

## 这个淡季有点儿不一样

居民自主消费为主体的需求能够对全年总消费量有一定支持，进而能够让名优企业实现回款、达成任务，春节后市场对于消费的悲观预期得到修复，市场表现亦温和上涨。我们认为2024年的消费特征将有别于2023年，总体将韧性有余、分化明显，并且把握住节奏和自下而上的选择更为关键。在前期周观点的基础上，我们本周主要讨论几个内容，如全年趋势和节奏、厂商淡季可能的动作、渠道或产生的变化等，并在此框架下对于企业竞争力做进一步分析。

**对于全年的趋势和节奏：韧性十足，淡旺季明显。**2022年以来，宴席宴请为代表的居民消费成为消费需求的底色，需求的韧性由此体现。居民间消费有明显的淡旺季特征，此类消费比较依赖于人的数量和消费的氛围，在节日期间会比较明显爆发而在淡季则很难满足此类场景、场合和人群等条件，预计淡季表现较为冷淡。而由于对消费需求中短期的悲观，产业层面的相对库存量是不高的（相对于渠道和终端的资金实力），体现在收款难、压货难，现在的库存更多是基于自身实力的评估，预计淡季批价出现大幅下跌乃至崩盘现象的概率较低。

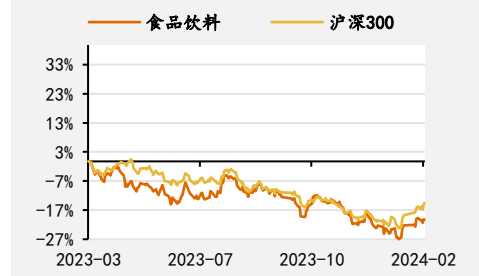
**厂商对价格的管控和引导显得尤为重要。**我们预计今年价格的稳定性要强于2023年，价格上涨更重要的目的在于保障渠道和终端的利益。我们依然认为弱势做品牌事倍功半，而做渠道会更有价值。当前产业层面的困局在于渠道和终端的信心不足仍存在退出的念头（需求的问题是矛盾而非企业所能解决）。在较淡的淡季中，对于价格的管控显得尤为关键，有可能是相对品牌价值调整并形成消费者印象的关键。我们认为此时对渠道和终端的维护和争取显得尤为重要，价格政策除提升品牌形象外，也要多考虑渠道利益，维护自己渠道完整甚至争夺更多合作伙伴丰富自己渠道。

**渠道总体会积极些：渠道方敢跟品牌方谈判，从2023年的瘦身逐渐变为2024年的品牌置换，挤压式增长在名酒间体现。**在《白酒：红包政策弱化反映的厂商新矛盾》专题报告中我们提到渠道商对政策的不敏感，如果以长周期来看，品牌方和渠道方一直处于既合作又对抗的状态，在行业上行期，品牌方强势而在行业下行期渠道商则敢于谈判甚至反抗。在2023年经销商出于对需求的谨慎普遍进入去品牌周期，而2023年的中秋及2024年的春节则验证了需求的韧性，渠道方会变得更积极一些，但是对于不能变

投资评级 **领先大市-A**  
**维持评级**

首选股票	目标价(元)	评级
603369 今世缘	70	买入-A
600519 贵州茅台	2400	买入-A
000568 泸州老窖	276	买入-A
000858 五粮液	232	买入-A
001215 千味央厨	70	买入-A
600872 中炬高新	31.75	买入-A
603170 宝立食品	26.46	买入-A
003000 劲仔食品	12.07	买入-A
600600 青岛啤酒	118.5	买入-A
000729 燕京啤酒	12.6	增持-A
00291 华润啤酒	62.9	买入-A
600132 重庆啤酒	104	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.8	-7.4	-6.5
绝对收益	8.1	-5.8	-20.8

**赵国防** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

**胡家东** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070001

hujd@essence.com.cn

**王尧** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

wangyao2@essence.com.cn

**王玲瑶** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

现、没办法稳定赚钱的品牌依然不会考虑代理，渠道的快速扩张很难出现，预计会出现用强势品牌置换弱势品牌的现象，此时会体现出来名酒之间的挤压，此时谁对渠道服务的好、谁对价格管控的好将成为胜出的关键。

## 目 投资策略

市场依然谨慎，而我们则保持乐观，积极推荐竞争力变化的公司。近两周板块虽有反弹但市场依然保持谨慎，除对中期消费担忧外也有部分投资者看到淡季动销变化而产生了担忧。我们认为板块估值仍然处于底部状态，优秀的公司仍然能够有超额收益，继续推荐板块。白酒：继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如今世缘、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、迎驾贡酒、五粮液，关注黑马公司如老白干酒、金徽酒等；啤酒：在销量基数影响下板块回调，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；餐饮供应链：推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、安井食品、立高食品，建议关注三全食品等；休闲零食：推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

目 风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

侯雅楠

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

## 相关报告

专题：红包政策弱化反映的厂商新矛盾	2024-02-26
“走亲戚”带来的旺季超预期	2024-02-18
专题：2024 年春节见闻录——旺季如期来临，礼赠宴席需求突出	2024-02-17
23Q4 基金持仓分析：板块持仓延续回落，白酒超配再度收窄，食品龙头获加仓	2024-01-24
消费有韧性，旺季将至，回款进度略慢但任务达成无忧	2024-01-16

## 目 内容目录

1. 周专题：这个淡季有点儿不一样.....	5
2. 食品饮料核心推荐及风险提示.....	6
3. 本周食品饮料板块综述.....	7
4. 行业要闻.....	10
4.1. 重点公司公告.....	10
4.2. 下周重要事项.....	11
5. 重点数据跟踪.....	12
5.1. 本周市场表现.....	12
5.2. 行业重点数据跟踪.....	14

## 目 图表目录

图 1. 食品饮料行业陆股通持股 (%).....	8
图 2. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	8
图 3. 茅台沪股通持股.....	8
图 4. 五粮液沪股通持股.....	8
图 5. 泸州老窖沪股通持股.....	8
图 6. 洋河股份沪股通持股.....	8
图 7. 伊利股份沪股通持股.....	9
图 8. 海天味业沪股通持股.....	9
图 1. 年初至今各行业收益率 (%).....	12
图 2. 一周以来各行业收益率 (%).....	12
图 3. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%).....	12
图 4. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%).....	12
图 5. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM).....	13
图 6. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	13
图 7. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM).....	13
图 8. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	13
图 9. 五粮液终端价格 (元).....	15
图 10. 二线酒终端价格 (元).....	15
图 11. 液态奶进口量-当月值 (万吨).....	15
图 12. 液态奶进口单价 (美元/吨).....	15
图 13. 原奶价格 (元/千克).....	15
图 14. 国内大豆价格 (元/吨).....	15
图 15. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元).....	16
图 16. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元).....	16
图 17. EU 100kg 原料奶价格 (欧元).....	16
图 18. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克).....	16
图 19. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克).....	16
图 20. 生猪和仔猪价格 (元/千克).....	16
图 21. 猪粮比价.....	17
图 22. 苦杏仁价格 (元/千克).....	17
图 23. 马口铁价格 (元/吨).....	17
图 24. PET 价格 (元/吨).....	17



表 1: 核心组合收益表 .....	7
表 2: 贵州茅台沪股通周交易量合计 .....	9
表 3: 五粮液深股通周交易量合计 .....	9
表 4: 上周重要公告 .....	10
表 5: 下周重要事项 .....	11

## 1. 周专题：这个淡季有点儿不一样

居民自主消费为主体的需求能够对全年总消费量有一定支持，进而能够让名优企业实现回款、达成任务，春节后市场对于消费的悲观预期得到修复，市场表现亦温和上涨。我们认为 2024 年的消费特征将有别于 2023 年，总体将韧性有余、分化明显，并且把握住节奏和自下而上的选择更为关键。在前期周观点的基础上，我们本周主要讨论几个内容，如全年趋势和节奏、厂商淡季可能的动作、渠道或产生的变化等，并在此框架下对于企业竞争力做进一步分析。

**对于全年的趋势和节奏：韧性十足，淡旺季明显。**2022 年以来，宴席宴请为代表的居民消费成为消费需求的底色，需求的韧性由此体现。居民间消费有明显的淡旺季特征，此类消费比较依赖于人的数量和消费的氛围，在节日期间会比较明显爆发而在淡季则很难满足此类场景、场合和人群等条件，预计淡季表现较为冷淡。而由于对消费需求中短期的悲观，产业层面的相对库存量是不高的（相对于渠道和终端的资金实力），体现在收款难、压货难，现在的库存更多是基于自身实力的评估，预计淡季批价出现大幅下跌乃至崩盘现象的概率较低。

**厂商对价格的管控和引导显得尤为重要。**我们预计今年价格的稳定性要强于 2023 年，价格上涨更重要的目的在于保障渠道和终端的利益。我们依然认为弱势做品牌事倍功半，而做渠道会更有价值。当前产业层面的困局在于渠道和终端的信心不足仍存在退出的念头（需求的问题是矛盾而非企业所能解决）。在较淡的淡季中，对于价格的管控显得尤为关键，有可能是相对品牌价值调整并形成消费者印象的关键。我们认为此时对渠道和终端的维护和争取显得尤为重要，价格政策除提升品牌形象外，也要多考虑渠道利益，维护自己渠道完整甚至争夺更多合作伙伴丰富自己渠道。

**渠道总体会积极些：渠道方敢跟品牌方谈判，从 2023 年的瘦身逐渐变为 2024 年的品牌置换，挤压式增长在名酒间体现。**在《白酒：红包政策弱化反映的厂商新矛盾》专题报告中我们提到渠道商对政策的不敏感，如果以长周期来看，品牌方和渠道方一直处于既合作又对抗的状态，在行业上行期，品牌方强势而在行业下行期渠道商则敢于谈判甚至反抗。在 2023 年经销商出于对需求的谨慎普遍进入去品牌周期，而 2023 年的中秋及 2024 年的春节则验证了需求的韧性，渠道方会变得更积极一些，但是对于不能变现、没办法稳定赚钱的品牌依然不会考虑代理，渠道的快速扩张很难出现，预计会出现用强势品牌置换弱势品牌的现象，此时会体现出来名酒之间的挤压，此时谁对渠道服务的好、谁对价格管控的好将成为胜出的关键。

## 2. 食品饮料核心推荐及风险提示

**投资观点：**市场依然谨慎，而我们则保持乐观，积极推荐竞争力变化的公司。近两周板块虽有反弹但市场依然保持谨慎，除对中期消费担忧外也有部分投资者看到淡季动销变化而产生了担忧。我们认为板块估值仍然处于底部状态，优秀的公司仍然能够有超额收益，继续推荐板块。白酒：继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如今世缘、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、迎驾贡酒、五粮液，关注黑马公司如老白干酒、金徽酒等；啤酒：在销量基数影响下板块回调，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；餐饮供应链：推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、安井食品、立高食品，建议关注三全食品等；休闲零食：推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

**风险提示：**食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

### 3. 本周食品饮料板块综述

#### 板块综述：

本周（2024/02/26-2024/03/01）上证综指上涨 0.74%，深证成指上涨 4.03%，食品饮料下跌 0.71%，在申万 28 个一级行业中排名第 24 位。大部分子行业下跌（预加工食品 0.82% > 保健品 0.68% > 零食 0.33% > 软饮料-0.06% > 白酒-0.43% > 食品加工-0.52% > 食品饮料-0.71% > 调味发酵品-1.17% > 烘焙食品-1.47% > 肉制品-2.05% > 乳品-2.09% > 其他酒类-2.85% > 啤酒 -2.92%）。

个股涨幅前五位分别是：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%）；跌幅后五位分别是：百润股份（-9.52%）、龙大美食（-6.93%）、青岛食品（-6.59%）、ST 通葡（-5.96%）、惠发食品（-5.56%）。

#### 核心组合表现：

本期我们的核心组合上涨 0.17%。具体标的表现如下表（核心组合出自重点标的组合池）：

表1：核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重
600519.SH	贵州茅台	1,685.06	10%	-1.69%	10.00%
000858.SZ	五粮液	142.59	10%	0.62%	5.00%
000568.SZ	泸州老窖	175.82	10%	4.04%	10.00%
600809.SH	山西汾酒	237.00	10%	1.52%	5.00%
002304.SZ	洋河股份	101.12	5%	-0.66%	5.00%
600702.sh	舍得酒业	81.89	5%	-1.10%	5.00%
000799.SZ	酒鬼酒	61.69	5%	-0.37%	5.00%
603369.SH	今世缘	53.88	5%	3.24%	5.00%
000596.SZ	古井贡酒	221.51	5%	-1.27%	5.00%
600887.SH	伊利股份	28.26	10%	-2.48%	10.00%
603517.sh	绝味食品	22.48	5%	1.31%	0.00%
603345.sh	安井食品	89.19	5%	2.90%	5.00%
002216.SZ	三全食品	12.35	5%	-1.04%	5.00%
600872.SH	中炬高新	25.28	5%	-0.59%	5.00%
600882.SH	妙可蓝多	13.94	5%	0.43%	5.00%
002557.SZ	洽洽食品	33.76	5%	0.48%	5.00%
002847.SZ	盐津铺子	68.30	5%	-1.51%	5.00%
002507.SZ	涪陵榨菜	14.00	5%	1.01%	5.00%
	<b>合计</b>			<b>本周核心组合涨幅</b>	<b>0.17%</b>
801120.SI	食品饮料	19,025.80			-0.71%
000001.SH	上证指数	3,027.02			0.74%

资料来源：wind、国投证券研究中心

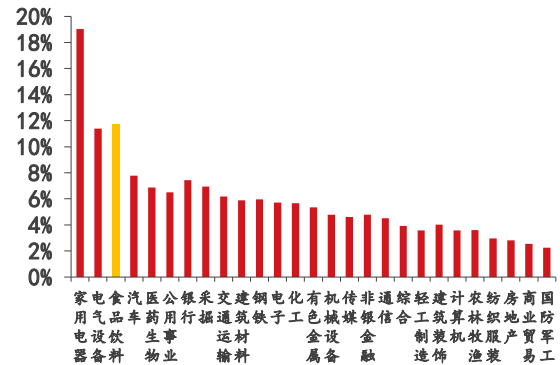
外资持股数据更新:

图1. 食品饮料行业陆股通持股 (%)



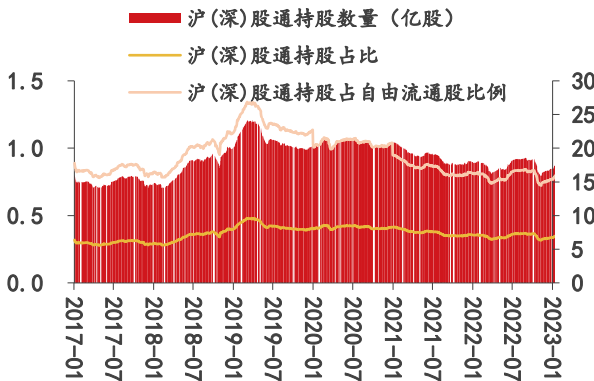
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图2. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



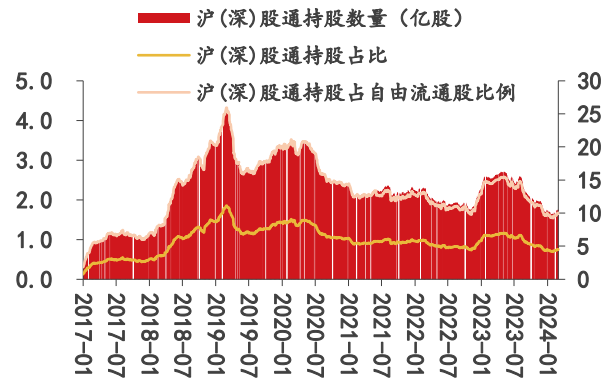
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 茅台沪港通持股



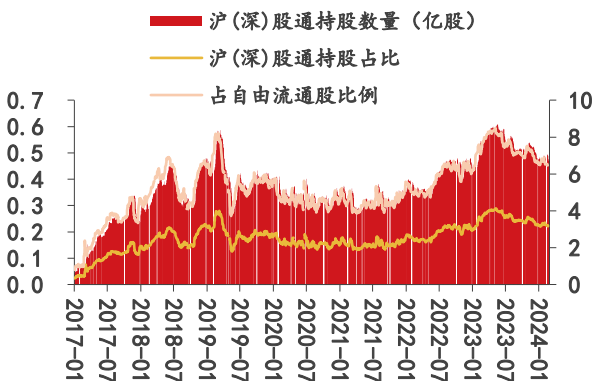
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 五粮液沪港通持股



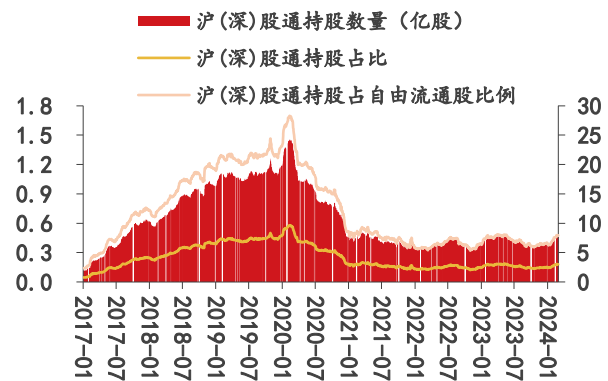
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图5. 泸州老窖沪港通持股



