

目录

大众品 2024 年三季报表现概述	8
大众品：需求渐进式修复，盈利趋势分化	11
大众品：需求复苏稳中求进，竞争环境决定盈利改善弹性.....	11
乳制品行业：去库告一段落，经营边际改善	14
乳制品行业：收入降幅收窄，盈利同比转正	14
乳制品行业盈利能力：盈利能力企稳改善	15
乳制品行业现金流及资产状况：现金流大幅改善，存货水平持续下降	15
调味品行业：需求复苏一波三折，竞争压力下增长呈现分化	17
调味品行业：龙头引领收入增长，成本下行期盈利趋势分化	17
调味品行业盈利能力：成本回落改善毛利，费用率亦有上升	17
调味品行业现金流及资产状况：现金流表现稳健，资产负债率持续走低	18
肉制品行业：低基数下禽肉类消费逐步改善，龙头企业盈利水平加剧分化	20
肉制品行业：肉类消费逐步改善，低基数下屠宰利润恢复明显	20
肉制品行业盈利能力：随着猪价同比震荡上行，屠宰业务盈利能力低基数下加速修复.....	21
肉制品行业现金流及资产状况：经营现金流提升明显，企业存货因囤积冻肉出库有所下滑.....	21
啤酒行业：现饮场景受损，成本红利增厚利润	23
啤酒行业：现饮场景受损，行业静待拐点	23
啤酒行业盈利能力：成本改善支撑利润增长	23
啤酒行业现金流及资产状况：现金流呈现季度间波动，存货、预收款均处于较高水平.....	24
休闲零食行业：渠道裂变带来行业收入端稳中有升，主要成本震荡下行盈利水平有所修复	26
休闲零食行业：成本有所下行带来盈利能力修复，长期供应链能力致胜	26
休闲零食行业盈利能力：成本稳中有降带来行业整体毛利修复，Q3 促销等费用投入有所加大	27
休闲零食行业现金流及资产状况：资产运营平稳，原材料采购影响造成现金流季度间波动.....	28
软饮料行业：品类驱动为主，成本稳中有降盈利水平有所修复	30
软饮料行业：成本稳中有降盈利能力修复，品类间表现分化	30
软饮料行业盈利能力：成本红利下行业整体毛利修复，促销等费用投入有所加大.....	31
软饮料行业现金流及资产状况：资产运营平稳，原材料采购影响造成现金流季度间波动.....	31
餐饮供应链：需求景气下探，竞争烈度提升	33
餐饮供应链：收入同比小幅下滑，边际有望逐步改善	33
餐饮供应链盈利能力：货折及费用投入增加拖累利润	33
餐饮供应链现金流及资产状况：经营状况依旧稳健，资产负债率有所回落	34
连锁业态：需求延续恶化，竞争压力仍存	36
连锁业态：收入下滑幅度加大，门店调整仍需时日	36
连锁业态行业盈利能力：成本红利持续兑现	36
连锁业态行业现金流及资产状况：现金流表现健康，资金实力较为充沛	37

保健品添加剂：保健品国内渠道结构调整，行业整体承压	39
保健品添加剂：保健品性价比趋势叠加上游农业周期，行业盈利能力承压	39
保健品添加剂行业盈利能力：添加剂相关企业盈利能力下挫	39
保健品添加剂行业现金流及资产状况：资产运营相对平稳，原材料采购压力逐级减弱.....	40
风险提示	42

图表目录

图 1：大众品收入及增速（亿元）	12
图 2：大众品利润及增速（亿元）	12
图 3：大众品分季度收入及增速（亿元）	12
图 4：大众品分季度利润及增速（亿元）	12
图 5：大众品分季度毛利率	13
图 6：大众品分季度净利率	13
图 7：大众品期间费用率	13
图 8：大众品毛利率-销售费用率	13
图 9：2024Q1-3 大众品及各子行业收入增速对比.....	14
图 10：2024Q1-3 大众品子行业利润增速对比.....	14
图 11：乳制品行业收入及增速（亿元）	15
图 12：乳制品行业利润及增速（亿元）	15
图 13：乳制品行业分季度收入及增速（亿元）	15
图 14：乳制品行业分季度利润及增速（亿元）	15
图 15：乳制品行业分季度毛利率	16
图 16：乳制品行业分季度净利率	16
图 17：乳制品行业期间费用率	16
图 18：乳制品行业毛利率-销售费用率	16
图 19：乳制品行业分季度经营现金净流入及变化（亿元）	17
图 20：乳制品行业分季度预收账款及同比变动（亿元）	17
图 21：乳制品行业分季度应收账款及同比变动（亿元）	17
图 22：乳制品行业分季度存货及同比变动（亿元）	17
图 23：乳制品行业分季度资产负债率（%）	17
图 24：调味品行业收入及增速（亿元）	18
图 25：调味品行业利润及增速（亿元）	18
图 26：调味品行业分季度收入及增速（亿元）	18
图 27：调味品行业分季度利润及增速（亿元）	18
图 28：调味品行业分季度毛利率	19
图 29：调味品行业分季度净利率	19
图 30：调味品行业期间费用率	19
图 31：调味品行业毛利率-销售费用率	19
图 32：调味品行业分季度经营现金净流入及变化（亿元）	20
图 33：调味品行业分季度预收账款及同比变动（亿元）	20
图 34：调味品行业分季度应收账款及同比变动（亿元）	20

图 35: 调味品行业分季度存货及同比变动 (亿元)	20
图 36: 调味品行业分季度资产负债率 (%)	20
图 37: 肉制品行业收入及增速 (亿元)	21
图 38: 肉制品行业利润及增速 (亿元)	21
图 39: 肉制品行业分季度收入及增速 (亿元)	21
图 40: 肉制品行业分季度利润及增速 (亿元)	21
图 41: 肉制品行业分季度毛利率	22
图 42: 肉制品行业分季度净利率	22
图 43: 肉制品行业期间费用率	22
图 44: 肉制品行业毛利率-销售费用率	22
图 45: 肉制品行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	23
图 46: 肉制品行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	23
图 47: 肉制品行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	23
图 48: 肉制品行业分季度存货及同比变动 (亿元)	23
图 49: 肉制品行业分季度资产负债率 (%)	23
图 50: 啤酒行业收入及增速 (亿元)	24
图 51: 啤酒行业利润及增速 (亿元)	24
图 52: 啤酒行业分季度收入及增速 (亿元)	24
图 53: 啤酒行业分季度利润及增速 (亿元)	24
图 54: 啤酒行业分季度毛利率	25
图 55: 啤酒行业分季度净利率	25
图 56: 啤酒行业期间费用率	25
图 57: 啤酒行业毛利率-销售费用率	25
图 58: 啤酒行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	26
图 59: 啤酒行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	26
图 60: 啤酒行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	26
图 61: 啤酒行业分季度存货及同比变动 (亿元)	26
图 62: 啤酒行业分季度资产负债率 (%)	26
图 63: 休闲零食行业收入及增速 (亿元)	27
图 64: 休闲零食行业利润及增速 (亿元)	27
图 65: 休闲零食行业分季度收入及增速 (亿元)	28
图 66: 休闲零食行业分季度利润及增速 (亿元)	28
图 67: 休闲零食行业分季度毛利率	28
图 68: 休闲零食行业分季度净利率	28
图 69: 休闲零食行业期间费用率	29
图 70: 休闲零食行业毛利率-销售费用率	29
图 71: 休闲零食行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	29
图 72: 休闲零食行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	30
图 73: 休闲零食行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	30
图 74: 休闲零食行业分季度存货及同比变动 (亿元)	30
图 75: 休闲零食行业分季度资产负债率 (%)	30
图 76: 软饮料行业收入及增速 (亿元)	31

