

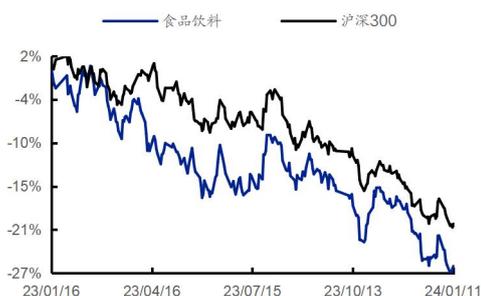
研究所：

证券分析师：薛玉虎 S0350521110005  
 xueyh@ghzq.com.cn  
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn

## 春节旺季临近，关注终端需求复苏进程

### ——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/01/12

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-5.6%	-11.5%	-22.6%
沪深300	-4.2%	-11.3%	-18.3%

相关报告

《食品饮料行业周报：2023年收官，2024年稳健前行（推荐）\*食品饮料\*薛玉虎，刘洁铭，秦一方》——2024-01-03

《食品饮料行业周报：市场情绪低迷，龙头酒企大股东积极增持（推荐）\*食品饮料\*薛玉虎，刘洁铭，秦一方》——2023-12-18

《食品饮料行业周报：板块基本面修复中，静待催化（推荐）\*食品饮料\*薛玉虎，刘洁铭》——2023-11-21

《食品饮料行业周报：板块基本面改善信号明确，布局时点显现（推荐）\*食品饮料\*薛玉虎，刘洁铭》——2023-11-06

《食品饮料行业周报：秋糖总结：终端动销好于渠道反馈，去库存和低毛利导致情绪较差（推荐）\*食品饮料\*薛玉虎，刘洁铭，王尧》——2023-10-16

### 投资要点：

- 1、上周（2024/1/8-2024/1/12）一级行业中食品饮料跌幅0.56%，跑赢上证综指1.05个百分点。各细分行业中零食涨幅最大，上涨5.86%，其次涨幅较大的是烘焙食品和啤酒，涨幅分别为2.63%和2.52%。个股方面，劲仔食品（+14.24%）、三只松鼠（+10.46%）、皇氏集团（+9.56%）、惠发食品（+7.60%）、麦趣尔（+7.23%）等领涨。上周（2024/1/8-2024/1/12）零食板块显著跑赢，主要由于三只松鼠线下分销断货的事件催化，春季是最重要的礼品消费节庆，也是各家完成开门红的重要抓手，2024年春节是疫情后第一个完整的备货周期，休闲零食、酒类、乳品、饮料有望实现较好的表现。
- 2、白酒：春节旺季临近，关注终端消费复苏进程比关注回款进度更重要。截至1月12日，2024年开年以来白酒指数累计下跌6.58%，同期上证综指下跌-3.12%。白酒板块的下跌，核心原因可能还是在于市场对宏观需求的过度担忧。我们认为2023年以来随着疫情的结束，白酒板块的消费场景恢复，行业的终端动销在逐步改善，尤其是2023年底企业年会，商务宴请等正常进行，在2022年同期低基数下更显弹性。当前离农历春节假期还有近一个月，正处于经销商给酒企回款的密集期，真正的旺季动销要到临近春节才会体现明显。每年春节前给酒企回款是经销商的常规操作，白酒公司也通常会出台营销政策促进经销商打款，因此对于2024年的白酒旺季，我们更应该关注终端消费环境和消费氛围的变化。从长期来看，白酒行业成长逻辑不变，价位升级和分化仍然是主旋律，稳健经营的公司能够穿越周期。目前板块估值已经回落至近十年低位，市场情绪和对宏观经济的预期有可能会出现扭转。对应2024年，贵州茅台/山西汾酒/今世缘/古井贡酒/口子窖/泸州老窖/五粮液等估值分别为22X/20X/14X/21X/11X/15X/15X，建议重点关注。
- 3、大众品：12月CPI环比回正，关注春节礼品占比高的食品公司。2024年1月12日，国家统计局发布了2023年12月份全国CPI数据，12月当月CPI同比-0.3%（前值-0.5%），环比+0.1%（前值-0.5%）。12月CPI环比回正、同比跌幅收窄，源于食品、耐用品价格月环比上涨，与寒潮天气、节日效应、促销活动有关。从全年看，2023年CPI同比上年增长0.2%，同比涨幅低于3%左右的年度预期目标，主要由于：1）猪肉价格回落幅度较高；2）消费弱复苏。上周

