

2026 年

食品综合行业报告

零食板块分化加剧，魔芋大单品量利双增
领跑细分赛道 | 广发证券

三个皮匠报告网 www.sgpjbg.com

全行业研究报告、财报、峰会、数据、产业政策下载平台



目录



01 零食板块——分化加剧，结构景气

02 连锁与速冻板块——必选较优，龙头韧性

03 乳制品板块——原奶下行，龙头轻装上阵

04 保健品板块——渠道分化，25Q1 环比改善



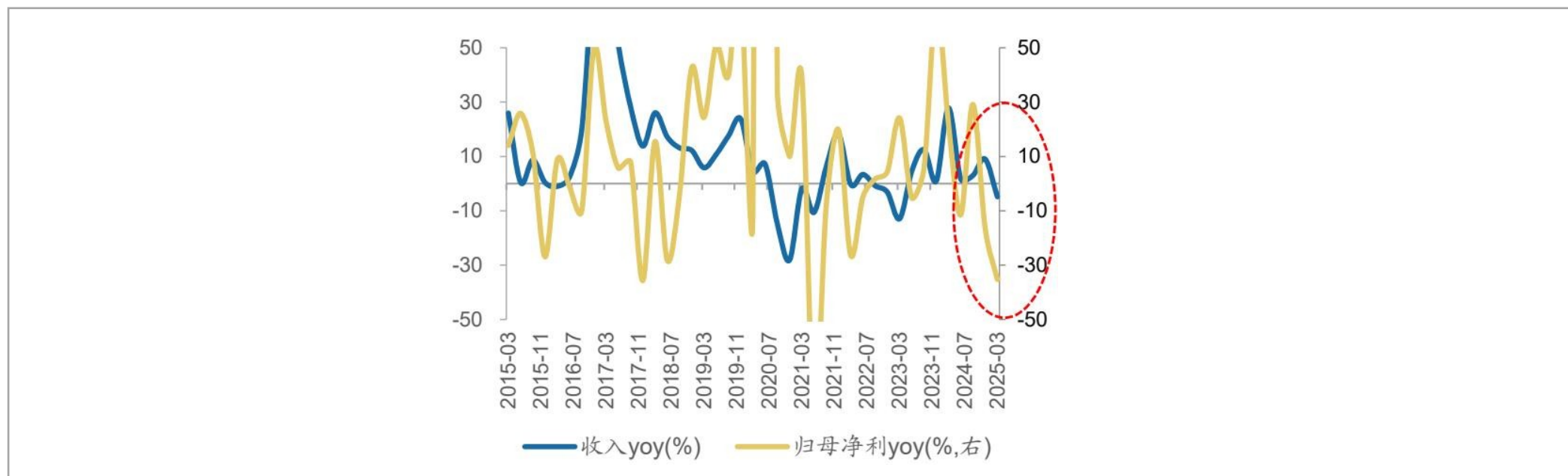
01

零食板块——分化加剧，结构景气



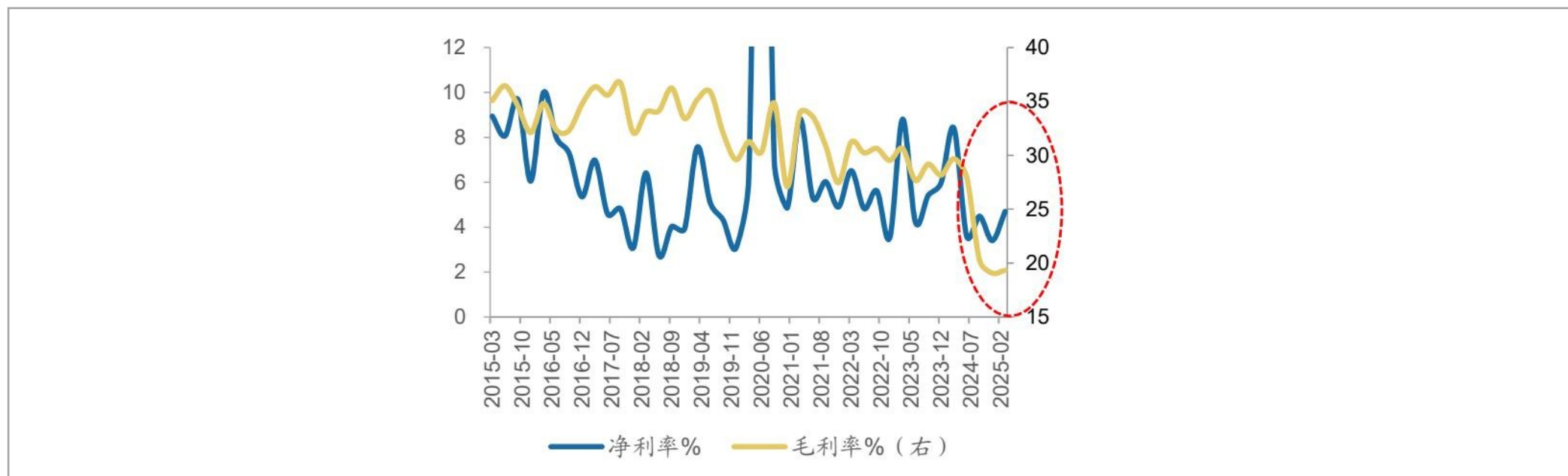
■ 零食板块单季度收入及归母净利润增速

- 2024 年零食板块收入 Q1-Q4 分别同比 +27.9%/+1.8%/+3.0%/+9.0%，25Q1 因春节错期同比 -4.8%。归母净利润方面，25Q1 同比 -35.3%，高基数下收入和利润双向承压。万辰集团领衔行业高景气，卫龙和盐津依托魔芋维持高增，剩余公司以稳健增长或调整蓄力为主。



