

业绩增速下降，白酒分化加剧

——食品饮料 2024 三季度业绩综述报告

强于大市 (维持)

2024 年 12 月 05 日

投资要点:

食品饮料板块持续增长，营收和利润增速放缓。2024Q1-3 食品饮料行业实现营收 8294.26 亿元 (YoY+3.90%)，归母净利润 1791.10 亿元 (YoY+10.48%)，营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中分别排名第 8 和第 6，营收增速较去年同期下降 4.92pcts，归母净利润增速较去年同期下降 4.80pcts，毛利率与净利率同比上升，费用率小幅波动。

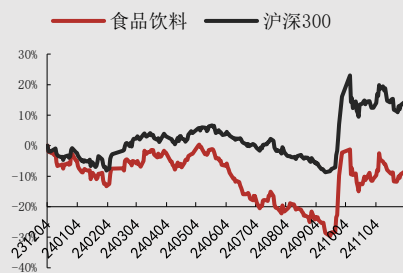
零食、软饮料与白酒营收增速表现较好，调味发酵品、零食与软饮料利润增速亮眼。食品饮料行业各子板块中，零食与软饮料营收及净利润均实现 10% 以上的增长。零食、软饮料与白酒营收增速居前列，分别为 58.03%、12.52% 和 9.24%；调味发酵品、零食与软饮料归母净利润增速居前，分别为 41.27%、26.88% 和 24.27%。

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

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

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

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

24Q3 食品饮料重仓比例小幅下降，白酒龙头两极分化

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

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

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

投资建议：当前国内消费仍然偏弱，餐饮业绩具备韧性，整体保持了正增长，但增速有所回落，餐饮上市公司的业绩分化加剧，预计政策托底下行业仍能保持增长。**建议关注：1) 白酒：**建议关注业绩稳健的高端白酒，以及分化下业绩相对突出的次高端、中低端酒企；**2) 大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化也比较明显，建议关注业绩表现较好的零食、软饮料、调味发酵品龙头。

风险因素：1.政策风险；2.食品安全风险；3.经济增速不及预期风险。

正文目录

1 食品饮料行业概览	5
1.1 行情表现.....	5
1.2 Q1-3 业绩表现.....	5
2 食品饮料子板块业绩表现	8
2.1 白酒.....	8
2.2 啤酒及其他酒类.....	11
2.2.1 啤酒.....	11
2.2.2 其他酒类.....	13
2.3 乳制品及软饮料.....	14
2.3.1 乳制品.....	14
2.3.2 软饮料.....	15
2.4 休闲零食.....	16
2.5 调味发酵品.....	17
2.6 肉制品.....	18
2.7 预加工食品.....	18
2.8 保健品.....	19
3 投资建议与风险因素	20
3.1 投资建议.....	20
3.2 风险因素.....	20
图表 1: 申万一级行业 2024 年 1-11 月涨跌幅(%).....	5
图表 2: 申万一级行业 2024Q1-3 营收增速(%).....	6
图表 3: 申万一级行业 2024Q1-3 归母净利润增速(%).....	6
图表 4: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块营收及同比.....	6
图表 5: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块归母净利润及同比.....	6
图表 6: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块 ROE (%).....	7
图表 7: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块毛利率&净利率.....	7
图表 8: 2018Q1-3-2024Q1-3 食品饮料板块费用率.....	7
图表 9: 2024Q1-3 食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速.....	8
图表 10: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块营收及同比.....	8
图表 11: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块归母净利润及同比.....	8
图表 12: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块 ROE (%).....	9
图表 13: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块毛利率&净利率.....	9
图表 14: 2018Q1-3-2024Q1-3 白酒板块费用率.....	9
图表 15: 高端白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	10
图表 16: 次高端白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	11
图表 18: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块营收及同比.....	12
图表 19: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块归母净利润及同比.....	12
图表 20: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块 ROE (%).....	12
图表 21: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块毛利率&净利率.....	13
图表 22: 2018Q1-3-2024Q1-3 啤酒板块费用率.....	13
图表 23: 啤酒板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	13

