

2024年10月28日

超配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

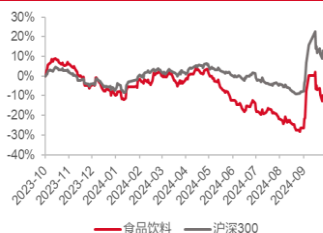
吴康辉

wkh@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



相关研究

1. 消费复苏预期持续，重视三季报业绩表现——食品饮料行业周报（2024/10/14-2024/10/20）

2. 政策预期向好，关注内需改善——食品饮料行业周报（2024/10/7-2024/10/13）

3. 政策刺激助力信心回暖，行业板块展现强劲韧性——食品饮料行业简评

茅台三季报稳健，大众品利润弹性显现

——食品饮料行业周报（2024/10/21-2024/10/27）

投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨2.19%，跑赢沪深300指数1.40个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第21位。子板块方面，上周除预加工食品下跌0.95%以外，其余均上涨。个股方面，上周涨幅前五为威龙股份、加加食品、莫高股份、香飘飘、贝因美，分别上涨28.68%、27.63%、22.82%、22.00%、21.57%，跌幅前五为劲仔食品、安井食品、仙乐健康、梅花生物、珠江啤酒，分别下跌6.37%、4.09%、2.81%、1.72%、1.39%。
- 白酒：茅台三季报稳健，行业分化持续。贵州茅台业绩：**2024年前三季度，公司实现营业收入1207.76亿元，同比增长16.95%；归母净利润608.28亿元，同比增长15.04%。其中，茅台酒营收1011.26亿元，同比增长15.88%，系列酒营收193.93亿元，同比增长24.36%；直销渠道营收519.9万元，同比增长12.51%，批发渠道营收685.95亿元，同比增长20.96%。公司业绩稳健增长，全年15%的收入增长目标确定性高。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价调整。截至10月28日，2023年茅台散飞批价2360元，周环比下降40元，月环比下降160元。五粮液普五批价为950元，周、月均环比下降10元。国窖1573批价860元，批价周、月均环比持平。今年秋糖反馈相对平淡，符合预期。近期三季报陆续披露，预计酒企业绩表现继续分化。白酒行业竞争加剧，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。
- 啤酒：成本红利持续释放，消费场景有望复苏。**从部分啤酒企业三季报来看，Q3收入端承压，利润弹性显现。主要由于Q3餐饮消费依然偏弱，现饮消费频次减少。成本方面，今年大麦等原材料成本红利持续释放，截至9月，进口大麦价格同比下降17%，啤酒板块盈利能力持续提升。在政策刺激下，啤酒现饮场景有望积极修复，叠加成本红利，企业利润弹性充足。马上进入啤酒消费淡季，关注各啤酒企业库存结构。长期来看啤酒行业高端化趋势不改，量稳价增趋势不变，建议关注高端化核心标的**青岛啤酒**。
- 大众品：（1）零食：**甘源食品2024Q3营收同比增长15.58%，归母净利润同比增长17.1%，劲仔食品2024Q3营收同比增长12.94%，归母净利润同比增长42.58%，利润增速均快于收入增速。主要受到原材料采购价格的下降、产品结构优化以及规模效应等原因。预计随着四季度旺季的到来，需求端将有所改善，建议关注产品力强劲的头部企业。**（2）餐饮供应链：**在消费券等政策刺激下，餐饮场景有望回暖，餐饮供应链为核心受益板块。长期来看，行业为稀缺成长赛道，一方面餐饮企业“三高”痛点日益突出（高人工、高原材料成本、高租金），成本控制需求强烈；另一方面，对比成熟市场，我国连锁化率仍有较大提升空间。建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。**（3）乳制品：**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，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。啤酒板块建议关注高端化核心标的**青岛啤酒**。零食板块建议关注产品成长逻辑强的**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品**。餐饮供应链建议关注经营韧性强+低估值的**安井食品、干味央厨**。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

1. 二级市场表现	4
1.1. 板块及个股表现	4
1.2. 估值情况	5
2. 主要消费品及原材料价格	5
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
3. 行业动态	9
4. 核心公司动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

