

# “新食代，破局新增长”

2024年中国食品饮料  
(A+H)股上市公司新增长研究报告

# 并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

# CONTENTS

## 目录

|    |                  |    |      |
|----|------------------|----|------|
| 01 | 引言               | 45 | 结束语  |
| 03 | 新消费就是新周期         | 48 | 免责声明 |
| 06 | 结构视角下的食品饮料上市企业发展 |    |      |
| 26 | 标杆性案例的增长启示和思考    |    |      |
| 42 | 中国食品饮料赛道的机会研判    |    |      |
| 44 | 中国食品饮料品牌的新增长范式建议 |    |      |

和君新消费

和君新消费

和君新消费

和君新消费

和君新消费

和君新消费

和君新消费

指导: 和君新消费事业部主任 寿治国

主编: 尤祎辰

撰写: 张奕琰 刘彤彤 张竞文 赵铭 马志宇 刘珂誌

详情联系: 13764565478 (寿治国)

# 引言

## 1、背景说明

2024 年 4 月 30 日上市公司年报出尽, 5 月份至 6 月份撰写本新增长研究报告, 7 月份发布。本新增长研究报告的企业财务数据均来源于相应企业 2023 年年报, 上市公司数量、市值等资本数据均定点为 2024 年 4 月 30 日。

本新增长研究报告不包含所有上市公司, 聚焦于中国食品饮料行业。期望为对中国食品饮料感兴趣相关人员、机构、政府单位勾勒出一副行业全景图, 并通过结构化的解读, 为广大读者提供有价值的信息与结论。

## 2、研究对象

本新增长研究报告的具体研究对象做如下说明:

|      |                                                                    |
|------|--------------------------------------------------------------------|
| 所属股市 | A 股 (沪交所、深交所、北交所)<br>H 股 (港交所)                                     |
| 所属行业 | 参考“申银万国”行业分类:<br>食品饮料行业 (食品加工、饮料乳品、休闲食品、调味发酵品)<br>注: 不含酒类 (白酒、非白酒) |
| 研究总数 | 110 家<br>(详见白皮书附表)                                                 |
| 数据来源 | 所有研究上市企业的数据均来源于“同花顺 iFind”, 包含资本数据、年报数据等;<br>详细的企业与行业分析数据, 会特别标注   |

特别说明: 由于中国消费产业的发展, 消费业态日愈多元化, 食品饮料企业出现大量产业链延展企业, 或连锁经营业态。为保证研究范围的统一性, 本新增长研究报告仅统计在 A 股与 H 股中申万行业归类为“食品饮料”的相关企业, 不包含产业延展类与连锁门店经营类。

## 3、分析框架

本报告包括和君咨询原创性地提出 18 个维度, 为了后续行文表述的简便, 我们称其为 HJ-18” 分析框架:

- 1、上市公司的数量
- 2、上市进程与速度
- 3、区域分布
- 4、行业特征和产业意味
- 5、市值特点
- 6、实际控制人和所有制性质
- 7、上市公司股东榜和高管薪酬
- 8、资产负债情况
- 9、创收和盈利能力
- 10、研发投入 (创新投资)
- 11、资本运作
- 12、国际化程度
- 13、就业贡献
- 14、纳税贡献
- 15、合规性
- 16、资本市场关注度和参与度
- 17、ESG
- 18、碳排放

在充分遵循“HJ-18”的框架下, 结合行业实际与关注重点, 我们将重点从“区域分布”和“细分行业”作为两大关键抓手, 详细分析相关企业的具体现状, 并结合和君新消费事业部对于消费品行业“周期”的认知, 不光从单一时间点着手, 拉长时间轴, 放眼十年, 总结行业发展规律, 为未来提出分析和预判。

# 第一章 新消费就是新周期

和君新消费事业部从 2019 年起, 就正式提出了“消费新增长”的概念。

之所以提出这样的思考, 正是基于和君新消费团队对于中国消费产业长期的跟踪观察, 以及每年若干个品牌项目实践中不断提炼后形成的对中国消费产业发展的一个关键性的判断和结论:

**“中国消费产业的发展已经进入全新周期, 最典型的特征就是消费品牌的增长动力从增量驱动转变为存量驱动, 疫情三年则成为这种转变的加速器。”**

我们可以从四个“新”的宏观视角来解读一下这种底层逻辑的转变。

## 一、理解新环境

中国社会和经济已经进入全新发展周期, 中国社会和经济的**慢增长**和**慢发展**已经成为现实, 整个国家、社会、组织乃至个人都必须正视这样的现实。

中国社会经济经历了长达近四十年的高速增长和发展后, 形成了全球超大规模的经济体量, 更是积累了令全世界瞩目的财富积累, 也不可避免的需要应对大国博弈所带来的全新挑战, **安全与发展**成为中国社会和经济未来相当长时间的主基调。

中国社会经济发展的原动力已经发生了极为深刻的变化, 以往以改变命运和创造财富为特征的发展原动力正在逐步让位于追求美好生活和关注自我价值的原动力。

## 二、认识新人口

中国人口进入了**负增长**已经是不争的事实, 但绝对量级的规模决定了在未来相当长时期内中国仍然是全球最大的消费市场。

中国的消费人口结构正在发生极为深刻的迭代, 以 00 后为代表的全球化一代已经开始引领中国消费市场的走向和偏好。

中国消费场所依赖的人口红利在过去三十年主要源自功能性需求、炫耀性需求, 未来三十年将会转向**品质型需求**、**个性化需求**的满足和实现。

## 三、拥抱新技术

中国规模巨大的消费市场和商业应用场景为以**人工智能 (AI)**为代表的新商业技术应用创新提供了极为广阔的空间和土壤。

中国消费者成为全球商业技术创新最大的受益者, 也是全球最乐于尝试创新技术的消费群体, 这不仅极大的影响了中国消费者的消费习惯和偏好, 更是深刻的影响了整个消费产业的商业生态。**中国已经成为全球最大的商业技术创新应用经济体, 没有之一。**

中国高质量发展的政策要求和整个社会可持续发展的国家意志决定了中国产业升级具有

强大的战略保障和组织支持,而产业升级的本质就是技术层面的不断创新突破。同时,中国正在以国家意志和国家力量的方式来持续投入到新技术的开发与应用过程中,这将是推动中国社会经济高质量发展的最为关键的长周期保障。

## 四、构建新市场

**中国消费市场在未来十年会成为全球最大的消费市场,没有之一。**

中国消费市场的影响力不仅仅局限在购买力层面,也将更多的依托于**中国文化**带来的全球影响力,吸引全球品牌去重新适应中国市场的需要。

中国传统文化的新时代演绎将在未来十年乃至更长时间内影响全球消费群体的审美偏好和消费认知,这会极大的深刻影响全球消费市场格局的重塑。

正是这四个维度的“**新变化**”在重新构建中国消费产业,促进其进入了**存量驱动**的发展新周期,但遗憾的是绝大部分中国消费品牌仍然对这种深刻的变化还停留在感知层面,并没有拿出切实可行的解决方案和具体举措来适应这样的变化。因此,他们也不可避免的遭遇了一个几乎全行业的共性矛盾:**品牌增长动力不足甚至停滞**。这种矛盾主要体现在七个显性经营层面:

**第一,原有经营增长方式失灵。**过去三十年中国消费品牌经典的增长范式在于“产品上新+渠道推力+品牌拉力”,说白了就是不断推新品上市,借助市场招商和渠道网络来快速分销,通过中心化媒体进行大传播来影响消费者的购买决策和路径。但这套经典打法放到当下的市场环境,已经完全失灵!

**第二,品牌老化无法吸引新流量。**绝大部分消费品牌经过三十多年的发展和建设,在日趋完善的同时却日益僵化,对于品牌内涵与核心价值的塑造缺乏与时俱进的创新演绎,因此在面对全新消费一代时就成为“熟悉的陌生人”或者“爸妈们的品牌”。很难吸引全新的消费流量,因此就陷入“老用户不买单,新用户不买账”的品牌困局

**第三,同质化恶性竞争不自拔。**中国消费品牌面临最大的竞争困局就是同质化。各个品牌所提供市场和消费者的产品没有任何差异,而产品之外的附加价值更是极其有限,过去三十多年仅有的两个竞争手段就是密集传播混个脸熟,加上依靠降价去刺激消费者,最终在这样的游戏中没有一个真正的赢家。

**第四,运营管理始终停留在低水平。**中国消费品牌的运营管理水平偏低已经是行业共识,但作为行业翘首的上市公司群体并没有展示出超出行业平均水准、或者引领行业的高运营管理水平。相当数量的上市公司在治理结构上有硬伤、在规范管理上存在漏洞、在组织建设上非职业化痕迹严重,组织运营效率低下严重制约了品牌的发展水平和增长质量。

**第五,业务体系已经跟不上业务发展。**中国消费品牌过往的业务体系和组织方式往往是典型的职能式、矩阵式、两者的结合体,本质在于中心化的业务管控模式,即领导层决策,专业部

门做方案, 执行部门实施并接受考核。但在全新的商业环境下, 特别是基于新零售为核心特征的全渠道非中心化竞争环境中, 这种业务体系已经完全跟不上市场竞争的节奏。

**第六, 资本运作层次让人堪忧。**上市即高光, 几乎成为绝大部分消费品上市公司的宿命。上市到底是品牌发展的终极目标, 还是阶段性目标? 资本平台是品牌圈钱的工具, 还是支持可持续发展的重要经营手段和平台? 往往是对很多上市公司领导层的灵魂拷问。要么对资本市场敬而远之, 要么利用资本平台来满足管理层并不单纯的利益诉求, 也许是中国大多数上市公司的真实写照。

**第七, 全球化市场的诱惑与挑战。**中国消费品牌过去三十多年的关注度全部聚焦在满足本土市场, 对于全球市场的理解往往停留在向欧美日等成熟经济体的优秀品牌的模仿和学习。这种强大的惯性让中国消费品牌忽视了随着中国经济成为全球经济最重要的两大玩家之一后, 中国消费品牌的发展和经营起点已经从国内转向全球市场, 中国消费品牌已经具备走向全球市场的基本条件, 但这个巨大的市场红利却并非简单的将中国经验去复制, 而是需要结合目标市场的经验二创。

正是这七个层面的“经营困境”, 和君新消费期望通过对中国食品饮料上市公司的分析, 结合全球优质市场和标杆, 为读者带去一份思考。

## 第二章 结构视角下的食品饮料上市企业发展

### 一、中国食品饮料上市企业概述

截止 2024 年 4 月 30 日, 中国 A+H 股食品饮料上市公司共有 110 家。

图表：中国食品饮料上市企业一览表

| 所属行业<br>所属区域                                   | 乳品 | 调味发<br>酵品 | 预加工<br>食品 | 软饮料 | 零食 | 烘焙<br>食品 | 肉制品 | 保健品 | 熟食 | 小计  |
|------------------------------------------------|----|-----------|-----------|-----|----|----------|-----|-----|----|-----|
| 上海                                             | 4  | 2         | 2         | 2   | 1  | 2        | 1   | 1   | 1  | 16  |
| 广东                                             | 1  | 3         | 0         | 2   | 0  | 2        | 1   | 2   | 0  | 11  |
| 浙江                                             | 3  | 0         | 1         | 3   | 0  | 0        | 2   | 0   | 0  | 9   |
| 香港                                             | 4  | 0         | 0         | 1   | 0  | 2        | 1   | 0   | 0  | 8   |
| 山东                                             | 0  | 2         | 2         | 0   | 0  | 1        | 2   | 1   | 0  | 8   |
| 河南                                             | 0  | 2         | 2         | 0   | 2  | 0        | 1   | 0   | 0  | 7   |
| 湖南                                             | 1  | 1         | 1         | 0   | 2  | 0        | 0   | 0   | 1  | 6   |
| 福建                                             | 0  | 1         | 2         | 0   | 0  | 0        | 0   | 1   | 0  | 4   |
| 湖北                                             | 1  | 1         | 0         | 0   | 1  | 0        | 0   | 0   | 1  | 4   |
| 北京                                             | 2  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 1   | 1   | 0  | 4   |
| 江苏                                             | 1  | 1         | 1         | 1   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 4   |
| 安徽                                             | 1  | 0         | 0         | 0   | 2  | 0        | 0   | 0   | 0  | 3   |
| 新疆                                             | 3  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 3   |
| 四川                                             | 1  | 2         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 3   |
| 江西                                             | 1  | 0         | 0         | 0   | 1  | 0        | 0   | 0   | 1  | 3   |
| 内蒙                                             | 3  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 3   |
| 广西                                             | 1  | 0         | 0         | 0   | 1  | 1        | 0   | 0   | 0  | 3   |
| 重庆                                             | 0  | 1         | 0         | 0   | 1  | 0        | 0   | 0   | 0  | 2   |
| 吉林                                             | 0  | 1         | 0         | 1   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 2   |
| 辽宁                                             | 0  | 0         | 1         | 0   | 0  | 1        | 0   | 0   | 0  | 2   |
| 河北                                             | 0  | 0         | 0         | 2   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 2   |
| 甘肃                                             | 1  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 1   |
| 青海                                             | 0  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 1   | 0  | 1   |
| 天津                                             | 0  | 0         | 0         | 0   | 0  | 1        | 0   | 0   | 0  | 1   |
| 山西、黑龙江、<br>海南、贵州、<br>云南、陕西、<br>西藏、宁夏、<br>台湾、澳门 | 0  | 0         | 0         | 0   | 0  | 0        | 0   | 0   | 0  | 0   |
| 小计                                             | 28 | 17        | 12        | 12  | 11 | 10       | 9   | 7   | 4  | 110 |

其中, 全国 34 个省中, 24 个省有食品饮料企业。

其中“乳品”和“软饮料”属于“饮料乳品”的细分行业, “烘焙食品”、“零食”和“熟食”属于“休闲零食”的细分行业, “保健品”、“肉制品”和“预加工食品”属于“食品加工”的细分行业。

6

其中, 沪交所 43 家, 深交所 42 家, 北交所 4 家, 港交所 21 家。

过去五年,中国食品饮料上市新增 33 家,平均每年新增 6.6 家。

| 所属行业<br>所属区域                                                                                | 乳品 | 预加工<br>食品 | 软饮料 | 调味发<br>酵品 | 零食 | 烘焙食品 | 保健品 | 熟食 | 肉制品 | 小计 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|-----------|-----|-----------|----|------|-----|----|-----|----|
| 上海                                                                                          | 2  | 2         | 0   | 1         | 0  | 1    | 0   | 1  | 0   | 7  |
| 浙江                                                                                          | 2  | 1         | 2   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 5  |
| 广东                                                                                          | 0  | 0         | 2   | 0         | 0  | 1    | 0   | 0  | 0   | 3  |
| 山东                                                                                          | 0  | 1         | 0   | 0         | 0  | 1    | 1   | 0  | 0   | 3  |
| 河南                                                                                          | 0  | 1         | 0   | 1         | 1  | 0    | 0   | 0  | 0   | 3  |
| 江苏                                                                                          | 1  | 1         | 0   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 2  |
| 内蒙                                                                                          | 3  | 0         | 0   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 2  |
| 江西                                                                                          | 1  | 0         | 0   | 0         | 1  | 0    | 0   | 0  | 0   | 2  |
| 湖南                                                                                          | 0  | 0         | 0   | 0         | 1  | 0    | 0   | 0  | 0   | 1  |
| 湖北                                                                                          | 1  | 0         | 0   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 1  |
| 北京                                                                                          | 0  | 0         | 0   | 0         | 0  | 0    | 1   | 0  | 0   | 1  |
| 辽宁                                                                                          | 0  | 1         | 0   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 1  |
| 吉林                                                                                          | 0  | 0         | 0   | 1         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 1  |
| 香港、福建、新疆、<br>四川、广西、安徽、<br>重庆、河北、天津、<br>青海、甘肃、山西、<br>黑龙江、海南、<br>贵州、云南、陕西、<br>西藏、宁夏、台湾、<br>澳门 | 0  | 0         | 0   | 0         | 0  | 0    | 0   | 0  | 0   | 0  |
| 小计                                                                                          | 10 | 7         | 4   | 3         | 3  | 3    | 2   | 1  | 0   | 33 |

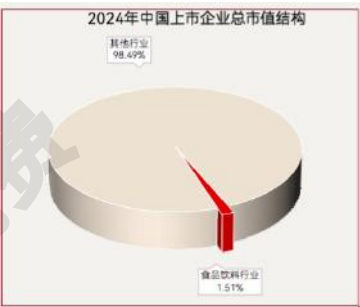
其中,全国 34 个省中,13 个省有新增。

其中,9 个细分行业中,仅“肉制品”行业没有新增上市企业。

其中,沪交所新增 14 家,深交所新增 11 家,北交所新增 4 家,港交所新增 4 家。

截止 2019 年 4 月 30 日,中国 A+H 股共有上市企业 5531 家(食品饮料 71 家,占比 1.28%),总市值 1048486 亿元(食品饮料占比 1.21%)。

截止 2024 年 4 月 30 日,中国 A+H 股共有上市企业 7955 家(食品饮料占比 1.38%),较 2019 年新增 2424 家(食品饮料占比 1.61%);总市值 1347839 亿元(食品饮料占比 1.51%),较 2019 年上升 299353 亿元(食品饮料占比 2.54%),优于整体大盘。



同时通过简要的整体数据分析, 为后续分析提供基准参考:

| 数据基准参考     | 2019 年 |        | 2024 年 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|
|            | 食品饮料   | 中国整体   | 食品饮料   | 中国整体   |
| 企业数量 (家)   | 77     | 5805   | 110    | 7955   |
| 企均市值 (亿元)  | 247.55 | 184.40 | 184.45 | 169.48 |
| 企均营收 (亿元)  | 117.08 | 156.72 | 112.56 | 159.50 |
| 企均净利润 (亿元) | 8.87   | 15.03  | 8.41   | 13.95  |
| 企均销售毛利率    | 35.58% | 32.63% | 29.49% | 29.11% |
| 企均资产负债率    | 38.49% | 51.46% | 36.10% | 47.45% |
| 企均 ROE     | 11.21  | 1.29   | 7.90   | -6.41  |

其中, 中国上市企均市值下降了 14.92 亿元, 企均营收下降了 2.78 亿元, 企均净利润下降了 1.08 亿元, 企均销售毛利率下降了 3.52%, 企均资产负债率下降了 4.01%, 企均 ROE 由正转负, 下降了 7.7。

其中, 食品饮料企均市值下降了 63.1 亿元, 企均营收下降了 4.52 亿元, 企均净利润下降了 0.46 亿元, 企均销售毛利率下降了 6.09%, 企均资产负债率下降了 2.39%, 企均 ROE 下降了 3.31。

**关键研判:**

- 1、虽然过去五年, 中国 A+H 股无论是上市公司数量还是总市值呈现了高速增长, 但是其增长质量值得关注。中国上市企业的企均数值呈现全面下降, 资本回报率堪忧。
- 2、中国食品饮料上市公司的企均数值与股市大盘趋势相近, 但是总市值增长优于股市大盘, 代表食品饮料赛道的风险抗性与未来收益相对较优。
- 3、从企均变化来看, 虽然食品饮料企均营收变化幅度大于整体市场, 但是企均净利润表现优于整体; 在毛利率明显变化的同时, 体现了食品饮料企业过去五年对“降本”的深度付出。
- 4、伴随着近年来政府政策对于股市监管与要求, 相信“高质量发展”会进一步推动上市企业完成升级, 优化股市结构。
- 5、步入新的产业阶段, 食品饮料作为“刚需消费”, 上市企业将会承担更多地社会责任, 从而提前进入竞争新阶段。

