

餐饮供应链专题报告：餐饮内卷时代，产业链分工协作百花齐放 ——2024年良之隆食材电商节评析

评级：推荐(维持)

刘洁铭(证券分析师)	秦一方(证券分析师)	景皓(联系人)
S0350521110006	S0350523120001	S0350124030009
liujm@ghzq.com.cn	qinyf@ghzq.com.cn	jingh@ghzq.com.cn

最近一年走势



沪深300表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-4.3%	5.2%	-17.1%
沪深300	-0.1%	10.4%	-14.1%

相关报告

《食品饮料行业周报：茅台批价企稳回升，大众品关注业绩超预期机会（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-04-14

《食品饮料事件点评：六部门联合发文，预制菜再迎政策支持（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-03-22

《食品饮料行业周报：白酒进入平稳期，大众品受业绩催化（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-03-31

《食品饮料行业周报：烟酒增速更有韧性，关注饮料和啤酒旺季（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-03-24

《食品饮料行业周报：春糖反馈：淡季批价坚挺，酒企更加重视产品矩阵和品牌文化（推荐）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-03-18

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/04/18 股价（元）	EPS（元）			PE			投资评级
			2022	2023A/E	2024E	2022	2023A/E	2024E	
001215.SZ	千味央厨	36.02	1.18	1.68	2.23	55.74	21.44	16.15	买入
002216.SZ	三全食品	12.45	0.91	0.95	1.04	20.32	13.11	11.97	未评级
300973.SZ	立高食品	30.01	0.85	0.54	1.45	113.29	55.57	20.70	增持
600298.SH	安琪酵母	30.29	1.52	1.46	1.57	29.74	24.06	19.29	买入
603317.SH	天味食品	13.33	0.45	0.43	0.51	61.37	31.01	26.14	增持
603345.SH	安井食品	84.64	3.75	5.3	6.62	43.12	15.97	12.79	买入

注：安琪酵母、天味食品2023年盈利预测为实际值。三全食品盈利预测采用iFind一致预期。

◆ 2024年良之隆展会气氛热烈，参展商及参展观众均创历史新高，餐饮行业供应链重要性凸显

2024年良之隆展会气氛热烈，需求端参展观众超35万人，创下历史新高；供给端展品数量超80000种，较2023年的60000+种显著提升。现场预签单额达105亿元。展会热度较高主要有两个原因：（1）疫后大B展现出更高景气度，小B更加注重供应链支持；（2）春节餐饮开门红，提振行业信心。

◆ 餐饮业竞争激烈，经营难度升级，菜品创新、降本增效及食品安全诉求提升

- （1）连锁化率持续提升，大B对标准化提出更高要求，小B在大B的挤压和示范效应下寻求供应链赋能；
- （2）消费者乐于跟随潮流趋势，对价格更加敏感，追求出餐速度和服务体验，对食品安全的关注度日益提升；
- （3）餐饮涉及的产业链较长，参与者众多，需求较为零散，供应链专业化分工趋势加强，目前可能尚未出现全产业链，全国化龙头公司。

◆ 2024年良之隆展现出5大产品趋势

- （1）从品类来看，烤肠、牛蛙关注度提升，米面则推出更多适用于酒店、宴席的花式造型产品。
- （2）口味创新层出不穷，复调挖掘口味独特、辨识度高的地域特色产品。
- （3）“质价比”需求提升，降本增效的同时为消费者提供价值感。
- （4）供应链企业敏感度更高，培育网红大单品，引领餐企菜品创新。
- （5）健康化热度不减，餐供企业从原材料、添加剂、生产过程各方面对健康化、安全性、高品质进行宣传。

◆ 行业观点及相关标的

受益于居民可支配收入增长、家庭小型化、外食率提升等趋势，餐饮增速有望在社零细分板块中继续领跑。行业变革为供应链企业带来机遇，速冻预制及调味品板块有望受益，维持餐饮供应链“推荐”评级。

相关标的：安井食品、千味央厨、三全食品、立高食品、南桥食品、味知香、国联水产、龙大美食、天味食品、安琪酵母、海天味业等。

◆ 风险提示

餐饮渠道恢复低于预期；宏观经济波动导致消费复苏速度受阻；原材料价格大幅上涨对企业利润端造成影响；重点关注公司业绩或不及预期；良之隆电商节数据资料不足以代表行业情况的风险；行业竞争加剧；食品安全事件。

1 供应链重要性凸显，展会气氛热烈

2 2024年良之隆展现出5大产品趋势

3 行业重点公司动态

4 行业观点及风险提示

◆1、供应链重要性凸显，展会气氛热烈

1.1

2024年良之隆参展人数创新高，展品丰富度提升

1.2

供应链重要性凸显，餐饮开年优于预期

1.3

餐饮业面临洗牌，经营难度升级

1.4

餐饮需求大而分散，产业链走向专业化、精细化

1.1 2024年良之隆参展人数创新高，展品丰富度提升

2024年3月28日-30日，良之隆第十二届中国食材电商节在武汉国际博览中心圆满举行。

- ◆ 参展人数创记录，供应链需求旺盛。本次参展的观众超35万人，创下历史新高，食材节官方直播间线上观看人数超95万。
- ◆ 展品数量显著提升，餐供企业各显其能。2024年良之隆展会共吸引4735家参展商，展品数量超80000种，较2023年的60000+种显著提升，其中食材类展品占比近80%，供应链企业在旺盛需求下各显其能。最终现场预签单额达105亿元，据良之隆官微报道，多位参展商反馈2024年良之隆展会刷新了历史记录，展台的咨询量、意向客户数及预签单数都创下历史新高。

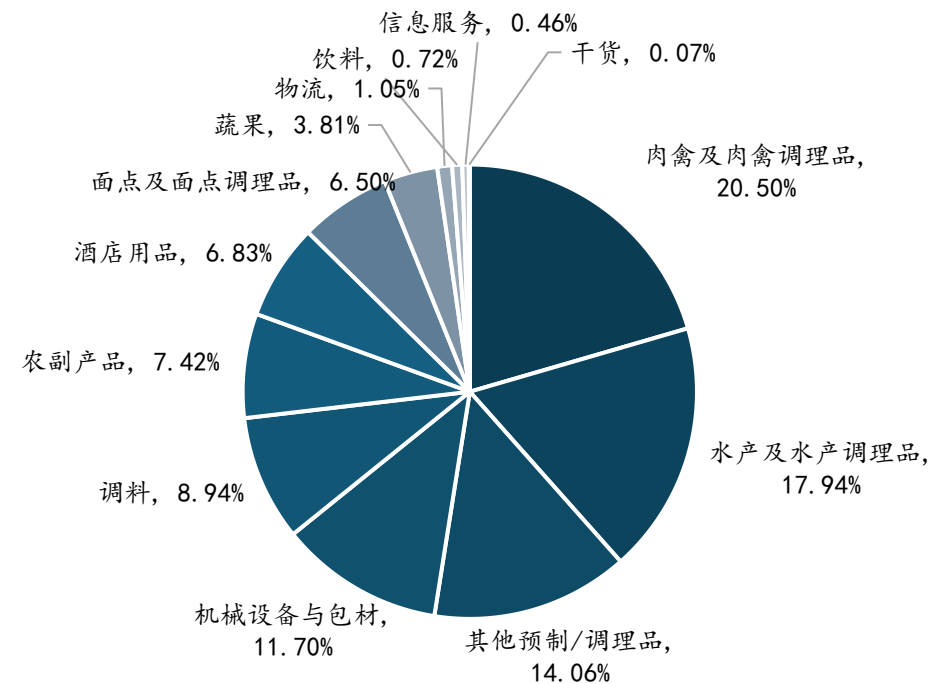
图表：2024年良之隆参展人数创新高



图表：展品数量提升，品类丰富



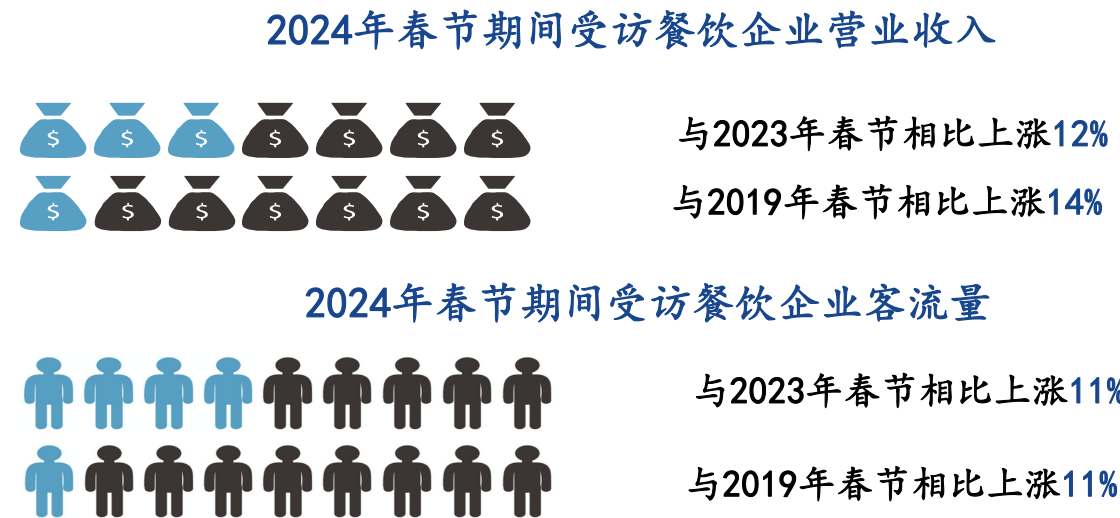
图表：2024年良之隆展品类别占比



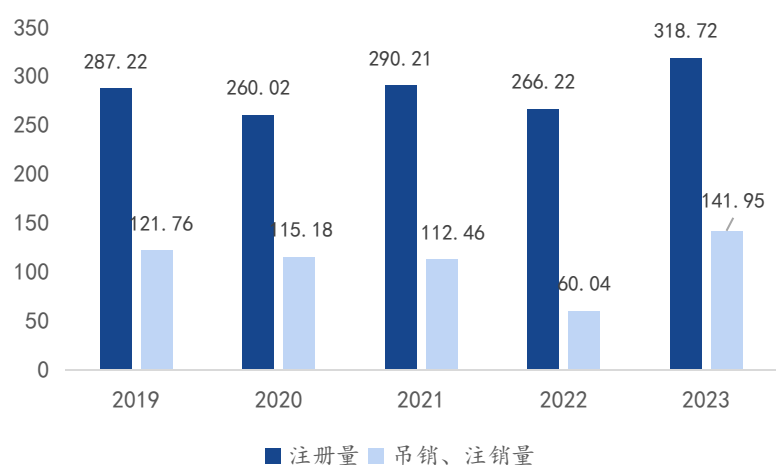
1.2 供应链重要性凸显，餐饮开年优于预期

- ◆ 2024年良之隆热度较高，我们认为主要两个原因：
 - 疫后大B景气度更高，小B更加注重供应链支持。2023年大B依托多年积累的供应链优势展现出更高景气度，全国餐饮企业吊销注销量同比+136%，而大B不仅疫情期间没有放慢开店脚步，疫后拓店速度也进一步提升。消费力温和复苏叠加大B加速扩张，小B的生存空间受到挤压，更加重视寻求供应链的支持。
 - 春节餐饮开门红，提振行业信心。受益于年会、宴席、返乡、旅游的繁荣，餐饮春节期间变现优于预期。2024年1-2月社零总额同比+5.5%，其中餐饮收入同比+12.5%，限额以上餐饮收入同比增长12.4%，餐饮收入表现显著优于社零总额。

图表：2024年春节餐饮表现优于预期



图表：2019-2023年我国餐饮企业注册量及吊销、注销量（单位：万家）



图表：连锁大B保持较高的开店增速（单位：家）

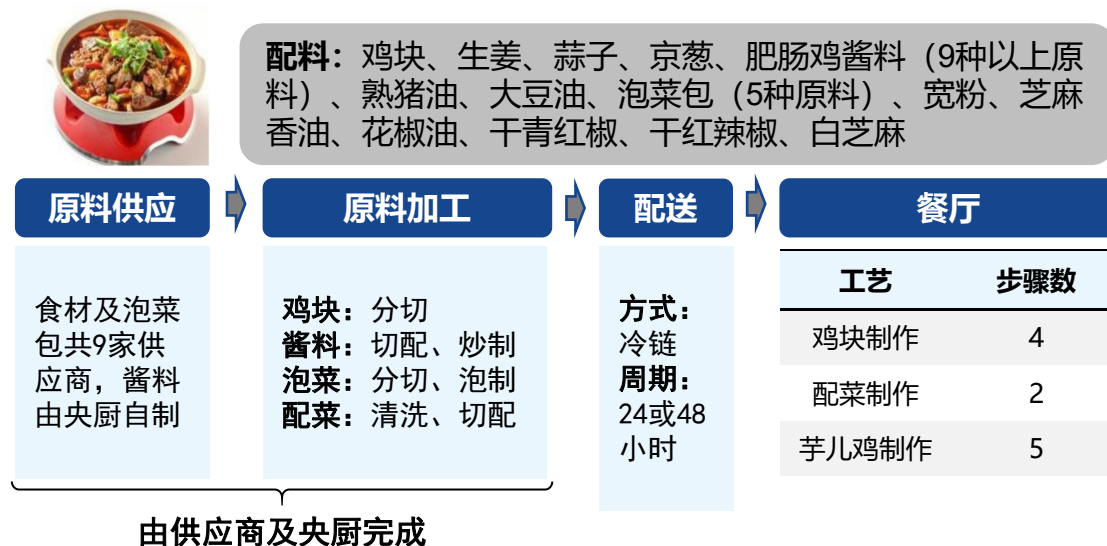
门店数	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
瑞幸咖啡	5,012	5,091	4,831	4,803	4,951	5,259	5,671	6,024	6,580	7,195	7,848	8,214	9,351	10,836	13,273	16,248
YOY	111%	72%	31%	0%	-	3%	17%	25%	33%	37%	38%	36%	42%	51%	69%	98%
奈雪的茶	-	-	-	-	-	578	668	817	743	767	973	1,068	1,106	1,194	1,360	1574
YOY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33%	46%	31%	49%	56%	40%	47%
肯德基	6,661	6,749	6,925	7,166	7,373	7,609	7,908	8,168	8,441	8,510	8,675	9,094	9,239	9,562	9,917	10,296
YOY	10%	9%	10%	10%	11%	13%	14%	14%	14%	12%	10%	11%	9%	12%	14%	13%
必胜客	2,271	2,258	2,277	2,355	2,382	2,425	2,503	2,590	2,679	2,711	2,806	2,903	2,983	3,072	3,202	3,312
YOY	1%	0%	1%	3%	5%	7%	10%	10%	12%	12%	12%	12%	11%	13%	14%	14%
达势股份	-	-	-	363	-	415	-	468	-	508	-	588	-	672	-	768
YOY	-	-	-	35%	-	-	-	29%	-	22%	-	26%	-	32%	-	31%

1.3 餐饮业面临洗牌，经营难度升级

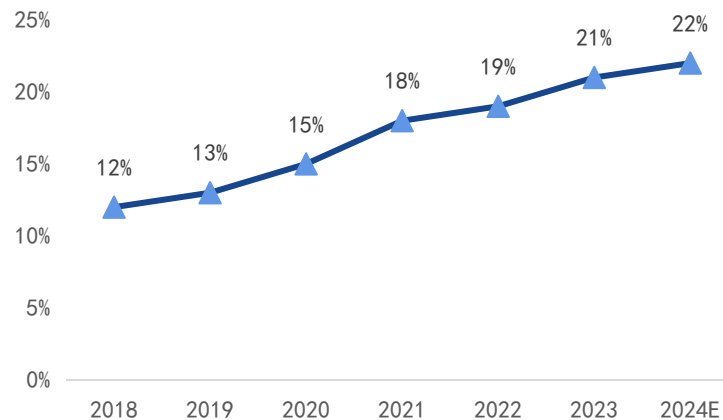
◆ 餐饮行业面临洗牌，前端经营难度升级，具体来看：

- **连锁化推动标准化。**据红餐产业研究院数据，2023年我国餐饮连锁化率达21%，预计2024年将继续提升。随着餐饮企业规模扩大，门店数量增加，其对库存、出餐稳定性、菜单丰富度要求升级，行业标准化趋势加强。
- **消费者需求快速变化，对价格更加敏感。**一方面，消费者乐于追求潮流，需求多元且变化较快，餐企需持续创新以给予消费者新鲜感。同时消费者对出餐速度及服务体验等也有较高要求，餐企致力于从多维度提升消费者价值感；而另一方面，疫后消费者对价格更加敏感，餐企纷纷推出“性价比”套餐，行业竞争加剧，客单价整体下滑，盈利能力面临风险。
- **菜品流程繁复，食品安全全民监督。**餐厅菜品涉及的原材料较多、生产流程繁复，用餐高峰期难以保证规范的流程控制，然而，当前消费者及媒体对食品安全的关注度持续攀升，过程控制与食品安全的矛盾凸显。规范的餐供企业在规模优势下更易于打造专业产线、无菌环境，并进行更专业的营养和口味研究。

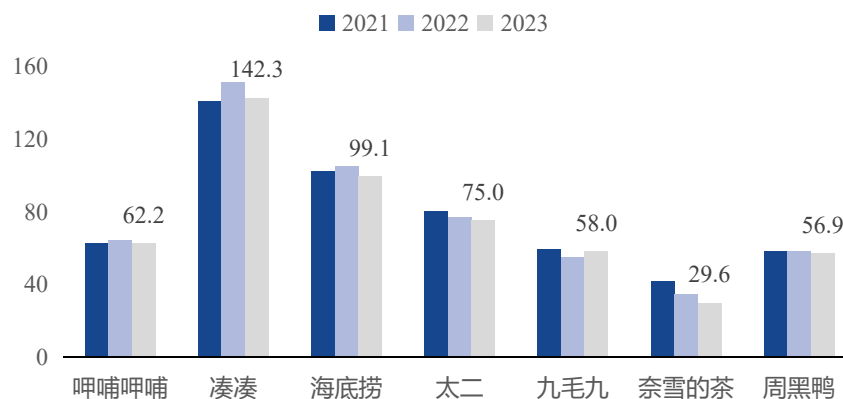
图表：老乡鸡“芋儿鸡”生产制作过程



图表：中国历年餐饮连锁率变化



图表：2023年部分头部餐饮企业客单价有所下滑（单位：元）



图表：门店对出餐速度有高要求

节省时间

焦虑吃饭时间长？
肯德基帮您安排！

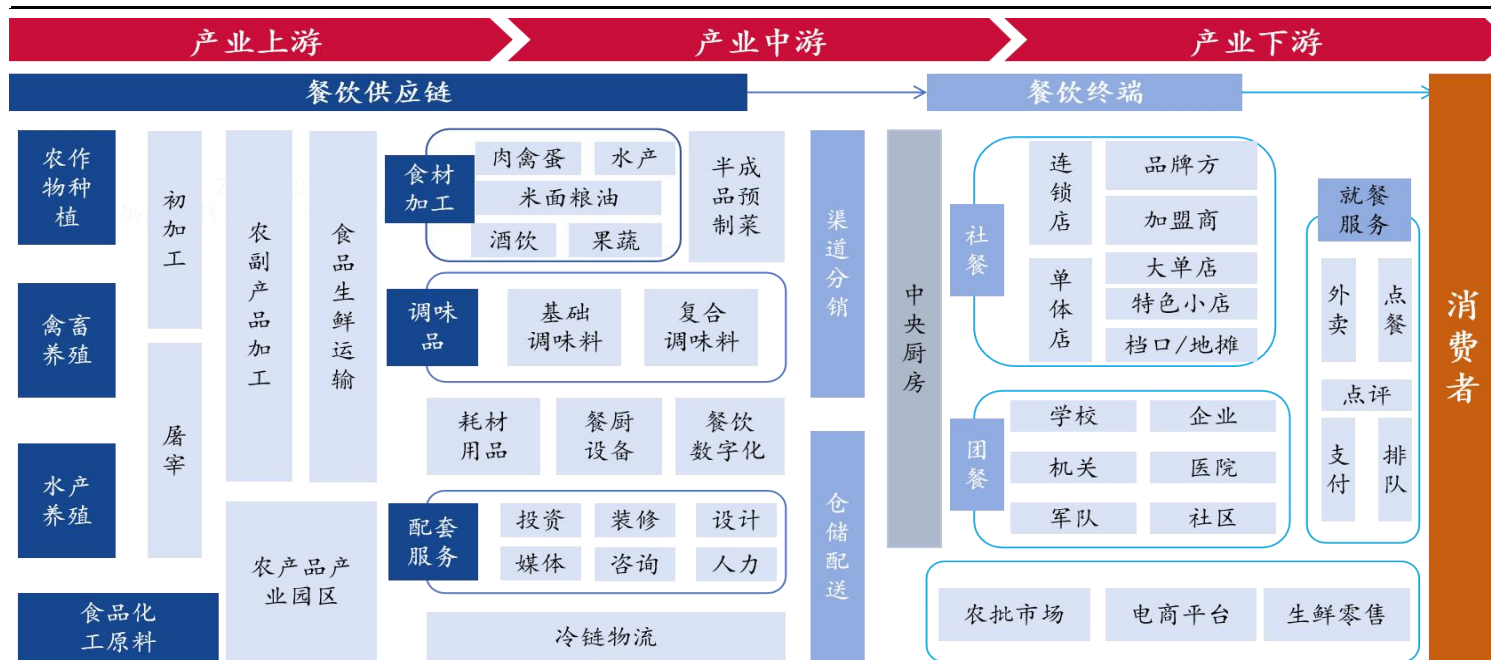
效率

担心排队时间长？
肯德基帮您安排！

1.4 餐饮需求大而分散，产业链走向专业化、精细化

- ◆ **全行业寻求赋能，打造供应链优势。**随着餐饮步入薄利时代，餐企越来越注重构建产业生态闭环。当前许多连锁餐饮更加专注于前端开店及管理，而在后端寻求与专业供应链企业开展合作。大B在行业对效率的追求下仍不断优化供应链；小B积极寻求与专业的餐供企业合作，参与市场竞争。
- ◆ **产业链走向专业化精细化。**餐饮产业链环节复杂，参与者众多。随着行业规模扩大及竞争加剧，供应链各方通过专业化分工各司其职，力求打磨核心业务，提升服务餐饮企业的能力，产业链愈加专业化、标准化、精细化，具体体现为环节细分、食材细分、渠道细分。

图表：餐饮产业链上下游



图表：某连锁快餐品牌对供应链升级的方案

板块	问题点	改进方向
中央厨房	分切、分拣标准化不足 现有产能和产品类别有限 配送效率问题	提升设备标准化和精确度，辅以人工挑拣 加大产能央厨产能投建 提升周转效率
供应商	检测中心硬件配置问题 产品储存方式待优化 辣椒胚芽难以去除 初级产品有异物风险 蔬菜产品品种少	升级硬件，提升检测能力 以冰鲜品代替冷冻品 增加针对辣椒胚芽的过筛工艺 从采购端及央厨端全面升级解决

图表：百胜中国从采购、物流、仓储等多方面构建供应链优势

采购

- 全国统一化集中采购
- 更好抵抗成本上涨

物流

- 物流网络覆盖 3000+城镇

仓储

- 完善的仓储管理，包括常温仓储、低温冷链，自动化和立体存储技术

智能化

- 全链路电子化追溯
- 全网路线智能规划
- IoT冷链监控
- 食品安全实时监控

1.4 餐饮需求大而分散，产业链走向专业化、精细化

◆ 供应链企业可分为食材、服务两大领域。食材涉及上游种植、养殖，以及中游各类初加工和精深加工品，涵盖食材范围极广。如老乡鸡在全国1218家门店，其200+菜品sku涉及873种原料食材，需与305家供应商合作以保证全国门店的食材供应。同时，餐饮竞争愈渐激烈，除了食品机械、冷链等服务企业外，行业涌现出一批专业的餐饮设计、营销、数字化管理等企业，协助餐企提升综合竞争力。由于餐饮行业规模较大，需求较为零散，较难出现全产业链、全国化龙头公司，产业链各环节分工协作趋势加强。

图表：食材领域代表企业

图表：服务领域代表企业

企业类型	公司名称	旗下品牌	主营产品	代表产品
原材料及初加工类	双汇发展	筷乐星厨、双汇	肉禽类	双汇八大碗
	龙大美食	龙大美食	肉禽类	肥肠、酥肉、烤肠
	得利斯	宾得利快厨	肉禽类	肠类
	春雪食品	春雪、上鲜	肉禽类	鸡肉卷、肉丸
	温氏股份	温氏尚厨	肉禽类	盐焗鸡、
	圣农发展	圣农星厨	肉禽类	鸡柳、鸡腿、鸡排
	新希望	美好食品	肉禽类	小酥肉、肥肠
	华英农业	华英	肉禽类	鸭血、麻油鸭
	国联水产	小霸龙	水产类	烤鱼、小龙虾、牛蛙
	仙坛股份	仙坛	肉禽类	鸡柳、肉串
	民和股份	民和顿顿鸡	肉禽类	手枪腿
	大湖股份	大湖招牌菜	水产类	剁椒鱼头
	獐子岛	獐子岛	水产类	蒜蓉粉丝扇贝

企业类型	公司名称	旗下品牌	主营产品	代表产品	
速冻食品	安井食品	安井小厨、冻品先生、新宏业、新柳伍等	肉禽类、水产类、米面类	烤肠、小酥肉、酸菜鱼、小龙虾	
	千味央厨	御知菜	米面类	油条、蒸煎饺、芝麻球	
	三全食品	三全	米面类、肉禽类	糍粑、蒸煎饺、牛羊肉卷	
	思念食品	思念	米面类、肉禽类	包点、汤圆、肉串	
	立高食品	奥昆、美煌、奥喜多等	烘焙类	甜甜圈、挞皮、麻薯	
	惠发食品	大国味道、泽众	肉禽类	焖猪手、羊蝎子	
	海欣食品	海欣	水产类	鱼丸、蟹味、虾滑棒	
	菜肴类	味知香	味知香、饕玉	肉禽类、水产类	黑椒牛排、咖喱鸡丁
	调味品	海天味业	海天	基础调味品	酱油、蚝油、料酒
		天味食品	好人家、大红袍、拾翠坊	复合调味品	火锅底料、中式菜品调料
安琪酵母		安琪	发酵类	酵母、YE	

企业类型	公司名称	主营产品
加工机械	泰禾智能	检测分选装备、包装机等
	达意隆	液体食品包装机械
	普丽盛	液体食品包装机械
	华研精机	瓶坯智能成型系统和瓶坯模具
餐厨设备	四方科技	油炸机、蒸烤机
	意厨仕	西餐烤炉、烤箱
	美得彼	餐厅大小型灶局
冷链	顺丰速运	冷链运输及冷库服务
	京东物流	冷链运输及冷库服务
	荣庆物流	冷链运输及冷库服务
	传胜供应链	冷链运输及冷库服务
服务	奥琦玮	餐饮数字化
	德艺餐饮设计	餐饮设计
	船井视爵	餐饮涉及与咨询

◆ 2、2024年良之隆展现出5大产品趋势

2.1 烤肠、牛蛙、花式面点等赛道受到关注

2.2 口味创新层出不穷，地域特色凸显

2.3 “质价比”需求提升，降本增效的同时为消费者提供价值感

2.4 供应链企业敏感度提高，引领行业创新趋势

2.5 健康化热度不减

2.1 从细分品类看，烤肠、牛蛙、花式面点等赛道受到关注

- ◆ 参展的预制菜品按原材料可细分为肉禽类、水产类、面点类。从我们在2024良之隆现场调研来看，各赛道均有所聚焦：
- ◆ **肉禽类——头部企业纷纷加码“烤肠”。**烤肠自1990s进入中国大陆，已成为接受度最高的小吃之一，当前行业逐步走出低价竞争时代，进入品质与差异化引领阶段。产品方面，烤肠肉质升级、添加剂减少，纯肉肠及冷冻肠逐步替代淀粉肠；渠道方面，受益于空气炸锅等小家电渗透率提升，烤肠从街边小摊逐步走向家庭餐桌。
- ◆ **水产类——牛蛙产品纷纷上市，食材更加丰富。**据现场观察，牛蛙热度持续提升，多家去年储备牛蛙的厂商今年正式推出；另一方面食材愈加丰富，专业的鲍鱼、海参、三文鱼等供应商涌现。
- ◆ **米面类——花式造型贡献看点。**随着米面在宴席、酒店等餐饮渠道扮演越来越重要的角色，各厂家纷纷推出樱花、柿子等造型各异的产品。

图表：部分烤肠品牌及代表产品

品牌	代表产品	品牌	代表产品
大希地	醇猪肉烤肠	金锣	火山石烤肠
安井	火山石烤肠	海霸王	台湾风味香肠
锋味派	黑胡椒猪肉肠	东方甄选	芝士味烤肠
荷美尔	台式烤肠	皇家小虎	火山石纯肉烤肠
源之香	爆汁猪肉肠	逮虾记	虾多多虾肉肠
CP	台湾烤肠	齐赞	膳食果蔬烤肠
双汇	火炫风刻花香肠	天海藏	地道王烤肠
赛文	原味大块肉烤肠	本味鲜物	雪山黑猪烤肠
得利斯	原味道地肠	众品	奥尔良肉肠

图表：牛蛙产品纷纷上市



图表：花式造型米面产品增加



2.2 口味创新层出不穷，地域特色凸显

- ◆ 复合调味品更多关注口味独特、辨识度高的地域特色产品：一方面，部分旅游目的地爆火使当地美食成功出圈。继淄博烧烤、哈尔滨旅游后，甘肃天水麻辣烫掀起了新一轮的地方旅游热潮，全国其他地区也纷纷开起了天水麻辣烫门店，部分调味品企业抓住这一热点推出天水麻辣烫调料。另一方面，餐饮端贵州酸汤火锅、云南酸汤火锅、糟粕醋火锅等具有地方特色的酸汤系火锅受到追捧，各类酸汤底料热度随之提升。

图表：口味地域特色凸显



2.3 “质价比”需求提升，降本增效的同时为消费者提供价值感

- ◆ 据我们2024良之隆现场调研，本次下游餐企更加关注性价比，倒逼供应链开展价格竞争。
- ◆ 消费者要求便宜低价的同时没有放弃对品质的追求，餐饮企业努力寻求品质与价格之间的平衡，“质价比”成为内卷的主要方向。2024年良之隆组委会筛选出营养价值高、市场还未普遍使用、当下及未来产业链稳定、原料价格在15元/斤以下的20款食材，并在开幕式发布了《2024年度“好吃不贵”食材榜（食材G20）》，其中包括当前热度较高的冒烤鸭、炖鹅块、包浆豆腐等。

图表：展商针对降价促销活动开展宣传



图表：2024年度“好吃不贵”食材G20榜单

类别	食材	产地与区域	每斤成本	推荐理由及应用场景
海产原料	狭鳕鱼	阿拉斯加州及北太平洋国家海域	4-5元	进口量95%以上为来料加工出口，高蛋白海产原料稳定便宜，适用团餐、快餐及中餐各种烹饪场景
	秘鲁鱿鱼	东南太平洋海	8-10元	野生海产原料成本低，可研发多种应用场景
预制原料	清水甲鱼	安徽、湖北、湖南	14-15	区域工业化规模养殖成本下降，适用正餐及宴席等各类需求
	去骨鸡腿肉块	山东	6-7元	性价比高，餐厅操作方便，适用快餐、团餐、西餐及中餐各类场景
	炖鹅块	安徽、山东	10-11元	固始鹅块的地方特色美食原料，白条鹅分切加工性价比高，适用各类型餐饮的烧炖菜式
	猪脚圈(切块)	全国及全球各地	8-9元	比猪蹄成本优性价比高，适用猪蹄需求的所有菜式
	牛蹄(切块)	山东、河南、河北	14元	牛脚原料工厂前处理加工切块，餐饮直接使用，低成本高营养食材净料，适用各类烧炖菜式场景
	鲜冻海带头(苗)	福建、山东、辽宁	7-8元	高营养海中蔬菜，取海带最嫩部分，适用火锅、凉菜、炒菜、炖汤等各种菜式
	鲜冻竹笋	福建、四川、江西、浙江等	6-8元	自然美味，健康好吃食材，适用火锅、凉菜、炒菜、炖汤等各种菜式
	小菜芯	江苏、浙江、安徽	5-6元	时令蔬菜加工处理冷冻保存，长期稳定供应，适用清炒、豉油蒸、面馆等各类菜式需求
	小土豆	云南、湖北恩施	6元	特色小众土豆品种原料，适用各类中餐正餐特色营养菜式
	小酥鱼	辽宁、广东、海南	15元	适合快餐、团餐、中餐等多场景菜式
预制食材	天妇罗蟹味柳	山东、福建	15元	蟹肉含量高，外壳香酥脆爽，特别适用休闲餐饮及各类正餐
	天妇罗黄花鱼	浙江、山东、福建	10-11元	直接油炸出餐标准方便，适用东西南北各类型小吃及餐饮业态
	糍粑鱼	湖北、湖南	14-15元	淡水鱼草鱼制作的鄂菜特色菜式原料，适用各类型餐饮需求
	冒烤鸭	山东、河南、河北	12元	冒烤鸭是烤鸭与冒菜烹饪结合的成都网红美食，麻辣鲜香，适用各类型餐饮菜式
	枫香琵琶腿	山东、河南、河北	9-10元	对标鸡腿出品场景(同比骨少含肉率高，成本一致)，最适用团餐场景
	过油大排	山东、安徽、福建	11-12元	猪带骨脊背肌肉加工(全熟)，目前在华东区域应用广，适用小吃等浇头各类团餐、快餐需求
	芝麻藕条	湖北、江苏	11-12元	香脆可口，健康地方特色小吃，干煸小炒为主，适用各种餐饮业态
	包浆豆腐	贵州、山东、四川	9-10元	营养特色食材，适用各类型餐饮及小吃店

2.4 供应链企业敏感度提高，引领行业创新趋势

- ◆ 长期以来餐饮行业致力于打造“爆品”，如太二酸菜鱼、巴奴毛肚、西贝莜面等。“爆品”一方面有利于门店的集约化生产，可以降低食材仓储压力及厨房制作压力；另一方面有利于建立品牌心智。2023年需求弱复苏背景下餐饮行业竞争加剧，餐企更加渴求通过打造现象级“爆品”放大品牌声量，提升关注度，从而转化为客流。
- ◆ 供应链企业一方面需要更早洞察消费需求，指引产品创新方向；另一方面逐渐加强与餐饮企业合作开发，打出食材、口味、渠道、营销组合拳。2024年良之隆展会餐供企业纷纷在食材组合、产品造型、口味等方面进行微创新，展品数显著增加。

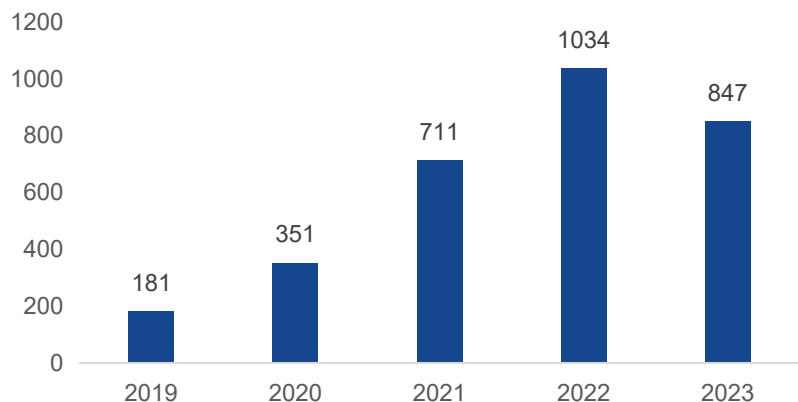
图表：供应链企业从食材组合、产品造型、口味等各方面进行创新



2.5 健康化热度不减

- ◆ 疫后消费者及媒体越来越关注食品安全及饮食健康，消费者在食品选购及外出就餐方面个更加理智和谨慎，“0添加”、“少盐”、“纯天然”等标签受到消费者欢迎。本次展会大量餐供企业迎合这一趋势，从原材料、添加剂、生产过程的各个方面对产品的健康化、安全性、高品质进行宣传。

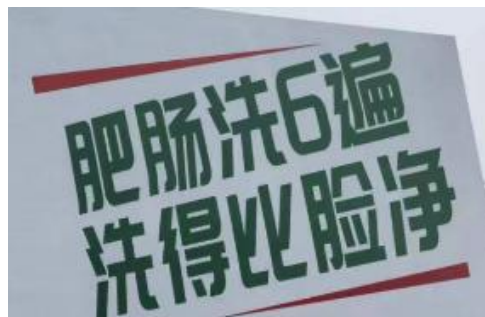
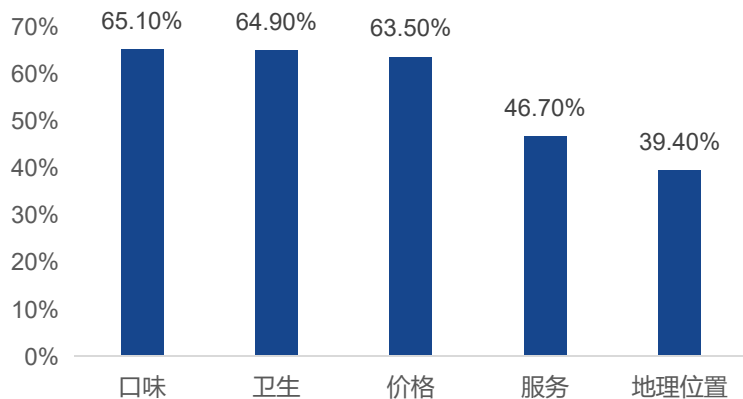
图表：2019-2023年百度新闻平台餐饮食品安全曝光频次（单位：次）



图表：2024年良之隆大量企业针对健康进行宣传



图表：2024年餐饮消费者关注的餐厅因素TOP5



◆ 3、行业重点公司动态

3.1

综合类

- 3.1.1 安井食品
- 3.1.2 味知香

3.3

米面及烘焙类

- 3.3.1 千味央厨
- 3.3.2 三全食品
- 3.3.3 思念食品
- 3.3.4 立高食品
- 3.3.5 南侨食品

3.5

调味类

- 3.5.1 天味食品
- 3.5.2 安琪酵母

3.2

水产类

- 3.2.1 国联水产
- 3.2.2 中隆、恒兴、蛙声十里等牛蛙供应商
- 3.2.3 逮虾记
- 3.2.4 百洋股份、百香顺、何氏蹦蹦鱼等鱼类供应商

3.4

肉禽类

- 3.4.1 龙大美食
- 3.4.2 温氏股份

3.1.1 综合类——安井食品：六大品牌定位明确，2024年发力烤肠

- ◆ 携六大品牌亮相，产品覆盖全面：1) 主品牌“安井”领衔，大单品锁鲜装、丸之尊持续迭代升级，具备较强盈利能力。2024年发力火山石烤肠、麦穗肠等肠系列产品。2) 安井小厨——“B端为主，BC兼顾”，拥有小酥肉、糯米鸡等大单品，新品以鸡肉制品+串类为主，2024年聚焦“三排一肠”。3) 冻品先生——渠道以C端为主，定位纯菜肴+水产类，2024年以牛羊肉卷为排头兵聚焦川湘菜系及火锅食材丰富化。4) 通过收购新宏业、新柳伍布局水产赛道，当前小龙虾、牛蛙、鱼类产品齐全。5) 安仔主营淡水鱼糜及鱼副产品等，巩固原料优势。
- ◆ 2022年公司实现营业收入122亿元，速冻火锅料、速冻菜肴、速冻米面分别实现营业收入63/30/24亿元，占比52%/25%/20%；2023年前三季度速冻火锅料、速冻菜肴、速冻米面分别实现营收49/31/19亿元，占比分别为48%/30%/18%。
- ◆ 2024年发力烤肠。2024年公司将火山石烤肠提升到与主业火锅料同等的战略高度，为终端配备定制的中高端烤机，以“安井”品牌赋能，重点覆盖社区、旅游景点、学校周边等地区。本次展会公司在展馆主要位置投放了肠类产品广告，并在展位进行了产品及定制烤机的展示。

