

食品饮料

淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利

2024年03月03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

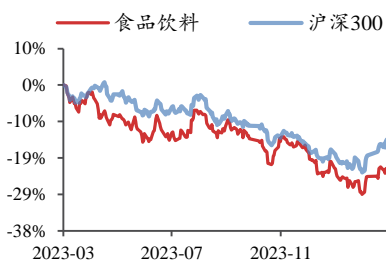
zhanghengwei@kysec.cn

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

《1月电商数据分析：白酒线上销售高增，大众品表现分化——行业点评报告》-2024.2.28

《白酒韧性突显，调味品持续改善——行业周报》-2024.2.25

《春节动销回暖，大众消费更优——行业周报》-2024.2.18

● 核心观点：白酒量价应可持续，零食旺销更加乐观

2月26日-3月1日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品（+0.8%）、保健品（+0.7%）、零食（+0.3%）表现相对领先。本周AI板块涨幅较好；受到国家推动大规模设备更新以及消费品以旧换新行动方案影响，相关板块均有受益。食品饮料进入节后淡季，在当前消费环境下淡旺季的分化可能更加明显，淡季需求量不高，企业更多的工作重点是在梳理渠道秩序，如协助经销商降低库存、管控窜货、保持价盘稳定等。今世缘宣布对五代国缘四开、对开、单开分别提价20元、10元、8元/瓶，换代升级同步提价，一方面优化国缘品牌，提升知名度；另一方面优化渠道健康程度，维护渠道利润。适度提价可以避免价格击穿，提升经销商长期信心，保持渠道的稳定性。我们判断后续可能仍有酒企提价动作，行业量价可以更乐观展望。

零食板块春节动销表现较好，错期因素导致节前旺季销售主要体现在2024Q1，预计零食板块整体一季度报表较为亮眼。渠道方面，零食量贩连锁业态春节动销兴旺，预计年内仍将持续拓店，同时叠加行业头部集团对小品牌门店进行整合；传统渠道经销商更加拥抱贴近社区街边的中小型超市和细分品类下头部品牌，应对零食量贩渠道的冲击。我们建议关注积极拥抱新渠道的盐津铺子，以及叠加自身管理改善的甘源食品。甘源食品旺季动销超预期，零食量贩渠道持续增长；传统渠道新领导梳理产品，拥抱核心经销商；东南亚出口初见潜力。期待新一轮股权激励落地，可能持续高增长势头。

● 推荐组合：山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

(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。

● 市场表现：食品饮料跑输大盘

2月26日-3月1日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品（+0.8%）、保健品（+0.7%）、零食（+0.3%）表现相对领先。个股方面，双塔食品、海南椰岛、三只松鼠涨幅领先；百润股份、龙大肉食、青岛食品跌幅居前。

● 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：白酒量价应可持续，零食旺销更加乐观.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	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：第五代国缘四开出厂价上调 20 元.....	6
5、备忘录：关注桂发祥股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 0.7%，排名 23/28.....	3
图 2：预加工食品、保健品、零食表现相对较好.....	3
图 3：双塔食品、海南椰岛、三只松鼠涨幅领先.....	4
图 4：百润股份、龙大肉食、青岛食品跌幅居前.....	4
图 5：2024 年 2 月 20 日全脂奶粉中标价同比+2.7%.....	4
图 6：2024 年 2 月 22 日生鲜乳价格同比-10.7%.....	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 9：2024 年 1 月能繁母猪数量同比-6.9%.....	5
图 10：2024 年 2 月 24 日白条鸡价格同比-2.0%.....	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 3 月 1 日大豆现货价同比-13.8%.....	6
图 14：2024 年 2 月 22 日豆粕均价同比-18.8%.....	6
图 15：2024 年 3 月 1 日柳糖价格同比+4.1%.....	6
图 16：2024 年 2 月 23 日白砂糖零售价同比-0.7%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注桂发祥股东大会.....	7
表 2：关注 2 月 25 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：白酒量价应可持续，零食旺销更加乐观

