

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

## 反弹有力，估值回升，严防掉头风险

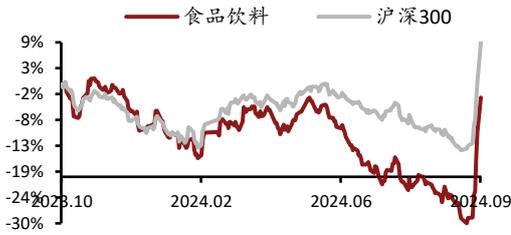
### ——食品饮料板块9月行情跟踪

## 证券研究报告-行业跟踪

## 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08日



资料来源：中原证券

### 相关报告

《食品饮料行业月报：跌势趋缓，估值新低，市场向基本面回归》 2024-09-27

《食品饮料行业点评报告：政策趋于积极，驱动板块上涨》 2024-09-27

《食品饮料行业月报：板块跌幅收窄，上涨个股数量增多》 2024-08-14

联系人：马焱琦

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：

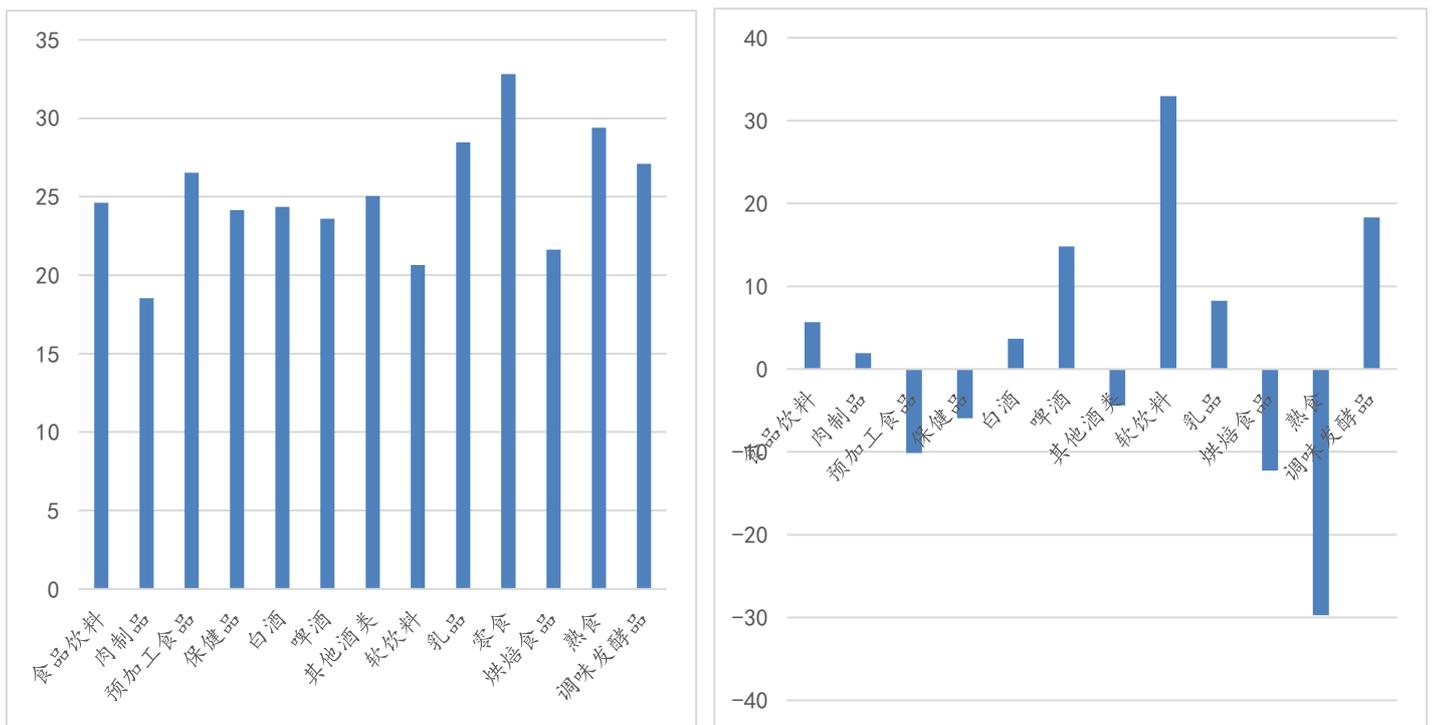
- **2024年9月，食品饮料板块上涨24.62%，板块强势反弹。**多数子板块的反弹幅度超过20%，其中，预加工食品、休闲食品等前期跌幅过大的子板块反弹幅度大于其它，分别反弹性上涨26.54%和28.63%。2024年1至9月，食品饮料板块累计上涨5.67%，其中肉制品、白酒、啤酒、软饮料、乳品和调味品等子板块录得上涨。
- **9月消费强势反弹，但累计来看周期和资源行业的表现仍较好。**2024年1至9月，累计涨幅靠前的一级行业包括非银金融、银行、家电、煤炭、通信、石油石化、有色金属、公用事业、交通运输、汽车、电子、电力设备、房地产等，多数仍属于周期类和资源类行业。
- **食品饮料板块的估值触底上行。**根据IFIND的数据，截至2024年9月30日，食品饮料板块的静态市盈率为20.46倍，较上月的13.02倍显著上行。截至9月30日，在31个一级行业中，食品饮料板块的估值低于15个行业，高于15个行业，经历9月反弹板块估值从行业中的后十位升至中游位置。
