

食品饮料

行业周报

新业态新趋势，变化正悄然发生

投资要点

◆ **行情回顾：**上周食品饮料（申万）行业整体上涨 3.32%，在 31 个子行业中排名第 24 位，跑输上证综指 1.53pct，跑赢创业板 1.50pct，跟随行情上涨。二级（申万）子板块对比，上周子板块均有一定程度上涨，其中非白酒、调味品上涨幅度最大，均上涨 6.20%，主要与板块前期超跌严重有关，休闲食品、白酒上涨幅度最小，分别上涨 2.74%、2.87%，三级子行业中预加工食品、啤酒表现最好，分别上涨 9.50%、7.88%，为三级子行业中涨幅最大。

◆ **本周大事：回乡调研见闻，新业态新趋势，变化正悄然发生。**春节期间，我们团队成员返乡，记录了全国六省七市春节的观察和感受，分别为浙江湖州、四川成都、河北唐山、河南商丘睢县、山东菏泽、山东泰安新泰、新疆乌鲁木齐，样本以北方城市、三四五线城市居多，通过我们的回乡观察，希望给投资者提供更全面更真实的视角。我们从收入及预期、渠道变迁、送礼趋势、商超调研等维度记录了多省的变化。行业层面来看，虽然过去一年消费企业经营面临需求疲软、成本压力、竞争加剧等问题，但是终端调研中依旧发现了很多亮点，如海天库存压力已逐步缓解、rio 强爽势头正浓、三只松鼠布局商超进展迅速、零食量贩店遍地开花。2024 年我们认为要继续保持谨慎乐观的态度，积极挖掘个股机会。春节行业微观观察具体如下：**1）白酒：**无论经济发达还是欠发达地区，商务送礼场景以高端酒为主，尚未感受到降级趋势；聚饮场景中高端酒比例下降明显，走亲访友送礼价位段多在 300 元以下。此外，全国低度酒偏好多于高度酒，本地品牌在各地销售势头不减。**2）调味品：**海天味业龙头地位稳固，在各地均为销售头牌，生产日期新鲜货龄较轻，普遍来看，海天产品货龄在 1-2 个月左右。千禾品牌在南北七市中均看到布局，味极鲜凭借低价普及度高。厨邦虽在各地均有产品销售，但主力产品较少、货龄各地不均，未来仍有较大提升空间。**3）乳饮制品：**乳制品中伊利、蒙牛竞争激烈，折扣力度大，春节送礼下高端产品线销售良好，货龄新鲜；部分地区出现常温酸奶销售好于高端白奶的情况。非乳饮品中，rio 强爽势头强劲，多地布局、堆头亮眼。**4）小食品：**三只松鼠今年在线下商超布局迅速，年货礼盒堆头显眼；甘源进军北方，多地出现铺货，货架堆头显眼。洽洽依旧是商超最亮的仔，瓜子中的翘楚。线下零食量贩渠道遍地开花，大部分城市零食折扣店均有看到。

投资建议：

（1）估值面：截至 24/2/23 食品饮料（申万）PE-ttm 为 24.73，处于 2010 年 1 月以来的 16%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.97x，处于 2010 年 1 月以来的 37%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

（2）基本面：白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白

投资评级 **同步大市-A维持**

首选股票	评级
600519.SH 贵州茅台	买入-A
603369.SH 今世缘	买入-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.21	-5.39	-4.35
绝对收益	6.7	-6.75	-18.42

分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号：S0910523120001
lixinxin@huajinsec.com

相关报告

食品饮料：回乡见闻之二：潜心耕耘，也无风雨也无晴-食品饮料行业专题 2024.2.25

食品饮料：回乡见闻之一：收入消费小有变化，闲看庭前花开花落-食品饮料行业专题 2024.2.22

食品饮料：春节：白酒量价齐升，库存高位略降-食品饮料行业周报 2024.2.20

食品饮料：节前销售倒计时，名优酒批价上行-食品饮料行业周报 2024.2.5

今世缘：步入百亿阵营行列，新阶段再攀新高峰-华金证券-食品饮料-今世缘-公司快报 2024.2.2

贵州茅台：23 年圆满收官，24 年四端齐驱-贵州茅台公司分析 2024.2.1

食品饮料：白酒进入动销旺季，多家披露业绩预告-食品饮料行业周报 2024.1.29

酒和区域酒。1) 短期来看, 目前酒企春节旺季基本结束, 后续即将进入节后淡季, 春节销售略超预期, 但是否具有持续性还需要关注两个重要节点, 一是春糖酒企策略及经销商进货意愿, 二是端午真实动销情况。2) 中长期来看, 继续关注行业下行期龙头企业的政策, 建议从长远时间来看, 有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。**食品:** 中长期来看, 一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司, 如伊利股份、双汇发展; 另一方面关注符合当下消费趋势, 长期逻辑顺短期有催化的赛道, 如预制菜、零食、宠物等。短期来看, 大众品公司春节旺季已接近尾声, 各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略, 建议积极关注公司层面打法。

◆ **关注标的:** 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒; 伊利股份、双汇发展等。

◆ **风险提示:** 食品安全问题; 业绩不及预期; 宏观经济增长不及预期; 居民消费意愿下滑等; 产业调研、草根调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。

内容目录

一、行业观点及投资建议	4
(一) 上周回顾：跟随行情上涨，超跌板块上涨更加明显	4
(二) 本周大事：新业态新趋势，变化正悄然发生	4
(三) 投资建议	5
二、公司公告	5
三、行业要闻	7
四、行业数据	9
五、风险提示	13

图表目录

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）	10
图 2：茅台 1935 批价走势（元）	10
图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）	10
图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）	10
图 5：玻汾批价走势（元）	10
图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）	10
图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）	11
图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）	11
图 9：水井坊主要单品批价走势（元）	11
图 10：洋河梦系列批价走势（元）	11
图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）	11
图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）	11
图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元）	12
图 14：口子窖系列批价走势（元）	12
图 15：酱酒主流产品批价走势（元）	12
图 16：酱酒主流产品批价走势（元）	12
图 17：活猪、仔猪、猪肉均价走势（单位：元/kg）	12
图 18：国内主产区白羽肉平均批发价走势（单位：元/kg）	12
图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤）	13
图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨）	13
图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨）	13
图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳）	13
表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况	4
表 2：上涨前五及下跌前五公司情况	4

一、行业观点及投资建议

（一）上周回顾：跟随行情上涨，超跌板块上涨更加明显

上周食品饮料（申万）行业整体上涨 3.32%，在 31 个子行业中排名第 24 位，跑输上证综指 1.53pct，跑赢创业板 1.50pct，跟随行情上涨。二级（申万）子板块对比，上周子板块均有一定程度上涨，其中非白酒、调味品上涨幅度最大，均上涨 6.20%，主要与板块前期超跌严重有关，休闲食品、白酒上涨幅度最小，分别上涨 2.74%、2.87%，三级子行业中预加工食品、啤酒表现最好，分别上涨 9.50%、7.88%，为三级子行业中涨幅最大。

表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况

指数	收盘价	周涨跌幅%	本月涨跌幅%	全年涨跌幅%	PE (ttm)
调味发酵品 II	6977.83	6.20	15.15	(1.99)	36.77
非白酒	4081.58	6.20	11.64	(2.27)	31.30
食品加工	14857.82	4.79	7.14	(7.30)	21.02
饮料乳品	7154.26	3.17	6.24	3.23	19.66
白酒 II	56735.32	2.87	9.38	(1.84)	24.94

资料来源：wind，华金证券研究所

个股对比，涨幅前五的个股分别为惠发食品（+32.97%）、*ST 西发（+27.64%）、麦趣尔（+25.89%）、*ST 莫高（+24.94%）、品渥食品（+24.06%）。跌幅较大的个股为养元食品（-3.30%）、洽洽食品（-2.55%）、盐津铺子（-2.09%）、古越龙山（-1.72%）、涪陵榨菜（-1.63%）。

表 2：上涨前五及下跌前五公司情况

上涨前五			下跌前五		
股票简称	所属子行业	涨跌幅	股票简称	所属子行业	涨跌幅
惠发食品	预加工食品	32.97	养元食品	软饮料	(3.30)
*ST 西发	啤酒	27.64	洽洽食品	零食	(2.55)
麦趣尔	乳品	25.89	盐津铺子	零食	(2.09)
*ST 莫高	其他酒类	24.94	古越龙山	其他酒类	(1.72)
品渥食品	乳品	24.06	涪陵榨菜	调味发酵品 III	(1.63)

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）本周大事：新业态新趋势，变化正悄然发生

春节期间，我们团队成员返乡，记录了全国六省七市春节的观察和感受，分别为浙江湖州、四川成都、河北唐山、河南商丘睢县、山东菏泽、山东泰安新泰、新疆乌鲁木齐，样本以北方城市、三四五线城市居多，通过我们的回乡观察，希望给投资者提供更全面更真实的视角。我们从收入及预期、渠道变迁、送礼趋势、商超调研等维度记录了多省的变化。行业层面来看，虽然过去一年消费企业经营面临需求疲软、成本压力、竞争加剧等问题，但是终端调研中依旧发现了很多亮点，如海天库存压力已逐步缓解、rio 强爽势头正浓、三只松鼠布局商超进展迅速、零食量贩店遍地开花。2024 年我们认为要继续保持谨慎乐观的态度，积极挖掘个股机会。春节行业微观观察具体如下：

1) 白酒：无论经济发达还是欠发达地区，商务送礼场景以高端酒为主，尚未感受到降级趋势；聚饮场景中高端酒比例下降明显，走亲访友送礼价位段多在 300 元以下。此外，全国低度酒偏好多于高度酒，本地品牌在各地销售势头不减。

2) 调味品：海天味业龙头地位稳固，在各地均为销售头牌，生产日期新鲜货龄较轻，普遍来看，海天产品货龄在 1-2 个月左右。千禾品牌在南北七市中均看到布局，味极鲜凭借低价普及度高。厨邦虽在各地均有产品销售，但主力产品较少、货龄各地不均，未来仍有较大提升空间。

3) 乳饮制品：乳制品中伊利、蒙牛竞争激烈，折扣力度大，春节送礼下高端产品线销售良好，货龄新鲜；部分地区出现常温酸奶销售好于高端白奶的情况。非乳饮品中，rio 清爽势头强劲，多地布局、堆头亮眼。

