

食品饮料

大众品 2024Q2 前瞻：需求平淡，业绩分化

➤ 餐饮需求弱复苏

2024Q2 餐饮需求延续疲软态势，据 wind 数据，2024 年 4、5 月餐饮收入较 2019 年同期复合增速分别为 3.20%、2.82%，整体表现趋于平淡。据天眼查及企查查数据，2024Q2 餐饮行业新进入、退出数量分别为 78.42、83.74 万家，退出数量高于注册数量。同时 2024Q2 餐饮行业降价潮延续，西少爷、和府捞面及乡村基连续发布降价通知，同时西贝、必胜客为代表的餐饮店开出更平价的餐厅，门店整体价格有所下调。

➤ 家庭需求疲软

家庭端消费延续疲软态势：据 Wind 数据，2024 年 4 月、5 月我国居民个人所得税同比增速进一步下滑，分别为-18.75%、-1.11%，居民消费力或仍有承压；对应国民消费者信心指数仍处低位，2024 年 4、5 月分别环比下滑 1.2、1.8pct，居民消费信心环比趋弱，家庭端需求仍旧疲软。

➤ 2024Q2 成本红利进一步释放

2024Q2 大众品大部分原材料价格环比走低，成本红利进一步释放。大众品原材料自 2021 年开始涨价，2022 年俄乌冲突导致价格进一步大幅上涨。2023 年开始大部分原材料价格逐步回落至正常水平，2024Q2 大众品原材料成本红利延续，大豆、棕榈油及生鲜乳价格环比进一步下行，企业端成本压力趋缓，但少部分原材料如白砂糖价格仍在相对高位，但价格变动已趋于平稳。

➤ 大众品企业利润诉求提升

考虑到终端需求的不确定性，企业较难把握收入端变化，2024 年开始部分企业对利润的诉求提升，如调味品中炬高新、乳制品龙头伊利，其他企业如康师傅、桃李面包等，净利润目标均有进一步抬升态势。海天味业目标净利率基本同比持平，餐饮供应链大部分企业（如安井、央厨、三全等）目标净利率稳定；零食板块企业目标净利率稳中有升。

➤ 2024Q2 大众品业绩分化明显

2024Q2 大众品业绩分化明显：(1) 调味品：整体表现平稳，具备新渠道、新产品逻辑的千禾增速有望领先。(2) 速冻：传统米面竞争明显，期待需求端企稳。(3) 乳制品：受限于消费力和消费意愿、需求回归平淡。(4) 休闲零食：盐津铺子新渠道与品类红利或以延续。

➤ 投资建议：关注业绩有望稳增的大众品龙头

消费弱复苏，但成本红利超预期。2024Q2 个股表现预计延续分化，我们维持行业“强于大市”评级。建议关注业绩有望稳增的大众品龙头：推荐收入稳定、利润弹性有望释放的康师傅控股；调味品板块具备新渠道、新品类逻辑的中炬高新、天味食品、颐海国际，建议关注千禾味业；估值底部且投资回报率提升的伊利股份；景气度较高的速冻板块（安井食品）和零食板块（盐津铺子）。

风险提示：宏观经济不达预期的风险、行业竞争加剧的风险、食品安全的风险。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：刘景瑜

执业证书编号：S0590524030005

邮箱：jyl@glsc.com.cn

分析师：邓洁

执业证书编号：S0590524040002

邮箱：dengjie@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《食品饮料：食品饮料分红优势凸显，新规之下重视投资价值》2024.07.05
- 2、《食品饮料：2024Q2 酒类前瞻：白酒分化延续，啤酒升级节奏放缓》2024.07.05

正文目录

1. 需求平淡，略有分化.....	3
1.1 餐饮需求弱复苏	3
1.2 家庭需求疲软	4
2. 2024Q2 大众品业绩进一步分化	4
2.1 大众品企业利润诉求提升	5
2.2 2024Q2 成本红利进一步释放	5
2.3 2024Q2 大众品业绩延续分化	8
3. 投资建议：关注业绩有望稳增的大众品龙头	9
3.1 调味品：关注新品及渠道扩张中的优质个股	9
3.2 餐饮供应链：关注业绩有望稳增的龙头企业	9
3.3 乳制品：期待龙头调整效果	10
3.4 休闲零食：推荐新渠道、新品类的龙头企业	10
4. 风险提示	10

图表目录

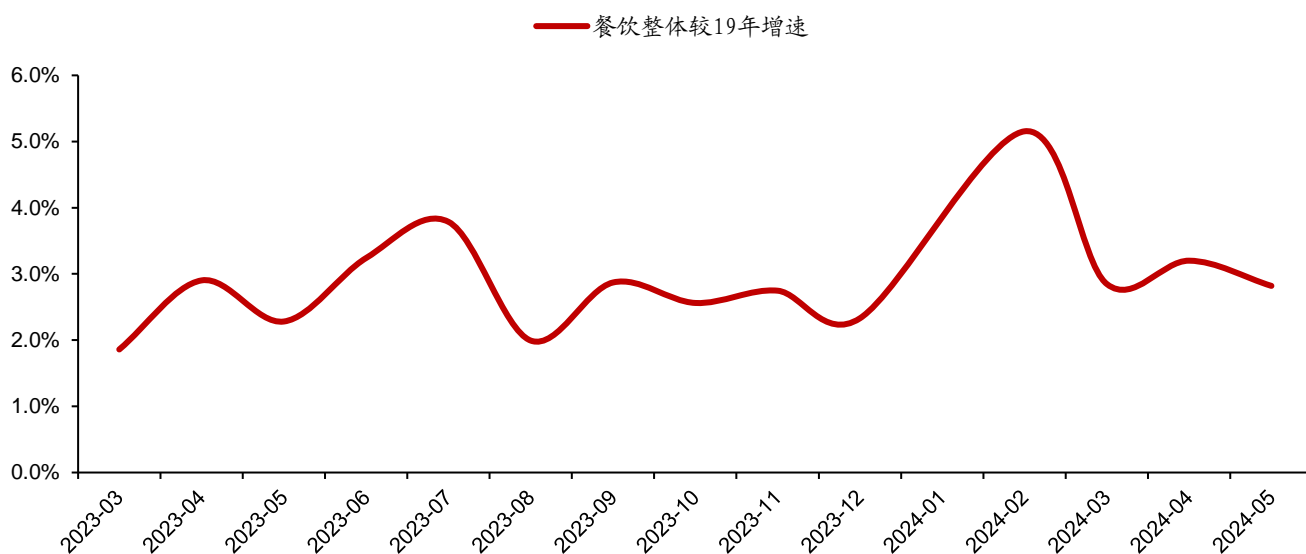
图表 1：2023 年以来餐饮弱复苏（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）	3
图表 2：2024 年餐饮企业注册及吊销注销数量（单位：万家）	3
图表 3：餐饮企业价格战延续	4
图表 4：家庭端消费意愿持续低迷（单位：%）	4
图表 5：性价比是 C 端消费者首要考虑因素	4
图表 6：部分企业对利润要求提升	5
图表 7：大豆：2024Q2 价格维持低位	6
图表 8：白砂糖：2024Q2 价格处于相对高位（元/吨）	6
图表 9：棕榈油：2024Q2 价格处于相对地位	6
图表 10：2024Q2 生鲜乳价格仍在继续下降（元/公斤）	6
图表 11：大众品板块重点公司毛利率水平已经开始回升	7
图表 12：2024Q2 重点大众品企业前瞻	9

1. 需求平淡，略有分化

1.1 餐饮需求弱复苏

2024Q2 餐饮需求依旧疲软。根据 wind 数据，2023 年以来伴随消费场景恢复，餐饮收入稳步修复，但总体复苏力度较弱，2024 年 4、5 月餐饮较 2019 年收入复合增速分别为 3.20%、2.82%，整体表现趋于平淡。

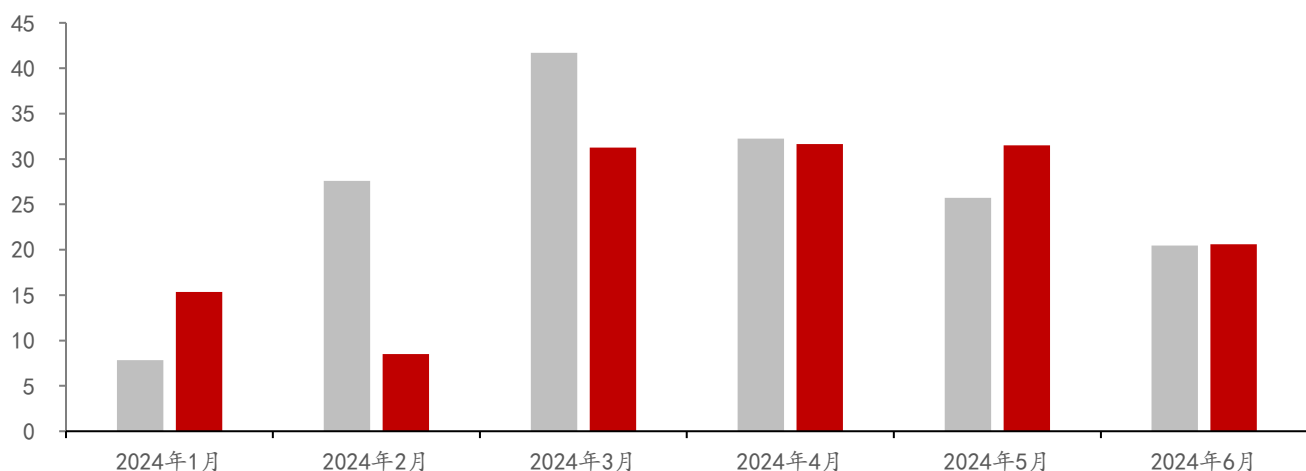
图表1：2023 年以来餐饮弱复苏（图为餐饮收入较 2019 年的复合增速）



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2024Q2 餐饮行业退出数量超过新进入数量。据天眼查及企查查数据，2024Q2 新进入、退出数量分别为 78.42、83.74 万家，退出数量高于注册数量。

图表2：2024 年餐饮企业注册及吊销注销数量（单位：万家）



资料来源：天眼查，企查查，餐饮老板内参，国联证券研究所整理

2024Q2 餐饮行业降价潮延续。2024 年以来，怂火锅、呷哺呷哺等火锅品牌纷纷宣布菜品降价，4-6 月西少爷、和府捞面及乡村基连续发布降价通知，同时西贝、必

胜客为代表的餐饮店开出更平价的餐厅，门店整体价格有所下调。

图表3：餐饮企业价格战延续

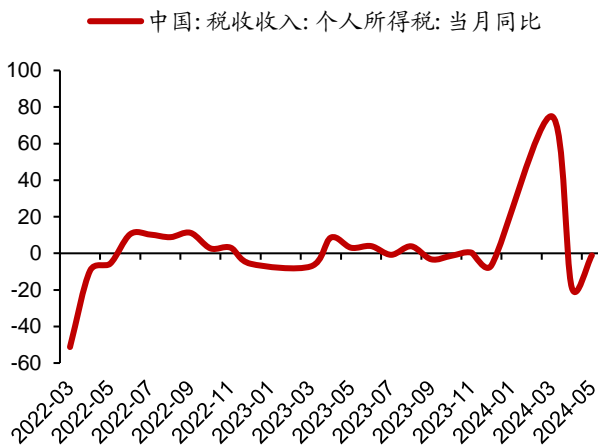
餐饮门店	降价措施
乡村基	6月18日乡村基发布产品降价通知，宣布其门店的“川式小煎鸡饭”“宫保鸡丁饭”“姜爆鸭丝饭”“香菇滑鸡饭”四款产品降价，“价格回到2008年”。从总体来看，此次乡村基降价的幅度在3.01—4.01元。例如，川式小煎鸡饭由16元调整成11.99元一份，降价4.01元。对于降价原因，乡村基强调，是基于多年来的供应链集采优势。同时，乡村基表示，降价产品仅限堂食。
和府捞面	6月21日和府捞面宣布对其产品价格进行调整，部分产品价格下降约30%，主流产品价格区间下调至16—29元之间。
西少爷	5月份在其官方公众号连发三条降价推文，对外界宣布“西少爷降价”“25元套餐回归”“西少爷再大降价”，同时在线下店也将降价的广告牌放在醒目位置，也引发了广大消费者的关注。
呷哺呷哺	5月15日，呷哺呷哺对外上线新菜单。该菜单显示，其单人套餐及双人套餐价格全面下调，单人餐均价58元，双人餐均价130元，平均客单价约60元。具体来看，锡盟乌珠穆沁羔羊肉套餐价格从72元起下调到64元起，肥牛套餐价格从64元起，下调到56元起。除套餐外，呷哺呷哺其他餐品也迎来不同程度的降价。此前，呷哺呷哺单人套餐均价65元，双人套餐均价145元，这意味着呷哺呷哺新菜单套餐均价降幅超10%。
怂火锅	4月怂火锅的锅底降幅在2—4元、荤菜的降幅在3—14元、奶茶饮品等价格从18元下调至13.8元，降低了4.2元。
西贝	西贝旗下的“西贝小牛焖饭与拌面”正在北京市场陆续开店，有消费者反映，个别“西贝小牛焖饭与拌面”门店系西贝原旗下的“贾国龙小锅牛肉”变更而来，“贾国龙小锅牛肉”的客单价在70元左右，而新开设的“西贝小牛焖饭与拌面”客单价在40元左右，变得更便宜了。
必胜客	pizza hut wow门店与常规必胜客餐厅区别最大的是，整体价格有了较大幅度下调，譬如19-49元的牛排等主菜，25-29元的披萨，其中奶香芝士披萨（轻享装）低至19元，15-19元的面/饭，9元的汤类、小食，以及6元的饮品与冰淇淋球。总体最低价格已经降至6元。Pizza Hut Wow的价格带和萨莉亚相当——萨莉亚的披萨售价在22-30元，牛排等主菜常见在18-45元，面类在20元以下，小食甜品多在10元左右。

资料来源：中国商报，餐饮财经观察，界面新闻，21世纪经济报道，国联证券研究所整理

1.2 家庭需求疲软

家庭端消费延续疲软态势。据Wind数据，2024年4月、5月我国居民个人所得税同比增速进一步下滑，分别为-18.75%、-1.11%，消费力或仍有承压；对应国民消费者信心指数仍处低位，2024年4、5月分别环比下滑1.2、1.8pct。

图表4：家庭端消费意愿持续低迷（单位：%）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：性价比是C端消费者首要考虑因素



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 2024Q2 大众品业绩进一步分化

2.1 大众品企业利润诉求提升

考虑到终端需求具备较强不确定性，企业较难把握其收入端变化，2024 年开始部分企业对利润的诉求提升，如调味品板块中炬高新、乳制品龙头伊利，其他企业如康师傅、桃李面包等，净利润目标均有进一步抬升态势。其他企业如调味品龙头海天味业，净利润诉求不强，但目标净利率基本同比持平，餐饮供应链大部分企业（如安井、央厨、三全等）目标净利率稳定；零食板块企业目标净利率稳中有升。

图表6：部分企业对利润要求提升

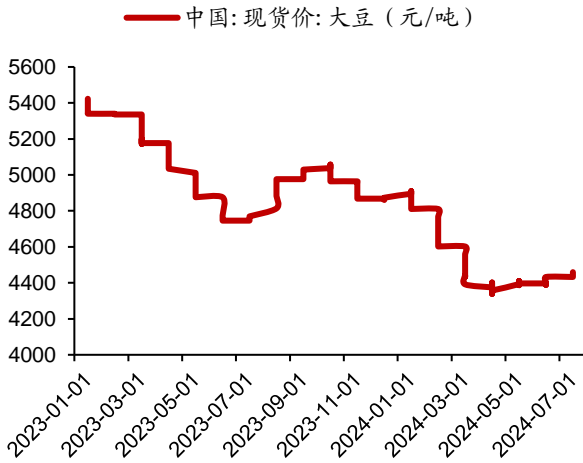
公司	2024年净利润目标 (亿)	2023年净利润 (亿)	yoy
海天味业	62.30	56.27	11%
千禾味业	6.65	5.30	25%
天味食品	5.59	4.66	20%
伊利股份	147.00	117.21	25%
公司	2024年营业利润目标 (亿)	2023年营业利润 (亿)	yoy
中炬高新	8.64	6.33	36%

资料来源：公司公告（中炬高新、千禾味业、劲仔食品为股权激励目标，其他为经营目标；海天为归母净利润，伊利为利润总额），国联证券研究所

2.2 2024Q2 成本红利进一步释放

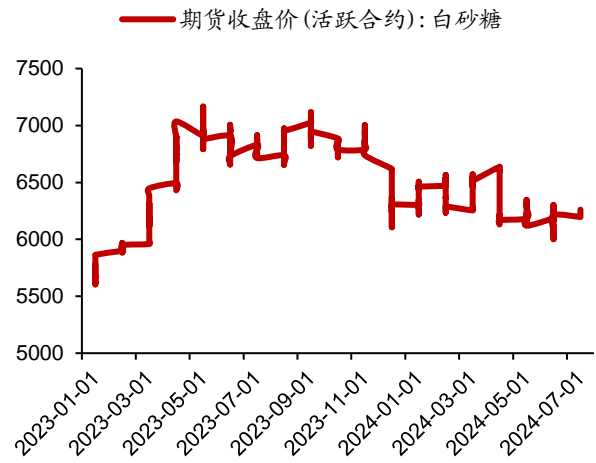
2024Q2 大众品大部分原材料价格环比继续走低，成本红利进一步释放。大众品原材料自 2021 年开始涨价，2022 年俄乌冲突导致价格进一步大幅上涨，2023 年开始大部分原材料价格逐步回落至正常水平。2024Q2 大众品原材料成本红利延续，大豆、棕榈油及生鲜乳价格环比进一步下行，企业端成本压力趋缓，但少部分原材料如白砂糖价格仍在相对高位，但已趋于平稳。

图表7: 大豆: 2024Q2 价格维持低位



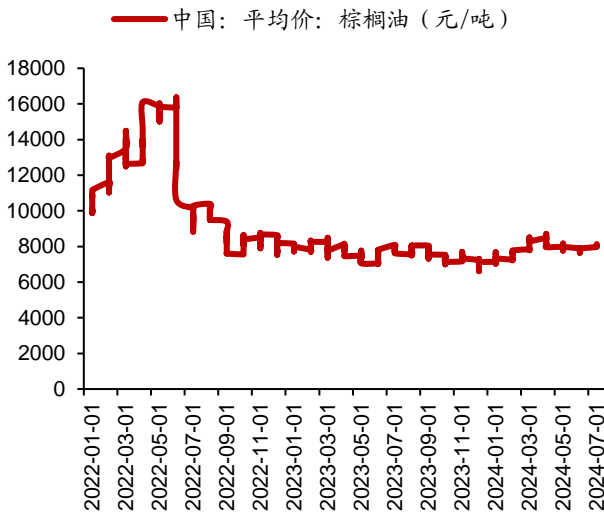
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表8: 白砂糖: 2024Q2 价格处于相对高位 (元/吨)



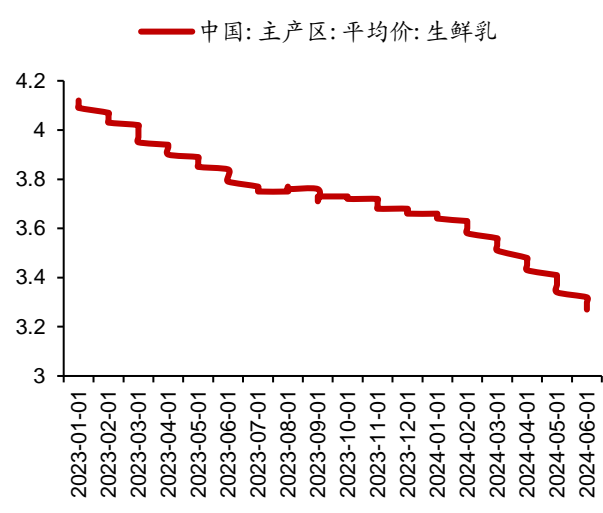
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表9: 棕榈油: 2024Q2 价格处于相对地位



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表10: 2024Q2 生鲜乳价格仍在继续下降 (元/公斤)



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表11：大众品板块重点公司毛利率水平已经开始回升

	证券代码	公司	22年	23年	23年同比	22Q4	23Q1	23Q4	23Q4同比	24Q1	24Q1同比
餐饮供应链 / 预加工食品	603345.SH	安井食品	21.96%	23.21%	1.25%	23.77%	24.71%	26.34%	2.57%	26.55%	1.85%
	002702.SZ	海欣食品	22.45%	19.68%	-2.77%	24.46%	20.77%	20.73%	-3.73%	19.19%	-1.58%
	603536.SH	惠发食品	13.93%	18.08%	4.15%	13.21%	14.08%	19.90%	6.69%	17.10%	3.02%
	001215.SZ	千味央厨	23.41%	23.70%	0.29%	25.00%	23.95%	25.46%	0.46%	25.45%	1.49%
	605089.SH	味知香	24.08%	26.38%	2.30%	23.71%	26.20%	27.15%	3.43%	25.00%	-1.21%
	300973.SZ	立高食品	31.77%	31.39%	-0.38%	32.45%	32.03%	28.19%	-4.26%	32.59%	0.56%
	002216.SZ	三全食品	28.07%	25.84%	-2.23%	26.80%	28.28%	22.76%	-4.05%	26.60%	-1.68%
		餐饮供应链合计	24.31%	24.32%	0.01%	24.92%	25.81%	24.87%	-0.05%	26.26%	0.45%
调味品	603288.SH	海天味业	35.68%	34.74%	-0.95%	34.05%	36.93%	32.34%	-1.71%	37.31%	0.38%
	600872.SH	中炬高新	31.70%	32.71%	1.01%	31.65%	31.41%	33.14%	1.49%	36.98%	5.57%
	600305.SH	恒顺醋业	34.37%	32.98%	-1.38%	32.00%	35.08%	33.63%	1.62%	41.38%	6.29%
	603027.SH	千禾味业	36.56%	37.15%	0.59%	39.76%	39.03%	35.40%	-4.36%	35.96%	-3.07%
	002650.SZ	ST加加	20.58%	18.71%	-1.88%	24.63%	23.52%	13.33%	-11.30%	24.51%	1.00%
	831726.BJ	朱老六	32.29%	25.04%	-7.25%	24.35%	33.60%	15.74%	-8.61%	28.42%	-5.19%
		基础调味品合计	34.39%	33.86%	-0.53%	33.65%	35.66%	32.21%	-1.44%	36.70%	1.04%
	603755.SH	日辰股份	39.38%	38.76%	-0.61%	38.08%	38.71%	37.62%	-0.46%	38.28%	-0.43%
	603317.SH	天味食品	34.22%	37.88%	3.66%	33.99%	40.62%	40.30%	6.32%	44.05%	3.44%
	300908.SZ	仲景食品	36.88%	41.59%	4.70%	34.65%	40.09%	41.63%	6.98%	44.50%	4.41%
	603170.SH	宝立食品	34.57%	33.14%	-1.43%	35.35%	35.09%	30.95%	-4.40%	32.04%	-3.05%
	002495.SZ	佳隆股份	25.06%	20.26%	-4.80%	19.59%	20.20%	2.27%	-17.32%	26.00%	5.80%
	603696.SH	安记食品	16.30%	16.79%	0.50%	15.77%	17.81%	20.60%	4.83%	15.80%	-2.01%
		复合调味品合计	33.14%	34.64%	1.51%	32.82%	36.25%	35.22%	2.40%	37.75%	1.49%
休闲零食	002847.SZ	盐津铺子	34.72%	33.54%	-1.18%	31.24%	34.57%	31.06%	-0.18%	32.10%	-2.47%
	002582.SZ	好想你	22.79%	25.74%	2.94%	18.85%	26.71%	25.51%	6.66%	29.39%	2.68%
	300783.SZ	三只松鼠	26.74%	23.33%	-3.41%	24.54%	28.27%	20.77%	-3.78%	27.40%	-0.87%
	603719.SH	良品铺子	27.57%	27.75%	0.18%	25.85%	29.16%	25.43%	-0.43%	26.43%	-2.74%
	002991.SZ	甘源食品	34.26%	36.24%	1.98%	34.90%	36.35%	36.04%	1.14%	35.39%	-0.95%
	003000.SZ	劲仔食品	25.62%	28.17%	2.54%	24.70%	25.98%	32.61%	7.91%	30.02%	4.04%
	603777.SH	来伊份	43.13%	42.23%	-0.90%	41.07%	43.15%	41.45%	0.38%	41.51%	-1.64%
	002557.SZ	洽洽食品	31.96%	26.75%	-5.21%	34.59%	28.52%	29.30%	-5.29%	30.43%	1.92%
	603697.SH	有友食品	31.24%	29.37%	-1.87%	34.28%	33.84%	24.77%	-9.51%	31.43%	-2.41%
		休闲零食合计	30.80%	29.33%	-1.47%	30.07%	31.41%	28.06%	-2.02%	30.05%	-1.37%
乳制品	600887.SH	伊利股份	32.26%	32.58%	0.32%	31.15%	33.77%	31.48%	0.32%	35.79%	2.02%
	001318.SZ	阳光乳业	34.35%	36.36%	2.01%	33.67%	32.18%	37.85%	4.17%	34.72%	2.54%
	002329.SZ	皇氏集团	17.53%	18.67%	1.14%	13.83%	18.17%	15.50%	1.66%	23.37%	5.20%
	002570.SZ	贝因美	45.88%	47.07%	1.19%	50.21%	44.06%	47.22%	-2.99%	44.34%	0.28%
	002732.SZ	燕塘乳业	23.54%	26.04%	2.50%	21.72%	25.41%	21.79%	0.07%	24.31%	-1.10%
	002946.SZ	新乳业	24.04%	26.87%	2.84%	21.72%	27.06%	25.25%	3.52%	29.38%	2.32%
	300898.SZ	熊猫乳品	19.27%	23.13%	3.86%	18.16%	20.86%	22.32%	4.16%	28.86%	8.00%
	600419.SH	天润乳业	17.89%	19.11%	1.23%	17.65%	20.05%	17.58%	-0.07%	16.43%	-3.62%
	600429.SH	三元股份	25.58%	23.04%	-2.54%	23.78%	24.09%	21.52%	-2.26%	23.81%	-0.29%
	600597.SH	光明乳业	18.65%	19.66%	1.00%	19.44%	19.96%	23.16%	3.71%	19.64%	-0.32%
	600882.SH	妙可蓝多	34.15%	29.24%	-4.92%	33.27%	32.69%	24.97%	-8.30%	33.09%	0.40%
	605179.SH	一鸣食品	29.51%	30.54%	1.03%	26.43%	29.33%	31.57%	5.14%	30.60%	1.27%
		乳制品合计	29.12%	29.63%	0.50%	28.14%	30.55%	29.08%	0.94%	32.25%	1.70%
开店业态	603517.SH	绝味食品	25.57%	24.77%	-0.80%	22.48%	24.30%	26.90%	4.41%	30.03%	5.73%
	605338.SH	巴比食品	27.71%	26.35%	-1.36%	27.84%	24.20%	26.98%	-0.86%	25.92%	1.72%
	603057.SH	紫燕食品	15.98%	22.46%	6.49%	11.12%	18.69%	15.82%	4.71%	20.89%	2.20%
	002695.SZ	煌上煌	28.16%	29.06%	0.90%	24.30%	29.10%	30.69%	6.40%	35.60%	6.49%
		开店合计	23.65%	24.95%	1.30%	20.28%	23.77%	24.73%	4.46%	28.39%	4.62%
保健品	300146.SZ	汤臣倍健	68.28%	68.89%	0.60%	66.47%	70.32%	65.22%	-1.26%	69.90%	-0.42%
	300791.SZ	仙乐健康	31.18%	30.27%	-0.91%	31.42%	27.67%	30.53%	-0.89%	30.62%	2.95%
		保健品合计	59.31%	58.24%	-1.07%	56.06%	62.46%	51.37%	-4.69%	59.51%	-2.95%

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

2.3 2024Q2 大众品业绩延续分化

虽整体需求疲软，但大众品成本红利持续超预期。对于竞争格局稳定的板块如复合调味料、饮料（无糖茶）等，原材料的成本红利有望传导至报表端，业绩加速释放：

调味品：随着餐饮端景气度逐步修复，居民消费能力提升，健康、减盐等健康新品类渗透率进一步提升，调味品行业经营端有望逐步转好。

2024Q2 以来餐饮端表现平淡，但基础调味品重点公司 2024Q2 基数环比转低。我们预计 2024Q2 龙头海天味业收入同比增长 10%左右，公司居民渠道布局基本完成，但整体增速仍基本与餐饮景气度保持一致；2024Q2 中炬高新（美味鲜）收入同比增长 4%左右，内部调整进行较顺利，预计 2024 年业绩前低后高；受益于新网点开，2024Q2 千禾味业收入同比增长 12%左右；另外，2024Q2 原材料成本红利持续超预期，预计 2024Q2 大部分基础调味品公司净利润同比进一步提升。

复合调味品板块受益于餐饮连锁化率提升、门店降本诉求增强（厨师成本愈高），景气度向上，叠加竞争格局趋稳，主要企业费用投放优化，成本端红利有望顺利传导至报表端，我们预计 2024Q2 天味食品收入同比增长 3%，归母净利润同比增长 16%。

速冻：餐饮弱复苏致餐饮供应链整体需求承压、且上新难度增加。行业格局而言，速冻火锅料和冷冻烘焙半成品格局较平稳，传统速冻米面赛道竞争相对激烈。但我们认为最差的阶段已经过去，众多小企业处盈亏平衡点附近，格局继续恶化的可能性不大，静待需求复苏。预计 2024Q2 龙头安井食品收入同比持平略增；立高食品收入同比增长接近 9%；千味央厨收入同比增长 12%，主要受益于大 B 上新和小 B 拓渠道。

乳制品：整体消费力较弱，叠加出生人口下降，乳制品整体需求端承压。春节期间送礼需求较好，但节后淡季需求疲软。竞争格局而言，原奶价格下行，叠加新国标影响下杂牌出清，行业短期竞争加剧。我们预计 2024Q2 龙头伊利股份收入略有承压。

休闲零食：虽全年基数较高，但受益于新渠道与新品类红利，预计 2024 年小零食企业整体表现持续亮眼。预计 2024Q2 盐津铺子收入同比增长 20%左右。

图表12：2024Q2 重点大众品企业前瞻

公司	24Q2营收 (亿元)	YOY	24Q2归母 (亿元)	YOY	盈利预测 (收入, 亿元)							盈利预测 (归母净利润, 亿元)						
					23A	24E	25E	26E	24YOY	25YOY	26YOY	23A	24E	25E	26E	24YOY	25YOY	26YOY
伊利股份	309.9	-5%	27.0	0%	1261.8	1264.3	1317.7	1361.1	0%	4%	3%	104.3	130.6	118.6	123.0	25%	-9%	4%
海天味业	66.0	10%	15.2	10%	245.6	270.2	291.8	315.1	10%	8%	8%	56.3	61.7	67.5	73.8	10%	9%	9%
中炬高新	12.9	4%	1.7	5%	49.3	53.8	61.8	73.0	9%	15%	18%	5.6	7.3	8.4	9.9	31%	14%	19%
千禾味业	8.0	12%	1.4	25%	32.1	36.6	42.1	48.4	14%	15%	15%	5.3	6.2	7.3	8.5	18%	17%	16%
天味食品	6.8	3%	0.9	16%	31.5	36.0	41.4	47.3	14%	15%	14%	4.6	5.7	6.7	7.8	26%	17%	16%
安井食品	37.5	1%	3.6	-3%	140.5	157.0	174.5	193.3	12%	11%	11%	14.8	16.5	18.5	20.2	12%	12%	9%
千味央厨	4.7	12%	0.3	13%	19.0	21.1	24.5	28.5	11%	16%	16%	1.3	1.5	1.8	2.1	11%	24%	17%
盐津铺子	12.0	20%	1.6	19%	41.2	51.4	64.3	80.4	25%	25%	25%	5.1	6.7	8.5	10.6	32%	27%	25%
立高食品	9.2	9%	0.7	19%	35.0	40.2	46.3	53.2	15%	15%	15%	0.7	2.5	2.8	3.2	240%	11%	17%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

3. 投资建议：关注业绩有望稳增的大众品龙头

3.1 调味品：关注新品及渠道扩张中的优质个股

随着餐饮端景气度逐步修复，居民消费能力提升，健康、减盐等健康新品类渗透率进一步提升，调味品行业经营端有望逐步转好。

基础调味品板块推荐改革预期较强的中炬高新。中炬高新自董事会改组以来，逐步进行营销架构及人员调整，未来将加速渠道变革、产品升级、组织重塑、供应链优化、研发创新以及效率提升，锚定三年战略规划，再造新厨邦，势能充足。龙头海天味业行业受餐饮恢复速度较慢以及添加剂事件影响，短期需求承压，但市场基础稳固，期待经营端改善。

B 端降本增效和 C 端渗透率提升，复调需求较平稳，竞争格局稳定，看好行业未来发展，我们预计未来集中度提升主要源于新品推出+渠道精耕，看好管理能力优秀、渠道基础较强的龙头。**推荐复调稀缺标的、估值趋于合理的天味食品以及估值性价比突出、基本面拐点可期的颐海国际。**

3.2 餐饮供应链：关注业绩有望稳增的龙头企业

餐饮弱复苏致餐饮供应链整体需求承压、且上新难度增加。行业格局而言，速冻火锅料和冷冻烘焙半成品格局较平稳，速冻米面竞争加剧。新品叠加渠道细化，2024 年业绩有望实现稳增长，推荐龙头**安井食品**。

3.3 乳制品：期待龙头调整效果

整体消费力较弱，叠加出生人口下降，乳制品整体需求端承压。春节期间送礼需求较好，但节后淡季需求疲软。竞争格局而言，原奶价格下行，叠加新国标影响下杂牌出清，行业短期竞争加剧。伊利股份主动调整渠道应对需求疲软，分红+回购提升回报率，期待龙头调整效果，推荐龙头**伊利股份**。

3.4 休闲零食：推荐新渠道、新品类的龙头企业

虽全年基数较高，但展望 2024 年，零食渠道变革红利或将延续，量贩门店仍有望快速扩张，叠加小零食企业自身产品力较强，降本增效的逻辑顺畅，小零食企业预计有望延续 2023 年优异表现。

盐津铺子多渠道与多品类处加速发展期，继 2023 年推出聚焦素毛肚赛道的“大魔王”品牌后再次在深耕供应链的基础上推进“1+7”产品矩阵落地，加速推进新中式健康零食发展。推荐**新中式健康零食引领者盐津铺子**。

4. 风险提示

(1) 宏观经济不达预期的风险。若宏观经济不达预期，可能导致大众品消费偏弱、企业业绩表现不达预期。

(2) 行业竞争加剧的风险。若行业竞争加剧，可能导致企业费用投放增加、影响实际业绩。

(3) 食品安全的风险。若行业出现食品安全问题，可能导致消费者信心减弱、减少消费，进而导致企业业绩不达预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