



4 月社零低基数下高增 消费温和复苏

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深 300 走势



投资要点

- **4 月社零低基数下高增，消费温和复苏。**根据国家统计局数据，2023 年 4 月，全国社零总额 34910 亿元，同比+18.4%（前值+10.6%），两年复合增速为+2.6%，略低于市场预期。其中，4 月餐饮同比+43.8%（前值 26.3%），两年复合增速为+5.4%（前值+2.8%）；限额以上餐饮同比+44.6%（前值+37.2%），两年复合增速为+4.8%（前值+7.6%），受益消费场景恢复及去年同期低基数，餐饮恢复呈现较好态势。4 月烟酒类零售额同比+14.9%（前值+9.0%），两年复合增速为+3.4%（前值 8.1%），春节以来大众宴席实现较快回补，节后进入传统白酒消费淡季叠加商务消费恢复进度偏慢，带来酒类消费数据略显平淡。
- **婚喜宴延续景气，商务消费仍待观察。**节日期间，白酒表现较为平稳，宴席出现消费回暖。大众聚饮消费场景复苏，婚喜宴出现较为明显的回补。五一期间江苏/安徽等地区宴席数量预计实现同比翻倍增长，较 19 年同期亦有增长，预计 5 月有望延续景气，后续关注端午酒企回款动销情况以及夏季升学宴动销。
- **投资建议：白酒方面，**大众聚饮消费场景复苏，婚喜宴出现较为明显的回补，预计 5 月有望延续景气。**大众品方面，**零食专营渠道渗透率快速提升，率先进入该渠道的休闲食品品类有望受益；预制菜受益餐饮消费场景恢复依旧保持较高景气度；随着啤酒消费旺季的临近，消费升级趋势延续叠加去年同期低基数，预计啤酒板块将呈现较好的业绩弹性。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、今世缘、古井贡酒、千禾味业、安井食品、千味央厨、百润股份、青岛啤酒、重庆啤酒等。
- **风险提示：**食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

研究员 宋芳

投资咨询证书号 S0620520090001

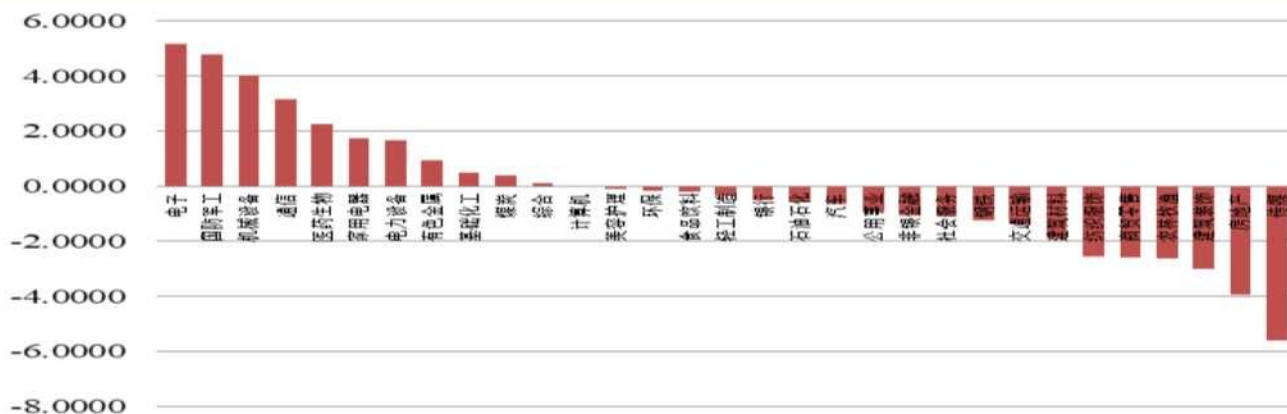
电话 025-58519166

邮箱 fsong@njzq.com.cn

一、本周行情回顾

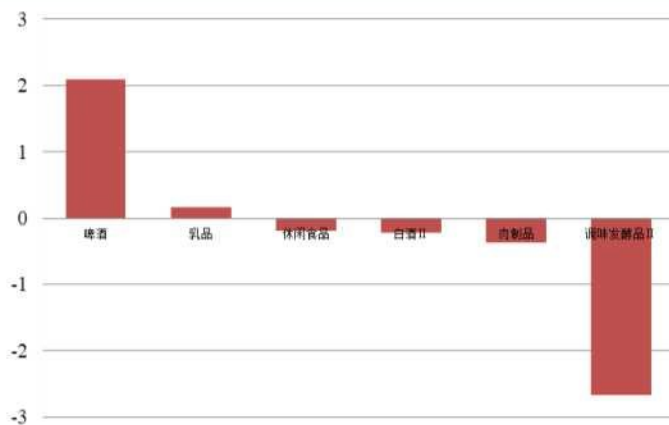
本周 SW 食品饮料行业下跌 0.26%，沪深 300 指数上涨 0.31%，跑输沪深 300 指数 0.57pct；其中，白酒板块下跌 0.22%；调味品板块下跌 2.68%；乳制品板块上涨 0.16%；肉制品板块下跌 0.38%；啤酒上涨 2.09%；休闲食品板块下跌 0.19%。估值方面，经过春节以来调整，行业整体估值处于 2019 年以来历史中枢偏下位置。SW 食品饮料行业 PE（TTM）29.86 倍，其中，白酒板块 PE（TTM）29.20 倍；调味品板块 PE（TTM）43.50 倍；乳制品板块 PE（TTM）24.62 倍；肉制品板块 PE（TTM）17.37 倍；啤酒板块 PE（TTM）34.90 倍；休闲食品板块 PE（TTM）38.82 倍。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅（%）



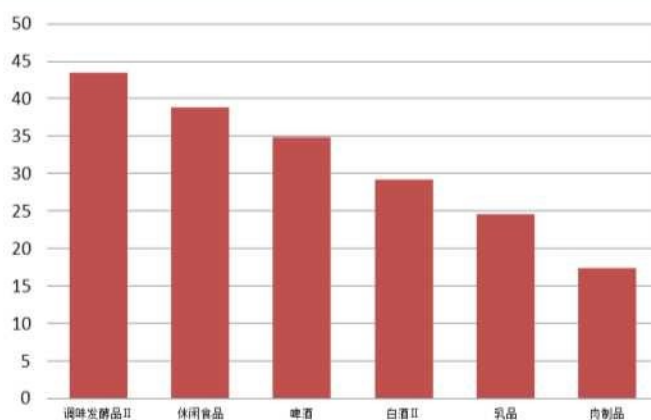
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 2：本周申万食品饮料二级子行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 3：本周申万食品饮料二级子行业估值（PE，TTM）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

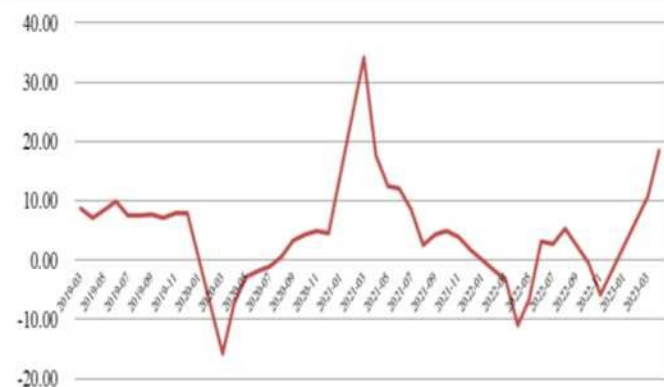
二、行业观点

- **4月社零低基数下高增，消费温和复苏。**根据国家统计局数据，2023年4月，全国社零总额34910亿元，同比+18.4%（前值+10.6%），两年复合增速为+2.6%，略低于市场预期。其中，4月餐饮同比+43.8%（前值26.3%），两年复合增速为+5.4%（前值+2.8%）；限额以上餐饮同比+44.6%（前值+37.2%），两年复合增速为+4.8%（前值+7.6%），受益消费场景恢复及去年同期低基数，餐饮恢复呈现较好态势。4月烟酒类零售额同比+14.9%（前值+9.0%），两年复合增速为+3.4%（前值8.1%），春节以来大众宴席实现较快回补，节后进入传统白酒消费淡季叠加商务消费恢复进度偏慢，带来酒类消费数据略显平淡。4月粮油、食品类零售额同比+1.0%（前值+4.4%）；饮料类零售额同比-3.4%（前值-5.1%），增速略有放缓，主要原因为去年同期受疫情影响居家消费提升，居民囤货带来高基数。
- **婚喜宴延续景气，商务消费仍待观察。**节日期间，白酒表现较为平稳，宴席出现消费回暖。大众聚饮消费场景复苏，婚喜宴出现较为明显的回补。五一期间江苏/安徽等地区宴席数量预计实现同比翻倍增长，较19年同期亦有增长，预计5月有望延续景气。分价格带来看，高端继续保持稳健。次高端库存继续去化，仍需关注商务消费恢复情况。大众价格带，受益婚喜宴回补以及去年同期低基数，整体恢复情况较好。苏酒/徽酒龙头回款进度快于同行，节日期间预计动销实现双位数增长。整体来看，五一期间白酒呈现温和复苏态势，婚喜宴回补势能延续，后续关注端午酒企回款动销情况以及夏季升学宴动销。**大众品方面**，零食专营渠道渗透率快速提升，率先进入该渠道的休闲食品品类有望受益；预制菜受益餐饮消费场景恢复依旧保持较高景气度；随着啤酒消费旺季的临近，消费升级趋势延续叠加去年同期低基数，预计啤酒板块将呈现较好的业绩弹性。
- **投资建议：白酒方面**，大众聚饮消费场景复苏，婚喜宴出现较为明显的回补，五一期间江苏/安徽等地区宴席数量预计实现同比翻倍增长，较19年同期亦有增长；预计5月有望延续景气，后续关注端午酒企回款动销情况以及夏季升学宴动销。**大众品方面**，零食专营渠道渗透率快速提升，率先进入该渠道的休闲食品品类有望受益；预制菜受益餐饮消费场景恢复依旧保持较高景气度；随着啤酒消费旺季的临近，消费升级趋势延续叠加去年同期低基数，预计啤酒板块将呈现较好的业绩弹性。建议逢低关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、今

世缘、古井贡酒、千禾味业、安井食品、千味央厨、百润股份、青岛啤酒、重庆啤酒等。

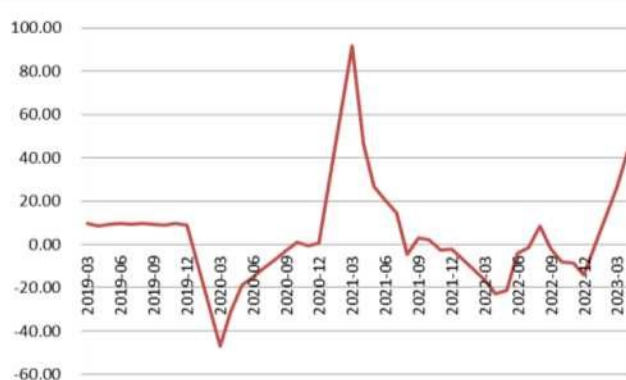
三、行业数据跟踪

图表 4：社会消费品零售总额（当月同比，%）



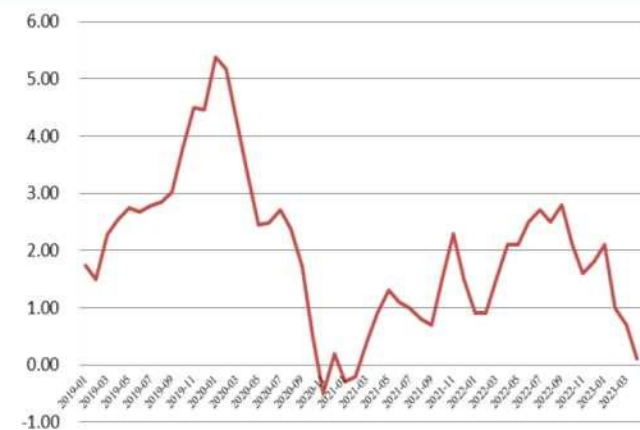
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：社会消费品零售总额：餐饮业（当月同比，%）



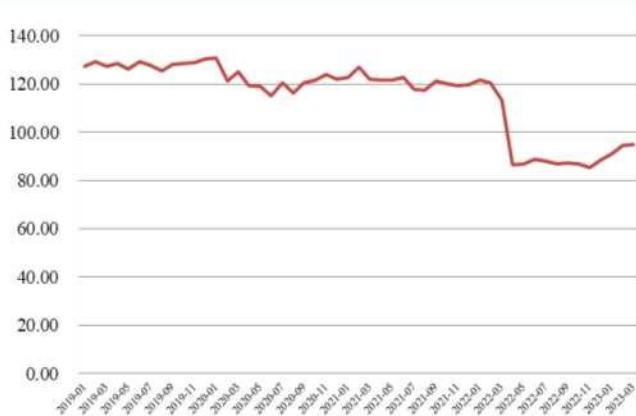
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 6：CPI（当月同比，%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

图表 7：消费者信心指数（%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

四、风险提示

- 食品安全问题、消费复苏不及预期、行业政策变动等带来的风险。

请务必阅读正文之后的重要法律声明

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明