

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

行业产量低增或负增，要素价格再次走弱

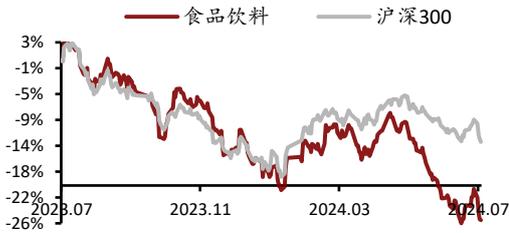
——食品饮料行业 6 月月报

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 07 月 26 日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业月报：行业投资提振，多数商品价格企稳》 2024-06-04

《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

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 年以来，食品饮料板块的市场表现继续恶化。2024 年 6 月，食品饮料板块下跌 10%，在白酒的拖累下板块加速下跌，各子板块的跌幅均较大。2024 年 1 至 6 月，食品饮料板块下跌 12.14%；其中，白酒、熟食、烘焙和预制菜分别下跌 13.23%、38.82%、23.03%和 28.42%。2024 年以来，食品饮料板块的市场表现继续恶化：2 月板块反弹主要是对 1 月超跌的补偿，之后 3 月和 4 月呈震荡之势，6 月份在茅台批价下跌的拖累下再次大幅走弱。
- 食品饮料板块的估值进一步下沉，估值创十年新低。根据 IFIND 的数据，截至 2024 年 6 月 30 日，板块的静态市盈率为 13.65 倍——较 2020 年高点下降了 70.12%，且低于 2014 年同期水平，估值创下十年新低。
- 2024 年 6 月，食品饮料个股全线下跌。根据 IFIND 的数据，在 125 个上市公司中，录得上涨的个股仅 1 个，录得下跌个股 124 个；个股的上涨比例 0.8%，下跌比例达到 99.2%。板块的赚钱效应较差。
- 2024 年以来，食品饮料制造业投资增速持续提振。根据 WIND，2024 年 1 至 6 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 27.00%，同比上升 25.6 个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 24.70%，同比上升 18.4 个百分点。2024 年以来，食品饮料制造业投资增速继 2023 年之后持续提振，设备换新以及同比低位是其主要原因。
- 行业产量低增或负增，要素价格普遍走弱。2024 年 1 至 6 月，白酒产量增长由负转正，葡萄酒由正再次转负。2024 年 1 至 6 月，冷鲜肉、食用油、啤酒和乳制品产量低增长，增速较上年同期回落，基础民生消费转弱。6 月，原奶、猪肉、坚果、面粉、易拉罐等要素价格进一步下跌。
- 投资策略：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，关注白酒基本面的改善。

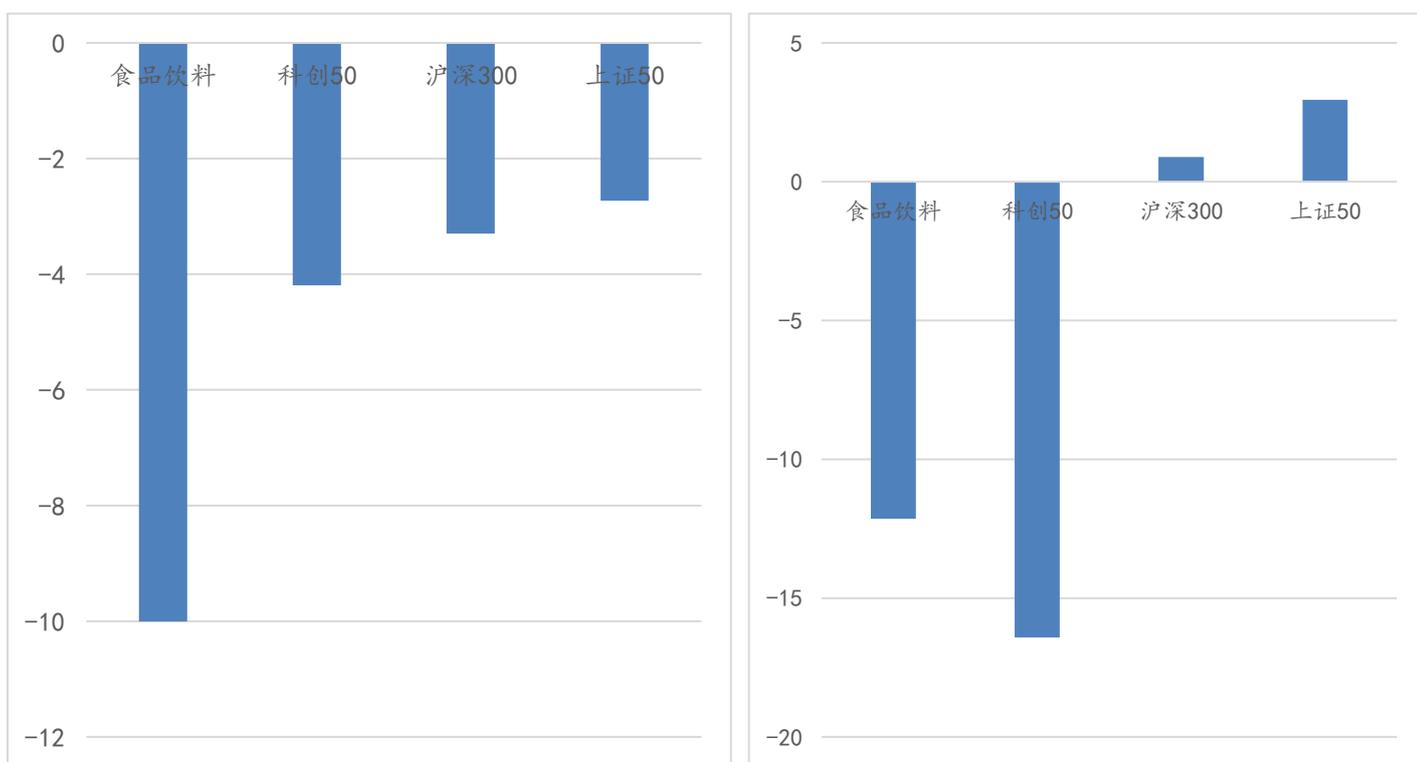
风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期；海外市场订单不及预期，导致企业出口增长放缓；部分原料价格面临上涨的风险。

1. 食品饮料板块市场表现

2024年6月，食品饮料板块下跌10%，在白酒的拖累下板块加速下跌，各子板块的跌幅均较大。同期，沪深300下跌3.3%，科创50下跌4.19%，上证50下跌2.73%。食品饮料板块跑输市场。

2024年1至6月，食品饮料板块下跌12.14%，各子板块悉数下跌。2024年1至6月，食品饮料板块下跌12.14%：其中，白酒、熟食、烘焙和预制菜分别下跌13.23%、38.82%、23.03%和28.42%，跌幅相对较大。同期，沪深300上涨0.89%，上证50上涨2.95%，科创50下跌16.42%。

