

食品饮料

糖酒会反馈：积极的变化，理性的市场

2024年03月17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

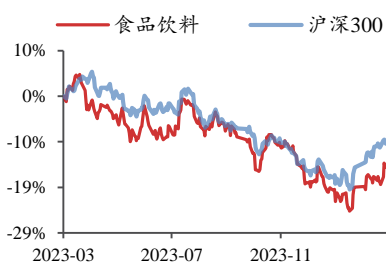
zhanghengwei@kysec.cn

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

《关注糖酒会反馈，重视零食业态红利——行业周报》-2024.3.10

《白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化——行业点评报告》-2024.3.6

《淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利——行业周报》-2024.3.3

● 核心观点：行业秩序良性，渠道信心增强

3月11日-3月15日，食品饮料指数涨幅为5.1%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约4.4pct，子行业中预加工食品(+7.5%)、啤酒(+7.2%)、其他酒类(+5.7%)表现相对领先。受益于2月CPI回暖，包括食品饮料在内的消费板块涨幅较多。本周糖酒会正式开启，给我们更多思考。随着近年来企业自身渠道的完善发展，多数品牌企业在全国设置招商处，业务员精准招商更有效率。而糖酒会的招商功能逐渐弱化，更多是中小企业招商、行业经验交流以及品牌形象展示。本次参展客流量略逊于2023年春糖也在意料之中，但显著好于疫情期间。本次糖酒会中渠道反馈相对积极，主要体现在渠道库存下降、市场批价坚挺以及春节动销较快几个方面。反馈内容与春节后交流基本一致，区别在于糖酒会期间乐观信息达成共识并扩散开来，使得市场更加确信行业秩序逐步好转。一个重要指标在于五粮液批价稳步提升，背后是公司控货、严查窜货等动作落地，这也进一步坚定市场对于五粮液后续价格上行的信心。春节动销好于预期，表明社会仍有消费潜力，市场基本需求依然存在；叠加节后渠道库存下降，多数名酒品牌选择淡季提价，直接目的在于维护价盘，增厚渠道利润，也侧面验证行业秩序正逐渐恢复良性。而从糖酒会中贴牌酱酒招商的减少，经销商对于中小品牌的谨慎，反映出市场仍保持客观与理性，在行业需求降速的周期中，头部品牌仍可享受集中度提升的红利。

● 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：食品饮料跑赢大盘

3月11日-3月15日，食品饮料指数涨幅为5.1%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约4.4pct，子行业中预加工食品(+7.5%)、啤酒(+7.2%)、其他酒类(+5.7%)表现相对领先。个股方面，兰州黄河、金种子酒、青海春天涨幅领先；三只松鼠、华统股份、双汇发展跌幅居前。

● 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：行业秩序良性，渠道信心增强.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	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：泸州老窖 2024 年将把消费者开瓶率作为核心考核指标.....	6
5、备忘录：关注舍得酒业年报披露.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 5.1%，排名 2/28.....	3
图 2：预加工食品、啤酒、其他酒类表现相对较好.....	3
图 3：兰州黄河、金种子酒、青海春天涨幅领先.....	4
图 4：三只松鼠、华统股份、双汇发展跌幅居前.....	4
图 5：2024 年 3 月 5 日全脂奶粉中标价同比+1.8%.....	4
图 6：2024 年 3 月 7 日生鲜乳价格同比-11.2%.....	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 3 月 9 日白条鸡价格同比-3.6%.....	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 15 日大豆现货价同比-14.7%.....	6
图 14：2024 年 3 月 7 日豆粕均价同比-17.9%.....	6
图 15：2024 年 3 月 15 日柳糖价格同比+2.3%.....	6
图 16：2024 年 3 月 8 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业年报披露.....	7
表 2：关注 3 月 10 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