4) 小食品：三只松鼠今年在线下商超布局迅速，年货礼盒堆头显眼；甘源进军北方，多地出现铺货，货架堆头显眼。洽洽依旧是商超最亮的仔，瓜子中的翘楚。线下零食量贩渠道遍地开花，大部分城市零食折扣店均有看到。

（三）投资建议

1.白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，目前酒企春节旺季基本结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，二是端午真实动销情况。2) 中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

2.食品：中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司春节旺季已接近尾声，各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略，建议积极关注公司层面打法。

3. 估值：截至 24/2/23 食品饮料（申万）PE-ttm 为 24.73，处于 2010 年 1 月以来的 16% 分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.97x，处于 2010 年 1 月以来的 37% 分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；伊利股份、双汇发展等。

二、公司公告

1.珠江啤酒：2023年度业绩快报。经公司财务部门初步测算，2023年，公司实现啤酒销量 140.28万吨，同比增长4.79%；实现营业总收入53.78亿元，同比增长9.13%；利润总额、归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益后的归属上市公司股东的净利润分别为7.40亿元、6.25亿元和5.58亿元，同比分别增长4.84%、4.43%和4.75%。公司本报告期末资产总额、归属

于上市公司股东的所有者权益分别为145.18亿元、99.77亿元，比本报告期初分别增长4.10%、3.73%。

2.康比特：2023 年年度业绩预告。经公司财务部门初步测算，公司预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为7700-9000万元，去年同期为5761.37万元，同比增加33.65-56.21%。

3.嘉必优：2023 年度业绩快报公告。经公司财务部门初步测算，2023年度，公司实现营业收入4.45亿元，较去年同期相比增加2.78%；归属于母公司所有者的净利润 9152.06千万元，较去年同期增加 42.17%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 6820.40千元，较去年同期增加 121.88%。2023 年末，公司总资产为 16.14亿元，较期初增加 0.18%；归属于母公司的所有者权益为 14.76亿元，较期初增加 4.04%；2023 年末，公司总股本为 1.68亿元，较期初增加 40.26%。

4.南侨食品：2024年1月归属于母公司股东的净利润简报。经公司财务部门初步测算，公司2024 年 1 月归属于母公司股东的净利润为人民币2,669.63万元，同比增长109.87%。

5. 李子园：2024 年员工持股计划。参与对象：本员工持股计划的首次受让部分的参与人数为不超过379人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员不超过10人；其中董监高认购占比8.59%，中高层及核心业务骨干认购占比79.67%，其余为预留部分。**受让股份数量：**本计划合计受让的股份总数不超过850万股，占公司当前总股本的2.15%。其中拟首次受让750.2万股，占本员工持股计划标的股票总量88.26%，占公司当前股本总额的1.90%。**价格：**本员工持股计划（含预留份额）购买公司回购股份的价格为7.50元/股（不低于前二十个交易日股价的50%）。（2月5日公司收盘价为9.82元/股）。**股票来源：**2023年10月9日公司公告使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励，拟回购股份的资金总额不低于人民币1.5亿元，不超过人民币3亿元；回购股份价格不超过人民币24.66元/股。**业绩考核：**1)公司层面：①以2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于18%；②以2023年营业收入为基数，2025年营业收入复合增长率不低于18%；或以2024年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于18%；2)个人层面：持有人个人的年度绩效评价结果等级分为A优秀、B良好、C合格、D不合格四个等级，其中A/B 100%解锁，C 60%解锁，D 0%解锁。**费用摊销：**以董事会审议本员工持股计划草案当日的收盘价（9.82元/股）预测算，公司应确认的首次受让部分股份支付总费用为1,740.46万元，2024、25、26年分别摊销1,160.31、522.14、58.02万元。**注：**本员工持股计划经公司股东大会批准后方可实施。

6.中炬高新：重大诉讼进展。工业联合与公司已就之前三起案件的处理达成和解，并签署了《和解协议》。工业联合已就三起案件向法院申请撤回起诉，公司已就三起案件向法院申请撤回上诉。本次诉讼和解及撤诉事项预计将增加公司 2023 年度损益 11.78亿元（未考虑所得税影响），即 2022 年计提的预计负债 11.78 亿元将计入营业外收入，而2023年上半年计提的预计负债17.47亿元将冲回，具体的会计处理和最终对公司 2023 年度损益的影响以年审会计师审计结果为准。

7.日辰股份：通过高新技术企业重新认定。青岛日辰食品股份有限公司于近日收到由青岛市科学技术局、青岛市财政局、国家税务总局青岛市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。根

据《中华人民共和国企业所得税法》及国家对高新技术企业税收优惠的相关规定，公司自通过高新技术企业重新认定起连续三年（即 2023 年至 2025 年）可享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

8.煌上煌：控股子公司合作方仓库发生火灾事故。2024 年 2 月 15 日上午 8 点左右，为江西煌上煌集团食品股份有限公司控股子公司嘉兴市真真老老食品有限公司、提供仓储服务的合作方嘉冷（嘉兴）供应链有限公司位于浙江省嘉兴市秀洲区王店镇军民路北侧纬十路东侧（2-5）的冷链仓库发生火灾。火灾发生后，当地消防部门迅速到场实施救援，在当地消防应急等部门的扑救下，火势被扑灭。火灾具体原因相关部门正在调查、核实中。

9.龙大美食：总经理辞职。山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司总经理王豪杰先生递交的书面辞职报告。王豪杰先生因工作变动，申请辞去公司总经理职务。辞去总经理职务后，王豪杰先生仍担任公司董事及董事会专门委员会委员职务。

10.岩石股份：对上海贵酒股份有限公司及有关责任人予以公开谴责的决定。根据中国证监会上海监管局《行政处罚决定书》查明的事实，2017 年至 2020 年，上海尚屈实业有限公司分别代上海贵酒股份有限公司偿付证券市场虚假陈述侵权民事赔偿费用 1956.93 万元、7,445.03 万元、1531.10 万元、770.31 万元。2018 年至 2020 年，上海初星物业管理有限公司分别代岩石股份支付因证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件产生的法律服务费用 985 万元、500 万元、540 万元。

三、行业要闻

1. 舍得酒业：舍得酒业开年大会，政府+复星双向赋能，坚定推动舍得酒业做大做强。2月20日，舍得酒业召开了2024年度工作会议，舍得酒业董事长蒲吉洲以“自信、坚韧、精益、创造”定调企业2024年工作主旋律。舍得酒业总裁唐琿也提出，产品力、品牌力、渠道力、组织力的“四项提升”，强力推动老酒战略迸发新动能。近三年来，舍得酒业营收复合增长率在白酒上市企业中名列前茅，领跑白酒行业。2023年企业营业收入、利润再登高峰；复星和射洪政府两大股东双向赋能，搭建起更为广阔的发展平台；打通生态融通渠道，搭建银企生态融通交流会、供应链大会等拓展平台；在营销方面，新裂变营销组织实现增量销售7.29亿元；全球化战略取得成效，出口订单大幅增长；“破圈创爆品计划”效果显现，龙年舍得生肖酒同比去年销售增长27%，甚至一度断货。优异的成绩获得了当地政府的高度认可（资料来源：微酒）。

2. 鲁酒：规模从230亿降至120亿，鲁酒困局与出路。虽然以泰山、云门、古贝春、兰陵、红太阳为代表的鲁酒头部企业表现不俗，不仅顶住巨大压力，保持稳健增长，实现逆势而上，巩固省内领先优势。但短短七年时间，山东白酒的产能从近40万千升下滑到20万千升，规模以上企业从150多家缩减至50余家，销售收入从230亿元下降到120亿元。这说明鲁酒的整体势能一直在持续下行，面临的形势更是十分严峻、危机重重。从品质、产品、品牌、传播四个维度透视鲁酒未来前景：1) 品质创新是首要前提，目前，鲁酒企业80%以上的主力产品，均为低度浓香白酒。低度浓香，可能会让鲁酒守住生存的基本盘，但一定不会成为产品升级或高端突破的路径。在浓香高度、高端产品领域，鲁酒极度缺乏竞争力，即便推出三百元以上的浓香产品，也难以获得消费者的价值认同。山东浓香白酒的价值提升，一定是基于两种途径，一是打破传统，对工艺进行

新的探索和调整，二是对品质价值进行新的解读和重构，就像泸州老窖的“国宝窖池”、古井的“年份原浆”一样，面向未来。2) 鲁酒需要根据自身实力，先踏踏实实的做好百元价位段的产品，重点发力在二百元价格带打造一款战略单品，在300元和500元价格带打造形象产品，逐步实现向更高层次的晋级（资料来源：酒业家）。

3. 白酒行业：大众酒脱盒向光，发展新的确定性。黑格咨询机构相关资料显示，60%以上的酒企在过去10年都试图放弃大众酒，做更高的价格带以寻求突破。但是行业的真相是大众消费，百姓喝的起、喝的上的价格依然是绝大多数酒企生存的基础。大众酒是一个消费群体和价格带的泛概念，其实大众酒泛指100元/瓶（因地区经济水平不同有明显的价格浮动差异）以下价格的光瓶酒及盒装酒的总和。据不完全统计，百元以上大众酒市场有近2000亿左右的存量，在当前形势下，大众酒阵营中光瓶酒增长、盒装酒下滑已成共识，全行业的“脱盒向光”已经成为大众酒新的确定性。过去十年里大众光瓶酒阵营主流品牌保持着15%以上的平均增长率；而大众盒装酒则在过去十年里保持着20%以上的下滑趋势。大众酒主流路线是“光瓶酒进城、盒装酒下乡”。从大众光瓶酒的机会来看：先看行业大品类品牌代表机会：机会的排序是优先行业大品类品牌代表机会；次优先产区品类品牌代表机会。所以，酱香型品类里面目前在大众酒拥有光瓶酒+盒装酒两大品类的品牌代表机会。再看产区内品类品牌代表机会：梯队品牌已经形成，第一梯队遥遥领先、第二梯队奋起直追。看看清香品类产区中第一品牌汾酒遥遥领先，汾阳第二大历史文化名酒/汾州酒也是跃跃欲试（资料来源：酒说）。

