

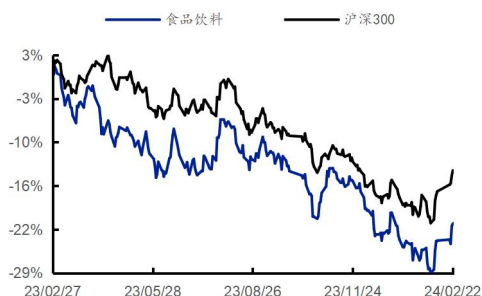
研究所：  
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn

## 2024 年春节旺季总结：年味浓，人气足，大众

### 消费韧性强

#### ——食品饮料行业周报

#### 最近一年走势



#### 行业相对表现

表现	2024/02/23		
	1M	3M	12M
食品饮料	7.3%	-7.3%	-21.7%
沪深 300	8.0%	-2.0%	-15.0%

#### 相关报告

《食品饮料行业周报：春节旺季即将进入关键阶段，密切关注边际变化(推荐)\*食品饮料\*薛玉虎，刘浩铭，秦一方》——2024-01-30

《食品饮料行业周报：春节旺季临近，关注终端需求复苏进程(推荐)\*食品饮料\*薛玉虎，刘浩铭，秦一方》——2024-01-15

《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，刘浩铭，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，刘浩铭，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，刘浩铭》——2023-11-21

#### 投资要点：

- 1、年味浓，人气足，春节消费基础大盘表现好。2024 年为疫情后较为完整的春节，备货周期、休息假日相较于往年都有拉长。根据中国移动梧桐大数据显示，截至除夕，2024 年春节全国返乡人数较去年同期增长 23%，根据文化和旅游部数据，2024 年春节假期 8 天全国国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同比增长 19.0%。返乡叠加旅游出行，带动了线下零售和餐饮的恢复，商务部大数据监测显示，商圈客流大幅攀升，2 月份中国零售业景气指数为 51.2%，较上月上升 0.3 个百分点；根据国家税务总局增值税发票数据显示，春节假期餐饮服务日均销售收入同比增长 31.5%。
- 2、今年春节旺季白酒消费整体表现较好，分化加剧，呈现六大特点：
  - 1) 春节旺季动销明显，热销时间更加集中。随着各种新兴渠道的发展，消费者购买的便利性提高，今年经销商感受终端动销氛围起势较晚，热销时间段更加集中，整体春节动销明显。
  - 2) 商务需求或受经济疲软影响，但是 100-300 元大众消费韧性强：今年企业年会，商务礼赠等场景受到宏观经济环境的影响，表现不及预期，但大众消费韧性强，100-300 元价位段表现较好。
  - 3) 行业分化进一步加剧，市场份额往龙头品牌集中。在大众消费好于商务消费的情况下，白酒的品牌效应更加凸显。消费者会更加倾向于购买在这个价位带上品牌力强、性价比高的产品。
  - 4) 渠道继续不赚钱，影响经销商情绪：因为行业集中度进一步提高，龙头酒企渠道话语权更为强势，价格透明，再加上电商等新渠道冲击，酒企把费用更多通过扫码红包等方式返还给消费者，传统经销商利润下滑。不赚钱掩盖了实际动销的情况仍然存在。
  - 5) 库存边际去化：今年因为终端此前没有感受到动销的氛围，终端节前备货并不积极。在春节整体消费较旺的情况下，一些终端出现断货情况，库存边际去化。
  - 6) 不同区域表现分化：由于区域经济发展不均衡，各个市场的反馈也不再是全国一盘棋，不同区域的白酒终端动销反馈也在分化。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，品牌力强，稳健经营的公司能够穿越周期。重点推荐：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。

