

2024年09月09日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

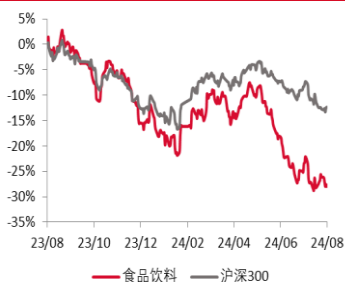
吴康辉

wkh@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



## 相关研究

1. 千味央厨 (001215)：大B积极开拓腰部客户，小B承压期待后续改善——公司简评报告

2. 新乳业 (002946)：低温业务保持增长，盈利能力加速提升——公司简评报告

3. 中报披露收官，关注旺季量价表现——食品饮料行业周报（2024/8/26-2024/8/30）

## 旺季批价波动，关注需求复苏

——食品饮料行业周报（2024/9/2-2024/9/8）

## 投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌3.53%，跑输沪深300指数0.82个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第24位。子板块方面，上周均下跌，其中零食板块下跌0.05%，跌幅位于子板块中最小。个股方面，上周涨幅前五为欢乐家、ST通葡、盐津铺子、佳禾食品、新乳业，分别上涨15.04%、7.44%、5.55%、4.73%、3.56%，跌幅前五为千禾味业、西部牧业、天味食品、青海春天、阳光乳业，分别下跌17.89%、12.58%、10.72%、9.68%、9.02%。
- **白酒：飞天批价小幅下降，关注旺季动销情况。泸州老窖更新：**公司2024年经营目标未做调整，力争实现营业收入同比增长不低于15%。公司围绕“市场高渗透、网点高覆盖、消费者高开瓶”推进中秋国庆双节旺季及下半年营销工作。对于下半年的终端网点扩张的措施，一是渠道进一步下沉延伸，提升覆盖深度和广度；二是运用数字模型实施重点区域突破；三是推进营销体系改革，强化公司渠道利润优势。**今世缘更新：**公司坚持省内分区精耕、分品提升，省外重点市场突破策略。前五大单品占比超过80%，都处于成长期。省内南通、扬州、苏南市场表现较佳，渐渐形成一个比较大的板块，和省外的嘉湖连成一片。省外短期是相对稳定的策略。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台原箱批价调整。截至9月8日，2023年茅台原箱批价2650元，周环比下降50元，月环比下降70元；茅台散飞批价2390元，周环比持平，月环比下降70元。五粮液普五批价为960元，周、月均环比持平。国窖1573批价870元，批价周、月环比持平。双节备货陆续推进，库存压力有望缓解，关注旺季批价走势。目前白酒板块估值接近2018年年底的低位，头部酒企的分红率有提升的趋势。白酒行业竞争加剧，不同价格带动销分化延续，头部酒企市场份额不断提升且业绩确定性较强，在行业仍面临较大压力的背景下，建议关注高端酒和区域龙头，个股建议关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。
- **啤酒：成本红利释放，高端化趋势不改。**需求方面，受到宏观经济、天气等因素的影响，啤酒上半年销量承压，啤酒企业业绩分化。随着旺季的催化，叠加低基数影响，啤酒销量有望改善。成本方面，今年大麦等原材料成本红利持续释放，截至7月，进口大麦价格同比下降20%以上，啤酒板块利润弹性显现。长期看啤酒行业高端化趋势不改，厂家推动产品结构升级意愿强，加大市场推广，随着消费者健康意识不断提升、人均可支配收入持续增长，中高端扩容潜力充足。
- **大众品：（1）零食：板块延续快速增长，关注产品和渠道拓展。**从中报业绩来看，零食板块今年上半年业绩保持韧性，部分新型渠道崛起带来行业快速增长，渠道红利有望延续。产品成长逻辑强、品牌及规模效应显著、渠道扩展增速较快的头部企业将优先受益。（2）**乳制品：消费者健康意识提升，低温鲜奶空间较大。**随着消费者需求健康化和多元化，低温乳制品接受度提高，产品高端化趋势加速，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。
- **投资建议：**白酒板块建议关注高端酒和区域龙头，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等。啤酒板块建议关注盈利能力不断提升的青岛啤酒。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、劲仔食品。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：**宏观经济增长不及预期；竞争加剧的影响；食品安全的影响。

