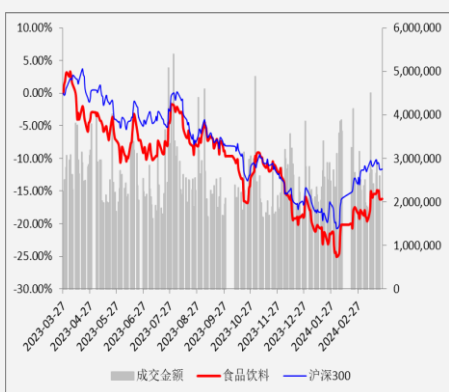




1-2月社零略超预期 预制菜行业进一步规范

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员	宋芳
投资咨询证书号	S0620520090001
电话	025-58519166
邮箱	fsong@njzq.com.cn

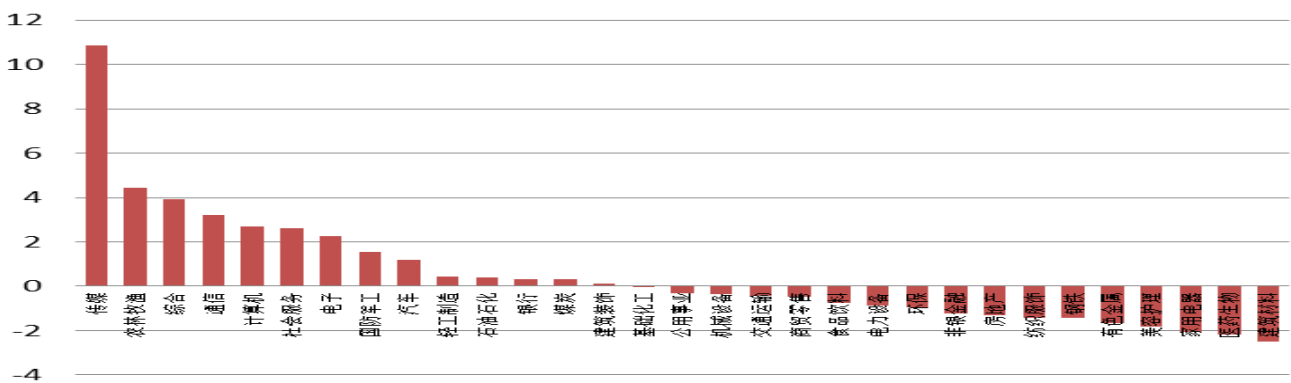
投资要点

- **1-2月社零略超预期，预制菜行业进一步规范。**3月18日，国家统计局公布数据显示，2024年1-2月我国社零总额为81307亿元，同比增长5.5%；除汽车以外的消费品零售总额为74194亿元，同比增长5.2%；其中，餐饮收入9481亿元，同比增长12.5%；烟酒类零售额1265亿元，同比增长13.7%；粮油食品零售额3693亿元，同比增长9.0%；饮料零售额541亿元，同比增长6.9%。虽然去年同期高基数带来1-2月社零总额环比回落，但餐饮、烟酒类收入仍然保持双位数增长，反映出春节期间大众消费整体恢复较好，略超市场预期。**白酒方面**，中国酒业协会披露2023年白酒行业实现总产量629万千升，同比下降5.1%，销售收入/利润总额7563/2328亿元，同比增长9.7%/7.5%。**大众品方面**，六部门联合印发预制菜行业规范文件，首次从国家层面明确了预制菜范围，而净菜、速冻米面方便食品等主食类产品、中央厨房制作的菜肴不属于预制菜，并明确预制菜不得添加防腐剂，以及严格食品添加剂使用、大力推广餐饮环节使用预制菜明示、研究制定预制菜食品安全国家标准等。
- **投资建议：**白酒方面，经过春糖验证，白酒行业春节期间整体表现平稳，头部品牌展现较强韧性，市场对于头部品牌的确定性有了重新认知；目前，白酒龙头公司估值仍处于历史较低分位数水平，建议关注春糖催化以及年报一季报拥有业绩确定性的标的。**大众品方面**，六部门联合印发预制菜行业规范文件，有利于规范预制菜行业发展，利好优质龙头公司股份提升。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊利股份、海天味业、青岛啤酒等。

