

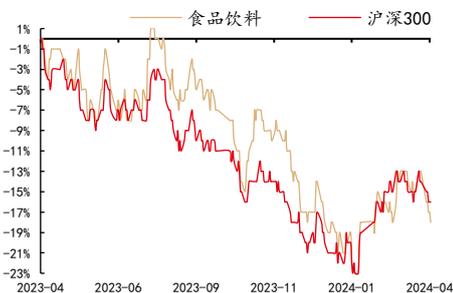
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	18496.25
52周最高	22805.31
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

《春糖反馈：信心持续恢复，分化继续扩大》 - 2024.03.27

食品饮料行业报告 (2024.04.08-2024.04.14)

茅台价格短期扰动白酒板块，休闲零食再超预期

● 投资要点

● 白酒：茅台淡季价格波动短期扰动白酒板块

本周茅台批价波动幅度较大，导致节后开盘白酒板块异动，源于茅台3月下旬开始的批价下行，散飞单瓶从2700元左右到2600左右，引起资本市场对于需求端的担忧。散飞批价在周三触底、探至2530元左右，相应茅台联谊会开会、呼吁渠道信心。4月回款计划相应启动，可以看到4月传统渠道的飞天的投放量非常有限、并从规格上进行了调整。批价周四开始连续跳涨，当前回到2650元左右。分析近期茅台批价走势原因，当前处消费淡季，类比往年也有类似一段时间价格回落，但今年不同点在于短期供给端飞天增加较多。1) 短期因素：线下传统渠道月度进度看，1-2月的进度较往年类似、3月飞天投放比例增加。2) 短期边际因素：茅台线上平台“巽风”12月底发布375ml茅台，定价1498，3月底可行权提货，折算500ml装为2000元，但整体投放量有限、预计20万瓶、对应酒体70多吨。3) 中期维度因素：直营渠道投放量近几年持续加大、直营占比持续提升。需求结构上，企业级用户（用酒需对接直营门店等直营类渠道）占比非线性的较快提升。商务需求仍处于缓慢恢复通道。因此短期中期维度看、更多飞天以及更多偏零售指导价格的产品投放增加，带动市场成交价格正常回落。

**第二个视角-从经销商的心态来看：**2022年i茅台上线后直营比例提升，间接回收渠道利润。前半周跟踪渠道反馈，虽然批价下跌但对飞天最终市场成交价格落在2500元的预期未变，并未因短期投放结构和进度变化而太过波动。从最后结果看，整体批价承接住了压力测试，并未突破2500元的前期心理价位预期，渠道信心恢复。

**第三个视角-近期五粮液、泸州老窖、山西汾酒等单品批价平稳。**因此我们推测，更多是供给端的正常经营节奏的变化，而非白酒市场需求端的突然遇冷，我们也观察到茅台在本周批价急速下跌期、真实用酒需求的采购意愿在提升，建议投资人无需过分担心。

近期从市场反馈看，今年开年至今飞天投放量稳中有增，非标产品、系列酒例如茅台1935增速更快，叠加去年10月底的提价，我们预计一季度收入增速达到年度平均增速15%+，利润增速表现略好于收入。

● 大众品：消费持续复苏，关注量增催化

**餐饮端：2023年餐饮市场逐渐走出阴霾、呈现恢复式增长。**根据国家统计局发布的数据，2023年餐饮行业收入达5.29万亿元，首次步入五万亿大关，同比增长20.4%，增速高于其他消费领域。多家企业的年报显露出餐饮行业逐渐回暖的迹象。

2024年年节餐饮消费依旧火热，节后3月进入传统淡季、市场表

现分化，大 B 门店表现相对向好，中小 B 端淡季偏淡。在去年的开店热潮下，竞争逐渐进入白热化，2024 年 1 月门店注销吊销 16.2 万家，2 月注销吊销量至 9.2 万家，已经接近去年峰值的数据，头部大 B 持续开店、马太效应彰显，中小 B 经营压力较大。我们建议关注餐饮端大 B 品牌持续拓店带动下的相关量增需求。

**休闲食品：劲仔 Q1 业绩预告高增长，零食板块延续强劲增长。**  
劲仔食品本周发布 2024 年一季度业绩预告，公司预计实现归母净利润 0.70-0.78 亿元，同比增长 80.00%-100%；预计实现非扣净利润 0.55-0.63 亿元，同比增长 68.30%-92.13%。公司 24Q1 利润同比大幅提升，初步估算单季度净利率在 12-13%，预计扣除政府补助等非经常损益后经营性利润率也提升至 10%以上。

展望 2024 年，劲仔大单品矩阵清晰、品牌势能持续累积，业绩有望保持高增。一方面，核心品类持续扩张，公司将进一步打磨传统大单品小鱼干、同时稳步推进鹤鹑蛋，发掘优势渠道、形成品牌合力。另一方面，在渠道上，通过定量大包装切入线下优质渠道、提升品牌溢价、反哺散称的策略延续。线上作为补充性渠道在经历了产品梳理后，盈利能力明显改善。零食量贩渠道谨慎基调下合作范围加大，目前基数较小可期待其高成长性。此外公司董事长于 2024 年劲仔食品合作伙伴峰会上隆重介绍近期三款新品：深海鳀鱼、“小蛋圆圆”溏心鹤鹑蛋（全行业首发）、“周周鲜”平江酱干（短保产品）。劲仔坚持“好吃又健康”产品研发理念，行业首发溏心鹤鹑蛋期待满满，持续推进新品助力公司多点开花。

整体看，受益于春节旺季催化，休闲食品需求显著提升，劲仔一季度业绩预告印证了此点。休闲食品赛道新兴渠道持续放量、产品快速迭代，我们认为中游零食制造商可持续享受行业红利，因此建议关注盐津铺子、劲仔食品、甘源食品。

#### ● 4 月 08 日-04 月 14 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-5.66%，在申万一级行业中位列第 28，较沪深 300 指数低 3.09%，当前行业动态 PE 为 24.74，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现不佳，板块跌幅最低的分别为肉制品（-0.55%）、软饮料（-1.48%）、烘焙食品（-1.74%）。