资料来源: wind, 国投证券研究中心

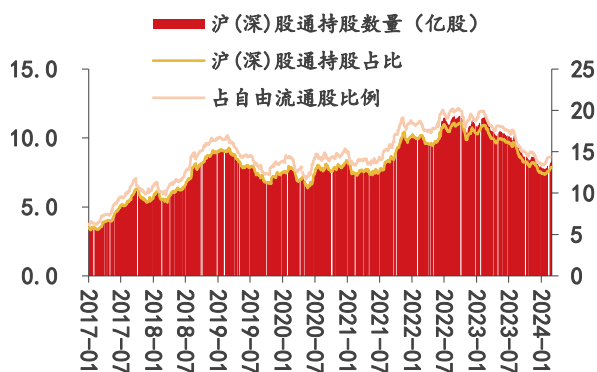
图6. 洋河股份沪港通持股



资料来源: wind, 国投证券研究中心

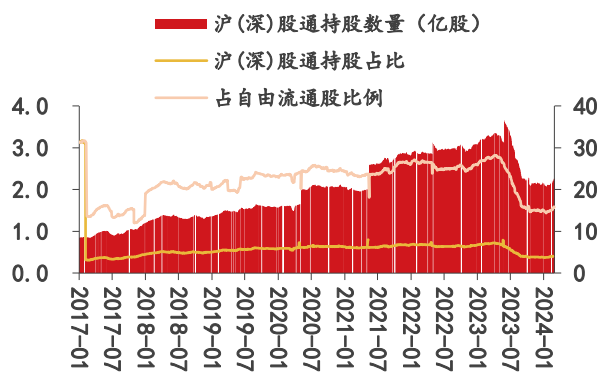


图7. 伊利股份沪股通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

图8. 海天味业沪股通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

表2：贵州茅台沪股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)
2024年2月26日-2024年3月1日	91.91	50.05	41.86	8.20
2023年2月27日-2023年3月3日 (去年同期)	66.63	35.36	31.27	4.09
2024年2月19日-2024年2月23日	104.45	70.73	33.72	37.01
2024年2月5日-2024年2月8日	123.73	70.02	53.72	16.30
2024年1月29日-2024年2月2日	102.34	57.87	44.48	13.39

资料来源：wind，国投证券研究中心

表3：五粮液深股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)
2024年2月26日-2024年3月1日	28.86	16.22	12.64	3.58
2023年2月27日-2023年3月3日 (去年同期)	30.03	16.26	13.77	2.48
2024年2月19日-2024年2月23日	52.21	30.63	21.58	9.04
2024年2月5日-2024年2月8日	49.90	28.09	21.82	6.27
2024年1月29日-2024年2月2日	37.42	17.09	20.33	-3.24

资料来源：wind，国投证券研究中心；注：五粮液2024年3月1日、2023年3月2日未进入前十大，数据缺失

## 4. 行业要闻

### 4.1. 重点公司公告

1) 酱酒产业近两年迎来深度调整，分化趋势显性，推动酱酒行业发展和调整的根本逻辑正在改变。

<https://mp.weixin.qq.com/s/lrw0V3oVdtp1ytpJLBSh3g>

2) 原奶价格持续低位下行，部分乳企面临利润下滑。

[https://mp.weixin.qq.com/s/u3JJDA\\_yenHF0\\_8BvP0tDg](https://mp.weixin.qq.com/s/u3JJDA_yenHF0_8BvP0tDg)

表4：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
均瑶健康	20240302	回购股权	公司通过集中竞价方式实施了本轮回购计划的首次回购，合计 25 万股，占总股本 0.058%，购买的最高价格为 8.95 元/股、最低价格为 8.88 元/股，已支付的总金额为人民币 223 万元。
好想你	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司已通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 896 万股，回购股份数占公司目前总股本的 1.98%，最高成交价为 6.67 元/股，最低成交价为 4.92 元/股，回购总金额为 4901 万元（不包含交易费用）。
庄园牧场	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 54.53 万股，占总股本为 0.2789%，最高成交价为 8.50 元/股，最低成交价为 7.37 元/股，使用资金 426 万元（不含交易佣金等交易费用）。
劲仔食品	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司累计回购股份数量 306.39 万股，约占总股本的 0.68%，最高成交价为 13.64 元/股，最低成交价为 11.59 元/股，成交总金额 3657 万元（不含交易费用）。
甘源食品	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量 104.39 万股，占总股本的 1.12%，成交总金额为 8016 万元（不含交易费用）。
安井食品	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日收盘，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,024,100 股，占总股本的 0.35%，购买的最高价格为 126.28 元/股、最低价格为 68.66 元/股，已支付的总金额为 97,938,939.60 元（不含交易费用）。
百润股份	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 3,370,000 股，占公司总股本 1,049,690,955 股的 0.3210%，最高成交价为 24.57 元/股，最低成交价为 19.62 元/股，已使用资金总额 72,849,270.52 元（不含交易费用）。
绝味食品	20240302	回购股权	2024 年 2 月公司尚未通过集中竞价交易方式回购公司股份。2024 年 3 月 1 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份 533,965 股，占总股本的 0.0861%，回购最高成交价格为 22.51 元/股，回购最低成交价格为 22.42 元/股，支付的资金总额为人民币 11,999,857.38 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
佳禾食品	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 499,901 股，占公司总股本的比例为 0.12%。回购的最高价为 13.50 元/股，最低价为 13.22 元/股，支付的资金总额为人民币 6,667,214.50 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
养元饮品	20240302	回购股权	2024 年 2 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 121,000 股，占公司总股本的比例为 0.0096%，购买的最高价为 25.00 元/股、最低价为 23.39 元/股，支付的资金总额为人民币 2,874,206.00 元（不含交易佣金等交易费用）。截至 2024 年 2 月 29 日，公司已累计回购股份 1,223,168 股，占公司总股本的比例为 0.0967%，购买的最高价为 25.00 元/股、最低价为 21.76 元/股，已支付的资金总额为人民币 27,347,169.54 元（不含交易佣金等交易费用）。
天味食品	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2,000,827 股，占公司目前总股本比例为 0.1878%，成交最高价为 13 元/股，成交最低价为 11.17 元/股，支付总金额为人民币 25,576,386.78 元（不含交易费用）。
舍得酒业	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,302,431 股，占公司目前总股本 333,167,579 股的比例为 0.39%，回购成交的最高价为 83.00 元/股，最低价为 73.49 元/股，支付的资金总额为人民币 100,007,439.53 元（不含交易费用）。
口子窖	20240302	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，本公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 500,000 股，占本公司总股本的比例为 0.083%，已支付的资金总额合计人民币 2126 万元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 38.86 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。
海天味业	20240302	回购股权	2024 年 2 月，公司通过集中竞价交易方式回购公司股份 1,189,120 股，占公司总股本的比例约为 0.0214%，支付的金额为 4652 万元（不含交易费用）。截至 2024 年 2 月 29 日，公司已累计回购股份 11,805,205 股，占公司总股本的比例约为 0.2123%，购买的最高价为 41.37 元/股、最低价为 33.05 元/股，已支付的总金额为 4.3 亿元（不含交易费用）。
仙乐健康	20240301	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,273,800 股，占公司目前总股本 181,562,320 股的 0.70%，最高成交价为 35.80 元/股，最低成交价为 25.29 元/股，成交总金额为 39,478,022.35 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规要求，符合既定的回购方案。
立高食品	20240301	回购股权	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 845,377 股，占公司目前总股本的 0.50%，回购的最高成交价为 38.23 元/股，最低成交价为 32.66 元/股，成交总金额为 29,993,681.18 元（不含交易费用）。
味知香	20240228	回购股权	2024 年 2 月 22 日，公司召开第二届董事会第十四次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。回购股份资金总额不低于人民币 2,500 万元（含），不超过人民币 5,000 万

			元(含), 回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。回购价格不超过45元/股, 股份将用于股权激励。
盐津铺子	20240228	业绩预告	公司发布2023年业绩快报, 2023年实现营收41.15亿元, 同比+42.22%, 实现归母净利润5.05亿元, 同比+67.57%。折合23Q4实现营收11.11亿元, 同比+20.22%, 实现归母净利润1.09亿元, 同比+31.95%。
洽洽食品	20240228	业绩预告	公司发布2023年业绩快报, 2023年实现营收68.06亿元, 同比-1.13%, 实现归母净利润8.05亿元, 同比-17.50%。折合23Q4实现营收23.27亿元, 同比-6.90%, 实现归母净利润2.99亿元, 同比-14.31%。
仲景食品	20240226	业绩预告	2023年公司实现营业总收入9.95亿元, 同比+12.86%, 实现归母净利润1.78亿元, 同比+40.99%

资料来源: wind, 国投证券研究中心

## 4.2. 下周重要事项

表5: 下周重要事项

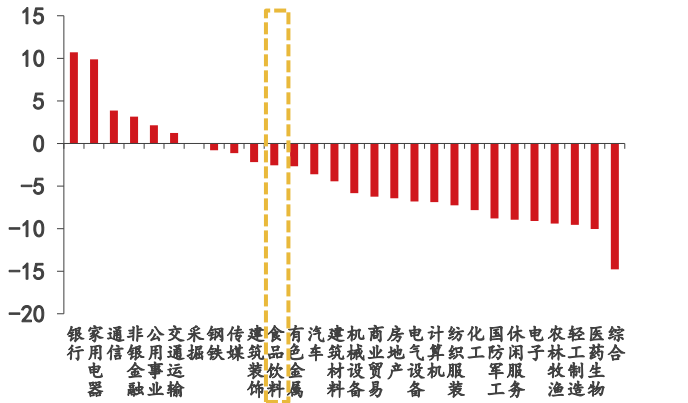
公司名称	发生日期	事件类型
黑芝麻	2024/03/06	股东大会现场会议登记起始
张裕A	2024/03/06	股东大会现场会议登记起始
张裕B	2024/03/06	股东大会现场会议登记起始
桂发祥	2024/03/07	股东大会召开

资料来源: wind, 国投证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

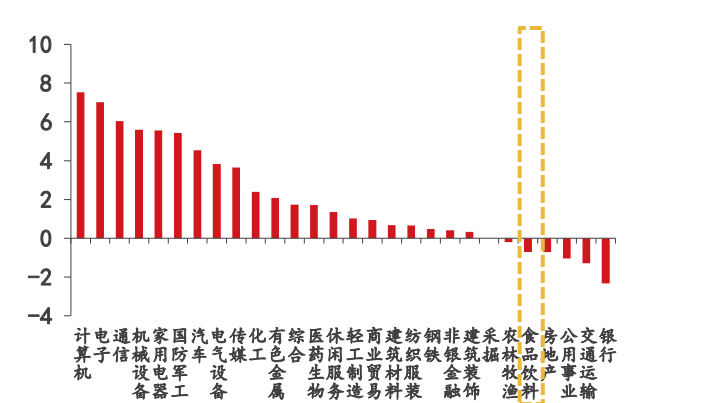
### 5.1. 本周市场表现

图1. 年初至今各行业收益率 (%)



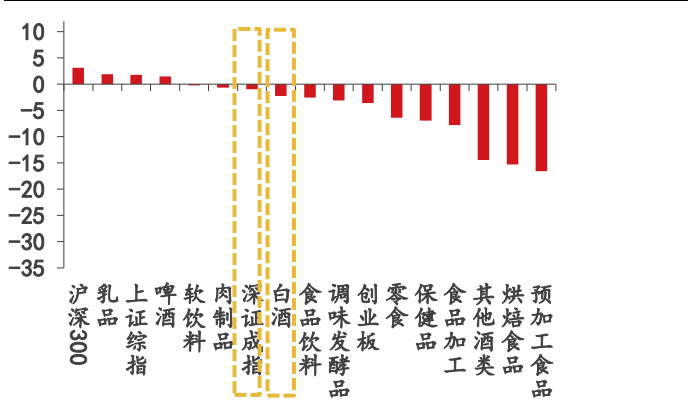
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图2. 一周以来各行业收益率 (%)



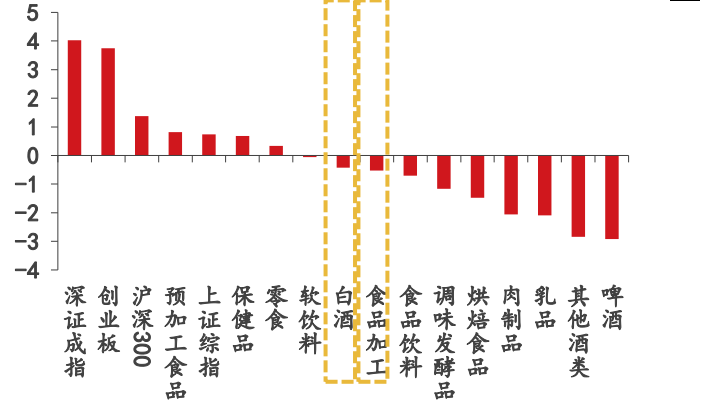
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

**板块估值情况**

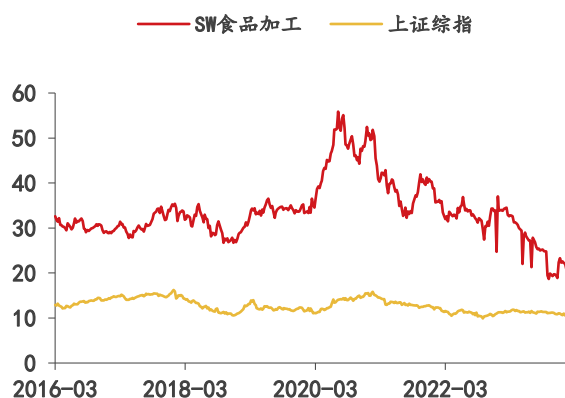
白酒板块估值 24.93 倍，相对于上证综指相对估值 2.16 倍（上周为 2.18 倍），食品加工行业板块估值为 18.60 倍，相对于上证综指相对估值 2.16 倍（上周为 1.63 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 33.53 倍（相对上证综指 2.63 倍），食品加工行业平均估值 33.65 倍（相对上证综指 2.64 倍）。

**图5. 白酒行业市盈率走势（PE-TTM）**


资料来源：wind，国投证券研究中心

**图6. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数**


资料来源：wind，国投证券研究中心

**图7. 非酒行业市盈率走势（PE-TTM）**


资料来源：wind，国投证券研究中心

**图8. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数**


资料来源：wind，国投证券研究中心

## 5.2. 行业重点数据跟踪

### 1) 乳制品重点数据

国内原奶价格：2024年2月22日内蒙、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.60元/千克，同比下降10.70%，环比下降0.60%。

乳制品进口量及价格：根据中国奶业协会数据显示，2023年12月我国奶粉进口数量3.88万吨，进口金额1.34亿美元；奶粉单价3453美元/吨。

终端价格：2024年2月23日，进口婴幼儿奶粉零售均价270.26元/千克，同比上升0.7%，国产奶粉均价225.49元/千克，同比上升2.3%。牛奶零售价12.35元/升，同比下降2.8%；酸奶16.15元/升，同比下降1.3%。

国际原料奶价格：根据CLAL显示，国际原料奶价格有所下降。新西兰100kg原料奶2023年12月均价为32.47欧元，同比下降23.85%，美国100kg原料奶2023年12月均价为41.65欧元，同比下降18.35%，欧盟100kg原料奶2023年12月均价为46.14欧元，同比下降20.21%。

### 2) 肉制品重点数据

生猪价格：2023年12月15日生猪价格为14.51元/千克，环比下降2.5%，仔猪价格为23.73元/千克，环比下降3.5%。

猪粮比价：2023年12月15日为5.35。

### 3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格：2024年2月，苦杏仁价格为34.00元/千克，环比不变，同比上升13%。

马口铁原材料价格：2024年3月1日，镀锡板卷富仁0.2价格为6410元/吨，同比下降4.90%，环比不变。

### 4) 啤酒重点数据

进口大麦价格：2023年12月，进口大麦单价为289美元/吨，同比下降29.5%，环比下降1.9%。

玻璃价格：2024年2月10日数据，浮法平板玻璃市场价约为2051.10元/吨，同比上升16.4%，环比上升1.1%。

### 5) 调味品重点数据

大豆价格：2024年3月1日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4626元/吨，同比下降16.0%，环比下降3.4%。

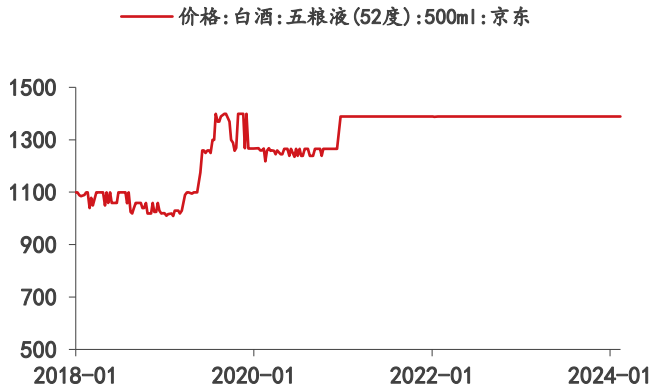
PET价格：2024年3月1日数据，常州华润聚酯PET瓶片出厂价为7300元/吨，同比下降4.6%。

食糖价格：2024年2月29日数据，食糖价格为6693元/吨，同比上升6.4%，环比下降1.2%。

食盐价格：近5年来，食盐价格呈上升趋势，从2018年1月每公斤4.8元到2024年2月23日每公斤5.27元。

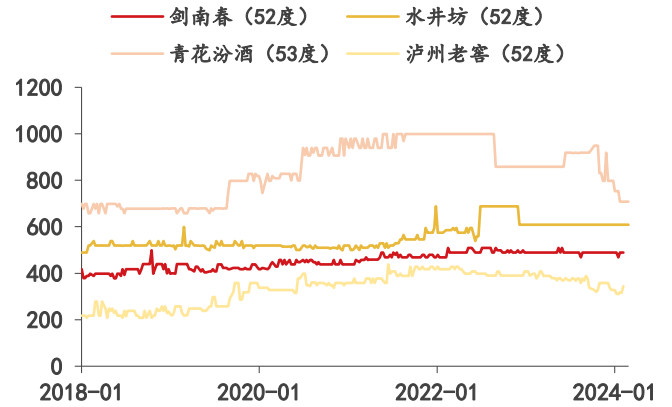
可可价格：可可价格小幅上涨，2024年1月为4452.60美元/吨。

图9. 五粮液终端价格（元）



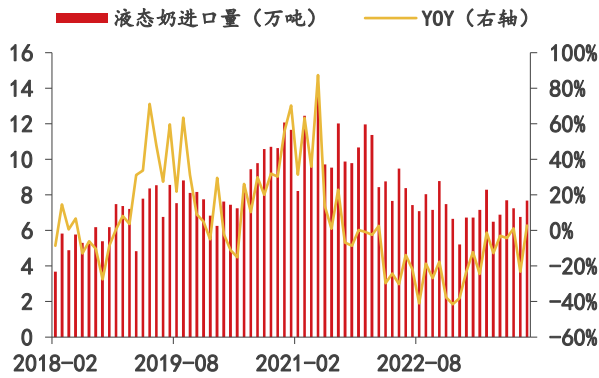
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图10. 二线酒终端价格（元）



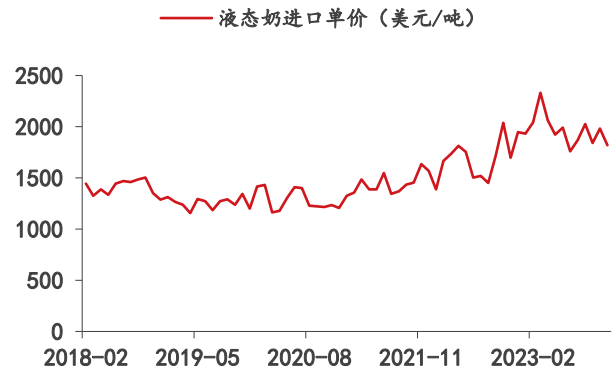
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图11. 液态奶进口量-当月值（万吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 液态奶进口单价（美元/吨）



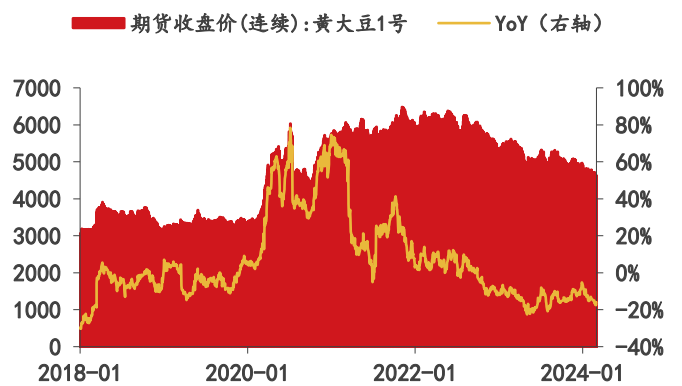
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图13. 原奶价格（元/千克）



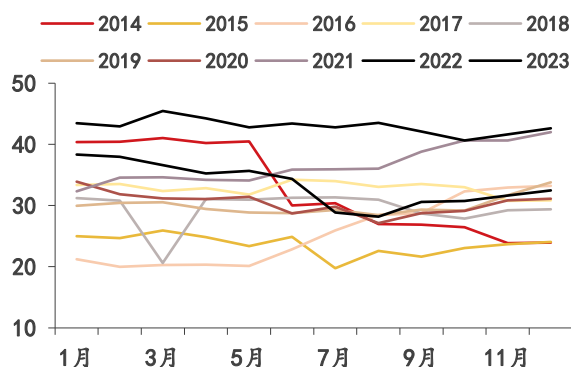
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图14. 国内大豆价格（元/吨）



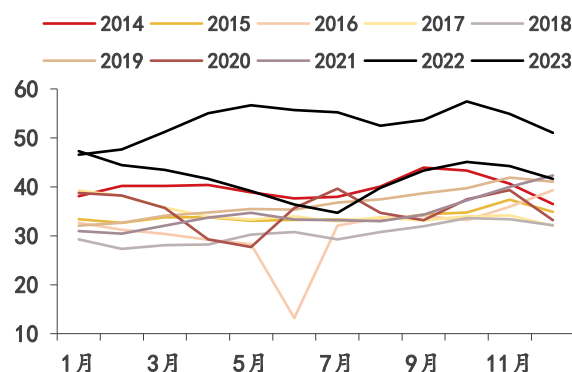
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图15. 新西兰 100kg 原料奶价格（欧元）



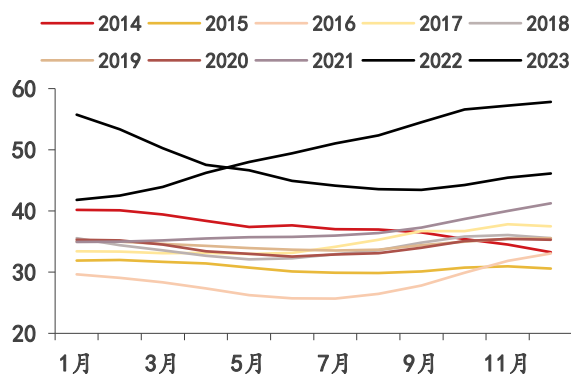
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图16. 美国 100kg 原料奶价格（欧元）



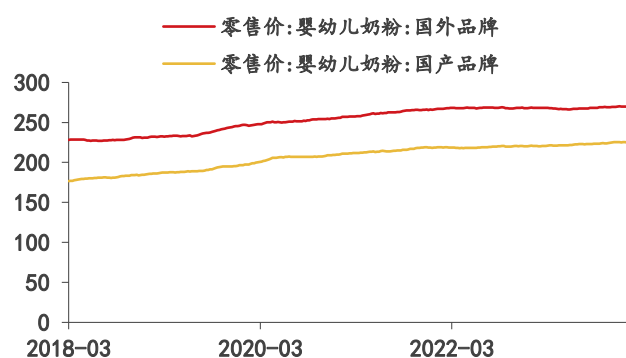
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. EU 100kg 原料奶价格（欧元）



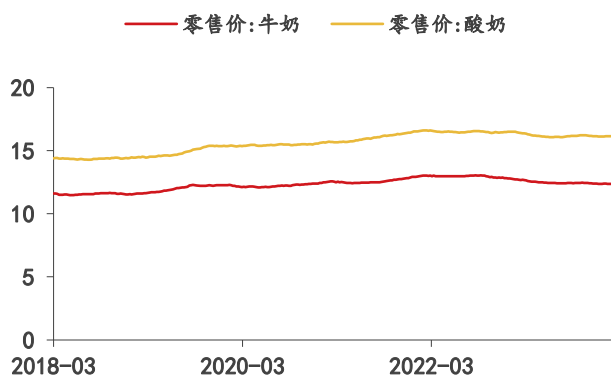
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图18. 婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



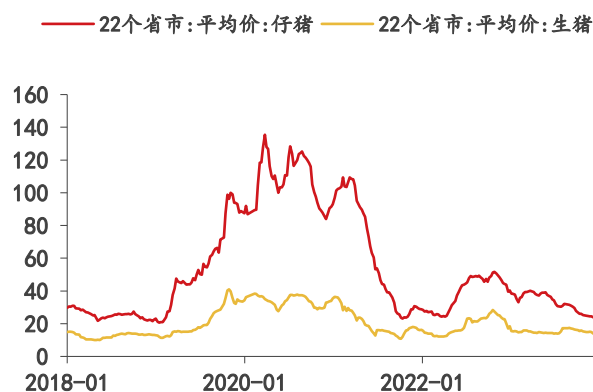
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图19. 牛奶及酸奶零售价（元/千克）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

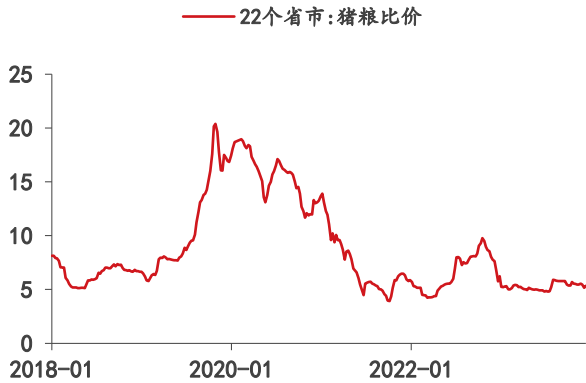
图20. 生猪和仔猪价格（元/千克）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

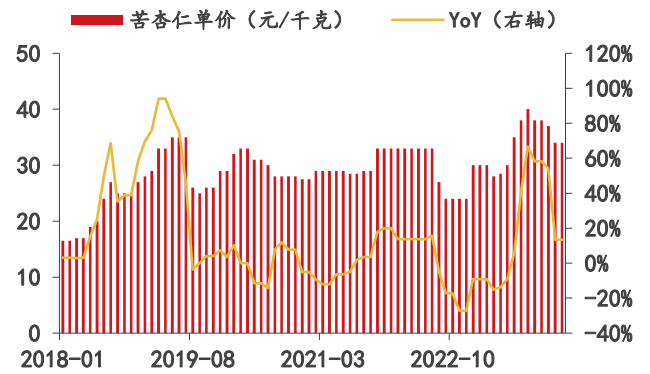


图21. 猪粮比价



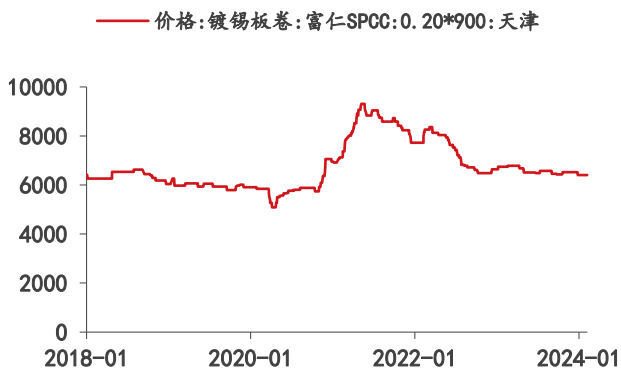
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 苦杏仁价格 (元/千克)



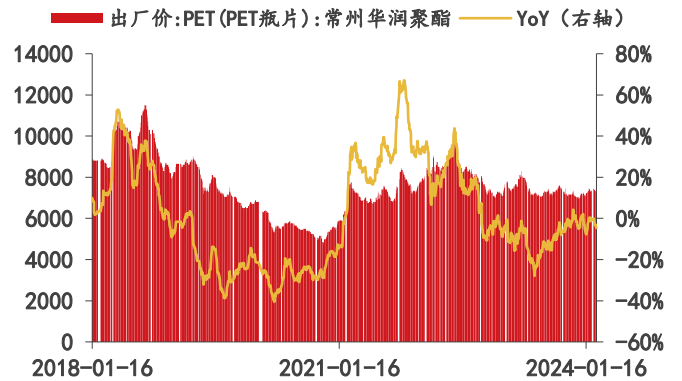
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图23. 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. PET 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 目 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%及以上；

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%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034