

2024年12月02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. 基本面筑底，静待政策催化——食品饮料行业周报（2024/11/18-2024/11/24）

2. 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）

3. 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）

# 龙头酒企坚定信心，关注旺季备货节奏

## ——食品饮料行业周报（2024/11/25-2024/12/01）

## 投资要点：

- 二级市场表现：**上周食品饮料板块上涨2.62%，跑赢沪深300指数1.30个百分点，在31个申万一级板块中排名第14位。**子板块方面**，上周均上涨，其中烘焙食品涨幅最大，达到13.54%。**个股方面**，上周涨幅前五为桂发祥、一鸣食品、欢乐家、黑芝麻、朱老六，分别为+61.05%、+51.17%、+48.47%、+41.08%、+37.35%。
- 白酒：板块基本面筑底，关注酒企业绩目标。贵州茅台：**上周公司召开2024年第一次临时股东大会，现阶段茅台需要解决供需适配的问题，基本属性与基本需求面两个基本面不变。在自营渠道方面，将在自营门店、i茅台、团购之外，加强私域渠道的建设；在经销渠道方面，除加强传统经销商、商超百货、电商渠道、餐饮渠道、烟草渠道等6个渠道外，还需思考各渠道优劣势、如何互补以及提高转化率。希望到2035年成为一家具有国际化视野、格局、价值以及创造能力的企业，并占据一定国外市场。**泸州老窖：**在投资者互动平台，公司表示产品低度化是长期趋势，正努力拓展海外市场。公司根据实际经营情况，利用较低成本借款资金，结合自有资金开展智能酿造技改、品牌提升等重要项目建设，并按照项目进度开展合理现金管理，在风险可控的前提下适度提升财务杠杆，有利于提高资本回报及公司收益。**今世缘：**目前行业整体承压，四季度市场情绪趋稳，公司终端订单及开瓶消费稳中有升。宴席场景呈现“升档降价”并存，即仍有一部分宴席用酒在升级，但升级后产品对比前期降价明显。商务场景一定范围内的高端消费出现降频。**批价更新：**上周飞天茅台批价周环比略有调整。截至12月1日，2024年茅台散飞批价2190元，周环比下跌10元，月环比上涨60元；2024年茅台原箱批价2250元，周环比持平、月环比上涨85元。五粮液普五批价为950元，周、月环比持平。国窖1573批价860元，批价周、月均环比持平。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。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，库存去化显著。**今年以来，受到餐饮消费偏弱，现饮消费频次减少，前三季度啤酒企业收入承压。成本方面，今年大麦等原材料成本持续下行，截至10月，进口大麦价格同比下降14%，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。同时，龙头企业积极进行库存去化，去化效果显著，期待明年动销改善。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，期待年底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

<b>1. 二级市场表现</b> .....	<b>5</b>
1.1. 板块及个股表现 .....	5
1.2. 今年以来复盘 .....	5
1.3. 估值情况 .....	6
<b>2. 主要消费品及原材料价格</b> .....	<b>6</b>
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 .....	8
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>10</b>
<b>4. 核心公司动态</b> .....	<b>10</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

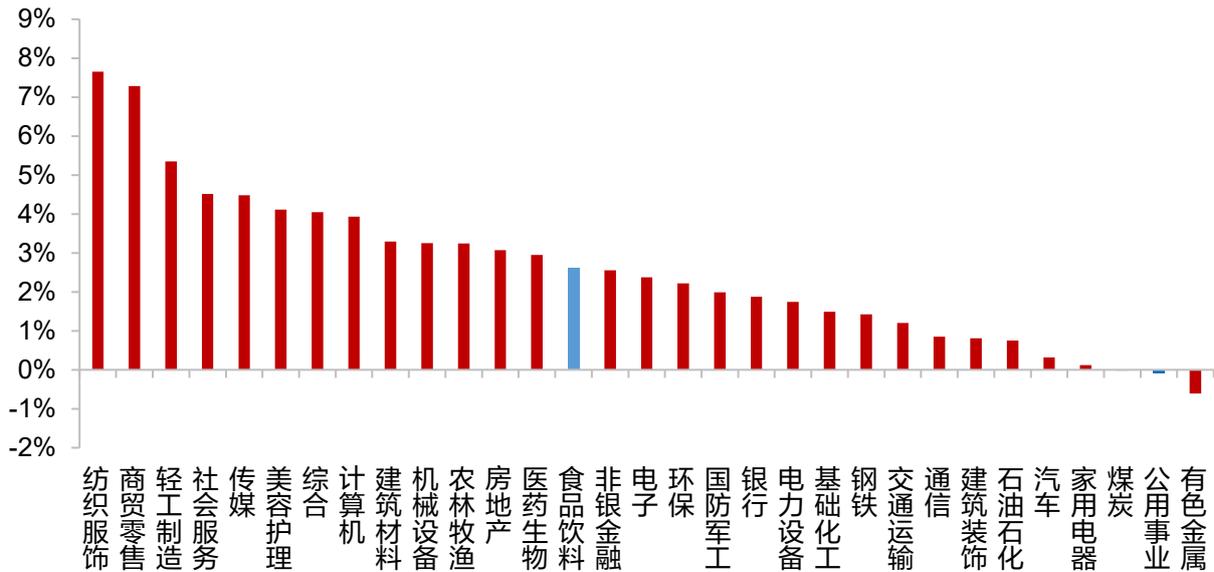
图 1 申万一级各板块周涨跌幅 .....	5
图 2 食品饮料子板块周涨跌幅 .....	5
图 3 食品饮料板块个股周涨幅前 5 .....	5
图 4 食品饮料指数与沪深 300 今年以来走势复盘 .....	6
图 5 子板块估值（截至 2024 年 11 月 29 日） .....	6
图 6 2024 年原箱和散瓶飞天茅台批价 .....	7
图 7 普五批价 .....	7
图 8 国窖 1573 批价 .....	7
图 9 青花 30 批价 .....	7
图 10 啤酒月度产量及同比 .....	7
图 11 葡萄酒月度产量及同比 .....	7
图 12 牛奶及酸奶零售价变化趋势（牛奶：元/升，酸奶：元/公斤） .....	8
图 13 生鲜乳市场价变化趋势（元/公斤） .....	8
图 14 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤） .....	8
图 15 中国奶粉进口金额（万美元） .....	8
图 16 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤） .....	9
图 17 生猪养殖利润（元/头） .....	9
图 18 白羽肉鸡价格（元/公斤） .....	9
图 19 牛肉价格（元/公斤） .....	9
图 20 玉米现货价格（元/吨） .....	9
图 21 豆粕现货价格（元/吨） .....	9
图 22 PET 瓶片（元/吨） .....	10
图 23 瓦楞纸（元/吨） .....	10
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

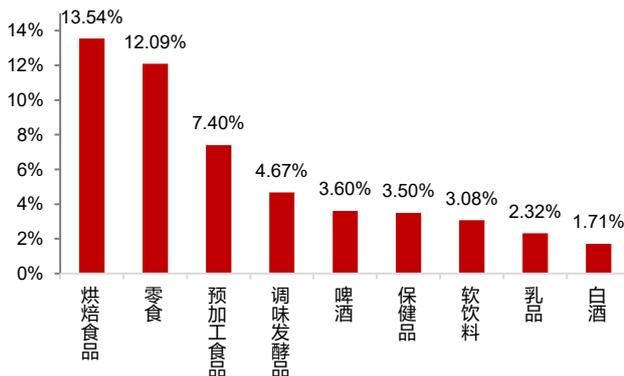
上周食品饮料板块上涨 2.62%，跑赢沪深 300 指数 1.30 个百分点，食品饮料板块在 31 个申万一级板块中排名第 14 位。**子板块方面**，上周均上涨，其中烘焙食品涨幅最大，达到 13.54%。**个股方面**，上周涨幅前五为桂发祥、一鸣食品、欢乐家、黑芝麻、朱老六，分别为 +61.05%、+51.17%、+48.47%、+41.08%、+37.35%。

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幅前 5

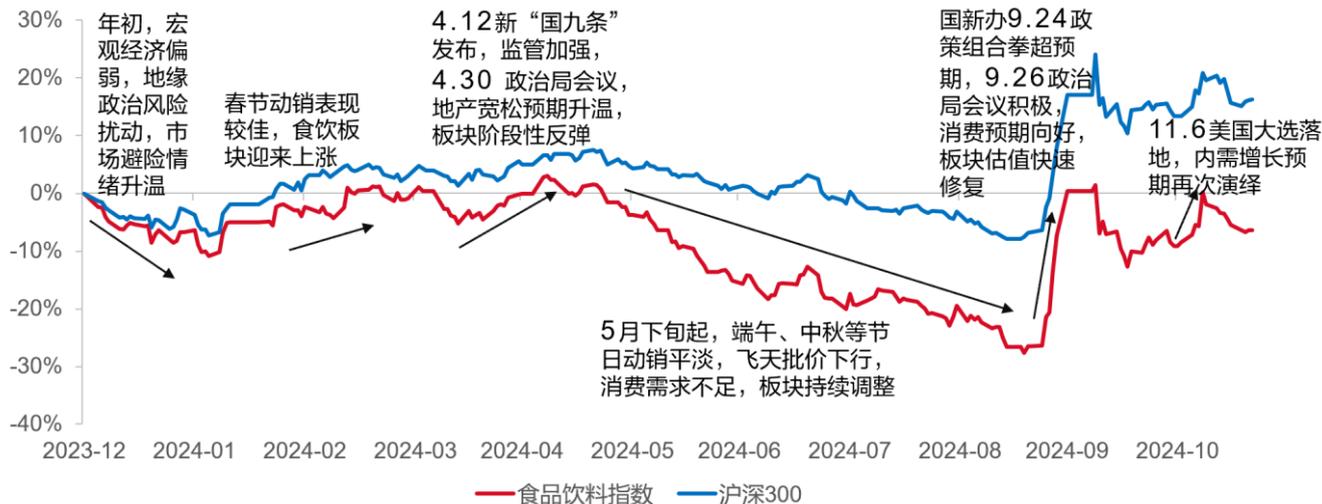


资料来源：iFind，东海证券研究所

### 1.2.今年以来复盘

今年以来，受到宏观需求复苏偏弱的影响，食品饮料板块整体走势弱于大盘，但随着一些列促销政策的陆续出台，内需增长预期向好，板块基本面筑底，期待后续政策持续加码带动消费需求回升。关注两条主线，一是业绩风险已经充分释放的白酒，二是内需改善后修复逻辑强的餐饮供应链和啤酒，库存产能压力明显降低的乳制品以及高成长性的零食。

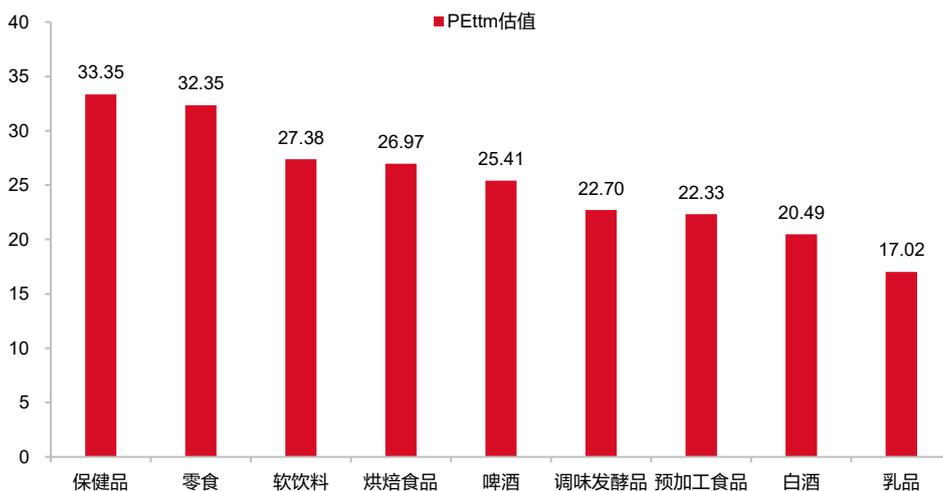
图4 食品饮料指数与沪深300今年以来走势复盘



资料来源: iFind, 东海证券研究所

### 1.3.估值情况

图5 子板块估值 (截至 2024 年 11 月 29 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	12月1日批价	上周同期批价	上月同期批价	月度变化
24年飞天(原)	53度/500ml	2250	2250	2150	+85
24年飞天(散)	53度/500ml	2190	2200	2130	+60
普5(八代)	52度/500ml	950	950	950	0
国窖1573	52度/500ml	860	860	860	0

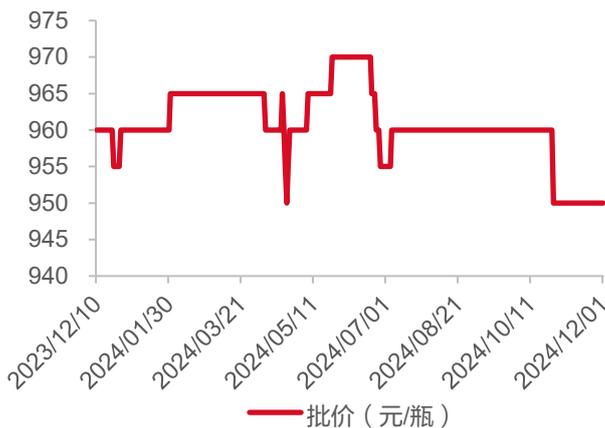
资料来源: 今日酒价, iFind, 东海证券研究所

图6 2024年原箱和散瓶飞天茅台批价



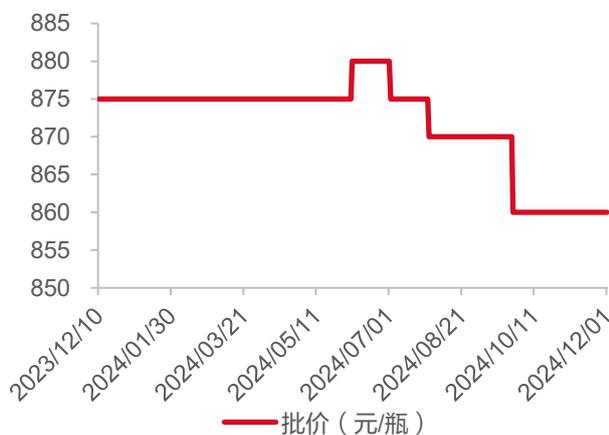
资料来源：iFind，东海证券研究所

图7 普五批价



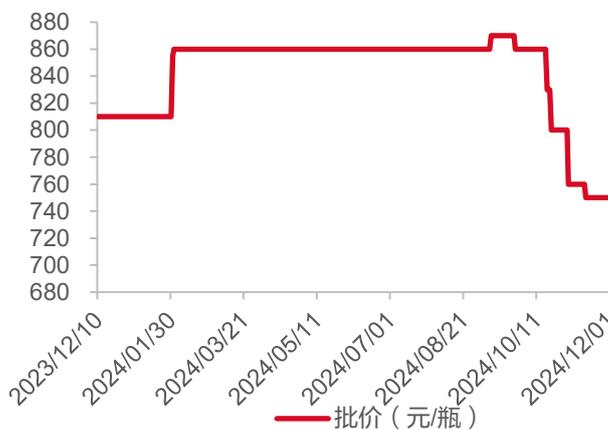
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图8 国窖 1573 批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图9 青花 30 批价

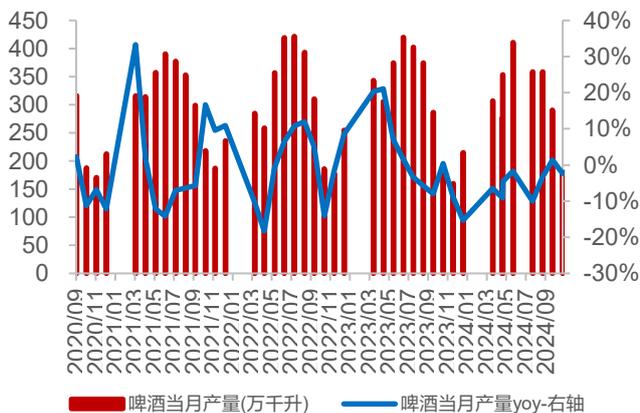


资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

## 2.2.啤酒和葡萄酒数据

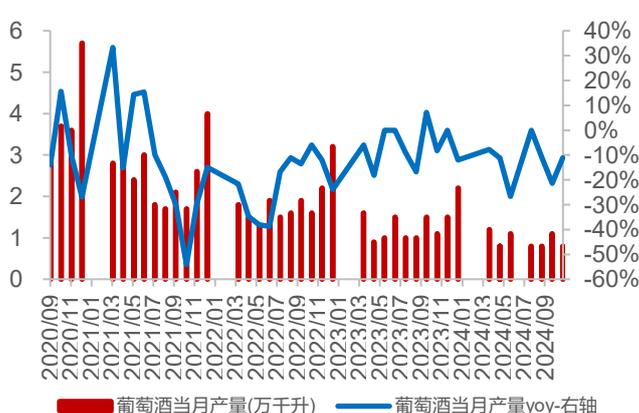
啤酒 10 月产量 180.70 万千升，同比下降 2.30%。葡萄酒 10 月产量 0.80 万千升，同比下降 11.10%。

图10 啤酒月度产量及同比



资料来源：iFind，东海证券研究所

图11 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

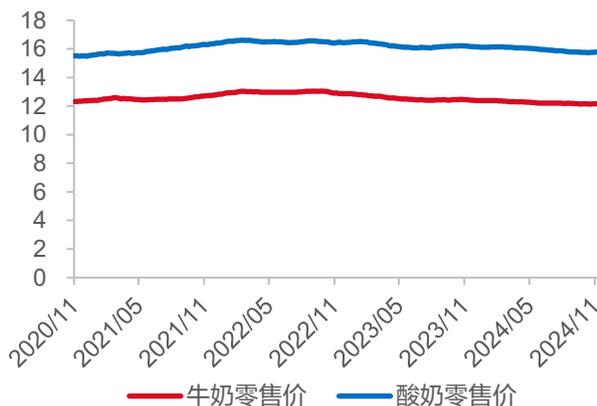
**乳制品价格:** 截至 11 月 22 日, 牛奶零售价 12.16 元/升, 周环比-0.08%, 同比-2.09%; 酸奶零售价 15.77 元/公斤, 周环比-0.06%, 同比-2.47%; 生鲜乳 3.13 元/公斤, 同比-15.20%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价 224.94 元/公斤, 国外品牌 269.71 元/公斤。另外, 10 月中国奶粉进口金额为 47294.30 万美元。

**畜禽价格:** 截至 11 月 29 日, 生猪 16.47 元/公斤, 周环比+0.80%, 同比+13.98%; 仔猪 23.51 元/公斤, 周环比+0.13%, 同比+15.25%; 猪肉价格 34.60 元/公斤, 周环比-1.65%, 同比+62.06%; 牛肉 60.96 元/公斤, 周环比+0.02%, 同比-15.01%。截至 11 月 22 日, 白羽肉鸡 7.70 元/公斤, 周环比-0.13%, 同比+2.12%。

**农产品价格:** 截至 11 月 29 日, 玉米 2112.86 元/吨, 周环比-0.40%, 同比-19.58%; 豆粕 3024 元/吨, 周环比+1.41%, 同比-24.44%。

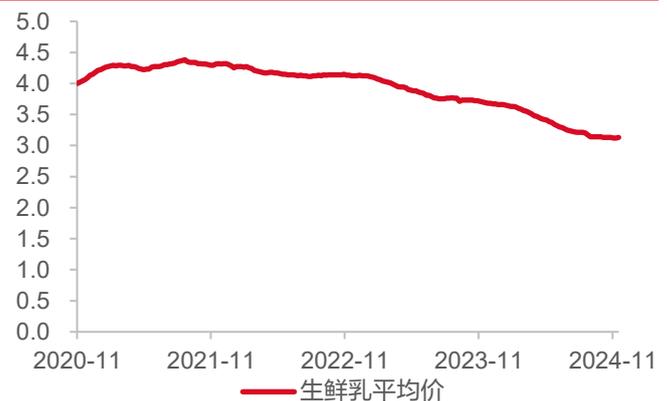
**包材价格:** 截至 11 月 29 日, PET 瓶片 6350/吨, 周环比-0.79%, 同比-9.35%; 瓦楞纸 3365 元/吨, 周环比+0.91%, 同比-3.03%。

图12 牛奶及酸奶零售价变化趋势 (牛奶: 元/升, 酸奶: 元/公斤)



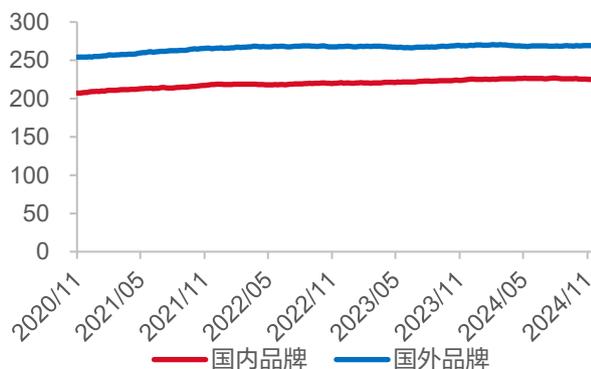
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图13 生鲜乳市场价变化趋势 (元/公斤)



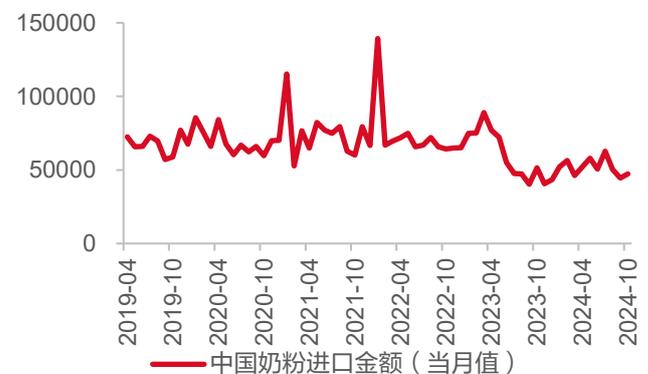
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图14 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)



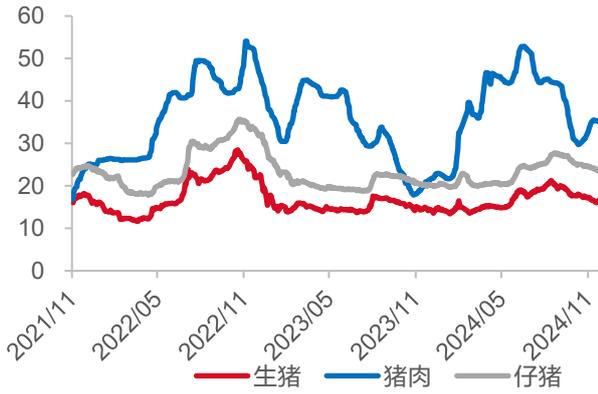
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 中国奶粉进口金额 (万美元)



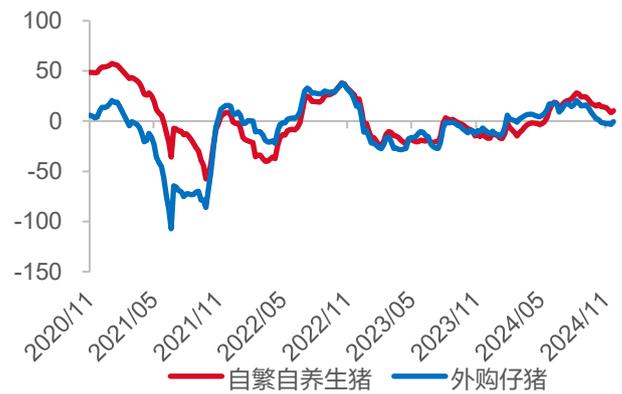
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 生猪、仔猪、猪肉价格走势（元/公斤）



