

静待信心恢复，终迎春暖花开

——食品饮料行业2025年投资策略

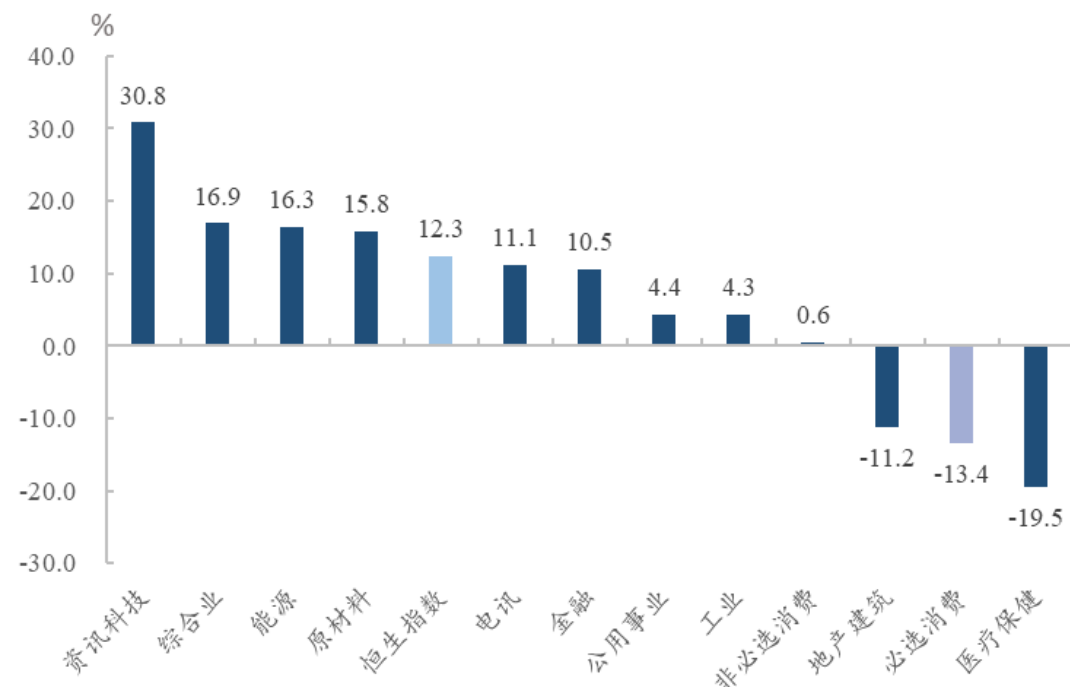
报告日期：2024-12-10

- 1、消费疲软，板块基本面承压，行情跑输大盘
- 2、政策频繁出台，10月社零数据回暖
- 3、消费信心仍待提升，“质价比+悦己”趋势延续
- 4、投资建议及推荐标的
- 5、风险提示

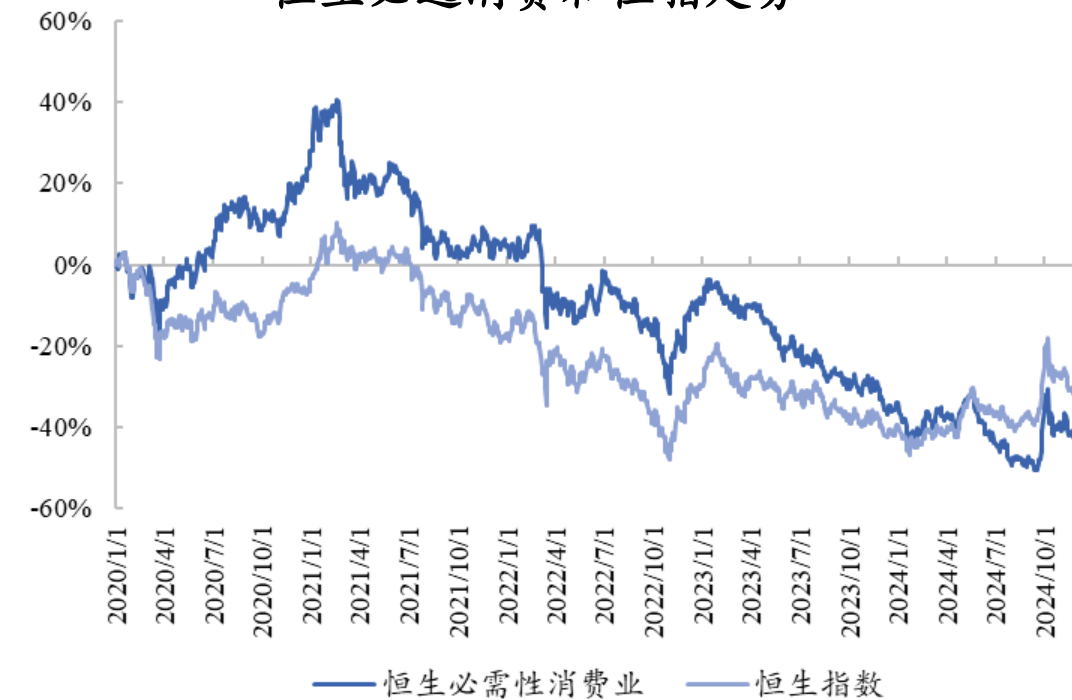
1. 消费疲软，板块基本面承压，行情跑输大盘

- 2024年消费市场低迷，板块基本面普遍承压。9月底政府一揽子政策出台后，行情短暂反弹后回落。年初至今，恒生必选消费板块下跌13.39%，跑输大盘；港股申万食品饮料板块指数累计下跌3.79%，位列31个申万一级行业的第27位。
- 分子版块来看，年初至今，调味发酵品、烘焙食品、软饮料、零食、肉制品取得正增长，其他子版块表现不佳。

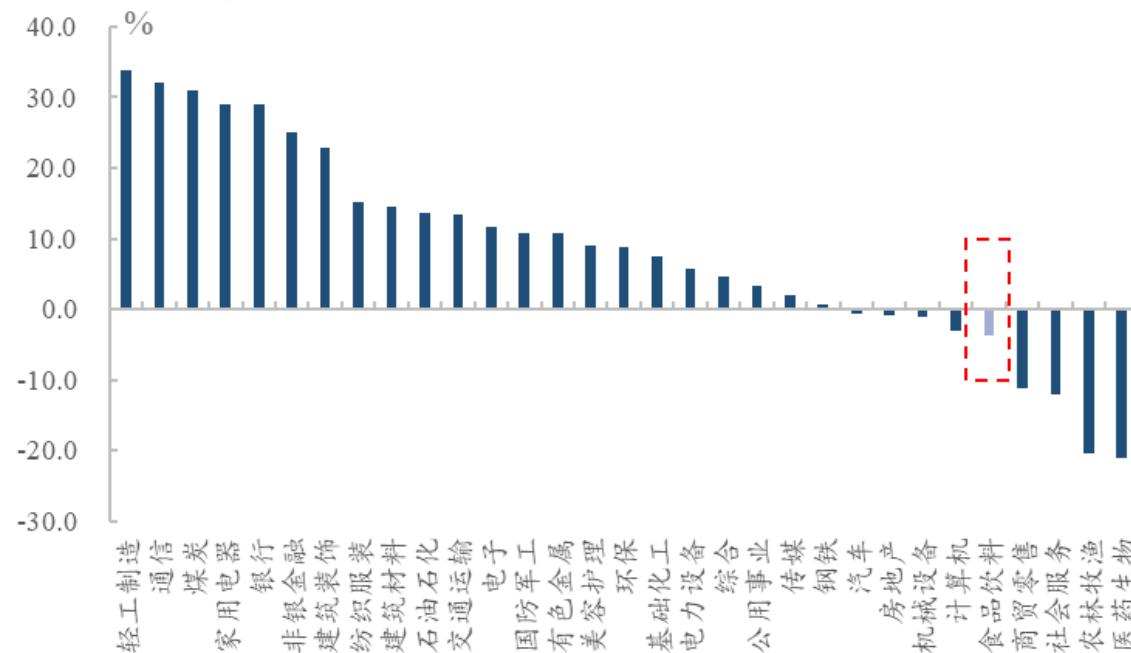
年初至今，必选消费板块涨跌幅为-13.39%



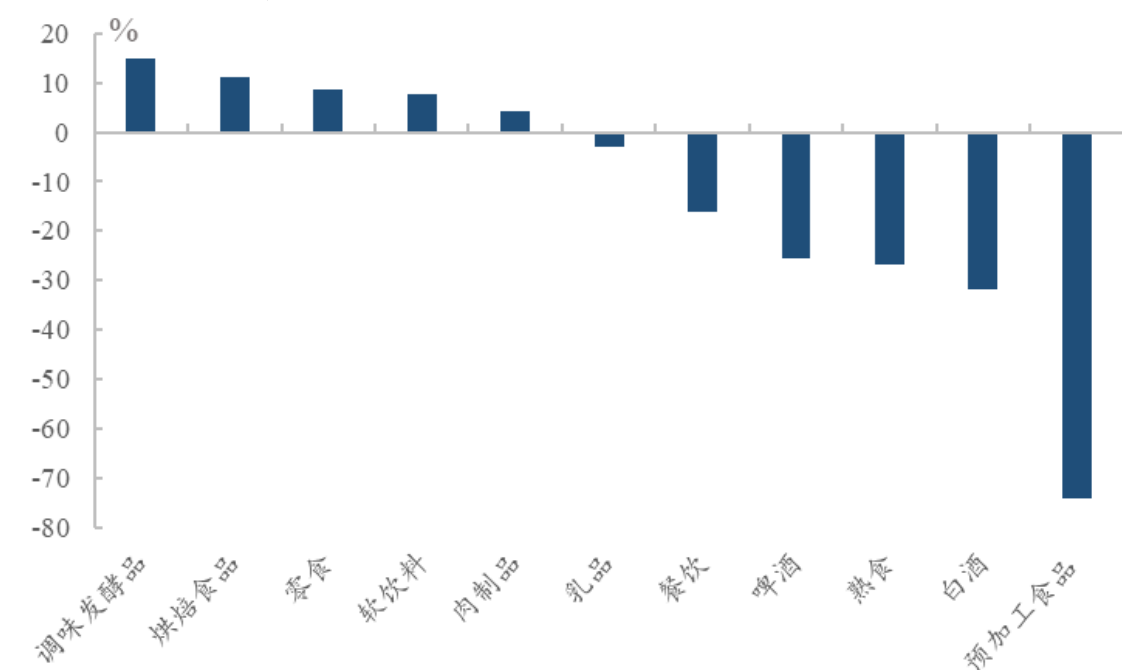
恒生必选消费和恒指走势



申万食品饮料板块指数涨跌幅-3.79%



申万食品饮料子版块及餐饮涨跌幅



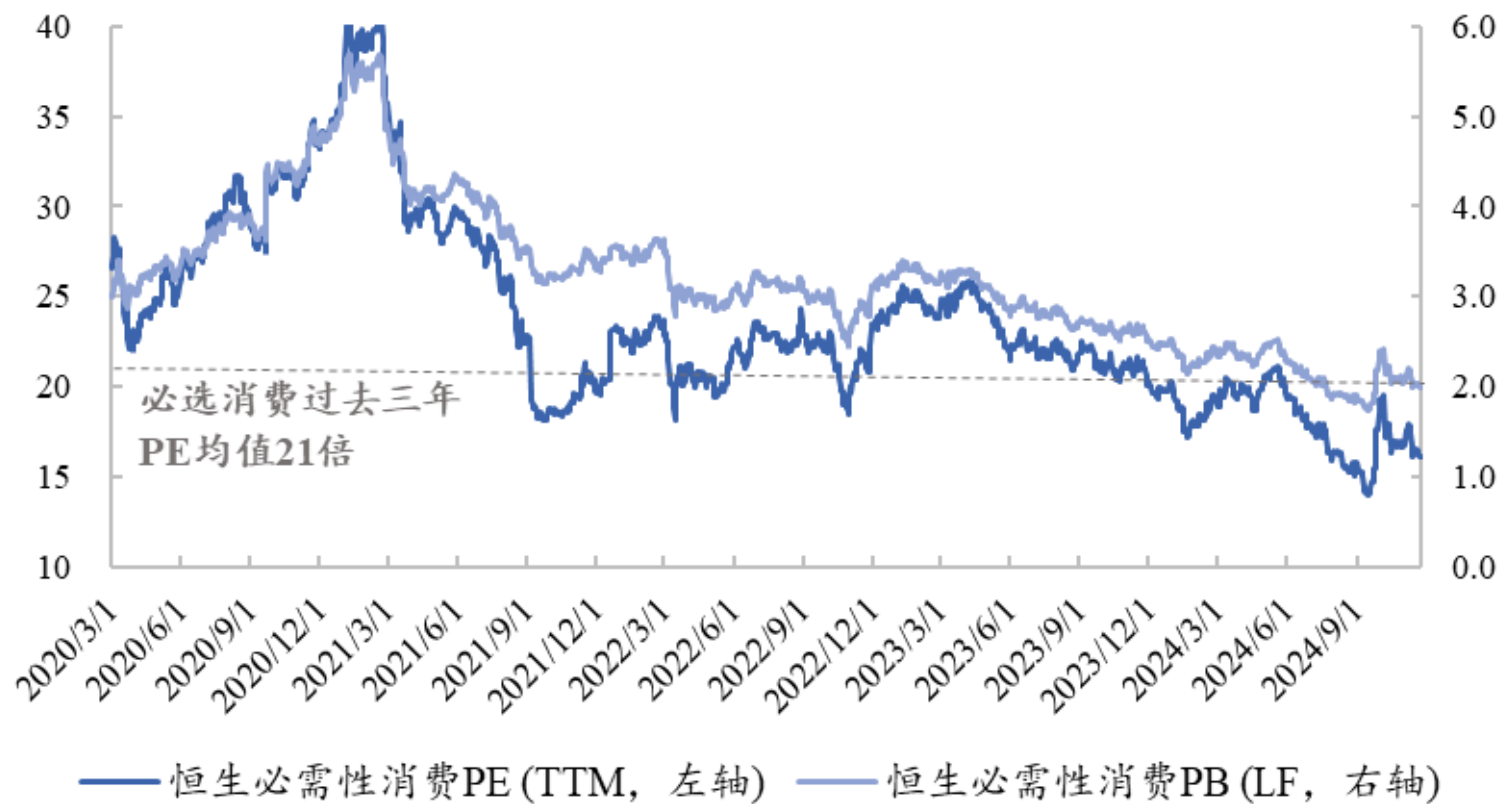
数据：Wind、国元证券经纪（香港）整理

备注：股价涨跌幅截至20241125

1. 消费疲软，板块基本面承压，行情跑输大盘

- 板块估值方面，截至2024年11月25日，港股必选消费行业估值水平为16.11倍PE (TTM) 和1.99倍PB (LF)；
- 个股方面，表现较为分化。虽然整体消费市场表现较弱，部分公司仍可以通过内部管理精进、效率优化、策略调整等方式，实现经营业绩的改善和提升，获得正绝对收益。

目前恒生必选消费PE 16.11 X及PB 1.99X



数据：Wind、国元证券经纪（香港）整理
 备注：股价涨跌幅截至2024/11/25

个股行情及估值表现

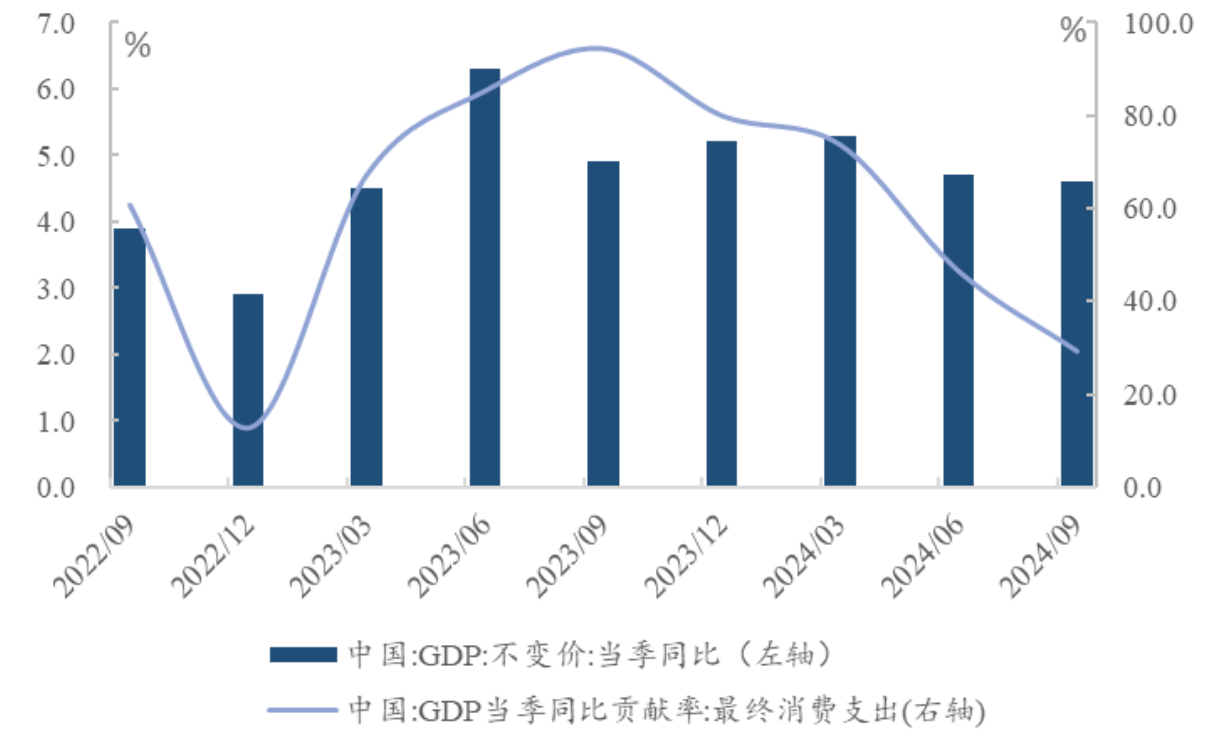
板块	公司名称	代码	收盘价 2024/11/25	市值 (百万元)	PE (2025E)	2024年初至今 涨跌幅(%)
啤酒	百威亚太	1876.HK	7.3	96,147	13.3	-48.5
	华润啤酒	0291.HK	25.6	82,889	12.8	-22.5
	青岛啤酒股份	0168.HK	47.2	84,565	12.2	-5.9
软饮	农夫山泉	9633.HK	32.1	360,449	22.5	-27.7
	康师傅控股	0322.HK	10.1	56,682	13.2	12.6
	华润饮料	2460.HK	11.7	28,155	13.1	-29.6
	统一企业中国	0220.HK	6.7	28,810	12.6	28.9
乳制品	维他奶国际	0345.HK	10.1	10,817	NA	31.2
	中国飞鹤	6186.HK	5.4	48,600	11.2	35.3
	澳优	1717.HK	2.0	3,507	8.3	-22.9
	H&H国际控股	1112.HK	9.2	5,907	6.3	-20.2
	现代牧业	1117.HK	0.8	6,333	15.0	8.9
	中国圣牧	1432.HK	0.2	1,467	NA	-33.2
	优然牧业	9858.HK	1.2	4,827	5.8	-15.6
	蒙牛乳业	2319.HK	16.6	65,035	12.0	-17.7
休闲食品	卫龙美味	9985.HK	7.2	16,999	11.8	8.7
	周黑鸭	1458.HK	1.6	3,606	18.7	-26.7
	中国旺旺	0151.HK	4.6	53,981	10.6	2.4
	日清食品	1475.HK	4.8	4,999	NA	-20.8
禽畜肉类	五谷磨房	1837.HK	0.5	1,018	4.7	8.7
	中粮家佳康	1610.HK	1.4	6,506	8.1	-24.5
调味品	万洲国际	0288.HK	6.3	80,959	2.1	33.2
	颐海国际	1579.HK	12.9	13,415	12.8	13.1
餐饮	海底捞	6862.HK	14.7	81,938	15.1	9.2
	九毛九	9922.HK	3.1	4,359	13.0	-47.7
	呷哺呷哺	0520.HK	0.9	945	NA	-64.1
	达势股份	1405.HK	73.0	9,525	75.9	17.8
	谭仔国际	2217.HK	0.8	1,050	8.1	-34.3
	百胜中国	9987.HK	360.8	140,730	18.4	10.4
	茶百道	2555.HK	9.7	14,333	0.0	-22.3
	特海国际	9658.HK	13.2	8,584	21.7	26.9
	海伦司	9869.HK	2.3	2,923	13.3	-25.6
	奈雪的茶	2150.HK	1.4	2,374	33.4	-56.2
	大家乐集团	0341.HK	7.6	4,425	11.5	-10.7
	大快活集团	0052.HK	6.6	859	NA	-24.6

- 1、消费疲软，板块基本面承压，行情跑输大盘
- 2、政策频繁出台，10月社零数据回暖
- 3、消费信心仍待提升，“质价比+悦己”趋势延续
- 4、投资建议及推荐标的
- 5、风险提示

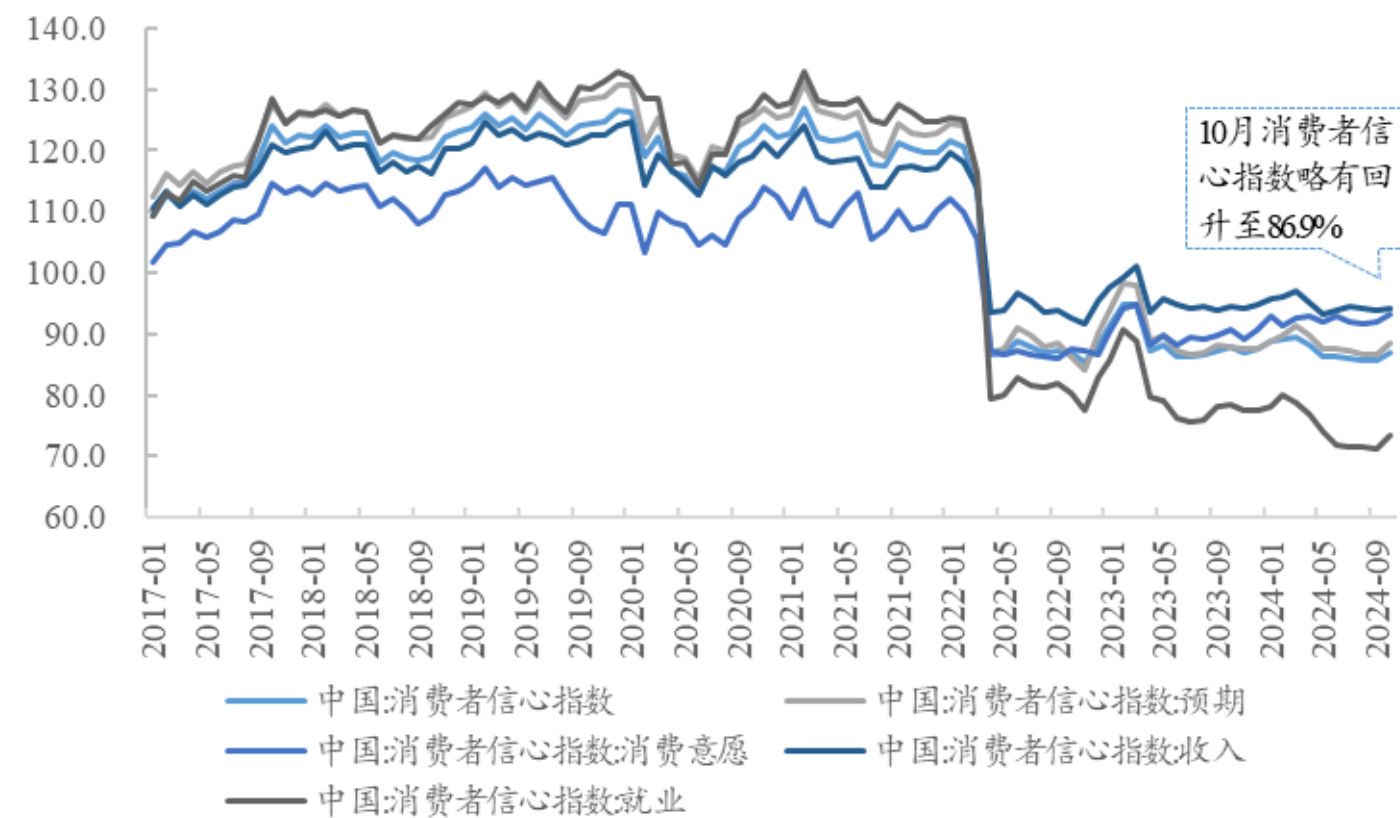
2. 政策频繁出台，10月社零数据回暖

- **最终消费GDP增长贡献率下降。**消费作为拉动经济增长的主动力之一，在今年的前三季度，对GDP的拉动作用呈现逐季下降的趋势。24Q3我国GDP同比增长4.6%，其中最终消费支出的贡献率仅为29.3%，拉动GDP增长1.35个百分点。
- **消费信心不足是当前消费市场疲软的根源所在。**消费者对于未来自身财务状况和经济形势的担忧导致消费意愿降低，增加储蓄成为其对未来不确定性的主要避险方式。

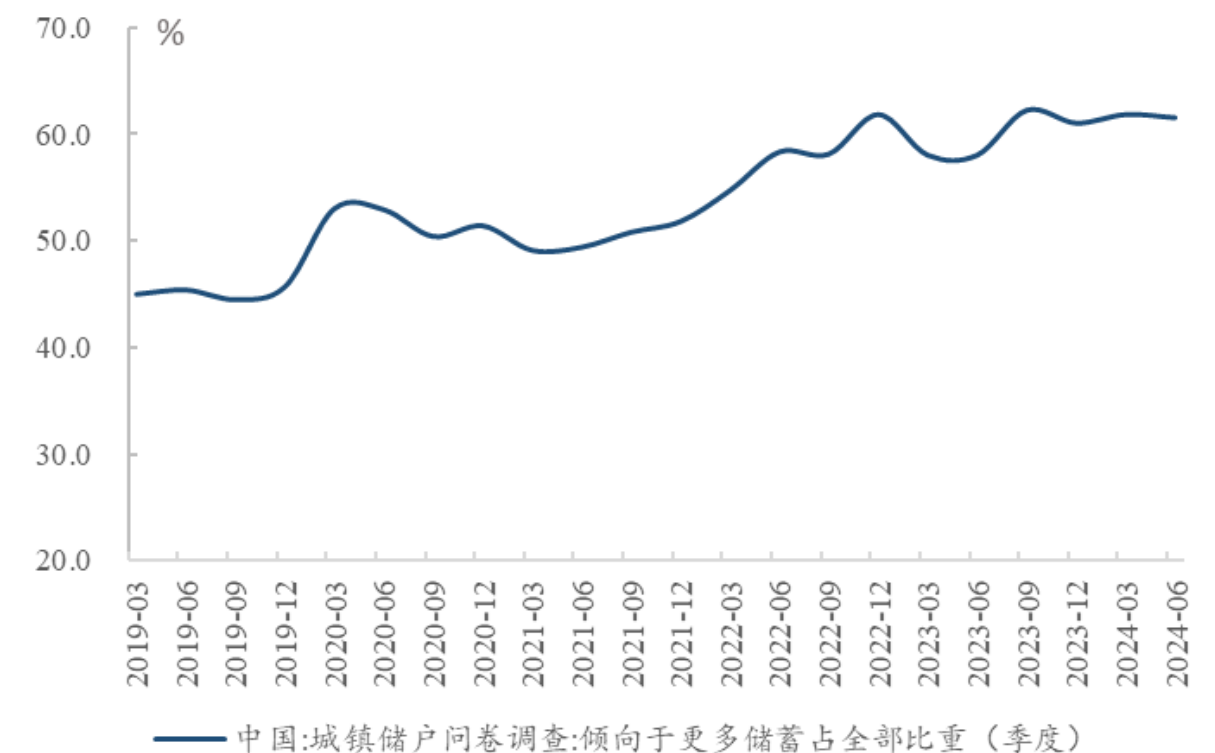
24Q3我国GDP同比+4.6%，其中消费拉动GDP增长1.35pct



消费者信心指数仍处于偏低位置



消费者储蓄意愿增强



2. 政策频繁出台，10月社零数据回暖

- **一揽子增量新政出台，推动经济持续回升向好。**9月下旬，国家推出一揽子增量政策，围绕加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等五个方面，着力推动我国经济基本面、消费信心的持续改善。
- **25年经济定调更为积极，期待后续促消费政策持续落地。**12月9日中央政治局会议召开，分析研究2025年经济工作，在总体要求及宏观政策等方面给予了更为积极的表述定调。其中，会议提出“要大力提振消费、调高投资收益，全方位扩大国内需求”。

2024年促消费政策频繁出台，力度显著增强

日期	促消费政策相关内容
1月7日	全国商务工作会议在京召开，会议强调推动消费持续扩大，以“消费促进年”为主线，办好各类促消费活动，培育壮大新型消费，稳定和扩大传统消费，推进服务消费品质升级。
4月12日	商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，推动在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。部分地方亦出台促进消费品以旧换新的政策，对汽车和家电等消费给予购物补贴。
5月17日	央行宣布取消全国首套住房、二套住房商业性个人住房贷款利率下限，自5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25ppt。
6月24日	对外发布《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，提出培育餐饮消费、文旅体育消费、购物消费、大宗商品消费、健康养老托育消费、社区消费六大新场景，就优化出入境政策、新技术拓展购物消费体验、打造一刻钟便民生活圈等方面制定一系列政策举措。
7月22日	央行宣布为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，通过降息降准稳定经济、改善预期。
7月25日	国家、财政部出台《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》。
8月3日	国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出挖掘餐饮住宿、家政服务、养老托育等基础型消费潜力，激发文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等改善型消费活力，培育壮大数字、绿色、健康等新型消费。
9月26日	中央政治局会议推出一揽子经济增量政策，内容涉及扩内需、助企帮扶、房地产市场和资本市场等方面。
11月11日	全国人大办公厅新闻发布会上介绍，明年将“扩大消费品以旧换新的品种和规模”。
12月9日	中央政治局会议强调做好明年经济工作，坚持稳中求进工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平。

数据：国新办、国元证券经纪（香港）整理

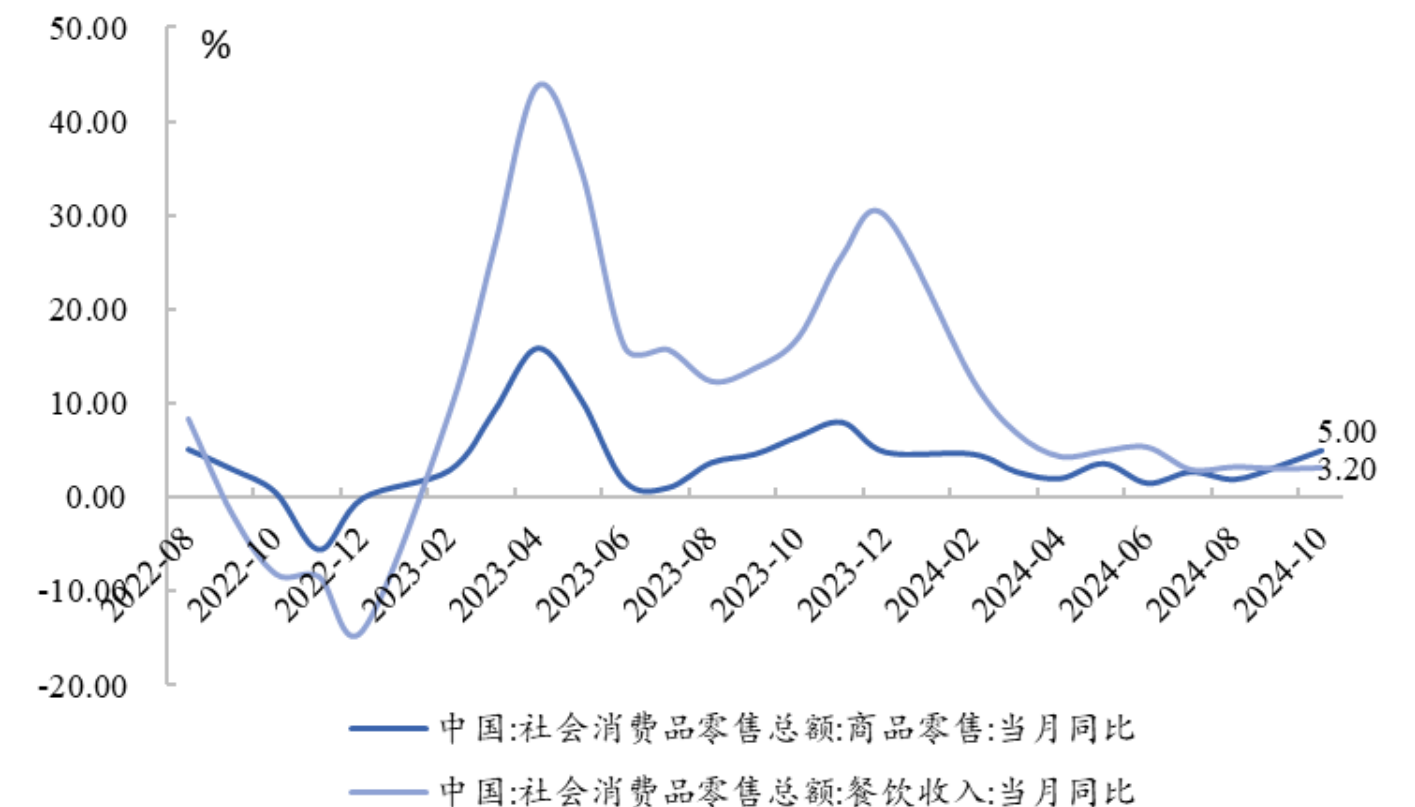
2. 政策频繁出台，10月社零数据回暖

- **10月社零数据边际向好。**2024年除前两个月，3月至今社零总额同比均在低单位数缓慢增长。10月我国社零总额4.5万亿元，同比+4.8%，增速环比提升1.6ppt，主要受益于国庆出行、“双十一”大促提前等节日效应，以及以旧换新、国补等促消费政策的加持。分类型看，商品零售受益电商大促及补贴政策较为明显，同比+5%，环比提升1.7ppt；餐饮表现平稳，同比+3.2%。

10月社零总额4.5万亿元，同比+4.8%，环比+1.6%



10月商品零售额同比+5%，餐饮收入同比+3.2%



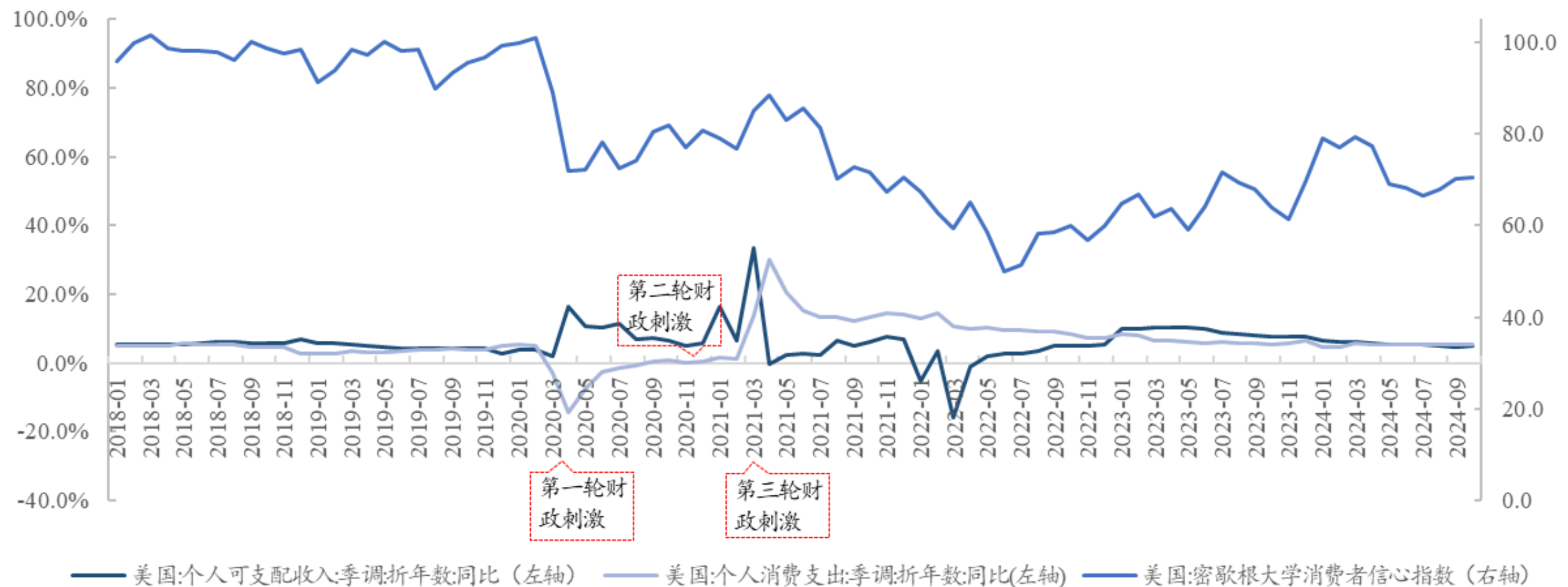
- 1、消费疲软，板块基本面承压，行情跑输大盘
- 2、政策频繁出台，10月社零数据回暖
- 3、消费信心仍待提升，“质价比+悦己”趋势延续
- 4、投资建议及推荐标的
- 5、风险提示

3. 消费信心仍待提升，“质价比+悦己”消费趋势延续

➤ 政策对消费者信心提振的传导存在时滞，消费回暖的持续性尚待观察。

参考美国，疫情期间推出三轮总计规模5.9万亿美元的财政刺激计划，其中约8,700亿美元是直接补贴现金给居民；而在第三次补贴后，消费信心及消费支出才出现明显回升。

美国居民消费支出在第三轮政策刺激后出现显著提升



数据 : Bloomberg、国元证券经纪(香港)整理

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/176154015221011010>