

业绩稳增长，盈利能力提升

——食品饮料行业 2023 年业绩综述报告

强于大市 (维持)

2024 年 05 月 10 日

投资要点:

整体: 食品饮料板块业绩稳健增长, 营收增速表现靠前, 归母净利润增速提升。2023 年食品饮料行业实现营收 10314.02 亿元 (YoY+6.99%), 归母净利润 2056.47 亿元 (YoY+16.94%), 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 4 和第 9, 收入增速较 2022 年的 +7.53%略有下降, 但归母净利润增速较 2022 年的 +12.03%提升, 毛利率与净利率同比上升, 费用率小幅下行。

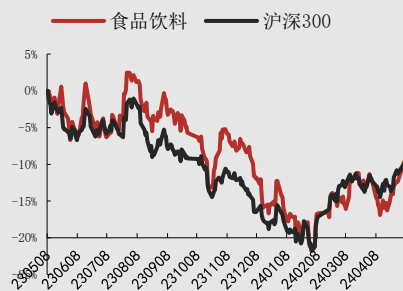
业绩增速: 保健品、白酒与软饮料营收增速可观, 其他酒类、保健品和零食利润增速亮眼。食饮行业各子板块整体表现出色, 除了肉制品业绩下降, 其他子板块业绩均实现增长, 其中保健品、白酒和其他酒类营收及净利润均实现 10%以上的增长。2023 年保健品、白酒、软饮料营收增速居前列, 分别为 19.35%、15.97%和 13.07%; 其他酒类、保健品和零食归母净利润增速居前, 分别为 731.02%、79.77%和 23.58%。

盈利能力: 由于原材料下降、产品结构升级以及期间费用率下降等因素, 大部分食饮板块盈利能力提升。2023 年白酒/其他酒类/啤酒/乳制品的毛利率和净利率均同比提升, 其中毛利率同比 +0.90pcts/+3.31pcts/+0.76pcts/+0.47pcts, 净利率同比 +0.79pcts/+12.09pcts/+0.92pcts/+1.04pcts; 调味发酵品/休闲零食毛利率下降, 但净利率提升, 毛利率同比 -0.48pcts/-0.03pcts, 净利率同比 +2.91pcts/+1.00pcts; 软饮料毛利率提升, 但净利率下降, 毛利率/净利率同比 +1.56pcts/-0.55pcts; 肉制品/预加工食品毛利率和净利率均下降, 毛利率同比 -1.69pcts/-1.98pcts、净利率同比 -2.98pcts/-1.32pcts。

白酒板块: 分化加剧, 营收利润维持稳增。2023 年白酒业绩维持稳增势头, 营收、归母净利润仍实现两位数增长, 同比增速分别为 15.65%、18.88%。高端、次高端白酒总体更稳健, 除酒鬼酒出现业绩下滑之外, 其他均保持了业绩增长, 其中, 高端白酒业绩增速排序为: 泸州老窖 > 贵州茅台 > 五粮液, 次高端白酒中, 今世缘、山西汾酒营收和归母净利润均取得 20%以上较高增长; 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, 其中伊力特、迎驾贡酒和古井贡酒营收和归母净利润均取得 20%以上较高增长。白酒处于存量竞争阶段, 预计 2024 年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额继续展现增长潜力。

啤酒板块: 高端化进程持续, 盈利能力维持提升态势。2023 年啤酒板块营收/归母净利润分别同比 +6.16%/+16.94%至 695.34/68.49 亿元。营

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

业绩披露完毕, 飞天茅台批价回升
白酒板块上行, 食饮龙头企业业绩喜人
年度业绩报告持续披露, 多数企业表现亮眼

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

收个位数增长，增速较 2022 年小幅下降，但主要啤酒企业提升产品结构叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力保持提升态势，归母净利润增速提升，明显高于营收增速，其中燕京啤酒营收和归母净利润增速相对靠前。预计 2024 年行业营收仍能保持正增长，同时产品结构升级，以及原材料下降还将继续提升啤酒公司的盈利能力，净利润将仍能保持双位数增长。

大众品板块：大部分业绩实现增长，行业内公司分化较为明显，龙头表现相对稳健。线下消费场景恢复和消费复苏，2023 年大众食品中除了肉制品行业受生猪价格影响业绩大幅下降之外，其他行业整体均实现营收和净利润增长，其中保健品、零食、乳品、调味品板块归母净利润取得 20% 以上的增长。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。**乳品中**，佳禾食品营收和归母净利润均取得 15% 以上较高增长；**软饮料中**，东鹏饮料和欢乐家营收和归母净利润均取得 20% 以上较高增长；**休闲零食中**，桂发祥、盐津铺子、劲仔食品营收和归母净利润均取得 40% 以上高速增长；**调味品中**，千禾味业营收和归母净利润均取得 30% 以上高增长，莲花健康营收和归母净利润均取得 20% 以上较高的增长；**预加工食品中**，惠发食品和千味央厨营收和归母净利润均取得 25% 以上高增长；**保健品中**，仙乐健康、百合股份营收和归母净利润均取得 20% 以上较高增长。

投资建议：经济平稳增长带动餐饮消费需求释放，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业有望保持稳健增长。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白酒和次高端白酒龙头。**2) 啤酒：**原材料价格下降有望进一步缓解成本压力，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速冻食品、保健品、软饮料、乳制品、调味品、休闲零食等大众品行业龙头。

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.....	13
2.3.1 乳制品.....	13
2.3.2 软饮料.....	14
2.4 休闲零食.....	15
2.5 调味发酵品.....	16
2.6 肉制品.....	16
2.7 预加工食品.....	17
2.8 保健品.....	18
3 投资建议与风险因素	18
3.1 投资建议.....	18
3.2 风险因素.....	19
图表 1: 申万一级行业 2024 年 1-4 月涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2023 年营收增速(%).....	5
图表 3: 申万一级行业 2023 年归母净利润增速(%).....	5
图表 4: 2017 年-2023 年食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2017 年-2023 年食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2017 年-2023 年食品饮料板块 ROE (%).....	6
图表 7: 2017 年-2023 年食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 8: 2017 年-2023 年食品饮料板块费用率.....	7
图表 9: 2023 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: 2017 年-2023 年白酒板块营收及同比.....	8
图表 11: 2017 年-2023 年白酒板块归母净利润及同比.....	8
图表 12: 2017 年-2023 年白酒板块 ROE (%).....	8
图表 13: 2017 年-2023 年白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 14: 2017 年-2023 年白酒板块费用率.....	9
图表 15: 高端白酒板块个股 2023 年业绩概览.....	9
图表 16: 次高端白酒板块个股 2023 年业绩概览.....	10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2023 年业绩概览.....	10
图表 18: 2017 年-2023 年啤酒板块营收及同比.....	11
图表 19: 2017 年-2023 年啤酒板块归母净利润及同比.....	11
图表 20: 2017 年-2023 年啤酒板块 ROE (%).....	12
图表 21: 2017 年-2023 年啤酒板块毛利率&净利率.....	12
图表 22: 2017 年-2023 年啤酒板块费用率.....	12
图表 23: 啤酒板块个股 2023 年业绩概览.....	12

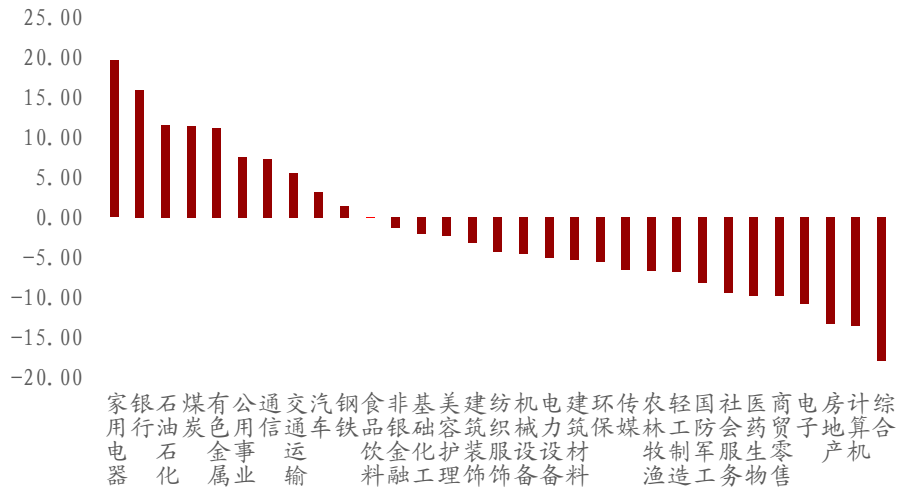
图表 24: 其他酒类板块个股 2023 年业绩概览.....	13
图表 25: 乳制品板块个股 2023 年业绩概览.....	13
图表 26: 软饮料板块个股 2023 年业绩概览.....	14
图表 27: 休闲食品板块个股 2023 年业绩概览.....	15
图表 28: 调味发酵品板块个股 2023 年业绩概览.....	16
图表 29: 肉制品板块个股 2023 年业绩概览.....	17
图表 30: 预加工食品板块个股 2023 年业绩概览.....	17
图表 31: 保健品板块个股 2023 年业绩概览.....	18

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

2024年1-4月食品饮料板块在申万31个一级行业中涨幅排名第11。2024年1-4月，A股行业下跌较多，31个申万一级行业中仅10个行业指数上涨。食品饮料板块表现相对较好，2024年1-4月申万食品饮料指数下跌0.10%，在申万31个一级子行业中排名第11。

图表1: 申万一级行业2024年1-4月涨跌幅(%)

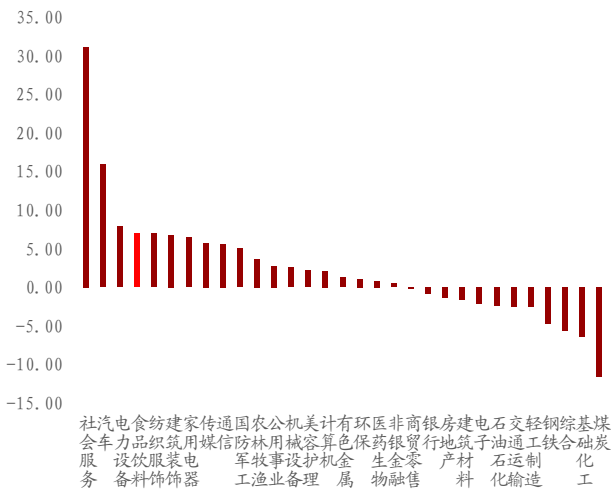


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

1.2 业绩表现

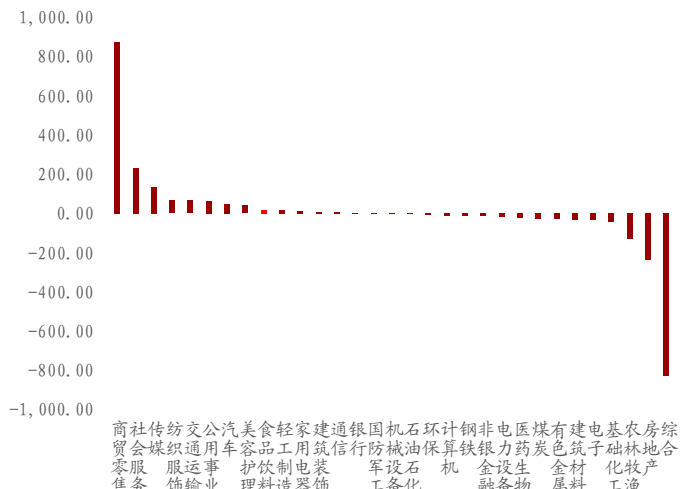
食品饮料板块稳健增长，营收增速表现靠前。随着消费市场逐步恢复活力，食品饮料板块维持稳健增长，2023年营业收入合计10,314.02亿元，同比增长6.99%，在申万一级行业中排名第4；归母净利润合计2056.47亿元，同比增长16.94%，在申万一级行业中排名第9。

图表2: 申万一级行业2023年营收增速(%)



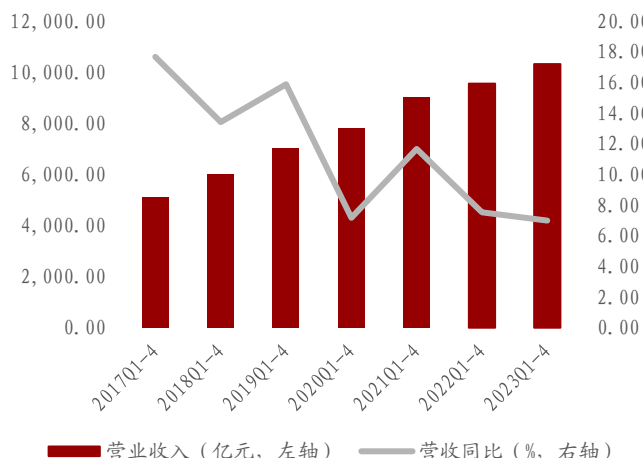
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 申万一级行业2023年归母净利润增速(%)



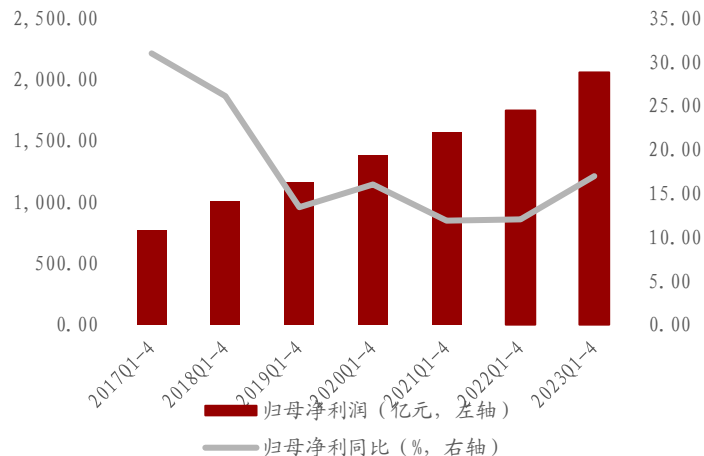
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2017年-2023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

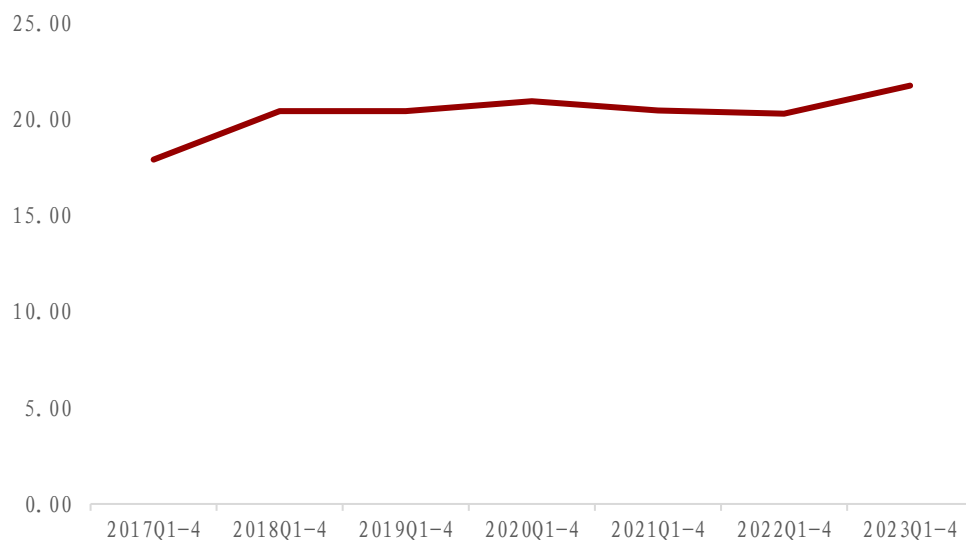
图表5: 2017年-2023年食品饮料板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

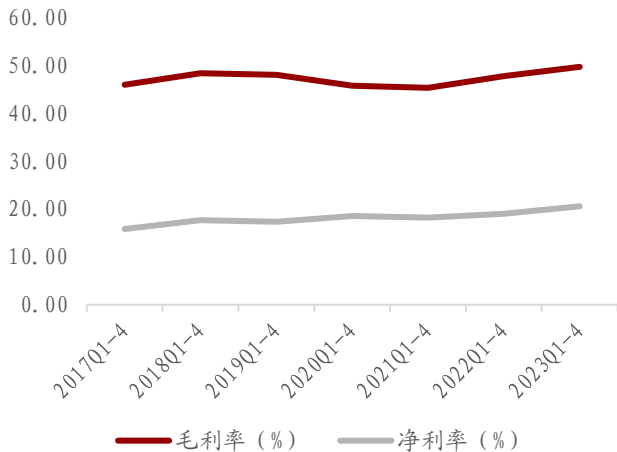
食品饮料板块盈利能力同比回暖, 费用小幅下行。2023年食品饮料板块ROE、毛利率、净利率同比上升, 费用率小幅下行。2023年板块ROE为21.77%, 同比+1.46pcts; 毛利率、净利率分别为49.63%、20.54%, 同比+1.93pcts、+1.53pcts; 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为11.51% (YoY-0.01pcts)、4.89% (YoY-0.09pcts)、-0.69% (YoY-0.05pcts)。

图表6: 2017年-2023年食品饮料板块ROE (%)



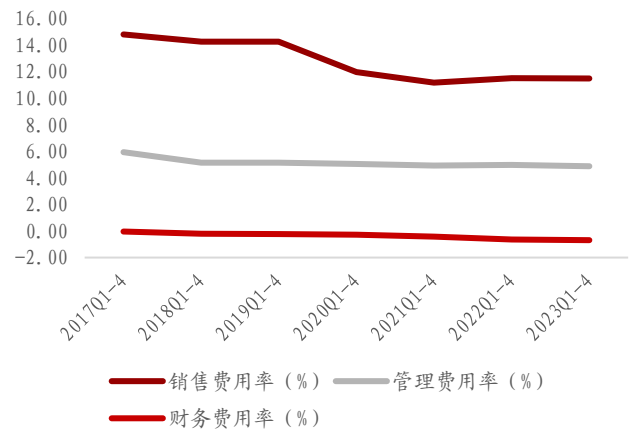
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

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



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2023年保健品、白酒与软饮料营收增速可观, 其他酒类、软饮料和乳品利润增速亮眼。2023年食品饮料行业中万三级子板块中, 保健品、白酒与软饮料营收增速居前列, 营收增速分别为19.35%、15.97%和13.07%; 其他酒类、保健品和零食归母净利润增速居前, 归母净利润增速分别为731.02%、79.77%和23.58%。

图表9: 2023年食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2023年营收增速			2023年归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	保健品	19.35	1	其他酒类	731.02
2	白酒III	15.97	2	保健品	79.77
3	软饮料	13.07	3	零食	23.58
4	其他酒类	11.12	4	乳品	22.71
5	烘焙食品	10.63	5	调味发酵品III	22.10
6	啤酒	6.16	6	白酒III	18.88
7	预加工食品	5.62	7	啤酒	16.94
8	调味发酵品III	2.27	8	软饮料	8.94
9	乳品	1.14	9	烘焙食品	5.60
10	零食	0.25	10	预加工食品	3.17
11	肉制品	-8.09	11	肉制品	-53.95

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

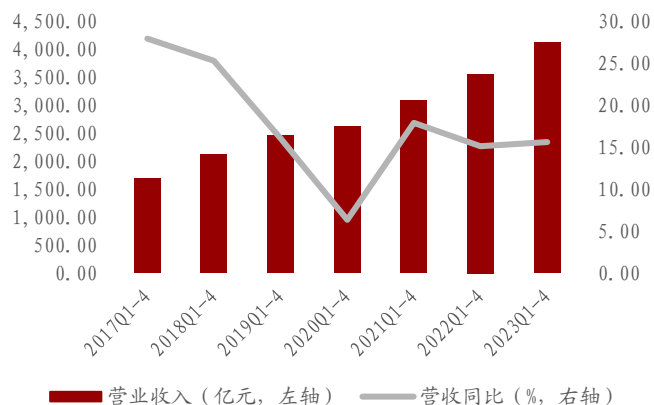
注: 剔除暂无数据的熟食、其他食品板块。

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

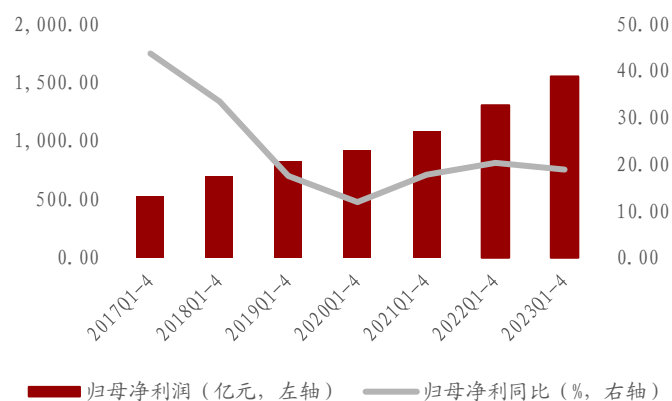
白酒营收增速略有上升, 利润维持稳增势头但增速较2022年小幅下降。2023年白酒板块营收同比增速较2022年略有上升, 但归母净利润增速较2022年小幅下降, 其中白酒板块营业总收入合计4121.12亿元, 同比增长15.65%; 归母净利润合计1551.46亿元, 同比增长18.88%。

图表10: 2017年-2023年白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

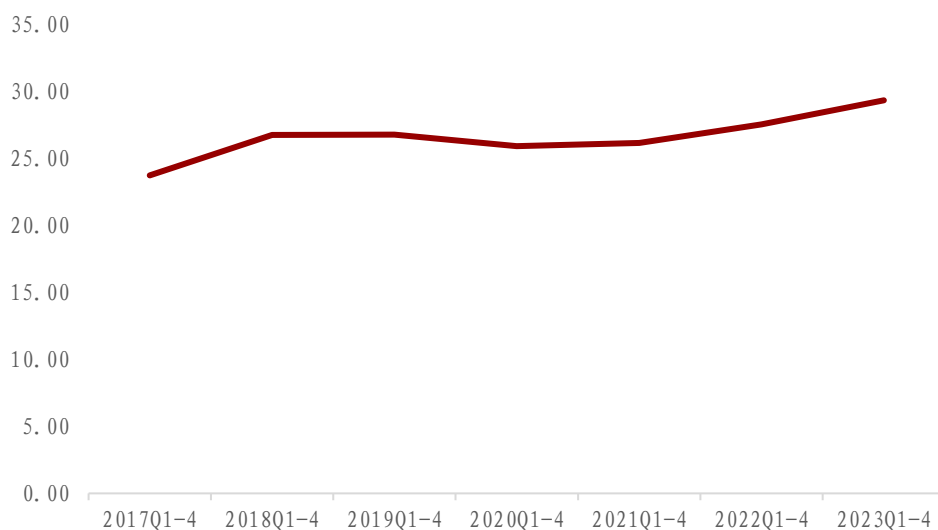
图表11: 2017年-2023年白酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

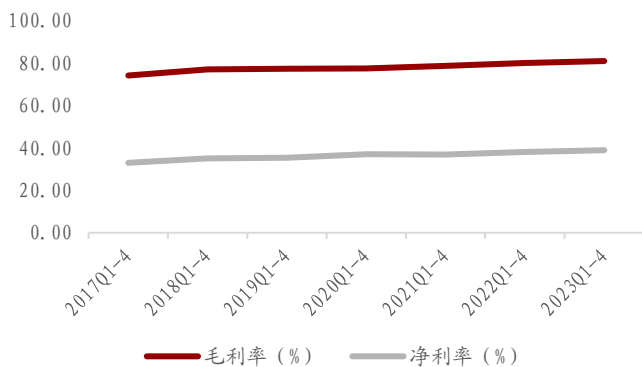
2023年白酒板块利润率小幅增长, 费用率稳中有降。2023年白酒板块ROE为29.33%, 同比+1.78pcts。盈利能力表现出色, 毛利率、净利率分别为81.04%、38.96%, 同比+0.90pcts、+0.79pcts, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为10.22% (YoY+0.18pcts)、5.53% (YoY-0.47pcts)、-1.40% (YoY-0.07pcts)。

图表12: 2017年-2023年白酒板块ROE (%)



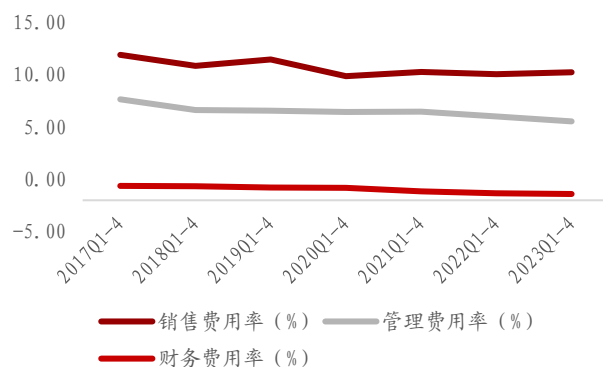
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表13: 2017年-2023年白酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 2017年-2023年白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

高端白酒: 市场份额持续提升, 营收利润维持稳健增长。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, 2023年实现营收合计2612.0亿元, 同比+17.03%, 归母净利润合计1181.9亿元, 同比+18.46%。高端白酒市场占比持续提高, 2023年“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升0.74pcts至63.47%。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。2023年毛利率、净利率分别为86.39%、46.83%, 同比+0.56pcts、+0.35pcts。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: 2023年业绩稳健增长, 系列酒占比提升。2023年公司实现营业收入1476.94亿元 (YoY+19.01%), 实现归母净利润747.34亿元 (YoY+19.16%)。系列酒增速上升, 直销收入占比持续提升。分产品看, 2023年年茅台酒与系列酒分别实现营收1265.89/206.30亿元 (YoY+17.39%/+29.43%), 分别占2023年营收的85.99%/14.01%。分渠道看, 直销渠道实现营收672.33亿元, 同比增长36.16%, 在2023年营收中占比提升5.77pcts至45.67%。毛利率稳中有升, 期间费用率有所下降。公司毛利率91.96%, 同比上升0.10pcts; 销售/研发/管理费用率分别同比+0.50/-0.01/-0.61pcts; 净利率小幅下跌至52.49% (YoY-0.19pcts)。

五粮液: 营收利润稳健增长, 期间费用率较为平稳。2023年公司实现营业收入832.72亿元 (YoY+12.58%), 实现归母净利润302.11亿元 (YoY+13.19%)。公司毛利率小幅上升。2023年公司毛利率为75.79%, 同比上升0.37pcts。从费用端看, 销售费用率为9.36%, 同比上升0.11pcts; 管理费用率为3.99%, 同比下降0.16pcts; 研发费用率为0.39%, 同比上升0.07pcts。综上, 净利率同比增长0.04pcts至37.85%。

图表15: 高端白酒板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	1,476.94	19.01	747.34	19.16	91.96	8.63	52.49
五粮液	832.72	12.58	302.11	13.19	75.79	10.77	37.85
泸州老窖	302.33	20.34	132.46	27.79	88.30	16.43	43.95
板块合计	2,612.0	17.03	1,181.9	18.46	86.39	10.21	46.83

资料来源: 同花顺, 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。2023年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900.17亿元，同比+13.97%，归母净利润合计271.78亿元，同比+13.59%，所有6家公司均实现盈利，其中今世缘、山西汾酒2023年营收和归母净利润均维持较高增速，酒鬼酒营收和归母净利润均出现大幅下降。2023年板块毛利率为76.09%，同比下降0.05pcts；净利率为30.22%，同比下降0.18pcts。总体来看，今世缘、山西汾酒营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

图表16: 次高端白酒板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	331.26	10.04	100.16	6.80	75.25	20.17	30.25
山西汾酒	319.28	21.80	104.38	28.93	75.31	14.09	32.76
水井坊	49.53	6.00	12.69	4.36	83.16	33.95	25.62
今世缘	100.98	28.05	31.36	25.30	78.34	23.62	31.06
舍得酒业	70.81	16.93	17.71	5.09	74.50	28.33	25.03
酒鬼酒	28.30	-30.14	5.48	-47.77	78.35	35.03	19.36
板块合计	900.17	13.97	271.78	13.59	76.09	20.27	30.22

资料来源：同花顺，万联证券研究所

中端&大众白酒：板块企业营收普遍同比增长，盈利能力大幅提升。中端&大众白酒区域性较强，2023年各企业销售额普遍同比增长。2023年中端&大众白酒实现营收合计603.18亿元，同比+12.46%，归母净利润合计96.28亿元，同比+41.08%，伊力特、金徽酒、金种子酒、天佑德酒、迎驾贡酒、古井贡酒2023年营收有+20%以上的同比增速，有4家公司业绩亏损（顺鑫农业、岩石股份、金种子酒、*ST皇台），其余7家公司均实现盈利。2023年板块毛利率、净利率分别为60.68%、16.24%，同比+3.29pcts、+3.34pcts。总体来看，伊力特、迎驾贡酒和古井贡酒营收和归母净利润均取得20%以上较高增长（金种子酒亏损因此排除）。

图表17: 中端&大众白酒板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
金种子酒	14.69	23.92	-0.22	88.21	40.32	26.04	-1.34
口子窖	59.62	16.10	17.21	11.04	75.19	21.08	28.87
老白干酒	52.57	12.98	6.66	-5.89	67.15	35.01	12.67
迎驾贡酒	67.20	22.07	22.88	34.17	71.37	12.79	34.12
古井贡酒	202.54	21.18	45.89	46.01	79.07	33.14	23.34
顺鑫农业	105.93	-9.30	-2.96	56.09	31.80	21.38	-2.82
金徽酒	25.48	26.64	3.29	17.35	62.44	33.03	12.66

伊力特	22.31	37.46	3.40	105.53	48.23	13.98	15.49
天佑德酒	12.10	23.50	0.90	18.36	63.01	36.66	7.67
*ST 皇台	1.54	12.96	-0.15	-304.04	61.18	43.06	-9.69
岩石股份	39.20	-2.34	-0.62	-223.03	7.46	9.50	-0.92
板块合计	603.18	12.46	96.28	41.08	60.68	26.56	16.24

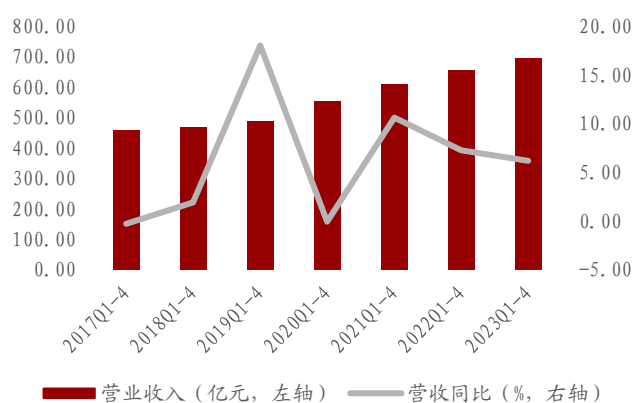
资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 啤酒及其他酒类

2.2.1 啤酒

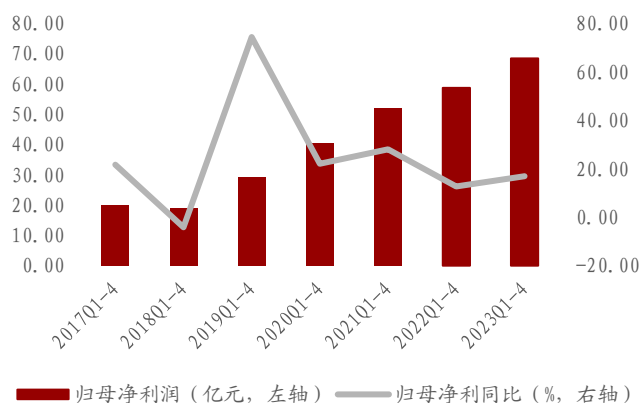
啤酒营收增速小幅下降，利润增速逐渐上升。行业市场回暖叠加终止澳麦“双反”措施利好啤酒盈利，未来原料成本有望下降。啤酒板块营收利润维持增长态势，2023年营收合计695.34亿元，同比增长6.16%，营收增速较去年小幅下降，归母净利润合计68.49亿元，同比增长16.94%，增速较去年有所上升。ST西发、珠江啤酒和燕京啤酒2023年营收增速排名前三，有2家公司业绩亏损（*ST西发、兰州黄河），其余5家公司均实现盈利。总体来看，燕京啤酒营收和归母净利润增速相对靠前（排除业绩亏损的公司）。

图表18：2017年-2023年啤酒板块营收及同比



资料来源：同花顺，万联证券研究所

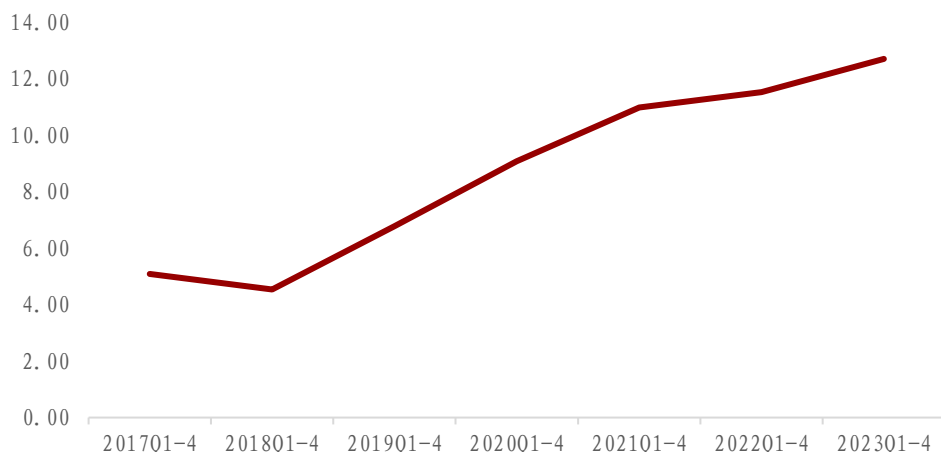
图表19：2017年-2023年啤酒板块归母净利润及同比



资料来源：同花顺，万联证券研究所

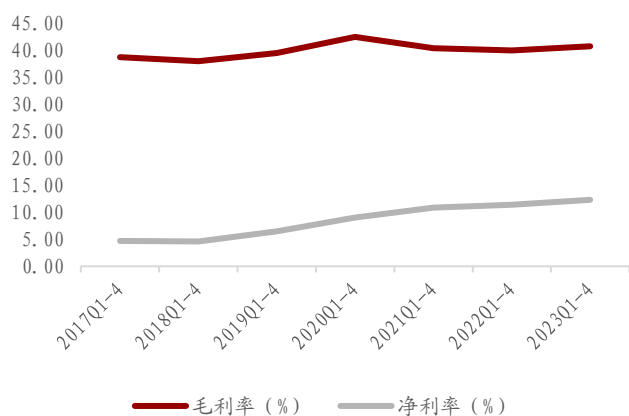
啤酒板块ROE稳步抬升，盈利能力持续向好。2023年啤酒板块ROE延续自2019年以来的上涨趋势，同比增长1.17pcts至12.71%，主要啤酒企业产品结构提升，叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力持续向好，毛利率、净利率分别为40.80%、12.32%，同比+0.76pcts、+0.92pcts。销售、管理、财务费用率分别为13.97%（YoY+0.27pcts）、5.96%（YoY+0.09pcts）、-1.30%（YoY+0.05pcts）。

图表20: 2017年-2023年啤酒板块ROE (%)



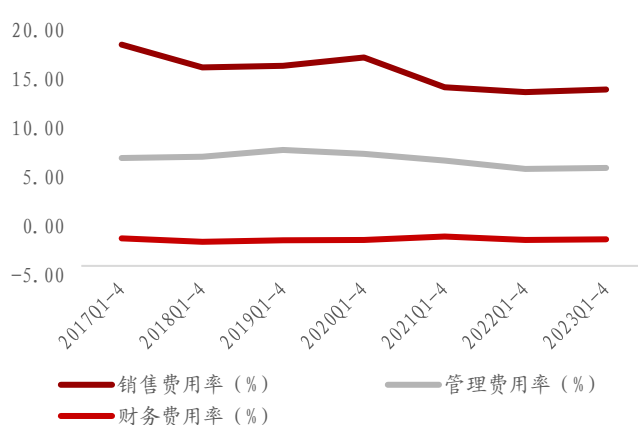
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表21: 2017年-2023年啤酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表22: 2017年-2023年啤酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表23: 啤酒板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	148.15	5.53	13.37	5.78	49.15	20.20	18.30
珠江啤酒	53.78	9.13	6.24	4.22	42.82	22.05	11.97
燕京啤酒	142.13	7.66	6.45	83.02	37.63	23.03	6.01
青岛啤酒	339.37	5.49	42.68	15.02	38.66	17.30	12.81
惠泉啤酒	6.14	0.04	0.49	21.80	29.48	9.51	7.95
*ST西发	3.37	21.64	-0.26	67.35	30.09	20.94	5.07
兰州黄河	2.41	-9.48	-0.47	-59.76	15.16	22.52	-23.03
板块合计	695.34	6.16	68.49	16.94	40.80	18.63	12.32

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.2.2其他酒类

营收整体实现正增长，净利润同比大幅上涨。2023年其他酒类板块实现营收124.36亿元，同比11.12%，归母净利润16.68亿元，同比+731.02%，莫高股份、中葡股份与百润股份2023年营收增速排名前三，有3家公司业绩亏损（威龙股份、海南椰岛、莫高股份），其余6家公司均实现盈利。总体来看，百润股份、中葡股份营收和归母净利润增速相对靠前。

毛利率、净利率均大幅上升，盈利能力持续提升。2023年其他酒类板块毛利率、净利率分别为54.42%、13.33%，同比+3.31pcts、+12.09pcts，销售、财务、管理费用率分别为22.28%（YoY+0.60pcts）、-0.11%（YoY-0.24pcts）、8.75%（YoY-0.80pcts）。

图表24：其他酒类板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	43.85	11.89	5.32	24.20	59.25	35.86	12.00
古越龙山	17.84	10.11	3.97	96.47	37.58	19.36	22.32
会稽山	14.11	15.01	1.67	15.11	46.93	26.64	11.89
海南椰岛	2.25	-46.08	-1.49	-25.99	27.99	52.72	-68.39
威龙股份	3.85	-22.85	-1.55	-1,415.76	48.65	45.32	-40.30
金枫酒业	5.73	-13.42	1.05	1,927.49	40.88	45.88	18.19
百润股份	32.64	25.85	8.09	55.28	66.70	30.94	24.72
中葡股份	2.12	44.51	0.04	100.42	53.12	51.79	2.21
莫高股份	1.98	83.25	-0.41	62.77	31.74	38.16	-20.88
板块合计	124.36	11.12	16.68	731.02	54.42	30.92	13.33

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

2023年营收小幅增长，净利润稳步提升。2023年乳制品板块实现营收1991.28亿元，同比+1.11%，归母净利润129.06亿元，同比+22.71%。19家公司中有12家公司营收增长，其中均瑶健康、佳禾食品和天润乳业2023年营收增速排名前三，有15家公司实现盈利。总体来看，只有佳禾食品营收和归母净利润均取得15%以上较高增长。

盈利能力改善、期间费用率稳中有降。2023年乳制品板块毛利率、净利率分别为29.17%、6.37%，同比+0.47pcts、+1.04pcts，销售、财务、管理费用率分别为16.38%（YoY-0.57pcts）、0.23%（YoY+0.09pcts）、4.18%（YoY-0.12pcts）。

图表25：乳制品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)

麦趣尔	7.09	-28.32	-0.97	72.32	17.81	29.58	-13.93
贝因美	25.28	0.76	0.47	126.97	47.07	41.17	2.29
妙可蓝多	40.49	-16.16	0.63	-53.90	29.24	28.60	1.97
海融科技	9.55	9.95	0.90	-4.07	35.07	25.57	9.38
西部牧业	11.23	-15.22	-0.64	-594.44	13.06	11.73	-2.93
天润乳业	27.14	12.62	1.42	-27.71	19.11	10.56	5.16
均瑶健康	16.34	65.71	0.58	-24.97	24.43	20.39	3.96
伊利股份	1,257.58	2.44	104.29	10.58	32.58	22.60	8.18
新乳业	109.87	9.80	4.31	19.27	26.87	21.46	3.98
一鸣食品	26.43	8.66	0.22	117.21	30.54	28.58	0.84
庄园牧场	9.56	-8.97	-0.81	-233.70	18.85	19.13	-8.53
光明乳业	264.85	-6.13	9.67	168.19	19.66	16.57	3.14
皇氏集团	28.93	0.07	0.67	460.11	18.67	24.10	2.46
熊猫乳品	9.47	6.20	1.09	104.11	23.13	10.93	11.16
燕塘乳业	19.50	4.01	1.80	81.60	26.04	16.24	9.17
阳光乳业	5.70	0.06	1.16	4.45	36.36	13.50	19.87
三元股份	78.41	-1.38	2.43	502.39	23.04	22.15	2.81
佳禾食品	28.41	17.04	2.58	123.39	17.97	6.69	9.03
品渥食品	11.23	-27.00	-0.73	-754.87	14.10	22.87	-6.53
板块合计	1991.28	1.11	129.06	22.71	29.17	20.84	6.37

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.3.2软饮料

营收同比大幅增长，净利润稳步提升。2023年软饮料板块实现营收324.96亿元，同比+13.07%，归母净利润46.93亿元，同比+8.94%。8家公司中有6家实现营收增长，其中东鹏饮料、欢乐家和香飘飘2023年营收增速排名前三，有7家公司实现盈利。总体来看，东鹏饮料和欢乐家营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

毛利率持续回升，期间费用率较为平稳。2023年软饮料板块毛利率、净利率分别为39.28%、14.50%，同比+1.56pcts、-0.55pcts，销售、财务、管理费用率分别为14.42%（YoY+0.77pcts）、-0.67%（YoY-0.38pcts）、3.94%（YoY-0.10pcts）。

图表26：软饮料板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	112.63	32.42	20.40	41.60	43.07	21.14	18.11
承德露露	29.55	9.76	6.38	6.02	41.46	12.17	21.60
欢乐家	19.23	20.47	2.78	36.85	38.75	18.61	14.48
李子园	14.12	0.60	2.37	7.20	35.85	16.23	16.78
维维股份	40.36	-4.42	2.09	119.84	22.20	12.20	5.06
泉阳泉	11.22	-11.58	-4.57	-891.93	32.42	27.91	-38.44
养元饮品	61.62	4.03	14.67	-0.46	45.71	12.62	23.82

香飘飘	36.25	15.90	2.80	31.04	37.53	29.15	7.72
板块合计	324.96	13.07	46.93	8.94	39.28	17.69	14.50

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.4 休闲零食

营收增速回升，净利润大幅提升。2023年休闲零食板块实现营收755.45亿元，同比+4.00%，归母净利润51.27亿元，同比+19.14%。21家公司中，有12家公司营收增长，其中桂发祥、盐津铺子和劲仔食品2023年营收增速排名前三，有20家公司实现盈利，只有1家公司（好想你）亏损。总体来看，桂发祥、盐津铺子、劲仔食品营收和归母净利润均取得40%以上高速增长。

毛利率较为平稳，期间费用率下降。2023年休闲零食板块毛利率、净利率分别为29.64%、6.83%，同比-0.03pcts、+1.00pcts，销售、财务、管理费用率分别为14.25%（YoY-0.75pcts）、-0.08%（YoY+0.04pcts）、5.78%（YoY-0.11pcts）。

图表27：休闲食品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	20.65	41.26	2.10	68.17	28.17	16.33	10.27
青岛食品	4.89	-0.91	0.86	-5.82	30.55	10.81	17.60
好想你	17.28	23.40	-0.52	72.60	25.74	28.55	-3.27
广州酒家	49.01	19.17	5.50	5.21	35.62	21.21	11.90
西麦食品	15.78	18.89	1.15	6.08	44.55	37.07	7.32
盐津铺子	41.15	42.22	5.06	67.76	33.54	19.31	12.47
甘源食品	18.48	27.36	3.29	107.82	36.24	15.71	17.81
洽洽食品	68.06	-1.13	8.03	-17.77	26.75	13.25	11.80
良品铺子	80.46	-14.76	1.80	-46.26	27.75	25.50	2.23
来伊份	39.77	-9.25	0.57	-44.09	42.23	41.48	1.56
桃李面包	67.59	1.08	5.74	-10.29	22.79	11.05	8.49
绝味食品	72.61	9.64	3.44	46.63	24.77	14.59	4.37
立高食品	34.99	20.22	0.73	-49.21	31.39	27.66	2.02
南侨食品	30.83	7.73	2.32	44.73	23.76	14.78	7.54
元祖股份	26.59	2.78	2.76	3.74	62.05	47.96	10.39
煌上煌	19.21	-1.70	0.71	129.01	29.06	25.76	3.45
有友食品	9.66	-5.68	1.16	-24.38	29.37	17.55	12.02
三只松鼠	71.15	-2.45	2.20	69.85	23.33	21.02	3.09
黑芝麻	26.77	-11.25	0.43	130.70	23.63	18.29	2.12
桂发祥	5.04	113.20	0.61	187.54	46.04	33.45	12.11
紫燕食品	35.50	-1.46	3.32	49.46	22.46	11.11	9.61
板块合计	755.45	4.00	51.27	19.14	29.64	19.95	6.83

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.5 调味发酵品

营收小幅回升，净利润大幅上升。2023年调味发酵品板块实现营收623.60亿元，同比+2.27%，归母净利润109.49亿元，同比+22.10%。15家公司中，有9家公司实现营收增长，其中千禾味业、佳隆股份和莲花健康2023年营收增速排名前三，有13家公司实现盈利，只有2家公司亏损。总体来看，千禾味业营收和归母净利润均取得30%以上高增长，莲花健康营收和归母净利润均取得20%以上较高的增速。

毛利率下降，净利率上升。2023年调味发酵品板块毛利率、净利率分别为31.99%、17.73%，同比-0.48pcts、+2.91pcts，销售、财务、管理费用率分别为7.96%（YoY+0.04pcts）、-1.22%（YoY+0.24pcts）、3.70%（YoY+0.41pcts）。

图表28: 调味发酵品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	23.69	16.31	3.01	39.78	33.14	19.29	13.14
天味食品	31.49	17.02	4.57	33.65	37.88	22.31	14.78
安琪酵母	135.81	5.74	12.70	-3.86	24.19	13.12	9.66
千禾味业	32.07	31.62	5.30	54.22	37.15	17.94	16.54
中炬高新	51.39	-3.78	16.97	386.53	32.71	19.64	33.80
恒顺醋业	21.06	-1.52	0.87	-37.03	32.98	27.24	3.79
加加食品	14.54	-13.78	-1.91	-140.60	18.71	28.19	-13.15
海天味业	245.59	-4.10	56.27	-9.21	34.74	7.99	22.97
仲景食品	9.94	12.77	1.72	36.72	41.59	21.59	17.33
朱老六	2.41	-20.71	0.22	-65.83	25.04	13.08	9.06
涪陵榨菜	24.50	-3.86	8.27	-8.04	50.72	13.09	33.74
莲花健康	21.01	24.23	1.30	181.26	17.15	8.96	6.22
日辰股份	3.59	16.49	0.56	10.52	38.76	20.83	15.70
安记食品	6.32	13.45	0.31	124.73	16.79	9.38	4.92
佳隆股份	2.60	25.13	-0.45	18.36	20.26	18.24	-17.21
板块合计	623.60	2.27	109.49	22.10	31.99	10.43	17.73

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.6 肉制品

2023年板块业绩承压，营收与归母净利润均呈负增长。2023年肉制品板块实现营收1105.57亿元，同比-8.04%，归母净利润33.54亿元，同比-53.95%。6家公司中，只有1家公司营收实现正增长，只有3家公司实现盈利。总体来看，板块中企业业绩均不理想。

盈利能力下降，费用率小幅波动。2023年肉制品板块毛利率、净利率分别为11.26%、2.75%，同比-1.69pcts、-2.98pcts，销售、财务、管理费用率分别为2.89%（YoY+0.13pcts）、0.21%（YoY-0.15pcts）、2.73%（YoY+0.37pcts）。

图表29: 肉制品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	223.67	-10.49	2.26	-55.13	9.39	9.35	-0.61
得利斯	30.92	0.55	-0.34	-207.45	5.30	6.40	-1.56
金字火腿	3.14	-29.43	0.40	-18.29	25.02	11.38	12.71
华统股份	85.78	-9.24	-6.05	-789.34	-0.38	6.32	-7.58
双汇发展	598.93	-4.20	50.53	-10.11	17.05	5.56	8.52
龙大美食	133.18	-17.36	-15.38	-2,140.92	-1.58	3.94	-11.14
板块合计	1105.57	-8.04	33.54	-53.95	11.26	5.86	2.75

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.7 预加工食品

速冻食品消费持续增长, 营收净利润稳健增长。2023年预加工食品板块实现营收397.60亿元, 同比+5.62%, 归母净利润27.86亿元, 同比+3.17%。11家公司中, 有9家公司实现营收增长, 其中盖世食品、千味央厨和惠发食品2023年营收增速排名前三, 有9家公司实现盈利。总体来看, 惠发食品和千味央厨营收和归母净利润均取得25%以上高增长。

毛利率呈下行趋势, 销售费用率下降。2023年预加工食品板块毛利率、净利率分别为21.68%、6.72%, 同比-1.98pcts、-1.32pcts, 销售、财务、管理费用率分别为8.01% (YoY-0.98pcts)、-0.13% (YoY+0.18pcts)、4.09% (YoY-0.15pcts)。

图表30: 预加工食品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	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	140.45	15.29	14.78	34.24	23.21	9.36	10.69
巴比食品	16.30	6.89	2.14	-4.04	26.35	11.35	13.21
千味央厨	19.01	27.69	1.34	31.43	23.70	14.53	6.97
春雪食品	27.96	12.07	-0.35	-143.77	5.19	5.30	-1.24
三全食品	70.56	-5.09	7.49	-6.55	25.84	14.05	10.62
味知香	7.99	0.10	1.35	-5.42	26.38	8.07	16.95
海欣食品	17.16	5.82	0.02	-96.41	19.68	17.86	-0.03
惠发食品	19.97	26.36	0.08	106.27	18.08	16.56	0.64
盖世食品	4.90	34.75	0.35	8.09	19.28	8.18	7.12
五芳斋	26.35	7.04	1.66	19.74	36.39	29.05	6.22
克明食品	51.84	-14.42	-0.66	-138.98	12.45	12.29	-3.94
板块合计	397.60	5.62	27.86	3.17	21.68	11.96	6.72

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.8 保健品

营收净利润表现亮眼。2023年保健品板块实现营收174.73亿元，同比+19.35%，归母净利润21.70亿元，同比+79.77%。6家公司中，有5家营收增长，其中仙乐健康、青海春天和百合股份2023年营收增速排名前三，有4家公司实现盈利。总体来看，仙乐健康、百合股份营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

毛利率小幅下降，净利率大幅上升。2023年保健品板块毛利率、净利率分别为52.92%、12.40%，同比-0.72pcts、+4.04pcts，销售、财务、管理费用率分别为27.11%（YoY+1.11pcts）、-0.08%（YoY+0.30pcts）、8.00%（YoY-0.22pcts）。

图表31: 保健品板块个股2023年业绩概览

证券简称	2023年						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利润 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
青海春天	2.14	33.52	-2.68	6.85	61.21	110.07	-124.47
百合股份	8.71	20.12	1.69	22.65	37.41	15.48	19.40
汤臣倍健	94.07	19.66	17.46	26.01	68.89	47.59	18.91
仙乐健康	35.82	42.87	2.81	32.39	30.27	22.09	6.71
交大昂立	2.96	-21.43	-0.35	92.96	22.48	30.31	-10.78
金达威	31.03	3.10	2.77	7.50	37.33	25.45	8.90
保健品	174.73	19.35	21.70	79.77	52.92	35.03	12.40

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: 2023年白酒业绩维持稳增势头, 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。白酒处于存量竞争阶段, 预计2024年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额继续展现增长潜力。**啤酒板块:** 2023年啤酒板块营收个位数增长, 增速较2022年小幅下降, 但主要啤酒企业提升产品结构叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解, 啤酒板块盈利能力保持提升态势, 归母净利润增速提升, 明显高于营收增速。预计2024年行业营收仍能保持正增长, 同时产品结构升级, 以及原材料下降还将继续提升啤酒公司的盈利能力, 净利润将仍能保持双位数增长。**大众食品板块:** 线下消费场景恢复和消费复苏, 2023年大众食品中除了肉制品行业受生猪价格影响业绩大幅下降之外, 其他行业整体均实现营收和净利润增长, 其中保健品、零食、乳品、调味品板块归母净利润取得20%以上的增长。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。

经济平稳增长带动餐饮消费需求释放, 叠加上游原材料价格普遍下降, 食品饮料行业有望保持稳健增长。**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白酒和次高端白酒龙头。** 2) **啤酒:** 原材料价格下

降有望进一步缓解成本压力，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速冻食品、保健品、软饮料、乳制品、调味品、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.经济增速不及预期风险：食品消费需求与宏观经济的增长正相关，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