

行业研究 | 行业专题研究 | 食品饮料

需求疲弱，关注盈利弹性



| 报告要点

2024Q2 需求依旧疲软,收入环比转弱;同时受益于成本端红利,利润表现持续优于收入:2024H1 大众品重点企业实现收入 1635.21 亿元,同比-2.92%,归母净利润为 175.43 亿元,同比+16.22%;单 2024Q2 大众品重点公司实现收入 753 亿元,同比-8.63%,归母净利润 55.03 亿元,同比-3.76%。考虑到终端需求的不确定性,企业较难把握收入端变化,部分企业对利润的诉求提升,净利润目标有抬升态势;同时主要大众品公司重视股东回报,有望通过回购、提升分红比例等动作进一步提升企业股息率。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

食品饮料

需求疲弱，关注盈利弹性

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《食品饮料：酒类 2024 年半年报综述：板块基本面磨底，龙头品牌优势凸显》2024.09.08
- 2、《食品饮料：啤酒高端化系列二：复盘日韩看我国啤酒高端化破局之路》2024.08.29



扫码查看更多

➤ 餐饮疲弱，家庭消费相对稳健

2024Q2 餐饮需求依旧疲弱，社零餐饮收入较 2019 年的复合增速环比 2024Q1 有所回落，分别为 2.82%、3.67%、3.63%，同比 2023 年的增速亦环比 2024Q1 有所下滑。拆分来看，受降价潮影响，大 B 势能下滑明显、小 B 端相对坚挺，7 月限额以上/限额以下较 2019 年同比增速分别为 3.81%、3.58%，差距进一步缩窄。家庭端表现分化，低线城市表现相对较优，受低线城市拉动，家庭端整体表现相对稳健。以海天为例，2024Q2 公司收入增长主要源于家庭端为主的产品如调味酱等拉动。

➤ 2024Q2 原材料成本红利进一步释放

2024Q2 大众品大部分原材料价格环比继续走低，成本红利进一步释放：俄乌冲突导致大部分原材料成本价格在 2022-2023 年达到历史峰值，2023 年开始大部分原材料价格逐步回落至正常水平。2024Q2 大众品原材料成本红利延续，大豆、棕榈油、生鲜乳及 PET 价格进一步下行，对应乳制品、调味品和饮料板块或更为受益。

➤ 2024Q2 大众品企业盈利表现优于收入

2024Q2 大众品重点公司实现收入 753 亿元，同比-8.63%，归母净利润 55.03 亿元，同比-3.76%。需求依旧疲软，收入环比转弱；利润表现持续优于收入，主要受益于成本端红利。2024Q2 个股分化更为明显，具备个股逻辑的公司收入稳定、净利率弹性进一步释放：如 2024Q2 海天味业业绩表现相对突出，主要源于自身经营调整结束、进入新一轮发展周期；新乳业盈利表现突出，得益于原材料成本红利释放。

➤ 企业利润诉求增强、股息率提升值得期待

考虑到终端需求的不确定性，企业较难把握收入端变化，2024 年开始部分企业对利润的诉求提升，如调味品海天味业、千禾味业、区域乳制品企业，其他企业如康师傅、桃李面包等，净利润目标均有进一步抬升态势，零食板块企业目标净利率稳中有升。另外，主要大众品公司重视股东回报，有望通过回购、提升分红比例等动作进一步提升企业股息率。

➤ 投资建议：关注经营趋势稳健向好+高分红公司

2024Q2 消费延续弱复苏，个股表现分化，我们维持行业“强于大市”评级。我们建议关注经营趋势稳健向好或具备高分红逻辑的优质龙头企业。调味品板块推荐海天味业、颐海国际、安琪酵母；乳制品板块推荐龙头伊利股份、蒙牛乳业；景气度相对较高的零食板块盐津铺子；保健品在老龄化强逻辑支撑下，中长期发展趋势明确，推荐代工龙头仙乐健康。

风险提示：宏观经济不及预期、原材料成本上涨、食品安全问题

投资聚焦

核心逻辑

(1) 2024Q2 餐饮需求依旧疲弱，家庭端受低线城市拉动，表现相对稳健：社零餐饮收入较 2019 年的复合增速环比 2024Q1 有所回落，分别为 2.82%、3.67%、3.63%，同比 2023 年的增速亦环比 2024Q1 有所下滑，但家庭端整体表现相对稳健。(2) 2024Q2 大众品大部分原材料价格环比走低，成本红利进一步释放：大豆、棕榈油、生鲜乳及 PET 价格进一步下行，对应乳制品、调味品和饮料板块或更为受益。(3) 企业开始重视盈利、重视股东回报：考虑到终端需求的不确定性，企业较难把握收入端变化，2024 年开始部分企业对利润的诉求提升；另外，主要大众品公司重视股东回报，有望通过回购、提升分红比例等动作进一步提升企业股息率。

投资看点

- 短期来看，优质企业 2024Q2 报表质量优秀，收入端彰显韧性，盈利增速亮眼，有望进一步提振市场信心；
- 长期来看，看好大众品优质企业积极锻造内功、产品+渠道双重发力，经营进入上行周期，以及国九条指引下，企业股息率持续提升。

正文目录

1. 需求依旧平淡，成本红利释放	6
1.1 餐饮端依旧疲弱，家庭端相对稳健	6
1.2 成本红利进一步释放	8
1.3 企业利润诉求增强、股息率提升值得期待	10
2. 大众品板块业绩分化明显	12
2.1 2024Q2 大众品企业利润表现优于收入	12
2.2 成本红利释放，毛利率持续回升	15
2.3 需求弱复苏，现金回款环比降速	17
3. 板块基本面分化	20
3.1 基础调味品：需求承压，竞争激烈	20
3.2 复合调味品：景气度略走弱，格局稳定	21
3.3 乳制品：竞争加剧，期待改善	22
3.4 休闲零食：渠道红利延续，维持高增势能	23
3.5 餐饮供应链：需求承压，速冻米面竞争加剧	25
3.6 开店业态：需求承压，盈利改善	26
3.7 保健品：基数扰动，短期承压	27
4. 投资建议：关注经营趋势稳健向好+高分红公司	28
4.1 调味品：关注经营趋势向好优质个股	28
4.2 乳制品：期待龙头调整效果	29
4.3 休闲零食：推荐新渠道、新品类的龙头企业	29
4.4 餐饮供应链：关注业绩有望稳增的龙头企业	29
4.5 保健品：推荐代工龙头企业	30
5. 风险提示	30

图表目录

图表 1：2024Q2 餐饮需求平淡，环比略有转弱	6
图表 2：2024Q2 餐饮需求平淡，注册新增数量环比转弱（单位：家）	6
图表 3：餐饮企业价格战延续	7
图表 4：2024Q2 大 B 势能略有转弱，小 B 端相对坚挺	7
图表 5：各城市社零增速对比，低线城市彰显较强消费力	8
图表 6：2024Q2 海天味业收入增长主要源于家庭端产品拉动	8
图表 7：黄豆价格持续下探（元/吨）	9
图表 8：白砂糖：价格处于相对高位（元/吨）	9
图表 9：棕榈油价格仍处低位（元/吨）	9
图表 10：生鲜乳价格仍在继续下降（元/公斤）	9
图表 11：玻璃价格进一步下行	10
图表 12：PET（包装物）价格仍处低位	10
图表 13：部分企业对利润要求提升	10
图表 14：大众品公司 2023 年分红比例及股息率（单位：%）	11
图表 15：大众品企业积极回购，利润诉求及股东回报有望双升	12

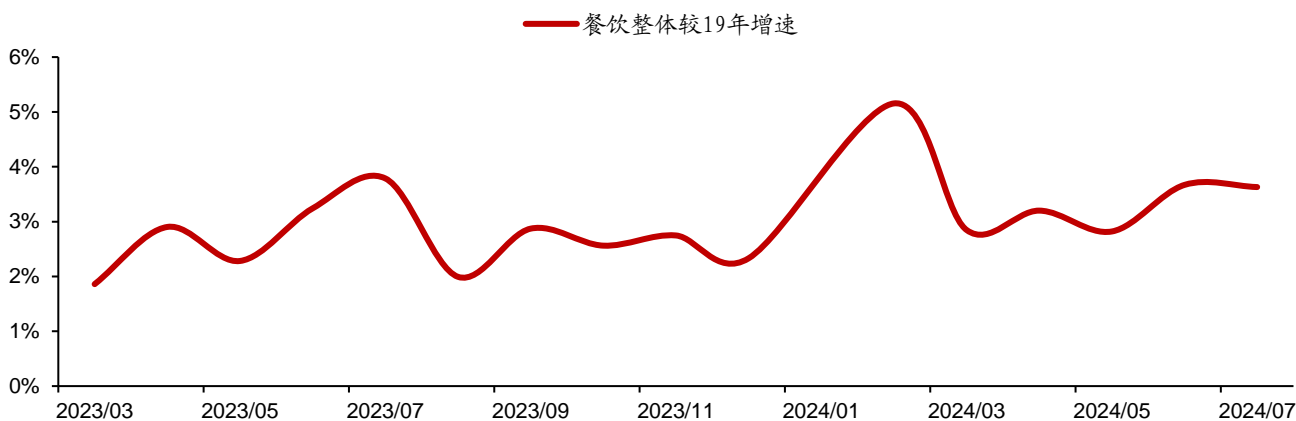
图表 16:	大众品板块重点公司收入 (亿元)	13
图表 17:	大众品板块重点公司业绩 (亿元)	14
图表 18:	大众品板块重点公司毛利率水平 (毛利率单位: %)	16
图表 19:	大众品板块重点公司销售商品/提供劳务收到的现金 (亿元)	18
图表 20:	大众品板块重点公司经营活动现金流净额 (亿元)	19
图表 21:	基础调味品公司业绩汇总	20
图表 22:	基础调味品公司毛利率和归母净利率	21
图表 23:	复合调味品公司业绩汇总	21
图表 24:	复合调味品公司毛利率和归母净利率	22
图表 25:	乳制品公司业绩汇总	23
图表 26:	乳制品公司毛利率和归母净利率	23
图表 27:	休闲零食公司业绩汇总	24
图表 28:	休闲零食公司毛利率和归母净利率	25
图表 29:	餐饮供应链公司业绩汇总	26
图表 30:	餐饮供应链公司毛利率和归母净利率	26
图表 31:	开店业态公司业绩汇总	27
图表 32:	开店业态公司毛利率和归母净利率	27
图表 33:	保健品公司业绩汇总	28
图表 34:	保健品公司毛利率和归母净利率	28

1. 需求依旧平淡，成本红利释放

1.1 餐饮端依旧疲弱，家庭端相对稳健

2024Q2 餐饮需求依旧疲弱，环比略有转弱。根据 wind 数据，2024Q1 受春节拉动，春节期间旺季表现较旺，2024 年 4-6 月社零餐饮收入较 2019 年复合增速环比 Q1 有所回落，分别为 3.20%、2.82%、3.67%，整体趋于平淡。

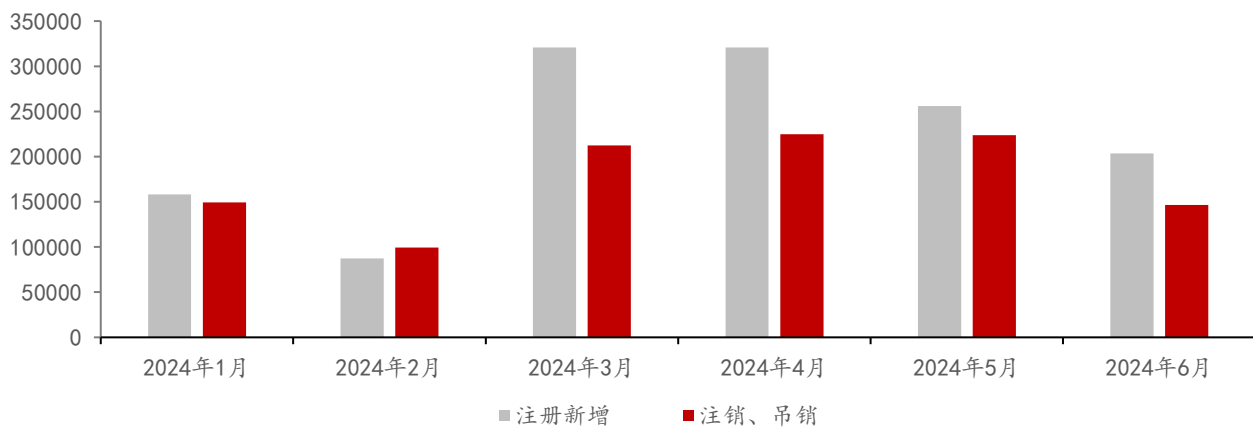
图表1：2024Q2 餐饮需求平淡，环比略有转弱



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2024Q2 餐饮行业新进入者积极性环比转弱。据天眼查数据，2024Q2 新进入数量分别为 32.07、25.60、20.36 万家，注册新增数量逐月下滑。

图表2：2024Q2 餐饮需求平淡，注册新增数量环比转弱（单位：家）



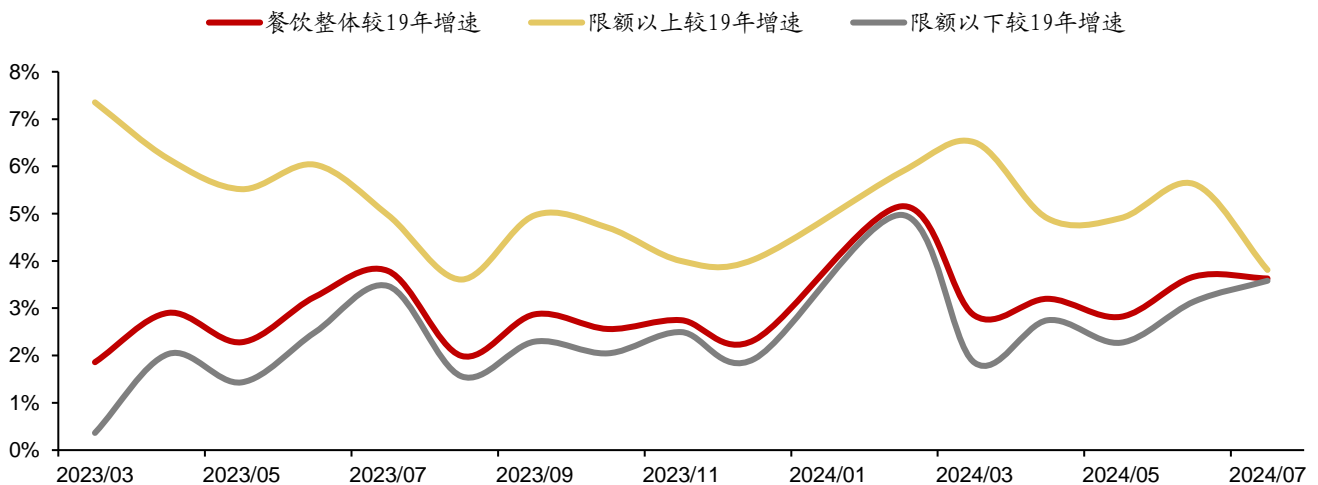
资料来源：天眼查，国联证券研究所整理

受降价潮影响，2024Q2 大 B 势能略有转弱，小 B 端相对坚挺。2024 年以来，怂火锅、呷哺呷哺等火锅品牌纷纷宣布菜品降价，4-6 月西少爷、和府捞面及乡村基连续发布降价通知，同时西贝、必胜客为代表的餐饮店开出更平价的餐厅，门店整体价格有所下调。受降价潮影响，2024Q2 餐饮大 B、小 B 相对优势有所反转，2024 年 7 月限额以上/限额以下较 2019 年同比增速分别为 3.81%、3.58%，差距进一步缩窄。

图表3：餐饮企业价格战延续

餐饮门店	降价措施
乡村基	6月18日乡村基发布产品降价通知，宣布其门店的“川式小煎鸡饭”“宫保鸡丁饭”“姜爆鸭丝饭”“香菇滑鸡饭”四款产品降价，“价格回到2008年”。从总体来看，此次乡村基降价的幅度在3.01—4.01元。例如，川式小煎鸡饭由16元调整成11.99元一份，降价4.01元。对于降价原因，乡村基强调，是基于多年来的供应链集采优势。同时，乡村基表示，降价产品仅限堂食。
和府捞面	6月21日和府捞面宣布对其产品价格进行调整，部分产品价格下降约30%，主流产品价格区间下调至16—29元之间。
西少爷	5月份在其官方公众号连发三条降价推文，对外界宣布“西少爷降价”“25元套餐回归”“西少爷再大降价”，同时在线下店也将降价的广告牌放在醒目位置，也引发了广大消费者的关注。
呷哺呷哺	5月15日，呷哺呷哺对外上线新菜单。该菜单显示，其单人套餐及双人套餐价格全面下调，单人餐均价58元，双人餐均价130元，平均客单价约60元。具体来看，锡盟乌珠穆沁羔羊肉套餐价格从72元起下调到64元起，肥牛套餐价格从64元起，下调到56元起。除套餐外，呷哺呷哺其他餐品也迎来不同程度的降价。此前，呷哺呷哺单人套餐均价65元，双人套餐均价145元，这意味着呷哺呷哺新菜单套餐均价降幅超10%。
怂火锅	4月怂火锅的锅底降幅在2—4元、荤菜的降幅在3—14元、奶茶饮品等价格从18元下调至13.8元，降低了4.2元。
西贝	西贝旗下的“西贝小牛肉饭与拌面”正在北京市场陆续开店，有消费者反映，个别“西贝小牛肉饭与拌面”门店系西贝原旗下的“贾国龙小锅牛肉”变更而来，“贾国龙小锅牛肉”的客单价在70元左右，而新开设的“西贝小牛肉饭与拌面”客单价在40元左右，变得更便宜了。
必胜客	pizza hut wow门店与常规必胜客餐厅区别最大的是，整体价格有了较大幅度下调，譬如19-49元的牛排等主菜，25-29元的披萨，其中奶香芝士披萨（轻享装）低至19元，15-19元的面/饭，9元的汤类、小食，以及6元的饮品与冰淇淋球。总体最低价格已经降至6元。Pizza Hut Wow的价格带和萨莉亚相当——萨莉亚的披萨售价在22-30元，牛排等主菜常见在18-45元，面类在20元以下，小食甜品多在10元左右。

资料来源：中国商报，餐饮财经观察，界面新闻，21 世纪经济报道，国联证券研究所整理

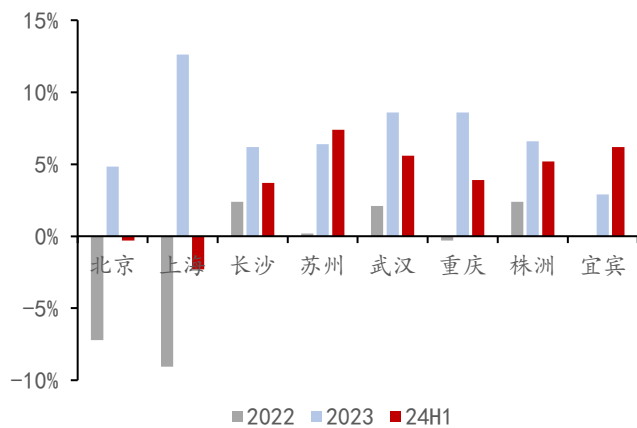
图表4：2024Q2 大 B 势能略有转弱，小 B 端相对坚挺


资料来源：Wind，国联证券研究所整理

家庭消费分化，低线城市彰显较强消费力，带动家庭端整体表现趋于稳健。居民端：北京、上海等一线城市社零增速承压，低线城市表现相对较优。

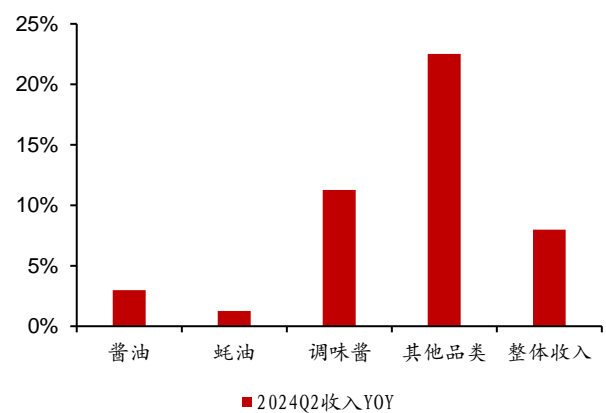
落地大众品行业，以海天为例，2024Q2 公司收入增长主要源于家庭端为主的产品如调味酱等拉动：2024Q2 酱油/蚝油/调味酱/其他品类收入分别同比 2.98%/1.25%/11.26%/22.52%，反映 2024Q2 餐饮环境仍旧较弱，家庭端表现相对稳健。

图表5：各城市社零增速对比，低线城市彰显较强消费力



资料来源：各省市统计局官网，国联证券研究所

图表6：2024Q2 海天味业收入增长主要源于家庭端产品拉动



资料来源：公司公告，国联证券研究所

1.2 成本红利进一步释放

大部分原材料成本维持低位。大众品原材料自 2021 年开始涨价，2022 年俄乌战争导致价格进一步大幅上涨，大众品企业成本压力强度和持续时间均创历史新高。2023 年大部分原材料价格逐步回落至正常水平，企业端成本压力减缓，2024Q2 成本端红利延续，企业盈利端进一步改善。

图表7：黄豆价格持续下探（元/吨）



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表8：白砂糖：价格处于相对高位（元/吨）



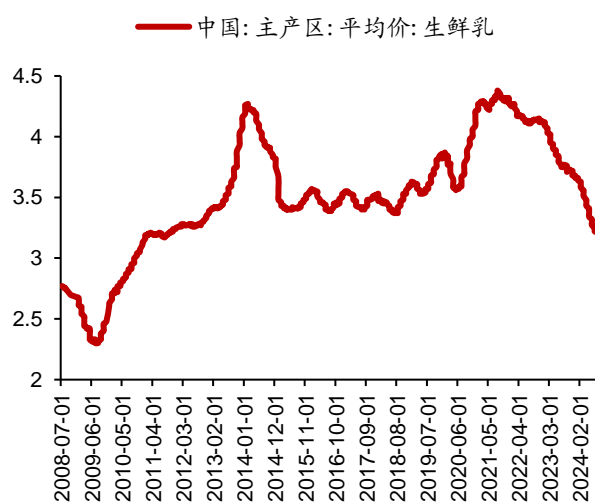
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表9：棕榈油价格仍处低位（元/吨）



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表10：生鲜乳价格仍在继续下降（元/公斤）



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表11: 玻璃价格进一步下行


资料来源: wind, 国联证券研究所

图表12: PET (包装物) 价格仍处低位


资料来源: wind, 国联证券研究所

1.3 企业利润诉求增强、股息率提升值得期待

考虑到终端需求具备较强不确定性, 2024 年开始部分大众品企业对利润的诉求明显提升, 如调味品板块海天味业、中炬高新、乳制品龙头伊利, 其他企业如康师傅、桃李面包等, 净利润目标均有进一步抬升态势。

图表13: 部分企业对利润要求提升

公司	2024年净利润目标 (亿)	2023年净利润 (亿)	yoy
海天味业	62.30	56.27	11%
千禾味业	6.65	5.30	25%
天味食品	5.59	4.66	20%
伊利股份	147.00	117.21	25%
公司	2024年营业利润目标 (亿)	2023年营业利润 (亿)	yoy
中炬高新	8.64	6.33	36%

资料来源: 公司公告 (中炬高新、千禾味业为股权激励目标, 其他为经营目标; 海天为归母净利润, 伊利为利润总额), 国联证券研究所

主要大众品公司重视回购、分红比例及股息率进一步提升值得期待。

图表14：大众品公司 2023 年分红比例及股息率（单位：%）

公司	2023年分红比例	2023年股息率	公司	2023年分红比例	2023年股息率
餐饮供应链			乳制品		
安井食品	35.09	2.42	伊利股份	73.25	4.49
海欣食品	979.26	0.64	阳光乳业	39.05	1.08
惠发食品	65.10	0.13	燕塘乳业	13.08	0.78
千味央厨	13.85	0.36	新乳业	29.97	1.31
味知香	70.62	1.92	熊猫乳业	56.87	2.07
立高食品	114.96	1.03	天润乳业	30.20	1.16
三全食品	58.66	3.73	三元股份	30.47	1.10
			光明乳业	31.35	2.52
			一鸣食品	81.15	0.30
开店业态			基础调味品		
绝味食品	89.83	1.86	海天味业	65.06	1.74
巴比食品	46.82	1.86	中炬高新	18.08	1.42
紫燕食品	99.41	3.71	恒顺醋业	88.84	0.76
煌上煌	142.03	1.72	千禾味业	58.12	3.09
			朱老六	23.29	1.87
休闲零食			复合调味品		
盐津铺子	73.63	2.16	日辰股份	0.00	0.94
好想你	-510.72	7.82	天味食品	92.62	3.01
三只松鼠	45.57	1.39	仲景食品	84.74	2.42
良品铺子	50.05	1.04	宝立食品	49.83	2.22
甘源食品	60.69	3.05	安记食品	56.73	0.71
劲仔食品	64.08	2.45	保健品		
来伊份	30.09	0.38	汤臣倍健	86.85	5.28
洽洽食品	62.48	2.87	仙乐健康	89.93	3.17
有友食品	92.05	2.69			

资料来源：ifind，国联证券研究所

图表15：大众品企业积极回购，利润诉求及股东回报有望双升

代码	公司	回购起始时间	回购价格	回购资金	用途
603345.SH	安井食品	2023/10/27	不超过人民币188.77元/股（含）	10,000万元~20,000万元	用于员工持股计划或股权激励
002702.SZ	海欣食品	2024/6/18	不超过人民币6.22元/股（含）	2,500万元（含）-5,000万元（含）	用于股权激励或员工持股计划
603536.SH	惠发食品	2024/6/12	不超过人民币14.12元/股	3,000万元（含）至6,000万元	用于实施股权激励计划
605089.SH	味知香	2024/2/24	不超过45元/股	2,500万元~5,000万元	用于员工持股计划或股权激励
300973.SZ	立高食品	2024/1/29	不超过人民币66.60元/股（含）	不低于人民币5,000万元（含）且不超过人民币10,000万元（含）	实施股权激励或员工持股计划
603288.SH	海天味业	2023/10/30	不超过56.60元/股	不低于人民币50,000万元（含）且不超过人民币80,000万元（含）	拟全部用于员工持股计划或者股权激励
300791.SZ	仙乐健康	2023/9/14	不超过人民币40.38元/股	不低于人民币3,000.00万元，不超过人民币4,000.00万元	用于员工持股计划或股权激励
603317.SH	天味食品	2023/10/28	不超过人民币18元/股（含）	2,500万元~5,000万元	用于员工持股计划或股权激励
002495.SZ	佳隆股份	2024/6/24	不超过人民币2.20元/股	5,000万元（含），不超过人民币10,000万元（含）	将用于后续实施股权激励或员工持股计划
002991.SZ	甘源食品	2023/10/25	不超过人民币102元/股（含）	不低于6,000万元（含）且不超过人民币12,000万元（含）	用于实施员工持股计划或股权激励计划
603777.SH	来伊份	2024/6/26	不超过人民币15.85元/股（含）	3,000万元~6,000万元	用于员工持股计划或股权激励
002557.SZ	洽洽食品	2024/6/21	不超过人民币50.70元/股（含）	不低于人民币5,000万元（含），且不超过人民币10,000万元（含）	用于后期实施股权激励计划或员工持股计划
002570.SZ	贝因美	2024/1/16	不超过5.20元/股（含）	不超过人民币30,000万元（含），不低于人民币15,000万元（含）	用于公司未来实施的股权激励计划或员工持股
001215.SZ	千味央厨	2024/4/27	不超过人民币61.90元/股（含）	不低于人民币6,000万元（含）且不超过人民币10,000万元（含）	注销以减少注册资本
002847.SZ	盐津铺子	2024/8/1	不超过人民币68.00元/股	不低于人民币5,000万元（含本数）且不超过人民币7,000万元（含本数）	将全部予以注销以减少注册资本
600887.SH	伊利股份	2024/4/30	不超过人民币41.88元/股（含）	10亿元~20亿元	减少注册资本
603517.SH	绝味食品	2024/2/5	不超过人民币35.00元/股（含）	20,000万元~30,000万元	减少注册资本
605338.SH	巴比食品	2024/6/14	不超过人民币24.47元/股（含）	10,000万元~20,000万元	减少注册资本
300146.SZ	汤臣倍健	2023/10/30	不超过人民币20元/股（含）	不低于人民币10,000万元（含），不超过人民币20,000万元（含）	全部予以注销并减少注册资本
600872.SH	中炬高新	2023/12/28	不超过人民币42.00元/股（含42.00元/股）	不低于人民币1亿元（含1亿元），不超过人民币1.5亿元	将回购股份后续根据相关规则全部用于出售

资料来源：公司公告，国联证券研究所

2. 大众品板块业绩分化明显

2.1 2024Q2 大众品企业利润表现优于收入

需求依旧疲软，收入环比转弱；同时受益于成本端红利，利润表现持续优于收入。

2024H1 大众品重点企业实现收入 1635.21 亿元，同比-2.92%，归母净利润为 175.43 亿元，同比+16.22%；2024Q2 大众品重点公司实现收入 753 亿元，同比-8.63%，归母净利润 55.03 亿元，同比-3.76%。

个股业绩分化明显：（1）板块发展较成熟、较依赖整体消费环境及餐饮需求的餐饮供应链、基础调味品、乳制品板块承压明显；但其中具备个股逻辑、基本面优质的公司表现相对较优，板块内出现明显分化：2024Q2 海天味业业绩表现亮眼，主要源于自身经营调整期结束、进入新一轮发展周期；新乳业盈利表现突出，主要源于原材料成本红利进一步释放。（2）符合性价比、降本增效消费趋势的板块表现相对亮眼，如休闲零食板块。

图表16：大众品板块重点公司收入（亿元）

(亿元)	证券代码	公司	22年	23年	23年同比	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	121.83	140.45	15.29%	37.55	17.67%	37.89	2.31%	75.44	9.42%	
	002702.SZ	海欣食品	16.21	17.16	5.82%	4.59	14.46%	2.56	-23.14%	7.15	-2.60%	
	603536.SH	惠发食品	15.81	19.97	26.36%	4.22	8.40%	4.72	3.43%	8.93	5.72%	
	001215.SZ	千味央厨	14.89	19.01	27.69%	4.63	8.04%	4.29	1.65%	8.92	4.87%	
	605089.SH	味知香	7.98	7.99	0.10%	1.66	-17.92%	1.61	-24.94%	3.27	-21.53%	
	300973.SZ	立高食品	29.11	34.99	20.22%	9.16	15.31%	8.65	2.80%	17.81	8.88%	
	002216.SZ	三全食品	74.34	70.56	-5.09%	22.54	-5.01%	14.12	-4.74%	36.65	-4.91%	
	餐饮供应链合计			280.16	310.13	10.70%	84.35	8.43%	73.83	-0.93%	158.18	3.85%
调味品	603288.SH	海天味业	256.10	245.59	-4.10%	76.94	10.21%	64.62	7.98%	141.56	9.18%	
	600872.SH	中炬高新	53.41	51.39	-3.78%	14.85	8.64%	11.34	-11.96%	26.18	-1.35%	
	600305.SH	恒顺醋业	21.39	21.06	-1.52%	4.60	-24.89%	5.44	3.36%	10.04	-11.83%	
	603027.SH	千禾味业	24.36	32.07	31.62%	8.95	9.28%	6.94	-2.53%	15.89	3.78%	
	002650.SZ	ST加加	16.86	14.54	-13.78%	4.87	12.05%	3.02	-28.09%	7.89	-7.65%	
	831726.BJ	朱老六	3.04	2.41	-20.71%	0.76	11.26%	0.33	-20.34%	1.08	-0.67%	
	基础调味品合计			375.17	367.07	-2.16%	110.96	7.92%	91.68	2.20%	202.65	5.25%
	603755.SH	日辰股份	3.09	3.59	16.49%	0.92	14.73%	0.96	15.58%	1.87	15.16%	
	603317.SH	天味食品	26.91	31.49	17.02%	8.53	11.34%	6.14	-6.80%	14.68	2.95%	
	300908.SZ	仲景食品	8.82	9.94	12.77%	2.74	22.78%	2.64	-11.51%	5.38	16.98%	
	603170.SH	宝立食品	20.37	23.69	16.31%	6.24	15.72%	6.49	10.29%	12.73	12.89%	
	002495.SZ	佳隆股份	2.08	2.60	25.13%	0.55	-19.81%	0.64	-18.06%	1.19	-18.88%	
	603696.SH	安记食品	5.57	6.32	13.45%	1.40	-3.48%	1.45	-5.68%	2.85	-4.61%	
复合调味品合计			66.83	77.63	16.17%	20.38	11.84%	18.32	1.84%	38.70	6.87%	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	28.94	41.15	42.22%	12.23	37.00%	12.36	23.44%	24.59	29.84%	
	002582.SZ	好想你	14.00	17.28	23.40%	4.94	19.05%	3.23	12.66%	8.16	16.44%	
	300783.SZ	三只松鼠	72.93	71.15	-2.45%	36.46	91.83%	14.29	43.93%	50.75	75.39%	
	603719.SH	良品铺子	94.40	80.46	-14.76%	24.51	2.79%	14.35	-10.43%	38.86	-2.52%	
	002991.SZ	甘源食品	14.51	18.48	27.36%	5.86	49.75%	4.56	4.90%	10.42	26.14%	
	003000.SZ	劲仔食品	14.62	20.65	41.26%	5.40	23.58%	5.90	20.90%	11.30	22.17%	
	603777.SH	来伊份	43.82	39.77	-9.25%	10.61	-12.47%	7.31	-18.52%	17.92	-15.05%	
	002557.SZ	洽洽食品	68.83	68.06	-1.13%	18.22	36.39%	10.77	-20.25%	28.98	7.92%	
	603697.SH	有友食品	10.24	9.66	-5.68%	2.75	17.96%	2.54	2.98%	5.30	10.26%	
	休闲零食合计			362.30	366.66	1.20%	120.98	31.47%	75.31	3.16%	196.29	18.95%
乳制品	600887.SH	伊利股份	1,231.71	1,261.79	2.44%	325.77	-2.58%	273.38	-16.54%	599.15	-9.49%	
	001318.SZ	阳光乳业	5.70	5.70	0.06%	1.09	-6.36%	1.46	-9.44%	2.54	-8.15%	
	002329.SZ	皇氏集团	28.91	28.93	0.07%	4.80	-41.78%	5.62	-37.60%	10.41	-39.60%	
	002570.SZ	贝因美	25.09	25.28	0.76%	7.20	2.28%	6.96	9.30%	14.17	5.61%	
	002732.SZ	燕塘乳业	18.75	19.50	4.01%	3.79	-11.55%	4.74	-11.36%	8.53	-11.45%	
	002946.SZ	新乳业	100.06	109.87	9.80%	26.14	3.66%	27.51	-0.94%	53.64	1.25%	
	300898.SZ	熊猫乳品	8.92	9.47	6.20%	1.85	-14.05%	1.75	-24.50%	3.60	-19.47%	
	600419.SH	天润乳业	24.10	27.14	12.62%	6.41	1.47%	8.03	5.90%	14.43	3.89%	
	600429.SH	三元股份	80.03	78.41	-2.02%	20.41	-5.85%	18.11	-13.24%	38.52	-9.48%	
	600597.SH	光明乳业	282.15	264.85	-6.13%	64.17	-9.25%	62.97	-10.92%	127.14	-10.08%	
	600882.SH	妙可蓝多	48.30	40.49	-16.16%	9.50	-7.14%	9.73	-6.74%	19.23	-6.93%	
	605179.SH	一鸣食品	24.33	26.43	8.66%	6.43	11.14%	7.29	6.31%	13.72	8.51%	
	乳制品合计			1878.03	1897.88	1.06%	477.55	-3.95%	427.54	-13.87%	905.09	-8.91%
开店业态	603517.SH	绝味食品	66.23	72.61	9.64%	16.95	-7.04%	16.44	-12.35%	33.40	-9.73%	
	605338.SH	巴比食品	15.25	16.30	6.89%	3.54	10.74%	4.10	-1.93%	7.64	3.56%	
	603057.SH	紫燕食品	36.03	35.50	-1.46%	6.95	-8.00%	9.69	-1.98%	16.63	-4.59%	
	002695.SZ	煌上煌	19.54	19.21	-1.70%	4.58	-10.56%	6.03	-5.10%	10.60	-7.53%	
	开店合计			137.04	143.62	4.80%	32.01	-6.12%	36.26	-7.45%	68.27	-6.83%
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	78.61	94.07	19.66%	26.46	-14.87%	19.67	-20.93%	46.13	-17.56%	
	300791.SZ	仙乐健康	25.07	35.82	42.87%	9.52	35.51%	10.39	23.29%	19.90	28.85%	
	保健品合计			103.69	129.89	25.27%	35.98	-5.58%	30.06	-9.74%	66.04	-7.52%
合计			3203.21	3292.88	2.80%	882.21	2.55%	753.00	-8.63%	1635.21	-2.92%	

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表17：大众品板块重点公司业绩（亿元）

(亿元)	证券代码	公司	22年	23年	23年同比	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	11.01	14.78	34.24%	4.38	21.24%	3.64	-2.51%	8.03	9.17%	
	002702.SZ	海欣食品	0.63	0.02	-96.41%	0.10	-24.87%	-0.23	-	-0.13	-	
	603536.SH	惠发食品	-1.20	0.08	-	-0.04	-	-0.12	-	-0.16	-	
	001215.SZ	千味央厨	1.02	1.34	31.76%	0.35	14.16%	0.25	-3.36%	0.59	6.14%	
	605089.SH	味知香	1.43	1.35	-5.42%	0.19	-46.94%	0.23	-40.12%	0.42	-43.37%	
	300973.SZ	立高食品	1.44	0.73	-49.21%	0.77	53.96%	0.59	0.30%	1.35	25.03%	
	002216.SZ	三全食品	8.01	7.49	-6.44%	2.30	-17.76%	1.03	-34.36%	3.33	-23.75%	
	餐饮供应链合计			22.34	25.80	15.48%	8.05	6.73%	5.39	-14.14%	13.43	-2.75%
调味品	603288.SH	海天味业	61.98	56.27	-9.21%	19.19	11.85%	15.34	11.12%	34.53	11.52%	
	600872.SH	中炬高新	-5.92	16.97	-	2.39	59.70%	1.11	-106.95%	3.50	-124.24%	
	600305.SH	恒顺醋业	1.38	0.87	-37.03%	0.55	-24.23%	0.38	-24.06%	0.94	-24.16%	
	603027.SH	千禾味业	3.44	5.30	54.22%	1.55	6.66%	0.96	-14.16%	2.51	-2.38%	
	002650.SZ	ST加加	-0.80	-1.91	-	0.07	-49.03%	-0.36	-	-0.29	-	
	831726.BJ	朱老六	0.64	0.22	-65.83%	0.12	3.01%	0.00	-105.43%	0.12	-33.80%	
	基础调味品合计			60.72	77.71	27.99%	23.86	13.22%	17.43	-	41.29	100.96%
	603755.SH	日辰股份	0.51	0.56	10.52%	0.13	21.06%	0.16	20.37%	0.29	20.68%	
	603317.SH	天味食品	3.42	4.57	33.65%	1.76	37.20%	0.71	-10.90%	2.47	18.79%	
	300908.SZ	仲景食品	1.26	1.72	36.72%	0.51	30.12%	0.49	-2.16%	1.00	11.93%	
	603170.SH	宝立食品	2.15	3.01	39.78%	0.61	-20.36%	0.48	-46.75%	1.08	-34.60%	
	002495.SZ	佳隆股份	-0.55	-0.45	-	0.02	-226.86%	0.06	4.33%	0.08	85.80%	
603696.SH	安记食品	0.14	0.31	124.67%	0.07	-49.48%	0.02	-73.09%	0.09	-57.87%		
复合调味品合计			6.93	9.73	40.34%	3.09	16.21%	1.92	-21.97%	5.01	-2.13%	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	3.01	5.06	67.76%	1.60	43.11%	1.60	19.11%	3.19	30.01%	
	002582.SZ	好想你	-1.90	-0.52	-	0.13	2.63%	-0.49	-	-0.36	-	
	300783.SZ	三只松鼠	1.29	2.20	70.30%	3.08	60.80%	-0.19	-	2.90	88.57%	
	603719.SH	良品铺子	3.35	1.80	-46.26%	0.62	-57.98%	-0.39	-	0.24	-87.38%	
	002991.SZ	甘源食品	1.58	3.29	107.87%	0.91	65.50%	0.75	16.79%	1.67	39.26%	
	003000.SZ	劲仔食品	1.25	2.10	68.12%	0.74	87.73%	0.70	58.74%	1.43	72.41%	
	603777.SH	来伊份	1.02	0.57	-44.09%	0.61	-13.90%	-0.46	-	0.15	-72.56%	
	002557.SZ	洽洽食品	9.76	8.03	-17.75%	2.40	35.15%	0.96	7.58%	3.37	25.92%	
	603697.SH	有友食品	1.54	1.16	-24.38%	0.43	-8.77%	0.33	-0.10%	0.76	-5.22%	
	休闲零食合计			20.91	23.69	13.28%	10.53	23.12%	2.82	-12.05%	13.34	13.54%
乳制品	600887.SH	伊利股份	94.31	104.29	10.58%	59.23	63.84%	16.08	-40.21%	75.31	19.44%	
	001318.SZ	阳光乳业	1.11	1.16	4.45%	0.22	-1.96%	0.34	-16.53%	0.55	-11.41%	
	002329.SZ	皇氏集团	0.12	0.67	460.11%	0.05	5.84%	-0.04	-	0.01	-99.40%	
	002570.SZ	贝因美	-1.76	0.47	-	0.22	80.19%	0.29	-7.84%	0.52	16.55%	
	002732.SZ	燕塘乳业	0.99	1.80	81.60%	0.16	-42.91%	0.40	-42.71%	0.56	-42.77%	
	002946.SZ	新乳业	3.62	4.31	19.18%	0.90	46.93%	2.07	17.72%	2.96	25.26%	
	300898.SZ	熊猫乳品	0.53	1.09	104.11%	0.27	38.61%	0.21	-25.68%	0.47	0.43%	
	600419.SH	天润乳业	1.97	1.42	-27.74%	0.05	-91.74%	-0.32	-	-0.28	-	
	600429.SH	三元股份	0.37	2.43	564.78%	0.73	75.48%	0.55	-68.25%	1.28	-40.32%	
	600597.SH	光明乳业	3.61	9.67	168.19%	1.72	-8.07%	1.08	-28.19%	2.80	-17.03%	
	600882.SH	妙可蓝多	1.35	0.63	-53.15%	0.41	70.63%	0.35	712.90%	0.77	168.77%	
	605179.SH	一鸣食品	-1.29	0.22	-	0.10	126.42%	0.16	-21.69%	0.26	5.28%	
乳制品合计			104.92	128.17	22.16%	64.06	57.17%	21.17	-42.20%	85.23	10.13%	
开店业态	603517.SH	绝味食品	2.33	3.44	48.07%	1.65	20.02%	1.31	25.08%	2.96	22.20%	
	605338.SH	巴比食品	2.22	2.14	-3.86%	0.40	-3.43%	0.72	75.60%	1.11	36.04%	
	603057.SH	紫燕食品	2.22	3.32	49.46%	0.54	20.87%	1.44	6.77%	1.98	10.28%	
	002695.SZ	煌上煌	0.31	0.71	129.05%	0.33	-10.08%	0.28	-39.49%	0.61	-26.59%	
	开店业态合计			7.07	9.60	35.72%	2.91	12.25%	3.75	14.69%	6.66	13.61%
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	13.86	17.46	26.01%	7.27	-29.43%	1.64	-68.12%	8.91	-42.34%	
	300791.SZ	仙乐健康	2.12	2.81	32.39%	0.63	114.39%	0.91	27.38%	1.54	52.66%	
	保健品合计			15.98	20.27	26.86%	7.90	-25.43%	2.56	-56.45%	10.46	-36.50%
合计			238.88	294.97	23.48%	120.40	28.40%	55.03	-3.76%	175.43	16.22%	

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

2.2 成本红利释放，毛利率持续回升

2024H1 成本红利持续释放，重点企业毛利率进一步提升。大众品原材料自 2021 年开始涨价，2022 年俄乌战争导致价格进一步大幅上涨，企业成本压力强度和持续时间均创历史新高，一定程度上导致利润端承压。2023 年内随着大部分原材料价格逐步回落至正常水平，企业端成本压力减缓，重点企业毛利率同比回升。分子板块来看，2024H1 餐饮供应链、基础调味品、复合调味品、乳制品及开店业态毛利率分别同比提升 0.50/1.41/1.04/1.21/5.11pct。受行业竞争加剧的影响，休闲零食及保健品板块 2024H1 毛利率同比分别下滑 0.66/3.93pct。

图表18：大众品板块重点公司毛利率水平（毛利率单位：%）

	证券代码	公司	22年	23年	23年同比(pct)	24Q1	24Q1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	21.96	23.21	1.25	26.55	1.85	21.29	1.44	23.91%	1.81%	
	002702.SZ	海欣食品	22.45	19.68	-2.77	19.19	-1.58	15.61	-0.21	17.91%	-0.62%	
	603536.SH	惠发食品	13.93	18.08	4.15	17.10	3.02	16.91	0.57	17.00%	1.70%	
	001215.SZ	千味央厨	23.41	23.70	0.29	25.45	1.49	24.95	2.43	25.21%	1.97%	
	605089.SH	味知香	24.08	26.38	2.30	25.00	-1.21	24.70	-1.33	24.85%	-1.26%	
	300973.SZ	立高食品	31.77	31.39	-0.38	32.59	0.56	32.61	-1.09	32.60%	-0.29%	
	002216.SZ	三全食品	28.07	25.84	-2.23	26.60	-1.68	24.87	-1.80	25.94%	-1.73%	
	餐饮供应链合计		24.31%	24.32%	0.01	26.26%	0.45	23.11%	0.41	24.79%	0.50	
调味品	603288.SH	海天味业	35.68	34.74	-0.95	37.31	0.38	36.33	1.60	36.86%	0.95%	
	600872.SH	中炬高新	31.70	32.71	1.01	36.98	5.57	36.17	3.64	36.63%	4.68%	
	600305.SH	恒顺醋业	34.37	32.98	-1.38	41.38	6.29	32.46	-4.00	36.55%	0.83%	
	603027.SH	千禾味业	36.56	37.15	0.59	35.96	-3.07	35.16	-2.28	35.61%	-2.68%	
	002650.SZ	ST加加	20.58	18.71	-1.88	24.51	1.00	25.91	10.58	25.05%	5.55%	
	831726.BJ	朱老六	32.29	25.04	-7.25	28.42	-5.19	23.11	-5.73	26.81%	-4.99%	
		基础调味品合计		34.39%	33.86%	-0.53	36.70%	1.04	35.60%	1.81	36.20%	1.41
	603755.SH	日辰股份	39.38	38.76	-0.61	38.28	-0.43	38.05	-2.49	38.16%	-1.48%	
	603317.SH	天味食品	34.22	37.88	3.66	44.05	3.44	33.33	2.19	39.56%	3.33%	
	300908.SZ	仲景食品	36.88	41.59	4.70	44.50	4.41	42.99	1.88	43.76%	3.14%	
	603170.SH	宝立食品	34.57	33.14	-1.43	32.04	-3.05	32.10	-2.38	32.07%	-2.70%	
	002495.SZ	佳隆股份	25.06	20.26	-4.80	26.00	5.80	31.67	3.34	29.05%	4.52%	
	603696.SH	安记食品	16.30	16.79	0.50	15.80	-2.01	13.38	-2.48	14.57%	-2.24%	
	复合调味品合计		33.14%	34.64%	1.51	37.75%	1.49%	32.90%	0.35	35.45%	1.04	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	34.72	33.54	-1.18	32.10	-2.47	32.96	-3.08	32.53%	-2.81%	
	002582.SZ	好想你	22.79	25.74	2.94	29.39	2.68	17.62	-2.18	24.74%	0.85%	
	300783.SZ	三只松鼠	26.74	23.33	-3.41	27.40	-0.87	21.90	3.24	25.85%	0.88%	
	603719.SH	良品铺子	27.57	27.75	0.18	26.43	-2.74	26.32	-2.30	26.39%	-2.56%	
	002991.SZ	甘源食品	34.26	36.24	1.98	35.39	-0.95	34.36	-0.57	34.94%	-0.66%	
	003000.SZ	劲仔食品	25.62	28.17	2.54	30.02	4.04	30.76	4.25	30.40%	4.14%	
	603777.SH	来伊份	43.13	42.23	-0.90	41.51	-1.64	40.94	-0.62	41.28%	-1.20%	
	002557.SZ	洽洽食品	31.96	26.75	-5.21	30.43	1.92	24.98	4.42	28.41%	3.89%	
	603697.SH	有友食品	31.24	29.37	-1.87	31.43	-2.41	30.20	-1.52	30.84%	-1.91%	
		休闲零食合计		30.80%	29.33%	-1.47%	30.05%	-1.37%	28.39%	0.01	29.41%	-0.66
乳制品	600887.SH	伊利股份	32.26	32.58	0.32	35.79	2.13	33.58	1.17	34.66%	1.61%	
	001318.SZ	阳光乳业	34.35	36.36	2.01	34.72	2.54	37.85	-0.20	36.51%	0.93%	
	002329.SZ	皇氏集团	17.53	18.67	1.14	23.37	5.20	26.77	6.21	25.20%	5.78%	
	002570.SZ	贝因美	45.88	47.07	1.19	44.34	0.28	39.21	-6.65	41.82%	-3.10%	
	002732.SZ	燕塘乳业	23.54	26.04	2.50	24.31	-1.10	27.26	-1.52	25.95%	-1.33%	
	002946.SZ	新乳业	24.04	26.87	2.84	29.38	2.32	29.09	0.29	29.23%	1.26%	
	300898.SZ	熊猫乳品	19.27	23.13	3.86	28.86	8.00	25.99	0.16	27.46%	4.03%	
	600419.SH	天润乳业	17.89	19.11	1.23	16.43	-3.62	17.99	-2.99	17.30%	-3.26%	
	600429.SH	三元股份	25.58	23.04	-2.54	23.81	-0.29	26.60	2.19	25.12%	0.87%	
	600597.SH	光明乳业	18.65	19.66	1.00	19.64	-0.32	20.03	-0.26	19.83%	-0.29%	
	600882.SH	妙可蓝多	34.15	29.24	-4.92	33.09	0.40	36.01	2.70	34.57%	1.56%	
	605179.SH	一鸣食品	29.51	30.54	1.03	30.60	1.27	29.50	-1.78	30.01%	-0.37%	
	乳制品合计		29.05%	29.56%	0.51%	32.17%	1.70%	30.53%	0.64	31.40%	1.21	
开店业态	603517.SH	绝味食品	25.57	24.77	-0.80	30.03	5.73	30.55	8.21	30.29%	6.98%	
	605338.SH	巴比食品	27.71	26.35	-1.36	25.92	1.72	26.38	-0.32	26.17%	0.55%	
	603057.SH	紫燕食品	15.98	22.46	6.49	20.89	2.20	27.59	4.59	24.79%	3.66%	
	002695.SZ	煌上煌	28.16	29.06	0.90	35.60	6.49	30.02	3.41	32.43%	4.71%	
		开店合计		23.65%	24.95%	1.30%	28.39%	4.62%	29.20%	5.54	28.82%	5.11
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	68.28	68.89	0.60	69.90	-0.42	66.75	-3.57	68.56%	-1.76%	
	300791.SZ	仙乐健康	31.18	30.27	-0.91	30.62	2.95	33.35	2.41	32.05%	2.59%	
		保健品合计		59.31%	58.24%	-1.07%	59.51%	-2.95%	55.21%	-5.15	57.55%	-3.93

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

2.3 需求弱复苏，现金回款环比降速

2024H1 大众品需求承压，重点公司现金回款同比有所下滑。2024H1 大众品重点公司销售商品、提供劳务收到的现金整体同比下降 5.24%，下滑幅度季度间环比放大，2023Q1-4 同比增速分别为 8.01%/2.43%/3.41%/1.32%，2024Q1-2 同比-2.63%/-7.91%。分板块来看，2024H1 餐饮供应链/基础调味品/复合调味品/休闲零食/乳制品/开店业态/保健品重点公司销售商品、提供劳务收到的现金分别同比+0.93%/-5.95%/+7.51%/+16.73%/-9.70%/-9.18%/-14.26%；其中 2024Q2 分别同比-5.34%/-0.76%/+4.60%/+5.97%/-11.88%/-11.10%/-9.35%。

图表19：大众品板块重点公司销售商品/提供劳务收到的现金（亿元）

	证券代码	公司	22年	23年	23年同比	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	139.79	161.11	15.26%	43.46	4.31%	34.01	-9.03%	77.47	-2.00%
	002702.SZ	海欣食品	17.92	18.98	5.93%	6.18	7.62%	3.09	-12.67%	9.27	-0.11%
	603536.SH	惠发食品	17.89	21.56	20.52%	5.75	15.47%	4.47	-11.20%	10.21	2.06%
	001215.SZ	千味央厨	16.80	21.19	26.14%	5.42	12.22%	4.55	-2.03%	9.97	5.24%
	605089.SH	味知香	8.78	8.72	-0.70%	1.78	-20.91%	1.75	-23.29%	3.52	-22.11%
	300973.SZ	立高食品	32.32	39.90	23.47%	9.65	14.65%	10.29	17.14%	19.94	15.92%
	002216.SZ	三全食品	83.36	75.47	-9.46%	21.32	6.38%	14.45	-3.92%	35.77	1.96%
		餐饮供应链合计	316.86	346.95	9.50%	93.55	6.41%	72.60	-5.34%	166.15	0.93%
调味品	603288.SH	海天味业	267.57	295.43	10.41%	57.65	-19.02%	66.15	2.17%	123.80	-8.93%
	600872.SH	中炬高新	60.29	57.02	-5.43%	16.64	13.60%	13.46	-5.35%	30.09	4.27%
	600305.SH	恒顺醋业	23.08	23.52	1.90%	4.33	-26.77%	6.30	4.24%	10.63	-11.10%
	603027.SH	千禾味业	28.64	35.29	23.22%	9.52	14.04%	8.00	2.00%	17.52	8.21%
	002650.SZ	ST加加	18.58	17.73	-4.57%	5.22	9.01%	2.76	-38.03%	7.98	-13.67%
	831726.BJ	朱老六	3.41	2.63	-22.92%	0.82	26.32%	0.36	-22.54%	1.17	5.95%
		基础调味品合计	401.58	431.62	7.48%	94.18	-10.76%	97.02	-0.76%	191.20	-5.95%
	603755.SH	日辰股份	3.24	3.74	15.28%	1.14	21.85%	0.87	0.18%	2.01	11.44%
	603317.SH	天味食品	30.96	33.35	7.72%	8.98	12.96%	7.05	-6.69%	16.03	3.39%
	300908.SZ	仲景食品	9.83	11.18	13.64%	3.10	20.93%	2.70	9.18%	5.80	15.16%
	603170.SH	宝立食品	22.68	26.24	15.71%	6.93	6.07%	7.37	21.77%	14.31	13.63%
	002495.SZ	佳隆股份	2.18	2.95	35.76%	0.23	-52.81%	0.76	-16.77%	0.98	-29.23%
603696.SH	安记食品	6.38	6.97	9.13%	1.51	10.44%	1.62	0.41%	3.13	5.02%	
	复合调味品合计	75.28	84.43	12.16%	21.89	10.37%	20.37	4.60%	42.26	7.51%	
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	32.98	45.50	37.97%	13.57	40.10%	13.99	25.81%	27.56	32.46%
	002582.SZ	好想你	15.33	19.26	25.67%	5.75	24.10%	2.76	-13.03%	8.51	9.00%
	300783.SZ	三只松鼠	80.48	78.50	-2.45%	39.33	80.23%	16.93	63.50%	56.26	74.84%
	603719.SH	良品铺子	104.72	93.11	-11.09%	27.51	-8.19%	17.96	-8.27%	45.47	-8.22%
	002991.SZ	甘源食品	16.59	20.54	23.76%	6.39	60.40%	5.06	5.56%	11.45	30.46%
	003000.SZ	劲仔食品	17.07	23.10	35.29%	5.80	23.41%	6.49	20.16%	12.29	21.67%
	603777.SH	来伊份	48.52	44.69	-7.88%	11.77	-12.79%	8.45	-17.46%	20.22	-14.81%
	002557.SZ	洽洽食品	78.77	78.80	0.03%	21.15	26.77%	12.37	-14.86%	33.51	7.39%
	603697.SH	有友食品	10.96	10.24	-6.59%	2.86	19.49%	2.65	2.39%	5.51	10.60%
		休闲零食合计	405.42	413.74	2.05%	134.13	24.93%	86.66	5.97%	220.79	16.73%
乳制品	600887.SH	伊利股份	1335.94	1372.39	2.73%	312.38	-4.52%	294.90	-14.43%	607.28	-9.60%
	001318.SZ	阳光乳业	6.47	6.32	-2.32%	1.20	3.08%	1.59	-14.99%	2.79	-8.05%
	002329.SZ	皇氏集团	32.31	40.16	24.27%	7.11	-10.73%	7.87	-19.43%	14.98	-15.52%
	002570.SZ	贝因美	28.87	26.98	-6.56%	7.63	2.77%	7.99	24.17%	15.62	12.71%
	002732.SZ	燕塘乳业	20.28	21.12	4.16%	4.24	-10.20%	4.83	-12.54%	9.07	-11.46%
	002946.SZ	新乳业	112.60	122.08	8.41%	26.69	2.16%	30.14	-2.89%	56.83	-0.58%
	300898.SZ	熊猫乳品	10.03	11.15	11.18%	2.25	-14.44%	2.03	-26.10%	4.27	-20.40%
	600419.SH	天润乳业	26.40	28.78	8.99%	6.84	5.40%	8.58	-4.17%	15.42	-0.15%
	600429.SH	三元股份	86.61	83.49	-3.60%	18.07	-13.29%	17.72	-14.29%	35.79	-13.79%
	600597.SH	光明乳业	331.27	303.79	-8.29%	63.26	-23.54%	69.99	-7.63%	133.25	-15.93%
	600882.SH	妙可蓝多	53.97	43.67	-19.08%	10.22	-5.61%	10.39	-7.24%	20.60	-6.44%
	605179.SH	一鸣食品	26.76	28.47	6.38%	7.67	9.71%	7.35	1.27%	15.02	5.41%
	乳制品合计	2071.52	2088.41	0.82%	467.55	-7.43%	463.38	-11.88%	930.93	-9.70%	
开店业态	603517.SH	绝味食品	75.70	81.77	8.03%	18.71	-8.46%	18.48	-11.48%	37.19	-9.99%
	605338.SH	巴比食品	17.32	18.56	7.17%	3.98	8.27%	4.73	0.57%	8.72	3.95%
	603057.SH	紫燕食品	40.37	41.28	2.25%	7.61	-5.96%	8.85	-22.61%	16.46	-15.71%
	002695.SZ	煌上煌	21.00	21.68	3.24%	4.37	-13.85%	5.60	4.68%	9.97	-4.33%
		开店合计	154.39	163.30	5.77%	34.67	-7.00%	37.66	-11.10%	72.33	-9.18%
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	84.73	103.06	21.64%	18.73	-28.33%	20.59	-22.12%	39.33	-25.21%
	300791.SZ	仙乐健康	26.03	34.36	32.02%	9.18	9.91%	10.00	36.80%	19.19	22.46%
		保健品合计	110.76	137.43	24.08%	27.92	-19.07%	30.59	-9.35%	58.51	-14.26%
	合计	3535.81	3665.87	3.68%	873.88	-2.63%	808.28	-7.91%	1682.17	-5.24%	

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

2024H1 大众品板块经营活动现金流量净额同比下降 7.61%。 餐饮供应链/基础调味品/复合调味品/休闲零食/乳制品/开店业态/保健品重点公司 2024H1 经营活动现金流

量净额同比+666.92%/-29.22%/+38.87%/+9.41%/-12.85%/+37.27%/-65.36%。2024Q2基础调味品/复合调味品/休闲零食/乳制品/开店业态/保健品重点公司经营活动现金流量净额分别同比+9.89%/+2.30%/-41.82%/-26.91%/+69.46%/-30.31%。

图表20：大众品板块重点公司经营活动现金流净额（亿元）

	证券代码	公司	22年	23年	23年同比	24Q1	24Q1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比		
餐饮供应链/ 预加工食品	603345.SH	安井食品	14.07	19.56	38.97%	9.47	30.56%	-4.38	-	5.09	91.53%		
	002702.SZ	海欣食品	1.72	-0.23	-	1.33	14.02%	-1.24	-	0.09	-		
	603536.SH	惠发食品	0.58	0.90	55.82%	1.14	194.16%	-0.59	-	0.54	5.84%		
	001215.SZ	千味央厨	2.11	1.99	-5.58%	-0.78	-	0.27	-	-0.51	-		
	605089.SH	味知香	1.57	1.72	9.50%	0.02	-72.57%	0.28	-55.32%	0.31	-57.39%		
	300973.SZ	立高食品	3.43	3.05	-11.09%	0.20	-	1.57	1418.43%	1.77	-		
	002216.SZ	三全食品	13.85	3.65	-73.66%	1.67	-	1.49	62.14%	3.17	-		
		餐饮供应链合计	37.32	30.62	-17.95%	13.05	127.97%	-2.60	-	10.45	666.92%		
调味品	603288.SH	海天味业	38.30	73.56	92.04%	-5.54	-	16.81	10.32%	11.27	-56.45%		
	600872.SH	中炬高新	6.78	8.42	24.24%	4.03	106.43%	1.89	-28.53%	5.92	28.71%		
	600305.SH	恒顺醋业	1.92	2.48	29.59%	-0.38	-	2.32	221.77%	1.94	52.75%		
	603027.SH	千禾味业	7.73	4.70	-39.22%	1.63	5194.43%	1.17	-10.95%	2.79	108.41%		
	002650.SZ	ST加加	0.23	-1.39	-	1.10	-	-0.58	-	0.51	-		
	831726.BJ	来老六	0.92	0.04	-96.02%	0.34	-	-0.13	-	0.20	-		
			基础调味品合计	55.88	87.81	57.13%	1.17	-90.62%	21.47	9.89%	22.64	-29.22%	
			603755.SH	日辰股份	0.54	0.70	28.76%	0.16	30.04%	0.10	13.54%	0.27	23.09%
			603317.SH	天味食品	5.46	6.03	10.34%	1.88	57.09%	1.09	147.71%	2.97	81.44%
			300908.SZ	仲景食品	1.21	2.26	86.68%	0.61	-206.94%	0.50	-66.95%	1.11	18.51%
			603170.SH	宝立食品	2.52	1.66	-34.01%	0.77	-	0.99	102.75%	1.77	62.25%
		002495.SZ	佳隆股份	0.05	0.59	1132.74%	-0.46	-	0.33	-10.26%	-0.13	-	
		603696.SH	安记食品	0.19	0.46	141.37%	-0.34	-	0.13	-27.90%	-0.21	-	
		复合调味品合计	9.98	11.70	17.30%	2.63	142.65%	3.15	2.30%	5.77	38.87%		
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	4.26	6.64	56.04%	2.14	172.40%	3.97	139.00%	6.11	149.74%		
	002582.SZ	好想你	-1.49	4.32	-	0.25	-78.86%	0.06	-90.88%	0.31	-83.11%		
	300783.SZ	三只松鼠	0.73	3.34	356.03%	2.91	-4.56%	-2.53	-	0.39	-87.52%		
	603719.SH	良品铺子	1.03	12.80	1144.38%	-0.54	-	1.18	-69.33%	0.63	-90.81%		
	002991.SZ	甘源食品	3.12	2.58	-17.38%	0.87	-	0.68	-11.90%	1.55	116.63%		
	003000.SZ	劲仔食品	0.93	1.56	66.72%	1.29	190.56%	1.14	218.79%	2.43	203.18%		
	603777.SH	来伊份	6.64	3.54	-46.72%	0.55	3.52%	0.50	194.47%	1.05	49.24%		
	002557.SZ	洽洽食品	15.32	4.19	-72.64%	5.43	-	1.45	-69.46%	6.88	150.95%		
	603697.SH	有友食品	1.99	-0.04	-	0.63	-	0.58	-	1.20	-		
			休闲零食合计	32.54	38.93	19.64%	13.53	101.49%	7.02	-41.82%	20.55	9.41%	
	乳制品	600887.SH	伊利股份	134.20	182.90	36.29%	22.68	76.99%	30.58	-35.36%	53.26	-11.42%	
001318.SZ		阳光乳业	1.60	1.69	5.30%	-0.06	-	0.66	-12.33%	0.60	-27.53%		
002329.SZ		皇氏集团	0.37	4.50	1124.90%	-0.69	-	1.02	35.14%	0.33	-82.45%		
002570.SZ		贝因美	3.77	4.14	9.57%	0.83	247.68%	1.19	-22.36%	2.02	13.89%		
002732.SZ		燕塘乳业	1.90	3.17	66.68%	-0.19	-	0.47	-55.32%	0.28	-82.46%		
002946.SZ		新乳业	10.34	15.57	50.63%	-0.08	-	6.91	1.75%	6.84	-23.34%		
300898.SZ		熊猫乳品	0.32	1.84	475.72%	0.10	-45.56%	0.55	933.89%	0.65	177.15%		
600419.SH		天润乳业	3.01	3.44	14.41%	-0.06	-110.61%	2.53	514.66%	2.47	146.25%		
600429.SH		三元股份	-0.54	1.40	-	0.38	-	-0.85	-	-0.47	-		
600597.SH		光明乳业	6.67	14.64	119.50%	-3.94	-	6.22	-17.54%	2.29	-62.81%		
600882.SH		妙可蓝多	-2.05	2.79	-	2.20	-	0.20	-87.52%	2.40	436.51%		
605179.SH	一鸣食品	3.25	3.00	-7.62%	1.09	-3.88%	0.55	-31.14%	1.64	-15.11%			
		乳制品合计	162.85	239.08	46.82%	22.26	53.55%	50.04	-26.91%	72.31	-12.85%		
开店业态	603517.SH	绝味食品	12.06	4.20	-65.18%	3.88	58.07%	3.31	-	7.19	208.43%		
	605338.SH	巴比食品	1.92	2.44	27.37%	0.13	-	0.90	-0.66%	1.02	29.48%		
	603057.SH	紫燕食品	3.51	5.54	57.99%	-0.82	-	2.40	-15.02%	1.58	-52.04%		
	002695.SZ	煌上煌	3.85	2.18	-43.34%	0.98	-20.39%	0.69	-1.96%	1.67	-13.71%		
		开店合计	21.33	14.36	-32.66%	4.17	3.04%	7.29	69.46%	11.46	37.27%		
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	13.79	20.51	48.77%	1.49	-77.56%	1.45	-61.24%	2.94	-71.69%		
	300791.SZ	仙乐健康	4.45	3.86	-13.21%	-0.72	-	1.86	83.53%	1.14	-18.14%		
		保健品合计	18.24	24.37	33.65%	0.77	-89.04%	3.31	-30.31%	4.09	-65.36%		
		合计	338.13	446.89	32.16%	57.58	11.68%	89.69	-16.84%	147.27	-7.61%		

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3. 板块基本面分化

3.1 基础调味品：需求承压，竞争激烈

基础调味品重点公司 2024H1 收入同比+5.35%，2024Q2 收入同比+2.20%。（1）需求：餐饮弱复苏导致基础调味品整体需求承压；（2）竞争格局：整体需求承压的情况下，品牌企业均计划实现较高增长，我们预计品牌企业加速抢占杂牌份额，且品牌企业费用率或进一步提升。

海天味业：2024H1 收入/归母净利润同比+9.18%/+11.52%，2024Q2 收入/归母净利润同比+7.98%/+11.12%，经营稳健，员工持股提升积极性。**中炬高新：**2024H1 公司收入/归母净利润同比-1.35%/-124.24%，2024Q2 收入/归母净利润同比-11.96%/-106.95%，收入承压，期待 2024H2 净利率迎来改善。**千禾味业：**2024H1 收入/归母净利润同比+3.78%/-2.38%，2024Q2 收入/归母净利润同比-2.53%/-14.16%，发展战略调整，稳收入保利润。

图表21：基础调味品公司业绩汇总

公司		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
603288.SH	海天味业	64.62	7.98%	141.56	9.18%	15.34	11.12%	34.53	11.52%
600872.SH	中炬高新	11.34	-11.96%	26.18	-1.35%	1.11	-106.95%	3.50	-124.24%
600305.SH	恒顺醋业	5.44	3.36%	10.04	-11.83%	0.38	-24.06%	0.94	-24.16%
603027.SH	千禾味业	6.94	-2.53%	15.89	3.78%	0.96	-14.16%	2.51	-2.38%
002650.SZ	ST加加	3.02	-28.09%	7.89	-7.65%	-0.36	-	-0.29	-
831726.BJ	朱老六	0.33	-20.34%	1.08	-0.67%	0.00	-105.43%	0.12	-33.80%
基础调味品合计		91.68	2.20%	202.65	5.25%	17.43	-	41.29	100.96%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表22：基础调味品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率 (%)				归母净利率 (%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比 (pct)	24H1	24H1同比 (pct)	24Q2	24Q2同比 (pct)	24H1	24H1同比 (pct)
603288.SH	海天味业	36.33	1.60	36.86	0.95	23.74	0.67	24.39	0.51
600872.SH	中炬高新	36.17	3.64	36.63	4.68	9.77	133.45	13.36	67.72
600305.SH	恒顺醋业	32.46	-4.00	36.55	0.83	7.07	-2.55	9.33	-1.52
603027.SH	千禾味业	35.16	-2.28	35.61	-2.68	13.77	-1.87	15.77	-0.99
002650.SZ	ST加加	25.91	10.58	25.05	5.55	-	-	-	-
831726.BJ	朱老六	23.11	-5.73	26.81	-4.99	-	-	10.67	-5.34
基础调味品合计		35.60	1.81	36.20	1.41	19.01	19.60	20.38	9.70

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.2 复合调味品：景气度略走弱，格局稳定

复合调味品重点公司 2024H1 收入/归母净利润同比+6.87%/-2.13%，2024Q2 收入/归母净利润同比+1.84%/-21.97%。(1) 需求：B 端降本增效和 C 端渗透率提升，复调需求较平稳；(2) 竞争格局稳定。

天味食品：2024H1 收入/归母净利润同比+2.95%/+18.79%，2024Q2 收入/归母净利润同比-6.80%/-10.90%。

图表23：复合调味品公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
603755.SH	日辰股份	0.96	15.58%	1.87	15.16%	0.16	20.37%	0.29	20.68%
603317.SH	天味食品	6.14	-6.80%	14.68	2.95%	0.71	-10.90%	2.47	18.79%
300908.SZ	仲景食品	2.64	11.51%	5.38	16.98%	0.49	-2.16%	1.00	11.93%
603170.SH	宝立食品	6.49	10.29%	12.73	12.89%	0.48	-46.75%	1.08	-34.60%
002495.SZ	佳隆股份	0.64	-18.06%	1.19	-18.88%	0.06	4.33%	0.08	85.80%
603696.SH	安记食品	1.45	-5.68%	2.85	-4.61%	0.02	-73.09%	0.09	-57.87%
复合调味品合计		18.32	1.84%	38.70	6.87%	1.92	-21.97%	5.01	-2.13%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表24：复合调味品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)
603755.SH	日辰股份	38.05	-2.49	38.16	-1.48	16.54	0.66	15.33	0.70
603317.SH	天味食品	33.33	2.19	39.56	3.33	11.53	-0.53	16.82	2.24
300908.SZ	仲景食品	42.99	1.88	43.76	3.14	18.71	-2.61	18.64	-0.84
603170.SH	宝立食品	32.10	-2.38	32.07	-2.70	7.35	-7.87	8.52	-6.19
002495.SZ	佳隆股份	31.67	3.34	29.05	4.52	9.69	2.08	6.88	3.88
603696.SH	安记食品	13.38	-2.48	14.57	-2.24	1.37	-3.42	3.05	-3.86
复合调味品合计		32.90	0.35	35.45	1.04	10.48	-3.20	12.95	-1.19

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.3 乳制品：竞争加剧，期待改善

2024H1 乳制品板块重点公司收入/归母净利润同比-8.91%/+10.13%，2024Q2 收入/归母净利润同比-13.87%/-42.20%。(1)需求：整体消费力较弱叠加出生人口下降，乳制品整体需求承压。(2)竞争格局：原奶价格下行，同时在新国标影响下杂牌出清，行业短期竞争有所加剧。

伊利股份：2024H1 收入/归母净利润同比-9.49%/+19.44%，2024Q2 收入/归母净利润同比-16.54%/-40.21%，经营节奏已恢复正常。**新乳业：**2024H1 收入/归母净利润同比+1.25%/+25.26%，2024Q2 收入/归母净利润同比-0.94%/+17.72%，低温业务逆势增长，盈利端加速提升。**燕塘乳业：**2024H1 收入/归母净利润同比-11.45%/-42.77%，2024Q2 收入/归母净利润同比-11.36%/-42.71%。

图表25：乳制品公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
600887.SH	伊利股份	273.38	-16.54%	599.15	-9.49%	16.08	-40.21%	75.31	19.44%
001318.SZ	阳光乳业	1.46	-9.44%	2.54	-8.15%	0.34	-16.53%	0.55	-11.41%
002329.SZ	皇氏集团	5.62	-37.60%	10.41	-39.60%	-0.04	-	0.01	-99.40%
002570.SZ	贝因美	6.96	9.30%	14.17	5.61%	0.29	-7.84%	0.52	16.55%
002732.SZ	燕塘乳业	4.74	-11.36%	8.53	-11.45%	0.40	-42.71%	0.56	-42.77%
002946.SZ	新乳业	27.51	-0.94%	53.64	1.25%	2.07	17.72%	2.96	25.26%
300898.SZ	熊猫乳品	1.75	-24.50%	3.60	-19.47%	0.21	-25.68%	0.47	0.43%
600419.SH	天润乳业	8.03	5.90%	14.43	3.89%	-0.32	-	-0.28	-
600429.SH	三元股份	18.11	-13.24%	38.52	-9.48%	0.55	-68.25%	1.28	-40.32%
600597.SH	光明乳业	62.97	-10.92%	127.14	-10.08%	1.08	-28.19%	2.80	-17.03%
600882.SH	妙可蓝多	9.73	-6.74%	19.23	-6.93%	0.35	712.90%	0.77	168.77%
605179.SH	一鸣食品	7.29	6.31%	13.72	8.51%	0.16	-21.69%	0.26	5.28%
乳制品合计		427.54	-13.87%	905.09	-8.91%	21.17	-42.20%	85.23	10.13%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表26：乳制品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率 (%)				归母净利率 (%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比 (pct)	24H1	24H1同比 (pct)	24Q2	24Q2同比 (pct)	24H1	24H1同比 (pct)
600887.SH	伊利股份	33.58	1.17	34.66	1.61	5.88	-2.33	12.57	3.04
001318.SZ	阳光乳业	37.85	-0.20	36.51	0.93	23.18	-1.97	21.71	-0.80
002329.SZ	皇氏集团	26.77	6.21	25.20	5.78	-	-	0.12	-12.22
002570.SZ	贝因美	39.21	-6.65	41.82	-3.10	4.23	-0.79	3.64	0.34
002732.SZ	燕塘乳业	27.26	-1.52	25.95	-1.33	8.47	-4.64	6.60	-3.61
002946.SZ	新乳业	29.09	0.29	29.23	1.26	7.51	1.19	5.53	1.06
300898.SZ	熊猫乳品	25.99	0.16	27.46	4.03	11.87	-0.19	13.15	2.61
600419.SH	天润乳业	17.99	-2.99	17.30	-3.26	-	-	-	-
600429.SH	三元股份	26.60	2.19	25.12	0.87	3.03	-5.26	3.33	-1.72
600597.SH	光明乳业	20.03	-0.26	19.83	-0.29	1.72	-0.41	2.21	-0.18
600882.SH	妙可蓝多	36.01	2.70	34.57	1.56	3.65	3.23	3.99	2.61
605179.SH	一鸣食品	29.50	-1.78	30.01	-0.37	2.21	-0.79	1.93	-0.06
乳制品合计		30.53	0.64	31.40	1.21	4.95	-2.43	9.42	1.63

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.4 休闲零食：渠道红利延续，维持高增势能

板块重点公司 2024H1 收入/归母净利润同比+18.95%/+13.54%，2024Q2 收入/归母净利润同比+3.16%/-12.05%。盐津/劲仔/甘源收入业绩延续高增长：零食量贩、高端会员店、电商等渠道红利持续。

盐津铺子: 2024H1 收入/归母净利润同比+29.84%/+30.01%, 2024Q2 收入/归母净利润同比+23.44%/+19.11%, 公司聚焦七大核心品类, 渠道红利持续+新品放量, 双轮驱动期待盈利改善。**劲仔食品**: 2024H1 收入/归母净利润同比+22.17%/+72.41%, 2024Q2 收入/归母净利润同比+20.90%/+58.74%。**甘源食品**: 2024H1 收入/归母净利润同比+26.14%/+39.26%, 2024Q2 收入/归母净利润同比+4.90%/+16.79%, 公司贯彻“全渠道+多品类”的经营模式, 深化品控升级、产品升级、品牌升级、管理升级等多维度战略升级, 增长势能充足。**洽洽食品**: 深耕瓜子和坚果两大战略核心品类, 2024H1 收入/归母净利润同比+7.92%/+25.92%, 2024Q2 收入/归母净利润同比-20.25%/+7.58%。

图表27: 休闲零食公司业绩汇总

公司		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
002847.SZ	盐津铺子	12.36	23.44%	24.59	29.84%	1.60	19.11%	3.19	30.01%
002582.SZ	好想你	3.23	12.66%	8.16	16.44%	-0.49	-	-0.36	-
300783.SZ	三只松鼠	14.29	43.93%	50.75	75.39%	-0.19	-	2.90	88.57%
603719.SH	良品铺子	14.35	-10.43%	38.86	-2.52%	-0.39	-	0.24	-87.38%
002991.SZ	甘源食品	4.56	4.90%	10.42	26.14%	0.75	16.79%	1.67	39.26%
003000.SZ	劲仔食品	5.90	20.90%	11.30	22.17%	0.70	58.74%	1.43	72.41%
603777.SH	来伊份	7.31	-18.52%	17.92	-15.05%	-0.46	-	0.15	-72.56%
002557.SZ	洽洽食品	10.77	-20.25%	28.98	7.92%	0.96	7.58%	3.37	25.92%
603697.SH	有友食品	2.54	2.98%	5.30	10.26%	0.33	-0.10%	0.76	-5.22%
休闲零食合计		75.31	3.16%	196.29	18.95%	2.82	-12.05%	13.34	13.54%

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所整理

图表28：休闲零食公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)
002847.SZ	盐津铺子	32.96	-3.08	32.53	-2.81	12.93	-0.47	12.99	0.02
002582.SZ	好想你	17.62	-2.18	24.74	0.85	-	-	-	-
300783.SZ	三只松鼠	21.90	3.24	25.85	0.88	-	-	5.71	0.40
603719.SH	良品铺子	26.32	-2.30	26.39	-2.56	-	-	0.61	-4.13
002991.SZ	甘源食品	34.36	-0.57	34.94	-0.66	16.49	1.68	15.98	1.51
003000.SZ	劲仔食品	30.76	4.25	30.40	4.14	11.83	2.82	12.69	3.70
603777.SH	来伊份	40.94	-0.62	41.28	-1.20	-	-	0.83	-1.74
002557.SZ	洽洽食品	24.98	4.42	28.41	3.89	8.95	2.31	11.62	1.66
603697.SH	有友食品	30.20	-1.52	30.84	-1.91	12.91	-0.40	14.38	-2.35
休闲零食合计		28.39	0.01	29.41	-0.66	3.74	-0.65	6.80	-0.32

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.5 餐饮供应链：需求承压，速冻米面竞争加剧

餐饮供应链板块重点公司 2024H1 收入/归母净利润同比+3.85%/-2.75%，2024Q2 收入/归母净利润同比-0.93%/-14.14%。（1）需求：餐饮弱复苏导致餐饮供应链整体需求承压、且上新难度增加。（2）竞争格局：速冻火锅料和冷冻烘焙半成品格局较平稳，速冻米面竞争加剧。

安井食品：2024H1 收入/归母净利润同比+9.42%/+9.17%，2024Q2 收入/归母净利润同比+2.31%/-2.51%，2024Q2 主业收入超预期，竞争抵消大部分成本红利。**立高食品：**2024H1 收入/归母净利润同比+8.88%/+25.03%，2024Q2 收入/归母净利润同比+2.80%/+0.30%，冷冻烘焙保持平稳，奶油业务实现高增。**三全食品：**2024H1 收入/归母净利润同比-4.91%/-23.75%，2024Q2 收入/归母净利润同比-4.74%/-34.36%，B 端业务彰显韧性，费用投放有所加大。**千味央厨：**2024H1 收入/归母净利润同比+4.87%/+6.14%，2024Q2 收入/归母净利润同比+1.65%/-3.36%。

图表29：餐饮供应链公司业绩汇总

公司		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
603345.SH	安井食品	37.89	2.31%	75.44	9.42%	3.64	-2.51%	8.03	9.17%
002702.SZ	海欣食品	2.56	-23.14%	7.15	-2.60%	-0.23	-	-0.13	-
603536.SH	惠发食品	4.72	3.43%	8.93	5.72%	-0.12	-	-0.16	-
001215.SZ	千味央厨	4.29	1.65%	8.92	4.87%	0.25	-3.36%	0.59	6.14%
605089.SH	味知香	1.61	-24.94%	3.27	-21.53%	0.23	-40.12%	0.42	-43.37%
300973.SZ	立高食品	8.65	2.80%	17.81	8.88%	0.59	0.30%	1.35	25.03%
002216.SZ	三全食品	14.12	-4.74%	36.65	-4.91%	1.03	-34.36%	3.33	-23.75%
餐饮供应链合计		73.83	-0.93%	158.18	3.85%	5.39	-14.14%	13.43	-2.75%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表30：餐饮供应链公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)
603345.SH	安井食品	21.29	1.44	23.91	1.81	9.61	-0.48	10.64	-0.02
002702.SZ	海欣食品	15.61	-0.21	17.91	-0.62	-	-	-	-
603536.SH	惠发食品	16.91	0.57	17.00	1.70	-	-	-	-
001215.SZ	千味央厨	24.95	2.43	25.21	1.97	5.77	-0.30	6.65	0.08
605089.SH	味知香	24.70	-1.33	24.85	-1.26	14.51	-3.68	12.93	-4.99
300973.SZ	立高食品	32.61	-1.09	32.60	-0.29	6.76	-0.17	7.59	0.98
002216.SZ	三全食品	24.87	-1.80	25.94	-1.73	7.32	-3.30	9.09	-2.24
餐饮供应链合计		23.11	0.41	24.79	0.50	7.30	-1.12	8.49	-0.58

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.6 开店业态：需求承压，盈利改善

2024H1 开店业态重点公司收入/归母净利润同比-6.83%/+13.61%，2024Q2 收入/归母净利润同比-7.45%/+14.69%。其中绝味食品 2024H1 收入同比-9.73%，归母净利润同比+22.20%；2024Q2 收入/归母净利润增速-12.35%/+25.08%。

图表31：开店业态公司业绩汇总

公司		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
603517.SH	绝味食品	16.44	-12.35%	33.40	-9.73%	1.31	25.08%	2.96	22.20%
605338.SH	巴比食品	4.10	-1.93%	7.64	3.56%	0.72	75.60%	1.11	36.04%
603057.SH	紫燕食品	9.69	-1.98%	16.63	-4.59%	1.44	6.77%	1.98	10.28%
002695.SZ	煌上煌	6.03	-5.10%	10.60	-7.53%	0.28	-39.49%	0.61	-26.59%
开店合计		36.26	-7.45%	68.27	-6.83%	3.75	14.69%	6.66	13.61%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表32：开店业态公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)
603517.SH	绝味食品	30.55	8.21	30.29	6.98	7.96	2.38	8.86	2.32
605338.SH	巴比食品	26.38	-0.32	26.17	0.55	17.54	7.74	14.60	3.49
603057.SH	紫燕食品	27.59	4.59	24.79	3.66	14.88	1.22	11.91	1.61
002695.SZ	煌上煌	30.02	3.41	32.43	4.71	4.65	-2.64	5.72	-1.48
开店合计		29.20	5.54	28.82	5.11	10.34	2.00	9.76	1.76

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

3.7 保健品：基数扰动，短期承压

随着消费场景修复及居民保健意识提升，2024H1 保健品公司收入/归母净利润同比-7.52%/-36.50%。2024Q2 高基数扰动+线上渠道竞争加剧，保健品公司经营端依旧承压，收入/归母净利润同比-9.74%/-56.45%。**汤臣倍健**：2024H1 收入/归母净利润同比-17.56%/-42.34%，2024Q2 收入/归母净利润同比-20.93%/-68.12%，线上布局关键时期，费投持续加大，业绩承压，费投加大。**仙乐健康**：2024H1 收入/归母净利润同比+28.85%/+52.66%，2024Q2 收入/归母净利润同比+23.29%/+27.38%，2024 全年锚定

股权激励及员工持股目标稳步前进。

图表33：保健品公司业绩汇总

公司		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比	24Q2	24Q2同比	24H1	24H1同比
300146.SZ	汤臣倍健	19.67	-20.93%	46.13	-17.56%	1.64	-68.12%	8.91	-42.34%
300791.SZ	仙乐健康	10.39	23.29%	19.90	28.85%	0.91	27.38%	1.54	52.66%
保健品合计		30.06	-9.74%	66.04	-7.52%	2.56	-56.45%	10.46	-36.50%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表34：保健品公司毛利率和归母净利率

公司		毛利率(%)				归母净利率(%)			
证券代码	公司	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)	24Q2	24Q2同比(pct)	24H1	24H1同比(pct)
300146.SZ	汤臣倍健	66.75	-3.57	68.56	-1.76	8.36	-12.37	19.31	-8.30
300791.SZ	仙乐健康	33.35	2.41	32.05	2.59	8.80	0.28	7.76	1.21
保健品合计		55.21	-5.15	57.55	-3.93	8.51	-9.13	15.83	-7.23

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

4. 投资建议：关注经营趋势稳健向好+高分红公司

4.1 调味品：关注经营趋势向好优质个股

随着餐饮端景气度逐步修复，居民消费能力提升，健康、减盐等健康新品类渗透率进一步提升，中长期视角看，调味品行业经营端有望逐步转好。

受终端需求表现平淡的影响，基础调味品板块暂有承压，后续关注市场基础稳固的海天味业。龙头海天味业行业受餐饮恢复速度较慢以及添加剂事件影响，短期需求承压，但市场基础稳固，公司目前已经基本完成调整、有望进入新一轮发展周期。

B 端降本增效和 C 端渗透率提升，复调需求较平稳，竞争格局稳定，看好行业未来发展，推荐复调稀缺标的、估值趋于合理的天味食品、基本面拐点可期的颐海国际。同时，看好调味品上游、享受原材料成本红利的安琪酵母。复合调味品则受益于餐饮连锁化率提升、餐饮降本增效（优秀厨师供不应求、价格高）、C 端便捷化需求持续提升，行业具备较高景气。未来行业集中度仍有提升空间，我们预计未来集中度提升主要源于新品推出+渠道精耕，看好管理能力优秀、渠道基础较强的龙头。

4.2 乳制品：期待龙头调整效果

整体消费力较弱，乳制品整体需求端承压。春节期间送礼需求较好，但节后淡季需求疲软。竞争格局而言，原奶价格下行，叠加新国标影响下杂牌出清，行业竞争短期有所加剧。伊利股份主动调整渠道应对需求疲软，分红+回购提升回报率，期待龙头调整效果，关注龙头伊利股份和蒙牛乳业。

4.3 休闲零食：推荐新渠道、新品类的龙头企业

虽全年基数较高，但受益于新渠道与新品类红利，2024 年小零食企业整体表现预计持续亮眼。展望 2024 年，零食渠道变革红利或将延续，量贩门店仍有望快速扩张，叠加小零食企业自身产品力较强，降本增效的逻辑顺畅，小零食企业预计有望延续 2023 年优异表现。

盐津铺子多渠道与多品类处加速发展期，继 2023 年推出聚焦素毛肚赛道的“大魔王”品牌后再次在深耕供应链的基础上推进“1+7”产品矩阵落地，加速推进新中式健康零食发展。推荐新中式健康零食引领者盐津铺子。

4.4 餐饮供应链：关注业绩有望稳增的龙头企业

餐饮弱复苏致餐饮供应链整体需求承压、且上新难度增加。行业格局而言，速冻

火锅料和冷冻烘焙半成品格局较平稳，速冻米面竞争加剧。新品叠加渠道细化，2024年业绩有望实现稳增长，关注龙头**安井食品**。

4.5 保健品：推荐代工龙头企业

中长期逻辑明确，短期渠道调整，关注重点公司的新品逻辑以及线上运营模式探索，推荐代工龙头企业。品牌端短期经营仍有承压；代工厂龙头仙乐健康2024年美洲市场全年低基数，新产线投产顺利，有望逐步贡献收入，欧洲空白市场开拓可期，降本增效成效持续兑现，全年锚定股权激励及员工持股目标稳步前进，推荐**保健食品代工龙头仙乐健康**。

5. 风险提示

- (1) **宏观经济不及预期**。宏观经济增长不达预期可能导致居民消费水平下降，影响食品消费。
- (2) **原材料成本上涨**。大多数食品企业原材料成本占比较高，若原材料价格大幅上涨，公司净利润将受到较大影响。
- (3) **食品安全问题**。行业历史上出现过食品安全事件影响公司发展的情况，存在一定的食品安全风险。

分析师声明

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

评级说明

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

一般声明

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

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

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

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

特别声明

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

版权声明

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

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