图表：安井食品携六大品牌亮相

图表：2024年良之隆安井食品展位



3.1.2 综合类——味知香：巩固C端，发展B端

- ◆ 公司坚持多品类发展路线，拥有8大系列300+产品。公司产品涵盖肉禽类、水产类、素菜等全食材预制菜品，打造满足家庭一日三餐的消费场景，明星产品有黑椒牛排、法式羊排、至尊虾饼、香煎牛仔粒等。
- ◆ 巩固C端，发展B端：公司拥有“味知香”和“饌玉”两大核心品牌，其中“味知香”主要针对C端，“饌玉”则主要面向酒店、餐厅、食堂等B端客户，两大品牌分工明确。
- ◆ 2022年公司实现营业收入7.98亿元，分食材来看，肉禽类、水产类、其他类分别实现营收5.27/2.16/0.45亿元，分别占比67%/27%/6%；2023年前三季度肉禽类、水产类、其他类分别实现营业收入4.12/1.68/0.3亿元，分别占比68%/27%/5%。从细分食材来看，牛肉占比最高，其次为家禽类和鱼类。
- ◆ 分渠道来看，零售及商超、批发、直销、电商2022年分别实现营收5.52/2.17/0.11/0.08亿元，分别占比70.1%/27.5%/1.4%/1%；2023年前三季度分别实现营业收入4.31/1.66/0.11/0.02亿元，分别占比70.6%/27.2%/1.8%/0.3%。

图表：2024年良之隆味知香展位



3.2.1 水产类——国联水产：水产头部企业，产品力领先

- ◆ **水产预制菜龙头，主打大单品及高品质。**公司是中国最大的水产上市企业，也是规模最大的对虾加工销售企业，2022年营业收入达51亿元，在水产食品的研发、生产方面具备先发优势。公司长期服务头部餐饮企业，并在稳定B端优势的同时发力C端进一步提高增长势头。
- ◆ 公司构建了“小霸龙”和“龙霸”双品牌，“小霸龙”主打预制菜深加工产品；“龙霸”主打原料级水产食品。当前已形成了风味烤鱼系列、酸菜鱼、小龙虾、虾滑系列等优势单品。
- ◆ **汉虾新品巩固优势，无抗牛蛙领跑行业：**1) 公司虾产品长期领先市场，2024年良之隆展会发布新品“汉虾传奇”，该产品将整虾连尾剖开，厨师无需改刀，解冻后加热4-5分钟即可出餐，可用于制作蒜蓉粉丝蒸虾等热门菜式。公司在展厅主要位置投放产品广告，并开展了新品巡游活动进行宣传。2) **公司推出丰富的牛蛙产品，从冷冻整蛙这类初加工产品，到各类BC端深加工预制菜，产品种类齐全，现场关注度较高。2024年3月28日，公司三鲜牛蛙系列取得无抗证书，无惧行业长期以来对于牛蛙养殖过程抗生素超标问题的担忧。**

图表：国联汉虾传奇大屏宣传



图表：国联水产已取得牛蛙无抗证书



图表：2024年良之隆国联水产展位



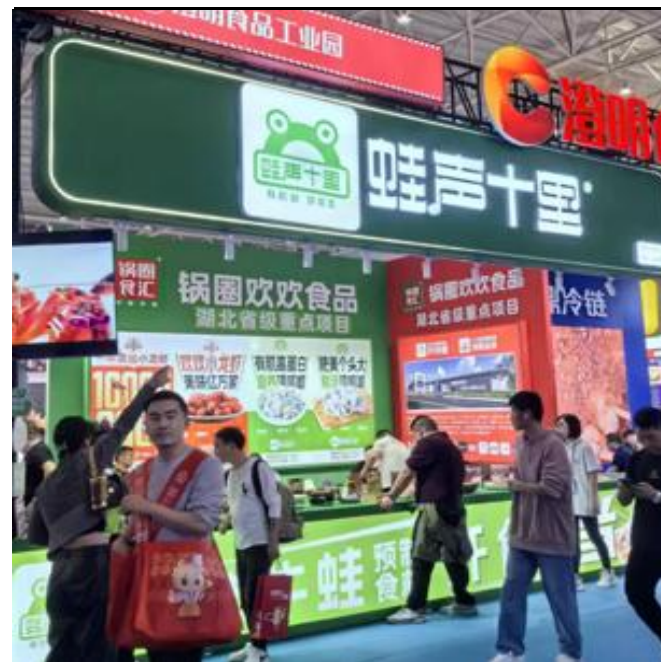
3.2.2 水产类——中隆、恒兴、蛙声十里等牛蛙供应商

- ◆ 据现场观察，今年牛蛙热度较高，多家去年储备牛蛙的厂商今年正式推出。
- ◆ 恒兴集团：公司是世界水产100强，拥有20万亩水产养殖示范基地、5个水产食品加工厂、年加工产量超20万吨，当前已转型为餐饮供应及服务商。2024年良之隆，公司牛蛙品牌“淘气蛙”首次亮相，获得了广泛好评。
- ◆ 中隆食品：公司长期专注于搭建牛蛙产业链数字化平台，当前凭借在行业积累的经验，于广西建设年产5万+吨牛蛙养殖基地，并配备了相应的预制菜产线。
- ◆ 蛙声十里：湖北欢欢食品过去为锅圈上万家门店提供牛蛙供应链服务，2022年推出牛蛙品牌“蛙声十里”，拥有预制白条牛蛙、鲜切蛙块、调味牛蛙等多款产品，同时拥有金汤紫苏、香辣馋嘴等牛蛙预制菜，BC端同步发展。

图表：2024年良之隆恒兴集团展位



图表：2024年蛙声十里展位



3.2.3 水产类——速虾记：虾滑领先，高品质+性价比驱动

- ◆ **主打虾产品，虾滑领跑行业。**速虾记成立于2020年，是一家专注聚焦虾产业，致力打造以虾滑为核心产品的研、产、销一体化供应企业，**2020年成立至今已成为中国虾滑品类第一品牌**。主要产品包括大颗粒红晶虾滑、白玉虾滑、黑虎霸王鲜虾滑、大颗粒青虾滑、青虾滑等。
- ◆ **公司采用BC双轮驱动的策略，直接对接以火锅为主的餐饮，服务火锅门店超5万家，与凑凑、刘一手等大B客户建立稳定合作。**公司积极开发虾滑在不同消费场景中的应用，包括中餐、烧烤、快餐、休闲等领域。据央广网及FBIF食品饮料创新报道，**截至2022年底年收入近10亿元，单月销售额突破1亿元；2023年布局C端，C端全年销售额达1.2亿元。**
- ◆ **当前爆款主打高品质+高性价比：**1) 公司虾滑产品长期领先市场，针对C端新研发的产品一口鲜虾肉肠、鲜虾排上市后广受欢迎。2) 公司新品白玉虾滑在“2023冷冻冷藏食品展”首日展出，白玉虾滑是速虾记新研发的一款高性价比产品，虾含量90%以上，品质好、价格低，堪称“虾滑界性价比王者”，是各大火锅店的抢手单品。

图表：2024年良之隆速虾记展位



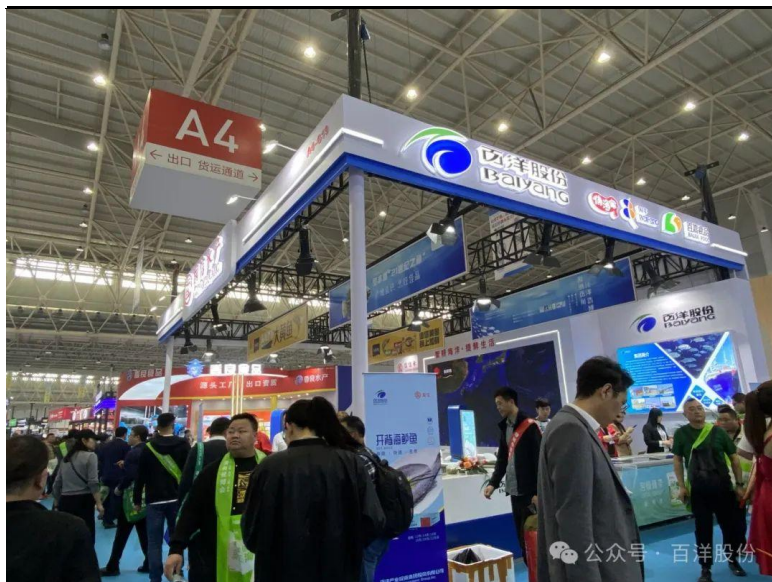
3.2.4 水产类——百香顺、百洋股份、何氏蹦蹦鱼等鱼类供应商

- ◆ **百香顺**：公司自2018年发力黑鱼片工业化生产，现有全国4处工厂，旗下业务涵盖黑鱼育苗、养殖、宰杀、自动化加工生产、冷链仓储，以及研发、销售、物流配送等黑鱼片全产业链。公司围绕不同渠道用途开发出10余款黑鱼片系列产品，除了流量密码免浆黑鱼片，公司还推出了免浆黑鱼花、金汤酸菜鱼组合装等新品，并开发了鲈鱼新食材。
- ◆ **百洋股份**：公司2022年实现营业收入32亿元，其中水产品加工业务实现营收10亿元，占比32%；2023H1水产品加工业务实现营收3.9亿元，占比32%。**食品加工是公司当前重点产业，公司针对国内市场提出“菜品工业化”，**拥有罗非鱼、开背清江鱼、免浆脆鱼片、免浆黑鱼片、彩虹鲷、开背海鲈鱼、藕带等多个系列产品，冷冻罗非鱼片及其它水产品出口到美国、欧盟、中东等国家和地区，连续多年获评“中国罗非鱼加工贸易Top10企业”。
- ◆ **何氏蹦蹦鱼**：公司依托何氏水产28年的水产原料优势，以鱼片为主要产品，拥有近万平米的加工车间，**日产量已达25万斤。**公司主营快煮鱼片系列、快煮酸菜鱼系列等，当前还推出了免浆牛蛙块、免浆脆鲢鱼片等新食材产品。

图表：2024年良之隆百香顺大屏宣传



图表：2024年良之隆百洋股份展位



图表：2024年良之隆何氏蹦蹦鱼展位



3.3.1 米面类——千味央厨：优秀B端基因，发力餐饮全场景

- ◆ 公司长期服务百胜中国等大B客户，具有优秀的B端服务能力及品牌背书。2023年受益于大B高景气度，公司深化与百胜中国、华莱士等大客户的合作，直营渠道收入表现亮眼。2022年公司实现营业收入14.89亿元，其中直营渠道收入5.2亿元，占比35%。2023H1公司在B端带动下收入同比+31%达8.5亿元，其中直营收入3.8亿元，实现71%高增长。
- ◆ 公司在2024年良之隆展会现场发布全新slogan“只为餐饮”，未来不仅服务于厨师，而是发力全餐饮、全渠道，覆盖早餐、团餐、酒店自助、宴席、外卖、快餐连锁、家庭场景、线上电商、咖啡茶饮等所有餐饮场景。
- ◆ 公司发力全餐饮，小B有望贡献更多增量。展会现场公司针对宴席、团餐、早餐、外卖、烘焙等不同场景进行针对性产品展示，新品300g鸡蛋夹心油条、早餐烧卖系列、翠叶、虾滑等主打健康、营养、供应稳定、出餐快，受到现场好评。2024年在宴席、返乡带动下小B实现开门红，随着消费需求及餐饮行业持续复苏，小B有望在2024年为公司贡献更多增量。

图表：2024年良之隆千味央厨展位



3.3.2 米面类——三全食品：速冻米面开创者，依托强品牌力向B端延伸

- ◆ **速冻行业领导者，品牌积淀深厚。**三全食品作为我国速冻行业的开创者和领导者，是国内最早、规模最大、市场网络最广的速冻企业之一。公司深耕速冻米面行业30余年，具备较强的产品研发及生产能力。品牌方面，“三全”名列“中国最具价值品牌500强”，深受市场及消费者认可。
- ◆ **积极拥抱B端，品类同步开拓。**公司本次重点展示快厨系列产品，依托C端品牌向B端延伸。公司一方面对**蒸制面点、油条油饼、煎炸面点、油炸点心、水饺馄饨、汤圆圆子等米面产品迭代推新**；同时积极切入**火锅料理、烧烤赛道，牛羊肉卷、牛肉粒、烤鱼、藕盒等产品同步亮相展会**。公司2022年实现营业收入74亿元，其中C端及B端分别为62/12亿元，2023年前三季度分别实现为32/6亿元，占比84%/16%。产品方面，速冻米面、速冻调制食品2022年分别实现营收64/8亿元，2023年前三季度分别实现营收33/5亿元，占比为86%/12%。

图表：2024年良之隆三全食品展位



图表：三全食品餐饮端产品系列



3.3.3 米面类——思念食品：米面龙头，创新蓄力

- ◆ **速冻米面龙头，产品矩阵丰富。**公司是国内大型专业速冻食品生产企业之一，主要生产速冻水饺、速冻汤圆、速冻馄饨、速冻面点、速冻粽子、速冻休闲6大品类产品，400个左右花色品种。现有灌汤新一代水饺、金牌虾水饺、大黄米汤圆等畅销产品。公司的品牌影响力、生产能力、销售总量均位居全国同行业前列。
- ◆ **本次展会公司产品展现出三大趋势：**1) **立足米面切入肉类**，推出丸滑、羊肉串、掌中宝串、鸡翅中串等产品；2) **食材健康化**，例如围绕热度较高的五红、五黑等食材打造粽子产品，推出杂粮皮蒸饺等；3) **重视产品造型**，在展位针对“柿柿如意”投放了大画幅广告，并对一系列造型各异的产品进行了展示。

图表：2024年良之隆思念食品展位



3.3.4 烘焙类——立高食品：产品矩阵丰富，积极拓展餐饮渠道

- ◆ 烘焙供应链龙头，爆品引领市场。立高食品作为烘焙供应链龙头，产品包括冷冻烘焙，以及奶油、水果制品、酱料等烘焙食品原料。公司在产品端成功打造了甜甜圈、挞皮、起酥类等大单品。2019年起，公司前瞻性地推出麻薯、瑞士卷等爆品，在商超渠道快速放量，至今仍引领烘焙市场。2018-2022年公司营业收入CAGR为22%，收入规模由13亿元扩大至29亿元。
- ◆ 积极拓展餐饮渠道，展会现场人气火爆。2023年公司积极拓展餐饮渠道，前三季度餐饮、茶饮及新零售渠道收入合计同比增速超60%。公司针对不同客户专门设立KA、西式快餐等销售团队，各类型客户多线并进，截至2023年底餐饮团队超过百人，未来团队建设继续向餐饮倾斜。公司与多家头部连锁客户合作取得积极进展，大小B兼顾。2024年良之隆展会公司以餐饮解决方案为主线，携奶油类、甜甜圈类、挞皮类、肉松类、酱类、蛋糕类等众多产品亮相，现场针对多款产品开展试吃，展位人气火爆。同时，在展位设计上，公司按宴席、酒店早餐、午晚餐自助、乡厨等8大场景分区展示，协助客户精准定位。

图表：2024年良之隆立高食品展位



3.3.5 烘焙类——南侨食品：推新具有针对性，迎合健康化趋势

- ◆ 公司积极扩建淡奶油、冷冻烘焙产能。南侨食品深耕烘焙油脂领域27年，后将业务逐渐拓展至淡奶油、乳制品、预制烘焙品、馅料等五大系列，公司在产品端积极顺应行业趋势，淡奶油及冷冻面团保持良好增势，贝果、侨艺800淡奶油等产品深受市场认可。当前公司持续加大对广州、上海生产基地的投资，同时增设重庆工厂，以扩充淡奶油及预制烘焙品产能。
- ◆ 公司重视与餐饮客户合作，针对现制茶饮及咖啡市场的需求，推出JoyQ霜享系列，可用作饮品的奶油顶、奶盖、基底乳等。同时伴随植物基风潮的盛行，公司进一步推出开心果燕麦奶油及开心果燕麦奶，两款产品0蔗糖、0胆固醇、0乳糖、0反式脂肪酸，含膳食纤维，迎合当前消费者及餐饮企业的健康化趋势。2023年公司实现营业收入30.83亿元，其中直营渠道13.82亿元，同比+9.05%，占比稳步提升至45%。

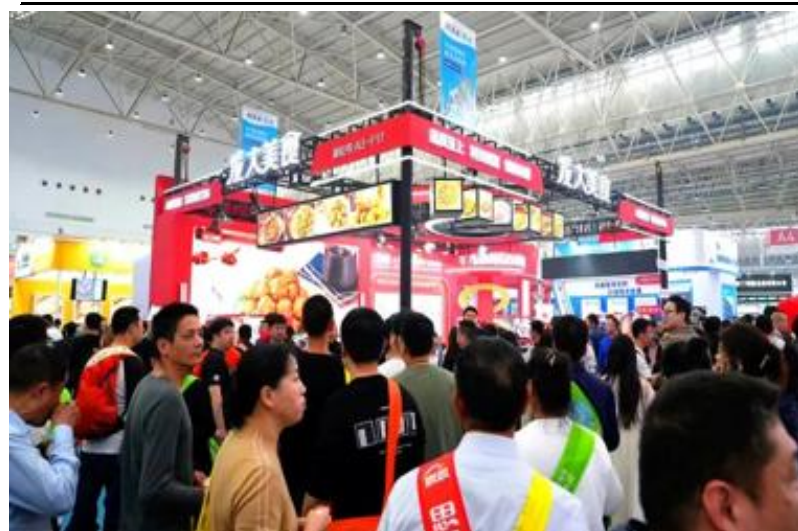
图表：2024年良之隆南侨食品展位



3.4.1 肉禽类——龙大美食：“一体两翼”加速转型预制菜

- ◆ 公司过去主营生猪养殖、屠宰精加工，后逐渐将经营重心转移至下游预制菜和肉制品。2023年公司营收规模达133亿元。2021年公司由“龙大肉食”更名为“龙大美食”，确立了以预制菜为核心，兼顾养殖和屠宰的“一体两翼”战略，2021年至今已培育出酥肉、肥肠、烤肠、培根等销售过亿元大单品，2023年预制食品收入近20亿元，同比+51%；食品业务收入占比2024Q1提升至23%。
- ◆ 上游深耕养殖及屠宰，全产业链优势显著。公司主要生产猪肉类预制菜，受益于上游养殖和屠宰业务具备全产业链优势，具有较好的原材料供应、成本把控、一体化生产能力。
- ◆ 2023年烤肠销售过亿元，2024年继续丰富升级。公司聚焦B端，大B拥有众多中西餐客户，同时快速开拓小B经销渠道。2023年受益于西餐大B客户的拓展，公司烤肠类产品快速增长，2024年良之隆展会公司进一步推出辣味和黑椒味两款爆汁烤肠，扩大烤肠的推广范围及产品优势。未来公司将继续凭借全产业链原料成本优势、精细加工以及大B端客户沉淀、研发等优势，大力培育预制菜板块，改善盈利结构，实现去周期化及业绩稳定增长。

图表：2024年良之隆龙大美食展位



3.4.2 肉禽类——温氏股份：努力实现从农牧企业向食品企业转型

- ◆ 温氏股份主营肉鸡和肉猪的养殖及相关产品销售，兼营肉鸭、奶牛、蛋鸡、鸽子等相关产品，围绕畜禽类产业链上下游，配套经营畜禽屠宰、食品加工等业务。2022年公司实现营业收入837亿元，其中肉制品加工为4.49亿元，占比0.54%，当前业务结构仍以养殖为主，未来将努力实现从农牧企业向食品企业转型。2023年公司预计实现营业收入899亿元。
- ◆ 2024年良之隆展会公司对多款明星产品进行展示宣传，如天露老母鸡、功夫盐焗鸡、功夫麻椒鸡等。其中，温氏佳味盐焗鸡荣获第二届中国国际（佛山）预制菜产业大会的“中国预制菜大单品-品类冠军”。

图表：温氏股份部分产品示例



图表：2024年良之隆温氏股份展位



3.5.1 调味类——天味食品：携食萃亮相，蓄力B端突破

- ◆ 2023年天味食品并购四川食萃，食萃成立于2007年，以“拾翠坊”餐饮调料品牌为主，深耕餐调定制行业16年。当前食萃合作餐饮客户50万+，为100+品牌餐饮赋能，是2023年天猫调味品店铺Top1。
- ◆ 天味收购食萃补齐线上小B渠道，2024年良之隆携食萃亮相展会。食萃2023年1-8月实现营业收入1.09亿元，超出2022全年水平。其自有工厂拥有每月千万斤复合调味料产能，当前在天味食品的赋能下新工厂建设稳步推进。食萃目前拥有十二大调料系列，1000+产品：烤鱼、香锅、冒菜&麻辣烫、粉面、米线、鱼、川菜、红油&卤料、小吃、烧烤、火锅、小龙虾，可为客户进行个性化口味定制与生产定制，生产柔性较强。主要面向小B端，通过线上销售覆盖全国市场。天味食品通过并购食萃在生产、产品、渠道等多方面实现资源和业务协同。2024年良之隆展会天味携食萃亮相，对十二大产品系列进行了展示。

图表：食萃12大产品系列，1000+产品



图表：食萃产品定制流程

以客户产品为基础		以客户提供的味型进行产品味型调试	
1	客户选定基础味型	顾客邮寄调料样品	
2	根据客户要求调整味型和形状	研发部收到后进行研发调试	
3	客户满意		
4	封存样品作为标准配方及比对样品		
5	商定价格、物流、包装、配送等细节		
6	客户提供品牌名称，logo等		
7	客户认可备案		

图表：2024年良之隆天味食品展位



3.5.2 调味类——安琪酵母：发酵龙头，全球最大YE供应商

- ◆ YE天然提鲜剂，公司全球份额第一。酵母抽提物（YE）是一种天然的提鲜剂。由于YE可以在低盐的环境中增鲜，当前广泛应用于基础/复合调味品、预制菜、肉制品、速冻食品、休闲食品等多个食品领域。2023年公司实现营业收入136亿元，其中酵母及深加工产品达95亿元，全年发酵总产量达37.69万吨，其中YE产量13.86万吨，同比+19%。**安琪酵母是当前全球最大的YE供应商**，拥有肽鲜、抗吸潮、增强鲜味、浓厚味、基础鲜味、甜味领域多个系列产品，可供下游客户一站式购买。
- ◆ 本次展会公司以“鲜味库·鲜味解决方案”为主题，推出“鲜味库”概念，宣传突出产品特性及下游应用领域，主要为“深度去腥-肉质品风味升级”、“预制菜菜品品质提升解决方案”以及“立体鲜味-肽鲜核心鲜味料”，为客户提供全方位增鲜体验。

图表：2024年良之隆安琪酵母针对YE产品的特性及应用领域进行宣传



图表：2024年良之隆安琪酵母展位



◆ 4、行业观点及风险提示

◆ 行业观点及相关标的

受益于居民可支配收入增长、家庭小型化、外卖率提升等趋势，餐饮增速有望在社零细分板块中继续领跑。行业变革为供应链企业带来机遇，速冻预制及调味品板块有望受益，维持餐饮供应链“推荐”评级。

相关标的：安井食品、千味央厨、三全食品、立高食品、南桥食品、味知香、国联水产、龙大美食、天味食品、安琪酵母、海天味业等。

◆ 风险提示

- 1) **餐饮渠道恢复低于预期：**2024年大B端面临高基数及竞争加剧风险，小B在大B挤压的背景下，复苏进度仍需观察；
- 2) **宏观经济波动导致消费复苏速度受阻：**消费既是拉动经济增长的重要动能，又是经济增长的结果。消费规模和质量受到居民收入和收入预期的影响，宏观经济波动或影响居民收入、收入预期及储蓄意愿，从而影响消费。
- 3) **原材料价格大幅上涨对企业利润端造成影响：**餐饮供应链企业原材料多涉及农副产品、包材等多个项目，若原材料价格剧烈波动，将通过成本对企业利润端造成影响。
- 4) **重点关注公司业绩或不及预期：**企业经营受到宏观环境、行业政策、竞争格局、消费偏好、企业经营战略等多方面影响，业绩具有不确定性。
- 5) **良之隆电商节数据资料不足以代表行业情况的风险：**展会是观察行业风向的窗口，但受展会期间行业需求、节庆等偶发事件影响。
- 6) **行业竞争加剧：**性价比时代行业整体提质增效，供应链或面临竞争加剧风险。
- 7) **食品安全事件：**人民日益增长的美好生活需要对加强食品安全提出了更高要求，食品安全事件往往通过舆论对企业经营造成较大影响。

食品饮料小组介绍

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。
秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。
景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

分析师承诺

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 食品饮料研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597