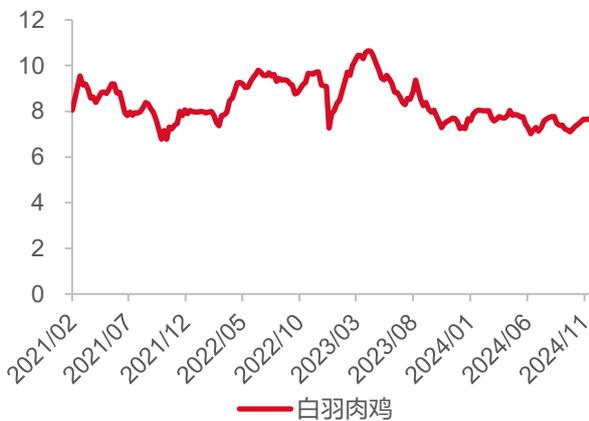
资料来源：iFind，东海证券研究所

图17 生猪养殖利润（元/头）



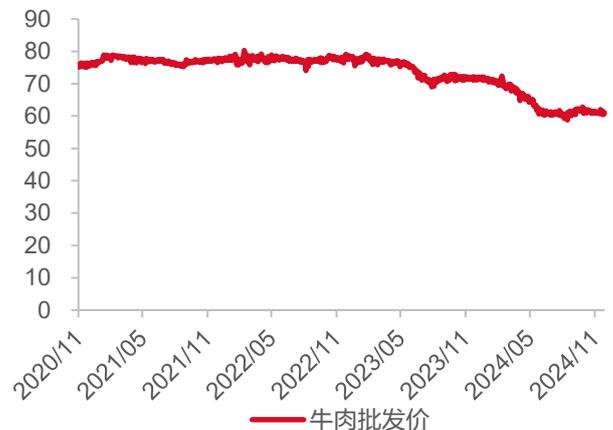
资料来源：iFind，东海证券研究所

图18 白羽肉鸡价格（元/公斤）



资料来源：iFind，东海证券研究所

图19 牛肉价格（元/公斤）



资料来源：iFind，东海证券研究所

图20 玉米现货价格（元/吨）



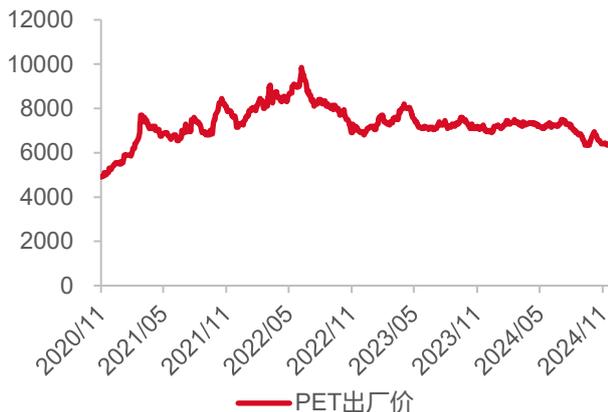
资料来源：iFind，东海证券研究所

图21 豆粕现货价格（元/吨）



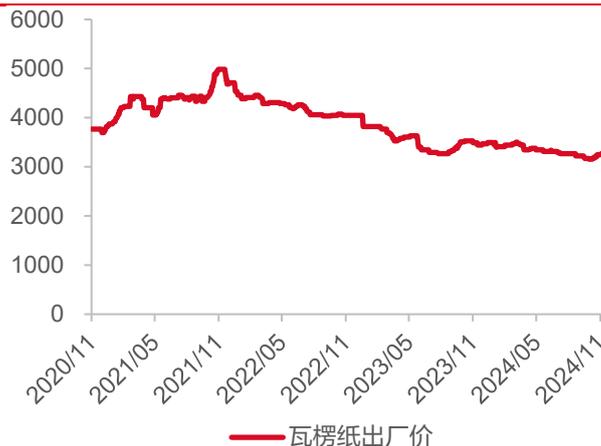
资料来源：iFind，东海证券研究所

图22 PET 瓶片 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图23 瓦楞纸 (元/吨)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

### 3.行业动态

#### 前 10 月酒饮茶制造业营收超 1 万亿

11 月 27 日, 国家统计局发布数据, 1-10 月, 全国规模以上工业企业实现利润总额约 5.87 万亿元, 同比下降 4.3%。其中, 酒、饮料和精制茶制造业营收 1.31 万亿元, 同比增长 2.3%; 营业成本 8359.8 亿元, 同比增长 0.3%; 利润总额 2447.7 亿元, 同比下降 5.4%。

(信息来源: 微酒)

#### 进境旅客免税携带酒精饮料将迎严格限制

2024 年 11 月 29 日, 国务院关税税则委员会公布《进境物品关税、增值税、消费税征收办法》, 自 2024 年 12 月 1 日起施行。与之前的规定相比, 进境旅客行李物品, 允许免税携带 12 度以上的酒精饮料 1.5 升保持不变。自香港特别行政区、澳门特别行政区进境的旅客允许携带的酒精饮料数量减少了一半。特别是对于经常出入境人员, 不准免税带进 12 度以上的酒精饮料。

(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
11.29	【五粮液】公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25.76 元 (含税)。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司总股本为 38.82 亿股, 以此计算合计拟派发现金红利 100 亿元 (含税)。

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