

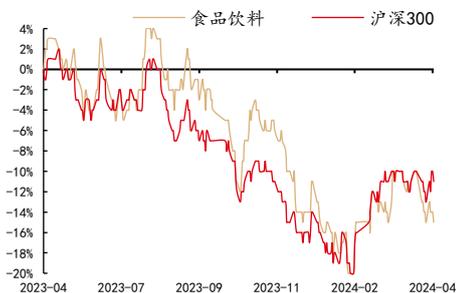
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	18633.06
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

《茅台价格短期扰动白酒板块，休闲零食再超预期》 - 2024.04.16

食品饮料行业报告 (2024.04.15-2024.04.21)

户外场景催化软饮需求，关注高分红/有潜力提高分红标的

● 投资要点

(一) 3月社零数据出炉：必选消费稳步增长

3月我国社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速为6.8%；除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速为7%。

拆分板块来看：1) 基数效应下餐饮类消费保持高速增长。2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。其中3月限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%，我们就目前餐饮市场情况于此周报中进行探讨分析，认为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。2) 烟酒类消费具备较好韧性。3月烟酒类商品零售总额为461.7亿元，同比+9.4%，2022-2024年复合增速+9.8%。3) 饮料类受季节性气温影响，整体需求平稳。2024年3月，饮料类商品零售总额为237亿元，同比+5.8%，2022-2024年复合增速+0.3%。4) 粮油、食品类必需品消费延续较好增长态势。粮油、食品类零售总额为1689.5亿元，同比+11%，2022-2024年复合增速+7%。

(二) 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求

清明节出行人口保持高增，户外消费场景持续复苏，推荐关注软饮料行业具有性价比，符合大众消费需求、且渠道端持续扩张的标的，建议关注东鹏饮料、香飘飘、欢乐家。

东鹏饮料2023年业绩高增，预计Q1延续强劲。特饮大单品受益全国化扩张保持良好增长势头；其他饮料表现亮眼，其中电解质饮料补水啦带动下，第二成长曲线延续高增长。渠道端，公司已覆盖全国100%地级城市，且终端网点数在2022年度超300万家基础上增至340多万家。2023年，公司成本端PET提前锁价，有效对冲白糖涨价压力，同时规模效应下特饮大单品毛利率改善带动公司整体毛利率提升。公司持续打造品牌资产，品牌营销端再升级：在持续巩固东鹏特饮成为“累困”时刻的第一心智占领者以外，加大补水啦、大咖、鹏友上茶等新品的品牌宣传，构建从0到1的品牌化工程。后百亿时代继续拼搏，战略再升级：看未来，公司全面实施“1+6”品类战略，以“饮料专家”的专一态度，专注于为大众消费者提供饮品，打造中国领先的多品类综合性饮料集团，冲刺200亿、进入中国饮料前5强。

此前我们发布深度报告推荐东鹏饮料，当下时点，我们继续看好。在前序报告基础上，我们增加两个视角，再论证东鹏功能饮料的成长空间。1) 全球视角下类比海外，功能饮料在发展时间较长的欧美国家以及长期有加班文化的东亚国家中，总体市场规模持续保持成长态势，仍是软饮料优质赛道。看国内，东鹏饮料作为后起品牌，有望复

制魔爪在其他国家超越红牛等原先龙头品牌的发展趋势。2) 分地区看，东鹏在两广成熟地区外、特饮如达到较理想的销售状态、有较大成长空间。

### (三) 关注高分红/潜在高分红标的的配置策略

在 2024 年经济复苏、消费分层、理性消费心态的背景下，叠加不同细分行业的发展阶段不同、经营表现有所分化，板块即将进入年报/季报密集披露期、也将有所体现，而业绩端市场也有所预期，建议关注年报高分红、或有提升分红潜力的、从而提升股息率的标的。

**我们继续看好具备贴合当下理性消费需求/新渠道/新产品的成长型公司：盐津铺子、劲仔食品、东鹏饮料以外，也继续建议关注高股息/分红比例有提高潜力的标的。** 食品饮料板块高股息公司相较其他传统高股息行业标的，股息率相对偏低，但利润增长稳定能保持相对稳定的长期盈利能力，且当前股价和估值经过近 3 年回调估值相对合理。通过对比 2020-2022 年平均股息率和分红比例可以看出，养元饮品、双汇发展、元祖股份为食品饮料行业中高分红标的。另外，我们通过复盘 2020-2022 年现金流量充沛度及资本开支情况选取指标经营活动产生的现金流净额/营业收入（是否具备较充沛现金流以提升现金分红比例、数值越高充沛度越高）、资本开支/折旧摊销（代表公司是否处于资本投入期，数值越低则表示前期投入后进入回报回收期）、以及 2020-2022 年累计资本性开支 / 累计归母净利润指标(若比值低于 25% 说明企业可能具有长期可持续的竞争优势)，筛选出未来有能力持续提升分红比例的标的。白酒企业现金流表现充沛、资本开支收缩，具备未来持续提升分红比例能力，且龙头酒企近期传递出提高分红的积极信号，因此我们就高分红策略上推荐配置白酒行业龙头酒企，以及大众品中业绩具备一定增长韧性、现金流状况良好的标的。

### ● 04 月 15 日-04 月 21 日行情回顾

本周食品饮料板块整体表现一般，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.74%，在申万一级行业中位列第 10，较沪深 300 指数低 1.65%，当前行业动态 PE 为 25.08，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现一般，板块涨幅最高的分别为乳品（+2.44%）、软饮料（+2.12%）。

从个股角度看，食品饮料板块本周 29 只个股收涨，92 只个股收跌，涨幅前 5 分别为承德露露（+9.57%）、张裕 A（+9.02%）、西麦食品（+7.19%）、香飘飘（+6.39%）、珠江啤酒（+5.66%）；跌幅前五分别为 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%）。

### ● 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 社零数据出炉：必需品消费稳步增长 .....	6
2 周度专题：户外场景需求催化软饮需求，建议积极布局，同时建议高分红/潜在高分红配置策略.....	8
2.1 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求.....	8
2.2 关注高分红/潜在高分红标的配置策略 .....	15
3 食品饮料行业本周表现.....	16
4 本周公司重点公告.....	18
5 本周行业重要新闻.....	19
6 食饮行业周度产业链数据追踪 .....	21
7 风险提示.....	25

## 图表目录

图表 1: 三月社零相关数据更新.....	6
图表 2: 社消零售总额.....	7
图表 3: 社消零售总额:除汽车外.....	7
图表 4: 社消零售总额:餐饮.....	7
图表 5: 社消零售总额:限上餐饮.....	7
图表 6: 商品零售总额.....	7
图表 7: 商品零售额:粮油、食品类.....	7
图表 8: 商品零售额:饮料类.....	8
图表 9: 商品零售额:烟酒类.....	8
图表 10: 美国能量饮料行业趋势.....	11
图表 11: 英国能量饮料行业趋势.....	11
图表 12: 日本能量饮料行业趋势.....	11
图表 13: 韩国能量饮料行业趋势.....	11
图表 14: 中国能量饮料行业趋势.....	12
图表 15: 美英日韩红牛、魔爪升均价对比.....	12
图表 16: 美国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 17: 日本红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 18: 英国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 19: 韩国乐天、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 20: 中国红牛、东鹏销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 21: 东鹏分地区渗透度、未来空间测算.....	14
图表 22: 食品饮料高分红/潜在高分红标的一览.....	16
图表 23: 申万行业周涨幅对比.....	17
图表 24: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	17
图表 25: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	17
图表 26: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	17
图表 27: 20240415-20240421 食品饮料行业重点公告.....	18
图表 28: 20240415-20240421 白酒、大众品相关新闻.....	20
图表 29: 20240415-20240421 食品饮料产业链相关数据跟踪.....	21
图表 30: 飞天茅台价格(原箱).....	22
图表 31: 飞天茅台价格(散瓶).....	22
图表 32: 五粮液普 5 价格.....	22
图表 33: 猪肉价格(仔猪、猪肉、生猪).....	22
图表 34: 进口猪肉数量.....	22
图表 35: 生猪屠宰数量.....	22

---

图表 36: 白条鸡价格.....	23
图表 37: 生鲜乳价格.....	23
图表 38: 进口奶粉数量.....	23
图表 39: GDT 乳制品拍卖价格 .....	23
图表 40: 瓦楞纸价格.....	23
图表 41: 铝锭价格.....	23
图表 42: 浮法玻璃价格.....	24
图表 43: PET 价格 .....	24
图表 44: 小麦价格.....	24
图表 45: 玉米价格.....	24
图表 46: 大豆价格.....	24
图表 47: 稻米价格.....	24
图表 48: 棕榈油价格.....	25
图表 49: 白砂糖价格.....	25
图表 50: 面粉价格.....	25
图表 51: 毛鸭价格.....	25

## 1 社零数据出炉：必需品消费稳步增长

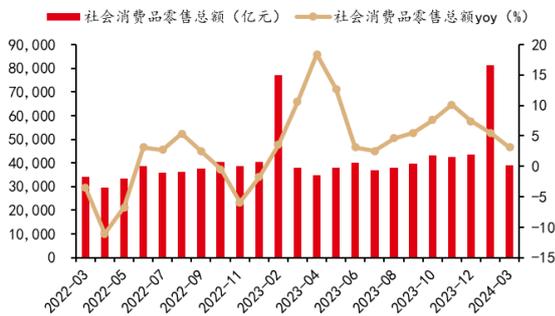
3月我国社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速为6.8%；除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速为7%。

拆分板块来看：1) **基数效应下餐饮类消费保持高速增长**。2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。其中3月限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%，我们就目前餐饮市场情况于此前周报中进行探讨分析，认为 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。2) **烟酒类消费具备较好韧性**。3月烟酒类商品零售总额为461.7亿元，同比+9.4%，2022-2024年复合增速+9.8%。3) **饮料类受季节性气温影响，整体需求平稳**。2024年3月，饮料类商品零售总额为237亿元，同比+5.8%，2022-2024年复合增速+0.3%。4) **粮油、食品类必需品消费延续较好增长态势**。粮油、食品类零售总额为1689.5亿元，同比+11%，2022-2024年复合增速+7%。

图表1：三月社零相关数据更新

品类	数据
社零总额	2024年3月，社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速+6.8%。
除汽车以外的消费品零售额	2024年3月，除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速+7%。
餐饮收入	2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。
限上餐饮收入	2024年3月，限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%。
商品零售	2024年3月，商品零售总额为35055.9亿元，同比+2.7%，2022-2024年复合增速+5.8%，其中粮油食品/饮料/烟酒零售额分别为1689.5/237/461.7亿元，同比+11%/+5.8%/+9.4%。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表2：社消零售总额**


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表3：社消零售总额:除汽车外**

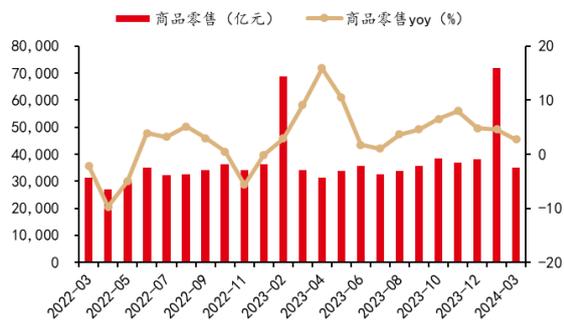

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表4：社消零售总额:餐饮**

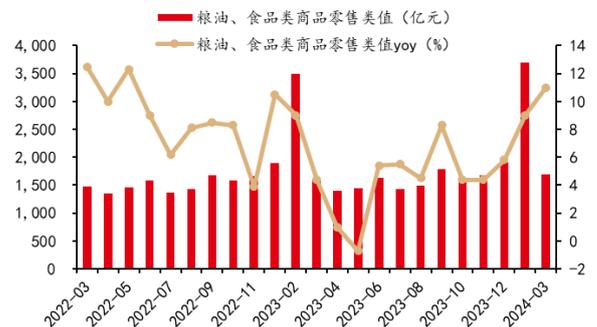

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表5：社消零售总额:限上餐饮**

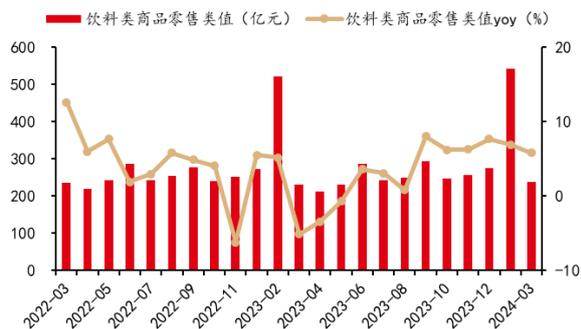

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表6：商品零售总额**


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表7：商品零售额:粮油、食品类**


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表8：商品零售额：饮料类**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表9：商品零售额：烟酒类**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 2 周度专题：户外场景需求催化软饮需求，建议积极布局，同时建议高分红/潜在高分红配置策略

### 2.1 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求

#### ➤ 清明节出行人口保持高增，户外消费场景持续复苏

2024 年清明假期，大众出行热情持续升温。根据交通运输部数据，4 月 4 日至 6 日期间，全社会跨区域人员流动量达 7.4 亿人次，日均 2.47 亿人次。同比 2023 年，日均流动量增长 53.5%；同比 2019 年，增长 18.9%。整体来看，2023 年起大众出行热情持续走高，相关的户外消费场景持续复苏，我们认为在需求端驱动下，软饮料行业有望受益量增驱动逻辑。同时，在整体经济环境和消费能力复苏节奏相对偏慢背景下，当前消费选择更为理性，品牌溢价逐渐消失。推荐关注软饮料行业具有性价比，符合大众消费需求、且渠道端持续扩张的标的，建议关注东鹏饮料、香飘飘、欢乐家。

#### ➤ 东鹏饮料 2023 年业绩高增，预计 Q1 延续强劲表现

本周公司发布 2023 年年报，全年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 112.63/20.4/18.7 亿元，同比+32.42%/+41.6%/+38.29%，整体表现符合此前预告，且均接近此前预告上限。

特饮大单品受益全国化扩张保持良好增长势头；其他饮料表现亮眼，其中电解质饮料补水啦带动下，第二成长曲线延续高增长。分产品看，2023 年公司能量饮料/其他饮料分别实现营收 103.36/9.14 亿元，同比+26.48%/+186.65%。公司 Q4 淡季仍取得高增长，我们认为主要由于公司特饮大单品增长势头不减，同时补水啦淡季不淡，带动公司营收持续高增。公司单 Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 26.22/3.84/3.68 亿元，同比+40.88%/+39.69%/+27.72%。其中单 Q4，能量饮料/其他饮料分别实现营收 23.42/2.75 亿元，同比+31.55%/252.57%。

公司省外市场中华东、华中、西南、华北在渠道拓张带动下延续高增长，同时两广基本盘在渠道深耕叠加新品铺货共同驱动下保持稳健增长。分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别营收 37.61/15.16/14/9.83/11.15/10.1/2.05/12.6 亿元，同比+12.14%/+48.41%/+32.84%/+9.82%/+64.71%/+64.83%/+44.48%/+71.39%。分渠道看，经销/直销/线上/其他实现营收 97.58/12.6/2.05/0.27 亿元，同比+28.72%/+71.39%/+44.48%/ -18.4%。

渠道端，公司已覆盖全国 100%地级城市，且终端网点数在 2022 年度超 300 万家基础上增至 340 多万家。23 年末公司合作经销商 2981 家，同比+202 家，其中广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营渠道经销商分别为 288/299/409/132/458/899/496 家，同比+23/-14/-45/-22/-5/+155/+110 家，华北地区客户开拓加速，同时其他高增长地区公司进行经销商优化，持续提升单点效能。

2023 年，公司成本端 PET 提前锁价，有效对冲白糖涨价压力，同时规模效应下特饮大单品毛利率改善带动公司整体毛利率提升。全年公司毛利率/归母净利率为 43.07%/18.11%，分别同比+0.75/+1.17pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.36%/3.27%/0.48%/0.02%，分别同比+0.32/+0.27/-0.03/ -0.46pct。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 44.9%/14.65%，分别同比+0.52/-0.12pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.4%/4.21%/0.43%/1%，同比+0.85/+1.16/+0.05/+0.66pct。公司销售费率用受到销售人员增加和冰柜投放加大影响略有提升，同时公司管理人员薪酬、办公差旅费等支出增加也小幅带动管理费用率提升。

**2023 年公司持续打造品牌资产，品牌营销端再升级：**在持续巩固东鹏特饮成为“累困”时刻的第一心智占领者以外，加大补水啦、大咖、鹏友上茶等新品的品牌宣传，构建从 0 到 1 的品牌化工程。在现有的体育/电竞/街舞等赛事赞助/热剧植入/传统媒体硬广投放外，增加梯媒/核心地铁站投放，签约女篮运动员助推品牌，借势杭州亚运会等国际赛事，在央媒首次提出“为国争光、东鹏能量”的民族品牌定位主张，在新媒体创新型的投放，品宣更活跃自信。**多品类战略初步构建完成，各单品梯次跟上、各有看点：**旗下第一大单品功能性饮料东鹏特饮市占率（销量占比第一、销售额占比第二）持续提升，满足快生活节奏以及更加理性的消费诉求，往普通日常消费场景渗透。电解质饮料“东鹏补水啦”消费场景与核心人群快速突破，由年初病后恢复场景扩大到运动流汗等众多需要维持人体体液平衡的场景。顺应健康诉求的消费趋势推出了无糖茶饮料“鹏友上茶”，即饮咖啡“东鹏大咖”系列再推新口味“生椰拿铁”、切入趋势性的椰子口味，上新鸡尾酒“VIVI 鸡尾酒”等。**渠道端持续深化全国开拓，加强冰柜投放：**截至 2023 年末，全国活跃终端网点数 340 万家、增长约 13.4%，竞争优势进一步加强，同时探索海外及国内新兴渠道。**端到端的数字化升级：**助力提升终端进销存掌控力、供应链管理效率、营销投放效益，积累消费者数据（累计不重复扫码消费者超 1.9 亿）、提升消费者需求分析能力，利用综合多维度数据分析，继续提升市场决策的精准度。**产能布局不断完善，精益生产体系逐步完善：**当前具备 9 大生产基地、335 万吨设计产能，长沙投产助力华中，天津基地开工、将支持北方市场，全国化产能布局即将完成，在运输成本、订单达成的时效性上持续提升。

**后百亿时代继续拼搏，战略再升级：**看未来，公司全面实施“1+6”品类战略，以“饮料专家”的专一态度，以高质价比的优势，专注于为大众消费者提供饮品，打造中国领先的多品类综合性饮料集团，冲刺 200 亿、进入中国饮料前 5 强。2024 年能量饮料资源投放更专注，聚焦瓶装特饮，全国市场加速放量；东鹏补水啦春季上线新口味以及新增小瓶装规格、继续扩大铺设网点，同时多维度加大投入品牌营销，今年继续呈现快速放量之势；VIVI 鸡尾酒春季上线，三种口味两个酒精度双规格，定价更具性价比，提出“把鸡尾酒当饮料卖”的市场操盘思路。鹏友上茶补充 2 种新口味，稳步推进。公司 2024 年基本经营目标：收入利润均不低于 20% 的增长，代表公司发展强劲信心。

### ➤ 全球视角看量增逻辑下功能饮料行业增长动力

此前我们发布深度报告推荐东鹏饮料，当下时点，我们继续看好。在前序报告基础上，我们增加两个视角，再论证东鹏功能饮料的成长空间。

从全球范围看，功能饮料在发展时间较长的欧美国家以及长期有加班文化的东亚国家中，总体市场规模持续保持成长态势，仍是软饮料优质赛道。

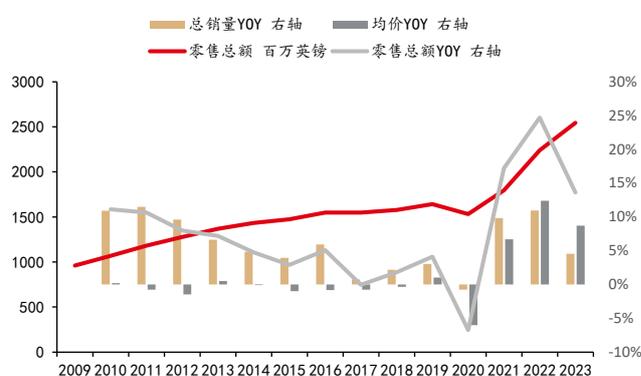
拆分量价趋势，美国、英国在 2020 年前功能饮料长期由量增驱动，而在 2021 年起，价增驱动逐渐贡献成长动能。东亚的中国、日本、韩国则仍处于由量增贡献主要成长动能的行业发展阶段，且部分年份均价下滑，短期来看东亚地区功能饮料消费选择上更倾向于性价比产品。

图表10：美国能量饮料行业趋势



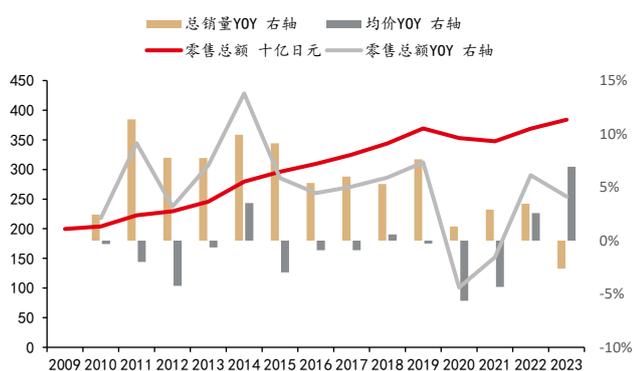
资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

图表11：英国能量饮料行业趋势



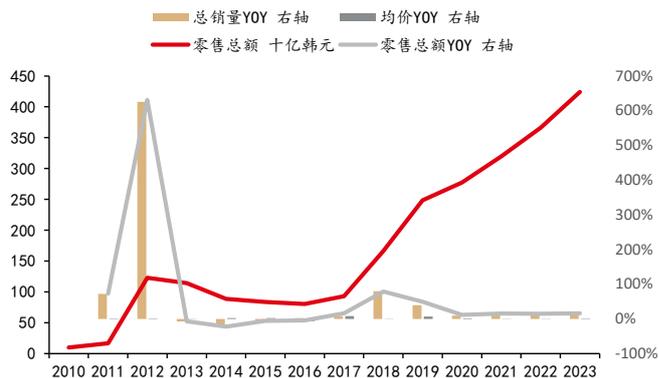
资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

图表12：日本能量饮料行业趋势



资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

图表13：韩国能量饮料行业趋势



资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

图表14：中国能量饮料行业趋势



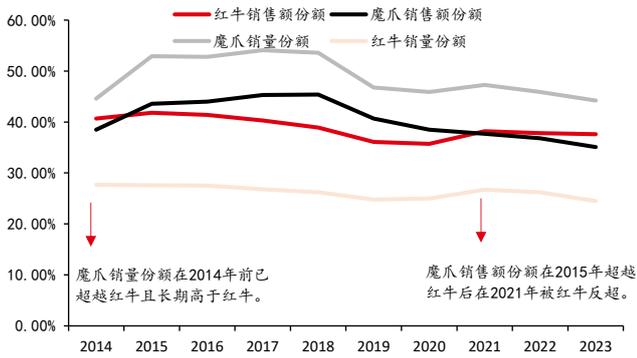
资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

图表15：美英日韩红牛、魔爪升均价格对比

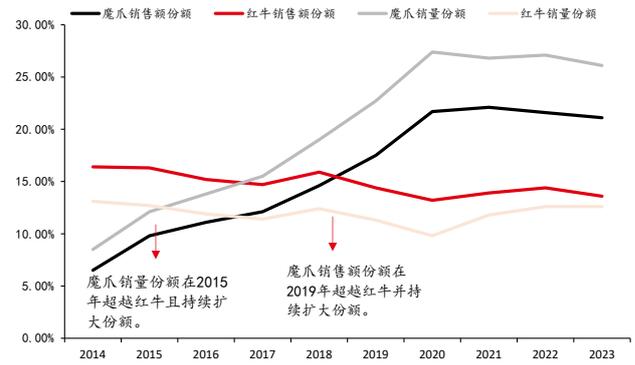
	美国	英国	日本	韩国
龙头品牌 美元/升	红牛 7.68	红牛 5.88	红牛 5.52	HOT6 (类红牛产品) 3.77
魔爪 美元/升	3.52	2.85	3.19	3.51

资料来源：GlobalProductPrices、亚马逊、NaverShopping，中邮证券研究所整理

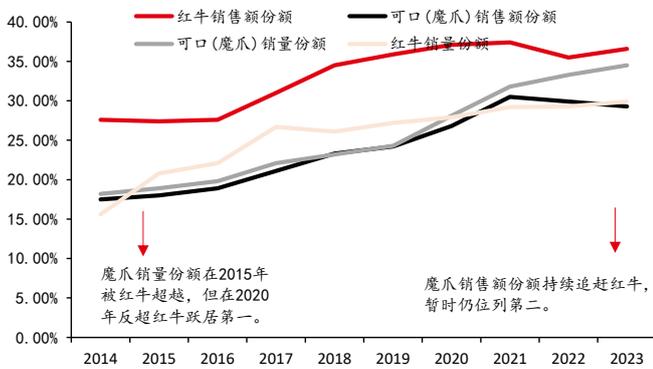
从美英日韩功能饮料中魔爪与当地原有龙头品牌在销售额、销量份额变动趋势看，升均单价相对更低、性价比更高、且口味多样化更符合年轻群体消费需求和能力的魔爪均在销量份额上持续高速增长并占据第一，而从销售额角度看魔爪由于升均单价相对更低，份额多数仍位列第二或部分市场跃居第一。

**图表16: 美国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势**


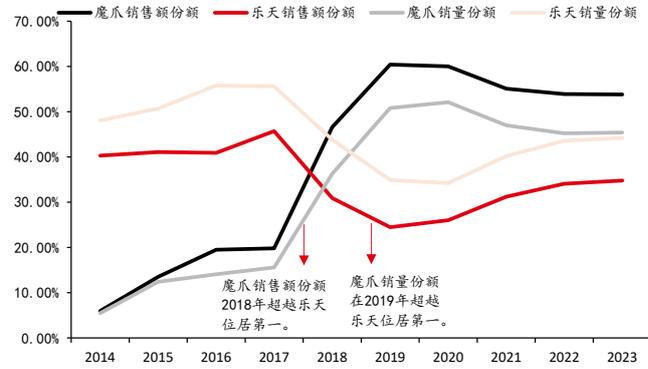
资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表17: 日本红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势**


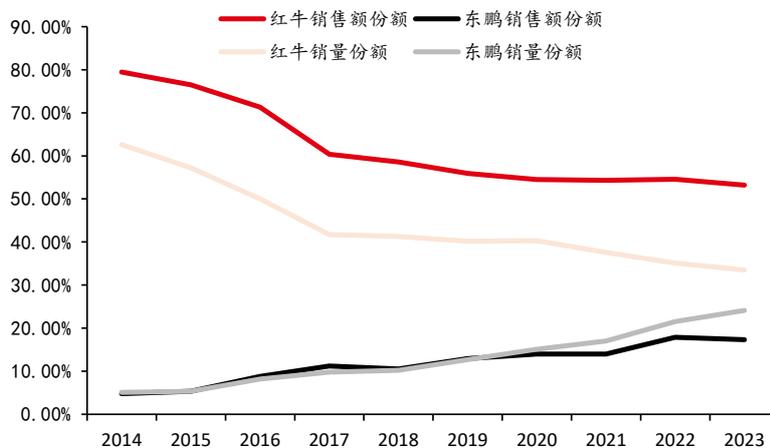
资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表18: 英国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势**


资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表19: 韩国乐天、魔爪销售额、销量份额变动趋势**


资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表20: 中国红牛、东鹏销售额、销量份额变动趋势**


资料来源：欧睿国际，中邮证券研究所

看国内，我们认为东鹏饮料在产品、品牌、渠道端持续完善基础能力上在国内功能饮料行业已具备较为充足的竞争优势，这与魔爪在海外借助可口可乐公司优势在渠道拓展、品牌打造上快速发力，超越原有龙头呈现类似态势。东鹏饮料作为后起品牌，有望复制魔爪从销量、销售额上在其他国家超越红牛等原先龙头品牌的发展趋势。从以上欧美日韩四国功能饮料发展趋势看，魔爪在多数国家高速增长超越原有龙头品牌后，稳态销售额份额均能保持在 40%左右，而对比国内东鹏与红牛，我们认为处于成长阶段的东鹏销售额份额对比魔爪海外相对稳态零销售额市占率看，若能达到 40%左右，相较当前 17.3%份额仍有较大提升空间（考虑到不同的第三方统计口径方法不同，我们沿用上述欧睿国际数据口径）。

分地区看，东鹏在两广成熟地区外、特饮达到较为理想的销售状态、具备较大成长空间。当前广东、广西地区两者均已处于极高渗透度阶段，每年保持高个位数增长，根据 2023 年数据广东、广西人均年消费东鹏占人均消费支出分别为 0.09%/0.10%，占人均食品烟酒消费支出分别为 0.25%/0.32%。我们以广东人均食品烟酒消费支出占比为理想状态测算，推测东鹏特饮在全国范围内达到理想状态后，规模可达 303 亿。根据各区域人均年东鹏消费占人均消费支出比重看，华东、华中、西南、北方地区较成熟市场均有较大差距，未来空间广阔。

图表21：东鹏分地区渗透度、未来空间测算

区域	2023年营收 (亿元)	对应人均消费 元/年/人	占人均消费支 出比重	占人均食品烟酒 消费支出比重	理想状态下预测市场规模 亿元
广东区域	37.61	27.48	0.09%	0.25%	41
华东区域	15.16	3.56	0.01%	0.04%	103
华中区域	14	6.27	0.03%	0.09%	41
广西区域	9.83	19.47	0.10%	0.32%	10
西南区域	11.15	5.44	0.02%	0.07%	42
北方区域	10.1	2.74	0.01%	0.04%	66

资料来源：公司公告，iFinD，中邮证券研究所

## 2.2 关注高分红/潜在高分红标的的配置策略

在 2024 年经济复苏、消费分层、理性消费心态的背景下，叠加不同细分行业的发展阶段不同、经营表现有所分化，板块即将进入年报/季报密集披露期，也将有所体现，而业绩端市场也有所预期，建议关注年报高分红、或有提升分红潜力的、从而提升股息率的标的。

我们继续看好具备贴合当下理性消费需求/新渠道/新产品的成长型公司：盐津铺子、劲仔食品、东鹏饮料以外，也继续建议关注高股息/分红比例有提高潜力的标的。食品饮料高股息公司相较其他传统高股息行业标的，股息率相对偏低，但利润增长稳定能保持相对稳定的长期盈利能力，且当前股价和估值经过近 3 年回调估值相对合理。通过对比 2020-2022 年平均股息率和分红比例可以看出，养元饮品、双汇发展、元祖股份为食品饮料行业中高股息标的。另外，我们通过复盘 2020-2022 年现金流量充沛度及资本开支情况选取指标经营活动产生的现金流净额/营业收入（是否具备较充沛现金流以提升现金分红比例、数值越高充沛度越高）、资本开支/折旧摊销（代表公司是否处于资本投入期，数值越低则表示前期投入后进入回报回收期）、以及 2020-2022 年累计资本性开支 / 累计归母净利润指标（若比值低于 25%说明企业可能具有长期可持续的竞争优势），筛选出未来有能力持续提升分红比例的标的如下。白酒企业现金流表现充沛、资本开支收缩，具备未来持续提升分红比例能力，且龙头酒企近期传递出提高分红的积极信号，因此我们将筛选出的个股分为三类，分别为高股息个股（股息率超 5%）、有较高潜力提升分红比例个股（筛选指标满足度较高、公司提分红意愿强烈）、以及未来有潜力提分红个股（现金流充沛/资本性支出较低）。高股息策略推荐配置白酒行业龙头酒企，以及大众品中业绩具备一定增长韧性、现金流状况良好的标的。

图表22：食品饮料高分红/潜在高分红标的一览

	公司	2020-2022平	2024PE	2025PE	预测未来2年净利润CAGR	2020年分红比	2021年分红比例%	2022年分红比例%	经营活动产生的现金流	资本支出/折	2020-2022年累
高股息	养元饮品	6.59	16.99	14.50	15.78%	96.24	119.91	154.51	-3.32	2.90	10%
	双汇发展	5.08	16.44	15.41	1.01%	93.05	92.42	61.64	5.31	2.09	52%
	元祖股份	5.07	13.11	11.89	8.49%	79.99	70.62	90.10	32.31	0.38	26%
高潜力提升分红比例	贵州茅台	1.17 (特别分红后1.6)	23.55	20.28	17.63%	51.90	51.90	51.90 (特别分红后95.78)	48.42	1.46	7%
	五粮液	1.44	16.19	14.28	13.06%	50.19	50.19	55.00	35.80	2.82	6%
	泸州老窖	1.36	15.88	13.11	21.63%	50.02	60.01	60.00	41.26	1.72	21%
	洋河股份	1.81	11.58	10.04	15.45%	60.04	60.20	60.08	14.34	1.04	5%
	迎驾贡酒	1.68	17.31	14.09	25.42%	58.74	52.10	51.61	21.83	1.86	22%
	山西汾酒	0.60	22.27	18.16	23.69%	16.98	41.33	50.03	27.31	0.45	7%
	涪陵榨菜	1.06	16.28	14.61	--	0.00	41.87	67.16	13.31	0.61	18%
	海天味业	0.71	29.99	26.52	13.72%	67.31	54.31	67.29	18.53	2.28	18%
	洽洽食品	1.62	15.77	13.38	24.51%	50.22	46.23	51.83	18.61	1.06	22%
有潜力提升分红比例	口子窖	2.15	10.88	9.35	15.37%	56.14	51.84	58.06	9.37	1.24	30%
	舍得酒业	0.61	11.38	9.65	14.76%	14.30	21.32	29.65	11.07	4.54	30%
	有友食品	0.61	14.41	11.93	19.15%	43.66	91.38	171.04	5.20	0.25	36%
	承德露露	0.86	14.05	12.76	8.70%	63.19	0.00	51.17	4.95	3.93	3%
	酒鬼酒	0.67	18.88	15.09	17.82%	46.27	47.28	40.28	2.68	6.39	19%
	古井贡酒	0.86	23.22	18.54	27.51%	40.73	50.61	50.45	35.85	5.55	37%
	今世缘	1.10	17.87	14.56	23.09%	36.03	36.25	36.37	23.69	14.43	35%
	伊利股份	2.51	14.45	12.70	12.22%	70.47	70.58	70.21	12.06	1.34	79%
	口子窖	2.15	10.88	9.35	15.37%	56.14	51.84	58.06	9.37	1.24	30%
	老白干酒	0.70	19.61	15.17	28.12%	43.06	35.25	38.78	21.56	1.05	84%
	伊力特	1.54	21.19	16.28	34.49%	55.90	61.87	116.97	12.72	2.17	93%
重庆啤酒	1.12	20.89	19.01	9.34%	0.00	83.00	99.58	28.54	1.61	63%	

注：经营活动产生的现金流量净额/营业收入(%) 摘自自报表2023年三季报；资本支出/折旧和摊销摘自2023年中报。  
注：表中所有公司2024年PE、2025年PE、未来2年净利润CAGR数据均为iFIND一致预期（截至2024年4月19日收盘价）

资料来源：iFIND，中邮证券研究所（注：所示个股仅表示符合筛选标准的标的，不构成个股投资建议）

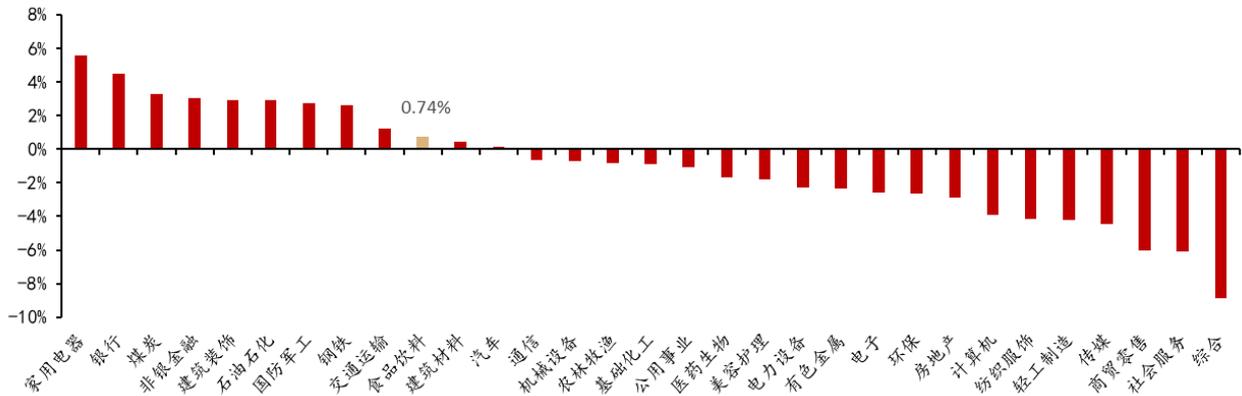
### 3 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块整体表现一般，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.74%，在申万一级行业中位列第10，较沪深300指数低1.15%，当前行业动态PE为25.08，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现一般，板块涨幅最高的分别为乳品(+2.44%)、软饮料(+2.12%)。

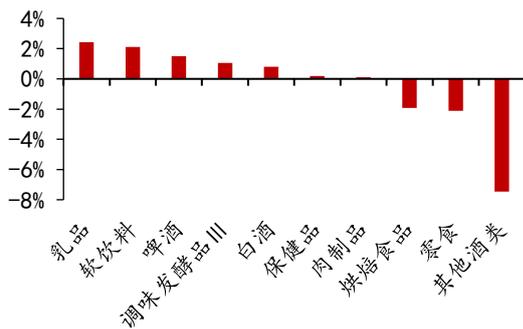
从个股角度看，食品饮料板块本周29只个股收涨，92只个股收跌，涨幅前5分别为承德露露(+9.57%)、张裕A(+9.02%)、西麦食品(+7.19%)、香飘飘(+6.39%)、珠江啤酒(+5.66%)；跌幅前五分别为ST莫高(-20.72%)、品渥食品(-20.43%)、惠发食品(-20.27%)、佳隆股份(-18.55%)、泉阳泉(-18.24%)。

图表23：申万行业周涨幅对比



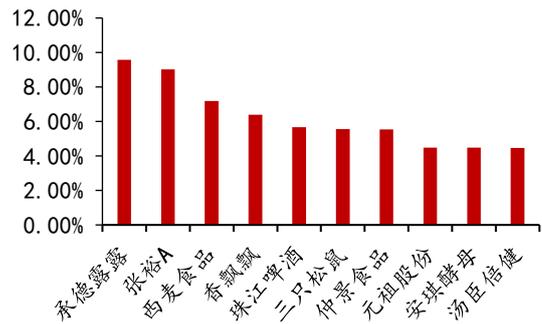
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



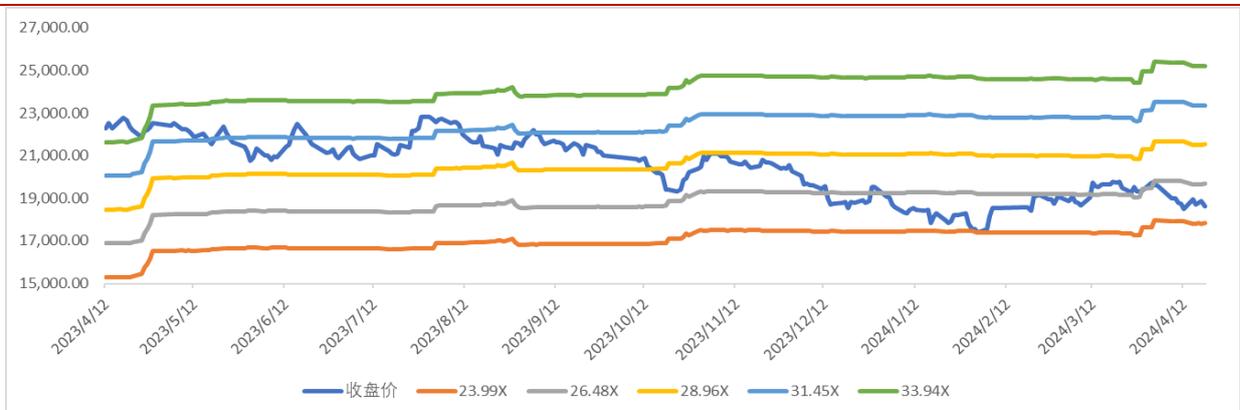
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：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26：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

## 4 本周公司重点公告

图表27：20240415-20240421 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
	<b>白酒</b>
金种子酒	<p>公司 2023 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 14.69/-0.22/-0.57 亿元，同比+23.92%/+88.21%/+72.1%。</p> <p>公司单 Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 3.96/0.13/-0.09 亿元，同比+6.80%/+124.85%/+83.10%。</p> <p>公司预计 2024Q1 实现归母净利润 0.13-0.19 亿元，同比增加 0.54-0.60 亿元，实现扭亏，同比+131.58%-+146.16%。</p> <p>公司预计 2024Q1 实现扣非净利润 0.1-0.16 亿元，同比增加 0.53-0.59 亿元，实现扭亏，同比+123.42%+137.48%。</p>
	<b>大众品</b>
天润乳业	<p>公司 2023 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 27.14/1.42/1.4 亿元，同比+12.62%/-27.74%/-21.57%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 19.11%/5.23%，分别同比+1.23/-2.92pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.41%/3.57%/0.91%/0.67%，分别同比+0.23/+0.22/+0.49/+0.88pct。</p> <p>公司单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 6.31/0/-0.04 亿元，同比+13.04%/-101.11%/-110.03%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 17.58%/-0.08%，分别同比-0.07/-7.71pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.21%/4.73%/1.26%/0.67%，分别同比+1.89/+0.31/+0.38/+1.22pct。</p>
品渥食品	<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 11.23/11.23/-0.73/-0.81 亿元，同比-27%/-27%/-754.87%/-23048.69%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 14.1%/-6.53%，分别同比-8.2/-7.26pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.79%/2.49%/0.04%/-0.46%，分别同比 1/0.65/0.02/0.02pct。</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 2.6/2.6/-0.03/-0.04 亿元，同比-28.46%/-28.46%/39.54%/34.2%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 15.11%/-1.17%，分别同比-2.51/0.22pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.45%/0.99%/0.08%/-1.77%，分别同比-1.83/-0.43/0.19/-1.94pct。</p>
伊利股份	<p>公司于 2024 年 4 月 17 日接到股东呼和浩特投资有限责任公司函告，获悉其所持有本公司的部分股份质押及解除质押。公司股份 538,535,826 股，占公司总股本的 8.46%。本次股份质押及解除质押后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量 214,674,400 股，占其持股总数的 39.86%。</p>
安琪酵母	<p>公司 2020 年限制性股票激励计划中的 9 名激励对象因离职、工作调动、当选职工监事等原因而不再符合激励条件。本次回购注销限制性股票涉及上述 9 名激励对象，合计拟回购注销限制性股票 82,500 股，本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票 5,274,500 股。</p>
兰州黄河	<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 2.41/2.41/-0.47/-0.37 亿元，同比-9.47%/-9.47%/-59.76%/-134.71%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 15.16%/-19.37%，分别同比-0.59/-8.39pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.53%/13.12%/0.99%/-9.11%，分别同比 2.16/1.58/0.12/0.2pct。</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 0.43/0.43/-0.58/-0.25 亿元，同比-11.73%/-11.73%/-482.62%/-96.03%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为-16.74%/-135.77%，分别同比</p>

-0.44/-115.2pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.67%/12.61%/1.38%/-25.53%，分别同比 7.29/0.64/0.21/-23.57pct。

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 36.25/36.25/2.8/2.31 亿元，同比 15.9%/15.9%/31.04%/32.76%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 37.53%/7.73%，分别同比 3.73/0.89pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.73%/6.28%/0.9%/-1.75%，分别同比 5.8/-1.08/-0.01/-0.55pct。

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 16.47/16.47/2.77/2.71 亿元，同比 3.06%/3.06%/-4.2%/-2.37%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 43.89%/16.81%，分别同比 3.15/-1.27pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.36%/3.88%/0.53%/-0.72%，分别同比 6.79/0.04/-0.01/-0.58pct。

双汇发展 公司 2023 年年度权益分派方案已获公司于 2024 年 4 月 16 日召开的 2023 年度股东大会审议通过。公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 3,464,661,213 股为基数，向全体股东按每 10 股派 7.000000 元人民币现金。

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 142.13/142.13/6.45/5 亿元，同比 +7.66%/+7.66%/+83.01%/+84.21%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 37.63%/4.54%，分别同比 +0.19/+1.87pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.08%/11.4%/1.73%/-1.18%，分别同比 -1.29/+0.7/-0.06/-0.02pct。

燕京啤酒 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 17.97/17.97/-3.11/-3.66 亿元，同比 -4.41%/-4.41%/+2.77%/-2.19%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 -6.57%/-17.32%，分别同比 -10.79/-0.29pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 -0.58%/13.39%/-4.5%/-1.58%，分别同比 -7.86/+7.43/-1.38/+0.04pct。

2023 全年业务拆分：（1）分产品看，啤酒实现营收 130.98 亿元，同比+7.51%。（2）分地区看，华北/华南分别实现营收 74.29/38.37 亿元，分别同比+7.45%/+6.84%。（3）分渠道看，传统渠道实现营收 134.68 亿元，同比+7.83%。

龙大美食 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 133.18/133.18/-15.38/-13.64 亿元，同比 -17.36%/-17.36%/-2140.92%/-1022.17%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 -1.58%/-11.55%，分别同比 -5.61/-12.02pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.14%/2.17%/0.07%/0.56%，分别同比 +0.07/+0.52/+0.02/+0.34pct。

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 32.12/32.12/-8.9/-8.75 亿元，同比 -31.13%/-31.13%/-3511.5%/-1581.9%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 -7.84%/-27.7%，分别同比 -12.21/-28.26pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/2.74%/0.08%/0.64%，分别同比 +0.3/+1.17/+0.04/+0.71pct。

承德露露 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 29.55/29.55/6.38/6.35 亿元，同比 +9.76%/+9.76%/+6.02%/+5.25%。2023 年，公司毛利率/归母净利率为 41.46%/21.6%，分别同比 -3.4/-0.76pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.64%/1.08%/1.03%/-1.57%，分别同比 -1.89/-0.12/0.19/-0.14pct。

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 9.19/9.19/1.95/1.94 亿元，同比 +27.54%/+27.54%/+7.39%/+6.65%。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 37.71%/21.17%，分别同比 -9.79/-3.97pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.51%/0.83%/1.31%/-1.26%，分别同比 -3.49/-0.24/0.12/0.11pct。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

## 5 本周行业重要新闻

**图表28：20240415-20240421 白酒、大众品相关新闻**

公司 公告	
<b>白酒</b>	
茅台	<p>4月13日，茅台集团党委书记、董事长丁雄军出席全球消费创新系列活动启动仪式并作主题发言，丁雄军围绕中国传统产品中的精品，中国精品承载的厚重文化，以及中国精品和中华文化孕育的中国品牌等三个方面内容，深入阐释了中国精品可以与世界共美的观点。其中中国传统产品中有很多精品，可以与世界共美。中国精品与世界共美，需要通过出海贸易不断“走出去”。茅台集团已经形成白酒、红酒、果酒的出口产品矩阵，产品销往全球64个国家和地区，入选《中欧地理标志保护与合作协定》和《中泰“3+3”互认互保产品清单》，2023年出口额超43亿元，占中国白酒出口额的77%。</p>
行业	<p>近日，贵州省财政厅印发《省级财政支持“六大产业基地”建设的若干政策措施》，旨在加快推进贵州省“六大产业基地”建设，着力构建富有贵州特色、在国家产业格局中具有重要地位的现代化产业体系。《政策措施》围绕推动“六大产业基地”园区建设；利用产业基金、风险代偿补偿机制助力产业发展；大力培育“六大产业基地”优质企业；开展关键核心技术攻关，推动产业技术改造；推动我省现代能源产业发展；开拓算力市场，做大做强算力产业；多措并举助力“六大产业基地”建设等方面进行了具体明确，给出了真金白银的政策支持。</p>
行业	<p>近日，工信部公布了2023年工业互联网试点示范项目名单，遴选试点项目236项，其中有两家酒企入选试点示范项目：黄鹤楼酒业有限公司入选平台类试点示范项目，名为“基于工业互联网的白酒行业供应链协同管理平台”；河北衡水老白干酒业股份有限公司入选安全类试点示范项目，名为“衡水老白干产供销财一体化运营平台网络安全分类分级管理项目”。</p>
郎酒	<p>4月12日，郎酒集团公司、郎酒股份公司董事长汪俊林在中国白酒T9峰会表示，郎酒酱香酒年产能已达7万吨以上，储酒已达22万吨，今年底预计可达26-27万吨；兼香储酒已达35万吨。他表示，这两年酱香红花郎品质进一步得到消费者认可，销量稳步上升。红运郎、青花郎的品质提升明显，已形成一部分忠实的消费者，浓酱兼香型产品逐步得到部分消费者的认可。预计到2030年酱酒储存过50万吨，年产能达10万吨。</p>
五粮液	<p>据五粮液集团微信公众号消息，近日，全国知识管理标准化技术委员会地理标志分技术委员会（SAC/TC554/SC1）第一届第四次全体会议暨国家标准审查会召开。会上，《地理标志产品质量要求 五粮液酒》国家标准（送审稿）通过技术审查。新版标准通过技术审查后，五粮液将作为首批修订的地理标志产品，为其他地理标志产品标准修订提供借鉴，助力提升中国民族品牌的国际地位和核心竞争力，为推动四川白酒产业发展、打造世界级优质白酒产业集群，做优做大白酒特色优势产业作出贡献。</p>
今世缘	<p>4月13日，据今世缘消息，今世缘智能化车间同手工车间相比，生产效率提高2.75倍，装甑效率提升5.4%，年人均产酒量提升390%，能耗节约40%。今世缘还启动投资超120亿元的南厂区技改扩能项目。未来将建立支持数字化、网络化、自动化的5G专网，厂区网络能够对工业现场总线协议进行适配，实现生产网和信息网的双网融合互通，通过多种通讯协议的融合和可进行大数据存储的实时数据库的建立，实现数据集成和可视化。</p>
<b>大众品</b>	
行业	<p>近日，联合国贸发会议（UNCTAD）的商品价格监测数据显示，作为制作糖果的关键原料，可可豆成本在2022年7月至2024年2月期间飙升了136%。3月26日，期货市场上每吨可可的价格首次突破10000美元。而这一数字在4月12日的纽约市场可可期货价格收盘价格中飙升到每吨10475美元。这是由于厄尔尼诺现象导致的干旱和强降雨天气增加，对可可产地产生影响，推动了糖、咖啡和可可等软性大宗商品的价格上涨，并且由于长期高温干旱天气将持续存在，可可供需结构将在近几年都处于紧张局面。（第一财经）</p>
娃哈哈	<p>近日，杭州娃哈哈宏辉食品饮料有限公司、杭州顺发包装有限公司、浙江娃哈哈食品饮料营销有限公司、杭州娃哈哈启力食品集团有限公司完成工商变更，宗馥莉接任法定代表人。据第一财经4月初消息，目前宗馥莉在108家企业任职。</p>

**澳优** 4月，澳优正式启动“拓渠稳盘齐发力，聚力奋进勇争先——猎豹行动”暨二季度业务主题活动。活动开展时间为4-6月，覆盖佳贝艾特、海普生物，以及营养品BU。期间，各BU将围绕业绩达成、渠道建设、产品布局等重点工作，推进终端实战练兵，夯实内功，全力以赴力争实现业绩新高。澳优表示，本次活动是澳优直面竞争、抢抓机遇的重要举措。

**茶颜悦色** 近日，茶颜悦色长沙新品牌昼夜诗酒茶·艺文小酒馆5家店正式开业。目前，新店产品分为鸡尾酒、鸡尾酒、大店特供三大类，全时段售卖含酒饮品。新店和茶颜悦色、驾央咖啡以及古德墨柠小程序会员余额、积点通用。到2024年底，昼夜诗酒茶·艺文小酒馆计划在长沙开到30家。

**恒天然** 近日，恒天然称将关闭新西兰位于Hamilton和Waitoa基地中的4个工厂。恒天然新西兰制造总监Alan Van Der Nagel表示，关闭决定是由于这些工厂的一些资产老化，效率无法再提升，且与恒天然致力于减少碳排放有关。其中，在Waitoa受影响的工厂将在年底关停，恒天然将继续在该基地运作专业营养品的干燥塔和超高温灭菌工厂。

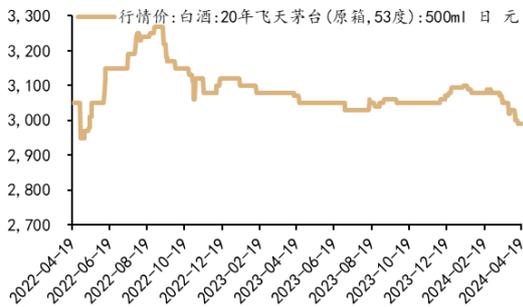
资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

## 6 食品饮料行业周度产业链数据追踪

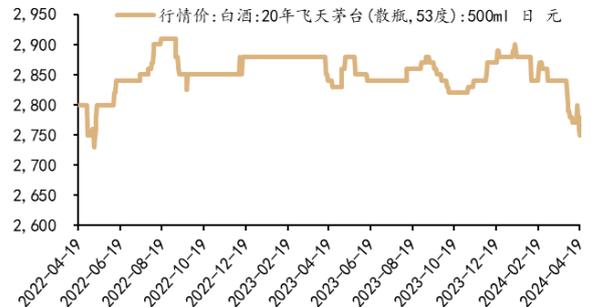
图表29：20240415-20240421 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
<b>农产品</b>	
小麦	4月10日（截至目前最新），小麦价格为2730.70元/吨，同比-4.17%，环比-0.1%。
玉米	4月10日（截至目前最新），玉米价格为2.46元/公斤，同比-13.99%，环比0.00%。
大豆	4月10日（截至目前最新），大豆价格为4526.00元/吨，同比-12.83%，环比-0.75%。
稻米	4月10日（截至目前最新），稻米价格为4083.00元/吨，同比+7.39%，环比+0.02%。
白砂糖	4月10日（截至目前最新），白砂糖价格为6770元/吨，同比-3.70%，环比0.00%。
棕榈油	4月12日（截至目前最新），棕榈油价格为8183.33元/吨，同比+4.42%，环比-1.98%。
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12日（截至目前最新），面粉价格为4.29元/公斤，同比+0.47%，环比-0.46%。
<b>畜牧产品</b>	
猪肉	4月19日（截至目前最新），猪肉价格为20.65元/公斤，同比+4.35%，环比+2.94%。
白条鸡	4月19日（截至目前最新），白条鸡价格为17.65元/公斤，同比-3.08%，环比-0.62%。
生鲜乳	4月12日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.47元/公斤，同比-11.93%，环比-2.25%。
毛鸭	4月19日（截至目前最新），毛鸭主产区平均价为8.36元/公斤，同比-16.73%，环比+0.24%。
<b>包装材料</b>	
瓦楞纸	4月12日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2700.00元/吨，同比-3.16%，环比-1.17%。
铝材	4月12日（截至目前最新），铝锭价格为20340.00元/吨，同比+9.53%，环比+5.17%。
玻璃	4月10日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1734.00元/吨，同比-8.94%，环比-4.14%。
PET	4月19日（截至目前最新），PET价格为7330.00元/吨，同比-7.17%，环比+0.96%。
<b>白酒批价</b>	
贵州茅台	4月19日（截至目前最新），飞天原箱批价2990元，同比价格-2.61%，环比价格-2.29%；散瓶批价2750元，同比价格-3.17%，环比价格-3.17%。
五粮液	4月19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%。

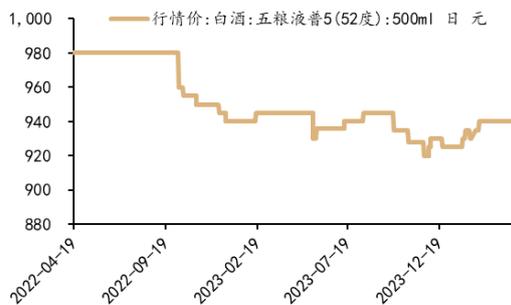
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表30：飞天茅台价格（原箱）**


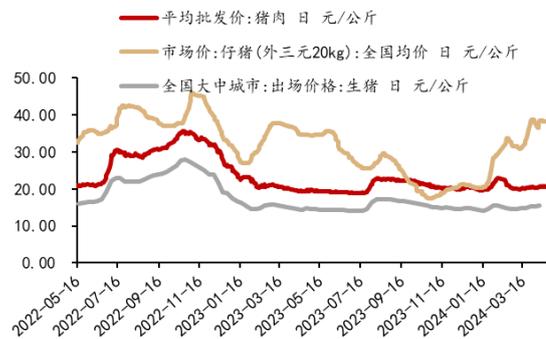
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表31：飞天茅台价格（散瓶）**


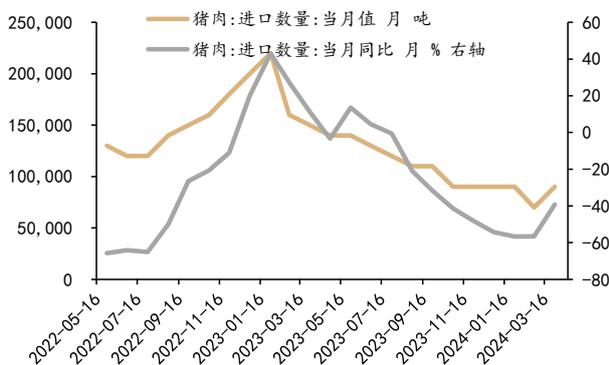
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表32：五粮液普5价格**


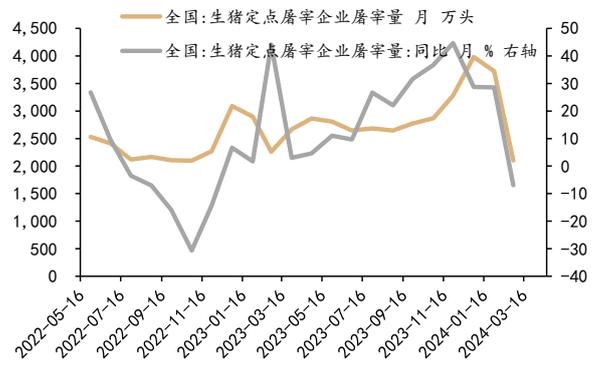
资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表33：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）**


资料来源：iFind，中邮证券研究所

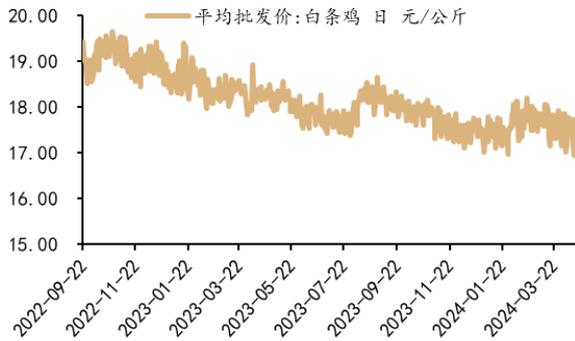
**图表34：进口猪肉数量**


资料来源：iFind，中邮证券研究所

**图表35：生猪屠宰数量**


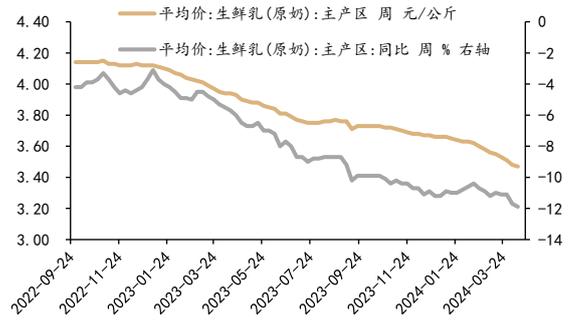
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表36：白条鸡价格



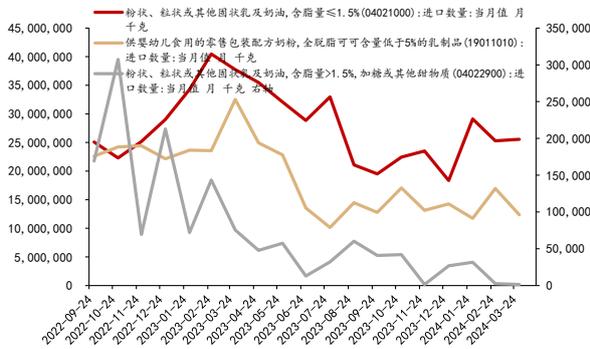
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表37：生鲜乳价格



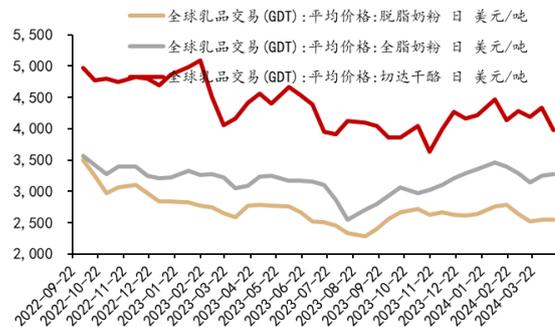
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表38：进口奶粉数量



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表39：GDT 乳制品拍卖价格



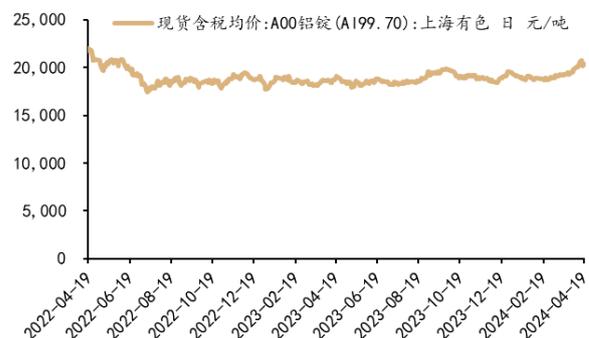
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表40：瓦楞纸价格



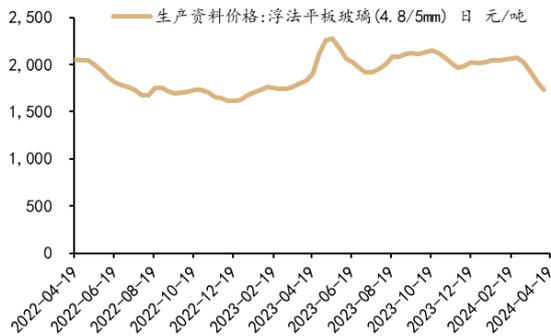
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表41：铝锭价格



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表42：浮法玻璃价格



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表43：PET 价格



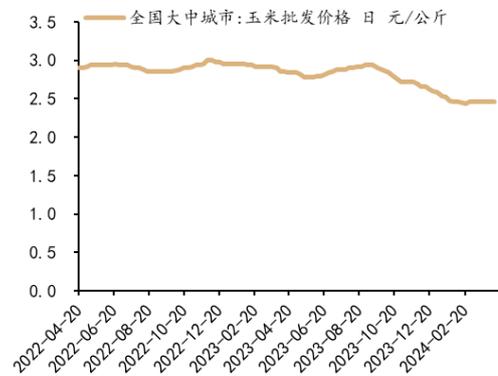
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表44：小麦价格



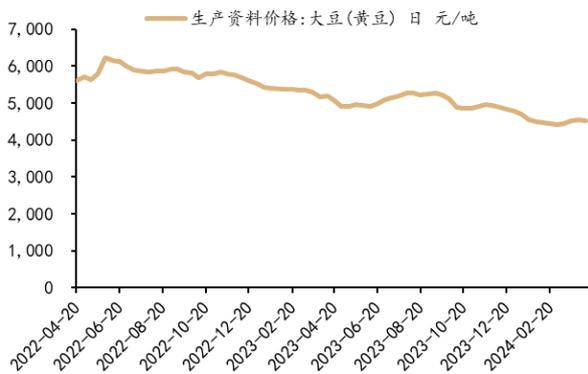
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表45：玉米价格



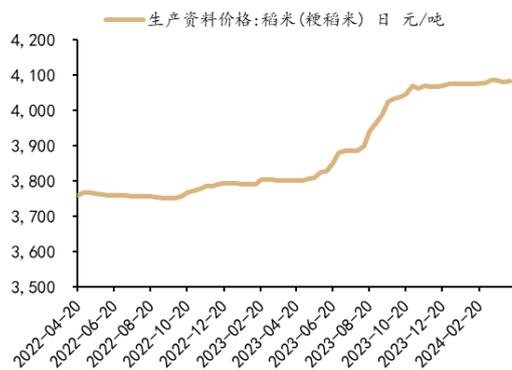
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表46：大豆价格



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表47：稻米价格



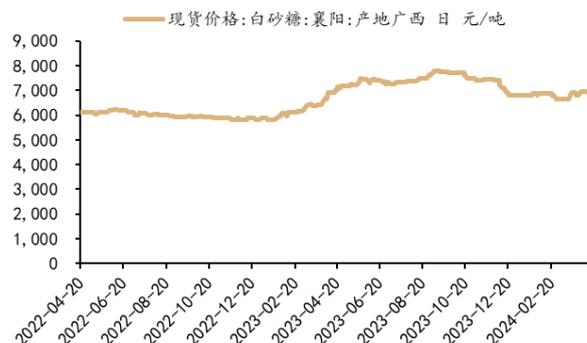
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表48：棕榈油价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表49：白砂糖价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表50：面粉价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表51：毛鸭价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 7 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