

勤策  
消费研究

# 食品饮料行业2023年中报 业绩前瞻——饮料篇



勤策  
消费研究

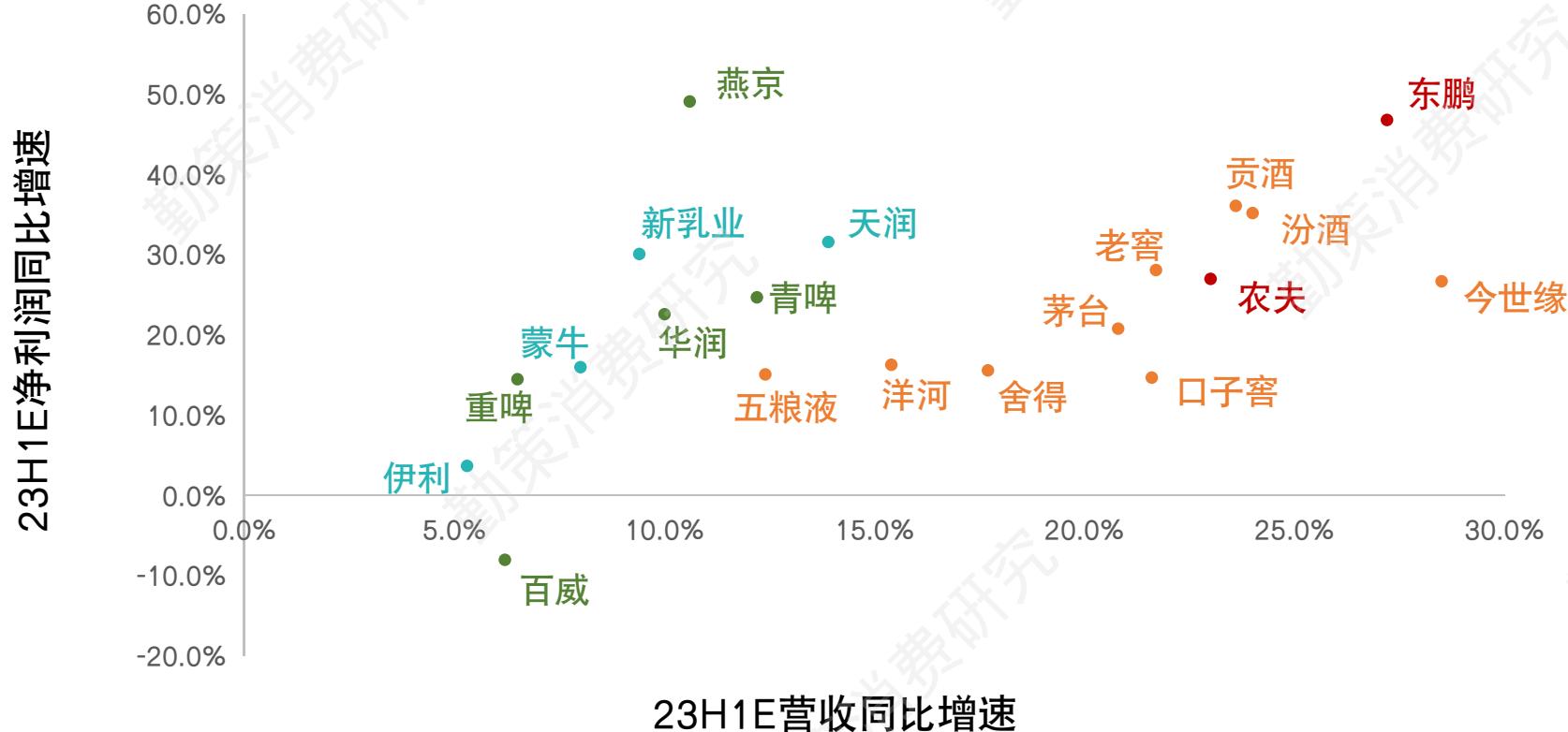


**专注全球  
消费洞察与市场研究**

饮料行业上半年整体表现为：软饮料>白酒>啤酒>乳品

- 截至2023年8月11日，食品饮料行业整体共计59家企业发布2023年中报/快报/预报，整体披露率不足50%
- 结合饮料行业部分代表企业业绩预测数据，我们认为行业上半年整体表现为：软饮料>白酒>啤酒>乳品

饮料行业代表企业23H1预计业绩增速情况



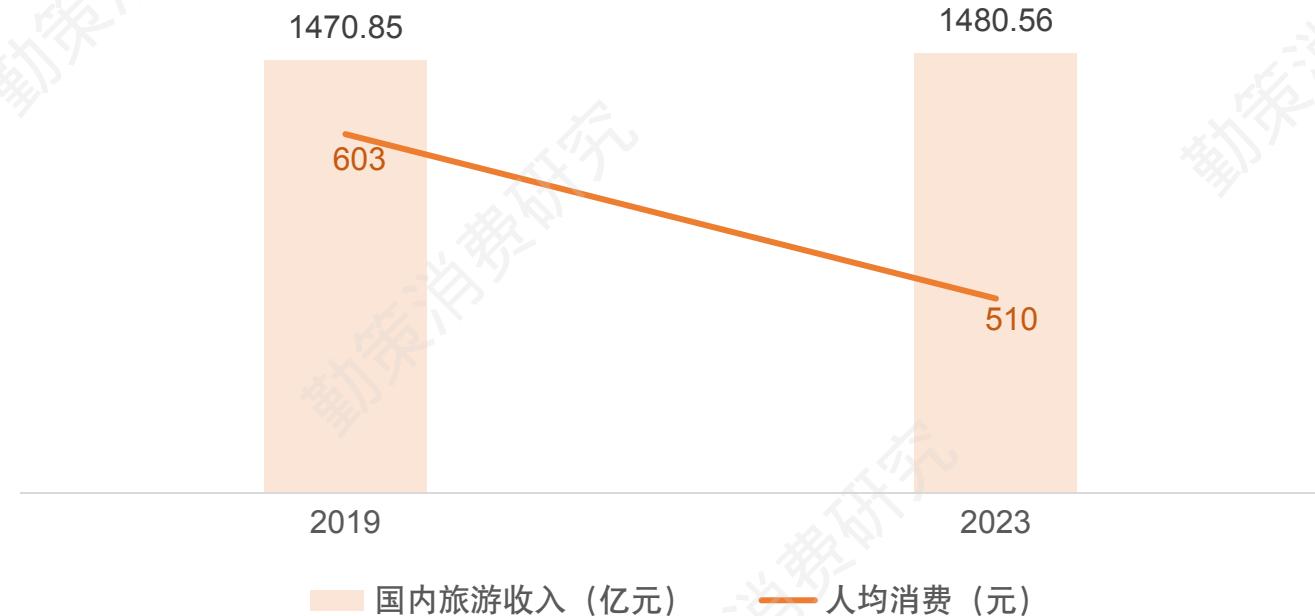
- 2023年至今，随着疫情对线下出行影响的减弱，消费场景逐步恢复，上半年全国社会消费品零售总额达22.76万亿元，同比增长8.2%
- 伴随去年底疫情封控的解除，及叠加23年春节旺季的背景，23年Q1整体社零总额表现超过市场预期，进入Q2，消费复苏强度整体低于市场预期



# “五一”假期旅游收入增长不及出游人次增长

- “五一”假期国内旅游收入达1480.56亿元，按可比口径已恢复至2019年同期的100.66%，旅游收入恢复主要系出游人次增长推动所致。假期国内出游合计2.74亿人次，按可比口径恢复至19年同期的119.09%
- 据《2023年五一出游数据报告》显示，23年国内游客人均消费510元，较19年下滑15.42%

