



Research and
Development Center

中期展望重庆啤酒全国化之路

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 14 周周报

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
CINDASECURITIESCO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

中期展望重庆啤酒全国化之路

2023年4月24日

本期内容提要:

◆周思考: 中期展望重庆啤酒全国化之路

品牌调性精准打造, 多品牌协同发展。从竞争的角度来看, 我们认为在啤酒高端化的过程中, 重庆啤酒体现出来的核心竞争力是通过提炼品牌调性而塑造品牌拉力, 占据消费者心智, 而青岛啤酒、华润啤酒体现出来则是渠道优势。在6+6品牌矩阵下, 重庆啤酒各个品牌的核心单品价格带、消费场景、消费群体各不相同, 彼此更多是协同而非竞争, 比如乌苏定位硬核属性、凯旋1664定位法式浪漫、乐堡定位潮流音乐节、重庆定位火锅和江湖菜等。

乌苏渠道活力能否恢复是重中之重, 长期看产品矩阵化发展。基于70%以上省份格局基本分出份额胜负的前提下, 公司想要在华南和华东地区实现市占率大幅提升的难度较大, 而乌苏啤酒在社交媒体平台上的走红则是为公司提供了渗透全国市场的机会。从乌苏的全国化进程来看, 2022年受到区域流货、电商平台、疫情等负面因素影响, 乌苏销量不及市场预期, 同比有所下滑, 市场开始担忧乌苏成长性。从外部来看, 受益于疫情防控政策的优化, 啤酒消费场景恢复明显, 去年低基数情况下, 乌苏销量今年有望实现双位数的增长。我们认为, 更加值得关注的则是公司内部边际变化, 随着2022年年底公司对组织架构进一步优化, 区域市场开始着手调整乌苏价值链, 通过增厚渠道利润恢复渠道积极性, 因此短期我们对乌苏并不悲观。从中期来看, 和勇闯天涯、青岛经典等全场景覆盖的产品相比, 乌苏的消费场景定位烧烤、大排档等, 终端覆盖率提升空间相对有限, 长期看乌苏品牌的成长或更多是通过新品上市而实现产品矩阵化发展。

重庆啤酒是啤酒行业内有望实现量价齐升的弹性标的。市场对公司成长性有一定的分歧, 我们认为, 除了乌苏深度全国化带来的营收增量, 中期看乐堡有望接力乌苏成为下一个全国化大单品, 而凯旋1664有望随着夜场渠道的复苏贡献利润。我们预计公司2022-2024年营收CAGR在16%左右, 归母净利润CAGR在29%左右。从估值来看, 受AI概念股的冲击, 消费股近期整体回调, 对应2023年4月21日收盘价, 重庆啤酒市值519亿、PE 35倍, 维持买入评级。

◆**市场行情回顾:** 2023年4月17日到2023年4月21日, 沪深300下降1.5%, SW高市盈率指数月下跌3.2%、周下跌3.0%。截止2023年4月21日, 北向资金累计净买入19126.1亿元, 周成交净买入3.4亿元, 其中食品饮料周净买入5.44亿元。2023年4月17日到2023年4月21日SW食品饮料下跌0.4%, 跑赢沪深300指数1.1pct。分子行业来看, 肉制品上涨1.7%, 周成交额环比+67.9%; 软饮料上涨1.8%, 周成交额环比+16.4%; 其他酒类下跌3.6%, 周成交额环比-30.6%; 保健品下跌2.4%, 周成交额环比-0.3%; 调味发酵品下跌1.7%, 周成交额环比-11.5%; 零食下跌0.1%, 周成交额环比+21.9%; 乳品上涨0.4%, 周成交额环比32.2%; 预加工食品上涨2.7%, 周成交额环比+16.6%; 白酒下跌0.3%, 周成交额环比-34.0%; 啤酒下跌2.5%, 周成交额环比-10.6%; 烘焙食品上涨0.7%, 周成交额环比+9.4%。

◆**风险因素:** 食品安全风险

目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1 市场行情回顾..... | 4 |
| 1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.1 pct..... | 4 |
| 1.2 资金流向：北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第十..... | 5 |
| 2 个股行情回顾及经营更新..... | 9 |
| 2.1 白酒板块：调整中坚定复苏预期..... | 9 |
| 2.2 啤酒板块：啤酒板块整体调整..... | 11 |
| 2.3 乳制品板块：天润乳业拟收购新农乳业..... | 11 |
| 2.4 休闲食品板块：板块继续回调，交易情绪有所回升..... | 12 |
| 2.5 预加工板块：千味央厨大涨..... | 13 |
| 2.6 调味品板块：消费复苏，调味品板块有望受益..... | 13 |
| 3 风险提示..... | 14 |

表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况..... | 8 |
| 表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）..... | 10 |

图目录

| | |
|---|----|
| 图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况..... | 4 |
| 图 2：A 股主要指数成交额环比变化..... | 4 |
| 图 3：申万一级行业周涨跌幅情况..... | 4 |
| 图 4：截止 2023 年 4 月 21 日 SW 风格指数月/周涨跌幅..... | 4 |
| 图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅..... | 5 |
| 图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化..... | 5 |
| 图 7：截止 2023 年 4 月 21 日北向资金成交净买入情况..... | 5 |
| 图 8：截止 2023 年 4 月 21 日北向资金累计净买入..... | 5 |
| 图 9：20230410-0414 北向资金对各行业净买入规模及环比变化..... | 5 |
| 图 10：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入..... | 6 |
| 图 11：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金持股市值环比变化..... | 6 |
| 图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 4 月 21 日）..... | 6 |
| 图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 4 月 21 日）..... | 7 |
| 图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 4 月 21 日）..... | 7 |
| 图 15：白酒板块及个股涨跌幅..... | 9 |
| 图 16：白酒板块及个股成交额环比..... | 9 |
| 图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅..... | 11 |
| 图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比..... | 11 |
| 图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅..... | 11 |
| 图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比..... | 11 |
| 图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅..... | 12 |
| 图 22：乳品板块及重点个股成交额环比..... | 12 |
| 图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅..... | 12 |
| 图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比..... | 12 |
| 图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅..... | 13 |
| 图 26：休闲食品板块及重点个股成交额..... | 13 |
| 图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅..... | 13 |
| 图 28：预加工板块及重点个股成交额环比..... | 13 |
| 图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅..... | 14 |
| 图 30：调味品板块及重点个股成交额环比..... | 14 |

