

食品饮料

周观点：业绩预告集中披露，个股机会逐级显现

投资要点：

【白酒】建议围绕二季报高确定性叠加估值水位进行布局，建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒。

【啤酒】重点推荐高端化核心标的青岛啤酒、提效改革叠加单品逻辑的燕京啤酒，建议关注机构持仓较低的珠江啤酒、分红率稳定的重庆啤酒。

【软饮料】重点推荐业绩表现积极的欢乐家，建议关注：1）分红率稳定高股息标的养元饮品；2）管理层变更下基本面具备积极预期的香飘飘；3）功能饮料赛道龙头且逐步探索出第二增长曲线的东鹏饮料。

【预调酒】百润股份作为预调酒行业龙头企业，历史行情通常为大单品所驱动的 PE 扩张，行情较快，操作上更适合左侧布局，当前公司 24 年 PE 为 18 倍上下，我们认为具备较大赔率，建议重点关注。

【乳制品】重点推荐：利润导向明显的全国乳企巨头伊利股份，关注其产品结构优化带来的毛利率改善情况以及费用率投放情况。

【休闲零食】建议关注：渠道端线上红利持续释放抖叠加积极挖掘第二增长曲线的西麦食品；发力新兴渠道，股权激励目标清晰的三只松鼠；受益于成本压力缓解的洽洽食品。

【调味品&餐餐】调味品重点推荐安琪酵母：短期经营边际改善、成本红利提振业绩弹性、中期展望盈利能力持续改善。天味食品：复调板块效应好、主业成长逻辑顺、并购食萃打造 B 端新曲线。中炬高新：近期调整消化短期增长乏力、改革红利逐步兑现下未来业绩有望提速。餐饮供应链重点推荐千味央厨：当前估值置信度高，大 B 逐步恢复、小 B 引领成长，后续增长势能恢复将带动估值回归。

【餐饮】重点推荐：餐饮、食品以及宾馆业务三轮驱动，协同发展的同庆楼；业务立品牌，食品业务带来新增长的广州酒家；深耕下沉餐饮市场的呷哺呷哺。

【烘焙】重点推荐海融科技：出海逻辑最为通顺，已有海外产能&渠道且有扩产预期，24 年有望持续放量；且在员工持股计划中，增速目标逐年提升体现公司未来发展信心。建议关注立高食品：主业在稀奶油产线高增、餐茶饮渠道补能下有望稳步快增，同时业绩充分受益于采购优化、成本改善以及精控费用，预计全年展现增长弹性。

【代糖】建议关注：华康股份（木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇）、莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）、百龙创园（阿洛酮糖、膳食纤维、益生元）。

【黄金珠宝】建议关注：产品及渠道双增长的潮宏基；结构调整基本完成，高股息的周大生；拥有强渠道和强品牌力，股改焕发新增长的老凤祥。

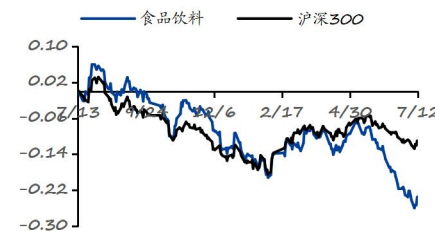
【宠物】推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份，出口业务具有较强弹性的依依股份，建议关注：路斯股份、源飞宠物。

➤ 风险提示

经济波动影响消费水平、食品安全风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

分析师：童杰(S0210523050002)

tj30105@hfzq.com.cn

联系人：李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

1、食品饮料周观点更新——2024.07.07

2、新常态下新思路，栉风沐雨砥砺前行——2024 年中期行业策略报告——2024.07.06

3、周观点 | 赛程过半，静待花开——2024.07.01



正文目录

1 周观点	3
1.1 白酒	3
1.2 乳制品	4
1.3 保健品	5
1.4 啤酒	5
1.5 软饮料	6
1.6 预调酒	7
1.7 休闲零食	7
1.8 调味品	8
1.9 烘焙供应链	9
1.10 餐饮	9
1.11 代糖	11
1.12 黄金珠宝	11
1.13 宠物	12
2 风险提示	13



1 周观点

1.1 白酒

本周白酒 SW 指数+1.21% (沪深 300 指数+1.20%), 近一月白酒 SW 指数-8.10% (沪深 300 指数-2.02%), 当前白酒板块 PE(TTM)为 19.76X。个股表现来看, 本周顺鑫农业 (+5.96%)、酒鬼酒 (+4.82%)、天佑德酒 (+4.75%) 表现领先。

