

食品饮料行业跟踪周报

需求筑底企稳，分化延续不乏亮点

增持（维持）

2024年03月25日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

■ **旺季兑现积极，春糖未现利空。**24 春节白酒动销表现超预期，尤其是关注度较高的区域和核心品牌，受益于企业年会修复和返乡热烈，真实开瓶率同比大幅提升，大众品以零食为代表礼盒销售火爆，量贩业态进化迅猛。春糖未现悲观氛围，头部企业仍积极举办消费者品牌互动项目，少数企业仍隆重发布重要补位产品。站高望远，春节或为下一大旺季脉冲预演，全年核心品种业绩维持稳定预期。

■ **白酒：存量竞争分化延续，龙头操作更见真章。**观察此次春糖，新品发布密度和酒企招商热度较以往回落，同时亦反映出一些业界发展的新风向：1) 业态演化，触达受众进一步由 B 向 C。渠道方面，伴随各大品牌五码产品全面上线，酒企 BC 链路进一步打通，数字化管理的底层数据基础得到夯实，科学营销及数字治理将是更多酒企 2024 年营销升级的题中之义。展会方面，本届春季糖酒会以“春糖节”展城融合的全新面貌亮相成都，为糖酒会参展企业创造更多消费互动场景和品牌推广机会，更大程度直接触达 C 端受众。2) 香型分化，酱香回归理性，清香仍有升温。2024 年春糖，相比酱酒参展商数量大幅减少，清香产区酒企参展则热度升温。伴随汾酒带领清香白酒做大做强全国化基础，山西产区酒企如汾阳王、晋善晋美、庞泉、神泉等企业正在共同营造更具影响力的清香型白酒品牌氛围。3) 酒企进化，周期底部更见操作功力。21H2 以来三四线中小酒企率先遇冷下行，而 2023 年以来一二线酒企库存及动销表现进一步分化，存量竞争背景下更考验酒企操作功力。相比压货、促销，头部酒企通过更扎实的渠道下沉及更严格的价盘管控（如五粮液强调今年不再销售补亏、国窖 24 年春节期间加强五码产品窜货查处），兑现可持续发展增量，将为中长期成长空间打下更好基础。

■ **大众品：节后补货平稳，细分赛道亮点纷呈。**休闲零食春糖期间上新积极，氛围火热，零食量贩渠道保持高速开店高增长，赛道景气度不减，头部格局隐约有显。调味品整体需求平稳，零添加、中式复调等细分赛道表现亮眼，中炬改革红利持续释放，千禾味业流通渠道网点持续扩张。速冻食品餐饮端需求环比 23Q4 有较好恢复，龙头企业渠道政策更为积极，24Q1 整体表现环比改善可期。乳制品整体平稳。啤酒结构升级延续，场景复苏表现平稳。

■ **板块核心观点推荐：**不同于 23 年 3-4 月节后需求环比断崖式下滑，24 年春糖渠道反馈淡季动销正常转淡，需求筑底+库存分化背景下，龙头企业市场操作更见真章。全年站高看远，认为板块向下有估值支撑，向上机会与空间兼具，2024 年食品饮料投资**基本策略是高股息+优质低估值白酒+风险释放充分的成长标的**。优选底部弹性敏感（动销/库存良性，复苏有望对报表传导较快）、中期能见度较高（品牌势能持续、营销领先）的标的。**白酒方面**推荐操作进化、动销积极的：泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、五粮液，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品，看好千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、颐海国际、天味食品；高股息标的：伊利股份、双汇发展、养元饮品；低位企稳明确：安井食品、洽洽食品、中炬高新。啤酒推荐：青岛啤酒、华润啤酒。餐饮推荐：海底捞、九毛九。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期、行业需求恢复不及预期、餐饮复苏以及加盟门店扩张速度不及预期、食品安全问题。

行业走势



相关研究

《零添加势能强劲，龙头千禾潜力可期》

2024-03-19

《加盟潮起，连锁餐企的下一个风口？》

2024-03-11

内容目录

1. 周专题——24 春糖反馈：酒企操作更见真章，大众品细分赛道亮点纷呈	4
1.1. 白酒反馈	4
1.1.1. 行业观察：存量竞争分化延续，渠道建设开启新局	4
1.1.2. 公司反馈：淡季加强渠道管控，龙头操作更见真章	5
1.2. 大众品反馈：节后补货平稳，细分赛道亮点纷呈	6
1.2.1. 休闲零食：新品火热，盐津“蛋皇”子品牌亮相	6
1.2.2. 调味品：零添加势能强劲，中式复调持续高景气	7
1.2.3. 乳制品：需求平稳，行业产品结构持续升级	8
1.2.4. 速冻食品：餐饮、团餐需求恢复更佳，龙头企业延续积极政策	8
1.2.5. 啤酒：结构升级延续，强调份额与利润	8
1.3. 板块 Q1 前瞻	9
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	10
3. 本周食品饮料行情回顾	11
3.1. 板块表现	11
3.2. 外资持股数据更新	11
3.3. 板块估值	12
4. 行业重点数据跟踪	12
4.1. 白酒批价数据	12
4.2. 乳制品重点数据	13
4.3. 肉制品重点数据	14
4.4. 啤酒重点数据	14
4.5. 调味品重点数据	15
5. 本周行业要闻	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1:	2024 泸州老窖窖主节成都站.....	4
图 2:	汾酒“恰如其汾·2024 城市巡游计划”成都站.....	4
图 3:	盐津铺子第二个战略子品牌——“蛋皇”鹤鹑蛋.....	7
图 4:	食品公司 24Q1 业绩前瞻.....	10
图 5:	本周申万一级行业涨跌幅.....	11
图 6:	本周食品饮料子版块涨跌幅.....	11
图 7:	食品饮料行业陆股通持股 (%).....	12
图 8:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%).....	12
图 9:	食品饮料行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	12
图 10:	白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	12
图 11:	高端主要单品批价 (元).....	13
图 12:	次高端主要单品批价 (元).....	13
图 13:	生鲜乳均价 (元/千克).....	13
图 14:	牛奶及酸奶零售价 (元/升).....	13
图 15:	生猪和仔猪价格 (元/千克).....	14
图 16:	猪粮比价.....	14
图 17:	啤酒产量 (万吨).....	14
图 18:	进口大麦单价 (美元/吨).....	14
图 19:	黄豆期货价格 (元/吨).....	15
图 20:	国内大豆价格 (元/吨).....	15
图 21:	国内食糖价格 (元/吨).....	15
图 22:	食盐价格零售价 (元/公斤).....	15
表 1:	白酒公司 24Q1 业绩前瞻.....	9
表 2:	本周 (2024/3/17-2024/3/22) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五.....	11