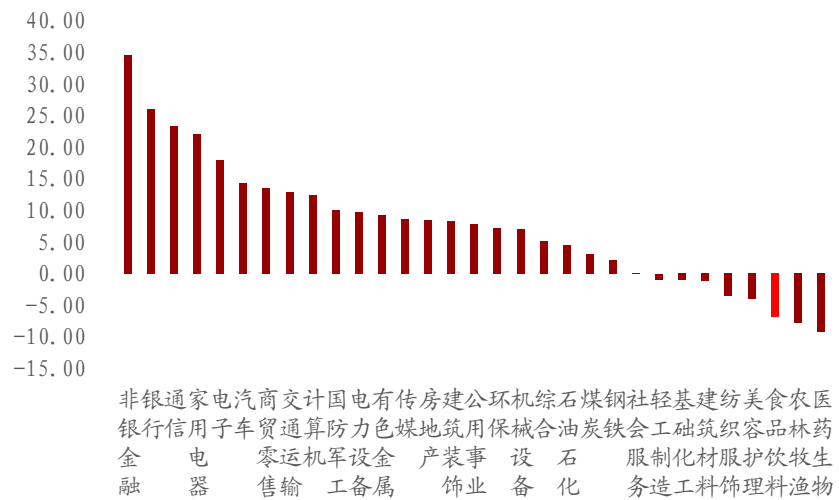
图表 24: 其他酒类板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	14
图表 25: 乳制品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	15
图表 26: 软饮料板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	16
图表 27: 休闲食品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	16
图表 28: 调味发酵品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	17
图表 29: 肉制品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	18
图表 30: 预加工食品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	19
图表 31: 保健品板块个股 2024Q1-3 业绩概览.....	20

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

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

图表1: 申万一级行业2024年1-11月涨跌幅(%)

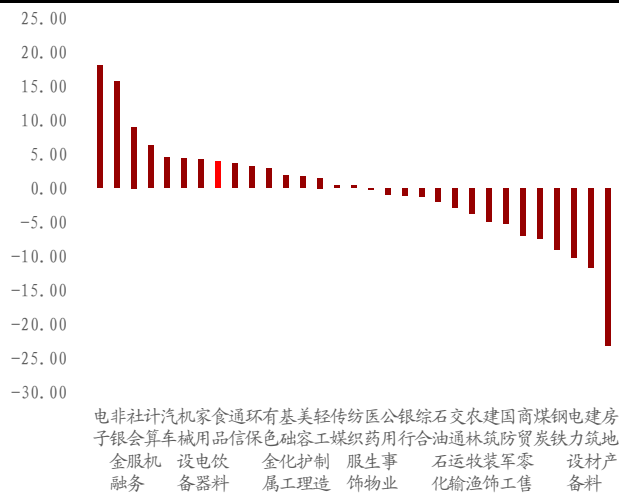


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

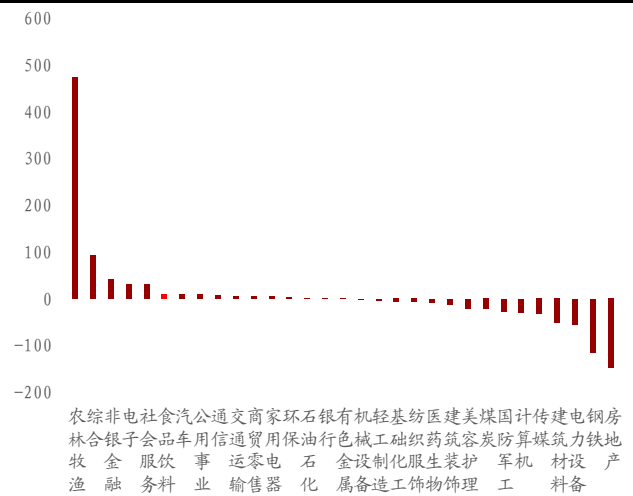
1.2 Q1-3 业绩表现

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

图表2: 申万一级行业2024Q1-3营收增速(%)



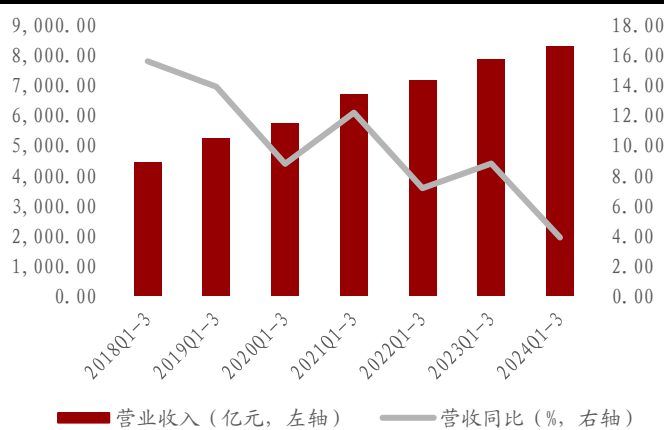
图表3: 申万一级行业2024Q1-3归母净利润增速(%)



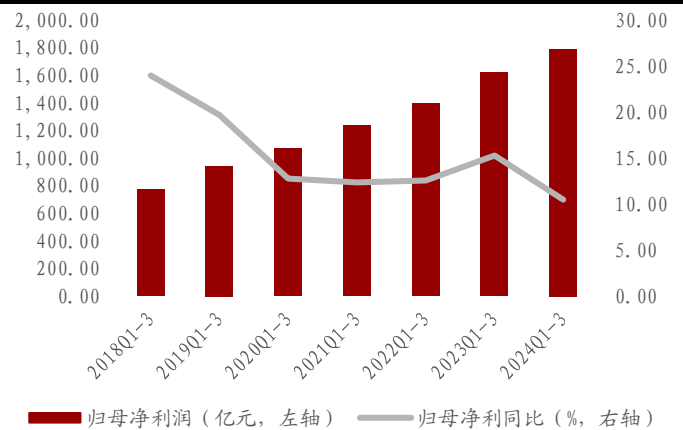
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块营收及同比



图表5: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块归母净利润及同比

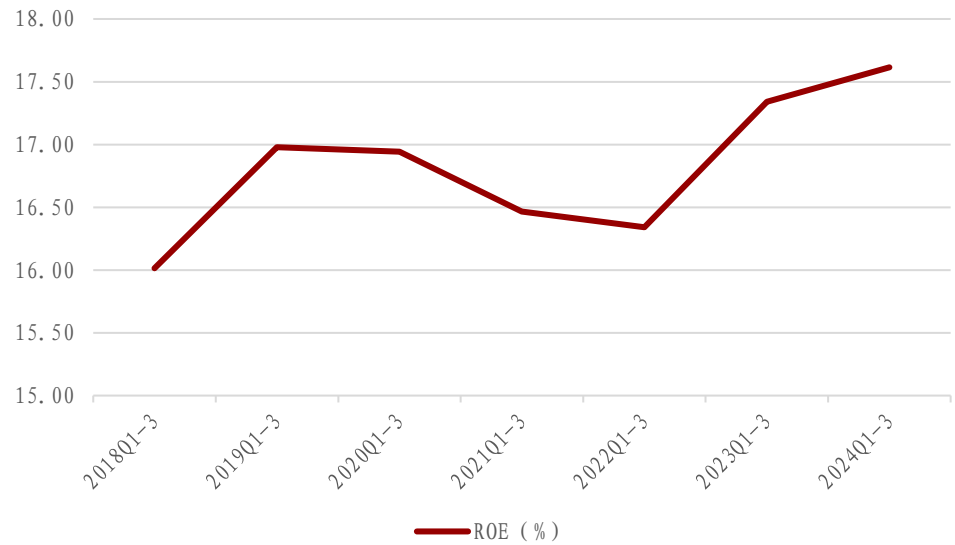


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

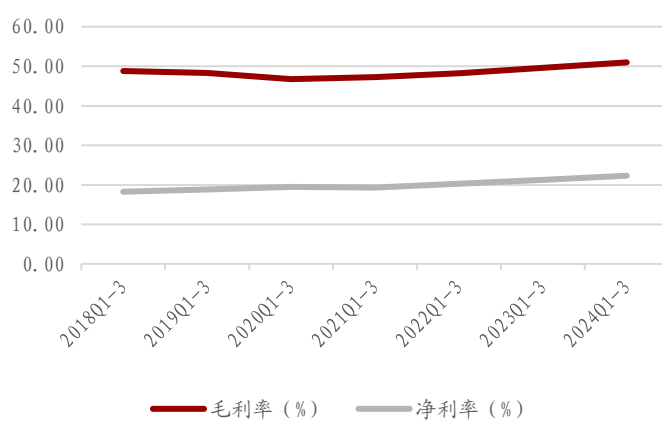
食品饮料板块盈利能力持续提升, 费用率小幅波动。2024Q1-3食品饮料板块ROE、毛利率与净利率延续上升形势, 2024Q1-3食品饮料板块ROE为17.61%, 同比+0.27pcts; 毛利率、净利率分别为50.97%、22.31%, 同比+1.37pcts、+1.07pcts; 销售费用率和财务费用率上升, 分别为11.33% (YoY+0.18pcts)、-0.68% (YoY+0.01pcts), 管理费用率和研发费用率略有下行, 分别为4.37% (YoY-0.14pcts)、0.69% (YoY-0.01pcts)。

图表6: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块ROE (%)



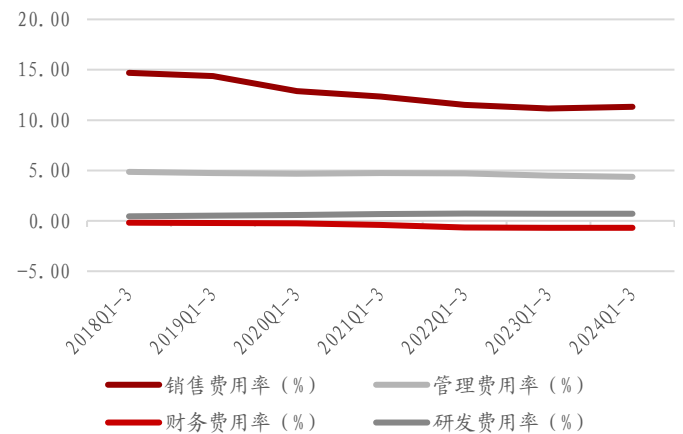
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2018Q1-3-2024Q1-3食品饮料板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

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

图表9: 2024Q1-3食品饮料申万三级行业营收与归母净利润增速

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

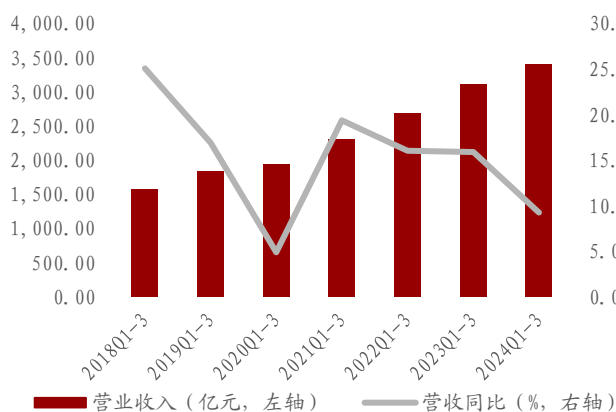
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

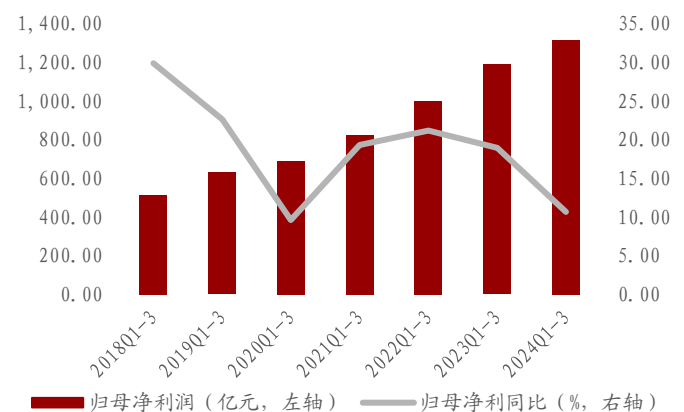
白酒营收与归母净利润持续增长, 同比增速有所回落。2024Q1-3白酒板块营收及归母净利润均有所增长, 分别为3400.63亿元(同比+9.27%)和1316.97亿元(同比+10.68%); 营收同比增速与归母净利润同比增速较去年同期均有所下降, 营收增速同比-6.65pcts, 归母净利润增速同比-8.26pcts。

图表10: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块归母净利润及同比

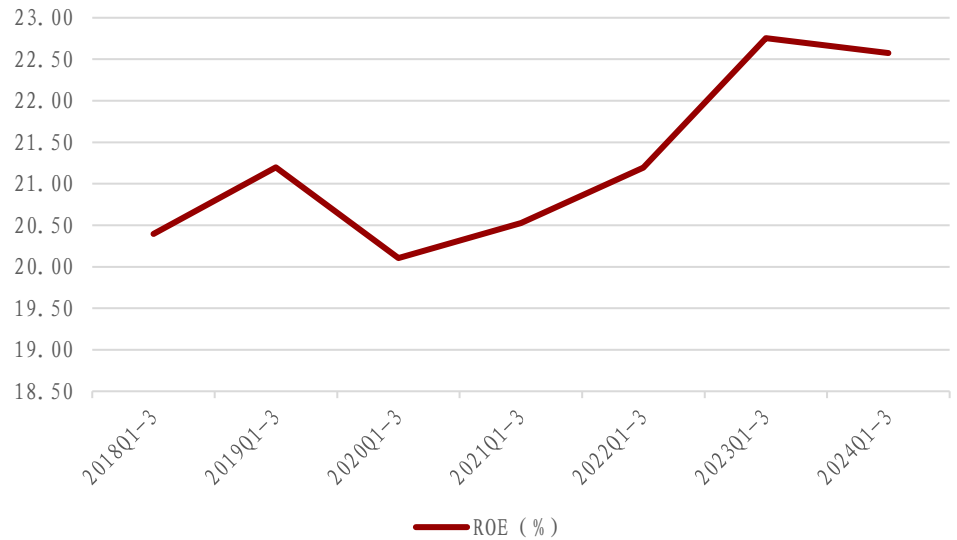


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

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

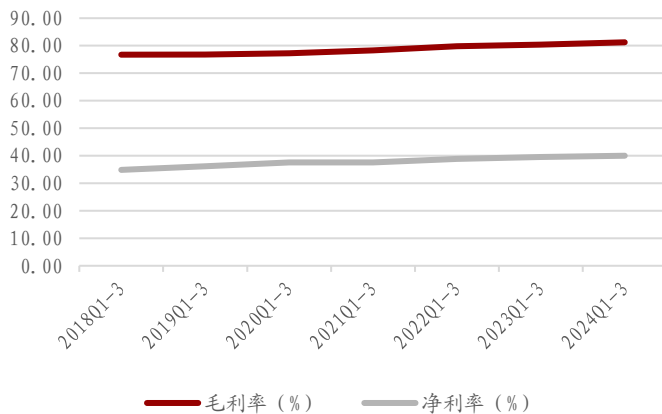
费用率分别为9.98%(YoY+0.13pcts), 4.55%(YoY-0.37pcts), -1.35%(YoY+0.02pcts), 0.31% (YoY-0.03pcts)。

图表12: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块ROE (%)



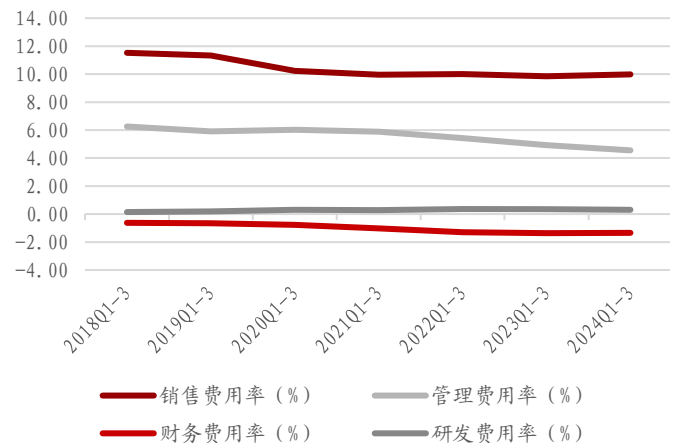
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表13: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 2018Q1-3-2024Q1-3白酒板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

高端白酒: 市场表现较稳, 营收与利润双增。高端白酒业绩增长稳健, 2024Q1-3实现营收合计2153.42亿元, 同比+13.46%, 归母净利润合计973.51亿元, 同比+12.84%。高端白酒市场占有率不断提高, 前三季度“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升2.08pcts至62.75%。高端白酒整体毛利率稳中有升, 净利率略微下降。2024Q1-3毛利率、净利率分别为86.71%、46.71%, 同比+0.60pcts、-0.90pcts。总体来看, 业绩增速排序为: 贵州茅台>泸州老窖>五粮液。

贵州茅台: 业绩稳健增长, 系列酒占比提升。1-3公司实现营业收入1231.23亿元 (YoY+16.95%), 实现归母净利润608.28亿元 (YoY+15.04%)。系列酒增速保持

高水平，直销渠道收入占比同比下降。分产品看，2024Q1-3年茅台酒与系列酒分别实现营收1011.26/193.93亿元（YoY+15.88%/+24.36%），分别占前三季度营收的83.91%/16.09%。分渠道看，直销渠道实现营收519.89亿元，同比增长12.51%，在前三季度营收中占比减少1.78pcts至43.14%。毛利率、净利率同比下降，但仍维持高位，费用率除管理费用率外有所上升。公司毛利率91.53%，同比下降0.18pcts；净利率同比-0.90pcts至52.19%；销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.53/-0.76/0.02/0.31pcts。

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

图表15：高端白酒板块个股2024Q1-3业绩概览

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

资料来源：同花顺，万联证券研究所

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

图表16：次高端白酒板块个股2024Q1-3业绩概览

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

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/037030055006010005>