



食品饮料行业专题：餐饮供应链 复苏启动 重回成长



我们在年度策略报告中拆解场景复苏和消费力两个维度因素，提出 23 年各子板块依次复苏的需求时钟，其中与 B 端餐饮高度关联的复调及定制餐调、速冻米面等餐饮供应链企业，将随着场景逐渐的回补，率先实现盈利修复及反弹，是疫后复苏的主线。短期市场预期先于业绩反应，估值快速修复，中长期看随着行业集中度提升，及 BC 双轮驱动下，业绩仍具较高成长空间。建议关注复调企业在逐步放开预期下，短期更高的业绩边际修复能力，推荐标的日辰股份、颐海国际；中长期随着行业供给侧出清和公司双轮驱动策略带来的确定性更高的成长空间，关注宝立食品、天味食品、干味央厨、立高食品、安井食品。

需求时钟演绎，场景复苏先行。我们在年度策略报告中拆解场景复苏和消费力两个维度因素，提出随着疫情防控政策变化，消费场景有望率先恢复，其次消费力逐步恢复。各子板对两者敏感度不同，预计复苏顺序也有先后。

其中，与 B 端餐饮高度关联的餐饮供应链企业有望率先复苏。近期在疫情管控政策调整催化下，市场预期先于业绩反应，估值快速修复。

全国消费逐步复苏，春节有望好于悲观预期。近期消费复苏态势显著，元旦期间餐饮恢复为近期最佳，一二线城市复苏节奏更强。全国节奏推演看，重要城市感染高峰已过，春节有望好于悲观预期。短期看，在消费场景复苏，餐饮景气度回升预期下，日辰（大客户呷哺、味干）、颐海（关联方海底捞）、干味央厨、立高、安井有望随着餐饮端需求恢复，业绩实现更

高的修复。中期看，近年来行业压力下供给侧进一步出清，行业集中度有望持续提升。长期看，BC 双轮驱动是行业发展大趋势，企业成长确定性更高。

下游景气度回升，餐饮供应链企业盈利有望上修。

颐海国际：渠道持续下沉，盈利稳步修复。关联方业务复苏+价格上调带动盈利加速修复。第三方策略调整加速渠道下沉提高试产份额，整体供应链优化提升盈利能力。公司压力最大时期已过，业绩逐步修复确定性高，低估值下性价比凸显，建议加大布局。

日辰股份：短期业绩承压，23 年激励目标可期。随着餐饮景气度触底回升，日辰股份产品品质与营销机制领先，叠加股权激励保障，拓新逻辑与动力更加顺畅，有望实现快于行业的反弹能力，实现 α 收益。

宝立食品：B 端延续稳健增长，C 端强化品牌优势。B 端 10 月延续双位数增长，毛利率持续改善，未来在麦当劳等客户供应体系中有望继续放量增长。C 端延续强势品牌力，做宽产品品类，拓展场景和人群，投放期空间仍广阔。

天味食品：渠道良性发展，团餐渠道贡献可期。公司仍围绕大单品投入和布局，目标把每个大单品做到市场第一，渠道上坚持友商扶商策略，保持渠道良性发展。随着与团餐企业合作，有望进一步贡献稳健业绩增量，23 年成长可期。

干味央厨：小 B 渠道快速修复，大 B 保持稳健增长。公司通过渠道持续下沉与渠道开拓，11-12 月保持 20%以上增速，小 B 渠道快速修复。大 B 渠道西式快餐修复速度快于中式，增速稳健。公司以大 B 为基石，多元化拓展中小 B 渠道，同时启动 C 端布局，23 年复苏红利与确定性强。

立高食品：餐饮烘焙稳步恢复，冷冻烘焙渗透率持续提升。渠道调研反馈，冷冻烘焙业务 12 月下旬放开之后环比恢复明显，恢复情况来看，餐饮>饼店>商超，23 年下游烘焙行业复苏，公司内部人员调整完毕，短期看好下游餐饮与烘焙店场景恢复，中长期渠道优势强化，成长性可期。

安井食品：预制菜肴接力增长，大单品策略下规模优势强化。公司目前菜肴类大单品已有成效，小龙虾、小酥肉、酸菜鱼、藕盒等单品都已年化过亿，渠道策略上复用优质大商渠道+新开发专业菜肴经销商。23 年小 B 端增长环比改善，叠加预制菜肴放量，公司规模优势强化。

投资策略：复苏启动，重回成长。建议关注复调企业在逐步放开预期下，短期更高的业绩边际修复能力，推荐标的日辰股份、颐海国际；同时关注中长期随着行业供给侧出清和公司双轮驱动策略带来的确定性更高的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50887

