

食品饮料

白酒保持稳定，3月淡季社零数据放缓

2024年04月21日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

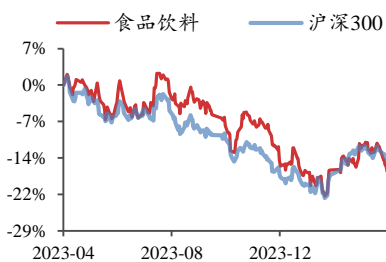
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790524010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒势能不减，调味品逐渐改善—行业周报》-2024.4.7

《零食板块双驱动，重视西麦新战略—行业周报》-2024.3.31

《2月电商数据分析：白酒需求韧性较好，大众品有所承压—行业点评报告》-2024.3.24

● 核心观点：底部关注白酒龙头，社零数据淡季走弱

4月15日-4月19日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第9，跑输沪深300约1.2pct，子行业中乳品(+2.4%)、软饮料(+2.1%)、啤酒(+1.5%)表现相对领先。近期茅台价格有所波动，原因在于一是近期厂家给经销商进行产品搭售配比，同时要求经销商加大海外市场开拓，经销商面临资金压力，有回笼资金需求；二是厂家在i茅台和巽风等直营渠道增加投放，导致直营渠道500ml产品性价比略降低；三是当前为传统需求淡季，短期供给波动会导致批价阶段性震荡。目前厂家已经通过调节渠道投放量与投放节奏来影响价格，散装飞天茅台价格基本稳定。茅台价格变化更多是厂家调整结果，整体来看白酒价格仍较为坚挺，例证为淡季五粮液批发价格维持稳定变化不大，主因厂家严格按照既定节奏发货，严格控制市场供给。我们认为2024年高端白酒需求对比2023年并无显著变化，全年来看高端白酒需求更加稳健。渠道库存维持正常水平，经销商赚钱效应好于同期，渠道动力与信心更足。白酒行业秩序正缓慢恢复，建议低位布局白酒龙头。

统计局公布3月社零数据，2024年3月社会消费品零售总额同比+3.1%，增速环比1-2月-2.4pct，3月社零数据增速环比有所回落，一方面由于大众消费集中在春节假期，3月淡季下消费需求呈现季节性波动，另一方面系2023年同期基数抬升影响。2024年3月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+6.9%、+3.2%，增速环比1-2月分别-5.6pct、-9.2pct，主要系同期餐饮消费基数继续回升。细分行业中，2024年3月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+11.0%、+5.8%、+9.4%，增速环比1-2月分别+2.0pct、-1.1pct、-4.3pct，粮油食品类作为必选消费延续稳健增长，饮料与烟酒类增速回落主要与消费季节性降温有关。白酒板块进入消费淡季后，高端白酒需求相对更加坚挺，基本面和经营韧性较好，推荐自上而下关注白酒头部品牌。休闲零食板块保持高速增长趋势，建议关注渠道变革和推进产品创新的头部企业，推荐甘源食品、盐津铺子、劲仔食品等。调味品板块居民家庭与餐饮渠道均呈现稳步恢复，建议关注渠道秩序逐渐恢复的龙头海天味业，以及具有改善预期的中炬高新等。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

(1) 五粮液：公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。(2) 山西汾酒：汾酒延续景气度，短期春节渠道回款积极，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 贵州茅台：2023年报业绩超预期，未来将深化改革进程，提价后动能释放，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(4) 甘源食品：年内营收仍保持较快增长，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量。量贩零食赛道头部品牌开始整合，行业仍处红利释放期。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：底部关注白酒龙头，社零数据淡季走弱.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：2024年3月中国规模以上企业白酒产量同比增长6.7%.....	7
5、备忘录：关注东鹏饮料一季度报告.....	7
6、风险提示.....	12

