

# 消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力

——食品饮料行业研究周报



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 市场回顾

上周（4.15-4.21）食品饮料指数涨跌幅+0.74%，在申万 31 个行业中排名第 10，跑输沪深 300 指数 1.15pct。食品饮料各子行业中乳品、软饮料、啤酒表现相对较好，周涨跌幅为+2.44%、+2.12%、+1.50%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+0.55pct、+0.23pct、-0.39pct。

## 每周一谈：消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力

**3 月社零增速环比回落，基础消费稳健、餐饮及烟酒类承压。**上周（4.15-4.21）国家统计局发布 3 月社零数据，3 月除汽车外的消费品零售额增长 3.9%、增速较 1-2 月份同口径数据降低 1.3pct，其中商品零售收入增速较 1-2 月降低 1.9pct、餐饮收入增速较 1-2 月降低 5.6pct。3 月粮油食品类增速较 1-2 月增速环比加快、烟酒和饮料类增速环比降低。综合来看，3 月基础性消费延续稳健、餐饮持续承压、烟酒类社零增速受季节性因素影响和同期基数压制，结合 3 月 CPI 数据不振的情况，目前看高频经济指标反映的消费类复苏仍不稳定。

**食品饮料龙头公司具备提升分红的能力和潜在空间。**近期市场高股息风格占优，政策层面强调分红和股东回报。消费类企业具备稳定的现金流、较少的资本开支以及稳健的成长性，目前估值压制和业绩成长情况下，具备股息率持续提升潜力，建议关注在此逻辑演绎下食品饮料板块获得超额收益的可能。酒类上市公司股息率较高者可达 4% 左右，以 2022 年度分红的股息率看，重庆啤酒、口子窖、洋河股份在 3% 以上，重庆啤酒 23 年提高现金分红水平、在当前估值下股息率进一步上移。食品板块分红率表现优异，养元饮品、元祖股份及双汇发展和伊利股份等近年达到 3-7.5% 的较高股息率水平，该类公司产品具备消费刚性，市场竞争格局良好，具备较为优异的渠道结构和回款模式，可支撑稳定的现金流表现。且多数公司具备新品开发上的潜在增量空间，在成长潜力、估值性价比、股息回报等层面均具备投资价值。

我们对食品饮料行业龙头企业与目前市场典型高股息个股的年度分红比例，可以看出目前食品饮料公司较电力、煤炭、高速公路、银行等高股息个股仍有提升现金分红比例的空间。反观家电等其他集中度更高的消费品行业情况，在行业逐步成熟、企业增速平缓后，提升分红的现金支出、维持较好的净资产收益率水平会是企业回报股东、应对考核的更优选择。食品饮料龙头企业从提升分红的能力到提升分红的空间方面均具备较好的潜力。

## 投资策略

目前行业进入年报及一季报密集披露期，白酒从回款进度角度看，一季报仍有望维持较好的业绩增长，淡季酒企挺价和市场动作及上半年小长假较多有望带动批价和库存走好。调味品、休闲零食等大众消费在经济弱复苏下受益各自子行业逻辑及具体公司经营举措有望表现更好。1、白酒高端和地产确定性较强，兼具价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。建议关注确定性和潜在红利标的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，布局在经济反转预期下有望利好的底部次高端标的舍得酒业、酒鬼酒。2、建议关注受益成本等多重利好的啤酒行业。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、大众品板块关注高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，餐饮供应链企业安井食品和千味央厨，东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

## 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 04 月 23 日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

## 行业基本资料

股票家数	127
行业平均市盈率	23.5
市场平均市盈率	11.7

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：wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：茅台批价波动影响板块 劲仔 Q1 业绩预告靓丽》2024-04-16
- 2、《食品饮料行业研究周报：白酒关注淡季批价和库存 休闲食品高景气验证》2024-04-09
- 3、《食品饮料行业研究周报：白酒度过渠道高压淡季做市场 预制菜规范发展加速集中》2024-03-25

## 内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 每周一谈：消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力 .....	5
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅 .....	3
图 2：申万一级行业本月涨跌幅 .....	3
图 3：申万一级行业年初至今涨跌幅 .....	3
图 4：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	4
图 5：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	4
图 6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	4
图 7：餐饮行业本周涨幅前 10 名 .....	4
图 8：餐饮行业本周跌幅前 10 名 .....	4
图 9：股息率靠前酒类上市公司情况（以 2022 年度分红率排序和标注） .....	5
图 10：股息率靠前食品类上市公司情况（以 2022 年度分红率排序和标注） .....	5
表 1：食品饮料龙头现金分红比例较目前市场典型高股息个股仍有提升空间.....	6

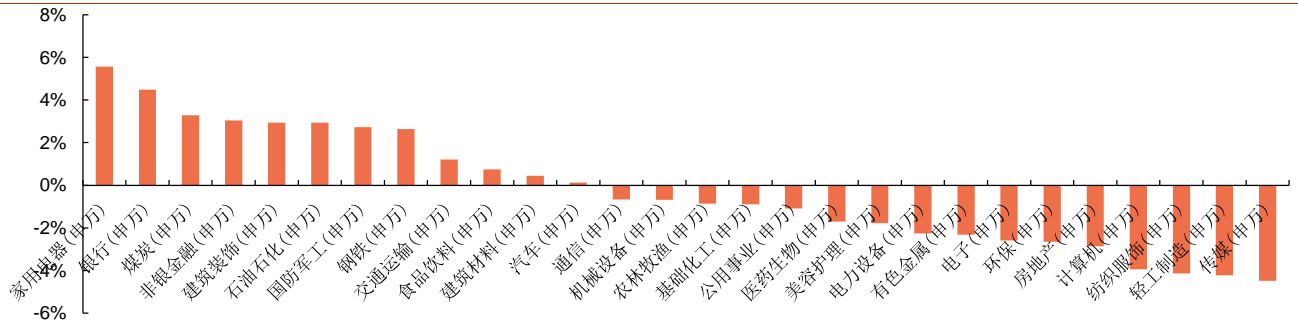
## 1. 市场回顾

上周（4.15-4.21）食品饮料指数涨跌幅+0.74%，在申万 31 个行业中排名第 10，跑输沪深 300 指数 1.15pct。

本月以来（4.1-4.21）食品饮料涨跌幅-3.73%，在申万 31 个行业中排名第 19，跑输沪深 300 指数 3.85pct。

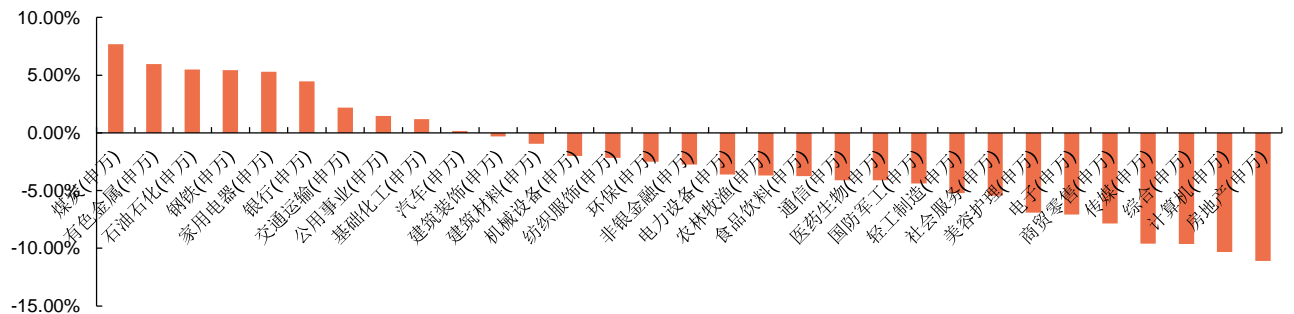
年初至今（1.1-4.21）食品饮料指数涨跌幅-4.58%，在申万 31 个行业中排名第 12，跑输沪深 300 指数 7.80pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



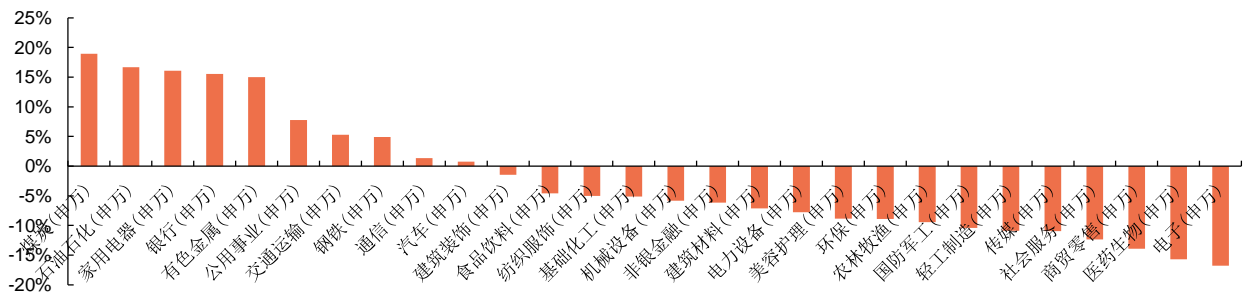
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

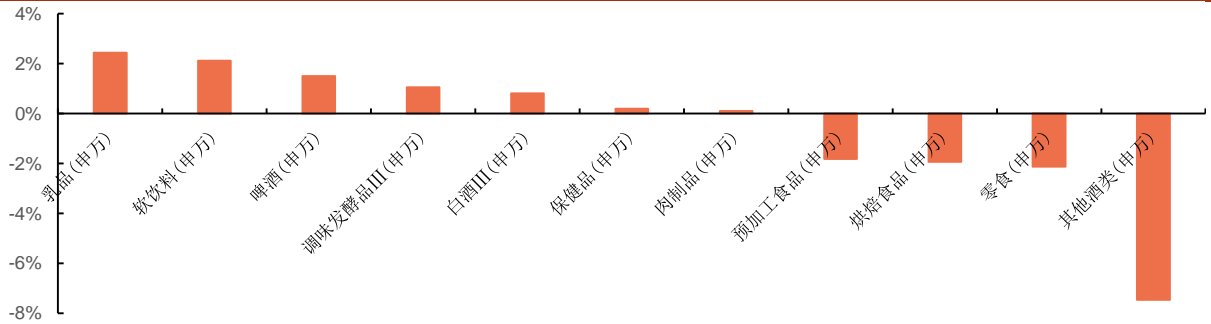
上周（4.15-4.21）食品饮料各子行业中乳品、软饮料、啤酒表现相对较好，周涨跌幅为+2.44%、+2.12%、+1.50%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+0.55pct、

+0.23pct、-0.39pct。

本月以来（4.1-4.21）食品饮料各子行业中软饮料、肉制品、烘焙食品表现相对较好，本月涨跌幅为+1.74%、+1.64%、-1.01%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+1.62pct、+1.52pct、-1.13pct。

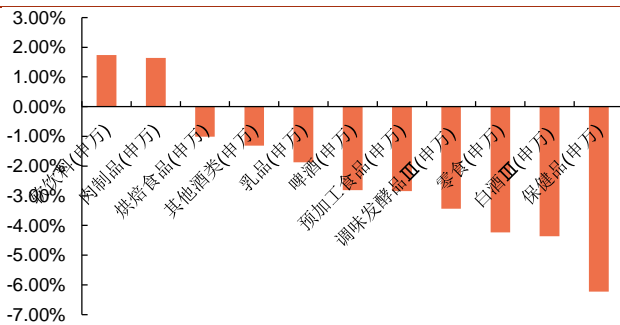
年初至今（1.1-4.21）食品饮料各子行业中软饮料、啤酒、乳品表现相对较好，年初至今涨跌幅为+6.24%、+1.23%、-1.05%，相对沪深 300 指数涨跌幅分别为+3.02pct、-1.99pct、-4.27pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅



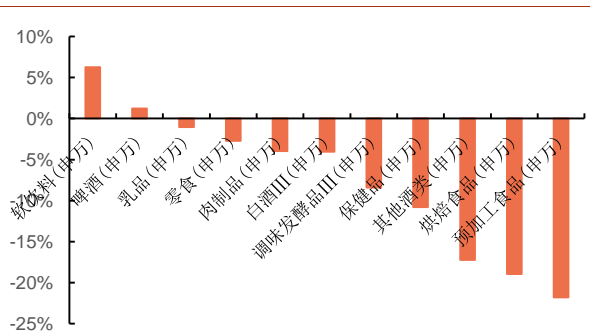
资料来源：wind，申港证券研究所 注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

个股方面，上周（4.15-4.21）承德露露、张裕 A、西麦食品、香飘飘、珠江啤酒等涨幅居前，分别为+9.57%、+9.02%、+7.19%、+6.39%、+5.66%。

图7：食品饮料行业本周涨幅前 10 名

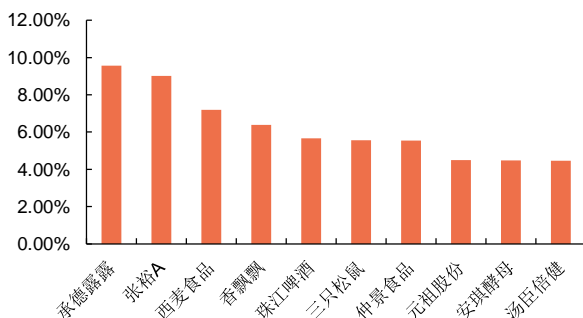
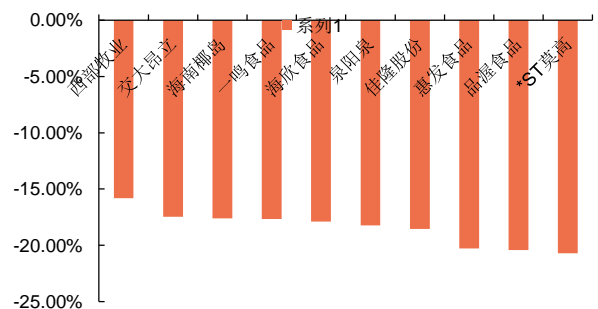


图8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名

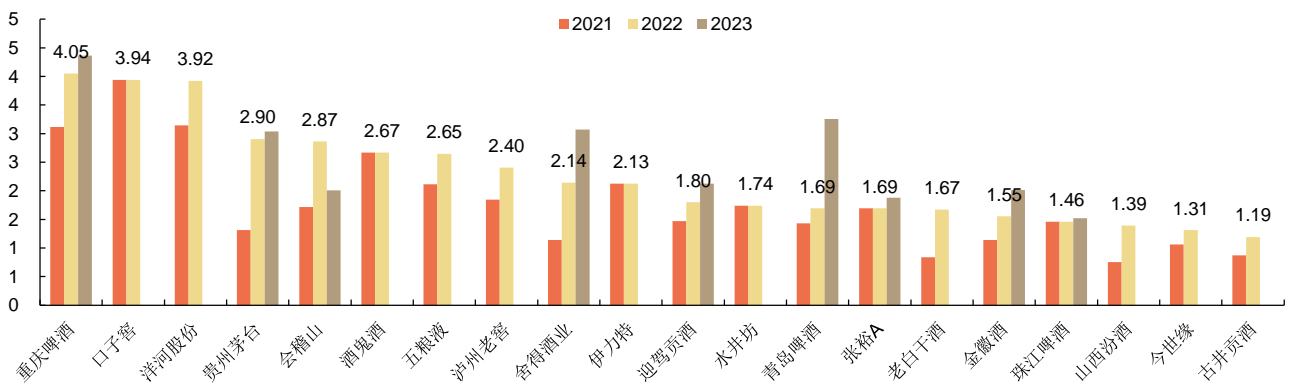


## 2. 每周一谈：消费类高频数据波动 食品饮料具备高股息潜力

3月社零增速环比回落，基础消费稳健、餐饮及烟酒类承压。上周（4.15-4.21）国家统计局发布3月社零数据，3月除汽车外的消费品零售额增长3.9%、增速较1-2月份同口径数据降低1.3pct，其中商品零售收入增速较1-2月降低1.9pct、餐饮收入增速较1-2月降低5.6pct。3月粮油食品类增速较1-2月增速环比加快、烟酒和饮料类增速环比降低。综合来看，3月基础性消费延续稳健、餐饮持续承压、烟酒类社零增速受季节性因素影响和同期基数压制，结合3月CPI数据不振的情况，目前看高频经济指标反映的消费类复苏仍不稳定。

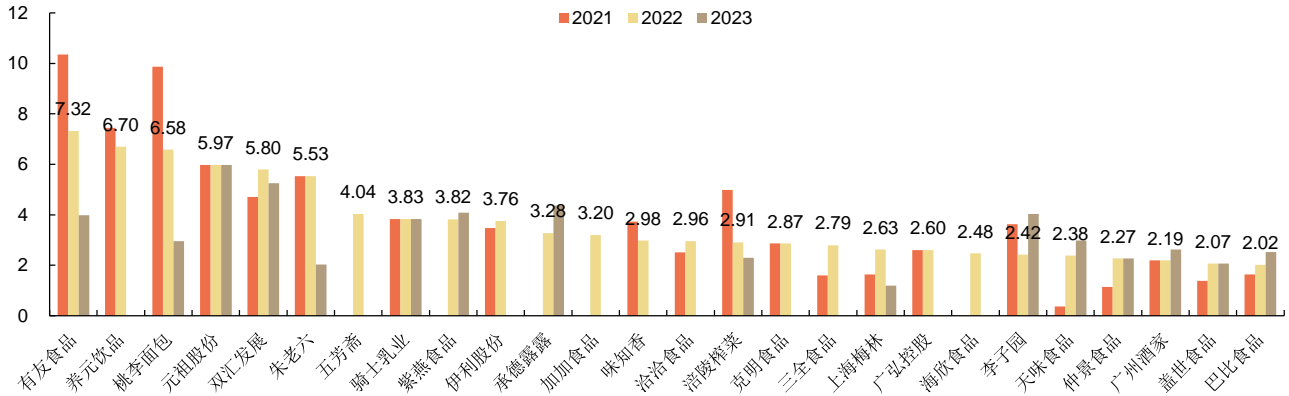
食品饮料龙头公司具备提升分红的能力和潜在空间。近期市场高股息风格占优，政策层面强调分红和股东回报。消费类企业具备稳定的现金流、较少的资本开支以及稳健的成长性，目前估值压制和业绩成长情况下，具备股息率持续提升潜力，建议关注在此逻辑演绎下食品饮料板块获得超额收益的可能。酒类上市公司股息率较高者可达4%左右，以2022年度分红的股息率看，重庆啤酒、口子窖、洋河股份在3%以上，重庆啤酒23年提高现金分红水平、在当前估值下股息率进一步上移。食品板块分红率表现优异，养元饮品、元祖股份及双汇发展和伊利股份等近年达到3-7.5%的较高股息率水平，该类公司产品具备消费刚性，市场竞争格局良好，具备较为优异的渠道结构和回款模式，可支撑稳定的现金流表现。且多数公司具备新品开发上的潜在增量空间，在成长潜力、估值性价比、股息回报等层面均具备投资价值。

图9：股息率靠前酒类上市公司情况（以2022年度分红率排序和标注）



资料来源: wind, 申港证券研究所

图10：股息率靠前食品类上市公司情况（以2022年度分红率排序和标注）



资料来源: wind, 申港证券研究所

我们对比食品饮料行业龙头企业与目前市场典型高股息个股的年度分红比例, 可以看出目前食品饮料公司较电力、煤炭、高速公路、银行等高股息个股仍有提升现金分红比例的空间。反观家电等其他集中度更高的消费品行业情况, 在行业逐步成熟、企业增速平缓后, 提升分红的现金支出、维持较好的净资产收益率水平会是企业回报股东、应对考核的更优选择。食品饮料龙头企业从提升分红的提升到提升分红的空间方面均具备较好的潜力。

表1: 食品饮料龙头现金分红比例较目前市场典型高股息个股仍有提升空间

证券简称	股息率 (单位: %)				年度现金分红比例 (单位: %)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
长江电力	2.69	3.14	3.28		60.53	70.57	94.29	
中国神华	4.32	6.06	6.09	5.40	91.81	100.39	72.77	
伊利股份	<b>2.96</b>	<b>3.47</b>	<b>3.76</b>		<b>70.47</b>	<b>70.58</b>	<b>70.21</b>	
山东高速	4.18	4.40	4.40	4.62	89.66	63.05	67.63	
中国石化	3.00	7.05	5.32	5.17	73.55	79.91	64.48	28.75
五粮液	<b>1.81</b>	<b>2.12</b>	<b>2.65</b>		<b>50.19</b>	<b>50.19</b>	<b>55.00</b>	
海天味业	<b>2.77</b>	<b>2.04</b>	<b>1.88</b>		<b>52.13</b>	<b>47.99</b>	<b>52.34</b>	
洽洽食品	<b>2.37</b>	<b>2.52</b>	<b>2.96</b>		<b>50.22</b>	<b>46.23</b>	<b>51.83</b>	
山西汾酒	<b>0.08</b>	<b>0.75</b>	<b>1.39</b>		<b>5.66</b>	<b>41.33</b>	<b>50.03</b>	
青岛啤酒	<b>0.98</b>	<b>1.43</b>	<b>1.69</b>	<b>3.25</b>	<b>46.49</b>	<b>47.56</b>	<b>47.80</b>	<b>15.98</b>
工商银行	4.79	5.28	5.47	5.52	30.01	30.01	30.01	

资料来源: wind, 申港证券研究所

**投资建议:** 目前行业进入年报及一季报密集披露期, 白酒从回款进度角度看, 一季报仍有望维持较好的业绩增长, 淡季酒企挺价和市场动作及上半年小长假较多有望带动批价和库存走好。调味品、休闲零食等大众消费在经济弱复苏下受益各自子行业逻辑及具体公司经营举措有望表现更好。1、白酒高端和地产确定性较强, 兼具价格带布局优势和强运营能力的公司有望胜出。建议关注确定性和潜在红利的贵州茅台、山西汾酒、五粮液、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等, 布局在经济反转预期下有望利好的底部次高端标的舍得酒业、酒鬼酒。2、建议关注受益成本等多重利好的啤酒行业。3、建议关注调味品相关标的仲景食品、天味食品、中炬高新。4、大众品板块关注高景气度的休闲食品企业盐津铺子、甘源食品、劲仔食品, 餐饮供应链企业安井食品和千味央厨, 东鹏饮料及欢乐家等软饮料及区域乳企。

### 3. 行业动态

#### 迎驾贡酒布局 2024：全力冲刺百亿目标

4月20日，迎驾贡酒召开2024年全国经销商大会，会议表示，2024年是迎驾贡酒冲关百亿至关重要的一年，迎驾将通过“1233工程”，即一个引领：以文化迎驾战略为引领，提升品牌影响力；两个深化：深化产品市场布局，深化厂商战略合作；三个赋能：强化制度内控，为业务管理赋能，优化人力资源，为经销商服务赋能，深化数字化建设，为智慧营销赋能；三个强抓：强抓网点质量，提升核心终端占比，强抓操作规范，提升业务工作质量，强抓服务质量，提升消费者满意度。

#### 金徽酒选举董事长、聘任高管人员

4月19日，金徽酒股份有限公司在举行的第五届董事会第一次会议上，宣布了重要人事变动。会议选举周志刚先生为第五届董事会董事长，任期至本届董事会任期结束。同时，周志刚先生也被聘任为公司总裁。此外，石少军、王宁等七位先生被聘为公司副总裁，任岁强先生被任命为董事会秘书，谢小强先生担任财务总监。审计监察部负责人一职由吴利平先生担任，张培女士则被任命为证券事务代表，协助董事会秘书工作。所有高级管理人员的任期均与董事会任期同步。这些决策符合《公司法》、《证券法》以及《公司章程》的相关规定。

#### 4月中旬全国白酒批发价格环比总指数保持稳定

4月19日，泸州白酒价格指数办公室发布消息，据全国白酒价格调查资料显示，4月中旬全国白酒批发价格环比总指数为100.00，保持稳定。从分类指数看，名酒环比价格指数为100.04，上涨0.04%；地方酒环比价格指数为99.93，下跌0.07%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基指数看，4月中旬全国白酒批发价格定基总指数为111.01，上涨11.01%。其中，名酒定基价格指数为114.26，上涨14.26%；地方酒定基价格指数为106.22，上涨6.22%；基酒定基价格指数为109.66，上涨9.66%。

#### 曾从钦调研大洋洲酒类市场

4月17日-18日，五粮液集团董事长曾从钦率队调研大洋洲酒类市场，与澳大利亚、新西兰经销商和相关商会、中资机构代表等深度交流，并实地调研新西兰酒类销售渠道。曾从钦表示，五粮液将充分发挥20多年来在大洋洲市场深耕的基础优势，在渠道建设、消费者培育及品牌推广等方面持续发力，加强与商会、酒行的交流沟通，持续创新中国白酒国际化的业务模式饮用场景、消费方式，引领中国白酒逐步实现由走出去”到“走进去的转变。

#### 泸州老窖推进大消费战略

4月17日-19日，泸州老窖集团纪委书记陈文带队，源泉文化旅游有限公司赴享有“世界木雕之都”的东阳市，学习考察木雕、竹雕等国家级非遗传承技艺，并与杭州鲸灵数字科技有限公司开展座谈交流。交流会上，双方围绕泸州老窖集团大

消费战略，积极布局电商生态，创新文旅大消费领域展开深入交流。双方表示将持续加强交流互动，深化战略合作，实现资源共享，把具有市场前沿优势的数智渠道、技术服务、运营经验赋能泸州老窖产品销售；深化产业协同，拓宽酒类产品、文创产品、食品产品等销售渠道。

### LVMH 一季度烈酒业务下滑 18%

当地时间4月16日，法国奢侈品巨头LVMH集团发布了其2024财年一季度（2024年1月-3月）财报。财报显示，集团2024年一季度葡萄酒和烈酒板块总体收入14.17亿欧元，同比下滑16%，在消除了汇率等因素的影响后，其有机收入下滑幅度则为12%。其中，香槟及葡萄酒为6.8亿欧元，干邑及烈酒为7.36亿欧元，均出现明显的下滑，下滑幅度分别达到了15%、18%，在消除了汇率等因素的影响后，其有机下滑幅度分别为8%、16%。

### 王莉调研九省区“一盘棋”市场工作

4月15至17日，茅台集团党委副书记、总经理王莉率队在陕西和河南开展市场调研，并于西安、洛阳分别组织召开陕、甘、宁、青、新五省区及豫、鲁、冀、鄂四省区“一盘棋”市场座谈会，集中听取各省区区域党建、“一盘棋”市场及终端建设工作汇报，安排部署下步工作。

王莉强调，要深入贯彻落实茅台集团市场工作会议精神，聚焦大会谋定的终端建设目标任务，以前瞻思维和长远眼光推进终端建设，打造支撑茅台可持续发展的终端生态体系，牢牢掌握未来发展的主动权和制胜权。

### 西凤 375 五大市场动作出炉

4月13日，陕西长宇酒业2023年度全国优秀销商表彰大会在西安召开。会议提出，2024年公司将坚持五大市场动作，包括经营战略稳坚守，并加速推进西凤375酒全国化进程；夯基固本抓品质，以省内终端网点品质提升，省外市场以终端网点有效开发为双抓手；动静结合提氛围，坚持动态推广、静态展示，提升品牌氛围感；聚焦C端强品牌，围绕“美食+美酒”“健康生活”“全民健康跑”等三条主线进行品牌内容升级；管理增效促发展。

### 1-3月规上企业白酒产量增长6%

4月18日，国家统计局发布数据显示，3月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量43.2万千升，同比增长6.7%。1-3月，中国规模以上企业白酒产量125.6万千升，同比增长6.0%；3月，中国规模以上企业啤酒产量306.9万千升，同比下降6.5%；1-3月，中国规模以上企业啤酒产量872.1万千升，同比增长6.1%。

## 4. 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。



## 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。

## 投资评级说明

### 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。）