## “五一”假期国内旅游收入及人均消费

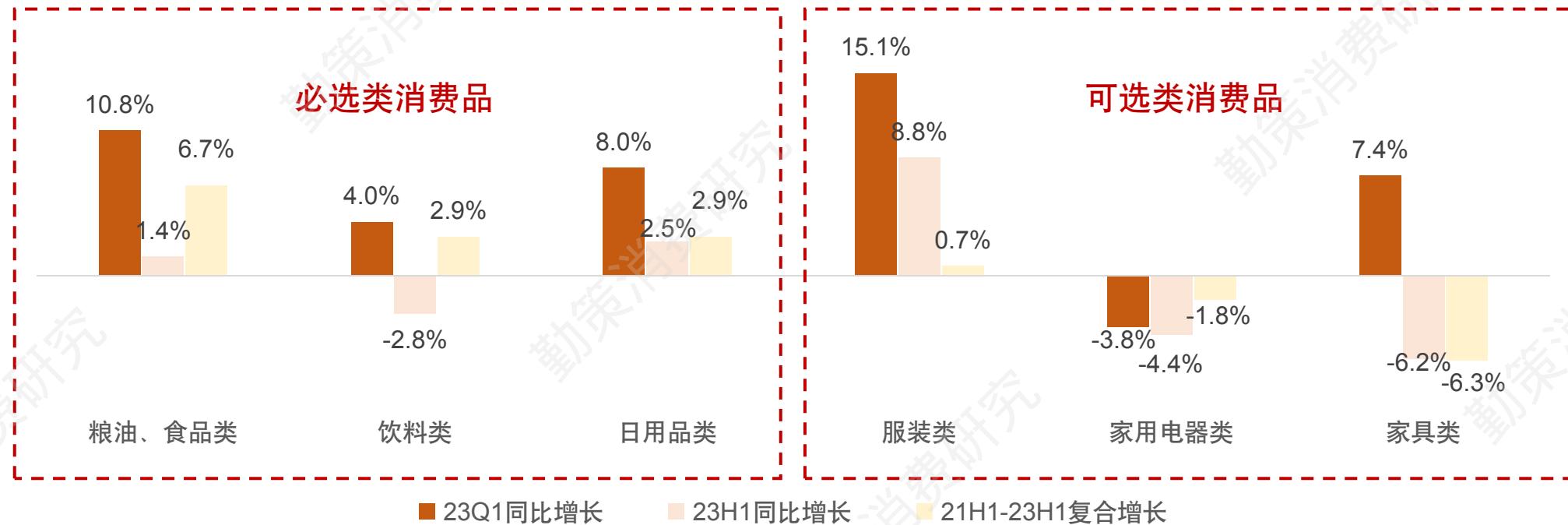


数据来源：文化和旅游部，《2023年五一出游数据报告》

注：2019年国内旅游收入数据按可比口径进行调整

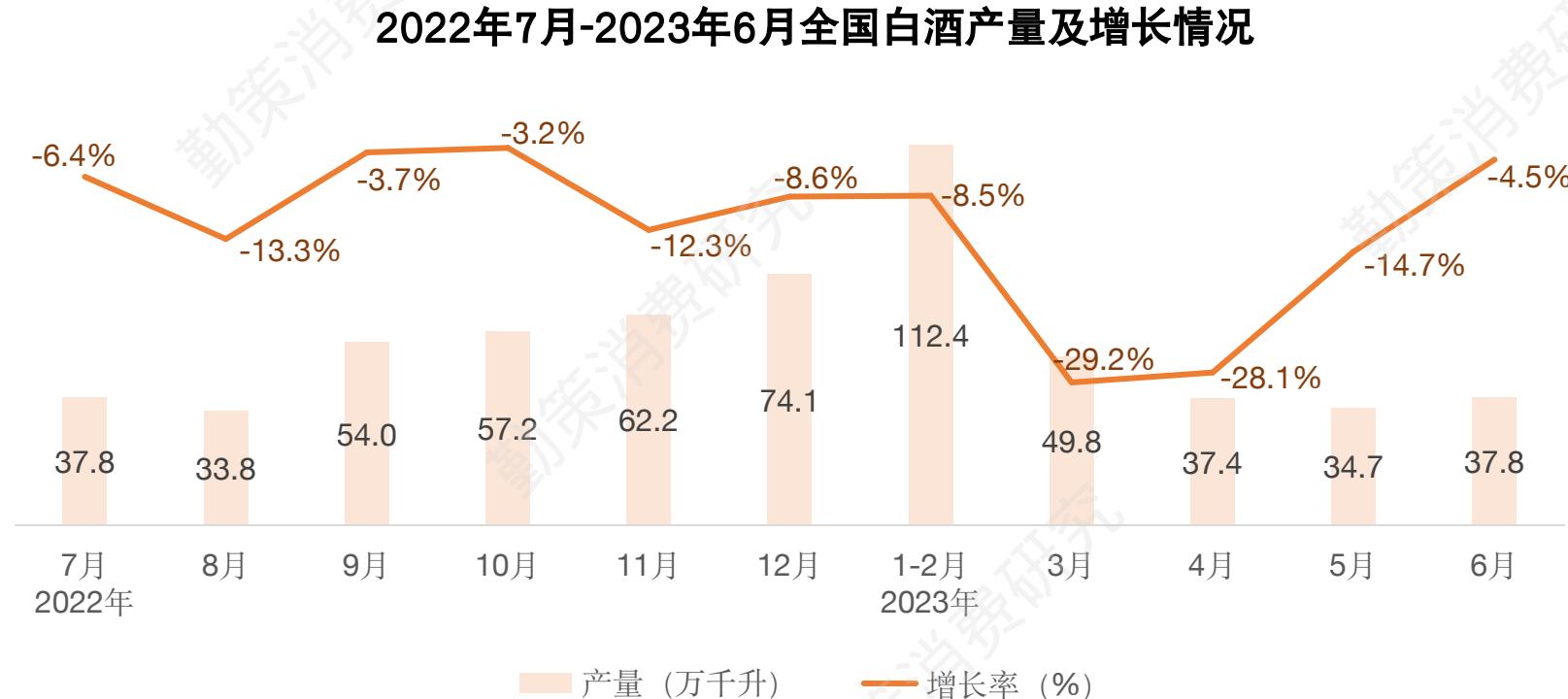
- 按消费品类别看，23年Q1必选类消费（粮油食品、饮料、日用品）及可选类消费（服装、家用电器、家具）整体回暖势头强劲，其中必选类消费在相对较高基数上继续保持增长
- 进入Q2，受经济增长不及预期、需求疲软、人均支出未完全恢复等影响，上半年消费增速较一季度放缓。整体来看，在经济弱复苏背景下，必选类消费已基本恢复，可选类消费恢复空间仍较大

## 限额以上企业不同类别消费品销售同比增速



# 白酒板块：2023年3、4月白酒产量降幅扩大，行业整体消费承压

- 2023年1-2月白酒产量同比下滑8.5%，3、4月降幅扩大，1-6月全国白酒产量209.7万千升，同比下降14.8%
- 22年底封控解除后，23年春节高端酒对应的礼赠场景基本恢复、酒企的动销、回款相对稳健。23Q2开始白酒行业整体消费有所承压，主要因整体消费力疲软，从而压制了白酒的消费需求
- 考虑不同酒企间回款、动销、去年基数水平及费用投放力度分化，预计Q2业绩延续分化



# 高端酒回款动销保持稳健，23H1预计实现双位数增长

- 五一催化来看，宴席消费场景回补明确，消费者信心明显好于往年；分价格带来看，高端、地产酒自春节以来修复较好，高端白酒保持稳定增长，地产酒品牌在宴席消费回补的带动下动销水平已恢复至疫情前水平
- 高端酒回款动销保持稳健，23Q2预计实现双位数增长；次高端白酒业绩表现或将有所分化，品牌力较强的酒企业绩较为稳定，区域地产龙头有望延续增长态势。中长期来看，行业产品结构升级及市场份额向头部集中的趋势仍将延续

## 白酒板块2023上半年业绩前瞻（部分）

白酒行业		贵州茅台	五粮液	洋河股份	山西汾酒	泸州老窖
营收 (亿元)	23Q1	387.6	311.4	150.5	126.8	76.1
	23Q2E	308.2	151.8	67.6	63.3	65.8
	23H1E	695.8	463.2	218.1	190.1	141.9
营收 (YoY)	23Q1	20.0%	13.0%	15.5%	20.4%	20.6%
	23Q2E	21.7%	11.0%	15.0%	31.8%	23.0%
	23H1E	20.8%	12.4%	15.4%	24.0%	21.7%
净利润 (亿元)	23Q1	207.9	125.4	57.7	48.2	37.1
	23Q2E	151.9	48.3	22.5	19.6	33.7
	23H1E	359.8	173.7	80.2	67.8	70.9
净利润 (YoY)	23Q1	20.6%	15.9%	15.7%	29.9%	29.1%
	23Q2E	21.0%	13.0%	18.0%	50.2%	27.0%
	23H1E	20.8%	15.1%	16.3%	35.2%	28.1%

数据来源：Wind，公司公告，华创证券预测

注：红色斜体字代表公司已披露上半年经营数据或中报

## 白酒板块2023上半年业绩前瞻（部分）

白酒行业		古井贡酒	今世缘	舍得酒业	口子窖	水井坊
营收 (亿元)	23Q1	65.8	38.0	20.2	15.9	8.5
	23Q2E	45.5	21.7	15.4	12.0	6.7
	23H1E	111.3	59.7	35.6	27.9	15.3
营收 (YoY)	23Q1	24.8%	27.3%	7.3%	21.3%	-39.7%
	23Q2E	22.0%	30.6%	35.0%	22.0%	2.2%
	23H1E	23.6%	28.5%	17.7%	21.6%	-26.4%
净利润 (亿元)	23Q1	15.7	12.6	5.7	5.4	1.6
	23Q2E	10.4	8.0	4.0	3.1	0.4
	23H1E	26.1	20.5	9.7	8.5	2.0
净利润 (YoY)	23Q1	42.9%	25.2%	7.3%	10.4%	-56.0%
	23Q2E	27.0%	29.2%	30.0%	23.0%	508.9%
	23H1E	36.1%	26.7%	15.6%	14.7%	-45.2%

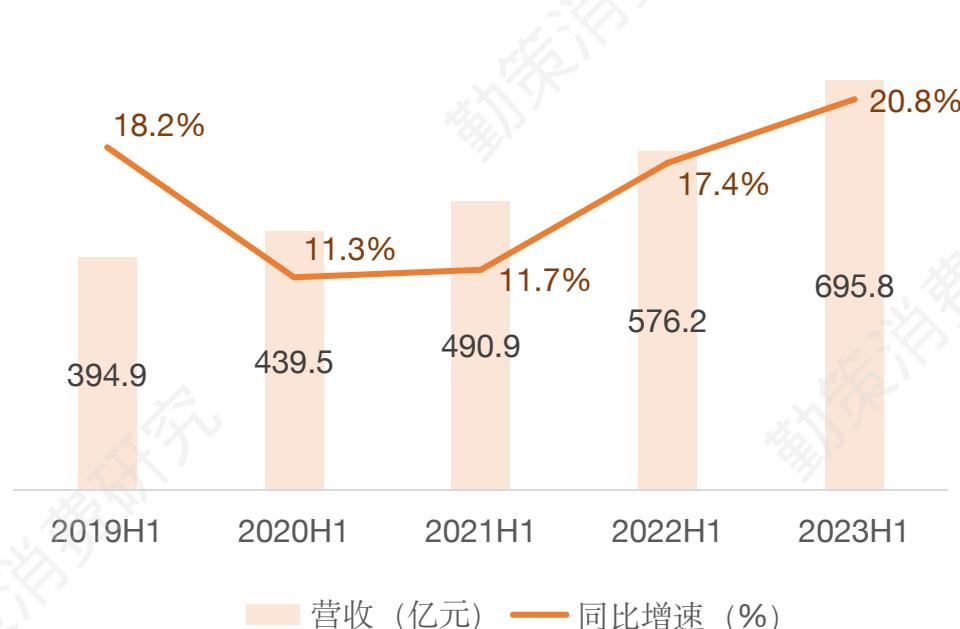
数据来源：Wind, 公司公告, 华创证券预测

注：红色斜体字代表公司已披露上半年经营数据或中报

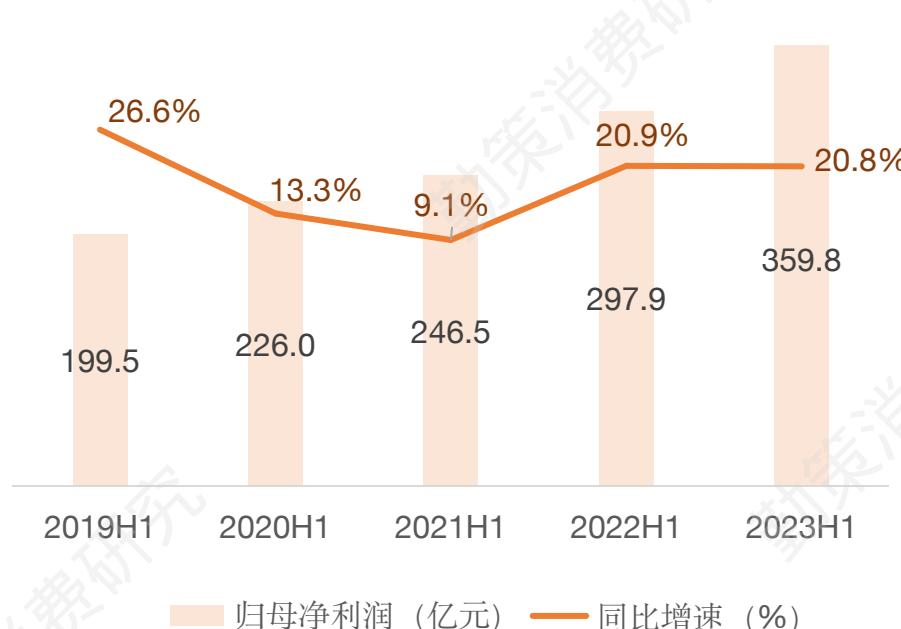
# 贵州茅台：23H1收入利润稳健增长，彰显白酒龙头发展韧性

- 贵州茅台2023H1实现营收695.8亿元，同比+20.8%，超出全年15%的增速目标；归母净利润359.8亿元，同比+20.8%
- 其中23Q2实现营收308.2亿元，同比+21.7%；归母净利润151.9亿元，同比+21.0%，公司业绩略超此前发布的经营数据（预告23年上半年营收同比+18.8%，归母净利润同比+19.5%左右），预计全年营收目标可顺利完成

