

白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展加速集中

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-0.85%，在中万 31 个行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 0.15pct。食品饮料各子行业中肉制品（+2.15%）、软饮料（+0.35%）、乳品（-0.52%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.85pct、1.05pct、0.18pct。

每周一谈：白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展加速集中

白酒春糖反馈良性下市场预期持续修复，库存及价位仍是酒企管控重点，舍得年报符合预期。春节销售和春糖连续给出良性反馈修复此前白酒板块预期，春糖渠道反馈积极、春节以来高端及地产酒企等动销反馈较好，行业整体渠道库存下降、批价上挺。目前行业进入淡季做市场促动销、挺价格阶段，库存和批价有望在上半年清明和五一等节日密集情况下进一步转好，24 年行业动销和价格压力高峰顺利过去，龙头企业对行业判断准确、仍着眼中长期延续消费者培育和市场投入，优势企业延续挺价动作。整体预计 24 年报表端回归渠道动销增速，地产酒、次高端库存高于同期，竞争格局变化和酒企细分价格带成长是地产酒业绩值得关注的一条主线、今世缘等势能有望延续。截止目前回款和发货进度与往年相当略有分化，行业一季报不会出现明显的增速放缓。

舍得酒业 23 年报更新：全年实现营收 70.81 亿元、同比增长 16.93%，归母净利润 17.71 亿元、同比增长 5.09%，其中 Q4 营收/归母净利润增速 27.58%/1.91%，符合市场预期。

餐饮持续修复，预制菜规范化发展。市场监管总局等联合印发并解读《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》。首次明确预制菜概念的范围，规定净菜、主食类产品、中央厨房制作的菜肴不属于预制菜；提高预制菜门槛，规定预制菜不能添加防腐剂、严格使用添加剂；另外，加强安全监管，规定在餐饮环节使用预制菜需要明示，保障消费者知情权。新规出台提高餐饮供应链门槛，利于大小 B 端速冻及餐饮供应链企业提高市场竞争力，行业集中度加快。根据 wind 和国家统计局数据，24 年前两月累计餐饮收入 9481 亿元创近年新高，餐饮业社零收入维持双位数增长达 12.5%。前期预制菜行业产能集中建设，今年开始预计进入产能释放阶段，规范发展进一步加快劣势产能出清、加大行业集中。

大众品先于酒类调整、预计 23Q3 开始的增速环比改善趋势延续、关注业绩修复和高景气板块。受成本压力及消费场景约束，大众品板块先于白酒、啤酒等报表端出现调整，不少企业出现连续 4-5 个季度或更久的下滑，渠道库存出清、企业调整业务结构下季度改善明显。春节期间速冻食品顺利开门红，春节餐饮高景气大 B 增长稳定、小 B 端家宴和乡厨需求旺盛进一步消化渠道库存，节后渠道补库存积极。需求端餐饮延续修复、稳健复苏带动供应链需求，包材和油脂等成本延续利好收入和盈利增长。企业业务调整不乏亮点，有望叠加场景和成本因素，带动食品板块走出基本面拐点。wind 食品加工精选指数于 2020 年 9 月初先于酒类等指数见顶，在渠道出清后，成本端利好因素受宏观需求温和、价格指数低位运行和供给增加有望持续延续、多重因素带动下有望率先走出基本面底部反转向。建议关注出现业绩持续修复的调味品、速冻，高景气的休闲食品、软饮料等子行业。

评级

增持（维持）

2024 年 03 月 24 日

张建宇

分析师

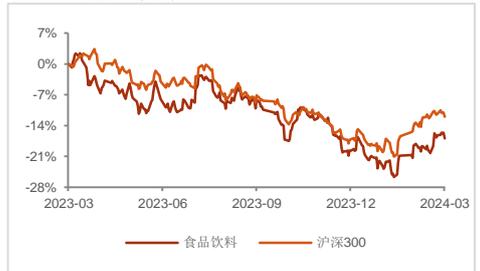
SAC 执业证书编号：S1660523110001

行业基本资料

股票家数	127
行业平均市盈率	25.2
市场平均市盈率	16.8

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用沪深 300 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：高筑墙 广积粮》2024-02-06
- 2、《食品饮料行业研究周报：关注分红能力及意愿对估值的影响》2024-01-22
- 3、《食品饮料行业研究周报：啤酒估值底部 投资机会将至》2024-01-16

投资策略

各细分行业中白酒与经济活动关联度高，春节销售及糖酒会提振市场信心和全年业绩预期，淡季酒企挺价和市场动作及上半年小长假较多有望带动批价和库存走好，调味品、休闲零食等大众消费在经济弱复苏下受益各自子行业逻辑及具体公司经营举措有望表现更好。1、白酒高端和地产确定性较强，兼具价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。建议关注确定性标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，布局在经济反转预期下有望利好的底部次高端标的舍得酒业以及老白干酒。2、建议关注受益成本等多重利好的啤酒行业。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、大众品板块关注渠道红利持续的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 每周一谈：白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展加速集中.....	5
3. 行业动态.....	6
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅.....	3
图 2：申万一级行业本月涨跌幅.....	3
图 3：申万一级行业年初至今涨跌幅.....	3
图 4：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	4
图 5：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	4
图 6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	4
图 7：餐饮行业本周涨幅前 10 名.....	4
图 8：餐饮行业本周跌幅前 10 名.....	4
图 9：24 年前两月餐饮社零同比增速（%）维持双位数.....	6
图 10：前两月餐饮收入创近年新高.....	6

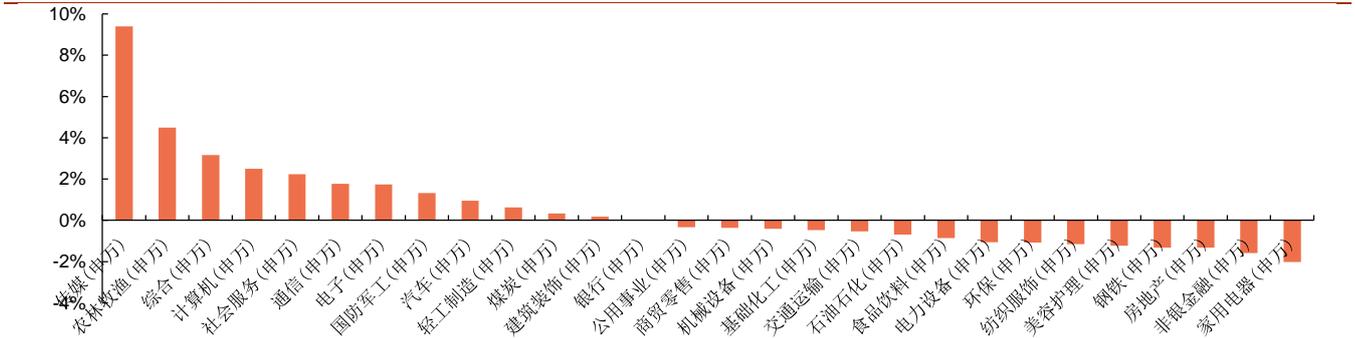
1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-0.85%，在申万 31 个行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 0.15pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅 2.13%，在申万 31 个行业中排名第 18，跑赢沪深 300 指数 1.31pct。

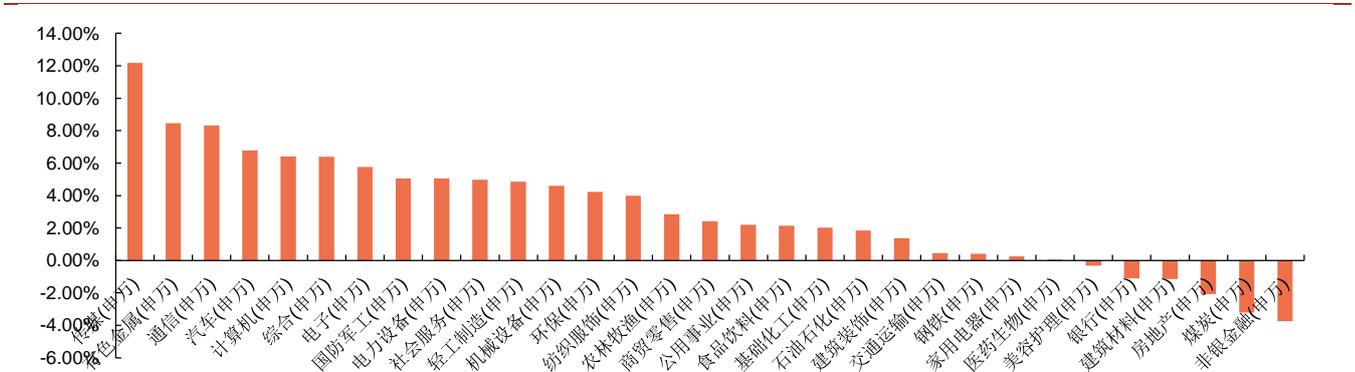
年初至今，食品饮料指数涨跌幅-0.32%，在申万 31 个行业中排名第 12，跑输沪深 300 指数 3.64pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



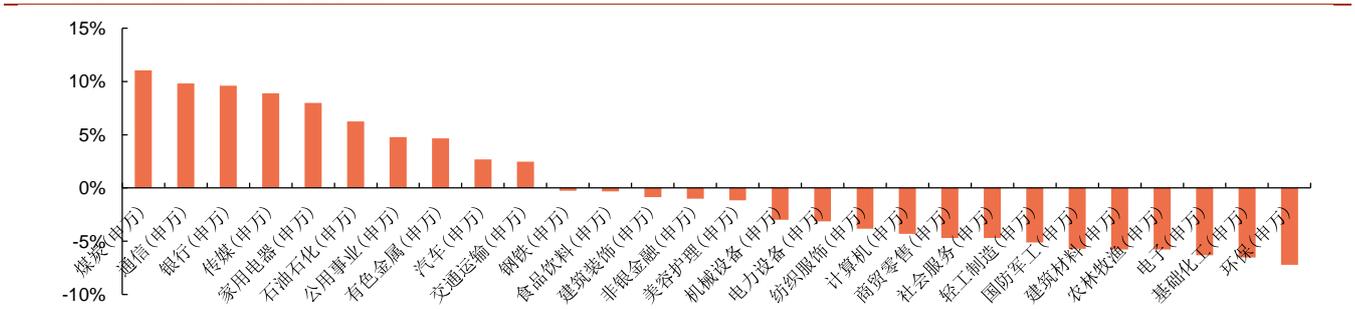
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

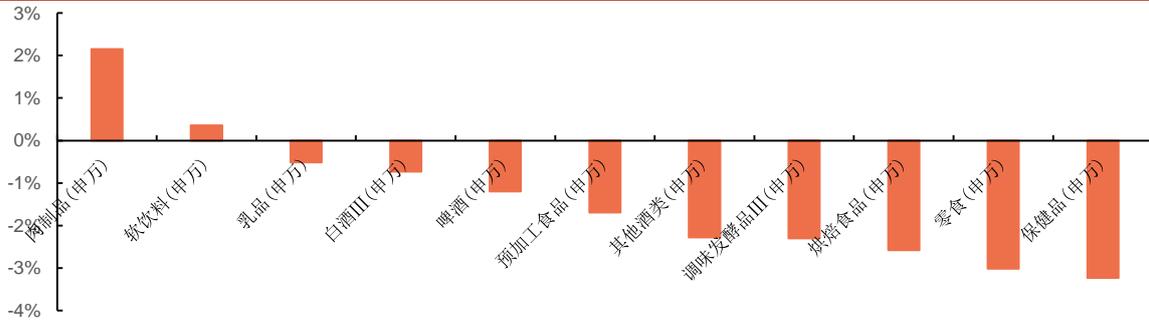
本周，食品饮料各子行业中肉制品 (+2.15%)、软饮料 (+0.35%)、乳品 (-

0.52%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.85pct、1.05pct、0.18pct。

本月以来，食品饮料各子行业中软饮料 (+3.31%)、啤酒 (+3.18%)、白酒 (+2.86%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.49pct、2.36pct、2.03pct。

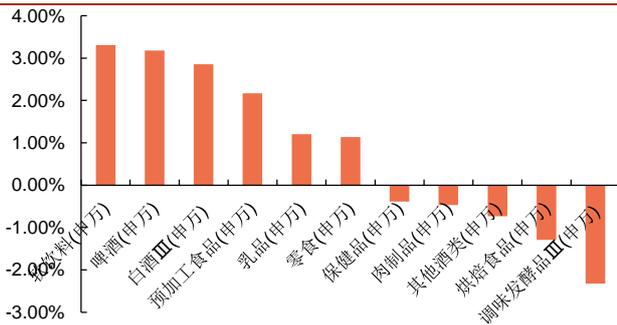
年初至今，食品饮料各子行业中啤酒 (+4.84%)、乳品 (+3.35%)、软饮料 (+3.17%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 1.52pct、0.03pct、-0.15pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅



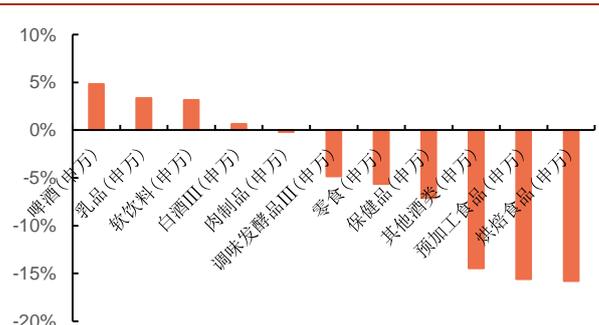
资料来源：wind，申港证券研究所 注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

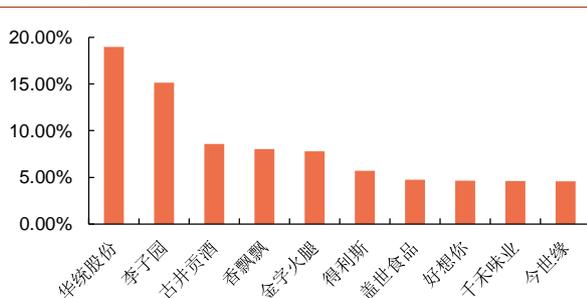
图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

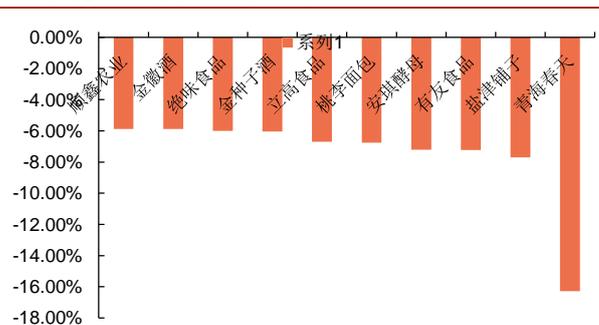
个股方面，本周华统股份 (+18.98%)、李子园 (+15.14%)、古井贡酒 (+8.56%)、香飘飘 (+8.01%)、金字火腿 (+7.79%) 等涨幅居前。

图7：食品饮料行业本周涨幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展

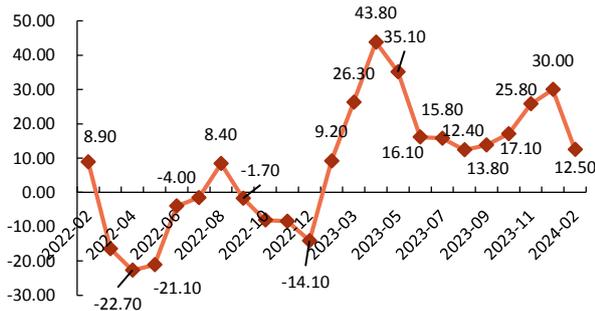
加速集中

白酒春糖反馈良性下市场预期持续修复，库存及价位仍是酒企管控重点，舍得年报符合预期。春节销售和春糖连续给出良性反馈修复此前白酒板块预期，春糖渠道反馈积极、春节以来高端及地产酒企等动销反馈较好，行业整体渠道库存下降、批价上挺。目前行业进入淡季做市场促动销、挺价格阶段，库存和批价有望在上半年清明和五一等节日密集情况下进一步转好，24年行业动销和价格压力高峰顺利过去，龙头企业对行业判断准确、仍着眼中长期延续消费者培育和市场投入，优势企业延续挺价动作。全年来看，商务和个人大众消费有望弥补婚宴等需求场景变化，整体预计24年报表端回归渠道动销增速，地产酒、次高端库存高于同期，竞争格局变化和酒企细分价格带成长是地产酒业绩值得关注的一条主线、今世缘等势能有望延续。截止目前回款和发货进度与往年相当略有分化，行业一季报不会出现明显的增速放缓。分化下建议关注高端及地产酒企业和汾酒等次高端高质量增长的企业的突出机会。本周舍得酒业发布年报符合预期。

舍得酒业 23 年报更新：全年实现营收 70.81 亿元、同比增长 16.93%，归母净利润 17.71 亿元、同比增长 5.09%，其中 Q4 营收/归母净利润增速 27.58%/-1.91%，符合市场预期。全年中高档酒/普通酒营收增长 15.96%/16.11%，普通酒销售增速较好对产品结构有一定影响，沱牌品牌及 T68、舍之道销售好于整体，中低档价位的快速增长弥补了商务场景确实对公司主力销售的影响。四季度中高档酒/普通酒增速 33.8%/-1.7%。产品结构、夜郎古销售公司并表销售环节毛利情况下销售起量拉低整体毛利表现、低毛利玻瓶营收占比提高等因素影响 23 年整体销售毛利率同比-3.22pct 至 74.50%。23 年销售费用率 18.21%、同比+1.43pct，持续培育市场，在藏品 10 年、首府战役等产品培育和区域市场进攻中加大营销投入、增加销售人员职工薪酬扩大有关，其中销售人员增幅 28%、经销商增幅 23.0% 大于营收增速。区域以点带面、结构上下延伸、浓酱香型互补助力市占提升可期。公司全国市场精细化和下沉程度进一步提升，由点带面起势可期。23 年销售收现 73.60 亿元，同比+22.38%，经营收现表现良性，合同负债维持稳定。

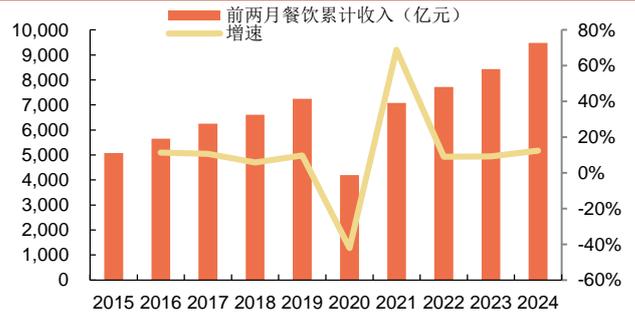
餐饮持续修复，预制菜规范化发展。据餐饮老板内参公众号信息，本周市场监管总局、教育部、工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委联合印发并解读《关于加强预制菜食品安全监管 促进产业高质量发展的通知》。首次明确预制菜概念的范围，规定净菜、主食类产品、中央厨房制作的菜肴不属于预制菜；提高预制菜门槛，规定预制菜不能添加防腐剂、严格使用添加剂；另外，加强安全监管，规定在餐饮环节使用预制菜需要明示，保障消费者知情权。新规出台提高餐饮供应链门槛，利于大小 B 端速冻及餐饮供应链企业提高市场竞争力，行业集中度加快。根据 wind 和国家统计局数据，24 年前两月累计餐饮收入 9481 亿元创近年新高，餐饮业社零收入维持双位数增长达 12.5%。前期预制菜行业产能集中建设，今年开始预计进入产能释放阶段，规范发展进一步加快劣势产能出清、加大行业集中。

图9：24年前两月餐饮社零同比增速（%）维持双位数



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图10：前两月餐饮收入创近年新高



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

大众品先于酒类调整、预计23Q3开始的增速环比改善趋势延续、关注业绩修复和高景气板块。受成本压力及消费场景约束，大众品板块先于白酒、啤酒等报表端出现调整，不少企业出现连续4-5个季度或更久的下滑，渠道库存出清、企业调整业务结构下季度改善明显。春节期间速冻食品顺利开门红，春节餐饮高景气大B增长稳定、小B端家宴和乡厨需求旺盛进一步消化渠道库存，节后渠道补库存积极。需求端餐饮延续修复、稳健复苏带动供应链需求，包材和油脂等成本延续利好收入和盈利增长。企业业务调整不乏亮点，有望叠加场景和成本因素，带动食品板块走出基本面拐点。wind食品加工精选指数于2020年9月初先于酒类等指数见顶，在渠道出清后，成本端利好因素受宏观需求温和、价格指数低位运行和供给增加有望持续延续、多重因素带动下有望率先走出基本面底部反转向上。建议关注出现业绩持续修复的调味品、速冻，高景气的休闲食品、软饮料等子行业。

投资建议：各细分行业中白酒与经济活动关联度高，春节销售及糖酒会提振市场信心和全年业绩预期，淡季酒企挺价和市场动作及上半年小长假较多有望带动批价和库存走好，调味品、休闲零食等大众消费在经济弱复苏下受益各自子行业逻辑及具体公司经营举措有望表现更好。1、白酒高端和地产确定性较强，兼具价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。建议关注确定性标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，布局在经济反转预期下有望利好的底部次高端标的舍得酒业以及老白干酒。2、建议关注受益成本等多重利好的啤酒行业。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、大众品板块关注渠道红利持续的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

3. 行业动态

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%。

葡萄酒产业：2023年，根据行业统计，全国酿酒葡萄栽培面积约 158.8 万亩，葡萄酒企业 1885 家。2023年，全国葡萄酒行业完成酿酒总产量 30 万千升，同比增长 3.4%；累计完成销售收入 90.9 亿元，同比增长 4.8%；累计实现利润总额 2.2 亿元，同比增长 2.8%。

黄酒产业：2023年，根据行业统计，全国黄酒生产企业数量约 700 家，完成酿酒总产量 190 万千升，同比增长 3.2%；完成销售收入 210 亿元，同比增长 2.1%；实现利润总额 19.5 亿元，同比增长 8.5%。

其他酒产业：2023年，根据行业统计，全国其他酒产量 120 万千升，同比增长 7.2%；实现销售收入 190 亿元，同比增长 1.1%；实现利润 16 亿元，同比增长 65%。

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。

名酒竞逐年轻化，鸡尾酒成糖酒会展台标配

3月20日-3月22日，第110届全国糖酒商品交易会在成都举办，来自全球 45 个国家和地区的 6600 余家展商参展，今年各大酒企持续加码年轻化，针对年轻人的新品频出，展台设计也颇具活力，鸡尾酒成白酒展台标配酒企花式出潮饮。如茅台推出新品“UMEET 蓝莓气泡酒”，这也是茅台生态农业公司推出的首款年轻气泡低度潮饮。

抖音白酒 2023 年同比增长高达 68%

抖音平台整体数据显示，抖音线上酒水大盘不断增长，且生意份额在稳步攀升的。线上酒水大盘生意在 23 年同比增长 24%。其中抖音和其他的核心线上平台的表现对比：抖音同比增长 62%，可谓一骑绝尘，在增量上是 TOP1 的份额，且份额在进一步的提升。抖音酒水 GMV 从 22 年到 23 年又提升了两个点的市场份额达到 24%。抖音酒水各个细分类目也均于 23 年实现了双位数的增长。其中白酒和啤酒在 23 年的同比甚至高达 68% 和 65%。洋酒和葡萄酒也不甘示弱，同比是达到了 50% 和 22% 的增长。

华润啤酒去年业绩超 389 亿元，金沙酒业 1-2 月增长近 50%

3月18日，华润啤酒公布了 2023 年度的综合业绩。2023 年的综合营业额为人民

币 389.32 亿元，较 2022 年增长 10.4%，未计利息及税项前盈利及本公司股东应占溢利为人民币 69.61 亿元及人民币 51.53 亿元，分别较去年上升 33.2% 及 18.6%。华润啤酒董事会主席侯孝海表示，2023 年是华润啤酒具有里程碑意义且成果丰硕的一年，公司完成了 4 个历史性任务，一是整个大高档增长 18.9%，在华润啤酒总销量中占比 22%；二是大高端销量达到 250 万千升，未来有望接近甚至超过目前啤酒行业巨头的水平；三是喜力实现 60 万升的销量，中国成为全球第二大市场；四是构建起啤白双赋能基础框架与组织配称，形成华润雪花和华润酒业双赋能的战略模型并初步落地。2023 年华润啤酒的白酒业务的营业额及未计利息及税项前盈利分别为人民币 20.67 亿元及人民币 1.3 亿元。2024 年 1-2 月，金沙酒业较同期增长近 50%。

舍得酒业发布年报，2023 年营收突破 70 亿

3 月 19 日，舍得酒业发布了 2023 年年度报告，报告显示，舍得酒业 2023 年实现营业收入 70.81 亿元，同比增长 16.93%；归属于上市公司股东的净利润 17.71 亿元，同比增长 5.09%。其中第四季度，实现营收 18.36 亿元，归属于上市公司股东的净利润 4.76 亿元。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）