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 0.7%，排名 9/28.....	4
图 2：乳品、软饮料、啤酒表现相对较好.....	4
图 3：承德露露、张裕 A、西麦食品涨幅领先.....	4
图 4：莫高股份、品渥食品、惠发股份跌幅居前.....	4
图 5：2024年4月9日全脂奶粉中标价同比+7.9%.....	5
图 6：2024年4月11日生鲜乳价格同比-11.9%.....	5
图 7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%.....	5
图 8：2023年12月生猪存栏数量同比-4.1%.....	5
图 9：2024年2月能繁母猪数量同比-6.9%.....	5
图 10：2024年4月13日白条鸡价格同比-3.4%.....	5
图 11：2024年3月进口大麦价格同比-28.6%.....	6
图 12：2024年3月进口大麦数量同比+135.6%.....	6
图 13：2024年4月19日大豆现货价同比-15.0%.....	6
图 14：2024年4月11日豆粕平均价同比-15.8%.....	6
图 15：2024年4月19日柳糖价格同比-7.9%.....	7
图 16：2024年4月12日白砂糖零售价同比-0.9%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料一季报披露.....	7
表 2：关注 4 月 14 日发布的行业周报.....	10
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	11

1、每周观点：底部关注白酒龙头，社零数据淡季走弱

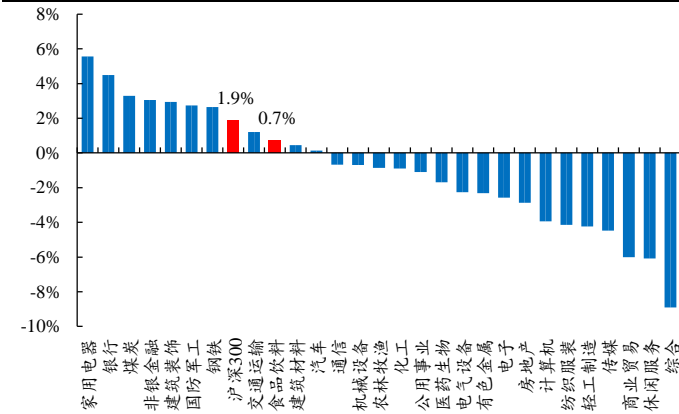
4月15日-4月19日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第9，跑输沪深300约1.2pct，子行业中乳品(+2.4%)、软饮料(+2.1%)、啤酒(+1.5%)表现相对领先。近期茅台价格有所波动，原因在于一是近期厂家给经销商进行产品搭售配比，同时要求经销商加大海外市场开拓，经销商面临资金压力，有回笼资金需求；二是厂家在i茅台和巽风等直营渠道增加投放，导致直营渠道500ml产品性价比降低；三是当前为传统需求淡季，短期供给波动会导致批价阶段性震荡。目前厂家已经通过调节渠道投放量与投放节奏来影响价格，散装飞天茅台价格基本稳定。茅台价格变化更多是厂家调整结果，整体来看白酒价格仍较为坚挺，例证为淡季五粮液批发价格维持稳定变化不大，主因厂家严格按照即定节奏发货，严格控制市场供给。我们认为2024年高端白酒需求对比2023年并无显著变化，全年来看高端白酒需求更加稳健。渠道库存维持正常水平，经销商赚钱效应好于同期，渠道动力与信心更足。白酒行业秩序正缓慢恢复，建议低位布局白酒龙头。

统计局公布3月社零数据，2024年3月社会消费品零售总额同比+3.1%，增速环比1-2月-2.4pct，3月社零数据增速环比有所回落，一方面由于大众消费集中在春节假期，3月淡季下消费需求呈现季节性波动，另一方面系2023年同期基数抬升影响。2024年3月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+6.9%、+3.2%，增速环比1-2月分别-5.6pct、-9.2pct，主要系同期餐饮消费基数继续回升。细分子行业中，2024年3月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+11.0%、+5.8%、+9.4%，增速环比1-2月分别+2.0pct、-1.1pct、-4.3pct，粮油食品类作为必选消费延续稳健增长，饮料与烟酒类增速回落主要与消费季节性降温有关。白酒板块进入消费淡季后，高端白酒需求相对更加坚挺，基本面和经营韧性较好，推荐自上而下关注白酒头部品牌。休闲零食板块保持高速增长趋势，建议关注渠道变革和推进产品创新的头部企业，推荐甘源食品、盐津铺子、劲仔食品等。调味品板块居民家庭与餐饮渠道均呈现稳步恢复，建议关注渠道秩序逐渐恢复的龙头海天味业，以及具有改善预期的中炬高新等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

