

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料行业首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

椰子饮料投资机会展望

2024年3月3日

本期内容提要

- ◆国内椰子产能有限，对外依赖程度较高。椰子是典型的热带经济作物，主要分布于南北纬 20° 之间，尤以赤道滨海地区分布最多，主要椰子生产国为印度尼西亚、菲律宾、印度、斯里兰卡、泰国等。根据中研研究院，中国椰子需求量每年达 26 亿个，而海南省 2013-2022 年总产量基本稳定在 2-2.5 亿个左右，供需缺口较大，我国椰子对进口依赖程度较大。
- ◆椰子饮料可以大致分为椰子汁和椰子水两类。椰汁则是直接将椰肉以及椰子水混合在一起打碎之后通过添加调味获得的饮料，包括特种兵、海南椰树、欢乐家等品牌的生榨椰汁和菲诺的厚椰乳，是椰子饮料中常见的细分品类；椰子水是通过剥开椰子皮、过滤等方式获取的天然植物水，代表品牌有 Zico、Kara Coco、Vita Coco 等外资品牌。2017-2021 年我国椰子液体饮品的市场规模从 102.8 亿元增长到 144.4 亿元，年复合增长率为 7%。我们认为，展望 2024 年，椰子饮料有两大投资机会：
- ◆投资机会一：健康需求持续增长，性价比的椰子水或是破局之道。椰子水营养成分主要是含可溶性糖、矿物质以及少量的蛋白质和油脂，是给身体补充电解质、替代白水的健康选择，因此购买椰子水的消费者主要以追求健康和解渴的个人即饮为主，一瓶 Vita Coco 330ml 的椰子水的热量仅为 63 千卡左右，每瓶钾含量是 580.8mg、约等于 1.2 根香蕉的含钾量。在健康化的消费趋势下，国内椰子水的行业规模 2009-2022 年 CAGR 为 14%，高于椰子液体饮品整体水平。我们认为主要原因是消费者更加关注饮料健康天然的属性，2023 年夏天椰子水更是热销，以致厂家供不应求。市场担忧椰子水增长的可持续性，我们认为核心要关注到椰子水在 2023 年夏天的爆发是由消费需求变化推动的，并非供给侧的单一推动。从定价来看，椰子水在零售终端定价通常在 9 元以上，和传统饮料 3-5 元相比售价较高，因此我们认为性价比的椰子水或者行业增长提速的路径之一。当下量贩零食渠道蓬勃发展，通过提高供应链效率让利消费者，因此我们认为，具备成本优势的椰子水品牌有望在量贩零食渠道获得较好的增量。
- ◆投资机会二：椰基产品消费氛围渐起，有望奖励产品创新+积极开拓市场的企业。2020 年之前椰子汁饮料的增长动力主要是以宴席聚餐、送礼场景和营养需求为主，而随着近几年生椰拿铁在国内走红后，我们发现消费者对椰基产品的好感度有明显的提升。我们认为，在这样的消费趋势下，可以关注两类公司。一类是具备较强的产品创新能力，比如农夫山泉在 2024 年年初推出的新品“椰豆”，相比于传统椰子汁，椰豆采用了椰汁和豆奶的混合配方。另一类则是积极开拓网点、并且注重维护终端的品牌商。在餐饮渠道的竞争中，欢乐家增加销售人员、注重对终端客情的维护，而因此我们认为在品类趋势向上的红利中，公司生榨椰子汁有望获得较好的收入增量。
- ◆风险因素：食品安全风险、原材料价格大幅上涨
- ◆重点公司：欢乐家

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020 年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

姜青丰，金融硕士，毕业于中央财经大学，3 年食品饮料研究经验，2 年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3 年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，2 年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15 年的快消品行业经验，10 年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021 年加入国泰君安证券研究所，2021/2022 年新财富团队核心成员。2023 年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒，熟悉百威亚太）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。