

行业研究 | 行业专题研究 | 食品饮料

2024Q3 大众品需求承压，原材料红利释放



| 报告要点

2024Q3 大众品需求依旧疲软，餐饮表现环比 2024Q2 进一步承压。原材料成本红利延续，大众品重点企业利润表现优于收入：2024Q1-3 大众品企业实现收入 2417.19 亿元，同比-3.25%，归母净利润为 245.68 亿元，同比+10.88%。2024Q3 大众品重点公司实现收入 781.99 亿元，同比-3.93%，归母净利润 70.25 亿元，同比-0.51%。展望后市，随着“一揽子”消费刺激政策逐步落地、传导，叠加核心资产止跌企稳+居民收入及消费预期企稳甚至进一步改善，我们看好需求端的修复逻辑，大众餐饮等场景修复带来的大众品企业经营端改善。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

食品饮料

2024Q3 大众品需求承压，原材料红利释放

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《食品饮料：酒类 2024Q3 综述：基本面磨底，报表降速》2024. 11. 06
- 2、《食品饮料：2024Q3 基金持仓：公募继续减配，筹码持续出清》2024. 10. 29



扫码查看更多

➤ 2024Q3 餐饮增速环比略有放缓

2023 年以来伴随消费场景恢复，餐饮收入稳步修复，但总体复苏力度较弱，2024 年 7-9 月社零餐饮较 2019 年复合增速分别为 3.63%、2.25%、2.92%，环比 2024Q2 略有放缓。其中，限额以上（连锁大 B）餐饮受竞争加剧、降价潮影响，增速环比放缓更为明显，限额以下餐饮企业（小 B）修复速度没有明显放缓，韧性更强。

➤ 2024Q3 家庭端维持平稳

2024 年 7-9 月我国居民个人所得税同比进一步下滑，分别为-4.56%、-2.86%、-1.83%，消费力或仍有承压，但降幅环比收窄；对应 2024 年 7-9 月国民消费者信心指数仍处低位，期待修复。其中，家庭端表现分化：高线城市消费承压，低线城市具备韧性，2024Q3 乡村社零增速环比 2024Q2 平稳且依旧领先于城镇。

➤ 2024Q3 原料成本红利进一步释放

2024Q3 大众品大部分原材料价格环比继续走低，成本红利进一步释放：2024Q3 大众品原材料成本红利延续，大豆、生鲜乳、PET 及玻璃价格环比持续下行，白砂糖及棕榈油价格仍处阶段性低位，企业端成本红利扩大。

➤ 2024Q3 大众品企业利润表现优于收入

需求仍有承压，收入延续下滑，但降幅收窄；同时受益于成本红利、降本增效措施，2024Q3 大众品企业利润表现优于收入：2024Q1-3 大众品企业实现收入 2417.19 亿元，同比-3.25%，归母净利润为 245.68 亿元，同比+10.88%。2024Q3 大众品重点公司实现收入 781.99 亿元，同比-3.93%，归母净利润 70.25 亿元，同比-0.51%。

➤ 2024Q3 大众品子板块业绩分化明显

2024Q3 竞争格局较优、原材料成本红利较强的板块能够释放报表利润：（1）基础调味品原材料价格下降幅度较大、成本红利明显：2024Q3 板块收入/净利润分别同比增长 4.40%/10.22%。（2）复合调味品板块竞争相对稳定，企业费投优化、释放利润：2024Q3 板块收入/净利润分别同比增长 6.53%/49.42%。（3）餐饮供应链板块需求承压、竞争激烈，盈利能力同比下降：2024Q3 板块收入/净利润分别同比-0.03%/-36.41%。（4）乳制品板块收入承压，但受益于原材料成本红利，利润同比实现正增长：2024Q3 板块收入/净利润分别同比-5.93%/+4.61%。（5）休闲零食板块受益于渠道红利，需求延续较高增长：2024Q3 板块收入/净利润分别同比增长 4.14%/29.88%。（6）保健品板块相对可选，需求环比 2024Q2 边际转弱：2024Q3 保健品板块收入同比-30.72%。

➤ 投资建议：关注需求端改善、基本面优质的大众品龙头

2024Q3 消费延续弱复苏，个股表现分化，我们维持行业“强于大市”评级。我们建议关注需求端改善、基本面优质的大众品龙头：调味品板块推荐海天味业、颐海国际、天味食品；乳制品板块推荐龙头伊利股份、蒙牛乳业；以及景气度相对较高的零食板块盐津铺子、饮料板块东鹏饮料、康师傅控股。

风险提示：宏观经济不及预期；原材料成本上涨；食品安全问题

正文目录

1.	2024Q3 大众品需求承压，原材料红利释放	5
1.1	2024Q3 餐饮增速环比略有放缓	5
1.2	2024Q3 大众品成本红利进一步释放	7
2.	2024Q3 大众品企业利润表现优于收入	8
2.1	2024Q3 大众品企业利润端表现更优	8
2.2	成本红利释放，盈利水平进一步回升	11
3.	2024Q3 大众品个股业绩分化明显	15
3.1	基础调味品：表现分化，龙头集中	15
3.2	复合调味品：景气向上，格局稳定	16
3.3	乳制品：短期利润拐点已现，期待乳制品周期	17
3.4	休闲零食：渠道红利延续，维持高增势能	18
3.5	餐饮供应链：需求承压，速冻米面竞争加剧	20
3.6	开店业态：需求承压，期待修复	21
3.7	保健品：需求疲软，仍有承压	22
4.	投资建议：关注需求端改善、基本面优质的大众品龙头	23
4.1	建议关注大众餐饮相关的优质个股	23
4.2	建议关注乳制品产业周期，推荐优质龙头	24
4.3	建议关注高景气赛道	24
5.	风险提示	24

图表目录

图表 1:	2024Q3 餐饮端表现疲软（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）	5
图表 2:	2024Q3 限额以上餐饮企业的相对景气度逐月度修复（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）	6
图表 3:	个人所得税同比下滑，但 2024Q3 降幅收窄（单位：%）	6
图表 4:	国民消费者信心指数仍处低位	6
图表 5:	2024Q3 限额以上餐饮企业的相对景气度逐月度修复（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）	7
图表 6:	大豆价格持续下探	7
图表 7:	白砂糖：价格处阶段性低位	7
图表 8:	棕榈油价格仍处阶段性低位	8
图表 9:	生鲜乳价格仍在继续下降	8
图表 10:	玻璃价格进一步下行	8
图表 11:	PET（包装物）价格仍处阶段性低位	8
图表 12:	大众品板块重点公司收入（亿元）	10
图表 13:	大众品板块重点公司业绩（亿元）	11
图表 14:	大众品板块重点公司毛利率水平（毛利率单位：%）	13
图表 15:	大众品板块重点公司归母净利率水平（单位：%）	14
图表 16:	基础调味品公司业绩汇总	15
图表 17:	基础调味品公司毛利率和归母净利率	16



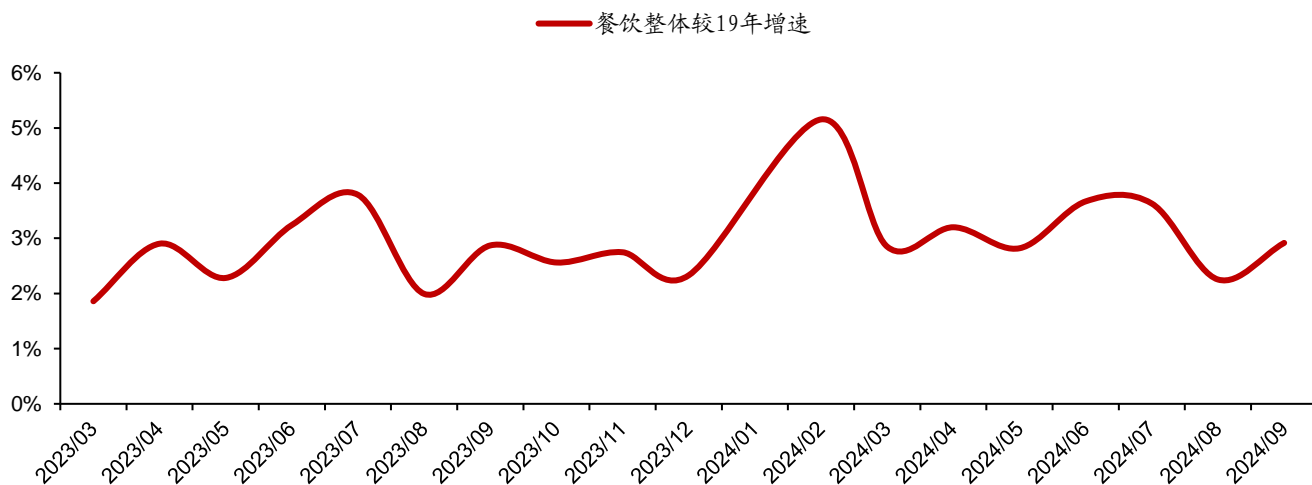
图表 18:	复合调味品公司业绩汇总.....	16
图表 19:	复合调味品公司毛利率和归母净利率.....	17
图表 20:	乳制品公司业绩汇总.....	18
图表 21:	乳制品公司毛利率和归母净利率.....	18
图表 22:	休闲零食公司业绩汇总.....	19
图表 23:	休闲零食公司毛利率和归母净利率.....	19
图表 24:	餐饮供应链公司业绩汇总.....	20
图表 25:	餐饮供应链公司毛利率和归母净利率.....	21
图表 26:	开店业态公司业绩汇总.....	21
图表 27:	开店业态公司毛利率和归母净利率.....	22
图表 28:	保健品公司业绩汇总.....	23
图表 29:	保健品公司毛利率和归母净利率.....	23

1. 2024Q3 大众品需求承压，原材料红利释放

1.1 2024Q3 餐饮增速环比略有放缓

2024Q3 餐饮增速环比 2024Q2 略有放缓。根据 Wind 数据，2023 年以来伴随消费场景恢复，餐饮收入稳步修复，但总体复苏力度较弱，2024 年 7、8、9 月餐饮较 2019 年收入复合增速分别为 3.63%、2.25%、2.92%，环比 2024Q2 略有放缓（2024 年 4、5、6 月同比 2019 年复合增速分别为 3.20%、2.82%、3.67%）。

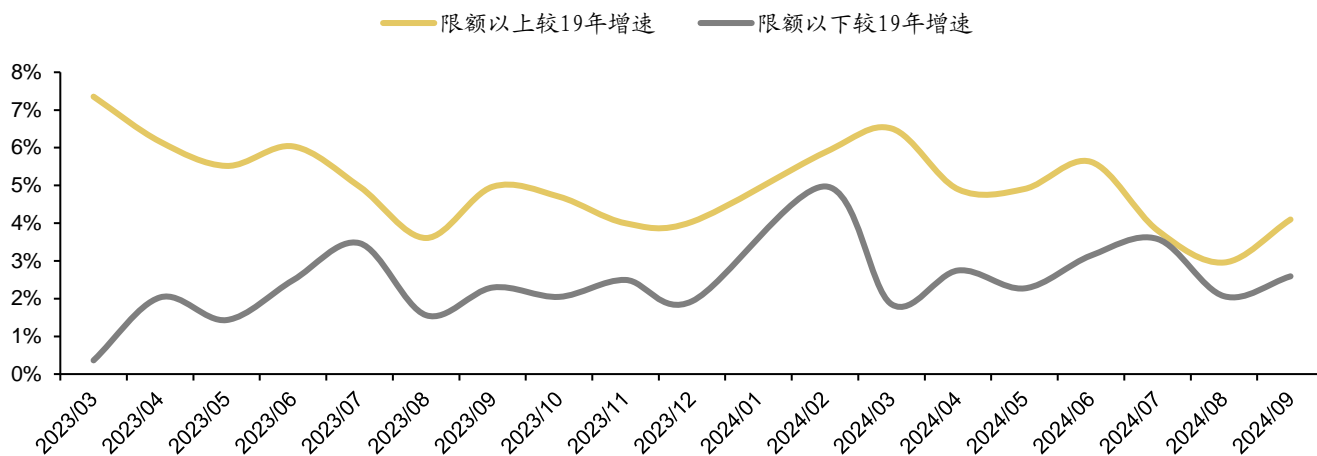
图表1：2024Q3 餐饮端表现疲软（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

其中，2024Q3 限额以上（连锁大 B）餐饮企业增速环比放缓更为明显，限额以下餐饮企业（小 B）韧性更强。限额以上餐饮企业受竞争加剧、降价潮影响，经营端承压，2024Q3 增速较 2024Q2 放缓更明显：2024 年 7、8、9 月较 2019 年复合增速分别为 3.81%、2.96%、4.10%（2024 年 4、5、6 月同比 2019 年复合增速分别为 4.90%、4.91%、5.63%），而限额以下餐饮企业（小 B）的韧性更强，修复速度没有明显放缓。

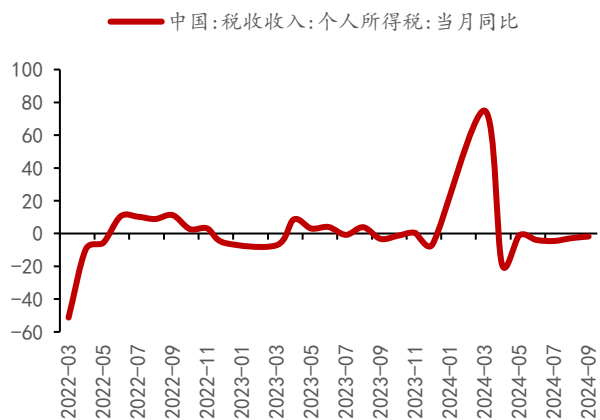
图表2：2024Q3 限额以上餐饮企业的相对景气度逐月度修复（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2024Q3 家庭端维持平稳。据 Wind 数据，2024 年 7 月、8 月、9 月我国居民个人所得税同比进一步下滑，分别为-4.56%、-2.86%、-1.83%，消费力或仍有承压，但降幅环比收窄；对应 2024 年 7、8、9 月国民消费者信心指数仍处低位，期待修复。

图表3：个人所得税同比下滑，但 2024Q3 降幅收窄（单位：%）



资料来源：Wind，国联证券研究所

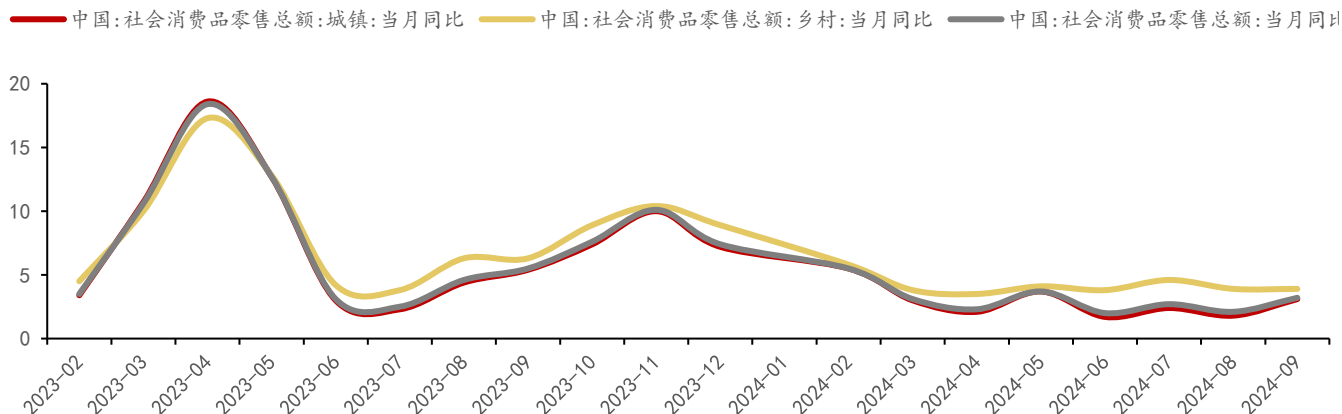
图表4：国民消费者信心指数仍处低位



资料来源：Wind，国联证券研究所

其中，2024Q3 乡村社零增速平稳，城镇社零增速环比 2024Q2 则略有放缓。2024 年以来家庭端表现分化：高线城市消费承压，低线城市具备韧性，2024Q3 乡村社零增速环比 2024Q2 平稳且依旧领先于城镇。

图表5: 2024Q3 限额以上餐饮企业的相对景气度逐月度修复 (图为餐饮收入较 2019 年的复合增速)



资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

1.2 2024Q3 大众品成本红利进一步释放

2024Q3 大众品大部分原材料价格环比继续走低, 成本红利进一步释放。大众品原材料自 2021 年开始涨价, 2022 年俄乌冲突导致价格进一步大幅上涨, 2023 年开始大部分原材料价格逐步回落至正常水平。2024Q3 大众品原材料成本红利延续, 大豆、生鲜乳、PET 及玻璃价格环比持续下行, 白砂糖及棕榈油价格仍处阶段性低位, 企业端成本红利扩大。

