

行业月度点评

食品饮料

不确定性下，精选个股

2024年07月17日

评级 **同步大市**
评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



黄静 分析师
执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncshasing.com

相关报告

- 食品饮料行业6月月报: 耐心蛰伏, 等待机会 2024-06-25
- 食品饮料行业4月月报: 曲折前行, 业绩为锚 2024-04-22
- 食品饮料行业2024年3月月报: 拥抱确定性 2024-03-21

| 重点股票 | 2023A | | 2024E | | 2025E | | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
| | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | |
| 劲仔食品 | 0.46 | 25.41 | 0.66 | 17.71 | 0.81 | 14.43 | 买入 |
| 东鹏饮料 | 5.10 | 45.99 | 6.67 | 35.16 | 8.07 | 29.06 | 买入 |
| 盐津铺子 | 1.84 | 21.27 | 2.42 | 16.19 | 3.09 | 12.67 | 买入 |
| 青岛啤酒 | 3.13 | 22.12 | 3.57 | 19.39 | 4.03 | 17.18 | 增持 |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2024年6月, 食品饮料板块受宏观经济数据及板块核心标的事件等影响, 延续弱势大幅调整, 食品饮料(申万)指数本月下跌11.78%, 跑输沪深300指数8.48个百分点。从个股表现来看, 市场没有特别明确的进攻方向, 属于无差别下跌。资金面来看, 6月份北向资金整体转向, 食品饮料板块再次迎来大幅净流出, 净流出金额高达223.5亿。估值来看, 食品饮料行业的PE(TTM)为19.47, 为2015年以来的最低水位。
- **经济数据跟踪:** 1) **居民收入和支出情况:** 维持稳健增长, 增长中枢或下移至中个位数。2024年上半年, 全国居民人均可支配收入20733元, 同比增长5.4%, 扣除价格因素, 实际增长5.3%, 五年CAGR为4.87%。全国居民人均消费支出13601元, 比上年同期名义增长6.8%, 扣除价格因素影响, 实际增长6.7%, 五年CAGR为4.27%。2) **6月社零数据:** 有效需求不足, 再次低于预期。6月份, 社会消费品零售总额为40732亿元, 同比增长2.0%, 低于市场预期(+4.0%), 前值+3.7%; 五年CAGR为3.6%, 与5月份持平; 三年CAGR为2.7%, 较5月下滑0.2pct。数据不及预期的主要原因推测为: 年中大促线上销售不及预期; 年中大促开始时点提前, 导致消费前置; 汽车消费有所拖累。3) **6月CPI数据:** 同比连续5个月温和上涨, 环比依旧偏弱。CPI当月同比增长0.2%, 较5月回落0.1个百分点, 实现连续5个月正增长, 环比继续下降。食品仍处于季节性低位, 猪价大幅上涨。
- **投资建议:** 宏观经济面上, 经济数据均表现较弱, 社零数据和CPI数据持续低于预期。这均反映出当前经济运行中困难挑战增多, 特别是国内有效需求不足的问题比较突出, 预计消费将继续处于缓慢且曲折的复苏阶段。从政策端来看, “消费品以旧换新”及房地产等政策对居民消费增长起到了一定的“催化”作用, 但效果不够理想, 仍等待更强有力的经济政策。从居民端来看, 居民持续下调对未来的预期。5月份消费者信心指数86.4, 为23年以来最低值(2023年6月和2023年7月均为86.4), 分项来看, 就业指数历史新低, 为74; 收入指数历史第二低, 为93.2; 消费意愿为91.9, 疫情后呈曲折往上态势。资金面上, 北向资金退潮, 结束前期的持续净流入态势, 对本就脆弱的市场也形成一定冲击。行业动态上, 高端白酒茅台批价在端午节后出

现阶段性大幅波动后逐步企稳回升至常态水平，对板块情绪触底企稳有一定助力作用。目前，市场情绪波动较大，资金跷跷板效应明显，消费板块仍处于预期低、情绪差的阶段，经历了上个月的大幅调整后食品饮料板块估值来到2015年以来的最底部区域。从目前披露的中报预告来看，大部分公司确实受到经济周期波动影响，二季度业绩较弱，但也有部分公司收入和利润均迎来高增，表现亮眼。因此，维持行业“同步大市”评级，短期建议集中关注业绩确定性强，估值具备的标的。中长期的选股方向有：1) 估值底部的绝对细分龙头，以时间换空间，建议关注白酒龙头贵州茅台等，旺季到来的啤酒行业龙头青岛啤酒；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、盐津铺子等、饮品板块的东鹏饮料等、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、中炬高新等。

- **风险提示：宏观经济增长不及预期；居民消费意愿持续下降；食品安全问题等。**

内容目录

| | |
|---|-----------|
| 1 行业月度回顾 | 5 |
| 1.1 市场表现 | 5 |
| 1.2 北向资金情况..... | 6 |
| 1.3 行业估值情况..... | 7 |
| 1.4 公司跟踪 | 7 |
| 1.4.1 东鹏饮料: 预计上半年归母净利润同比增长 44-56% | 7 |
| 1.4.2 东鹏饮料: 第二大股东君正投资拟减持不超过公司总股本 3% 的股份 | 8 |
| 1.4.3 东鹏饮料: 公司拟投资昆明生产基地项目 | 8 |
| 1.4.4 劲仔食品: 预计上半年归母净利润同比增长 60-80% | 8 |
| 1.4.5 盐津铺子: 预计上半年归母净利润同比增长 26-34% | 9 |
| 1.4.6 东阿阿胶: 预计上半年归母净利润同比增长 31-43% | 9 |
| 1.4.7 燕京啤酒: 预计公司上半年归母净利润同比增长 40-55% | 9 |
| 1.4.8 中炬高新: 预计 Q2 收入和扣非归母净利润均同比下滑 | 10 |
| 1.4.9 香飘飘: 预计上半年净利润减亏 | 10 |
| 1.4.10 莲花控股: 预计公司上半年归母净利润同比增长 101.36%—119.30% | 10 |
| 1.4.11 仙乐健康: 二季度新增专利 15 项, 保健食品备案 12 项..... | 11 |
| 2 重要经济数据跟踪 | 11 |
| 2.1 居民收入和支出情况: 持续稳健增长, 增长中枢或下移至中个位数..... | 11 |
| 2.2 社零总体情况: 有效需求不足, 再次低于预期..... | 13 |
| 2.3 CPI 整体: 同比连续 5 个月温和上涨, 环比依旧偏弱 | 13 |
| 2.4 社零细分 | 14 |
| 2.4.1 餐饮复苏斜率放缓, 行业增收不增利..... | 14 |
| 2.4.2 线上实物商品销售单月同比下滑 | 14 |
| 2.4.3 必选消费韧劲足, 但增长中枢有所下移 | 15 |
| 2.5 CPI 细分: 食品价格仍处于季节性低位, 猪价继续大幅上涨..... | 16 |
| 3 投资建议 | 18 |
| 4 风险提示 | 19 |

图表目录

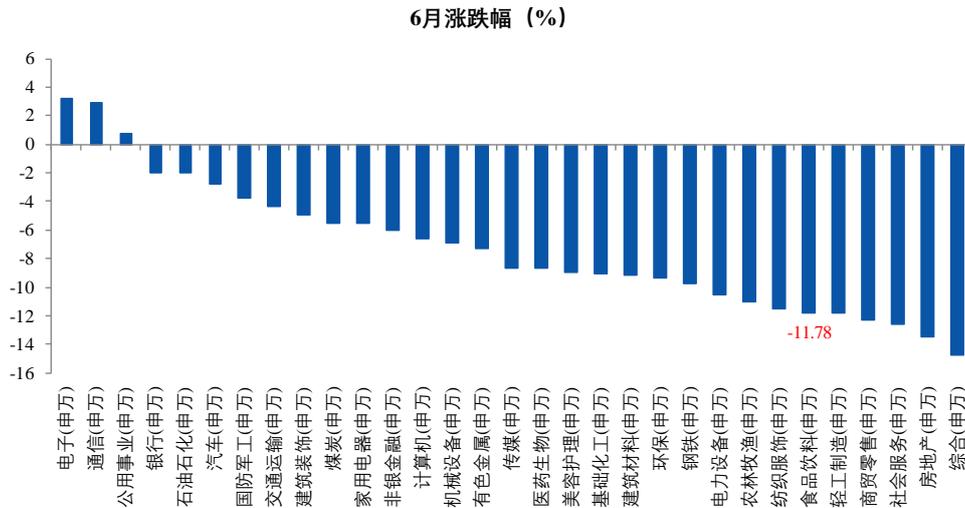
| | |
|--|----|
| 图 1: 2024 年 6 月, 食品饮料 (申万) 指数下跌 11.78% | 5 |
| 图 2: 6 月, 三级子行业均大幅下跌 | 5 |
| 图 3: 1-6 月, 三级子行业累计表现不佳 | 5 |
| 图 4: 2024 年 6 月北向资金净流出食品饮料 (申万), 当月净流出约 223.5 亿 | 6 |
| 图 5: 食品饮料 (申万) 的历史 PE (TTM) | 7 |
| 图 6: 2024 上半年全国居民人均可支配收入 2.07 万元, 实际增长 5.3%, 五年 CAGR 为 4.87% | 11 |
| 图 7: 2024 上半年全国居民人均消费支出 1.36 万元, 实际增长 6.7%, 五年 CAGR 为 4.27% | 12 |
| 图 8: 2024 上半年居民人均消费支出构成 | 12 |
| 图 9: 2024 上半年各项居民人均消费支出增速 | 12 |
| 图 10: 2024 年 6 月社零总额 4.07 万亿元, 同比增长 2.0% | 13 |
| 图 11: 2024 年 6 月社零五年 CAGR 为 3.60% | 13 |
| 图 12: 2024 年 6 月 CPI 同比增长 0.2% | 14 |
| 图 13: 2024 年 6 月 CPI 环比下降 0.2% | 14 |
| 图 14: 2024 年 6 月餐饮收入同比增长 5.4% | 14 |
| 图 15: 2024 年 6 月网上实物商品零售单月同比-1.4% | 15 |
| 图 16: 2024 年 6 月线上销售渗透率为 27.8% | 15 |
| 图 17: 2024 年 6 月粮油食品类同增 10.8% | 15 |
| 图 18: 2024 年 6 月粮油食品类五年 CAGR 为 10.2% | 15 |
| 图 19: 2024 年 6 月饮料类同增 1.7% | 16 |
| 图 20: 2024 年 6 月饮料类五年 CAGR 为 10.6% | 16 |
| 图 21: 2024 年 6 月烟酒类同增 5.2% | 16 |
| 图 22: 2024 年 6 月烟酒类五年 CAGR 为 10.2% | 16 |
| 图 23: 2024 年 6 月食品烟酒 CPI 同比-1.1%, 环比-0.4% | 17 |
| 图 24: 2024 年 6 月食品 CPI 同比-2.1%, 环比-0.6% | 17 |
| 图 25: 2024 年 6 月粮食价格环比-0.1% | 17 |
| 图 26: 2024 年 6 月食用油价格环比持平 | 17 |
| 图 27: 2024 年 6 月鲜菜价格环比-7.3% | 17 |
| 图 28: 2024 年 6 月鲜果价格环比-3.8% | 17 |
| 图 29: 2024 年 6 月水产品价格环比-0.25% | 18 |
| 图 30: 2024 年 6 月畜肉价格环比+4.5% | 18 |
| 图 31: 2024 年 6 月猪肉价格环比+11.4% | 18 |
| 图 32: 2024 年 6 月蛋类价格环比+1.5% | 18 |
| 图 33: 2024 年 6 月酒类价格环比-0.6% | 18 |
| 图 34: 2024 年 6 月奶类价格环比-0.2% | 18 |
| 表 1: 北向资金净流入前五个股 | 6 |
| 表 2: 食品饮料三级子行业估值情况 | 7 |

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年6月，市场震荡下跌，高股息和AI科技股跷跷板效应明显，代表消费主力军的食品饮料板块继续弱势调整下跌，特别是茅台批价大幅波动加剧板块情绪波动，食品饮料（申万）指数本月下跌11.78%，跑输沪深300指数8.48个百分点，在申万31个一级行业排名第26。

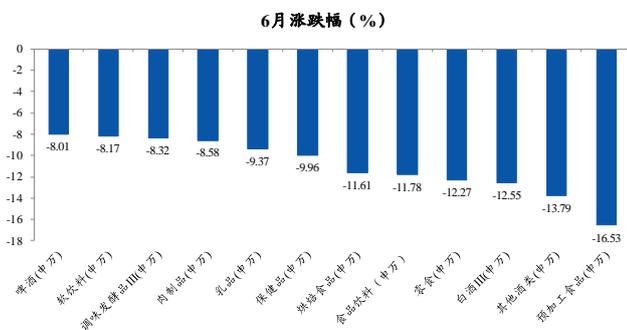
图 1: 2024 年 6 月，食品饮料（申万）指数下跌 11.78%



资料来源: wind, 财信证券

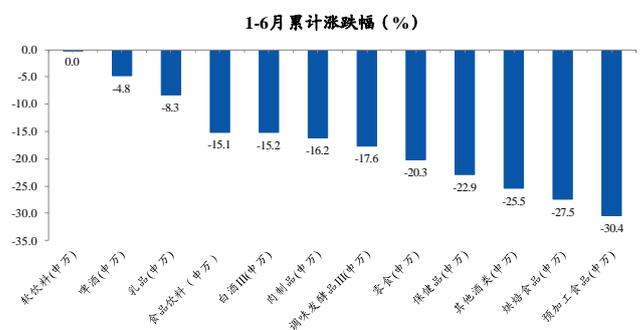
各子板块的情况来看，6月份，三级子行业基本无差别大幅下跌，其中，预加工食品、其他酒类、白酒、零食跌幅居前；啤酒、软饮、调味品和肉制品等跑赢行业指数。今年以来，受制于经济数据不佳，子板块均表现较差，三级子行业均呈下跌态势，软饮料受益于东鹏饮料业绩持续超预期，指数录得平收益，此外，啤酒和乳品相对表现较好，跑赢行业，而预加工食品、烘焙食品和其他酒类跌幅超过25%。

图 2: 6 月，三级子行业均大幅下跌



资料来源: wind, 财信证券

图 3: 1-6 月，三级子行业累计表现不佳



资料来源: wind, 财信证券

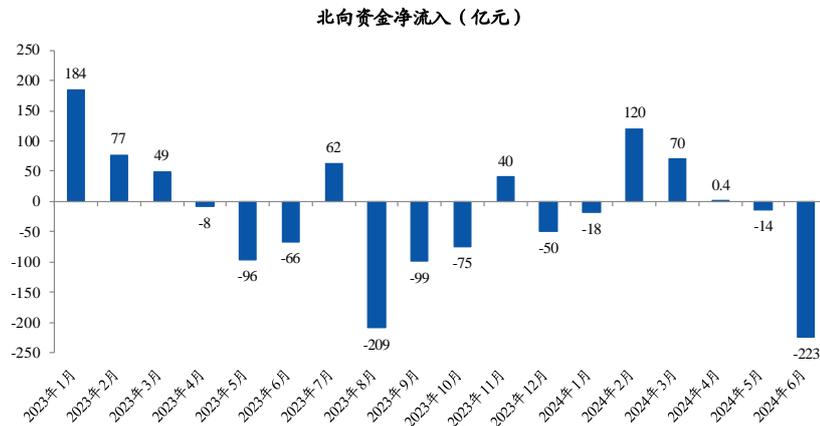
个股来看，仅东鹏饮料录得正收益，6月份涨幅前五的标的为东鹏饮料(1.96%)、

海南椰岛 (0.00%)、st 西发 (-1.04%)、日辰股份 (-1.74%) 和海天味业 (-1.92%)，跌幅前五的标的为岩石股份 (-35.33%)、莫高股份 (-32.82%)、皇台酒业 (-24.88%)、华统股份 (-22.80%) 和千味央厨 (-22.01%)。1-6 月，涨幅前五的标的为三只松鼠 (22.34%)、东鹏饮料 (19.54%)、养元饮品 (6.76%)、承德露露 (4.70%) 和燕京啤酒 (2.32%)，跌幅前五为 ST 春天 (-74.00%)、岩石股份 (-63.48%)、皇氏集团 (-58.18%)、佳隆股份 (-56.87%) 和皇台酒业 (-55.40%)。

1.2 北向资金情况

6 月，北向资金结束连续 4 个月的净流入，本月大幅净卖出 444.45 亿元。其中，食品饮料（申万）板块在 2-3 月份获得大额净流入后逐步弱势，6 月份大幅净流出金额达 223.5 亿元，为 2022 年 10 月以来单月最大净流出。1-6 月，食品饮料板块获得北向资金累计净流出 66 亿元。

图 4：2024 年 6 月北向资金净流出食品饮料（申万），当月净流出约 223.5 亿



资料来源: wind, 财信证券

具体到个股标的，6 月份北向资金净买入山西汾酒 (9.70 亿)、重庆啤酒 (1.82 亿)、莲花控股 (1.06 亿)、盐津铺子 (0.90 亿) 和 三只松鼠 (0.76 亿)，减仓贵州茅台 (-108.47 亿)、五粮液 (-39.29 亿)、伊利股份 (-21.40 亿)、安井食品 (-7.76 亿) 和迎驾贡酒 (-1.70 亿)。1-6 月，北向资金累计加仓山西汾酒 (37.21 亿)、五粮液 (21.66 亿)、东鹏饮料 (14.38 亿)、今世缘 (10.16 亿) 和 三只松鼠 (4.74 亿)，减仓贵州茅台 (-32.44 亿)、伊利股份 (-30.35 亿)、双汇发展 (-11.04 亿)、洽洽食品 (-10.35 亿) 和海天味业 (-9.21 亿)。

表 1：北向资金净流入前五个股

| 6 月加仓标的 | 资金净流入 (亿元) | 1-6 月加仓标的 | 资金净流入 (亿元) |
|---------|------------|-----------|------------|
| 山西汾酒 | 9.70 | 山西汾酒 | 37.21 |
| 重庆啤酒 | 1.82 | 五粮液 | 21.66 |
| 莲花控股 | 1.06 | 东鹏饮料 | 14.38 |
| 盐津铺子 | 0.90 | 今世缘 | 10.16 |
| 三只松鼠 | 0.76 | 三只松鼠 | 4.74 |

资料来源: wind, 财信证券

1.3 行业估值情况

截至当前，食品饮料（申万）的 PE（TTM）为 19.47，为 2015 年以来的最低水位。

图 5: 食品饮料（申万）的历史 PE（TTM）



资料来源: Wind, 财信证券

看申万三级子行业，调味品、乳品、烘焙食品和预加工食品的估值处于 2018 年以来最低水位，肉制品和软饮处于 50%分位以上。

表 2: 食品饮料三级子行业估值情况

| 申万三级行业 | PE (TTM) | PE 分位数 |
|--------------------------|----------|--------|
| 851242.SI 调味发酵品 III (申万) | 23.0 | 0.06 |
| 851243.SI 乳品 (申万) | 13.6 | 0.25 |
| 851282.SI 烘焙食品 (申万) | 18.9 | 0.25 |
| 851246.SI 预加工食品 (申万) | 17.1 | 0.25 |
| 851233.SI 其他酒类 (申万) | 34.0 | 0.82 |
| 851232.SI 啤酒 (申万) | 25.8 | 2.40 |
| 851251.SI 白酒 III (申万) | 19.7 | 3.85 |
| 851281.SI 零食 (申万) | 22.1 | 15.41 |
| 851247.SI 保健品 (申万) | 18.5 | 21.23 |
| 851271.SI 软饮料 (申万) | 24.2 | 57.64 |
| 851241.SI 肉制品 (申万) | 25.6 | 64.14 |

资料来源: Wind, 财信证券

1.4 公司跟踪

1.4.1 东鹏饮料: 预计上半年归母净利润同比增长 44-56%

7月11日,公司发布2024年半年报业绩预告。预计公司上半年实现营业收入78.6-80.8亿元,同比增长43.95-47.98%;实现归母净利润16-17.3亿,同比增长44.39-56.12%;实现扣非归母净利润15.5-16.8亿,同比增长56.49-69.62%。单Q2,预计公司实现收入43.8-46.0亿元,同比增长47.5-54.9%;实现归母净利润9.4-10.7亿,同比增长53.2-74.5%;实现扣非归母净利润9.2-10.6亿元,同比增长70.6-96.6%。

报告期内,公司持续推进全国化战略,公司以坚定的"做对的事情、坚持做"的理念

为指导，持续推进全国化战略，通过精细化渠道管理，不断加强渠道运营能力，继续加强冰冻化建设，提高全品项产品的曝光率、拉动终端动销；同时，公司在夯实东鹏特饮基本盘，持续保持增长的基础上，积极探索多品类发展，培育新的增长点，为公司的持续增长注入了新的活力，从而进一步带动收入的增长。

风险提示：原材料价格不及预期，新品销售不及预期等。

1.4.2 东鹏饮料：第二大股东君正投资拟减持不超过公司总股本 3%的股份

7月3日，公司发布第二大股东君正投资减持股份计划公告。君正投资持有公司股份20,000,500股，占公司总股本的5.0000%，为公司第二大股东，股份来源为公司IPO前取得的股份。因自身资金需求，君正投资计划在公告之日起十五个交易日后的3个月内以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司合计不超过12,000,300股股份，即不超过公司总股本的3%（若计划减持期间有派息、送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，拟减持股份数量和减持价格将相应进行调整），其中通过集中竞价交易方式减持股份不超过公司总股本的1.00%，通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的2.00%。

风险提示：股东持续减持对二级市场股价冲击风险；原材料价格大幅波动风险等。

1.4.3 东鹏饮料：公司拟投资昆明生产基地项目

6月26日，公司公告拟投资建设昆明生产基地项目，公司全国化扩张战略有望再下一城。公告称，根据公司整体经营发展战略规划，公司拟与云南滇中新区管理委员会签订《投资协议书》，投资项目为“东鹏饮料集团昆明生产基地项目”。为此，公司拟在昆明市滇中新区注册设立昆明东鹏维他命饮料有限公司（暂定，最终以工商注册为准），注册资本为10,000万元人民币，专项负责推进、实施所投资项目。项目建设周期约2年，项目完成竣工验收后6个月实现投产。短期内本项目不会对公司经营业绩构成实质的影响。此外，公司公告拟将部分募投项目达到预定可使用状态时间延期一年：“南宁生产基地二期建设项目”延期到2025年6月，“研发中心建设项目”延期到2025年9月。

风险提示：原材料价格大幅波动；新品销售不及预期等。

1.4.4 劲仔食品：预计上半年归母净利润同比增长 60-80%

7月11日，公司发布2024年半年报业绩预告。预计公司上半年实现归母净利润1.33-1.50亿元，同比增长60%-80%，实现扣非归母净利润1.12-1.29亿元，同比增长56-79%。单Q2，预计实现归母净利0.59-0.76亿元，同比增长35-73%，实现扣非归母净利润0.54-0.70亿元，同比增长37.5-80.6%。

报告期内，公司营业收入与净利润均实现了高质量增长，净利润增长的主要原因一方面是营业收入增长带来的规模效应和供应链效益优化，另一方面是主要原材料如鳊鱼、鹤鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降。

风险提示：原材料价格大幅波动，销售不及预期等。

1.4.5 盐津铺子：预计上半年归母净利润同比增长 26-34%

7月11日，公司发布2024年半年报业绩预告。预计公司上半年实现归母净利润3.1-3.3亿元，同比增长26.18%-34.32%，实现扣非归母净利润2.6-2.8亿元，同比增长12.46%-21.11%。单Q2，预计实现归母净利1.5-1.7亿元，同比增长11.94%-26.87%，实现扣非归母净利润1.22-1.42亿元，同比-8.27%-6.77%。

2024年半年度公司业绩同比上升主要得益于多渠道多品类的快速发展。公司持续聚焦七大核心品类，精进提升产品力，注重全渠道能力的提升与品质大单品的打造，鹤鹑蛋、休闲魔芋等品类有较快发展。同时，上游鸡蛋，油脂等部分原材料价格有所回落，公司整体生产成本有所下降。

风险提示：原材料价格大幅波动，销售不及预期等。

1.4.6 东阿阿胶：预计上半年归母净利润同比增长 31-43%

7月12日，公司发布2024年半年报业绩预告。预计2024年上半年公司实现归母净利润6.95-7.6亿，同比增长31%-43%，实现扣非归母净利润6.58-7.23亿，同比增长34%-48%。单Q2，预计实现归母净利润3.42-4.07亿元，同比增长13.62%-35.22%，实现扣非归母净利润3.29-3.94亿元，同比增长18.35%-41.73%。

报告期内，公司围绕“增长·质量”关键主题，稳步推进“1238”发展战略，持续深度践行“价值重塑、业务重塑、组织重塑、精神重塑”。坚持以消费者为中心，系统立体品牌打造，整合升级品牌焕新，数字化精准触达与内容传播相结合，全面赋能渠道发展；坚定落地药品+健康消费品“双轮驱动”增长模式，东阿阿胶块价值引领良性增长，复方阿胶浆大品种战略全面发力，桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著，“东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉逐步起量，“皇家围场1619”传递男士滋补新热潮，推动业绩稳健高质量增长。

风险提示：新品销售不及预期，渠道库存风险等。

1.4.7 燕京啤酒：预计公司上半年归母净利润同比增长 40-55%

7月12日，公司发布上半年业绩预告。预计公司上半年实现归母净利润7.19-7.97亿，同比增长40-55%；实现扣非归母净利润7.00-7.75亿，同比增长60-77%。单Q2，预计实现归母净利润6.17-6.94亿，同比增长37.3-54.4%；实现扣非归母净利润5.97-6.72亿，同比增长56.6-76.2%。

报告期内，公司强化战略引领，充分发挥总部职能，通过持续深化包括生产、市场和供应链等在内的九大变革，大力提升管理质效，持续推动经营成果的增强、运营效能的优化以及发展模式的转型升级，大单品实现稳健增长，实现公司稳健前行与高质量发展。

风险提示：原材料价格大幅波动；产品中高端化不及预期等。

1.4.8 中炬高新：预计 Q2 收入和扣非归母净利润均同比下滑

7月10日，公司发布2024年上半年业绩预告。受宏观经济复苏放缓、行业竞争格局加剧等影响，预计2024年上半年实现营业收入约26.20亿元，较去年同期略有减少，其中，调味品业务收入较去年同期也略有减少。预计2024年上半年实现归母净利润约3.15亿元到3.78亿元，同比增加17.58亿元到18.21亿元，实现扭亏为盈；实现扣非归母净利润约3.06亿元到3.68亿元，同比增长3-24%，主要源于原材料采购单价下降，公司积极推进精细化管理，实现降本增效。Q2收入约为11.35亿元，同比下滑12%。Q2扣非归母净利润约为0.69-1.31亿元，同比下滑14-55%，Q2扣非归母净利率为6.1-11.5%，同比下降0.3-5.7pct。

风险提示：原材料价格大幅波动；渠道拓展不及预期等。

1.4.9 香飘飘：预计上半年净利润减亏

7月9日，公司发布2024年上半年业绩预告。预计2024年上半年公司实现营业收入为11.79亿元左右，同比增长0.72%左右；实现归母净利润为-2,900万元左右，同比减亏1,504.26万元；实现扣非归母净利润为-4,300万元左右，同比减亏3,725.11万元左右。

2024年上半年，公司聚焦主营业务，积极推进各项经营举措。报告期内，冲泡业务处于销售淡季，公司坚持以动销为原则，保证渠道及终端库存的良性健康，为旺季的铺货及动销打好基础。公司即饮业务，立足长远发展，重新梳理和打造Meco果茶、兰芳园冻柠茶全新的品牌定位及营销策略，并在渠道端努力打造“样板市场”，积极探索可复制的成功模式等。2024年6月下旬以来，公司加大品牌的宣传及推广力度，围绕新产品定位与营销策略，持续推进与消费者的沟通。2024年上半年度，公司销售收入实现稳健增长，费用投放更加精准高效，净利润较上年同期实现减亏。随着下半年进入冲泡业务的销售旺季，公司的营收和净利润将得到持续的改善。

风险提示：动销不及预期；渠道拓展不及预期等。

1.4.10 莲花控股：预计公司上半年归母净利润同比增长 101.36%—119.30%

7月9日，公司公告发布2024年上半年业绩预告。预计2024年上半年公司实现归母净利润10,100万元—11,000万元，同比增加101.36%—119.30%；实现扣非归母净利润10,200万元—11,100万元，同比增加101.43%—119.21%。

业绩增长的主要原因在于：1)公司坚持“品牌复兴战略”，持续优化营销网络布局，加强品牌宣传与销售推广工作，市场竞争力不断增强。2024年上半年产品销量和销售收入实现较大幅度增长，销售净利率同比提升。2)公司持续落实降本增效举措取得良好成效，保持较高运营效率。3)公司管理层加强市场研判，制定有效的采购方案，主要原材料采购成本同比明显下降。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；渠道拓展不及预期风险等。

1.4.11 仙乐健康：二季度新增专利 15 项，保健食品备案 12 项

7月1日，公司公告，第二季度取得 11 项发明专利证书（其中 6 项中国发明专利，3 项日本发明专利，1 项澳大利亚发明专利，1 项加拿大发明专利）和 6 项保健食品备案凭证；公司全资子公司安徽仙乐取得 4 项发明专利证书（均为中国发明专利）和 6 项保健食品备案凭证。

截止 2024 年 6 月 30 日，公司及子公司共获得专利 125 项（75 项为发明专利权），116 项保健食品注册证书及 257 项保健食品备案凭证。发明专利证书、保健食品注册证书、备案凭证的取得，一方面有利于公司加强对核心技术的保护，维护公司的知识产权权益，进一步发挥自主知识产权技术优势；另一方面有助于提高公司品牌和市场知名度，从而进一步提升公司的市场竞争力，对公司未来发展具有积极意义。

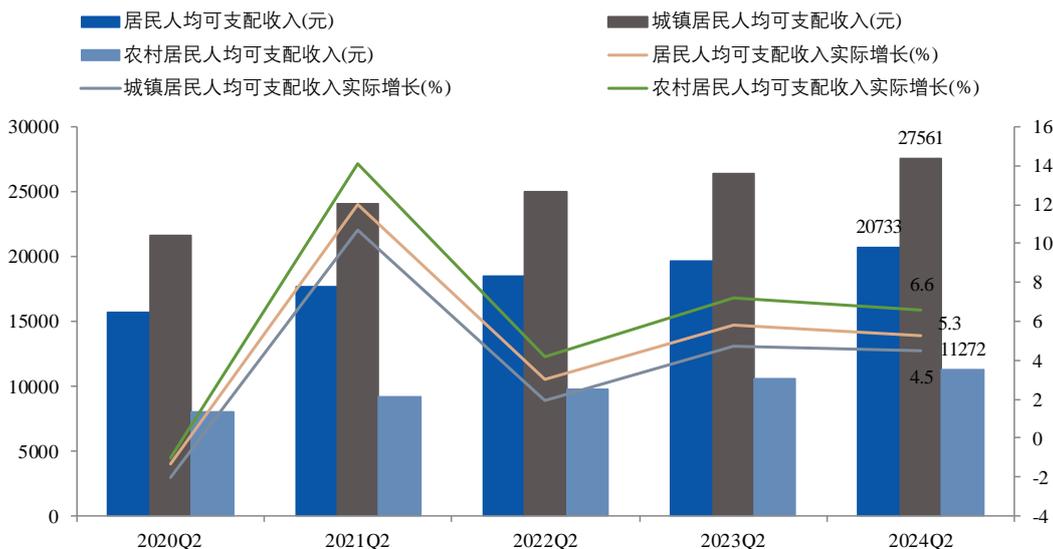
风险提示：美国工厂经营不及预期，食品安全问题等。

2 重要经济数据跟踪

2.1 居民收入和支出情况：持续稳健增长，增长中枢或下移至中个位数

2024 年上半年，全国居民人均可支配收入 20733 元，同比增长 5.4%，扣除价格因素，实际增长 5.3%，五年 CAGR 为 4.87%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 27561 元，同比增长 4.6%，实际增长 4.5%；农村居民人均可支配收入 11272 元，同比增长 6.8%，实际增长 6.6%。整体来看，Q2 居民可支配收入增速较 Q1 有所下降，有一定的基数原因。目前，居民可支配收入增速逐步放缓，增长中枢为中个位数。

图 6：2024 上半年全国居民人均可支配收入 2.07 万元，实际增长 5.3%，五年 CAGR 为 4.87%

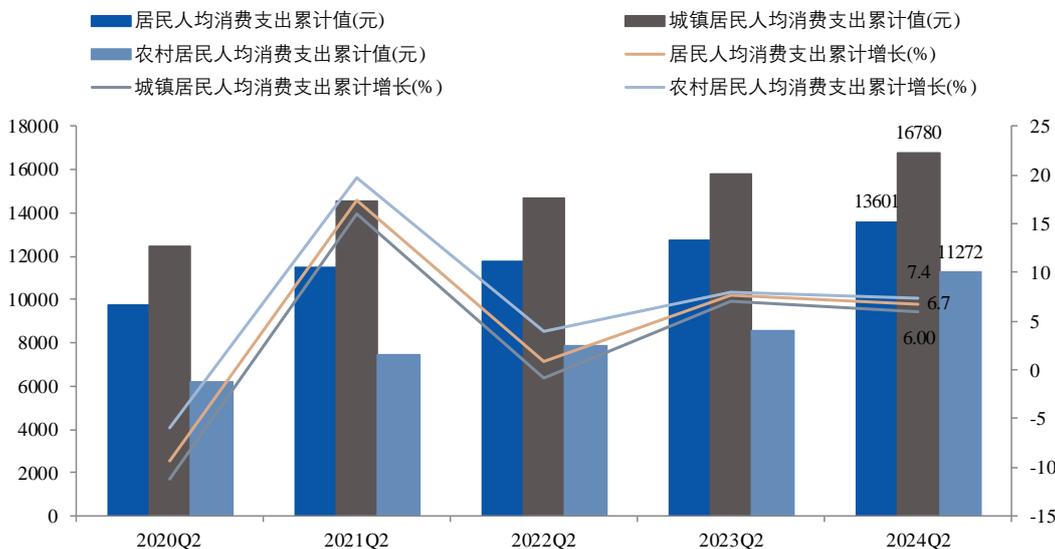


资料来源：国家统计局，财信证券

2024 年上半年，全国居民人均消费支出 13601 元，比上年同期名义增长 6.8%，扣除价格因素影响，实际增长 6.7%，五年 CAGR 为 4.27%。分城乡看，城镇居民人均消费支

出 16780 元，增长 6.1%，扣除价格因素，实际增长 6.0%，五年 CAGR 为 2.97%；农村居民人均消费支出 9197 元，增长 7.6%，扣除价格因素，实际增长 7.4%，五年 CAGR 为 6.28%。

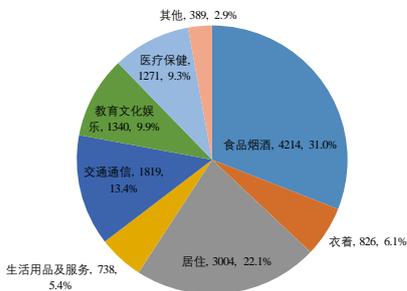
图 7: 2024 上半年全国居民人均消费支出 1.36 万元，实际增长 6.7%，五年 CAGR 为 4.27%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

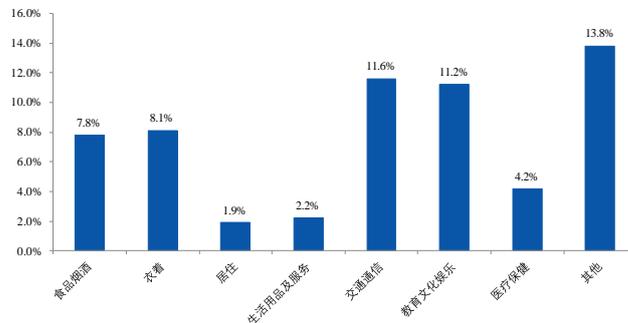
拆解各项消费支出情况，疫情以来，食品烟酒占比从 28% 提升至 30% 以上，对应地，教育文化娱乐和居住的占比有所下降。上半年，全国居民人均食品烟酒消费支出 4214 元，增长 7.8%，占人均消费支出的比重为 31.0%；人均衣着消费支出 826 元，增长 8.1%，占人均消费支出的比重为 6.1%；人均居住消费支出 3004 元，增长 1.9%，占人均消费支出的比重为 22.1%；人均生活用品及服务消费支出 738 元，增长 2.2%，占人均消费支出的比重为 5.4%；人均交通通信消费支出 1819 元，增长 11.6%，占人均消费支出的比重为 13.4%；人均教育文化娱乐消费支出 1340 元，增长 11.2%，占人均消费支出的比重为 9.9%；人均医疗保健消费支出 1271 元，增长 4.2%，占人均消费支出的比重为 9.3%；人均其他用品及服务消费支出 389 元，增长 13.8%，占人均消费支出的比重为 2.9%。

图 8: 2024 上半年居民人均消费支出构成



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 9: 2024 上半年各项居民人均消费支出增速



资料来源: 国家统计局, 财信证券

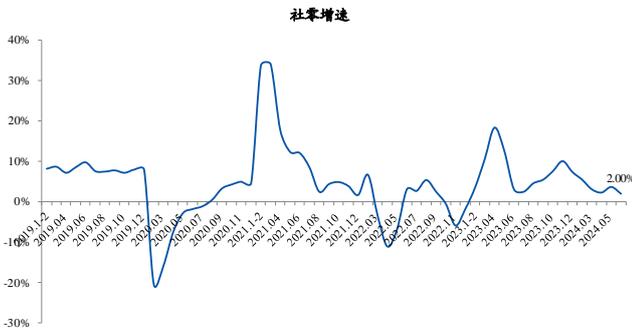
2.2 社零总体情况：有效需求不足，再次低于预期

6 月份,社会消费品零售总额为 40732 亿元,同比增长 2.0%,低于市场预期(+4.0%),前值+3.7%;从近五年复合增速来看(2019-2024 年),6 月份增长 3.6%,与 5 月份持平;从近三年复合增速来看(2021-2024 年),6 月份增长 2.7%,较 5 月(+2.9%)下滑 0.2pct。其中,除汽车以外的消费品零售额 36364 亿元,同比+3.0%,表现好于汽车消费。

上半年,社会消费品零售总额 235969 亿元,名义同比+3.7%,扣除价格通缩因素后,社零实际增长 3.9%。除汽车以外的消费品零售额为 213007 亿元,增长 4.1%。其中,商品零售额 209726 亿元,增长 3.2%;餐饮收入 26243 亿元,增长 7.9%。

6 月份社零数据不及预期的主要原因推测为:1)年中大促线上销售不及预期;2)年中大促开始时点提前,导致消费前置;3)汽车消费有所拖累。

图 10: 2024 年 6 月社零总额 4.07 万亿元,同比增长 2.0%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 11: 2024 年 6 月社零五年 CAGR 为 3.60%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.3 CPI 整体：同比连续 5 个月温和上涨，环比依旧偏弱

6 月 CPI 当月同比增长 0.2%，较 5 月回落 0.1 个百分点，实现连续 5 个月正增长，环比继续下降；6 月核心 CPI 当月同比增长 0.6%，持平 5 月；6 月消费品 CPI 当月同比为 -0.1%，较 5 月回落 0.1 个百分点；6 月服务品 CPI 当月同比为 0.7%，较 5 月回落 0.1 个百分点。此外，6 月食品 CPI 同比小幅回落，交通工具用燃料价格同比明显回落，亦构成整体 CPI 同比的拖累。整体来看，6 月国内 CPI 同比小幅上行，其中服务品、食品、能源 CPI 构成拖累，但核心商品 CPI 是向上拉动的力量。

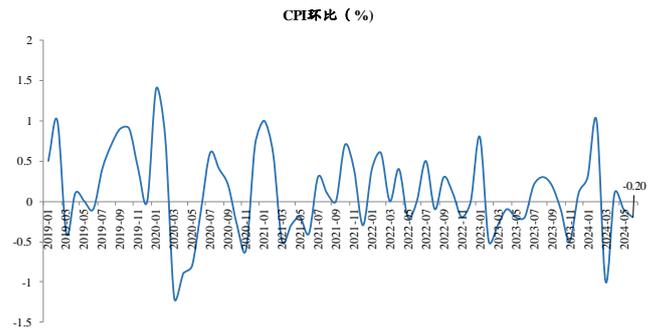
上半年, CPI 比上年同期上涨 0.1%，一季度为持平, 运行总体平稳。分月看, 1 月份, 受上年同期对比基数较高影响, CPI 同比下降 0.8%；2 月份, 春节因素影响 CPI 同比上涨 0.7%；3—6 月份, 消费市场总体供应充足, CPI 同比涨幅在 0.1%—0.3%之间, 运行平稳。上半年, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅与一季度及上年同期相同, 保持温和上涨。

图 12: 2024 年 6 月 CPI 同比增长 0.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 13: 2024 年 6 月 CPI 环比下降 0.2%



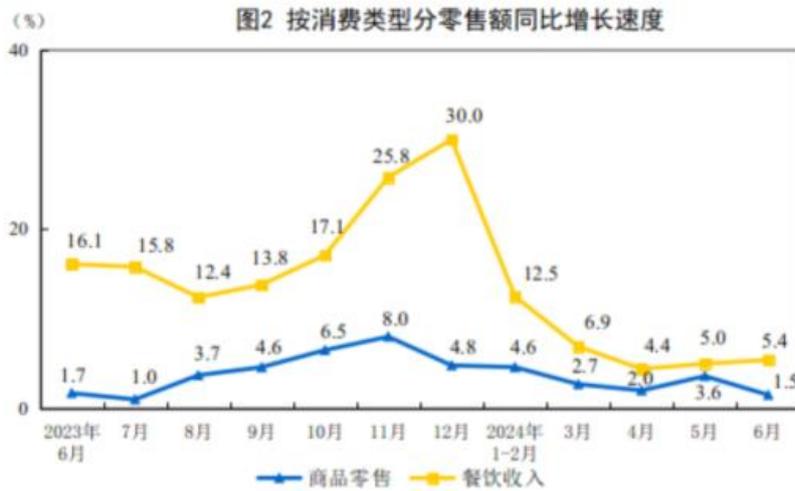
资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.4 社零细分

2.4.1 餐饮复苏斜率放缓, 行业增收不增利

6 月, 餐饮收入 4609 亿元, 同比增长 5.4%, 连续三个月增速回升, 三年复合增速为 5.5%, 较上月回升 1.7pct。1-6 月, 餐饮收入累计同比增长 7.9%, 增速较上月回落 0.5pct。但当前餐饮行业呈现增收不增利的现象, 中国烹饪协会指出, 餐饮行业目前出现该现象的核心因素为同行价格战、同质化竞争和成本压力加剧。

图 14: 2024 年 6 月餐饮收入同比增长 5.4%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.4.2 线上实物商品销售单月同比下滑

6 月份, 网上实物商品零售额为 11316 亿元, 同比下滑 1.4%, 电商渗透率为 27.8% 环比下滑 0.1pct, 同比下滑 3.7pct, 三年复合增速为 3.7%。下滑的主要原因是: 1) 618 电商大促销销售下滑; 据星图监测数据显示, 2024 年 618 期间, 综合电商平台、直播平台累计销售额为 7428 亿, 同比下滑 7%。2) 大促时点提前且取消预售; 今年天猫 618 大促提前到 5 月 20 日, 且取消预售方式直接现货开卖, 导致部分收入在 5 月份确认。合并 5-6 月数据来看, 网上实物商品零售额+5.14%, 电商渗透率为 27.8%。

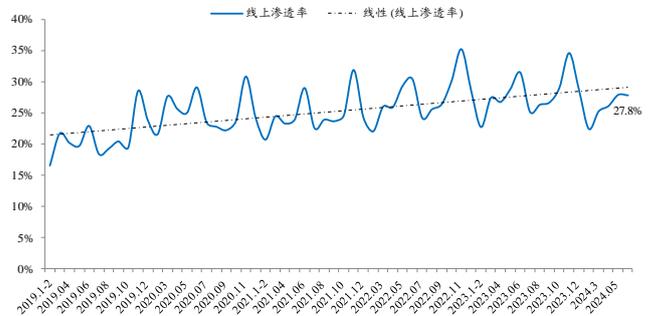
1-6 月份，全国网上零售额 70991 亿元，同比增长 9.8%。其中，实物商品网上零售额 59596 亿元，同比增长 8.8%，占社零总额比重的 25.3%，环比继续提升 0.6pct，同比下降 1.3pct。

图 15: 2024 年 6 月网上实物商品零售单月同比-1.4%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 16: 2024 年 6 月线上销售渗透率为 27.8%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.4.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移

在消费者信心不足的大背景下，相较于可选消费，必选消费韧性较强，相对稳健，但单月也存在基数效应影响。自 2019 年以来，粮油食品类、饮料类和烟酒类各品类维持接近双位数左右的年复合增速，较疫情前超双位数有所降速。

2024 年 6 月，限额以上粮油食品类同比增长 10.8%至 1833 亿元，增速环比提升 1.5pct。以 2019 年为基数，限额以上粮油食品类的五年 CAGR 达到 10.2%。粮油食品类保持极强的消费韧性。1-6 月，限额以上粮油食品类同比增长 9.6%。

图 17: 2024 年 6 月粮油食品类同增 10.8%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

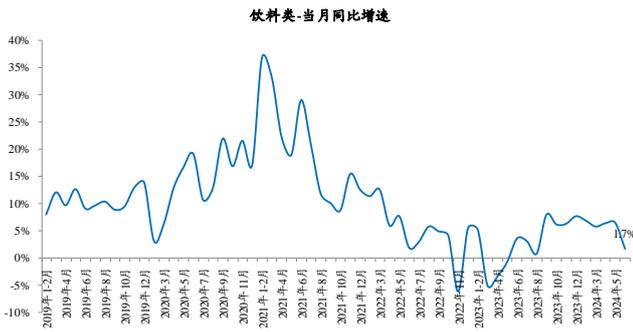
图 18: 2024 年 6 月粮油食品类五年 CAGR 为 10.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2024 年 6 月，限额以上饮料类同比增长 1.7%至 298 亿元，增速环比下滑 4.8pct。增速下滑预计主要基数原因和天气原因。以 2019 年为基数，限额以上饮料类的五年 CAGR 达到 10.6%。1-6 月，限额以上饮料类同比增长 5.6%。

图 19: 2024 年 6 月饮料类同增 1.7%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 20: 2024 年 6 月饮料类五年 CAGR 为 10.6%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2024 年 6 月, 限额以上烟酒类在较高的基数下同比增长 5.2%至 503 亿元, 增速环比下降 2.5pct。以 2019 年为基数, 限额以上烟酒类的五年 CAGR 达到 10.2%。1-6 月, 限额以上烟酒类同比增长 10.0%。

图 21: 2024 年 6 月烟酒类同增 5.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 22: 2024 年 6 月烟酒类五年 CAGR 为 10.2%



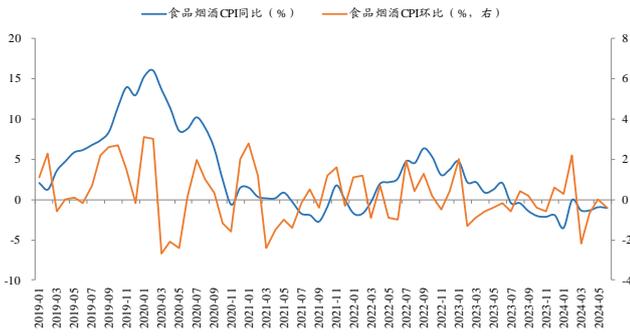
资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.5 CPI 细分: 食品价格仍处于季节性低位, 猪价继续大幅上涨

同比看, 6 月份, 食品烟酒类价格同比下降 1.1%, 影响 CPI 下降约 0.31 个百分点。食品中, 鲜果价格下降 8.7%, 影响 CPI 下降约 0.19 个百分点; 鲜菜价格下降 7.3%, 影响 CPI 下降约 0.15 个百分点; 蛋类价格下降 3.9%, 影响 CPI 下降约 0.03 个百分点; 畜肉类价格上涨 3.5%, 影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点, 其中猪肉价格上涨 18.1%, 影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点; 水产品价格上涨 1.2%, 影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点; 粮食价格上涨 0.4%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

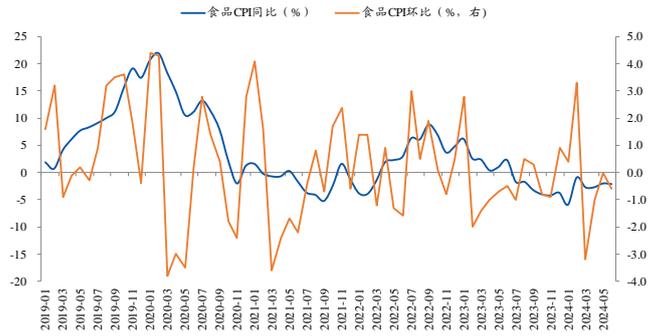
环比看, 6 月份, 食品烟酒类价格环比下降 0.4%, 影响 CPI 下降约 0.10 个百分点。食品中, 鲜菜价格下降 7.3%, 影响 CPI 下降约 0.15 个百分点; 鲜果价格下降 3.8%, 影响 CPI 下降约 0.08 个百分点; 畜肉类价格上涨 4.5%, 影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点, 其中猪肉价格上涨 11.4%, 影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点; 蛋类价格上涨 1.5%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

图 23: 2024 年 6 月食品烟酒 CPI 同比-1.1%，环比-0.4%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 24: 2024 年 6 月食品 CPI 同比-2.1%，环比-0.6%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 25: 2024 年 6 月粮食价格环比-0.1%



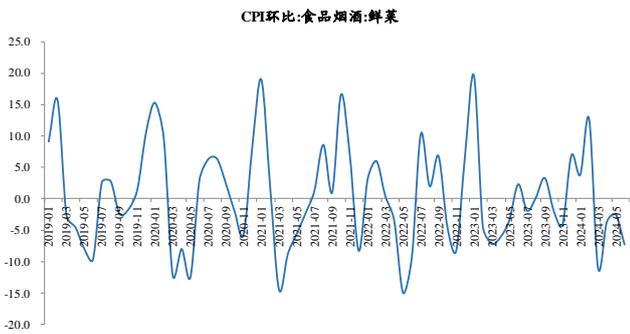
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 26: 2024 年 6 月食用油价格环比持平



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 27: 2024 年 6 月鲜菜价格环比-7.3%



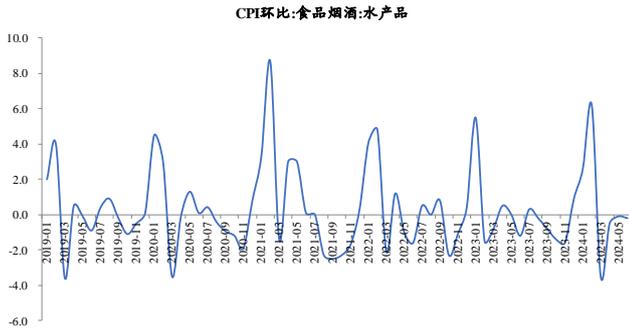
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 28: 2024 年 6 月鲜果价格环比-3.8%



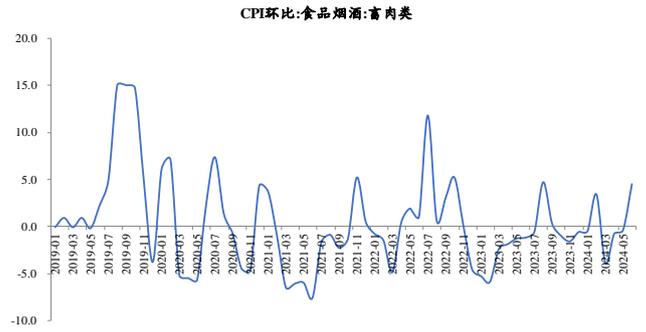
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 29: 2024 年 6 月水产品价格环比-0.25%



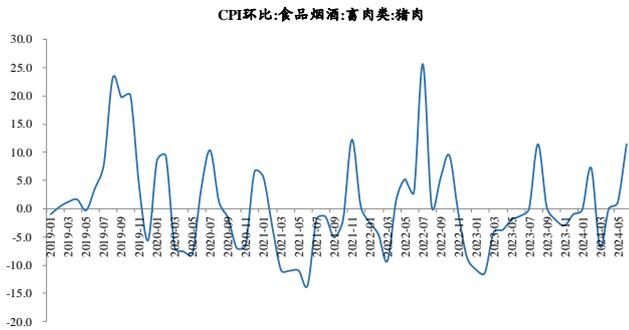
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 30: 2024 年 6 月畜肉价格环比+4.5%



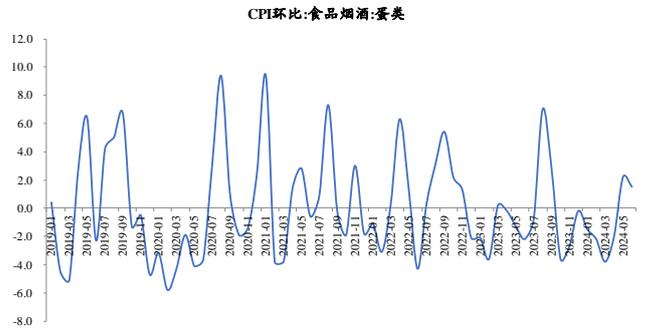
资料来源: 财信证券

图 31: 2024 年 6 月猪肉价格环比+11.4%



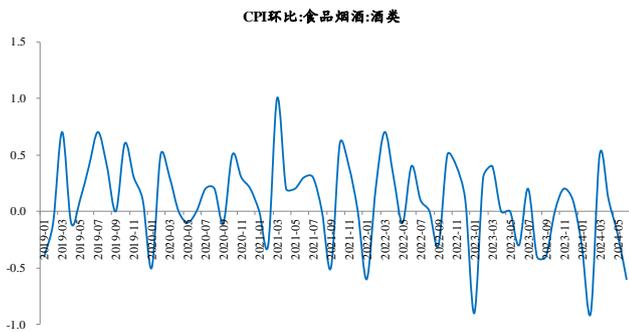
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 32: 2024 年 6 月蛋类价格环比+1.5%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 33: 2024 年 6 月酒类价格环比-0.6%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 34: 2024 年 6 月奶类价格环比-0.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

3 投资建议

宏观经济面上, 经济数据均表现较弱, 社零数据和 CPI 数据持续低于预期。这均反映出当前经济运行中困难挑战增多, 特别是国内有效需求不足的问题比较突出, 预计消费将继续处于缓慢且曲折的复苏阶段。从政策端来看, “消费品以旧换新” 及房地产等政策对居民消费增长起到了一定的“催化”作用, 但效果不够理想, 仍等待更强有力的经济政策。从居民端来看, 居民持续下调对未来的预期。5 月份消费者信心指数 86.4, 为

23年以来最低值(2023年6月和2023年7月均为86.4),分项来看,就业指数历史新低,为74;收入指数历史第二低,为93.2;消费意愿为91.9,疫情后呈曲折往上态势。资金面上,北向资金退潮,结束前期的持续净流入态势,对本就脆弱的市场也形成一定冲击。行业动态上,高端白酒茅台批价在端午节后出现阶段性大幅波动后逐步企稳回升至常态水平,对板块情绪触底企稳有一定助力作用。目前,市场情绪波动较大,资金跷跷板效应明显,消费板块仍处于预期低、情绪差的阶段,经历了上个月的大幅调整后食品饮料板块估值来到2015年以来的最底部区域。从目前披露的中报预告来看,大部分公司确实受到经济周期波动影响,二季度业绩较弱,但也有部分公司收入和利润均迎来高增,表现亮眼。因此,维持行业“同步大市”评级,短期建议集中关注业绩确定性强,估值具备性价比的标的。中长期的选股方向有:1)估值底部的绝对细分龙头,以时间换空间,建议关注白酒龙头贵州茅台等,旺季到来的啤酒行业龙头青岛啤酒;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、盐津铺子等、饮品板块的东鹏饮料等、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、中炬高新等。

4 风险提示

宏观经济增长不及预期;居民消费意愿持续下降;食品安全问题等。

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