

整体业绩稳健增长，大部分子板块盈利能力有所提升

——食品饮料行业 2024 年中期业绩综述报告

强于大市 (维持)

2024 年 09 月 13 日

投资要点:

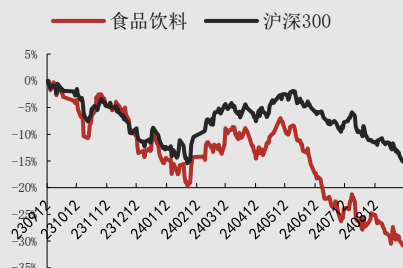
整体: 食品饮料板块业绩稳健增长, 营收和归母净利润增速表现靠前。2024 年上半年食品饮料营业收入达 5530.45 亿元 (YoY+3.61%), 归母净利润达 1281.88 亿元 (YoY+13.96%), 营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中分别排名第 9 和第 7, 营收增速较去年同期下降 6.03pcts, 归母净利润增速较去年同期下降 0.94pcts, 但毛利率与净利率同比上升, 费用率相对稳健。

业绩增速: 软饮料、白酒和休闲食品营收增速可观, 调味发酵品、软饮料和白酒利润增速亮眼。食饮行业各子板块整体表现较好, 其中白酒和软饮料营收及净利润均实现 10% 以上的增长。2024 中期软饮料、白酒、休闲零食营收增速排名前三, 营收增速分别为 14.38%、13.07%、7.68%; 调味发酵品、软饮料、白酒归母净利润增速排名前三, 归母净利润增速分别为 56.67%、27.17%、14.31%。

盈利能力: 原材料价格下降叠加产品结构升级影响下, 食品饮料子板块大部分盈利能力有所提升。2024 年上半年白酒/啤酒/乳品/软饮料/休闲零食/调味发酵品/肉制品/预加工食品的毛利率和净利率均同比提升, 其中毛利率同比+0.74pcts/+2.17pcts/+1.23pcts/+1.94pcts/+1.10pcts/+0.92pcts/+1.50pcts/+1.46pcts, 净利率同比+0.36pcts/+1.99pcts/+1.33pcts/+1.94pcts/+0.06pcts/+5.67pcts/+1.09pcts/+0.47pcts; 其他酒类毛利率提升, 但净利率下降, 毛利率同比+1.12pcts, 净利率同比-3.21pcts; 保健品的毛利率与净利率均有所下降, 毛利率同比-3.39pcts, 净利率同比-6.37pcts;

白酒板块: 营收利润持续增长, 同比增速有所放缓。2024 年上半年白酒业绩维持稳健势头, 营收、归母净利润实现 10% 以上的增长, 同比增速分别为+13.07%/+14.31%, 较去年同期增速分别减少 3.16pcts/5.04pcts。其中高端白酒最具韧性, 市场占有率稳居高位, 营收利润维持稳健增长。贵州茅台、五粮液和泸州老窖 2024 年中期营收同比分别+17.76%/+11.30%/+15.84%, 归母净利润同比+15.88%/+11.86%/+13.22%。次高端白酒企业板块营收、归母净利润均实现增长, 同比增速分别为+10.21%/+8.50%。其中山西汾酒/今世缘 2024 年中期营收同比分别+19.65%/+22.36%, 归母净利润同比分别+24.27%/+20.08%, 均维持较高增速; 舍得酒业、酒鬼酒延续下降趋势, 营收和归母净利润均出现大幅下降。中低端白酒延续增长势头但分化明显, 2024 年上半年营收/归母净利润增速分别为+10.76%/+36.38%, 其中迎驾贡酒、古井贡酒营收和归母净利润均取得 20% 以上的高增长。白酒处于存量竞争阶段, 白酒行业库存压力高于 2023 年, 但品牌影响力与渠道掌控力强的高端、次高端白酒龙头, 以及部分竞争力较强的地产酒龙头将通过抢占市场份

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

24Q2 食饮重仓比例下降, 白酒龙头迎来减仓
随风潜入夜, 润物细无声
多数名酒价格变动, 5 月中旬全国白酒环比价格总指数有所下跌

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

额继续展现增长潜力。

啤酒板块：2024 年上半年啤酒板块归母净利润普遍增长，但营收增速有所回落，营收/归母净利润分别同比-1.23%/+12.84%至 406.17 / 58.34 亿元。其中龙头里面燕京啤酒、珠江啤酒业绩表现相对较好，营收个数增长，归母净利润同比增长超 35%。

大众品板块：业绩分化较为明显。2024 年上半年大众板块业绩分化明显，软饮料、休闲零食、调味发酵品业绩提升，实现营收和归母净利润双增长；乳品、肉制品、预加工食品营收较去年同期下降，但归母净利润有所提升；其他酒类、保健品在 2024 年上半年营收和归母净利润均为负增长。其他酒类中，威龙股份和莫高股份营收和归母净利润均取得 20%以上较高增长；软饮料中，东鹏饮料营收和归母净利润均取得 40%以上较高增长；休闲零食中，三只松鼠营收和归母净利润均取得 75%以上高速增长，劲仔食品、盐津铺子和甘源食品营收和归母净利润均取得 20%以上较高增长；调味发酵品中，莲花健康营收和归母净利润均取得 25%以上高增长，仲景食品和日辰股份营收和归母净利润均取得 10%以上较高增长；肉制品中，金字火腿营收和归母净利润均取得 10%以上较高增长；保健品中，仙乐健康营收和归母净利润均取得 25%以上高增长。

投资建议：消费整体偏弱背景下食品饮料行业表现出较强韧性，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩有望保持稳健增长。建议关注：
1) **白酒：**随着库存逐步出清、消费持续复苏、投资者信心恢复，遭遇估值杀跌但基本面依然良好的白酒企业有望迎来估值修复行情。建议关注业绩增长确定性更强的高端、次高端和地产酒龙头。
2) **啤酒：**原材料价格下降有望缓解成本压力，且中国啤酒行业正处于产品结构升级的阶段，预计啤酒行业的盈利能力将持续提升，目前啤酒行业格局保持稳定，且行业集中度仍在提高，建议关注高端化趋势延续、盈利能力提升空间大的啤酒龙头。
3) **大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化也比较明显，建议关注业绩表现较好的软饮料、休闲零食、啤酒等大众品行业龙头。

风险因素：1.政策风险；2.食品安全风险；3.经济增速不及预期风险。

正文目录

1 食品饮料行业概览	5
1.1 行情表现.....	5
1.2 业绩表现.....	5
2 食品饮料子板块业绩表现	7
2.1 白酒.....	7
2.2 啤酒及其他酒类.....	11
2.2.1 啤酒.....	11
2.2.2 其他酒类.....	13
2.3 乳制品及软饮料.....	14
2.3.1 乳制品.....	14
2.3.2 软饮料.....	15
2.4 休闲零食.....	15
2.5 调味发酵品.....	16
2.6 肉制品.....	17
2.7 预加工食品.....	18
2.8 保健品.....	19
3 投资建议与风险因素	19
3.1 投资建议.....	19
3.2 风险因素.....	20
图表 1: 申万一级行业 2024 年年初至今 (9 月 6 日) 涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2024 中期营收增速(%).....	5
图表 3: 申万一级行业 2024 中期归母净利润增速(%).....	5
图表 4: 2018 中期-2024 中期食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2018 中期-2024 中期食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2018 中期-2024 中期食品饮料板块 ROE (%).....	6
图表 7: 2018 中期-2024 中期食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 8: 2018 中期-2024 中期食品饮料板块费用率.....	7
图表 9: 2024 年上半年食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	7
图表 10: 2018 中期-2024 中期白酒板块营收及同比.....	8
图表 11: 2018 中期-2024 中期白酒板块归母净利润及同比.....	8
图表 12: 2018 中期-2024 中期白酒板块 ROE (%).....	8
图表 13: 2018 中期-2024 中期白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 14: 2018 中期-2024 中期白酒板块费用率.....	9
图表 15: 高端白酒板块个股 2024 中期业绩概览.....	10
图表 16: 次高端白酒板块个股 2024 中期业绩概览.....	10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2024 中期业绩概览.....	11
图表 18: 2018 中期-2024 中期啤酒板块营收及同比.....	12
图表 19: 2018 中期-2024 中期啤酒板块归母净利润及同比.....	12
图表 20: 2018 中期-2024 中期啤酒板块 ROE (%).....	12
图表 21: 2018 中期-2024 中期啤酒板块毛利率&净利率.....	13
图表 22: 2018 中期-2024 中期啤酒板块费用率.....	13
图表 23: 啤酒板块个股 2024 中期业绩概览.....	13
图表 24: 其他酒类板块个股 2024 中期业绩概览.....	14
图表 25: 乳制品板块个股 2024 中期业绩概览.....	14

