

1、大众品2024H1年收入增速放缓，利润保持增长；24Q2利润端增速同比提升，软饮料及调味品板块表现较好。

2024H1业绩披露完毕，大众品实现收入增速-0.63%，增速下降7.36pct，主要是需求端相对疲软；利润端来看，实现13.89%的增速，增速同比提升11.35pct；我们认为主要系原材料价格下降等因素带来的利润端的提升。24Q2大众品收入同比实现-3.11%，增速同比-7.96pct；归母净利润同比增长实现8.97%，增长同比提升19.31pct。

分板块来看，24Q2业绩表现相对较好的是软饮料板块和调味品板块。软饮料板块主要得益于消费场景的修复及大单品的爆发。

(%、pct)	2024H1收入增速	同比变动	2024H1利润增速	同比变动	24Q2收入增速	同比变动	24Q2利润增速	同比变动
大众品板块总览	-0.63%	-7.36	13.89%	11.35	-3.11%	-7.96	8.97%	19.31
休闲零食板块	16.22%	22.15	12.81%	-2.59	1.76%	-2.38	-11.55%	-8.23
烘焙板块	3.33%	-7.52	4.24%	-3.12	0.13%	-8.79	-4.94%	-4.94
软饮料板块	14.38%	0.18	27.17%	-10.94	14.37%	-1.91	27.56%	-5.37
啤酒板块	-1.32%	-12.11	12.19%	-9.64	-1.87%	-10.50	10.91%	-6.67
调味品板块	5.86%	4.47	69.82%	107.73	3.38%	5.31	445.77%	528.80
卤制品板块	-7.99%	-15.06	9.97%	-61.38	-8.11%	-15.40	5.97%	-97.09
速冻板块	1.62%	-16.42	-3.92%	-25.36	-1.99%	-18.79	-10.02%	-13.46
乳制品	-9.15%	-12.85	7.41%	-3.87	-14.07%	-15.70	-45.15%	-67.53

2、2023年从板块涨跌幅来看，软饮料板块实现上涨；24年初至9月2日日以来，大众品各板块均为下跌。

大众品2023年实现15.5%的跌幅；2024年初至9月2日，大众品实现12%的跌幅，其中软饮料板块、调味品板块跌幅相对较小，卤味连锁、速冻板块跌幅最大。

2023年仅软饮料板块实现上涨，涨幅达到4.6%，卤制品板块跌幅最大，为-42.6%；2024年年初至9月2日，各子板块均为下跌，其中卤味连锁跌幅最大，实现39%的跌幅，软饮料和调味品板块跌幅较小，分别实现10%和9%的跌幅。

个股来看，2023年涨幅前五的为万辰集团、莲华健康、惠发食品、百龙创园、泉阳泉，跌幅前五的为绝味食品、妙可蓝多、立高食品、重庆啤酒、海天味业；2024年年初至9月2日仅三个标的实现涨幅，分别为东鹏饮料、燕京啤酒、珠江啤酒。

(%、pct)	2023年涨跌幅	2024 年初至9月2日 涨跌幅
大众品板块总览	-15.5%	-12.0%
休闲零食板块	-19.4%	-19.3%
烘焙板块	-23.5%	-28.6%
软饮料板块	4.6%	-10.0%
啤酒板块	-35.0%	-23.9%
调味品板块	-36.9%	-9.0%
卤制品板块	-42.6%	-38.6%
速冻板块	-22.0%	-32.3%
乳制品	-19.0%	-22.2%

涨幅前五个股	2023年涨跌幅	跌幅前五个股	2023年涨跌幅
万辰集团	211.79%	绝味食品	-55.83%
莲花健康	123.25%	妙可蓝多	-49.53%
惠发食品	94.61%	立高食品	-49.19%
百龙创园	84.51%	重庆啤酒	-46.47%
泉阳泉	54.28%	海天味业	-42.12%

涨幅前五个股	2024年年初至9月2日涨跌幅	跌幅前五个股	2024年年初至9月2日涨跌幅
东鹏饮料	32.16%	青海春天	-60.67%
燕京啤酒	11.59%	皇氏集团	-57.25%
珠江啤酒	10.65%	千味央厨	-54.37%
-	-	惠发食品	-53.74%
-	-	佳隆股份	-52.81%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

根据马上赢的数据，2024Q2线下零售（食品、饮料、酒、日化）四大类目的销售额同比下滑11%。其中订单数同比下滑4.12%，客单价同比下滑7.3%。与2024/2023Q1的同比数据进行比对，可以看到，销售额的同比下滑幅度依然有小幅放大，订单数量的下滑幅度也有较明显提升，**意味着现阶段，消费者在消费量、消费金额与消费频次上依然处于收缩的过程中。**

基于包含选定类目的订单去看销售额、销售量与订单量三个指标数据，大部分类目呈现同比下跌的情况。**即饮茶、运动饮料、能量饮料、含乳饮料是不多的在三个指标中有增长体现的类目。**食品零食类，尤其是较为传统的蜜饯果干、中式糕点、果冻布丁、奶酪、膨化食品等有休闲属性的零食类产品则均面临较严重的下滑。