图 77: 软饮料行业利润及增速 (亿元)	31
图 78: 软饮料行业分季度收入及增速 (亿元)	31
图 79: 软饮料行业分季度利润及增速 (亿元)	31
图 80: 软饮料行业分季度毛利率	32
图 81: 软饮料行业分季度净利率	32
图 82: 软饮料行业期间费用率	32
图 83: 软饮料行业毛利率-销售费用率	32
图 84: 软饮料行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	33
图 85: 软饮料行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	33
图 86: 软饮料行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	33
图 87: 软饮料行业分季度存货及同比变动 (亿元)	33
图 88: 软饮料行业分季度资产负债率 (%)	33
图 89: 餐饮供应链行业收入及增速 (亿元)	34
图 90: 餐饮供应链行业利润及增速 (亿元)	34
图 91: 餐饮供应链行业分季度收入及增速 (亿元)	34
图 92: 餐饮供应链行业分季度利润及增速 (亿元)	34
图 93: 餐饮供应链行业分季度毛利率	35
图 94: 餐饮供应链行业分季度净利率	35
图 95: 餐饮供应链行业期间费用率	35
图 96: 餐饮供应链行业毛利率-销售费用率	35
图 97: 餐饮供应链行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	36
图 98: 餐饮供应链行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	36
图 99: 餐饮供应链行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	36
图 100: 餐饮供应链行业分季度存货及同比变动 (亿元)	36
图 101: 餐饮供应链行业分季度资产负债率 (%)	36
图 102: 连锁业态行业收入及增速 (亿元)	37
图 103: 连锁业态行业利润及增速 (亿元)	37
图 104: 连锁业态行业分季度收入及增速 (亿元)	37
图 105: 连锁业态行业分季度利润及增速 (亿元)	37
图 106: 连锁业态行业分季度毛利率	38
图 107: 连锁业态行业分季度净利率	38
图 108: 连锁业态行业期间费用率	38
图 109: 连锁业态行业毛利率-销售费用率	38
图 110: 连锁业态行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	39
图 111: 连锁业态行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	39
图 112: 连锁业态行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	39
图 113: 连锁业态行业分季度存货及同比变动 (亿元)	39
图 114: 连锁业态行业分季度资产负债率 (%)	39
图 115: 保健品添加剂行业收入及增速 (亿元)	40
图 116: 保健品添加剂行业利润及增速 (亿元)	40
图 117: 保健品添加剂行业分季度收入及增速 (亿元)	40
图 118: 保健品添加剂行业分季度利润及增速 (亿元)	40

图 119: 保健品添加剂行业分季度毛利率	41
图 120: 保健品添加剂行业分季度净利率	41
图 121: 保健品添加剂行业期间费用率	41
图 122: 保健品添加剂行业毛利率-销售费用率	41
图 123: 保健品添加剂行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)	42
图 124: 保健品添加剂行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)	42
图 125: 保健品添加剂行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)	42
图 126: 保健品添加剂行业分季度存货及同比变动 (亿元)	42
图 127: 保健品添加剂行业分季度资产负债率 (%)	42
表 1: 大众品及其子行业收入和利润增速	14

大众品 2024 年三季度报表现概述

大众品：需求渐进式修复·盈利趋势分化

2024Q1~3 大众品收入 6420 亿元（同比-3.56%），2024Q2/2024Q3 收入同比-6.66%/-2.75%。

2024Q1~3 大众品利润 482 亿元（同比+7.11%），2024Q2/2024Q3 利润同比+8.98%/-5.31%。

2024Q1-3 收入增长较快的子行业是软饮料、休闲食品、调味品；2024Q1-3 利润增速较快的子行业是调味品、软饮料、肉制品。

2024Q3 收入增长较快的子行业是软饮料、调味品、休闲食品；2024Q3 利润增速较快的子行业是肉制品、休闲食品、软饮料。

大众消费品的需求复苏之路并非一帆风顺，预期之中的强劲复苏并未来临，迎面而来的却是“性价比”的消费思潮。随着弱修复的推进，我们看到大众品赛道间的分化较为显著。同时企业的投资、扩张的步伐也更趋理性，成本与费用的收缩使得部分赛道的盈利端的改善先于收入恢复发生。

当前时点，随着宏观经济不断修复，成本进一步下探，在收入端逐渐恢复增长的同时，盈利能力的改善有望驱动利润增长以更高的弹性呈现。中期维度，大众品需求稳中求进，部分赛道优良的竞争格局不变，格局相对良性、产品差异化凸显的细分板块或将率先迎来盈利改善。

乳制品行业：去库告一段落·经营边际改善

2024Q1~3 乳制品行业收入 1372 亿元（同比-7.95%），2024Q2/2024Q3 收入同比-13.83%/-5.89%。

2024Q1~3 乳制品行业利润 120 亿元（同比+6.96%），2024Q2/2024Q3 利润同比-43.52%/+3.24%。

在原奶供需失衡贯穿全年的背景下，头部乳企 2024Q2~Q3 淡季开启主动去库，致报表端出现年内压力的高点，2024Q3 已开启环比改善，费用投放力度有所收窄，但龙头乳企在收入端难掩下滑态势（降幅收窄），叠加减值等非经损失的压力边际减弱，盈利端表现优于收入。农业部扶持奶、牧供需两端的政策通知已下发，有望逐季催化需求；原奶有望在明年年中达成供需均衡，价格企稳催化乳企缩费、盈利改善，看好板块后续收入、利润逐季修复。

