

# 茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽

——食品饮料行业研究周报



评级 增持（维持）

2024年04月15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-5.66%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 3.09pct。食品饮料各子行业中肉制品（-0.55%）、软饮料（-1.48%）、烘焙食品（-1.74%）表现相对较好，分别跑赢沪深 300 指数 2.03pct、1.10pct、0.84pct。

## 每周一谈：茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽

**茅台批价波动下企业积极应对，重视竞争格局变化下的区域酒企、经济复苏预期下的次高端白酒。**本周（4.8-4.14）茅台批价短期波动下行影响板块情绪，市场担心高端消费不振及自上而下对其他价位产品的压制，白酒板块单周跌幅较大。根据今日酒价公众号，前半周散瓶/整箱茅台批价最低跌至 2505 /2790 元，主要因为当前为白酒消费淡季，供给量的细微波动对批价影响加大，春节后销售快速放缓批价会出现阶段性低点。另外巽风 375ml 开启提货、该产品对普飞在规格层面有更强的替代性，渠道担心该部分增量较大、持续放量对散飞现有产品销售构成压力、引发渠道囤货和未来预期的走弱。公司对拆箱政策和大商投放节奏、4 月份的回款节奏进行调整以积极应对批价和稳定渠道预期。周中开始已经出现价格回升，周末散瓶/整箱茅台批价回升至 2600/2830。

目前高频经济指标波动，复苏预期不稳定下白酒尤其是地产酒及全国性次高端白酒估值折价严重。目前行业进入淡季做市场提价阶段、优势地产和次高端龙头企业仍有余力进行产品小幅提价，库存和批价两个重要的观察指标有望在五一等节日密集情况下进一步转好。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。目前市场对各家酒企的一季报预期逐步明确，大部分企业回款和发货进度与往年相当、一季报预计不会出现明显的增速放缓，全年视角看建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会，业绩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企业的突出机会。

**劲仔食品一季报业绩预告高增，休闲零食渠道与产品双驱动下预计 Q1-Q3 高景气延续。**继盐津铺子、劲仔食品近期发布 23 年年报验证零食高景气后，劲仔食品发布 24Q1 业绩预告。一季度公司实现归母净利润同比增长 80-100%、扣非净利润同比增长 68.30-92.13%，较 23 年业绩有所加速。净利润增长较快的主要原因一是营收增长带来的规模效应和供应链效益优化，另外为主要原材料如鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降，同时政府补助等较同期有所增加。4 月 12 日公司召开 2024 年合作伙伴峰会，正式发布三大创新单品，包括主打“富含 DHA 高钙高蛋白”的劲仔深海鳀鱼、“首创无抗生素”的塘心鹌鹑蛋、“零添加防腐剂 68 天短保”的平江酱干，推动休闲零食由好吃向好吃且健康的升级。休闲零食板块仍处于渠道红利期，产品创新和份额集中有望带动优势企业的增长在时间和空间方面超预期，建议关注龙头企业后续的大单品培育和新增渠道增量对行情的持续催化。

## 投资策略

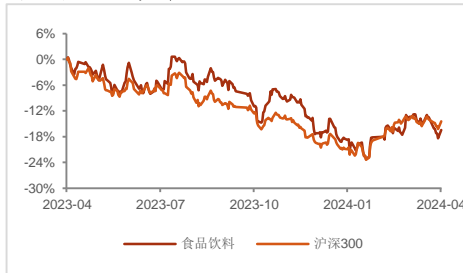
各细分行业中白酒与经济活动关联度高，春节销售及糖酒会提振市场信心和全年业绩预期，淡季酒企挺价和市场动作及上半年小长假较多有望带动批价和库存走好，调味品、休闲零食等大众消费在经济弱复苏下受益各自子行业逻辑及具体公司经营举措有望表现更好。1、白酒高端和地产确定性较强，兼具价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。建议关注确定性标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，布局在经济反转预期下有望利好的底部次高端标的舍得酒业以及老白干酒。2、建议关注受益成本等多重利好的啤酒行业。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。

## 行业基本资料

股票家数	127
行业平均市盈率	23.8
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：白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证》2024-04-09
- 2、《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
- 3、《食品饮料行业研究周报：高筑墙广积粮》2024-02-06

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。

### 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：茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽 .....	5
3. 行业动态.....	6
4. 风险提示.....	7

## 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

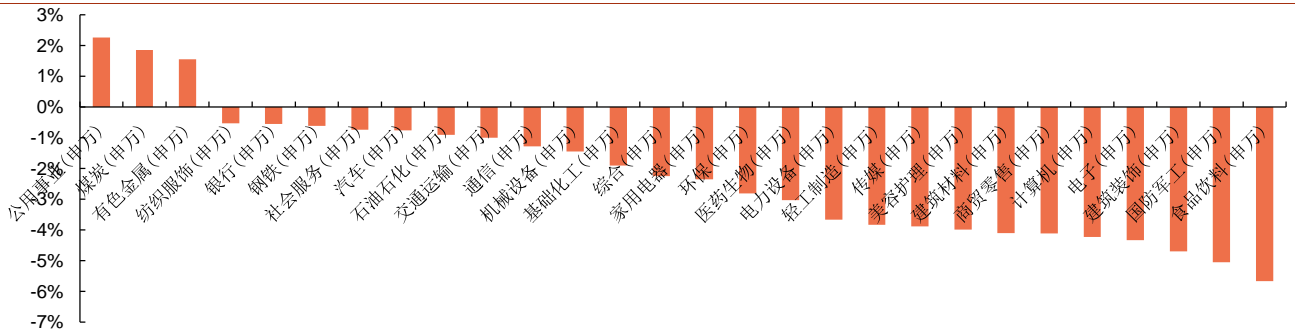
## 1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-5.66%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 3.09pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅-4.44%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑输沪深 300 指数 2.70pct。

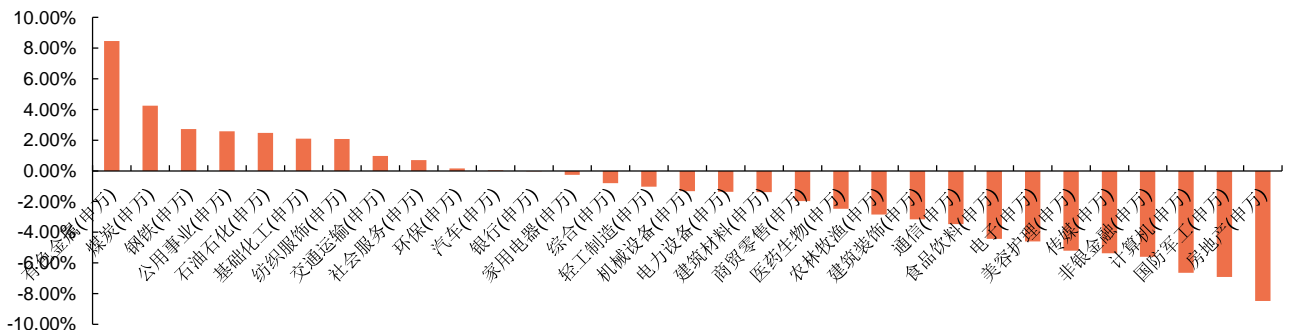
年初至今，食品饮料指数涨跌幅-5.28%，在申万 31 个行业中排名第 15，跑输沪深 300 指数 6.58pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



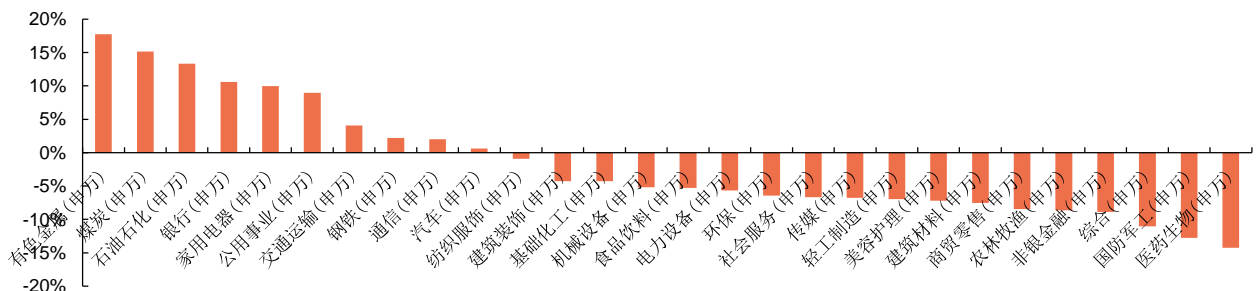
资料来源：wind，申港证券研究所

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

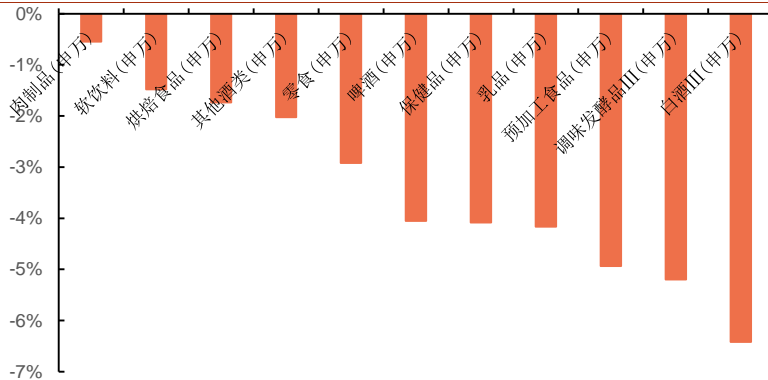
本周以来，食品饮料各子行业中肉制品 (-0.55%)、软饮料 (-1.48%)、烘焙食品

(-1.74%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.03pct、1.10pct、0.84pct。

本月以来，食品饮料各子行业中其他酒类 (6.65%)、肉制品 (1.54%)、烘焙食品 (0.94%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 8.39pct、3.28pct、2.68pct。

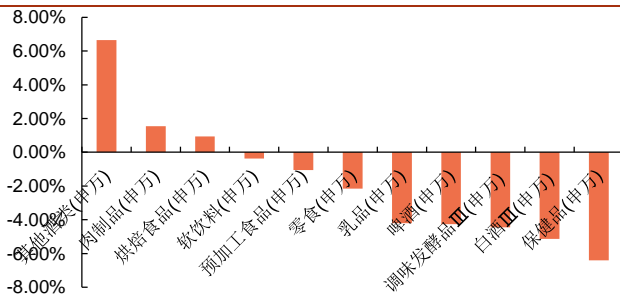
年初至今，食品饮料各子行业中软饮料 (+4.03%)、啤酒 (-0.27%)、零食 (-0.62%) 表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.73pct、-1.57pct、-1.92pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅



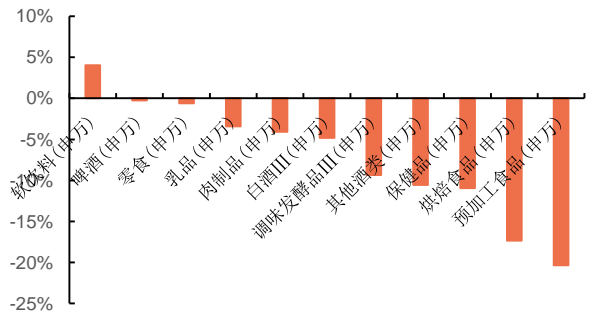
资料来源：wind，申港证券研究所 注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同

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

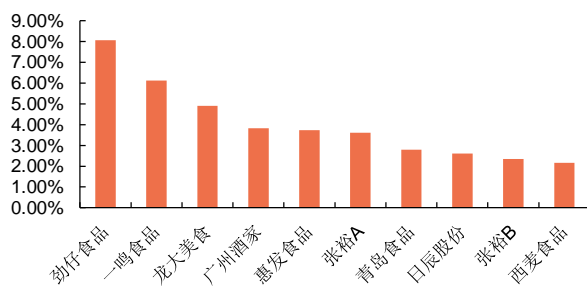
图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

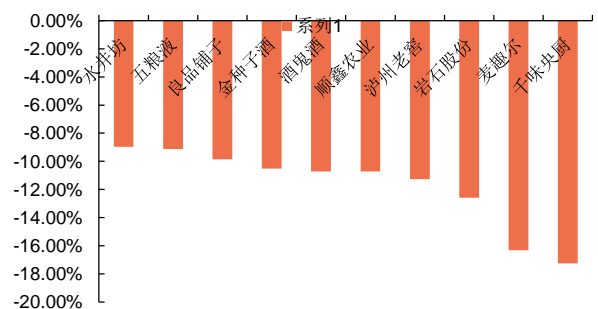
个股方面，本周劲仔食品 (+8.06%)、一鸣食品 (+6.11%)、龙大美食 (+4.90%)、广州酒家 (+3.82%)、惠发食品 (+3.73%) 等涨幅居前。

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：茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽

茅台批价波动下企业积极应对，重视竞争格局变化下的区域酒企、经济复苏预期下的次高端白酒。本周（4.8-4.14）茅台批价短期波动下行影响板块情绪，市场担心高端消费不振及自上而下对其他价位产品的压制，白酒板块单周跌幅较大。根据今日酒价公众号，前半周散瓶/整箱茅台批价最低跌至 2505 /2790 元，主要因为当前为白酒消费淡季，供给量的细微波动对批价影响加大，春节后销售快速放缓批价会出现阶段性低点。另外巽风 375ml 开启提货、该产品对普飞在规格层面有更强的替代性，渠道担心该部分增量较大、持续放量对散飞现有产品销售构成压力、引发渠道囤货和未来预期的走弱。公司对拆箱政策和大商投放节奏、4 月份的回款节奏进行调整以积极应对批价和稳定渠道预期。周中开始已经出现价格回升，周末散瓶/整箱茅台批价回升至 2600/2830。

目前高频经济指标波动，复苏预期不稳定下白酒尤其是地产酒及全国性次高端白酒估值折价严重。目前行业进入淡季做市场提价格阶段、优势地产和次高端龙头企业仍有余力进行产品小幅提价，库存和批价两个重要的观察指标有望在五一等节日密集情况下进一步转好。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。目前市场对各家酒企的一季报预期逐步明确，大部分企业回款和发货进度与往年相当、一季报预计不会出现明显的增速放缓，全年视角看建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会，业绩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企业的突出机会。

**劲仔食品一季报业绩预告高增，休闲零食渠道与产品双驱动下预计 Q1-Q3 高景气延续。**继盐津铺子、劲仔食品近期发布 23 年年报验证零食高景气后，劲仔食品发布 24Q1 业绩预告。一季度公司实现归母净利润同比增长 80-100%、扣非净利润同比增长 68.30-92.13%，较 23 年业绩有所加速。净利润增长较快的主要原因一是营收增长带来的规模效应和供应链效益优化，另外为主要原材料如鳕鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降，同时政府补助等较同期有所增加。4 月 12 日公司召开 2024 年合作伙伴峰会，正式发布三大创新单品，包括主打“富含 DHA 高钙高蛋白”的劲仔深海鳕鱼、“首创无抗生素”的溏心鹌鹑蛋、“零添加防腐剂 68 天短保”的平江酱干，推动休闲零食由好吃向好吃且健康的升级。休闲零食板块仍处于渠道红利期，产品创新和份额集中有望带动优势企业的增长在时间和空间方面超预期，建议关注龙头企业后续的大单品培育和新增渠道增量对行情的持续催化。

**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

#### 舍得天子呼产品价格上调

4月8日，舍得发布关于调整64.5%vo1天子呼产品价格体系的通知。自2024年4月15日起，64.5%vol天子呼(陈香)500ml及64.5%vo1万寿无疆·天子呼(浓香)500ml出厂价上调500元/瓶。同时，鉴于老酒价值稀缺，自2024年起，天子呼年灌瓶数量上限从一万瓶调整为五千瓶。

#### 2023江苏酿酒企业销售规模达752亿

3月29日，江苏省酒协三届四次会员代表大会在南京召开。江苏省酒协常务副会长兼秘书长王建英表示，2023年，尽管国内外经济环境遇到前所未有的困难，但是全省酒类行业形势喜人：2023年全省酿酒工业规上企业62家，累计完成销售收入752.00亿元，同比增长19.79%；累计实现利润总额254.62亿元，同比增长23.57%，再创历史新高。流通企业市场销售突破1000亿元大关，走在全国前列。

#### 4月上旬全国白酒批发价格环比总指数下跌0.03%

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。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%。

#### 会稽山将开发百元级头部产品

4月9日会稽山召开2023年年度业绩说明会，2024年公司将推动传统黄酒实现产品升级，开发百元级头部产品。“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。”会稽山总经理杨刚表示。对于未来发展规划，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。

#### 茅台集团一季度实现“开门红”

据贵州茅台官微消息，4月9日，茅台集团召开党委（扩大）会议，茅台集团党委书记丁雄军主持会议并讲话。会议听取了集团、股份公司一季度有关重点工作汇报。会议指出，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。

### 五粮液十万吨酿酒项目封顶

近日，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，主要建设内容包括生态酿造车间 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。

### 3 月份食品价格下降 2.7%

4 月 11 日，国家统计局发布数据，3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。同比涨幅回落，主要是受食品和出行服务价格回落影响。其中，食品价格下降 2.7%，降幅比上月扩大 1.8 个百分点。食品中，鸡蛋、鲜果、牛肉、羊肉和禽肉类价格分别下降 10.4%、8.5%、8.4%、6.0%和 1.7%，降幅均有扩大。

### 茅台 1935 电商销售额增长 161%

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。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 的销售额同比增长 161%。会议要求，要将客户的需求放在首位，持续优化服务，提升消费体验；加强内部管控与技术革新，建立文化传播矩阵，用文化引领为产品赋能；厂商齐抓共管，维护好茅台酱香系列酒电商渠道。

### 内参首批将筛选 32 个县城拓展县级市场

4 月 13 日，内参酒销售公司在长沙召开 2024 管理年半年度销售工作会议。会上，湖南内参酒销售有限责任公司总经理徐李洋提出了内参公司及 52 度内参酒（甲辰）下阶段将加强县级市场拓展，首批筛选 32 个县城，持续会战，免品赠饮、带餐进店。本阶段会战要全面覆盖，同时在年底前确保所有县城会战完毕；通过会战活动，持续进行网点拓展与升级；未来将长期进行意见领袖赠酒，引领消费，协助客户拓展团购渠道；同时区域内要树立标杆、打造样板，并为其他市场探索出可借鉴的经验，快速复制。

## 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。）