

行业月度点评

食品饮料

拥抱确定性

2024年03月20日

评级

同步大市

评级变动: 首次

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	6.59	5.31	-13.86
沪深300	6.32	7.46	-9.63

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
劲仔食品	0.28	50.01	0.46	29.74	0.61	22.81	买入

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2024年2月, 食品饮料板块随市场情绪修复迎来反弹行情, 食品饮料(申万)指数本月上漲8.64%, 但仍跑输沪深300指数0.71个百分点。资金面来看, 2月份食品饮料板块再次获得北向资金青睐, 北向资金大幅净买入近120亿元。
- **经济数据跟踪: 宏观经济仍在复苏态势中。**1) 1-2月社零整体略低于预期。2024年1-2月社零总额为8.13万亿, 同比增长5.5%, 扣除价格因素, 实际增长6.2%。以2019年为基数计算年复合增速, 2024年1-2月社零的CAGR为4.38%, 较疫情前降速。2) 2月CPI整体略超预期, 预期0.4%, 前值-0.80%, 实际值0.7%。春季错期影响下, 2月CPI同环比涨幅扩大, 同比由降转涨。2月份, 全国CPI环比上涨1.0%, 涨幅比上月扩大0.7个百分点; 同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%, 回升较多。
- **投资建议:** 2024年政府工作报告明确提出GDP增长目标为5%左右, CPI增长目标为3%, 与2023年目标相同。与此同时, 报告也提出了“社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”。近期, 春季糖酒会开幕, 整体反馈情绪较为平淡, 淡季销售平稳。目前, 市场整体情绪较好, 行业板块估值仍在底部, 且业绩披露期临近, 结合市场风格, 短期建议关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的。中长期的选股方向有: 1) 估值底部的绝对细分龙头, 建议关注白酒龙头贵州茅台、五粮液等, 啤酒龙头青岛啤酒; 2) 高股息标的做防御, 建议关注养元饮品、伊利股份等; 3) 成长性标的看估值切换, 建议关注休闲零食板块劲仔食品等、保健品板块东阿阿胶、仙乐健康等; 4) 成本改善型标的, 建议关注安琪酵母等。
- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 居民消费意愿持续下降; 食品安全问题。

内容目录

1 行业月度回顾	4
1.1 市场表现.....	4
1.2 北向资金情况.....	5
1.3 公司跟踪.....	5
2 重要经济数据跟踪	7
2.1 社零总体情况：疫后消费复苏在路上.....	7
2.2 CPI 整体情况：春节错期因素带来改善.....	7
2.3 社零细分情况：线上维持高增速，必选消费韧性足.....	8
2.4 CPI 细分情况：节日效应，食品细分肉菜水果价格上涨.....	9
3 投资建议	11
3.1 重点公司：.....	11
3.1.1 劲仔食品（003000.SZ）：产品力为先，借助新品类+新包装+新渠道，快速成长...	11
4 风险提示	12

图表目录

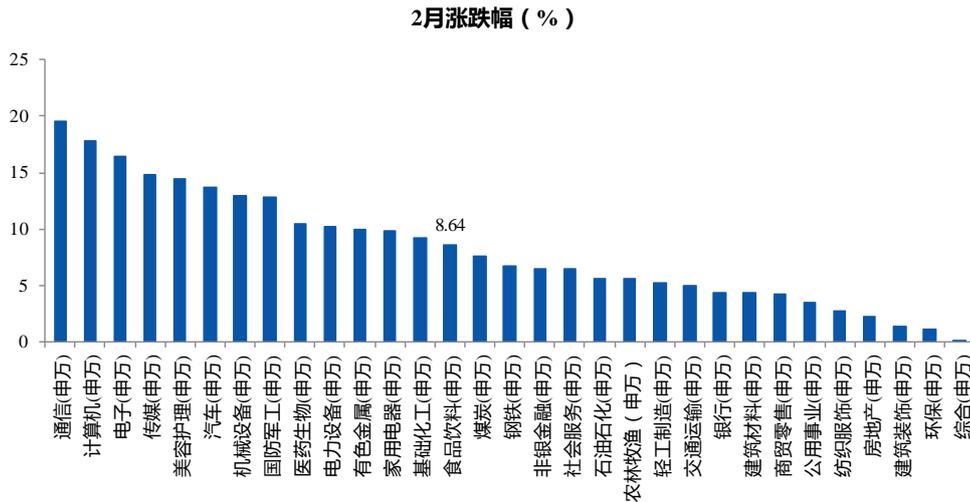
图 1: 2024 年 2 月, 食品饮料 (申万) 指数上涨 8.64%.....	4
图 2: 2 月, 三级子行业均录得正收益.....	4
图 3: 1-2 月, 三级子行业累计表现一般.....	4
图 4: 2024 年 2 月北向资金净流入 120 亿元.....	5
图 5: 2024 年 1-2 月社零总额 81307 亿元, 同比增长 5.5%	7
图 6: 2019 年为基期, 2024 年 1-2 月社零 CAGR 为 4.38%	7
图 7: 2024 年 2 月 CPI 同比增长 0.70%	7
图 8: 2024 年 2 月食品 CPI 环比上涨 1.00%	7
图 9: 2024 年 1-2 月网上实物商品零售单月+14.40%.....	8
图 10: 2024 年 1-2 月线上销售渗透率为 22.4%.....	8
图 11: 2024 年 1-2 月粮油食品类同增 9.0%	8
图 12: 2024 年 1-2 月粮油食品类五年 CAGR9.3%	8
图 13: 2024 年 1-2 月饮料类同增 6.9%	9
图 14: 2024 年 1-2 月饮料类五年 CAGR 为 12.1%	9
图 15: 2024 年 1-2 月烟酒类同增 13.7%	9
图 16: 2024 年 1-2 月烟酒类五年 CAGR 为 10.7%	9
图 17: 2024 年 2 月食品烟酒 CPI 同比-0.10%, 环比+2.20%.....	10
图 18: 2024 年 2 月食品 CPI 同比-0.90%, 环比+3.30%.....	10
图 19: 2024 年 2 月粮食价格环比-0.10%	10
图 20: 2024 年 2 月食用油价格环比-0.60%.....	10
图 21: 2024 年 2 月鲜菜价格环比+12.70%.....	10
图 22: 2024 年 2 月鲜果价格环比+4.30%.....	10
图 23: 2024 年 2 月猪肉价格环比+7.20%.....	11
图 24: 2024 年 2 月蛋类价格环比-2.20%	11
图 25: 2024 年 2 月酒类价格环比-0.90%	11
图 26: 2024 年 2 月奶类价格环比-0.40%	11
表 1: 北向资金净流入前五个股.....	5

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年2月，食品饮料板块随市场情绪修复迎来反弹行情，食品饮料（申万）指数本月上涨8.64%，跑输沪深300指数0.71个百分点，在申万31个一级行业排名第14位。

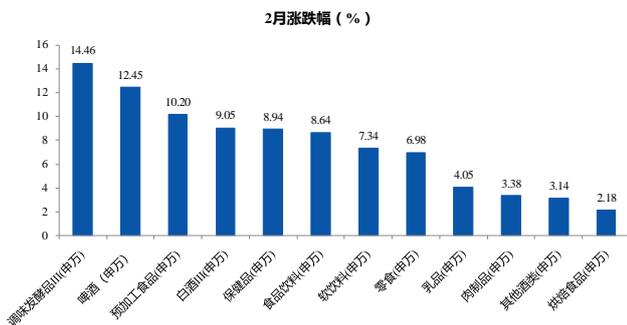
图 1：2024 年 2 月，食品饮料（申万）指数上涨 8.64%



资料来源: wind, 财信证券

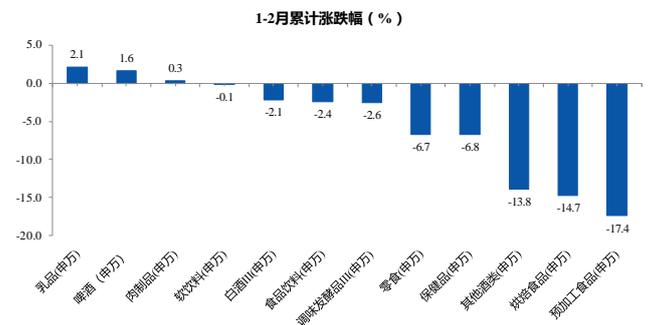
各子板块的情况来看，2月份，三级子行业均有正收益，其中，调味品、啤酒和预加工食品表现较好，月度涨幅超10%。今年以来，子板块整体表现一般，大部分子行业尚未回到年初上证指数3000点对应的位置，具体来看，预加工食品、烘焙食品和其他酒类仍下跌超10%。

图 2：2 月，三级子行业均录得正收益



资料来源: wind, 财信证券

图 3：1-2 月，三级子行业累计表现一般



资料来源: wind, 财信证券

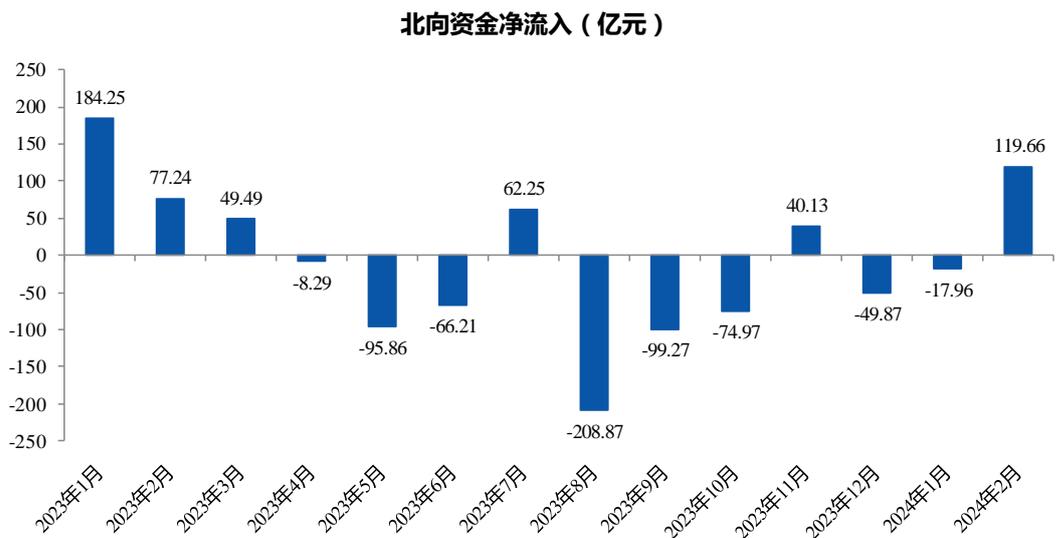
个股来看，2月份涨幅前五的标的为迎驾贡酒(27.24%)、欢乐家(22.25%)、今世缘(21.47%)、海天味业(19.84%)和泸州老窖(19.72%)，跌幅前五的标的为品渥食品(-18.03%)、青岛食品(-17.63%)、庄园牧场(-11.20%)、兰州黄河(-10.55%)和西部牧业(-10.03%)。1-2月，涨幅前五的标的为养元饮品(17.97%)、劲仔食品(12.28%)、今世

缘 (10.15%)、双汇发展 (9.40%) 和青岛啤酒 (7.34%)，跌幅前五为麦趣尔 (-36.01%)、品渥食品 (-35.30%)、惠发食品 (33.61%)、皇氏集团 (-31.61%) 和海欣食品 (-30.94%)。

1.2 北向资金情况

2月，北向资金结束了连续6个月的大幅净卖出，转为大幅净买入607亿元，食品饮料(申万)板块获得北向资金青睐，资金净流入约120亿元，为第二大净流入板块(第一位银行，净流入128亿)。

图 4：2024 年 2 月北向资金净流入 120 亿元



资料来源：wind，财信证券

具体到个股标的，2月份，北向资金大幅加仓贵州茅台(62亿)、五粮液(16.7亿)、伊利股份(13.7亿)、山西汾酒(7.0亿)、海天味业(6.3亿)，北向资金大幅减仓迎驾贡酒(-1.3亿)。1-2月，北向资金累计大幅加仓贵州茅台(70.1亿)、伊利股份(10.2亿)、山西汾酒(8.3亿)、洋河股份(6.8亿)和古井贡酒(3.0亿)，大幅减仓双汇发展(-43.9亿)、青岛啤酒(-3.7亿)和涪陵榨菜(-2.2亿)。

表 1：北向资金净流入前五个股

2月加仓标的	资金净流入(亿元)	1-2月加仓标的	资金净流入(亿元)
贵州茅台	62.0	贵州茅台	70.1
五粮液	16.7	伊利股份	10.2
伊利股份	13.7	山西汾酒	8.3
山西汾酒	7.0	洋河股份	6.8
海天味业	6.3	古井贡酒	3.0

资料来源：wind，财信证券

1.3 公司跟踪

劲仔食品：2023 年实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 64.48%

2023年,公司全年实现营业收入20.65亿元,同比增长41.26%,实现归母净利润2.09亿元,同比增长64.48%,实现扣非归母净利润1.86亿元,同比增长64.48%。其中,Q4单季度实现营业收入5.72亿元,同比增长26.55%,环比略有增长,实现归母净利润0.76亿元,同比增长123.53%,环比增长52%,实现扣非归母净利润0.77亿元,同比增长158%。业绩处于业绩预告中间位置。

公司坚定聚焦“大单品”发展战略不动摇,不断优化升级经营策略。一方面,公司持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类,加大研发投入与产品创新,不断升级产品力。发挥自主制造核心优势,打造“深海小鱼、鹤鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品;另一方面,持续品牌专业化年轻化打造,发力营销网络建设,实现传统流通渠道、现代渠道、零食量贩等新兴渠道、传统电商渠道及新媒体电商等全渠道稳健发展,推动品牌升级。公司在独立“小包装”优势基础上,持续推行“大包装+散称”策略,产品矩阵、渠道结构、品牌势能进一步优化,公司营业收入实现了快速增长,主要品类在供应链和生产效益方面的规模优势逐渐凸显。

此外,公司部分原材料如大豆油、鹤鹑蛋、黄豆、鸭胸肉等同比有所下降,主要品类报告期内毛利率均有所提升。

安琪酵母:2023年实现归母净利润12.7亿元,同比下滑3.86%

2023年,公司全年实现营业收入135.81亿元,同比增长5.74%;归母净利润12.7亿元,同比下滑3.86%;扣非归母净利润11.04亿元,同比下滑0.87%。单Q4来看,公司实现营业收入39.28亿元,同比增长1.76%;归母净利润3.58亿元,同比下滑15.48%;扣非归母净利润2.95亿元,同比下滑3.84%。国内下游需求不振,政府补贴减少,使得公司业绩承压。

2024年公司经营目标为:全年实现营业收入156.69亿元,同比增长15.37%,归属于母公司股东的净利润13.69亿元,同比增长7.80%。

汤臣倍健:2023年实现归母净利润16.0亿元,同比增长16.1%

2023年,公司全年实现营业收入94.1亿,同比增长19.7%,归母净利17.5亿,同比增长26.0%,扣非净利16.0亿,同比增长16.1%;单Q4来看,公司实现营业收入16.2亿,同比下滑4.5%,归母净利-1.5亿(22Q4为-1.0亿),扣非净利-2.0亿(22Q4为-0.4亿);Q4收入下滑主因免疫类产品需求提振、且基数较高所致。

公司继续推进“科学营养”战略下的强科技企业转型和强品牌战略,按照多品牌大单品全品类全渠道单聚焦的战略方向,进一步深化管理和提升经营质量。主品牌“汤臣倍健”实现收入54.00亿元,同比增长21.48%;关节护理品牌“健力多”实现收入11.79亿元,同比下降2.52%;“lifespace”国内产品实现收入4.45亿元,同比增长46.84%。LSG实现营业收入9.89亿元,同比增长23.03%。

公司拟提高股利支付率至87%,每10股派发9元现金股利,按现价计算,股息率达

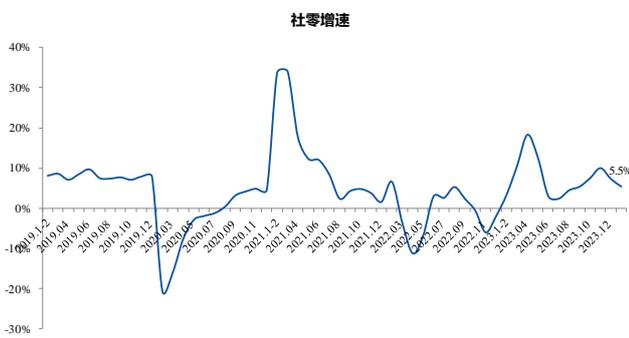
到 5.2%。

2 重要经济数据跟踪

2.1 社零总体情况：疫后消费复苏在路上

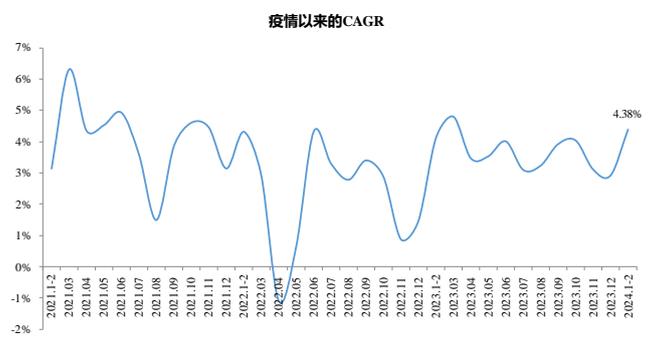
2024 年 1-2 月社零总额为 8.13 万亿,同比增长 5.5%,扣除价格因素,实际增长 6.2%。以 2019 年数据为基数,2024 年 1-2 月社零的五年 CAGR 为 4.38%,较 2023 年各月份相比有较明显回升,但较疫情前大个位数到双位数的增速呈降速态势。

图 5：2024 年 1-2 月社零总额 81307 亿元，同比增长 5.5%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 6：2019 年为基期，2024 年 1-2 月社零 CAGR 为 4.38%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.2 CPI 整体情况：春节错期因素带来改善

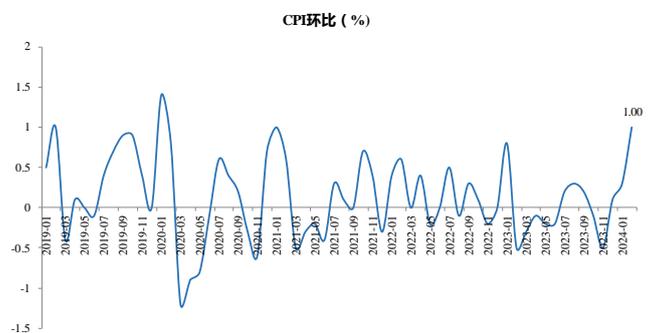
春季错期影响下,2 月 CPI 同环比涨幅扩大,同比由降转涨,高于预期。2 月份,全国 CPI 环比上涨 1.0%,涨幅比上月扩大 0.7 个百分点;同比由上月下降 0.8% 转为上涨 0.7%,预期 0.4%,回升较多。

图 7：2024 年 2 月 CPI 同比增长 0.70%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 8：2024 年 2 月食品 CPI 环比上涨 1.00%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.3 社零细分情况：线上维持高增速，必选消费韧性足

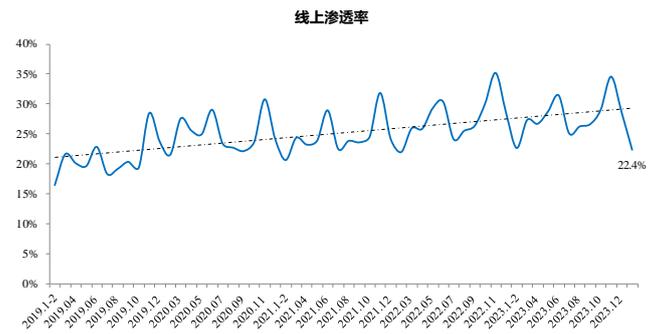
线上消费维持高增速，渗透率提升趋势仍在。2024年1-2月份，实物商品网上零售额为1.82万亿，同比增长14.4%，增速比上年全年加快6个百分点；其中，吃类、穿类和用类同比分别增长26.1%、17.8%和10.8%。直播带货、即时零售等电商新模式继续保持快速增长态势。线上消费的渗透率为22.39%，因季节性原因渗透率较上月下降6.2个百分点，较去年同期下降0.28个百分点。

图 9：2024 年 1-2 月网上实物商品零售单月+14.40%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 10：2024 年 1-2 月线上销售渗透率为 22.4%



资料来源：国家统计局，财信证券

春节消费较强劲，必选消费韧性足。具体到粮油食品类、饮料类和烟酒类商品销售，自2019年以来，各品类基本均维持双位数左右的年复合增速，保持很强的消费韧性。

2024年1-2月，限额以上粮油食品类在较高基数下同比增长9.0%至3693亿元。以2019年为基数，限额以上粮油食品类的五年CAGR达到9.3%。

图 11：2024 年 1-2 月粮油食品类同增 9.0%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 12：2024 年 1-2 月粮油食品类五年 CAGR9.3%



资料来源：国家统计局，财信证券

2024年1-2月，限额以上饮料类同比增长6.9%至541亿元。以2019年为基数，限额以上粮油食品类的五年CAGR达到12.1%。

图 13: 2024 年 1-2 月饮料类同增 6.9%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 14: 2024 年 1-2 月饮料类五年 CAGR 为 12.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2024 年 1-2 月, 限额以上烟酒类同比增长 13.7% 至 1265 亿元。以 2019 年为基数, 限额以上粮油食品类的五年 CAGR 达到 10.7%。

图 15: 2024 年 1-2 月烟酒类同增 13.7%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 16: 2024 年 1-2 月烟酒类五年 CAGR 为 10.7%

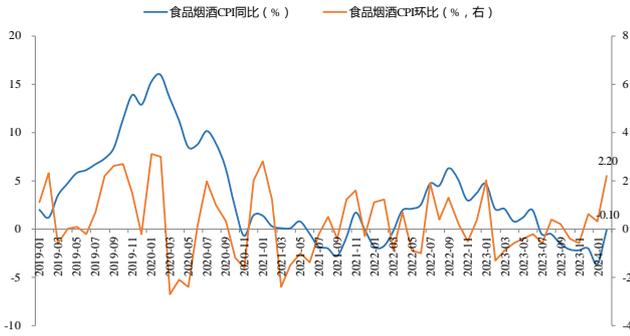


资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.4 CPI 细分情况: 节日效应, 食品细分肉菜水果价格上涨

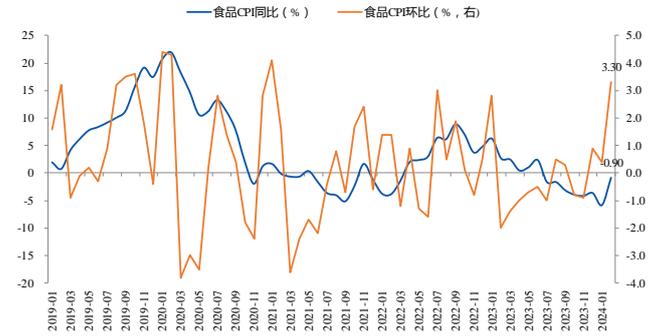
2024 年 2 月份, 食品烟酒价格同比下降 0.10%, 降幅收窄, 环比+2.20%, 涨幅扩大 1.8 个百分点;食品价格同比下降 0.90%, 环比上涨 3.3%, 涨幅比上月扩大 2.9 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.59 个百分点。食品中, 春节期间消费需求增加, 加之部分地区雨雪天气影响供给, 鲜菜、猪肉、水产品 and 鲜果价格分别环比上涨 12.7%、7.2%、6.2% 和 4.3%, 合计影响 CPI 上涨约 0.58 个百分点。其中, 猪肉价格在连续下降 9 个月后首次转涨。

图 17: 2024 年 2 月食品烟酒 CPI 同比-0.10%，环比+2.20%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 18: 2024 年 2 月食品 CPI 同比-0.90%，环比+3.30%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 19: 2024 年 2 月粮食价格环比-0.10%



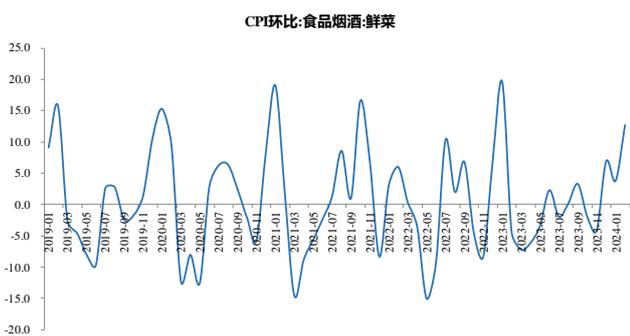
资料来源：国家统计局，财信证券

图 20: 2024 年 2 月食用油价格环比-0.60%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 21: 2024 年 2 月鲜菜价格环比+12.70%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 22: 2024 年 2 月鲜果价格环比+4.30%



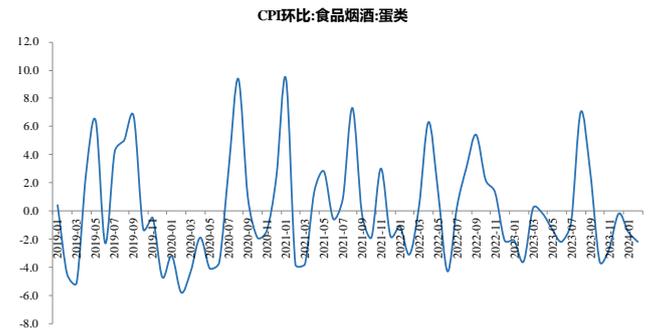
资料来源：国家统计局，财信证券

图 23：2024 年 2 月猪肉价格环比+7.20%



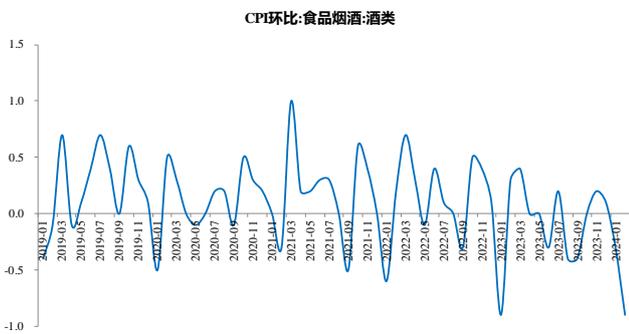
资料来源：国家统计局，财信证券

图 24：2024 年 2 月蛋类价格环比-2.20%



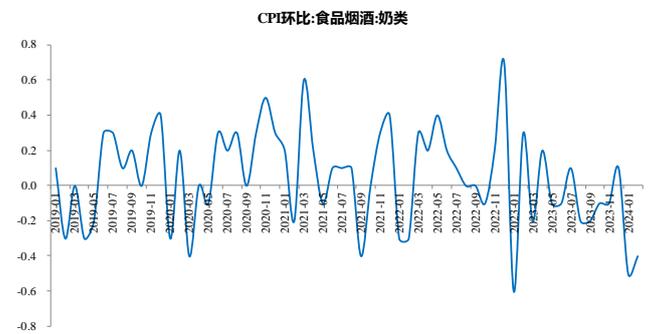
资料来源：国家统计局，财信证券

图 25：2024 年 2 月酒类价格环比-0.90%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 26：2024 年 2 月奶类价格环比-0.40%



资料来源：国家统计局，财信证券

3 投资建议

2024 年政府工作报告明确提出 GDP 增长目标为 5% 左右，CPI 增长目标为 3%，与 2023 年目标相同。与此同时，报告也提出了“社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”。近期，春季糖酒会开幕，整体反馈情绪较为平淡，淡季销售平稳。目前，市场整体情绪较好，行业板块估值仍在底部，且业绩披露期临近，结合市场风格，短期建议关注业绩确定性高、估值性价比高的优质标的。中长期的选股方向有：1) 估值底部的绝对细分龙头，建议关注白酒龙头贵州茅台、五粮液等，啤酒龙头青岛啤酒；2) 高股息标的做防御，建议关注养元饮品、伊利股份等；3) 成长性标的看估值切换，建议关注休闲零食板块劲仔食品等、保健品板块东阿阿胶、仙乐健康等；4) 成本改善型标的，建议关注安琪酵母等。

3.1 重点公司：

3.1.1 劲仔食品 (003000.SZ)：产品力为先，借助新品类+新包装+新渠道，快速成长

投资要点：1) “鱼类零食第一股”，深海小鱼已打造成超十亿大单品，新产品鹤鹑蛋有望在接力成为新的十亿大单品。2) 以产品力为先，老产品借用新包装新渠道，新产

品多品规全渠道发力，打开公司新局面。3) 原材料成本自 2023 年下半年开始处于下行通道，叠加产品放量带来的规模效应，盈利能力有望上行。

盈利预测与投资评级：预计 2024-2025 年归母净利润分别为 2.73/3.37 亿元，对应增速分别为 30.41%/23.32%，目前公司市值对应 2024 年 PE 水平为 23/18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，产品放量不及预期，食品安全问题。

4 风险提示

宏观经济不及预期；居民消费意愿持续低迷；食品安全问题。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438