2019H1-2023H1贵州茅台营收及其增速



2019H1-2023H1贵州茅台净利润及其增速



# 贵州茅台：非标和茅台1935贡献主要增量，直营占比持续提升

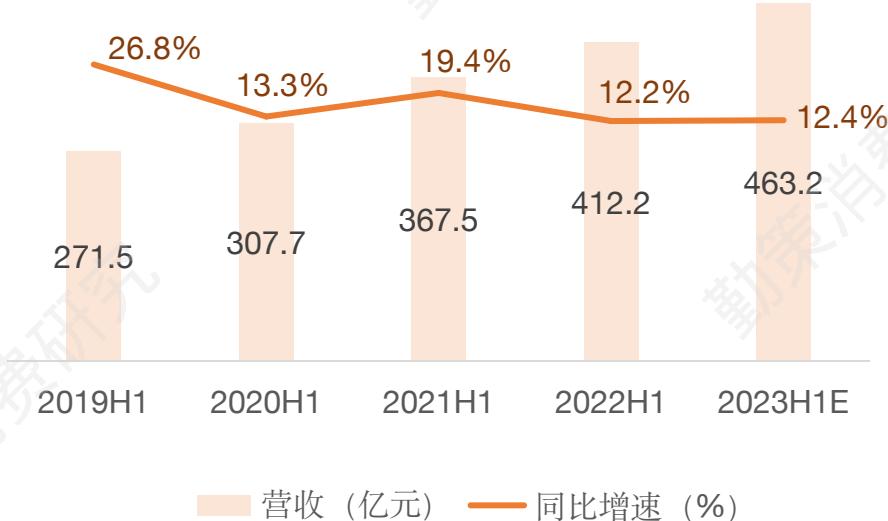
- 分产品看，23H1茅台酒实现收入592.8亿元，同比+18.6%，营收占比达83.5%，较22H1下滑-0.5pct；系列酒实现收入100.7亿元，同比+32.6%，营收占比为14.2%，较22H1提升+1.4pct。其中23Q2茅台酒实现收入255.6亿元，同比+21.1%，主要系生肖/精品/年份酒等非标产品投放增加；系列酒实现收入50.6亿元，同比+21.3%。系列酒中茅台1935已成为千元产品价格带的明星产品，2023年向百亿级大单品进击
- 分渠道看，2023H1直销渠道实现收入314.2亿元，同比+50.0%，收入占比提升8.9%至45.3%；批发渠道实现收入379.3亿元，同比+3.6%，收入占比下降8.9%至54.7%。其中23Q2直销渠道实现收入136.1亿元，同比+35.3%；批发渠道实现收入170.0亿元，同比+11.8%
- 毛利率维持高位，销售费用率有所下降。23H1/23Q2公司毛利率分别为91.8%/90.8%，同比-0.3pct/-1.0pct；23H1/23Q2公司净利率分别为53.7%/51.3%，同比-0.3pct/-0.7pct，主要系报告期内生产成本增加及产品结构变化。2023H1公司销售费用率/管理费用率分别为2.5%/5.5%，同比-0.02pct/-0.7pct，研发费用率保持0.1%不变

贵州茅台2023H1表现依旧亮眼，维持稳健增长，极深的护城河是公司增长确定性的强大支撑，下半年迎来升学酒宴+中秋国庆双节销售旺季，公司作为白酒龙头有望享受行业红利

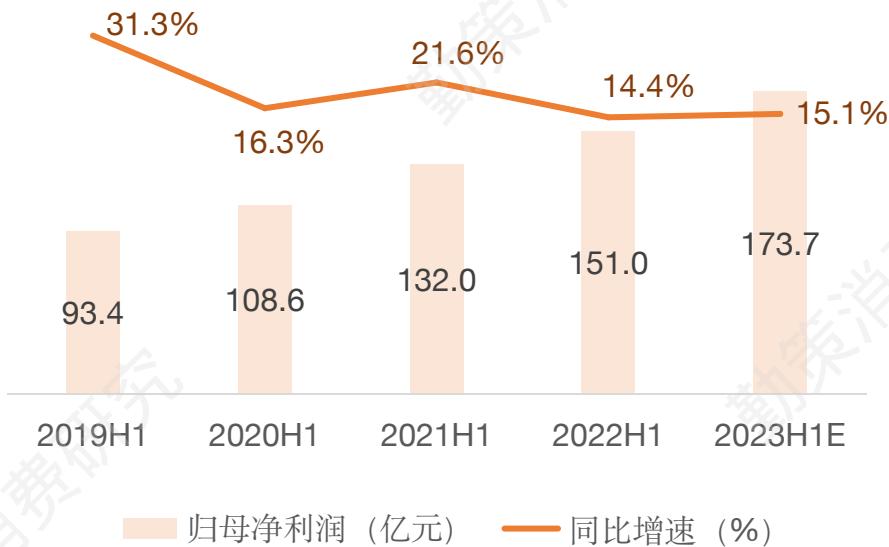
# 五粮液：需求端表现强劲，23H1预计双位数增长

- 五粮液2023上半年务实份额优先，Q2继续积极回款发货。从全年任务进度来看，目前整体发货进度在45%左右，回款进度基本在70%左右，同时动销、库存状态均好于竞品。同时渠道布局显著优化，直销渠道占比持续提升，数字化进程持续推进
- 具体分产品看，普五周转优秀贡献量增，消费者对五粮液产品认可度提升，需求端表现较强，华东等区域动销良好。1618和低度五粮液持续加强红包返利和费投支持，低基数下增速更优；腰部产品五粮春积极发力，费用端整体相对稳定。预计23H1营收/净利润同增12.4%/15.1%

2019H1-2023H1E五粮液营收及其增速



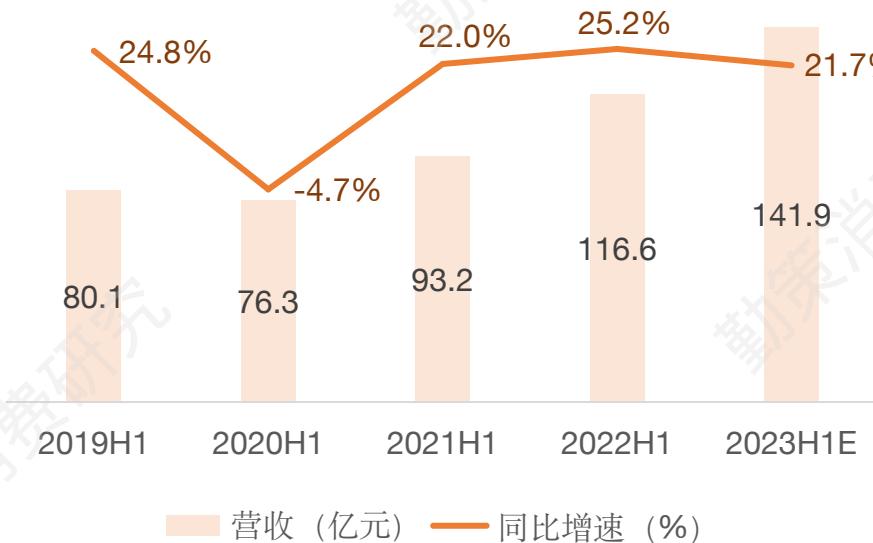
2019H1-2023H1E五粮液净利润及其增速



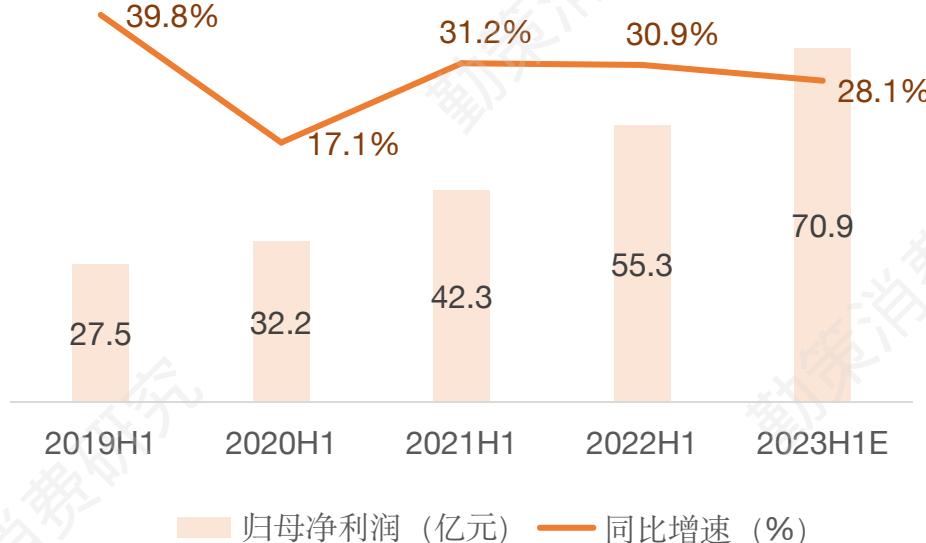
# 泸州老窖：业绩仍具备较强支撑，预期保持20%+增长

- 2023年春节期间国窖等产品动销良好，库存维持在良性水平。23Q2公司灵活调整战略，春雷行动后回款进度提升至60%左右，增速较优，同时进行数字化赋能，实施“五码合一”，推动渠道效率提升
- 产品端，高度国窖量价延续稳健，收入端占比超六成。低度渠道推力增强，加大返利、红包力度。特曲聚焦川渝主攻宴席，均保持30%左右的高弹性增长。预计23H1营收/净利润同增21.7%/28.1%

2019H1-2023H1E泸州老窖营收及其增速



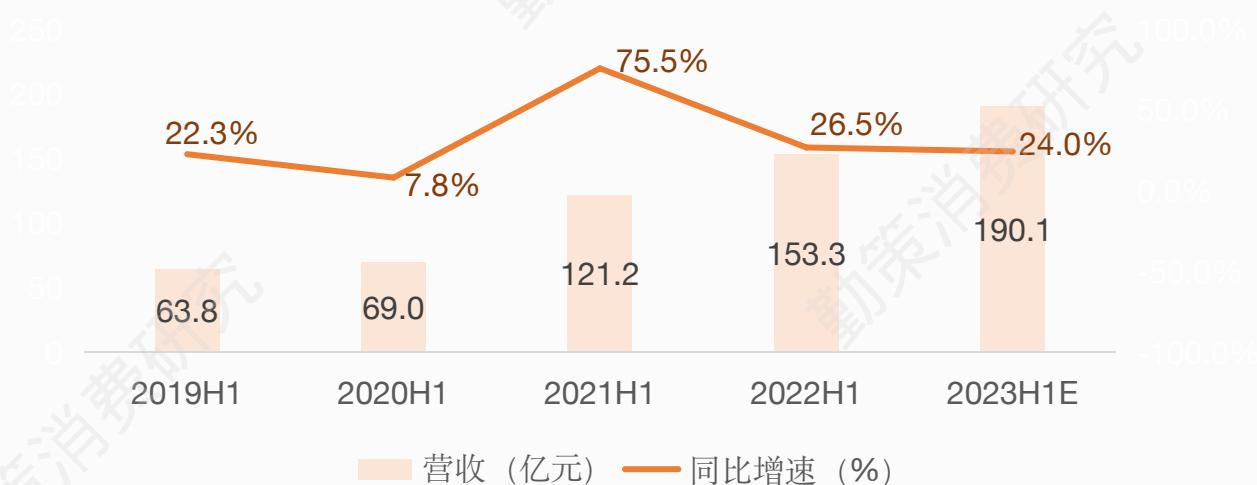
2019H1-2023H1E泸州老窖净利润及其增速



# 山西汾酒：23Q2利润超预期，市场与产品结构持续优化

- 公司发布2023年上半年经营情况公告，经初步核算，23H1公司预计实现营收190.1亿元左右，同比增长约24.0%；预计实现归母净利润67.8亿元左右，同比增长约35.2%
- 由此可估算公司23Q2营收约为63.3亿元，同比增长31.8%；归母净利润约19.6亿元，同比增长50.2%。23Q2公司营收表现符合预期，利润表现超预期，预计主要系产品结构提升带来毛利率提升，费用率优化也有一定贡献

