

行业月度点评

食品饮料

乐观一些，期待政策发力

2024年09月24日

评级 领先大市

评级变动: 调高

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-0.83	-9.00	-28.66
沪深300	0.74	-4.11	-10.35

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7月月报：不确定性下，精选个股 2024-07-19
- 2 食品饮料行业6月月报：耐心蛰伏，等待机会 2024-06-25
- 3 食品饮料行业4月月报：曲折前行，业绩为锚 2024-04-22

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	22.83	0.67	15.67	0.81	12.96	买入
东鹏饮料	5.10	44.11	7.42	30.32	9.16	24.56	买入
盐津铺子	1.84	23.08	2.35	18.07	2.92	14.54	买入
安琪酵母	1.46	22.09	1.58	20.41	1.76	18.32	买入

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **月度回顾:** 2024年8月，市场继续震荡下跌，交易情绪低迷，食品饮料板块因前期跌幅较大且基本面韧性相对较强而表现相对抗跌，食品饮料(申万)指数8月下跌2.45%，跑赢沪深300指数1.06个百分点。从个股表现来看，因8月为业绩披露期，市场主要围绕业绩层面进行交易。资金面来看，北向资金在连续大幅净流出后速度放缓，8月板块仅净流出3.94亿元。估值来看，截至9月20日，食品饮料(申万)的PE(TTM)为16.99，为2010年以来的最低水位。
- **中报总结:** 作为强顺周期行业，受宏观经济影响，食品饮料板块Q2业绩整体承压，虽从前期社零等消费数据已经对淡季销售收入承压有所预期，但最终交出的答卷仍略低于预期。
- **经济数据跟踪: 1) 8月社零数据: 延续低于预期。** 8月份，社会消费品零售总额为38726亿元，同比+2.1%，低于市场预期(+2.5%)，前值+2.7%；五年CAGR为3.0%，与7月份持平；三年CAGR为4.0%，较7月提升1.4pct。推测数据不及预期的主要原因为：基数效应；高温多雨天气；房地产和汽车消费有所拖累。**3) 8月CPI数据: 同比涨幅继续扩大，环比呈季节性上涨。** CPI当月同比增长0.6%，较7月提升0.1个百分点，实现连续7个月正增长，环比增长0.4%。其中食品CPI是向上拉动的核心力量。
- **投资建议:** 宏观经济面上，经济数据延续弱势，反映出当前经济运行中困难挑战多，特别是国内有效需求不足的问题比较突出。基于此大背景，后续政策有望持续发力以改变现状。具体来看，过去“消费品以旧换新”及房地产等政策对居民消费增长起到了一定的积极“催化”作用；最新国新办发布会上释放央行货币政策宽松信号，如降息降准及房地产相关配套政策后续有望落地，我们预期宽松的货币政策持续发力将会是强心剂。从居民端来看，居民消费信心有待提振，需要看到政策发力后的真正效果。7月份消费者信心指数86.0，继续新低，分项来看，就业指数历史新低，为71.6；收入指数底部上行至94.4；消费意愿为92.0，呈曲折往上态势。资金面上，美联储超预期降息50bp，北向资金流出压力缓解；最新国新办发布会上宣布将创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，如5000亿的互换便利，这有望给市场

提供增量资金。行业动态上，季报季过去，靴子落地，中秋节白酒动销相对平稳。目前，市场情绪受新的政策刺激有明确反弹迹象，过去消费板块一直处于预期低、估值低、情绪差的阶段，我们认为受政策正向刺激影响，板块有望迎来底部反弹行情，因此，调高行业评级至“领先大市”。短期建议集中关注有市场标识度的超跌标的。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劲仔食品、盐津铺子、万辰集团等、饮品板块的东鹏饮料等、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 北向资金情况	6
1.3 行业估值情况	7
1.4 公司跟踪	8
1.4.1 贵州茅台：首次发布大额股份回购注销方案	8
1.4.2 洽洽食品：发布 2024 年股票期权激励计划（草案）	8
2 中报总结	8
3 重要经济数据跟踪	11
3.1 社零总体情况：有效需求不足，延续低于预期	11
3.2 CPI 整体：同比涨幅继续扩大，环比呈季节性上涨	11
3.3 社零细分	12
3.3.1 餐饮增速单月回升，行业增收不增利	12
3.3.2 线上消费依旧相对活跃，电商新模式带动增长	12
3.3.3 必选消费韧劲足，但增长中枢有所下移	13
3.4 CPI 细分：食品价格仍处于季节性低位，猪价继续大幅上涨	14
4 投资建议	16
5 风险提示	17

图表目录

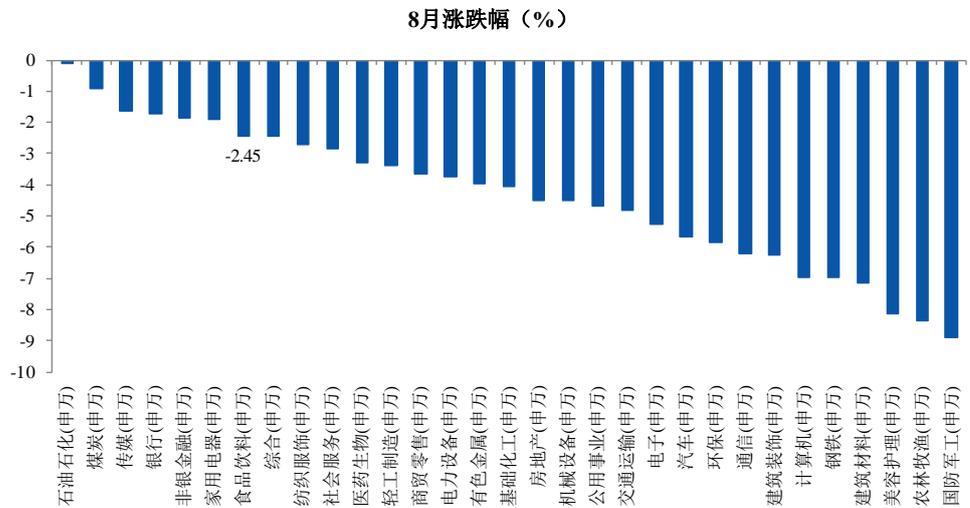
图 1: 2024 年 8 月, 食品饮料 (申万) 指数下跌 2.45%.....	5
图 2: 8 月, 三级子行业表现分化.....	5
图 3: 1-8 月, 三级子行业累计表现不佳.....	5
图 4: 2024 年 8 月北向资金净流出食品饮料 (申万), 当月净流出仅 4 亿.....	6
图 5: 食品饮料 (申万) 的历史 PE (TTM)	7
图 6: 2024 年 8 月社零总额 3.87 万亿元, 同比增长 2.1%	11
图 7: 2024 年 8 月社零五年 CAGR 为 3.00%	11
图 8: 2024 年 8 月 CPI 同比增长 0.6%.....	12
图 9: 2024 年 8 月 CPI 环比增长 0.4%.....	12
图 10: 2024 年 8 月餐饮收入同比增长 3.3%, 商品零售额同比增长 1.9%.....	12
图 11: 2024 年 8 月网上实物商品零售单月同比+8.1%	13
图 12: 2024 年 8 月线上销售渗透率为 26.0%.....	13
图 13: 2024 年 8 月粮油食品类同增 10.1%.....	13
图 14: 2024 年 8 月粮油食品类五年 CAGR 为 7.3%.....	13
图 15: 2024 年 8 月饮料类同增 2.7%.....	14
图 16: 2024 年 8 月饮料类五年 CAGR 为 6.7%.....	14
图 17: 2024 年 8 月烟酒类同增 3.1%.....	14
图 18: 2024 年 8 月烟酒类五年 CAGR 为 6.5%.....	14
图 19: 2024 年 8 月食品烟酒 CPI 同比+2.1%, 环比+2.2%	15
图 20: 2024 年 8 月食品 CPI 同比+2.8%, 环比+3.4%	15
图 21: 2024 年 8 月粮食价格环比-0.1%.....	15
图 22: 2024 年 8 月食用油价格环比-4.1%.....	15
图 23: 2024 年 8 月鲜菜价格环比+21.8%.....	15
图 24: 2024 年 8 月鲜果价格环比+4.1%	15
图 25: 2024 年 8 月水产品价格环比+1.7%.....	16
图 26: 2024 年 8 月畜肉价格环比+3.8%	16
图 27: 2024 年 8 月猪肉价格环比+16.1%.....	16
图 28: 2024 年 8 月蛋类价格环比-3.5%	16
图 29: 2024 年 8 月酒类价格环比-1.5%	16
图 30: 2024 年 8 月奶类价格环比-1.7%	16
表 1: 北向资金净流入前五个股.....	7
表 2: 食品饮料三级子行业估值情况	7
表 3: 业绩考核要求.....	8
表 4: 24Q2 食品饮料申万三级行业业绩表现.....	9

1 行业月度回顾

1.1 市场表现

2024年8月，市场继续震荡下跌，交易情绪低迷，多日成交金额低于5000亿，主要因内需不足，经济数据表现一般，叠加中报密集披露，资金以避险为主。总体来看，高股息资产表现相对较好，代表消费主力军的食品饮料板块因前期跌幅较大相对抗跌，食品饮料（申万）指数本月下跌2.45%，跑赢沪深300指数1.06个百分点，在申万31个一级行业排名第7。

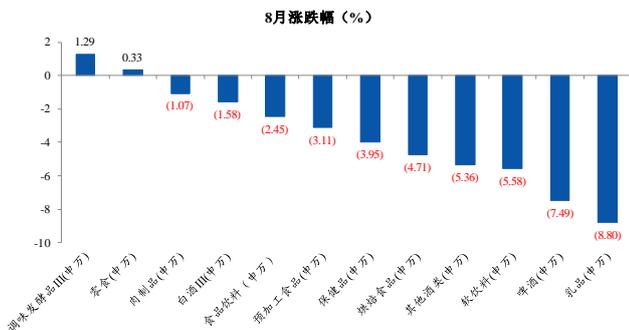
图 1：2024 年 8 月，食品饮料（申万）指数下跌 2.45%



资料来源: Wind, 财信证券

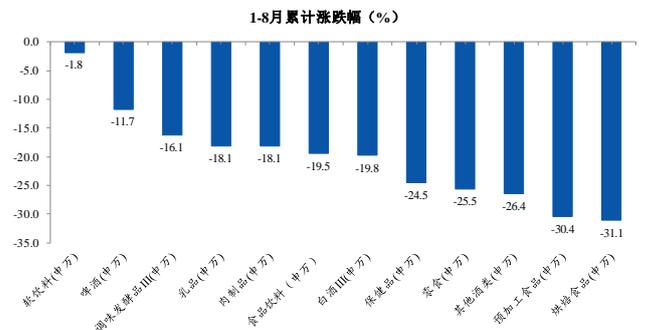
各子板块的情况来看,8月份,三级子行业因业绩表现差异导致股价表现分化。其中,调味品和零食板块录得正收益,龙头企业业绩略超预期;而乳品、啤酒、软饮料表现明显不佳,需求不足导致除东鹏饮料以外的主要企业主要产品的量价均有所下滑。今年以来,持续受制于经济数据不佳,三级子行业均呈下跌态势,且跌幅较大,特别是烘焙食品和预加工食品,年内跌幅超过30%。

图 2：8 月，三级子行业表现分化



资料来源: Wind, 财信证券

图 3：1-8 月，三级子行业累计表现不佳



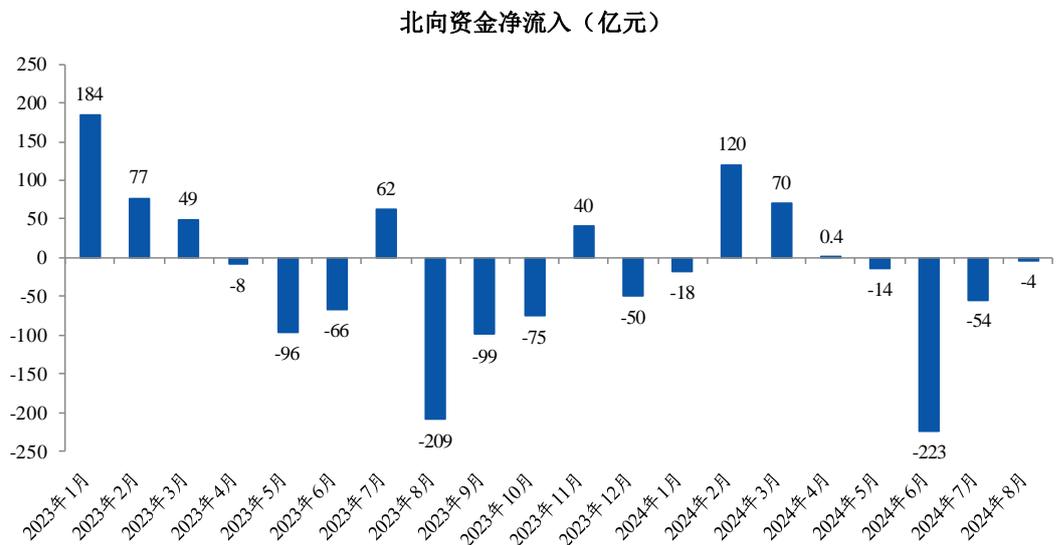
资料来源: Wind, 财信证券

个股来看，8 月份涨幅前五的标的为万辰集团（54.99%）、莫高股份（31.30%）、ST 加加（27.32%）、西部牧业（22.47%）和岩石股份（13.22%），跌幅前五的标的为海南椰岛（-22.69%）、舍得酒业（-19.45%）、华统股份（-18.45%）、绝味食品（-16.73%）和汤臣倍健（-16.68%）。1-8 月，涨幅前五的标的为东鹏饮料（26.29%）、燕京啤酒（13.47%）、珠江啤酒（10.52%）、海天味业（-0.68%）和三只松鼠（-0.99%），跌幅前五为 ST 春天（-59.90%）、岩石股份（-56.20%）、皇氏集团（-56.17%）、惠发食品（-53.29%）和舍得酒业（-53.04%）。

1.2 北向资金情况

8 月，北向资金继续净流出，大幅净卖出 287.27 亿元。其中，食品饮料（申万）板块在连续大幅净流出后速度放缓，8 月净流出 3.94 亿元。1-8 月，食品饮料板块获得北向资金累计净流出超 120 亿元。

图 4：2024 年 8 月北向资金净流出食品饮料（申万），当月净流出仅 4 亿



资料来源：Wind，财信证券

具体到个股标的，8 月份北向资金净买入东鹏饮料（4.64 亿）、燕京啤酒（1.28 亿）、海天味业（1.21 亿）、中炬高新（0.51 亿）和顺鑫农业（0.46 亿），减仓五粮液（-17.76 亿）、泸州老窖（-4.15 亿）、伊利股份（-2.08 亿）、洋河股份（-1.53 亿）和双汇发展（-0.97 亿）。1-8 月，北向资金累计加仓山西汾酒（27.33 亿）、东鹏饮料（24.14 亿）、今世缘（10.40 亿）、中炬高新（4.28 亿）和梅花生物（2.60 亿），减仓贵州茅台（-51.35 亿）、伊利股份（-43.80 亿）、双汇发展（-15.33 亿）、泸州老窖（-14.86 亿）和洽洽食品（-13.20 亿）。

表 1：北向资金净流入前五个股

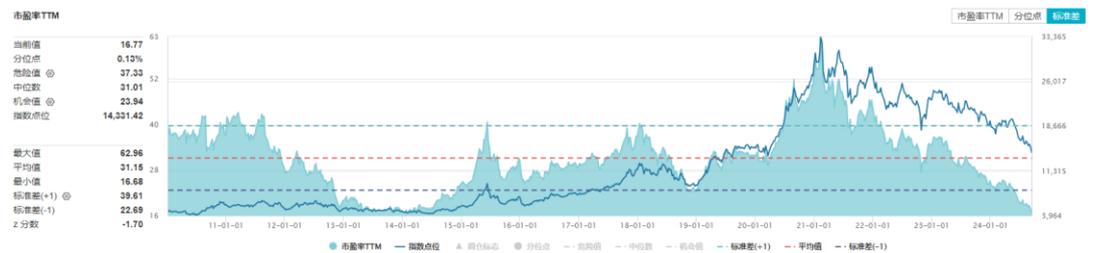
8 月加仓标的	资金净流入 (亿元)	1-8 月加仓标的	资金净流入 (亿元)
东鹏饮料	4.64	山西汾酒	27.33
燕京啤酒	1.28	东鹏饮料	24.14
海天味业	1.21	今世缘	10.40
中炬高新	0.51	中炬高新	4.28
顺鑫农业	0.46	梅花生物	2.60

资料来源：Wind，财信证券

1.3 行业估值情况

截至 9 月 20 日，食品饮料（申万）的 PE（TTM）为 16.99，为 2010 年以来的最低水位。

图 5：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，预加工食品、啤酒、调味品和乳品的估值处于 2010 年以来最低水位，肉制品处于 50%分位以上。

表 2：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
851246.SI 预加工食品(申万)	16.1	0.00
851232.SI 啤酒(申万)	21.1	0.00
851242.SI 调味发酵品III(申万)	18.3	0.39
851243.SI 乳品(申万)	13.0	0.43
851282.SI 烘焙食品(申万)	18.5	7.11
851281.SI 零食(申万)	22.5	9.98
851233.SI 其他酒类(申万)	33.7	12.69
851247.SI 保健品(申万)	20.9	14.65
851251.SI 白酒III(申万)	16.9	17.58
851271.SI 软饮料(申万)	22.8	20.53
851241.SI 肉制品(申万)	25.7	51.05

资料来源：Wind，财信证券 (PE 分位数取 2010 年至今数据)

1.4 公司跟踪

1.4.1 贵州茅台：首次发布大额股份回购注销方案

9月21日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告。公司拟于股东大会审议通过之后12个月内，以公司自有资金，通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购金额为30-60亿元，回购价格不超过1795.78元/股。本次回购股份方案为公司历史首次。

风险提示：回购方案尚需提交股东大会审议等。

1.4.2 洽洽食品：发布2024年股票期权激励计划（草案）

9月19日，公司发布2024年股票期权激励计划（草案）。公司拟向29名激励对象授予478万份股票期权（占总股本的0.94%），行权价格为19.97元。对公司层面业绩考核要求较高，具体情况如下表所示。若公司业绩完成度 $\geq A_n$ ，行权比例=100%；若 $A_m \leq$ 完成度 $< A_n$ ，行权比例=70%；否则行权比例为0。

表3：业绩考核要求

考核年度	解锁条件	
	触发值（ A_m ，以2023年为基数）	目标值（ A_n ，以2023年为基数）
2024	收入+10.8%，且扣非归母净利+21.6%	收入+12%，且扣非归母净利+24%
2025	收入+25.9%，且扣非归母净利+44.1%	收入+28.8%，且扣非归母净利+49%
2026	收入+43.3%，且扣非归母净利+70.9%	收入+48.1%，且扣非归母净利+78.8%

资料来源：Wind，财信证券

风险提示：销售不及预期等。

2 中报总结

作为强顺周期行业，受宏观经济影响，Q2食品饮料板块业绩整体承压，虽从前期社零等数据已经对淡季销售收入承压有所预期，但最终交出的答卷仍略低于预期。

按照申万三级行业分类，食品饮料板块2024Q2业绩情况如下：

- 1) 收入端增速：软饮>白酒>10%>调味发酵品>零食>0%。
- 2) 利润端增速(扣非)：肉制品>软饮>40%>啤酒>白酒>10%>调味品>0%。

表 4：24Q2 食品饮料申万三级行业业绩表现

	24Q1 收入	24Q2 收入	24H1 收入	24Q1 归母净利	24Q2 归母净利	24H1 归母净利	24Q2 扣非归母
	YOY	YOY	YOY	YOY	YOY	YOY	YOY
软饮料(申万)	14.40	14.37	14.38	26.93	27.56	27.17	44.61
白酒(申万)	14.67	10.64	13.11	15.75	11.76	14.31	11.84
调味发酵品(申万)	7.31	4.76	6.10	10.90	241.35	56.67	2.29
零食(申万)	27.87	1.76	16.22	22.01	-11.55	12.81	-17.24
烘焙食品(申万)	6.78	-0.43	3.06	11.51	-7.34	1.83	-7.64
啤酒(申万)	-0.78	-1.63	-1.23	16.27	10.75	12.83	12.15
其他酒类(申万)	-2.41	-2.88	-2.62	-30.04	-3.16	-21.98	-1.53
预加工食品(申万)	4.86	-5.16	-1.53	0.32	-0.12	0.93	-6.64
保健品(申万)	-5.84	-6.80	-6.29	-25.65	-51.41	-35.27	-54.85
肉制品(申万)	-8.65	-7.74	-8.16	-22.27	86.79	9.90	79.96
乳品(申万)	-4.33	-14.08	-9.20	54.33	-44.09	8.07	-31.21

资料来源：Wind，财信证券

白酒：淡季明显降速，品牌力成为最重要的武器。高端表现最有韧性，次高端和区域酒企均分化加剧。2024Q2 白酒行业收入和利润分别同比+10.6%/+11.8%，淡季平稳过渡。高端白酒中，贵州茅台略超预期达成销售目标，收入和利润分别同比增长 17% 和 16%；五粮液在动销和回款两方面均表现较好，整体业绩符合预期；泸州老窖则处于调整阶段。次高端和区域酒企中，分化加剧，部分酒企“爆雷”。迎驾贡酒符合预期，收入端受洞藏中高端白酒带动同比增长 19%，利润端因为广告宣传费用减少同比增长 28%；老白干收入增长 9%，符合预期，利润超预期增长 47%，值得关注的是公司产品价格带逆势往上迁移，利润端主要依靠费用率下降带动，其中促销费用减少 6000 万。今世缘收入增长 21.5%，利润端因投资收益下降增速略低于收入增长；水井坊收入增速逆势回升，同比增长 16.6%，销售费用下降带动利润增长 30%；古井贡酒相对稳健，核心产品核心区域均实现 20%+ 增长，年份原浆量价齐升；山西汾酒利润低于预期，从产品看，中高端增长乏力，收入增长 17%，主要依靠低端酒增长 58%；口子窖增速环比放缓，且现金流表现承压；洋河股份淡季主动调整，收入和利润呈个位数负增长，但公司发布未来三年 70%/70 亿分红方案，对应 6%+股息率；舍得酒业收入和利润均低于预期，中高档酒和普通酒全线下滑，产品结构整体有所下移，利润率承压，收入同比下滑 23%，利润下滑 88%。

啤酒：需求偏弱+天气原因，普遍承压；成本红利作用下盈利能力继续上行；中高端化进程延续，但斜率放缓；竞争加剧下，区域性啤酒企业显著好于全国品牌。据国家统计局数据，2024 年上半年，啤酒产量为 1908.8 万吨，同比增长 0.10%。Q1 为淡季，且受去年疫后复苏的高基数影响，整体销售有所承压，Q2 受南方雨水天气以及市场需求偏弱影响，销售继续承压；A 股 4 家啤酒企业 H1/Q1/Q2 合计收入分别-1.3%/-0.70%/-1.87%。但主要包材玻璃和麦芽成本继续回落，成本红利继续演绎兑现，4 家企业 H1/Q1/Q2 合计利润分别+12.2%/+14.23%/+10.91%。Q2，区域性酒企燕京啤酒和珠江啤酒显著跑赢大盘，收入端均同比增长超 8%，利润端分别+46%/36%；而青啤/重啤（燕啤和燕京未公布）销量分别同比-8.02%/+1.52%，吨价分别同比-0.94%/+0.01%，收入分别-8.9%/+1.5%，利润+3.6%/-6.0%。从中高端化率来看，各家继续提升，其中，燕京和珠江提升幅度较大。

休闲食品：消费淡季，行业竞争加剧，特别是电商渠道价格战激烈，叠加零食量贩企业往上挤压，普遍企业经营承压；成本红利继续释放，部分企业利润增速较快。在 Q1 春节礼盒装销售旺盛后，Q2 步入行业淡季，企业收入增速环比普遍出现降速，部分公司依靠大单品和新渠道放量延续超 20% 的增长，产品端，鹤鹑蛋（劲仔和盐津继续高增）、魔芋爽（卫龙魔芋爽销售高增）均有快速增长，渠道端，零食量贩和新媒体渠道同比继续高增，但商超渠道流量下滑。盈利端，原材料成本普遍回落，大多企业利润端增速高于收入端增速。洽洽食品仍在去库存阶段，收入下滑 20%，原材料油料和葵瓜子价格下降带动利润增长；劲仔食品受益于鹤鹑蛋继续放量以及线下渠道维持 30% 增速（零食量贩翻倍增速），成本红利显著，盈利能力持续上行；盐津铺子受益于产品和渠道红利，收入维持较高增长，利润端因股权激励费用及线上毛利率显著下滑影响表现不佳；三只松鼠在改革中，小有成效，收入因抖音渠道放量呈高增，利润减亏；甘源食品因商超渠道流量下滑影响收入个位数增长；卤味食品企业收入端均有不同程度下滑，单店同比还有个位数到双位数缺口，但鸭货成本明显回落，利润率提升。

软饮：销售表现分化，龙头东鹏饮料一枝独秀，势能强劲。据国家统计局数据，2024H1 规上饮料企业产量同增 7.9%。虽然 Q2 为行业销售旺季，一方面或多或少受到消费需求端的压力，另一方面板块内较多标的的消费场景在于节庆送礼，导致板块收入和利润的增长均由龙头东鹏饮料贡献。龙头企业东鹏饮料全国化扩张加快，业绩持续超预期。产品端，核心单品持续放量，第二曲线加速成长；渠道端，网点扩张稳扎稳打，单点卖力显著提升；盈利端，规模效应显现，叠加成本红利，盈利能力提升。

调味品：餐饮承压，行业 B 端动销偏慢，C 端复调淡季，整体竞争加剧，关注龙头海天调整后回归正常。据国家统计局，上半年餐饮收入 26243 亿元，同比增长 7.9%。餐饮行业目前竞争激烈，呈现增收不增利的情况。从龙头海天味业中报对于行业发展的表述中也能看到企业压力在增加。海天经历了一年多的去库存周期后逐步回归正常，收入端实现大个位数增长，利润端实现双位数增长；安琪酵母受益于国内 C 端需求恢复性好转，海外客户拓展顺利，收入端双位数增长，核心原材料糖蜜价格呈加速下降，Q2 报表端体现较少，但毛利率净利率呈提升态势；中炬高新因南方天气等原因，Q2 增长出现停滞，改革成效需要进一步验证。

乳品：需求端淡季更淡，生鲜乳价格加速下行，企业普遍呈现收入增速明显下降，但成本红利下，毛利率提升，但因龙头的大额减值计提，板块利润显著下行。据国家统计局，上半年乳制品产量为 1433 万吨，下滑 3%。A 股 18 家企业 Q2 收入均有不同程度的下滑，整体下滑约 14%，在原奶价格继续下行带来的成本红利下，企业的毛利率提升 1-3pct，但费率提升以及龙头计提大额风险准备导致板块利润下滑超 40%。从伊利股份的产品结构来看，常温液奶销售下滑，但低温白奶和低温酸奶逆势增长，成本下降带来毛利率提升，但因为促销和液体乳渠道调整，营销费用投入增加，此外，做了大额的保理风险准备。

3 重要经济数据跟踪

3.1 社零总体情况：有效需求不足，延续低于预期

8 月份，社会消费品零售总额为 38726 亿元，同比+2.1%，低于市场预期，前值+2.7%；从近五年复合增速来看（2019-2024 年），8 月份+3.0%，与 7 月份持平；从近三年复合增速来看（2021-2024 年），8 月份+4.0%，较 7 月大幅提高 1.4pct。其中，除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元，同比+3.3%。

1-8 月份，社会消费品零售总额 312452 亿元，同比+3.4%；除汽车以外的消费品零售额 281772 亿元，增长 3.9%。

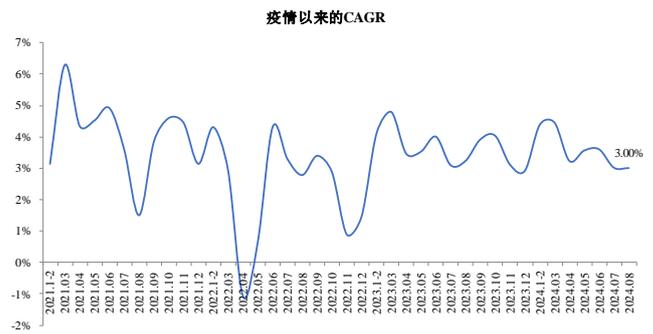
8 月份社零数据不及预期的主要原因推测为：1) 基数效应扰动；2023 年下半年社零数据增速呈现逐月抬升，我们从五年和三年复合增速来看，8 月份社零数据较上月呈现抬升态势，特别是疫后三年的复合增速，为今年除 1-2 月份次高值。2) 8 月份全国高温多雨天气影响，对消费场景有一定影响；3) 地产链低迷+车企“以价换量”形成拖累。

图 6：2024 年 8 月社零总额 3.87 万亿元，同比增长 2.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 7：2024 年 8 月社零五年 CAGR 为 3.00%



资料来源：国家统计局，财信证券

3.2 CPI 整体：同比涨幅继续扩大，环比呈季节性上涨

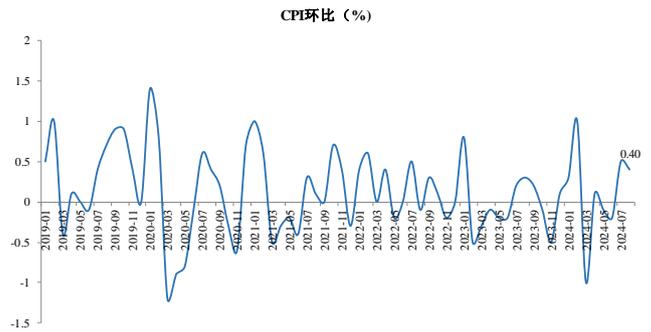
8 月，受高温多雨天气等因素影响，CPI 当月同比增长 0.6%，较 7 月提升 0.1 个百分点，实现连续 7 个月正增长；CPI 环比增长 0.40%，较 7 月回落 0.1 个百分点，实现连续两个月正增长。整体来看，8 月国内 CPI 同比涨幅扩大，其中食品 CPI 是向上拉动的核心力量。

图 8：2024 年 8 月 CPI 同比增长 0.6%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 9：2024 年 8 月 CPI 环比增长 0.4%



资料来源：国家统计局，财信证券

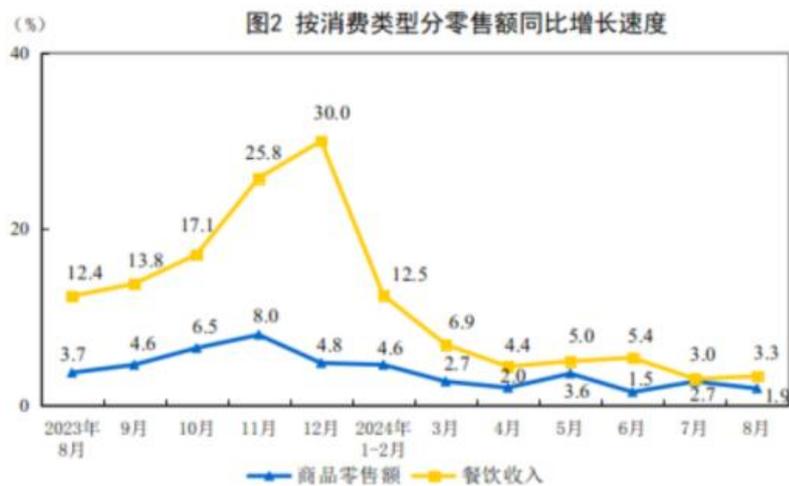
3.3 社零细分

3.3.1 餐饮增速单月回升，行业增收不增利

8 月，餐饮收入 4351 亿元，同比增长 3.3%，较上月增速回升 0.3pct，三年复合增速为 8.0%，较上月大幅回升 2.5pct。1-8 月，餐饮收入累计同比增长 6.6%，增速较上月回落 0.5pct。但当前餐饮行业仍呈现增收不增利的现象，出现该现象的核心因素为同行价格战、同质化竞争和成本压力加剧。

8 月，商品零售额 34375 亿元，同比增长 1.9%，增速较上月下滑 0.8pct（主要因基数原因），环比+3%；近三年复合增速为 3.6%，较上月回升 1.3pct。1-8 月，商品零售累计+3.0%。

图 10：2024 年 8 月餐饮收入同比增长 3.3%，商品零售额同比增长 1.9%



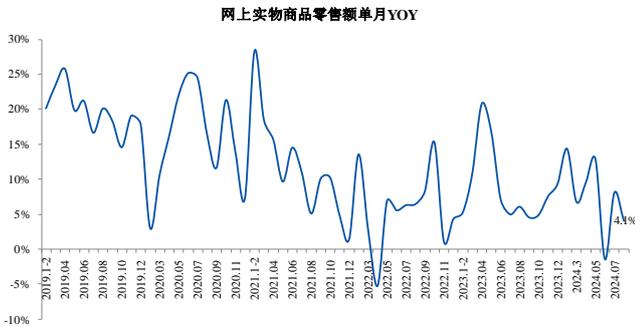
资料来源：国家统计局，财信证券

3.3.2 线上消费依旧相对活跃，电商新模式带动增长

8 月份，网上实物商品零售额为 10050 亿元，同比增长 4.1%，电商渗透率为 26.0%，环比下滑 1.8pct，同比下滑 0.3pct；1-8 月，全国网上零售额 96352 亿元，同比增长 8.9%。

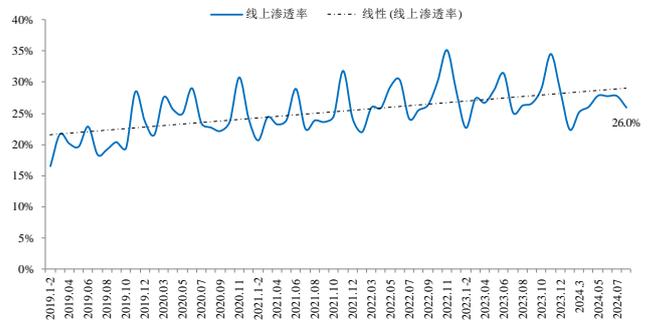
其中,实物商品网上零售额80143亿元,增长8.1%,占社会消费品零售总额的比重为25.6%,环比持平,同比下滑0.8pct。整体来看,直播带货等电商新模式保持快速增长,对线上消费增长的拉动作用明显。

图 11: 2024 年 8 月网上实物商品零售单月同比+8.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 12: 2024 年 8 月线上销售渗透率为 26.0%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

3.3.3 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 8 月, 限额以上粮油食品类同比增长 10.1% 至 1696 亿元, 增速环比提升 0.2pct。以 2019 年为基数, 限额以上粮油食品类的五年 CAGR 达到 7.3%。粮油食品类保持极强的消费韧性。

图 13: 2024 年 8 月粮油食品类同增 10.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 14: 2024 年 8 月粮油食品类五年 CAGR 为 7.3%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

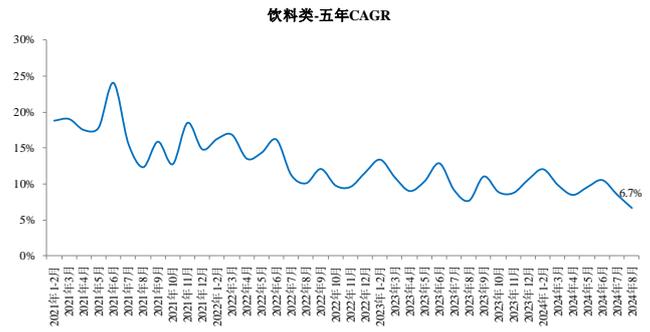
2024 年 8 月, 限额以上饮料类同比增长 2.7% 至 267 亿元, 增速环比下滑 3.4pct。增速环比下滑预计主要为基数原因和天气原因。以 2019 年为基数, 限额以上饮料类的五年 CAGR 达到 6.7%。

图 15：2024 年 8 月饮料类同增 2.7%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 16：2024 年 8 月饮料类五年 CAGR 为 6.7%



资料来源：国家统计局，财信证券

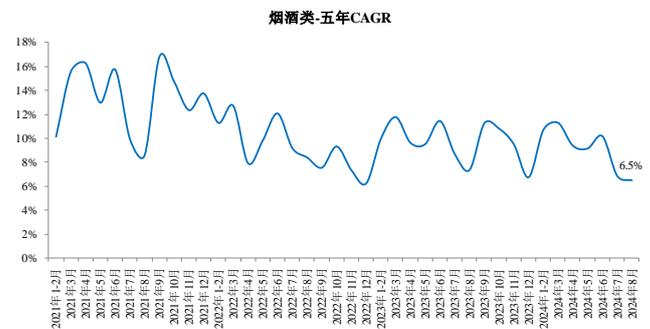
2024 年 8 月，限额以上烟酒类同比增长 3.1% 至 449 亿元，增速环比提升 3.2pct。以 2019 年为基数，限额以上烟酒类的五年 CAGR 达到 6.5%。

图 17：2024 年 8 月烟酒类同增 3.1%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 18：2024 年 8 月烟酒类五年 CAGR 为 6.5%



资料来源：国家统计局，财信证券

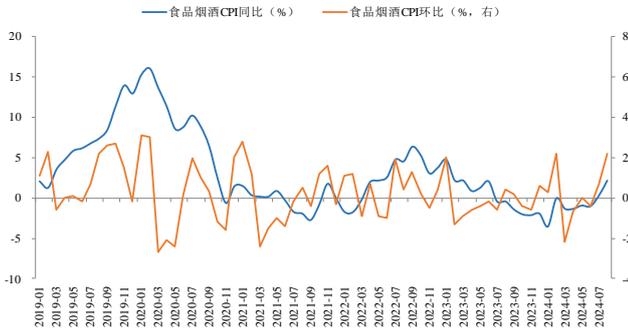
3.4 CPI 细分：食品价格仍处于季节性低位，猪价继续大幅上涨

从同比看，8 月 CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格由上月持平转为上涨 2.8%，影响 CPI 同比上涨约 0.51 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 21.8%，涨幅比上月扩大 18.5 个百分点；鲜果价格由上月下降 4.2% 转为上涨 4.1%；猪肉价格上涨 16.1%，受上年同期对比基数较高影响，涨幅比上月回落 4.3 个百分点；鸡蛋、食用油、牛肉、羊肉和薯类价格降幅在 4.0%—14.5% 之间。非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.13 个百分点。

从环比看，8 月 CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 3.4%，涨幅比上月扩大 2.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.60 个百分点。食品中，受夏季高温及局地强降雨天气等因素影响，鲜菜、鲜菌、鲜果和鸡蛋价格分别上涨 18.1%、9.8%、3.8% 和 3.3%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.49 个百分点；生猪产能去化叠加看涨预期偏强，猪肉价格上涨 7.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.3%，影响 CPI 环比下降约 0.24 个百分点。非食品中，受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 3.0%；临近开学出游需求有所回落，飞机票和旅游价格分

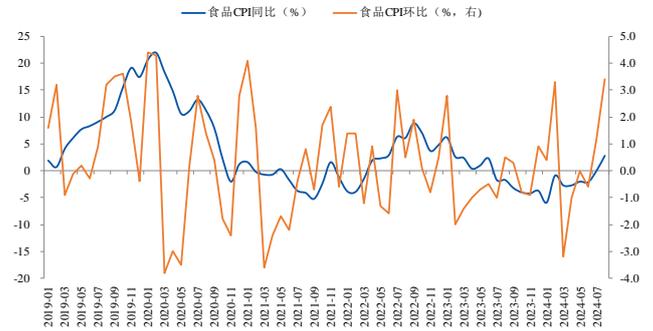
别季节性下降 5.1%和 0.7%。

图 19: 2024 年 8 月食品烟酒 CPI 同比+2.1%, 环比+2.2%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 20: 2024 年 8 月食品 CPI 同比+2.8%, 环比+3.4%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 21: 2024 年 8 月粮食价格环比-0.1%



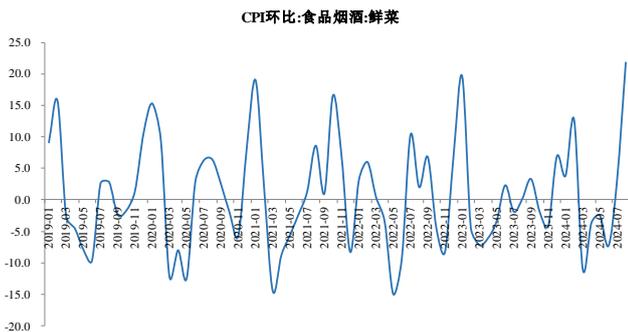
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 22: 2024 年 8 月食用油价格环比-4.1%



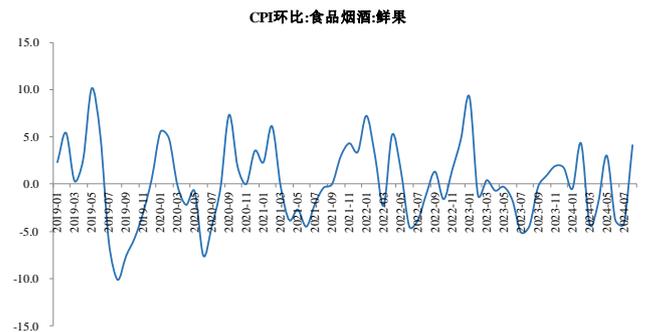
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 23: 2024 年 8 月鲜菜价格环比+21.8%



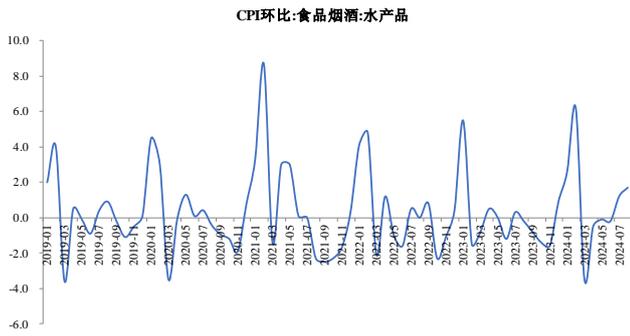
资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 24: 2024 年 8 月鲜果价格环比+4.1%



资料来源: 国家统计局, 财信证券

图 25：2024 年 8 月水产品价格环比+1.7%



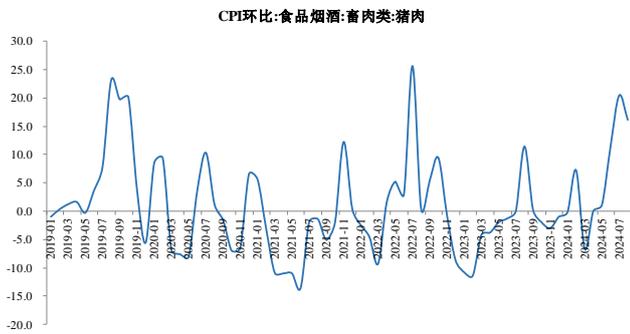
资料来源：国家统计局，财信证券

图 26：2024 年 8 月畜肉价格环比+3.8%



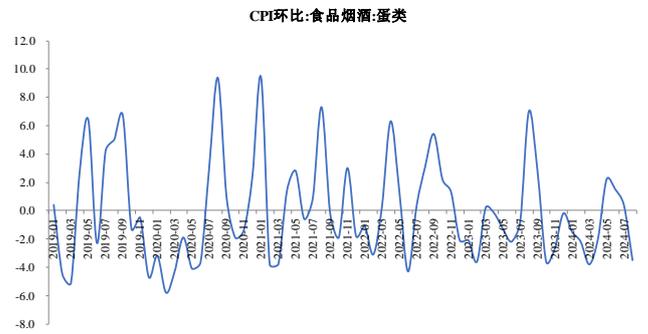
资料来源：财信证券

图 27：2024 年 8 月猪肉价格环比+16.1%



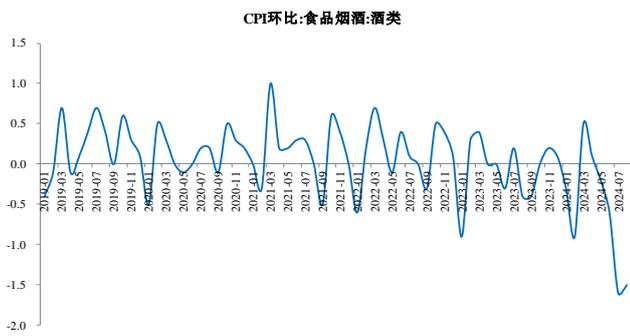
资料来源：国家统计局，财信证券

图 28：2024 年 8 月蛋类价格环比-3.5%



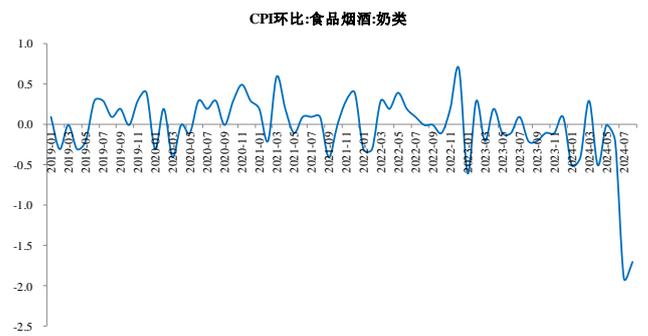
资料来源：国家统计局，财信证券

图 29：2024 年 8 月酒类价格环比-1.5%



资料来源：国家统计局，财信证券

图 30：2024 年 8 月奶类价格环比-1.7%



资料来源：国家统计局，财信证券

4 投资建议

宏观经济面上，经济数据延续弱势，反映出当前经济运行中困难挑战多，特别是国内有效需求不足的问题比较突出。基于此大背景，后续政策有望持续发力以改变现状。具体来看，过去“消费品以旧换新”及房地产等政策对居民消费增长起到了一定的积极“催化”作用；最新国新办发布会上释放央行货币政策宽松信号，如降息降准及房地产相关配套政策后续有望落地，我们预期宽松的货币政策持续发力将会是强心剂。从居民

端来看，居民消费信心有待提振，需要看到政策发力后的真正效果。7月份消费者信心指数 86.0，继续新低，分项来看，就业指数历史新低，为 71.6；收入指数底部上行至 94.4；消费意愿为 92.0，呈曲折往上态势。资金面上，美联储超预期降息 50bp，北向资金流出压力缓解；最新国新办发布会上宣布将创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，如 5000 亿的互换便利，这有望给市场提供增量资金。行业动态上，季报季过去，靴子落地，中秋节白酒动销相对平稳。目前，市场情绪受新的政策刺激有明确反弹迹象，过去消费板块一直处于预期低、估值低、情绪差的阶段，我们认为受政策正向刺激影响，板块有望迎来底部反弹行情，因此，调高行业评级至“领先大市”。短期建议集中关注有市场标识度的超跌标的。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劲仔食品、盐津铺子、万辰集团等、饮品板块的东鹏饮料等、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。

5 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