**二、区域视角下的中国食品饮料上市公司**

**(一) 2024 年度现状分析 (纵向)**

我国食品饮料上市企业分布于全国 34 个省级行政单位中的 24 个, 尤其集中于沿海省份; 内陆地区得益于其相对优势的区域产业结构与历史原因, 存在部分细分行业巨头与产业集中地。

## 1、营收分析

| 区域       | 区域总营收   | 区域企均营收 |
|----------|---------|--------|
| 香港       | 4278.09 | 534.76 |
| 上海市      | 1937.95 | 121.12 |
| 内蒙古自治区   | 1461.30 | 487.10 |
| 河南省      | 787.49  | 112.50 |
| 广东省      | 692.73  | 62.98  |
| 浙江省      | 653.50  | 72.61  |
| 山东省      | 509.30  | 63.66  |
| 北京市      | 397.85  | 99.46  |
| 湖南省      | 274.62  | 45.77  |
| 安徽省      | 273.78  | 91.26  |
| 湖北省      | 260.05  | 65.01  |
| 福建省      | 194.96  | 48.74  |
| 四川省      | 173.43  | 57.81  |
| 江苏省      | 97.82   | 24.46  |
| 河北省      | 91.16   | 45.58  |
| 辽宁省      | 72.49   | 36.25  |
| 广西壮族自治区  | 71.47   | 23.82  |
| 新疆维吾尔自治区 | 45.46   | 15.15  |
| 江西省      | 43.38   | 14.46  |
| 重庆市      | 34.16   | 17.08  |
| 吉林省      | 13.63   | 6.82   |
| 甘肃省      | 9.56    | 9.56   |
| 天津市      | 5.04    | 5.04   |
| 青海省      | 2.14    | 2.14   |

平均值以上

总营收平均值  
515.89

平均值以下

企均营收平均值  
112.56

从区域总营收来看, 香港遥遥领先, 上海和内蒙古作为其后超过千亿营收的区域名二三, 以河南、广东和浙江为首的 10 个区域超过百亿营收。青海、天津和甘肃排在末尾。

故此, 目前我国食品饮料上市公司在总营收层面呈现出“1-2-21-10 (无上市公司)”的整体局面。由于三巨头与其他区域的巨大差距, 导致区域总营收的平均相对较高 (515.89 亿元), 全国仅有 6 个省份达到平均值。

从区域企均营收来看, 香港依然领先, 但是内蒙古表现极为优异, 紧随其后; 上海和河南区域名列三四, 仅有以上四个区域企均营收超百亿。青海、天津和吉林排在末尾。

故此, 目前我国食品饮料上市公司在企均营收层面呈现出“2-22-10 (无上市公司)”的整体局面。由于两巨头的突出表现, 导致区域企均营收的平均更高 (112.56 亿元), 全国仅有 3 个省份达到平均值。

## 2、净利润分析

净利润, 代表着企业盈利能力。区域的净利润水平也一定程度反应区域内企业的生存状况。

| 区域       | 区域总净利润 | 区域企均净利润 |
|----------|--------|---------|
| 香港       | 262.26 | 32.78   |
| 广东省      | 127.19 | 11.56   |
| 浙江省      | 123.35 | 13.71   |
| 内蒙古自治区   | 89.33  | 29.78   |
| 上海市      | 85.52  | 5.35    |
| 河南省      | 71.11  | 10.16   |
| 北京市      | 34.27  | 8.57    |
| 河北省      | 21.06  | 10.53   |
| 山东省      | 19.02  | 2.38    |
| 福建省      | 18.08  | 4.52    |
| 湖北省      | 16.71  | 4.18    |
| 四川省      | 14.34  | 4.78    |
| 安徽省      | 12.08  | 4.03    |
| 重庆市      | 9.43   | 4.72    |
| 湖南省      | 8.16   | 1.36    |
| 江苏省      | 6.76   | 1.69    |
| 辽宁省      | 6.09   | 3.05    |
| 江西省      | 5.09   | 1.70    |
| 广西壮族自治区  | 2.43   | 0.81    |
| 天津市      | 0.61   | 0.61    |
| 新疆维吾尔自治区 | 0.08   | 0.27    |
| 甘肃省      | (0.81) | (0.81)  |
| 青海省      | (2.66) | (2.66)  |
| 吉林省      | (4.09) | (2.05)  |

平均值以上

总净利润平均值 38.56

企均净利润平均值 8.41

平均值以下

从区域总净利润来看, 香港名列榜首; 广东和浙江名列二三, 也是仅有的三个超百亿净利润的区域。内蒙古、上海和河南紧随其后。吉林、青海和甘肃排在末尾, 且区域净利润为负数, 处于亏损状态。区域总净利润平均值为 38.56 亿元, 全国仅有 6 个省达到平均值。

从区域企均净利润来看, 香港与内蒙古占据第一第二, 浙江、广东、河北和河南表现不错, 企均净利润超十亿。区域企均净利润平均值为 8.41 亿元, 全国仅有 7 个省达到平均值。

### 3、市值分析

市值作为资本市场对于上市企业判断的重要依据, 直接决定资本对于一个企业的价值判断。

| 区域       | 区域总市值   | 区域企均市值 |
|----------|---------|--------|
| 浙江省      | 5170.37 | 574.49 |
| 广东省      | 3922.79 | 356.62 |
| 香港       | 2115.90 | 264.49 |
| 内蒙古自治区   | 1873.92 | 624.64 |
| 上海市      | 1618.56 | 101.16 |
| 河南省      | 1355.19 | 193.60 |
| 北京市      | 509.25  | 127.31 |
| 湖南省      | 438.08  | 73.01  |
| 河北省      | 429.51  | 214.76 |
| 福建省      | 408.99  | 102.25 |
| 湖北省      | 397.74  | 99.44  |
| 四川省      | 394.34  | 131.45 |
| 山东省      | 345.14  | 43.14  |
| 安徽省      | 335.65  | 111.88 |
| 江苏省      | 235.34  | 58.84  |
| 重庆市      | 192.58  | 96.29  |
| 江西省      | 153.90  | 51.3   |
| 辽宁省      | 106.86  | 53.43  |
| 广西壮族自治区  | 102.11  | 34.04  |
| 吉林省      | 67.27   | 33.64  |
| 新疆维吾尔自治区 | 56.46   | 18.82  |
| 青海省      | 26.65   | 26.65  |
| 天津市      | 17.86   | 17.86  |
| 甘肃省      | 14.80   | 14.80  |

从区域总市值来看, 浙江领跑, 广东跟随, 拉开了其后的差距; 加上香港、内蒙古、上海和河南, 共有 6 个省市值超千亿。甘肃、天津和青海排在末尾。

故此,目前我国食品饮料上市公司在总市值层面呈现出“2-4-18-10(无上市公司)”的整体格局。与区域营收相似,由于头部区域的优异表现,造成区域总市值的平均值较高(845.39亿元),全国仅有6个省超过平均。

从区域企均市值来看,内蒙古第一,浙江第二,加上以广东和香港为首的9个区域,共有11个区域企均市值超百亿。甘肃、天津和新疆表现相对不佳,排在末尾。区域企均市值平均值为184.45亿元,全国仅有6个省超过平均。

#### 4、销售毛利率分析

销售毛利率的高低某种程度意味着企业在产业链中的议价能力,更与行业赛道息息相关。

| 区域       | 2023年销售毛利率 |       |
|----------|------------|-------|
| 青海省      | 61.21      | 平均值以上 |
| 天津市      | 46.04      |       |
| 河北省      | 43.58      |       |
| 重庆市      | 40.04      |       |
| 香港       | 38.62      |       |
| 北京市      | 34.64      | 平均值以下 |
| 四川省      | 33.97      |       |
| 江西省      | 33.89      |       |
| 广东省      | 33.25      |       |
| 浙江省      | 32.74      |       |
| 湖北省      | 32.20      |       |
| 广西壮族自治区  | 28.95      |       |
| 吉林省      | 28.73      |       |
| 上海市      | 28.41      |       |
| 河南省      | 28.39      |       |
| 湖南省      | 26.05      |       |
| 江苏省      | 24.89      |       |
| 福建省      | 24.25      |       |
| 辽宁省      | 21.04      |       |
| 山东省      | 19.50      |       |
| 内蒙古自治区   | 19.31      |       |
| 甘肃省      | 18.85      |       |
| 安徽省      | 17.81      |       |
| 新疆维吾尔自治区 | 16.66      |       |

销售毛利率前四的区域分别是青海、天津、河北和重庆;新疆、安徽、甘肃、内蒙古倒数四名。但是由于以上区域内上市企业数量极少,区域分析的价值不高,将在行业分析中进行详细分析。

目前中国食品饮料上市企业的平均销售毛利率为 30.54%, 目前接近 45.8% 的区域 (11 个) 超过平均值; 与中位数接近, 能够作为企业经营的平均参数。

## 5、资产负债率分析

资产负债率的高低无法采用绝对判断, 但是一定的资产负债率既有利于企业的发展需要, 也能让资本看到经营者的信心。

| 区域       | 2023年资产负债率 |
|----------|------------|
| 内蒙古自治区   | 64.15      |
| 新疆维吾尔自治区 | 54.67      |
| 安徽省      | 52.69      |
| 甘肃省      | 49.99      |
| 香港       | 47.43      |
| 广西壮族自治区  | 44.75      |
| 吉林省      | 40.67      |
| 浙江省      | 39.77      |
| 山东省      | 39.27      |
| 湖南省      | 36.58      |
| 上海市      | 35.73      |
| 湖北省      | 35.58      |
| 北京市      | 34.69      |
| 四川省      | 33.81      |
| 广东省      | 33.66      |
| 河南省      | 31.51      |
| 辽宁省      | 28.67      |
| 河北省      | 28.35      |
| 福建省      | 27.03      |
| 江苏省      | 20.85      |
| 江西省      | 14.03      |
| 天津市      | 7.19       |
| 青海省      | 6.77       |
| 重庆市      | 6.70       |

平均值以上

平均值33.93

平均值以下

目前内蒙古、新疆和安徽三个区域的区域平均资产负债率是高于 50% 的, 而重庆、青海和天津的区域平均资产负债率低于 10%。

目前中国食品饮料上市企业的平均资产负债率为 33.93%，超过 50% 的区域超出该值；与中位数接近，能够作为企业经营的平均参数。

(二) 近五年变化分析（横向）

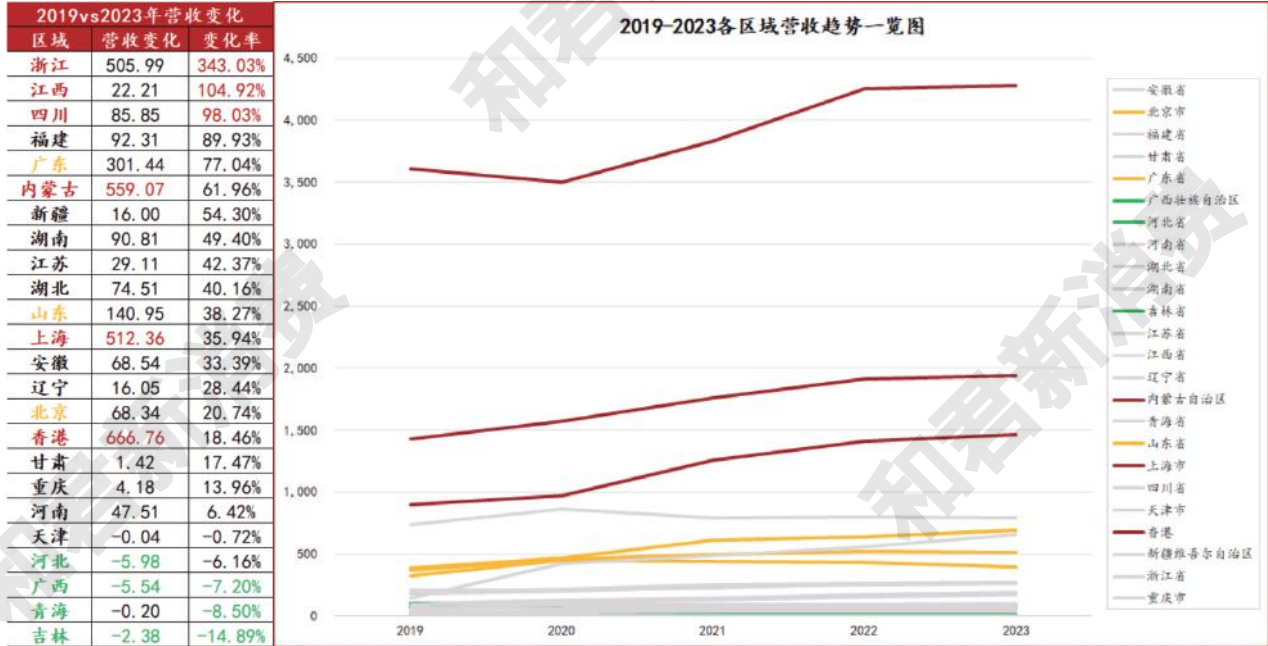
过去 5 年，全国食品饮料上市公司新增 33 家，主要集中于华东大区，尤其是上海和浙江。其优越的地理位置和营商环境极大促进了潜在上市公司的入驻和发展。



后续我们将从三个数据维度来逐个分析相关材料：

1、营收变化分析

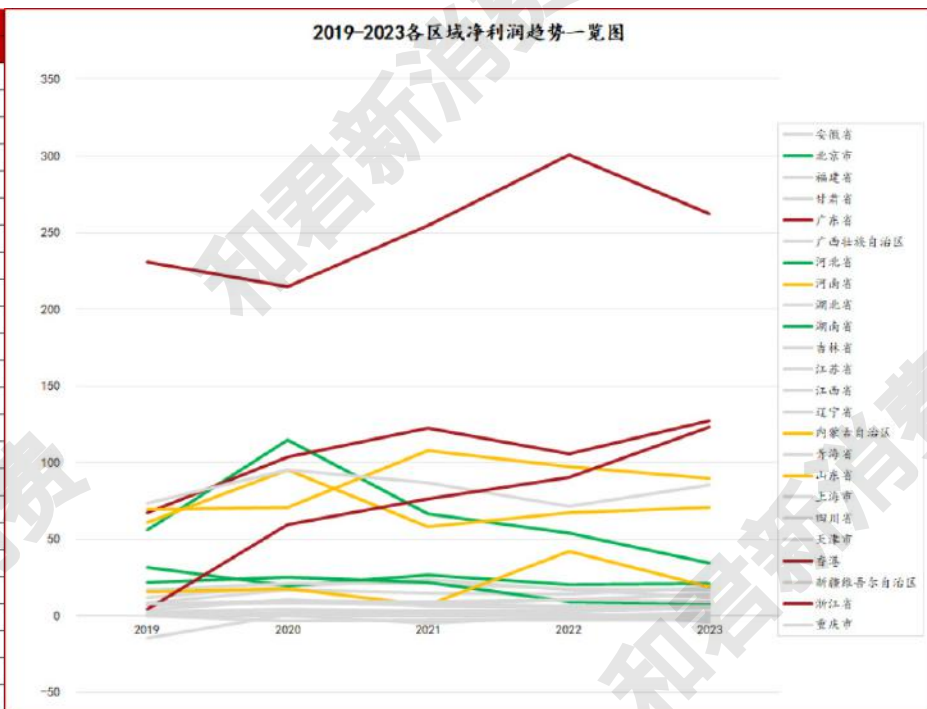
近五年来，香港、上海和内蒙古的营收增长最大，而河北、广西、吉林、天津和青海 5 个区域出现了逆增长。广东、山东和北京增长波动性较大，区域上市企业的经营稳定性值得关注。



2、净利润变化分析

近五年来，浙江、广东和香港的净利润增长最大，而北京、湖南、河北、青海、甘肃、辽宁、湖北、天津、广西和新疆 10 个区域出现了逆增长。内蒙古、河南和山东净利润波动性较大，其区域盈利能力值得关注。

| 2019vs2023年净利润变化 |        |           |
|------------------|--------|-----------|
| 区域               | 净利润变化  | 变化率       |
| 浙江               | 118.88 | 2655.63%  |
| 江西               | 2.82   | 124.77%   |
| 福建               | 9.31   | 106.18%   |
| 四川               | 6.87   | 92.00%    |
| 广东               | 60.19  | 89.83%    |
| 江苏               | 3.01   | 80.36%    |
| 吉林               | 10.59  | 72.13%    |
| 内蒙古              | 19.82  | 28.52%    |
| 山东               | 3.69   | 24.05%    |
| 重庆               | 1.59   | 20.22%    |
| 上海               | 12.23  | 16.68%    |
| 河南               | 10.06  | 16.49%    |
| 香港               | 31.41  | 13.61%    |
| 安徽               | 0.16   | 1.37%     |
| 湖北               | -0.25  | -1.48%    |
| 广西               | -0.13  | -5.18%    |
| 辽宁               | -0.74  | -10.89%   |
| 天津               | -0.24  | -27.86%   |
| 河北               | -10.56 | -33.39%   |
| 北京               | -21.88 | -38.97%   |
| 新疆               | -0.12  | -57.71%   |
| 湖南               | -13.51 | -62.35%   |
| 甘肃               | -1.33  | -258.77%  |
| 青海               | -2.72  | -4681.93% |

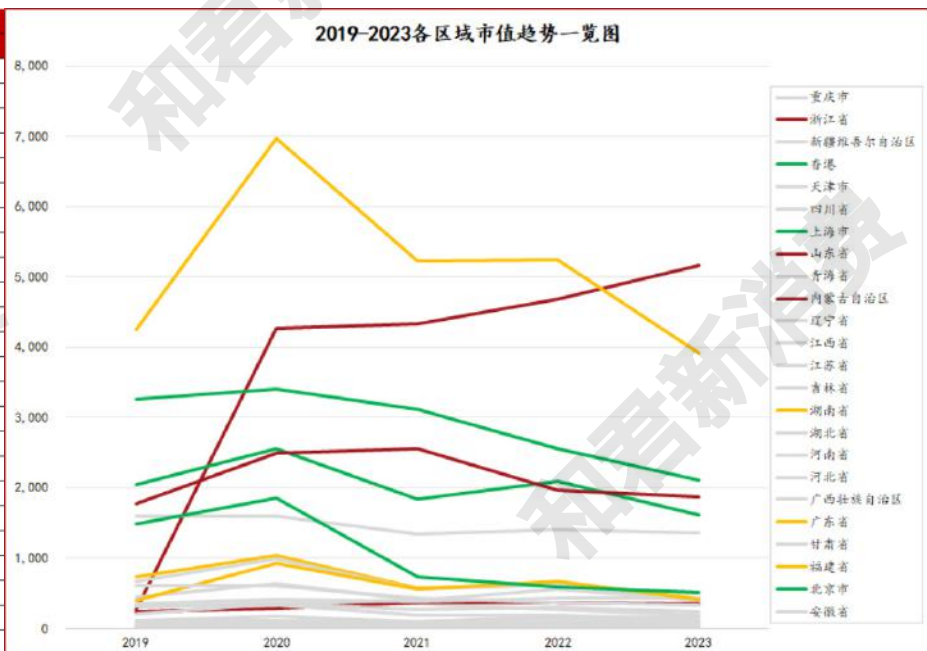


净利润受区域内企业经营影响较大, 由于疫情和新兴渠道的冲击, 导致企业的净利润产生巨大波动, 不同行业造成的影响完全不同。

### 3、市值变化分析

近五年来, 总体市值呈现下降, 而广东省过去一直处于第一, 但在 2023 年被浙江省超越。浙江、内蒙古和山东市值增长最大, 而香港、北京、上海、广东、湖南、湖北、安徽、河南、辽宁、重庆、四川、广西、新疆、天津和甘肃 15 个区域出现了逆增长。广东、福建和湖南省市值波动性较大。

| 2019vs2023年净利润变化 |          |          |
|------------------|----------|----------|
| 区域               | 市值变化     | 变化率      |
| 浙江               | 4894.37  | 1773.35% |
| 吉林               | 44.47    | 195.08%  |
| 江西               | 49.58    | 47.53%   |
| 山东               | 97.56    | 39.41%   |
| 河北               | 84.08    | 24.34%   |
| 江苏               | 33.26    | 16.46%   |
| 内蒙古              | 100.26   | 5.65%    |
| 福建               | 15.43    | 3.92%    |
| 青海               | 0.94     | 3.65%    |
| 广东               | -322.05  | -7.59%   |
| 新疆               | -4.78    | -7.80%   |
| 四川               | -54.65   | -12.17%  |
| 广西               | -14.33   | -12.30%  |
| 甘肃               | -2.22    | -13.02%  |
| 河南               | -243.78  | -15.25%  |
| 天津               | -3.87    | -17.82%  |
| 上海               | -429.88  | -20.99%  |
| 香港               | -1141.67 | -35.05%  |
| 重庆               | -109.26  | -36.20%  |
| 湖南               | -299.09  | -40.57%  |
| 湖北               | -272.91  | -40.69%  |
| 安徽               | -271.22  | -44.69%  |
| 北京               | -975.80  | -65.71%  |
| 辽宁               | -216.52  | -66.96%  |



市值变化一方面由于区域内新增上市企业的原因; 另一方面, 原有上市企业由于行业赛道与经营问题, 导致其市值产生巨大波动。

#### (三) 重点区域分析

根据以上区域的横向与纵向分析, 我们对 24 个区域进行了静态 + 动态的综合评判, 从而

筛选出了 3 个重点区域进行深度剖析。

| 重点区域 | 简要说明                                                     | 代表上市企业                                       |
|------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 浙江   | 各项指标均在前列，且在近五年增长来看表现也是最好的区域                              | 农夫山泉、华统股份、五芳斋、香飘飘、一鸣食品、李子园、金字火腿、贝因美、熊猫乳品     |
| 香港   | 尽管现状依然在各区域前列，但是从五年变化来看，整体走势不佳；但是其独特背景使得该区域在中国的发展中扮演了重要地位 | 蒙牛乳业、中国旺旺、万州国际、中国食品、H&H 国际控股、第一太平、维他奶国际、日清食品 |
| 内蒙古  | 与其他表现优异的区域不同，该区域的上市公司不多，但是极为聚焦；依托于其独特的特色环境，使其指标相当出色      | 伊利股份、优然牧业、骑士乳业                               |

和君新消费事业部经过多年对消费品上市公司的观察和总结，充分结合区域发展的基础上，总结了“区域评估五要素”：区位交通、人口因素、区域经济、产业基础和营商环境。

| 区域 | 区位交通                                                                                                                                                     | 人口因素                                                                                                                                 | 区域地位                                                                                                                                                                                        | 产业基础                                                                                                                                                                                                                                                | 营商环境                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 浙江 | <p><b>区位：</b>地处中国东南沿海长江三角洲南翼，东临东海，南接福建，西与江西、安徽相连，北与上海、江苏接壤。</p> <p><b>交通：</b>陆路网络发达，形成 3 个一小时交通圈；区域内共有 7 个民航机场；内河 + 外河港口超过 10 个，其中宁波舟山港连续 14 年居全球第一。</p> | <p><b>人口数量：</b>区域内人口总量大，各城市人口逆势增长且多为流入人口。2023 年末全省常住人口为 6627 万人。</p> <p><b>人口结构：</b>年轻的流动人口给区域带来了活力，15-59 岁的人口占比 65.1%。老龄化现象不突出。</p> | <p><b>区域定位：</b>浙江承担着中国打造社会主义制度优越性的重要窗口，体现了国家对浙江在创新能力和经济发展的期待。</p> <p><b>GDP：</b>区域 GDP 经济水平多年稳居全国前列，8.26 万亿元。人均 GDP12.5 万元/人，居全国第五。</p> <p><b>消费指数：</b>区域社会零售总额 3.25 万亿元，占全国零售总额的 6.9%。</p> | <p><b>自然资源：</b>浙江 77 个县级以上饮用水水源地等级获优（占比约 97%），全省县级以上饮用水水源地达标率持续保持 100%。</p> <p><b>第一产业：</b>作为“鱼米之乡”，农副产业产量领先；拥有全国最大的舟山渔场也是全球四大渔场之一。</p> <p><b>第二产业：</b>以传统加工制造业为基本盘，大力发展未来产业，重视科技创新对产业的引领作用。</p> <p><b>第三产业：</b>良好的金融和贸易分为对于企业市场化指标的优越表现具有重要意义。</p> | <p><b>政策环境：</b>浙江系统谋划、系统集成形成了“8+4”政策体系，即扩大有效投资、科技创新、“415X”先进制造业集群培育、现代服务业高质量发展、世界一流强港和交通强省建设、扩大内需和对外开放、乡村振兴和城乡一体化发展、保障和改善民生 8 个重点领域政策包 + 财政金融、自然资源、能源、人才等 4 张要素保障清单。</p> <p><b>社会环境：</b>“藏富于民”一直是浙江发展的底层方针。自古以来形成了影响世界经济的五大商帮：宁波商帮、龙湖商帮、南浔商帮、温州商帮和义乌商帮。</p> |

|     |                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 香港  | <p><b>区位：</b>位于东亚大陆南端，亚洲中部，连接着太平洋和印度洋，是东南亚地区的交通枢纽。</p> <p><b>交通：</b>共有3条行车过海隧道，以及3条地铁路线；海上货柜吞吐量常年稳居世界前十；香港飞抵主要中国内地城市只需四小时，一小时内更可来往香港、澳门和珠江三角洲西部地区；香港相距亚洲各主要市场均在四小时的航程范围内，约120家航空公司提供服务，到达全球约200个航点，全球逾半数人口亦在五小时航程范围内。</p> | <p><b>人口数量：</b>区域内人口总量超过750万人，区域新生率不高，但是外来迁徙人员数量有所增长。</p> <p><b>人口结构：</b>本土年轻人日益减少，本土老年化率居高不下，年轻的流动人口是目前香港主力年轻劳动群体。</p>                                     | <p><b>区域定位：</b>长期作为亚洲的金融中心，全球金融中心第四名；“一国两制”下独立的港股市场交易所也是中国资本市场的重要组成部分。</p> <p><b>GDP：</b>区域GDP 2.69万亿元，人均GDP35.9万元/人。</p> <p><b>消费指数：</b>区域社会零售总额3786亿元。</p> | <p><b>自然资源：</b>第一产业：土地少，开发多，基本停滞。</p> <p><b>第二产业：</b>日益下降，出现了城市空心化，一定程度影响了城市发展。</p> <p><b>第三产业：</b>金融服务、旅游、贸易和物流已经成为香港的主要GDP来源，占比超过90%。</p>                                                                                       | <p><b>政策环境：</b>“一国两制”+“双语制度”，成就了香港独特的政治环境；“低税制”也让全球的投资者和企业 在香港开展金融业务；不征收销售税或增值税、预扣税、资本增值税、股息税和遗产税；近年来最史无前例的人才引进政策；香港对外资持有股权不设限制，无论资金、人才、货物和资讯均可自由流通。</p> <p><b>社会环境：</b>西化和中国大陆的结合环境，造成极度开放的交互环境，是面向世界的重要窗口。</p> |
| 内蒙古 | <p><b>区位：</b>地处南北纬40°-50°区间的温带草原，以温带大陆性季风气候为主，区域内13亿亩天然草原、3000万亩人工草地。</p> <p><b>交通：</b>由东北向西南斜伸，呈狭长形。区域内交通网络延伸至华北大地，辐射国内纵深市场。</p>                                                                                         | <p><b>人口数量：</b>内蒙古的常住人口为2396万人，较上年末减少了5.17万。这已经是内蒙古连续第四年出现人口负增长；单呼和浩特市的人口增加了5.30万人，城镇化率更是达到了80%以上，呈现了强劲的增长势头。</p> <p><b>人口结构：</b>老龄化现象明显，年轻人不足，但是流动性尚可。</p> | <p><b>区域定位：</b>中国最大奶源生产加工基地。</p> <p><b>GDP：</b>区域GDP 2.46万亿元，人均GDP10.27万元/人。</p> <p><b>消费指数：</b>区域社会零售总额3.25万亿元，占全国零售总额的6.9%。</p>                            | <p><b>自然资源：</b>是世界上所有黄金奶源带的聚集区。</p> <p><b>第一产业：</b>内蒙古自治区地广人稀，为大规模粮食种植和畜牧养殖提供了良好基础。</p> <p><b>第二产业：</b>以煤、电、钢材等传统能源行业为工业基本盘，乳制品产业发展卓越，目前已走向世界。</p> <p><b>第三产业：</b>表现为持续向上向好，稳中快进优进势头不断巩固，通过结构优化和转型升级来提升其对经济增长的贡献率，展现出良好的发展势头。</p> | <p><b>政策环境：</b>先后出台了推进奶业振兴实施意见、推动传统奶制品产业发展若干措施、奶业振兴三年行动方案（2020—2022年）等一系列促进奶业发展的政策措施。在2022年的奶九条，每年投入奶业专项资金10亿元以上，从全产业链解决制约奶业发展的关键问题。</p> <p><b>社会环境：</b>聚焦重点问题整改，不断创新举措，稳步提升区域营商环境。</p>                          |

通过“区域评估五要素”，我们发现每个要素都会极大制约或促进区域的上市企业出现。

从区位交通和产业基础来看，两大要素一定程度决定了该区域的“先天性”：优质的资源和区位背景，可以为区域提供差异化的竞争优势；而交通和产业结构的发展息息相关，或放大区

位优势,或重构区域发展方向。可以说区位交通和产业基础是“天赋”+“学前教育”。

从区域地位和营商环境来看,两大要素极大程度影响了该区域的“后天性”:区域定位和政策环境可以说是一脉相承,当国家对区域的定位与区域政策紧密耦合时,更容易爆发出持久可持续发展的能力;而社会环境会随着区域GDP和消费指数不断调整,从而构建出区域经营特色。可以说区域地位和营商环境是“原生家庭”+“义务教育”。

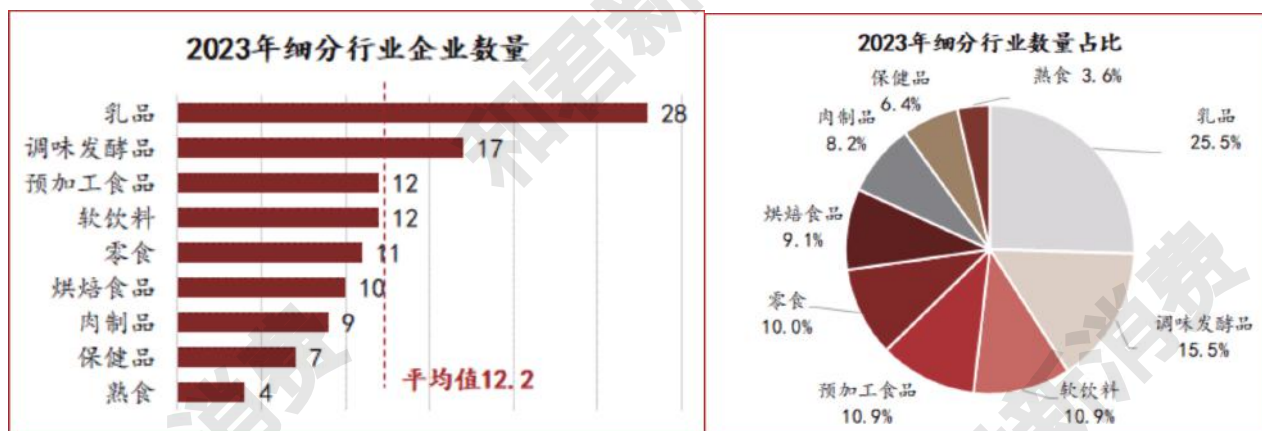
从人口因素来看,这既是因也是果:人口结构的变化可以看做区域的发展潜力和多样化;人口数量可以看做长期发展下产生的最终答卷,尤其是流入流出的比率。可以说人口因素是“毕业评定”,并不唯一,但是长期来看至关重要。

所以,把区域发展看做一个孩子的养成,区域内的上市公司即是孩子获得的各项证书。只有先天+后天的充分结合,才能让孩子全面发展;但是先天的缺陷不是借口,后天的努力可以拔高孩子的下限。区域需要明确本地特点,结合差异化优势,集中资源做大事,切勿起步分散资源,从而浪费大量时间。

### 三、行业视角下的中国食品饮料上市公司

#### (一) 当年度现状分析 (纵向)

我国上市食品饮料企业目前分布在9个细分行业中(申万行业分类标准),其中乳品行业最多(28家),熟食行业最少(4家),平均每个细分行业12.2家。其中,仅有乳品和调味发酵品两个行业超过平均值,上市企业行业结构相对集中。



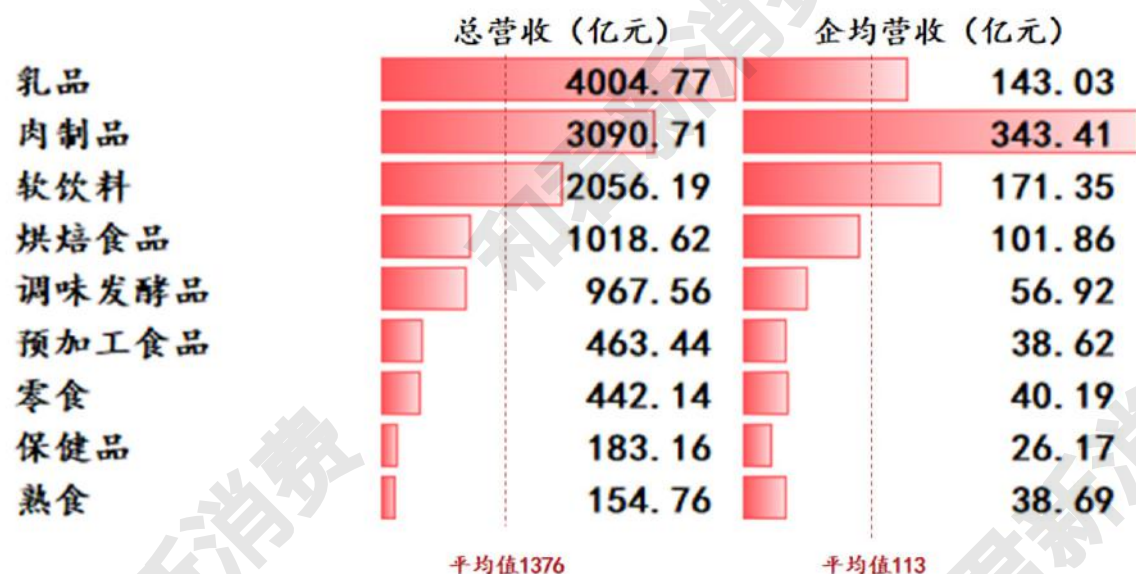
后续我们将从六个数据维度来逐个分析相关材料:

#### 1、营收分析

行业的营收规模,尤其是行业上市企业的营收,很大程度上说明了该行业的市场规模。

从行业总营收来看,乳品、肉制品、软饮料三大行业遥遥领先,也是仅有超过平均值(1376亿元)的三个行业,其CR3超过70%。

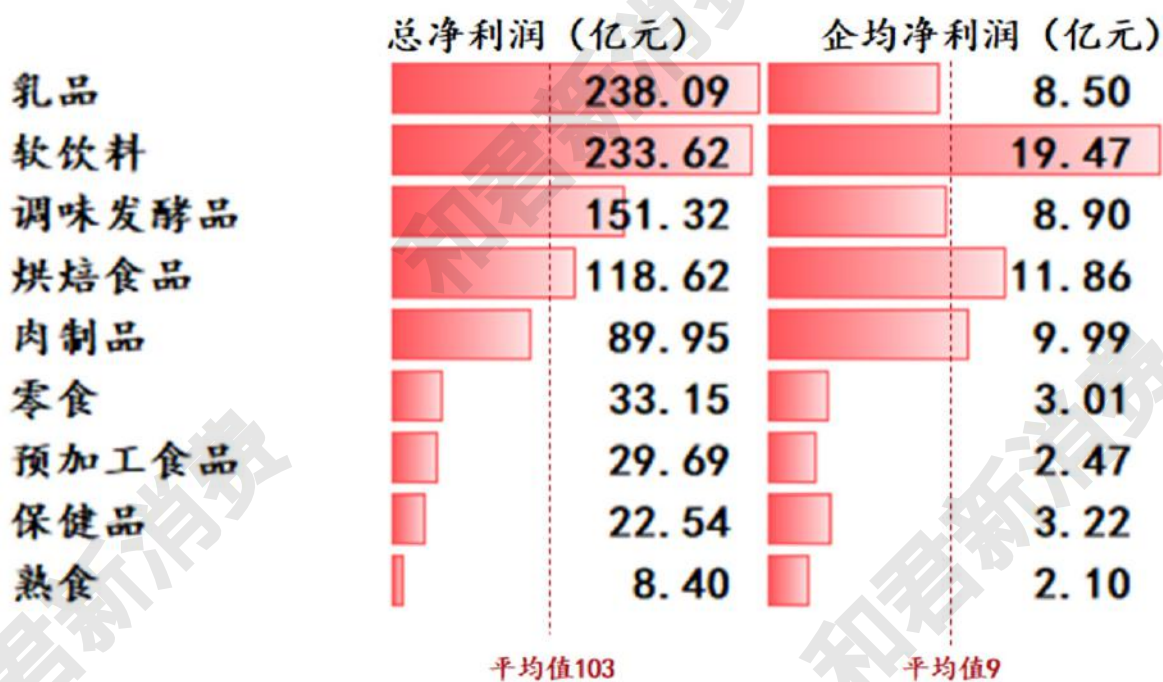
从行业企均营收来看,肉制品行业一骑绝尘,软饮料和乳品名列二三,与总营收一致,也是仅有超过平均值(113亿元)的三个行业。