数据统计覆盖全国主要线下零售业态（大超市、大卖场、小超市、便利店、食杂店），类目包括：食品、饮料、酒以及日化用品类
数据来源：马上赢线下零售监测网络

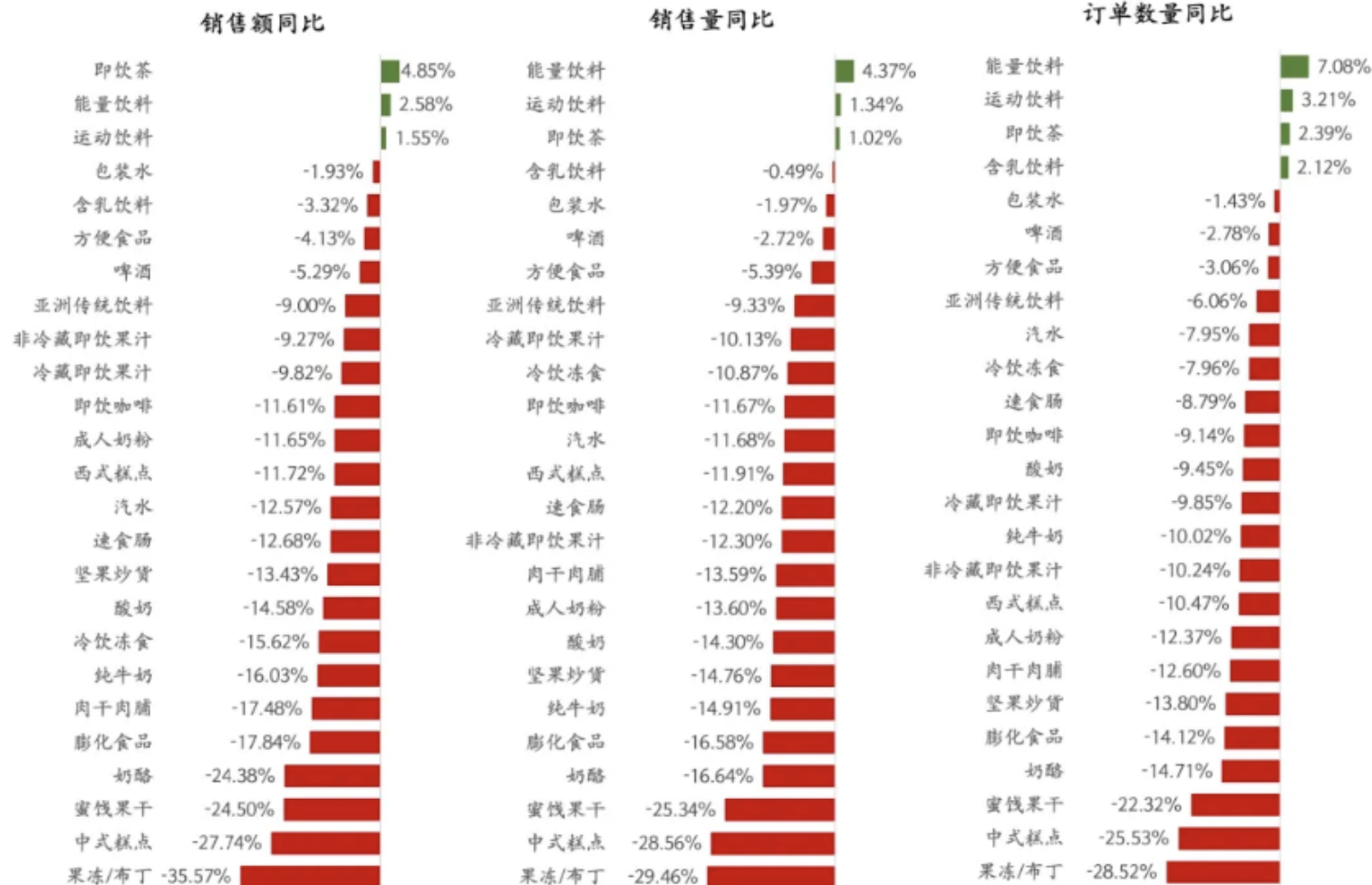


数据统计覆盖全国主要线下零售业态（大超市、大卖场、小超市、便利店、食杂店），类目包括：食品、饮料、酒以及日化用品类
数据来源：马上赢线下零售监测网络

资料来源：马上赢，浙商证券研究所

2024/2023年 第二季度 销售额、销售量、订单数量同比变化情况

数据来源：马上赢



我们认为2024年大众品仍将保持渐进式回暖，当前板块估值具备性价比，由此我们总结2024年大众品三大投资主线：

- 1) 寻找有 β 的 α ：即寻找高景气度的子板块，并在其中寻找内生增长动力较强的标的；
- 2) 寻找稳健资产：即业绩确定性高，同时业绩和估值匹配度高的龙头白马公司；
- 3) 自下向上寻找有催化的标的：即基本面稳健，同时存在潜在催化的标的；

推荐：仙乐健康、三只松鼠、中炬高新、劲仔食品、盐津铺子、香飘飘、东鹏饮料、洽洽食品、千禾味业、伊利股份；

关注：燕京啤酒、甘源食品、华润啤酒、青岛啤酒、新乳业、百润股份、欢乐家、涪陵榨菜。

风险提示：食品安全风险；终端需求疲软；原材料价格上涨等。

01

业绩端

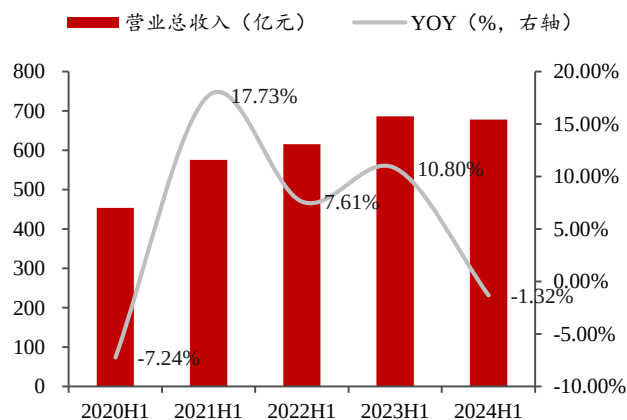
1、啤酒24Q2收入表现分化，量价增速均有放缓，短期结构升级放缓、长期高端化趋势或仍有望延续

啤酒企业24Q2收入增长表现分化，燕京啤酒表现较优。1) 青岛啤酒：24H1公司收入200.68亿（同比-7.06%），24Q2公司收入99.18亿（同比-8.89%）。2) 重庆啤酒：24H1公司实现营业总收入88.61亿元，同比+4.18%，24Q2公司实现营业总收入45.68亿元，同比+1.54%。3) 华润啤酒：24H1实现啤酒业务收入225.66亿元（-1.43%）。4) 燕京啤酒：24H1公司收入80.46亿元（+5.52%），24Q2公司收入44.59亿元（+8.79%）。5) 百威亚太（中国市场）：24H1收入同比变动-9.4%，24Q2收入同比变动-15.2%。

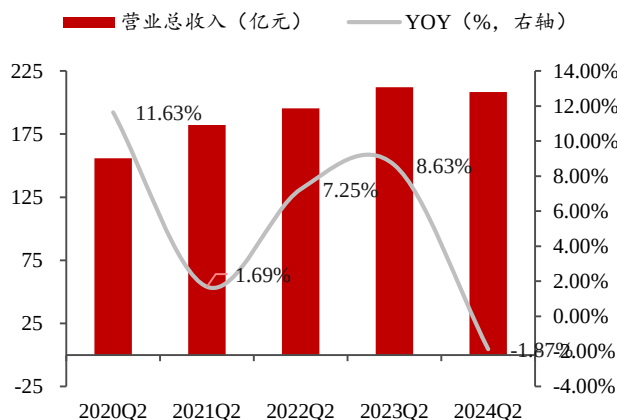
1) 量：24年1-7月啤酒行业实现产量2267.4万吨（-1.60%），24Q2啤酒行业实现产量1040.9万吨（-5.39%）。具体来看：①青岛啤酒：24H1总销量463.00万千升，同比-7.82%；24Q2销量244.60万千升，同比-8.05%，我们预计白啤仍有增长、经典略有下滑、崂山表现稳定、区域酒下滑显著，中高档及以上产品销量189.6万千升，同比-4.00%，结构升级的速度有所放缓。②重庆啤酒：24H1销量为178.38万吨（同比+3.30%），24Q2销量为91.70万吨（同比+1.53%），24Q2主流啤酒收入占比提升1.51pct至37.21%，上半年面向非现饮渠道的拉罐啤酒取得双位数增长，上半年国际高端品牌嘉士伯、乐堡均实现双位数增长，本地品牌整体也有较快增长。③华润啤酒：24H1销量6.348百万千升（-3.4%）。④燕京啤酒：24H1实现销量230.49万吨（+0.63%），中高档酒占比提升3.71pct至68.54%。⑤百威亚太（中国市场）：24H1销量同比变动-8.5%，24Q2销量同比变动-10.3%。

2) 价：24Q2啤酒企业吨价表现分化，外部环境影响下吨价提升速度普遍放缓，长期看预计高端化趋势仍将延续。①青岛啤酒：24H1吨营收4334元，同比+0.83%，24Q2吨营收为4055元/千升，同比-0.91%。②重庆啤酒：24H1吨价为4834元（+0.25%），24Q2吨价为4848元（-0.66%）。③华润啤酒：24H1实现吨价3554元/千升（+2.0%）。④燕京啤酒：24H1吨价为3205.23元/千升（+3.97%）。⑤百威亚太（中国市场）：24H1吨价同比变动-1.0%，24Q2吨价同比变动-5.4%。

24H1啤酒板块收入略有下滑



24Q2啤酒板块收入略有下滑



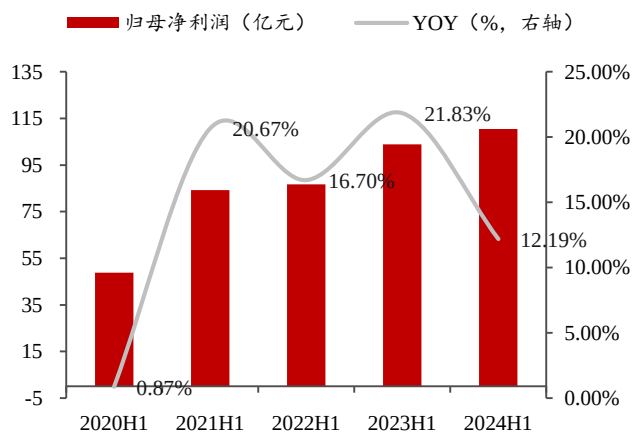
公司	24H1收入 (亿元)	同比变动	24Q2收入 (亿元)	同比变动
青岛啤酒	200.68	-7.06%	99.18	-8.89%
重庆啤酒	88.61	+4.18%	45.68	+1.54%
燕京啤酒	80.46	+5.52%	44.59	+8.79%
华润啤酒 (啤酒业务)	225.66	-1.43%	-	-

2、啤酒24Q2利润增速显著快于收入增速，主要系结构升级+成本改善下盈利能力提升，但利润增速同比显著降速

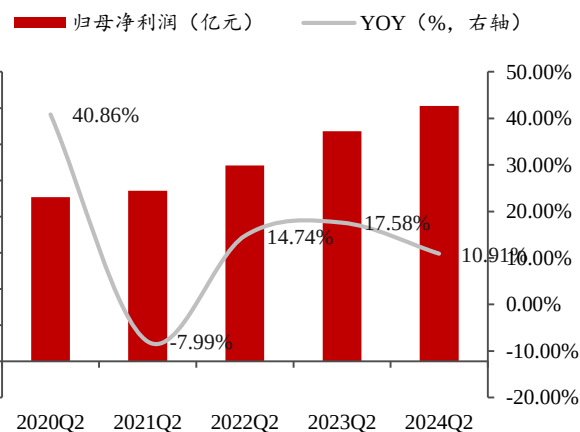
主要啤酒企业24Q2利润维持较快增长，主因盈利能力提升，但利润增速同比降速。1) 青岛啤酒：24H1实现归母净利润36.42亿（同比+6.31%），24Q2归母净利润20.44亿（同比+3.55%）。2) 重庆啤酒：24H1实现归母净利润9.01亿元，同比+4.19%；24Q2实现归母净利润4.49亿元，同比-5.99%。3) 华润啤酒：24H1实现归母净利润47.05亿元（+1.2%）。4) 燕京啤酒：24H1实现归母净利润7.58亿元（+47.54%），24Q2实现归母净利润6.56亿元（+45.91%）。5) 百威亚太（中国市场）：24H1 EBITDA同比变动-8.3%，24Q2 EBITDA同比变动-17.2%。