一、本周行情回顾

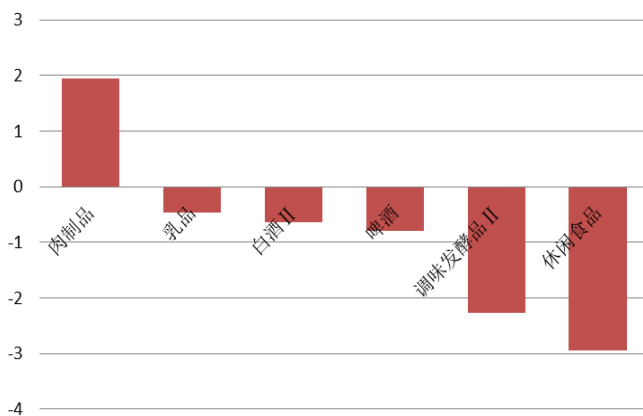
本周 SW 食品饮料行业下跌 0.77%，沪深 300 指数下跌 0.09%，跑输沪深 300 指数 0.68pct；其中，白酒板块下跌 0.64%；调味品板块下跌 2.28%；乳制品板块下跌 0.47%；肉制品板块上涨 1.94%；啤酒下跌 0.80%；休闲食品板块下跌 2.94%。估值方面，经过前期调整，目前板块龙头公司估值基本回落至历史中枢偏下，行业整体估值处于 2019 年以来历史中枢偏下位置，板块估值性价比逐步显现。SW 食品饮料行业 PE (TTM) 25.13 倍，其中，白酒板块 PE (TTM) 25.56 倍；调味品板块 PE (TTM) 33.47 倍；乳制品板块 PE (TTM) 19.27 倍；肉制品板块 PE (TTM) 17.61 倍；啤酒板块 PE (TTM) 23.82 倍；休闲食品板块 PE (TTM) 25.78 倍。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅 (%)



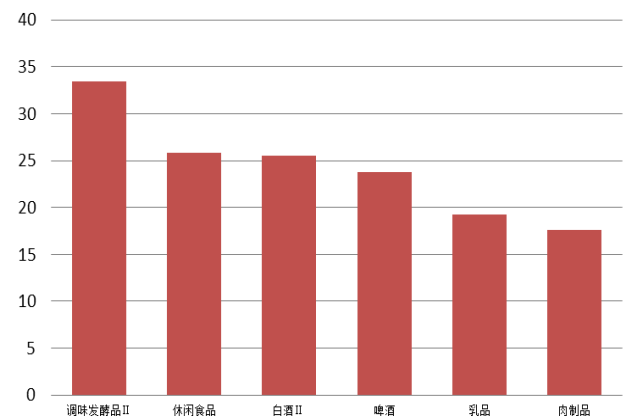
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 2：本周申万食品饮料二级子行业涨跌幅 (%)



资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 3：本周申万食品饮料二级子行业估值 (PE, TTM)



资料来源：同花顺，南京证券研究所

二、行业观点

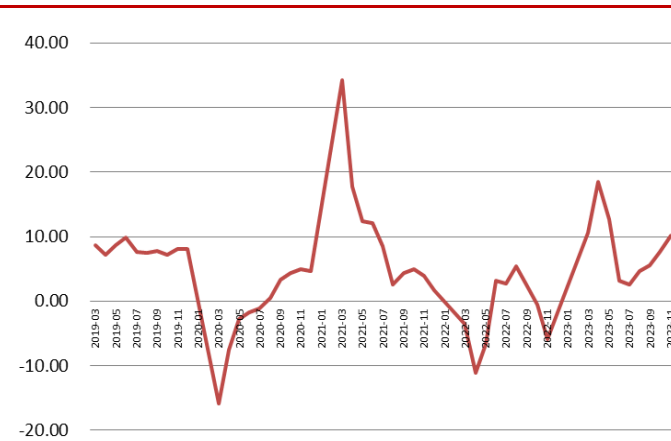
- **1-2月社零略超预期，预制菜行业进一步规范。**3月18日，国家统计局公布数据显示，2024年1-2月我国社零总额为81307亿元，同比增长5.5%；除汽车以外的消费品零售总额为74194亿元，同比增长5.2%；其中，餐饮收入9481亿元，同比增长12.5%；烟酒类零售额1265亿元，同比增长13.7%；粮油食品零售额3693亿元，同比增长9.0%；饮料零售额541亿元，同比增长6.9%。虽然去年同期高基数带来1-2月社零总额环比回落，但餐饮、烟酒类收入仍然保持双位数增长，反映出春节期间大众消费整体恢复较好，略超市场预期。**白酒方面**，中国酒业协会披露2023年白酒行业实现总产量629万千升，同比下降5.1%，销售收入/利润总额7563/2328亿元，同比增长9.7%/7.5%。2023年白酒行业延续存量/减量态势，需求弱复苏背景下，品牌间竞争更加激烈。2024年春节期间白酒消费总量呈现平稳态势，但结构分化加剧，高端和大众价格带头部酒企展现较强韧性。今年春节白酒消费呈现以下特点：一是动销更为密集，主要集中在节前一周至春节期间，主要原因为今年春节涨价预期较弱，消费者备货更加理性，同时，物流更加快捷便利也使得备货周期有所缩短；二是行业进一步分化，份额进一步向名酒集中，消费弱复苏背景下，名酒自点率较高，挤压中小酒企份额；三是消费者更加理性，更加看重性价比，消费者对于价格和品质的关注也使得大众价格带的名酒更加受益；四是消费场景上，大众聚饮和宴席消费依然呈现较高景气度，今年整体开瓶率较高。经历春节旺季以价换量后，节后白酒行业进入传统淡季，淡季表现符合预期，经销商心态较为平稳。目前，五粮液、汾酒、今世缘等龙头公司纷纷对核心大单品进行控价/提价，价盘小幅回升，预计经过2-3个月的消化，批价大概率能够提升至预期水平，为下一个端午旺季做好准备。经过春糖验证，白酒行业春节期间整体表现平稳，头部品牌展现较强韧性，市场对于头部品牌的确定性有了重新认知；目前，白酒龙头公司估值仍处于历史较低分位数水平，建议关注春糖催化以及年报一季报拥有业绩确定性的标的。**大众品方面**，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《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》，《通知》从预制菜范围、标准体系建设、食品安全监管、推进产业高质量发展等四个方面进行聚焦，首次从国家层面明确了预制菜范围，而净菜、速冻米面方便食品等主食

类产品、中央厨房制作的菜肴不属于预制菜，并明确预制菜不得添加防腐剂，以及严格食品添加剂使用、大力推广餐饮环节使用预制菜明示、研究制定预制菜食品安全国家标准等。相关政策的出台有利于规范预制菜行业发展，利好优质龙头公司份额提升。

- **投资建议：白酒方面**，经过春糖验证，白酒行业春节期间整体表现平稳，头部品牌展现较强韧性，市场对于头部品牌的确定性有了重新认知；目前，白酒龙头公司估值仍处于历史较低分位数水平，建议关注春糖催化以及年报一季报拥有业绩确定性的标的。**大众品方面**，六部门联合印发预制菜行业规范文件，有利于规范预制菜行业发展，利好优质龙头公司份额提升。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊利股份、海天味业、青岛啤酒等。

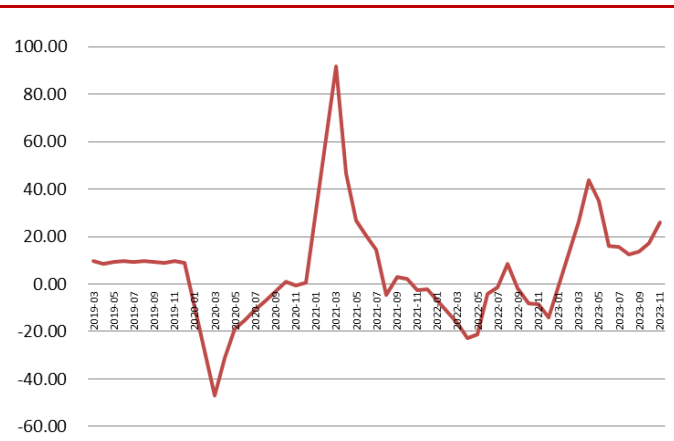
三、行业数据跟踪

图表 4：社会消费品零售总额（当月同比，%）



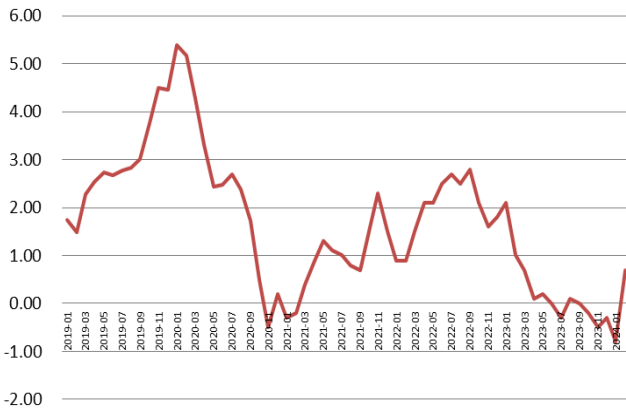
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：社会消费品零售总额：餐饮业（当月同比，%）



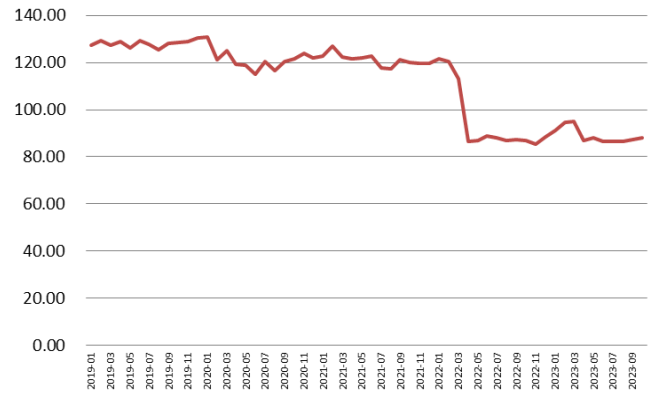
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 6: CPI (当月同比, %)



资料来源: Wind, 南京证券研究所

图表 7: 消费者信心指数 (%)



资料来源: Wind, 南京证券研究所

四、风险提示

食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。