

大众品：旺季正旺，消费升级加速

华泰研究

2021年2月18日 | 中国内地

专题研究

大众品：整体消费恢复旺季常态，消费升级加速

21年春节期间大众品整体消费恢复旺季常态，我们发放并收回300余份有效消费者调查问卷，对多个渠道终端（主要为商超）展开走访调研，终端反馈需求旺季正旺，消费升级加速，部分品类渠道下沉仍具空间。乳制品：疫后健康意识提升带动白奶需要提振，春节期间白奶动销同比上行，成本上涨背景下白奶提价落地、促销弱化、竞争改善；调味品：B端餐饮恢复+C端刚需凸显，有望保持长期稳健增长，高端化/复合化推动产品结构升级。啤酒：消费升级红利可观，高端化持续推进；速冻食品：短期看疫情可控下春节消费/囤货需求较去年略有降温，BC双轮驱动铸就成长型赛道。

乳制品：结构优化，液奶需求旺盛，竞争改善

乳制品结构优化，液奶需求旺盛，竞争改善，乳制品行业进入品质升级的时代。1) 乳制品品类结构持续优化：常温奶向高端化发展，酸奶占比提升（据欧睿数据，酸奶在液态奶中的零售额份额由14年的20.4%提升至19年的36.2%），低温奶风口渐成。2) 需求旺盛：疫情后健康意识提升带动需求增加，根据调研，春节期间液奶尤其是白奶销售整体同比有所改善；华泰问卷调查显示，疫后37%受访者牛奶消费增加（23%喝的更多，14%喝的更好）。3) 竞争改善、提价落实、促销减弱：疫后白奶需求高涨+原奶成本上涨下伊利/蒙牛春节期间白奶普遍涨价，促销减弱，行业竞争迎改善。

调味品：需求恢复，高端化趋势渐成，区域下沉仍存空间

从需求层面来看，餐饮渠道作为调味品消费的主要渠道正处于恢复过程中，C端日常刚性消费需求凸显，有望保持稳健增长状态，春节期间渠道反馈动销良好。从更长期的维度看，对于调味品行业，我们持续看好：1) 结构升级：高端化和复合化是增长主要驱动力，华泰问卷调查显示，消费者对品牌及有机/健康/零添加关注度高（分别为54%/52%），三四线城市不同品类间的迭代及自身的升级正在持续推进；2) 区域下沉：海天在酱油领域具备全国影响力，千禾/厨邦以促带销、全国化进程正在推进，食醋、料酒等细分领域仍期待全国性龙头的出现。

啤酒：消费升级进程中高端化是主线

我国啤酒行业高端化推进受供需双轮驱动，需求端，人均可支配收入的快速增长为行业高端化提供有力支撑；厂商端，多年价格战拖拽利润触底，高端化为实现结构性提价核心，有望带动厂商利润率上行，消费升级进程中高端化是主线。华泰问卷调查显示各线城市高端化持续推进，一/二/三/四线城市及以下目前啤酒主流消费价格带为10元以上/10-20元/6-9元，一线城市作为标杆，20元以上超高端啤酒消费占比达21%，二三线城市在20元以上价格带仍有升级空间，四线及以下城市升级红利可观。

速冻食品：BC双轮驱动，成长型赛道，春节动销同比略有降温

短期来看，21年春节期间整体动销情况或不及20年，系疫情可控下消费者居家囤货消费的意愿下降且供应相对充足。长期来看，速冻食品行业BC双轮驱动铸就成长型赛道，B端餐饮在外卖/连锁化/火锅团餐等推动下增长动力充足，C端市场持续扩容：1) 疫情促进居民消费习惯改变；2) 新一代主力消费人群生活节奏快且下厨频率低，预制半成品食品需求旺盛；3) 区域下沉空间大，根据调研，春节期间一二线城市速冻食品类别相对更加丰富且动销较好，三四线城市速冻食品可替代物多且性价比略显不足（相对于散装、手工制作），消费习惯仍待培育，未来具备较大发展空间。

风险提示：问卷及调研结果代表性不足；食品安全问题；疫情反弹。

食品

增持（维持）

研究员

龚源月

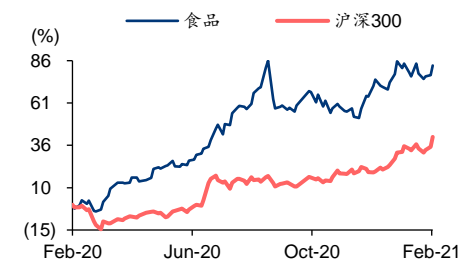
SAC No. S0570520100001 gongyuanyue@htsc.com
SFC No. BQL737

联系人

张墨

SAC No. S0570119030032 zhangmo@htsc.com
SFC No. BQM965

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

正文目录

乳制品：结构优化，液奶需求旺盛，竞争改善	3
调味品：需求恢复，高端化趋势渐成，区域下沉仍存空间	7
啤酒：消费升级进程中高端化势如破竹	9
速冻食品：BC 双轮驱动，成长型赛道，春节动销同比略有降温	10
风险提示	11

