

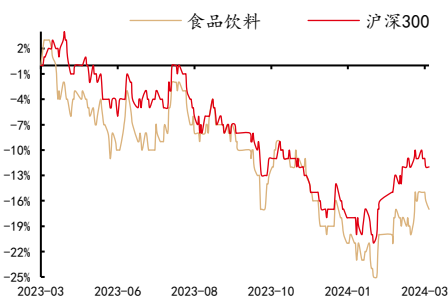
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	19278.23
52周最高	23995.8
52周最低	17400.65

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡雪昱  
SAC 登记编号：S1340522070001  
Email: caixueyu@cnpsec.com  
分析师：华夏霖  
SAC 登记编号：S1340522090003  
Email: huaxialin@cnpsec.com  
分析师：杨逸文  
SAC 登记编号：S1340522120002  
Email: yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《食品饮料行业 2024 年度策略：风雨临溪舟自渡 ——关注需求侧变化下的行业新趋势》 - 2024.03.13

食品饮料行业报告 (2024.03.18-2024.03.24)

春糖反馈：信心持续恢复，分化继续扩大

● 投资要点

**糖酒会反馈：1) 白酒：**作为疫后首个完全未受到任何外围因素扰动影响的糖酒会，参展酒企、经销商客户等人流均有一定程度上滑。从白酒酒店展布展情况看，核心酒店规模、密度维持较高水准，而非核心酒店布展数量下滑较大。我们认为在白酒行业进入新一轮调整阶段，需求端复苏偏弱、品牌竞争加剧、渠道信心恢复缓慢背景下，中小品牌酒企继续出清或是减少费用支出并未参展，因此参展品牌数量总体呈现回落态势。

**参展人流量看，较往年有所下滑。**我们走访线下终端市场，白酒行业处于调整阶段且集中度持续提升的背景下，多数经销商选择收缩代理品牌数量，聚焦核心名酒品牌策略，因此部分经销商并未如往年一样提早观展，而是更集中在核心名酒品牌相关会议期间到场参会。此外，部分高周转短代理新兴中小品牌赚取渠道利润的经销商，受中小酒企出清且渠道费用减少影响，此类经销商多数并未前来此次糖酒会。

**从头部酒企推新趋势看：**1. 更多头部名酒持续加密产品线布局，对此前薄弱价格带进一步推新，在防御角度抵御竞品入侵，在进攻角度进一步挤压中小品牌生存空间。2. 多个名酒品牌在对核心产品控量稳价的背景下，希望通过产品升级提价、老品新做、推出更多开发酒、文化酒等措施填补核心大单品控量后的缺口。3. 次高端、以及区域酒品牌继续布局千元价格带产品，各区域酒品牌预计希望通过此轮白酒调整周期中的布局，打开原先价格带桎梏。

**2) 大众品：**大众品板块酒店展热门品类参展中小品牌环比数量有复苏，而上市公司参展数量环比进一步减少。根据走访，我们认为当前下游需求复苏背景下，中小品牌对糖酒会布展招商需求整体有回升，而上市公司作为行业龙头品牌当前招商渠道更为多样化、精细化，因此对酒店展布展需求进一步减少，更多品牌仅在展馆展进行布展作为品牌宣传阵地。

**分品类看：1) 调味品：**调味品在此次糖酒会中人气较其他品类相对低迷，参展小品牌产品普遍仍然聚焦餐饮核心品类对应的复调大单品，如火锅底料、川式餐调、鱼调料、麻辣烫、烧烤料等品类；而中型区域品牌则对自身产品进一步做消费场景细化增加 SKU，行业整体竞争仍然激烈。**2) 休闲食品：**在此次糖酒会中人气旺盛，参展品牌继续延续推出具有性价比、目标下沉市场的量贩规格产品。同时，更多覆盖品类较多的品牌推出整体货柜陈列解决方案，为客户终端提供一揽子服务。**3) 乳品软饮料：**头部品牌参展较少，其中乳制品参展品牌环比显著下降，而软饮料则更聚焦于热门赛道品类。乳制品在行业整体需求偏弱背景下，行业竞争缓和趋势延续，中小品牌持续退出，参

展品牌普遍仍然以差异化奶源、蛋白质含量、口味等方面做差异化竞争，行业创新能力短期见顶。软饮料参展品牌数量有提升，且产品风向有变化。去年常见的模仿红牛的同质化功能饮料以及复古国风碳酸饮料大幅减少，今年参展品牌产品普遍集中于电解质、椰子汁、椰子水、NFC果汁（原料更为小众）等品类。

综合来看，白酒板块从头部酒企布展以及现场反馈来看，头部品牌普遍反馈更为积极，对经济好转、行业回升、自身发展均更有信心。结合部分品牌春节强势表现，我们建议继续关注品牌基础夯实，产品势能充足以及有积极改善的公司，建议关注：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘。

大众品板块，行业信心、终端需求较去年有较大改善，虽然中小品牌信心恢复一定程度带来更激烈的竞争，但头部品牌在产品、品牌、渠道端仍有优势，建议继续关注高成长赛道中头部品牌受益行业整体扩张，同时继续高于行业平均增长，建议关注：东鹏饮料，安井食品，千味央厨，劲仔食品，甘源食品，盐津铺子。

### ● 3月18日-03月24日行情回顾

本周食品饮料板块整体表现不佳，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-0.85%，在申万一级行业中位列第20，较沪深300指数低0.15%，当前行业动态PE为27.29，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现一般，板块涨幅最高的分别为肉制品（+2.15%）、软饮料（+0.35%）。

从个股角度看，食品饮料板块本周47只个股收涨，71只个股收跌，涨幅前5分别为华统股份（+18.98%）、李子园（+15.14%）、古井贡酒（+8.56%）、香飘飘（+8.01%）、金字火腿（+7.79%）；跌幅前五分别为青海春天（-16.29%）、盐津铺子（-7.71%）、有友食品（-7.22%）、安琪酵母（-7.21%）、桃李面包（-6.75%）。

### ● 风险提示：

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

## 目录

1 春糖反馈：整体信心有恢复，行业分化有加剧 .....	5
1.1 白酒板块：分化加剧，出清持续，聚焦头部 .....	5
1.2 大众品板块：高集中度行业竞争趋缓，高成长赛道竞争重启 .....	11
2 食品饮料行业本周表现 .....	14
3 本周公司重点公告 .....	15
4 本周行业重要新闻 .....	17
5 食饮行业周度产业链数据追踪 .....	18
6 风险提示 .....	24

## 图表目录

图表 1: 申万行业周涨幅对比.....	14
图表 2: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	15
图表 3: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	15
图表 4: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	15
图表 5: 20240318-20240324 食品饮料行业公司重点公告.....	15
图表 6: 20240318-20240324 白酒、大众品相关新闻.....	17
图表 7: 20240318-20240324 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	18
图表 8: 社消零售总额.....	19
图表 9: 商品零售额: 粮油、食品类.....	19
图表 10: 商品零售额: 饮料.....	20
图表 11: 商品零售额: 烟酒.....	20
图表 12: 飞天茅台价格 (原箱).....	20
图表 13: 飞天茅台价格 (散瓶).....	20
图表 14: 五粮液普 5 价格.....	20
图表 15: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪).....	20
图表 16: 进口猪肉数量.....	21
图表 17: 生猪屠宰数量.....	21
图表 18: 白条鸡价格.....	21
图表 19: 生鲜乳价格.....	21
图表 20: 进口奶粉数量.....	21
图表 21: GDT 乳制品拍卖价格.....	21
图表 22: 瓦楞纸价格.....	22
图表 23: 铝锭价格.....	22
图表 24: 浮法玻璃价格.....	22
图表 25: PET 价格.....	22
图表 26: 小麦价格.....	22
图表 27: 玉米价格.....	22
图表 28: 大豆价格.....	23
图表 29: 稻米价格.....	23
图表 30: 棕榈油价格.....	23
图表 31: 白砂糖价格.....	23
图表 32: 面粉价格.....	23
图表 33: 毛鸭价格.....	23

## 1 春糖反馈：整体信心有恢复，行业分化有加剧

### 1.1 白酒板块：分化加剧，出清持续，聚焦头部

**糖酒会白酒行业反馈：**作为疫后首个完全未受到任何外围因素扰动影响的糖酒会，参展酒企、经销商客户等人流均有一定程度下滑。从白酒酒店展布展情况看，仅有核心酒店规模、密度维持较高水准，而非核心酒店布展企业数量下滑较大。我们认为在白酒行业进入新一轮调整阶段，需求端复苏偏弱、品牌竞争加剧、渠道信心恢复缓慢背景下，中小品牌酒企继续出清或是选择减少费用支出并未前来布展，因此参展品牌数量总体呈现回落态势。

**从参展人流量看，**也较往年有所下滑，今年成都当地展会期间酒店住宿涨幅较小、交通拥堵状况较往年有改善。在白酒行业处于调整阶段且集中度持续提升的背景下，多数经销商选择收缩代理品牌数量，聚焦核心名酒品牌策略，因此部分经销商并未如往年一样提早观展，而是更集中在核心名酒品牌相关会议期间到场参会。此外，部分采用高周转短期代理新兴中小品牌赚取渠道利润模式的经销商，受中小酒企出清且渠道费用减少影响，该类经销商多数并未前来此次糖酒会。

**从头部酒企推新趋势看，**茅台保健酒推新两款茅台醇产品；五粮液老酒新做推出（45度、68度）五粮液以及更多的文化酒；泸州老窖推出窖系列以及特曲60版·红60分别瞄准大众消费以及宴席消费场景，洋河宣布手工班战略升级希望继续打造千元价格带布局；今世缘在3月末推出的第五代四开亮相春糖，新品提质提价；古井贡酒推出百元以下盒装水晶版老古井贡以及更多开发酒。**从整体趋势看：**1. 更多头部名酒持续加密产品线布局，对此前薄弱价格带进一步推新，在防御角度抵御竞品入侵，在进攻角度进一步挤压中小品牌生存空间。2. 多个名酒品牌在对核心产品控量稳价的背景下，希望通过产品升级提价、老品新做、推出更多开发酒、文化酒等措施填补核心大单品控量后的缺口。3. 次高端、以及区域酒品牌继续布局千元价格带产品，各区域酒品牌预计希望通过此轮白酒调整周期中的布局，打开原先价格带桎梏。

**而从头部酒企布展以及现场情况看，**五粮液、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒等品牌酒店展人流密集，白酒行业头部企业普遍反馈更为积极，对经济好转、

行业回升、自身发展均更有信心。结合部分品牌春节强势表现，我们建议继续关注品牌基础夯实，产品势能充足以及有积极改善的公司，建议关注：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘。

糖酒会主要公司情况如下：

### 1. 五粮液：挺价有章法，关注“营销执行年”的改善

**公司今年开局良好：**元春以来，五粮液市场表现积极，延续了稳中有进的发展势头。八代五粮液动销较去年农历同期增长幅度较大，24个大区均实现同比增长，其中部分市场增长显著，市场认可度高，五粮液作为中国高端白酒、市场认可度高、需求旺盛，实现了今年的良好开局。市场价格稳中有升，春节期间，五粮液价格稳中有升，八代五粮液市场流通价上涨了10-30元，龙年生肖酒消费者成交价突破4000元。品牌宣传出圈出彩：央视春晚触达142亿人次，参与抽奖达1.21亿人次，登上全网热搜20余次，各社交平台互动超40亿人次。

**公司挺批价的信心坚决：**从渠道及市场管理上，全国一盘棋，呼吁顺价出货，从价差中获利；坚定表态“公司今年将不可能有任何销售补亏的市场支持”、以及“各营销大区不得以任何形式向商家承诺亏损补贴”。加强市场服务和分渠道管理。产品矩阵上辅以配合八代缩量挺价战略：1618、39度放量，经典年份成立合资专营公司，推出文化酒、陈年酒。此外老品新做重启45度（定位900+）、68度（1500-2000元）。诸如上述并举，来弥补增量。从产品价格带上，从700+到超高端进一步补足、落地。

**今年定位为“营销执行年”：**抓动销、稳价格、提费效、转作风。从目标区域、目标客户、费用投入上均提出了各产品更为清晰的定位和打法，此外强调持续强化团队执行能力，营销团队考核上启用末尾淘汰制。

从当前进度看八代超去年同期，市场库存较低、节后控货严格、批价抬升，渠道信心逐步恢复，我们预判二季度可投放的量较有限，批价将进一步稳中有进，建议积极关注。

### 2. 泸州老窖：稳中有进，信心充足

公司近况看，去年至今稳中有进、市场动作环环相扣，年后预计库存降至 2 个月内，渠道信心充足。从当前消费趋势看，1500 以上超高端需求小幅下滑，但未出现断崖下跌；900-1500 价格带承接超高端降级，有小幅上升，带来国窖发展机遇，而 600-800 次高端价格带相对困难，下滑幅度稍大。

**当前背景下，看国窖 1573 机会点：**1) 对消费者心智影响仍有提升空间，未来继续通过三级公关体系，活动围绕开瓶、以消费者为中心。今年大力推进营/销分离，建设旗舰店，消费意见领袖占领上继续做提升。2) 在发力国窖 1573 的相关人才储备上仍有不足，预计通过 2-3 年内完成人才补充。产品价格上，提价需等待机会，当前更多工作围绕库存动销，首先将库存降低至良性。

**新品端，**春糖期间公司发布窖系列、特曲 60 红 60、天府粮仓等产品，分别目标大众消费、婚喜宴、乡镇市场等，进一步丰富和补充公司产品价格带。

**看未来，**公司渠道端目标突破区域不平衡，在华东、华南、华中相对薄弱市场抽调精锐布局，而西南传统强势市场继续下沉。分红角度，公司未来有望在大股东支持下进一步提升分红率。8-10 年维度看，公司冲回前三的目标坚定不移。

### 3. 山西汾酒：市场管理升级赋能青 20 势能，系统性发力青 30

**市场管理细化、升级：**去年中秋国庆公司启动汾享礼遇模式（脱胎于省内渠道共建模式），省外全国一盘棋推开，更系统化地提升市场管理能力。费用后置+模糊返利比例大幅提高的模式下，有利于公司对于终端过程动作的把控，更好地管理价格秩序，以提升终端的利润空间，从而发挥出终端的乘数效应、迸发更强劲的势能。从两个季度的施行效果看，经历过春节旺季考验后，合作的终端比例推进情况很好，青 20 批价回升，初步效果不错。此外公司五码合一系统将在 5 月上线，数字化系统赋能市场管理的提升、进一步升级。

**当前青 20 继续突破，趁势而上，紧跟竞品步伐、静待时机缩小差距。**青 30 在梳理好价格指导政策后批价逐步稳定，今年出台团购政策、广宣投入等**系统性发力，区域上聚焦、资源投放上有倾斜**，挑选部分有基础的市场率先突破、成为标杆。

从开年情况看，公司进度稳扎稳打、动销良好，节后库存良性、低于去年同期，青 20 批价回升。3 月释放部分产品提价预期，估计下旬落地，适度促进回

款，节奏把控较好，**一季度收入端增速确定性较高**。从区域看，省内任务总体平稳有增，省内在连续几年较大基数下、还保持较快发展后，今年进入一个休养积蓄势能的年份，省内不同区域任务上各有侧重，渠道反馈节后商务消费场景环比改善。省外承担大部分增量，环山西大体量市场增速较高，华东南等继续维持高增速。从产品看，玻汾稳健，青 20 增长较好，青 30 流速明显改善，腰部产品因地制宜、导入省外各省宴席市场，预计结构有提升，同时叠加精细化管理，费用投放更加精准，费用使用效率进一步提升，**一季度利润端预计呈现可观弹性**。

#### **4. 古井贡酒：开年表现稳健，整体势能充沛**

公司开年势头亮眼，从公司至终端整体向好，年份原浆系列各产品均有充沛势能。分产品看，古 20 目前价格稳定，省外止住下跌，省内也有好转，春节同比保持稳定增长，公司今年增长规划中增量来源并未主要基于古 20 为基础，相对更看重其高质量发展。古 16 受益商务宴席需求带动，整体增速最快；古 8 同时承接次高降级以及百元升级需求，增速稍低于古 16；古 7 省外对标古 8 表现良好，预计 2024 年公司增量来源主要为古 16、古 8。