1. 周专题——24 春糖反馈：酒企操作更见真章，大众品细分赛道亮点纷呈

1.1. 白酒反馈

1.1.1. 行业观察：存量竞争分化延续，渠道建设开启新局

“过完春节过春糖”，2024 年春节糖酒会相关活动于 3 月 8~24 日期间陆续在成都市 14 个区市县举办，预计将有超 6600 家展商，超 40 万人次观众观展。观察此次春糖，新品发布密度和酒企招商热度较以往回落，同时亦反映出一些业界发展的新风向：

1) 业态演化，触达受众进一步由 B 向 C

渠道方面，基于 C 端消费数据分析，行业数字化建设开启新局在即，头部酒企均强调科学营销及数字治理。2023 年以来，伴随各大品牌五码产品全面上线，酒企 BC 链路进一步打通，数字化管理的底层数据基础得到夯实。结合近期酒企调研，我们认为，行业管理革新将步入又一全新阶段。糖酒会期间泸州老窖、五粮液、汾酒等公司先后召开经销商大会，会上均提及科学营销、渠道数字化建设、加强终端布局等内容。

展会方面，本届春季糖酒会以“春糖节”展城融合的全新面貌亮相成都，为糖酒会参展企业创造更多消费互动场景和品牌推广机会，更大程度直接触达 C 端受众。本届春糖创新突破以往时间及空间局限，会展时间延长至 17 天，会展场馆从传统会展场地拓展至街区、景区，会展活动覆盖互动市集、美食潮购、音乐节等，旨在依托春糖流量资源，实现更多元化的客商互动。其中，五粮液亮相“糖酒会天下·潮饮生活季”，以“五粮液，这 YOUNG 喝”为主题，通过通关游戏及新品试喝，实现品牌与年轻群体互动；泸州老窖“窖主节”创新亮相桂溪生态公园，打造窖主茶馆、非遗玩乐街区等特色场馆；汾酒“恰如其汾·2024 城市巡游计划”成都启幕，通过名人分享、沙龙、市集、音乐等活动推动汾酒出圈。

图1：2024 泸州老窖窖主节成都站



数据来源：酒业家，东吴证券研究所

图2：汾酒“恰如其汾·2024 城市巡游计划”成都站



数据来源：欧睿国际，东吴证券研究所

2) 香型分化，酱香回归理性，清香仍有升温

2024年春糖，相比酱酒参展商数量大幅减少，清香产区酒企参展则热度升温。本届春糖，除个别头部酱酒品牌未做参展招商外，中小酱酒企业展区内人流量亦有明显回落。自酱酒热爆发以来，目前酱香军团白酒份额占比已超过30%（23年销售规模达2300亿元），并且一超多强的梯队格局已经成形，50亿元以上销售规模的头部酱酒品牌（习酒、郎酒、国台、珍酒），在全国化渠道铺设、市场份额占有、品牌知名度方面均明显与其他酒企拉开差距，渠道对代理酱酒小品牌明显回归理性。相比之下，清香酒企份额仍然具备提升空间，伴随汾酒带领清香白酒做大做实全国化基础，山西产区酒企如汾阳王、晋善晋美、庞泉、神泉等企业正在共同营造更具影响力的清香型白酒品牌氛围。

3) 酒企进化，周期底部更见操作功力

相比21H2以来三四线中小酒企率先遇冷下行，2023年以来一二线酒企库存及动销表现进一步分化，存量竞争背景下更考验酒企操作功力。1) 库存周期分化，在部分次高端品牌仍保持高库存运行背景下，高端酒如五泸自2023年以来已逐步完成渠道去库，另有汾酒、古井等公司通过灵活调控持续保持库存良性。2) 酒企操作分化，需求承压背景下，相比压货、促销，头部酒企通过更扎实的渠道下沉及更严格的价盘管控（如五粮液强调今年不可能销售补亏、国窖24年春节期间加强五码产品窜货查处），兑现可持续发展增量，将为中长期成长空间打下更好基础。3) 动销表现分化，在越来越多的产品出现严重倒挂背景下，渠道“用脚投票”，进一步向优质品牌集中。

1.1.2. 公司反馈：淡季加强渠道管控，龙头操作更见真章

五粮液：元春期间五粮液八代动销实现双位数增长，传统优势区域持续增长；浓香系列酒单日开瓶扫码10万瓶以上，实现成倍增长。2024年作为营销执行年，营销动作将更明确、更落地，以抓动销、稳价格、提费效、转作风为主旨，要求全国一盘棋，明确八代将降低市场投放比例，今年将不可能有任何销售补亏的市场支持。

泸州老窖：2023年公司营销工作稳中求进、环环相扣，从春雷、秋收到挖井行动，工作开展取得积极成效。2024年重点工作涉及科技创新、数字营销等方面，着重强调区域精耕、渠道下沉、加速消费市场扩容提质，将以高覆盖、高渗透、高开瓶作为区域市场突破核心，持续推动区域市场下沉，全面下沉县乡镇村，打造“百亿四川”。

山西汾酒：2024年公司营销工作要解放思想，提升组织力，实现科学营销、提势增能。青花在青20强化价格站位基础上，复兴版要实现3个目标（销量好、渠道利润好、模式成熟），并且要根据新形势，运用新思维，进一步推动产品结构优化、文创产品发

展等工作。腰部产品伴随老白汾产品升级、五码产品上线,要进一步做好营销动作落地,提升团队人效。

舍得酒业: 2023 年大环境承压背景下,公司 T68 接近翻倍增长,舍之道实现 30~40% 增长,品味略有增长。2024 年沱牌在新总裁优秀经验加持下,将通过人财物及重点市场聚焦,加强口粮酒品牌培育,优化快消渠道布局;舍得强聚焦与广布局并行,持续打造 38 个重点城市,同时分三级推进首府攻坚战役,积极开拓储备潜力市场。

古井贡酒: 安徽大众消费强劲,古井龙头地位稳固。自元旦以来,安徽区域除了送礼需求相对偏淡,年会、宴席等场景均同比实现较好改善,大众居民消费表现坚挺。古井春节期间回款进度超过 50%,增速 20-30% (其中省内进度>55%,快于同期;省外进度约 50%,与同期持平);受益于公司持续精细化运作(费用投放结构性调整、扫码红包力度分时段加强、严惩串货等),动销保持良性快速增长,其中古 16 保持高增,古 20 价稳且销售积极,持续引领产品结构提升,古 7/8、古 5 景气度延续,我们预计各品类均超过 20% 的动销增速。省内保持龙头优势,核心单品价盘保持稳定,节后终端补货需求较好;省外总体保持稳健,库存较节前有所下降。

今世缘: 江苏宴席积极,今世缘省内势能延续。春节期间,江苏区域年会、宴席等场景反馈较好,整体消费信心逐步改善。今世缘春节期间回款进度约 40%,增速约 20%+;分产品看,四开对开表现佳,预计动销增速与整体持平,3 月公司对开系产品升级换代,调价&配额制管理下,价盘保持稳定;V 系列和淡雅受势能带动和宴席持续渗透,保持高增。渠道反馈,节后需求相对回归淡季,但国缘系列仍然保持较好口碑和积极的势头。

1.2. 大众品反馈: 节后补货平稳, 细分赛道亮点纷呈

1.2.1. 休闲零食: 新品火热, 盐津“蛋皇”子品牌亮相

糖酒会休闲零食火热, 健康化趋势占据主导。糖酒会期间休闲零食新品百花齐放,健康消费成为消费新动能,此次糖酒会有不少展台都用“0 脂、0 卡、0 糖”“低脂”“高纤维”等标语引人注目。例如徐福记在新品战略发布会上,发布的三大升级新品——熊博士果汁软糖、生椰冻、美禄运动饼干(引入)都更聚焦于健康领域。内蒙“0 添加”牛乳、内蒙沙漠有机玉米、齐齐哈尔黑土地玉米、北京同仁堂的网红产品“枸杞咖啡”等主打健康的休闲零食层出不穷。

盐津第二大战略子品牌“蛋皇”亮相。盐津铺子于 3 月 16 日举办了“蛋皇”鹤鹑蛋的品牌发布会,这是盐津铺子继“大魔王”后布局的第二大战略品牌。鹤鹑蛋零食在 2023 年迎来了爆发式增长,鹤鹑蛋具备高蛋白、富含维生素 A、铁、磷、钙、卵磷脂等的营养特性,符合当下健康化的消费趋势。同时随着产品生产工艺和供应链的突破,鹤鹑蛋在包装、口味等方面具备了更强的普适性。盐津铺子在江西修水县打造了年产值 1 亿元的鹤鹑养殖基地,通过布局上游,增强供应链稳定性,夯实成本优势。预期“蛋皇”

鹤鹑蛋和“大魔王”魔芋将持续放量，成为公司收入增长的重要动能。

图3：盐津铺子第二个战略子品牌——“蛋皇”鹤鹑蛋



数据来源：食评方公众号、东吴证券研究所

零食量贩龙头保持高速开店，渠道红利未尽。3月19日，零食很忙×赵一鸣零食2024年度伙伴大会，拥有两大品牌的零食很忙集门店数量突破7500家。今年重点开拓偏北方的区域，包括华北、西北区域。从单店看，老地区的单店日销维持平稳，新区域新店的日销略低于老店水平，仍处于爬坡期间。零食很忙集团将围绕“破万店”的目标全面出击，给予包括开店一次性补贴10万元等在内的六大优惠加盟政策，预期今年零食量贩渠道仍然保持高速开店，渠道红利持续释放。

1.2.2. 调味品：零添加势能强劲，中式复调持续高景气

调味品节后补库平稳，零添加、中调等细分赛道表现亮眼。春糖调研反馈，受返乡人群增加影响，调味品春节期间动销表现较好，虽受节后需求回落、经销商消化库存等因素影响，但节后补库依然平稳推进。细分赛道来看，基础调味品中，零添加产品仍处于铺货红利期，24Q1发展势能强劲，复调赛道中，24Q1火锅底料需求持续疲软，中式复调景气度较高。看好零添加优势企业千禾味业、中式复调龙头天味食品。

零添加渗透空间仍大，千禾味业潜力可期。我们在24年3月18日发布的《零添加势能强劲，龙头千禾潜力可期》报告中提出，2022年我国零添加酱油市场规模约为35亿元，我们预计2026年我国零添加酱油终端市场规模72亿元，22-26年市场规模复合增

速达到 20%，2023Q1-3 海天+千禾零添加酱油市占率超过 90%，千禾市占率超过 40%。公司调研反馈，24 年公司有望实现高于行业增速的收入增长，成本红利释放+费率较低的传统渠道占比提升，24 年盈利能力有望持续改善。当前公司渠道库存 1.5 个月，较节前有所回落，24Q1 动销表现较好。

天味中调表现好于底料，看好小 B 端和食萃协同效应释放。渠道调研反馈，24 年 1-2 月天味食品动销同比增长 10+%（不含食萃），预计 24Q1 公司收入端有望实现双位数增长，为公司 24 年双位数收入增长目标奠定较好基础。C 端分品类来看，24Q1 公司收入稳健增长主因中调延续高增态势，底料需求疲软下拖累整体收入增长。小 B 端为公司 24 年渠道拓展重点，公司充分吸取食萃食品的产品开发经验，精选线上畅销的小 B 端产品导入大红袍事业部，24 年快速开商下小 B 端有望进入发展新阶段。

1.2.3. 乳制品：需求平稳，行业产品结构持续升级

龙头伊利节后补库需求平稳，产品结构持续升级。春糖渠道调研反馈，24 年 2 月伊利动销同比增长个位数，节后补库需求平稳，24Q1 公司收入端有望稳健增长，当前库存较节前有所回升，但仍处于健康水平。分品类来看，我们预计 24Q1 高端白金典收入同比增速依然高于基础白，常温酸需求回暖，公司延续产品结构升级态势。24Q1 开局平稳下，公司 24 年收入端有望加速增长。当前公司估值处于十年以来低位，低估值高股息，看好公司价值回归。

新乳业 24Q1 基本符合预期，24 年盈利能力有望持续改善。公司调研反馈，24 年 1-2 月新乳业收入表现基本符合预期，其中低温表现好于常温。我们预计 24 年公司收入端有望实现双位数增长目标，其中高毛利的低温鲜奶增速有望高于整体，产品结构升级、新品推动、规模效应、成本红利等多因素共同推动下，预计 24 年公司毛利率有望持续改善，带动整体净利率提升幅度高于 23 年，建议关注。

1.2.4. 速冻食品：餐饮、团餐需求恢复更佳，龙头企业延续积极政策

速冻节后补库需求平稳，龙头企业延续积极政策。根据渠道反馈，节后餐饮和团餐渠道需求恢复较快，商超端仍然稍显平淡。餐饮端年初以来有新开店支撑需求恢复。去年年底以来价格战较为激烈，尤其是在商超米面端和部分中高端产品销售上，目前仍有一定延续。3 月以来龙头企业渠道政策更加积极，在创新、地推、广告推广上都有更多支持。产品上，牛羊肉卷势头较好，产品对供应链要求更高，三全、安井等企业均给了更多的新品支持政策；烤肠反馈需求不错，传统品牌渠道支持较少，安井目前通过送烤机等方式给予支持，做渠道拓展，烤肠推广更多比拼服务和推广支持，如果推广到位，有望做成体量可观的爆品。

1.2.5. 啤酒：结构升级延续，强调份额与利润

场景平稳复苏，强势市场仍具提价&减费空间。据渠道反馈显示，节后非现饮终端表现优于现饮，其中部分下沉市场连锁折扣业态兴起，促销力度较大，对现有便利店、线上平台等渠道价盘产生一定冲击；现饮场景需求因聚会减少趋势性回落，其中餐饮优于夜场。从量来看，各家酒企因上年基数差异增速有所分化，但终端动销整体稳定，库存持续优化，符合年初预期。从价来看，龙头结构升级趋势延续，6-10元价格带占比持续扩大，企业在局部市场仍可通过产品迭代实现价增，强势市场仍具提价&减费空间。我们预计青啤、润啤等龙头品牌 24Q1 价增低单位数。费用方面，偏弱消费环境下企业更加聚焦各自强势区域，控制或减少非强势市场投入，竞争态势相对平稳，强调费效比，重视份额&利润。

1.3. 板块 Q1 前瞻

白酒方面，多数酒企春节回款顺利完成，预计上市酒企全年目标兑现能见度高。考虑高端酒及部分区域酒龙头回款进度及产品结构表现好于去年同期，在全年增速中枢基础上，部分酒企 24Q1 业绩有望实现开门红。

表1: 白酒公司 24Q1 业绩前瞻

公司简称	24Q1 收入 (亿元)	收入增速	24Q1 归母净利润 (亿元)	利润增速	备注
贵州茅台	449.6	16%	245.4	18%	Q1 普飞控量，非标增量较多
五粮液	342.5	10%	139.2	11%	Q1 八代保持较快投放节奏
泸州老窖	91.3	20%	44.6	20%	春节各价格带产品均表现积极
山西汾酒	154.7	22%	60.7	26%	Q1 青花引领，结构好于去年同期
酒鬼酒	8.7	-10%	2.6	-15%	甲辰版内参小批量发货，持续去库
舍得酒业	21.2	5%	5.9	3%	舍得 12 月开门红兑现较多，Q1 平稳
洋河股份	165.5	10%	65.2	13%	Q1 宴席活动增加，侧重 M3 水晶瓶
今世缘	46.8	23%	15.3	22%	Q1 开系开瓶率高，淡雅/V3 高增
古井贡酒	80.3	22%	19.9	27%	渠道反馈增速古 16/20/8/5>20%
口子窖	18.3	15%	6.4	20%	Q1 老品增速较好
迎驾贡酒	23.6	23%	8.9	27%	Q1 增速积极，洞 9/16>洞 6
老白干酒	11.5	15%	1.3	25%	三大单品 1-2 月增速 20%+
金徽酒	10.7	20%	2.1	15%	Q1 三星增速较好，柔和/年份平稳

数据来源: Wind、东吴证券研究所

食品方面分化延续。24Q1 休闲零食春节礼盒装需求旺盛，节后零食量贩渠道延续高增长，赛道景气度不减。调味品整体需求平稳，零添加、中式复调等细分赛道表现亮眼，中炬改革红利持续释放，千禾味业流通渠道网点持续扩张。速冻食品餐饮端需求触底回升，24Q1 环比改善可期。乳制品整体平稳。啤酒结构升级延续，场景平稳复苏。

图4: 食品公司 24Q1 业绩前瞻

公司	24Q1营收 (亿元)	YOY	24Q1归母 (亿元)	YOY
青岛啤酒	102.0	-4.7%	15.3	5.1%
重庆啤酒	42.3	5.5%	4.2	9.3%
燕京啤酒	38.5	9.2%	1.0	51.7%
伊利股份	356.43	6.6%	39.92	10.4%
新乳业	27.74	10.0%	0.78	27.1%
天润乳业	7.03	11.3%	0.63	15.1%
妙可蓝多	12.27	20.0%	0.63	158.6%
海天味业	74.00	6.0%	18.65	8.7%
中炬高新	15.31	12.0%	1.71	14.5%
千禾味业	8.84	8.0%	1.60	10.0%
天味食品	9.13	19.1%	1.53	19.4%
科拓生物	0.80	10.9%	0.21	2.7%
安井食品	36.7	15.0%	4.0	12%
千味央厨	5.3	24.0%	0.4	26%
立高食品	9.8	23.0%	0.8	55%
三全食品	24.9	5.0%	2.8	0%
巴比食品	3.4	5.0%	0.41 (扣非)	105% (扣非)
宝立食品	5.9	10.0%	0.62 (扣非)	10% (扣非)
绝味食品	17.7	-3.0%	1.4	5%
洽洽食品	16.0	20.0%	2.1	20%
盐津铺子	12.1	35.0%	1.6	40%
甘源食品	6.1	55.0%	0.9	60%
劲仔食品	6.1	40.0%	0.6	45%
百润股份	9.42	24.0%	2.27	21.0%
养元饮品	24.1	8.0%	7.9	8.0%

数据来源: Wind、东吴证券研究所

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

不同于 23 年 3~4 月节后需求环比断崖式下滑, 24 年春糖渠道反馈淡季动销正常转淡, 需求筑底+库存分化背景下, 龙头企业市场操作更见真章。全年站高看远, 认为板块向下有估值支撑, 向上机会与空间兼具, 基本策略是高股息+优质低估值白酒+风险释放充分的成长标的。优选底部弹性敏感(动销/库存良性, 复苏对报表有望传导较快)、中期能见度较高(品牌势能持续、营销领先)的标的。白酒, 推荐操作进化、动销积极的: 泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒, 建议关注: 珍酒李渡、伊力特。大众品, 看好 千味央厨、盐津铺子、劲仔食品、颐海国际、天味食品; 高股息的: 伊利股份、双汇发展、养元饮品; 低位企稳明确: 安井食品、洽洽食品、中炬高新。啤酒推

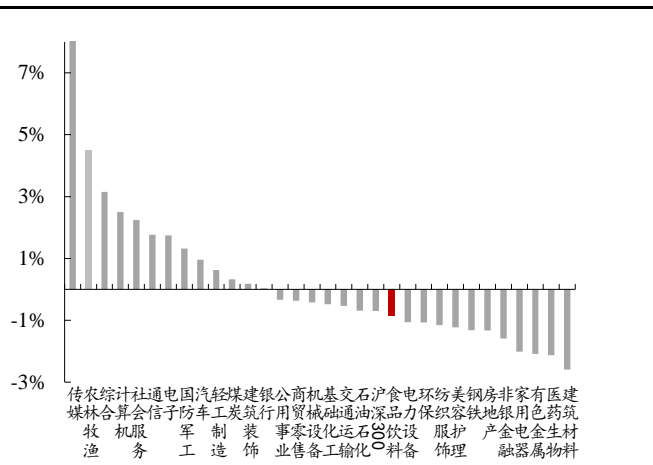
荐：青岛啤酒、华润啤酒。餐饮推荐：海底捞、九毛九。

3. 本周食品饮料行情回顾

3.1. 板块表现

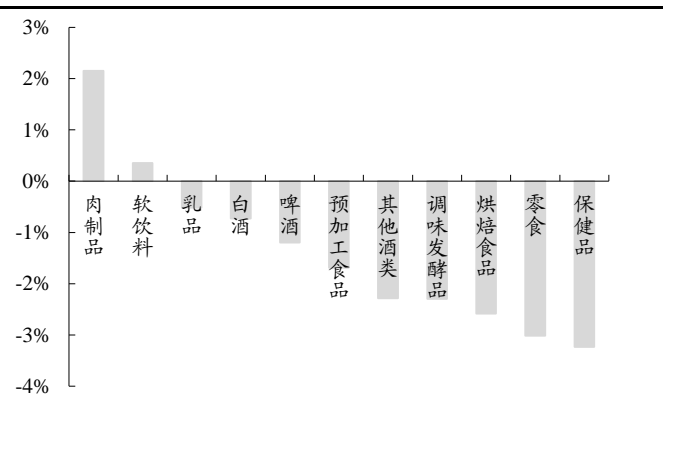
本周（2024/03/17-2024/03/22）上证指数上涨 2.46%，深证成指上涨 0.43%，申万食品饮料指数下跌 0.851 个申万一级行业（2021）中排名第 21。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是预肉制品（2.15%）、软饮料（0.35%）、乳品（-0.52%）。

图5：本周申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图6：本周食品饮料子版块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 39 家，下跌 70 家。涨幅前五分别是：李子园（+15.14%）、古井贡酒（+8.56%）、香飘飘（+8.01%）、得利斯（+5.71%）、好想你（+4.63%）；跌幅前五分别是：盐津铺子（-7.71%）、有友食品（-7.22%）、安琪酵母（-7.21%）、桃李面包（-6.75%）、立高食品（-6.69%）。

表2：本周（2024/3/17-2024/3/22）食品饮料板块内个股涨跌幅前五

涨幅前五名	周涨幅(%)	收盘价(元)	跌幅前五名	周涨幅(%)	收盘价(元)
李子园	15.14%	13.23	盐津铺子	-7.71%	66.00
古井贡酒	8.56%	261.50	有友食品	-7.22%	6.94
香飘飘	8.01%	16.31	安琪酵母	-7.21%	29.07
得利斯	5.71%	4.63	桃李面包	-6.75%	6.49
好想你	4.63%	6.55	立高食品	-6.69%	34.88

数据来源：Wind、东吴证券研究所

3.2. 外资持股数据更新

从沪（深）港通持股情况来看，2024 年 3 月 22 日食品饮料行业陆股通持股占流通

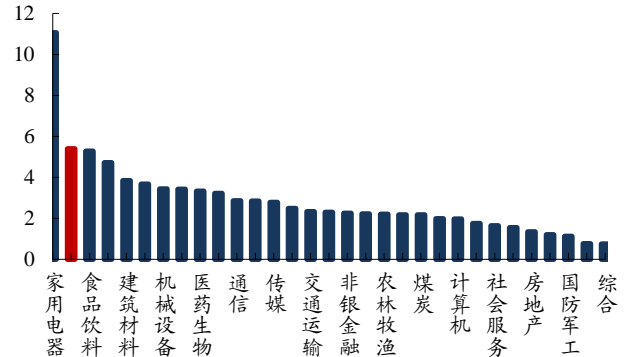
市值比例为 5.28%，环比上周持平，排在 A 股各行业 90.32%分位。

图7: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图8: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)



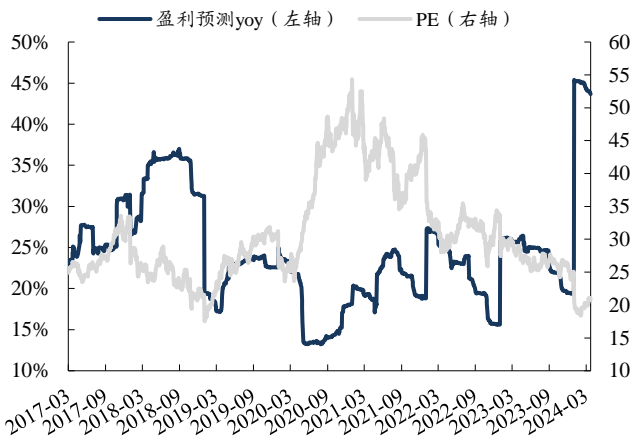
数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.3. 板块估值

2024 年 3 月 22 日食品饮料行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 43.67%，处于 17 年以来 95.98%的历史分位；24 年 3 月 22 日板块市值对应的 24 年动态 PE 为 20.8X，处于 17 年以来 5.10%的历史分位。白酒行业 2024 年预期归母净利润同比增速为 42.43%，处于 17 年以来 95.98%的历史分位；24 年 3 月 22 日板块市值对应的动态 PE 为 21X，位于 17 年以来 9.53%的历史分位。

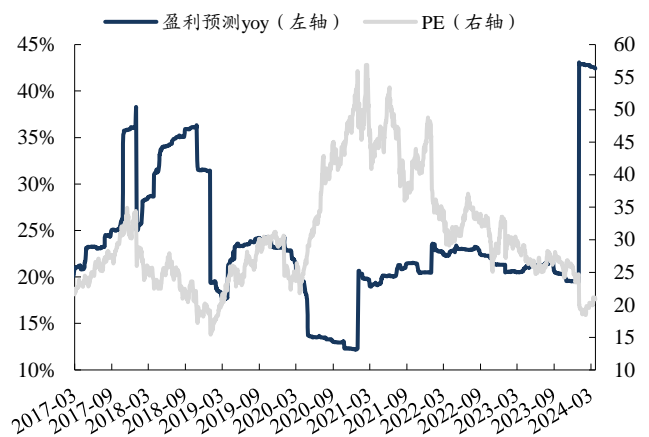
图9: 食品饮料行业当年归母净利润同比增速及动态 PE

PE



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图10: 白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE



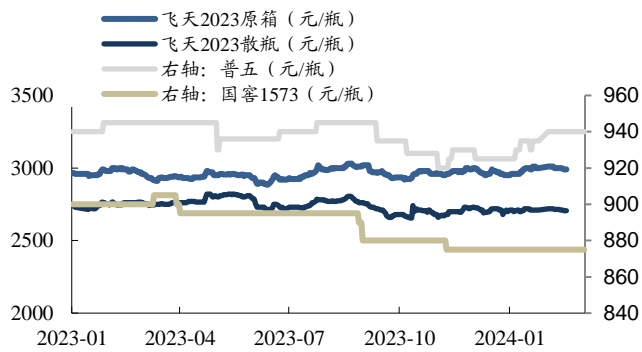
数据来源: Wind、东吴证券研究所

4. 行业重点数据跟踪

4.1. 白酒批价数据

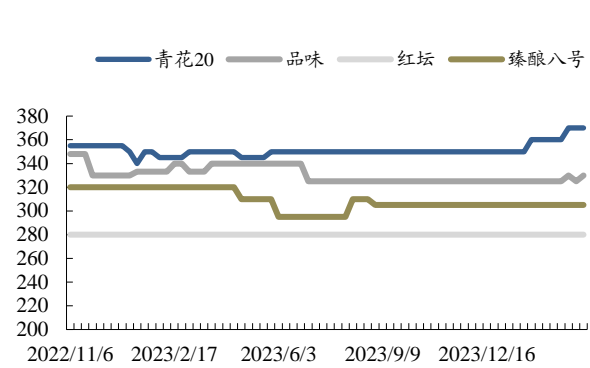
高端白酒批价：截至本周末（20240324），茅台 23 年整箱批价 2930 元/瓶（单位下同），环比上周下降 50 元，23 年散瓶批价 2680 元，环比上周下降 20 元，茅台 1935 批价 895 元，环比上周下降 15 元；五粮液批价 940 元，环比上周持平；国窖 1573 批价 875 元，环比上周持平。

图11：高端主要单品批价（元）



数据来源：茅粉鲁智深、今日酒价、东吴证券研究所

图12：次高端主要单品批价（元）



数据来源：今日酒价、东吴证券研究所

4.2. 乳制品重点数据

国内原奶价格：2024 年 3 月 14 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.55 元/千克，同比下降 11.0%，环比下降 0.3%。

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 3.89 万吨，进口金额 1.34 亿美元；奶粉单价 3445 美元/吨。

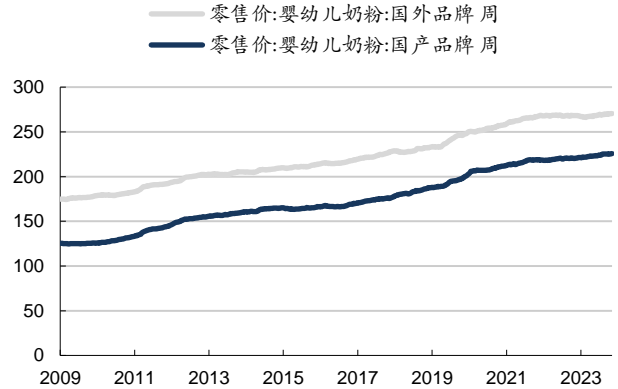
终端价格：2024 年 3 月 15 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 269.94 元/千克，同比上升 0.7%，国产奶粉均价 225.91 元/千克，同比上升 2.3%。牛奶零售价 12.31 元/升，同比下降 2.4%；酸奶 16.11 元/升，同比下降 1.1%。

图13：生鲜乳均价（元/千克）

图14：牛奶及酸奶零售价（元/升）



数据来源: wind、东吴证券研究所



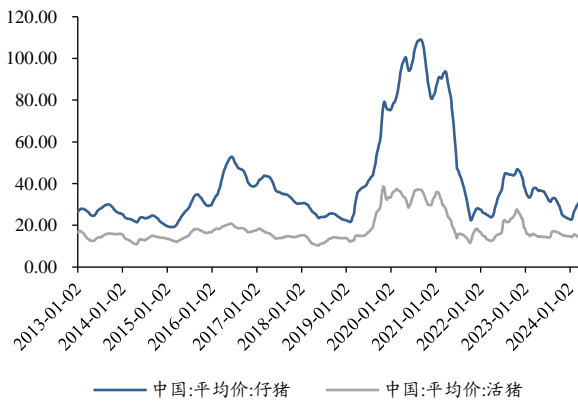
数据来源: wind、东吴证券研究所

4.3. 肉制品重点数据

生猪价格: 2024年3月14日生猪价格为14.80元/千克, 环比上升1.02%, 仔猪价格为31.12元/千克, 环比上升2.23%。

猪粮比价: 2024年3月22日为6.15。

图15: 生猪和仔猪价格(元/千克)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图16: 猪粮比价



数据来源: wind、东吴证券研究所

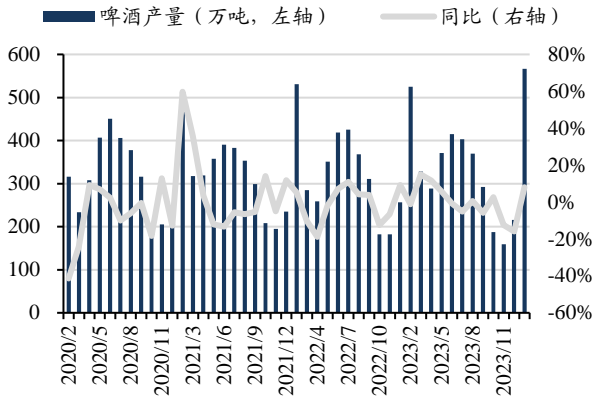
4.4. 啤酒重点数据

啤酒产量: 2024年1-2月, 我国啤酒产量为566.6万吨, 同比上升8.0%。

进口大麦价格: 2024年2月, 进口大麦单价为280美元/吨, 同比下降31.5%, 环比下降0.6%。

图17: 啤酒产量(万吨)

