

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、干味。
- **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

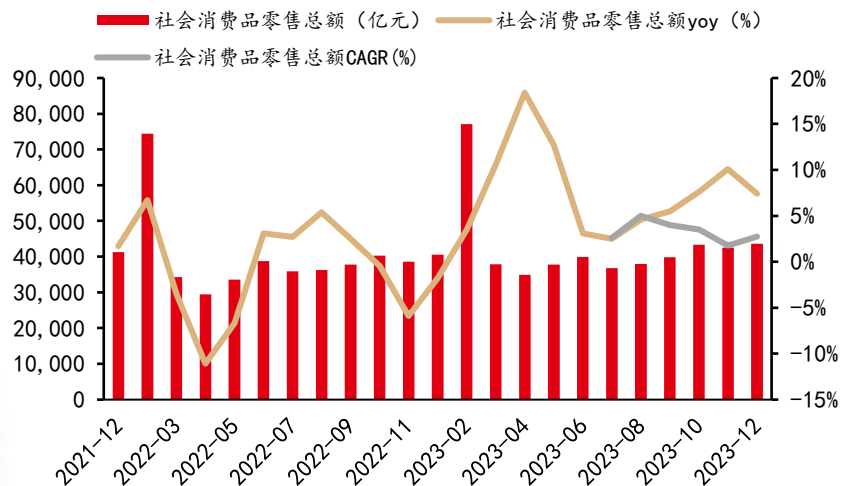
- 1.1 宏观层面：社零好转，板块估值低位，复苏在望
- 1.2 人口结构：老龄化趋势下，重点关注三类人群消费需求
- 1.3 找寻高渗透品类新增长极，关注低渗透品类增长红利

1.1 宏观层面：社零好转，核心CPI回升，消费需求有支撑

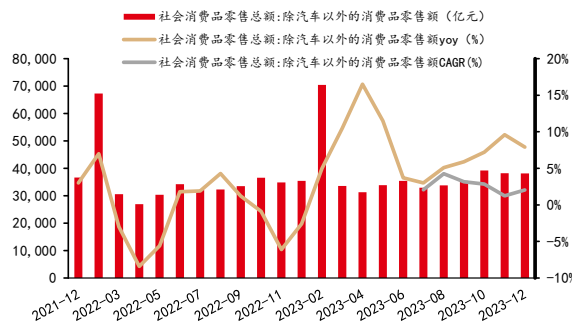
- **国内经济复苏进程稳定，总体复苏表现优于预期。** 2023年12月，我国社会消费品零售总额为43550.20亿元，同比+7.4%，2021-2023年复合增速为2.7%；除汽车以外的消费品零售额为38131亿元，同比+7.9%，2021-2023年复合增速为2%。
- **拆分食饮类板块：**
 - **1) 餐饮消费在实现了恢复式增长外，环比进一步提速。** 2023年12月，餐饮收入总额为5405亿元，同比+30%，2021-2023年复合增速+5.7%。其中12月限额以上企业餐饮收入为1252.5亿元，同比+37.7%，2021-2023年复合增速+12.8%，在社会消费持续修复的大背景下大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