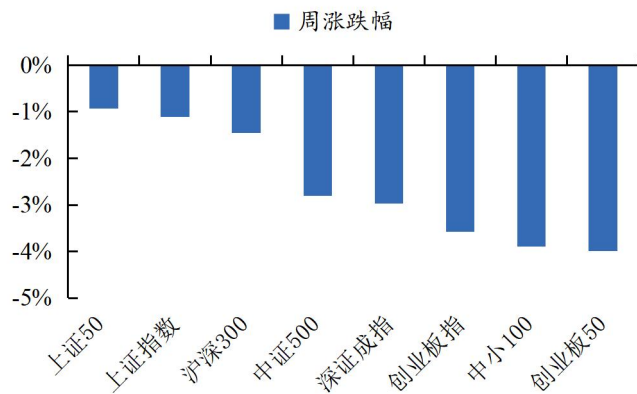
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.1 pct

A 股主要指数全部下跌。2023 年 4 月 17 日到 4 月 21 日 A 股主要指数全部下跌，上证 50、上证指数、沪深 300、中证 500、深证成指、创业板指、中小 100、创业板 50 分别下跌 0.9%、1.1%、1.5%、2.8%、3.0%、3.6%、3.9%、4.0%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额环比部分呈上涨趋势，沪深 300 成交额环比+4.3%，上涨幅度最大；创业板指成交额环比-7.3%，下跌幅度最大。从市场风格来看，2023 年 4 月 17 日到 4 月 21 日价值好于成长，申万高市盈率指数月下跌 3.2%、周下跌 3.0%，低市盈率指数月上涨 3.4%、周上涨 0.4%。

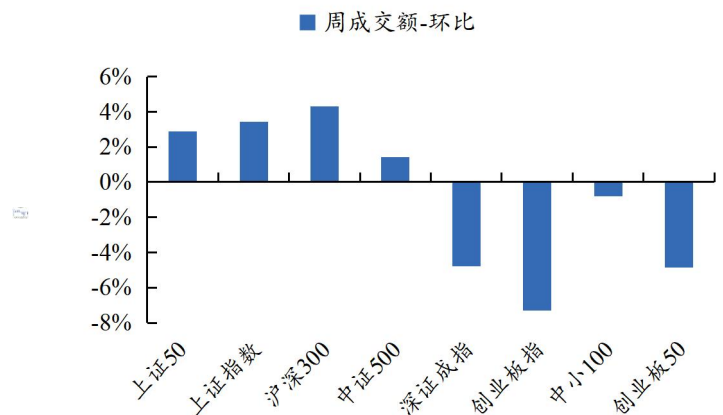
食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.1 pct。分行业看，SW 一级行业中家用电器领涨，周上涨 3.4%，跑赢沪深 300 指数 4.8pct。食品饮料周下跌 0.4%，跑赢沪深 300 指数 1.1pct。电子位居末位，周下跌 6.4%，跑输沪深 300 指数 5.0 pct。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



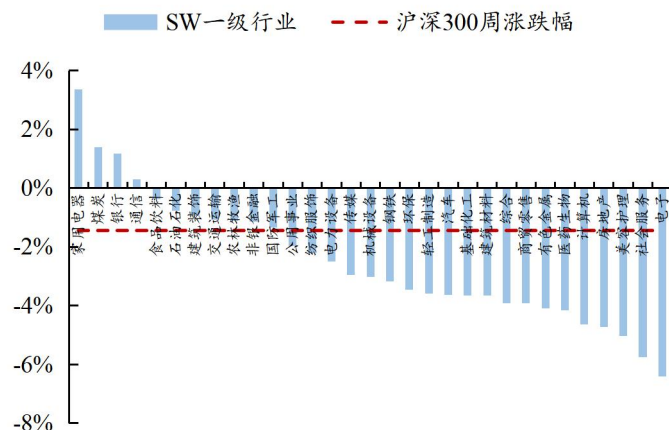
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



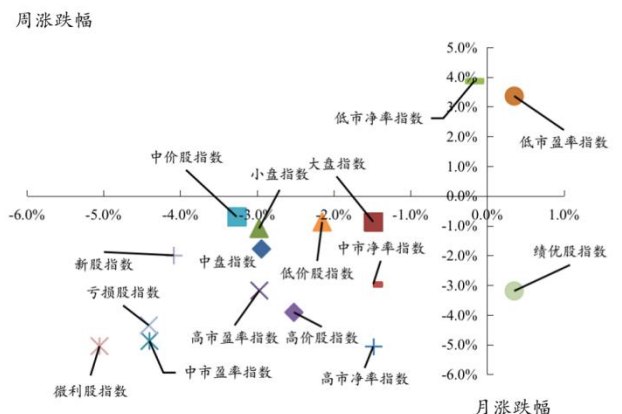
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况



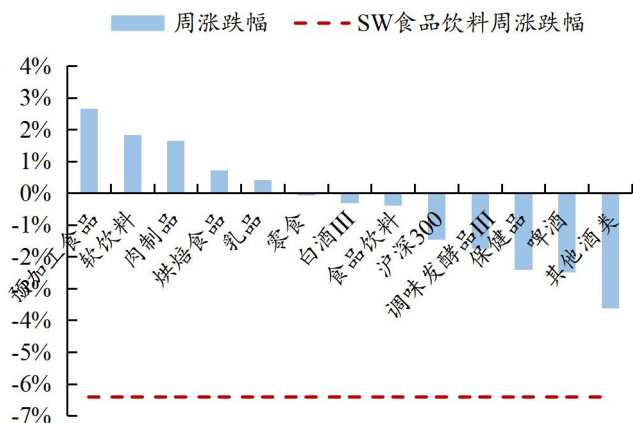
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：截止 2023 年 4 月 21 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

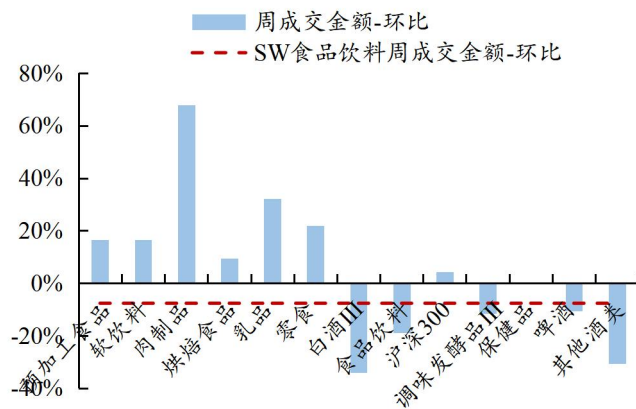


资料来源：Wind，信达证券研发中心

预加工食品板块涨幅最大。分板块看，以 SW 食品饮料为行业基准，预加工食品板块涨幅最大，上涨 2.7%、跑赢行业 3.0pct。其他板块涨跌不一。软饮料、肉制品、烘焙食品、乳品分别上涨 1.8%、1.7%、0.7%、0.4%，跑赢行业 2.2pct、2.0pct、1.1pct、0.8pct。零食、白酒、调味发酵品、保健品、啤酒、其他酒类下跌 0.1%、0.3%、1.7%、2.4%、2.5%、3.6%，跑赢行业 0.3pct、0.1pct、1.4pct、2.0pct、2.1pct、3.2pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


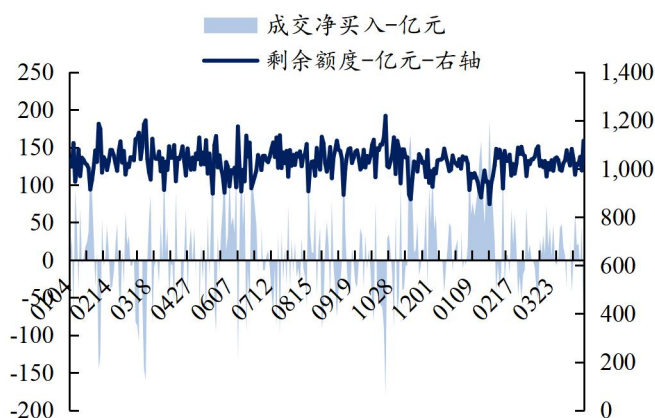
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


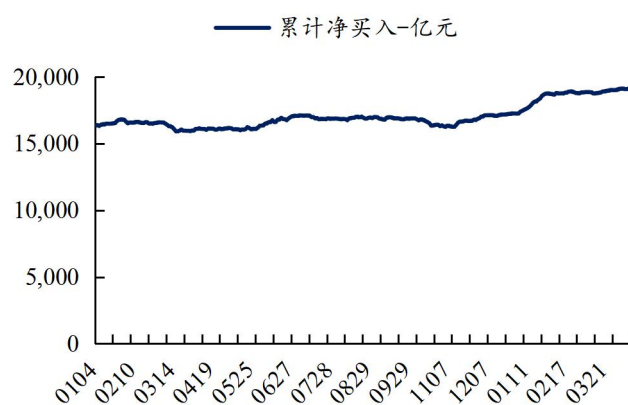
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第十

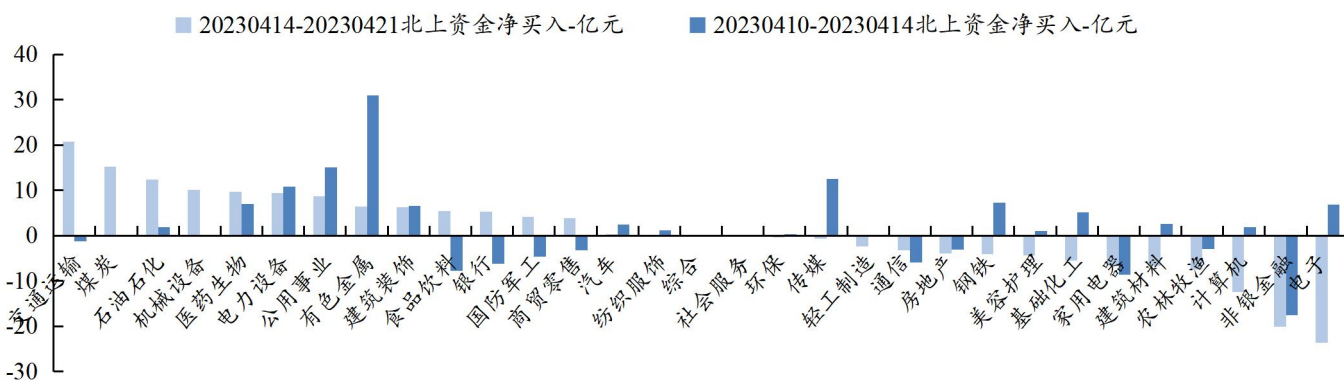
北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第十。截止 2023 年 4 月 21 日，北向资金累计净买入 19126.1 亿元，2023 年 4 月 17 日到 4 月 21 日净买入 3.4 亿元，前一周 2022 年 4 月 10 日到 4 月 14 日净买入 47.6 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第十，净买入 3.4 亿元，前一周净卖出 47.6 亿元。

图 7：截止 2023 年 4 月 21 日北向资金成交净买入情况


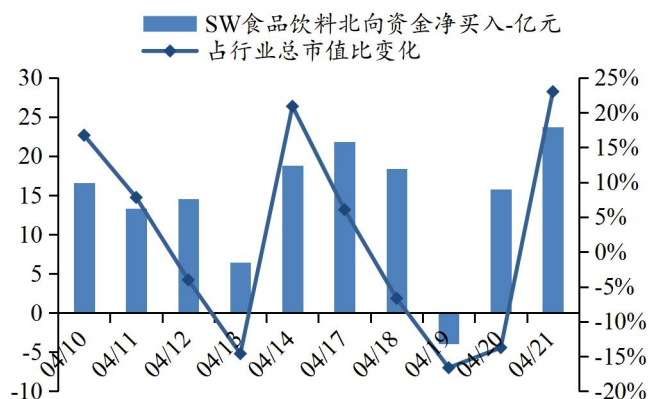
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2023 年 4 月 21 日北向资金累计净买入


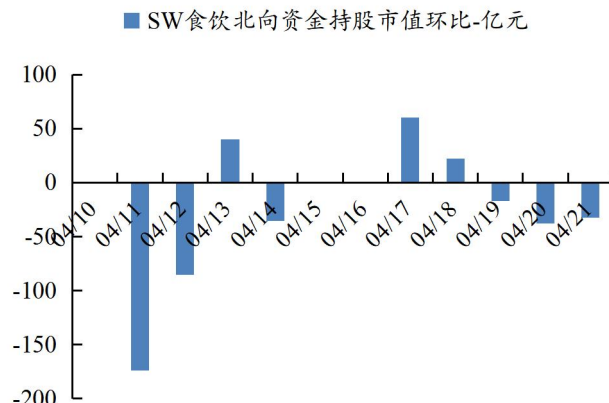
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230410-0414 北向资金对各行业净买入规模及环比变化


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10: 近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从北向资金买入的餐饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首为 1564.6 亿元，环比+0.7%；其次五粮液持股市值 469.3 亿，环比-7.0%；乳品龙头伊利股份，持股市值 285.8 亿元，环比-0.3%；海天味业持股市值 234.8 亿，环比-3.9%；泸州老窖持股市值 135.4 亿元，环比-7.3%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为佳禾食品 (+130%)、金种子酒 (+125%)、*ST 中葡 (+122%)、会稽山 (+120%)、青海春天 (+100%)，Top5 减仓个股分别为巴比食品 (-66%)、嘉必优 (-52%)、海南椰岛 (-33%)、新乳业 (-27%)、华统股份 (-25%)。

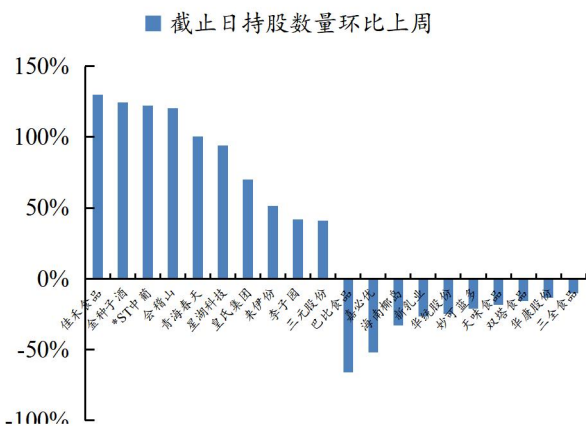
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为千禾味业 (+0.81pct)、顺鑫农业 (+0.59pct)、皇氏集团 (+0.29pct)、青岛啤酒 (+0.25pct)、金禾实业 (+0.23pct)。负变化 Top5 为嘉必优 (-0.58pct)、水井坊 (-0.56pct)、巴比食品 (-0.48pct)、承德露露 (-0.45pct)、百润股份 (-0.44pct)。

图 12: 北向资金持股市值 Top20 餐饮个股 (截止日为 2023 年 4 月 21 日)

| 代码 | 简称 | 截止日持股市值 -亿元 | 截止日持股市值 环比上月 | 截止日收盘价 | 截止日周涨 | 截止日系统持股 数量-万 | 截止日持股数量 环比上月 | 占流通A股比 例(计) | 占流通A股比 例环比 |
|-----------|------|----------------|-----------------|---------|-------|-----------------|-----------------|----------------|---------------|
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1,564.6 | 0.7% | 1,860.0 | -1.4% | 9,067 | 0.0% | 7.2% | 0.0% |
| 000858.SZ | 五粮液 | 469.3 | -7.0% | 208.7 | 5.1% | 26,728 | 0.9% | 6.9% | 0.1% |
| 600887.SH | 伊利股份 | 285.8 | -0.6% | 32.3 | -0.8% | 102,056 | -0.6% | 16.2% | -0.1% |
| 603288.SH | 海天味业 | 234.8 | -3.9% | 79.7 | -3.0% | 32,979 | -1.3% | 7.1% | -0.1% |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 135.4 | -7.8% | 247.8 | 1.4% | 5,900 | 0.9% | 4.0% | 0.0% |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 95.3 | -1.6% | 296.4 | -3.5% | 3,988 | 0.2% | 3.3% | 0.0% |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 68.6 | -9.5% | 183.1 | 0.2% | 4,573 | -1.7% | 3.0% | -0.1% |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 45.6 | -3.8% | 124.0 | -4.8% | 4,253 | -0.7% | 8.8% | -0.1% |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 41.9 | -3.0% | 48.0 | -1.6% | 10,253 | -1.1% | 20.2% | 0.2% |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 30.0 | -3.2% | 25.6 | -0.8% | 11,673 | -1.1% | 3.4% | 0.0% |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 29.3 | 6.0% | 105.2 | -3.7% | 2,561 | -1.4% | 3.7% | 0.3% |
| 603345.SH | 安井食品 | 29.3 | 4.8% | 162.3 | 0.8% | 1,920 | 0.5% | 6.5% | 0.0% |
| 603369.SH | 今世缘 | 27.0 | 5.2% | 57.4 | -2.2% | 4,541 | -1.1% | 3.6% | 0.1% |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 22.1 | -8.5% | 289.0 | -2.1% | 798 | -2.5% | 2.0% | 0.0% |
| 600779.SH | 水井坊 | 18.1 | -12.7% | 82.8 | -3.5% | 2,763 | -0.1% | 5.7% | -0.6% |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 16.5 | -3.2% | 26.3 | -0.4% | 6,719 | -1.5% | 7.7% | -0.1% |
| 603027.SH | 千禾味业 | 16.3 | 11.4% | 22.4 | 1.8% | 7,269 | 11.0% | 7.6% | 0.8% |
| 603866.SH | 桃李面包 | 15.6 | -3.0% | 16.1 | -2.5% | 11,221 | -3.0% | 8.4% | -0.3% |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 14.5 | -6.1% | 10.8 | -5.2% | 10,647 | -5.8% | 4.2% | -0.2% |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 14.0 | -0.5% | 139.2 | -5.1% | 1,175 | -1.6% | 3.6% | 0.2% |

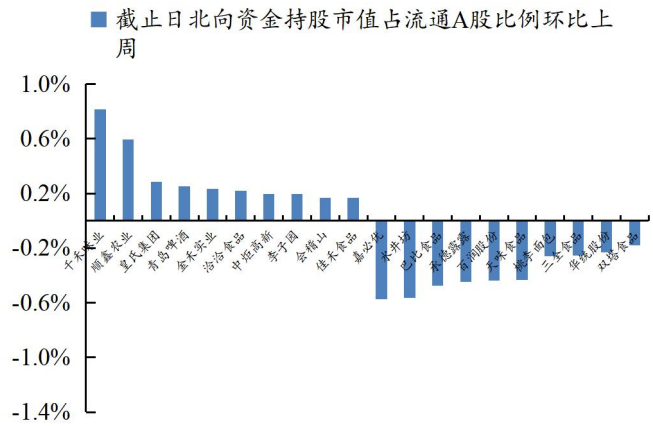
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 4 月 21 日)

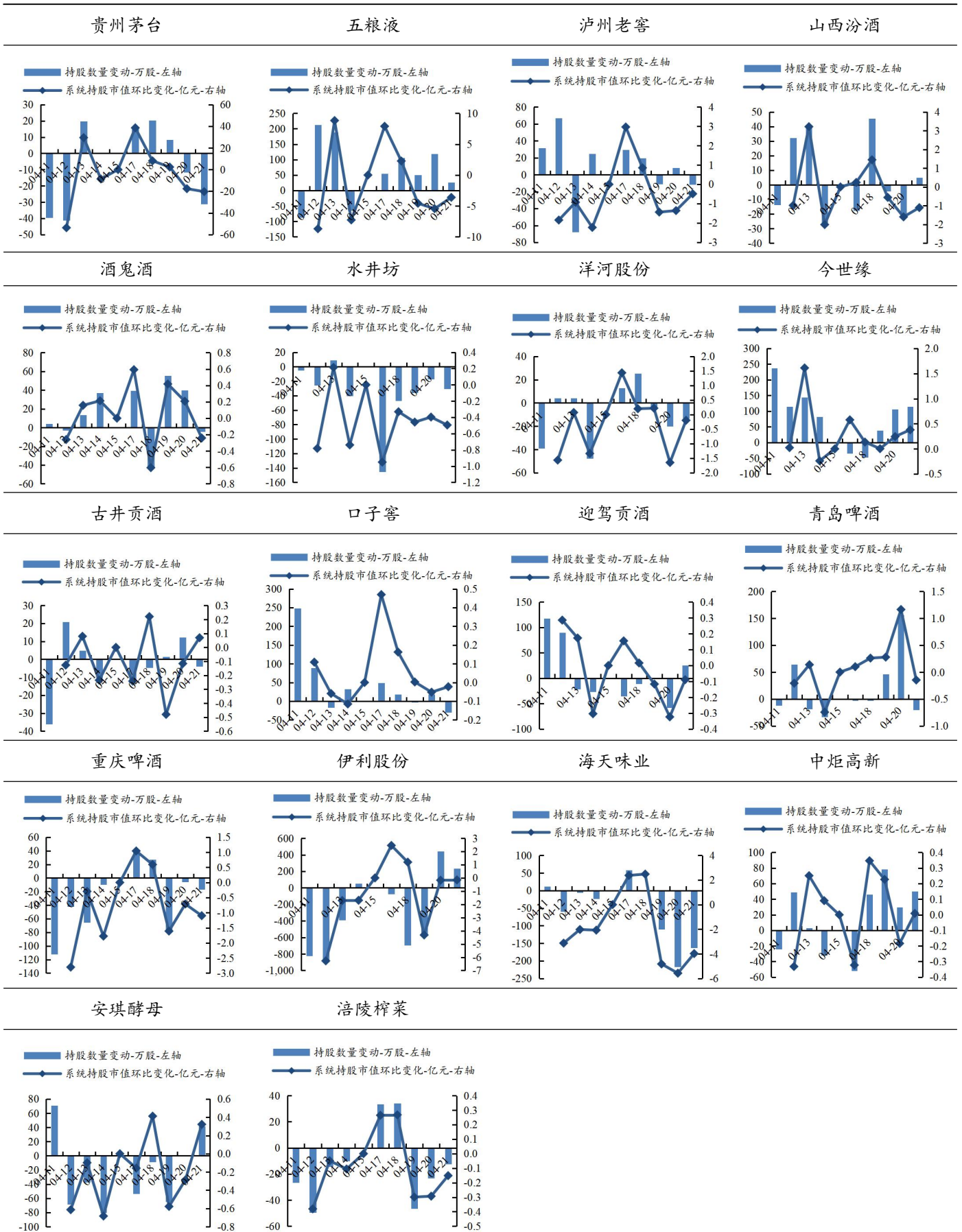


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股 (截止日为 2023 年 4 月 21 日)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况


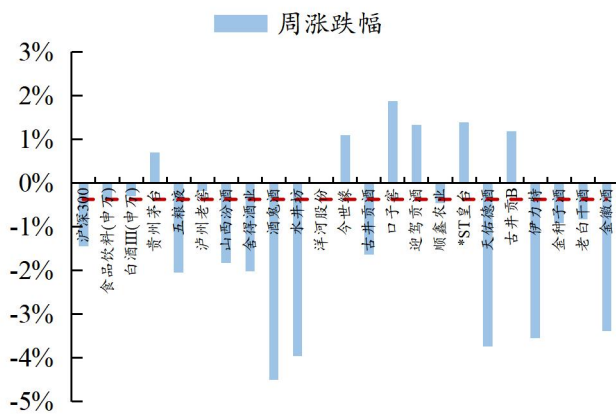
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：调整中坚定复苏预期

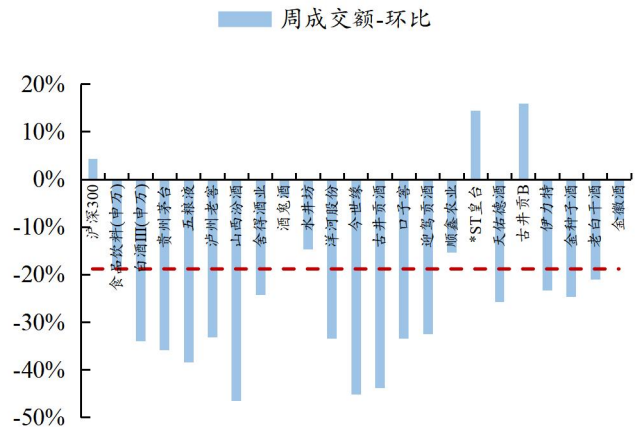
2023年4月17日到2023年4月21日SW白酒III下跌0.3%，跑赢行业0.1pct，成交金额683.7亿元，环比减少34.0%。全国化次高端及三线区域酒跌幅明显，酒鬼酒下跌4.5%，水井坊下跌4.0%，天佑德酒下跌3.7%，伊力特下跌3.5%，金徽酒下跌3.4%；行业龙头及区域二线酒领涨，贵州茅台上涨0.7%，口子窖上涨1.9%，迎驾贡酒上涨1.3%，今世缘上涨1.1%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

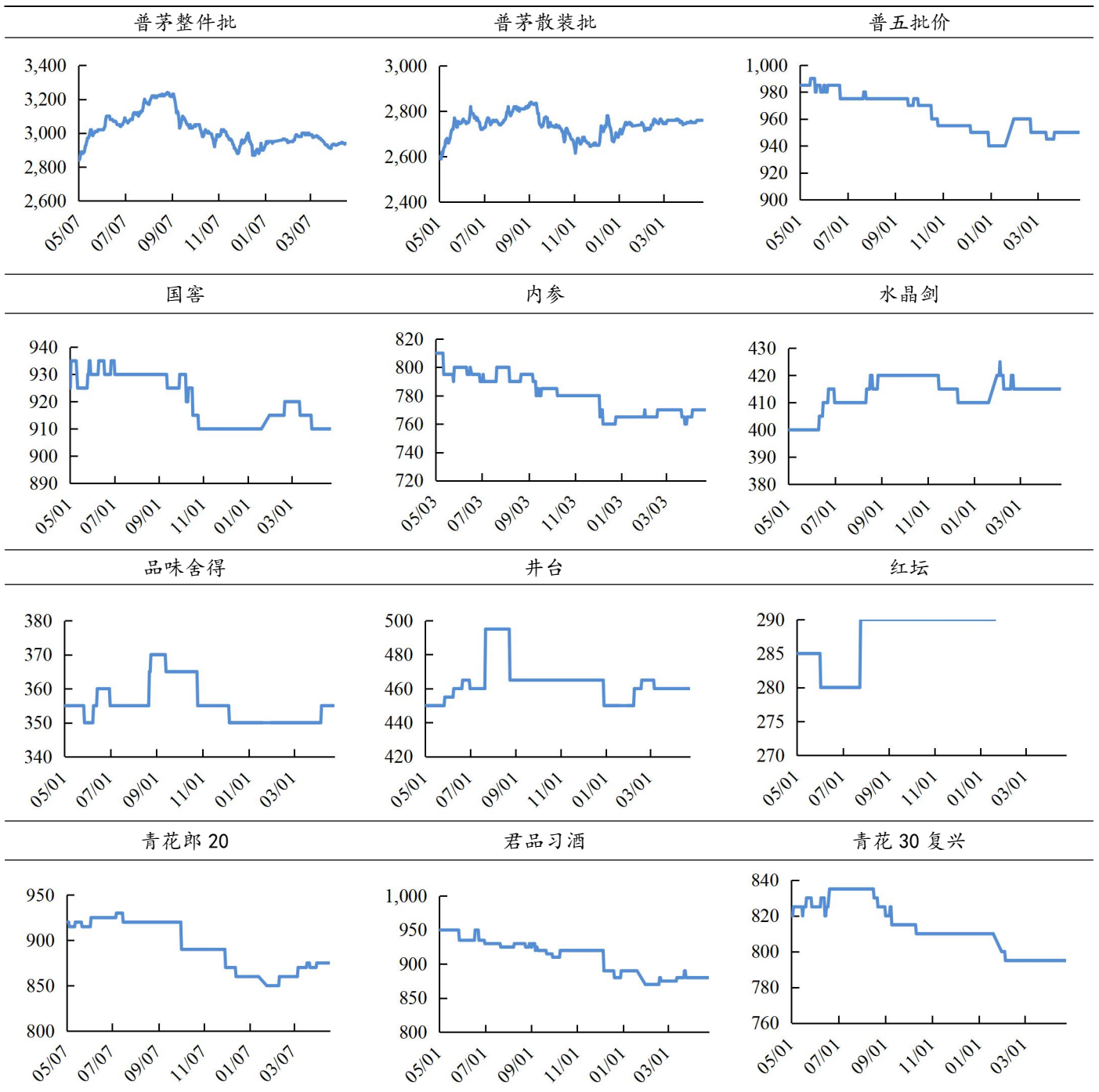


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交金额环比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

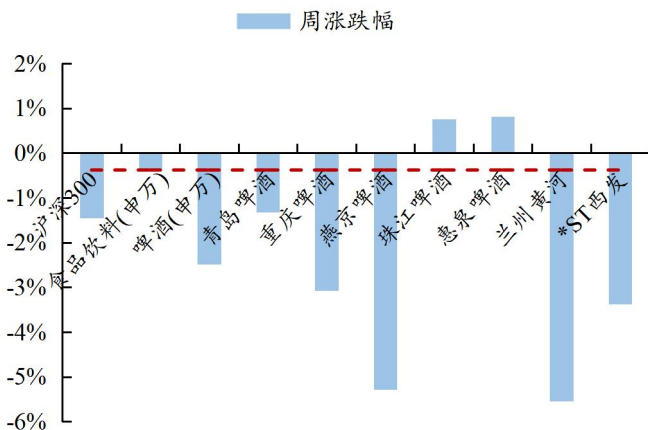
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


资料来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：啤酒板块整体调整

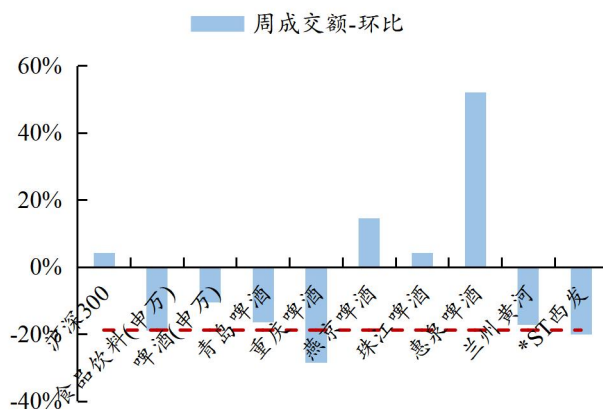
2023年4月17日—2023年4月21日，A股方面，SW啤酒下跌2.5%，跑输行业2.1pct，周成交金额77.8亿元，环比-10.6%。燕京啤酒下跌5.3%，周成交额环比+14.5%；青岛啤酒下跌1.3%，周成交额环比-16.5%；重庆啤酒下跌3.1%，周成交额环比-28.4%。港股方面，青岛啤酒股份下跌1.6%，周成交额环比-24.5%；华润啤酒下跌1.8%，周成交额环比-28.0%；百威亚太下跌5.2%，周成交额环比+17.5%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



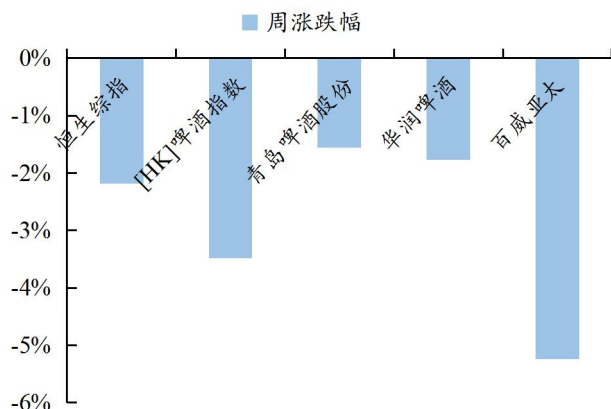
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



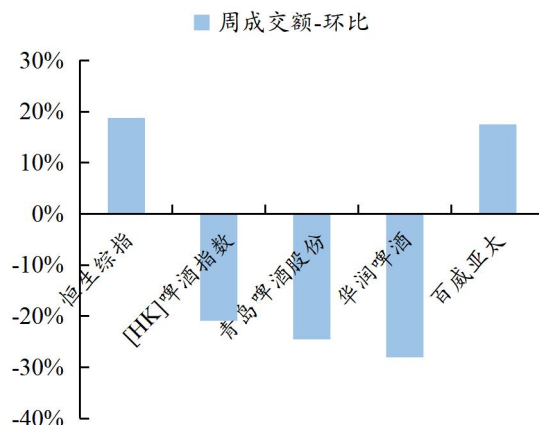
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

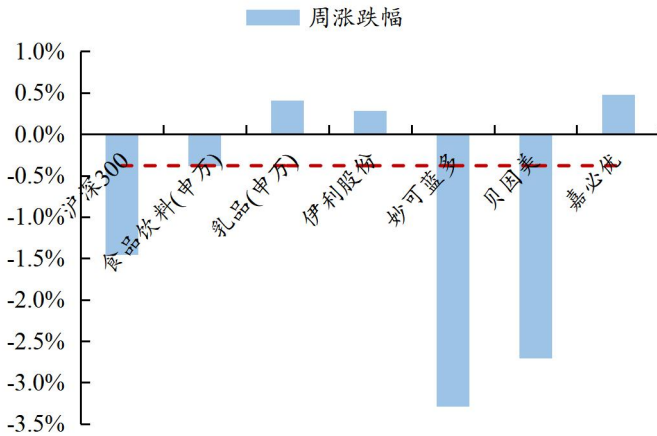
2.3 乳制品板块：天润乳业拟收购新农乳业

A股方面，2023年4月17日到2023年4月21日SW乳品指数上涨0.4%，跑赢行业0.8pct，成交额141.4亿，环比+32.2%。10只个股上涨，9只个股下跌，1只个股持平。其中，天润乳业+12.9%，嘉必优+0.5%，伊利股份+0.3%，贝因美-2.7%，妙可蓝多-3.3%。港股方面，2023年4月17日到2023年4月21日HK乳业指数下跌3.9%，成交额21.1亿，环比+10.7%。其中，澳优+3.5%，蒙牛乳业-5.5%，中国飞鹤-8.2%。

【天润乳业】公司发布2023年一季报并拟以现金方式收购新农乳业100%股权。23Q1，公司实现营业收入6.31亿元，同比+16.26%；归母净利润5498万元，同比+55.58%；实现扣非归母净利润4891万元，同比+53.37%。此外，公司拟以3.26亿元的价格现金收购新农乳业100%股权。新农乳业是上市公司新农开发控股企业，与天润乳业同属兵团下属优质乳业资产。新农乳业当前拥有1座液态奶加工厂、1座奶粉加工厂和8个自有及租赁牧场，拥

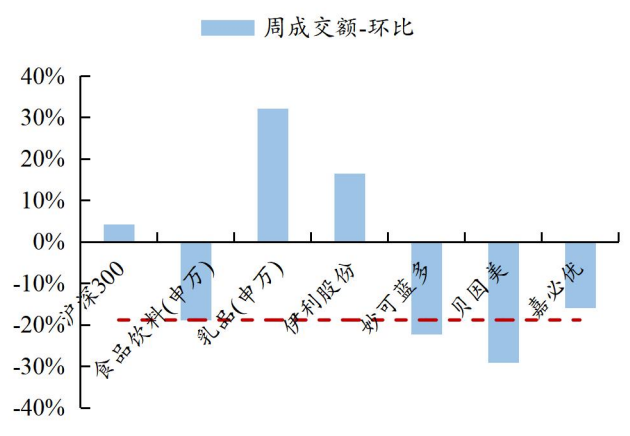
有共计 14400 头荷斯坦奶牛，可年产常温乳制品 60000 吨、低温乳制品 40000 吨和全脂奶粉 8000 吨，原料奶年处理能力达 10 万吨以上。2022 年，新农乳业录得 3.06 亿元营收和 2939 万元归母净利润。此次收购，有望助力公司在牧场端和产能端规模进一步扩充，产品品类也将丰富至奶粉端，助力公司进一步做大做强乳制品业务。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅



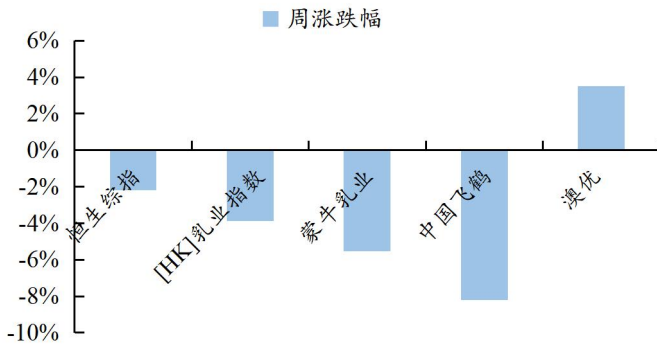
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 乳品板块及重点个股成交额环比



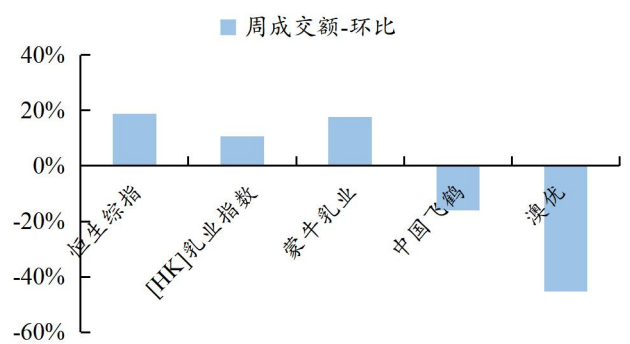
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 港股乳品板块及重点个股涨跌幅



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

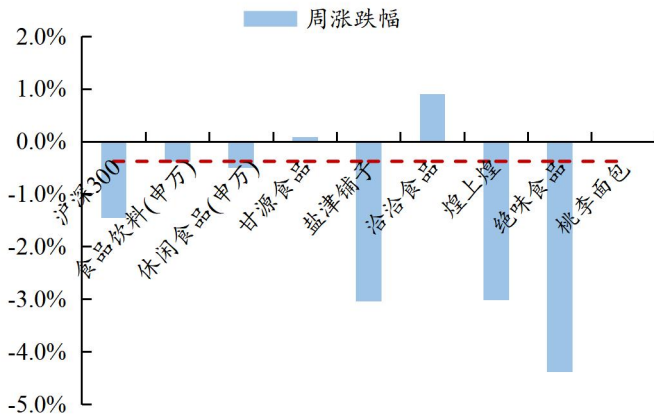
图 24: 港股乳品板块及重点个股成交额环比



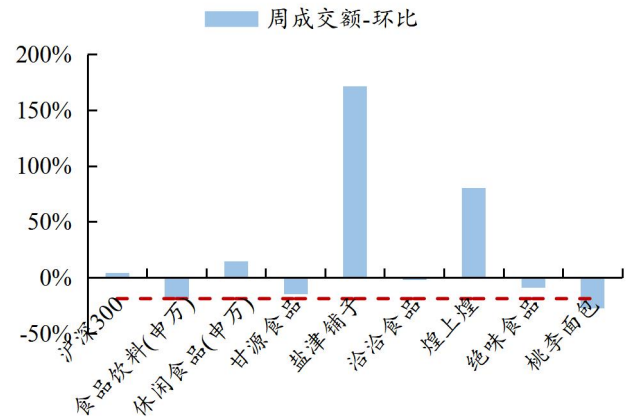
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块: 板块继续回调, 交易情绪有所回升

2023 年 4 月 17 日到 2023 年 4 月 21 日休闲食品下降 0.5%，板块整体继续回调，板块周成交额 117.5 亿元，环比上升 15.1%，板块交易情绪有所回升。重点公司中，良品铺子、洽洽食品、劲仔食品和甘源食品分别上涨 2.4%、0.9%、0.8%和 0.1%。盐津铺子、煌上煌、绝味食品和周黑鸭分别下降 3.0%、3.0%、4.4%和 7.3%。其中，煌上煌表示目前单店收入平均已恢复到 21 年水平。卤味板块呈现持续下跌态势。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅


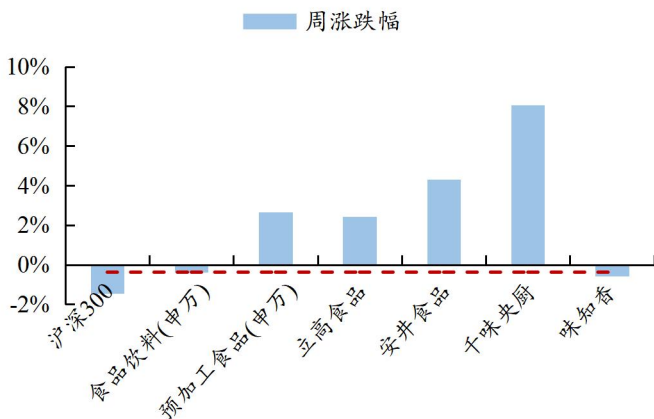
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额


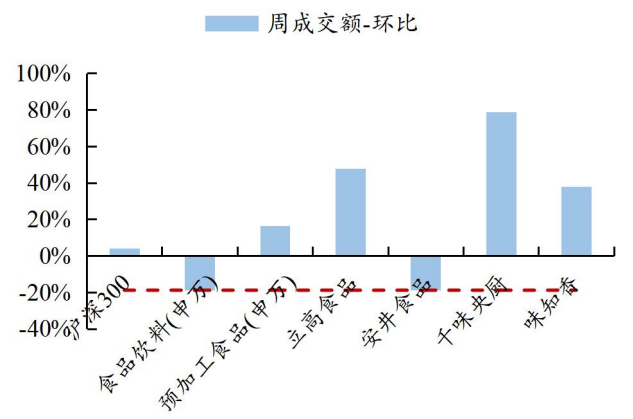
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工板块：千味央厨大涨

2023年4月17日到2023年4月21日SW预加工食品涨跌幅2.7%，跑赢SW食品饮料3.0pct，周成交金额合计49.7亿元，环比提升16.6%。2023年4月17日到2023年4月21日板块放量上涨，市场情绪有所恢复。千味央厨公告2022年报，业绩符合预期。展望23年，随着餐饮消费场景的恢复，我们认为公司在大B端、宴席类等渠道有望实现高增长。同时公司收购味宝食品，也有望为收入带来增量。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为4.3%、8.0%、2.4%和-0.6%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为17.8亿元、5.5亿元、5.1亿元和2.4亿元，环比-18.6%、78.8%、48.0%和38.0%。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅


资料来源：Wind，信达证券研发中心

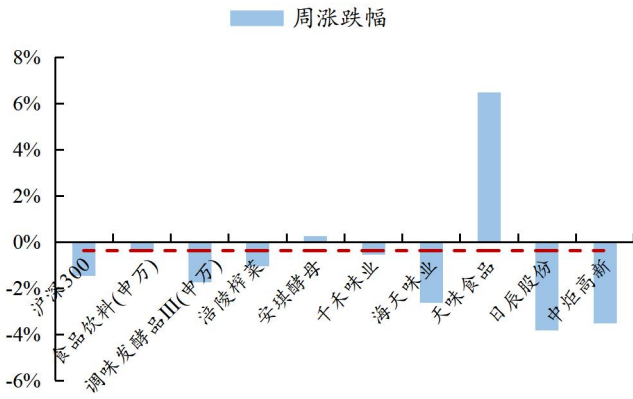
图 28：预加工板块及重点个股成交金额环比


资料来源：Wind，信达证券研发中心

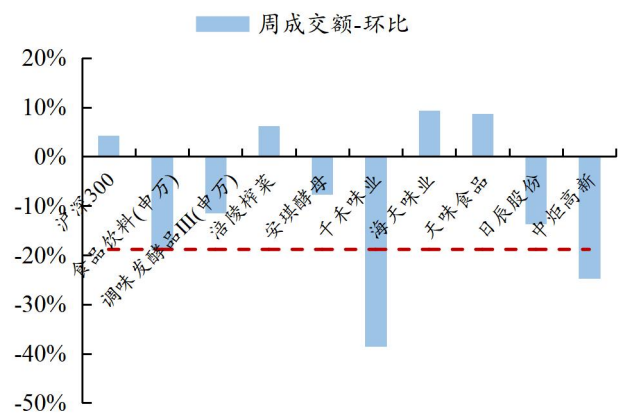
2.6 调味品板块：消费复苏，调味品板块有望受益

2023年4月17日到2023年4月21日SW调味发酵品涨跌幅-1.7%，跑输SW食品饮料1.4pct，周成交金额合计103.9亿元，环比下降11.5%。天味食品公告2023年一季报，营收保持稳健增长，盈利能力持续改善。展望23年，原材料价格有望回落，叠加费用投放优化，公司净利率有望延续提升趋势。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为-2.6%、-0.5%、0.3%、-1.1%、6.5%、-3.8%和-2.1%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为14.8亿元、11.1亿元、19.2亿元、8.0亿元、7.3亿元、2.1亿元和2.4亿元，环比9.4%、-38.5%、-7.7%、6.3%、8.7%、-13.6%和-11.0%。

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>13

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：调味品板块及重点个股成交额环比


资料来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险

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。

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。

娄青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2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）。

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，1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）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（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）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2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、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

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）、水、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijial1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙瞳 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王爽 | 18217448943 | wangshuang3@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 张佳琳 | 13923488778 | zhangjialin@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

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 ±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。