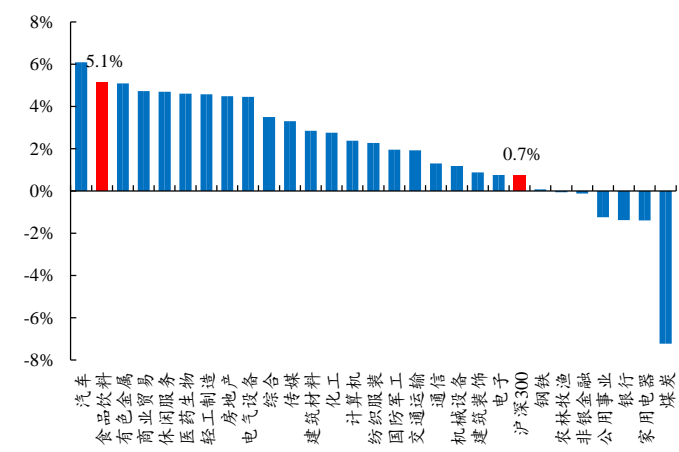
1、每周观点：行业秩序良性，渠道信心增强

3月11日-3月15日，食品饮料指数涨幅为5.1%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约4.4pct，子行业中预加工食品(+7.5%)、啤酒(+7.2%)、其他酒类(+5.7%)表现相对领先。受益于2月CPI回暖，包括食品饮料在内的消费板块涨幅较多。本周糖酒会正式开启，给我们更多思考。随着近年来企业自身渠道的完善发展，多数品牌企业在全国设置招商处，业务员精准招商更有效率。而糖酒会的招商功能逐渐弱化，更多是中小企业招商、行业经验交流以及品牌形象展示。本次参展客流量略逊于2023年春糖也在意料之中，但显著好于疫情期间。本次糖酒会中渠道反馈相对积极，主要体现在渠道库存下降、市场批价坚挺以及春节动销较快几个方面。反馈内容与春节后交流基本一致，区别在于糖酒会期间乐观信息达成共识并扩散开来，使得市场更加确信行业秩序逐步好转。一个重要指标在于五粮液批价稳步提升，背后是公司控货、严查窜货等动作落地，这也进一步坚定市场对于五粮液后续价格上行的信心。春节动销好于预期，表明社会仍有消费潜力，市场基本需求依然存在；叠加节后渠道库存下降，多数名酒品牌选择淡季提价，直接目的在于维护价盘，增厚渠道利润，也侧面验证行业秩序正逐渐恢复良性。而从糖酒会中贴牌酱酒招商的减少，经销商对于中小品牌的谨慎，反映出市场仍保持客观与理性，在行业需求降速的周期中，头部品牌仍可享受集中度提升的红利。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

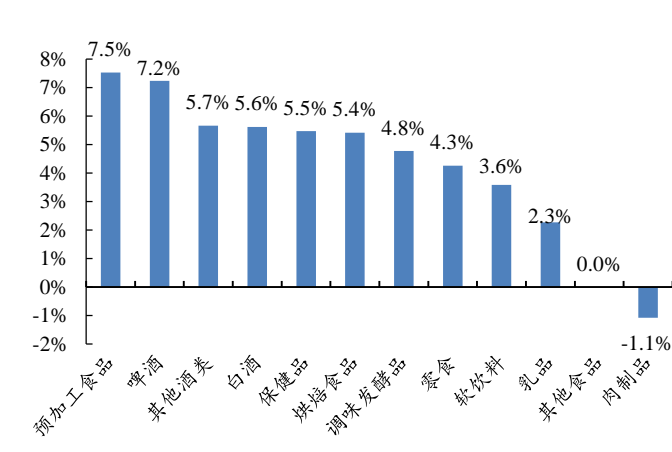
3月11日-3月15日，食品饮料指数涨幅为5.1%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约4.4pct，子行业中预加工食品(+7.5%)、啤酒(+7.2%)、其他酒类(+5.7%)表现相对领先。个股方面，兰州黄河、金种子酒、青海春天涨幅领先；三只松鼠、华统股份、双汇发展跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为5.1%，排名2/28



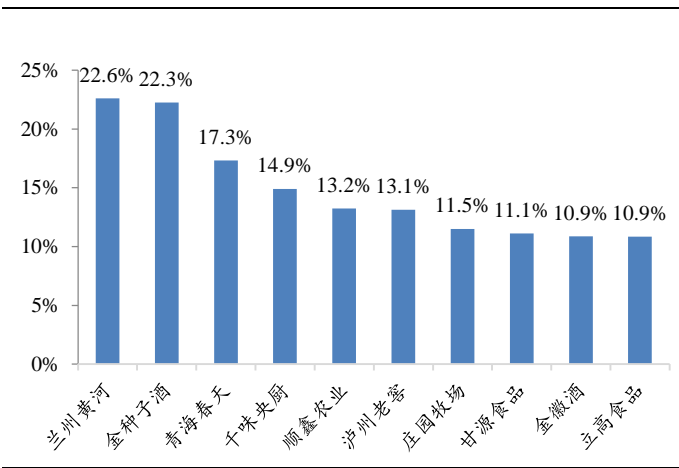
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、啤酒、其他酒类表现相对较好



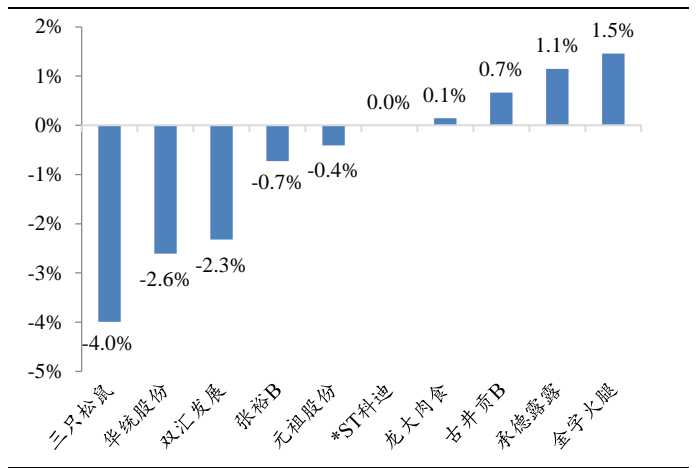
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：兰州黄河、金种子酒、青海春天涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：三只松鼠、华统股份、双汇发展跌幅居前

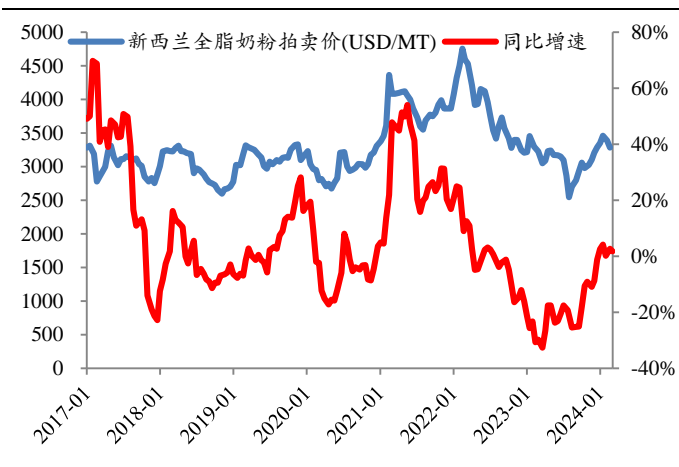


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

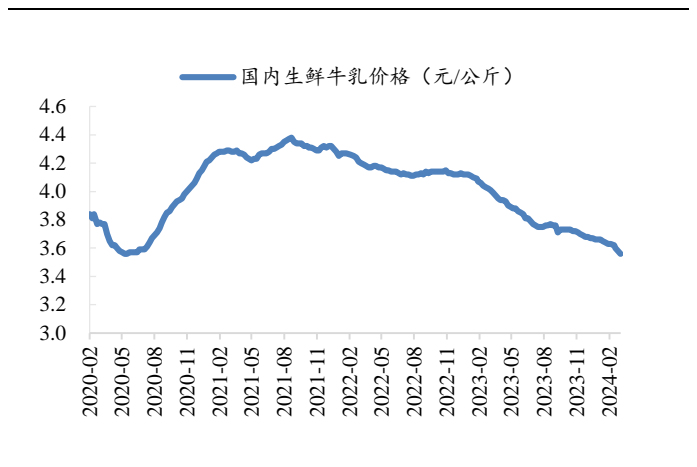
3月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3286 美元/吨，环比-3.0%，同比+1.8%，奶价同比上升。3月7日，国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤，环比-0.6%，同比-11.2%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2024年3月5日全脂奶粉中标价同比+1.8%



数据来源：GDT、开源证券研究所

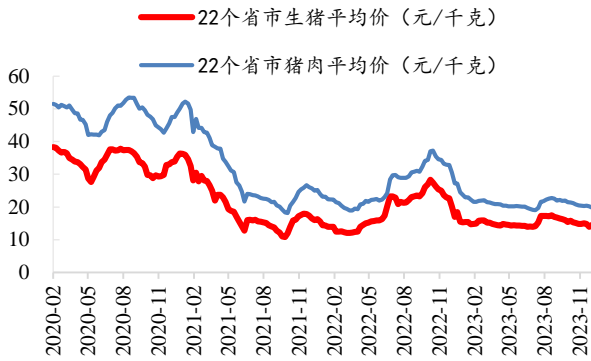
图6：2024年3月7日生鲜乳价格同比-11.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

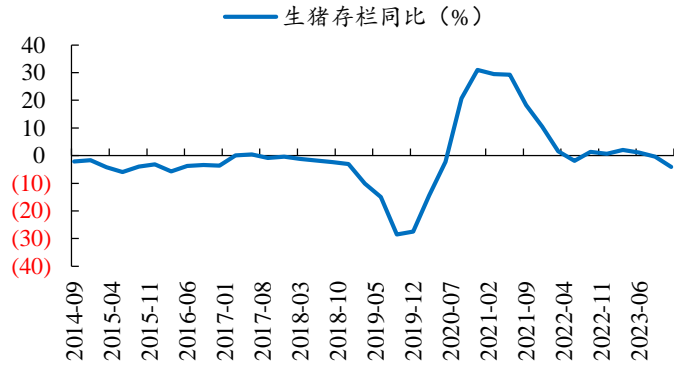
12月15日，生猪价格 14.5 元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格 19.9 元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2024年1月，能繁母猪存栏 4067.0 万头，同比-6.9%，环比-1.8%。2023年12月生猪存栏同比-4.1%。当前看猪价上涨缺乏动力。2024年3月9日，白条鸡价格 17.7 元/公斤，同比-3.6%，环比-0.6%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%



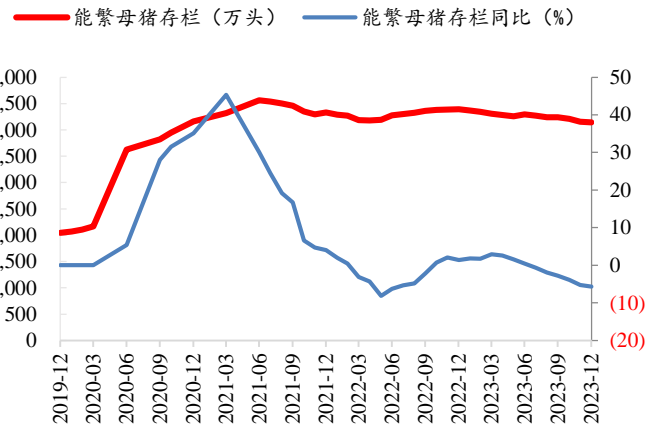
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年12月生猪存栏数量同比-4.1%



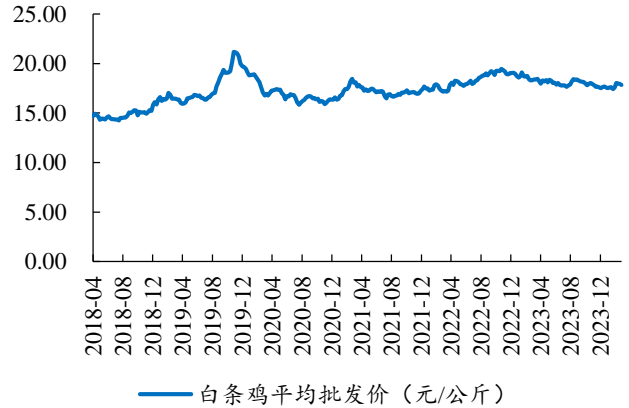
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