2019H1-2023H1E山西汾酒营收及其增速



数据来源：Wind, 公司公告, 华创证券预测

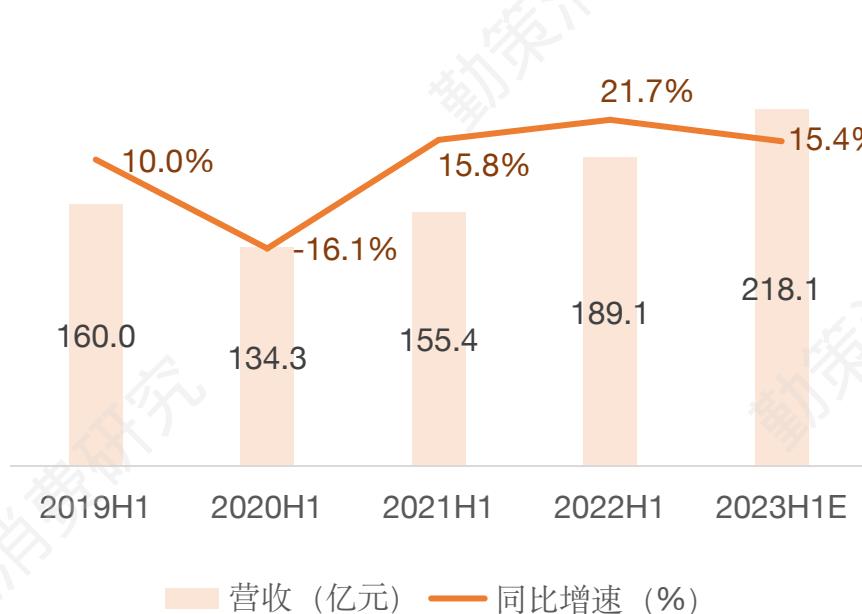
2019H1-2023H1E山西汾酒营收及其增速



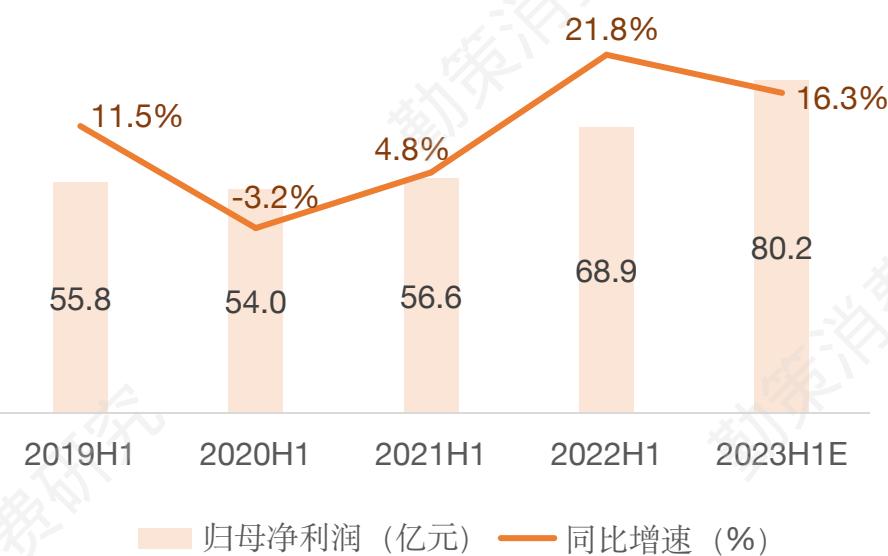
- 分产品看，玻汾配额前置出货加快，贡献增量，献礼版玻汾积极铺市，产品提价趋势明显。受益于省内消费需求推动，青花上半年高增势头不减，带动产品结构持续优化，预计青花汾酒全系列同比增长35%以上。腰部产品老白汾、巴拿马受益于大众消费与宴席回补，预增速25%以上
- 费用端，公司提升清香消费群体培育深度，持续投放增强品牌知名度，产品高端化+渠道全国化目标明确

- 春节期间洋河股份工作重心主打流通终端，目前公司工作重心主要在宴席渠道。五一期间省内主要消费场景为宴席消费，公司在300元以上次高端价格带动销速度更快。同时通过数字化手段等使得渠道库存、批价等保持稳定
- 分产品看，梦6+在公司战略聚焦下回款端平稳推进；梦3水晶版、天之蓝卡位省内主流价位带，保持20%+的弹性增长，海之蓝卡位大众价位带表现平稳。预计23H1营收/净利润同增15.4%/16.3%

2019H1-2023H1E洋河股份营收及其增速



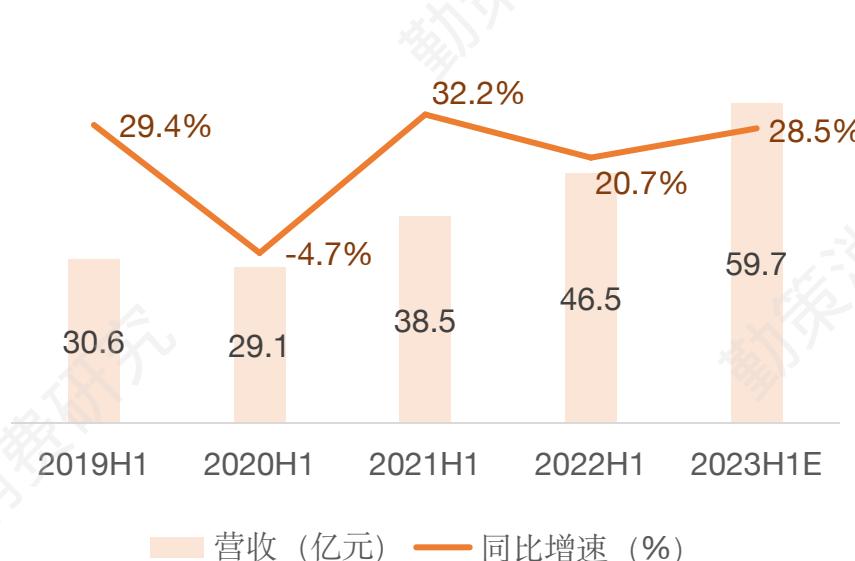
2019H1-2023H1E洋河股份净利润及其增速



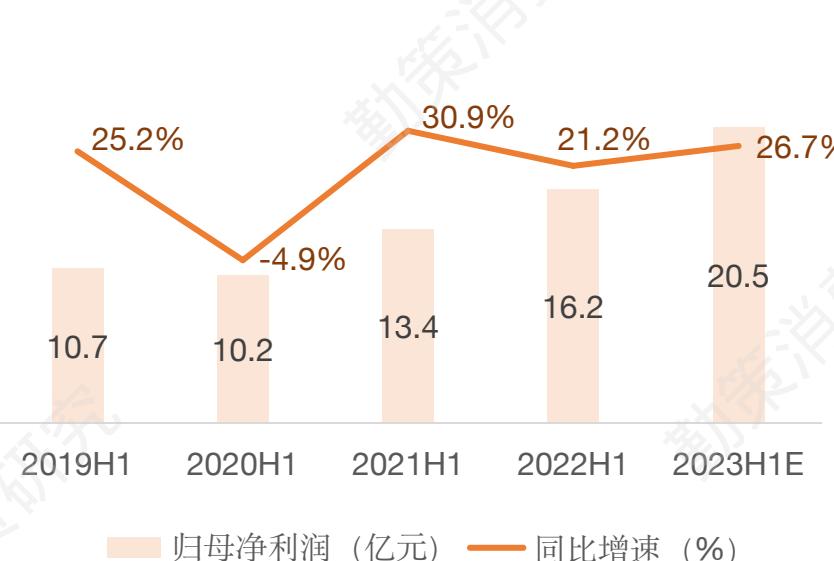
# 今世缘：动销表现亮眼，23Q2业绩略超预期

- 23H1今世缘预计实现营收59.7亿元，同比+28.5%；预计实现归母净利润20.5亿元，同比+26.7%。23Q2公司预计实现营收21.7亿元，同比+30.6%；预计实现归母净利润8.0亿元，同比+29.2%。23Q2收入净利润略超预期
- 产品端，今世缘产品结构布局覆盖低端、中高端、次高端、高端全价格带，预计二季度高沟在低基数下增速最快；V3增速其次，拉动结构升级；大众价位表现优异下，淡雅及单开维持较快增速。公司注重渠道终端费投力度，加大品牌广告费投入，全年百亿目标确定性较高

2019H1-2023H1E今世缘营收及其增速



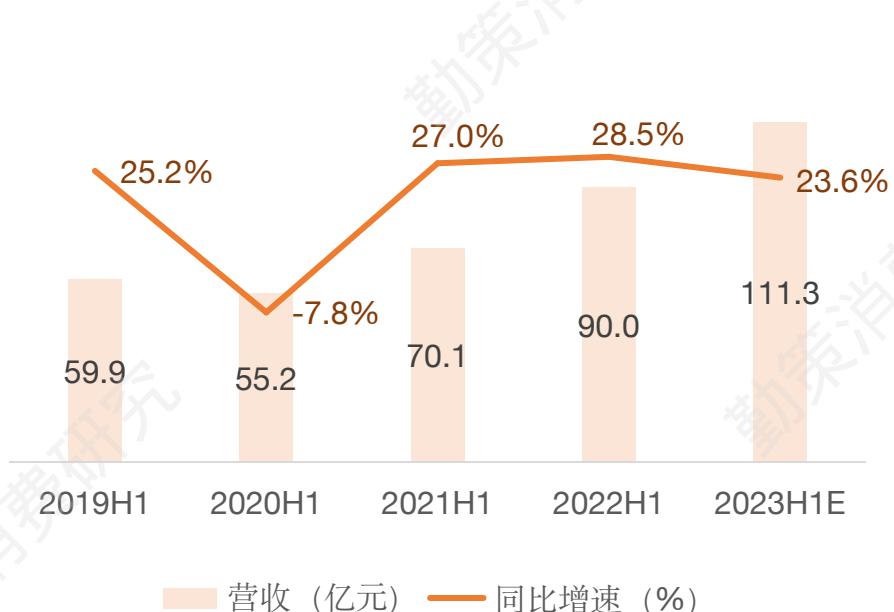
2019H1-2023H1E今世缘净利润及其增速



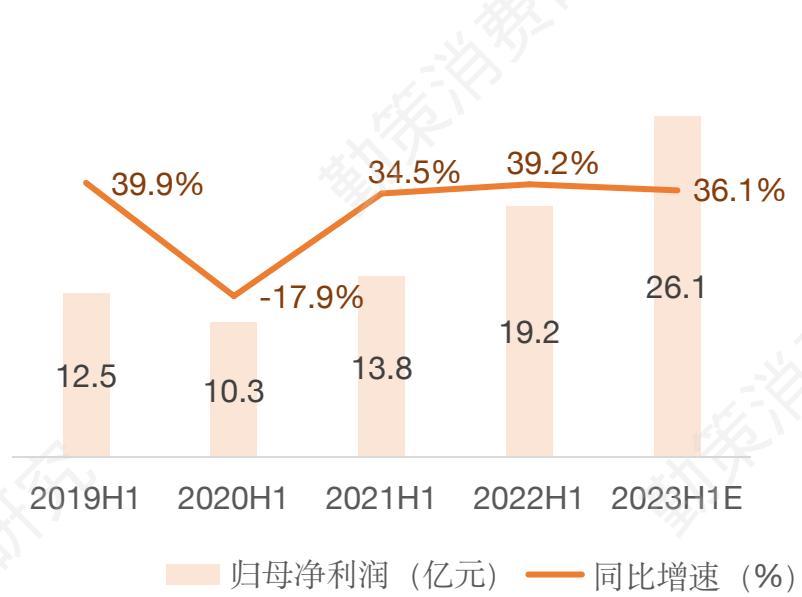
# 古井贡酒：结构升级费用优化，净利率有望持续提升

- 五一作为传统婚宴高峰期，受益于疫情压抑需求回补，宴席消费持续修复。公司经营节奏较为稳定，端午节前回款已完成70%
- 产品端，古5/古8卡位省内主流价格带，作为主流单品需求不断扩张，周转保持优秀。古16受益宴席场景修复回补，实现较高弹性增长
- 费用端，公司积极提高费用效率，加强数字化赋能，费效比预计可持续提升。预计23H1营收/净利润同增23.6%/36.1%