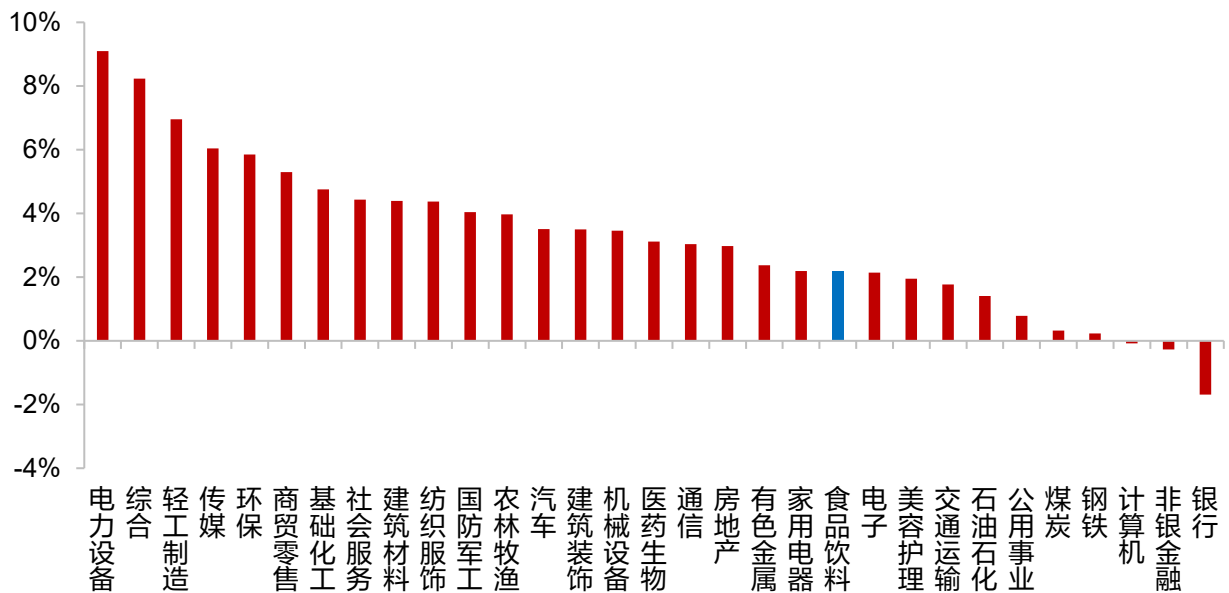
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	4
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	4
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5	4
图 4 子板块估值（截至 2024 年 10 月 27 日）	5
图 5 原箱飞天茅台出厂价及批价	5
图 6 普五出厂价及批价	5
图 7 国窖 1573 出厂价及批价	6
图 8 青花 30 批价	6
图 9 啤酒月度产量及同比	6
图 10 葡萄酒月度产量及同比	6
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）	7
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）	7
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）	7
图 14 中国奶粉进口金额（万美元）	7
图 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

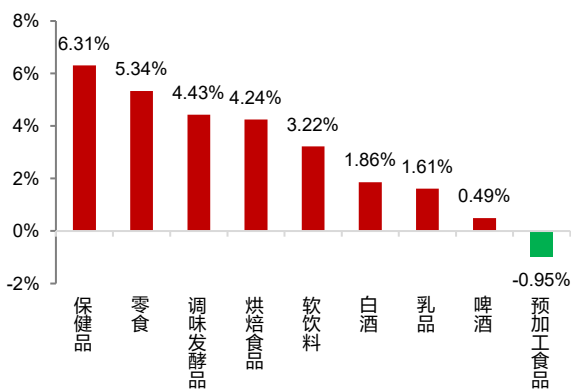
上周食品饮料板块上涨 2.19%，跑盈沪深 300 指数 1.40 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 21 位。子板块方面，上周除预加工食品下跌 0.95% 以外，其余均上涨。个股方面，上周涨幅前五为威龙股份、加加食品、莫高股份、香飘飘、贝因美，分别上涨 28.68%、27.63%、22.82%、22.00%、21.57%，跌幅前五为劲仔食品、安井食品、仙乐健康、梅花生物、珠江啤酒，分别下跌 6.37%、4.09%、2.81%、1.72%、1.39%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



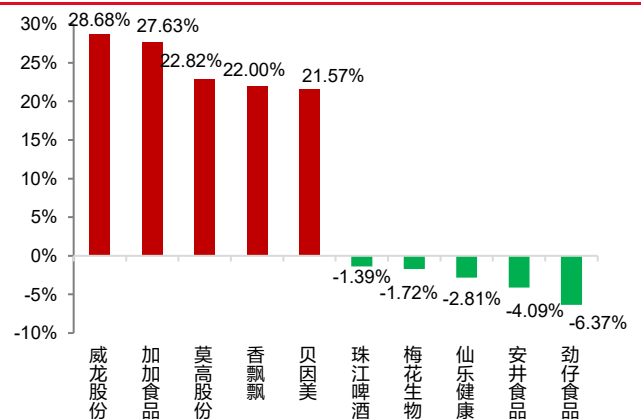
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

