业、安井食品、中炬高新等。

3. 本周食品饮料行情回顾

3.1. 板块表现

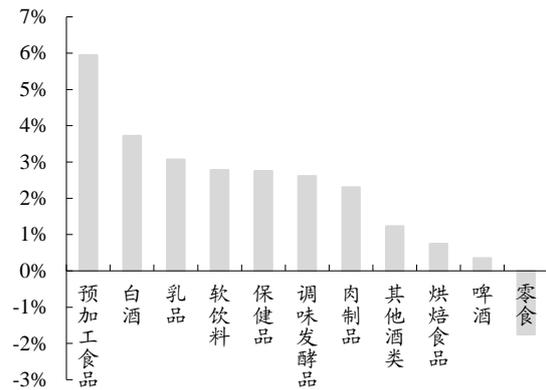
本周（2024/07/15-2024/07/20）上证指数上涨 0.37%，深证成指上涨 0.56%，申万食品饮料指数上涨 3.33%，在申万一级行业（2021）中排名第 2。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是预加工食品（5.94%）、白酒（3.72%）、乳品（3.07%）。

图17: 本周申万一级行业涨跌幅



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图18: 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 58 家，下跌 50 家。涨幅前五分别是：安井食品（+10.59%）、龙大美食（+8.64%）、泸州老窖（+7.38%）、金达威（+6.55%）、佳禾食品（+5.79%）；跌幅前五分别是：三只松鼠（-7.82%）、劲仔食品（-7.51%）、兰州黄河（-7.06%）、佳隆股份（-5.88%）、莫高股份（-5.31%）。

表2: 本周（2024/07/15-2024/07/20）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)
安井食品	10.59%	80.9	三只松鼠	-7.82%	18.85
龙大美食	8.64%	6.79	劲仔食品	-7.51%	11.58
泸州老窖	7.38%	146.98	兰州黄河	-7.06%	5.53
金达威	6.55%	14.47	佳隆股份	-5.88%	1.44
佳禾食品	5.79%	11.87	莫高股份	-5.31%	3.92

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.2. 外资持股数据更新

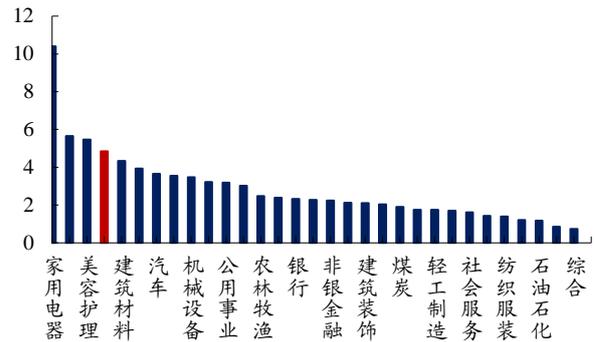
从沪（深）港通持股情况来看，2024 年 7 月 19 日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 4.84%，环比 6 月底下降 0.004pct，排在 A 股各行业 87%分位。

图19: 食品饮料行业陆股通持股(%)

图20: 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

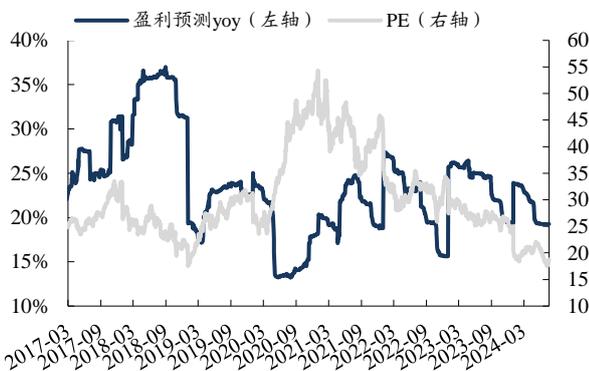


数据来源：Wind、东吴证券研究所

3.3. 板块估值

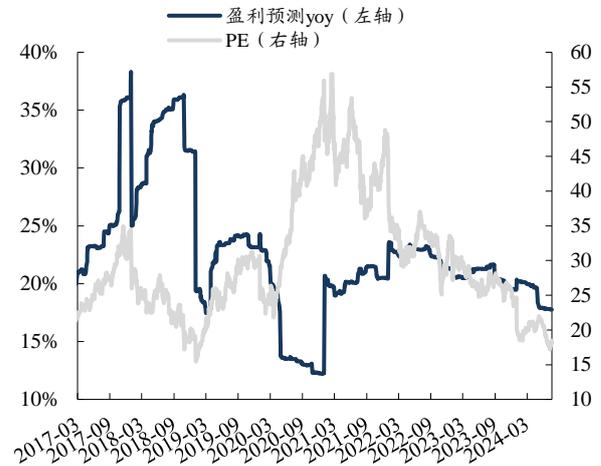
2024年7月19日食品饮料行业2024年预期归母净利润同比增速为19.25%，处于17年以来17.77%的历史分位；24年7月19日板块市值对应的24年动态PE为18.7X，处于17年以来2.15%的历史分位。白酒行业2024年预期归母净利润同比增速为17.75%，处于17年以来9.25%的历史分位；24年7月19日板块市值对应的动态PE为18.5X，位于17年以来3.23%的历史分位。