图18: 进口大麦单价(美元/吨)



数据来源：wind、东吴证券研究所（注：每年2月数值为1-2月累计值，其他月份为当月值）



数据来源：wind、东吴证券研究所

4.5. 调味品重点数据

大豆价格：2024年3月22日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4719元/吨，同比下降13.3%，环比下降1.28。

食糖价格：2024年3月21日数据，食糖价格6785元/吨，同比上涨7.43%，环比上涨0.1%。

食盐价格：近5年来，食盐价格呈上升趋势，2024年3月15日价格为每公斤5.27元。

可可价格：可可价格环比上升，2024年2月为5640.09美元/吨。

图19：黄豆期货价格（元/吨）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图20：国内大豆价格（元/吨）



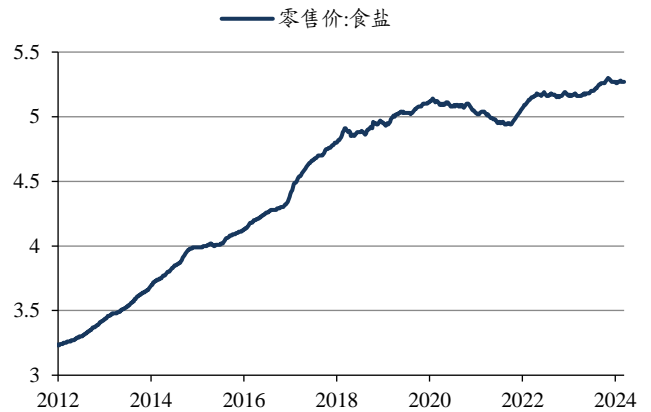
数据来源：wind、东吴证券研究所

图21：国内食糖价格（元/吨）

图22：食盐价格零售价（元/公斤）



数据来源：wind、东吴证券研究所



数据来源：wind、东吴证券研究所

5. 本周行业要闻

3月18日：汾酒开启白酒数字化时代新格局。3月18日在成都环球中心天堂洲际大饭店举行“清香起兮歌浩荡——第二届中国清香大会暨白酒数字化发展峰会”。会上，众多行业名人大咖围绕数字化议题发表精彩演讲，探讨清香型白酒的转型之道。（微酒）

3月19日：零食很忙和赵一鸣零食合并后总营收超200亿。零食很忙×赵一鸣零食2024年度伙伴大会在北京举行。本次大会以“万物生长”为主题，是双方战略合作合并后的首次公开亮相。零食很忙创始人兼CEO晏周说，目前全国门店数破7500家，总营收超200亿，共计接待消费者超6亿人次，加盟商及员工超12000人。赵一鸣零食创始人兼CEO赵定说，只有创新才能推动行业进步，才能摆脱内卷；未来集团将围绕“产品多，价格低，更新快，体验好”四个方面发力。（小食代）

3月20日：泸州老窖特曲60版·红60上市发布。3月20日。泸州老窖特曲60版·红60正式发布上市，吸引了众多业内外人士与消费者的目光，更有聂远夫妻作为泸州老窖特曲60版·红60的“幸福推荐官”与在场来宾互动，畅谈与“红60”的缘分及喜爱。（微酒）

3月21日：六部门明确预制菜定义和范围。市场监管总局联合教育部、工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委印发《关于加强预制菜食品安全监管 促进产业高质量发展的通知》，内容聚焦预制菜范围、标准体系建设、食品安全监管和推进产业高质量发展4个方面，首次在国家层面明确预制菜范围，对预制菜原辅料、预加工工艺、贮运销售要求、食用方式、产品范围等进行了界定。（央视新闻）

3月22日：2023年酒业详细数据出炉。根据中国酒业协会行业统计分析及测算，2023年，全国酿酒行业完成酿酒总产量6131万千升，同比增长1.1%。其中：饮料酒产

量 4758 万千升，同比增长 0.9%；发酵酒精产量 1373 万千升，同比增长 5.7%。2023 年，全国酿酒行业累计完成产品销售收入 10802.6 亿元，同比增长 9.3%；累计实现利润总额 2628.2 亿元，同比增长 7.6%。分酒种来看：白酒产业：2023 年，根据行业统计，全国白酒行业实现总产量 629 万千升，同比下降 5.1%；完成销售收入 7563 亿元，同比增加 9.7%；实现利润总额 2328 亿元，同比增长 7.5%。啤酒产业：2023 年，根据行业统计，全国啤酒行业实现总产量 3789 万千升，同比增长 0.8%，实现销售收入为 1863 亿元，同比增长 8.6%；实现利润总额 260 亿元，同比增长 15.1%。（微酒）

6. 风险提示

经济复苏不及预期、行业需求恢复不及预期、加盟门店扩张速度不及预期、食品安全问题。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>