



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 liuchengqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
 chenyujun@gjzq.com.cn

关注业绩窗口期潜在催化

投资建议：

白酒板块：本周发布行业专题，再论千元高端龙头量价策略，主要探讨了千元价位在高集中度、弱复苏 β 下、头部参与品牌的量价策略。近期普五、国窖 1573 的批价整体趋稳，但市场隐含后续普五发货对批价的悲观预期，我们认为酒厂在持续梳理、指引普五的渠道价格预期，Q2 发货是常规性动作，对应春节部分回款，对批价无需过虑。

投资建议：目前主流酒企 Q1 业绩预期逐步形成，但市场对头部酒企实现双位数增长甚至 20%及以上增长的置信度仍有疑虑，后续情绪或持续夯实。我们仍建议关注各价位、区域竞争格局的变化，对于格局占优的酒企我们认为可以给予一定的估值溢价。目前板块内不少酒企 24 年 PE 仍具备不错性价比，建议优选稳健性龙头（高端酒、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

金徽酒：公司披露 24Q1 业绩，期内实现营收 10.8 亿元，同比+20.4%；归母净利 2.2 亿元，同比+21.6%，业绩符合预期。分产品看，300 元以上/100-300 元/100 元以下分别实现营收 1.9/5.5/3.2 亿元，同比+86.5%/+24.1%/-4.2%，结构提升明显；截至 24Q1 末，合同负债余额 6.3 亿元，环比 23 年末+0.6 亿元，考虑合同负债环比变化后营收同比+39.5%，回款表现不俗。公司持续推进“布局全国、深耕西北、重点突破”战略路径，省内景气度具备支撑，有望持续兑现拔结构、树品牌的逻辑；省外汇聚资源于点状市场，在银川、宝鸡已打造样板，华东、内蒙等市场持续培育。公司中长期仍是进攻的态势，思路明确且笃定，建议持续关注。

休闲零食：本周三只松鼠公布一季度业绩，2024Q1 实现营收 36.46 亿元，同比+91.83%，归母净利润 3.08 亿元，同比+60.80%，持续验证以抖音为代表的直播电商高增潜力。短期渠道转型过程中，毛利率/净利率同比下降，但后续随着供应链优化及内部管理效率提升，有望得到改善。依旧看好小零食全年高景气度，新渠道红利延续、部分新品类处于成长初期， β 势能持续释放，个股仍具备净利率优化 α ，即供应链降本增效&大单品规模效应。持续推荐劲仔食品、盐津铺子。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：关注业绩窗口期潜在催化.....	3
二、本周行情回顾.....	3
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司公告与事件汇总.....	8
4.1 公司公告精选.....	8
4.2 行业要闻.....	8
4.3 近期上市公司重要事项.....	9
五、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 本周行情.....	3
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	4
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	4
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	4
图表 6： 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	5
图表 7： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	6
图表 8： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	6
图表 9： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 10： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	7
图表 11： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 12： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 13： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 14： 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 15： 近期上市公司重要事项.....	9



一、周观点：关注业绩窗口期潜在催化

■ 白酒板块

本周发布行业专题，再论千元高端龙头量价策略，主要探讨了千元价位在高集中度、弱复苏β下、头部参与品牌的量价策略。近期普五、国窖1573的批价整体趋稳，但市场隐含后续普五发货对批价的悲观预期，我们认为酒厂在持续梳理、指引普五的渠道价格预期，Q2发货是常规性动作，对应春节部分回款，对批价无需过虑。

投资建议：目前主流酒企Q1业绩预期逐步形成，但市场对头部酒企实现双位数增长甚至20%及以上增长的置信度仍有疑虑，后续情绪或持续夯实。我们仍建议关注各价位、区域竞争格局的变化，对于格局占优的酒企我们认为可以给予一定的估值溢价。目前板块内不少酒企24年PE仍具备不错性价比，建议优选稳健性龙头（高端酒茅五泸，24年分别23X/16X/16X、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

金徽酒：公司披露24Q1业绩，期内实现营收10.8亿元，同比+20.4%；归母净利2.2亿元，同比+21.6%，业绩符合预期。分产品看，300元以上/100-300元/100元以下分别实现营收1.9/5.5/3.2亿元，同比+86.5%/+24.1%/-4.2%，结构提升明显；截至24Q1末，合同负债余额6.3亿元，环比23年末+0.6亿元，考虑合同负债环比变化后营收同比+39.5%，回款表现不俗。公司持续推进“布局全国、深耕西北、重点突破”战略路径，省内景气度具备支撑，有望持续兑现拔结构、树品牌的逻辑；省外汇聚资源于点状市场，在银川、宝鸡已打造样板，华东、内蒙等市场持续培育。公司中长期仍是进攻的态势，思路明确且笃定，建议持续关注！

■ 休闲零食

本周三只松鼠公布一季度业绩，2024Q1实现营收36.46亿元，同比+91.83%，归母净利润3.08亿元，同比+60.80%，持续验证以抖音为代表的直播电商高增潜力。短期渠道转型过程中，毛利率/净利率同比下降，但后续随着供应链优化及内部管理效率提升，有望得到改善。依旧看好小零食全年高景气度，新渠道红利延续、部分新品类处于成长初期，β势能持续释放，个股仍具备净利率优化α，即供应链降本增效&大单品规模效应。持续推荐劲仔食品、盐津铺子，建议关注甘源食品、洽洽食品、三只松鼠。

二、本周行情回顾

本周（2024.4.15~2024.4.19）食品饮料（申万）指数收于18633点（+0.74%），沪深300指数收于3542点（+1.89%），上证综指收于3065点（+1.52%），深证综指收于1687点（-1.24%），创业板指收于1756点（-0.39%）。

图表1：本周行情

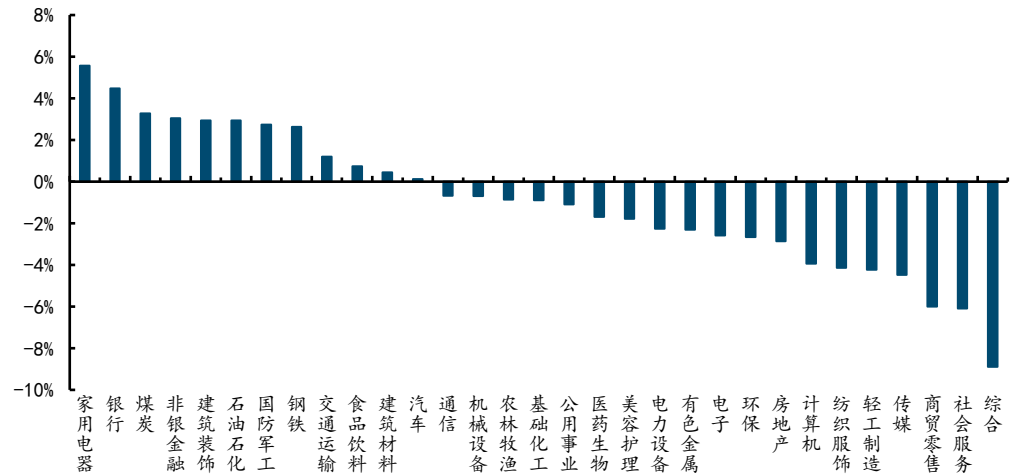
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	18633	0.74%	-4.58%
沪深300	3542	1.89%	3.22%
上证综指	3065	1.52%	3.04%
深证综指	1687	-1.24%	-8.23%
创业板指	1756	-0.39%	-7.16%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为家用电器（+5.57%）、银行（+4.48%）、煤炭（+3.29%）。



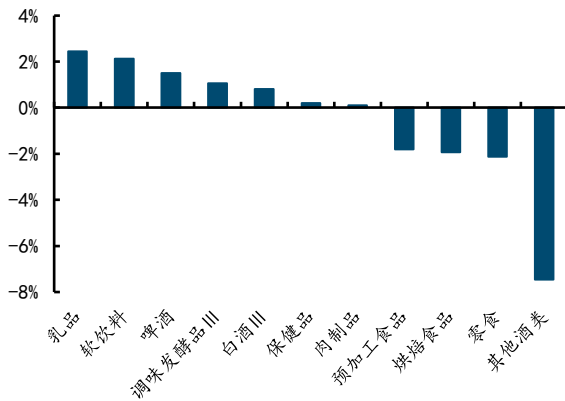
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



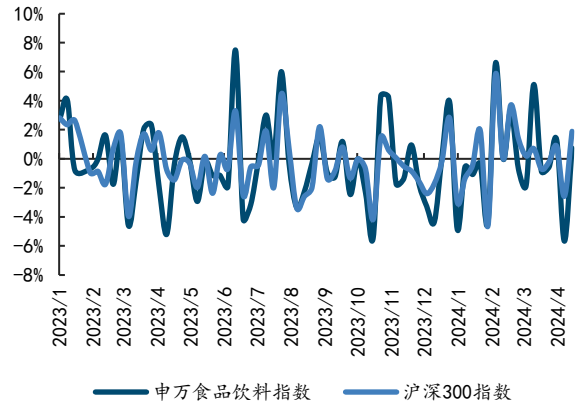
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为乳品 (+2.44%)、软饮料 (+2.12%)、啤酒 (+1.50%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨幅居前的为: 承德露露 (+9.57%)、张裕 A (+9.02%)、西麦食品 (+7.19%)、香飘飘 (+6.39%)、珠江啤酒 (+5.66%) 等; 跌幅居前的为: *ST 莫高 (-20.72%)、品渥食品 (-20.43%)、惠发食品 (-20.27%)、佳隆股份 (-18.55%)、泉阳泉 (-18.24%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
承德露露	9.57	*ST 莫高	-20.72
张裕 A	9.02	品渥食品	-20.43
西麦食品	7.19	惠发食品	-20.27
香飘飘	6.39	佳隆股份	-18.55
珠江啤酒	5.66	泉阳泉	-18.24
三只松鼠	5.56	海欣食品	-17.89
仲景食品	5.54	一鸣食品	-17.66
元祖股份	4.49	海南椰岛	-17.61
安琪酵母	4.48	ST 交昂	-17.47



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
汤臣倍健	4.46	西部牧业	-15.82

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在4月19日沪(深)港通持股比例分别为7.05%/5.31%/3.14%/2.94%,环比分别-0.01pct/持平/-0.08pct/+0.09pct;伊利股份沪港通持股比例为12.82%,环比-0.05pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.76%,环比-0.06pct;海天味业沪港通持股比例为3.85%,环比-0.02pct。

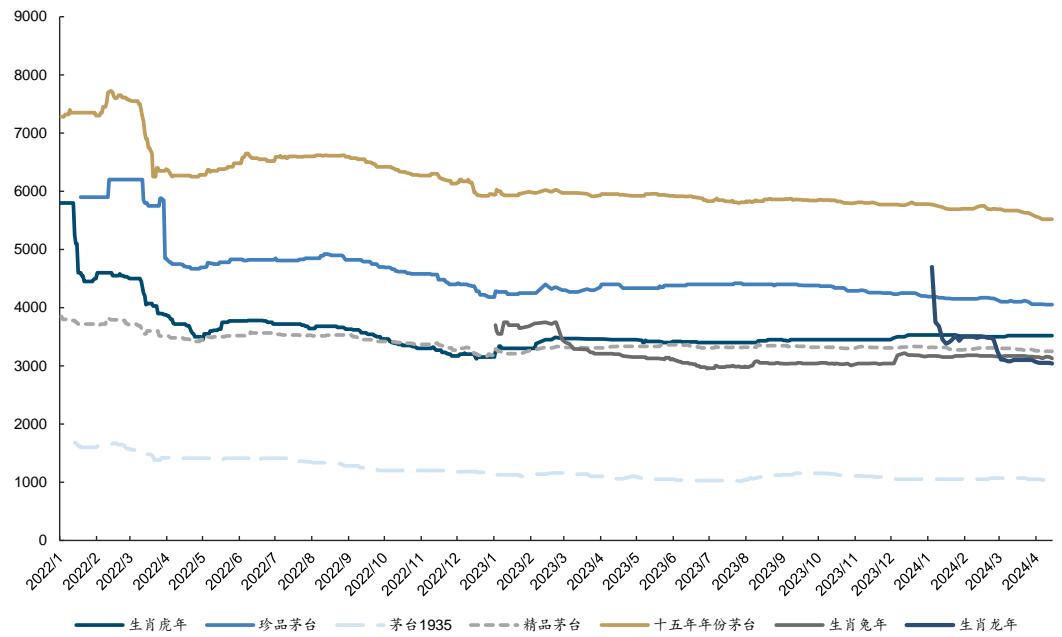
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

股票名称	2024/4/19	2024/4/12	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.05	7.04	0.01	1458
五粮液	5.31	5.31	0.00	295
伊利股份	12.82	12.87	-0.05	226
山西汾酒	2.94	2.85	0.09	86
泸州老窖	3.14	3.23	-0.08	81
东鹏饮料	10.56	9.97	0.59	81
海天味业	3.85	3.87	-0.02	80
洋河股份	3.07	3.02	0.04	44
今世缘	4.49	4.39	0.10	31
安井食品	12.83	12.60	0.23	31
青岛啤酒	2.98	2.81	0.17	31
古井贡酒	2.07	2.03	0.03	27
双汇发展	2.74	2.97	-0.22	26
洽洽食品	13.72	13.90	-0.18	23
重庆啤酒	5.76	5.82	-0.06	18
安琪酵母	4.66	4.49	0.17	12
中炬高新	5.91	6.10	-0.19	12
汤臣倍健	4.04	4.07	-0.02	11
燕京啤酒	2.82	3.20	-0.37	8
水井坊	3.68	3.70	-0.02	8

来源: Wind, 国金证券研究所

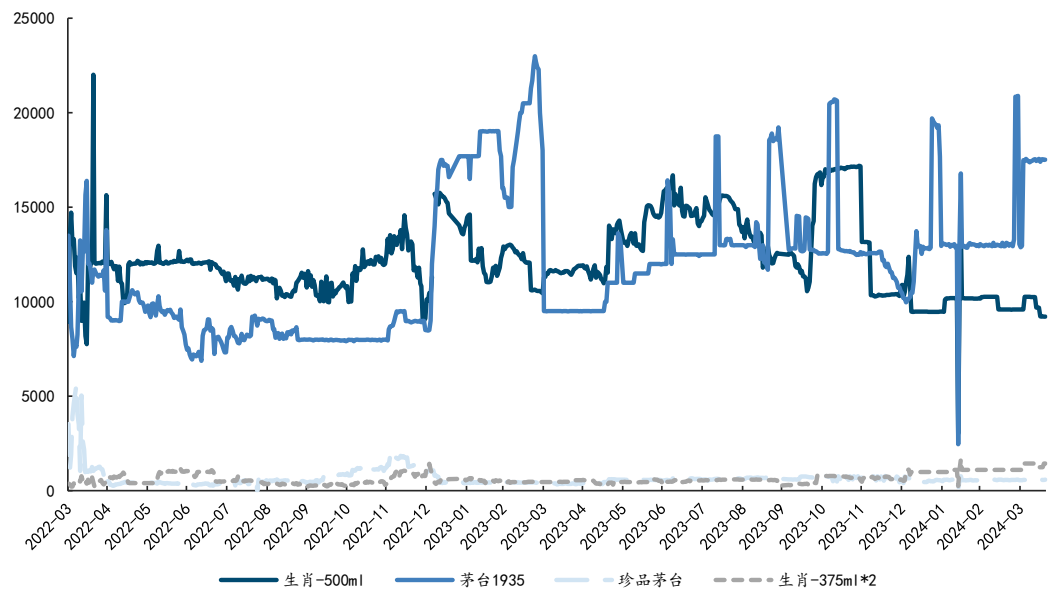


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 4 月 20 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 4 月 19 日)

三、食品饮料行业数据更新

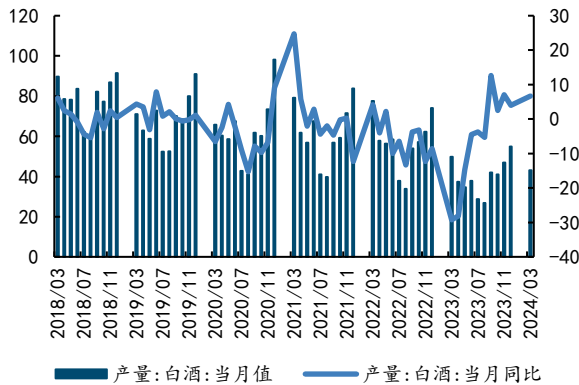
■ 白酒板块

2024 年 3 月, 全国白酒产量 43.20 万千升, 同比+6.70%。

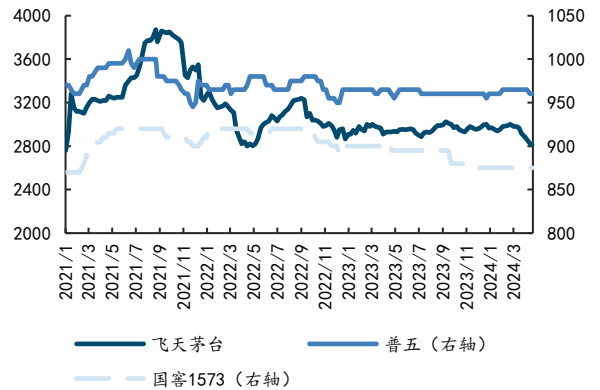
据今日酒价, 4 月 20 日, 飞天茅台整箱批价 2810 元 (环周-15 元), 散瓶批价 2550 元 (环周-50 元), 普五批价 960 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 3 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月 20 日)

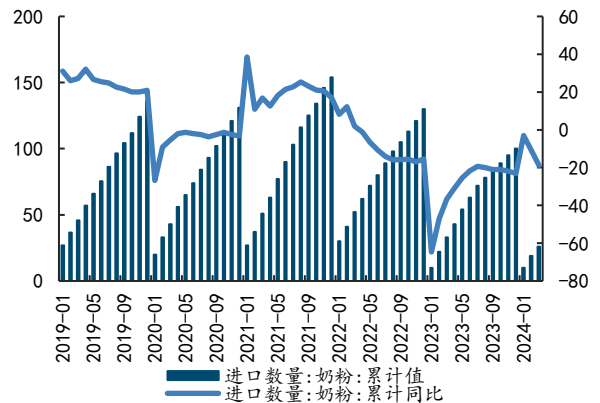
■ 乳制品板块

2024 年 4 月 11 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.47 元/公斤, 同比-11.9%, 环比-0.3%。
2024 年 1~3 月, 我国累计进口奶粉 26.0 万吨, 累计同比-18.9%; 累计进口金额为 15.47 亿美元, 累计同比-35.2%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月 11 日)

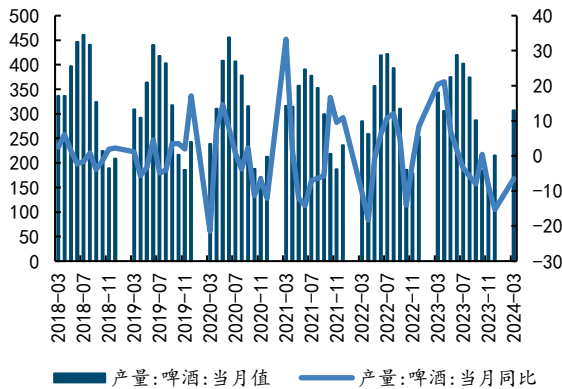
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 3 月)

