

食品饮料行业：调味品景气度逐步改善，估值存在修复空间

2024年10月25日

看好/维持

食品饮料

行业报告

今年消费整体较疲弱，但调味品依然处于缓慢复苏当中，部分调味品公司的经营已经出现改善迹象。经历了22-23年的两年低谷，24年海天味业收入利润双双恢复增长，中炬高新经过管理层的调整，虽然收入依然下滑，但利润已经明显恢复。据红餐大数据，2024年8月，全国餐饮景气指数攀升至119.7，较前一期的117.4（7月）有所提升，这标志着餐饮行业整体上处于扩张之中。2024年9月社会消费品零售总额餐饮当月同比3.10%，较8月份回落0.2个百分点，社零数据依然较低迷。我们推测，社零数据更偏向规模以上餐饮企业，统计口径与红餐大数据有所不同导致两者数据有一定差异，但总体餐饮依然处于缓慢复苏阶段，餐饮的复苏将带动调味品复苏。

国庆假期期间，得益于全国各地实施的多项优惠措施，餐饮市场消费活力显著提升。其中，上海市的餐饮业线下消费达到了81.92亿元，同比大幅增长44.8%；河北省重点监测的194家零售企业和95家餐饮企业实现了约31.8亿元的商品销售额和营业收入，同比增长12.8%。据美团数据，今年国庆假期的前5天，餐饮堂食消费的日均值同比增长了33.4%，彰显了餐饮行业的强劲韧性和活力。此外，中国烹饪协会九月的调研数据显示，9月份，年营业收入200万以上的门店的餐饮业表现指数为48.09，现状指数为40.51，预期指数为55.67；年营业收入200万以下门店的餐饮业表现指数为47.91，现状指数为44.07，预期指数为51.75。证明小门店表现优于大门店，但大门店对未来更加乐观。四季度是调味品旺季，今年春节较早，商家备货前置，去年春节较晚四季度基数较低，我们推测四季度行业有望迎来更为明显的修复。

新品有望打开新格局。我国的电商相较国外更发达，在这种背景下行业的集中度难以达到国外的水平，通过电商新品牌及新产品更容易进入大众视野从而做大做强，因此传统品牌要想在这个大环境下获得持续的增长需要不断的拓宽自己的产品SKU和品类。目前我们看到海天已经做出了一些成绩。今年上半年海天其他类产品同比增长22.31%，明显高于公司整体增速，另外，复合调味品等新品也推动了公司的增长。公司推出了有机、低糖或减糖、低盐或减盐、低脂或减脂、营养强化等健康趋势产品共计200余款，获得市场高度认可。今年上半年居民外出就餐意愿下降，使得餐饮端调味品表现相对较弱，但居民回家烧饭的意愿提升，带动了C端调味品的消费。C端消费占比的增加有利于调味品公司更加高端、健康新品的推广及老品的升级换代，为未来产品吨价的提升打下基础，待餐饮端消费进一步复苏，调味品有望迎来量价齐升的格局。

原材料成本红利依然存在，行业估值低位，具备优势。原材料方面，今年大豆、白糖、PET等大宗商品价格整体处于下降通道，长期来看依然存在下降空间。我们认为调味品整体需求处于逐步恢复当中，成本依然处于改善过程，行业整体估值（PE-TTM）28.7倍，远低于10年均值51.4倍，估值存在修复空间。受益标的：海天味业、涪陵榨菜等。

风险提示：经济恢复不及预期、餐饮业恢复不及预期、新品推广不及预期等。

未来3-6个月行业大事：

2024-10-24 劲仔食品：三季报预计披露
 2024-10-25 绝味食品：三季报预计披露
 2024-10-25 洽洽食品：三季报预计披露
 2024-10-26 贵州茅台：三季报预计披露
 2024-10-26 中炬高新：三季报预计披露
 2024-10-29 海天味业：三季报预计披露
 2024-10-31 恒顺醋业：三季报预计披露
 2024-10-31 千禾味业：三季报预计披露
 2024-10-31 今世缘：三季报预计披露
 2024-10-31 伊利股份：三季报预计披露
 2024-10-31 泸州老窖：三季报预计披露
 2024-10-31 五粮液：三季报预计披露
 2024-10-31 山西汾酒：三季报预计披露

资料来源：同花顺

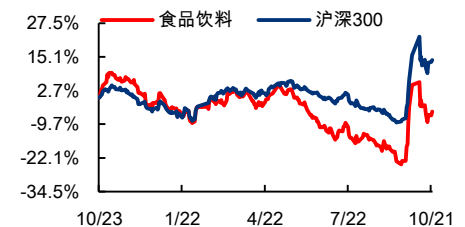
行业基本资料

占比%

股票家数	126	2.78%
行业市值(亿元)	48650.0	5.22%
流通市值(亿元)	47178.7	6.27%
行业平均市盈率	21.9	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

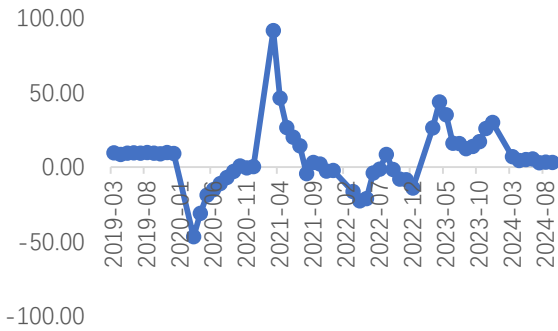
S1480520070003

图1：全国餐饮行业景气指数



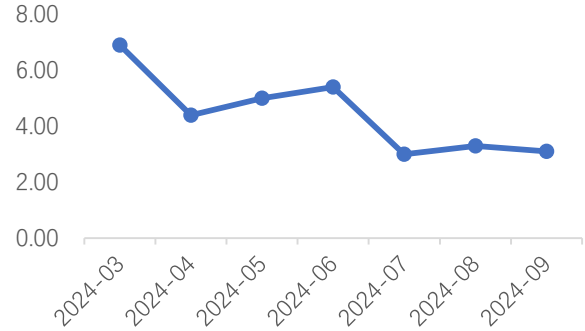
资料来源：红餐网、东兴证券研究所

图2：社会消费品零售总额：餐饮行业：当月同比：% (2019-2024年)



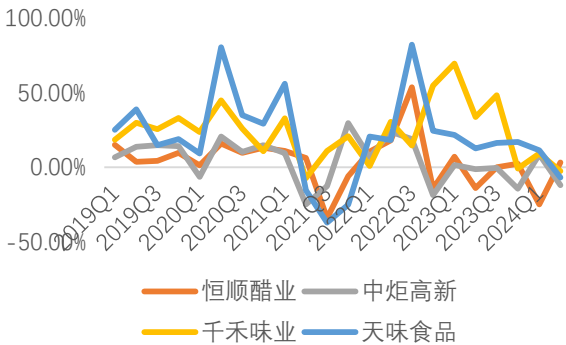
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图3：社会消费品零售总额：餐饮行业：当月同比：% (2024年)



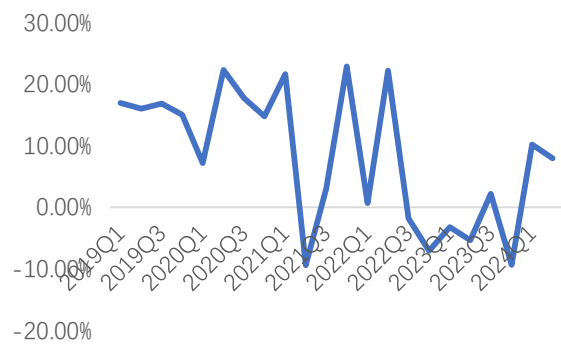
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图4：19-24H1 营收增速 (单季：同比)



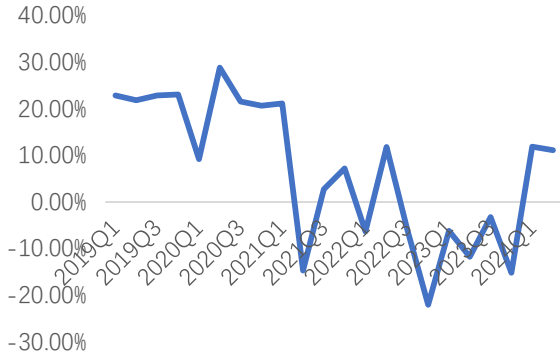
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图5：海天味业营收增速 (单季：同比)



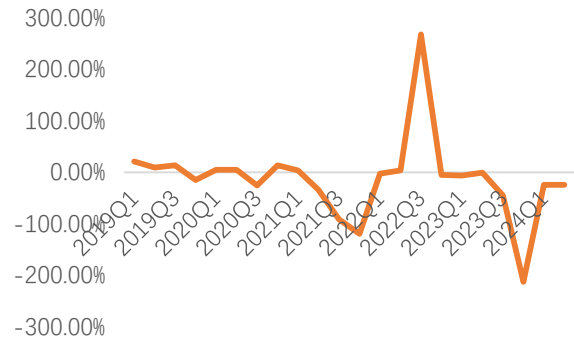
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图6：单季归母净利润增速：海天味业



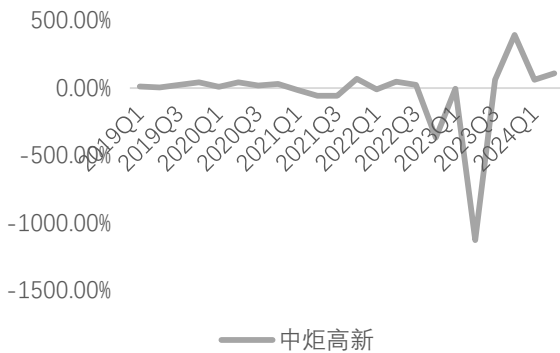
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图7：单季归母净利润增速：恒顺醋业



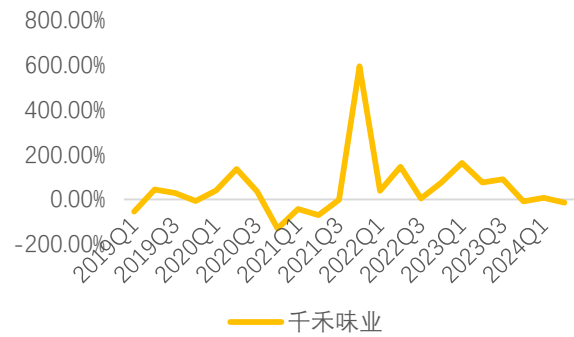
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图8：单季归母净利润增速：中炬高新



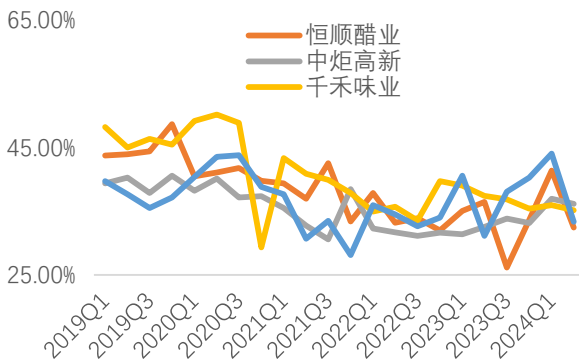
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图9：单季归母净利润增速：千禾味业



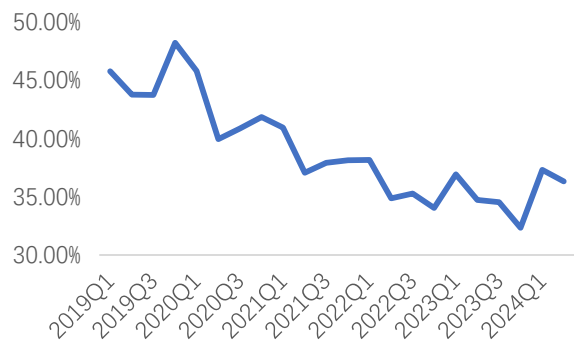
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图10：19-24H1 销售毛利率（单季：%）



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图11：19-24H1 销售毛利率：海天味业（单季：%）



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图12：大豆均价：元/吨



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图13：白糖均价：元/吨



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图14：PET 均价：元/吨



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

图15：调味品指数 PE-Bands



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：增量政策持续发力推动市场信心回暖，关注需求改善	2024-10-22
行业普通报告	食品饮料行业：一揽子政策，如何影响食品饮料消费？	2024-09-25
行业深度报告	食品饮料行业：从利率角度观察食品饮料资产定价	2024-09-12
行业深度报告	食品饮料行业：长风破浪会有时—2024年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业：国际奶价持续震荡，国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
公司普通报告	三只松鼠(300783.SZ)：Q3业绩超预期，改革效果进一步释放	2024-10-11
公司普通报告	三只松鼠(300783.SZ)：业绩符合预期，改革成效逐步显现	2024-09-02
公司普通报告	安井食品(603345.SH)：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22
公司普通报告	贵州茅台(600519.SH)：业绩势能不减，高分红稳定市场信心	2024-08-13
公司普通报告	贵州茅台(600519.SH)：业绩表现优异，24年势能不减	2024-04-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526