

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

食品饮料板块全面反弹，核心资产表现突出

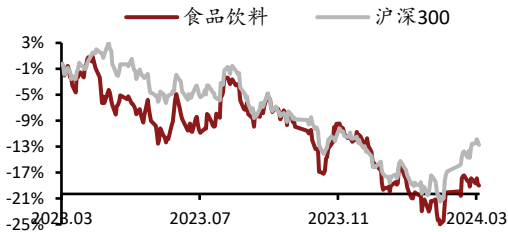
——食品饮料行业 2 月月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

食品饮料相对沪深 300 指数表现

发布日期：2024 年 03 月 08 日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业月报：食饮板块表现延续弱势》 2024-03-01

《食品饮料行业月报：市场表现再度弱化，估值修复螺旋行进》 2024-01-04

《食品饮料行业月报：个股上涨面扩大，市场情绪修复》 2023-12-13

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- 2024 年 2 月，食品饮料板块随市场展开反弹行情，板块录得 9.27% 的上涨，各子板块均上涨。当期，食品饮料板块上涨 9.27%，抹去 1 月跌幅；各子板块均录得上涨，如调味品、啤酒、白酒、预制菜、保健品、休闲食品等重要子板块分别上涨 16.52%、12.57%、9.27%、9.95%、8.44% 和 6.41%。当期，沪深 300、创业板和科创板分别上涨 8.8%、13.65% 和 15.73%，食品饮料跑赢沪深 300 指数。2024 年 2 月，申万一级行业普遍上涨：在 31 个一级行业中，食品饮料板块的涨幅排名第 14 位，排在医药、家电、美容护理、传媒之后，在社服、商贸、纺服之前。本期市场的上涨暗示了投资负面情绪的扭转。市场情绪得以扭转，政策上源于对量化基金的集中治理，资金上源于救市资金的流动性注入。
- 2024 年 2 月，食品饮料个股普遍上涨，白酒、啤酒和调味品等核心标的涨幅较大，核心资产估值出现修复是板块行情反转的重要指标。根据 IFIND 的数据，在 125 个上市公司中，本期录得上涨的个股有 84 个，录得下跌个股 41 个；个股的上涨比例达到 67.2%，下跌比例降至 32.8%。白酒、啤酒和调味品等核心个股的表现较好，如：迎驾贡酒、今世缘、泸州老窖、山西汾酒、重庆啤酒、青岛啤酒、海天味业、中炬高新、涪陵榨菜、千禾味业分别上涨 27.24%、21.47%、19.72%、16.47%、17.85%、15.19%、19.84%、15.2%、14.63% 和 13.08%；此外，来自预制菜和休闲食品板块的安井食品、劲仔食品也分别上涨了 17.48% 和 14.91%。
- 投资策略：2023 年 12 月、2024 年 1 月，国内 CPI 价格指数延续下行，分别为 -0.3% 和 -0.8%；其中，食品类 CPI 分别为 -3.7% 和 -5.9%，成为主要的拖累项。消费价格整体延续弱势，不利于食饮板块的表现。从上市公司 2023 年业绩快报中可看出：休闲食品、保健食品和调味品等品类的修复弹性较大，增长数据较好；此外，我们也看好 2024 年的出口前景。受累于人民币贬值，进口企业的基本面走弱；此外，白酒的数据也相对平淡。我们认为，未来食饮板块是否出现反转行情仍取决于核心资产的市场表现。股票投资组合中：休闲食品板块推荐劲仔食品；餐供领域推荐立高食品、千味央厨和安井食品；出口型上市公司推荐安琪酵母和仙乐健康。

风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期；海外市场订单不及预期，导致企业出口增长放缓；人民币贬值，加大部分原料的进口成本。

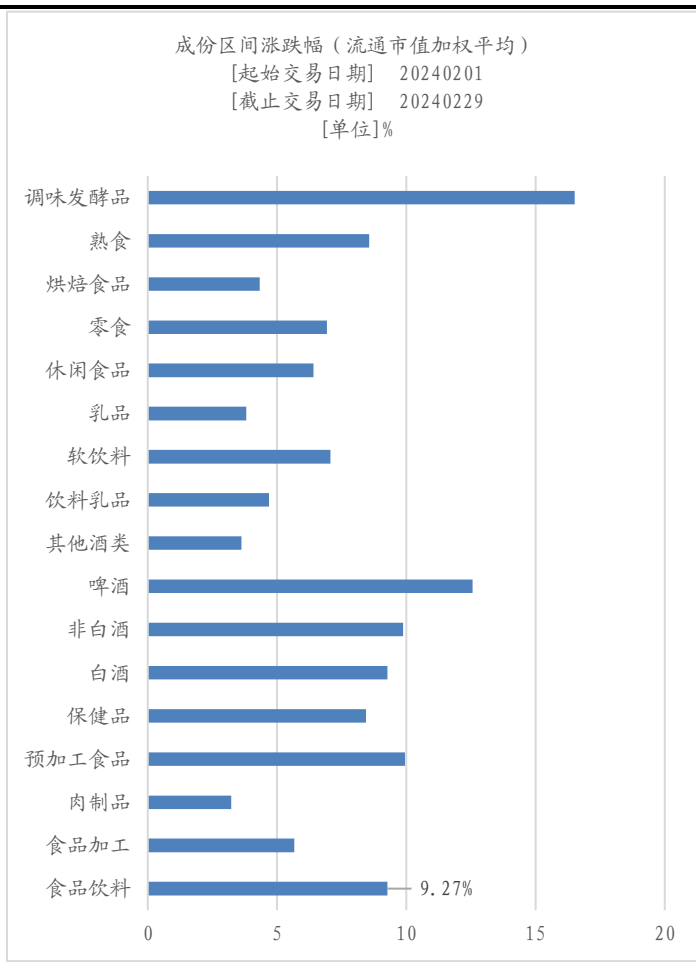
1. 食品饮料板块市场表现

2024年2月，食品饮料板块随市场展开反弹行情，板块录得9.27%的上涨，各子板块均上涨。当期，食品饮料板块上涨9.27%，抹去1月跌幅；各子板块均录得上涨，如调味品、啤酒、白酒、预制菜、保健品、休闲食品等重要子板块分别上涨16.52%、12.57%、9.27%、9.95%、8.44%和6.41%。当期，沪深300、创业板和科创板分别上涨8.8%、13.65%和15.73%，食品饮料跑赢沪深300指数。

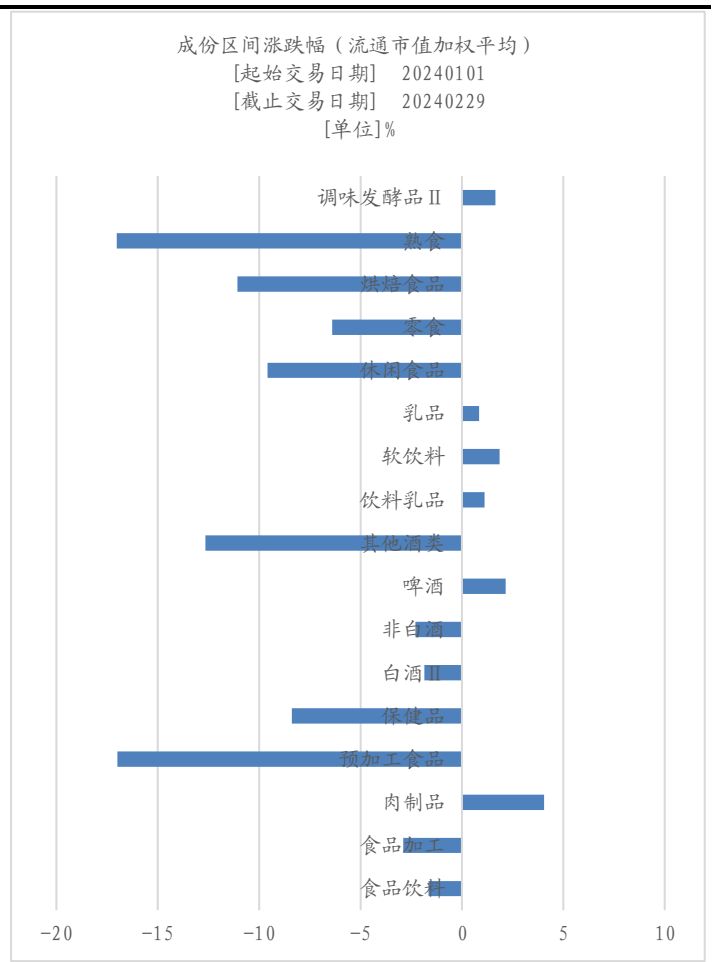
2024年2月，申万一级行业普遍上涨。在31个一级行业中，食品饮料板块的涨幅排名第14位，排在医药、家电、美容护理、传媒之后，在社服、商贸、纺服之前。

本期市场的上涨暗示了投资负面情绪的扭转。市场情绪得以扭转，政策上源于对量化基金的集中治理，资金上源于救市资金的流动性注入。一旦市场情绪得以校正，更多资金将会参与进来，上涨行情有望持续。

图表 1：2024 年 2 月食品饮料板块涨跌幅 (%)



图表 2：2024 年 1-2 月食品饮料板块涨跌幅 (%)

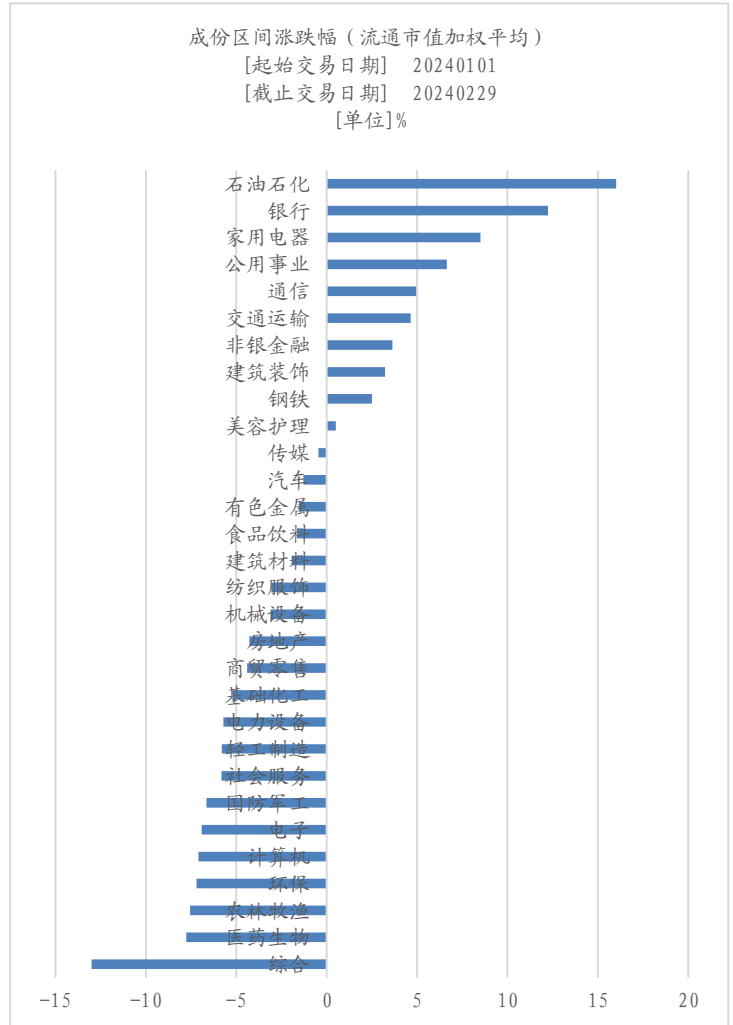
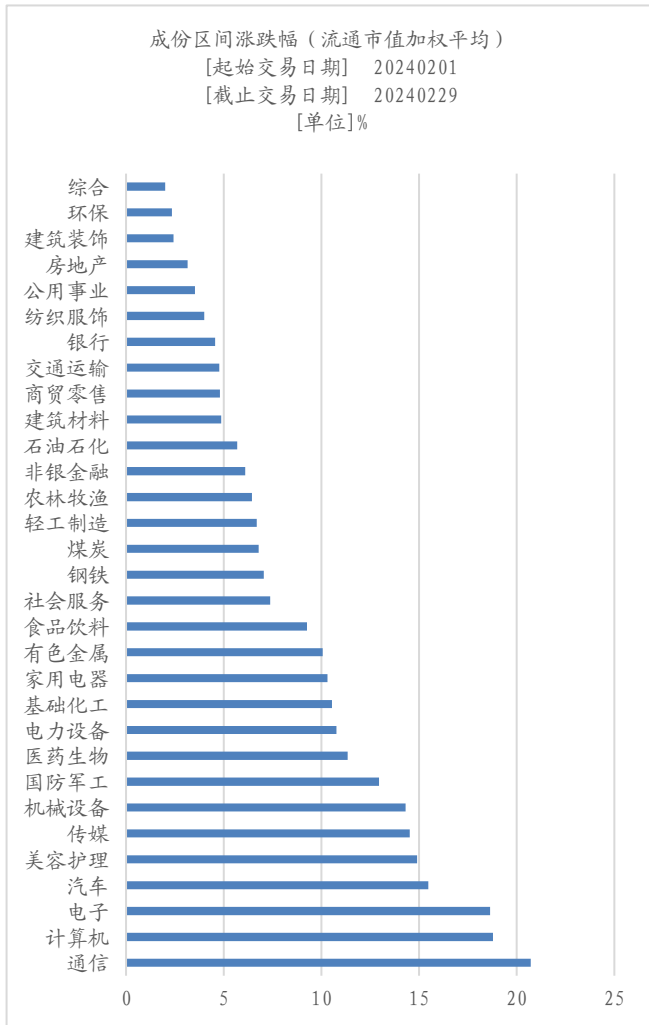


资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024年2月，市场表现较好（涨幅前十）的一级行业包括通信、计算机、电子、汽车、美容护理、传媒、机械设备、国防军工、医药生物和电力设备。本期，市场资金从防御板块撤出，继续流入前期表现较好的成长领域，市场从防御向主动切换。

图表 3: 2024 年 2 月一级行业市场表现 (涨跌幅; %)

图表 4: 2024 年 1 至 2 月一级行业市场表现 (涨跌幅; %)

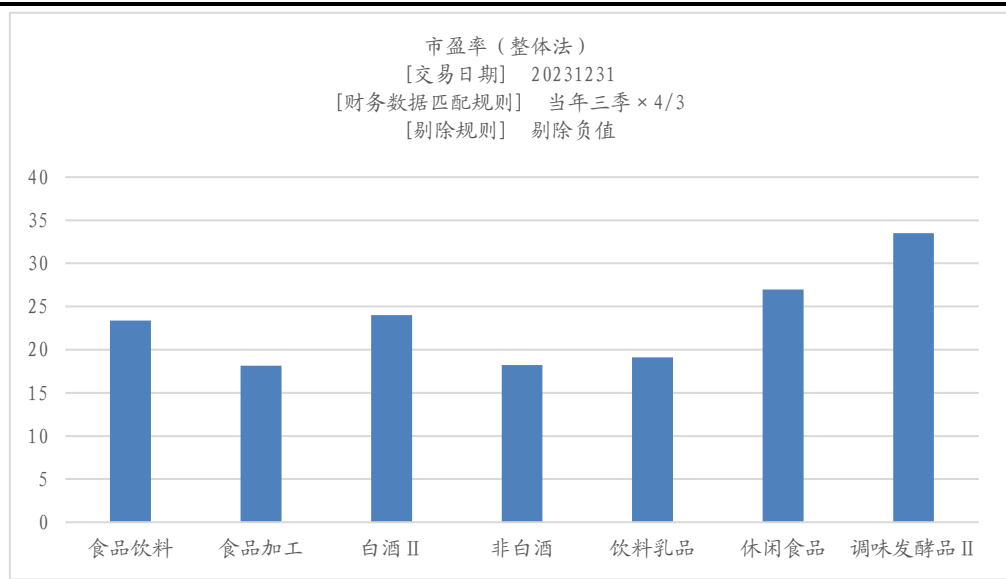


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

随着本期的反弹，我们估计板块当前的静态市盈率与上年年末较为接近。根据 IFIND 的数据统计，截至 2023 年 12 月 31 日，食品饮料板块的估值 23.37 倍，较 2020 年高点下降 54.6%，较 2023 年一季度的阶段高点下降 19.7%，板块估值目前已经低于 2014 年以来的均值水平 27.82 倍。截至 12 月 31 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 10 个行业，在消费板块中的估值相对低于社会服务、美容护理、医药生物和传媒。2024 年 2 月，板块基本上收复 1 月跌幅，我们预计板块当前估值与上年年末较为接近。从阶段性位置来看，板块当前的估值与 2020 年 1 至 2 月较为接近，彼时板块尚未因疫情短缺而大幅上涨。

图表 5: 食品饮料板块的估值 (倍; 截至 2023.12.31)



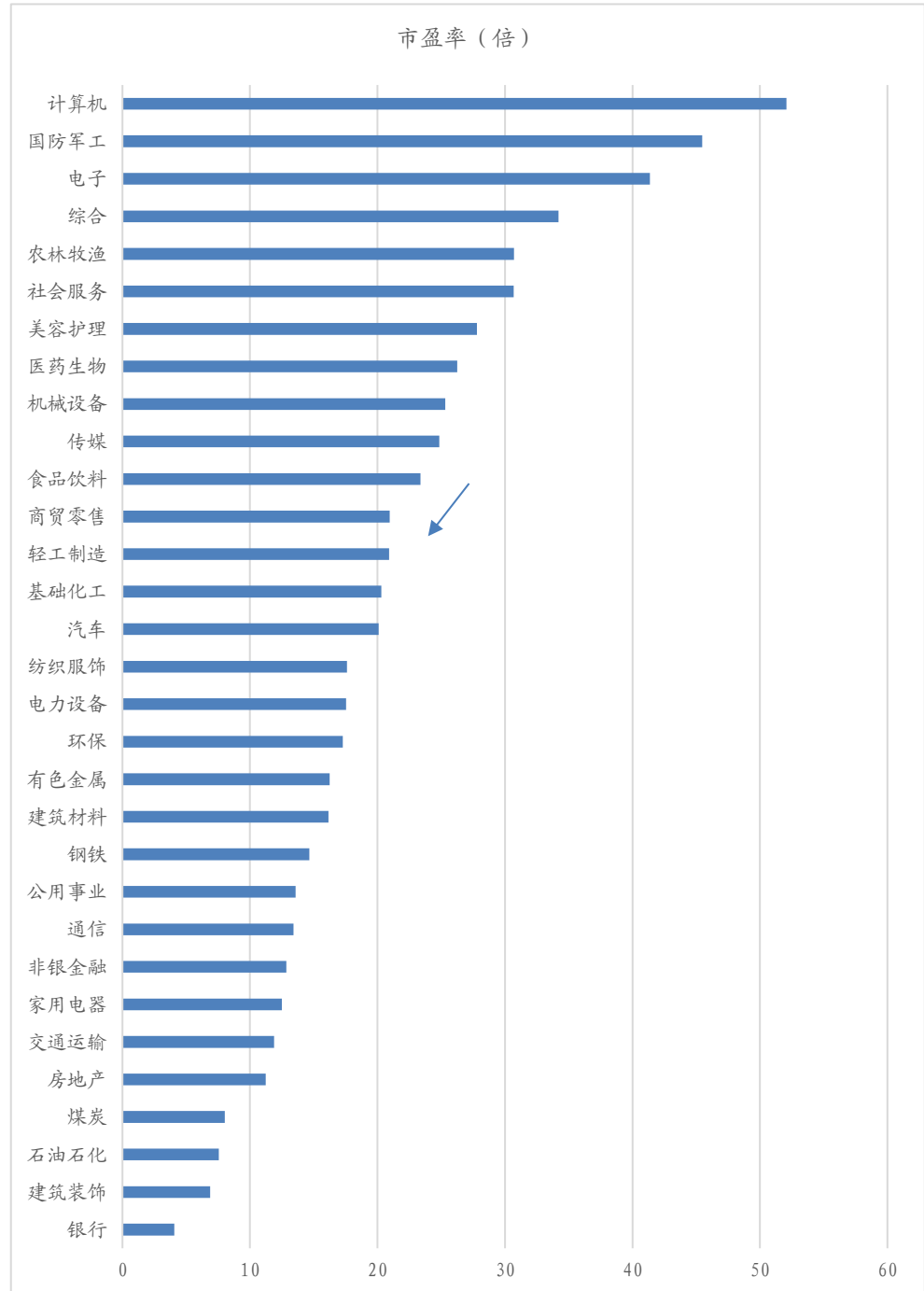
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

图表 6: 食品饮料板块的时间序列估值 (倍)



资料来源: 中原证券研究所 IFIND

图表 7：市场一级行业估值比较（倍；截至 2023.12.31）



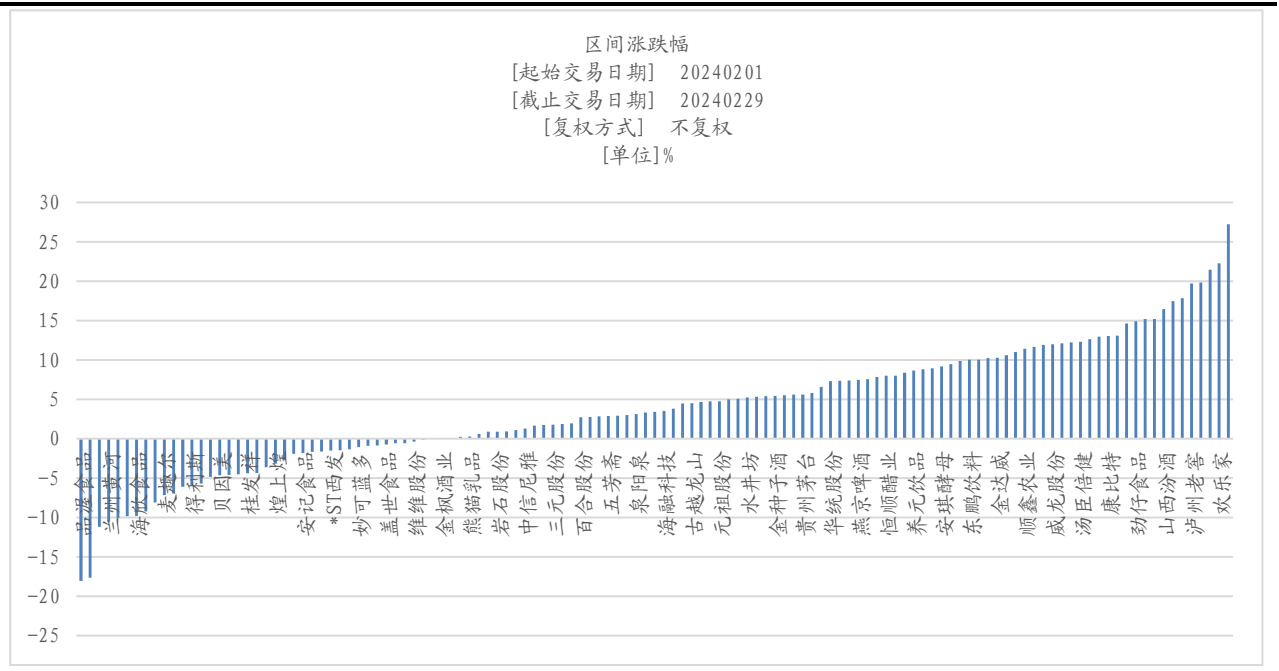
资料来源：中原证券研究所 IFIND

3. 食品饮料板块的个股表现

2024年2月，食品饮料个股普遍上涨，白酒、啤酒和调味品等核心标的涨幅较大，核心资产估值出现修复是板块行情反转的重要指标。根据IFIND的数据，在125个上市公司中，本期录得上涨的个股有84个，录得下跌个股41个；个股的上涨比例达到67.2%，下跌比例降至32.8%。白酒、啤酒和调味品等核心个股的表现较好，如：迎驾贡酒、今世缘、泸州老窖、山西汾酒、重庆啤酒、青岛啤酒、海天味业、中炬高新、涪陵榨菜、千禾味业分别上涨27.24%、21.47%、19.72%、16.47%、17.85%、15.19%、19.84%、15.2%、14.63%和13.08%；此外，来自预制菜和休闲食品板块的安井食品、劲仔食品也分别上涨了17.48%和14.91%。

自2023年10月以来，板块出现了个股分批回涨的迹象。11月，市场风险偏好导向前期跌幅较大的乳制品和预制菜，前期表现较好的肉制品个股持续上涨。12月，跟随市场下跌，板块个股再度大面积下跌，包括各个子行业的核心股票；2024年1月，板块个股表现基本上是上年12月的延续。2024年2月，食品饮料板块的核心资产价格普遍上涨，对板块整体的估值修复起到了引领作用，我们认为核心资产价格上涨是板块行情反转的重要指标。

图表 8：食品饮料个股 2 月涨跌表现（2.1-2.29）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

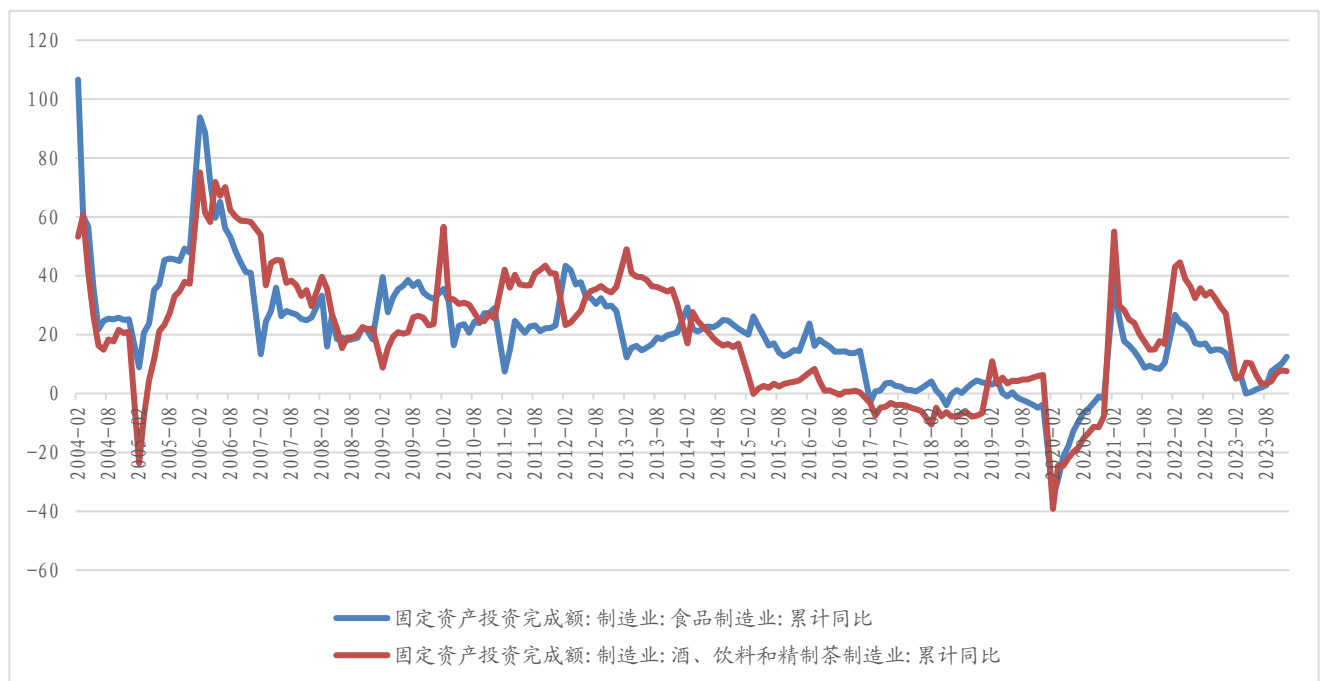
4. 行业产出和要素价格

4.1. 投资

行业经历了2014年（饮料）和2016年（食品）以来的行业去产能，以及疫情期间的市场主体疲弱的投资支出，2022年食品饮料行业的投资增速提振显著。根据WIND，2022年1至12月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增13.7%，饮料制造累计同比增27.2%。

2023年，食品制造业保持了上年的高增势头，但饮料和酒制造业的投资增速较上年大幅回落。根据WIND，2023年1-12月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增12.5%，环比1-11月提升2.4个百分点，同比2022年持平略降；2023年1-12月，饮料和酒制造业的固定资产投资增长7.6%，同比降19.6个百分点。

图表9：2023年食品饮料制造业投资保持高增长



资料来源：中原证券研究所 WIND

4.2. 国内产出及进口数量

国内产出

2022年，肉制品、乳制品、预制食品以及冷冻饮品等民生品类的产量保持低位增长；而白酒、葡萄酒、精制茶、方便面和罐头等品类的产量同比减少，部分品类如白酒、葡萄酒、精制茶、方便面和罐头属于趋势性的长期缩减。

2023年1至12月，国内的肉制品、食用油、乳制品、啤酒等基本民生品类的产量增长普遍提振，市场需求回升；此外，国内葡萄酒产量结束了长期的负增长。同期，白酒产量延续收缩趋势。

根据 WIND 数据：

冷鲜肉制品的产出保持较高增长。2023年1至12月，国内生产冷鲜肉制品 3923.5 万吨，同比增长 15.3%，较上年提升 7.7 个百分点。其中，1至4月的增速仅为 3.7%，5月以来肉制品的产出增速明显提振。

国内食用油产量增速大幅回升。2023年1至12月，国内的食用油产量 4897 万吨，累计同比增 5.9%，年内增长保持平稳，较上年同期提升 10.5 个百分点。

国内白酒产量持续收缩。2023年1至12月，国内白酒产量为 449.2 万千升，累计同比减少 2.8%，降幅有所收窄。2019至2022年，国内白酒行业已经连续四年减产；2023年，国内白酒产出进一步收缩，四季度以来降幅有明显收窄。

国产葡萄酒产量停止收缩，连续两个月正增长。2023年1至12月，国内葡萄酒产量为 14.3 万千升，累计同比增加 2.9%，连续两个月正增长。自 2018 年以来，国内的葡萄酒已经连续多年大幅减产，目前产量已跌至 2001 年的水平。

国内啤酒产量增长有所回落，但仍保持稳健。2023年1至12月，国内啤酒产量 3555.5 万千升，同比增 0.3%，增幅较上年回落 0.8 个百分点。

国内乳制品产出增长保持平稳。2023年1至12月，国内乳制品产量达到 3054.6 万吨，累计同比增 3.1%，较上年提振 1.1 个百分点。

进口数量

2022年，国内对于小麦、玉米、大豆、猪肉、原奶、棕榈油、麦芽、坚果、明胶、鱼油等大宗商品的进口数量减少，增长水平位于历史低位。

2023年1至12月，国内进口大豆、小麦等基础粮食以及食用油的数量同比修复性地增长，国内市场的补库需求旺盛，坚果和玉米进口增长由负转正；鱼油、牛奶等副产品的进口数量仍处于持续下降的态势，乳酪、稀奶油等高端乳制品保持较高的进口增长水平。啤酒进口转增，但三季度增幅回落；葡萄酒进口量进一步收缩。

2024 年开年以来，大豆进口数量高位回落，鲜、干、坚果进口数量增幅扩大。

根据 WIND 数据：

2023 年 1 至 12 月，国内进口玉米 2713 万吨，累计同比增加 31.6%，较上年提振 58.9 个百分点，全年进口数量由负转正。

2023 年 1 至 12 月，国内进口小麦数量 1210 万吨，累计同比增 21.5%，全年小麦进口维持高位增长势头，增幅较上年上升 19.6 个百分点。

2024 年 1 至 2 月，国内进口大豆 1303.7 万吨，同比增幅为-8.8%，大豆进口增长高位回落。2023 年 1 至 12 月，国内进口大豆数量 9941 万吨，累计同比增 11.4%，较上年提升 17 个百分点，2023 年以来保持较高增长。

2023 年 1 至 12 月，国内进口棕榈油 404 万吨，累计同比增 35.8%，增势回落但仍维持较高的水平，处于持续补库阶段。

2023 年 1 至 12 月，国内进口食用油 1178 万吨，累计同比增 43.3%，年内维持较高的增长水平，增幅较上年提升 73.3 个百分点，市场处于持续补库阶段。

2024 年 1 至 2 月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为 145.6 万吨，累计同比增长 18.9%，增幅扩大。2023 年 1 至 12 月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为 774 万吨，累计同比增长 2.8%，已连续四个月正增长，国内市场进入补库阶段。12 月当月，鲜、干果及坚果的进口数量指数升至 132.5，环比上升 49.04%，同比上升 80.76%。国内坚果市场需求正在回暖。

2023 年 1 至 12 月，国内进口鱼油 42079.97 吨，累计同比减少 45.51%，连续 20 个月负增长。

随着国内原奶价格下跌，2023 年以来国内市场对于基础乳制品的进口需求回落。国内市场对于乳酪、稀奶油等高端制品的进口需求保持较高增长。

2023 年 12 月，国内进口原奶数量 7.62 万吨，环比增长 14.59%，同比增长 3.96%，进口数量正在修；

2023 年 1 至 12 月，国内累计进口黄油 9.26 万吨，同比减少 8.68%，2023 年以来保持较大降幅；

2023 年 12 月，国内进口稀奶油数量指数为 77.1，环比下降 10.04%，同比下降 26.92%，进口数量指数自 6 月以来高位回落；

2023 年 1-12 月，国内进口奶酪 17820 万吨，同比增加 22.49%。

啤酒进口转增，但三季度以来增幅回落；葡萄酒进口量进一步收缩。2023 年 1 至 12 月，国内累计进口啤酒 41.82 万千升，同比下降 13.2%。2023 年 1 至 6 月，啤酒进口维持较高的增长，三季度以来增幅回落。

2023年1至12月，国内累计进口葡萄酒24.96万千升，同比减少25.9%，自2021年10月以来连续27个月维持负增长。在国产葡萄酒产量增长由负转正的同时，进口葡萄酒数量进一步减少。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

根据WIND数据：

国内的原奶、糯米、面粉、糖蜜以及生猪等要素价格进一步走低，油脂油料价格低位企稳。包材价格短暂回落后再度上涨，但涨幅整体有限。目前，食品制造成本基本维持在低位。

国内原奶价格持续下跌，当前价格基本回落至2020年下半年该轮上涨前的水平。截至2024年2月29日，国内主产区的原奶价格为3.58元/公斤，同比降10.9%，环比降0.6%，价格延续跌势，当前价格基本回落至2020年下半年该轮上涨前的水平。

2022年四季度以来，国内易拉罐价格攀升，后一度走弱，2023年12月易拉罐价格再次转涨；2024年以来，易拉罐价格延续涨势，但环比涨幅收窄。2024年1月，国内造纸业价格指数继续下行。截至2024年2月29日，易拉罐均价（广州）为每吨13570元，同比上涨6.26%，环比上涨0.37%。2024年1月，国内造纸业PPI继续下行，累计同比下跌5.8%。

国内坚果市场需求恢复明显，进口价格下降推动国内售价反弹幅度有限。截至2023年12月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数为92.8，指数环比上涨5.22%，环比持续上涨；指数同比下跌2.93%，降幅收窄。2023年12月，国内坚果市场的销售均价触底反弹：国内坚果制品的销售均价22.13元/件，环比上涨16.66%，同比仍降21.86%。2024年1月，国内坚果制品的销售均价升至29.04元/斤，环比上涨31.22%。

糯米批发价格回落。经过前期的阶段性上涨，国内糯米价格自2023年二季度开始回落。2023年12月，国内市场的糯米批发价格为3.12元/斤，环比上涨0.97%，同比降1.58%，批发价格回落后企稳。2024年1月，糯米价格进一步回落：批发价3.11元/斤，环比进一步下降0.32%。

国内糖蜜价格延续回落趋势。根据泛糖数据，2024年1月，广西糖蜜成交均价为1520元/吨，同比上涨5.56%，涨势收敛。国内糖蜜价格较1800元/吨的高点已经回落19.15%。根据泛糖数据，2023/2024榨季国内糖蜜产量预估为297万吨，同比增加29.93万吨，增幅11.2%。糖蜜产量增长，以及需求减少，糖蜜价格延续跌势。随着糖蜜价格回落，酵母行业的盈利将会回升。

面粉价格进一步下跌。2023年12月，河南地区的面粉价格为3360元/吨，环比下跌1.18%，同比下跌5.35%。2024年1、2月，河南地区的面粉均价为3300元/吨、3320元/吨，较上年年底，面粉价格整体呈下行态势。

国内和进口油料价格触底，环比上行。进口食用油均价进一步下跌。2023年12月，国内

油料油脂价格指数延续跌势，环比下降 1.4%，同比下降 10.59%。2024 年 1 月，国内油料油脂价格指数略有反弹，环比上升 0.49%，同比下降 8.33%。国内进口食用油均价进一步下跌：截至 2023 年 12 月，进口食用油均价为 1018.14 万美元/万吨，环比反弹 1.63%，同比下跌 17.26%，尽管食用油进口数量的增长，进口均价却进一步走低，但近期有触底迹象。

国内生猪价格进一步下行。截至 2024 年 2 月 29 日，国内 22 省市的生猪均价 13.7 元/公斤，环比、同比分别下跌 8.67% 和 13.29%。

国内花椒批价延续跌势，目前跌至 2017 年的价格水平。2023 年 12 月，国内花椒批发均价为 41.26 元/500 克，环比下跌 2.27%、同比下跌 5.73%，价格延续跌势。2024 年 1 月，国内花椒批价为 41.11 元/500 克，环比下跌 0.36%，同比下跌 6.44%。

国内干辣椒批价延续跌势。2023 年 12 月，国内干辣椒批发均价为 14.92 元/500 克，环比下跌 1.88%、同比下跌 1.52%；2024 年 1 月，国内干辣椒批发均价为 14.97 元/500 克，环比基本持平、同比下跌 5.85%。

5. 投资策略及风险提示

5.1. 投资策略

国内经济指标于 8、9 月份出现积极向好的迹象，社会零售数据略有改善，上述宏观因素都有利于食品饮料板块的蓄势。但是，板块出现趋势性上涨，未来仍需要有居民消费数据和市场资金取向的配合。2023 年 12 月、2024 年 1 月，国内 CPI 价格指数延续下行，分别为 -0.3% 和 -0.8%；其中，食品类 CPI 分别为 -3.7% 和 -5.9%，成为主要的拖累项。消费价格整体延续弱势，不利于食品饮料板块的表现。

从上市公司 2023 年业绩快报中可看出：休闲食品、保健食品和调味品等品类的修复弹性较大，增长数据较好；此外，我们也看好 2024 年的出口前景。受累于人民币贬值，进口企业的基本面走弱；此外，白酒的数据也相对平淡。我们认为，未来食品饮料板块是否出现反转行情仍取决于核心资产的市场表现。

5.2. 股票组合

股票投资组合中：休闲食品板块推荐劲仔食品；餐供领域推荐立高食品、千味央厨和安井食品；出口型上市公司推荐安琪酵母和仙乐健康。

图表 10：食品饮料行业重点投资标的

公司	总股本 (亿股)	流通股本 (亿股)	股价 (元/股)	ROE (2022)	EPS		PE		投资评级
					2023E	2024E	2023E	2024E	
劲仔食品	4.51	3.03	13.72	9.90	0.43	0.58	31.90	23.73	谨慎增持
立高食品	1.69	0.71	35.68	6.32	1.01	2.00	35.34	17.80	谨慎增持
千味央厨	0.99	0.46	42.60	7.49	1.68	2.22	25.29	19.15	谨慎增持
安井食品	2.93	2.93	87.30	8.56	5.33	6.40	16.37	13.63	谨慎增持

安琪酵母	8.69	8.63	33.68	8.43	1.62	1.95	20.74	17.29	谨慎增持
仙乐健康	1.82	1.50	30.41	6.63	1.47	2.10	20.65	14.47	谨慎增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024. 2. 29 日收盘价

5.3. 风险提示

居民收入和国内市场消费修复不及预期；海外市场订单不及预期，导致企业出口增长放缓；人民币贬值，加大部分原料的进口成本。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。