

## 整体稳健增长，零食、白酒、软饮料业绩较为出色

——食品饮料行业 2024Q1 业绩综述报告

强于大市 (维持)

2024 年 05 月 15 日

## 投资要点:

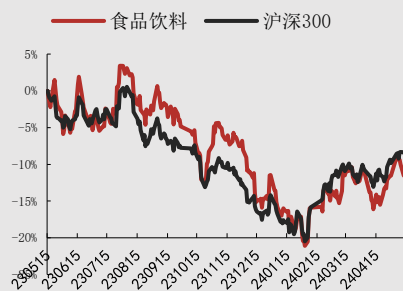
**整体:** 食品饮料板块业绩稳健增长，营收和归母净利润增速表现靠前。2024Q1 食品饮料行业实现营收 3123.39 亿元 (YoY+6.70%)，归母净利润 812.2 亿元 (YoY+15.96%)，营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中分别排名第 5 和第 7，营收增速较 2023Q1 下降 4.10pcts，归母净利润增速较去年同期下降 2.21pcts，但毛利率与净利率同比上升，费用率相对稳健。

**业绩增速:** 零食、白酒和软饮料营收增速可观，乳品、软饮料和零食利润增速亮眼。食品饮料各子板块整体表现出色，其中零食、白酒和软饮料营收及净利润均实现 10% 以上的增长。2024Q1 休闲零食、白酒和软饮料营收增速位居前列，营收增速分别为 27.87%、14.67%、14.40%；乳品、软饮料和零食归母净利润增速排名前三，归母净利润增速分别为 54.33%、26.93% 和 22.01%。

**盈利能力:** 原材料价格下降叠加产品结构升级影响下，食品饮料子板块大部分盈利能力有所提升。2024 年一季度白酒/啤酒/乳制品/休闲零食/调味发酵品的毛利率和净利率均同比提升，其中毛利率同比 +0.46pcts/+2.02pcts/+1.74pcts/+0.63pcts/0.72pcts，净利率同比 +0.33pcts/+1.94pcts /4.87pcts/+0.19pcts/0.67pcts；其他酒类/肉制品毛利率提升，但净利率下降，毛利率同比 +0.92pcts/+0.68pcts，净利率同比 -5.85pcts/-1.07pcts；软饮料毛利率下降，但净利率提升，毛利率同比 -0.22pcts，净利率同比 +2.05pcts；预加工食品/保健品毛利率和净利率均有所下降，毛利率同比 -0.26pcts/-2.06pcts，净利率同比 -1.06pcts/-5.41pcts；

**白酒板块:** 营收利润持续增长，同比增速小幅下行。2024 年一季度白酒业绩维持稳增势头，营收、归母净利润实现 10% 以上的增长，同比增速分别为 +14.67%/+15.75%，较去年同期增速分别减少 0.83pcts/3.41pcts。其中高端白酒最具韧性，市场占有率稳居高位，营收利润维持稳健增长。泸州老窖、贵州茅台和五粮液 2024Q1 营收同比 +20.74%/+18.11%/+11.86%，归母净利润同比 +23.20%/+15.73%/+11.98%。次高端白酒企业板块营收、归母净利润也实现两位数增长。山西汾酒、今世缘发展势头良好，2024 年一季度营收同比 +20.94%/+22.84%，归母净利润同比 +29.95%/+22.12%，未来势能有望延续；而酒鬼酒业绩持续承压，2024 年一季度营收和归母净利润延续下行趋势，同比增速分别为 -48.80%/-75.56%。中低端白酒延续增长势头但分化明显，2024 年一季度营收/归母净利润增速分别为 +14.74%/+28.66%，其中天佑德酒、古井贡酒、迎驾贡酒与金徽酒营收和归母净利润均取得 20% 以上的高增长。白酒处于存量竞争阶段，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

## 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

食品饮料持续上涨，5 月上旬白酒环比价格总指数下跌

业绩稳增长，盈利能力提升

行业重仓比例上行，白酒为拉动因素

## 分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

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：营收增速回落，利润弹性逐步释放。**2024 年一季度啤酒板块归母净利润普遍增长，但营收增速有所回落，营收/归母净利润分别同比-0.78%/+16.27%至 194.22/22.78 亿元，主要是去年一季度线下消费场景恢复和消费复苏，去年同期基数较高，建议关注啤酒后续需求变动情况。其中龙头里面重庆啤酒、珠江啤酒业绩表现相对较好，营收个位数增长，归母净利润同比增长超 15%。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：业绩分化较为明显。**2024 年一季度大众板块业绩分化明显，软饮料、休闲零食、调味发酵品、预加工食品业绩提升，实现营收和归母净利润双增长；乳品营收较去年同期下降，但归母净利润有所提升；肉制品、保健品、其他酒类业绩承压，2024 年一季度营收和归母净利润均为负增长。乳品中，一鸣食品营收和归母净利润均取得 10%以上较高增长；软饮料中，东鹏饮料营收和归母净利润均取得 30%以上高增长；休闲零食中，三只松鼠营收和归母净利润均取得 60%以上高速增长，甘源食品营收和归母净利润均取得 45%以上高增长；调味品中，莲花健康和仲景食品营收和归母净利润均取得 20%以上较高增长；预加工食品中，盖世食品营收和归母净利润均取得 10%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

<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.....	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.....	14
2.4 休闲零食.....	15
2.5 调味发酵品.....	16
2.6 肉制品.....	17
2.7 预加工食品.....	17
2.8 保健品.....	18
<b>3 投资建议与风险因素</b> .....	<b>19</b>
3.1 投资建议.....	19
3.2 风险因素.....	19
图表 1: 申万一级行业 2024 年年初至今 (5 月 10 日) 涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2024Q1 营收增速(%).....	5
图表 3: 申万一级行业 2024Q1 归母净利润增速(%).....	5
图表 4: 2018Q1-2024Q1 食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2018Q1-2024Q1 食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2018Q1-2024Q1 食品饮料板块 ROE (%).....	6
图表 7: 2018Q1-2024Q1 食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 8: 2018Q1-2024Q1 食品饮料板块费用率.....	7
图表 9: 2024Q1 食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	7
图表 10: 2018Q1-2024Q1 白酒板块营收及同比.....	8
图表 11: 2018Q1-2024Q1 白酒板块归母净利润及同比.....	8
图表 12: 2018Q1-2024Q1 白酒板块 ROE (%).....	8
图表 13: 2018Q1-2024Q1 白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 14: 2018Q1-2024Q1 白酒板块费用率.....	9
图表 15: 高端白酒板块个股 2024Q1 业绩概览.....	10
图表 16: 次高端白酒板块个股 2024Q1 业绩概览.....	10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2024Q1 业绩概览.....	11
图表 18: 2018Q1-2024Q1 啤酒板块营收及同比.....	11
图表 19: 2018Q1-2024Q1 啤酒板块归母净利润及同比.....	11
图表 20: 2018Q1-2024Q1 啤酒板块 ROE (%).....	12
图表 21: 2018Q1-2024Q1 啤酒板块毛利率&净利率.....	12
图表 22: 2018Q1-2024Q1 啤酒板块费用率.....	12
图表 23: 啤酒板块个股 2024Q1 业绩概览.....	13

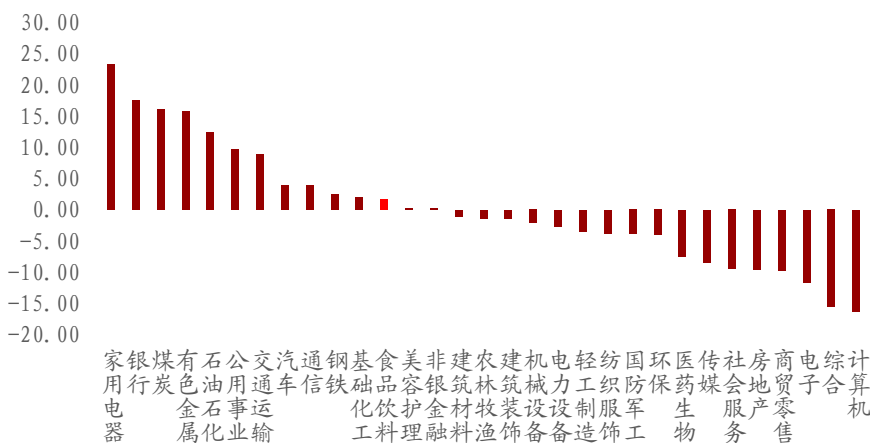
图表 24: 其他酒类板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	13
图表 25: 乳制品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	14
图表 26: 软饮料板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	15
图表 27: 休闲食品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	15
图表 28: 调味发酵品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	16
图表 29: 肉制品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	17
图表 30: 预加工食品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	18
图表 31: 保健品板块个股 2024Q1 业绩概览 .....	18

# 1 食品饮料行业概览

## 1.1 行情表现

2024年初至今在申万31个一级行业中涨幅排名第12。2024年年初至今(截至5月10日), 31个申万一级行业中有14个行业指数上涨。食品饮料表现相对稳健, 行业指数年初至今上涨1.62%, 在申万31个一级子行业中排名第12。

图表1: 申万一级行业2024年年初至今(5月10日)涨跌幅(%)

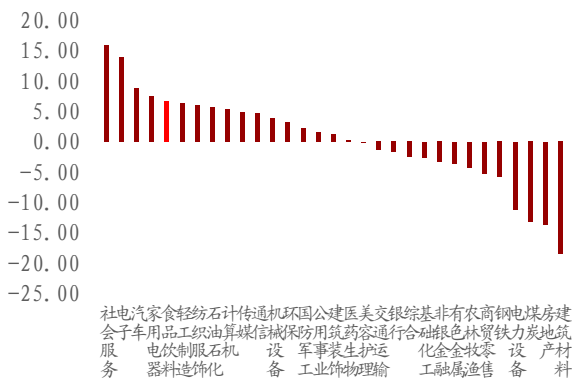


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

## 1.2 业绩表现

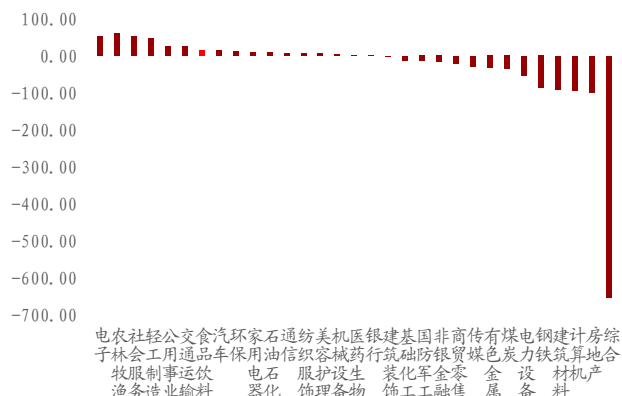
食品饮料板块稳健增长, 归母净利润增速表现亮眼。元旦和春节两大消费节点的到来, 叠加消费需求逐步回暖, 推动食品饮料板块维持稳健增长。2024年一季度食品饮料营业收入达3123.39亿元, 同比增长6.70%, 在申万一级行业中排名第5; 归母净利润达812.21亿元, 同比增长15.96%, 较去年同期排名上升4位至第7。

图表2: 申万一级行业2024Q1营收增速(%)



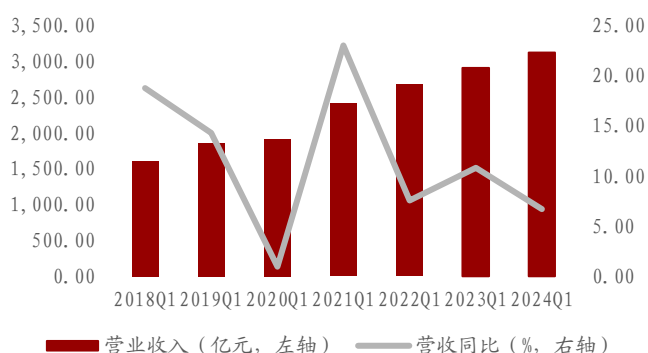
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 申万一级行业2024Q1归母净利润增速(%)



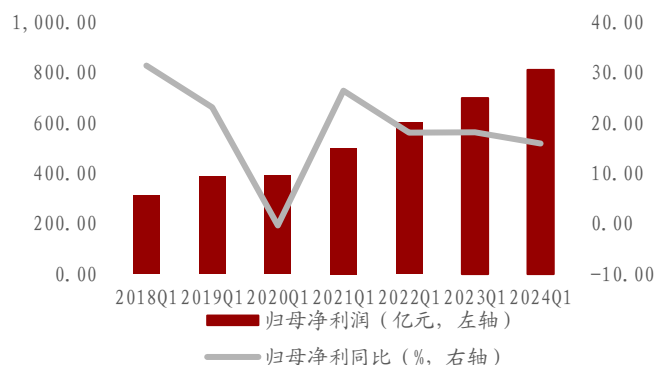
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2018Q1-2024Q1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

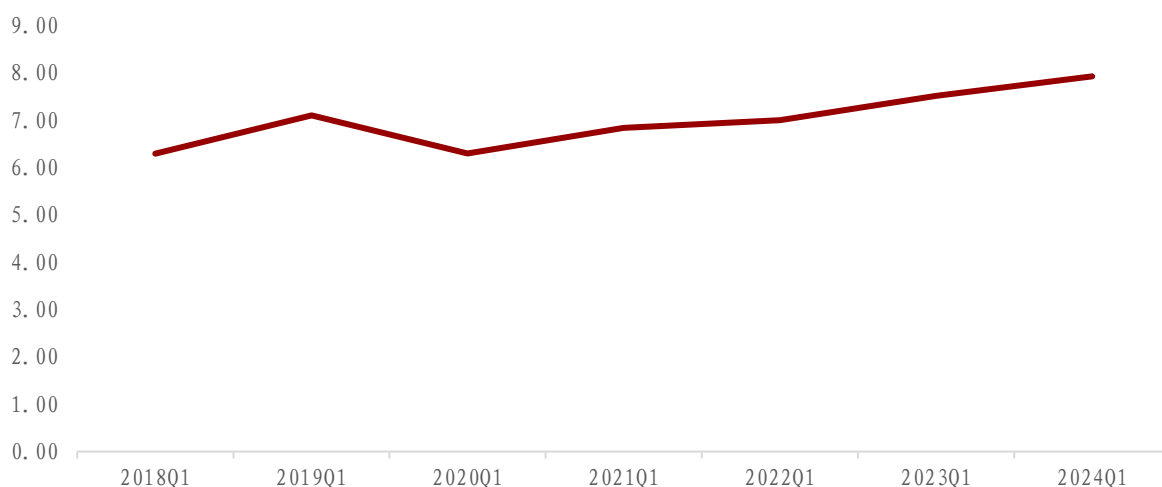
图表5: 2018Q1-2024Q1食品饮料板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

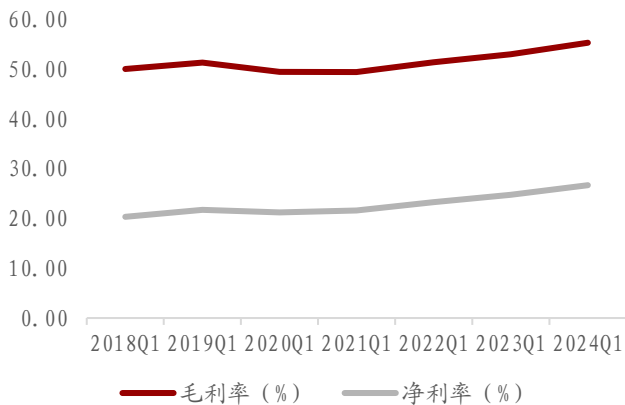
食品饮料板块盈利能力有所提升, 费用率相对稳健。2024年一季度食品饮料板块ROE、毛利率、净利率延续上升态势, 除销售费用率略有回升外, 其他费用率均小幅下行。24年一季度食品饮料板块ROE为7.92%, 同比上升0.41pcts; 毛利率、净利率分别为55.36%、26.71%。同比+2.34pcts、+1.92pcts; 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为10.29%(YoY+0.15pcts)、3.99%(YoY-0.18pcts)、-0.70%(YoY-0.09pcts)、0.53%(YoY-0.03pcts)。

图表6: 2018Q1-2024Q1食品饮料板块ROE (%)



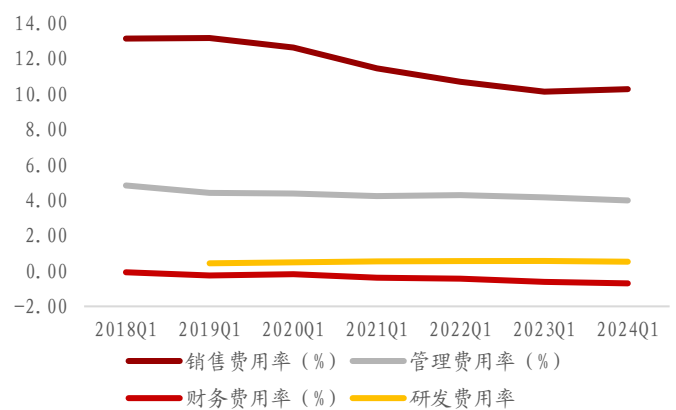
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

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



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2024Q1零食、白酒与软饮料营收增速可观，乳品、软饮料、零食利润增速亮眼。2024年一季度食品饮料行业申万三级子板块中，零食、白酒与软饮料营收增速位居前列，营收增速分别为27.87%、14.67%、14.40%；乳品、软饮料、零食归母净利润增速排名前三，归母净利润增速分别为54.33%、26.93%和22.01%。

图表9: 2024Q1食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

2024Q1 营收增速			2024Q1 归母净利润增速		
序号	行业	增速(%)	序号	行业	增速(%)
1	零食	27.87	1	乳品	54.33
2	白酒III	14.67	2	软饮料	26.93
3	软饮料	14.40	3	零食	22.01
4	调味发酵品III	7.31	4	啤酒	16.27
5	烘焙食品	6.78	5	白酒III	15.75
6	预加工食品	2.44	6	熟食	15.20
7	啤酒	-0.78	7	烘焙食品	11.51
8	其他酒类	-2.41	8	调味发酵品III	10.90
9	乳品	-4.33	9	预加工食品	2.24
10	保健品	-5.84	10	肉制品	-22.40
11	熟食	-7.86	11	保健品	-25.65
12	肉制品	-8.56	12	其他酒类	-30.04

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

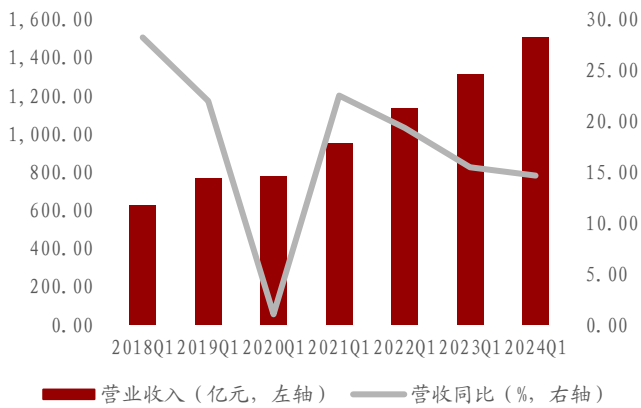
注: 剔除暂无数据的熟食、其他食品板块。

## 2 食品饮料子板块业绩表现

### 2.1 白酒

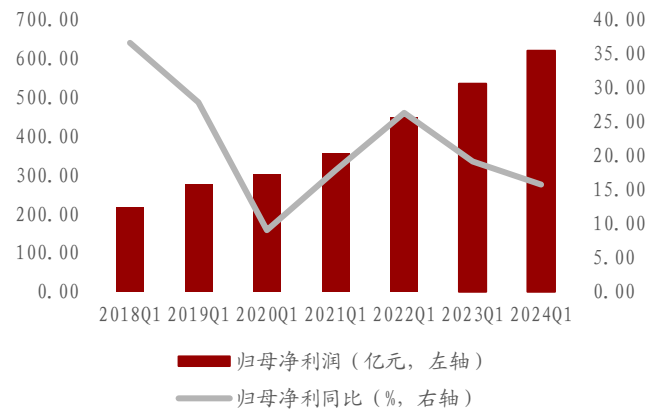
白酒营收与归母净利润持续增长，但同比增速有所放缓。2024年一季度白酒板块营收和归母净利润有所增长，1508.88亿元（同比+14.67%）和619.87亿元（同比+15.75%）；营收同比与归母净利润同比增速较一季度均下降，但营收同比与归母净利润同比增速下降幅度有所收窄，分别减少0.83pcts、3.41pcts。

图表10: 2018Q1-2024Q1白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

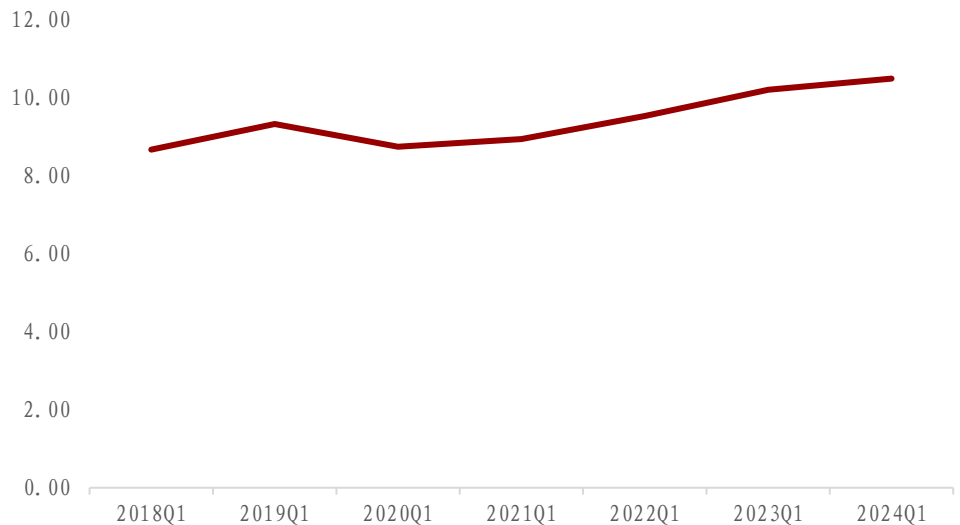
图表11: 2018Q1-2024Q1白酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2024Q1白酒板块毛利率、净利率小幅增长, 费用率稳中有降。2024年一季度白酒板块ROE为10.49%, 同比+0.28pcts。盈利能力平稳提升, 毛利率、净利率分别为81.20%、42.27%, 同比+0.46pcts、+0.33pcts, 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为8.00%(YoY-0.02pcts)、3.71%(YoY-0.53pcts)、-1.07%(YoY-0.03pcts)、+0.20%(YoY-0.04pcts)。

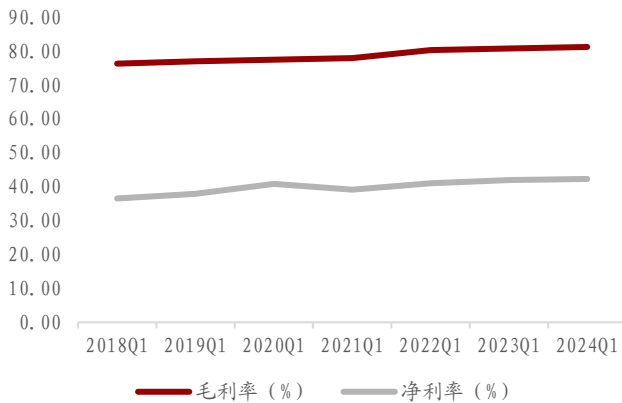
图表12: 2018Q1-2024Q1白酒板块ROE (%)



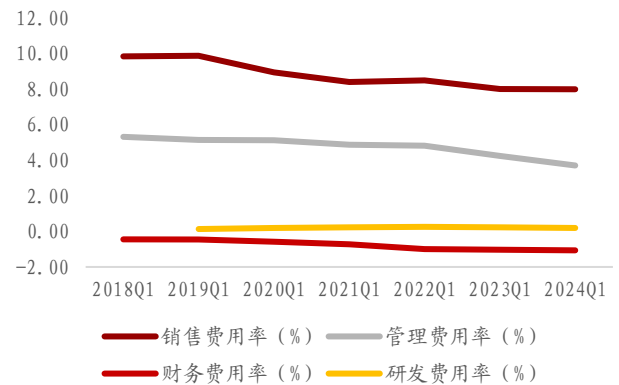
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所



图表13: 2018Q1-2024Q1白酒板块毛利率&净利率



图表14: 2018Q1-2024Q1白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

**高端白酒: 市占率稳居高位, 营收利润维持稳健增长。**高端白酒增长稳健, 高毛利直销渠道占比加速提升, 销售收入稳步增长, 2024年一季度实现营收合计905.06亿元, 同比+15.84%, 归母净利润合计426.84亿元, 同比+15.21%。高端白酒市场占有率稳居高位, 2024Q1“茅五泸”营收在白酒板块中占比较去年同期提升0.54个pcts至59.64%。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。2024Q1年毛利率、净利率分别为86.78%、48.72%, 同比+0.28pcts、-0.81pcts。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: 业绩稳健增长, 系列酒占比提升。**2024年一季度公司实现营业收入464.85亿元 (YoY+18.11%), 实现归母净利润240.65亿元 (YoY+15.73%)。系列酒增速上升, 直销渠道收入占比同比下降。分产品看, 2024Q1茅台酒与系列酒分别实现营收397.07/59.36亿元 (YoY+17.75%/+18.39%), 分别占2024年一季度营收的86.99%/13.01%。分渠道看, 直销渠道实现营收193.19亿元, 同比增长8.49%, 在2024Q1营收中占比同比下降3.64pcts至42.33%。毛利率稳中有升, 净利率有所下降。公司毛利率92.61%, 同比上升0.02pcts; 净利率-0.81pcts至54.36%; 销售/管理费用率分别同比+0.53/-0.67pcts, 研发/财务费用率基本持平。

**五粮液: 盈利能力维持稳定, 期间费用率较为平稳。**2024年一季度公司实现营业收入348.33亿元 (YoY+11.86%), 实现归母净利润140.45亿元 (YoY+11.98%)。公司盈利能力维持稳定。2024Q1毛利率为78.43%, 同比上升0.03pcts, 净利率为42.02%, 同比下降0.07pcts。从费用端看, 销售费用率为7.53%, 同比上升0.75pcts; 管理费用率为3.05%, 同比下降0.47pcts; 财务费用率为-2.07%, 同比下降0.09pcts, 研发费用率为0.24%, 接近去年同期水平。

图表15: 高端白酒板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	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	464.85	18.11	240.65	15.73	92.61	5.99	54.36
五粮液	348.33	11.86	140.45	11.98	78.43	8.76	42.02
泸州老窖	91.88	20.74	45.74	23.20	88.37	9.96	49.83
板块合计	905.06	15.84	426.84	15.21	86.78	7.46	48.72

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

**次高端白酒: 分化加剧。**2024年一季度次高端白酒板块营收与归母净利润保持增长, 实现营收合计397.96亿元, 同比+12.51%, 归母净利润合计146.60亿元, 同比+13.92%, 所有6家公司均实现盈利, 其中山西汾酒、今世缘2024Q1营收和归母净利润均维持较高增速, 酒鬼酒延续下降趋势, 营收和归母净利润均出现大幅下降。2024Q1板块毛利率为76.32%, 同比下降0.17pcts; 净利率为36.84%, 同比增加0.39pcts。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20%以上较高增长。

图表16: 次高端白酒板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	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	153.38	20.94	62.62	29.95	77.46	9.62	40.86
今世缘	46.71	22.84	15.33	22.12	74.23	15.82	32.81
水井坊	9.33	9.38	1.86	16.82	80.47	44.38	19.96
洋河股份	162.55	8.03	60.55	5.02	76.03	10.34	37.24
舍得酒业	21.05	4.13	5.50	-3.35	74.16	25.46	26.09
酒鬼酒	4.94	-48.80	0.73	-75.56	71.08	32.60	14.86
板块合计	397.96	12.51	146.60	13.92	76.32	12.58	36.84

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

**中端&大众白酒: 板块企业归母净利润普遍同比增长, 盈利能力明显提升。**中端&大众白酒区域性较强, 2024Q1各企业销售额普遍同比增长。2024Q1中端&大众白酒实现营收合计214.55亿元, 同比+14.74%, 归母净利润合计46.63亿元, 同比+28.66%, 天佑德酒、古井贡酒、迎驾贡酒、金徽酒营收实现+20%以上的同比增速, 11家公司全部实现盈利。2024Q1板块毛利率、净利率分别为63.95%、22.08%, 同比+2.68pcts、+2.48pcts。总体来看, 天佑德酒、古井贡酒、迎驾贡酒、金徽酒营收和归母净利润均取得20%以上较高增长。

图表17: 中端&大众白酒板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
金种子酒	4.19	-3.02	0.18	142.87	44.52	25.31	4.38
天佑德酒	5.26	32.77	1.08	40.43	63.02	21.75	20.62
顺鑫农业	40.57	-0.75	4.51	37.42	37.15	11.79	11.14
老白干酒	11.30	12.67	1.36	33.04	62.72	31.45	12.05
古井贡酒	82.86	25.85	20.66	31.61	80.35	31.32	25.65
迎驾贡酒	23.25	21.33	9.13	30.43	75.09	9.50	39.41
金徽酒	10.76	20.41	2.21	21.58	65.40	26.10	20.39
口子窖	17.68	11.05	5.89	10.02	76.48	17.46	33.34
伊力特	8.31	12.39	1.59	7.08	51.89	9.81	19.31
*ST 皇台	0.36	-5.73	0.01	-64.64	64.66	48.65	2.14
岩石股份	10.00	-1.47	0.01	-96.05	7.17	12.73	1.04
板块合计	214.55	14.74	46.63	28.66	63.95	21.84	22.08

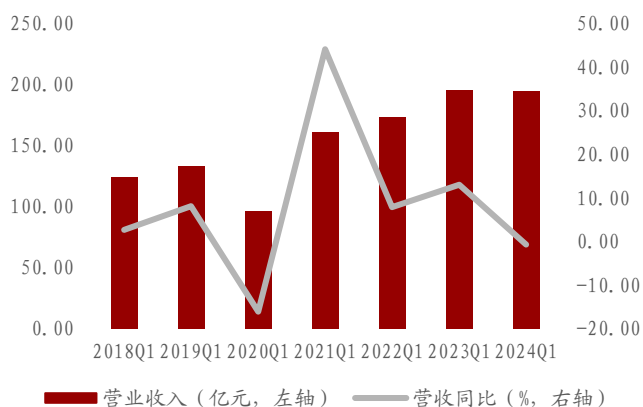
资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

## 2.2 啤酒及其他酒类

### 2.2.1 啤酒

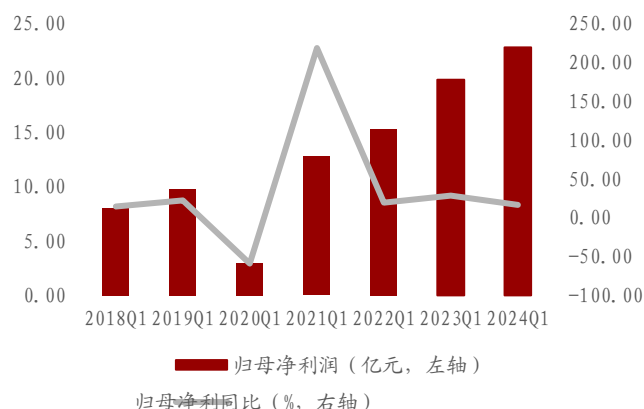
啤酒营收同比下降, 利润同比增速相对稳健。啤酒板块营收较去年同期略有下降, 归母净利润维持增长态势, 2024Q1营收合计194.22亿元, 同比-0.78%, 较23年同期减少13.76pcts, 增速回落明显, 但啤酒行业归母净利润合计22.78亿元, 保持增长态势, 同比增长16.27%。重庆啤酒、珠江啤酒和惠泉啤酒24年一季度营收增速排名前三, 除兰州黄河出现亏损外, 其余6家公司均实现盈利。总体来看, 龙头里面重庆啤酒、珠江啤酒业绩表现相对较好, 营收个位数增长, 归母净利润同比增长超15%。

图表18: 2018Q1-2024Q1啤酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

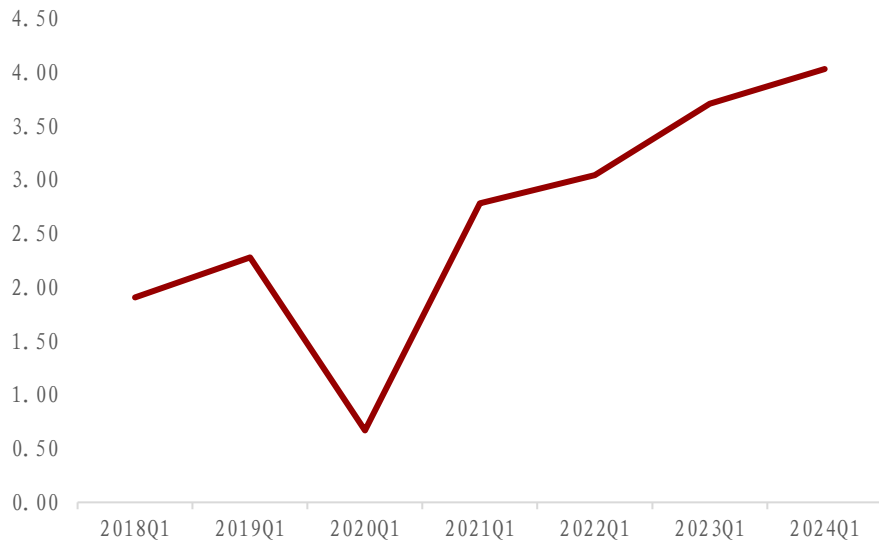
图表19: 2018Q1-2024Q1啤酒板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

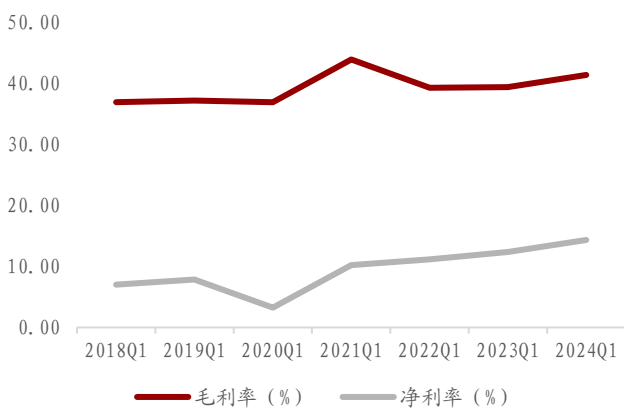
啤酒板块ROE稳步抬升，盈利能力持续向好。由于主要啤酒企业产品结构提升、大麦等原材料成本压力逐步缓解，2024Q1啤酒板块ROE延续自2019年以来的上涨趋势，同比增长0.32pcts至4.03%，啤酒板块盈利能力持续向好，毛利率、净利率分别为41.40%、14.33%，同比+2.02pcts、+1.94pcts。销售、管理、财务、研发费用率分别为12.88%（YoY-0.53pcts）、5.26%（YoY+0.26pcts）、-1.20%（YoY-0.22pcts）、0.68%（yoy+0.05pcts）。

图表20: 2018Q1-2024Q1啤酒板块ROE (%)



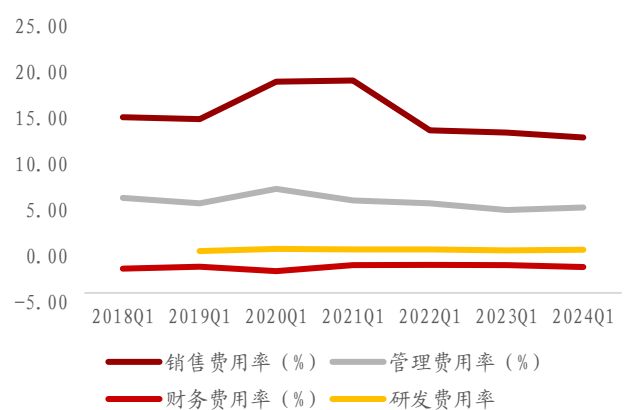
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表21: 2018Q1-2024Q1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: 2018Q1-2024Q1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2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
惠泉啤酒	1.41	2.86	0.05	468.51	30.64	15.41	3.54
*ST 西发	0.90	-0.70	0.01	102.74	33.05	16.32	10.61
兰州黄河	0.54	-26.86	-0.01	70.92	10.81	29.97	-15.37
燕京啤酒	35.87	1.72	1.03	58.90	37.18	24.64	3.61
珠江啤酒	11.08	7.05	1.21	39.37	42.13	24.13	11.37
重庆啤酒	42.93	7.16	4.52	16.78	47.90	16.18	20.94
青岛啤酒	101.50	-5.19	15.97	10.06	40.44	15.01	15.99
<b>板块合计</b>	<b>194.22</b>	<b>-0.78</b>	<b>22.78</b>	<b>16.27</b>	<b>41.40</b>	<b>16.94</b>	<b>14.33</b>

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

### 2.2.2其他酒类

板块业绩不佳, 营收和净利润负增长。2024年一季度其他酒类板块实现营收30.82亿元, 同比-2.41%, 归母净利润4.98亿元, 同比-30.04%。9家公司中, 有6家实现营收增长, 其中威龙股份、莫高股份营收增速超55%, 除海南椰岛外, 其余8家公司均实现盈利。总体来看, 威龙股份业绩亮眼, 营收和归母净利润均实现100%以上高增长。

净利率均大幅回落, 费用率上升显著。2024Q1其他酒类板块毛利率、净利率分别为54.24%、16.17%, 同比+0.92pcts、-5.85pcts, 销售、财务、管理、研发费用率分别为19.45 (YoY+2.07pcts)、-0.08% (YoY+0.15pcts)、7.85% (YoY+0.62pcts)、1.63% (YoY+0.37pcts)。

图表24: 其他酒类板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
威龙股份	1.36	114.89	0.18	204.12	55.80	28.19	13.56
莫高股份	0.81	56.49	0.01	122.47	30.79	27.01	0.93
海南椰岛	0.54	-28.77	-0.07	47.56	29.86	41.56	-14.11
会稽山	4.37	18.19	0.92	16.11	53.60	24.37	21.19
古越龙山	5.67	10.74	0.62	5.34	36.54	16.93	11.04
百润股份	8.02	5.51	1.69	-9.80	68.32	38.68	20.93
张裕 A	8.11	-28.34	1.59	-42.57	59.18	27.02	19.78
中葡股份	0.37	-55.42	0.01	-90.59	59.89	49.13	2.59
金枫酒业	1.56	42.44	0.03	-97.99	40.33	36.01	1.52
<b>板块合计</b>	<b>30.82</b>	<b>-2.41</b>	<b>4.98</b>	<b>-30.04</b>	<b>54.24</b>	<b>27.22</b>	<b>16.17</b>

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

## 2.3 乳制品及软饮料

### 2.3.1 乳制品

**营收小幅下降，归母净利润提升明显。**2024年一季度乳制品板块实现营收497.70亿元，同比-4.31%，归母净利润64.28亿元，同比+54.33%。19家公司中仅5家实现营收增长，其中一鸣食品、海融科技和新乳业2024Q1营收增速排名前三，15家公司实现盈利。总体来看，一鸣食品表现突出，营收和归母净利润同比增速均为行业第一。

**盈利能力明显提升，期间费用率有所增长。**2024Q1乳制品板块毛利率、净利率分别为31.82%、12.98%，同比+1.74pcts、+4.87pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为16.98% (YoY+1.05pcts)、-0.16% (YoY-0.35pcts)、4.47% (YoY+0.26pcts)、0.52pcts (YOY-0.04pcts)。

图表25：乳制品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
一鸣食品	6.43	11.14	0.10	126.42	30.60	27.47	1.61
贝因美	7.20	2.28	0.22	80.71	44.34	38.10	3.40
品渥食品	2.08	-23.84	-0.04	79.32	21.55	25.29	-2.16
三元股份	20.41	-5.15	0.73	73.34	23.81	21.57	3.98
妙可蓝多	9.50	-7.14	0.41	70.63	33.09	29.65	4.35
伊利股份	325.77	-2.60	59.23	63.84	35.79	22.63	18.34
海融科技	2.54	5.84	0.36	52.99	38.04	22.76	14.15
新乳业	26.14	3.66	0.90	46.93	29.38	23.60	3.57
熊猫乳品	1.85	-14.05	0.27	38.61	28.86	12.60	14.54
均瑶健康	3.96	-11.10	0.26	9.34	29.50	20.79	6.49
皇氏集团	4.80	-41.78	0.05	5.84	23.37	24.77	1.00
阳光乳业	1.09	-6.36	0.22	-1.96	34.72	13.78	18.08
光明乳业	64.17	-9.25	1.72	-8.07	19.64	16.17	2.33
佳禾食品	5.41	-15.61	0.46	-27.71	17.95	9.23	8.57
燕塘乳业	3.79	-11.55	0.16	-42.91	24.31	19.09	4.28
天润乳业	6.41	1.47	0.05	-91.74	16.43	12.29	0.08
麦趣尔	1.54	-12.27	-0.32	-294.62	15.03	28.50	-21.10
西部牧业	2.36	-16.23	-0.04	-296.01	16.66	10.92	-1.37
庄园牧场	2.25	-9.96	-0.45	-808.01	8.78	27.14	-19.83
<b>板块合计</b>	<b>497.70</b>	<b>-4.31</b>	<b>64.28</b>	<b>54.33</b>	<b>31.82</b>	<b>21.34</b>	<b>12.98</b>

资料来源：同花顺，Choice金融终端，万联证券研究所

### 2.3.2 软饮料

**板块业绩表现优异，归母净利润同比大幅增长。**2024年一季度软饮料板块实现营收99.77亿元，同比+14.40%，归母净利润20.74亿元，同比+26.93%。8家公司中除李子

园之外，其余公司均实现营收增长，其中东鹏饮料营收增速接近40%，除泉阳泉外，其余公司均实现盈利。总体来看，软饮料板块业绩表现优异，归母净利润增速亮眼，其中东鹏饮料的营收和归母净利润均取得30%以上高增长。

净利率提升明显，费用率稳中有降。2024Q1软饮料板块毛利率、净利率分别为39.61%、20.82%，同比-0.22pcts、+2.05pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为13.46%（YoY-0.12pcts）、-1.16%（YoY-0.85pcts）、3.19（YoY-0.14pcts）、0.42%（YoY-0.03pcts）。

图表26: 软饮料板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
香飘飘	7.25	6.76	0.25	331.26	33.64	30.04	3.49
维维股份	11.09	0.83	1.27	251.48	16.60	10.88	11.36
泉阳泉	2.33	5.97	-0.06	73.06	27.80	25.05	-0.97
东鹏饮料	34.82	39.80	6.64	33.51	42.77	19.09	19.07
养元饮品	23.16	3.91	8.79	19.96	47.17	7.70	37.95
承德露露	12.27	7.53	2.46	3.04	43.71	16.00	20.08
欢乐家	5.51	6.61	0.82	-3.74	38.70	18.33	14.90
李子园	3.34	-3.17	0.57	-3.79	38.19	15.18	17.03
板块合计	99.77	14.40	20.74	26.93	39.61	15.49	20.82

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

## 2.4 休闲零食

板块表现亮眼，营收和归母净利润实现双增长。2024年一季度休闲零食板块实现营收207.87亿元，同比+15.80%，归母净利润17.31亿元，同比+18.27%。21家公司中，有14家公司实现营收增长，其中三只松鼠、甘源食品、西麦食品营收增速超40%，20家公司实现盈利，只有1家公司（元祖股份）亏损。总体来看，休闲零食板块表现亮眼，营收和归母净利润增幅明显，其中三只松鼠、甘源食品、盐津铺子、洽洽食品营收和归母净利润均取得35%以上高增长。

盈利能力稳中有升，销售费用率上升。2024Q1休闲零食板块毛利率、净利率分别为30.32%、8.34%，同比+0.63pcts、+0.19pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为14.71%（YoY+0.99pcts）、-0.17%（YoY-0.07pcts）、4.83%（YoY-0.89pcts）、0.90%（YoY-0.13pcts）。

图表27: 休闲食品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
南侨食品	7.75	4.50	0.77	96.74	27.00	14.59	9.89
劲仔食品	5.40	23.58	0.74	87.73	30.02	17.33	13.80
甘源食品	5.86	49.75	0.91	65.30	35.39	17.07	15.58

三只松鼠	36.46	91.83	3.08	60.80	27.40	17.79	8.46
立高食品	9.16	15.31	0.77	53.96	32.59	22.42	8.30
盐津铺子	12.23	37.00	1.60	43.10	32.10	18.82	13.06
洽洽食品	18.22	36.39	2.40	35.15	30.43	15.10	13.21
紫燕食品	6.95	-8.00	0.54	20.87	20.89	12.13	7.74
绝味食品	16.95	-7.04	1.65	20.02	30.03	15.24	9.40
西麦食品	5.66	46.07	0.45	14.59	43.71	34.48	7.96
青岛食品	1.32	0.73	0.29	6.60	34.70	8.46	21.73
元祖股份	4.21	-5.96	-0.08	4.71	61.07	61.05	-1.99
好想你	4.94	19.05	0.13	2.63	29.39	28.31	2.45
广州酒家	10.12	10.04	0.71	2.22	29.81	19.34	7.96
有友食品	2.75	17.96	0.43	-8.77	31.43	15.64	15.74
煌上煌	4.58	-10.56	0.33	-10.08	35.60	27.06	6.95
来伊份	10.61	-12.47	0.61	-13.90	41.51	36.63	5.85
桃李面包	14.00	-5.15	1.15	-16.95	23.10	11.98	8.23
桂发祥	1.60	12.44	0.19	-26.78	45.59	33.14	11.66
良品铺子	24.51	2.79	0.62	-57.98	26.43	22.35	2.54
黑芝麻	4.59	-25.70	0.03	-69.12	20.32	18.00	0.55
板块合计	207.87	15.80	17.31	18.27	30.32	19.37	8.34

资料来源：同花顺，Choice金融终端，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。**2024年一季度调味发酵品板块实现营收178.66亿元，同比+7.31%，归母净利润33.24亿元，同比+10.90%。15家公司均实现盈利，其中中佳隆股份、莲花健康归母净利润增速超100%。总体来看，莲花健康、仲景食品营收和归母净利润均实现20%高增长，另外中炬高新、天味食品也在营收取得增长的情况下，归母净利润实现35%以上高增长。

**毛利率和净利率实现双增长，费用率波动不大。**2024年一季度调味发酵品板块毛利率、净利率分别为34.76%、18.88%，同比+0.72pcts、+0.67pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为7.77%（YoY+0.11pcts）、-0.77%（YoY+0.06pcts）、3.18%（YoY-0.03pcts）、2.62%（YoY-0.14pcts）。

图表28：调味发酵品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母 净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
佳隆股份	0.55	-19.81	0.02	226.86	26.00	16.19	3.19
莲花健康	5.76	26.45	0.49	134.54	24.49	12.26	8.78
中炬高新	14.85	8.64	2.39	59.70	36.98	16.86	17.63
天味食品	8.53	11.34	1.76	37.20	44.05	22.88	20.90
仲景食品	2.74	22.78	0.51	30.12	44.50	22.11	18.56
日辰股份	0.92	14.73	0.13	21.06	38.28	22.54	14.06



海天味业	76.94	10.21	19.19	11.85	37.31	8.19	25.06
千禾味业	8.95	9.28	1.55	6.66	35.96	15.99	17.32
涪陵榨菜	7.49	-1.53	2.72	3.93	52.11	10.77	36.29
朱老六	0.76	11.26	0.12	3.01	28.42	7.00	15.73
安琪酵母	34.83	2.52	3.19	-9.45	24.66	13.25	9.47
宝立食品	6.24	15.72	0.61	-20.36	32.04	18.97	10.75
恒顺醋业	4.60	-24.89	0.55	-24.23	41.38	27.79	11.67
加加食品	4.87	12.05	0.07	-49.03	24.51	22.19	1.12
安记食品	1.40	-3.48	0.07	-49.48	15.80	8.79	4.79
<b>板块合计</b>	<b>178.66</b>	<b>7.31</b>	<b>33.24</b>	<b>10.90</b>	<b>34.76</b>	<b>10.18</b>	<b>18.88</b>

资料来源：同花顺，Choice金融终端，万联证券研究所

## 2.6 肉制品

**2024Q1板块业绩承压，营收与归母净利润持续下行。**2024年一季度肉制品板块实现营收259.74亿元，同比-8.56%，归母净利润12.95亿元，同比-22.40%。6家公司中，华统公司出现亏损情况，其余公司均实现盈利。总体来看，肉制品板块业绩表现欠佳。

**净利率下降，费用率小幅上升。**2024年一季度肉制品板块毛利率、净利率分别为13.99%、4.76%，同比+0.68pcts、-1.07pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为3.18%（YoY+0.25pcts）、0.10%（YoY+0.48pcts）、2.83%（YoY+0.39pcts）、0.29%（YoY+0.04pcts）。

图表29：肉制品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利润 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
龙大美食	25.23	-27.43	0.30	43.24	6.12	4.77	1.18
金字火腿	1.33	10.90	0.24	13.37	28.98	9.40	17.59
双汇发展	143.08	-8.92	12.72	-14.54	19.38	6.21	9.02
得利斯	7.84	-0.51	0.13	-39.45	10.39	6.95	1.52
华统股份	19.96	0.52	-1.57	-50.41	-0.02	7.87	-8.26
上海梅林	56.74	-1.24	0.99	-50.46	10.04	7.22	0.58
<b>板块合计</b>	<b>259.74</b>	<b>-8.56</b>	<b>12.95</b>	<b>-22.40</b>	<b>13.99</b>	<b>6.12</b>	<b>4.76</b>

资料来源：同花顺，Choice金融终端，万联证券研究所

## 2.7 预加工食品

**速冻食品业绩增长乏力，分化也较明显。**2024Q1预加工食品板块实现营收99.05亿元，同比+2.44%，归母净利润7.41亿元，同比+2.24%。总体来看，业绩增长乏力，业绩分化也较明显，只有盖世食品、惠发食品和安井食品在营收增长的基础上，归母净利润实现20%以上较高增长。

**盈利能力有所减弱，费用率小幅波动。**2024年一季度预加工食品板块毛利率、净利率分别为23.62%、7.42%，同比-0.26pcts、-1.06pcts，销售、财务、管理、研发费用率分别为8.73%（YoY-0.71pcts）、-0.05%（YoY+0.29pcts）、4.10%（YoY+0.16pcts）、

0.63% (YoY-0.08pcts)。

图表30: 预加工食品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	2024Q1						
	营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利 (亿元)	YoY (%)	毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
盖世食品	1.06	10.17	0.08	250.92	18.09	7.81	7.11
惠发食品	4.22	8.40	-0.04	75.49	17.10	18.09	-1.14
克明食品	12.97	-11.18	0.49	40.42	17.19	11.36	3.13
安井食品	37.55	17.67	4.38	21.24	26.55	10.68	11.75
千味央厨	4.63	8.04	0.35	14.16	25.45	15.17	7.44
巴比食品	3.54	10.74	0.40	-3.43	25.92	11.00	11.39
五芳斋	2.07	-4.13	-0.70	-9.11	34.28	70.41	-34.03
三全食品	22.54	-5.01	2.30	-17.76	26.60	14.31	10.19
海欣食品	4.59	14.46	0.10	-24.87	19.19	15.61	2.38
味知香	1.66	-17.92	0.19	-46.94	25.00	11.96	11.39
春雪食品	5.29	-23.24	-0.06	-170.88	7.16	6.69	-1.13
板块合计	99.05	2.44	7.41	2.24	23.62	12.79	7.42

资料来源: 同花顺, Choice金融终端, 万联证券研究所

## 2.8 保健品

营收净利润高位回落, 均出现同比下滑。2024Q1保健品板块实现营收46.89亿元, 归母净利润为8.65亿元, 分别较去年同期分别下降5.84%、25.65%。总体来看, 保健品板块表现较去年同期有所下滑, 6家公司中, 仅青海春天、仙乐健康营收和归母净利润实现同比增长。

毛利率与净利率同比下行, 费用率明显提升。2024Q1保健品板块毛利率、净利率分别为54.85%、18.13%, 同比-2.06pcts、-5.41pcts, 销售、财务、管理、研发费用率分别为22.37% (YoY+3.06pcts)、0.09% (YoY-0.13pcts)、7.53% (YoY+1.36pcts)、1.87% (YoY+0.32pcts)。

图表31: 保健品板块个股2024Q1业绩概览

证券简称	204Q1						
	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	0.84	49.96	-0.27	6.31	54.26	81.53	-30.73
百合股份	1.89	-18.68	0.35	-22.18	40.15	17.04	18.47
汤臣倍健	26.46	-14.87	7.27	-29.43	69.90	36.67	27.17
仙乐健康	9.52	35.51	0.63	114.39	30.62	22.27	5.66
交大昂立	0.76	-17.28	-0.03	-328.40	28.38	28.21	-2.87

金达威	7.43	-5.99	0.71	-18.58	38.74	25.55	9.54
保健品	46.89	-5.84	8.65	-25.65	54.85	29.99	18.13

资料来源：同花顺，Choice金融终端，万联证券研究所

### 3 投资建议与风险因素

#### 3.1 投资建议

**白酒板块：**2024年一季度白酒业绩维持稳健增长，营收利润仍实现两位数增长。马太效应逐步凸显，强者愈强。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通过抢占市场份额继续展现增长潜力。**啤酒板块：**2024年一季度啤酒板块营收出现回落，增速较2023Q1小幅下降，主要由于23年一季度线下消费场景恢复，啤酒出货量大涨造成去年同期营收基数较高。归母净利润增速保持双位数增长，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。**大众品板块：**业绩分化明显，2024年一季度大众食品中部分行业营收利润增速取得两位数增长，也有部分行业（肉制品、保健品）营收利润均出现负增长。不同细分行业中公司业绩分化较大，业绩增长与亏损并存，龙头的业绩表现相对较稳健。

经济平稳增长带动食品饮料消费需求释放，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速正相关，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