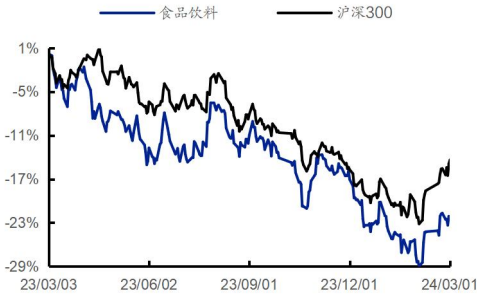


研究所：
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

白酒淡季提价，提振渠道信心

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	8.3%	-6.2%	-22.8%
沪深300	9.9%	1.6%	-14.3%

相关报告

《食品饮料行业周报：2024年春节旺季总结：年味浓，人气足，大众消费韧性较强（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-02-25

《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，刘洁铭，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，刘洁铭，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，刘洁铭，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，刘洁铭，秦一方》——2023-12-18

投资要点：

- 1、整体大盘延续回暖态势，食品饮料表现平淡。上周（2024/2/26-2024/3/1）食品饮料跌幅0.71%，跑输上证综指（+0.74%）1.45个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨0.82%，其次涨幅较大的是保健品和零食，涨幅分别为0.68%和0.33%。个股方面，海南椰岛（+6.52%）、三只松鼠（+5.43%）、仲景食品（+5.40%）、仙乐健康（+4.47%）、加加食品（+4.35%）等领涨。
- 2、白酒：龙头公司淡季提价，提振渠道信心。春节旺季进入尾声，白酒消费也逐渐回归正常平淡。春节旺季，优质的龙头上市公司动销明显加速，库存边际去化。近期水晶剑南春、红花郎、今世缘国缘系列相继提价，将提振市场动销积极性。据微酒信息显示，水晶剑南春自3月1日起上涨出厂价15元；红花郎10年、红花郎15年的渠道供货价将于4月1日起分别提价20元和30元；五代国缘自3月1日起，四开、对开、单开在四代版本基础上分别上调出厂价20元、10元、8元。我们认为这是淡季酒企正常的营销动作，通常情况下，在旺季酒企会加大对市场的费用支持力度，以价换量，加快动销。进入到淡季后，通过收缩渠道政策，提高出厂价等手段提升渠道信心，抬升价盘，提升品牌形象。接下来，春季糖酒会即将召开，各家酒企春节旺季的动销情况会更加清晰，营销策略也会陆续出台，行业可能继续迎来催化。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：春节后大众品整体库存良性，关注节后补库需求。本周我们密集开展一系列大众品公司调研，通过跟各家公司的交流反馈，总结出以下几点结论：1）春节期间整体需求仍具备韧性，由于春节错期的原因，大众品在今年1月集中备货，使得部分春节占比高的公司，1月份单月收入实现较为明显的增长，2月由于发货时间变短，收入同比有所下滑，综合1到2月来看，整体结论符合我们上周周报对于大众品需求向好的判断；2）节后补库需求有所分化，部分零食企业反馈节日期间需求好，节后补库需求旺盛。建议关注行业内以下特点的公司：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、重点公司更新：

盐津铺子：2023 年业绩保持高增，盈利能力持续改善。2月27日，公司发布 2023 年度业绩快报，2023 年全年营收为 41.15 亿元，同比+42.22%；归母净利为 5.05 亿元，同比+67.57%。其中 2023Q4 营收 11.11 亿元，同比+20.22%；归母净利为 1.09 亿元，同比+31.95%。2023 年公司业绩达成股权激励目标，其中四季度收入增速有所放缓，主要受到春节错期的影响，整体高增态势不变。盈利能力上，2023 年归母净利率由 2022 年的 10.42%提升至 12.28%，主要得益于原材料价格下降及收入体量变大带来的规模效应。2024 年一季度以来，公司在春节期间动销反响良好。后续公司将延续全渠道策略，发力新品鹤鹑蛋和魔芋零食。在渠道红利+新品发展下，公司业绩有望保持高增态势。

洽洽食品：2023 年收入利润承压，一季度有望回暖。2月27日，公司发布 2023 年度业绩快报，2023 年全年营收为 68.06 亿元，同比-1.13%。2023Q4 营收为 23.27 亿元，同比-6.90%；归母净利 2.99 亿元，同比-14.31%。受到春节跨期及葵花籽原料采购成本提升的影响，全年业绩承压，利润端受损，2023 年归母净利率由 2022 年的 14.18%下滑至 11.83%，同比-2.35pct。2023 年公司积极发力渠道与产品：渠道端，线下提升弱势市场及下沉市场，积极推进零食量贩渠道；线上不断突破抖音、拼多多等渠道；海外持续深耕东南亚市场。产品端，加大每日坚果和坚果礼盒的渗透率，强化风味坚果产品的试销力度。2024 年一季度以来，春节礼盒销售情况良好，春节旺季整体产能利用率较为饱和，叠加葵花子采购成本的降低，后续业绩和利润有望企稳回升。

绝味食品：2023 年收入符合我们预期，分红回购提振投资者信心。3月1日，公司发布 2023 年度主要经营数据公告，预计 2023 年全年营收 72-73 亿元，同比提升 8.71%-10.22%；预计 2023Q4 营收 15.69-16.69 亿元，同比提升 4.37%-11.03%。公司发布“提质增效重回回报”的行动方案，提出将：1) 持续现金分红，计划 2023 年度分红比例超过 50%，为上市以来最高；2) 实施回购，公司已拟合计使用 4-6 亿的自有资金回购公司股份。截至 2024 年 1 月 31 日，公司第一次回购方案实施完成，成交总金额为 29,999.55 万元。目前整体消费环境较弱，公司收入增速放缓，资金投资效率降低，通过高分红与回购，公司更切实地回报投资者。

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、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、口子窖、泸州老窖、五粮液等。

大众品：推荐百润股份、劲仔食品、盐津铺子、千味央厨、香飘飘、东鹏饮料、伊利股份、双汇发展、元祖股份、安琪酵母、安井食品、洽洽食品等。

- **6、风险提示：**1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2) 行业政策变化导致竞争加剧；3) 原材料价格大幅上涨；4) 重点关注公司业绩或不及预期；5) 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	2024/3/1		EPS			PE			投资 评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600519.SH	贵州茅台	1,685	49.93	61.19	74.97	36.28	27.54	22.48	买入	
600809.SH	山西汾酒	237	6.65	8.63	10.8	37.53	27.46	21.94	买入	
000858.SZ	五粮液	143	6.88	7.78	8.68	23.21	18.33	16.43	买入	
000568.SZ	泸州老窖	176	7.04	8.85	10.82	31.43	19.87	16.25	买入	
000596.SZ	古井贡酒	222	5.95	8.35	10.33	45.99	26.53	21.44	买入	
603369.SH	今世缘	54	2	2.52	3.14	28.95	21.38	17.16	买入	
603589.SH	口子窖	42	2.58	3.05	3.75	19.19	13.92	11.33	买入	
600779.SH	水井坊	50	2.49	2.56	3.01	24.13	19.66	16.72	增持	
603919.SH	金徽酒	21	0.55	0.82	1.05	49.36	25.49	19.90	增持	
002304.SZ	洋河股份	101	6.22	7.37	8.78	19.47	13.72	11.52	买入	
600197.SH	伊力特	20	0.35	0.75	0.9	63.37	26.83	22.36	买入	
600132.SH	重庆啤酒	66	2.61	3.1	3.7	28.03	21.16	17.73	增持	
600600.SH	青岛啤酒	80	2.72	3.3	3.88	29.2	24.36	20.72	买入	
002568.SZ	百润股份	20	0.5	0.87	1.08	52.02	22.93	18.47	买入	
603288.SH	海天味业	40	1.34	1.5	1.7	28.01	26.93	23.76	增持	
600298.SH	安琪酵母	33	1.57	1.59	1.82	22.63	20.91	18.26	买入	
600872.SH	中炬高新	25	-0.77	0.86	1.03	-	29.40	24.54	增持	
600887.SH	伊利股份	28	1.48	1.66	1.93	18.65	17.02	14.64	买入	
600419.SH	天润乳业	10	0.61	0.56	0.74	20.23	18.39	13.92	买入	
605499.SH	东鹏饮料	180	3.6	4.96	6.22	50.69	36.24	28.90	买入	
603345.SH	安井食品	89	3.75	5.3	6.62	34.39	16.83	13.47	买入	
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.23	15.42	增持	
002991.SZ	甘源食品	74	1.7	3.41	4.44	45.29	21.65	16.61	买入	
603886.SH	元祖股份	17	1.11	1.28	1.41	17.23	13.20	11.98	增持	
001215.SZ	千味央厨	43	1.2	1.68	2.23	54.63	25.60	19.29	买入	
002847.SZ	盐津铺子	68	1.54	2.57	3.46	45.12	26.58	19.74	增持	
002946.SZ	新乳业	10	0.42	0.55	0.72	31.5	18.64	14.24	增持	

