



Research and
Development Center

阿斯巴甜风波再起，天然甜味剂未来可期

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 24 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

阿斯巴甜风波再起，天然甜味剂未来可期

2023年7月6日

本期内容提要:

◆周思考：阿斯巴甜风波再起，天然甜味剂未来可期。当前进展：消息尚未确证，两机构将于7月14日同时得出结论。本次消息由路透社独家报道。路透社援引两处知情信息源称，世卫组织下属的国际癌症研究机构（IARC）将在7月首次把阿斯巴甜列为“可能致癌物（Possibly carcinogenic to humans）”。然而，IARC并不考虑阿斯巴甜的安全剂量。提供安全剂量的是世卫组织下属的另一家机构，食品添加剂专家委员会（JECFA）。JECFA先前给出的安全剂量（ADI）为每天0-40mg/kg体重。今年，JECFA也在审查阿斯巴甜的使用，并将于7月14日与IARC同时宣布结论。据IARC发言人称，两方的结论将有互补性。

阿斯巴甜致癌可能性或较弱，但大概率会被替换。根据IARC的定义，物质根据其致癌的可能性被分为4组：1组：致癌（Carcinogenic to humans）/2A组：很可能致癌（Probably carcinogenic to humans）/2B组：可能致癌（Possibly carcinogenic to humans）/3组：无法分类（Not classifiable as to its carcinogenicity to humans）。根据路透社消息，阿斯巴甜或被列为2B组物质。具体的例子包括香烟（致癌）、酒精（致癌）、夜班（很可能致癌）和汽油（可能致癌）。如果阿斯巴甜被列为2B组物质，考虑到消费者消费代糖的健康初衷，我们认为将有多数食品加工企业逐步放弃使用阿斯巴甜，转而使用其他甜味剂。

甜味剂市场体量不断上升，其他人造甜味剂安全性曾受质疑，消费者或将更加偏好天然甜味剂。甜味剂，也称代糖，种类繁多。根据来源，甜味剂可分为人造甜味剂（纽甜、三氯蔗糖、阿斯巴甜、安赛蜜、甜蜜素及糖精等）和天然甜味剂（赤藓糖醇、木糖醇、阿洛酮糖、甜菊糖苷和罗汉果苷等）；根据甜度，甜味剂可分为高倍甜味剂（糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、三氯蔗糖、纽甜、甜菊糖苷和罗汉果苷等）和低倍甜味剂（赤藓糖醇、阿洛酮糖等）。全球甜味剂市场正不断增长。Statista数据显示，全球人造甜味剂市场由2013年的166亿美元上升至2022年的222亿美元。其中，阿斯巴甜在2022年的市场体量约为4.11亿美元。在各国食品安全监管当局的层面上，我们尚未见到其他当前广泛使用甜味剂的安全性受到质疑，但先前曾有糖精及甜蜜素被怀疑致癌。因此，从消费者心理层面看，消费者更倾向于选择天然来源的甜味剂，认为其更有安全保障。事实上，天然甜味剂在代糖产品中的市场占比从2010年的8.16%上升至2020年的29.41%。若此次阿斯巴甜结论为真，消费者向天然甜味剂切换的趋势将更加明显。

配方切换过程或较长，短期人造/天然甜味剂或各将受益，长期天然甜味剂趋势有望更佳。食品的配方切换并非一蹴而就，过程涉及研发、供应链的多个环节，如口味测试、稳定性测试、供应商审核等。此外，调整后的配方也需要观察消费者的反馈。事实上，阿斯巴甜在饮料中对口感的贡献比较关键。百事公司曾在2015年4月从可乐配方中拿掉阿斯巴甜，但由于销量下降过多，2016年6月，公司宣布重新推出含阿斯巴甜的可乐。因此，我们预计配方切换过程或将较长，还原100%的口感也并非易事。不考虑口感因素，从成本角度上看，当前常用的另两款人造甜味剂三氯蔗糖和安赛蜜具有类似阿斯巴甜的甜价比，也在诸多配方中与阿斯巴甜复配，我们认为其短期内有望成为阿斯巴甜的替代品。若结合甜度与天然两个因素，天然高倍甜味剂甜菊糖苷则有望替代阿斯巴甜。从更长远的时间和更宽广的食品品类上看，天然甜味剂如甜菊糖苷、赤藓糖醇、木糖醇、阿洛酮糖等有望更符合消费者的需求。我们推荐百龙

创园（阿洛酮糖），建议关注莱茵生物（甜菊糖苷、罗汉果苷）、金禾实业（三氯蔗糖、安赛蜜）、保龄宝（赤藓糖醇）、三元生物（赤藓糖醇）和华康股份（木糖醇）。

- ◆**市场行情回顾：**2023年6月26日-2023年6月30日，沪深300下跌0.6%，申万高市盈率指数月上涨0.0%、周下跌2.2%，成长好于价值。截至2023年6月30日，北向资金累计净买入19168.3亿元，周成交净卖出84.8亿元，其中餐饮行业净卖出0.09亿元。2023年6月26日-2023年6月30日SW食品饮料下跌3.1%，跑输沪深300指数2.6pct。分子行业来看，肉制品上涨0.5%，周成交额环比+57.4%；软饮料上涨0.1%，周成交额环比+13.5%；保健品下跌0.1%，周成交额环比+3.2%；烘焙食品下跌0.6%，周成交额环比+80.4%；零食下跌0.3%，周成交额环比+29.5%；乳品下跌1.3%，周成交额环比+80.4%；啤酒下跌1.1%，周成交额环比+44.8%；其他酒类下跌1.4%，周成交额环比+8.3%；白酒Ⅲ下跌3.8%，周成交额环比+47.5%；调味发酵品Ⅲ下跌3.0%，周成交额环比+8.3%；预加工食品下跌4.9%，周成交额环比+99.6%。
- ◆**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、阿斯巴甜致癌可能性存在不确定性

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

目录

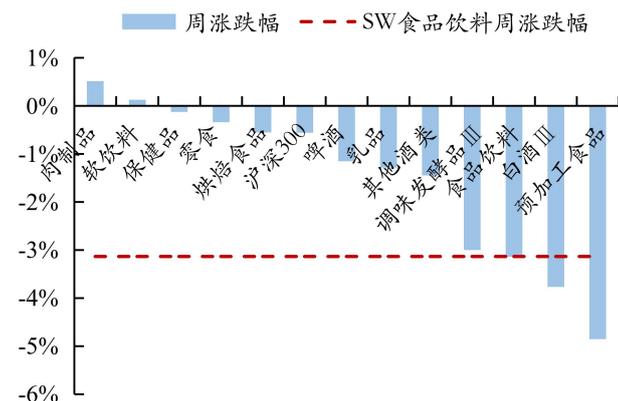
1 市场行情回顾	5
1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 2.6 pct	5
1.2 资金流向：北向资金流出增加，食品饮料净买入排名第三十一	6
2 个股行情回顾及经营更新	10
2.1 白酒板块：板块持续下探，价值显现	10
2.2 啤酒板块：高端化趋势不变	12
2.3 乳制品板块：阿斯巴甜事件推升代糖板块	12
2.4 休闲食品板块：悲观情绪延续，盐津涨幅靠前	13
2.5 预加工食品板块：短期回调，但复苏趋势不变	14
2.6 调味品板块：关注调整后的布局机会	14
3 风险提示	15

表目录

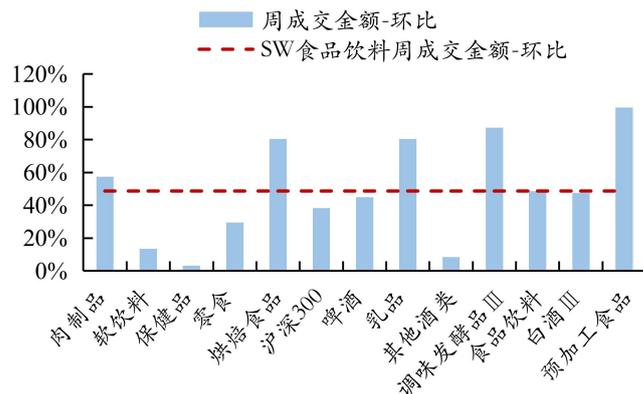
表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况	9
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）	11

图目录

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况	5
图 2：A 股主要指数成交额环比变化	5
图 3：申万一级行业周涨跌幅情况	5
图 4：截至 2023 年 6 月 30 日 SW 风格指数月/周涨跌幅	5
图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅	6
图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化	6
图 7：截至 2023 年 6 月 30 日北向资金成交净买入情况	6
图 8：截至 2023 年 6 月 30 日北向资金累计净买入	6
图 9：20230625-0630 北向资金对各行业净买入规模及环比变化	7
图 10：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入	7
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	7
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 30 日）	8
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 6 月 30 日）	8
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 30 日）	8
图 15：白酒板块及个股涨跌幅	10
图 16：白酒板块及个股成交额环比	10
图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅	12
图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比	12
图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅	12
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比	12
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅	13
图 22：乳品板块及重点个股成交额环比	13
图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅	13
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比	13
图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅	14
图 26：休闲食品板块及重点个股成交额	14
图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅	14
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比	14
图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅	15
图 30：调味品板块及重点个股成交额环比	15

图 5: SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


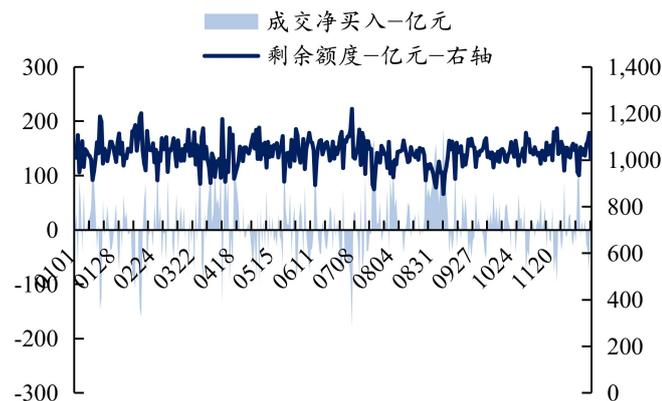
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


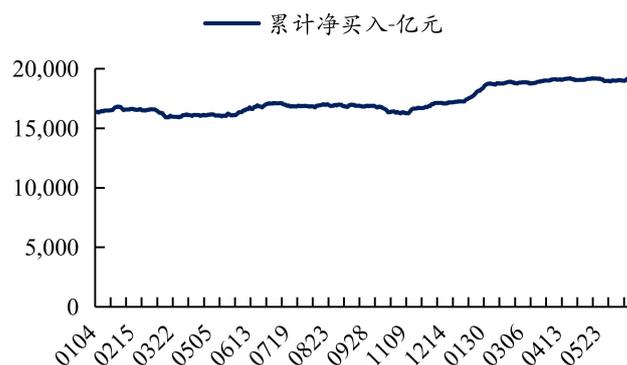
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

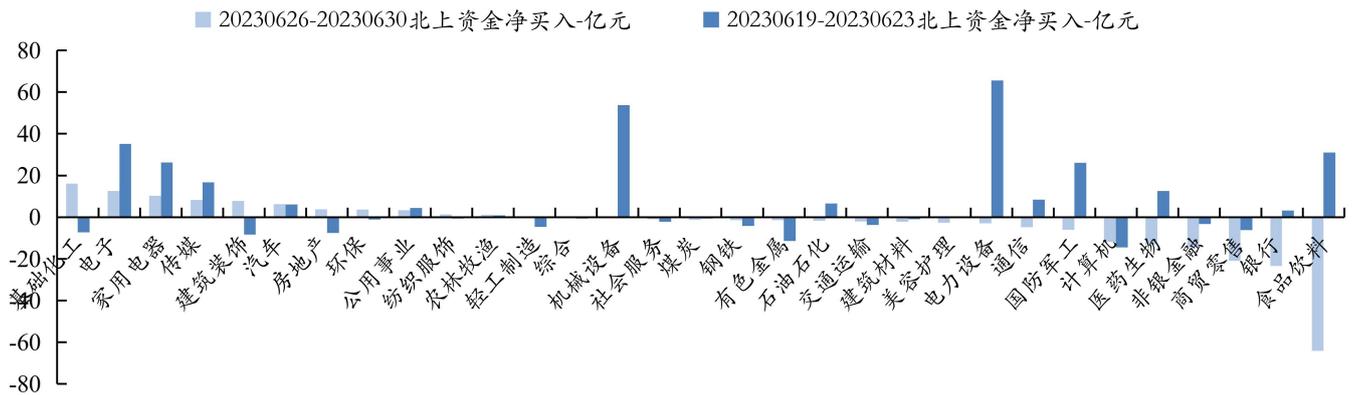
北向资金流出增加, 食品饮料净买入排名第三十一。截至 2023 年 6 月 30 日, 北向资金累计净买入 19168.3 亿元, 2023 年 6 月 26 日-2023 年 6 月 30 日净卖出 84.8 亿元, 前一周净卖出 3.5 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净卖出 64.08 亿元, 前一周净买入 31 亿元。

图 7: 截至 2023 年 6 月 30 日北向资金成交净买入情况


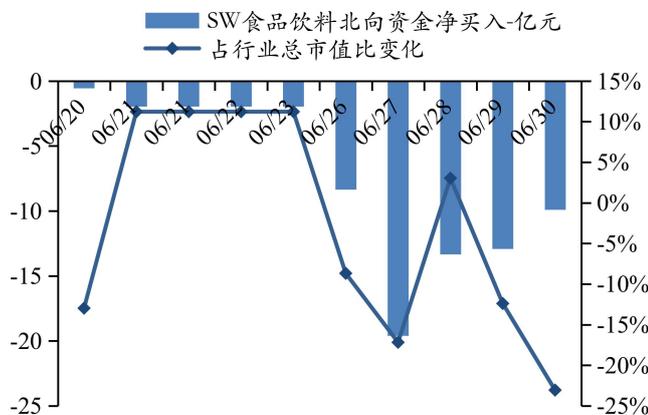
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 截至 2023 年 6 月 30 日北向资金累计净买入


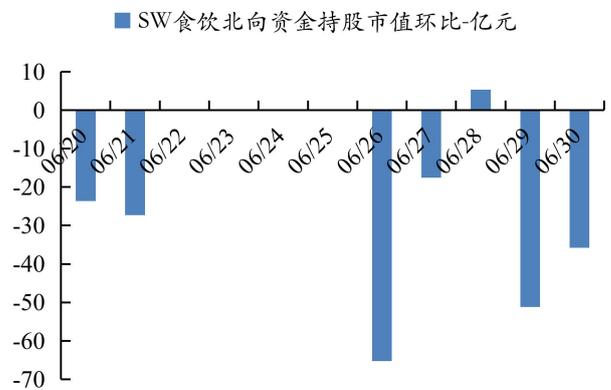
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：20230626-0630 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

从北向资金买入的食品饮料个股来看，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 1486.6 亿元，环比-2.3%；其次五粮液持股市值为 397.4 亿元，环比-5.2%；乳品龙头伊利股份持股市值为 285.4 亿元，环比-2.4%；海天味业持股市值为 155.1 亿元，环比-6.7%；泸州老窖持股市值为 116.0 亿元，环比-7.4%。

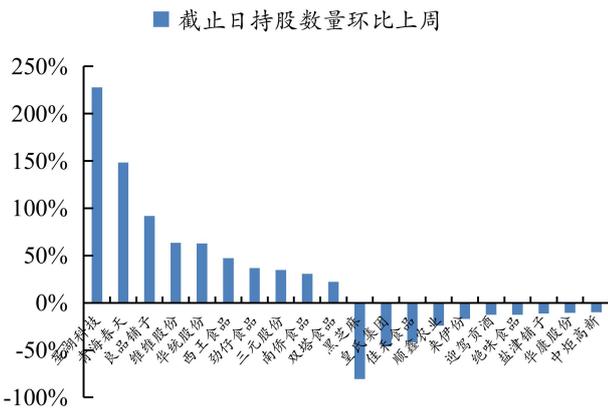
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为星湖科技 (+228%)、青海春天 (+148%)、良品铺子 (+92%)、维维股份 (+64%)、华统股份 (+63%)。Top5 减仓个股分别为黑芝麻 (-81%)、皇氏集团 (-46%)、佳禾食品 (-42%)、顺鑫农业 (-24%)、来伊份 (-17%)。

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 为良品铺子 (+0.65pct)、嘉必优 (+0.52pct)、味知香 (+0.37pct)、口子窖 (+0.33pct)、酒鬼酒 (+0.23pct)。负变化 Top5 为佳禾食品 (-0.85pct)、中炬高新 (-0.53pct)、皇氏集团 (-0.43pct)、顺鑫农业 (-0.41pct)、五粮液 (-0.34pct)。

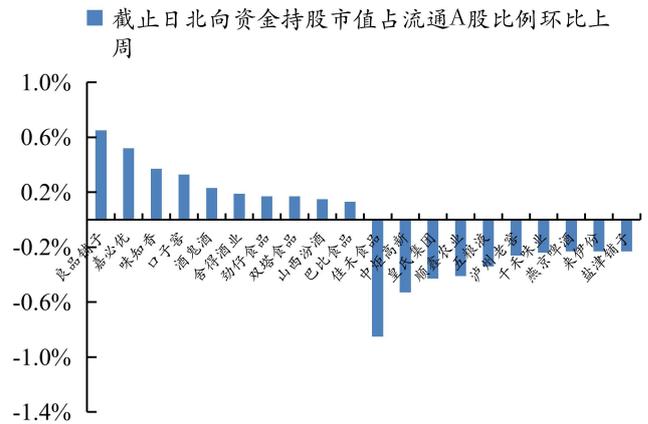
图 12: 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 30 日)

代码	简称	截止日持股市值 -亿元	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(计算)	占流通A股比 例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,486.6	-2.3%	1,691.0	-1.1%	8,791	-1.2%	7.0%	-0.1%
000858.SZ	五粮液	397.4	-5.2%	163.6	-2.4%	24,295	-3.4%	6.3%	-0.3%
600887.SH	伊利股份	285.4	-2.4%	28.3	-1.7%	100,775	-1.0%	16.1%	-0.1%
603288.SH	海天味业	155.1	-6.7%	46.9	-5.6%	33,109	-3.1%	6.0%	-0.2%
000568.SZ	泸州老窖	116.0	-7.4%	209.6	-4.7%	5,534	-6.1%	3.8%	-0.3%
600809.SH	山西汾酒	75.0	-2.8%	185.1	-7.6%	4,051	2.7%	3.3%	0.2%
002304.SZ	洋河股份	52.5	-5.0%	131.4	-4.5%	3,995	-2.4%	2.7%	-0.1%
002557.SZ	洽洽食品	42.9	1.0%	41.6	0.7%	10,335	0.2%	20.4%	0.0%
603345.SH	安井食品	34.4	-8.1%	146.8	-6.9%	2,344	-0.9%	8.0%	-0.1%
600132.SH	重庆啤酒	29.2	-3.5%	92.2	-4.2%	3,163	-1.4%	6.5%	0.0%
000895.SZ	双汇发展	28.0	0.8%	24.5	0.0%	11,422	0.1%	3.3%	0.0%
603369.SH	今世缘	25.3	-2.7%	52.8	-7.6%	4,786	0.2%	3.8%	0.0%
000596.SZ	古井贡酒	24.8	-0.8%	247.4	-4.0%	1,001	1.0%	2.4%	0.1%
600600.SH	青岛啤酒	24.1	-1.8%	103.6	0.9%	2,322	-3.1%	3.3%	-0.1%
300146.SZ	汤臣倍健	20.5	-1.6%	24.0	-0.1%	8,538	-4.0%	5.0%	-0.2%
603027.SH	千味味业	15.5	-0.2%	21.1	1.0%	7,327	-2.4%	7.6%	-0.2%
600872.SH	中炬高新	14.4	-10.8%	36.8	-3.6%	3,926	-10.1%	5.0%	-0.5%
002507.SZ	涪陵榨菜	14.0	3.8%	18.3	0.2%	7,671	0.5%	6.6%	0.0%
603589.SH	口子窖	13.7	0.0%	49.4	-6.9%	2,779	1.1%	4.7%	0.3%
605499.SH	东鹏饮料	13.3	0.7%	172.9	0.5%	768	-0.4%	4.8%	0.0%

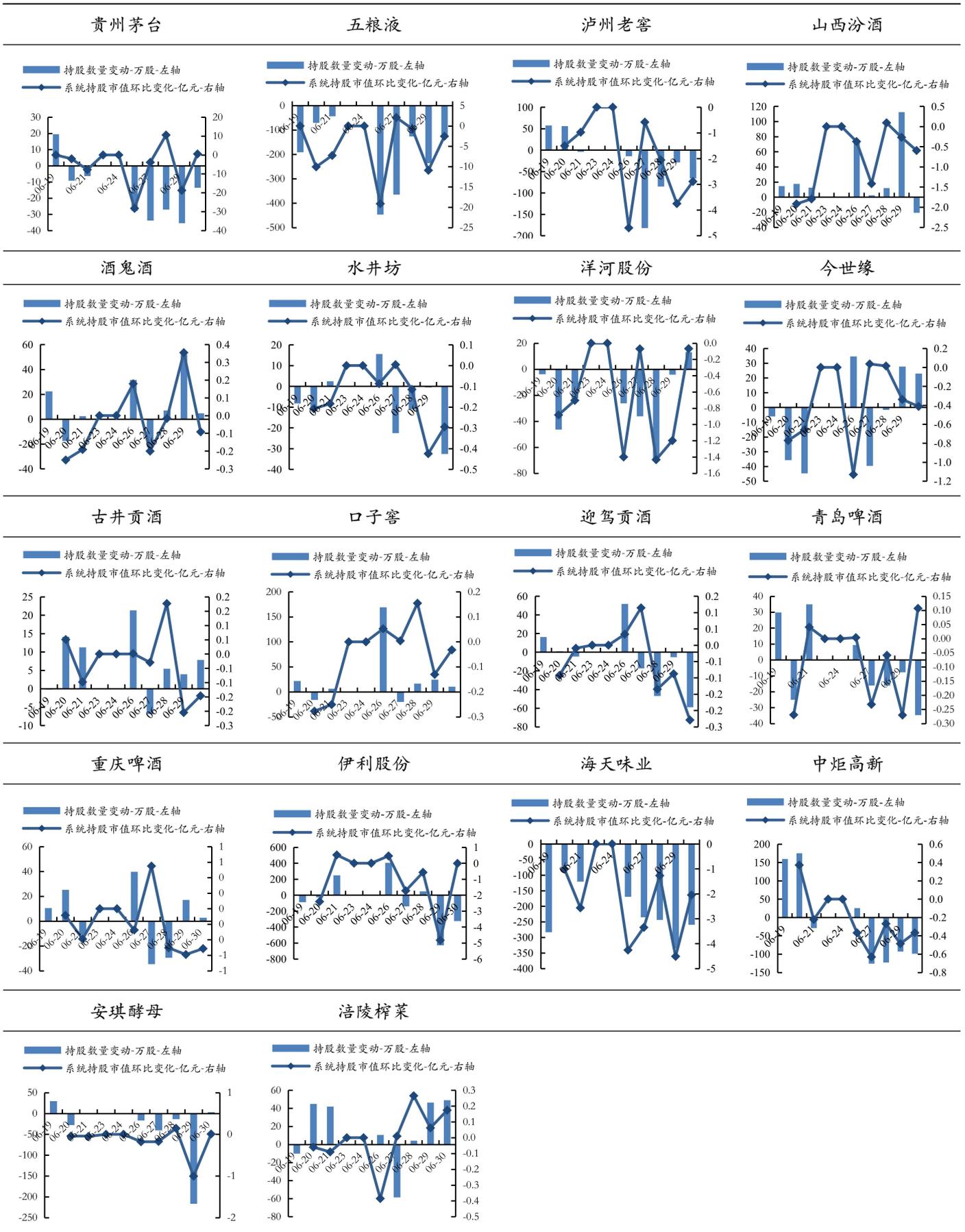
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 6 月 30 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 30 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


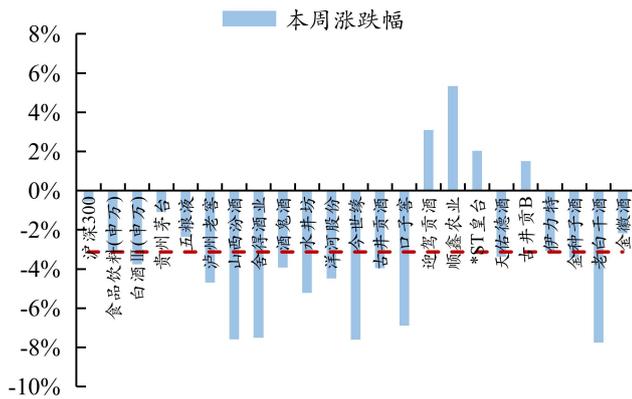
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：板块持续下探，价值显现

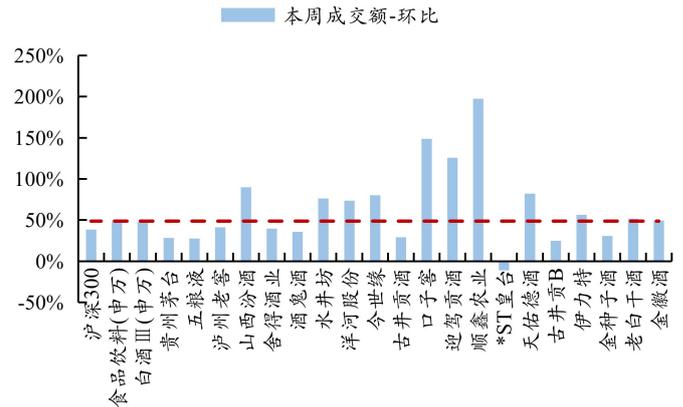
2023年6月26日-2023年6月30日SW白酒Ⅲ下跌3.8%，较行业超跌0.7pct，成交金额673.6亿元，环比增长47.5%。上周板块进一步下探，次高端继续领跌，山西汾酒-7.6%，舍得酒业-7.5%，水井坊-5.2%，老白干酒-7.8%，今世缘-7.6%，洋河股份-4.5%，口子窖-6.9%，泸州老窖-4.7%。上周，顺鑫农业公告，拟剥离掉去年亏损的房地产业务，对净利润有正向促进，上涨5.3%。

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

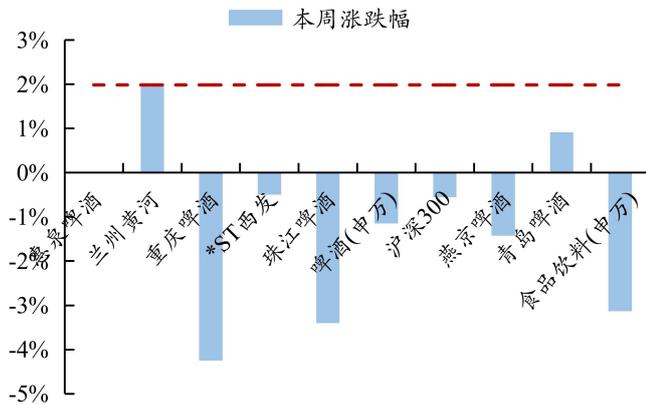
表 2: 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新 (单位: 元/瓶)


资料来源: 信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：高端化趋势不变

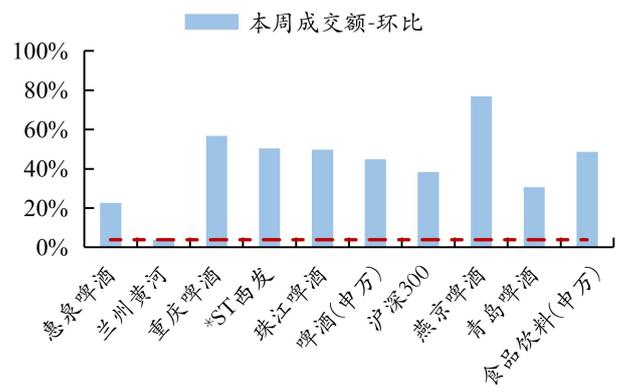
2023年6月26日-2023年6月30日，A股方面，SW啤酒下跌1.1%，跑赢行业2.0pct，周成交金额57.6亿元，环比+44.8%。燕京啤酒下降1.4%，周成交额环比+76.7%；青岛啤酒上涨0.9%，周成交额环比+30.6%；重庆啤酒下跌4.2%，周成交额环比+56.8%。港股方面，青岛啤酒股份上涨3.6%，周成交额环比+68.3%；华润啤酒上涨3.1%，周成交额环比+10.4%；百威亚太下跌2.7%，周成交额环比+101.2%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



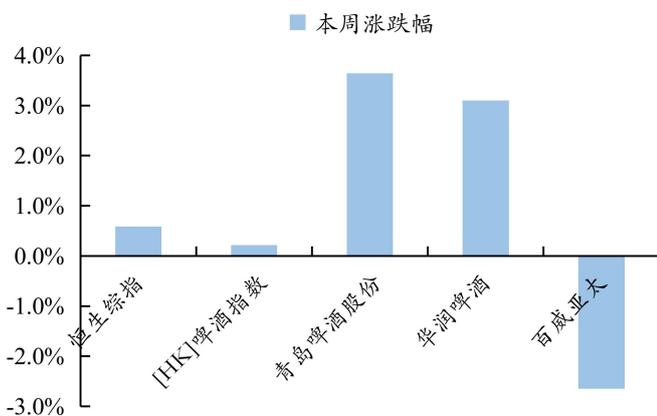
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



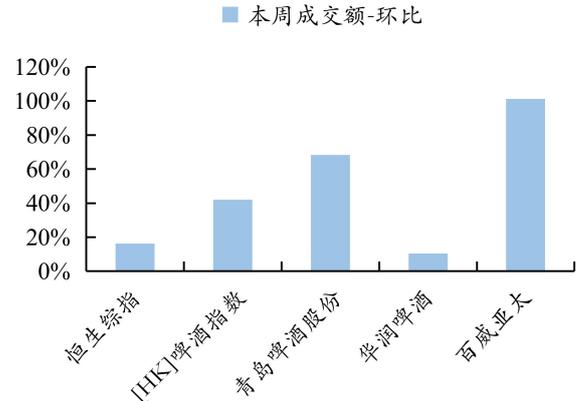
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

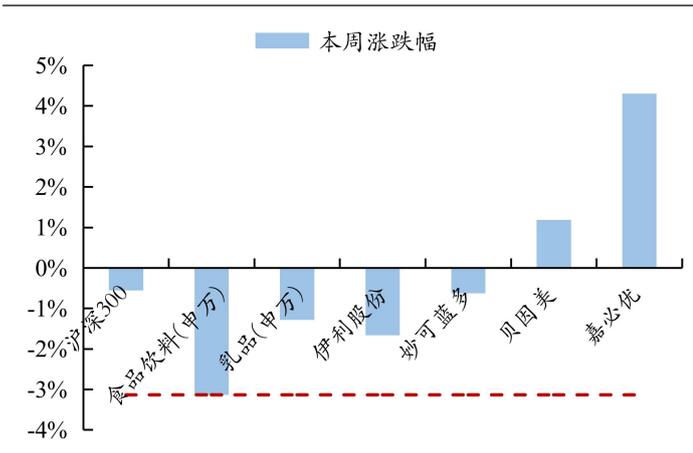
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



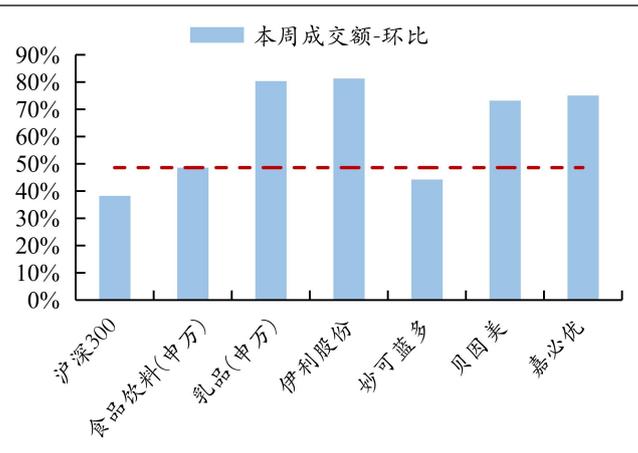
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：阿斯巴甜事件推升代糖板块

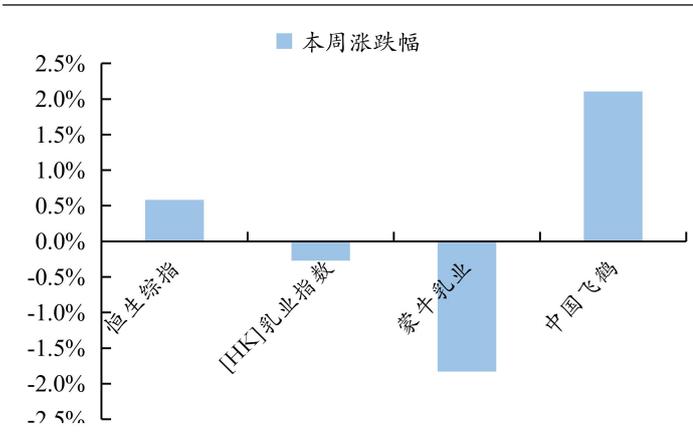
A股方面，上周SW乳品指数下跌1.3%，跑赢行业1.8pct，成交额82.1亿，环比+80.4%。14只个股上涨，5只个股下跌。其中，佳禾食品+7.4%，皇氏集团+6.6%，燕塘乳业+5.3%，贝因美+1.2%，妙可蓝多-0.6%，伊利股份-1.7%，天润乳业-4.3%，新乳业-7.9%。食品添加剂板块中，莱茵生物+9.4%，嘉必优+4.3%，百龙创园+3.9%，金禾实业+3.5%，晨光生物+2.2%。港股方面，上周HK乳业指数下跌0.3%，成交额13.8亿，环比+2.3%。其中，H&H国际控股+2.3%，中国飞鹤+2.1%，澳优+0.3%，蒙牛乳业-1.8%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅


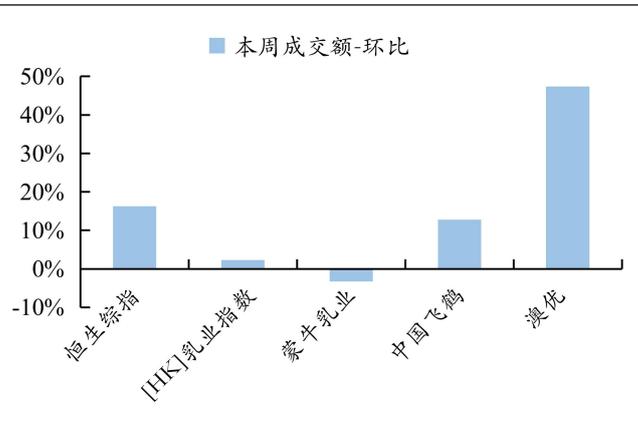
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

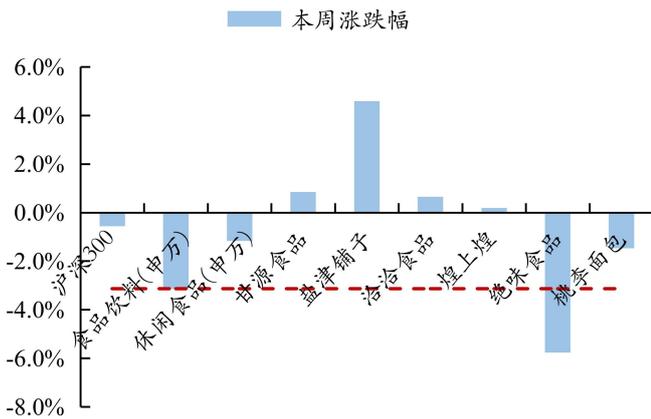
图 24: 港股乳品板块及重点个股成交额环比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

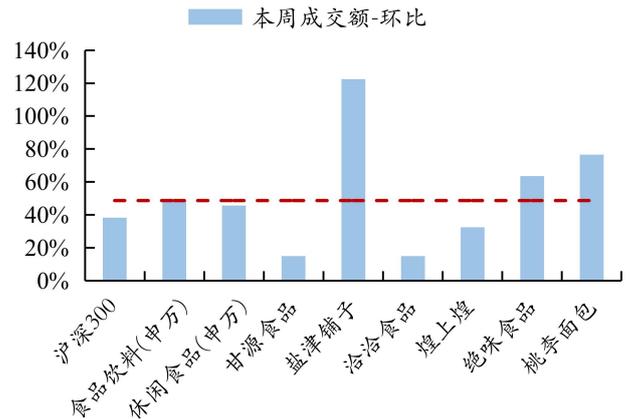
2.4 休闲食品板块: 悲观情绪延续, 盐津涨幅靠前

上周休闲食品下跌 1.2%，板块周成交额 73.1 亿元，环比上涨 45.7%，我们认为主要系上周交易天数高于前一周。重点公司中，周黑鸭、盐津铺子、甘源食品、洽洽食品、煌上煌分别上涨 4.8%、4.6%、0.9%、0.7%、0.2%；劲仔食品、桃李面包、绝味食品分别下降 1.4%、1.5%、5.8%。盐津铺子上周上涨较多，我们认为主要系各渠道经营进展顺利，我们预计 Q2 业绩有望实现高增长。

【煌上煌】煌上煌发布员工持股计划：首次在员工持股计划考核中设置开店目标，表明开店决心。公司此次员工持股计划考核目标为 ①.23-25 年收入相比 22 年分别增长 5%/20%/40%，②.门店数量 23-25 年新开 2000 家/年。解锁情况：①.两个考核目标 100% 完成其一就可实现完全解锁，②.若两个目标未 100% 完成但其中有一项完成 60%，则按照两者孰高的完成比例解锁，若孰高的完成比例超过 80%，则公司层面解锁比例为 80%，若孰高的完成比例为 60%-80%，则公司层面解锁比例为 60%。③.若两个目标均未实现考核目标的 60%，则不解锁。公司首次在考核目标中设置开店目标，表明公司快速拓店的决心。受让价格折扣高，我们预计激励效果好。员工持股计划拟筹集资金总额为不超过人民币 2,424.46 万元。计划受让公司回购股份的价格为 6.51 元/股，为此次员工持股计划草案公布（2023 年 7 月 1 日）前 20 日成交均价的 60%。拟参与员工持股计划的员工总人数不超过 41 人，激励人员相对聚焦。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅


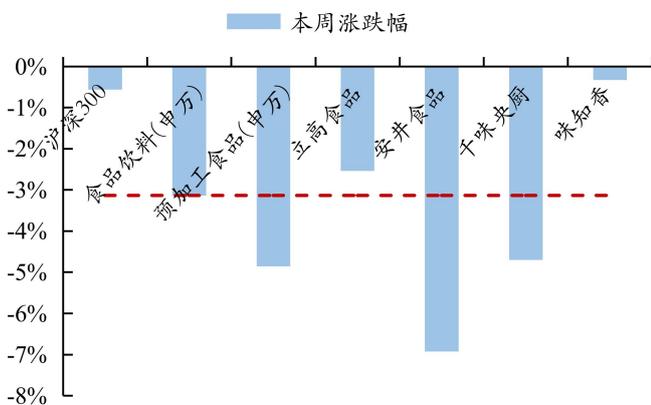
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额


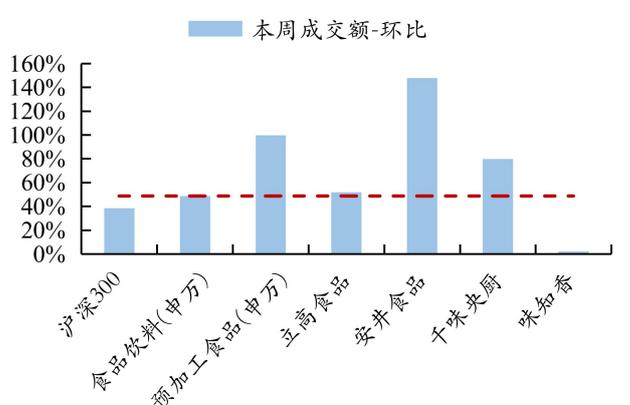
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块: 短期回调, 但复苏趋势不变

2023年6月26日-2023年6月30日SW预加工食品涨跌幅-4.9%，跑输SW食品饮料1.7pct，周成交金额合计39.0亿元，环比前一周提升99.6%。上周市场情绪较为悲观，板块继续回调。上周安井食品下跌较多，我们认为主要由于市场对于公司23Q2业绩的担忧。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-6.9%、-4.7%、-2.5%和-0.3%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为24.1亿元、2.1亿元、3.5亿元和1.3亿元，环比前一周147.7%、79.9%、51.8%和2.1%。

图 27: 预加工板块及重点个股涨跌幅


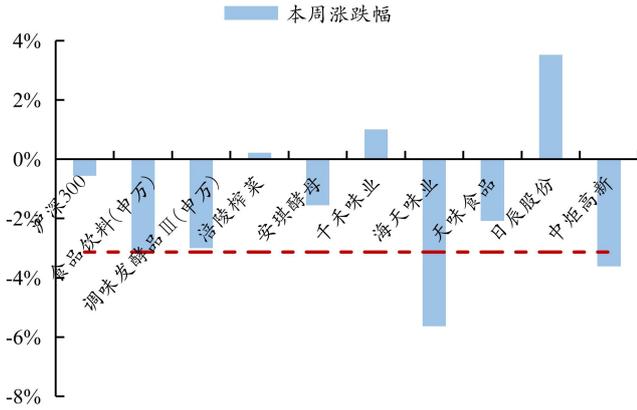
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 预加工板块及重点个股成交金额环比


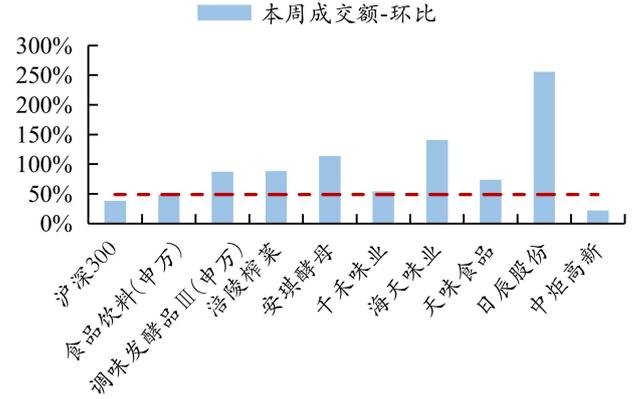
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.6 调味品板块: 关注调整后的布局机会

2023年6月26日-2023年6月30日SW调味发酵品涨跌幅-3.0%，跑赢SW食品饮料0.1pct，周成交金额合计80.6亿元，环比前一周提升87.2%。上周情绪较弱，板块延续回调趋势。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-5.6%、1.0%、-1.5%、0.2%、-2.1%、3.5%和2.2%；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20.4亿元、8.5亿元、12.2亿元、6.8亿元、3.2亿元、2.0亿元和1.4亿元，环比前一周140.5%、54.1%、113.5%、88.2%、73.7%、255.6%和126.1%。

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

阿斯巴甜致癌可能性存在不确定性

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	suntong@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。