(2024/1/8-2024/1/12) 三只松鼠公告表示线下渠道标品礼盒、礼包产品已经全部售罄，从2024年1月10日起全线停止接单，带动零食板块上涨。2024年春节在2月中上旬，考虑到日期新鲜度和物流配送等因素，我们预计各公司备战春节的生产和发货延迟到2024年1月份。同比来看，2023年1月份由于春季较早且疫后余波等因素导致基数不高，因此我们预计2024年一季度乳制品、休闲零食和一部分饮料等礼赠相关子行业同比增长将会较为明显。短期建议关注洽洽食品、三只松鼠、甘源食品、伊利股份、养元饮品、承德露露等。长期来看，多数大众品标杆企业估值分位数已经到了低位区域，我们认为短期的悲观预期已经反应在股价里，长期看性价比凸显。**建议两条选股思路：1) 成长方向**，2024年收入增速有望达到20%+，估值切换后回报空间具备吸引力，如百润股份、安井食品、甘源食品、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、东鹏饮料；2) 稳健+高分红，基本面有边际改善趋势的个股，如伊利股份、双汇发展、元祖股份、安琪酵母、洽洽食品。

#### ■ 4、重点公司跟踪：

**1) 劲仔食品：三年倍增目标达成，净利率表现超预期。**2024年1月11日，劲仔食品发布2023年业绩预告，2023年营业收入突破20亿元，营收达成“三年倍增”的阶段性目标，全年预计实现归母净利2-2.1亿元，同比+61%-71%。按2023年营收20亿元的最低假设估计，归母净利率在10.00%-10.65%，推算公司单Q4归母净利率超13%，2023年前三季度的归母净利率为8.92%，四季度归母净利率改善幅度超我们预期。主要由于：1) 随着公司鹌鹑蛋产品的销售增长和产能爬坡，盈利能力实现改善；2) 大单品小鱼销售规模的快速提升带来的规模效应；3) 鹌鹑蛋及小鱼原材料成本的下行；4) 在“大包装+散称”策略下，预计更高售价的大包装占比有所提升；5) 春节错期带来的销售费用后置。从2023年前三季度销售净利率数据来看，当前公司净利率水平相比同行可比公司仍较低，随着鹌鹑蛋产能的不断爬坡以及大包装占比的持续提升，公司盈利能力有望持续改善。

**2) 紫燕食品：出台股权激励，与员工共享公司成长。**公司发布《2024年限制性股票激励计划（草案）》，拟向192名激励对象授予限制性股票246.45万股，占本激励计划草案公告时公司总股本的0.6%，授予价格为10.89元每股。根据激励计划，公司2024-2026年的收入同比增速目标分别为+19%/+15.97%/+13.77%，净利润同比增速目标分别为+15%/+13.04%/+11.54%，收入同比增速目标高于净利润同比增速目标。根据要求，公司完成收入或者净利润一项指标即可达成100%解锁，完成收入或者净利润目标的70%及以上即可达成等比例解锁，我们认为公司在实际目标制定的过程中考虑了当前宏观经营环境，未制定较为激进的目标，希望更多员工能够获得公司发展红利。

#### ■ 5、行业评级及投资策略：整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，

次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，估值回落后龙头企业的投资价值凸显，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

