

食品饮料

赛程过半显分化，价值洼地现真章

投资要点：

【白酒】板块下周进入密集披露期，同时中秋备货正在有序进行，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**。

【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) 管理层变更下基本面具备积极预期的**香飘飘**；2) 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**；3) 分红率稳定高股息标的**养元饮品**；4) 业绩表现积极的**欢乐家**。

【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，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】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。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**。

【调味品&餐饮】调味品重点推荐**安琪酵母**：国内量的韧性强、海外增长势能高，新榨季成本红利释放有望提振公司业绩增长弹性。**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、经营边际向好、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，且在政策利好餐饮产业链预期下，公司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**。

【烘焙】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、南侨食品**。

【餐饮】重点推荐极致化供应链，快餐龙头的**百胜中国**；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**。建议关注：**海底捞、九毛九、全聚德、茶百道**。

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

【黄金珠宝】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**。

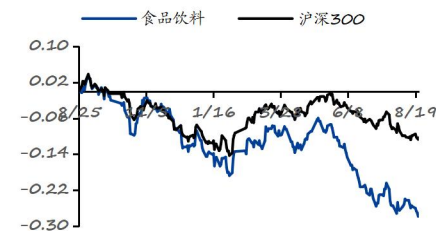
【宠物】推荐海内外双循环的**中宠股份**，自有品牌三大要素齐具的**乖宝宠物**，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的**佩蒂股份**，出口业务具有较强弹性的**依依股份**，建议关注：流动性改善带来估值回升的**路斯股份**，食品和用品双轮驱动的**源飞宠物**。

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

联系人：李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

1、海外专题：从朝日和麒麟看啤酒企业多元化转型——2024.08.20

2、坚守价值，宁静致远——2024.08.18

3、【华福食品饮料】日本乳制品专题：紧握需求脉搏，日本乳制品破局之道——2024.08.14



正文目录

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

1 周观点

1.1 白酒

本周白酒 SW 指数-2.58%(沪深 300 指数-0.55%),近一月白酒 SW 指数-4.63%(沪深 300 指数-3.28%),当前白酒板块 PE(TTM)为 18.48X。

行业层面,二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》,强调“完善扩大消费长效机制”,中央政治局会议也部署了“以提振消费为重点扩大国内需求”。根据 7 月 30 日的政治局会议提出的“稳增长”,下半年政策或有加码空间,宏观利好有望提振市场风险偏好。

个股层面,本周舍得酒业、珍酒李渡发布半年报。

珍酒李渡 24H1 年公司实现收入 41.33 亿元,同比增长 17.5%;实现经调净利润 10.18 亿元,同比增长 26.9%。公司营收增长稳健,业绩兑现能力凸显。其中,24H1 珍酒实现收入 27.0 亿元,同比增长 17.2%,销量/吨价同比分别增长 7.9%/8.6%。珍 15、珍 30 系列及高端光瓶系列增长较好,叠加经销商单体规模增长,带动珍酒实现高质量增长,量价齐升。今年年初,公司推出 2013 真实年份酒,5 月下旬推出转为宴会场景打造的珍宴,产品矩阵持续丰富。盈利端,珍酒 24H1 毛利率同比+1.2pct 至 59.2%,主要受益于次高端及以上价格带产品收入提升,叠公司自酿基酒逐步替代外采基酒所致。24H1 李渡实现收入 6.7 亿元,同比增长 37.9%,增速高于公司整体。分量价看,李渡销量/吨价同比分别增长 30.2%/5.9%。李渡三大单品保持高速增长,省内势能延续的基础上,省外市场加强渗透。盈利端,受次高端产品占比提升影响,李渡毛利率微降 2pct 至 66.8%。

舍得酒业 24H1 公司实现营收 32.71 亿元,同比下降 7.28%;实现归母净利润 5.91 亿元,同比-35.73%。其中,24Q2,公司实现营收 11.65 亿元,同比-22.75%;实现归母净利润 0.41 亿元,同比-88.29%。二季度公司主动调整,采取控量稳价策略,助力渠道阶段性去库存,释放压力。公司重点发力宴席场景,舍得酒、沱牌酒宴席数量同期均实现两位数增长,但宴席消费整体体量尚小,舍得传统优势产品品味舍得处于阶段性去库存阶段;腰部产品舍之道、T68、沱牌窖龄特曲等产品同比持续增长。

板块下周进入密集披露期,同时中秋备货正在有序进行。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-6.47%,对比食品饮料板块(-2.81%),超额收益为-3.66%,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-9.69%/-7.29%/-3.47%/-6.18%/-1.15%/-1.94%

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-1.14%/-5.82%/-2.79%/-2.88%/-3.17%/-2.06%/-3.82%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+1.67%/-3.01%/+0.02%/-0.07%/-0.36%/+0.75%/-1.01%。

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) 管理层变更下基本面具备积极预期的**香飘飘**；2) 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**；3) 分红率稳定高股息标的**养元饮品**；4) 业绩表现积极的**欢乐家**。

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150亿元以上出厂规模，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 24 年半年报披露，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 20 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（8.16），主产区生鲜乳平均价 3.21 元/公斤，环比持平，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-3.5%/-4.09%/-5.44%/-3.05%/-3.25%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-0.69%/-1.29%/-2.63%/-0.24%/-0.45%。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。

本周奶价上冲至 3.5 元左右位置后开始反复震荡，随着北方气温的回落以及节前备货的结束，奶价继续冲高希望较小，对应到 UHT 奶，二三线品牌价格稳定在 50-55 元的水平，后续竞争压力仍然较大，预计价格上行空间有限。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。

本周劲仔食品发布半年报，24H1 公司实现营收 11.30 亿元，同比增长 22.17%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 72.41%。其中，24Q2 公司实现营收 5.90 亿元，

同比增长 20.9%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 59.09%。分产品看，公司基本盘鱼制品稳健增长，24H1 销量/吨价同比分别+17.13%/-0.42%，增长主要由量增驱动。公司禽类制品增长领先，24H1 销量/吨价同比分别+65.40%/-8.64%，增长主要由鹤鹑蛋增长带动，公司鹤鹑蛋目前销售渠道主要集中在 BC 超市、KA 等渠道，品规以散称为主，市场主流的定量装产品还在持续拓展中。豆制品和蔬菜制品增幅落后于公司整体，24H1 销量同比分别增长 10.18%/14.28%，吨价同比分别-0.58%/+1.16%。费用端，24Q2 年公司期间费用率整体+1.4pct。公司销售费用同比提升，主要系公司加强品牌宣传，占比 44%的品牌推广费较上年增长 80.30%，叠加占 20%的电商平台推广服务费增长 34.81%所致。利润端，受益于原料成本下降，24Q2 公司毛利率和净利率分别为 30.8%/11.9%，同比分别增长 4.2/2.8pct。

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-2.41%/-3.76%/-0.8%/-1.3%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 0.4%/-0.96%/2%/1.51%。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（8.19-8.23）调味发酵品/预加工食品板块行情再次迎来调整，周跌幅分别为 1.32%/5.01%。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、日辰股份本周对应涨跌幅分别为-6.21%/-8.38%/-3.47%/-3.11%/-0.89%/+0.93%。

本周安井食品、日辰股份等公司发布半年报公告。安井食品 24Q2 营收、归母净利润分别同比+2.31%/-2.51%，其中安井主业稳健扩张，新宏业、新柳伍影响销售表现，对应 H1 营收分别同比-26.8%/-9.68%；分红方面，H1 公司拟每股派发现金股利 1.38 元（含税），占同期归母净利润比例 50.2%。日辰股份 24Q2 营收、归母净利润分别同比+15.58%/+20.37%，其中餐饮渠道 Q2 逆势增长超预期，销售额同比+37.94%，主要系公司在客户端持续固老开新以及产品端坚持创新驱动，如近三年开发的新品销售占比超过 50%；展望 H2，公司坚持以创新为驱动的成长模式，持续扩品、拓客，有望在 H2 调味品销售旺季保持快增。



调味品重点推荐**安琪酵母**：国内量的韧性强、海外增长势能高，新榨季成本红利释放有望提振公司业绩增长弹性。**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、经营边际向好、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，且在政策利好餐饮产业链预期下，公司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（8.19-8.23）立高食品、海融科技、南侨食品、五芳斋、佳禾食品股价迎来调整，期间涨跌幅分别为-5.82%/-5.34%/-4.71%/-1.7%/-9.63%。本周五芳斋发布半年报业绩公告，其中 Q2 营收、归母净利润分别同比-16.71%/-5.32%，其中同期粽子系列营收同比-17.02%，但在成本优化下，公司 Q2 毛利率、净利率改善较好。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（8.19-8.23）SW 酒店餐饮指数涨跌幅为-1.30%，对比食品饮料板块（-2.81%），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-0.45%/-3.64%/-8.89%/+3.06%/-1.67%/+0.00%/-5.20%/-1.71%/-5.48%/-6.86%/-2.67%/-5.53%。

瑞幸计划大规模出海，重点布局东南亚和美国市场。瑞幸咖啡计划于 2024 年四季度至 2025 年一季度启动大规模出海计划，重点考虑东南亚和美国市场。瑞幸计划以大加盟模式扩张，总部把控增长和营销的最终决策权，提供中后台和供应链的支持。由国家/地区的加盟商（根据各国情况决定采取合资/授权/特许经营模式）管理本地店铺和一部分供应商，加盟商可对总部提出建议。截至目前，瑞幸的海外门店总数为 38 家，均为直营门店。

汉堡市场性价比之争加剧，高端品牌面临生存考验。在快餐市场中，性价比已经成为消费者的核心追求。麦当劳、肯德基等快餐巨头纷纷加入价格战，推出低价汉堡，进一步压低市场价格。与此同时，平价品牌如华莱士、德克士也推出更低价促销，挤压了高端汉堡品牌的市场空间。SHAKE SHACK 和 The Habit Burger Grill 因价格较高，逐渐失去竞争力，部分门店被迫关闭或推迟开业。性价比成为市场新潮流，高端汉堡品牌亟需应对策略。

海底捞在副业拓展上动作连连，不断尝试新领域。海底捞于 2024 年推出“茶水铺”，通过全国范围内改造火锅吧台，打造独立的茶饮销售点。产品涵盖区域限定饮品和手工现制茶饮，单款饮品销量突破 90 万杯，显示出市场强劲需求。海底捞利



用品牌影响力和供应链优势，进一步扩展业务领域，意图通过满足细分市场需求和优化门店空间利用，实现盈利增长，增强在茶饮市场的竞争力。在北京、上海、南京等城市推出“茶水铺”，主打手工现制茶饮。品类涵盖区域限定饮品，如重庆的草莓味蜂窝煤雪花冰、贵州的折耳根柠檬气泡水，以及全国范围内的三重柚香冰饮、桃公主酸奶等。通过升级火锅吧台并在全国布局，海底捞进一步拓展了业务领域，强化其在茶饮市场的竞争力。最近，公司再次对“茶水铺”进行了升级，并加大了对茶饮市场的投入，以期弥补过去在该领域的不足。

瑞幸咖啡与《黑神话：悟空》联名，IP合作引领潮流。瑞幸咖啡于2024年8月19日推出与国产3A大作《黑神话：悟空》联名的“腾云美式”咖啡及周边套餐。活动上线后，周边套餐迅速售罄，特别是包含3D限定海报的套餐需求强劲，部分门店商品券无法核销。瑞幸计划在15天内完成补货，以满足市场需求，保障供应。继与茅台的成功联名后，瑞幸咖啡再次押对宝，与国产3A大作《黑神话：悟空》推出联名活动，吸引了大量消费者。瑞幸推出的“腾云美式”咖啡及周边套餐因赠送3D限定海报而备受追捧，活动上线后不久即售罄。该游戏因其基于《西游记》的中国神话背景和出色的预售表现，在国内外掀起热潮，瑞幸借此联名活动不仅提高了品牌曝光度，还深受男性顾客喜爱，甚至出现了商品供不应求的情况，进一步提升了品牌影响力。

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-10.40%/-8.00%/-4.48%/-6.70%/-4.24%/-6.76%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-7.59%/-5.20%/-1.67%/-3.89%/-1.43%/-3.96%，整体板块有所调整。其中，华康股份发布2024年半年报，报告期内公司实现营收13.59亿元，同比-0.73%，实现归母净利润1.38亿元，同比-25.27%，利润同比下滑主要系本期股权激励摊销费用及舟山华康项目建设期费用增加所致；此外，公司积极推进大客户战略合作，为下半年舟山“100万吨玉米精深加工健康食品配料项目”落地做好充足准备。

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；此外在合成生物学制备路线的加持下，产品力有望持续提升，进一步打开市场空间。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：植提甜味剂需求旺盛、业绩有弹性的莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）、下半年重大产能扩张即将落地华康股份（木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇）、阿洛酮糖获批在即龙头受益的百龙创园（阿洛酮糖、膳食纤维、益生元）。

1.12 黄金珠宝

据iFind，本周（8.19-8.23）伦敦现货黄金价格8月23日收于2511.20美元/盎司，环比上周上涨1.02%，上海金交所黄金现货收盘价环比上涨0.96%至571.58元/克，周内金价上涨明显。根据国家统计局数据，2024年7月金银珠宝类商业零售额同比下降10.4%，弱于整体社零（+2.7%），主要系7月以来金价进一步持续震荡抬升，



导致终端消费观望情绪进一步加重。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。

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 7 月我国宠食出口量为 29620 吨，同比 23.43%，以美元计价，出口金额同比+20.76%，从单价来看，美元计价下，7 月同比-2.17%，总体来看，出口量和总额同比继续修复，单价端波动。从主要贸易伙伴看，7 月美国市场继续恢复，出口总额/出口量分别同比 19.04%/21.02%。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。

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