



Research and  
Development Center

# 白酒价格倒挂不是核心风险点

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 29 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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 白酒价格倒挂不是核心风险点

2023年8月8日

## 本期内容提要：

## ◆周思考：白酒价格倒挂不是核心风险点。◆

**什么是价格倒挂？**这里我们先梳理清楚销售过程中的渠道价值链条问题。通常货物的流向是“厂家→经销商→终端→消费者”，中间每个环节都存在一个交易价格，“厂家→经销商”的价格是“出厂价”，“终端→消费者”的价格是“终端成交价”。“经销商→终端”则存在一些不同情况，按照厂家的设计，要求经销商“出货价” $\geq$ “出厂价”。①如果要求的“出货价” $<$ “终端成交价”，那么渠道各环节都能赚到价差利润，②如果要求的“出货价” $>$ “终端成交价”，那终端似乎是“亏”着销售，但并不意味着不挣钱，还有厂家的各种返点及费用支持来补充利润。③这个过程并不一定完全按厂家的意愿进行，总有一些不遵守规则或者短期面临资金压力的经销商想更快变现，变现需要价格优势，自然就会把厂家的政策提前折算进成本，然后以一个合理而不亏的价格出货给批发市场。同样也有一些经销商或者终端不想依靠厂家的滞后费用来获得利润，因而选择直接从批发市场进货来赚取顺价差，这时就出现了“经销商→批发市场→终端”的货物流向，后者的交易价格就是“批发价”。④有时某些产品确实不好卖，而经销商自己大规模套现的难度也比较大，会与终端达成共识，以“暗流价”为参考进行成交，并由终端协助经销商一起进行费用套现。一般来说，“批发价”与“暗流价”接近，而价格倒挂指的是这两个交易价格低于“出厂价”的现象。

**为什么出现价格倒挂？**与一般消费品不同，白酒的价值量较高，各销售环节的利润也相对丰厚，随着行业竞争加剧，为抢占更多市场份额，渠道有动机改变其销售方式，实现更快出货与资金周转。由于费用投放力度不同，一般次高端酒相较于低端酒更容易出现倒挂。这里也存在一个典型的厂家与经销商博弈过程。在白酒的商业模式中，厂家拥有定价的主动权，经销商更多是被动接受，价值链的顺利传导需要匹配市场供需关系。如果厂家短期追求较高的增长，但市场的实际需求并非如此，那么相差部分就会转为经销商的库存。为了解决动销问题，厂家通常要向市场投入费用吸引消费需求，正常情况下，大部分费用是滞后的，并要求定向使用，经销商不被允许裸价销售。但如果厂家管理不善，该费用可能会被经销商截留、折算到成本中，并以一个较低的价格出货来保障其现金流。所以价格倒挂与市场需求、厂家费用的投放方式、管理水平存在很大关系。在长期的销售过程中，费用套取是常见现象，这与过去相对粗犷的管理方式有关，此外频繁的提价也一直在考验市场的价格接受度以及经销商的配合度，因此总会存在不遵守规则的现象，导致价格倒挂问题其实长期存在。

**如何理性看待价格倒挂问题？**既然次高端及中低端白酒的价格倒挂现象长期存在，那么短期去看是否倒挂的意义不大，更重要的是看倒挂的幅度是否有变化，并且厂家是否能够依靠精细化管理收窄价格倒挂的幅度。当前我们能够看到，主流核心单品的批价依然稳定，侧面反映出经销商库存仍在可承受范围内，并且厂家在促动销手段上更贴近消费者，尽可能减少渠道端费用，通过数字化手段加快费用兑付时效，构建更精细的费用管理模式，边际上并无恶化。相对而言，价格倒挂幅度提升的更多是过去几年频繁提价的酱酒产品，相对激进的价格策略与实际需求的不匹配造成了渠道库存积压下大面积的甩货，且绝大部分酱酒厂家的渠道运作水平与主流酒企之间仍有差距，因此问题突出。我们认为，不应过度担忧白酒价格倒挂问题，而要理性分析其中的原因，看清边际变化的事实，重点关注厂家的

应对措施，以及未来的消费升级趋势。

◆**市场行情回顾**：2023年7月28日-2023年8月4日，沪深300上涨0.7%，中万高市盈率指数月上涨0.2%、周上涨0.9%。截至2023年8月4日，北向资金累计净买入19580.5亿元，2023年7月28日-2023年8月4日净买入345.1亿元，其中食品饮料净买入22.6亿元。2023年7月28日-8月4日，SW食品饮料下跌0.3%，跑输沪深300指数1.0pct。分子行业来看，啤酒上涨1.1%，周成交额环比+16.7%；烘焙食品上涨1.1%，周成交额环比+24.5%；肉制品上涨0.8%，周成交额环比+51.3%；其他酒类上涨0.4%，周成交额环比+3.0%；零食上涨0.4%，周成交额环比-1.5%；调味发酵品III上涨0.1%，周成交额环比-0.2%；保健品下跌0.1%，周成交额环比+88.5%；软饮料下跌0.1%，周成交额环比+17.2%；乳品下跌0.3%，周成交额环比-8.8%；白酒III下跌0.4%，周成交额环比-12.8%；预加工食品下跌1.8%，周成交额环比+112.9%。

◆**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.....                         | 5  |
| 1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 1.0 pct..... | 5  |
| 1.2 资金流向：北向资金流入增加.....                | 6  |
| 2 个股行情回顾及经营更新.....                    | 10 |
| 2.1 白酒板块：修复轮动，寻找高弹性标的.....            | 10 |
| 2.2 啤酒板块：重庆啤酒领涨.....                  | 12 |
| 2.3 乳制品板块：乳业标的波动较小，百龙创园公布半年度业绩快报..... | 12 |
| 2.4 休闲食品板块：板块持续上涨，盐津 23H1 业绩高增.....   | 13 |
| 2.5 预加工食品板块：复苏预期下，餐饮供应链有望改善.....      | 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 8 月 4 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金额环比变化.....                                 | 6  |
| 图 7：截至 2023 年 8 月 4 日北向资金成交净买入情况.....                          | 6  |
| 图 8：截至 2023 年 8 月 4 日北向资金累计净买入.....                            | 6  |
| 图 9：20230728-0806 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 食品饮料行业北向资金净买入.....                              | 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 8 月 4 日）.....           | 8  |
| 图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 8 月 4 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 8 月 4 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金额环比.....  | 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金额环比.....                                  | 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金额环比.....                                   | 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金额环比.....                                      | 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金额环比.....                                    | 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金额.....                                      | 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金额环比.....                                     | 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金额环比.....                                     | 15 |

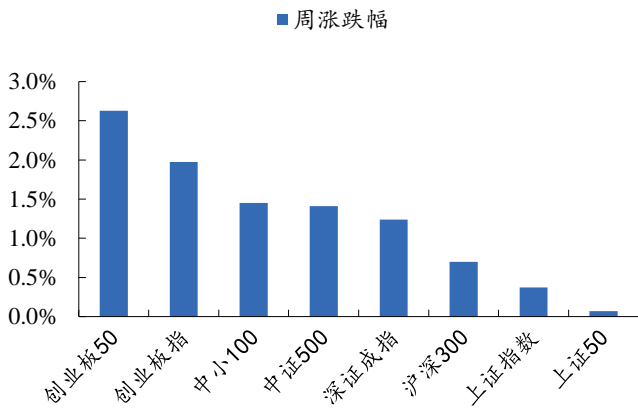
# 1 市场行情回顾

## 1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深300指数 1.0 pct

**A股主要指数全部上涨。**2023年7月28日-2023年8月4日A股主要指数全部上涨，上证50、中证500、沪深300、上证指数、深证成指、创业板指、中小100、创业板50分别上涨0.1%、1.4%、0.7%、0.4%、1.2%、2.0%、1.4%、2.6%。从市场交易力度来看，A股主要指数周成交额环比增加，中证500环比+27.7%，上涨幅度最大；创业板指环比+7.5%，上涨幅度最小。从市场风格来看，2023年8月4日-2023年8月4日成长好于价值，申万高市盈率指数月上涨0.2%、周上涨0.9%，低市盈率指数月下跌0.7%、周上涨0.1%。

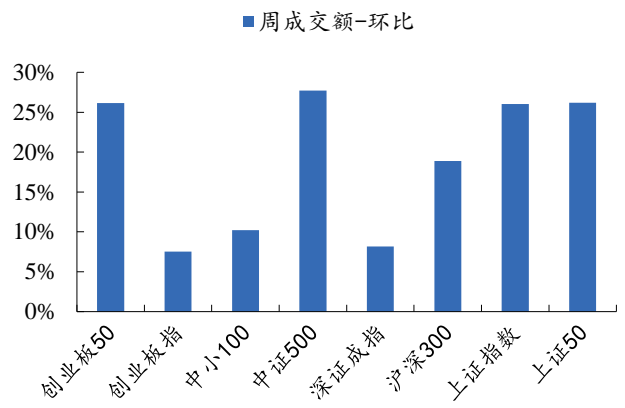
**食品饮料跑输沪深300指数 1.0pct。**分行业看，SW一级行业中计算机领涨，周上涨4.1%，跑赢沪深300指数3.4pct。医药生物位居末位，周下跌2.8%，跑输沪深300指数3.5pct。食品饮料下跌0.3%，跑输沪深300指数1.0pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况



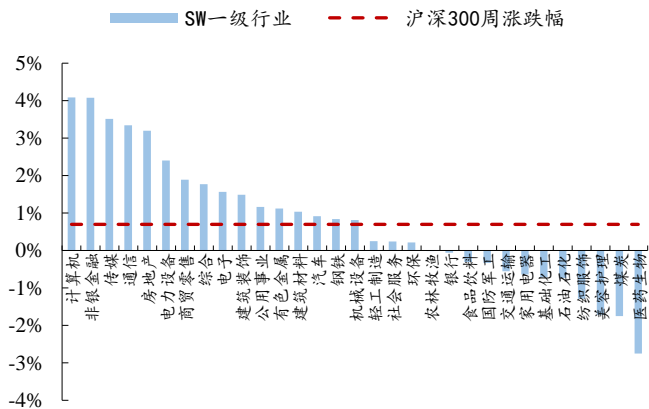
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：A股主要指数成交额环比变化



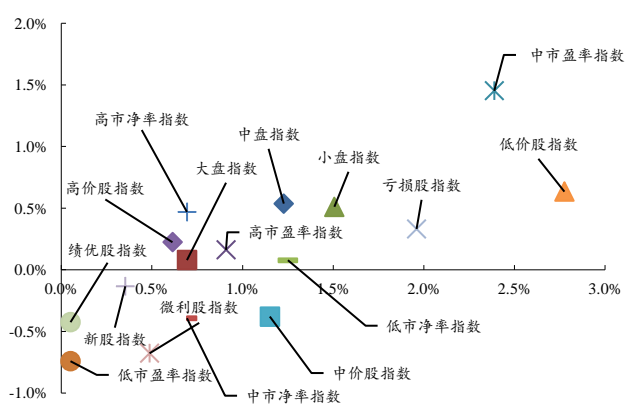
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图3：申万一级行业周涨跌幅情况



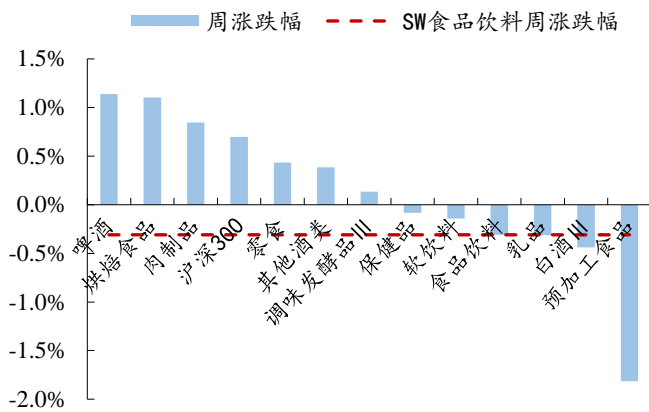
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图4：截至2023年8月4日SW风格指数月/周涨跌幅

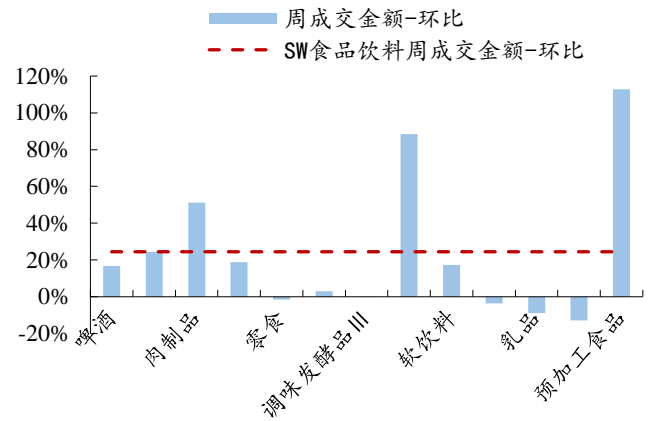


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**啤酒和烘焙板块领涨。**分板块看，以SW食品饮料为行业基准，2023年7月28日-2023年8月4日啤酒和烘焙板块领涨，啤酒和烘焙板块皆上涨1.1%、跑赢行业1.4pct。肉制品、零食、其他酒类、调味发酵品III、保健品、软饮料、乳品、白酒III、预加工食品分别+0.8%、+0.4%、+0.4%、+0.1%、-0.1%、-0.1%、-0.3%、-0.4%、-1.8%，分别跑赢行业1.2pct、0.7pct、0.7pct、0.4pct、0.2pct、0.2pct、0.0pct、-0.1pct、-1.5pct。

**图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅**


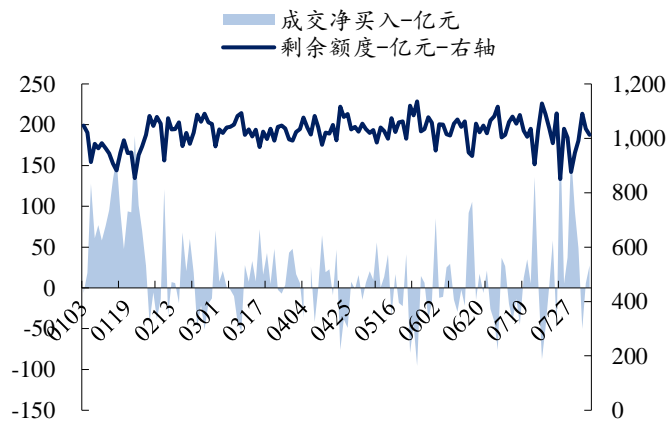
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化**


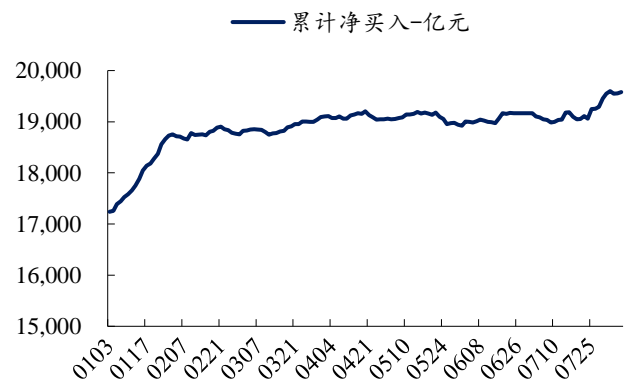
资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 1.2 资金流向：北向资金流入增加

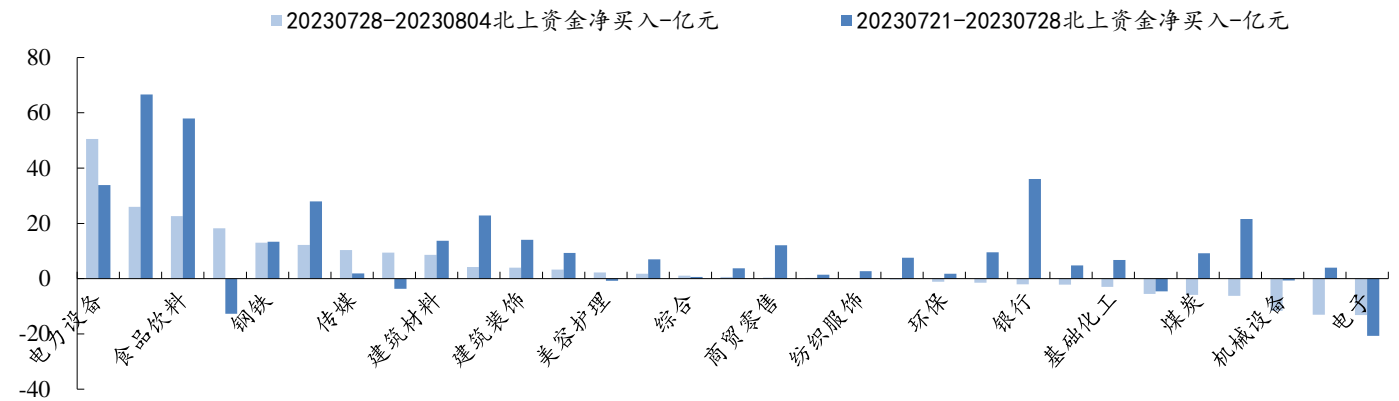
**北向资金流入增加。**截至 2023 年 8 月 4 日，北向资金累计净买入 19580.5 亿元，2023 年 7 月 28 日-2023 年 8 月 4 日净买入 345.1 亿元，前一周净买入 124.7 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入 22.60 亿元，前一周净买入 57.97 亿元。

**图 7：截至 2023 年 8 月 4 日北向资金成交净买入情况**


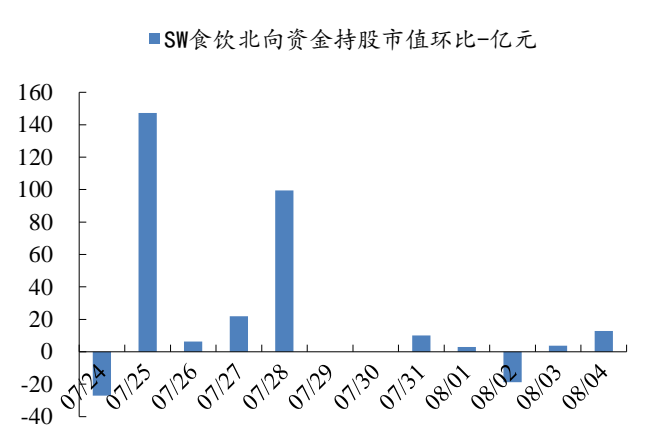
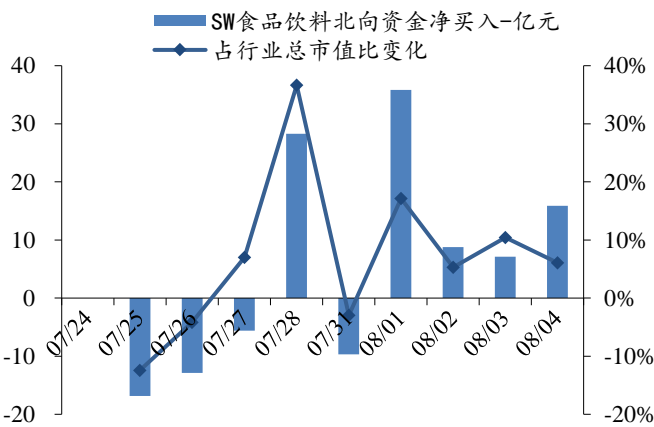
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：截至 2023 年 8 月 4 日北向资金累计净买入**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：20230728-20230804 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**
**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

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 1760.1 亿元，环比+1.0%；其次五粮液持股市值为 462.7 亿元，环比+0.1%；乳品龙头伊利股份持股市值为 283.6 亿元，环比-1.5%；泸州老窖持股市值为 132.2 亿元，环比-1.6%；海天味业持股市值为 125.5 亿元，环比-1.7%。

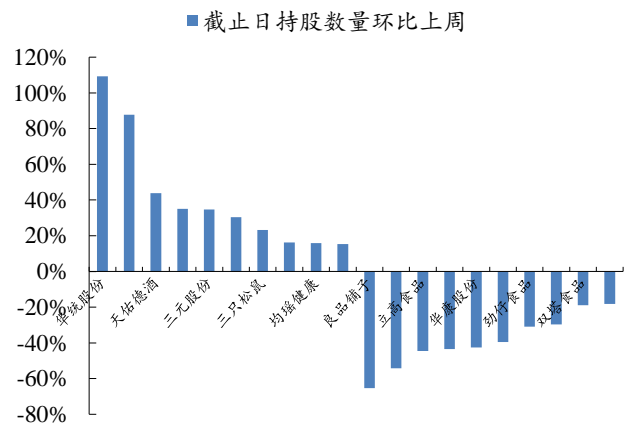
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为华统股份 (+109%)、会稽山 (+88%)、天佑德酒 (+44%)、海南椰岛 (+35%)、三元股份 (+35%)。Top5 减仓个股分别为良品铺子 (-65%)、科拓生物 (-54%)、立高食品 (-45%)、嘉必优 (-43%)、华康股份 (-43%)。

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 为古越龙山 (+0.47pct)、会稽山 (+0.42pct)、东鹏饮料 (+0.36pct)、天佑德酒 (+0.36pct)、水井坊 (+0.26pct)。负变化 Top5 为良品铺子 (-0.96pct)、立高食品 (-0.82pct)、嘉必优 (-0.51pct)、科拓生物 (-0.33pct)、酒鬼酒 (-0.29pct)。

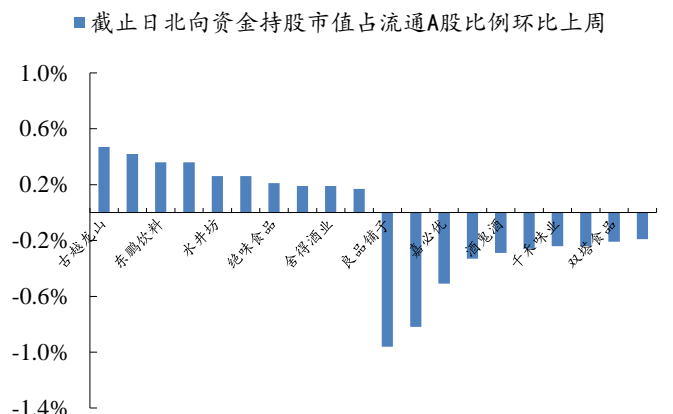
**图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 8 月 4 日）**

| 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 |
|-----------|------|------------|-------------|---------|---------|--------------|-------------|-------------|-----------|
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1,760.1    | 1.0%        | 1,893.5 | -0.2%   | 9,296        | 1.2%        | 7.4%        | 0.1%      |
| 000858.SZ | 五粮液  | 462.7      | 0.1%        | 179.3   | -1.0%   | 25,806       | 1.2%        | 6.6%        | 0.1%      |
| 600887.SH | 伊利股份 | 283.6      | -1.5%       | 28.3    | -0.6%   | 100,171      | -0.9%       | 16.0%       | -0.1%     |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 132.2      | -1.6%       | 239.9   | -2.1%   | 5,512        | 0.5%        | 3.7%        | 0.0%      |
| 603288.SH | 海天味业 | 125.5      | -1.7%       | 46.0    | 0.6%    | 27,259       | -2.3%       | 4.9%        | -0.1%     |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 81.8       | 1.1%        | 234.2   | -1.3%   | 3,494        | 2.5%        | 2.9%        | 0.1%      |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 58.8       | 0.4%        | 144.5   | 1.2%    | 4,070        | -0.8%       | 2.7%        | 0.0%      |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 42.5       | 1.6%        | 41.3    | 0.7%    | 10,295       | 0.9%        | 20.3%       | 0.2%      |
| 603345.SH | 安井食品 | 38.7       | -6.2%       | 148.6   | -4.5%   | 2,603        | -1.8%       | 8.9%        | -0.2%     |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 31.1       | 3.2%        | 25.3    | 1.0%    | 12,280       | 2.2%        | 3.5%        | 0.1%      |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 26.8       | 3.5%        | 93.4    | 5.3%    | 2,873        | -1.6%       | 5.9%        | -0.1%     |
| 603369.SH | 今世缘  | 25.4       | -3.4%       | 61.3    | 0.6%    | 4,155        | -4.0%       | 3.3%        | -0.1%     |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 24.2       | -1.2%       | 99.1    | -1.1%   | 2,448        | -0.1%       | 3.5%        | 0.0%      |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 21.5       | -5.7%       | 269.7   | -2.8%   | 798          | -3.0%       | 2.0%        | -0.1%     |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 16.5       | 0.4%        | 21.2    | -0.4%   | 7,819        | 0.8%        | 4.6%        | 0.0%      |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 15.9       | -0.1%       | 18.8    | 0.9%    | 8,441        | -1.0%       | 7.3%        | -0.1%     |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 14.6       | 7.8%        | 182.2   | 0.0%    | 802          | 7.7%        | 5.0%        | 0.4%      |
| 603589.SH | 口子窖  | 12.7       | -0.1%       | 60.9    | 0.0%    | 2,087        | -0.1%       | 3.5%        | 0.0%      |
| 600779.SH | 水井坊  | 12.6       | 13.4%       | 72.5    | 6.5%    | 1,734        | 7.6%        | 3.6%        | 0.3%      |
| 600872.SH | 中炬高新 | 11.9       | -5.3%       | 35.2    | -2.1%   | 3,384        | -3.2%       | 4.3%        | -0.2%     |

资料来源：Wind，信达证券研发中心

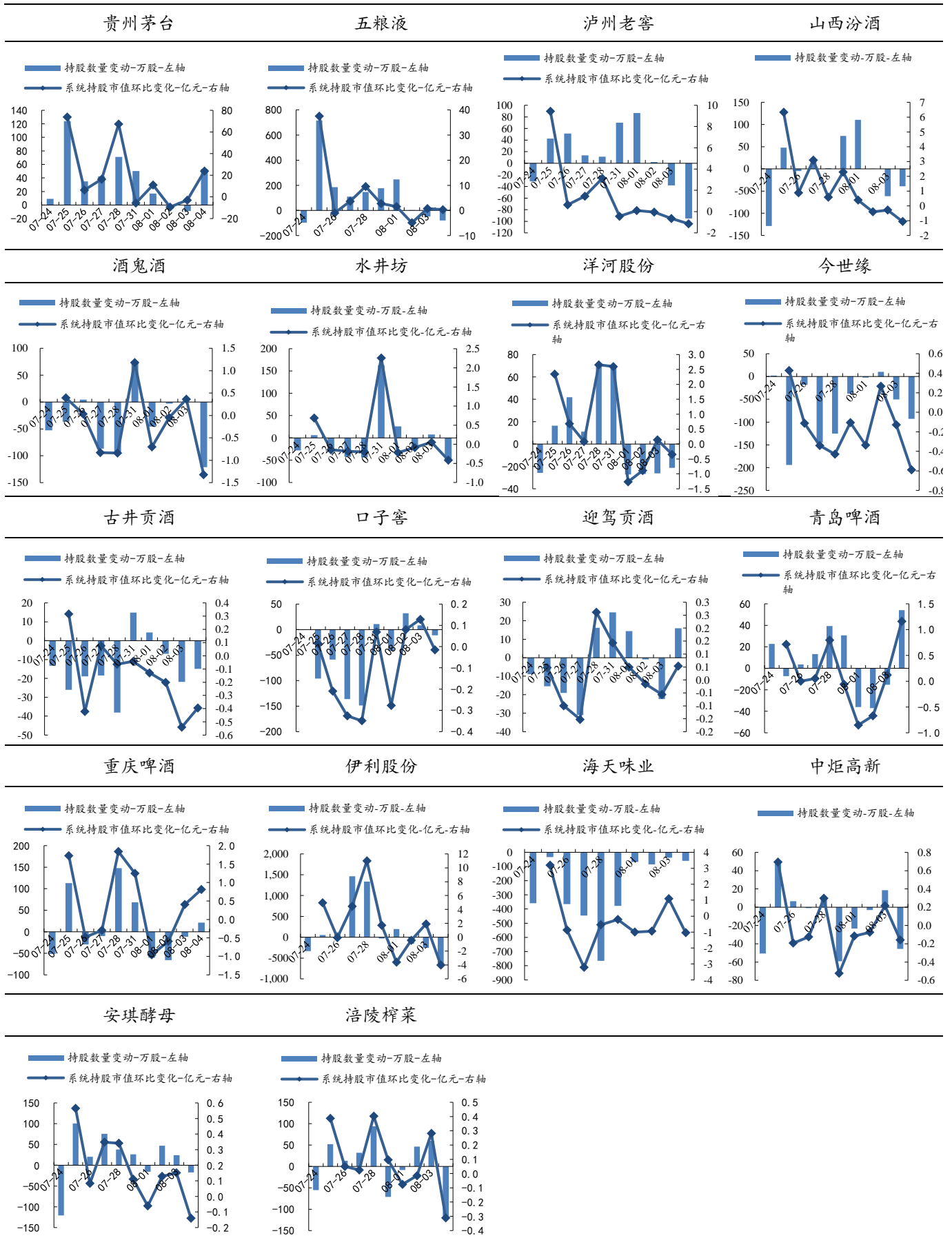
**图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 8 月 4 日）**


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 8 月 4 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**


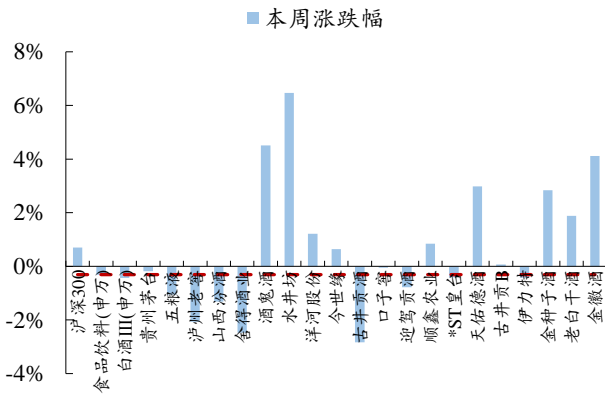
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2 个股行情回顾及经营更新

### 2.1 白酒板块：修复轮动，寻找高弹性标的

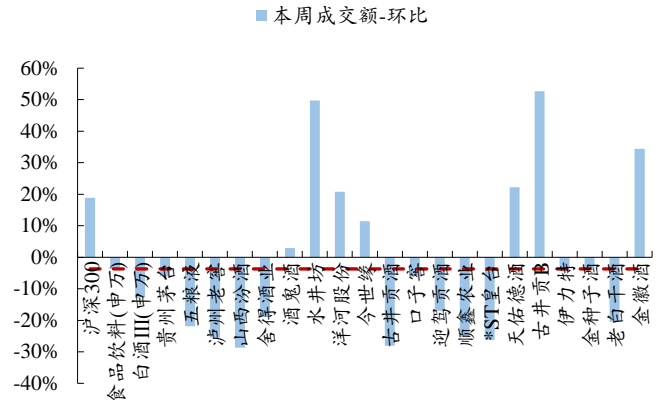
2023 年 7 月 28 日-2023 年 8 月 4 日，SW 白酒 III 下跌 0.4%，较行业超跌 0.1pct，成交金额 996.1 亿元，环比减少 12.8%。在国家促销费等政策的催化下，估值修复轮动进行，且市场在寻找潜在弹性较高的标的。本周水井坊及酒鬼酒领涨，分别+6.5%、+4.5%，此外金徽酒+4.1%，天佑德酒+3.0%，金种子酒+2.8%，老白干酒+1.9%。

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

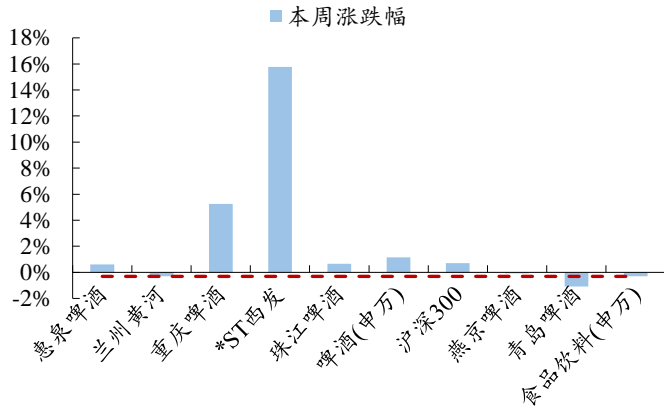
**表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）**


资料来源：信达证券研发中心

## 2.2 啤酒板块：重庆啤酒领涨

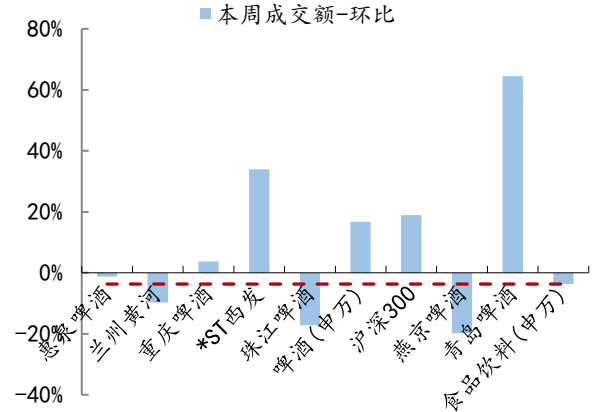
2023年7月28日-2023年8月4日，A股方面，SW啤酒上涨1.1%，跑赢行业1.4pct，周成交额92.1亿元，环比16.7%。燕京啤酒下降0.1%，周成交额环比-19.9%；青岛啤酒下降1.1%，周成交额环比64.5%；重庆啤酒上涨5.3%，周成交额环比3.7%。港股方面，青岛啤酒股份下降5.0%，周成交额环比70.2%；华润啤酒下降1.6%，周成交额环比34.8%；百威亚太下跌4.6%，周成交额环比39.5%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



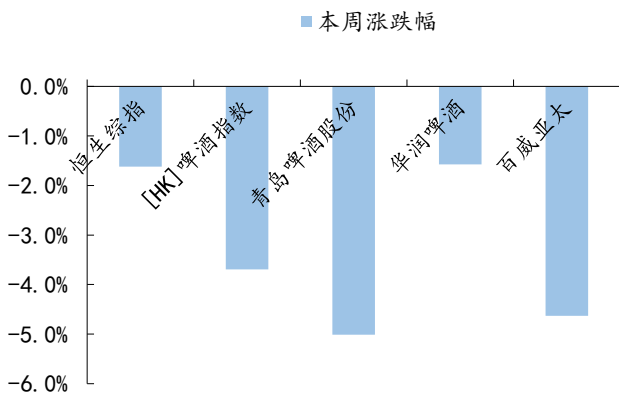
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



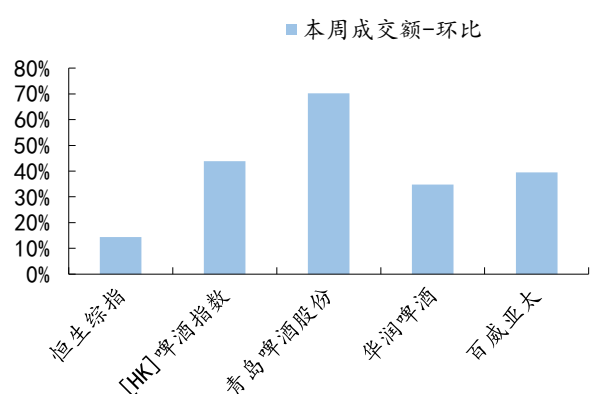
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

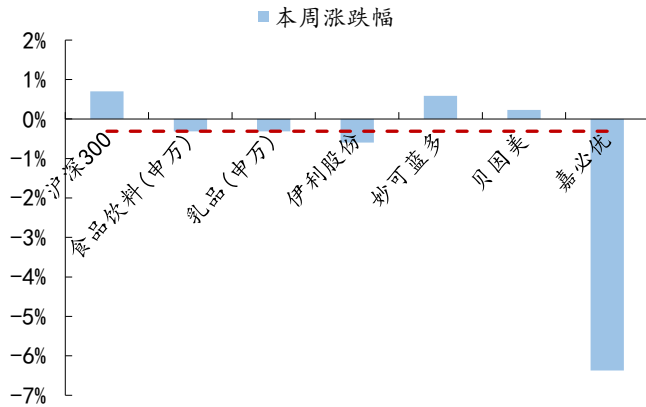


资料来源：Wind，信达证券研发中心

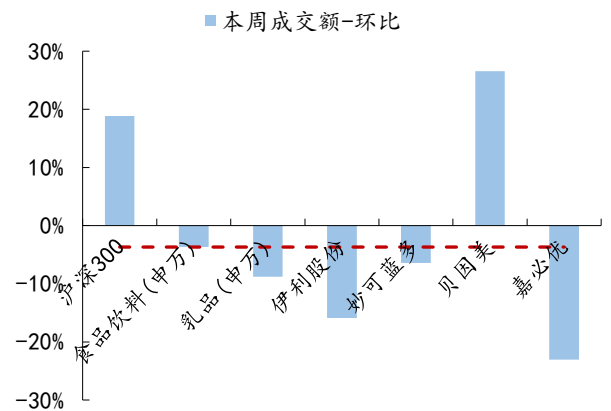
## 2.3 乳制品板块：乳业标的波动较小，百龙创园公布半年度业绩快报

2023年7月28日-2023年8月4日，A股方面，本周SW乳品指数下跌0.3%，与食品饮料行业涨跌幅持平，成交额167.2亿，环比-8.8%。13只个股上涨，6只个股下跌。其中，新乳业+2.2%，燕塘乳业+1.3%，妙可蓝多+0.6%，贝因美+0.2%，伊利股份-0.6%，天润乳业-2.8%。食品添加剂板块中，莱茵生物-0.5%，百龙创园-1.4%，华康股份-2.7%，金禾实业-3.4%，嘉必优-6.4%，晨光生物-7.3%。港股方面，本周HK乳业指数下跌0.4%，成交额25.4亿，环比-3.4%。其中，中国飞鹤+4.9%，H&H国际控股+1.0%，澳优-0.8%，蒙牛乳业-3.8%。

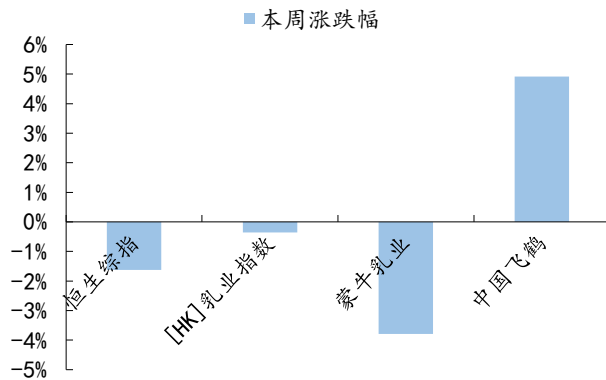
【百龙创园】公司公布2023年半年度业绩快报。2023年上半年，公司实现营收4.13亿元，同比+5.15%；实现归母净利润9110万元，同比+16.12%；实现扣非归母净利润8495万元，同比+14.61%。其中，23Q2公司实现营收2.18亿元，同比+11.96%；实现归母净利润4665万元，同比+23.67%；实现扣非归母净利润4421万元，同比+19.71%。

**图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅**


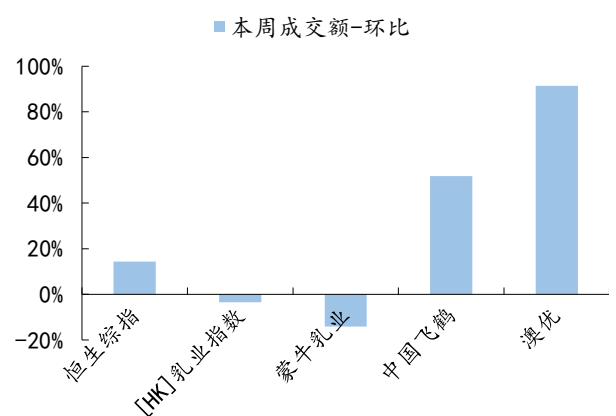
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**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**


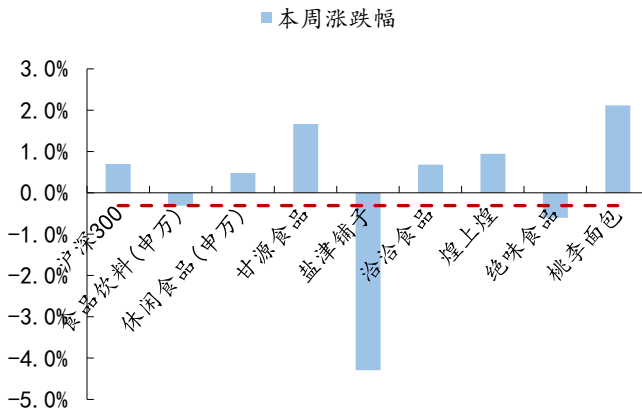
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比**


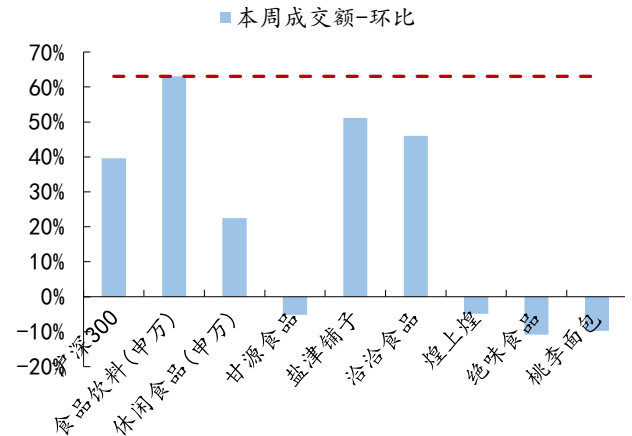
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2.4 休闲食品板块：板块持续上涨，盐津 23H1 业绩高增

2023 年 7 月 28 日-2023 年 8 月 4 日，本周休闲食品上涨 0.5%，板块持续上涨，板块周成交额 146.8 亿元，环比上涨 8.7%，板块情绪持续回暖。重点公司中，良品铺子、桃李面包、甘源食品、三只松鼠、劲仔食品、煌上煌、洽洽食品分别上涨 2.6%、2.1%、1.7%、1.5%、1.2%、0.9%、0.7%。绝味食品、周黑鸭、盐津铺子分别下降 0.6%、3.4%、4.3%。20230803 盐津铺子发布 23H1 财务报告，23H1 实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 56.54%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 90.69%，业绩表现亮眼。市场担心小食品下半年收入降速，当前小食品板块估值合理，零食行业受益渠道变迁红利及品类格局整合红利，我们预计后续零食板块将持续保持较高景气度。

**图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅**


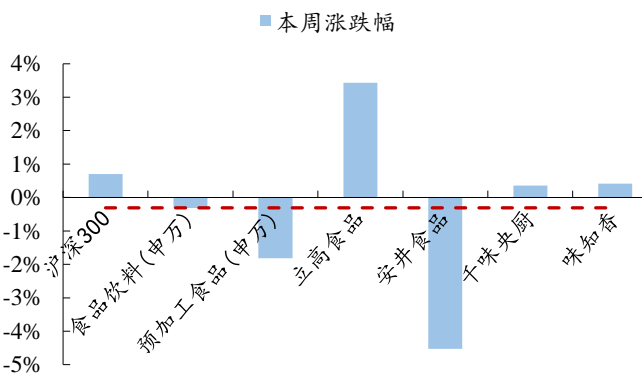
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额**


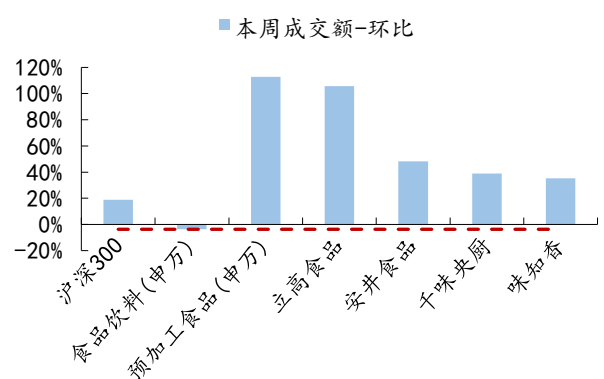
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2.5 预加工食品板块：复苏预期下，餐饮供应链有望改善

2023年7月28日-2023年8月4日，SW预加工食品涨跌幅-1.8%，跑输SW食品饮料1.5pct，周成交金额合计65.5亿元，环比上周提升112.9%。安井食品发布半年度报告，23Q2公司继续加强费用管控，业绩表现符合预期。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-4.5%、0.4%、3.4%和0.4%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为18.1亿元、2.8亿元、10.7亿元和6.9亿元，环比上周48.1%、38.8%、105.8%和35.3%。

**图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅**


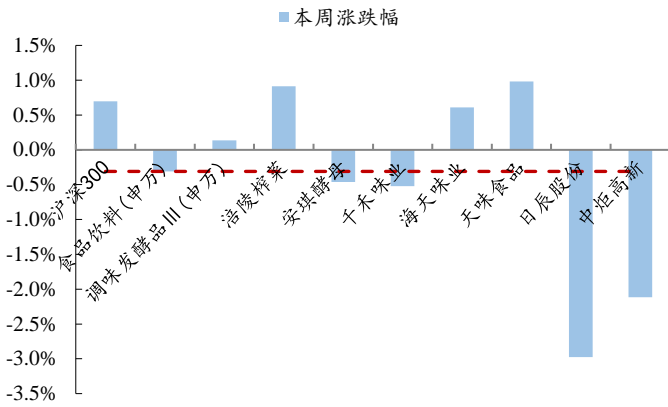
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 28：预加工板块及重点个股成交额环比**


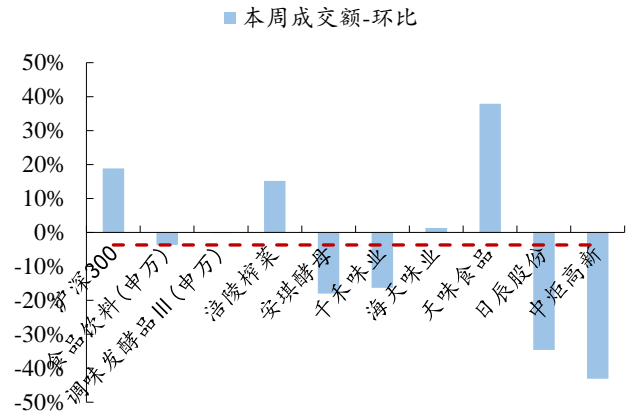
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2.6 调味品板块：关注调整后的布局机会

2023年7月28日-2023年8月4日，SW调味发酵品涨跌幅0.1%，跑赢SW食品饮料0.4pct，周成交金额合计116.3亿元，环比上周下降0.2%。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0.6%、-0.5%、-0.5%、0.9%、1.0%、-3.0%和4.2%；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38.1亿元、9.0亿元、11.4亿元、9.1亿元、5.1亿元、1.7亿元和6.6亿元，环比上周1.3%、-16.3%、-18.0%、15.2%、37.9%、-34.6%和172.5%。

**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。

**娄青丰**，金融硕士，毕业于中央财经大学，覆盖速冻食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品），和调味品（深度研究安琪酵母、天味食品，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、颐海国际、宝立食品、日辰股份）。

**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。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（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、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。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）。

**满静雅**，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

**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）和饮料（深度研究农夫山泉）行业。



## 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<br>(以下简称基准)；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；  | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。