## 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. 行业动态</b> .....	<b>9</b>
<b>4. 核心公司动态</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

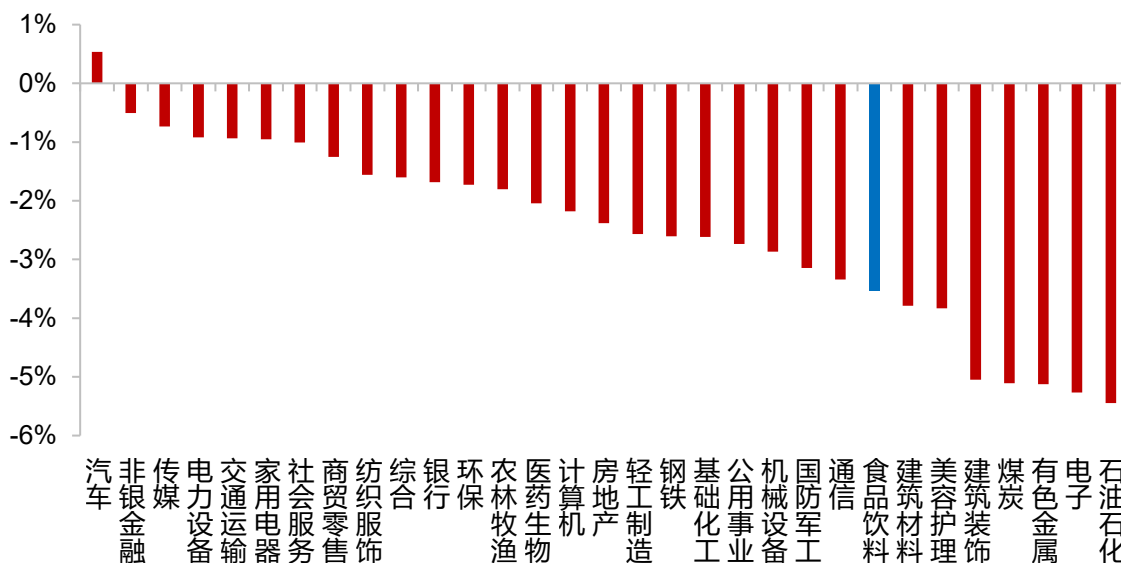
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	4
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5 .....	4
图 4 子板块估值（截至 2024 年 9 月 8 日） .....	5
图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价 .....	5
图 6 普五出厂价及批价 .....	5
图 7 国窖 1573 出厂价及批价 .....	6
图 8 青花 30 批价 .....	6
图 9 啤酒月度产量及同比 .....	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比 .....	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤） .....	7
图 12 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 中国奶粉进口金额（万美元） .....	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

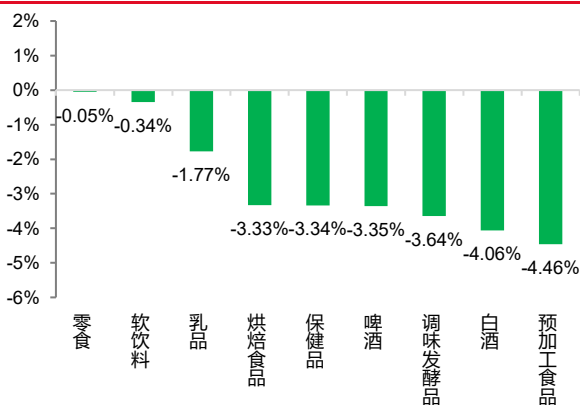
上周食品饮料板块下跌 3.53%，跑输沪深 300 指数 0.82 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 24 位。子板块方面，上周均下跌，其中零食板块下跌 0.05%，跌幅位于子板块中最小。个股方面，上周涨幅前五为欢乐家、ST 通葡、盐津铺子、佳禾食品、新乳业，分别上涨 15.04%、7.44%、5.55%、4.73%、3.56%，跌幅前五为千禾味业、西部牧业、天味食品、青海春天、阳光乳业，分别下跌 17.89%、12.58%、10.72%、9.68%、9.02%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