图表6: 大豆价格持续下探



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表7: 白砂糖: 价格处阶段性低位



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表8：棕榈油价格仍处阶段性低位



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表9：生鲜乳价格仍在继续下降



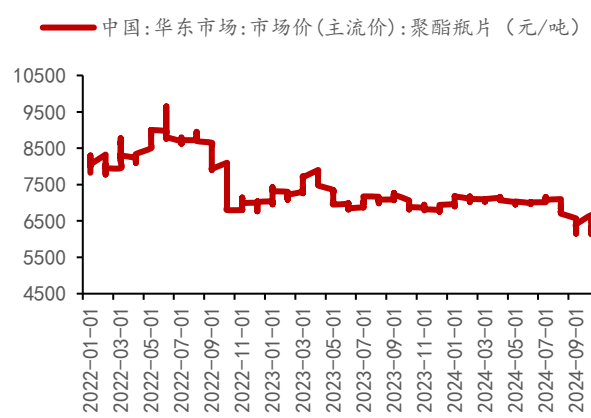
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表10：玻璃价格进一步下行



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表11：PET（包装物）价格仍处阶段性低位



资料来源: wind, 国联证券研究所

2. 2024Q3 大众品企业利润表现优于收入

2.1 2024Q3 大众品企业利润端表现更优

需求仍有承压，收入延续下滑，但降幅收窄；同时受益于成本端红利、降本增效措施，2024Q3 大众品企业利润表现优于收入。2024Q1-3 大众品重点企业实现收入 2417.19 亿元，同比-3.25%，归母净利润为 245.68 亿元，同比+10.88%。2024Q3 大众品重点公司实现收入 781.99 亿元，同比-3.93%，归母净利润 70.25 亿元，同比-0.51%。

子板块业绩分化明显：2024Q3 竞争格局较优、原材料成本红利较强的板块能够释放报表利润，反之净利率同比下降。(1)基础调味品板块原材料价格下降幅度较大、成本红利明显：2024Q3 基础调味品板块收入/净利润分别同比增长 4.40%/10.22%。(2)复合调味品板块竞争相对稳定，企业费投优化、释放利润：2024Q3 复合调味品板块收入/净利润分别同比增长 6.53%/49.42%。(3)餐饮供应链板块需求承压、竞争激烈，盈利能力则同比下降：2024Q3 餐饮供应链板块收入/净利润分别同比-0.03%/-36.41%。(4)乳制品板块收入承压，但受益于原材料成本红利，利润同比实现正增长：2024Q3 乳制品板块收入/净利润分别同比变动-5.93%/+4.61%。(5)休闲零食板块受益于渠道红利，需求延续较高增长：2024Q3 休闲零食板块收入/净利润分别同比增长 4.14%/29.88%。(6)保健品板块相对可选，需求环比 2024Q2 边际转弱：2024Q3 保健品板块收入同比-30.72%。



图表12: 大众品板块重点公司收入 (亿元)

(亿元)	证券代码	公司	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	37.55	17.67%	37.89	2.31%	35.33	4.63%	110.77	7.84%
	002702.SZ	海欣食品	4.59	14.46%	2.56	-23.14%	4.27	6.67%	11.41	0.67%
	603536.SH	惠发食品	4.22	8.40%	4.72	3.43%	4.10	-10.87%	13.03	-0.12%
	001215.SZ	千味央厨	4.63	8.04%	4.29	1.65%	4.72	-1.17%	13.64	2.70%
	605089.SH	味知香	1.66	-17.92%	1.61	-24.94%	1.83	-9.19%	5.11	-17.50%
	300973.SZ	立高食品	9.16	15.31%	8.65	2.80%	9.36	-1.11%	27.17	5.22%
	002216.SZ	三全食品	22.54	-5.01%	14.12	-4.74%	14.60	-6.46%	51.25	-5.35%
	餐饮供应链合计	84.35	8.43%	73.83	-0.93%	74.20	-0.03%	232.37	2.58%	
调味品	603288.SH	海天味业	76.94	10.21%	64.62	7.98%	62.43	9.83%	203.99	9.38%
	600872.SH	中炬高新	14.85	8.64%	11.34	-11.96%	13.28	2.23%	39.46	-0.17%
	600305.SH	恒顺醋业	4.60	-24.89%	5.44	3.36%	5.27	5.64%	15.31	-6.51%
	603027.SH	千禾味业	8.95	9.28%	6.94	-2.53%	6.99	-12.63%	22.88	-1.85%
	002650.SZ	ST加加	4.87	12.05%	3.02	-28.09%	2.48	-31.96%	10.36	-14.92%
	831726.BJ	朱老六	0.76	11.26%	0.33	-20.34%	0.63	-18.49%	1.71	-8.05%
		基础调味品合计	110.96	7.92%	91.68	2.20%	91.08	4.40%	293.72	4.99%
	603755.SH	日辰股份	0.92	14.73%	0.96	15.58%	1.10	6.45%	2.97	11.78%
	603317.SH	天味食品	8.53	11.34%	6.14	-6.80%	8.97	10.93%	23.64	5.84%
	300908.SZ	仲景食品	2.74	22.78%	2.64	11.51%	3.01	9.57%	8.39	14.21%
603170.SH	宝立食品	6.24	15.72%	6.49	10.29%	6.57	4.06%	19.30	9.72%	
002495.SZ	佳隆股份	0.55	-19.81%	0.64	-18.06%	0.67	17.21%	1.86	-8.74%	
603696.SH	安记食品	1.40	-3.48%	1.45	-5.68%	1.69	-11.45%	4.54	-7.28%	
	复合调味品合计	20.38	11.84%	18.32	1.84%	22.00	6.53%	60.70	6.75%	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	12.23	37.00%	12.36	23.44%	14.02	26.20%	38.61	28.49%
	002582.SZ	好想你	4.94	19.05%	3.23	12.66%	3.61	-7.44%	11.77	7.90%
	300783.SZ	三只松鼠	36.46	91.83%	14.29	43.93%	20.95	24.03%	71.69	56.46%
	603719.SH	良品铺子	24.51	2.79%	14.35	-10.43%	15.94	-20.81%	54.80	-8.66%
	002991.SZ	甘源食品	5.86	49.75%	4.56	4.90%	5.63	15.58%	16.06	22.23%
	003000.SZ	劲仔食品	5.40	23.58%	5.90	20.90%	6.42	12.94%	17.72	18.65%
	603777.SH	来伊份	10.61	-12.47%	7.31	-18.52%	7.31	-18.12%	25.23	-15.96%
	002557.SZ	洽洽食品	18.22	36.39%	10.77	-20.25%	18.59	3.72%	47.58	6.24%
	603697.SH	有友食品	2.75	17.96%	2.54	2.98%	3.57	27.98%	8.87	16.77%
	休闲零食合计	120.98	31.47%	75.31	3.16%	96.04	4.14%	292.33	13.64%	
乳制品	600887.SH	伊利股份	325.77	-2.58%	273.38	-16.54%	291.25	-6.67%	890.39	-8.59%
	001318.SZ	阳光乳业	1.09	-6.36%	1.46	-9.44%	1.31	-9.80%	3.85	-8.72%
	002329.SZ	皇氏集团	4.80	-41.78%	5.62	-37.60%	4.69	-9.81%	15.10	-32.70%
	002570.SZ	贝因美	7.20	2.28%	6.96	9.30%	6.70	16.59%	20.87	8.91%
	002732.SZ	燕塘乳业	3.79	-11.55%	4.74	-11.36%	4.51	-13.10%	13.03	-12.03%
	002946.SZ	新乳业	26.14	3.66%	27.51	-0.94%	27.85	-3.82%	81.50	-0.54%
	300898.SZ	熊猫乳品	1.85	-14.05%	1.75	-24.50%	2.08	-20.45%	5.69	-19.83%
	600419.SH	天润乳业	6.41	1.47%	8.03	5.90%	7.13	2.73%	21.56	3.50%
	600429.SH	三元股份	20.41	-5.85%	18.11	-13.24%	15.44	-18.49%	53.97	-12.25%
	600597.SH	光明乳业	64.17	-9.25%	62.97	-10.92%	56.99	-12.66%	184.13	-10.89%
	600882.SH	妙可蓝多	9.50	-7.14%	9.73	-6.74%	16.72	65.63%	35.94	16.88%
605179.SH	一鸣食品	6.43	11.14%	7.29	6.31%	6.86	-0.36%	20.58	5.39%	
	乳制品合计	477.55	-3.95%	427.54	-13.87%	441.52	-5.93%	1,346.61	-7.95%	
开店业态	603517.SH	绝味食品	16.95	-7.04%	16.44	-12.35%	16.75	-13.29%	50.15	-10.95%
	605338.SH	巴比食品	3.54	10.74%	4.10	-1.93%	4.47	-0.46%	12.10	2.04%
	603057.SH	紫燕食品	6.95	-8.00%	9.69	-1.98%	10.23	-4.61%	26.87	-4.60%
	002695.SZ	煌上煌	4.58	-10.56%	6.03	-5.10%	3.92	-9.64%	14.52	-8.11%
	开店合计	32.01	-6.12%	36.26	-7.45%	35.37	-9.00%	103.64	-7.58%	
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	26.46	-14.87%	19.67	-20.93%	11.20	-48.76%	57.34	-26.33%
	300791.SZ	仙乐健康	9.52	35.51%	10.39	23.29%	10.58	10.43%	30.48	21.80%
	保健品合计	35.98	-5.58%	30.06	-9.74%	21.78	-30.72%	87.82	-14.62%	
	合计	882.21	2.55%	753.00	-8.63%	781.99	-3.93%	2,417.19	-3.25%	

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表13：大众品板块重点公司业绩（亿元）

(亿元)	证券代码	公司	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	4.38	21.24%	3.64	-2.51%	2.44	-36.76%	10.47	-6.65%
	002702.SZ	海欣食品	0.10	-24.87%	-0.23	-	-0.11	-	-0.24	-
	603536.SH	惠发食品	-0.04	-	-0.12	-	-0.12	-	-0.28	-
	001215.SZ	千味央厨	0.35	14.16%	0.25	-3.36%	0.22	-42.08%	0.82	-13.49%
	605089.SH	味知香	0.19	-46.94%	0.23	-40.12%	0.25	-21.81%	0.68	-36.83%
	300973.SZ	立高食品	0.77	53.96%	0.59	0.30%	0.68	35.07%	2.03	28.21%
	002216.SZ	三全食品	2.30	-17.76%	1.03	-34.36%	0.61	-47.02%	3.94	-28.61%
	餐饮供应链合计	8.05	6.73%	5.39	-14.14%	3.98	-36.41%	17.42	-13.25%	
调味品	603288.SH	海天味业	19.19	11.85%	15.34	11.12%	13.62	10.50%	48.15	11.23%
	600872.SH	中炬高新	2.39	59.70%	1.11	-106.95%	2.26	32.90%	5.76	-
	600305.SH	恒顺醋业	0.55	-24.23%	0.38	-24.06%	0.26	79.99%	1.20	-13.08%
	603027.SH	千禾味业	1.55	6.66%	0.96	-14.16%	1.01	-22.58%	3.52	-9.19%
	002650.SZ	ST加加	0.07	-49.03%	-0.36	-	-0.38	-	-0.68	-
	831726.BJ	朱老六	0.12	3.01%	0.00	-105.43%	0.06	-27.89%	0.18	-31.81%
		基础调味品合计	23.86	13.22%	17.43	-	16.84	10.22%	58.13	62.26%
	603755.SH	日辰股份	0.13	21.06%	0.16	20.37%	0.26	44.52%	0.54	30.88%
	603317.SH	天味食品	1.76	37.20%	0.71	-10.90%	1.86	64.79%	4.32	34.96%
	300908.SZ	仲景食品	0.51	30.12%	0.49	-2.16%	0.49	-2.97%	1.49	6.57%
603170.SH	宝立食品	0.61	-20.36%	0.48	-46.75%	0.65	-13.45%	1.73	-28.01%	
002495.SZ	佳隆股份	0.02	-226.86%	0.06	4.33%	0.08	-	0.16	-	
603696.SH	安记食品	0.07	-49.48%	0.02	-73.09%	0.13	59.54%	0.21	-25.35%	
	复合调味品合计	3.09	16.21%	1.92	-21.97%	3.46	49.42%	8.47	13.90%	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	1.60	43.11%	1.60	19.11%	1.74	15.62%	4.93	24.55%
	002582.SZ	好想你	0.13	2.63%	-0.49	-	-0.24	-	-0.61	-
	300783.SZ	三只松鼠	3.08	60.80%	-0.19	-	0.52	221.89%	3.41	101.15%
	603719.SH	良品铺子	0.62	-57.98%	-0.39	-	-0.05	-	0.19	-89.86%
	002991.SZ	甘源食品	0.91	65.50%	0.75	16.79%	1.11	17.10%	2.77	29.48%
	003000.SZ	劲仔食品	0.74	87.73%	0.70	58.74%	0.71	42.58%	2.15	61.20%
	603777.SH	来伊份	0.61	-13.90%	-0.46	-	-0.58	-	-0.43	-
	002557.SZ	洽洽食品	2.40	35.15%	0.96	7.58%	2.89	21.40%	6.26	23.79%
	603697.SH	有友食品	0.43	-8.77%	0.33	-0.10%	0.45	75.23%	1.21	14.30%
	休闲零食合计	10.53	23.12%	2.82	-12.05%	6.55	29.88%	19.90	18.45%	
乳制品	600887.SH	伊利股份	59.23	63.84%	16.08	-40.21%	33.37	8.53%	108.68	15.87%
	001318.SZ	阳光乳业	0.22	-1.96%	0.34	-16.53%	0.30	-6.73%	0.85	-9.81%
	002329.SZ	皇氏集团	0.05	5.84%	-0.04	-	-0.16	-	-0.15	-
	002570.SZ	贝因美	0.22	80.19%	0.29	-7.84%	0.20	293.56%	0.72	45.44%
	002732.SZ	燕塘乳业	0.16	-42.91%	0.40	-42.71%	0.25	-44.30%	0.81	-43.25%
	002946.SZ	新乳业	0.90	46.93%	2.07	17.72%	1.77	22.92%	4.74	24.37%
	300898.SZ	熊猫乳品	0.27	38.61%	0.21	-25.68%	0.31	-11.20%	0.78	-4.48%
	600419.SH	天润乳业	0.05	-91.74%	-0.32	-	0.50	200.51%	0.22	-84.37%
	600429.SH	三元股份	0.73	75.48%	0.55	-68.25%	-0.25	-	1.03	-55.21%
	600597.SH	光明乳业	1.72	-8.07%	1.08	-28.19%	-1.64	-	1.16	-63.94%
	600882.SH	妙可蓝多	0.41	70.63%	0.35	712.90%	0.08	55.57%	0.85	151.02%
	605179.SH	一鸣食品	0.10	126.42%	0.16	-21.69%	0.10	1.30%	0.37	4.13%
		乳制品合计	64.06	57.17%	21.17	-42.20%	34.85	4.61%	120.08	8.47%
开店业态	603517.SH	绝味食品	1.65	20.02%	1.31	25.08%	1.43	-3.33%	4.38	12.53%
	605338.SH	巴比食品	0.40	-3.43%	0.72	75.60%	0.83	14.00%	1.94	25.68%
	603057.SH	紫燕食品	0.54	20.87%	1.44	6.77%	1.51	-6.78%	3.49	2.19%
	002695.SZ	煌上煌	0.33	-10.08%	0.28	-39.49%	0.18	-1.96%	0.79	-22.12%
	开店业态合计	2.91	12.25%	3.75	14.69%	3.94	-1.52%	10.60	7.47%	
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	7.27	-29.43%	1.64	-68.12%	-0.22	-	8.69	-54.31%
	300791.SZ	仙乐健康	0.63	114.39%	0.91	27.38%	0.85	1.63%	2.40	29.52%
	保健品合计	7.90	-25.43%	2.56	-56.45%	0.63	-85.69%	11.08	-46.87%	
	合计	120.40	28.40%	55.03	-3.76%	70.25	-0.51%	245.68	10.88%	

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

2.2 成本红利释放，盈利水平进一步回升

2024Q3 成本红利持续释放、降本增效深化，重点企业盈利水平进一步提升。(1)

原材料成本红利：2024Q3 原材料成本红利进一步释放，各板块普遍受益，其中红利较明显的板块为乳制品（生鲜乳价格）、基础调味品（黄豆、PET）等。(2) 行业竞争：整体需求疲软的情况下，各子板块均存在挤压竞争的现象，其中竞争最为激烈的子板块为餐饮供应链（速冻米面>速冻火锅料）及乳制品，基础调味品、复合调味品、休闲零食等相对较稳定。

同时考虑以上原材料成本红利和行业竞争的影响，2024Q3 大众品子板块盈利能力分化明显：2024Q3 基础调味品、复合调味品、休闲零食、乳制品及开店业态毛利率分别同比提升 3.00/0.44/0.47/2.07/3.01pct，归母净利率分别同比提升 0.97/4.51/1.35/0.79/0.85pct。受需求疲软、竞争加剧的影响，餐饮供应链板块 2024Q3 毛利率同比-1.71pct，归母净利率同比-3.07pct。



图表14：大众品板块重点公司毛利率水平（毛利率单位：%）

	证券代码	公司	24Q1	24Q1同比 (pct)	24Q2	24Q2同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	26.55	1.85	21.29	1.44	19.93	-2.04	22.64	0.58
	002702.SZ	海欣食品	19.19	-1.58	15.61	-0.21	17.56	-2.72	17.78	-1.37
	603536.SH	惠发食品	17.10	3.02	16.91	0.57	18.65	-1.79	17.52	0.41
	001215.SZ	千味央厨	25.45	1.49	24.95	2.43	22.44	0.04	24.25	1.31
	605089.SH	味知香	25.00	-1.21	24.70	-1.33	25.91	-0.34	25.23	-0.93
	300973.SZ	立高食品	32.59	0.56	32.61	-1.09	31.34	-0.55	32.17	-0.36
	002216.SZ	三全食品	26.60	-1.68	24.87	-1.80	22.75	-1.81	25.03	-1.74
		餐饮供应链合计	26.26%	0.45	23.11%	0.41	22.03%	-1.71	23.91%	-0.20
调味品	603288.SH	海天味业	37.31	0.38	36.33	1.60	36.61	2.07	36.78	1.29
	600872.SH	中炬高新	36.98	5.57	36.17	3.64	38.82	4.95	37.36	4.79
	600305.SH	恒顺醋业	41.38	6.29	32.46	-4.00	35.61	9.47	36.22	3.42
	603027.SH	千禾味业	35.96	-3.07	35.16	-2.28	37.54	0.67	36.20	-1.60
	002650.SZ	ST加加	24.51	1.00	25.91	10.58	22.87	2.54	24.53	4.78
	831726.BJ	朱老六	28.42	-5.19	23.11	-5.73	22.00	-0.14	25.04	-2.76
		基础调味品合计	36.70%	1.04	35.60%	1.81	36.47%	3.00	36.29%	1.91
	603755.SH	日辰股份	38.28	-0.43	38.05	-2.49	39.04	0.61	38.49	-0.68
	603317.SH	天味食品	44.05	3.44	33.33	2.19	38.83	0.76	39.28	2.39
	300908.SZ	仲景食品	44.50	4.41	42.99	1.88	40.94	-2.22	42.75	1.18
	603170.SH	宝立食品	32.04	-3.05	32.10	-2.38	31.28	-1.06	31.80	-2.10
	002495.SZ	佳隆股份	26.00	5.80	31.67	3.34	37.43	10.46	32.08	6.85
	603696.SH	安记食品	15.80	-2.01	13.38	-2.48	13.79	-0.13	14.28	-1.40
		复合调味品合计	37.75%	1.49%	32.90%	0.35	34.91%	0.44	35.25%	0.82
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	32.10	-2.47	32.96	-3.08	30.62	-2.32	31.84	-2.62
	002582.SZ	好想你	29.39	2.68	17.62	-2.18	23.17	-6.25	24.26	-1.61
	300783.SZ	三只松鼠	27.40	-0.87	21.90	3.24	24.46	0.11	25.44	0.70
	603719.SH	良品铺子	26.43	-2.74	26.32	-2.30	27.95	0.22	26.84	-1.70
	002991.SZ	甘源食品	35.39	-0.95	34.36	-0.57	36.80	-0.74	35.59	-0.73
	003000.SZ	劲仔食品	30.02	4.04	30.76	4.25	30.06	3.26	30.28	3.81
	603777.SH	来伊份	41.51	-1.64	40.94	-0.62	39.43	-3.05	40.74	-1.74
	002557.SZ	浴洽食品	30.43	1.92	24.98	4.42	33.11	6.31	30.25	4.81
	603697.SH	有友食品	31.43	-2.41	30.20	-1.52	28.90	1.94	30.06	-0.56
		休闲零食合计	30.05%	-1.37%	28.39%	0.01	29.97%	0.47	29.60%	-0.27
	乳制品	600887.SH	伊利股份	35.79	2.13	33.58	1.17	34.85	2.58	34.81
001318.SZ		阳光乳业	34.72	2.54	37.85	-0.20	37.81	1.49	36.95	1.12
002329.SZ		皇氏集团	23.37	5.20	26.77	6.21	22.66	2.51	24.41	4.83
002570.SZ		贝因美	44.34	0.28	39.21	-6.65	45.13	-6.81	42.88	-4.14
002732.SZ		燕塘乳业	24.31	-1.10	27.26	-1.52	25.40	-2.18	25.76	-1.63
002946.SZ		新乳业	29.38	2.32	29.09	0.29	28.83	2.40	29.09	1.67
300898.SZ		熊猫乳品	28.86	8.00	25.99	0.16	29.10	5.77	28.06	4.67
600419.SH		天润乳业	16.43	-3.62	17.99	-2.99	19.87	2.25	18.15	-1.43
600429.SH		三元股份	23.81	-0.29	26.60	2.19	20.71	-0.98	23.86	0.40
600597.SH		光明乳业	19.64	-0.32	20.03	-0.26	18.06	2.54	19.28	0.61
600882.SH		妙可蓝多	33.09	0.40	36.01	2.70	22.45	-3.19	28.93	-1.66
605179.SH		一鸣食品	30.60	1.27	29.50	-1.78	28.72	-1.08	29.58	-0.60
		乳制品合计	32.17%	1.70%	30.53%	0.64	30.85%	2.07	31.22%	1.49
开店业态	603517.SH	绝味食品	30.03	5.73	30.55	8.21	31.12	5.35	30.56	6.41
	605338.SH	巴比食品	25.92	1.72	26.38	-0.32	26.79	-0.13	26.40	0.29
	603057.SH	紫燕食品	20.89	2.20	27.59	4.59	28.54	-0.64	26.22	2.02
	002695.SZ	煌上煌	35.60	6.49	30.02	3.41	36.92	5.62	33.64	4.93
		开店合计	28.39%	4.62%	29.20%	5.54	30.47%	3.01	29.38%	4.37
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	69.90	-0.42	66.75	-3.57	65.31	-2.64	67.93	-1.73
	300791.SZ	仙乐健康	30.62	2.95	33.35	2.41	29.63	-1.65	31.21	1.06
		保健品合计	59.51%	-2.95%	55.21%	-5.15	47.98%	-8.79	55.18%	-4.86

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表15：大众品板块重点公司归母净利率水平（单位：%）

	证券代码	公司	24Q1	24Q1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24Q3	24Q3同比(pct)	24Q1-3	24Q1-3同比(pct)
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	11.68%	0.34	9.61%	-0.48	6.92%	-4.53	9.45%	-1.47
	002702.SZ	海欣食品	2.27%	-1.19	-	-	-	-	-	-
	603536.SH	惠发食品	-	-	-	-	-	-	-	-
	001215.SZ	千味央厨	7.46%	0.40	5.77%	-0.30	4.71%	-3.33	5.98%	-1.12
	605089.SH	味知香	11.39%	-6.23	14.51%	-3.68	13.86%	-2.24	13.26%	-4.06
	300973.SZ	立高食品	8.38%	2.10	6.76%	-0.17	7.25%	1.94	7.47%	1.34
	002216.SZ	三全食品	10.19%	-1.58	7.32%	-3.30	4.19%	-3.21	7.69%	-2.51
		餐饮供应链合计	9.54%	-0.15	7.30%	-1.12	5.37%	-3.07	7.49%	-1.37
调味品	603288.SH	海天味业	24.94%	0.37	23.74%	0.67	21.81%	0.13	23.60%	0.39
	600872.SH	中炬高新	16.10%	5.15	9.77%	133.45	17.05%	3.94	14.60%	-
	600305.SH	恒顺醋业	11.99%	0.10	7.07%	-2.55	5.02%	2.07	7.85%	-0.59
	603027.SH	千禾味业	17.32%	-0.42	13.77%	-1.87	14.45%	-1.86	15.36%	-1.24
	002650.SZ	ST加加	1.35%	-1.61	-	-	-	-	-	-
	831726.BJ	朱老六	15.73%	-1.26	-	-	10.14%	-1.32	10.48%	-3.65
		基础调味品合计	21.51%	1.01	19.01%	19.60	18.49%	0.97	19.79%	6.99
	603755.SH	日辰股份	14.06%	0.74	16.54%	0.66	23.41%	6.17	18.31%	2.67
	603317.SH	天味食品	20.63%	3.89	11.53%	-0.53	20.70%	6.77	18.29%	3.95
	300908.SZ	仲景食品	18.56%	1.05	18.71%	-2.61	16.25%	-2.10	17.78%	-1.27
	603170.SH	宝立食品	9.74%	-4.41	7.35%	-7.87	9.90%	-2.00	8.99%	-4.71
	002495.SZ	佳隆股份	3.59%	5.86	9.69%	2.08	11.53%	68.43	8.56%	-
	603696.SH	安记食品	4.79%	-4.37	1.37%	-3.42	7.46%	3.32	4.70%	-1.14
	复合调味品合计	15.17%	0.57	10.48%	-3.20	15.70%	4.51	13.95%	0.88	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	13.05%	0.56	12.93%	-0.47	12.39%	-1.13	12.77%	-0.40
	002582.SZ	好想你	2.55%	-0.41	-	-	-	-	-	-
	300783.SZ	三只松鼠	8.46%	-1.63	-	-	2.46%	1.51	4.76%	1.06
	603719.SH	良品铺子	2.55%	-3.69	-	-	-	-	0.35%	-2.83
	002991.SZ	甘源食品	15.58%	1.48	16.49%	1.68	19.66%	0.25	17.27%	0.97
	003000.SZ	劲仔食品	13.63%	4.66	11.83%	2.82	11.11%	2.31	12.12%	3.20
	603777.SH	来伊份	5.78%	-0.10	-	-	-	-	-	-
	002557.SZ	浴洽食品	13.20%	-0.12	8.95%	2.31	15.57%	2.27	13.16%	1.87
	603697.SH	有友食品	15.74%	-4.61	12.91%	-0.40	12.63%	3.41	13.67%	-0.29
		休闲零食合计	8.70%	-0.59	3.74%	-0.65	6.82%	1.35	6.81%	0.28
	乳制品	600887.SH	伊利股份	18.18%	7.37	5.88%	-2.33	11.46%	1.61	12.21%
001318.SZ		阳光乳业	19.75%	0.89	23.18%	-1.97	23.07%	0.76	22.17%	-0.27
002329.SZ		皇氏集团	1.08%	0.48	-	-	-	-	-	-
002570.SZ		贝因美	3.06%	1.32	4.23%	-0.79	3.02%	2.13	3.44%	0.86
002732.SZ		燕塘乳业	4.26%	-2.34	8.47%	-4.64	5.53%	-3.09	6.23%	-3.43
002946.SZ		新乳业	3.43%	1.01	7.51%	1.19	6.36%	1.38	5.81%	1.16
300898.SZ		熊猫乳品	14.36%	5.46	11.87%	-0.19	14.74%	1.53	13.73%	2.21
600419.SH		天润乳业	0.71%	-8.00	-	-	7.04%	4.63	1.03%	-5.81
600429.SH		三元股份	3.59%	1.66	3.03%	-5.26	-	-	1.92%	-1.84
600597.SH		光明乳业	2.69%	0.03	1.72%	-0.41	-	-	0.63%	-0.93
600882.SH		妙可蓝多	4.35%	1.98	3.65%	3.23	0.49%	-0.03	2.37%	1.26
605179.SH		一鸣食品	1.61%	0.82	2.21%	-0.79	1.52%	0.02	1.79%	-0.02
		乳制品合计	13.41%	5.22	4.95%	-2.43	7.89%	0.79	8.92%	1.35
开店业态	603517.SH	绝味食品	9.73%	2.19	7.96%	2.38	8.52%	0.88	8.74%	1.82
	605338.SH	巴比食品	11.20%	-1.64	17.54%	7.74	18.55%	2.35	16.06%	3.02
	603057.SH	紫燕食品	7.77%	1.86	14.88%	1.22	14.75%	-0.34	12.99%	0.86
	002695.SZ	煌上煌	7.12%	0.04	4.65%	-2.64	4.58%	0.36	5.41%	-0.97
		开店合计	9.10%	1.49	10.34%	2.00	11.15%	0.85	10.23%	1.43
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	27.46%	-5.67	8.36%	-12.37	-	-	15.15%	-9.28
	300791.SZ	仙乐健康	6.62%	2.44	8.80%	0.28	8.07%	-0.70	7.87%	0.47
		保健品合计	21.95%	-5.84	8.51%	-9.13	2.89%	-11.09	12.62%	-7.66

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3. 2024Q3 大众品个股业绩分化明显

3.1 基础调味品：表现分化，龙头集中

基础调味品重点公司 2024Q1-3 收入同比+4.99%，2024Q3 收入同比+4.40%。（1）需求：餐饮弱复苏导致基础调味品整体需求承压；（2）竞争格局：整体需求承压的情况下，我们预计品牌企业有望加速抢占杂牌份额。

海天味业：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+9.38%/+11.23%，2024Q3 收入/归母净利润同比+9.83%/+10.50%，经营周期向上，公司家庭端产品（调味酱、料酒腐乳等）维持双位数增长，餐饮端产品（酱油、蚝油）环比明显修复，管理层思路清晰、有望逐步提升市场份额。**中炬高新：**2024Q1-3 公司收入同比-0.17%，2024Q3 收入/归母净利润同比+2.23%/+32.90%，经营调整摸索期，但盈利端改善明显。**千禾味业：**2024Q1-3 收入/归母净利润同比-1.85%/-9.19%，2024Q3 收入/归母净利润同比-12.63%/-22.58%，战略调整，稳收入保利润。

图表16：基础调味品公司业绩汇总

公司		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
603288.SH	海天味业	62.43	9.83%	203.99	9.38%	13.62	10.50%	48.15	11.23%
600872.SH	中炬高新	13.28	2.23%	39.46	-0.17%	2.26	32.90%	5.76	-
600305.SH	恒顺醋业	5.27	5.64%	15.31	-6.51%	0.26	79.99%	1.20	-13.08%
603027.SH	千禾味业	6.99	-12.63%	22.88	-1.85%	1.01	-22.58%	3.52	-9.19%
002650.SZ	ST加加	2.48	-31.96%	10.36	-14.92%	-0.38	-	-0.68	-
831726.BJ	朱老六	0.63	-18.49%	1.71	-8.05%	0.06	-27.89%	0.18	-31.81%
基础调味品合计		91.08	4.40%	293.72	4.99%	16.84	10.22%	58.13	62.26%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表17：基础调味品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
603288.SH	海天味业	36.61	2.07	36.78	1.29	0.22	0.13	0.24	0.39
600872.SH	中炬高新	38.82	4.95	37.36	4.79	0.17	3.94	0.15	-
600305.SH	恒顺醋业	35.61	9.47	36.22	3.42	0.05	2.07	0.08	-0.59
603027.SH	千禾味业	37.54	0.67	36.20	-1.60	0.14	-1.86	0.15	-1.24
002650.SZ	ST加加	22.87	2.54	24.53	4.78	-	-	-	-
831726.BJ	朱老六	22.00	-0.14	25.04	-2.76	0.10	-1.32	0.10	-3.65
基础调味品合计		0.36	3.00	0.36	1.91	0.18	0.97	0.20	6.99

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.2 复合调味品：景气向上，格局稳定

复合调味品重点公司 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+6.75%/+13.90%，2024Q3 收入/归母净利润同比+6.53%/+49.42%。(1) 需求：B 端降本增效和 C 端渗透率提升，复合调味品需求较平稳；(2) 竞争格局稳定。

天味食品：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+5.84%/+34.96%，2024Q3 收入/归母净利润同比+10.93%/+64.79%，复调行业仍有正增长，且公司不断通过并购补齐短板渠道，值得重视。

图表18：复合调味品公司业绩汇总

公司	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				
	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	
603755.SH	日辰股份	1.10	6.45%	2.97	11.78%	0.26	44.52%	0.54	30.88%
603317.SH	天味食品	8.97	10.93%	23.64	5.84%	1.86	64.79%	4.32	34.96%
300908.SZ	仲景食品	3.01	9.57%	8.39	14.21%	0.49	-2.97%	1.49	6.57%
603170.SH	宝立食品	6.57	4.06%	19.30	9.72%	0.65	-13.45%	1.73	-28.01%
002495.SZ	佳隆股份	0.67	17.21%	1.86	-8.74%	0.08	-	0.16	-
603696.SH	安记食品	1.69	-11.45%	4.54	-7.28%	0.13	59.54%	0.21	-25.35%
复合调味品合计		22.00	6.53%	60.70	6.75%	3.46	49.42%	8.47	13.90%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表19：复合调味品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
603755.SH	日辰股份	39.04	0.61	38.49	-0.68	0.23	6.17	0.18	2.67
603317.SH	天味食品	38.83	0.76	39.28	2.39	0.21	6.77	0.18	3.95
300908.SZ	仲景食品	40.94	-2.22	42.75	1.18	0.16	-2.10	0.18	-1.27
603170.SH	宝立食品	31.28	-1.06	31.80	-2.10	0.10	-2.00	0.09	-4.71
002495.SZ	佳隆股份	37.43	10.46	32.08	6.85	0.12	68.43	0.09	-
603696.SH	安记食品	13.79	-0.13	14.28	-1.40	0.07	3.32	0.05	-1.14
复合调味品合计		0.35	0.44	0.35	0.82	0.16	4.51	0.14	0.88

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.3 乳制品：短期利润拐点已现，期待乳制品周期

2024Q1-3 乳制品板块重点公司收入/归母净利润同比-7.95%/+8.47%，2024Q3 收入/归母净利润同比-5.93%/+4.61%。(1)需求：整体消费力较弱叠加送礼场景被分流，乳制品整体需求暂有承压。(2)竞争格局：原奶价格下行，行业竞争依然激烈。

伊利股份：2024Q1-3 收入/归母净利润同比-8.59%/+15.87%，2024Q3 收入/归母净利润同比-6.67%/+8.53%，我们预计公司本轮调整结束，进入自身经营改善周期。

新乳业：2024Q1-3 收入/归母净利润同比-0.54%/+24.37%，2024Q3 收入/归母净利润同比-3.82%/+22.92%。**燕塘乳业：**2024Q1-3 收入/归母净利润同比-12.03%/-43.25%，2024Q3 收入/归母净利润同比-13.10%/-44.30%。

图表20: 乳制品公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
600887.SH	伊利股份	291.25	-6.67%	890.39	-8.59%	33.37	8.53%	108.68	15.87%
001318.SZ	阳光乳业	1.31	-9.80%	3.85	-8.72%	0.30	-6.73%	0.85	-9.81%
002329.SZ	皇氏集团	4.69	-9.81%	15.10	-32.70%	-0.16	-	-0.15	-
002570.SZ	贝因美	6.70	16.59%	20.87	8.91%	0.20	293.56%	0.72	45.44%
002732.SZ	燕塘乳业	4.51	-13.10%	13.03	-12.03%	0.25	-44.30%	0.81	-43.25%
002946.SZ	新乳业	27.85	-3.82%	81.50	-0.54%	1.77	22.92%	4.74	24.37%
300898.SZ	熊猫乳品	2.08	-20.45%	5.69	-19.83%	0.31	-11.20%	0.78	-4.48%
600419.SH	天润乳业	7.13	2.73%	21.56	3.50%	0.50	200.51%	0.22	-84.37%
600429.SH	三元股份	15.44	-18.49%	53.97	-12.25%	-0.25	-	1.03	-55.21%
600597.SH	光明乳业	56.99	-12.66%	184.13	-10.89%	-1.64	-	1.16	-63.94%
600882.SH	妙可蓝多	16.72	65.63%	35.94	16.88%	0.08	55.57%	0.85	151.02%
605179.SH	一鸣食品	6.86	-0.36%	20.58	5.39%	0.10	1.30%	0.37	4.13%
乳制品合计		441.52	-5.93%	1346.61	-7.95%	34.85	4.61%	120.08	8.47%

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表21: 乳制品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率 (%)				归母净利率 (%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
600887.SH	伊利股份	34.85	2.58	34.81	1.90	0.11	1.61	0.12	2.58
001318.SZ	阳光乳业	37.81	1.49	36.95	1.12	0.23	0.76	0.22	-0.27
002329.SZ	皇氏集团	22.66	2.51	24.41	4.83	-	-	-	-
002570.SZ	贝因美	45.13	-6.81	42.88	-4.14	0.03	2.13	0.03	0.86
002732.SZ	燕塘乳业	25.40	-2.18	25.76	-1.63	0.06	-3.09	0.06	-3.43
002946.SZ	新乳业	28.83	2.40	29.09	1.67	0.06	1.38	0.06	1.16
300898.SZ	熊猫乳品	29.10	5.77	28.06	4.67	0.15	1.53	0.14	2.21
600419.SH	天润乳业	19.87	2.25	18.15	-1.43	0.07	4.63	0.01	-5.81
600429.SH	三元股份	20.71	-0.98	23.86	0.40	-	-	0.02	-1.84
600597.SH	光明乳业	18.06	2.54	19.28	0.61	-	-	0.01	-0.93
600882.SH	妙可蓝多	22.45	-3.19	28.93	-1.66	0.00	-0.03	0.02	1.26
605179.SH	一鸣食品	28.72	-1.08	29.58	-0.60	0.02	0.02	0.02	-0.02
乳制品合计		0.31	2.07	0.31	1.49	0.08	0.79	0.09	1.35

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

3.4 休闲零食: 渠道红利延续, 维持高增势能

板块重点公司 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+13.64%/+18.45%, 2024Q3 收入/归母净利润同比+4.14%/+29.88%。盐津/劲仔/甘源收入业绩延续高增长: 零食量贩、高端会员店、电商等渠道红利持续。

盐津铺子: 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+28.49%/+24.55%, 2024Q3 收入/归母净利润同比+26.20%/+15.62%, 公司聚焦七大核心品类, 渠道红利持续+新品放量, 双轮驱动期待盈利改善。**劲仔食品**: 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+18.65%/+61.20%, 2024Q3 收入/归母净利润同比+12.94%/+42.58%。**甘源食品**: 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+22.23%/+29.48%, 2024Q3 收入/归母净利润同比+15.58%/+17.10%, 公司贯彻“全渠道+多品类”的经营模式, 深化品控升级、产品升级、品牌升级、管理升级等多维度战略升级, 增长势能充足。**洽洽食品**: 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+6.24%/+23.79%, 2024Q3 收入/归母净利润同比+3.72%/+21.40%。

图表22: 休闲零食公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
002847.SZ	盐津铺子	14.02	26.20%	38.61	28.49%	1.74	15.62%	4.93	24.55%
002582.SZ	好想你	3.61	-7.44%	11.77	7.90%	-0.24	-	-0.61	-
300783.SZ	三只松鼠	20.95	24.03%	71.69	56.46%	0.52	221.89%	3.41	101.15%
603719.SH	良品铺子	15.94	-20.81%	54.80	-8.66%	-0.05	-	0.19	-89.86%
002991.SZ	甘源食品	5.63	15.58%	16.06	22.23%	1.11	17.10%	2.77	29.48%
003000.SZ	劲仔食品	6.42	12.94%	17.72	18.65%	0.71	42.58%	2.15	61.20%
603777.SH	来伊份	7.31	-18.12%	25.23	-15.96%	-0.58	-	-0.43	-
002557.SZ	洽洽食品	18.59	3.72%	47.58	6.24%	2.89	21.40%	6.26	23.79%
603697.SH	有友食品	3.57	27.98%	8.87	16.77%	0.45	75.23%	1.21	14.30%
休闲零食合计		96.04	4.14%	292.33	13.64%	6.55	29.88%	19.90	18.45%

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表23: 休闲零食公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率 (%)				归母净利率 (%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
002847.SZ	盐津铺子	30.62	-2.32	31.84	-2.62	0.12	-1.13	0.13	-0.40
002582.SZ	好想你	23.17	-6.25	24.26	-1.61	-	-	-	-
300783.SZ	三只松鼠	24.46	0.11	25.44	0.70	0.02	1.51	0.05	1.06
603719.SH	良品铺子	27.95	0.22	26.84	-1.70	-	-	0.00	-2.83
002991.SZ	甘源食品	36.80	-0.74	35.59	-0.73	0.20	0.25	0.17	0.97
003000.SZ	劲仔食品	30.06	3.26	30.28	3.81	0.11	2.31	0.12	3.20
603777.SH	来伊份	39.43	-3.05	40.74	-1.74	-	-	-	-
002557.SZ	洽洽食品	33.11	6.31	30.25	4.81	0.16	2.27	0.13	1.87
603697.SH	有友食品	28.90	1.94	30.06	-0.56	0.13	3.41	0.14	-0.29
休闲零食合计		0.30	0.47	0.30	-0.27	0.07	1.35	0.07	0.28

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

3.5 餐饮供应链：需求承压，速冻米面竞争加剧

餐饮供应链板块重点公司 2024Q1-3 收入/归母净利润同比+2.58%/-13.25%，2024Q3 收入/归母净利润同比-0.03%/-36.41%。(1) 需求：餐饮弱复苏导致餐饮供应链整体需求承压、且上新难度增加。(2) 竞争格局：行业竞争加剧，其中速冻米面最明显。

安井食品：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+7.84%/-6.65%，2024Q3 收入/归母净利润同比+4.63%/-36.76%，公司经营稳健、份额提升，但或受制于需求疲软、促销力度加大，盈利能力暂有承压。**立高食品**：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+5.22%/+28.21%，2024Q3 收入/归母净利润同比-1.11%/+35.07%。**三全食品**：2024Q1-3 收入/归母净利润同比-5.35%/-28.61%，2024Q3 收入/归母净利润同比-6.46%/-47.02%，经营端仍有承压。**千味央厨**：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+2.70%/-13.49%，2024Q3 收入/归母净利润同比-1.17%/-42.08%，速冻米面行业需求疲弱+竞争激烈，公司业绩暂有承压。

图表24：餐饮供应链公司业绩汇总

公司	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
603345.SH 安井食品	35.33	4.63%	110.77	7.84%	2.44	-36.76%	10.47	-6.65%
002702.SZ 海欣食品	4.27	6.67%	11.41	0.67%	-0.11	-	-0.24	-
603536.SH 惠发食品	4.10	-10.87%	13.03	-0.12%	-0.12	-	-0.28	-
001215.SZ 千味央厨	4.72	-1.17%	13.64	2.70%	0.22	-42.08%	0.82	-13.49%
605089.SH 味知香	1.83	-9.19%	5.11	-17.50%	0.25	-21.81%	0.68	-36.83%
300973.SZ 立高食品	9.36	-1.11%	27.17	5.22%	0.68	35.07%	2.03	28.21%
002216.SZ 三全食品	14.60	-6.46%	51.25	-5.35%	0.61	-47.02%	3.94	-28.61%
餐饮供应链合计	74.20	-0.03%	232.37	2.58%	3.98	-36.41%	17.42	-13.25%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表25: 餐饮供应链公司毛利率和归母净利润率

公司		毛利率(%)				归母净利润率(%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
603345.SH	安井食品	19.93	-2.04	22.64	0.58	0.07	-4.53	0.09	-1.47
002702.SZ	海欣食品	17.56	-2.72	17.78	-1.37	-	-	-	-
603536.SH	惠发食品	18.65	-1.79	17.52	0.41	-	-	-	-
001215.SZ	千味央厨	22.44	0.04	24.25	1.31	0.05	-3.33	0.06	-1.12
605089.SH	味知香	25.91	-0.34	25.23	-0.93	0.14	-2.24	0.13	-4.06
300973.SZ	立高食品	31.34	-0.55	32.17	-0.36	0.07	1.94	0.07	1.34
002216.SZ	三全食品	22.75	-1.81	25.03	-1.74	0.04	-3.21	0.08	-2.51
餐饮供应链合计		0.22	-1.71	0.24	-0.20	0.05	-3.07	0.07	-1.37

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

3.6 开店业态: 需求承压, 期待修复

2024Q1-3 开店业态重点公司收入/归母净利润同比-7.58%/+7.47%, 2024Q3 收入/归母净利润同比-9.00%/-1.52%。其中绝味食品 2024Q1-3 收入同比-10.95%, 归母净利润同比+12.53%; 2024Q3 收入/归母净利润增速-13.29%/-3.33%。

图表26: 开店业态公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
603517.SH	绝味食品	16.75	-13.29%	50.15	-10.95%	1.43	-3.33%	4.38	12.53%
605338.SH	巴比食品	4.47	-0.46%	12.10	2.04%	0.83	14.00%	1.94	25.68%
603057.SH	紫燕食品	10.23	-4.61%	26.87	-4.60%	1.51	-6.78%	3.49	2.19%
002695.SZ	煌上煌	3.92	-9.64%	14.52	-8.11%	0.18	-1.96%	0.79	-22.12%
开店合计		35.37	-9.00%	103.64	-7.58%	3.94	-1.52%	10.60	7.47%

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表27：开店业态公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
603517.SH	绝味食品	31.12	5.35	30.56	6.41	0.09	0.88	0.09	1.82
605338.SH	巴比食品	26.79	-0.13	26.40	0.29	0.19	2.35	0.16	3.02
603057.SH	紫燕食品	28.54	-0.64	26.22	2.02	0.15	-0.34	0.13	0.86
002695.SZ	煌上煌	36.92	5.62	33.64	4.93	0.05	0.36	0.05	-0.97
开店合计		0.30	3.01	0.29	4.37	0.11	0.85	0.10	1.43

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.7 保健品：需求疲软，仍有承压

由于国内需求疲弱+竞争有所加剧，保健品公司经营端依旧承压，2024Q1-3 收入/归母净利润同比-14.62%/-46.87%，2024Q3 收入同比-30.72%。汤臣倍健：2024Q1-3 收入/归母净利润同比-26.33%/-54.31%，2024Q3 收入同比-48.76%，受线下药房渠道流量下滑+两大单品（蛋白粉、健力多）升级切换影响，线下渠道延续承压；同时公司主动收缩不可持续的品种、不盈利的渠道及平台，将资源集中在核心产品、核心渠道，或对线上渠道产生一定影响。仙乐健康：2024Q1-3 收入/归母净利润同比+21.80%/+29.52%，2024Q3 收入/归母净利润同比+10.43%/+1.63%，国内需求转弱，收入利润略低于预期，虽季度盈利存在小幅波动，全年盈利水平受益于收入规模化、内部的降本工作、产品结构升级有望实现稳步提升。

图表28: 保健品公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
300146.SZ	汤臣倍健	11.20	-48.76%	57.34	-26.33%	-0.22	-	8.69	-54.31%
300791.SZ	仙乐健康	10.58	10.43%	30.48	21.80%	0.85	1.63%	2.40	29.52%
保健品合计		21.78	-30.72%	87.82	-14.62%	0.63	-85.69%	11.08	-46.87%

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表29: 保健品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率 (%)				归母净利率 (%)			
证券代码	公司	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)	24Q3	24Q3同比 (pct)	24Q1-3	24Q1-3同比 (pct)
300146.SZ	汤臣倍健	65.31	-2.64	67.93	-1.73	-	-	0.15	-9.28
300791.SZ	仙乐健康	29.63	-1.65	31.21	1.06	0.08	-0.70	0.08	0.47
保健品合计		0.48	-8.79	0.55	-4.86	0.03	-11.09	0.13	-7.66

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

4. 投资建议: 关注需求端改善、基本面优质的大众品龙头

4.1 建议关注大众餐饮相关的优质个股

2024年9月底“一揽子”政策保障底层需求, 我们看好大众餐饮边际复苏, 推荐相关板块:

(1) **基础调味品**：推荐龙头海天味业。大众餐饮修复有望拉动基础调味品整体需求改善，其中海天味业已经调整结束、经营周期向上，建议重点关注。管理层思路清晰，有望持续抢占份额。

(2) **复合调味品**：B端降本增效和C端渗透率提升，复合调味品需求较平稳，竞争格局稳定，看好行业未来发展，我们预计未来集中度提升主要源于新品推出+渠道精耕，看好管理能力优秀、渠道基础较强的龙头公司，建议重点关注颐海国际、天味食品。

(3) **餐饮供应链**：大众餐饮修复，有望推动餐饮供应链消费场景恢复、经营弹性释放，建议重点关注龙头安井食品。

4.2 建议关注乳制品产业周期，推荐优质龙头

(1) 需求有望企稳：行业需求量下滑主要源于乳制品送礼需求下降，自饮相对稳健。政策有望改善送礼价格带下移问题+保障底层需求+农业农村部推广培育，2025年需求量有望企稳。(2) 原奶价格继续下行有望加速上游去化速度。**建议重点关注乳制品龙头伊利股份、蒙牛乳业。**

4.3 建议关注高景气赛道

(1) 饮料：老品渗透率提升+新品推出，饮料行业景气度较高，其中功能饮料、咖啡、即饮茶子赛道更佳。**推荐东鹏饮料和康师傅控股。**

(2) 休闲零食：零食板块受益于渠道红利，以及下线城市品牌化，行业有望维持较高景气度。**推荐渠道型龙头公司盐津铺子。**

5. 风险提示

(1) **宏观经济不及预期**。宏观经济增长不达预期可能导致居民消费水平下降，影响食品消费。

(2) **原材料成本上涨**。大多数食品企业原材料成本占比较高，若原材料价格大幅上

涨，公司净利润将受到较大影响。

(3) **食品安全问题**。行业历史上出现过食品安全事件影响公司发展的情况，存在一定的食品安全风险。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