

食品饮料行业2024年度策略：风雨临溪舟自渡

——关注需求侧变化下的行业新趋势

行业投资评级：
强于大市|维持

首席分析师：蔡雪昱

SAC编号：S1340522070001

邮箱：caixueyu@cnpsec.com

分析师：华夏霖

SAC编号：S1340522090003

邮箱：huaxialin@cnpsec.com

分析师：杨逸文

SAC编号：S1340522120002

邮箱：yangyiwen@cnpsec.com

中邮证券

2024年03月13日

- **宏观层面来看，社零好转，核心CPI回升，消费需求有支撑。**国内经济复苏进程稳定，总体复苏表现优于预期。2023年餐饮行业中大众品多数龙头公司复苏进度相对偏慢，而行业第二梯队的中小公司普遍呈现更高的业绩修复弹性，看2024年，龙头有望复苏带动板块盈利能力回升。重点关注三类人群消费需求：1) 银发群体；2) 下沉市场年轻人；3) 中产阶级。另外根据凯度消费者指数，我们认为高渗透品类需寻找新的增长极，战略由过去消费升级转向全面均衡发力，而低渗透品类提高自身渗透率同时，需关注整体行业扩容红利。
- **白酒：**客观展望后市，今年春节后的回补需求（婚宴/企业年会等）预计普遍弱于去年同期，我们认为后续仍需观察淡季的终端真实库存情况、市场批价情况，以判断淡季市场需求状况、以及酒企后续的节奏和布局。上述行业内运行规律及趋势加强的背景下，强品牌、强产品势能、强团队+管理等竞争要素中，占据较多维度的公司应对上更从容。我们建议积极关注五粮液、泸州老窖、山西汾酒、迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘。
- **大众品：**1) 关注成本改善带动调味品、乳制品、软饮料、连锁业态相关个股的毛利率回升，关注东鹏、绝味。2) 产品+渠道打造品牌驱动力。新消费时代快速抓住消费需求、开发新品及快速打爆产品是红海市场竞争的关键，同时品牌通过深度挖掘、竞品对比等方式切准赛道，将在新一轮竞争中获得长足的业绩驱动力，关注东鹏、立高、宝立、桃李。3) 把握新消费趋势：①下沉市场年轻人在消费理性大背景下追求性价比；②中产阶级回归理性消费；③银发经济崛起。关注盐津、劲仔、宝立、千味。
- **风险提示：**食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

- 一 宏观：人口、经济变局下的餐饮未来方向
- 二 方向：2024，五条主线看行业趋势
- 三 聚焦：2024年餐饮行业推荐标的
- 四 风险提示



宏观：人口、经济变局下的餐饮未来方向

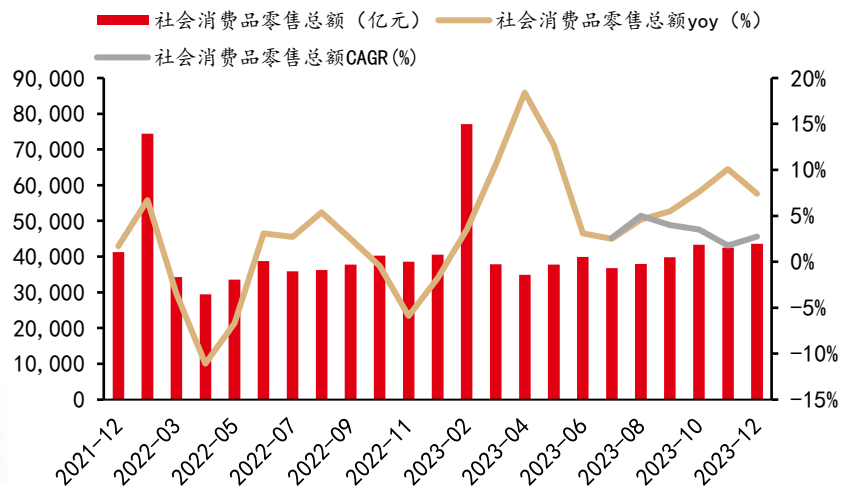
- 1.1 宏观层面：社零好转，板块估值低位，复苏在望
- 1.2 人口结构：老龄化趋势下，重点关注三类人群消费需求
- 1.3 找寻高渗透品类新增长极，关注低渗透品类增长红利

1.1宏观层面：社零好转，核心CPI回升，消费需求有支撑

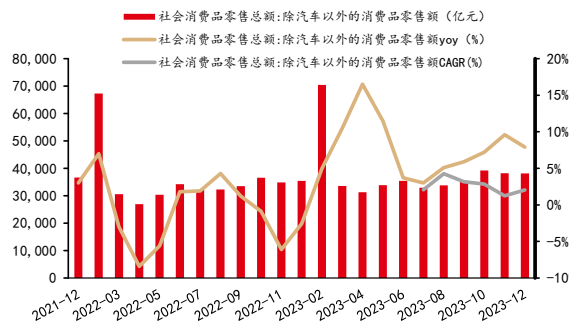
- **国内经济复苏进程稳定，总体复苏表现优于预期。** 2023年12月，我国社会消费品零售总额为43550.20亿元，同比+7.4%，2021-2023年复合增速为2.7%；除汽车以外的消费品零售额为38131亿元，同比+7.9%，2021-2023年复合增速为2%。
- **拆分食饮类板块：**
 - **1) 餐饮消费在实现了恢复式增长外，环比进一步提速。** 2023年12月，餐饮收入总额为5405亿元，同比+30%，2021-2023年复合增速+5.7%。其中12月限额以上企业餐饮收入为1252.5亿元，同比+37.7%，2021-2023年复合增速+12.8%，在社会消费持续修复的大背景下大B餐饮表现相对更为突出。
 - **2) 烟酒类消费环比有回落，主要为春节错期影响。** 12月烟酒类商品零售总额为543.4亿元，同比+8.3%，2021-2023年复合增速+0.9%，烟酒类消费环比下滑主要为2024年春节日期相对较晚，动销延后更为集中在2024年1、2月导致。
 - **3) 饮料类消费保持稳步增长。** 2023年12月，饮料类商品零售总额为275.8亿元，同比+7.7%，2021-2023年复合增速+5.2%，较11月改善显著保持修复节奏，2023年入冬时间较晚且，饮料户外消费场景需求优于去年同期，整体看需求表现优秀。
 - **4) 粮油、食品类必需品消费表现稳步增长。** 粮油、食品类零售总额为1905.8亿元，同比+5.8%，2021-2023年复合增速+7.1%。
- **CPI同比增速略超预期，春节时间错期、消费回暖是主要驱动因素。** 2024年2月，我国CPI同比+0.7%，较上月提升1.5pct，同比增速由负转正，同比改善略超预期。
 - 今年春节，居民出行消费热度显著回暖，居民消费端支出显著增长。今年春节档电影票房创纪录，旅游出行人次、总消费有增长并超2019年水平。因此，2月CPI超预期转正除了春节错期下的低基数因素外，消费端居民消费意愿回暖也是核心原因。

1.1宏观层面：社零、CPI相关数据

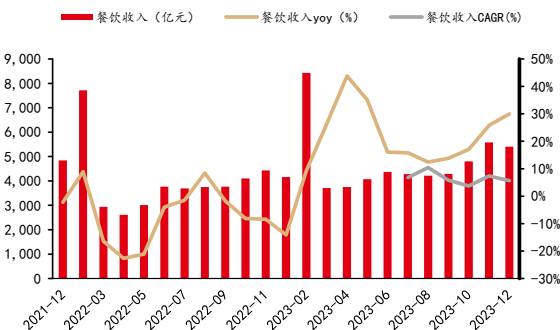
图表1:社消零售总额



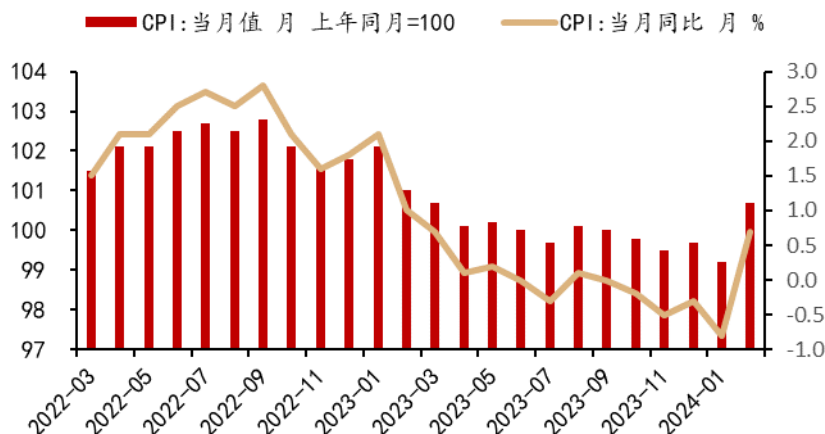
图表3:社消零售总额：除汽车外



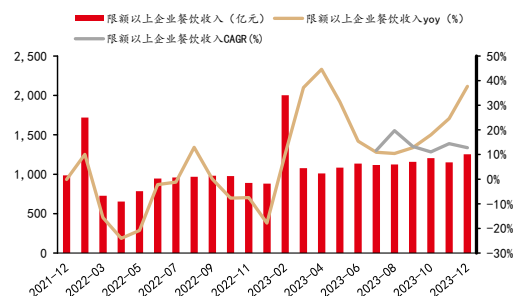
图表4:社消零售总额：餐饮



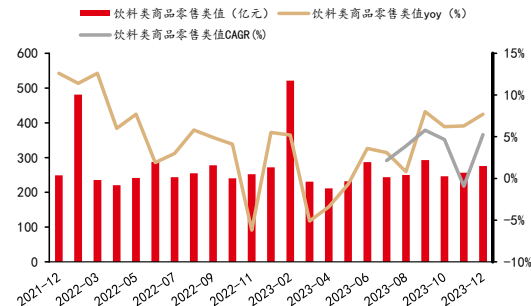
图表2: CPI数据



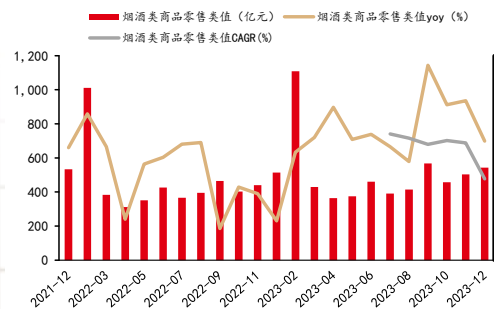
图表5:社消零售总额：限上餐饮



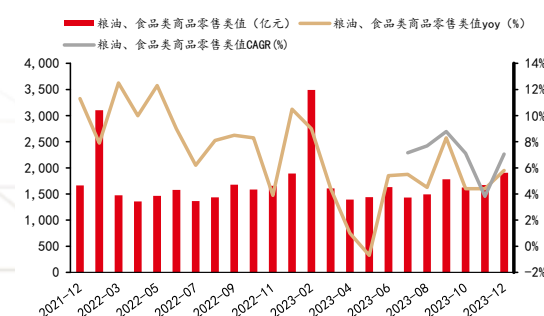
图表6:商品零售额：饮料类



图表7:商品零售额：烟酒类



图表8:商品零售额：粮油食品类



1.1宏观层面：板块估值已处历史低位，探底复苏在望

- 申万食品饮料行业估值在2月已回落至近5年绝对低点，跌破2020年3月以及2022年10月估值水平。而从2023年情况看，食饮板块经营利润逐季复苏。其中2023年上半年表现相对偏弱的子行业龙头如伊利、海天、桃李等预计在24年初也将迎来一定程度的业绩改善，行业整体经营情况迎来拐点。
- 2023年看，食品饮料行业中大众品多数龙头公司复苏进度相对偏慢，而行业第二梯队的中小公司普遍呈现更高的业绩修复弹性，看2024年，龙头有望复苏带动板块盈利能力回升。从Q3情况看，中小公司业绩弹性逐渐收敛，2024年龙头公司经历23年上半年调整后，渠道、库存、产品布局、消费场景等均有改善，后续如需求端持续改善，行业龙头预计代替中小公司重新成为板块复苏主要驱动力。

图表9:近5年食品饮料行业PE-Band



图表10: 22-23年食饮行业季度经营利润同比增速

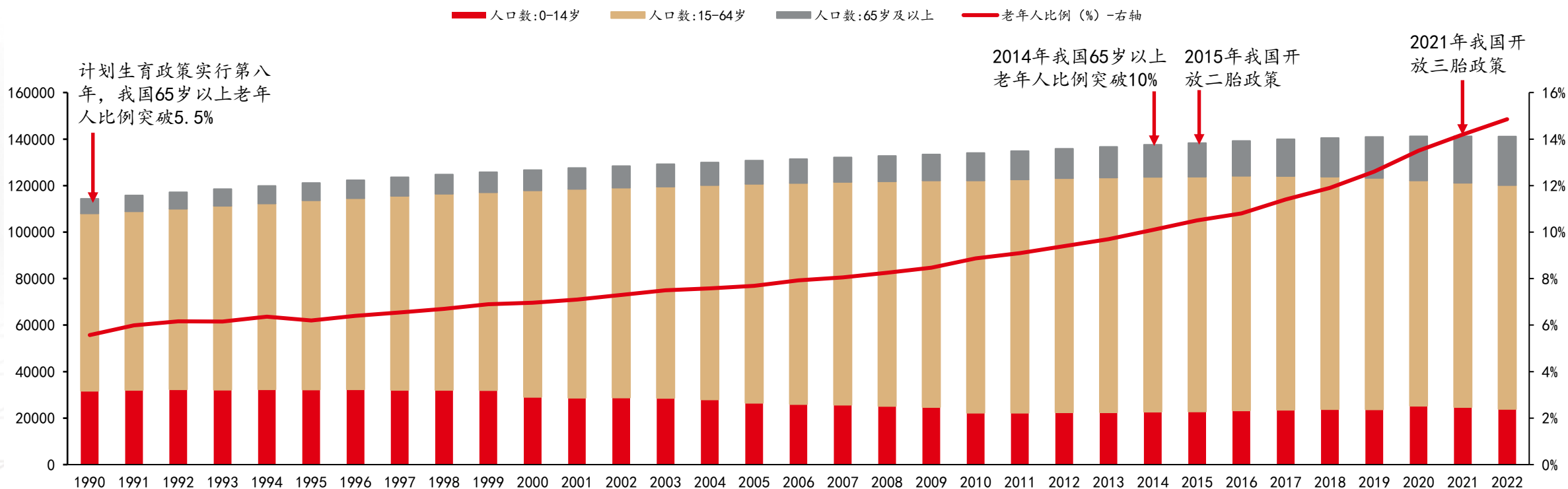
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
白酒	25.81%	20.52%	20.19%	19.51%	18.37%	18.96%	18.28%
啤酒	19.50%	15.58%	12.38%	11.33%	21.48%	19.15%	16.06%
其他酒类	-4.65%	-23.67%	-25.72%	-66.81%	28.02%	44.74%	53.28%
调味品	-10.53%	2.92%	4.53%	-0.91%	5.50%	-0.33%	1.88%
乳品	15.67%	6.56%	-5.39%	-2.85%	0.24%	5.32%	17.53%
预加工食品	-3.73%	10.87%	20.73%	30.55%	62.29%	14.87%	16.70%
烘焙食品	-29.63%	-21.63%	-18.70%	-25.13%	20.31%	6.93%	9.98%
零食	-28.08%	-23.90%	-17.86%	-10.25%	23.15%	17.18%	15.44%
熟食	-56.16%	-59.89%	-62.44%	-64.84%	32.70%	53.57%	57.86%
软饮料	-18.48%	-18.55%	-15.63%	-9.27%	39.15%	33.60%	28.32%
保健品	-30.72%	-28.13%	-19.72%	-49.41%	42.16%	26.65%	14.39%
肉制品	-8.24%	1.36%	34.63%	69.96%	-12.76%	-32.41%	-34.27%
食品饮料	16.78%	13.18%	13.45%	13.76%	17.05%	15.83%	15.63%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

1.2人口结构：近几年老龄化趋势明显、关注银发群体

■ **65岁以上老年人比例不断上升，老龄化趋势明显，重点关注银发群体。**根据国家统计局，1990年我国老龄人口占比5.57%，社会以青壮年为主；由于计划生育政策贯彻落实，我国老龄人口比例不断攀升，2014年突破10%。为改善人口结构，2015年、2021年我国不断放开生育政策，但中短期我国老龄化趋势仍未缓解，2022年老龄人口占比达到14.86%。21世纪银发群体具备有一定消费能力、消费观念也与时俱进，老龄化群体将成为拉动消费的强大助推力。

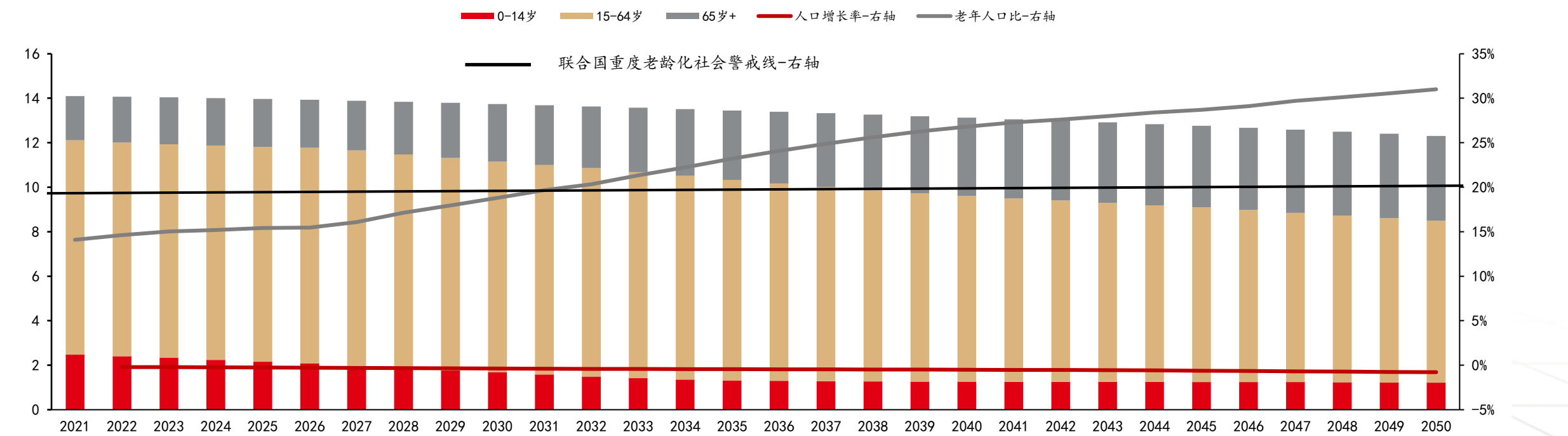
图表11：我国人口年龄结构演进（单位：万人）



1.2 我国人口连续两年负增长，未来老龄化或加剧

- **中性预期下我国人口持续负增长、2050年或将降至12.3亿：**根据国家统计局，自2022年以来我国人口连续两年出现负增长；根据育娲人口预测，中性预期下2024年我国人口预计将低于14亿、2050年降至12.3亿，总人口数将持续下滑。
- **未来老年人比例将进一步提升、老龄化趋势加剧：**根据国家统计局，由于计划生育政策贯彻落实，我国老龄人口比例不断攀升，2014年突破10%。育娲人口中性预期下2030年我国将突破联合国20%的重度老龄化社会警戒线、2050年我国老年人口比例将进一步增至31.01%，老龄化成为社会亟需关注的问题，同时也带来了消费新趋势。

图表12：我国人口年龄结构演进（单位：亿人）



资料来源：国家统计局，育娲人口，中邮证券研究所

1.2 人口结构：重点关注三类人群消费需求

■ 北上广深等一线城市人口流失，新一线、二三线城市成为“香饽饽”，重点关注下沉市场消费力。根据各地统计局数据，近十年北京、上海、广州、深圳人口增长率持续下降，2022年纷纷出现负增长，分别流失4.3/13.54/7.65/1.98万人；而2023年新一线城市排名前五的城市成都、重庆、杭州、武汉、苏州近十年人口持续增长，长沙、合肥二三线城市也由于其生活高性价比持续吸引人口流入。在具有消费能力的消费群体开始向下沉市场迁移的大背景下，未来中高线城市和县城乡镇等下沉市场将成为消费赛道主要阵地。

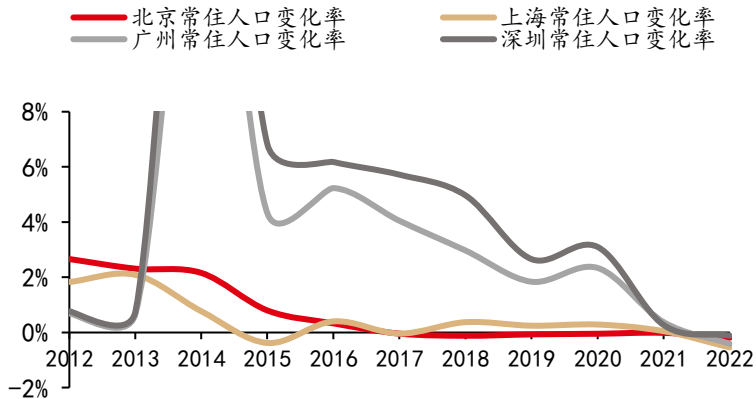
图表13： 2022年主要城市人口增减情况

	上海	天津	东莞	广州	佛山	北京	深圳	徐州
人口数（万人）	2475.89	1363	1043.7	1873.41	955.23	2184.3	1766.18	901.85
人口减少数（万人）	13.54	10	9.98	7.65	6.03	4.3	1.98	1

	长沙	杭州	合肥	西安	南昌	昆明	武汉	郑州	青岛	济南	成都	宁波	南京	苏州	南宁
人口数（万人）	1042.06	1237.6	963.4	1299.59	653.8	860	1373.9	1283	1034	941.5	2127	961.8	949.1	1291	889.2
人口增长数（万人）	18.13	17.2	16.9	12.29	10.06	9.8	9.01	8.6	8.54	7.87	7.6	7.4	6.77	6.28	5.89

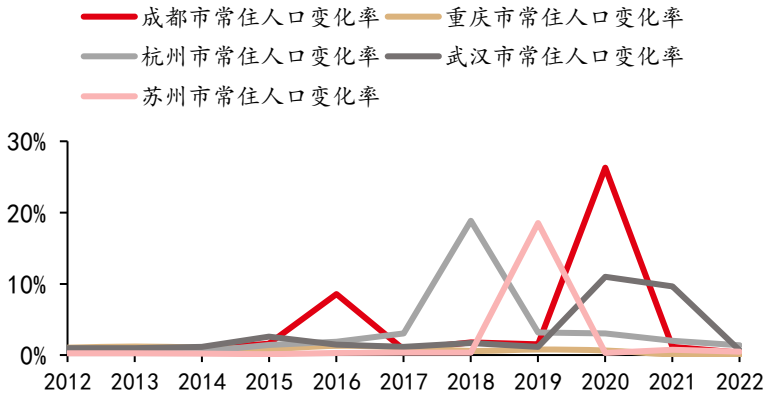
资料来源：各地统计局，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

图表14： 北上广深近十年人口增长率



资料来源：各地统计局，中邮证券研究所

图表15： 新一线城市近十年人口增长率

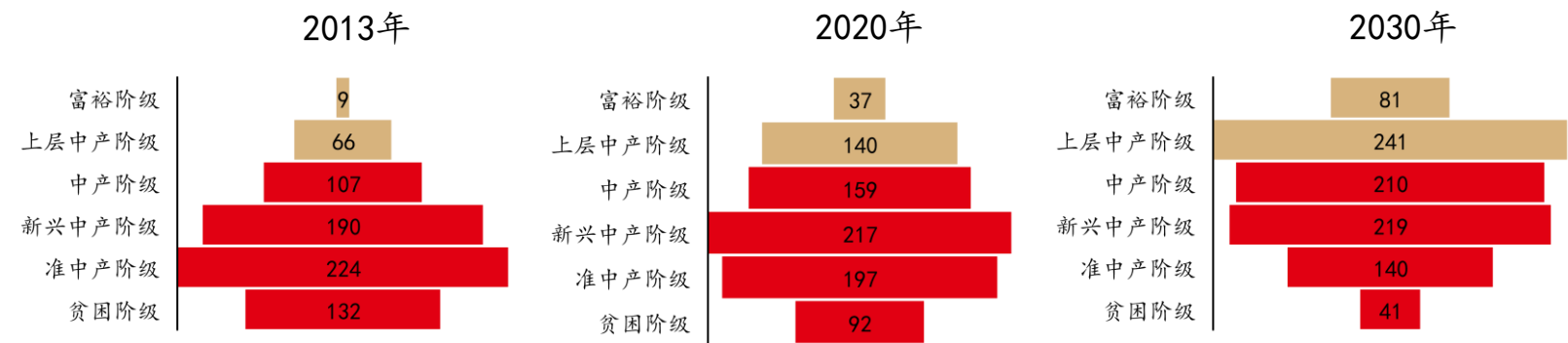


资料来源：各地统计局，中邮证券研究所

1.2 人口结构：重点关注三类人群消费需求

■ 未来十年上中产阶级人口预计持续上升，重点关注中产阶级。根据BCG数据，2020年我国上层中产阶级及以上人口为1.8亿，至2030年我国上层中产阶级及以上人口预计将增至3.2亿，上中产阶级将成为我国人口占比最多的阶级。进一步细分中产阶级人口流动情况，存在年龄和线级两极分化的现象，即青少年与单身青年、退休家庭中产阶级人数增加、一线城市和县城乡镇等下沉市场中产阶级人数增加。因此，从人口财富结构来看，未来中产阶级人口绝对值和占比持续上升，需重点关注中产阶级消费需求变化；进一步细分中产阶级构成和变化，需重点关注下沉市场需求变动及银发群体整体诉求。

图表16：上中产阶级人口持续上升（单位：百万）



资料来源：BCG，中邮证券研究所

图表17：中国中产阶级及以上人口未来五年增长情况（单位：万人）

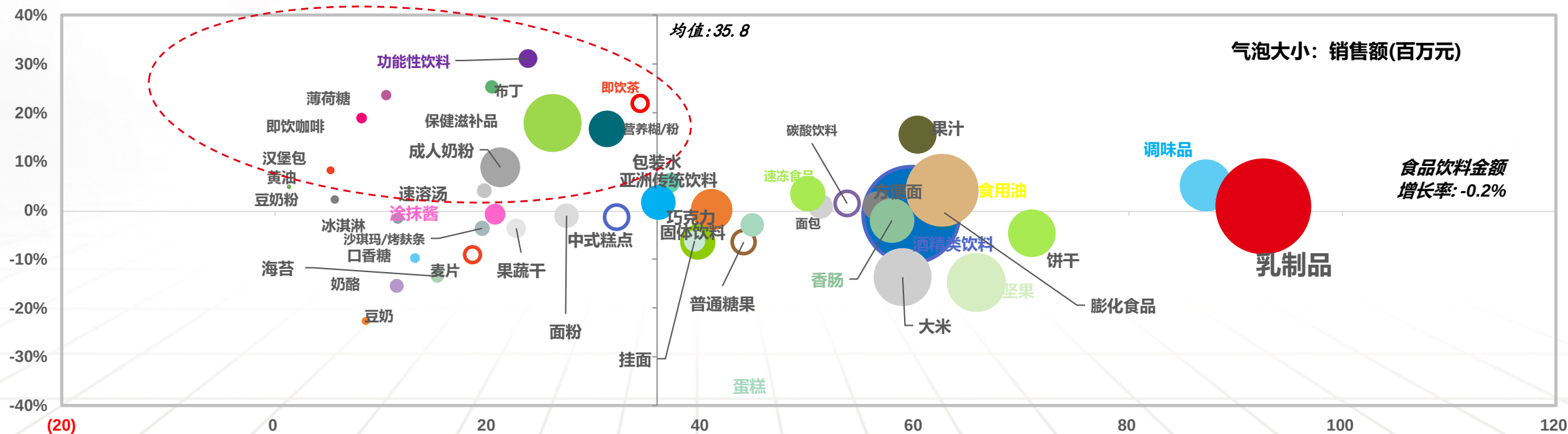
	青少年/大学生 10-19岁，2006-15 年生	单身/无孩青年 20-40岁，1985-2000 年生	年轻有孩家庭 20-40岁，1985- 2000年生	成熟在职家庭 40-60岁，1970- 1985年生	退休家庭 60-70岁，1970年 前
一线城市	+37（+1%）	+329（+7%）	-320（-7%）	+513（+10%）	+231（+5%）
二线城市	+36（+1%）	+188（+4%）	-88（-2%）	+240（+5%）	+140（+5%）
三线城市	+26（+1%）	+167（+3%）	-45（-1%）	+218（+4%）	+112（+2%）
四线城市	+89（+2%）	+248（+5%）	-64（-1%）	+285（+6%）	+181（+4%）
县城	+231（+5%）	+464（+9%）	-11（-0%）	+621（+13%）	+325（+7%）
乡镇	+95（+2%）	+202（+4%）	+24（+0%）	+295（+6%）	+141（+3%）

资料来源：BCG，中邮证券研究所

1.3 找寻高渗透品类新增长极，关注低渗透品类增长红利

- **高渗透品类需寻找新的增长极，战略由过去消费升级转向全面均衡发力。**根据凯度消费者指数，食品饮料中乳制品、调味品等细分赛道渗透率领先，坚果、饼干、膨化食品等零食及果汁、碳酸饮料等饮品渗透率高于平均。在高渗透市场及消费理性背景下，上述赛道的龙头企业需积极发展“新质”生产力，提升产品创新能力及整体供应链的效率、推出更性价比的产品满足人民对美好生活向往的需求。
- **低渗透品类提高自身渗透率同时，需关注整体行业扩容红利。**根据凯度消费者指数，即饮咖啡、即饮茶、营养糊、保健滋补品等细分赛道目前渗透率仍较低，其中即饮茶、成人奶粉、功能化饮料等子赛道契合当前健康消费大背景；社会老龄化加剧背景下保健品、营养糊等赛道具备快速扩容可能性。

图表18：食饮行业子品类销售额增速&渗透率



资料来源：凯度消费者指数，中邮证券研究所
注：纵轴坐标值为食品饮料品类整体增速，横轴坐标值为全部品类的渗透率均值



方向：2024，五条主线看行业趋势

- 2.1 白酒春节表现超预期，优质酒企值得关注
- 2.2 经济弱复苏，关注稳健高股息标的
- 2.3 关注成本改善带动毛利率改善
- 2.4 关注重要新品驱动业绩增长
- 2.5 人口结构变化下的消费趋势

2.1 白酒春节表现超预期，优质酒企值得关注

- 我们结合节前各地走访以及节后与各地经销商交流反馈，总体表现上，今年春节期间头部品牌白酒开门红基本顺利达成，动销表现略超此前预期，节前反馈相对悲观的销售情况在除夕前几天得到快速扭转。从节奏看，今年白酒动销呈现前低后高的趋势，终端销售节奏更为聚焦，节前一周快速起势。分价格带对应的表现和库存看，300元以下价位带的产品动销良好，预计库存相较去年更为良性，500元及以上次高端价位带受需求偏弱影响，库存仍然相对偏高；千元及以上高端酒仍然稳健。
- 根据节后白酒动销情况，高端茅五泸符合我们节前判断，动销稳健、韧性强，批价整体平稳。次高端中汾酒各市场区域反馈均不错，部分市场复兴版的表现有小惊喜，批价平稳、同比回升，节后库存良性。地产酒中迎驾核心市场动销超预期、古井省内仍然强劲。我们认为节前资本市场对于白酒需求端的悲观预期有所修复。在今年整体相对偏弱的市场氛围下，头部品牌白酒动销略超预期，展现了品牌白酒需求的韧性，以及行业竞争格局清晰、各品牌竞争壁垒建立后、集中度继续向名优白酒集中、向各价格带的头部白酒集中的趋势加强。同时消费者认可度高，核心产品符合当下需求趋势的品牌最终展现需求强韧性，未来出现市场担忧的业绩向下风险的可能性较小。
- 客观展望后市，今年春节后的回补需求（婚宴/企业年会等）预计普遍弱于去年同期，我们认为后续仍需观察淡季的终端真实库存情况、市场批价情况，以判断淡季市场需求状况、以及酒企后续的节奏和布局。上述行业内在运行规律及趋势加强的背景下，强品牌、强产品势能、强团队+管理等竞争要素中，占据较多维度的公司应对上更从容。我们建议积极关注五粮液、泸州老窖、山西汾酒、迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘。

2.1白酒春节表现超预期，优质酒企仍值得关注

图表19：高端、次高端白酒春节期间表现

公司	开门红进度	动销	库存	批价
贵州茅台	山东：回款端Q1要求35%、2月中旬进度为24%。	山东：飞天同比持平，茅台十五年、茅台精品同比增长30%-40%。	山东：飞天没有库存，15年、精品有少量库存，不到10%。	山东：节后茅台整箱2980，散箱2720
五粮液	山东：普五控货货量下调20%，2月4日可最多打款80%，大客户100%，实际执行60%。山东五粮液同比+11.5%，与全国大盘数据基本相等。 苏州：苏糖进度60%左右，双位数增长。 南京：大客户打款80%，小客户60%。 湖南：回款进度60%、回款的90%均已到货，回款发货进度均快于23年同期。	南京：优秀经销商完成60%、平均40%。 山东：下货60%中一半，剩余一半留待涨价。 湖南：动销增长中高个位数。	山东：剩余开门红60%中的一半库存留待涨价。 湖南：2个多月，和发货进度快于去年有关。	南京：八代批价930-935 山东：八代批价920，终端950。 湖南：八代批价920-930
泸州老窖	山东：国窖进度30%，全年目标+40%；特曲进度30%，全年目标+18%。 湖南：节前35%回款进度、节后要求5个点，要到求40%-45%的进度。	山东：国窖去年12月-春节降价50元+返10元，动销去化25%库存。特曲动销有增长。 湖南：动销同比下降3个点。	山东：国窖从去年12月的41%降至节后15.8%，特曲35%库存。 湖南：国窖不到3个月的库存	山东：国窖高度870、低度620。 苏州：批价659，终端650-670。
山西汾酒	山东：节前回款进度27%，全部到货，全年增长目标+45% 合肥：开门红42%，全年目标+37%。 湖南：35%进度 到货30%。	山东：动销同增20%多。青20增速在35%左右、青30动销增长70%。 合肥：经销商下货+30-40%(青20+40%左右，青30更高)，终端增速60-70%。 湖南：动销同比增长7-8个点，青20、玻汾表现更好一些、增长10个点，巴拿马/老白汾/复兴版平稳。	山东：占全年的28.5%、开瓶率/动销率好于预期。 合肥：同比下降，库存1个月左右。 湖南：节后1个半月库存，去年同期2个月。	山东：青20批价高度节前365、节日345、低度节前345、节日335，青花30批价在810-820，有回升。 合肥：青20波动大，去年批价省内340、省外窜货320，春节370-380；终端春节400-420。 青30：去年批价750-780，春节850-880，终端春节950-980。 湖南：青20批价360(去年批价340很差)
剑南春	苏州：全年合同量没变 山东：开门红25%，全年目标+20%	苏州：宴会场景需求减少、商务需求回升。	山东：占全年库存的28%	苏州：水晶剑终端高度450，低度390 山东：批价高度410、低度360。

2.1白酒春节表现超预期，优质酒企仍值得关注

图表20：苏皖白酒春节期间表现

公司	开门红进度	动销	库存	批价/终端价（箱/4瓶）
洋河股份	南京：开门红进度40%，预计Q1完成50%。整体目标双位数（10%-15%），省内预计个位数，省外地区高于双位数。	南京：水晶梦同比+30%，梦6+持平，天之蓝+10%，海之蓝偏弱部分地区下滑。	南京：梦6+库存在3个月+。其他品类在2个月左右，其中天之蓝稍高一点。	南京：梦6+：批价540左右 水晶梦：批价380-390
古井贡酒	合肥：经销商节前回款已达50%，元宵后再回5%，整个开门红Q1能完成55%进度。全年任务目标+20%。	合肥：经销商出货口径同比增长不低于30%。其中次高端以上价格带增速同比偏低。终端同比增速20%左右。	合肥：节前6%+未发货5%+节后5%，合计16%左右库存（不到2个月），是近几年较良性的库存、同比23年同期好很多。 分品类：献礼、古5、古8经销商库存良性，古20、30、年三十的经销商库存较高。	献礼：批价平日320，春节315。终端360 古5：批价平日450、春节430、带控盘分利425。终端平日460、春节440，最低435 古8：批价平日800-810、春节带控盘分利780。终端春节860-880（部分烟酒店春节820出，仅赚红包）。 古16（低度）：平日1320、春节1120。终端平日1400、春节1320-1400。 古20（高度）：批价平日2180-2200，带控盘分利平日2060-2080，春节2020-2040，终端平日2240-2320，春节2200-2280。
今世缘	苏南：节后回款进度35%左右，预计3月中旬完成开门红38%+任务。全年目标：对开、四开20%以上；雅系30%以上；V系30%以上。	苏南：经销商下货总体增速在16~17%，比回款口径增速略低一些。春节终端动销增速：雅系同比+6-7%，对开四开微增，V系20%+	苏南：预计高于去年同期。	苏南：四开：批价390、终端420 对开：批价240、终端280 单开：批价140、终端170； V3：批价520（苏州）-540（南京）
迎驾贡酒	合肥开门红进度50%。周边弱势市场开门红进度35%-40%。核心市场洞藏系列全年任务目标不低于+35%，渠道反馈公司可能希望今年销售端冲百亿。	经销商往终端出货口径： 洞6：春节同比+35%； 洞9：同比+41-42%； 洞16：同比+48-49%， 洞20：同比+35%， 回款口径： 洞6、洞9增速和去年相似，同比+36-37%。	100-300元（洞6、洞9）：1-1个半月（合理水平） 300元左右（洞16）：1个半月-2个月（合理水平） 500元左右（洞20）：2个半月左右（偏高）	洞6：批价平日450、春节430、带控盘分利420；终端：平日460、春节450 洞9：批价平日780、春节740、带控盘分利725。终端：春节800-810。 洞16（低度）：批价平日1160、春节1120、带控盘分利1000。终端平日1320、春节1280。 洞20（高度）：批价平日1700，春节1680，终端1920。

2.2经济复苏，关注稳健高股息标的

■ 2023年经济复苏背景下，市场预期转弱，推荐关注具有防御价值的高股息标的。

● 食品饮料高股息公司相较其他传统高股息行业标的，股息率相对偏低，但利润增长稳定能保持相对稳定的长期盈利能力，且当前股价和估值经过近3年回调估值相对合理。

图表21：食品饮料行业高股息标的梳理

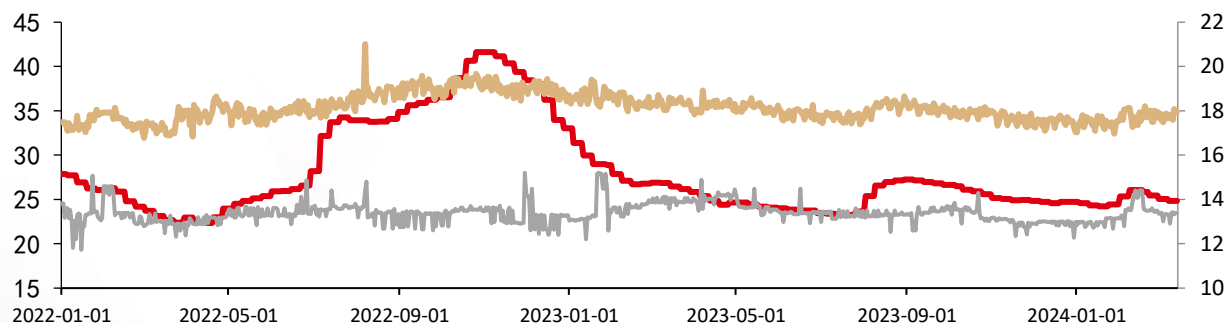
公司	2012-2022平均股息率 %	2020-2022平均股息率 %	每股资本公积 元	每股未分配利润 元	2020年分红比例%	2021年分红比例%	2022年分红比例%
桃李面包	9.31	8.78	0.90	0.94	107.86	124.76	124.97
养元饮品	10.05	7.98	2.14	4.54	96.24	119.91	154.51
双汇发展	5.56	6.51	2.33	1.91	93.05	92.42	61.64
华宝股份	7.79	6.05	7.32	2.92	83.49	80.94	84.96
元祖股份	4.46	5.62	2.15	3.25	79.99	70.62	90.10
好想你	2.35	5.22	3.43	4.06	21.79	71.91	-23.36
有友食品	3.25	5.12	0.61	2.13	43.66	91.38	171.04
涪陵榨菜	1.88	3.60	2.54	3.16	--	41.87	67.16
承德露露	3.96	3.56	0.01	1.55	63.19	--	51.17
伊利股份	2.70	3.50	2.09	4.77	70.47	70.58	70.21
重庆啤酒	1.37	3.42	0.02	2.94	--	83.00	99.58

2.2关注成本改善带动毛利率回升

■ 2023年，伴随俄乌冲突影响减弱，美联储加息进入后期，海外需求逐渐收缩背景下，成本端多数原料价格迎来改善，同时由于库存消耗和价格传导导致的时间延后，食品饮料在23中报后均获得不同程度的毛利率端成本改善兑现。看2024年，短期需求端整体弱复苏背景下，原料成本如无其他因素扰动下预计延续低位波动。2023年涨幅较大的白糖价格有望回落，但处于低位的猪肉价格在12月超预期去化背景下2024年预计回升。

图表22：2022年-2024年3月猪肉、禽肉价格趋势

— 市场价:猪肉:全国 日 元/公斤 — 平均批发价:活鸭 日 元/公斤 — 平均批发价:白条鸡 日 元/公斤 (右轴)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

➤ 油脂

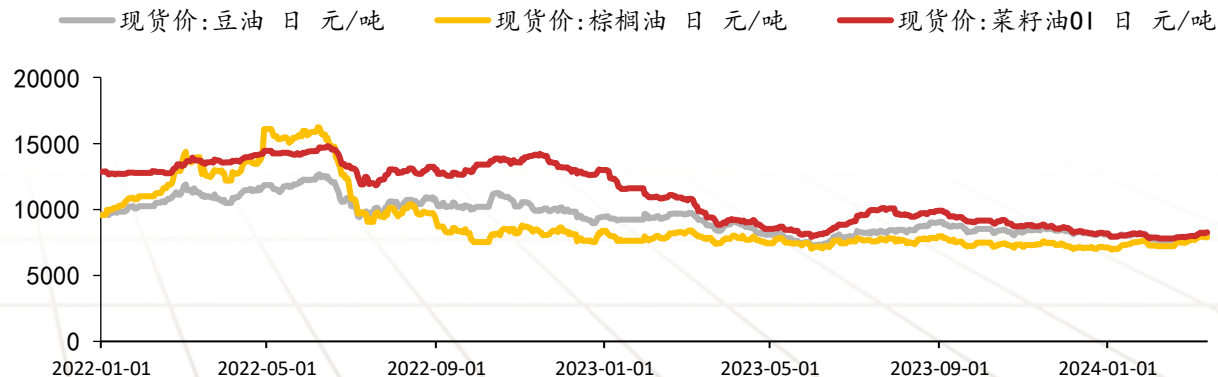
- 总体看，油脂市场2023年较2022年有大幅改善。
- 供需层面上，23年度是供应紧缺转向宽松的局面，虽然印尼年初收紧棕榈油出口政策导致年内油脂价格有小幅回升，但整体看需求端复苏偏弱背景下，2024年油脂价格有望持续处于低位。

请参阅附注免责声明

➤ 肉类

- 猪肉较去年同期大幅改善，近期虽有回升但总体仍处于低位。
- 鸡肉价格整体平稳，但养殖景气度持续回升；
- 活鸭价格整体平稳，但鸭副等原料价格上半年略有波动。

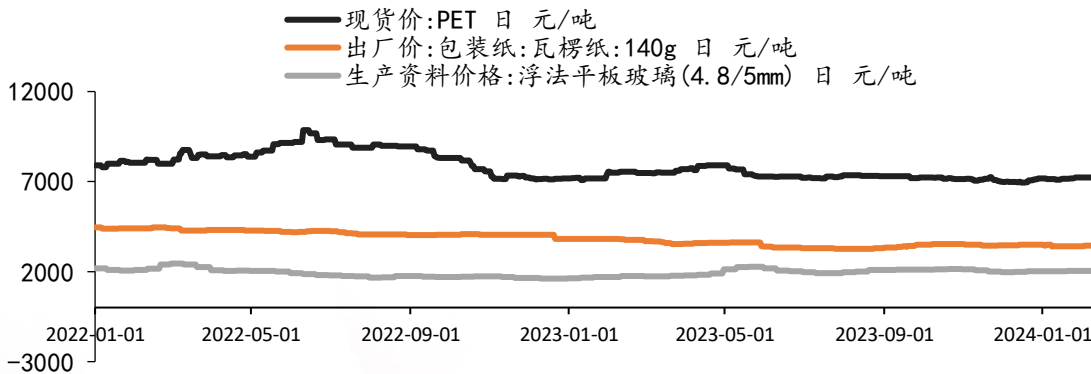
图表23：2022年-2024年3月豆油、棕榈油、菜籽油价格趋势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

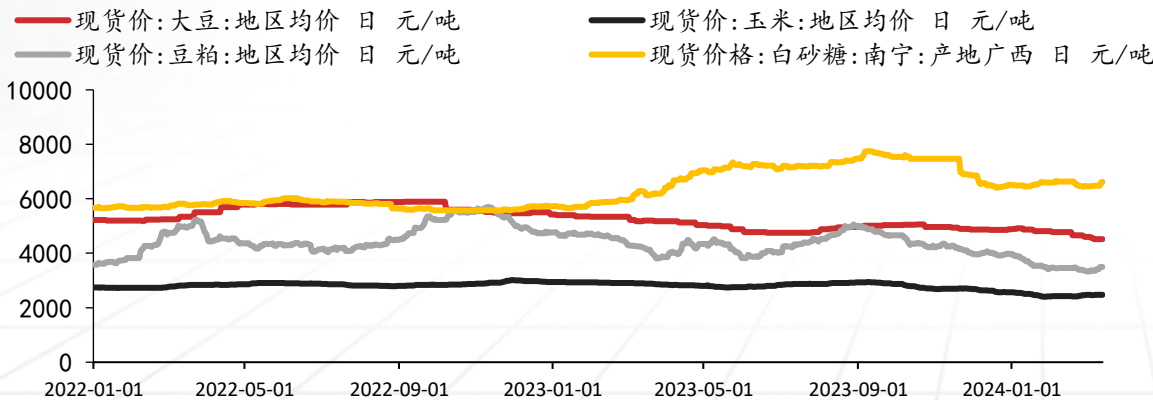
2.2关注成本改善带动毛利率回升

图表24： 2022年-2024年3月PET、瓦楞纸、浮法玻璃价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25： 2022年-2024年3月大豆、豆粕、玉米、白糖价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

➤ 包材

- 各类主流包材价格总体回落至低位。

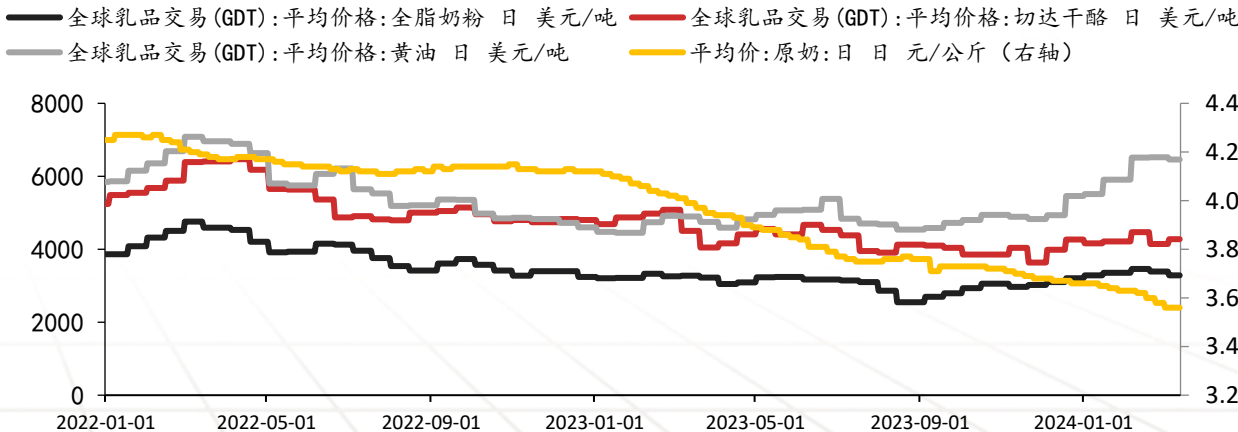
➤ 农产及加工品

- 食品饮料行业主要农产品原料大豆、豆粕、玉米价格在22年10月起开始回落，其中豆粕年中受油脂价格回升影响略有上行。此外，白砂糖受减产、进口汇率等因素影响涨幅较大，但基于2024年国内外增产预期，已初显回落态势。

➤ 乳制品

- 乳制品主要原料原奶、大包粉、奶酪、黄油价格均在供应大于需求的背景下，在2023年处于历史低位。

图表26： 2022年-2024年3月原奶、奶粉、奶酪、黄油价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.2关注成本改善带动毛利率回升

➤ 从原料价格展望2024年食饮子行业毛利率弹性：

- **调味品行业：**主要原料大豆、豆粕等价格均处于相对低位，同时白糖预期回落有望带来毛利率弹性。
- **乳制品行业：**主要原料为原奶、以及进口的大包粉、干酪。综合看，2024年奶价有望温和回升，奶价低位红利有望延续。
- **软饮料：**原材料中PET、白糖占比较高，合计占比普遍在50%以上，行业头部的东鹏在PET低位时已基本锁定明年用量，叠加糖价回落预期，明年毛利率有望提升。
- **连锁业态：**中卤制品、早餐包子行业原材料以肉制品为主，22年猪肉、鸡鸭、牛肉价格普涨，使得行业内公司成本压力骤增，毛利率大幅下行，23年上半年再度经历了一波鸭副采购高价，下半年逐季消化高价库存后，2024年随着供需结构改善，原材料压力有望逐渐释放，但仍需关注猪肉价格变化。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/216025102100010101>