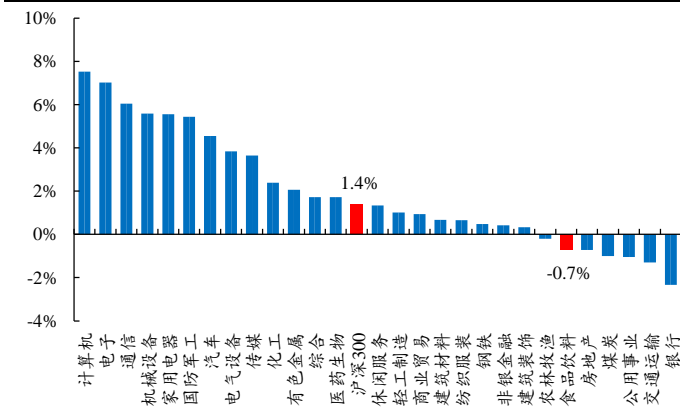
2月26日-3月1日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品(+0.8%)、保健品(+0.7%)、零食(+0.3%)表现相对领先。本周AI板块涨幅较好；受到国家推动大规模设备更新以及消费品以旧换新行动方案影响，相关板块均有受益。食品饮料进入节后淡季，在当前消费环境下淡旺季的分化可能更加明显，淡季需求量不高，企业更多的工作重点是在梳理渠道秩序，如协助经销商降低库存、管控窜货、保持价盘稳定等。今世缘宣布对五代国缘四开、对开、单开分别提价20元、10元、8元/瓶，换代升级同步提价，一方面优化国缘品牌，提升知名度；另一方面优化渠道健康程度，维护渠道利润。适度提价可以避免价格击穿，提升经销商长期信心，保持渠道的稳定性。我们判断后续可能仍有酒企提价动作，行业量价可以更乐观展望。

零食板块春节动销表现较好，错期因素导致节前旺季销售主要体现在2024Q1，预计零食板块整体一季度报表较为亮眼。渠道方面，零食量贩连锁业态春节动销兴旺，预计年内仍将持续拓店，同时叠加行业头部集团对小品牌门店进行整合；传统渠道经销商更加拥抱贴近社区街边的中小型超市和细分品类下头部品牌，应对零食量贩渠道的冲击。我们建议关注积极拥抱新渠道的盐津铺子，以及叠加自身管理改善的甘源食品。甘源食品旺季动销超预期，零食量贩渠道持续增长；传统渠道新领导梳理产品，拥抱核心经销商；东南亚出口初见潜力。期待新一轮股权激励落地，可能持续高增长势头。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

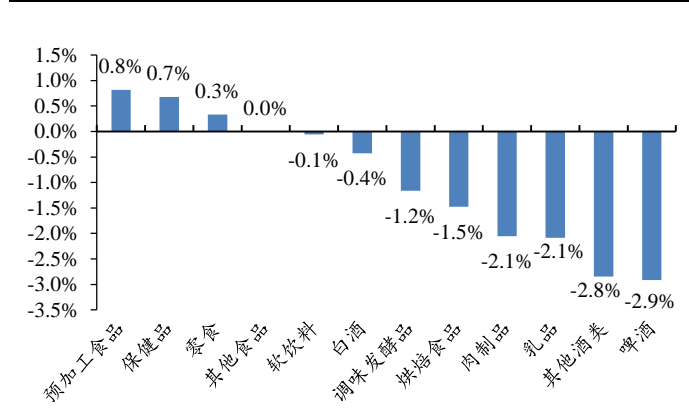
2月26日-3月1日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第23，跑输沪深300约2.1pct，子行业中预加工食品(+0.8%)、保健品(+0.7%)、零食(+0.3%)表现相对领先。个股方面，双塔食品、海南椰岛、三只松鼠涨幅领先；百润股份、龙大肉食、青岛食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为0.7%，排名23/28



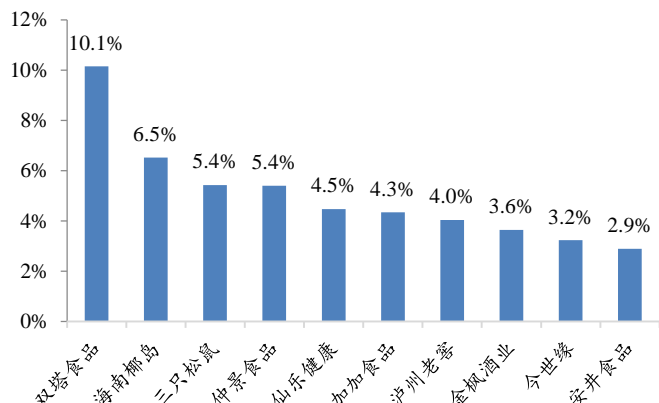
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、保健品、零食表现相对较好



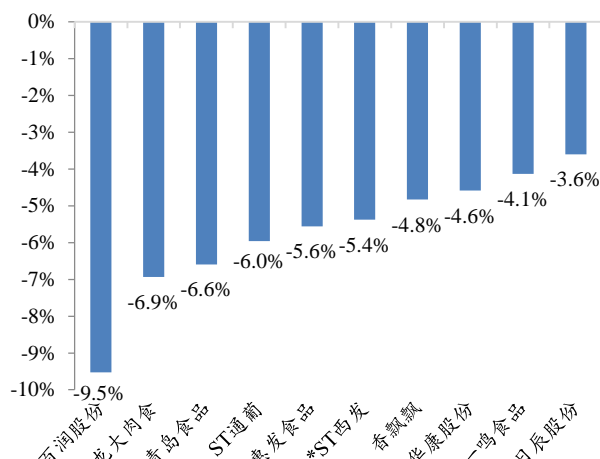
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：双塔食品、海南椰岛、三只松鼠涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：百润股份、龙大肉食、青岛食品跌幅居前

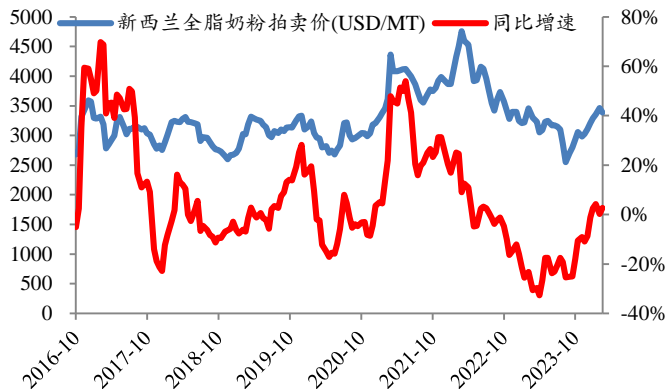


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

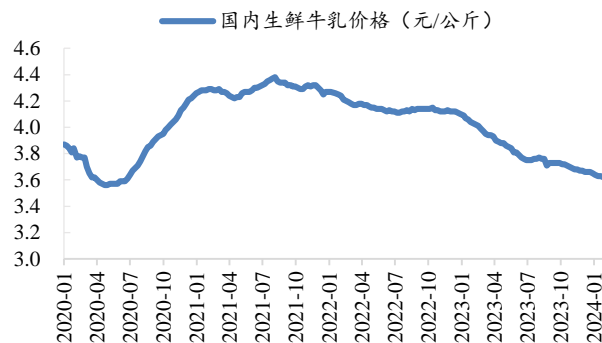
2月20日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3388 美元/吨，环比-2.2%，同比+2.7%，奶价同比上升。2月22日，国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤，环比-0.6%，同比-10.7%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2024年2月20日全脂奶粉中标价同比+2.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

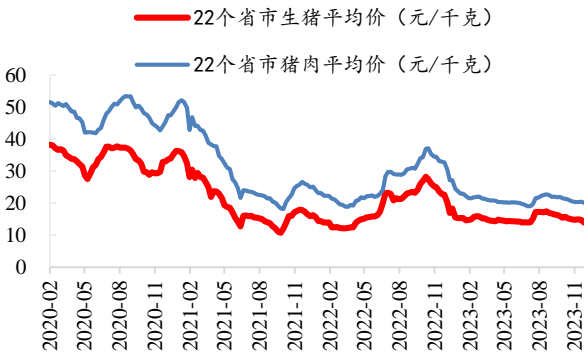
图6：2024年2月22日生鲜乳价格同比-10.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

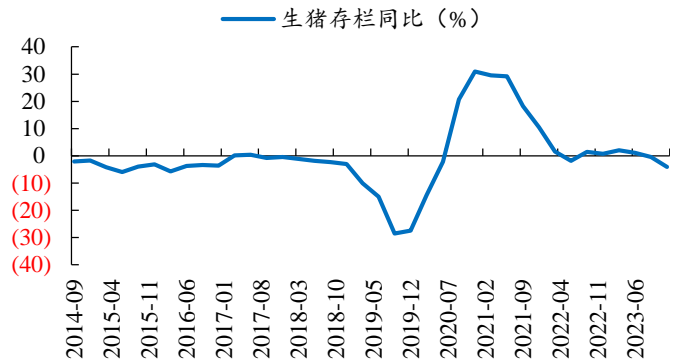
12月15日，生猪价格 14.5 元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格 19.9 元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2024年1月，能繁母猪存栏 4067.0 万头，同比-6.9%，环比-1.8%。2023年12月生猪存栏同比-4.1%。当前看猪价上涨缺乏动力。2024年2月24日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比-2.0%，环比持平。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%



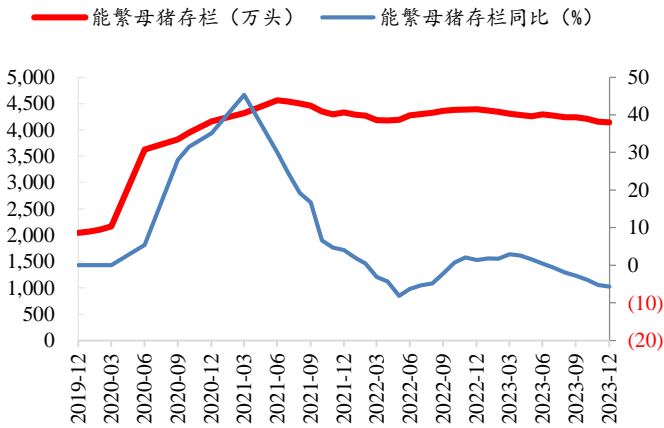
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年12月生猪存栏数量同比-4.1%



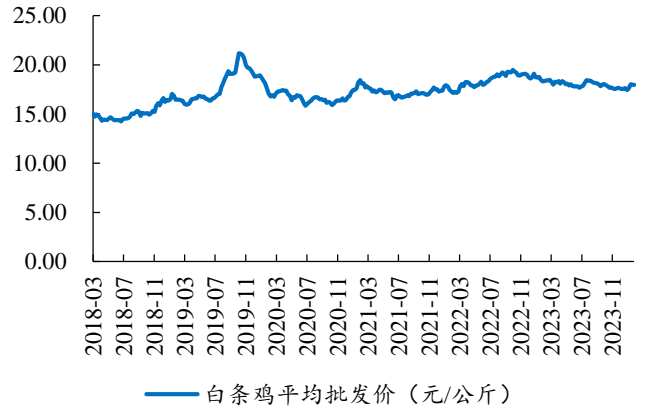
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年1月能繁母猪数量同比-6.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

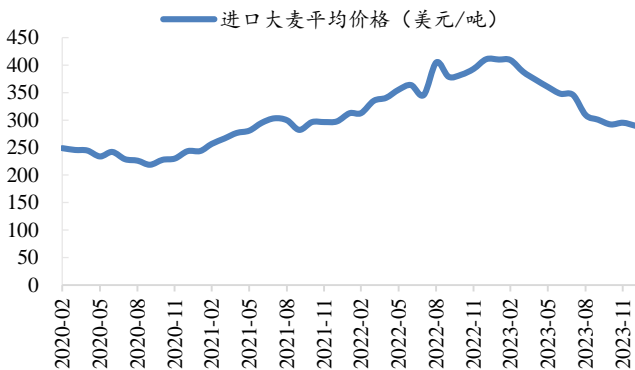
图10：2024年2月24日白条鸡价格同比-2.0%



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%



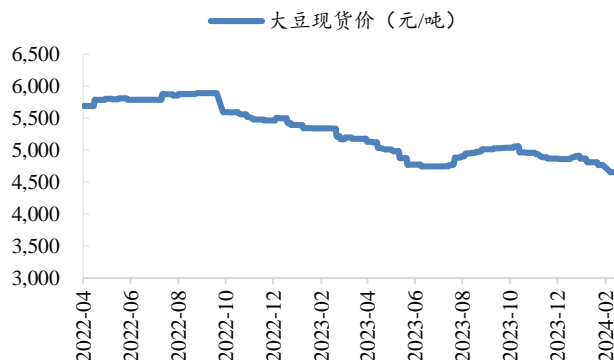
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年12月进口大麦数量同比+245.8%

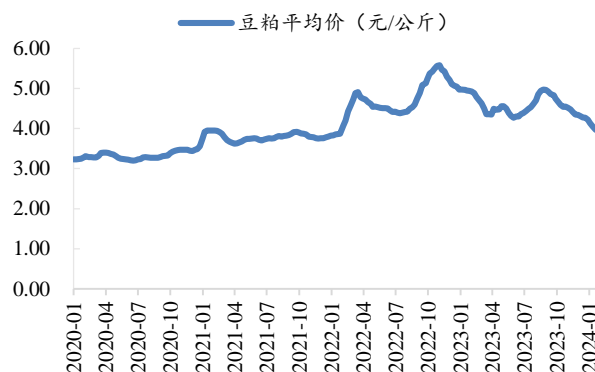


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月1日，大豆现货价4602.1元/吨，同比-13.8%。2月22日，豆粕平均价格3.9元/公斤，同比-18.8%。预计2024年大豆价格可能回落。

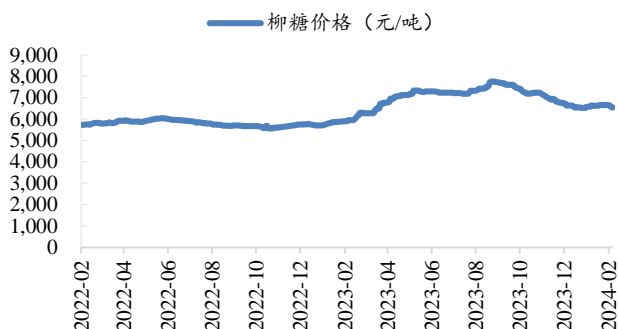
图13：2024年3月1日大豆现货价同比-13.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

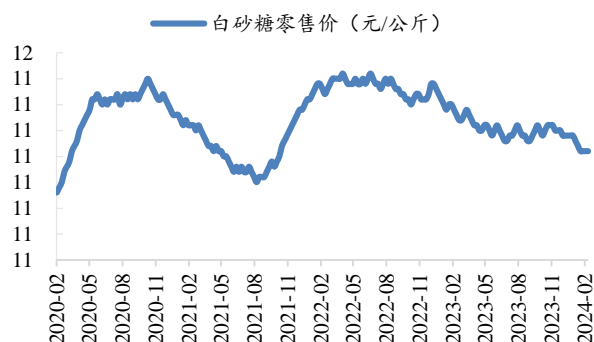
图14：2024年2月22日豆粕平均价同比-18.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月1日，柳糖价格6530.0元/吨，同比+4.1%；2月23日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.7%。

图15：2024年3月1日柳糖价格同比+4.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年2月23日白砂糖零售价同比-0.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：第五代国缘四开出厂价上调20元

2月29日，酒业家获悉，今世缘酒业销售有限公司发布《关于调整国缘开系订单及价格体系通知》，对42度500ml国缘开系进行调整。据该通知，2024年2月29日起，四代开系产品将不再接收销售订单。自3月1日起，五代国缘四开、对开、单开出厂价将分别上调20元/瓶、10元/瓶、8元/瓶（来源于酒业家）。

2月27日，五粮液浓香酒公司召开2024年市场工作会。会议透露，五粮春2023年开瓶动销同比增长5倍，宴席定投活动开展近10万余场。五粮液浓香公司计划2024年五粮春将持续塑造名门之秀品牌核心价值，有效终端要达20万家，动销要超过60亿，规划建设战略高地市场10个，重点样板市场20个等多个分类分级市场（来源于微酒）。

近日，微酒从市场获悉，4月1日郎酒旗下核心产品红花郎10年、红花郎15年

渠道供货价将分别提价 20 元/瓶和 30 元/瓶。红花郎是郎酒旗下核心产品，去年销售额预估超 70 亿元，2025 年红花郎销售目标为破 100 亿元（来源于微酒）。

5、备忘录：关注桂发祥股东大会

下周（3 月 4 日-3 月 10 日）将有 1 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注桂发祥股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
3 月 7 日	桂发祥	天津市河西区（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 2 月 25 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
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
行业周报	春节动销回暖，大众消费更优	2 月 18 日
行业周报	白酒韧性突显，调味品持续改善	2 月 25 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	1685.1	59.26	69.53	81.27	28.4	24.2	20.7
五粮液	买入	142.6	7.68	8.67	9.81	18.6	16.4	14.5
泸州老窖	买入	175.8	9.16	11.1	13.3	19.2	15.8	13.2
洋河股份	增持	101.1	7.49	8.83	10.57	13.5	11.5	9.6
山西汾酒	买入	237.0	8.52	10.63	13.47	27.8	22.3	17.6
口子窖	增持	42.5	3.14	3.83	4.55	13.5	11.1	9.3
古井贡酒	增持	221.5	8.32	10.67	13.48	26.6	20.8	16.4
金徽酒	增持	20.9	0.71	0.98	1.33	29.4	21.3	15.7
水井坊	增持	50.3	2.63	3.2	3.85	19.1	15.7	13.1
伊利股份	买入	28.3	1.7	1.88	2.11	16.6	15.0	13.4
新乳业	增持	10.3	0.55	0.71	0.91	18.6	14.4	11.3
双汇发展	增持	29.1	1.73	1.85	2	16.8	15.8	14.6
中炬高新	增持	25.3	-1.32	0.97	1.15	-19.2	26.1	22.0
涪陵榨菜	增持	14.0	0.97	1.05	1.22	14.4	13.3	11.5
海天味业	买入	40.4	1.06	1.21	1.39	38.1	33.4	29.1
恒顺醋业	增持	8.4	0.2	0.24	0.29	42.2	35.1	29.1
西麦食品	增持	11.5	0.54	0.64	0.78	21.3	18.0	14.7
桃李面包	买入	6.9	1.01	1.15	-	6.9	6.0	-
嘉必优	买入	13.3	0.53	0.91	1.24	25.2	14.6	10.8
绝味食品	增持	22.5	1.95	1.33	1.58	11.5	16.9	14.2
煌上煌	增持	8.2	0.33	0.41	0.51	24.8	20.0	16.1
广州酒家	增持	18.4	1.05	1.3	1.65	17.5	14.1	11.1
甘源食品	买入	73.8	3.41	4.28	5.29	21.6	17.2	13.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 3 月 1 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

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

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

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