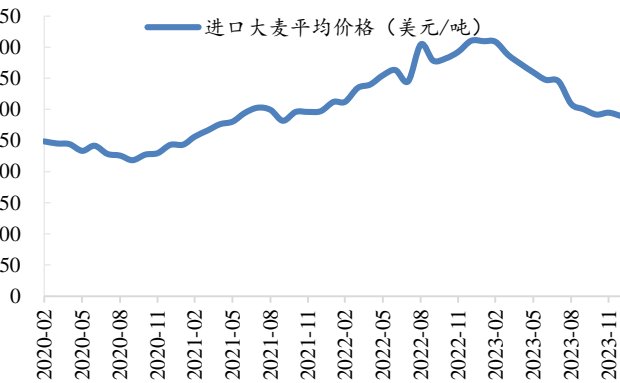
图10：2024年3月9日白条鸡价格同比-3.6%



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%



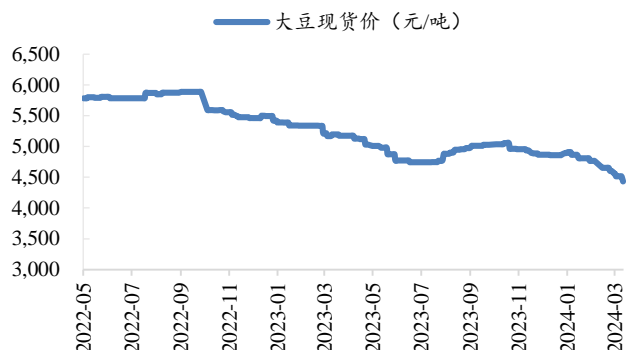
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年12月进口大麦数量同比+245.8%

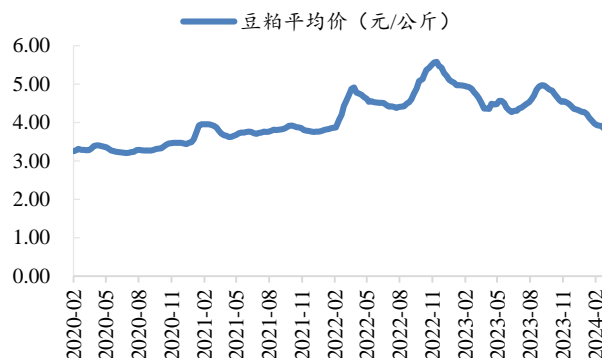


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月15日，大豆现货价4433.7元/吨，同比-14.7%。3月7日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比-17.9%。预计2024年大豆价格可能回落。

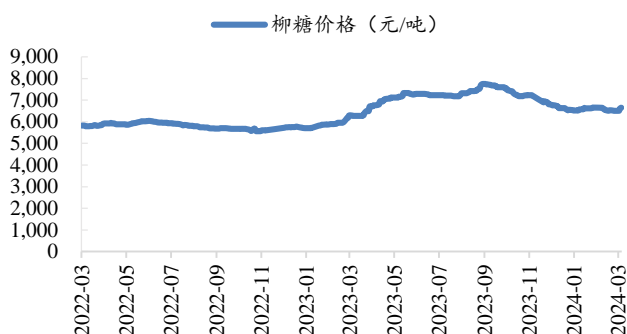
图13：2024年3月15日大豆现货价同比-14.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

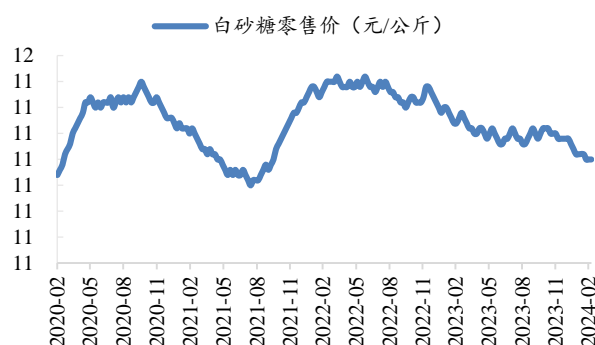
图14：2024年3月7日豆粕平均价同比-17.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月15日，柳糖价格6650.0元/吨，同比+2.3%；3月8日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.6%。

图15：2024年3月15日柳糖价格同比+2.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年3月8日白砂糖零售价同比-0.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：泸州老窖 2024 年将把消费者开瓶率作为核心考核指标