**白酒：**推荐贵州茅台、今世缘、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、泸州老窖、口子窖、五粮液、金徽酒等。

**大众品：**推荐百润股份、安琪酵母、伊利股份、千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、安井食品、新乳业、重庆啤酒、洽洽食品等。

- **6、风险提示：**1) 疫情影响餐饮渠道恢复低于预期；2) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；3) 行业政策变化导致竞争加剧；4) 原材料价格大幅上涨；5) 重点关注公司业绩或不及预期；6) 食品安全事件等。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/1/12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1,643	49.93	61.19	74.97	36.28	26.85	21.92	买入
600809.SH	山西汾酒	211	6.65	8.63	10.8	37.53	24.50	19.58	买入
000858.SZ	五粮液	129	6.88	7.78	8.68	23.21	16.55	14.83	买入
000568.SZ	泸州老窖	159	7.04	8.85	10.82	31.43	18.02	14.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	215	5.95	8.35	10.33	45.99	25.72	20.79	买入
603369.SH	今世缘	45	2	2.51	3.13	28.95	17.75	14.23	买入
603589.SH	口子窖	42	2.58	3.05	3.75	19.19	13.82	11.24	买入
600779.SH	水井坊	55	2.49	2.56	3.01	24.13	21.56	18.34	增持
603919.SH	金徽酒	23	0.55	0.82	1.05	49.36	28.11	21.95	增持
002304.SZ	洋河股份	98	6.22	7.37	8.78	19.47	13.32	11.18	买入
600197.SH	伊力特	21	0.35	0.75	0.9	63.37	27.60	23.00	买入
600132.SH	重庆啤酒	64	2.61	3.1	3.7	28.03	20.52	17.19	增持
600600.SH	青岛啤酒	72	2.72	3.3	3.88	29.2	21.87	18.60	买入
002568.SZ	百润股份	24	0.5	0.87	1.08	52.02	27.16	21.88	买入
603288.SH	海天味业	35	1.34	1.5	1.7	28.01	23.03	20.32	增持
600298.SH	安琪酵母	35	1.57	1.58	1.81	22.63	21.92	19.13	买入
600872.SH	中炬高新	27	-0.77	0.86	1.03	-	30.86	25.77	增持
600887.SH	伊利股份	27	1.48	1.66	1.93	18.65	16.11	13.86	买入
600419.SH	天润乳业	12	0.61	0.56	0.74	20.23	20.96	15.86	买入
605499.SH	东鹏饮料	172	3.6	4.96	6.22	50.69	34.66	27.64	买入
603345.SH	安井食品	96	3.75	5.3	6.62	34.39	18.19	14.56	买入
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.63	15.70	增持
002991.SZ	甘源食品	75	1.7	2.94	3.94	45.29	25.68	19.16	买入
603886.SH	元祖股份	19	1.11	1.28	1.41	17.23	14.83	13.46	增持
001215.SZ	千味央厨	50	1.2	1.68	2.23	54.63	29.82	22.46	买入
002847.SZ	盐津铺子	70	1.54	2.57	3.46	45.12	27.34	20.31	增持
002946.SZ	新乳业	11	0.42	0.55	0.72	31.5	20.25	15.47	增持
003000.SZ	劲仔食品	13	0.28	0.44	0.59	38.03	29.54	22.03	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 内容目录

1、 行业回顾 .....	7
2、 点关注个股及逻辑 .....	10
3、 重点关注公司及盈利预测 .....	11
4、 风险提示 .....	11

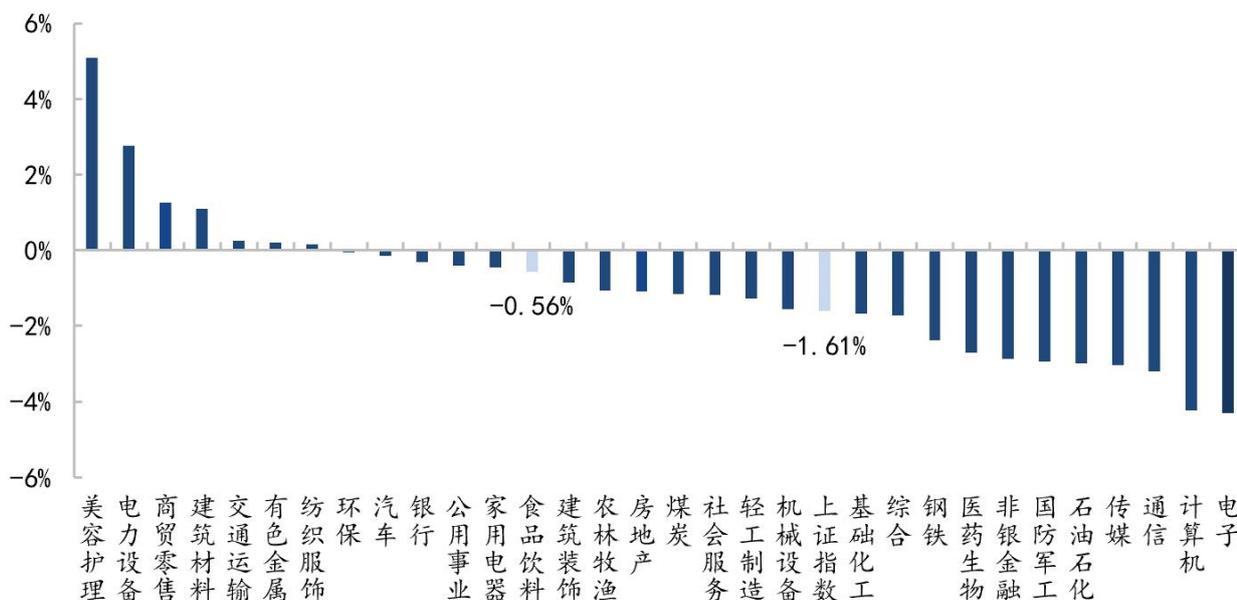
## 图表目录

图 1: 上周 (2024/1/8-2024/1/12) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%) .....	7
图 2: 上周 (2024/1/8-2024/1/12) 食品饮料子行业涨跌幅 .....	7
图 3: 上周 (2024/1/8-2024/1/12) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位 .....	8
图 4: 截至 2024 年 1 月 12 日, 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X) .....	8
图 5: 截至 2024 年 1 月 12 日, 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X) .....	9
图 6: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 10: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	10
图 11: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比 .....	10
图 12: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比 .....	10
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比 .....	10

## 1、行业回顾

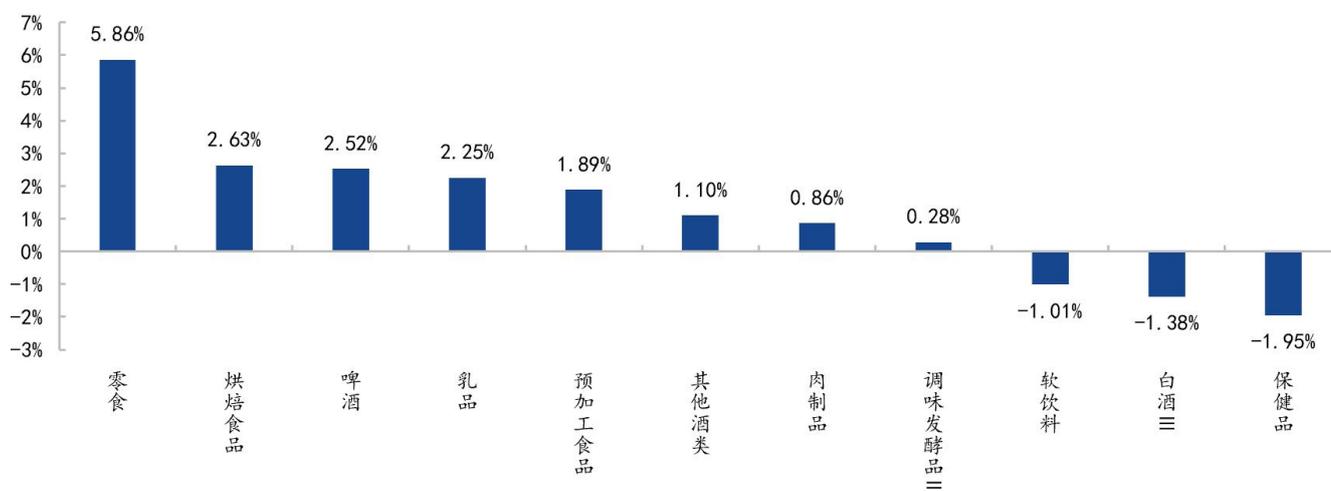
上周(2024/1/8-2024/1/12)一级行业中食品饮料跌幅0.56%，跑赢上证综指1.05个百分点。各细分行业中零食涨幅最大，上涨5.86%，其次涨幅较大的是烘焙食品和啤酒，涨幅分别为2.63%和2.52%。个股方面，劲仔食品(+14.24%)、三只松鼠(+10.46%)、皇氏集团(+9.56%)、惠发食品(+7.60%)、麦趣尔(+7.23%)等领涨。

图 1：上周（2024/1/8-2024/1/12）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



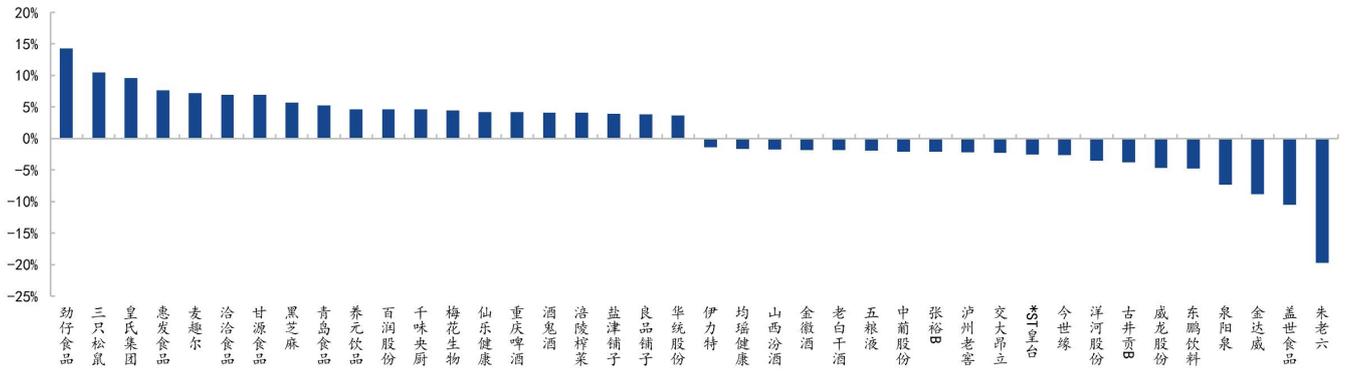
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：上周（2024/1/8-2024/1/12）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

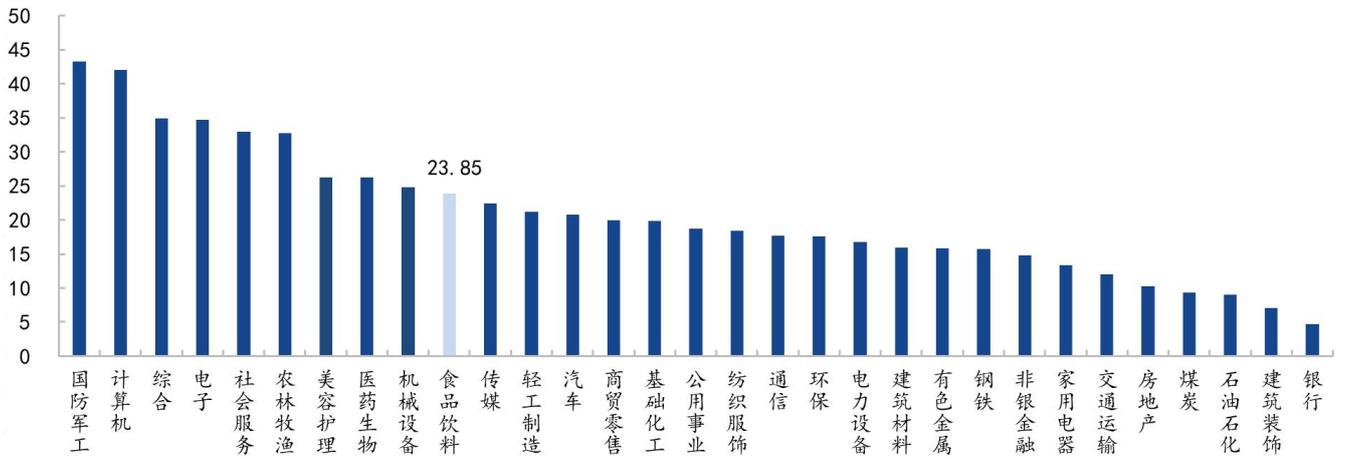
图 3：上周（2024/1/8-2024/1/12）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

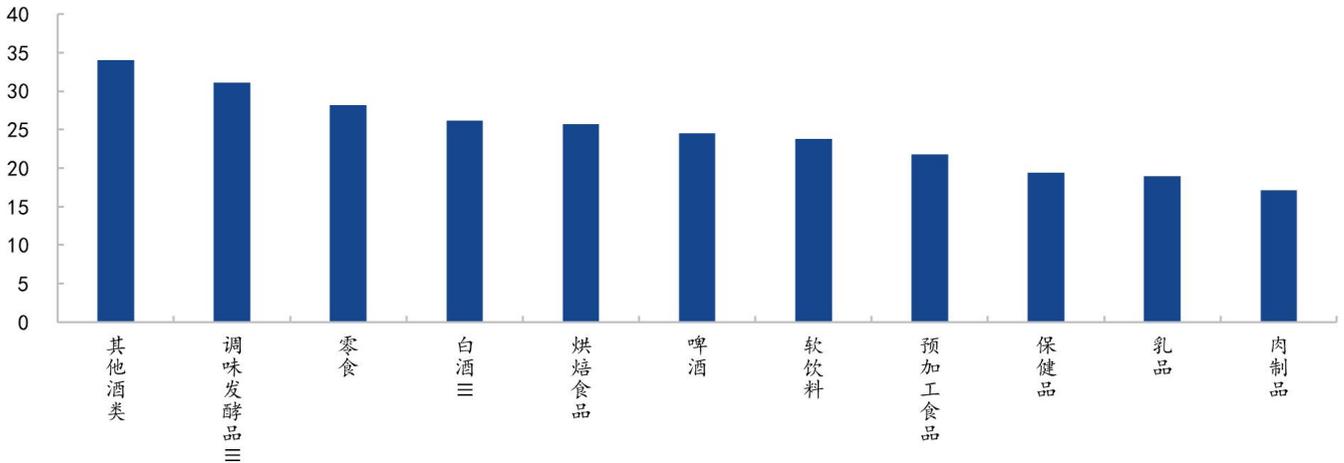
估值方面，截至周末食品饮料板块动态市盈率为 23.85，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，上周（2024/1/8-2024/1/12）其他酒类（34.04）估值排名第一，调味发酵品III（31.11）、零食（28.21）位列第二、三名，保健品（19.42）、乳品（18.94）、肉制品（17.12）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024 年 1 月 12 日，申万一级行业动态市盈率对比图（PE: X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：截至 2024 年 1 月 12 日，食品饮料子板块动态市盈率对比图（PE: X）



资料来源：Wind，国海证券研究所

沪股通、深股通上周（2024/1/8-2024/1/12）持仓食品饮料：贵州茅台净卖出 12.34 亿元，五粮液净卖出 0.79 亿元，伊利股份净卖出 1.31 亿元。

图 6：贵州茅台沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：五粮液沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：洋河股份沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：泸州老窖沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：伊利股份沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：双汇发展沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：海天味业沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13：涪陵榨菜沪（深）股通持股量与占比



资料来源：Wind，国海证券研究所

## 2、点关注个股及逻辑

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品业绩筑底，估值回落后龙头企业的投资价值凸显，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

**白酒：**推荐贵州茅台、今世缘、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、泸州老窖、口子窖、五粮液、金徽酒等。

**大众品：**推荐百润股份、伊利股份、安井食品、千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、新乳业、重庆啤酒、洽洽食品等。

### 3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/1/12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1,643	49.93	61.19	74.97	36.28	26.85	21.92	买入
600809.SH	山西汾酒	211	6.65	8.63	10.8	37.53	24.50	19.58	买入
000858.SZ	五粮液	129	6.88	7.78	8.68	23.21	16.55	14.83	买入
000568.SZ	泸州老窖	159	7.04	8.85	10.82	31.43	18.02	14.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	215	5.95	8.35	10.33	45.99	25.72	20.79	买入
603369.SH	今世缘	45	2	2.51	3.13	28.95	17.75	14.23	买入
603589.SH	口子窖	42	2.58	3.05	3.75	19.19	13.82	11.24	买入
600779.SH	水井坊	55	2.49	2.56	3.01	24.13	21.56	18.34	增持
603919.SH	金徽酒	23	0.55	0.82	1.05	49.36	28.11	21.95	增持
002304.SZ	洋河股份	98	6.22	7.37	8.78	19.47	13.32	11.18	买入
600197.SH	伊力特	21	0.35	0.75	0.9	63.37	27.60	23.00	买入
600132.SH	重庆啤酒	64	2.61	3.1	3.7	28.03	20.52	17.19	增持
600600.SH	青岛啤酒	72	2.72	3.3	3.88	29.2	21.87	18.60	买入
002568.SZ	百润股份	24	0.5	0.87	1.08	52.02	27.16	21.88	买入
603288.SH	海天味业	35	1.34	1.5	1.7	28.01	23.03	20.32	增持
600298.SH	安琪酵母	35	1.57	1.58	1.81	22.63	21.92	19.13	买入
600872.SH	中炬高新	27	-0.77	0.86	1.03	-	30.86	25.77	增持
600887.SH	伊利股份	27	1.48	1.66	1.93	18.65	16.11	13.86	买入
600419.SH	天润乳业	12	0.61	0.56	0.74	20.23	20.96	15.86	买入
605499.SH	东鹏饮料	172	3.6	4.96	6.22	50.69	34.66	27.64	买入
603345.SH	安井食品	96	3.75	5.3	6.62	34.39	18.19	14.56	买入
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.63	15.70	增持
002991.SZ	甘源食品	75	1.7	2.94	3.94	45.29	25.68	19.16	买入
603886.SH	元祖股份	19	1.11	1.28	1.41	17.23	14.83	13.46	增持
001215.SZ	千味央厨	50	1.2	1.68	2.23	54.63	29.82	22.46	买入
002847.SZ	盐津铺子	70	1.54	2.57	3.46	45.12	27.34	20.31	增持
002946.SZ	新乳业	11	0.42	0.55	0.72	31.5	20.25	15.47	增持
003000.SZ	劲仔食品	13	0.28	0.44	0.59	38.03	29.54	22.03	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：截至 2024.01.12

### 4、风险提示

- 1) 疫情影响餐饮渠道恢复低于预期；
- 2) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 3) 行业政策变化导致竞争加剧；

- 4) 原材料价格大幅上涨;
- 5) 重点关注公司业绩或不及预期;
- 6) 食品安全事件等。

## 【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，食品饮料组联席首席分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

## 【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。