- **3、大众品：春节期间礼赠、餐饮场景的复苏带动相关大众品需求向好。** 1) **休闲零食：**景气度较优，礼赠品类表现突出，礼盒价格带下行。根据艾媒咨询的数据显示，2024年中国新春礼盒消费者的选择趋向多样化，坚果礼盒占比最高，为46.30%。抖音成为新的电商消费阵地，根据蝉妈妈的数据，从2024年1月1日至2月18日（农历正月初九），三只松鼠抖音渠道线上销售额同比+83.6%，盐津铺子同比+171.8%，甘源食品同比+59.4%；2) **调味品&速冻预制：**受益于年会、宴席、返乡、旅游的繁荣，餐饮春节期间表现优于预期，预计调味品、速冻食品龙头企业销售环比2023年Q4显著回暖，库存进一步去化；3) **乳制品：**龙头重点布局礼赠品类，春节期间我们预计整体5%-10%的增长。龙头伊利股份1月渠道备货我们预计有双位数增长，节后库存去化情况待确认；4) **软饮料：**春节期间出行旺盛，东鹏饮料以过年自驾回家送东鹏特饮寓意“能量相伴，一路平安”为主题进行营销，预计整体动销趋势良好。香飘飘主业冲泡产品受益于今年1月全国持续的低温雨雪天气，预计也保持较高景气度。总结来看，春节期间大众品消费向好，节后需关注补需求。**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、劲仔食品、盐津铺子、千味央厨、香飘飘、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、春节期间消费数据旺，大盘上行趋势明显带动板块回暖。** 上周（2024/2/19-2024/2/23）食品饮料涨幅3.32%，跑输上证综指（+4.85%）1.53个百分点。上周大盘显著回暖，春节期间高频消费数据显示居民消费活力足，人气旺，叠加外资流入，食品饮料板块情绪得到提振。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨8.70%，其次涨幅较大的是啤酒和调味发酵品III，涨幅分别为6.26%和5.53%。个股方面，惠发食品（+32.97%）、\*ST西发（+27.64%）、麦趣尔（+25.89%）、莫高股份（+24.94%）、佳隆股份（+22.34%）等领涨。
- **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，龙头企业估值仍处于历史较低水平，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、劲仔食品、安琪酵母、盐津铺子、千味央厨、香飘飘、东鹏饮料、新乳业等。
- **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	2024/2/23		EPS			PE			投资 评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600519.SH	贵州茅台	1,714	49.93	61.19	74.97	36.28	28.01	22.86	买入	
600809.SH	山西汾酒	233	6.65	8.63	10.8	37.53	27.05	21.62	买入	
000858.SZ	五粮液	142	6.88	7.78	8.68	23.21	18.21	16.33	买入	
000568.SZ	泸州老窖	169	7.04	8.85	10.82	31.43	19.10	15.62	买入	
000596.SZ	古井贡酒	224	5.95	8.35	10.33	45.99	26.87	21.72	买入	
603369.SH	今世缘	52	2	2.52	3.14	28.95	20.71	16.62	买入	
603589.SH	口子窖	43	2.58	3.05	3.75	19.19	14.01	11.39	买入	
600779.SH	水井坊	51	2.49	2.56	3.01	24.13	19.73	16.78	增持	
603919.SH	金徽酒	21	0.55	0.82	1.05	49.36	25.57	19.97	增持	
002304.SZ	洋河股份	102	6.22	7.37	8.78	19.47	13.81	11.59	买入	
600197.SH	伊力特	20	0.35	0.75	0.9	63.37	26.69	22.24	买入	
600132.SH	重庆啤酒	67	2.61	3.1	3.7	28.03	21.70	18.18	增持	
600600.SH	青岛啤酒	83	2.72	3.3	3.88	29.2	25.15	21.39	买入	
002568.SZ	百润股份	22	0.5	0.87	1.08	52.02	25.34	20.42	买入	
603288.SH	海天味业	41	1.34	1.5	1.7	28.01	27.65	24.40	增持	
600298.SH	安琪酵母	34	1.57	1.59	1.82	22.63	21.18	18.51	买入	
600872.SH	中炬高新	25	-0.77	0.86	1.03	-	29.57	24.69	增持	
600887.SH	伊利股份	29	1.48	1.66	1.93	18.65	17.46	15.02	买入	
600419.SH	天润乳业	10	0.61	0.56	0.74	20.23	18.57	14.05	买入	
605499.SH	东鹏饮料	180	3.6	4.96	6.22	50.69	36.37	29.00	买入	
603345.SH	安井食品	87	3.75	5.3	6.62	34.39	16.35	13.09	买入	
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.13	15.34	增持	
002991.SZ	甘源食品	74	1.7	3.41	4.44	45.29	21.64	16.60	买入	
603886.SH	元祖股份	17	1.11	1.28	1.41	17.23	13.28	12.06	增持	
001215.SZ	千味央厨	44	1.2	1.68	2.23	54.63	26.19	19.73	买入	
002847.SZ	盐津铺子	69	1.54	2.57	3.46	45.12	26.98	20.04	增持	
002946.SZ	新乳业	10	0.42	0.55	0.72	31.5	18.40	14.06	增持	
003000.SZ	劲仔食品	14	0.28	0.44	0.59	38.03	31.55	23.53	增持	
603711.SH	香飘飘	14	0.52	0.71	0.94	39.03	20.51	15.38	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 .....	6
2、 重点关注个股及逻辑 .....	9
3、 重点关注公司及盈利预测 .....	10
4、 风险提示 .....	10

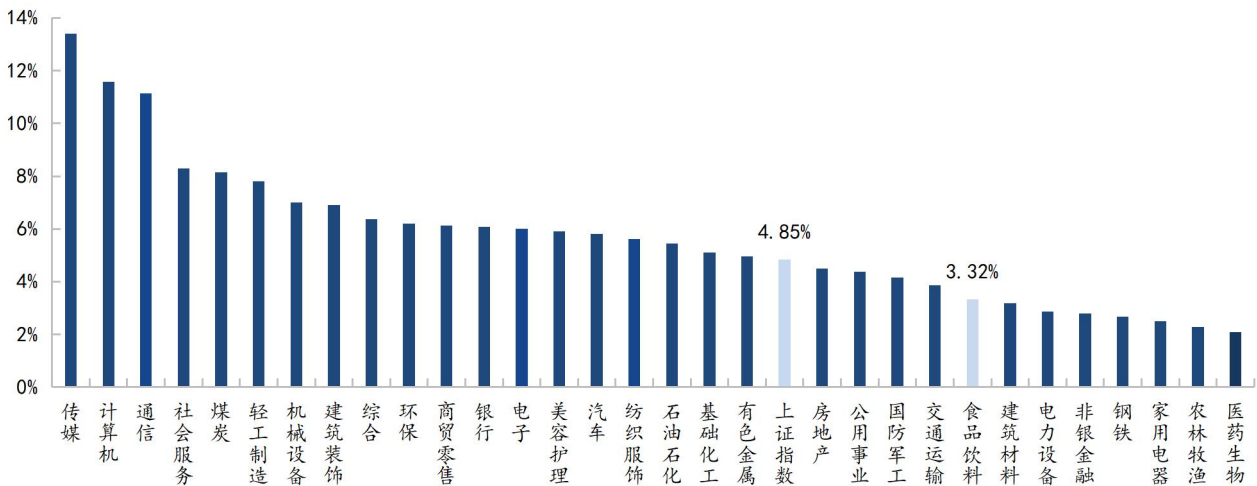
## 图表目录

图 1: 上周 (2024/2/19-2024/2/23) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%) .....	6
图 2: 上周 (2024/2/19-2024/2/23) 食品饮料子行业涨跌幅 .....	6
图 3: 上周 (2024/2/19-2024/2/23) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位 .....	7
图 4: 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X) .....	7
图 5: 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X) .....	8
图 6: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比 .....	8
图 10: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 11: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 12: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比 .....	9

## 1、行业回顾

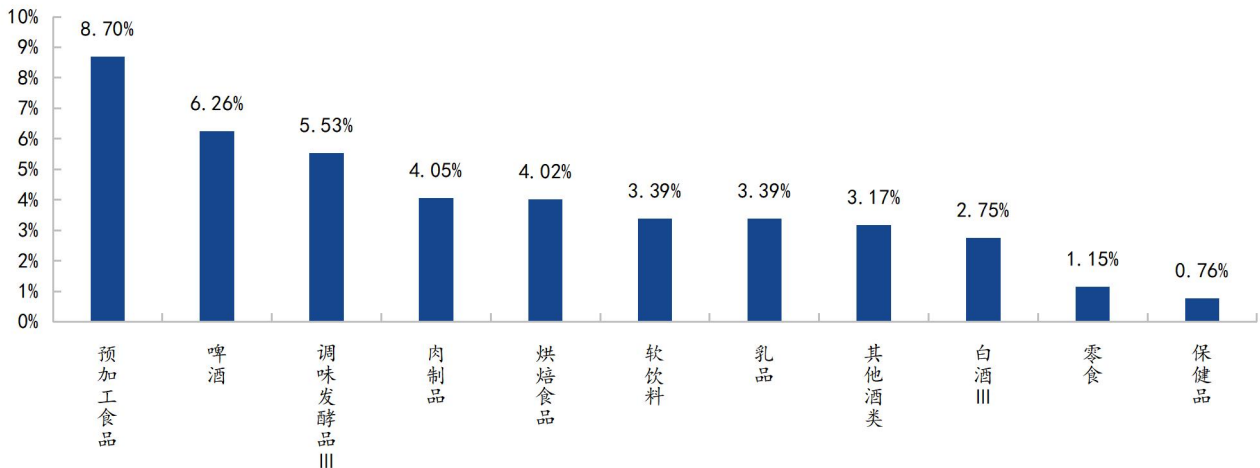
上周（2024/2/19-2024/2/23）一级行业中食品饮料涨幅 3.32%，跑输上证综指（+4.85%）1.53 个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨 8.70%，其次涨幅较大的是啤酒和调味发酵品 III，涨幅分别为 6.26% 和 5.53%。个股方面，惠发食品（+32.97%）、\*ST 西发（+27.64%）、麦趣尔（+25.89%）、莫高股份（+24.94%）、佳隆股份（+22.34%）等领涨。

图 1：上周（2024/2/19-2024/2/23）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



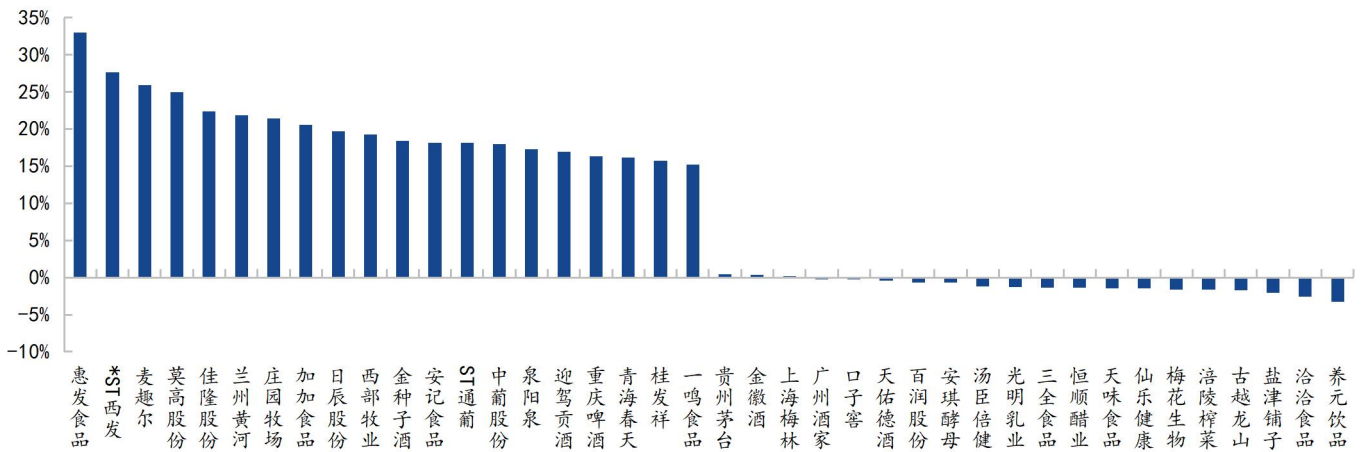
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：上周（2024/2/19-2024/2/23）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

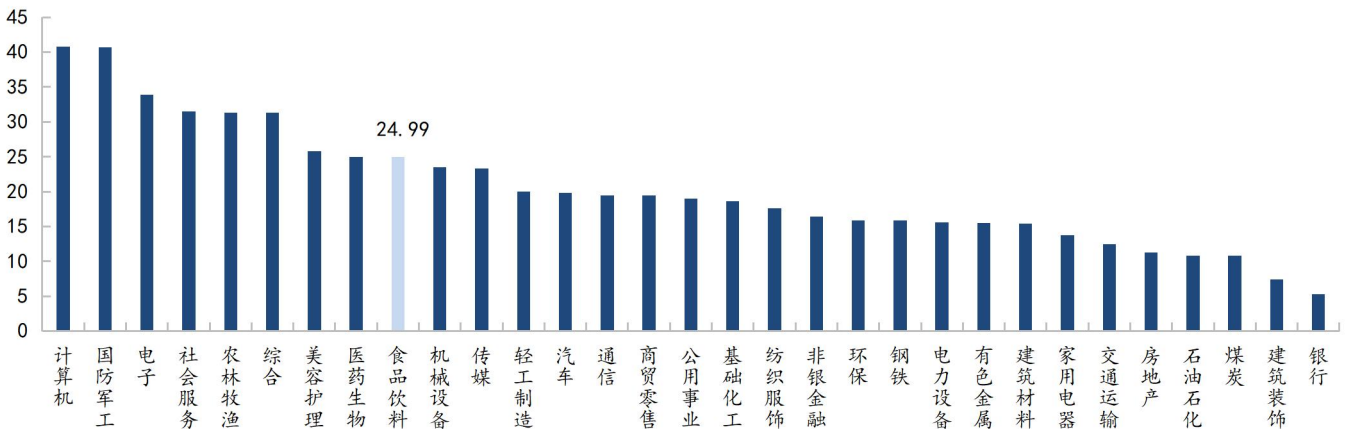
图 3：上周（2024/2/19-2024/2/23）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

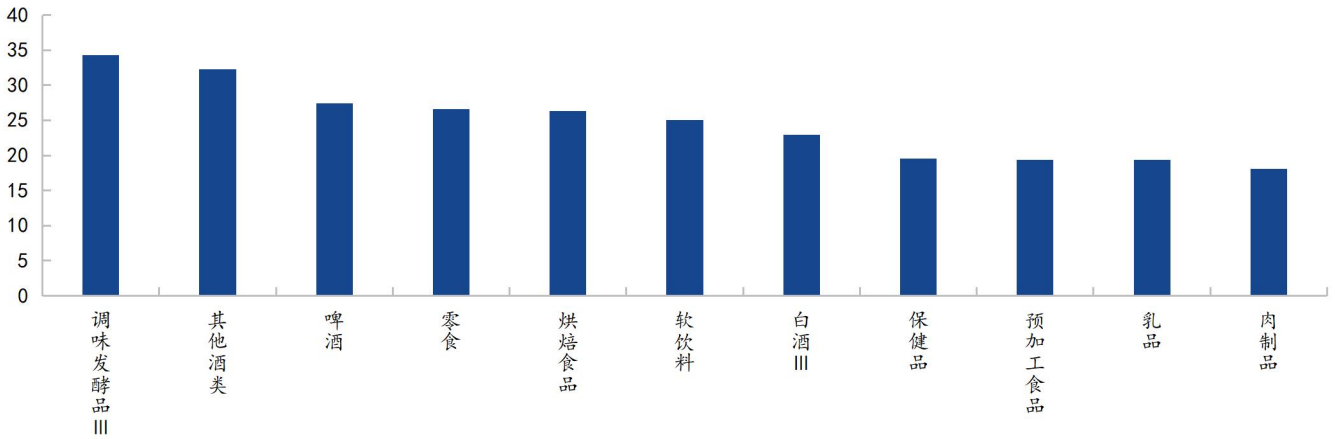
估值方面，截至 2 月 23 日食品饮料板块动态市盈率为 24.99x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，上周（2024/2/19-2024/2/23）调味发酵品 III（34.29）估值排名第一，其他酒类（32.24）、啤酒（27.40）位列第二、三名，预加工食品（19.38）、乳品（19.37）、肉制品（18.10）估值分列最后三位。

图 4：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：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 (2024/2/19-2024/2/23) 买入食品饮料：贵州茅台净买入 36.95 亿元，五粮液净买入 9.06 亿元，伊利股份净买入 8.06 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



