

食品饮料行业3月月度报告

白酒春节旺季动销平稳，渠道较为健康

行业研究 · 行业专题

食品饮料

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

S0980523090001

- **食品饮料行业2月表现概述：受春节返乡人口影响，2月份主要消费品多有不同程度增长，板块表现好于1月份。**
- **白酒：春节动销平稳，市场情绪有所转暖。**从板块表现看，2月白酒指数环比+9.0%，市场情绪有所转暖；节后看多家酒企（今世缘、汾酒、剑南春）等释放提价信号，批价有望进一步回升。具体公司跟踪看：
 - **高端白酒延续稳健性：**回款、发货节奏快于去年；春节期间礼赠等场景表现较好，整体动销稳健增长（茅台个位数增长、五粮液接近双位数增长、老窖增长15-20%左右）；节后批价看，飞天环比有所下降，但公司对供需节奏把控能力提升，普五提价后批价上涨5-10元，节后对部分地区开展价格管控，整体稳定在935元左右。
 - **次高端中汾酒确定性强：**商务场景的恢复有赖于外部经济回暖，汾酒依然是次高端中确定性较强的公司，1）青花品牌起势，华东等区域自点率快速提升，逐步从单一场景切入宴席场景增长；2）公司渠道管理、价盘管控、营销组织等方面管理能力均有提升边际。
 - **区域白酒：**龙头受益于区域市场景气度，春节动销延续高势能。**今世缘、洋河**回款40%左右，国缘品牌消费氛围提升，四开价盘稳定，3月1日起提价；安徽省区域经济增长势能较好，省内仍有消费升级的逻辑。古井回款50%，古16动销增速超过古8，产品结构升级趋势延续。
- **大众品：经营稳健，零食等品类春节旺季需求较为旺盛。**
 - **啤酒：**年初至今啤酒行业动销表现相对平稳，高端化韧性较强。2024年原材料成本回落，有利于放大啤酒企业利润增幅。目前啤酒板块估值回落至近十年低位，积极布局具备优质产品组合、核心产品势能提升的啤酒标的。
 - **调味品：**复苏节奏分化，复合调味品、零添加赛道延续高景气。2024年在板块低基数、餐饮端的修复和消费复苏的背景下，继续看好调味品板块收入端的季度环比改善，但在区域、结构仍存分化，短期看复调、大B恢复的置信度还是优于基础调味品以及中小B和零售端。同时，当前处在成本下行周期，预计2024年上半年调味品板块整体成本呈持续改善趋势，继续看好板块盈利端修复。建议积极布局复调及零添加细分赛道龙头，并关注改革型公司产品渠道梳理情况。
 - **乳制品：**行业龙头1-2月经营稳健。推荐布局估值修复的全国性液态奶龙头，关注细分板块需求复苏和区域性乳企全国化扩张。
 - **速冻食品：**春节餐饮消费氛围浓厚，C端预制菜产品在零售终端动销良好。伴随消费复苏，餐饮景气度逐步改善，预计大B领先小B修复的趋势延续，需求有望回暖。推荐布局具有成长韧性、有望通过产品与渠道优化、成本和费用端精细化管理实现盈利能力改善的速冻食品行业龙头。
 - **休闲食品：**年货节期间休闲食品行业动销旺盛。量贩零食等新兴渠道延续高速增长态势，头部生产型休闲零食企业有望继续受益。推荐布局渠道改革红利释放的标的以及成本压力缓解的低估值龙头。
- **投资建议：**3月推荐组合为**山西汾酒、贵州茅台、青岛啤酒**。
- **风险提示：**宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

- [01] 白酒板块2月回顾：春节动销平稳，渠道较为健康
- [02] 主要白酒公司跟踪：春节高质量收官，多家释放提价信号
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：3月行业重要事件

2024年2月：受益于返乡，春节反馈超此前预期，节后市场情绪有所回暖



国信证券
GUOSEN SECURITIES

2023	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	+4.5%	+8.05%	-3.23%	-7.83%	-8.52%	-2.36%	+12.51%	-6.3%	-3.28%	-1.65%	-3.32%	-5.63%
原因	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫情快速过峰，春节消费氛围热烈略超预期，但动销总量仍有下滑 ● 市场情绪回升 	<ul style="list-style-type: none"> ● 节后消费氛围延续，呈淡季不淡，宴席场景回补 ● 酒企去库存边际加速，渠道盈利有所改善 	<ul style="list-style-type: none"> ● 宏观上预期弱复苏、中观消费数据环比变弱 ● 行业内显性指标（批价、动销等）因厂家发货等 ● 老窖五码上线，行业开始红包时代。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 经济复苏慢于预期 ● 政治局会议政策表述偏温和，超预期政策提出。 ● 糖酒会经销商比较悲观。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 宏观经济仍然承压，五一假期出行人次超疫情前水平，但人均消费弱于疫情前 ● 5月以来人民币汇率持续走贬 	<ul style="list-style-type: none"> ● 中国央行降息宏观经济仍然承压。 ● 个别公司5月份回款远弱于预期 ● 端午节需求很淡 	<ul style="list-style-type: none"> ● 724政治局会议“加强逆周期调节和政策储备”，市场预期政策预期变强 ● 多数公司回款节奏追平22年 	<ul style="list-style-type: none"> ● 中国龙头房企债务风险有所暴露，对市场预期造成负面影响，政策通过降低印花税率等加大救市力度。 ● 五粮液出现经销商不打款现象 	<ul style="list-style-type: none"> ● 国家继续加大政策力度 ● 中秋渠道备货周期延后且集中，经销商比较悲观，动销平淡 	<ul style="list-style-type: none"> ● 双节动销平淡 ● 深圳糖酒会反馈仍比较悲观 	<ul style="list-style-type: none"> ● 经济仍然承压受很大压力 ● 茅台提价 ● 渠道反馈淡季动销非常慢 	<ul style="list-style-type: none"> ● 五粮液、汾酒等公司经销商大会，1218政策经销商反馈一般。 ● 五粮液释放提价预期，减量20%。 ● 国窖“降价”50元

2024	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅	-10.3%	+9.02%	+1.7%									
原因	<ul style="list-style-type: none"> ● 市场对宏观经济更加悲观 ● 白酒春节渠道备货慢于预期 ● 五粮液增加3%费用 ● 五粮液、汾酒等批价下跌 	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节旅游、返乡数据好于预期 ● 春节反馈超预期 ● 主流酒企批价回升 	<ul style="list-style-type: none"> ● 市场情绪有所转暖 ● 淡季多家酒企（今世缘、汾酒、舍得、剑南春、郎酒等）释放提价信号 									

资料来源：WIND、酒业家、云酒头条，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

多家公司节奏快于去年，库存环比有所降低



公司	2024年目标	已完成回款-0305	经销商库存
贵州茅台	2024年收入增速目标15%	目前经销商完成1-2月回款（30%左右），多数区域均未开始3月打款	0.5M
五粮液	双位数增长，GDP增速的2倍	部分区域经销商反馈已经完成80%回款要求，整体70-80%，发货进度在40%左右	1-2M
泸州老窖	报表20%增长，国窖系列+15%	35%	2-2.5M
山西汾酒	报表20%增长，营销中心400亿	35%	1.5M
洋河股份	销售口考核增长15%	35-40%	2-2.5M
水井坊	正增长	15-20%	2-3M
酒鬼酒	正增长	15-20%	省内2M 省外3-4M
舍得酒业	预计正增长，基础目标100-110亿回款	10%左右	3M
古井贡酒	预计24年收入增长目标+20% 利润目标20%左右	50%	2-3M
今世缘	股权激励2024年报表目标+22% 销售口径目标+25%	40%左右	2-3M
迎驾贡酒	省内要求回款增长35%，省外洞藏目标增速10%+， 预计整体接近25%增长	50%左右（23年11月起计算）	2-3M

资料来源：公司公告、酒业家、云酒头条，国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

高端批价：节后茅台批价小幅下降，五粮液批价表现平稳

- 据公司公告，“i茅台”2023全年实现销售收入约290亿元（含税），同比+90%，对应报表约225亿元（占收入约15%），约贡献收入增长8%左右。据平台统计，2024年至今“i茅台”累计发货金额超过30亿元。
- 春节旺季后茅台批价有所下降，目前箱装/散装批价元2980元/2690元，环比春节期间下降20元/10元，主因多数区域普飞和龙茅2月配额均已到货，节后需求略有下降。
- 五粮液节后批价较稳，目前批价935元，2月5日提价后春节期间普五批价上涨5-10元，节后部分区域开启挺价工作，批价表现比较稳健。

图：普五和高度国窖批价走势（元）

时间	项目	珍品	茅台生肖酒	茅台生肖375礼盒装*2	茅台1935	总计
2022年	累计投放量（吨）	120	1699	126	1315	3261
	累计发货金额（亿元）	11.06	84.94	6.07	31.24	133.31
2023年	累计投放量（吨）	95	2333	90	2388	4906
	累计发货金额（亿元）	8.19	115.74	6.40	58.09	188.43
2024年至今	累计投放量（吨）	17	316	48	414	795
	累计发货金额（亿元）	1.56	15.80	2.30	9.84	29.50

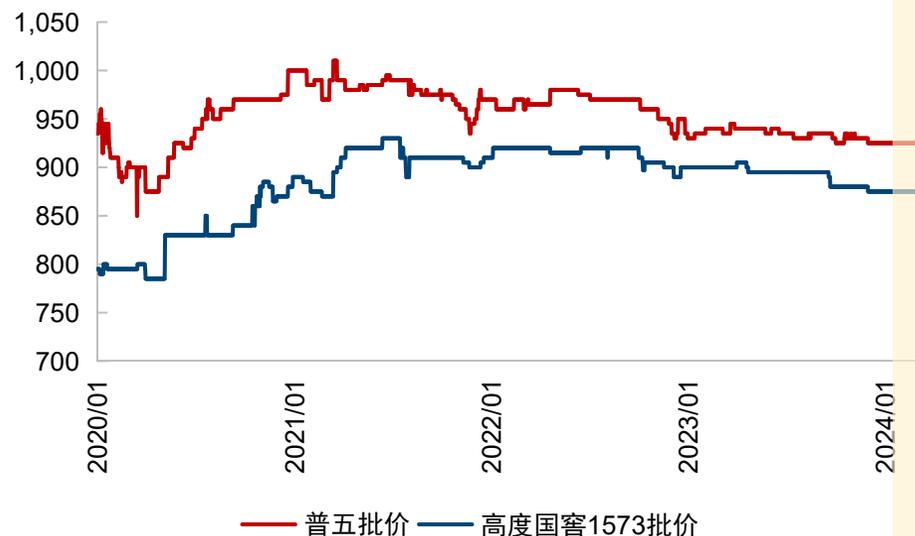
资料来源：i茅台app，国信证券经济研究所

图：茅台批价走势（元）



资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所

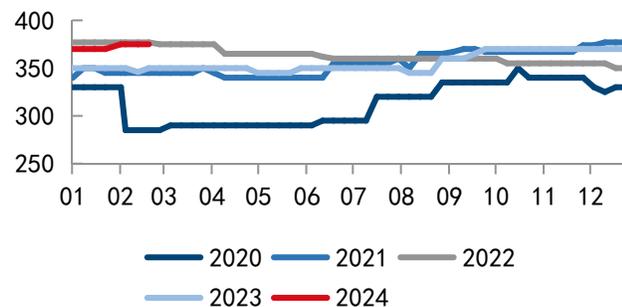
图：普五和高度国窖批价走势（元）



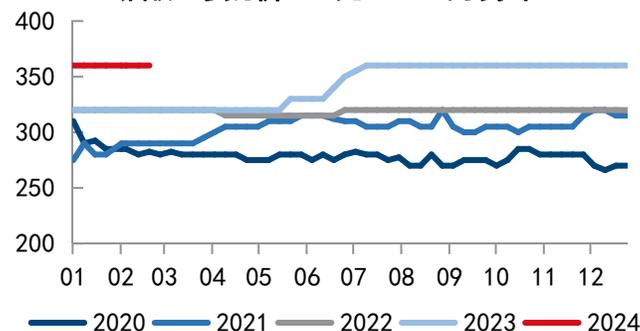
资料来源：今日酒价，百荣酒价，国信证券经济研究所

次高端批价：头部酒企表现平稳，青花20、水晶剑批价小幅上挺

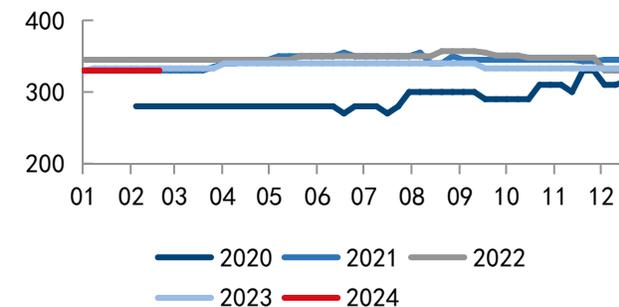
青花20批价375元——2月上涨5元



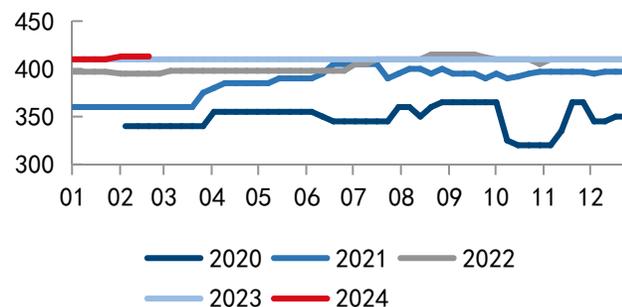
臻酿8号批价360元——2月持平



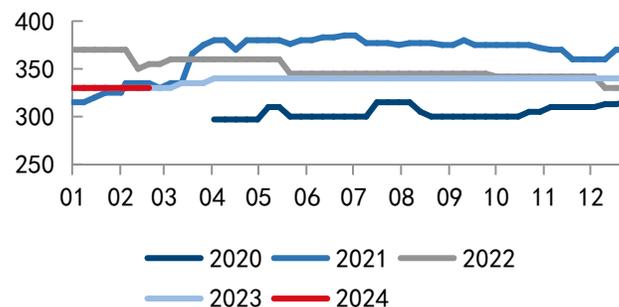
