

食品饮料

2024年06月18日

5月社零同比增速回升，消费延续温和复苏

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

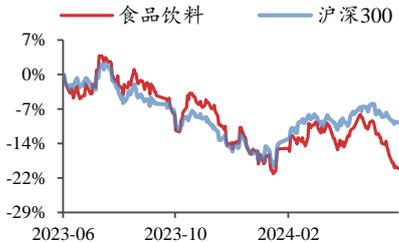
zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《5月电商数据分析：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化——行业点评报告》-2024.6.17

《茅台酒批价接近底部，大众品渐进式复苏——行业周报》-2024.6.16

《关注白酒边际变化，零食全年仍可布局——行业周报》-2024.6.10

● 投资建议：基数效应减弱，社零同比增速回升，建议关注头部企业

2024年5月社零同比增速有所回升，主要系同期基数效应减弱和五一假期错位，粮油食品类、饮料类、烟酒类增速相对保持高位。细分板块看，白酒板块进入消费淡季后，行业整体动销趋于平稳，销售分化较为明显，建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头酒企。休闲零食板块势能保持向上，建议关注渠道变革和产品成长逻辑较强的头部企业，推荐甘源食品、盐津铺子、劲仔食品等。大众品正处于渐进式复苏阶段，目前复合调味品格局明显优化，基础调味品需求端较为平稳。乳制品需求略有承压，行业处于低速阶段。

● 月度观察：5月社零同比增速有所回升，粮油食品类增速相对更快

2024年5月社会消费品零售总额同比+3.7%，增速环比4月+1.4pct，5月社零数据增速有所回升，一方面与2023年同期基数回落有关，另一方面2024年五一假期全部集中在五月，基数回落和假期错位带动社零增速回升。2024年5月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+5.0%、+2.5%，增速环比4月分别+0.6pct、+2.5pct，主要系同期餐饮消费基数有所回落，餐饮消费延续缓慢复苏。细分子行业中，2024年5月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速相对保持高位，同比分别+9.3%、+6.5%、+7.7%，增速环比4月分别+0.8pct、+0.1pct、-0.7pct，粮油食品类作为必选消费延续较高增速，烟酒类消费进入淡季后增速略有回落。

● 季度观察：预计2024Q2社零增速回落，粮油食品、饮料类增速平稳

观测季度数据变化情况，预计2024年Q2月社零数据增速相较回落，粮油食品、饮料类增速保持平稳。具体来看：2024年4-5月消费品零售额同比+3.2%，增速相较2024Q1减少1.6pct，4-5月餐饮及限额以上餐饮同比分别+4.7%、+1.2%，增速相较2024Q1分别-6.1pct与-8.0pct。观察消费品中：2024年4-5月粮油食品、饮料、烟酒类增速分别为+8.8%、+6.5%、+8.0%，相较2024Q1分别-0.8pct、+0.0pct、-4.5pct。考虑2024Q1受益于春节旺季，返乡人数较多带动大众消费需求增长较快，社零、餐饮等数据表现较好，预计2024Q2消费需求仍呈现温和修复趋势，社零数据和餐饮消费预计增速有所回落，粮油食品、饮料类增速预计保持平稳。

● 产业观察：飞天茅台批价已接近底部位置，零食板块产品和渠道红利延续

近期飞天茅台批价下降引发市场担忧，我们认为茅台批价下跌一方面系白酒淡季消费需求偏弱，高端白酒消费场景不多，另一方面由于618电商补贴促销，导致黄牛与电商博弈进而加速抛货。目前飞天茅台批价已接近底部位置，预计随着茅台批价企稳将带动板块预期回升。大众品保持平稳趋势，餐饮板块需求保持稳步复苏，调味品、速冻以及预制菜动销处于逐步恢复。零食板块景气度相对较好，产品和渠道红利延续，头部品牌零食很忙、赵一鸣零食在全国门店总数已突破万家，同时产品价格优势符合大众性价比趋势，预计零食板块有望保持高增。

● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

附图 1: 2024 年 5 月社会消费品零售额同比增 3.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024 年 5 月餐饮零售额同比增 5.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2024 年 5 月限额以上餐饮零售额同比增 2.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2024 年 5 月食品粮油零售额同比增 9.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2024 年 5 月饮料零售额同比增 6.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2024 年 5 月烟酒零售额同比增 7.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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