调味品行业：需求复苏一波三折·竞争压力下增长呈现分化

2024Q1~3 调味品行业收入 353 亿元（同比+5.83%），2024Q2/2024Q3 收入同比+2.86%/+5.41%。

2024Q1~3 调味品行业利润 66 亿元（同比+59.72%），2024Q2/2024Q3 利润同比+1429.95%/+17.61%。

年初以来竞争加压+需求疲软，二线公司在 2024Q2 以来开启主动去库存，导致近 2 个季度收入的增长乏力，部分企业出现或长或短的调整期，而海天在年初率先完成去库，叠加“四五”开年+管理层迭代，从餐饮、线上、小品类等维度四面出击，引领行业增长。预计在成本下行趋势延续，核心企业收入端企稳的状态下，调味品行业整体利润端优于预期。

肉制品行业：肉类消费逐步改善·低基数下屠宰利润恢复明显

2024Q1~3 肉制品行业收入 788 亿元（同比-5.29%），2024Q2/2024Q3 收入同比 -7.54%/+0.43%。

2024Q1~3 肉制品行业利润 44 亿元（同比+16.66%），2024Q2/2024Q3 利润同比 +99.95%/+24.69%。

三季度随着消费逐步改善叠加二次育肥等影响猪价震荡上行，虽同期基数较低，但消费仍相对疲软，屠宰量降低的基础上冻品利润未完全释放。展望四季度来看肉制品行业龙头企业与非龙头企业的分化进一步加剧；预计随着未来猪价及鸡价维持相对低位，具备定价权以及成本平滑能力较强的龙头企业表现或将持续好于行业整体，结合同期基数及用肉旺季到来影响下，肉制品及屠宰盈利能力有望持续释放。

啤酒行业：现饮场景受损·成本红利增厚利润

2024Q1~3 啤酒行业收入 608 亿元（同比-1.91%），2024Q2/2024Q3 收入同比-1.63%/-3.26%。

2024Q1~3 啤酒行业利润 85 亿元（同比+7.73%），2024Q2/2024Q3 利润同比+10.75%/-2.05%。

三季度现饮场景仍偏弱，多家酒企放松销量增长要求转而加强库存消化；从结构来看，中档仍是表现较优的价格带，高档持续疲弱下 2024Q3 各公司吨价表现分化，但整体走弱，产品结构领先的公司压力相对更大。行业格局维持稳定，费用率未现明显波动。成本端后续有望受益于澳麦恢复，预计麦芽采购价格仍有下降空间，包材保持低位运行，成本仍有下行改善。

休闲零食行业：渠道裂变带来行业收入端稳中有升·成本稳中有降盈利能力有所修复

2024Q1~3 休闲食品行业收入 365 亿元（同比+9.64%），2024Q2/2024Q3 收入同比 +0.94%/+1.27%。

2024Q1~3 休闲食品行业利润 27 亿元（同比+15.63%），2024Q2/2024Q3 利润同比 -4.58%/+21.55%。

休闲零食作为多渠道购买能力强、复购频次高且周转较快的可选消费品，目前行业整体处于渠道变革过程中，线上流量去中心化影响以及零食连锁新渠道放量造成行业内主要公司收入端表现有所分化，因渠道裂变节奏不同使得行业整体收入端略有增长。盈利端来看，主要由于行业内传统生产+销售型企业主要成本稳中有回落以及零售类型的企业费用正常投入节奏恢复常态等原因使得行业盈利水平有所提升。

软饮料行业：品类驱动为主·成本稳中有降盈利水平有所修复

2024Q1~3 软饮料行业收入 259 亿元（同比+15.08%），2024Q2/2024Q3 收入同比 +17.9%/+12.44%。

2024Q1~3 软饮料行业利润 49 亿元（同比+25.15%），2024Q2/2024Q3 利润同比 +33.18%/+18.8%。

在户外旅游等活动频率较高情况下，饮料维持较高景气度。因品类势能差异，各公司端反馈出现较大分化，能量饮料、无糖茶景气度较高，同时赛道也相对拥挤，产品+渠道均较强的头部公司在竞争中脱颖而出，其中东鹏、康统、农夫茶饮表现较优。随着天气转凉，香飘飘、养元等季节性较明显的公司收入端或迎来环比改善。

餐饮供应链：需求景气下探·竞争烈度提升

2024Q1~3 餐饮供应链行业收入 280 亿元（同比+0.91%），2024Q2/2024Q3 收入同比 -2.41%/-1.42%。

2024Q1~3 餐饮供应链行业利润 21 亿元（同比-14.26%），2024Q2/2024Q3 利润同比 -16.88%/-39.49%。

需求端（餐饮）8-9 月同比增速表现均较 7 月略加速，但仍难扭转景气低迷趋势，三季度收入承压。国庆假期反馈较积极，看好 2024Q4 需求改善。供给端竞争仍激烈，费用投入较大或对相关公司的利润增速有拖累。成本相对稳定，肉类等仍处于下降或低位，但货折及费用投入有所增加，导致利润率承压。

连锁业态：需求延续恶化·竞争压力仍存

2024Q1~3 连锁业态行业收入 123 亿元（同比-8.27%），2024Q2/2024Q3 收入同比 -8.32%/-9.91%。

2024Q1~3 连锁业态行业利润 13 亿元（同比+1.98%），2024Q2/2024Q3 利润同比 +8.5%/-6.01%。

行业景气度仍在底部徘徊，同时 2024 年以来净增门店压力加大，部分品牌进入阶段性关店通道，导致收入同比承压。成本端目前仍处于历史较低水平，各家公司毛利率表现平稳，但随着收入的压力持续，费用投入有加大趋势，利润率面临一定压力。长期看，仍需关注跨界业态之间的需求冲击，业绩拐点仍需等待，但行业并购整合机会或逐步显现。

保健品添加剂：保健品国内渠道结构调整·行业整体承压

2024Q1~3 保健品添加剂行业收入 372 亿元（同比-1.23%），2024Q2/2024Q3 收入同比 -1.17%/+0.35%。

2024Q1~3 保健品添加剂行业利润 31 亿元（同比-31.23%），2024Q2/2024Q3 利润同比 -32.04%/-50.67%。

1) 保健品渠道结构的调整仍在继续，线下药店、商超等流量流失；线上业务新电商优于传统电商，跨境增长亦突出。制造端国内订单或向中长尾转移，海外市场表现相对稳健。2) 酵母子赛道行业处于弱修复状态，但龙头企业竞争力度加强 α 突出。3) 其他添加剂

中，甜菊糖、罗汉果糖处于价格上行区间，但叶黄素及棉籽等仍处于磨底阶段，相关企业表现较为分化。

大众品：需求渐进式修复，盈利趋势分化

大众品：需求复苏稳中求进，竞争环境决定盈利改善弹性

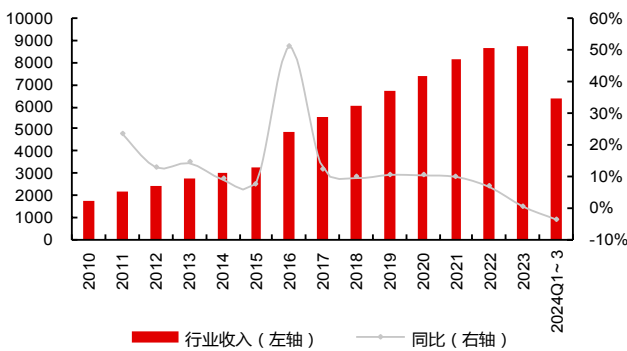
2024Q1~3 大众品收入 6420 亿元（同比-3.56%），2024Q2/2024Q3 收入同比-6.66%/-2.75%。

2024Q1~3 大众品利润 482 亿元（同比+7.11%），2024Q2/2024Q3 利润同比+8.98%/-5.31%。

2024Q1-3 收入增长较快的子行业是软饮料、休闲食品、调味品；2024Q1-3 利润增速较快的子行业是调味品、软饮料、肉制品。

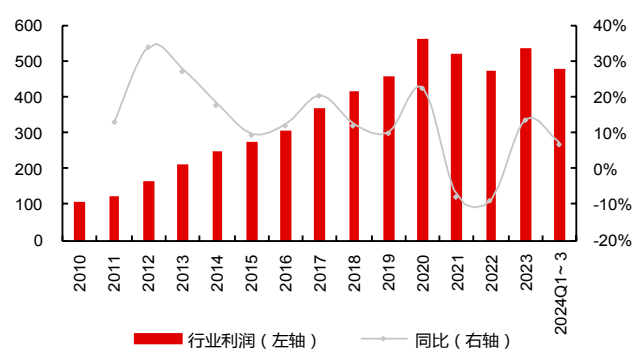
2024Q3 收入增长较快的子行业是软饮料、调味品、休闲食品；2024Q3 利润增速较快的子行业是肉制品、休闲食品、软饮料。

图 1：大众品收入及增速（亿元）



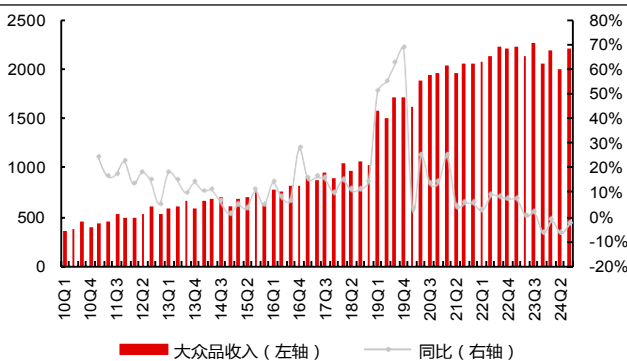
资料来源： ，

图 2：大众品利润及增速（亿元）



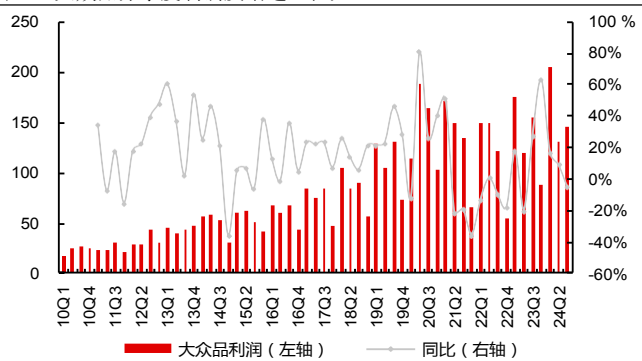
资料来源： ，

图 3：大众品分季度收入及增速（亿元）



资料来源： ，

图 4：大众品分季度利润及增速（亿元）



资料来源： ，

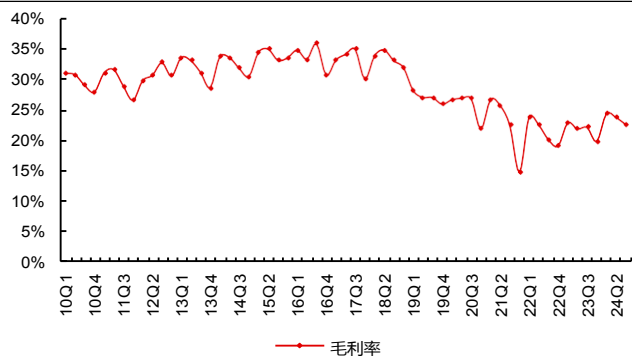
2024Q1~3 大众品净利率 7.51%，同比+0.75pct。2024Q2/2024Q3 净利率 6.56%/6.6%，同比+0.94pct/-0.18pct。

2024Q1~3 大众品毛利率 23.72%，同比 +1.25pct。2024Q2/2024Q3 毛利率 23.89%/22.78%，同比+1.86pct/+0.49pct。

2024Q1~3 大众品毛销差 13.92%，2024Q2/2024Q3 毛销差 13.8%/13.25%，同比 +1.08pct/+0.1pct。

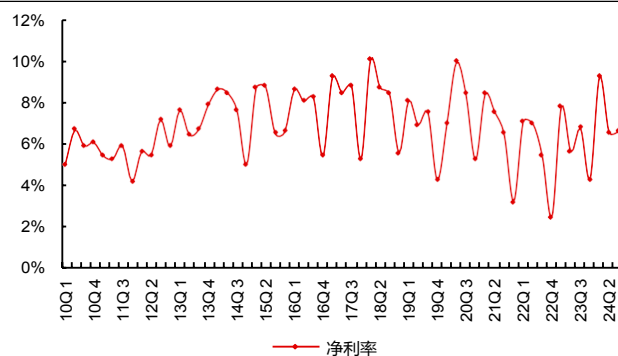
2024Q1~3 大众品期间费用率 13.99%，同比+0.84pct，2024Q2/2024Q3 期间费用率 14.57%/13.72%，同比+1.27pct/+0.55pct。