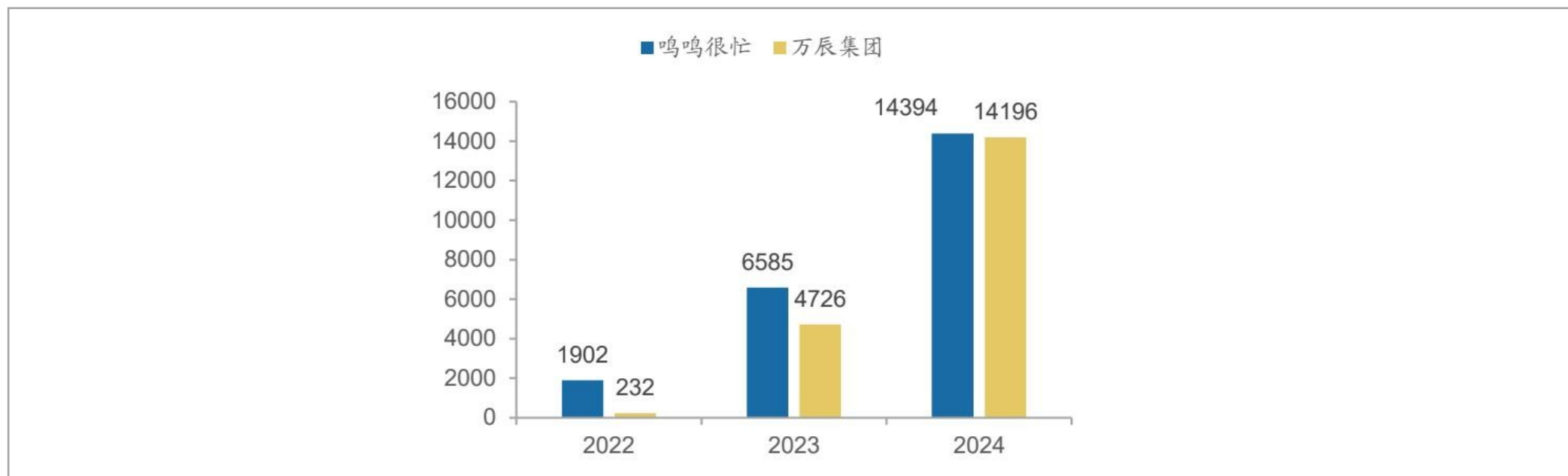
■ 零食板块单季度净利润率和毛利率情况

- 综合毛利率因原材料波动、渠道结构变化及万辰集团等成分股调整影响持续回落，从 24Q1 的 29.7% 降至 25Q1 的 19.3%，环比相对企稳。净利率从 24Q1 的 8.4% 降至 25Q1 的 4.7%，板块内分化较大。渠道结构变化对毛利率的影响尤为显著，量贩渠道占比提升拉低综合毛利率水平。



■ 鸣鸣很忙和万辰集团门店数对比

- 2024 年两家净增门店分别为 7809 家和 9470 家，年末分别达到 14394 家和 14196 家，均为过去三年门店数增长最快的一年。对应收入体量，鸣鸣很忙 2024 年约 393 亿元，万辰集团 323 亿元。量贩零食赛道门店总数已超 2.8 万家，头部集中度持续提升。



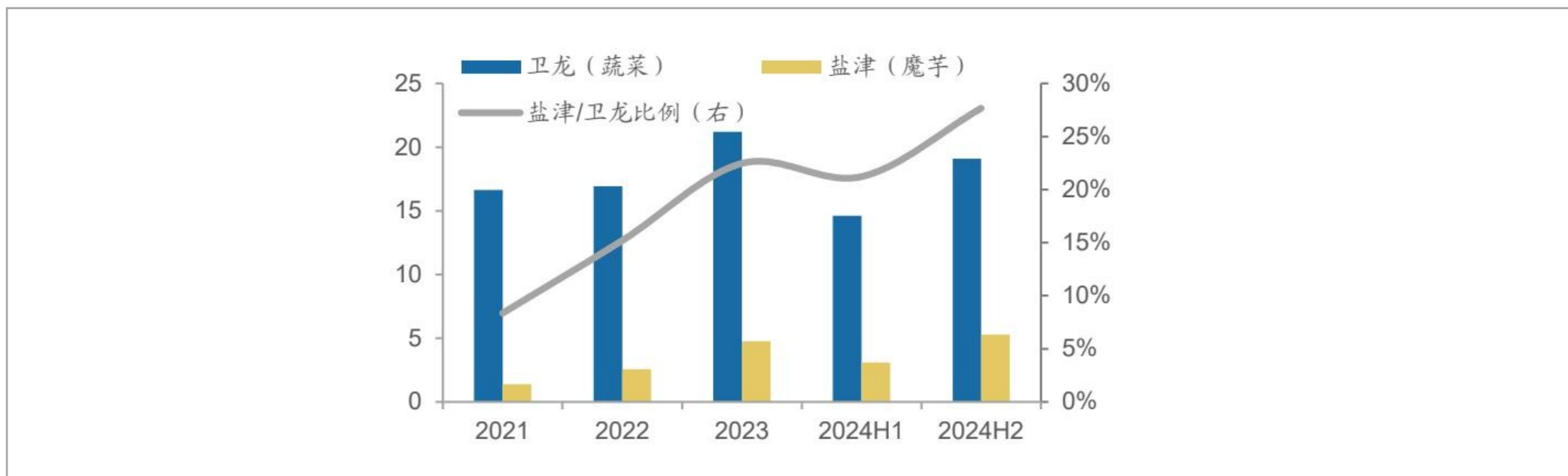
■ 抖音电商零食单季度销售额变化

- 2024 年抖音零食销售额 627 亿元，同比 +35%；25Q1 为 202 亿元，同比 +16%，高基数下增长明显降速。2024 年下半年抖音弱化低价竞争，流量获取难度增加，预计 2025 年零食抖音电商整体表现或弱于 2024 年。上市公司中三只松鼠、卫龙和盐津铺子 2024 年抖音渠道增速较快，25Q1 均有放缓。



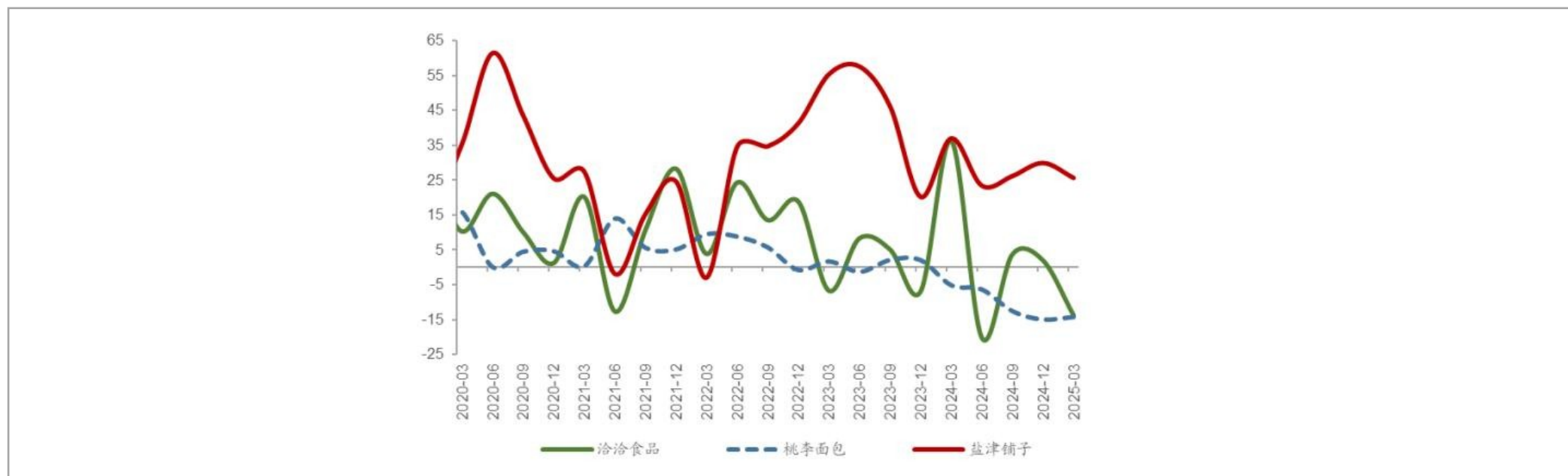
■ 卫龙的蔬菜制品和盐津的魔芋收入对比

- 2024 年卫龙蔬菜制品体量超过面制品达 33.7 亿元，同比 +59%；盐津铺子实现魔芋收入 8.4 亿元，同比 +76%。盐津“大魔王”麻酱味素毛肚 2025 年 3 月末单月月销破亿元，较 2023 年末的 350 万元增长近 30 倍。魔芋零食 2024 年市场规模已突破 120 亿元，年增长超 20%，属于零食行业中的景气赛道。



■ 制造类食品公司单季度收入增速（收入规模 < 50 亿元）

- 综合 24Q4 和 25Q1 表现，盐津铺子和有友食品表现较优秀，劲仔食品、西麦食品和甘源食品整体增速慢于 2024 年全年。甘源调整幅度更为明显。鹌鹑蛋因行业竞争等影响成长有所调整，劲仔 2024 年鹌鹑蛋整体降速。



零食公司营业总收入及增速

- 2024 年制造型零食公司除洽洽、桃李和好想你外均实现双位数以上增长。渠道型公司中万辰集团（+247.9%）和三只松鼠（+49.3%）在量贩和抖音等贡献下成长较快，传统渠道企业面临转型压力。25Q1 盐津（+25.7%）、有友（+39.2%）延续高增，洽洽（-13.8%）、桃李（-14.2%）延续调整。

分类	公司	2024	YOY (%)	24Q4	YOY (%)	25Q1	YOY (%)	Q4+Q1-YOY (%)
制造型	洽洽食品	71.3	4.8	23.7	2.0	15.7	-13.8	-4.9
	卫龙	62.7	28.6					
	桃李面包	60.9	-9.9	14.4	-14.9	12.0	-14.2	-14.6
	盐津铺子	53.0	28.9	14.4	30.0	15.4	25.7	27.7
	劲仔食品	24.1	16.8	6.4	11.9	6.0	10.3	11.1
	甘源食品	22.6	22.2	6.5	22.0	5.0	-14.0	3.2
	西麦食品	19.0	20.2	4.6	4.0	6.6	15.9	10.7
	好想你	16.7	-3.4	4.9	-22.7	4.1	-16.4	-20.0
	有友食品	11.8	22.4	3.0	42.9	3.8	39.2	40.8
渠道型	万辰集团	323.3	247.9	117.2	166.7	108.2	124.0	144.3
	三只松鼠	106.2	49.3	34.5	36.3	37.2	2.1	16.2
	良品铺子	71.6	-11.0	16.8	-18.0	17.3	-29.3	-24.2
	来伊份	33.7	-15.3	8.5	-13.1	10.5	-1.2	-6.9

零食公司毛利率表现对比

- 2024 年洽洽食品（+2.0pct）、劲仔食品（+2.3pct）和万辰集团（+1.5pct）毛利率提升明显。洽洽和劲仔主要系核心原材料价格同比回落，万辰系规模效应贡献。盐津铺子（-2.9pct）、西麦食品（-3.2pct）毛利率回落较多，主要受渠道结构调整影响。

分类	公司	2024	Δ-pcts	24Q4	Δ-pcts	25Q1	Δ-pcts	Q4+Q1	Δ-pcts
制造型	洽洽食品	28.8	2.0	25.8	-3.5	19.5	-11.0	23.3	-6.5
	卫龙	48.1	0.5						
	桃李面包	23.4	0.6	22.0	0.8	22.0	-1.1	22.0	-0.1
	盐津铺子	30.7	-2.9	27.6	-3.4	28.5	-3.6	28.1	-3.6
	劲仔食品	30.5	2.3	31.0	-1.6	29.9	-0.1	30.5	-0.9
	甘源食品	35.5	-0.8	35.1	-0.9	34.3	-1.1	34.8	-0.9
	西麦食品	41.3	-3.2	37.4	-8.3	43.7	-0.1	41.1	-3.5
	好想你	22.6	-3.1	18.7	-6.8	34.0	4.6	25.7	-1.5
	有友食品	29.0	-0.4	25.7	0.9	27.1	-4.3	26.5	-2.1
渠道型	万辰集团	10.8	1.5	11.3	1.0	11.0	1.2	11.2	1.1
	三只松鼠	24.2	0.9	21.8	1.0	26.7	-0.7	24.3	-0.3
	良品铺子	26.1	-1.6	23.8	-1.6	24.6	-1.8	24.2	-1.7
	来伊份	41.0	-1.2	41.7	0.3	34.6	-6.9	37.8	-3.7



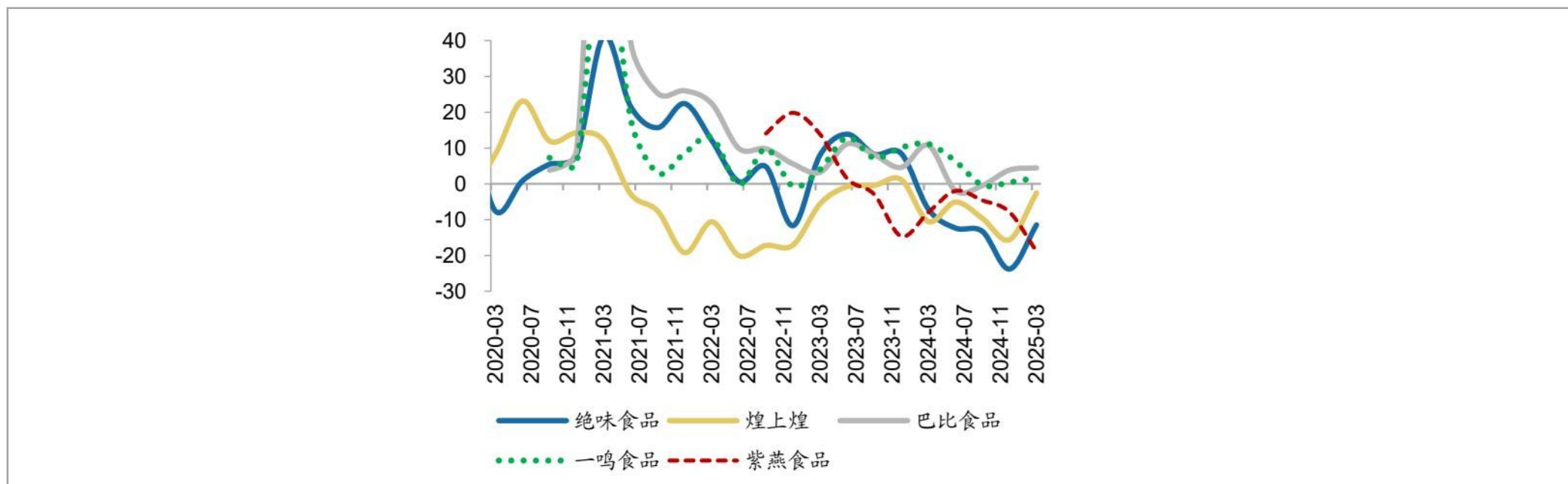
02

**连锁与速冻板块——必
选较优，龙头韧性**



■ A 股连锁食品公司单季度收入增速

- 2024 年连锁卤味公司均面临较大压力，绝味 / 周黑鸭 / 紫燕 / 煌上煌收入分别同比 -13.8%/-10.7%/-5.3%/-9.4%。必选品类下巴比食品（+2.5%）和一鸣食品（+4.1%）整体稳健性更佳，24Q4 和 25Q1 综合均实现正增长。合并 24Q4 和 25Q1 口径，A 股三家卤味公司仍处于调整阶段。



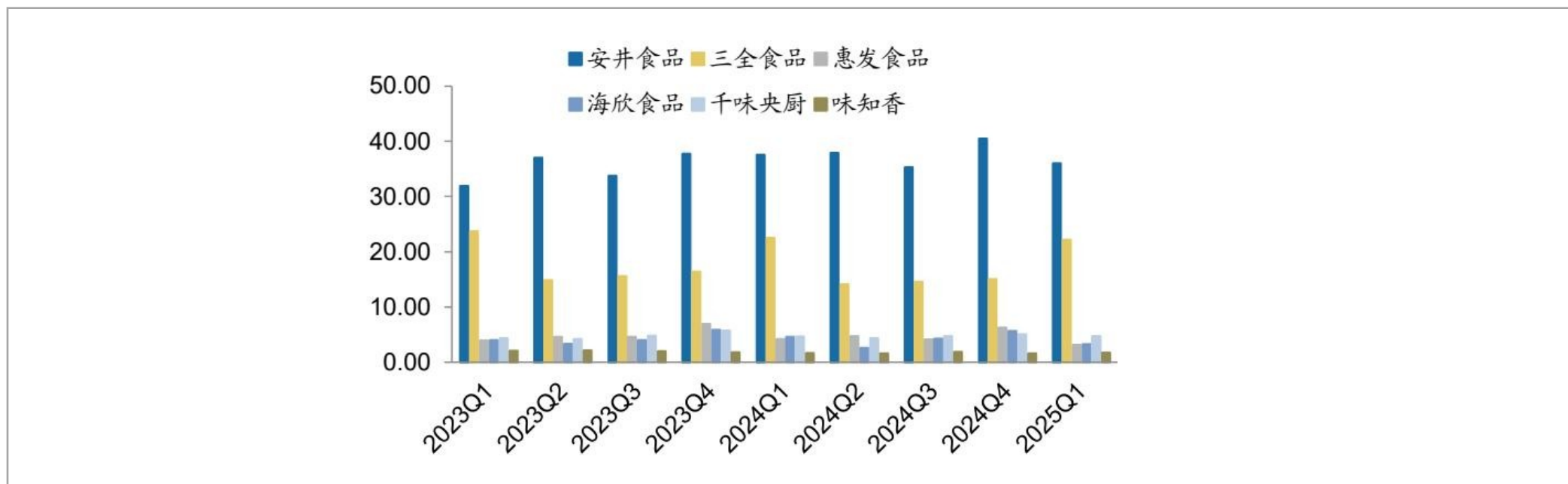
■ 鸭副冻品主要价格走势

- 鸭脖价格持续走低，2024 年卤味公司毛利率普遍同比改善。绝味食品、周黑鸭和煌上煌在鸭脖价格持续走低下毛利率弹性逐步显现。25Q1 绝味毛利率同比略提升。牛肉价格已明显改善，利好紫燕食品等以牛肉为主要原材料的连锁企业。



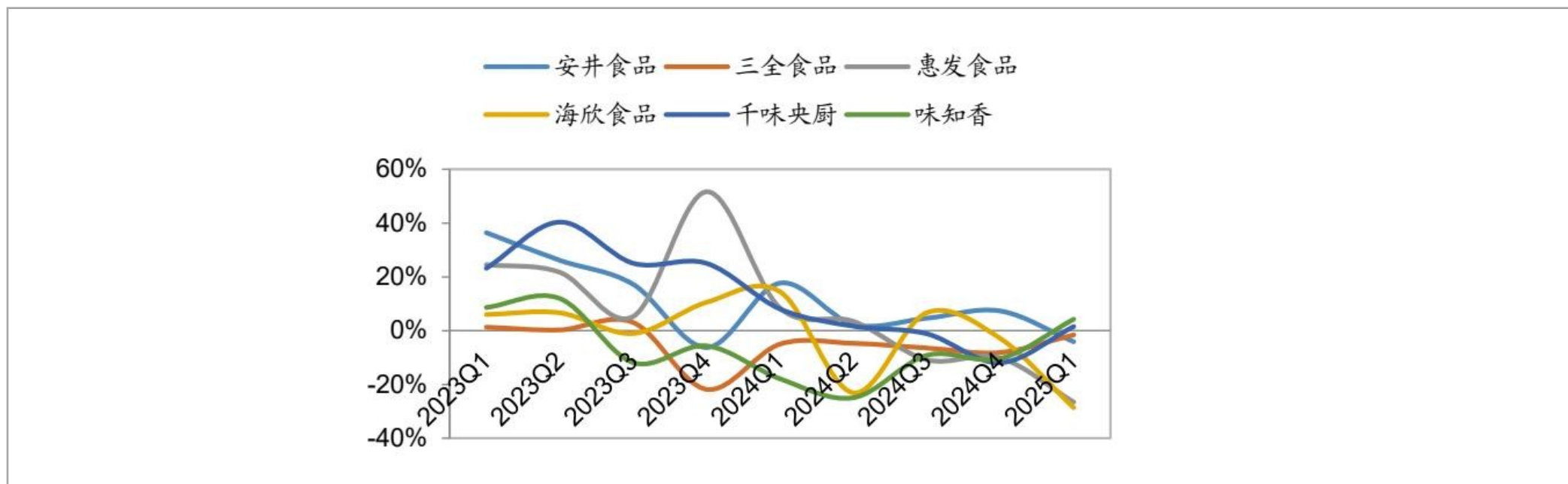
速冻及预制食品营收

- 2024 年速冻及预制食品板块整体营收同比 +1.5%，单 Q4 同比 -0.4%，营收增速放缓主要系春节错期及终端需求平淡影响。25Q1 板块营收同比 -5.6%，景气仍较为低迷。安井食品龙头韧性依旧，2024 年收入 151.3 亿元同比 +7.7%，25Q1 虽受春节错期影响同比 -4.1%，但锁鲜装等大单品增速亮眼。