从个股角度看，食品饮料板块本周 19 只个股收涨，101 只个股收跌，涨幅前 5 分别为劲仔食品（+8.06%）、一鸣食品（+6.11%）、龙大美食（+4.90%）、广州酒家（+3.82%）、惠发食品（+3.73%）；跌幅前五分别为千味央厨（-17.24%）、麦趣尔（-16.32%）、岩石股份（-12.58%）、泸州老窖（-11.27%）、酒鬼酒（-10.73%）。

#### ● 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 周度观点：茅台价格短期扰动白酒板块，大众品关注度增催化.....	5
1.1 白酒板块：茅台淡季价格波动短期扰动白酒板块 .....	5
1.2 大众品板块：消费持续复苏，关注度增催化 .....	6
2 食品饮料行业本周表现.....	8
3 本周公司重点公告.....	10
4 本周行业重要新闻.....	11
5 食饮行业周度产业链数据追踪 .....	13
6 风险提示.....	18

## 图表目录

图表 1: 申万行业周涨幅对比.....	9
图表 2: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	9
图表 3: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	9
图表 4: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	9
图表 5: 20240408-20240414 食品饮料行业公司重点公告.....	10
图表 6: 20240408-20240414 白酒、大众品相关新闻.....	11
图表 7: 20240408-20240414 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	13
图表 8: 社消零售总额.....	14
图表 9: 商品零售额: 粮油、食品类.....	14
图表 10: 商品零售额: 饮料.....	14
图表 11: 商品零售额: 烟酒.....	14
图表 12: 飞天茅台价格 (原箱).....	14
图表 13: 飞天茅台价格 (散瓶).....	14
图表 14: 五粮液普 5 价格.....	15
图表 15: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪).....	15
图表 16: 进口猪肉数量.....	15
图表 17: 生猪屠宰数量.....	15
图表 18: 白条鸡价格.....	15
图表 19: 生鲜乳价格.....	15
图表 20: 进口奶粉数量.....	16
图表 21: GDT 乳制品拍卖价格.....	16
图表 22: 瓦楞纸价格.....	16
图表 23: 铝锭价格.....	16
图表 24: 浮法玻璃价格.....	16
图表 25: PET 价格.....	16
图表 26: 小麦价格.....	17
图表 27: 玉米价格.....	17
图表 28: 大豆价格.....	17
图表 29: 稻米价格.....	17
图表 30: 棕榈油价格.....	17
图表 31: 白砂糖价格.....	17
图表 32: 面粉价格.....	18
图表 33: 毛鸭价格.....	18

## 1 周度观点：茅台价格短期扰动白酒板块，大众品关注量增催化

### 1.1 白酒板块：茅台淡季价格波动短期扰动白酒板块

本周茅台批价波动幅度较大，导致节后开盘白酒板块异动，源于茅台 3 月下旬开始的批价下行，散飞单瓶从 2700 元左右到 2600 左右，引起资本市场对于需求端的担忧。散飞批价在周三触底、探至 2530 元左右，相应茅台联谊会开会、呼吁渠道信心。4 月回款计划相应启动，可以看到 4 月传统渠道的飞天的投放量非常有限、并从规格上进行了调整。批价周四开始连续跳涨，当前回到 2650 元左右。

我们分析近期茅台批价走势原因，当前处于消费淡季，类比往年看也会有类似的一段时间价格回落，但今年不同点在于短期供给端飞天增加较多。1) 短期因素：从线下传统渠道的月度进度看，1-2 月的进度较往年类似、3 月飞天投放比例增加。2) 短期的边际因素：茅台线上平台“巽风”12 月底发布 375ml 茅台，定价 1498，3 月底可行权提货，折算成 500ml 装为 2000 元，但整体投放量有限、预计 20 万瓶、对应酒体 70 多吨。3) 中期维度因素：直营渠道投放量近几年持续加大、直营占比持续提升。需求结构上看，企业级用户（用酒需对接直营门店等直营类渠道）占比非线性的较快提升。商务需求仍处于缓慢恢复通道。因此从短期中期维度看、更多飞天以及更多偏零售指导价格的产品投放增加，带动市场成交价格的正常回落。

第二个视角-从经销商的心态来看：公司 2022 年上线 i 茅台，以 i 茅台作为支点，持续提升直营比例，间接回收渠道利润。前半周跟踪渠道反馈，虽然批价下跌但对于飞天的最终市场成交价格落在 2500 元的预期与此前相比没有变化，并没有因为短期投放结构和进度的变化而太过波动。从最后的结果看，整体批价承接住了压力测试，并未突破 2500 元的前期心理价位预期，渠道信心恢复。

第三个视角-近期五粮液、泸州老窖、山西汾酒等单品批价平稳。因此我们推测，更多是供给端的正常经营节奏的变化，而非白酒市场需求端的突然遇冷，

我们也观察到茅台在本周批价急速下跌期、真实用酒需求的采购意愿在提升，建议投资人无需过分担心。

公司动态跟踪：1) 4月13日茅台巽风数字世界举办“春生万物”贵州茅台酒·春系列文化产品和数字藏品发布，今年将根据春夏秋冬四季、每季发布6款产品、每款38000瓶，对应400多吨的投放量，非标产品再落一子。2) 4月9日，茅台集团召开党委（扩大）会议并指出，一季度，茅台高度重视安全生产，在严把安全关的基础上，持续推动生产稳中有进。坚持项目赋能，各重点项目建设蹄疾步稳，高质量发展基础越发强劲。区域党建、一盘棋、终端建设等工作有序推进，市场表现符合预期，一季度主要目标实现了开门红，重点任务实现了开局好。3) 4月10日-11日，酱香酒公司在江苏苏州召开营销顾问团第二次会议、电商联谊会、茅台1935重点市场工作会。会议透露，过去一年，电商联谊会单位全体销售额同比激增17%，刷新历史纪录；茅台1935（电商）的销售额同比增长161%。从市场反馈看，今年开年至今飞天投放量稳中有增，非标产品、系列酒例如茅台1935增速更快，叠加去年10月底的提价，我们预计一季度收入增速达到年度平均增速15%+，利润增速表现略好于收入。

