

2024 年 04 月 11 日

食品饮料

SDIC

行业专题

证券研究报告

24Q1 业绩分析与前瞻：需求有韧性，节日效应凸显，关注结构性成长机会

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

我们根据当下消费恢复情况、历史季度增长率、各公司成长逻辑及最新经营数据等公告进行了如下 24Q1 业绩分析与前瞻，总体表现为需求有韧性，节日效应凸显，建议关注结构性成长机会。

白酒：高端及区域龙头增长稳健，次高端承压

需求有韧性板块内部有分化，高端和区域龙头业绩预计依旧稳健，次高端略承压。1) 收入端来看：高端和区域龙头 Q1 回款较为顺利，普遍顺利完成开门红目标，为 Q1 业绩奠定基础，部分次高端酒企选择主动调整，业绩短期承压。2) 分场景来看：当前整体消费升级节奏放缓，但部分场景如婚宴、大众消费仍呈现局部升级现象。3) 费用端来看：红包等费用投入对动销的带动作用边际减弱，今年春节酒企并未普遍加大费用投入力度，预计费用率整体平稳、利润率也稳定。

大众品：春节旺季关注需求改善，成本红利释放利润弹性

啤酒：销量承压不改升级趋势，成本下降带来利润弹性

预计板块整体收入端持平微增，利润增速略快。具体而言：1) 量：由于去年 Q1 基数略高，销量层面略承压，部分酒企有个位数销量下滑；2) 价：啤酒结构升级趋势不变，头部酒企主打的次高以上产品仍普遍实现高于整体的增速，吨价仍有不同程度提升；3) 成本：由于去年 8 月对澳麦停征反倾销税和反补贴税，大麦成本确定性下降，此外包材成本整体也有所下降，成本端改善明显；4) 费用：渠道反馈 Q1 并未出现酒厂大幅增加投入抢占市场现象，预计费用整体走势稳定。

休闲食品：年货节表现亮眼，盈利能力持续提升

24Q1 休闲食品板块整体表现亮眼，主要来自于：1) 受益于春节错期及去年低基数，年货备货及礼赠需求释放带动旺季消费增长；2) 性价比需求突出，三只松鼠、良品铺子等礼盒价格带下移覆盖更多消费需求；3) 量贩零食店、抖音等渠道快速扩容，有力贡献渠道增量。

调味品：需求稳步改善，成本下行+费效比提升，利润率或有提振

1-2 月春节期间，餐饮数据反馈积极，带动调味品板块需求修复，进入 3 月，经销商补库需求延续，B 端需求表现环比放缓，B 端占比较高的调味品企业相对受损，中炬改革持续推进，千禾零添加持续增长，细分赛道高景气红利延续。C 端节后需求也有放缓，经销商进货相对谨慎。业绩端，大豆成本延续下行，包材基本处于低位，同时市场需求较弱的前提下企业费用投放相对精准，利润率或有提升。

餐饮供应链：餐饮表现稳健，期待需求修复

首选股票	目标价 (元)	评级
000858 五粮液	232	买入-A
600519 贵州茅台	2400	买入-A
000568 泸州老窖	276	买入-A
603369 今世缘	70	买入-A
600809 山西汾酒	340	买入-A
000596 古井贡酒	370	买入-A
600559 老白干酒	35	买入-A
600600 青岛啤酒	110.00	买入-A
000729 燕京啤酒	12.6	增持-A
00291 华润啤酒	62.9	买入-A
600132 重庆啤酒	87.00	买入-A
001215 千味央厨	70	买入-A
600872 中炬高新	33.43	买入-A
603170 宝立食品	26.46	买入-A
603345 安井食品	160.45	买入-A
300973 立高食品	50.20	买入-A
300783 三只松鼠	25.95	买入-A
002847 盐津铺子	97.78	买入-A
002991 甘源食品	97.36	买入-A
003000 劲仔食品	18.05	买入-A
002557 洽洽食品	41.02	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.9	-4.1	-2.9
绝对收益	1.7	3.5	-17.1

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

春节期间大 B 表现稳健，小 B 如乡宴、团餐等场景旺季来临，修复显著，节后小 B 表现有所回落，各企业收入端随下游客户结构出现分化表现。同时油脂、包材等成本基本处于低位，叠加费投效率不断提升，我们预计净利润表现整体优于收入端。

➤ **饮料乳品：关注旺季礼赠&新品放量，奶价下行释放利润空间**

乳制品：需求温和复苏，受益于春节错期，预计 24Q1 保持稳健增长趋势。原奶价格下行阶段，当前乳企更加注重盈利能力提升，预计将控制费用投放力度，预计板块整体盈利能力有所改善。

饮料：受益于春节礼赠需求拉动，我们认为饮料板块 Q1 延续较高景气度，养元饮品等春节动销同比增长，东鹏饮料春节礼盒装产品动销超预期，百润股份春节动销稳健。另外东鹏饮料/百润股份还有新品贡献。建议关注新品可能放量等预期差。

目 **投资建议：宏微观共振改善消费投资环境，寻找边际催化标的**

宏微观共振改善消费投资环境，业绩夯实加大分红提升投资性价比，进入 Q2 寻找具有边际催化的标的。白酒：基于旺季到来及厂商结构性修复，Q2 我们预计普五批价有望上涨、普飞企稳，重点推荐**五粮液、贵州茅台、泸州老窖**，中期将持续推荐有集中度提升空间且有提升能力的区域龙头，如**今世缘、山西汾酒、古井贡酒**，建议关注迎驾贡酒等，关注黑马公司如**老白干酒、金徽酒**等；啤酒：旺季来临有望催化板块上涨，推荐**青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒**等；餐饮供应链：预期低、需求或缓慢改善，推荐**千味央厨、中炬高新、宝立食品、安井食品、立高食品**，建议关注三全食品等；休闲零食：推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如**三只松鼠**，继续推荐**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品**，同时推荐低估值、高分红、成本改善的**洽洽食品**；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

目 **风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。**

胡家东 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070001

hujd@essence.com.cn

王尧 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

wangyao2@essence.com.cn

王玲瑶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

侯雅楠 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

相关报告

出行向上批价向下，消费结构变化几何？	2024-04-08
从茅五批价看需求结构性和市场特征——白酒思考系列报告	2024-04-04
糖酒会反馈略超预期，经销商产品置换释放积极信号	2024-03-24
这个淡季有点儿不一样	2024-03-03
专题：红包政策弱化反映的厂商新矛盾	2024-02-26

目 内容目录

1. 白酒：高端及区域龙头增长稳健，次高端承压.....	4
2. 大众品：春节旺季关注需求改善，成本红利释放利润弹性.....	6
2.1. 啤酒：销量承压不改升级趋势，成本下降带来利润弹性.....	6
2.2. 休闲食品：年货节表现亮眼，盈利能力持续提升.....	6
2.3. 调味品：需求稳步改善，成本下行+费效比提升，利润率或有提振.....	7
2.4. 餐饮供应链：餐饮表现稳健，期待需求修复.....	7
2.5. 饮料乳品：关注旺季礼赠&新品放量，奶价下行释放利润空间.....	8
3. 投资建议：宏微观共振改善消费投资环境，寻找边际催化标的.....	9
4. 风险提示.....	9

目 图表目录

表 1：白酒板块 24Q1 盈利预测.....	5
表 2：大众品板块 24Q1 盈利预测.....	8

我们根据当下消费恢复情况、历史季度增长率、各公司成长逻辑及最新经营数据等公告进行了如下 24Q1 业绩分析与前瞻，总体表现为需求有韧性，节日效应凸显，建议关注结构性成长机会。

1. 白酒：高端及区域龙头增长稳健，次高端承压

需求有韧性板块内部有分化，高端和区域龙头业绩预计依旧稳健，次高端略承压。

1) 收入端来看：高端和区域龙头 Q1 回款较为顺利，普遍顺利完成开门红目标，为 Q1 业绩奠定基础，部分次高端酒企选择主动调整，业绩短期承压。

2) 分场景来看：当前整体消费升级节奏放缓，但部分场景如婚宴、大众消费仍呈现局部升级现象。

3) 费用端来看：红包等费用投入对动销的带动作用边际减弱，今年春节酒企并未普遍加大费用投入力度，预计费用率整体平稳、利润率也稳定。

贵州茅台：公司年报已发，2024 年春节打款发货进展顺利，我们预计一季度收入增速和全年目标基本一致，利润端由于产品结构优化/直营占比提升，利润增速预计略快于收入增长。我们预计收入/利润 24Q1 增速为 15-16%/16-18%。

五粮液：春节开门红积极推进渠道回款，进展顺利，收入端有保障；Q1 公司着力提升费效比，费用管控效果良好，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 10-12%/10-12%。

泸州老窖：开门红通过渠道让利等方式推进回款，进展顺利，此外公司持续发力腰部产品如特曲等，结构升级放缓，但同步推进费用精细化，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 16-18%/18-22%。

山西汾酒：渠道管控能力突出，开门红回款进展顺利，青 20 势能不减，腰部产品平稳增长，结构升级仍在体现，省外强势市场稳健增长，弱势市场持续下沉，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 16%-20%/20%-25%。

舍得酒业：Q1 回款端平稳推进，当前渠道库存相对良性、价盘平稳，整体需求端承压背景下，预计 24Q1 收入/利润增速分别为-5%至 5%/-5%至 5%。

酒鬼酒：Q1 回款端平稳推进，省外库存压力逐步释放，省内市场聚焦及下沉稳步推进，整体需求端承压背景下，预计 24Q1 收入/利润增速分别为-15%至-5%/-15%至-5%。

今世缘：公司 2024 年春节销售情况略超预期，我们预计 24Q1 和我们此前预测全年增速基本一致，利润端费用率预计维持稳定，收入/利润增速 22-23%/21-22%。

洋河股份：江苏渠道反馈 24Q1 公司回款顺利完成目标，利润端预计保持稳定，我们认为 24Q1 公司收入利润增速 8-10%/8-10%。

古井贡酒：2024 年公司春节动销旺盛，产品结构好于预期，今年费用预计仍有优化空间，我们预计 24Q1 增速 21-23%/30-31%。

老白干酒：春节开门红回款进展顺利，动销平稳库存良性，同时公司积极推进费用精细化管理，致力提升费效比，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 13-16%/25-40%。

伊力特：回款稳步进行中，疆内场景平稳修复，疆外招商力度加大，当前处于销售体系改革初期，短期以体系调整为工作重心，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 10-20%/10-20%。

表1：白酒板块 24Q1 盈利预测

代码	公司名称	市值 (亿元)	收入 (亿元)		收入 YoY		归母净利润 (亿元)		归母净利润 YoY		PE	
			2023A/E	24Q1E	2023 A/E	24Q1E	2023A/E	24Q1E	2023A/E	24Q1E	2022	2023
600519.SH	贵州茅台	20,881	1,476.9	445.7-449.6	19%	15-16%	747.3	241.2-243.3	19%	16-18%	33	28
000568.SZ	泸州老窖	2,623	311.5	88.3-91.3	24%	16-18%	132.7	43.8-45.3	28%	18-22%	25	20
000858.SZ	五粮液	5,686	828.4	342.5-348.8	12%	10-12%	301.6	138.0-140.5	13%	10-12%	21	19
600809.SH	山西汾酒	2,996	319.8	147.1-152.2	22%	16-20%	105.2	57.8-60.2	30%	20-25%	37	28
600702.SH	舍得酒业	251	70.8	19.2-21.2	17%	-5%至5%	17.71	5.4-6.0	5%	-5%至5%	15	14
000799.SZ	酒鬼酒	181	28.4	8.2-9.2	-30%	-15%至-5%	6.3	2.6-2.9	-40%	-15%至-5%	17	29
002304.SZ	洋河股份	1,473	340.2	162.5-165.5	13%	8-10%	105.0	62.3-63.4	12%	8-10%	16	14
603369.SH	今世缘	708	100.5	46.4-46.8	27%	22-23%	31.5	15.2-15.3	27%	21-22%	28	22
000596.SZ	古井贡酒	1,168	205.6	79.7-81.0	22%	21-23%	42.9	20.4-20.6	36%	30-31%	37	27
600559.SH	老白干酒	174	52.6	11.3-11.6	13%	13-16%	6.4	1.3-1.4	-10%	25-40%	25	27
600197.SH	伊力特	96	22.2	8.1-8.9	37%	10-20%	3.2	1.6-1.8	96%	10-20%	58	30

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

注：市值截止 2024 年 4 月 9 日，贵州茅台、舍得酒业已发布 2023 年年报

2. 大众品：春节旺季关注需求改善，成本红利释放利润弹性

2.1. 啤酒：销量承压不改升级趋势，成本下降带来利润弹性

预计板块整体收入端持平微增，利润增速略快。具体而言：1) 量：由于去年 Q1 基数略高，销量层面略承压，部分酒企有个位数销量下滑；2) 价：啤酒结构升级趋势不变，头部酒企主打的次高以上产品仍普遍实现高于整体的增速，吨价仍有不同程度提升；3) 成本：由于去年 8 月对澳麦停征反倾销税和反补贴税，大麦成本确定性下降，此外包材成本整体也有所下降，成本端改善明显；4) 费用：渠道反馈 Q1 并未出现酒厂大幅增加投入抢占市场现象，预计费用整体走势稳定。

青岛啤酒：渠道反馈 24Q1 销量略降，但纯生白啤等升级产品仍有不错增速，结构升级延续，预计 24Q1 收入/利润增速分别为-4%至 1%/5-10%。

重庆啤酒：需求端餐饮修复较慢，但受益于较低基数，量仍有所增长，结构略有升级，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 2-7%/5-10%。

燕京啤酒：净利率提升逻辑逐步兑现，预计 24Q1 收入/利润增速分别为 5-10%/40-70%。

2.2. 休闲食品：年货节表现亮眼，盈利能力持续提升

24Q1 休闲食品板块整体表现亮眼，主要来自于：1) 受益于春节错期及去年低基数，年货备货及礼赠需求释放带动旺季消费增长；2) 性价比需求突出，三只松鼠、良品铺子等礼盒价格带下移覆盖更多消费需求；3) 量贩零食店、抖音等渠道快速扩容，有力贡献渠道增量。

盐津铺子：公司已实现多品类全渠道覆盖，同时深挖供应链利润空间，达成终端性价比，积极把握渠道机遇。24Q1 公司在年货节带动，及量贩零食店、抖音等渠道放量，预计营收同比增长 35-40%。根据公司业绩预告，24Q1 实现归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比增长 34.5-52.4%。

劲仔食品：根据公司公告，公司以“十亿级单品”对鹌鹑蛋进行布局，从原料端、产能端、渠道端、产品端等多维度打造升级，同时“大包装+散称”策略持续升级，带动渠道结构升级，品牌势能提升，我们预计 24Q1 有望达成 35-38% 快速增长。受益于成本下降、规模效应释放，根据公司业绩预告，24Q1 利润同比增长 80-100%。

洽洽食品：受益于春节错期，洽洽屋顶盒、坚果礼等礼赠产品集中于 Q1 备货，屋顶盒卡位百元以上价格带契合性价比趋势，叠加洽洽自身渠道布局广泛，市场需求被充分挖掘，预计营收同比增长 20% 左右。根据公告，公司当前瓜子采购价格较 2023 年 4-5 月价格高点下降 10%，成本红利有望支撑 Q1 净利率上行，我们预计将达成 26-30% 增长。

三只松鼠：公司以“品销合一”战略调整内部组织框架，在供应链各个环节提质增效，达成“高端性价比”，从而带动线上线下各个渠道销售放量，根据公司年报，2024 年年货节期间全渠道营收超 60%，考虑春节错期预计核心归集在 Q1，24Q1 有望达成 80-100% 高速增长。利润的季节性波动性较大，年货节旺季核心释放利润，考虑到今年年货节放量或有费用支持，及抖音等渠道快速增长产生一定结构性变化，预计净利率同比略有下降，24Q1 利润有望实现 41-56% 涨幅。

好想你：公司高端红枣心智明确，充分受益于年货礼赠需求释放，同时第二曲线红小派等打造成熟，零食品类持续放量，预计 24Q1 达成 30% 左右增长。利润方面淡旺季波动较大，预计 Q1 旺季达成 2000-3000 万利润。

绝味食品：预计受春节客流返乡扰动，客流量略有下滑，门店营收以新开店为支撑，预计 24Q1 营收同比持平或微增。鸭脖等核心原材料当前正处下行阶段，有力支撑净利率回升，预计利润弹性较大。

2.3. 调味品：需求稳步改善，成本下行+费效比提升，利润率或有提振

1-2 月春节期间，餐饮数据反馈积极，带动调味品板块需求修复，进入 3 月，经销商补库需求延续，B 端需求表现环比放缓，B 端占比较高的调味品企业相对受损，中炬改革持续推进，千禾零添加持续增长，细分赛道高景气红利延续。C 端节后需求也有放缓，经销商进货相对谨慎。业绩端，大豆成本延续下行，包材基本处于低位，同时市场需求较弱的前提下企业费用投放相对精准，利润率或有提升。

海天味业：春节期间餐饮客流恢复较好，叠加 2023 年 12 月底公司库存已处于历史较低水平，经销商打款进货较为积极。考虑到去年 C 端受到零添加事件影响，基数较低，我们预计 24Q1 公司 C 端增速快于 B 端。大豆成本同比下行，毛利率或有所提升，我们预计利润增长快于收入，我们预计 24Q1 收入、净利润分别同比增长约 1-5%和 3-7%。

中炬高新：公司股权激励顺利落地，事业部架构调整基本完成，员工积极性持续提升，产品及渠道新动作不断。利润端，目前成本稳中有降，管理费用率等有望下行，销售费用率或有所提升，我们预计 24Q1 收入、净利润分别同比增长约 8-12%和 10-15%。

千禾味业：作为零添加赛道细分龙头，公司 23 年以来加速开商、铺货，拓展流通渠道和下沉市场，发力全国化、空白市场持续推进，进展显著。利润端，成本下行+流通渠道费用投放效率不断提升，促进利润率增长，我们预计 24Q1 收入、净利润分别同比增长约 5-10%和 8-12%。

涪陵榨菜：目前需求稳步修复中，但去年基数较高，我们预计 24Q1 营收小幅下滑。利润端，24Q1 原材料为 2023 年采购季的高价青菜头，毛利率或有受损，我们预计 24Q1 收入同比-3%至-8%、净利润同比-10%至-15%。

天味食品：公司大 B 端客户稳步恢复，小 B 端线上收购食萃赋能开拓，线下不断摸索打法，C 端 1-2 月底料旺季表现稳健，3 月小龙虾铺货稳步推进。利润端，成本下行、产品结构变化带动毛利率向上，同时费投效率持续提升，净利率有望延续增长。我们预计 24Q1 收入、净利润分别同比增长约 10-15%和 15-20%。

宝立食品：春节期间餐饮需求稳步修复，带动公司 B 端实现稳健增长，C 端根据久谦数据，1-2 月分别同比增长 26%、29%，在新品推动及需求修复下回归增长轨道，综合来看我们预计 24Q1 营收增长位数。利润端，成本基本稳定，费投效率提升，我们预计扣非利润率有望提升，23Q1 有大额拆迁补助款导致净利润基数较高，我们预计 24Q1 收入、扣非净利润分别同比增长约 10-15%和 15-20%。

2.4. 餐饮供应链：餐饮表现稳健，期待需求修复

春节期间大 B 表现稳健，小 B 如乡宴、团餐等场景旺季来临，修复显著，节后小 B 表现有所回落，各企业收入端随下游客户结构出现分化表现。同时油脂、包材等成本基本处于低位，叠加费投效率不断提升，我们预计净利润表现整体优于收入端。

安井食品：主业春节备货反馈积极，开门红政策促进动销，1 月实现较快增长，2 月由于春节错期环比回落，3 月进入淡季，在业务年度目标的推动下，公司 24Q1 有望实现平稳增长。目前原材料成本扰动有限，费投效率延续提升，规模效应不断释放，我们预计 24Q1 收入、净利润同比增长均约 10-15%。

千味央厨：公司大 B 延续强劲势头，反馈稳健，小 B 端受乡宴、团餐旺季拉动实现高速增长，收入端延续稳定增长。原材料成本下行及费投效率提升，公司利润率有望保持稳健。我们预计 24Q1 收入、扣非净利润同比增长均约 20-25%。

立高食品：24Q1 餐饮渠道受推新拉动实现较快增长，流通饼房渠道需求保持稳健，商超渠道由于基数较高，表现略有放缓，我们预计 24Q1 营收实现 20%以上增长。油脂成本保持稳定，展会费用有所收缩，利润率有望提升，我们预计 24Q1 收入、净利润分别同比增长约 20-25% 和 25-30%。

2.5. 饮料乳品：关注旺季礼赠&新品放量，奶价下行释放利润空间

乳制品：需求温和复苏，受益于春节错期，预计 24Q1 保持稳健增长趋势。原奶价格下行阶段，当前乳企更加注重盈利能力提升，预计将控制费用投放力度，预计板块整体盈利能力有所改善。

饮料：受益于春节礼赠需求拉动，我们认为饮料板块 24Q1 延续较高景气度，养元饮品等春节动销同比增长，东鹏饮料春节礼盒装产品动销超预期，百润股份春节动销稳健。另外东鹏饮料/百润股份还有新品贡献。建议关注新品可能放量等预期差。

天润乳业：疆外市场受年节消费拉动预计表现向好，但疆内市场需求恢复速度略慢，一定程度上拖累主业表现，考虑收购新农乳业产生一定拉动作用，预计整体营收实现小个位数增长。利润方面由于原奶自给率过高，奶价下行阶段牧业板块拖累较重，结合 23Q1 高基数影响，预计利润同比下滑。

表2：大众品板块 24Q1 盈利预测

代码	公司名称	市值 (亿元)	收入 (亿元)		收入 YoY		归母净利润 (亿元)		归母净利润 YoY		PE	
			2023A/E	24Q1E	2023 A/E	24Q1E	2023A/E	24Q1E	2023A/E	24Q1E	2022	2023
000729.SZ	燕京啤酒	262	145.2	37.0-38.8	10%	5-10%	6.3	0.9-1.1	80%	40-70%	74	41
600132.SH	重庆啤酒	325	148.1	40.9-42.9	6%	2-7%	13.4	4.1-4.3	6%	5-10%	26	24
600600.SH	青岛啤酒	855	339.4	102.8-108.1	5%	-4%至 1%	42.7	14.5-16	15%	5-10%	23	20
603288.SH	海天味业	2,110	253.5	70.5-73.3	-1%	1-5%	59.7	17.7-18.4	-4%	3-7%	34	35
600872.SH	中炬高新	212	51.4	14.8-15.3	-4%	8-12%	17.0	1.6-1.7	-387%	10-15%		13
603027.SH	千禾味业	175	32.8	8.6-9.0	35%	5-10%	5.4	1.57-1.63	58%	8-12%	51	32
002507.SZ	涪陵榨菜	154	24.5	7.0-7.4	-4%	-3%至-8%	8.3	2.2-2.4	-8%	-10%至-15%	17	19
603317.SH	天味食品	143	31.5	8.4-8.8	17%	10-15%	4.6	1.48-1.54	34%	15-20%	42	31
603170.SH	宝立食品	63	23.9	5.9-6.2	17%	10-15%	3.0	0.6-0.7	41%	15-20%	29	21
603345.SH	安井食品	256	147.6	35.1-36.7	21%	10-15%	15.2	4.0-4.2	38%	10-15%	23	17
300973.SZ	立高食品	57	35.4	9.5-9.9	22%	20-25%	0.9	0.62-0.65	-34%	25-30%	40	60
001215.SZ	千味央厨	44	19.0	5.1-5.4	28%	20-25%	1.5	0.36-0.38	43%	20-25%	43	30
003000.SZ	劲仔食品	65	20.7	5.9-6.0	41%	35-38%	2.1	0.7-0.8	68%	80-100%	52	31
002847.SZ	盐津铺子	146	41.2	12.1-12.5	42%	35-40%	5.1	1.6-1.7	68%	42-48%	48	29
300783.SZ	三只松鼠	91	71.1	34.2-38.0	-2%	80-100%	2.2	2.7-3.0	70%	41-56%	71	41
002582.SZ	好想你	30	17.8	5.2-5.5	27%	25-33%	-0.4	0.2-0.3	-	80-130%		
002557.SZ	洽洽食品	180	68.1	15.8-16.3	-1%	18-22%	8.1	2.2-2.3	-17%	26-30%	18	22
603517.SH	绝味食品	125	72.2	18.2-19.0	9%	0-4%	5.3	1.9-2.1	130%	40-50%	54	23
600419.SH	天润乳业	33	27.0	6.3-6.5	12%	0-4%	1.7	0.3-0.4	-13%	-46%至-25%	17	19

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

注：市值截止 2024 年 4 月 9 日，重庆啤酒、青岛啤酒、中炬高新、天味食品、涪陵榨菜、劲仔食品、盐津铺子、三只松鼠已发布 2023 年年报，洽洽食品已发布 2023 年业绩快报；宝立食品、千味央厨 24Q1 为扣非归母净利润增速

3. 投资建议：宏微观共振改善消费投资环境，寻找边际催化标的

宏微观共振改善消费投资环境，业绩夯实加大分红提升投资性价比，进入 Q2 寻找具有边际催化的标的。

白酒：基于旺季到来及厂商结构性修复，Q2 我们预计普五批价有望上涨、普飞企稳，重点推荐五粮液、贵州茅台、泸州老窖，中期将持续推荐有集中度提升空间且有提升能力的区域龙头，如今世缘、山西汾酒、古井贡酒，建议关注迎驾贡酒等，关注黑马公司如老白干酒、金徽酒等；啤酒：旺季来临有望催化板块上涨，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；餐饮供应链：预期低、需求或缓慢改善，推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、安井食品、立高食品，建议关注三全食品等；休闲零食：推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如三只松鼠，继续推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

4. 风险提示

食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034