

速冻龙头布局饮品供应链，饮品小料市场前景几何

2024 年 08 月 12 日

► **饮品小料是一门怎样的生意？速冻龙头入局茶饮小料拓展新业务。**安井、三全、干味等纷纷布局茶饮甜品市场，餐饮茶饮化成新趋势，如凑凑的“茶米茶”、海底捞的“茶水铺”、老乡鸡的“老乡茶咖”等，即门店采取“餐+饮”模式通过茶饮引流、差异化竞争，速冻龙头入局茶饮小料拓展新业务。21 年我国饮品小料行业规模 45.3 亿元，预计 24 年达 90.9 亿元（期间 CAGR=26.1%），饮品小料占单杯茶饮成本的比例约为 11%，饮品小料业务毛利率整体在 20% 左右。饮品小料种类繁多，且生产制造门槛低，行业竞争激烈，供应商往往多生产线并行，满足下游茶饮店多元需求，受现制茶饮景气度影响较大。

► **白酒板块投资建议：业绩兑现期，白酒板块估值具备较高安全边际，考虑到中秋国庆“双节”消费脉冲与春节消费旺季乐观展望，推荐提高板块底仓配置。**茅台本周发布 24H1 报告，24Q2 营收同比+17%，归母净利润同比+16%，业绩、分红兑现公司发展红利，我们观察到近期飞天产品批价企稳回升，渠道控量挺价，散瓶/整箱分别为 2430/2700 元左右。目前仍处于白酒消费淡季，渠道回款节奏、库存表现稳健，观察后续中秋、国庆双节备货表现，渠道动销加速有望带动库存去化。目前板块估值持续调整，长期来看稳定的经营现金流叠加较高 ROE 仍具备配置性价比，建议把握板块反弹机会，优选中报业绩及旺季催化确定性标的，**推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒。**

► **大众品板块投资建议：进入半年报披露窗口期，24Q2 淡季需求偏弱，当前板块具备估值性价比。**盐津铺子、安琪酵母、统一企业中国、中炬高新等本周发布 24H1 报告，盐津铺子 24Q2 营收/归母同比+23%/+19%，核心单品延续高增，主动调整渠道结构、股权激励等阶段性影响盈利；安琪酵母 24Q2 营收/归母同比+11%/+18%，当前海外延续增势、成本价格低位，关注后续国内需求恢复；中炬高新同比-12%/+107%，Q2 调味品表现承压，公司短期改革阵痛，关注后续提质增效成效显现；统一企业中国 24H1 营收/归母同比+6.0%/+10.2%，方便面/饮料/果汁/奶茶业务分别同比+1.9%/+11.8%/+8.2%/+3.3%，统一冰红茶、青梅绿茶增长双位数，新品春拂、双萃等贡献较大。大众品 24Q2 需求快速转淡，消费力疲软背景下，大众社交、餐饮等场景压力延续，同时价格因素表现偏弱，但成本红利延续。细分子行业看，乳制品、肉制品、调味品压力较大，休闲零食边际降速，软饮料相对景气。整体板块估值具备性价比，优选高景气赛道以及企业战略改革红利仍有自下而上超预期个股，**推荐三只松鼠、东鹏饮料、燕京啤酒**，同时建议关注短期需求偏弱、中长期逻辑清晰的餐饮供应链，下半年有望迎来销售旺季，**推荐立高食品、安井食品、干味央厨、三全食品等。**

► **风险提示：**原材料价格高位震荡或大幅上行；行业竞争加剧；食品安全问题。
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519	贵州茅台	1436.10	59.49	69.56	77.06	24	21	19	推荐
000858	五粮液	127.71	7.78	8.58	9.60	16	15	13	推荐
000568	泸州老窖	129.06	9.00	10.84	12.92	14	12	10	推荐
600809	山西汾酒	191.29	6.64	8.48	10.50	29	23	18	推荐
000729	燕京啤酒	9.93	0.23	0.37	0.50	43	27	20	推荐
605499	东鹏饮料	237.14	5.10	6.94	8.98	47	34	26	推荐
300783	三只松鼠	17.62	0.55	0.96	1.49	32	18	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（股价时间为 2024 年 8 月 12 日）

推荐

维持评级



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

分析师 胡慧铭

执业证书：S0100524060006

邮箱：huhuiming@mszq.com

相关研究

- 1.食品饮料 24Q2 基金持仓分析：板块重仓占比回落 白酒仍为配置主力-2024/07/31
- 2.食品饮料行业 2024 年中期投资策略：平芜尽处是春山——布局长期，跟踪改善，优选个股-2024/06/18
- 3.休闲食品及食品加工行业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩综述：春节旺季动销亮眼，成本红利延续释放-2024/05/23
- 4.2024 年春季糖酒会专题：春糖总结—产业回归平常心，积极寻求结构性机会-2024/03/26
- 5.乳制品 10 月线下商超&11 月线上淘系月度数据跟踪：双十一提振短期需求，低温奶线上增速亮眼-2023/12/31

目录

1 周专题：饮品小料是一门怎样的生意？	3
2 行情回顾：食品饮料板块强于沪深 300	6
3 高频数据：白酒批价跟踪	9
4 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 周专题：饮品小料是一门怎样的生意？

