

超配（维持）

复苏延续，增长可期

疫后餐饮复苏之大众品板块专题报告

2023年3月30日

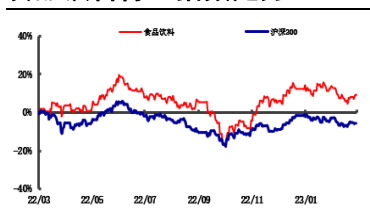
投资要点：

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

■ **23年初我国餐饮需求回暖明显。**疫情放开后，受走亲访友、家宴等因素催化，2023年春节期间我国餐饮需求回暖明显，餐饮企业店均营收已恢复至2019年疫情前水平，餐饮企业迎来开门红。春节后，餐饮店人流环比有所回落，但与2022年2月同期相比，餐饮企业店均营收月同比增长16.6%，餐饮业延续复苏势头。根据国家统计局数据显示，2023年1-2月我国餐饮同比增长9.2%，增速明显快于社零同期增速，带动消费回暖向好。

■ **细分板块：调味品板块：**预计在餐饮等消费复苏的背景下，叠加成本上涨压力趋缓，调味品企业基本面有望迎来边际改善。**啤酒板块：**现饮消费场景陆续恢复，带动啤酒需求增加。考虑到今年4月对应的同期基数较低，预计啤酒企业或迎来一定的弹性释放空间。中长期来看，啤酒板块高端化趋势不变。**速冻食品板块：**预计在餐饮回暖的背景下，我国速冻食品需求有较大的提升空间。成本端，今年以来油料油脂价格下降，在油脂供给偏松的趋势下，企业成本压力或面临缓解。**预制菜板块：**对于餐饮端客户而言，预制菜可以提高出菜速度、减少后厨面积、丰富品类等。在疫情放开后，餐饮、外卖、团餐等消费场景陆续恢复，预计预制菜市场需求将稳步回暖。叠加政策支持，预制菜后续或有较大的发展空间。**冷冻烘焙板块：**疫后线下烘焙店、餐饮等消费场景陆续恢复，预计冷冻烘焙市场的需求将复苏回暖。从成本端来看，油料油脂等价格有所下降，预计企业成本压力或得到缓解。

食品饮料行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **投资策略：给予食品饮料行业超配评级。**受疫情影响，2022年我国消费表现疲软，部分企业业绩承压。步入2023年，随着疫情全面放开，餐饮、酒吧、夜场等消费场景陆续恢复，对啤酒、调味品、预制菜、速冻等产品需求起到提振，预计后续大众品需求有望持续复苏。从已公布的22年业绩数据来看，大众品板块业绩表现分化，预计一季度分化趋势延续。市场后续可持续关注产品提价、成本、需求等边际改善机会，把握受益于餐饮链修复以及具有刚性需求的相关板块。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、安井食品（603345）、立高食品（300973）、味知香（605089）、千味央厨（001215）等。

■ **风险提示：**原材料价格波动、产品提价不及预期、渠道开展不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险、宏观经济下行风险。

目 录

1. 23 年我国餐饮需求有望稳步复苏	4
1.1 22 年我国消费表现疲软，23 年 1-2 月复苏回暖	4
1.2 23 年初我国餐饮需求回暖明显	4
1.3 政策支持推动我国餐饮消费加速恢复	5
2. 调味品板块：疫后量价有望双升	6
2.1 疫后餐饮复苏将带动调味品需求增加	6
2.2 消费结构升级，调味品价格层级上移	9
2.3 预计原材料成本将震荡运行	10
3. 啤酒板块：需求向好，结构升级	11
3.1 23 年啤酒需求有望回暖	11
3.2 啤酒高端化系后续发展趋势	12
3.3 预计原材料成本压力下半年或大于上半年	15
4. 速冻食品板块：成本下行，餐饮端需求有望迎来回补	16
4.1 速冻食品可满足疫后餐饮发展需要	16
4.2 近期成本压力有所缓解，关注油脂、肉类等价格走势	19
5. 预制菜板块：政策支持，需求有望向好	21
5.1 预制菜需求 23 年有望迎来回补	21
5.2 政策支持，推动预制菜行业发展	23
6. 冷冻烘焙板块：消费场景恢复，带动需求回升	24
6.1 烘焙场景陆续恢复，带动消费需求回升	24
6.2 后续原材料成本有望震荡回调	25
7. 投资策略	27
8. 风险提示	28

插图目录

图 1：2019-2023 年 1-2 月我国社会消费品零售总额同比增速（%）	4
图 2：2019-2023 年 1-2 月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%）	4
图 3：2023 年春节期间我国餐饮企业店均营收同比增速（%）	4
图 4：2019-2023 年春节期间我国餐饮企业店均营收年均复合增速（%）	4
图 5：2023 年 2 月我国餐饮企业店均营收月同比增速（%）	5
图 6：2023 年 2 月我国餐饮企业店均营收月环比增速（%）	5
图 7：我国调味品行业各渠道份额占比（%）	6
图 8：不同就餐方式调味品人均摄入量（g/公斤食物）	6
图 9：2012-2022 年我国餐饮行业收入与增速（亿元，%）	7
图 10：2016-2022 年我国人均居民可支配收入与增速（元，%）	8
图 11：2018 年消费者外出就餐次数变化占比（%）	8
图 12：2000-2022 年我国城镇化率（%）	8
图 13：2006-2011 年我国城镇居民与农村居民外出就餐率（%）	9
图 14：2022 年部分国家城镇化率（%）	9
图 15：零添加、轻盐、有机等调味品	9
图 16：大豆生产资料价格（元/吨）	10
图 17：豆粕现货价（元/吨）	10
图 18：白砂糖现货价格（元/吨）	10

图 19: 玻璃现货价 (元/平方米)	10
图 20: 2010-2022 年我国啤酒产量与增速 (万千升, %)	11
图 21: 2020-2022 年我国啤酒单月产量 (万千升)	11
图 22: 2019-2021 年我国啤酒现饮与非现饮渠道占比 (%)	12
图 23: 2013-2023E 我国啤酒行业市场规模 (亿升/十亿美元)	13
图 24: 2013-2023E 我国高端啤酒行业市场规模 (亿升/十亿美元)	13
图 25: 2004-2018 年我国啤酒现饮与非现饮均价变化 (元/升)	13
图 26: 我国啤酒市场消费群体占比 (%)	14
图 27: 2021 年啤酒公司吨价与同比增速 (元/千升, %)	14
图 28: 2021 年青岛啤酒成本结构 (%)	15
图 29: 大麦全国均价 (元/吨)	15
图 30: 玻璃现货价 (元/平方米)	15
图 31: 铝锭现货价 (元/吨)	16
图 32: 瓦楞纸现货价 (元/吨)	16
图 33: 我国速冻食品渠道结构 (%)	16
图 34: 2016-2021 年我国连锁餐饮企业营业收入与增速 (亿元, %)	17
图 35: 2016-2021 年我国连锁餐饮企业总店数与增速 (个, %)	17
图 36: 2021 年我国正餐类餐饮企业平均成本构成 (%)	18
图 37: 2013-2021 年我国餐饮就业人员平均工资 (元/年)	18
图 38: 2014-2021 年我国冷链物流市场规模与增速 (亿元, %)	18
图 39: 2007 年 1-6 月三全食品速冻面点成本结构 (%)	19
图 40: 2007 年 1-6 月三全食品速冻水饺成本结构 (%)	19
图 41: 2007 年 1-6 月三全食品速冻汤圆成本结构 (%)	20
图 42: 2016 年 1-6 月安井食品成本结构 (%)	20
图 43: 36 个城市标准粉平均零售价 (元/斤)	20
图 44: 油料油脂类价格指数	20
图 45: 白砂糖现货价 (元/吨)	20
图 46: 相关肉类价格波动 (元/公斤)	20
图 47: 我国预制菜行业消费结构 (%)	21
图 48: 我国外卖行业市场规模与增速 (亿元, %)	22
图 49: 我国外卖消费者用户规模 (万人)	22
图 50: 我国团餐市场规模与增速 (亿元, %)	22
图 51: 我国团餐市场结构 (%)	22
图 52: 我国冷冻烘焙行业渠道结构 (%)	24
图 53: 2019 年我国烘焙门店连锁品牌与旗下门店数量同比增速 (%)	25
图 54: 2019 年立高食品原材料采购成本 (%)	26
图 55: 油料油脂类大宗商品价格指数	26
图 56: 食糖类大宗商品价格指数	26
图 57: 粮油批发价: 面粉 (元/公斤)	26

表格目录

表 1: 2023 年春节多地发放消费券	5
表 2: 啤酒板块重点公司高端品牌发展战略	14
表 3: 部分地区出台的预制菜相关政策	23
表 4: 重点公司盈利预测及投资评级 (2023/3/29)	27

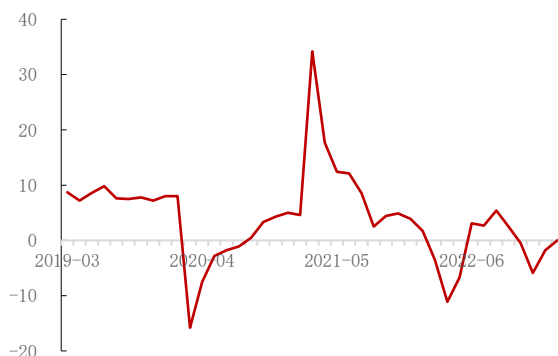
1. 23 年我国餐饮需求有望稳步复苏

1.1 22 年我国消费表现疲软，23 年 1-2 月复苏回暖

22 年我国消费表现疲软，餐饮受损更为严重。受疫情扰动，2022 年我国消费整体表现偏弱。根据国家统计局数据，2022 年我国社零总额为 43.97 万亿元，同比下降 0.25%。其中，批发零售贸易额为 39.58 万亿元，同比增长 0.50%；餐饮零售额为 4.39 万亿元，同比下降 6.30%，餐饮受损更为严重。

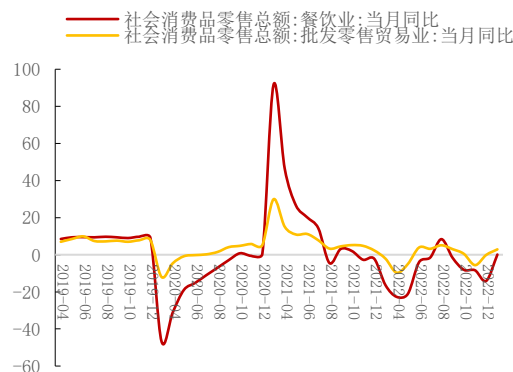
23 年 1-2 月我国社零数据回暖。在疫情全面放开、促消费政策持续发力等因素催化下，今年以来我国消费稳步复苏。2023 年 1-2 月份，我国社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，结束了自 2022 年 10 月以来连续三个月下降的态势。

图 1：2019-2023 年 1-2 月我国社会消费品零售总额同比增速（%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 2：2019-2023 年 1-2 月我国社会消费品零售按消费类型同比增速（%）



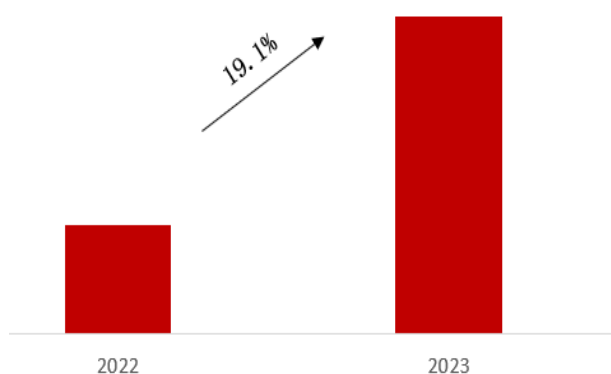
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

1.2 23 年初我国餐饮需求回暖明显

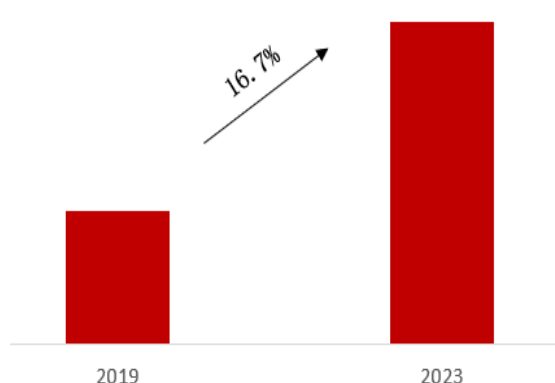
23 年春节我国餐饮需求回暖明显，迎来开门红。疫情放开后，受走亲访友、宴席等因素催化，2023 年春节期间我国餐饮需求回暖明显，餐饮企业店均营收已恢复至 2019 年疫情前水平，餐饮企业迎来开门红。根据哗啦啦数据，2023 年春节期间我国餐饮企业店均营收同比增长超过 19%，2019-2023 年的年均复合增速为 16.7%。

图 3：2023 年春节期间我国餐饮企业店均营收同比增速（%）

图 4：2019-2023 年春节期间我国餐饮企业店均营收年均复合增速（%）



数据来源：哗啦啦，东莞证券研究所

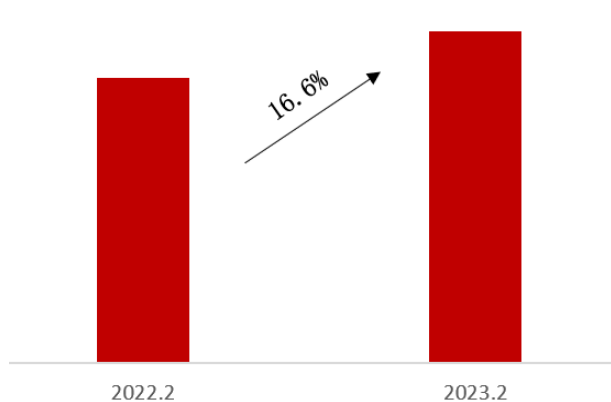


数据来源：哗啦啦，东莞证券研究所

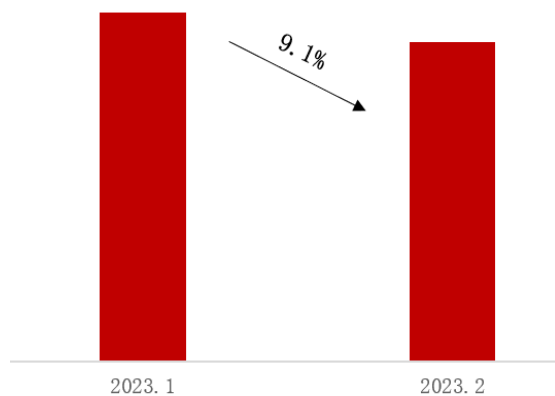
2月我国餐饮延续复苏势头。春节过后，餐饮店人流环比有所回落，2月餐饮企业店均营收环比下降9.1%。但与2022年2月同期相比，我国餐饮企业店均营收同比增长16.6%，餐饮业延续复苏势头。根据国家统计局数据显示，2023年1-2月我国餐饮同比增长9.2%，增速明显快于社零同期增速，带动消费回暖向好。

图 5：2023 年 2 月我国餐饮企业店均营收月同比增长 (%)

图 6：2023 年 2 月我国餐饮企业店均营收月环比增速 (%)



数据来源：哗啦啦，东莞证券研究所



数据来源：哗啦啦，东莞证券研究所

1.3 政策支持推动我国餐饮消费加速恢复

多地发放消费券提振消费。疫情全面放开后，商超、餐饮等消费场景陆续恢复，消费稳步复苏。为进一步提振消费，2023年春节北京、深圳、广州等多省市发放消费券。消费券的发放一定程度上推动了我国餐饮消费加速恢复。

表 1：2023 年春节多地发放消费券

省/市	内容
深圳市	持续出台餐饮扶持大礼包政策，分期发放了 1 亿元春节消费券
杭州市	1 月 16 日发放 2000 万元“红红火火过大年”杭州餐饮专项消费券
北京朝阳区	1 月 14 日起，分四轮发放总计 1000 万元的餐饮消费券

广州市	1月17日再次向社会发放第二轮1000万元消费券，有效使用期覆盖整个新春假期
沈阳市	1月10日至2月28日期间，发放1亿元新春消费券
天津市	1月11日，天津第二期“津乐购”消费券发放活动正式启动，总计发放1.15亿元
浙江省	年货节期间，计划发放消费券超16亿元

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

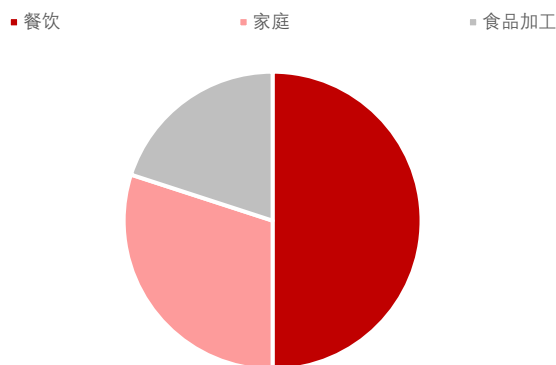
2023年两会把恢复和扩大消费摆在优先位置。今年政府工作报告中提出要着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。此外，国家发改委指出将制定出台关于恢复和扩大消费的政策文件，多措并举推动消费平稳增长、增强居民消费能力、改善消费环境、培育消费新增长点等或成为后续重点关注的方向。在稳增长政策推动下，我国消费有望稳步复苏。

2. 调味品板块：疫后量价有望双升

2.1 疫后餐饮复苏将带动调味品需求增加

我国调味品需求结构以餐饮为主。目前，我国调味品的消费渠道包括餐饮、家庭与食品加工。其中，餐饮端的消费占比最大，约为50%左右。家庭端与食品加工渠道占比分别为30%与20%。

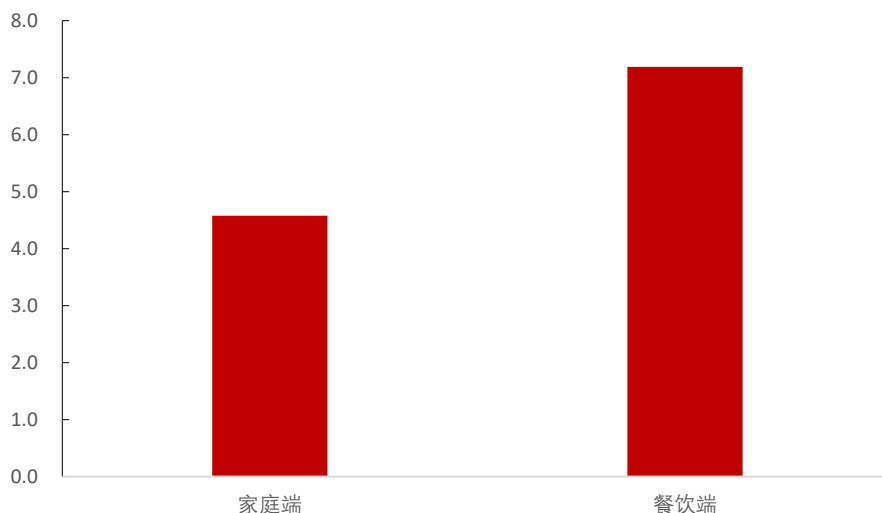
图7：我国调味品行业各渠道份额占比（%）



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

调味品在餐饮端的人均摄入量整体高于家庭端。为追求食物口味的最佳效果，调味品在餐饮端的人均摄入量整体高于家庭端。具体数据来看，餐饮端调味品的人均摄入量为7.19g/公斤，约为家庭端的1.56倍。

图8：不同就餐方式调味品人均摄入量（g/公斤食物）



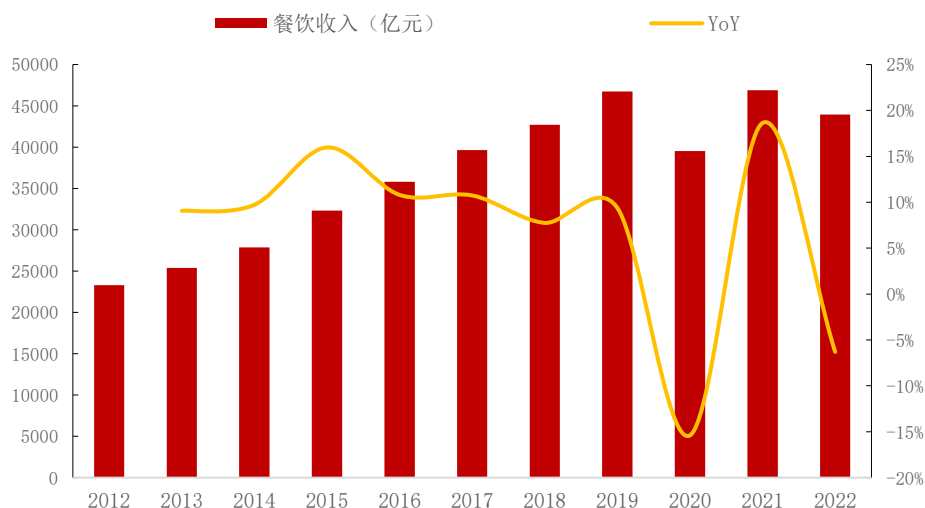
数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

疫情放开后，餐饮行业恢复、居民外出就餐频率增加、城镇化水平提高等因素，将带动我国调味品需求提升。

(1) 餐饮行业逐步复苏，带动调味品需求增加

我国餐饮行业逐步复苏，带动调味品需求增加。2012-2019 年我国餐饮行业收入规模稳步增长，从 2.34 万亿元增加至 4.60 万亿元，年均复合增速为 10.38%。自 2020 年起，受疫情扰动，我国餐饮行业受到一定程度的冲击。随着防疫政策放开，预计 23 年我国餐饮消费场景有望复苏回暖，进而带动调味品需求的增加。

图 9：2012-2022 年我国餐饮行业收入与增速（亿元，%）



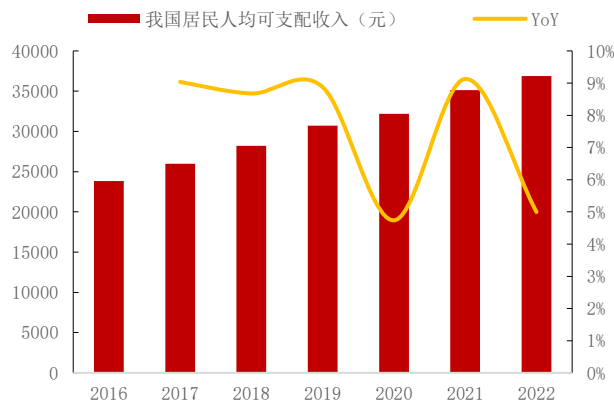
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

(2) 居民外出就餐频率增加，调味品需求提升

疫情好转、居民收入增加、生活节奏加快等，将带动居民外出就餐频率增加。随着我国经济不断发展，人均居民可支配收入稳中有升。叠加生活节奏加快、人口结构变迁等因

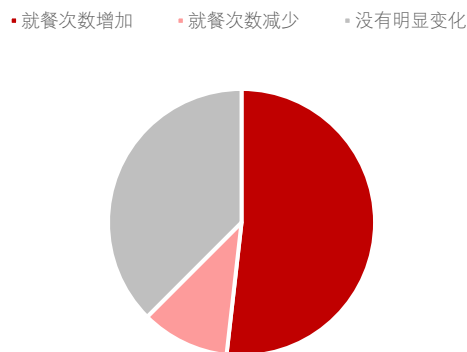
素影响，居民外出就餐次数随之增加。根据艾瑞咨询数据显示，2018 年我国消费者外出就餐次数增加比例为 51.80%；外出就餐次数没有发生明显变化的比例为 37.50%。2020 年以来受疫情影响，消费者外出就餐次数减少，餐饮调味品需求相应下降。目前在疫情全面放开后，消费者外出就餐频率有望逐步恢复至疫情前水平，进而带动调味品需求增加。

图 10：2016-2022 年我国人均居民可支配收入与增速（元，%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 11：2018 年消费者外出就餐次数变化占比（%）



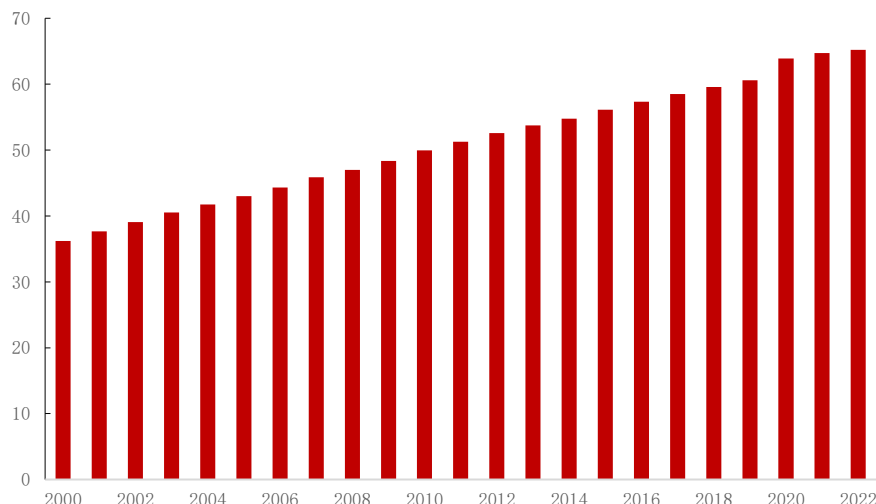
数据来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

（3）城镇化水平提高，拉动调味品餐饮需求进一步增加

城镇居民是外出就餐的主力。受经济水平、生活习惯差异等影响，我国城镇居民的外出就餐率整体高于农村居民。2006-2011 年，我国城镇居民外出就餐率从 15.74%增加至 18.30%，约高出农村居民外出就餐率 7-8 百分点。

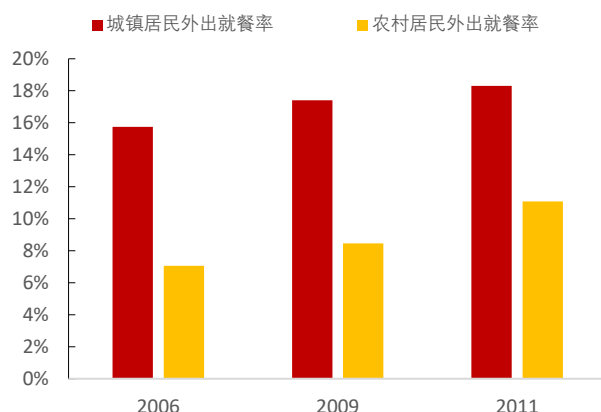
城镇化水平提高，拉动调味品需求进一步增加。为顺应经济发展趋势，近几年我国城镇居民数量逐步增加，城镇化水平稳步上升。根据国家统计局数据，2000-2022 年，我国城镇化率从 36.22%增加至 65.22%。与主要发达国家对比，我国城镇化率未来仍有较大的提升空间。2022 年美国、日本、韩国和新加坡的城镇化率均已达到了 80%以上。在城镇化水平稳步提升，而城镇居民又作为外出就餐主力的背景下，我国餐饮端调味品需求后续有望进一步提升。

图 12：2000-2022 年我国城镇化率（%）



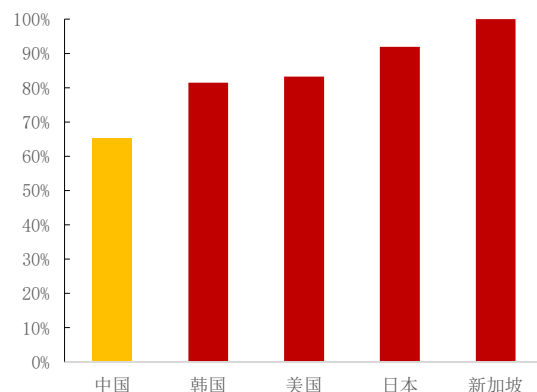
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 13：2006-2011 年我国城镇居民与农村居民外出就餐率 (%)



数据来源：中国循环杂志，东莞证券研究所

图 14：2022 年部分国家城镇化率 (%)



数据来源：联合国贸发会议，东莞证券研究所

2.2 消费结构升级，调味品价格层级上移

消费结构升级，调味品层级上移。随着居民收入水平的提高，消费者对生活品质有了更高的追求，健康观念逐步深入人心，低盐、少糖、零添加等名词成为越来越多消费者在购买调味品时的重要考虑因素。以酱油行业为例，我国酱油行业在消费升级的背景下，逐步呈现出高端化与多功能化的趋势，产品范围从传统的酱油、生抽、老抽扩大到高鲜酱油、零添加酱油、有机酱油等。行业中的公司纷纷扩充自身品类，海天、千禾味业、厨邦等品牌目前旗下均有高端酱油产品供消费者选择。在消费升级的背景下，预计我国调味品层级结构将上移，进而带动调味品价格有进一步向上空间。

图 15：零添加、轻盐、有机等调味品

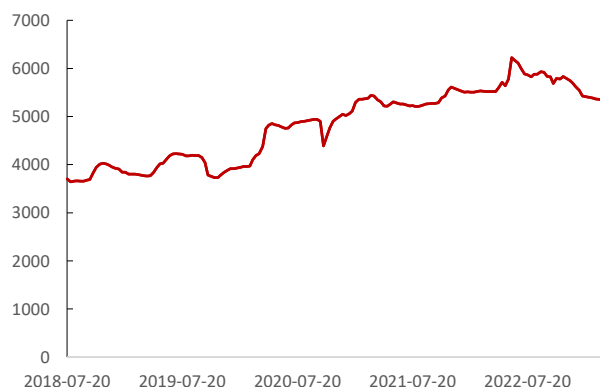


数据来源：公开资料整理，东莞证券研究所

2.3 预计原材料成本将震荡运行

预计调味品原材料成本将震荡运行。受俄乌冲突、南美旱情等因素影响，我国大豆、豆粕等农产品价格 2022 年上半年上涨幅度较大，调味品企业面临较大的成本压力。2022 年四季度在地缘冲突、旱情等因素减弱的背景下，大豆、豆粕等原材料成本高位回落。大豆、豆粕方面，步入 2023 年，我国终端消费市场持续恢复，下游补库存需求增加，但产区余粮较多，叠加国储拍卖陈豆，预计大豆、豆粕价格将平稳运行。同时，由于我国大豆进口依赖度较高，从国际市场来看，阿根廷大豆受干旱影响产量增幅低于此前预期，但巴西大豆产量未受明显影响，全球大豆供给宽松，预计后续大豆、豆粕价格将维持震荡。白糖方面，今年 3 月以来国内白糖价格延续上涨态势，国际糖价亦创近期新高，国内 2022/23 榨季食糖减产较为明确，糖厂销售挺价心态较为明确，预计二季度白糖价格将保持高位运行。玻璃方面，我国玻璃价格近期整体呈下降态势，但考虑到成本端纯碱下半年产能冲击，叠加需求端保交楼预期下半年资金到位，预计届时玻璃价格有望修复。

图 16：大豆生产资料价格（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 17：豆粕现货价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 18：白砂糖现货价格（元/吨）

图 19：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

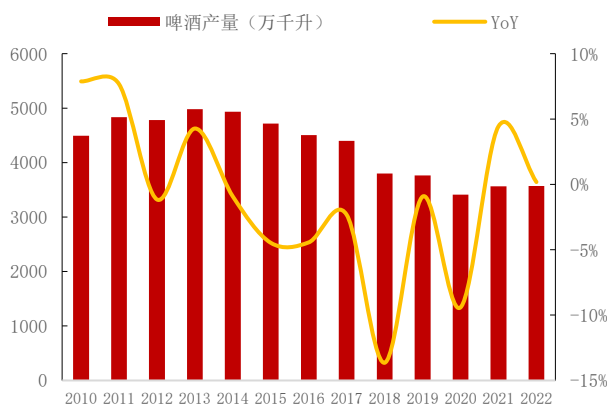
总结：受疫情扰动、成本上涨、终端需求疲软等因素影响，部分调味品企业 2022 年业绩承压。疫情放开后，餐饮企业陆续恢复，调味品需求有望逐月改善。动销方面，2 月海天味业、中炬高新等产品动销均有一定好转，经销商信心有所提升。预计在餐饮等消费复苏的背景下，叠加成本上涨压力趋缓，调味品企业基本面有望迎来边际改善。

3. 啤酒板块：需求向好，结构升级

3.1 23 年啤酒需求有望回暖

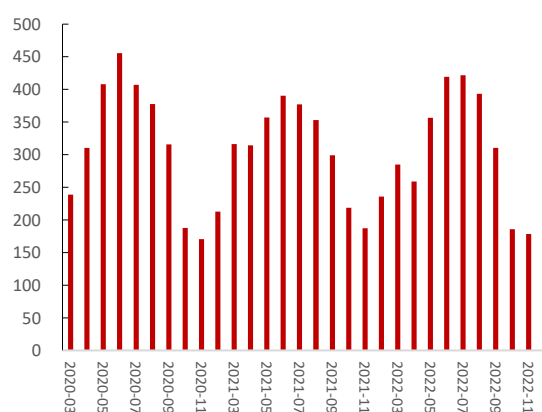
2023 年我国啤酒需求有望回暖。我国啤酒产量在 2013 年达到高点后呈下降态势。2020 年疫情发生后，我国啤酒消费场景受冲击严重，啤酒产量对应下滑 9.41%至 3411 万千升。步入 2022 年，华东疫情突发，啤酒产量 4 月同比下降约 18%。2022Q3 受高温天气影响，叠加餐饮等渠道陆续恢复，啤酒迎来回补性消费，带动啤酒产量同比增加。受疫情反复影响，22 年 10-11 月我国啤酒单月产量再次受到冲击。2023 年防疫政策放开后，餐饮等消费场景陆续恢复，叠加二季度天气逐步升温，啤酒即将进入消费旺季，预计啤酒需求有望边际回暖。

图 20：2010-2022 年我国啤酒产量与增速（万千升，%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

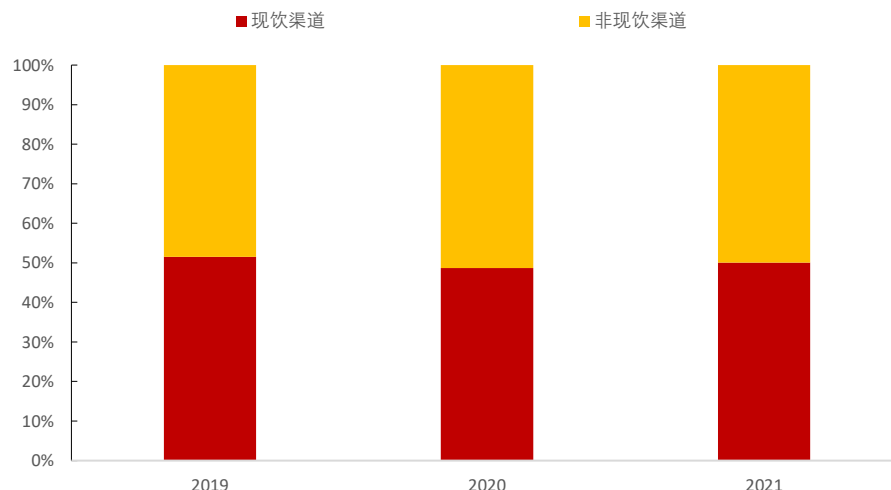
图 21：2020-2022 年我国啤酒单月产量（万千升）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

我国啤酒现饮渠道恢复或更具弹性。啤酒的消费场景可分为现饮渠道和非现饮渠道。其中，现饮消费场景主要包括餐饮、酒吧、夜场等，其中餐饮是现饮的主要消费场景；非现饮消费场景主要是商超、线上电商平台等。近几年，多样化的现饮消费场景愈发受到年轻一代欢迎，我国啤酒现饮消费市场持续扩容。2021 年，我国现饮渠道占比为 50.1%，略高于非现饮渠道。2023 年疫情放开后，餐饮、酒吧等现饮消费场景逐步复苏回暖，预计我国啤酒市场中现饮消费恢复或更具弹性，进而推动啤酒需求增加。

图 22：2019-2021 年我国啤酒现饮与非现饮渠道占比（%）



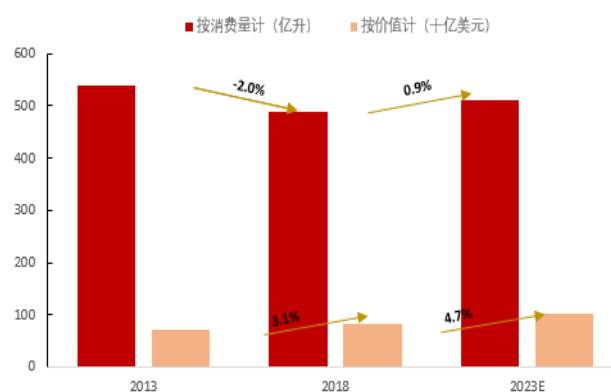
数据来源：Euromonitor，东莞证券研究所

复盘海外市场，疫后啤酒销量出现恢复性增长。复盘海外市场，疫情放开后，国外啤酒销量同比出现恢复性增长。具体情况来看，美国于 2021 年 3 月放松疫情管控，啤酒销量 21 年同比实现 2% 的增长。英国于 2021 年 2 月发布解封路线图，受酒吧餐饮重新开放的影响，英国 2021 年啤酒销量同比增长 13% 左右。日本于 2022 年 3 月放开管控，2022 年日本前四大啤酒公司销量自 2018 年以来首次实现正增长。我国在 2022 年 12 月放松疫情管控后，感染人数迅速达峰后恢复至平稳水平。在餐饮、酒吧等消费场景恢复的背景下，预计我国啤酒销量有望出现恢复性增长。

3.2 啤酒高端化系后续发展趋势

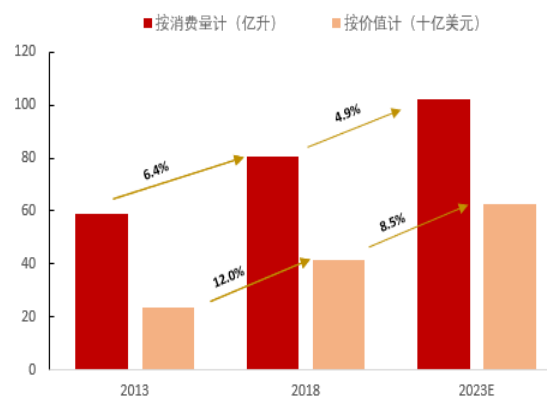
我国高端啤酒市场增速整体快于行业增速。2013 年我国啤酒产销量见顶之后，行业进入调整趋缓期。在居民生活水平提高、消费升级等多重因素的催化下，消费者对啤酒产品质量的要求进一步提高，精酿、无醇等高端化的产品逐步得到社会接受与认可，近几年我国高端啤酒市场的增速整体快于行业平均水平。根据 GlobalData 数据显示，按照消费量计，2013-2018 年我国啤酒市场规模从 539.4 亿升下降至 488.5 亿升，年均复合增速为-2.0%；而我国高端啤酒市场规模从 59.0 亿升增加至 80.3 亿升，年均复合增速为 6.4%。按照价值计，2013-2018 年我国啤酒的市场规模从 703 亿美元增加至 818 亿美元，年均复合增速为 3.1%；而我国高端啤酒的市场规模从 237 亿美元增加至 418 亿美元，年均复合增速为 12.0%。根据目前我国啤酒市场的实际情况，预计在疫后餐饮消费场景复苏、产品结构升级、消费趋势向上等因素催化下，我国高端啤酒市场增速有望快于行业整体增速。

图 23: 2013-2023E 我国啤酒行业市场规模（亿升/十亿美元）



数据来源: GlobalData, 东莞证券研究所

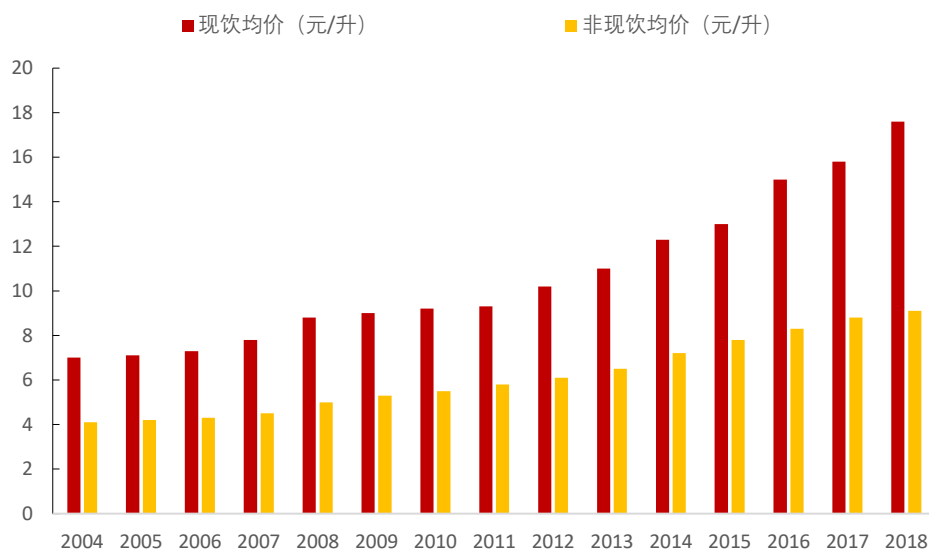
图 24: 2013-2023E 我国高端啤酒行业市场规模（亿升/十亿美元）



数据来源: GlobalData, 东莞证券研究所

啤酒现饮均价高，疫后现饮消费场景复苏带动啤酒结构升级。受消费场合、产品新鲜度等因素影响，现饮啤酒的均价普遍高于非现饮产品，且价格增速明显快于非现饮产品。2004-2018年，我国啤酒现饮均价从7.0元/升提高至17.6元/升，年均复合增速为7.35%；非现饮均价从4.2元/升提高至9.1元/升，年均复合增速为6.13%。随着疫情全面放开，现饮消费场景复苏回暖将带动现饮消费企稳回升，进而推动啤酒产品结构升级。

图 25: 2004-2018 年我国啤酒现饮与非现饮均价变化（元/升）

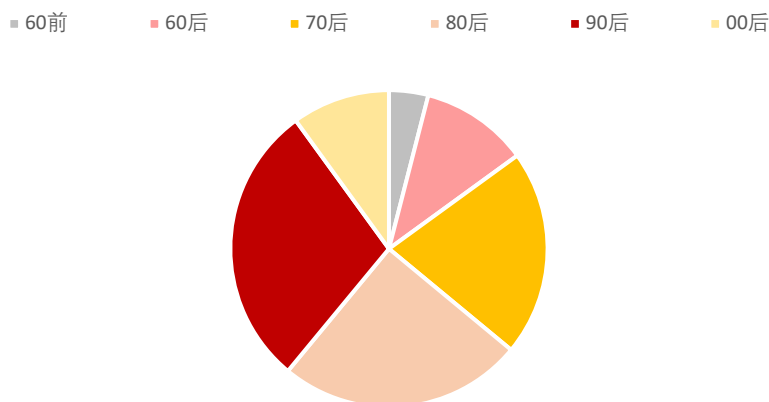


数据来源: Euromonitor, 东莞证券研究所

啤酒消费主力的年龄层占比下降，潮流化、时尚化的高端优质啤酒愈发受到年轻消费群体青睐。目前我国的啤酒消费年龄层级主要分布在15-64岁，而在该消费年龄段中，以20-35岁的消费群体居多。根据2020年CTR央视市场调研数据显示，我国啤酒消费群体中90后与80后分别是我国啤酒的第一与第二大消费群体，占比分别为29%与25%，70后在啤酒的消费群体中占比为21%。伴随着消费水平的提高，消费者对啤酒价格的敏感度有所淡化，啤酒品质、口味多样化以及产品潮流化越来越成为年轻消费者购买啤酒时的重要衡量标准。与此同时，年轻人越来越享受微醺时刻，消费者愿意为高质量、高颜

值的啤酒付出更高的溢价，多样化、个性化、高端化的产品有望成为啤酒未来发展的趋势之一。

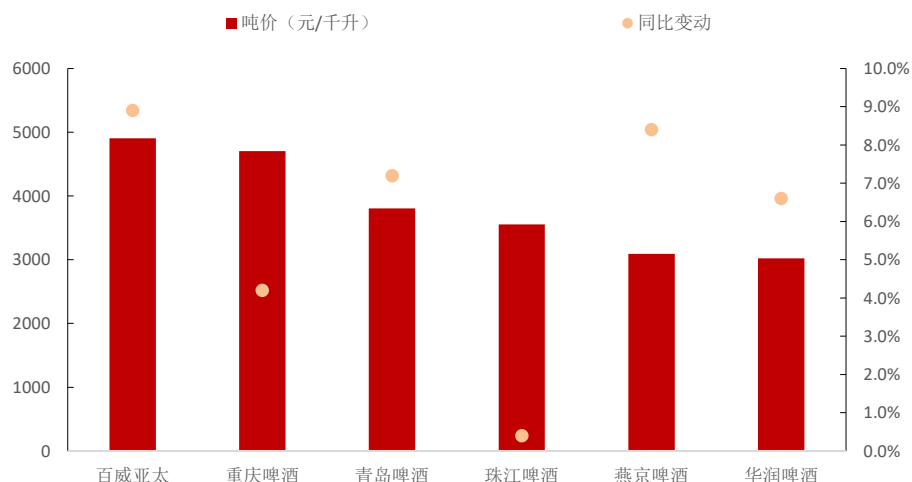
图 26：我国啤酒市场消费群体占比（%）



数据来源：2020 年 CTR 央视市场调研数据，东莞证券研究所

啤酒公司纷纷制定高端品牌战略，啤酒吨价稳步提升。在啤酒板块传统的量增逻辑难以为继的背景下，叠加疫后消费场景恢复后啤酒现饮消费增速较快，预计高端化将成为啤酒企业后续发展的重点趋势之一。近几年啤酒企业已纷纷致力于产品结构升级，并制定了符合自身发展的高端品牌发展战略，不断扩大高端产品的市场份额。从具体公司看，华润啤酒实行“4+4”的高端品牌战略；青岛啤酒制定“1（青岛经典）+1（青岛纯生）+N（新特产品）”的产品组合；重庆啤酒完成资产重组后，实行“本土强势品牌+国际高端品牌”的发展策略。在疫情扰动下，百威亚太、青岛啤酒、重庆啤酒等啤酒公司的产品吨价同比仍实现了正增长，啤酒市场高端化进程稳步推进。

图 27：2021 年啤酒公司吨价与同比增速（元/千升，%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

表 2：啤酒板块重点公司高端品牌发展战略

公司	高端品牌发展战略
----	----------

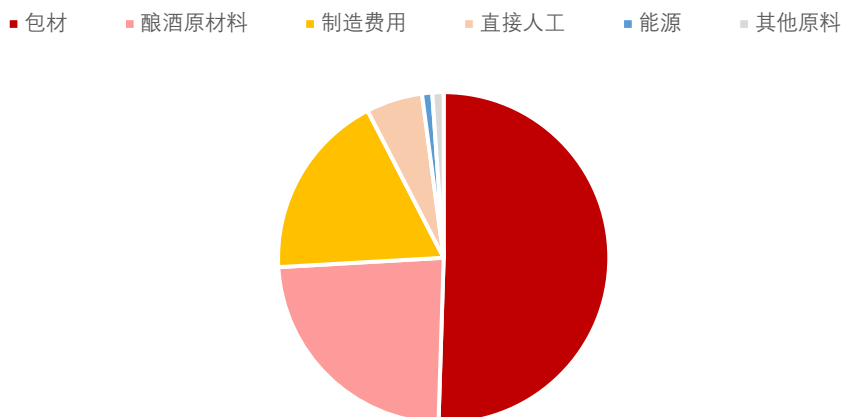
华润啤酒	“4+4” 高端品牌矩阵。雪花旗下的勇闯天涯 SuperX、马尔斯绿、匠心营造、脸谱；喜力旗下的喜力星银、虎牌、红爵、苏尔
青岛啤酒	加快“1（青岛经典）+1（青岛纯生）+N（新特产品）” 产品组合的整合和优化力度，中高档产品规模持续壮大
重庆啤酒	嘉士伯与公司完成重组后，实行“本土强势品牌+国际高端品牌”的发展战略。即嘉士伯、乐堡、1664 等国际品牌与乌苏、重庆、山城等本地强势品牌
燕京啤酒	“1+3” 品牌发展战略。以燕京为主品牌，发展漓泉、惠泉、雪鹿 3 个极具区域优势的品牌，助推啤酒高端化发展
珠江啤酒	” 3+N “品牌战略。其中雪堡品类定位高端创品牌，纯生品类定位中高端提品质，珠江品类定位大众扩规模，“N” 特色品类定位小众满足个性化需求
百威亚太	多元品牌矩阵，拥有百威、科罗娜、福佳等高端及超高端产品

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3.3 预计原材料成本压力下半年或大于上半年

啤酒成本结构。目前在啤酒的成本结构中，包材、大麦等酿酒原材料是其主要的成本构成，其中包材占比最高。以青岛啤酒为例，2021 年包材在青岛啤酒的成本结构中占比达到 50.50%，大麦等酿酒原材料、制造费用、直接人工占比分别为 23.60%、18.30% 与 5.50%。

图 28：2021 年青岛啤酒成本结构（%）

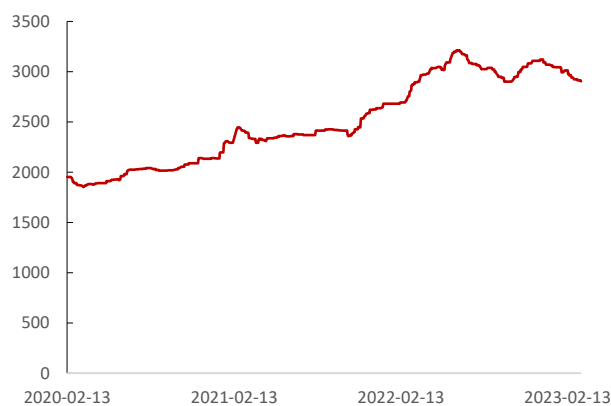


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

预计啤酒公司原材料成本压力下半年或大于上半年。受俄乌冲突等因素影响，我国大麦价格 2022 年上涨幅度较大。2023 年以来，大麦、玻璃等啤酒原材料价格整体呈下降态势。目前地缘冲突弱化，预计全球大麦产量或稳中有增，大麦价格或企稳回落。玻璃方面，我国玻璃价格近期整体呈下降态势，但成本端纯碱下半年或有产能冲击，叠加需求端保交楼预期下半年资金到位，预计届时玻璃价格有望修复。一般而言，啤酒公司在购买原材料时，一般于年底锁定第二年全年大麦的价格，而玻璃、铝锭等其他原料价格一般以季度或市价为准。考虑到玻璃在啤酒原材料成本结构中占比较高，预计下半年啤酒公司原材料成本压力或大于上半年。

图 29：大麦全国均价（元/吨）

图 30：玻璃现货价（元/平方米）



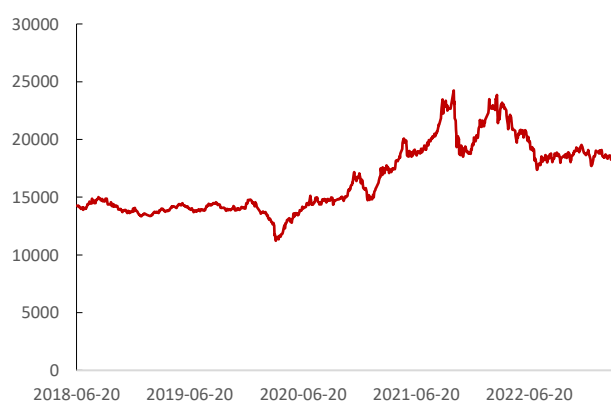
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 31：铝锭现货价（元/吨）

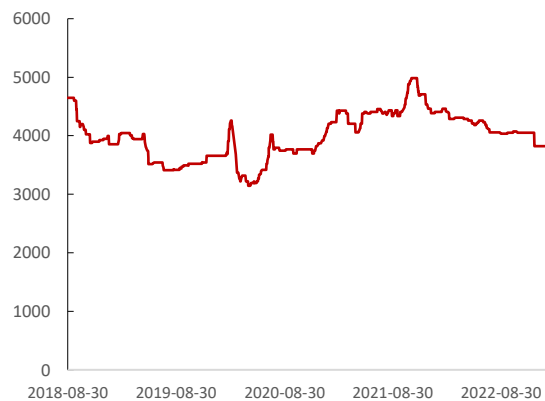


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 32：瓦楞纸现货价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

总结：2022 年疫情反复，餐饮、夜场等啤酒消费场景受到较大冲击，叠加部分地区运输不畅，啤酒终端销量受到一定影响。疫情全面放开后啤酒现饮消费场景陆续复苏，带动啤酒需求回升。考虑到二季度逐步进入消费旺季，并且今年 4 月对应的同期基数较低，预计啤酒企业或迎来一定的弹性释放空间。中长期来看，啤酒板块高端化趋势不变。一方面，在消费升级与居民消费水平提高的背景下，板块内部公司通过高端化战略与产品提价以提升层级结构迎合市场需求。另一方面，啤酒餐饮、夜场的消费场景有望逐步复苏回暖。而啤酒在餐饮、夜场中的高端产品占比较多，产品高端化可以一定程度上满足相关消费场景的需要，进而带动啤酒板块盈利能力上行。

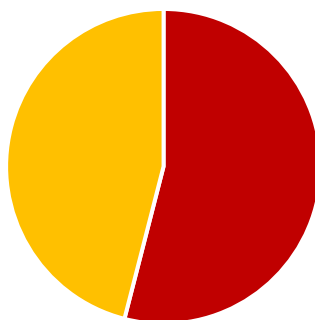
4. 速冻食品板块：成本下行，餐饮端需求有望迎来回补

4.1 速冻食品可满足疫后餐饮发展需要

我国速冻食品渠道结构。在我国速冻食品行业的销售渠道中，零售渠道占比约 54%，餐饮渠道占比约 46%。

图 33：我国速冻食品渠道结构（%）

■ 零售市场 ■ 餐饮市场



数据来源：Euromonitor，东莞证券研究所

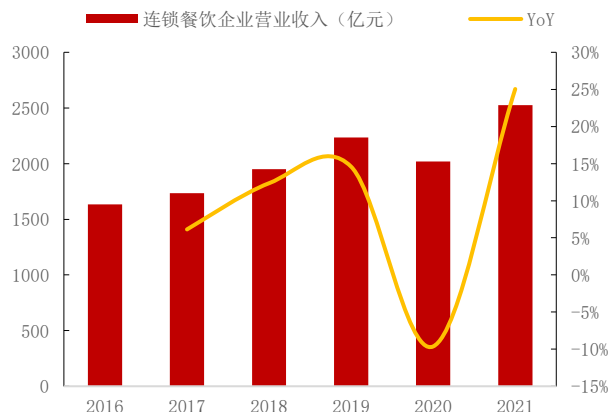
在我国速冻食品的需求结构中，餐饮市场占比相对较高。一方面，餐饮场景的持续恢复将有效带动速冻食品需求提升。另一方面，由于速冻食品可以提高出菜速度、减少后厨面积、降本控效、丰富品类等，在我国冷链技术水平日益提高的背景下，速冻食品需求有望稳步增长。

(1) 餐饮连锁化趋势显现，带动速冻食品需求提升

我国餐饮连锁化趋势显现。近几年，我国餐饮行业市场规模稳步增长。与此同时，餐饮连锁趋势显现，连锁化进程加速推进。若剔除 2020 年的特殊情况，2015-2019 年我国连锁餐饮企业营收与总店数实现稳步增长。2021 年，随着疫情趋于常态化，我国连锁餐饮企业营收与总店数分别实现营业收入 2525.18 亿元与 553 亿元，同比分别增长 25.05%与 9.72%。

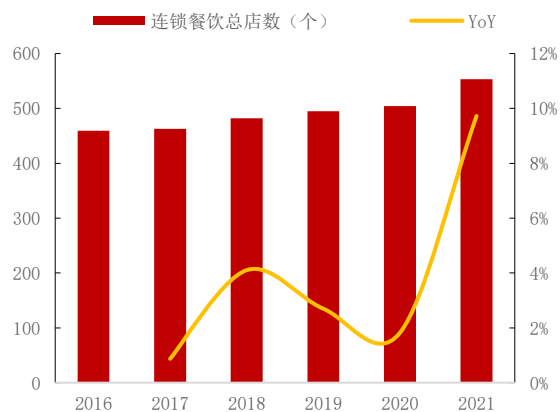
餐饮连锁化趋势将带动速冻食品需求提升。连锁化餐饮店的一个主要特征在于每家连锁店的菜肴具有特色化、标准化与统一化的特点，对于标准化食材与半成品的需求较大。而速冻食品企业可以按照标准化的程序向各个连锁门店提供速冻食品，一定程度上保证了各连锁门店菜肴口味的一致性与标准化。基于速冻食品的相关特点，在我国餐饮消费场景陆续恢复的背景下，预计餐饮连锁化的发展将带动速冻食品需求提升。

图 34：2016-2021 年我国连锁餐饮企业营业收入与增速（亿元，%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 35：2016-2021 年我国连锁餐饮企业总店数与增速（个，%）



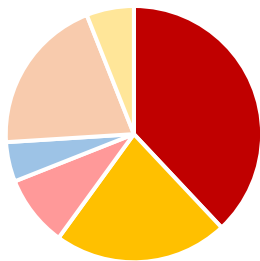
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

（2）降本增效是企业使用速冻食品的重要原因之一

降本增效是企业使用速冻食品的重要原因之一。虽然我国餐饮行业收入规模稳步增长，但与此同时人工与房租等成本逐步上涨也是餐饮企业面临的一个普遍问题。根据 2021 年中国餐饮业年度报告，在 2021 年我国正餐类餐饮企业平均成本构成中，原材料成本在正餐类餐饮企业的成本占比最高，为 38%；人力成本与房租成本占比分别为 22%与 9%，位居第二和第四。而餐饮企业使用速冻食品一方面可以减少后厨面积，降低房租成本；另一方面可以一定程度上降低对厨师高标准的要求，降低人工成本，进而提高餐饮企业整体盈利水平。

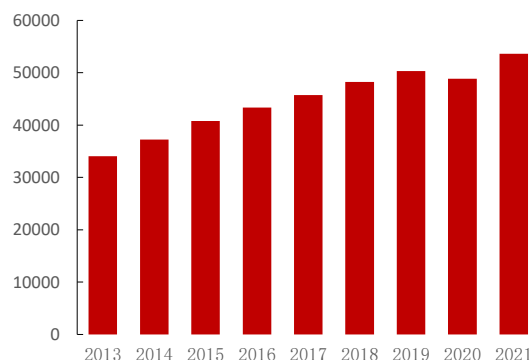
图 36：2021 年我国正餐类餐饮企业平均成本构成（%）

■ 原材料成本 ■ 人力成本 ■ 房租成本 ■ 能源成本 ■ 三项费用 ■ 相关税费



数据来源：2021 年中国餐饮业年度报告，东莞证券研究所

图 37：2013-2021 年我国餐饮就业人员平均工资（元/年）

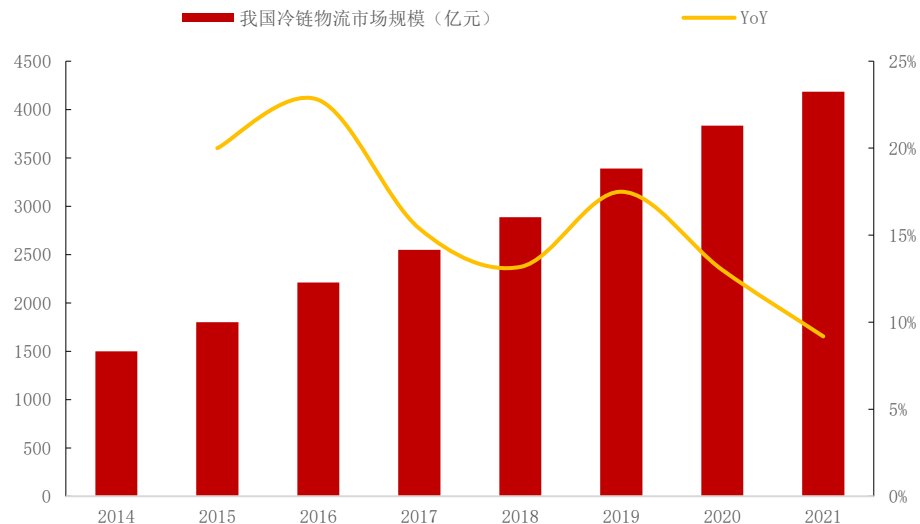


数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

（3）冷链物流技术提高，助力速冻食品需求增加

冷链物流技术提高，助力速冻食品需求增加。从速冻食品行业的经营模式来看，为保证速冻食品的品质与新鲜程度，速冻食品的生产、加工、运输直至销售均需要冷链配送，这就对速冻食品企业的冷链技术提出了一定的要求。近几年随着冷链技术提高、冷链需求增加等因素影响，我国冷链物流行业进入了发展快车道。根据中物联冷链委数据显示，2014-2021 年我国冷链物流市场规模从 1500 亿元增加至 4184 亿元，年均复合增速为 15.78%。而在这过程中，一些拥有冷链技术优势的速冻食品企业配送范围受地域限制减弱，产品配送效率得到提升，进而推动速冻食品在餐饮中的需求增加。

图 38：2014-2021 年我国冷链物流市场规模与增速（亿元，%）

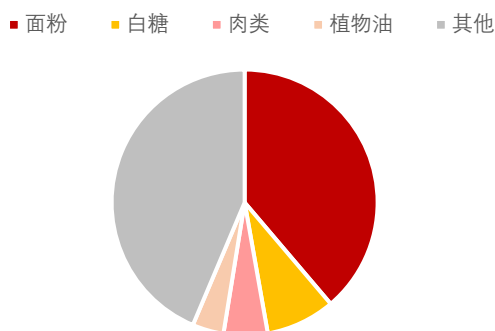


数据来源：中物联冷链委，东莞证券研究所

4.2 近期成本压力有所缓解，关注油脂、肉类等价格走势

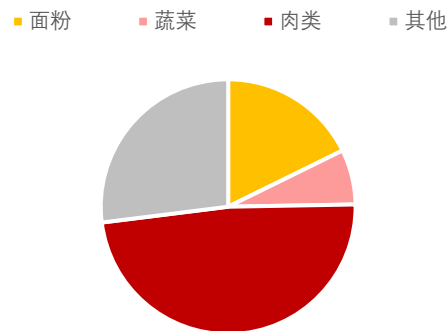
速冻食品中子品类的成本结构有所差异。分品类看，速冻食品涵盖速冻面米制品、速冻火锅料制品等。其中，速冻面米制品的成本结构主要包含面粉、白糖、肉类等。将速冻面米制品进一步细分，速冻面米制品主要包括速冻面点、速冻水饺、速冻汤圆等。以速冻面米制品龙头三全食品为例，在公司的速冻面米制品的成本结构中，面粉、白糖、肉类、油脂等是其主要的成本构成。其中，在速冻面点制品中面粉占比最高，约为 39%；在速冻水饺的成本中肉类占比最高，约为 48%；在速冻汤圆的成本中糯米粉的占比最高，约为 45%。而速冻火锅料制品的成本结构主要包含鱼糜、肉类等。以速冻火锅料制品龙头安井食品为例，在公司产品的成本结构中，鱼糜、肉类等是其主要的成本构成。根据安井食品招股说明书数据显示，2016 年 1-6 月公司原材料成本中肉类占比最高，为 43.31%；鱼糜与粉类占比分别为 28.18%与 21.96%，占比分别位居第二和第三。

图 39：2007 年 1-6 月三全食品速冻面点成本结构 (%)



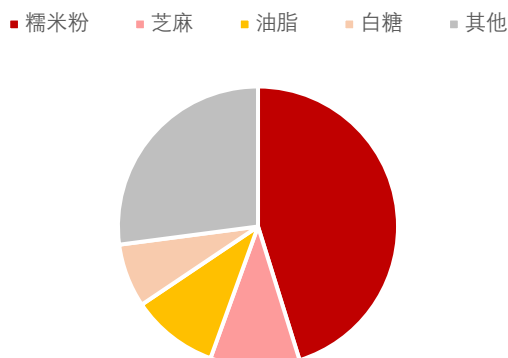
数据来源：三全食品招股说明书，东莞证券研究所

图 40：2007 年 1-6 月三全食品速冻水饺成本结构 (%)



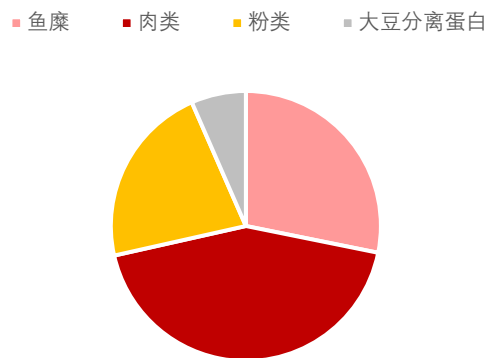
数据来源：三全食品招股说明书，东莞证券研究所

图 41: 2007 年 1-6 月三全食品速冻汤圆成本结构 (%)



数据来源：三全食品招股说明书，东莞证券研究所
注：由于速冻面食制品的原材料构成基本维持稳定，且三全食品的成本结构仅在招股说明书中披露，故以 2007 年 1-6 月的成本结构作为分析标准。

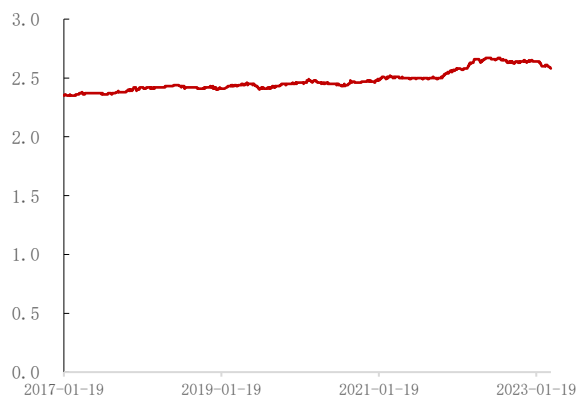
图 42: 2016 年 1-6 月安井食品成本结构 (%)



数据来源：安井食品招股说明书，东莞证券研究所

近期油料油脂、猪肉等价格下降，关注后续价格走势。从速冻食品主要原材料的价格走势来看，标准粉、白糖等价格走势较为平稳，波动相对有限。而油料油脂、猪肉等肉类价格易受周期、进出口等因素影响，价格波动相对来说较大。因此，以油脂油类、猪肉等为主要原材料的速冻食品企业在经营过程中或面临原材料价格波动较大的风险。2021 年下半年，油脂、大麦等多数大宗农产品价格维持上涨态势。近期，油料油脂、猪价高位回落。油料油脂方面，近期国内大豆到港及压榨量预期增加，菜油库存进一步回升，叠加国内油脂需求复苏仍有提升空间，预计后续油脂供应整体偏宽松，价格维持震荡或震荡下行。猪价方面，春节过后进入猪肉消费淡季，猪价处于下跌态势。随着天气变暖，猪价一般从 4 月份有望逐步回升。近期猪价已走出止跌回稳的趋势，后续价格还需结合能繁母猪去化、生猪供给等指标进行判断。

图 43: 36 个城市标准粉平均零售价 (元/斤)



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 44: 油料油脂类价格指数



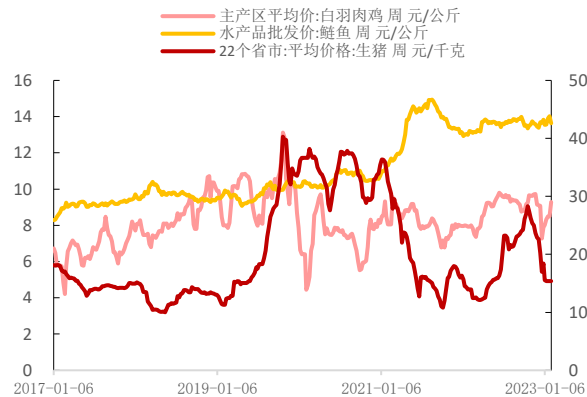
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 45: 白砂糖现货价 (元/吨)

图 46: 相关肉类价格波动 (元/公斤)



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

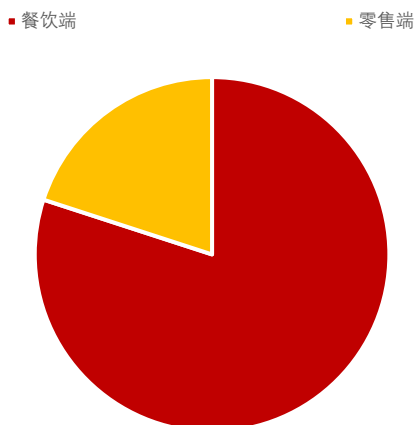
总结：疫情放开后，我国餐饮消费场景陆续恢复，速冻食品在餐饮端的需求迎来一定回补。近几年我国餐饮行业稳步发展，餐饮连锁化趋势日益显现，而速冻食品可以提高出菜速度、减少后厨面积、丰富品类、降本控效等。预计在餐饮回暖的背景下，我国速冻食品需求有较大的提升空间。成本端，今年以来油料油脂价格下降，在油脂供给偏松的趋势下，预计油脂油料价格后续维持震荡或震荡下行，企业成本压力或有所缓解。

5. 预制菜板块：政策支持，需求有望向好

5.1 预制菜需求 23 年有望迎来回补

我国预制菜需求结构以餐饮为主，零售为辅。我国预制菜的消费渠道主要包括餐饮端与零售端。根据艾媒咨询数据显示，预制菜在餐饮端的消费占比最大，约为 80%，在零售端消费占比约为 20%。

图 47：我国预制菜行业消费结构（%）



数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

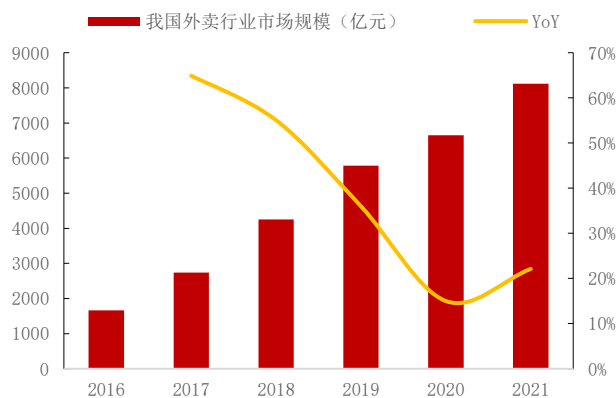
我国预制菜中餐饮市场占比较高。在餐饮场景的恢复下，预计预制菜需求将迎来回补。此外，与速冻食品类似，预制菜可以提高出菜速度、减少后厨面积、丰富品类

等。在企业降本增效、餐饮连锁化趋势带动预制菜发展的基础上，外卖市场持续扩张、团餐盛行等因素，亦对预制菜需求有推动作用。

（1）外卖市场规模稳步增长，促进预制菜行业发展

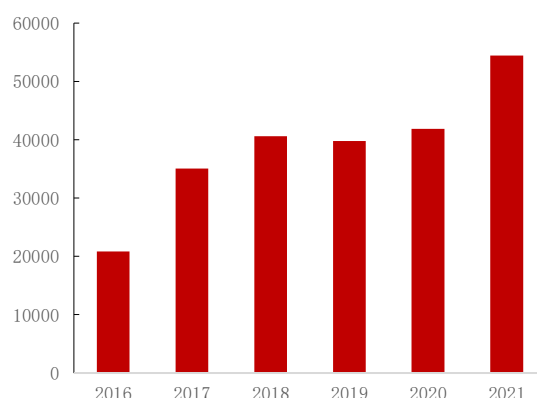
我国外卖市场规模稳步增长，促进预制菜行业发展。随着电商平台的兴起，2015年以来我国外卖市场迅速发展，外卖市场规模与外卖消费者用户规模均呈现增长态势。2020年受疫情影响，我国外卖市场规模增速放缓。2021年随着疫情趋于常态化，我国外卖市场规模与外卖消费者用户规模分别为8117亿元与54416万人，同比分别增长22.13%与29.92%。由于外卖具有时效性的特点，外卖数量增加对餐饮企业的出菜速度有了更高的要求。而预制菜可以节省餐饮企业的出菜时间，提高外卖配送效率。在疫情全面放开餐饮复苏回暖，叠加外卖快节奏的带动下，预计餐饮企业对预制菜的需求有望增加。

图 48：我国外卖行业市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

图 49：我国外卖消费者用户规模（万人）



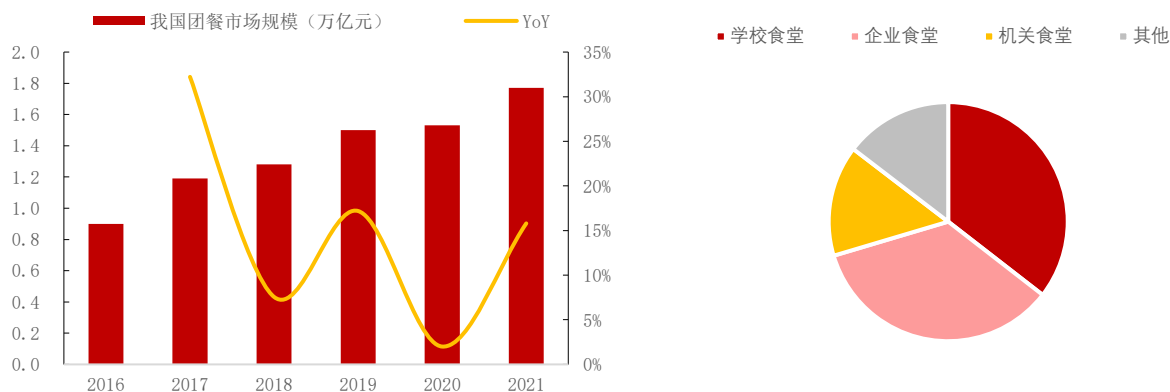
数据来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

（2）团餐盛行，拉动预制菜需求提升

团餐盛行，拉动预制菜需求提升。团餐是我国餐饮结构的重要类型之一，从国内餐饮收入情况来看，团餐收入仅次于正餐收入位居第二。目前，团餐的消费群体主要面向学校食堂、企业食堂、机关食堂等。其中，学校食堂在团餐的比例为35.50%，占比最高；企业食堂与机关食堂的占比分别为34.90%与15%左右。疫情放开后，学校、企业就餐场所陆续开放，团餐市场需求亦稳步增长。2021年，我国团餐市场规模为1.77万亿元，同比增长15.8%。由于团餐具有采购计划性强、时效性高等特点，并且对食品安全有一定的要求，预制菜可以一定程度上满足团餐企业的要求，预计预制菜在疫后团餐市场的发展空间较大。

图 50：我国团餐市场规模与增速（亿元，%）

图 51：我国团餐市场结构（%）



数据来源：中国饭店协会，东莞证券研究所

数据来源：中国饭店协会，东莞证券研究所

5.2 政策支持，推动预制菜行业发展

23 年国家一号文件首次提到预制菜相关内容。2023 年 2 月 13 日，中共中央、国务院发布《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》。《意见》提出提升净菜、中央厨房等产业标准化和规范化水平，培育发展预制菜产业。中央一号文件中首次提到预制菜相关内容，标志着预制菜已成为我国乡村振兴的重要战略发展方向。在政策的支持下，预计板块后续或具有较大的发展潜力。

多地亦纷纷出台相关激励政策，促进预制菜行业良性健康发展。为调动预制菜企业积极性，推动预制菜行业良性健康发展，广东、山东、四川、浙江等地发布了预制菜激励政策，对预制菜研发平台建设、监管体系构建、补助等提出了相关规定。在出台政策的同时，广东等地还推出了预制菜产业联盟与预制菜研究院，推动预制菜市场的发展。

表 3：部分地区出台的预制菜相关政策

地区	名称	时间	内容
广东省	《加快推进广东预制菜产业高质量发展十条措施》	2022 年 3 月 25 日	建设预制菜联合研发平台、构建预制菜质量安全监管规范体系、壮大预制菜产业集群、培育预制菜示范企业、培养预制菜产业人才、推动预制菜仓储冷链物流建设、拓宽预制菜品牌营销渠道、推动预制菜走向国际市场、加大财政金融保险支持力度、建设广东预制菜文化科普高地
广东省 东莞市	《东莞市推进预制菜产业发展实施方案》	2022 年 8 月 29 日	建设集研发、生产、仓储、运输、销售、配送、配套于一体的预制菜产业体系。加大扶持产业相关的加工、仓储、流通、营销等关键环节，带动预制菜生产加工装备、包装印刷及材料等配套产业提升。发挥龙头企业优势，带动产业链上下游配套企业协同发展。支持开发新菜品、新口味、新包装，研发改进预制菜原料半成品加工与贮存技术。
广东省 汕头市	《汕头市加快推进潮汕菜预制菜产业发展工作措施》	2022 年 5 月	从今年开始三年内谋划创建 3 至 5 个市级潮汕菜预制菜产业园，引导上下游产业集聚联动发展，集约化、规模化发展潮汕菜预制菜产业。壮大产业集群，培育水产类（海鲜包等）、禽畜类（卤鹅等）、特色菜肴类（牛肉丸等）、新鲜果蔬类等即食风味产品和方便食品特色优势产业集群。壮大一批潮汕菜预制菜企业，形成预制菜产业集聚效应，三年内打造 10 家具有较强竞争力的潮汕菜预制菜龙头企业。

四川省	《支持预制菜产业高质量发展的若干措施》	2023 年 1 月 5 日	为更好适应消费升级需求，抢抓预制菜发展机遇，推动川菜规模化、标准化、产业化发展，助推乡村振兴，要加强质量标准建设、支持产品创新开发、培育企业主体、支持原料基地建设、支持产品市场拓展、支持冷链物流建设等。
山东省	《2022 年“稳中求进”高质量发展政策清单（第三批）》	2022 年 5 月 23 日	对预制菜企业技改投资超过 5000 万元以上的，按银行最新一期贷款市场报价利率（LPR）的 35%，给予单个企业项目最高 2000 万元贴息支持。支持预制菜企业在电商平台新设网上店铺，对 2022 年前三季度新设店铺年网零额 50 万元以上且排名前 20 位的企业，省级财政给予每家 5 万元奖励。举办预制菜美食专享周活动，发放预制菜网上消费“满减券”“折扣券”，省级财政安排 500 万元专项资金予以补助。支持新上的总投资超 1 亿元、投资强度超 300 万元/亩的预制菜项目，纳入省市重点项目，强化土地等要素资源保障。
河北省 阜平县	《支持预制菜产业高质量发展 10 条措施》	2022 年 4 月 3 日	强化新投产企业扶持。对新投产预制菜（中央厨房）项目亩均纳税达到 11 万元/年及以上的前五年按当年主营业务收入的 1%给予企业奖励，5 年后按当年主营业务收入的 0.5%给予企业奖励。
浙江省 温州市	《中央厨房（预制菜）产业发展三年行动计划》	2022 年 5 月	接下来 3 至 5 年，温州将打造长三角预制菜产业名城，构建十条特色产业链，培育 100 家预制菜示范企业，全产业链产值达 1000 亿元。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

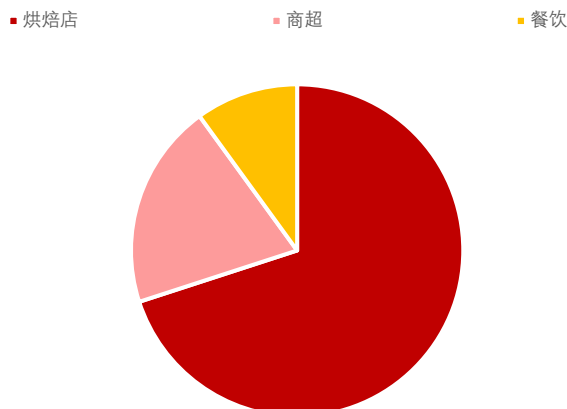
总结：我国预制菜市场尚处于初步发展阶段，行业发展速度较快。从需求结构来看，预制菜行业以餐饮端为主，零售端为辅。对于餐饮端客户而言，预制菜可以提高出菜速度、减少后厨面积、丰富品类等。在疫情放开后，餐饮、外卖、团餐等消费场景陆续恢复，预计预制菜市场需求将稳步回暖。叠加政策支持，预制菜后续或有较大的发展空间。

6. 冷冻烘焙板块：消费场景恢复，带动需求回升

6.1 烘焙场景陆续恢复，带动消费需求回升

我国冷冻烘焙行业渠道结构。在我国冷冻烘焙行业的销售渠道中，烘焙店与餐饮结构占比相对较高。其中，烘焙店占比约 70%，商超占比约 20%，餐饮占比约 10%。

图 52：我国冷冻烘焙行业渠道结构（%）



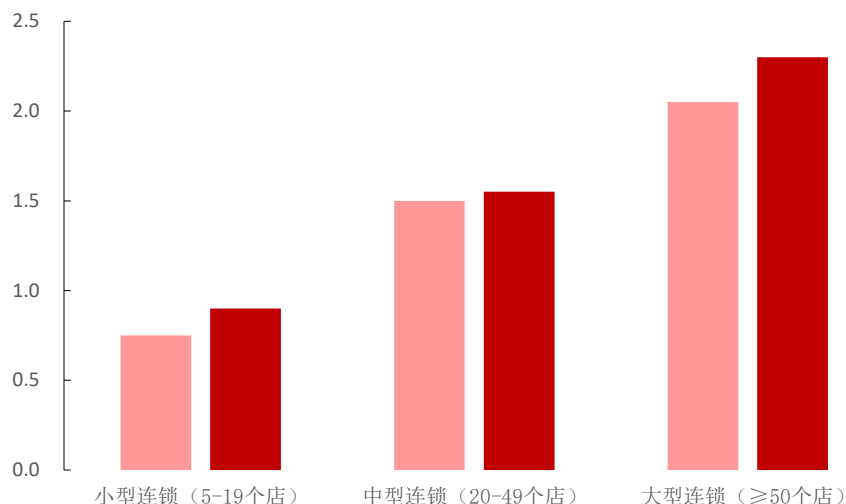
数据来源：头豹研究院，东莞证券研究所

疫情放开后，烘焙店、餐饮等消费场景陆续恢复，我国冷冻烘焙食品需求有望回暖。此外，烘焙连锁化、“烘焙+”消费场景兴起等因素，亦将推动我国冷冻烘焙食品需求增加。

（1）烘焙连锁化率提升，带动冷冻烘焙食品需求增加

烘焙连锁化率提升，带动冷冻烘焙食品需求增加。在连锁餐饮大趋势背景下，我国烘焙门店的连锁进程亦逐步显现。根据《2020 年中国烘焙门店市场报告》，2019 年我国烘焙门店小型、中型与大型连锁企业品牌与旗下门店数量均出现不同程度的增长。其中，大型烘焙连锁门店增速最快。对于连锁化门店而言，一个主要特征在于每家连锁店的烘焙食品具有标准化与统一化的特点，而冷冻烘焙企业可以按照标准化的程序向各个连锁门店提供冷冻烘焙食品，一定程度上保证了各连锁门店食品的一致性。在疫情全面放开的背景下，预计我国烘焙企业连锁化的发展将带动烘焙食品需求提升。

图 53：2019 年我国烘焙门店连锁品牌与旗下门店数量同比增速（%）



数据来源：《2020 年中国烘焙门店市场报告》，东莞证券研究所

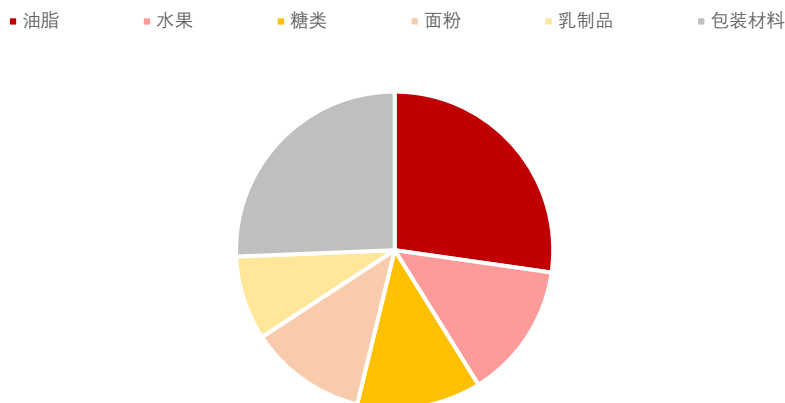
（2）“烘焙+”消费场景兴起，带动冷冻烘焙食品需求增加

“烘焙+”消费场景兴起，带动冷冻烘焙食品需求增加。为进一步提高市场竞争力、满足消费者多元化需求，近几年“烘焙+”消费场景日渐兴起，“烘焙+咖啡”、“烘焙+茶饮”组合在市场中广受消费者欢迎。由于冷冻烘焙食品具有方便、快捷、多样等特点，在“烘焙+”消费场景愈发受消费者喜爱的背景下，疫情放开后烘焙门店或将增加对冷冻烘焙食品的采购需求，进而带动冷冻烘焙食品需求增加。

6.2 后续原材料成本有望震荡回调

我国冷冻烘焙食品的成本结构主要包含油料油脂、食糖、面粉等。以冷冻烘焙食品龙头立高食品为例，在公司的原材料成本结构中，油脂、糖类、面粉等是其主要的成本构成。根据立高食品招股说明书，2019 年在立高食品的原材料采购成本中，油脂占比最高，约为 18.2%；水果、糖类与面粉的占比分别为 9.3%、8.5%与 8.0%。

图 54：2019 年立高食品原材料采购成本（%）



数据来源：立高食品招股说明书，东莞证券研究所

注：以采购金额为成本结构标准

后续原材料成本有望震荡回调。从冷冻烘焙食品主要原材料的价格走势来看，标准粉、白糖等价格走势较为平稳，油料油脂易受周期、进出口等因素影响，价格波动相对来说较大。2021 年四季度，油脂等大宗农产品价格维持上涨态势，冷冻烘焙食品企业面临较大的成本压力。近期油脂高位回落，但整体来看仍然处于高位水平。根据市场实际情况，预计 2023 年油脂供给将较为充足，后续油脂价格或处于震荡或震荡回落阶段。

图 55：油料油脂类大宗商品价格指数



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 56：食糖类大宗商品价格指数



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 57：粮油批发价:面粉（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

总结：在我国冷冻烘焙食品的需求结构中，线下烘焙店与餐饮占比较高。在疫情放开后，线下烘焙店、餐饮等消费场景陆续恢复，预计冷冻烘焙市场的需求将复苏回暖。从成本端来看，油料油脂等价格有所下降，预计企业成本压力或得到缓解。

7. 投资策略

给予食品饮料行业超配评级。受疫情影响，2022 年我国消费表现疲软，部分企业业绩承压。步入 2023 年，随着疫情全面放开，餐饮、酒吧、夜场等消费场景陆续恢复，对啤酒、调味品、预制菜、速冻等产品需求起到提振，预计后续大众品需求有望持续复苏。从已公布的 22 年业绩数据来看，大众品板块业绩表现分化，预计一季度分化趋势延续。市场后续可持续关注产品提价、成本、需求等边际改善机会，把握受益于餐饮链修复以及具有刚性需求的相关板块。标的方面，可重点关注青岛啤酒（600600）、重庆啤酒（600132）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、千禾味业（603027）、安井食品（603345）、立高食品（300973）、味知香（605089）、千味央厨（001215）等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2023/3/29）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600600	青岛啤酒	115.99	2.72	3.24	3.80	42.64	35.80	30.52	买入	维持
600132	重庆啤酒	121.89	2.41	2.67	3.33	50.58	45.65	36.60	买入	维持
603288	海天味业	74.86	1.58	1.47	1.73	47.38	50.93	43.27	买入	维持
600872	中炬高新	35.99	-0.75	0.96	1.15	-47.99	37.49	31.30	买入	维持
603027	千禾味业	23.43	0.28	0.33	0.46	83.68	71.00	50.93	买入	维持
603345	安井食品	160.19	2.79	3.68	4.65	57.42	43.53	34.45	买入	维持
300973	立高食品	102.97	1.67	0.98	1.80	61.66	105.07	57.21	买入	维持
605089	味知香	70.29	1.33	1.48	1.95	52.85	47.49	36.05	买入	维持
001215	千味央厨	73.28	1.02	1.16	1.61	71.84	63.17	45.52	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

8. 风险提示

（1）食品安全风险。食品安全问题一直是社会关注的重点。若行业或公司发生食品安全及品质问题，将对行业公司的品牌形象以及相关产品的销售造成不良影响。

（2）原材料价格波动风险。大部分大众品板块的原材料价格存在周期波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加行业公司的成本压力，进而对业绩产生一定影响。

（3）新品推广不及预期。若消费者对行业中公司推出的新品接受度较低，或宣传推广不及预期，或将影响公司产品的销售进度。

（4）渠道开展不及预期。若行业中的公司在发展中开拓渠道进展不及预期，或将在一定程度上影响市场竞争力。

（5）宏观经济下行风险。当前我国经济增长速度有所放缓，或一定程度上影响消费者的消费信心和能力，进而将影响行业整体业绩水平。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn