

业绩增速下降，白酒分化加剧

——食品饮料 2024 三季度业绩综述报告

强于大市 (维持)

2024 年 12 月 05 日

投资要点:

食品饮料板块持续增长，营收和利润增速放缓。2024Q1-3 食品饮料行业实现营收 8294.26 亿元 (YoY+3.90%)，归母净利润 1791.10 亿元 (YoY+10.48%)，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 8 和第 6，营收增速较去年同期下降 4.92pcts，归母净利润增速较去年同期下降 4.80pcts，毛利率与净利率同比上升，费用率小幅波动。

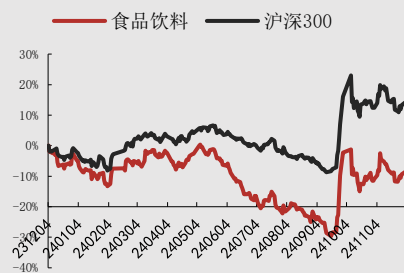
零食、软饮料与白酒营收增速表现较好，调味发酵品、零食与软饮料利润增速亮眼。食品饮料各子板块中，零食与软饮料营收及净利润均实现 10% 以上的增长。零食、软饮料与白酒营收增速居前列，分别为 58.03%、12.52% 和 9.24%；调味发酵品、零食与软饮料归母净利润增速居前，分别为 41.27%、26.88% 和 24.27%。

白酒、啤酒、乳制品、软饮料、调味发酵品、肉制品板块的毛利率、净利率均同比提升。24Q1-3 白酒、啤酒、乳制品、软饮料、调味发酵品、肉制品板块的毛利率、净利率均同比提升，其他酒类、预加工食品板块的毛利率同比提升、净利率同比下降，休闲零食、保健品的毛利率和净利率均同比下降。

白酒板块：分化加剧，营收利润维持稳增势头。前三季度白酒业绩维持稳增势头，但营收、归母净利润增速有所回落，同比增速为 9.27%、10.68%。高端白酒市场份额不断提高，营收和归母净利润均实现两位数增长。贵州茅台、泸州老窖和五粮液前三季度营收同比 +16.95%/10.76%/8.60%，归母净利润同比 +15.04%/9.72%/9.19%。次高端白酒企业整体业绩实现增长但分化加剧，今世缘和山西汾酒业绩表现较好，前三季度营收同比 +18.86%/17.25%，归母净利润同比 +17.08%/20.34%；而舍得酒业与酒鬼酒业绩承压，前三季度营收同比 -15.03%/-44.41%，归母净利润同比 -48.35%/-88.20%。中低端白酒板块业绩增长好于次高端，前三季度营收/归母净利润增速分别为 6.19%/28.57%，其中古井贡酒、金徽酒、迎驾贡酒营收增速排名前三，同比 +19.53%/15.31%/13.81%。目前消费整体偏弱的情况下，酒企动销也受到一定影响，其中高端白酒相对较稳，次高端和中低端企业的分化加剧，预计这一趋势还将延续。

啤酒板块：营收小幅下降，利润增速放缓。前三季度啤酒板块营收同比 -1.91% 至 608.24 亿元，增速较去年同期下降 9.37pcts，归母净利润同比 +7.73% 至 84.81 亿元，增速较去年同期下降 10.15pcts，龙头里面燕京啤酒、珠江啤酒归母净利润增速相对较高。目前啤酒行业处于存量竞争时代，且行业集中度较高，行业业绩短期增长点主要是原材料价格的下降，中长期增长点主要是产品结构的升级。

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

24Q3 食品饮料重仓比例小幅下降，白酒龙头两极分化

政策多管齐下，有望提振居民消费
整体业绩稳健增长，大部分子板块盈利能力有所提升

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

大众品板块：业绩分化较为明显。在消费整体偏弱的背景下，休闲食品、能量饮料龙头通过极致性价比策略取得不俗的成绩，前三季度休闲食品、软饮料行业业绩大幅提升，前三季度营收分别同比+29.46%/12.52%至 789.69/268.76 亿元，归母净利润同比+9.83%/24.27%至 46.15/48.82 亿元；速冻食品和保健品业绩承压，前三季度营收和归母净利润均为负增长。

投资建议：当前国内消费仍然偏弱，餐饮业绩具备韧性，整体保持了正增长，但增速有所回落，餐饮上市公司的业绩分化加剧，预计政策托底下行业仍能保持增长。**建议关注：1) 白酒：**建议关注业绩稳健的高端白酒，以及分化下业绩相对突出的次高端、中低端酒企；**2) 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零食、软饮料、调味发酵品龙头。

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 Q1-3 业绩表现.....	5
2 食品饮料子板块业绩表现	8
2.1 白酒.....	8
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.....	16
2.5 调味发酵品.....	17
2.6 肉制品.....	18
2.7 预加工食品.....	18
2.8 保健品.....	19
3 投资建议与风险因素	20
3.1 投资建议.....	20
3.2 风险因素.....	20
图表 1: 申万一级行业 2024 年 1-11 月涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2024Q1-3 营收增速(%).....	6
图表 3: 申万一级行业 2024Q1-3 归母净利润增速(%).....	6
图表 4: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块 ROE (%).....	7
图表 7: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 8: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块费用率.....	7
图表 9: 2024Q1-3 食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	8
图表 10: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块营收及同比.....	8
图表 11: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块归母净利润及同比.....	8
图表 12: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块 ROE (%).....	9
图表 13: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 14: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块费用率.....	9
图表 15: 高端白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	10
图表 16: 次高端白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	11
图表 18: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块营收及同比.....	12
图表 19: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块归母净利润及同比.....	12
图表 20: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块 ROE (%).....	12
图表 21: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块毛利率&净利率.....	13
图表 22: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块费用率.....	13
图表 23: 啤酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	13

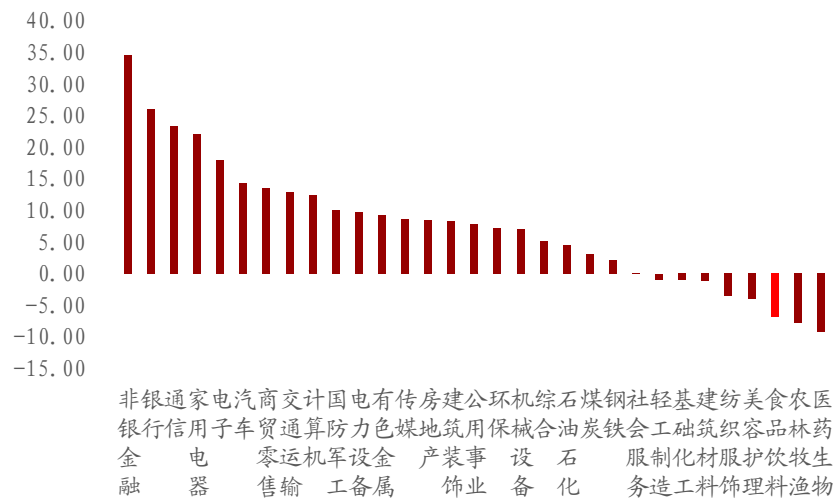
图表 24: 其他酒类板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	14
图表 25: 乳制品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	15
图表 26: 软饮料板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	16
图表 27: 休闲食品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	16
图表 28: 调味发酵品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	17
图表 29: 肉制品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	18
图表 30: 预加工食品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	19
图表 31: 保健品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	20

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

2024年前11个月A股行业上涨板块居多，食品饮料板块下跌6.90%。2024年1-11月，A股行业上涨板块居多，31个申万一级行业中有23个行业指数上涨，8个行业指数下跌。食品饮料板块表现相对落后，食品饮料行业指数年初至今下跌6.90%，涨幅在申万31个一级行业中排名倒数第三。

图表1: 申万一级行业2024年1-11月涨跌幅(%)

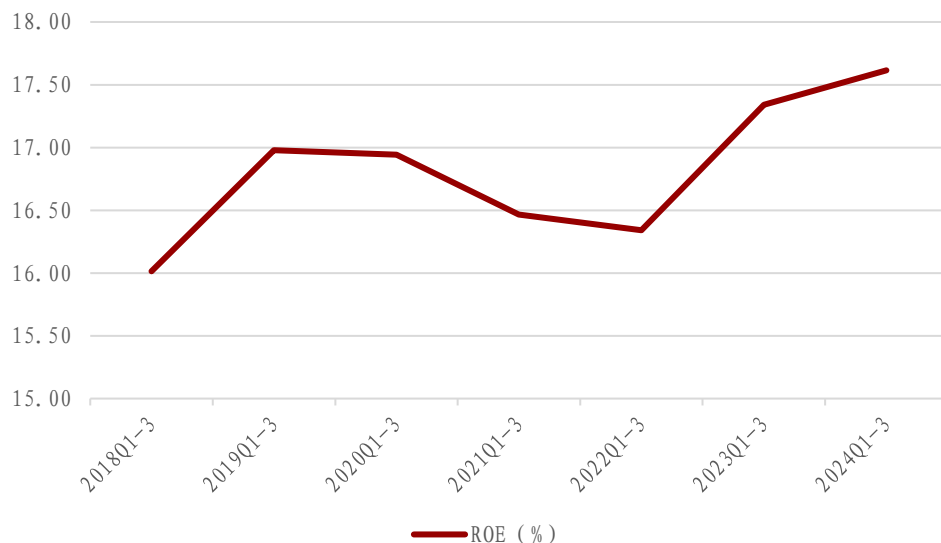


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 Q1-3 业绩表现

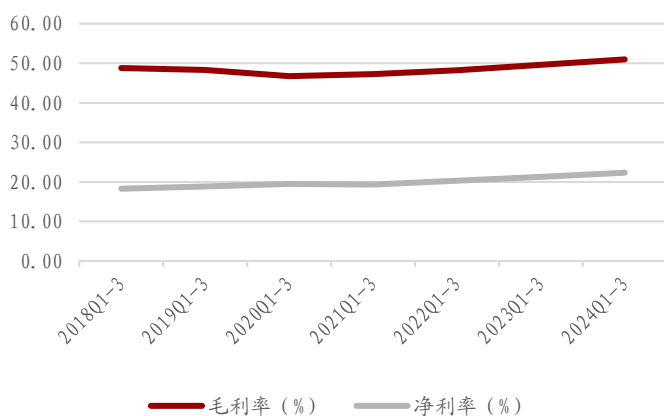
食品饮料板块业绩持续增长，但增速放缓。2024Q1-3申万食品饮料板块营业收入合计8294.26亿元，同比增长3.90%，增速较去年同期下降4.92pcts，在申万一级行业中排名第8；归母净利润合计1791.10亿元，同比增长10.48%，增速较去年同期下降4.80pcts，在申万一级行业中排名第6。

图表6: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块ROE (%)



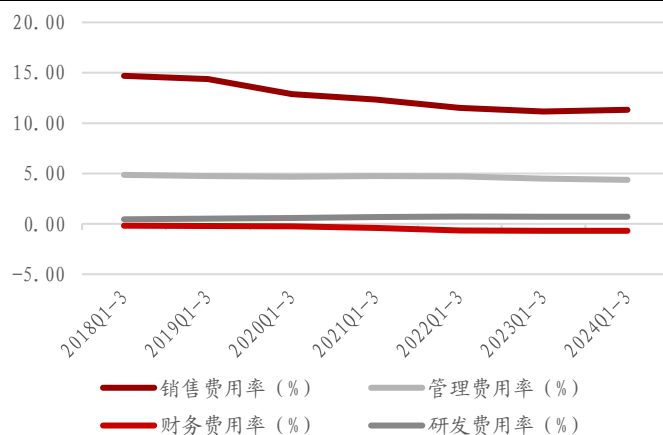
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2018Q1-3-2024Q1-3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: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

前三季度零食、软饮料与白酒营收增速可观, 调味发酵品、零食与软饮料利润增速亮眼。2024Q1-3食品饮料行业申万三级子板块中, 零食、软饮料与白酒营收增速居前列, 营收增速分别为58.03%、12.52%和9.24%; 调味发酵品、零食与软饮料归母净利润增速居前, 归母净利润增速分别为41.27%、26.88%和24.27%。

图表9: 2024Q1-3食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2024 Q1-3 营收增速			2024 Q1-3 归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	零食	58.03	1	调味发酵品III	41.27
2	软饮料	12.52	2	零食	26.88
3	白酒III	9.24	3	软饮料	24.27
4	调味发酵品III	7.25	4	肉制品	15.10
5	烘焙食品	-0.23	5	白酒III	10.68
6	啤酒	-1.91	6	啤酒	7.73
7	预加工食品	-2.16	7	乳品	6.78
8	其他酒类	-4.28	8	熟食	4.09
9	肉制品	-5.29	9	烘焙食品	-4.06
10	熟食	-8.72	10	预加工食品	-7.76
11	乳品	-8.79	11	其他酒类	-27.80
12	保健品	-10.18	12	保健品	-39.75

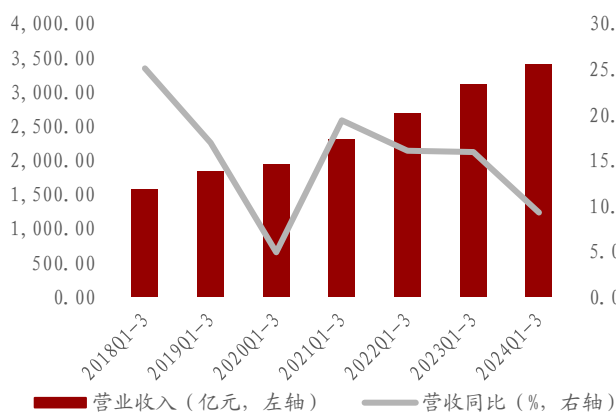
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

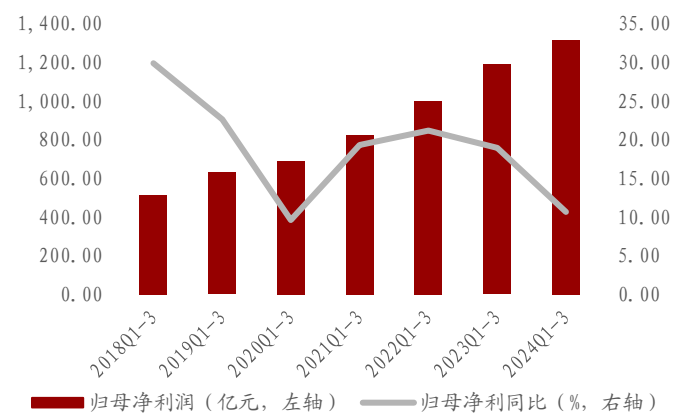
白酒营收与归母净利润持续增长, 同比增速有所回落。2024Q1-3白酒板块营收及归母净利润均有所增长, 分别为3400.63亿元(同比+9.27%)和1316.97亿元(同比+10.68%); 营收同比增速与归母净利润同比增速较去年同期均有所下降, 营收增速同比-6.65pcts, 归母净利润增速同比-8.26pcts。

图表10: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块归母净利润及同比

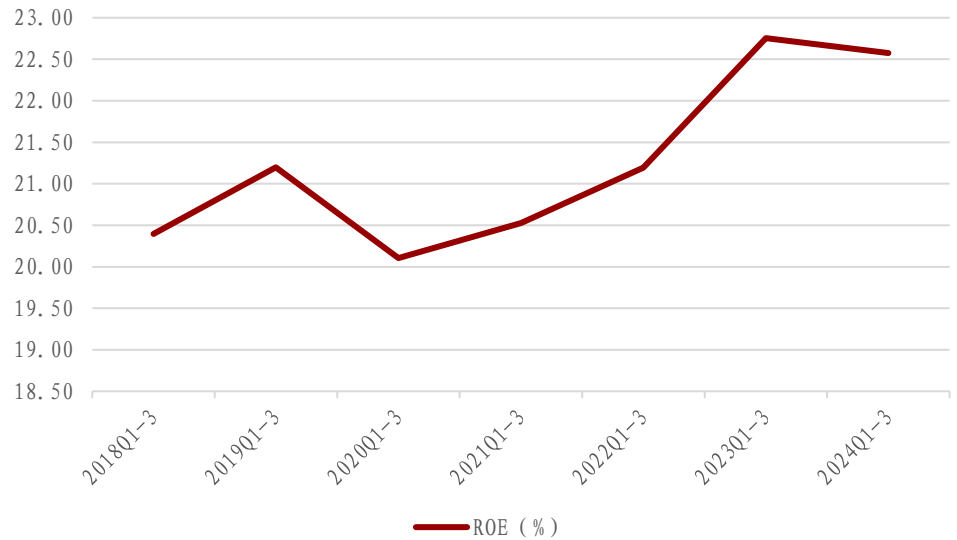


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

前三季度白酒板块毛利率、净利率小幅增长, 费用率呈现波动。2024Q1-3白酒板块ROE为22.58%, 同比-0.18pcts。利润端持续增长, 毛利率、净利率分别为81.23%、40.00%, 同比+0.84pcts、+0.50pcts, 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发

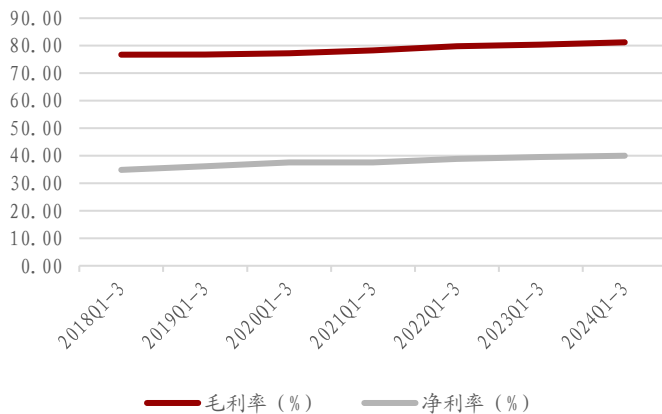
费用率分别为9.98%(YoY+0.13pcts), 4.55%(YoY-0.37pcts), -1.35%(YoY+0.02pcts), 0.31% (YoY-0.03pcts)。

图表12: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块ROE (%)



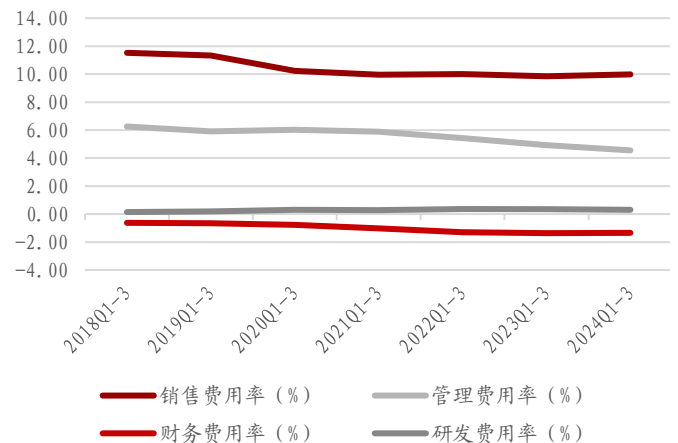
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表13: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

高端白酒: 市场表现较稳, 营收与利润双增。高端白酒业绩增长稳健, 2024Q1-3实现营收合计2153.42亿元, 同比+13.46%, 归母净利润合计973.51亿元, 同比+12.84%。高端白酒市场占有率不断提高, 前三季度“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升2.08pcts至62.75%。高端白酒整体毛利率稳中有升, 净利率略微下降。2024Q1-3毛利率、净利率分别为86.71%、46.71%, 同比+0.60pcts、-0.90pcts。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。1-3公司实现营业收入1231.23亿元 (YoY+16.95%), 实现归母净利润608.28亿元 (YoY+15.04%)。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，2024Q1-3年茅台酒与系列酒分别实现营收1011.26/193.93亿元（YoY+15.88%/+24.36%），分别占前三季度营收的83.91%/16.09%。分渠道看，直销渠道实现营收519.89亿元，同比增长12.51%，在前三季度营收中占比减少1.78pcts至43.14%。毛利率、净利率同比下降，但仍维持高位，费用率除管理费用率外有所上升。公司毛利率91.53%，同比下降0.18pcts；净利率同比-0.90pcts至52.19%；销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.53/-0.76/0.02/0.31pcts。

五粮液：营收利润保持增长，期间费用率小幅上升。2024Q1-3公司实现营业收入679.16亿元（YoY+8.60%），实现归母净利润249.31亿元（YoY+9.19%）。公司盈利能力小幅提升，2024Q1-3公司毛利率为77.06%，同比上升1.20pcts，净利率为38.20%，同比上升0.08pcts。从费用端看，销售费用率和研发费用率有所上升，分别为11.47%（YoY+1.51pcts）和0.33%（YoY+0.03pcts），管理费用率和财务费用率分别为3.58%（YoY-0.26pcts）和-3.12%（YoY-0.22pcts）。

图表15：高端白酒板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
贵州茅台	1231.23	16.95	608.28	15.04	91.53	7.43	52.19
五粮液	679.16	8.60	249.31	9.19	77.06	12.30	38.20
泸州老窖	243.04	10.76	115.93	9.72	88.43	13.03	47.76
板块合计	2153.42	13.46	973.51	12.84	86.71	9.60	46.71

资料来源：同花顺，万联证券研究所

次高端白酒：市场竞争激烈，整体分化加剧。2024Q1-3次高端白酒企业实现营收合计782.55亿元，同比+2.47%，归母净利润合计248.65亿元，同比-0.8%，所有6家公司均实现盈利，其中山西汾酒、今世缘、水井坊营收和归母净利润同比增长；洋河股份、舍得酒业、酒鬼酒呈现下降趋势，营收和归母净利润均出现大幅下降。2024Q1-3板块毛利率为74.83%，同比-1.45pcts；净利率为31.78%，同比-1.09pcts。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2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
山西汾酒	313.58	17.25	113.50	20.34	76.03	12.75	36.23
洋河股份	275.16	-9.14	85.79	-15.92	73.81	17.65	31.17
今世缘	99.42	18.86	30.86	17.08	74.27	18.03	31.04
舍得酒业	44.60	-15.03	6.69	-48.35	67.90	32.42	14.96
水井坊	37.88	5.56	11.25	10.03	82.94	28.86	29.70

酒鬼酒	11.91	-44.41	0.56	-88.20	71.81	45.38	4.74
板块合计	782.55	2.47	248.65	-0.80	74.83	17.54	31.78

资料来源：同花顺，万联证券研究所

中端&大众白酒：板块业绩增长明显，盈利能力持续提升。中端&大众白酒区域性较强，前三季度各企业销售额普遍同比增长。2024Q1-3中端&大众白酒实现营收合计495.53亿元，同比+6.19%，归母净利润合计96.17亿元，同比+28.57%，其中古井贡酒、金徽酒、迎驾贡酒前三季度营收增速排名前三。2024Q1-3板块毛利率、净利率分别为64.01%、19.85%，同比+4.29pcts，+3.51pcts。总体来看，古井贡酒和金徽酒营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

图表17：中端&大众白酒板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利润 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
古井贡酒	190.69	19.53	47.46	24.49	79.71	29.15	25.68
顺鑫农业	73.17	-16.92	3.82	230.72	36.26	17.48	5.32
迎驾贡酒	55.13	13.81	20.06	20.19	74.28	11.90	36.48
口子窖	43.62	-1.89	13.11	-2.81	74.77	21.05	30.05
老白干酒	40.88	6.29	5.56	33.00	66.21	33.15	13.61
岩石股份	33.17	9.77	0.60	257.79	14.20	12.56	3.55
金徽酒	23.28	15.31	3.33	22.17	64.14	31.94	14.12
伊力特	16.54	0.64	2.41	5.27	52.35	16.89	14.76
天佑德酒	9.87	4.89	0.57	-45.80	59.36	37.58	5.83
金种子酒	8.06	-24.90	-1.00	-185.51	38.67	35.84	-12.25
*ST 皇台	1.13	0.57	0.23	545.36	65.90	44.86	19.77
板块合计	495.53	6.19	96.17	28.57	64.01	24.05	19.85

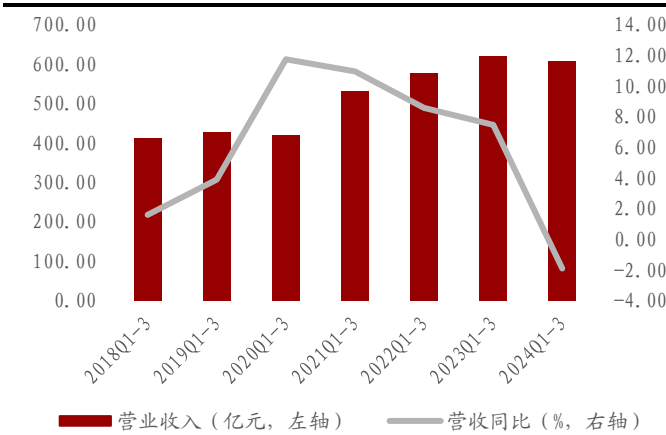
资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 啤酒及其他酒类

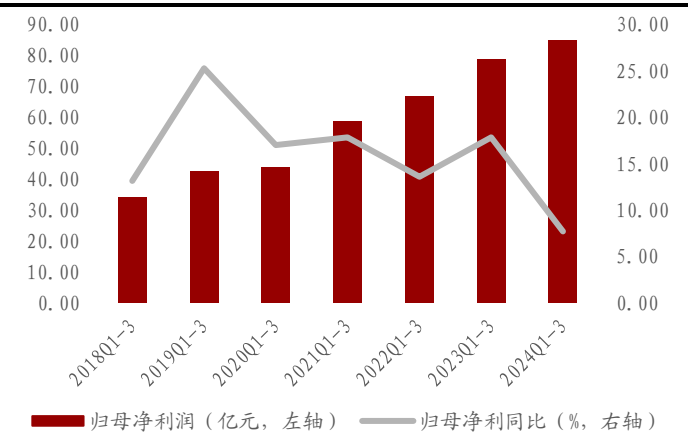
2.2.1 啤酒

啤酒营收下行，利润增速显著回落。2024Q1-3啤酒板块营收合计608.24亿元，同比减少1.91%，增速较去年同期下降9.37pcts；归母净利润合计84.81亿元，同比增长7.73%，增速较去年同期下降10.15pcts。

图表18: 2018Q1-3-2024Q1-3啤酒板块营收及同比



图表19: 2018Q1-3-2024Q1-3啤酒板块归母净利润及同比

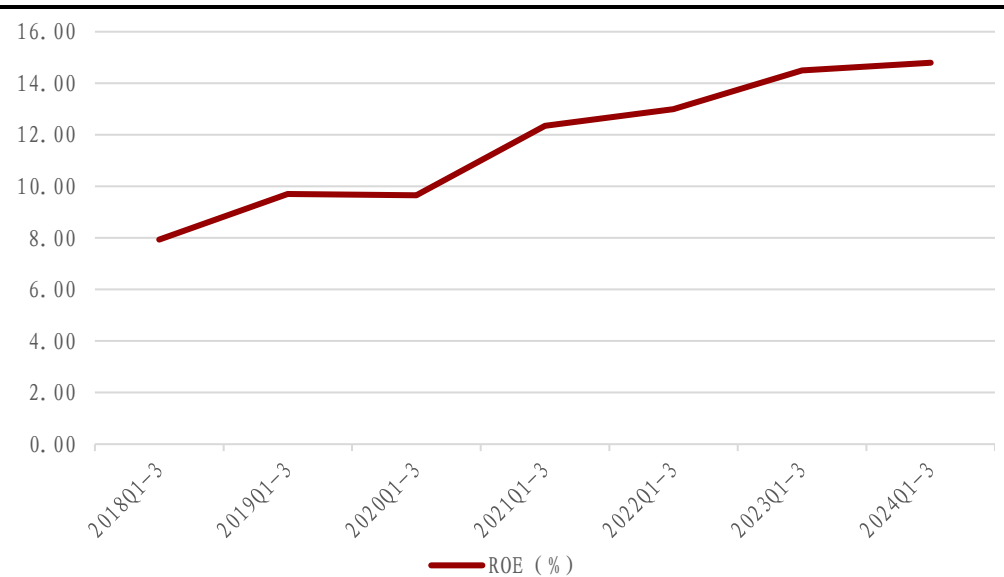


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

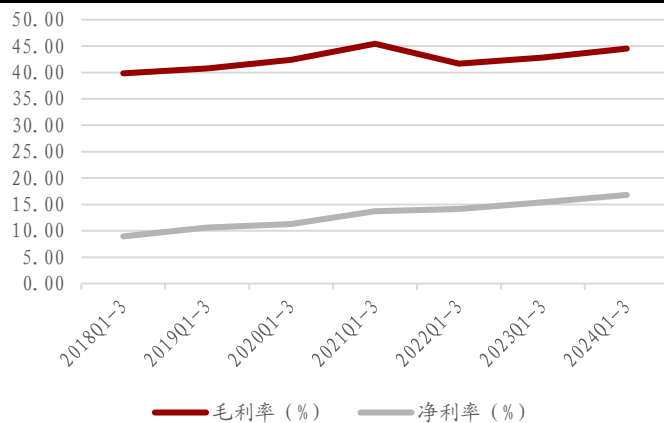
啤酒板块ROE稳步抬升, 盈利能力逐步回暖。2024Q1-3啤酒板块ROE延续上涨趋势, 同比增长0.30pcts至14.80%, 啤酒板块盈利能力持续向好, 毛利率、净利率分别为44.52%、16.79%, 同比+1.68pcts、+1.39pcts。期间费用率小幅波动, 销售、管理、财务、研发费用率分别为12.73% (YoY+0.32pcts)、5.25% (YoY+0.17pcts)、-1.27% (YoY-0.19pcts)、0.76% (YoY-0.09pcts)。

图表20: 2018Q1-3-2024Q1-3啤酒板块ROE (%)

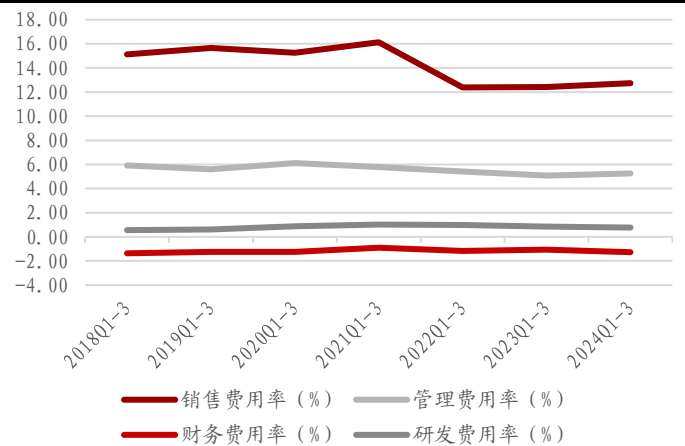


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表21: 2018Q1-3-2024Q1-3啤酒板块毛利率&净利率



图表22: 2018Q1-3-2024Q1-3啤酒板块费用率



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

龙头里面燕京啤酒、珠江啤酒归母净利润增速相对较高。ST西发、珠江啤酒和燕京啤酒2024Q1-3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, 仅ST西发营收和归母净利润均取得20%以上较高增长, 龙头里面燕京啤酒、珠江啤酒归母净利润增速相对较高。

图表23: 啤酒板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
青岛啤酒	289.59	-6.52	49.90	1.67	41.76	13.75	17.72
重庆啤酒	130.63	0.26	13.32	-0.90	49.20	18.11	20.41
燕京啤酒	128.46	3.47	12.88	34.73	45.09	23.63	11.79
珠江啤酒	48.87	7.37	8.07	25.35	49.32	22.05	16.86
惠泉啤酒	5.91	0.04	0.80	24.47	34.52	9.63	13.57
*ST 西发	2.99	21.79	0.24	144.96	38.56	15.84	19.66
兰州黄河	1.78	-10.41	-0.39	-445.30	18.45	35.26	-33.08
板块合计	608.24	-1.91	84.81	7.73	44.52	16.71	16.79

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2.2其他酒类

板块整体营收和利润呈现负增长, 市场分化明显。24Q1-3其他酒类板块实现营收80.84亿元, 同比-4.28%, 归母净利润9.83亿元, 同比-27.80%, 9家公司中, 有5家实现营收增长, 其中莫高股份营收增速超60%, 但归母净利润同比下降; 有6家实现盈利, 其中威龙股份归母净利润增速超250%。总体来看, 仅古越龙山、会稽山和威龙股份在盈利的同时实现营收和归母净利润的双增长。

净利率有所回落，费用率均有上升。24Q1-3其他酒类板块毛利率、净利率分别为54.92%、12.14%，同比+0.44pcts、-3.73pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为22.52%（YoY+1.94pcts）、-0.05%（YoY+0.03pcts）、9.28%（YoY+0.49pcts）、1.86%（YoY+0.33pcts）。

图表24：其他酒类板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
百润股份	23.86	-2.88	5.74	-13.67	70.11	33.91	23.95
张裕 A	21.97	-21.56	2.24	-47.25	59.03	38.82	10.21
古越龙山	12.91	11.30	1.35	1.08	36.75	18.24	10.49
会稽山	10.62	13.52	1.13	8.94	50.15	32.55	10.60
金枫酒业	3.54	-1.68	-0.30	-125.09	39.24	47.01	-8.68
威龙股份	3.04	13.41	0.04	254.52	51.88	39.68	1.42
莫高股份	2.25	61.58	-0.27	-27.77	19.43	27.79	-12.12
海南椰岛	1.63	0.15	-0.10	84.76	38.50	42.34	-5.58
中葡股份	1.02	-36.92	0.00	-94.69	58.43	53.93	0.44
板块合计	80.84	-4.28	9.83	-27.80	54.92	31.75	12.14

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

整体营收下降，归母净利润保持增长。24Q1-3乳制品板块实现营收1402.73亿元，同比-8.78%，归母净利润120.62亿元，同比+6.78%。19家公司中仅有4家公司营收增长，其中贝因美、海融科技和一鸣食品2024Q1-3营收增速排名前三；14家公司实现盈利，7家公司实现归母净利润增长，其中妙可蓝多、品渥食品和贝因美归母净利润增速排名前三。总体来看，贝因美表现突出，营收同比+8.91%，为行业第一，归母净利润同比+45.30%，为行业第三。

盈利能力增长，销售费用率增加。24Q1-3乳制品板块毛利率、净利率分别为30.86%、8.44%，同比+1.52pcts、+1.08pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为17.46%（YoY+1.16pcts）、-0.06%（YoY-0.16pcts）、4.06%（YoY-0.04pcts）、0.74%（YoY+0.09pcts）。

图表25: 乳制品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
伊利股份	890.39	-8.61	108.68	15.87	34.81	23.09	12.28
光明乳业	184.13	-10.89	1.16	-63.94	19.28	17.84	-0.95
新乳业	81.50	-0.54	4.74	24.37	29.09	21.49	5.97
三元股份	53.97	-11.96	1.03	-55.53	23.86	24.00	2.10
妙可蓝多	35.94	-9.40	0.85	571.67	28.93	26.69	2.37
天润乳业	21.56	3.50	0.22	-84.37	18.15	11.93	0.13
贝因美	20.87	8.91	0.72	45.30	42.88	36.71	3.72
一鸣食品	20.58	5.39	0.37	4.13	29.58	26.73	1.79
佳禾食品	16.80	-19.46	0.83	-59.88	16.83	11.03	5.01
皇氏集团	15.10	-32.70	-0.15	-108.38	24.41	26.74	-0.86
燕塘乳业	13.03	-12.03	0.81	-43.25	25.76	17.66	6.24
均瑶健康	11.77	-13.20	0.49	-40.11	29.81	24.88	4.00
海融科技	7.66	8.31	0.88	32.44	35.96	24.27	11.41
西部牧业	7.02	-19.81	-0.42	-96.34	10.09	11.43	-5.55
庄园牧场	6.49	-9.17	-1.18	-577.87	10.93	27.64	-18.33
品渥食品	6.38	-26.01	-0.06	91.85	16.21	17.82	-0.90
熊猫乳品	5.69	-19.83	0.78	-4.48	28.06	12.96	13.67
麦趣尔	4.76	-11.34	-0.87	-36.85	15.60	29.34	-18.46
阳光乳业	3.85	-8.72	0.85	-9.81	36.95	11.81	21.97
板块合计	1402.73	-8.78	120.62	6.78	30.86	21.51	8.44

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, 营收与利润同比大幅增长。24Q1-3软饮料板块实现营收268.76亿元, 同比+12.52%, 归母净利润48.82亿元, 同比+24.27%。8家公司中, 有3家实现营收增长, 其中东鹏饮料营收增速超40%; 8家公司均实现盈利, 3家实现归母净利润增长, 其中香飘飘归母净利润增速超400%。总体来看, 东鹏饮料的营收和归母净利润均取得40%以上高增长, 在龙头的带动下, 软饮料板块营收与归母净利润增速亮眼。

毛利率、净利率均增长, 期间费用同比回升。24Q1-3软饮料板块毛利率、净利率分别为40.94%、18.25%, 同比+2.84pcts、+1.72pcts, 销售、财务、管理、研发费用率分别为15.43% (YoY+1.29pcts)、-0.96% (YoY-0.34pcts)、3.70% (YoY-0.14pcts)、0.59% (YoY+0.02pcts)。

图表26: 软饮料板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
东鹏饮料	125.58	45.34	27.07	63.53	45.05	18.18	21.56
养元饮品	42.29	-7.81	12.29	-4.69	46.53	13.91	29.06
维维股份	26.89	-19.09	2.46	83.74	23.48	13.66	9.13
承德露露	21.59	6.10	4.19	-5.49	41.52	15.53	19.41
香飘飘	19.38	-2.05	0.18	408.98	34.64	35.24	0.90
欢乐家	13.40	2.61	0.84	-52.34	34.22	24.56	6.25
李子园	10.64	-0.49	1.57	-16.83	39.23	22.28	14.78
泉阳泉	8.99	-4.96	0.21	-42.99	33.71	24.42	5.14
板块合计	268.76	12.52	48.82	24.27	40.94	18.17	18.25

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.4 休闲零食

营收大幅增长, 净利润持续提升。24Q1-3休闲零食板块实现营收789.69亿元, 同比+29.46%, 归母净利润46.15亿元, 同比+9.83%, 三只松鼠、盐津铺子和西麦食品前三季度营收增速排名前三, 三只松鼠、劲仔食品和甘源食品前三季度归母净利润增速排名前三。总体来看, 龙头三只松鼠表现亮眼, 营收和归母净利润均取得55%以上高速增长, 盐津铺子和甘源食品营收和归母净利润也均取得20%以上较高增长。

毛利率、净利率小幅下降, 期间费用投入降低。24Q1-3休闲零食板块毛利率、净利率分别为25.38%、6.20%, 同比-4.64pcts、-1.61pcts, 销售、财务、管理、研发费用率分别为11.91% (YoY-1.98pcts)、0.02% (YoY+0.16pcts)、4.72% (YoY-0.96pcts)、0.77% (YoY-0.32pcts)。

图表27: 休闲食品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
三只松鼠	71.69	56.46	3.41	101.15	25.44	20.50	4.76
良品铺子	54.80	-8.66	0.19	-89.86	26.84	25.97	0.30
绝味食品	50.15	-10.95	4.38	12.53	30.56	16.88	8.43
洽洽食品	47.58	6.24	6.26	23.79	30.25	14.85	13.16
桃李面包	46.47	-8.27	4.35	-5.28	23.81	10.97	9.36
广州酒家	41.03	5.86	4.48	-8.87	33.14	17.94	11.59
盐津铺子	38.61	28.49	4.93	24.55	31.84	18.58	12.83
立高食品	27.17	5.22	2.03	28.21	32.17	22.51	7.37

紫燕食品	26.87	-4.60	3.49	2.19	26.22	10.75	13.10
来伊份	25.23	-15.96	-0.43	-1038.26	40.74	43.27	-1.77
南侨食品	23.05	0.66	1.50	20.05	24.47	16.26	6.52
元祖股份	19.02	-11.84	2.53	-15.99	64.33	45.36	13.32
劲仔食品	17.72	18.65	2.15	61.20	30.28	17.24	12.24
甘源食品	16.06	22.23	2.77	29.48	35.59	17.02	17.27
黑芝麻	15.88	-17.37	0.42	-5.26	23.05	17.78	3.21
煌上煌	14.52	-8.11	0.79	-22.12	33.64	27.47	5.35
西麦食品	14.33	26.49	1.08	17.13	42.61	34.83	7.58
好想你	11.77	7.90	-0.61	-48.66	24.26	30.09	-5.24
有友食品	8.87	16.77	1.21	14.30	30.06	14.90	13.67
桂发祥	4.03	-0.86	0.36	-43.10	46.24	36.37	8.87
青岛食品	3.95	4.96	0.87	15.66	37.41	10.69	21.91
板块合计	789.69	29.46	46.15	9.83	25.38	16.65	6.20

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.5 调味发酵品

营收稳健增长，净利润大幅提升。24Q1-3调味发酵品板块实现营收500.80亿元，同比+7.25%，归母净利润84.31亿元，同比+41.27%。15家公司中，有8家公司实现营收增长，其中莲花健康、仲景食品和安琪酵母营收增速位居行业前三；除加加食品外，14家公司实现盈利，9家公司实现归母净利润正增长，其中佳隆股份、中炬高新归母净利润同比取得超100%的高增长。总体来看，莲花健康营收同比+19.84%，位居行业第一，归母净利润同比+74.58%，位居行业第三；另外，日辰股份的营收和归母净利润增速均实现10%以上的增长。

盈利能力保持增长，期间费用率小幅上升。24Q1-3调味发酵品板块毛利率、净利率分别为33.51%、17.07%，同比+1.03pcts、+4.12pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.06%（YoY+0.39pcts）、-0.78%（YoY+0.32pcts）、3.42%（YoY-0.11pcts）、2.92%（YoY+0.06pcts）。

图表28：调味发酵品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
海天味业	203.99	9.38	48.15	11.23	36.78	9.28	23.67
安琪酵母	109.12	13.04	9.53	4.23	23.28	13.01	8.89
中炬高新	39.46	-0.17	5.76	145.28	37.36	19.39	16.14
天味食品	23.64	5.84	4.32	34.96	39.28	18.66	18.80
千禾味业	22.88	-1.85	3.52	-9.19	36.20	18.65	15.36

涪陵榨菜	19.62	0.56	6.71	1.74	52.63	13.38	34.18
莲花健康	19.35	19.84	1.65	74.58	23.48	11.09	8.65
宝立食品	19.30	9.72	1.73	-28.01	31.80	18.66	10.15
恒顺醋业	15.31	-6.51	1.20	-13.08	36.22	26.92	7.59
加加食品	10.36	-14.92	-0.68	-166.58	24.53	30.01	-6.92
仲景食品	8.39	14.21	1.49	6.57	42.75	21.79	17.78
安记食品	4.54	-7.28	0.21	-25.35	14.28	9.23	4.70
日辰股份	2.97	11.78	0.54	30.88	38.49	17.05	18.31
佳隆股份	1.86	-8.74	0.16	156.50	32.08	19.35	7.74
朱老六	1.71	-8.05	0.18	-31.81	25.04	10.56	10.48
板块合计	500.80	7.25	84.31	41.27	33.51	10.70	17.07

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，归母净利润大幅增长。24Q1-3肉制品板块实现营收792.18亿元，同比-5.32%，归母净利润44.34亿元，同比+15.10%。6家公司中，仅金字火腿和华统股份实现营收增长，其中金字火腿营收增长超10%，位居行业第一；6家公司均有盈利，其中华统股份和龙大美食归母净利润增速超100%。总体来看，肉制品板块业绩表现平淡，只有金字火腿和华统股份的营收和归母净利润均实现了正增长。

毛利率、净利率与期间费用率均稳中有升。24Q1-3肉制品板块毛利率、净利率分别为13.75%、5.63%，同比+1.50pcts、+1.25pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为2.98%（YoY+0.08pcts）、0.39%（YoY+0.26pcts）、2.72%（YoY+0.15pcts）、0.31%（YoY+0.03pcts）。

图表29：肉制品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
双汇发展	441.12	-4.75	38.04	-12.08	18.23	6.06	8.77
上海梅林	163.84	-0.38	3.81	19.80	10.69	8.48	2.10
龙大美食	80.14	-20.70	0.73	111.26	4.84	4.11	0.98
华统股份	64.85	5.21	0.53	114.91	6.01	6.44	0.87
得利斯	20.82	-10.01	0.07	-76.51	9.00	7.83	0.16
金字火腿	2.58	10.57	0.30	9.33	22.38	9.20	11.33
板块合计	792.18	-5.32	44.34	15.10	13.75	6.09	5.63

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.7 预加工食品

前三季度营收与归母净利润均呈负增长。2024Q1-3预加工食品板块实现营收290.59亿元，同比-2.16%，归母净利润21.01亿元，同比-7.76%。总体来看，仅盖世食品

巴比食品的营收和归母净利润均有增长。

毛利率略有回升，净利率呈下行趋势，期间费用投入全面提高。2024Q1-3预加工食品板块毛利率、净利率分别为22.81%、7.26%，同比+0.94pcts、-0.22pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.31% (YoY+0.36pcts)、-0.01% (YoY+0.10pcts)、4.48% (YoY+0.60pcts)、0.74% (YoY+0.08pcts)。

图表30: 预加工食品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
安井食品	110.77	7.84	10.47	-6.65	22.64	9.66	9.59
三全食品	51.25	-5.35	3.94	-28.61	25.03	16.76	7.69
克明食品	34.75	-11.60	1.55	1276.84	18.87	13.26	4.27
五芳斋	20.48	-15.20	2.10	-12.80	41.16	27.47	10.23
春雪食品	18.04	-13.93	0.02	-88.64	7.15	6.01	0.13
千味央厨	13.64	2.70	0.82	-13.49	24.25	15.71	5.93
惠发食品	13.03	-0.12	-0.28	5.71	17.52	18.71	-2.20
巴比食品	12.10	2.04	1.94	25.68	26.40	10.96	16.26
海欣食品	11.41	0.67	-0.24	-750.84	17.78	18.70	-2.06
味知香	5.11	-17.50	0.68	-36.83	25.23	10.85	13.26
盖世食品	3.87	7.60	0.31	17.01	17.74	8.13	8.09
板块合计	290.59	-2.16	21.01	-7.76	22.81	12.78	7.26

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.8 保健品

营收和归母净利润同比均呈现下行趋势。2024Q1-3保健品板块实现营收159.80亿元，同比-10.18%，归母净利润14.25亿元，同比-39.75%。板块业绩分化比较明显，6家公司中，仅青海春天、仙乐健康和金达威营收增长，除青海春天外的5家公司均盈利，但仅交大昂立和仙乐健康归母净利润增长。总体来看，仅有仙乐健康营收和归母净利润均取得20%以上高增长。

毛利率与净利率同比大幅下降，期间费用投入降低。2024Q1-3保健品板块毛利率、净利率分别为43.93%、8.69%，同比-10.83pcts、-8.65pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为22.67% (YoY-1.88pcts)、0.88% (YoY+1.10pcts)、7.65% (YoY+0.47pcts)、1.89% (YoY-0.21pcts)。

图表31: 保健品板块个股2024Q1-3业绩概览

证券简称	2024Q1-3						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
汤臣倍健	57.34	-26.33	8.69	-54.31	67.93	50.88	15.04
仙乐健康	30.48	21.80	2.40	29.52	31.21	22.78	6.98
金达威	23.43	0.95	2.21	-9.35	38.03	25.08	9.54
百合股份	6.06	-4.14	1.17	-9.35	37.94	16.31	19.24
交大昂立	2.37	-5.47	0.07	122.64	28.72	26.29	4.28
青海春天	1.98	23.22	-0.90	-28.61	40.98	82.67	-44.76
板块合计	159.80	-10.18	14.25	-39.75	43.93	31.20	8.69

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

当前国内消费仍然偏弱, 餐饮业绩具备韧性, 整体保持了正增长, 但增速有所回落, 餐饮上市公司的业绩分化加剧, 预计政策托底下行业仍能保持增长。建议关注: 1) 白酒: 建议关注业绩稳健的高端白酒, 以及分化下业绩相对突出的次高端、中低端酒企; 2) 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零食、软饮料、调味发酵品龙头。

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: 白酒等子板块仍有一定的周期性, 提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：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