



Research and
Development Center

渠道变迁下，关注零食量贩及上游厂商的投资机会

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 22 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

渠道变迁下，关注零食量贩及上游厂商的投资机会

2023年6月23日

本期内容提要:

◆周思考：渠道变迁下，关注零食量贩及上游厂商的投资机会

消费分层带来渠道分层。受到宏观经济、消费观、生活节奏等因素的影响，消费端的需求特点发生潜移默化的转变。那么细化到零食零售来看，消费分层带来的渠道分层特点明显，对于具备一定消费能力的群体而言，山姆等会员店更为精准地满足了这部分群体的需求。对于大众消费而言，零食量贩店凭借高性价比快速崛起，与以现代KA/BC、流通（夫妻老婆店等）为代表的传统零售渠道形成了明显的分流，我们认为背后的主要原因是消费分层，导致渠道需要更加精准地满足消费需求从而实现本身生意模式的跑通，形成了渠道分层，主要或在于国内的消费逐步进入产能“供大于求”的阶段，消费者更加“挑剔”了，需要用更优质的产能和品牌来绑定消费者的需求。

渠道碎片化、精准满足消费群体的主要需求是关键。那么其实我们也会观察到，渠道分层带来的渠道结构在进一步的碎片化和复杂化，以零食为例，以前消费者更多是通过商超/流通渠道购买，那么在十年前出现了电商渠道，现在则是新起的零食量贩和会员店迅速提升份额。所以我们认为，对于零食渠道运营商而言，如何更为精准地理解并满足消费人群的差异化需求是在“供大于求”大背景下竞争的一大关键，具体体现渠道在选品、终端运营、供应链打造等方面上的能力。

渠道整体运营效率提升、持续创新产品及积淀品牌是零食厂商的主要成长要素。那么在渠道碎片化的同时倒逼渠道自身的精准化运营效率提升，比如电商逐步由流量运营转为内容/品类运营，会员店/零食店竞争的关键或在于选品及供应链的打造，而商超老一套价格战的打法边际收益明显降低。对于上游的零食品牌商而言，在渠道碎片化和运营效率提升的背景下，专业优质的产能及品牌的价值更加凸显，因此我们认为，如何持续创新产品及积淀品牌是厂商持续成长的主要要素，也是厂商在和渠道博弈中能够拥有更多话语权的主要因素。

关注零食量贩渠道及上游厂商的投资机会。近两年处于零食量贩行业势能持续释放的阶段，关注快速跑马圈地的渠道商及积极拥抱渠道变迁趋势的头部零食品牌商，我们认为，当前处于渠道商和品牌商强强联合、加速行业发展的阶段，渠道商和品牌商之间的博弈可能不是当前的重要因素。

◆**市场行情回顾：**2023年6月12日到2023年6月16日，沪深300上涨3.3%，申万高市盈率指数月上涨3.2%、周上涨3.6%，价值好于成长。截止2023年6月16日，北向资金累计净买入19167.5亿元，周成交净买入143.9亿元，其中食品饮料行业周净买入24.27亿元。2023年6月12日到2023年6月16日SW食品饮料上涨7.5%，跑赢沪深300指数4.2pct。分子行业来看，其他酒类上涨11.3%，周成交额环比192.5%；白酒Ⅲ上涨9.3%，周成交额环比55.3%；啤酒上涨8.2%，周成交额环比49.6%；软饮料上涨6.1%，周成交额环比+24.1%；调味发酵品Ⅲ上涨4.6%，周成交额环比38.4%；保健品上涨3.9%，周成交额环比+30.0%；预加工食品上涨3.5%，周成交额环比+9.0%；零食上涨2.7%，周成交额环比-7.8%；烘焙食品上涨1.2%，周成交额环比13.0%；肉制品上涨0.3%，周成交额环比-9.1%；乳品下跌0.8%，周成交额环比37.1%。

◆**风险因素：**食品安全风险、消费复苏不及预期、原材料价格波动

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 4.2 pct	4
1.2 资金流向： 北向资金流入增加， 食品饮料净买入排名第五位	5
2 个股行情回顾及经营更新	9
2.1 白酒板块： 政策预期增强， 板块信心回升	9
2.2 啤酒板块： 重庆啤酒大涨	11
2.3 乳制品板块： 板块跑输食品饮料	11
2.4 休闲食品板块： 消费情绪回暖， 卤味反弹明显	12
2.5 预加工食品板块： 安井食品股东减持完毕	13
2.6 调味品板块： 关注调整后的布局机会	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 6 月 16 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 6 月 16 日北向资金成交净买入情况	5
图 8： 截止 2023 年 6 月 16 日北向资金累计净买入	5
图 9： 20230605-0609 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 6 月 16 日）	7
图 13： 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 6 月 16 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 6 月 16 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

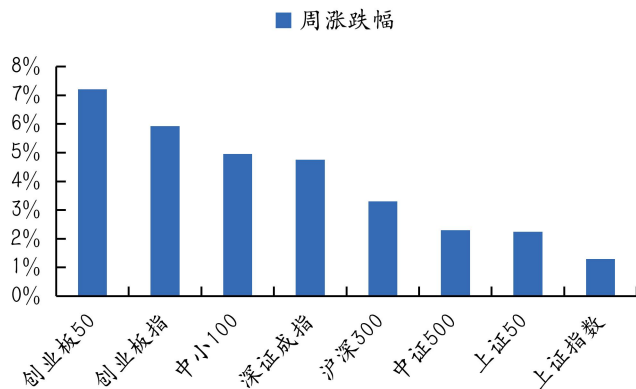
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深300指数4.2 pct

A股主要指数上涨。2023年6月12日到6月16日A股主要指数全部上涨，创业板50、创业板指、中小100、深证成指、沪深300、中证500、上证50、上证指数分别上涨7.2%、5.9%、5.0%、4.7%、3.3%、2.3%、2.2%、1.3%。从市场交易度来看，A股主要指数周成交额环比全部呈上涨趋势，创业板50成交额环比上涨55.0%，上涨幅度最大；创业板指成交额环比上涨10.0%，上涨幅度最小。从市场风格来看，2023年6月12日到6月16日价值好于成长，申万高市盈率指数月上涨3.2%、周上涨3.6%，低市盈率指数月上涨2.2%、周下跌0.7%。

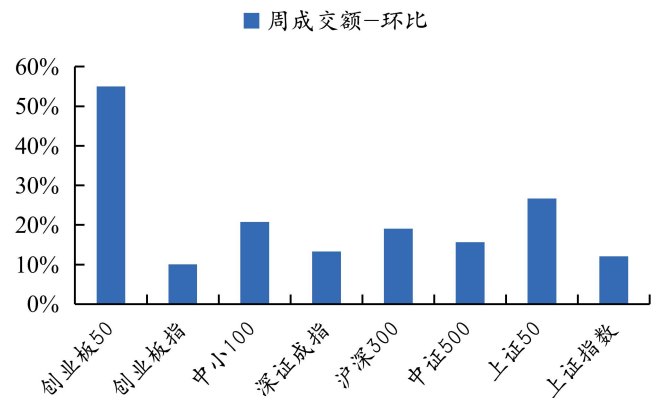
食品饮料跑赢沪深300指数4.2 pct。分行业看，SW一级行业中食品饮料领涨，周上涨7.5%，跑赢沪深300指数4.2pct。公用事业位居末位，周下跌2.6%，跑输沪深300指数5.9 pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况



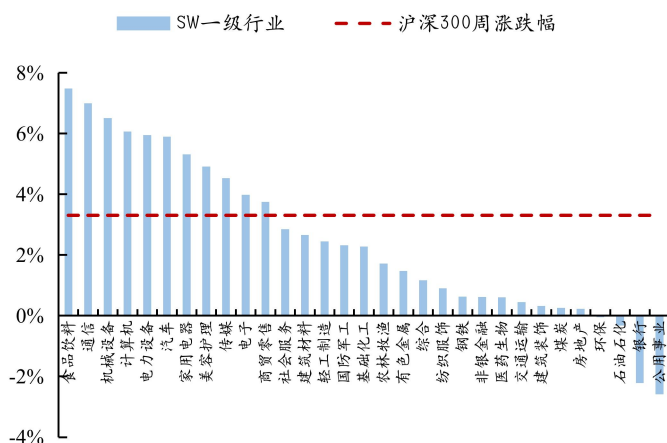
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：A股主要指数成交额环比变化



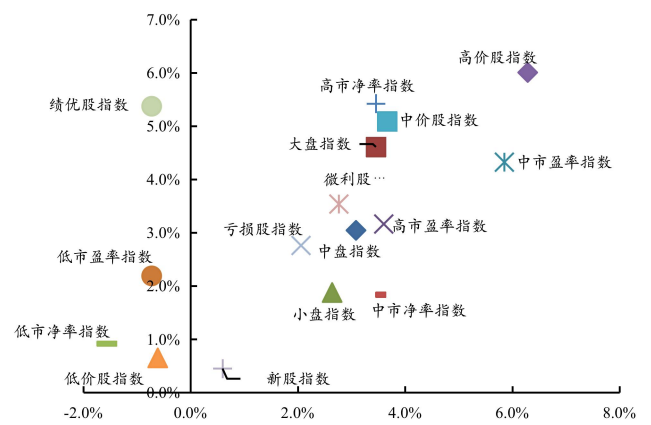
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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年月6月9日SW风格指数月/周涨跌幅

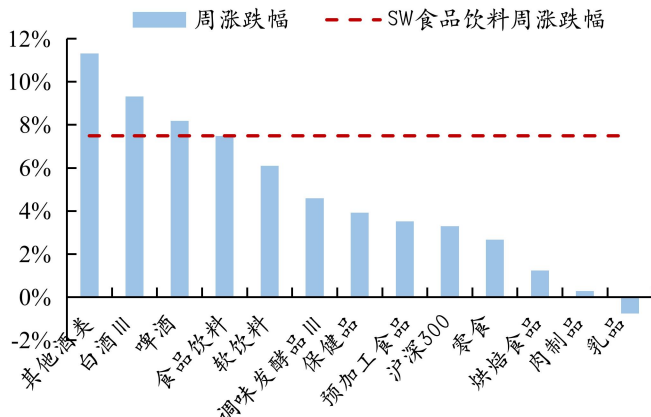


资料来源：Wind，信达证券研发中心

其他酒类板块涨幅最大。分板块看，以SW食品饮料为行业基准，其他酒类板块涨幅最大，上涨11.3%、跑赢行业3.8pct。白酒Ⅲ、啤酒、软饮料、调味发酵品Ⅲ、保健品、预加工食品、零食、烘焙食品、肉制品分别上涨9.3%、8.2%、6.1%、4.6%、3.9%、3.5%、2.7%、1.2%、0.3%，其中白酒Ⅲ、啤酒分别跑赢行业1.8pct、0.7pct，软饮料、调味发酵品Ⅲ、保健品、预加工食品、零食、烘焙食品、肉制品分别跑输行业1.4pct、2.9pct、3.6pct、

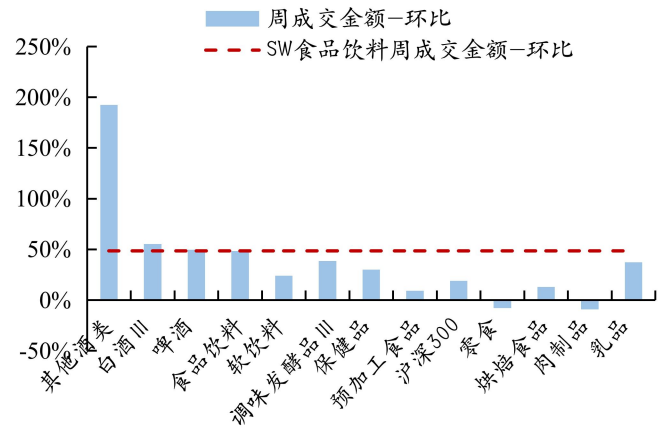
4.0pct、4.8pct、6.2pct、7.2pct；乳品下跌 0.8%，跑输行业 8.2pct。

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

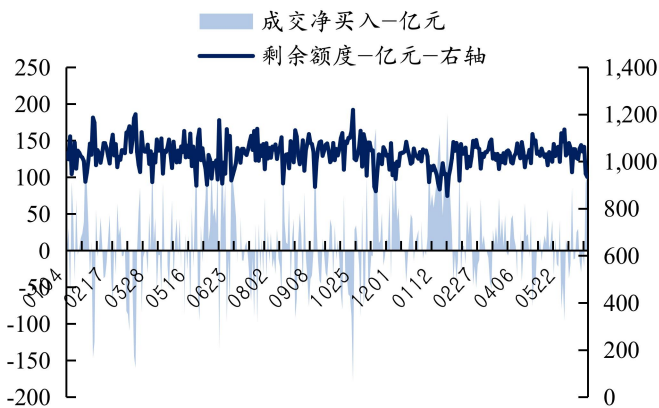


资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入增加，食品饮料净买入排名第五

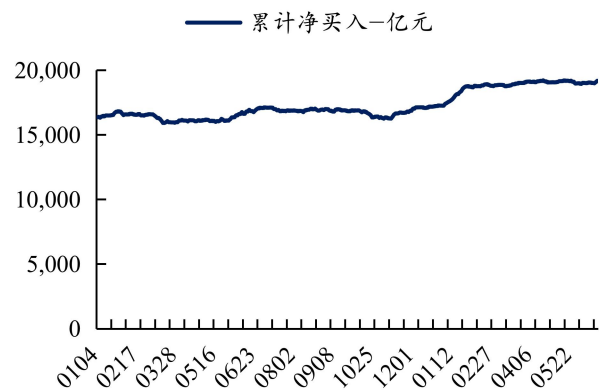
北向资金流入增加，食品饮料净买入排名第五。截止 2023 年 6 月 16 日，北向资金累计净买入 19167.5 亿元，2023 年 6 月 12 日到 6 月 16 日净买入 143.9 亿元，前一周 2023 年 6 月 2 日到 6 月 9 日净买入 17.3 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第五位，净买入 24.27 亿元，前一周净卖出 6.03 亿元。

图 7：截止 2023 年 6 月 15 日北向资金成交净买入情况



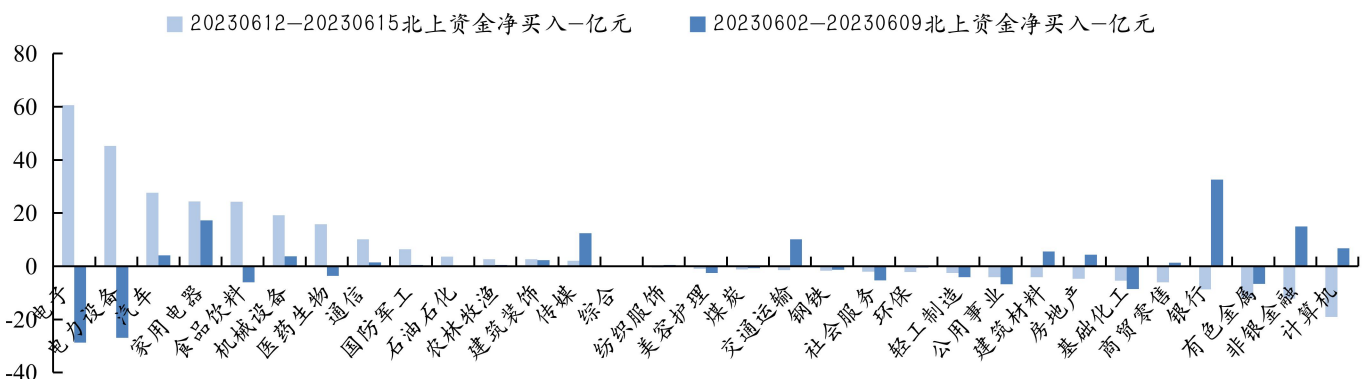
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2023 年 6 月 15 日北向资金累计净买入



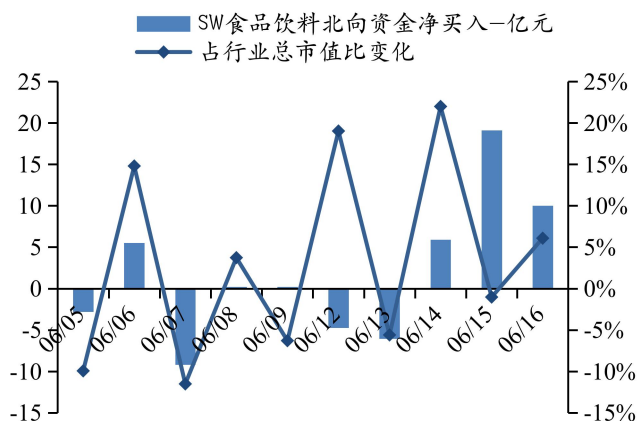
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230612-0615 北向资金对各行业净买入规模及环比变化



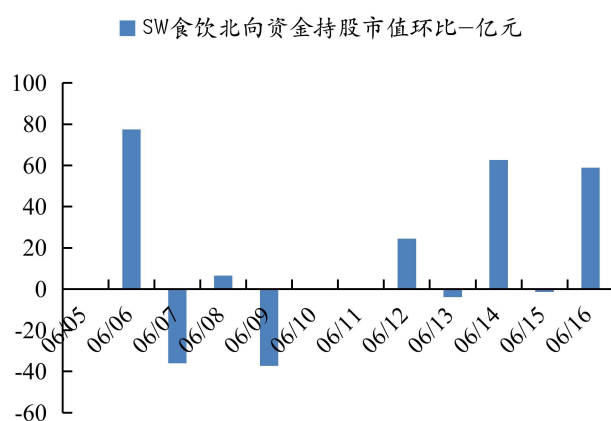
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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为 1604.4 亿元, 环比+9.3%; 其次五粮液持股市值为 476.6 亿元, 环比 17.2%; 乳品龙头伊利股份持股市值为 297.5 亿元, 环比-3.3%; 海天味业持股市值为 177.8 亿元, 环比+2.9%; 泸州老窖持股市值为 134.9 亿元, 环比 12.1%。

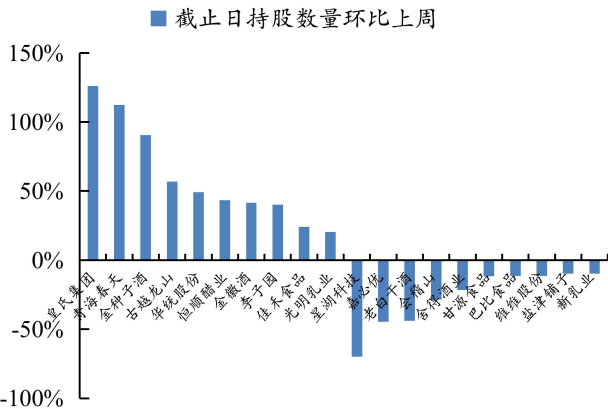
从加仓幅度来看, 北向资金 Top5 加仓个股分别为皇氏集团 (+126%)、青海春天 (+112%)、金种子酒 (+91%)、古越龙山 (+57%)、华统股份 (+49%)。Top5 减仓个股分别为星湖科技 (-70%)、嘉必优 (-45%)、老白干酒 (-44%)、会稽山 (-28%)、舍得酒业 (-22%)。

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 为皇氏集团 (+0.63pct)、中炬高新 (+0.59pct)、佳禾食品 (+0.40pct)、安井食品 (+0.32pct)、五粮液 (+0.30pct)。负变化 Top5 为嘉必优 (-1.69pct)、老白干酒 (-1.37pct)、舍得酒业 (-0.44pct)、重庆啤酒 (-0.42pct)、伊利股份 (-0.29pct)。

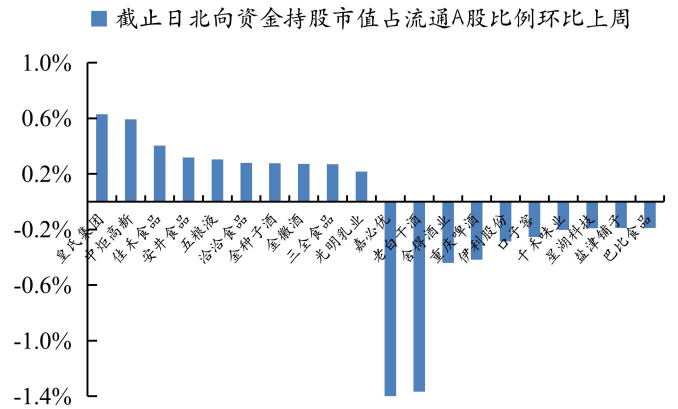
图 12: 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 16 日)

代码	简称	截止日持股市值(亿元)	截止日持股市值环比上	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股数量(万)	截止日持股数量环比上	占流通A股比例(计算)	占流通A股比例环比上
600519.SH	贵州茅台	1,604.4	9.3%	1,797.7	7.9%	8,925	1.3%	7.1%	0.1%
000858.SZ	五粮液	476.6	17.2%	184.1	11.8%	25,892	4.8%	6.7%	0.3%
600887.SH	伊利股份	297.5	-3.3%	29.4	2.0%	101,279	-1.7%	16.1%	0.3%
603288.SH	海天味业	177.8	2.9%	51.1	4.7%	34,826	-1.8%	6.3%	0.1%
000568.SZ	泸州老窖	134.9	12.1%	232.6	12.9%	5,801	-0.7%	4.0%	0.0%
600809.SH	山西汾酒	84.2	10.8%	220.0	7.7%	3,826	2.9%	3.1%	0.1%
002304.SZ	洋河股份	60.8	4.3%	145.2	6.5%	4,192	-2.1%	2.8%	-0.1%
002557.SZ	洽洽食品	45.1	4.2%	43.3	2.8%	10,426	1.4%	20.6%	0.3%
603345.SH	安井食品	37.1	9.1%	158.3	4.7%	2,342	4.2%	8.0%	0.3%
600132.SH	重庆啤酒	31.3	3.4%	99.6	12.9%	3,142	-6.0%	6.5%	0.4%
603369.SH	今世缘	28.7	6.4%	59.4	10.9%	4,828	-2.8%	3.8%	0.1%
000895.SZ	双汇发展	28.4	2.2%	24.9	0.8%	11,396	1.4%	3.3%	0.0%
000596.SZ	古井贡酒	25.3	3.1%	267.9	9.0%	944	-5.4%	2.3%	0.1%
600600.SH	青岛啤酒	24.9	2.1%	105.9	7.2%	2,347	-4.8%	3.4%	0.2%
603027.SH	千禾味业	16.2	2.5%	21.7	5.1%	7,482	-2.5%	7.8%	0.2%
600872.SH	中炬高新	15.8	24.8%	39.3	10.4%	4,034	13.0%	5.1%	0.6%
603589.SH	口子窖	14.4	0.6%	56.0	9.5%	2,566	-5.6%	4.3%	0.3%
002507.SZ	涪陵榨菜	14.2	3.0%	18.9	4.9%	7,543	-0.3%	6.6%	0.0%
603866.SH	桃李面包	13.7	2.1%	10.7	2.3%	12,797	-0.2%	8.0%	0.0%
605499.SH	东鹏饮料	13.4	13.1%	178.8	12.0%	752	2.2%	4.7%	0.1%

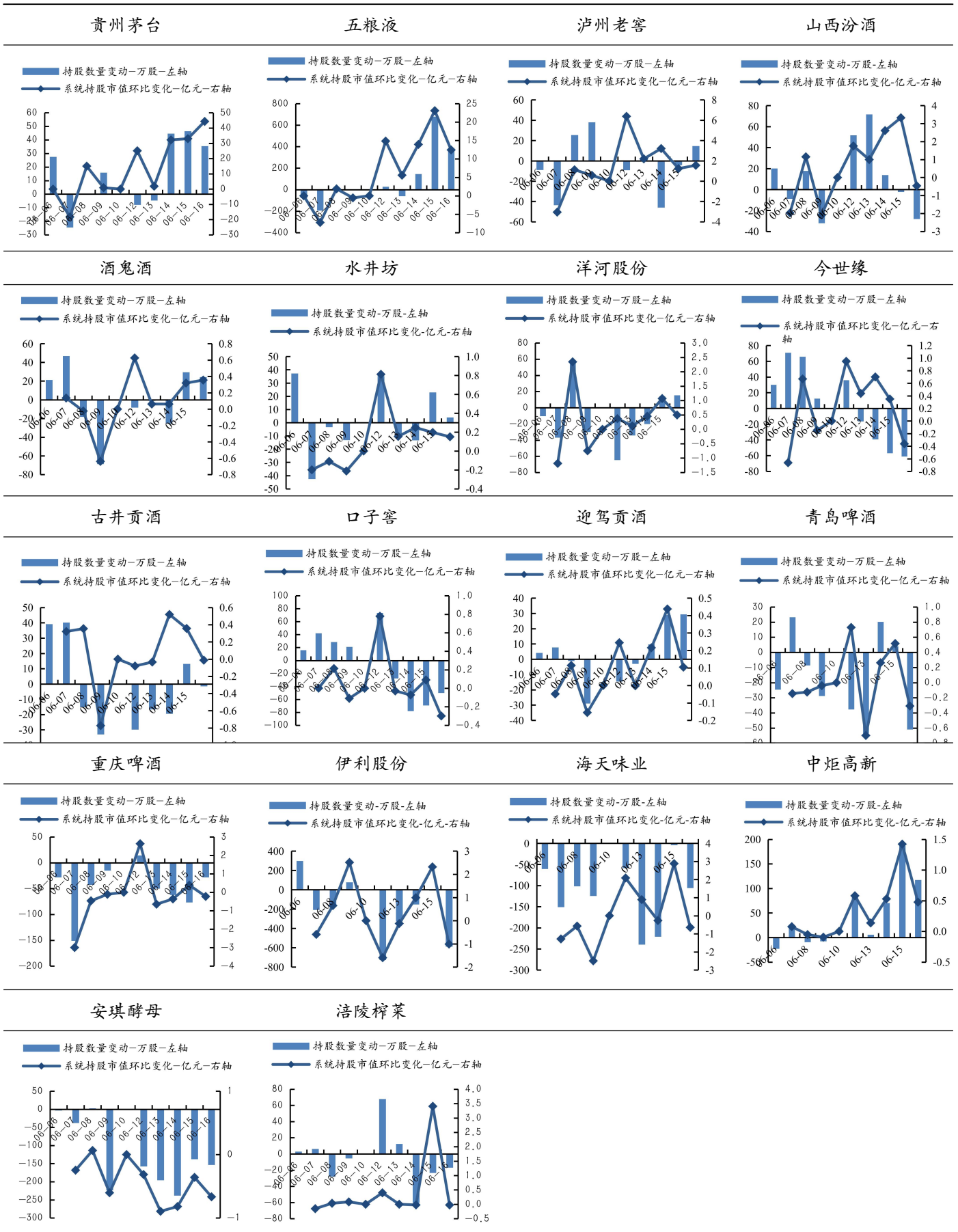
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 16 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 6 月 16 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


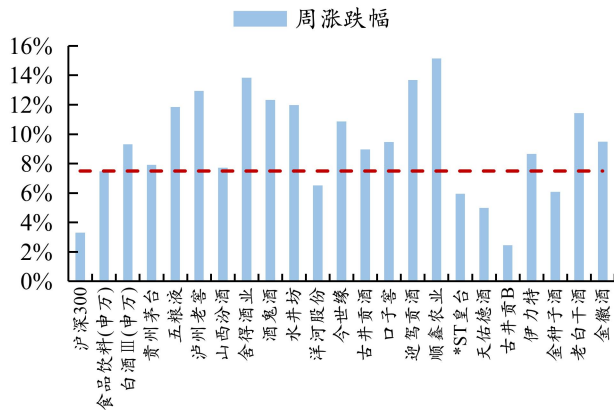
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：政策预期增强，板块信心回升

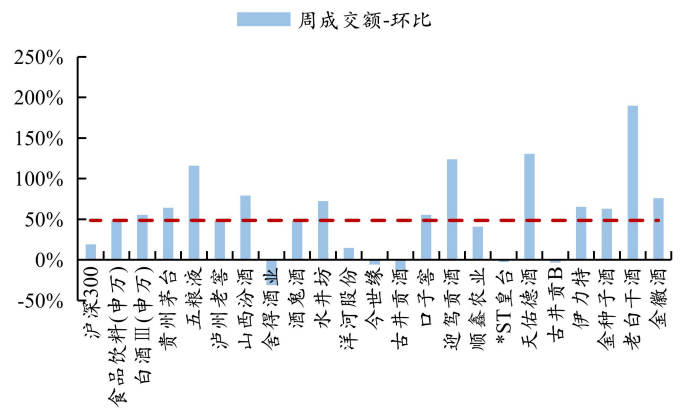
2023年6月12日-2023年6月16日SW白酒Ⅲ上涨9.3%，较行业超涨1.8pct，成交金额962.9亿元，环比增长55.3%。我们认为主要基于对后续经济政策的期待，白酒板块普涨，顺鑫农业+15.2%，舍得酒业+13.8%，迎驾贡酒+13.7%，泸州老窖+12.9%，酒鬼酒+12.3%，水井坊+12.0%，五粮液+11.8%，老白干酒上涨11.4%，今世缘+10.9%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

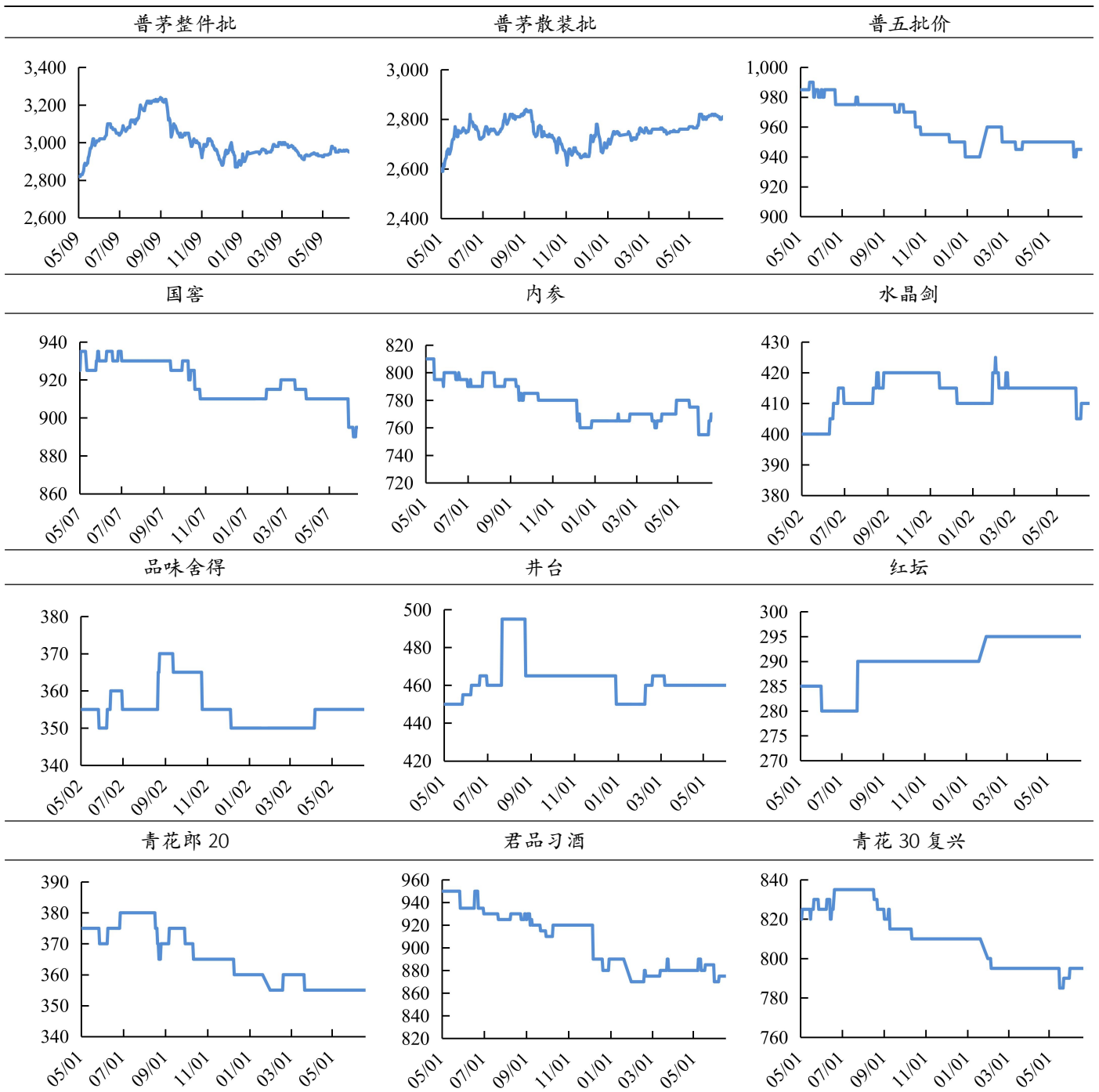


资料来源：Wind, 信达证券研发中心

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

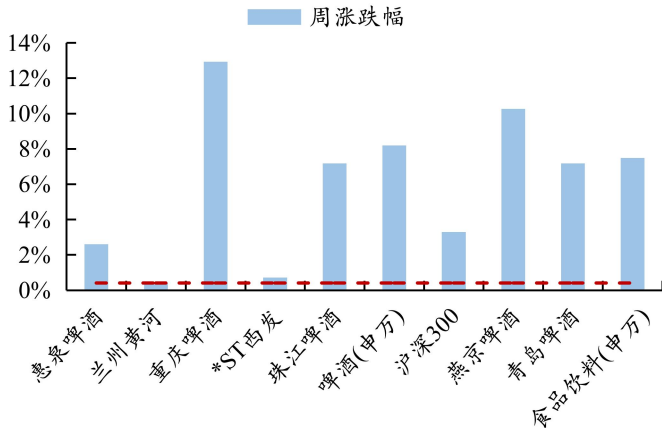
表 2: 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新 (单位: 元/瓶)


资料来源: 信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：重庆啤酒大涨

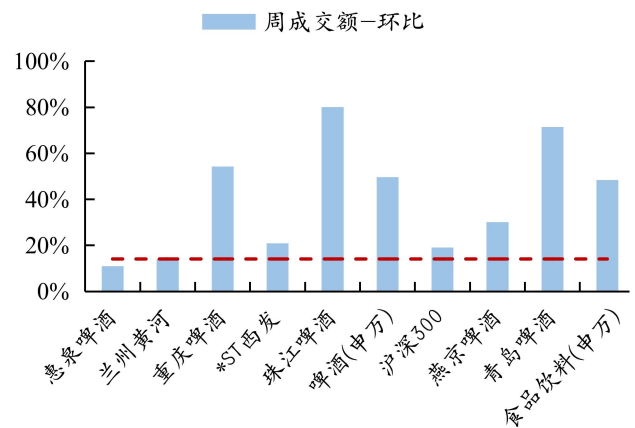
2023年6月12日-2023年6月16日，A股方面，SW啤酒上涨8.2%，跑赢行业0.5pct，周成交金额117.5亿元，环比49.6%。燕京啤酒上涨10.3%，周成交额环比上涨30.1%；青岛啤酒上涨7.2%，周成交额环比上涨71.4%；重庆啤酒上涨12.9%，周成交额环比上升54.3%。港股方面，青岛啤酒股份上涨2.6%，周成交额环比下降5.0%；华润啤酒上涨2.7%，周成交额环比上涨10.5%；百威亚太上涨5.5%，周成交额环比下跌8.8%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



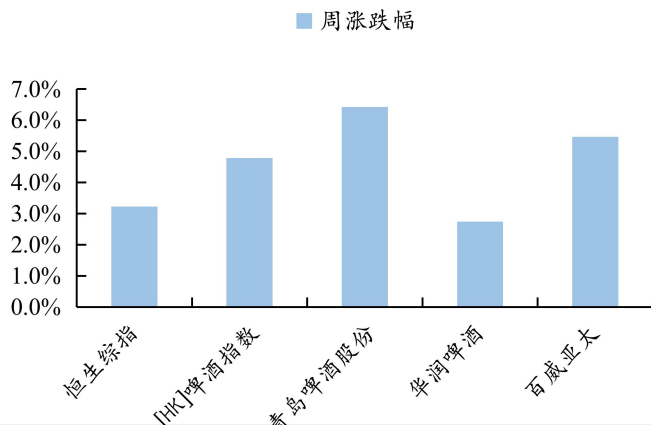
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



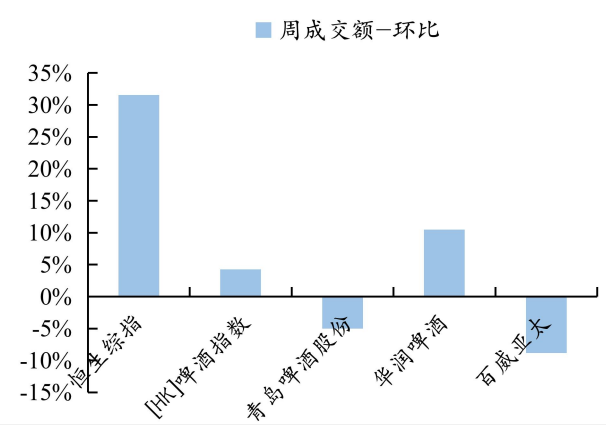
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

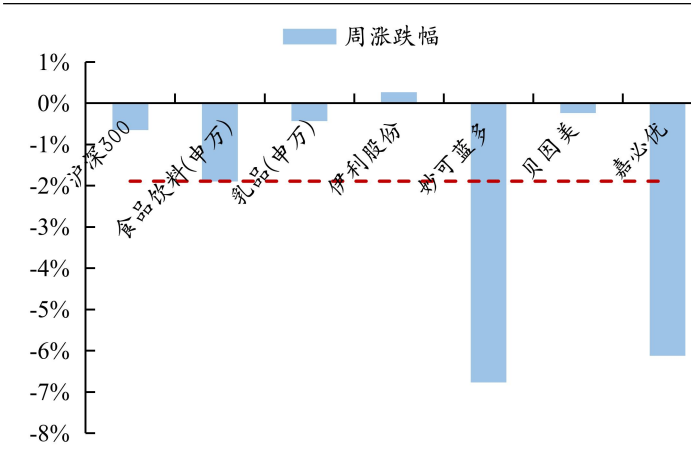
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比



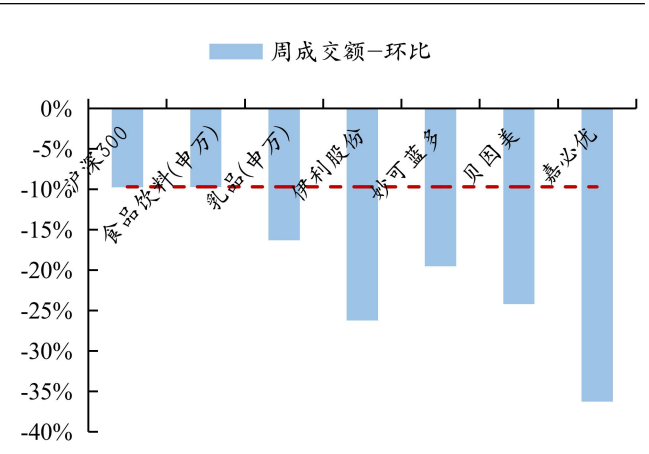
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：板块跑输食品饮料

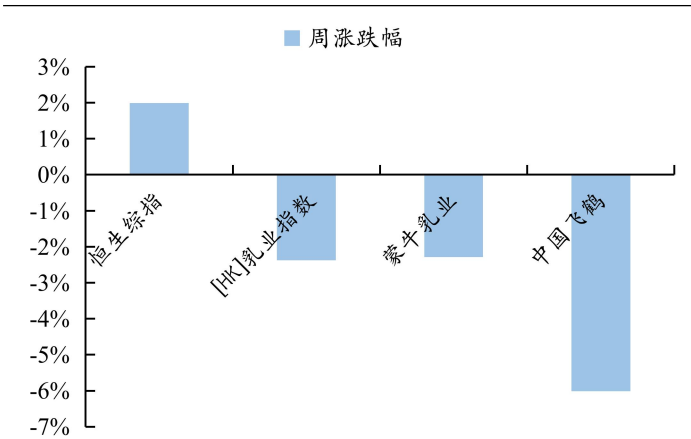
A股方面，2023年6月12日到2023年6月16日SW乳品指数下跌0.8%，跑输行业8.6pct，成交额99.2亿，环比+37.1%。18只个股上涨，1只个股下跌。其中，妙可蓝多+7.4%，贝因美+6.2%，新乳业+4.4%，熊猫乳品+3.7%，佳禾食品+2.4%，三元股份+2.3%，光明乳业+0.1%，天润乳业-0.7%。食品添加剂板块中，嘉必优+7.0%，百龙创园-1.8%。港股方面，2023年6月12日到2023年6月16日HK乳业指数上涨4.7%，成交额19.4亿，环比-11.3%。其中，中国飞鹤+9.2%，蒙牛乳业+6.2%，H&H国际控股+5.2%，澳优+3.5%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅


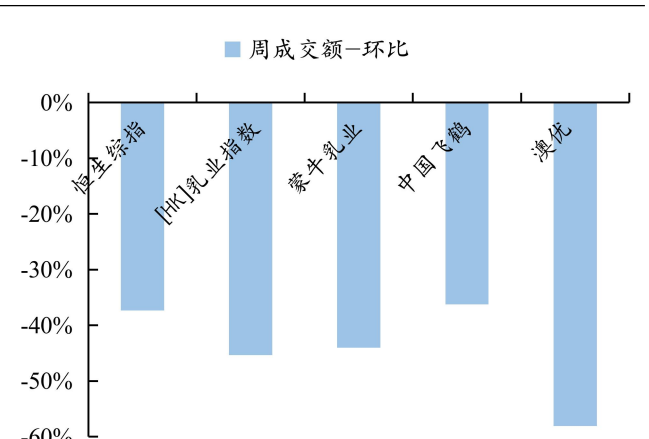
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 乳品板块及重点个股成交金额环比


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

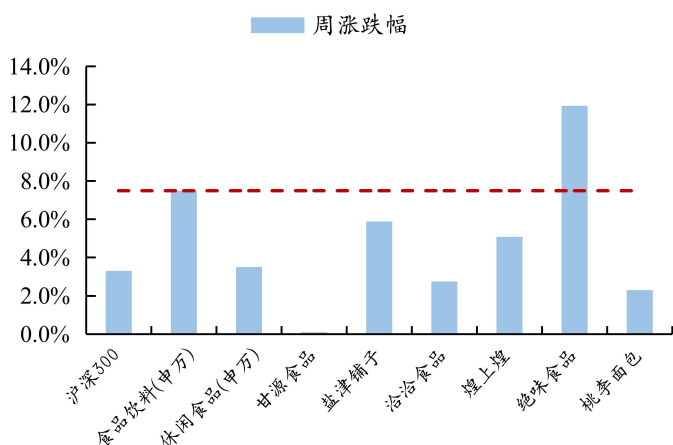
图 24: 港股乳品板块及重点个股成交金额环比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

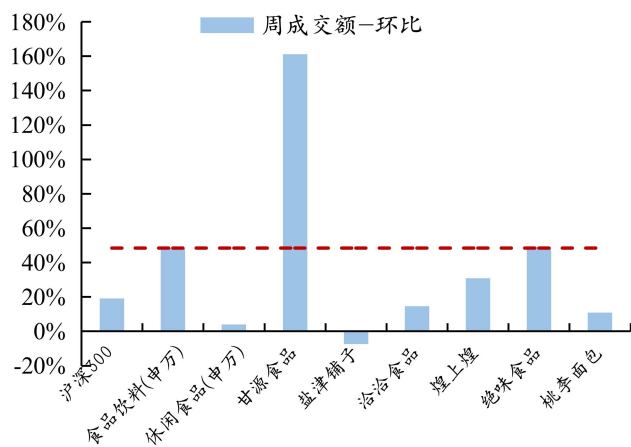
2.4 休闲食品板块: 消费情绪回暖, 卤味反弹明显

2023年6月12日到2023年6月16日休闲食品上涨3.5%，板块周成交额114.0亿元，环比上涨4.1%，板块情绪高涨。

重点公司中，甘源食品、劲仔食品、桃李面包、洽洽食品、煌上煌、盐津铺子、周黑鸭、来伊份、绝味分别上涨0.1%、2.2%、2.3%、2.8%、5.1%、5.9%、8.1%、9.9%、11.9%。2023年6月12日到2023年6月16日休闲食品板块我们认为主要基于后市消费预期有所回暖，整体上涨明显，尤其是前期跌幅明显的卤味板块反弹明显。卤制品板块5月份整体原料成本环比有所下降，毛利率有望环比改善。绝味开店进度稳步推进，公司管理优秀，终端消费疲软延缓单店恢复，但卤味品类消费基础深厚，卤味品类业绩有望逐渐恢复。整体看好卤味板块，我们预期下半年卤味原材料价格有望回落以及单店逐步恢复，有望带来业绩弹性。盐津铺子等休闲食品2023年6月12日到2023年6月16日整体表现平稳。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅


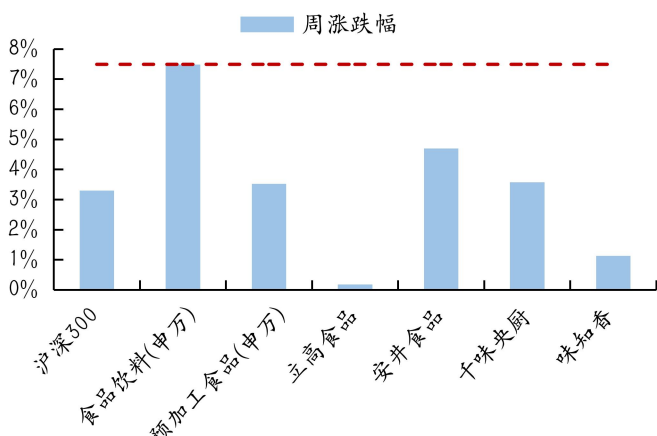
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额


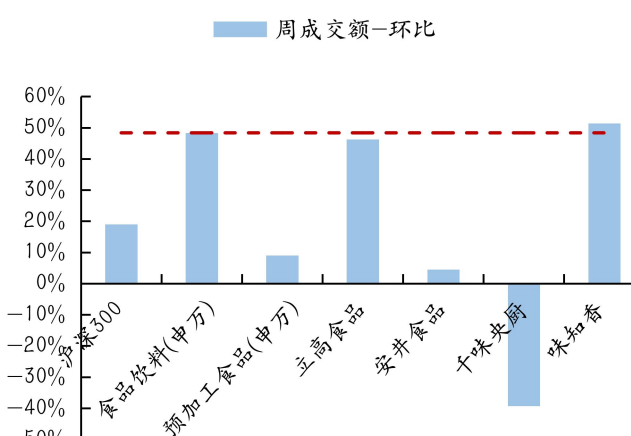
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块: 安井食品股东减持完毕

2023年6月12日-2023年6月16日SW预加工食品涨跌幅3.5%，跑输SW食品饮料4.0pct，周成交金额合计43.8亿元，环比2023年6月12日到2023年6月16日提升9.0%。2023年6月12日到2023年6月16日板块情绪回暖，成交量也有所增加。【安井食品】公告，截至2023年6月15日，控股股东国力民生已通过集中竞价、大宗交易的方式减持公司股票14,664,700股，占公司总股本的5.0%，此次减持计划实施完毕。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为4.7%、3.6%、0.2%和1.1%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为22.1亿元、2.7亿元、4.2亿元和2.6亿元，环比2023年6月12日到2023年6月16日4.5%、-39.3%、46.2%和51.4%。

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

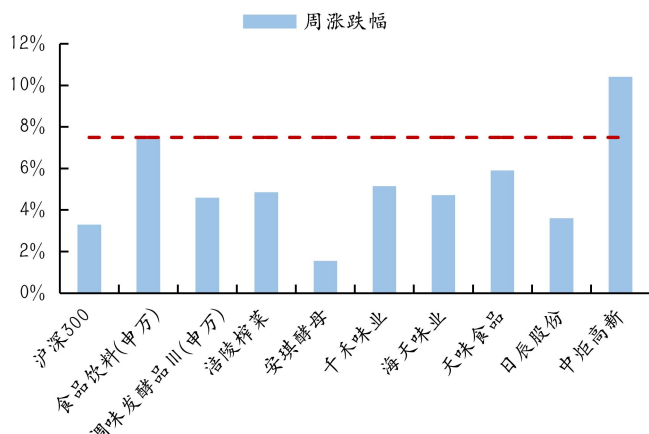
2.6 调味品板块: 关注调整后的布局机会

2023年6月12日-2023年6月16日SW调味发酵品涨跌幅4.6%，跑输SW食品饮料2.9pct，周成交金额合计100.0亿元，环比2023年6月12日到2023年6月16日提升38.4%。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4.7%、5.1%、1.6%、4.9%、5.9%、3.6%和1.3%；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23.6

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

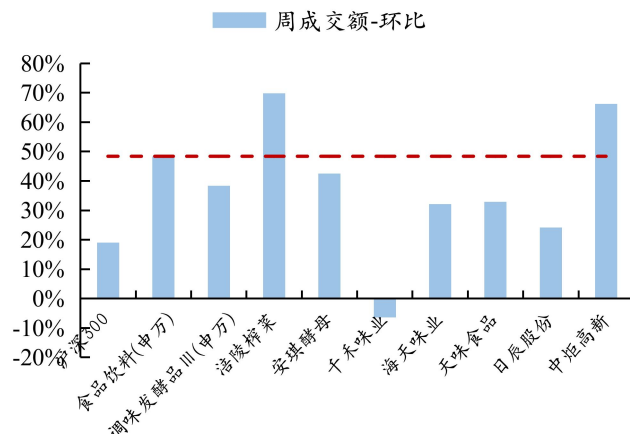
亿元、12.0亿元、14.0亿元、9.8亿元、3.7亿元、1.5亿元和1.5亿元，环比2023年6月12日到2023年6月16日32.2%、-6.4%、42.5%、69.8%、32.9%、24.2%和44.7%。

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

消费复苏不及预期

原材料价格波动

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。

姜青丰，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	hanqiuyue@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	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	sun tong@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	粟琳	18810582709	sulin@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 $\pm 5\%$ 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。