

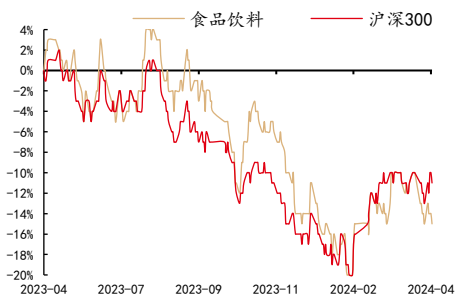
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	18633.06
52周最高	22805.31
52周最低	17400.65

行业相对指数表现



资料：聚源，中邮证券研究所

近期研究报告

《茅台价格短期扰动白酒板块，休闲零食再超预期》 - 2024.04.16

食品饮料行业报告 (2024.04.15-2024.04.21)

户外场景催化软饮需求，关注高分红/有潜力提高分红标的

● 投资要点

(一) 3月社零数据出炉：必选消费稳步增长

3月我国社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速为6.8%；除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速为7%。

拆分板块来看：1) 基数效应下餐饮类消费保持高速增长。2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。其中3月限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%，我们就目前餐饮市场情况于此周报中进行探讨分析，认为2024年年节餐饮消费依旧火热，节后3月进入传统淡季、市场表现分化，大B门店表现相对向好，中小B端淡季偏淡。2) 烟酒类消费具备较好韧性。3月烟酒类商品零售总额为461.7亿元，同比+9.4%，2022-2024年复合增速+9.8%。3) 饮料类受季节性气温影响，整体需求平稳。2024年3月，饮料类商品零售总额为237亿元，同比+5.8%，2022-2024年复合增速+0.3%。4) 粮油、食品类必需品消费延续较好增长态势。粮油、食品类零售总额为1689.5亿元，同比+11%，2022-2024年复合增速+7%。

(二) 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求

清明节出行人口保持高增，户外消费场景持续复苏，推荐关注软饮料行业具有性价比，符合大众消费需求、且渠道端持续扩张的标的，建议关注东鹏饮料、香飘飘、欢乐家。

东鹏饮料2023年业绩高增，预计Q1延续强劲。特饮大单品受益全国化扩张保持良好增长势头；其他饮料表现亮眼，其中电解质饮料补水啦带动下，第二成长曲线延续高增长。渠道端，公司已覆盖全国100%地级城市，且终端网点数在2022年度超300万家基础上增至340多万家。2023年，公司成本端PET提前锁价，有效对冲白糖涨价压力，同时规模效应下特饮大单品毛利率改善带动公司整体毛利率提升。公司持续打造品牌资产，品牌营销端再升级：在持续巩固东鹏特饮成为“累困”时刻的第一心智占领者以外，加大补水啦、大咖、鹏友上茶等新品的品牌宣传，构建从0到1的品牌化工程。后百亿时代继续拼搏，战略再升级：看未来，公司全面实施“1+6”品类战略，以“饮料专家”的专一态度，专注于为大众消费者提供饮品，打造中国领先的多品类综合性饮料集团，冲刺200亿、进入中国饮料前5强。

此前我们发布深度报告推荐东鹏饮料，当下时点，我们继续看好。在前序报告基础上，我们增加两个视角，再论证东鹏功能饮料的成长空间。1) 全球视角下类比海外，功能饮料在发展时间较长的欧美国家以及长期有加班文化的东亚国家中，总体市场规模持续保持成长态势，仍是软饮料优质赛道。看国内，东鹏饮料作为后起品牌，有望复

制魔爪在其他国家超越红牛等原先龙头品牌的发展趋势。2) 分地区看，东鹏在两广成熟地区外、特饮如达到较理想的销售状态、有较大成长空间。

### (三) 关注高分红/潜在高分红标的的配置策略

在 2024 年经济复苏、消费分层、理性消费心态的背景下，叠加不同细分行业的发展阶段不同、经营表现有所分化，板块即将进入年报/季报密集披露期、也将有所体现，而业绩端市场也有所预期，建议关注年报高分红、或有提升分红潜力的、从而提升股息率的标的。

我们继续看好具备贴合当下理性消费需求/新渠道/新产品的成长型公司：盐津铺子、劲仔食品、东鹏饮料以外，也继续建议关注高股息/分红比例有提高潜力的标的。食品饮料板块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。通过对比 2020-2022 年平均股息率和分红比例可以看出，养元饮品、双展、元祖股份为食品饮料行业中高分红标的。另外，我们通过复盘 2020-2022 年现金流量充沛度及资本开支情况选取指标经营活动产生的现金流净额/营业收入（是否具备较充沛现金流以提升现金分红比例、数值越高充沛度越高）、资本开支/折旧摊销（代表公司是否处于资本投入期，数值越低则表示前期投入后进入回报回收期）、以及 2020-2022 年累计资本性开支 / 累计归母净利润指标(若比值低于 25% 说明企业可能具有长期可持续的竞争优势)，筛选出未来有能力持续提升分红比例的标的。白酒企业现金流表现充沛、资本开支收缩，具备未来持续提升分红比例能力，且龙头酒企近期传递出提高分红的积极信号，因此我们就高分红策略上推荐配置白酒行业龙头酒企，以及大众品中业绩具备一定增长韧性、现金流状况良好的标的。

### ● 04 月 15 日-04 月 21 日行情回顾

本周食品饮料板块整体表现一般，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+0.74%，在申万一级行业中位列第 10，较沪深 300 指数低 1.65%，当前行业动态 PE 为 25.08，处于历史偏低位置。

本周食品饮料行业的子板块整体表现一般，板块涨幅最高的分别为乳品（+2.44%）、软饮料（+2.12%）。

从个股角度看，食品饮料板块本周 29 只个股收涨，92 只个股收跌，涨幅前 5 分别为承德露露（+9.57%）、张裕 A（+9.02%）、西麦食品（+7.19%）、香飘飘（+6.39%）、珠江啤酒（+5.66%）；跌幅前五分别为 ST 莫高（-20.72%）、品渥食品（-20.43%）、惠发食品（-20.27%）、佳隆股份（-18.55%）、泉阳泉（-18.24%）。

### ● 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

1 社零数据出炉：必需品消费稳步增长 .....	6
2 周度专题：户外场景需求催化软饮需求，建议积极布局，同时建议高分红/潜在高分红配置策略.....	8
2.1 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求.....	8
2.2 关注高分红/潜在高分红标的配置策略 .....	15
3 食品饮料行业本周表现.....	16
4 本周公司重点公告.....	18
5 本周行业重要新闻.....	19
6 食饮行业周度产业链数据追踪 .....	21
7 风险提示.....	25

## 图表目录

图表 1: 三月社零相关数据更新.....	6
图表 2: 社消零售总额.....	7
图表 3: 社消零售总额:除汽车外.....	7
图表 4: 社消零售总额:餐饮.....	7
图表 5: 社消零售总额:限上餐饮.....	7
图表 6: 商品零售总额.....	7
图表 7: 商品零售额:粮油、食品类.....	7
图表 8: 商品零售额:饮料类.....	8
图表 9: 商品零售额:烟酒类.....	8
图表 10: 美国能量饮料行业趋势.....	11
图表 11: 英国能量饮料行业趋势.....	11
图表 12: 日本能量饮料行业趋势.....	11
图表 13: 韩国能量饮料行业趋势.....	11
图表 14: 中国能量饮料行业趋势.....	12
图表 15: 美英日韩红牛、魔爪升均价对比.....	12
图表 16: 美国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 17: 日本红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 18: 英国红牛、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 19: 韩国乐天、魔爪销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 20: 中国红牛、东鹏销售额、销量份额变动趋势.....	13
图表 21: 东鹏分地区渗透度、未来空间测算.....	14
图表 22: 食品饮料高分红/潜在高分红标的一览.....	16
图表 23: 申万行业周涨幅对比.....	17
图表 24: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	17
图表 25: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	17
图表 26: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	17
图表 27: 20240415-20240421 食品饮料行业公司重点公告.....	18
图表 28: 20240415-20240421 白酒、大众品相关新闻.....	20
图表 29: 20240415-20240421 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	21
图表 30: 飞天茅台价格(原箱).....	22
图表 31: 飞天茅台价格(散瓶).....	22
图表 32: 五粮液普 5 价格.....	22
图表 33: 猪肉价格(仔猪、猪肉、生猪).....	22
图表 34: 进口猪肉数量.....	22
图表 35: 生猪屠宰数量.....	22