品味舍得批价330元——2月持平



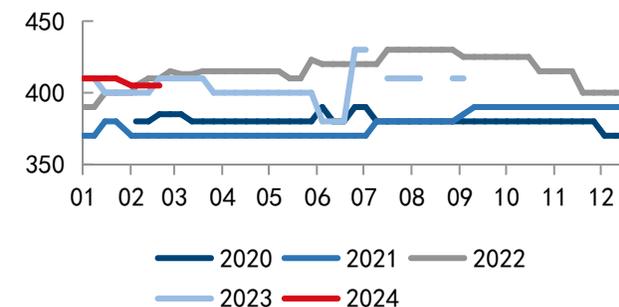
水晶剑批价413元——2月上涨5元



珍15批价330元——本月持平

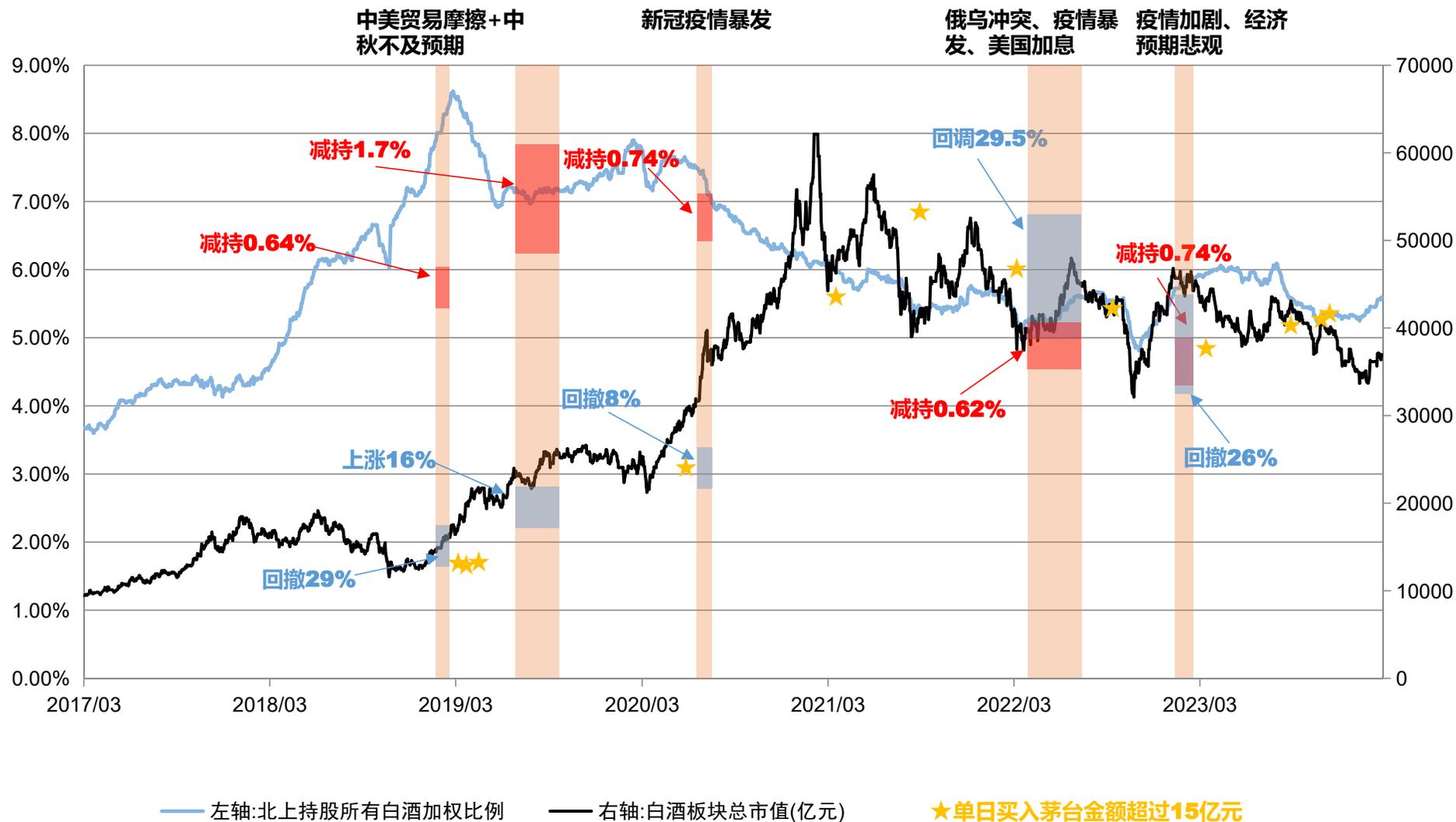


四开批价400-410元——本月持平



北上资金：2月增持白酒0.18%，外资持股仍处于低位，有进一步加仓空间

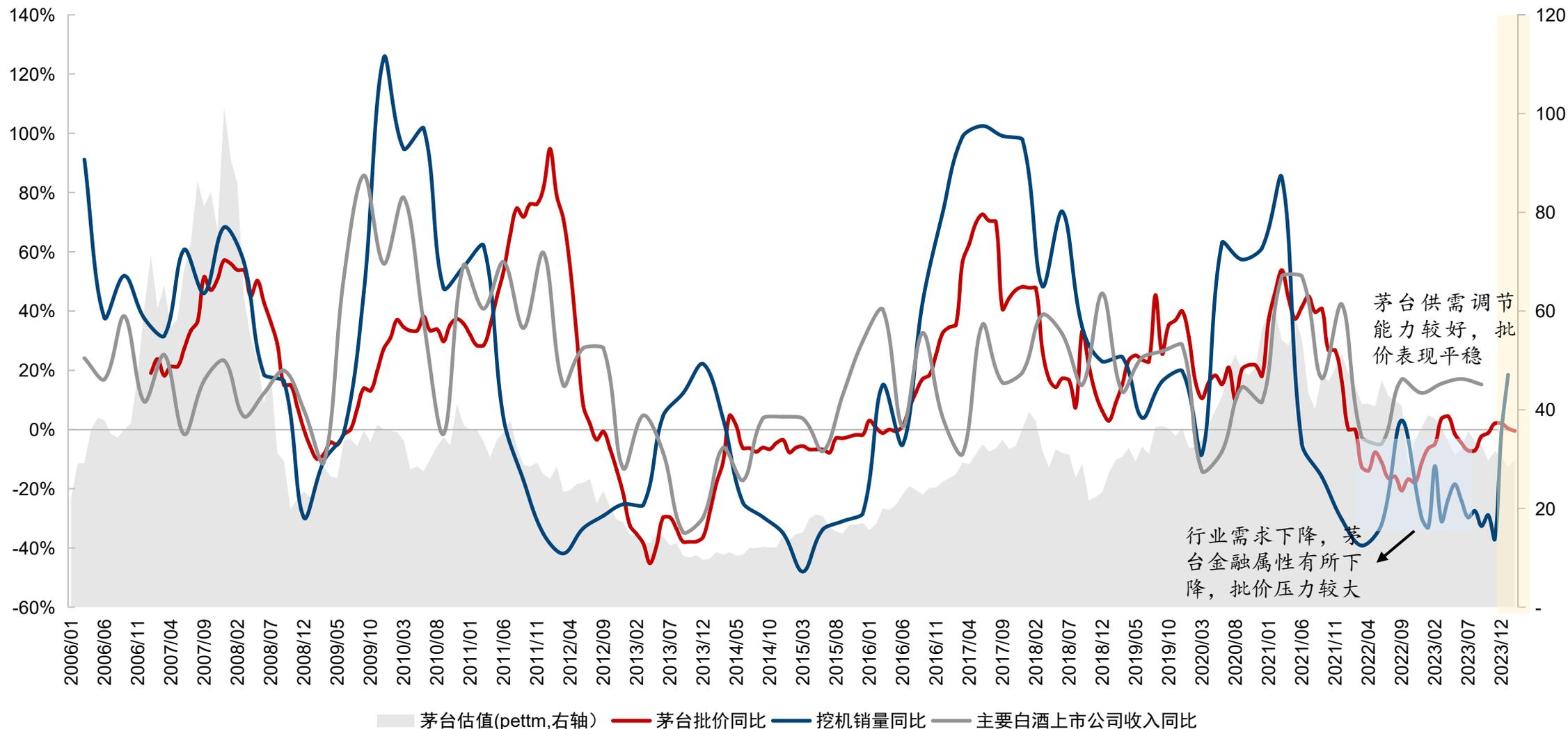
图：北上资金持股情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

景气度跟踪：今年以来茅台批价较平稳，预计3月份后同比将趋势向上

图：茅台批价同比增速及估值情况

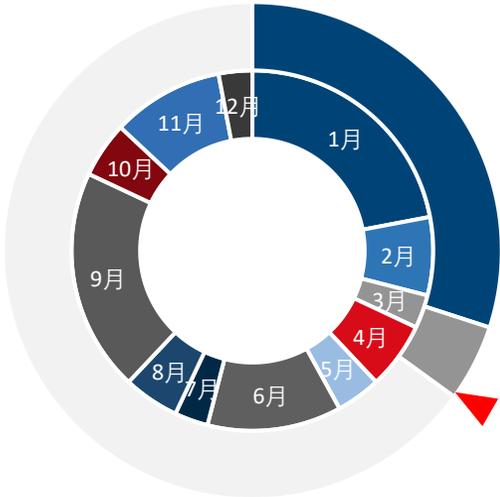
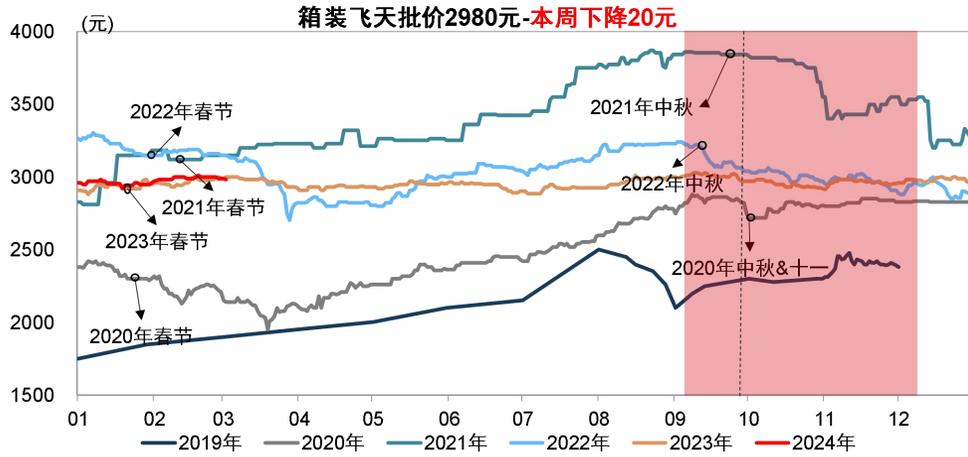


资料来源：WIND、今日酒价、公司公告，国信证券经济研究所

- [01] 白酒板块2月回顾：春节动销平稳，渠道较为健康
- [02] 主要白酒公司跟踪：春节高质量收官，多家释放提价信号
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：3月行业重要事件

1、贵州茅台：价盘稳定性提升，2024年业绩增长确定性高

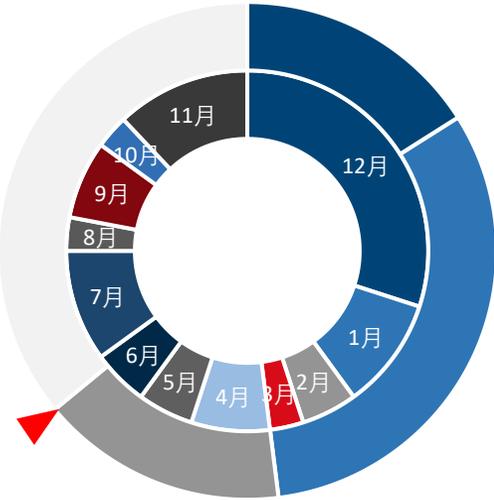
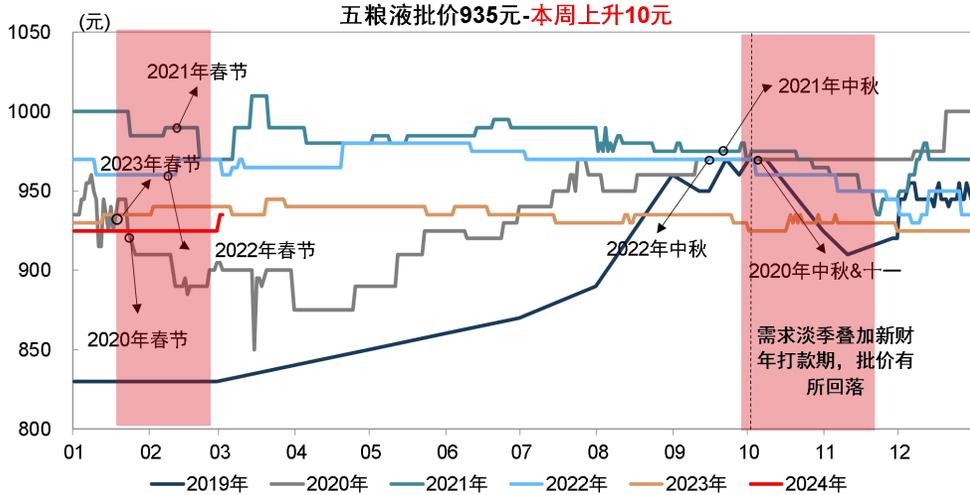
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	集团公司下修中期增长 预计24年收入15%	收入（+15.0%）	利润（+17.3%）	对应24年PE
		1719.3亿元	862.2亿元	24.5x
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节动销高个位数增长，节前回款进度28-30%，快于往年，经销商挣钱效应较好。 ● 2024年要求抓好市场营销“三大主业一盘棋”和产品、渠道、品牌、终端“四端”建设工作。 ● 推进组织市场化改革工作。 ● 关键变量：1) 渠道利润是公司构建产品价格体系的基础，公司通过配额投放多元化、歧视性定价等，价格管控能力提升；2) 增长工具充足，新品、提直营、增渠道等有空间。 		<ul style="list-style-type: none"> ● 节后批价小幅下行，主因1-2月配额均已到货，节后需求有所下降 	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

2、五粮液：节后批价表现稳定，外部环境转好下改革成效有望增加

表：公司财务信息及基本面表现更新

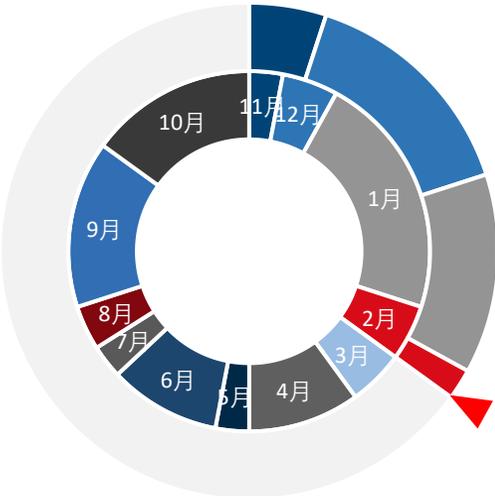
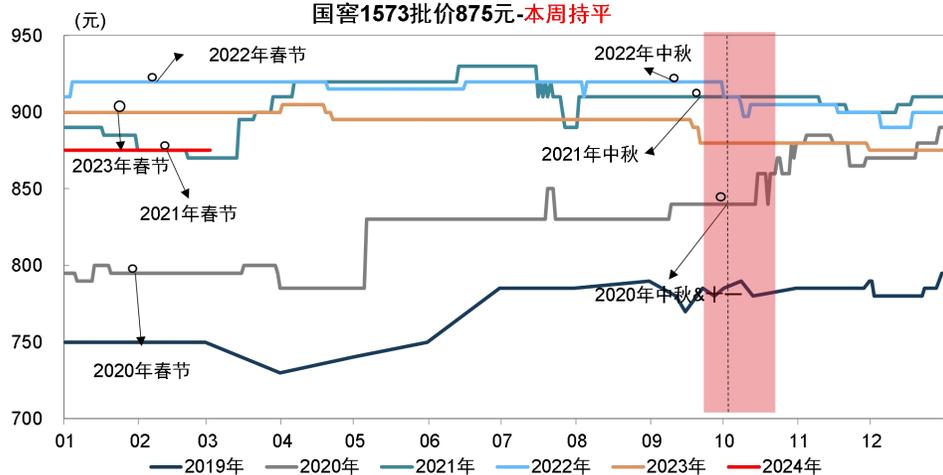
财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	双位数（GDP增速的两倍）	收入（+10.5%）	利润（+12.0%）	对应24年PE
		926.8亿元	340.8亿元	15.7x
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节动销接近双位数增长，其中普五在华东市场动销流速较快，商务礼赠、高端宴席场景表现突出。 ● 管理层逐渐稳定，结构有所优化。 ● 公司提出价格红线，即日起/端午/中秋的批价目标为970/1000/1019元，强化对经销商的过程考核，体现公司维护市场秩序的信心。 ● 关键变量：1) 公司核心竞争力是品牌力+旺季动销；2) 改革持续深化，随外部环境景气度回暖，公司改革成功的概率有望增加。 		<ul style="list-style-type: none"> ● 节后公司在部分区域开启挺价工作，要求出厂价不低于970元（目标偏高），但节后批价表现稳定  <p>五粮液批价935元-本周上升10元</p>	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

3、泸州老窖：管理能力是公司持续获得市场份额的基础

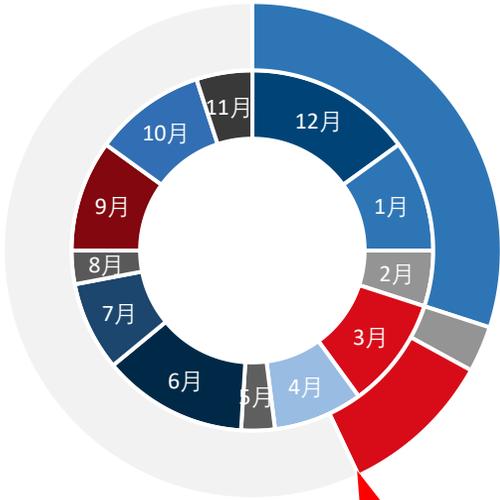
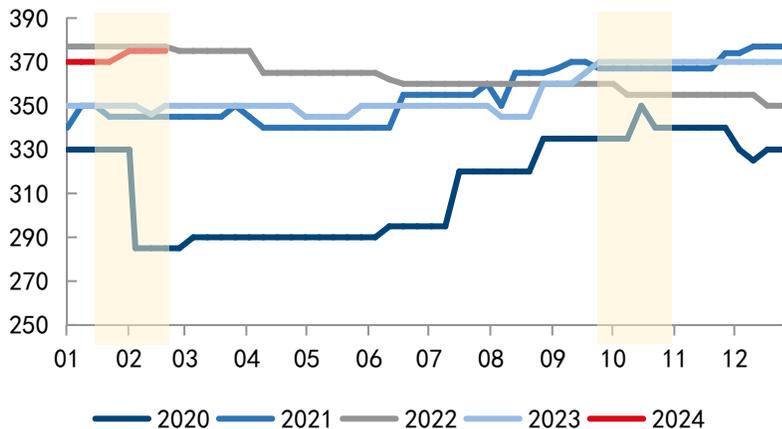
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	报表目标收入增速目标20%，保底目标15%，国窖系列目标15%	收入（+20.1%）	利润（+22.1%）	对应24年PE
	366.9亿元	160.6亿元	15.3x	
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节动销预计15-20%左右，回款同比增长，截至2月底预计完成全年任务40%；11-1月厂家出库同比增长21%，成都、泸州区域发货1-1.5M。 ● 3月公司封藏大典是回款重点节点，糖酒会前会严格管控市场价格。 ● 关键变量：1) 打款上仍有费用补贴政策，在终端良好的情况下或加大激励以抢占市场份额；2) 挖井计划在华北等地区推进；3) 招募异业、有资源的客户开设2.0门店做增量。 		<ul style="list-style-type: none"> ● 春节期间给予50元前置费用，但批价表现稳定，节中跟随普五上涨5元左右 	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

4、山西汾酒：管理能力提升，产品周期向上，2024年增长确定性较强

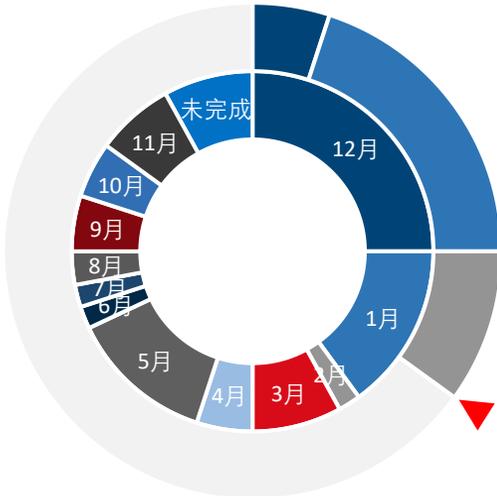
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	报表20%增长，营销中心400亿	收入（+20.0%）	利润（+25.5%）	对应24年PE
		388.5亿元	129.8亿元	22.3x
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节经营节奏较为稳健，回款按计划进行，部分区域和经销商回款快于去年，青花系列动销增速20%左右。 ● 渠道运作能力提升，汾享礼遇的模式下费用投放效率提升，终端对品牌投入信任度提升。 ● 关键变量：1) 青花周转加快，华东地区30复兴版自点率提升较快，20从单一场景增长切入家宴市场；2) 行业调整期伴随渠道资源的二次分配，青花20、玻汾等品种有望成为本轮受益者；3) 渠道管理、价盘管控、系统性治理能力均有提升边际。 		<ul style="list-style-type: none"> ● 青花系列价格稳定性提升，青花20批价365-375元/30复兴版批价780元 <p>青花20批价375元——本周持平</p> 	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

5、洋河股份：2024是公司管理提升年，全年业绩增速目标双位数

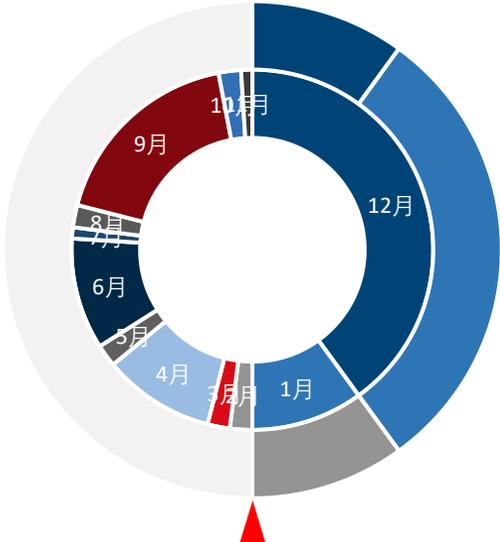
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	收入增速目标双位数 省内10-15%，省外15-20%	收入（+15.1%）	利润（+15.2%）	对应24年PE
		398.5亿元	121.1亿元	12.4x
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节动销同比去年持平略增，回款进度慢于去年，省内消费氛围弱于今世缘，水晶梦表现相对较好，省外增速略快。 ● 2024年是洋河管理提升年，当前管理层调整逐步确定，内部职责分工更为清晰。 ● 关键变量：1) 省内加大投入，南京市场要作为样板，重点抓400元价位，推动水晶梦应对竞争；2) 省外发力200元价位带，该价位beta较好，推出蓝色周年产品以承接省外海之蓝升级需求。 		<p>当前批价水平同比2023年略低</p> <p>当前批价：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为560-580/390-400/280/115元</p> <p>2023年同期批价情况：M6+/水晶梦/天之蓝/海之蓝省内批价分别为580/400/270/120元</p>	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

6、古井贡酒：安徽市场白酒行业景气度延续，公司2024年业绩确定性较强

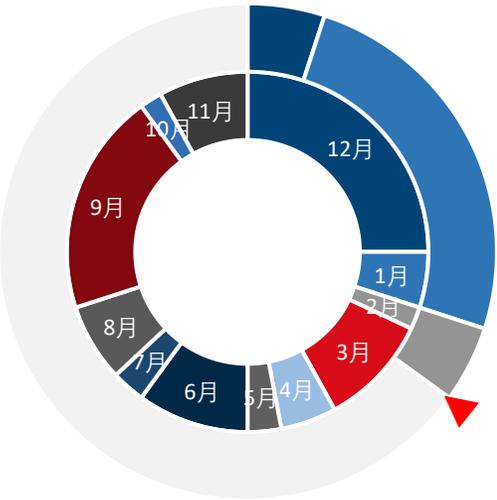
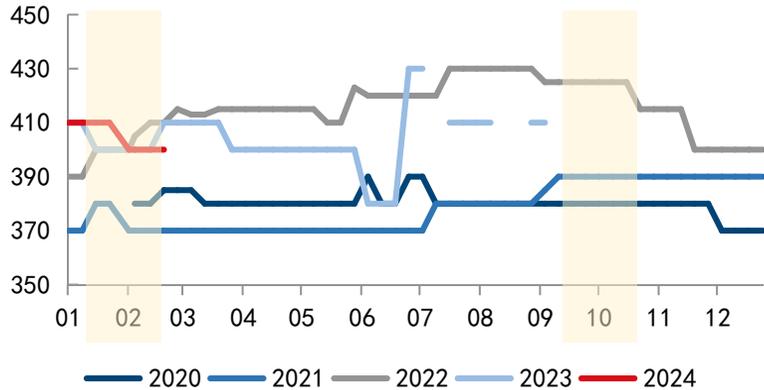
表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	预计24年收入增长目标+20% 利润目标20%左右 集团层面2024年300以营收目标	收入（+20.0%）	利润（+28.4%）	对应24年PE
	243.7亿元	56.6亿元	21.7x	
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 春节动销省内双位数增长，回款超过50%，古16同比增速超过30%，古8增速超过20%，古5献礼出货加速；省外回款略慢，截至2.29公司整体回款50%。 ● 2023年公司费用率下降的逻辑逐步兑现，2024年或增投省内费用以应对迎驾的竞争。 ● 关键变量：1) 安徽省经济增长势能延续，省内仍有消费升级的逻辑，古16承接古8的升级需求；2) 省内各价格带份额领先，业绩增速稳定性较高。 		<p>当前整体批价水平同比2023年略低，古16有上升</p> <p>当前批价：古20/古16/古8/古5/古5献礼版批价分别为520/330/200/103/76元，节后批价稳定</p> <p>2023年同期批价情况：古20/古16/古8/古5批价分别为550/310/210/120/76元，批价较春节前有所下降</p>	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

7、今世缘：省内国缘消费氛围持续提升，提价彰显品牌信心

表：公司财务信息及基本面表现更新

财务信息	2024年目标（描述）	盈利预测及估值		
	股权激励2024年报表目标+22% 销售口径目标+25%	收入（+22.0%）	利润（+20.5%）	对应24年PE
		122.6亿元	37.9亿元	17.7x
基本面	公司近期变化及关键变量	经销商回款进度	批价表现	
	<ul style="list-style-type: none"> 春节动销双位数增长，整体回款40%左右，省内消费氛围起势，四开增速快于对开，价盘表现整体稳定，库存去化良好。 3.1日起公司对第五代四开/对开/单开提价，其中四开严格执行计划内外配额制度，借势进一步抢占市场资源。 关键变量：1) 提价进一步梳理产品价格体系，渠道利润链有望改善；2) 省内品牌势能提升，持续精耕下份额有望进一步提升；3) 省外以安徽、上海等高地市场进行点状突破。 		<ul style="list-style-type: none"> 当前四开/对开批价分别为400-410元/260元，四开批价环比表现稳定，春节期间对开环比下降10元 <p>国缘四开批价——本周持平</p> 	

资料来源：今日酒价，酒业家，酒说，国信证券经济研究所；注：回款数据内圈为2023财年/外圈为2024财年，数据截至2024.3.5

- [01] 白酒板块2月回顾：春节动销平稳，渠道较为健康
- [02] 主要白酒公司跟踪：春节高质量收官，多家释放提价信号
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：3月行业重要事件

■ **山西汾酒：**公司产品势能向上，全国化扩张趋势延续：青花20品牌、产品处于势能向上周期，400元价位持续抢占市场份额；分区域看，增速自环山西市场移步至长江以南地区，全国化扩张确定性强；省内看，龙头地位巩固，叠加煤炭经济势能，省内基本盘升级趋势延续。公司组织调整到位，管理能力边际向上：公司主动调整经营节奏，诉求高质量发展，春节期间批价和动销量均表现亮眼，同时裂变营销组织、市场精细化运作等，激发一线团队销售活力。维持此前盈利预测：我们预计公司2023-2025年实现营收323.6/388.5/448.1亿元，同比增长23.5%/20.0%/15.3%；预计实现归母净利润103.4/129.9/154.2亿元，同比增长27.8%/25.5%/18.8%；当前股价对应PE 28.0/22.3/18.8X。考虑到公司经营势能延续，复兴版培育有序推进，维持“买入”评级。

■ **贵州茅台：**短期看，2024年公司业绩增长确定性较强：1) 提价效应凸显，飞天批发渠道提价20%有望贡献业绩增量，放量压力减小；2) 系列酒、散花飞天等新品、团购渠道等贡献增量。长期看，公司具备极强的危机意识，在触达消费者、量价平衡、品质表达、渠道深度等维度均有前瞻性探索，有望延长企业生命曲线。维持此前盈利预测，预计2023-2025年营收1495.0/1719.3/1977.1亿元，同比+17.2%/+15.0%/+15.0%；预计归母净利润735.2/862.7/1001.9亿元，同比+17.2%/+17.3%/+16.1%，当前股价对应PE为28.8/24.5/21.1X，维持“买入”评级。

■ **青岛啤酒：**当前国内啤酒行业结构升级趋势延续，公司核心大单品青岛经典品牌势能强劲，在8元档极具竞争力，产品持续进行渠道扩张与渠道下沉，且具备较强自然动销能力，可稳定为公司贡献中高档产品增量。公司已完成青岛纯生产品焕新，并丰富产品规格，青岛纯生的渠道扩张能力增强。青岛白啤作为高性价比的白啤代表，市场接受度持续提高，目前白啤借助公司较为完善的渠道网络进行终端渗透，产品成长性强。此外，2024年原材料成本下行有助于放大公司利润增幅。维持此前盈利预测：预计2023-2025年公司实现营业总收入342.9/364.1/388.1亿元，归母净利润44.6/53.4/61.3亿元，当前股价对应2024年PE为20倍，维持“买入”评级。

代码	名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600519.SH	贵州茅台	买入	1,683.6	2,114,972	58.52	68.67	28.8	24.5
600809.SH	山西汾酒	买入	237.8	290,083	8.48	10.64	28.0	22.3
000568.SZ	泸州老窖	买入	167.3	246,205	8.93	10.91	18.7	15.3
000858.SZ	五粮液	买入	138.3	536,632	7.86	8.78	17.6	15.7
002304.SZ	洋河股份	买入	99.3	149,590	6.97	8.03	14.2	12.4
000596.SZ	古井贡酒	买入	232.0	122,630	8.34	10.70	27.8	21.7
603369.SH	今世缘	买入	53.5	67,116	2.50	3.02	21.4	17.7
600600.SH	青岛啤酒	买入	80.0	109,081	3.27	3.92	24.5	20.4
0291.HK	华润啤酒	买入	34.1	110,626	1.60	1.87	21.3	18.2
600132.SH	重庆啤酒	买入	65.1	31,497	2.76	3.02	23.6	21.5
000729.SZ	燕京啤酒	买入	8.4	23,648	0.23	0.33	36.5	25.4
603345.SH	安井食品	买入	83.7	24,555	5.18	5.99	16.2	14.0
001215.SZ	千味央厨	买入	44.5	4,426	1.59	1.95	28.1	22.8
002991.SZ	甘源食品	买入	75.9	7,071	3.48	4.43	21.8	17.1
002557.SZ	洽洽食品	买入	33.3	16,883	1.59	1.92	21.0	17.4
002847.SZ	盐津铺子	买入	68.2	13,371	2.58	3.39	26.5	20.1

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：收盘价对应日期为2024/03/07

主要风险提示

- 1、宏观经济增长动力不足导致需求持续偏弱；
- 2、行业竞争加剧导致企业盈利能力受损；
- 3、地缘政治冲突等因素导致原材料成本大幅上涨；
- 4、食品安全事故导致消费品企业品牌形象受损；
- 5、市场系统性风险导致公司估值大幅下降。

- [01] 白酒板块2月回顾：春节动销平稳，渠道较为健康
- [02] 主要白酒公司跟踪：春节高质量收官，多家释放提价信号
- [03] 投资组合、盈利预测及风险提示
- [04] 附录：3月行业重要事件

附录：3月行业重要事件

日期	事件	日期	事件
行业会议		业绩披露	
3月14日-22日	2024年春季糖酒会（四川·成都）	3月28日	劲仔食品(003000.SZ)
业绩披露		3月28日	华宝股份(300741.SZ)
3月12日	南侨食品(605339.SH)	3月28日	上海梅林(600073.SH)
3月16日	克明食品(002661.SZ)	3月28日	天味食品(603317.SH)
3月16日	维维股份(600300.SH)	3月29日	珠江啤酒(002461.SZ)
3月16日	有友食品(603697.SH)	3月29日	古越龙山(600059.SH)
3月16日	金徽酒(603919.SH)	3月29日	广州酒家(603043.SH)
3月18日	华润啤酒(0291.HK)	3月29日	惠发食品(603536.SH)
3月19日	中国食品(0506.HK)	3月29日	巴比食品(605338.SH)
3月19日	汤臣倍健(300146.SZ)	3月30日	涪陵榨菜(002507.SZ)
3月19日	安琪酵母(600298.SH)	3月30日	煌上煌(002695.SZ)
3月20日	舍得酒业(600702.SH)	3月30日	燕塘乳业(002732.SZ)
3月21日	恒安国际(1044.HK)	3月30日	重庆啤酒(600132.SH)
3月21日	桃李面包(603866.SH)	3月30日	*ST莫高(600543.SH)
3月21日	卫龙美味(9985.HK)	3月30日	金枫酒业(600616.SH)
3月26日	万洲国际(0288.HK)	3月30日	会稽山(601579.SH)
3月26日	H&H国际控股(1112.HK)	3月30日	日辰股份(603755.SH)
3月26日	欢乐家(300997.SZ)	股东大会召开	
3月26日	光明乳业(600597.SH)	3月11日	张裕A(000869.SZ)
3月26日	中炬高新(600872.SH)	3月12日	黑芝麻(000716.SZ)
3月26日	妙可蓝多(600882.SH)	3月18日	佳隆股份(002495.SZ)
3月26日	元祖股份(603886.SH)	3月26日	盐津铺子(002847.SZ)
3月27日	双汇发展(000895.SZ)	3月22日	金枫酒业(600616.SH)
3月27日	盐津铺子(002847.SZ)	3月25日	天味食品(603317.SH)
3月27日	青岛啤酒(600600.SH)	3月22日	味知香(605089.SH)

资料来源：Wind，公司公告；国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032