

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

重拾跌势，反弹证伪，估值回落

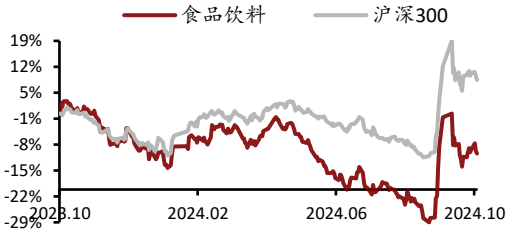
——食品饮料行业 10 月月报

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 10 月 31 日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业专题研究：销售增长突出，重视研发和投入》 2024-10-25

《食品饮料行业专题研究：未雨绸缪，拓宽 B 端市场》 2024-10-15

《食品饮料行业月报：反弹有力，估值回升，严防掉头风险》 2024-10-08

联系人：马巍琦

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：

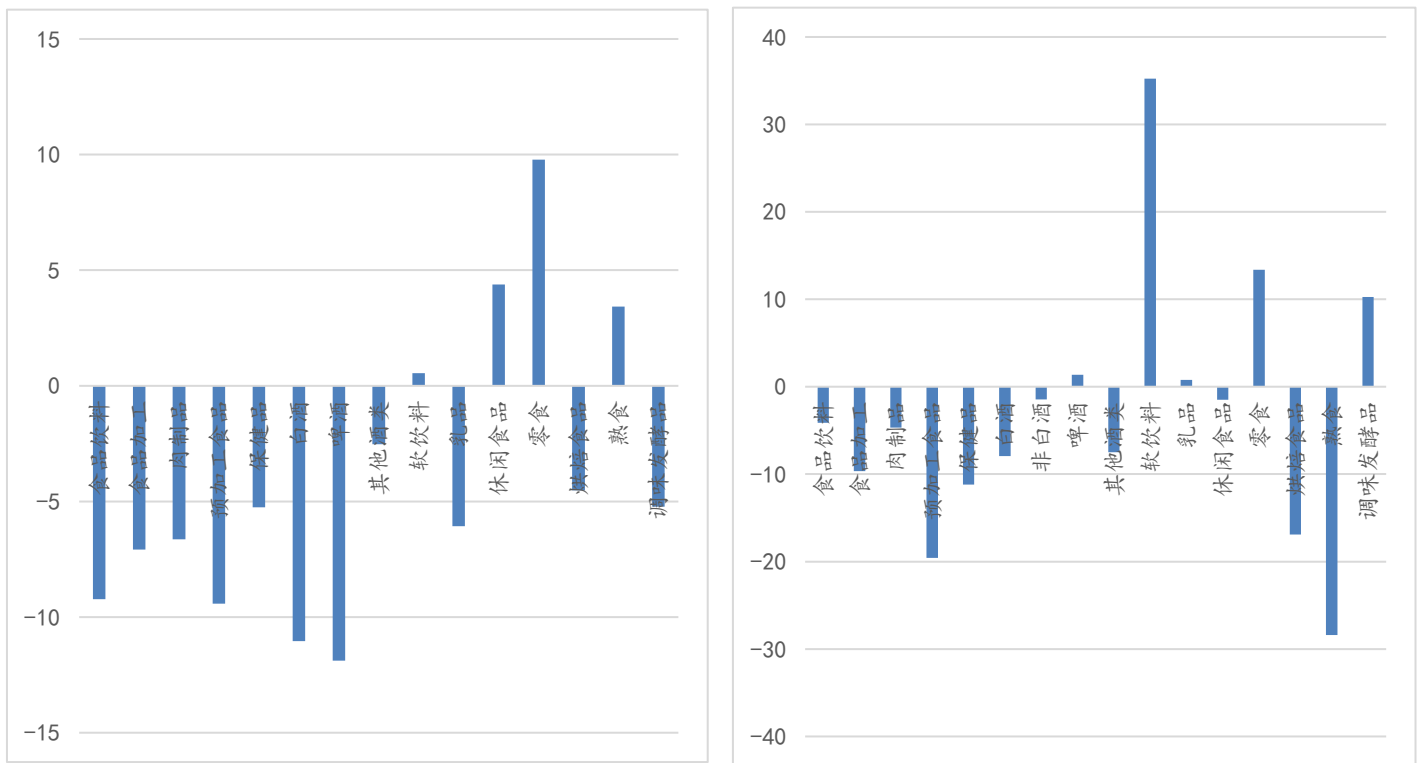
- 2024 年 10 月，食品饮料板块下跌 9.22%，在经历 9 月短暂反弹后，板块再次掉头向下。反弹行情缺少逻辑支撑，终究证伪。2024 年 1 至 10 月，食品饮料板块累计下跌 4.13%，除软饮料、啤酒、乳品和零食外，其它各子板块悉数下跌。
- 2024 年 1 至 10 月，除食品饮料和医药生物外，一级行业在二级市场均录得正增长。消费领域中的家电、汽车、传媒等一级行业分别上涨 35.5%、24.47%和 9.31%，表现相对较好，但良好的收益多来自 9 月市场的大幅反弹。
- 截至 10 月 30 日，食品饮料板块的估值 18.46 倍，较 2020 年高点下降 63.43%，环比 9 月末下降 9.81%。板块估值经过 9 月的短暂抬升，10 月再次掉头回落。截至 10 月 30 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 18 个行业，高于 12 个行业，板块估值向银行、证券、石油石化和煤炭等周期板块靠拢。
- 2024 年 10 月，板块个股延续跌势，最大跌幅达到 21.09%。根据 IFIND 的数据，在 127 个上市公司中，录得上涨的个股有 31 个，录得下跌个股 96 个；个股的上涨比例 24.41%，下跌比例达到 75.59%。
- 2024 年 1 至 9 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增长 23.5%，同比上升 16 个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 20.1%，同比上升 16 个百分点。9 月，食品和饮料制造业固定资产投资均延续了前 8 个月的高增长态势。
- 2024 年 1 至 9 月，葡萄酒、啤酒、乳制品产量延续负增长，冷鲜肉、白酒、食用油产量维持低增长。2024 年以来，玉米、小麦、大豆、食用油等大宗商品的进口数量增幅回落，维持较低水平；坚果与鱼油的进口数量增长相对较大，鱼油进口转正。啤酒进口数量减少，葡萄酒进口量增长由负转正。
- 投资建议：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；关注由降息预期主导的白酒板块反弹；最后，关注猪价反弹带来的肉制品基本面改善。
- 风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期，导致销售下滑；海外市场订单不及预期，导致企业出口增长放缓；上半年毛利率普涨，主要是成本下行的结果而非内生原因，因而需要关注原料价格回涨的风险。

1. 食品饮料板块市场表现

2024年10月，食品饮料板块下跌9.22%，在经历9月短暂反弹后，板块再次掉头向下。其中，软饮料、零食、熟食等子板块录得上涨，其余子板块均下跌。白酒、啤酒、预加工食品等子板块分别下跌11.03%、11.89%和9.42%，跌幅相对较大。同期，沪深300下跌8.61%，食品饮料板块跑输大盘。

2024年1至10月，食品饮料板块累计下跌4.13%，除软饮料、啤酒、乳品和零食外，其它各子板块悉数下跌。2024年1至10月，食品饮料板块累计下跌4.13%：预加工食品、烘焙、熟食、保健品和白酒分别下跌了19.59%、16.89%、28.41%、11.19%和7.94%，跌幅相对较大。1至10月，沪深300累计上涨14.86%，食品饮料板块跑输大盘。

图表 1：2024 年 10 月（左图）及 1-10 月（右图）食品饮料板块涨跌幅（%）

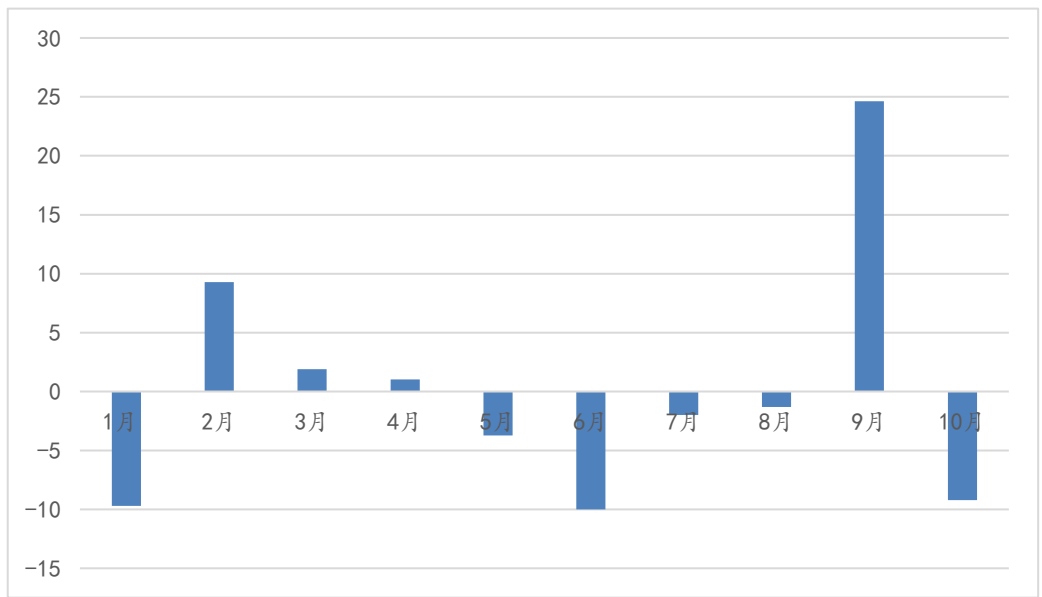


资料来源：中原证券研究所 IFIND

注：板块涨跌幅由流通市值加权平均口径计算，下同。

10月份，虽经历了9月份的大幅反弹，但食品饮料板块仍延续前期弱势。反弹行情缺少逻辑支撑，终究证伪。2024年以来，食品饮料板块以下跌为主，跌多涨少。其中，1、2、3、4、5、6、7、8、9、10月份分别上涨-9.71%、9.27%、1.90%、1.04%、-3.73%、-10%、-2%、-1.3%、24.62%和-9.22%。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，7月份延续弱势但跌幅收窄，8月份跌势进一步趋缓，9月份在对货币和财政政策的强烈预期下跟随市场展开反弹，10月份板块再次掉头向下。

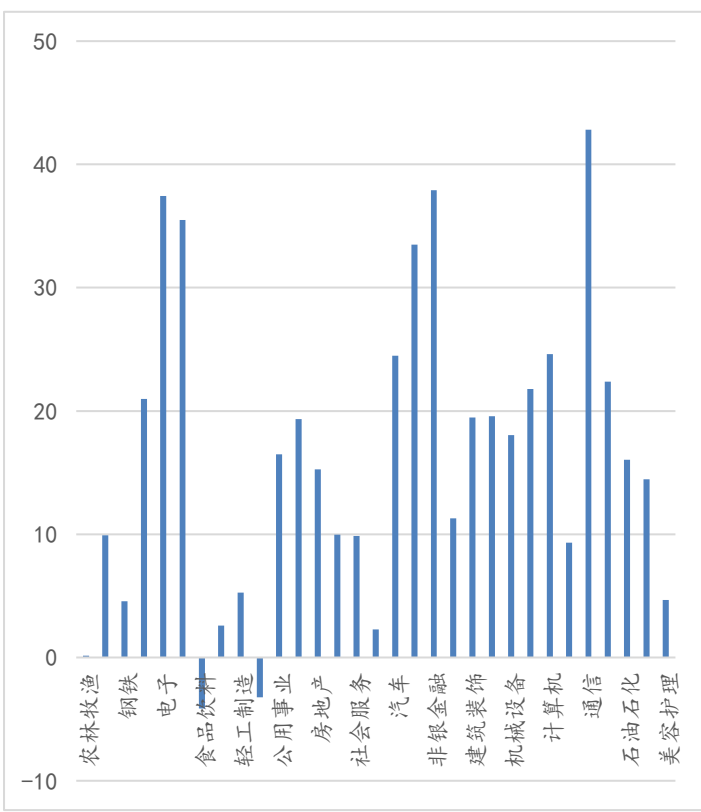
图表 2: 食品饮料板块 2024 年各月份涨跌 (涨跌幅: %)



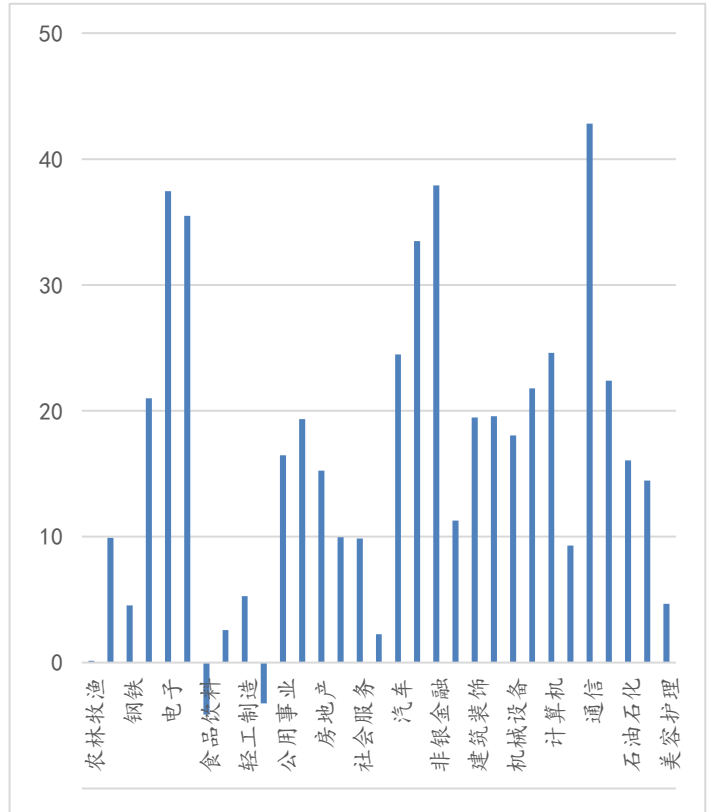
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

除食品饮料和医药生物外, 一级行业在二级市场均录得正增长。2024 年 1 至 10 月, 除食品饮料和医药生物外, 一级行业在二级市场均录得正增长。同期, 消费领域中的家电、汽车、传媒等一级行业分别上涨 35.5%、24.47%和 9.31%, 表现相对较好, 但良好的收益多来自 9 月市场的大幅反弹。

图表 3: 2024 年 10 月一级行业市场涨跌幅 (%)



图表 4: 2024 年 1 至 10 月一级行业市场涨跌幅 (%)

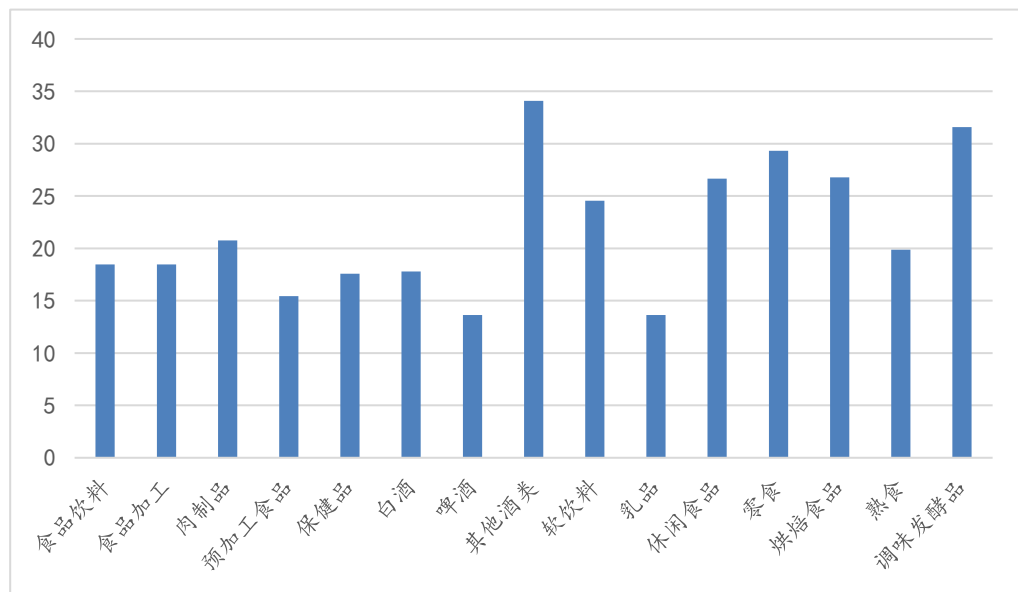


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

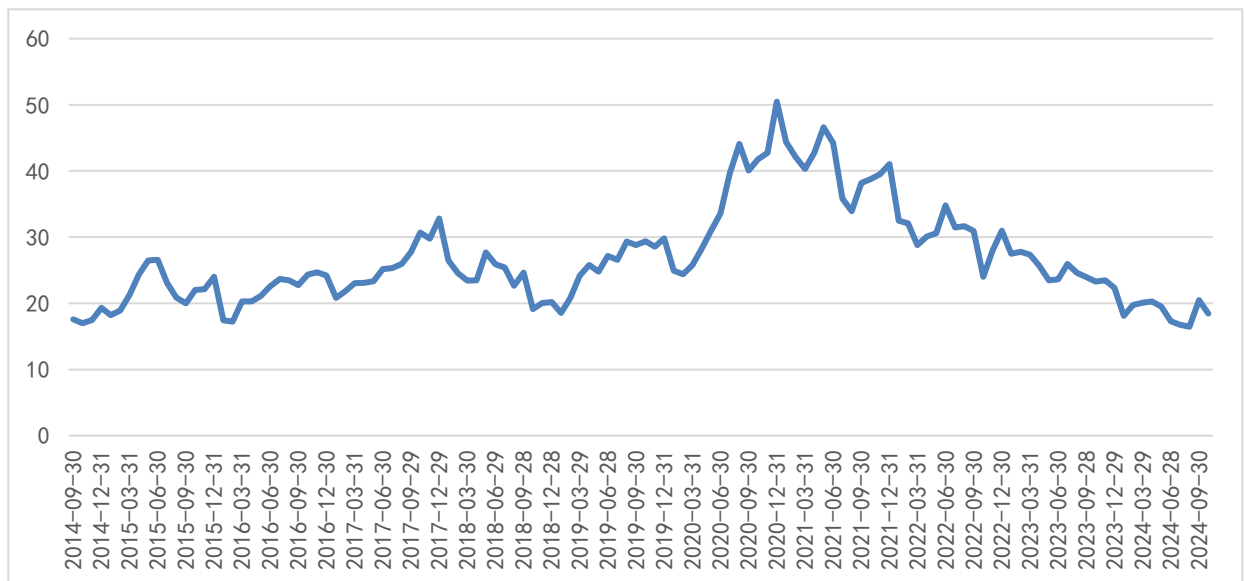
食品饮料板块的估值再次掉头回落。根据 IFIND 的数据，截至 2024 年 10 月 30 日，板块的静态市盈率为 18.46 倍——较 2020 年高点下降了 63.43%，较 9 月末下降 9.81%。根据 IFIND 的数据统计，截至 10 月 30 日，食品饮料板块的估值 18.46 倍，较 2020 年高点下降 63.43%，环比 9 月末下降 9.81%。板块估值经过 9 月的短暂抬升，10 月再次掉头回落。截至 10 月 30 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 18 个行业，高于 12 个行业，板块估值向银行、证券、石油石化和煤炭等周期板块靠拢。

图表 5：食品饮料板块的估值（倍；截至 2024 年 10 月 30 日）



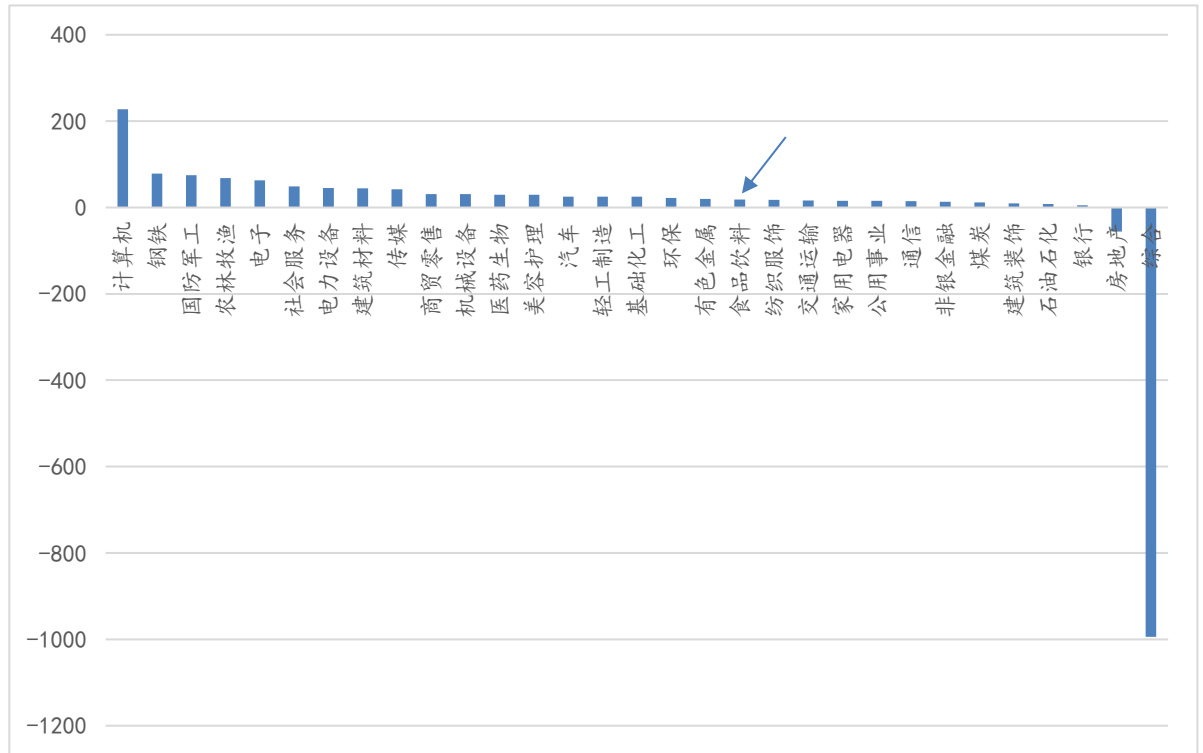
资料来源：中原证券研究所 IFIND

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（截至 2024 年 8 月 31 日）

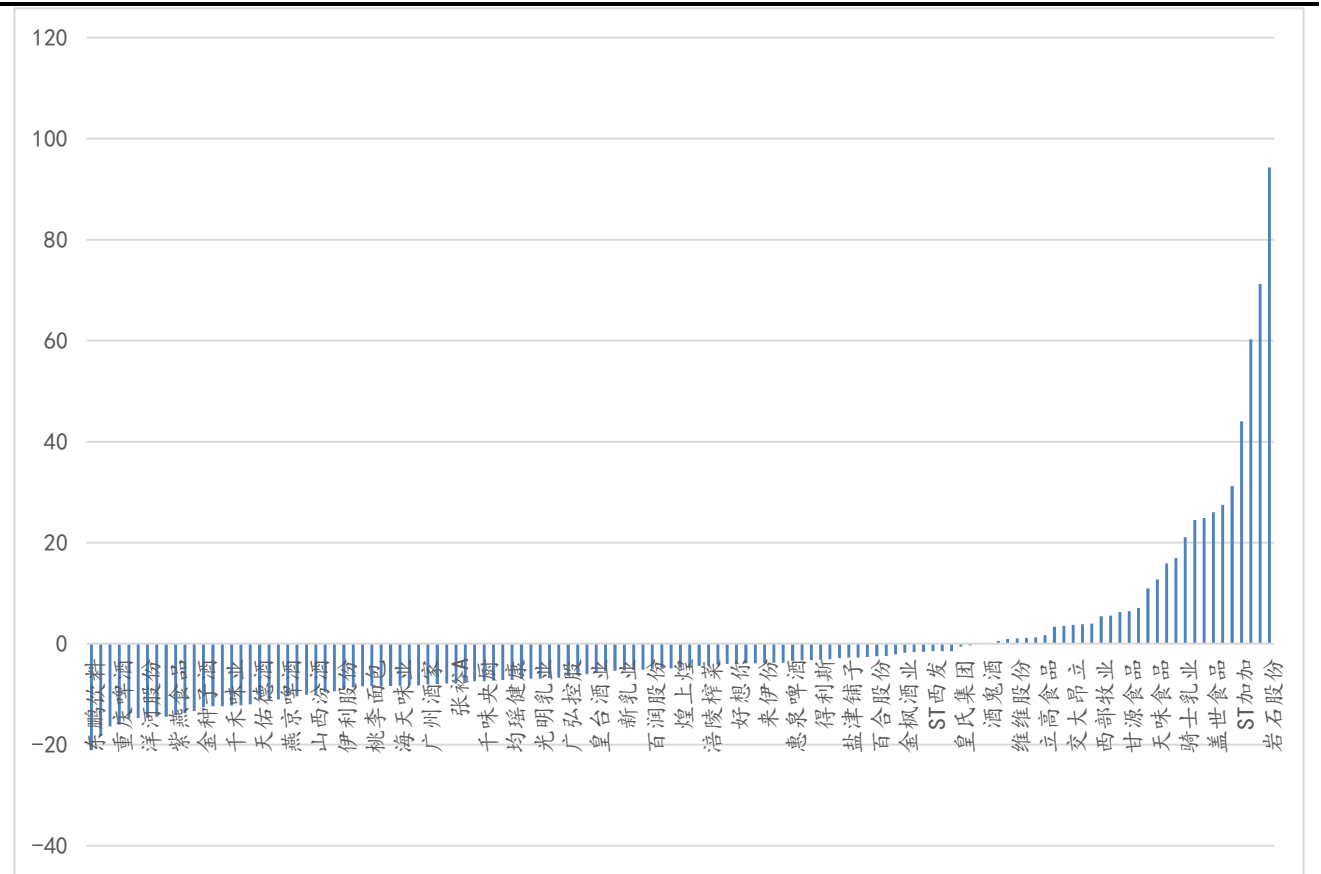


资料来源：中原证券研究所 IFIND

3. 食品饮料板块的个股表现

2024年10月，板块个股延续跌势，最大跌幅达到21.09%。根据IFIND的数据，在127个上市公司中，录得上涨的个股有31个，录得下跌个股96个；个股的上涨比例24.41%，下跌比例达到75.59%。尽管板块延续跌势，但是仍有一些个股上涨，不过上涨面较上月收窄。

图表 8：食品饮料个股涨跌表现（涨跌幅%；2024.10.01—10.30）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

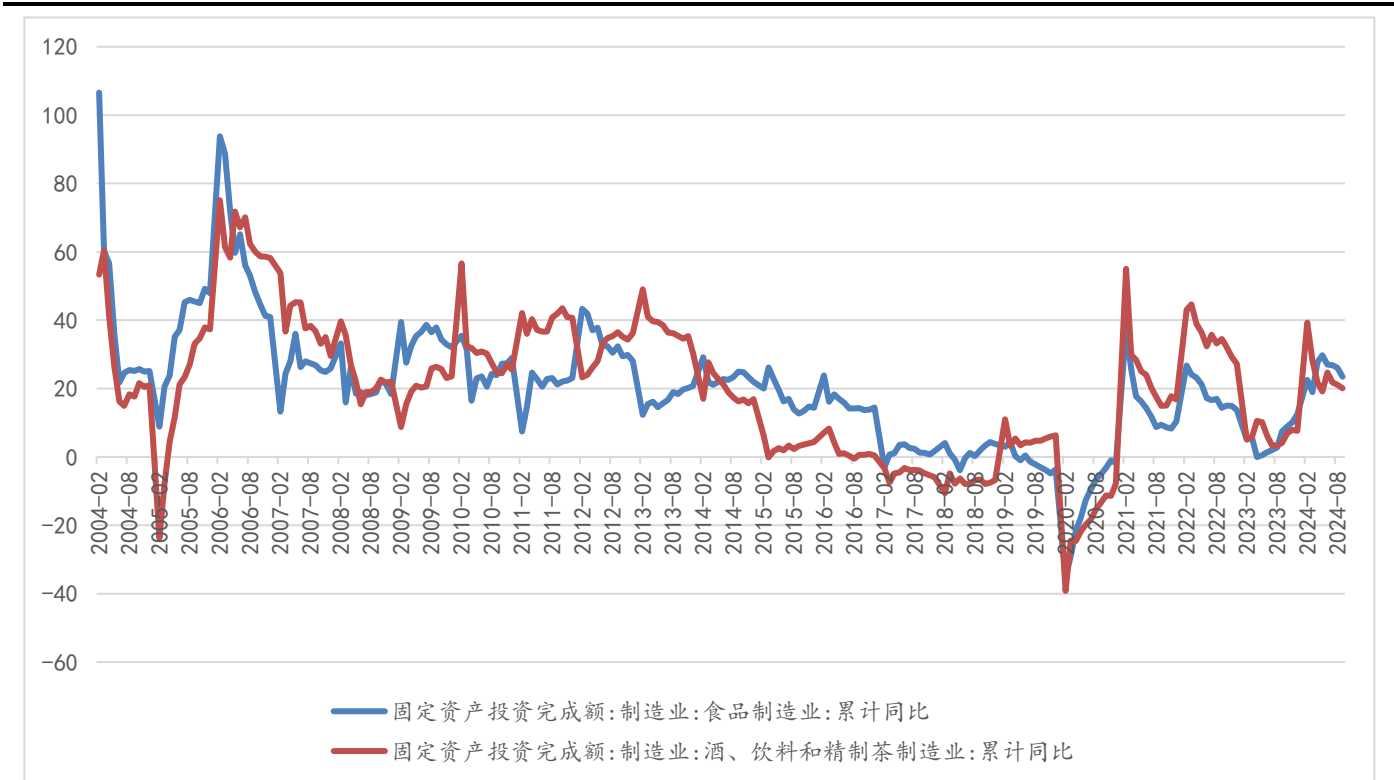
4. 行业产出和要素价格

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 9 月, 国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 23.5%, 同比上升 16 个百分点; 同期, 酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 20.1%, 同比上升 16 个百分点。9 月, 食品和饮料制造业固定资产投资均延续了前 8 个月的高增长态势。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9月，葡萄酒、啤酒、乳制品产量延续负增长，冷鲜肉、白酒、食用油产量维持低增长。

根据 WIND 数据：

国内鲜冷肉产量增长回落。2024年1至9月，国内的鲜、冷藏肉产量2808.2万吨，累计同比增0.2%，增速较1至8月的18.9%回落18.7个百分点。

国内食用油的产量维持低位增长。2024年1至9月，国内的食用油产量3752.7万吨，累计同比增4.9%，较上年同期回落1.4个百分点。

国内白酒产量增长由负转正。2024年1至9月，国内白酒产量为298万千升，累计同比增加2.3%，增长由负转正。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，但整体看白酒产量延续前期的收缩态势。

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，三季度延续负增长趋势。2024年1至9月，国内葡萄酒产量为8.5万千升，累计同比减少8.6%。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。

二季度国内啤酒产量增长由正转负，旺季不旺，而三季度延续负增长趋势。2024年1至9月，国内啤酒产量2930.2万千升，累计同比下降1.5%，同比回落3.6个百分点。

国内乳制品产出负增长。2024年1至9月，国内乳制品产量达到2194.6万吨，累计同比减少1.9%，增长同比回落5.7个百分点。乳制品产量增长自4月份由正转负，本期负增长趋势延续。

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，玉米、小麦、大豆、食用油等大宗商品的进口数量增幅回落，维持较低水平；坚果与鱼油的进口数量增长相对较大，鱼油进口转正。

根据 WIND 数据：

2024年1至9月，国内进口玉米1283万吨，累计同比减少22.5%。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9月，国内进口小麦数量1074万吨，累计同比增5.5%。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9月，国内进口大豆数量8185万吨，累计同比增长8.1%，增幅较上年同期回落6.3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9月，国内进口食用油706万吨，累计同比减少16.2%。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9月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为623万吨，累计同比增长1.5%。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，6月份以来进口增幅高位回落。

2024年1至9月，国内进口鱼油35239.67吨，累计同比增加6.77%，增幅由负转正。

2024年以来，国内市场对于乳制品的进口需求维持低增或负增的水平。

2024年9月，国内进口原奶数量6.07万吨，同比减少18.96%，环比减少2.86%。2024年以来，国内对进口鲜奶的需求显著下降。

2024年1至9月，国内累计进口黄油7.57万吨，累计同比增加4.45%，进口数量保持低位正增长。

2024年9月，国内进口稀奶油数量指数为78.1，同比、环比增长-8.97%和-12.54%。进口数量指数自2023年6月以来高位回落。

2024年9月，国内进口奶酪1.26万吨，环比下降10.63%，同比增加5.94%。

啤酒进口数量减少，葡萄酒进口量增长由负转正。

2024年1至9月，国内累计进口啤酒29.9万千升，同比下降13.4%，连续12个月负增长。

2024年1至9月，国内累计进口葡萄酒21.45万千升，同比增长11.3%，结束了自2021

年 10 月以来连续负增长，目前连续 7 个月正增长。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

根据 WIND 数据：

坚果、易拉罐等价格反弹；原奶、糖蜜等价格延续下跌势头；猪肉价格再次掉头向下。

国内原奶价格持续下跌。截至 2024 年 9 月，国内主产区的原奶价格为 3.14 元/公斤，环比持平，同比下跌 15.8%，价格延续跌势。

国内易拉罐价格反弹。截至 2024 年 9 月，易拉罐均价（广东佛山）为每吨 15110 元，同比上涨 10.61%，环比上涨 8.86%，价格反弹较大。

国内坚果销售见起色，销售价格反弹幅度较大，进口指数随之上行。2024 年 9 月，国内坚果市场的销售均价反弹：截至 9 月，国内坚果制品的销售均价 35.8 元/件，环比上涨 37.8%，同比下降 1.08%。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，但 7、8 月连续两个月反弹，预计与双节备货有关，9 月延续价格反弹势头。2024 年 9 月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数反弹至 104.6，指数环比上涨 1.26%，同比上涨 14.07%，进口价格随着国内售价止跌反弹而上行。

国内糖蜜价格延续跌势，环比略有反弹。根据泛糖科技，2024 年 8 月，广西糖蜜成交均价为 1345.33 元/吨，环比上月上涨 0.68%。

面粉价格下跌。2024 年 9 月，河南地区的面粉价格为 2860 元/吨，环比下跌 0.69%，同比下跌 16.86%。

黑龙江玉米油出厂价环比反弹：2024 年 9 月，黑龙江玉米油出厂均价为 8950 元/吨，环比上涨 4.07%，同比下跌 1.65%。**食用油进口价格上涨。**2024 年 9 月，食用油进口均价 1162.71 万美元/万吨，环比上涨 5.59%，同比上涨 13.75%。

国内猪均价环比回落。截至 2024 年 9 月，全国各地区的生猪（外三元）均价为 17.75 元/公斤，环比下跌 1.88%，同比上涨 8.3%。

5. 河南省企业动态

5.1. 上市公司 2024 年上半年经营业绩

2024 年上半年，河南省食品饮料上市公司的经营业绩如下：

双汇发展在收入、利润、纳税以及分红规模方面遥遥领先：上半年，公司缴纳所得税 8.22 亿元，兑现现金分红 47.12 亿元。但是由于猪价长期下跌，公司的收入和利润同比分别下降了 9.34% 和 19.05%。

三全食品和华英农业位居收入规模的第二梯队，上半年分别营收 36.65 亿元和 21.78 亿元，其中华英农业的收入和净利润分别增长 45.99% 和 33.42%，是增长较快的企业。

千味央厨、仲景食品和好想你规模上位居第三梯队，上半年分别录得收入 8.92、5.38 和 8.16 亿元。其中，仲景食品和好想你的收入增长较快，千味央厨受到餐饮消费低迷的影响营收增长放缓。

就研发而言，千味央厨、三全食品、仲景食品三家公司的研发费用增长较快，在产品开放和新领域探索方面走在同类企业前面。

就业绩增长而言，仲景食品和华英农业上半年的表现较好，无论收入和利润都取得了良好的增长。

就现金分红而言，双汇发展、三全食品和好想你等成熟型企业的分红体量较大，上半年分别兑现现金分红 47.12、4.4 和 4.4 亿元。相对来讲，成长型企业如千味央厨和仲景食品的分红体量较小。

图表 10：河南省食品饮料上市公司 2024H1 经营业绩汇总

	营业总收入 (2024H1; 亿元)	利润总额 (2024H1; 亿元)	所得税 (2024H1; 亿元)	归属于母公司所有者的 净利润 (2024H1; 亿元)	现金分红总 额 (2024H1; 亿元)	同比增长: 营 业总收入 (2024H1; %)	同比增长: 归 属母公司股 东的净利润 (2024H1; %)	同比增长: 研 发费用 (2024H1; %)
千味央厨	8.92	0.76	0.17	0.59	0.19	4.87	6.14	31.41
三全食品	36.65	4.32	0.99	3.33	4.40	-4.91	-23.75	21.80
双汇发展	276.72	31.53	8.22	22.96	47.12	-9.34	-19.05	9.02
仲景食品	5.38	1.15	0.15	1.00	1.00	16.98	11.93	44.61
好想你	8.16	-0.38	-0.01	-0.36	4.40	16.44	-98.73	-27.71
华英农业	21.78	0.66	0.08	0.18	0.00	45.99	33.42	-37.23

资料来源：IFIND 中原证券研究所

6. 投资策略及风险提示

6.1. 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；关注由降息预期主导的白酒板块反弹；最后，关注猪价反弹带来的肉制品基本面改善。

6.2. 股票组合

2024 年 11 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；复调板块推荐仲景食品；白酒板块推荐今世缘。

图表 11：食品饮料行业重点投资标的（2024 年 11 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	12.54	18.43	0.48	0.67	0.83	18.85	谨慎增持
立高食品	1.69	1.17	35.40	3.18	0.43	1.57	1.92	22.48	谨慎增持
千味央厨	0.99	0.98	30.30	11.80	1.58	1.43	1.70	21.12	谨慎增持
安琪酵母	8.69	8.55	36.24	13.14	1.47	1.58	1.81	22.93	谨慎增持
仙乐健康	2.36	1.94	26.80	11.04	1.56	1.61	2.01	16.66	谨慎增持
仲景食品	1.46	1.24	30.61	10.50	1.72	1.38	1.58	22.22	谨慎增持
今世缘	4.51	3.04	12.54	18.43	0.48	0.67	0.83	18.85	谨慎增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024.10.30 日收盘价

6.3. 风险提示

居民收入和国内市场消费修复不及预期，导致销售下滑；海外市场订单不及预期，导致企业出口增长放缓；上半年毛利率普涨，主要是成本下行的结果而非内生原因，因而需要关注原料价格回涨的风险。

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。