图21： 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22： 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

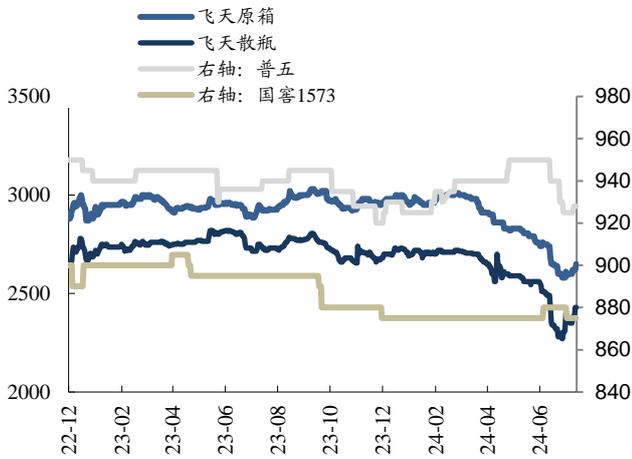
4. 行业重点数据跟踪

4.1. 白酒批价数据

高端白酒批价：截至2024.07.20，茅台23年整箱批价2660元/瓶（单位下同），环比前一周提升10元，23年散瓶批价2410元，环比前一周下降20元，茅台1935批价

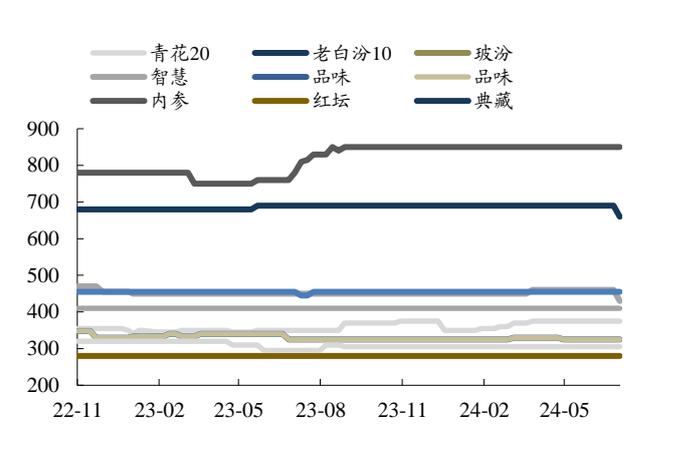
790 元，环比前一周持平；五粮液批价 930 元，环比前一周提升 2 元；国窖 1573 批价 875 元，环比持平。

图23: 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24: 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7月11日内蒙、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.24元/千克，同比下降13.8%，环比下降0.3%。

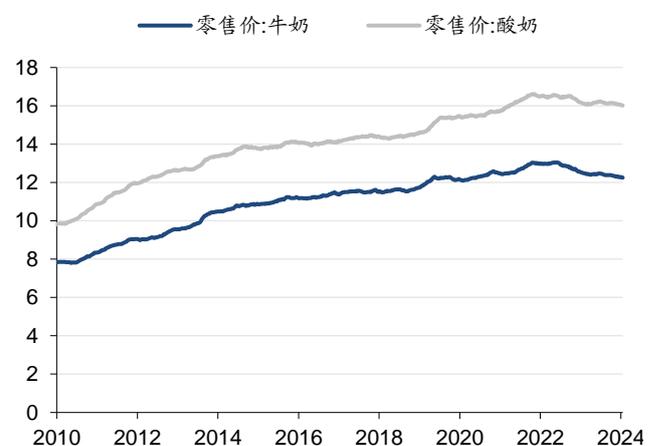
乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示，2024年1-5月我国大包粉进口数量33.3万吨，进口金额11.52亿元；均价3458美元/吨。

终端价格: 2024年7月12日，进口婴幼儿奶粉零售均价268.66元/千克，同比上升0.5%，国产奶粉均价225.98元/千克，同比上升1.4%。牛奶零售价12.21元/升，同比下降1.6%；酸奶15.89元/升，同比下降1.1%。

图25: 生鲜乳均价 (元/千克)



图26: 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7月11日生猪价格为18.52元/千克, 环比+2.72%, 仔猪价格为43.91元/千克, 环比-0.32%。