- **2024年9月，食品饮料板块个股的市场表现普遍较好。**根据IFIND的数据，在127个上市公司中，录得上涨的个股有126个，录得下跌个股1个；个股的上涨比例99.21%，下跌比例达到0.79%。其中，涨幅大于30%（包括30%）的个股有32个，占比25.2%；涨幅大于20%（包括20%）的个股有48个，占比37.8%。上述个股合计占比63%。
- **2024年9月，河南省食品饮料上市公司的股价普遍上涨。**其中，千味央厨、仲景食品和华英农业的股价分别上涨29.38%、27.07%和26.58%，三家公司分别隶属预制食品、复合调味品和农产品加工行业，2024年上半年的营收和净利润均呈现良好的增长。同期，双汇发展和三全食品的股价分别上涨16.67%、16.89%，也有较好的表现。截至9月30日，千味央厨、仲景食品的股价估值为23.8倍和25.9倍，略高于同期食品饮料整体的估值。双汇发展、三全食品作为充分发展的成熟型公司，分别录得估值18.58倍和14.37倍。
- **投资策略：**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。2024年10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。
- **风险提示：**此轮反弹的基础是货币政策的切换，而非经济基本面的实质性改善，因而板块的反弹行情较为受限，需要注意行情掉头的市场风险。此外，居民收入和国内市场消费修复不及预期，导致销售进一步下滑；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9月，食品饮料板块上涨24.62%，板块强势反弹。多数子板块的反弹幅度超过20%，其中，预加工食品、休闲食品等前期跌幅过大的子板块反弹幅度大于其它，分别反弹性上涨26.54%和28.63%。同期，沪深300上涨23.06%，食品饮料板块跑赢大盘，板块反弹幅度大于市场整体。

2024年1至9月，食品饮料板块累计上涨5.67%，其中肉制品、白酒、啤酒、软饮料、乳品和调味品等子板块录得上涨。2024年1至9月，食品饮料板块累计上涨5.67%：肉制品、白酒、啤酒、软饮料、乳品、调味品和零食等子板块分别累计上涨1.91%、3.68%、14.82%、32.96%、8.23%、18.33%和2.12%，其中啤酒、软饮料和调味品子板块的累计涨幅相对较大。1至9月，沪深300指数累计上涨18.65%，食品饮料板块跑输大盘。

图表 1：2024 年 9 月（左图）及 1-9 月（右图）食品饮料板块涨跌幅（%）

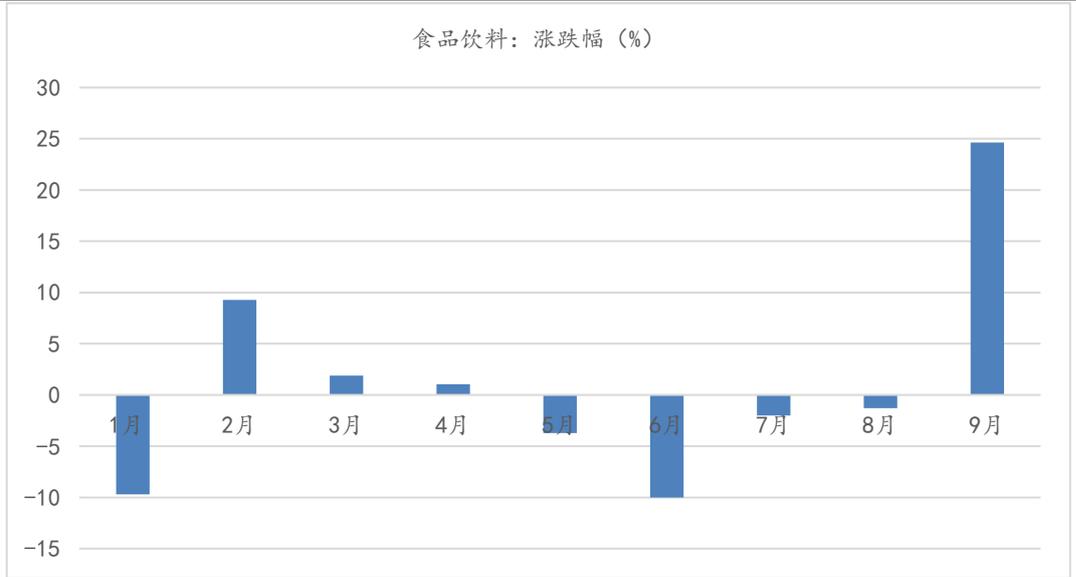


资料来源：中原证券研究所 IFIND

注：板块涨跌幅由流通市值加权平均口径计算，下同。

跟随国内货币政策趋于积极，9月份食品饮料板块强势反弹。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和8月份分别上涨-9.71%、9.27%、1.90%、1.04%、-3.73%、-10%、-2%和-1.3%。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，跟随货币政策转向板块录得强势反弹。

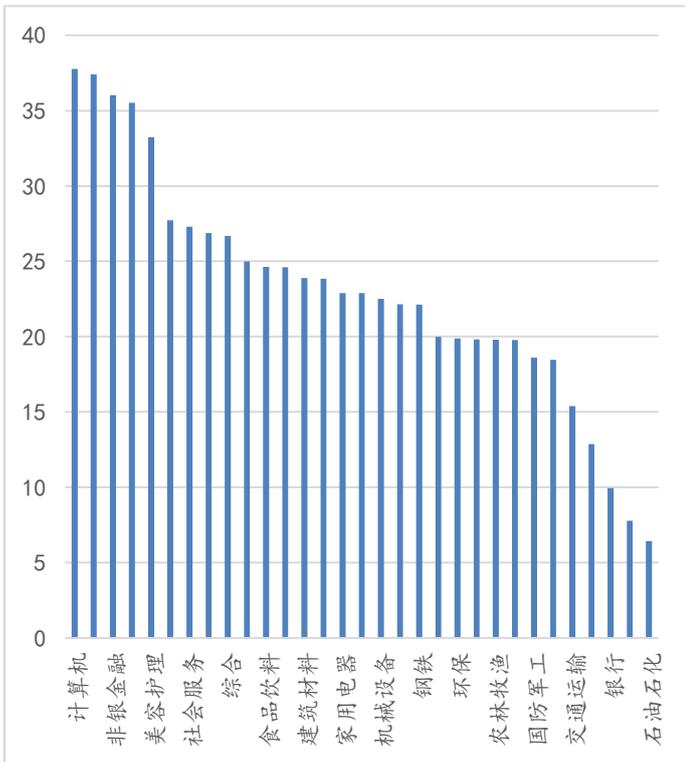
图表 2: 食品饮料板块各月份涨跌幅情况 (涨跌幅: %)



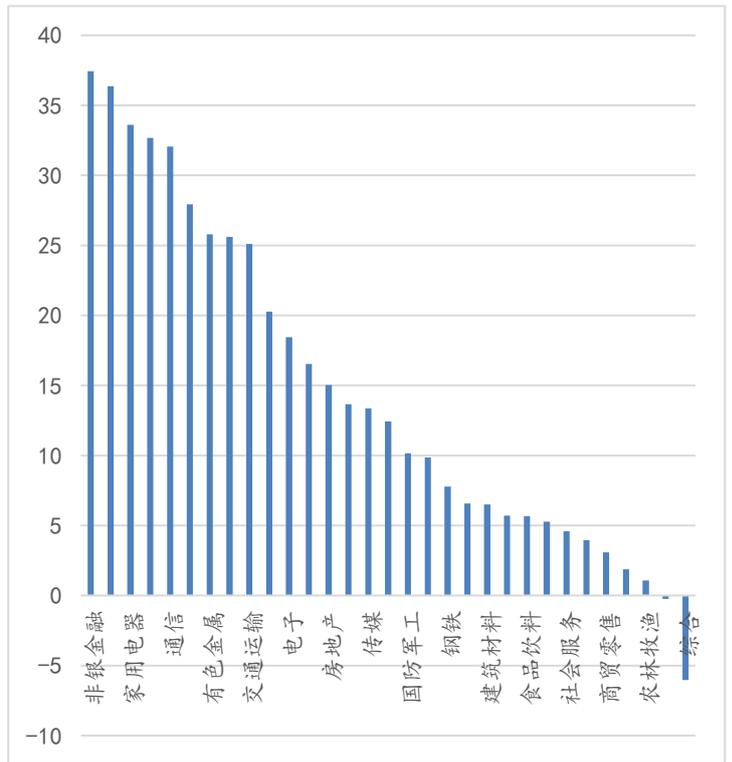
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

9月消费强势反弹, 但累计来看周期和资源行业的表现仍较好。2024年9月, 在积极政策的引领下, 一级行业全部录得正增长, 其中计算机、房地产、非银金融、传媒、美容护理、电力设备、社会服务、商贸零售、综合、通信、食品饮料等行业反弹幅度排名靠前。由于消费前期跌幅较大, 此轮反弹表现相对显著。2024年1至9月, 累计涨幅靠前的一级行业包括非银金融、银行、家电、煤炭、通信、石油石化、有色金属、公用事业、交通运输、汽车、电子、电力设备、房地产等, 多数仍属于周期类和资源类行业。

图表 3: 2024年9月一级行业市场涨跌幅 (%)



图表 4: 2024年1至9月一级行业市场涨跌幅 (%)

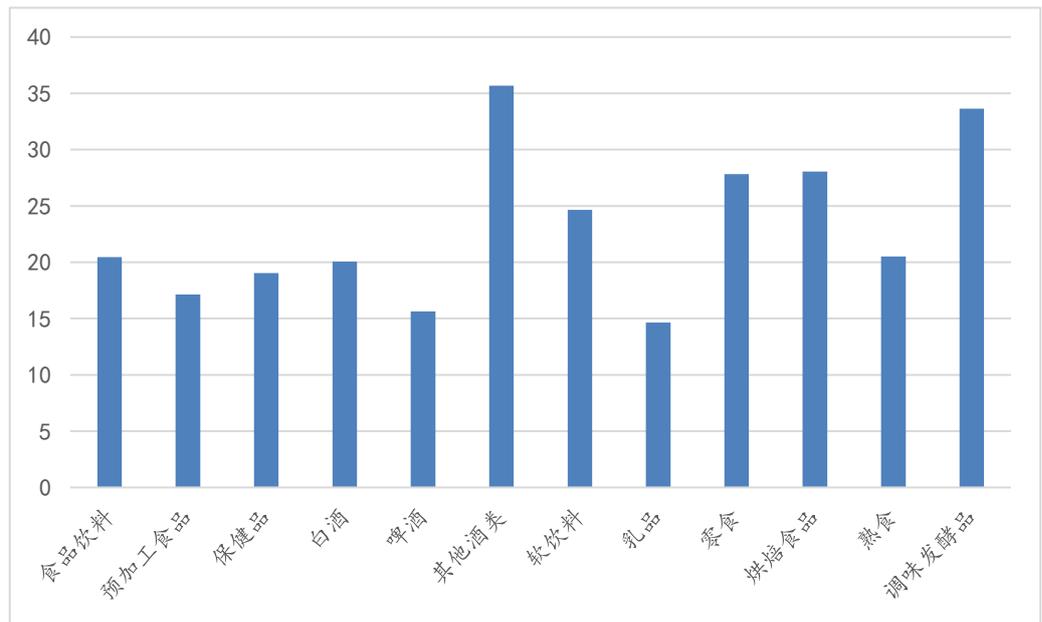


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

## 2. 食品饮料板块估值

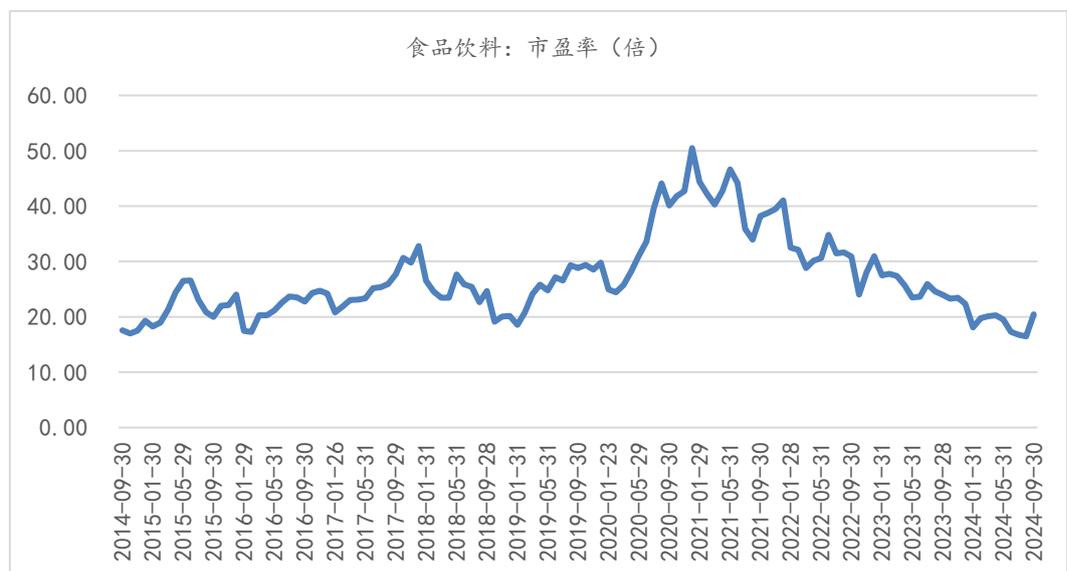
食品饮料板块的估值触底上行。根据 IFIND 的数据，截至 2024 年 9 月 30 日，食品饮料板块的静态市盈率为 20.46 倍，较上月的 13.02 倍显著上行。根据 IFIND 的数据统计，截至 9 月 30 日，食品饮料板块的估值 20.46 倍，较 2020 年高点下降 59.46%，但相比前期的估值低位显著抬升。截至 9 月 30 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 15 个行业，高于 15 个行业，经历 9 月反弹板块估值从行业中的后十位升至中游位置。

图表 5: 食品饮料板块的估值（倍；截至 2024 年 9 月 30 日）



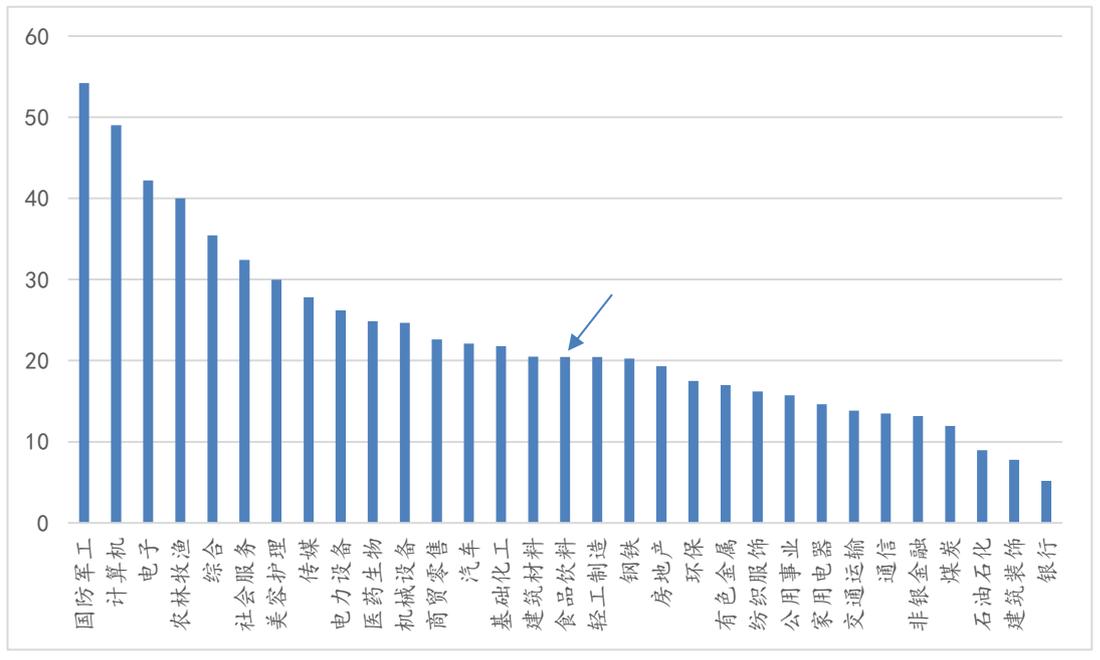
资料来源：中原证券研究所 IFIND

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 9 月 30 日）

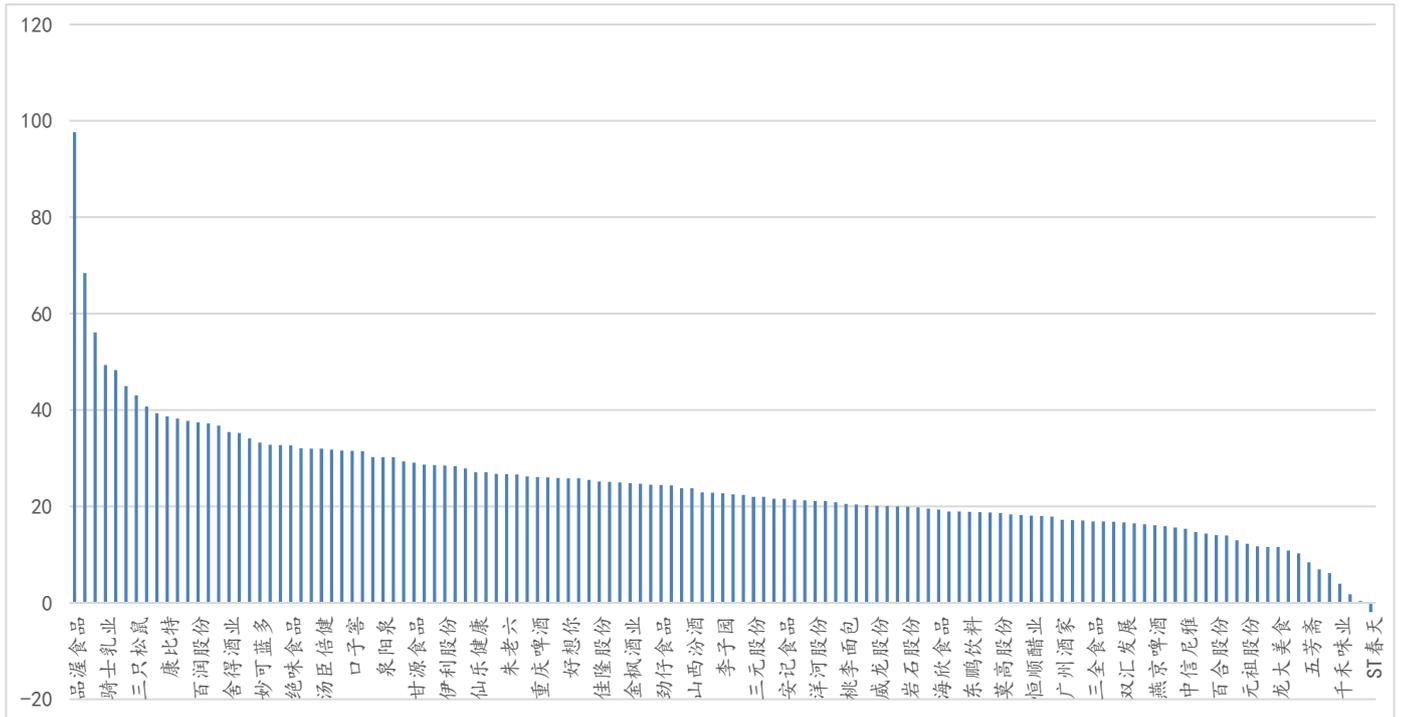


资料来源：中原证券研究所 IFIND

### 3. 食品饮料板块的个股表现

2024年9月，食品饮料板块个股的市场表现普遍较好。根据IFIND的数据，在127个上市公司中，录得上涨的个股有126个，录得下跌个股1个；个股的上涨比例99.21%，下跌比例达到0.79%。其中，涨幅大于30%（包括30%）的个股有32个，占比25.2%；涨幅大于20%（包括20%）的个股有48个，占比37.8%。上述个股合计占比63%。

