

白酒产量边际向好，啤酒成本压力减轻

核心观点

- 白酒当月产量增速向好，名酒终端价稳定。**23 年 10 月全国白酒产量 41.1 万千升，同比上升 2.5%。2023 年 1-10 月全国累计白酒产量 347.8 万千升，累计同比下降 7.7%。京东部分名优白酒 2023 年 10 月 27 日价格相较 22 年 10 月 28 日价格：京东 52 度五粮液维持 1,389 元/瓶不变；52 度剑南春维持 489 元/瓶不变。
- 啤酒有望受益大麦价格下降，进口葡萄酒延续量减价增。**23 年 10 月全国啤酒产量 184.7 万千升，同比增长 0.4%。2023 年 1-10 月全国啤酒累计产量 3,180.4 万千升，累计同比增加 2.2%。进口大麦的价格 2023 年 10 月为 291.9 美元/吨，同比下降 23.6%，环比下降 2.9%。23 年 10 月葡萄酒进口数量 1.41 万千升，同比下降 34.3%；进口平均单价 4,890 美元/千升，同比上升 8.5%。
- 猪肉批发价维持低位，国内豆粕、玉米价格边际下滑。**23 年 11 月 17 日，商务部鲜猪肉批发价 20.37 元/公斤，环比下跌 0.97 元/公斤。11 月 15 日全国牛肉平均价为 81.98 元/公斤，环比下跌 0.62 元/公斤。23 年 11 月 22 日国内玉米现货价 2,701 元/吨，同比下降 8.82%；国内豆粕现货价 4,162 元/吨，同比下降 21.46%。11 月 21 日国内黄玉米期货结算价 2,572 元/吨，同比下降 9.85%；国内豆粕期货价 4,019 元/吨，环比下跌 12.04%；11 月 17 日国际玉米现货价 5.29 美元/蒲式耳。
- 生鲜乳价格维持低位，进口奶粉价格边际有所回升。**23 年 11 月 8 日农业部主产区生鲜乳价格 3.71 元/公斤，同比下降 10.2%。23 年 11 月 7 日新西兰全脂奶粉拍卖价为 2,971 美元/公吨，环比上升 1.4%；脱脂奶粉拍卖价为 2,724 美元/公吨，环比上升 6.5%。23 年 11 月 8 日全国牛奶零售价 12.44 元/公斤，同比下降 3.4%。2023 年 10 月液态奶当月进口量 7.24 万吨，同比上涨 1.1%；10 月液态奶出口量 2,984 吨，同比上涨 2.7%。
- 餐饮收入同比上涨，CPI 食品环比略降。**23 年 1-10 月餐饮业收入累计值 41,905 亿元，累计同比上涨 18.5%。限额以上餐饮企业 1-10 月收入累计 10,941.1 亿元，累计同比上涨 18.8%。社会消费品零售总额 23 年 1-10 累计值 38.54 万亿元，同比上涨 6.9%。2023 年 10 月 CPI 食品同比下降 4.0%，环比 2023 年 9 月下降 0.8%。

投资建议与投资标的

- 白酒关注经销商大会、春节备货情况；啤酒关注成本走势；葡萄酒进口维持高端化趋势；乳品需求有望出现弱复苏。白酒高端酒推荐贵州茅台(600519，买入)、五粮液(000858，买入)、泸州老窖(000568，买入)；次高端推荐山西汾酒(600809，买入)、水井坊(600779，买入)。啤酒板块结构升级、格局改善、控费增效趋势持续延续，建议关注青岛啤酒(600600，买入)。

风险提示：

- 经济低迷导致需求下滑、食品安全问题。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			22	23E	24E	22	23E	24E	
600519	贵州茅台	1781.51	49.93	58.82	68.29	35.68	30.29	26.09	买入
000858	五粮液	153.51	6.88	7.86	8.95	22.32	19.54	17.14	买入
000568	泸州老窖	210.75	7.04	9.30	11.41	29.93	22.65	18.47	买入
600809	山西汾酒	242.89	6.64	8.98	10.52	36.60	27.04	23.08	买入
600779	水井坊	59.51	2.49	2.69	3.17	23.90	22.10	18.80	买入
600600	青岛啤酒	77.56	2.72	3.18	3.95	28.51	24.38	19.65	买入

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

食品饮料行业

报告发布日期

2023 年 11 月 24 日



证券分析师

叶书怀

yeshuhuai@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517090002

蔡琪

021-63325888*6079
caiqi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519080001

联系人

姚晔

yaoye@orientsec.com.cn

相关报告

复苏伊始，稳中求胜：——食品饮料行业 2023-11-21
2024 年度投资策略
双节旺季将至，名酒回款良好 2023-09-24

目 录

一、2023 年 11 月食品饮料子行业主要数据	4
二、2023 年 11 月原奶数据跟踪	9
三、风险提示	10

图表目录

图 1：全国白酒产量当月值及同比增速	4
图 2：全国白酒产量累计值及同比增速	4
图 3：全国啤酒当月产量及同比增速	4
图 4：全国啤酒产量累计值及同比增速	4
图 5：进口大麦吨价（美元/吨）	5
图 6：全国葡萄酒累计产量及同比	5
图 7：葡萄酒进口数量当月值及同比	5
图 8：全国葡萄酒进口平均单价及增速	5
图 9：Liv-ex Fine Wine 100 Index	5
图 10：全国鲜猪肉批发价	6
图 11：全国大中城市猪粮比价	6
图 12：生猪存栏数	7
图 13：国内玉米、豆粕现货价	7
图 14：主产区生鲜乳平均价	7
图 15：全国酸奶和牛奶零售价	7
图 16：液态奶进口数量和进口金额当月值	8
图 17：液态奶出口数量和出口金额当月值	8
图 18：CPI 食品当月同比增速	8
图 19：全国固定资产投资累计值及同比	8
图 20：全国餐饮业收入累计值及同比	9
图 21：社会消费品零售总额累计值及增速	9

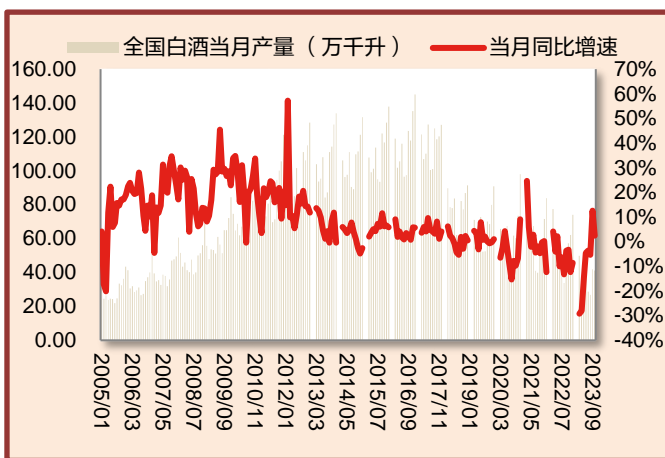
一、2023 年 11 月食品饮料子行业主要数据

1、白酒：

1、全国 2023 年 10 月白酒产量 41.1 万千升，同比上升 2.5%。2023 年 1-10 月全国累计白酒产量 347.8 万千升，累计同比下降 7.7%。

2、京东部分名优白酒 2023 年 10 月 27 日价格相较 22 年 10 月 28 日价格：京东 52 度五粮液维持 1,389 元/瓶不变；52 度剑南春维持 489 元/瓶不变。

图 1：全国白酒产量当月值及同比增速



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 2：全国白酒产量累计值及同比增速



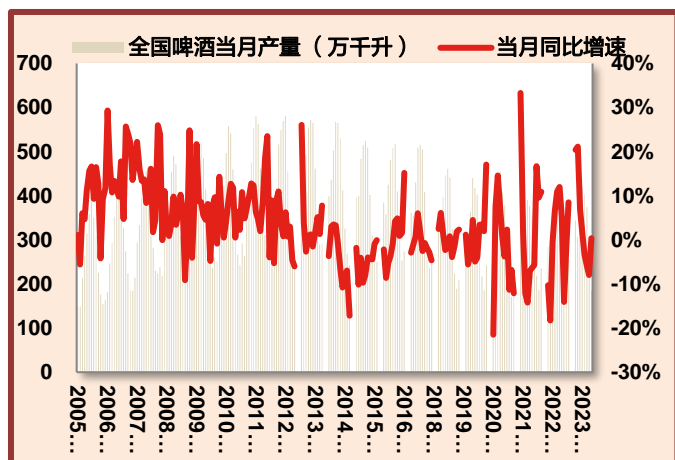
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

2、啤酒：

1、啤酒行业 2023 年 10 月全国啤酒产量 184.7 万千升，同比增长 0.4%。2023 年 1-10 月全国啤酒累计产量 3,180.4 万千升，累计同比增加 2.2%。

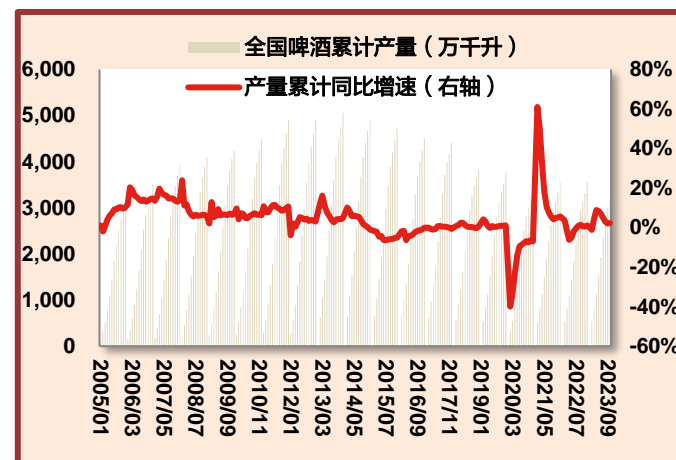
2、进口大麦的价格 2023 年 10 月为 291.9 美元/吨，同比下降 23.6%，环比下降 2.9%。

图 3：全国啤酒当月产量及同比增速



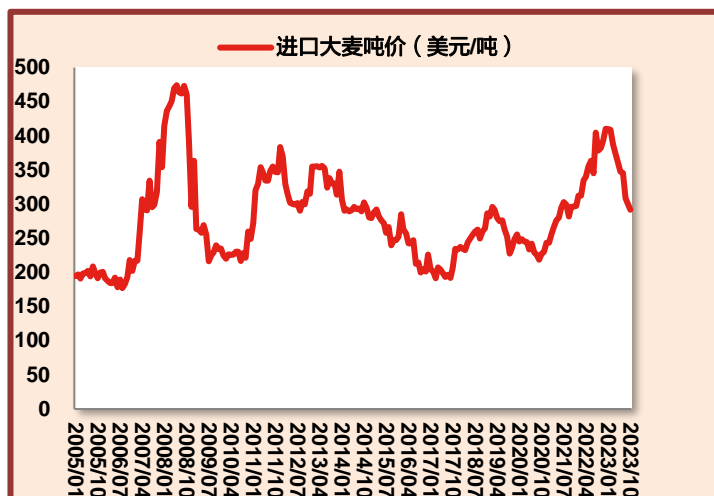
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 4：全国啤酒产量累计值及同比增速



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 5：进口大麦吨价（美元/吨）

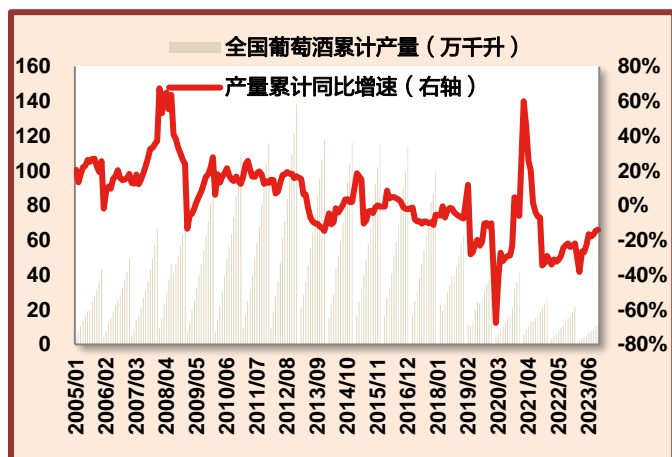


数据来源：wind，东方证券研究所

3、葡萄酒：

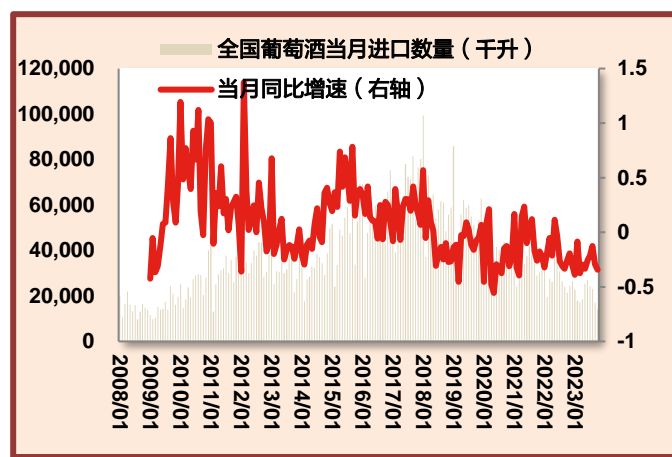
- 1、葡萄酒行业 10 月产量为 1.1 万千升，同比下滑 8.3%。2023 年 1-10 月全国累计产量 11.1 万千升，同比下降 14.0%。
- 2、2023 年 10 月葡萄酒进口数量 1.41 万千升，同比下降 34.3%；进口平均单价 4,890 美元/千升，同比上升 8.5%。
- 3、2023 年 10 月 liv-ex 50 指数 355.1，同比下降 13.2%；liv-ex 100 指数 369.2，同比下降 12.5%；liv-ex 500 指数 341.0，同比下降 9.3%。

图 6：全国葡萄酒累计产量及同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 7：葡萄酒进口数量当月值及同比

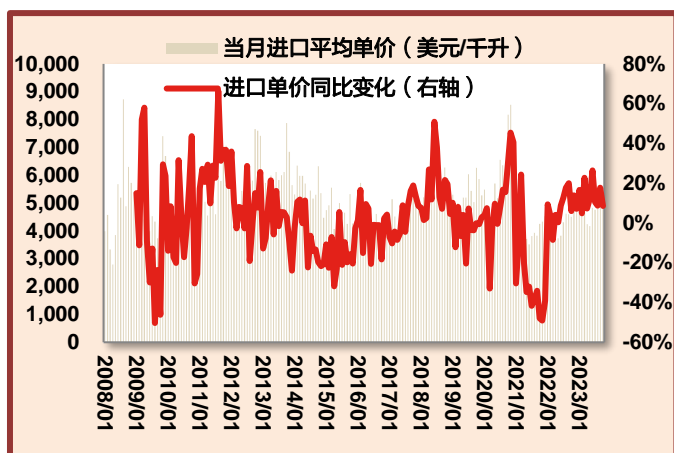


数据来源：海关总署，东方证券研究所

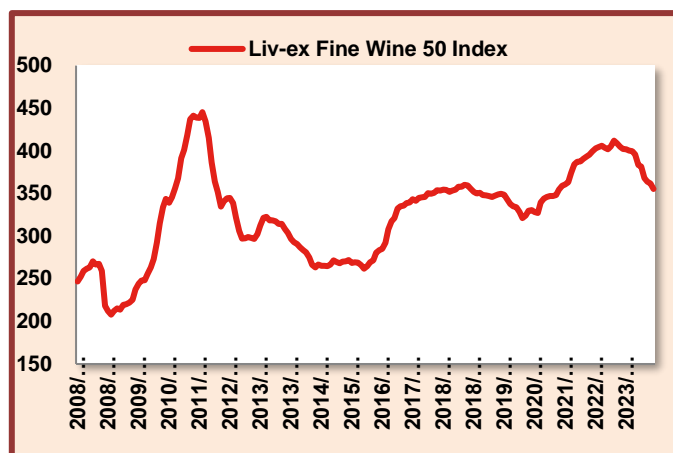
图 8：全国葡萄酒进口平均单价及增速

图 9：Liv-ex Fine Wine 50 Index

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：海关总署，东方证券研究所

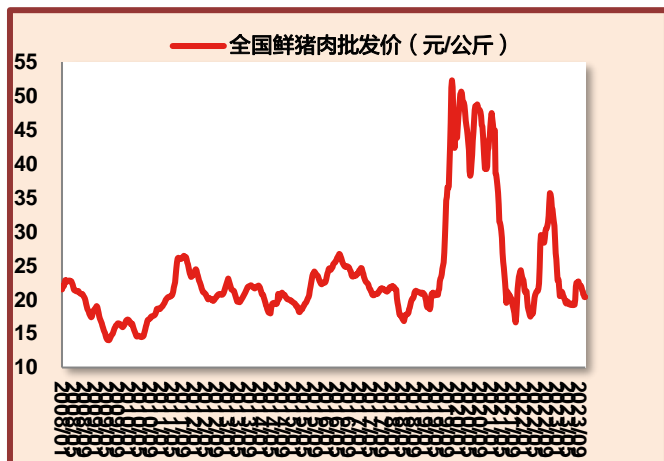


数据来源：伦敦国际葡萄酒交易所，东方证券研究所

4、肉制品：

- 1、2023年11月17日，商务部鲜猪肉批发价 20.37 元/公斤，环比 10 月 20 日下跌 0.97 元/公斤。
- 2、2023 年 11 月 15 日，全国牛肉平均价为 81.98 元/公斤，环比 10 月 18 日下跌 0.62 元/公斤。
- 3、全国大中城市 2023 年 11 月 15 日猪粮比价 5.48。
- 4、2023 年 11 月 22 日，国内玉米现货价 2,701 元/吨，同比下降 8.82%；11 月 21 日，国内豆粕现货价 4,162 元/吨，同比下降 21.46%。11 月 21 日，国内黄玉米期货结算价 2,572 元/吨，同比下降 9.85%；国内豆粕期货价 4,019 元/吨，同比下跌 12.04%；11 月 17 日，国际玉米现货价 5.29 美元/蒲式耳。

图 10：全国鲜猪肉批发价



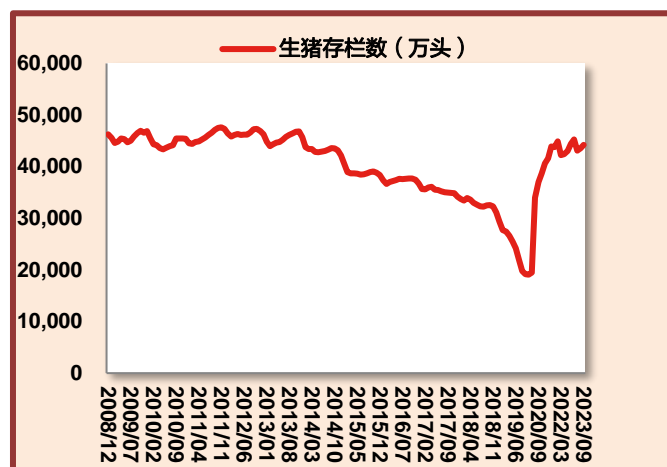
数据来源：商务部，东方证券研究所

图 11：全国大中城市猪粮比价



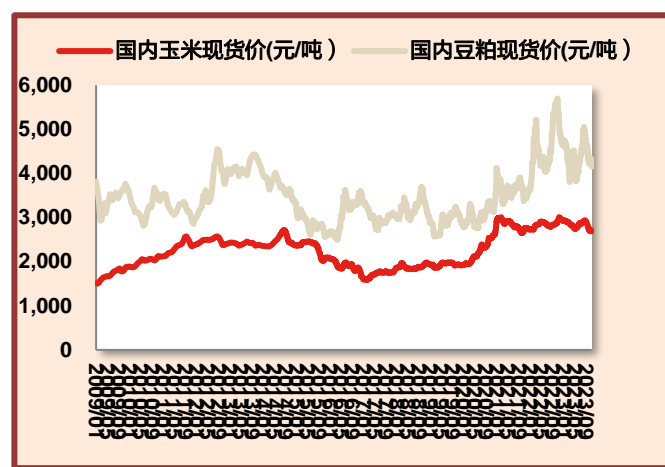
数据来源：wind，东方证券研究所

图 12：生猪存栏数



数据来源：wind，东方证券研究所

图 13：国内玉米、豆粕现货价

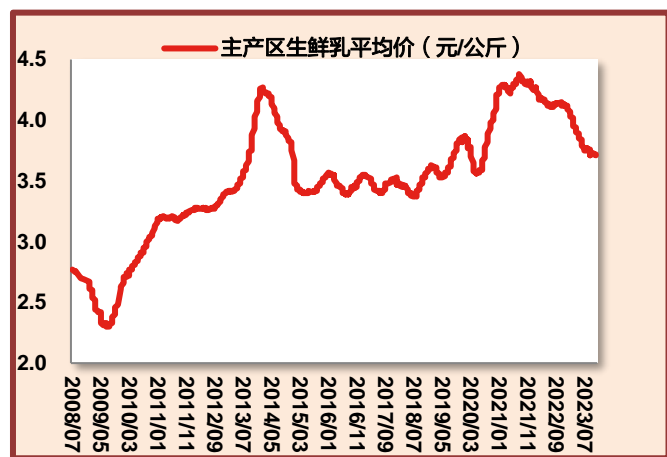


数据来源：农业部，东方证券研究所

5、乳制品：

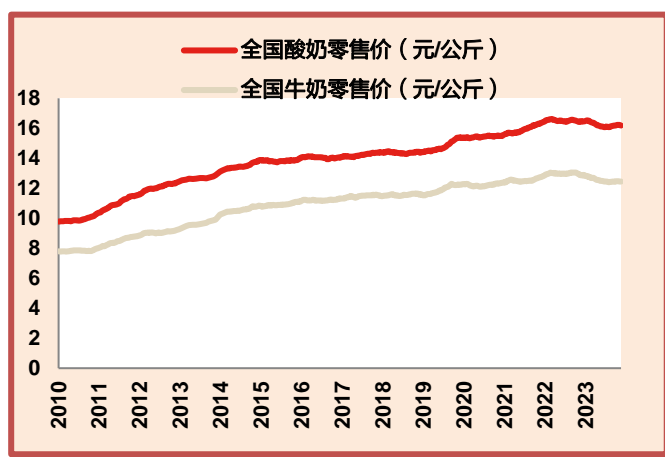
- 1、2023 年 11 月 8 日，农业部主产区生鲜乳价格 3.71 元/公斤，同比下降 10.2%。2023 年 11 月 17 日全国牛奶零售价 12.44 元/公斤，同比下降 3.4%。
- 2、2023 年 11 月 8 日，全国牛奶零售价 12.44 元/公斤，同比下降 3.4%。2023 年 10 月液态奶当月进口量 7.24 万吨，同比上涨 1.1%；10 月液态奶出口量 2,984 吨，同比上涨 2.7%。

图 14：主产区生鲜乳平均价



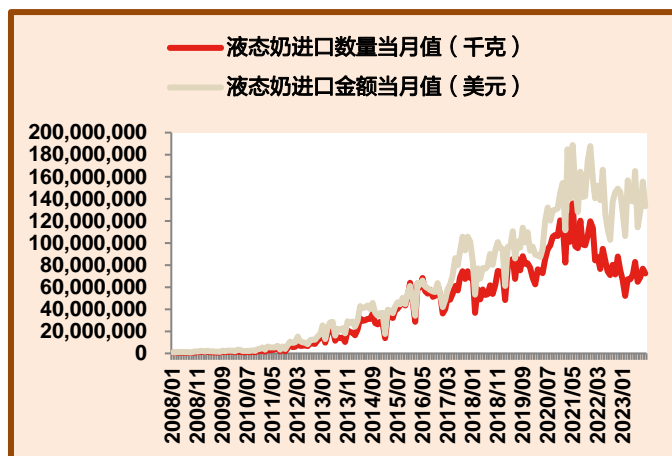
数据来源：商务部，东方证券研究所

图 15：全国酸奶和牛奶零售价



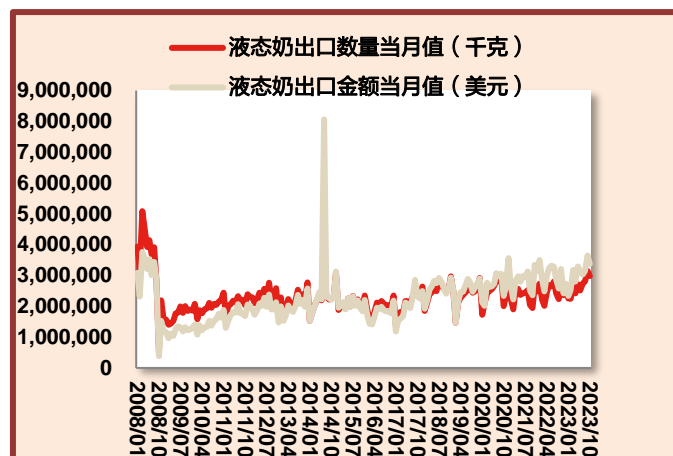
数据来源：商务部，东方证券研究所

图 16：液态奶进口数量和进口金额当月值



数据来源：奶业协会，东方证券研究所

图 17：液态奶出口数量和出口金额当月值

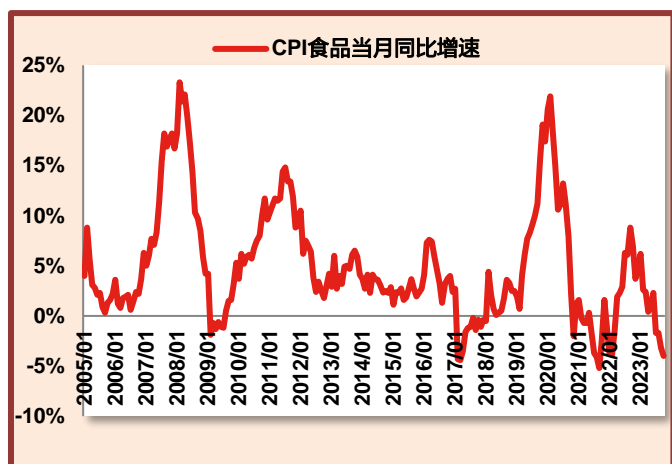


数据来源：奶业协会，东方证券研究所

6、宏观：

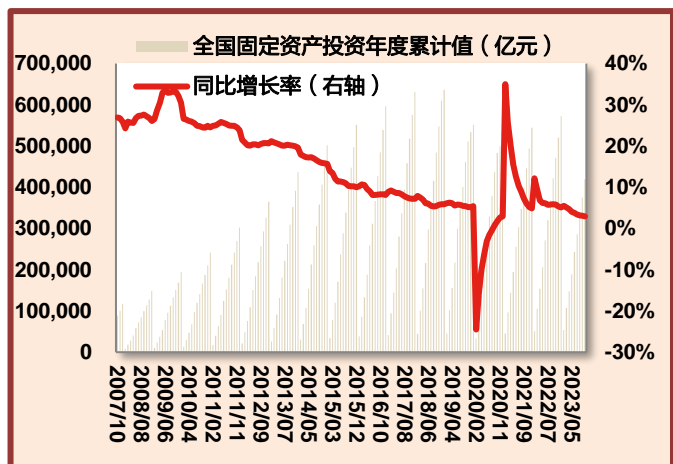
- 1、2023 年 10 月餐饮业收入 4,799.6 亿元，同比上涨 17.1%；1-10 月餐饮业收入累计值 41,905 亿元，累计同比上涨 18.5%。限额以上餐饮企业 1-10 月收入累计 10,941.1 亿元，累计同比上涨 18.8%。
- 2、2023 年 10 月 CPI 食品同比下降 4.0%，环比 2023 年 9 月下降 0.8%。
- 3、全国固定资产投资完成额 2023 年 1-10 月累计 41.9 万亿元，累计同比上涨 2.9%。
- 4、社会消费品零售总额 2023 年 10 月当月值 4.33 万亿元，同比上涨 7.6%；1-10 月累计值 38.54 万亿元，同比上涨 6.9%。

图 18：CPI 食品当月同比增速



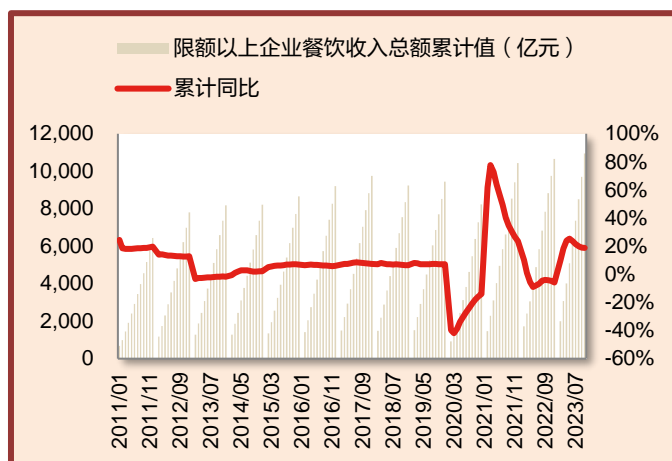
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 19：全国固定资产投资累计值及同比



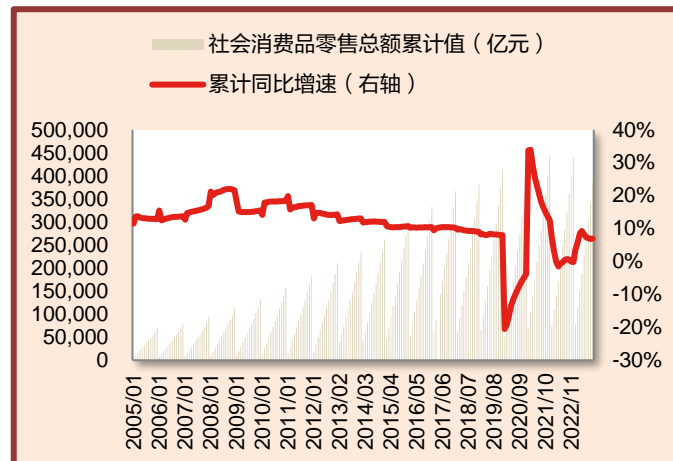
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 20：全国餐饮业收入累计值及同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 21：社会消费品零售总额累计值及增速



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

二、2023 年 11 月原奶数据跟踪

● 原奶产量

- 1、2023 年 9 月美国原奶产量为 826.0 万吨，同比下降 0.2%；2023 年 1-9 月美国原奶累计产量 7,753.7 万吨，累计同比上升 0.2%。
- 2、2023 年 9 月新西兰原奶产量为 249.7 万吨，同比下降 0.4%；2023 年 1-9 月新西兰原奶累计产量 1,279.9 万吨，累计同比上升 1.5%。
- 3、2023 年 9 月澳大利亚原奶产量为 801.5 百万公升，同比上升 0.5%；2023 年 1-9 月澳大利亚原奶累计产量 5,640.1 百万公升，累计同比下降 1.2%。
- 4、2023 年 9 月欧盟原奶产量为 1,139.6 万吨，同比下降 0.9%；2023 年 1-9 月欧盟原奶累计产量 11,079.8 万吨，累计同比上升 0.5%。
- 5、总体来看，2023 年 9 月澳大利亚原奶产量同比上升，美国、新西兰、欧盟原奶产量同比下降。

● 原奶价格

- 1、2023 年 9 月美国原奶价格为 21.00 美元/美担（1 美担=45.36kg），同比下跌 12.9%，环比 2023 年 8 月上升 6.6%。
- 2、2023 年 9 月新西兰原奶价格为 55.10 新西兰元/100kg，同比下跌 21.6%，环比 2023 年 8 月上升 7.4%。
- 3、2023 年 10 月欧盟原奶价格为 43.47 欧元/100kg，同比下跌 23.3%，环比 2023 年 9 月同比持平。

4、2023 年 11 月 8 日中国生鲜乳主产区收购均价为 3.71 元/公斤，同比下滑 10.2%，环比 10 月 11 日下跌 0.5%。

5、2023 年 10 月全世界生鲜乳价格为 37.2 美元/100kg，同比下跌 20.2%，环比 2023 年 9 月上升 2.2%。

● 全脂奶粉价格

1、2023 年 11 月 7 日新西兰全脂奶粉拍卖价为 2,971 美元/公吨，较上一次 10 月 17 日的拍卖价环比下降 2.9%，同比下降 9.4%。

2、2023 年 11 月大洋洲全脂奶粉价格为 3,000 美元/吨，同比下降 9.4%，环比 10 月下降 0.4%。

3、2023 年 11 月西欧全脂奶粉价格为 3,651 欧元/吨，同比下降 17.7%，环比 10 月上升 4.3%。

4、2023 年 11 月美国全脂奶粉价格为 4,406 美元/吨，同比下降 18.4%，环比 10 月上升 1.2%。

5、总体来看，2023 年 11 月新西兰、大洋洲、西欧、美国的全脂奶粉价格均同比下降。

● 脱脂奶粉价格

1、2023 年 11 月 7 日新西兰脱脂奶粉拍卖价为 2,724 美元/公吨，较上一次 10 月 17 日的拍卖价环比上升 2.4%，同比下降 8.3%。

2、2023 年 11 月大洋洲脱脂奶粉价格为 2,750 美元/吨，同比下降 8.9%，环比 10 月上升 5.2%。

3、2023 年 11 月美国脱脂奶粉价格为 2,675 美元/吨，同比下降 17.0%，环比 10 月上升 1.5%。

4、2023 年 11 月西欧脱脂奶粉价格为 2,633 欧元/吨，同比下降 16.1%，环比 10 月上升 2.9%。

5、总体来看，2023 年 11 月新西兰、大洋洲、美国、西欧的脱脂奶粉价格均同比下降。

三、风险提示

- **经济低迷导致需求下滑。**若经济增速放缓致子行业需求下降，可能影响食品饮料企业的业绩。
- **食品安全问题。**如果发生食品安全黑天鹅事件可能会影响上市公司收入业绩。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。