

行业月度点评

食品饮料

曲折前行，业绩为锚

2024年04月17日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|------|--------|
| 食品饮料 | -4.27 | 1.88 | -15.68 |
| 沪深300 | -0.13 | 8.01 | -12.87 |

黄静 分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

1 食品饮料行业 2024 年 3 月月报：拥抱确定性 2024-03-21

| 重点股票 | 2023A | | 2024E | | 2025E | | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
| | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | |
| 劲仔食品 | 0.46 | 32.80 | 0.61 | 24.74 | 0.78 | 19.35 | 买入 |
| 盐津铺子 | 2.58 | 28.79 | 3.39 | 21.91 | 4.33 | 17.15 | 买入 |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2024 年 3 月, 食品饮料板块随市场情绪修复及本身业绩的稳健性延续弱反弹, 食品饮料 (申万) 指数本月上涨 1.56%, 跑赢沪深 300 指数 0.95 个百分点。从个股表现来看, 分化严重, 市场显著偏好有基本面有业绩的标的。资金面来看, 2 月份食品饮料板块延续获得北向资金青睐, 北向资金再次大幅净买入 70 亿元。
- **经济数据跟踪: 宏观经济在曲折复苏。** 1) 一季度居民可支配收入和消费支出比较稳定, 疫后降速。Q1 全国居民人均可支配收入 11539 元, 实际增长 6.2%, 以 2019 年为基数计算年复合增速, 疫后五年 CAGR 为 4.83%; 全国居民人均消费支出 7299 元, 实际增长 8.3%, 疫后五年 CAGR 为 4.14%。2) 3 月社零整体略低于预期。2024 年 3 月, 社零总额为 3.90 万亿, 同比增长 3.1%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 34968 亿元, 增长 3.9%, 因高基数和季节性因素增速显著回落。3 月社零疫后五年 CAGR 为 4.45%, 较疫情前降速, 但环比有所回升。3) 3 月 CPI 整体低于预期, 预期 0.3%, 前值 0.70%, 实际值 0.1%。季节性影响下, 主要受食品和出行服务价格回落影响, 3 月 CPI 同比涨幅回落, 环比由涨转降。
- **投资建议:** 3 月份市场表现印证前期观点“短期建议关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的”, 预计 4 月份继续延续业绩主线, 走季报行情。宏观经济面上, 经济数据呈现曲折复苏态势, 居民收入增速较疫情前降速, 内需动力不足, 消费者信心指数虽连续几个月回升但仍处于临界值以下。行业动态上, 高端白酒茅台批价出现阶段性波动, 引发市场关注, 淡季降价合乎常理, 且公司调控空间较大, 短期内无需太悲观。目前, 市场情绪波动较大, 食品饮料行业板块估值仍在底部区域, 主要公司的收入和利润端仍有较稳定增长, 具备一定防御属性。结合市场风格, 建议继续关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的。中长期的选股方向有: 1) 估值底部的绝对细分龙头, 建议关注白酒龙头贵州茅台、五粮液等, 啤酒龙头青岛啤酒; 2) 高股息标的做防御, 建议关注养元饮品、伊利股份等; 3) 成长性标的看估值切换, 建议关注休闲零食板块劲仔食品、盐津铺子等、保健品板块东阿阿胶、仙乐健康等; 4) 成本改善型标的, 建议关注安琪酵母等。
- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 居民消费意愿持续下降; 食品安全问题。

内容目录

| | |
|--------------------------------------------|-----------|
| 1 行业月度回顾 | 4 |
| 1.1 市场表现 | 4 |
| 1.2 北向资金情况 | 5 |
| 1.3 公司跟踪 | 6 |
| 1.3.1 贵州茅台：稳健经营，超额完成 2023 年目标 | 6 |
| 1.3.2 劲仔食品：预计 2024Q1 归母净利润同比增长 80-100%，超预期 | 6 |
| 1.3.3 盐津铺子：持续高增，2024Q1 业绩略超预期 | 6 |
| 1.3.4 三只松鼠：年货节销售旺季，2024Q1 收入利润双高增 | 7 |
| 1.3.5 东鹏饮料：2023 年收入利润双高增 | 7 |
| 1.3.6 东阿阿胶：2023 年恢复性增长，预计 2024Q1 持续高增 | 8 |
| 2 重要经济数据跟踪 | 8 |
| 2.1 居民收入和消费支出情况：基本稳定在中个位数水平 | 8 |
| 2.2 社零总体情况：疫后消费复苏面临曲折 | 10 |
| 2.3 CPI 整体情况：呈季节性下降 | 10 |
| 2.4 社零细分情况：基数原因单月线上消费降速，必选消费韧性足 | 11 |
| 2.5 CPI 细分情况：节日效应消退，食品细分肉蛋菜水果价格下降 | 13 |
| 3 投资建议 | 14 |
| 4 风险提示 | 15 |

图表目录

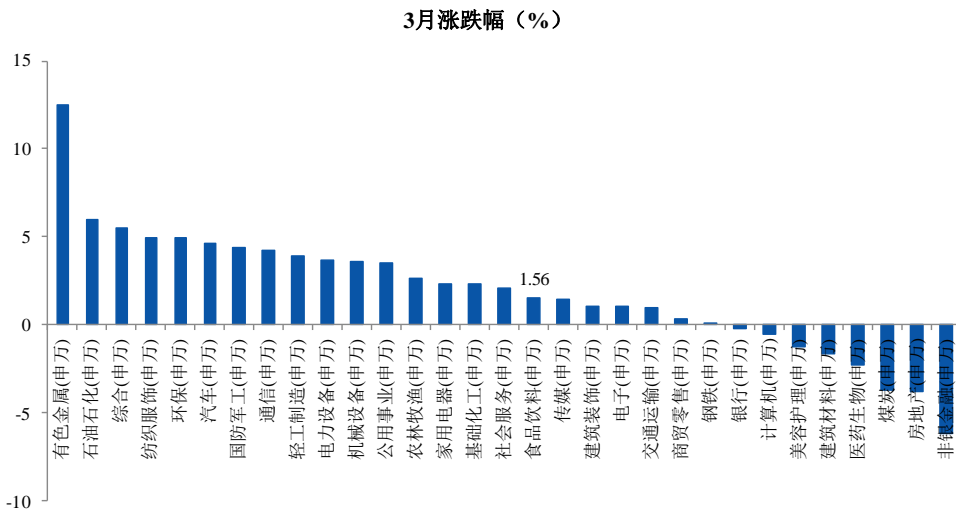
| | |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2024 年 3 月, 食品饮料 (申万) 指数上涨 1.56%..... | 4 |
| 图 2: 3 月, 零食板块表现最好..... | 4 |
| 图 3: 1-3 月, 三级子行业累计表现不佳..... | 4 |
| 图 4: 2024 年 3 月食品饮料 (申万) 获北向资金净流入近 70 亿元..... | 5 |
| 图 5: 2024Q1 全国居民人均可支配收入 11539 元, 实际增长 6.2%, 疫后五年 CAGR 为 4.83% | 9 |
| 图 6: 2024Q1 全国居民人均消费支出 7299 元, 实际增长 8.3%, 疫后五年 CAGR 为 4.14% | 9 |
| 图 7: 2024Q1 居民人均消费支出构成..... | 10 |
| 图 8: 2024Q1 各项居民人均消费支出增速..... | 10 |
| 图 9: 2024 年 3 月社零总额 3.9 万亿元, 同比增长 3.1% | 10 |
| 图 10: 2019 年为基期, 2024 年 3 月社零 CAGR 为 4.45% | 10 |
| 图 11: 2024 年 3 月 CPI 同比增长 0.10%..... | 11 |
| 图 12: 2024 年 3 月 CPI 环比下降 1.00% | 11 |
| 图 13: 2024 年 3 月网上实物商品零售单月+6.8% | 11 |
| 图 14: 2024 年 3 月线上销售渗透率为 25.2%..... | 11 |
| 图 15: 2024 年 3 月粮油食品类同增 11.0% | 12 |
| 图 16: 2024 年 3 月粮油食品类五年 CAGR 为 11.0% | 12 |
| 图 17: 2024 年 3 月饮料类同增 5.8%..... | 12 |
| 图 18: 2024 年 3 月饮料类五年 CAGR 为 9.9%..... | 12 |
| 图 19: 2024 年 3 月烟酒类同增 9.4%..... | 12 |
| 图 20: 2024 年 3 月烟酒类五年 CAGR 为 11.3% | 12 |
| 图 21: 2024 年 3 月食品烟酒 CPI 同比-2.70%, 环比-3.20% | 13 |
| 图 22: 2024 年 3 月食品 CPI 同比-1.40%, 环比-2.20% | 13 |
| 图 23: 2024 年 3 月粮食价格环比+0.10%..... | 13 |
| 图 24: 2024 年 3 月食用油价格环比持平..... | 13 |
| 图 25: 2024 年 3 月鲜菜价格环比-11.0%..... | 14 |
| 图 26: 2024 年 3 月鲜果价格环比-4.20% | 14 |
| 图 27: 2024 年 3 月猪肉价格环比-6.70% | 14 |
| 图 28: 2024 年 3 月蛋类价格环比-3.80% | 14 |
| 图 29: 2024 年 3 月酒类价格环比+0.50%..... | 14 |
| 图 30: 2024 年 3 月奶类价格环比+0.30%..... | 14 |
| 表 1: 北向资金净流入前五个股..... | 5 |

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年3月，市场先涨后跌，上证指数在3000点附近震荡，食品饮料板块随市场情绪修复及本身业绩的稳健性延续弱反弹，食品饮料（申万）指数本月上涨1.56%，跑赢沪深300指数0.95个百分点，在申万31个一级行业排名第17位。

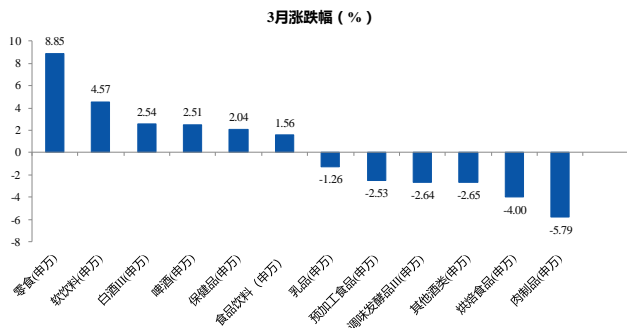
图 1：2024 年 3 月，食品饮料（申万）指数上涨 1.56%



资料来源: wind, 财信证券

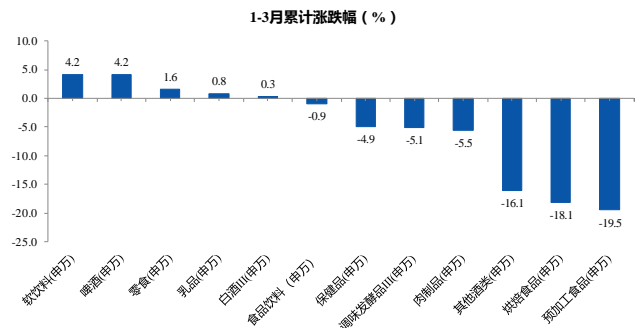
各子板块的情况来看，3月份，三级子行业涨跌各半，其中，受益于春节销售旺季，Q1业绩高增的零食（申万）领跑，月度涨幅为8.85%，其次，软饮料、白酒、啤酒、保健品跑赢一级行业指数，肉制品和烘焙食品表现相对落后。今年以来，子板块整体表现大多不佳，大部分子行业尚未回到年初上证指数3000点对应的位置，软饮料、啤酒和零食有正收益，预加工食品、烘焙食品和其他酒类仍在下行，下跌幅度接近20%。

图 2：3 月，零食板块表现最好



资料来源: wind, 财信证券

图 3：1-3 月，三级子行业累计表现不佳



资料来源: wind, 财信证券

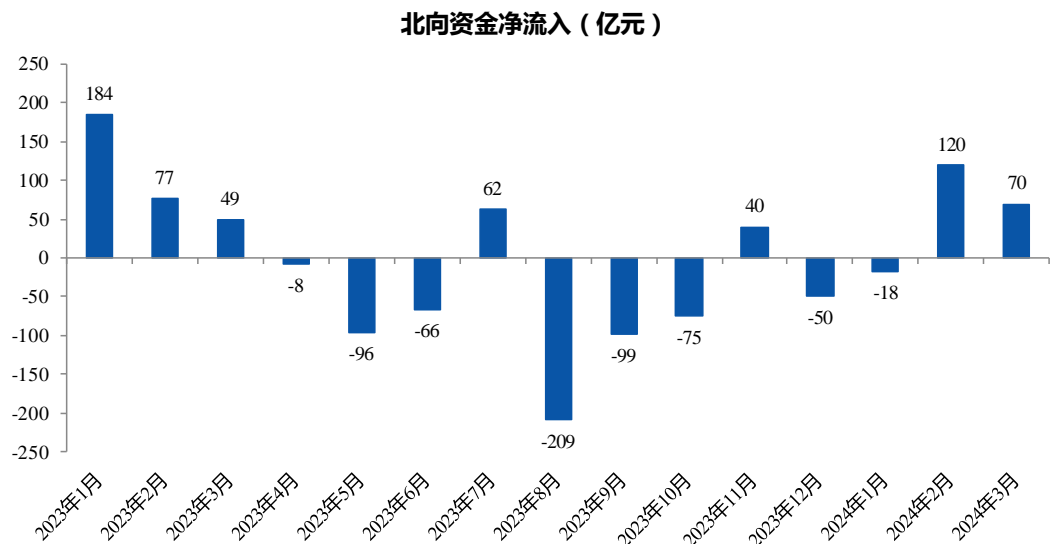
个股来看，分化严重，市场偏好有基本面有业绩的标的。3月份涨幅前五的标的为三只松鼠（28.71%）、仙乐健康（19.11%）、古井贡酒（18.65%）、甘源食品（17.80%）和麦

