

关注价格修复和业绩催化

--食品饮料行业周报（2024年第15周）

核心观点:

- **事件:** 上周 A 股食品饮料板块指数 (SW) 累计-5.7%，跑输大盘。其中，白酒板块涨跌幅-6.4%，拖累板块。
- **茅台批价受短暂冲击后回弹:** 清明节后茅台批价快速下跌引起市场广泛关注和恐慌情绪，根据百荣酒价数据，4月9日2024年散飞批价最低跌至2510元/瓶，随后企稳反弹，4月12日价格修复至2605元/瓶。我们认为3月发货比例较去年略多为主要影响因素；巽风平台发售350ml茅台在量上影响较小，更多影响了市场情绪。而此后的价格恢复，显示茅台渠道具有一定的“稳定器”功能。由于部分非标茅台、茅台1935批价呈下行趋势，我们判断今年飞天茅台需承担更多增量任务，飞天批价的表现对短期的供需将更为敏感；但渠道利润仍厚，我们并不担心酒厂不能完成年度任务目标。
- **五粮液获外资逆势加仓:** 上周茅台批价下跌使白酒板块系统性下跌，其中泸州老窖、五粮液、酒鬼酒、金种子跌幅在白酒板块相对靠前，汾酒和部分地产酒跌幅略小。反映市场对于行业需求端的担忧。本周五粮液、国窖批价保持稳定，表明茅台批价下降并未传导至千元价格带，目前状况并非板块基本面的系统性走弱。从外资持股上来看，本周五粮液外资持股获逆势+0.4%。
- **市场关注啤酒个股 Q1 利润端预期差:** 上周啤酒板块个股表现分化。青岛啤酒、华润啤酒跌幅在啤酒板块中靠前，而燕京啤酒股价+1.0%。啤酒个股一季报将在临近4月底陆续披露，Q1销量高基数下收入同比承压已是一致预期，但利润端改善空间各公司间有所差异，这是市场关注重点。
- **非酒板块关注业绩与新品对个股的催化:** 1) 逐渐步入业绩披露期，建议关注业绩表现强劲与超市场预期相关标的，如东鹏饮料2023年收入与归母净利润分别同比+32.4%/41.6%，均接近此前业绩预告上限，并且现金回款增速高于收入端；劲仔食品24Q1归母净利润同比+80%~100%，提速较为明显，大单品势能与渠道下沉红利持续释放。2) 行业弱β背景下，建议关注新品带来的投资机会，如欢乐家新品“椰鲨”官宣奥尼尔作为品牌代言人，产品主打零添加+低热量+天然电解质+快速补水，终端售价6元/330ml，以运动、健身、户外露营等作为核心消费场景。公司2024年一方面在已有渠道的优势网点进行铺货，另一方面也将布局更多现代渠道，考虑到椰子水品类高景气度叠加24年天气炎热利于终端动销，建议关注旺季铺货与动销带来的催化。
- **投资建议:** 上周茅台批价下跌引起白酒板块震荡，但周内企稳反弹，更多是短期供给影响；且茅台批价下降并未传导至千元价格带，因此我们判断并非板块基本面的系统性走弱，预计上周下跌较多的白酒标的在本周有反弹机会，建议关注五粮液、泸州老窖。啤酒板块关注个股 Q1 利润端预期差，建议关注燕京啤酒。非酒类板关注业绩与新品对个股的催化，建议关注东鹏饮料、中炬高新、天味食品、欢乐家、安井食品、新乳业、伊利股份。
- **风险提示:** 需求走弱的风险；新品推广不及预期的风险。

食品饮料

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021-20252647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

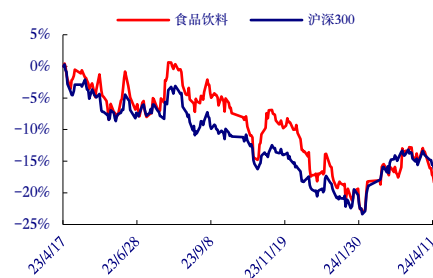
分析师登记编码: S0130522070002

研究助理: 韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【中国银河研究】数字经济: 数字化助力食品饮料企业降本增效

目 录

一、酒类板块：关注价格修复情况	3
二、非酒板块：关注业绩与新品对个股催化	4
三、投资建议	6
四、风险提示	6

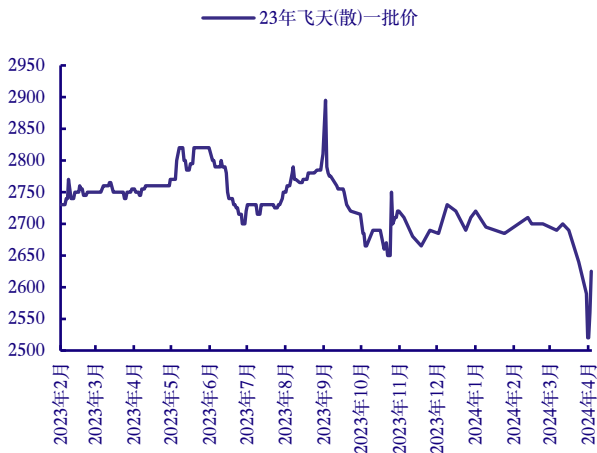
一、酒类板块：关注价格修复情况

1、白酒板块

茅台批价受短暂冲击后回弹：清明节后茅台批价快速下跌引起市场广泛关注和恐慌情绪，根据百荣酒价数据，4月9日2024年散飞批价最低跌至2510元/瓶，随后企稳反弹，4月12日价格修复至2605元/瓶。我们认为3月发货比例较去年略多为主要影响因素；巽风平台发售350ml茅台在量上影响较小，更多影响了市场情绪。而此后的价格恢复，显示茅台渠道具有一定的“稳定器”功能。由于部分非标茅台、茅台1935批价呈下行趋势，我们判断今年飞天茅台需承担更多增量任务，飞天批价的表现对短期的供需将更为敏感；但渠道利润仍厚，我们并不担心酒厂不能完成年度任务目标。

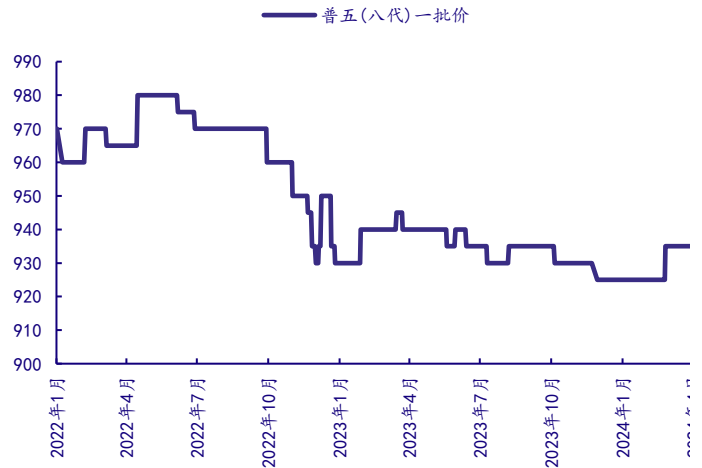
五粮液获外资逆势加仓：上周茅台批价下跌使白酒板块系统性下跌，其中泸州老窖、五粮液、酒鬼酒、金种子跌幅在白酒板块相对靠前，汾酒和部分地产酒跌幅略小。反映市场对于行业需求端的担忧。本周五粮液、国窖批价保持稳定，表明茅台批价下降并未传导至千元价格带，目前状况并非板块基本面的系统性走弱。从外资持股上来看，本周五粮液外资持股获逆势+0.4%。

图1：2023年飞天茅台散瓶批价（元）



资料来源：百荣酒价，中国银河证券研究院

图2：普五（八代）一批价（元）



资料来源：百荣酒价，中国银河证券研究院

2、啤酒板块

市场关注啤酒个股 Q1 利润端预期差：上周啤酒板块个股表现分化。青岛啤酒、华润啤酒跌幅在啤酒板块中靠前，而燕京啤酒股价+1.0%。啤酒个股一季报将在临近4月底陆续披露，Q1销量高基数下收入同比承压已是一致预期，但利润端改善空间各公司间有所差异，这是市场关注重点。

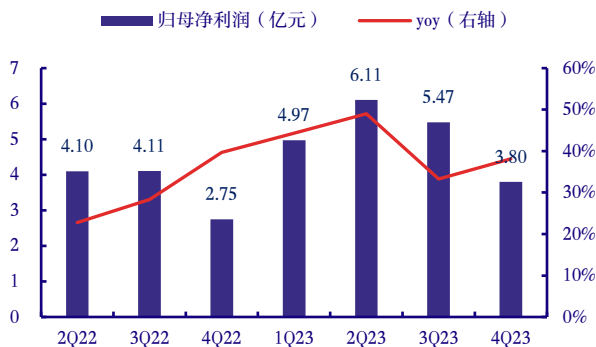
二、非酒板块：关注业绩与新品对个股催化

东鹏饮料：百亿目标圆满完成，多品类饮料集团启航。2023 年收入 112.6 亿元（+32.4%），归母净利润 20.4 亿元（+41.6%）；23Q4 收入 26.2 亿元（+40.9%），归母净利润 3.8 亿元（+39.7%），接近业绩预告上限。23Q4 增速同比提速，受益于：1）提前开启 24 财年导致发货节奏前置；2）23Q4 气温偏暖与年底流感等外部因素催化终端动销；3）22Q4 低基数背景下户外消费场景复苏；4）渠道下沉红利持续释放。此外，成本结构性红利+规模效应推动 23 全年盈利能力改善。短期关注旺季新品动销催化，23Q4 现金回款同比+51%，反映报表端仍有余力，此外考虑到春节出行旺盛+气温偏高，预计 24Q1 收入端延续高景气。3 月公司召开春季产品宣导会，旺季将重点打造电解质水与鸡尾酒，叠加目前网点开发节奏较快，“补水啦”全年铺货网点目标 200 万家，预计 24Q2 报表端收入高增。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 27.5/34.7/43.4 亿元，同比+34.6%/26.4%/25.1%，PE 分别为 27/21/17X，短期建议重点关注旺季新品铺货节奏与动销对股价的催化，维持“推荐”评级。

劲仔食品：24Q1 业绩增长强劲，关注全年渠道建设节奏。24Q1 预计实现归母净利润 0.71~0.78 亿元，同比增长 80.0%-100.0%；实现扣非归母净利润 0.55~0.63 亿元，同比增长 68.3%-92.1%。利润端高增主要系营收增长带来规模效应与供应链效益优化，叠加主要原材料鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比下降与政府补助增加。展望 2024 年，公司主业小鱼有望继续受益健康化下行业规模+市占率双重提升；第二曲线鹌鹑蛋产品 23 年以现渠散称为主，进入零食系统与定量装升级将带来下一轮高增，建议关注公司终端建设进展与新渠道入局进度。

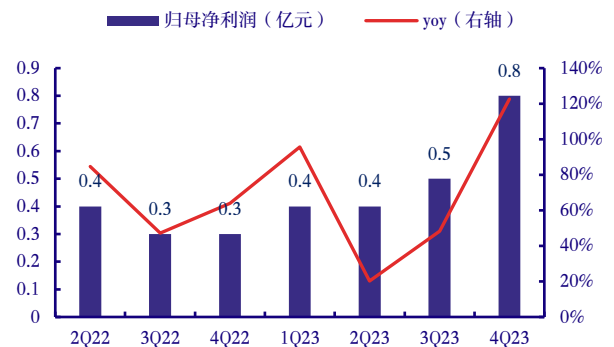
欢乐家：“椰鲨”官宣代言人，关注旺季动销催化。4 月 11 日，公司举办椰鲨新品上市暨奥尼尔品牌代言人发布会，新品“椰鲨”为 100%非浓缩还原椰子水，主打零添加+低热量+天然电解质+快速补水，终端售价 6 元/330ml。“椰鲨”以运动、健身、户外露营等作为核心消费场景，一方面在线下赞助马拉松活动+冲浪旅行，另一方面聘请篮球明星奥尼尔作为品牌代言人，有利于做高椰鲨品牌形象，短期明星效应亦可能提振终端动销。目前椰子水消费市场主要集中在三线及以上城市，公司在上述市场亦有一定渠道网点基础，2024 年一方面在已有渠道的优势网点进行铺货，另一方面也将布局更多现代渠道，考虑到椰子水品类高景气度叠加 24 年天气炎热利于终端动销，建议关注旺季铺货与动销带来的催化。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 3.3/3.8/4.5 亿元，分别同比+17.1%/16.2%/18.0%，PE 分别为 21/18/15X，考虑到新产品与新渠道拓展节奏存在不确定性，维持“谨慎推荐”评级。

图3：东鹏饮料 22Q2-23Q4 利润与增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：劲仔食品 22Q2-23Q4 利润与增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：欢乐家官宣篮球明星奥尼尔成为“椰鲨”品牌代言人



资料来源：公司官方微信公众号，中国银河证券研究院

三、投资建议

上周茅台批价下跌引起白酒板块震荡，但周内企稳反弹，更多是短期供给影响；且茅台批价下降并未传导至千元价格带，因此我们判断并非板块基本面的系统性走弱，预计上周下跌较多的白酒标的在本周有反弹机会，建议关注五粮液、泸州老窖。

啤酒板块关注个股 Q1 利润端预期差，建议关注燕京啤酒。

非酒类板关注业绩与新品对个股的催化，建议关注东鹏饮料、中炬高新、天味食品、欢乐家、安井食品、新乳业、伊利股份。

四、风险提示

需求走弱的风险；新品推广不及预期的风险。

图表目录

图 1: 2023 年飞天茅台散瓶批价 (元)	3
图 2: 普五 (八代) 一批价 (元)	3
图 3: 东鹏饮料 22Q2-23Q4 利润与增速	4
图 4: 劲仔食品 22Q2-23Q4 利润与增速	4
图 5: 欢乐家官宣篮球明星奥尼尔成为“椰鲨”品牌代言人.....	5

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。主要覆盖酒类及部分非酒标的。

刘光意，经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn