

# 整体业绩提速，保健品、预加工食品增速亮眼

## ——食品饮料行业 2023 年一季报业绩综述报告

强于大市 (维持)

2023 年 05 月 12 日

### 行业核心观点:

**白酒板块:** 1 季度白酒收入利润继续实现两位数增长, 疫情影响弱化后, 品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头继续展现增长潜力。长期来看, 白酒消费粘性较强, 消费需求稳固, 高端白酒稳占市场, 次高端白酒成长空间较大。**啤酒板块:** 行业市场回暖叠加疫情影响减弱, 啤酒板块营收维持增长态势, 主要啤酒企业陆续提价, 叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解, 啤酒板块盈利能力逐步恢复, 利润提升明显。**大众品板块:** 线下消费场景恢复和消费复苏, 1 季度保健品、软饮料行业业绩大幅提升, 速冻食品等新兴赛道持续成长, 调味品稳健增长。

疫后线下消费场景恢复, 经济复苏带动消费整体复苏, 叠加上游原材料价格普遍下降, 食品饮料行业业绩也有望进一步向好, **建议关注: 1) 白酒:** 高端白酒稳占市场, 持续推进改革, 次高端白酒成长空间大, 建议关注高端、次高端白酒配置机会; **2) 啤酒:** 啤酒发展高端化、规范化进程加速推进, 行业龙头业绩表现亮眼, 长期向好趋势明确, 建议关注高端化啤酒龙头; **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速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

### 投资要点:

**食品饮料业绩增速靠前, 同比环比均有提升:** 2023Q1 食品饮料行业实现营业收入 2906.34 亿元 (YoY+10.80%), 归母净利润 700.07 亿元 (YoY+18.22%), 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 5 和第 10, 业绩增速同比、环比均有提升, 毛利率与净利率同比上升, 费用率小幅下行。

**保健品、预加工食品与白酒营收增速可观, 保健品、软饮料、预加工食品利润增速亮眼。** 食品饮料行业各子板块整体表现出色, 2023Q1 保健品、预加工食品与白酒营收增速居前列, 营收增速分别为 33.58%、17.18% 和 15.86%; 保健品、软饮料和预加工食品归母净利润增速居前, 归母净利润增速分别为 44.24%、41.54% 和 37.79%。

**白酒: 白酒增速同比回落, 营收利润维持稳健增长:** 2023Q1 白酒板块实现营业收入 1315.70 亿元 (YoY+15.49%), 归母净利润 535.54 亿元 (YoY+19.16%), 毛利率、净利率同比+0.49pcts、+0.93pcts。高端白酒市场占比高企, 一季度“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升 0.62pcts 至 59.10%, 2023Q1 营收 (YoY+16.53%)、归母净利润 (YoY+19.73%) 稳步增长; 积极拓展直销渠道, 推动盈利能力提升, 2023Q1 高端白酒毛利率、净利率同比+0.42pcts、+0.75pcts。

**啤酒: 高端化进程持续, 一季度保持稳健增长:** 行业市场回暖叠加疫情影响减弱, 啤酒板块营收利润维持增长态势, 实现营业收入 195.74 亿元

### 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

多家酒企发布业绩报告, 茅台引领酒业复苏  
茅台单季营收创新高, 多款啤酒新品上市  
3 月休闲零食及冲饮销售持续复苏, 调味品同比由正转负

### 分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

### 分析师:

李滢

执业证书编号:

S0270522030002

电话:

15521202580

邮箱:

liyings1@wlzq.com.cn

(YoY+12.98%)，归母净利 19.81 亿元(YoY+29.82%)。主要啤酒企业陆续提价，叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力逐步恢复，2023Q1 啤酒板块 ROE 延续上涨趋势，同比增长 0.66pcts 至 3.71%，毛利率、净利率同比+0.09pcts、+1.21pcts。

**其他酒类：营收整体呈现负增长，净利润同比大幅回升：**23Q1 其他酒类板块实现营收 31.59 亿元(YoY-1.22%)，归母净利润 7.12 亿元(YoY+28.18%)。23Q1 其他酒类板块毛利率、净利率同比+3.39pcts、+5.95pcts，期间费用稳步下行。

**乳制品：一季度营收利润实现小幅增长，产品毛利率下行：**23Q1 乳制品板块实现营收 520.87 亿元(YoY+5.74%)，归母净利润 41.65 亿元(YoY+1.98%)。23Q1 乳制品板块毛利率、净利率同比-0.45pcts、-0.28pcts，盈利能力小幅波动。

**软饮料：营收同比回升，净利润大幅上涨：**23Q1 软饮料板块实现营收 87.22 亿元(YoY+12.67%)，归母净利润 16.34 亿元(YoY+41.54%)。2023Q1 软饮料板块毛利率、净利率同比+1.25pcts、+3.85pcts，期间费用同比下行。

**休闲零食：营收小幅波动，净利润大幅回升：**23Q1 休闲零食板块实现营收 179.51 亿元(YoY-3.51%)，归母净利 14.64 亿元(YoY+25.86%)。23Q1 休闲零食板块毛利率、净利率同比-1.23pcts、+1.88pcts，销售费用投入降低。

**调味发酵品：营收利润稳步提升，销售费用率显著上升：**23Q1 调味发酵品板块实现营收 166.49 亿元(YoY+5.68%)，归母净利润 29.97 亿元(YoY+5.69%)。23Q1 调味发酵品板块毛利率、净利率同比+2.19pcts、+0.22pcts，销售、财务、管理费用率分别为 7.67%(YoY+1.76pcts)、-0.83%(YoY-0.41pcts)、3.20%(YoY+0.45pcts)。

**肉制品：营收小幅上涨，归母净利润呈现波动趋势：**23Q1 肉制品板块实现营收 278.25 亿元(YoY+6.30%)，归母净利润 16.48 亿元(YoY-0.13%)。23Q1 肉制品板块毛利率、净利率同比-1.18pcts、-0.97pcts，盈利能力回落，费用率保持稳定。

**预加工食品：速冻食品消费持续增长，净利润实现大幅增加：**2023Q1 预加工食品板块实现营收 82.09 亿元(YoY+17.18%)，归母净利润 6.90 亿元(YoY+37.79%)。2023Q1 预加工食品板块毛利率、净利率同比-1.08pcts、+0.49pcts，费用率持续下降。

**保健品：一季度营收净利润大幅上涨，净利率大幅回暖：**2023Q1 保健品板块实现营收 48.89 亿元(YoY+33.58%)，归母净利润 11.62 亿元(YoY+44.24%)。2023Q1 保健品板块毛利率、净利率同比-0.68pcts、+2.10pcts，期间费用同比下行。