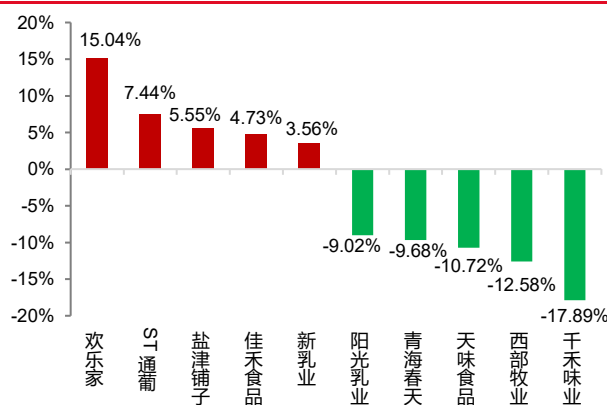
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

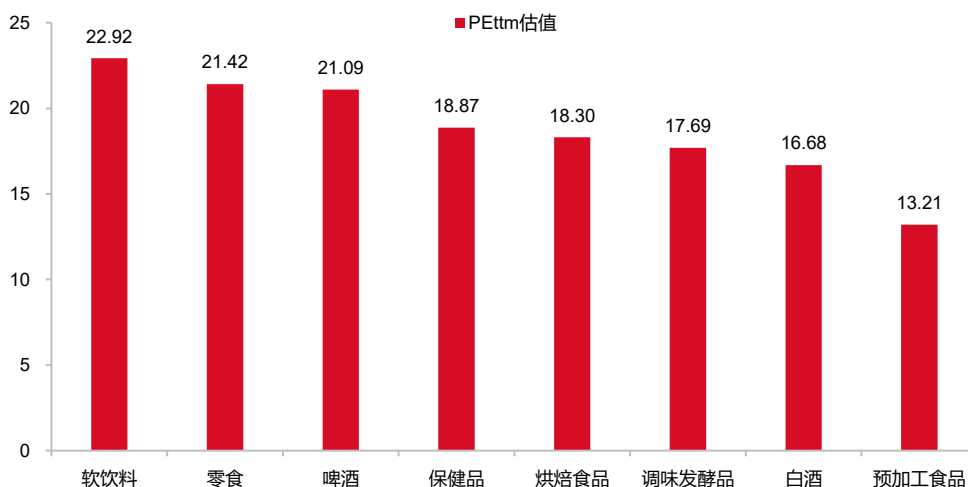
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



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 9 月 8 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

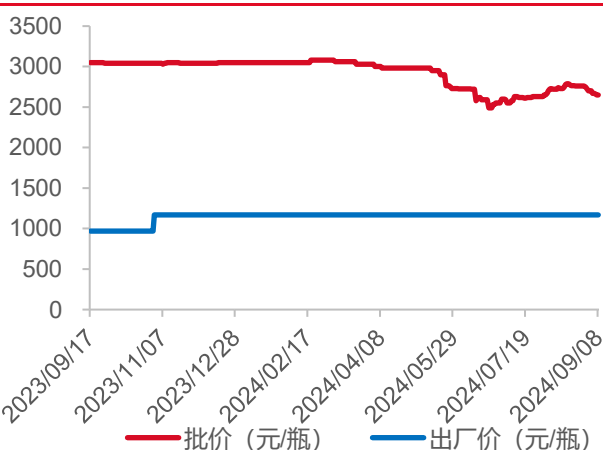
### 2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	9月8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	2650	2700	2720	-70
23年飞天（散）	53度/500ml	2390	2390	2460	-70
普5（八代）	52度/500ml	960	960	960	0
国窖1573	52度/500ml	870	870	870	0

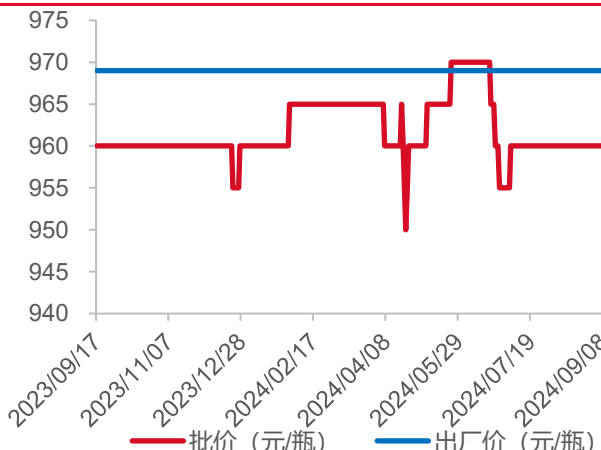
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



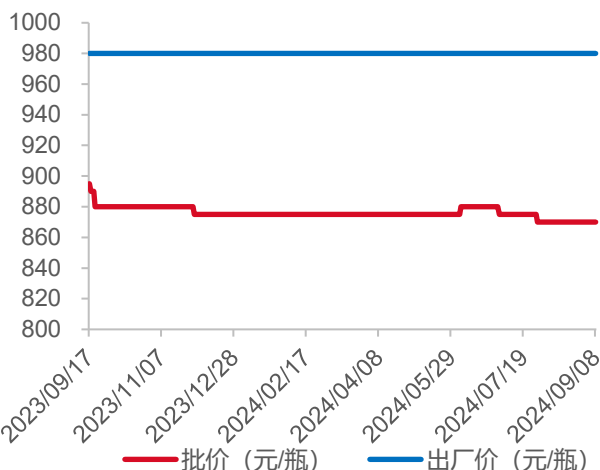
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



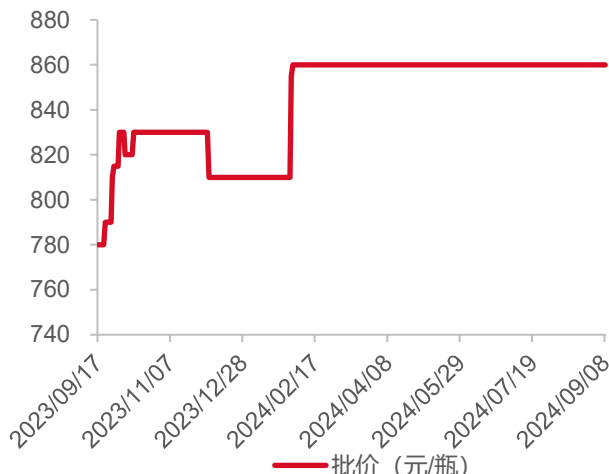
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