2019H1-2023H1E古井贡酒营收及其增速



2019H1-2023H1E古井贡酒净利润及其增速

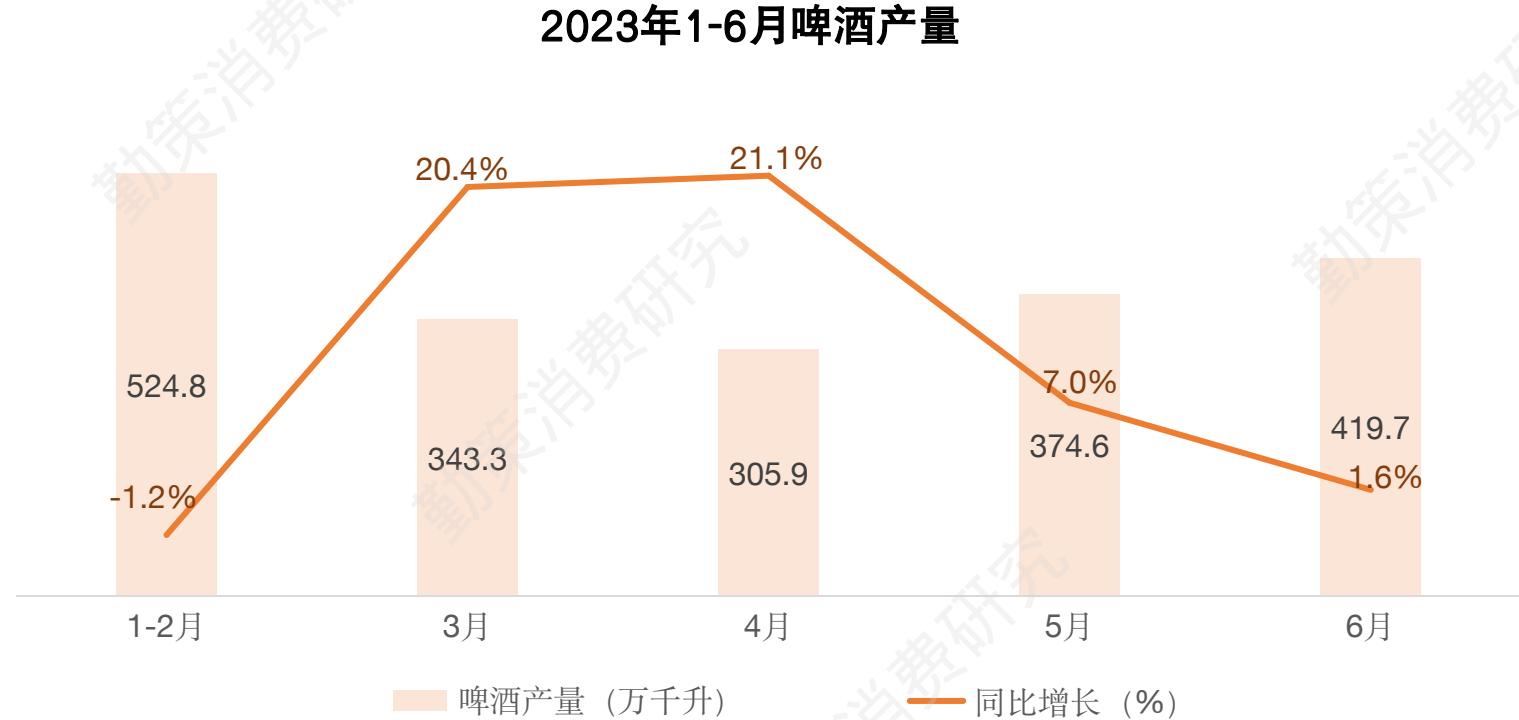


## 头部企业渠道韧性及业绩确定性较强，下半年旺季，需求改善方向明确

- 整体来看，高端和地产酒品牌动销及回款反馈较好，部分品牌预计提前完成全年增长目标。高端酒在去年上半年经济环境中并未有较大幅度影响，整体保持稳健，预计今年全年仍将实现稳定增长
- 放开后二三线城市及乡镇的送礼场景预计火爆，地产酒的消费场景仍将火热，进一步带来库存消化，同时保持全年进度顺利推进。尤其是宴席消费场景产品线的高端次高端品牌，如老窖特曲、汾酒目前库存良性动销上升趋势明显，预计表现有望超预期

# 啤酒板块：产量增长放缓，行业高端化仍是主旋律，成本缓和推动利润提高

- 1-6月我国啤酒产量同比增长7.0%，其中5月、6月增速放缓明显，我们依旧维持《啤酒行业消费趋势报告》中的观点，即行业发展整体趋于量价齐升
- 在Q2包材成本下行背景下，企业营收及利润预计将进一步提高



# 啤酒代表企业中报业绩前瞻

啤酒行业		华润啤酒	青岛啤酒	重庆啤酒	燕京啤酒	百威亚太
营收 (亿元)	23Q1	/	107.1	40.1	35.3	<b>17.0</b>
	23Q2E	/	109.2	44.5	41.2	<b>19.6</b>
	23H1E	231.2	216.2	84.5	76.4	<b>36.7</b>
营收 (YoY)	23Q1	/	16.3%	4.5%	13.7%	<b>4.3%</b>
	23Q2E	/	8.5%	8.4%	8.1%	<b>7.9%</b>
	23H1E	10.0%	12.2%	6.5%	10.6%	<b>6.2%</b>
净利润 (亿元)	23Q1	/	14.5	3.9	0.6	<b>3.0</b>
	23Q2E	/	21.1	4.5	4.6	<b>2.8</b>
	23H1E	46.6	35.6	8.3	5.2	<b>5.8</b>
净利润 (YoY)	23Q1	/	28.9%	13.6%	7373.3%	<b>-1.7%</b>
	23Q2E	/	22.0%	15.3%	31.1%	<b>-13.9%</b>
	23H1E	22.6%	24.7%	13.7%	49.1%	<b>-8.0%</b>

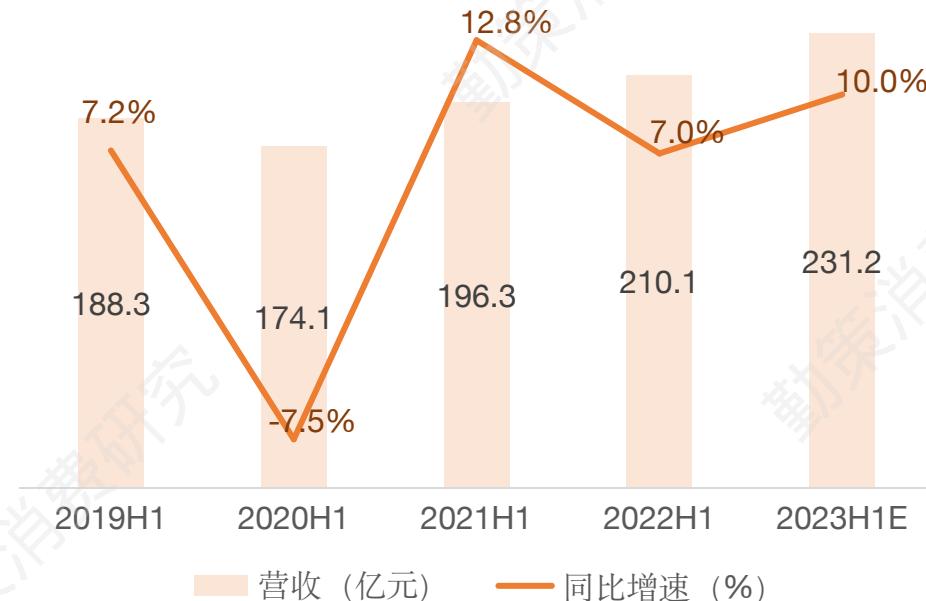
数据来源: Wind, 公司公告, 华创证券预测

注: 红色斜体字代表公司已披露上半年经营数据或中报, 华润使用核心净利润, 百威单位为美元

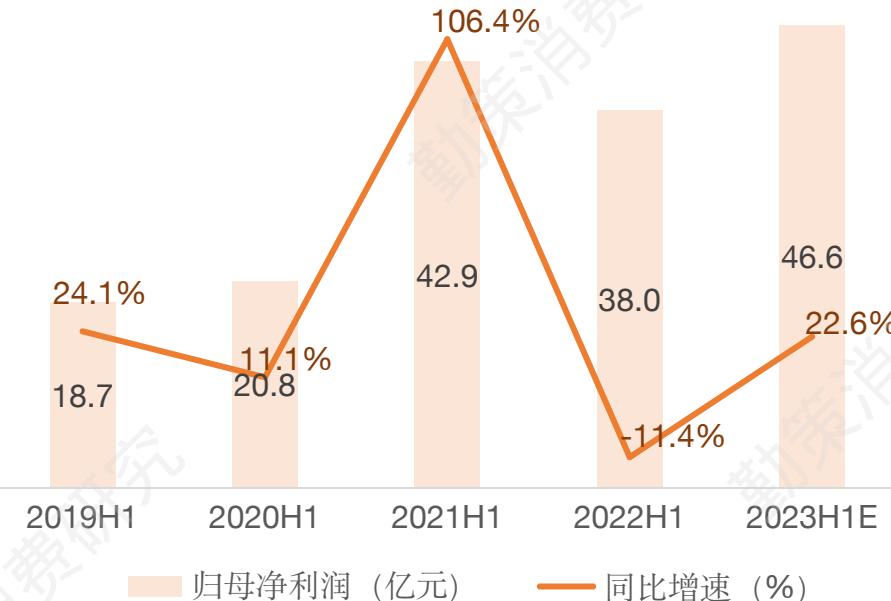
## 华润啤酒：23H1营收预计取得双位数增长，净利润同增超20%

- 公司产品结构进一步优化，高端化进程持续推进，次高端及以上价位产品销量同增约25%，主流价位产品销量恢复与中档基本持平，在该结构下啤酒均吨价提高，推动营收增长
- 成本方面，包材价格下行，公司销售及管理费用持续优化，在低基数下净利润预计同增超20%

2019H1-2023H1E华润啤酒营收及其增速



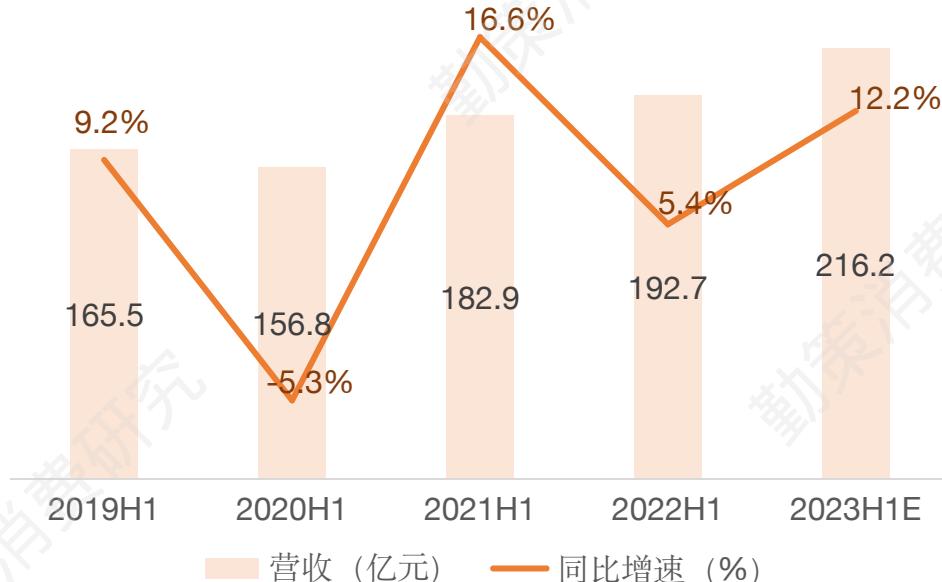
2019H1-2023H1E华润啤酒净利润及其增速



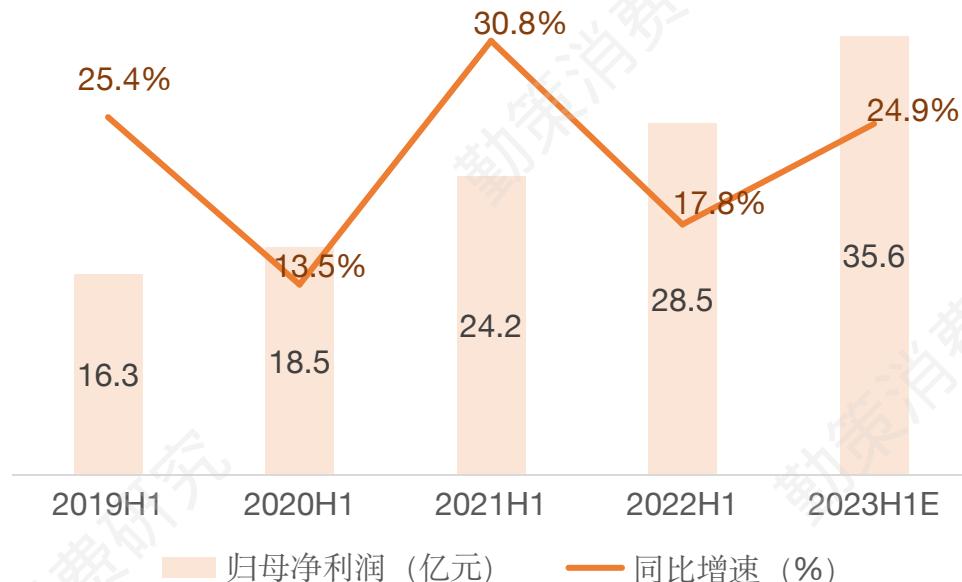
# 青岛啤酒：23H1营收、归母净利润预计分别同增12.2%/24.9%

- 公司23H1营收、归母净利润预计分别达216.2/35.6亿元，分别同增12.2%/24.9%。营收方面，公司Q2环比Q1小幅提升，在高基数影响下，Q2同比增速放缓。在产品结构整体高端化进程持续推进下，啤酒均吨价将进一步提高，推动营收增长
- 随着现饮场景恢复，预计公司销售费用率会有所提高，但在毛利提高且包材成本下降背景下，上半年公司净利润预计同增约25%

2019H1-2023H1E青岛啤酒营收及其增速



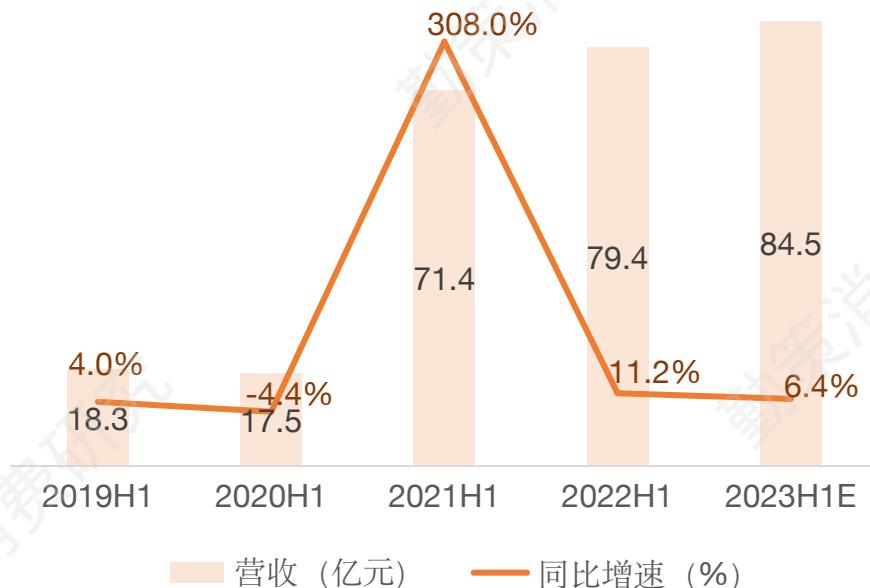
2019H1-2023H1E青岛啤酒净利润及其增速



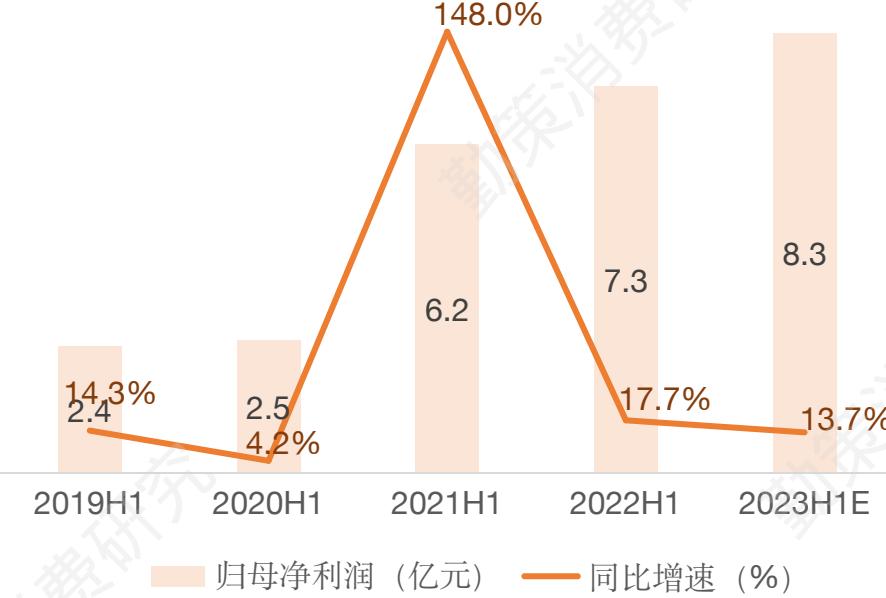
# 重庆啤酒：高端化进程领先，营收、净利润在高基数下持续增长

- 公司23H1营收、归母净利润预计分别达84.5/8.3亿元，分别同增6.4%/13.7%。营收方面，受渠道恢复较慢及去年高基数影响，Q1收入增长幅度较小，随着渠道影响降低，Q2收入增速改善
- 在营收增长及高毛利率背景下，预计公司净利润在高基数下继续保持双位数增长

2019H1-2023H1E重庆啤酒营收及其增速



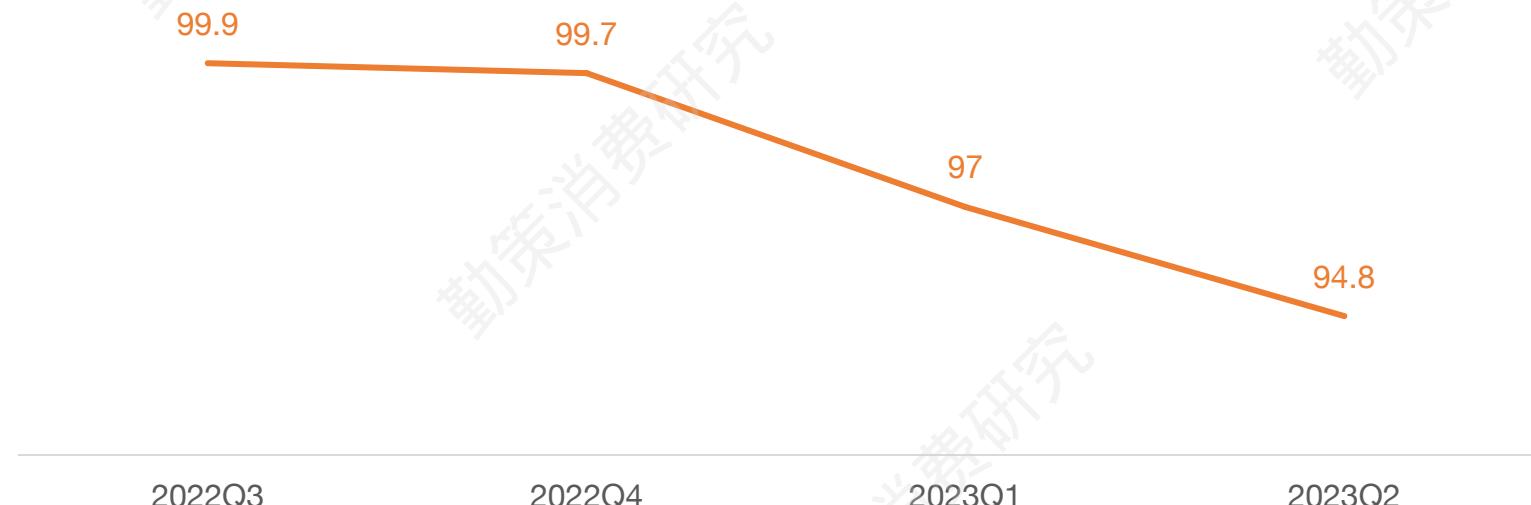
2019H1-2023H1E重庆啤酒净利润及其增速



## 乳业板块：需求呈现复苏走弱，Q2原奶价格降幅扩大，成本压力减轻

- 需求呈现复苏走弱，产品结构优化及推动高端化进程助力龙头企业营收平稳增长，4-6月规模以上企业乳制品产量分别同增8.1%/3.5%/-0.1%，我们依旧维持《低温奶行业消费趋势报告》中的观点，即我国液态奶消费量整体趋向饱和，低温奶、奶酪等具备高附加属性的乳制品类更具增长潜力
- 在供需宽松背景下，原奶价格降幅持续扩大，截至6月28日，10省生鲜乳平均价格为3.79元/公斤，较年初下滑约8%，企业成本压力持续减轻。同时，龙头企业维持促销理性，线下费用率略有下降

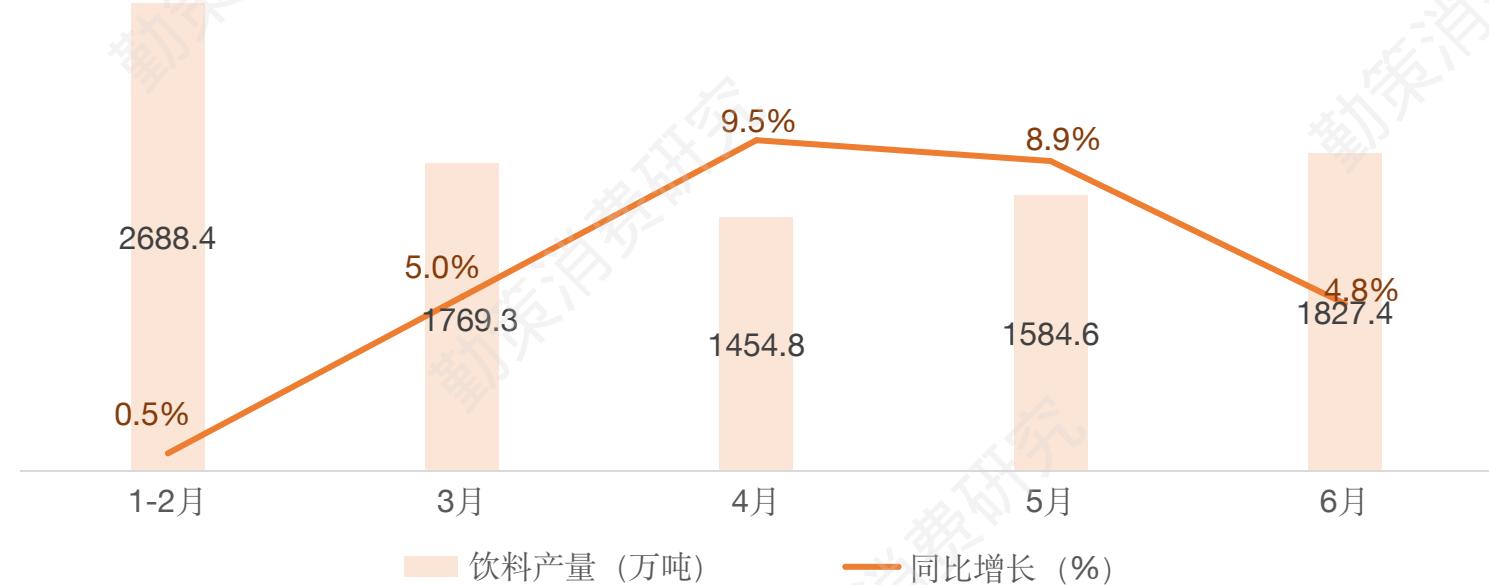
### 奶类生产价格指数当季值



## 软饮板块：人流物流恢复及主要原材料价格回落，推动行业较好复苏

- 随着人员流动和物流的复苏，上半年销售预期较好，主要原材料价格回落，成本压力减轻
- 23Q1我国饮料产量同比增长1.0%，截至23H1产量同增6.0%，企业加速推新贡献增量。成本方面，PET、大包粉等主要原材料价格回落，企业压力持续减轻

### 2023年1-6月饮料产量



# 乳业、软饮代表企业中报业绩前瞻

乳品、软饮行业		伊利股份	蒙牛乳业	农夫山泉	东鹏饮料	新乳业	天润乳业
营收 (亿元)	23Q1	334.4	/	/	24.9	25.2	6.3
	23Q2E	333.9	/	/	29.7	27.1	7.7
	23H1E	668.3	515.4	204.2	54.6	52.3	14.0
营收 (YoY)	23Q1	7.7%	/	/	24.1%	8.8%	16.3%
	23Q2E	3.0%	/	/	30.0%	10.0%	12.0%
	23H1E	5.7%	8.0%	23.0%	27.2%	9.4%	13.9%
净利润 (亿元)	23Q1	36.2	/	/	5.0	0.6	0.5
	23Q2E	27.4	/	/	6.1	1.8	0.9
	23H1E	63.6	29.2	58.5	11.1	2.5	1.4
净利润 (YoY)	23Q1	2.7%	/	/	44.3%	40.6%	55.6%
	23Q2E	5.0%	/	/	49.0%	27.0%	20.0%
	23H1E	3.8%	16.0%	27.0%	46.8%	30.1%	31.6%

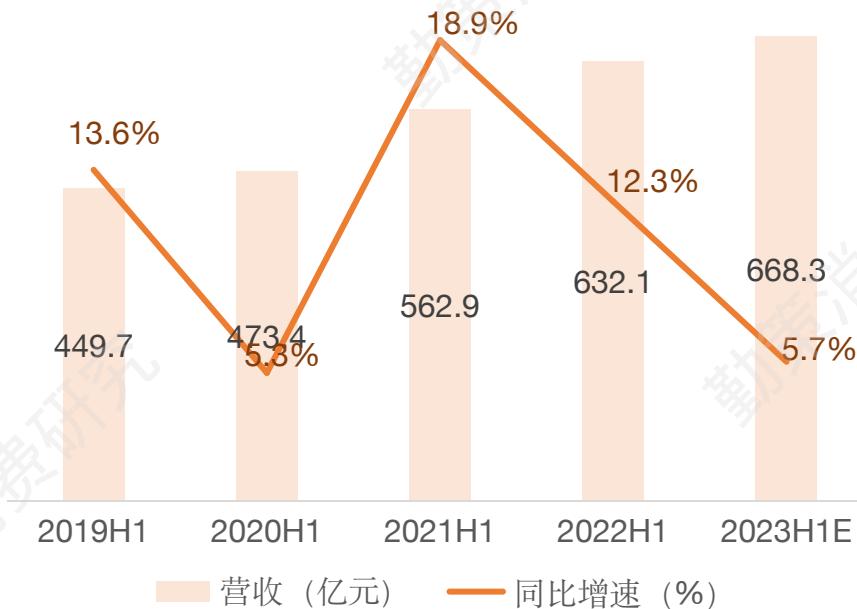
数据来源: Wind, 公司公告, 华创证券预测

注: 红色斜体字代表公司已披露上半年经营数据或中报, 蒙牛使用经营利润

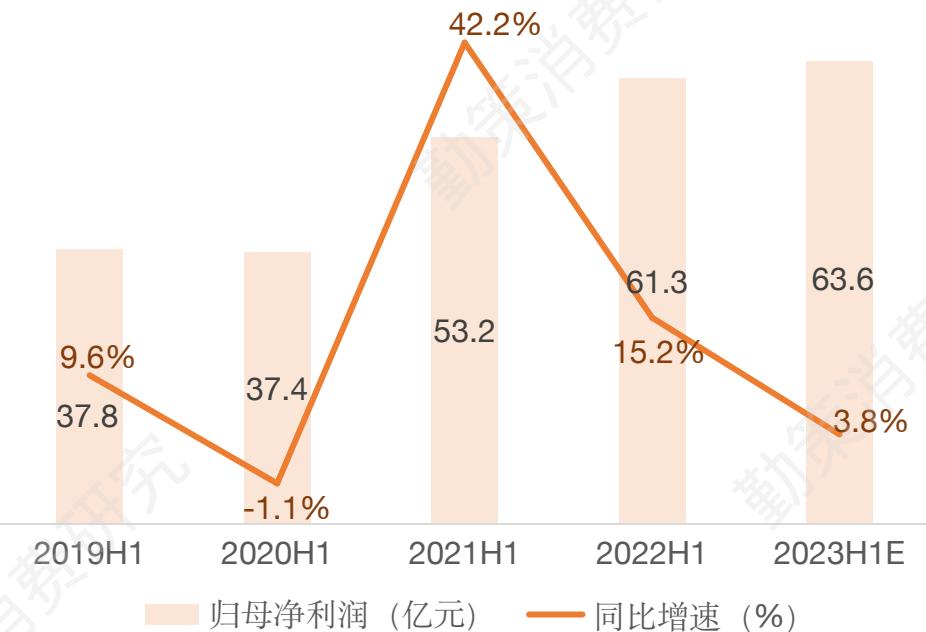
# 伊利股份：复苏较弱，23H1营收、净利润预计分别同增5.7%/3.8%

- 从产品品类看，公司液态奶业务在二季度同比转正，但在消费需求放缓背景下，恢复进度低于预期。奶粉业务同样受到新生儿人口下滑，以及新国标实施导致行业竞争加剧的影响（2月22日后生产的婴配奶粉必须重新取得市场监管总局食品审评中心的注册，该规引发小企业降价出货）
- 成本方面，原奶价格下降，包材成本上涨，在费投优化下预计盈利小幅增长

2019H1-2023H1E伊利股份营收及其增速



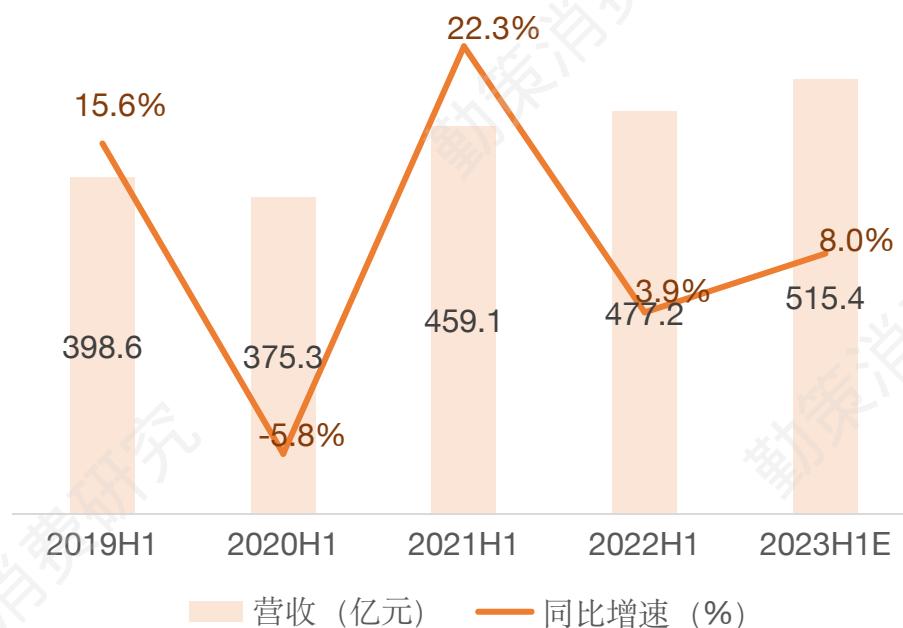
2019H1-2023H1E伊利股份净利润及其增速



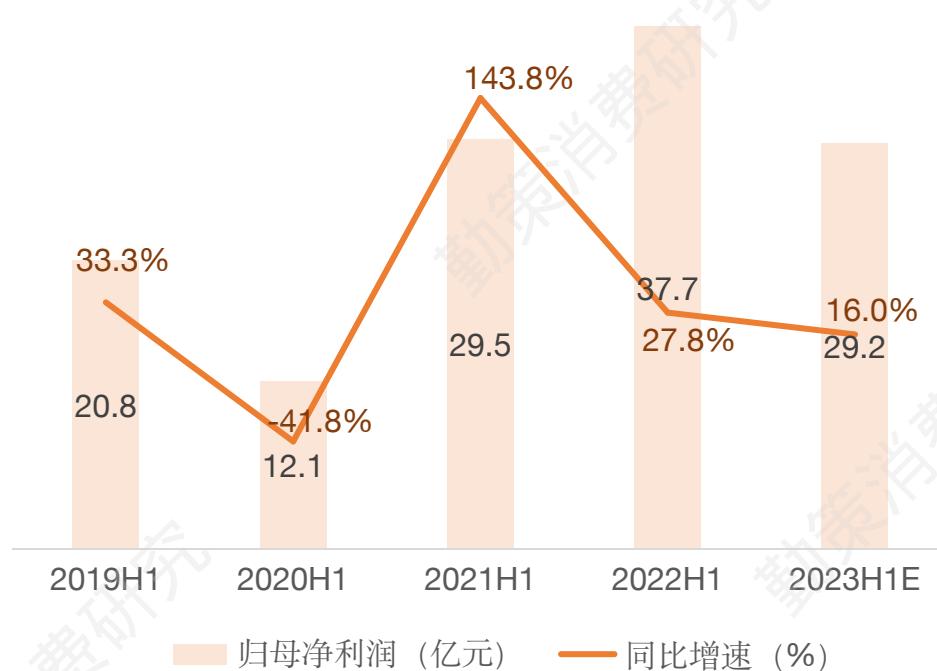
# 蒙牛乳业：资源向高端白奶倾斜，在成本压力减轻下经营利润稳步增长

- 需求弱复苏背景下，公司持续优化产品结构，将资源向特仑苏倾斜，预计23H1特仑苏实现高个位数增长，拉动营收
- 成本方面，原奶价格下行，且公司积极推进费投优化，结合妙可蓝多并表，公司整体营收及经营利润预计分别同比8.0%/16.0%

2019H1-2023H1E蒙牛乳业营收及其增速

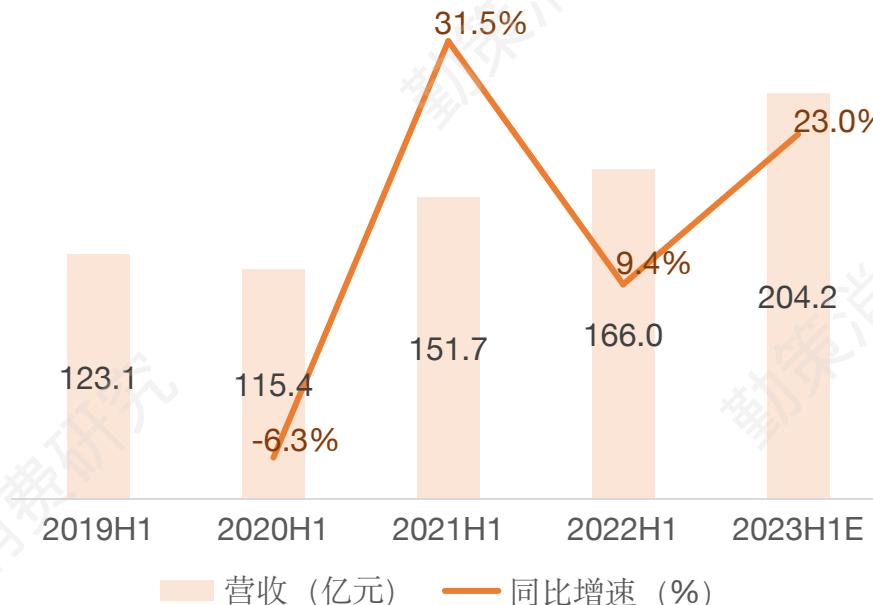


2019H1-2023H1E蒙牛乳业净利润及其增速

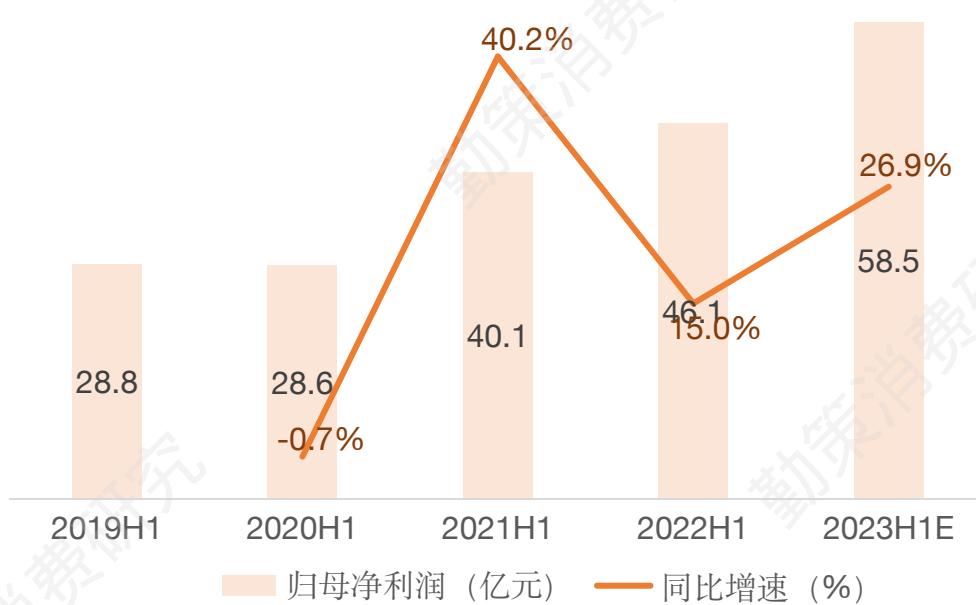


- 从产品线看，小包装水在线下活动恢复后得到明显修复，大包装水在家庭端渗透率逐步提高，在无糖茶饮风口下，东方树叶继续推新，扩大品类优势
- 成本方面，主要原材料PET价格下行推动公司整体毛利提高

2019H1-2023H1E农夫山泉营收及其增速

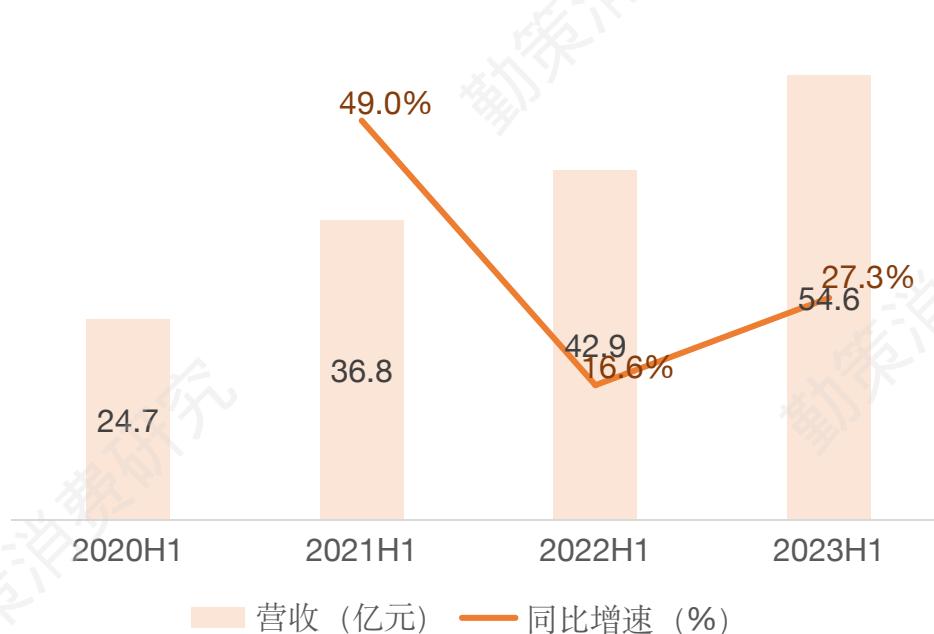


2019H1-2023H1E农夫山泉净利润及其增速

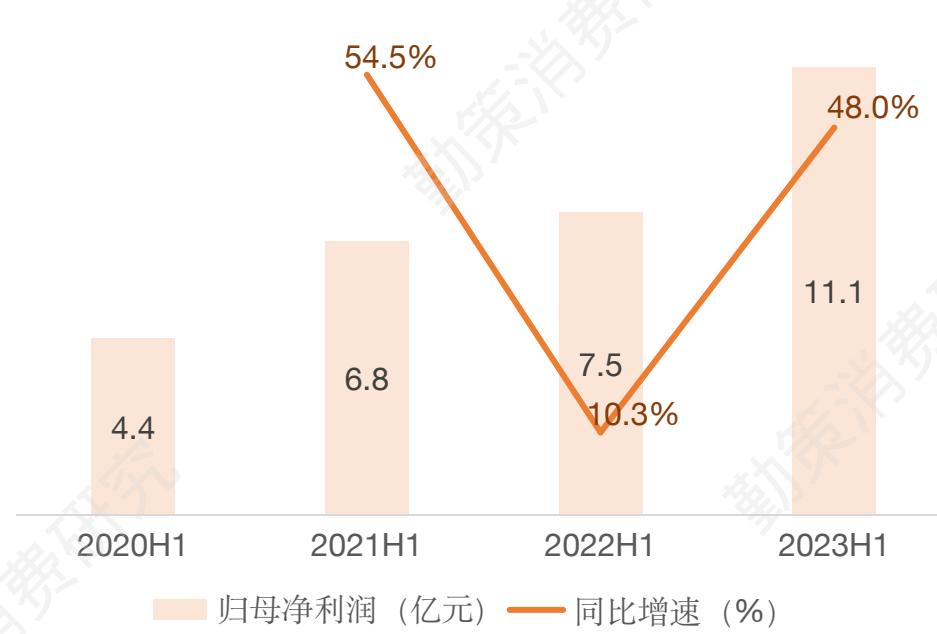


- 上半年公司营收及净利润分别达54.6/11.1亿元，分别同增27.3%/48.0%，营收方面，高增得益于直营本部及省外网点扩张，以及冷柜投放和产品冰冻化陈列等举措，提升产品曝光率，进而提高消费者的购买频次与单点产出
- 成本方面，公司在PET低点锁价抵消了白砂糖价格上涨的影响，毛利小幅提高至43.1%
- 公司在其他饮料（咖啡、电解质饮料）方面收入提升显著，23H1同增92.85%至3.2亿元，增长的第二曲线初见形态

2019H1-2023H1东鹏饮料营收及其增速



2019H1-2023H1东鹏饮料净利润及其增速



## 作者介绍



勤策  
消费研究

钱旭明

勤策消费研究资深分析师

保持独立思考，抽丝剥茧  
关注消费领域，研判行业趋势



勤策  
消费研究

杨珊

勤策消费研究分析师

保持思维严谨，透过现象看本质  
关注消费热点、洞察行业趋势



# 消费品行业数字化服务商

人员在线 | 客户在线 | 费用在线 | 订单在线 | 库存在线



扫码领取行业解决方案