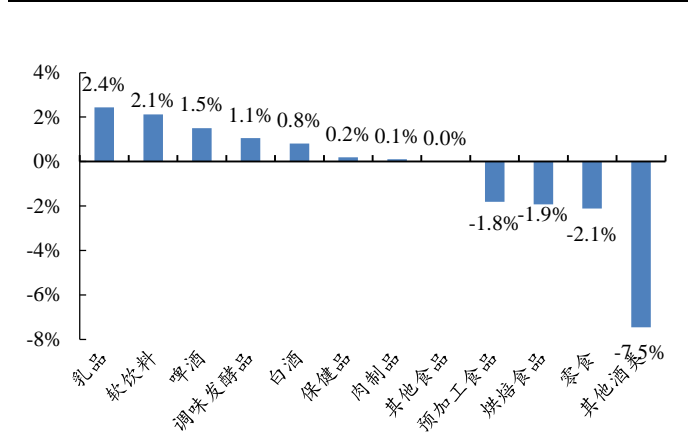
4月15日-4月19日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第9，跑输沪深300约1.2pct，子行业中乳品(+2.4%)、软饮料(+2.1%)、啤酒(+1.5%)表现相对领先。个股方面，承德露露、张裕A、西麦食品涨幅领先；莫高股份、品渥食品、惠发食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为0.7%，排名 9/28



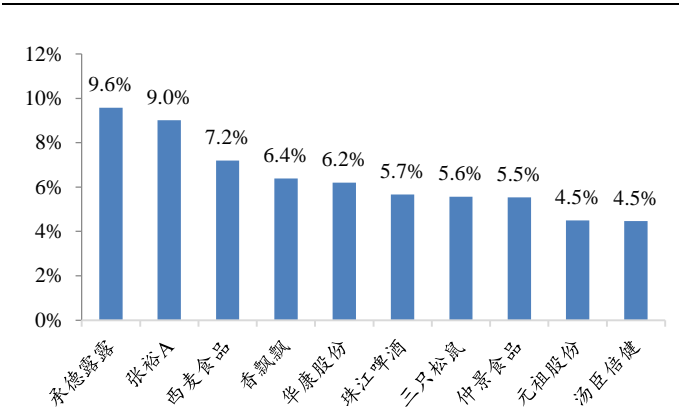
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：乳品、软饮料、啤酒表现相对较好



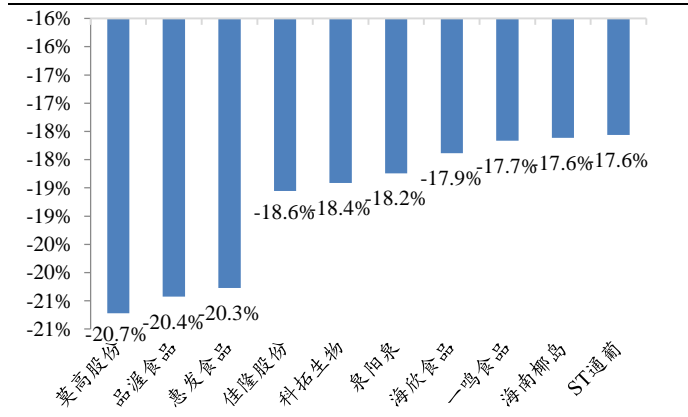
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：承德露露、张裕 A、西麦食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：莫高股份、品渥食品、惠发股份跌幅居前

