

2024年11月18日

超配

10月社零增速超预期，关注年末备货节奏

——食品饮料行业周报（2024/11/11-2024/11/17）

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

投资要点：

➤ **二级市场表现：**上周食品饮料板块下跌3.56%，跑输沪深300指数0.27个百分点，食品饮料板块在31个申万一级板块中排名第15位。**子板块方面，**上周均下跌，其中啤酒下跌幅度最小，为-1.73%。**个股方面，**上周涨幅前五为香飘飘、友友食品、莲花健康、青海春天、*ST西发，分别为+15.10%、+12.16%、+11.59%、+7.17%、+6.14%，跌幅前五为黑芝麻、贝因美、泉阳泉、佳隆股份、青岛食品，分别为-23.76%、-15.08%、-14.70%、-14.62%、-14.10%。

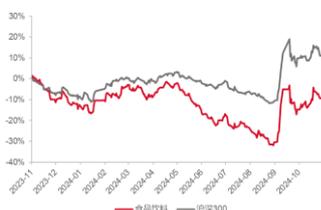
➤ **10月社零同比增长4.8%，增速超预期。**根据统计局数据，10月社会消费品零售总额4.54万亿元，当月同比+4.8%，前值为+3.2%。扩内需政策显效，社零总额增长环比提速。其中，10月商品零售同比+5%，前值+3.3%；10月餐饮收入同比+3.2%，前值+3.1%；10月烟酒类同比-0.1%，前值-0.7%。在以旧换新以及“双十一”促销提前等因素影响下，商品零售明显提速，餐饮消费稳中有升，烟酒类消费仍较弱。

➤ **白酒：五粮液再发消费者告知书，加强渠道管理。****五粮液：**公司两次发布《致五粮液消费者的告知书》，针对某些电商平台“百亿补贴”五粮液产品真伪问题作出提示，并提供免费鉴定服务，有利于维护消费者权益和公司品牌形象。公司加强渠道管理，稳定价格秩序。当前板块业绩风险充分释放，期待政策组合拳落地后对需求端的逐步拉动。2025年春节时间较早，关注年底动销表现及酒企明年的业绩目标。**批价更新：**根据今日酒价，上周飞天茅台批价略有调整。截至11月17日，2023年茅台散飞批价2300元，周环比持平，月环比持平；2023年茅台原箱批价2410元，周、月均环比均下跌40元。五粮液普五批价为950元，周环比持平，月环比下降10元。国窖1573批价860元，批价周、月均环比持平。白酒行业竞争加剧，头部酒企的市场份额不断提升且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。

➤ **啤酒：成本持续改善，消费场景有望复苏。**今年以来，受到餐饮消费偏弱，现饮消费频次减少，啤酒企业收入承压。根据统计局数据，2024年前三季度我国规模以上企业啤酒产量同比下滑1.5%，行业需求疲软。成本方面，今年大麦等原材料成本持续下行，截至9月，进口大麦价格同比下降17%，啤酒板块盈利能力提升。在政策刺激下，啤酒现饮场景有望积极修复，行业需求有望逐步改善。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：**零食板块Q3营收和利润均保持较快增速，主要受益于渠道及产品的加速拓展以及原材料成本下降。在质价比消费趋势下，期待今年四季度备货旺季的销量表现，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、千味央厨**。（3）**乳制品：**在政策的推动下，乳制品需求向好，行业渗透率仍有提升空间，叠加上游产能在逐步出清过程中，原奶供需格局向好。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**



相关研究

1.头部酒企兑现分红，内需提振预期增强——食品饮料行业周报（2024/11/04-2024/11/10）

2.青岛啤酒（600600）：整装待发，静待需求改善——公司简评报告

3.新乳业（002946）：低温产品加速增长，华东区表现较佳——公司简评报告

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	5
1.1. 板块及个股表现	5
1.2. 估值情况	6
2. 主要消费品及原材料价格	6
2.1. 白酒价格	6
2.2. 啤酒和葡萄酒数据	7
2.3. 上游原材料数据	7
3. 行业动态	10
4. 核心公司动态	10
5. 风险提示	10

图表目录

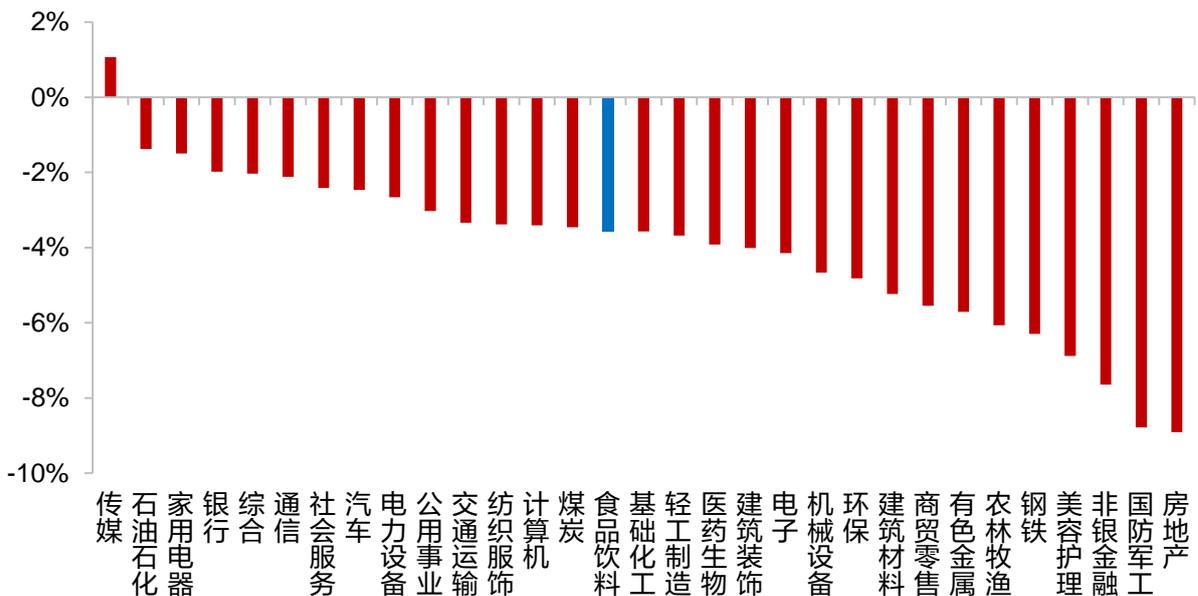
图 1 申万一级各板块周涨跌幅	5
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅	5
图 3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5	5
图 4 子板块估值（截至 2024 年 11 月 17 日）	6
图 5 原箱飞天茅台批价	6
图 6 普五批价	6
图 7 国窖 1573 批价	7
图 8 青花 30 批价	7
图 9 啤酒月度产量及同比	7
图 10 葡萄酒月度产量及同比	7
图 11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）	8
图 12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）	8
图 13 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）	8
图 14 中国奶粉进口金额（万美元）	8
图 15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）	8
图 16 生猪养殖利润（元/头）	8
图 17 白羽肉鸡价格（元/公斤）	9
图 18 牛肉价格（元/公斤）	9
图 19 玉米现货价格（元/吨）	9
图 20 豆粕现货价格（元/吨）	9
图 21 PET 瓶片（元/吨）	9
图 22 瓦楞纸（元/吨）	9
表 1 重点高端酒批价变化（元）	6
表 2 核心公司动态	10

1.二级市场表现

1.1.板块及个股表现

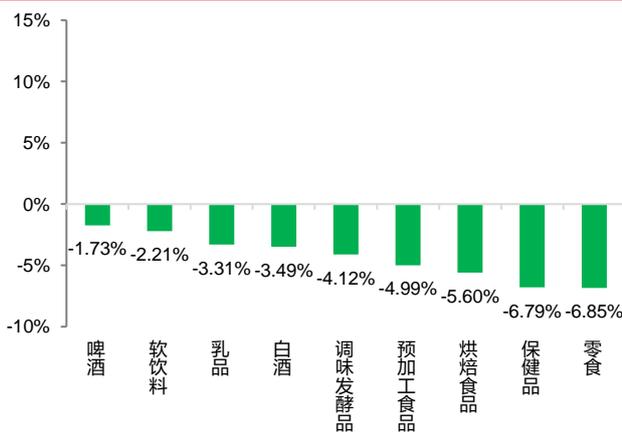
上周食品饮料板块下跌 3.56%，跑输沪深 300 指数 0.27 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 15 位。**子板块方面**，上周均下跌，其中啤酒下跌幅度最小，为-1.73%。**个股方面**，上周涨幅前五为香飘飘、有友食品、莲花健康、青海春天、*ST 西发，分别为+15.10%、+12.16%、+11.59%、+7.17%、+6.14%，跌幅前五为黑芝麻、贝因美、泉阳泉、佳隆股份、青岛食品，分别为-23.76%、-15.08%、-14.70%、-14.62%、-14.10%。

图1 申万一级各板块周涨跌幅



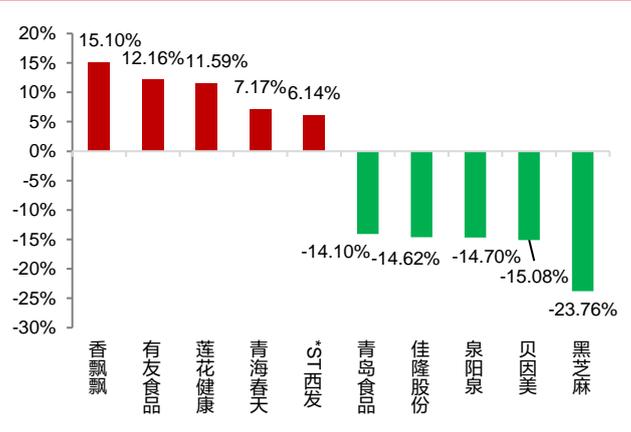
资料来源：iFind，东海证券研究所

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

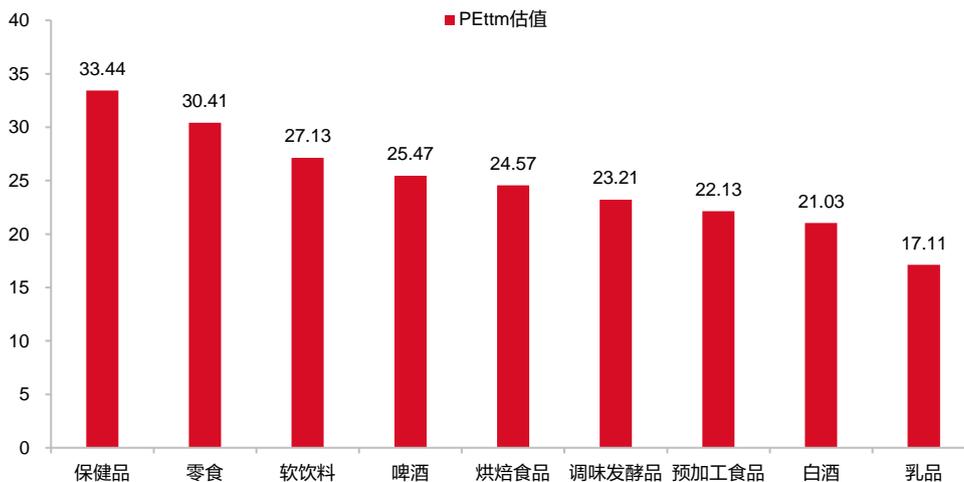
图3 食品饮料板块个股周涨跌幅前 5



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 11 月 17 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

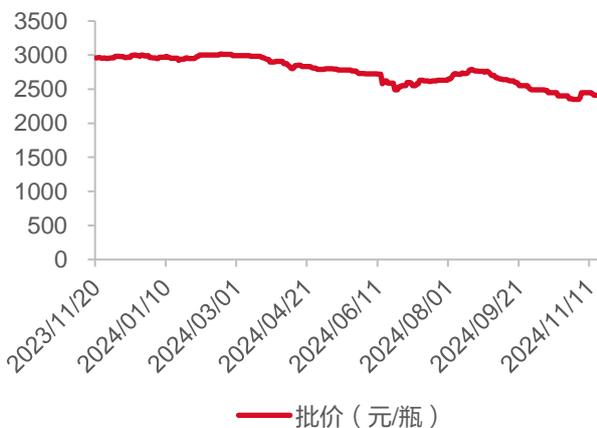
2.1.白酒价格

表1 重点高端酒批价变化（元）

	规格	11月17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	2410	2450	2450	-40
23年飞天（散）	53度/500ml	2300	2300	2300	0
普5（八代）	52度/500ml	950	950	960	-10
国窖1573	52度/500ml	860	860	860	0