图表 8：食品饮料个股涨跌表现（涨跌幅%；2024 年 9 月）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

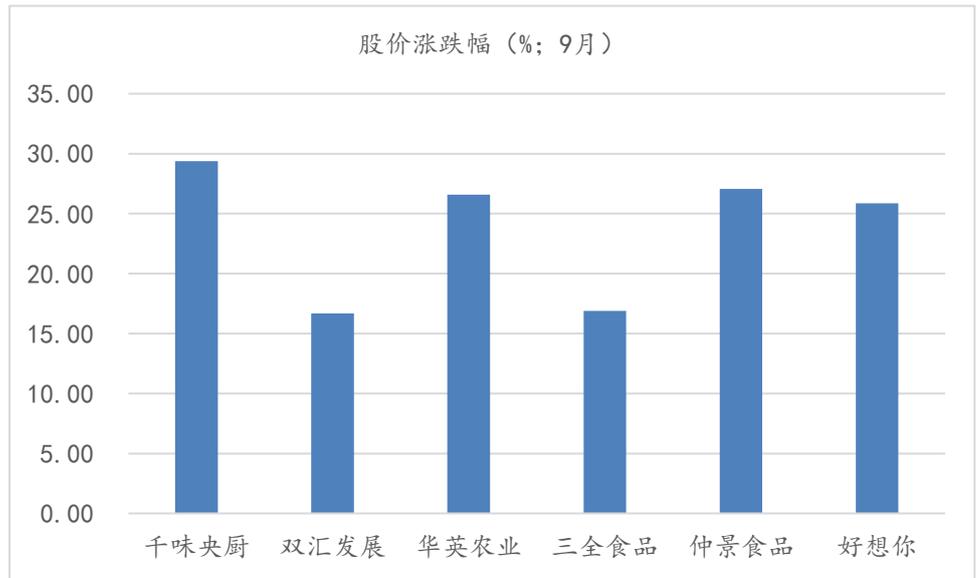
### 4. 河南省上市公司动态

#### 4.1. 股价表现

2024年9月，河南省食品饮料上市公司的股价普遍上涨。其中，千味央厨、仲景食品和华英农业的股价分别上涨29.38%、27.07%和26.58%，三家公司分别隶属预制食品、复合调味品和农产品加工行业，2024年上半年的营收和净利润均呈现良好的增长。此轮板块反弹，相比其它河南省上市公司，三家公司的股价涨幅相对较大。同期，双汇发展和三全食品的股价分别上涨16.67%、16.89%，也有较好的表现。

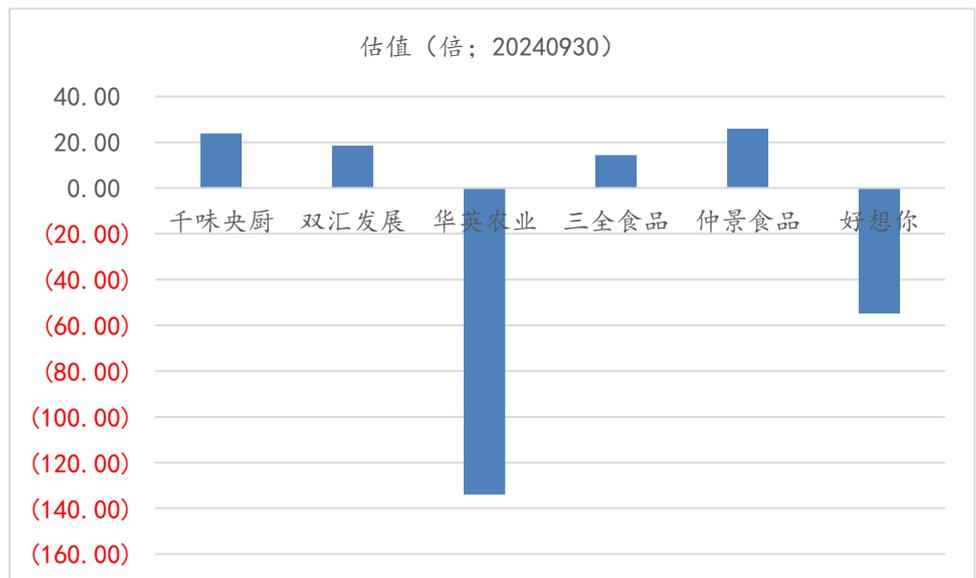
市场给予千味央厨和仲景食品相对较高的估值。截至9月30日，千味央厨、仲景食品的股价估值为23.8倍和25.9倍，略高于同期食品饮料整体的估值。2024年以来，两家公司呈现出良好的增长能力，因而市场给予公司较高的估值。此外，双汇发展、三全食品作为充分发展的成熟型公司，分别录得估值倍数为58.37倍。

