

## 食品饮料行业跟踪周报

# 周专题：复调空间广阔，供给出清复苏在途 增持（维持）

2024年10月21日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

### ■ 投资要点

■ **前言：**2024年以来复调表现优于基础调味品，主因供给侧改善，行业出清较好。本周专题简要探讨复调行业成长性及火锅底料、中式调料等子行业近年格局变化，并适度展望复苏前景。

■ **BC端双轮驱动，我国复调空间广阔。**2023年我国复合调味品市场规模约2,032亿元，2016-2023年CAGR=13.2%，占调味品市场比重从2014年的25%提升到2023年的34%，其中火锅底料/中式调料市场规模占复调整体比重分别为17%/18%。对标美日，目前我国复调渗透率和人均支出均较低，未来发展空间广阔，预计2023-2027年我国复调市场规模复合增速有望达到13.5%。B端餐饮连锁化率+C端便捷化需求提升为复调行业扩容主要动力，2017-2021年我国复调B/C端市场规模CAGR分别为9.4%/14.3%，预计21-26年CAGR分别为11.4%/11.5%，B端占比有望稳定在58%。

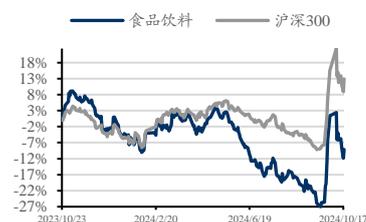
■ **火锅底料供给侧出清状况较佳，中式调料百花齐放。**低壁垒+差异化竞争，我国复调市场格局分散，2021年我国复调行业CR4合计不超过20%，火锅底料、中式调料等细分赛道格局表现不一。**（1）火锅底料供给侧出清，颐海国际、天味食品领跑市场：**2017-2020年火锅底料需求旺盛期间进入企业数量快速增加，行业竞争加剧，但2021年以来，需求疲软导致火锅底料新进入企业持续减少，2024年前三季度新成立的火锅底料企业数量仅为19家，行业供给侧出清，竞争趋缓；2021年我国火锅底料市场CR5=42%，其中颐海国际/天味食品市占率分别为24%/7%。**（2）中调竞争相对缓和，格局较底料更为分散：**中调SKU多+消费频次高于火锅底料，企业可以在不同的细分赛道差异化发展，竞争相对缓和；2021年我国中式调料市场CR5仅为23%，集中度低于火锅底料，天味食品多年中调市占率第一。

■ **2024年以来复调表现优于基调，主因供给改善，看好复调优势企业成长恢复。**一方面供给侧改善，小企业出清情况较好，另一方面受益于BC端渗透率提升，2024H1复调企业收入表现好于基础调味品，24H1主要复调企业收入均实现增长。2024年9月我国餐饮/限额以上餐饮社零同比增速分别为3.1%/0.7%，餐饮需求弱复苏有望推动复调需求回暖，叠加成本红利延续，预计复调企业经营有望边际改善，**推荐复调优势企业天味食品、颐海国际。**

■ **板块核心观点推荐：**当前与2014年存在相似性，板块行情先是资金面推动行业估值早于盈利确认向上拐点，随后盈利二阶导企稳（业绩不至于更差），提供板块情绪支撑。现价看，认为板块回调波动有限：1）在实质性刺激政策跟进、落地前，基于纵向复盘，无论是对比2014年估值修复节奏，还是对比2023年6月及2024年5月位置（即宏观悲观预期情绪发酵以前），认为受益资金面及风偏改善，白酒估值有望修复至20-25x区间，当前仍然具备修复空间。2）后续基本面验证不会急于一时，Q4主要关注：政策跟进及落地情况、双十一茅台批价是否稳住及去库情况、年底财政及酒企目标是否务实。若酒企延续当前务实调整思路，认为白酒行业有望在24Q3-25Q1期间完成渠道库存消化、报表筑底企稳。**白酒业绩稳定+股息率突出个股，存在增持再贷款的资金面支撑，同时期待后续存量房贷利率下调、消费券发放等政策释放居民消费潜力，推荐迎驾贡酒、泸州老窖、山西汾酒，关注贵州茅台、五粮液、古井贡酒、舍得酒业等。食品，除优质稳健品种外（东鹏，盐津等），从“产品，渠道，市场，市值管理”四维度寻找边际改善品种，重点关注：天味食品，颐海国际，三只松鼠，洽洽食品，承德露露，持续跟踪乳业出清进程，建议关注涪陵榨菜，万辰集团，安琪酵母。**

■ **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

《24Q3季报前瞻：白酒降速去库，大众品分化待突围》

2024-10-14

《大众品观点更新：云开见月，估值修复，景气回升》

2024-10-10

## 内容目录

1. 周专题：复合调味品空间广阔，供给改善复苏在途 .....	4
1.1. BC 端双轮驱动，我国复调空间广阔 .....	4
1.2. 火锅底料供给侧出清较佳，中式调料百花齐放 .....	6
1.3. 24 年以来复调景气度好于基调，看好复调优势企业经营改善 .....	8
2. 食品饮料核心推荐及风险提示 .....	9
2.1. 白酒：盈利降速筑底，估值修复在途 .....	9
2.2. 食品：选股着眼四维度边际改善 .....	10
3. 本周食品饮料行情回顾 .....	10
3.1. 板块表现 .....	10
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:	2014-2027E 我国复调市场规模 (亿元) 及同比	4
图 2:	2017-2023E 我国复调各细分品类市场规模占比	4
图 3:	2020 年中美日韩复合调味品渗透率对比情况	4
图 4:	2015 年和 2021 年中美日人均复调支出对比 (元)	4
图 5:	2020 年美日、2018-2023 年中国餐饮连锁化率	5
图 6:	2024 年消费者购买复调原因占比	5
图 7:	2017-2026E 我国复调市场 BC 端市场规模 (亿元) 及复合增速	5
图 8:	2019-2028E 我国火锅行业市场规模及增速	6
图 9:	2023.06-2024.06 主要调味品线下商超销售额同比	6
图 10:	2022 年中式餐饮各菜系市场规模占比	6
图 11:	2017-2026E 我国中调市场规模 (十亿元) 及同比	6
图 12:	2021 年我国复合调味品市场格局 (按零售额计)	7
图 13:	2018-2021 年我国酱油市场格局 (按销量计)	7
图 14:	现存各年成立的火锅底料企业数	7
图 15:	2021 年我国火锅底料格局 (零售额计)	7
图 16:	2019 年我国中式调料市场格局 (按零售额计)	8
图 17:	2021 年我国中式调料市场格局 (按零售额计)	8
图 18:	2022Q1-2024Q2 主要基础调味品单季收入同比增速	8
图 19:	2022Q1-2024Q2 复合调味品单季度收入同比增速	8
图 20:	2023.02-2024.09 我国餐饮社零当月同比	9
图 21:	本周申万一级行业涨跌幅	11
图 22:	本周食品饮料子板块涨跌幅	11
图 23:	食品饮料行业陆股通持股 (%)	12
图 24:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)	12
图 25:	食饮行业当年归母净利润同比增速及动态 PE	12
图 26:	白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE	12
图 27:	高端酒批价走势 (元/瓶)	13
图 28:	次高端酒批价走势 (元/瓶)	13
图 29:	生鲜乳均价 (元/千克)	13
图 30:	牛奶及酸奶零售价 (元/升)	13
图 31:	生猪和仔猪价格 (元/千克)	14
图 32:	猪粮比价	14
图 33:	啤酒产量 (万吨)	14
图 34:	进口大麦单价 (美元/吨)	14
图 35:	黄豆期货价格 (元/吨)	15
图 36:	国内大豆价格 (元/吨)	15
图 37:	国内食糖价格 (元/吨)	15
图 38:	食盐价格零售价 (元/公斤)	15
表 1:	复调公司业绩前瞻	9
表 2:	本周 (2024/10/14-2024/10/20) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五	11

## 1. 周专题：复合调味品空间广阔，供给改善复苏在途

### 1.1. BC 端双轮驱动，我国复调空间广阔

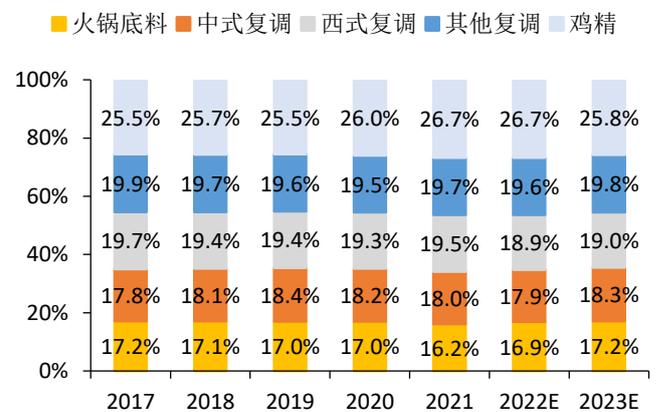
对标海外，我国复调市场前景广阔。随着消费者需求变化，我国调味品逐步由单一标准化产品向多元、便利、健康等细分方向延伸，2023 年我国复合调味品市场规模 2,032 亿元，同比+13.8%，2016-2023 年市场规模 CAGR=13.2%，占调味品市场比重从 2014 年的 25%提升到 2023 年的 34%，沙利文数据显示鸡精为复调第一大品类，2023 年火锅底料/中式调料市场规模占复调整体比重分别为 17%/18%。对标美日，目前我国复调渗透率和人均支出均较低，未来发展空间广阔，艾媒咨询预计 2023-2027 年我国复调市场规模复合增速有望达到 13.5%，2027 年我国复调市场有望达到 3367 亿元。

图1：2014-2027E 我国复调市场规模（亿元）及同比



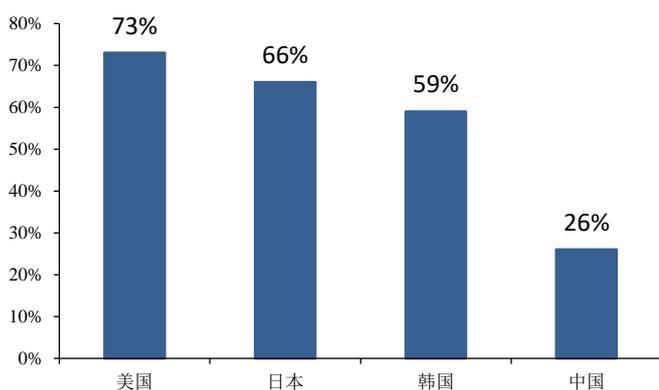
数据来源：艾媒咨询、东吴证券研究所

图2：2017-2023E 我国复调各细分品类市场规模占比



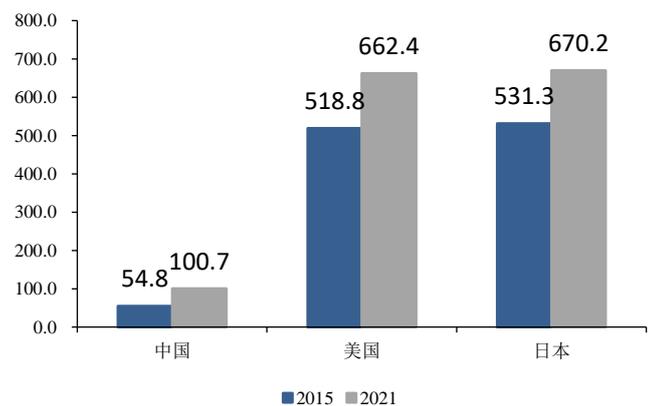
数据来源：沙利文、东吴证券研究所

图3：2020 年中美日韩复合调味品渗透率对比情况



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

图4：2015 年和 2021 年中美日人均复调支出对比（元）

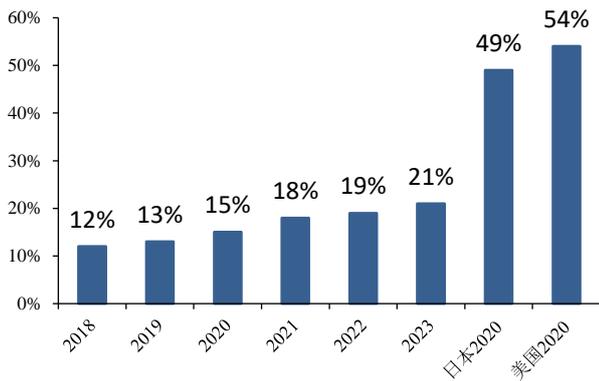


数据来源：沙利文，国家统计局，东吴证券研究所

**B 端餐饮连锁化率+C 端便捷化需求提升，是我国复调市场扩容内在逻辑。**（1）**B 端**：2018-2023 年中国餐饮连锁化率持续提升，为保证连锁门店多 SKU 下菜品稳定性、加速菜品研发以满足消费者口味变化，复调需求快速扩张，但对标美日，我国餐饮连锁