图 5：大众品分季度毛利率



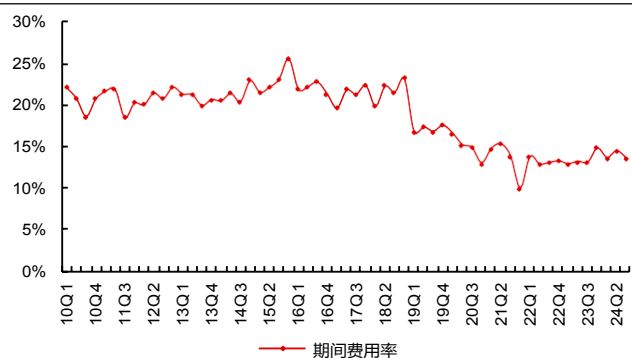
资料来源： ，

图 6：大众品分季度净利率



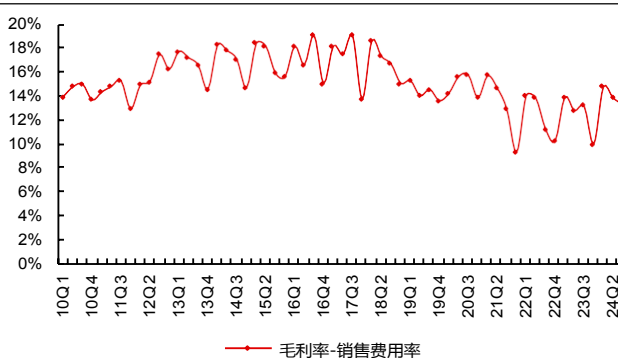
资料来源： ，

图 7：大众品期间费用率



资料来源： ，

图 8：大众品毛利率-销售费用率

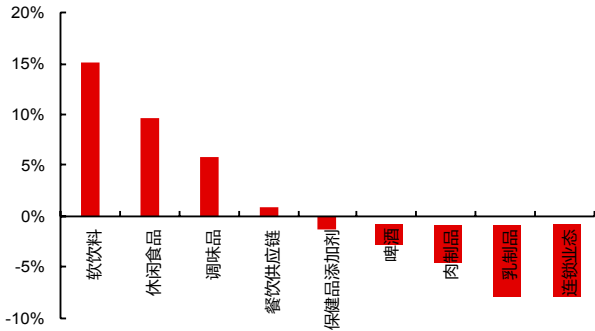


资料来源： ，

大众消费品的需求复苏之路并非一帆风顺，预期之中的强劲复苏并未来临，迎面而来的却是“性价比”的消费思潮。随着弱修复的推进，我们看到大众品赛道间的分化较为显著。同时企业的投资、扩张的步伐也更趋理性，成本与费用的收缩使得部分赛道的盈利端的改善先于收入恢复发生。

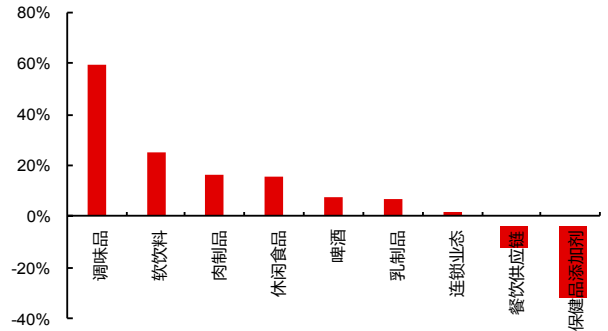
当前时点，随着宏观经济不断修复，成本进一步下探，在收入端逐渐恢复增长的同时，盈利能力的改善有望驱动利润增长以更高的弹性呈现。中期维度，大众品需求稳中求进，部分赛道优良的竞争格局不变，格局相对良性、产品差异化凸显的细分板块或将率先迎来盈利改善。

图 9: 2024Q1-3 大众品及各子行业收入增速对比



资料来源： ，

图 10: 2024Q1-3 大众品子行业利润增速对比



资料来源： ，

表 1: 大众品及其子行业收入和利润同比增速

	收入同比增速						利润同比增速					
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
大众品	0%	2%	-7%	-1%	-7%	-3%	-20%	28%	63%	17%	9%	-5%
乳制品	1%	0%	-3%	-4%	-14%	-6%	15%	46%	44%	55%	-44%	3%
啤酒	8%	2%	-3%	-1%	-2%	-3%	17%	12%	-25%	16%	11%	-2%
调味品	0%	8%	-6%	9%	3%	5%	-94%	6%	560%	16%	1430%	18%
肉制品	-1%	-9%	-22%	-9%	-8%	0%	-58%	-4%	-136%	-22%	100%	25%
休闲食品	7%	14%	5%	25%	1%	1%	34%	6%	14%	21%	-5%	22%
软饮料	16%	17%	9%	16%	18%	12%	37%	23%	-4%	25%	33%	19%
餐饮供应链	19%	13%	-3%	6%	-2%	-1%	33%	50%	-12%	9%	-17%	-39%
连锁业态	7%	3%	2%	-6%	-8%	-10%	13%	34%	-612%	13%	9%	-6%
保健品添 加剂	9%	3%	4%	-3%	-1%	0%	1%	1%	175%	-18%	-32%	-51%

资料来源： ，

乳制品行业：去库告一段落，经营边际改善

乳制品行业：收入降幅收窄，盈利同比转正

2024Q1~3 乳制品行业收入 1372 亿元（同比-7.95%），2024Q2/2024Q3 收入同比 -13.83%/-5.89%。

2024Q1~3 乳制品行业利润 120 亿元（同比+6.96%），2024Q2/2024Q3 利润同比 -43.52%/+3.24%。

在原奶供需失衡贯穿全年的背景下，头部乳企 2024Q2~2024Q3 淡季开启主动去库，致报表端出现年内压力的高点，2024Q3 已开启环比改善，费用投放力度有所收窄，但龙头乳企在收入端难掩下滑态势（降幅收窄），叠加减值等非经损失的压力边际减弱，盈利端表现优于收入。农业部扶持奶、牧供需两端的政策通知已下发，有望逐季催化需求；原奶有望在明年年中达成供需均衡，价格企稳催化乳企缩费、盈利改善，看好板块后续收入、利润逐季修复。

图 11：乳制品行业收入及增速（亿元）

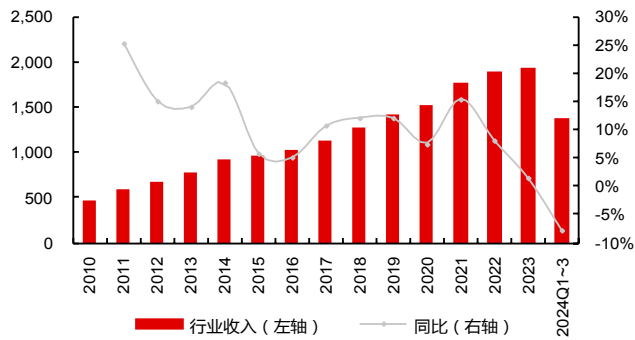
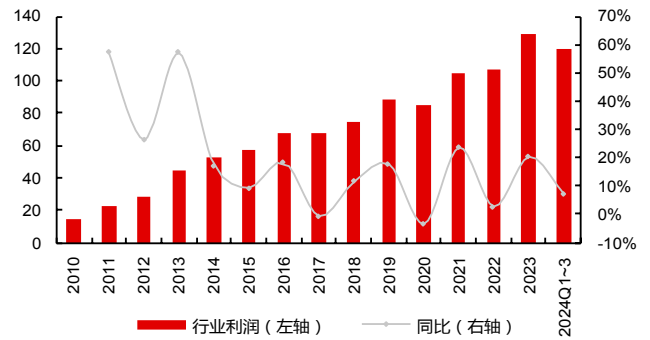


图 12：乳制品行业利润及增速（亿元）



资料来源：，

资料来源：，

图 13：乳制品行业分季度收入及增速（亿元）

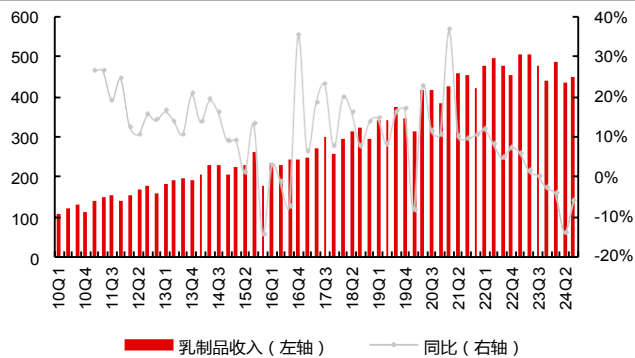
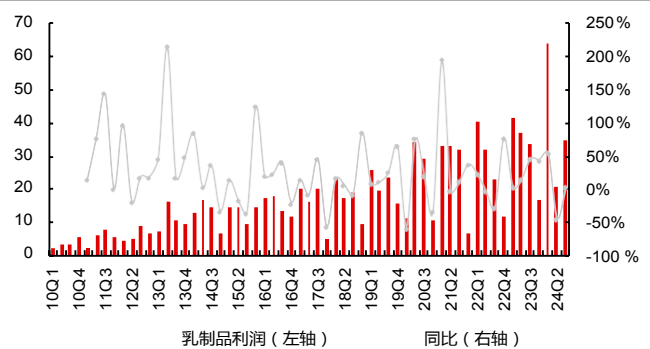


图 14：乳制品行业分季度利润及增速（亿元）



资料来源：，

资料来源：，

乳制品行业盈利能力：盈利能力企稳改善

2024Q1~3 乳制品行业净利率 8.76%，同比+1.22pct。2024Q2/2024Q3 净利率 4.8%/7.77%，同比-2.52pct/+0.69pct。

2024Q1~3 乳制品行业毛利率 31.38%，同比+1.51pct。2024Q2/2024Q3 毛利率 30.69%/31.03%，同比+0.67pct/+2.12pct。

2024Q1~3 乳制品行业毛销差 13.67%，2024Q2/2024Q3 毛销差 12.35%/13.33%，同比-0.82pct/+0.97pct。

2024Q1~3 乳制品行业期间费用率 22.43%，同比+1.09pct，2024Q2/2024Q3 期间费用率 23.1%/22.32%，同比+1.54pct/+0.92pct。

图 15：乳制品行业分季度毛利率

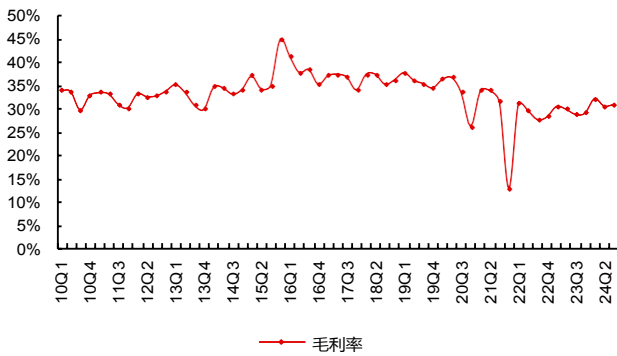
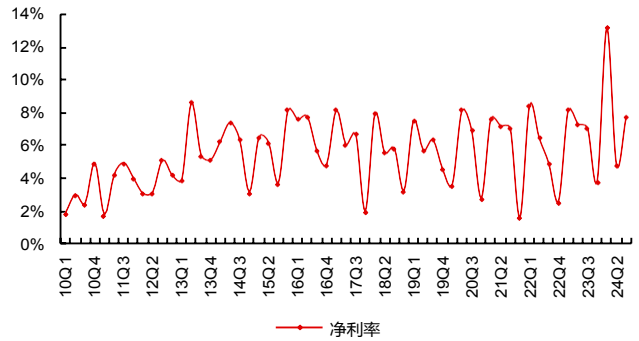


图 16：乳制品行业分季度净利率



资料来源：，

资料来源：，

图 17：乳制品行业期间费用率

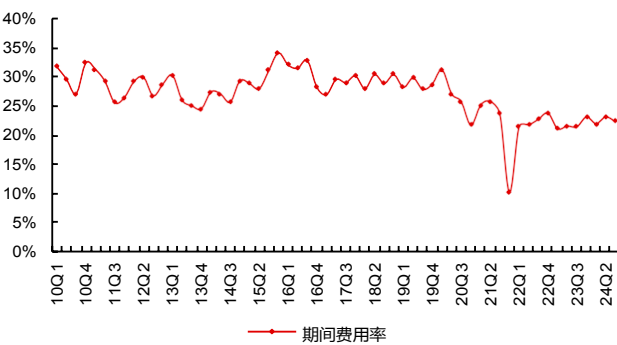
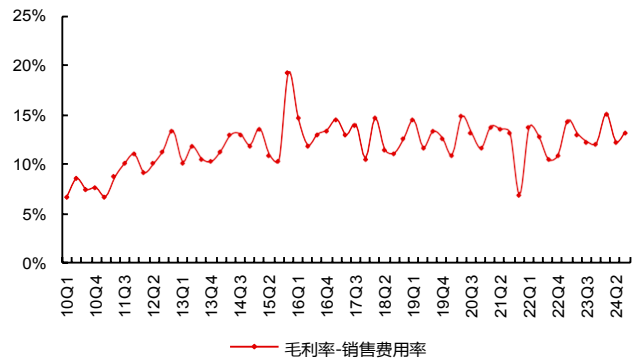


图 18：乳制品行业毛利率-销售费用率



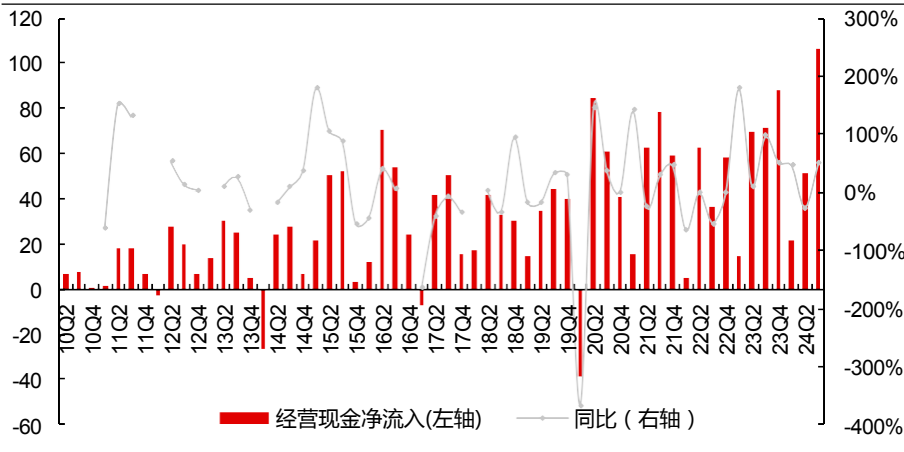
资料来源：，

资料来源：，

乳制品行业现金流及资产状况：现金流大幅改善，存货水平持续下降

乳制品行业 2024Q3 经营性现金流净额为 106.72 亿元，同比变动 48.51%，其中流入 541.74 亿元，同比变动-1.94%，流出 435.02 亿元，同比变动-9.49%。

图 19: 乳制品行业分季度经营现金净流入及变化 (亿元)



资料来源： ，

行业 2024Q3 末货币资金 596.27 亿元，同比+5.93%，环比 2024Q2 末+7.24%；

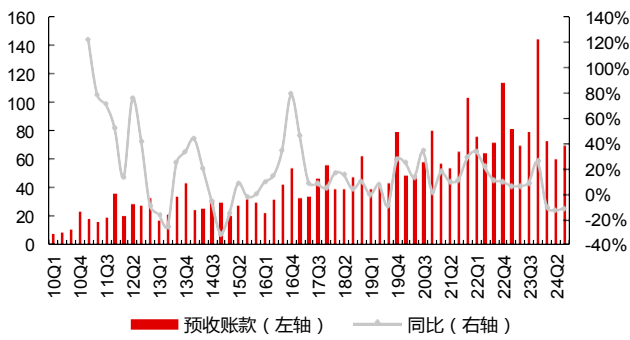
2024Q3 末应收账款 84.86 亿元，同比+1.08%，环比 2024Q2 末-6.14%；

2024Q3 末预收账款 70.36 亿元，同比-11.03%，环比 2024Q2 末+16.28%；

2024Q3 存贷款 171.85 亿元，同比-16.45%，环比 2024Q2 末-4.95%；

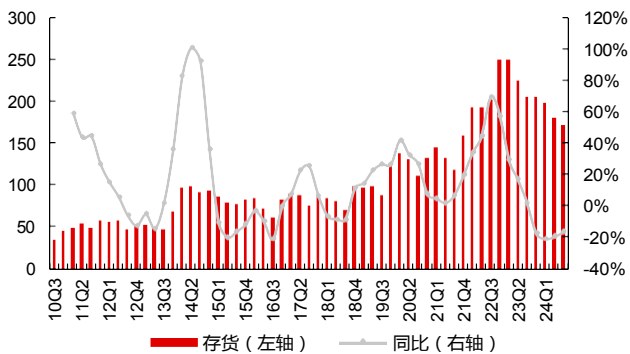
2024Q3 末乳制品行业资产负债率为 57%。

图 20: 乳制品行业分季度预收账款及同比变动 (亿元)



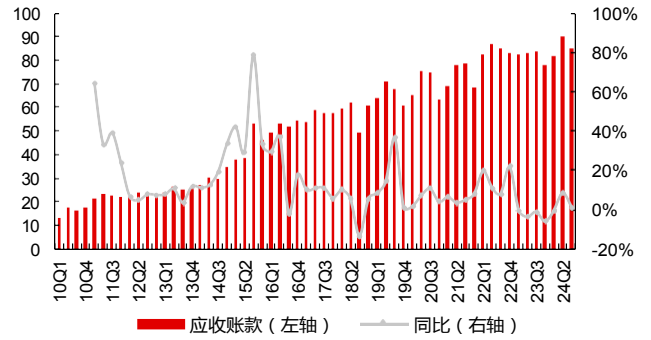
资料来源： ，

图 22: 乳制品行业分季度存货及同比变动 (亿元)



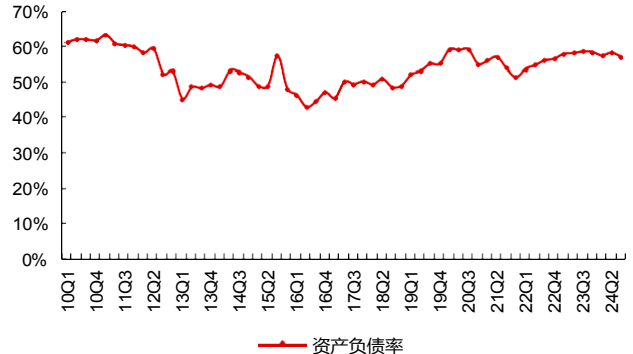
资料来源： ，

图 21: 乳制品行业分季度应收账款及同比变动 (亿元)



资料来源： ，

图 23: 乳制品行业分季度资产负债率 (%)



资料来源： ，

调味品行业：需求复苏一波三折，竞争压力下增长呈现分化

调味品行业：龙头引领收入增长，成本下行期盈利趋势分化

2024Q1~3 调味品行业收入 353 亿元（同比+5.83%），2024Q2/2024Q3 收入同比 +2.86%/+5.41%。

2024Q1~3 调味品行业利润 66 亿元（同比+59.72%），2024Q2/2024Q3 利润同比 +1429.95%/+17.61%。

年初以来竞争加压+需求疲软，二线公司在 2024Q2 以来开启主动去库存，导致近 2 个季度收入增长乏力，部分企业出现或长或短的调整期，而海天在年初率先完成去库，叠加“四五”开年+管理层迭代，从餐饮、线上、小品类等维度四面出击，引领行业增长。预计在成本下行趋势延续，核心企业收入端企稳的状态下，调味品行业整体利润端优于预期。

图 24：调味品行业收入及增速（亿元）

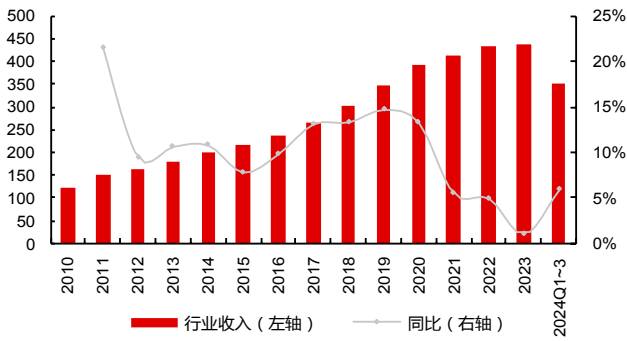
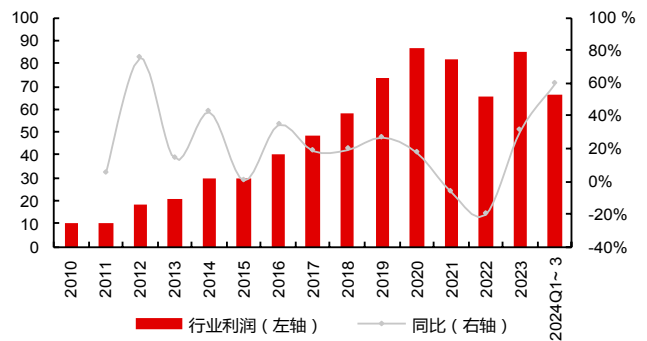


图 25：调味品行业利润及增速（亿元）



资料来源：，

资料来源：，

图 26：调味品行业分季度收入及增速（亿元）

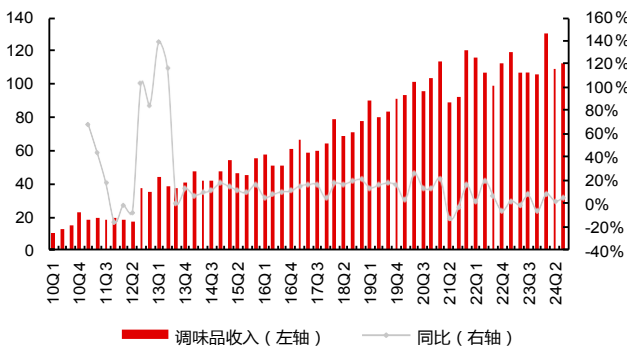
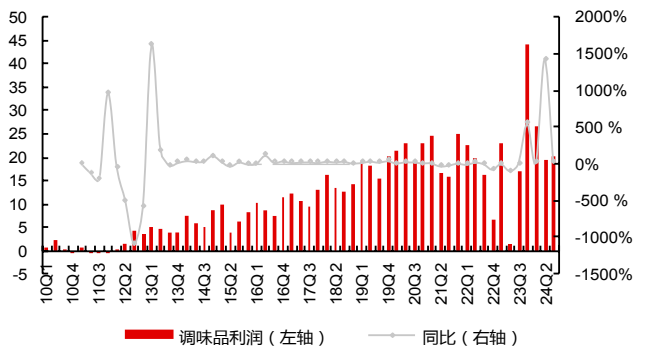


图 27：调味品行业分季度利润及增速（亿元）



资料来源：，

资料来源：，

调味品行业盈利能力：成本回落改善毛利，费用率亦有上升

2024Q1~3 调味品行业净利率 18.8%，同比+6.35pct。2024Q2/2024Q3 净利率 17.69%/17.89%，同比+16.5pct/+1.86pct。

2024Q1~3 调味品行业毛利率 35.71%，同比+2.11pct。2024Q2/2024Q3 毛利率 34.61%/35.75%，同比+1.87pct/+2.89pct。

2024Q1~3 调味品行业毛销差 27.46%，2024Q2/2024Q3 毛销差 25.43%/28.09%，同比+0.33pct/+3.33pct。

2024Q1~3 调味品行业期间费用率 13.54%，同比+1.03pct，2024Q2/2024Q3 期间费用率 14.37%/13.92%，同比+2.22pct/+0.68pct。

图 28：调味品行业分季度毛利率

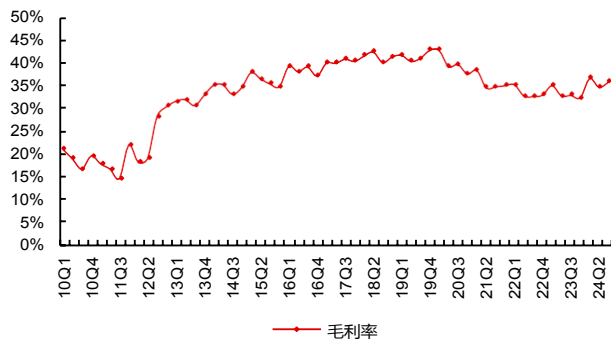
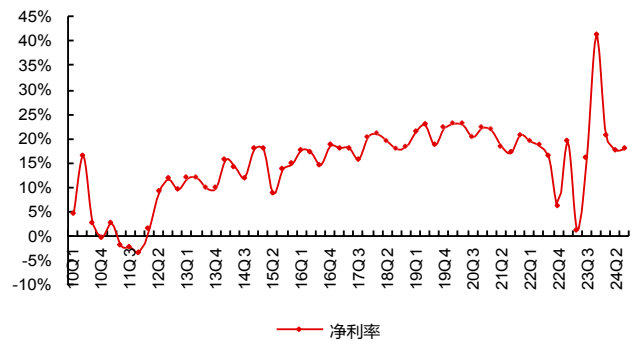


图 29：调味品行业分季度净利率



资料来源： ，

资料来源： ，

图 30：调味品行业期间费用率

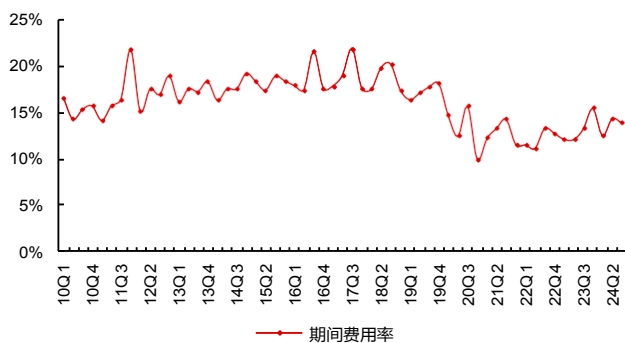
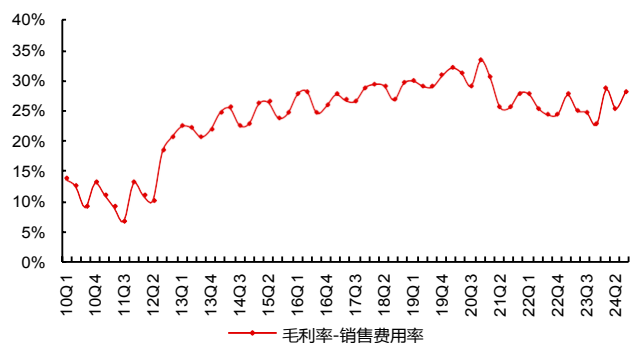


图 31：调味品行业毛利率-销售费用率



资料来源： ，

资料来源： ，

调味品行业现金流及资产状况：现金流表现稳健，资产负债率持续走低

调味品行业 2024Q3 经营性现金流净额为 26.22 亿元，同比变动 27.83%，其中流入 127.91 亿元，同比变动 3.6%，流出 101.69 亿元，同比变动-1.23%。

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/278071033031007005>