



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：李本媛（执业 S1130523090002） 联系人：叶韬
 liuchengqian@gjzq.com.cn libenyuan@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
 chen yujun@gjzq.com.cn

如何看待春糖窗口期催化？

投资建议：

下周将步入春季糖酒会窗口期，我们认为主要观点有：1) 春糖作为全年核心招商窗口期，实际的酒厂布展热度&渠道对代理新品的情绪。2) 春糖期间伴随的酒企&渠道调研反馈的节后边际信息。

1) 对于前者，我们认为渠道经历去年情绪先扬后抑的转变后，目前尚未形成新的普遍性加杠杆情绪，且从去年至今主流的核心品仍处于加库存的周期中，部分单品受益于区域&细分价位的强 Beta 仍能延续不错的库存水平，也有渠道开始剥离部分动销仍较慢的 SKU，这体现了目前延续的强分化趋势。我们认为仍会延续去年春糖&秋糖的氛围特征，即不错的人流伴随较平淡的代理新品的情绪。

2) 对于后者，今年春糖与春节的时间间隔较短，从近期我们的观察来看，节后白酒消费的基本面仍平稳，步入常规消费淡季。我们此前报告中也已提及，淡季建议持续跟踪核心品的量价表现。本周的边际情况看，**主流核心品的批价仍企稳**，例如普飞、普五、国窖、汾 20 等，未有明显趋势性的价格波动。非标茅台酒由于供给与需求的阶段性错配，近期批价有所回落。

对于需求的边际变化，淡季常规性需求主要为宴席&商务，考虑到去年宴席的回补效应&去年同期仍有不错的节后商务氛围，预计今年的节后边际反馈仍会是平稳为主，部分市场由于具备优势性的区域产业结构，或仍能延续不错的动销氛围。

此外，我们预计“线上分流”&“信息化扫码”会成为新的讨论点。上述现象其实并非今年新兴，“线上分流”现象伴随短视频带货的渗透更加明显，而该趋势势必会影响传统线下商业范式，特别是线上各平台在百亿补贴等活动下价格体系会明显低于线下的价格体系。实际上线上&线下的白酒产品均存在“良莠不齐”的情况，这需要酒企&行业性的规范化指引，目前来看新的工具便是“信息化扫码”。通过扫码行为关联货物从生产端、物流端、消费端的轨迹，进而在数字后台分析是否存在例如通过线上分散窜货行为。目前不少酒企产品已经导入了扫码体系，并通过扫码红包、再来一瓶等促销手段教育消费端逐步提升扫码率、形成扫码惯性。

从当下市场预期看，基本匹配了平稳的节后淡季动销，市场出于自上而下考量并未有过高期待，反而节后主流单品批价平稳可圈可点，2月 cpi 也有超预期表现。我们仍坚信强势品牌横渡周期的能力，建议关注基于竞争格局的个体禀赋定价。目前板块内不少酒企 24 年 PE 已回落至 15X 左右，安全垫明确，部分酒企仍存提升股利支付率的预期。

建议优选稳健性龙头（高端酒茅五泸、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），从当下回款&动销反馈来看我们预计 Q1 业绩兑现也会不错，此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：如何看待春糖窗口期催化？	3
二、本周行情回顾	3
三、食品饮料行业数据更新	6
四、公司公告与事件汇总	8
4.1 公司公告精选	8
4.2 行业要闻	8
4.3 近期上市公司重要事项	9
五、风险提示	9

图表目录

图表 1：本周行情	3
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅	4
图表 3：当周食品饮料子板块涨跌幅	4
图表 4：申万食品饮料指数行情	4
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10	4
图表 6：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20	5
图表 7：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）	6
图表 8：i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）	6
图表 9：白酒月度产量（万千升）及同比（%）	7
图表 10：高端酒批价走势（元/瓶）	7
图表 11：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）	7
图表 12：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	7
图表 13：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）	8
图表 14：啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）	8
图表 15：近期上市公司重要事项	9



一、周专题：如何看待春糖窗口期催化？

下周将步入春季糖酒会窗口期，我们认为主要观测点有：1) 春糖作为全年核心招商窗口期，实际的酒厂布展热度&渠道对代理新品的情绪。2) 春糖期间伴随的酒企&渠道调研反馈的节后边际信息。

1) 对于前者，我们认为渠道经历去年情绪先扬后抑的转变后，目前尚未形成新的普遍性加杠杆情绪，且从去年至今主流的核心品仍处于加库存的周期中，部分单品受益于区域&细分价位的强Beta仍能延续不错的库存水平，也有渠道开始剥离部分动销仍较慢的SKU，这体现了目前延续的强分化趋势。

因此，对于春糖本质作为招商窗口这一点，我们认为仍会延续去年春糖&秋糖的氛围特征，即不错的人流伴随较平淡的代理新品的情绪。但近年来仍有不少业外资本进入白酒行业，背后是白酒生意模式在实体经济中的优越性，因此春糖的热度仍会延续，倒不必过度担忧。

2) 对于后者，今年春糖与春节的时间间隔较短，从近期我们的观察来看，节后白酒消费的基本面仍平稳，步入常规消费淡季。我们此前报告中也已提及，淡季建议持续跟踪核心品的量价表现。

本周的边际情况看，主流核心品的批价仍企稳，例如普飞、普五、国窖、汾20等，未有明显趋势性的价格波动。非标茅台酒由于供给与需求的阶段性错配，近期批价有所回落。根据今日酒价，整箱龙茅的批价在3100元左右，环比上周明显回落，而精品、珍品、15年回落幅度有限；考虑到成箱龙茅与飞天的价差已收窄至较小，且飞天3月配额尚未有反馈集中投放，建议关注后续飞天的批价情况。

对于需求的边际变化，淡季常规性需求主要为宴席&商务，考虑到去年宴席的回补效应&去年同期仍有不错的节后商务氛围，预计今年的节后边际反馈仍会是平稳为主，部分市场由于具备优势性的区域产业结构，或仍能延续不错的动销氛围。

此外，我们预计“线上分流”&“信息化扫码”会成为新的议论点。上述现象其实并非今年新兴，“线上分流”现象伴随短视频带货的渗透更加明显，而该趋势势必会影响传统线下商业范式，特别是线上各平台在百亿补贴等活动下价格体系会明显低于线下的价格体系。实际上线上&线下的白酒产品均存在“良莠不齐”的情况，这需要酒企&行业性的规范化指引，目前来看新的工具便是“信息化扫码”。

通过扫码行为关联货物从生产端、物流端、消费端的轨迹，进而在数字后台分析是否存在例如通过线上分散窜货行为。目前不少酒企产品已经导入了扫码体系，并通过扫码红包、再来一瓶等促销手段教育消费端逐步提升扫码率、形成扫码惯性。当然在此过程中也会伴随渠道套取扫码费用等现象，甚至包括售卖开盖产品等，因此“信息化扫码”的利弊预计也会是此次春糖的议论点。

从当下市场预期看，基本匹配了平稳的节后淡季动销，市场出于自上而下考量并未有过高期待，反而节后主流单品批价平稳可圈可点，2月CPI也有超预期表现。我们仍坚信强势品牌横渡周期的能力，建议关注基于竞争格局的个体禀赋定价。目前板块内不少酒企24年PE已回落至15X左右，安全垫明确，部分酒企仍存提升股利支付率的预期。

建议优选稳健性龙头（高端酒茅五泸、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），从当下回款&动销反馈来看我们预计Q1业绩兑现也会不错，此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

二、本周行情回顾

本周（2024.3.4~2024.3.8）食品饮料（申万）指数收于18677点（-1.83%），沪深300指数收于3545点（+0.20%），上证综指收于3046点（+0.63%），深证综指收于1720点（-0.33%），创业板指收于1807点（-0.92%）。

图表1：本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18677	-1.83%	-4.35%
沪深300	3545	0.20%	3.32%
上证综指	3046	0.63%	2.39%
深证综指	1720	-0.33%	-6.43%

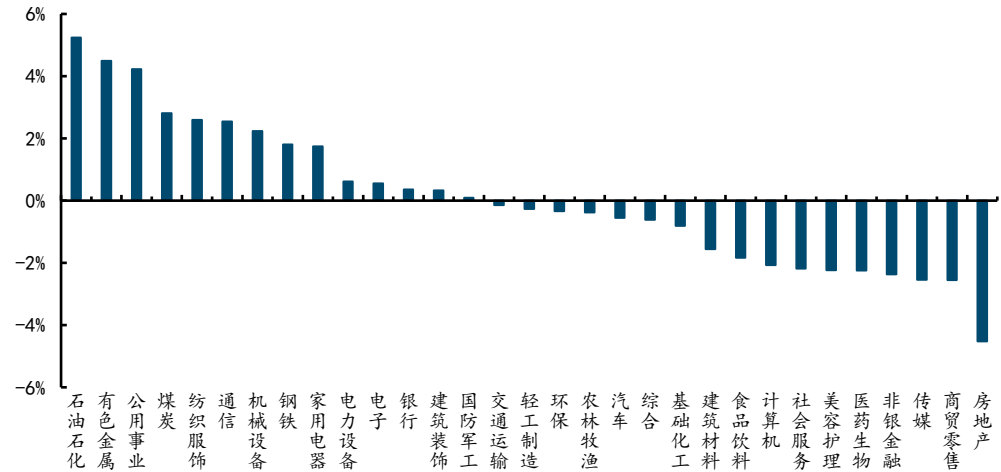


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
创业板指	1807	-0.92%	-4.45%

来源: Wind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为石油石化(+5.24%)、有色金属(+4.49%)、公用事业(+4.23%)。

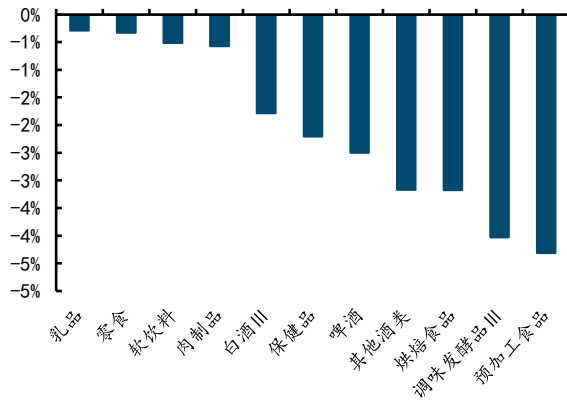
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

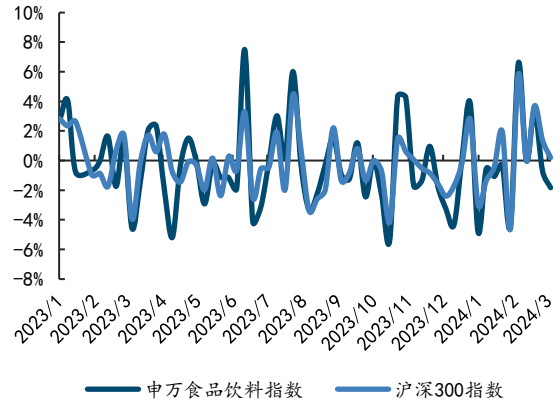
从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为乳品(-0.29%)、零食(-0.33%)、软饮料(-0.52%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨幅居前的为:三只松鼠(+13.32%)、*ST莫高(+7.56%)、欢乐家(+3.36%)、古井贡酒(+3.35%)、金枫酒业(+2.77%)等;跌幅居前的为:绝味食品(-10.50%)、妙可蓝多(-8.82%)、岩石股份(-7.93%)、百润股份(-7.87%)、顺鑫农业(-6.94%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
三只松鼠	13.32	绝味食品	-10.50
*ST莫高	7.56	妙可蓝多	-8.82
欢乐家	3.36	岩石股份	-7.93
古井贡酒	3.35	百润股份	-7.87



涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
金枫酒业	2.77	顺鑫农业	-6.94
仙乐健康	2.20	安琪酵母	-6.56
威龙股份	2.15	中炬高新	-6.37
香飘飘	2.10	酒鬼酒	-6.22
千味央厨	2.09	安井食品	-6.18
甘源食品	2.05	良品铺子	-6.07

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在3月8日沪(深)港通持股比例分别为7.18%/4.50%/3.28%/2.36%,环比分别-0.01pct/-0.01pct/+0.11pct/+0.06pct;伊利股份沪港通持股比例为13.18%,环比+0.03pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.96%,环比+0.23pct;海天味业沪港通持股比例为4.01%,环比-0.04pct。

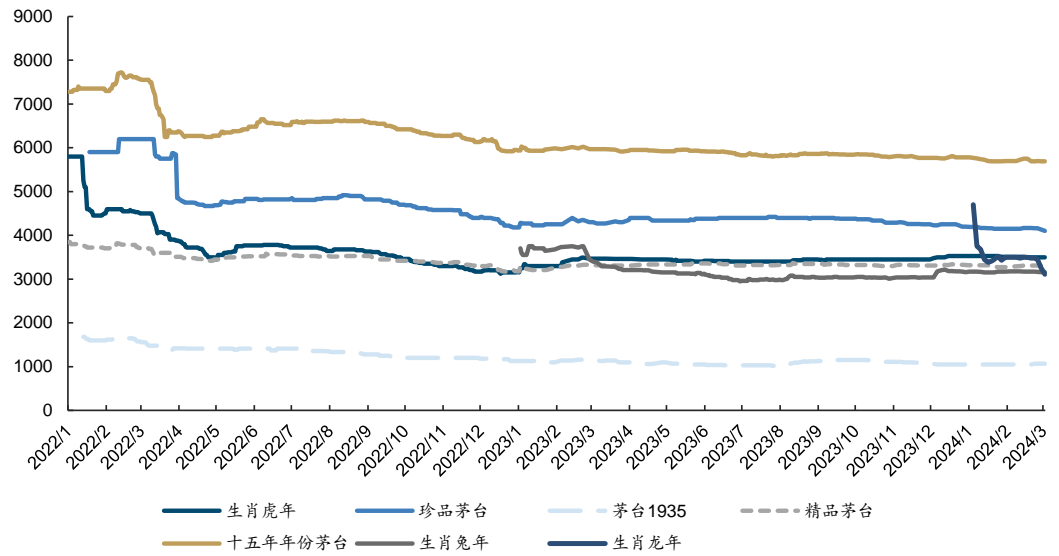
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

股票名称	2024/3/8	2024/3/1	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.18	7.19	-0.01	1508
五粮液	4.50	4.51	-0.01	242
伊利股份	13.18	13.15	0.03	237
海天味业	4.01	4.05	-0.04	87
泸州老窖	3.28	3.17	0.11	80
山西汾酒	2.36	2.30	0.06	68
东鹏饮料	8.84	8.49	0.35	64
洋河股份	3.05	3.04	0.01	45
双汇发展	3.01	2.97	0.05	31
安井食品	11.43	11.12	0.31	28
洽洽食品	14.86	14.74	0.13	25
古井贡酒	2.05	2.07	-0.02	25
青岛啤酒	2.29	2.23	0.06	24
今世缘	3.26	2.89	0.37	21
重庆啤酒	5.96	5.73	0.23	19
安琪酵母	5.25	5.30	-0.05	14
汤臣倍健	4.23	4.39	-0.16	12
中炬高新	5.40	5.15	0.25	10
水井坊	3.77	3.80	-0.03	9
口子窖	3.53	3.52	0.01	9

来源: Wind, 国金证券研究所

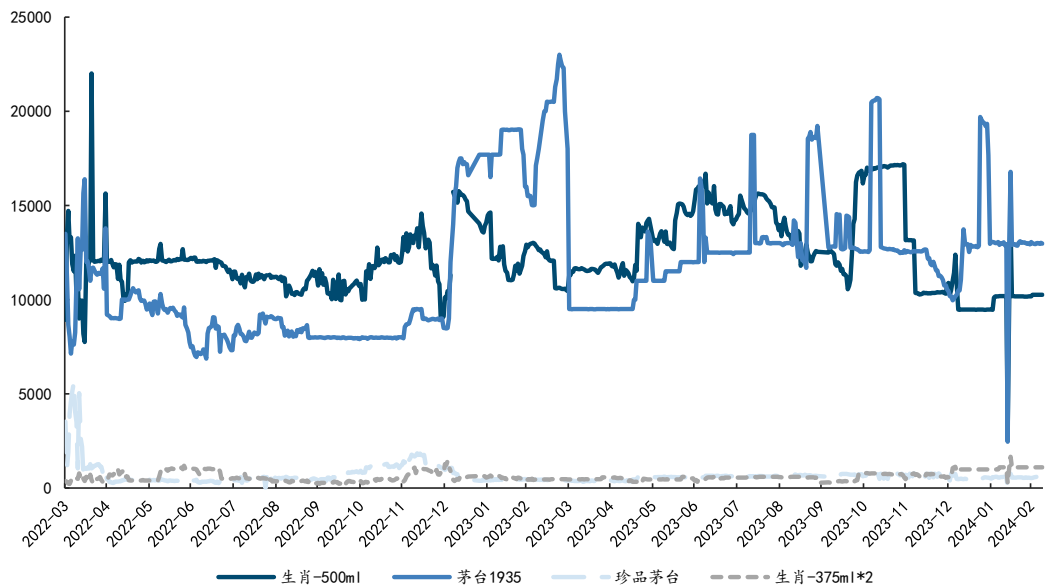


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 3 月 8 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 3 月 8 日)

三、食品饮料行业数据更新

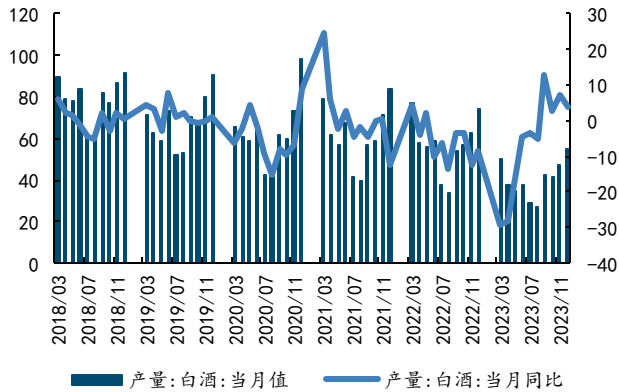
■ 白酒板块

2023 年 12 月, 全国白酒产量 54.90 万千升, 同比+4.00%。

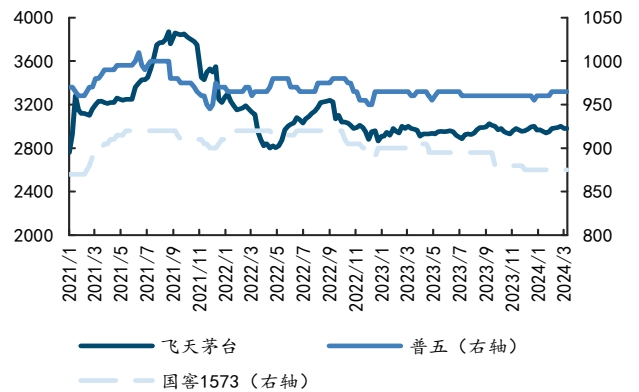
据今日酒价, 3 月 9 日, 飞天茅台整箱批价 2980 元 (环周持平), 散瓶批价 2705 元 (环周+15 元), 普五批价 965 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



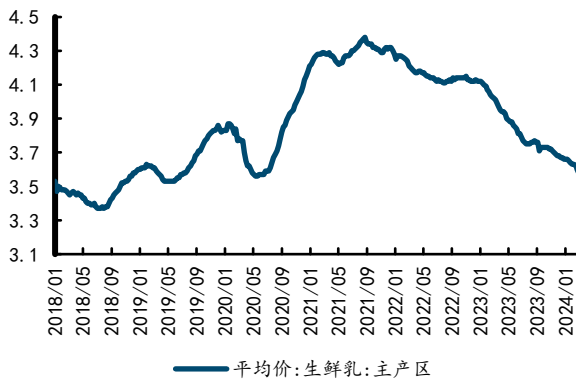
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 12 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 3 月 9 日)

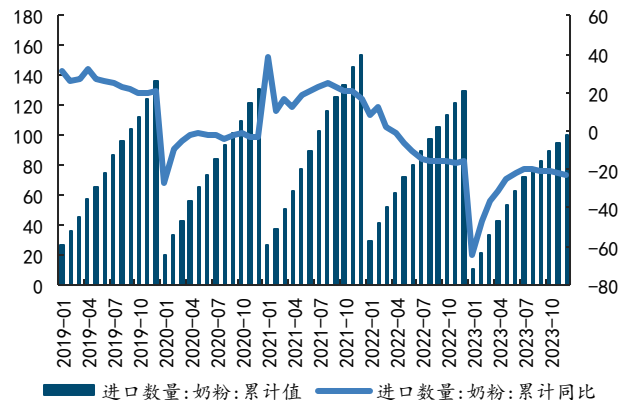
■ 乳制品板块

2024 年 2 月 29 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.58 元/公斤, 同比-10.9%, 环比-0.6%。
2023 年 1~12 月, 我国累计进口奶粉 100.0 万吨, 累计同比-23.1%; 累计进口金额为 71.37 亿美元, 累计同比-19.40%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 2 月 29 日)

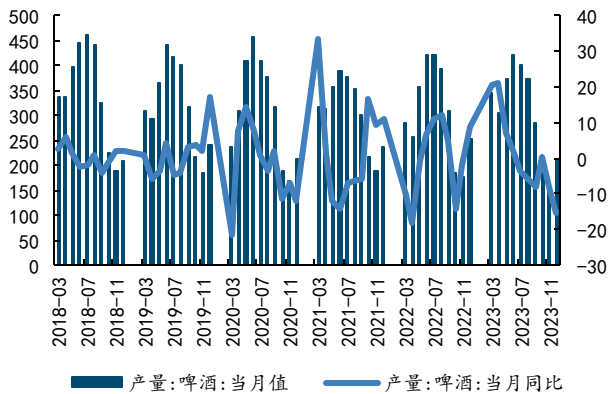
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 12 月)

■ 啤酒板块

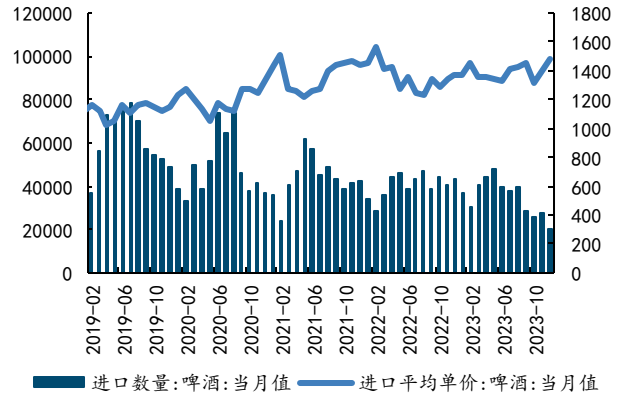
2023 年 12 月, 我国啤酒产量为 214.80 万千升, 同比-15.30%。
2023 年 1~12 月, 我国累计进口啤酒数量为 41.83 万千升, 同比-13.2%。其中 12 月啤酒进口平均单价为 1479.55 美元/千升, 同比+8.2%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年12月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年12月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【西部牧业】3月6日, 公司发布关于公司自产生鲜乳销售情况的公告, 2024年2月, 自产生鲜乳生产量3127.96吨, 较上月减少2.28%, 较上年同期减少0.4%。

【克明食品】3月8日, 公司发布2024年2月生猪销售简报, 公司控股阿克苏兴疆牧歌食品股份有限公司2024年2月份销售生猪2.59万头, 销量环比下降39.31%, 同比下降52.39%; 销售收入2724.03万元, 销售收入环比下降43.71%, 同比下降49.47%。2024年1-2月, 公司累计销售生猪6.85万头, 较去年同期下降20.94%; 累计销售收入7563.14万元, 较去年同期下降23.86%。

4.2 行业要闻

3月4日, 仁怀市酒业协会2023年度年会在仁怀举行。会议消息, 2023年度, 仁怀酒类行业规划新增优质产能10万千升, 建成投产4万千升, 上缴税收696.66亿元(其中茅台集团623.55亿元、地方酒企73.11亿元), 新增规模以上白酒生产企业12家、亿元级企业7家, 产能5000吨以上白酒生产企业达12家。同时, 会上举行了酱香白酒核心产区(仁怀)第八届红高粱颁奖仪式。(糖酒快讯)

3月4日, 2024年银川市葡萄酒产业包抓工作会议在银川召开。会上提出, 2024年, 银川市将以抓好产区基础建设、绿色生态治理、科技人才支撑、文化内涵提升、品牌优势创建、市场动能培育、酒旅融合发展、项目招引提质等为重点任务, 力争改造低质低效葡萄园1万亩, 让全市酿酒葡萄种植基地及土地开发总面积稳定在27万亩; 建成酒庄达到80家, 生产葡萄酒7800万瓶(约6万吨), 同比增长4%; 酒庄年接待游客达150万人次, 同比增长25%; 实现产业综合产值360亿元, 同比增长20%。(云酒头条)

3月5日, 据贵阳市场监管消息, 为贯彻落实贵州省强省办关于电商渠道酱酒销售突出问题专项整治工作的安排部署, 切实维护酱香白酒市场秩序, 贵阳市通过“三聚焦三突出”, 深入开展2024年电商渠道酱酒销售突出问题集中专项整治行动。(酒说)

3月5日, 遵义市委副书记、市长黄伟表示, 2024年, 遵义将力争规模以上企业年产白酒25万千升, 总产值突破1450亿元; 规模以上包装企业完成产值42亿元以上, 白酒包材本地配套率稳定在80%以上。(酒说)

3月6日, 中国酒业协会根据《中国酒业协会团体标准管理办法(2019修订版)》相关规定, 批准T/CBJ 2112《皇沟馥香白酒》团体标准, 并予发布。该标准由中国标准出版社出版, 自2024年4月6日起实施。(酒业家)

3月6日, 据全国白酒价格调查资料显示, 2月全国白酒环比价格总指数为99.88, 下跌0.12%。其中, 名酒环比价格指数为99.97, 下跌0.03%; 地方酒环比价格指数为99.63, 下跌0.37%; 基酒环比价格指数为100.00, 保持稳定。(糖酒快讯)

3月7日, 习水县人民政府发布《政府工作报告》, 提出2024年深入实施“酒旅并举·富民强县”发展战略, 并强调突出抓好白酒首位产业。其中, 聚焦“全国重要的白酒生产基地”建设, 围绕建设500亿级开发区目标, 以经开区为主阵地, 持续推动白酒产业集群集



聚发展。力争白酒产能突破 20 万千升，产量完成 17 万千升，销售收入突破 400 亿元。
(酒说)

4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
3月11日	张裕A	2024年第一次临时股东大会
3月12日	黑芝麻	2024年第一次临时股东大会
3月18日	佳隆股份	2024年第一次临时股东大会
3月22日	金枫酒业	2024年第一次临时股东大会
3月22日	味知香	2024年第一次临时股东大会
3月25日	天味食品	2024年第一次临时股东大会
3月26日	盐津铺子	2024年第一次临时股东大会

来源: Wind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究