化水平仍较低,未来随着餐饮连锁化率继续提升,我国复调 B 端需求有望持续扩张。(2)  
**C 端:** 相较于基础调味品,复调原材料丰富、标准化程度较高,能帮助消费者有效节省烹饪时间和降低烹饪难度,随着单身人口增加、生活节奏加快,餐饮便捷化需求提升刺激复调需求,艾瑞咨询数据显示,2024 年超过 60+%的消费者购买复调主因便捷化需求。沙利文数据显示,2017-2021 年我国复调 B 端和 C 端市场规模 CAGR 分别为 9.4%/14.3%,预计 26 年 BC 端市场规模分别为 1423/1024 亿元,21-26 年 CAGR 分别为 11.4%/11.5%,B 端占比有望稳定在 58%。

图5: 2020 年美日、2018-2023 年中国餐饮连锁化率



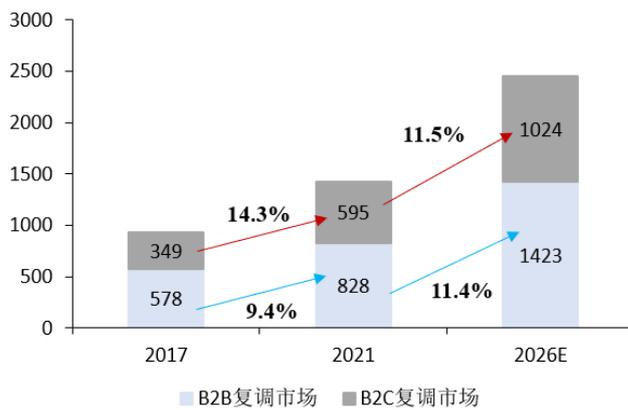
数据来源: 美团, 红餐品牌研究院, CCFA, 东吴证券研究所

图6: 2024 年消费者购买复调原因占比



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

图7: 2017-2026E 我国复调市场 BC 端市场规模 (亿元) 及复合增速



数据来源: 天味食品公司公告, 沙利文, 东吴证券研究所

**B 端火锅底料市场潜力较大, C 端火锅底料需求韧性强于其他调味品。** 社交属性+高标准化推动我国火锅行业市场规模持续扩大,2023 年我国火锅行业市场规模超过 5000 亿元,2019-2023 年市场规模复合增速 1.5%,沙利文预计 2024-2028 年市场规模复合增速有望达到 7.2%,B 端火锅底料有望持续受益。2023 年以来疫情利好消退+宏观经济疲软,火锅底料 C 端需求回落,2024H1 火锅底料线下商超销售额同比+1%,增速疲软,

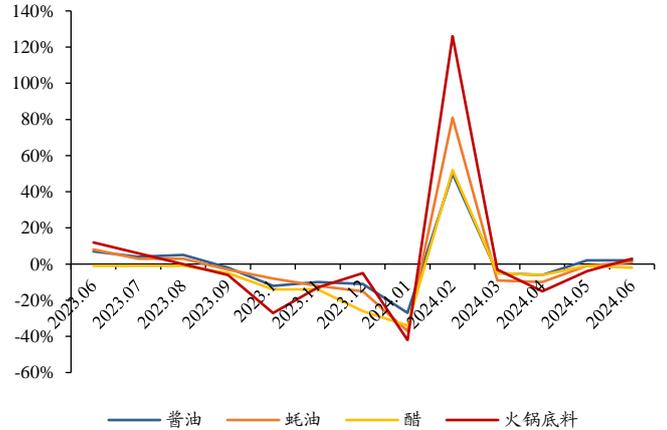
但依然高于酱油等其他调味品，需求韧性相对较强。

图8：2019-2028E 我国火锅行业市场规模及增速



数据来源：沙利文，东吴证券研究所

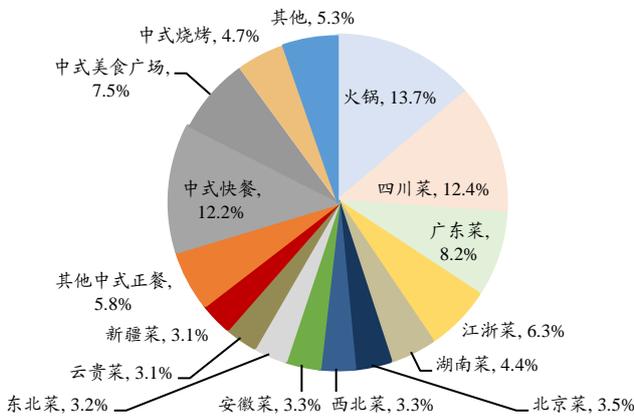
图9：2023.06-2024.06 主要调味品线下商超销售额同比



数据来源：马上赢，东吴证券研究所

**口味多元化，中调行业成长性较强。**由于我国中式餐饮口味多元、菜式繁多，中调市场呈现出长尾特征，行业增长主要靠酸菜鱼调料、小龙虾调料、麻辣香锅料等菜单单品推新扩容驱动。未来随着企业持续开发菜系新品，中调市场有望延续快速增长态势，沙利文预计2026年中调市场规模有望达到460亿元，2021-2026年CAGR=12%，赛道成长性较强。

图10：2022年中式餐饮各菜系市场规模占比



数据来源：中国连锁经营协会，东吴证券研究所

图11：2017-2026E 我国中调市场规模(十亿元)及同比



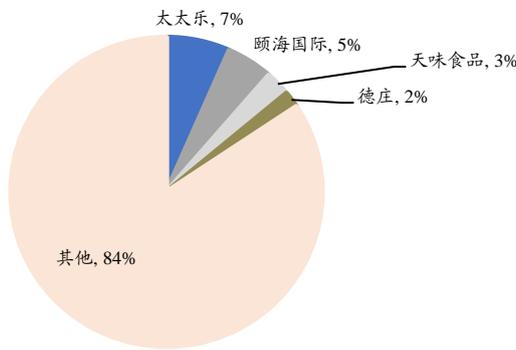
数据来源：沙利文，东吴证券研究所

## 1.2. 火锅底料供给侧出清较佳，中式调料百花齐放

**低壁垒+差异化竞争，我国复调市场格局分散。**2021年我国复调行业CR4合计不超过20%。相较于酱油等基础调味品，复调格局较为分散，我们认为主因：1)制作工艺上看，酱油等基调需要较长酿造过程，而复调多以配粉或炒制为主，工艺耗时相对较短，

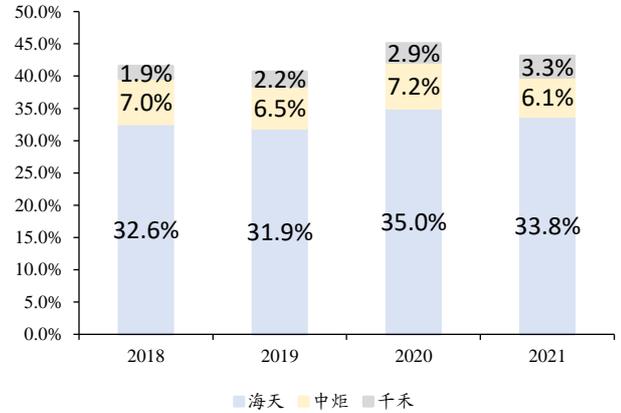
生产壁垒较低，企业进入和退出相对容易；2）竞争策略来看，基调产品多为标品，规模效应下企业可以采用成本领先战略，而复调多针对某一特定菜式，SKU 繁多，规模效应较弱，企业可以差异化竞争。

图12：2021年我国复合调味品市场格局（按零售额计）



数据来源：沙利文，东吴证券研究所

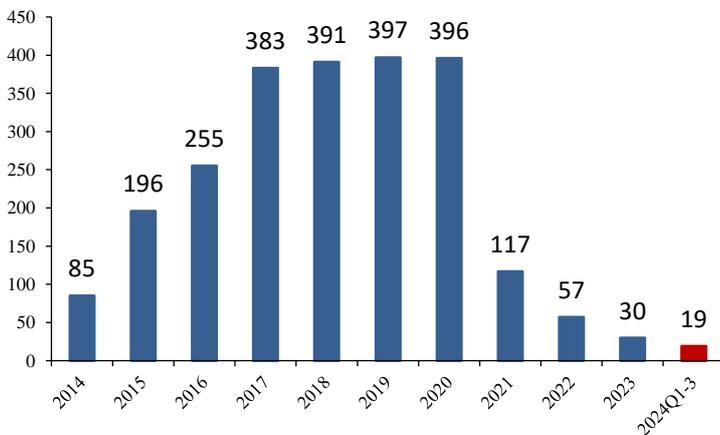
图13：2018-2021年我国酱油市场格局（按销量计）



数据来源：华经产业研究院，公司公告，东吴证券研究所

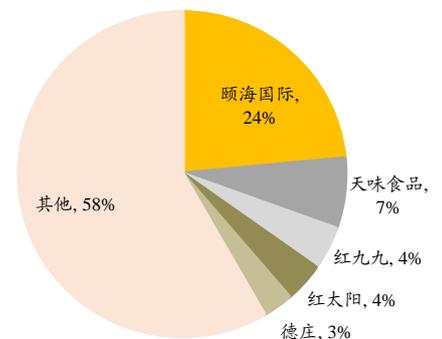
**火锅底料供给侧出清较佳，颐海国际、天味食品领跑市场。**根据天眼查数据，2017-2020年火锅底料需求旺盛期间进入企业数量快速增加，2020年行业进入企业数达396家，行业竞争加剧。但2021年以来需求疲软下行业持续出清，2021-2023年火锅底料新进入企业持续减少，2024年前三季度新成立的火锅底料企业数量仅为19家，而退出企业数量预计大幅增加，行业供给侧有较大程度出清，竞争趋缓，利好龙头。2021年我国火锅底料市场CR5=42%，其中颐海国际凭借关联方海底捞，在火锅底料中市占率达到24%，以C端为主的天味食品市占率7%，仅次于颐海国际。未来随着B端连锁化率提升、C端龙头企业渠道和品类扩张，火锅底料格局有望继续改善。

图14：现存各年成立的火锅底料企业数



数据来源：天眼查，东吴证券研究所

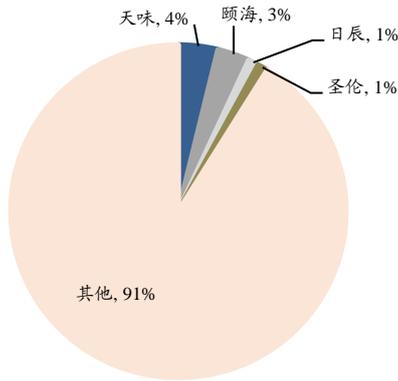
图15：2021年我国火锅底料格局（零售额计）



数据来源：沙利文，东吴证券研究所

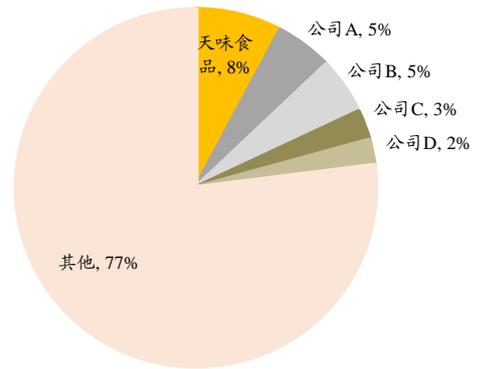
中调竞争相对缓和，格局较底料更为分散。中调 SKU 多+消费频次高于火锅底料，企业可以在不同的细分赛道差异化发展，竞争相对缓和。2021 年我国中式调料市场 CR5 仅为 23%，集中度低于火锅底料，天味食品多年为中国第一大中式复合调味品公司，21 年市占率 8%。相较于 2019 年，天味、颐海等龙头 2021 年市占率均有所提升，主因下游餐饮连锁化率提升+龙头 C 端推新能力领先行业，预计未来行业集中度有望持续提升。

图16: 2019年我国中式调料市场格局(按零售额计)



数据来源: 智研咨询, 东吴证券研究所

图17: 2021年我国中式调料市场格局(按零售额计)

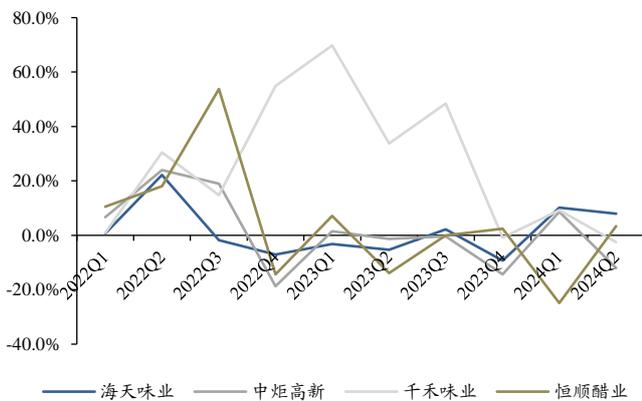


数据来源: 沙利文, 东吴证券研究所

### 1.3. 24年以来复调景气度好于基调, 看好复调优势企业经营改善

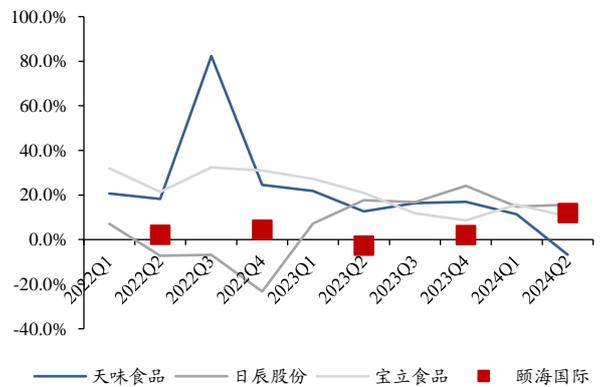
24H1 复合调味品企业收入表现好于基础调味品。受益于 BC 端渗透率提升, 2024H1 复调企业整体收入表现好于基础调味品, 24H1 主要复调企业中天味/日辰/宝立/颐海收入增速分别为 3%/15%/13%/12%, 其中 24Q2 需求疲软大环境下, 日辰、宝立收入同比增长双位数, 而基础调味品总体疲软。

图18: 2022Q1-2024Q2 主要基础调味品单季收入同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 2022Q1-2024Q2 复合调味品单季度收入同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 颐海国际为半年度数据

复调赛道景气度较高，看好复调优势企业未来发展。2024年9月我国餐饮/限额以上餐饮社零同比增速分别为3.1%/0.7%，餐饮需求弱复苏有望推动复调等需求回暖，叠加成本红利延续，预计复调企业经营有望边际改善。

图20: 2023.02-2024.09 我国餐饮社零当月同比



数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

**天味食品:** 24Q2 公司为维护渠道良性主动控货, 24Q3 低库存+底料新品上市+底料旺季到来, 经销商补库需求旺盛, 预计公司 24Q3 收入有望较 24Q2 加速增长。利润端, 高毛利的鱼调料等产品占比提升推动公司产品结构升级, 叠加低价原材料成本红利延续+主动控费, 预计 24Q3 公司利润端增速快于收入。2025 年随着行业需求回暖、公司产品迭代升级、C 端和小 B 端渠道齐头并进, 我们预计公司收入端有望加速增长, 净利率有望持续提升。

**颐海国际:** 9 月开始进入火锅消费旺季。在针对第三方的销售中, 公司底料端推出红酸汤、云南菌汤等新品, 复调品类上推出海鲜捞汁等系列, 速食推出低价格带的品类拉动增长, 预期第三方销售在新品带动下保持双位数增长, 同时持续深化小 b 渠道。在关联方销售中, 下半年对关联方的销售价格预期保持平稳, 高基数下将以新口味的火锅底料、蘸料产品保持稳健。预期 24H2 整体保持双位数增长, 但考虑汇兑损失以及政府补助影响, 利润增速慢于收入增速。

表1: 复调公司业绩前瞻

代码	公司	24Q3 单季 YoY*		24Q3 累计 YoY*		2024 年 YoY		2025 年 YoY	
		收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润
603317.SH	天味食品	10%~15%	25%~30%	6%~7%	21%~23%	6%	17%	10%	13%
1579.HK	颐海国际	11.7%	5.2%	11.7%	5.2%	11.8%	-2.8%	10.6%	16.5%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测; 颐海国际为 24H2 预测数据

## 2. 食品饮料核心推荐及风险提示

### 2.1. 白酒: 盈利降速筑底, 估值修复在途

当前与 2014 年存在相似性，板块行情先是资金面推动行业估值早于盈利确认向上拐点，随后盈利二阶导企稳（业绩不至于更差），提供板块情绪支撑。

现价看，认为板块回调波动有限：1) 在实质性刺激政策跟进、落地前，基于纵向复盘，无论是对比 2014 年估值修复节奏，还是对比 2023 年 6 月及 2024 年 5 月位置（即宏观悲观预期情绪发酵以前），认为受益资金面及风偏改善，白酒估值有望修复至 20-25x 区间，当前仍然具备修复空间。2) 后续基本面验证不会急于一时，Q4 主要关注：政策跟进及落地情况、双十一茅台批价是否稳住及去库情况、年底财政及酒企目标是否务实。若酒企延续当前务实调整思路，认为白酒行业有望在 24Q3~25Q1 期间完成渠道库存消化、报表筑底企稳。

受益流动性改善叠加顺周期刺激加码，白酒作为早周期品种，且业绩稳定性较强，攻守兼备属性突出。1) 业绩稳定+股息率突出个股，存在增持再贷款的资金面支撑，推荐估值对风险偏好敏感、估值修复空间较大的泸州老窖、贵州茅台，关注珍酒李渡。2) 存量房贷利率下调、消费券发放等政策释放居民消费潜力，行业周期底部左侧，推荐业绩增长能见度较高的山西汾酒、五粮液、迎驾贡酒，关注古井贡酒、舍得酒业等。

## 2.2. 食品：选股着眼四维度边际改善

我们认为大众品众多子行业从 2021 年下半年即进入需求转向景气下行态势，持续至 2024Q2，其中 2024Q1 略有改善，但宏观维度消费压力下 2024Q2 再度回落，基本面持续筑底，总体是低位和低速增长态势，2024Q2 也是估值低位，在这一位置，我们建议着眼边际。

在成本回落背景下（糖，青菜头，糖蜜，葵花籽，原奶，广告单价），我们关注上下游出清、成本收益程度，以及公司主动作为，在产品，渠道，市场和市值管理（新政策鼓励回购，还包含股权期权激励，员工持股等）四维度有所作为，边际变化呈现的公司。

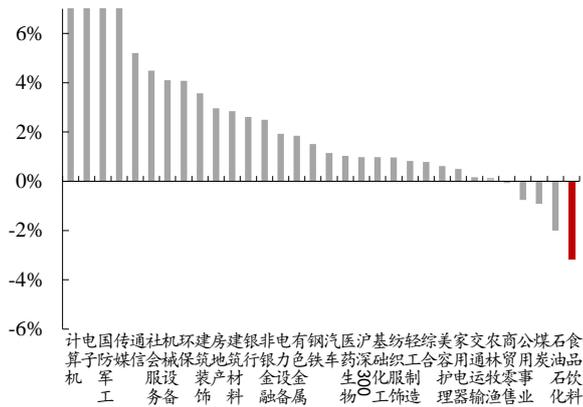
投资建议方面，除优质稳健品种外（东鹏，盐津等），从“产品，渠道，市场，市值管理”四维度寻找边际改善品种，重点关注：天味食品，颐海国际，三只松鼠，洽洽食品，承德露露，持续跟踪乳业出清进程，建议关注涪陵榨菜，万辰集团，安琪酵母。

## 3. 本周食品饮料行情回顾

### 3.1. 板块表现

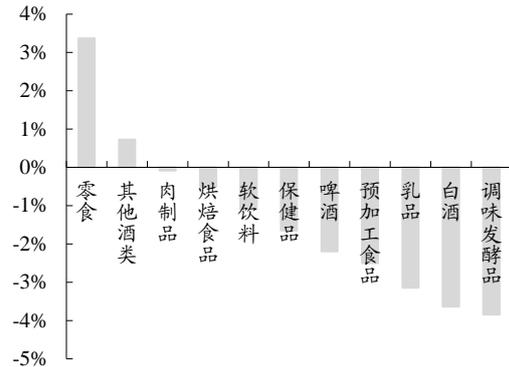
本周（2024/10/14-2024/10/20）上证指数上涨 1.36%，深证成指上涨 2.95%，申万食品饮料指数下跌 3.18%，在申万一级行业（2021）中排名第 32。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是零食（3.37%）、其他酒类（0.73%）、肉制品（-0.09%）。

图21: 本周申万一级行业涨跌幅



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图22: 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 68 家, 下跌 39 家。涨幅前五分别是: 泉阳泉 (+9.06%)、莲花控股 (+8.79%)、威龙股份 (+8.59%)、日辰股份 (+7.07%)、莫高股份 (+6.19%); 跌幅前五分别是: 海天味业 (-6.37%)、千味央厨 (-5.67%)、新乳业 (-4.97%)、ST 西发 (-4.89%)、中炬高新 (-4.63%)。

表2: 本周 (2024/10/14-2024/10/20) 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)
泉阳泉	9.06%	8.55	海天味业	-6.37%	43.09
莲花控股	8.79%	4.33	千味央厨	-5.67%	26.46
威龙股份	8.59%	10.11	新乳业	-4.97%	11.10
日辰股份	7.07%	24.98	ST 西发	-4.89%	6.23
莫高股份	6.19%	6.18	中炬高新	-4.63%	21.02

数据来源: Wind、东吴证券研究所

### 3.2. 外资持股数据更新

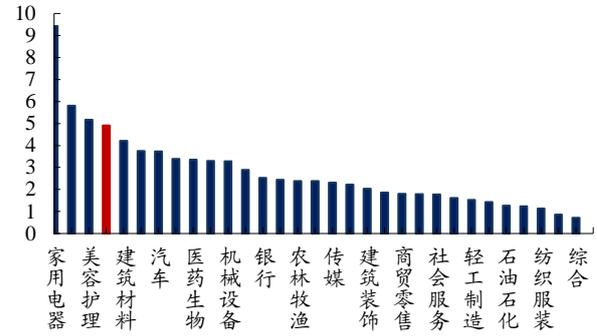
从沪(深)港通持股情况来看, 2024 年 10 月 17 日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 4.91%, 环比 6 月底提升 0.06pct, 排在 A 股各行业 87%分位。

图23: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图24: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)

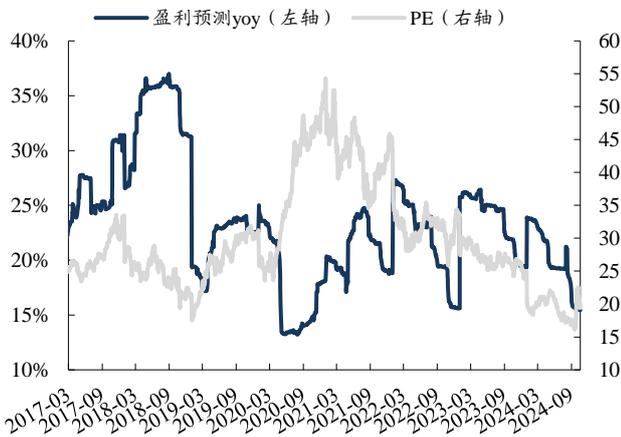


数据来源: Wind、东吴证券研究所

### 3.3. 板块估值

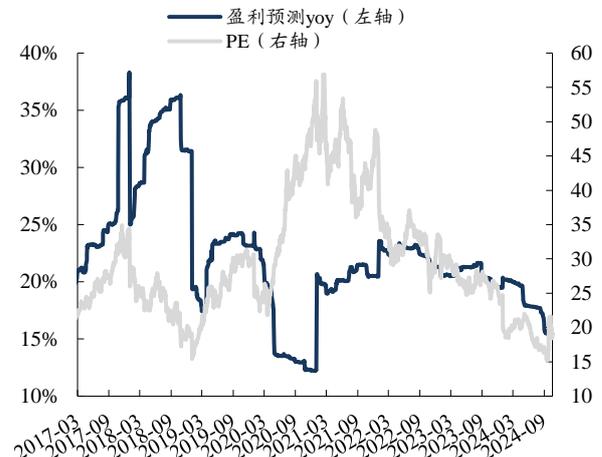
2024年10月18日食品饮料行业2024年预期归母净利润同比增速为15.45%，处于17年以来6.31%的历史分位；24年10月18日板块市值对应的24年动态PE为20.0X，处于17年以来7.93%的历史分位。白酒行业2024年预期归母净利润同比增速为15.43%，处于17年以来8.06%的历史分位；24年7月12日板块市值对应的动态PE为19.0X，位于17年以来7.16%的历史分位。

图25: 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26: 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2024.10.20, 茅台23年整箱批价2450元/瓶(单位下同), 环比

