

2024年09月23日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 联系人

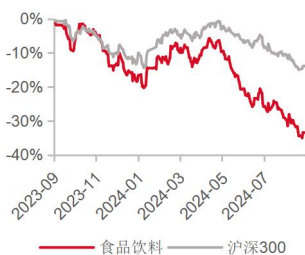
吴康辉

wkh@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



## 相关研究

- 1.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）
- 2.千味央厨（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
- 3.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

## 贵州茅台首次回购注销，提振投资信心

### ——食品饮料行业周报（2024/9/16-2024/9/22）

#### 投资要点：

- **二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨0.19%，沪深300指数上涨1.32%，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**，上周各板块除白酒下跌0.79%外均上涨，其中零食板块涨幅最大为4.93%。**个股方面**，上周涨幅前五为莫高股份、\*ST皇台、加加食品、惠发食品、水井坊，分别上涨17.51%、16.33%、14.36%、12.50%、10.32%。跌幅前五为ST通葡、劲仔食品、日辰股份、仙乐健康、贵州茅台，分别下跌6.77%、4.14%、3.54%、3.40%、3.08%。
- **白酒：贵州茅台首次回购并注销，提振投资者信心。**贵州茅台首次发布回购注销方案，拟以30亿元至60亿元自有资金回购公司股份，按回购价格上限1795.78元/股测算，预计本次回购数量约167.06至334.12万股，约占9月20日已发行总股本的0.13%至0.27%。本次回购用于注销并减少公司注册资本，有利于增强投资信心。全年15%的收入增长目标确定性较强。**中秋动销：**今年中秋动销表现平淡，各渠道的普遍反馈动销放缓，销量同比有不同程度下滑，礼赠、宴席需求偏弱。受宏观经济的影响，今年中秋消费者更加理性。具体来看，高端酒动销仍有一定压力，次高端下滑明显。其中100-300元价格带产品具备性价比，相对表现较优。目前白酒行业处于结构性调整的阶段，短期持续关注国庆节前后库存及价格变化，中长期关注酒企经营战略和业绩目标。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价下降。截至9月22日，2023年茅台散飞批价2350元，周环比下降50元，月环比下降100元。五粮液普五批价为960元，周环比持平，月环比持平。国窖1573批价870元，批价周环比持平，月环比持平。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。下半年随着旺季的催化，叠加低基数影响，啤酒销量预计将有所改善。成本方面，今年大麦等原材料成本红利持续释放，截至8月，进口大麦价格同比下降16%，啤酒板块利润显韧性。长期看啤酒行业高端化趋势不改，厂家积极推动产品结构升级和加大市场推广，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。盐津铺子更新：**公司过去一年成功实现既定品类品牌策略，通过“大魔王”素毛肚、“蛋皇”鹌鹑蛋等产品在市场中取得一定影响力。目前已完成B端对大魔王系列和蛋皇系列的认知打造，并打通渠道，获取品类销售的增长和消费者触达。公司品类品牌进度符合且略超公司预期。（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

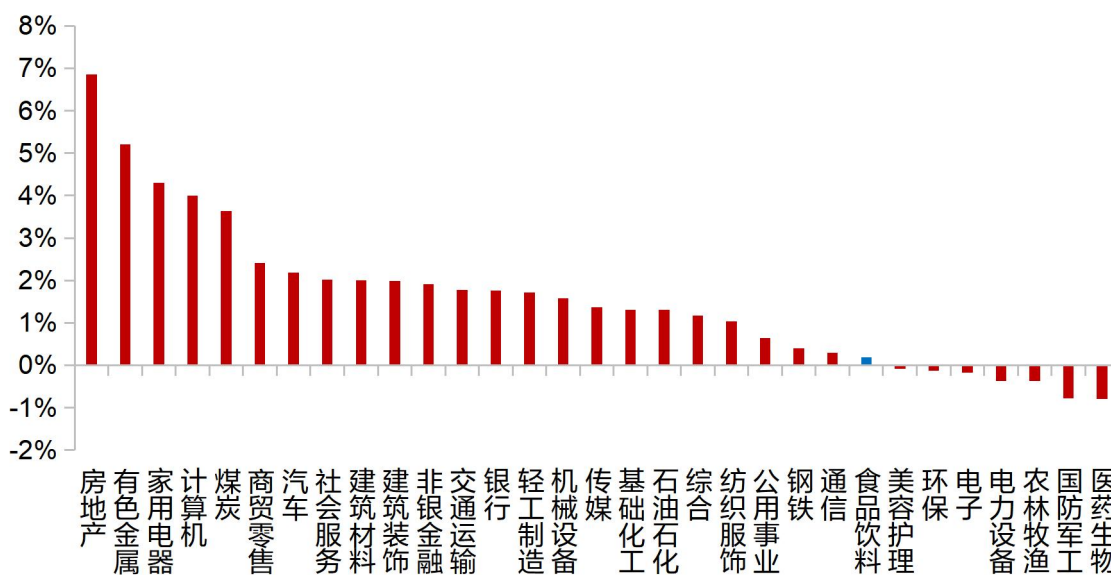
|   |   |
|---|---|
| 图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....                   | 4 |
| 图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....                   | 4 |
| 图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5 .....               | 4 |
| 图 4 子板块估值（截至 2024 年 9 月 21 日） .....     | 5 |
| 图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价 .....                  | 5 |
| 图 6 普五出厂价及批价 .....                      | 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

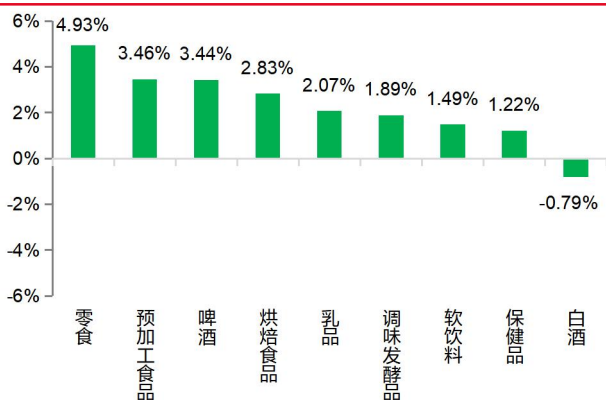
上周食品饮料板块上涨 0.19%，沪深 300 指数上涨 1.32%，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 24 位。子板块方面，上周各板块除白酒下跌 0.79% 外均上涨，其中零食板块涨幅最大为 4.93%。个股方面，上周涨幅前五为莫高股份、\*ST 皇台、加加食品、惠发食品、水井坊，分别上涨 17.51%、16.33%、14.36%、12.50%、10.32%。跌幅前五为 ST 通葡、劲仔食品、日辰股份、仙乐健康、贵州茅台，分别下跌 6.77%、4.14%、3.54%、3.40%、3.08%。

图 1 申万一级各板块周涨跌幅



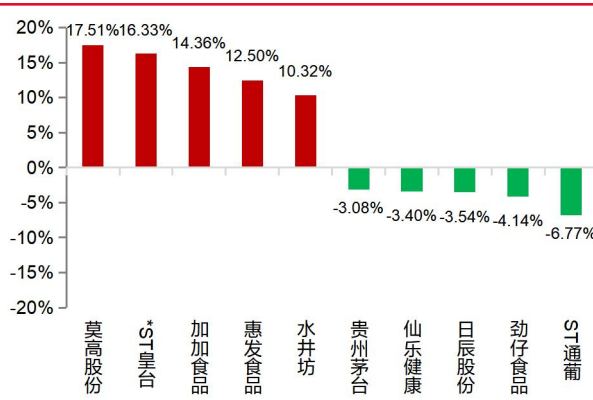
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

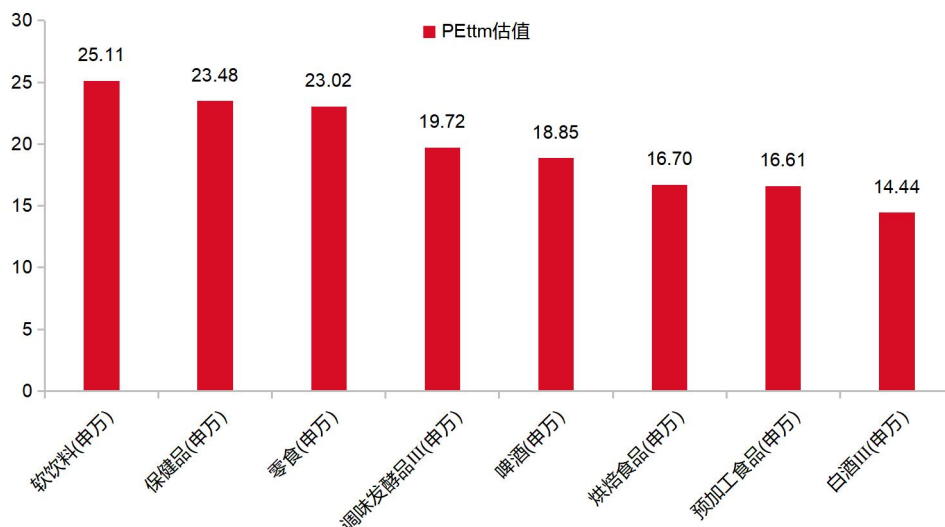
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



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21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

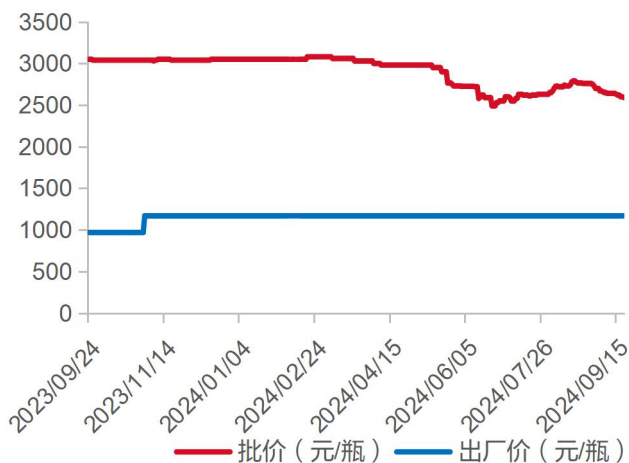
### 2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

|          | 规格        | 9月22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 | 2550    | 2620   | 2765   | -215 |
| 23年飞天（散） | 53度/500ml | 2350    | 2400   | 2450   | -100 |
| 普5（八代）   | 52度/500ml | 960     | 960    | 960    | 0    |
| 国窖1573   | 52度/500ml | 870     | 870    | 870    | 0    |

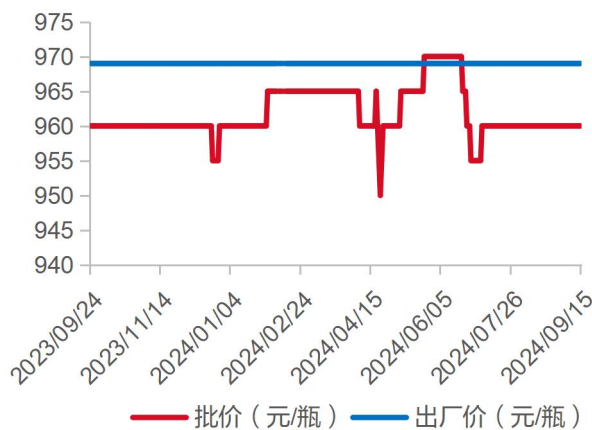
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

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

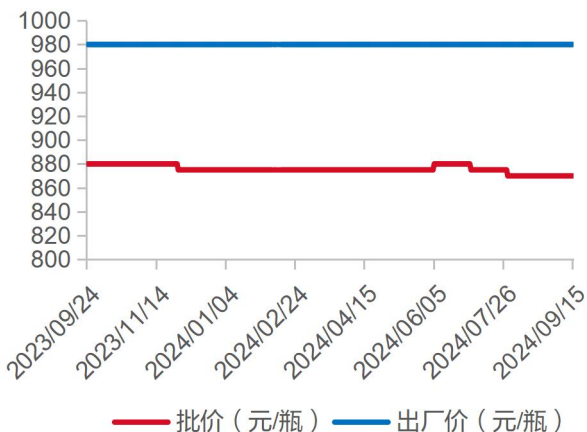
图6 普五出厂价及批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

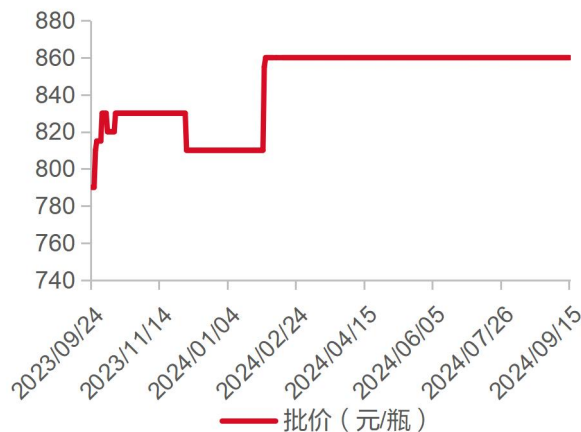


图7 国窖1573出厂价及批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花30批价

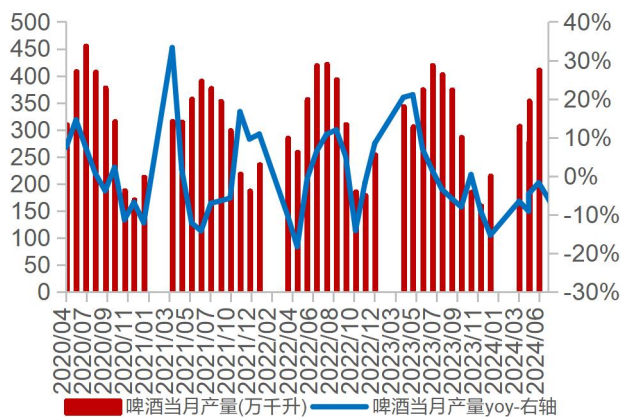


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

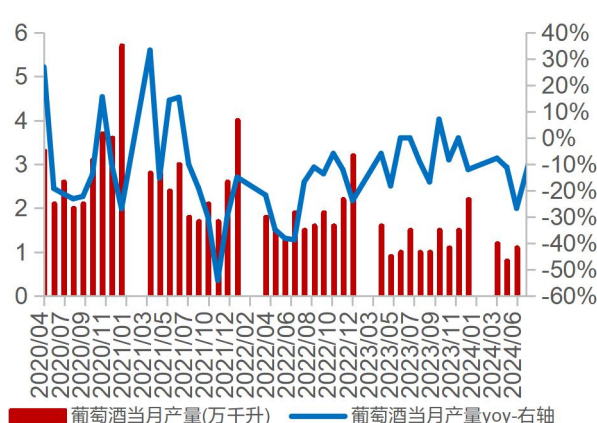
啤酒8月产量358.50万千升，同比下降3.30%。葡萄酒8月产量0.80万千升，同比下降11.10%。

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

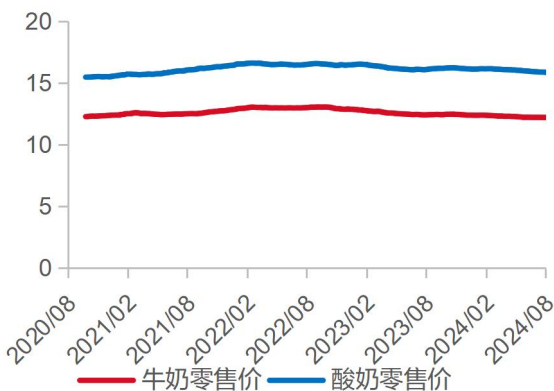
**乳制品价格：**截至9月13日，牛奶零售价12.17元/升，周环比-0.16%，同比-2.17%；酸奶零售价15.78元/公斤，周环比-0.06%，同比-2.53%；生鲜乳3.14元/公斤(同比-15.40%)；国内品牌婴幼儿奶粉零售价225.79元/公斤，国外品牌268.91元/公斤。另外，8月中国奶粉进口金额为50315.10万美元。

**畜禽价格：**截至9月20日，生猪18.58元/公斤，周环比-3.53%，同比+14.76%；仔猪36.34元/公斤，周环比-9.53%，同比+38.07%；猪肉价格26.66元/公斤，周环比-0.93%，同比+20.25%；白羽肉鸡7.19元/公斤，周环比-0.42%，同比-9.67%。截至9月20日，牛肉61.91元/公斤，周环比-0.63%，同比-14.95%。

**农产品价格：**截至9月20日，玉米2250.00元/吨，周环比-1.62%，同比-20.09%；豆粕3122.00元/吨，周环比+0.97%，同比-33.63%。

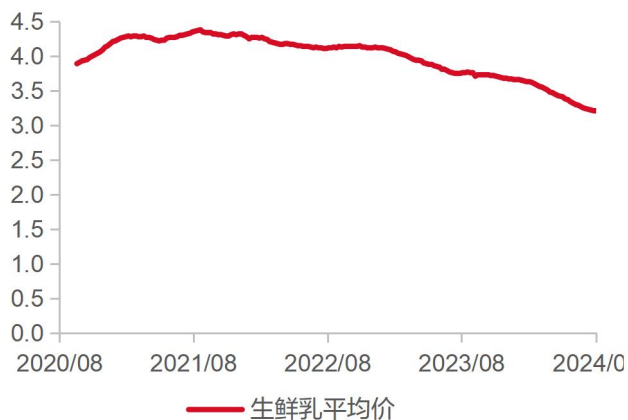
**包材价格：**截至9月20日，PET瓶片6350/吨，周环比持平，同比-16.45%；瓦楞纸3170元/吨，周环比-1.55%，同比-7.58%。

**图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）**



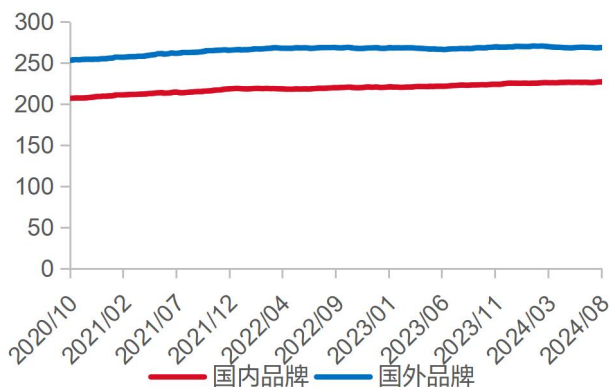
资料来源：iFind，东海证券研究所

**图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）**



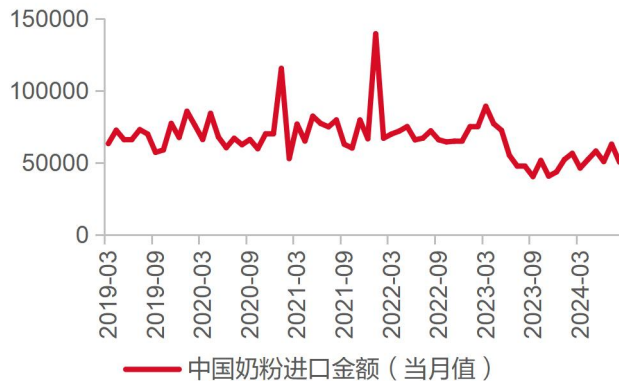
资料来源：iFind，东海证券研究所

**图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）**



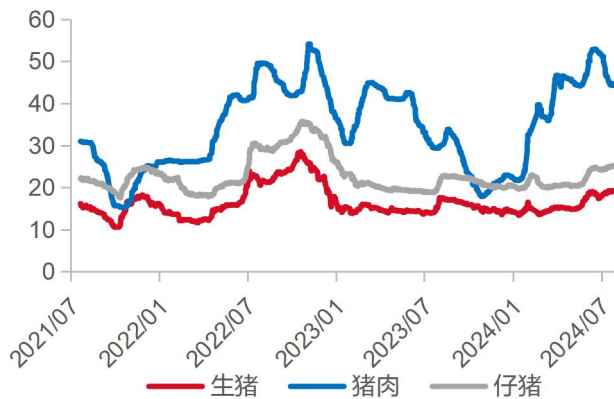
资料来源：Wind，东海证券研究所

**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）**



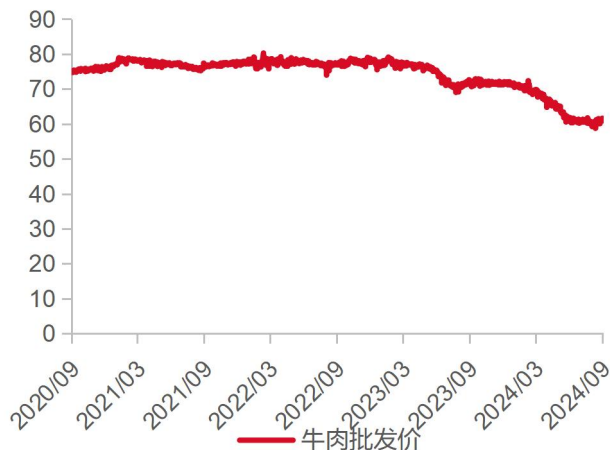
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤）



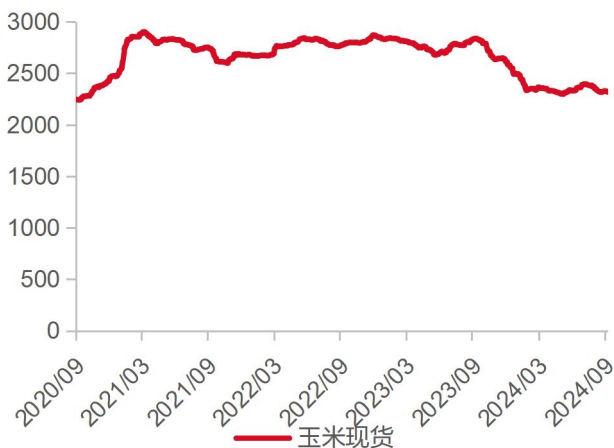
资料来源：iFind，东海证券研究所

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）



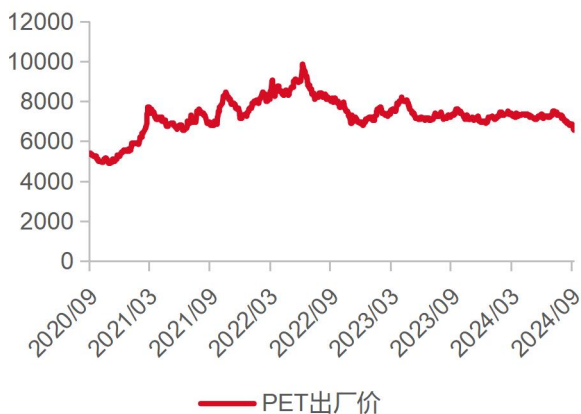
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

#### 1-8月白酒产量情况

根据统计局数据，1-8月我国规模以上企业白酒产量累计同比-2.1%，其中8月同比-10.2%。

（信息来源：国家统计局）

#### 前7月智利葡萄酒出口 53 亿元

近日，智利葡萄酒协会（WoC）发布的最新数据显示，7月智利瓶装葡萄酒出口表现良好，出口量达520万箱，同比增长38.2%；出口额1.5亿美元（约合人民币10.64亿元），同比增长25.4%。今年前7个月，智利已出口瓶装葡萄酒2710万箱，同比增长14.1%；出口额7.47亿美元（约合人民币53亿元），同比增长6.3%。

（信息来源：智利葡萄酒协会）

### 4.核心公司动态

表2 核心公司动态

| 日期   | 公司新闻   |
|------|--|
| 9.18 | 【洽洽食品】洽洽食品发布2024年股票期权激励计划(草案)，本激励计划拟向激励对象授予478万份股票期权，占本激励计划公告时公司股本总额的0.94%。本激励计划首次授予的股票期权的行权价格(含预留)为19.97元/份。本激励计划首次授予的激励对象总人数为29人。  |
| 9.21 | 【贵州茅台】贵州茅台披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》。细节包括：1) 回购金额 $\geq 30$ 亿元、 $\leq 60$ 亿元；2) 用于注销并减少公司注册资本；3) 回购股份价格：不超过1795.78元/股(含)；4) 期限自股东大会审议通过之日起12个月内；5) 按照回购价格上限测算回购数量占总股本0.133%~0.266%，测算若以今日收盘价测算占总股本0.189%~0.378%。 |

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：**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。

## 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](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](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089