4. 白酒行业：2024年白酒消费呈两极分化态势，商家普遍认为春节期间酒类动销明显。据酒说统计：1) 销售不如去年的商家，主要是其客户群体不够稳定导致了销售下滑，而拥有高质量客户群体的商家，春节期间销售情况良好，实现了“开门红”。2) 在春节期间的酒类选择中，白酒占据了绝对比例优势，葡萄酒、啤酒、黄酒等产品选择更具有区域性。3) 春节期间，购买中档酒的消费者占据了较高比例，这和平时白酒的需求有很大共通性，毕竟100~300元、300~600元两个价格带的产品消费者就占据了较大比例。4) 对于整体高端酒价格的变化情况，有63%的商家认为变化不大，小幅度提高属于正常现象。5) 如今，白酒的主力军俨然已经成为70后和80后，在商务宴请，朋友聚餐中对于白酒的需求量最高。而更年轻的一代，如90后、00后，则对白酒的需求度较弱。6) 对于各种促销，经销商认为直接降价这一方式，对于消费者的吸引力最足，而扫码领红包的方式也十分受消费者欢迎，此外，品鉴会在春节旺季中也占据着重要角色。7) 走量较快的渠道分别是烟酒店和团购。8) 总体来看，春节期间仍是白酒销售的较好时节，有69%的商家认为，今年春节期间的去库存作用一般。9) 对于今年春节旺季的消费特点，商家较为明显的感受在于四个：一是名酒、地产强势品牌需求旺盛，二是高端酒和大众酒消费突出，三是消费出现降级，四是亲朋好友聚会对于白酒的消费需求更为明显。10) 对于2024年全年白酒发展的趋势预判，有45%的经销商表示看好（资料来源：酒说）。

5. 白酒行业：春节市调：市场消费分化、渠道谨慎，量价博弈持续。酒说通过这一轮的春节调研发现，白酒市场的分化趋势在加剧，消费者更倾向于选择名酒品牌、主流大单品。商家求稳、终端谨慎，消费活力成关键。大众价位动销快，次高端挤压式竞争。酱酒消费有变化，量价关系难平衡。宴席场景出货集中，团购需求走弱（资料来源：酒说）。

6. 白酒行业：没有永恒的品牌，只有永恒的竞争，竞争进入深水区是2024年的酒业旋律。具体来看，龙年春节期间，酒市呈现出如下五大特点：1) 头部集中进一步强化。2) 竞争更迭进入

深水区：春节期间，酒业的竞争不仅仅表现为大品牌侵蚀小品牌的市场份额，强势品牌之间的竞争切割也比较明显。3) 下沉市场基本繁荣：春节期间，地县级别下沉市场表现好于预期。4) 酒类消费价位的下降：从烟酒店反应来看，2019年300元价位需求旺盛，龙年春节则是100元、200元价格带需求旺盛。这些烟酒店对应香烟的消费也呈现下降趋势，降幅在30%左右。5) 渠道觉醒去库存：龙年春节还有一个明显现象，部分厂家出政策让终端进货，但终端积极性明显不高，一般不轻易打款接招。现象背后，酒业六大趋势凸显：1) 结构分化难以掩盖消费疲软的趋势，周期下行不可避免。2) 行业集中，竞争红利的趋势仍将持续。3) 特定时空下的“定价权”，是酒企行业竞争加剧下的“扎根之本”。4) 品牌扎根当地市场、形成竞争优势的方法也在改变。5) 渠道觉醒将会倒逼酒业营销创新。6) 传统模式创新的关键在于费用主权的控制，让价盘可控、渠道有利（资料来源：酒业家）。

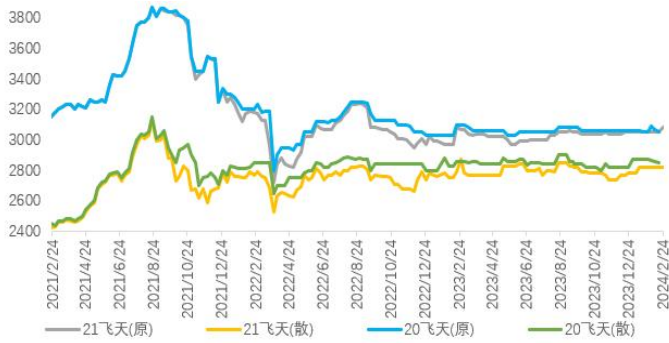
7. 葡萄酒行业：澳葡萄酒“双反”进展有了最新回应，市场预期值升温。由于此前对澳葡萄酒征收的反倾销关税，22年前三季度，澳大利亚对中国内地出口额下降92%至2100万澳元。而在此之前，中国曾是澳大利亚最大的葡萄酒海外市场，有着12亿澳元的市场体量。2月22日，商务部举行新闻发布会，对“3月取消对澳大利亚葡萄酒征收的反倾销关税”问题回应道，自2023年11月30日启动对澳葡萄酒双反措施的复审调查以来，澳洲酒“松绑”的消息逐渐明朗。从近期市场情绪看，一系列消息透露出的积极信号（资料来源：糖酒快讯）。

8. 乳制品行业：原奶股净利润集体预减。近期多家原奶企业公布了业绩预告，2023年原奶企业净利润呈现整体下滑的趋势，在业内看来，目前原奶阶段性过剩的问题依然没有得到完全缓解，原奶企业的苦日子还未结束。在业内看来，原奶企业业绩的下滑，主要与2023年乳制品消费市场需求不足，行业竞争加剧有关，这也带来了奶价乃至肉牛肉价的下滑，根据机构测算，2023年全年，国内原奶价格同比减少了7.6%。今年春节前后，国内牛奶市场销售呈现增长的态势，而且2023年国内奶牛存栏数约减少了100万头，但由于奶牛单产的提升，以及这两年新增牧场产能的逐步释放，原奶供过于求的问题仍没有完全改善（资料来源：乳业资讯网）。