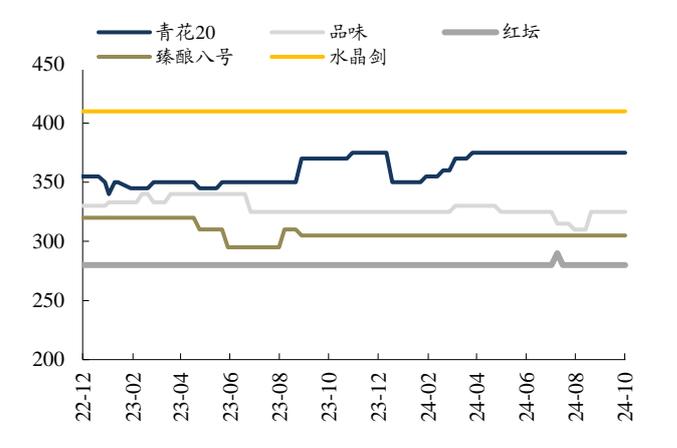
前一周下降 10 元，23 年散瓶批价 2330 元，环比前一周下降 20 元，茅台 1935 批价 690 元，环比前一周下降 10 元；五粮液批价 940 元，环比前一周持平；国窖 1573 批价 860 元，环比持平。

图27: 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28: 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 10 月 10 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省 (区) 生鲜乳平均价格 3.135 元/千克, 同比下降 16.1%, 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 1-8 月我国大包粉进口数量 48.2 万吨, 进口金额 17.09 亿元; 均价 3546 美元/吨。

**终端价格:** 2024 年 10 月 11 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 268.82 元/千克, 同比下降 0.1%, 国产奶粉均价 225.62 元/千克, 同比上升 0.7%。牛奶零售价 12.16 元/升, 同比下降 2.5%; 酸奶 15.77 元/升, 同比下降 2.8%。

图29: 生鲜乳均价 (元/千克)

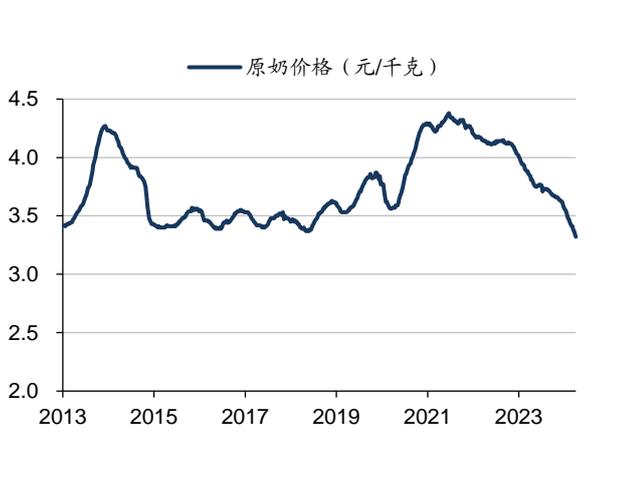
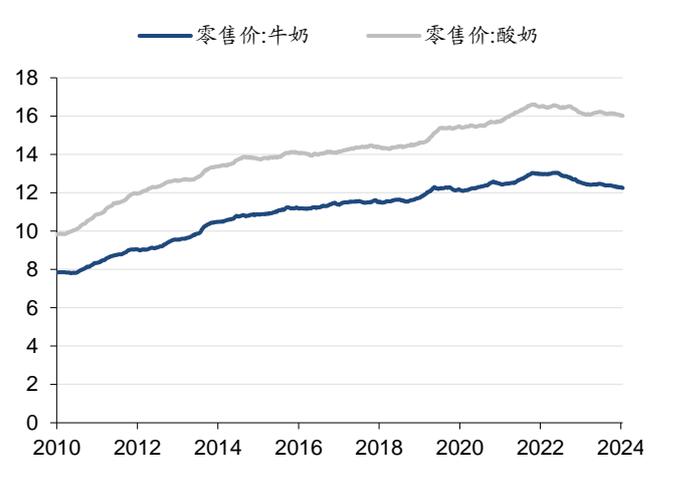


图30: 牛奶及酸奶零售价 (元/升)



数据来源：wind、东吴证券研究所

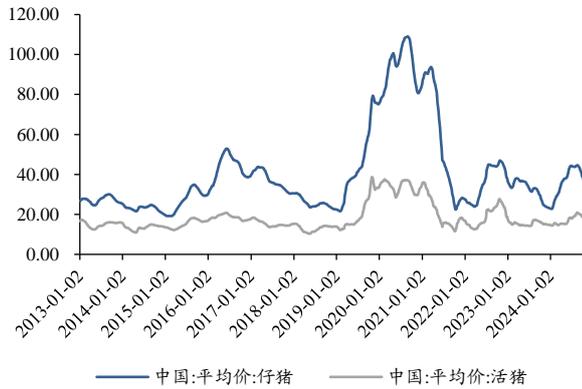
数据来源：wind、东吴证券研究所

### 4.3. 肉制品重点数据

**生猪价格：**2024年10月10日生猪价格为18.31元/千克，环比-0.44%，仔猪价格为37.09元/千克，环比-0.44%。

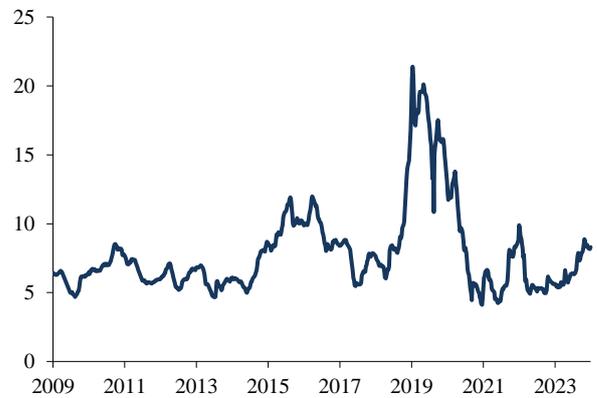
**猪粮比价：**2024年10月18日为8.30。

图31：生猪和仔猪价格（元/千克）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图32：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8月，我国啤酒产量为358.5万吨，同比下降3.3%。

**进口大麦价格：**2024年9月，进口大麦单价为250美元/吨，同比下降16.9%，环比下降3.4%。

图33：啤酒产量（万吨）

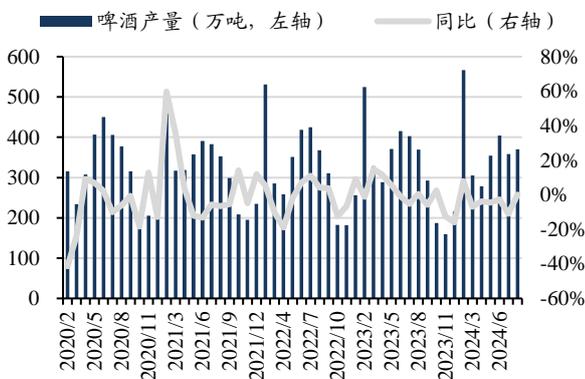
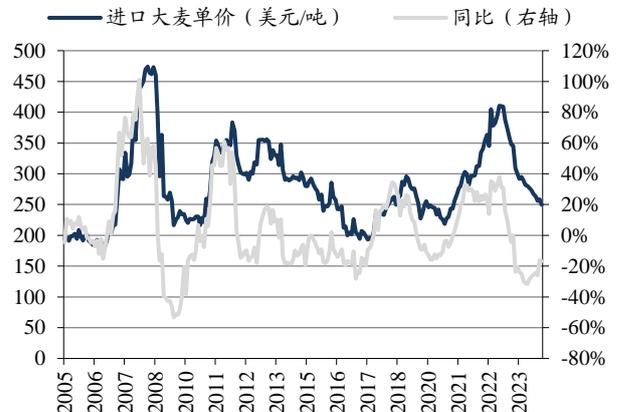


图34：进口大麦单价（美元/吨）



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

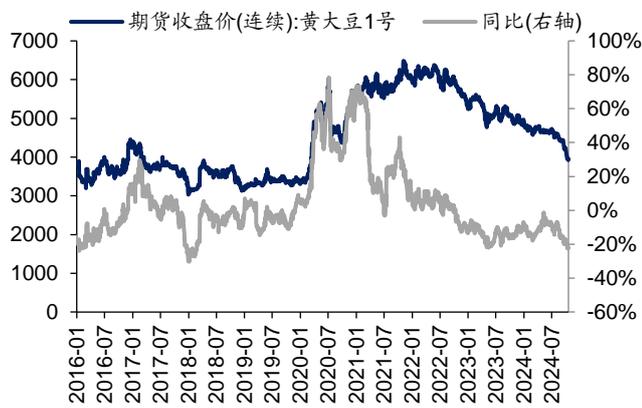
**大豆价格:** 2024年10月18日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为3942元/吨, 同比下降22.0%, 环比下降0.40%。

**食糖价格:** 2024年10月15日数据, 食糖价格6623元/吨, 同比持平, 环比增长0.09%。

**食盐价格:** 近5年食盐价格呈上升趋势, 2024年10月11日价格为每公斤5.30元。

**可可价格:** 可可价格环比上升, 2024年8月为6791.95美元/吨。

图35: 黄豆期货价格(元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图36: 国内大豆价格(元/吨)



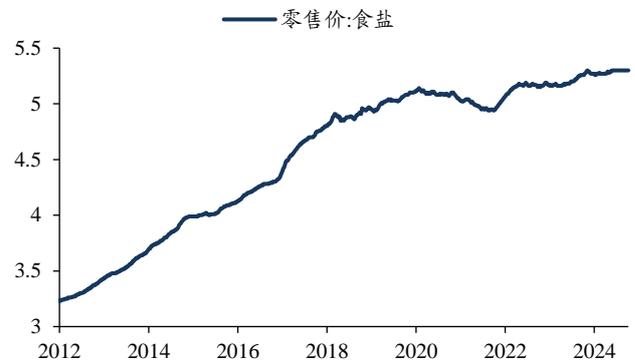
数据来源: wind、东吴证券研究所

图37: 国内食糖价格(元/吨)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图38: 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

**10月13日：9月份居民消费价格主要数据发布，酒类价格同比下降1.3%。**10月13日，国家统计局发布9月份居民消费价格主要数据。9月，全国居民消费价格同比上涨0.4%，消费价格环比持平。其中，9月，酒类价格同比下降1.9%，环比下降0.9%；1-9月，酒类价格同比下降1.3%。（国家统计局）

**10月14日：仁怀推动酱酒产业链质量提升。**10月14日，仁怀酱香白酒产业链首席质量官培训开班。现场发布了《酱香白酒产业链、供应链质量品牌联动提升项目创建倡议书》《酱香白酒产业链一图三清单》以及《质量强链项目成果》，并授予贵州茅台酒股份有限公司为酱香白酒产业联盟盟主单位，启动酱香白酒产业链质量品牌提升联合行动。（微酒）

**10月15日：水井坊臻酿八号全系停货。**10月15日，四川水井坊股份有限公司发布《水井坊臻酿八号系列产品停货通知》。经公司研究决定，自即日起(含)暂停水井坊臻酿八号系列产品(包括水井坊臻酿八号 38度 500ML\*4,水井坊臻酿八号 42度 500ML\*4,水井坊臻酿八号 52度 500ML\*4,水井坊臻酿八号 38度 500ML\*6,水井坊臻酿八号 42度 500ML\*6 水井坊臻酿八号 52度 500ML\*6)的发货和接单。后续接单及发货安排另行通知。（微酒）

**10月15日：张贵超任茅台酱香酒营销公司董事长。**近日，贵州茅台酱香酒营销有限公司发生工商变更，张旭卸任法定代表人、董事长，由张贵超接任。该公司成立于2014年12月，注册资本2亿人民币，经营范围为茅台酒系列产品的销售等，由贵州茅台酒股份有限公司全资持股。（微酒）

**10月16日：山姆全国第50家门店开业。**今日，沃尔玛中国官微发布消息称，山姆会员商店东莞店将于10月18日正式开业，这是山姆在东莞的首店，也是全国的第50家门店。（小食代）

**10月16日：香港即日起调整烈酒税。**10月16日，香港特区行政长官李家超在香港特区立法会综合大楼会议厅发表《行政长官2024年施政报告》。李家超表示，目前香港对烈酒（酒精浓度多于30%的酒类）征收进口价100%的税款。为促进烈酒贸易，带动物流和储库、旅游和高端餐饮消费等高增值产业发展，特区政府参考取消红酒税带动红酒贸易的成功经验，即日起，进口价200港元以上的烈酒，200港元以上部分的税率由100%减至10%，而200港元及以下部分，及进口价在200港元或以下的烈酒，税率则维持不变。（微酒）

**10月18日：社零数据发布，9月社零总额同比增速加快，消费后劲仍足。**统计局发布数据显示，今年前三季度，我国社会消费品零售总额（以下简称：社零总额）约为35.36万亿元，同比增长3.3%。其中，9月份的社零总额约为4.11万亿元，同比增长

3.2%，增速比上月加快 1.1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额约为 3.66 万亿元，增长 3.6%。按消费类型分，餐饮收入为 4417 亿元，同比增长 3.1%；商品零售额约为 3.67 万亿元，同比增长 3.3%，其中，粮油、食品类，家用电器和音像器材类，通讯器材类 9 月零售额同比增速均超 10%，金银珠宝类、化妆品类的零售额则明显下降。（国家统计局）

## 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>