餐饮茶饮化，速冻龙头入局饮品小料赛道。24 年 7 月，三全食品旗下品牌“快厨”推出“小圆子系列”，包括糯米小小圆子、白糯米小圆子、多彩小圆子等产品，适合火锅串串店、蛋糕烘焙店、奶茶甜品店、西式快餐、早餐粥点等场景；此前，安井食品、干味央厨、湾仔码头曾推出芋圆、粉圆、啵啵小圆子等。同时我们观察到部分餐饮呈现“茶饮化”趋势，即门店采取“餐+饮”模式，如凑凑的“茶米茶”、海底捞的“茶水铺”、老乡鸡的“老乡茶咖”等，门店通过茶饮引流、实现差异化竞争。

图1：部分餐饮品牌入局茶饮赛道，门店采取“餐+饮”模式



资料来源：冷冻食品，民生证券研究院

饮品小料种类繁多，且生产制造门槛低，供应商往往多生产线并行，满足下游茶饮店多元需求。饮品小料也称口感颗粒，指添加在奶茶中起到丰富口感作用的添加物。最初的饮品小料为珍珠，伴随茶饮行业高速发展、产品同质化加剧，饮品小料成为茶饮差异化来源之一，发展出奶盖、晶球类（脆波波）、谷物类（血糯米）、茶冻奶冻等多元化品类。

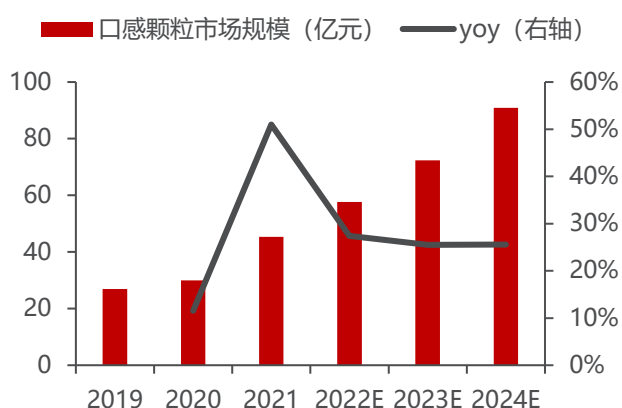
图2：饮品小料发展历程



资料来源：沙利文，民生证券研究院

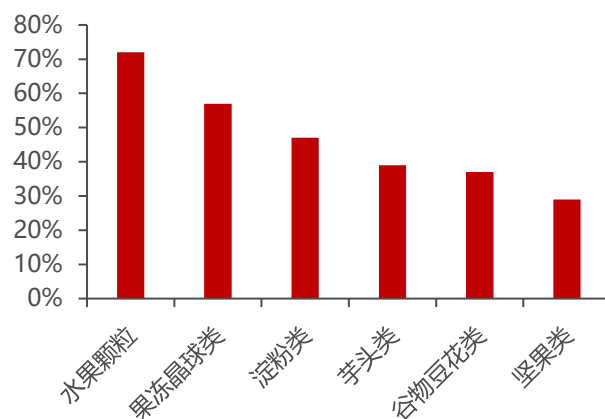
饮品小料占单杯茶饮成本的比例约为 11%，预计 2024 年市场规模达 90 亿元。饮品小料市场规模快速增长，除外部环境影响连锁茶饮门店经营导致饮品小料增速放缓外，消费者追求新鲜口感、健康材料及茶饮品牌差异化营销等持续驱动行业增长，同时餐饮茶饮化趋势下餐饮供应链企业入局小料赛道拓展新业务。根据沙利文数据，饮品小料市场规模由 2019 年的 26.9 亿元快速增长至 2021 年的 45.3 亿元，期间 CAGR 为 29.8%，预计 2024 年达 90.9 亿元。

图3：2019-2024E 饮品小料市场规模及增速



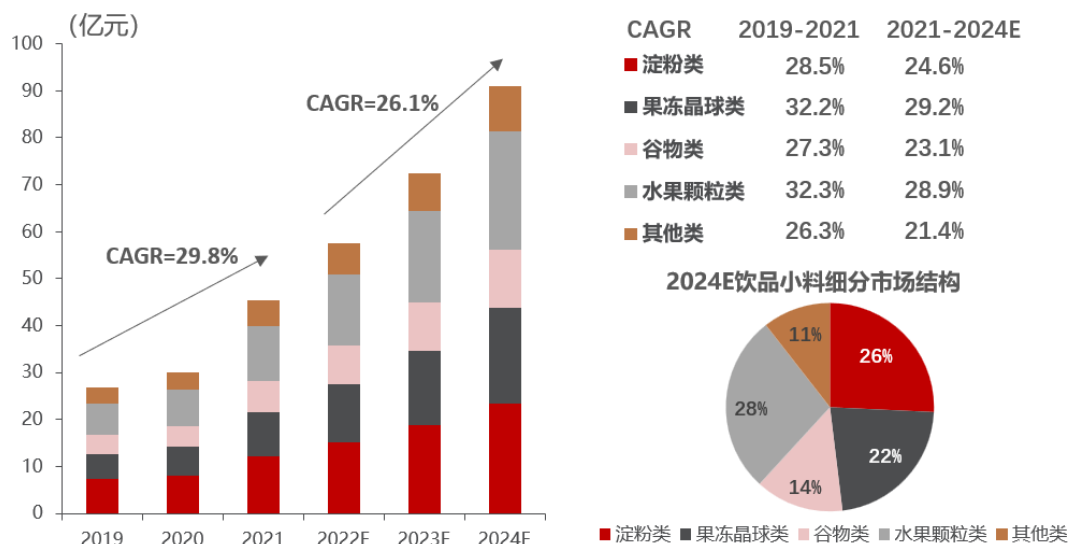
资料来源：沙利文，民生证券研究院

图4：消费者对饮品小料添加偏好



资料来源：沙利文，民生证券研究院

图5：2019-2024E 饮品小料细分市场规模及增速



资料来源：沙利文，民生证券研究院

22 年饮品小料业务毛利率整体在 20%左右，餐饮茶饮化下速冻龙头拓展新业务。业务涉及饮品小料的公司主要为宝立食品、干味央厨（已上市），以及鲜活饮品、德馨食品（拟上市），安井食品、三全食品、湾仔码头也相应推出类似产品但目前体量有限。受外部环境阶段性影响下游茶饮门店经营、行业竞争加剧，20-

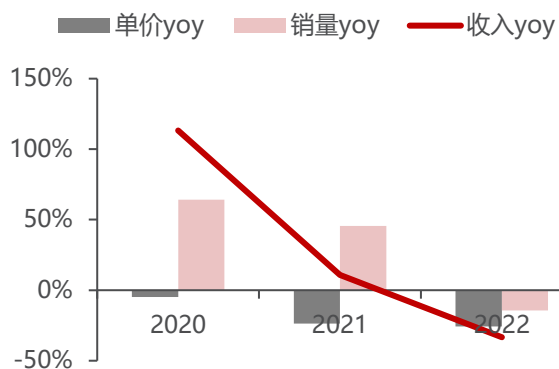
22 年行业内主要产品单价下降、毛利率走低，整体看饮品小料业务毛利率在 20%左右。

表1：主要经营数据梳理

企业名称	主要产品	22 年饮品小料收入 (亿元)	22 年饮品小料增速 (%)	22 年饮品小料收入占比 (%)	19-22 年 CAGR (%)	22 年饮品小料毛利率 (%)
宝立食品	风味爆珠、晶球、粉圆、布丁等	1.32	-15%	7%	4%	22%
鲜活饮品	晶球等	0.23	-33%	25%	16%	21%
干味央厨 (味宝食品)	粉圆类，如黑糖粉圆、琥珀粉圆等	0.42	-44%	3%	-31%	
德馨食品	饼干碎、寒天晶球、果冻	0.76	17%	14%	20-22 年 CAGR 37%	15%
安井食品	21 年旗下品牌“冻品先生”推出多口味芋圆					
三全食品	24 年 7 月旗下品牌“快厨”推出小圆子系列					
湾仔码头	24 年 7 月由旗下品牌“快厨”推出小圆子系列					

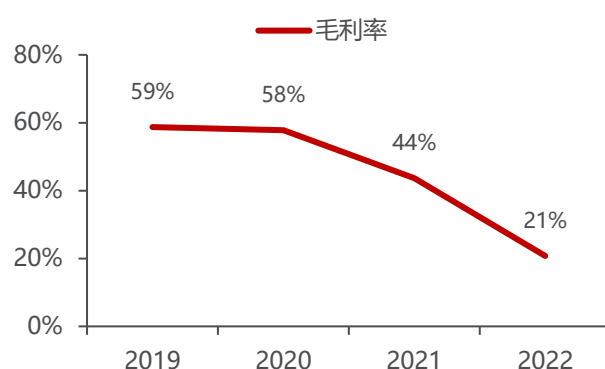
资料来源：宝立食品、鲜活饮品、干味央厨、德馨食品公告，三全食品公众号，冻品先生企划部，民生证券研究院（22 年干味央厨收入占比为估计数）

图6：鲜活饮品-饮品小料业务量价增速拆分



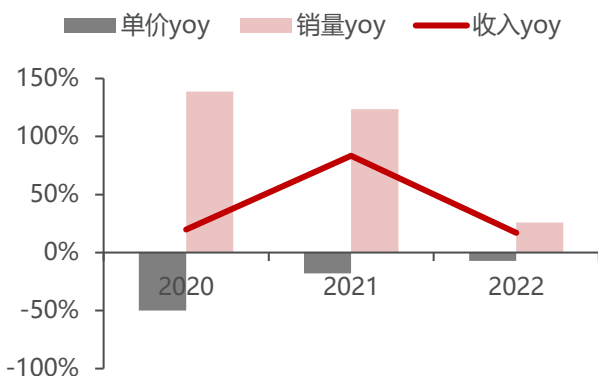
资料来源：鲜活饮品招股书，民生证券研究院

图7：鲜活饮品-饮品小料业务毛利率



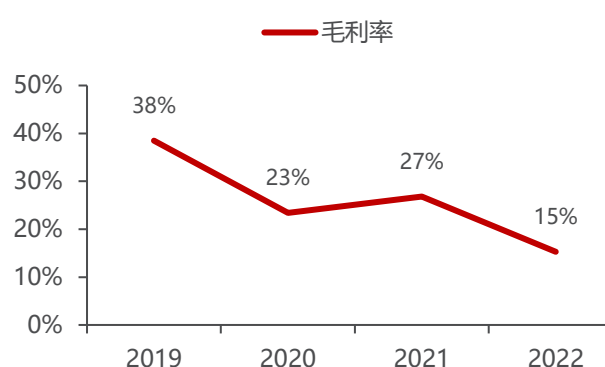
资料来源：鲜活饮品招股书，民生证券研究院

图8：德馨食品-饮品小料业务量价增速拆分



资料来源：德馨食品招股书，民生证券研究院

图9：德馨食品-饮品小料业务毛利率

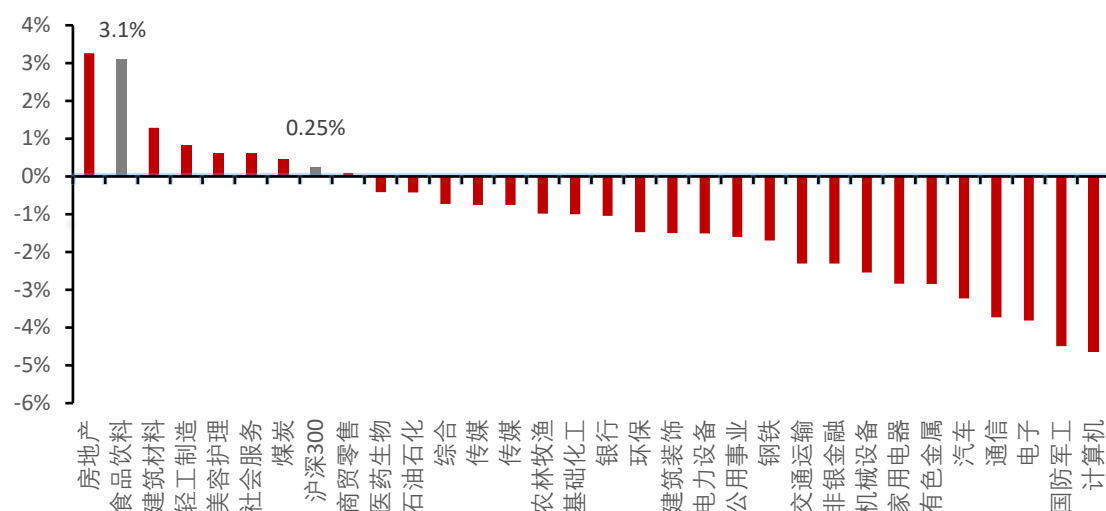


资料来源：德馨食品招股书，民生证券研究院

2 行情回顾：食品饮料板块强于沪深 300

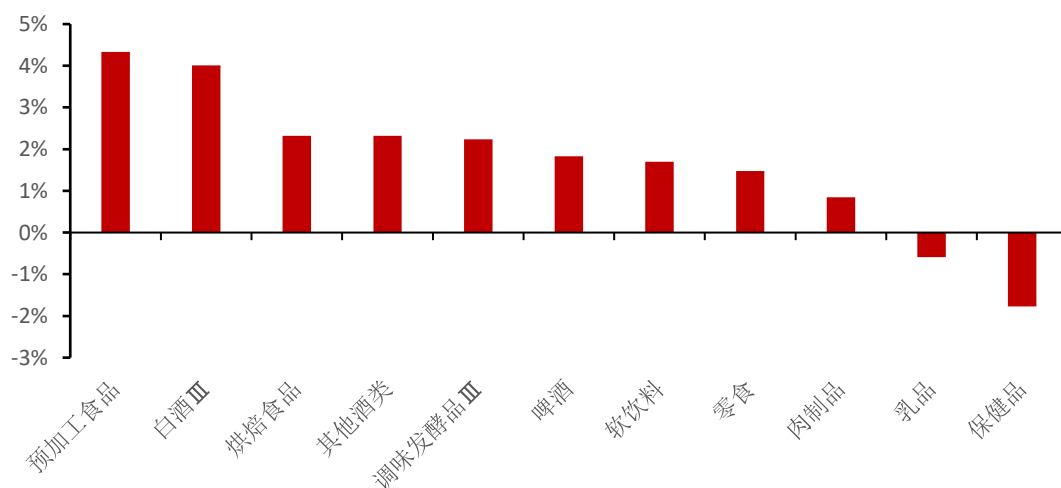
本周（8月5日-8月9日）申万食品饮料行业周涨幅+3.10%，而沪深300涨幅+0.25%；其中：预加工食品（+4.34%）、白酒（+4.01%）、烘焙食品（+2.32%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前三，保健品（-1.77%）、乳品（-0.59%）、肉制品（+0.85%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后三。

图10：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第二（2024.8.5-2024.8.9）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图11：本周食品饮料板块预加工食品板块领涨（2024.8.5-2024.8.9）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

表2：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2024.8.5-2024.8.9）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
600696.SH	岩石股份	9.21	32.14%	600199.SH	金种子酒	12.18	1.42%
000995.SZ	皇台酒业	9.24	15.79%	600779.SH	水井坊	36.18	1.34%
600809.SH	山西汾酒	193.50	9.32%	000799.SZ	酒鬼酒	40.12	0.58%
600559.SH	老白干酒	18.40	7.67%	000860.SZ	顺鑫农业	17.13	0.35%
000596.SZ	古井贡酒	190.91	7.07%	002304.SZ	洋河股份	80.42	0.21%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

表3：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2024.8.5-2024.8.9）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
002461.SZ	珠江啤酒	8.74	4.05%	600132.SH	重庆啤酒	61.66	0.55%
000729.SZ	燕京啤酒	9.90	3.88%	000752.SZ	ST 西发	7.05	-0.84%
600573.SH	惠泉啤酒	9.61	2.45%	000929.SZ	兰州黄河	5.97	-2.45%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

表4：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2024.8.5-2024.8.9）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
603696.SH	安记食品	6.92	4.53%	831726.BJ	朱老六	7.52	0.67%
600298.SH	安琪酵母	30.51	3.46%	002650.SZ	ST 加加	1.83	0.55%
603027.SH	千禾味业	13.96	2.95%	603170.SH	宝立食品	11.45	0.44%
603288.SH	海天味业	35.49	2.42%	600186.SH	莲花控股	3.32	-0.60%
600872.SH	中炬高新	19.20	1.96%	300908.SZ	仲景食品	24.92	-0.91%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

表5：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2024.8.5-2024.8.9）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
002329.SZ	皇氏集团	2.98	8.36%	832786.BJ	骑士乳业	4.45	0.68%
600882.SH	妙可蓝多	14.05	3.38%	002732.SZ	燕塘乳业	14.31	0.63%
600429.SH	三元股份	3.95	2.60%	605179.SH	一鸣食品	9.22	-0.22%
600597.SH	光明乳业	8.32	1.96%	600887.SH	伊利股份	24.19	-1.02%
300892.SZ	品渥食品	16.75	1.89%	605300.SH	佳禾食品	11.21	-3.53%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

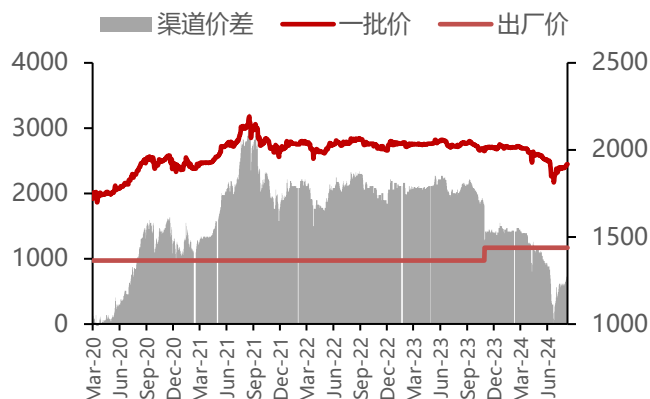
表6：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2024.8.5-2024.8.9）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
002695.SZ	煌上煌	7.04	11.39%	603057.SH	紫燕食品	14.32	0.85%
000716.SZ	黑芝麻	3.99	5.28%	603886.SH	元祖股份	14.27	-0.42%
002557.SZ	洽洽食品	27.26	4.81%	002820.SZ	桂发祥	7.42	-1.33%
603866.SH	桃李面包	5.73	3.99%	003000.SZ	劲仔食品	10.95	-1.44%
001219.SZ	青岛食品	11.64	3.93%	002991.SZ	甘源食品	51.53	-7.15%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

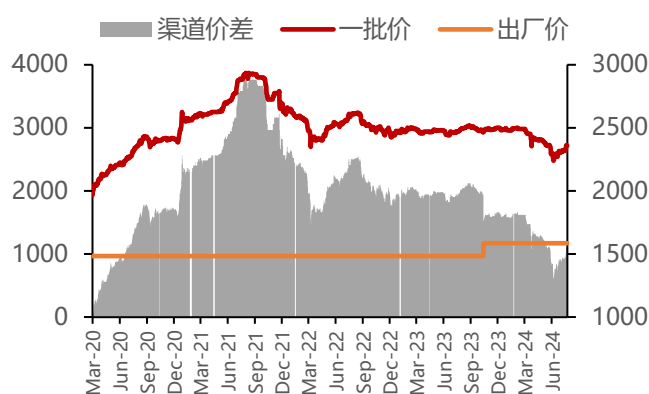
3 高频数据：白酒批价跟踪

图12：飞天茅台 53 度（散瓶）一批价及渠道价差（元）



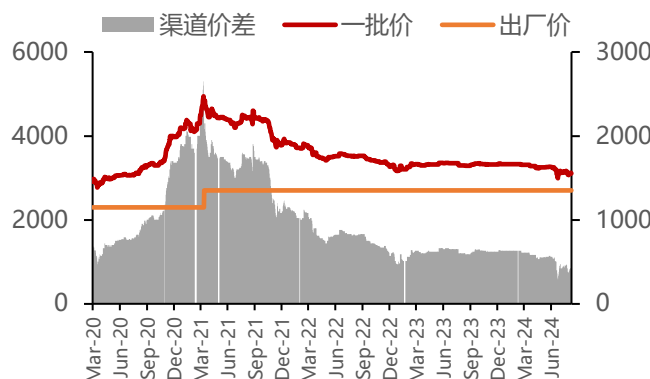
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图13：飞天茅台 53 度（整箱）一批价及渠道价差（元）



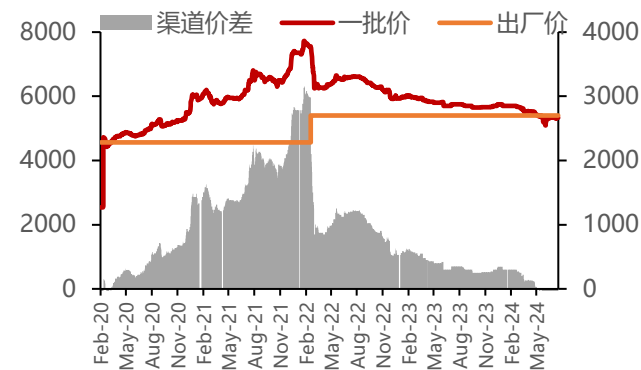
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图14：精品茅台 53 度一批价及渠道价差（元）



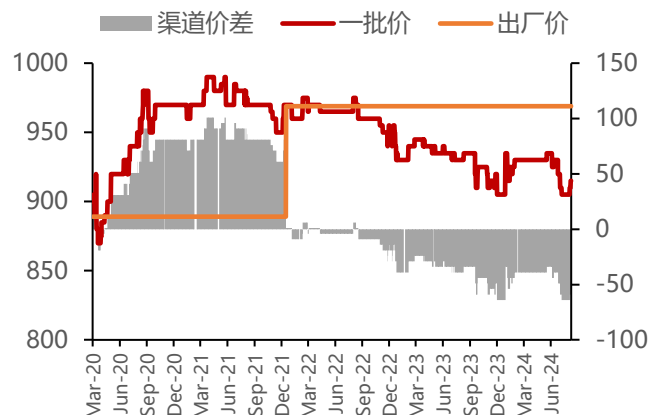
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图15：茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差（元）



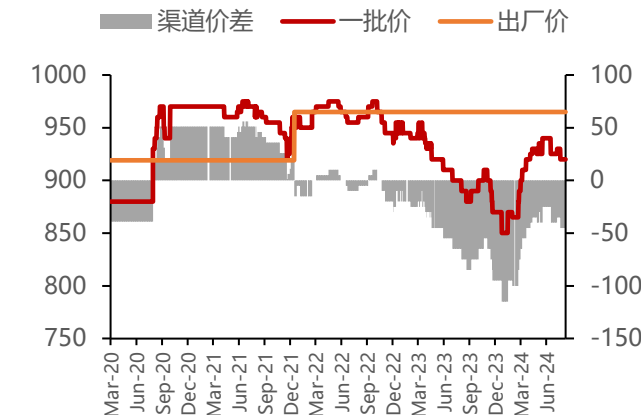
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图16：普五 52 度一批价及渠道价差（元）



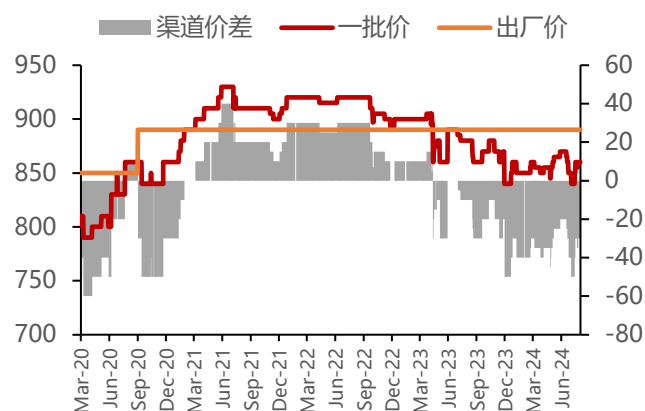
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图17：五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差（元）



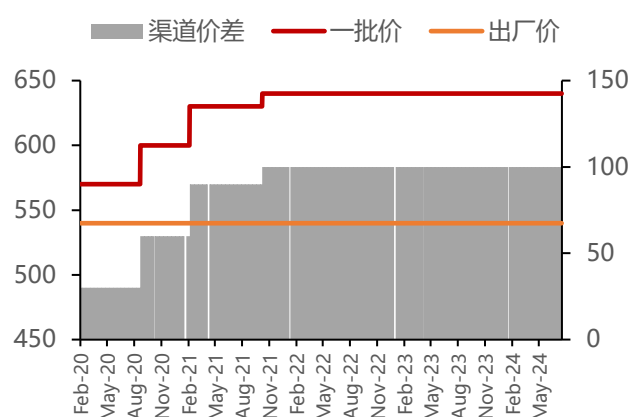
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图18: 国窖 52 度一批价及渠道价差 (元)



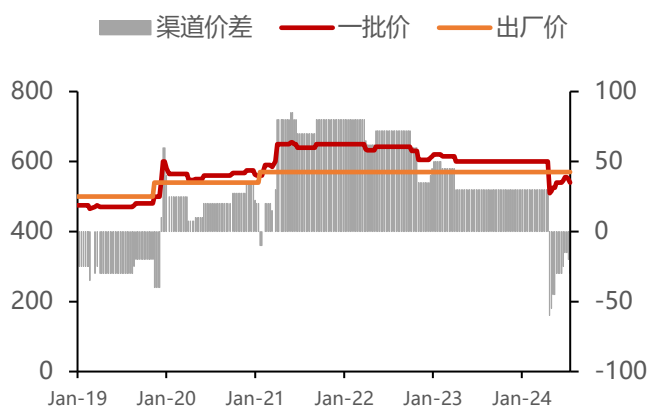
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图19: 国窖 38 度一批价及渠道价差 (元)



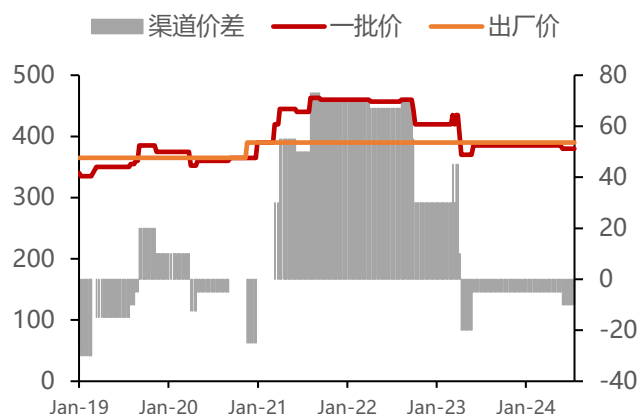
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图20: 洋河 M6+52 度一批价及渠道价差 (元)



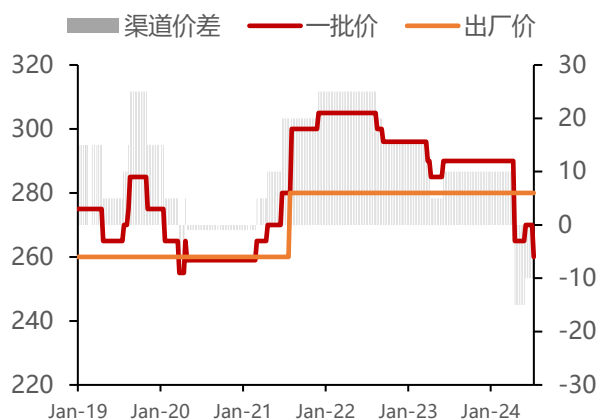
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图21: 洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差 (元)



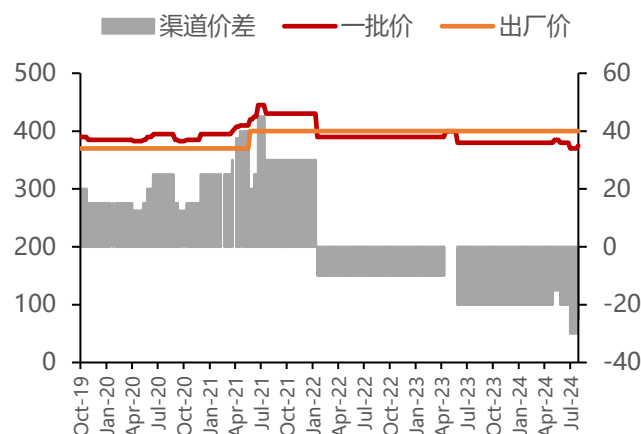
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图22: 洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差 (元)



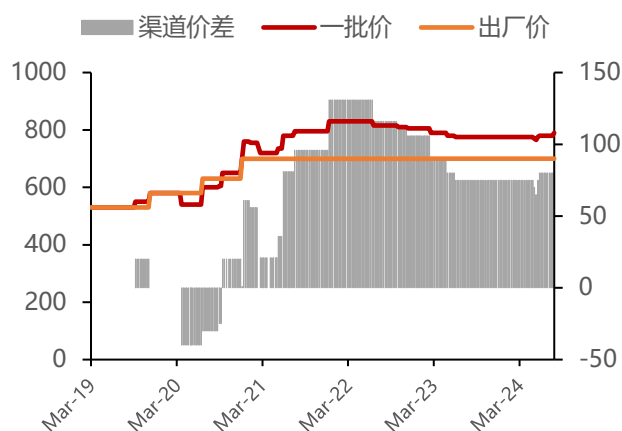
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图23: 今世缘四开 42 度一批价及渠道价差 (元)



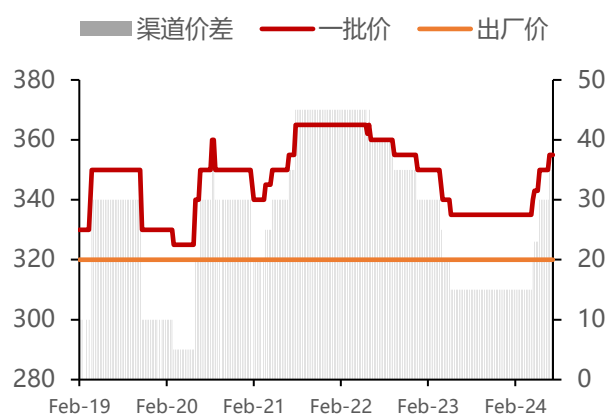
资料来源: 酒价参考, 民生证券研究院

图24：汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差（元）



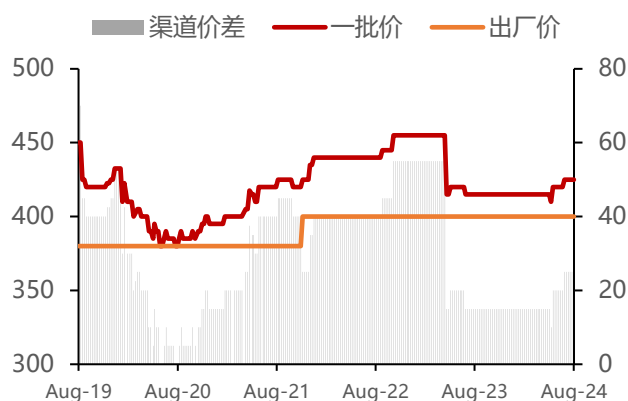
资料来源：酒价参考，民生证券研究院

图25：汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

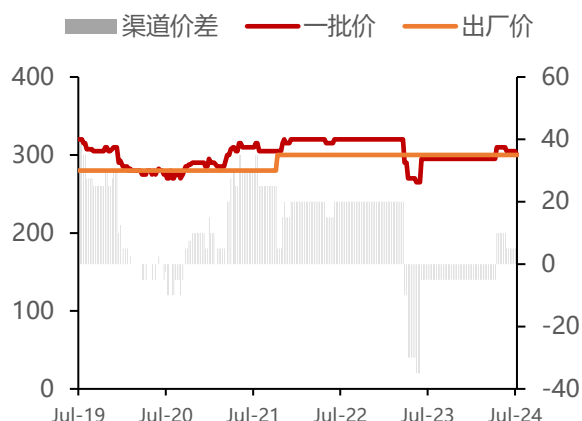
图26：水井坊井台 52 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

备注：渠道价差=渠道一批价-出厂价，以上全部渠道价差均未考虑品牌费用投入

图27：水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：酒价参考，民生证券研究院

4 风险提示

- 1) **大宗原材料价格高位震荡或大幅上行**：龙头公司具备一定提价能力，行业其他公司因成本上行被动提价或将导致销量阶段性受损；
- 2) **行业竞争加剧**：终端竞争加剧将对公司盈利产生负向影响；
- 3) **食品安全问题**：白酒、啤酒等消费品加工流程环节较多，若发生产品质量安全问题，可能造成一定影响。

插图目录

图 1: 部分餐饮品牌入局茶饮赛道, 门店采取“餐+饮”模式.....	3
图 2: 饮品小料发展历程.....	3
图 3: 2019-2024E 饮品小料市场规模及增速	4
图 4: 消费者对饮品小料添加偏好	4
图 5: 2019-2024E 饮品小料细分市场规模及增速	4
图 6: 鲜活饮品-饮品小料业务量价增速拆分	5
图 7: 鲜活饮品-饮品小料业务毛利率	5
图 8: 德馨食品-饮品小料业务量价增速拆分	5
图 9: 德馨食品-饮品小料业务毛利率	5
图 10: 本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第二 (2024.8.5-2024.8.9)	6
图 11: 本周食品饮料板块预加工食品板块领涨 (2024.8.5-2024.8.9)	6
图 12: 飞天茅台 53 度 (散瓶) 一批价及渠道价差 (元)	9
图 13: 飞天茅台 53 度 (整箱) 一批价及渠道价差 (元)	9
图 14: 精品茅台 53 度一批价及渠道价差 (元)	9
图 15: 茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差 (元)	9
图 16: 普五 52 度一批价及渠道价差 (元)	9
图 17: 五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差 (元)	9
图 18: 国窖 52 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 19: 国窖 38 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 20: 洋河 M6+ 52 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 21: 洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 22: 洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 23: 今世缘四开 42 度一批价及渠道价差 (元)	10
图 24: 汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差 (元)	11
图 25: 汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差 (元)	11
图 26: 水井坊井台 52 度一批价及渠道价差 (元)	11
图 27: 水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差 (元)	11

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 主要公司经营数据梳理	5
表 2: 本周主要白酒板块公司涨跌幅情况 (2024.8.5-2024.8.9)	7
表 3: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2024.8.5-2024.8.9)	7
表 4: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2024.8.5-2024.8.9)	7
表 5: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2024.8.5-2024.8.9)	7
表 6: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2024.8.5-2024.8.9)	8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026