趣尔（16.73%），跌幅前五的标的为安琪酵母（-14.67%）、绝味食品（-13.08%）、百润股份（-11.38%）、骑士乳业（-10.77%）和桃李面包（-10.56%）。1-3月，涨幅前五的标的为三只松鼠（28.92%）、甘源食品（21.31%）、今世缘（20.34%）、养元饮品（19.66%）和劲仔食品（17.84%），跌幅前五为皇氏集团（-32.72%）、立高食品（-32.17%）、惠发食品（-31.42%）、青海春天（-31.31%）和海欣食品（-30.94%）。

1.2 北向资金情况

3月，北向资金继续净流入A股，大幅净买入约220亿元，其中，食品饮料（申万）板块作为北向资金青睐的方向，继续获得大额净流入，当月净流入近70亿元，为第一大净流入板块（第二位银行，净流入61亿）。1-3月，食品饮料板块获得北向资金累计净流入171亿元。

图 4：2024 年 3 月食品饮料（申万）获北向资金净流入近 70 亿元



资料来源：wind，财信证券

具体到个股标的，3月份，北向资金大幅加仓山西汾酒（12.2亿）、今世缘（9.5亿）、安井食品（3.4亿）、东鹏饮料（3.2亿）、青岛啤酒（2.3亿），减仓安琪酵母（-1.5亿）、迎驾贡酒（-1.3亿）、舍得酒业（-1.2亿）。1-3月，北向资金累计大幅加仓贵州茅台（69.1亿）、五粮液（46.5亿）、山西汾酒（20.5亿）、今世缘（9.9亿）和伊利股份（9.9亿），减仓东阿阿胶（-4.94亿）、洽洽食品（-3.9亿）、舍得酒业（-3.1亿）。

表 1：北向资金净流入前五个股

| 3月加仓标的 | 资金净流入 (亿元) | 1-3月加仓标的 | 资金净流入 (亿元) |
|--------|------------|----------|------------|
| 山西汾酒 | 12.2 | 贵州茅台 | 69.1 |
| 今世缘 | 9.5 | 五粮液 | 46.5 |
| 安井食品 | 3.4 | 山西汾酒 | 20.5 |
| 东鹏饮料 | 3.2 | 今世缘 | 9.9 |
| 青岛啤酒 | 2.3 | 伊利股份 | 9.9 |

资料来源：wind，财信证券

1.3 公司跟踪

1.3.1 贵州茅台：稳健经营，超额完成 2023 年目标

公司发布 2023 年年报，营收和利润均高于业绩快报。2023 年实现营业总收入 1505.6 亿元，同比增长 18.04%；实现归母净利润 747.34 亿元，同比增长 19.16%，实现扣非归母净利润 747.53 亿元，同比增长 19.05%。单 Q4，实现营业总收入 452.44 亿元，同比增长 19.8%；实现归母净利润 218.58 亿元，同比增长 19.33%，实现扣非归母净利润 219.37 亿元，同比增长 19.23%。

2023 年，公司实现白酒销量 7.33 万千升，同比增长 7.48%，吨价 200.92 万元/千升，同比增长 10.67%。拆分产品来看，茅台酒实现收入 1265.89 亿元，同比增长 17.39%，其中 Q4 同比增长 17.6%；系列酒实现收入 206.3 亿元，同比增长 29.43%，其中 Q4 同比增长 48.19%。拆分渠道来看，直销收入 672.33 亿元，同比增长 36.16%，通过“i 茅台”实现销售 223.74 亿元，同比增长 88.29%，其中 Q4 直销收入同比增长 20.17%；批发收入 799.86 亿元，同比增长 7.52%，其中 Q4 增长 20.66%。

2023 年，茅台酒基酒产量为 5.72 万吨，同比增长 0.69%，系列酒基酒产量为 4.29 吨，同比增长 22.41%。

2024 年公司整体经营目标：实现营业总收入较上年度增长 15% 左右，完成固定资产投资 61.79 亿元。

风险提示：宏观经济风险；需求不足风险。

1.3.2 劲仔食品：预计 2024Q1 归母净利润同比增长 80-100%，超预期

公司发布公司一季报业绩预告，业绩超预期。预计 2024 年一季度实现归母净利润 7056-7840 万元，同比增长 80-100%；预计实现扣非归母净利润 5538-6322 万元，同比增长 68-92%。

公司持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品。公司不断加大研发投入与产品创新，发力营销网络建设，推动产品升级与品牌升级，营业收入与净利润均实现了高质量增长。春节销售旺季，预计收入端增长 30-40%，因生产端的规模效应和供应链效益优化，叠加核心原材料成本下降，带动毛利率提升，从而带动净利润增长超收入增长。此外，公司报告期内获得政府补助等较去年同期有所增加，因此归母净利润增速高于扣非归母净利润增长。

风险提示：产品销售不及预期；原材料价格大幅波动；食品安全问题。

1.3.3 盐津铺子：持续高增，2024Q1 业绩略超预期

2023 年，公司实现营业收入 41.15 亿元，同比增长 42.22%，实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 67.76%。其中，Q4 单季度实现营业收入 11.11 亿元，同比增长 20.22%，

实现归母净利润 1.10 亿元，同比增 32.64%。2024 年一季度，预计公司实现归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比增长 34.48-52.41%，剔除股权激励费用后，预计同比增长 43.85-60.35%，表现亮眼。

聚焦七大核心品类，积极拥抱新兴渠道，收入端快速增长。2023 年，公司战略主轴由“产品+渠道”双轮驱动增长升级为“渠道为王、产品领先、体系护航”，持续聚焦七大核心品类，产品全规格发展，全渠道覆盖。辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蒟蒻果冻布丁、蛋类零食以及果干坚果收入分别同比增长 56.71%/10.65%/12.75%/29.98%/125.67%/594.52%/37.19%。分渠道看，直营渠道、经销和其他渠道、电商渠道收入分别同比-10.03%/+40.35%/+98.04%。

原材料价格下行，规模效应和经营杠杆显现，利润率上行。2023 年，公司整体毛利率为 33.54%，同比下滑 1.18pct。净利率为 12.47%，同比提升 2.04pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 12.53%/4.44%/1.94%，分别下降 3.28/0.08/0.63pct。虽因产品结构和渠道结构变化，毛利率下降，但毛销差上行 2.09pct。