分析发现,乳品行业的高营收主要来源于企业数量的加持,而肉制品行业的单企质量更高。保健品和熟食行业值得长期跟踪关注。

## 2、净利润分析

行业的净利润,代表了行业的可盈利性,也表现出行业的发展阶段和可持续性。



从行业总净利润来看,乳品和软饮料不相上下,远超其他,CR2 超过 50%;调味发酵品和烘焙食品也超过了平均值 (103 亿元),CR4 超过 75%。

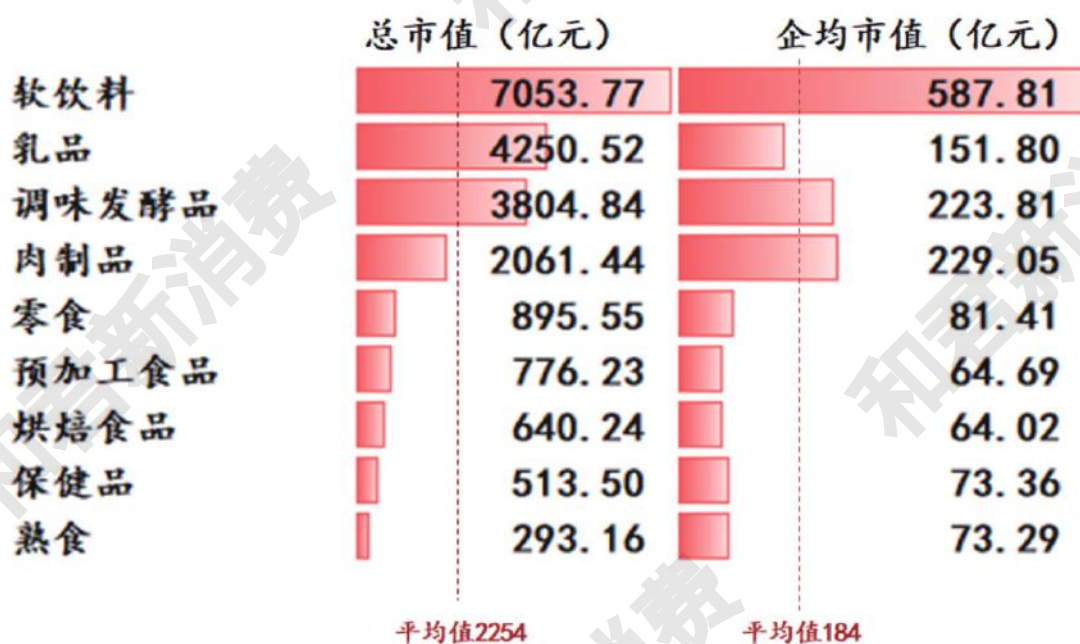
从行业企均净利润来看,软饮料名列榜首,烘焙食品和肉制品位居二三,也是仅有超过平均值 (9 亿元) 的三个行业。

分析发现,乳品的净利润表现与营收相似,主要来源于企业数量的堆积,但是企业发展质

量值得深思；软饮料的整体盈利性好，单企盈利性极佳，而烘焙食品的潜力值得关注。熟食与预加工食品的表现堪忧。

### 3、市值分析

市值表现代表着资本市场对该行业的关注程度，一定程度意味着对行业趋势的看好。



从行业总市值来看，软饮料一马当先，乳品和调味发酵品位居第二档位；加上肉制品，共有4个行业总市值过千亿，但是平均值为2254，仅前三达标，CR3达到74%以上。

从行业企均市值来看，依然是软饮料遥遥领先；加上肉制品和调味发酵品，也仅有3个行业超过平均值（184亿元）。

### 4、销售毛利率分析

销售毛利率一定程度代表了行业的产业成熟程度，尤其在上下游产业中的主导能力。



保健品是唯一销售毛利率超过 40% 的行业; 软饮料、烘焙食品、熟食、零食和调味发酵品也超过了 30%; 但是肉制品的毛利率不到 10%。

目前中国食品饮料上市企业的平均销售毛利率为 29.49%, 超过 66.7% 的行业 (6 个) 超过平均值, 这也意味着个别行业尽管企业数量多, 但是毛利较差, 如乳品。

## 5、资产负债率分析

资产负债率一定程度代表着行业的资金流动情况和轻重资产模式, 很多情况下也代表了入门门槛”。

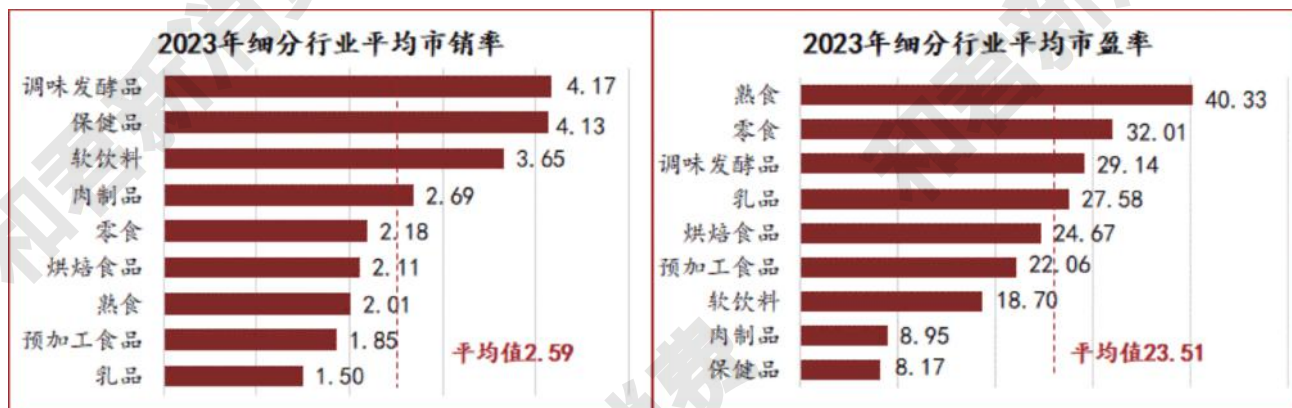


目前肉制品、乳品和软饮料的平均资产负债率是大于 40% 的, 而调味发酵品和熟食的行業平均资产负债率是最低的。

目前中国食品饮料上市企业的平均资产负债率为 36.1%, 1/3 的行业 (3 个) 超过该值。

## 6、市销率 / 市盈率分析

市销率和市盈率, 是资本市场较多采用的估值方式, 作为常用的杠杆倍率, 既可以清晰感知到资本市场与企业 / 行业的青睐程度, 也可以为未上市企业的融资提供参考。

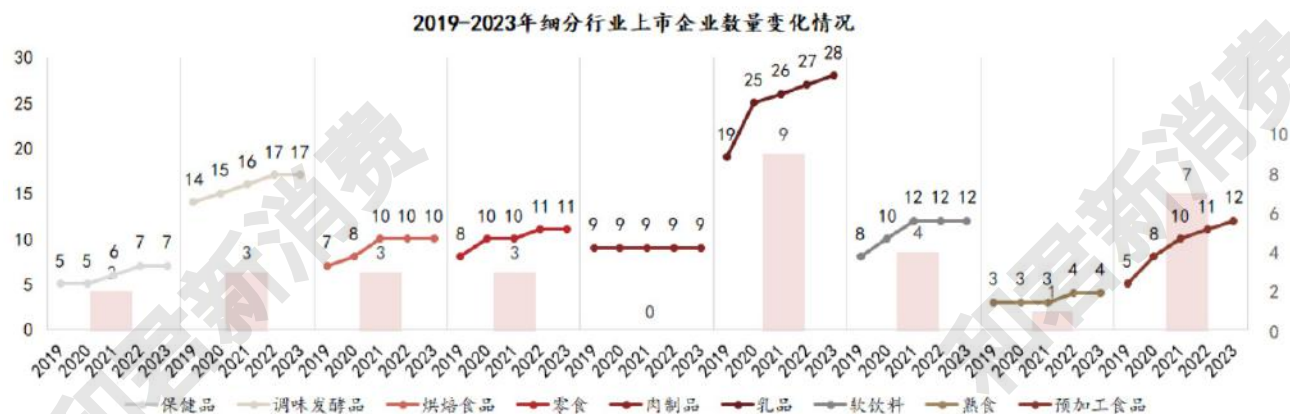


从市销率来看, 调味发酵品和保健品的表现较好, 绝大多数行业 (6 个) 未达到 3 倍。目前行业平均市销率为 2.59, 与中位数接近, 能够作为食品饮料企业的平均参数。

从市盈率来看, 熟食行业表现优异; 2 个行业超过 30 倍, 3 个行业低于 20 倍, 其中 2 个行业不到 10 倍。目前行业平均市盈率为 23.51, 与中位数接近, 能够作为食品饮料企业的平均参数。

## (二) 近五年变化分析 (横向)

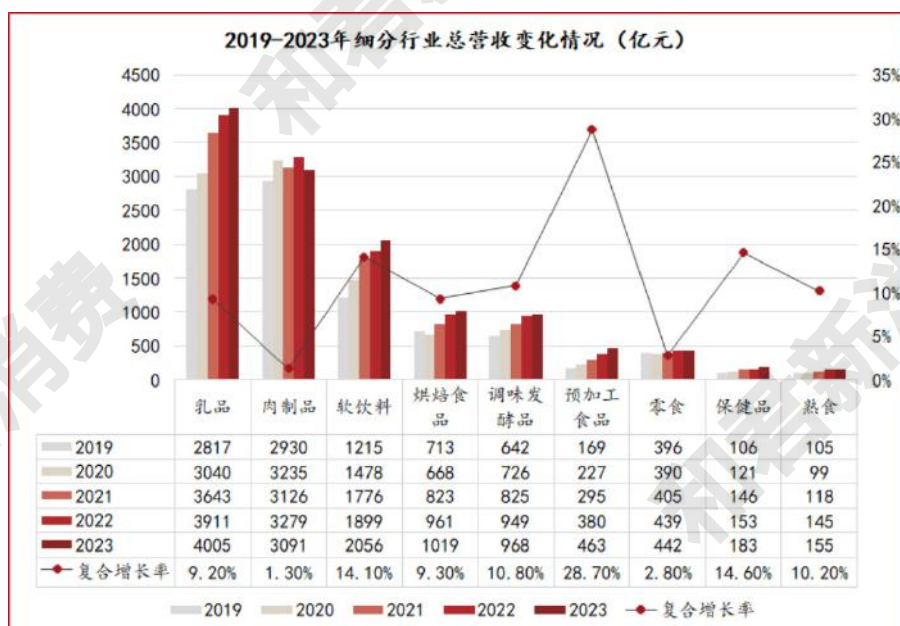
过去 5 年, 全国食品饮料上市公司新增 33 家, 主要集中在乳品和预加工食品。除了肉制品行业, 其他细分行业均在企业数量上有所增长。



后续我们将从三个数据维度来逐个分析相关材料:

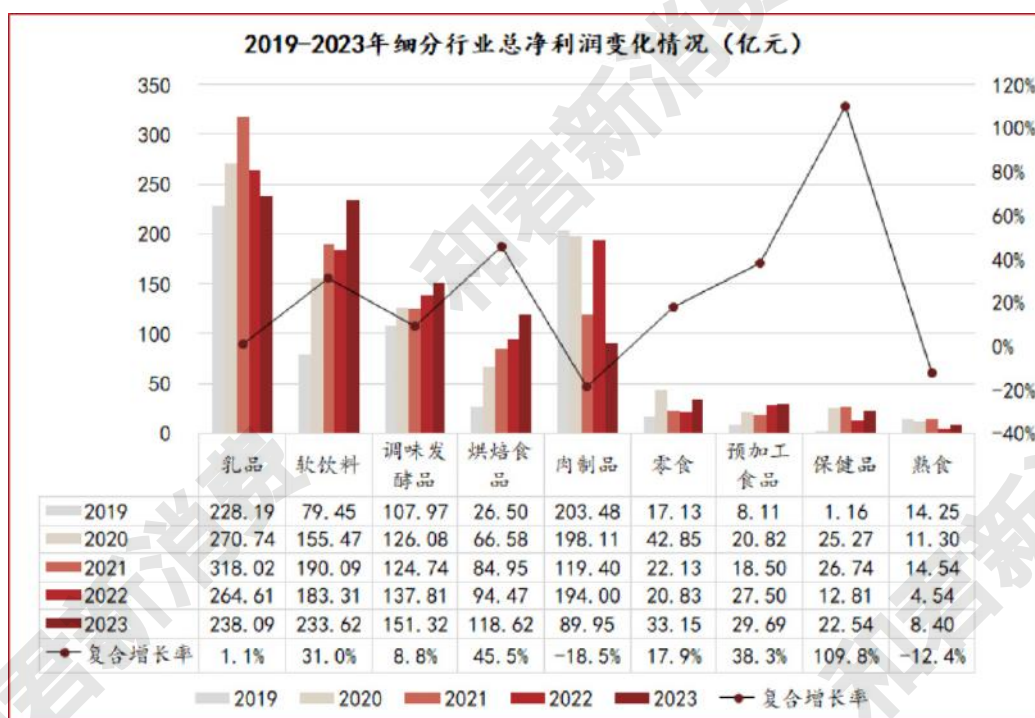
### 1、营收变化分析

近五年来, 所有行业均保持了正增长。其中, 预加工食品的的增长率最大, 乳品的增长额最大; 其他如保健品、软饮料、调味发酵品和熟食均有 10% 以上的复合增长率。但是肉制品行业存在较大的营收波动, 企业数量不新增的同时, 存量盘也不稳定。



### 2、净利润变化分析

近五年来, 各行业的净利润波动极大。烘焙食品、软饮料、调味发酵品和预加工食品基本保持逐年稳定增长外, 其他行业盈利稳定性堪忧。其中肉制品和熟食行业净利润呈现下降态势, 参与企业需要谨慎。



### 3、市值变化分析

近五年, 大部分行业市值均呈现下降趋势, 与中国资本市场的整体大盘趋势一致。但是软饮料行业逆势上涨, 逐年上升; 预加工食品和烘焙食品基本保持稳定; 乳品、调味发酵品和熟食行业衰退明显。



### （三）重点行业分析

通过对以上行业的横向与纵向分析, 我们对 9 个细分行业进行了静态 + 动态的总和评判, 从而筛选出 2 个重点行业进行深度剖析。

|                | 软饮料    | 乳品     | 调味发酵品  | 肉制品    | 零食    | 预加工食品 | 烘焙食品   | 保健品   | 熟食    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 2023 年细分行业企业数量 | 12     | 28     | 17     | 9      | 11    | 12    | 10     | 7     | 4     |
| 2023 年市值占比     | 34.77% | 20.95% | 18.75% | 10.16% | 4.41% | 3.83% | 3.16%  | 2.53% | 1.44% |
| 2023 年营收占比     | 16.61% | 32.35% | 7.81%  | 24.96% | 3.57% | 3.74% | 8.23%  | 1.48% | 1.25% |
| 2023 年净利润占比    | 25.25% | 25.73% | 16.35% | 9.72%  | 3.58% | 3.21% | 12.82% | 2.44% | 0.91% |

| 重点行业  | 简要说明                                                                                                                                                                                              | 代表上市企业                                                  |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 软饮料   | 在总市值和总净利润方面表现突出，但近些年受我国人口总量增长放缓影响，市场增长乏力，2014-2023 年软饮料总产量 CAGR 降速至 0.54%，市场总量见顶。行业整体增速放缓将带来行业内部的竞争加剧，各细分领域的分化逐渐明显，具有成瘾性、功能性或者刚需属性的单品更容易为企业带来明显的营收增长。                                             | 康师傅、农夫山泉、统一、中国食品、东鹏饮料、养元饮品、维维股份、香飘飘、承德露露、欢乐家、李子园、泉阳泉    |
| 预加工食品 | 行业正处于快速渗透期，总营收与净利润水平仍处于较低水平，但总营收复合增长率最高，增长动力强劲，市场潜力巨大，且现阶段行业门槛不高，各具资源禀赋的参与者众多，行业发展方兴未艾、竞争格局百花齐放。目前 B 端仍是预加工食品主要市场，核心驱动因素为降本增效；C 端消费需求同样被重点关注，预加工食品符合家庭结构变化、居民生活节奏变化趋势，对于消费者最核心的价值体现在方便快捷以及菜色选择多样。 | 安井食品、三全食品、锅圈、克明食品、春雪食品、五芳斋、惠发食品、千味央厨、海欣食品、巴比食品、味知香、盖世食品 |

## 四、关键发现

对于这 110 家食品饮料上市公司，在和君 HJ-18 的分析框架下，从区域和行业两个维度进行详细分析后，和君新消费团队对于中国食品饮料产业有如下几点关键发现和思考：

### （一）价值分化格局正在形成

中国食品饮料产业和市场在存量发展的大背景下，已经呈现明显的分化态势，强者恒强的马太效应已经非常显著，而且这个趋势正在被强化。不论是营收规模，还是经营利润，或是市值表现都非常清晰传递这样的信号，意味着产业最优质的资源和关注度都会越发集中。

### （二）供应链含金量决定江湖地位

表现优质的上市公司都具备极为相同的经营特征——产业链主。它牢牢把控着整个产业

链的运营规则,也在主导整个产业链的价值分配,是无可争议的链主角色,更因此形成了“大而不倒”的产业地位。

### **(三) 消费分化才是真相**

在整体社会需求不振的大背景下,消费降级似乎成为共识,但实际情况却并没有那么简单,甚至出人意料。作为其中最重要的细分赛道的软饮料市场,是真正解读中国消费真相的最佳窗口和视角,不仅产业规模持续稳定增长,资本市场给出的持续向好的价值评估,更重要的在于该领域仍然不断出现品类创新的机会,诸多新锐品牌仍然能在其中找到属于自己的市场机会和价值定位,并能够获得市场和用户的认可,由此可见中国消费市场的结构性机会才是真实的市场写照。

### **(四) 门口的野蛮人在虎视眈眈**

虽然新增长研究报告聚焦食品加工类的上市公司群体,特别是A股的政策环境当下对于大食品赛道并不是很有利,但并不意味着整个赛道的格局就处于稳定状态。特别是很多中小市值的上市公司可能无力发挥自身的平台优势时,这就给了不少深度关注大食品赛道的资本机构带来入局的可能性;另外,产业链更有整合能力的上游龙头企业。也在虎视眈眈的盯着下游市场的变化和存在的机会。

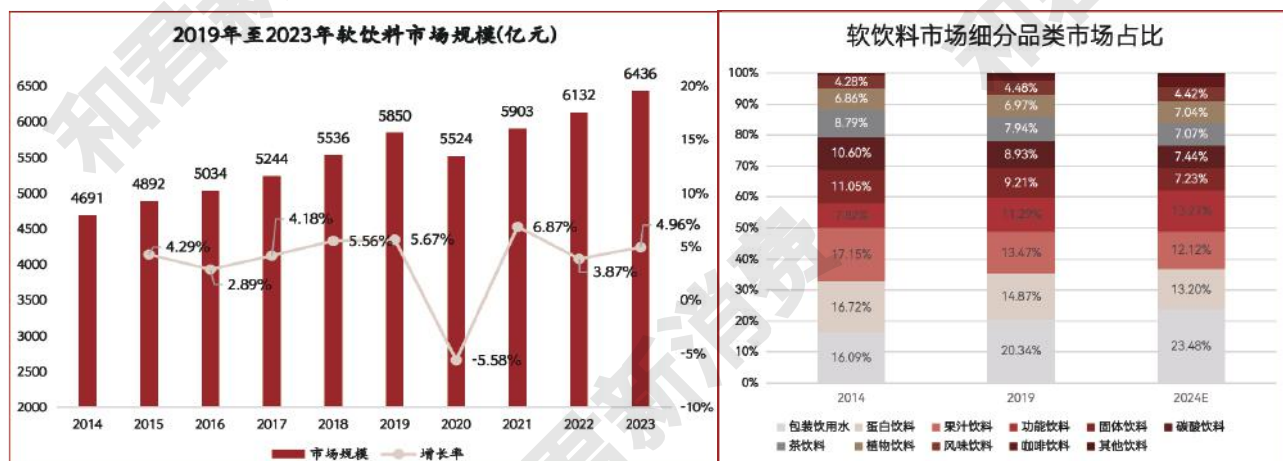
## 第三章 标杆性案例的增长启示和思考

### 一、农夫山泉

#### 1、行业简析

2023 年中国软饮料行业规模已达 6436 亿元。目前疫情扰动趋于结束, 场景恢复刺激需求复苏, 伴随着消费的变化, 预计未来三年内软饮行业的市场规模将突破 7000 亿。

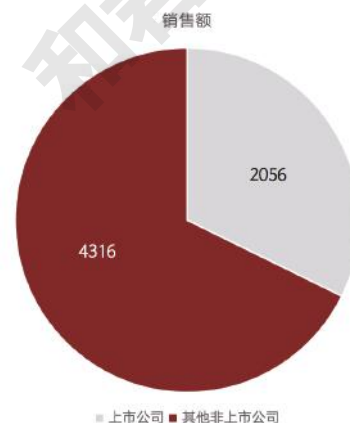
从细分品类情况看, 按销售量计算, 包装水的占比从 2014 年的 16.09% 提升至 2024 年的 23.48%, 功能饮料从 2014 年的 7.82% 提升至 2024 年的 13.27%, 茶饮料占比则从 2014 年的 8.79% 下降至 2024 年的 7.07% (无糖茶逆势增长, 在茶饮料中占比从 2017 年的 1.51% 持续提升至 2022 年的 6.51%)。



康师傅、农夫山泉、统一企业中国属于第一梯队, 营收超过 200 亿元。康师傅和娃哈哈面临相似的“中年危机”。从康师傅饮品京东旗舰店销售情况来看, 最畅销的茶饮料依然是冰红茶、冰糖雪梨、茉莉蜜茶、低糖绿茶、茉莉清茶等诞生 10 余年以上的老产品, 而最近几年推出的新品在市场端还未明显放量;

农夫山泉首次跨越 400 亿元营收线, 缩短了与娃哈哈和康师傅的差距, 也拉开了与其他公司的差距。

中国软饮行业三大竞争梯队 (按2023年营收)



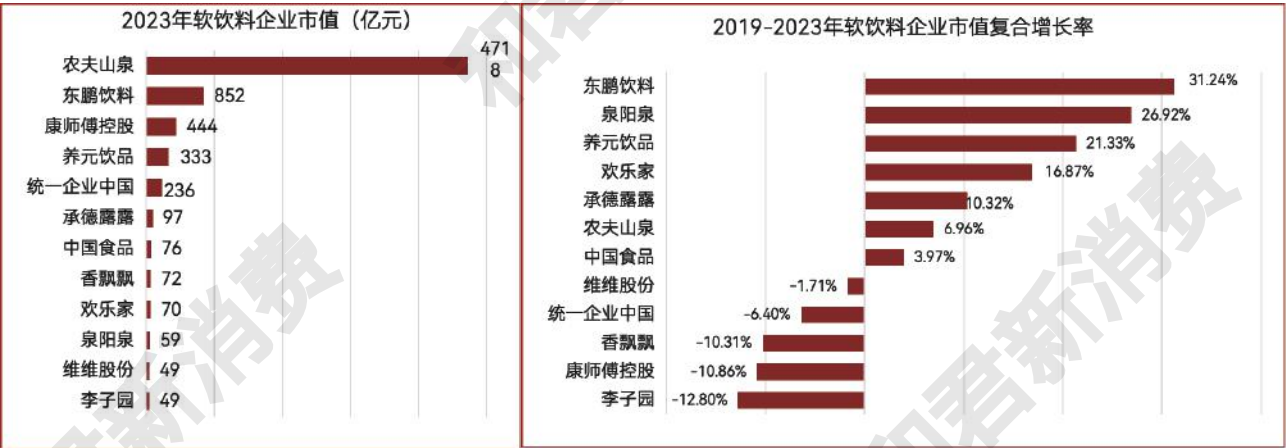
中国软饮料行业发展经历了四个阶段, 目前正处于成熟期, 整体呈稳定增长的趋势, 市场饱和度较高, 竞争较为激烈。

| 萌芽期                                                                           | 启动期                                                                    | 高速发展期                                                                              | 成熟期                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1965-1990 年                                                                   | 1991-2000 年                                                            | 2001-2010 年                                                                        | 2011-2027 年                                                                                         |
| 这个阶段软饮料行业处于初始阶段, 由于生产技术的局限性, 市场上的软饮料品牌较少, 但行业内卫生标准的实施可规范产品的生产质量, 减少食品安全事件的发生。 | 随着人们生活水平的提高以及消费观念的改变, 软饮料种类开始逐渐增多, 市场需求加大。茶饮料、包装饮用水等不同种类软饮料开始占据一定市场份额。 | 在国家政策的支持下, 中国国产软饮料品牌数量不断增加细分行业内竞争激烈, 如在包装饮用水领域已形成包装饮用水市场形成农夫山泉、娃哈哈、康师傅、怡宝等企业的垄断格局。 | 这个阶段市场饱和度较高, 市场竞争激烈, 一些软饮料细分行业为了进一步抢占市场份额, 通过创新新口味、新包装等来吸引消费者。同时为了迎合健康饮食的理念, 部分企业开始推出“无糖”系列或“低糖”系列。 |

2023 年软饮料行业在总市值和总净利润方面表现突出, 软饮料行业头部企业资本市场表现较好, TOP3 企业市值占比 85%, 东鹏饮料以 31.24% 的市值复合增长率排名第一。

软饮料细分行业共有 12 家上市企业, 2023 年总市值 7054 亿元, 平均市值为 588 亿元, 中位数 86.5 亿元, 仅农夫山泉和东鹏饮料高于平均值。农夫山泉市值较高, 达 4718 亿元, 独占软饮料行业市值 66.9%, 排名前三的软饮料企业总市值占比高达 85%, 头部效应明显。

相比 2019 年, 2023 年软饮料行业增加了 4 家上市公司, 包括农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家、李子园, 大幅提升了软饮料行业的整体市值。东鹏饮料复合增长率最高, 从 2021 年上市时的 494.41 亿元上升到 851.54 亿元。



同时, 通过对软饮料行业的简要分析, 我们也总结了两大趋势:

趋势 1: 健康意识增强, 无糖饮料市场前景良好

近年来, 消费者对饮料的健康与否的关注度日益提高, 无糖饮料发展迅猛, 对标日本提升空间巨大, 1985-2022 年日本无糖饮料的销售额占饮料总体销售额的比例从 2% 持续提升至 55%, 而我国当前无糖饮料渗透率才达到 2.5%, 处于刚起步阶段, 无糖饮料市场前景良好。

农夫山泉 2023 年茶饮料营收达 126 亿元, 同比增 83.3%。其于 2011 年推出的无糖茶饮

东方树叶经过 10 年的坚守, 产品和品牌先发优势明显。

## 趋势 2: 消费需求多元化, 成瘾性 / 功能性 / 刚需细分品类兴起

随着国内消费者消费需求和消费水平的不断提高, 消费者对软饮料的需求呈现出多样化的发展趋势。成瘾性 / 功能性 / 刚需细分品类天然具有消费粘性较强的优势, 消费者复购率高, 更容易出现长青的大单品。

东鹏饮料在功能饮料细分领域表现亮眼, 2023 年营收突破 112 亿元, 同比增长 32%, 其中东鹏特饮贡献超过 90% 的营收。

## 2、企业分析

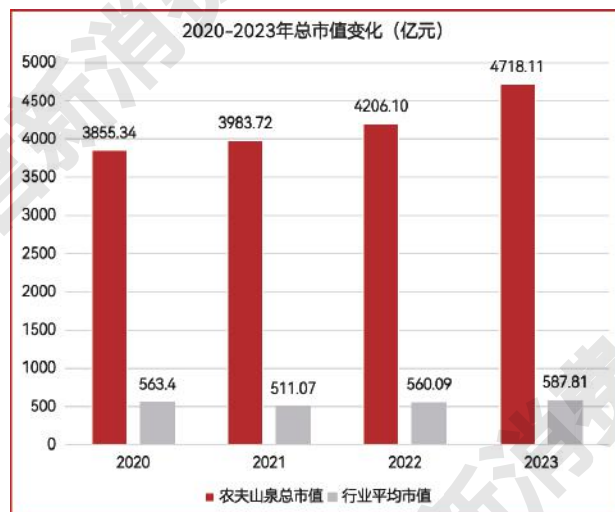
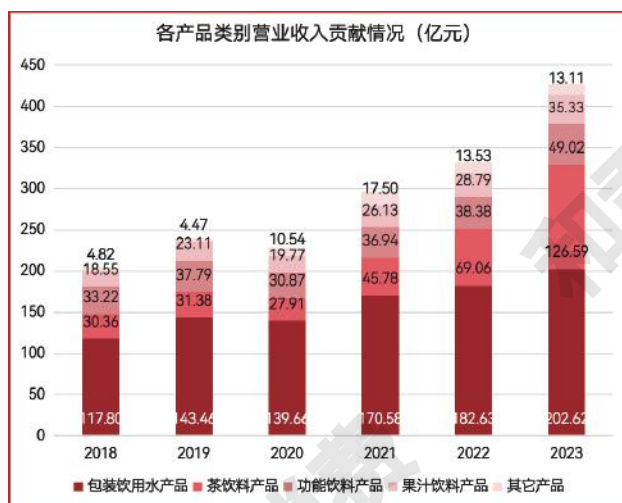
农夫山泉于 1996 年在浙江省建德市背靠千岛湖畔成立, 以其朗朗上口的口号: “我们只是大自然的搬运工”而闻名。农夫山泉股份有限公司为中国包装饮用水和饮料的龙头企业, 产品主要覆盖包装饮用水、茶饮料、功能饮料及果汁饮料等类别。

农夫山泉于 2000 年提出天然水概念, 以强调天然矿物质水具有的矿物元素更有利于人体健康需求而大获成功。其如今主要水源基地包括浙江千岛湖、湖北丹江口、广东万绿湖, 以及吉林错草泉。截止至今, 农夫山泉产品种类已遍布饮料行业, 以瓶装水、茶饮、功能饮料和果汁饮料为主要产品。2020 年其正式在港交所上市, 开盘后迄今涨幅超 85%。近期, 农夫山泉“自我否定”推出绿色纯净水, 打造第二增长曲线。



从企业经营来看, 农夫山泉的营业收入和净利润始终保持持续提升, 且均大幅高于行业平均值。在具体业务分类中, 包装饮用水是主打品类, 但是茶饮料产品近年来增长迅猛, 属于农夫山泉的第二增长极。

从资本市场来看, 农夫山泉的市值稳中有升, 区别于大盘变化。疫情后突破 4000 亿大关后, 未来有望突破 5000 亿。



### 3、标杆借鉴

#### 关键举措一：独特的价值主张实现弯道超车，后来居上！

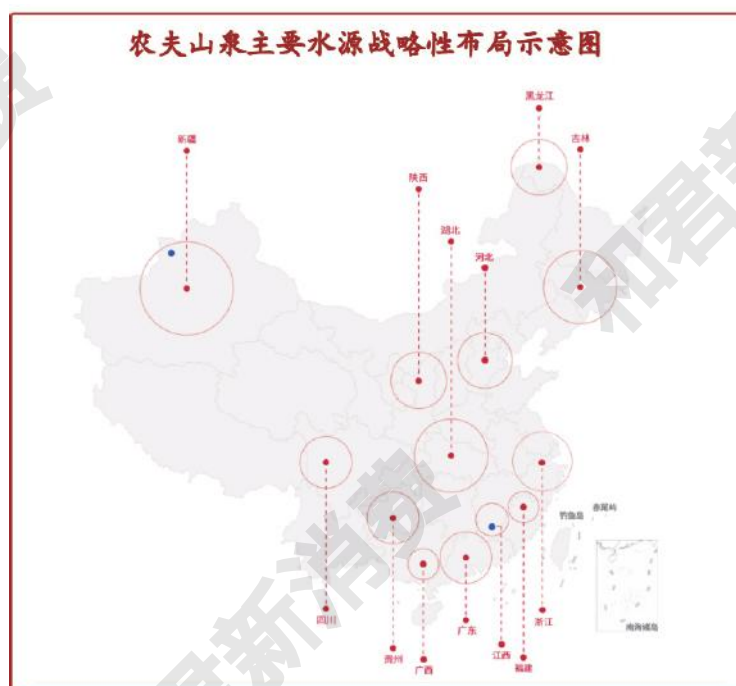
通过塑造“差异化”来打破同质化竞争，开辟属于自己的蓝海！凭借“天然、健康”的价值主张，农夫山泉主动挑起了两场行业大战，奠定了行业冠军地位。

大战一：2000 年农夫山泉布局矿泉水，宣战纯净水行业，通过广告演示天然水、纯净水的区别，最终央媒定调，纯净水无害但不宜长期饮用，农夫山泉迅速打响知名度和品牌形象。

大战二：2008 年，农夫山泉针对康师傅矿物质水进行 pH 测试，结果低于国家生活饮用水标准的最低值 6.5。受到舆论打击后，康师傅饮用水市场份额逐步缩减。

持续创新：2024 年 4 月，为了适应市场需求与竞争，农夫山泉“变绿了”，正式推出纯净水，以品牌优势推出质价比更高的纯净水，在产品线上形成更好的多品类多价格带的竞争协同。

#### 关键举措二：供应链就是护城河，抢占了中国最好的水源，远超同行！



天然水源地是稀缺资源, 农夫山泉拥有 12 个优质水源地, 形成行业强壁垒。农夫山泉全部产品源自天然水源, 推出专以水源为卖点产品。与行业同价位品牌相比, 公司具有显著水源优势, 并且水源地遍布全国, 供应链布局领先行业。公司全部包装饮用水产品都源自天然水源。

### 关键举措三: 以“更快”为核心不断推动销售渠道变革, 让产品更快地出现在更多人面前!

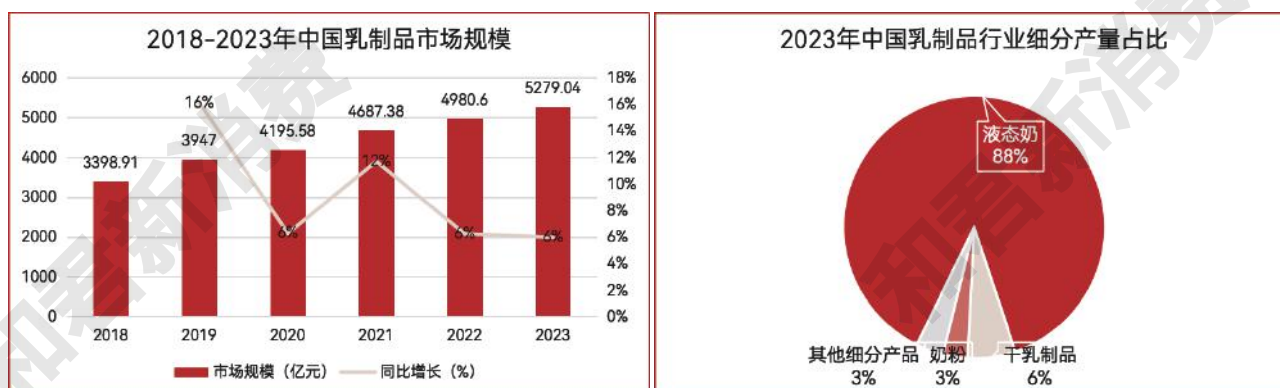
农夫山泉线下渠道端具有较强优势, 八成以上收入来自线下渠道; 同时公司重视新渠道建设, 逐步增加其他渠道的占比。农夫山泉主要采用一级经销商和 KA 客户直营结合的经销模式, 管理较为扁平化。为加大对下沉市场了解, 公司与少量次级经销商签订协议, 但并不直接供货。公司通过 NCP 系统管理与经销商的合作关系, 所有经销商均使用该系统与公司共享进销存信息。农夫山泉积极拓展新渠道, O2O 平台铺货率领先行业。



## 二、伊利乳业

### 1、行业简析

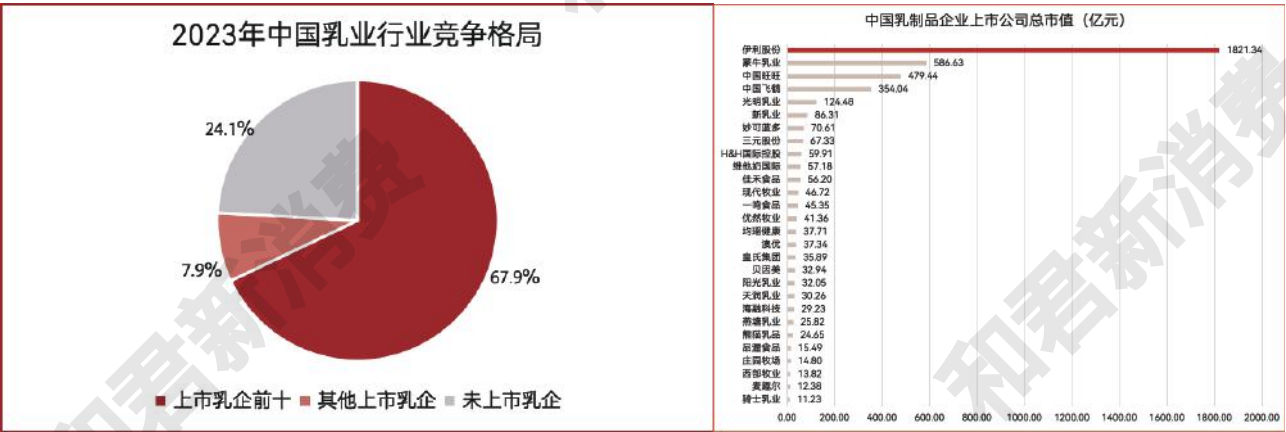
中国乳制品市场规模总体经历了显著的增长。据统计, 2021 年市场规模约为 4687.38 亿元, 较上年增加了 491.8 亿元, 同比增长率达到 11.7%。此后, 2022 年市场规模进一步增至 4980.6 亿元, 尽管增长率略有放缓至 6.3%, 但仍体现出稳健的增长态势。截至 2023 年, 中国乳制品行业市场规模达 5279.04 亿元, 反映了国内乳业市场较强的增长动力。而在市场结构方面, 我国液态奶依然占据绝对地位 (87.7%)。



从竞争格局来看, 目前中国乳制品行业竞争格局总体呈现寡头垄断局面。上市乳企前十 (CR10) 占据市场总规模的 67.9%, 其他上市乳企占比仅为 7.9%, 未上市企业占比不足市场总量的四分之一, 仅为 24.1%。

30 通过行业上市公司市值比较可以看出, 伊利股份以 1821.34 亿元总市值一骑绝尘, 是业内

唯一一家市值破千亿的企业；市值进入百亿级的企业共 5 家，行业平均水平因头部企业强势拉动来到 186.65 亿元。虽然绝大多数企业低于平均水平，但即便是排在末尾的骑士乳业也突破了十亿大关。需要注意的是，现代牧业和优然牧业分别隶属于蒙牛和伊利两企业，是二者的奶源供应商。



其实，中国的乳制品行业发展周期大致可分为六个阶段：

**第一阶段：乳业贫瘠期（1949-1978 年）。**在新中国成立初期，全国奶源资源匮乏，仅有少量奶牛和奶山羊。乳品加工业刚起步，只有极少数小型乳品加工厂。当时，人均奶类消费量极低，且主要集中在特殊群体如孕妇和婴儿。

**第二阶段：乳业革新期（1979-1996 年）。**改革开放以后，政府推动了上游养殖业的发展，引入了先进的乳制品加工技术和设备。这一时期，尽管乳品加工技术仍受限，市场主要以奶粉和巴氏低温奶为主，但整个行业开始呈现出全面发展的态势。

**第三阶段：乳业发展期（1997-2007 年）。**被誉为中国乳业的“黄金十年”，这一时期乳企引进了 UHT 灭菌技术和利乐包装，打破了低温运输的限制，促进了常温奶的生产。伊利和蒙牛成为行业双寡头，引领了行业的快速增长，市场规模飞速扩张。

**第四阶段：乳业提质期（2008-2014 年）。**2008 年的三聚氰胺事件重创中国乳制品行业。政府加大了行业监管力度，乳企开始更加重视产品质量和安全。这一时期，消费者对国内乳制品的信任度下降，海外品牌趁机进入中国市场。

**第五阶段：乳业兴盛期（2015-2019 年）。**中国乳业从增量发展转向全产业链整合，乳企拓展了产品品类，加速了国际化进程。2019 年，伊利和蒙牛均进入“全球乳业 20 强排行榜”前十。然而，年底的疫情爆发对行业造成了一定的冲击。

**第六阶段：乳业恢复期（2019 年至今）。**疫情得到控制后，乳制品行业成为恢复最快的行业之一。低温奶的增长领先，区域乳企表现强劲。同时，消费者的需求由传统的液态奶转向更多样化的乳制品，如奶酪等有望成为行业第二增长曲线。

同时,通过对乳制品行业的简要分析,我们总结了两大趋势:

### 趋势 1: 真健康, 实现养生功能, 丰富饮食结构

疫情后, 消费者对于个人身心健康的关注达到了前所未有的高度, 根据消费者趋势相关数据显示, 72% 的中国消费者选择对健康有益的产品, 70% 的中国消费者表示会尝试有助于健康的新品, 这两个比例均高于亚太消费者的平均水平。此外, 90% 的中国消费者表示至少尝试过一种更健康的饮食习惯, 68% 表示比过去更关注成分健康。

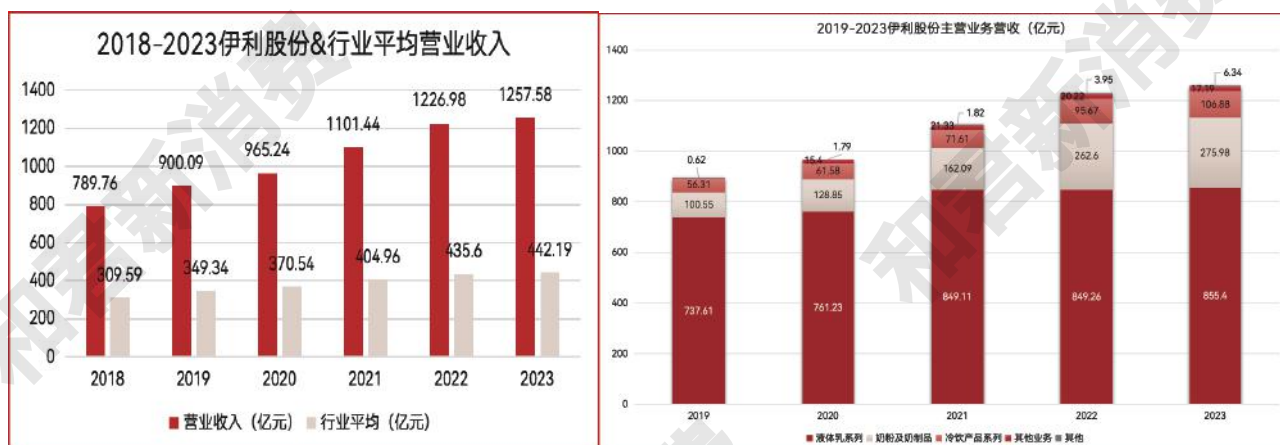
因此, 未来乳制品企业在健康赛道的竞争将愈加激烈, 在原有的“零添加、无糖、低脂”等单一产品健康概念的基础上或将出现多元化健康概念, 如抗焦虑及体重控制等满足身心健康的新功能点逐渐进入大众视野。

### 趋势 2: 下沉市场成为兵家必争之地。

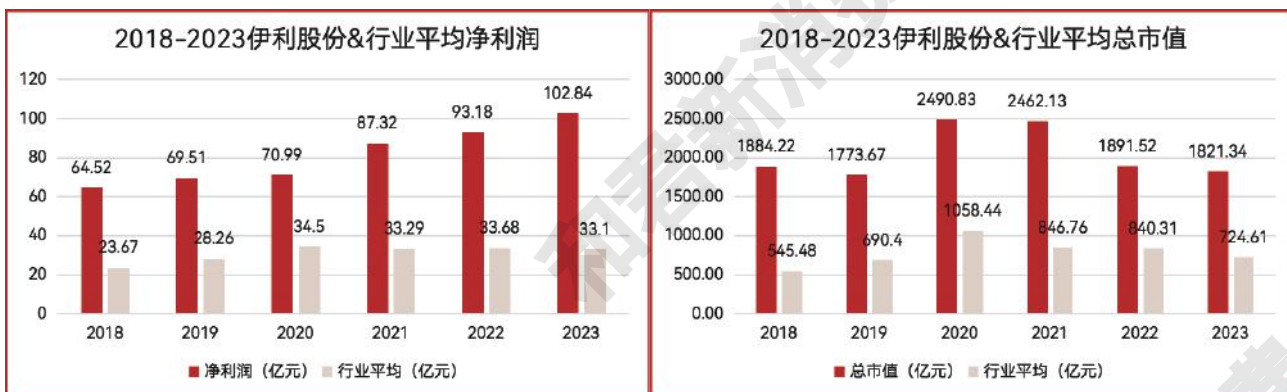
未来乳制品企业业绩增长的关键角逐或将出现在下沉市场。虽然近几年线上渠道迸发出强大活力, 成为各大品牌的“兵家必争之地”, 但根据 2023 年乳制品销售数据显示, 在销售额增长方面, 下沉市场的销售额复合增速优于线上市场, 2019-2023 年常温液奶、低温液奶和成人奶粉在下沉市场的销售额复合增速为 0.3%、-3.2%、0.8%, 均优于线上市场 -2.8%、-8.1% 和 -1.6% 的复合增速。“鲜奶”下沉, 将成为乳制品行业格局变动的重要要素。

## 2、企业分析

内蒙古伊利实业集团股份有限公司成立于 1993 年, 总部位于内蒙古自治区呼和浩特市。目前拥有液态奶事业部、婴幼儿营养品事业部、冷饮事业部、酸奶事业部、成人营养品事业部、奶酪事业部六大事业部, 旗下有纯牛奶、乳饮料、雪糕、冰淇淋、奶粉、酸奶、奶酪等产品品种, 产销量、规模、品牌价值居全国第一。经过多年发展, 伊利集团成为了中国规模最大、产品品类最全的乳制品企业, 位居全球乳业五强, 连续十年蝉联亚洲乳业第一。



在经营上, 伊利长年保持营收增长, 且远快于行业平均增长。2021 年突破千亿营收后, 在业务结构上进行了优化, 在保持液体乳的基础上, 积极开发奶粉及奶制品, 为企业又创一增长极。



但在整体行业平均净利润出现显著波动的时候，伊利的净利润仍然保持增长，其盈利能力已经逐步克服行业周期。

从资本市场来看，伊利在 2020 年达到巅峰 (2491 亿元)，与行业平均巅峰一致。其后或受到疫情影响，行业整体市值下降，伊利股份也同样受到冲击。

### 3、标杆借鉴

#### 关键举措一：密切关注行业周期，重视核心产业战略调整，应对市场变化

2008 年后当乳业进入成熟期，奶企发展的关键点变为了资源供给端：即谁控制了奶源，谁就能长期称王。伊利集团在此阶段卯足劲发力供给端，投资建设优质牧场，甚至在 2015 年将优然牧业从伊利独立出来，业务单独运营，以保证奶源供给。在这一行业周期中，相较于蒙牛“渠道为王”的战略方向，伊利的战略选择显然更符合发展需要，所以伊利自此与蒙牛在常温奶领域逐渐拉开差距，其常温奶市占率从 2014 年 27.5% 一路飙升到 2021 年的 40%，成为常温奶领域的绝对龙头，而蒙牛市占率则一直停留在接近 30%。

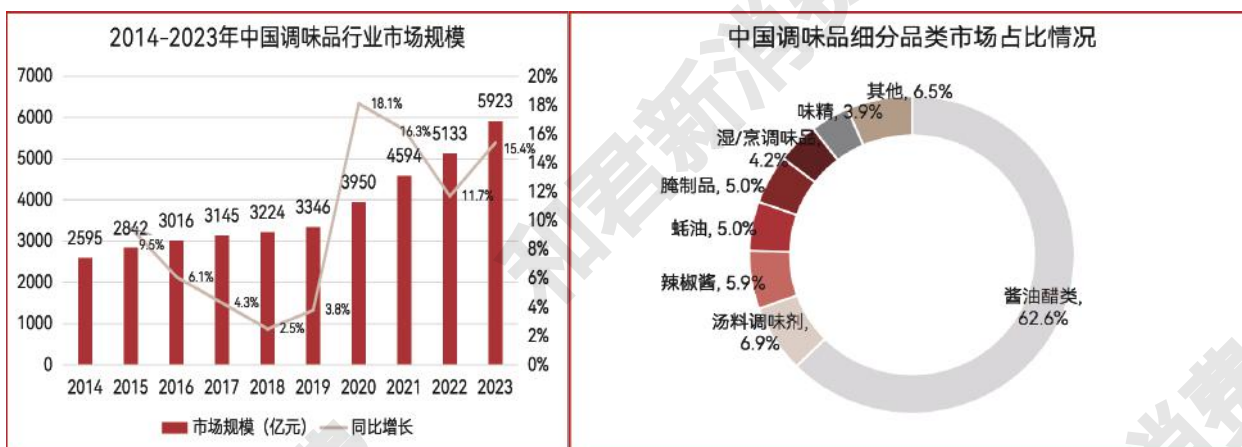
#### 关键举措二：重视爆款大单品的打造

作为行业两大寡头，伊利和蒙牛的竞争对于行业的发展具有导向作用，但二者在产品领域却有一个显著共性，从产品矩阵来看，双方都具备拉动企业整体经营的大单品。伊利液体乳领域有三大百亿单品，包括安慕希、金典和伊利优酸乳，其中前两者均迈入 200 亿大关，而在奶粉及奶制品领域，金领冠也迈入百亿行列。蒙牛虽然大单品数量没有伊利多，但在液体乳领域，特仑苏则是营收 300 亿的超大单品，纯甄以 90 亿紧随其后。

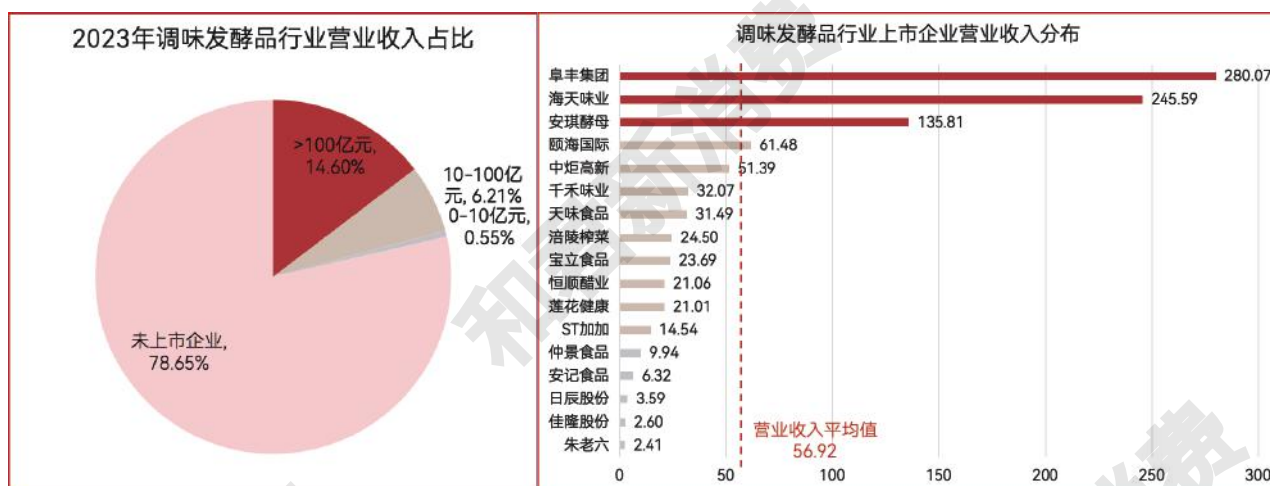
## 三、海天味业

### 1、行业简析

我国调味品行业一直处于稳定增长阶段。2014 年我国调味发酵品行业市场规模约 2595 亿元，2024 年增长至 5923 亿元，年均复合增长率为 9.6%。其中调味发酵品一直属于调味品中占比高、价值高的细分。酱油醋类占比最高 (62.2%)，其次是汤料调味剂和辣椒酱。



目前中国调味品市场竞争格局相对分散, 尚未出现垄断性龙头企业, 但是已经有知名品牌做到多元布局, 形成较好的心智认知。调味发酵品行业上市企业营业收入平均值为 56.92 亿元, 4 家企业超过平均。营收规模在百亿以上的上市企业共 3 家, 其营收规模约占调味发酵品 (酱油醋类、蚝油、腌制品、味精) 市场规模的 14.60%; 营收在 10-100 亿元的上市企业共 9 家, 营业收入占比约为 6.21%, 而营收规模在 10 亿元以下的 5 家上市企业营收仅占 0.55%; 未上市企业所占市场份额约为 78.65%。



从调味发酵品上市企业市值来看, 海天味业为唯一千亿级企业, 以 2183.09 亿元遥遥领先;市值百亿级企业共 7 家, 十亿级企业共 9 家, 朱老六排在末尾, 表现相对欠佳。上市企业平均市值为 223.81 亿元, 仅有 3 个企业 (海天味业、安琪酵母、中炬高新) 超过平均值。



中国调味发酵品行业发展周期大致可分为三个阶段：

**第一阶段 (2001-2011 年)：** 随着餐饮业的发展，供需两旺，调味发酵品行业进入高速成长期，行业规模迅速扩容，一批本土领导品牌开始崭露头角。

**第二阶段 (2011-2020 年)：** 随着市场规模不断扩大，增长速度逐渐放缓，行业从扩容式发展逐步转向挤压式发展，头部呈现“马太效应”，同时品类不断分化。

**第三阶段 (2020-202? 年)：** 行业整体业绩承压，总市值大幅缩水，传统调味品产能相对饱和，存量竞争激烈；复合调味品正成为风口，受益于消费升级和餐饮连锁化的发展，是调味发酵品行业未来发展方向，吸引更多新老玩家进入。

同时，通过对调味发酵品行业的简要分析，我们总结了两大趋势：

#### **趋势 1: 健康化乃至 0 添加已经逐渐成为越来越多消费者购买的关注点**

近年来，沙拉轻食类外卖销售额增长超 150%，白灼汁、油醋汁等主打健康的调味品广受青睐，均体现出消费者对于饮食健康关注度的提升，调味发酵品的健康化面临进一步升级，零添加概念经过多年发展已经基本被消费者所接受，已成为行业标配，减盐趋势也已经率先在酱油行业冒头，可以预见未来低脂、低糖、低热量等健康概念将有较大增长潜力，推动品质升级。

#### **趋势 2: 单一口感的调味料无法满足消费者尝鲜的欲望，复合化调味品成为行业新宠**

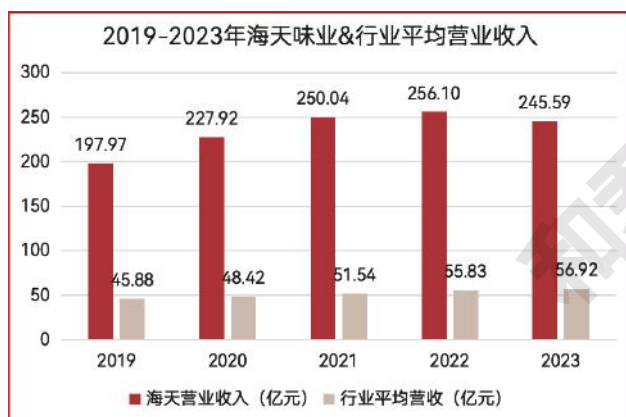
调味发酵品行业各细分品类呈现多元化发展态势，传统调味品已处于存量竞争，消费者品类认知固化，很难发生突变，复合调味品处在发展的黄金时期，其一方面满足了餐饮连锁化提升背景下的 B 端降本增效需求，另一方面顺应了家庭结构小型化及生活节奏加快的 C 端增效诉求，BC 端双管齐下驱动调味发酵品企业向着复合化加速布局，推动复合调味品的持续渗透。

## **2、企业分析**

海天味业是中国调味发酵品行业龙头企业，市场占有率连续多年位居全国第一。海天位于广东省，具有深厚的历史文化积淀，1955 年公私合营，组建海天酱油厂，1994 年成功转制，成为全球大型的专业调味品生产和营销企业。2014 年海天在上海证券交易所主板成功挂牌上市，股票名称为“海天味业”。

目前海天生产的产品涵盖酱油、蚝油、酱、醋、料酒、调味汁、鸡精、鸡粉、腐乳、火锅底料等十几大系列百余品种，其中酱油、调味酱、蚝油、料酒和醋是目前海天最主要的产品。

2023 年海天实现营业收入 245.59 亿元，2019-2023 年年均复合增长率为 5.54%；行业平均营业收入 2019-2023 年年均复合增长率同为 5.54%，但与行业平均持续稳定增长不同，海天味业 2023 年同比下降 4.1%。



2023 年海天实现净利润 56.42 亿元, 同比下降 9.04%, 2019-2023 年年均复合增长率为 1.31%, 2022 年开始净利润规模连续两年下降; 行业平均净利润呈现波动增长, 2019-2023 年年均复合增长率为 3.65%。

从产品结构来看, 2023 年酱油、蚝油、调味酱、其他调味品分别实现营收 126.37 亿、42.51 亿、24.27 亿、34.99 亿, 同比增长率分别实现 -8.83%、-3.74%、-6.08%、19.35%。酱油、蚝油、调味酱营业收入增长承压, 以醋和料酒为主的其他调味品收入增长明显。



截至 2023 年 4 月 25 日, 海天味业市值为 2183.09 亿元, 同比下降 33.27%; 2021 年市值达到巅峰 (5492 亿元), 已经腰斩不止, 但是依然在众多调味发酵品上市公司中一骑绝尘。海天的整体走势与行业发展走势基本一致。

### 3、标杆借鉴

海天味业拥有调味品行业最大的销售网络, 公司主要采取经销商为主的销售模式, 由公司各级销售机构加深对下游经销商的精细化管理, 帮助经销商开拓新的销售渠道。可以说**渠道的深度分销是海天的法宝!**

2023 年底海天味业共有经销商数量 6591 家, 最多时接近 7500 家。虽然目前海天面临着经销商退出带来的影响, 但相较其他同业竞对仍具有显著优势, 2023 年, 千禾味业共有经销商 3250 家, 中炬高新共有经销商 2084 家。通过打造大单品、培养厨师习惯, 并结合地面渠道持续推广, 抢占餐饮渠道, 建立 B 端先发优势, 海天味业渠道占比中餐饮渠道占比超过 60%。

进行深度分销, 实现全国化的市场覆盖, 深入覆盖下线市场, 目前地级以上城市覆盖率

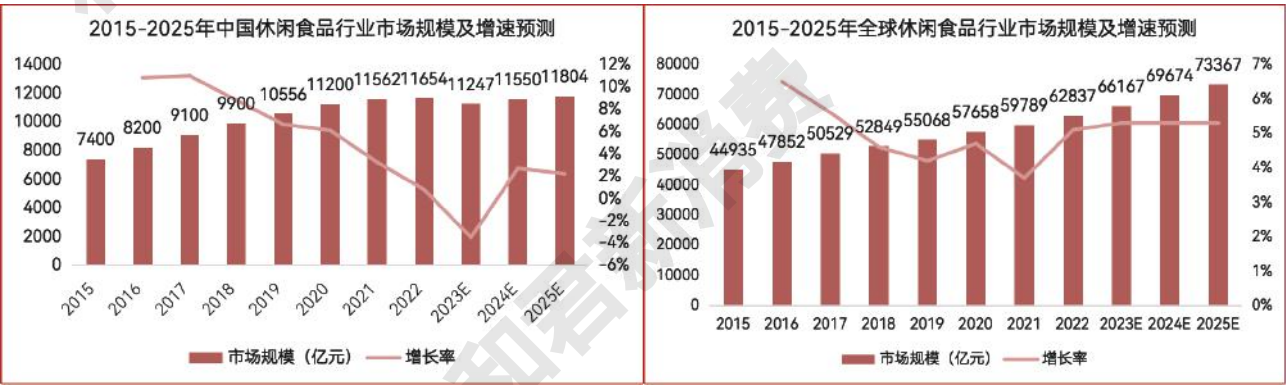
100%，县级市场覆盖率超过 90%；招聘市场营销人员自主承担销售执行，培养大量一批商，经销商之间互相牵制，提升海天在厂商关系中的强势地位，提高渠道管控力。

随着渠道不断扩张和下沉，经销商窜货、管理难等问题逐渐凸显，海天将渠道进行分类，对重点的销售渠道成立管理部门，严格规定经销商的负责范围与销售区域，经销商专业化程度最大，渠道网络简单清晰。

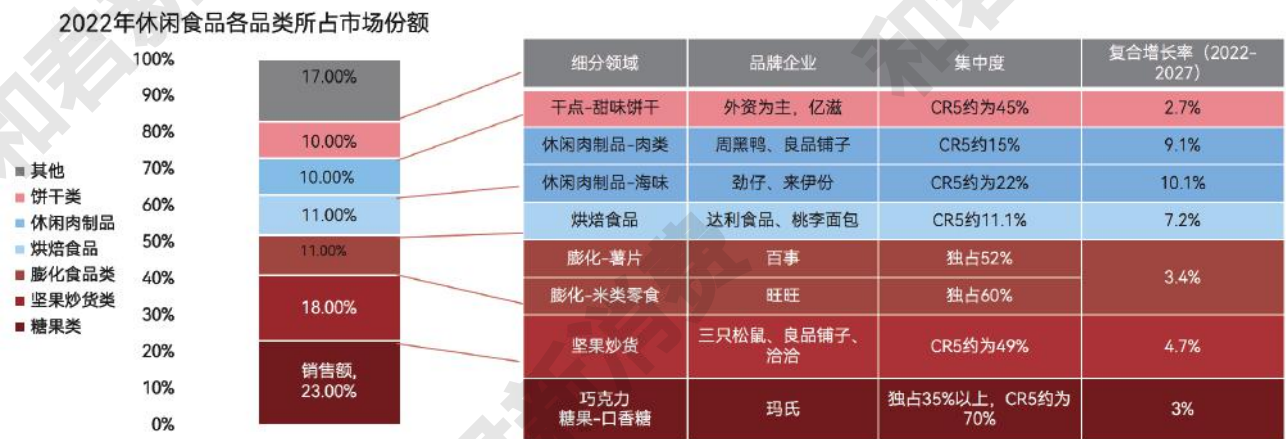
四、亿滋国际

1、行业简析

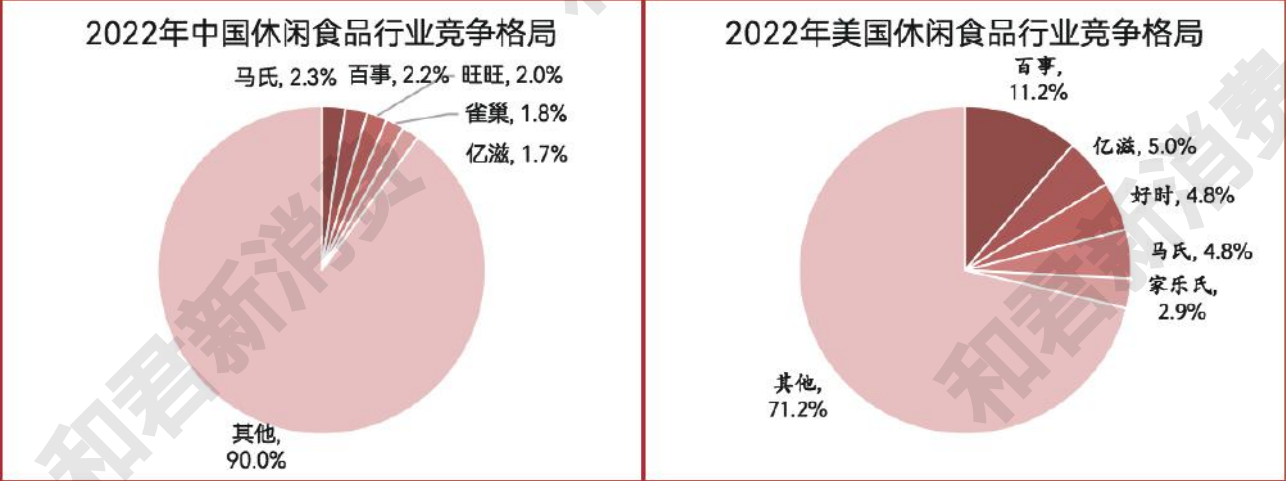
中国休闲食品行业市场规模从 2015 年的 7400 亿元上升至 2022 年的 11654 亿元，年复合增速 6.7%，但市场有接近饱和的趋势，增速逐渐放缓，预计 2025 年市场规模为 11804 亿元。全球休闲食品行业市场规模从 2015 年的 44935 亿元上升至 2022 年的 62837 亿元，年复合增速 4.9%，市场规模保持持续稳定的增长，预计 2025 年市场规模为 73367 亿元，年复合增速 5.2%。



中国休闲食品行业细分赛道上，糖果蜜饯类零食以 23% 的占比成为主导品类，紧随其后的分别是坚果炒货 (18%) 和膨化食品 (11%)。糖果、坚果、饼干、膨化食品等部分子行业已经出现市占率较高的领导者，集中度较高。肉类零食、海味零食、烘焙食品等基本上以本土区域品牌主导，“大行业、小龙头”的现象极为明显。预计未来五年休闲肉制品和烘焙食品的复合增长率将高达 9.6% 和 7.2%，该细分赛道有望在行业整合、产业升级的背景下诞生新的龙头企业。

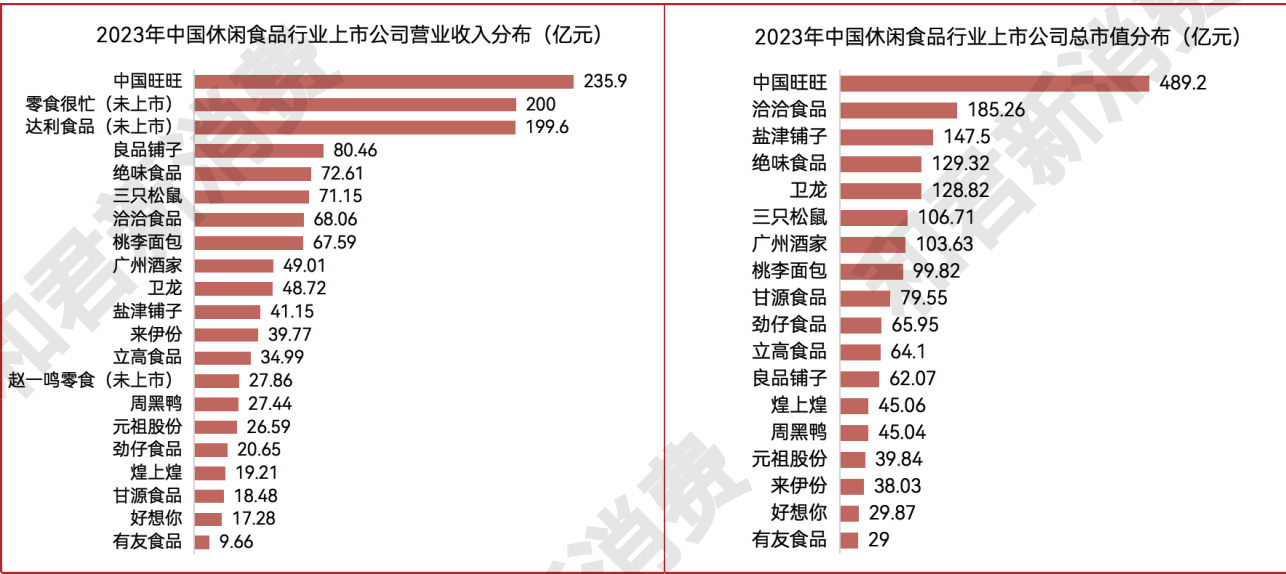


中国休闲食品行业格局分散，国际巨头相对占优。2022 年行业龙头为国际零食巨头玛氏，市占率仅为 2.3%。美国休闲食品行业较为成熟，龙头市占率显著高于中国，美国休闲食品行业龙头百事市占率为 11.2%。此外中国休闲食品行业高市占率公司以国际零食巨头为主，本土公司较少，而美国则为本土公司占优。未来，中国零食行业有明确的集中度提升空间和潜力，存在国产替代的机会。



中国休闲食品行业上市企业营业收入平均值为 65.63 亿元，营收规模在百亿以上的上市企业共 3 家，分别为中国旺旺、零食很忙（未上市）和达利食品（未上市），营业收入占比约为 46.18%；营收在 50-100 亿元的上市企业共 5 家，营业收入占比约为 26.15%，而营收规模在 50 亿元以下的 11 家上市企业营收占比约为 27.67%。从上市企业市值来看，中国旺旺以 489.2 亿元遥遥领先；市值百亿级企业共 7 家，十亿级企业共 11 家，上市企业平均市值为 104.93 亿元，有 6 家企业（中国旺旺、洽洽食品、盐津铺子、绝味食品、卫龙、三只松鼠）高于平均线。

综合考虑企业的营业收入和市值水平，本文将中国休闲食品行业重要企业划分为三大梯队如下：



第一梯队：中国旺旺、零食很忙（未上市）、达利食品（未上市）

第二梯队：良品铺子、绝味食品、三只松鼠、桃李面包、洽洽食品、卫龙、盐津铺子

第三梯队：广州酒家、来伊份、立高食品、赵一鸣零食（未上市）、周黑鸭、元祖股份、劲仔食品、煌上煌、甘源食品、好想你、有友食品

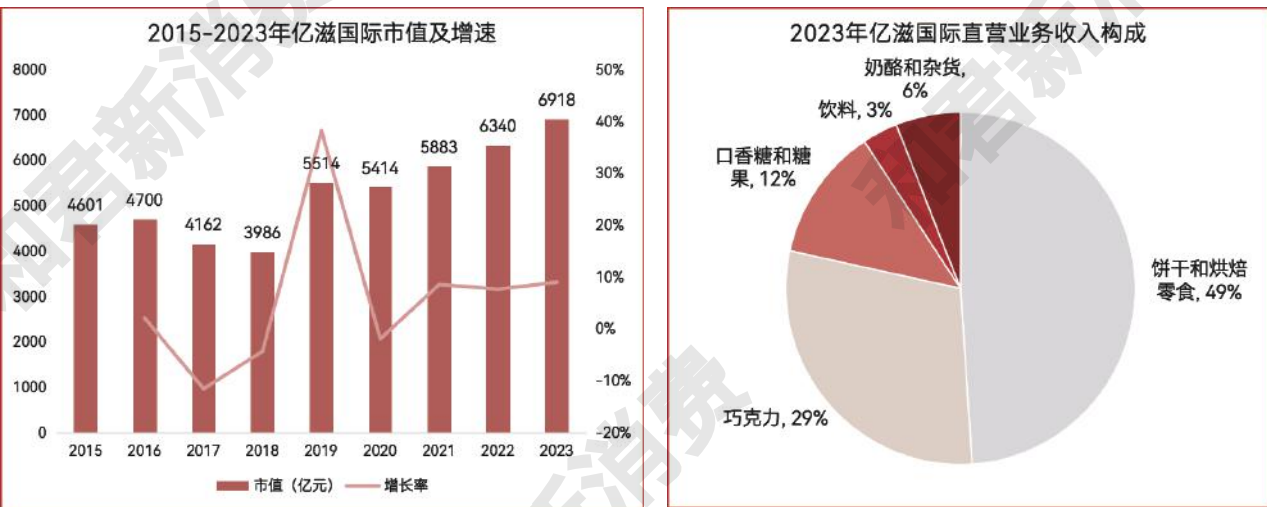
其实，中国休闲食品行业发展周期大致可分为四个阶段：

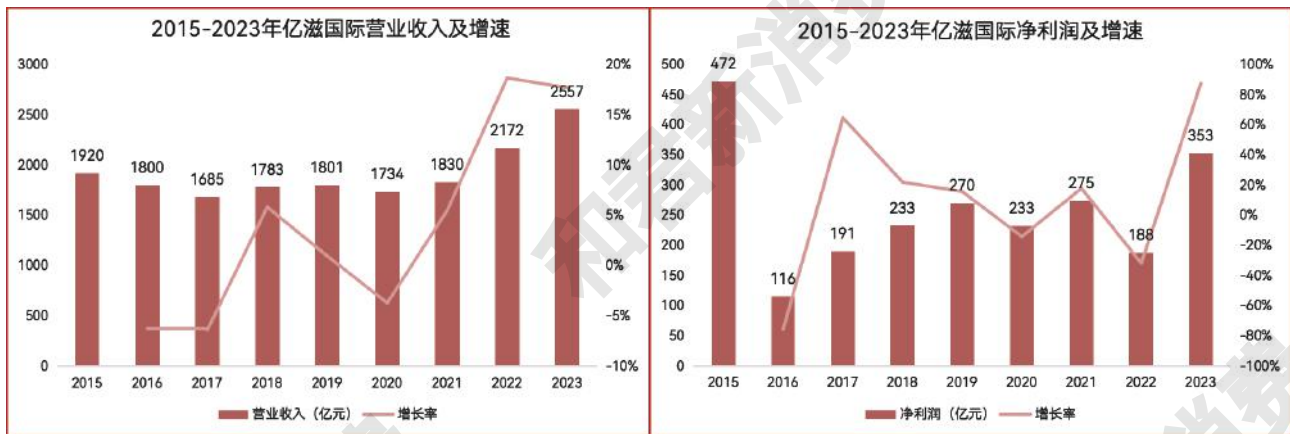


中国市场伴随着高速发展，新零售渠道将得到进一步发展，从而丰富和完善我国零食渠道的完整度；而伴随社会民族意识的兴起，国产替代机会已经显现。

2、企业分析

亿滋国际(MDLZ.O)是全球零食行业龙头,饼干业务全球第一,巧克力、口香糖市场全球第二。亿滋成立于1903年,于1924年上市,前身是卡夫食品。原卡夫食品公司于2012年10月拆分为两家独立上市公司,面向北美的杂货业务沿用卡夫食品的名字,而面向全球市场的零食业务则有了新名字——亿滋国际。企业主营业务为饼干盒烘焙零食、巧克力、口香糖和糖果、饮料、奶酪和杂货,2023年主营业务占比分别为49%、29%、12%、3%、6%。





从经营来看, 亿滋国际的营业收入从 2015 年的 1920 亿元上升至 2023 年的 2557 亿元, 年复合增速为 3.65%。2015 年净利润高达 472 亿元, 但 2016 年骤降至 116 亿元, 随后逐年上升至 2023 年的 353 亿元, 年复合增速为 -3.57%。市值从 2015 年的 4601 亿元上升至 2023 年的 6918 亿元, 年复合增速为 5.23%。综合来看, 亿滋国际除了净利润有较大的波动外, 经营状况相对稳定。

## 2、标杆借鉴

### 关键举措一：活用资本，挑选优质企业收购

亿滋国际选择的标的公司主要分为以下三种：

- 1) 收购优质的龙头企业扩大市场份额并提升品牌力，例如 2000 年收购全美最大的饼干公司纳贝斯克和 2010 年收购世界第一大糖果公司吉百利；
- 2) 收购竞争对手避免竞争带来恶性损耗并巩固其领先地位，例如 2007 年收购全球饼干业务第二的达能饼干业务；
- 3) 收购区域市场的龙头企业以扩大消费渠道推进全球化，例如 1990 年收购德国咖啡龙头雅各布斯，1996 年收购巴西巧克力第一大品牌 LACTA、2014 年收购越南零食领先企业 KINHDo、2021 年澳大利亚曲奇饼干龙头 GourmetFoodHoldings。

| 公司类型 | 时间     | 公司名称                |
|------|--------|---------------------|
| 行业巨头 | 2000 年 | 纳贝斯克                |
|      | 2010 年 | 吉百利                 |
| 竞争对手 | 2007 年 | 达能饼干业务              |
| 区域龙头 | 1990 年 | 雅各布斯                |
|      | 1996 年 | LACTA               |
|      | 2014 年 | KINHDo              |
|      | 2021 年 | GourmetFoodHoldings |

### 关键举措二：国际化视野与本地化改造

其实，举措二与举措一息息相关。亿滋国际在收购企业后，会对企业进行重新的升级改造，

一方面基于企业所在区域和拥有产品进行评估; 另一方面, 也会基于核心能力和市场洞察进行创新升级。比如焙朗饼干是原达能旗下露怡饼干的一个小品牌, 2000 年仅在 7 个国家售卖, 2007 年卡夫收购后迎合零食健康化潮流, 改良产品配方, 以早餐健康为主要理念于 2010 年在巴西、英国、美国等地相继推出, 当前已经成为全球性品牌, 在 50 余个国家销售。

| 时间     | 国家 | 公司名称                                             |
|--------|----|--------------------------------------------------|
| 2010 年 | 巴西 | 精选 5 种谷物, 加入水果和坚果颗粒, 定位为营养早餐饼干                   |
| 2011 年 | 英国 | 带动英国饼干市场份额提升, 2012-2013 年英国原味饼干市场份额从 13% 提升至 16% |
| 2012 年 | 美国 | 在美国早餐市场中受到欢迎, 取代了部分早餐麦片的市场份额                     |
| 2015 年 | 中国 | 迎合中国消费者健康营养的均衡饮食新潮流                              |

**关键举措三：渠道协同，推进业务全球化发展**

公司对收购企业原有的全球工厂和渠道进行整合。收购纳贝斯克获得阿根廷、委内瑞拉、秘鲁等南美市场; 收购法国达能饼干业务扩展欧洲和中国市场, 借助达能的渠道快速进入中国二三线城市; 收购吉百利整合巴西、印度等大型发展中国家市场; 收购越南零食龙头企业 KINHDo80% 股权扩展东南亚市场等。

| 公司名称                | 时间     | 国际市场                  |
|---------------------|--------|-----------------------|
| LACTA               | 1998 年 | 巴西                    |
| 纳贝斯克                | 2000 年 | 阿根廷、委内瑞拉、秘鲁等南美市场      |
| 达能饼干业务              | 2007 年 | 欧洲、中国二三线城市            |
| 吉百利                 | 2010 年 | 25 个全球工厂和 200 个国家销售渠道 |
| KINHDo              | 2014 年 | 东南亚                   |
| GourmetFoodHoldings | 2021 年 | 澳大利亚、新西兰              |

## 第四章 中国食品饮料赛道的机会研判

如何去思考和判断中国食品饮料产业未来十年的发展机会和增长点所在？在与很多上市公司的深度交流中，结合我们对上市公司整体表现分析后，和君新消费事业部认为完全可以从技术创新、运营创新、产业创新这三个维度来发现六个关键发展机会。

### 机会点 1：向产品研发创新要新增长

每家食品品牌本质上都应该是科技型公司。食品产业并不是一个低门槛的产业，从上游农林牧渔的种植养殖的复杂性，到原材料深加工过程中的品质把控、材料比，再结合消费者需求的满足，这一价值链中往往蕴藏极大的技术创新的空间，因此产品创新自然是每家食品企业的共识，但真正落实到具体行动的企业屈指可数。中国食品饮料上市公司每年用于产品研发投入的比例一直徘徊在 1.5% 以内的这个事实就已经很说明问题了。但这恰恰为中国食品饮料产业的创新提供了非常清晰的方向——向研发要创新。以往中国食品饮料企业的产品创新往往重视应用层面的创新，更多表现在产品包装的表现、产品卖点的设计这些极容易被模仿和抄袭的价值点，而对于真正的产品本质的创新才是价值壁垒的关键所在。

### 机会点 2：用供应链创新来构筑品牌护城河

供应链才是食品品牌真正的护城河。都说潮水褪去后才知道谁在裸泳，这句话放在当下的中国食品品牌的竞争环境中就再恰当不过了！尤其是在对百家食品上市公司的经营现状做过全面的梳理和分析后，所有当下经营稳健的企业和品牌都有一个共性的特征——具有极强的链主特质，也就是说这些品牌不仅牢牢的掌握了供应链的主导权，更是能够带动整个供应链上的合作伙伴形成了品牌经营的生态网络，构筑了与竞争对手。尤其是当下，中国消费者对于食品的需求已经从吃饱的功能性转向更为个性的需求，特别是对产品的新鲜、健康关注度空前提高，而这恰恰是供应链创新升级的空间所在，不仅仅是满足需求的个性，更重要的在于通过供应链提高了满足消费者的效率和质量。

### 机会点 3：沉下去才是海阔天空新天地

谁能满足未来十年的下沉市场谁就是未来十年的品牌王者。中国食品产业最大的市场在哪里？中国食品产业最容易被忽视的市场在哪里？看似差别很大的两个问题，答案却是相同的：下沉市场。坐拥中国人口 70%，国土面积达到 90%，GDP 贡献近一半的下沉市场却往往是被诸多品牌在过往十年，乃至二十年都忽视的存在。在很多品牌眼里，只要占领了一线城市和中心化城市，下沉市场就唾手可得。但在全新的商业环境中，下沉市场的消费者也在逐步觉醒，他们的消费也在升级，他们渴望更快的享受到和一线城市消费者相同的产品和服务，他们对品牌和品质的要求却常常被忽视，而更关键的在于下沉市场的消费者既有不错的可支配收入，更有远超一线消费者的时间精力。很多可能我们并不熟悉的食品品牌，却可以依靠下沉市场的耕耘收获的盆满钵满。中国食品饮料上市公司真正可以称得上国民级品牌，都毫不例外的具备品牌下

沉的能力。

#### 机会点 4：得用户者得天下

未来十年最大的增长来自于掌握用户运营的密码。用户运营，放到当下的商业语境中似乎已经成为一种政治正确。但中国的食品赛道真正掌握用户运营密码的品牌却凤毛麟角，而能够围绕目标用户的经营来重塑自身商业模式和盈利方式的品牌更是屈指可数。究其原因，和君新消费总结起来就四个字：决策代差。懂得用户运营的，不掌握企业和品牌的核心资源，更没有决策权；而掌握企业核心资源，有决策权的往往不懂用户运营。这种决策代差，决定了传统商业体系中的用户运营，仍然是以产品满足为决策的底层逻辑，而新商业下的用户运营，本质是基于围绕目标用户的价值创造和价值满足，可以有形的产品，更可以是无形的情绪，黏住用户才是王道。

#### 机会点 5：产业整合才能成就真正的王者

未来十年中国食品产业真正的王者必然成于产业整合。中国食品产业虽然是近十万亿级的超级大赛道，但整体产业发展仍然处于较低水平和层次，集中表现为产业门槛偏低，市场集中度偏低、品牌运营手段单一、产业标准和规范仍是短板，而这些表象的背后在于中国食品产业缺乏真正的领导型王者品牌，或者换句话说中国食品产业亟待产业整合的王者崛起。放眼全球市场，特别是成熟的欧美日经济体，几乎所有的食品巨头崛起之路，都离不开高质量的产业整合。通过产业整合，领导品牌可以高效的推动产业内的资源往更具效率的方向配置，通过产业整合可以推动产业创新和变革，同时也可以极大的激发和提升各个细分产业中的企业和品牌不断提高竞争力，进而推动整个产业更加高质量的发展，并不断拓展新的市场空间。诸多中国食品饮料上市公司背靠资本平台，天然具有产业整合的基础和条件，但很遗憾的在于真正掌握这种产业资源整合能力，仍然是很多上市公司还没有意识到的发展新绝学。

#### 机会点 6：出海的大幕才刚刚拉开

中国品牌出海短期看机会，长期看布局。中国食品饮料品牌的出海热，目前仍然停留在关注度层面，真正实质性的资源投入和决策还没有开始。但如何走出中国市场，将中国品牌塑造成具有全球影响力的品牌，毫无疑问这是一个战略级使命级的课题，也是中国食品品牌未来十年，甚至更长的时间必须来回答的一张答卷。与其他消费品牌不一样的在于中国食品品牌出海面对的挑战，不仅来自于技术层面，如口味、标准、配方、规格等，更多的来自于区域差异所带来的顶层设计上缺失，可能是政策法规、可能治理方式、更可能是文化认知。因此，对于出海，如果仅仅是从市场机会的视角去思考，也许回报和预期会有不小的差距，但如果从品牌发展的视角来去思考，海外市场真正的回报将会大大超出最初的预期。中国市场作为很多欧美品牌海外最大的市场，为其品牌成长做出来巨大的贡献。他们的成功经验也为当下中国品牌出海提供了极为扎实可靠的路径借鉴。

## 第五章 中国食品饮料品牌的新增长范式建议

根据和君新消费事业部的长期跟踪和总结,我们围绕两大业务场景(存量和增量),提出“1+3”的新增长范式。

### 1、存量业务的新增长引擎：重塑价值锚

| 存量业务“1+3”策略框架范式                            |
|--------------------------------------------|
| “1”个战略升级：<br>基于竞争视角，构建全新的价值锚，激活存量业务，完成定位升级 |
| “3”个策略组合：<br>品牌焕新、深度分销、激励创新                |

存量策略 1: 以“重塑品牌活力”为目标。基于定位升级,必须向竞争市场、资本平台、目标用户、合作伙伴清晰传递定位升级的动机、目标和相关举措,特别是利用品牌杠杆来引发行业和社会的广泛关注和充分认可。

存量策略 2: 向“深度分销”要效益。过往三十年 的高增长更多来自于对空白市场的跑马圈地, 市场经营的粗放性已经不能适应当下的竞争环境和市场需求, 渠道精耕和区域市场的精细化运作的市场空间成为增长必修课

存量策略 3: 向“激励创新”要动力。打破原有目标考核的传统激励方式, 围绕“赋能小前端”的经营思路, 用“创业者 + 经营者”的思路重新设计游戏规则, 激活组织内部活力和动力。

### 2、增量业务的新增长引擎：战略级机会

| 增量业务“1+3”策略框架范式                                                            |
|----------------------------------------------------------------------------|
| “1”个机会决策：<br>基于机会洞察，寻找和论证未来最有潜力的业务机会，形成战略聚焦，围绕战略聚焦来匹配关键资源、形成关键打法、设计战略目标和路径 |
| “3”个策略组合：<br>心智塑造、样板建设、新合伙人                                                |

增量策略 1: 快速构建用户心智。以用户心智塑造为目标 , 通过产品塑造、品牌传播、 场景体验、 终端推广、文化赋能来构建完整的用户体验模型, 并不断巩固。

增量策略 2: 打造执行样板可复制。构建样板操作是推动新业务发展的最佳手段, 本质是集中优势资源聚焦发力某个关键场景 (区域、渠道、终端、客户) , 在短周期内形成明显的市场效果后, 并形成全新的操作模式, 并不断复制, 最终实现化小胜为大胜。

增量策略 3: 发力新合伙人机制。因为新业务就需要用全新的机制来驱动和保证, 合伙人机制不仅仅解决了业务利益分配, 更重要的在于对核心团队建设的培养和驱动, 在助推新业务成长的同时, 更是为品牌培养了全新的运营团队, 发育了全新的组织能力。

## 第六章 结束语

本次新增长研究报告的推出是和君新消费事业部的一次探索和尝试,在大消费板块中聚焦食品饮料赛道,以上市公司为研究的对象,以重塑新增长引擎为目标,希望来深入探讨未来十年中国食品产业的发展态势和走向。

中国食品产业具有极为鲜明的产业特征,典型的水大鱼大的大产业,同时担负国计民生的社会责任和使命,更是因为中国饮食文化的博大精深,给了中国食品产业提供了极为丰富创新土壤,也为产业发展提出极高的标准和要求。

中国食品饮料上市公司群体,从数量上仅仅占据中国上市公司主体不到 3% 的比例,但却是观察和判断中国食品产业发展和动向的最佳窗口所在。他们既是中国食品产业发展的领头羊,更是在各个细分领域的领导者,他们的一举一动都会引发所在行业和市场的密切关注和跟进。

未来十年,中国食品产业将会进入一个全新的时代:产业龙头会愈发集中,市场蛋糕一边稳健增长一边被更多场景所切割,消费者关注健康、关注新鲜、关注情绪更关注质价比,行业从业者的背景也会越发多元和复杂,以用户体验为核心、品牌 IP 为引领者、高效供应链整合、数智化驱动的全新产业生态将会更加鲜明,这也将是一个充满想象力的令人期待的新时代。更重要的在于,中国食品饮料上市公司还将面临国际化课题,从立足中国市场的品牌走向面向世界的品牌建设。

和君新消费团队将会持续跟踪和服务这个最具活力也最具创新力的消费赛道,与上市公司群体一起去拥抱和感知一个全新时代的来到,用中国智慧去助力中国食品产业构建全球影响力,让中国美食真正走向世界。

附表：2024 年中国食品饮料上市企业创新百强榜

| 2024 年中国食品饮料上市企业创新百强榜 |        |       |    |      |       |
|-----------------------|--------|-------|----|------|-------|
| 序号                    | 证券名称   | 细分行业  | 序号 | 证券名称 | 细分行业  |
| 1                     | 农夫山泉   | 软饮料   | 56 | 得利斯  | 肉制品   |
| 2                     | 伊利股份   | 乳品    | 57 | 来伊份  | 零食    |
| 3                     | 万洲国际   | 肉制品   | 58 | 宝立食品 | 调味发酵品 |
| 4                     | 第一太平   | 烘焙食品  | 59 | 皇氏集团 | 乳品    |
| 5                     | 海天味业   | 调味发酵品 | 60 | 骑士乳业 | 乳品    |
| 6                     | 东鹏饮料   | 软饮料   | 61 | 立高食品 | 烘焙食品  |
| 7                     | 蒙牛乳业   | 乳品    | 62 | 燕塘乳业 | 乳品    |
| 8                     | 双汇发展   | 肉制品   | 63 | 均瑶健康 | 乳品    |
| 9                     | 康师傅控股  | 软饮料   | 64 | 仲景食品 | 调味发酵品 |
| 10                    | 阜丰集团   | 调味发酵品 | 65 | 一鸣食品 | 乳品    |
| 11                    | 中国旺旺   | 乳品    | 66 | 庄园牧场 | 乳品    |
| 12                    | 养元饮品   | 软饮料   | 67 | 维维股份 | 软饮料   |
| 13                    | 安井食品   | 预加工食品 | 68 | 盖世食品 | 预加工食品 |
| 14                    | 统一企业中国 | 软饮料   | 69 | 味知香  | 预加工食品 |
| 15                    | 劲仔食品   | 零食    | 70 | 颐海国际 | 调味发酵品 |
| 16                    | 安琪酵母   | 调味发酵品 | 71 | 优然牧业 | 乳品    |
| 17                    | 汤臣倍健   | 保健品   | 72 | 海融科技 | 乳品    |
| 18                    | 盐津铺子   | 零食    | 73 | 克明食品 | 预加工食品 |
| 19                    | 中国食品   | 软饮料   | 74 | 海欣食品 | 预加工食品 |
| 20                    | 承德露露   | 软饮料   | 75 | 安记食品 | 调味发酵品 |
| 21                    | 华统股份   | 肉制品   | 76 | 金字火腿 | 肉制品   |
| 22                    | 中国飞鹤   | 乳品    | 77 | 春雪食品 | 预加工食品 |
| 23                    | 甘源食品   | 零食    | 78 | 惠发食品 | 预加工食品 |
| 24                    | 莲花健康   | 调味发酵品 | 79 | 绝味食品 | 熟食    |
| 25                    | 欢乐家    | 软饮料   | 80 | 紫燕食品 | 熟食    |
| 26                    | 中炬高新   | 调味发酵品 | 81 | 有友食品 | 零食    |
| 27                    | 现代牧业   | 乳品    | 82 | 恒顺醋业 | 调味发酵品 |
| 28                    | 千禾味业   | 调味发酵品 | 83 | 桃李面包 | 烘焙食品  |
| 29                    | 锅圈     | 预加工食品 | 84 | 贝因美  | 乳品    |
| 30                    | 洽洽食品   | 零食    | 85 | 良品铺子 | 零食    |
| 31                    | 千味央厨   | 预加工食品 | 86 | 熊猫乳品 | 乳品    |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                       |       |     |       |       |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----|-------|-------|
| 32   | 仙乐健康                                                                                                                                                                                                                                                                  | 保健品   | 87  | 三只松鼠  | 零食    |
| 33   | H&H 国际控股                                                                                                                                                                                                                                                              | 乳品    | 88  | 卫龙美味  | 零食    |
| 34   | 黑芝麻                                                                                                                                                                                                                                                                   | 零食    | 89  | 泉阳泉   | 软饮料   |
| 35   | 涪陵榨菜                                                                                                                                                                                                                                                                  | 调味发酵品 | 90  | 西部牧业  | 乳品    |
| 36   | 光明乳业                                                                                                                                                                                                                                                                  | 乳品    | 91  | 金达威   | 保健品   |
| 37   | 天润乳业                                                                                                                                                                                                                                                                  | 乳品    | 92  | 阳光乳业  | 乳品    |
| 38   | 广州酒家                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 93  | 五芳斋   | 预加工食品 |
| 39   | 佳禾食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 乳品    | 94  | 妙可蓝多  | 乳品    |
| 40   | 新乳业                                                                                                                                                                                                                                                                   | 乳品    | 95  | 中粮家佳康 | 肉制品   |
| 41   | 日清食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 96  | 日辰股份  | 调味发酵品 |
| 42   | 上海梅林                                                                                                                                                                                                                                                                  | 肉制品   | 97  | 佳隆股份  | 调味发酵品 |
| 43   | 香飘飘                                                                                                                                                                                                                                                                   | 软饮料   | 98  | 煌上煌   | 熟食    |
| 44   | 康比特                                                                                                                                                                                                                                                                   | 保健品   | 99  | 桂发祥   | 烘焙食品  |
| 45   | 南侨食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 100 | 周黑鸭   | 熟食    |
| 46   | 天味食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 调味发酵品 | 101 | 好想你   | 零食    |
| 47   | 广弘控股                                                                                                                                                                                                                                                                  | 肉制品   | 102 | 朱老六   | 调味发酵品 |
| 48   | 李子园                                                                                                                                                                                                                                                                   | 软饮料   | 103 | 龙大美食  | 肉制品   |
| 49   | 元祖股份                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 104 | 澳优    | 乳品    |
| 50   | 西麦食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 105 | 维他奶国际 | 乳品    |
| 51   | 三全食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 预加工食品 | 106 | ST 加加 | 调味发酵品 |
| 52   | 巴比食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 预加工食品 | 107 | 品渥食品  | 乳品    |
| 53   | 青岛食品                                                                                                                                                                                                                                                                  | 烘焙食品  | 108 | 麦趣尔   | 乳品    |
| 54   | 百合股份                                                                                                                                                                                                                                                                  | 保健品   | 109 | ST 交昂 | 保健品   |
| 55   | 三元股份                                                                                                                                                                                                                                                                  | 乳品    | 110 | 青海春天  | 保健品   |
| 备注说明 | 1、行业分类均来源于“中国万银”的食品饮料大类下的三级分类，不含酒水、非酒水<br>2、本次研究重点为包装类食品饮料，不含产业链延展或现制茶饮类<br>3、百强榜排名依据：基本盘 + 增长盘 + 创新盘三大维度进行综合评判<br>a) 基本盘：企业当年度现状评分（2023 年营收、2023 年净利润和 2024 年 4 月 30 日市值）<br>b) 增长盘：企业过去三年的增长评分（近三年营收增长率、近三年净利润率和近三年市值增长率）<br>c) 创新盘：通过专家根据过去一年企业的产品研发和品牌营销情况，进行专项打分 |       |     |       |       |

## 免责声明

本新增长研究报告中所提供的信息仅供参考。报告中根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告中所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的唯一依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

本新增长研究报告所载内容反映的是和君咨询新消费事业部在最初发表本报告日期的判断,和君咨询可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但和君咨询新消费事业部没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容。



详情联系：13764565478（寿治国）

#### 联系方式

#### 和君咨询北京总部

地址：北京市朝阳区北苑路86号院E区213栋

电话：010-84108866(总机) 400-093-2688(免话费直拨)

#### 和君咨询上海总部

地址：上海市黄浦区蒙自路763号丰盛创建大厦6层

电话：021-63166999(总机)

#### 和君咨询深圳总部

地址：深圳市南山区南光路286号水木一方大厦6层

电话：0755-89698520(总机)

#### 和君教育小镇

地址：江西省赣州市会昌和君教育小镇

电话：0797-5669955