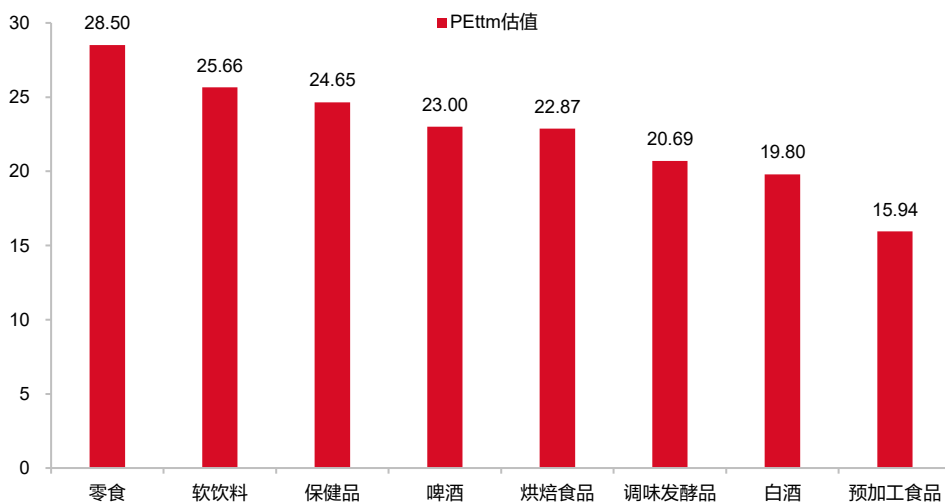
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



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 10 月 27 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

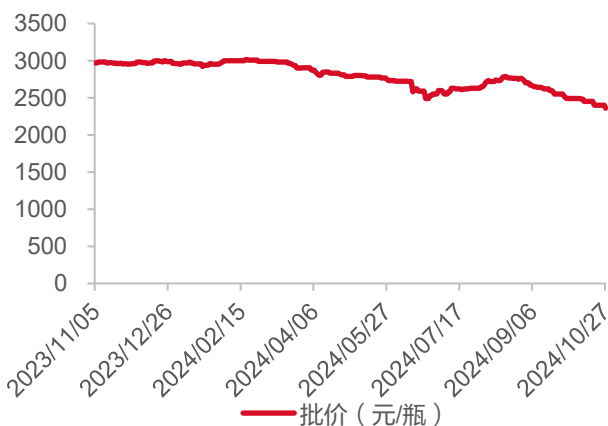
2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	10月27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	2360	2400	2520	-160
23年飞天（散）	53度/500ml	2270	2300	2300	-30
普5（八代）	52度/500ml	950	960	960	-10
国窖1573	52度/500ml	860	860	860	0

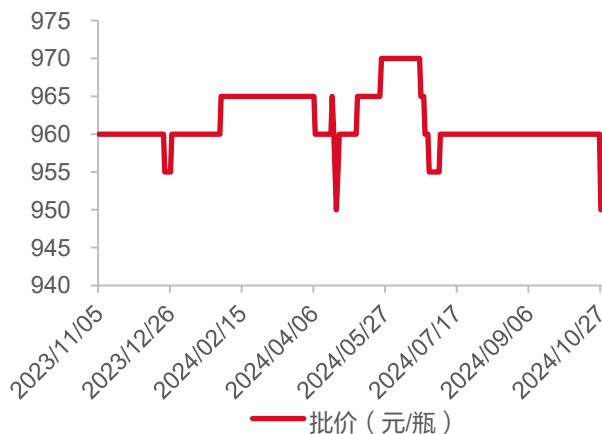
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台出厂价及批价



