

食品饮料

短期预期博弈或有扰动，长期向好趋势明晰

投资要点：

【白酒】短期内白酒板块的量价压力仍在，基本面边际变化不大，整体需求平淡已在市场预期之内，预计Q4及开门红压力仍在，25年报表端或以调整为主，且明年酒企若以价换量仍有层层踩踏的风险，但三季度报表端集体进行压力释放为本轮调整期拐点可期的积极信号。考虑到板块仓位回落幅度及时长相对充分，股价或先于基本面磨底，若后续财政政策超预期，白酒作为顺周期板块有望加速估值修复。建议关注茅台、五粮液、老窖、古井、汾酒、舍得酒业、水井坊。

【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，建议关注分红率稳定且ROE/PB较高的重庆啤酒。

【软饮料】建议关注：1) 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；2) 基本面具备积极预期的香飘飘。

【预调酒】重点推荐预调酒行业龙头百润股份，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，当前临近威士忌发布节点，重点推荐。

【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：发力新兴渠道，股权激励目标清晰的三只松鼠；新品放量有望推动营收增长的劲仔食品；增长稳健的西麦食品。

【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。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。

【烘焙供应链】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

【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）。

【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。

【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。

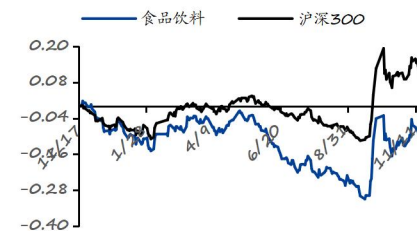
【宠物】推荐海内外双循环的中宠股份，自有品牌三大要素齐具的乖宝宠物，境外业务同环比改善、境内业务持续布局的佩蒂股份，出口业务具有较强弹性的依依股份，建议关注：流动性改善带来估值回升的路斯股份，食品和用品双轮驱动的源飞宠物。

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、榨菜行业发展复盘&展望——2024.11.13
- 2、政策改善逐步发力，消费恢复静待花开——2024.11.10
- 3、三季报分化加剧，预期触底反弹——2024.11.03



正文目录

| | |
|------------------|----|
| 1 白酒..... | 3 |
| 2 啤酒..... | 4 |
| 3 软饮料..... | 4 |
| 4 预调酒..... | 5 |
| 5 乳制品..... | 5 |
| 6 黄金珠宝..... | 6 |
| 7 保健品..... | 6 |
| 8 调味品&餐产供应链..... | 7 |
| 9 烘焙供应链..... | 8 |
| 10 休闲食品..... | 8 |
| 11 代糖..... | 9 |
| 12 餐饮..... | 9 |
| 13 宠物..... | 10 |
| 14 风险提示..... | 11 |



1 白酒

行业层面，海外方面，随着美国总统大选结果揭晓，特朗普赢得本次美国大选。结合特朗普制造业回流、对外加关税（特朗普宣称要对中国商品加征平均 60% 的关税，高于其他国家）、加强财政刺激等执政纲领，外需不确定性增大，内需的逻辑有望进一步强化，后续促消费、稳地产等政策有望加强。国内方面，11 月 8 日下午，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会直接增加地方化债资源 10 万亿元，大幅减轻地方化债压力，可有效缓解地方化债压力、减轻付息负担，有利于地方政府更好地保运行、保民生和促发展。根据财政部，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，目前正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力。

从基本面上来看，虽然政策端目前积极推出利好政策，稳增长举措积极，助力经济修复的信号明显，但需求的恢复不能一蹴而就，宏观各项政策落地带来的效果需要时间去陆续显现，短期内白酒板块的量价压力仍在。从中秋、国庆动销情况看，预计中低价格带同比基本持平，次高端和高端预计有所下滑。其中，300 元以内价位以大众消费为主、成长性相对较好，400 元以上价位商务需求较为疲软。后续半年维度中，预计短期真正的拐点还是无法出现，但出现需求明显恶化的可能性也不大。

报表端，24Q3 白酒板块营收/利润同比分别增长 1%/2%。白酒板块整体增长降速，渠道压力释放，个股之间进一步分化。其中，高端酒营收/利润同比分别增长 9.6%/9%，龙一茅台保持稳健，五粮液和老窖同步微增；次高端营收/利润同比分别增长 -0.4%/-2%，其中酒鬼单季度营收下滑幅度加大，舍得 Q2 进入调整期后持续释放压力，水井符合预期，汾酒依靠此前积累的势能保持双位数增长。区域龙头中，苏酒洋河表现不及预期，营收/利润同比下滑 45%/73%；今世缘省内势能仍在，但公司年初制定的全年目标总营收为 122 亿元左右，净利润 37 亿元左右，按前三季度来算，若要完成全年目标，Q4 公司营收/利润需同比分别+30%/23%，压力较大。徽酒龙头表现相对较好，徽酒整体三季度营收/利润分别+2.3%/-4%。此外，金徽酒三季度营收/利润分别+16%/109%，金徽酒 2024 年营业收入目标 30 亿元，净利润目标 4.00 亿元，根据前三季度情况，全年目标达成需 24Q4 实现营收/净利润 6.72/0.67 亿元，同比+27%/19%。

我们认为，从基本面来看，行业自疫情被动加库阶段以来，经过持续加压，目前已经到了加速去库阶段，虽然短期内白酒板块的量价压力仍在，基本面边际变化不大，但短期整体需求平淡已在市场预期之内，预计 Q4 及开门红压力仍在，25 年报表端或以调整为主，且明年酒企若以价换量仍有层层踩踏的风险，但三季度报表端集体进行压力释放为本轮调整期拐点可期的积极信号。考虑到板块仓位回落幅度及时长相对充分，股价或先于基本面磨底，若后续财政政策超预期，白酒作为顺周期板块有望加速估值修复。**建议关注茅台、五粮液、老窖、古井、汾酒、舍得酒业、水井坊。**



2 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为-1.73%，对比食品饮料板块（-3.56%），超额收益为+1.83%，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-0.26%/-13.22%/-4.23%/-1.92%/-3.14%/-6.86%。

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，建议关注分红率稳定且 ROE/PB 较高的重庆啤酒。

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-1.04%/-1.77%/15.1%/0.66%/-2.9%/-8.46%/-11.92%，对比食品饮料板块的超额收益分别为2.52%/1.79%/18.66%/4.22%/0.66%/-4.9%/-8.36%。

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) 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;2) 基本面具备积极预期的香飘飘。

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，公司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，11 月 19 号，公司威士忌正式上市，当前公司 24 年 PE 为 33 倍上下，我们认为具备较大赔率，重点推荐。

5 乳制品

11 月 08 日，主产区生鲜乳平均价 3.12 元/公斤，环比前周-0.32%；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 -2.79%/-8.99%/-3.16%/-3.26%/-6.4%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 0.77%/-5.43%/0.4%/0.3%/-2.84%。



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。我们认为产能去化仍需时间，奶价短期还将在低位，供需平衡的拐点预计将在 25 年下半年到来。

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。

6 黄金珠宝

据 iFind, 本周(11.8-11.15)上海金交所黄金现货收盘价环比下降-3.41%至 591.97 元/克。金价短期较大跌幅猜测主要系美国大选落定影响，特朗普再次当选美国总统，其过往政策主张通过减税、放松监管等手段来刺激经济，该政策或将推高美国通胀水平，同时亦会提升实际利率从而增加持有黄金的成本，并且特朗普多次公开表示对强势美元的支持，其对美元的强势立场亦可能会导致美元汇率提升，从而削弱黄金对非美国投资者的吸引力，压制金价表现。另外，特朗普曾表示一旦上任将推进俄乌战争尽快结束，导致避险情绪降温。

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。

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 -5.43%/-5.61%/-8.27%/-3.89%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -1.86%/-2.05%/-4.71%/-0.33%。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。

老龄化加深助力保健品行业进一步增长。随着年龄增长，会出现人体机能下降、免疫力减弱、代谢能力下滑等情况，对于老年人，服用保健食品能够降低患病的可能性。根据 10 月 11 日京东发布的《2024 银发族消费报告》，银发族的主动健康意识不断提升，在营养保健、传统滋补上的消费力越来越强。报告显示，保健食品在中老年人群相关商品中的销量显著增长。例如，“明目益智、骨骼健康、调节三高、药食同源”的销量同比增长均超过 50%，其中最受欢迎的保健品成分包含鱼油、辅酶 Q10、薊类（护肝）等。



年轻一代正逐渐成为保健品消费的主力军，引领行业新趋势。随着人们生活质量的提高以及亚健康人数的增长，健康需求从“银发一族”逐渐向“年轻一代”发展。老龄化加剧以及 Z 世代人群健康意识的提升使得中国保健品渗透率出现独特的“U 型分布”。双 11 期间，京东健康购买营养保健品类中 18-25 岁人群的用户数同比增长 35%。颜值养生、朋克养生、零食化养生已成为年轻人的养生风尚。由于年轻人高盐高糖、辛辣重口的饮食习惯以及久坐办公，使得对益生菌、钙类以及颜值经济驱动下的胶原蛋白肽饮等品类的需求保持增长。在近日举办的第七届进博会上，仙乐健康带来的营养软糖系列形态多样，包括夹心、双层、扭花等，让营养和美味合二为一，满足年轻群体需求。

建议关注：汤臣倍健、百合股份。

8 调味品&餐产供应链

本周（11.11-11.15）调味发酵品/预加工食品板块迎来调整，周跌幅分别达 4.70%/4.76%。主要标的表现方面，海天味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、中炬高新、安井食品、千味央厨本周对应跌幅分别为 5.49%/3.42%/3.6%/6.8%/5%/5.25%/4.24%。

调味品板块 Q3 基本面修复确认下，建议把握 Q4 需求景气度回升、成本费率优化的龙头标的。回顾 Q3 业绩表现，海天味业等龙头在营收端强者恒强，同时多家细分龙头展现利润增长弹性。出海酵母龙头，安琪 Q3 营收持续提速至 27%+，期待 Q4 新榨季成本红利释放。涪陵榨菜 Q3 旺季基本面边际改善，预计低价青菜头成本贡献持续。最后，天味食品、中炬高新、日辰股份等细分龙头 Q3 均展现较高的利润弹性，期待 Q4 销售旺季表现与盈利弹性延续。

调味品板块建议把握 Q4 需求景气度回升、成本费率优化的龙头标的。其中，酵母龙头安琪 Q1-3 国内、海外营收持续提速，期待 Q4 旺季销售升温以及新榨季成本红利释放。涪陵榨菜 Q3 基本面边际改善，2 元价格带策略夯实销量回暖趋势，预计低价青菜头成本贡献持续。最后，天味食品、中炬高新、日辰股份等细分龙头 Q3 利润高增，预计 Q4 旺季销售、盈利弹性延续。其中，就中炬高新而言，明年系美味鲜公司三年百亿目标承上启下的年份，预计主业稳健增长同时并购扩张预期强；而天味食品积极推动渠道改革，包括培育战略经销商转型为专属经销商，抢占增长资源。

速冻食品板块 Q3 基本面相对承压，米面等细分赛道受弱需求下价格竞争影响，但预制菜肴景气度相对较好。展望 Q4 传统速冻旺季，鉴于 9 月中旬以后整体餐饮需求回暖，叠加 25 年春节提前备货，看好多数公司 Q3 业绩触底反弹，Q4 开始呈现较强基本面改善。

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。**中炬高新**：Q3 业绩高增，旺季催化、改革红利逐步兑现等有助于盈利延续高弹性。**天味食品**：Q3 业绩高增，复调需求景气度边际改善，公司在 BC 端均有抓手下主业成长逻辑顺。

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**：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。

9 烘焙供应链

本周（11.11-11.15）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，期间跌幅分别为 9.05%/5.5%/2.28%/2.27%/1.99%。尽管烘焙供应链板块 Q3 基本面相对承压，但稀奶油赛道景气度相对较好。而本周南侨食品发布 10 月营收简报：10 月公司实现合并营收 2.48 亿元，同增 8.5%。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阶段性价格下行，23 年-24H1 烘焙原料展现业绩增长弹性；而且 24 年 H1 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**：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、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**。

10 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。根据零售圈转引的《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。今年前三季度，万辰量贩零食业务累计营收 202.28 亿元，净利润 3.92 亿元，剔除计提的股份支付费用后净利润 5.41 亿元；单三季度实现累计营收 95.54 亿元，净利润 2.01 亿元，剔除计提的股份支付费用后净利润 2.61 亿元。随着龙头企业大量收并购，现阶段门店数量已不再是龙头企业的最高目标，随着行业格局逐渐清晰，量贩龙头在发展速度上更追求高质量、可持续地发展，行业从野蛮快速增长逐渐进入健康发展新阶段。

目前企业开始逐渐进入新一期原材料采购阶段，新采购季原料成本值得关注。建议关注三只松鼠、劲仔食品、西麦食品。

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 -7.01%/-4.04%/-5.86%/-4.63%/-4.32%/-4.42%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -3.45%/-0.48%/-2.30%/-1.07%/-0.76%/-0.86%，板块有所调整。

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、业绩有弹性且合成生物产能落地的莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）、下半年重大产能落地且拟横向收购豫鑫糖醇的华康股份（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）。

12 餐饮

本周 SW 酒店餐饮指数涨跌幅为 -6.26%，对比食品饮料板块（-3.56%），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



-7.02%/-18.67%/-15.61%/-2.89%/-11.84%/+0.00%-2.64%/-4.66%/-12.80%/-12.17%/-4.76%/-13.68%。

火锅品牌竞争加剧，创新力打造企业护城河。在火锅市场竞争日趋激烈的背景下，海底捞凭借差异化的新品和新型营销手段吸引消费者，从而持续保持在该领域的领先地位。例如近期公司推出五款秋季新品涵盖了涮品、主食和饮品，以满足消费者对时令滋补的需求。其中涮品“呼伦贝尔草原肥牛卷”和“呼伦贝尔虫草花肥牛卷”在试销阶段累计销售达 260 万份，掀起了“草原热”浪潮。为强化品牌影响力，海底捞还推出了“只要画得牛，海底捞送牛”的互动活动，进一步增强了品牌与消费者之间的联系，通过创新的互动形式激发消费者的参与热情。这种在产品和营销上的双重创新，使海底捞在竞争激烈的火锅市场中稳居前列并巩固了其创新品牌形象。

茶饮品牌争相进驻香港市场，大陆企业在香港拓店持续为企业成长赋能。随着内地新茶饮品牌逐渐扩展，香港市场成为其重要的布局方向。2023 年以来，至少 42 个内地餐饮品牌进驻香港，包括茶饮品牌和川菜餐厅等，分店总数达 106 家。霸王茶姬的首店在尖沙咀 K11 购物艺术中心开业两天即累计销售近 1 万杯，表现了其强劲的市场吸引力。类似的竞争局面中，瑞幸、库迪咖啡、茶百道等品牌纷纷采用差异化定价和丰富的产品线策略，在满足当地消费需求的同时，通过更高的性价比和细分定位赢得市场份额。这在进一步巩固了各自品牌在香港茶饮市场竞争力的同时，也有望为本企业的成长提供第二增长曲线。

海底捞布局烤鱼赛道，“喵塘主”欲成新晋网红。随着近年来烤鱼得到越来越多品牌的关注，海底捞也紧跟这一趋势推出了自己的子品牌“喵塘主麻辣烤鱼”，深入布局烤鱼市场。喵塘主的门店设计风格前卫，采用黑金色工业风搭配酒吧氛围，营造独特的年轻化体验，延续了海底捞主品牌为顾客带来的情绪价值体验。在产品上，喵塘主以鲜鱼现烤为卖点，主打麻辣、青椒、酸汤等多种口味，总计 SKU 达 75 个，且搭配小吃和酒水等丰富品类，主打社交型消费场景。

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。

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。24 年 8 月我国宠食出口量为 28462 吨，同比 30.68%，



以美元计价，出口金额同比+33.97%，从单价来看，美元计价下，8月同比+2.51%，总体来看，出口量和总额、单价端均表现出同比增长。从主要贸易伙伴看，8月美国市场继续恢复，出口总额/出口量分别同比 15.68%/21.29%。24年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**。

14 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