

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料首席分析师

执业编号：S1500520110001

邮箱：mazheng@cindasc.com

程丽丽 食品饮料分析师

执业编号：S1500523110003

邮箱：chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

需求主导时代，折扣业态兴起

2024年1月16日

本期内容提要：

◆**消费进入需求主导的时代，折扣业态逐步兴起。**1) 经济增速换挡：当前中国经济正从一个高速的增量经济时代，进入到相对低速的存量经济时代，消费者对于性价比或者物美价廉的商品需求更为明显。回顾国外的零售业态发展历史，我们会发现折扣业态通常诞生于宏观经济增速放缓的大背景下，比如折扣鼻祖 Aldi 诞生于二战后德国经济萧条时期，唐吉诃德以及优衣库均崛起于日本经济泡沫破裂之后。2) 供需关系发生变化：供给端，工业的本能是提供更多的产量，逐步进入产能过剩的阶段。需求端，受国内宏观环境、人口结构、经济预期变化的影响，消费者变得更为理性，消费市场逐步从供给驱动进入到需求导向的时代，我们认为产业链的话语体系将逐步从品牌主导下的渠道渗透转移到消费者主导的供应链效率提升上，体现在终端为物美价廉产品的供给增加及由生产/渠道等环节构成的供应链体系效率全面提升。折扣业态通常在经济放缓周期中兴起，是一个能够穿越经济周期的业态。

◆**折扣业态表现为提供有性价比的产品，背后是渠道供应链效率的提升。**折扣是一种新的经营方式，并不能简单理解成经济放缓下的消费降级，比如对于下线城市消费群体而言，量贩零食店可能让他们用相近的价格买到了和以前相比产品质量更高的产品，那这本质上是一种广义的“消费升级”。从结果上来看，折扣业态给消费者提供了更加物美价廉的产品，背后是需求主导的消费时代下，零售商需要持续提升供应链效率去更好地满足需求。比如说单品类折扣业态量贩零食，通过经销零售一体化实现渠道运营商直接连接消费者，渠道层级精简，终端周转效率更高。后续供应链改革有望延伸至产销一体化，进一步提升整个供应链的效率。折扣业态发展是不可逆的，并非经济放缓周期的特殊产物，那么对于传统零售商而言，如何实现经营货架到经营产品的思路转变，顺应和掌握新的折扣业态的经营模式是核心。对于上游产商而言，在渠道碎片化和消费者更加理性和成熟下，品牌溢价效应减弱以及产商品牌的话语权逐步向零售品牌转移的趋势下，如何进一步优化生产效率提供高性价比的产品，更好地融入折扣业态发展的大浪潮中是需要思考的问题。

◆**关注折扣业态的投资机会。**量贩零食本质为单品类的折扣业态，第一梯队品牌万辰集团当前在华东和华北具备区位优势，管理团队体现出敏锐的战略决策力，后续有望进一步提升市占率，重点推荐万辰集团，关注三只松鼠、良品铺子等。厂商端，休闲食品行业仍存在大量细分品类整合的红利，体现为头部细分品类渠道渗透率持续提升，关注积极拥抱新折扣渠道及具备细分品类红利的品牌的投资机会，重点推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，关注好想我等。

◆**风险因素：**出现更效率的零售业态、行业形成泡沫、食品安全问题

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

娄青丰，金融硕士，毕业于中央财经大学，覆盖速冻食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品），和调味品（深度研究安琪酵母、天味食品，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、颐海国际、宝立食品、日辰股份）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）和饮料（深度研究农夫山泉）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。