



Research and
Development Center

从白酒批发市场看渠道变化

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 23 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

从白酒批发市场看渠道变化

2023年6月29日

本期内容提要:

◆周思考: 从白酒批发市场看渠道变化

什么是白酒批发市场? 白酒批发市场是指集中进行白酒现货批量交易的场所。通常商户众多, 品种丰富, 其货源多来自全国各地的经销商。其运作往往独立于厂家设计的价格体系, 无需等待厂家费用政策的滞后兑付, 直接以较低的价格接手经销商难以承担的库存压力, 并在此基础上叠加适当的利润, 再分销给有需求的终端或团购客户。因此, 批发市场往往具有一定价格优势, 流通周转速度较快。目前, 全国有三大白酒批发市场, 分别是郑州百荣、长沙高桥和成都华丰。因郑州所处的地理位置方便物流运输, 且河南酒水消费体量较大, 三家批发市场中百荣最大。

为什么会出现批发市场? 本质是渠道供需匹配不精准。批发市场起到市场调配作用。在改革开放初期, 酒厂多只负责生产, 通过国营糖酒公司统购统销是当时的主流。后续随着名酒价格管制放开, 酒类销售逐渐走向市场化, 白酒行业迎来大流通时代。由于酒厂销售能力与需求增长的脱节, 在很长一段时间里, 渠道网络以大型经销商为主, 快速渗透抢占市场份额。随着时间的推移, 每个人的团购圈都是有边界的, 而扎实的流通渠道建设则需要经销商遵守厂家的费用规则, 那些不能让费用有效落地的经销商就无形中扰乱了市场秩序, 货物便流向了批发市场。通过批发市场的周转与分销, 货物最终流向有需求的地方, 由此实现市场调节作用。

批发市场对白酒流通的影响与解决途径。 由于市场秩序被扰乱, 终端开始博弈价格, 遵守规则的经销商也很难按厂家的要求出价, 因而出现低价、倒挂等现象。为了解决批发市场窜货频发、价格低洼的问题, 厂家也在加强渠道的精细管理与查处力度。一方面, 我们可以看到扁平化是渠道深耕的主旋律, 既然大型经销商的能力圈终有边界, 不如将市场分割细化, 让每个经销商共同发挥力量, 做大局部市场。另一方面, 我们也看到数字化运用的趋势, 实现货物流向的可视化, 掌控每个经销商、终端网点的出货能力, 并以此来进行市场调配。当然, 白酒营销与快消品依然有很大差距, 当前的手段也尚处精细化管理的初期, 如何解决需求错配问题仍然是厂家要研究的课题。

◆**市场行情回顾:** 2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期, A股交易日为6月19日-6月21日, 共3天), 沪深300下跌2.5%, 申万高市盈率指数月上涨2.3%、周下跌0.9%, 成长好于价值。截至2023年6月23日, 北向资金累计净买入19164.0亿元, 周成交净卖出3.5亿元, 其中食品饮料净卖出55.48亿元。2023年6月19日-2023年6月23日SW食品饮料下跌4.1%, 跑输沪深300指数1.6pct。分子行业来看, 保健品下跌0.2%, 周成交额环比下跌27.9%; 预加工食品下跌1.5%, 周成交额环比下跌55.4%; 乳品下跌2.3%, 周成交额环比下跌54.1%; 肉制品下跌2.4%, 周成交额环比下跌45.9%; 调味发酵品Ⅲ下跌2.6%, 周成交额环比下跌57.0%; 烘焙食品下跌2.7%, 周成交额环比下跌55.9%; 软饮料下跌3.1%, 周成交额环比下跌48.1%; 啤酒下跌3.4%, 周成交额下跌66.1%; 其他酒类下跌3.7%, 周成交额环比下跌57.4%; 白酒Ⅲ下跌4.7%, 周成交额环比下跌52.6%; 零食下跌5.6%, 周成交额环比下跌52.4%。

◆**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： 食品饮料跑输沪深 300 指数 1.6 pct	4
1.2 资金流向： 北向资金流出增加， 食品饮料净买入排名第三十一位	5
2 个股行情回顾及经营更新	9
2.1 白酒板块： 信心波动， 阶段回调	9
2.2 啤酒板块： 情绪较弱， 缩量明显	11
2.3 乳制品板块： 百龙创园持续上涨	11
2.4 休闲食品板块： 情绪回落明显， 悲观情绪延续	12
2.5 预加工食品板块： 短期回调， 但基本面依旧稳健	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： 截至 2023 年 6 月 23 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： 截至 2023 年 6 月 23 日北向资金成交净买入情况	5
图 8： 截至 2023 年 6 月 23 日北向资金累计净买入	5
图 9： 20230619-0623 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 23 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 23 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 23 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

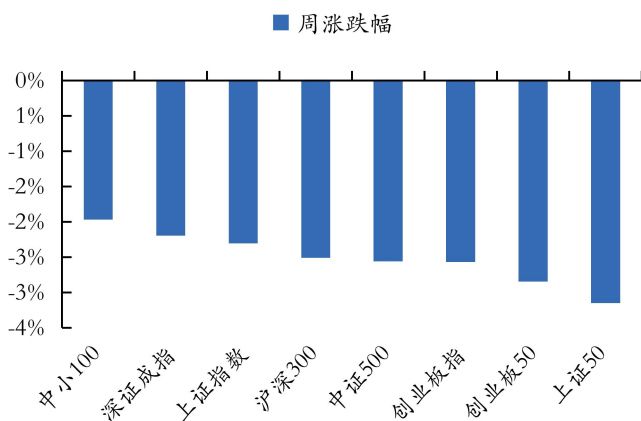
1 市场行情回顾

1.1 指数走势： 食品饮料跑输沪深 300 指数 1.6 pct

A 股主要指数下跌。2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日(本周含端午假期, A 股交易日为 6 月 19 日-6 月 21 日, 共 3 天) A 股主要指数全部下跌, 中小 100、深证成指、上证指数、沪深 300、中证 500、创业板指、创业板 50、上证 50 分别下跌 2.0%、2.2%、2.3%、2.5%、2.6%、2.6%、2.8%、3.1%。从市场交易度来看, A 股主要指数周成交额环比全部呈下降趋势, 中小 100 成交额环比下降 38.5%, 幅度最小; 上证 50 成交额环比下降 45.8%, 幅度最大。从市场风格来看, 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日成长好于价值, 申万高市盈率指数月上涨 2.3%、周下跌 0.9%, 低市盈率指数月上涨 1.1%、周下跌 3.2%。

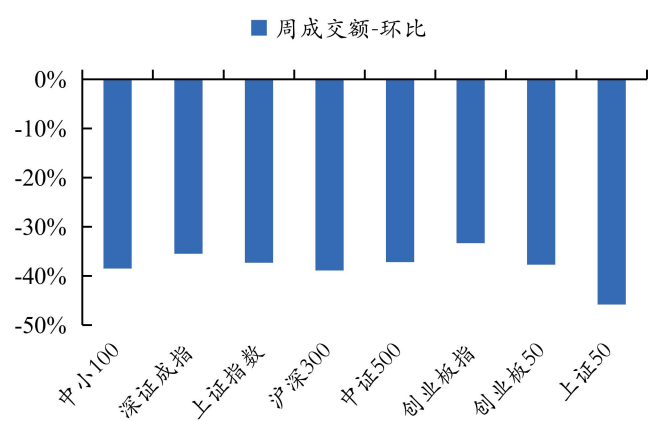
食品饮料跑输沪深 300 指数 1.6 pct。分行业看, SW 一级行业中国防军工领涨, 周上涨 2.8%, 跑赢沪深 300 指数 5.3pct。食品饮料周下跌 4.1%, 跑输沪深 300 指数 1.6pct。建筑材料位居末位, 周下跌 6.0%, 跑输沪深 300 指数 3.5 pct。

图 1: A 股主要指数周涨跌幅情况



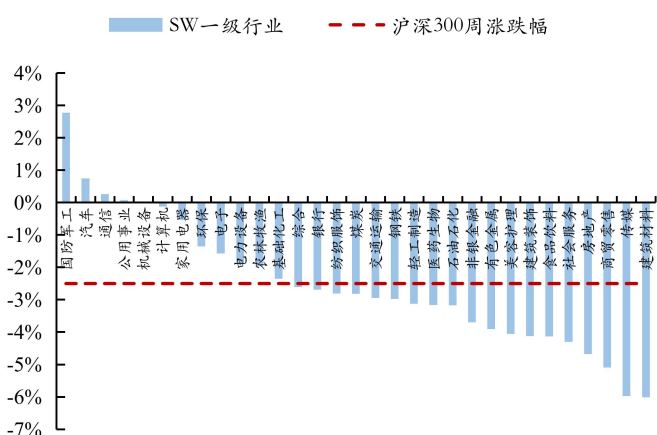
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: A 股主要指数成交额环比变化



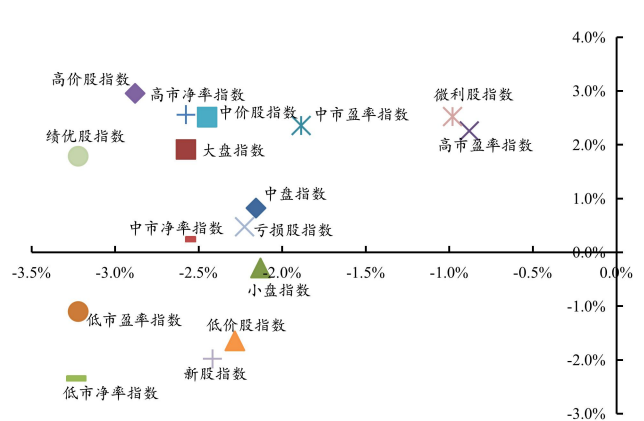
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 截至 2023 年 6 月 23 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

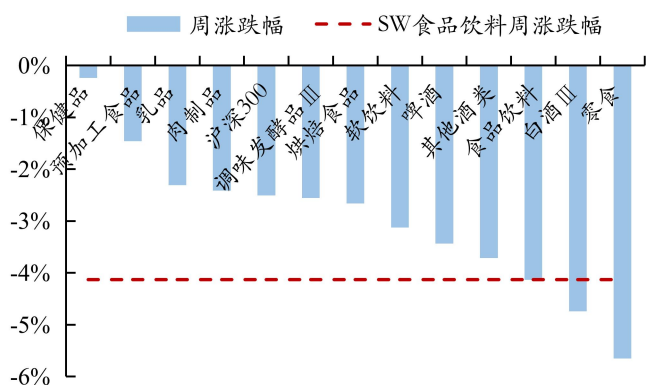


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

保健品板块跌幅最小。分板块看, 以 SW 食品饮料为行业基准, 保健品板块跌幅最小, 下跌 0.2%、跑赢行业 3.9pct。预加工食品、乳品、肉制品、调味发酵品 III、烘焙食品、软饮料、啤酒、其他酒类、白酒 III、零食分别下跌 1.5%、2.3%、2.4%、2.6%、2.7%、3.1%、3.4%、3.7%、4.7%、5.6%, 其中预加工食品、乳品、肉制品、调味发酵品 III、烘焙食品、软饮料、啤酒、其他酒类分别跑赢行业 2.7pct、1.8pct、1.7pct、1.6pct、1.5pct、1.0pct、

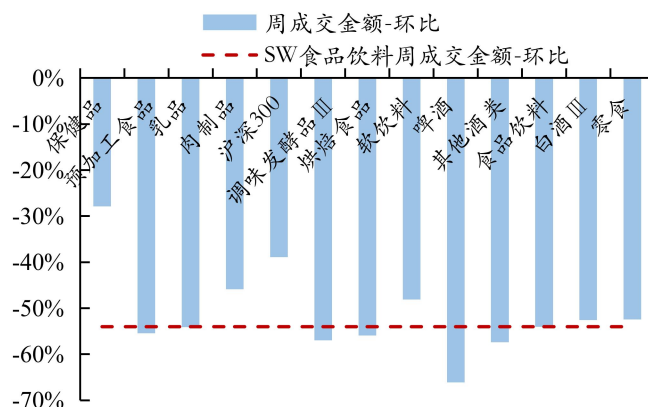
0.7pct、0.4pct，白酒Ⅲ、零食分别跑输行业0.6pct、1.5pct。

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

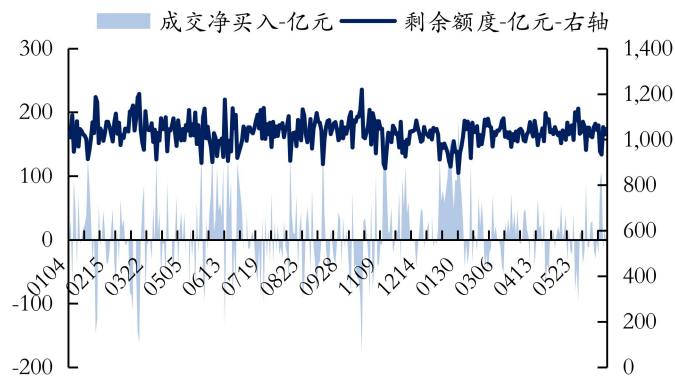


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 资金流向: 北向资金流出增加, 食品饮料净买入排名第三十一

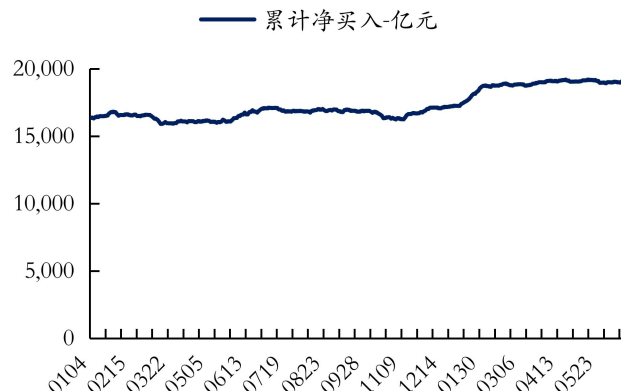
北向资金流出增加, 食品饮料净买入排名第五。截至 2023 年 6 月 23 日, 北向资金累计净买入 19164.0 亿元, 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日(本周含端午假期, A 股交易日为 6 月 19 日-6 月 21 日, 共 3 天) 净卖出 3.5 亿元, 前一周 2023 年 6 月 12 日到 6 月 16 日净买入 143.9 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入金额排名第三十一位, 净卖出 55.48 亿元, 前一周净买入 24.27 亿元。

图 7: 截至 2023 年 6 月 23 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: 截至 2023 年 6 月 23 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: 20230619-0623 北向资金对各行业净买入规模及环比变化

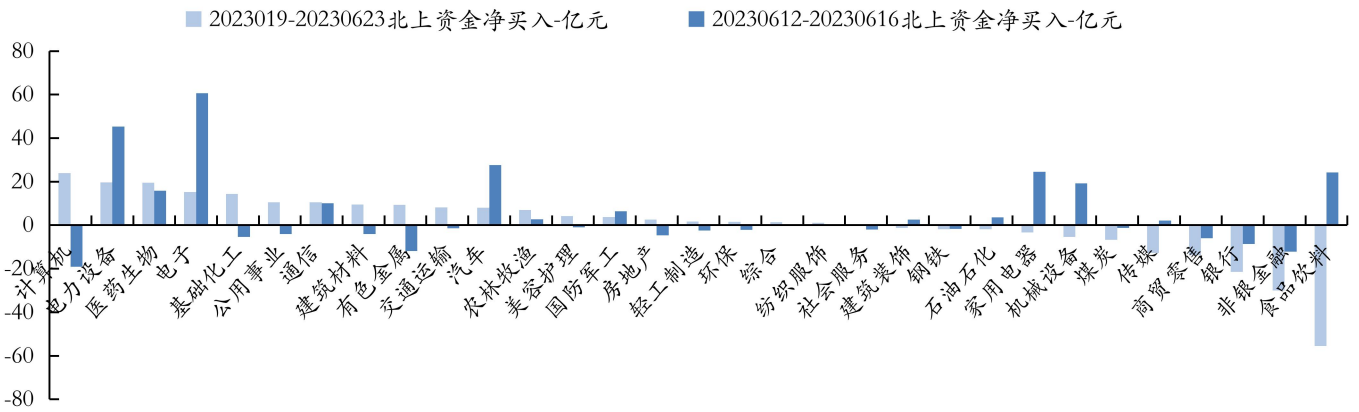


图 11: 近十个交易日 SW 北向资金持股市值环比变化

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入

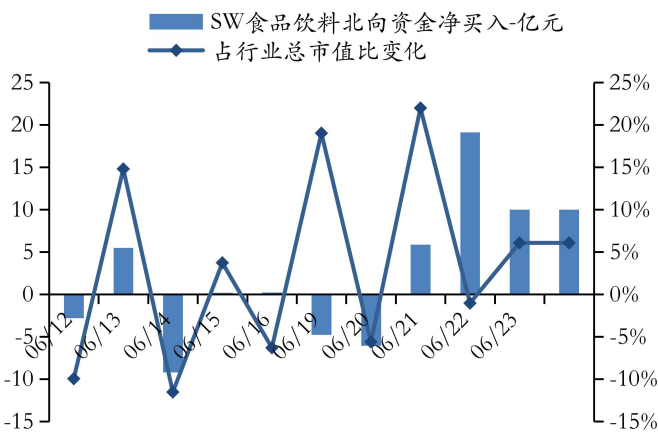


图 11: 近十个交易日 SW 北向资金持股市值环比变化

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 1549.9 亿元，环比-3.4%；其次五粮液持股市值为 438.6 亿元，环比-8.0%；乳品龙头伊利股份持股市值为 292.1 亿元，环比-1.8%；海天味业持股市值为 170.6 亿元，环比-4.1%；泸州老窖持股市值为 130.0 亿元，环比-3.7%。

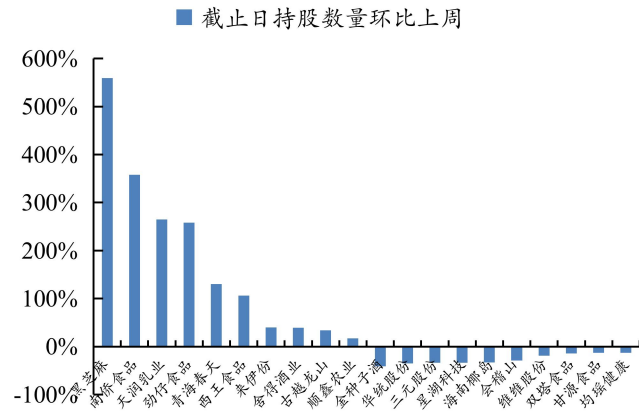
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为黑芝麻 (+559%)、南侨食品 (+358%)、天润乳液 (+265%)、劲仔食品 (+258%)、青海春天 (+130%)。Top5 减仓个股分别为金种子酒 (-41%)、华统股份 (-35%)、三元股份 (-34%)、星湖科技 (-33%)、海南椰岛 (-33%)。

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 为舍得酒业 (+0.62pct)、中炬高新 (+0.39pct)、顺鑫农业 (+0.26pct)、来伊份 (+0.23pct)、佳禾食品 (+0.19pct)。负变化 Top5 为嘉必优 (-0.87pct)、绝味食品 (-0.24pct)、金种子酒 (-0.24pct)、味知香 (-0.23pct)、洽洽食品 (-0.19pct)。

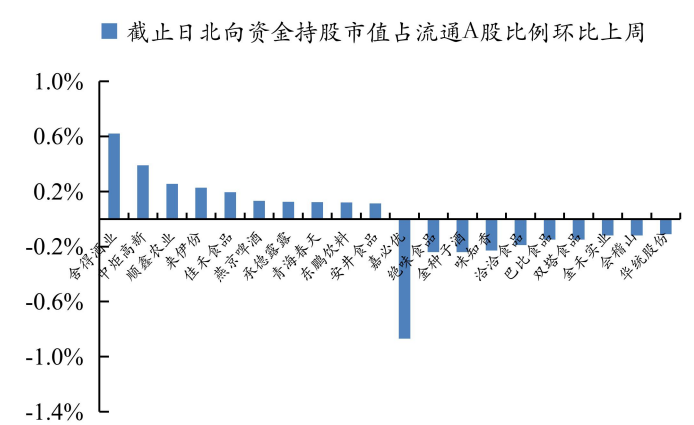
图 12: 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 23 日)

代码	简称	截止日持股市值-亿	截止日持股市值环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股数量-万股	截止日持股数量环比上周	占流通A股比例(计)	占流通A股比例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,549.9	-3.4%	1,735.8	-3.4%	8,929	0.0%	7.1%	0.0%
000858.SZ	五粮液	438.6	-8.0%	171.4	-6.9%	25,588	-1.2%	6.6%	-0.1%
600887.SH	伊利股份	292.1	-1.8%	28.8	-1.9%	101,415	0.1%	16.2%	0.0%
603288.SH	海天味业	170.6	-4.1%	49.7	-2.7%	34,352	-1.4%	6.2%	-0.1%
000568.SZ	泸州老窖	130.0	-3.7%	219.9	-5.5%	5,910	1.9%	4.0%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	78.8	-6.4%	203.6	-7.4%	3,871	1.2%	3.2%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	56.6	-6.9%	137.5	-2.7%	4,119	-1.7%	2.7%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	42.6	-5.5%	41.3	-2.3%	10,329	-0.9%	20.4%	-0.2%
603345.SH	安井食品	37.5	1.0%	157.7	-0.4%	2,375	1.4%	8.1%	0.1%
600132.SH	重庆啤酒	30.5	-2.6%	96.3	-3.3%	3,168	0.8%	6.5%	0.1%
000895.SZ	双汇发展	28.0	-1.4%	24.5	-1.8%	11,450	0.5%	3.3%	0.0%
603369.SH	今世缘	27.1	-5.5%	57.2	-3.7%	4,742	-1.8%	3.8%	-0.1%
000596.SZ	古井贡酒	25.0	-1.3%	257.6	-3.9%	969	2.7%	2.4%	0.1%
600600.SH	青岛啤酒	24.5	-1.4%	102.7	-3.0%	2,387	1.7%	3.4%	0.1%
600872.SH	中炬高新	16.6	4.6%	38.2	-2.8%	4,340	7.6%	5.5%	0.4%
603027.SH	千禾味业	15.8	-2.5%	20.9	-2.9%	7,554	1.0%	7.9%	0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	13.9	-2.1%	18.3	-3.1%	7,620	1.0%	6.7%	0.1%
603589.SH	口子窖	13.7	-4.8%	53.0	-5.3%	2,579	0.5%	4.3%	0.0%
605499.SH	东鹏饮料	13.3	-1.4%	172.0	-3.8%	771	2.5%	4.8%	0.1%
000729.SZ	燕京啤酒	13.2	-1.1%	12.7	-4.2%	10,419	3.3%	4.2%	0.1%

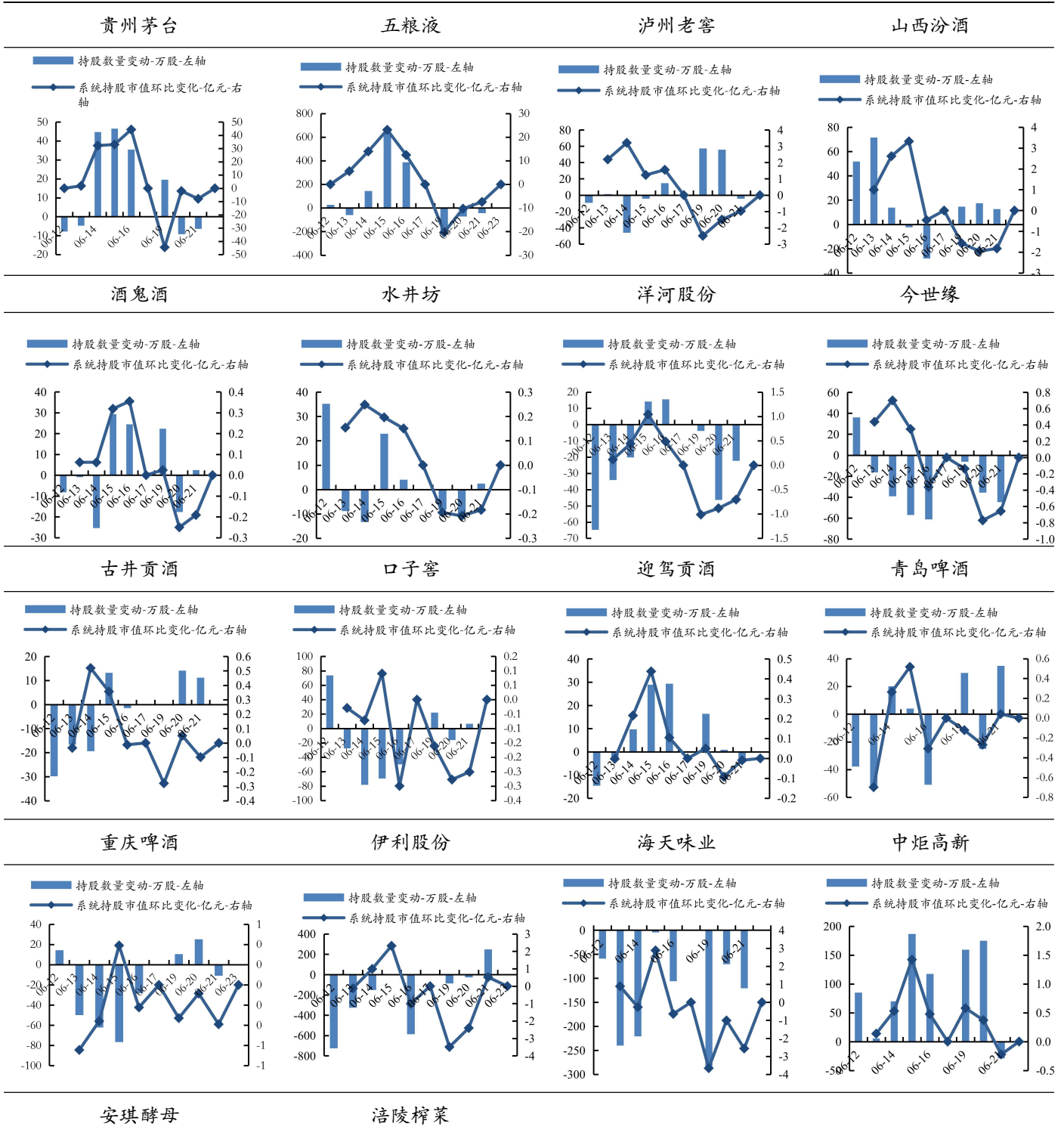
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

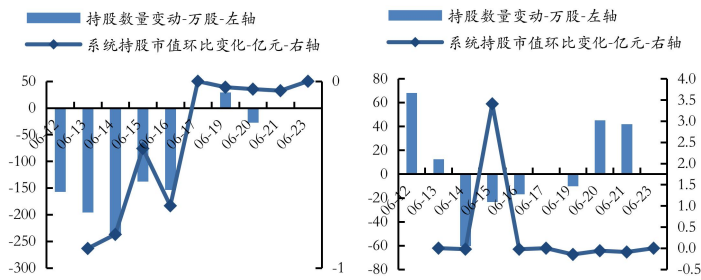
图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 23 日)


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 23 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




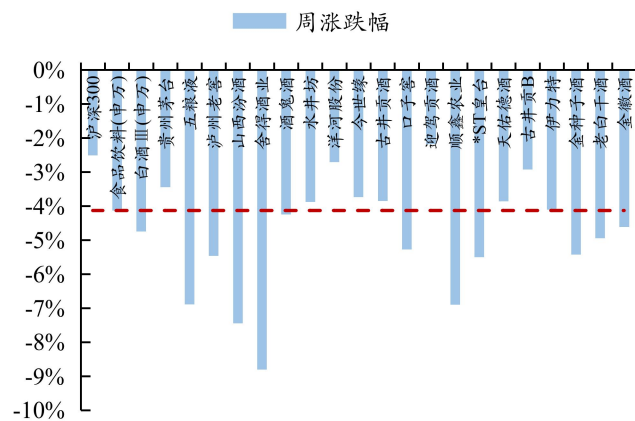
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块: 信心波动, 阶段回调

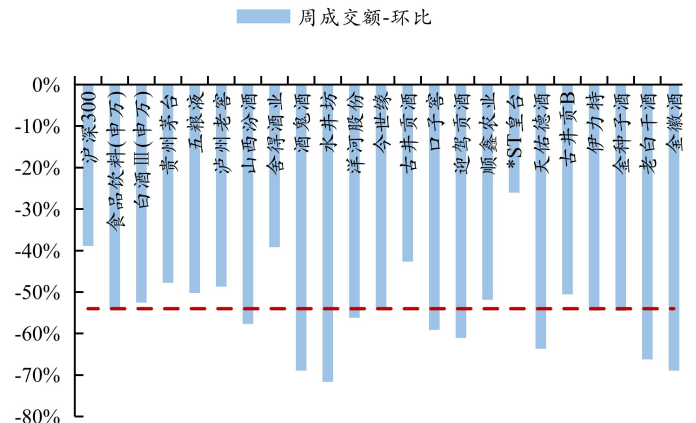
2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期, A股交易日为6月19日-6月21日, 共3天) SW白酒Ⅲ下跌4.7%, 较行业超跌0.6pct, 成交金额456.8亿元, 环比减少52.6%。我们认为主要基于对政策信心的短期波动, 白酒板块于2023年6月19日-2023年6月23日回调, 舍得酒业-8.8%, 山西汾酒-7.4%, 五粮液-6.9%, 顺鑫农业-6.9%, 泸州老窖-5.5%, 金种子酒-5.4%, 口子窖-5.3%, 老白干酒4.9%。

图 15: 白酒板块及个股涨跌幅

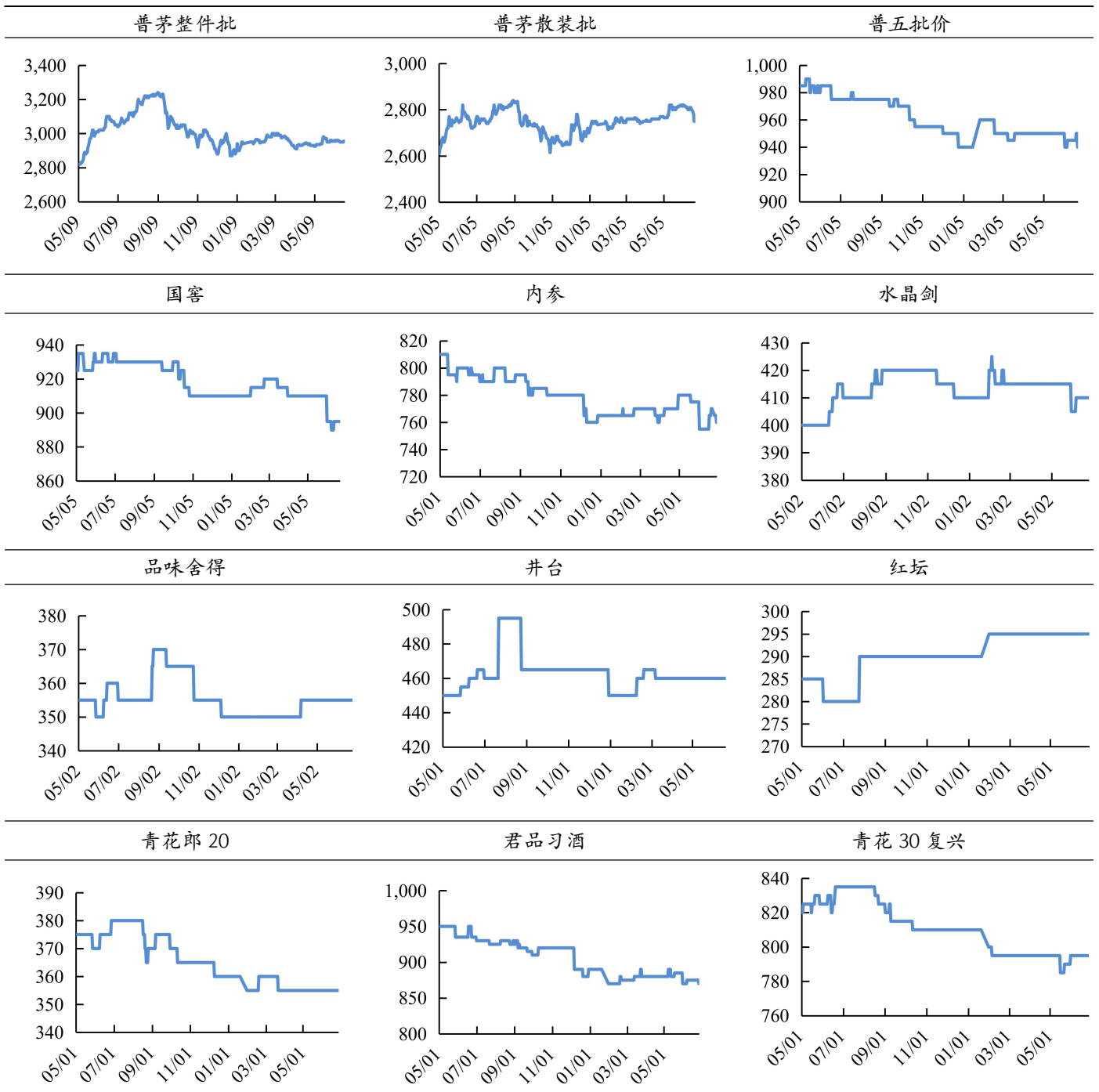


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

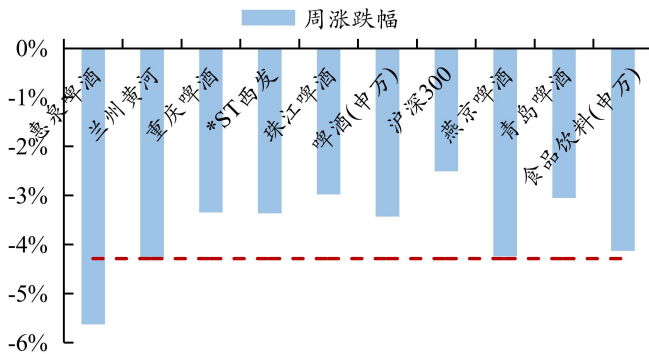
表 2: 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新 (单位: 元/瓶)


资料来源: 信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：情绪较弱，缩量明显

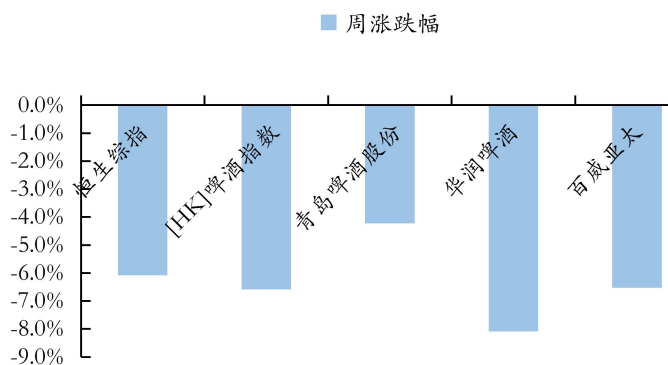
2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期，A股交易日为6月19日-6月21日，共3天)，A股方面，SW啤酒下跌3.4%，跑赢行业0.7pct，周成交金额39.8亿元，环比下跌66.1%。燕京啤酒下跌4.2%，周成交额环比下跌69.2%；青岛啤酒下跌3.0%，周成交额环比下跌59.0%；重庆啤酒下跌3.3%，周成交额环比下跌69.8%。港股方面，青岛啤酒股份下跌4.2%，周成交额环比下跌42.7%；华润啤酒下跌8.1%，周成交额环比下跌37.4%；百威亚太下跌6.5%，周成交额环比下跌49.4%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



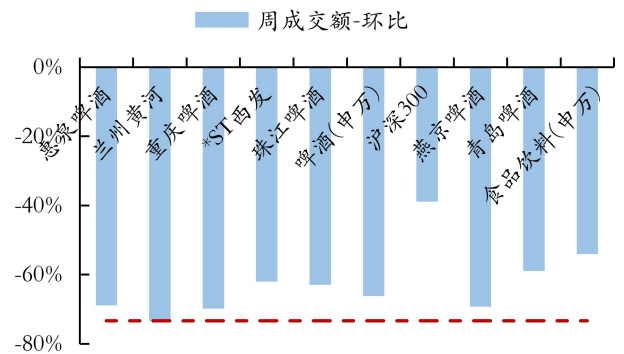
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



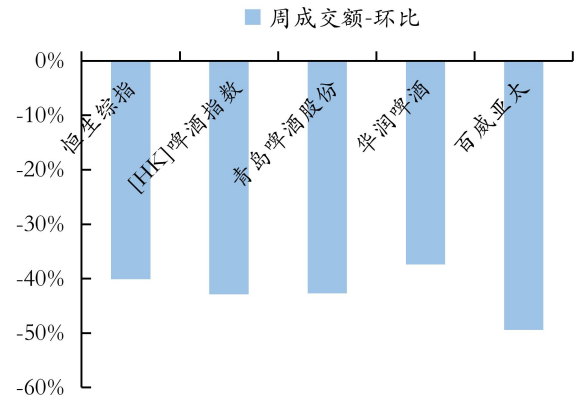
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 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 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比

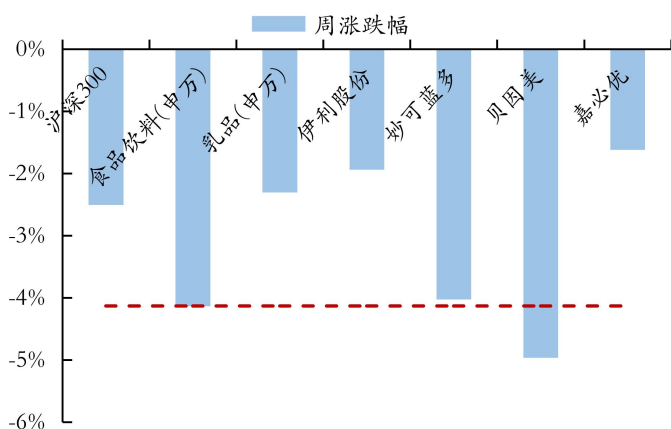


资料来源：Wind，信达证券研发中心

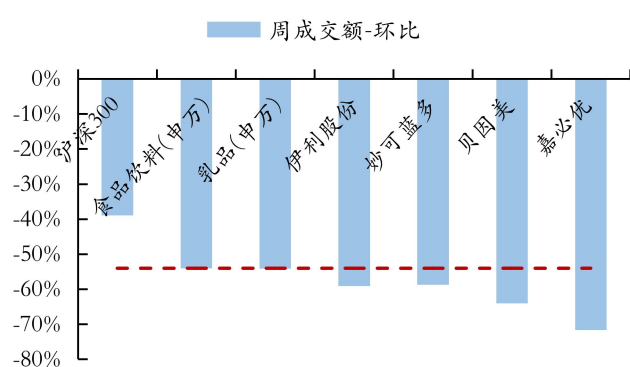
2.3 乳制品板块：百龙创园持续上涨

A股方面，2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期，A股交易日为6月19日-6月21日，共3天)SW乳品指数下跌2.3%，跑赢行业1.8pct，成交额45.5亿，环比-54.1%。1只个股上涨，18只个股下跌。其中，皇氏集团+1.5%，伊利股份-1.9%，妙可蓝多-4.0%，天润乳业-4.1%，新乳业-4.4%，贝因美-5.0%。食品添加剂板块中，百龙创园+6.4%，嘉必优-1.6%。

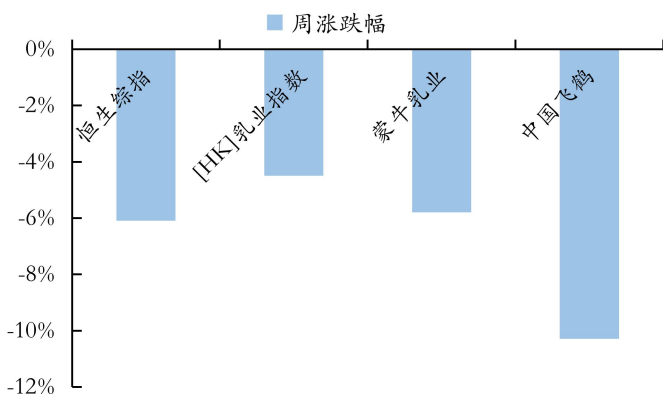
港股方面，2023年6月19日-2023年6月23日HK乳业指数下跌4.5%，成交额13.5亿，环比-30.4%。其中，澳优-2.8%，H&H国际控股-4.7%，蒙牛乳业-5.8%，中国飞鹤-10.3%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅


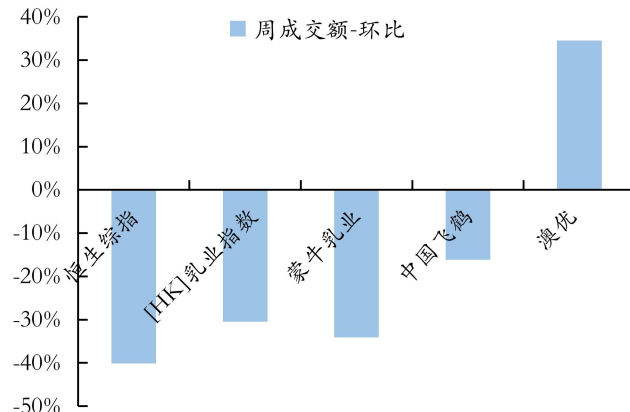
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

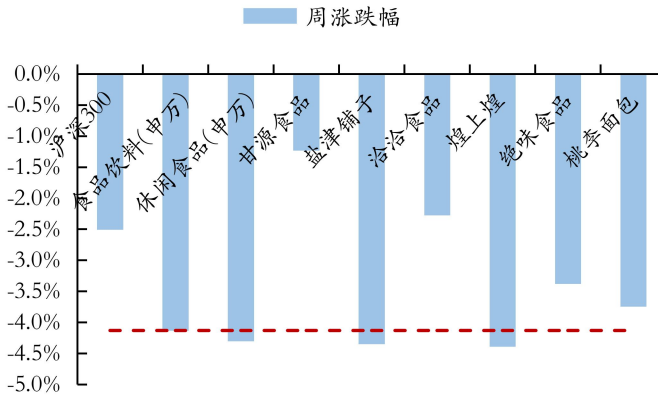
图 24: 港股乳品板块及重点个股成交额环比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

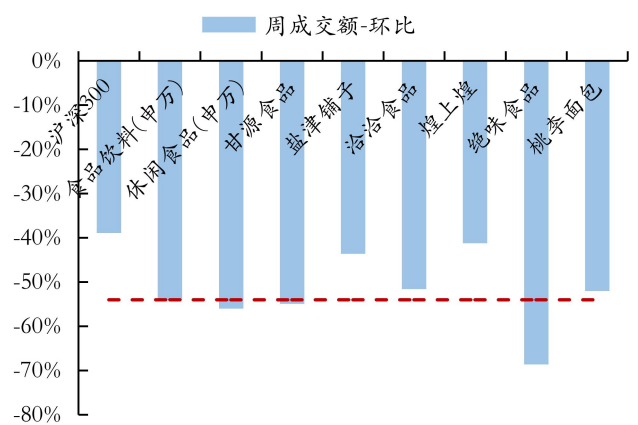
2.4 休闲食品板块: 情绪回落明显, 悲观情绪延续

2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期, A股交易日为6月19日-6月21日, 共3天)休闲食品下跌4.3%, 板块周成交额50.2亿元, 环比下降56.0%, 板块情绪有所回落。

重点公司中, 甘源食品、洽洽食品、绝味食品、桃李面包、煌上煌、盐津铺子、劲仔食品、周黑鸭、来伊份分别下跌1.2%、2.3%、3.4%、3.7%、4.4%、4.4%、5.3%、12.5%、16.7%。2023年6月19日-2023年6月23日休闲食品板块整体回调明显, 我们认为主要受宏观环境及消费板块市场情绪影响, 部分标的回调较多主要系前期相对坚挺, 这周有所回调。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅


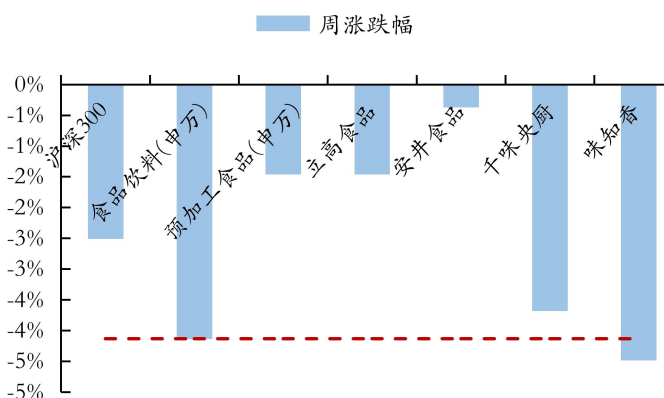
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额


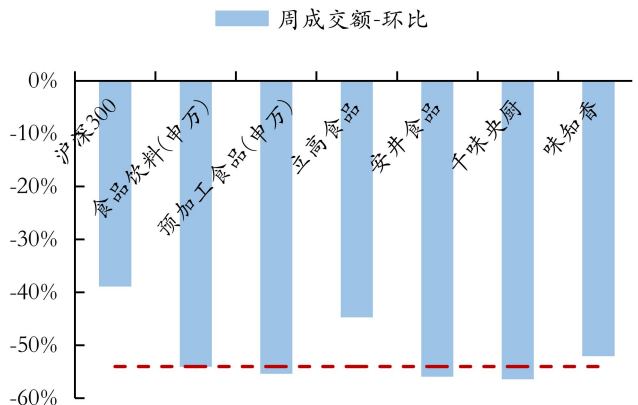
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块: 短期回调, 但基本面依旧稳健

2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期, A股交易日为6月19日-6月21日, 共3天) SW 预加工食品涨跌幅-1.5%, 跑赢SW 食品饮料 2.7pct, 周成交金额合计 19.6 亿元, 环比 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日下降 55.4%。2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日情绪较弱, 板块小幅回调, 节前成交量环比下降较多。周涨跌幅, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-0.4%、-3.7%、-1.5%和-4.5%; 成交金额, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 9.7 亿元、1.2 亿元、2.3 亿元和 1.3 亿元, 环比 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日-56.0%、-56.4%、-44.7%和-52.0%。

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


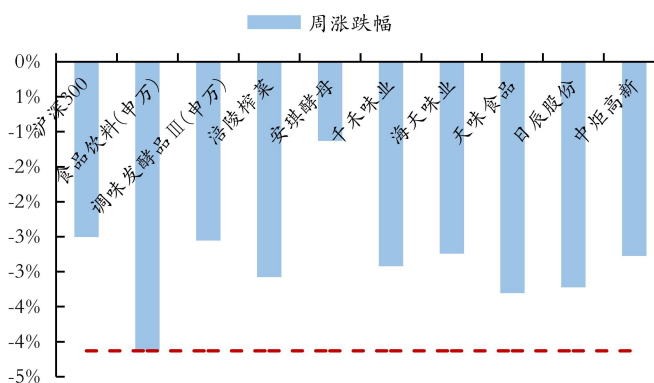
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.6 调味品板块: 关注调整后的布局机会

2023年6月19日-2023年6月23日(本周含端午假期, A股交易日为6月19日-6月21日, 共3天) SW 调味发酵品涨跌幅-2.6%, 跑赢SW 食品饮料 1.6pct, 周成交金额合计 43.0 亿元, 环比 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日下降 57.0%。2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日情绪较弱, 板块有所回调, 节前成交量环比下降较多。周涨跌幅方面, 海天味业、千

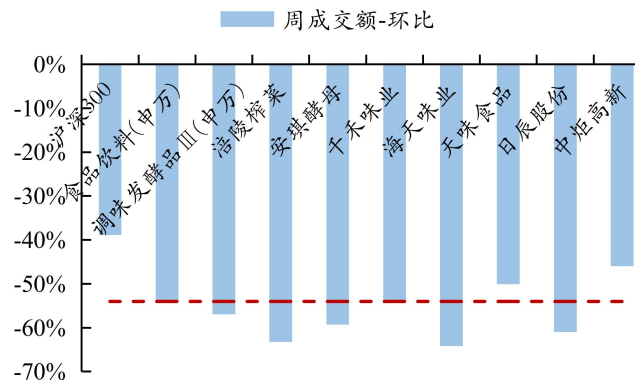
禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为-2.7%、-2.9%、-1.1%、-3.1%、-3.3%、-3.2%和-3.4%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 8.5 亿元、5.5 亿元、5.7 亿元、3.6 亿元、1.8 亿元、0.6 亿元和 0.6 亿元，环比 2023 年 6 月 19 日-2023 年 6 月 23 日-64.2%、-53.6%、-59.3%、-63.3%、-50.1%、-61.0%和-59.6%。

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。