003000.SZ	劲仔食品	14	0.28	0.44	0.59	38.03	31.82	23.73	增持
603711.SH	香飘飘	14	0.52	0.71	0.94	39.03	19.52	14.63	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	7
2、 重点关注个股及逻辑	10
3、 重点关注公司及盈利预测	11
4、 风险提示	11

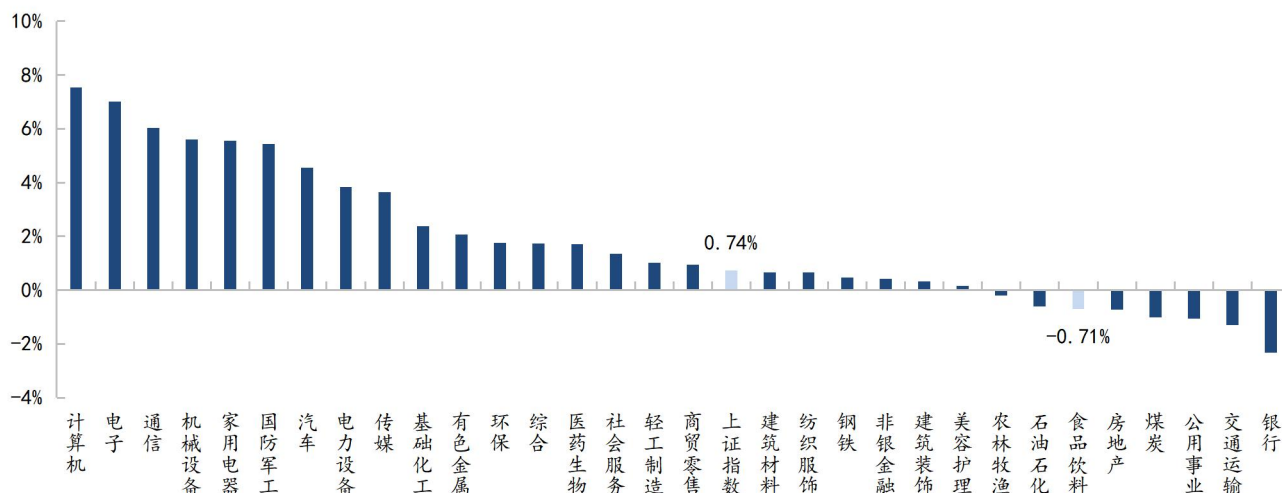
图表目录

图 1: 上周 (2024/2/26-2024/3/1) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	7
图 2: 上周 (2024/2/26-2024/3/1) 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 上周 (2024/2/26-2024/3/1) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	8
图 4: 截至 2024/3/1 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)	8
图 5: 截至 2024/3/1 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)	9
图 6: 贵州茅台沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 7: 五粮液沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 8: 洋河股份沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 9: 泸州老窖沪 (深) 股通持股量与占比	9
图 10: 伊利股份沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 11: 双汇发展沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 12: 海天味业沪 (深) 股通持股量与占比	10
图 13: 涪陵榨菜沪 (深) 股通持股量与占比	10

1、行业回顾

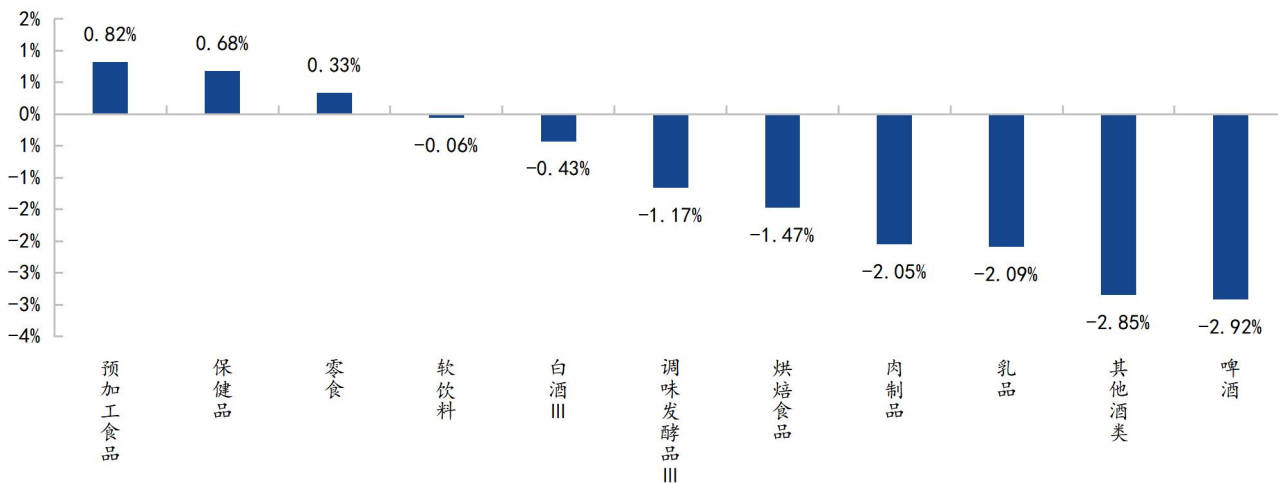
上周（2024/2/26-2024/3/1）一级行业中食品饮料跌幅0.71%，跑输上证综指（+0.74%）1.45个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨0.82%，其次涨幅较大的是保健品和零食，涨幅分别为0.68%和0.33%。个股方面，海南椰岛（+6.52%）、三只松鼠（+5.43%）、仲景食品（+5.40%）、仙乐健康（+4.47%）、加加食品（+4.35%）等领涨。

图 1：上周（2024/2/26-2024/3/1）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



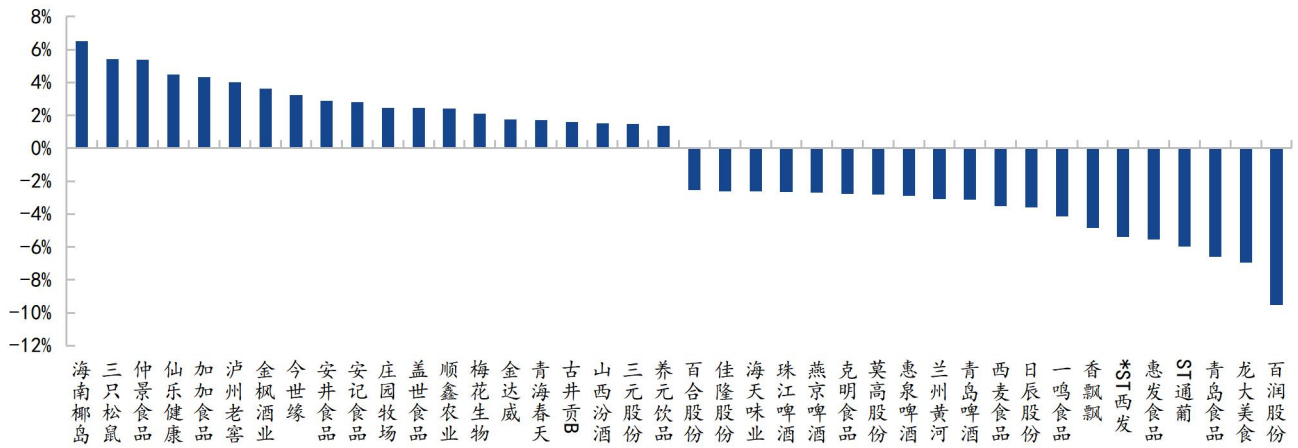
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：上周（2024/2/26-2024/3/1）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

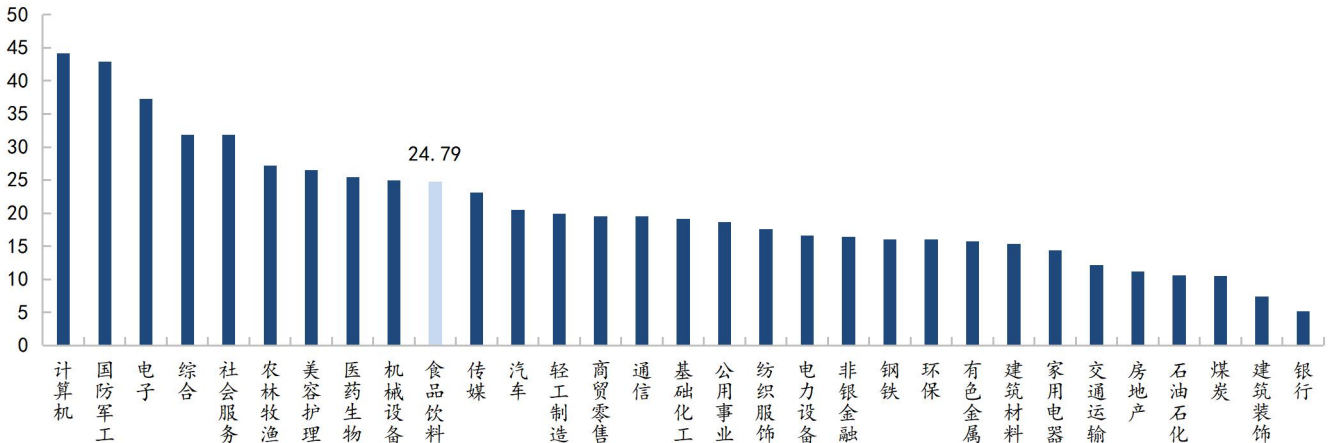
图 3：上周（2024/2/26-2024/3/1）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

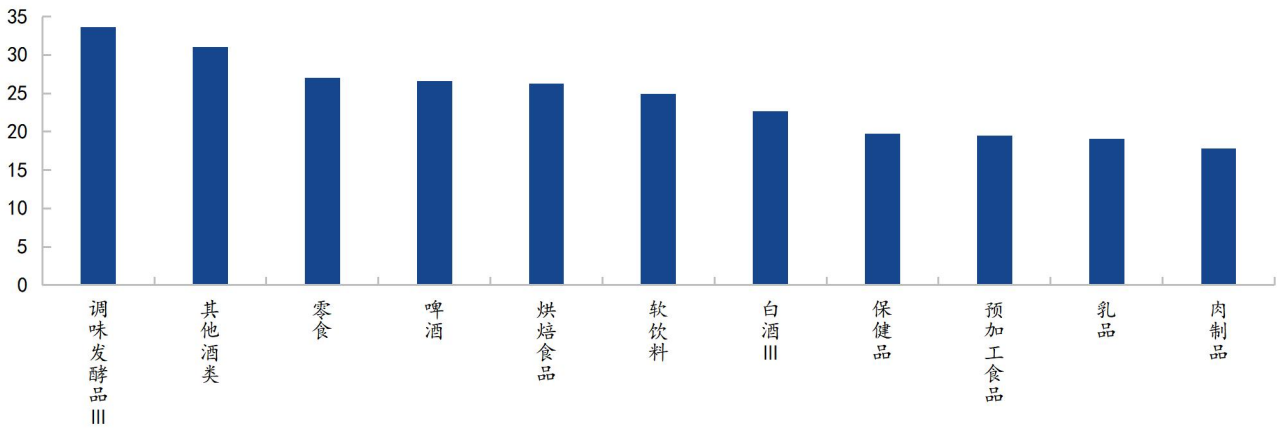
估值方面，截至 3 月 1 日食品饮料板块动态市盈率为 24.79x，位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中，上周（2024/2/26-2024/3/1）调味发酵品 III（33.63）估值排名第一，其他酒类（31.04）、零食（27）位列第二、三名，预加工食品（19.46）、乳品（19.03）、肉制品（17.8）估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/3/1 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：截至 2024/3/1 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（2024/2/26-2024/3/1）买入食品饮料：贵州茅台净买入 8.15 亿元，五粮液净买入 1.84 亿元，伊利股份净买入 1.63 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



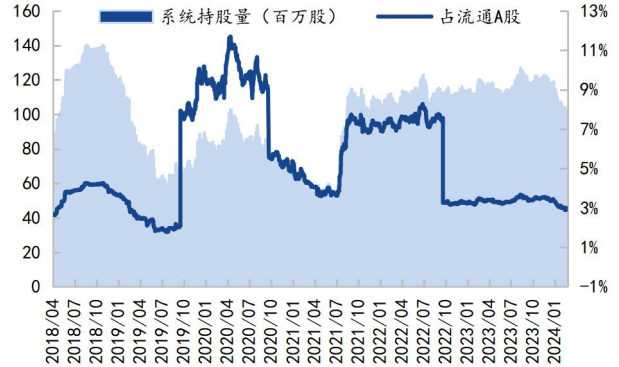
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10: 伊利股份沪（深）股通持股量与占比



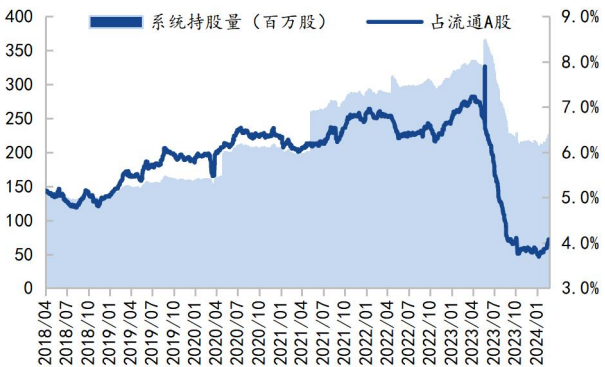
资料来源: Wind, 国海证券研究所

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,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、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、口子窖、泸州老窖、五粮液等。

大众品: 推荐百润股份、劲仔食品、盐津铺子、千味央厨、香飘飘、东鹏饮料、伊利股份、双汇发展、元祖股份、安琪酵母、安井食品、洽洽食品等。

3、重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/3/1 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1,685	49.93	61.19	74.97	36.28	27.54	22.48	买入
600809.SH	山西汾酒	237	6.65	8.63	10.8	37.53	27.46	21.94	买入
000858.SZ	五粮液	143	6.88	7.78	8.68	23.21	18.33	16.43	买入
000568.SZ	泸州老窖	176	7.04	8.85	10.82	31.43	19.87	16.25	买入
000596.SZ	古井贡酒	222	5.95	8.35	10.33	45.99	26.53	21.44	买入
603369.SH	今世缘	54	2	2.52	3.14	28.95	21.38	17.16	买入
603589.SH	口子窖	42	2.58	3.05	3.75	19.19	13.92	11.33	买入
600779.SH	水井坊	50	2.49	2.56	3.01	24.13	19.66	16.72	增持
603919.SH	金徽酒	21	0.55	0.82	1.05	49.36	25.49	19.90	增持
002304.SZ	洋河股份	101	6.22	7.37	8.78	19.47	13.72	11.52	买入
600197.SH	伊力特	20	0.35	0.75	0.9	63.37	26.83	22.36	买入
600132.SH	重庆啤酒	66	2.61	3.1	3.7	28.03	21.16	17.73	增持
600600.SH	青岛啤酒	80	2.72	3.3	3.88	29.2	24.36	20.72	买入
002568.SZ	百润股份	20	0.5	0.87	1.08	52.02	22.93	18.47	买入
603288.SH	海天味业	40	1.34	1.5	1.7	28.01	26.93	23.76	增持
600298.SH	安琪酵母	33	1.57	1.59	1.82	22.63	20.91	18.26	买入
600872.SH	中炬高新	25	-0.77	0.86	1.03	-	29.40	24.54	增持
600887.SH	伊利股份	28	1.48	1.66	1.93	18.65	17.02	14.64	买入
600419.SH	天润乳业	10	0.61	0.56	0.74	20.23	18.39	13.92	买入
605499.SH	东鹏饮料	180	3.6	4.96	6.22	50.69	36.24	28.90	买入
603345.SH	安井食品	89	3.75	5.3	6.62	34.39	16.83	13.47	买入
002557.SZ	洽洽食品	34	1.93	1.59	2.19	19.02	21.23	15.42	增持
002991.SZ	甘源食品	74	1.7	3.41	4.44	45.29	21.65	16.61	买入
603886.SH	元祖股份	17	1.11	1.28	1.41	17.23	13.20	11.98	增持
001215.SZ	千味央厨	43	1.2	1.68	2.23	54.63	25.60	19.29	买入
002847.SZ	盐津铺子	68	1.54	2.57	3.46	45.12	26.58	19.74	增持
002946.SZ	新乳业	10	0.42	0.55	0.72	31.5	18.64	14.24	增持
003000.SZ	劲仔食品	14	0.28	0.44	0.59	38.03	31.82	23.73	增持
603711.SH	香飘飘	14	0.52	0.71	0.94	39.03	19.52	14.63	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧；
- 3) 原材料价格大幅上涨；

- 4) 重点关注公司业绩或不及预期;
- 5) 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、展示或以其他任何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。