3月12日，金徽酒官方微信公众号发布消息，在金徽酒2024年度工作会议上，金徽酒董事长周志刚表示，2024年将继续加快营销转型，同时推进金徽酒西北五省（区）根据地市场建设，并把华东、北方市场打造成金徽酒的第二根据地市场。此外，金徽酒计划2024年推进甘青新（甘肃、青海、新疆）市场一体化和陕宁（陕西、宁夏）市场一体化建设，把西北五省（区）打造成金徽酒根据地市场，把华东、北方市场打造成金徽酒的第二根据地市场；金徽酒还计划把互联网公司打造成金徽酒全国化布局的线上平台，推动销量增长。在品牌建设上，金徽酒计划2024年围绕产区建设，打造中国知名白酒品牌。从具体策略来看，一方面是打造“世界美酒特色产区·中国秦岭南麓白酒之乡”；另一方面继续完善原有的“金徽酒正能量”品牌内涵（来源于徽酒）。

3月12日，在泸州老窖召开的年度经销商表彰暨营销会议上，泸州老窖总经理林锋表示，2023年，公司销售规模创造新纪录，国窖1573和泸州老窖品牌销售均实现重大跨越，公司核心单品和核心渠道均实现10亿级突破。2024年，公司将把消费者开瓶率作为核心考核指标，持续推动区域市场下沉竞争和渠道终端扩容机制（来源于微酒）。

近日，据洋河特曲微信公众号消息，洋河股份新建的10万吨陶坛库项目已建成投入使用，这意味着洋河原酒储存规模更进一步，形成了以“天下第一坛”为标志、陶坛酒库为中心的超百万吨储酒规模。目前，洋河年产优质原酒16万多吨，储酒能力最高可达100万吨，储有近70万吨不同年份的原浆陈酒，是世界上最大的固态法白酒酿造基地（来源于微酒）。

5、备忘录：关注舍得酒业年报披露

下周（3月18日-3月24日）将有3家公司召开股东大会，4家公司发布年度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业年报披露

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
3月18日	佳隆股份		广东省揭阳市（14:30）	
3月19日	汤臣倍健	年度报告		
3月19日	安琪酵母	年度报告		
3月20日	舍得酒业	年度报告		
3月21日	桃李面包	年度报告		
3月22日	金枫酒业		上海市普陀区（14:30）	
3月22日	味知香		江苏省苏州市（10:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注3月10日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利	3月3日
行业点评	白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化	3月7日
行业周报	关注糖酒会反馈，重视零食业态红利	3月10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	1717.5	59.26	69.53	81.27	29.0	24.7	21.1
五粮液	买入	152.5	7.68	8.67	9.81	19.9	17.6	15.5
泸州老窖	买入	187.6	9.16	11.1	13.3	20.5	16.9	14.1
洋河股份	增持	103.2	7.49	8.83	10.57	13.8	11.7	9.8
山西汾酒	买入	251.9	8.52	10.63	13.47	29.6	23.7	18.7
口子窖	增持	42.7	3.14	3.83	4.55	13.6	11.2	9.4
古井贡酒	增持	240.9	8.32	10.67	13.48	29.0	22.6	17.9
金徽酒	增持	22.5	0.71	0.98	1.33	31.6	22.9	16.9
水井坊	增持	50.2	2.63	3.2	3.85	19.1	15.7	13.0
伊利股份	买入	28.8	1.7	1.88	2.11	17.0	15.3	13.7
新乳业	增持	10.5	0.55	0.71	0.91	19.0	14.7	11.5
双汇发展	增持	28.6	1.73	1.85	2	16.5	15.5	14.3
中炬高新	增持	24.9	-1.32	0.97	1.15	(18.8)	25.6	21.6
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	41.0	1.06	1.21	1.39	38.7	33.9	29.5
恒顺醋业	增持	8.3	0.2	0.24	0.29	41.6	34.7	28.7
西麦食品	增持	12.2	0.54	0.64	0.78	22.5	19.0	15.6
桃李面包	买入	7.0	1.01	1.15		6.9	6.1	
嘉必优	买入	14.0	0.53	0.91	1.24	26.4	15.4	11.3
绝味食品	增持	21.3	1.95	1.33	1.58	10.9	16.0	13.5
煌上煌	增持	8.4	0.33	0.41	0.51	25.3	20.4	16.4
广州酒家	增持	18.3	1.05	1.3	1.65	17.4	14.1	11.1
甘源食品	买入	83.6	3.41	4.28	5.29	24.5	19.5	15.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2024年3月15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