---

图表 36: 白条鸡价格.....	23
图表 37: 生鲜乳价格.....	23
图表 38: 进口奶粉数量.....	23
图表 39: GDT 乳制品拍卖价格 .....	23
图表 40: 瓦楞纸价格.....	23
图表 41: 铝锭价格.....	23
图表 42: 浮法玻璃价格.....	24
图表 43: PET 价格 .....	24
图表 44: 小麦价格.....	24
图表 45: 玉米价格.....	24
图表 46: 大豆价格.....	24
图表 47: 稻米价格.....	24
图表 48: 棕榈油价格.....	25
图表 49: 白砂糖价格.....	25
图表 50: 面粉价格.....	25
图表 51: 毛鸭价格.....	25

## 1 社零数据出炉：必需品消费稳步增长

3月我国社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速为6.8%；除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速为7%。

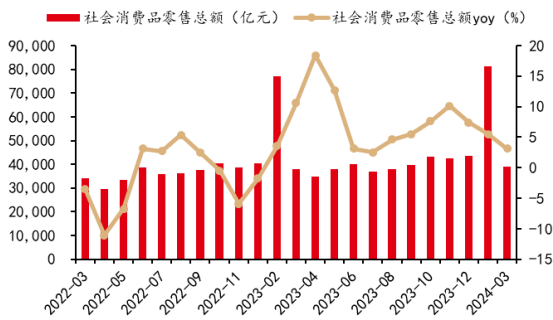
拆分板块来看：1) **基数效应下餐饮类消费保持高速增长**。2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。其中3月限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%，我们就目前餐饮市场情况于此前周报中进行探讨分析，认为 2024年年节餐饮消费依旧火热，节后3月进入传统淡季、市场表现分化，大B门店表现相对向好，中小B端淡季偏淡。2) **烟酒类消费具备较好韧性**。3月烟酒类商品零售总额为461.7亿元，同比+9.4%，2022-2024年复合增速+9.8%。3) **饮料类受季节性气温影响，整体需求平稳**。2024年3月，饮料类商品零售总额为237亿元，同比+5.8%，2022-2024年复合增速+0.3%。4) **粮油、食品类必需品消费延续较好增长态势**。粮油、食品类零售总额为1689.5亿元，同比+11%，2022-2024年复合增速+7%。

图表1：三月社零相关数据更新

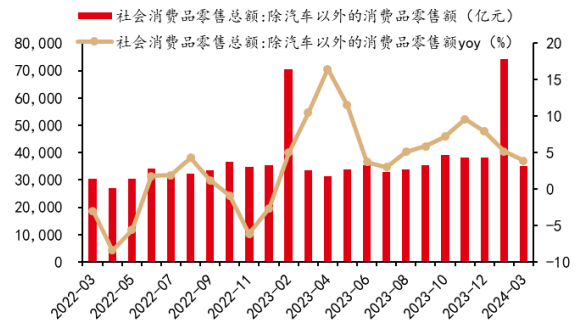
品类	数据
社零总额	2024年3月，社会消费品零售总额为39019亿元，同比+3.1%，2022-2024年复合增速+6.8%。
除汽车以外的消费品零售额	2024年3月，除汽车以外的消费品零售额为34968亿元，同比+3.9%，2022-2024年复合增速+7%。
餐饮收入	2024年3月，餐饮收入总额为3964亿元，同比+6.9%，2022-2024年复合增速+16.2%。
限上餐饮收入	2024年3月，限额以上企业餐饮收入为1173.8亿元，同比+3.2%，2022-2024年复合增速+27%。
商品零售	2024年3月，商品零售总额为35055.9亿元，同比+2.7%，2022-2024年复合增速+5.8%，其中粮油食品/饮料/烟酒零售额分别为1689.5/237/461.7亿元，同比+11%/+5.8%/+9.4%。

资料：iFinD，中邮证券研究所

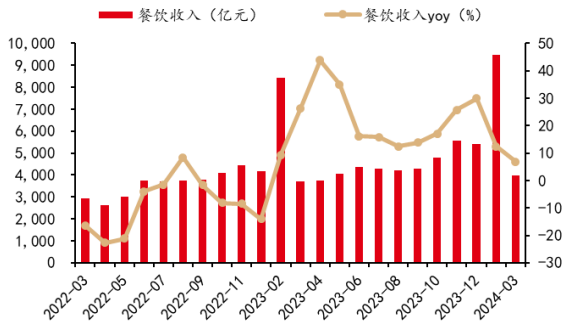


**图表2：社消零售总额**


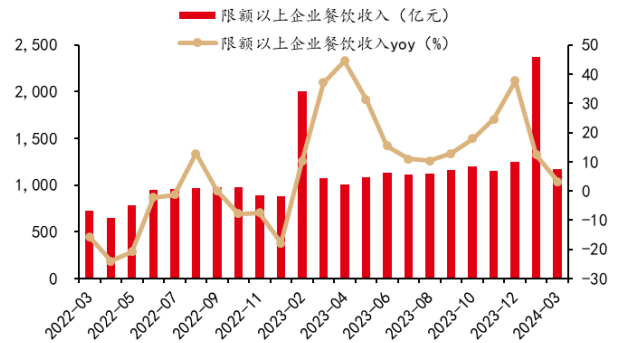
资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表3：社消零售总额:除汽车外**


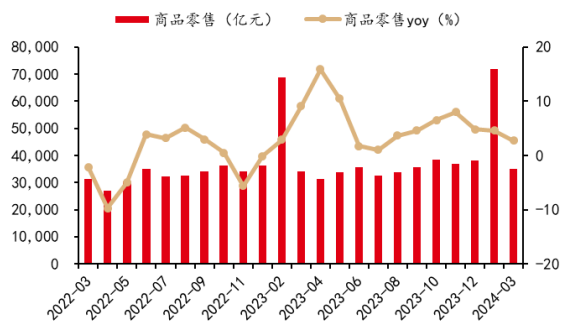
资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表4：社消零售总额:餐饮**


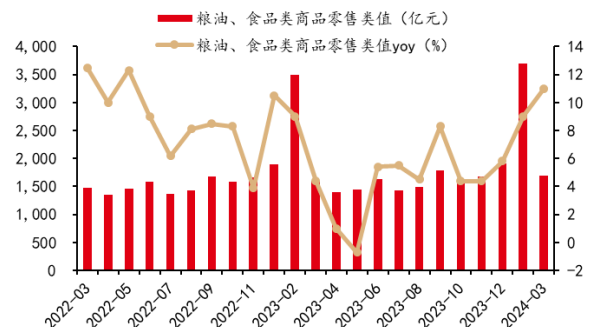
资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表5：社消零售总额:限上餐饮**


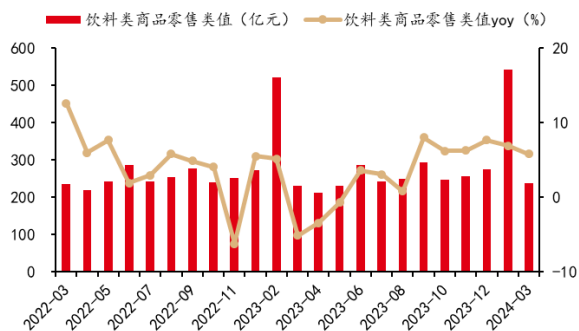
资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表6：商品零售总额**


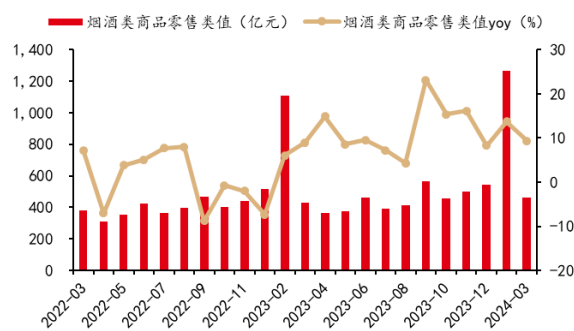
资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表7：商品零售额:粮油、食品类**


资料：iFind, 中邮证券研究所

**图表8：商品零售额：饮料类**


资料：iFinD，中邮证券研究所

**图表9：商品零售额：烟酒类**


资料：iFinD，中邮证券研究所

## 2 周度专题：户外场景需求催化软饮需求，建议积极布局，同时建议高分红/潜在高分红配置策略

### 2.1 人口流动持续复苏，关注户外消费场景催化软饮需求

#### ➤ 清明节出行人口保持高增，户外消费场景持续复苏

2024 年清明假期，大众出行热情持续升温。根据交通运输部数据，4 月 4 日至 6 日期间，全社会跨区域人员流动量达 7.4 亿人次，日均 2.47 亿人次。同比 2023 年，日均流动量增长 53.5%；同比 2019 年，增长 18.9%。整体来看，2023 年起大众出行热情持续走高，相关的户外消费场景持续复苏，我们认为在需求端驱动下，软饮料行业有望受益量增驱动逻辑。同时，在整体经济环境和消费能力复苏节奏相对偏慢背景下，当前消费选择更为理性，品牌溢价逐渐消失。推荐关注软饮料行业具有性价比，符合大众消费需求、且渠道端持续扩张的标的，建议关注东鹏饮料、香飘飘、欢乐家。

#### ➤ 东鹏饮料 2023 年业绩高增，预计 Q1 延续强劲表现

本周公司发布 2023 年年报，全年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 112.63/20.4/18.7 亿元，同比+32.42%/+41.6%/+38.29%，整体表现符合此前预告，且均接近此前预告上限。



特饮大单品受益全国化扩张保持良好增长势头；其他饮料表现亮眼，其中电解质饮料补水啦带动下，第二成长曲线延续高增长。分产品看，2023 年公司能量饮料/其他饮料分别实现营收 103.36/9.14 亿元，同比+26.48%/+186.65%。公司 Q4 淡季仍取得高增长，我们认为主要由于公司特饮大单品增长势头不减，同时补水啦淡季不淡，带动公司营收持续高增。公司单 Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 26.22/3.84/3.68 亿元，同比+40.88%/+39.69%/+27.72%。其中单 Q4，能量饮料/其他饮料分别实现营收 23.42/2.75 亿元，同比+31.55%/252.57%。

公司省外市场中华东、华中、西南、华北在渠道拓张带动下延续高增长，同时两广基本盘在渠道深耕叠加新品铺货共同驱动下保持稳健增长。分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别营收 37.61/15.16/14/9.83/11.15/10.1/2.05/12.6 亿元，同比+12.14%/+48.41%/+32.84%/+9.82%/+64.71%/+64.83%/+44.48%/+71.39%。分渠道看，经销/直销/线上/其他实现营收 97.58/12.6/2.05/0.27 亿元，同比+28.72%/+71.39%/+44.48%/ -18.4%。

渠道端，公司已覆盖全国 100%地级城市，且终端网点数在 2022 年度超 300 万家基础上增至 340 多万家。23 年末公司合作经销商 2981 家，同比+202 家，其中广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营渠道经销商分别为 288/299/409/132/458/899/496 家，同比+23/-14/-45/-22/-5/+155/+110 家，华北地区客户开拓加速，同时其他高增长地区公司进行经销商优化，持续提升单点效能。

2023 年，公司成本端 PET 提前锁价，有效对冲白糖涨价压力，同时规模效应下特饮大单品毛利率改善带动公司整体毛利率提升。全年公司毛利率/归母净利率为 43.07%/18.11%，分别同比+0.75/+1.17pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.36%/3.27%/0.48%/0.02%，分别同比+0.32/+0.27/-0.03/ -0.46pct。23Q4，公司毛利率/归母净利率为 44.9%/14.65%，分别同比+0.52/-0.12pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.4%/4.21%/0.43%/1%，同比+0.85/+1.16/+0.05/+0.66pct。公司销售费率用受到销售人员增加和冰柜投放加大影响略有提升，同时公司管理人员薪酬、办公差旅费等支出增加也小幅带动管理费用率提升。

**2023 年公司持续打造品牌资产，品牌营销端再升级：**在持续巩固东鹏特饮成为“累困”时刻的第一心智占领者以外，加大补水啦、大咖、鹏友上茶等新品的品牌宣传，构建从 0 到 1 的品牌化工程。在现有的体育/电竞/街舞等赛事赞助/热剧植入/传统媒体硬广投放外，增加梯媒/核心地铁站投放，签约女篮运动员助推品牌，借势杭州亚运会等国际赛事，在央媒首次提出“为国争光、东鹏能量”的民族品牌定位主张，在新媒体创新型的投放，品宣更活跃自信。**多品类战略初步构建完成，各单品梯次跟上、各有看点：**旗下第一大单品功能性饮料东鹏特饮市占率（销量占比第一、销售额占比第二）持续提升，满足快生活节奏以及更加理性的消费诉求，往普通日常消费场景渗透。电解质饮料“东鹏补水啦”消费场景与核心人群快速突破，由年初病后恢复场景扩大到运动流汗等众多需要维持人体体液平衡的场景。顺应健康诉求的消费趋势推出了无糖茶饮料“鹏友上茶”，即饮咖啡“东鹏大咖”系列再推新口味“生椰拿铁”、切入趋势性的椰子口味，上新鸡尾酒“VIVI 鸡尾酒”等。**渠道端持续深化全国开拓，加强冰柜投放：**截至 2023 年末，全国活跃终端网点数 340 万家、增长约 13.4%，竞争优势进一步加强，同时探索海外及国内新兴渠道。**端到端的数字化升级：**助力提升终端进销存掌控力、供应链管理效率、营销投放效益，积累消费者数据（累计不重复扫码消费者超 1.9 亿）、提升消费者需求分析能力，利用综合多维度数据分析，持续提升市场决策的精准度。**产能布局不断完善，精益生产体系逐步完善：**当前具备 9 大生产基地、335 万吨设计产能，长沙投产助力华中，天津基地开工、将支持北方市场，全国化产能布局即将完成，在运输成本、订单达成的时效性上持续提升。

**后百亿时代继续拼搏，战略再升级：**看未来，公司全面实施“1+6”品类战略，以“饮料专家”的专一态度，以高质价比的优势，专注于为大众消费者提供饮品，打造中国领先的多品类综合性饮料集团，冲刺 200 亿、进入中国饮料前 5 强。2024 年能量饮料资源投放更专注，聚焦瓶装特饮，全国市场加速放量；东鹏补水啦春季上线新口味以及新增小瓶装规格、继续扩大铺设网点，同时多维度加大投入品牌营销，今年继续呈现快速放量之势；VIVI 鸡尾酒春季上线，三种口味两个酒精度双规格，定价更具性价比，提出“把鸡尾酒当饮料卖”的市场操盘思路。鹏友上茶补充 2 种新口味，稳步推进。公司 2024 年基本经营目标：收入利润均不低于 20% 的增长，代表公司发展强劲信心。

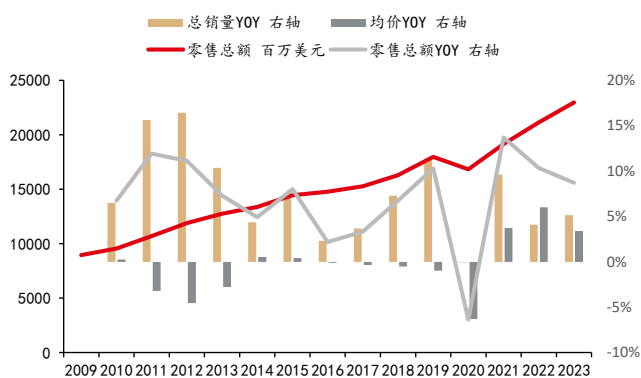
### ➤ 全球视角看量增逻辑下功能饮料行业增长动力

此前我们发布深度报告推荐东鹏饮料，当下时点，我们继续看好。在前序报告基础上，我们增加两个视角，再论证东鹏功能饮料的成长空间。

从全球范围看，功能饮料在发展时间较长的欧美国家以及长期有加班文化的东亚国家中，总体市场规模持续保持成长态势，仍是软饮料优质赛道。

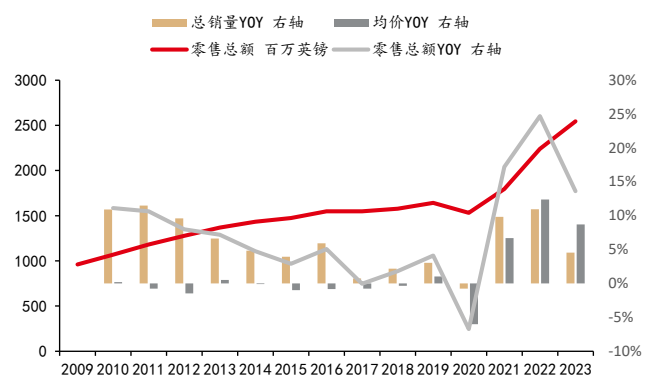
拆分量价趋势，美国、英国在 2020 年前功能饮料长期由量增驱动，而在 2021 年起，价增驱动逐渐贡献成长动能。东亚的中国、日本、韩国则仍处于由量增贡献主要成长动能的行业发展阶段，且部分年份均价下滑，短期来看东亚地区功能饮料消费选择上更倾向于性价比产品。

**图表10：美国能量饮料行业趋势**



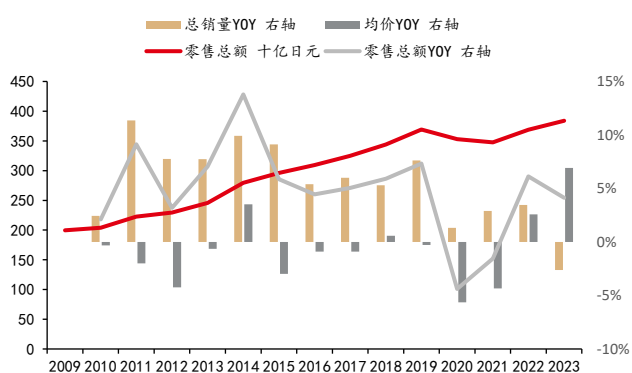
资料：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表11：英国能量饮料行业趋势**



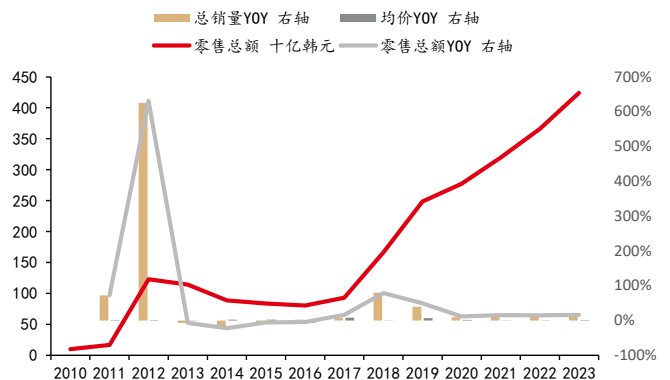
资料：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表12：日本能量饮料行业趋势**



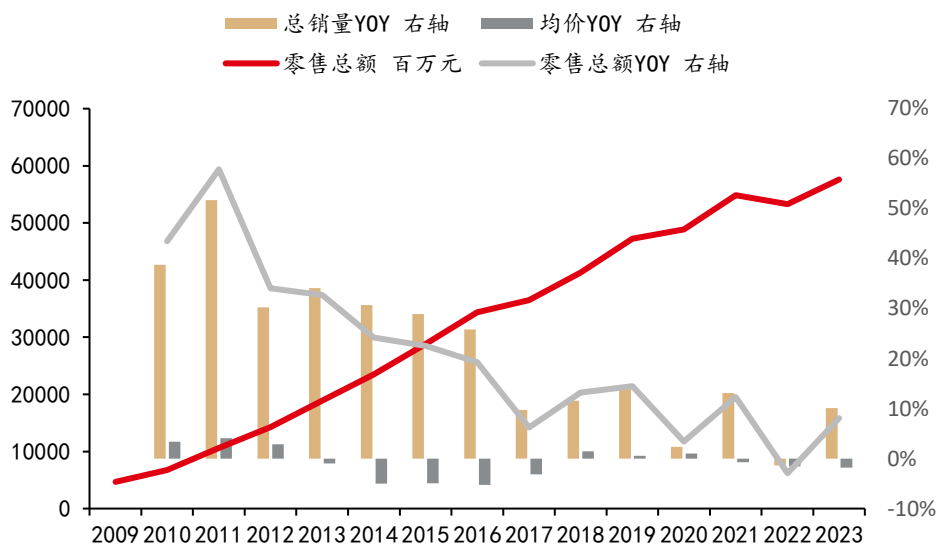
资料：欧睿国际，中邮证券研究所

**图表13：韩国能量饮料行业趋势**



资料：欧睿国际，中邮证券研究所

图表14：中国能量饮料行业趋势



资料：欧睿国际，中邮证券研究所

图表15：美英日韩红牛、魔爪升均价格对比

	美国	英国	日本	韩国
龙头品牌 美元/升	红牛 7.68	红牛 5.88	红牛 5.52	HOT6 (类红牛产品) 3.77
魔爪 美元/升	3.52	2.85	3.19	3.51

资料：GlobalProductPrices、亚马逊、NaverShopping，中邮证券研究所整理

从美英日韩功能饮料中魔爪与当地原有龙头品牌在销售额、销量份额变动趋势看，升均单价相对更低、性价比更高、且口味多样化更符合年轻群体消费需求，和能力的魔爪均在销量份额上持续高速增长并占据第一，而从销售额角度看魔爪由于升均单价相对更低，份额多数仍位列第二或部分市场跃居第一。

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/368031055013006062>