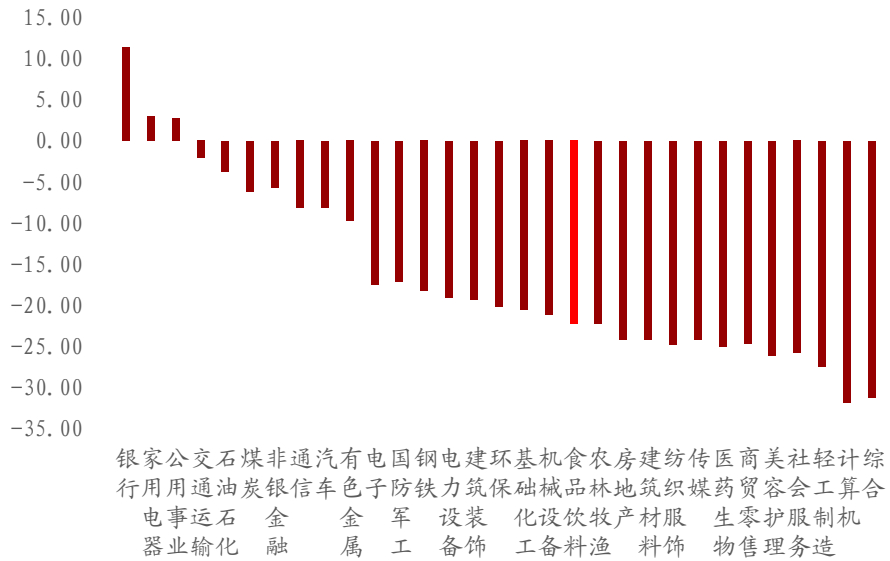
图表 26: 软饮料板块个股 2024 中期业绩概览.....	15
图表 27: 休闲食品板块个股 2024 中期业绩概览.....	16
图表 28: 调味发酵品板块个股 2024 中期业绩概览.....	17
图表 29: 肉制品板块个股 2024 中期业绩概览.....	18
图表 30: 预加工食品板块个股 2024 中期业绩概览.....	18
图表 31: 保健品板块个股 2024 中期业绩概览.....	19

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

2024年初至今食品饮料在申万31个一级行业中涨幅排名第19。2024年初至今（截至9月6日），31个申万一级行业中仅有银行、家电、公用事业这3个行业指数上涨，其他行业指数均下跌。其中，食品饮料行业指数年初至今下跌22.30%，在申万31个一级行业中排名第19。

图表1: 申万一级行业2024年年初至今（9月6日）涨跌幅(%)

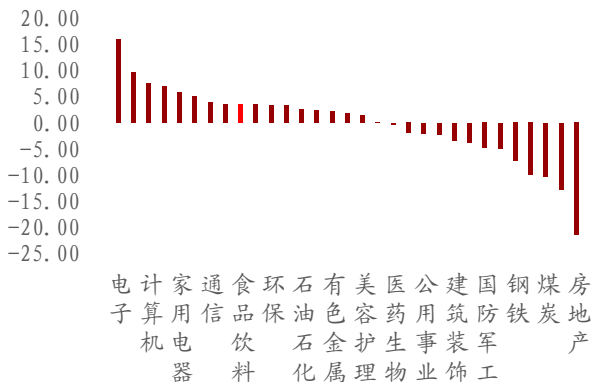


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 业绩表现

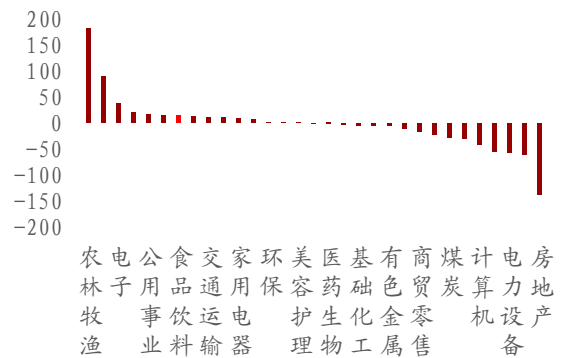
食品饮料板块稳健增长, 归母净利润增速表现亮眼。2024年上半年申万食品饮料板块营业收入为5530.45亿元, 同比增长3.61%, 增速较去年同期下降6.03pcts, 营收增速在申万一级行业中较去年同期下降2位至第9; 归母净利润为1281.88亿元, 同比增长13.96%, 归母净利润增速较去年同期排名上升3位至第7。

图表2: 申万一级行业2024中期营收增速(%)



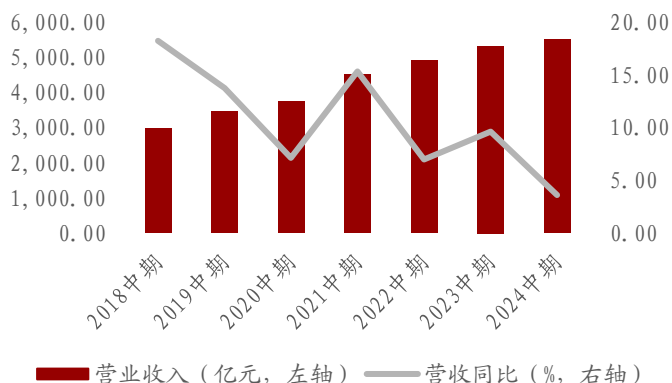
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 申万一级行业2024中期归母净利润增速(%)



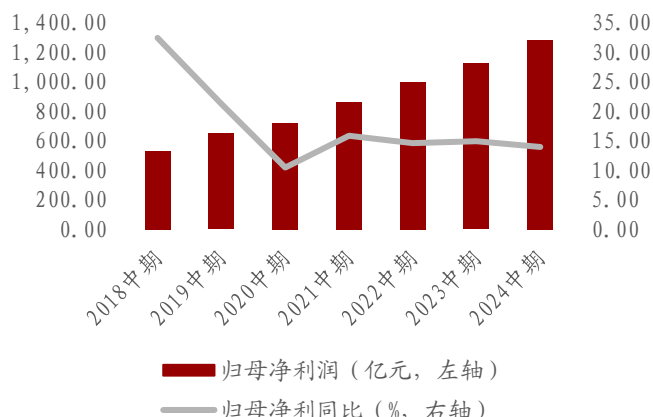
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2018中期-2024中期食品饮料板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

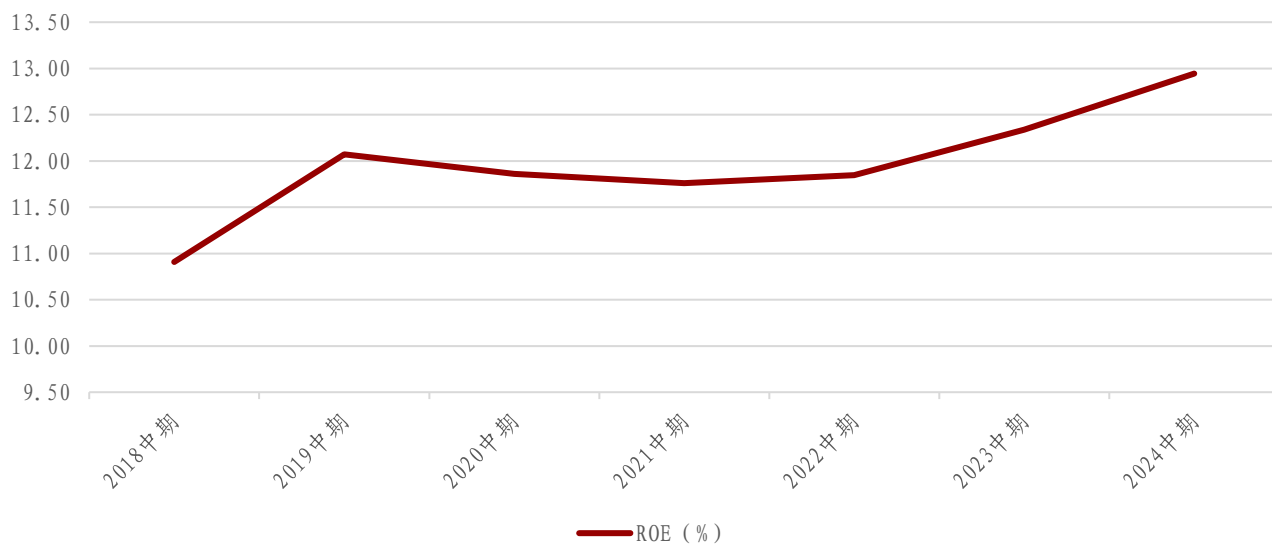
图表5: 2018中期-2024中期食品饮料板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

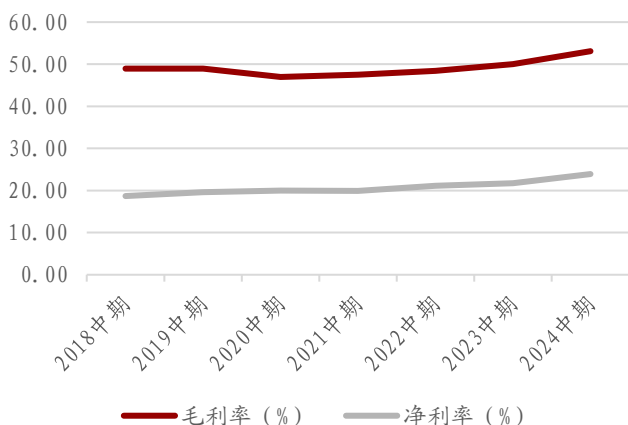
食品饮料板块盈利能力有所提升, 费用率变化有所分化。2024年上半年食品饮料板块ROE、毛利率、净利率延续上升态势, 除销售费用率有所上升外, 其他费用率均小幅下行。2024年上半年食品饮料板块ROE为12.94%, 同比上升0.61pcts; 毛利率/净利率分别为53.10%/23.91%, 同比分别+3.06pcts/+2.15pcts; 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为11.25% (YoY+0.41pcts) /4.29% (YoY-0.14pcts) /-0.75% (YoY-0.04pcts) /0.66% (YoY-0.01pcts)。

图表6: 2018中期-2024中期食品饮料板块ROE (%)



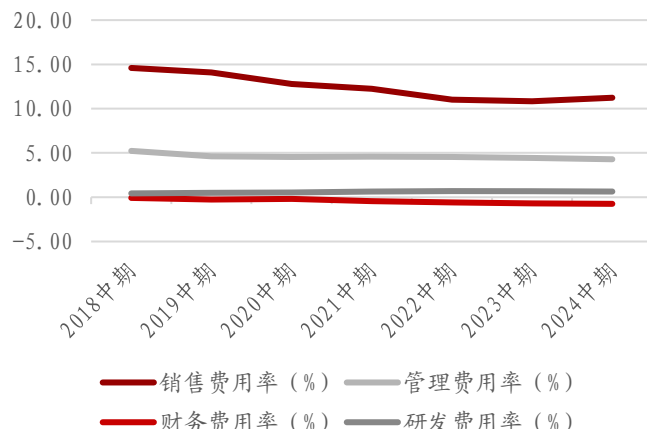
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2018中期-2024中期食品饮料板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2018中期-2024中期食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2024年中期零食、软饮料与白酒营收增速客观, 调味发酵品、软饮料与白酒利润增速亮眼。2024年中期食品饮料行业申万三级子板块中, 零食、软饮料、白酒营收增速位居前列, 营收增速分别为16.22%、14.38%、13.11%; 调味发酵品、软饮料、白酒归母净利润增速排名前三, 其归母净利润分别为56.67%、27.17%、14.31%。

图表9: 2024年上半年食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2024年上半年营收增速			2024年上半年归母净利润增速		
序号	行业	增速 (%)	序号	行业	增速 (%)
1	零食	16.22	1	调味发酵品III	56.67
2	软饮料	14.38	2	软饮料	27.17
3	白酒III	13.11	3	白酒III	14.31
4	调味发酵品III	6.10	4	啤酒	12.84
5	烘焙食品	3.06	5	零食	12.81
6	啤酒	-1.23	6	熟食	9.97
7	预加工食品	-1.53	7	肉制品	9.90
8	其他酒类	-2.62	8	乳品	8.07
9	保健品	-6.29	9	烘焙食品	1.83
10	熟食	-7.99	10	预加工食品	0.93
11	肉制品	-8.16	11	其他酒类	-21.98
12	乳品	-9.20	12	保健品	-35.27

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 剔除暂无数据的熟食、其他食品板块。

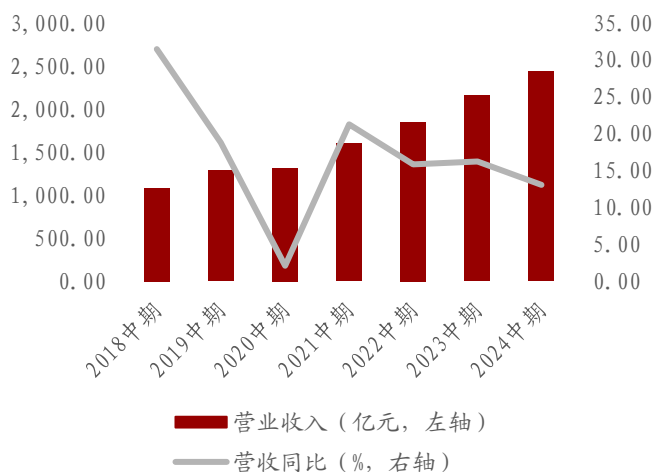
2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

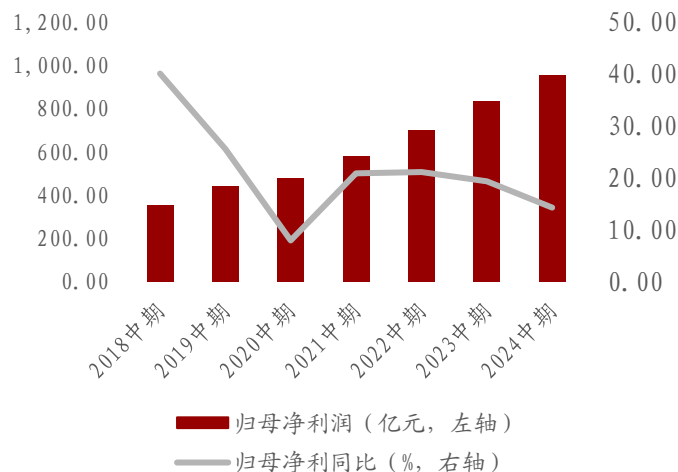
白酒营收与归母净利润持续增长, 但同比增速有所放缓。2024年中期白酒板块营收及归母净利润均有所增长, 分别为2435.94亿元 (同比+13.07%) 和956.82亿元 (同比

+14.31%)；营收同比增速与归母净利润同比增速较去年同期均有所下降，且营收增速与归母净利润增速下降幅度均有所扩大，营收增速同比-3.16pcts，归母净利润增速同比-5.04pcts。

图表10: 2018中期-2024中期白酒板块营收及同比



图表11: 2018中期-2024中期白酒板块归母净利润及同比

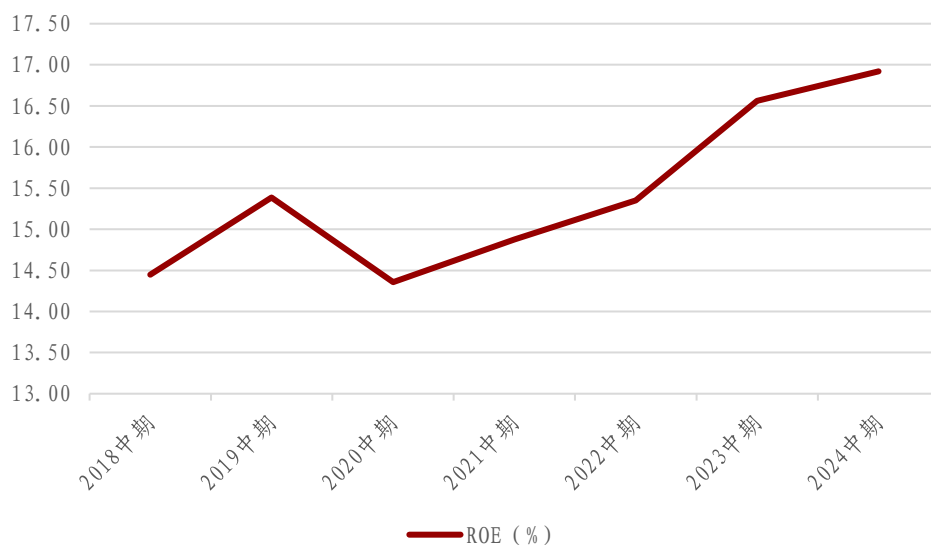


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

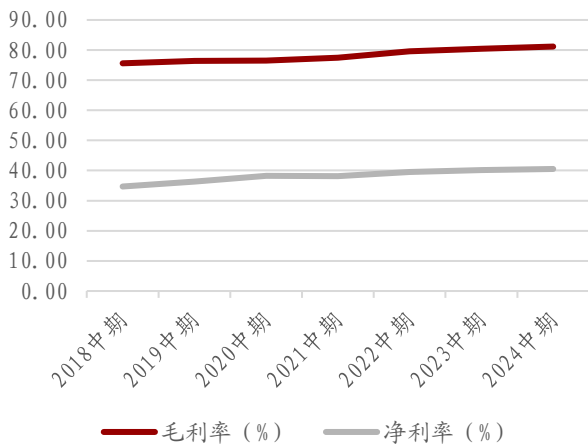
2024年中期白酒板块毛利率、净利率小幅增长，费用率除销售费用率之外其他均小幅下降。2024年上半年白酒板块ROE为16.92%，同比+0.36pcts。盈利能力平稳提升，毛利率/净利率分别为81.17%/40.52%，同比分别+0.74pcts/+0.36pcts，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为9.52% (YoY+0.23pcts) /4.27% (YoY-0.51pcts) /-1.34% (YoY-0.01pcts) /0.28% (YoY-0.04pcts)。

图表12: 2018中期-2024中期白酒板块ROE (%)

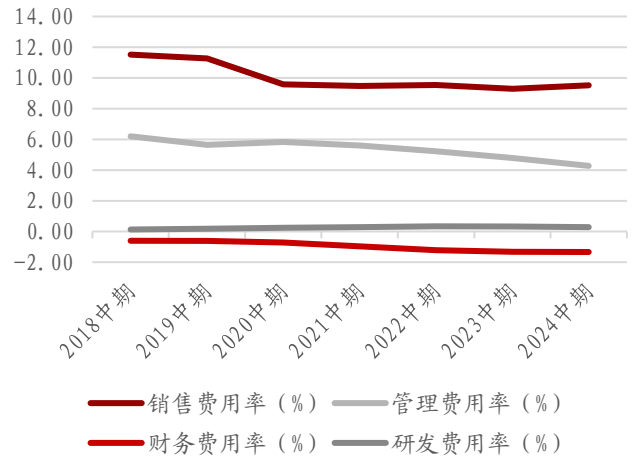


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表13: 2018中期-2024中期白酒板块毛利率&净利率



图表14: 2018中期-2024中期白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

高端白酒: 市占率稳居高位, 营收利润维持稳健增长。高端白酒增长稳健, 2024年上半年实现营收合计1510.04亿元, 同比+15.19%, 归母净利润合计687.80亿元, 同比+14.43%。高端白酒市场占有率稳居高位, 2024中期“茅五泸”营收在白酒板块中占比+1.01pcts至61.55%。近年高端白酒拓展直销渠道, 推动产品结构升级, 盈利能力有所提升。2024年中期毛利率、净利率分别为86.66%、47.05%, 同比分别+0.46pcts、-1.01pcts。总体来看, 业绩增速排序为: 贵州茅台>泸州老窖>五粮液。

贵州茅台: 业绩稳健增长, 系列酒占比提升。2024年中期公司实现营业收入834.51亿元 (YoY+17.76%), 实现归母净利润416.96亿元 (YoY+15.88%)。系列酒增速保持高水平, 直销渠道收入占比同比下降。分产品看, 2024年中期茅台酒与系列酒分别实现营收685.67/131.47亿元 (YoY+15.67%/+30.51%), 分别占2024年中期营收的83.91%/16.09%。分渠道看, 直销渠道实现营收337.28亿元, 同比增长7.35%, 在2024年中期营收中占比同比-4.03pcts至41.28%。公司毛利率、净利率略有下降。公司毛利率91.76%, 同比-0.04pcts; 净利率同比-0.96pcts至52.70%; 销售/管理/财务费用率分别同比+0.62pcts/-0.80pcts/+0.15pcts至3.14%/4.60%/-1.07%, 研发费用率基本持平。

五粮液: 盈利能力与期间费用率均呈现小幅上升态势。2024年中期公司实现营业收入506.48亿元 (YoY+11.30%), 实现归母净利润190.57亿元 (YoY+11.86%)。公司盈利能力小幅提升, 2024年中期毛利率为77.36%, 同比上升0.58pcts, 净利率为39.15%, 同比上升0.05pcts。从费用端看, 销售费用率为10.60%, 同比上升1.10pcts; 管理费用率为3.43%, 同比下降0.43pcts; 研发费用率/财务费用率分别为0.32%/-2.77%, 较去年同期基本持平。

图表15: 高端白酒板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 年中期						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
贵州茅台	834.51	17.76	416.96	15.88	91.76	6.90	52.70
五粮液	506.48	11.30	190.57	11.86	77.36	11.58	39.15
泸州老窖	169.05	15.84	80.28	13.22	88.57	12.34	47.60
板块合计	1510.04	15.19	687.80	14.43	86.66	9.08	47.05

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

次高端白酒: 分化加剧。2024年中期次高端白酒板块营收与归母净利润保持增长, 实现营收合计589.10亿元, 同比+10.21%, 归母净利润合计197.73亿元, 同比+8.50%, 所有6家公司均实现盈利, 其中山西汾酒/今世缘2024年中期营收同比分别+19.65%/+22.36%, 归母净利润同比分别+24.27%/+20.08%, 均维持较高增速; 舍得酒业、酒鬼酒延续下降趋势, 营收和归母净利润均出现大幅下降。2024年中期板块毛利率为75.48%, 同比下降0.79pcts; 净利率为33.59%, 同比下降0.57pcts。总体来看, 山西汾酒、今世缘业绩表现稳定向好, 营收和归母净利润均取得较高增长。

图表16: 次高端白酒板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 年中期						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
洋河股份	228.76	4.58	79.47	1.08	75.35	14.01	34.74
山西汾酒	227.46	19.65	84.10	24.27	76.69	11.76	37.04
水井坊	17.19	12.57	2.42	19.55	80.96	48.37	14.11
今世缘	73.05	22.36	24.61	20.08	73.79	15.51	33.70
舍得酒业	32.71	-7.28	5.91	-35.73	69.44	30.84	18.09
酒鬼酒	9.94	-35.50	1.21	-71.32	73.35	37.75	12.17
板块合计	589.10	10.21	197.73	8.50	75.48	15.66	33.59

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

中端&大众白酒: 板块企业归母净利润普遍同比增长, 盈利能力明显提升。中端&大众白酒区域性较强, 2024年中期各企业销售额普遍同比增长。2024年中期中端&大众白酒板块实现营收合计354.21亿元, 同比+10.76%, 归母净利润合计72.27亿元, 同比+36.38%。其中迎驾贡酒、古井贡酒营收和归母净利润均实现+20%以上的同比增速, 11家公司中有10家实现盈利。2024年中期板块毛利率/净利率分别为64.35%/20.80%, 同比分别+4.41pcts/+3.97pcts, 盈利能力明显提升。总体来看, 迎驾贡酒、古井贡酒营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

图表17: 中端&大众白酒板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 年中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
金种子酒	6.67	-13.16	0.11	129.35	43.48	27.75	1.79
口子窖	31.66	8.72	9.49	11.91	75.84	21.51	29.96
老白干酒	24.70	10.65	3.04	40.25	65.84	34.39	12.32
迎驾贡酒	37.85	20.44	13.79	29.59	73.57	11.25	36.53
古井贡酒	138.06	22.07	35.73	28.54	80.41	29.22	26.65
顺鑫农业	56.87	-8.45	4.23	621.87	36.26	15.23	7.49
金徽酒	17.54	15.17	2.95	15.96	65.12	29.47	16.66
伊力特	13.30	8.94	1.98	12.13	50.52	14.88	15.08
天佑德酒	7.59	14.93	0.80	-17.53	59.45	32.57	10.51
*ST 皇台	0.65	-12.07	-0.04	-230.75	64.96	53.45	-6.29
岩石股份	19.32	0.43	0.20	195.20	11.38	13.88	2.49
板块合计	354.21	10.76	72.27	36.38	64.35	23.45	20.80

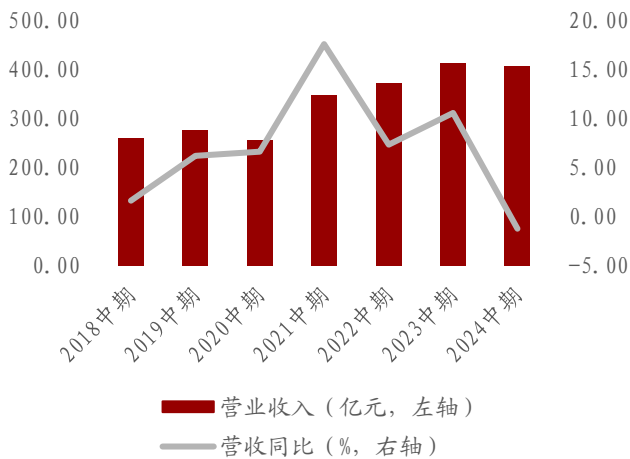
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2 啤酒及其他酒类

2.2.1 啤酒

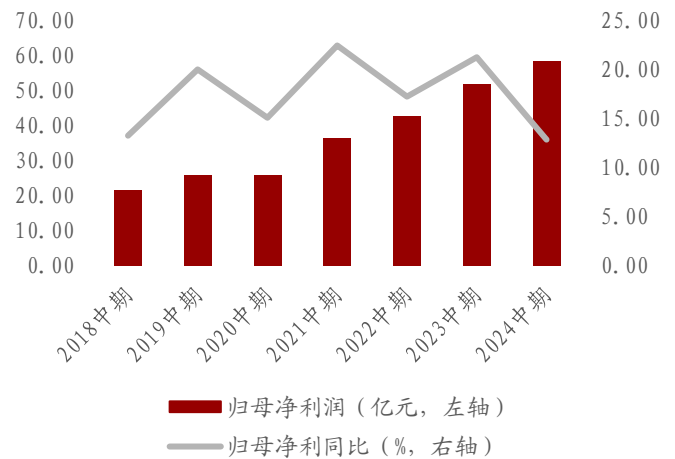
啤酒营收同比下降, 营收及利润同比增速显著回落。啤酒板块营收较去年同期略有下降, 归母净利润维持增长态势, 2024年中期板块营收合计406.17亿元, 同比-1.23%, 增速较去年同期下降11.79pcts, 增速回落明显; 啤酒板块归母净利润合计58.34亿元, 保持增长态势, 同比增长12.84%, 增速较去年同期下降8.39pcts。*ST西发、珠江啤酒和燕京啤酒于24年上半年营收增速排名前三, 兰州黄河、青岛啤酒营收同比下降。除兰州黄河出现亏损外, 其余6家公司均实现盈利。总体来看, 龙头里面燕京啤酒、珠江啤酒业绩表现相对较好, 营收个位数增长, 归母净利润同比增长超35%。

图表18: 2018中期-2024中期啤酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

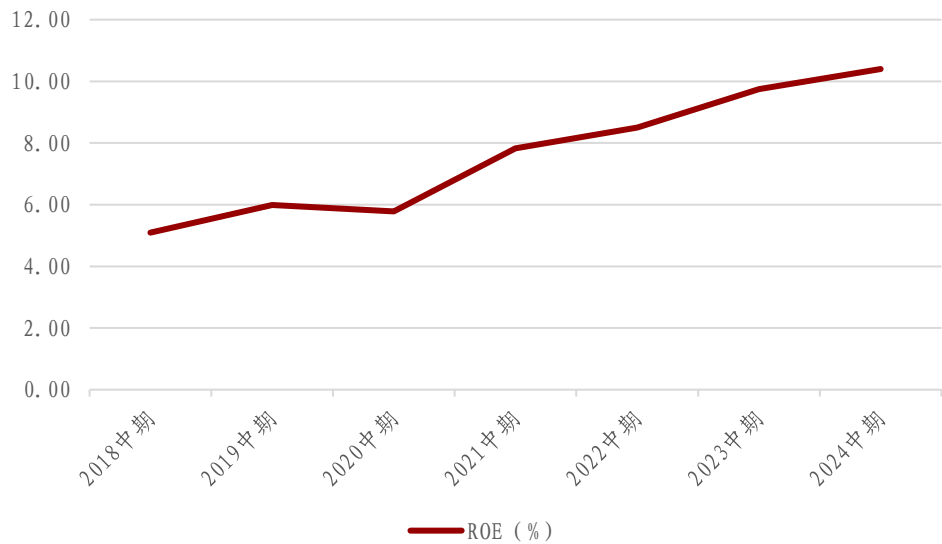
图表19: 2018中期-2024中期啤酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

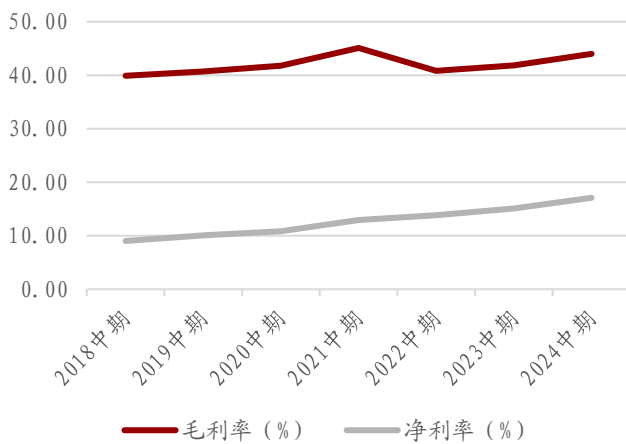
啤酒板块ROE稳步抬升, 盈利能力持续向好。由于主要啤酒企业产品结构提升、大麦等原材料成本压力逐步缓解, 2024中期啤酒板块ROE延续自2019年以来的上涨趋势, 同比增长0.65pcts至10.40%, 啤酒板块盈利能力持续向好, 毛利率、净利率分别为43.99%、17.10%, 同比分别+2.17pcts、+1.99pcts。销售/管理/财务/研发费用率分别为12.02%(YoY+0.13pcts)/5.21%(YoY+0.07pcts)/-1.23%(YoY-0.20pcts)/0.69%(YoY-0.10pcts), 波动幅度较小。

图表20: 2018中期-2024中期啤酒板块ROE (%)



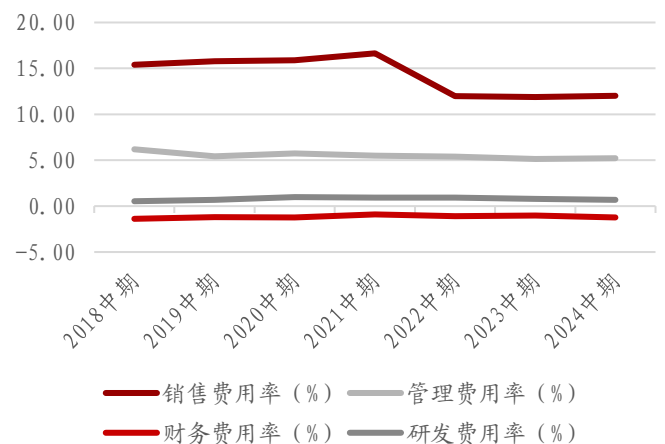
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表21: 2018中期-2024中期啤酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表22: 2018中期-2024中期啤酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表23: 啤酒板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
惠泉啤酒	3.48	0.33	0.32	41.56	33.57	14.33	9.05
*ST 西发	1.93	30.99	0.10	125.21	36.49	18.52	16.15
兰州黄河	1.15	-13.14	-0.08	-146.76	13.84	29.42	-18.22
燕京啤酒	80.46	5.52	7.58	47.54	43.36	22.68	10.84
珠江啤酒	29.86	7.69	5.00	36.52	49.03	21.67	17.10
重庆啤酒	88.61	4.18	9.01	4.19	49.22	18.21	20.31
青岛啤酒	200.68	-7.06	36.42	6.31	41.60	12.83	18.54
板块合计	406.17	-1.23	58.34	12.84	43.99	16.00	17.10

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2.2 其他酒类

板块业绩不佳, 营收和净利润负增长。2024年中期其他酒类板块实现营收55.84亿元, 同比-2.62%, 归母净利润7.93亿元, 同比-21.98%。9家公司中, 有6家实现营收增长, 其中莫高股份营收增速超85%; 有6家实现盈利, 其中威龙股份归母净利润增速超170%。总体来看, 威龙股份、莫高股份营收和归母净利润均实现高增长。

净利率有所回落, 费用率小幅上升。2024年中期其他酒类板块毛利率、净利率分别为55.42%、14.20%, 同比分别+1.12pcts/-3.21pcts; 销售/财务/管理/研发费用率分别为21.54% (YoY+1.33pcts) /-0.14% (YoY-0.03pcts) /8.97% (YoY+0.65pcts) /1.77% (YoY+0.27pcts)。

图表24: 其他酒类板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
威龙股份	2.21	24.40	0.09	172.34	52.87	36.99	4.28
莫高股份	1.61	85.59	-0.09	28.12	20.78	23.38	-5.74
海南椰岛	1.22	3.17	0.05	108.89	39.07	38.33	4.66
会稽山	7.36	18.24	0.91	15.63	50.04	30.89	12.37
古越龙山	8.90	12.83	0.95	5.36	37.10	18.08	10.77
百润股份	16.28	-1.38	4.02	-8.36	70.08	34.12	24.55
张裕 A	15.22	-22.60	2.21	-39.17	60.87	35.13	14.58
中葡股份	0.67	-45.29	-0.05	-180.39	55.00	57.27	-7.63
金枫酒业	2.37	18.03	-0.16	-113.27	39.61	47.00	-6.97
板块合计	55.84	-2.62	7.93	-21.98	55.42	30.36	14.20

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.3 乳制品及软饮料

2.3.1 乳制品

营收有所下降, 归母净利润稳健提升。2024年中期乳制品板块实现营收944.50亿元, 同比-9.18%, 归母净利润84.94亿元, 同比+8.07%。19家公司中, 仅有5家公司实现营收增长, 其中海融科技、一鸣食品与贝因美2024年中期营收增速排名前三; 有14家公司实现盈利。其中, 行业龙头伊利股份营收同比-9.53%, 归母净利润同比+19.44%。总体来看, 海融科技表现突出, 营收同比+9.45%, 为行业第一, 归母净利润同比+42.94%, 为行业第三, 龙头伊利股份营收同比个位数下降, 但归母净利润同比两位数增长。

盈利能力有所提升, 期间费用率有所增长。2024年中期乳制品板块毛利率、净利率分别为31.03%、9.02%, 同比分别+1.23pcts、+1.33pcts, 盈利能力有所提升; 销售/财务/管理/研发费用率分别为17.50% (YoY+1.20pcts) / 0.02% (YoY-0.12pcts) / 4.12% (YoY+0.03pcts) / 0.67% (YoY+0.06pcts), 销售费用率有所增加。

图表25: 乳制品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
一鸣食品	13.72	8.51	0.26	5.28	30.01	26.89	1.93
贝因美	14.17	5.61	0.52	16.41	41.82	35.42	4.02
品渥食品	4.06	-29.39	-0.16	71.82	20.13	25.83	-4.06
三元股份	38.52	-9.05	1.28	-40.69	25.12	22.93	3.65
妙可蓝多	19.23	-6.93	0.77	168.77	34.57	30.60	3.99
伊利股份	599.15	-9.53	75.31	19.44	34.78	23.43	12.69
海融科技	5.18	9.45	0.69	42.94	37.71	23.70	13.36
新乳业	53.64	1.25	2.96	5	29.23	21.97	5.68
熊猫乳品	3.60	-19.47	0.47	0.43	27.46	13.78	13.15
均瑶健康	7.56	-14.00	0.35	-27.09	29.89	23.24	4.67

皇氏集团	10.41	-39.60	0.01	-99.40	25.20	26.69	0.45
阳光乳业	2.54	-8.15	0.55	-11.41	36.51	11.43	21.51
光明乳业	127.14	-10.08	2.80	-17.03	19.83	16.70	1.79
佳禾食品	10.73	-19.12	0.69	-48.77	17.85	10.25	6.55
燕塘乳业	8.53	-11.45	0.56	-42.77	25.95	17.37	6.63
天润乳业	14.43	3.89	-0.28	-122.18	17.30	11.54	-2.93
麦趣尔	3.08	-10.36	-0.64	-72.31	14.58	29.96	-21.15
西部牧业	4.52	-21.01	-0.34	-1212.72	11.20	11.20	-7.32
庄园牧场	4.26	-11.42	-0.88	-335.59	7.32	27.74	-20.71
板块合计	944.50	-9.18	84.94	8.07	31.03	21.69	9.02

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.3.2软饮料

板块业绩表现亮眼，归母净利润同比大幅增长。2024年中期软饮料板块实现营收175.97亿元，同比+14.38%，归母净利润33.73亿元，同比+27.17%。8家公司中，有4家实现营收增长，其中东鹏饮料营收增速超40%；除香飘飘，其余7家公司均实现盈利。总体来看，在龙头的带动下，软饮料板块营收与归母净利润增速亮眼，其中东鹏饮料的营收和归母净利润均取得40%以上高增长。

盈利能力有所提升，期间费用率小幅下降。2024年中期软饮料板块毛利率、净利率分别为40.43%、19.26%，同比分别+1.94pcts，+1.94pcts；销售/财务/管理/研发费用率分别为14.85% (YoY+0.74pcts) /-1.17% (YoY-0.59pcts) /3.65% (YoY-0.21pcts) /0.57% (YoY+0.03pcts)。

图表26: 软饮料板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
香飘飘	11.79	0.75	-0.30	33.02	30.58	35.68	-2.52
维维股份	17.43	-13.21	1.51	145.08	20.98	13.45	8.58
泉阳泉	6.00	-5.49	0.21	-43.02	35.34	24.98	6.33
东鹏饮料	78.73	44.19	17.31	56.17	44.60	17.06	21.98
养元饮品	29.42	-2.02	10.30	12.97	46.99	11.93	35.00
承德露露	16.34	9.39	2.94	-6.80	41.80	17.34	17.96
欢乐家	9.45	3.64	0.82	-36.44	35.85	23.06	8.72
李子园	6.79	-3.08	0.95	-29.29	38.26	21.65	14.00
板块合计	175.97	14.38	33.73	27.17	40.43	17.32	19.26

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.4 休闲零食

板块业绩表现稳健，营收和归母净利润实现双增长。中期休闲零食板块实现营收374.09亿元，同比+7.68%，归母净利润26.94亿元，同比+8.77%。21家公司中，有13家实现营收增长，其中三只松鼠、西麦食品与盐津铺子2024年中期营收增速排名前

三；除好想你，其余20家公司实现盈利。总体来看，休闲零食板块表现稳健，营收和归母净利润均实现个位数增长，其中三只松鼠表现最优，营收和归母净利润增速取得超75%的高增长，且均位列行业第一。

盈利能力稳中有升，销售费用率上升。2024年中期休闲零食板块毛利率、净利率分别为29.91%、7.21%，同比分别+1.10pcts、+0.06pcts；销售/财务/管理/研发费用率分别为14.96%(YoY+1.17pcts)/-0.13%(YoY-0.01pcts)/5.42%(YoY-0.38pcts)/1.08%(YoY-0.03pcts)。

图表27: 休闲食品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
南侨食品	15.66	0.26	1.28	37.58	26.22	15.91	8.21
劲仔食品	11.30	22.17	1.43	72.41	30.40	17.18	12.84
甘源食品	10.42	26.14	1.67	39.26	34.94	17.63	15.98
三只松鼠	50.75	75.39	2.90	88.57	25.85	19.91	5.71
立高食品	17.81	8.88	1.35	25.03	32.60	23.12	7.50
盐津铺子	24.59	29.84	3.19	30.00	32.53	19.61	13.03
洽洽食品	28.98	7.92	3.37	25.92	28.41	15.74	11.62
紫燕食品	16.63	-4.59	1.98	10.28	24.79	10.95	11.95
绝味食品	33.40	-9.73	2.96	22.20	30.29	16.62	8.51
西麦食品	9.73	38.83	0.67	1.84	42.51	34.68	6.83
青岛食品	2.62	3.92	0.60	12.52	37.56	9.68	22.90
元祖股份	9.60	-10.52	0.33	-31.23	61.77	55.65	3.44
好想你	8.16	16.44	-0.36	-98.73	24.74	30.44	-4.55
广州酒家	19.12	10.29	0.58	-26.98	25.86	21.69	3.87
有友食品	5.30	10.26	0.76	-5.22	30.84	16.25	14.38
煌上煌	10.60	-7.53	0.61	-26.59	32.43	25.59	5.71
来伊份	17.92	-15.05	0.15	-72.56	41.28	41.24	0.73
桃李面包	30.21	-5.79	2.90	-0.60	24.15	11.11	9.60
桂发祥	2.68	2.87	0.23	-43.39	45.31	35.96	8.48
良品铺子	38.86	-2.52	0.24	-87.38	26.39	25.33	0.59
黑芝麻	9.73	-20.51	0.11	-36.88	21.19	18.47	1.29
板块合计	374.09	7.68	26.94	8.77	29.91	20.25	7.21

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

备注: 休闲零食板块包括三个三级子行业, 分别为零食、熟食、烘焙食品

2.5 调味发酵品

营收有所上升, 归母净利润增长显著。2024年中期调味发酵品板块实现营收337.28亿元, 同比+6.10%, 归母净利润58.59亿元, 同比+56.67%。15家公司中, 有8家公司实现营收增长, 其中莲花健康、仲景食品与日辰股份营收增速位居行业前三; 除加加食品, 其余14家公司实现盈利, 其中莲花健康、中炬高新归母净利润同比取得超100%的高增长。总体来看, 莲花健康表现最优, 营收同比+25.46%, 位居行业第一, 归母净利润同比+101.03%, 位居行业第二; 另外仲景食品、日辰股份的营收和归母净利润增

速均实现10%以上的增长。

毛利率和净利率实现双增长，期间费用率小幅上升。2024年中期调味发酵品毛利率、净利率分别为33.71%、17.62%，同比分别+0.92pcts、+5.67pcts；销售/财务/管理/研发费用率分别为8.19%（YoY+0.66pcts）/-0.96%（YoY+0.25pcts）/3.35%（YoY-0.06pcts）/2.83%（YoY-0.04pcts）。

图表28: 调味发酵品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
佳隆股份	1.19	-18.88	0.08	85.80	29.05	17.76	6.02
莲花健康	12.22	25.46	1.01	101.03	23.31	11.21	8.39
中炬高新	26.18	-1.35	3.50	124.24	36.63	21.04	14.72
天味食品	14.68	2.95	2.47	18.79	39.56	21.37	17.35
仲景食品	5.38	16.98	1.00	11.93	43.76	21.97	18.64
日辰股份	1.87	15.16	0.29	20.68	38.16	20.65	15.33
海天味业	141.56	9.18	34.53	11.52	36.86	8.76	24.48
千禾味业	15.89	3.78	2.51	-2.38	35.61	17.89	15.77
涪陵榨菜	13.06	-2.32	4.48	-4.74	50.86	11.53	34.32
朱老六	1.08	-0.67	0.12	-33.80	26.81	11.67	10.67
安琪酵母	71.75	6.86	6.91	3.21	24.28	12.90	9.88
宝立食品	12.73	12.89	1.08	-34.60	32.07	19.14	9.68
恒顺醋业	10.04	-11.83	0.94	-24.16	36.55	25.97	9.09
加加食品	7.89	-7.65	-0.29	-848.84	25.05	26.82	-4.03
安记食品	2.85	-4.61	0.09	-57.87	14.57	9.15	3.05
板块合计	337.28	6.10	58.59	56.67	33.71	10.58	17.62

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.6 肉制品

营收有所下滑，归母净利润有所增长。2024年中期肉制品板块实现营收512.87亿元，同比-8.18%，归母净利润26.04亿元，同比+9.90%。6家公司中，有3家公司实现营收增长，其中金字火腿营收增长超10%，位居行业第一；除华统股份，其余5家公司均实现盈利。总体来看，肉制品板块业绩表现平淡，行业内公司业绩存在分化，只有金字火腿的营收和归母净利润增速均取得超10%的增长。

盈利能力有所提升，费用率均小幅增长。2024年中期肉制品板块毛利率、净利率分别为13.48%、5.11%，同比分别+1.50pcts、+1.09pcts；销售/财务/管理/研发费用率分别为3.04%（YoY+0.15pcts）/0.41%（YoY+0.48pcts）/2.79%（YoY+0.26pcts）/0.29%（YoY+0.03pcts）。

图表29: 肉制品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
龙大美食	50.44	-25.01	0.58	109.31	4.98	4.28	1.26
金字火腿	1.99	12.71	0.31	14.65	25.24	8.88	15.20
双汇发展	276.72	-9.31	22.96	-19.05	18.29	6.29	8.45
得利斯	13.81	-10.50	0.14	-44.81	10.01	7.76	0.81
华统股份	41.65	1.14	-1.19	66.59	3.45	6.95	-3.00
上海梅林	116.02	1.68	2.53	-24.17	10.52	8.03	2.00
板块合计	512.87	-8.18	26.04	9.90	13.48	6.25	5.11

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.7 预加工食品

速冻食品业绩增长乏力, 分化也较明显。2024年中期预加工食品板块实现营收199.43亿元, 同比-1.53%, 归母净利润16.52亿元, 同比+0.93%。总体来看, 业绩增长乏力, 业绩分化比较明显, 只有盖世食品、惠发食品和巴比食品在营收增长的基础上, 归母净利润实现30%以上较高增长。

盈利能力小幅提升, 费用率均小幅增长。2024年中期预加工食品板块毛利率、净利率分别为23.92%、8.36%, 同比分别+1.46pcts、+0.47pcts; 销售/财务/管理/研发费用率分别为8.08% (YoY+0.16pcts) / -0.11% (YoY+0.04pcts) / 4.30% (YoY+0.48pcts) / 0.70% (YoY+0.09pcts)。

图表30: 预加工食品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
盖世食品	2.42	7.39	0.19	108.39	17.81	8.38	8.02
惠发食品	8.93	5.72	-0.16	46.22	17.00	17.44	-1.64
克明食品	23.98	-10.46	1.03	824.52	18.36	12.48	4.25
安井食品	75.44	9.42	8.03	9.17	23.91	9.30	10.82
千味央厨	8.92	4.87	0.59	6.14	25.21	15.90	6.59
巴比食品	7.64	3.56	1.11	36.04	26.17	10.45	14.80
五芳斋	15.81	-15.25	2.34	-8.92	44.82	24.74	14.71
三全食品	36.65	-4.91	3.33	-23.75	25.94	15.57	9.09
海欣食品	7.15	-2.60	-0.13	-1172.09	17.91	19.20	-1.73
味知香	3.27	-21.53	0.42	-43.37	24.85	10.52	12.93
春雪食品	11.64	-15.47	-0.04	-131.69	6.91	6.00	-0.37
板块合计	199.43	-1.53	16.52	0.93	23.92	12.27	8.36

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.8 保健品

营收同比下行，归母净利润大幅下降。2024年中期保健品板块实现营收88.37亿元，同比-6.29%，归母净利润12.02亿元，同比-35.27%。总体来看，保健品板块业绩较差。6家公司中，仅有仙乐健康营收和归母净利润实现同比增长。

毛利率与净利率同比大幅下降，费用率明显提升。2024年中期保健品板块毛利率、净利率分别为52.46%、13.34%，同比分别-3.39pcts、-6.37pcts；销售/财务/管理/研发费用率分别为25.67%(YoY+1.94pcts)/0.02%(YoY+0.52pcts)/8.13%(YoY+1.61pcts)/2.20%(YoY+0.29pcts)。

图表31: 保健品板块个股2024中期业绩概览

证券简称	2024 中期						
	营收	YoY	归母净利润	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
青海春天	1.38	28.82	-0.60	-18.34	44.32	83.86	-41.89
百合股份	4.12	-8.04	0.83	-14.87	39.50	15.81	20.14
汤臣倍健	46.13	-17.56	8.91	-42.34	68.56	45.95	19.08
仙乐健康	19.90	28.85	1.54	52.66	32.05	23.08	6.83
交大昂立	1.60	-12.59	0.03	115.66	29.63	26.19	3.64
金达威	15.23	-1.82	1.30	-29.31	37.03	25.01	8.67
板块合计	88.37	-6.29	12.02	-35.27	52.46	33.82	13.34

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

白酒板块: 2024年上半年白酒业绩维持稳健增长, 营收利润仍实现两位数增长。高端、次高端白酒总体更稳健, 除舍得酒业、酒鬼酒出现业绩下滑之外, 其他均保持了业绩增长; 中端和大众白酒业绩分化更为明显, 部分公司营收利润均取得+20%以上增长, 也有部分公司出现业绩下滑甚至亏损。**啤酒板块:** 2024年上半年啤酒板块营收下降, 增速较去年同期大幅下滑。归母净利润增速保持双位数增长, 明显高于营收增速。**大众品板块:** 业绩分化明显, 2024年上半年大众食品中, 软饮料板块营收利润均取得两位数增长, 其他酒类、保健品板块营收利润均出现负增长。不同细分行业中公司业绩分化较大, 业绩增长与亏损并存, 龙头的业绩表现相对较稳健。

消费整体偏弱背景下食品饮料行业表现出较强韧性, 叠加上游原材料价格普遍下降, 食品饮料行业业绩有望保持稳健增长。建议关注: 1) **白酒:** 随着库存逐步出清、消费持续复苏、投资者信心恢复, 遭遇估值杀跌但基本面依然良好的白酒企业有望迎来估值修复行情。建议关注业绩增长确定性更强的高端、次高端和地产酒龙头。2) **啤酒:** 原材料价格下降有望缓解成本压力, 且中国啤酒行业正处于产品结构升级的阶段, 预计啤酒行业的盈利能力将持续提升, 目前啤酒行业格局保持稳定, 且行业集中度仍在提高, 建议关注高端化趋势延续、盈利能力提升空间大的啤酒龙头。3) **大众品:** 大众食品需求刚性较强, 业绩分化也比较明显, 建议关注业绩表现较好的软饮料、休闲零食、啤酒等大众品行业龙头。

3.2 风险因素

1. 政策风险: 食品饮料中的诸多板块, 如白酒等, 与政策关联度较大, 限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
2. 食品安全风险: 食品安全是消费者关注的重中之重, 消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
3. 经济增速不及预期风险: 食品消费需求与宏观经济增长正相关, 提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场