

## 高筑墙 广积粮

——食品饮料行业周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈:

中外利差带来资本外流压力。考虑到24年2月初中国十年期国债收益率为2.4%左右，美国十年期国债收益率为4%左右，较大的利差下，我们认为资本倾向于在低成本地区负债，在高收益地区投资。我国强有力的行政监管与资本控制可以一定程度上减缓这种趋势，但在双方利差持续较大的背景下，这种外流压力或将持续存在。

我们对经济光明前景充满信心，但暂时无法判断中外利差的持续期。尽管我们当前面临着地方政府隐性债务偏高、居民和企业部门杠杆率较高、房地产行业增长放缓后经济增速换挡等问题，但我们仍对中国长期光明前景经济充满信心，只是短期内无法判断中国何时进入加息周期。而美国方面，从非农数据、消费者信心等方面，该国经济似乎仍具备较强的增长动能，因而降息周期一拖再拖。综合双方因素，我们暂时无法判断中外利差将持续多长时间。

我们的估值方式或正在发生较大调整。我们既往通过预测上市公司EPS，参考同业情况给予目标PE，进而由EPS\*PE推算目标价格的方式。该方式似乎无法跟上当前市场的节奏。当前，我们认为应该作出这样的调整：底线假设下，我们持仓标的之流动性大大降低，甚至于基本缺失，长期持有背景下，仅通过上市公司股息分红、回购、注销股本等方式，该标的是否仍值得投资。所以，我们建议给公司股息分红、回购注销等行为更多的关注度。

如上思路，我们认为食品加工板块的双汇发展，饮料板块的养元饮品、承德露露，乳品板块的伊利股份等公司或值得关注。

## 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-4.44%，在申万31个行业中排名第4，跑赢沪深300指数0.18pct。食品饮料各子行业中软饮料(-0.20%)、乳品(-2.66%)、白酒(-3.84%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数4.42pct、1.96pct、0.78pct。个股方面，本周欢乐家(+9.44%)、今世缘(+6.37%)、养元饮品(+5.73%)、东鹏饮料(+3.24%)、华统股份(+2.51%)等涨幅居前。

## 投资策略

建议关注：食品加工板块的双汇发展，饮料板块的养元饮品、承德露露，乳品板块的伊利股份等公司或值得关注。

## 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。

评级

增持(维持)

2024年02月05日

张弛

分析师

SAC执业证书编号: S1660523120001

Zhangchi03@shgsec.com.cn

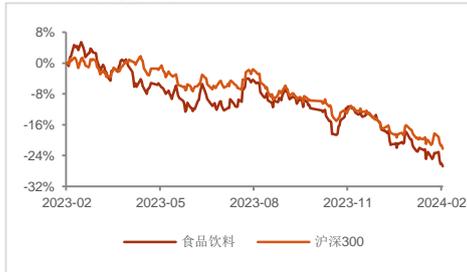
17621838100

## 行业基本资料

股票家数	121
行业平均市盈率	24.0
市场平均市盈率	10.6

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: ifind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：关注分红能力及意愿对估值的影响》2024-01-22
- 2、《食品饮料行业研究周报：啤酒估值底部投资机会将至》2024-01-16
- 3、《食品饮料行业研究周报：对“五粮液是否会跟随茅台提价”的判断》2023-12-12

## 内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 行业动态.....	6
3. 重点指标跟踪.....	8
4. 板块估值.....	15
5. 每周一谈：高筑墙 广积粮.....	17
6. 风险提示.....	17

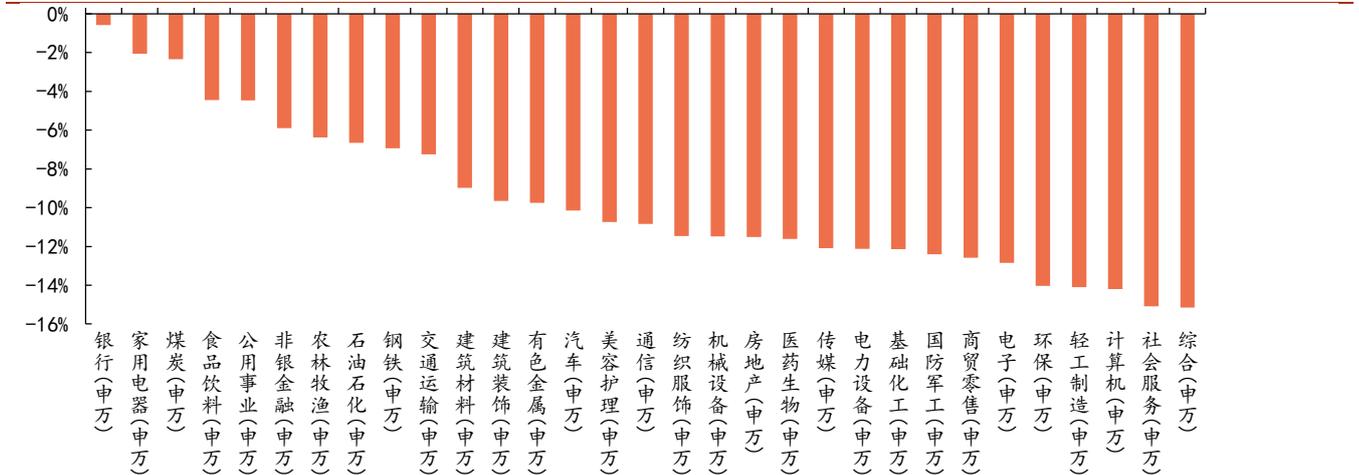
## 图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅.....	3
图 2：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	3
图 3：食品饮料行业本周涨幅前 10 名.....	4
图 4：食品饮料行业本周跌幅后 10 名.....	4
图 5：12 月白酒价格基本稳定.....	8
图 6：高低档白酒价格趋势有所背离.....	8
图 7：12 月啤酒价格略有增长.....	8
图 8：淡季挺价策略延续.....	8
图 9：红酒均价情况.....	9
图 10：红酒均价同比增速情况.....	9
图 11：啤酒产量逐月对比.....	9
图 12：啤酒产量累计值逐月对比.....	10
图 13：啤酒进口量逐月对比（千升）.....	10
图 14：啤酒进口价格逐月对比（千升）.....	11
图 15：白酒批价情况.....	11
图 16：白酒批价同比增速.....	12
图 17：玻璃价格情况.....	12
图 18：大麦进口价格情况.....	12
图 19：瓦楞纸价格情况（元/吨）.....	13
图 20：国内市场价：PET(现货价格).....	13
图 21：国内铝价格变化情况（元/吨）.....	13
图 22：生猪及猪肉价格.....	14
图 23：玉米及豆粕价格.....	14
图 24：生猪与玉米价格增长率对比.....	14
图 25：生猪与豆粕价格增长率对比.....	14
图 26：生鲜乳价格情况.....	14
图 27：婴配粉价格情况.....	14
图 28：白酒估值情况.....	15
图 29：非白酒估值情况.....	15
图 30：饮料乳品估值情况.....	15
图 31：休闲食品估值情况.....	15
图 32：食品加工业估值情况.....	16
图 33：调味发酵品估值情况.....	16
图 34：上证综指与中美国债利差对比.....	17
表 1：食品饮料行业部分公司沪（深）股通持股占自由流通股比例变化.....	4
表 2：食品饮料各版块估值情况.....	15

## 1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-4.44%，在申万 31 个行业中排名第 4，跑赢沪深 300 指数 0.18pct。

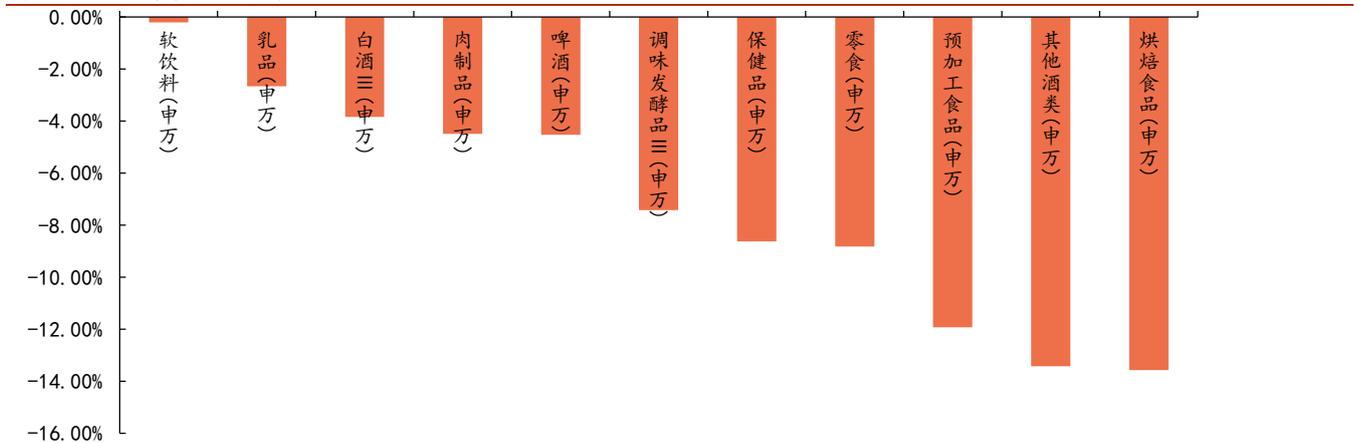
图1：申万一级行业本周涨跌幅



资料来源：Iifind，申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中软饮料（-0.20%）、乳品（-2.66%）、白酒（-3.84%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 4.42pct、1.96pct、0.78pct。

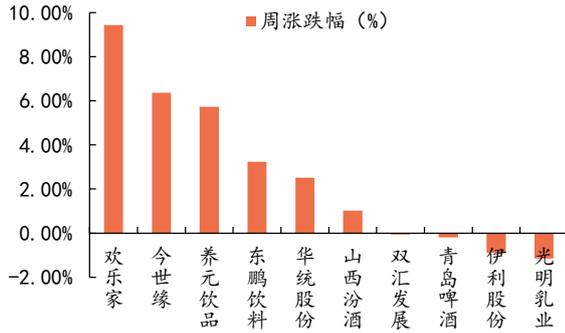
图2：食品饮料子行业本周涨跌幅



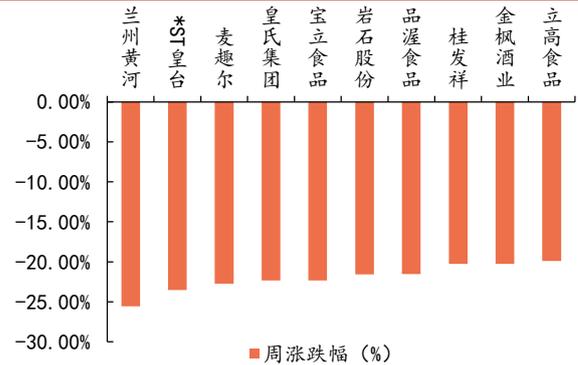
资料来源：Iifind，申港证券研究所

注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

个股方面，本周欢乐家（+9.44%）、今世缘（+6.37%）、养元饮品（+5.73%）、东鹏饮料（+3.24%）、华统股份（+2.51%）等涨幅居前。

**图3：食品饮料行业本周涨幅前10名**


资料来源: Ifind, 申港证券研究所

**图4：食品饮料行业本周跌幅后10名**


资料来源: Ifind, 申港证券研究所

本周北上资金增持个股主要为莲花健康 (+1.21pct)、皇氏集团 (+0.66pct)、绝味食品 (+0.47pct)、味知香 (+0.45pct)、甘源食品 (+0.45pct)。本周北上资金减持个股主要为泉阳泉 (-1.23pct)、欢乐家 (-0.56pct)、维维股份 (-0.49pct)、青岛啤酒 (-0.48pct)、燕京啤酒 (-0.32pct)。

(括号内为沪(深)股通持股占自由流通股比例较前一周增减的百分点幅度)

**表1：食品饮料行业部分公司沪(深)股通持股占自由流通股比例变化**

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动
600519.SH	贵州茅台	6.90%	6.83%	0.07%
000858.SZ	五粮液	4.17%	4.24%	-0.07%
600809.SH	山西汾酒	2.04%	2.08%	-0.04%
000568.SZ	泸州老窖	3.30%	3.25%	0.05%
603288.SH	海天味业	3.79%	3.79%	0.00%
600887.SH	伊利股份	12.48%	12.32%	0.16%
002304.SZ	洋河股份	2.73%	2.61%	0.12%
000895.SZ	双汇发展	3.10%	3.06%	0.04%
000596.SZ	古井贡酒	1.93%	1.85%	0.08%
600600.SH	青岛啤酒	2.03%	2.51%	-0.48%
605499.SH	东鹏饮料	7.81%	7.42%	0.39%
603369.SH	今世缘	2.55%	2.37%	0.18%
603198.SH	迎驾贡酒	1.92%	1.61%	0.31%
603156.SH	养元饮品	1.17%	1.13%	0.04%
600132.SH	重庆啤酒	5.92%	5.98%	-0.06%
600298.SH	安琪酵母	4.90%	4.56%	0.34%
300146.SZ	汤臣倍健	2.96%	3.00%	-0.04%
600702.SH	舍得酒业	1.32%	1.13%	0.19%
603589.SH	口子窖	3.13%	3.13%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	3.70%	4.02%	-0.32%
600779.SH	水井坊	3.14%	2.93%	0.21%
603345.SH	安井食品	11.02%	10.86%	0.16%
002568.SZ	百润股份	1.25%	1.16%	0.09%
000799.SZ	酒鬼酒	1.43%	1.37%	0.06%
600872.SH	中炬高新	5.28%	5.13%	0.15%
002461.SZ	珠江啤酒	0.66%	0.63%	0.03%
600559.SH	老白干酒	1.84%	1.54%	0.30%
002557.SZ	洽洽食品	15.36%	15.38%	-0.02%
603027.SH	千禾味业	1.08%	1.05%	0.03%
002507.SZ	涪陵榨菜	4.77%	5.06%	-0.29%
002847.SZ	盐津铺子	1.46%	1.76%	-0.30%
603517.SH	绝味食品	3.15%	2.68%	0.47%
000860.SZ	顺鑫农业	0.73%	0.79%	-0.06%

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动
600597.SH	光明乳业	0.78%	0.74%	0.04%
603317.SH	天味食品	0.93%	0.86%	0.07%
002840.SZ	华统股份	0.38%	0.59%	-0.21%
000869.SZ	张裕 A	0.91%	0.92%	-0.01%
603866.SH	桃李面包	3.74%	3.84%	-0.10%
002216.SZ	三全食品	1.09%	1.09%	0.00%
603043.SH	广州酒家	2.31%	2.50%	-0.19%
603919.SH	金徽酒	0.96%	0.65%	0.31%
600199.SH	金种子酒	1.44%	1.35%	0.09%
600197.SH	伊力特	0.29%	0.23%	0.06%
600305.SH	恒顺醋业	0.44%	0.44%	0.00%
002946.SZ	新乳业	0.83%	0.92%	-0.09%
000848.SZ	承德露露	1.74%	1.97%	-0.23%
603057.SH	紫燕食品	0.39%	0.41%	-0.02%
002726.SZ	龙大美食	0.59%	0.65%	-0.06%
002626.SZ	金达威	1.56%	1.38%	0.18%
600186.SH	莲花健康	1.93%	0.72%	1.21%

资料来源: ifind, 申港证券研究所

上表非食品饮料行业全部上市公司, 仅统计市值较高的公司

## 2. 行业动态

### 五粮液：八代五粮液出厂价上涨 50 元，涨幅约 5%

据同花顺引述 21 财经消息，五粮液核心大单品八代五粮液出厂价将从 969 元上调 50 元至 1019 元，涨价幅度约 5%，2 月 5 日起执行。这是八代五粮液两年来首次提高出厂价。建议零售价此次未作调整，仍为 1499 元。

### 泸州老窖：资本控股公司增资至 6 亿，增幅约 257%

据同花顺引述天眼查消息，近日泸州老窖资本控股有限责任公司发生工商变更，注册资本由 1.7 亿人民币增至约 6.07 亿人民币，增幅约 257%。该公司经营范围含自有资金投资的资产管理服务、企业总部管理、融资咨询服务、供应链管理服务、信息咨询服务等，由泸州老窖集团有限责任公司全资持股。

### 巴比食品：2023 年实现营业总收入 16.3 亿元，同比增长 6.89%

据公司公告，公司 2023 年实现营业总收入 16.3 亿元，同比增长 6.89%；归属于上市公司股东的净利润 2.15 亿元，同比减少 3.19%。2023 年公司通过加快门店数量的开拓，以此对冲单店收入的下降，并持续推动单店模型的优化升级。

### 光明乳业：预计 2023 年实现净利润 9.3 亿元到 10.3 亿元，同比增加 157.84%到 185.57%

据公司公告，公司预计 2023 年实现净利润 9.3 亿元到 10.3 亿元，同比增加 157.84%到 185.57%；实现扣非净利润 5 亿元到 6 亿元，同比增加 196.41%到 255.69%。本期业绩预增的主要原因是土地补偿款收入确认，主要原料成本下降，以及销售费用同比下降。

### 紫燕食品：预计 2023 年实现归母净利润 3.23 亿元-3.65 亿元，同比增长 45.60%-64.53%

据公司公告，公司预计 2023 年实现归母净利润 3.23 亿元-3.65 亿元，同比增长 45.60%-64.53%。预计 2023 年实现扣非归母净利润 2.7 亿元至 3.05 亿元，同比增长 48.88%-68.18%。

### 伊力特：预计 2023 年实现净利润约 3.24 亿元，同比增长 95.83%

据公司公告，公司预计 2023 年实现净利润约 3.24 亿元，同比增长 95.83%；营业收入 22.23 亿元，同比增长 36.97%。本期业绩预增主要原因是上年同期基数较低，本期消费场景恢复，营收增加且年初产品单价上涨。

### 欢乐家：2023 年现净利润 2.83 亿元，同比上升 39.35%

据公司公告，2023 年公司实现营业收入 19.23 亿元，同比增长 20.47%；实现净利润 2.83 亿元，同比上升 39.35%；扣非净利润 2.76 亿元，同比上升 39.66%。业绩预增主要原因是公司主要产品椰子汁和水果罐头的销售规模有所提升，大宗商品

价格回落拉动毛利率同比提升。

**维维股份：预计 2023 年实现归母净利润 1.8 亿元-2.5 亿元，同比增加 88.90%-162.36%**

据公司公告，公司预计 2023 年实现归母净利润 1.8 亿元-2.5 亿元，同比增加 88.90%-162.36%；预计 2023 年实现扣非归母净利润 1.3 亿元-2.0 亿元，同比增加 14.57%到 76.26%。本期业绩预增的主要原因是公司压缩债务规模，财务费用同比减少 4000 万元，加之资产处置收益约 7800 万元。

**奈雪的茶：截至 1 月底，开业加盟门店超 150 家，已选址门店 300 多家**

据同花顺引述澎湃新闻新闻消息，截至 1 月底，奈雪全国门店已突破 1700 家。其中已开业加盟门店超 150 家，已完成选址的门店 300 多家，已缴纳意向金的加盟商突破 1000 人。部分地区如呼伦贝尔、龙岩、商丘等地加盟门店单月营业额突破 70 万元。奈雪的茶 2023 年上半年财报显示，其在全国各线城市门店经营利润率均突破 20%，三四线及以下城市门店经营利润率达到 21.7%。

**立高食品：拟以 0.5 亿元-1 亿元回购股份**

据公司公告，公司拟以 0.5 亿元-1 亿元回购股份，用于实施股权激励或员工持股计划，回购的价格为不超过 66.6 元/股。公司同日发布业绩预告，预计 2023 年归母净利润 0.8 亿元-1.05 亿元，同比下降 26.97%-44.36%。

**欢乐家：董事长提议以 1 亿元-2 亿元回购股份**

据公司公告，公司董事长提议以 1 亿元-2 亿元回购股份，全部用于注销并减少注册资本，回购价格不超过人民币 18 元/股。

**舍得酒业：董事长提议以 1 亿元-2 亿元回购公司股份**

据公司公告，公司董事长提议以 1 亿元-2 亿元回购公司股份，用于员工持股计划或股权激励计划，回购价格不超过董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。

**龙大美食：23 年预制菜收入超 19 亿元，较上年同期增长近 50%**

据公司投资者关系管理信息，公司食品板块 23 年收入约 22 亿元，较上年同期增长超过 30%，占主营业务比重较上年同期进一步提升，其中预制菜收入超 19 亿元，较上年同期增长近 50%。预制菜业务是公司未来 3-5 年的重点发展板块。渠道方面将主要聚焦 B 端，同时继续加强中小 B 端的开拓，并通过 C 端提升品牌影响力。

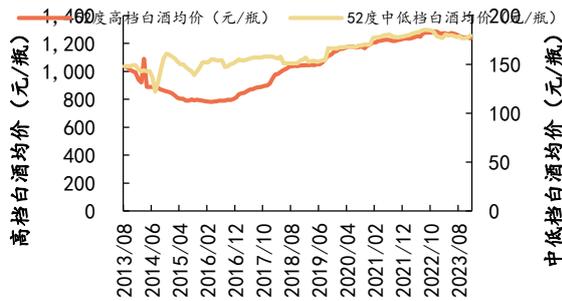
**康比特：我国运动营养行业发展潜力巨大**

据公司投资者关系活动记录表，公司认为运动营养行业在我国正处快速发展阶段，发展潜力巨大；运动营养行业发展将呈现出从专业小众拓展到大众健康市场、产品功能细分化发展、产品形态逐步多元化以及跨界融合的趋势。

### 3. 重点指标跟踪

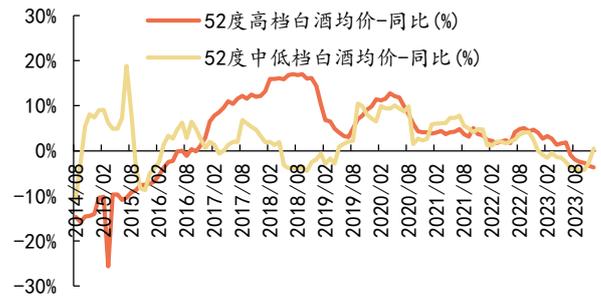
23年12月高低档白酒走势有所背离。36城高档白酒均价同比-3.6%至1236.37元，环比较11月（均价1242.09元）-0.5%，维持同环比双降低。中低档白酒价格同比+0.5%至179.42元，环比较11月提高1.0%。自2017年以来，中低档白酒价格同比增速多数时候无法跑赢高档白酒。（截至报告日，披露数据较上周末更新）

图5：12月白酒价格基本稳定



资料来源：Iifind，申港证券研究所

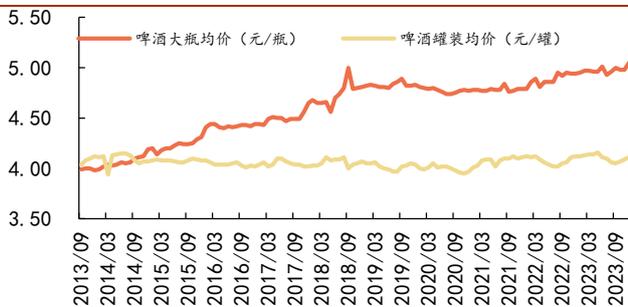
图6：高低档白酒价格趋势有所背离



资料来源：Iifind，申港证券研究所

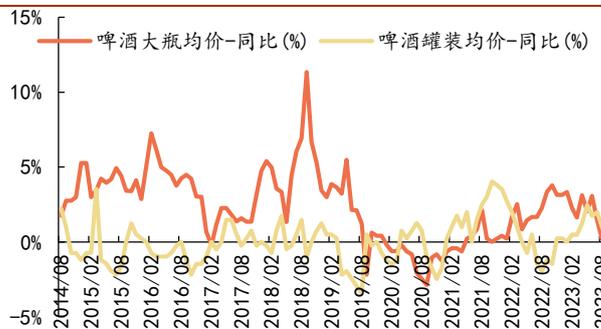
23年12月啤酒价格略有增长，行业利润率有望维持。12月份36城瓶装啤酒均价同比增2.2%至5.05元，罐装啤酒均价同比减0.2%至4.11元，瓶装啤酒均价略高于22年冬季淡季时的价格，12月属于啤酒销售淡季，瓶装啤酒延续的价格同比增长有利于维持全行业利润率。（截至报告日，披露数据较上周末更新）

图7：12月啤酒价格略有增长



资料来源：Iifind，申港证券研究所

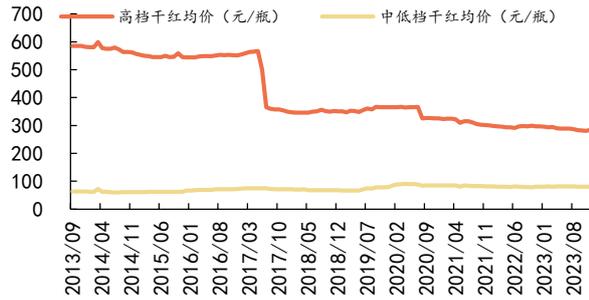
图8：淡季挺价策略延续



资料来源：Iifind，申港证券研究所

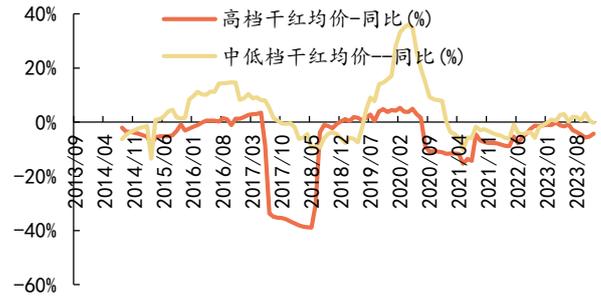
高档红酒维持跌价，中低档红酒价格出现负增长。12月份36城高档红酒均价下滑4.2%至283.93元，延续了20年8月以来的跌幅；中低档红酒均价同比-0.3%至80.30元，自23年2月以来首次出现负增长。

图9：红酒均价情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

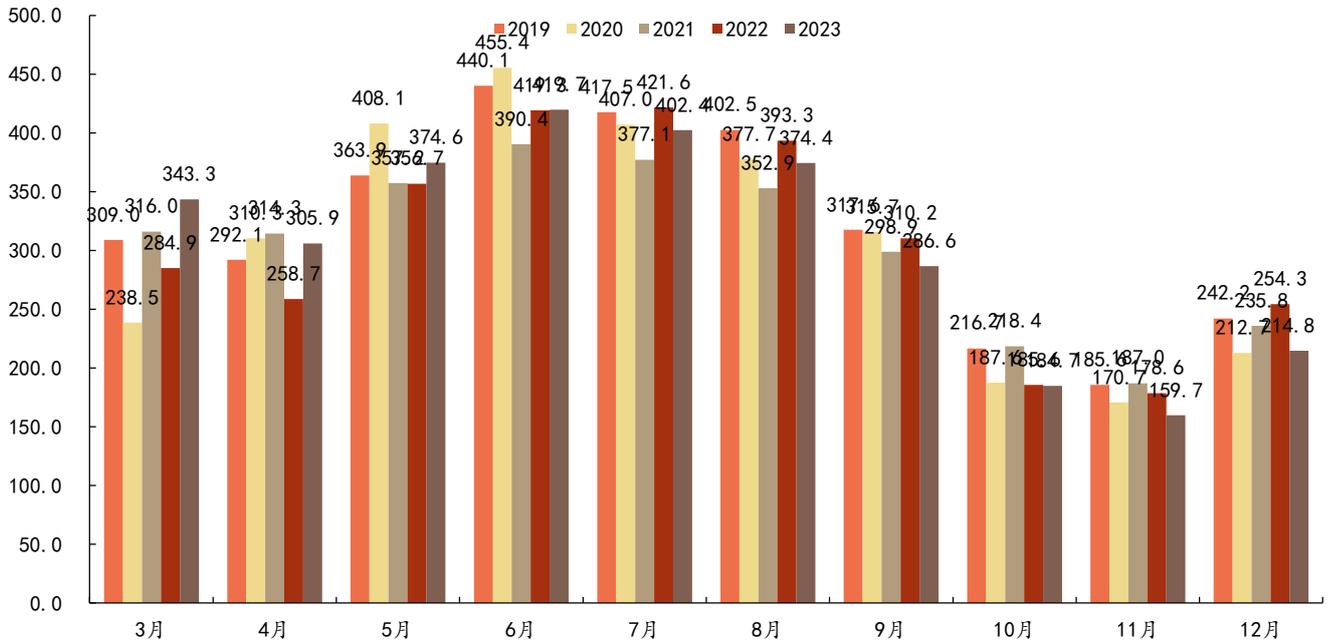
图10：红酒均价同比增速情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

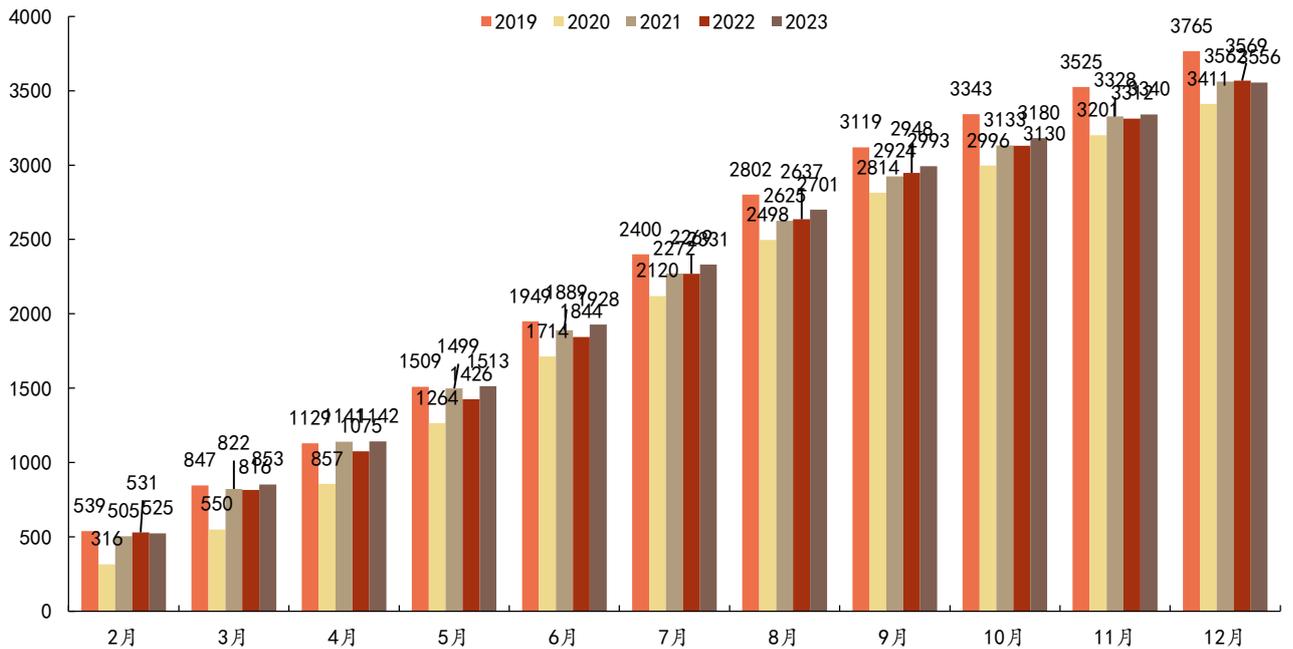
啤酒产量逐月同比增速和累计同比增速背离。23年12月我国规上企业啤酒单月产量214.8万千升，同比-15.3%，延续7月以来的同比负增长趋势。1-12月我国啤酒企业累计产量3555.5万千升，同比+0.3%，自10月份以来持续增长。（截至报告日，披露数据较上周末更新）

图11：啤酒产量逐月对比



资料来源：iFind，国家统计局，申港证券研究所

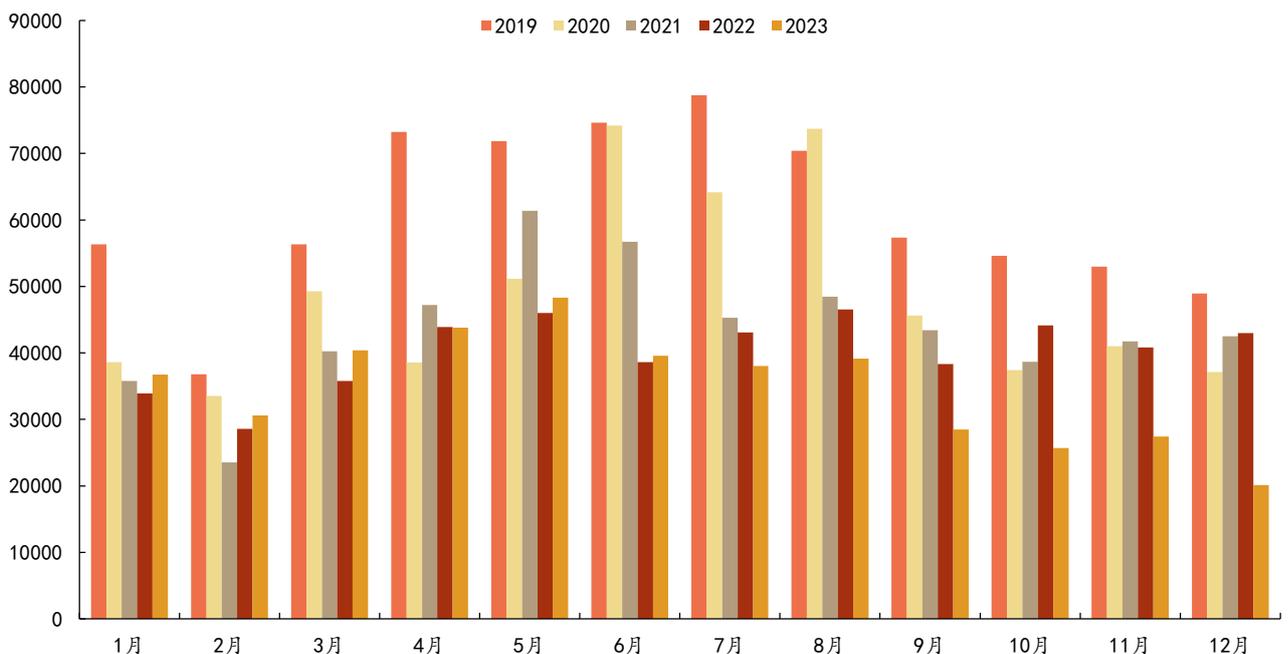
图12：啤酒产量累计值逐月对比



资料来源：iFind，国家统计局，申港证券研究所

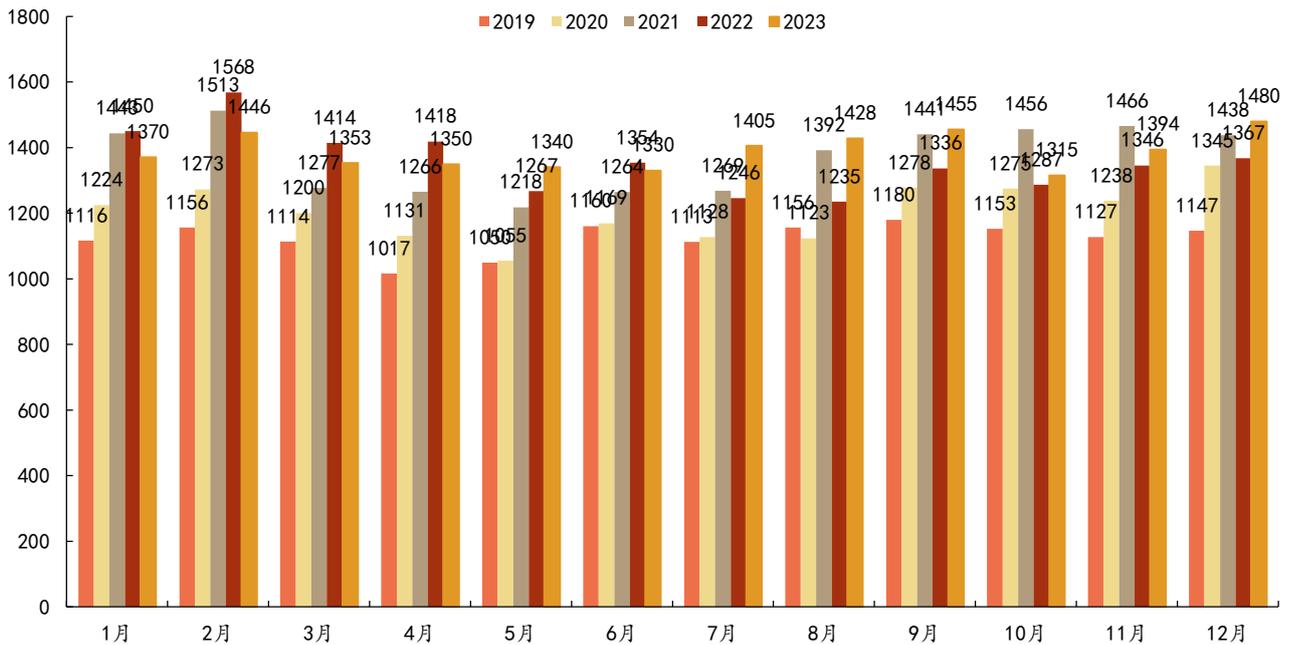
**2023 年啤酒进口量低于上年。**1-12 月进口量分别同比+8.9%/+7.1%/+13.1%/-0.1%/+5%/+2.6%/-11.7%/-15.9%/-25.7%/-41.5%/-32.7%/-53.2%；进口价格呈现先降后升趋势，1-12 月进口价格分别-5.5%/-7.8%/-4.27%/-4.85%/+5.73%/-1.7%/+12.8%/+15.6%/+8.9%/2.2%/3.6%/8.2%。（截至报告日，披露数据较上周末更新）

图13：啤酒进口量逐月对比（千升）



资料来源：iFind，申港证券研究所

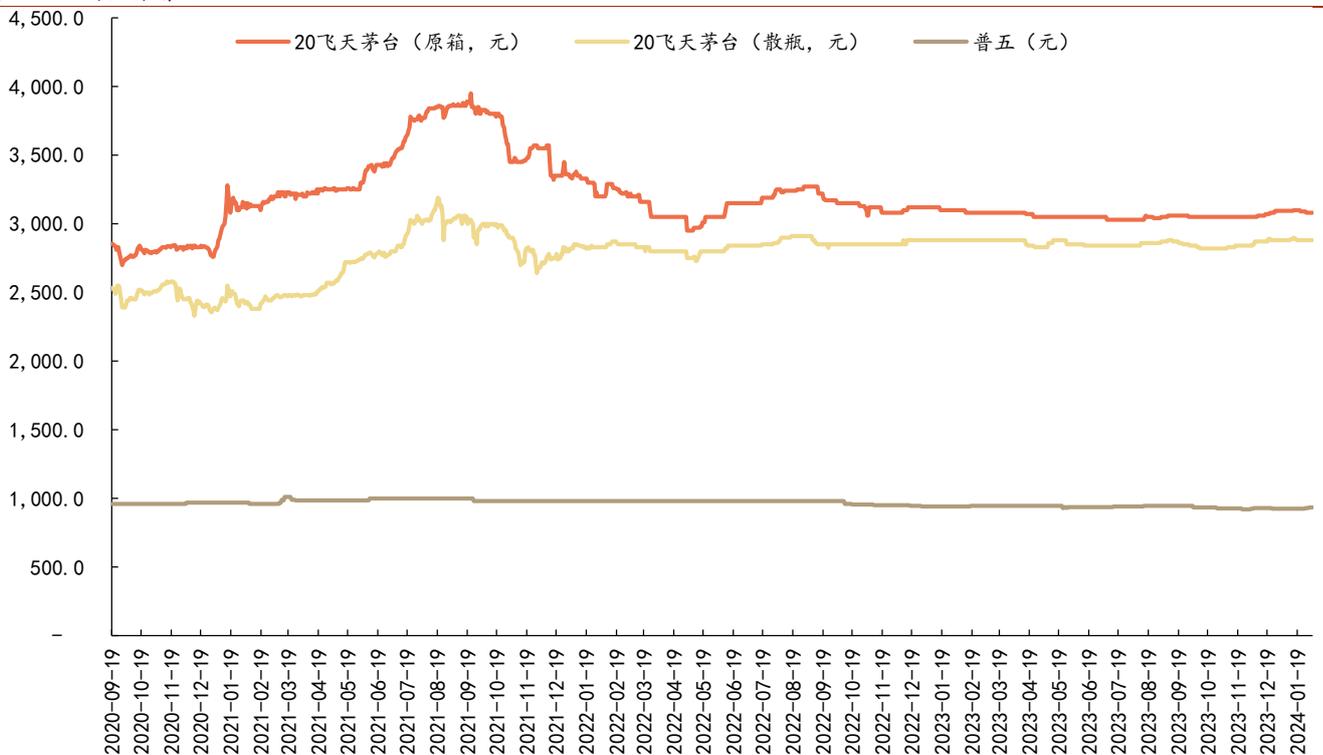
图14：啤酒进口价格逐月对比（千升）



资料来源：iFind，申港证券研究所

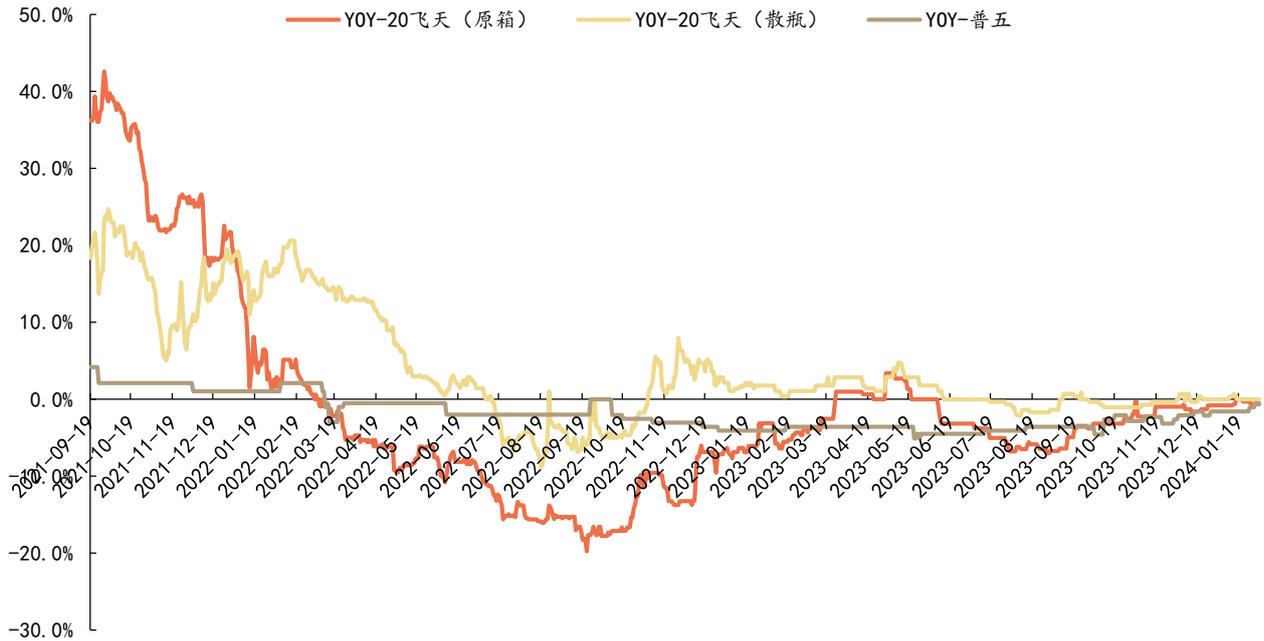
原箱茅台价格稳定，高端酒整体价格同比微降。截至2月3日，20飞天原箱价3080元，同比去年-0.6%，较上周跌10元；散瓶飞天价2880元，同比去年无变化，较上周无变化。普五批价935元，同比去年-0.5%，较上周涨5元。

图15：白酒批价情况



资料来源：iFind，申港证券研究所

图16: 白酒批价同比增速



资料来源: iFind, 申港证券研究所

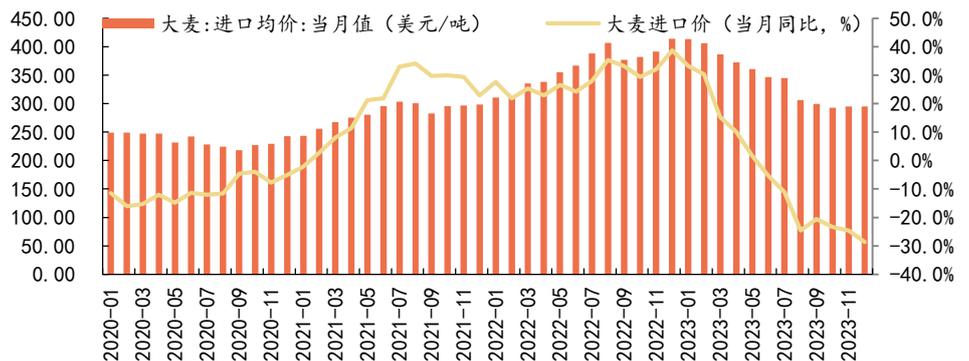
2023年12月, PPI 玻璃制造指数同比增加 0.9%。2023年12月, 大麦进口均价为 295.03 美元/吨, 同比下降 28.7%, 延续了 22 年 12 月以来的下降趋势。(截至报告日, 披露数据较上周末更新)

图17: 玻璃价格情况



资料来源: iFind, 申港证券研究所

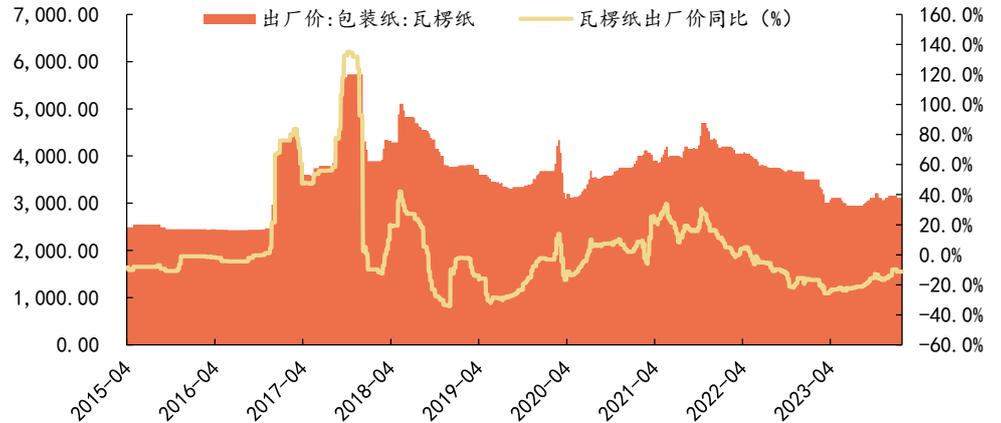
图18: 大麦进口价格情况



资料来源: iFind, 申港证券研究所

截至2月2日，瓦楞纸出厂价为3110元/吨，同比降低11.1%，较上周无变化。

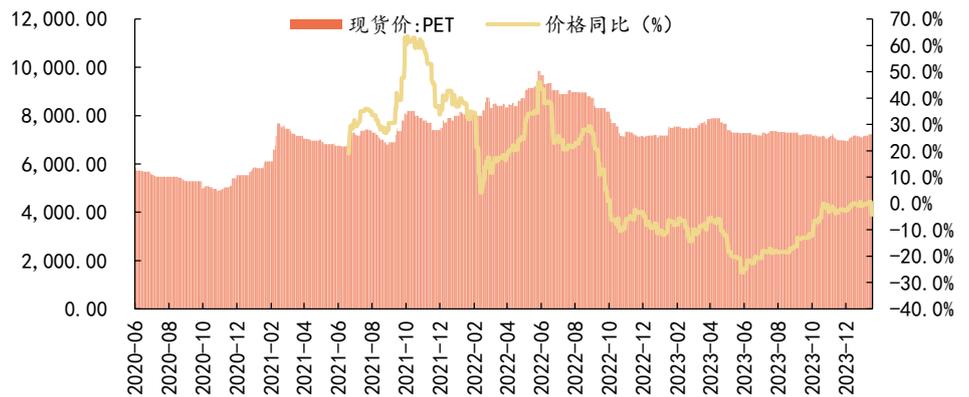
图19：瓦楞纸价格情况（元/吨）



资料来源：iFind，申港证券研究所

截至24年2月2日，PET（水瓶级）：仪征石化国内市场价7224元/吨，同比下降-3.6%。PET价格同比上周有所回落。

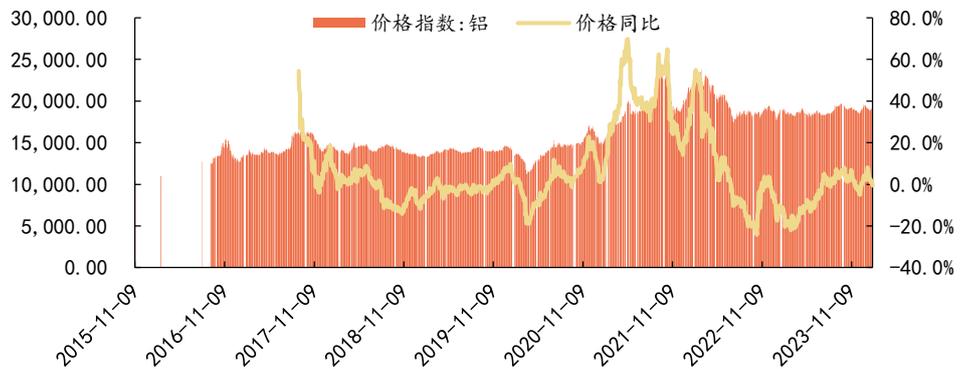
图20：国内市场价：PET(现货价格)



资料来源：iFind，申港证券研究所

截至24年2月2日，铝价格指数18920.5，同比-0.6%，增速较上周有所下降。

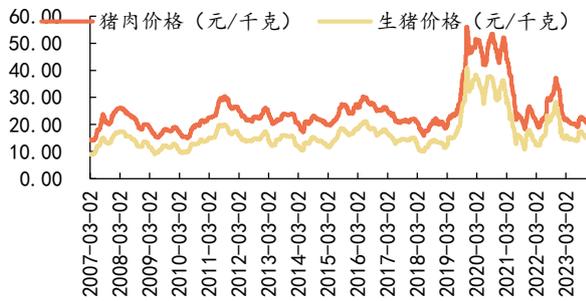
图21：国内铝价格变化情况（元/吨）



资料来源：iFind，申港证券研究所

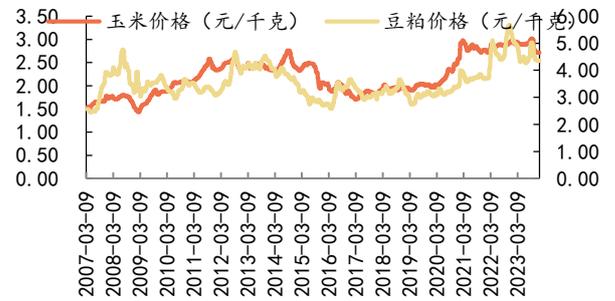
猪肉价格维持低位。截至2023年12月29日，猪肉价格为20.62元/千克，同比-24.2%；生猪价格14.68元/千克，同比-13.5%；玉米价格为2.71元/千克，同比-7.8%；豆粕价格为4.36元/千克，同比-16.8%。（截至报告日，披露数据较上周末更新）

图22：生猪及猪肉价格



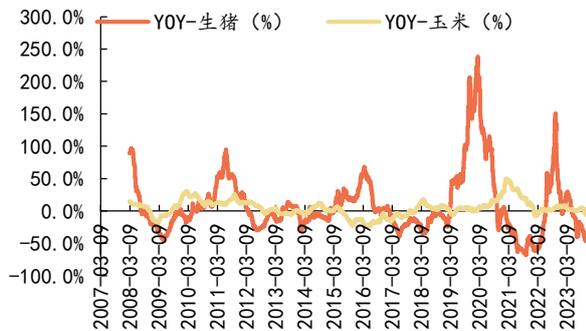
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图23：玉米及豆粕价格



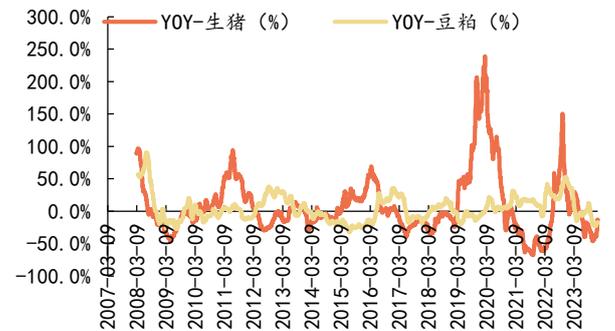
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图24：生猪与玉米价格增长率对比



资料来源：Iifind，申港证券研究所

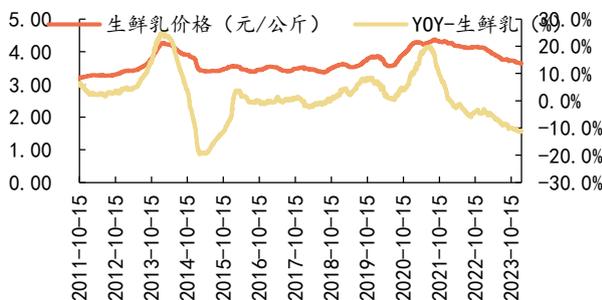
图25：生猪与豆粕价格增长率对比



资料来源：Iifind，申港证券研究所

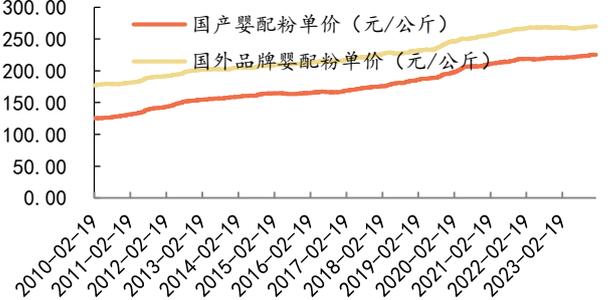
生鲜乳价格持续走低。截至2024年1月26日，生鲜乳价格为3.64元/公斤，同比下降11.2%；国产婴配粉单价为225.04元/公斤，国外品牌婴配粉单价为269.73元/公斤。

图26：生鲜乳价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图27：婴配粉价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

## 4. 板块估值

截至上周最近1个交易日，食品饮料行业PE-TTM约22.63倍，以近5年为统计区间，估值处0.08%分位数。当前行业内软饮料、肉制品、零食等子行业估值的分位数较高，保健品、预加工食品、烘焙食品的分位数较低。

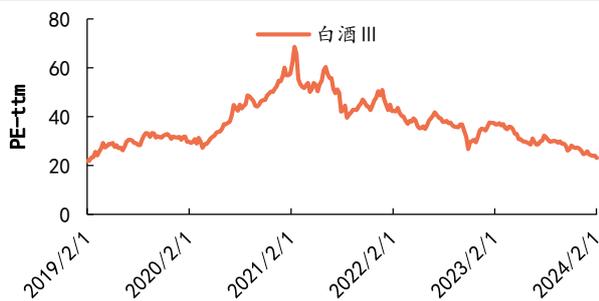
表2：食品饮料各版块估值情况

代码	行业名称	PE-TTM	PE分位数(%,近5年期间)
851271.SL	软饮料(申万)	24.74	47.45
851241.SL	肉制品(申万)	17.17	17.85
851281.SL	零食(申万)	24.51	6.25
851232.SL	啤酒(申万)	23.29	0.49
851251.SL	白酒III(申万)	22.80	0.25
851242.SL	调味发酵品III(申万)	29.31	0.16
851243.SL	乳品(申万)	18.09	0.08
<b>801120.SL</b>	<b>食品饮料(申万)</b>	<b>22.63</b>	<b>0.08</b>
851233.SL	其他酒类(申万)	29.25	0.08
851282.SL	烘焙食品(申万)	20.93	0.08
851246.SL	预加工食品(申万)	17.12	0.08
851247.SL	保健品(申万)	17.02	0.08

资料来源：ifind，申港证券研究所

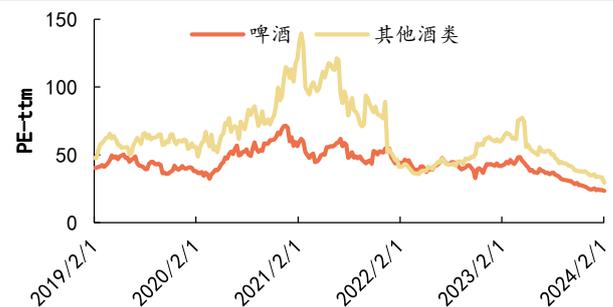
注：统计PE-TTM时已剔除利润为负的成分股。“其他食品”板块暂无成分股。

图28：白酒估值情况



资料来源：ifind，申港证券研究所

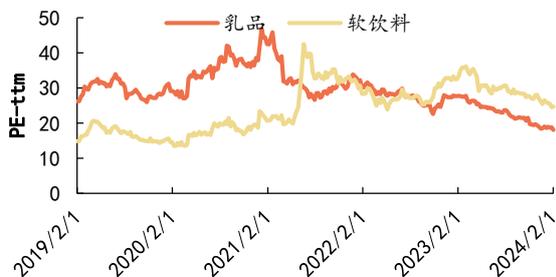
图29：非白酒估值情况



资料来源：ifind，申港证券研究所

注：其他酒类在21年12月-22年1月PE大幅下滑，主要因为成分股百润股份的权重由67%下调至45%。

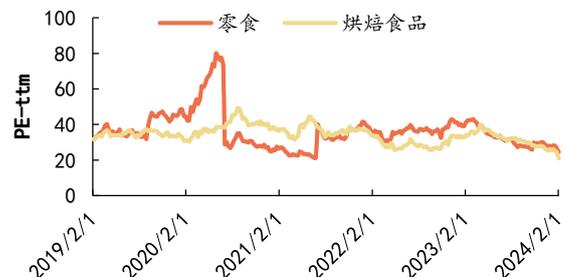
图30：饮料乳品估值情况



资料来源：ifind，申港证券研究所

注：21年5-6月软饮料PE大幅增长，主要因为成分股东鹏饮料21Q1归母净利润大增123%，同时，东鹏在该指数权重由6月4日的10%提高至6月18日的20%。

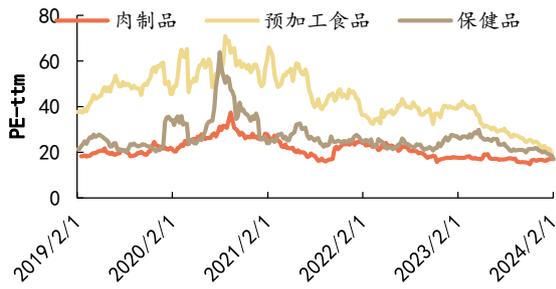
图31：休闲食品估值情况



资料来源：ifind，申港证券研究所

注：零食PE在20年6-7月大幅下滑，主要因为成分股洽洽食品权重由44.6%下调至39.4%；零食PE在21年6-7月大幅提升，主要因为成分股盐津铺子权重由21.56%下调至15.26%

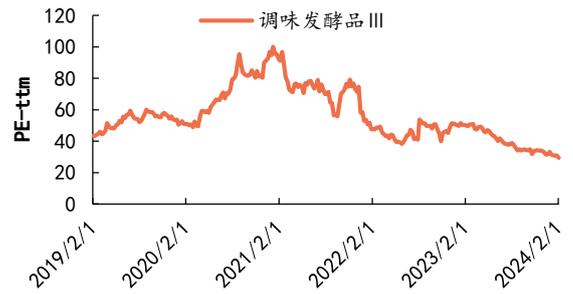
图32：食品加工工业估值情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

注：保健品PE在20年7月-8月大幅提升，主要因为成分股汤臣倍健权重由61.51%下调至47.80%；盐津铺子权重由22.71%上调至37.89%

图33：调味发酵品估值情况

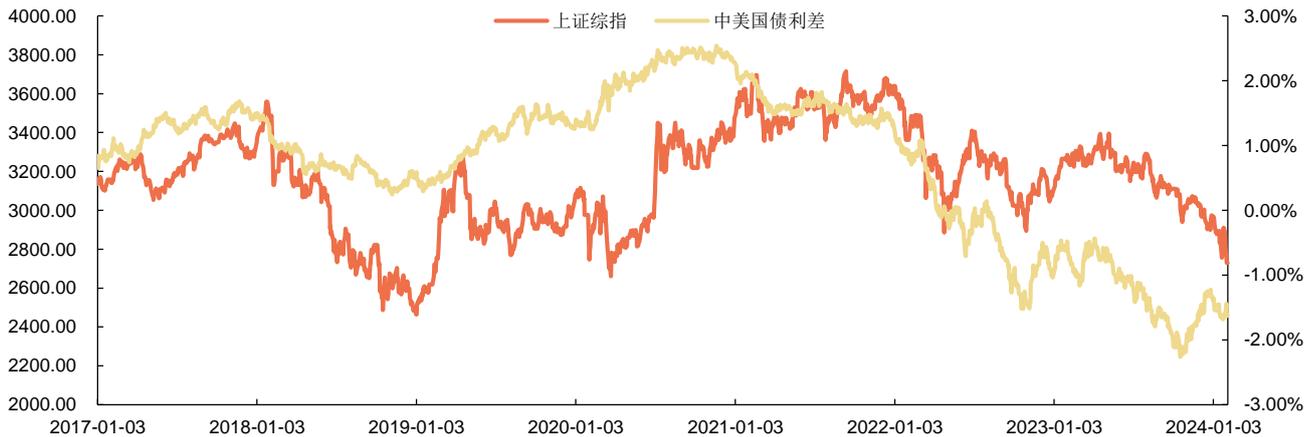


资料来源：Iifind，申港证券研究所

## 5. 每周一谈：高筑墙 广积粮

对市场整体保持偏中性的态度，核心原因是中外利差带来的资本外流压力。考虑到24年2月初中国十年期国债收益率为2.4%左右，美国十年期国债收益率为4%左右，较大的利差下，我们认为资本倾向于在低成本地区负债，在高收益地区投资。我国强有力的行政监管与资本控制可以一定程度上减缓这种趋势，但在双方利差持续较大的背景下，这种外流压力或将持续存在。

图34：上证综指与中美国债利差对比



资料来源：ifind，美联储，中国外汇交易中心，申港证券研究所

我们对经济光明前景充满信心，但暂时无法判断中外利差的持续期。尽管我们当前面临着地方政府隐性债务偏高、居民和企业部门杠杆率较高、房地产行业增长放缓后经济增速换挡等问题，但我们仍对中国长期光明前景经济充满信心，只是作为行业研究者，短期内无法判断中国何时进入加息周期。而美国方面，从非农数据、消费者信心等方面，该国经济似乎仍具备较强的增长动能，因而降息周期一拖再拖。综合双方因素，我们暂时无法判断中外利差将持续多长时间。

我们的估值方式或正在发生较大调整。我们既往通过预测上市公司EPS，参考同业情况给予目标PE，进而由EPS\*PE推算目标价格的方式。该方式似乎无法跟上当前市场的节奏。当前，我们认为应该作出这样的调整：底线假设下，我们持仓标的之流动性大大降低，甚至于基本缺失，长期持有背景下，仅通过上市公司股息分红、回购、注销股本等方式，该标的是否仍值得投资。所以，我们建议给公司股息分红、回购注销等行为更多的关注度。

如上思路，我们认为食品加工板块的双汇发展，饮料板块的养元饮品、承德露露，乳品板块的伊利股份等公司或值得关注。

## 6. 风险提示

宏观经济形式变化，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。

## 行业评级体系

### 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）