行业层面, 7 月 12 日, 中国酒业协会发布数据显示, 1-5 月白酒产量 190.2 万千升, 同比增长 6.5%, 销售收入为 2844.5 亿元, 同比增长 11.8%, 利润总额为 806.1 亿元, 同比增长 9.5%; 1-5 月白酒企业数量 982 家。

个股层面, 本周酒鬼酒、顺鑫农业发布业绩预告。

顺鑫农业 24H1 预计实现归母净利润 3.3-4.8 亿元, 去年同期亏损 8097.26 万元, 扭亏为盈。其中, 24Q2 预计公司实现归母净利润+0.29 亿元至-1.2 亿元, 中枢为亏损 0.46 亿元, 去年同期归母净利润为-4.09 亿元, 实现减亏。

24H1 公司聚焦于酒、肉业务。白酒业务方面围绕“稳市场, 强基础, 促改革, 谋发展”的总要求, 整体表现保持稳定; 猪肉业务方面, 24H1 生猪行业景气度有所提升, 公司降本增效, 猪肉板块相比去年同期减亏; 另外, 持续拖累公司表现的房地产业务现已不再纳入公司合并报表范围。

酒鬼酒 24H1 公司实现归母净利润 1.1-1.3 亿元, 同比下降 73.93%-69.19%。其中, 预计 24Q2 公司实现归母净利润 0.37-0.57 亿元, 同比下降 53%-70%。毛利率方面, 公司 Q2 次高端及大众价格带产品当期占比较高, 导致公司整体销售毛利率下降。费用端, 为促进动销、强化消费者培育、营造市场氛围, 销售费用前置投放, 导致公司销售费用率有所上升, 影响净利润。

公司 Q2 营销核心工作是持续坚定推进营销模式转型, 重点做深省内市场和打造样板市场, 协助经销商全力提升动销, 强化消费者培育工作。目前终端建设成果逐步开始向客户回款效果转化, Q2 公司 BC 联动闭环已基本建立, 终端参与公司消费者促销活动积极性提升, 客户回款意愿逐渐增强。截至 6 月底, 公司已启动 11 个样板市场, 围绕样板市场开展核心终端建设, 优化消费者活动, 宴席场次、消费者扫码数量等终端动销数据均同比大幅改善。

此外, 近期市场对消费税改革较为关注。消费税是以消费品的流转额作为征税对象的各种税收的统称, 其作为价内税, 能够引导消费结构、增加财政收入或促进收入公平。消费税为中央税, 全部为中央收入, 主要在生产 and 进口环节征收。1994 年分税制改革以来, 消费税税目历经多次调整, 税目渐进演化为 15 个, 大致可以分为三类, 税源相对集中由烟、成品油、小汽车和酒类消费四项税目贡献。

我们认为, 消费税后移在白酒行业执行具有一定挑战, 一方面系白酒渠道和终



端较为分散，在流通环节征税技术难度较大；另一方面，不同酒企产品价格策略差异较大，批零价差越大，影响越大，企业之间的影响平衡难度大。如若执行此方案，白酒消费税后移，或将导致两个结果，一是渠道利润压缩，二是终端价格提升。

我们预计，对具有品牌壁垒且渠道议价能力的高端酒企而言影响较小，其可通过将赋税压力部分转移给下游来缓解自身税收比例上升的压力，但对于壁垒不明显的酒企而言，消费税改革使得税收比例普遍上升且无法转移，对企业净利率造成较大的影响。故我们认为消费税将加剧白酒行业分化，高端酒企壁垒进一步稳固，而大众酒企将竞争加剧，预计未来酒企将向龙头集中。

现阶段建议围绕估值+二季报高确定性进行布局，建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒。

1.2 乳制品

本周，伊利股份/蒙牛乳业/光明乳业/天润乳业/新乳业涨跌幅分别为0.2%/3.23%/0.9%/-2.19%/0.47%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-0.98%/2.05%/-0.28%/-3.37%/-0.71%。我们预计24年原奶价格仍处于下行区间，企业端的降本控费、龙头乳企追求净利率目标、区域乳企新品新渠道的拓展拉动营收增长仍将是整个竞争格局的主旋律，双寡头伊利蒙牛的竞争趋于常态化，并且全国性乳企也在布局低温品类，蚕食区域乳企的竞争优势，全国性乳企的竞争优势更加明确。分重点公司来看：伊利股份：公司基本面稳健，在消费需求较弱下通过推出创新产品，例如呼伦贝尔有机、安慕希牛油果燕麦果肉口味等。天润乳业：公司在原奶下行周期中开启新一轮的出疆战略，此轮出疆主要依靠专卖店渠道，避开KA、便利店等白奶竞争激烈的主流渠道，产品上以奶啤、桶酸、主打新疆奶源的常温白奶等为主，差异化特色明显。

本周妙可蓝多发布业绩预告，24H1实现归母净利润6500-9000万元，同增128%-215%，实现扣非净利润4500-7000万元，同增1532%-2439%。报告期内原材料价格下降带动毛利率上升，叠加费用端管控收紧以及少数股东权益厘清，公司利润端实现高增。

本周天润乳业发布业绩预告，24H1公司归母净利润预计亏损2600-3100万元，扣非净利润实现2200-2600万元。24H1我国乳制品需求平淡，同时原奶端供过于求，导致原奶和牛只价格下行，公司加大地产奶牛及公牛处置增加亏损；计提存货跌价准备和生物资产减值准备；新农乳业增加亏损，三大因素叠加带来报告期内利润端亏损。

重点推荐：利润导向明显的全国乳企巨头伊利股份，关注其产品结构优化带来的毛利率改善情况以及费用率投放情况。



1.3 保健品

本周，汤臣倍健/仙乐健康/H&H 国际控股/科拓生物涨跌幅分别为 -1.41%/-0.51%/4.62%/0.14%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -2.59%/-1.69%/3.44%/-1.04%。我国保健品行业空间广阔，根据艾媒咨询，2022 年我国保健品市场规模为 2989 亿元，五年内 CAGR 为 13.1%，增长迅速。短期来看，保健品行业受“百日行动”打假负面新闻、跨境电商法带来的监管趋严等事件影响增速有一定回落，但长期来看“银发一族”和“年轻一代”作为驱动行业增长的核心群体，在健康意识提升、老龄化背景下，行业发展动能充足、空间广阔。

中日对比来看，目前我国保健品行业在逐步规范过程中，各品类发展不均。2015 年日本内阁会颁布《规制改革实施计划和日本再兴战略》，将功能性标示食品以备案制形式纳入监管条例，此次改革覆盖了可能涉及功能性的全部食品（包括膳食补充剂形态的加工食品、膳食补充剂形态以外的加工食品、生鲜食品），而限于狭义的保健功能食品，此次新规让日本保健品行业叠加“多重 buff”——强医疗背景、行业严监管、先进技术、优质原材料以及更广的覆盖面等，催化保健品行业加速发展。相比之下，我国保健食品覆盖面较窄，截至目前，我国保健食品的备案范围主要涵盖营养素补充剂和辅酶 Q10、灵芝孢子粉等单方产品，备案产品组方、功能声称并未突破注册制产品的可控范围，政策方面尚待完善。

天猫 618 全周期榜单来看，汤臣倍健稳坐第一，wonderlab、哈药、钙尔奇、swisse 四大头部品牌位列第二到第五，线上品牌五个女博士自去年双十一爆发后延续良好增势，今年位列第七。

1.4 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为 6.78%，对比食品饮料板块(+1.18%)，超额收益为+5.6%，其中青岛啤酒/华润啤酒/燕京啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/乐惠国际涨跌幅分别为 +3.53%/+6.11%/+12.12%/+8.61%/+9.89%/-2.88%

销量方面，我们预计 24 年全年啤酒销量将保持稳定，而啤酒板块各公司由于基地市场的不同，销量方面预计将有所差异。

高端化方面，由于 23 年高端餐饮前期恢复进度略低于预期，一定程度上压制了高端档次啤酒的销售，但在各厂商高端化战略下，吨酒价格增速持续，23 年华润啤酒、青岛啤酒均保持了吨酒价格增速的中单位数增长，考虑到啤酒价格绝对值较低，我们预计高端化趋势将得以延续。

投资建议：展望 2024 年，我们认为啤酒市场总量增长预计较为有限，收入端增



长主要来自结构升级，当前啤酒高端化升级方兴未艾，而高端啤酒更高毛利的属性，预计也将持续抬升各厂商的盈利水平。同时，当前大麦价格对比 22 年底已同比下降 15% 以上，我们认为，在我国终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税的背景下，大麦价格的下行预计将给啤酒企业贡献高端化以外的盈利弹性。

本周，珠江啤酒披露 24 年上半年业绩预告，公司上半年积极开展降本增效工作，实现啤酒销量和营业收入同比增长，24H1 预计实现归母净利润 4.76-5.31 亿元，同比增长 30%-45%，扣非归母净利润 4.36-4.87 亿元，同比增长 30%-45%。燕京啤酒本周亦披露上半年业绩预告，公司 24 年上半年预计实现归母净利润 7.2-7.97 亿元，同比增长 40-55%，预计实现扣非归母净利润 7-7.75 亿元，同比增长 60-77%。

重点推荐高端化核心标的青岛啤酒、提效改革叠加大单品逻辑的燕京啤酒，**建议关注**机构持仓较低的珠江啤酒、分红率稳定的重庆啤酒。

1.5 软饮料

本周，东鹏饮料/李子园/香飘飘/承德露露/养元饮品/农夫山泉/欢乐家这几大主要软饮料上市企业的涨跌幅分别为+11.07%/+0.93%/-6.21%/0%/+1.52%/+1.59%/+1.2%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+9.89%/-0.25%/-7.39%/-1.18%/+0.34%/+0.41%/+0.02%。

我们维持此前观点，认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现的复苏形态。

总体来看，我们认为饮料板块复苏态势显著，但投资机会更多为个股 α 而非板块 β ，对于在该板块寻找投资机会而言，我们认为应精选具备两大要素的企业：

1) 所处赛道潜力高：在负贝塔环境中寻找阿尔法机会，往往收益也将被一定程度上抵消，因此我们应首选具备增长潜力的细分赛道，如无糖茶、能量饮料、植物蛋白饮料等；

2) 企业自身管理能力优秀：若企业自身管理能力较强，加之行业向好发展，往往能够取得较强的市场地位，基本面将同时享受行业扩容和格局改善的双重提振，而 EPS 的高增往往伴随着市场信心的增强，PE 扩张将有望收获戴维斯双击的收益。

本周，东鹏饮料披露 24 年上半年业绩预告，1) 收入方面，预计 2024 年上半年实现营收 78.6-80.8 亿元，同比增长 43.95%-47.98%；2) 利润方面，公司预计上半年实现归母净利润 16-17.3 亿元，同比增长 44.39%-56.12%。

建议关注：1) 业绩表现积极的欢乐家；2) 分红率稳定高股息标的养元饮品；3) 管理层变更下基本面具备积极预期的香飘飘；4) 功能饮料赛道龙头且逐步探索出第



二增长曲线的东鹏饮料。

1.6 预调酒

市场普遍对预调酒行业销量能否实现持续增长有一定的分歧，我们认为未来预调酒行业的规模将稳定扩张。

a)从大方向出发，低度酒板块为全球销量占比最大的酒饮市场，我们认为伴随消费场景的持续丰富和消费习惯在代际变迁下的多样化，板块或存在结构性机会，而预调酒作为我国最具创新潜力的一大低度酒品类，预计将受益于该类消费趋势。

b)从行业出发，我们认为预调酒行业经过 12-15 年的盲目扩张、15-18 年的出清、18 年至今龙头引领的场景培育后，当前大众对预调酒的认知逐步提升，匹配的消费场景也逐渐开辟，如露营、飞盘、桌游等，行业已步入健康发展道路，预计行业规模将伴随新消费群体的崛起、新场景的开辟及消费习惯的高线城市化而有序扩容。

经过多年发展，当前我国预调酒行业规模约 71.56 亿元，恢复至 2015 年历史高峰水平以上，主要消费城市分布在华东、华南等沿海经济发达地区，主要消费群体为 90/95 后新一代消费者，其中女性消费者的快速增长，巩固了我国预调酒行业增长的态势。因此我们低度酒深度研究系列报告也对预调酒就行业整体发展空间和驱动因素进行了推演，从结论来看，我们列举了以市场为锚点、以女性群体为锚点、以啤酒/非烈酒酒饮为锚点的三大视角，预调酒行业均可看至 150 亿以上出厂规模，亦总结出行业未来发展的三大路径：1）城镇化率提升带动消费习惯高线化，预调酒触达面积增大，行业渗透率被动提升；2）“她经济”进一步发展，同时 Z 世代崛起承接酒类主要消费群体，新消费场景和分众化的消费需求成为主流趋势，驱动具备个性化基因的预调酒行业扩容；3）行业供给侧推力增强，市场教育力度提升，即参与者增多，包括但不限于传统啤酒、饮料企业；切割不同细分市场的大单品频频涌现，连线成面带动消费者认知深化。

我们认为我国预调酒行业相比日本仍处于发展初期，消费人群和场景仍在培育中，短期内行业规模主升浪仍需要素积累，包括但不限于城镇化率提升、啤酒高端化增速放缓等，但长期来看，随着 Z 世代崛起、消费场景的多元化，行业具备较大增长空间。

百润股份作为预调酒行业龙头企业，历史行情通常为大单品所驱动的 PE 扩张，行情较快，操作上更适合左侧布局，当前公司 24 年 PE 为 18 倍上下，我们认为具备较大赔率，建议重点关注。

1.7 休闲零食



本周休闲食品重点个股中，洽洽食品/盐津铺子/西麦食品/甘源食品/劲仔食品分别-1.74%/-6.23%/-1.44%/-1.46%/+0.08%。

盐津铺子本周发布 2024 年半年度业绩预告。预计公司 24H1 实现营收 24-25 亿元，同增 27%-32%；实现归母净利润 3.1-3.3 亿元，同比增长 26%-34%。其中，24Q2 预计公司实现营收 11.77-12.77 亿元，同增 18%-28%；实现归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比增长 12%-27%。公司坚持全渠道覆盖，在保持原有 KA、AB 类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，与当下热门零食量贩品牌零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等深度合作，在抖音平台与主播种草引流，品牌影响力和渠道势能持续增强。产品端，公司品类做减法，聚焦七大核心品类，2024 年“蛋皇”鹌鹑蛋进驻山姆会员商店，“大魔王”麻酱味素毛肚线上线下发力，鹌鹑蛋、休闲魔芋等品类高速发展。

本周劲仔食品发布 24H1 业绩预告。预计公司 24H1 实现归母净利润 1.33-1.5 亿元，同比增长 60%-80%。其中，24Q2 预计公司实现归母净利润 0.59-0.76 亿元，同比增长 35-73%。产品端公司积极推动品牌化升级，以深海鳀鱼、“周鲜鲜”短保豆干、塘心鹌鹑蛋等创新升级产品为代表，持续加深健康零食品类认知。渠道端，坚持全渠道发展战略，精耕传统流通渠道，提高网点铺货率；重视现代型渠道，提高终端品牌势能；加强零食专营渠道合作，丰富品类及 SKU；同时积极推动海外市场开发，渠道布建持续推进。本周我们外发了劲仔食品的深度报告，欢迎阅读。

整体来看，当前食品饮料板块缺乏总量机会，以结构性机会为主。在商务消费乏力、大众消费相对刚性；板块内多数行业价增放缓，依靠量增驱动的背景下，休闲食品板块景气度相对较好，此前的产品和渠道红利依然在延续。其中，零食的渠道增长以零食量贩为核心快速扩展，产品红利的 alpha 则在于拓品和高景气度品类的份额占领。**建议关注：渠道端线上红利持续释放叠加积极挖掘第二增长曲线的西麦食品；发力新兴渠道，股权激励目标清晰的三只松鼠。**

1.8 调味品

本周（7.8-7.12）调味发酵品/预加工食品板块行情迎来小幅反弹，周涨幅分别为 1.43%/0.25%。主要标的表现方面，安井食品、千味央厨、天味食品、中炬高新、安琪酵母本周对应涨跌幅分别为+0.19%/-0.84%/-1.99%/-7.89%/-0.61%。

本周国家统计局披露 6 月 CPI 数据：全国 CPI 同比上涨 0.2%，但同期食品价格同比下降 2.1%。本周中炬高新披露 2024 年半年度业绩预告：预计 24H1 营收同比-1.29%，调味品收入同比略有减少；扣非归母净利润同比+3.37%/24.3%；24Q2 预计营收同比约-11.83%，扣非归母净利润同比-13.55%-54.35%；其中，公司短期盈利有所波动，预计系营收下滑、费用抬升等影响；整体来看，公司短期主业承压或为改



革阵痛，深化改革、厚积薄发下，百亿目标依旧可期。本周安琪酵母披露收到政府补助公告：公司 24 年 Q2 收到与计入当期损益的政府补助 7625.5 万元，较去年同期增加约 4867 万元；以 23 年 Q2 所得税率与少数股东权益占比作为扣除项后，新增政府补贴贡献约占 23Q2 归母净利润的 12.1%。

调味品重点推荐安琪酵母：短期经营边际改善、成本红利提振业绩弹性、中期展望盈利能力持续改善。**天味食品：**复调板块效应好、主业成长逻辑顺、并购食萃打造 B 端新曲线。**中炬高新：**业绩承压靴子落地、改革红利逐步兑现下未来业绩有望提速。

餐饮供应链重点推荐千味央厨：当前估值置信度高，大 B 逐步恢复、小 B 引领成长，后续增长势能恢复将带动估值回归。建议关注：主业增长预期改善、渠道规模优势显著的安井食品以及轻装上阵、食品业务快速成长的龙大美食。

1.9 烘焙供应链

本周（7.8-7.12）立高食品、海融科技、南侨食品、五芳斋、佳禾食品股价整体开始反弹，期间涨跌幅分别为+0.11%/+4.22%/+3.15%/-1.03%/+1.63%。本周南侨食品发布 6 月营收情况简报，公司 2024 年 6 月实现营收约 2.51 亿元，同比-7.91%。行业方面，受益于下游现制烘焙茶饮需求恢复和棕榈油等原材料价格下行，23-24 年烘焙原料展现业绩增长弹性；而且 24 年 Q1 板块呈结构性复苏，其中国产奶油等原料升级替代加速辑。全年随着烘焙和茶饮行业景气度的持续提升，烘焙原料需求有望进一步回暖；重点关注小 B 渠道复苏以及出海逻辑。

烘焙供应链重点推荐海融科技：出海逻辑最为通顺，已有海外产能&渠道且有扩产预期，24 年有望持续放量；且在员工持股计划中，增速目标逐年提升体现公司未来发展信心。建议关注：立高食品（主业在稀奶油产线高增、餐茶饮渠道补能下有望稳步快增，同时业绩充分受益于采购优化、成本改善以及精控费用，预计全年展现增长弹性）、南侨食品。

1.10 餐饮

本周（7.08-7.12）SW 酒店餐饮指数涨跌幅为 1.80%，对比食品饮料板块（1.18%），表现略有分化，其中百胜中国/九毛九/海伦司/特海国际/海底捞/洪九果品/同庆楼/广州酒家/奈雪的茶/呷哺呷哺/全聚德/西安饮食期间涨跌幅分别为+4.54%/-1.04%/+4.61%/+0.28%/+1.46%/+0.00%/-1.30%/+0.45%/-2.36%/-2.07%/+1.48%/-1.21%。

性价比时代来临，餐企转设“外卖卫星店”。截至 2024 年 5 月底，全国已有 45 个品牌累计开设超过 560 家外卖卫星店。呷哺呷哺、海底捞、太二、老乡鸡、冰火



楼、农耕记等品牌纷纷设立小型、专注外卖的卫星店，以降低运营成本、提高效率并吸引消费者。如今，海底捞的外卖卫星店订单量甚至超越传统火锅外送业务。农耕记作为湘菜品牌，在深圳、北京、上海等城市开设了近 200 家外卖卫星店，月销量达千单。而中式快餐头部品牌老乡鸡在北京宣武门外的一家卫星店单月能卖 80 万，在深圳宝安区的卫星店复购率达到 15.54%。这种“大店堂食+小店外卖”的协同模式不仅为品牌开辟了新的盈利渠道，提升了企业收入，还通过节省成本和优化运营，增强了品牌竞争力。

麦当劳加入短剧营销潮流，发布首部定制剧。7 月 10 日，麦当劳携手脱口秀演员童漠男合作短剧《重生之我在麦当劳修炼魔法》上线。短剧采用麦当劳实景拍摄，融入汉堡制作、出餐等场景，通过人物对话植入产品和品牌宣传，迅速引发大量讨论。“现点现做，层层定制”贯穿剧情，观众被剧情笑点吸引的同时不自觉记住了这些内容。短剧营销正成为餐饮行业新趋势。早在 2023 年 8 月，茶百道就推出了“真鲜奶茶系列”定制短剧，融合“霸总爱上我”的爽文情节与品牌产品，视频整体曝光量已超 3.6 亿。短剧营销能够为餐饮企业带来显著的引流效果，通过趣味内容和品牌植入，吸引年轻消费者，增加品牌曝光度和消费者黏性。

传统文化与新消费融合，“中药茶饮”大受欢迎。5 月 21 日，浙江省中医院乌梅汤 2.0 版上线，一天内接单 115 万单，下单人群中年轻人超过 80%。抖音平台上，“浙江中医院乌梅汤”话题拥有 1.1 亿次播放量。全国各地涌现出多个“茶饮+中药”理念的茶饮品牌，如“陆藜·开了个方子”已在一线、二线城市开设上百家门店，产品标注“熬夜水”、“推荐劳累人群”等字样，深受关注养生的消费者喜爱。尽管中药茶饮引发了广泛关注，但消费者普遍对其口感和功效持怀疑态度。未来，中药茶饮能否持续走红，关键在于是否能真正提升产品力，研发出符合消费者口味和需求的产品，赢得消费者的长期喜爱。

初代珍珠奶茶翻红，突出健康“反预制”。今年夏天，许多“黑糖珍珠奶茶专门店”在长三角和珠三角地区广泛开设，生意火爆，甚至有人为此排队 3 小时。这些专门店轻品牌、重品类，一方面突出原料制作，一方面突出价格优惠。随着反植脂末浪潮的兴起，消费者对茶饮提出了“要健康”“要新鲜”的诉求。而这些走红的黑糖珍珠奶茶专门店针对传统珍珠奶茶的痛点，强调健康，确保放心、手作、真材实料，并将其作为卖点。然而，这些专门店复制难度不高，面临同质化困境，品牌护城河还尚在建设中。

火锅价格战白热化，性价比成为竞争关键。7 月 1 日，连续 8 年蝉联必吃榜的八合里牛肉火锅，在其官方渠道上发布《价格回到 10 年前》，多款招牌菜品下调价格。牛小灶也迅速跟上，将人均降到了 40 元。火锅行业价格战愈演愈烈，许多知名品牌如九毛九旗下的怂火锅、海底捞子品牌小嗨火锅纷纷推出“9.9 元购”等低价促销活动，以吸引消费者。呷哺呷哺餐单价普遍下调 10% 以上，把客单价拉回到了 60 元以



内。国人消费愈发趋于理性、刚需、性价比，正推动火锅行业探索新的质价比解决方案。

重点推荐：餐饮、食品以及宾馆业务三轮驱动，协同发展的同庆楼；极致化供应链，快餐龙头的百胜中国；业务立品牌，食品业务带来新增长的广州酒家；深耕下沉餐饮市场的呷哺呷哺。**建议关注：**海底捞、九毛九、全聚德、茶百道。

1.11 代糖

本周，百龙创园/华康股份/莱茵生物/晨光生物/三元生物/保龄宝涨跌幅分别为+1.85%/+1.75%/+3.67%/-1.78%/+2.05%/+0.65%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+0.67%/+0.57%/+2.49%/-2.96%/+0.87%/-0.53%。其中，百龙创园发布 2024 半年度业绩快报，报告期内实现营业总收入 5.32 亿元，同比+28.83%；归母净利润 1.14 亿元，同比+25.29%；扣非归母净利润 1.06 亿元，同比+24.66%。莱茵生物发布 2024 半年度业绩预告，报告期内营收大幅增长，预计实现归母净利润 0.54-0.65 亿元，同比+50%~80%；扣非净利润 0.45-0.56 亿元，同比+1042~1316%，业绩持续高增。三元生物的“年产 2 万吨阿洛酮糖项目”中的 1 万吨产能已进入试生产阶段；此外，公司拟使用自有资金 0.5~1 亿元，以不超过 35 元/股的价格回购公司股份；公司控股股东、实控人、董事长拟在 6 个月内使用自有资金 500-1000 万元增持公司股份，不设置增持价格区间。

整体来看，近年随着全球“减糖”趋势持续演绎、各国“糖税”及减糖政策陆续强化，无糖/低糖消费兴起，同时人工甜味剂的安全性不断被讨论，天然代糖的占比快速提升，我们认为未来天然甜味剂或将有更大的替代空间。植物提取甜味剂来源天然，市场广阔，且作为高倍甜味剂相较蔗糖依然具备价格优势，有望维持快速扩容。功能性糖醇风味表现优异，也是高低倍甜味剂复配中不可或缺的组成部分，且功能性糖醇在提供甜味外仍有食品添加剂、医药、日化等用途，需求端稳步扩容。此外阿洛酮糖作为新一代甜味剂，具有无糖、低热量、加工特性优良、具备美拉德反应等特点，与蔗糖甜感相近，全球需求伴随使用逐步获批快速增长。

建议关注：华康股份（木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇）、莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）、百龙创园（阿洛酮糖、膳食纤维、益生元）。

1.12 黄金珠宝

据 iFind，本周（7.8-7.12）伦敦现货黄金价格 7 月 12 日收于 2406.85 美元/盎司，环比上周上行 1.17%，上海金交所黄金现货收盘价环比上涨 0.95%至 563.26 元/克，本周美国 CPI 意外下滑强化降息预期，带动黄金价格上行，整体来说，我们预计美联储政策预期，叠加地缘政治风险，以及美国通胀超预期下，实际利率下行带动黄



金配置属性凸显，金价具备支撑。根据国家统计局数据，2024 年 5 月金银珠宝类同比下降 11%，弱于整体社零（+3.7%），主要系 3 月以来金价急涨，4 月呈现高位震荡，且 5 月金价表现为猛冲创新高后大幅回调，消费者观望情绪浓重。参考 23 年 10 月金价急涨下金银珠宝成交量减，随 11 月金价高位企稳缓增后成交量逐步回暖，我们认为由于终端黄金价格急涨，消费者和经销商观望情绪加重，待消费者对黄金价格的预期抬升，终端消费有望回暖，建议关注终端销售情况。

618 整体结束，根据天下商网数据，天猫 618 全周期店铺累计 GMV 排名前十分别为：克徕帝、周大福、曼卡龙、老庙、周大生、周生生、老铺黄金、莱绅通灵、潮宏基、中鑫珠宝。今年 618 期间黄金品类价格战激烈，头部品牌更关注电商渠道的高质量发展，排名略有波动，但整体稳定，头部品牌势能明显。

金价在高位震荡，需持续关注高金价下终端消费情况，等待旺季表现。推荐：产品及渠道双增长的潮宏基；结构调整基本完成，高股息的周大生；拥有强渠道和强品牌力，股改焕发新增长的老凤祥。

1.13 宠物

海外去库存后出口加速恢复，海关数据同比高增。海外：看去库存修复及产能落地后新订单的兑现，目前宠物食品出口同比高增，主要贸易伙伴美国持续修复，东南亚等新兴地区正高速增长。根据海关总署，24 年 5 月我国宠食出口量为 305.61 吨，同比+30.89%，以美元计价，出口金额同比+21.40%，从单价来看，美元计价下，4 月同比-7.25%，总体来看，出口量和总额同比继续高速增长，且增速环比 3、4 月进一步加速，单价端波动。从主要贸易伙伴看，4 月美国市场加速恢复，出口总额/出口量分别同比+17.40%/+41.11+20.22%。预计 24H1 出口数据表现将持续亮眼，上市公司的出口业务增长与行业共振，且由于稳固的客户关系及更强的交货能力，有望迎来更强恢复弹性。

宠物总体市场规模增长减缓，但稳步向好。国内：在激烈竞争背景下，一级投融资步调放缓，腰部企业过去大额投放营销费用的模式或不可持续，看好品牌格局的进一步优化，另一方面，伴随费效比和营销策略打磨，叠加规模效应的显现，利润端的释放或可期待。根据中国宠物行业白皮书，23 年我国城镇宠物消费市场规模为 2793 亿元，同比增长 3.2%，增速放缓。23 年宠物犬数量同比增长 1.1%至 5175 万只，宠物猫数量同比增长 6.8%至 6980 万只，宠物犬重回增长区间，宠物猫仍是近年来主旋律。从宠均消费来看，23 年宠物犬年均消费 2875 元/只，同比下降 0.20%。宠物猫年均消费 1870 元/只，同比下降 0.75%。我们认为，宠物市场的增长仍然具有确定性，但是单宠的年均消费下降也侧面反映出了市场的强竞争环境和消费者倾向于高性价比消费的趋势。



本周依依股份发布业绩预告，24H1 公司实现归母净利润 9100-9800 万元，同增 102%-118%，实现扣非净利润 7800-8500 万元，同增 80%-96%，报告期内海外客户订单恢复及新客户放量，带动营收增长约 30%，同时产能利用率提升叠加原材料价格平稳，规模效应带动利润端明显提速。

从汇率及成本端，均利于出口型企业，24Q1 上市公司利润端表现良好，建议关注 Q2 订单情况及同环比改善情况。国内来看，它博会的火爆进一步展现国内宠物市场活力，关注国外恢复较快、国内自有品牌持续深耕的企业。推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份，出口业务具有较强弹性的依依股份，建议关注：流动性改善带来估值回升的路斯股份，食品和用品双轮驱动的源飞宠物。

2 风险提示

经济波动影响消费水平、食品安全风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn