



# 白酒一季报靓丽 动销观察指标+分红预期有望引导市场

——食品饮料行业研究周报

## 市场回顾

上周(4.22-4.28)食品饮料指数涨跌幅+4.01%，在中万31个行业中排名第7，跑赢沪深300指数2.81pct。食品饮料各子行业中白酒、调味发酵品、啤酒表现相对较好，周涨跌幅为+4.93%、+3.56%、+2.78%，相对沪深300指数涨跌幅分别为+3.73pct、+2.36pct、+1.57pct。

## 每周一谈：白酒一季报靓丽 动销观察指标+分红预期有望引导市场

**白酒业绩显现韧性，预期验证后动销观察指标+分红预期有望引导市场。**上周白酒板块密集披露年报和一季报，业绩呈分化格局，各价位龙头企业及本地竞争格局利好的地产白酒企业业绩显现韧性。贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒年报及一季报业绩亮眼，预计仍有望带动当下板块修复向上，后续有望演绎业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。行业年内去库存、挺价格压力仍在，市场迅速消化一季度报表业绩后，库存与批价仍是投资者重要的观察指标。

目前行业处于淡季做市场、挺价格阶段，优势地产和次高端龙头企业仍有余力进行主动产品调价。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年报表端增速难以大于实际动销增速，大本营市场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，今世缘和迎驾贡酒等势能有望延续。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，全年视角看水井坊、顺鑫农业等报表端存在反转预期的企业或有高赔率机会。

**啤酒一季报存高基数压力，燕京啤酒盈利高弹性延续。**已公布季报的主要啤酒企业中除重庆啤酒外，一季报营收增速普遍较同期增速降低，预计主要受同期高基数影响，进入旺季后核心产品放量及企业渠道深耕有望提升业绩增速。燕京啤酒上周发布一季报，24Q1实现营收35.87亿元、同比增长1.72%，归母净利润1.03亿元、同比增长58.90%。单季度营收增速有所放缓，旺季U8放量及新品铺货有望带动销售提速。预计U8一季度仍实现较高增速，Q1毛利率同比提高0.40pct，叠加销售费用率同比降低，Q1净利率率同比提高1.06pct至3.61%。当前公司净利润水平距离行业标杆仍有较大提升空间，持续的结构升级及成本节约有望带动公司盈利能力提升、或可连续贡献较高的利润弹性。

**复苏预期不稳定情况下，食品饮料或逐步演绎分红提升的高股息投资逻辑。**消费类企业通常具备稳定的现金流、较少的资本开支以及稳健的成长性，目前估值压制和业绩成长情况下，具备股息率持续提升潜力，建议关注该逻辑逐步演绎的可能。根据wind截止4月28日数据，食品饮料板块2023年股息率较同期提升的股票数量约61个、占板块股票数量比例较大，酒类及食品类公司具备优异的渠道结构和回款模式，可支撑稳定的现金流表现。且这类公司可以通过新品开发等打开增长空间，在成长潜力、估值性价比、股息回报等层面均具备投资价值。目前食品饮料公司较电力、煤炭、高速公路等高股息个股仍有提升现金分红比例的空间。在家电等其他集中度更高的消费品行业中，当行业逐步成熟、企业增速平缓后，提升分红的现金支出、维持较好的净资产收益率水平将会是企业回报股东、应对考核的更优选择。

## 投资策略

投资建议：1、白酒高端和地产确定性较强，兼具主销区域格局利好、价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。业绩分化下建议关注业绩超预期和潜在红利标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，全年视角建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会。2、建议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。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、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度的休闲食品企业盐津铺

评级

增持(维持)

2024年04月29日

徐广福

分析师

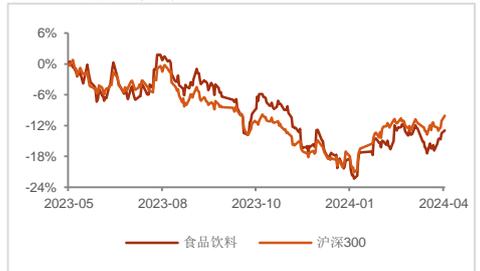
SAC执业证书编号：S1660524030001

## 行业基本资料

股票家数	121
行业平均市盈率	24.4
市场平均市盈率	11.9

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：消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力》2024-04-25
- 2、《食品饮料行业研究周报：茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽》2024-04-16
- 3、《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

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. 每周一谈：白酒一季报靓丽 动销观察指标+分红预期有望引导市场 .....	5
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：申万一级行业上周（4.22-4.28）涨跌幅 .....	3
图 2：申万一级行业本月（4.1-4.28）涨跌幅 .....	3
图 3：申万一级行业年初至今（1.1-4.28）涨跌幅 .....	3
图 4：食品饮料子行业上周（4.22-4.28）涨跌幅 .....	4
图 5：食品饮料子行业本月（4.1-4.28）涨跌幅 .....	4
图 6：食品饮料子行业年初至今（1.1-4.28）涨跌幅 .....	4
图 7：食品饮料子行业上周（4.22-4.28）涨幅前 10 名 .....	4
图 8：食品饮料子行业上周（4.22-4.28）跌幅前 10 名 .....	4
表 1：酒类部分公司股息率同比提升情况 .....	6
表 2：食品类部分公司股息率同比提升情况 .....	6

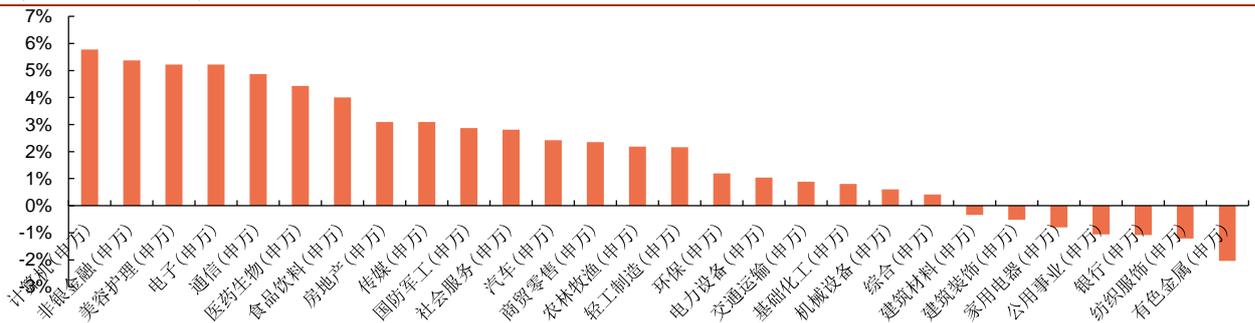
## 1. 市场回顾

上周（4.22-4.28）食品饮料指数涨跌幅+4.01%，在申万 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.81pct。

本月以来（4.1-4.28）食品饮料涨跌幅 0.12%，在申万 31 个行业中排名第 14，跑输沪深 300 指数 1.20pct。

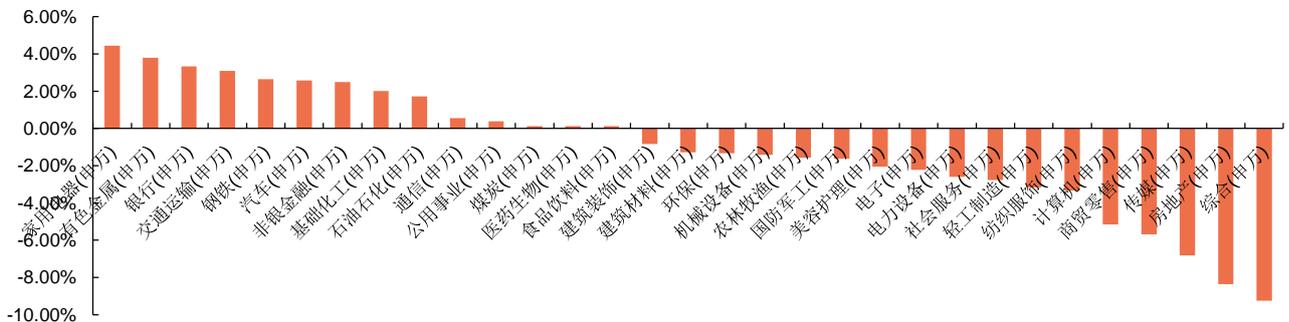
年初至今（1.1-4.28）食品饮料指数涨跌幅-0.75%，在申万 31 个行业中排名第 11，跑输沪深 300 指数 5.22pct。

图1：申万一级行业上周（4.22-4.28）涨跌幅



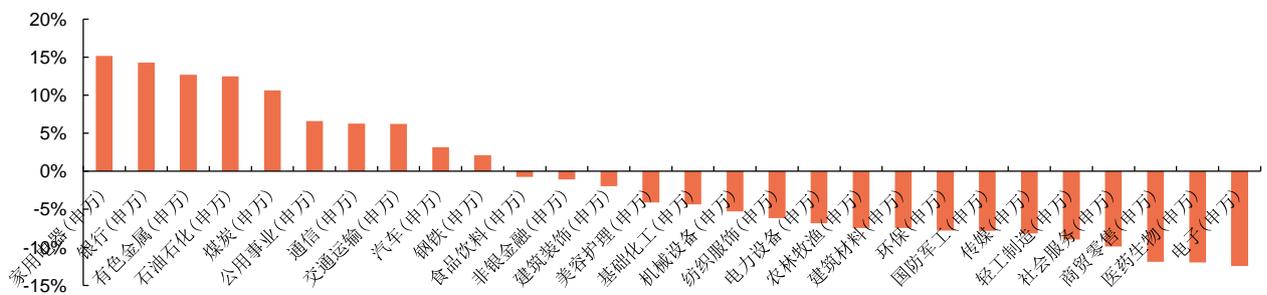
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月（4.1-4.28）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（1.1-4.28）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

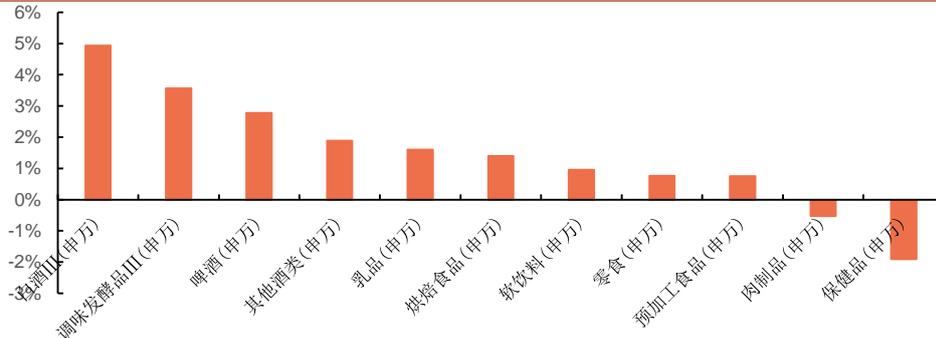
上周（4.22-4.28）食品饮料各子行业中白酒、调味发酵品、啤酒表现相对较好，周涨跌幅为+4.93%、+3.56%、+2.78%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为

+3.73pct、+2.36 pct、+1.57pct。

本月以来（4.1-4.28）食品饮料各子行业中软饮料、肉制品、其他酒类表现相对较好，本月涨跌幅为+2.72%、+1.11%、+0.55%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+1.39pct、-0.21pct、-0.77pct。

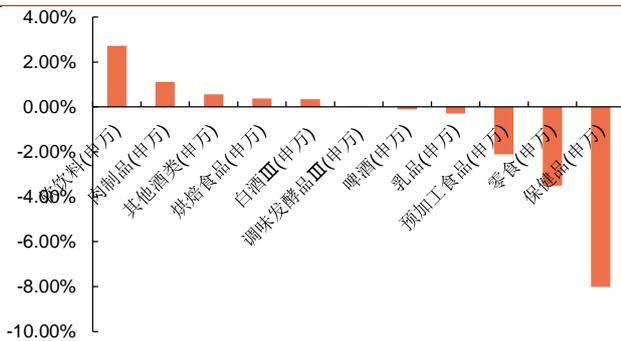
年初至今（1.1-4.28）食品饮料各子行业中软饮料、啤酒、白酒表现相对较好，年初至今涨跌幅为+7.26%、+4.04%、+0.70%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.80pct、-0.42pct、-3.77pct。

图4：食品饮料子行业上周（4.22-4.28）涨跌幅



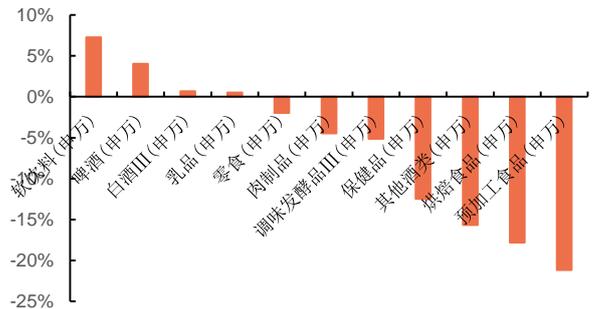
资料来源：wind，申港证券研究所 注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同

图5：食品饮料子行业本月（4.1-4.28）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

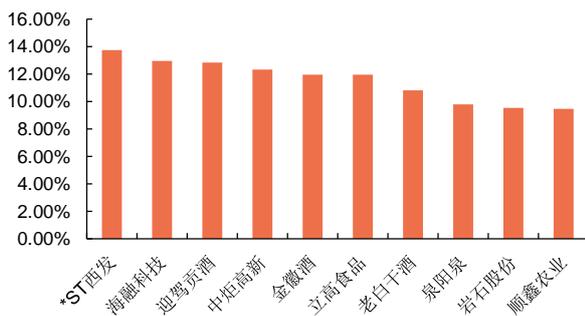
图6：食品饮料子行业年初至今（1.1-4.28）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

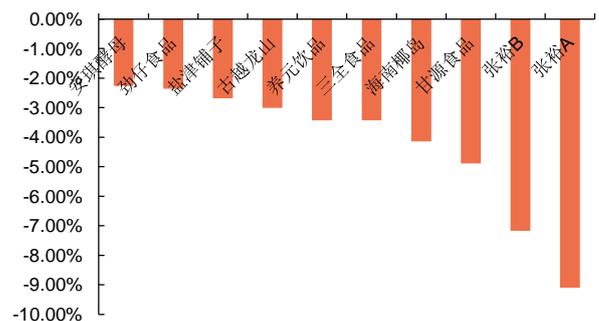
个股方面，上周（4.22-4.28）\*ST 西发、海融科技、迎驾贡酒、中炬高新、金徽酒涨幅居前，涨幅分别为+13.74%、+12.95%、+12.83%、+12.33%、+11.95%。张裕 A、张裕 B、甘源食品、海南椰岛、三全食品跌幅居前，跌幅分别为-9.10%、-7.17%、-4.89%、-4.14%、-3.43%。

图7：食品饮料行业上周（4.22-4.28）涨幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：食品饮料行业上周（4.22-4.28）跌幅前 10 名



资料来源：wind，申港证券研究所

## 2. 每周一谈：白酒一季报靓丽 动销观察指标+分红预期有望

### 引导市场

**白酒业绩显现韧性，预期验证后动销观察指标+分红预期有望引导市场。**上周白酒板块密集披露年报和一季报，业绩呈分化格局，各价位龙头企业及本地竞争格局利好的地产白酒企业业绩显现韧性。贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒年报及一季报业绩亮眼，预计仍有望带动当下板块修复向上，后续有望演绎业绩超预期+价盘库存边际变化+分红提升预期驱动股价的逻辑。行业年内去库存、挺价格压力仍在，市场迅速消化一季度报表业绩后，库存与批价仍是投资者重要的观察指标。

目前行业处于淡季做市场、挺价格阶段，优势地产和次高端龙头企业仍有余力进行主动产品调价。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 年报表端增速难以大于实际动销增速，大本营市场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，今世缘和迎驾贡酒等势能有望延续。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，全年视角看水井坊、顺鑫农业等报表端存在反转预期的企业或有高赔率机会。

**啤酒一季报存高基数压力，燕京啤酒盈利高弹性延续。**已公布季报的主要啤酒企业中除重庆啤酒外，一季报营收增速普遍较同期增速降低，预计主要受同期高基数影响，进入旺季后核心产品放量及企业渠道深耕有望提升业绩增速。燕京啤酒上周发布一季报，24Q1 实现营收 35.87 亿元、同比增长 1.72%，归母净利润 1.03 亿元、同比增长 58.90%。单季度营收增速有所放缓，旺季 U8 放量及新品铺货有望带动销售提速。预计 U8 一季度仍实现较高增速，Q1 毛利率同比提高 0.40pct，叠加销售费用率同比降低，Q1 净利润率同比提高 1.06pct 至 3.61%。当前公司净利润水平距离行业标杆仍有较大提升空间，持续的结构升级及成本节约有望带动公司盈利能力提升、或可连续贡献较高的利润弹性。

**复苏预期不稳定情况下，食品饮料或逐步演绎分红提升的高股息投资逻辑。**消费类企业通常具备稳定的现金流、较少的资本开支以及稳健的成长性，目前估值压制和业绩成长情况下，具备股息率持续提升潜力，建议关注该逻辑逐步演绎的可能。根据 wind 截止 4 月 28 日数据，食品饮料板块 2023 年股息率较同期提升的股票数量约 61 个、占板块股票数量比例较大，酒类及食品类公司具备优异的渠道结构和回款模式，可支撑稳定的现金流表现。且这类公司可以通过新品开发等打开增长空间，在成长潜力、估值性价比、股息回报等层面均具备投资价值。目前食品饮料公司较电力、煤炭、高速公路等高股息个股仍有提升现金分红比例的空间。在家电等其他集中度更高的消费品行业中，当行业逐步成熟、企业增速平缓后，提升分红的现金支出、维持较好的净资产收益率水平将会是企业回报股东、应对考核的更优选择。

**表1：酒类部分公司股息率同比提升情况**

证券简称	2022 股息率 (%)	2023 股息率 (%)	股息率同比提升幅度 (%)
百润股份	-	2.51	2.51
青岛啤酒	1.65	3.16	1.52
古井贡 B	2.97	4.45	1.48
洋河股份	3.74	4.66	0.92
舍得酒业	2.07	2.96	0.90
老白干酒	1.51	2.26	0.75
古越龙山	0.92	1.61	0.69
泸州老窖	2.27	2.90	0.63
天佑德酒	0.54	1.17	0.63
张裕 B	5.47	6.08	0.61
五粮液	2.48	3.07	0.58
古井贡酒	1.13	1.70	0.57
山西汾酒	1.32	1.73	0.42
金徽酒	1.39	1.80	0.41
金枫酒业	0.55	0.91	0.36
水井坊	1.62	1.98	0.36
重庆啤酒	3.91	4.21	0.30
迎驾贡酒	1.60	1.89	0.29
张裕 A	1.86	2.07	0.21
燕京啤酒	0.82	1.02	0.20
贵州茅台	2.80	2.92	0.13
惠泉啤酒	0.53	0.63	0.11
珠江啤酒	1.44	1.50	0.06

资料来源：wind，申港证券研究所

**表2：食品类部分公司股息率同比提升情况**

证券简称	2022 股息率 (%)	2023 股息率 (%)	股息率同比提升幅度 (%)
好想你	1.60	9.60	8.00
汤臣倍健	1.15	5.75	4.60
煌上煌	0.19	2.28	2.09
仙乐健康	0.93	2.93	2.00
维维股份	0.65	2.34	1.69
安井食品	1.34	3.01	1.67
李子园	2.45	4.09	1.64
熊猫乳品	1.02	2.54	1.53
光明乳业	0.86	2.37	1.51
佳禾食品	0.67	2.07	1.41
中炬高新		1.36	1.36
甘源食品	1.29	2.63	1.34
三全食品	2.89	4.13	1.24
欢乐家	1.42	2.63	1.21
承德露露	3.28	4.38	1.09
香飘飘	0.91	1.99	1.08
黑芝麻		1.08	1.08
三元股份	0.19	1.14	0.95
宝立食品	1.69	2.54	0.85
新乳业	0.86	1.52	0.66
桂发祥	1.75	2.33	0.58
天味食品	2.29	2.87	0.57
千禾味业	0.66	1.22	0.56
劲仔食品	1.47	2.01	0.54

资料来源：wind，申港证券研究所

**投资建议：**1、白酒高端和地产确定性较强，兼具主销区域格局利好、价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。业绩分化下建议关注业绩超预期和潜在红利的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，全年视角建议关注酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业等报表出清较早的企业的高赔率机会。2、建议关注受益经营减亏及成本降低等利好的啤酒企业如燕京啤酒等。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、食品板块关注高股息视角下的伊利股份、双汇发展等，高景气度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

#### 老酒终端成交价回落

4月21日，有媒体记者走访北京终端市场发现，北京市场老酒价格回落，主流产品贵州茅台与泸州老窖老酒成交价仍处低位。以2001年53度飞天茅台为例，烟酒店终端成交价在5900—6100元/瓶，而老酒交易平台歌德盈香小程序价格为6399元/瓶。据《2024年陈年老酒消费趋势报告》，中国陈年老酒市场交易规模已超千亿，预计五年内将达1500亿元。尽管疫情导致2021年、2022年市场增速有所下滑，但2023年增速回升。

#### 一季度贵州经济实现开门红，白酒增长29.5%

4月22日，贵州省2024年一季度经济运行情况新闻发布会公布了相关数据。一季度贵州经济运行延续回升向好态势，限额以上单位商品零售额中，通讯器材类、烟酒类、日用品类、石油及制品类、粮油食品类商品零售额分别增长54.1%、52.5%、21.7%、15.3%和11.7%。限额以上企业单位通过公共网络实现的商品零售额比上年同期增长169.1%，其中白酒增长29.5%，顺利实现“开门红”。

#### 高沟标样涨价

近日，江苏高沟酒业销售有限公司发布公告，自5月1日起，42°高沟标样(黑标)淮安版、42°高沟标样(白标)淮安版开票价分别上调40元/瓶、7元/瓶。建议在原有基础上上调终端供货价、零售价及团购价，具体由各营销中心细化实施。

#### 1-3月中国进出口啤酒数据出炉

4月23日，啤酒日报官方公众号发布1-3月中国进出口啤酒数据。2024年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%。2024年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%。

在进口方面，2024年3月，中国进口啤酒2.504万千升，同比下降38.0%；金额为2.5163亿元人民币，同比下降33.0%。2024年1-3月，中国累计进口啤酒6.023万千升，同比下降44.1%；金额为6.2090亿元人民币，同比下降39.5%。

在出口方面，2024年3月，中国出口啤酒6.182万千升，同比增长32.5%；金额为3.0115亿元人民币，同比增长35.9%。2024年1-3月，中国累计出口啤酒

16.195 万千升，同比增长 24.3%；金额为 7.7727 亿元人民币，同比增长 24.6%。

#### 宜宾一季度酒类产值增长 6.4%

4 月 23 日，宜宾市人民政府办公室公众号消息，2024 年一季度宜宾市地区生产总值 829.17 亿元，同比增长 8.2%，其中酒类产业增长 6.4%。

#### 四川一季度白/啤酒产量出炉

近日，四川省统计局公布今年一季度白酒、啤酒产量数据。一季度，四川省规模以上企业白酒产量 48.2 万千升，同比增长 5.7%；啤酒产量 76.2 万千升，同比增长 20.0%。其中 3 月四川省规模以上企业白酒产量 17.7 万千升，同比增长 15.7%；啤酒产量 25.1 万千升，同比增长 7.3%。

#### 仁怀未来三年计划酒企缩减至 800 家

4 月 25 日消息，仁怀市工业和商务局发布《关于公开征求《仁怀市白酒产业高质量发展三年行动工作方案》建议意见的公告》表示，仁怀计划从 2024 年起到 2026 年，通过三年努力，力争白酒生产企业数量控制在 800 家以内，全面完成白酒产业“三个一批”综合治理工作。此外，还对进一步引导 24 口窖池及以上白酒生产企业兼并重组，新引进的招商引资项目产能需达 10000 吨以上，全面完成“油改气”“油改电”，力争白酒工业总产值实现 2000 亿元。

## 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。）