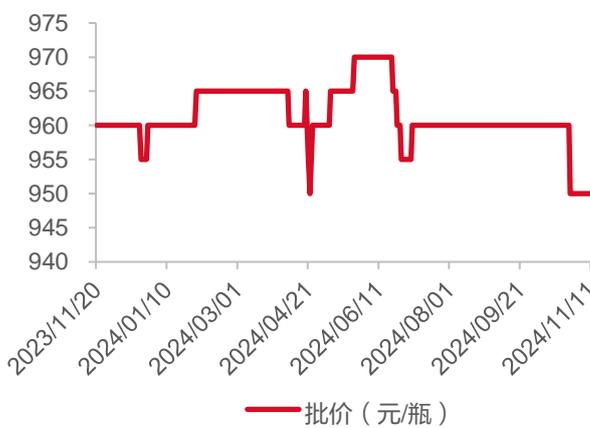
资料来源：今日酒价，东海证券研究所

图5 原箱飞天茅台批价



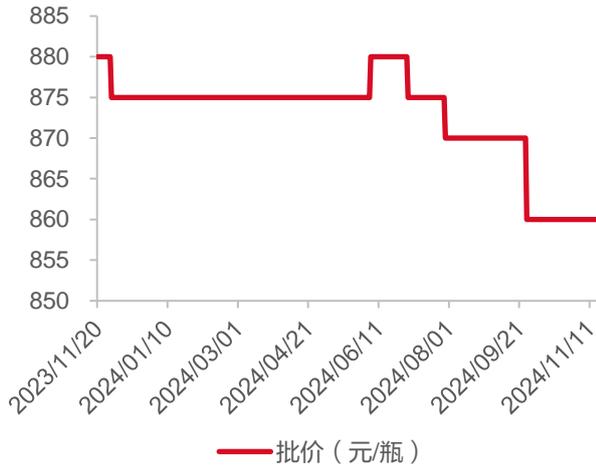
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 普五批价



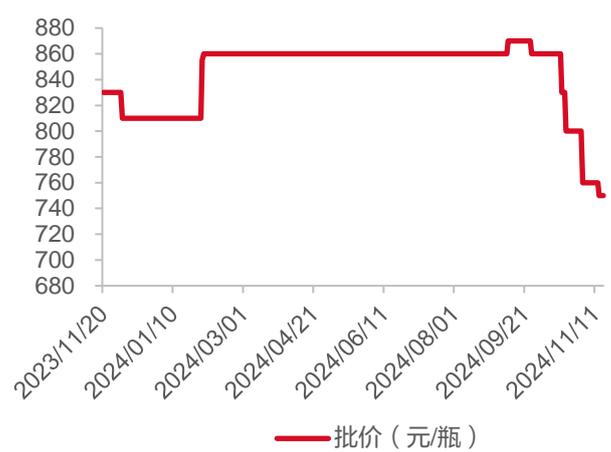
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图7 国窖 1573 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 青花 30 批价

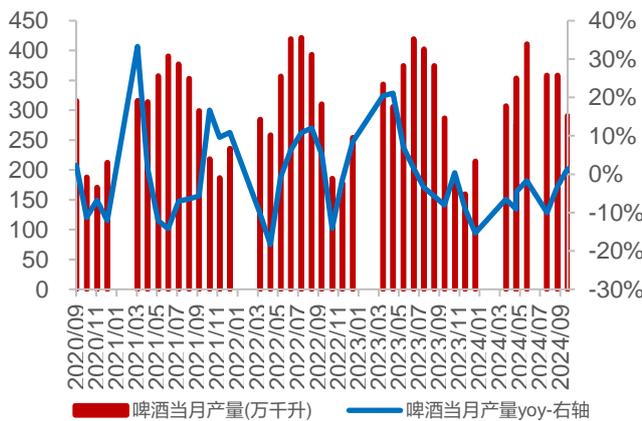


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

2.2.啤酒和葡萄酒数据

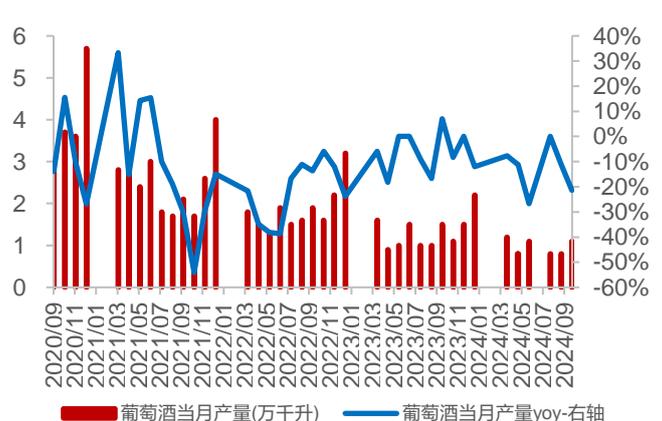
啤酒 9 月产量 290.40 万千升，同比下降 1.40%。葡萄酒 9 月产量 1.1 万千升，同比下降 21.40%。

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

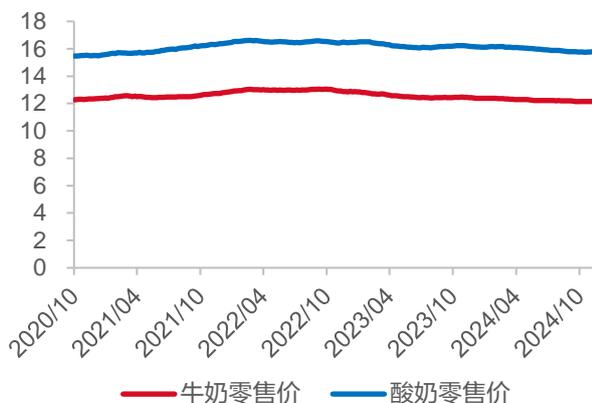
乳制品价格：截至 11 月 8 日，牛奶零售价 12.16 元/升，周环比持平，同比-2.33%；酸奶零售价 15.78 元/公斤，周环比+0.13%，同比-2.59%；生鲜乳 3.12 元/公斤，同比-15.90%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价 225.21 元/公斤，国外品牌 269.27 元/公斤。另外，9 月中国奶粉进口金额为 44535.40 万美元。

畜禽价格：截至 11 月 15 日，生猪 16.23 元/公斤，周环比-2.46%，同比+11.62%；仔猪 23.85 元/公斤，周环比-1.61%，同比+17.66%；猪肉价格 35.28 元/公斤，周环比+0.66%，同比+78.00%；牛肉 61.19 元/公斤，周环比+0.36%，同比-14.66%。截至 11 月 15 日，白羽肉鸡 7.64 元/公斤，周环比持平，同比-0.78%。

农产品价格：截至 11 月 15 日，玉米 2118.57 元/吨，周环比-1.26%，同比-19.88%；豆粕 3100 元/吨，周环比-1.96%，同比-27.02%。

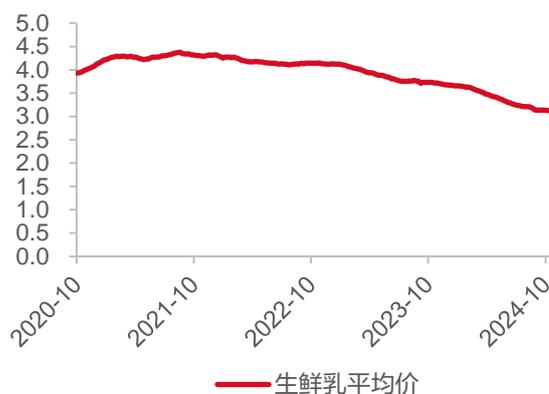
包材价格：截至 11 月 15 日，PET 瓶片 6350/吨，周环比-1.55%，同比-10.56%；瓦楞纸 3305 元/吨，周环比+0.92%，同比-4.06%。

图11 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤）



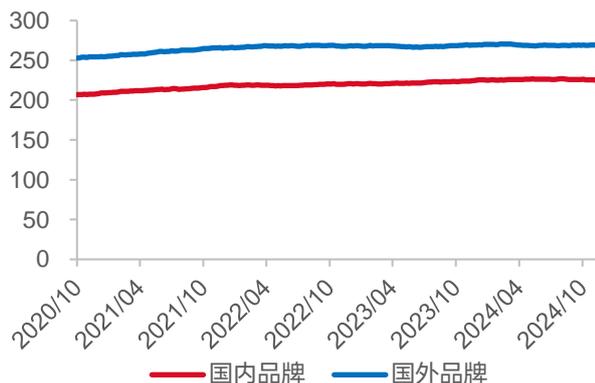
资料来源：iFind，东海证券研究所

图12 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤）



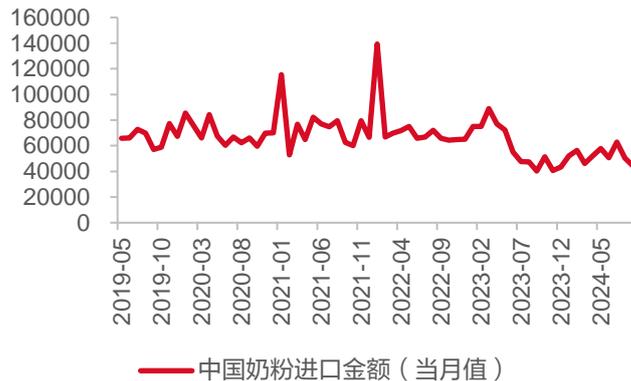
资料来源：iFind，东海证券研究所

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）



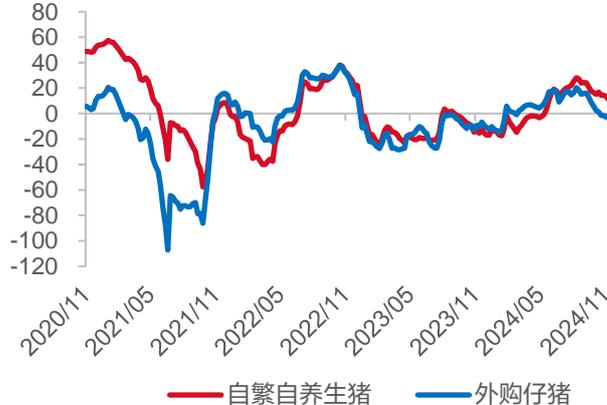
资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



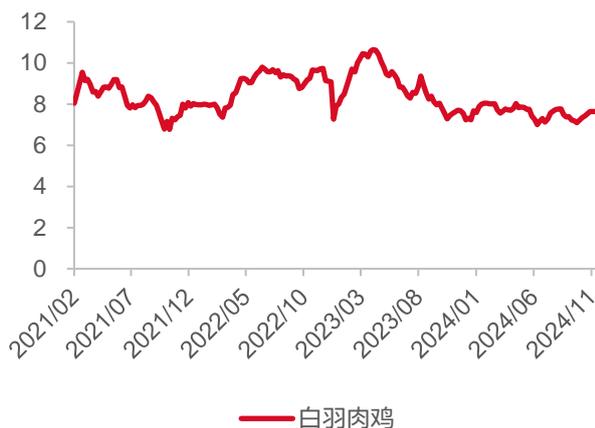
资料来源：iFind，东海证券研究所

图16 生猪养殖利润（元/头）



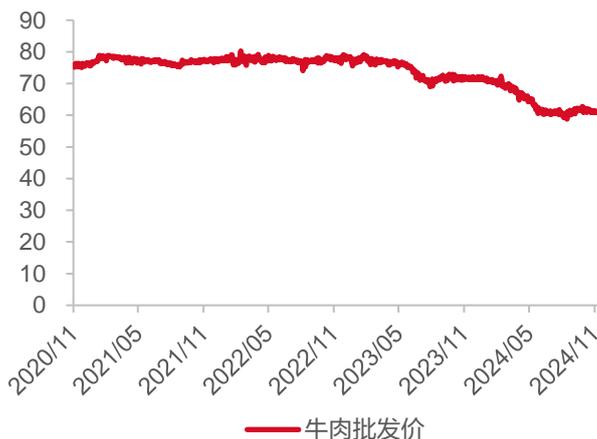
资料来源：iFind，东海证券研究所

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)



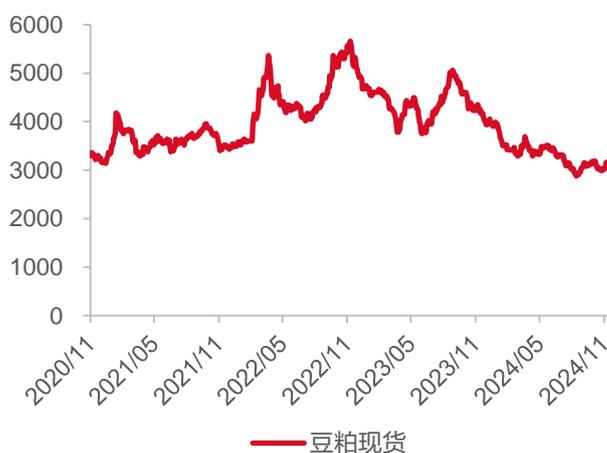
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图19 玉米现货价格 (元/吨)



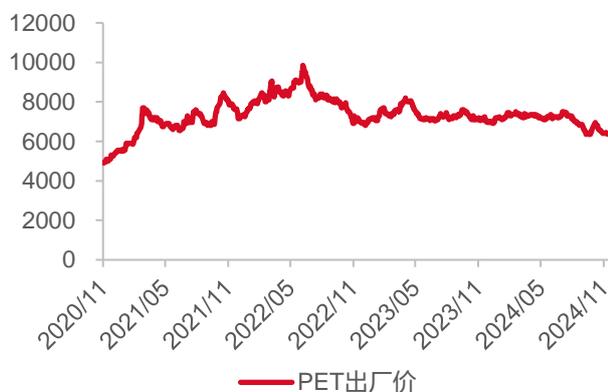
资料来源: iFind, 东海证券研究所

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

11月上旬白酒批价增涨 10.2%

11月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.81, 下降 0.19%; 从分类指数看, 名酒环比价格指数为 99.66, 下降 0.34%; 地方酒环比价格指数为 99.98, 下降 0.02%; 基酒环比价格指数为 100.00, 保持稳定。从定基价格指数看, 全国白酒商品批发价格定基总指数为 110.20, 增长 10.20%。其中, 名酒定基价格指数为 113.01, 增长 13.01%; 地方酒定基价格指数为 105.43, 增长 5.43%; 基酒定基价格指数为 110.12, 增长 10.12%。

(信息来源: 泸州·中国白酒商品批发价格指数办公室)

老酒收藏市场规模近 1300 亿元

11月12日, 2024 第二届老酒收藏节暨老酒价值论坛在古都洛阳召开。截止 2023 年老酒收藏市场规模近 1300 亿元, 预计未来 5 年将突破 1500 亿元。老酒收藏爱好者、专门的运营机构以及诸多拍卖平台, 已成为老酒流通的主要力量。

(信息来源: 汾阳市杏花村老酒收藏协会)

4.核心公司动态

表2 核心公司动态

日期	公司新闻
11.12	【重庆啤酒】公司公告, 公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.5 元, 合计分配现金红利 7.26 亿元。本次中期利润分配以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 具体日期将在权益分派实施公告中明确。
11.14	【克明食品】公司发布回购报告书, 回购资金总额不低于人民币 10,000 万元 (含本数), 且不超过人民币 20,000 万元 (含本数); 回购价格不超过人民币 11.50 元/股 (含); 按照回购总金额上下限测算, 预计回购股份区间为 8,695,652 股-17,391,304 股, 占公司总股本的比例区间为 2.53%-5.06%。

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:** 食饮行业安全对公司甚至行业影响较大, 如果部分公司食饮安全出现问题, 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