■ 啤酒板块

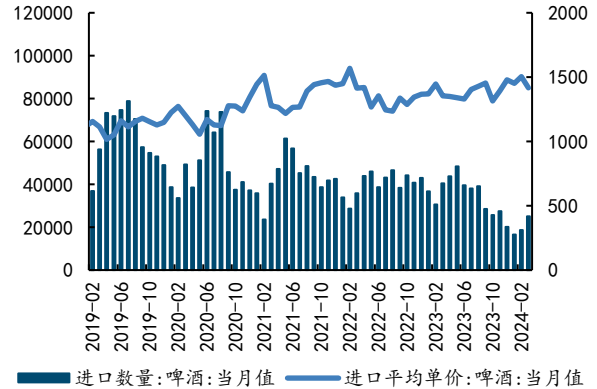
2023 年 3 月, 我国啤酒产量为 306.90 万千升, 同比-6.50%。
2024 年 1~3 月, 我国累计进口啤酒数量为 6.02 万千升, 同比-44.1%。其中 2 月啤酒进口平均单价为 1417.13 美元/千升, 同比+4.7%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 3 月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 24 年 3 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【东鹏饮料】4月15日, 公司发布2023年年度报告, 报告期内, 公司营业收入为112.63亿元, 同比增加32.42%; 归属于上市公司股东的净利润20.40亿元, 同比增长41.60%; 经营活动产生的现金流量净额32.81亿元, 同比增长61.95%; 归属于上市公司股东的净资产63.24亿元, 同比增长24.86%。

【泉阳泉】4月15日, 公司发布2023年年度报告, 本报告期, 公司实现营业收入11.22亿元, 同比减少1.47亿元; 实现营业利润-4.18亿元, 同比减少5.14亿元; 归属于母公司所有者的净利润-4.57亿元, 同比减少-5.15亿元; 每股净资产1.67元, 每股收益-0.64元。

【天润乳业】4月16日, 公司发布2023年年度报告, 2023年, 公司实现营业收入27.14亿元, 较上年同期增长12.62%; 归属于上市公司股东的净利润1.42亿元, 较上年同期下降27.71%; 经营活动产生的现金流量净额3.44亿元, 较上年同期增长14.41%; 全年上缴各项税费0.83亿元。

【龙大美食】4月16日, 公司发布2023年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入133.18亿元, 较上年同期减少17.36%; 归属于上市公司股东的净利润为-15.38亿元, 较上年同期减少2140.92%。

【燕京啤酒】4月16日, 公司发布2023年年度报告, 2023年公司实现142.13亿元, 同比增长7.66%; 实现归属于上市公司股东净利润6.45亿元, 同比增长83.02%, 连续三年快速增长。

【承德露露】4月17日, 公司发布2023年年度报告, 公司实现营业收入29.55亿元, 较上年增长9.76%; 实现利润总额8.46亿元, 较上年增长6.48%; 实现净利润6.38亿元, 较上年增长6.07%; 实现归属于母公司股东的净利润6.38亿元, 较上年增长6.02%, 保持了稳中有进的发展势头。

【香飘飘】4月18日, 公司发布2023年年度报告, 2023年度, 公司实现营业务收入36.25亿元, 比上年度增加15.90%; 实现归属于母公司股东的净利润2.80亿元, 比上年度增加31.04%。

【金徽酒】4月19日, 公司发布2024年一季报, 期内实现营收10.8亿元, 同比+20.4%; 归母净利2.2亿元, 同比+21.6%。

4.2 行业要闻

4月11日, 中国商务部长王文涛与意大利外交部长塔卡尼举行双边会议, 会议以意大利与中国包括葡萄酒行业在内的重要贸易关系为重点。数据显示, 2023年意大利葡萄酒对中国的出口额为1.001亿欧元(约合人名币7.71亿元)。(微酒)

4月16日, 国家统计局官方发布数据, 初步核算, 一季度国内生产总值296299亿元, 按不变价格计算, 同比增长5.3%, 比上年四季度环比增长1.6%。分产业看, 第一产业增加值11538亿元, 同比增长3.3%; 第二产业增加值109846亿元, 增长6.0%; 第三产业增加



值 174915 亿元，增长 5.0%。一季度，全国居民消费价格（CPI）同比持平，其中，食品烟酒价格下降 1.7%。（国家统计局）

4 月 18 日，国家统计局发布数据显示，3 月，中国规模以上企业白酒（折 65 度，商品量）产量 43.2 万千升，同比增长 6.7%。1-3 月，中国规模以上企业白酒产量 125.6 万千升，同比增长 6.0%。3 月，中国规模以上企业啤酒产量 306.9 万千升，同比下降 6.5%；1-3 月，中国规模以上企业啤酒产量 872.1 万千升，同比增长 6.1%。1-3 月，全国累计进口啤酒 6.02 万千升，同比下降 44.1%，金额为 6.21 亿元人民币，同比下降 39.5%；其中 3 月进口啤酒 2.50 万千升，同比下降 38.0%；金额为 2.52 亿元人民币，同比下降 33.0%。同期，全国累计出口啤酒 16.20 万千升，同比增长 24.3%；金额为 7.77 亿元人民币，同比增长 24.6%；其中 3 月全国出口啤酒 6.18 万千升，同比增长 32.5%；金额为 3.01 亿元人民币，同比增长 35.9%。（国家统计局）

4.3 近期上市公司重要事项

图表15：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
4 月 22 日	上海梅林	2023 年年度股东大会
4 月 22 日	会稽山	2023 年年度股东大会
4 月 22 日	煌上煌	2023 年年度股东大会
4 月 23 日	元祖股份	2023 年年度股东大会
4 月 23 日	珠江啤酒	2023 年年度股东大会
4 月 23 日	广州酒家	2023 年年度股东大会
4 月 23 日	舍得酒业	2023 年年度股东大会
4 月 23 日	中炬高新	2023 年年度股东大会
4 月 25 日	三只松鼠	2023 年年度股东大会
4 月 25 日	巴比食品	2023 年年度股东大会
4 月 26 日	涪陵榨菜	2023 年年度股东大会
4 月 26 日	金枫酒业	2023 年年度股东大会
4 月 26 日	燕塘乳业	2023 年年度股东大会
4 月 29 日	西部牧业	2024 年第二次临时股东大会
4 月 29 日	仲景食品	2023 年年度股东大会
5 月 6 日	李子园	2023 年年度股东大会
5 月 7 日	龙大美食	2023 年年度股东大会
5 月 8 日	天润乳业	2023 年年度股东大会
5 月 8 日	百合股份	2023 年年度股东大会
5 月 9 日	桂发祥	2023 年年度股东大会
5 月 9 日	均瑶健康	2023 年年度股东大会
5 月 9 日	佳禾食品	2023 年年度股东大会
5 月 10 日	兰州黄河	2023 年年度股东大会
5 月 10 日	惠泉啤酒	2023 年年度股东大会
5 月 15 日	泉阳泉	2023 年年度股东大会
5 月 15 日	承德露露	2023 年年度股东大会
5 月 16 日	青岛食品	2023 年年度股东大会
5 月 16 日	古越龙山	2023 年年度股东大会
5 月 17 日	东鹏饮料	2023 年年度股东大会
5 月 17 日	品渥食品	2023 年年度股东大会
5 月 17 日	张裕 A	2023 年年度股东大会



日期	公司	事项
5月22日	香飘飘	2023年年度股东大会
5月29日	骑士乳业	2023年年度股东大会
6月13日	天佑德酒	2023年年度股东大会

来源: Wind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究