



坚守复苏主线，关注结构性机会

食品饮料行业2024年度投资策略

姓名 张宇光（分析师）

证书编号：S0790520030003

邮箱：zhangyuguang@kysec.cn

2023年 11月 7日

每日 免费 获取 报告



扫一扫二维码 关注公众号 回复：“**研究报告**” 加入“起点财经”微信群

- ✓ 每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- ✓ 每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- ✓ 行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

目录

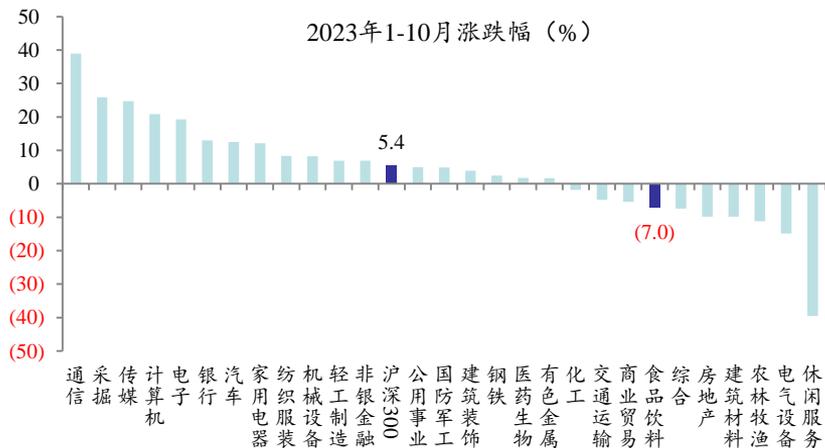
CONTENTS

- 1 市场表现：食品饮料跑输市场，软饮料板块表现较好
- 2 基金持仓：三季度末食品饮料重仓比例环比回升
- 3 总量判断：消费弱复苏
- 4 投资机会：白酒自上而下布局，大众品自下而上找个股
- 5 风险提示

1.1 2023年1-10月食品饮料板块涨幅跑输市场

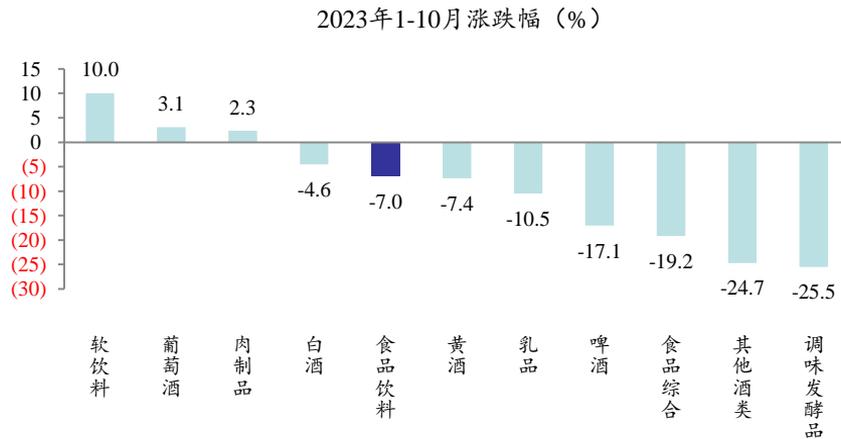
食品饮料涨幅跑输大盘，软饮料板块表现突出。2023年1-10月食品饮料板块下跌7.0%，跑输沪深300约12.4pct，在一级子行业中排名靠后（第二十二）。分子行业看，软饮料板块表现突出（+10.0%），葡萄酒（+3.1%）、肉制品（+2.3%）获得正收益，也获得明显超额收益。其他酒类（-24.7%）、调味品（-25.5%）大幅跑输食品饮料板块。软饮料板块表现较好，主要是泉阳泉（40.7%）、养元饮品（+19.8%）、香飘飘（+10.4%）涨幅较多。整体来看在消费弱复苏背景下食品饮料板块表现欠佳。

图1：2023年1-10月食品饮料涨跌幅市场排名22/28



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

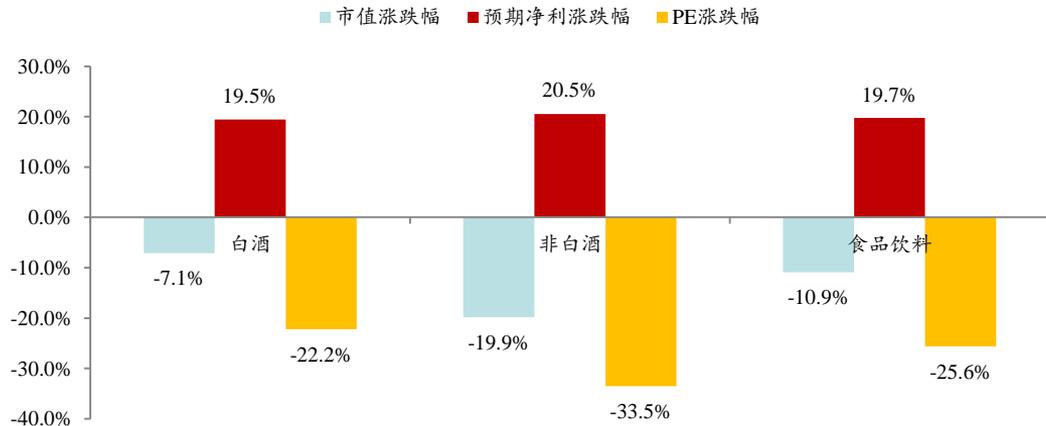
图2：2023年1-10月软饮料在食品饮料子行业中涨幅最高



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

2023年1-10月食品饮料板块市值回落，更多来自于估值收缩。我们从市值分解角度观察，食品饮料2023年1-10月PE较2022年底回落25.6%，预计2023年净利增长19.7%，两者共同作用，年初至今板块市值下跌10.9%。其中：白酒估值同比下降22.2%，预计2023年净利增长19.5%，白酒板块市值回落7.1%；非白酒估值下降33.5%，预计2023年净利增长20.5%，板块市值回落19.9%。整体来看2023年初以来食品饮料板块市值下降，估值回落是主要原因。

图3：2023年1-10月食品饮料板块股价回落，更多来自于估值收缩



数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日，盈利预测来自Wind一致预测

食品饮料板块估值在28个行业中处于高位水平，但环比已有回落。食品饮料估值（TTM）约26.3倍，与其他行业相比处于中高位置，但环比已从高位有所回落

图4：食品饮料估值处于行业高位

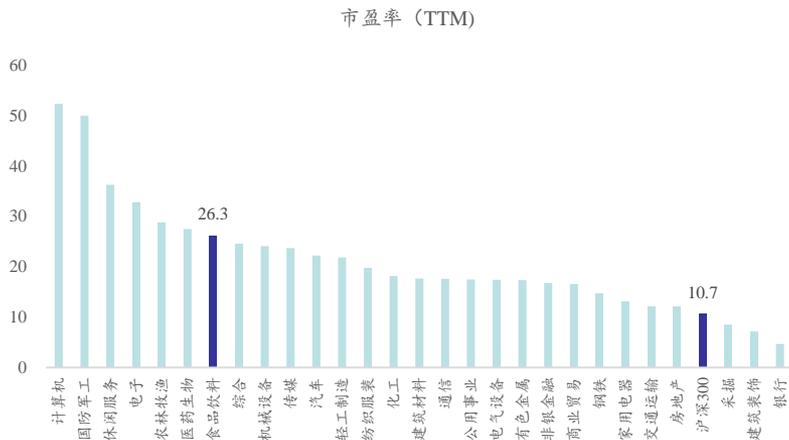


图5：2023年10月食品饮料估值已有回落



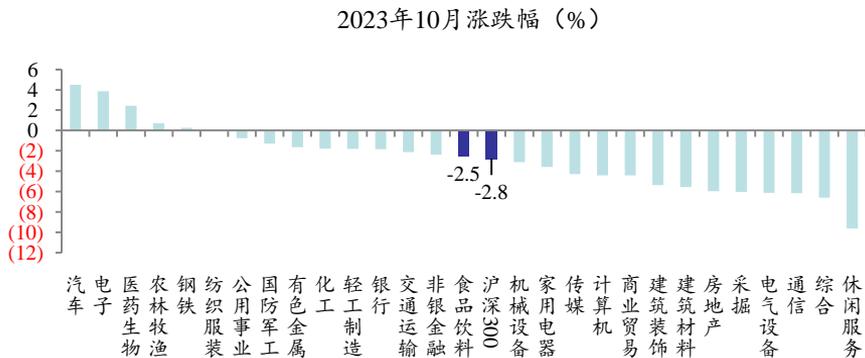
数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

1.4 2023年10月食品饮料板块涨幅略微跑输市场

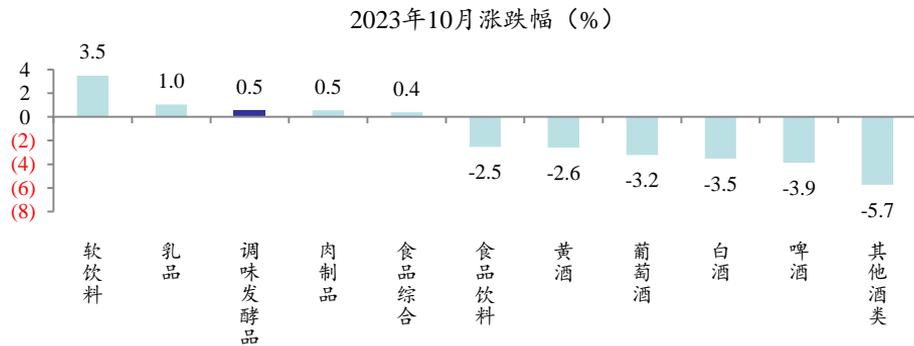
进入四季度以来，2023年10月食品饮料板块下跌2.5%，略跑赢沪深300约0.3pct，在一级子行业中排名十五。分子行业看，软饮料(+3.5%)表现最好，其他酒类(-5.7%)表现最差。10月秋糖会整体反馈平淡，在宏观经济弱复苏背景下，市场对于白酒未来预期不高。食品饮料板块表现不佳，更多是出于市场对于后续消费信心不足。

图6：2023年10月食品饮料涨跌幅市场排名15/28



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

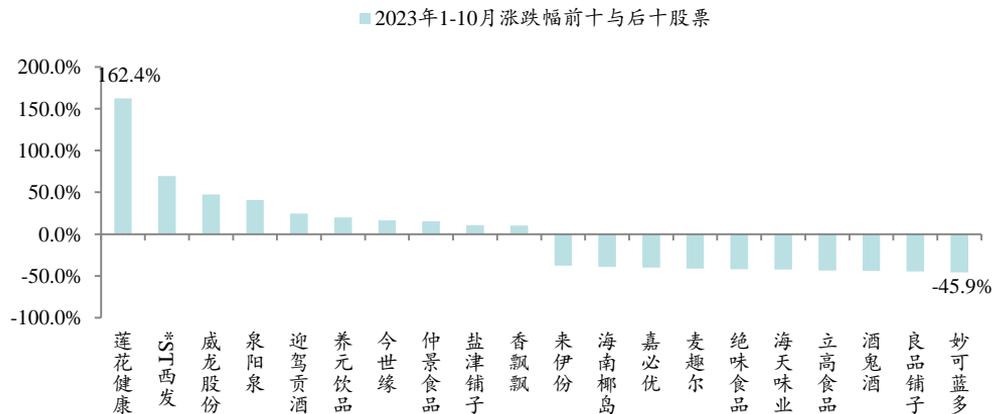
图7：2023年10月软饮料在食品饮料子行业中涨幅最高



数据来源：Wind、开源证券研究所
备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

2023年食品饮料板块呈现W形走势，年初受益于消费复苏预期，板块涨幅较多；3-4月出于市场弱复苏判断，叠加资金分流，板块出现整体性回落，受此影响基金重仓股均有不同程度下跌。7月底受益于政策刺激超预期，市场对于宏观经济变得乐观，食品饮料做为经济顺周期板块跟随反弹；8月下旬随着市场对于经济态度走弱，食品饮料又延续下行态势。而概念型或业绩预期较好的股票涨幅居前。2023年1-10月板块涨幅前10股票中：莲花健康（+162.4%）具有AI算力概念；*ST西发（+69.7%）具有重组概念；威龙股份（+47.4%）具有资产注入预期以及杭州亚运会概念，涨幅市场排名前三。而迎驾贡（24.6%）、今世缘（+16.5%）、盐津铺子（+10.5%）均是业绩预期较好公司。排名后十股票中，酒鬼酒、嘉必优、良品铺子、妙可蓝多、海天味业、绝味食品等，都是业绩预期较差且前期估值偏高，公司处于经营低谷阶段。

图8：2023年1-10月概念型或业绩预期较好的股票表现居前



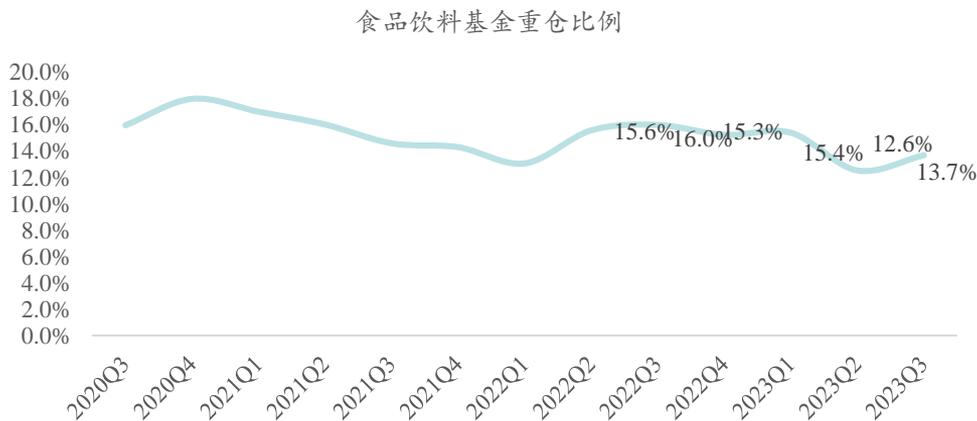
数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：股价涨跌幅截至2023年10月31日

2.1 2023Q3基金重仓食品饮料比例环比回升

从基金重仓持股情况来看，2023Q3食品饮料配置比例（持股市值占股票总市值比例）由2023Q2的12.56%略回升至13.72%水平，环比提升1.16pct。一方面随着市场逐渐认清行业弱复苏的现实，二季度股价随之下跌，基金持仓食品比例在二季度末处于相对偏低水平；另一方面随着7月底政策底的显现，市场对于经济预期发生变化，食品饮料股价反弹，部分资金加配食品饮料。

图9：2023Q3基金重仓食品饮料比例环比回升至13.72%水平（单位：%）

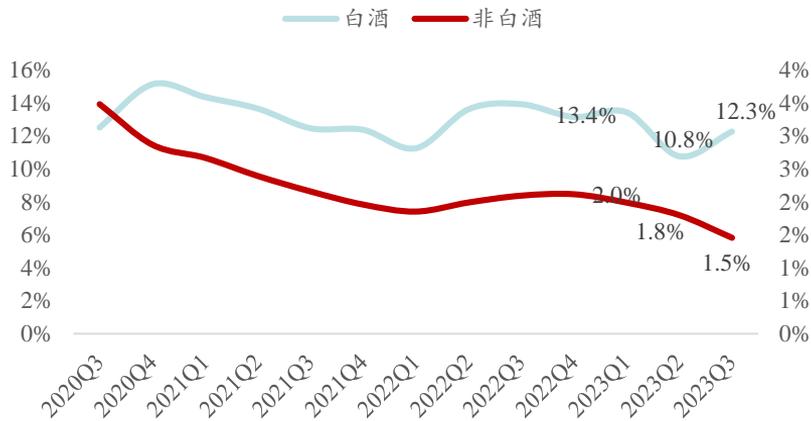


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 2023Q3基金加配白酒，食品仍被减仓

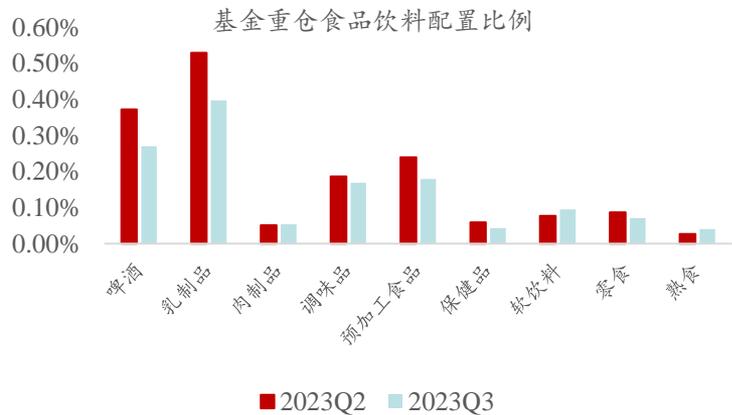
基金重仓白酒比例由2023Q2的10.8%回升至2023Q3的12.3%水平。三季度白酒持仓呈现出特点：基金加仓主流白酒，除了五粮液、洋河股份、顺鑫农业等几家公司外，多数白酒均被加仓。整体看白酒重仓市值比例仍有回升空间。2023Q3整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落0.34pct至1.5%水平，其中除了肉制品与软饮料外，其他子行业均被基金减持。

图10：2023Q3白酒重仓比例回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023Q3非白酒行业整体配置比例回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1 总量判断：宏观：经济复苏，需求曲线上行

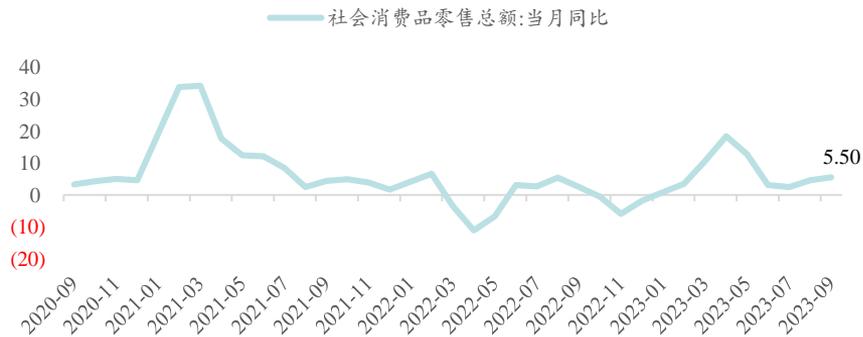
从宏观层面来看，2023年体现出经济弱复苏趋势。观察经济数据，2023年三季度GDP同比增4.9%，较2023Q2的6.3%（低基数原因）有所回落，但好于2023Q1的4.5%增速。考虑到四季度仍有政策刺激，预计全年GDP增速好于此前预期。同时观察社零数据，9月社零数据也有向好表现（当月同比5.5%），增速从2023年6月以来持续回暖。整体来看宏观经济环境表现出向上势头，社零数据也验证消费复苏趋势。

图13：2023Q3GDP增速4.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2023年9月社零增速5.5%

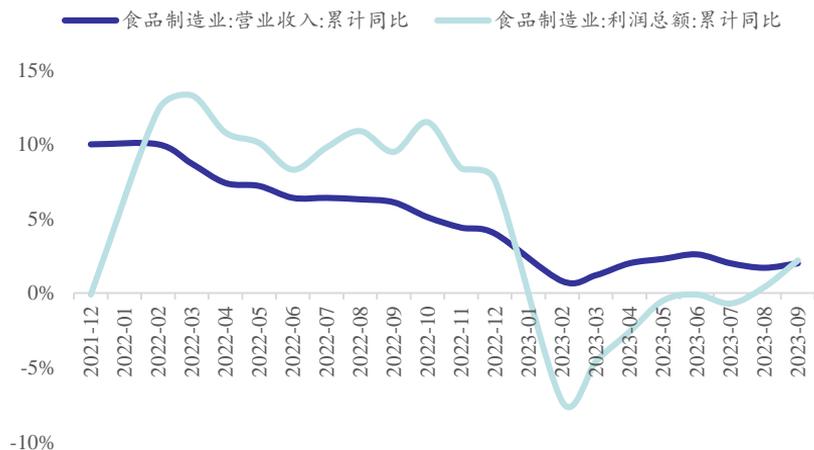


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 总量判断：微观：行业缓慢复苏

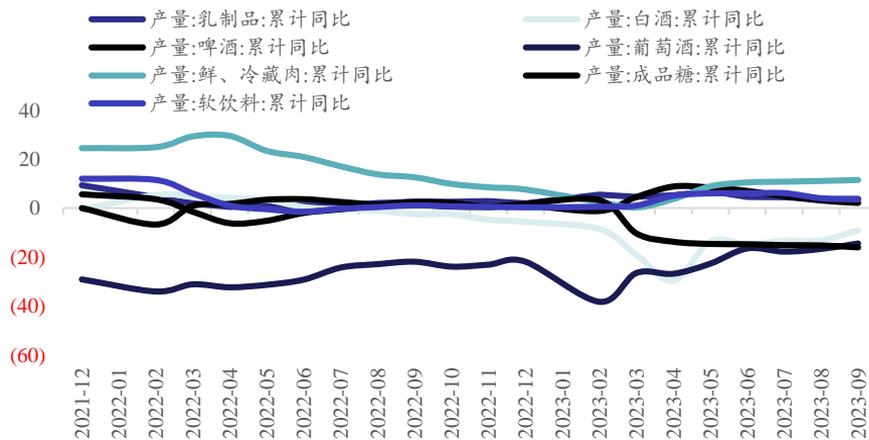
从微观层面来看产业表现，呈现弱复苏趋势：食品制造企业2023年1-9月营收增速2.0%，增速较为平稳；利润总额同比增长2.2%，增速加速上行，也表明产业正在缓慢复苏。观察行业数据，2023年1-9月成品糖产量持续下滑；啤酒、软饮料等行业产量增速仍在回落；白酒、葡萄酒产量下滑幅度收窄，乳制品、鲜冷藏肉产量增速上行。整体来看行业产量增速仍处于恢复趋势中。

图15：2023年1-9月食品制造企业营收增速缓慢回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年1-9月多数子行业产量增速缓慢回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1 2024年节奏判断：复苏仍是贯穿全年主线

白酒：先看场景修复，再看消费力提升。消费复苏分两阶段：首先是消费场景修复带动销量回暖，再看消费升级带动均价提升。而场景修复又包括居民场景与商务场景两种。2023年已验证居民场景回暖，2024年可以期待商务场景修复到来。叠加消费力尚有提升空间，因此我们判断目前消费复苏仍行至半途。2024年复苏仍是全年主线。

大众品：需求有回暖，全年应是前低后高。大众品更多依赖于消费场景，伴随餐饮逐渐修复以及大众场景增多，大众品动销也在缓慢回暖。全年维度我们仍判断大众品节奏为前低后高，随着经济活动度增加，大众品消费应呈现回升态势。

在消费回暖的背景下，三季度食品饮料上市公司整体增速保持平稳。其中白酒季度间增速差别不大，主因在于渠道库存承担部分蓄水池功能，白酒体现出较强韧性。但白酒公司整体表现出结构性分化：高端酒与地产酒整体表现较好，分别对应了居民春节期间礼赠与宴席场景恢复；次高端白酒相对增速偏慢，与商务消费场景未能在一季度完全体现有关。多数大众品子行业在2023Q3均表现出不同程度的回暖特性。

表1：2023Q3食品饮料板块业绩增速环比回暖

	营收				利润			
	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
食品饮料	15.3%	11.8%	9.6%	8.0%	10.5%	17.4%	9.1%	18.1%
白酒	12.3%	15.5%	17.1%	14.9%	17.6%	19.2%	19.6%	17.7%
啤酒	-1.6%	13.0%	8.5%	1.8%	18.6%	29.8%	17.2%	11.1%
其他酒类	14.8%	9.0%	51.3%	32.1%	160.8%	11.0%	120.6%	272.3%
软饮料	-0.8%	14.7%	17.8%	18.7%	8.4%	41.4%	31.4%	20.3%
葡萄酒	-5.7%	-4.1%	15.6%	1.0%	137.5%	-9.2%	-60.7%	43.3%
黄酒	-0.2%	-10.2%	36.0%	6.5%	-48.4%	79.8%	-536.5%	5.1%
肉制品	18.3%	6.7%	-1.3%	-8.7%	1144.5%	-0.3%	-58.8%	-6.2%
调味发酵品	124.0%	35.6%	33.7%	47.5%	-54.1%	6.0%	-88.4%	19.4%
乳品	7.1%	5.4%	1.3%	0.4%	103.3%	1.4%	15.3%	47.4%
食品综合	1.3%	4.5%	4.5%	6.1%	-45.7%	14.0%	-1.8%	12.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

板块中白酒首选，白酒已经成为经济顺周期板块，布局思路与宏观经济相关性较强。两条思路：如果市场对于经济预期偏中性或悲观，白酒按防守思路配置，按业绩确定性原则选股，首推高端白酒以及地产酒龙头。如果市场对于经济预期偏乐观，白酒按反弹思路配置，首推次高端白酒。建议配置组合：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒等。

大众品仍处回暖过程，自下而上寻找结构性标的。全年维度大众品配置两条思路，一是寻找公司由于产能释放、渠道扩张、新品推广等原因，自身处于向上周期发展阶段的；如中炬高新；二是寻找子行业景气度上行，仍在行业红利期内的企业，如零食行业甘源食品、盐津铺子等。

宏观经济波动风险、消费复苏进度低于预期风险、原材料价格波动风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告

免责声明：

本内容非原报告内容;报告来源互联网公开数据;

如侵权请联系客服微信，第一时间清理;

报告仅限平台个人学习，如需它用请联系版权方;

如有其他疑问请联系微信。



微信扫码 联系我