

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

## 行业投资提振，多数商品价格企稳

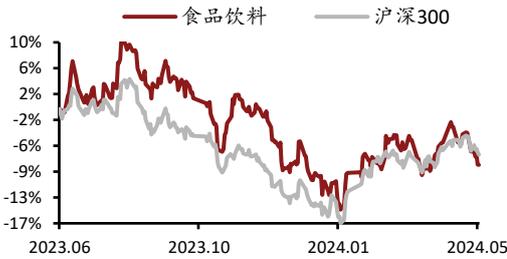
——食品饮料行业月报

### 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06月04日



资料来源：中原证券

#### 相关报告

《食品饮料行业分析报告：降本增效，股东盈利增厚，周转普遍提升》 2024-05-30

《食品饮料行业专题研究：预制菜产业之河南发展现状》 2024-05-28

《食品饮料行业专题研究：区位优势显著，企业资源丰富，政策支持力度大》 2024-05-24

联系人：马嶽琦

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5月，食品饮料板块下跌3.73%，各子板块悉数下跌。2024年1至5月，食品饮料板块下跌2.51%，除啤酒和软饮料外其它子板块均下跌。预制菜、烘焙、熟食、保健品等板块回调；白酒的市场表现平淡，涨跌波动较其它板块更小。
- 食品饮料板块的估值维持低位。根据IFIND的数据，截至2024年5月31日，板块的静态市盈率为23.76倍，较2020年高点下降了60.66%，目前低于2014年5月以来的均值水平33.43倍。
- 2024年5月，食品饮料个股普遍下跌，个股市场表现较差。根据IFIND的数据，在125个上市公司中，录得上涨的个股仅23个，录得下跌个股102个；个股的上涨比例达到18.4%，下跌比例达到81.6%。
- 2024年以来，食品饮料制造业投资增速提振，设备换新以及同比低位是其主要原因。根据WIND，2024年4月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增长27.8%，环比上月提升8.8个百分点，同比上升27.8个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长21.8%，环比上月下降6.4个百分点，同比上升11.3个百分点。2024年以来，食品饮料制造业投资增速提振，设备换新以及同比低位是其主要原因。
- 2024年1至4月，国内的肉制品产量增长提振，白酒和葡萄酒产量扭转下跌趋势，啤酒、乳制品和食用油等产量高位回落。跟随国际通胀趋势以及国内消费企稳，近期商品价格出现底部回涨迹象，如糯米、花椒、油脂油料、生猪等，同时包材价格持续攀升。此外，国内的糖蜜、面粉、鲜牛奶等价格持续回落，有助于相关上市公司利润改善。
- 2024年，基于新兴品类的市场创新活力，我们推荐关注板块：保健品、软饮料、烘焙、零食及其它酒；此外，受益于糖蜜价格持续下跌，酵母加工利润将大幅修复，推荐关注酵母板块；最后，猪肉周期上行，肉制品板块将会有良好的市场表现。2024年6月份股票投资组合中：零食板块推荐劲仔食品；预制菜推荐千味央厨；烘焙推荐立高食品；酵母板块推荐安琪酵母；保健品推荐仙乐健康。

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；部分原料价格面临上涨的风险。

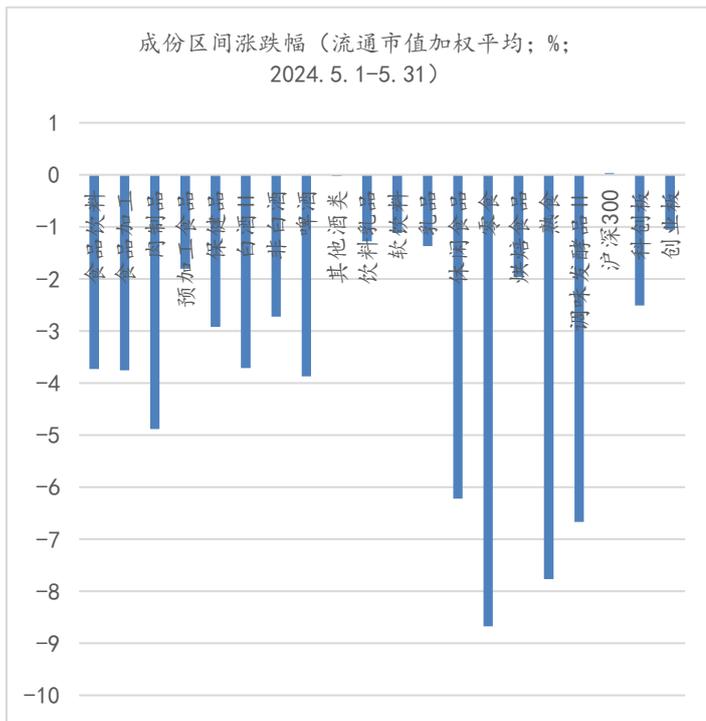
## 1. 食品饮料板块市场表现

2024年5月,食品饮料板块下跌3.73%,各子板块悉数下跌。同期,沪深300上涨0.04%;创业板和科创板分别下跌1.06%和2.5%,食品饮料板块跑输市场。

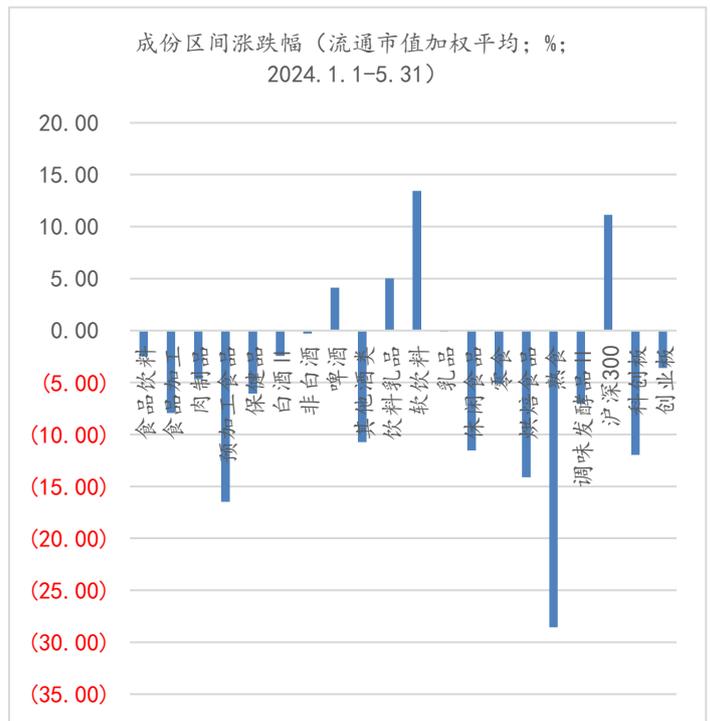
2024年1至5月,食品饮料板块下跌2.51%,除啤酒和软饮料外其它子板块均下跌。2024年1至5月,食品饮料板块下跌2.51%:其中,啤酒、软饮料上涨4.14%和13.45%;休闲食品、预制菜、其它酒分别下跌11.55%、16.48%和10.74%,跌幅相对较大。同期,沪深300上涨11.13%、创业板和科创板分别下跌3.61%和11.97%。

2024年以来,食品饮料板块的市场表现整体回升,但由于5月的下跌,板块前期上涨回吐。相对而言,啤酒和软饮料的市场表现出色。但预制菜、烘焙、熟食、保健品等板块回调。白酒的市场表现平淡,涨跌波动较其它板块更小。

图表 1: 2024 年 5 月食品饮料板块涨跌幅 (%)



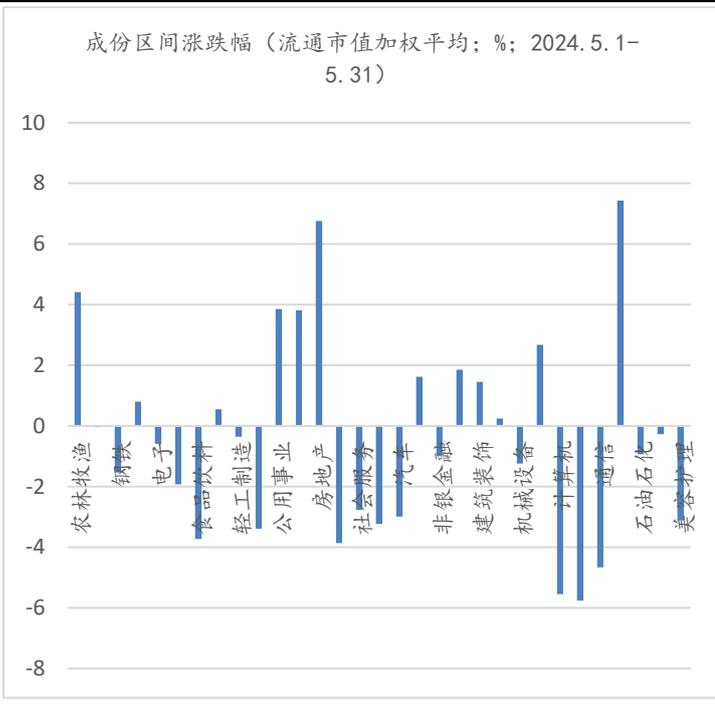
图表 2: 2024 年 1-5 月食品饮料板块涨跌幅 (%)



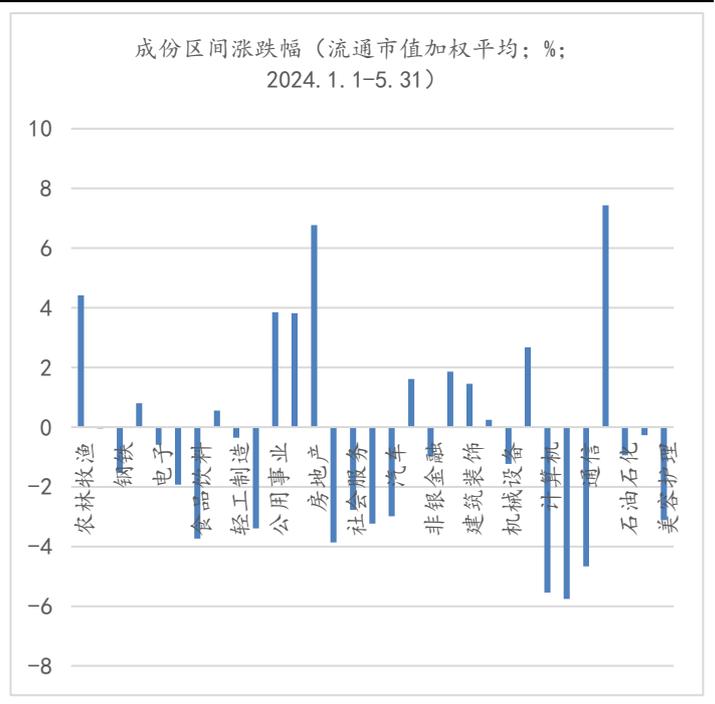
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2024年1至5月,市场表现较好的一级行业包括公共事业、交通运输、煤炭、有色金属、房地产、建筑、银行、国防军工和农林牧渔,主要集中在上游资源领域、公共领域以及房地产产业链。2024年5月,市场表现较好的一级行业包括公共事业、交通运输、煤炭、有色金属、房地产、建筑、银行、国防军工和农林牧渔,延续了前五个月的风格。2024年以来,消费和科技领域的市场表现较弱,仅纺织服装板块上涨,其余多数板块均回调。

图表 3: 2024 年 5 月一级行业市场涨跌幅 (%)



图表 4: 2024 年 1 至 5 月一级行业市场涨跌幅 (%)

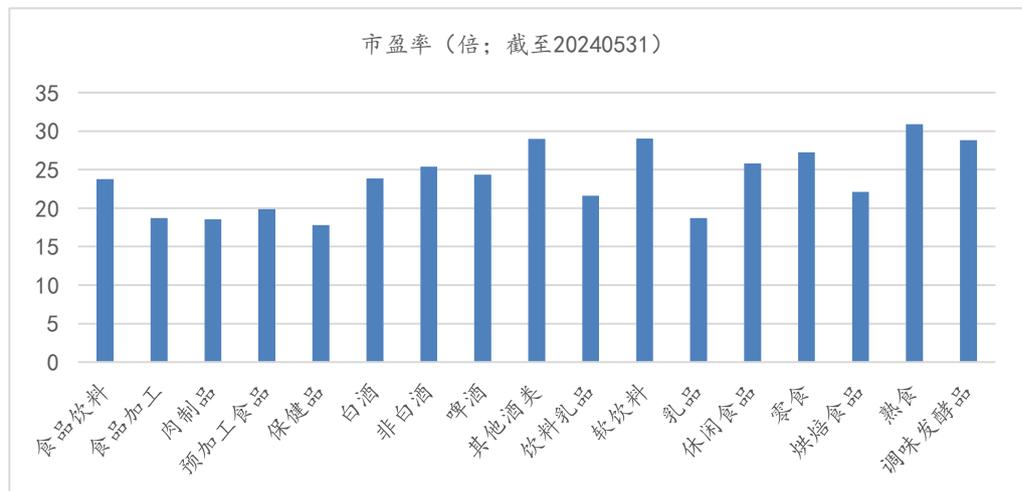


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

## 2. 食品饮料板块估值

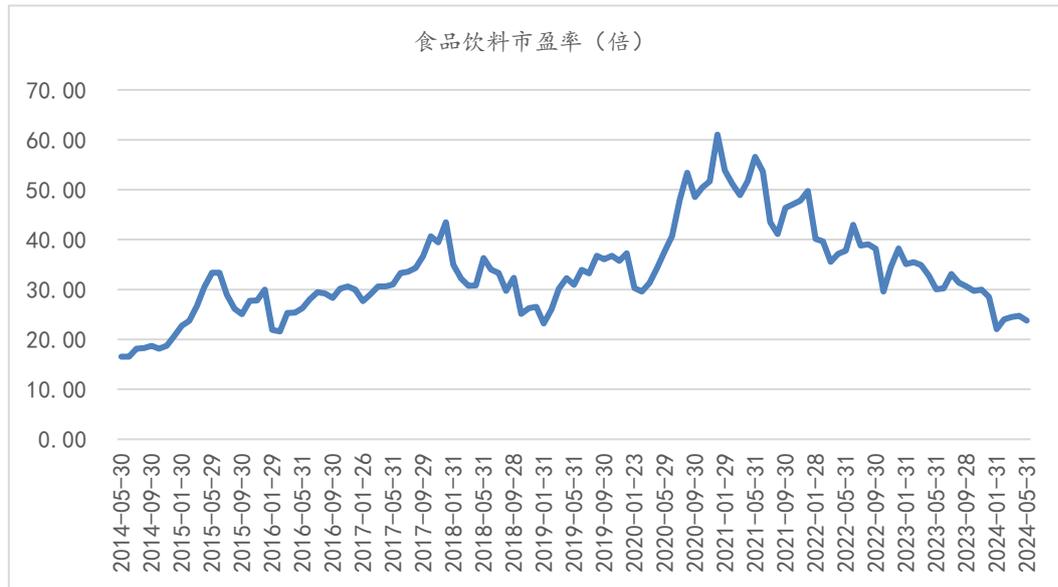
食品饮料板块的估值维持低位。根据 IFIND 的数据, 截至 2024 年 5 月 31 日, 板块的静态市盈率为 23.76 倍, 较 2020 年高点下降了 60.66%, 目前低于 2014 年 5 月以来的均值水平 33.43 倍。根据 IFIND 的统计数据, 截至 5 月 31 日, 食品饮料板块的估值 23.76 倍, 较 2020 年高点下降 60.66%, 板块估值目前已经低于 2014 年 5 月以来的均值水平 33.43 倍。截至 5 月 31 日, 在 31 个一级行业中, 食品饮料板块的估值低于 9 个行业, 在消费板块中的估值相对低于社会服务、美容护理和医药生物。

图表 5: 食品饮料板块的估值 (倍; 截至 2024. 5. 31)



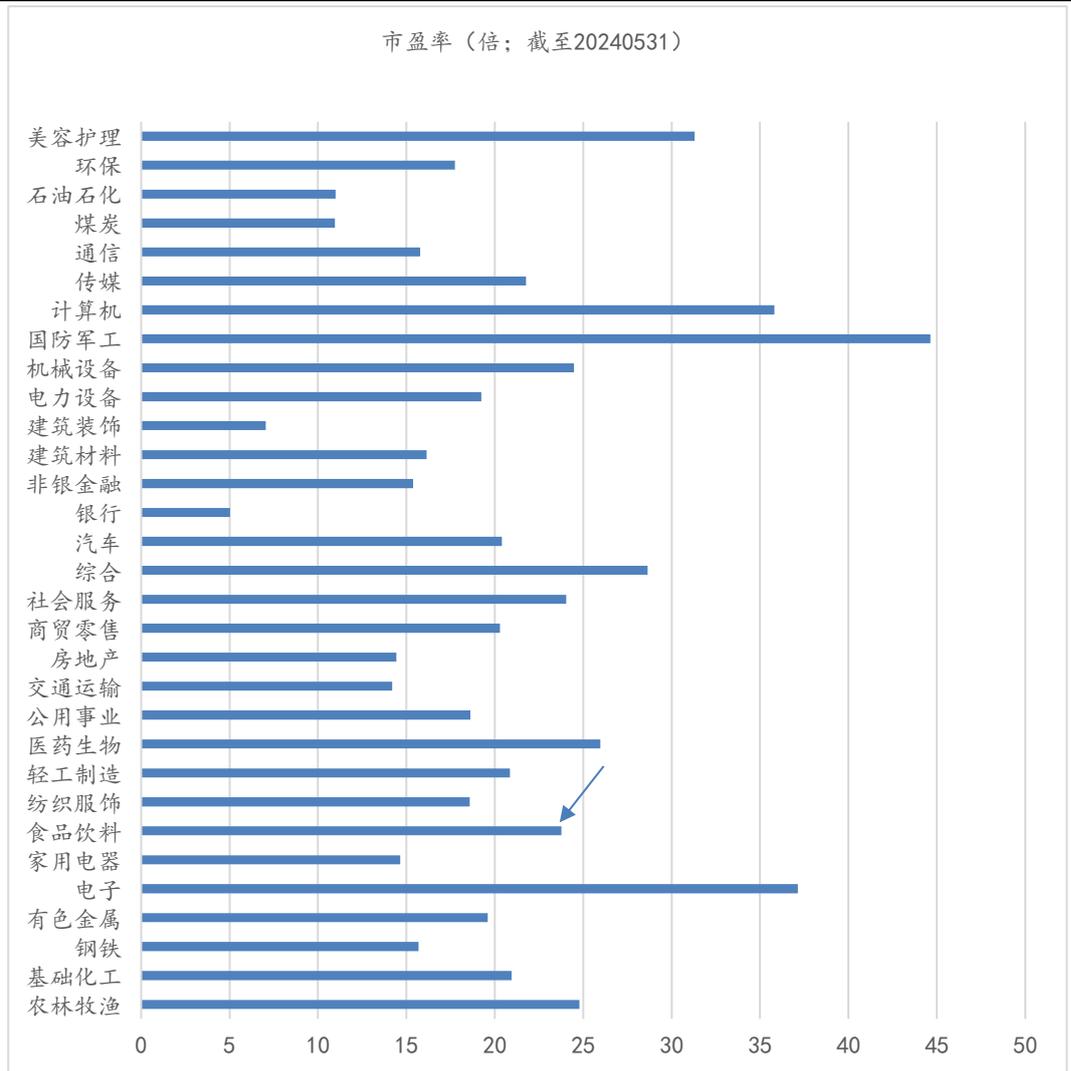
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

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）



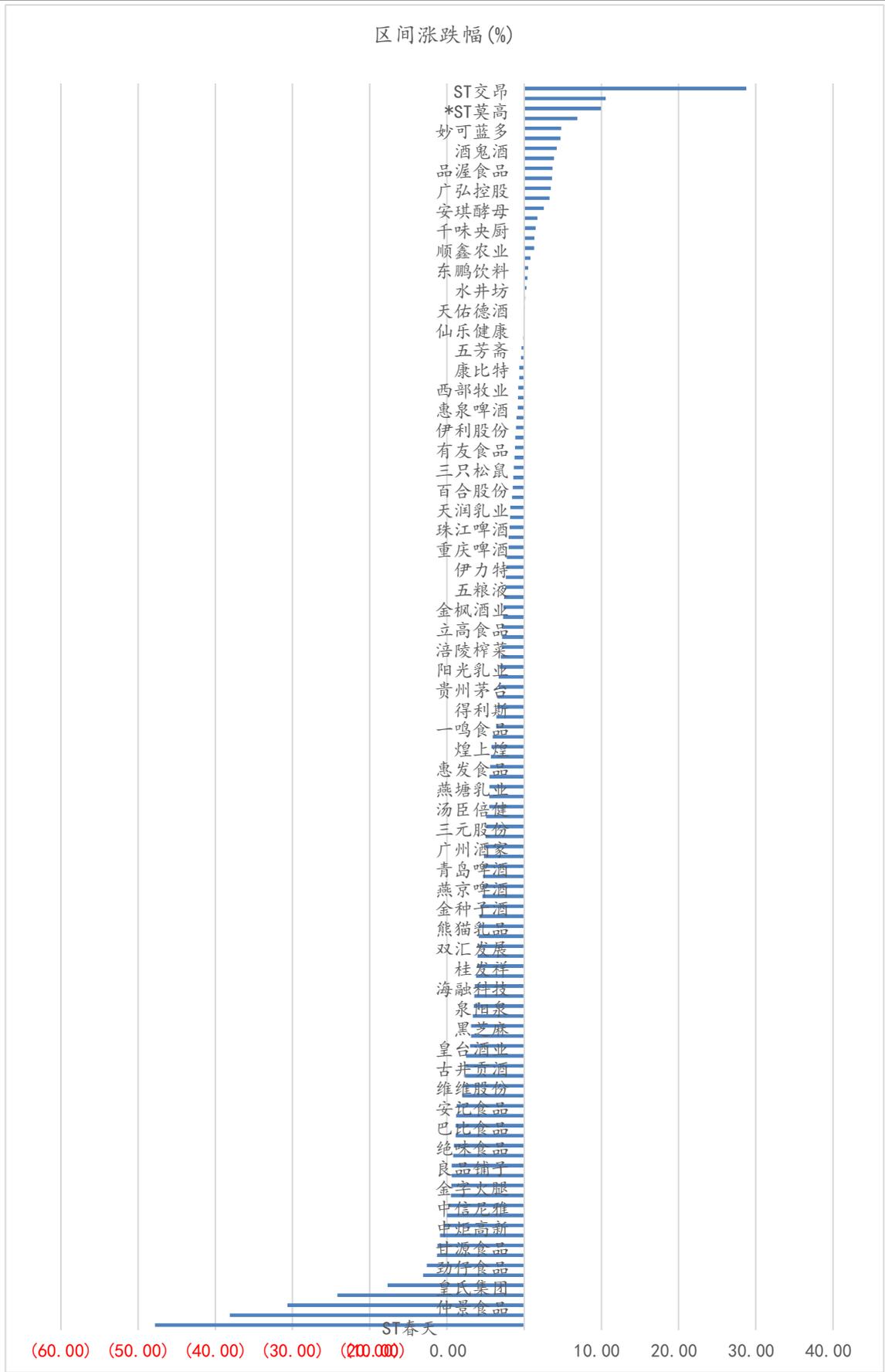
资料来源：中原证券研究所 IFIND

### 3. 食品饮料板块的个股表现

2024 年 5 月，食品饮料个股普遍下跌，个股市场表现较差。根据 IFIND 的数据，在 125 个上市公司中，录得上涨的个股仅 23 个，录得下跌个股 102 个；个股的上涨比例达到 18.4%，下跌比例达到 81.6%。

本期上涨的个股主要是前期跌幅较大的标的，下跌个股多来自休闲食品和白酒。

图表 8: 食品饮料个股涨跌表现 (12.1-12.31)



资料来源: 中原证券研究所 IFIND

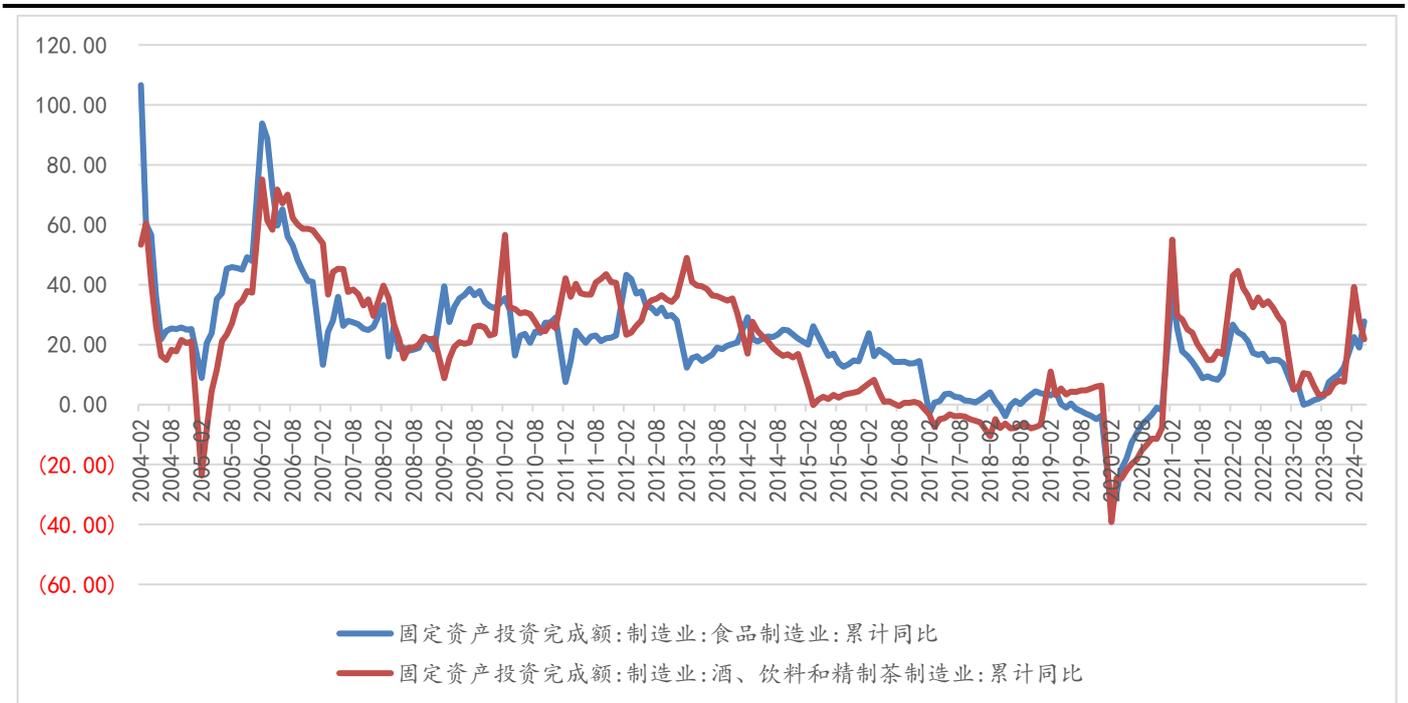
## 4. 行业产出和要素价格

### 4.1. 投资

根据 WIND, 2023 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 12.5%, 酒、饮料和茶制造业累计同比增 7.6%, 全年投资增速呈低位反弹态势。

2024 年以来, 食品饮料制造业投资增速提振, 设备换新以及同比低位是其主要原因。根据 WIND, 2024 年 4 月, 国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 27.8%, 环比上月提升 8.8 个百分点, 同比上升 27.8 个百分点; 同期, 酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 21.8%, 环比上月下降 6.4 个百分点, 同比上升 11.3 个百分点。2024 年以来, 食品饮料制造业投资增速提振, 设备换新以及同比低位是其主要原因。

图表 9: 食品饮料制造业投资增速 (%)



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

整体来看，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，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。

2024年1至4月，国内的肉制品产量增长提振，白酒和葡萄酒产量扭转下跌趋势，啤酒、乳制品和食用油等产量高位回落。

根据 WIND 数据：

**国内鲜冷肉产量增速提振。**2024年1至4月，国内的鲜、冷藏肉产量1214.7万吨，累计同比增4.4%，增速较上年同期略提振0.4个百分点。

**上年基数较高，年内国内食用油的产量增速高位回落。**2024年1至4月，国内的食用油产量1565万吨，累计同比增3%，较上年同期回落6个百分点。

**国内白酒产量增长由负转正。**2024年1至4月，国内白酒产量为155.6万千升，累计同比升5.9%，连续三个月正增长。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，且收缩势头加剧，2024年以来白酒产量增长由负转正。

**自2023年11月以来，国产葡萄酒产量停止收缩，2024年1至4月产量增长由负转为0。**2024年1至4月，国内葡萄酒产量为4万千升，累计同比增加0%，结束了连续27个月的负增长。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。**2024年1至4月，国内啤酒产量1150.1万千升，累计同比增2.1%，同比回落6.7个百分点。当前为啤酒消费淡季，预计二、三季度啤酒产量增长将会加快。

**由于上年基数较高，国内乳制品产出增长高位回落。**2024年1至4月，国内乳制品产量达到950.1万吨，累计同比减少0.7%，增长同比回落6个百分点。

### 进口数量

2023年，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年以来，由于上年进口基数较高，多数商品的进口数量增速回落，如玉米、小麦、大

豆、食用油、棕榈油等；坚果进口数量增幅提振，国内企业补库迹象明显。

根据 WIND 数据：

2024 年 1 至 4 月，国内进口玉米 908 万吨，累计同比增加 6.5%，较上年同期提升 14.9 个百分点。自 2023 年 11 月，玉米进口连续 6 个月增长，2023 年全年累计进口玉米数量增长 31.6%。

2024 年 1 至 4 月，国内进口小麦数量 624 万吨，累计同比增 3.4%。2023 年小麦进口数量同比增长 21.5%，2024 年以来小麦进口势头高位回落。

2024 年 1 至 4 月，国内进口大豆数量 2715 万吨，累计同比下跌 2.9%，增幅较上年同期回落 9.7 个百分点。2023 年大豆进口数量同比增长 11.4%，2024 年以来大豆进口数量高位回落。

2024 年 1 至 4 月，国内进口棕榈油 70 万吨，累计同比减少 43.3%。2023 年棕榈油进口数量同比增长 27.2%，2024 年以来棕榈油进口数量高位回落。

2024 年 1 至 4 月，国内进口食用油 301 万吨，累计同比减少 17.6%。2023 年食用油进口数量同比增长 43.3%，由于基数较高，2024 年以来食用油进口数量高位回落。

2024 年 1 至 4 月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为 296 万吨，累计同比增长 10%。2023 年，国内进口鲜、干果及坚果数量 774 万吨，同比增长 2.8%，2024 年以来进口数量增幅扩大，国内企业补库迹象明显。

2024 年 1 至 4 月，国内进口鱼油 15697.48 吨，累计同比减少 6.3%，连续 23 个月负增长。

随着国内原奶价格下跌，故 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。

2024 年 4 月，国内进口原奶数量 5.97 万吨，同比减少 8%，进口数量进一步减少。国内鲜奶价格下跌，进口需求减少。

2024 年 1 至 4 月，国内累计进口黄油 3.44 万吨，累计同比减少 0.43%，2023 年以来保持较大降幅。

2024 年 1 至 4 月，国内进口稀奶油数量指数为 88.1，同比下跌 4.96%，进口数量指数自 2023 年 6 月以来高位回落。

2024 年 4 月，国内进口奶酪 1.61 万吨，环比增加 4.54%，同比增加 23.85%，进口数量进一步攀升。

啤酒进口转增，但 2023 年三季度以来增幅回落，2024 年以来下降趋势延续。葡萄酒进口量在低基数之上由负转正。2024 年 1 至 4 月，国内累计进口啤酒 9.96 万千升，同比下降 34.2%，连续 8 个月负增长。2023 年，啤酒进口维持较高的增长，三季度以来增幅回落，全年累计进口数量同比下降 13.2%，2024 年以来下降趋势延续。

2024 年 1 至 4 月，国内累计进口葡萄酒 8.19 万千升，同比增长 7.5%，结束了自 2021 年

10月以来连续负增长，由于基数过低，目前连续两个月正增长。

### 4.3. 要素价格

#### 4.3.1. 上游价格

根据 WIND 数据：

跟随国际通胀趋势以及国内消费企稳，近期商品价格出现底部回涨迹象，如糯米、花椒、油脂油料、生猪等，同时包材价格持续攀升。此外，国内的糖蜜、面粉、鲜牛奶等价格持续回落，有助于相关上市公司利润改善。

**国内原奶价格持续下跌。**截至 2024 年 5 月，国内主产区的原奶价格为 3.37 元/公斤，同比下跌 12.7%，环比下跌 0.3%，价格延续跌势，当前价格接近 2014 年的阶段底部。

**国内易拉罐价格持续攀升。**截至 2024 年 5 月，易拉罐均价（广州）为每吨 14790 元，同比上涨 13.42%，环比下跌 1.92%。2023 年以来，受益于软饮料业景气度上升，国内易拉罐价格持续攀升。

**鲜、干、坚果的原料进口量价反弹，但国内销售量价疲弱。**2024 年 4 月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数升至 111.6，指数环比上涨 2.39%，同比上涨 23.59%。2024 年 4 月，国内坚果市场的销售均价进一步下跌：截至 4 月，国内坚果制品的销售均价 21.99 元/件，环比下跌 3.3%，同比下跌 5.5%。国内坚果售价在 9 月短暂反弹后再次进入跌势。

**糯米批发价格企稳反弹。**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。2024 年 3 月，国内市场的糯米批发价格为 3.18 元/斤，环比上涨 0.32%，同比下跌 1.55%，批发价格回落后企稳并出现反弹迹象。

**国内糖蜜价格持续下跌，价格跌至 12 个月以来的低点。**2024 年 4 月，广西糖蜜成交均价跌至 1386.8 元/吨，较 3 月下跌 106 元/吨，环比跌幅达到 7.1%，价格跌至 12 个月以来的低点。糖蜜价格延续跌势，有利于酵母行业利润的修复。

**面粉价格进一步下跌。**2024 年 5 月，河南地区的面粉价格为 3020 元/吨，环比下跌 1.95%，同比下跌 3.51%。国内面粉价格由于淡季原因持续回落。

**国内油料价格和食用油进口价格触底，环比上行。**2024 年 1 月，国内油料油脂价格指数企稳反弹，环比上行 0.5%，同比下跌 8.32%，同比跌幅收窄。国内进口食用油均价企稳反弹：截至 2024 年 4 月，进口食用油均价为 1111.62 万美元/万吨，环比上涨 5.19%，同比下跌 9.48%，跌幅收窄。

**国内生猪价格触底反弹。**截至 2024 年 5 月 31 日，国内 22 省市的生猪均价 17.61 元/公斤，同比上涨 22%，猪价触底反弹。

**国内干辣椒价格自 2023 年 6 月以后高位回落，2024 年延续跌势。**花椒价格自 2019 年以来延续跌势，价格跌至 2018 年的同期水平，近期价格有触底反弹迹象。截至 2024 年 3 月，国内

花椒批发均价为 41.33 元/500 克，环比上涨 0.73%、同比下跌 5.88%，价格触底反弹。截至 2024 年 3 月，国内干辣椒批发均价为 14.92 元/500 克，环比下跌 0.33%、同比下跌 5.87%，辣椒价格延续跌势。

## 5. 投资策略及风险提示

### 5.1. 投资策略

2023 年以来，保健品、软饮料、烘焙等活跃的新兴市场录得较好的销售增长，成为 2023 年的基本面亮点以及民生消费的动向指南，而白酒收入增长仍保持强劲。2018 年以来，市场竞争普遍加剧、企业毛利率持续下滑，在这种情况下上市公司的股东盈利却不断大幅上升，2023 年净利润率继而升至 20.51%。我们认为，在存量市场博弈阶段，收缩各项费用支出、增厚股东回报的经营策略显示出了良好的效果。2023 年，保健品、啤酒、其它酒、软饮料、零食、烘焙和熟食等民生品类的市场周转效率提升明显，显示出基础消费市场的活力正在恢复。

2024 年，基于新兴品类的市场创新活力，我们推荐关注板块：保健品、软饮料、烘焙、零食及其它酒；此外，受益于糖蜜价格持续下跌，酵母加工利润将大幅修复，推荐关注酵母板块；最后，猪肉周期上行，肉制品板块将会有良好的市场表现。

### 5.2. 股票组合

2024 年 6 月份股票投资组合中：零食板块推荐劲仔食品；预制菜推荐千味央厨；烘焙推荐立高食品；酵母板块推荐安琪酵母；保健品推荐仙乐健康。

图表 10：食品饮料行业重点投资标的（2024 年 6 月投资组合）

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
					2024E	2025E	2024E	2025E	
劲仔食品	4.51	3.04	13.18	18.43	0.65	0.85	0.65	0.85	增持
立高食品	1.69	1.06	34.46	3.18	1.69	2.15	1.69	2.15	增持
千味央厨	0.99	0.46	36.18	11.80	1.68	2.06	1.68	2.06	增持
安琪酵母	8.69	8.66	30.65	13.13	1.62	1.84	1.62	1.84	增持
仙乐健康	1.82	1.50	38.86	11.04	2.22	2.73	2.22	2.73	增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024.5.31 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；部分原料价格面临上涨的风险。

### 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者其他决定的唯一信赖依据。