风险提示：新品放量不及预期；零食量贩渠道铺货不及预期；电商销售不及预期；行业竞争加剧。

1.3.4 三只松鼠：年货节销售旺季，2024Q1 收入利润双高增

公司发布 2024 年一季报，24Q1 实现收入 36.46 亿元，同比增长 91.83%，实现归母净利润 3.08 亿元，同比增长 60.80%，实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 92.84%，为 2024 年“重回百亿，在全中做强”总体目标的实现打下坚实基础。

一季度延续 2023 年变革成效，在“高端性价比”总战略牵引下，通过“一品一链”新供给体系实现终端产品更具性价比，但核心品类毛利率保持稳定；通过“抖+N”实现短视频营收、占比大幅提高带动全渠道销售增长、持续重点布局分销；通过“品销合一”协同组织有效降低管理费率；叠加心智品类礼包在年货节全渠道热卖，实现营收、利润双增长。

公司将坚持“高端性价比”为总战略，坚守“全品类、全渠道”经营方式，坚定“制造型自有品牌零售商”的商业模式，以“国民零食、国民好价”为品牌总定位，发挥创新基因优势，不断迈向“让坚果和好零食普及大众”的使命。

风险提示：原材料价格波动风险、渠道改革进展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

1.3.5 东鹏饮料：2023 年收入利润双高增

公司公布 2023 年业绩，位于前期预告上限。公司实现营业收入 112.63 亿元，同比增长 32.42%，实现归母净利润 20.40 亿元，同比增长 41.60%。第四季度，实现营业收入 26.22 亿元，同比增长 40.88%，季度环比下降 17.57%，实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 39.69%，环比下降 29.83%，主要因销售淡季。

公司的主营业务为饮料的研发、生产及销售，主要产品包括东鹏特饮系列、东鹏补

水啦系列、鹏友上茶系列、东鹏大咖系列、包装饮用水等产品线。其中，东鹏特饮收入突破百亿。据尼尔森 IQ 公开发布的数据，2023 年，东鹏特饮 500ml 瓶装饮料，按销售金额排名成为中国市场饮料单品 SKU 第三位。东鹏特饮在中国能量饮料市场中销售量占比由 2022 年末的 36.70% 提升至 43.02%，排名保持第一；销售额占比由 2022 年末的 26.62% 提升至 30.94%，排名稳居第二。

收入端，公司在广东区域继续实行全渠道精耕策略，仍收获双位数增长，同时积极开拓全国销售渠道，终端网点数量达到 340 万，带动 500ml 金瓶及“东鹏补水啦”等新品销量增长。成本端，白砂糖采购价较去年同期增长，但由于 PET、纸箱等其他原材料采购价格较去年同期下降较多，从而降低产品成本，使得整体提升 0.75pct 至 43.07%。费用率相对稳定，持续推进全国化战略导致销售费用增长较多，销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.32/+0.27/-0.46/-0.03 个百分点，归母净利率为 18.11%，同比增长 1.17pct。

风险提示：市场竞争日益加剧；原材料价格波动；全国化推广进程不顺利。

1.3.6 东阿阿胶：2023 年恢复性增长，预计 2024Q1 持续高增

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营收 47.15 亿元，同比增长 16.66%，其中阿胶及系列产品收入 43.64 亿元，同比增长 17.98%；实现归母净利润 11.51 亿元，同比增长 47.55%；实现扣非归母净利润 10.83 亿元，同比增长 54.70%。2024Q1，公司预计实现归母净利润 3.34-3.57 亿元，同比增长 45%-55%；预计扣非归母净利润实现 3.09-3.32 亿元，同比增长 46%-56%。

公司坚持“药品+健康消费品”双轮驱动，持续提升大单品打造能力。核心产品东阿阿胶块基本实现终端动销健康，渠道库存良性，龙头地位稳定；复方阿胶浆致力于渠道开拓，2023 年销售额超 15 亿，增长超 40%；其余产品如桃花姬阿胶糕、阿胶粉等也在有条不紊持续拓展及推广中，反馈较好。

2023 年，公司发布股权激励计划（草案），解禁要求较为严格，从 ROE、归母净利润及营业利润率多个维度考核，极大彰显公司经营信心。

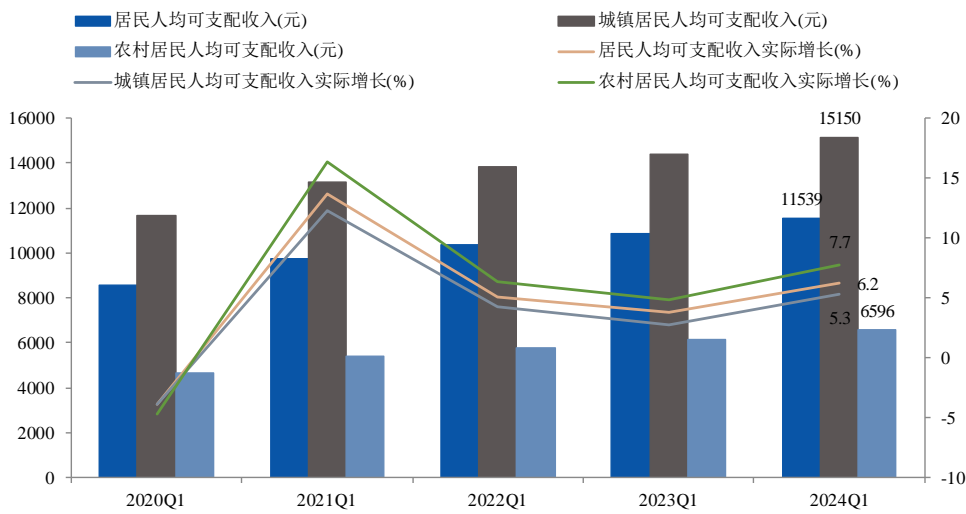
风险提示：行业竞争加剧风险；阿胶块、复方阿胶浆销售恢复不及预期风险。

2 重要经济数据跟踪

2.1 居民收入和消费支出情况：基本稳定在中个位数水平

2024 年一季度，全国居民人均可支配收入 11539 元，名义同比增长 6.2%，扣除价格因素，实际同比增长 6.2%；以 2019 年为基数，疫后五年 CAGR 为 4.83%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 15150 元，同比增长 5.3%，实际同比增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 6596 元，同比增长 7.6%，实际同比增长 7.7%。整体来看，居民可支配收入较疫情前增速略有放缓，从大个位数放缓至中个位数。农村居民人均可支配收入增速快于城镇居民。

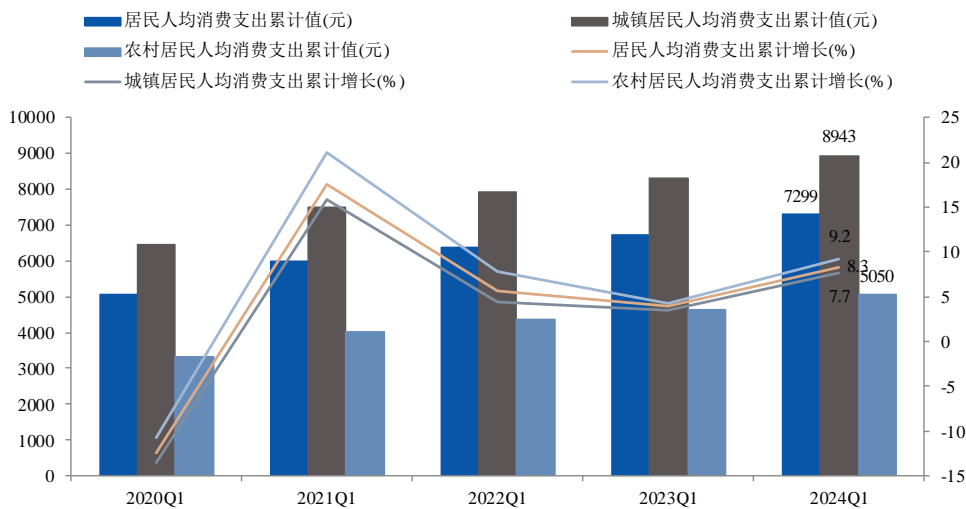
图 5：2024Q1 全国居民人均可支配收入 11539 元，实际增长 6.2%，疫后五年 CAGR 为 4.83%



资料来源：国家统计局，财信证券

2024 年一季度，全国居民人均消费支出 7299 元，名义同比增长 8.3%，扣除价格因素影响，实际同比增长 8.3%，快于可支配收入增长；以 2019 年为基数，疫后五年 CAGR 为 4.83%。分城乡看，城镇居民人均消费支出 8943 元，同比增长 7.7%，实际同比增长 7.7%；农村居民人均消费支出 5050 元，同比增长 9.1%，实际同比增长 9.2%。

图 5：2024Q1 全国居民人均消费支出 7299 元，实际增长 8.3%，疫后五年 CAGR 为 4.14%

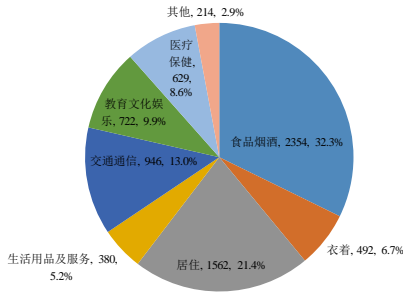


资料来源：国家统计局，财信证券

拆解各项消费支出情况，疫情以来，食品烟酒占比从 28% 提升至 30% 以上，对应地，教育文化娱乐和居住的占比有所下降。全国居民人均食品烟酒消费支出 2354 元，增长 10.6%，占人均消费支出的比重为 32.2%；人均衣着消费支出 492 元，增长 12.4%，占人均消费支出的比重为 6.7%；人均居住消费支出 1562 元，增长 0.1%，占人均消费支出的比重为 21.4%；人均生活用品及服务消费支出 380 元，增长 2.9%，占人均消费支出的比重为 5.2%；人均交通通信消费支出 946 元，增长 14.8%，占人均消费支出的比重为 13.0%；人均教育文化娱乐消费支出 722 元，增长 13.4%，占人均消费支出的比重为 9.9%；人均

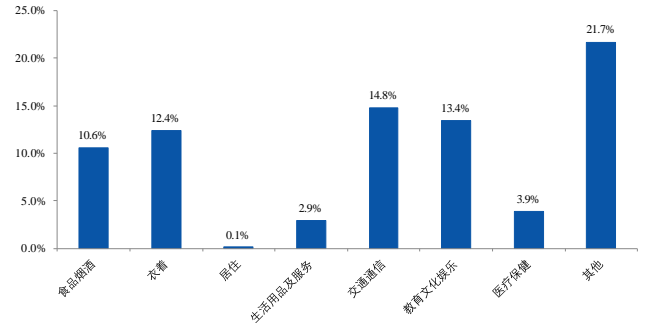
医疗保健消费支出 629 元，增长 3.9%，占人均消费支出的比重为 8.6%；人均其他用品及服务消费支出 214 元，增长 21.7%，占人均消费支出的比重为 2.9%。

图 6：2024Q1 居民人均消费支出构成



资料来源：国家统计局，财信证券

图 7：2024Q1 各项居民人均消费支出增速

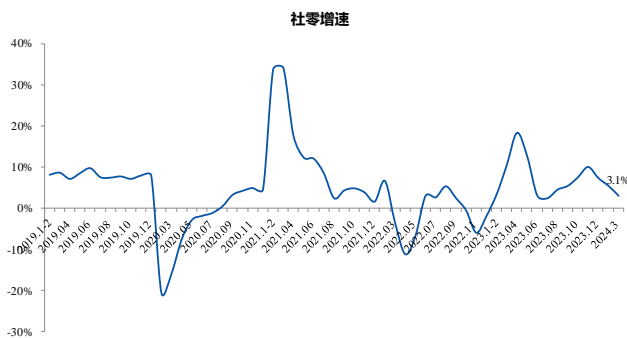


资料来源：国家统计局，财信证券

2.2 社零总体情况：疫后消费复苏面临曲折

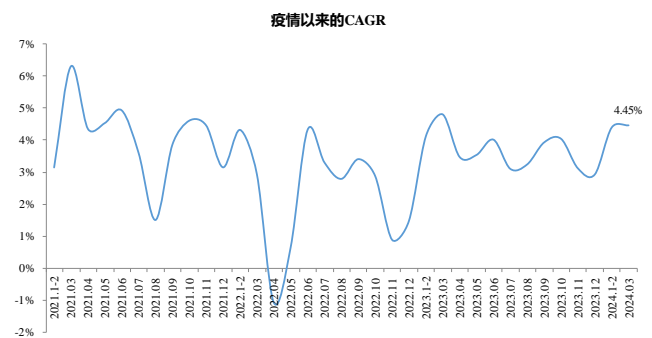
社零低于预期，但看疫后五年的复合增速有所回升。2024 年 3 月，社零总额为 3.90 万亿，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34968 亿元，增长 3.9%。判断增速环比回落主要因基数和春节挤出效应。1—3 月份，社会消费品零售总额 12.03 万亿元，同比增长 4.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 10.92 万亿元，增长 4.7%。以 2019 年数据为基数，2024 年 3 月社零五年 CAGR 为 4.45%，增速继续回升，但较疫情前大个位数到双位数的增速呈降速态势。

图 9：2024 年 3 月社零总额 3.9 万亿元，同比增长 3.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 10：2019 年为基数，2024 年 3 月社零 CAGR 为 4.45%



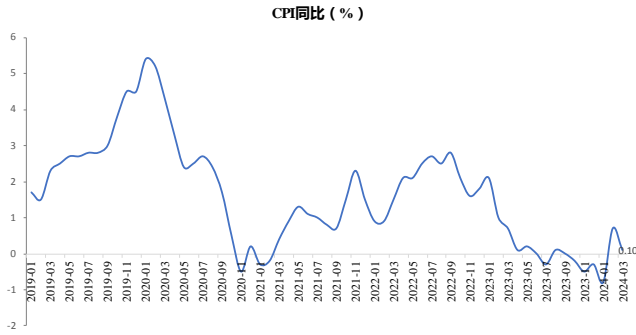
资料来源：国家统计局，财信证券

2.3 CPI 整体情况：呈季节性下降

季节性影响下，食品和出行服务价格回落，带动 3 月 CPI 同比涨幅回落，环比由涨转降，低于预期。3 月份，全国 CPI 同比上涨 0.1%。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格下降 2.7%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.8%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，保持温和上涨。1—3 月平均，全国居民

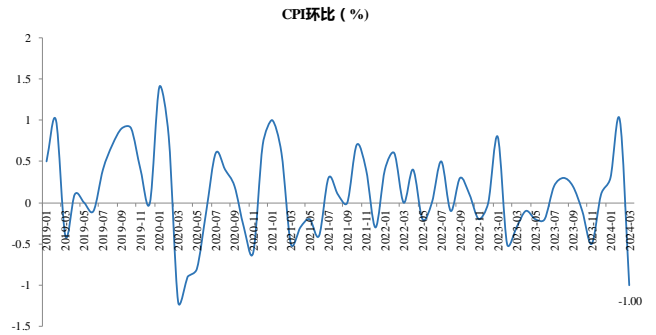
消费价格与上年同期持平。全国 CPI 环比下降 1.0%。其中，城市下降 1.0%，农村下降 0.7%；食品价格下降 3.2%，非食品价格下降 0.5%；消费品价格下降 0.9%，服务价格下降 1.1%。

图 11：2024 年 3 月 CPI 同比增长 0.10%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 12：2024 年 3 月 CPI 环比下降 1.00%

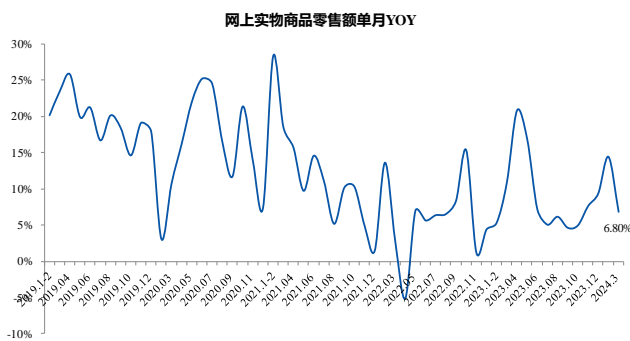


资料来源：国家统计局，财信证券

2.4 社零细分情况：基数原因单月线上消费降速，必选消费韧性足

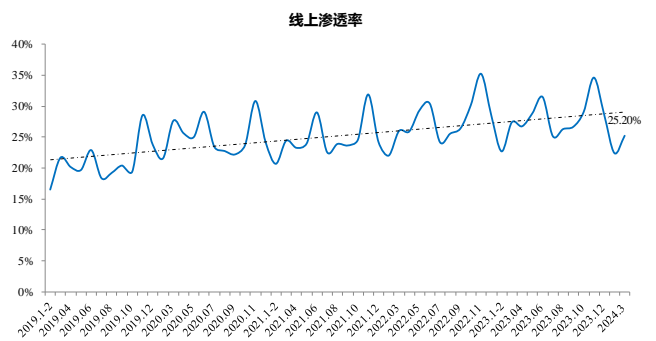
线上消费仍强劲，渗透率提升趋势未变，单月线上消费降速，主要考虑为去年高基数和春节挤压效应。1—3 月份，全国网上零售额 33082 亿元，同比增长 12.4%。其中，实物商品网上零售额 28053 亿元，增长 11.6%，线上电商渗透率为 23.3%，环比提升 0.9pct，同比下降 0.9pct；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 21.1%、12.1%、9.7%。在一些新技术的推动下，线上的销售新模式不断创新。单 3 月份，网上实物商品零售额为 9847 亿，同比增长 6.8%，增速环比下滑 7.6pct，电商渗透率为 25.2%，环比提升 2.8pct，同比下降 2.2pct；推算线下零售同比增长 1.9%，增速同比和环比分别下滑 8.91pct 和 1.58pct。3 月份的增速的下滑判断主要原因在于去年同期的较高基数（去年 3 月增速为 10.85%）及今年春节的挤出效应。

图 13：2024 年 3 月网上实物商品零售单月+6.8%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 8：2024 年 3 月线上销售渗透率为 25.2%

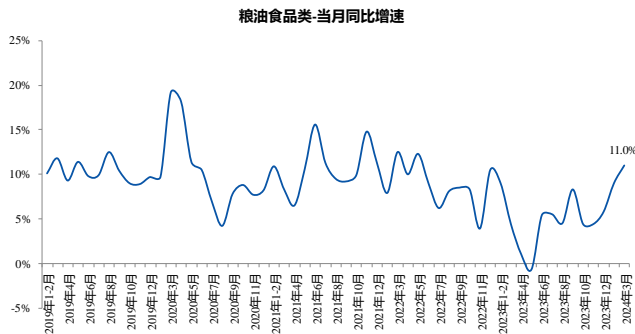


资料来源：国家统计局，财信证券

整体内需不足的情况下，必选消费韧性足。具体到粮油食品类、饮料类和烟酒类商品销售，自 2019 年以来，各品类基本均维持双位数左右的年复合增速，保持很强的消费韧性。

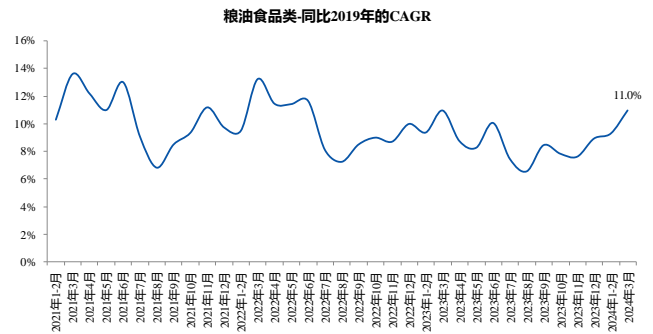
2024年3月,限额以上粮油食品类同比增长11.0%至1690亿元,增速环比提升2pct。以2019年为基数,限额以上粮油食品类的五年CAGR达到11.0%。

图 15: 2024年3月粮油食品类同增11.0%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

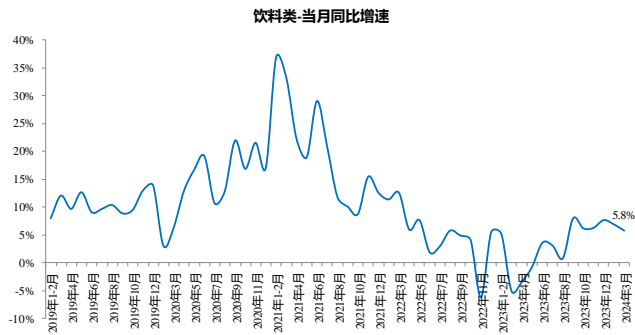
图 16: 2024年3月粮油食品类五年CAGR为11.0%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

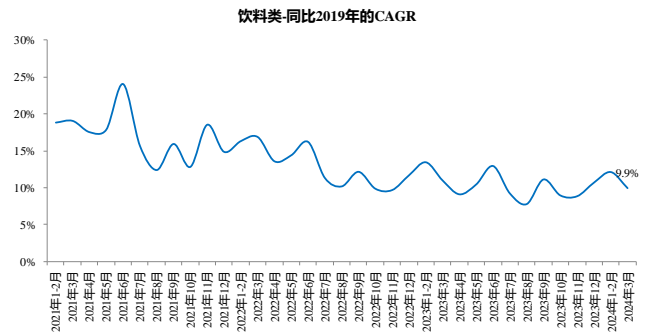
2024年3月,限额以上饮料类同比增长5.8%至237亿元,增速环比下降1.1pct。以2019年为基数,限额以上粮油食品类的五年CAGR达到9.9%。

图 9: 2024年3月饮料类同增5.8%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

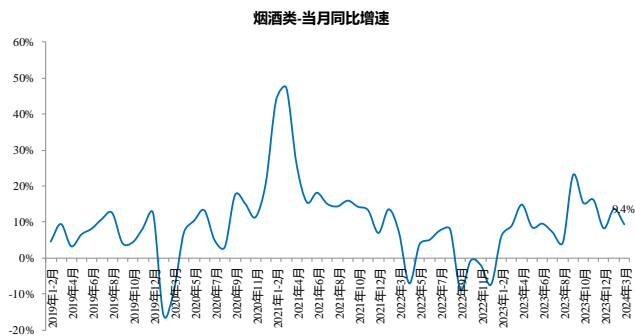
图 10: 2024年3月饮料类五年CAGR为9.9%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

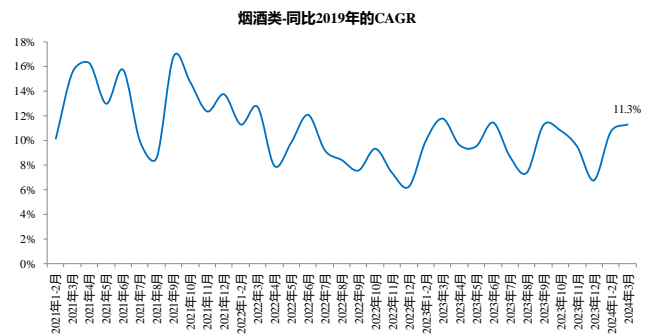
2024年3月,限额以上烟酒类在较高的基数下同比增长9.4%至462亿元,增速环比下降4.3pct。以2019年为基数,限额以上粮油食品类的五年CAGR达到11.3%。

图 11: 2024年3月烟酒类同增9.4%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 20: 2024年3月烟酒类五年CAGR为11.3%

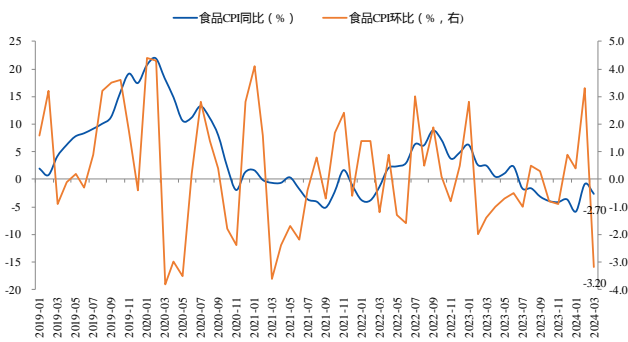


资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.5 CPI 细分情况：节日效应消退，食品细分肉蛋菜水果价格下降

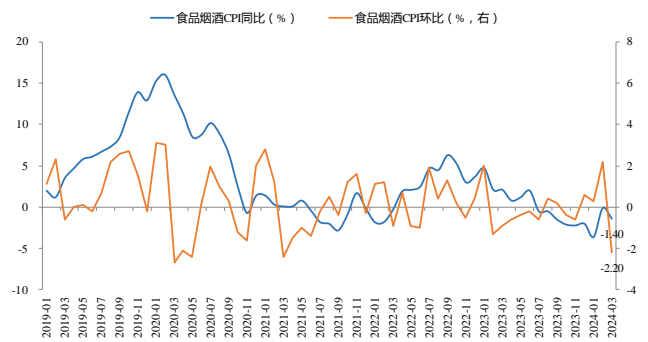
3 月份，食品类价格同比下降 1.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.40 个百分点。食品中，蛋类价格同比下降 8.9%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；鲜果价格同比下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.20 个百分点；畜肉类价格下降 4.3%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点，其中猪肉价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；鲜菜价格下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

图 21：2024 年 3 月食品烟酒 CPI 同比-2.70%，环比-3.20%



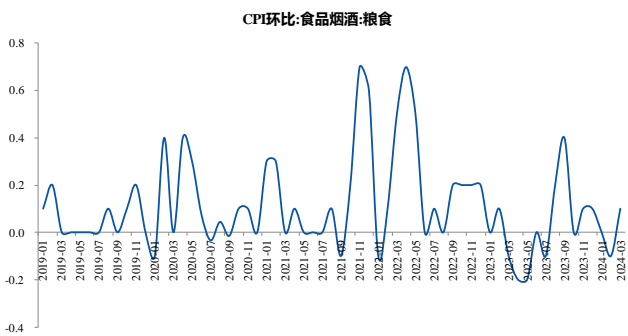
资料来源：国家统计局，财信证券

图 12：2024 年 3 月食品 CPI 同比-1.40%，环比-2.20%



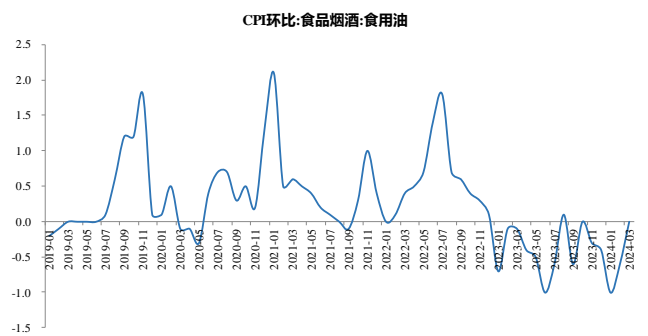
资料来源：国家统计局，财信证券

图 23：2024 年 3 月粮食价格环比+0.10%



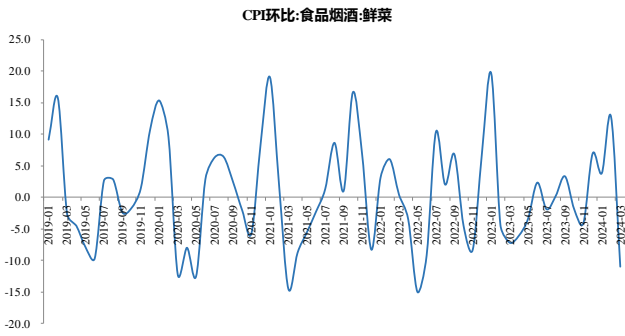
资料来源：国家统计局，财信证券

图 13：2024 年 3 月食用油价格环比持平



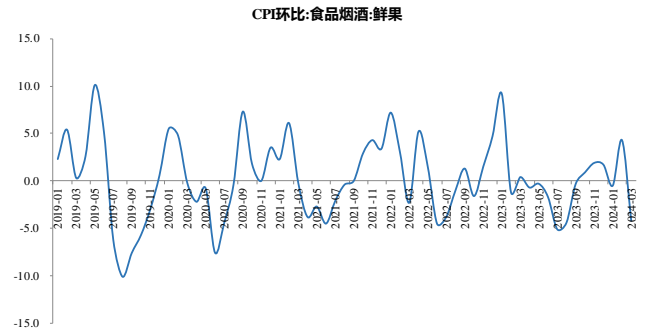
资料来源：国家统计局，财信证券

图 14：2024 年 3 月鲜菜价格环比-11.0%



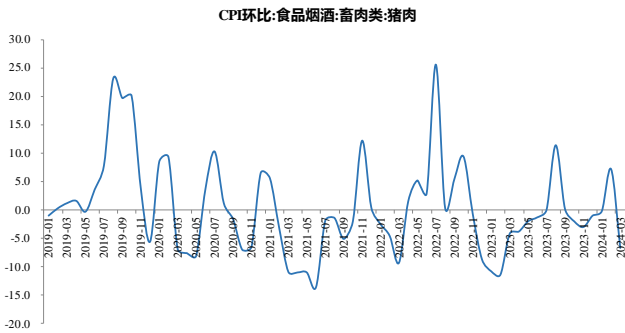
资料来源：国家统计局，财信证券

图 26：2024 年 3 月鲜果价格环比-4.20%



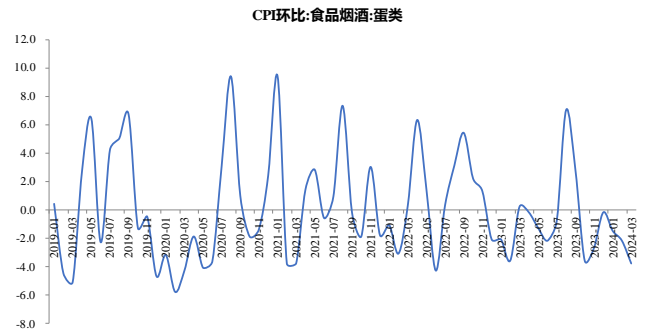
资料来源：国家统计局，财信证券

图 15：2024 年 3 月猪肉价格环比-6.70%



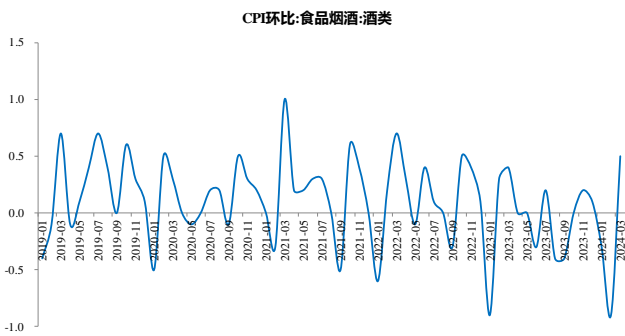
资料来源：国家统计局，财信证券

图 16：2024 年 3 月蛋类价格环比-3.80%



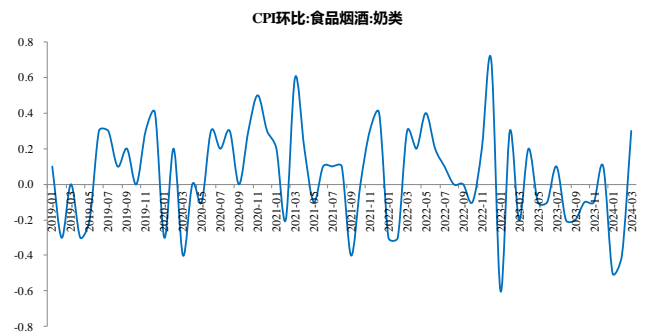
资料来源：国家统计局，财信证券

图 17：2024 年 3 月酒类价格环比+0.50%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 30：2024 年 3 月奶类价格环比+0.30%



资料来源：国家统计局，财信证券

3 投资建议

3 月份市场表现印证前期观点“短期建议关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的”，预计 4 月份继续延续业绩主线，走季报行情。宏观经济面上，经济数据呈现曲折复苏态势，居民收入增速较疫情前降速，内需动力不足，消费者信心指数虽连续几个月回升但仍处于临界值以下。行业动态上，高端白酒茅台批价出现阶段性波动，引发市场关

注，淡季降价合乎常理，且公司调控空间较大，短期内无需太悲观。目前，市场情绪波动较大，食品饮料行业板块估值仍在底部区域，主要公司的收入和利润端仍有较稳定增长，具备一定防御属性。结合市场风格，建议继续关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的。中长期的选股方向有：1) 估值底部的绝对细分龙头，建议关注白酒龙头贵州茅台、五粮液等，啤酒龙头青岛啤酒；2) 高股息标的做防御，建议关注养元饮品、伊利股份等；3) 成长性标的看估值切换，建议关注休闲零食板块劲仔食品、盐津铺子等、保健品板块东阿阿胶、仙乐健康等；4) 成本改善型标的，建议关注安琪酵母等。

4 风险提示

宏观经济不及预期；居民消费意愿持续低迷；食品安全问题。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438