

食品饮料

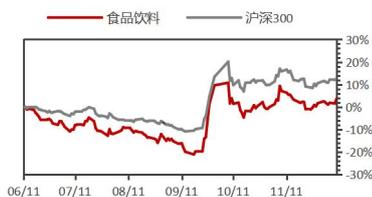
2024年12月10日

宏观数据逐步企稳变好，板块微幅反弹

——食品饮料 11 月月报

标配 (首次评级)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

马世辉 17732313273

S0400523110001

mashihui@cdzq.com

研报摘要：

- 2024年11月，食品饮料行业实现了2.89%的提升，经历了短时的复苏。**但自年初至11月，该行业累计下降了2.05%。具体来看，软饮料、啤酒、乳制品、休闲食品以及调味品均实现了增长，增长幅度分别为33.67%、4.3%、9.1%、18.59%和10.82%。而其他细分领域则普遍呈现下降趋势：肉制品、预包装食品、保健食品、白酒、烘焙食品和熟食分别下降了6.56%、15.65%、7.55%、8.52%、11.58%和22.6%。在同期内，沪深300指数累计增长了13.03%，与之相比，食品饮料行业的表现逊色于整体市场。自2024年初开始，食品饮料行业主要表现为下降趋势，涨跌交替但跌多于涨。尽管11月行业出现了短时的反弹，其持续性仍需进一步观察。
- 近期，食品饮料领域的估值有所提升。**据WIND统计数据显示，截至11月28日，该板块的估值已达到20.32倍，相较于2020年的峰值下降了60.29%，然而与10月底相比，增长了0.93%。该板块的估值在9月份经历了短暂的上升后，在10月份有所下降，而到了11月份又开始呈现上升趋势，这表明了估值的波动性。截至11月28日，在31个一级行业中，食品饮料领域的估值低于17个行业，高于13个行业，其排名从底部上升至中游。
- 当前宏观数据出现轻幅好转。**一方面，社会消费品零售总额同比增长近3个月以来出现“拐头”向上，限额以上企业商品零售额：粮油、食品类仍然保持10%左右的同比增长，随着整体消费品零售总额同比增长“拐头”，通过一定传导途径将会带动未来限额以上企业商品零售额：粮油、食品类也将会“拐头”向上增长。另一方面，自2024年起，食品饮料制造业的投资增长势头强劲。据WIND数据显示，2024年1月至10月期间，国内食品制造业的固定资产投资额同比增长了23.5%，较去年同期提升了14.6个百分点；与此同时，酒类、饮料及茶制品制造业的固定资产投资也增长了19.9%，同比增幅达到13个百分点。
- 大众品价格跟踪：白酒：11月飞天茅台（原装和散装）批发价稳定。**普五和国窖1573批发价也稳定，普五八代在950-960元，国窖1573在860-880元。啤酒：2024年10月，规模以上企业啤酒产量180.70万千升，同比下降2.30%。进口量2996万升，进口单价1343.59美元/千升。乳制品：2024年11月27日，生鲜乳平均价3.12元/公斤，11月29日牛奶零售价12.16元/升，酸奶15.75元/公斤，国产婴幼儿奶粉224.73元/公斤，进口婴幼儿奶粉269.69元/公斤。芝加哥市场脱脂奶粉现货价118.25美分/磅，自3月6日上涨2.83%。猪肉：2024年11月29日，自繁自养生猪养殖利润每头195.78元，下降32.33%；外购仔猪养殖利润每头-9.98元。原材料：2024年11月29日，豆粕现货价3012.57元/吨，微跌1.7%。大豆市场报价3997.89元/吨，上升0.079%。瓦楞纸（玖龙纸业）价格3410元/吨，上涨3.6%。棕榈油（24度）价格10303.33元/吨，上涨6.67%。
- 风险提示：**宏观经济下行、食品安全风险。

目录

1. 行业板块市场表现情况	4
2. 食品饮料板块估值情况	6
3. 宏观数据渐渐企稳，消费市场有望迎来“转机”	7
4. 相关产品价格跟踪	8
1. 白酒价格跟踪	8
2. 啤酒价格跟踪	9
3. 乳制品价格跟踪	9
4. 肉制品价格跟踪	10
5. 原材料价格跟踪	11

图表目录

图 1 : 11 月期间食品饮料子版块涨跌幅	4
图 2 : 食品饮料板块子版块 1-11 月相关涨跌幅	5
图 3 : 食品饮料板块年初以来历月涨跌幅	5
图 4 : 申万 (2021) 一级行业 1-11 月涨跌幅情况	6
图 5 : 申万 (2021) 一级行业 PE (TTM) 概况 (倍, 截至 11 月 30 日)	6
图 6 : 食品饮料板块近三年 PE 估值情况	7
图 7 : 食品饮料板块近三年 PB 估值情况	7
图 8 : 社会消费品零售总额及当月同比情况 (%)	7
图 9 : 食品饮料固定资产投资增速概况	8
图 10 : 飞天茅台批发价 (散装、原装)	8
图 11 : 次高端白酒价格走势	9
图 12 : 进口啤酒月度数量和价格概况	9
图 13 : 啤酒产量及同比增长概况	9
图 14 : 生鲜乳价格	10
图 15 : 牛奶酸奶价格	10
图 16 : 婴幼儿奶粉价格	10
图 17 : 脱脂奶粉价格	10
图 18 : 中国生猪养殖利润	11
图 19 : 豆粕和大豆价格	11
图 20 : 瓦楞纸价格	12
图 21 : 棕榈油 (24 度) 价格	12

1. 行业板块市场表现情况

我们以申万（2021）板块为例，2024年11月，食品饮料行业迎来了2.89%的增长，板块短暂反弹。当月，各子板块均有不同程度的提升：白酒III板块提升了1.30%，啤酒板块提升了6.03%，软饮料板块提升了4.65%，调味发酵品III板块提升了4.47%，保健品板块提升了7.54%，烘焙食品板块提升了13.16%，预加工食品板块提升了10.74%，零食板块更是实现了14.8%的显著提升。整体上看，烘焙食品、预加工食品和零食这三个子板块的涨幅尤为显著。与此同时，沪深300指数保持稳定，涨幅为0%，食品饮料板块的表现显然优于整体市场。

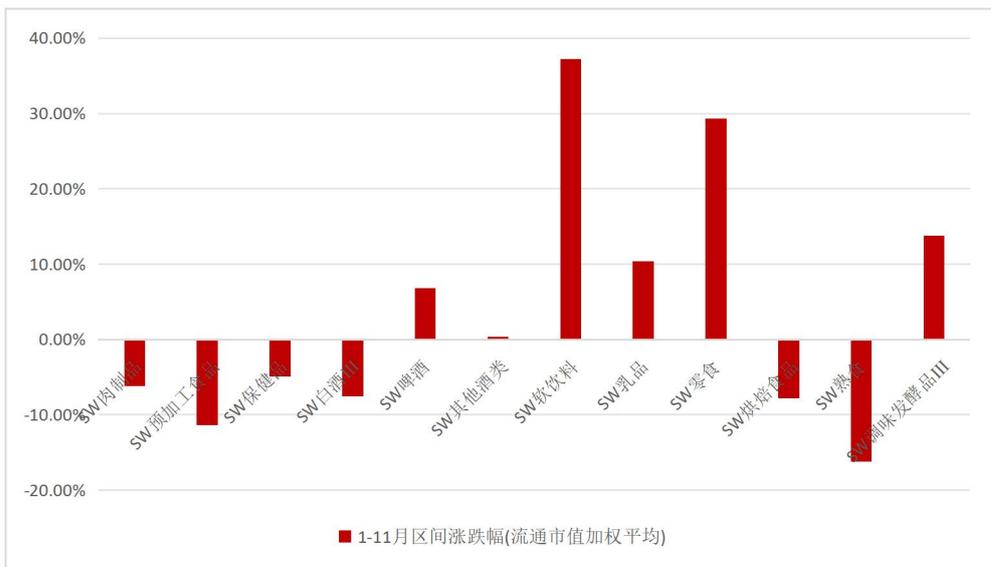
图1：11月期间食品饮料子版块涨跌幅



资料来源：WIND，财达研究

在2024年1月至11月期间，食品饮料板块整体下滑了2.05%。在此期间，软饮料、啤酒、乳品、零食以及调味发酵品板块均实现了增长，分别实现了37.22%、6.85%、10.34%、29.33%和13.82%的增长。然而，其他子板块均呈现下滑趋势：肉制品、预加工食品、保健品、白酒III、烘焙食品和熟食板块分别下滑了6.16%、11.36%、4.88%、7.57%、7.77%和16.18%。与此同时，沪深300指数累计增长了13.03%，相比之下，食品饮料板块的表现未能超越整体市场。

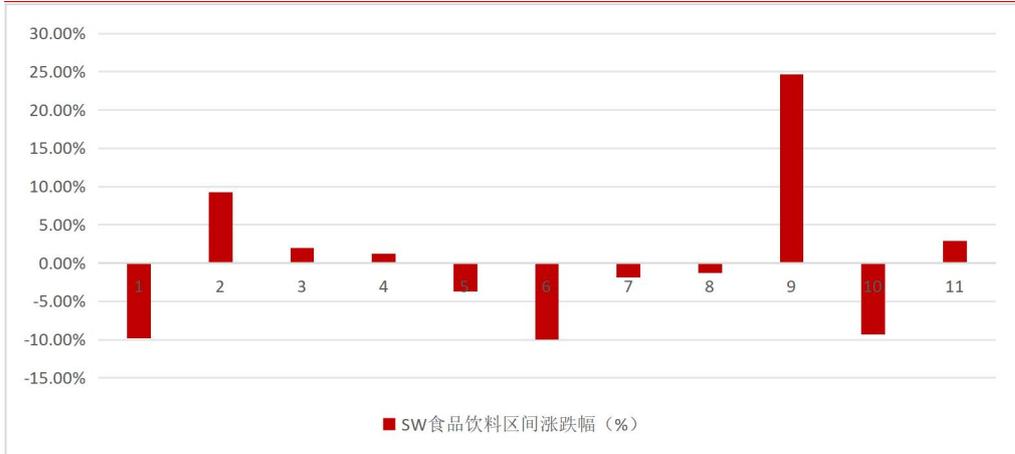
图 2：食品饮料板块子版块 1-11 月相关涨跌幅



资料来源：WIND，财达研究

自 2024 年起，食品饮料行业整体呈现下滑态势，多数月份下跌，少数月份上涨。尽管在 11 月该领域出现了一次短暂的回升，但其持续性尚不明朗。具体分析，从 1 月到 11 月的月度表现依次为：下降 9.87%、上升 9.22%、上升 1.95%、上升 1.22%、下降 3.73%、下降 10.01%、下降 1.86%、下降 1.31%、上升 24.65%、下降 9.29%和上升 2.89%。2 月的板块回升主要是对 1 月过度跌落的反弹，而 3 月和 4 月市场则表现出波动。6 月，由于茅台批发价的降低，板块再次遭受重挫。7 月板块虽仍显弱势，但跌幅有所减缓。8 月跌势进一步减缓，而 9 月，在对货币和财政政策的强烈预期下，板块随整体市场反弹。然而，到了 10 月，板块再次转为下跌。尽管 11 月板块经历了一次短暂的回升，未来行情能否持续保持上涨仍需观察。

图 3：食品饮料板块年初以来历月涨跌幅

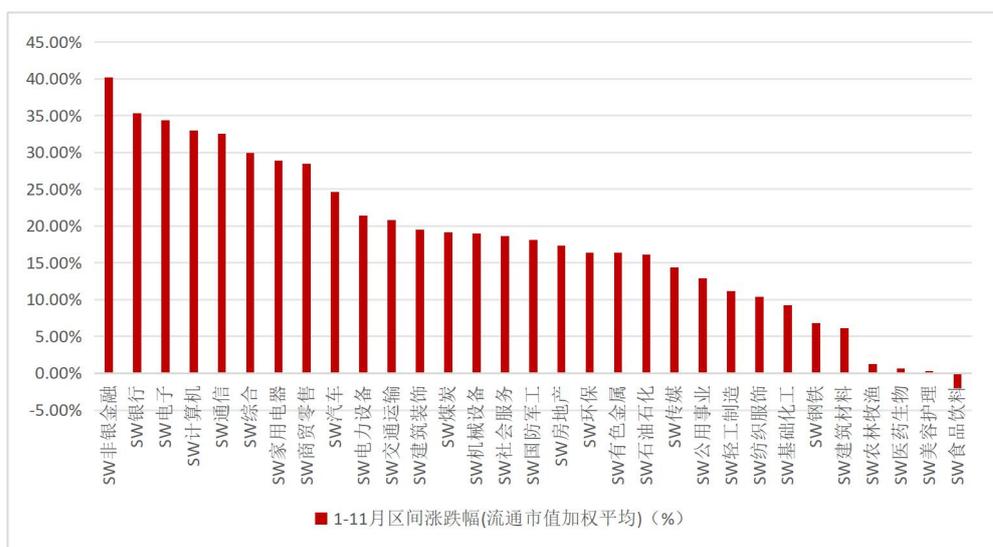


资料来源：WIND，财达研究

在 2024 年的 1 月至 11 月期间，除了食品饮料之外，其他一级行业在二级市场均实现了正收益。在消费领域，家电、汽车、商贸零售、社会服务和传媒等一级行业分别实现了 28.92%、24.63%、28.46%、18.61%

和 14.36% 的增长，表现尤为突出。同时，非银金融、银行、电子、通信、计算机、交运、电力设备和煤炭等一级行业也取得了显著的涨幅。

图 4：申万（2021）一级行业 1-11 月涨跌幅情况

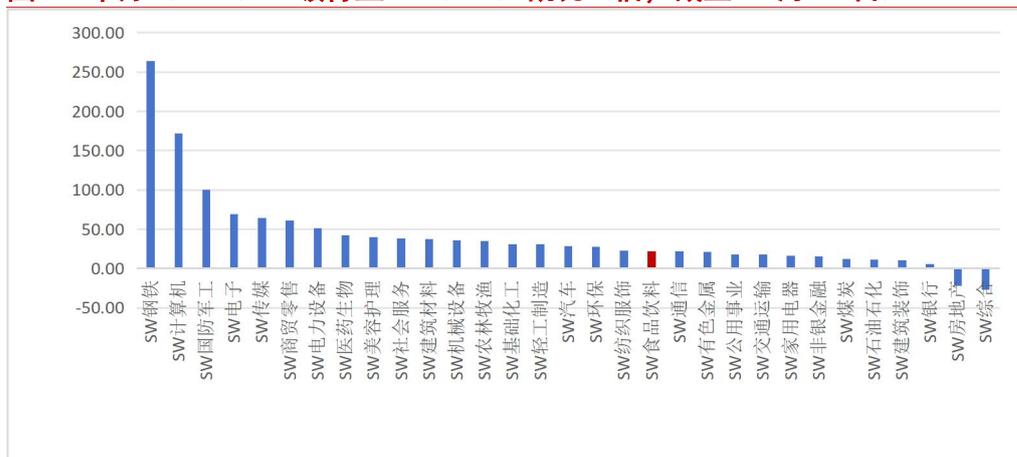


资料来源：WIND，财达研究

2. 食品饮料板块估值情况

近期，食品饮料领域的估值有所增长。根据 WIND 的统计数据显示，截至 11 月 30 日，该板块的估值已达到 22.25 倍，相较于 2023 年的峰值下降了 60.29%，但与 10 月底相比增长了 0.93%。该板块的估值在 9 月份经历了短暂的提升，10 月份有所下降，而到了 11 月份又开始呈现上升趋势，这反映了估值波动拉锯特点。截至 11 月 30 日，在 31 个主要行业中，食品饮料领域的估值低于 18 个行业，高于 12 个行业，其行业排名从 31 个行业的最后位置提升至中间偏下水平。

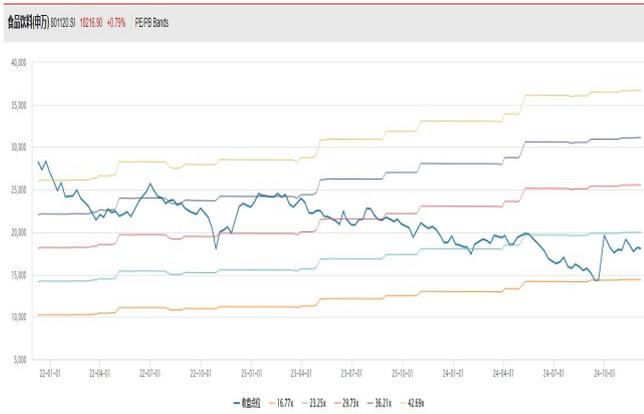
图 5：申万（2021）一级行业 PE (TTM) 概况（倍，截至 11 月 30 日）



资料来源：WIND，财达研究

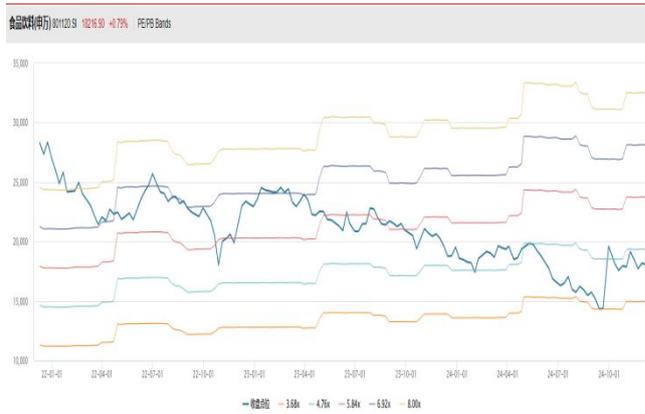
从食品饮料行业板块自身对比来看,当前板块市盈率和市净率均处于3年底部,虽然近两月出现一定的反弹,但是仍然处于行业估值低位,投资性价比“凸显”。

图 6: 食品饮料板块近三年 PE 估值情况



资料来源: WIND, 财达研究

图 7: 食品饮料板块近三年 PB 估值情况



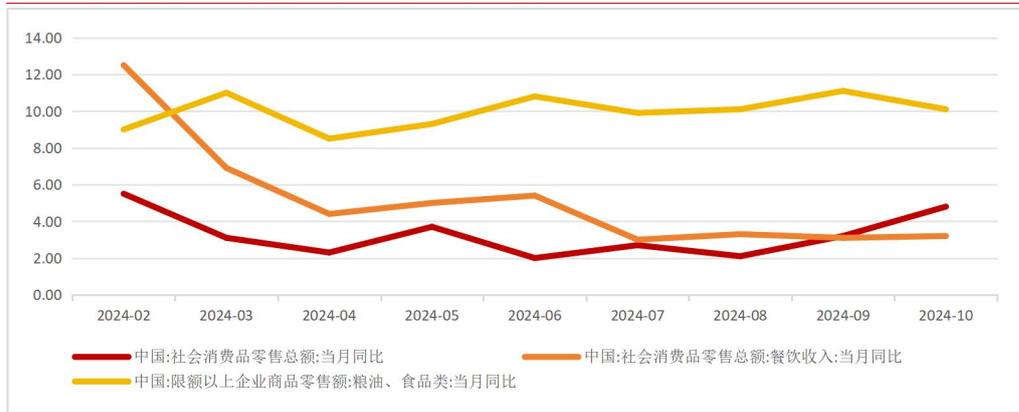
资料来源: WIND, 财达研究

3.宏观数据渐渐企稳,消费市场有望迎来“转机”

观察社会消费品零售总额的数据,我们可以发现,从7月到9月,该总额的同比增长率依次为 2.1%、3.2%和 4.8%,显示出增长已经开始出现“拐头”向上,增速已经连续出现三个月的上涨。然而,这种增长速度仍然相对较缓,我们认为还是市场对未来经济走向的不确定性以及下游消费市场的乏力所导致。

通过对限额以上企业商品零售额中粮油、食品类数据的详细分析,我们可以观察到当前粮油、食品类市场的整体趋势依然呈现出稳健发展的态势。具体来看,粮油食品类的数据在过去三个月的时间里,一直保持着大约 10%的增长速度。这一稳健的增长势头表明,粮油食品类市场在当前阶段并未出现明显的波动或下滑,反而显示出持续向好的发展态势。未来,在社会消费品零售总额的“拐头”趋势带动下,大概率限额以上企业商品零售额数据将会转变“更好”。

图 8: 社会消费品零售总额及当月同比情况 (%)



资料来源: WIND, 国家统计局, 财达研究

自 2023 年起，食品饮料行业的投资增长趋势显著。根据 WIND 所提供的数据，从 2024 年 1 月到 10 月，国内食品制造业的固定资产投资同比增长了 23.5%，相较于上一年同期增长了 14.6 个百分点。同时，酒类、饮料和茶叶制造业的固定资产投资也实现了 19.9% 的增长，同比上升了 13 个百分点。在 10 月份，食品与饮料制造业的固定资产投资延续了前九个月的快速增长。继 2023 年之后，2024 年食品饮料行业的投资增速持续得到加强，主要原因来自于设备的更新换代以及与去年同期相比的较低基数。

图 9：食品饮料固定资产投资增速概况



资料来源：WIND，财达研究

4.相关产品价格跟踪

1.白酒价格跟踪

根据 WIND 数据，整个 11 月相较于 10 月来看，24 瓶装的飞天茅台（原装）和 24 瓶装飞天茅台（散装）的批发价格基本保持稳定。

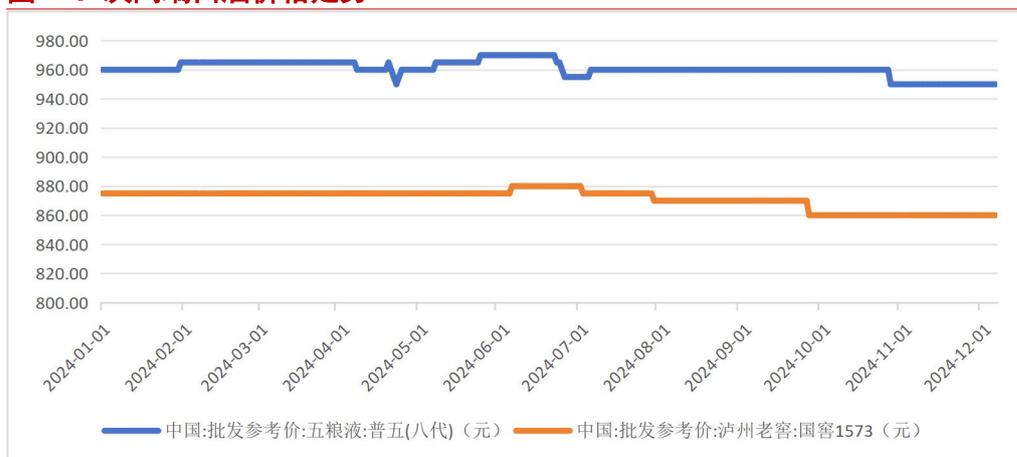
图 10：飞天茅台批发价（散装、原装）



资料来源：WIND，财达研究

在次高端品类中,11月批发价格也基本维持稳定。普五和国窖1573的批发价格保持稳定。五粮液(普五八代)的批发价格稳定在950-960元之间,而国窖(1573)的批发价格则稳定在860-880元之间。

图 11: 次高端白酒价格走势



资料来源: WIND, 财达研究

总体来看,整体市场白酒价格11月批发价格相对稳定,没有出现较大波动。

2. 啤酒价格跟踪

在2024年10月,规模以上企业的啤酒产量达到了180.70万千升,与去年同期相比下降了2.30%。规模以上企业的啤酒进口数量为2996万升,进口单价为1343.59美元/千升。

图 12: 进口啤酒月度数量和价格概况



资料来源: 财达研究

图 13: 啤酒产量及同比增长概况



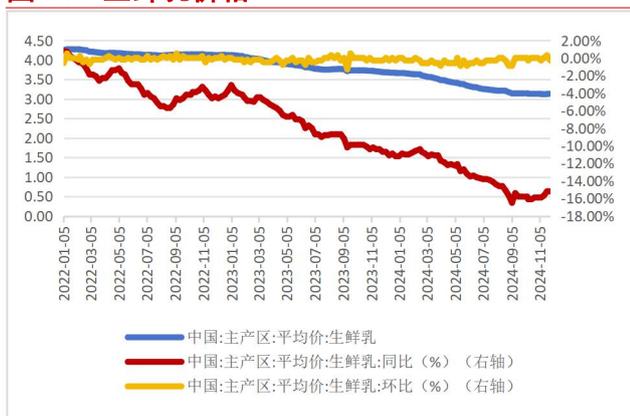
资料来源: 财达研究

3. 乳制品价格跟踪

2024年11月27日,主产区生鲜乳的平均价格达到3.12元/公斤,相较于10月31日的水平下降了0.03%。紧接着在11月29日,牛奶的零售价格为12.16元/升,较10月25日略有上涨,涨幅为0.08%;酸奶的零售价格为15.75元/公斤,与10月25日相比也有所下跌,跌幅为

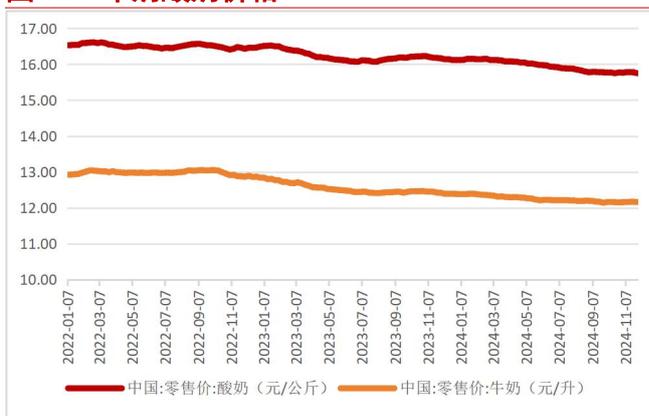
0.12%。同时，11月29日的国产婴幼儿奶粉的零售均价为224.73元/公斤，较10月25日的价格下跌了0.37%；而进口婴幼儿奶粉的零售均价则为269.69元/公斤，较10月25日的价格上涨了0.22%。此外，截至3月19日，芝加哥市场的脱脂奶粉现货价格为118.25美分/磅，自3月6日以来上涨了2.83%。

图 14：生鲜乳价格



资料来源：WIND，财达研究

图 15：牛奶酸奶价格



资料来源：WIND，财达研究

图 16：婴幼儿奶粉价格



资料来源：WIND，财达研究

图 17：脱脂奶粉价格



资料来源：WIND，财达研究

4.肉制品价格跟踪

在2024年11月29日，自繁自养生猪的养殖利润达到了每头195.78元，相较于10月25日下降了32.33%；而采用外购仔猪的养殖利润则为每头-9.98元。

图 18：中国生猪养殖利润



资料来源：WIND，财达研究

5.原材料价格跟踪

2024 年 11 月 29 日，豆粕现货价格为 3012.57 元/吨，较 10 月 31 日微跌 1.7%。11 月 29 日，大豆市场报价为 3997.89 元/吨，较 10 月 31 日 3994.74 元/吨上升了 0.079%。同日，瓦楞纸（玖龙纸业）价格为 3410 元/吨，相较于 10 月 31 日 3290 元/吨上涨了 3.6%。11 月 28 日，棕榈油（24 度）价格为 10303.33 元/吨，较 10 月 31 日 9658.33 元/吨上涨了 6.67%。

图 19：豆粕和大豆价格



资料来源：WIND，财达研究

图 20：瓦楞纸价格



资料来源：WIND，财达研究

图 21：棕榈油（24 度）价格



资料来源：WIND，财达研究

5. 风险提示

- (1) 宏观经济下行；
- (2) 食品安全风险。

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间

卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。