图表 1：2024 年 6 月（左图）及 1-6 月（右图）食品饮料板块涨跌幅（%）

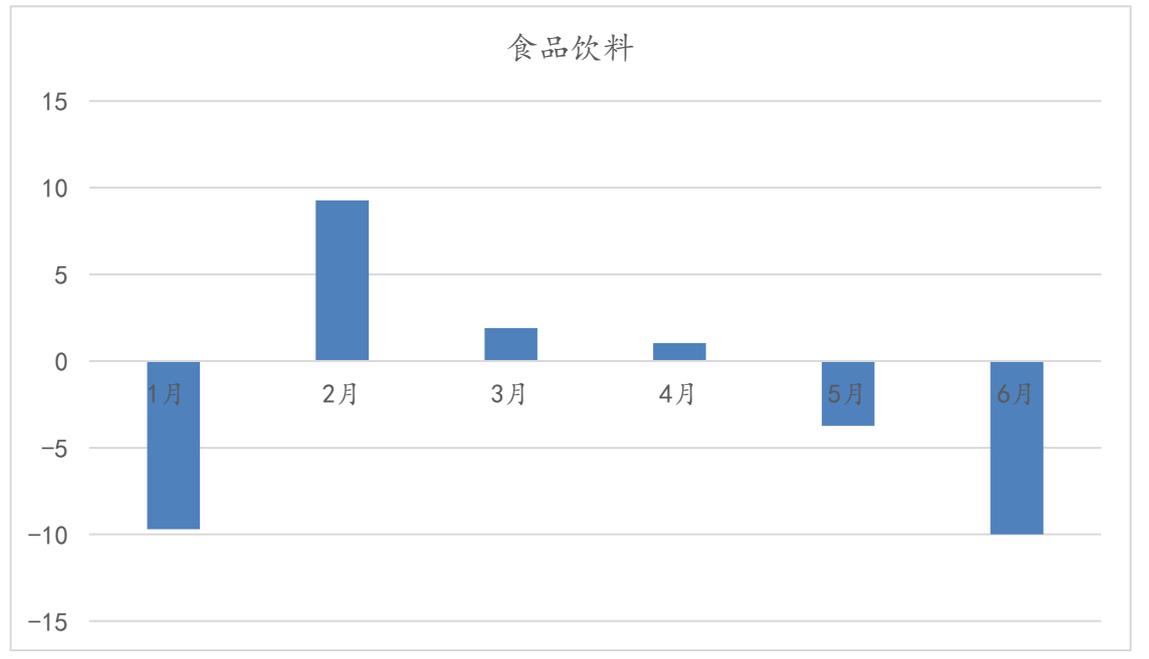


资料来源：中原证券研究所 IFIND

注：板块涨跌幅由流通市值加权平均口径计算，下同。

2024年以来,食品饮料板块的市场表现继续恶化。2月板块反弹主要是对1月超跌的补偿,之后3月和4月呈震荡之势,6月份在茅台批价下跌的拖累下再次大幅走弱。

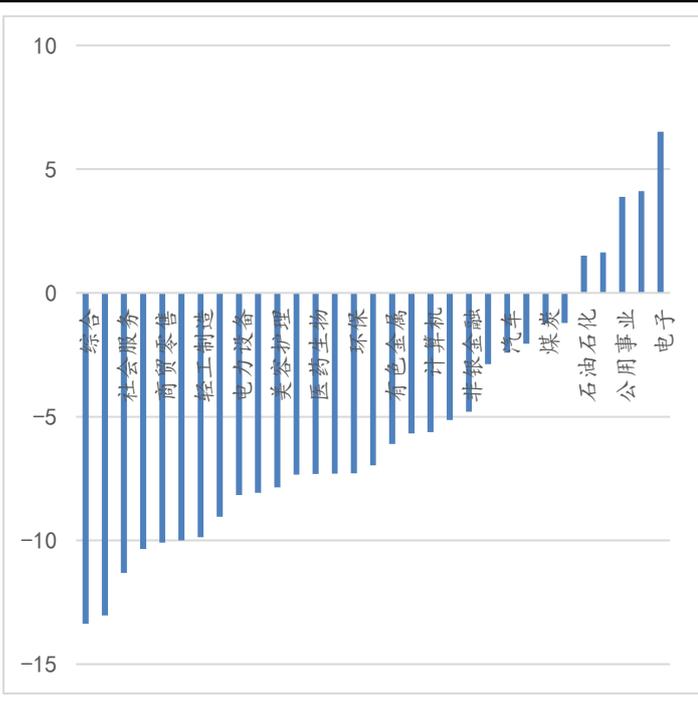
图表 2: 食品饮料板块 2024 年月度涨跌幅 (%)



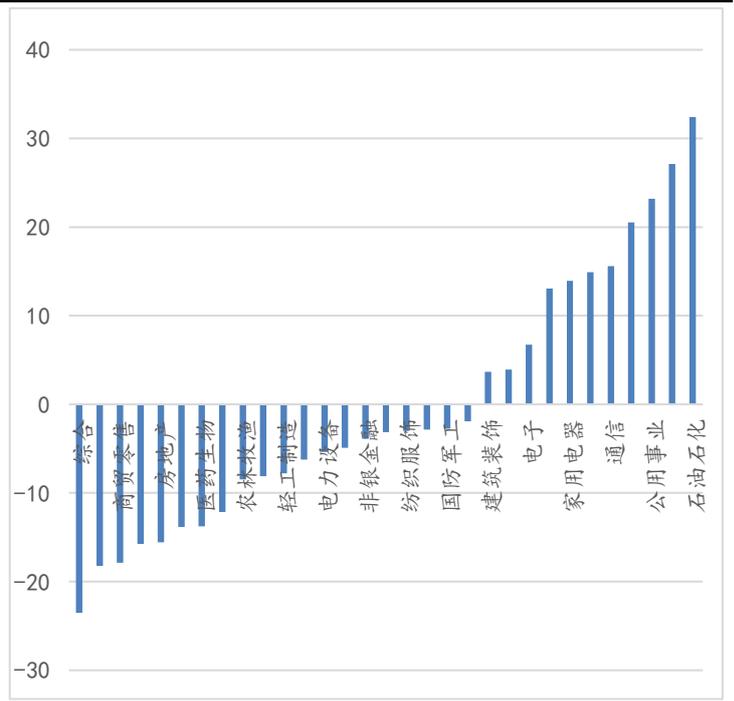
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2024年1至6月,市场表现较好的一级行业包括石油石化、煤炭、公用事业、银行、有色金属、家电、交运、电子、汽车等,主要集中在上游资源领域及公共领域。同期,下跌幅度较大的一级行业包括计算机、商贸零售、社会服务、房地产、传媒、医药生物、食品饮料等。2024年以来,消费和科技领域的市场表现较弱。

图表 3: 2024 年 6 月一级行业市场涨跌幅 (%)



图表 4: 2024 年 1 至 6 月一级行业市场涨跌幅 (%)

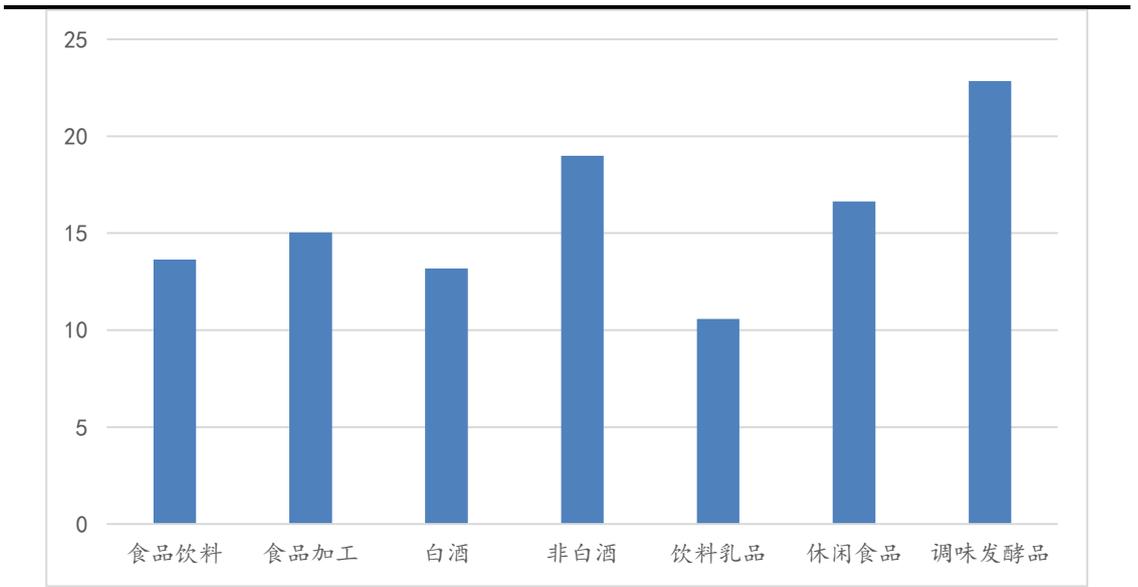


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

食品饮料板块的估值进一步下沉。根据 IFIND 的数据，截至 2024 年 6 月 30 日，板块的静态市盈率为 13.65 倍——较 2020 年高点下降了 70.12%，且低于 2014 年同期水平，估值创下十年新低。根据 IFIND 的数据统计，截至 6 月 30 日，食品饮料板块的估值 13.65 倍，较 2020 年高点下降 70.12%。板块当前估值较 2014 年同期更低，创下十年来新低。截至 6 月 30 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 24 个行业，仅高于 6 个行业。在 31 个一级行业中，食品饮料行业的估值从中位数水平进一步下沉，向大周期行业的估值水平靠拢。

图表 5：食品饮料板块的估值（倍；截至 2024 年 6 月 30 日）



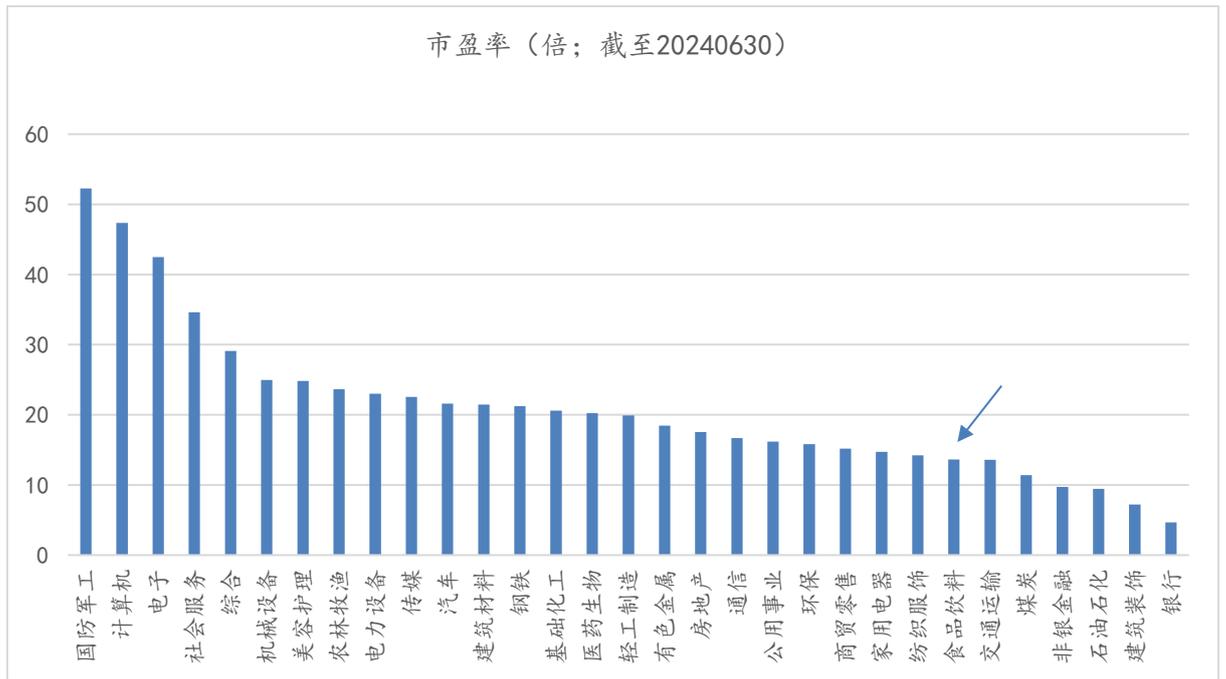
资料来源：中原证券研究所 IFIND

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

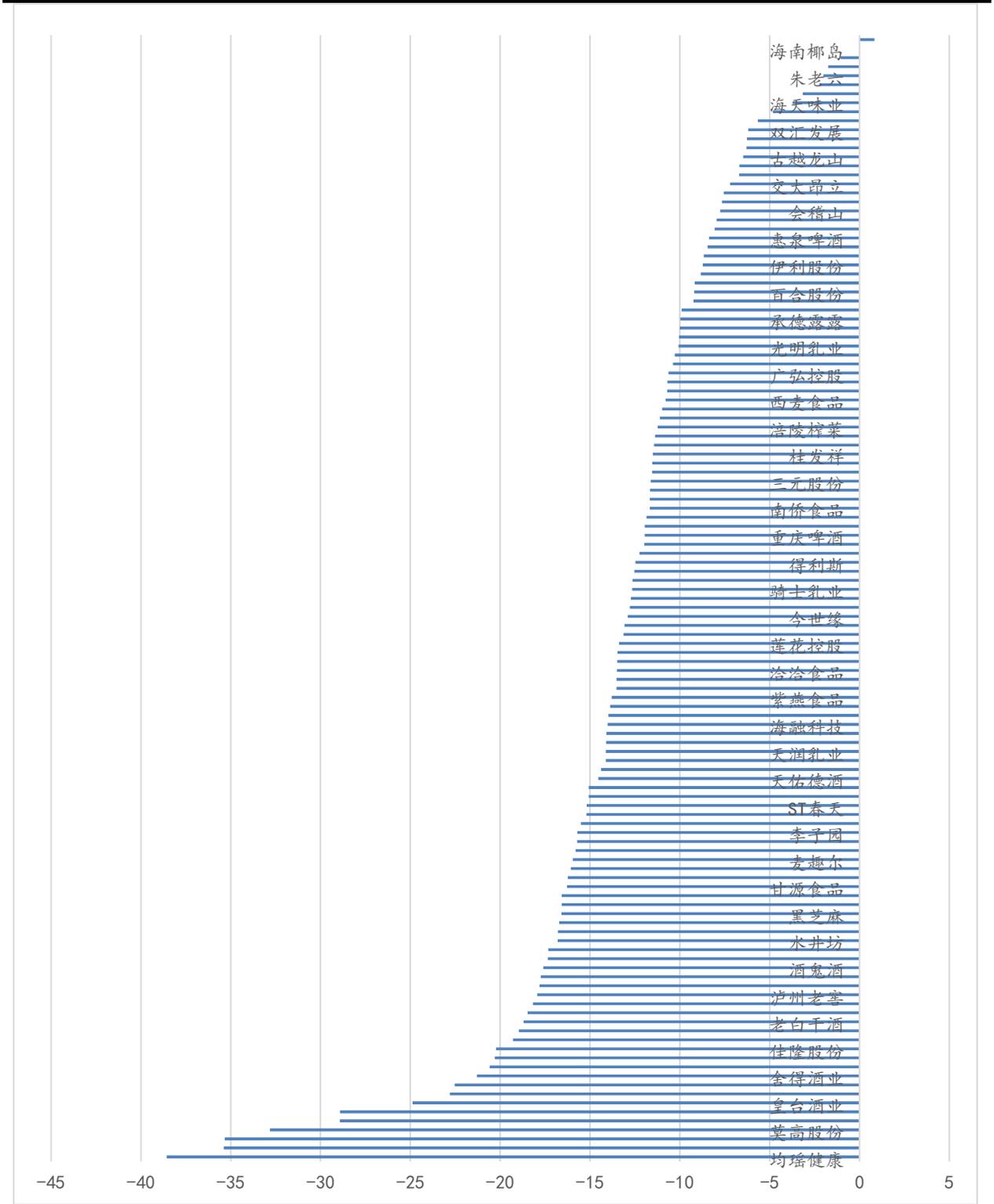


资料来源：中原证券研究所 IFIND

3. 食品饮料板块的个股表现

2024年6月，食品饮料个股全线下跌。根据IFIND的数据，在125个上市公司中，录得上涨的个股仅1个，录得下跌个股124个；个股的上涨比例0.8%，下跌比例达到99.2%。板块的赚钱效应较差。

图表 8：食品饮料个股涨跌表现（涨跌幅%；6.1-6.30）



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持续提振。根据 WIND, 2024 年 1 至 6 月, 国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 27.00%, 同比上升 25.6 个百分点; 同期, 酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 24.70%, 同比上升 18.4 个百分点。2024 年以来, 食品饮料制造业投资增速继 2023 年之后持续提振, 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、速冻食品、葡萄酒、啤酒、精制茶、方便面、罐头等民生品类的产量保持低位增长或负增长。葡萄酒、精制茶、方便面和罐头属于趋势性长期缩减的品类。

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6月，白酒产量增长由负转正，葡萄酒由正再次转负。2024年1至6月，冷鲜肉、食用油、啤酒和乳制品产量低增长，增速较上年同期回落，基础民生消费转弱。

根据 WIND 数据：

国内鲜冷肉产量低增，增幅位于近年同期的低位。2024年1至6月，国内的鲜、冷藏肉产量1882.60万吨，累计同比增2.2%，同比减少8.3个百分点。国内的鲜、冷肉产量增速降至低位，我们认为居民消费偏弱以及餐饮闭店是其重要的原因。

国内食用油的产量增速高位回落。2024年1至6月，国内的食用油产量2416万吨，累计同比增4.7%，较上年同期回落1.2个百分点。

国内白酒产量增长由负转正。2024年1至6月，国内白酒产量为214.70万千升，累计同比升3.00%，连续五个月正增长。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：前期白酒产能出清较为彻底，而存量厂商为了适应市场的变化也收缩了供应，在这样的背景下白酒市场有望达成新的供需平衡，并实现微量增长。

自2023年11月以来，国产葡萄酒产量停止收缩。2024年一季度葡萄酒产量增长一度由负转正，但二季度增长再次掉头转负。2024年1至6月，国内葡萄酒产量为6万千升，累计同比减少6.3%，增长继一季度转正后再次转负。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。

国内啤酒产量增长回落至低位，供应端旺季不旺。2024年1至6月，国内啤酒产量1908.80万千升，累计同比增0.1%，同比回落6.9个百分点。当前为啤酒消费旺季，旺季产量低增长，显示出厂商对于市场的预期较为平淡。

国内乳制品产出负增长。2024年1至6月，国内乳制品产量达到1433.00万吨，累计同比减少3%，增长同比回落7.6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。

2024年以来，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；坚果进口数量增长提振。

根据 WIND 数据：

2024年1至6月，国内进口玉米1105万吨，累计同比减少8.2%。2023年全年累计进口玉米数量增长31.6%，基数较高。2024年5月之后玉米进口数量开始减少。

2024年1至6月，国内进口小麦数量928万吨，累计同比增15.8%。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6月，国内进口大豆数量4848万吨，累计同比下跌2.2%，增幅较上年同期回落15.8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6月，国内进口棕榈油121万吨，累计同比减少25.60%。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6月，国内进口食用油451万吨，累计同比减少14.9%。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6月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为443万吨，累计同比增长5.10%。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6月，国内进口鱼油20469.01吨，累计同比减少14.4%，连续24个月负增长。

由于国内原奶价格下跌，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仍然较大，但是2024年以来对高端乳制品的进口增速回落。

2024年6月，国内进口原奶数量5.42万吨，同比减少32.14%，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6月，国内累计进口黄油5.39万吨，累计同比增加6.2%，进口数量略微抬头。

2024年1至6月，国内进口稀奶油数量指数为74.10，同比下跌39.51%，进口数量指数自2023年6月以来高位回落。

2024年6月，国内进口奶酪1.62万吨，环比增加8.42%，同比减少2.86%。

啤酒进口数量减少，葡萄酒进口量增长由负转正。

2024年1至6月，国内累计进口啤酒17.50万千升，同比下降26.9%，连续9个月负增长。

2024年1至6月，国内累计进口葡萄酒13.08万千升，同比增长1.9%，结束了自2021年10月以来连续负增长，目前连续4个月正增长。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

根据 WIND 数据：

原奶、坚果、面粉、易拉罐等要素价格进一步下跌。猪价延续反弹势头。

国内原奶价格持续下跌。截至2024年6月，国内主产区的原奶价格为3.27元/公斤，同比下跌13.7%，环比下跌0.6%，价格延续跌势，当前价格接近2014年的阶段底部。

国内易拉罐价格由涨转跌。截至2024年6月，易拉罐均价（广东）为每吨14010元，同比上涨7.60%，环比下跌5.27%。6月，易拉罐价格由上涨转为下跌。

国内坚果销售疲弱，坚果进口价格指数随之转跌。2024年6月，国内坚果市场的销售均价进一步下跌：截至6月，国内坚果制品的销售均价19.21元/件，环比下跌9.26%，同比下跌11.72%。国内坚果售价在2023年9月短暂反弹后再次进入跌势，2024年跌势进一步延续。2024年6月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数降至103.5，指数环比下跌3.45%，同比上涨23.21%，进口价格随着国内售价下跌环比转跌。

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。

国内糖蜜价格延续跌势，环比略有反弹。2024年6月，广西糖蜜成交均价为1406.84元/吨，环比上月上涨2.13%，同比下降8%。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6月，河南地区的面粉价格为2840元/吨，环比下跌5.96%，同比下跌10.13%。国内面粉价格由于淡季原因持续回落。

进口食用油价格下行。国内进口食用油均价企稳反弹：2024年6月，进口食用油均价为1052.42万美元/万吨，环比下跌9.12%，同比下跌6.49%。

全国猪价延续反弹势头。截至2024年6月，全国21省生猪出栏均价为17.75元/公斤，环比上涨1.37%，同比上涨30.04%。

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，关注猪价反弹带来的肉制品基本面改善。

5.2. 股票组合

2024 年 7 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 7 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	12.05	4.38	0.65	0.85	18.44	14.21	增持
立高食品	1.69	1.17	28.09	2.72	1.69	2.14	16.63	13.12	增持
千味央厨	0.99	0.46	28.27	2.21	1.68	2.06	16.80	13.70	增持
安琪酵母	8.69	8.66	27.93	2.91	1.58	1.83	17.68	15.30	增持
仙乐健康	2.36	1.94	25.20	2.70	1.95	2.39	12.95	10.56	增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024.6.30 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。