**风险因素：**1.政策风险 2.食品安全风险 3.疫情风险 4.经济增速不及预期风险。

## 正文目录

<b>1 食品饮料行业概览</b> .....	<b>5</b>
1.1 行情表现.....	5
1.2 业绩表现.....	5
<b>2 食品饮料子板块业绩表现</b> .....	<b>7</b>
2.1 白酒.....	7
2.2 啤酒及其他酒类.....	10
2.2.1 啤酒.....	10
2.2.2 其他酒类.....	12
2.3 乳制品及软饮料.....	12
2.3.1 乳制品.....	12
2.3.2 软饮料.....	13
2.4 休闲零食.....	14
2.5 调味发酵品.....	15
2.6 肉制品.....	16
2.7 预加工食品.....	16
2.8 保健品.....	17
<b>3 投资建议与风险因素</b> .....	<b>17</b>
3.1 投资建议.....	17
3.2 风险因素.....	18
图表 1: 申万一级行业 2023 年 Q1 涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2023Q1 营收增速(%).....	5
图表 3: 申万一级行业 2023Q1 归母净利润增速(%).....	5
图表 4: 2017Q1-2023Q1 年食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2017Q1-2023Q1 年食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2017Q1-2023Q1 食品饮料板块 ROE (%).....	6
图表 7: 2017Q1-2023Q1 食品饮料板块毛利率&净利率.....	6
图表 8: 2017Q1-2023Q1 食品饮料板块费用率.....	6
图表 9: 2023Q1 食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	7
图表 10: 2017Q1-2023Q1 白酒板块营收及同比.....	7
图表 11: 2017Q1-2023Q1 白酒板块归母净利润及同比.....	7
图表 12: 2017Q1-2023Q1 白酒板块 ROE (%).....	8
图表 13: 2017Q1-2023Q1 白酒板块毛利率&净利率.....	8
图表 14: 2017Q1-2023Q1 白酒板块费用率.....	8
图表 15: 高端白酒板块个股 2023Q1 业绩概览.....	9
图表 16: 次高端白酒板块个股 2023Q1 业绩概览.....	9
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2023Q1 业绩概览.....	10
图表 18: 2017Q1-2023Q1 啤酒板块营收及同比.....	10
图表 19: 2017Q1-2023Q1 啤酒板块归母净利润及同比.....	10
图表 20: 2017Q1-2023Q1 啤酒板块 ROE (%).....	11
图表 21: 2017Q1-2023Q1 啤酒板块毛利率&净利率.....	11
图表 22: 2017Q1-2023Q1 啤酒板块费用率.....	11
图表 23: 啤酒板块个股 2023Q1 业绩概览.....	11

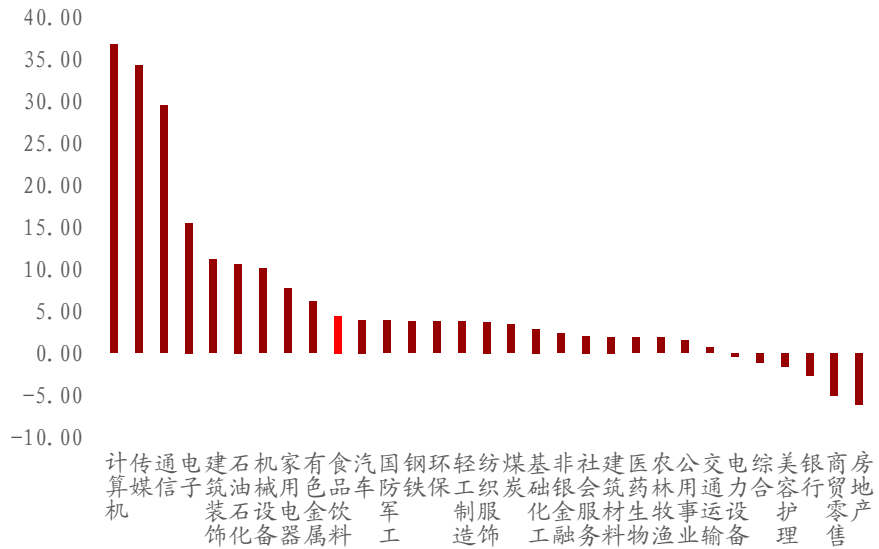
图表 24: 其他酒类板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	12
图表 25: 乳制品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	13
图表 26: 软饮料板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	14
图表 27: 休闲食品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	14
图表 28: 调味发酵品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	15
图表 29: 肉制品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	16
图表 30: 预加工食品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	16
图表 31: 保健品板块个股 2023Q1 业绩概览 .....	17

# 1 食品饮料行业概览

## 1.1 行情表现

股市整体上涨，食品饮料板块表现居前。2023Q1，A股涨多跌少，31个申万一级行业中25个行业指数上涨。食品饮料板块表现相对居前，行业指数单季度上涨4.41%，在31个申万一级行业中排名第10，在消费相关行业中表现处于领先水平。

图表1: 申万一级行业2023年Q1涨跌幅(%)

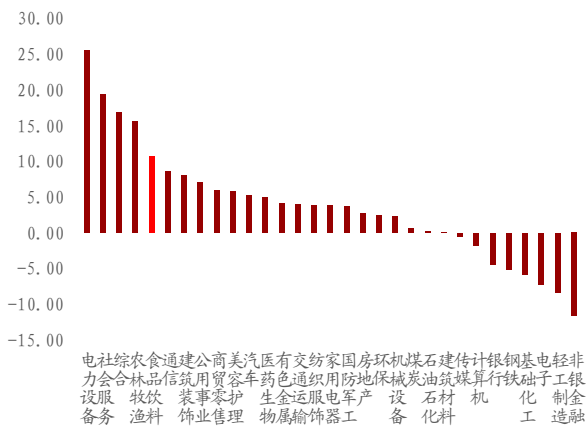


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

## 1.2 业绩表现

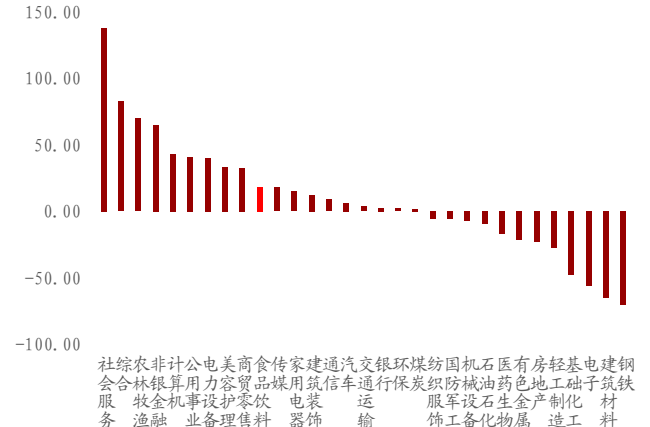
食品饮料板块稳健增长，营收增速表现靠前。一季度疫情影响逐步弱化，食品饮料板块维持稳健增长，2023Q1营业收入合计2906.34亿元，同比增长10.80%，在申万一级行业中排名第5，2023Q1归母净利润合计700.07亿元，同比增长18.22%，在申万一级行业中排名第10。

图表2: 申万一级行业2023Q1营收增速(%)



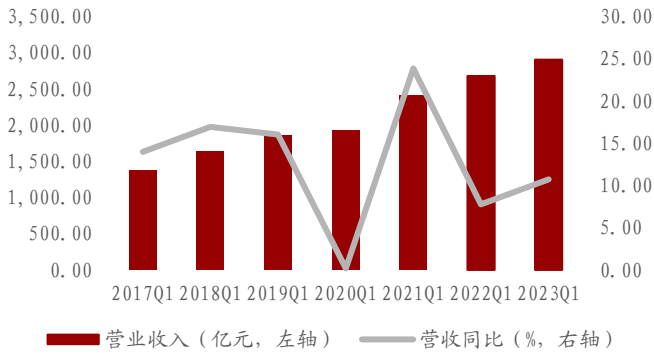
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 申万一级行业2023Q1归母净利润增速(%)



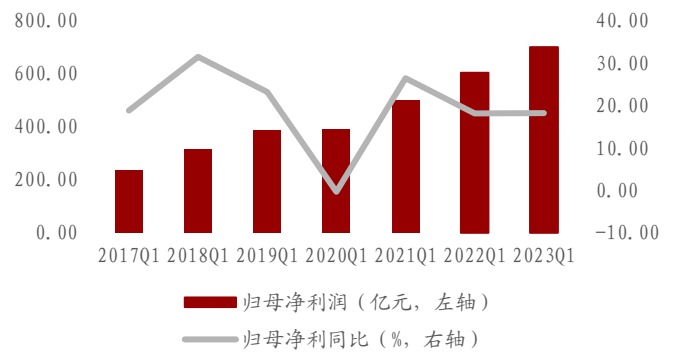
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2017Q1-2023Q1年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

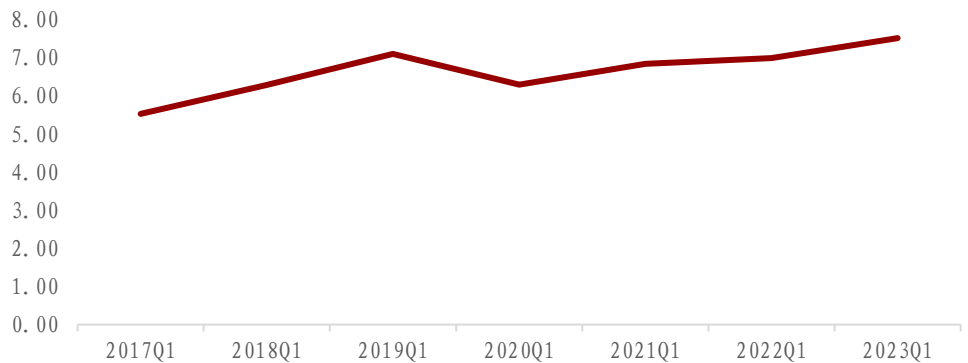
图表5: 2017Q1-2023Q1年食品饮料板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

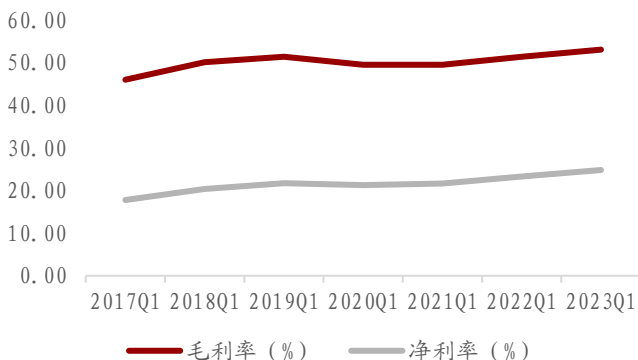
食品饮料板块盈利能力同比回暖, 期间费用小幅下行。2023Q1食品饮料板块毛利率与净利率同比上升, 费用率小幅下行, 2023Q1板块ROE为7.51%, 同比+0.52pcts, 毛利率、净利率分别为53.01%、24.79%, 同比+1.60pcts、+1.47pcts, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为10.14% (YoY-0.56pcts)、4.17% (YoY-0.11pcts)、-0.61% (YoY-0.18pcts)。

图表6: 2017Q1-2023Q1食品饮料板块ROE (%)



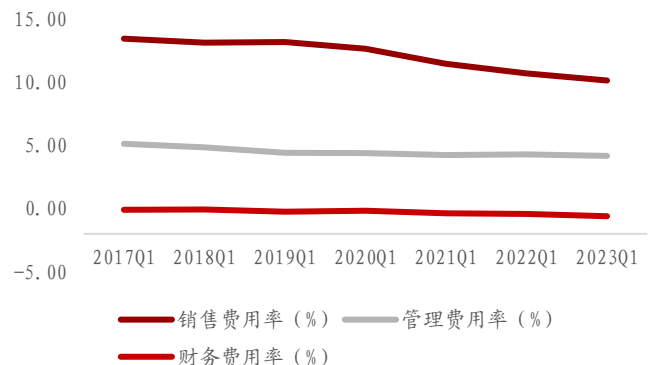
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2017Q1-2023Q1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: 2017Q1-2023Q1食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所



一季度保健品、预加工食品与白酒营收增速可观，保健品、软饮料、预加工食品利润增速亮眼。2023Q1食品饮料行业申万三级子板块中，保健品、预加工食品与白酒营收增速居前列，营收增速分别为33.58%、17.18%和15.86%；保健品、软饮料和预加工食品归母净利润增速居前，归母净利润增速分别为44.24%、41.54%和37.79%。

图表9: 2023Q1食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2023Q1 营收增速			2023Q1 归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	保健品	33.58	1	保健品	44.24
2	预加工食品	17.18	2	软饮料	41.54
3	白酒III	15.86	3	预加工食品	37.79
4	烘焙食品	13.04	4	啤酒	29.82
5	啤酒	12.98	5	其他酒类	28.18
6	软饮料	12.67	6	零食	24.51
7	肉制品	6.30	7	烘焙食品	20.85
8	调味发酵品III	5.68	8	白酒III	19.16
9	乳品	5.48	9	调味发酵品III	5.69
10	其他酒类	-2.82	10	乳品	1.98
11	零食	-12.72	11	肉制品	-0.13

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

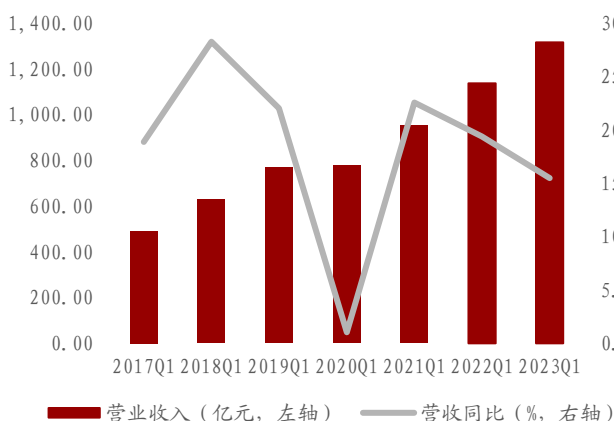
注: 剔除暂无数据的熟食、其他食品板块。

## 2 食品饮料子板块业绩表现

### 2.1 白酒

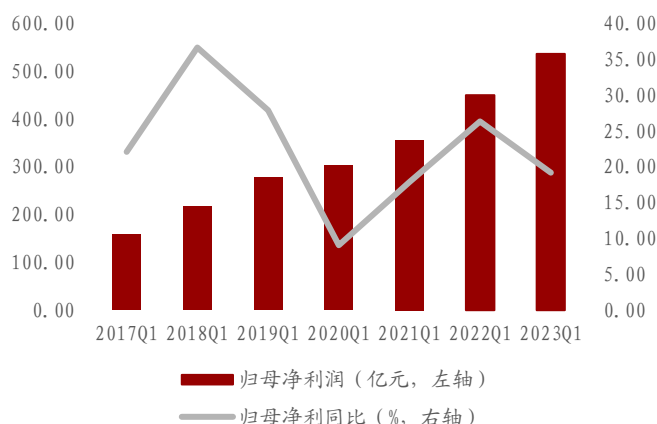
白酒增速同比回落，营收利润维持稳健增长。2023Q1白酒板块营收和利润同比增速较去年同期回落，2023Q1板块营业总收入合计1315.70亿元，同比增长15.49%，归母净利润合计535.54亿元，同比增长19.16%。

图表10: 2017Q1-2023Q1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: 2017Q1-2023Q1白酒板块归母净利润及同比

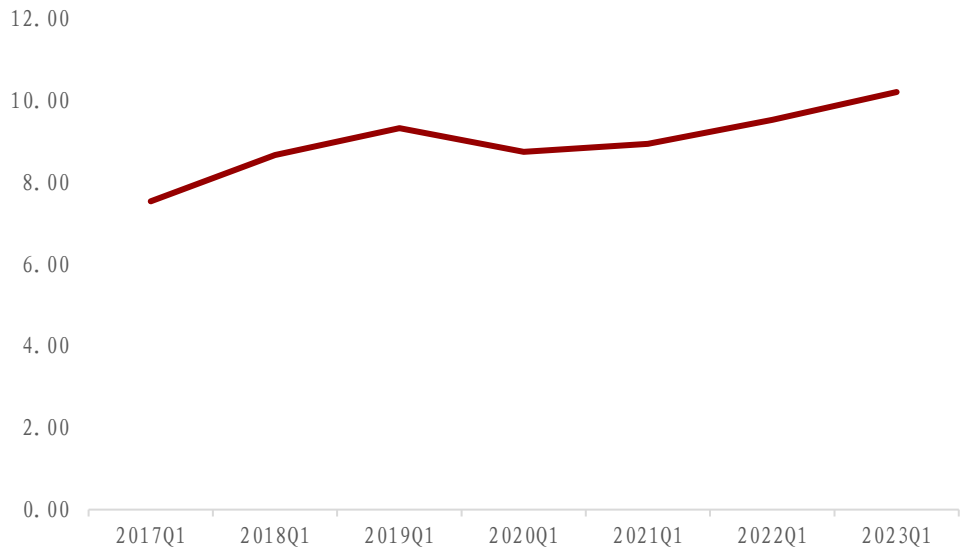


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

一季度白酒板块利润率小幅增长，费用率稳中有降。2023Q1白酒板块ROE为10.20%，同比+0.68pcts。利润端表现出色，毛利率、净利率分别为80.74%、41.94%，同比+0.49pcts、+0.93pcts，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为8.02% (YoY-

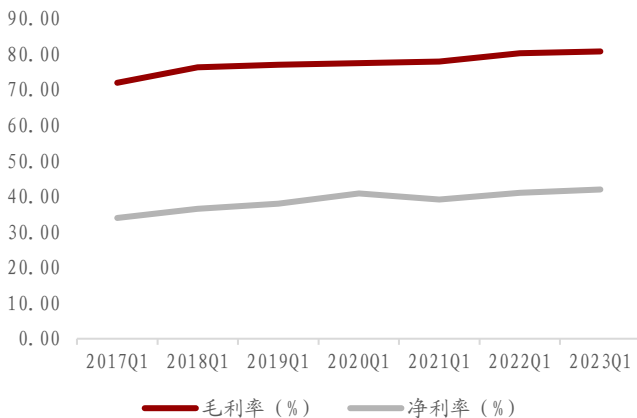
0.47pcts)、4.24% (YoY-0.58pcts)、-1.03% (YoY-0.04pcts)。

图表12: 2017Q1-2023Q1白酒板块ROE (%)



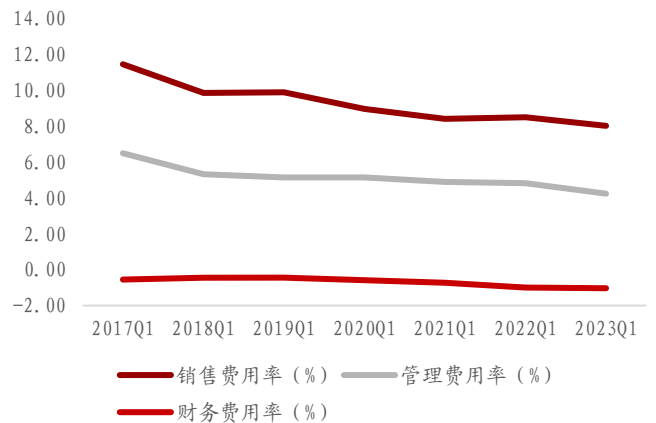
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表13: 2017Q1-2023Q1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: 2017Q1-2023Q1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: 持续扩张市场份额, 盈利能力提升。**高端白酒需求较为刚性, 高毛利直销渠道占比加速提升, 销售收入稳步增长, 2023Q1实现营收合计781.28亿元, 同比+16.53%, 归母净利润合计370.50亿元, 同比+19.73%。高端白酒市场占比持续提高, 一季度“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升0.62pcts至59.10%。2021年以来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, 2023Q1毛利率、净利率分别为86.50%、49.53%, 同比+0.42pcts、+0.75pcts。总体来看, 业绩增速排序为: 泸州老窖>贵州茅台>五粮液。

**贵州茅台: 线上自营渠道建设持续发力, 直营收入高速增长。**2023Q1公司实现营业收入393.79亿元 (YoY+18.66%), 实现归母净利润207.95亿元 (YoY+20.59%)。2023Q1年茅台酒与系列酒分别实现营收337.22/50.14亿元 (YoY+16.85%/+46.28%), 分别占全年营收的85.63%/12.73%。直销渠道实现营收178.07亿元, 同比大幅增长63.56%, 在全



年营收中占比为45.22%。公司毛利率同比增长0.23个pcts，销售/研发/管理/财务费用率分别同比+0.32/+0.00/-1.32/-0.06个pcts，净利率增长至55.54%（YoY-0.05pcts）。

**五粮液：营收利润稳健增长，期间费用呈下行趋势。**2023Q1公司实现营业总收入311.39亿元（YoY+13.03%），实现归母净利润125.42亿元（YoY+15.89%）。2023Q1公司毛利率为78.39%，同比降低0.02pcts。销售费用率为6.78%，同比下降0.60pcts；管理费用率为3.52%，同比下降0.04pcts，净利率同比增长0.81pcts至42.09%。

图表15：高端白酒板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	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	393.8	18.7	207.9	20.6	92.6	6.1	55.5
五粮液	311.4	13.0	125.4	15.9	78.4	8.6	42.1
泸州老窖	76.1	20.6	37.1	29.1	88.1	12.2	48.9
板块合计	781.3	16.5	370.5	19.7	86.5	7.7	49.5

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

**次高端白酒：抢占白酒市场，营收净利同比稳步提升。**2023Q1次高端白酒企业积极抢占市场，拓展销售渠道，板块营收与归母净利润稳步提升，实现营收合计353.70亿元，同比+12.17%，归母净利润合计128.69亿元，同比+15.82%，今世缘、山西汾酒和洋河股份一季度营收维持较高增速。23Q1板块毛利率、净利率分别为76.49%、36.45%，同比-0.36pcts，+1.14pcts。总体来看，今世缘、山西汾酒、洋河股份营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

图表16：次高端白酒板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
洋河股份	150.5	15.5	57.7	15.7	76.6	10.7	38.4
山西汾酒	126.8	20.4	48.2	29.9	75.6	10.2	38.1
水井坊	8.5	-39.7	1.6	-56.0	83.2	42.0	18.7
今世缘	38.0	27.3	12.6	25.2	75.4	17.1	33.0
舍得酒业	20.2	7.3	5.7	7.3	78.4	27.9	28.2
酒鬼酒	9.6	-42.9	3.0	-42.4	81.5	24.7	31.1
板块合计	353.7	12.2	128.7	15.8	76.5	13.3	36.5

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

**中端&大众白酒：板块营收同比上行，盈利能力大幅回升。**中端&大众白酒区域性较强，一季度各企业销售额普遍同比增长，2023Q1实现营收合计186.98亿元，同比+16.31%，归母净利润合计36.24亿元，同比+24.70%，金徽酒、金种子酒、古井贡酒一季度营收增速排名前三。23Q1毛利率、净利率分别为61.26%、19.60%，同比+2.14pcts，+1.24pcts。总体来看，古井贡酒、迎驾贡酒、伊力特营收和归母净利润均取得18%以上较高增长。

图表17: 中端&大众白酒板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	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	4.3	25.5	-0.4	-228.1	27.2	24.5	-9.4
口子窖	15.9	21.3	5.4	10.4	76.6	17.9	33.7
老白干酒	10.0	10.4	1.0	-61.5	65.4	37.2	10.2
迎驾贡酒	19.2	21.1	7.0	26.6	71.2	9.9	36.7
古井贡酒	65.8	24.8	15.7	42.9	79.7	33.2	24.3
顺鑫农业	40.9	4.6	3.3	214.4	37.7	15.7	8.0
金徽酒	8.9	26.6	1.8	10.4	65.0	26.1	20.3
伊力特	7.4	18.5	1.5	37.0	51.5	10.3	20.4
天佑德酒	4.0	-6.2	0.8	-29.5	63.6	22.8	19.5
*ST 皇台	0.4	14.0	0.0	56.3	64.5	40.5	7.0
岩石股份	10.2	4.8	0.2	-34.0	7.1	7.8	2.8
板块合计	187.0	16.3	36.2	24.7	61.3	23.7	19.6

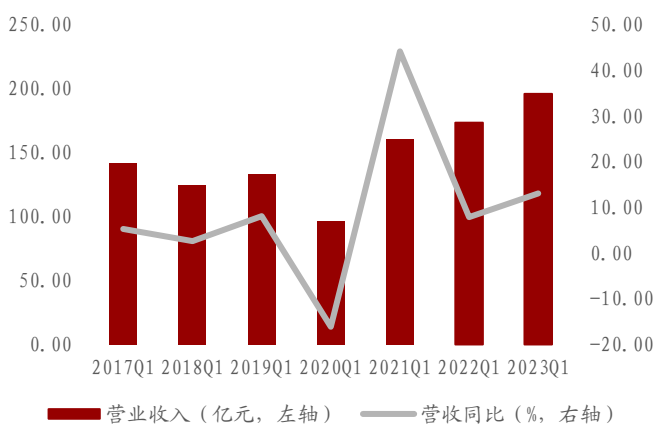
资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

## 2.2 啤酒及其他酒类

### 2.2.1 啤酒

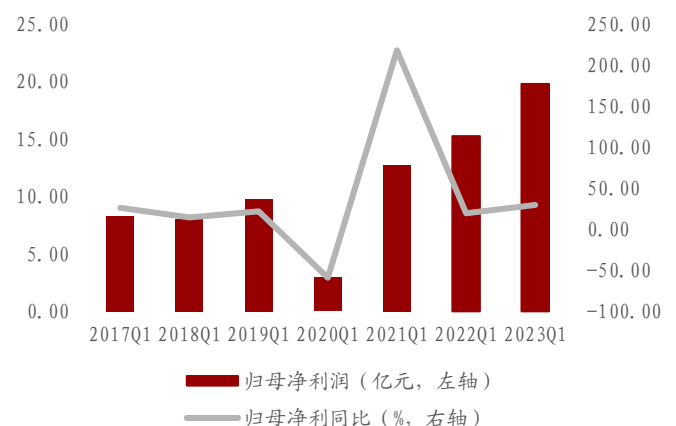
啤酒板块一季度保持稳健增长。行业市场回暖叠加疫情影响减弱, 啤酒板块营收利润维持增长态势, 2023Q1营收合计195.74亿元, 同比增长12.98%, 归母净利润合计19.81亿元, 同比增长29.82%, 珠江啤酒、青岛啤酒和燕京啤酒2023Q1营收增速排名前三。总体来看, 珠江啤酒、青岛啤酒和燕京啤酒营收和归母净利润均取得10%以上较高增长。

图表18: 2017Q1-2023Q1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: 2017Q1-2023Q1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, 盈利能力逐步回暖。2023Q1啤酒板块ROE延续上涨趋势, 同比增长0.66pcts至3.71%, 主要啤酒企业陆续提价, 叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解, 啤酒板块盈利能力逐步恢复, 毛利率、净利率分别为39.38%、12.39%, 同比+0.09pcts、+1.21pcts。销售、管理、财务费用率分别为13.40% (YoY-0.26pcts)、5.00%

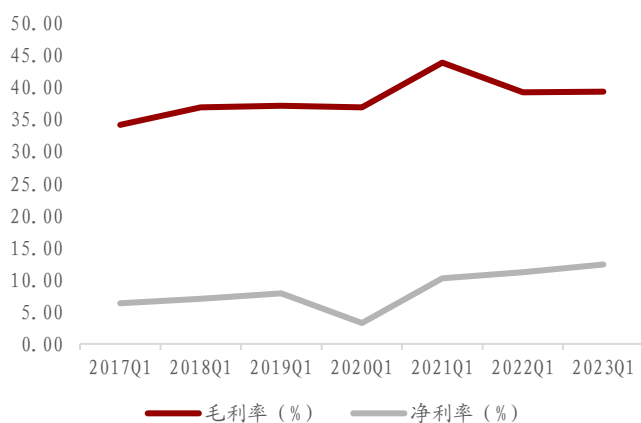
(YoY-0.74pcts)、-0.98% (YoY-0.02pcts)。

图表20: 2017Q1-2023Q1啤酒板块ROE (%)



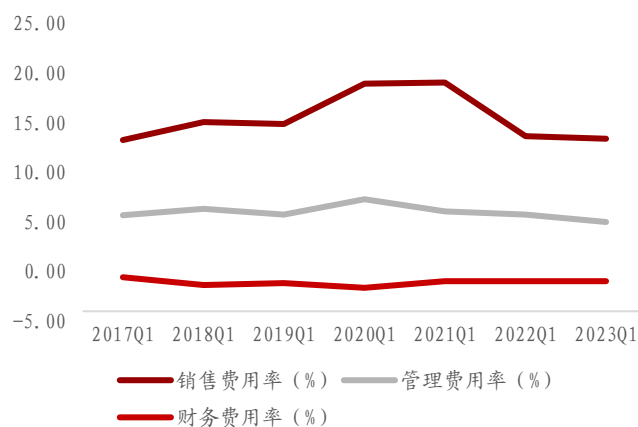
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表21: 2017Q1-2023Q1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: 2017Q1-2023Q1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2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
重庆啤酒	40.1	4.5	3.9	13.6	45.2	15.8	19.3
珠江啤酒	10.4	18.8	0.9	22.2	40.8	23.7	8.9
燕京啤酒	35.3	13.7	0.6	7,373.3	36.8	25.2	2.6
青岛啤酒	107.1	16.3	14.5	28.9	38.3	16.0	13.8
惠泉啤酒	1.4	7.0	0.0	152.4	26.4	14.9	0.6
*ST 西发	0.9	-19.2	-0.1	15.3	33.6	22.0	4.6
兰州黄河	0.7	1.4	0.0	9.2	15.3	24.6	-12.5
<b>板块合计</b>	<b>195.7</b>	<b>13.0</b>	<b>19.8</b>	<b>29.8</b>	<b>39.4</b>	<b>17.4</b>	<b>12.4</b>

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

### 2.2.2 其他酒类

营收整体呈现负增长，净利润同比大幅回升。23Q1其他酒类板块实现营收31.59亿元，同比-1.22%，归母净利润7.12亿元，同比+28.18%，莫高股份、中葡股份与百润股份一季度营收增速排名前三。总体来看，莫高股份、中葡股份、百润股份营收和归母净利润均取得40%以上高增长。

盈利能力大幅回升，期间费用稳步下行。23Q1其他酒类板块毛利率、净利率分别为53.31%、22.02%，同比+3.39pcts、+5.95pcts，销售、财务、管理费用率分别为17.38%（YoY+0.31pcts）、-0.23%（YoY-0.33pcts）、7.23%（YoY+0.03pcts）。

图表24: 其他酒类板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
张裕 A	11.3	-3.0	2.8	-4.8	58.7	24.0	23.3
古越龙山	5.1	-9.2	0.6	-14.7	36.6	16.8	11.6
会稽山	3.7	-2.0	0.8	1.3	48.6	16.5	21.5
海南椰岛	0.8	-54.9	-0.1	-158.2	27.7	42.0	-20.3
威龙股份	0.6	-55.5	-0.2	-295.9	43.6	65.3	-28.0
金枫酒业	1.1	-32.9	1.3	3,748.2	37.7	51.5	120.2
百润股份	7.6	41.1	1.9	104.7	65.5	28.2	24.6
中葡股份	0.8	72.5	0.1	747.7	57.3	33.2	14.1
莫高股份	0.5	85.6	0.0	62.2	31.3	37.3	-8.1
板块合计	31.6	-1.2	7.1	28.2	53.3	24.4	22.0

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

## 2.3 乳制品及软饮料

### 2.3.1 乳制品

一季度营收利润实现小幅增长。23Q1乳制品板块实现营收520.87亿元，同比+5.74%，归母净利润41.65亿元，同比+1.98%。均瑶健康、皇氏集团和佳禾食品2023Q1营收增速排名前三。总体来看，均瑶健康营收和归母净利润均取得30%以上高增长，佳禾食品、天润乳业营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

产品毛利率下行，盈利能力小幅波动。23Q1乳制品板块毛利率、净利率分别为30.05%、8.10%，同比-0.45pcts、-0.28pcts，销售、财务、管理费用率分别为15.91%（YoY-1.12pcts）、0.19%（YoY+0.08pcts）、4.21%（YoY+0.53pcts）。

图表25: 乳制品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2022						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
麦趣尔	1.7	-49.4	-0.1	-310.2	24.2	29.1	-4.7
贝因美	7.2	3.0	0.1	-39.1	43.3	38.1	1.9
妙可蓝多	10.2	-20.5	0.2	-67.1	32.7	31.0	3.4
海融科技	2.4	11.7	0.2	-27.0	34.3	23.8	9.8
西部牧业	2.8	-4.9	0.0	-4.7	15.9	10.9	3.3
天润乳业	6.3	16.3	0.5	55.6	20.1	10.0	9.0
均瑶健康	4.5	102.8	0.2	30.9	22.5	16.2	5.6
伊利股份	334.4	7.7	36.2	2.7	33.8	21.6	10.8
新乳业	25.2	8.8	0.6	40.6	27.1	22.0	2.5
一鸣食品	5.8	4.0	0.0	111.5	29.3	28.0	0.8
庄园牧场	2.5	2.6	0.1	-44.1	22.4	19.0	2.5
光明乳业	70.7	-2.4	1.9	13.1	20.0	16.0	3.4
皇氏集团	8.7	53.8	0.0	-93.6	17.2	19.4	0.5
熊猫乳品	2.2	11.3	0.2	62.9	20.9	11.5	8.5
燕塘乳业	4.3	10.9	0.3	41.8	25.4	16.3	6.5
阳光乳业	1.2	-2.8	0.2	-10.7	32.2	11.9	18.2
三元股份	21.7	0.5	0.4	0.4	24.1	24.7	0.6
佳禾食品	6.4	22.8	0.6	267.2	17.0	6.2	9.9
品渥食品	2.7	-10.9	-0.2	-393.2	10.6	23.5	-8.0
<b>板块合计</b>	<b>520.9</b>	<b>5.7</b>	<b>41.6</b>	<b>2.0</b>	<b>30.0</b>	<b>20.4</b>	<b>8.1</b>

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

### 2.3.2软饮料

**营收同比回升, 净利润大幅上涨。**23Q1软饮料板块实现营收87.22亿元, 同比+12.67%, 归母净利润16.34亿元, 同比+41.54%。欢乐家、香飘飘和东鹏饮料一季度营收增速排名前三。总体来看, 欢乐家、香飘飘和东鹏饮料营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

**盈利能力持续回升, 期间费用同比下行。**2023Q1软饮料板块毛利率、净利率分别为39.83%、18.77%, 同比+1.25pcts、+3.85pcts, 销售、财务、管理费用率分别为13.59% (YoY-1.15pcts)、-0.31% (YoY-0.20pcts)、3.33% (YoY-0.33pcts)。

图表26: 软饮料板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	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	24.9	24.1	5.0	44.3	43.5	19.1	20.0
承德露露	11.4	2.1	2.4	1.6	47.6	18.6	20.9
欢乐家	5.2	43.7	0.9	66.0	36.9	13.7	16.5
李子园	3.5	1.1	0.6	45.0	36.6	15.6	17.1
维维股份	11.0	-1.6	0.4	18.9	16.1	12.0	3.2
泉阳泉	2.2	-13.5	-0.2	-78.7	43.1	49.5	-8.0
养元饮品	22.3	8.8	7.3	39.9	46.9	9.2	32.9
香飘飘	6.8	37.0	0.1	109.8	31.0	33.6	0.9
<b>板块合计</b>	<b>87.2</b>	<b>12.7</b>	<b>16.3</b>	<b>41.5</b>	<b>39.8</b>	<b>16.6</b>	<b>18.8</b>

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

## 2.4 休闲零食

**营收小幅波动, 净利润大幅回升。**23Q1休闲零食板块实现营收179.51亿元, 同比-3.51%, 归母净利润14.64亿元, 同比+25.86%, 桂发祥、劲仔食品和盐津铺子一季度营收增速排名前三。总体来看, 桂发祥、劲仔食品、盐津铺子营收和归母净利润均取得50%以上高速增长, 广州酒家、甘源食品、立高食品营收和归母净利润也均取得20%以上较高增长。

**毛利率持续下行, 销售费用投入降低。**23Q1休闲零食板块毛利率、净利率分别为29.69%、8.15%, 同比-1.23pcts、+1.88pcts, 销售、财务、管理费用率分别为13.73% (YoY-3.45pcts)、-0.09% (YoY-0.06pcts)、5.72% (YoY+0.48pcts)。

图表27: 休闲食品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
劲仔食品	4.4	68.4	0.4	95.7	26.0	16.8	9.0
青岛食品	1.3	13.4	0.3	30.5	35.0	11.0	20.5
好想你	4.1	11.4	0.1	43.2	26.7	26.4	2.7
广州酒家	9.2	23.1	0.7	31.9	32.4	21.6	8.6
西麦食品	3.9	10.6	0.4	39.0	42.4	30.8	10.1
盐津铺子	8.9	55.4	1.1	81.7	34.6	21.2	12.6
甘源食品	3.9	22.2	0.6	145.0	36.3	18.5	14.1
洽洽食品	13.4	-6.7	1.8	-14.4	28.5	15.7	13.3
良品铺子	23.8	-18.9	1.5	59.8	29.2	22.5	6.2
来伊份	12.1	-7.8	0.7	-23.0	43.2	36.5	5.9
桃李面包	14.8	1.7	1.4	-12.2	23.9	11.6	9.4
绝味食品	18.2	8.0	1.4	54.4	24.3	13.6	7.2
立高食品	7.9	26.2	0.5	24.6	32.0	23.1	6.3



南侨食品	7.4	12.3	0.4	-26.5	19.9	13.6	5.3
元祖股份	4.5	2.8	-0.1	55.5	58.4	59.5	-2.0
煌上煌	5.1	-5.6	0.4	-1.0	29.1	21.6	6.6
有友食品	2.3	-12.5	0.5	121.4	33.8	13.7	20.3
三只松鼠	19.0	-38.5	1.9	18.7	28.3	18.8	10.1
黑芝麻	6.2	-9.2	0.1	62.3	19.0	16.5	1.7
桂发祥	1.4	108.2	0.3	239.2	44.5	28.1	17.9
紫燕食品	7.6	13.8	0.4	60.3	18.7	11.2	5.8
<b>板块合计</b>	<b>179.5</b>	<b>-3.5</b>	<b>14.6</b>	<b>25.9</b>	<b>29.7</b>	<b>19.4</b>	<b>8.2</b>

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

## 2.5 调味发酵品

**营收利润稳步提升。**23Q1调味发酵品板块实现营收166.49亿元，同比+5.68%，归母净利润29.97亿元，同比+5.69%，千禾味业、安记食品和宝立食品一季度营收增速排名前三。总体来看，千禾味业营收和归母净利润均取得65%以上高增长，安记食品、宝立食品、天味食品营收和归母净利润均取得20%以上较高的增速。

**毛利率整体上行，销售费用率显著上升。**23Q1调味发酵品板块毛利率、净利率分别为34.04%、18.22%，同比+2.19pcts、+0.22pcts，销售、财务、管理费用率分别为7.67%（YoY+1.76pcts）、-0.83%（YoY-0.41pcts）、3.20%（YoY+0.45pcts）。

图表28：调味发酵品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
宝立食品	5.4	27.2	0.8	82.4	35.1	20.5	14.5
天味食品	7.7	21.8	1.3	27.7	40.6	21.5	16.7
安琪酵母	34.0	12.0	3.5	12.8	25.4	12.7	10.9
千禾味业	8.2	69.8	1.5	162.9	39.0	18.1	17.7
中炬高新	13.7	1.5	1.5	-5.5	31.4	18.1	11.7
恒顺醋业	6.1	7.1	0.7	-5.7	35.1	20.3	11.6
加加食品	4.3	-15.6	0.1	1,239.5	23.5	19.4	3.0
海天味业	69.8	-3.2	17.2	-6.2	36.9	8.1	24.7
仲景食品	2.2	12.3	0.4	132.6	40.1	16.9	17.5
朱老六	0.7	16.5	0.1	4.4	33.6	10.5	17.0
涪陵榨菜	7.6	10.4	2.6	22.0	56.3	17.3	34.4
莲花健康	4.6	9.2	0.2	43.2	15.7	8.9	4.8
日辰股份	0.8	7.2	0.1	-21.5	38.7	23.7	13.3
安记食品	1.5	33.3	0.1	357.3	17.8	9.3	9.2
佳隆股份	0.7	23.9	0.0	29.0	20.2	16.7	-2.3
<b>板块合计</b>	<b>166.5</b>	<b>5.7</b>	<b>30.0</b>	<b>5.7</b>	<b>34.0</b>	<b>10.0</b>	<b>18.2</b>

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

## 2.6 肉制品

营收小幅上涨，归母净利润呈现波动趋势。23Q1肉制品板块实现营收278.25亿元，同比+6.30%，归母净利润16.48亿元，同比-0.13%，华统股份、双汇发展和得利斯一季度营收实现正增长。总体来看，只有双汇发展的营收和归母净利润均实现了正增长。

盈利能力回落，费用率保持稳定。23Q1肉制品板块毛利率、净利率分别为13.31%、5.83%，同比-1.18pcts、-0.97pcts，销售、财务、管理费用率分别为2.93% (YoY+0.04pcts)、-0.38% (YoY-1.07pcts)、2.43% (YoY+0.17pcts)。

图表29: 肉制品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利润 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
上海梅林	57.5	-11.2	2.0	-0.7	12.0	6.9	3.1
得利斯	7.9	11.4	0.2	-27.2	12.0	7.4	2.6
金字火腿	1.2	-12.6	0.2	-5.8	30.1	9.8	17.3
华统股份	19.9	15.6	-1.0	-19.0	0.7	6.7	-7.2
双汇发展	157.1	13.9	14.9	1.9	17.3	4.7	9.6
龙大美食	34.8	4.1	0.2	-9.6	4.7	3.5	1.1
板块合计	278.3	6.3	16.5	-0.1	13.3	5.0	5.8

资料来源: 同花顺, 萝卜投研, 万联证券研究所

## 2.7 预加工食品

速冻食品消费持续增长，净利润实现大幅增加。2023Q1预加工食品板块实现营收82.09亿元，同比+17.18%，归母净利润6.90亿元，同比+37.79%，春雪食品、安井食品和盖世食品一季度营收增速排名前三。总体来看，安井食品营收和归母净利润均取得35%以上高增长，克明食品营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

毛利率呈下行趋势，净利率小幅上升。2023Q1预加工食品板块毛利率、净利率分别为23.88%、8.48%，同比-1.08pcts、+0.49pcts，销售、财务、管理费用率分别为9.45% (YoY-0.85pcts)、-0.34% (YoY-0.16pcts)、3.95% (YoY+0.16pcts)。

图表30: 预加工食品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利润 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
安井食品	31.9	36.4	3.6	76.9	24.7	10.1	11.6
巴比食品	3.2	3.2	0.4	2,724.4	24.2	14.8	12.5
千味央厨	4.3	23.2	0.3	5.5	24.0	14.0	7.0
春雪食品	6.9	41.7	0.1	-28.4	8.0	5.4	1.2
三全食品	23.7	1.3	2.8	7.0	28.3	14.8	11.8
味知香	2.0	8.6	0.4		26.2	8.0	17.6
海欣食品	4.0	6.0	0.1	-28.5	20.8	16.0	3.4
惠发食品	3.9	24.5	-0.2	44.7	14.1	19.2	-4.3

盖世食品	1.0	28.7	-0.1	-216.3	15.8	9.2	-5.2
五芳斋	2.2	-28.7	-0.6	-100.6	34.7	68.3	-30.0
克明食品	14.6	15.4	0.3	385.9	13.2	9.9	1.6
板块合计	82.1	17.2	6.9	37.8	23.9	13.1	8.5

资料来源：同花顺，萝卜投研，万联证券研究所

## 2.8 保健品

一季度营收净利润大幅上涨。2023Q1保健品板块实现营收48.89亿元，同比+33.58%，归母净利润11.62亿元，同比+44.24%，仙乐健康、百合股份和汤臣倍健一季度营收增速排名前三。总体来看，汤臣倍健、仙乐健康、百合股份营收和归母净利润均取得35%以上高增长。

销售费用同比下行，净利率大幅回暖。2023Q1保健品板块毛利率、净利率分别为57.29%、23.92%，同比-0.68pcts、+2.10pcts，销售、财务、管理费用率分别为19.43%（YoY-0.27pcts）、0.16%（YoY-0.22pcts）、6.15%（YoY-1.49pcts）。

图表31：保健品板块个股2023Q1业绩概览

证券简称	2023Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
青海春天	0.6	-25.1	-0.3	-21.9	65.2	113.3	-49.4
百合股份	2.3	58.7	0.4	44.0	39.3	14.2	19.3
汤臣倍健	31.1	36.3	10.3	55.3	70.3	28.4	33.8
仙乐健康	7.0	66.7	0.3	100.8	27.7	24.2	2.7
交大昂立	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	0.0
金达威	7.9	6.6	0.9	-27.7	37.1	23.2	10.6
保健品	48.9	33.6	11.6	44.2	57.3	25.7	23.9

资料来源：同花顺，萝卜投研，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：**1季度白酒收入利润继续实现两位数增长，疫情影响弱化后，品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头继续展现增长潜力。长期来看，白酒消费粘性较强，消费需求稳固，高端白酒稳占市场，次高端白酒成长空间较大。**啤酒板块：**行业市场回暖叠加疫情影响减弱，啤酒板块营收维持增长态势，主要啤酒企业陆续提价，叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力逐步恢复，利润提升明显。**大众品板块：**线下消费场景恢复和消费复苏，1季度保健品、软饮料行业业绩大幅提升，速冻食品等新兴赛道持续成长，调味品稳健增长。

疫后线下消费场景恢复，经济复苏带动消费整体复苏，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩也有望进一步修复。**建议关注：1) 白酒：**高端白酒稳占市场，持续推进改革，次高端白酒成长空间大，建议关注高端、次高端白酒配置机会；**2) 啤酒：**啤酒发展高端化、规范化进程加速推进，行业龙头业绩表现亮眼，长期向好趋势明确，建议关注高端化啤酒龙头；**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速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

### 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.疫情风险：**虽然目前我国疫情已经基本得到控制，但是仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险，或影响经济修复和食品饮料供需。
- 4.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