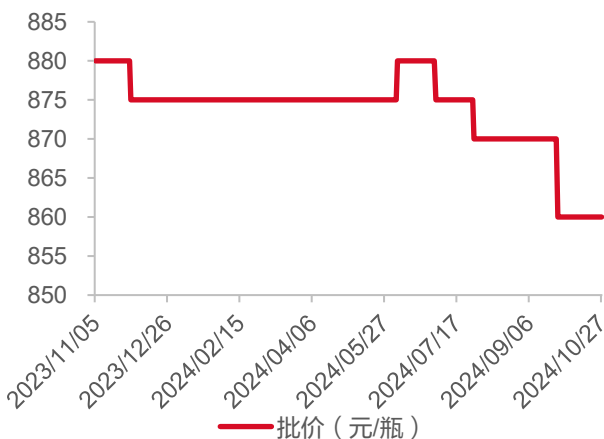
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五出厂价及批价



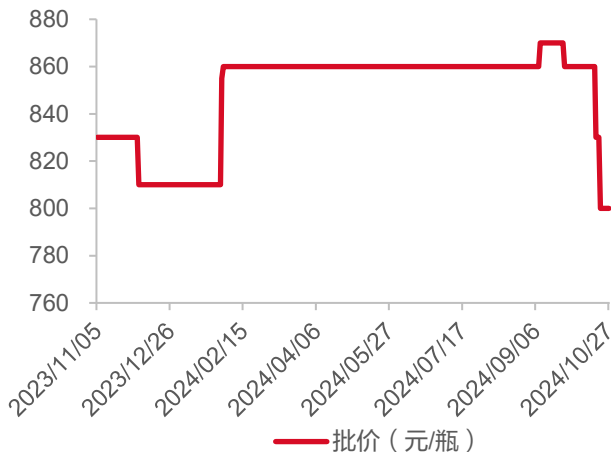
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

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

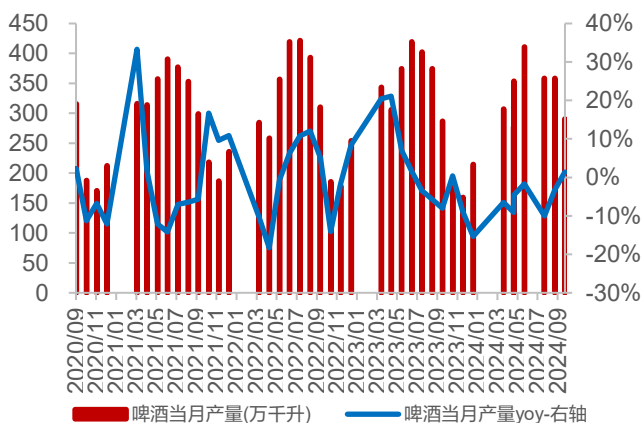


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2.啤酒和葡萄酒数据

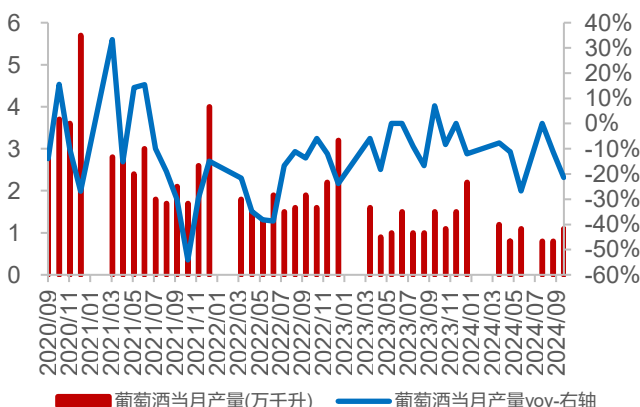
啤酒 9 月产量 290.40 万千升，同比下降 1.40%。葡萄酒 8 月产量 1.1 万千升，同比下降 21.40%。

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

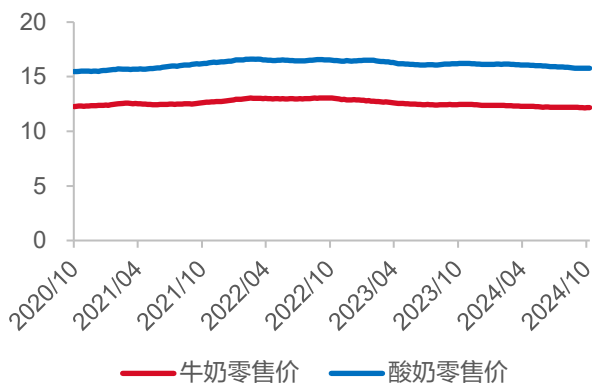
乳制品价格：截至 10 月 18 日，牛奶零售价 12.15 元/升，周环比-0.08%，同比-2.49%；酸奶零售价 15.75 元/公斤，周环比-0.13%，同比-2.77%；生鲜乳 3.13 元/公斤，同比-16.10%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.49 元/公斤，国外品牌 268.71 元/公斤。另外，9 月中国奶粉进口金额为 44535.40 万美元。

畜禽价格：截至 10 月 25 日，生猪 17.53 元/公斤，周环比+0.11%，同比+16.94%；仔猪 24.67 元/公斤，周环比-1.63%，同比+17.64%；猪肉价格 31.09 元/公斤，周环比+2.51%，同比+71.29%；牛肉 60.97 元/公斤，周环比-1.25%，同比-14.95%。截至 10 月 18 日，白羽肉鸡 7.53 元/公斤，周环比+1.35%，同比+0.94%。

农产品价格：截至 10 月 25 日，玉米 2150.00 元/吨，周环比+0.27%，同比-19.04%；豆粕 2996 元/吨，周环比-1.25%，同比-29.93%。

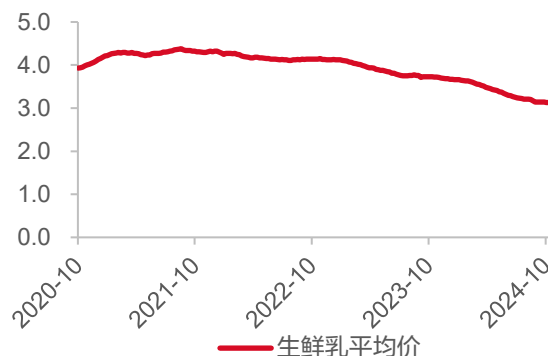
包材价格：截至 10 月 25 日，PET 瓶片 6500/吨，周环比-1.52%，同比-8.45%；瓦楞纸 3245 元/吨，周环比+0.93%，同比-8.07%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



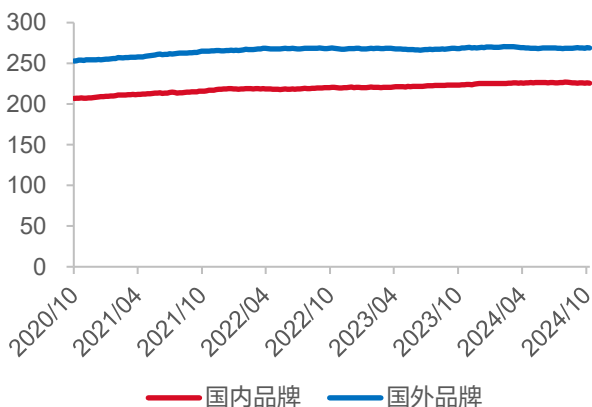
资料来源：iFind，东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



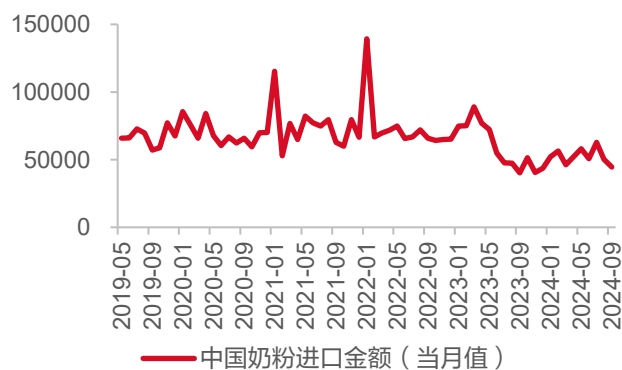
资料来源：iFind，东海证券研究所

图13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



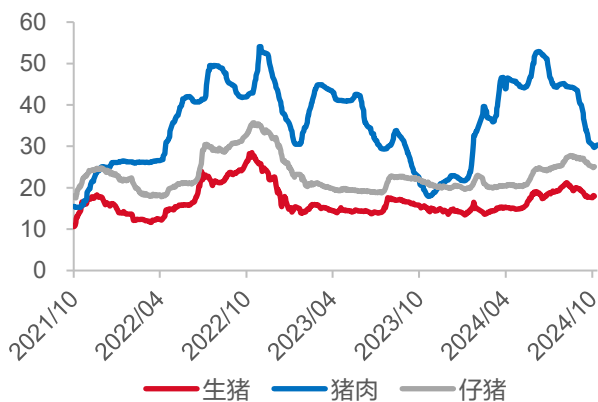
资料来源：Wind，东海证券研究所

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）



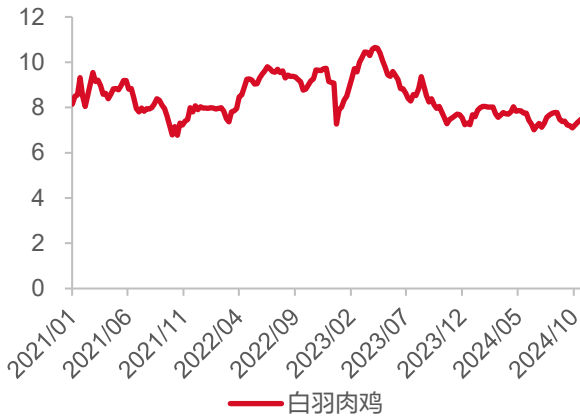
资料来源：iFind，东海证券研究所

图16 生猪养殖利润（元/头）



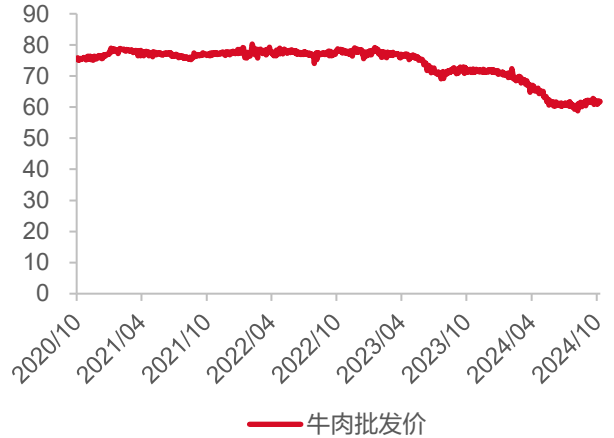
资料来源：iFind，东海证券研究所

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)



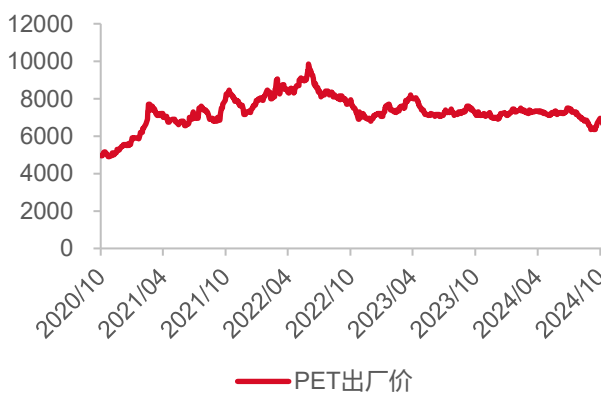
资料来源: iFind, 东海证券研究所

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

9月烈酒进口量额双降

海关总署公布9月烈酒进口数据其中烈酒进口量约为1145万升，同比下降5.89%，进口额约为1.86亿美元（约合人民币13.25亿元），同比下降33.99%。1-9月，进口量约为7812万升，同比下降16.8%；进口额约为15.3亿美元（约合人民币109亿元），同比下降23%，其中白兰地和威士忌两大品类量额均下跌20%以上。

（信息来源：微酒）

1-9月规上白酒产量298万千升

国家统计局数据显示，9月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量，以下同）产量为36.3万千升（同比-9.9%）；1-9月，中国规模以上企业累计白酒产量298.0万千升（同比+2.3%）。

（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
10.23	【甘源食品】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入5.63亿元，同比增长15.58%；净利润1.11亿元，同比增长17.10%。
10.24	【劲仔食品】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入6.42亿元，同比增长12.94%；净利润0.71亿元，同比增长42.58%。
10.25	1、【洽洽食品】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入18.59亿元，同比增长3.72%；净利润2.89亿元，同比增长21.40%。 2、【巴比食品】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入4.47亿元，同比下降0.46%；净利润0.83亿元，同比增长14.00%。
10.26	1、【贵州茅台】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入1231.23亿元，同比增长16.91%；净利润608.28亿元，同比增长15.04%。 2、【金徽酒】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入5.74亿元，同比增长15.77%；净利润0.38亿元，同比增长108.84%。 3、【燕京啤酒】公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入48.00亿元，同比增长0.19%；净利润5.30亿元，同比增长19.84%。

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, 消费者更注重性价比, 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](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