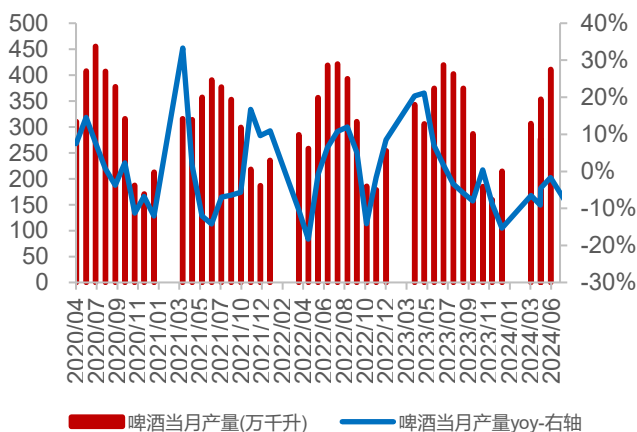


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

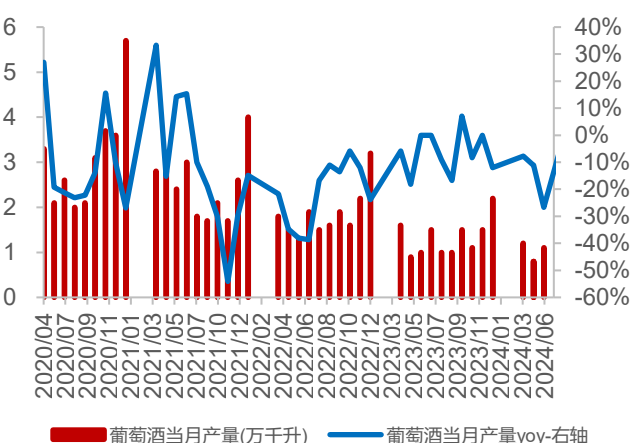
啤酒 7 月产量 358.60 万千升，同比下降 10.0%。葡萄酒 7 月产量 0.8 万千升，同比持平。

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

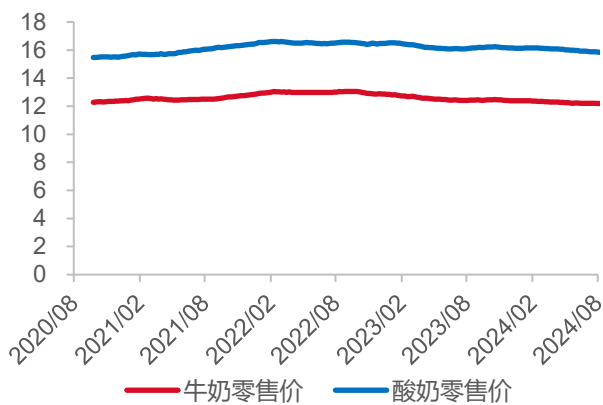
**乳制品价格：**截至 8 月 30 日，牛奶零售价 12.19 元/升，周环比-0.08%，同比-2.01%；酸奶零售价 15.78 元/公斤，周环比-0.13%，同比-2.35%；生鲜乳 3.17 元/公斤，同比-15.70%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.88 元/公斤，国外品牌 268.86 元/公斤。另外，7 月中国奶粉进口金额为 62740.30 万美元。

**畜禽价格：**截至 9 月 6 日，生猪 19.93 元/公斤，周环比+2.26%，同比+18.77%；仔猪 43.50 元/公斤，周环比-1.38%，同比+40.73%；猪肉价格 27.36 元/公斤，周环比-0.62%，同比+22.03%；白羽肉鸡 7.39 元/公斤，周环比+0.14%，同比-11.81%；牛肉 61.39 元/公斤，周环比+0.31%，同比-14.93%。

**农产品价格：**截至 9 月 6 日，玉米 2317.14 元/吨，周环比+0.37%，同比-18.29%；豆粕 3150 元/吨，周环比+3.21%，同比-36.39%。

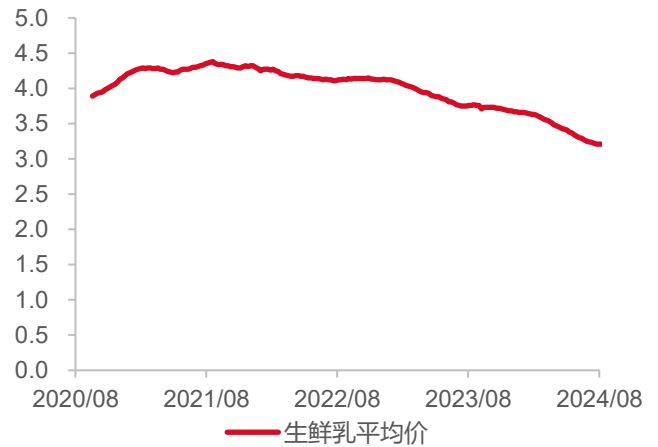
**包材价格:** 截至9月6日, PET瓶片 6550/吨, 周环比-4.38%, 同比-10.88%; 瓦楞纸 3220 元/吨, 周环比持平, 同比-2.57%。

**图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)**



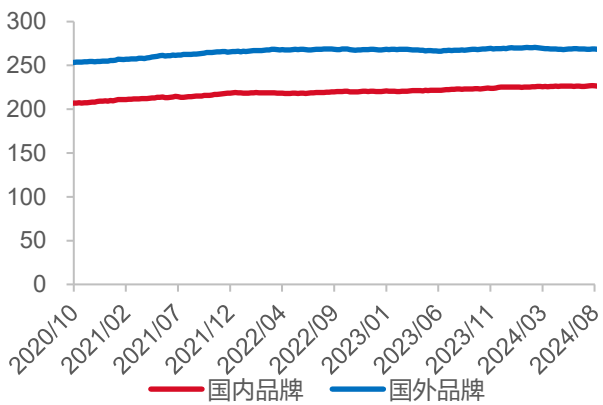
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图12 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤)**



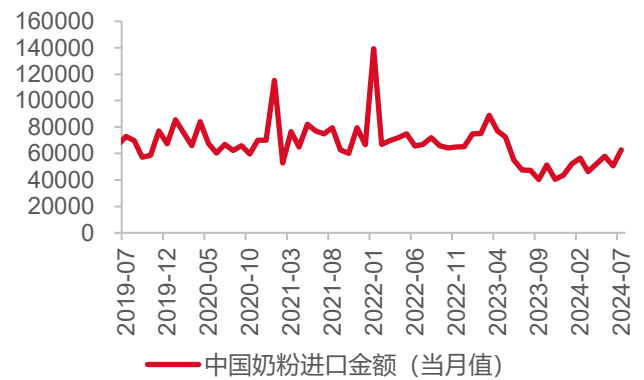
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图13 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)**



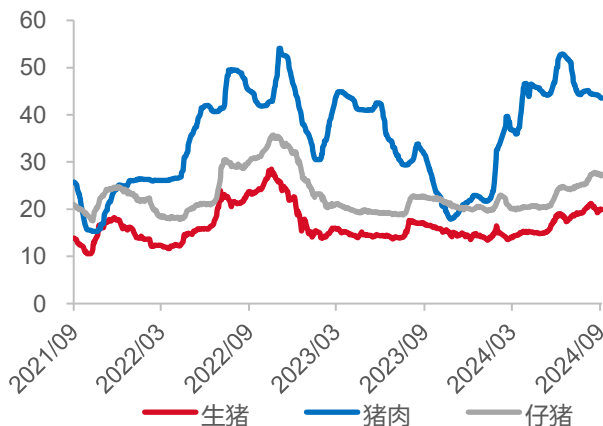
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图14 中国奶粉进口金额 (万美元)**



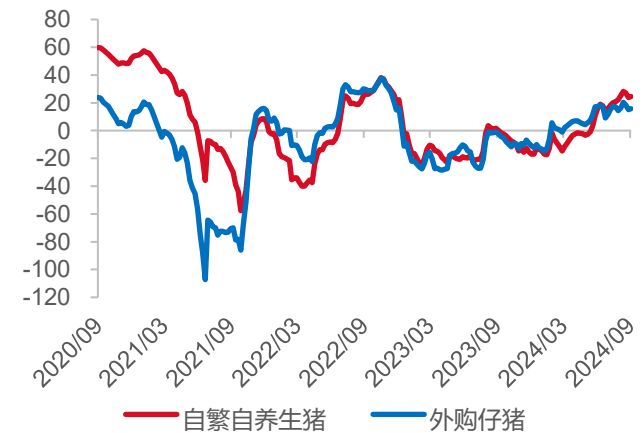
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势 (元/公斤)**



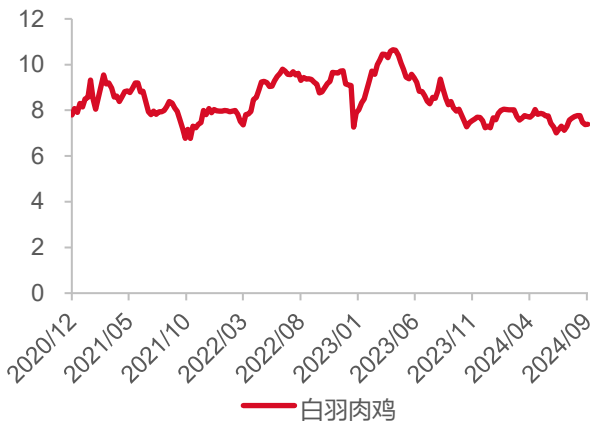
资料来源: iFind, 东海证券研究所

**图16 生猪养殖利润 (元/头)**



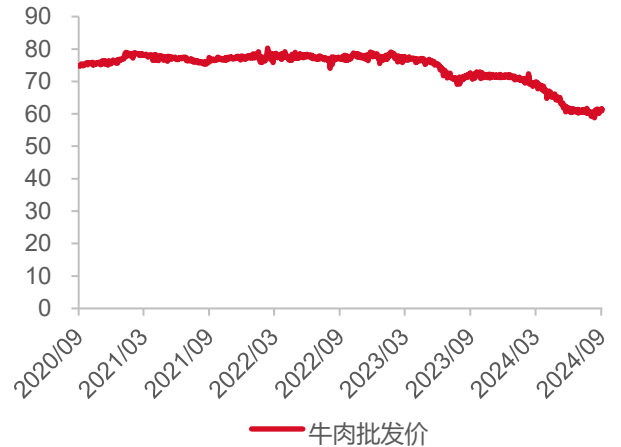
资料来源: iFind, 东海证券研究所

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）



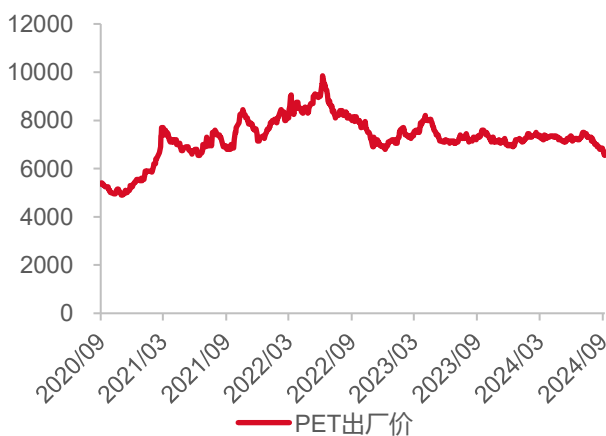
资料来源：iFind，东海证券研究所

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.行业动态

#### 精酿啤酒上半年京东销售增长 50%

京东超市《2023-2024 啤酒线上消费白皮书》显示,黄啤市占率达 64%,白啤占比 22%,鲜啤、果啤和精酿的市场份额有明显上升。高价位段啤酒中,黑啤增长最快。精酿啤酒上半年销售额同比增长 50%。此外,青岛啤酒“生鲜原浆”产品 2024 上半年销售额同比增长 54%。

(信息来源:微酒)

#### 中国威士忌产能规划 25 万千升

中国酒业协会发布《2023 中国威士忌行业发展调研报告》。2023 年我国威士忌酒的市场规模约 55 亿元,同比增长 10%。从产能上看,目前中国威士忌实际蒸馏产能为 4.5 万千升,总设计蒸馏产能为 8 万千升,总产能规划为 25 万千升。橡木桶保有量 45 万个,同比增长 50%。

(信息来源:微酒)

### 4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
9.6	【甘源食品】公司 2024 年半年度权益分派实施公告,向全体股东每 10 股派发现金红利 10.92 元(含税),拟分配派发现金红利 1 亿元(含税),占 2024H1 归母净利润 60.07%。

资料来源:wind,东海证券研究所

### 5.风险提示

(1) **宏观经济增长不及预期:** 消费受宏观经济发展水平影响较大,如果经济增长不及预期,将影响企业生产经营和居民收入水平,最终导致消费力减弱。

(2) **竞争加剧的影响:** 在消费弱复苏的背景下,消费者更注重质价比,消费市场竞争愈发激烈,如果公司不能紧跟市场发展趋势,满足客户的需求变化,最终将影响业绩。

(3) **食品安全的影响:** 餐饮行业安全对公司甚至行业影响较大,如果部分公司餐饮安全出现问题,可能对估值及长期基本面带来影响。

## 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