

食品饮料

春节动销回暖，大众消费更优

2024年02月18日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

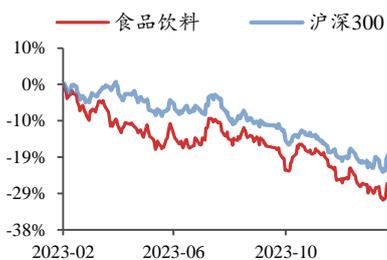
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790524010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《五粮液提价稳定信心，白酒进入动销高峰期—行业周报》-2024.2.4

《春节白酒分化，优先龙头布局—行业周报》-2024.1.28

《12月电商数据分析：线上销售下降，需求温和复苏—行业点评报告》-2024.1.26

● 核心观点：春节礼赠宴席场景释放，消费表现好于预期

2月5日-2月8日，食品饮料指数涨幅为5.6%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.0pct，子行业中调味发酵品(+8.1%)、保健品(+7.2%)、啤酒(+6.9%)表现相对领先。2024年春节消费相对乐观，主要原因应是节前居民返乡人数增加，走新访友以及旅游消费场景充分，推动节日需求正常释放。我们对于春节消费做出几点判断：一是目前消费淡旺季分化较为明显，原因可能是消费者出于谨慎心理，淡季消费意愿不高，旺季集中消费；二是2024年春节消费场景释放对于消费量有着正面贡献，但消费力仍有待提升；三是结构分化较为明显，大众消费价格带表现更为突出。白酒方面：多数名优酒企按节奏回款基本完成开门红目标，预计一季度报表可实现较好增长；动销量较2023年略有提升，但结构仍现分化，高端名酒以及100-300元地产名酒动销较好；节日期间批价保持稳定，五粮液批价略有回升；节后白酒库存保持在合理水平。大众品受益于餐饮及礼赠需求释放，也表现出较好势头：调味品板块居民家庭与餐饮渠道均出现较好发展，节前备货产生的高库存大部分已经消化；休闲零食春节销售旺盛，礼品及消费者自用需求增加，传统渠道及零食量贩店节前备货均已消化大半；乳制品在三四线城市以及县区市场表现较好，礼盒装需求增加；饮料市场礼赠及即饮场景均有释放，如东鹏、六个核桃、加多宝等。整体来看春节消费略好于之前市场预期，也表明社会消费潜力仍存。叠加前期估值回落已具备吸引力，我们仍建议重点布局白酒板块，以贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖为主；大众品可关注自身具有改善预期或增速较快品种，如甘源食品、中炬高新、涪陵榨菜等。

● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

(1) 山西汾酒：汾酒延续景气度，短期春节渠道回款积极，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(2) 贵州茅台：公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，提价后动能释放，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 甘源食品：年内营收仍保持较快增长，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量。量贩零食赛道头部品牌开始整合，行业仍处红利释放期。(4) 中炬高新：新任管理层到位，公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

2月5日-2月8日，食品饮料指数涨幅为5.6%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.0pct，子行业中调味发酵品(+8.1%)、保健品(+7.2%)、啤酒(+6.9%)表现相对领先。个股方面，涪陵榨菜、洽洽食品、龙大肉食涨幅领先；品渥食品、庄园牧场、*ST麦趣跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：春节礼赠宴席场景释放，消费表现好于预期.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：五粮液集团强调突出高端市场.....	6
5、备忘录：关注安琪酵母股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 5.6%，排名 2/28.....	3
图 2：调味发酵品、保健品、啤酒和白酒表现相对较好.....	3
图 3：涪陵榨菜、洽洽食品、龙大肉食涨幅领先.....	4
图 4：品渥食品、庄园牧场、*ST 麦趣跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 12 月 19 日全脂奶粉中标价同比-1.2%.....	4
图 6：2024 年 2 月 1 日生鲜乳价格同比-10.8%.....	4
图 7：2023 年 12 月 15 日猪肉价格同比-16.4%.....	5
图 8：2023 年 12 月生猪存栏数量同比-4.1%.....	5
图 9：2023 年 12 月能繁母猪数量同比-5.7%.....	5
图 10：2024 年 2 月 3 日白条鸡价格同比-5.9%.....	5
图 11：2023 年 12 月进口大麦价格同比-29.5%.....	5
图 12：2023 年 12 月进口大麦数量同比+245.8%.....	5
图 13：2024 年 2 月 8 日大豆现货价同比-10.7%.....	6
图 14：2024 年 2 月 1 日豆粕均价同比-19.6%.....	6
图 15：2024 年 2 月 7 日柳糖价格同比+11.3%.....	6
图 16：2024 年 2 月 2 日白砂糖零售价同比-0.8%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注安琪酵母股东大会.....	7
表 2：关注 2 月 4 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

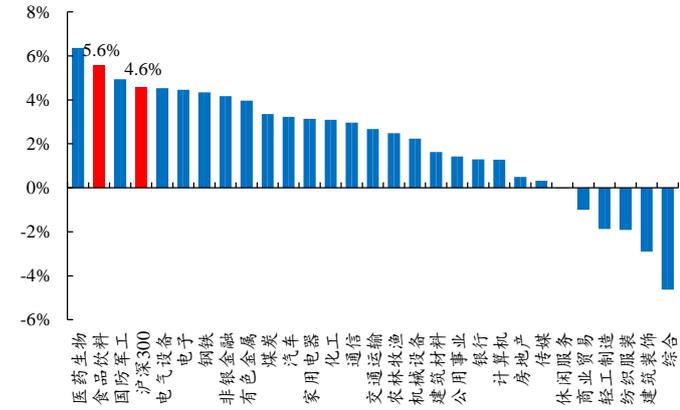
1、每周观点：春节礼赠宴席场景释放，消费表现好于预期

2月5日-2月8日，食品饮料指数涨幅为5.6%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.0pct，子行业中调味发酵品(+8.1%)、保健品(+7.2%)、啤酒(+6.9%)表现相对领先。2024年春节消费相对乐观，主要原因应是节前节后居民返乡人数增加，走新访友以及旅游消费场景充分，推动节日需求正常释放。我们对于春节消费做出几点判断：一是目前消费淡旺季分化较为明显，原因可能是消费者出于谨慎心理，淡季消费意愿不高，旺季集中消费；二是2024年春节消费场景释放对于消费量有着正面贡献，但消费力仍有待提升；三是结构分化较为明显，大众消费价格带表现更为突出。白酒方面：多数名优酒企按节奏回款基本完成开门红目标，预计一季度报表可实现较好增长；动销量较2023年略有提升，但结构仍现分化，高端名酒以及100-300元地产名酒动销较好；节日期间批价保持稳定，五粮液批价略有回升；节后白酒库存保持在合理水平。大众品受益于餐饮及礼赠需求释放，也表现出较好势头：调味品板块居民家庭与餐饮渠道均出现较好发展，节前备货产生的高库存大部分已经消化；休闲零食春节销售旺盛，礼品及消费者自用需求增加，传统渠道及零食量贩店节前备货均已消化大半；乳制品在三四线城市以及县区市场表现较好，礼盒装需求增加；饮料市场礼赠及即饮场景均有释放，如东鹏、六个核桃、加多宝等。整体来看春节消费略好于之前市场预期，也表明社会消费潜力仍存。叠加前期估值回落已具备吸引力，我们仍建议重点布局白酒板块，以贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖为主；大众品可关注自身具有改善预期或增速较快品种，如甘源食品、中炬高新、涪陵榨菜等。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

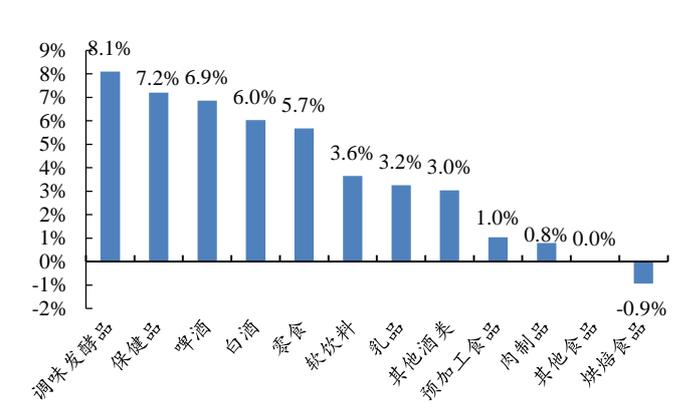
2月5日-2月8日，食品饮料指数涨幅为5.6%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.0pct，子行业中调味发酵品(+8.1%)、保健品(+7.2%)、啤酒(+6.9%)表现相对领先。个股方面，涪陵榨菜、洽洽食品、龙大肉食涨幅领先；品渥食品、庄园牧场、*ST麦趣跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为5.6%，排名2/28



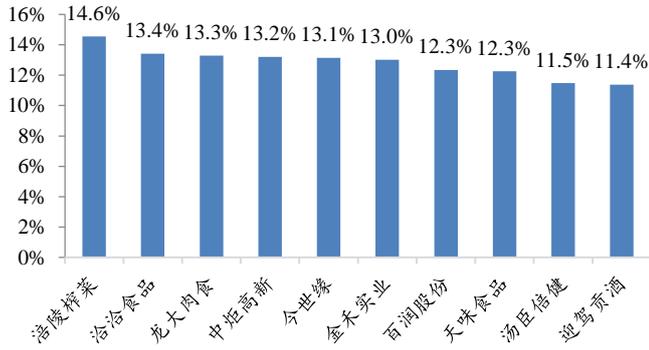
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：调味发酵品、保健品、啤酒和白酒表现相对较好



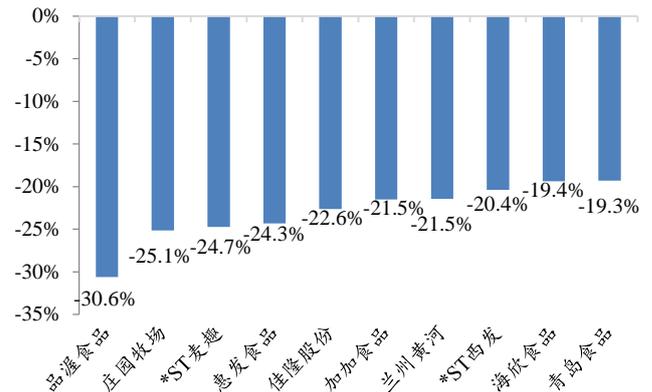
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 涪陵榨菜、洽洽食品、龙大肉食涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 品渥食品、庄园牧场、*ST麦趣跌幅居前



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

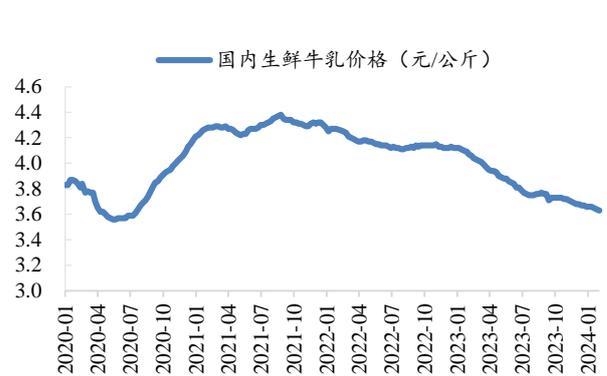
12月19日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3207 美元/吨, 环比+3.3%, 同比-1.2%, 奶价同比下降。2月1日, 国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤, 环比-0.3%, 同比-10.8%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2023 年 12 月 19 日全脂奶粉中标价同比-1.2%



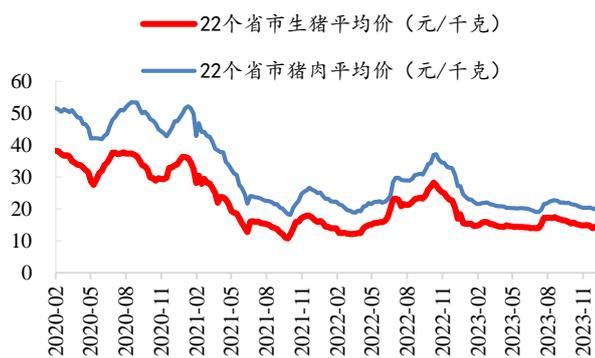
数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2024 年 2 月 1 日生鲜乳价格同比-10.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

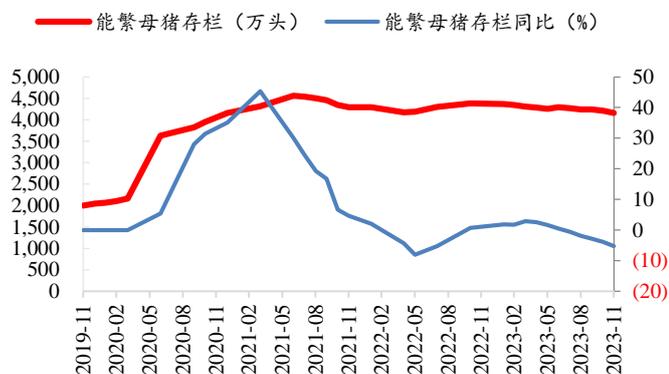
12月15日, 生猪价格 14.5 元/公斤, 同比-5.5%, 环比+3.9%; 猪肉价格 19.9 元/公斤, 同比-16.4%, 环比-1.6%。2023 年 12 月, 能繁母猪存栏 4142.0 万头, 同比-5.7%, 环比-2.3%。2023 年 12 月生猪存栏同比-4.1%。当前看猪价上涨缺乏动力。2024 年 2 月 3 日, 白条鸡价格 17.6 元/公斤, 同比-5.9%, 环比+0.9%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年12月生猪存栏数量同比-4.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年12月能繁母猪数量同比-5.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

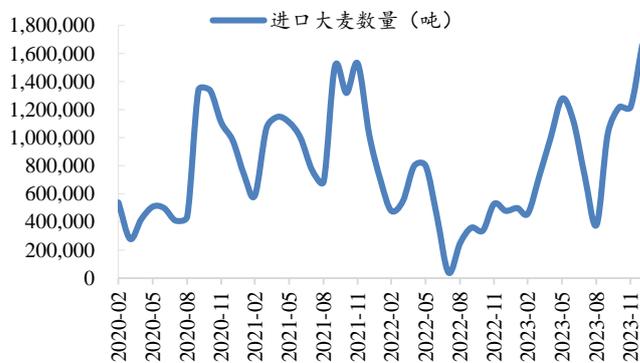
图10：2024年2月3日白条鸡价格同比-5.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年12月，进口大麦价格289.4美元/吨，同比-29.5%。2023年12月进口大麦数量166.0万吨，同比+245.8%。受益于澳麦双反政策取消，进口大麦数量回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2023年12月进口大麦价格同比-29.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年12月进口大麦数量同比+245.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2月8日，大豆现货价4768.4元/吨，同比-10.7%。2月1日，豆粕平均价格4.0元/公斤，同比-19.6%。预计2024年大豆价格可能回落。

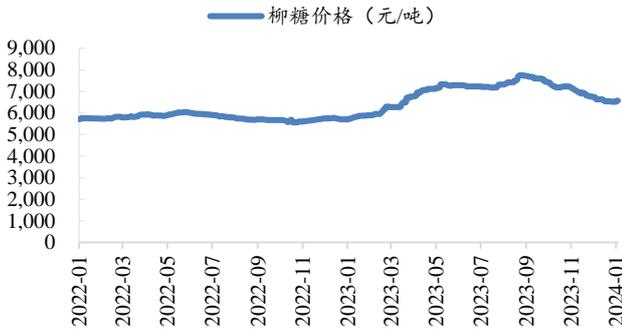
图13：2024年2月8日大豆现货价同比-10.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

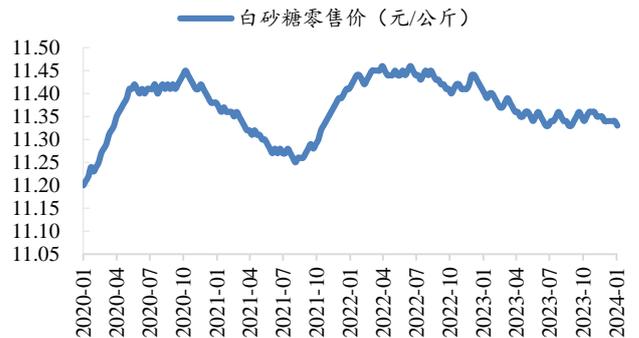
图14：2024年2月1日豆粕平均价同比-19.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2月7日，柳糖价格 6655.0 元/吨，同比+11.3%；2月2日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-0.8%。

图15：2024年2月7日柳糖价格同比+11.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年2月2日白砂糖零售价同比-0.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：五粮液集团强调突出高端市场

2月5日，四川古蔺郎酒销售有限公司发布招聘公告，为满足公司市场高速发展需要，现面向全国招聘储备办事处总经理、储备城市经理。储备办事处总经理、储备城市经理岗位是公司选培的营销管理人才，通过3个月至1年的培养适应期，能独立负责一定区域的品牌、市场、团队运营管理，系统化建设责任区域销售体系，达成各项经营目标（来源于酒说）。

近日，天空新闻（Sky News）发布消息，帝亚吉欧已开始寻找新董事长，以接替哈维尔·费兰（Javier Ferran）。哈维尔·费兰（Javier Ferran），自2017年以来一直担任帝亚吉欧董事长，也是英国航空公司母公司国际联合航空公司的董事长。他曾担任贝莱德私募股权基金的运营合伙人，并于2005年-2019年担任私募股权公司 Lion Capital 的合伙人，他还是 Associated British Foods 的董事（来源于酒说）。

2月5日，五粮液集团公司2023年度工作总结大会召开。会议强调，五粮液集团要深刻分析当前白酒产业面临的阶段性特征，在准确把握发展趋势中理清思路、找准定位。要坚定不移做强主业、突出高端市场，以提升五粮液品牌价值为牵引，完善产品体系，创新营销模式，优化产业布局，注重新锐市场，创新求变、主动应变，积

极培育新型消费群体，厚植未来增长动能（来源于微酒）。

5、备忘录：关注安琪酵母股东大会

下周（2月19日-2月25日）将有6家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注安琪酵母股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2月21日	绝味食品	湖南省长沙市（14:30）	
2月22日	盖世食品	辽宁省大连市（14:00）	
2月22日	李子园	浙江省金华市（14:30）	
2月22日	欢乐家	广东省湛江市（15:00）	
2月22日	酒鬼酒	湖南省吉首市（15:00）	
2月23日	安琪酵母	湖北省宜昌市（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注2月4日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
公司报告	金徽酒：产品结构持续升级，省内表现好于省外	10月19日
行业周报	白酒韧性仍强，社零数据持续改善	10月22日
投资策略	食品饮料对话系列一：困境与新生，拨云见月明	10月22日
公司报告	贵州茅台：预收款指标良好，全年目标游刃有余	10月24日
公司报告	双汇发展：屠宰业务略承压，肉制品业务快速增长	10月26日
公司报告	西麦食品：线上线下齐发力，收入快速增长	10月31日
公司报告	立高食品：渠道分化延续，新品加大推广力度	10月31日
公司报告	甘源食品：收入高速增长，利润大超预期	10月31日
行业周报	茅台提价超预期，季报验证复苏趋势	11月5日
行业报告	10月社零数据延续回升，消费复苏态势向好	11月16日
公司报告	海天味业：经营环比改善，回购彰显公司信心	11月16日
公司报告	伊利股份：液态奶逐季改善，利润率持续提升	11月16日
公司报告	东鹏饮料：2023Q3环比加速，高温受益、新品亮眼	11月16日
公司报告	新乳业：鲜战略发力，业绩稳健增长	11月16日
公司报告	五粮液：营收环比大幅改善，终端动销质量良好	11月17日
公司报告	古井贡酒：收入势头不减，业绩弹性持续	11月17日
公司报告	重庆啤酒：结构提升放缓，盈利能力平稳	11月17日
公司报告	盐津铺子：渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼	11月17日
公司报告	嘉必优：底部改善，变化积极，拐点可期	11月17日
行业周报	白酒价格逻辑得到加强，10月社零数据延续回升态势	11月19日
公司报告	山西汾酒：三季度主动控货，市场良性发展	11月20日
公司报告	泸州老窖：业绩超预期，报表质量高	11月21日
行业周报	茅台特别分红强化价值属性，东鹏新品重点关注	11月26日
行业周报	坚守复苏主线，关注结构性机会	12月3日
行业周报	酒企规划陆续出台，关注白酒配置机会	12月10日
投资策略	坚守复苏主线，关注结构性机会——2024年行业投资策略	12月13日

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机	12月17日
行业周报	五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行	12月24日
行业周报	2023波动中前行，2024关注结构性机会	1月1日
行业周报	关注白酒春节回款，防守思路布局龙头	1月7日
行业周报	零食延续成长性，白酒关注春节动销	1月14日
行业周报	零食景气度持续，行业仍在红利期	1月21日
公司报告	甘源食品：业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期	1月22日
行业周报	春节白酒分化，优先龙头布局	1月28日
行业周报	五粮液提价稳定信心，白酒进入动销高峰期	2月4日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1706.0	59.26	69.53	81.27	28.8	24.5	21.0
五粮液	买入	133.6	7.68	8.67	9.81	17.4	15.4	13.6
泸州老窖	买入	153.7	9.16	11.1	13.3	16.8	13.8	11.6
洋河股份	增持	98.5	7.49	8.83	10.57	13.2	11.2	9.3
山西汾酒	买入	225.2	8.52	10.63	13.47	26.4	21.2	16.7
口子窖	增持	42.8	3.14	3.83	4.55	13.6	11.2	9.4
古井贡酒	增持	220.0	8.32	10.67	13.48	26.4	20.6	16.3
金徽酒	增持	20.9	0.71	0.98	1.33	29.4	21.3	15.7
水井坊	增持	46.8	2.63	3.2	3.85	17.8	14.6	12.2
伊利股份	买入	28.2	1.7	1.88	2.11	16.6	15.0	13.4
新乳业	增持	9.7	0.55	0.71	0.91	17.7	13.7	10.7
双汇发展	增持	28.6	1.73	1.85	2	16.5	15.4	14.3
中炬高新	增持	24.7	-1.32	0.97	1.15	(18.7)	25.5	21.5
涪陵榨菜	增持	14.1	0.97	1.05	1.22	14.5	13.4	11.5
海天味业	买入	37.4	1.06	1.21	1.39	35.2	30.9	26.9
恒顺醋业	增持	8.6	0.2	0.24	0.29	42.9	35.7	29.6
西麦食品	增持	10.6	0.54	0.64	0.78	19.6	16.5	13.6
桃李面包	买入	6.9	1.01	1.15		6.8	6.0	
嘉必优	买入	11.8	0.53	0.91	1.24	22.2	13.0	9.5
绝味食品	增持	21.4	1.95	1.33	1.58	11.0	16.1	13.6
煌上煌	增持	7.9	0.33	0.41	0.51	24.0	19.3	15.5
广州酒家	增持	18.5	1.05	1.3	1.65	17.6	14.2	11.2
甘源食品	买入	71.9	3.41	4.28	5.29	21.1	16.8	13.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023年2月8日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn