

行业月度点评

食品饮料

业绩靴子落地，静待基本面改善

2024年11月18日

评级 领先大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	7.18	14.77	-10.60
沪深300	4.28	18.08	10.71

黄静 分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

- 1 食品饮料行业10月月报：政策东风已至，基本面改善可期 2024-10-23
- 2 食品饮料行业9月月报：乐观一些，期待政策发力 2024-09-25
- 3 食品饮料行业7月月报：不确定性下，精选个股 2024-07-19

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	26.85	0.66	18.71	0.79	15.63	买入
东鹏饮料	3.92	56.08	6.18	35.57	8.07	27.24	买入
盐津铺子	1.85	29.30	2.39	22.68	2.93	18.50	买入
安琪酵母	1.46	24.41	1.57	22.70	1.84	19.37	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **月度回顾：**2024年10月，为上市公司2024年三季报披露期，市场在经历了底部快速反弹之后出现显著的分化行情。以大科技为代表的自主可控方向走强，而以大消费为代表的顺周期方向走弱。食品饮料板块跌幅较深，食品饮料（申万）指数10月（10月1日-31日）下跌9.44%，跑输沪深300指数6.29个百分点，在申万31个一级行业排名倒数第一。从个股表现来看，以小市值超跌反弹和业绩超预期个股为主线。估值来看，截至11月18日，食品饮料（申万）的PE（TTM）为21.51，触底反弹至-1X标准差附近，当前位于2010年以来的16.21%分位。
- **经济数据跟踪：1. 10月社零数据：好于预期。**10月份，社会消费品零售总额为45396亿元，同比+4.8%，超市场预期，前值+3.2%；从近五年复合增速来看（2019-2024年），10月份+4.2%，较9月份提升0.4pct；从近三年复合增速来看（2021-2024年），10月份+3.9%，较9月提高0.2pct。除汽车以外的消费品零售额40944亿元，同比+4.9%。推测数据好于预期的主要原因为：1) 加大消费品以旧换新的国补政策力度；2) 双十一大促时间提前；3) 十一长假旅游表现增长。**2. 10月CPI数据：同比涨幅回落，环比下降。**食品高位回落，叠加基数走高，CPI当月同比增长0.3%，较9月回落0.1个百分点，实现连续9个月正增长，环比下降0.3%。
- **投资建议：**自9月24日至今，国内外重要事件和经济政策陆续落地，市场情绪也随之摇摆。从国内政策效果来看，10月份主要经济指标显示经济运行回升势头增强，市场销售、服务业和进出口均有明显回升。特别是，在以旧换新政策刺激下，社零增速连续两个月加快回升，居民信心也得以提振。市场情绪上，当前成交额稳定在1.5-2.0万亿区间波动，交易情绪仍较活跃。行业动态上，三季报披露完毕，迎来较长的业绩真空期，各家企业也陆续进入年终决算和新年预算阶段。目前，食品饮料板块估值有所修复但仍处于较低位置，预计随着增量政策陆续落地发力，基本面和估值面均有望迎来边际改善。因此，维持行业评级为“领先大市”。短期建议集中关注国内外经济政策发力方向以及各家企业2025年经营计划，选择具备估值性价比的标的以及春节备货有望超预期的标的。中期的选股方向有：1) 估值底部的绝对细分龙头，

建议关注白酒龙头贵州茅台、五粮液和海天味业等；2) 高股息标的，建议关注养元饮品、洽洽食品等；3) 成长型标的，建议关注休闲零食板块的劲仔食品、盐津铺子、万辰集团等、饮品板块的东鹏饮料、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 行业估值情况	6
2 重要经济数据跟踪	7
2.1 社零总体情况：积极政策效果有所显现，好于预期	7
2.2 CPI 整体：同比涨幅有所回落，环比下降	7
2.3 社零细分	8
2.3.1 商品零售表现亮眼，餐饮相对弱势	8
2.3.2 大促影响下线上消费大增，线下渠道持续分化	8
2.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移	9
2.4 CPI 细分：食品价格高位回落	10
3 投资建议	12
4 风险提示	13

图表目录

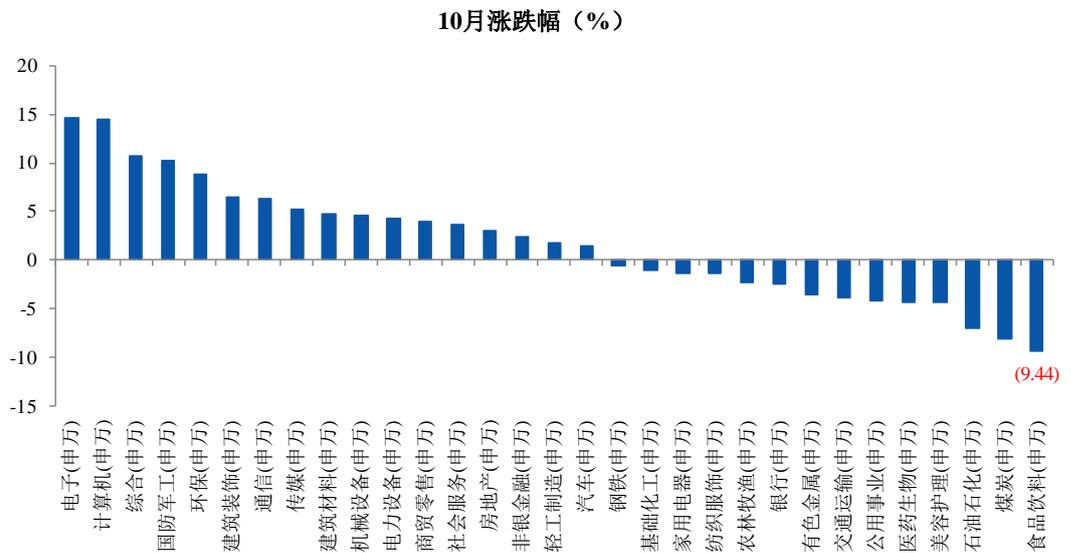
图 1: 2024 年 10 月, 食品饮料 (申万) 指数下跌 9.44%	5
图 2: 10 月, 三级子行业仅零食板块上涨	5
图 3: 1-10 月, 三级子行业表现显著分化	5
图 4: 食品饮料 (申万) 的历史 PE (TTM)	6
图 5: 2024 年 10 月社零总额 4.54 万亿元, 同比增长 4.8%	7
图 6: 2024 年 10 月社零五年 CAGR 为 4.19%	7
图 7: 2024 年 10 月 CPI 同比增长 0.3%	7
图 8: 2024 年 10 月 CPI 环比下降 0.3%	7
图 9: 2024 年 10 月餐饮收入同比增长 3.2%, 商品零售额同比增长 5.0%	8
图 10: 2024 年 10 月网上实物商品零售单月同比+15.7%	9
图 11: 2024 年 10 月线上销售渗透率为 27.8%	9
图 12: 2024 年 10 月粮油食品类零售额同增 10.1%	9
图 13: 2024 年 10 月粮油食品类零售额五年 CAGR 8.3%	9
图 14: 2024 年 10 月饮料类零售额同增-0.9%	10
图 15: 2024 年 10 月饮料类零售额五年 CAGR 为 6.9%	10
图 16: 2024 年 10 月烟酒类零售额同增-0.1%	10
图 17: 2024 年 10 月烟酒类零售额五年 CAGR 为 8.5%	10
图 18: 2024 年 10 月食品烟酒 CPI 同比+2.0%, 环比-0.8%	11
图 19: 2024 年 10 月食品 CPI 同比+2.9%, 环比-1.2%	11
图 20: 2024 年 10 月粮食价格环比持平	11
图 21: 2024 年 10 月食用油价格环比-0.1%	11
图 22: 2024 年 10 月鲜菜价格环比-3.0%	11
图 23: 2024 年 10 月鲜果价格环比-1.0%	11
图 24: 2024 年 10 月水产品价格环比-2.0%	12
图 25: 2024 年 10 月畜肉价格环比-2.0%	12
图 26: 2024 年 10 月猪肉价格环比-3.7%	12
图 27: 2024 年 10 月蛋类价格环比-2.0%	12
图 28: 2024 年 10 月酒类价格环比+0.6%	12
图 29: 2024 年 10 月奶类价格环比+0.1%	12
表 1: 食品饮料三级子行业估值情况	6

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年10月，为上市公司2024年三季报披露期，市场在经历了底部快速反弹之后出现显著的分化行情。以大科技为代表的自主可控方向走强，而以大消费为代表的顺周期方向走弱。食品饮料板块跌幅较深，食品饮料（申万）指数10月（10月1日-31日）下跌9.44%，跑输沪深300指数6.29个百分点，在申万31个一级行业排名倒数第一。

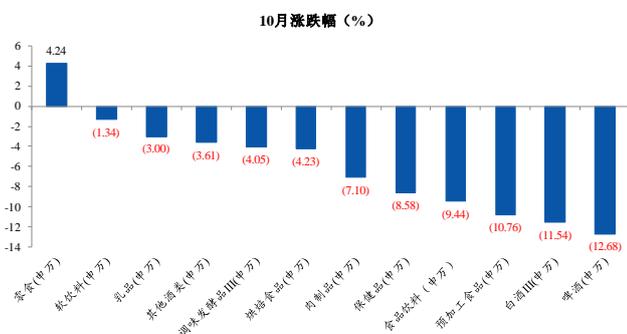
图 1：2024 年 10 月，食品饮料（申万）指数下跌 9.44%



资料来源：Wind，财信证券

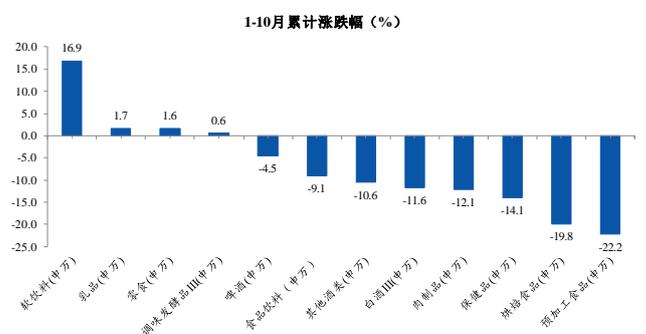
各三级子行业的情况来看，10月份，仅零食板块上涨，其余板块均呈下跌态势，其中啤酒、白酒和预加工食品跌幅超过10%。今年以来，共4个细分行业录得正收益，分别为软饮料、乳品、零食和调味发酵品；预加工食品、烘焙食品和保健品跌幅较大。

图 2：10 月，三级子行业仅零食板块上涨



资料来源：Wind，财信证券

图 3：1-10 月，三级子行业表现显著分化



资料来源：Wind，财信证券

个股来看，10月份涨幅靠前的以前期跌幅深的小市值标的和业绩超预期标的为主，

涨幅前五的标的为岩石股份 (90.48%)、万辰集团 (73.64%)、贝因美 (63.98%)、ST 加加 (51.28%) 和威龙股份 (29.97%)，跌幅前五的标的为口子窖 (-19.14%)、洋河股份 (-18.95%)、迎驾贡酒 (-17.47%)、重庆啤酒 (-17.24%) 和今世缘 (-14.78%)。1-10 月，涨幅前五的标的为万辰集团 (89.13%)、东鹏饮料 (54.16%)、贝因美 (44.05%)、三只松鼠 (42.76%) 和交大昂立 (21.56%)，跌幅前五为 ST 春天 (-63.78%)、华统股份 (-45.12%)、皇氏集团 (-44.91%)、惠发食品 (-42.38%) 和千味央厨 (-42.34%)。

1.2 行业估值情况

截至 11 月 18 日，食品饮料（申万）的 PE（TTM）为 21.51，触底反弹至-1X 标准差附近，当前位于 2010 年以来的 16.21% 分位。

图 4：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，啤酒、乳品、预加工食品和调味品的估值仍处于 2010 年以来低水位，肉制品、保健品和软饮料处于较高的估值分位水平。

表 1：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
851232.SI 啤酒(申万)	25.4	2.49
851243.SI 乳品(申万)	17.3	3.73
851246.SI 预加工食品(申万)	22.1	5.26
851242.SI 调味发酵品III(申万)	23.2	5.39
851282.SI 烘焙食品(申万)	24.8	12.39
851233.SI 其他酒类(申万)	47.3	27.79
851251.SI 白酒III(申万)	21.3	28.15
851281.SI 零食(申万)	31.0	33.57
851271.SI 软饮料(申万)	27.1	44.89
851247.SI 保健品(申万)	33.9	49.70
851241.SI 肉制品(申万)	27.4	61.29

资料来源：Wind，财信证券 (PE 分位数取 2010 年至今数据)

2 重要经济数据跟踪

2.1 社零总体情况：积极政策效果有所显现，好于预期

10 月份，社会消费品零售总额为 45396 亿元，同比+4.8%，超市场预期，前值+3.2%；从近五年复合增速来看（2019-2024 年），10 月份+4.2%，较 9 月份提升 0.4pct；从近三年复合增速来看（2021-2024 年），10 月份+3.9%，较 9 月提高 0.2pct。除汽车以外的消费品零售额 40944 亿元，同比+4.9%。1-10 月份，社会消费品零售总额 398960 亿元，同比+3.5%，较 9 月提升 0.2pct；除汽车以外的消费品零售额 359039 亿元，同比+3.9%，较 9 月提升 0.1pct。

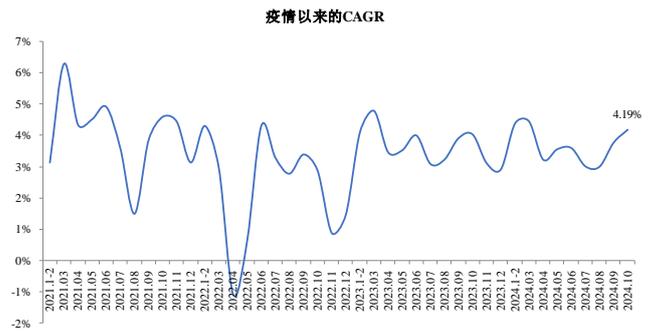
10 月份社零数据表现较好的主要原因有：1) 加大消费品以旧换新的国补政策力度；2) 双十一大促时间提前；3) 十一长假旅游表现增长。三者共同作用下使得社零总额增速实现连续两个月的抬升。

图 5: 2024 年 10 月社零总额 4.54 万亿元, 同比增长 4.8%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 6: 2024 年 10 月社零五年 CAGR 为 4.19%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.2 CPI 整体：同比涨幅有所回落，环比下降

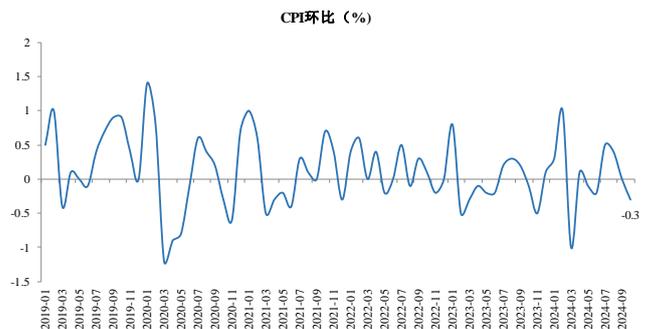
10 月，消费市场运行总体平稳，CPI 当月同比增长 0.3%，较 9 月回落 0.1 个百分点，实现连续 9 个月正增长；食品价格高位回落，加上汽油价格下行，使得 CPI 环比下降 0.3%。

图 7: 2024 年 10 月 CPI 同比增长 0.3%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 8: 2024 年 10 月 CPI 环比下降 0.3%



资料来源：国家统计局，财信证券

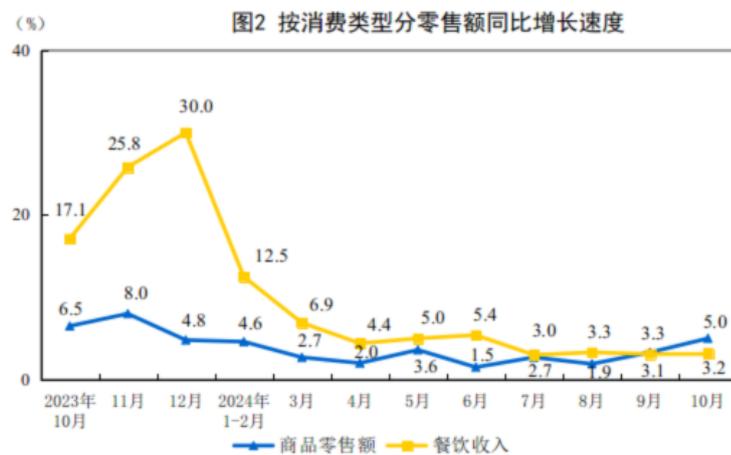
2.3 社零细分

2.3.1 商品零售表现亮眼，餐饮相对弱势

10月，餐饮收入4952亿元，同比增长3.2%，较上月增速回升0.1pct，三年复合增速为3.6%。1-10月，餐饮收入累计同比增长5.9%，增速继续回落0.3pct。

10月，商品零售额40444亿元，同比增长5.0%，增速较上月继续大幅提升1.7pct，首次单月商品零售额突破4万亿，环比大幅+10.22%；近三年复合增速为4.0%，较上月回升0.4pct。1-10月，商品零售累计+3.2%。

图9：2024年10月餐饮收入同比增长3.2%，商品零售额同比增长5.0%



资料来源：国家统计局，财信证券

2.3.2 大促影响下线上消费大增，线下渠道持续分化

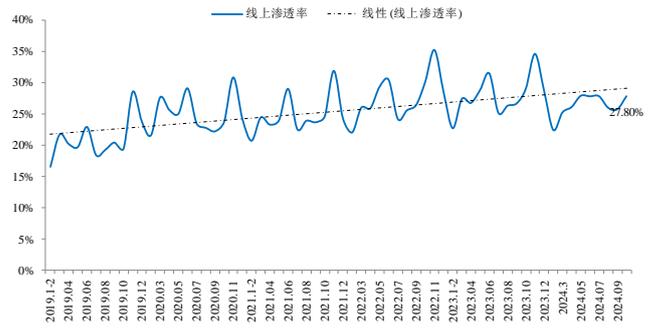
1-10月，全国网上零售额123632亿元，同比增长8.8%。其中，实物商品网上零售额103330亿元，增长8.3%，占社会消费品零售总额的比重为25.9%，环比继续小幅提升0.2pct。根据数据推算，10月份，实物商品网上零售额为12609亿元，同比增长15.7%，电商渗透率为27.8%，环比提升2.1pct。今年双十一大促，各平台时间显著拉长且提前，其中，淘天、京东和拼多多大促于10月14日开始，抖音更是从10月8日开始，对比去年平台大多20日之后开始预售，11月1日开始正式开售，时间大幅提前。根据星图数据，今年双十一大促全网销售总额达到1.44万亿，同比增长26.6%，增速显著好于去年。

图 10: 2024 年 10 月网上实物商品零售单月同比 +15.7%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 11: 2024 年 10 月线上销售渗透率为 27.8%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

2.3.3 必选消费韧劲足, 但增长中枢有所下移

在有效内需不足的大背景下, 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 10 月, 限额以上粮油食品类零售额同比增长 10.1% 至 1844 亿元, 增速环比下滑 1.0pct。以 2019 年为基数, 限额以上粮油食品类零售额的五年 CAGR 达到 8.3%, 保持极强的消费韧性。

图 12: 2024 年 10 月粮油食品类零售额同增 10.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 13: 2024 年 10 月粮油食品类零售额五年 CAGR 8.3%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

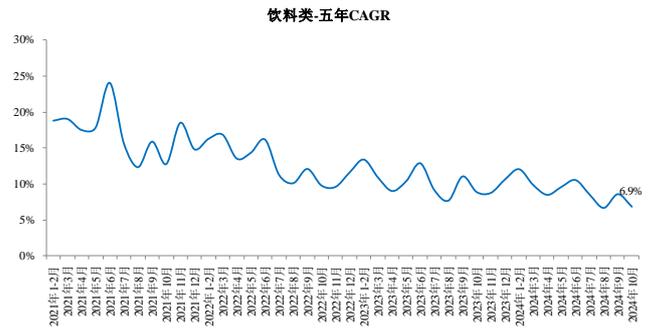
2024 年 10 月, 限额以上饮料类零售额同比下滑 0.9% 至 254 亿元, 增速环比下滑 0.2pct, 为连续两个月份负增长。增速环比下滑预计主要为基数原因和季节性因素。以 2019 年为基数, 限额以上饮料类零售额的五年 CAGR 为 6.9%。

图 14：2024 年 10 月饮料类零售额同增-0.9%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 15：2024 年 10 月饮料类零售额五年 CAGR 为 6.9%



资料来源：国家统计局，财信证券

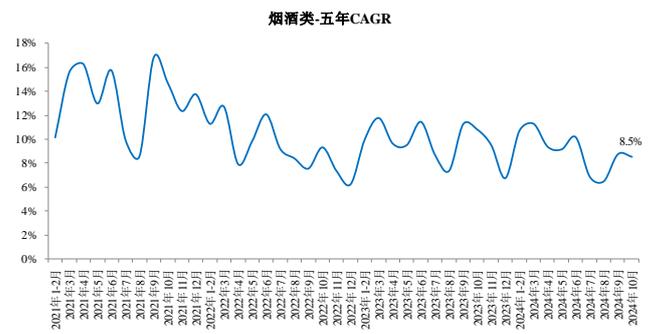
2024 年 10 月，限额以上烟酒类零售额同比下滑 0.1%至 480 亿元，下滑幅度缩窄 0.6pct，连续两个月负增长，这主要系基数原因。以 2019 年为基数，限额以上烟酒类零售额的五年 CAGR 达到 8.5%。

图 16：2024 年 10 月烟酒类零售额同增-0.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 17：2024 年 10 月烟酒类零售额五年 CAGR 为 8.5%



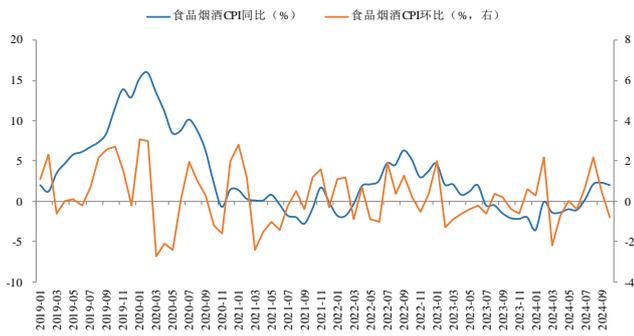
资料来源：国家统计局，财信证券

2.4 CPI 细分：食品价格高位回落

从同比看，10 月 CPI 上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，主要是受上年同期基数走高影响。其中，食品价格上涨 2.9%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。食品中，鲜菜、猪肉和鲜果价格分别上涨 21.6%、14.2%和 4.7%，涨幅均有回落；牛肉、羊肉、食用油和鸡蛋价格降幅在 2.7%—13.4%之间。非食品价格下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

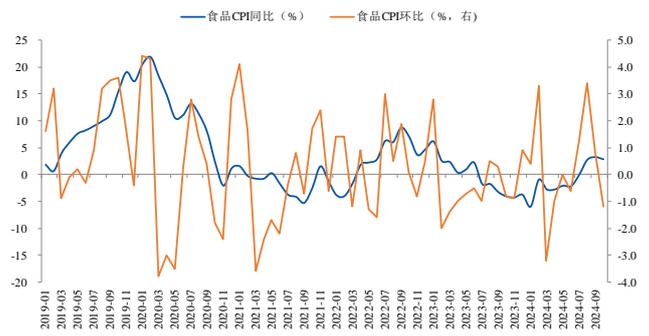
从环比看，10 月 CPI 下降 0.3%，上月为持平。其中，食品价格由上月上涨 0.8%转为下降 1.2%，低于近十年同期平均水平，是影响 CPI 环比下降的主要因素。食品中，天气晴好利于鲜活食品生产储运，叠加前期受极端天气等影响价格上涨较多，猪肉、鲜菜、水产品 and 鲜果本月价格分别下降 3.7%、3.0%、2.0%和 1.0%，合计影响 CPI 环比下降约 0.20 个百分点，占 CPI 总降幅七成左右。非食品价格由上月下降 0.2%转为持平。

图 18: 2024 年 10 月食品烟酒 CPI 同比 +2.0%, 环比 -0.8%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 19: 2024 年 10 月食品 CPI 同比 +2.9%, 环比 -1.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 20: 2024 年 10 月粮食价格环比持平



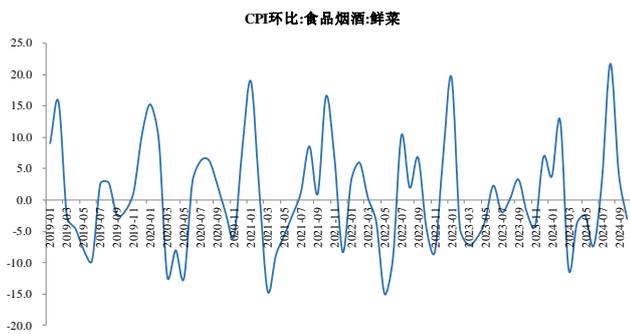
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 21: 2024 年 10 月食用油价格环比 -0.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 22: 2024 年 10 月鲜菜价格环比 -3.0%



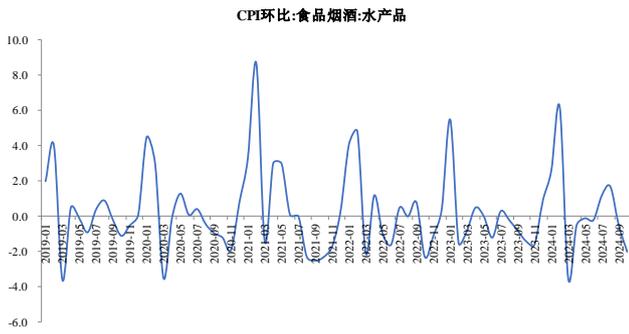
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 23: 2024 年 10 月鲜果价格环比 -1.0%



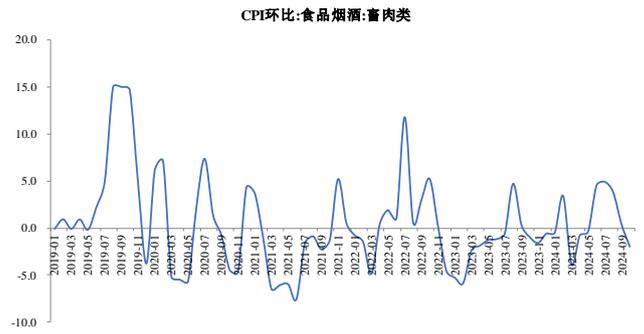
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 24：2024 年 10 月水产品价格环比-2.0%



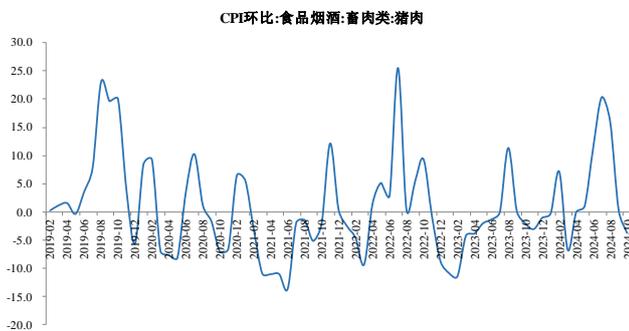
资料来源：国家统计局，财信证券

图 25：2024 年 10 月畜肉价格环比-2.0%



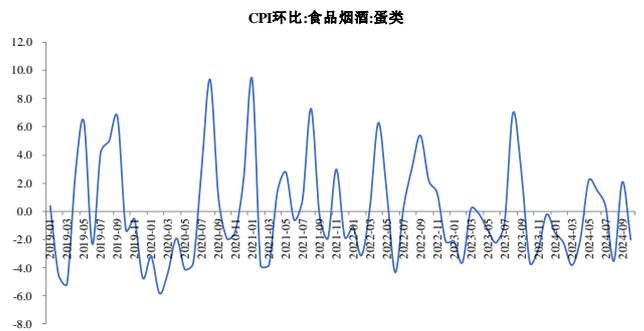
资料来源：国家统计局，财信证券

图 26：2024 年 10 月猪肉价格环比-3.7%



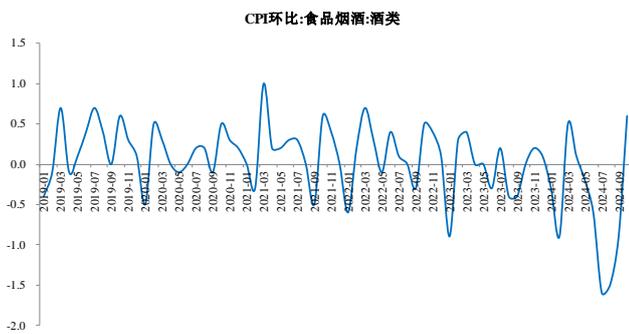
资料来源：国家统计局，财信证券

图 27：2024 年 10 月蛋类价格环比-2.0%



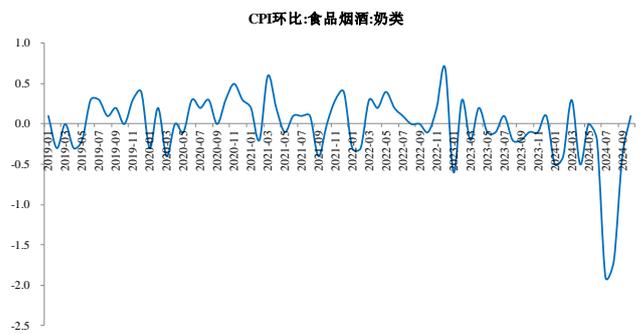
资料来源：国家统计局，财信证券

图 28：2024 年 10 月酒类价格环比+0.6%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 29：2024 年 10 月奶类价格环比+0.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

3 投资建议

自 9 月 24 日至今，国内外重要事件和经济政策陆续落地，市场情绪也随之摇摆。从国内政策效果来看，10 月份主要经济指标显示经济运行回升势头增强，市场销售、服务业和进出口均有明显回升。特别是，在以旧换新政策刺激下，社零增速连续两个月加快回升，居民信心也得以提振。市场情绪上，当前成交额稳定在 1.5-2.0 万亿区间波动，交易情绪仍较活跃。行业动态上，三季度披露完毕，迎来较长的业绩真空期，各家企业也

陆续进入年终决算和新年预算阶段。目前，食品饮料板块估值有所修复但仍处于较低位置，预计随着增量政策陆续落地发力，基本面和估值面均有望迎来边际改善。因此，维持行业评级为“领先大市”。短期建议集中关注国内外经济政策发力方向以及各家企业2025年经营计划，选择具备估值性价比的标的以及春节备货有望超预期的标的。

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