图表 9：河南省上市公司股价表现（涨跌幅；%）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 10：河南省上市公司估值



资料来源：中原证券研究所 IFIND

## 4.2. 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 11：河南省食品饮料上市公司 2024H 经营业绩汇总

	营业总收入 (2024H; 亿 元)	利润总额 (2024H; 亿 元)	所得税 (2024H; 亿 元)	归属于母公 司所有者的 净利润 (2024H; 亿 元)	现金分红总 额 (2024H; 亿 元)	同比增长: 营 业总收入 (2024H; %)	同比增长: 归 属母公司股 东的净利润 (2024H; %)	同比增长: 研 发费用 (2024H; %)
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

## 4.3. 新闻动态

2024 年 9 月 25 日，2024 年河南省暨新乡市食品安全宣传周活动启动仪式在新乡市举行。本届食品安全宣传周的主题是“诚信尚俭 共享食安”。副省长、省政府食品安全委员会副主任孙运锋出席并宣布宣传周活动正式启动。启动仪式由省政府副秘书长王晓伟主持。 省政府食

安办副主任、省市场监管局党组成员、副局长王建防在启动仪式上致辞。他指出，省委、省政府历来高度重视食品安全工作，始终把食品安全作为重大的政治任务来抓，全省上下坚持以“四个最严”为遵循，深化食品安全省建设，开展系列治理行动，牢牢守住安全底线，全省食品安全形势稳中向好。全省食品安全评价性抽检合格率连续5年保持在99%以上，2023年食品安全群众满意度84.26分、持续保持在满意层级；连续两年在国家食品安全考核中获得A级等次，受到国务院食安委的通报表扬。（资料来源：2024年9月26日，食品安全协调处）

2024年河南省绿色食品主题宣传对接活动于9月26日至28日在郑州市文博广场隆重举办。本次活动由河南省农业农村厅、郑州市人民政府联合主办，旨在展示河南省绿色食品产业发展的丰硕成果，推动绿色食品的普及与产销对接，促进农业绿色可持续发展。（资料来源：2024年9月29日，南阳市农业农村发展服务中心）

## 5. 投资策略及风险提示

### 5.1. 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。

### 5.2. 股票组合

2024年10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10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	12.74	18.43	0.48	0.66	0.85	4.51	增持
立高食品	1.69	1.17	31.81	3.18	0.43	1.58	1.95	1.69	增持
千味央厨	0.99	0.98	29.26	11.80	1.58	1.51	1.80	0.99	增持
安琪酵母	8.69	8.55	33.96	13.14	1.47	1.58	1.81	8.69	增持
仙乐健康	2.36	1.94	26.85	11.04	1.56	1.76	2.17	2.36	增持
仲景食品	1.46	1.24	26.85	10.50	1.72	1.52	1.77	1.46	增持
今世缘	12.55	12.55	46.85	25.76	2.52	3.03	3.66	12.55	增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2024.9.30 日收盘价

### 5.3. 风险提示

此轮反弹的基础是货币政策的切换，而非经济基本面的实质性改善，因而板块的反弹行情较为受限，需要注意行情掉头的市场风险。此外，居民收入和国内市场消费修复不及预期，导致销售进一步下滑；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。