

食品饮料

二季报收官，双节降至，静待花开

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20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。

【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。

【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）、南侨食品。

【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。

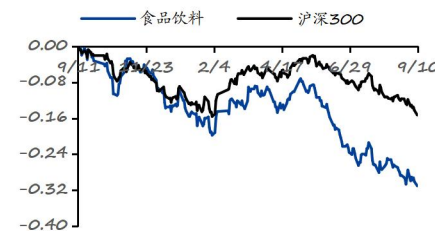
【宠物】推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份，出口业务具有较强弹性的依依股份，建议关注：流动性改善带来估值回升的路斯股份，食品和用品双轮驱动的源飞宠物。

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、Q2龙头增长韧性凸显，估值置信度提升——2024.09.01
- 2、赛程过半显分化，价值洼地现真章——2024.08.25
- 3、海外专题：从朝日和麒麟看啤酒企业多元化转型——2024.08.20



正文目录

| | |
|-----------------|----|
| 1 周观点 | 3 |
| 1.1 白酒 | 3 |
| 1.2 乳制品 | 3 |
| 1.3 啤酒行业 | 4 |
| 1.4 软饮料 | 4 |
| 1.5 预调酒板块 | 5 |
| 1.6 休闲食品 | 6 |
| 1.7 保健品 | 6 |
| 1.8 餐产供应链 | 6 |
| 1.9 烘焙供应链 | 7 |
| 1.10 代糖 | 8 |
| 1.11 餐饮 | 8 |
| 1.12 黄金珠宝 | 10 |
| 1.13 宠物 | 10 |
| 2 风险提示 | 11 |



1 周观点

1.1 白酒

本周 SW 白酒-4.06%（沪深 300 指数-2.71%），当前板块 PE 为 17.69x。

行业层面，党的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》提出，“加快培育完整内需体系”“完善扩大消费长效机制。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。

从中报表现来看。多数酒企表现符合预期，但行业挤压式增长仍在延续，特别是次高端酒企增长压力更为明显，企业间延续分化。24H1，A 股 20 家白酒上市公司实现营收 2435.94 亿元，同比增长 13.07%；实现归母净利润为 956.82 亿元，同比增长 14.31%，营收和净利润增速均出现下降，增速分别同比下滑 3/5pct。其中，板块 CR6 上市酒企，营收/净利润增速分别为 14.81%/14.44%，高于上市酒企整体业绩增速，CR6 收入占比进一步提高至 86.39%，同比提高 1.32pct；归母净利润占比提升到 92.71%。单二季度，A 股 20 家白酒上市公司 Q2 实现营收 927.28 亿元，同比增长 10.57%；实现归母净利润 336.95 亿元，同比增长 11.76%。在消费降级的趋势下，部分企业面临产品结构和利润增速下降的压力。

中秋将至，基于去年、今年上半年库存压力大、部分企业业绩不甚理想的现实，在需求景气拐点为出现的背景下，目前渠道仍表现相对谨慎。酒企针对“旺季”的多种促销活动已经推出，例如江苏洋河正式推出“中秋团圆喝洋河，万部华为抢先得”活动；国台酒业为抢占中秋市场份额，举办国台酒·2024 海峡两岸中秋博饼大赛；口子窖·2024 窖友节开幕，称“以真藏实窖，邀天下朋友”；茅台也在 8 月 14 日推出了中秋套盒“2024 传统中国节·中秋团圆季”；酒鬼酒以“中秋团圆，礼遇内参”为主题，推出了集瓶盖送 5000 桌家宴活动等，企业端在需求压力下仍在积极作为，抢占份额。

我们预计中秋表现或趋于平淡，但考虑到近年来渠道旺季备货和终端动销越来越表现出临近节点集中发动的趋势，临近中秋渠道表现仍值得关注，或具备低预期下实际销售彰显韧性的可能。建议关注山西汾酒、贵州茅台、五粮液、古井贡酒。

1.2 乳制品

8 月 30 日，主产区生鲜乳均价 3.17 元/公斤，环比前周下降 0.94%；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 -1.63%/-2.71%/-2.07%/-3.89%/3.56%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 1.9%/0.82%/1.46%/-0.36%/7.09%。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。

中秋临近奶价进一步上冲到 4 元，二三线品牌的低价策略难以维持，但我们认为奶价的上行主要源于各品牌积极备货双节，待双节结束，或奶价仍有进一步下降的压力。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。

1.3 啤酒行业

本周，啤酒板块涨跌幅为-3.35%，对比食品饮料板块（-3.53%），超额收益为+0.18%，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-4.36%/+9.06%/-2.37%/-4.39%/+0.35%/-2.37%

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，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。

1.4 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+0.33%/-2.73%/-2.53%/-2.75%/-1.35%/-7%/+15.04%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+3.86%/+0.8%/+1%/+0.78%/+2.18%/-3.47%/+15.87%。

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**。

1.5 预调酒板块

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。

我们认为，当前我国预调酒行业未来发展预计有三大路径：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 20 倍上下，我们认为具备较大赔率，建议重点关注。

1.6 休闲食品

我国休闲零食行业受渠道革新红利影响较大，目前渠道红利较明显的主要在于线上抖音渠道、以及线下量贩零食渠道。其中，零食量贩店对于消费者的吸引力，在于其店内丰富的低价零食。低价的实现，部分是通过与源头工厂直接建立联系，减去了传统经销商环节，从而减少了商品溢价；甚至对于部分品牌零食，量贩店还会自行补贴。受低毛利的影响，量贩渠道需要不断扩张以维持规模优势，实现成本的极致压缩。在渠道加速竞争中，龙头加速跑马圈地，低线级市场出现了门店加密情况。根据零食圈转引的《2023 中国零食量贩行业蓝皮书》，2017-2022 年是零食量贩模式弯道超车阶段，期间以 114.6% 的复合增长率迅速发展。2022-2027 年，零食量贩模式依然有望继续保持高速增长，但复合增长率预计降到 27.3%。

由于量贩零食渠道重度红利期已过，渠道整体增速出现放缓，市场对板块渠道红利可持续性有一定担忧。但我们认为，量贩零食市场距离饱和期还有较远距离，从 Q2 万辰集团的表现来看，受收入规模增长和门店密度的提升，量贩零食业务规模效应日益显现，同时仓储利用率和周转效率、拓展和运营人效持续提升，物流费率不断优化，推动量贩零食业务的费效比有效提升，带动量贩净利率仍在持续提升。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仍相对较好。

建议关注：发力新兴渠道，股权激励目标清晰的**三只松鼠**，业绩兑现能力强，大单品持续增长的**劲仔食品**。

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 -3.72%/1.39%/0.24%/-1.48%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -0.19%/4.92%/3.77%/2.06%。我国保健品行业空间广阔，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。

1.8 餐产供应链

本周（9.2-9.6）调味发酵品/预加工食品板块行情再次出现调整，周跌幅分别达



3.89%/4.29%。主要标的表现方面，安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、中炬高新、安井食品、千味央厨本周对应涨跌幅分别为+1.63%/+2.87%/-10.72%/-4.61%/-5.28%/-4.54%。

调味品等行业承压延续，H2 自下而上挖掘业绩改善机会。Q2 以来，餐饮等终端需求持续疲软，同时渠道降库存提动销（例如，23 年调味品流通企业锐减 21138 家，同比-6.4%），进一步加剧了调味品行业整体供需矛盾。在此背景下，我们认为优先关注需求韧性高、供需矛盾逐步减缓的细分赛道。以酵母为例，其作为面食、糕点、烘焙等核心原料，内需确定性高，同时出口增长弹性大（24 年 1-7 月酵母出口量同比增长 30%+）；供给端，酵母在国内竞争格局清晰，安琪作为行业龙头市占率达 55%，关键的是头部玩家显著放缓国内产能扩张；故预计行业有望率先进入良性发展阶段。另一方面，伴随 Q4 降至、气温逐步回落，速冻食品、火锅底料复调等细分品类迎来需求旺季；尤其在去年低基数下，安井食品、天味食品等龙头经营有望边际改善。最后，本周涪陵榨菜披露投关交流信息公告：7-8 月系榨菜消费旺季，目前公司渠道库存整体维持在 6-8 周；同时，伴随今年新收购的低价原料于 6 月开始逐步投入使用，公司毛利率有望迎来改善。本周双汇发展披露 24H1 权益分配方案公告：公司准备向全体股东按每 10 股派 6.6 元现金（含税）。

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 未来引领成长，后续增长势能恢复将带动估值回归。建议关注：轻装上阵、盈利能力持续改善的**龙大美食**。

1.9 烘焙供应链

本周（9.2-9.6）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-1.35%/-2.55%/-1.59%/-0.94%/+4.73%。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**：Q2 利润持续高增，未来出海逻辑通顺，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、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 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+1.21%/+2.27%/-1.90%/-5.50%/-1.07%/-4.58%，对比食品饮料板块的超额收益分别为+4.74%/+5.80%/+1.63%/-1.52%/+2.46%/-1.05%。其中，莱茵生物、晨光生物、三元生物均披露公司回购股份进展，截至8月31日，莱茵生物累计回购公司股份799.21万股，占公司总股本1.08%，成交总金额0.50亿元（不含交易费用），回购资金总额1-2亿元；晨光生物累计回购公司股份4662.17万股，占公司总股本8.75%，成交总金额4.70亿元（不含交易费用），回购资金总额3-5亿元；三元生物累计回购公司股份46.07万股，占公司总股本0.23%，成交总金额0.11亿元（不含交易费用），回购资金总额0.5-1亿元。

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）。

1.11 餐饮

本周（9.2-9.6）SW酒店餐饮指数涨跌幅为-0.92%，对比食品饮料板块（-3.53%），变现略有分化，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-0.67%/-7.34%/-8.38%/-2.21%/+3.96%/+0.00%/-0.47%/-3.77%/-4.83%/-10.89%/-0.46%/-0.60%。



全国餐饮景气度稳中有升，市场潜力持续显现。尽管餐饮行业竞争加剧，收入增速有所放缓，但整体仍保持较为积极的增长态势。根据红餐产业研究院数据，1-7月中国餐饮景气指数稳中有升，广东、四川、北京、上海四地餐饮行业景气指数均呈现出高企并加速增长的趋势。中式正餐、火锅和烤串受季节性需求带动，表现出显著增长。茶饮新品推出速度放缓，但酸奶类饮品增长迅速，时令水果元素持续受欢迎。面包烘焙方面，中秋节推动中式糕点和蛋黄元素成为新品热点。火锅新品则主要聚焦配菜、饮品、甜品三大类。同时，国内餐饮品牌海外扩展加速，霸王茶姬、奈雪的茶正加快亚洲地区布局。

聚焦餐饮服务提出务实举措，全国餐饮行业整体稳步增长。8月3日，《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》发布，这是我国首次专门就服务消费作出系统部署的政策文件。其中提出，要提升餐饮服务品质，培育名菜、名小吃、名厨、名店，打造“美食名镇”“美食名村”，办好“中华美食荟”系列活动，并支持地方开展特色餐饮促消费活动。8月15日，根据国家统计局发布数据，7月全国餐饮收入4403亿元，同比增长3.0%，其中限额以上单位餐饮收入1217亿元，同比下降0.7%。1-7月，全国餐饮收入30647亿元，同比增长7.1%，其中限额以上单位餐饮收入8418亿元，同比增长4.6%。尽管限额以上单位餐饮收入有所波动，但市场仍展现出较强的增长动能。

饿了么率先推出“营养选择”标识，引领现制饮品行业健康升级。8月23日，作为上海首家落地“营养选择”标识的外卖平台，饿了么已在全国范围内试行上线该标识。该标识由上海市疾病预防控制中心制定，依据饮品中的非乳源性糖、饱和脂肪、反式脂肪和非糖甜味剂进行综合分级，从A到D依次递减推荐程度。首批合作上线品牌包括快乐柠檬、乐乐茶、柠季和奈雪的茶等，更多品牌将陆续加入。消费者进入上线品牌门店的“健康饮品”专区，即可识别带有“营养选择”标识的饮品。

夜经济持续升温，头部餐企加码布局。自7月22日起，海底捞全国门店21时后进入夜宵时段，推出美蛙鱼火锅、麻辣小龙虾、杨枝甘露冰豆花等多款夜宵新品，激发夜间餐饮消费热潮。作为服务消费的重要组成部分，“夜经济”备受各方关注。商务部发布的《城市居民消费习惯调查报告》显示，60%的消费发生在夜间，大型购物中心每天18时至22时的消费额占比超过全天一半。同时，暑期文旅市场火热叠加高温天气影响，各地“夜经济”持续升温。如何打造出有烟火气氛围的夜宵场景，提升消费者的夜间体验，已成为商家提升夜间消费的重要突破口。

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**。



1.12 黄金珠宝

据 iFind，本周（9.2-9.6）伦敦现货黄金价格 9 月 6 日收于 2506.15 美元/盎司，环比上周下行 0.29%，上海金交所黄金现货收盘价环比下降 0.10% 至 572.84 元/克，周内金价小幅震荡。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 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。

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