

白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证

——食品饮料行业研究周报



评级 增持（维持）

2024年03月31日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-0.56%，在申万 31 个行业中排名第 15，跑输沪深 300 指数 0.35pct。食品饮料各子行业中零食（+7.62%）、保健品（+2.44%）、软饮料（1.22%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 7.84pct、2.65pct、1.43pct。

每周一谈：白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证

白酒经历春节渠道高压和春糖的良性反馈，淡季库存及价位仍是酒企管控重点和市场观察指标。3月制造业 PMI 为 50.8%、前值 49.1%，PMI 重回荣枯线以上，提振市场对经济的预期和信心，白酒基本面受益经济复苏有望触底修复。目前行业进入淡季做市场促动销、挺价格阶段，库存和批价两个重要的观察指标有望在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投入，优势企业延续挺价动作。根据今日酒价公众号，本周茅台原箱/散瓶价格 2890/2635 较上周下跌 25/30 元，五粮液受益动销较好、近期批价 965 维持高位。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。

休闲食品渠道与产品双驱动下高景气兑现，调味品业绩盘整修复、新品类增长领先。本周劲仔食品发布 23 年年报，营收/净利润分别增长 41.26%/68.17%，主要品类均实现快速增长，其中公司第二大核心单品鹌鹑蛋年销售额破 3 亿元；盐津铺子发布 23 年年报和 24Q1 业绩预告，Q1 在 23 年高景气情况下继续保持归母净利润约 34.48%-52.41% 的增长，公司持续聚焦七大核心品类，产品全规格发展，鹌鹑蛋、休闲魔芋等大单品高速发展。重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，品牌影响力和渠道势能持续增强。同时，受益鸡蛋、油脂等原材料价格回落，成本有所下降。调味品渠道库存低位、需求缓慢复苏，新品类仍获得领先增长。板块重点公司天味食品、中炬高新发布年报，天味食品菜谱式调料贡献主要增长、火锅料个数增长，公司延续渠道聚焦发展、经销商小幅缩减，核心区域占比及增速领先，B 端发力带动定制餐饮和电商渠道高增。中炬高新美味鲜公司业绩平稳，Q4 改革情况下业绩短期承压，公司推出股权激励草案、增长目标积极，其中以 23 年营收为基数，24/25/26 增长目标不低于 12%/32%/95%，三年目标营收接近翻倍、彰显改革决心和增长信心。大众品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。

行业基本资料

股票家数	127
行业平均市盈率	25.1
市场平均市盈率	11.7

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：白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展加速集中》2024-03-25
- 2、《食品饮料行业研究周报：高筑墙广积粮》2024-02-06
- 3、《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

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. 周一谈：白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证.....	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：食品饮料行业本周涨幅前 10 名.....	4
图 8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名.....	4

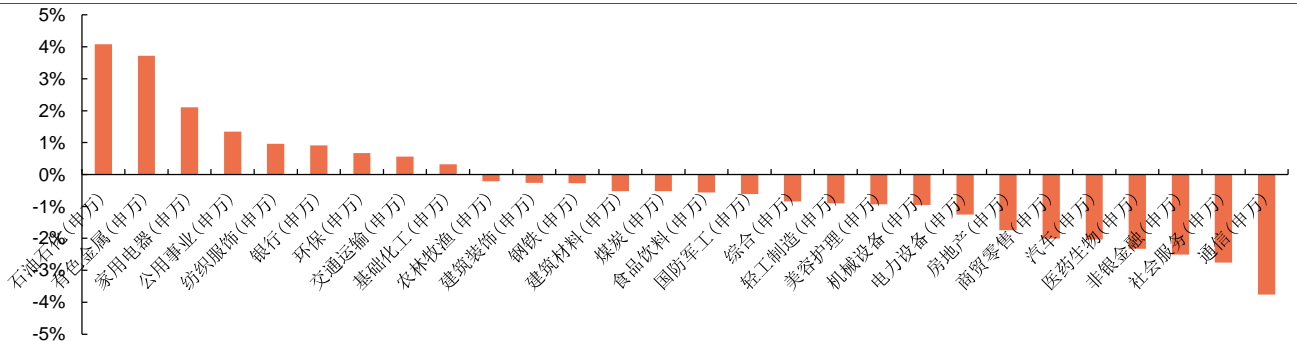
1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-0.56%，在申万 31 个行业中排名第 15，跑输沪深 300 指数 0.35pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅 1.56%，在申万 31 个行业中排名第 17，跑赢沪深 300 指数 0.95pct。

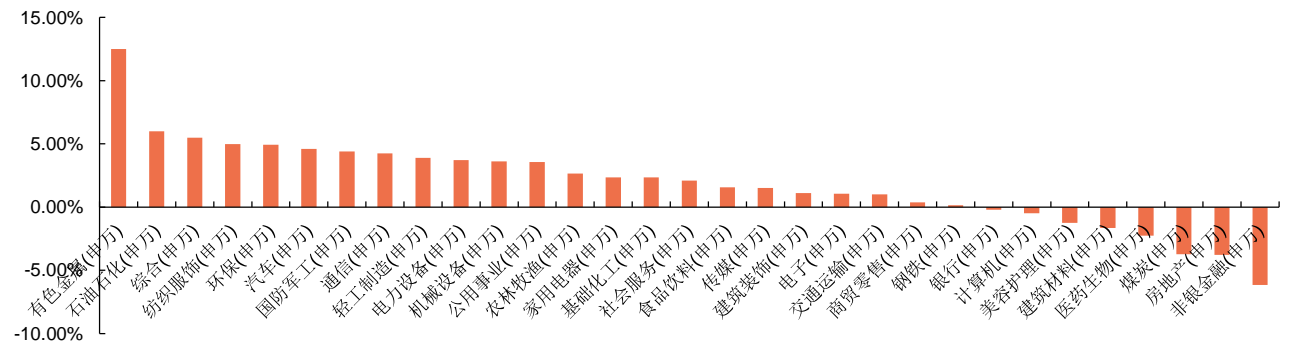
年初至今，食品饮料指数涨跌幅-0.88%，在申万 31 个行业中排名第 11，跑输沪深 300 指数 3.98pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



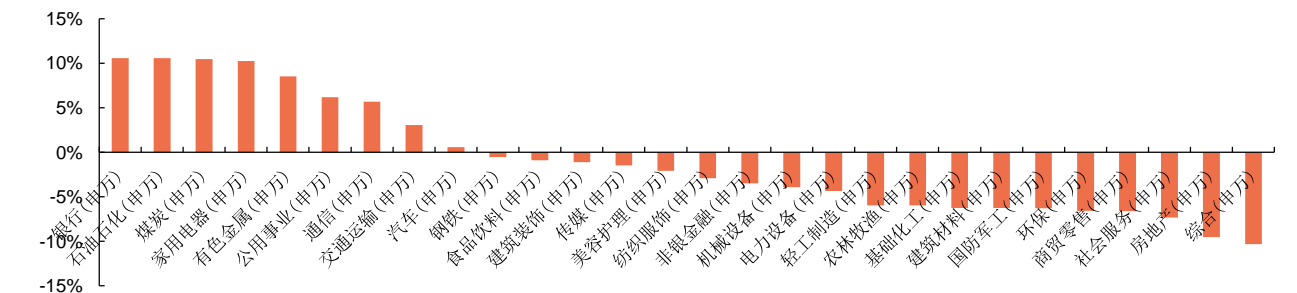
资料来源：wind，申港证券研究所

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

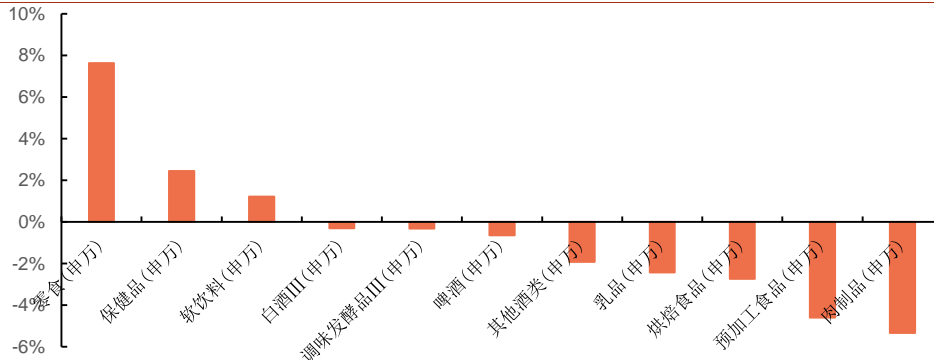
本周，食品饮料各子行业中零食 (+7.62%)、保健品 (+2.44%)、软饮料 (1.22%)

表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 7.84pct、2.65pct、1.43pct。

本月以来，食品饮料各子行业中零食 (+8.85%)、软饮料 (+4.57%)、白酒 (+2.54%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 8.24pct、3.96pct、1.93pct。

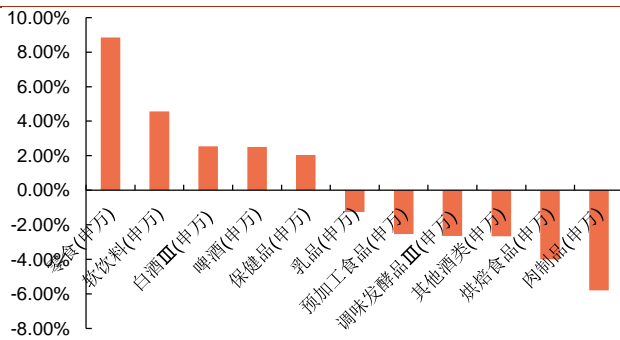
年初至今，食品饮料各子行业中软饮料 (+4.42%)、啤酒 (+4.16%)、零食 (+1.57%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 1.32pct、1.06pct、-1.53pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅



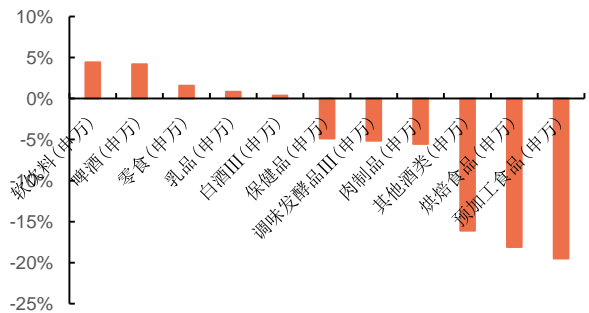
资料来源：wind，申港证券研究所 注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同

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

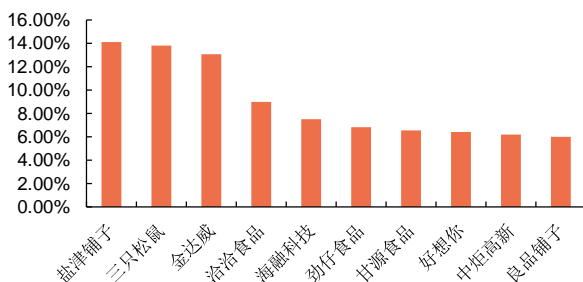
图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

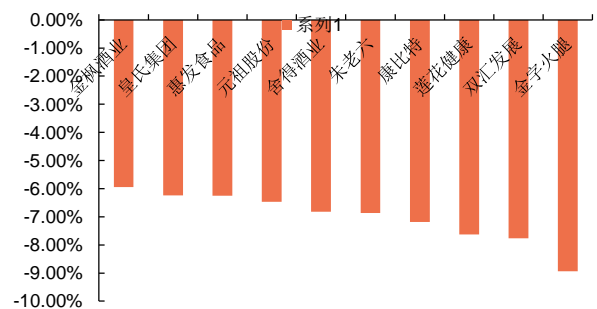
个股方面，本周盐津铺子 (+14.09%)、三只松鼠 (+13.79%)、金达威 (+13.06%)、洽洽食品 (+8.99%)、海融科技 (+7.50%) 等涨幅居前。

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：白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证

白酒经历春节渠道高压和春糖的良性反馈，淡季库存及价位仍是酒企管控重点和市场观察指标。3月制造业PMI为50.8%、前值49.1%，PMI重回荣枯线以上，提振市场对经济的预期和信心，白酒基本面受益经济复苏有望触底修复。目前行业进入淡季做市场促动销、挺价格阶段，库存和批价两个重要的观察指标有望在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。根据今日酒价公众号，本周茅台原箱/散瓶价格2890/2635较上周下跌25/30元，五粮液受益动销较好、近期批价965维持高位。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。

休闲食品渠道与产品双驱动下高景气兑现，调味品业绩盘整修复、新品类增长领先。本周劲仔食品发布23年年报，营收/净利润分别增长41.26%/68.17%，主要产品均实现快速增长，其中公司第二大核心单品鹌鹑蛋年销售额破3亿元；盐津铺子发布23年年报和24Q1业绩预告，Q1在23年高景气情况下继续保持归母净利润约34.48%-52.41%的增长，公司持续聚焦七大核心品类，产品全规格发展，鹌鹑蛋、休闲魔芋等大单品高速发展。重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，品牌影响力和渠道势能持续增强。同时，受益鸡蛋、油脂等原材料价格回落，成本有所下降。调味品渠道库存低位、需求缓慢复苏，新品类仍获得领先增长。板块重点公司天味食品、中炬高新发布年报，天味食品菜谱式调料贡献主要增长、火锅料个位数增长，公司延续渠道聚焦发展、经销商小幅缩减，核心区域占比及增速领先，B端发力带动定制餐饮和电商渠道高增。中炬高新美味鲜公司业绩平稳，Q4改革情况下业绩短期承压，公司推出股权激励草案、增长目标积极，其中以23年营收为基数，24/25/26增长目标不低于12%/32%/95%，三年目标营收接近翻倍、彰显改革决心和增长信心。大众品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

i 茅台注册用户超 6500 万

i 茅台自上线以来，以其独特的数字营销模式和创新服务，成功吸引了超过 6500 万注册用户。作为茅台品牌年轻化战略的“探路者”，i 茅台不仅提供了一个保真购酒平台，更通过丰富的文化感知和互动体验，与年轻消费者建立了深厚的情感链接。其创新的 S2B2C 模式，结合云计算、大数据等技术，为消费者提供了便捷的申购流程和优质的购物体验，有效推动了茅台产品的热销和品牌声量的扩大。随着 i 茅台平台功能的不断丰富和优化，茅台集团正加速布局数字经济体系。

金种子馥合香馥 16 上市发布

3 月 28 日，金种子馥合香·馥 16 上市发布暨 2024 春节客户答谢会在合肥举行。安徽金种子酒业股份有限公司副总经理、营销中心总经理何武勇现场进行了金种子酒的文化分享，就文化溯源、品质分享、华润赋能方面及金种子馥合香发展的营销策略和战略布局向现场嘉宾作介绍。

蒋磊峰代为行使水井坊总经理职责

3 月 29 日，水井坊发布多条关于人事变动的公告。公告表示，公司董事会近日收到 Mark Anthony Edwards（艾恩华）先生的书面辞职报告，其因个人职业生涯规划及家庭原因，将于 4 月 1 日起辞去代总经理及法定代表人职务。同时，在公司聘任总经理前，由蒋磊峰先生代行总经理职责。公司总经理的选聘工作已进入尾声，董事会将依据规定尽快完成相关聘任程序。目前，公司生产经营活动一切正常。

酒鬼酒正式启动包头样板市场

近日，酒鬼酒正式启动包头样板市场。这是继邯郸、江苏之后，酒鬼酒开启的第三站全国样板市场。打造样板市场，是酒鬼酒重要的营销布局。“聚焦市场、聚焦资源、聚焦产品”的聚焦战略，是稳步向“中国精品酒企”迈进的关键战役。随着样板市场启动后，酒鬼酒将在渠道建设、核心店签约、市场氛围、宴席推广和异业合作等方面服务好市场。

富邑集团宣布将大力度重建澳洲高端葡萄酒业务网络

3 月 28 日，中国商务部最新宣告中国将正式终止对原产于澳大利亚的进口葡萄酒征收反倾销税和反补贴税后，奔富母公司—澳洲葡萄酒龙头企业富邑集团（TWE）第一时间对这一裁决做出回应。富邑葡萄酒集团首席执行官冯沃德（Tim Ford）在其企业公众号上发表声明表示：“这一宣布标志着富邑葡萄酒集团将开始加大力度，在中国重建我们的澳大利亚奢华与高端葡萄酒的业务网络。相信不久之后，中国消费者就能更多品尝到我们的优质葡萄酒。同时，这也为澳大利亚当地的酿酒师和葡萄种植者打开了新机遇的大门。”

酒鬼酒副董事长、总经理郑轶：聚焦差异化战略，坚定迈向百亿目标

近日，酒鬼酒公司副董事长、总经理郑轶对公司未来的发展战略进行了解读，强

调差异化与聚焦战略的重要性。郑轶表示，酒鬼酒拥有“内参”、“酒鬼”和“湘泉”三大品牌，分别定位于高端客群、次高端市场和大众市场，“内参”的崛起是引领酒鬼酒过去几年快速发展核心动力。面对行业品牌化和集中化的趋势，郑轶介绍称，公司正实施差异化战略，通过强化产区、工艺和文化价值，提升消费者对品质的感知。为实现百亿企业目标，酒鬼酒还将加强渠道建设、消费者培育和产区建设，结合传统工艺与现代技术，确保品质提升，稳健推进企业发展。

山西吕梁 1-2 月酒行业增加值增长 13.7%

3 月 28 日，吕梁统计公众号披露，1-2 月份，吕梁市五大主导行业“4 升 1 降”。其中，酒行业拉动明显，增加值增长 13.7%，拉动全市规上工业增速 1.3 个百分点。

红花郎酒·红十五每瓶涨价 30 元

3 月 25 日，四川古蔺郎酒销售有限公司发布《关于调整红花郎终端建议供货价的通知》，通知显示，自 2024 年 4 月 1 日起，“红花郎酒·红十”、“红花郎酒·红十五”终端建议供货价调整如下：红花郎酒·红十单瓶上调金额 20 元/瓶；红花郎酒·红十五单瓶上调金额 30 元/瓶。

顺鑫农业与牵手合作卖“牛咖”

近日，顺鑫农业回复投资者称，“牛咖”是牵手公司自研以浓香型白酒作为配料生产销售的一款咖啡饮品，牵手公司向公司采购牛栏山白酒，“牛咖”的销售不仅有利于增加牛酒的曝光度，还能吸引新的消费人群。

口子窖合肥市场流通渠道合作伙伴签约大会举行

3 月 25 日，口子窖 2024 合肥市场流通渠道合作伙伴签约大会举行，2023 年是口子窖在合肥市场的变革元年，合肥市场更是口子酒业深入市场改革的起点和高地。口子窖将通过渠道模式转型，推动渠道扁平化管理，让渠道效能更强，完善市场数据化搭建，实时了解市场动向，赋能业务的增长。

台源酒 i 茅台销售额破 1000 万

截至 3 月 22 日，台源上线 i 茅台不到 2 个月销售额已破 1000 万。此前，截至 2 月 21 日，台源酒在 i 茅台销售额已突破 600 万元，在“i 茅台”参与抢购台源酒的消费者中，贵州省外消费者占比达 93.7%。

中国终止对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒征收反倾销税和反补贴税

商务部裁定，鉴于中国相关葡萄酒市场情况发生变化，对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒征收反倾销税和反补贴税已无必要。自 2024 年 3 月 29 日起，终止对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒征收反倾销税；终止征收反倾销税后，不征收反补贴税。

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。）