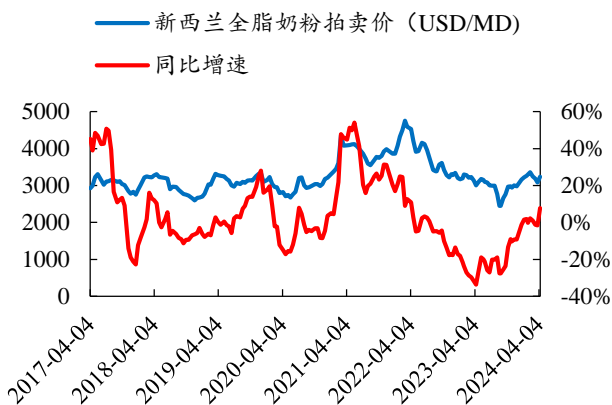


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

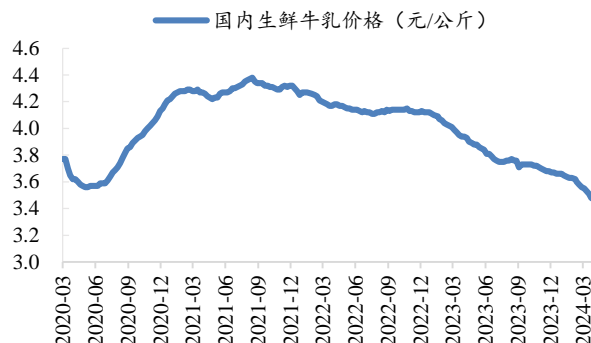
4月9日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3241 美元/吨，环比+5.1%，同比+7.9%，奶价同比上升。4月11日，国内生鲜乳价格 3.5 元/公斤，环比-0.3%，同比-11.9%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2024年4月9日全脂奶粉中标价同比+7.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

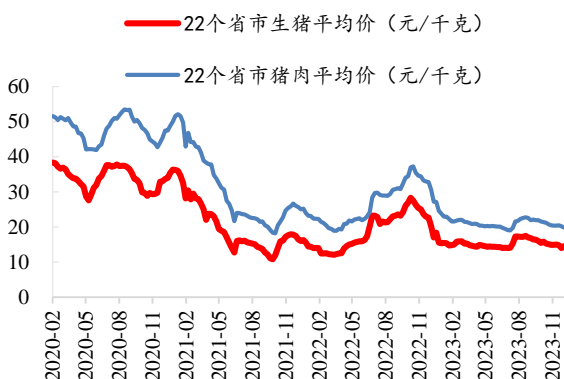
图6：2024年4月11日生鲜乳价格同比-11.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

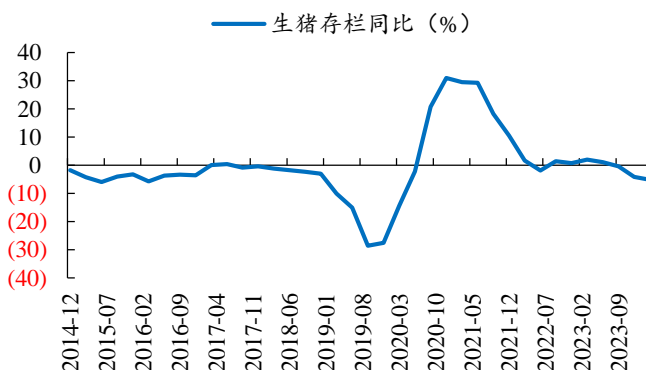
12月15日，生猪价格14.5元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格19.9元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2024年2月，能繁母猪存栏4042.0万头，同比-6.9%，环比-0.6%。2023年12月生猪存栏同比-4.1%。当前看猪价上涨缺乏动力。2024年4月13日，白条鸡价格17.7元/公斤，同比-3.4%，环比-0.0%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%



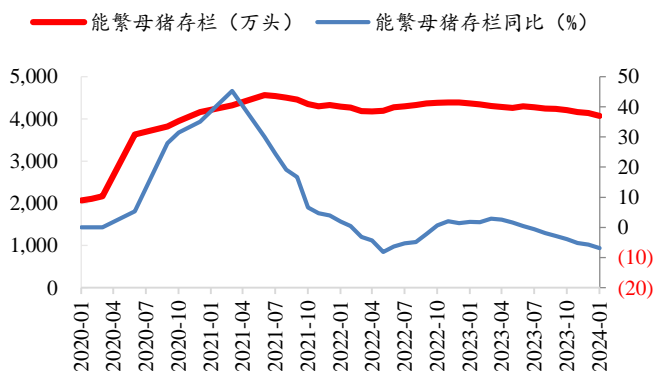
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年12月生猪存栏数量同比-4.1%



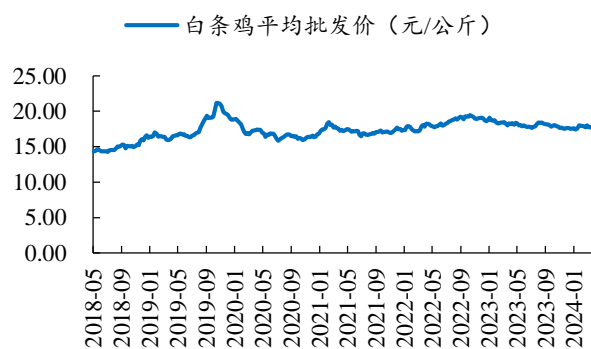
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年2月能繁母猪数量同比-6.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

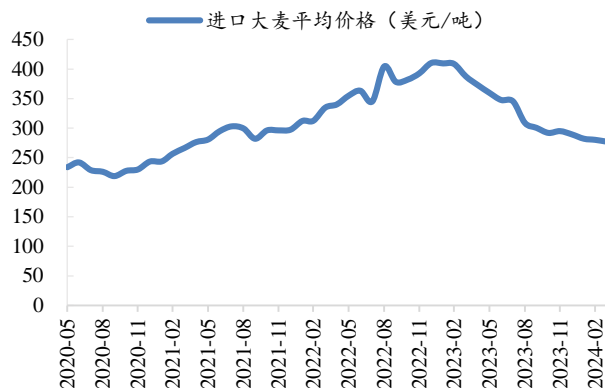
图10：2024年4月13日白条鸡价格同比-3.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

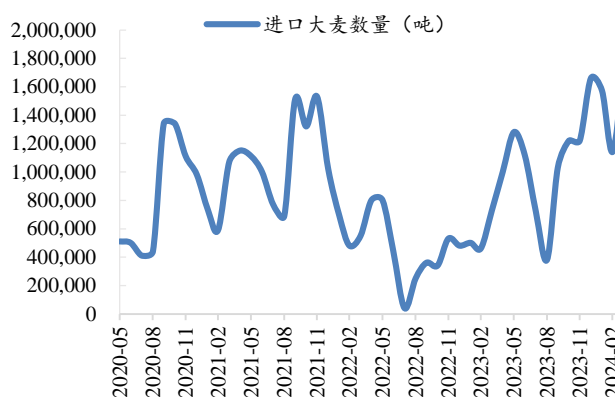
2024年3月，进口大麦价格276.9美元/吨，同比-28.6%。2024年3月进口大麦数量172.0万吨，同比+135.6%。受益于澳麦双反政策取消，进口大麦数量回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11: 2024年3月进口大麦价格同比-28.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

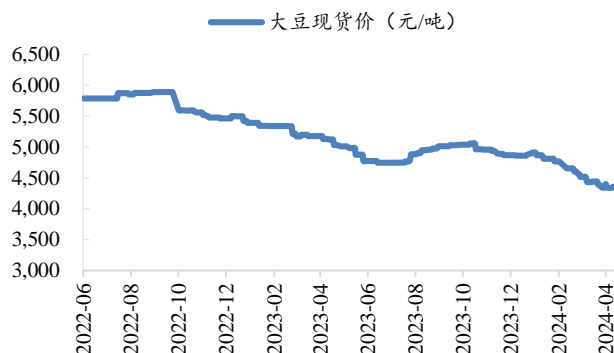
图12: 2024年3月进口大麦数量同比+135.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

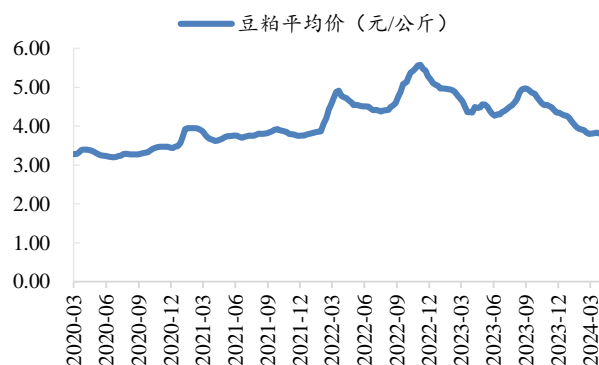
4月19日，大豆现货价4353.2元/吨，同比-15.0%。4月11日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比-15.8%。预计2024年大豆价格可能回落。

图13: 2024年4月19日大豆现货价同比-15.0%



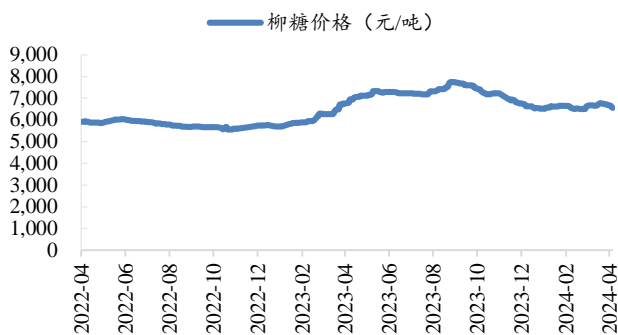
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2024年4月11日豆粕平均价同比-15.8%

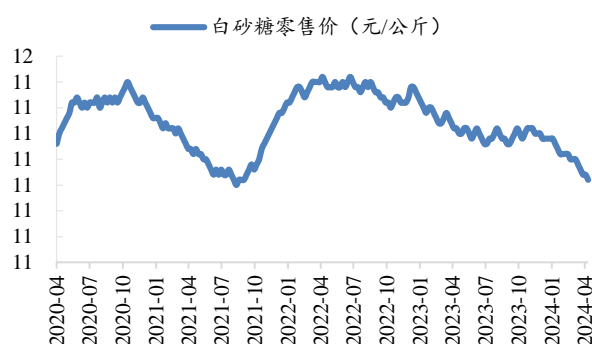


数据来源: Wind、开源证券研究所

4月19日，柳糖价格6560.0元/吨，同比-7.9%；4月12日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.9%。

图15：2024年4月19日柳糖价格同比-7.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年4月12日白砂糖零售价同比-0.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2024年3月中国规模以上企业白酒产量同比增长6.7%

近日，贵州桐梓酱香白酒科技示范园项目正有序推进。该项目于2023年5月正式开工建设，计划总投资5.6亿元，占地面积约192亩，建设项目包括酿酒车间、制曲车间及其附属配套设施等，预计在重阳节实现投产。该项目全部建成后，可年产酱香型白酒5000吨，实现年税收8000万元左右（来源于糖酒快讯）。

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%（来源于酒业家）。

4月19日，茅台集团发布2024年高层次人才引进公告，拟面向社会引进高层次人才14人。其中包括国际顶尖人才（国家最高科学技术奖获得者，在国内外具有较大社会知名度和影响力的顶尖人才等）；国家级领军人才（国家级重点学科、重点实验室、技术创新中心、工程技术研究中心学术技术带头人等），以及省级领军人才、省级拔尖人才和优秀青年人才（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注东鹏饮料一季度报告

下周（4月22日-4月28日）将有12家公司召开股东大会，51家公司发布年度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料一季报披露

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月22日	煌上煌		江西省南昌县（14:30）	
4月22日	盖世食品			解禁 227.36 万股
4月22日	会稽山		浙江省绍兴市（14:00）	
4月22日	上海梅林		杨浦区济宁路18号（13:00）	
4月22日	仙乐健康	年报/一季报		
4月23日	巴比食品	一季报		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月23日	元祖股份		上海市青浦区(14:00)	
4月23日	安记食品	年度报告		
4月23日	东鹏饮料	一季报		
4月23日	广州酒家		广州市天河区(14:30)	
4月23日	华统股份	年度报告		
4月23日	惠泉啤酒	一季报		
4月23日	金字火腿	年报/一季报		
4月23日	麦趣尔	年报/一季报		
4月23日	舍得酒业		公司艺术中心会议室(9:30)	
4月23日	双汇发展	一季报		
4月23日	威龙股份	年报/一季报		
4月23日	一鸣食品	年度报告		
4月23日	中炬高新		广东省中山市(14:30)	
4月23日	珠江啤酒		广州市新港东路(16:00)	
4月24日	得利斯	年度报告		
4月24日	甘源食品	年报/一季报		
4月24日	海融科技	年报/一季报		
4月24日	青海春天	年报/一季报		
4月24日	盐津铺子	一季报		
4月24日	养元饮品	年报/一季报		
4月24日	中炬高新	一季报		
4月25日	巴比食品		上海市松江区(14:45)	
4月25日	广弘控股	年报/一季报		
4月25日	桂发祥	一季报		
4月25日	劲仔食品	一季报		
4月25日	五芳斋	年报/一季报		
4月25日	熊猫乳品	年报/一季报		
4月25日	燕京啤酒	一季报		
4月25日	珠江啤酒	一季报		
4月26日	宝立食品	年报/一季报		
4月26日	百润股份	年报/一季报		
4月26日	涪陵榨菜		重庆市涪陵区(14:00)	
4月26日	盖世食品	一季报		
4月26日	广州酒家	一季报		
4月26日	古越龙山	一季报		
4月26日	燕塘乳业		广州市黄埔区(14:30)	
4月26日	金枫酒业		上海市普陀区(14:00)	
4月26日	海欣食品	年报/一季报		
4月26日	好想你	年报/一季报		
4月26日	黑芝麻	一季报		
4月26日	欢乐家	一季报		
4月26日	皇氏集团	年度报告		
4月26日	惠发食品	一季报		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月26日	佳隆股份	年报/一季报		
4月26日	均瑶健康	一季报		
4月26日	良品铺子	年报/一季报		
4月26日	山西汾酒	年报/一季报		
4月26日	洽洽食品	年度报告		
4月26日	三全食品	年报/一季报		
4月26日	三元股份	一季报		
4月26日	舍得酒业	一季报		
4月26日	味知香	年报/一季报		
4月26日	汤臣倍健	一季报		
4月26日	天味食品	一季报		
4月26日	西麦食品	年报/一季报		
4月26日	新乳业	年报/一季报		
4月26日	伊力特	年报/一季报		
4月26日	迎驾贡酒	年报/一季报		
4月26日	张裕 A	一季报		
4月26日	张裕 B	一季报		
4月27日	安井食品	年报/一季报		
4月27日	*ST西发	年报/一季报		
4月27日	ST交昂	年报/一季报		
4月27日	春雪食品	年报/一季报		
4月27日	涪陵榨菜	一季报		
4月27日	古井贡 B	年报/一季报		
4月27日	古井贡酒	年报/一季报		
4月27日	海南椰岛	年报/一季报		
4月27日	海天味业	年报/一季报		
4月27日	贵州茅台	一季报		
4月27日	会稽山	一季报		
4月27日	金枫酒业	一季报		
4月27日	康比特	年报/一季报		
4月27日	来伊份	年报/一季报		
4月27日	老白干酒	年报/一季报		
4月27日	泸州老窖	年报/一季报		
4月27日	千味央厨	年报/一季报		
4月27日	妙可蓝多	一季报		
4月27日	骑士乳业	一季报		
4月27日	上海梅林	一季报		
4月27日	青岛食品	一季报		
4月27日	日辰股份	一季报		
4月27日	水井坊	年报/一季报		
4月27日	顺鑫农业	年报/一季报		
4月27日	维维股份	一季报		
4月27日	西部牧业	年报/一季报		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月27日	洋河股份	年报/一季报		
4月27日	岩石股份	年度报告		
4月27日	有友食品	一季报		
4月27日	中信尼雅	年报/一季报		
4月27日	朱老六	年报/一季报		
4月27日	庄园牧场	年报/一季报		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注4月14日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
公司报告	新乳业：鲜战略发力，业绩稳健增长	11月16日
公司报告	五粮液：营收环比大幅改善，终端动销质量良好	11月17日
公司报告	古井贡酒：收入势头不减，业绩弹性持续	11月17日
公司报告	重庆啤酒：结构提升放缓，盈利能力平稳	11月17日
公司报告	盐津铺子：渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼	11月17日
公司报告	嘉必优：底部改善，变化积极，拐点可期	11月17日
行业周报	白酒价格逻辑得到加强，10月社零数据延续回升态势	11月19日
公司报告	山西汾酒：三季度主动控货，市场良性发展	11月20日
公司报告	泸州老窖：业绩超预期，报表质量高	11月21日
行业周报	茅台特别分红强化价值属性，东鹏新品重点关注	11月26日
行业周报	坚守复苏主线，关注结构性机会	12月3日
行业周报	酒企规划陆续出台，关注白酒配置机会	12月10日
投资策略	坚守复苏主线，关注结构性机会——2024年行业投资策略	12月13日
行业周报	白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机	12月17日
行业周报	五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行	12月24日
行业周报	2023波动中前行，2024关注结构性机会	1月1日
行业周报	关注白酒春节回款，防守思路布局龙头	1月7日
行业周报	零食延续成长性，白酒关注春节动销	1月14日
行业周报	零食景气度持续，行业仍在红利期	1月21日
公司报告	甘源食品：业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期	1月22日
行业周报	春节白酒分化，优先龙头布局	1月28日
行业周报	五粮液提价稳定信心，白酒进入动销高峰期	2月4日
行业周报	春节动销回暖，大众消费更优	2月18日
行业周报	白酒韧性突显，调味品持续改善	2月25日
行业周报	淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利	3月3日
行业点评	白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化	3月7日
行业周报	关注糖酒会反馈，重视零食业态红利	3月10日
行业周报	糖酒会反馈：积极的变化，理性的市场	3月17日
公司报告	金徽酒：产品升级持续，省内增长提速	3月19日
行业点评	1-2月社零增速环比回落，大众消费稳步复苏	3月19日
行业周报	白酒积极布局，预制菜加速规范	3月24日
公司报告	舍得酒业：产品结构下移，盈利能力阶段性承压	3月24日