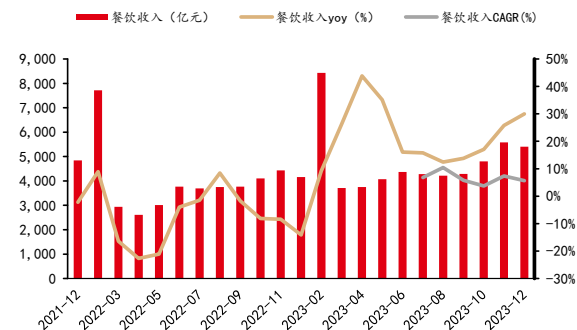
图表1:社消零售总额



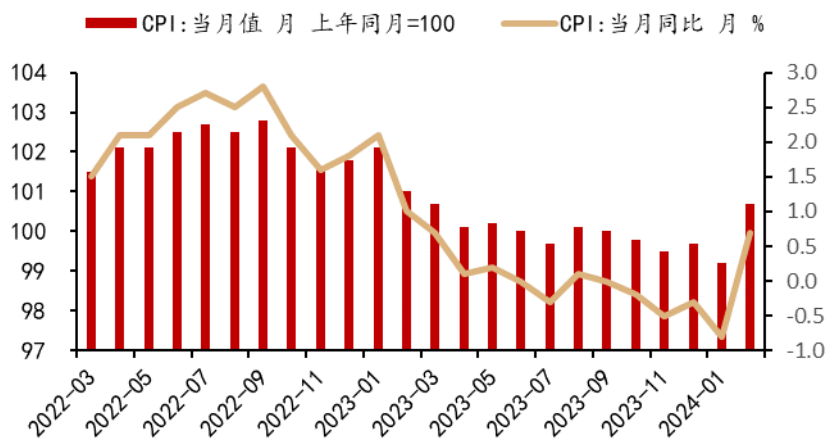
图表3:社消零售总额：除汽车外



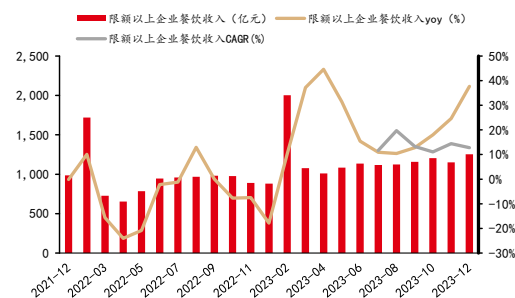
图表4:社消零售总额：餐饮



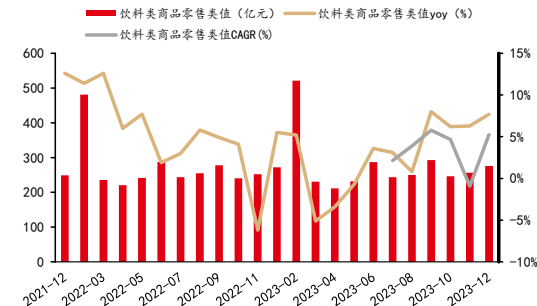
图表2: CPI数据



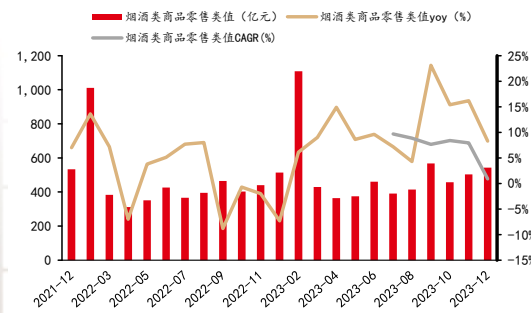
图表5:社消零售总额：限上餐饮



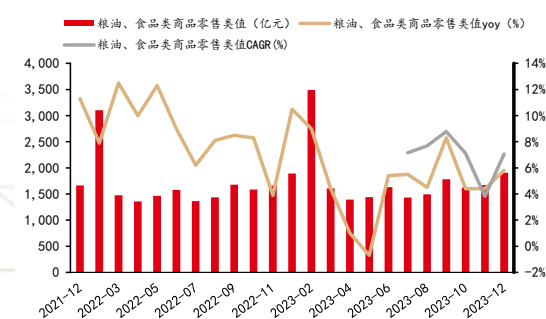
图表6:商品零售额：饮料类



图表7:商品零售额：烟酒类



图表8:商品零售额：粮油食品类



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所整理 (社零数据更新至2023年12月, CPI更新至2024年2月, 社零数据CAGR均为2021-2023年的复合增速)

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，食品饮料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



资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

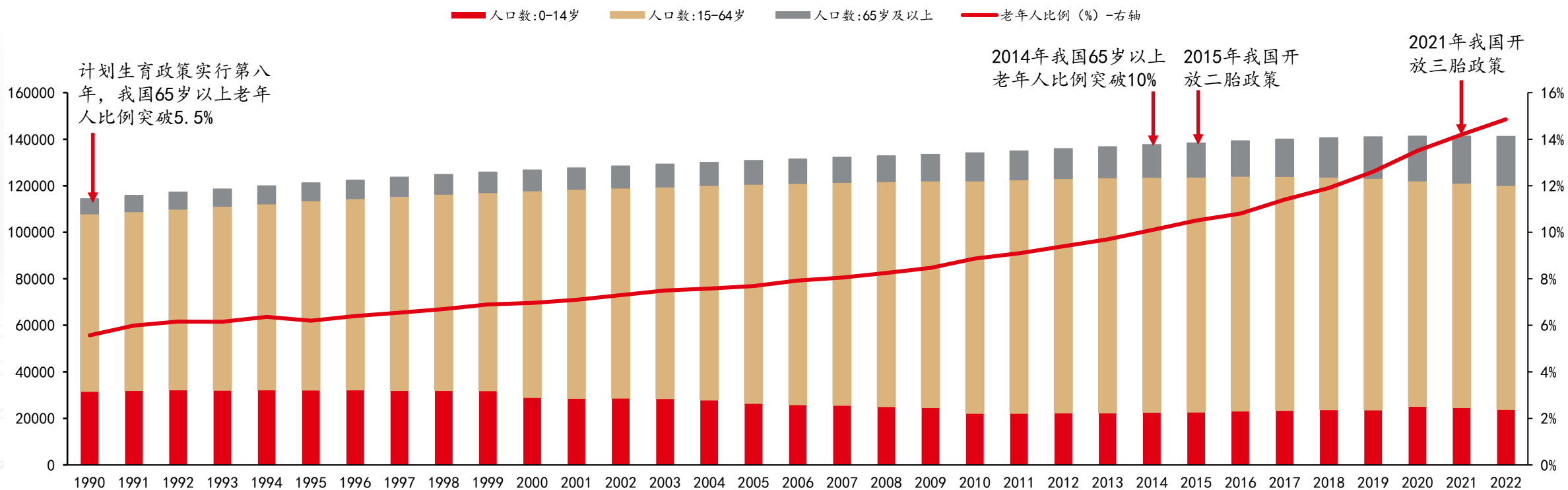
图表10: 22-23年食品饮料行业季度经营利润同比增速

	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%

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。

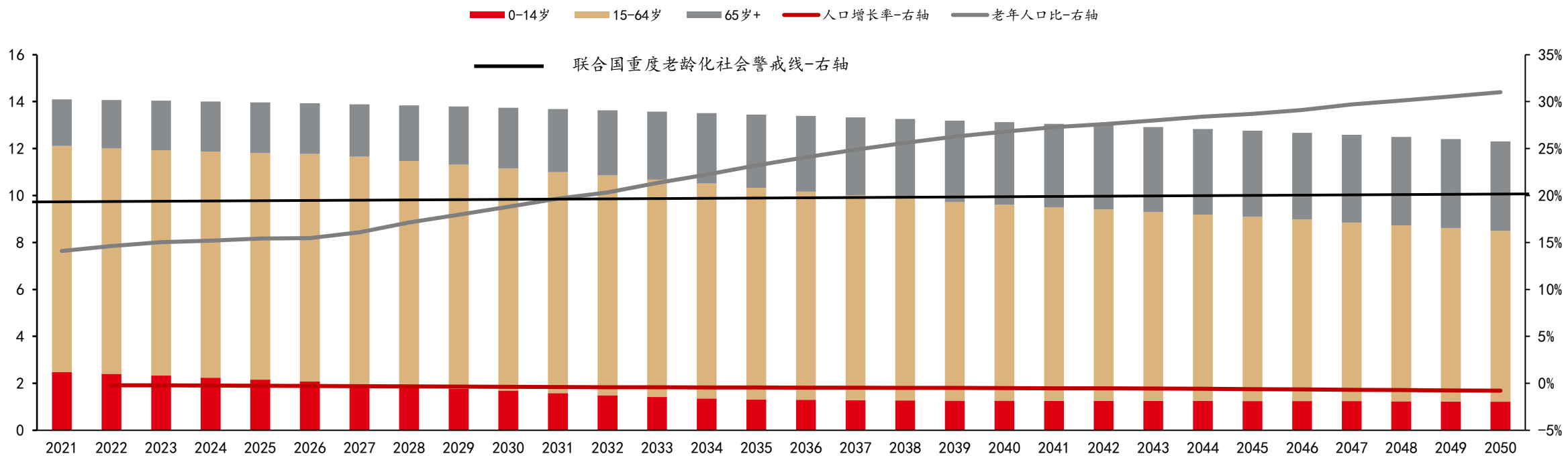
图表11：我国人口年龄结构演进（单位：万人）



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）



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。

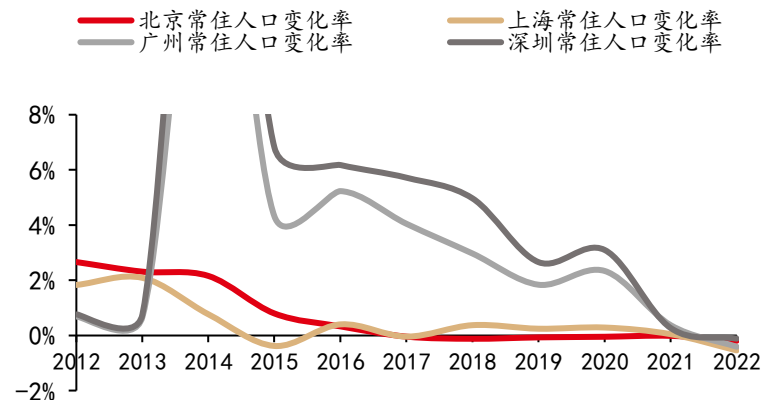
图表13：2022年主要城市人口增减情况

	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

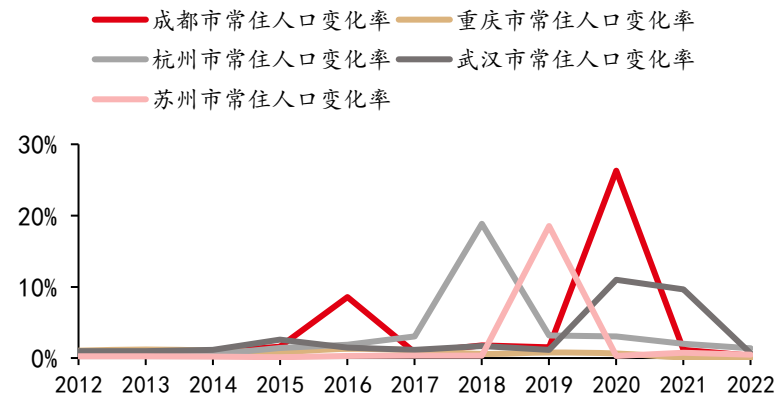
资料来源：各地统计局，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

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

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/538135114043006045>