猪粮比价: 2024年7月19日为7.87。

图27: 生猪和仔猪价格(元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图28: 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6月, 我国啤酒产量为404万吨, 同比下降2.6%。

进口大麦价格: 2024年6月, 进口大麦单价为263美元/吨, 同比下降24.3%, 环比下降1.7%。

图29: 啤酒产量(万吨)

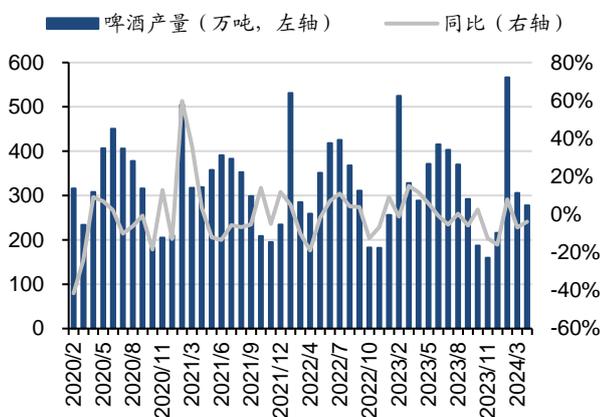


图30: 进口大麦单价(美元/吨)



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）

数据来源：wind、东吴证券研究所

4.5. 调味品重点数据

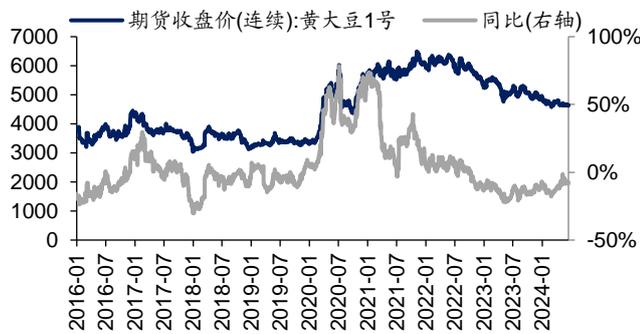
大豆价格：2024年7月19日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4510元/吨，同比下降11.8%，环比下降3.11%。

食糖价格：2024年7月18日数据，食糖价格6583元/吨，同比下降9.39%，环比+0.03%。

食盐价格：近5年食盐价格呈上升趋势，2024年7月12日价格为每公斤5.30元。

可可价格：可可价格环比上升，2024年6月为8380.12美元/吨。

图31：黄豆期货价格（元/吨）



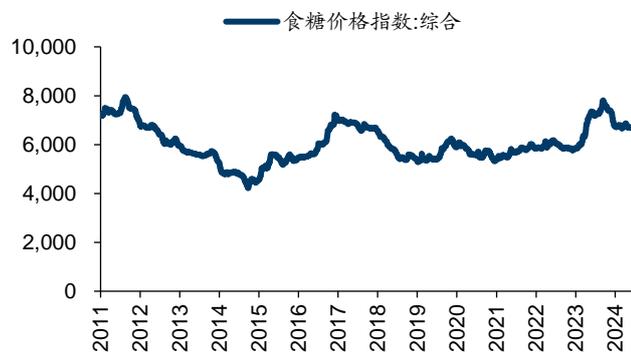
数据来源：wind、东吴证券研究所

图32：国内大豆价格（元/吨）



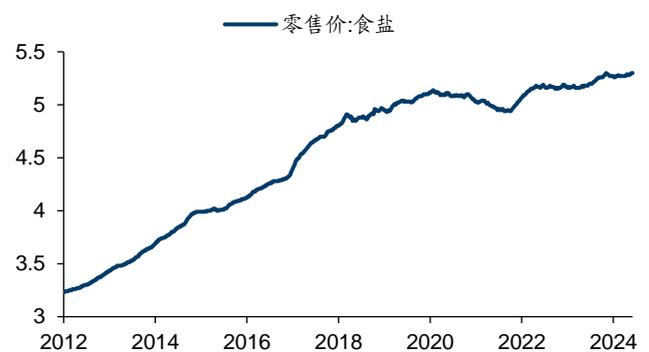
数据来源：wind、东吴证券研究所

图33：国内食糖价格（元/吨）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图34：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

7月15日：6月份烟酒类商品零售额同比增长5.2%。国家统计局日前公布2024年6月份社会消费品零售总额主要数据。6月份烟酒类商品零售额达503亿元，同比增长5.2%；1-6月烟酒类商品零售额达3055亿元，同比增长10%。（微酒）

7月16日：泸州老窖宣布进军啤酒市场。7月16日，泸州老窖在互动平台宣布，公司已拓展至啤酒业务领域。泸州老窖作为中国知名的白酒生产企业，此次业务拓展显示了其对市场变化的响应和适应能力。随着消费者对啤酒产品需求的增加，泸州老窖期望通过进入啤酒市场来增强自身的市场竞争力。（微酒）

7月16日：“京东超级18”或将上线低价茅台。每日经济新闻消息，据京东内部人士，京东零售将整合全站资源，做一个关于低价的持续性项目——“京东超级18”。该活动自7月起，以月度为周期，固定在每月17日晚8点至18日全天，每期都会上线一些高价值产品，一口价18元。明日（17日）上线的首期活动，会有日常售价上万元的产品套装，还有茅台等上千元产品。（微酒）

7月16日：海伦司加盟费一年降低一半。7月13日，海伦司在战略发布会中宣布推出新的商业模式“社区空间”。活动透露，这个新店型的加盟门槛在40万元起步，以70平米门店为例，包含基础硬装8万元、设计软装（含安装）18万元、运营设备8万元、开办费用（含桌椅）3万元、保证金3万元。同时海伦司宣称“免收合作服务费”。这个费用对比去年同期下降了一半左右。（微酒）

7月16日：零食很忙与赵一鸣零食官宣代言人为周杰伦。零食很忙和赵一鸣零食发布共创微博，官宣周杰伦成为鸣鸣很忙集团旗下两大品牌零食很忙与赵一鸣零食的全新代言人。6月12日，鸣鸣很忙集团官宣门店数量破万。此次周杰伦代言双品牌也是继鸣鸣很忙集团门店数破万后，旗下双品牌影响力的又一重大升级。（食品板）

7月17日：凯度消费者指数发布量贩零食店数据。7月17日，凯度消费者指数数据显示，全国1-5线城市，截至2024年5月17日的52周，全年近5户中就有1户家庭会光顾零食店，而且购买频次和花费均在提升。与此同时，在零食店购买过的消费者，在南区的消费者占到30%，他们在零食店的花费金额占到35%，高于其他区域。在选购品类方面，年轻有孩家庭除了更多买糖果、泡泡糖这样的零食外，也更爱买功能饮料和果汁。青少年家庭在零食店更爱买即饮咖啡，方便面。（食品板）

7月18日：今世缘酒业召开誓师大会。7月17日，今世缘酒业召开“决战100天，决胜全年度”誓师大会。今世缘酒业党委书记、董事长、总经理顾祥悦提出，决战决胜全年目标任务，拼的是精气神；决战决胜全年目标任务，拼的是责任心；决战决胜全年目标任务，拼的是硬作风。要把更多的“不可能”变成“可能”，把更多的“办得到”变成“办得好”，真正用“铁肩膀”挑起“千斤担”。（微酒）

7月18日：香港消委会就农夫山泉测评结果致歉。香港消委会对农夫山泉测试样本结果发布澄清声明。香港消委会称，此前发布的报告中，因样本归类错误，将农夫山泉饮用天然水误归为天然矿泉水，并引用欧盟标准检测溴酸盐含量。经与农夫山泉深入交流后，消委会确认该产品为饮用天然水，采用内地标准，溴酸盐含量远低于安全限值，可安全饮用。7月18日，消委会更正分类并重新评分，由4.5星调整为5星，并就此误会向公众致歉。（食品板）

7月19日：袁清茂对营销工作提“三点要求”。据汾酒集团消息，7月18日，汾酒党委书记、董事长袁清茂主持召开营销工作现场办公会。袁清茂对汾酒销售公司上半年工作情况给予肯定，并就下一步营销工作，提出三点要求：一要准确研判经济发展形势，把握行业发展的战略机遇。二要将“公正立道、科学经营”的管理理念贯穿到工作中。三要强化部门联动，用活大数据，全力打造数字化营销体系。（微酒）

7月19日：1-6月全国规上白酒产量214.7万千升。国家统计局数据显示，6月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量37.4万千升，同比增长2.2%；啤酒产量411.0万千升，同比下降1.7%；葡萄酒产量1.1万千升，同比下降26.7%。1-6月，中国规模以上企业累计白酒（折65度，商品量）产量214.7万千升，同比增长3.0%；啤酒产量1908.8万千升，同比增长0.1%；葡萄酒产量6.0万千升，同比下降6.3%。（微酒）

7月15日：海伦司发布全新社区商业模型。7月13日，海伦司发布新战略“海伦司·社区新生活”，推出以社区空间为基础的全新商业模型。据官方介绍，海伦司社区空间小店投资门槛为40万，免收加盟费，预计回本周期在12至18个月，提供包含酒水、咖啡、小食、简餐、甜品、冰淇淋在内的六大产品模块供选择。加盟商将同时成为海伦司“酒水新零售代理商”“社区新空间代理商”，向社区周边商家进行酒水商品，和空间装饰造型等销售。（食品内参）

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>