分区域看，省外第一梯队的江苏、河南、河北、山东等地均过十亿，未来向 20 亿进发；而第二梯队的陕西、东北、湖北、江西等地作为 3-5 亿市场起势良好，未来点面结合共同推动公司全国化布局。

费用端，公司整体费用率有下降，主要为结构变化，其中公司给予的促销费用有做缩减，C 端红包保持与行业整体类似节奏。

新品上，此次春糖公司推出百元以内盒装酒：老古井（水晶版）预计在公司自身操盘下做全国导入，当前看市场反馈良好，自然动销预期良好。

#### **5. 洋河股份：商务团购渠道复苏，经销商信心改善**

截至春糖，洋河核心市场看，整体表现基本延续春节后良好趋势。分品牌看，梦 6+ 同比持平，水晶梦表现较好总体增速略高于春节期间，团购渠道带动下，同比预计增速略超预期，天系列接近双位数增长。

分场景看，商务宴请同比改善良好，江苏地区去年商务表现偏弱背景下，今年部分企业谋变求生，商务宴请需求重启；礼赠自饮场景整体增长稳定；宴席场



景同比预计下滑较大，在去年高基数背景下根据近期重点节日酒店预订表现看，宴席场景需求预计有高双位数回落。

#### 6. 舍得酒业：维持战略定力，大单品继续积蓄势能为先

2023 年实现收入、归母净利润 70.81、17.71 亿元，同比增速为 16.93%、5.09%，平稳收官，第二考核期的股权激励目标达成（利润端）。去年加大市场投入，产品结构、成本等影响毛利率，净利润增速较慢。与当下公司战略高度一致：老酒战略，提升市场占有+增产扩能+资源持续投放。分产品表现上：去年增长最快-沱牌特级 T68（售价 70 元左右、估计接近翻倍增长）和舍之道（零售价 200 元左右、估计增长百分之三四十），两者处于价位风口。品味舍得小幅度增长、控价为先（希望夯实 400 元零售价）。

**2024 年舍得“3+2”的产品线：**1) 品味舍得 3-5 年做成百亿单品，一季度动销良好，同比明显增加、库存呈现下降趋势，预计今年增速会在平均线、表现优于去年。今年成交价和销量都要往上走，价格放在首位；2) 舍之道-舍得系列的第二大单品，理性消费趋势下+百元价位段消费升级的两个方向的选择，市场上 200 元零售价品牌产品较少；3) 沱牌特级 T68：继清香、兼香后，此价位段（高线光瓶）浓香龙头尚未凸显，T68 占据认知基础（历史上销量最大的光瓶/光瓶市占率占很多年的前三），中国名酒首提高线光瓶作为头号战略等优势；今年会资源倾斜，聚焦四川/山东，全方位升级。2024 销售费用倾斜市场一线+更聪明花钱，提升费用效率等方式助力利润提质增效。**市场策略：**深耕四川（第一大基地）及山东（归口华北、作为第二大板块），区域内市场此次接力成长起来。华北其他区域例如河北天津成长较好，华北东北等已形成“蘑菇状”布局。叠加首府攻坚战，今年锁定 11 个首府城市。**整体经销商结构持续向上走**，五百万、三千万、亿以上量级的数量在增加，小商在持续优化且谨慎调整。今年预计增加销售人员、配合相应市场动作。2024 年夜郎谷贡献预计仍不会太大，更多是战略上的补充，静待未来。

### 7. 水井坊：八号稳健双位数，商务需求偏淡

**产品结构看：**珍酿八号（3-4百元），预计双位数的增长，占比持续提升至目前70%左右。再往下价格带、譬如天号陈（200元的价位段），高双位数的增长、天号陈及同档次白酒销售占比估计在5%左右。针对商务场景的核心品种井台，估计还是下滑趋势。对应大众宴席热度较高、大众宴席以下的性价比产品表现较好、高端知名品牌、超高端的产品需求稳健，商务需求一般的趋势，公司各价格带产品表现较为一致。**区域市场：**江苏增长好于平均；内蒙增速很快，新兴后起之秀；河北、浙江、江西增速不错；山东河南湖南四川发展较平稳。**春节期间八号动销/开瓶较好、预计双位数增长，年后相对平淡。**春节期间库存略高（旺季节奏因素），Q2拉动销/去库存。**营销侧重：**费用投放继续绑定高端、拔高水井坊的品牌，持续推进体育营销、水井坊美学馆体验馆等。预计今年整体增速表现好于去年。

### 8. 伊力特：品牌复兴，产品重构

**公司中期维度规划上，**目标在5年维度实现伊力特品牌复兴，市场重构。**主要动作包括：**产品提价、升级调整，五码合一，伊力王布局团购，成立成都营销中心。**营销方针上：**强品牌、大单品、重组织、深渠道、稳价格。公司将保护、优化总经销产品，同时全力推进自营品牌、产品、团队、渠道建设。

**在营销路径上，**公司预计在广宣端加大品宣力度，提升品牌高度，预计通过新媒体+央媒黄金时段双重投放提升品牌势能。

**产品规划上，**公司设立研发部，理顺产品矩阵，规范产品运作。全面停止疆内产品开发条码减少，疆外开发品不在疆内销售。同时，鼓励个性产品定制，和高端礼盒产品开发。2024年4月1日，公司全线产品提价，部分产品价格双规制。有效管理管控各级价格体系，纳入经销商和团队年度刚性考核。

**展望未来，**公司战略产品清晰化，打造主流价位大单品。500-1000元价位段布局伊力王酒系列；200-500元价格段伊力特壹号窖系列产品。此外，规划研发伊力特全国核心大单品，未来要完善价格带，同时打造1000元以上的产品提升品牌高度。

## 1.2 大众品板块：高集中度行业竞争趋缓，高成长赛道竞争重启

**糖酒会大众品反馈：**此次糖酒会大众品酒店展热门品类参展中小品牌环比数量有复苏，而上市公司参展数量环比进一步减少。根据走访，我们认为当前下游需求复苏背景下，中小品牌对糖酒会布展招商需求整体有回升，而上市公司作为行业龙头品牌当前招商渠道更为多样化、精细化，因此对酒店展布展需求进一步减少，更多品牌仅在展馆展进行布展作为品牌宣传阵地。

**分品类看：**1) **调味品：**调味品在此次糖酒会中人气较其他品类相对低迷，参展小品牌产品普遍仍然聚焦餐饮核心品类对应的复调大单品，如火锅底料、川式餐调、鱼调料、麻辣烫、烧烤料等品类；而中型区域品牌则对自身产品进一步做消费场景细化增加 SKU，行业整体竞争仍然激烈。2) **休闲食品：**在此次糖酒会中人气旺盛，参展品牌继续延续推出具有性价比、目标下沉市场的量贩规格产品。同时，更多覆盖品类较多的品牌推出整体货柜陈列解决方案，为客户终端提供一揽子服务。3) **乳品软饮料：**头部品牌参展较少，其中乳制品参展品牌环比显著下降，而软饮料则更聚焦于热门赛道品类。乳制品在行业整体需求偏弱背景下，行业竞争缓和趋势延续，中小品牌持续退出，参展品牌普遍仍然以差异化奶源、蛋白质含量、口味等方面做差异化竞争，行业创新能力短期见顶。软饮料参展品牌数量有提升，且产品风向有变化。去年常见的模仿红牛的同质化功能饮料以及复古国风碳酸饮料大幅减少，今年参展品牌产品普遍集中于电解质、椰子汁、椰子水、NFC 果汁（原料更为小众）等品类。

**整体看，大众品板块行业信心、终端需求较去年有较大改善，虽然中小品牌信心恢复一定程度带来更激烈的竞争，但头部品牌在产品、品牌、渠道端仍有优势，建议继续关注高成长赛道中头部品牌受益行业整体扩张，同时继续高于行业平均增长，建议关注：东鹏饮料，安井食品，千味央厨，劲仔食品，甘源食品，盐津铺子。**

同时，我们持续跟踪基本面强劲、长期发展有支撑的优质龙头企业，情况如下：

### 1. 新乳业：保持战略定力，盈利能力提升预期稳健

公司整体表现上，基于 2023 年提出的未来 5 年计划稳步推进。产品端，预计延续去年规划中的鲜酸双强战略。其中，低温鲜奶中 24 小时系列做多 SKU 布局，瞄准不同价格带消费群体，同时作为核心大单品持续推进核心市场布局；而偏长保的今日鲜奶铺等产品作为全国化的补充。低温酸奶做更多风味、特色创新。此外，常温奶则继续基于各品牌子公司所处地理位置做区域性特色产品。

**渠道端**，公司继续推进 D2C 渠道建设，通过数字化手段更精准布局，在订奶入户、自主增订、形象店、CVS 自取等模式做深化布局。**成本端**，今年上半年原奶成本较去年同比仍有改善，预计成本红利延续。

公司机制灵活，市场化运作，同时对子公司施行一司一策，考核跟踪紧密，近期表现略差的子公司做人员调整后整体势能有恢复。**从近况看**，春节基本符合预期，其中常温有拖累，但低温稳定，全年盈利能力有望稳定提升。

## 2. 千禾味业：开商稳健，关注后续产品双线并进

**公司近期表现看**，春节动销增长稳健，开商节奏仍然快速，但节奏稍慢于去年，主要针对部分经销商进行优化。库存角度，预计节后库存较节前有回落。

**成本端**，预计今年总体成本稳中有降，包材预计有中高个位数降幅，粮食类原料预计也有回落。费用端，预计伴随传统渠道占比提升，销售费用率预计有回落。公司对费用精细化控制，投入产出有规划，虽然 0 添加行业价格内卷，但预计公司费用支出稳健，公司分大区关注经营质量（大区毛利率水平），会精准做投放。

**展望未来**，在产品端，公司两条路线共同发力：1. 推出更多性价比、以及风味调味产品目标下沉市场。2. 核心 0 添加产品继续改良工艺，做精提升风味，打造核心产品壁垒。而在渠道端，继续提升传统渠道覆盖度（渠道下沉与否决策权在各大区自身），同时线上电商布局内容电商（抖音）培育消费者认知。展望全年，营收预计保持高于 0 添加行业增速，利润率预计稳步提升。

## 3. 安井食品：主业表现优秀，春节动销好于预期

**从 1-2 月近期表现来看**，主业实现了双位数增长；冻品先生由于节前经销商信心不足导致备货积极性欠佳，但春节期间动销起量、同比实现正增长，需求正

向反馈下节后加速备货；宏业柳伍经营稳定，今年将完成业绩对赌最后一年利润目标。从大单品看，虾滑自 23 年起全渠道实现高速增长，锁鲜装去年表现略显疲软但长期增长目标不变，节后增速领先主业。牛羊肉卷为去年年末为适应消费者偏好而顺势推出的新战略单品，单季度已实现千万级销售额，今年目标高远。丸之尊作为中高端产品目前作为储备性单品，等待消费市场升级需求回转后会有更好表现。从成本角度来看，整体判断平稳，今年淡水鱼价格呈下行趋势、鱼浆原料成本压力不大，大豆蛋白和油脂处于低位运行，鸡肉和猪肉等肉类原料有上预期、公司已着手进行期货锁价但未落地。

#### 4. 立高食品：春节动销情况良好，2024 年产品渠道共发力

从年节前后表现来看，餐饮渠道维持高速增长，流通饼房相较于 23 年有进一步改善，商超渠道春节需求依旧火爆、但受去年基数及春节返乡营销增速有所承压。分渠道看，1) 商超渠道：山姆老品增长+新品导入策略不变，老品麻薯维持稳定增长，24 年将持续在该渠道推新。2) 餐饮茶饮新零售：为 24 年发展重点渠道，去年与主要大客户供应链建立合作后为今年放量做好铺垫，除了塔斯汀外也和华住会、茶饮客户达成产品合作，预计今年将有快速增长。3) 流通饼房：处于环比改善通道中，稀奶油将在 24 年全年贡献增量，同时公司也在不断研发、推出各价位带奶油类产品，加强与经销商的合作并拓展销售渠道、提升品牌渗透度。

#### 5. 零食行业：品牌跨区域发展，行业持续扩容，年节动销旺盛

西南片区门店整体表现超预期，春节期间平均单店动销较正常水平增长 3-5 倍，个别标杆门店表现更优。今年国内龙头零食量贩公司的市场竞争趋于白热化，对区域型中小型品牌有席卷之势、难以全国化发展。龙头品牌今年将在充分竞争的市场，采取加密网点的模式抢占资源；在相对空白市场采取风控跑马圈地的策略。公司今年在湖南等成熟市场具体打法：1) 首要策略是通过现金补贴等方式翻牌核心点位；2) 考虑兼并当地小品牌；3) 在已被占据的核心商圈点位旁开设面积更大、展示面更好、门头更具有吸引力的大店来吸引客流；4) 价格折扣、流媒体宣传等方式让利消费者。公司目标为千城万店，目前区域性门店回报周期在

5年, 22年后新开设门店以大店为主。据线下观察, 门店内 SKU 稳定在 1500-1800 个, 大流通一线品牌占比 20%-30%, 卫龙盐津等品类大品牌占比 10%, 其余 60% 以上为白牌产品, 未来 SKU 品类进一步增加, 定量装产品占比将逐渐下滑、并稳定在 20%-30%, 散装为门店主流产品选择。

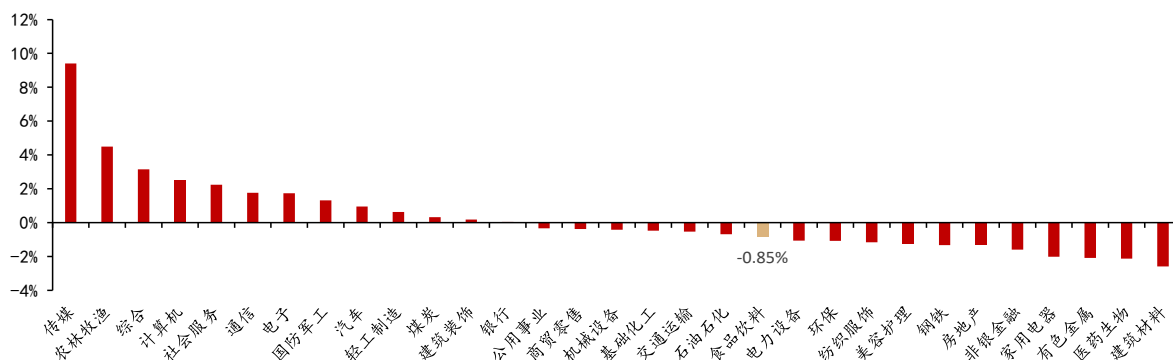
## 2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块整体表现不佳, 申万食品饮料行业指数 (801120.SL) 本周区间涨跌幅为 -0.85%, 在申万一级行业中位列第 20, 较沪深 300 指数低 0.15%, 当前行业动态 PE 为 27.29, 处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现一般, 板块增幅最高的分别为肉制品 (+2.15%)、软饮料 (+0.35%)。

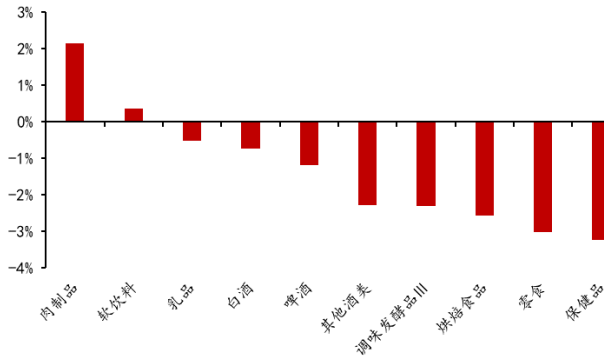
从个股角度看, 食品饮料板块本周 47 只个股收涨, 71 只个股收跌, 涨幅前 5 分别为华统股份 (+18.98%)、李子园 (+15.14%)、古井贡酒 (+8.56%)、香飘飘 (+8.01%)、金字火腿 (+7.79%); 跌幅前五分别为青海春天 (-16.29%)、盐津铺子 (-7.71%)、有友食品 (-7.22%)、安琪酵母 (-7.21%)、桃李面包 (-6.75%)。

图表1: 申万行业周涨幅对比



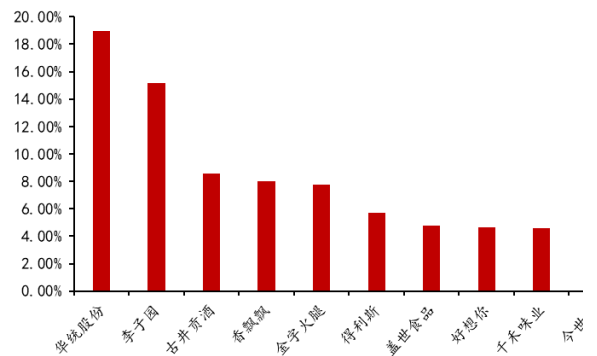
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表2：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



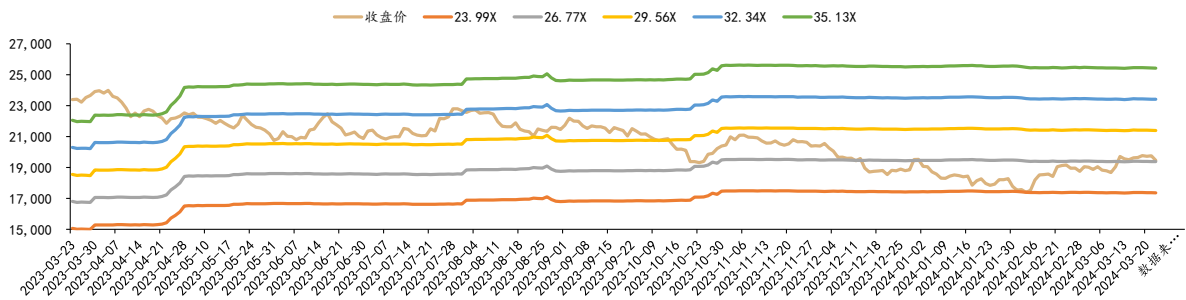
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

### 3 本周公司重点公告

图表5：20240318-20240324 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
	<b>白酒</b>
皇台酒业	公司第九届董事会第二次会议审议通过了《关于全资孙公司之间吸收合并的议案》，同意本公司全资孙公司凉州皇台吸收合并全资孙公司盛达皇台。
舍得酒业	公司 2023 年全年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 70.81/17.71/17.16 亿元，同比 16.93%/5.09%/5.61%，其中单四季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 18.36/4.76/4.6 亿元，同比 27.58%/-1.91%/-1.38%。2023 年全年公司毛利率/归母净利率为 74.5%/25.02%，分别同比-3.22/-2.82pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.21%/8.98%/1.53%/-0.39%，分别同比 1.43/-0.72/0.27/0.28pct。2023Q4 公司毛利率/归母净利率为 72.27%/25.94%，分别同比-3.48/-7.8pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.49%/7.94%/1.15%/-0.9%，分别同比 3.01/2.88/-0.66/-0.73pct。2023 年销售收现/经现净额/预收款项（合同负债+其他应付款）分别为 73.60/7.16/13.46 亿元，同比变动+22.63%/-31.28%/+8.18%，2023 年末预收款环比减少 13.58 亿元。2023 年公司税金比例

	<p>14.33%，同比-0.58pct，其中 23Q4 税金比例 14.53%，同比+0.09pct。</p> <p>收入拆分：酒类收入 65.60 亿元，同比+15.98%。分产品来看，23 年中高档酒/普通酒销售收入分别为 56.55/9.05 亿元，同比+15.96%/+16.11%。分渠道来看，批发代理/电商销售收入分别为 61.28/4.32 亿元，同比+16.48%/+9.39%。分地区来看，省内/省外地区销售收入分别为 18.83/46.78 亿元，同比+16.82%/15.65%。2023 年公司酒类产品经销商净增加 497 个，期末经销商数量为 2655 个。</p>
金徽酒	<p>为实施员工持股计划或股权激励，公司拟回购公司股票 1-2 亿元，本次回购股份价格不超过人民币 28.00 元/股。</p>
伊力特	<p>自 2024 年 2 月 22 日至 2024 年 3 月 21 日，公司股票已有十个交易日收盘价不低于当期转股价格 15.59 元/股的 130%（含 130%），即 20.27 元/股。若在未来九个交易日内有五个交易日仍继续保持在当期转股价格 15.59 元/股的 130%（含 130%）以上，即 20.27 元/股以上，将可能触发“伊力转债”的有条件赎回条款。</p>
<b>大众品</b>	
安琪酵母	<p>2023 年公司实现营业收入 135.81 亿元，同比增长 5.74%（单 Q4 实现营收 39.28 亿元，同比+1.76%）；实现归母净利润 12.70 亿元，同比下降 3.86%（单 Q4 实现归母净利润 3.58 亿元，同比-15.48%）；实现扣非净利润 11.04 亿元，较上年下降 0.87%（单 Q4 实现扣非净利润 2.95 亿元，同比-3.84%）</p>
汤臣倍健	<p>截至 2023 年 12 月 31 日，母公司可供分配利润 35.31 亿元，公司合并报表可供分配利润 35.65 亿元。董事会拟定 2023 年度利润分配预案：向全体股东每 10 股派发人民币 9.00 元现金（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本。</p>
仙乐健康	<p>截止 2024 年 3 月 18 日，公司回购公司股份 1,285,600 股，占公司目前总股本 181,562,337 股 0.71%，最高成交价为 35.88 元/股，最低成交价为 25.29 元/股，成交总金额为人民币 39,89.97 万元（不含交易费用）。至此，公司股份回购方案已实施完毕。</p>
张裕 A	<p>公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购本公司股份，回购股份的种类为公司已发行的境内上市外资股（B 股），资金总额不超过人民币 2 亿元，股份回购价格不超过港币 12.65 元/股。拟回购股份数量为不低于 1000 万股，不超过 2000 万股，占公司目前总股本约 1.44%-2.89%，占公司 B 股的比例约 4.31%-8.62%。</p>
桂发祥	<p>截至 2024 年 3 月 20 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 4,220,300 股，占公司总股本的 2.10%；回购股份最高成交价为 9.30 元/股，最低为 8.39 元/股，总成交金额为人民币 3768.42 万元。</p>
桃李面包	<p>公司 23 全年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 67.59/5.74/5.52 亿元，同比 1.08%/-10.31%/-12.33%，单 Q4 实现营业收入/归母净利润扣非净利润 16.92/1.15/1.08 亿元，同比 2.03%/-23.59%/-23.72%。</p> <p>2023 年全年公司毛利率/归母净利率为 22.79%/8.49%，分别同比-1.2/-1.08pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.13%/2.05%/0.5%/0.38%；其中 23Q4 毛利率/归母净利率为 21.24%/6.78%，分别同比-2.99/-2.27pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.39%/1.94%/0.48%/0.37%，分别同比 0.05/-0.44/-0.01/0.78pct。</p> <p>2023 年全年业务拆分：（1）分品类看，面包及糕点/月饼/粽子/其他分别实现营收 65.32/1.49/0.17/0.60 亿元，同比+0.64%/+6.92%/+27.82%/+49.87%。（2）分渠道看，直营/经销分别实现营收 41.54/26.04 亿元，同比+0.61%/+1.96%。（3）分地区看，华北/东北/华东/华中/西南/西北/华南地区分别实现营收 15.22/28.28/20.94/2.06/7.63/4.43/4.57 亿元，同比持平/+2.25%/+6.63%/+1.98%/-2.97%/+1.31%/-14.61%。</p>
威龙股份	<p>公司股东深圳市仕乾投资发展有限公司持有公司股份 16,637,377 股，占公司总股本的 5.00%。深圳市仕乾投资发展有限公司拟在本次减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内减持公司股份不超过 3,327,400 股，不超过公司总股本的 1.00%。</p>
三只松鼠	<p>公司近日收到公司持股 5%以上股东 LT GROWTH INVESTMENT IX (HK) LIMITED 的《减持计划告</p>



知函》。LT GROWTH INVESTMENT IX (HK) LIMITED 计划在自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价交易或在自本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内通过大宗交易方式减持公司股份合计不超过 7,182,333 股，即不超过公司当前总股本的 1.8%。

岩石股份 公司董事会于 2024 年 3 月 22 日收到公司总经理鄢克亚先生、董事会秘书邹卫东先生递交的书面辞职报告。因个人原因，鄢克亚先生申请辞去总经理职务、邹卫东先生申请辞去董事会秘书职务，辞职后，鄢克亚先生、邹卫东先生将不再担任公司任何职务。公司于 2024 年 3 月 22 日召开了第十届董事会第八次会议，同意聘任韩啸先生为公司总经理、刘智涛先生为公司副总经理、张健先生为公司副总经理、胥驰骋女士为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第十届董事会任期届满为止。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

## 4 本周行业重要新闻

图表6：20240318-20240324 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
	白酒
舍得酒业	增产扩能打好地基，专家论道老酒价值，首次发布酒旅融合产品，开展“舍得龙年春酿”封藏大典……3月20日，以“春酿如金，老酒天成”为主题的舍得酒业第三届老酒节在舍得酒业产研总部举行。
梦之蓝	3月17日，中国白酒发展趋势高峰论坛暨梦之蓝·手工班战略发布会在成都隆重召开。现场，洋河重磅发布梦之蓝·手工班（精品），最新确立“手工班（精品）、手工班（经典）、手工班（大师）”三大产品体系，实现“一树生三花，顶天又立地”的全新布局。
钓鱼台酒业	3月19日，钓鱼台酒业在春季糖酒会期间，独家冠名的“第十一届智纲智库大会”与来自全国的近200位知名企业家、权威学者齐聚一堂，共同探讨市场未来趋势。同时真知灼见·钓鱼台酒之夜——万人千宴品鉴会”于晚间在全国范围内举办。
泸州老窖	3月18日，“泸州老窖·天府粮仓”上市发布会在成都举行。发布会上，“中国名酒”泸州老窖携手四川省供销社推出“天府粮仓·纯粮原浆V3”（简称V3）、“天府粮仓·幸福配方V5”（简称V5）、“天府粮仓·品味浓香V9”（简称V9）等“泸州老窖·天府粮仓”系列产品。
行业	<p>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%。</p> <p>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%。</p> <p>其中白酒产业：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%。</p>
行业	<p>3月22日，第110届全国春季糖酒会正式落下帷幕。作为年度酒业盛事，本届糖酒会所释放的众多信号以及所呈现的聚焦点，依旧具有极强的参考价值。</p> <p>其中，3月17日上午，由华糖云商发起、酒说发起主办的第14届中国酒业顶级思想峰会在成都龙之梦酒店召开。本次活动主题为“韧性前行 创新增长”，对白酒来说，其韧性增长需要一场价值革命。纵观茅台、习酒、今世缘等企业，凡是穿越周期、实现韧性增长的酒企，一定都是价值经营的领跑者。不管是打造极致化大单品，还是提高品牌溢价，“内容为王”的价值打造，都是打通酒类销售“最后一公里”的制胜法宝。</p>

茅台 3月18日，第110届全国糖酒会在成都举办。期间，茅台集团旗下全资子公司茅台生态农业公司发布低度果味气泡酒新品，并限量全国招商。据悉，这是继牵手周杰伦推出“贵州味道”系列鸡尾酒，茅台生态农业公司再推潮饮新品，首款低度气泡酒——UMEET 蓝莓气泡酒。

#### 大众品

盐津铺子 2024年初，盐津铺子推出鹌鹑蛋类零食子品牌“蛋皇”。聚焦品类后，盐津铺子开始扩张品牌，实行“1+7多品牌多品类”战略；“1+7”后的“大魔王”可以看做是盐津铺子打出的第一张牌，而“蛋皇”则是第二张。

根据沙利文最新研究数据，2023年鹌鹑蛋零食的市场规模29.7亿元，同比增长192%。在盐津铺子的2023半年报中，蛋类零食收入达到9500万元，同比增长582.38%，占营收比重也从2022年的1.15%来到5.03%[1]。在抖音平台，盐津铺子称鹌鹑蛋去年销量已超100万单。蛋皇的诞生，基于盐津铺子过去一年在鹌鹑蛋产品的销量验证，

伊利植选 3月20日，在四川成都近期开幕的第110届全国糖酒商品交易会（春季）（以下简称“糖酒会”）上，伊利植选发布重磅新品——植选浓醇巧克力豆奶。

联合利华 3月19日，联合利华宣布了食品板块的一个极为重大的调整——剥离拥有和路雪、梦龙、可爱多等品牌的冰淇淋业务。这也是联合利华新帅司马翰（Hein Schumacher）上任后，该公司力度最大的一次“出招”。也是继剥离立顿茶业务后，再有食品业务被分拆。

农夫山泉 3月21日，农夫山泉母公司养生堂集团在内网发布了一份关于公益捐赠的澄清和说明公告，这份《关于养生堂集团社会责任的澄清和说明》显示，最近公司在网络社交平台上陷入有关公益捐赠的不实攻击，因此就社会责任方面的举措做澄清和说明，其中介绍，截至2023年12月31日，养生堂集团社会捐赠总额已超9亿元人民币。

茶百道 据“独角兽早知道”独家消息源，中国茶饮品牌茶百道目标今年4月于港交所挂牌上市，交易规模约3亿美元，公司将于下周启动PDIE，中金公司担任独家保荐人。

卫龙美味 3月21日晚间，卫龙美味（9985.HK）发布2023年全年业绩，得益于主动创新和全渠道建设布局，整体收入达48.7亿元（人民币，下同），较去年同比增长5.2%。卫龙美味2023年净利润增长481.9%至8.80亿元，经调整净利润达9.7亿元，同比增长6.3%，经调整净利润率从去年同期19.7%提升至19.9%，每股基本盈利约0.38元。

星巴克 3月21日，星巴克中国宣布，意榄朵™（Oleato®）系列饮品将于3月22日正式登陆中国内地市场。意榄朵系列饮品在阿拉比卡咖啡中融入意大利原装进口的Partanna特级初榨橄榄油，具有顺滑质地和浓郁饱满的多重口感。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

## 5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

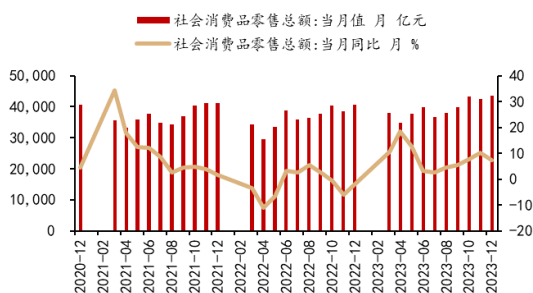
图表7：20240318-20240324 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
宏观数据	
社消零售	2023年12月，社会消费品零售总额为43550.20亿元，同比+7.40%。
限额以上商品零售	2023年12月，限额以上批发零售贸易业商品零售额为16633.00亿元，同比+4.80%，其中粮油食品/饮料/烟酒零售额分别为1905.8/275.80/543.40亿元，同比+5.80%/+7.70%/+8.30%。
农产品	

进口大麦	2024年2月(截至目前最新), 大麦进口金额为31942.4万美元, 同比+69.84%, 环比-27.86%。
小麦	3月10日(截至目前最新), 小麦价格为2798.8元/吨, 同比-10.01%, 环比+1.78%。
玉米	3月13日(截至目前最新), 玉米价格为2.46元/公斤, 同比-15.75%, 环比+0.82%。
大豆	3月10日(截至目前最新), 大豆价格为4454.8元/吨, 同比-16.76%, 环比-0.23%。
稻米	3月10日(截至目前最新), 稻米价格为4085.7元/吨, 同比+7.38%, 环比+0.26%。
白砂糖	3月22日(截至目前最新), 白砂糖价格为6900元/吨, 同比+7.48%, 环比+1.47%。
棕榈油	3月22日(截至目前最新), 棕榈油价格为8428.33元/吨, 同比+13.85%, 环比+11.44%。
豆粕	2023年12月29日(截至目前最新), 豆粕价格为4.3元/千克, 同比-15.18%, 环比持平。
面粉	3月15日(截至目前最新), 面粉价格为4.3元/公斤, 同比+0.47%, 环比-0.46%。
<b>畜牧产品</b>	
猪肉	3月22日(截至目前最新), 猪肉价格为20.31元/公斤, 同比+3.41%, 环比-3.65%。
白条鸡	3月22日(截至目前最新), 白条鸡价格为17.73元/公斤, 同比-3.11%, 环比+0.17%。
生鲜乳	3月15日(截至目前最新), 国内主产区生鲜乳价格为3.55元/公斤, 同比-11.47%, 环比-1.93%。
毛鸭	3月22日(截至目前最新), 毛鸭主产区平均价为8.43元/公斤, 同比-23.42%, 环比-9.84%。
<b>包装材料</b>	
瓦楞纸	3月22日(截至目前最新), 瓦楞纸价格为2722.00元/吨, 同比-2.72%, 环比-2.23%。
铝材	3月22日(截至目前最新), 铝锭价格为19300.00元/吨, 同比+3.82%, 环比+3.04%。
玻璃	3月10日(截至目前最新), 浮法玻璃价格为2027元/吨, 同比+16.6%, 环比-1.17%。
PET	3月22日(截至目前最新), PET价格为7300.00元/吨, 同比-2.67%, 环比+0.41%。
<b>白酒批价</b>	
贵州茅台	3月22日(截至目前最新), 飞天原箱批价3050元, 同比价格-0.97%, 环比价格-0.97%; 散瓶批价2840元, 同比价格-1.39%, 环比价格-1.05%。
五粮液	3月22日(截至目前最新), 五粮液普5批价940元, 同比-0.53%, 环比价格+0.53%。

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表8: 社消零售总额

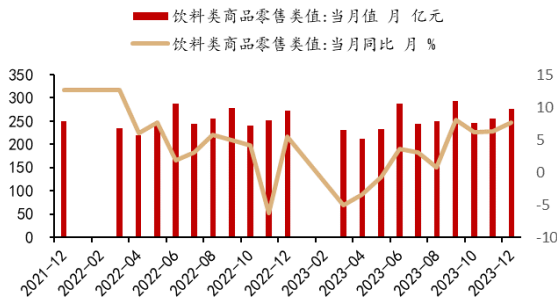


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

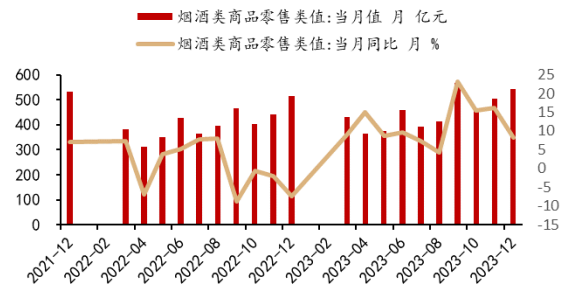
图表9: 商品零售额: 粮油、食品类



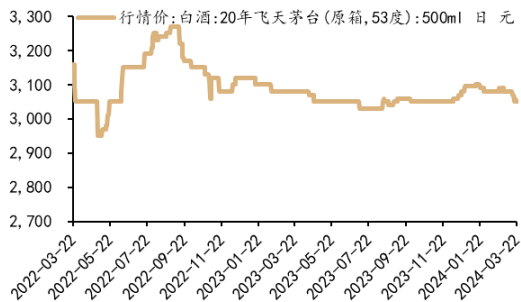
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表10：商品零售额：饮料**


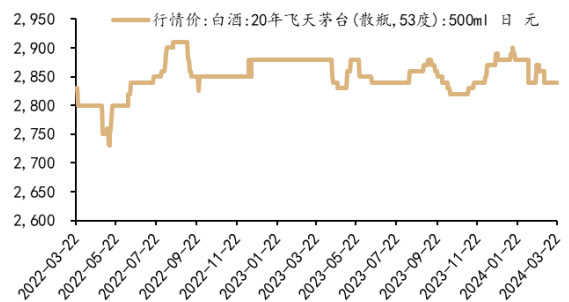
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表11：商品零售额：烟酒**


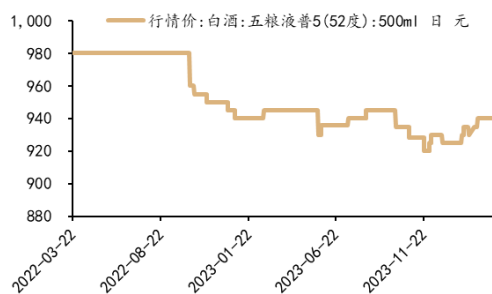
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表12：飞天茅台价格（原箱）**


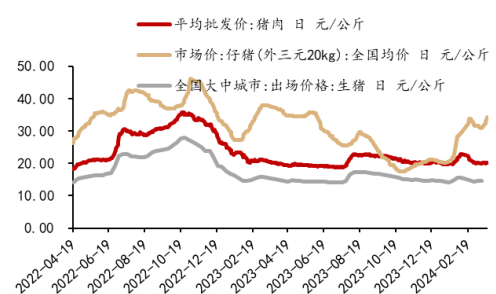
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表13：飞天茅台价格（散瓶）**


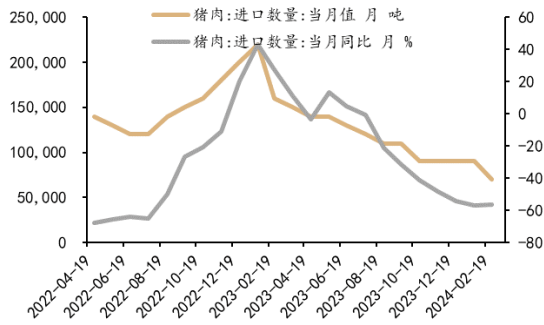
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表14：五粮液普5价格**


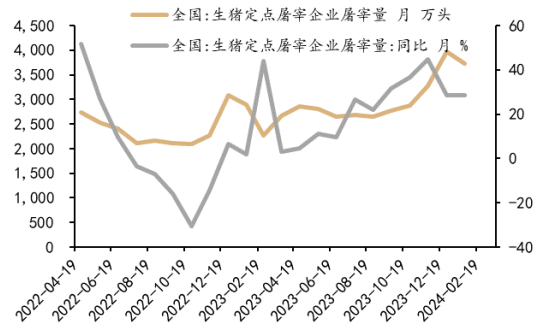
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表15：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）**


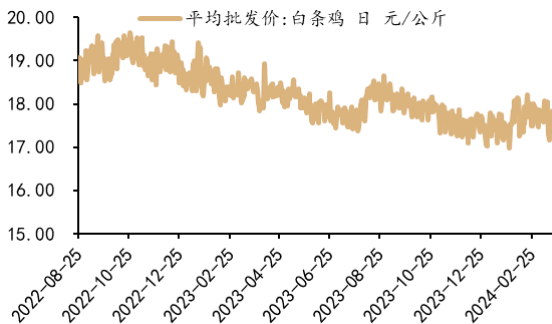
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表16: 进口猪肉数量**


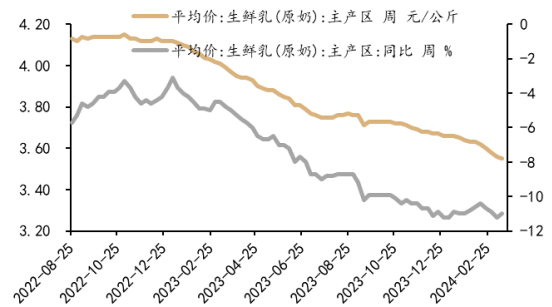
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表17: 生猪屠宰数量**


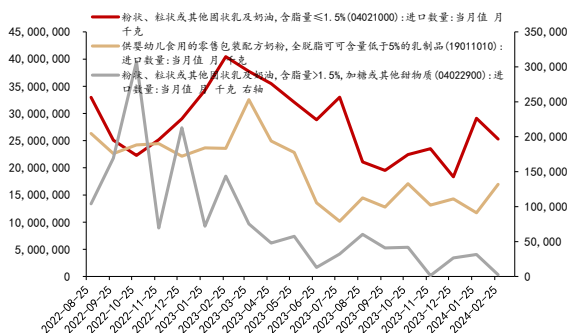
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表18: 白条鸡价格**


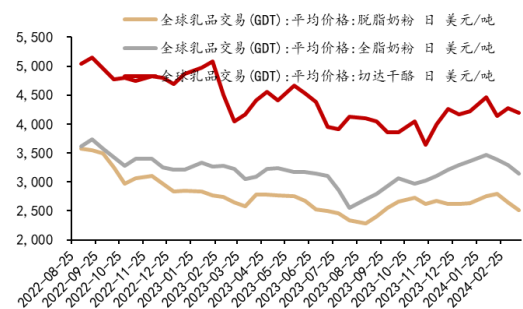
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表19: 生鲜乳价格**


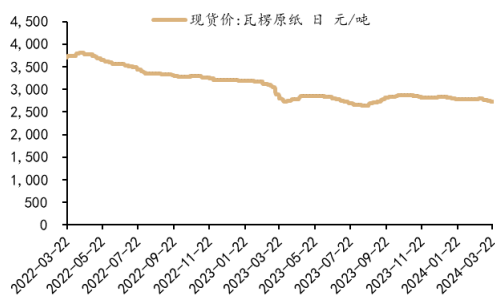
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表20: 进口奶粉数量**


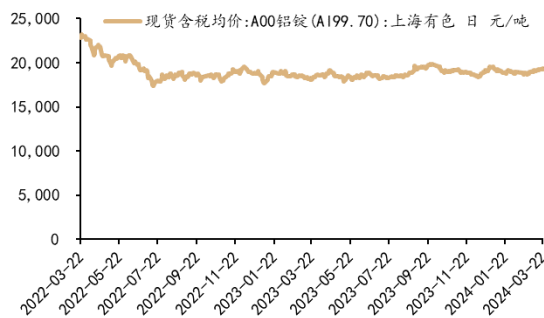
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表21: GDT 乳制品拍卖价格**


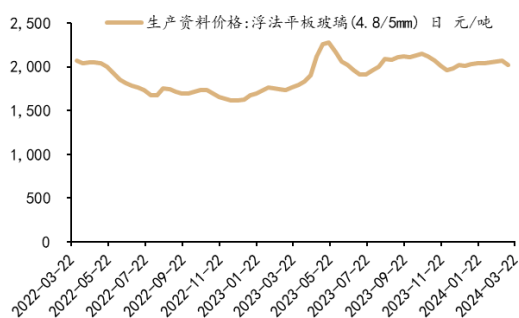
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

**图表22：瓦楞纸价格**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表23：铝锭价格**


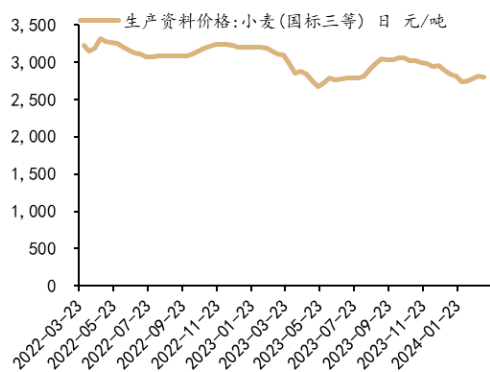
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表24：浮法玻璃价格**


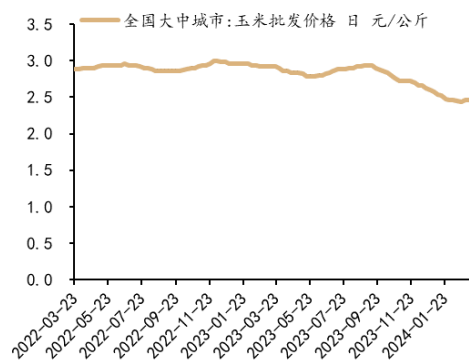
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表25：PET价格**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

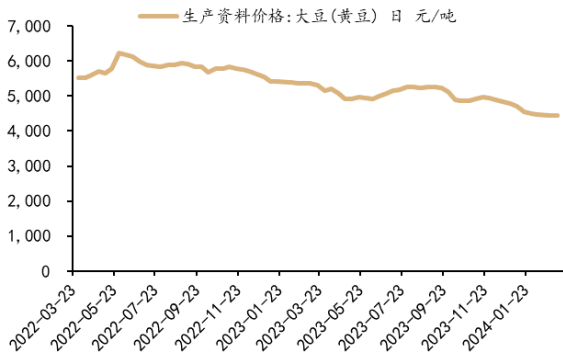
**图表26：小麦价格**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表27：玉米价格**


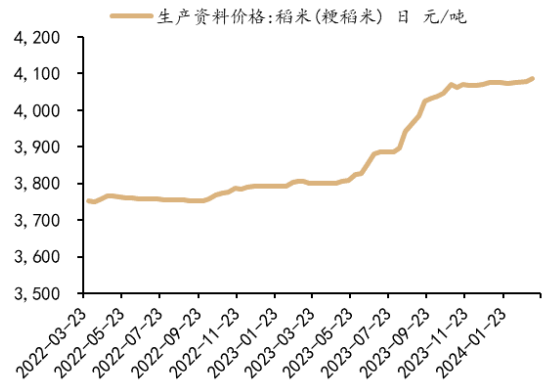
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表28：大豆价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：稻米价格



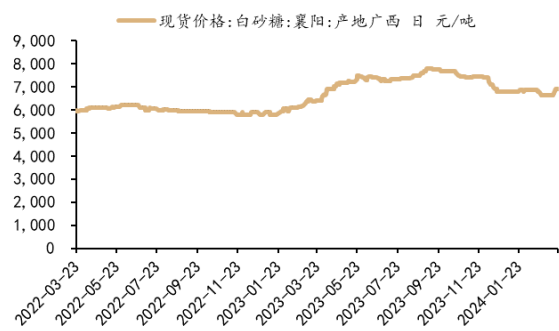
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：棕榈油价格



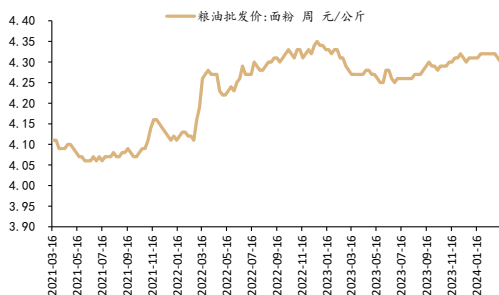
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：白砂糖价格



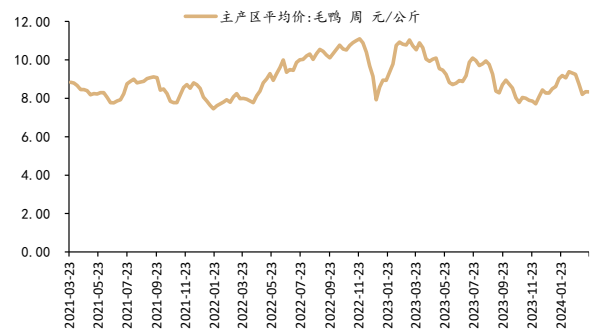
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表32：面粉价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表33：毛鸭价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 6 风险提示

**需求复苏不及预期的风险：**国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

**行业竞争加剧的风险：**若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

**食品安全的风险：**食品安全事件将影响消费者信心，将相关行业和公司造成影响。

**成本波动的风险：**餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。



## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048