速冻及预制食品单季度营收同比增速

- 25Q2 起速冻企业基本进入低基数，同时新品加速上市，有望迎来边际改善。餐饮市场逐渐向头部集中，由无序扩张转向精细化运营，餐饮连锁化率从 2020 年的 15% 提升至 2024 年的 22%，预计 2025 年进一步提升至 25%。



■ 连锁食品公司营业总收入及增速

- 绝味食品 2024 年营收 62.6 亿元（-13.8%），25Q1 营收 15.0 亿元（-11.5%）；巴比食品 2024 年营收 16.7 亿元（+2.5%），25Q1 营收 3.7 亿元（+4.5%）；一鸣食品 2024 年营收 27.5 亿元（+4.1%），25Q1 营收 6.5 亿元（+1.8%）。卤味承压、必选稳健的格局延续。

分类	公司	2024	YOY（%）	24Q4	YOY（%）	25Q1	YOY（%）	Q4+Q1-YOY（%）
----	----	------	--------	------	--------	------	--------	--------------

■ 连锁卤味毛利率、销售费用率、管理费用率对比

- 2024 年绝味毛利率 30.5%（+5.8pct）弹性最大，主要受益鸭副价格走低；煌上煌毛利率 32.8%（+3.7pct）亦有明显改善。2024 年绝味销售费用率 10.7%（+3.2pct），煌上煌 16.8%（+1.9pct），卤味公司费投增加。25Q1 除绝味和紫燕外，销售费用率同比回落。

分类	公司	过去三年表现			2024 年 同增 pct	2024Q4		2025Q1	
		2022	2023	2024		24Q4	同增 pct	25Q1	同增 pct
毛利率	绝味食品	25.6	24.8	30.5	5.8	30.4	3.5	30.8	0.8
	紫燕食品	16.0	22.5	22.9	0.5	9.9	-6.0	18.2	-2.7
	周黑鸭	55.0	52.4	56.8	4.4				

■ 主要速冻及烘焙企业营收增速

- 2024 年安井食品营收 151.3 亿元（+7.7%），立高食品 31.6 亿元（+9.6%）。25Q1 立高食品营收 +14.1% 表现亮眼，主要系商超渠道新品放量贡献。千味央厨 25Q1 营收 +1.5% 呈环比改善，主要系核心客户销售维稳策略实施叠加新产品矩阵投放效应显现。

板块	公司	营业收入（亿元，%）							
		2024	yoy	24Q4	yoy	25Q1	yoy	24Q4+25Q1	yoy
速冻	安井食品	151.3	7.7	40.5	7.3	36.0	-4.1	76.5	1.6
	三全食品	66.3	-6.0	15.1	-8.1	22.2	-1.6	37.3	-4.3
	惠发食品	19.3	-3.6	6.2	-10.2	3.1	-26.6	9.3	-16.4
	海欣食品	17.1	-0.5	5.7	-2.9	3.3	-28.7	8.9	-14.3
	千味央厨	18.7	-1.7	5.0	-11.9	4.7	1.5	9.7	-5.9
	味知香	6.7	-15.9	1.6	-10.4	1.7	4.2	3.3	-3.4
烘焙	立高食品	31.6	2.5	11.2	22.0	10.5	14.1	21.6	18.1
	海融科技	38.4	9.6	3.2	29.9	2.4	-5.6	5.6	11.9
	南侨食品	10.9	13.9	8.5	7.8	7.9	1.9	16.4	4.9

■ 主要速冻及烘焙企业归母净利润增速

- 2024 年立高食品归母净利润同比 +108.2%，主要得益于组织架构调整费效比显著提升。25Q1 立高食品归母净利润 +27.3%，表现显著优于同行。安井食品 25Q1 归母净利润 -18.3%，主要受春节错期及下游餐饮需求平淡影响。

板块	公司	扣非归母净利润（亿元，%）							
		2024	yoy	24Q4	yoy	25Q1	yoy	24Q4+25Q1	yoy
速冻	安井食品	13.6	-0.4	3.6	5.9	3.4	-18.3	7.0	-7.5
	三全食品	4.1	-35.8	1.0	-36.9	1.6	-16.9	2.7	-25.9
	惠发食品	-0.2	-644.8	0.1	-63.2	-0.2	-252.4	-0.1	-128.9
	海欣食品	-0.4	-266.0	-0.2	-48.6	0.0	-109.6	-0.2	-723.4
	千味央厨	0.8	-32.6	0.0	-96.4	0.2	-37.7	0.2	-69.7
	味知香	0.8	-37.3	0.2	-39.2	0.2	-16.7	0.3	-30.0



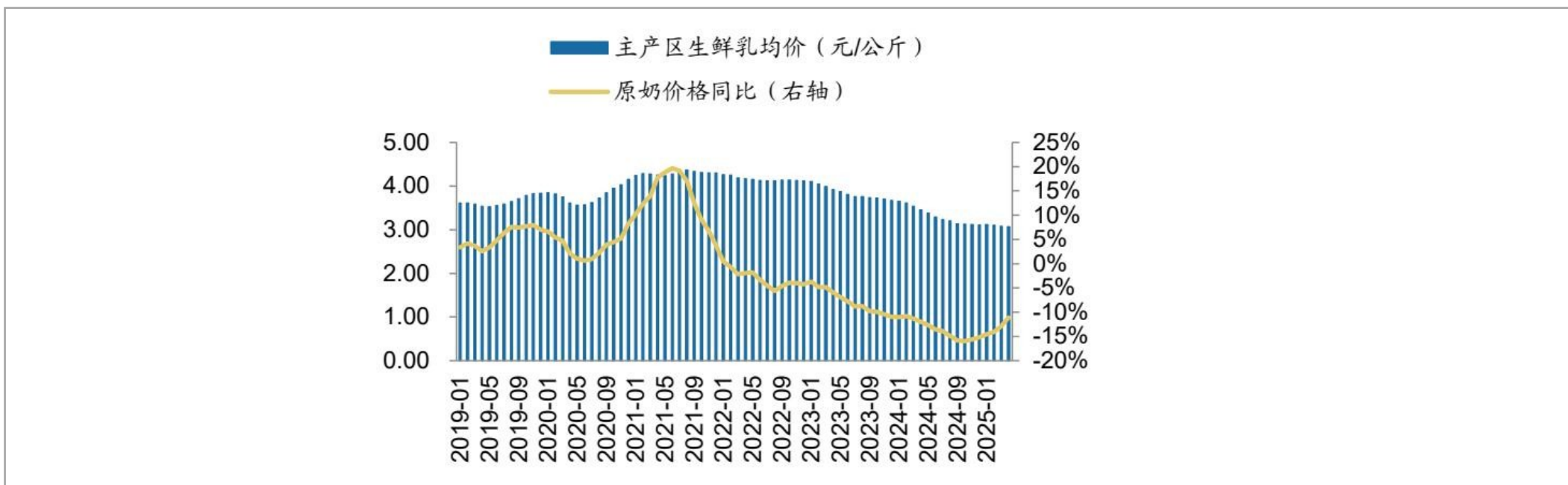
03

乳制品板块——原奶下行，龙头轻装上阵



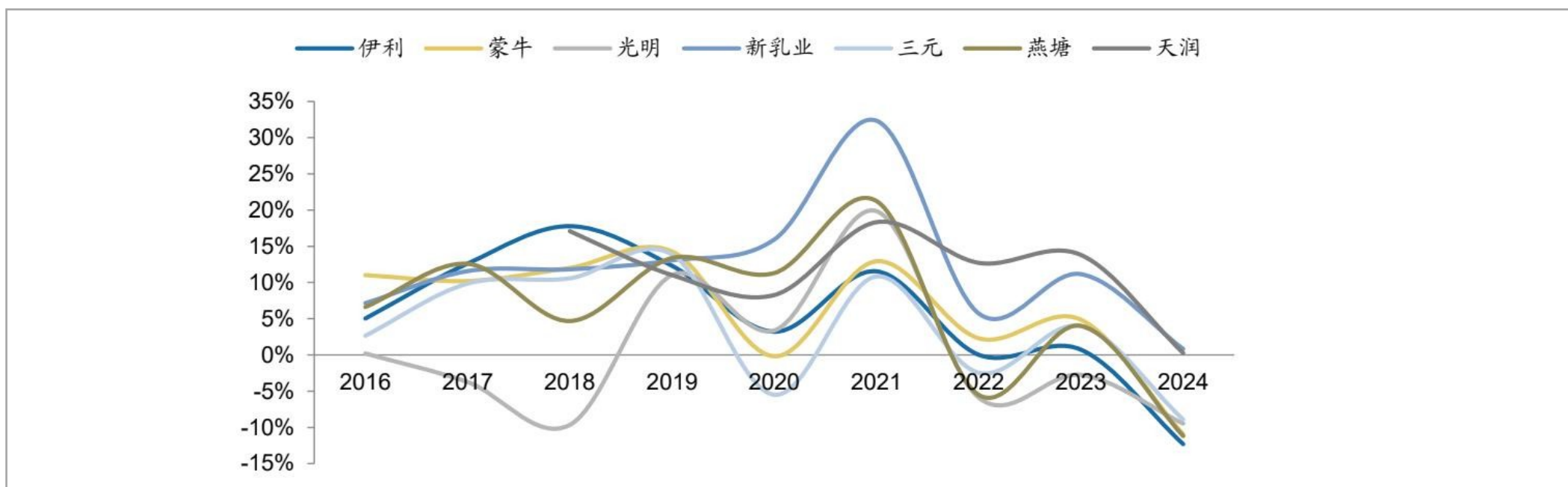
■ 原奶价格底部企稳

- 2025 年 4 月第 4 周主产区生鲜乳均价 3.07 元 / 公斤，同比 -10.5%。奶价从 2021 年 9 月高点已下跌 42.1%，主要系原奶供给充足但消费需求弱复苏带来的供需错配。本轮奶价下行期头部乳企成本压力缓解，毛利率普遍提升。



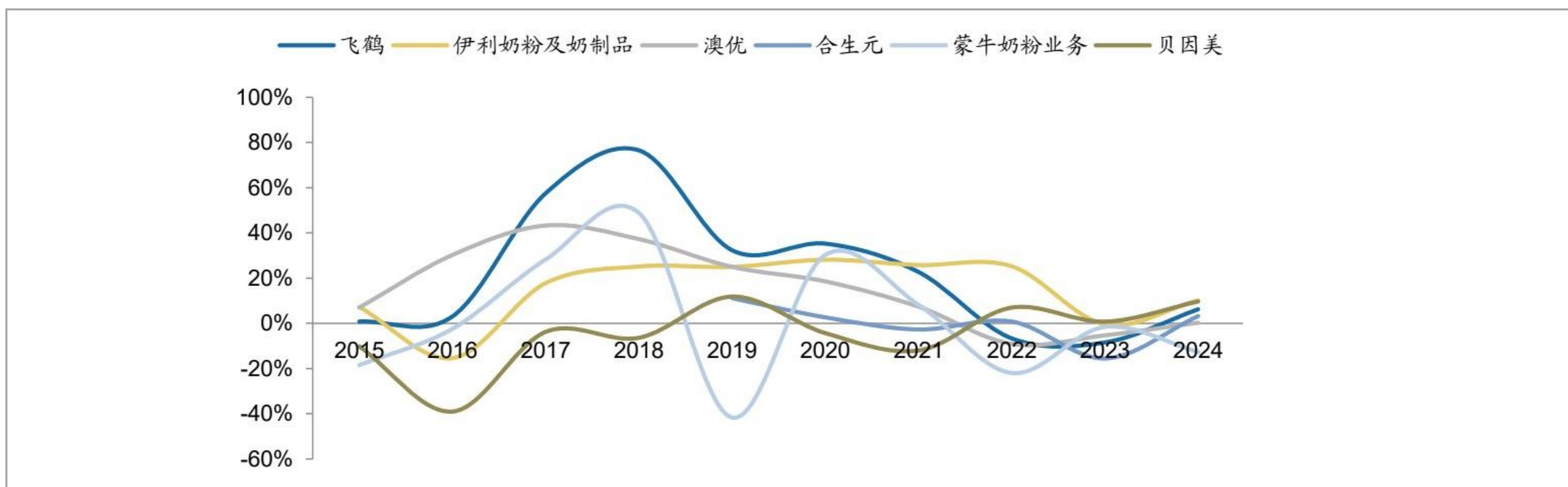
重点乳制品公司 2024 年液奶增速普遍下降

- 2024 年伊利液奶收入 1157.8 亿元（-8.2%），蒙牛液奶收入因渠道调整承压。25Q1 伊利液奶收入同比 -3.1%，降幅显著收窄，渠道库存调整成效显现。区域乳企表现分化，天润乳业 2024 年收入 +3.3% 延续正增长。



重点乳制品公司 2024 年奶粉收入略有回暖

- 2024 年奶粉行业头部集中加快，中国飞鹤奶粉收入同比 +6.2%，伊利奶粉及奶制品同比 +10.2%。前十家奶粉企业总体市占率超 87%，集中度进一步提升。2024 年新生儿人口 954 万人（+6%）结束连续七年下行，生育政策催化下奶粉势能向上趋势更为确定。



重点乳制品上市公司 2024 年及 2025Q1 收入表现

- 伊利股份 2024 年营收 1157.8 亿元（-8.2%），25Q1 营收 330.2 亿元（+1.4%）；蒙牛乳业 2024 年营收 886.7 亿元（-10.1%）；新乳业 2024 年营收 106.7 亿元（-2.9%），25Q1 营收 26.2 亿元（+0.4%），低温液奶保持韧性增长。

	公司	2024	YOY	24Q4	YOY	25Q1	YOY	24Q4+25Q1	YOY
液奶	伊利股份	1,157.8	-8.2	267.40	-7.1	330.2	1.4	597.58	-2.6
	蒙牛乳业	886.7	-10.1	—	—	—	—	—	—
	光明乳业	242.8	-8.3	58.65	0.8	63.7	-0.8	122.33	0.0
	新乳业	106.7	-2.9	25.16	-9.9	26.2	0.4	51.41	-4.9
	三元股份	70.1	-10.7	16.16	-6.4	16.5	-19.5	32.63	-12.6
	天润乳业	28.0	3.3	6.49	2.8	6.2	-2.5	12.73	0.1
	燕塘乳业	17.3	-11.2	4.29	-8.5	3.3	-11.8	7.63	-10.0
	均瑶健康	14.6	-10.8	2.81	1.1	4.0	1.4	6.83	1.3
	阳光乳业	5.2	-8.9	1.34	-9.3	1.0	-3.6	2.39	-6.9

重点乳制品公司 2024 年及 2025Q1 归母净利润

- 伊利股份 2024 年归母净利润 84.5 亿元（-18.9%），主要受计提 46.8 亿资产减值损失（含澳优商誉减值 30.7 亿）拖累。25Q1 伊利归母净利润 48.7 亿元（-17.7%），但扣非后净利率同比 +2.6pct，内生盈利能力显著改善。妙可蓝多 25Q1 归母净利润同比 +114.9%，盈利能力突破性改善。

	公司	2024	YOY	24Q4	YOY	25Q1	YOY	24Q4+25Q1	yoy
液奶	伊利股份	84.5	-18.9	-24.2	-330.4	48.7	-17.7	24.6	-64.7
	蒙牛乳业	1.0	-97.8	—	—	—	—	—	—
	光明乳业	7.2	-25.4	6.1	-6.0	1.4	-18.2	7.5	-8.6

重点乳制品公司毛销差和管理费用率变动

- 2024 年伊利毛销差 +0.2pct、蒙牛毛销差 +1.8pct，成本改善对冲费用增加。25Q1 伊利毛销差同比 +3.4pct，改善显著。妙可蓝多 25Q1 毛销差同比 +4.0pct 至 14.7%，产品结构优化叠加费用管控成效显著。

	公司	毛销差				管理费用率			
		2024	同比变动	25Q1	同比变动	2024	同比变动	25Q1	同比变动
液奶	伊利股份	14.9%	0.2	20.7%	3.4	4.6%	-0.2	4.3%	-0.6
	蒙牛乳业	13.5%	1.8	0.0%	0.0	4.8%	0.0	0.0%	0.0
	光明乳业	7.0%	-0.7	8.5%	0.3	4.2%	0.5	3.4%	-0.2
	新乳业	12.8%	1.2	12.5%	0.2	4.0%	-0.7	4.0%	-1.5
	三元股份	5.7%	-1.3	6.4%	-0.3	5.5%	-0.2	4.8%	1.4
	天润乳业	11.2%	-2.5	7.8%	-3.0	4.7%	0.2	5.0%	0.1
	燕塘乳业	13.8%	-2.0	10.8%	-0.9	6.1%	0.3	7.2%	0.9
	均瑶健康	13.5%	0.6	14.3%	-4.4	12.1%	2.8	11.1%	0.8
	阳光乳业	29.3%	0.4	27.3%	0.1	8.3%	-1.1	8.5%	-1.8
奶粉	中国飞鹤	31.7%	1.0	—	—	8.1%	-0.9	—	—
	澳优	13.9%	1.1	—	—	7.4%	0.2	—	—
	贝因美	16.5%	0.8	15.7%	-0.2	8.1%	-0.6	6.7%	-0.2
奶酪	妙可蓝多	9.3%	3.2	14.7%	4.0	6.5%	1.8	5.9%	-0.6
其他	熊猫乳品	23.5%	4.8	19.6%	-4.2	8.3%	1.8	9.6%	1.7



04

保健品板块——渠道分 化，25Q1 环比改善



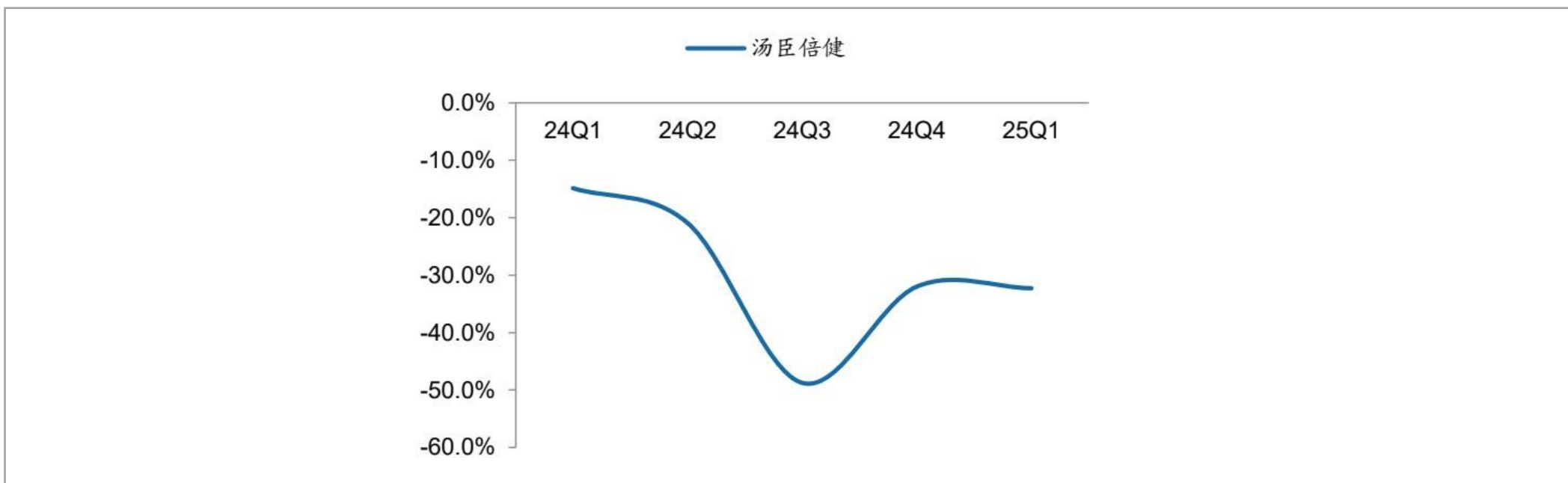
■ 2024 年 VDS 行业收入 2323 亿元，同比 +3.7%

- 2024 年国内 VDS 行业收入 2323 亿元（+3.7%），较 2023 年有所降速。直销、药店份额逐步下降，2024 年 VDS 品类在线下药店销售同比下滑 20% 左右。居民营养健康需求进一步细化，益生菌、维矿、抗衰、护肝等品类增长亮眼。



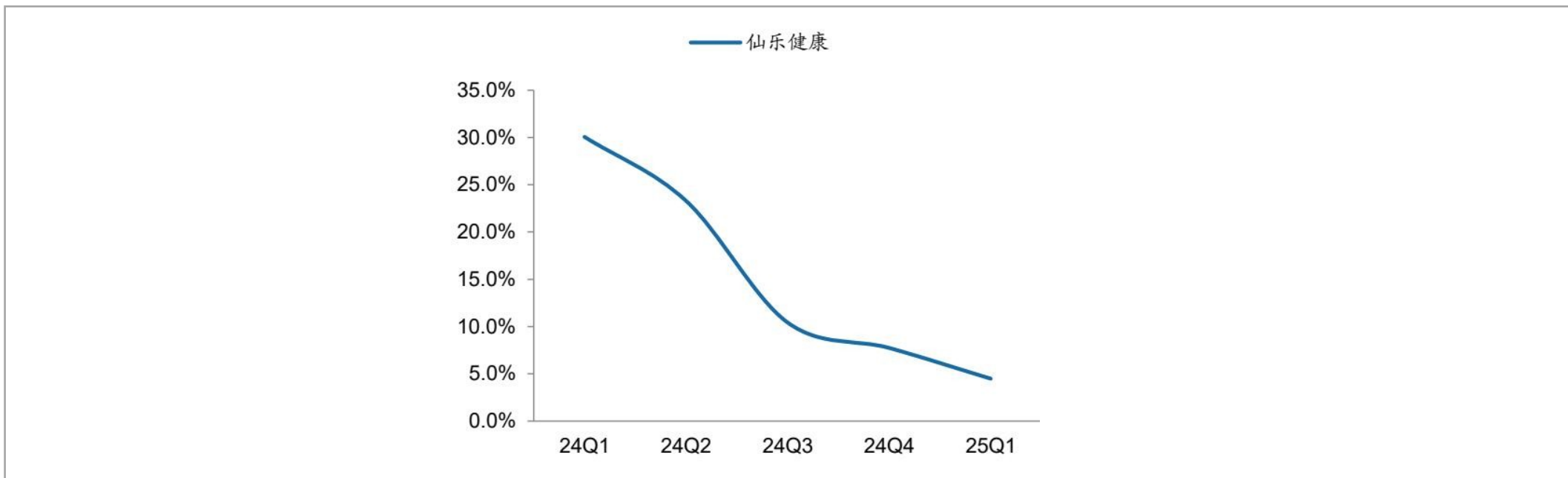
■ 保健品品牌商 2024 年以来单季度收入增速对比

- 受渠道流量变化影响，汤臣倍健 2024 年收入同比 -27.3%，其中 24Q4 同比 -32.0%。25Q1 汤臣倍健收入同比 -32.3%，延续承压。传统药店渠道自身流量下滑较快，品牌商面临较大转型压力。



■ 保健品生产商 2024 年以来单季度收入增速对比

- 仙乐健康 2024 年收入 42.1 亿元（+17.6%），全球战略显成效。25Q1 仙乐健康收入同比 +0.3%，国内拓展新客户，欧洲区收入增长 35%+。2024 年仙乐健康中国区收入 16.6 亿元（-10.3%），主要受渠道流量变化影响，25Q1 国内业务恢复增长。



重点保健品公司 2024 年及 2025Q1 收入

- 汤臣倍健 2024 年营收 68.4 亿元（-27.3%），25Q1 营收 17.9 亿元（-32.3%）；仙乐健康 2024 年营收 42.1 亿元（+17.6%），25Q1 营收 9.5 亿元（+0.3%）。渠道分化背景下保健品公司收入表现显著分化。

公司	2024	YOY (%)	24Q4	YOY (%)	25Q1	YOY (%)
汤臣倍健	68.4	-27.3%	11.0	-32.0%	17.9	-32.3%
仙乐健康	42.1	17.6%	11.6	7.7%	9.5	0.3%

重点保健品公司 2024 年及 2025Q1 归母净利润

- 汤臣倍健 2024 年归母净利润 6.5 亿元（-62.6%），25Q1 归母净利润 4.5 亿元（-37.4%）；仙乐健康 2024 年归母净利润 3.3 亿元（+15.7%），25Q1 归母净利润 0.7 亿元（+8.9%）。仙乐健康 25Q1 归母净利率同比 +0.6pct 至 7.2%，盈利能力环比改善。

公司	2024	YOY（%）	24Q4	YOY（%）	25Q1	YOY（%）
汤臣倍健	6.5	-62.6%	-2.2	-39.4%	4.5	-37.4%
仙乐健康	3.3	15.7%	0.9	-11.1%	0.7	8.9%

查看完整报告

- 获取完整报告及数据请前往【三个皮匠报告】官网



电脑端官网



浏览器访问电脑端官网
www.sgpjbg.com

微信小程序



扫码访问手机端



全行业研究报告、财报、峰会、数据、产业政策下载平台



微信公众号



商务合作、报告定制



小红书

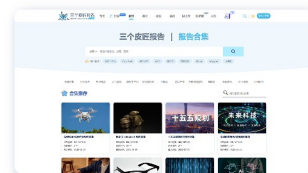
网站栏目



自研报告库



券商&投行研报



专题合集



会议峰会



英文报告



数据图表



产业政策



财报&招股书



报告分发

自研报告库

⑦ 十五五全系列产业深度报告
新质生产力、未来产业、战略性新兴产业

⑦ 前沿技术·趋势前瞻
核聚变能、AIDC、深地经济、具身智能...

⑦ 未来消费·投资风口
银发经济、宠物经济、情绪消费...

报告定制业务



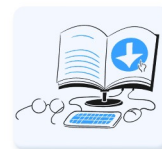
产品形式: 纸质版+电子版

电子版格式: WORD版+PDF版

交付时间: 6-10个工作日, 特殊要求另行商定



核心产品



500万+报告



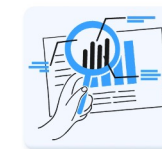
2800+合集



450万+财报



500万+政策



1200万+数据



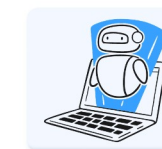
6000+全球智库
咨询/机构/协会



会议峰会PPT
产业峰会/国际大会



投研报告
内资券商/外资投行



AI工具集
搜索/翻译/辅读



自研报告
报告定制/原创报告库