主要酒企利润增速快于收入增速，主因盈利能力提升，24Q2成本改善显著。1) 盈利能力：主要酒企盈利能力延续提升趋势，利润率提升主要系成本改善+结构升级，费用率维持稳定。2) 成本：①青岛啤酒：24H1吨成本2531元/千升，同比-3.14%，其中24Q1/24Q2分别为2768/2320元/千升，同比分别-0.96%/-5.40%。②重庆啤酒：24H1吨成本为2523元（同比-0.57%），24Q2吨成本为2468元（同比+2.06%）。③华润啤酒：24H1实现吨成本同比提升0.9%。④燕京啤酒：24H1吨成本为1774.09元/千升（-1.13%）。⑤百威亚太：24H1吨成本同比变动-0.6%。2024年8月31日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比变动-34%、-5%、+5%，环比24年7月31日变动-7%、+0%、+3%，较23年均值变动-31%、-10%、+5%；2024年7月进口大麦价格同比下降26%，环比下降3%。由于23年8月商务部终止对澳麦征收反倾销税和反补贴税，24年酒企大麦采购价格出现显著下降，包材成本稳中有降，我们预计伴随低价原料的使用，下半年成本或有望进一步改善，助力利润弹性释放。

24H1啤酒板块归母净利润显著降速



24Q2啤酒板块归母净利润显著降速



公司	24H1归母净利润 (亿元)	同比变动	24Q2归母净 利润 (亿元)	同比变动
青岛啤酒	36.42	+6.31%	20.44	+3.55%
重庆啤酒	9.01	+4.19%	4.49	-5.99%
燕京啤酒	7.58	+47.54%	6.56	+45.91%
华润啤酒	47.05	+1.2%	-	-

资料来源：Wind，公司公告，华润啤酒公司官网，浙商证券研究所

注：啤酒板块利润选取青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒、珠江啤酒、华润啤酒、百威亚太

1、收入端：24H1终端需求持续修复，收入增长稳健，24Q2收入实现快速增长。

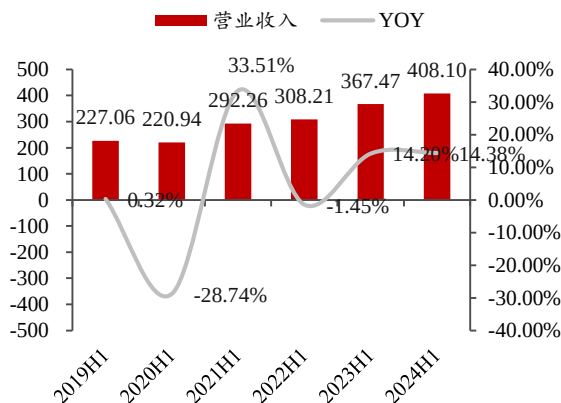
24H1年软饮料收入增速为14.38%（同比+0.18pct），增速保持稳健，主要系旺季来临，终端需求有所恢复，同时即饮茶等爆款产品快速铺市。24Q2板块收入实现14.37%，同比下降1.91pct，实现较好的增长

1) **东鹏饮料**：24H1实现收入78.73亿元，同比增长44.19%；24Q2公司实现收入43.91亿元，同比增长47.88%。其中东鹏特饮24H1实现收入68.55亿元，同比增长33.49%，占比从94%下降到87%；与此同时新产品增长迅速，补水啦上半年实现收入4.76亿元，同比增长281%。占比提升至6%；其他饮料收入实现5.31亿元，同比增长172%，占比提升至7%。公司客群进一步扩大，渠道势能和品牌势能快速提升，实现超预期增长。

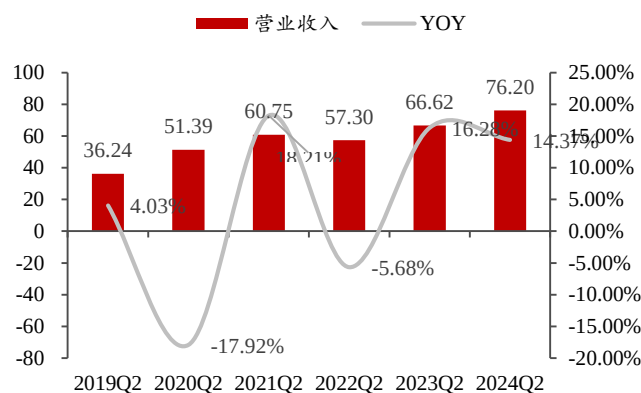
2) **香飘飘**：24H1公司实现收入11.79亿元，同比+0.75%；2024Q2公司实现收入4.54亿元，同比-7.54%。公司冲泡业务推出了“如鲜”手作燕麦奶茶、“鲜咖主义”手作燕麦拿铁等健康化产品，继续引领冲泡产品升级潮流。即饮业务Meco果汁茶和冻柠茶持续突破，提升产品势能。

3) **欢乐家**：24H1公司实现收入9.45亿元，同比增长3.64%；24Q2实现收入3.94亿元，同比-0.24%。公司饮料产品保持快速增长，罐头产品由于基数影响略有下滑。2024H1公司饮料产品实现5.35亿元，同比+11.32%；其中椰子汁饮料实现4.52亿元，同比+11.38%；罐头产品实现3.80亿元，同比-9.00%。

24H1年软饮料板块收入实现快速增长（亿元，%）



24Q2软饮料板块收入表现优异（亿元，%）



(亿元，%)	24H1年收入	同比变动	24Q2收入	同比变动
东鹏饮料	78.73	44.19%	43.91	47.88%
香飘飘	11.79	0.75%	4.54	-7.54%
欢乐家	9.45	3.64%	3.94	-0.24%
承德露露	16.34	9.39%	4.07	15.39%
养元饮品	29.42	-2.02%	6.26	-19.09%

2、利润端：24H1原材料成本有所回落，利润增速有所修复；24Q2利润保持快速增长，但增速同比略降

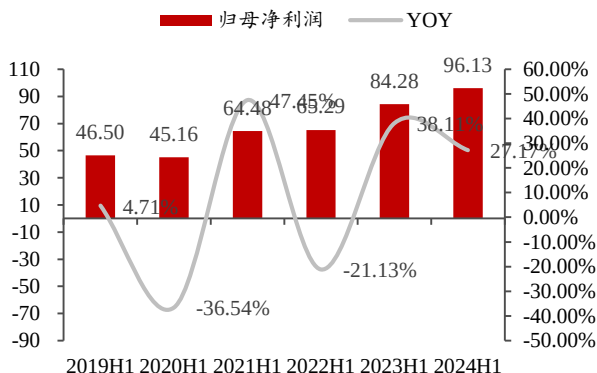
24H1软饮料板块实现归母净利润增速27.17%（同比下降10.94pct），主要系包材等原材料成本下降叠加需求恢复；24Q2归母净利润保持快速增长，实现27.56%，同比下降5.37pct。增速快速增长主要系原材料成本有所回落，且规模效应提升后费用率有所下降所致。

1) **东鹏饮料**：24H1实现归母净利润17.31亿元，同比增长56.17%；24Q2实现归母净利润10.67亿元，同比增长74.62%。2024H1公司净利润增速保持快速增长，主要系原材料成本价格下降使得毛利率提升明显，拉动公司利润的快速增长。

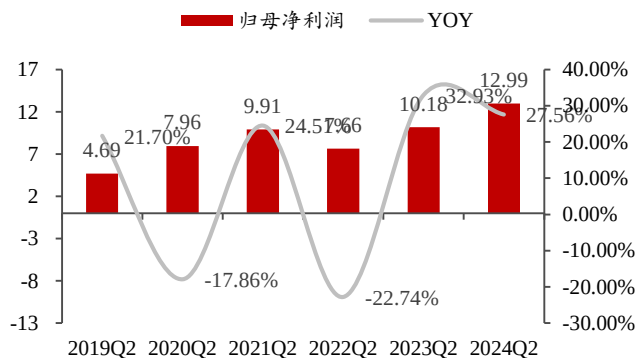
2) **香飘飘**：24H1实现归母净利润-0.3亿元，同比增长33.02%；24Q2实现归母净利润-0.55亿元，同比下降9.67%。公司上半年利润略亏主要系冲泡未到旺季，且即饮产品仍在投入期所致。

3) **欢乐家**：24H1实现归母净利润0.82亿元，同比下降36.44%；24Q2实现归母净利润0亿元，同比下滑99.17%。24Q2归母净利润下滑较多主要系公司毛利率由于原材料成本上行同比下降；与此同时，公司持续进行渠道铺设和销售费用投放，使得销售费用提升明显，但投入产出率低于预期，使得利润短期有所下降。

24H1年软饮料板块利润表现良好（亿元，%）



24Q2软饮料板块利润实现快速增长（亿元，%）



(亿元，%)	24H1年归母净利	同比变动	24Q2归母净利	同比变动
东鹏饮料	17.31	56.17%	10.67	74.62%
香飘飘	-0.30	33.02%	-0.55	-9.67%
欢乐家	0.82	-36.44%	0.00	-99.17%
承德露露	2.94	-6.80%	0.47	-37.81%
养元饮品	10.30	12.97%	1.51	-15.71%

1、收入端：24H1零食板块实现快速增长，24Q2淡季收入保持稳健增长。

24H1休闲零食板块实现收入增速16.22%（同比+22.15pct），收入迅速增长，增速较快，主要系春节备货错峰及需求修复；24Q2收入增速为+1.76%（同比-2.38pct），我们认为主要系淡季需求较为平稳。

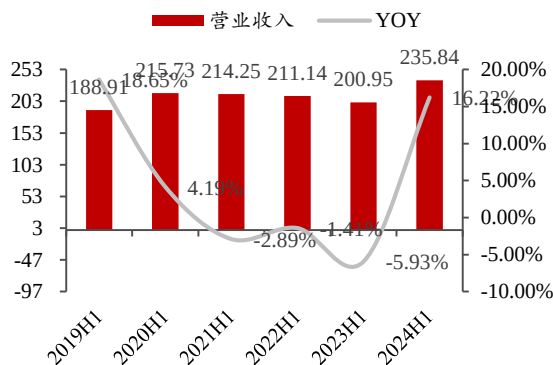
1) **盐津铺子**：24H1公司实现收入24.59亿元，同比增长29.84%；24Q2公司实现收入12.36亿元，同比+23.44%；公司直营商超渠道占比持续优化下降，24H1实现1.08亿元，同比-43.59%，占比已经下降至4.41%；经销渠道24H1实现17.70亿元，同比+35.07%，占比实现72%左右；电商渠道实现5.80亿元，同比+48.40%，占比提升至20.64%。

2) **劲仔食品**：24H1公司实现收入11.30亿元，同比+22.17%；2024Q2公司实现收入5.90亿元，同比+20.90%。鱼制品24H1实现收入7.03亿元，同比增长16.64%；禽类制品实现2.58亿元，同比增长51.10%，其中鹌鹑蛋产品预计实现1.8亿元，同比预计增长80%；豆制品和蔬菜制品分别实现1.11亿元及0.38亿元，同比分别增长9.53%/15.61%。

3) **三只松鼠**：24H1实现收入50.75亿元，同比增长75.39%；24Q2公司实现收入14.29亿元，同比增长43.93%。2024H1得益于公司高端性价比战略下的持续改革，线上通过抖音渠道拉动线上平台的快速增长。

4) **洽洽食品**：24H1年实现收入28.98亿元，同比增长7.92%；2024Q2公司实现收入10.77亿元，同比下滑20.25%。24H1葵花子/坚果/其他产品分别实现收入18.54/6.60/3.53亿元，同比+3.01%/+23.90%/+10.43%。

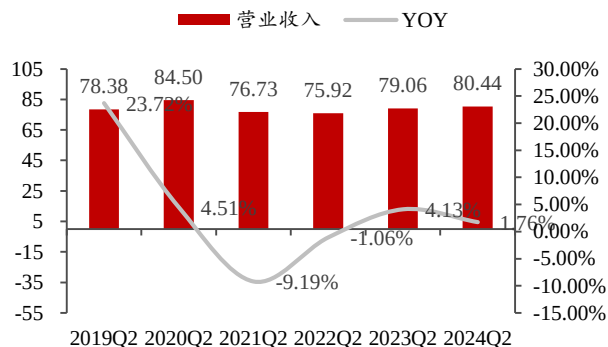
24H1年休闲零食板块收入快速增长



图表单位：亿元，%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

24Q2零食板块的收入增速比较平稳



图表单位：亿元，%

(亿元，%)	24H1年收入	同比变动	24Q2收入	同比变动
洽洽食品	28.98	7.92%	10.77	-20.25%
盐津铺子	24.59	29.84%	12.36	23.44%
甘源食品	10.42	26.14%	4.56	4.90%
劲仔食品	11.30	22.17%	5.90	20.90%
三只松鼠	50.75	75.39%	14.29	43.93%
良品铺子	38.86	-2.52%	14.35	-10.43%

2、利润端：24H1利润端增速低于收入端，24Q2利润端同比下降。

24H1休闲零食板块实现归母净利润增速12.81%（同比-2.59pct），增速同比略有放缓。24Q2归母净利润端同比实现-11.55%（同比-8.23pct）。零食板块24Q2利润端增速为负我们认为主要系销售费用率同比提升较多所致。

1) **盐津铺子**：24H1归母净利润3.19亿元，同比增长30.00%。24Q2实现归母净利润1.60亿元，同比+19.11%。24Q2归母净利润增速放缓主要系公司24Q2进行品宣等品类品牌的展会等，销售费用同比提升所致。

2) **劲仔食品**：24H1实现归母净利润1.43亿元，同比+72.41%；24Q2实现归母净利润0.70亿元，同比+58.74%。我们认为主要系新品如鹤鹑蛋等规模提升，毛利率有所提升；同时原材料价格下降等因素拉动公司毛利率提升；叠加公司规模效应凸显，24Q2归母净利润实现较好的增长。

3) **三只松鼠**：公司24H1年实现归母净利润2.90亿元，同比增长88.57%；24Q2实现归母净利润-0.19亿元，同比增长51.21%。公司利润的增长主要系收入端增长较快带动，与此同时公司24Q2毛利率保持稳定，经营质量实现较好表现。

4) **洽洽食品**：24H1年实现归母净利润3.37亿元，同比增长25.92%。24Q2实现归母净利润0.96亿元，同比增长7.58%，24Q2利润同比略有增长主要系原材料价格下降，使得毛利率同比有所提升。

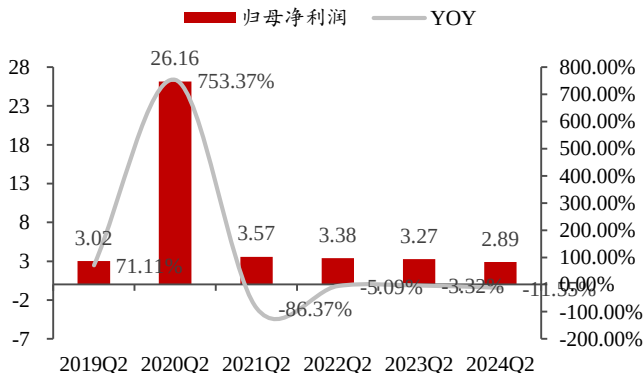
24H1年休闲零食板块利润增速回正



图表单位：亿元，%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

24Q2零食板块利润表现不太良好



图表单位：亿元，%

(亿元，%)	24H1年利润	同比变动	24Q2利润	同比变动
洽洽食品	3.37	25.92%	0.96	7.58%
盐津铺子	3.19	30.00%	1.60	19.11%
甘源食品	1.67	39.26%	0.75	16.92%
劲仔食品	1.43	72.41%	0.70	58.74%
三只松鼠	2.90	88.57%	-0.19	51.21%
良品铺子	0.24	-87.38%	-0.39	-195.02%

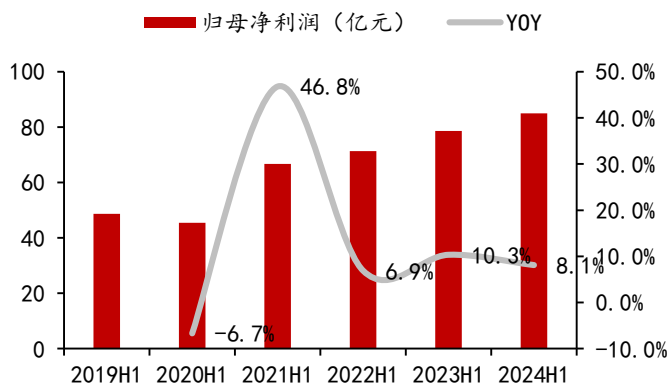
2024H1&2024Q2板块收入承压。2024年上半年乳制品板块收入为924.6亿元，同比减少9.0%（-12.3pct），2024Q2板块收入为437.1亿元，同比下滑13.80%（-14.9pct），2024H1&2024Q2收入下滑主因行业面临上游原奶过剩与下游消费需求恢复疲软的双重压力。

1) 伊利股份：2024H1实现收入599.1亿元，同比减少9.5%（-13.8pct）；2024Q2单季度实现收入273.4亿元，同比减少16.5%（-17.6pct），分产品看，2024H1液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品实现收入368.9/145.1/73.2亿元，同比-13.0%/+7.3%/-20.0%；24Q2液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品实现收入166.3/70.8/29.9亿元，同比-19.6%/+16.5%/-44.3%。2024Q2液体乳和冰品承压，奶粉向好。

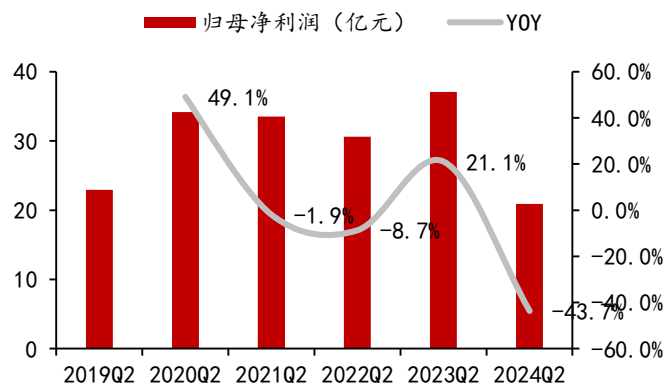
2) 妙可蓝多：2024H1实现收入19.2亿元，同比下降6.9%；2024Q2单季度实现收入9.7亿元，同比下降6.7%。分产品看，2024H1奶酪/贸易产品/液态奶分别实现收入16.3/1.4/1.5亿元，同比-0.8%/-44.9%/-8.7%；24Q2 奶酪/贸易产品/液态奶分别实现收入8.5/0.6/0.7亿元，同比+1.5%/-54.3%/-16.9%。2024Q2奶酪收入转正，即食营养受消费环境影响收入仍承压。

3) 新乳业：2024H1实现收入53.6亿元，同比增长1.3%（-9.6pct）；2024Q2单季度实现收入27.5亿元，同比下滑1.0%（-13.7pct）。分产品看，24H1液体乳/奶粉/其他分别实现收入48.3/0.3/4.9亿元，同比+0.5%/-15.2%/+10.6%。2024H1液体乳收入微增，实现超越行业大盘的增长。

24H1乳制品板块收入同比-9.0%



24Q2乳制品板块收入同比-13.8%



亿元/%/pct	24H1收入	24H1收入增速	24H1收入增速变动	24Q2收入	24Q2收入增速	24Q2收入增速变动
乳制品板块	924.6	-9.00%	-12.3pct	437.1	-13.80%	-14.9pct
伊利股份	599.1	-9.50%	-13.8pct	273.4	-16.50%	-17.6pct
妙可蓝多	19.2	-6.90%	+13.4pct	9.7	-6.70%	+13.5pct
新乳业	53.6	1.30%	-9.6pct	27.5	-1.00%	-13.7pct

资料来源：Wind，浙商证券研究所

乳制品板块收入选取：皇氏集团、贝因美、燕塘乳业、新乳业、熊猫乳品、天润乳业、三元股份、光明乳业、妙可蓝多、伊利股份、一鸣食品、均瑶健康、麦趣尔、西部牧业、庄园牧场、佳禾食品、蒙牛乳业

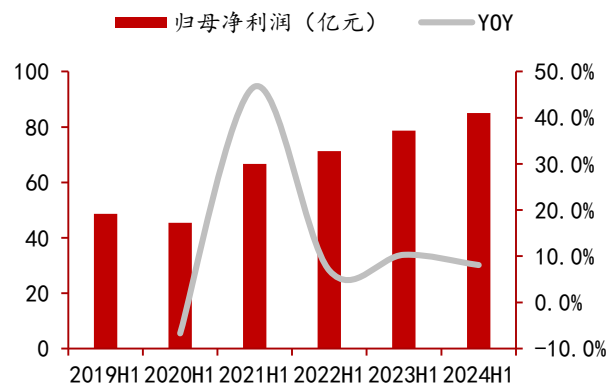
2024年上半年乳制品板块归母净利润为85.0亿元，同比增长8.10%（-2.2pct），2024Q2板块归母净利润为20.9亿元，同比减少43.7%（-64.7pct）。2024Q2业绩同比下滑主要受供需失衡短期内带动乳品零售价格下行影响。

1) 伊利股份：2024H1实现归母净利润75.3亿元，同比增长19.4%（+16.6pct），2024Q2归母净利润16.1亿元，同比减少40.2%（-43.1pct）。2024Q2液奶主动调整加大销售费用,2024H1计提信用减值损失准备影响业绩。

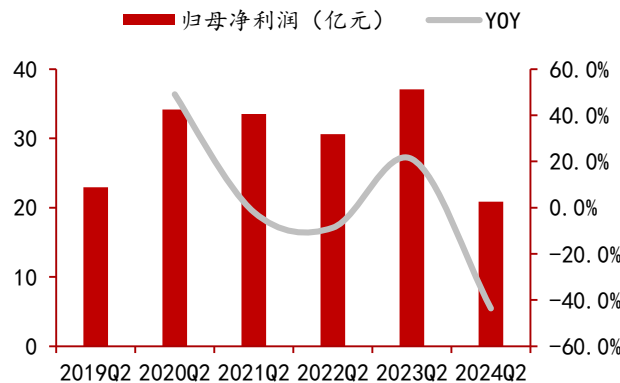
2) 妙可蓝多：2024H1实现归母净利润0.8亿元，同比增长168.8%（+247.1pct），2024Q2归母净利润0.4亿元，同比增加712.9%（+805.4pct）。

3) 新乳业：2024H1实现归母净利润3.0亿元，同比增长25.3%（+0.1pct）；2024Q2归母净利润2.1亿元，同比增长17.7%（-2.8pct）。中期维度内，公司通过产品结构优化+降本增效实现业绩改善的思路清晰、规划详细，净利率弹性或将有序释放。

24H1乳制品板块归母净利润同增8.1%



24Q2乳制品板块归母净利润同减43.7%



亿元/%/pct	24H1利润	24H1利润增速	24H1利润增速变动	24Q2利润	24Q2利润增速	24Q2利润增速变动
乳制品板块	85.0	8.10%	-2.2pct	20.9	-43.70%	-64.7pct
伊利股份	75.3	19.40%	16.6pct	16.1	-40.20%	-43.1pct
妙可蓝多	0.8	168.80%	247.1pct	0.4	712.90%	+805.4pct
新乳业	3.0	25.30%	0.1pct	2.1	17.70%	-2.8pct

资料来源：Wind，浙商证券研究所

乳制品板块收入选取：皇氏集团、贝因美、燕塘乳业、新乳业、熊猫乳品、天润乳业、三元股份、光明乳业、妙可蓝多、伊利股份、一鸣食品、均瑶健康、麦趣尔、西部牧业、庄园牧场、佳禾食品、蒙牛乳业

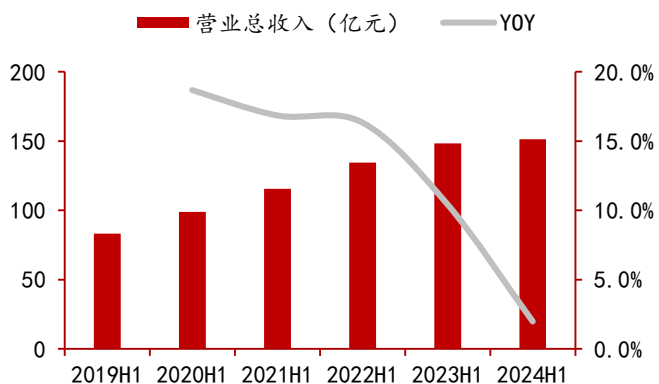
24年上半年速冻板块收入151.3亿元，同比增长2.0%（-8.5pct）。24Q2收入71.7亿元，同比减少2.9%（-11.9pct）。

1) **安井食品**：24H1实现收入75.4亿元，同比增长9.4%（-21.3pct），24Q2实现收入37.9亿元，同比增加2.3%（-23.8pct）。24H1速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/速冻农副产品/休闲食品/其他实现收入38.3/22.1/12.9/1.9/0.0/0.2亿元，同比+21.9%/+0.4%/+1.4%/-27.1%/-94.5%/+69.0%；24Q2速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/速冻农副产品/休闲食品/其他实现收入17.8/12.5/6.5/0.9/0.0/0.2亿元，同比+13.6%/-7.1%/-1.4%/-23.8%/-99.6%/+108.2%；24Q2主业收入稳健，商超渠道止跌回升，新零售渠道表现亮眼。主业稳健，淡季显韧性。

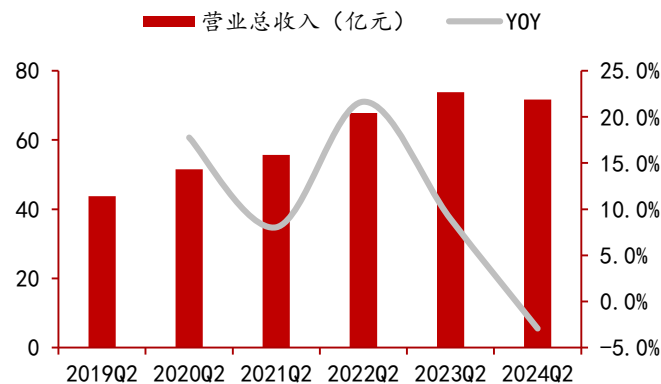
2) **三全食品**：24H1实现收入36.7亿元，同比减少4.9%（-5.8pct），24Q2实现收入14.1亿元，同比减少4.7%（-5.0pct）。24H1速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类/其他业务收入分别实现销售31.4/4.6/0.3/0.3亿元，同比-5.8%/+2.0%/-21.8%/+9.8%。

3) **千味央厨**：24H1实现收入8.9亿元，同比增长4.9%（-26.3pct）；24Q2实现收入4.3亿元，同比增长1.6%（-38.7pct），24H1油炸类产品/烘焙类产品/蒸煮类产品/菜肴类及其他产品/其他业务收入分别实现收入3.7/1.7/2.1/1.3/0.04亿元，同比-4.3%/-8.3%/+32.4%/+19.0%/+20%。

24H1速冻板块收入同增2.0%



24Q2速冻板块收入同减2.9%



亿元/%/pct	24H1年收入	24H1年收入增速	24H1收入增速变动	24Q2收入	24Q2收入增速	24Q2收入增速变动
速冻	151.32	1.97%	-8.45%	71.67	-2.91%	-11.86%
安井食品	75.44	9.42%	-21.28%	37.89	2.31%	-23.83%
三全食品	36.65	-4.91%	-5.80%	14.12	-4.74%	-5.00%
千味央厨	8.92	4.87%	-26.27%	4.29	1.65%	-38.72%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

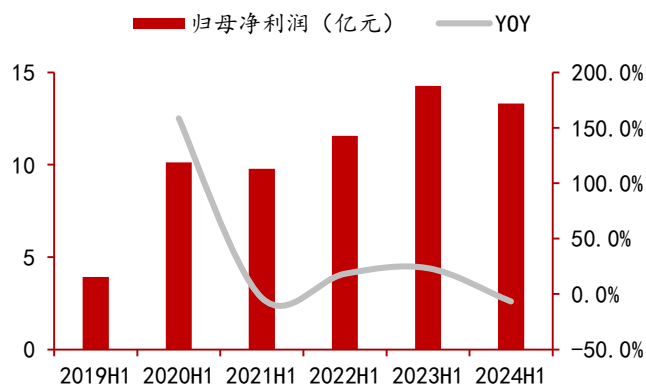
注：速冻板块收入选取安井食品、三全食品、海欣食品、味知香、惠发食品、春雪食品、千味央厨、巴比食品

1.5 速冻板块：24H1&24Q2业绩增速均慢于收入

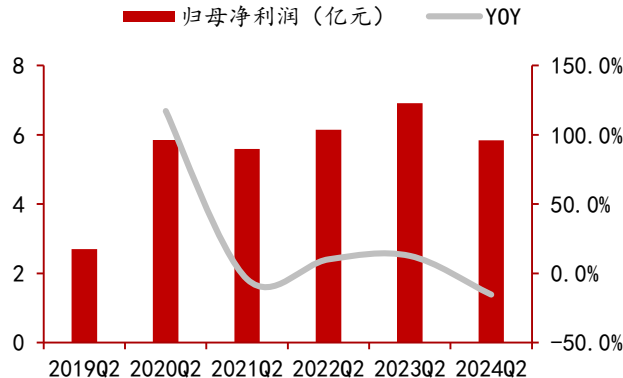
24H1&24Q2板块业绩承压。24H1板块实现归母净利润为13.3亿元，同比减少6.7%（-30.1pct）；24Q2归母净利润为7.6亿元，同比减少15.5%（-27.9pct）。

- 1) **安井食品：**24H1实现归母净利润8.0亿元，同比增长9.2%（-53.0pct），24Q2归母净利润3.6亿元，同比减少2.5%（-52.5pct），24Q2原料成本下行助推毛利率，净利率维持高位。
- 2) **三全食品：**24H1实现归母净利润3.3亿元，同比减少23.8%（-25.1pct），24Q2归母净利润1.0亿元，同比减少34.4%（-26.9pct）。
- 3) **千味央厨：**24H1实现归母净利润0.6亿元，同比增长31.8%（+16.6pct）；24Q2归母净利润0.3亿元，同比减少3.4%（-53.6pct）。

24H1速冻板块归母净利润同减6.7%



24Q2速冻板块归母净利润同减15.5%



亿元/%/pct	24H1利润	24H1利润增速	24H1利润增速变动	24Q2利润	24Q2利润增速	24Q2利润增速变动
速冻	13.31	-6.70%	-30.05%	7.60	-15.48%	-27.94%
安井食品	8.03	9.17%	-52.97%	3.64	-2.51%	-52.50%
三全食品	3.33	-23.75%	-25.06%	1.03	-34.36%	-26.91%
千味央厨	0.59	31.80%	16.60%	0.25	-3.36%	-53.64%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：速冻板块利润选取安井食品、三全食品、海欣食品、味知香、惠发食品、春雪食品、千味央厨、巴比食品

1、收入端：24H1需求持续回暖，收入同比略有增长；24Q2需求较为平稳，收入增速基本持平。

24H1烘焙板块实现收入增速3.33%（同比-7.52pct），收入实现稳健增长；24Q2收入端实现0.13%的增速（同比-8.79pct）。烘焙板块需求仍在持续修复，24Q2淡季保持稳健。

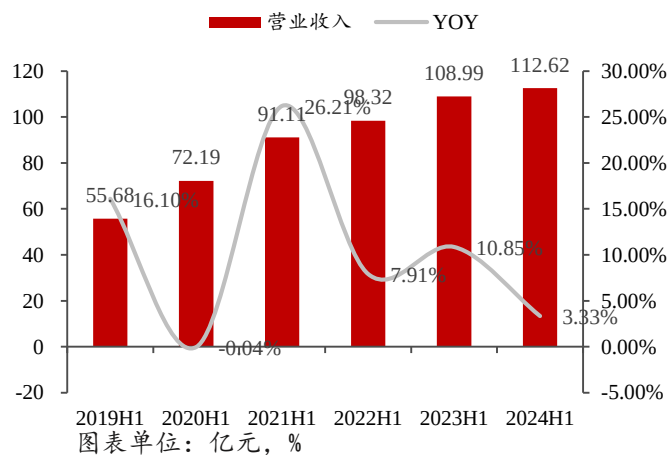
1) **立高食品**：24H1年实现营收17.81亿元（同比+8.88%）；24Q2实现营收8.65亿元（同比+2.80%）。24H1公司冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料分别实现营收10.61/4.33/0.77/1.04/0.92亿元，同比-0.15%/+82.74%/-14.06%/-2.88%/-28.86%，其中稀奶油快速放量。

2) **海融科技**：24H1年公司实现营收入5.18亿元（同比+9.45%）；2024Q2实现营收入2.64亿元(同比+13.17%)。

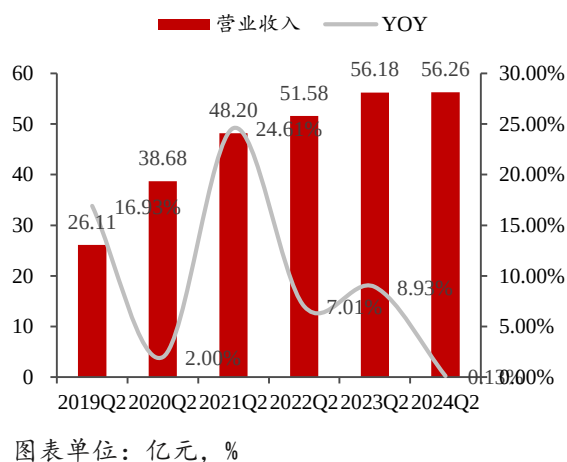
3) **南侨食品**：24H1年公司实现15.66亿元，同比增长0.26%；冷冻面团实现快速增长；24Q2实现收入7.91亿元，同比下降3.57%。

4) **桃李面包**：24H1年实现收入30.21亿元，同比下降5.79%；24Q2实现收入16.21亿元，同比下滑6.33%。

24H1年需求持续修复



24Q2烘焙板块收入表现良好



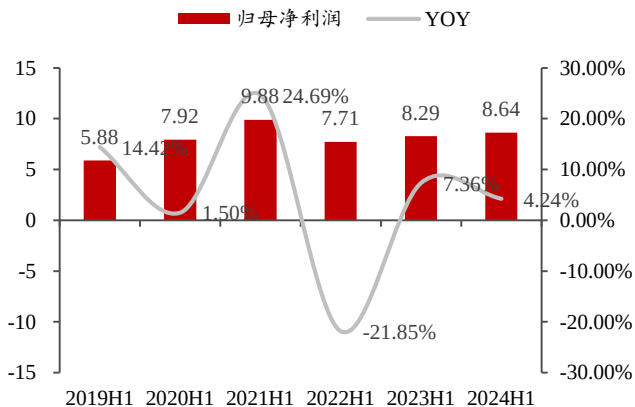
(亿元，%)	24H1年收入	同比变动	24Q2收入	同比变动
立高食品	17.81	8.88%	8.65	2.80%
海融科技	5.18	9.45%	2.64	13.17%
南侨食品	15.66	0.26%	7.91	-3.57%
桃李面包	30.21	-5.79%	16.21	-6.33%
爱普股份	14.52	-0.90%	7.05	-4.66%

2、利润端：24H1受到原材料成本略有下降，利润持续修复，24Q2急转直下。

24H1年烘焙板块实现归母净利润增速4.24%（同比-3.12pct），利润端持续修复；其中24Q2板块归母净利润实现-4.94%的增速（同比-4.94pct）。烘焙板块在2024年伴随原材料价格的下行，利润端持续修复。

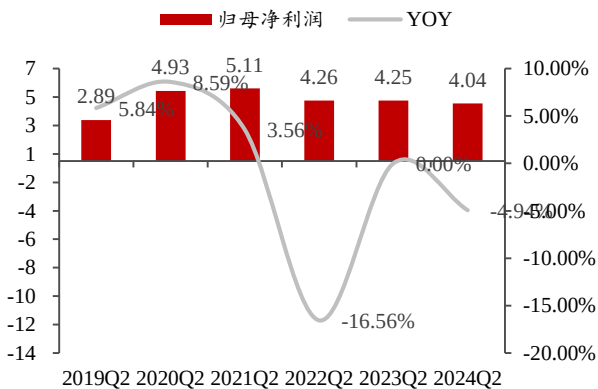
- 1) **立高食品**：24H1年实现归母净利1.35亿元（同比+25.03%）；24Q2实现归母净利0.59亿元（同比+0.30%）。
- 2) **海融科技**：24H1年实现归母净利润0.69亿元，同比增长42.94%；24Q2实现归母净利润0.33亿元，同比增长33.48%。
- 3) **南侨食品**：24H1年实现归母净利润1.28亿元，同比增长37.58%；24Q2实现归母净利润0.52亿元，同比下降4.78%。
- 4) **桃李面包**：24H1年实现归母净利润2.90亿元，同比下滑0.60%；24Q2实现归母净利润1.75亿元，同比增长14.24%。

204H1年烘焙板块利润增速回正



图表单位：亿元，%

24Q2烘焙板块利润急转直下



图表单位：亿元，%

(亿元，%)	24H1年归母净利	同比变动	24Q2归母净利	同比变动
立高食品	1.35	25.03%	0.59	0.30%
海融科技	0.69	42.94%	0.33	33.48%
南侨食品	1.28	37.58%	0.52	-4.78%
桃李面包	2.90	-0.60%	1.75	14.24%
爱普股份	0.62	-11.82%	0.27	-11.26%

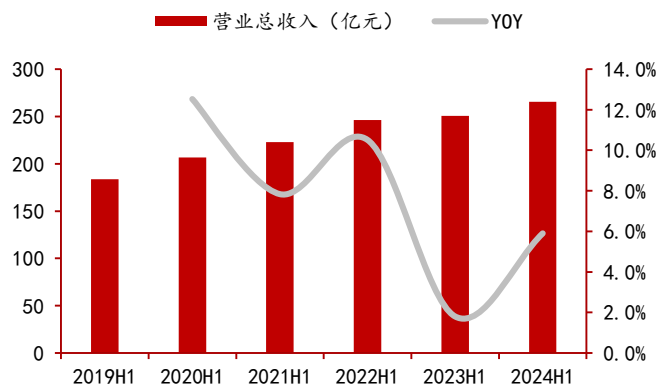
24年上半年调味品板块收入265.5亿元，同比增长5.9%（+4.1pct）。24Q2收入121.7亿元，同比增加2.9%（+3.7pct）。

1) 海天味业：24H1实现收入141.6亿元，同比增长9.2%（+13.4pct），24Q2实现收入64.6亿元，同比增加8.0%（+13.3pct），24Q2收入业绩略超预期。分产品来看，24H1酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入72.6/14.5/23.2/21.5亿元，同比+6.8%/+8.5%/+5.7%/+22.3%；24Q2酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入40.9/8.0/12.8/10.7亿元，同比+3.0%/+11.3%/+1.2%/+22.5%。

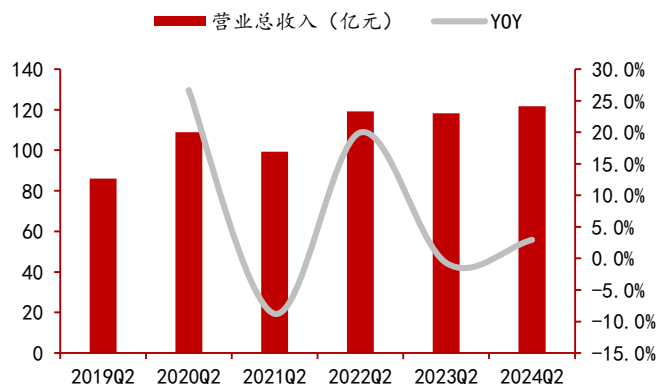
2) 中炬高新：24H1实现收入26.2亿元，同比减少1.4%（-1.4pct），24Q2实现收入11.3亿元，同比减少12.0%（-10.6pct）。受到宏观经济和竞争影响，Q2收入承压，经销商数量显著增加。分产品来看，24H1酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入15.6/3.3/2.2/3.4亿元，同比-3.7%/-0.1%/+10.1%/-14.5%。24Q2 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入6.1/1.5/1.1/1.3亿元，同比-22.0%/-15.4%/+29.1%/-30.9%。除食用油，酱油、鸡精鸡粉及其他调味品品类均有下降，收入下降主要是受宏观经济环境、行业竞争加剧等多重因素影响。

3) 千禾味业：24H1实现收入15.9亿元，同比增长3.8%（-47.1pct）；24Q2实现收入7.0亿元，同比减少2.5%（-36.3pct）。分产品来看，24H1酱油/食醋分别实现收入10.0/2.0亿元，同比+3.5%/-8.0%；24Q2酱油/食醋分别实现收入4.3/0.9亿元，同比-3.1%/-10.2%。

图：24年调味品板块营业收入同增5.9%



图：24Q2调味品板块营业收入同增2.9%



亿元/%/pct	24H1年收入	24H1年收入增速	24H1收入增速变动	24Q2收入	24Q2收入增速	24Q2收入增速变动
调味品	265.54	5.89%	4.10%	121.70	2.93%	3.66%
海天味业	141.56	9.18%	13.37%	64.62	7.98%	13.32%
中炬高新	26.18	-1.35%	-1.43%	11.34	-11.96%	-10.60%
千禾味业	15.89	3.78%	-47.11%	6.94	-2.53%	-36.29%

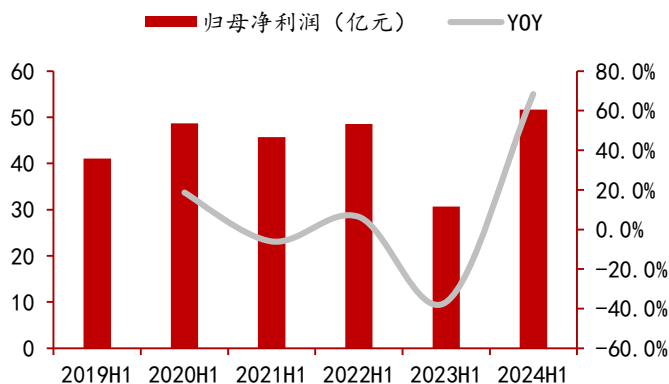
24H1板块实现归母净利润为51.7亿元，同比增加68.3% (+105.1pct)；24Q2归母净利润为21.6亿元，同比增加408.5% (+490.3pct)。

1) 海天味业：24H1实现归母净利润34.5亿元，同比增长11.5% (+20.3pct)，24Q2归母净利润15.3亿元，同比增加11.1% (+22.9pct)。

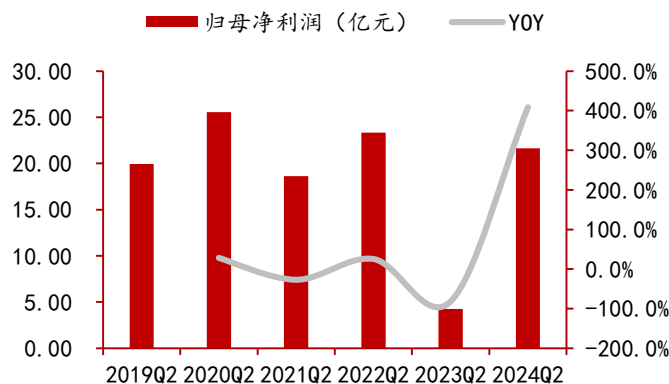
2) 中炬高新：24H1实现归母净利润3.5亿元，同比增加124.2% (+436.6pct)，24Q2归母净利润1.1亿元，同比增加107.0% (+1022.5pct)。得益于原材料成本、生产费用、物流成本下降，24Q2美味鲜毛利率改善明显；渠道改造致使费用投放加大，销售费用率显著提升下24Q2美味鲜净利率承压。

3) 千禾味业：24H1实现归母净利润2.5亿元，同比减少2.4% (-118.3pct)；24Q2归母净利润1.0亿元，同比减少14.2% (-89.3pct)，

图：24H1调味品板块利润同增68.3%



图：24Q2调味品板块利润同增408.5%



亿元/%/pct	24H1利润	24H1利润增速	24H1利润增速变动	24Q2利润	24Q2利润增速	24Q2利润增速变动
调味品	51.68	68.33%	105.12%	21.63	408.49%	490.26%
海天味业	34.53	11.52%	20.28%	15.34	11.12%	22.86%
中炬高新	3.50	124.24%	436.55%	1.11	106.95%	1022.48%
千禾味业	2.51	-2.38%	-118.32%	0.96	-14.17%	-89.29%

1、收入端：

卤味连锁24H1/24Q2营收同比-7.99%/-8.11%，开店顺利，同店持续修复。

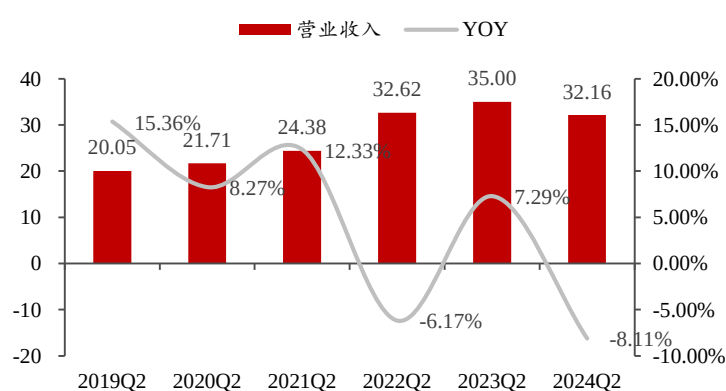
重点公司：

个股中龙头绝味食品24H1/24Q2实现营收33.40/16.44亿元，同比-9.73%/-12.35%。1) 门店情况：2024H1公司大陆门店数量 14969 家，相比 2023 年末净关981家，预计下半年保持审慎拓店。2) 分业务来看：2024Q2 公司禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货、包装产品、加盟商管理、其他主营业务分别实现收入 9.5、0.1、1.6、1.4、1.4、0.2、1.9 亿元， 同比变化-16.4%、+90.9%、-9.4%、-17.4%、+111.1%、-27.1%、-26.2%。公司坚持以鸭脖为主导、以鸭副为核心，虾球、凤爪等爆品以能动方式做补充，优化产品矩阵，带动鲜货销售；3) 分区域看：2024Q2 西南、西北、华中、华南、华东、华北、新港澳区域分别实现收入 2.0、 0.2、4.7、3.6、3.0、2.4、0.2 亿元，同比变化-1.6%、-58.9%、-20.5%、-10.1%、 -12.3%、+7.4%、-29.6%。

24H1卤味连锁板块营收-7.99%



24Q2卤味连锁板块营收-8.11%



(亿元, %)	24H1年收入	同比增速	24Q2收入	同比增速
绝味食品	33.40	-9.73%	16.44	-12.35%
煌上煌	10.60	-7.53%	6.03	-5.10%
紫燕食品	16.63	-4.59%	9.69	-1.98%
板块整体	60.63	-21.85%	32.16	19.43%

资料来源：Wind，浙商证券研究所。注：板块数据不包含周黑鸭

资料来源：Wind，浙商证券研究所。注：板块数据不包含周黑鸭

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：因周黑鸭为港股未披露一季报，为保持数据前后一致性，板块数据不包含周黑鸭

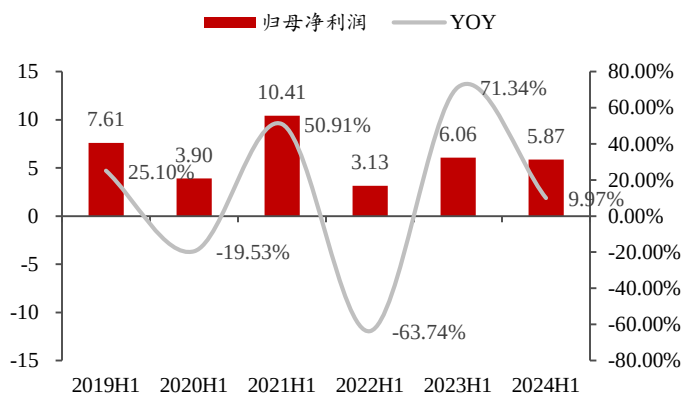
2、利润端：

24H1/24Q2卤味连锁板块整体归母净利增速实现9.97%/5.97%，增速同比-61.38%/-97.09%，主要系需求持续恢复+毛利率改善下，板块利润持续改善。

重点公司：

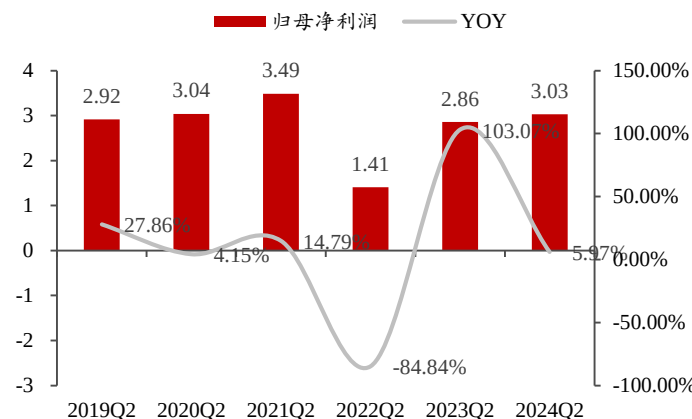
个股中，绝味食品24H1/24Q2净利润分别为2.96/1.31亿元，同比+22.20%/+25.08%，主因公司成本压力降低，毛利率提升，同时公司通过有效的促销活动拉动同店增长，公司盈利能力逐步改善。

24H1年卤味连锁板块利润增速平稳



资料来源：Wind，浙商证券研究所。注：板块数据不包含周黑鸭

24Q2卤味连锁板块利润增速缓慢



资料来源：Wind，浙商证券研究所。注：板块数据不包含周黑鸭

(亿元, %)	24H1年利润	同比增速	24Q2利润	同比增速
绝味	2.96	22.20%	1.31	25.08%
煌上煌	0.61	-26.59%	0.28	-39.49%
紫燕食品	1.98	10.28%	1.44	6.77%
板块整体	5.55	5.89%	3.03	-7.64%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。注：因周黑鸭为港股未披露一季报，为保持数据前后一致性，板块数据不包含周黑鸭

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/398103071143006132>