## 1.2 大众品板块：消费持续复苏，关注量增催化

### ➤ 餐饮市场持续复苏，头部连锁餐饮持续拓店

**2023年餐饮市场逐渐走出阴霾、呈现恢复式增长。**根据国家统计局发布的数据，2023年餐饮行业收入达5.29万亿元，首次步入五万亿大关，同比增长20.4%，增速高于其他消费领域。多家企业的年报显露出餐饮行业逐渐回暖的迹象。海底捞2023全年净利润为44.95亿元，同比增长约174.6%，超越了疫情之前，翻台率由22年的3次/天增至3.8次/天。呷哺呷哺2023年同店销售额实现增长，翻台率也从2022年2.0提升至2023年的2.6。

**2024年年节餐饮消费依旧火热，节后3月进入传统淡季、市场表现分化，大B门店表现相对向好，中小B端淡季偏淡。**在去年的开店热潮下，竞争逐渐进入白热化，2024年1月门店注销吊销16.2万家，2月注销吊销量至9.2万家，已经接近去年峰值的数据，头部大B持续开店、马太效应彰显，中小B经营压力较大。1) 西式快餐24年开店计划积极，辅以较大力度促销活动政策，竞争进入

白热化阶段。根据窄门餐眼数据，肯德基及麦当劳在 2024 年 1-3 月分别新开门店 431、157 家，净开门店 399、127 家（麦当劳关店数据截止 2 月、3 月末更新）。

2) 火锅类餐饮品牌大力发展加盟业务，或是积极推出子品牌及新门店模型。九毛九 2 月宣布逐步开放旗下太二酸菜鱼和山的山外面酸汤火锅的加盟与合作业务；海底捞 3 月首次开放加盟模式，成为其成立以来最大的里程碑。随着一二线城市餐饮市场趋于饱和，下沉市场逐渐成为餐饮业的增量主战场。从门店表现来看，九毛九在去年同期较高基数下 24 年 1-2 月门店数据略有下滑，海底捞 1-2 月翻台率持续上升，同比增长超 30%，恢复良好，3 月淡季推出露营火锅，拉动需求提升。我们建议关注餐饮端大 B 品牌持续拓店带动下的相关量增需求。

#### ➤ 休闲食品: 劲仔 Q1 业绩预告高增长，零食板块延续强劲增长

劲仔食品本周发布 2024 年一季度业绩预告，公司预计实现归母净利润 0.70-0.78 亿元，同比增长 80.00%-100%；预计实现非扣净利润 0.55-0.63 亿元，同比增长 68.30%-92.13%。

公司 24Q1 利润同比大幅提升，初步估算单季度净利率在 12-13%，预计扣除政府补助等非经常损益后经营性利润率也提升至 10% 以上。单季度利润率提升主要原因：1) 主要原材料同比下滑：鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降，Q1 鳀鱼成本（23 年下半年采购价格）较去年同期有大个位数下滑，预计毛利率有较大提升；2) 规模效应和供应链效益优化；3) 政府补助较去年同期增加（24Q1 政府补助预计近千万，23Q1 仅 690 万）。

展望 2024 年，劲仔大单品矩阵清晰、品牌势能持续累积，业绩有望保持高增。一方面，核心品类持续扩张，公司将进一步打磨传统大单品小鱼干、同时稳步推进鹌鹑蛋，发掘优势渠道、形成品牌合力。小鱼全规格继续发力、将保持较好双位数增长；鹌鹑蛋产能缺口陆续补齐，后续将继续口味研发、原料提质、包装升级、品规叠加，今年将在线上渠道进行投放，预期将通过 1-2 年培养成第二个十亿级大单品。另一方面，在渠道上，通过定量大包装切入线下优质渠道、提升品牌溢价、反哺散称的策略延续。线上作为补充性渠道在经历了产品梳理后，盈利能力明显改善。零食量贩渠道谨慎基调下合作范围加大，目前基数较小可期待其高成长性。2024 年小鱼干原材料稳定、毛利率预期平稳，收入增长带来的

规模效应下利润率预计上行。目前小鱼成本环比去年年尾基本稳定，鹌鹑蛋已打通产业链上下游，加强与上游养殖合作、保证原料品质与稳定性。

此外公司董事长于 2024 年劲仔食品合作伙伴峰会上隆重介绍近期三款新品：

- 1) 深海鳀鱼：严选野生捕捞大鳀鱼；充氮包装、低温物理灭菌；高钙高蛋白；富含 dha、亚麻籽油高 omega。定量装产品，去年于西安试点，将快速全渠道铺开。
- 2) "小蛋圆圆"溏心鹌鹑蛋（全行业首发）：技术上通过低温加工模式做成溏心；原材料选择无抗鹌鹑蛋。更健康、更安全、更有营养。定位高端产品，品规为散装，后续考虑定量装，市场铺开进度略慢。
- 3) "周周鲜"平江酱干（短保产品）：0 防腐剂；常温保存 68 天保质期。定位休闲零食非餐桌卤味，将投放于生鲜果蔬点等渠道（周转快、短保产品受欢迎）。

劲仔坚持"好吃又健康"产品研发理念，行业首发溏心鹌鹑蛋期待满满，持续推进新品助力公司多点开花。

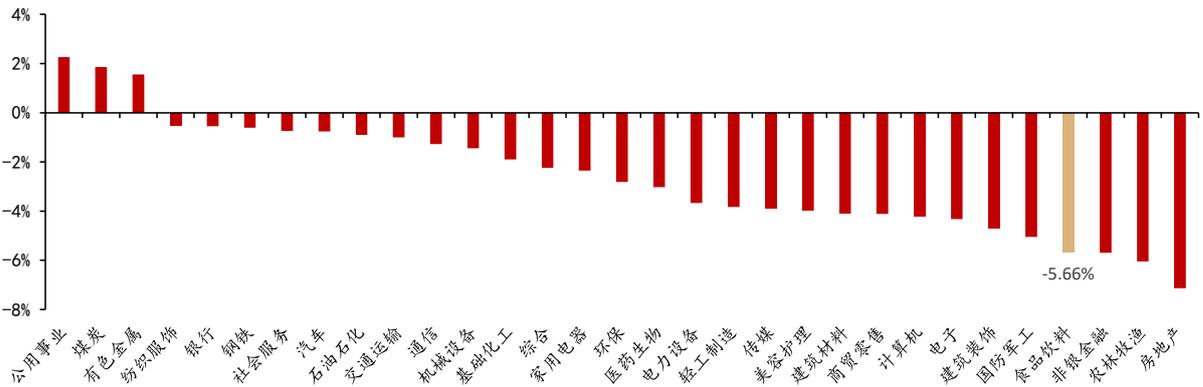
整体看，受益于春节旺季催化，休闲食品需求显著提升，劲仔一季度业绩预告印证了此点。休闲食品赛道新兴渠道持续放量、产品快速迭代，我们认为中游零食制造商可持续享受行业红利，因此建议关注盐津铺子、劲仔食品、甘源食品。

## 2 食品饮料行业本周表现

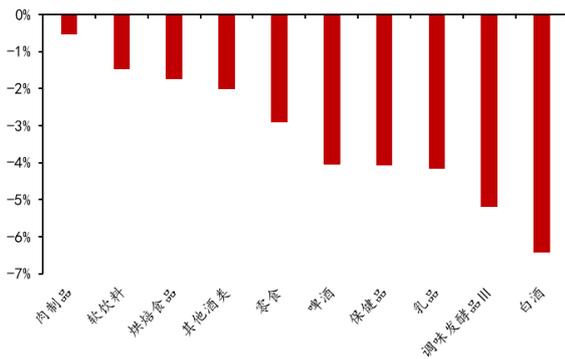
本周食饮板块整体表现不佳，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-5.66%，在申万一级行业中位列第 28，较沪深 300 指数低 3.09%，当前行业动态 PE 为 24.74，处于历史偏低位置。

本周食饮行业的子板块整体表现不佳，板块跌幅最低的分别为肉制品（-0.55%）、软饮料（-1.48%）、烘焙食品（-1.74%）。

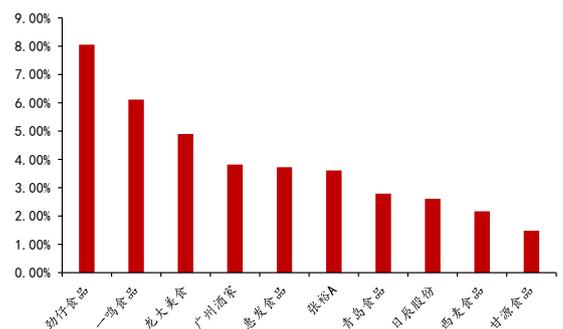
从个股角度看，食饮板块本周 19 只个股收涨，101 只个股收跌，涨幅前 5 分别为劲仔食品（+8.06%）、一鸣食品（+6.11%）、龙大美食（+4.90%）、广州酒家（+3.82%）、惠发食品（+3.73%）；跌幅前五分别为千味央厨（-17.24%）、麦趣尔（-16.32%）、岩石股份（-12.58%）、泸州老窖（-11.27%）、酒鬼酒（-10.73%）。

**图表1：申万行业周涨幅对比**


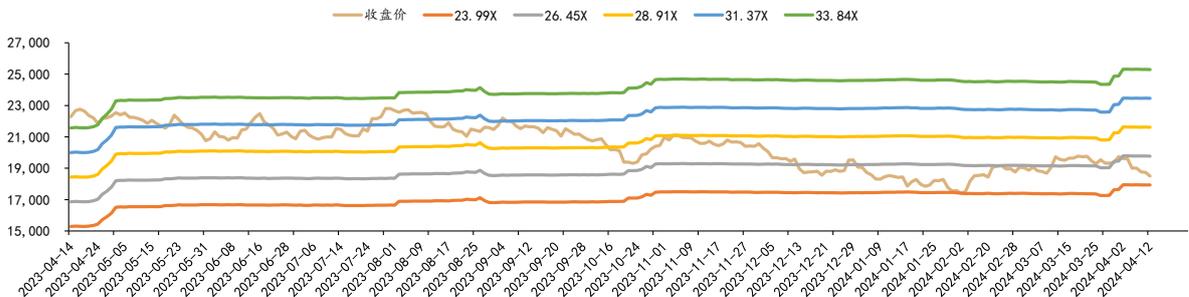
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**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: 20240408-20240414 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
<b>白酒</b>	
金徽酒	2024年4月8日,公司通过集中竞价交易方式首次回购股份32,100股,已回购股份占公司总股本的比例为0.0063%,购买的最高价为19.95元/股、最低价为19.88元/股,已支付的总金额为638,839.00元(不含交易费用)。
<b>大众品</b>	
仲景食品	<p>公司2023年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润9.94/9.94/1.72/1.64亿元,同比+12.77%/+12.77%/+36.72%/+74.69%。2023年,公司毛利率/归母净利率为41.59%/17.33%,分别同比+4.7/+3.03pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为14.99%/5.03%/3.29%/-1.72%,分别同比-1.06/-0.07/-0.3/-0.83pct。</p> <p>公司单Q4实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润2.6/2.6/0.32/0.33亿元,同比+14.37%/+14.37%/+36.62%/+64.37%。23Q4,公司毛利率/归母净利率为41.63%/12.45%,分别同比+6.98/+2.03pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为17.07%/6.36%/4.9%/-1.69%,分别同比+2.63/+0.94/-0.17/-0.98pct。</p>
桂发祥	<p>公司2023年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润5.04/5.04/0.61/0.57亿元,同比+113.2%/+113.2%/+186.44%/+174.53%。2023年,公司毛利率/归母净利率为46.04%/12.11%,分别同比+17.62/+41.99pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为25.76%/7.59%/0.34%/-0.24%,分别同比-20.01/-6.13/-1.85/+0.41pct。</p> <p>公司单Q4实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润0.98/0.98/-0.02/-0.02亿元,同比+130.94%/+130.94%/+92.85%/+90.65%。23Q4,公司毛利率/归母净利率为44.3%/-1.77%,分别同比+26.83/+55.44pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为36.67%/11.72%/0.27%/-0.58%,分别同比-23.44/-8.69/-1.91/+0.73pct。</p>
伊利股份	公司成功发行了2024年度第十、十三、十四期超短期融资券。期限分别为80天、80天和79天。发行总额分别为35亿元、85亿元、和70亿元,发行利率分别为1.96%、1.96%、和1.98%。
皇氏集团	持有公司股份58,410,000股(占本公司总股本比例6.72%)的股东东方证券计划以集中竞价交易或大宗交易的方式合计减持所持公司股份数量不超过26,071,479股,即不超过公司总股本的3%。
青岛食品	<p>公司2023年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润4.89/4.89/0.86/0.69亿元,同比-0.91%/-0.91%/-5.82%/-3.94%。2023年,公司毛利率/归母净利率为30.55%/17.6%,分别同比-1.43/-0.92pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为3.83%/7.14%/0.33%/-0.5%,分别同比0.27/-0.87/-0.01/0.02pct。</p> <p>公司单Q4实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润1.13/1.13/0.11/0.07亿元,同比-7.53%/-7.53%/-32.52%/-44.21%。23Q4,公司毛利率/归母净利率为23.89%/9.96%,分别同比-5.56/-3.69pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为4.74%/9.47%/0.35%/-0.37%,分别同比0.33/0.03/-0.01/0.32pct。</p>
李子园	<p>公司2023年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润14.12/14.12/2.37/2.19亿元,同比0.6%/0.6%/7.21%/16.65%。2023年,公司毛利率/归母净利率为35.85%/16.78%,分别同比3.37/1.03pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为11.91%/4.69%/1.37%/-1.74%,分别同比-0.52/0.55/0.27/0.04pct。</p> <p>公司单Q4实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润3.43/3.43/0.48/0.41亿元,同比0.22%/0.22%/-27.31%/-26.6%。23Q4,公司毛利率/归母净利率为34.18%/13.97%,分别同比</p>

	-1.31/-5.29pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.94%/5.01%/1.59%/-2.51%，分别同比 4.18/0.31/0.59/-0.49pct。
劲仔食品	公司发布 2024 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 0.70-0.78 亿元，同比增长 80.00%-100%；预计实现非扣净利润 0.55-0.63 亿元，同比增长 68.30%-92.13%。
百合股份	<p>公司 2023 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 8.71/8.71/1.69/1.63 亿元，同比 +20.12%/+20.12%/+22.65%/+22.34%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 37.41%/19.4%，分别同比 +1.01/+0.4pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.16%/4.5%/3.55%/-1.73%，分别同比 +1.27/-0.37/+0.45/+0.34pct。</p> <p>公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 2.39/2.39/0.4/0.43 亿元，同比 +15.84%/+15.84%/+29.38%/+38.71%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 32.56%/16.91%，分别同比 -1.09/+1.77pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.48%/4.77%/3.67%/-1.33%，分别同比 -1.05/+0.46/+0.17/-0.61pct。</p> <p>公司 24Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 1.89/0.35/0.35 亿元，同比 -18.68%/-22.18%/-20.46%。24 年 Q1，公司毛利率/归母净利率为 40.15%/18.47%，分别同比 +0.89/-0.83pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.38%/4.61%/3.91%/-1.86%，分别同比+2.07/+0.89/+1/-1.08pct。</p>
张裕 A	<p>公司 2023 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 43.85/43.85/5.32/4.64 亿元，同比 11.89%/11.89%/24.2%/12.14%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 59.25%/12.14%，分别同比 2.13/1.2pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.27%/6.93%/0.4%/0.25%，分别同比 2.02/-0.41/0/0.07pct。</p> <p>公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 15.84/15.84/1.08/0.85 亿元，同比 42.93%/42.93%/2003.86%/5790.5%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 59.55%/6.82%，分别同比 3.38/7.33pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.99%/5.47%/0.45%/0.07%，分别同比 1.5/-2.61/-0.12/0.33pct。</p>
惠泉啤酒	<p>公司 2023 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 6.14/6.14/0.49/0.45 亿元，同比 +0.04%/+0.04%/21.8%/21.68%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 29.48%/7.91%，分别同比 2.35/1.41pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.55%/6.37%/3.92%/-5.34%，分别同比 0.36/0.7/0.03/-0.78pct。</p> <p>公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 0.23/0.23/-0.15/-0.18 亿元，同比 -64.66%/-64.66%/-68.59%/-72.66%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 -34.7%/-67.82%，分别同比 -23.46/-53.6pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.18%/36.23%/5.32%/-38.81%，分别同比 17.6/29.88/-3.08/-27.03pct。</p>

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6：20240408-20240414 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
	白酒
茅台	4月7日，贵州茅台酒（巽风）正式开启门店提货。作为“数实融合”产品巽风酒规格为375毫升，定价为1498元/瓶。针对飞天茅台酒终端成交价格下降，或与贵州茅台巽风酒放量有关的传言，4月

	<p>8日，贵州茅台方面有关负责人称，巽风酒计划量占茅台酒全年投放量比重小，不会对茅台酒现有价格体系产生影响，目前茅台酒动销情况良好。</p>
行业	<p>4月9日，中国酒业协会官方发布，为促进白酒企业智能化建设，提高白酒生产质量管控能力，以及提高投配料、量质摘酒、基酒分级入库等环节精细化、数字化发展，实现白酒产业高质量发展。现批准 T/CBJ 2208《白酒智能酿造过程质量监控通用要求》、T/CBJ 2209《工业互联网标识解析 白酒酿造标识编码规范》、T/CBJ 2210《白酒工业智能制造能力成熟度评价实施指南》、T/CBJ 2211《白酒智能酿造 投配料应用指南》、T/CBJ 2212《白酒智能酿造 量质摘酒 红外光谱法应用指南》、T/CBJ 2213《白酒智能酿造 基酒分级入库 红外光谱法应用指南》团体标准，并予发布。</p>
行业	<p>4月9日，泸州白酒价格指数办公室发布消息，据全国白酒价格调查资料显示，4月上旬全国白酒批发价格环比总指数为 99.97，下跌 0.03%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.93，下跌 0.07%；地方酒环比价格指数为 100.04，上涨 0.04%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。</p> <p>从定基指数看，4月上旬全国白酒批发价格定基总指数为 111.01，上涨 11.01%。其中，名酒定基价格指数为 114.22，上涨 14.22%；地方酒定基价格指数为 106.29，上涨 6.29%；基酒定基价格指数为 109.66，上涨 9.66%。</p>
黔酒	<p>4月9日，贵州黔酒股份有限公司发布《关于停止“黔酒一号贵州礼物”“黔酒一号盛世”产品特许经营授权的函》。该函显示，兹有“黔酒一号盛世”品牌特许经营授权的产品，品牌开发商未按照授权时严格规定的酒体（黔酒一号系列均以 V6 及以上酒体）罐装，严重影响了黔酒一号在河南及其他市场的消费口碑和产品销售，经调查并核实属实，决定暂停包括两品牌的特许经营授权，未见书面文件和函，自 2024 年 3 月 28 日起停止灌装产品。“黔酒一号盛世”不得再在市场上销售；已灌装上市“黔酒一号贵州礼物”的系列产品销售完全为止。</p>
五粮液	<p>近日，由中建二局三公司承建的宜宾五粮液股份有限公司十万吨生态酿酒项目厂房及配套设施全面封顶。项目位于四川宜宾翠屏区江北北城街道五粮液产业园区红坝新区内，占地 16.89 万平方米，主要建设内容包含生态酿造车间 3 栋、收酒房 4 栋、糠壳蒸煮车间 1 栋、粮曲库 1 栋、辅助用房 1 栋及相关配套设施。建成后，该厂房年原浆产量将达到 2 万吨。</p>
会稽山	<p>4月9日，会稽山 2023 年年度业绩说明会透露，2024 年将推动传统黄酒实现产品升级，开发百元级头部产品。会稽山总经理杨刚表示，线上销售有助于公司全国化市场拓展和消费者培育工作，争取线上销售比上一年有较大幅度增长。会稽山称，2024 年将推动传统黄酒实现产品升级，在巩固“纯正五年”的基础上，主推“会稽山 1743”，同时开发百元级头部产品，拓展新的消费者；在高端消费市场，布局高端“兰亭”产品，推动品牌价值升级；根据不同产品品牌打造智慧酿造系统，开发出满足不同消费者需求的风味新产品。</p>
<b>大众品</b>	
行业	<p>近日，《食品添加剂生产许可审查细则（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。征求意见稿共十章 56 条，包括明确对食品安全风险较低、市场确有需求的食品添加剂品种允许分装；对有特殊管理要求、放开后风险隐患较大的属于精神药品、易制毒化学品、危险化学品的食品用香料及食品用香精、复配食品添加剂等禁止分装。针对食品用色素副染料问题，明确原料纯度控制和鼓励优化工艺等相关要求，推动提高产品纯度，防控副染料超标风险。</p>
雀巢	<p>青岛雀巢 30 周年庆典暨新投资项目启动仪式举行，雀巢 UHT 超高温灭菌奶项目总投资 16 亿元，一期投资 2.5 亿元，预计 2025 年 6 月份投产，达产后预计年产各类奶制品 6 万吨</p>
霸王茶姬	<p>4月9日，内地连锁茶饮品牌“霸王茶姬”计划年中在美国上市，拟筹集最多 3 亿美元资金。据悉，该公司的招牌产品“伯牙绝弦”年均销量超过 1 亿杯。负责筹备上市事宜的金融机构包括美银和花旗。目前，“霸王茶姬”在全球拥有超过 4000 家门店，并在马来西亚、泰国和新加坡等国家开设了 100 家分店。</p>
瑞幸咖啡	<p>近日，瑞幸咖啡创始人陆正耀及其合作人李浣被北京市第四中级人民法院列为被执行人，执行标的</p>

达 18.9 亿元。

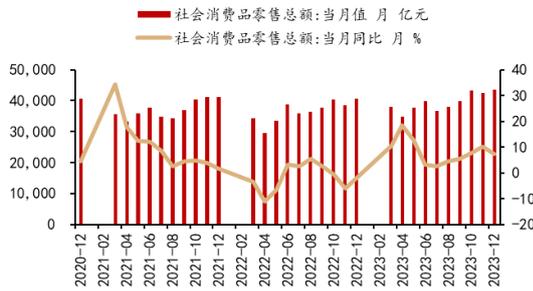
瑞幸咖啡 据瑞幸咖啡向 SEC 提交的文件介绍，公司在销售和营销活动中投入了大量资金，以推广品牌和产品，并加深与客户的关系。截至 2021 年、2022 年及 2023 年 12 月 31 日止年度，公司分别产生 3.369 亿元、5.701 亿元及 12.865 亿元的销售和营销费用。

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7：20240408-20240414 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 31 日（截至目前最新），小麦价格为 2733.20 元/吨，同比-8.27%，环比-13.82%。
玉米	4 月 3 日（截至目前最新），玉米价格为 2.46 元/公斤，同比-15.75%，环比 0.00%。
大豆	3 月 31 日（截至目前最新），大豆价格为 4560.40 元/吨，同比-11.57%，环比+7.02%。
稻米	3 月 31 日（截至目前最新），稻米价格为 4081.90 元/吨，同比+7.39%，环比-1.00%。
白砂糖	4 月 12 日（截至目前最新），白砂糖价格为 6880 元/吨，同比-0.58%，环比+3.46%。
棕榈油	4 月 12 日（截至目前最新），棕榈油价格为 8418.33 元/吨，同比+6.99%，环比+5.76%。
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	4 月 5 日（截至目前最新），面粉价格为 4.29 元/公斤，同比+0.47%，环比+0.23%。
畜牧产品	
猪肉	4 月 12 日（截至目前最新），猪肉价格为 20.60 公斤，同比+4.73%，环比+3.21%。
白条鸡	4 月 12 日（截至目前最新），白条鸡价格为 17.51 元/公斤，同比-4.16%，环比-2.45%。
生鲜乳	4 月 6 日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为 3.48 元/公斤，同比-11.68%，环比-2.25%。
毛鸭	4 月 12 日（截至目前最新），毛鸭主产区平均价为 8.39 元/公斤，同比-15.51%，环比+0.48%。
包装材料	
瓦楞纸	4 月 12 日（截至目前最新），瓦楞纸价格为 2696.00 元/吨，同比-3.3%，环比-2.03%。
铝材	4 月 12 日（截至目前最新），铝锭价格为 20560.00 元/吨，同比+7.59%，环比+6.75%。
玻璃	3 月 31 日（截至目前最新），浮法玻璃价格为 1808.90 元/吨，同比+5.89%，环比-5.59%。
PET	4 月 12 日（截至目前最新），PET 价格为 7320.00 元/吨，同比-6.86%，环比+0.88%。
白酒批价	
贵州茅台	4 月 12 日（截至目前最新），飞天原箱批价 3000 元，同比价格-2.6%，环比价格-2.6%；散瓶批价 2770 元，同比价格-3.82%，环比价格-2.46%。
五粮液	4 月 12 日（截至目前最新），五粮液普 5 批价 940 元，同比-0.53%，环比价格 0.00%。

**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**

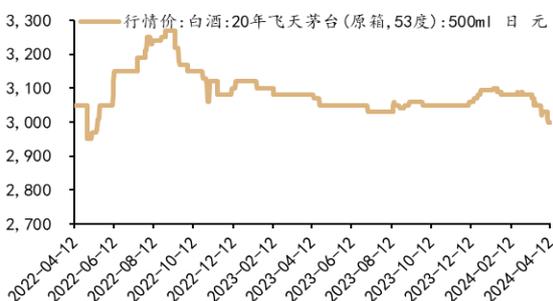

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表10：商品零售额：饮料**

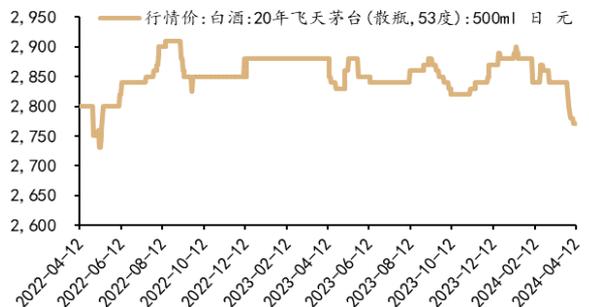

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表11：商品零售额：烟酒**

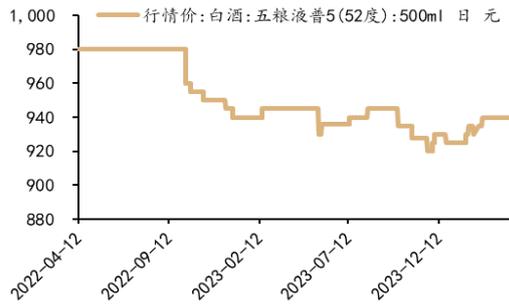

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**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）**


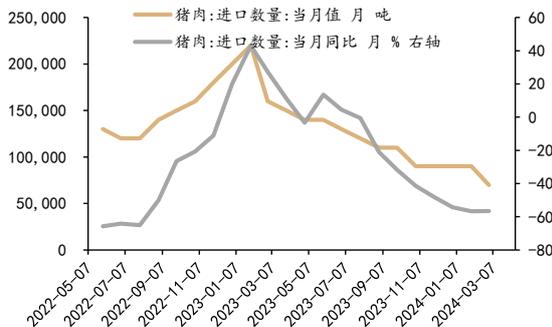
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表14：五粮液普5价格**


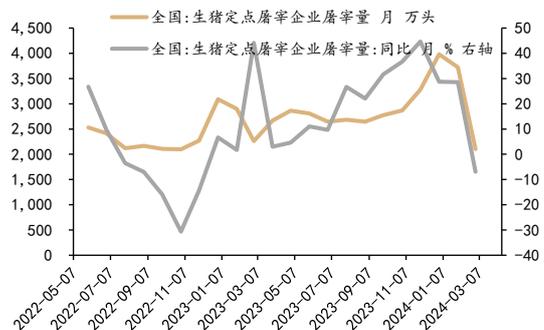
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表15：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）**

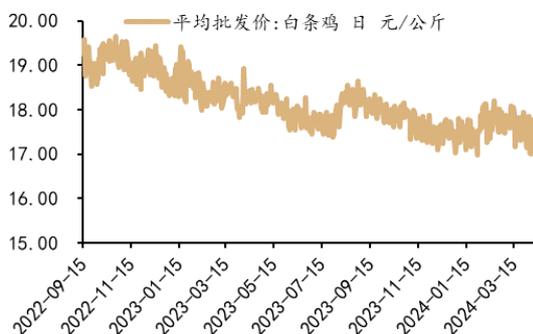

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表16：进口猪肉数量**


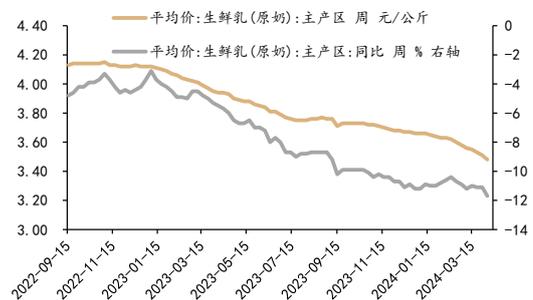
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表17：生猪屠宰数量**


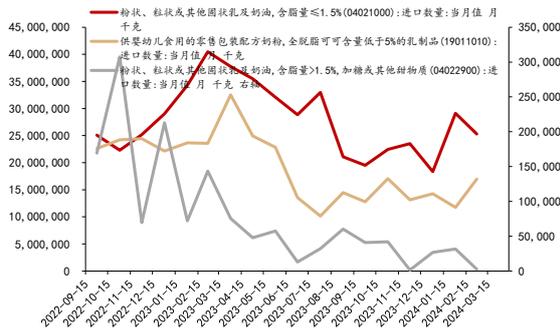
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表18：白条鸡价格**


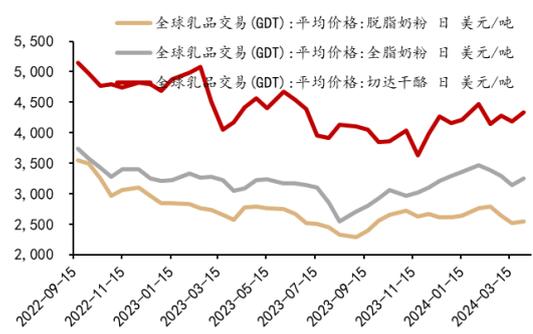
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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**


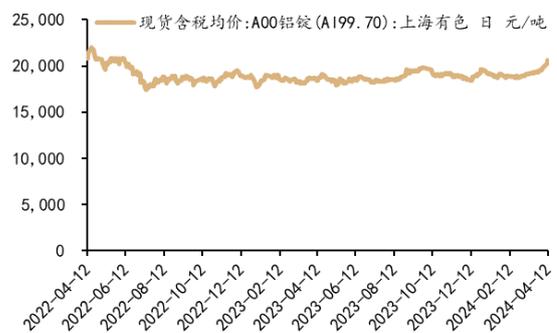
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表21：GDT 乳制品拍卖价格**


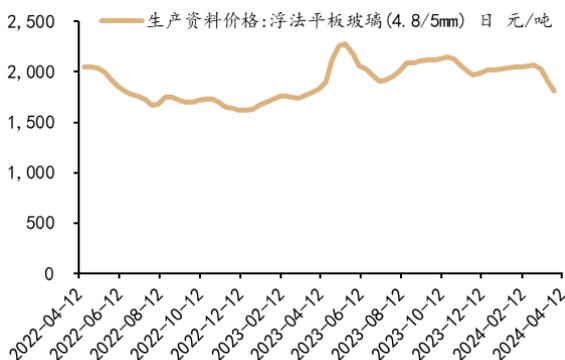
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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**


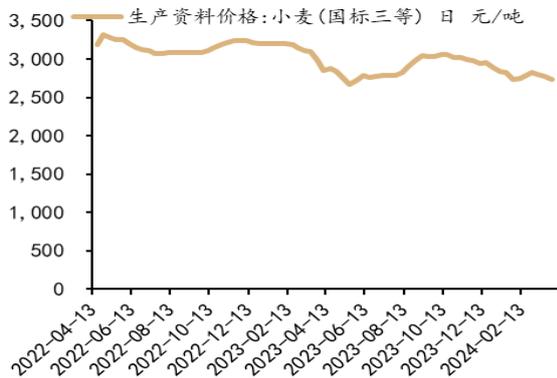
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表24：浮法玻璃价格**


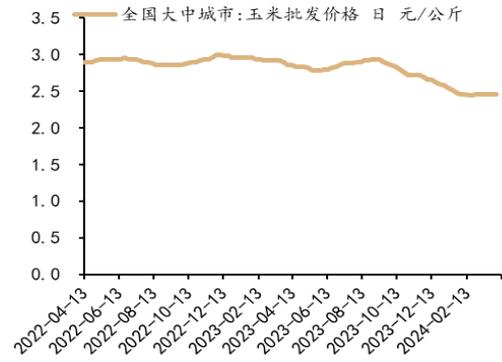
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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**


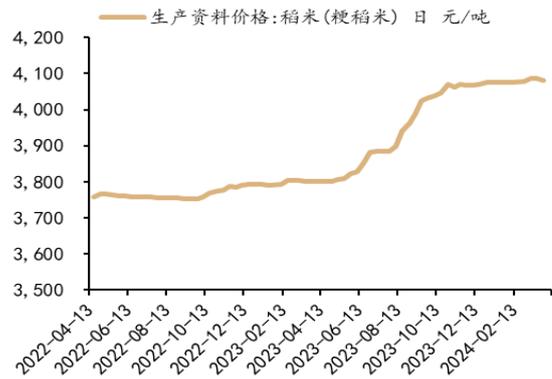
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表27：玉米价格**


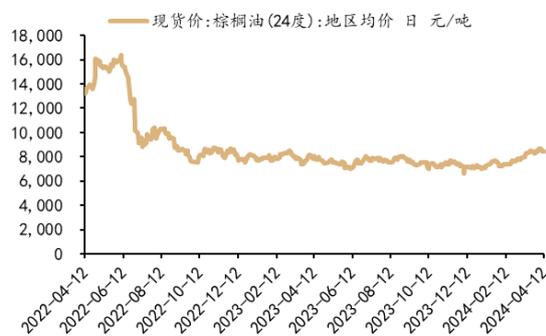
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表28：大豆价格**

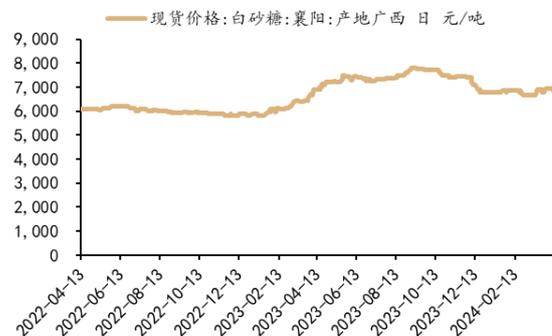

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**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