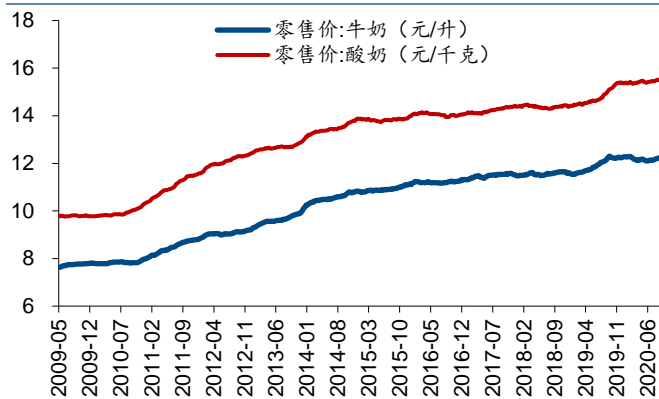
图表目录

图表 1：2009 年至今我国牛奶和酸奶零售均价攀升	3
图表 2：2006-2019 年液态奶中分产品零售额份额情况	3
图表 3：2019 年我国乳制品市场品类结构（零售额份额）	3
图表 4：2019 年日本乳制品市场品类结构（零售额份额）	3
图表 5：最常消费纯牛奶种类对比：低温奶在一线城市更受欢迎	4
图表 6：最常消费纯牛奶种类对比：低温奶更受年轻人欢迎	4
图表 7：2020 奶酪消费量变化：消费习惯仍有待培育	4
图表 8：各国人均奶酪消费量情况（2019 年）	4
图表 9：2020 年牛奶消费升级趋势延续	5
图表 10：一二线城市牛奶饮用量更高，下沉市场仍具备深耕空间	5
图表 11：主产区生鲜乳价格自 19 年起持续上涨	5
图表 12：山东临沂地区受访商超乳制品提价情况	5
图表 13：调研地各品牌乳制品促销情况：今年春节期间促销力度整体不大，特仑苏在各地均有促销	6
图表 14：中国人均外卖服务支出占可支配收入比重	7
图表 15：疫情后餐饮收入已经恢复正增长	7
图表 16：调味品：品牌、健康是调味品购买的首要因素	7
图表 17：14-18 年我国高端酱油行业市场规模	7
图表 18：调研地各品牌调味品 SKU 及促销情况：海天全国化进程领先，千禾、厨邦促销力度更大	8
图表 19：不同层级城市消费者日常啤酒消费主流价格带（元/瓶（罐））	9
图表 20：不同年龄段日常啤酒消费主流价格带（元/瓶（罐））	9
图表 21：不同层级城市的啤酒消费场景占比	9
图表 22：消费者购买啤酒时注重的因素	9
图表 23：速冻火锅料（鱼糜/乳制品）应用场景丰富，望维持较快增长	10
图表 24：速冻面食餐饮渠道 2019-2023 年有望维系 15% 的复合增速	10
图表 25：三全、安井各调研地 SKU 统计	10
图表 26：调研地产品促销政策梳理	10
图表 27：报告提及公司信息	11

乳制品：结构优化，液奶需求旺盛，竞争改善

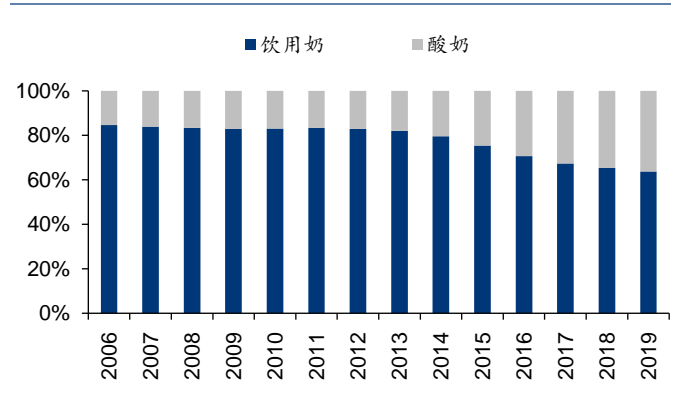
近年来我国乳制品行业加速步入消费升级驱动的品质化时代，我们认为主要体现在两点：**1）子类产品均价稳步提升。**根据商务部数据，我国牛奶和酸奶的零售均价明显攀升，其中牛奶从2009年5月初的7.63元/升提高至2020年底的12.39元/升，酸奶则从2009年5月初的9.80元/千克稳步提升至2020年底的15.56元/千克；**2）乳制品品类结构持续优化。**液态乳主要包括饮用奶和酸奶，其中饮用奶含鲜奶和UHT奶等，酸奶为酸牛奶和酸奶饮料。近年来易吸收、助消化的酸奶消费步入快速上升通道，根据欧睿国际统计数据显示，2017-2019年期间我国酸奶零售额复合增速达12.5%，表现明显优于饮用奶（CAGR仅1.4%），至19年酸奶在液态奶中的零售额份额提升至36.2%，且预计凭借健康属性与丰富的产品可拓空间，其占比仍将持续提升。

图表1：2009年至今我国牛奶和酸奶零售均价攀升



资料来源：Euromonitor，华泰研究

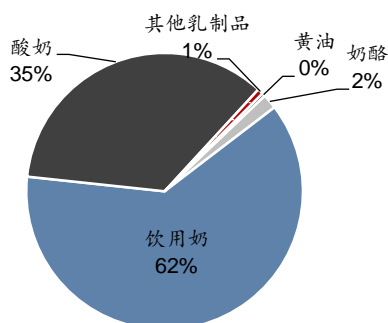
图表2：2006-2019年液态奶中分产品零售额份额情况



资料来源：Euromonitor，华泰研究

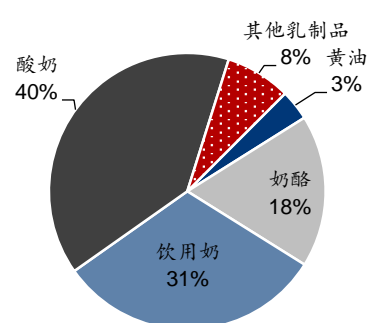
对标日本市场：未来我国乳制品结构有望更加均衡。根据欧睿数据，我国乳制品（不含婴幼儿奶粉）品类结构相对集中，主要以饮用奶（62.1%）为主导；但日本市场品类分布更为均衡，酸奶（39.6%），饮用奶（31.3%）、奶酪（17.8%）品类均占据重要市场。我国消费者的饮食习惯与口味偏好与日本较为相似，因此我们认为后续我国乳制品市场的消费结构有望向日本倾斜，未来我国乳制品的消费结构有望更加均衡，酸奶、奶酪等其他品类收入贡献或持续提升。

图表3：2019年我国乳制品市场品类结构（零售额份额）



资料来源：Euromonitor，华泰研究

图表4：2019年日本乳制品市场品类结构（零售额份额）

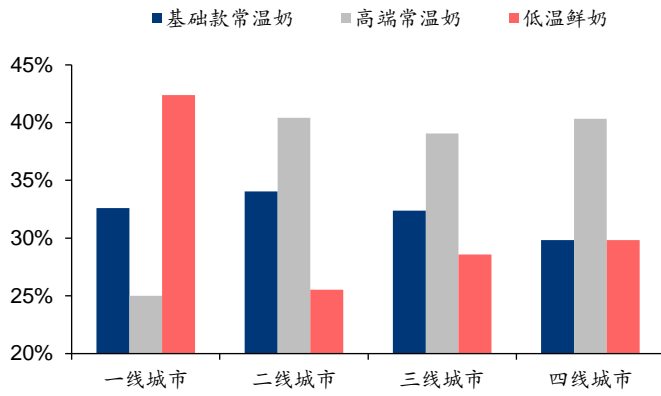


资料来源：Euromonitor，华泰研究

为更真实的感知乳制品消费升级情况，我们在21年春节期间对全国各地的消费者展开问卷调查，共收回有效问卷300余份，覆盖不同的城市类型及年龄区间，从问卷填写人员年龄构成来看，20-30岁人员占比为48%，30-40岁人员占比为21%，50岁以上人员占比为18%，40-50岁人员占比为13%。从区域来看，一线城市占比达到30%、二线城市占比达到16%，三四线城市占比达到54%。

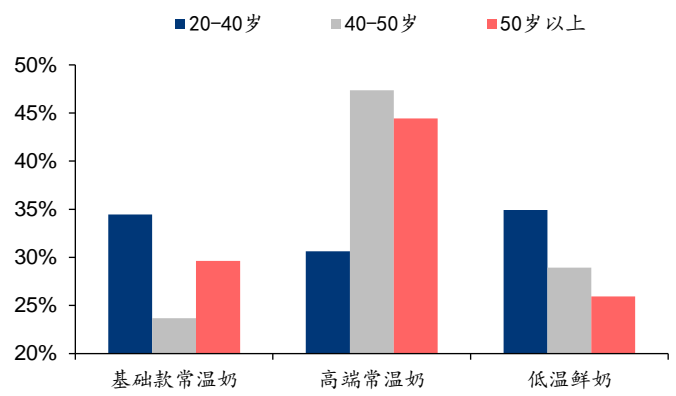
高端常温奶已具备较高接受度，低温奶或为下一个风口。根据我们的问卷结果，牛奶品种选择方面，我们发现高端常温奶(金典、特仑苏等)已经具备较高的接受度，成为高达 35.33% 的受访者最常消费的纯牛奶，四线城市中同样有 40.4% 的受访者平时最常消费高端常温奶。与此同时，我们发现，低温鲜奶在一线城市及年轻消费者中具备较高的受欢迎程度，一线城市中高达 42.4% 的受访者最常消费低温鲜奶，领先于基础款常温奶以及高端常温奶；20-40 岁的年轻消费者亦有 35% 的受访者最常消费低温鲜奶，这一比例同样高于 40 岁以上人群。我们认为，低温鲜奶或将成为乳制品消费升级浪潮之下的一个风口。

图表5：最常消费纯牛奶种类对比：低温奶在一线城市更受欢迎



资料来源：问卷调查，华泰研究

图表6：最常消费纯牛奶种类对比：低温奶更受年轻人欢迎

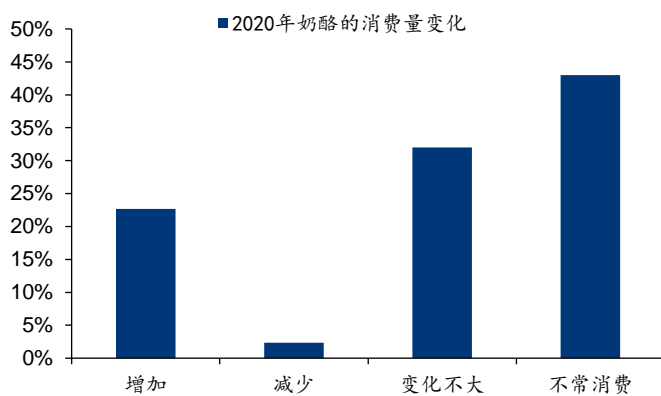


资料来源：问卷调查，华泰研究

全国性乳制品品牌或更受消费者青睐。根据我们的问卷结果，乳制品品牌选择方面，我们发现伊利、蒙牛等全国性品牌最受消费者青睐，高达 61% 的受访者最常消费的纯牛奶品牌为伊利、蒙牛等全国性品牌，而仅有 15% 的消费者偏好区域性品牌，10% 的消费者相对偏好进口品牌。

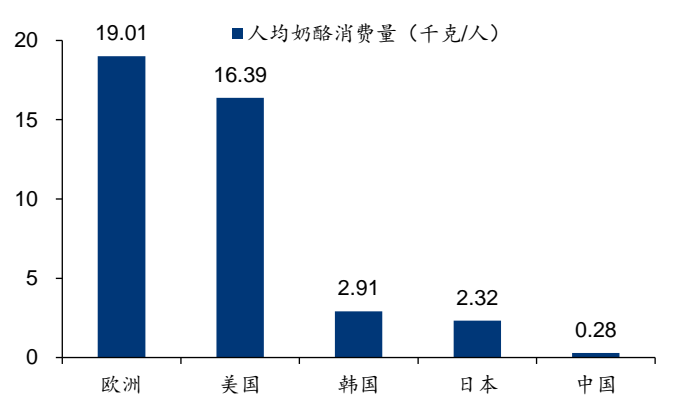
奶酪：大部分地区奶酪消费习惯仍然较弱，仍具备较大提升空间。根据我们的问卷结果，奶酪的消费意识和习惯养成整体仍然不高，高达 43% 的受访者并不具有购买奶酪相关产品的消费习惯。与此同时仍有 22.67% 的消费者 2020 年全年奶酪消费较往年有所提升，对应仅 2.33% 的受访者奶酪消费量出现下降，说明消费者整体奶酪消费习惯仍处于加速培育的过程中，未来发展空间值得期待。总体而言，我国奶酪市场仍处于快速培育阶段。从人均消费量看，2019 年我国年人均奶酪消费量约 0.28 千克，对标海外人均奶酪消费量（2019 年美国 16.39 千克，欧洲 19.01 千克）仍存在较大提升空间。

图表7：2020 奶酪消费量变化：消费习惯仍有待培育



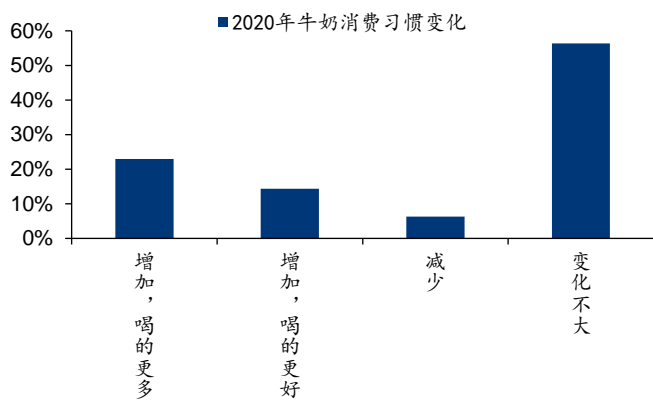
资料来源：问卷调查，华泰研究

图表8：各国人均奶酪消费量情况（2019年）

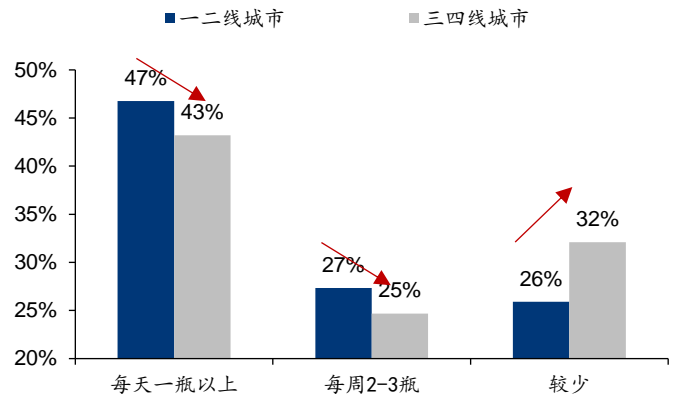


资料来源：Euromonitor，华泰研究

疫情后公众健康意识提升带动需求旺盛，下沉市场仍然具备深耕空间。根据我们的问卷调查结果，20年疫情冲击在一定程度上提升了居民健康意识，牛奶消费量价齐升，37%的受访群众在20年牛奶消费较以往有所增加，其中23%的受访者增加牛奶摄入量，而14%的受访者则通过增加消费品质以更好满足营养需求。分城市来看，整体消费能力更强的一二线城市人均牛奶饮用量更高，47%的受访者每天饮用一瓶以上的牛奶，27%的受访者每周饮用牛奶2-3瓶。相较一二线城市，下沉市场仍然具备深耕空间，目前三四线城市仍有32%的受访者牛奶饮用量较少（低于每周2-3瓶），消费意识仍待培育。

图表9：2020年牛奶消费升级趋势延续


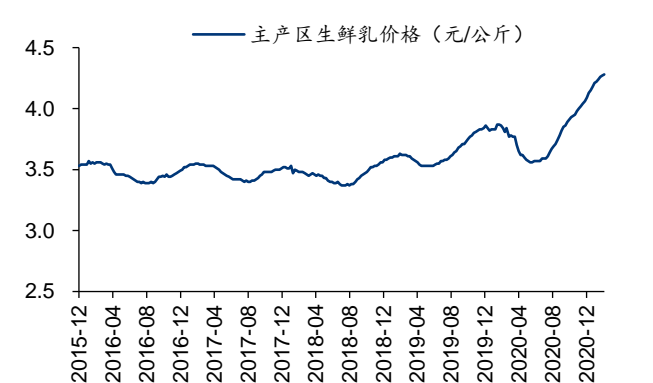
资料来源：问卷调查，华泰研究

图表10：一二线城市牛奶饮用量更高，下沉市场仍具备深耕空间


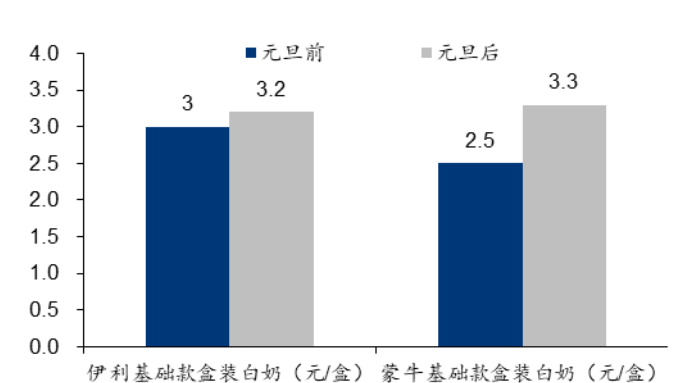
资料来源：问卷调查，华泰研究

春节期间，为了更贴切的反馈乳制品春节期间的销售情况、价格情况，我们行至江苏常州/江苏盐城/山东临沂/山西临汾/浙江东阳/天津等五省六市，主要针对对商超进行走访调研。

部分白奶提价，伊利蒙牛两龙头竞争缓和下促销力度减弱。据调研反馈，春节期间伊利及蒙牛白奶普遍涨价，主要系：1) 20年疫情爆发后公众对均衡营养、提升免疫力的产品关注度提升，白奶凭借乳铁蛋白等营养成分和提升免疫力的功能得到了社会大众的广泛认可，白奶需求持续旺盛；2) 原奶成本上涨使得乳企承压。**分品类看**，各地伊利/蒙牛基础款白奶提价后无促销活动，偏高端的金典/特仑苏/安慕希/纯甄仍有促销，我们认为主要系成本上涨背景下厂商倾向于推广高端产品以实现结构性提价；**分品牌看**，蒙牛促销力度大于伊利，伊利在一二线城市天津/江苏常州的受访商超中基本不做促销，在三四线城市折扣力度在75折左右，蒙牛在各城市均有促销活动，特仑苏折扣力度同伊利类似，纯甄在5-7折。白奶提价落地、整体促销弱化下，我们认为21年主要乳企盈利能力或将提升。

图表11：主产区生鲜乳价格自19年起持续上涨


资料来源：Wind，华泰研究

图表12：山东临沂地区受访商超乳制品提价情况


资料来源：草根调研，华泰研究

图表13： 调研地各品牌乳制品促销情况：今年春节期间促销力度整体不大，特仑苏在各地均有促销

地区	品牌	产品	促销情况
天津	蒙牛	基础白奶	基本无促销
	蒙牛	纯甄	1款产品55折促销，纯甄酸牛奶89.5元/箱（原价）降至39.9元/箱
	蒙牛	特仑苏	2款产品促销，约75折，特仑苏纯牛奶68元/箱降至49.5元/箱，特仑苏有机纯牛奶78元/箱降至61.62元/箱
	伊利	安慕希	基本无促销
	伊利	金典	基本无促销
	伊利	伊利 24 盒	基本无促销
	光明	基础白奶	基本无促销
江苏常州	蒙牛	基础白奶	基本无促销
	蒙牛	纯甄	1款产品6折促销，枸杞风味55元/箱降至33元/箱
	蒙牛	特仑苏	1款产品91折促销，特仑苏纯牛奶55元/箱降至49.9元/箱
	伊利	安慕希	1款产品促销，5G蛋白8盒49.5元/箱（节前促销价）降至47.5元/箱
	伊利	金典	1款产品促销，金典纯牛奶49.5元/箱（节前促销价）降至47.5元/箱
	伊利	基础白奶	基本无促销
	光明	基础白奶	基本无促销
山西太原	蒙牛	纯甄	购纯甄高端原味送真果粒一箱
	蒙牛	特仑苏	1款产品促销，购特仑苏有机纯牛奶送真果粒一提
	伊利	安慕希	1款产品75折促销，5G蛋白8盒65元/箱（原价）降至43.9元/箱
	伊利	金典	1款产品68折促销，金典纯牛奶65元/箱（原价）降至54.9元/箱
	伊利	基础白奶	基本无促销
山东临沂	蒙牛	纯甄	1款产品83折促销，纯甄酸牛奶47.88元/箱降至39.6元/箱
	蒙牛	特仑苏	1款产品76折促销，特仑苏纯牛奶65.4元/箱降至49.5元/箱
	伊利	安慕希	5款产品促销，折扣约为75折，原味/香草66元/箱降至49.5元/箱，橙凤梨88元/箱降至66元/箱，5G蛋白8盒79.2元/箱降至64.2元/箱
	伊利	金典	1款产品76折促销，金典纯牛奶65元/箱（原价）降至49.5元/箱
	伊利	基础白奶	基本无促销
浙江东阳	蒙牛	基础白奶	基本无促销
	蒙牛	蒙牛纯甄	基本无促销
	蒙牛	特仑苏	1款产品72折促销，特仑苏有机纯牛奶90元/箱（原价）降至65元/箱
	伊利	安慕希	2款产品75折促销，原味/香草66元/箱（原价）降至49.5元/箱
	伊利	金典	1款产品76折促销，金典纯牛奶65元/箱（原价）降至49.5元/箱
	伊利	基础白奶	基本无促销

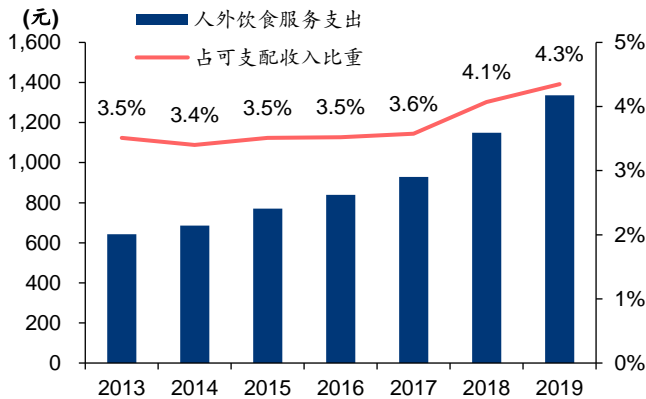
注：主要受访渠道为当地大型商超等

资料来源：草根调研，华泰研究

调味品：需求恢复，高端化趋势渐成，区域下沉仍存空间

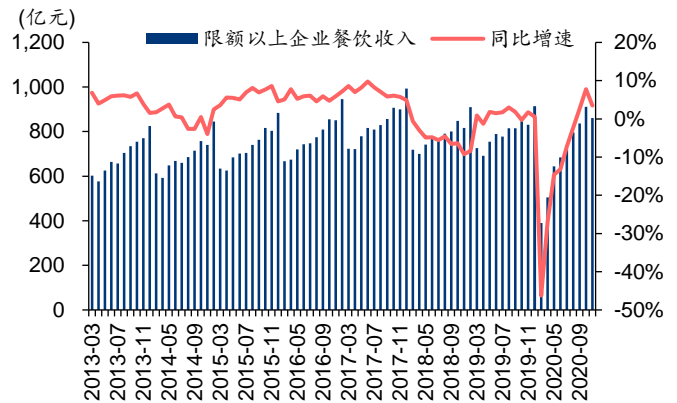
疫情后餐饮渠道需求逐步恢复。根据调味品行业协会，调味品渠道结构按照服务终端主要分为餐饮渠道、零售渠道和食品工业渠道，19年收入占比分别为45%、30%、25%，餐饮渠道为调味品消费主要渠道。19年中国人均外食的消费额占人均可支配收入的4.3%，外出就餐消费额的增加使得我国餐饮行业保持快速增长态势（根据国家统计局，15-19年我国餐饮行业收入CAGR为11%）。疫情对调味品B端餐饮带来冲击，随着疫情好转，餐饮行业处于恢复过程中，限额以上企业餐饮收入同比增速自20年10月开始转正，我们预计21年餐饮行业有望逐步恢复至正常状态，将为调味品餐饮渠道消费贡献增量。

图表14：中国人均外食服务支出占可支配收入比重



资料来源：Wind，华泰研究

图表15：疫情后餐饮收入已经恢复正增长

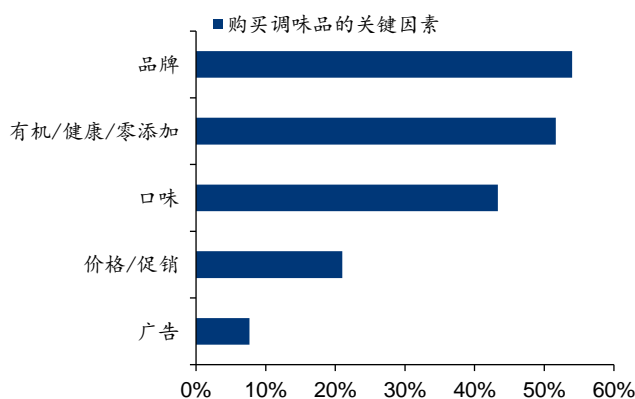


资料来源：Wind，华泰研究

产品升级、结构高端化是传统品类增长主要驱动力。参考海外成熟市场美国和日本市场的经验，随着消费人群的年轻化、餐饮业的较快增长，调味品市场未来将呈现高端化发展态势。调味品的价格增长主要通过产品结构优化以及成本上涨驱动直接提价。以酱油为例，高鲜酱油、花色酱油、薄盐、零添加酱油等价格高于普通酱油，这类差异化高端产品增长快于酱油整体增长，我国高端酱油市场2018年行业市场规模突破200亿元，同比增长10%，16-18年高端酱油行业同比增速均高于整体酱油行业同比增速。

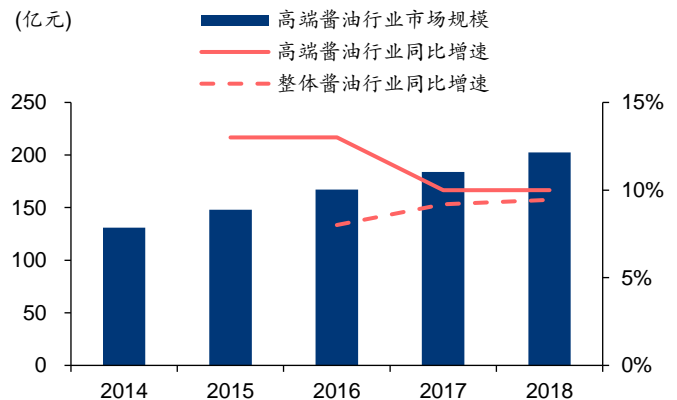
调味品的消费者品牌意识已经形成，有机、健康调味品更受关注。根据我们的问卷调查结果，调味品品牌意识已经形成，高达54%的受访者在购买调味品时最关注产品品牌，且调味品消费者更倾向于选择自己习惯消费的品牌，优质调味品品牌或将持续受益。于此同时，有机/健康/零添加的调味品受到51.67%的受访者关注。我们认为，消费者对健康化调味品的青睐或将进一步助推行业消费升级浪潮。

图表16：调味品：品牌、健康是调味品购买的首要因素



资料来源：问卷调查，华泰研究

图表17：14-18年我国高端酱油行业市场规模



资料来源：研观天下，华泰研究

疫情冲击退去，调味品 21 年春节期间供求双好。春节期间，我们调研所覆盖城市（江苏常州/江苏盐城/山东临沂/山西临汾/浙江东阳/天津的高超渠道）调味品动销情况均显示良好，日常刚性消费叠加部分囤货需求凸显旺季特征。**供给端**，目前整体库存情况良好，未见明显抢购缺货现象，仅浙江东阳地区海天酱油少部分产品暂时性缺货；**价格端**，调味品各子品类价格坚挺，仅金标生抽、味极鲜、零添加调味料等定位偏高端、尚处于推广期的产品促销力度相对更大。此外，调味品消费升级为大趋势，尤其是在山东临沂/江苏盐城等三四线城市，升级一方面表现在不同品类间的迭代，调研反馈蚝油/料酒正在逐步替代味精/鸡精等调料，成为大多数家庭常备调料；此外品类内部的升级趋势显著。

从不同品牌看，海天渠道下沉领先，千禾、厨邦以促销提升认可度。根据调研，目前仅海天酱油在本次调研覆盖城市均有丰富的 SKU 及相对显眼的货架陈列；恒顺在江苏地区认可度高，为江苏常州、江苏盐城食醋销售的绝对主力；而在山东临沂，酱油/食醋则以区域品牌味达美/巧媳妇为主；天津地区食醋销售同样以区域品牌天立为主，调味品企业全国化进程仍然存在较大空间。千禾、厨邦在本次调研各覆盖城市均已实现进入，但销量及品牌认可度较海天仍存在较大提升空间，千禾、厨邦两大品牌折扣力度明显大于海天、恒顺及部分区域性品牌，品牌推广正在路上。

图表 18： 调研地各品牌调味品 SKU 及促销情况：海天全国化进程领先，千禾、厨邦促销力度更大

地区	品牌	酱油	醋	蚝油	料酒	促销情况
天津	海天味业	15	0	6	2	1 款产品 88 折促销，财宝蚝油 15.87 元/瓶降至 13.99 元/瓶
	中炬高新（厨邦）	4	0	0	0	1 款产品 5 折促销，味极鲜 15.8 元/瓶降至 7.99 元/瓶
	千禾味业	6	2	0	0	1 款产品 78 折促销，益肝醋 8.89 元/瓶降至 6.9 元/瓶
	恒顺醋业	0	2	0	0	基本无促销
	本地品牌		天立占 1/2			基本无促销
江苏常州	海天味业	15	1	1	1	力度不大，1 款产品 87 折促销，金标生抽 10 元/瓶降至 8.7 元/瓶
	中炬高新（厨邦）	5	2	0	2	2 款产品促销，姜汁料酒 7 元/瓶降至 4.9 元/瓶，厨邦酱油 8.7 元/瓶降至 8.2 元/瓶
	千禾味业	10	5	0	1	4 款产品 7-9 折促销，零添加料酒 10 元/瓶降至 6.6 元/瓶，有机酱油 40.9 元/瓶降至 35.9 元/瓶，特级头道酱油 14.9 元/瓶降至 11.5 元/瓶，红烧酱油 16 元/瓶降至 11.5 元/瓶，
	恒顺醋业	0	15	0	4	基本无促销
山西太原	海天味业	15	2	2	2	1 款产品 9 折促销，味极鲜 13.5 元/瓶降至 11.8 元/瓶
	中炬高新（厨邦）	4	0	0	0	基本无促销
	千禾味业	6	2	0	0	1 款产品 7 折促销，零添加 12.8 元/瓶降至 8.9 元/瓶
	恒顺醋业	0	0	0	0	基本无促销
山东临沂	海天味业	5	5	1	1	基本无促销
	中炬高新（厨邦）	2	3	4	2	味极鲜及金标生抽均为 9.9 元/1.25L，原价为 21.9/18.9 元，高端产品味极鲜折扣力度更大
	千禾味业	5	2	0	1	无添加酱油和味极鲜折扣力度大，19.9 元/瓶降至 9.9 元/瓶
	恒顺醋业	0	0	0	0	基本无促销
	本地品牌		味达美 占 1/2	巧媳妇占 1/2	巧媳妇占 1/3	基本无促销
浙江东阳	海天味业	5	0	3	1	2 款产品 9 折促销，特级一品鲜 10.8 元/瓶降至 10.2 元/瓶，减盐酱油 9.9 元/瓶降至 8.5 元/瓶
	中炬高新（厨邦）	10	0	0	0	1 款产品 8 折促销，零添加酱油 29.8 元/瓶降至 22.9 元/瓶
	千禾味业	6	2	1	0	1 款产品 9 折促销，美味鲜酱油 7.0 元/瓶降至 6.5 元/瓶
	恒顺醋业	0	2	0	0	1 款产品折 84 促销，香醋 7.0 元/瓶降至 5.9 元/瓶
江苏盐城	海天味业	30	8	6	4	
	中炬高新（厨邦）	5	1	0	1	
	千禾味业	6	1	0	1	
	恒顺醋业	0	25	0	5	

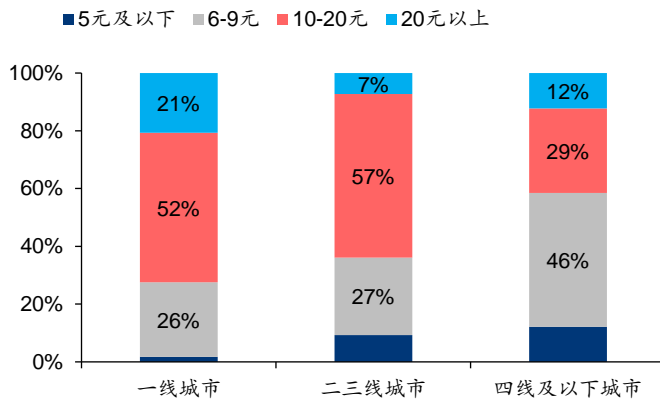
注：主要受访渠道为当地大型商超等
资料来源：草根调研，华泰研究

啤酒：消费升级进程中高端化势如破竹

消费升级成强劲拉力，啤酒行业高端化加速演化。需求端看，2001-2019年中/美/日三国人均GDP复合增速为12%/3%/1%，我国居民收入的持续增长为行业高端化提供强大需求支撑。销售端，08年起高档啤酒代替中档啤酒成为增长主力并持续领涨，销量占比由08年的2%提升至19年的11%，Euromonitor预测，考虑疫情影响，20-24年高/中/低档啤酒销量CAGR分别+4%/+3%/-6%，至2024年，销量占比14%/21%/67%，高端化持续推进。

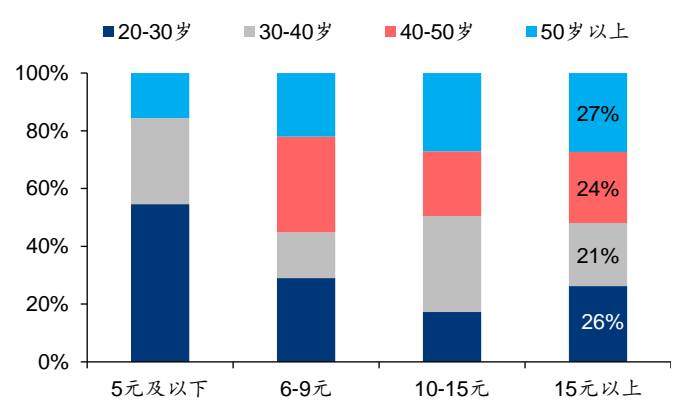
高端化进程迅猛，四线及以下城市仍存空间。根据我们的问卷结果，5元/瓶（罐）的啤酒消费在各线城市均处于较低的水平，全国消费升级之风驱动啤酒高端化持续推进。分城市看，一线城市作为高端化标杆，日常饮用的啤酒主流价格带已达到10元/瓶（罐）以上，其中20元/瓶（罐）以上占比较高达21%，这类超高端啤酒在二线城市及以下消费较少；二三线城市啤酒消费价格集中在10-20元/瓶（罐）左右，20元/瓶（罐）以上未来仍有较大发展空间；四线及以下城市啤酒的消费升级仍处于起步阶段，目前主流消费价位在6-9元/瓶（罐），消费升级红利可观。分年龄段看，20-30岁以下的年轻人5元/瓶（罐）的消费主力，30-50岁中年人为6元以上各个价格带的消费主力，15元以上的高端啤酒受到各年龄阶段的青睐，各啤酒厂商的产品及营销亦需走向多元以满足各年龄阶段的需求。

图表19：不同层级城市消费者日常啤酒消费主流价格带（元/瓶（罐））



资料来源：问卷调查，华泰研究

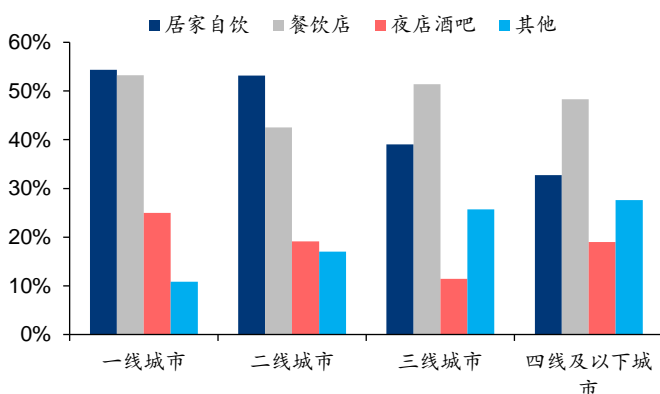
图表20：不同年龄段日常啤酒消费主流价格带（元/瓶（罐））



资料来源：问卷调查，华泰研究

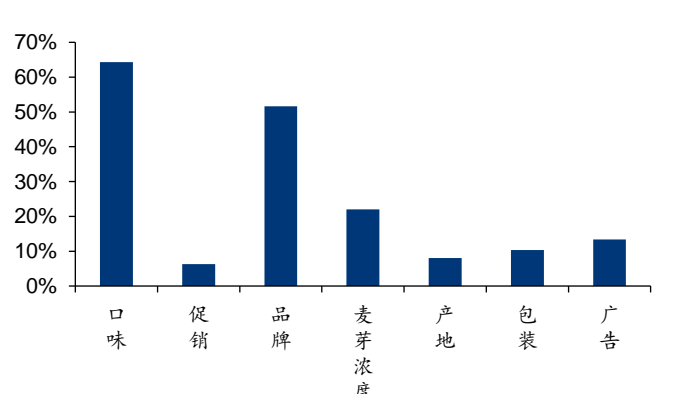
居家自饮增加延伸消费场景，消费升级背景下需求走向多元化。从消费场景来看，餐饮店现饮仍为各线城市的主要啤酒消费场景，自饮场景则备受一二线城市的消费者青睐，而此场景下“喝少喝好”特征更为显著，C端消费更加注重消费体验，预计将带动罐装及高端化产品销量增长；消费升级下消费者需求向多元化方向发展，从产品本身看，62%/22%消费者购买啤酒时最关注啤酒口味/麦芽汁浓度，厂商需不断扩展自身产品矩阵以满足更多消费需求；此外，亦有52%的消费者选择关注品牌，主要系啤酒多为工业产品，不同品牌需通过营销手段塑造自身独特形象进行差异化竞争。

图表21：不同层级城市的啤酒消费场景占比



资料来源：问卷调查，华泰研究

图表22：消费者购买啤酒时注重的因素



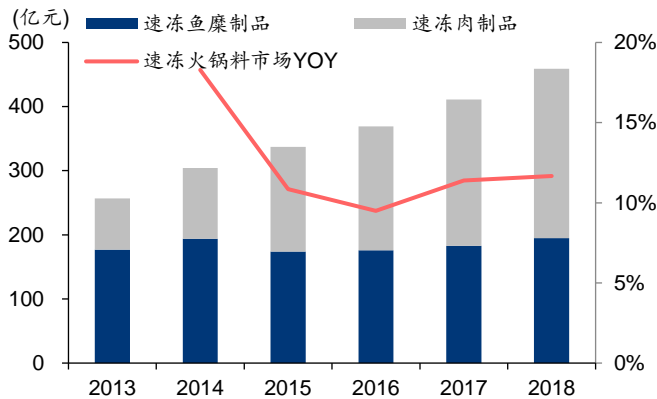
资料来源：问卷调查，华泰研究

速冻食品：BC 双轮驱动，成长型赛道，春节动销同比略有降温

速冻食品行业餐饮渠道高增长主要动力：19 年我国餐饮市场规模超 4 万亿（10-19 年 CAGR 11%）对应 1.3-1.8 万亿的食材 B2B 采购市场，速冻食品（预制半成品）为餐饮供应链重要一环，增长驱动力包括：1) 外卖市场快速发展（15-19 年 CAGR 21%）；2) 连锁化趋势及高成本承压下，餐饮企业对预制半成品的需求趋于迫切；3) 火锅、团餐市场（16 年 0.9 万亿提升至 19 年 1.5 万亿左右）需求旺盛。

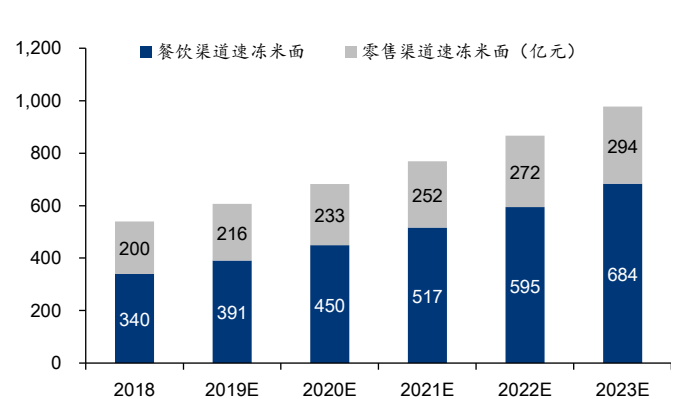
速冻食品 C 端市场扩容动力主要有：1) 居民饮食习惯的改变，疫情期间人们就餐习惯发生改变，速冻食品契合消费者宅家需求及营养价值需求；2) 新一代主力消费人群生活节奏快且下厨频率低，预制半成品食品需求旺盛；3) 头部企业品类扩充能力强，研发新品完善产品矩阵，满足消费者更多需求；4) 供应链（冷链）的支撑增强。

图表 23：速冻火锅料（鱼糜/乳制品）应用场景丰富，望维持较快增长



资料来源：中商产业研究院，华泰研究

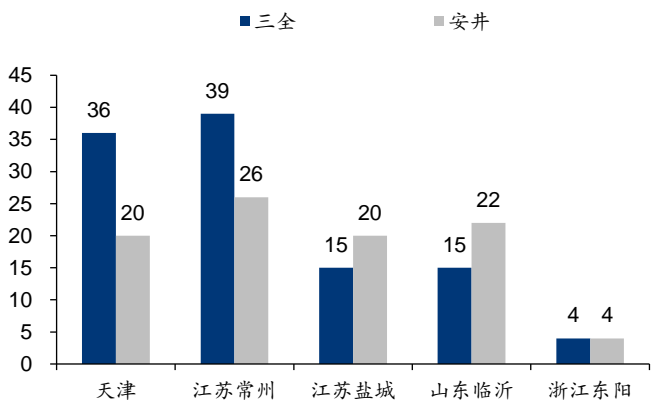
图表 24：速冻面食餐饮渠道 2019-2023 年有望维系 15% 的复合增速



资料来源：中国饭店协会，华泰研究

21 年春节期间整体动销情况不及 20 年。，我们调研所覆盖城市（江苏常州/江苏盐城/山东临沂/山西临汾/浙江东阳/天津的商超渠道）21 年春节期间速冻产品动销情况普遍不及去年，小品牌销量所受冲击更大，速冻食品囤货缺货现象亦未出现，主要系疫情可控下消费者居家囤货消费的意愿下降且供应相对充足。分城市来看，一二线城市对速冻食品的总体接受度更高，产品类别相对更加丰富且动销较为良好；而在三四线城市，由于就地过年政策下返乡人数减少，速冻食品可替代物多且性价比略显不足（相对于散装、手工制作），故速冻食品尤其是定位偏高端的速冻食品消费需求尚不旺盛。**三全、安井为全国品牌，各占优势市场。**在天津、江苏常州、江苏盐城等城市三全 SKU 相对更加丰富，货架陈列位置亦更加显眼；而在山东临沂等城市，安井 SKU 相对更加丰富，销售表现亦稍好于三全。此外，部分地区的区域性速冻品牌凭借当地较高的认可度取得了不错的销售表现，如江苏常州地区的区域连锁餐厅大娘水饺跨界推出速冻食品，产品品类丰富，但整体产品丰富程度及货架陈列占比均不及安井、三全。

图表 25：三全、安井各调研地 SKU 统计



资料来源：草根调研，华泰研究

图表 26：调研地产品促销政策梳理

城市	产品促销政策
天津	三全促销较多，安井无促销
江苏常州	三全安井 30% 左右产品进行了 10% 左右幅度的降价促销
江苏盐城	三全和安井均有 50% 左右的单品进行了一定程度的促销活动
山东临沂	水饺、汤圆有 50% 左右的产品通过降价 10% 左右做了促销活动
浙江东阳	安井促销力度不大，三全豆沙包（面食）出现降价促销，饺子汤圆等促销力度不大

资料来源：草根调研，华泰研究

图表27： 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码
重庆啤酒	600132 CH
青岛啤酒	600600 CH
伊利股份	600887 CH
蒙牛乳业	02319 HK
光明乳业	600597 CH
妙可蓝多	600882 CH
三全食品	002216 CH
安井食品	603345 CH
海天味业	603288 CH
中炬高新	600872 CH
千禾味业	603027 CH
恒顺醋业	600305 CH

资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

问卷及调研结果代表性不足。本次问卷及实地调研为抽样统计结果，难以避免的样本容量有限、随机性不足等问题或将导致调研结果与实际存在偏差。

食品安全问题。如果出现食品安全问题，消费者对出问题品牌的品质控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

疫情反弹。如果新冠疫情出现反复，居家隔离及出行限制下消费者购买力受限，部分子行业销售或将遭受负面冲击。

免责声明

分析师声明

本人，龚源月，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师龚源月本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司