四、行业数据

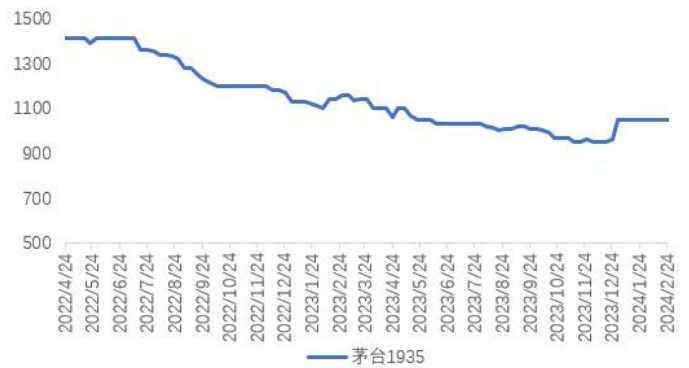
白酒：根据今日酒价及酒价参考，2024年2月24日飞天茅台整箱/散瓶/茅台1935批价为3010/2710/1050元，环比上周+10/-10/0元；五粮液普五（八代）批价为965元，环比上周持平；国窖1573批价为875元，环比上周持平；汾酒青花30/青花20/玻汾批价为860/375/40.5元，环比上周持平；智慧舍得/品味舍得批价为450/330元，环比上周持平；酒鬼酒内参批价为850元，环比上周持平；水井坊井台/臻酿八号批价为455/360元，环比上周持平；洋河M6+/M3批价为590/435元，环比-10/0元；今世缘国缘四开/对开/单开/淡雅批价为365/165/110/90元，环比上周持平；古井贡酒古5/古8/古16/古20批价为103/225/320/490元，环比上周持平；口子窖6年/10年/20年批价为100/215/320元，环比上周持平。酱酒企业中，君品习酒/习酒窖藏10年/郎酒青花郎批价为815/980/825元，环比上周持平。

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 2：茅台 1935 批价走势（元）



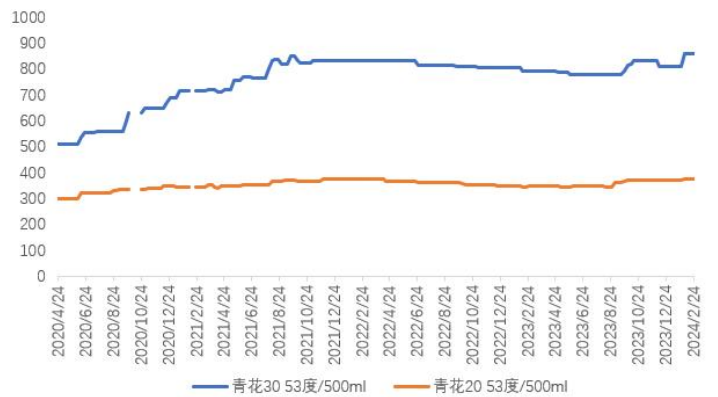
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）



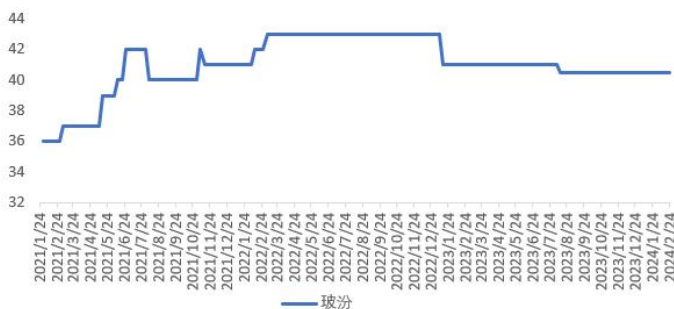
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）



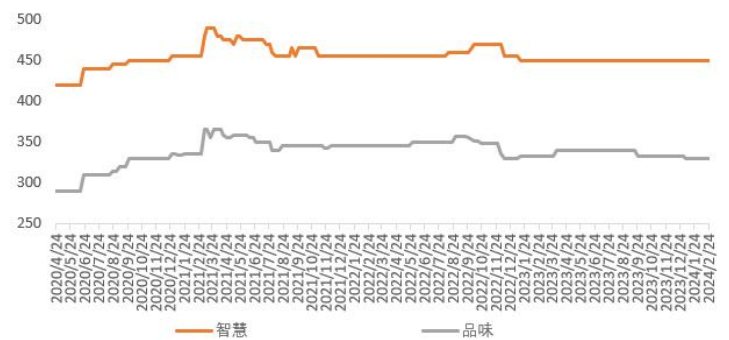
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 5：玻汾批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）



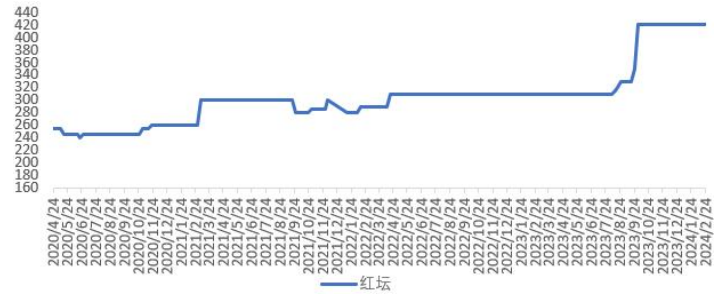
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）



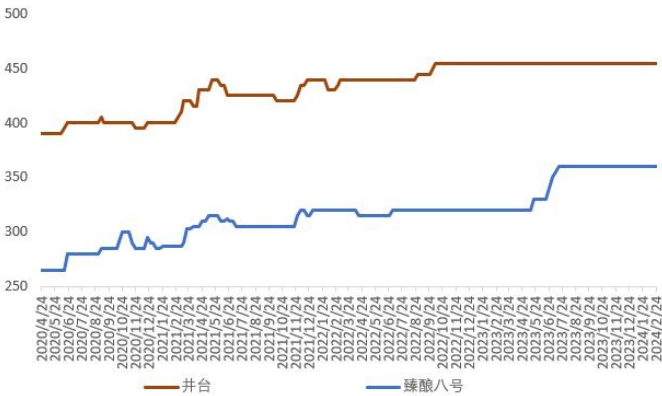
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）



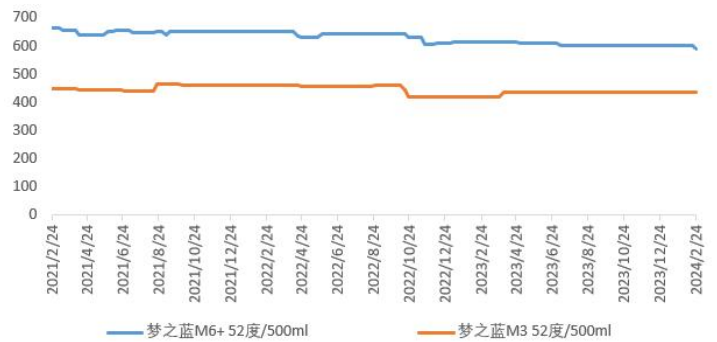
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 9：水井坊主要单品批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 10：洋河梦系列批价走势（元）



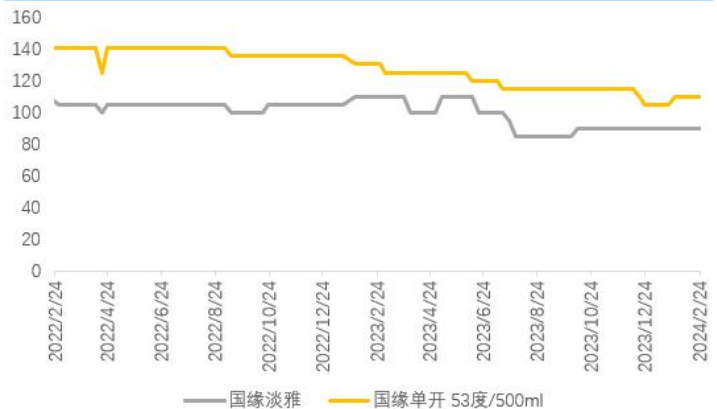
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）



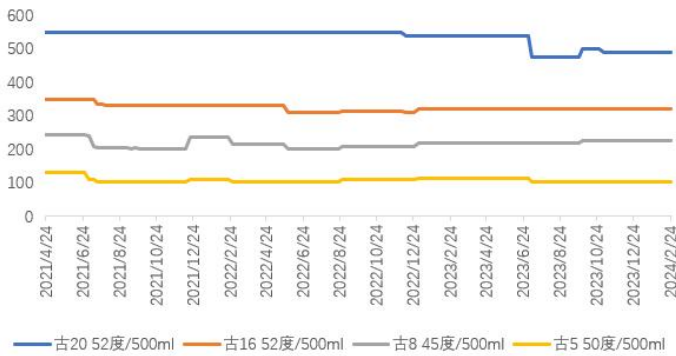
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）



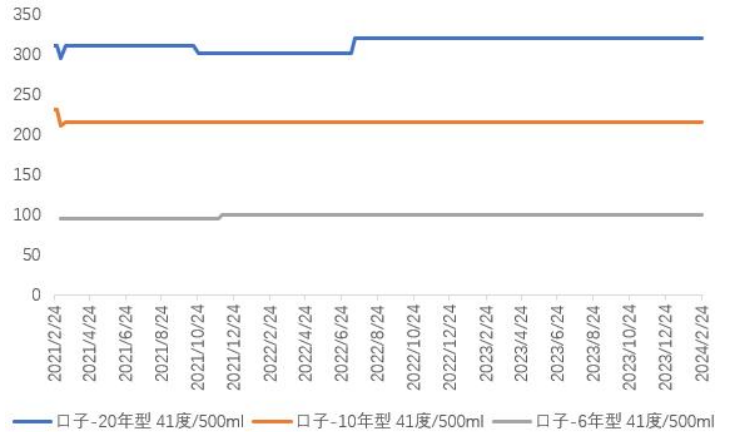
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 13: 古井贡酒年份原浆系列批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 14: 口子窖系列批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 15: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

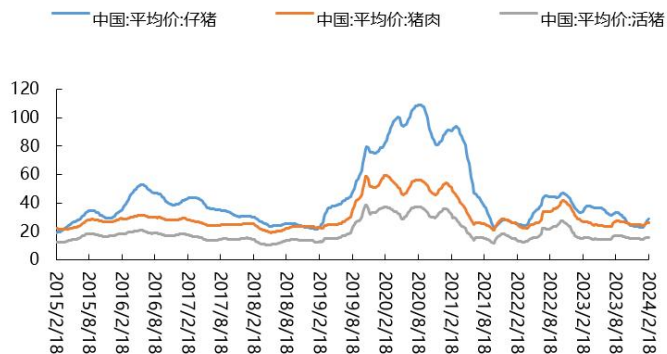
图 16: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

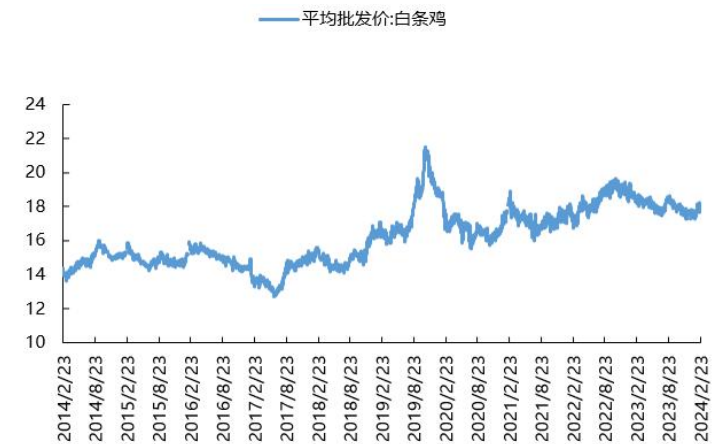
肉制品: 2024年2月18日仔猪、猪肉、活猪的最新价格分别为28.56元/公斤、25.84元/公斤和15.35元/公斤, 同比-16.32%、-3.22%、1.52%, 其中, 仔猪价格环比上涨1.22元/公斤, 猪肉和活猪价格环比均有所下跌, 分别下跌0.23元/公斤、0.26元/公斤。2024年2月23日白条鸡价格为18.01元/公斤, 环比略有上涨。

图 17: 活猪、仔猪、猪肉均价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

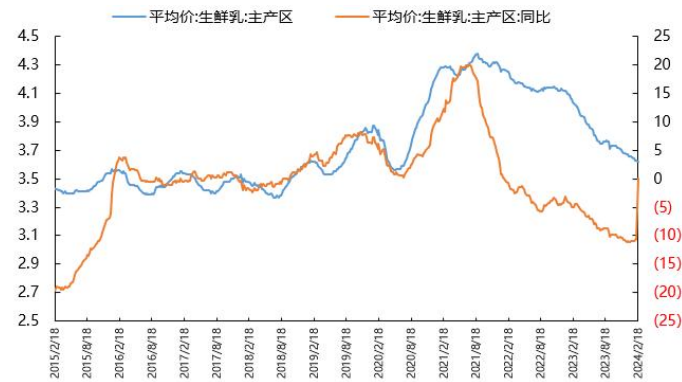
图 18: 国内主产区白羽肉平均批发价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

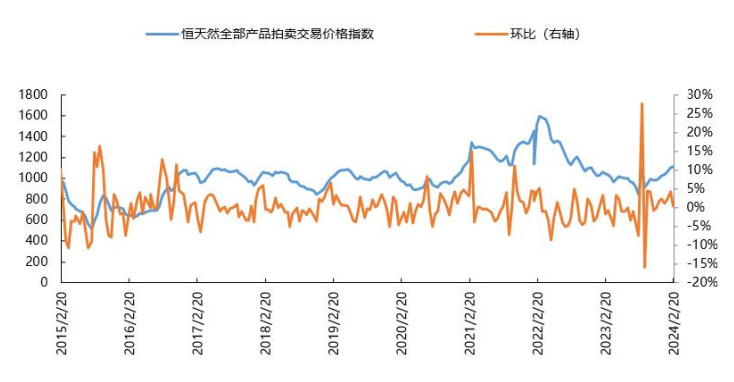
乳制品：国内情况结合2024年2月18日数据来看，主产区生鲜乳价格3.62元/公斤，环比上周下跌0.01元/公斤。近两年来国内生鲜乳价格呈现持续下行趋势。国际情况，2024年2月20日天然全脂奶粉拍卖价格为3388公吨，环比下降2.17%，同比上升3.80%；恒天然全部产品拍卖交易价格指数为1112，环比上升0.54%。

图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨）



资料来源：GDT，华金证券研究所

调味品：2024年2月23日大豆现货价、美豆到岸价分别为4654.74元/吨、5306.60元/吨，同比-12.83%、-17.78%。2024年2月23日CBOT大豆期货结算价（活跃合约）为1143.50美分/蒲式耳。

图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：wind，华金证券研究所

五、风险提示

- 1) 食品安全问题。
- 2) 业绩不及预期的风险。
- 3) 居民消费意愿下滑风险。
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险。
- 5) 产业调研、草根调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn