

强于大市

12月食品饮料社零数据点评

4季度餐饮、烟酒、饮料社零数据增速环比提速

国家统计局公布2023年12月社会消费品零售额数据。12月社零总额同比增7.4%，其中餐饮收入同比增30.0%，烟酒类消费同比增8.3%，粮油食品类和饮料类零售额分别同比增5.8%、7.7%。

支撑评级的要点

- **2023年12月餐饮在低基数下增幅环比扩大，烟酒类数据增速收窄，饮料类增速环比提速。** (1) 2023年12月，社零总额同比+7.4% (前值+10.1%)，低于万得一致预期8.2%。除汽车以外消费品零售额同比+7.9% (前值+9.6%)。(2) 分行业来看，2023年12月在低基数下餐饮类收入增幅环比扩大，持续向好，同比+30.0% (前值+25.8%)，大众消费依然保持了较好的增长态势，近两年餐饮类CAGR为+5.7% (前值+7.3%)。12月烟酒类零售额同比增速+8.3% (前值+16.2%)，2024年春节较晚，经销商备货周期拉长，春节错配使得烟酒类零售额增幅收窄，近两年CAGR为+0.2% (前值+6.7%)。粮油食品类零售额同比+5.8% (前值+4.4%)，维持了稳定增长，近两年CAGR为+8.1% (前值+4.1%)。饮料类零售额同比+7.7% (前值+6.3%)，环比提速，需求有所恢复，近两年CAGR为6.6% (前值-0.1%)。
- **2023年餐饮实现较快反弹，烟酒类稳健增长，饮料类增速偏慢，其中4季度餐饮、烟酒、饮料类数据环比均有提速。** (1) 2023年1-12月，社零总额累计同比+7.2%，近两年CAGR为+3.3%，整体实现稳健增长，顺利收官。(2) 2023年餐饮收入+20.4%，受益低基数及消费场景恢复，整体实现较快增长。分季度来看，1Q23、2Q23、3Q23、4Q23餐饮收入同比增速分别为+13.9%、+29.9%、+13.9%、+24.6%，4季度餐饮收入增幅环比再次扩大。(3) 2023年烟酒类零售额累计同比+10.6%，实现稳健增长。分季度来看，1Q23、2Q23、3Q23、4Q23同比增速分别为+6.8%、+11.2%、+12.2%、+12.8%，呈现出前低后高的状态。不过由于消费场景受疫情制约较小，因此和餐饮相比，疫后反弹力度相对较小。(4) 2023年饮料类零售额同比+3.2%，其中4季度增速+6.9%，环比前3季度提速明显，主要由于上年同期基数较低。(5) 2023年粮油食品类零售额同比+5.2%，整体实现稳健增长。

投资建议

- **白酒需求处于弱复苏，行业处于弱平衡阶段，我们预计24年春节将延续稳健增长态势，把握优质个股投资机会。** (1) 需求端来看，现阶段终端需求处于弱复苏态势，随着地产及相关行业增速放缓，经济增长驱动因素发生变化，赚钱时代进入赚慢钱时代，同时龙头市占率达到较高水平，行业增速与上市公司增速将逐步趋同，我们判断白酒行业正进入换挡期。白酒消费者需求将从面子消费转向高性价比。酒企的战略及增长模式也将随着行业的变化进行调整。但是长远来看，我们认为大众消费将延续升级趋势，次高端的需求有望持续增加。(2) 现阶段白酒需求弱复苏，行业处于弱平衡状态，主力产品价格稳定，库存处于正常区间，酒企制定了积极的增长目标，因此我们判断23年4季度和24年春节将延续稳健增长态势。展望2024年，我们认为在存量竞争的行业背景下，优选抗风险能力和渠道掌控能力较强的龙头酒企，以及可环大本营扩张的省级龙头，看好山西汾酒、泸州老窖、今世缘、贵州茅台。
- **大众品需求有望持续复苏，关注低估值的改善型品种。** 大众品3季度需求复苏力度偏弱，不过现阶段的消费趋势，并不能简单归类于降级与升级，而是两者并存，未来随着居民收入预期的稳定，有望重拾升级态势。从瑞幸咖啡财报、旅游出行人数等数据来看，消费观念发生了较大的变化，消费者愿意用更多的闲暇去体验美好的生活，并没有进入低欲望时代，也并不排斥高价，而是更注重高性价比、物有所值的消费体验。长远来看，地产对居民消费的挤出效应减弱，反而会带动大众品需求持续增长。建议关注低估值改善型品种承德露露，消费升级趋势确定的青岛啤酒，以及行业格局不断向好的速冻龙头安井食品。

评级面临的主要风险

宏观经济波动、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

《食品饮料行业2024年度策略》20240116

《食品饮料行业周报》20240116

《食品饮料行业周报》20240108

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

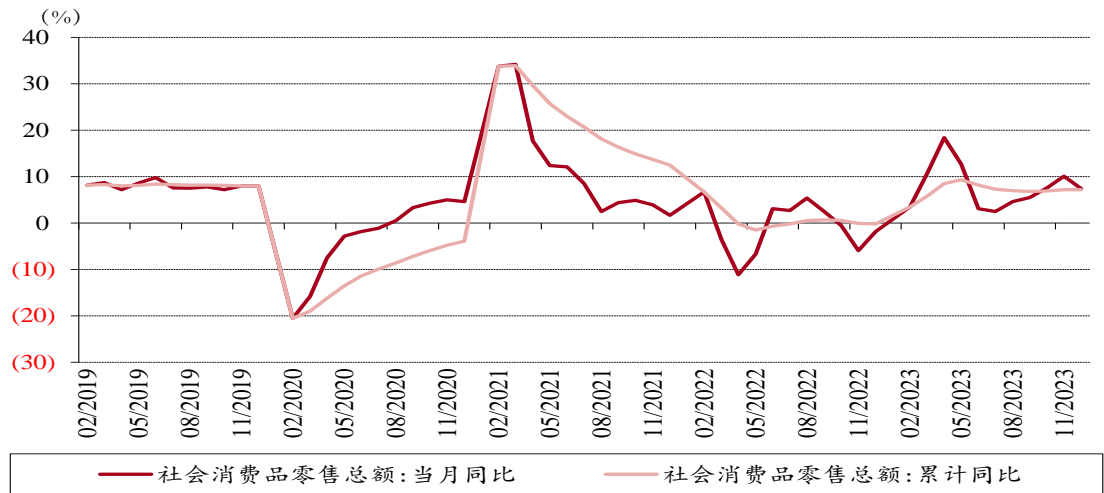
证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

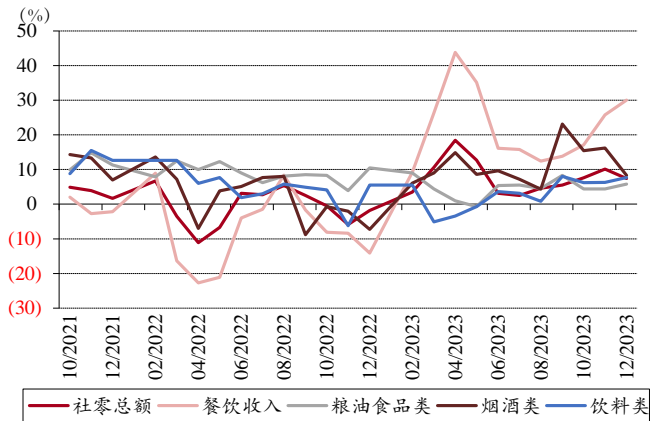
证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

图表 1. 社零名义同比增速



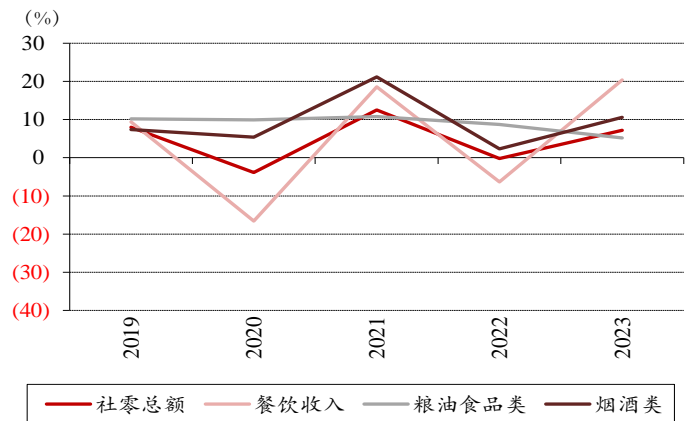
资料来源: iFind, 国家统计局, 中银证券

图表 2. 食品饮料类社零数据当月同比



资料来源: iFind, 国家统计局, 中银证券

图表 3. 2019-2023 年食品饮料类社零数据累计同比增速



资料来源: iFind, 国家统计局, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371