报告类型	报告名称	时间
公司报告	预制菜出台国家新标准，行业将向规范化发展	3月24日
公司报告	劲仔食品：鱼制休闲食品细分龙头，产品渠道转型持续高增	3月28日
公司报告	青岛啤酒：结构持续升级，分红率明显提升	3月28日
公司报告	双汇发展：屠宰短期承压，肉制品吨利仍处高位	3月28日
行业周报	零食板块双驱动，重视西麦新战略	3月31日
公司报告	广州酒家：业绩符合快报，餐饮、月饼释放弹性	3月31日
公司报告	欢乐家：双轮驱动稳扎基本盘，多元布局注入新动能	4月1日
公司报告	中炬高新：激励草案正式推出，内部活力有望激发	4月3日
公司报告	重庆啤酒：结构提升放缓，销量恢复增长	4月3日
公司报告	涪陵榨菜：大乌江战略持续推进，2024年盈利能力有望改善	4月3日
公司报告	煌上煌：短期行业承压，稳步拓店静待恢复	4月3日
行业周报	白酒势能不减，调味品逐渐改善	4月7日
行业周报	理性看待茅台批价波动，零食淡季现分化	4月14日
公司报告	东鹏饮料：2023年高速增长，2024年势头良好	4月17日
行业点评	3月社零增速环比放缓，淡季需求季节性波动	4月17日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1646.6	59.26	69.53	81.27	27.8	23.7	20.3
五粮液	买入	142.9	7.68	8.67	9.81	18.6	16.5	14.6
泸州老窖	买入	175.7	9.16	11.1	13.3	19.2	15.8	13.2
洋河股份	增持	95.5	7.49	8.83	10.57	12.7	10.8	9.0
山西汾酒	买入	238.9	8.52	10.63	13.47	28.0	22.5	17.7
口子窖	增持	38.1	3.14	3.83	4.55	12.1	10.0	8.4
古井贡酒	增持	251.8	8.32	10.67	13.48	30.3	23.6	18.7
金徽酒	增持	19.3	0.65	0.79	1.03	29.7	24.5	18.8
水井坊	增持	43.2	2.63	3.2	3.85	16.4	13.5	11.2
伊利股份	买入	27.7	1.7	1.88	2.11	16.3	14.7	13.1
新乳业	增持	9.9	0.55	0.71	0.91	17.9	13.9	10.8
双汇发展	增持	27.6	1.73	1.85	2	15.9	14.9	13.8
中炬高新	增持	26.2	-1.32	0.97	1.15	(19.8)	27.0	22.8
涪陵榨菜	增持	13.1	0.97	1.05	1.22	13.5	12.4	10.7
海天味业	买入	37.2	1.06	1.21	1.39	35.1	30.7	26.8
恒顺醋业	增持	7.9	0.2	0.24	0.29	39.3	32.7	27.1
西麦食品	增持	14.2	0.54	0.64	0.78	26.2	22.1	18.2
桃李面包	买入	6.1	1.01	1.15		6.0	5.3	
嘉必优	买入	13.0	0.53	0.91	1.24	24.5	14.3	10.5
绝味食品	增持	18.2	1.95	1.33	1.58	9.3	13.7	11.5
煌上煌	增持	7.6	0.33	0.41	0.51	23.1	18.6	14.9

广州酒家	增持	18.2	1.05	1.3	1.65	17.4	14.0	11.1
甘源食品	买入	87.2	3.41	4.28	5.29	25.6	20.4	16.5
劲仔食品	增持	15.6	0.46	0.61	0.75	33.2	25.0	20.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 4 月 19 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn