

食品饮料

扩大内需提振消费，估值底部反弹可持续

投资要点：

【白酒】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、泸州老窖。

【啤酒】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。

【软饮料】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。

【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21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。

【调味品&餐供】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。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。餐供重点推荐安井食品：公司经营韧性以及相对优势已得到充分显现，中长期布局价值凸显；千味央厨：当前估值置信度高，增长势能恢复将带动估值回归。建议关注：轻装上阵、食品业务快速成长的龙大美食。

【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、南侨食品。

【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；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。

【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。

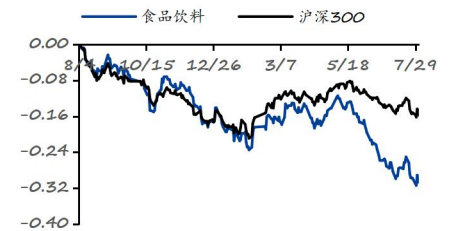
【宠物】推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份，出口业务具有较强弹性的依依股份，建议关注：流动性改善带来估值回升的路斯股份，食品和用品双轮驱动的源飞宠物。

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

相关报告

- 1、食品饮料周观点更新(0722-0728)——2024.07.28
- 2、酒类流通行业专题：空间广阔，潜力充足——2024.07.23
- 3、底部反弹可持续，价值洼地蕴新机——2024.07.21



正文目录

1 周观点	3
1.1 白酒	3
1.2 啤酒	4
1.3 软饮料	4
1.4 预调酒	5
1.5 乳制品	6
1.6 休闲零食	6
1.7 保健品	7
1.8 调味品&餐饮供应链	8
1.9 烘焙供应链	8
1.10 餐饮	9
1.11 代糖	10
1.12 黄金珠宝	10
1.13 宠物	11
2 风险提示	12



1 周观点

1.1 白酒

本周白酒 SW 指数-2.49%（沪深 300 指数-0.73%），近一月白酒 SW 指数-7.95%（沪深 300 指数-2.52%），当前白酒板块 PE(TTM)为 18.55X。个股表现来看，本周岩石股份（+13.7%）、金种子（+3.5%）、酒鬼酒（+3.4%）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，目前白酒板块水井坊已发布半年报，酒鬼酒、顺鑫农业已发布业绩预告。

水井坊 24H1 实现营收 17.19 亿元，同比增长 12.6%，实现归母净利润 2.42 亿元，同比增长 19.6%。分产品看，24H1 中档产品（天字陈、系列酒等）营收同比增长约 13%，高档产品营收同比增长 6%。下半年公司坚持加倍下注次高端核心单品臻酿八号，同时加强对宴席业务的支持，在核心城市力推 100-300 元价格带产品。

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。

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**、**泸州老窖**。



1.2 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为+2.83%，对比食品饮料板块（-1.39%），超额收益为+4.22%，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+2.68%/-3.49%/+2.36%/+3.01%/+4.87%/+0.9%

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。

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。

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**。

1.3 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-0.2%/+3.93%/+1.57%/+2.73%/+0.29%/-1.8%/+3.05%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+1.19%/+5.32%/+2.96%/+4.12%/+1.68%/-0.41%/+4.44%。

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。



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**。

1.4 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。

本周，百润股份披露 24 年半年报，公司 24 年上半年预调酒业务实现营收 14.31 亿元，同比-1.42%，单 Q2 实现预调酒业务营收 7.19 亿元，环比+1.01%，同比-7.56%，报告期内，公司清爽系列零糖新品“春雪蜜桃”上市深受消费者喜爱；微醺系列从



“一个人的小酒”成功拓展到节庆餐饮、晚间小酌等场景，新口味“青提茉莉”上市表现出色，清爽系列品牌焕新升级，500ml 大罐全新上市，通过深度梯媒投放等全方位多角度的强势品牌推广，我们认为新品的优异表现一定程度上支撑了公司预调酒业务在高基数下的稳健表现，并且公司在报告期内，稳步推进项目建设，巴克斯酒业上海生产基地扩建项目已竣工；天津生产基地扩建项目、广东生产基地扩建项目有序推进，预计将支撑未来公司该业务的持续成长。

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 21 倍上下，我们认为具备较大赔率，建议重点关注。

1.5 乳制品

本周，主产区生鲜乳均价 3.22 元/公斤，持续下行，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-2.55%/-7.78%/0.99%/3.42%/3.43%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-1.16%/-6.39%/2.38%/4.81%/4.83%。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。

本周受热应激效应，北方产区奶价重回 2 元，散奶价格环比有所改善，UHT 奶受奶价影响，三线品牌价格恢复至 45 元每箱价格上方，我们认为产能去化仍需时间，奶价短期还将在低位，需求端经历 Q2 调整后，Q3 有望迎来拐点。

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。

1.6 休闲零食

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。目前休闲食品板块盐津铺子、劲仔食品、三只松鼠已发布 24H1 业绩预告。



盐津铺子 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。

劲仔食品 24H1 预计实现归母净利润 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、溏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。

三只松鼠 24H1 公司预计实现营收 50.40-51.00 亿元，同比增长 74.19 - 76.27%；实现净利润 2.86-2.92 亿元，同比增长 85.85-90.08%。其中 24Q2 预计实现营业收入 13.94-14.54 亿元，同比增长 40.45 - 46.49%；净利润预计亏损 0.97-0.16 亿元，去年同期为 0.38 亿元。2024 年公司坚定“高端性价比”战略，1) 推进“一品一链”的供应链持续创新升级，进一步激活了全渠道的业务潜能；2) 积极推动组织变革，通过“品销合一”协同的组织理念，形成了全新的组织活力；3) 渠道端“D+N”（短视频+全渠道）的协同打法进一步夯实，全渠道均实现高质增长。

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**。

1.7 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 -0.45%/0.23%/3.58%/-1.39%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 0.94%/1.62%/4.98%/0%。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），而不同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。

1.8 调味品&餐饮供应链

本周（7.29-8.2）调味发酵品/预加工食品板块行情迎来反弹，周涨幅分别为 1.11%/2.23%。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、龙大美食本周对应涨跌幅分别为+1.47%/+3.41%/-0.38%/+2.39%/+1.38%/+3.87%。

本周政治局会议提出，要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿。在预期改善提振下，大众食品板块迎来估值修复，同时近期调整相对充分反映悲观预期。个股方面，本周仲景食品发布半年报公告：Q2 实现营收同比+11.5%，其中线上渠道放量引领调味食品稳健快增，调配业务实现双位数增长，而归母净利润同比-2.2%，扣非归母净利润同比+5.7%；总之，葱油大单品延续增长势能，短期利润波动不改长期扩张逻辑。

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**安井食品**：作为速冻和餐供龙头，当前公司经营韧性以及相对优势已得到充分显现，中长期布局价值凸显；**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：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（7.29-8.2）立高食品、海融科技、南侨食品、五芳斋、佳禾食品股价整体出现反弹，期间涨跌幅分别为+1.8%/+0.38%/+3.05%/+1.07%/-0.85%。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，其中稀奶油有望受益于国内原奶



价格低点实现加速进口替代，此外小 B 渠道复苏以及出海逻辑也值得关注。

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(7.29-8.2)SW 酒店餐饮指数涨跌幅为+3.37%，对比食品饮料板块(-1.39%)，表现稍好，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+1.57%/-0.37%/+1.04%/+3.05%/-4.45%/+0.00%/+3.18%/+1.06%/-1.12%/-1.61%/+4.23%/+4.28%。

现制饮品消费新趋势，营养与安全吸引更多关注。近日，红餐产业研究院发布《现制饮品创新趋势研究报告 2024》。报告指出，2024 年上半年现制饮品创新呈现出几大有关食品营养与安全的趋势。消费者对饮品营养分级产生需求，更关注咖啡因、饱和脂肪和反式脂肪等物质的含量，且更在意品牌原材料的品质与产品配方信息的透明度。随着消费者健康意识的提高，对现制饮品的要求已不只限于口味与价格，更加关注饮品的营养、健康与安全。在新的消费趋势下，现制饮品品牌进行创新，必须找准方向，方能在契合消费者需求的情况下打出差异化。

餐饮业强力支撑，助推消费平稳增长。根据国家统计局数据，2024 年上半年社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%。按消费类型分，上半年商品零售 209726 亿元，同比增长 3.2%；餐饮收入 26243 亿元，增长 7.9%。1—6 月份，商品零售 138666 亿元，同比增长 3.5%；餐饮收入 17360 亿元，增长 9.3%。2024 年以来，相关部门贯彻落实党中央与国务院的决策部署，创新开展“消费促进年”系列活动，推动消费品以旧换新政策落地见效，促进消费平稳增长。餐饮消费增速高于整体消费，为消费增长持续注入高质量助力。

破圈融合“宠物经济”，探索餐饮业新风口。近年来，越来越多的餐饮品牌将目光投向宠物市场，打造与宠物相关的服务和互动体验。如必胜客在今年 6 月与流浪动物关爱公益机构“它基金”合作，于全国 18 座城市推出 21 家“必胜客×它基金动物友好公益主题餐厅”，消费者不仅可以带宠物就餐，还可以在店内参与各种与宠物有关的特色公益活动。餐饮品牌破圈宠物经济，不仅有助于唤起大众对动物的爱心，也为餐饮业寻找到了一个发展的新方向与增长点。目前国内宠物友好餐厅尚未形成强大品牌效应，“餐饮品牌+宠物经济”有望成为下一个风口。



联名热门手游 IP，海底捞紧跟玩家潮流。7月22日，海底捞与国民级手游王者荣耀展开联名，在门店内上线“五连绝世·美蛙鱼火锅”“重钳出击·麻辣小龙虾”等夜宵新品，并推出下单送手游周边、皮肤抽奖等联名活动。近年来，海底捞已与樱桃小丸子、熊出没等多个知名文化 IP 先后开展联名营销，借助 IP 影响力享受粉丝经济红利的同时，也持续提升品牌知名度，同时塑造了亲近年轻人的品牌形象。此次海底捞与王者荣耀这一玩家群体规模在行业内首屈一指的大热游戏开展联名，对品牌热度的提升效果也将更加显著。在以丰富多彩的 IP 联名营销提高“存在感”的同时，餐饮品牌也要做好自身产品与服务，用自己的核心业务紧紧吸引住目标群体，才能将其转变为高黏性的忠实顾客。

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，据 iFind，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-3.62%/+2.26%/+5.94%/+0.25%/+5.07%/+5.96%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-2.22%/+3.66%/+7.34%/+1.64%/+6.46%/+7.35%，整体表现较好，多数标的跑出超额表现。其中，本周保龄宝发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 11.85 亿元，同比-7.5%；归母净利润 6933.20 万元，同比+111.64%；扣非归母净利率 6473.53 万元，同比+254.96%，盈利能力大幅改善。

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，国内使用获批在即，全球需求伴随多数国家逐步获批快速增长。

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（7.29-8.2）伦敦现货黄金价格 8 月 2 日收于 2469.85 美元/盎司，



环比上周上行 3.51%，上海金交所黄金现货收盘价环比上涨 2.82%至 571.17 元/克，周内美联储降息预期加重，金价涨幅明显，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 6 月金银珠宝类同比下降 3.7%，弱于整体社零（+2.0%），上半年金银珠宝类同比+0.2%，基本持平，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，6 月金价基本稳定，消费者观望逐渐缓解，叠加近期金价大幅上行，我们认为短期高金价带来的观望情绪仍将延续。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。

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 6 月我国宠食出口量为 33403 吨，同比+57.66%，以美元计价，出口金额同比+34.72%，从单价来看，美元计价下，6 月同比-14.55%，总体来看，出口量和总额同比继续高速修复，且增速环比 3-5 月进一步加速，单价端波动。从主要贸易伙伴看，6 月美国市场加速恢复，出口总额/出口量分别同比 27.41%/27.46%。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 年我国物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。



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：hfjys@hfzq.com.cn