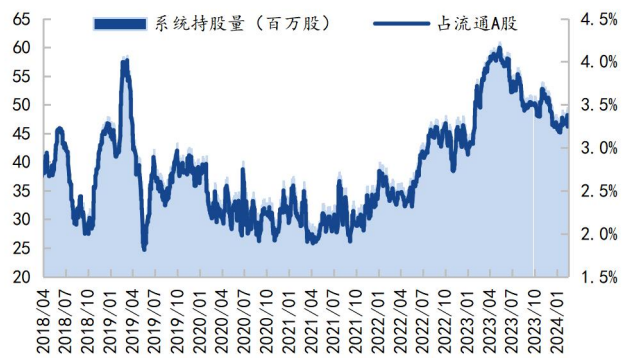
资料来源：Wind，国海证券研究所

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

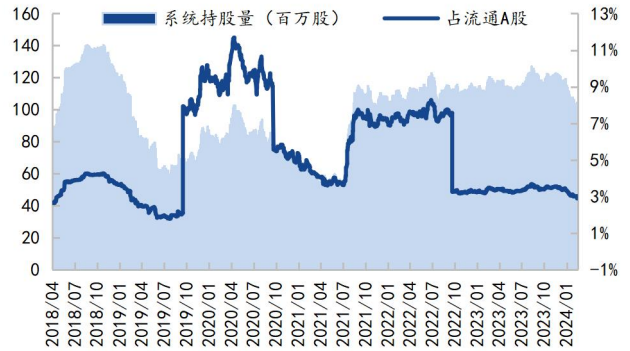


图 10: 伊利股份沪（深）股通持股量与占比



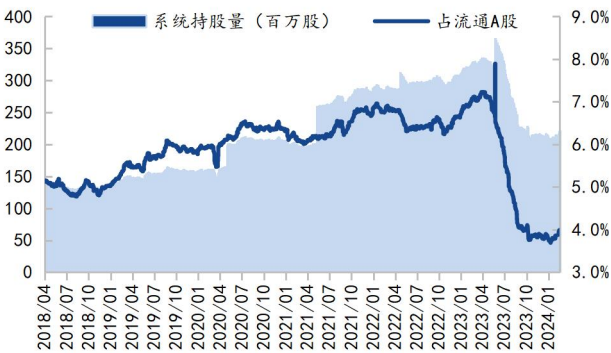
资料来源: Wind, 国海证券研究所

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、重点关注个股及逻辑

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、安琪酵母、伊利股份、劲仔食品、盐津铺子、千味央厨、香飘飘、东鹏饮料、新乳业等。

### 3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/2/23			EPS			PE			投资 评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E			
600519.SH	贵州茅台	1,714	49.93	61.19	74.97	36.28	28.01	22.86	买入		
600809.SH	山西汾酒	233	6.65	8.63	10.8	37.53	27.05	21.62	买入		
000858.SZ	五粮液	142	6.88	7.78	8.68	23.21	18.21	16.33	买入		
000568.SZ	泸州老窖	169	7.04	8.85	10.82	31.43	19.10	15.62	买入		
000596.SZ	古井贡酒	224	5.95	8.35	10.33	45.99	26.87	21.72	买入		
603369.SH	今世缘	52	2	2.52	3.14	28.95	20.71	16.62	买入		
603589.SH	口子窖	43	2.58	3.05	3.75	19.19	14.01	11.39	买入		
600779.SH	水井坊	51	2.49	2.56	3.01	24.13	19.73	16.78	增持		
603919.SH	金徽酒	21	0.55	0.82	1.05	49.36	25.57	19.97	增持		
002304.SZ	洋河股份	102	6.22	7.37	8.78	19.47	13.81	11.59	买入		
600197.SH	伊力特	20	0.35	0.75	0.9	63.37	26.69	22.24	买入		
600132.SH	重庆啤酒	67	2.61	3.1	3.7	28.03	21.70	18.18	增持		
600600.SH	青岛啤酒	83	2.72	3.3	3.88	29.2	25.15	21.39	买入		
002568.SZ	百润股份	22	0.5	0.87	1.08	52.02	25.34	20.42	买入		
603288.SH	海天味业	41	1.34	1.5	1.7	28.01	27.65	24.40	增持		
600298.SH	安琪酵母	34	1.57	1.59	1.82	22.63	21.18	18.51	买入		
600872.SH	中炬高新	25	-0.77	0.86	1.03	-	29.57	24.69	增持		
600887.SH	伊利股份	29	1.48	1.66	1.93	18.65	17.46	15.02	买入		
600419.SH	天润乳业	10	0.61	0.56	0.74	20.23	18.57	14.05	买入		
605499.SH	东鹏饮料	180	3.6	4.96	6.22	50.69	36.37	29.00	买入		
603345.SH	安井食品	87	3.75	5.3	6.62	34.39	16.35	13.09	买入		
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.13	15.34	增持		
002991.SZ	甘源食品	74	1.7	3.41	4.44	45.29	21.64	16.60	买入		
603886.SH	元祖股份	17	1.11	1.28	1.41	17.23	13.28	12.06	增持		
001215.SZ	千味央厨	44	1.2	1.68	2.23	54.63	26.19	19.73	买入		
002847.SZ	盐津铺子	69	1.54	2.57	3.46	45.12	26.98	20.04	增持		
002946.SZ	新乳业	10	0.42	0.55	0.72	31.5	18.40	14.06	增持		
003000.SZ	劲仔食品	14	0.28	0.44	0.59	38.03	31.55	23.53	增持		
603711.SH	香飘飘	14	0.52	0.71	0.94	39.03	20.51	15.38	增持		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

### 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，研究所食品饮料行业首席分析师，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，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，食品饮料板块全覆盖。

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】

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。