



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

再论阿洛酮糖：差异化的抗高血糖功能

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 30 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

再论阿洛酮糖: 差异化的抗高血糖功能

2023年8月16日

本期内容提要:

◆周思考: 再论阿洛酮糖: 差异化的抗高血糖功能◆

阿洛酮糖具有差异化的抗高血糖功能。根据《Rare sugar d-allulose: Potential role and therapeutic monitoring in maintaining obesity and type 2 diabetes mellitus》, 相较于多数代糖仅提供甜味和不影响血糖而言, 阿洛酮糖可与人体相互作用, 形成抗高血糖的健康功效。首先, 阿洛酮糖可温和抑制消化道中多种消化酶的活性, 降低淀粉被降解成单糖的速度。其次, 阿洛酮糖也可抑制葡萄糖在肠道内的吸收, 使得进入血液中的葡萄糖量减少。第三, 阿洛酮糖可进入肝脏, 启动葡萄糖激酶和肝糖原的合成。第四, 阿洛酮糖的摄入叠加血清中较低的葡萄糖含量, 有利于胰岛B细胞(分泌胰岛素的细胞)的正常功能。实验表明, 等量的阿洛酮糖和葡萄糖摄入可降低葡萄糖60%的吸收速率。

本质是因其化学结构与果糖的类似性, 也导致了工艺的复杂性。代糖种类繁多, 乍一看似乎很难区分彼此, 实际在化学结构上却是大相径庭。化学中讲究结构决定功能, 阿洛酮糖之所以拥有如此差异化的健康功能, 与其是果糖的差向异构体不无关系。举例而言, 阿洛酮糖在进出细胞时所采用的跨膜路径与果糖完全一致。根据《D-阿洛酮糖的生产纯化研究进展》, 由于与果糖结构上的高度相似性, 也在早期为阿洛酮糖生产后的分离带来了困难。当前, 模拟移动床(SMB)色谱已可实现阿洛酮糖混合糖液的高纯度分离。

市场空间或大有可为, 持续推荐百龙创园。全球糖尿病患者超4.2亿人, 自1980年起人数已翻两番, 健康饮食对于预防和控制糖尿病十分重要。阿洛酮糖作为一款可辅助治疗2型糖尿病的甜味剂, 其健康功能有望使其市场空间超越现有仅提供甜味的甜味剂。考虑到蔗糖全球1.75亿吨的年产量和减糖控糖的大趋势, 阿洛酮糖市场空间或大有可为。百龙创园作为当前全球产销量领先的阿洛酮糖制造商, 技术及工艺纯熟, 产品晶体纯度可达99.5%以上。公司下半年预计将投产15000吨结晶糖项目, 有望在市场不断扩容之下持续提升产销量, 我们持续推荐。

◆市场行情回顾: 2023年8月7日-2023年8月11日, 沪深300下跌3.4%, 申万高市盈率指数月下跌3.4%、周下跌3.6%。截至2023年8月11日, 北向资金累计净买入19324.7亿元, 2023年8月7日-2023年8月11日净卖出255.8亿元, 其中食品饮料行业净卖出27.6亿元。2023年8月7日-8月11日, SW食品饮料下跌3.3%, 跑赢沪深300指数0.04pct。分子行业来看, 啤酒下跌4.0%, 周成交额环比-45.8%; 烘焙食品下跌3.3%, 周成交额环比-41.5%; 肉制品下跌1.3%, 周成交额环比-22.3%; 其他酒类下跌5.2%, 周成交额环比-15.4%; 零食下跌3.2%, 周成交额环比-17.6%; 调味发酵品III下跌3.3%, 周成交额环比-37.8%; 保健品下跌2.7%, 周成交额环比+0.1%; 软饮料下跌1.6%, 周成交额环比-32.8%; 乳品下跌2.8%, 周成交额环比-16.9%; 白酒III下跌3.5%, 周成交额环比-35.4%; 预加工食品下跌2.1%, 周成交额环比-14.7%。

◆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：食品饮料周下跌 3.3%.....	4
1.2 资金流向：北向资金流出增加.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：商务修复较慢，等待催化落地.....	9
2.2 啤酒板块：板块缩量下跌.....	11
2.3 乳制品板块：乳业跑赢行业，百龙创园本周收涨.....	11
2.4 休闲食品板块：板块下跌，情绪低迷.....	12
2.5 预加工食品板块：复苏趋势不变，板块跑赢行业指数.....	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 8 月 11 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金额环比变化.....	5
图 7：截至 2023 年 8 月 11 日北向资金成交净买入情况.....	5
图 8：截至 2023 年 8 月 11 日北向资金累计净买入.....	5
图 9：20230728-0806 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 8 月 11 日）.....	6
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 8 月 11 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 8 月 11 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金额环比.....	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金额环比.....	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金额环比.....	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金额环比.....	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金额环比.....	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金额.....	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金额环比.....	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金额环比.....	14

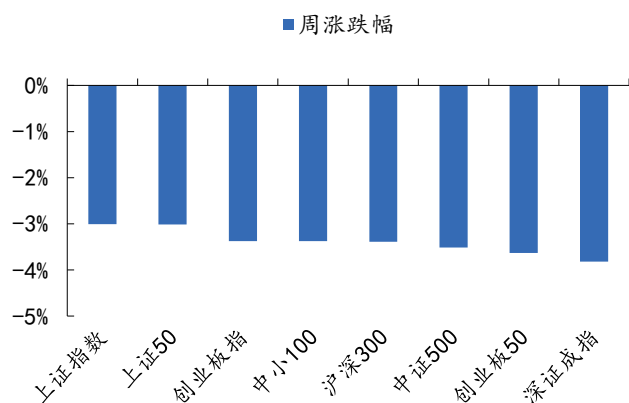
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料周下跌 3.3%

A 股主要指数全部下跌。2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日 A 股主要指数全部下跌，上证指数、上证 50、创业板指、中小 100、沪深 300、中证 500、创业板 50、深证成指分别下跌 3.0%、3.0%、3.4%、3.4%、3.4%、3.5%、3.6%、3.8%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额环比减少，上证 50 环比-33.3%，幅度最大；创业板指环比-4.0%，幅度最小。从市场风格来看，2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日申万高市盈率指数月下跌 3.4%、周下跌 3.6%，低市盈率指数月下跌 4.0%、周下跌 3.3%。

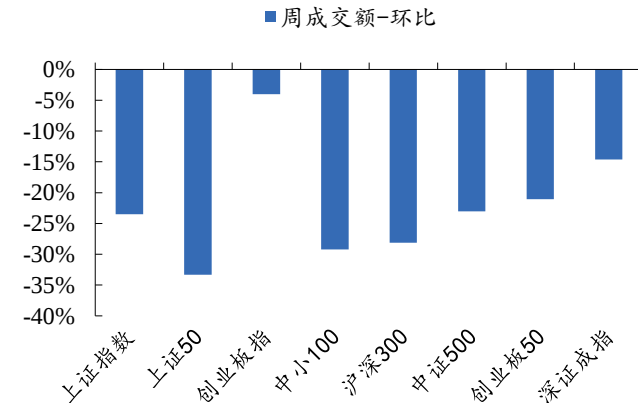
食品饮料周下跌 3.3%。分行业看，SW 一级行业中石油石化下跌幅度最低，周下跌 0.6%，跑赢沪深 300 指数 2.8pct。通信位居末位，周下跌 6.3%，跑输沪深 300 指数 2.9pct。食品饮料下跌 3.3%，与沪深 300 指数基本持平。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



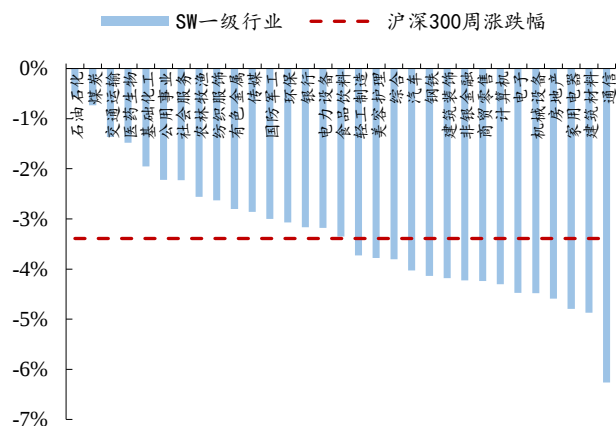
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



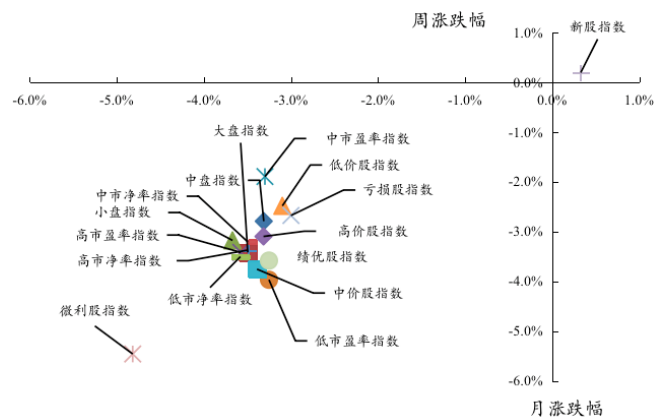
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况



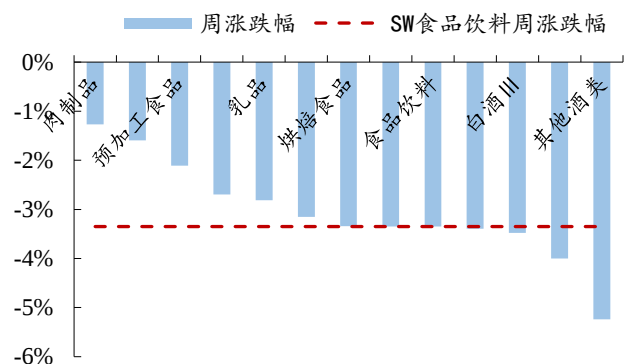
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：截至 2023 年 8 月 11 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

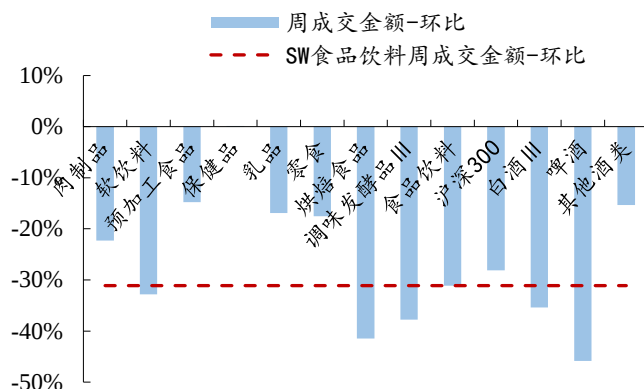


资料来源：Wind，信达证券研发中心

肉制品下跌幅度最低。分板块看，以 SW 食品饮料为行业基准，2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日肉制品周下跌幅度最低，下跌 1.3%、跑赢行业 2.1pct。软饮料、预加工食品、保健品、乳品、零食、烘焙食品、调味发酵品 III 分别-1.6%、-2.1%、-2.7%、-2.8%、-3.2%、-3.3%、-3.3%，分别跑赢行业 1.8pct、1.2pct、0.7pct、0.5pct、0.2pct、0.0pct、0.0pct；白酒 III、啤酒、其他酒类分别-3.5%、-4.0%、-5.2%，跑输行业 0.1pct、0.6pct、1.9pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


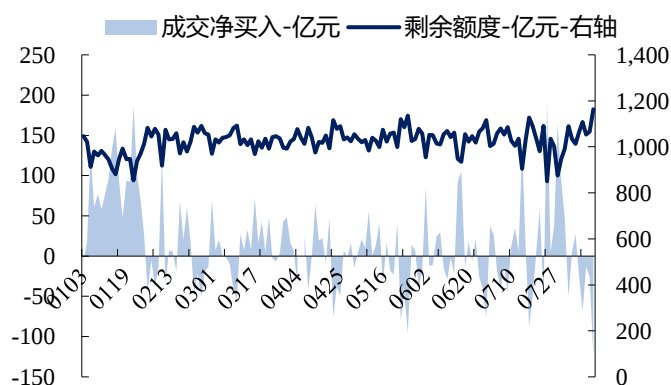
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


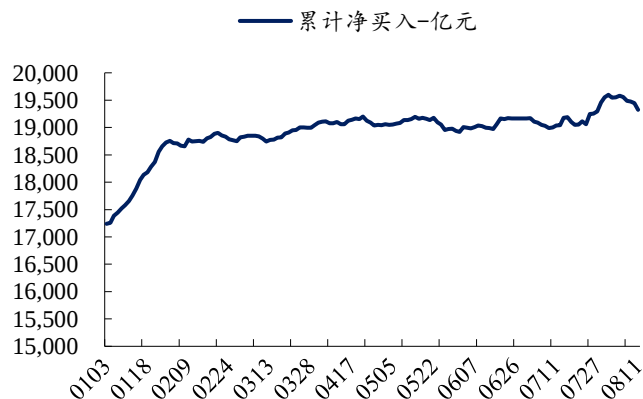
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流出增加

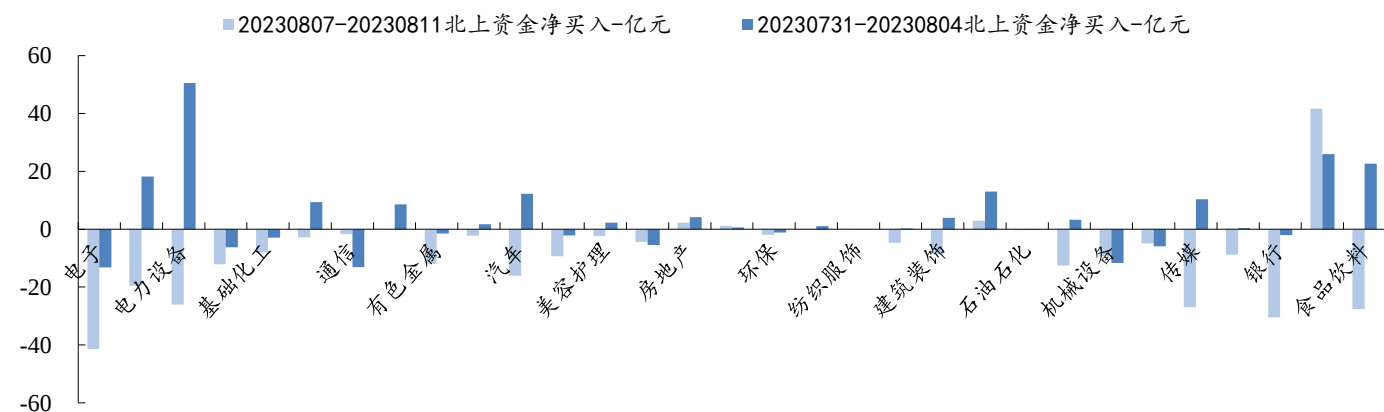
北向资金流出增加。截至 2023 年 8 月 11 日，北向资金累计净买入 19324.7 亿元，2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日净卖出 255.8 亿元，前一周净买入 124.7 亿元。从行业配置来看，食品饮料净卖出 27.64 亿元，前一周净买入 22.60 亿元。

图 7：截至 2023 年 8 月 11 日北向资金成交净买入情况


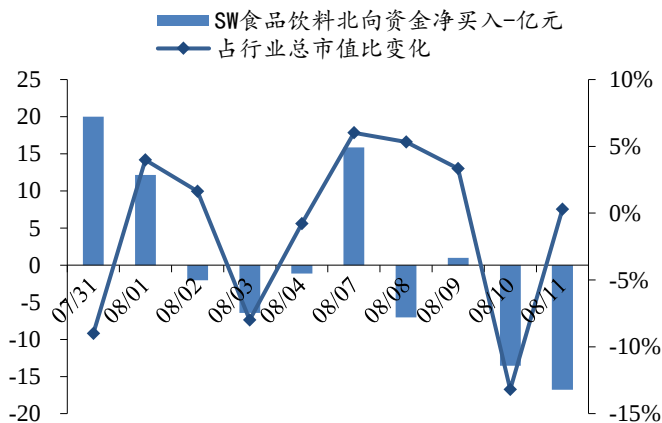
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截至 2023 年 8 月 11 日北向资金累计净买入


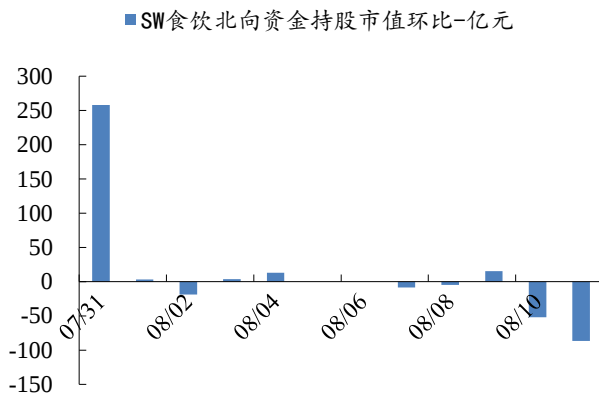
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230804-20230811 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 1696.4 亿元，环比-1.1%；其次五粮液持股市值为 436.7 亿元，环比-1.3%；乳品龙头伊利股份持股市值为 271.3 亿元，环比-1.6%；泸州老窖持股市值为 127.5 亿元，环比-1.8%；海天味业持股市值为 118.8 亿元，环比-1.2%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为味知香（+53%）、顺鑫农业（+30%）、青海青天（+27%）、金种子酒（+22%）、华统股份（+16%）。Top5 减仓个股分别为黑芝麻（-62%）、皇氏集团（-59%）、南侨食品（-48%）、嘉必优（-26%）、李子园（-25%）。

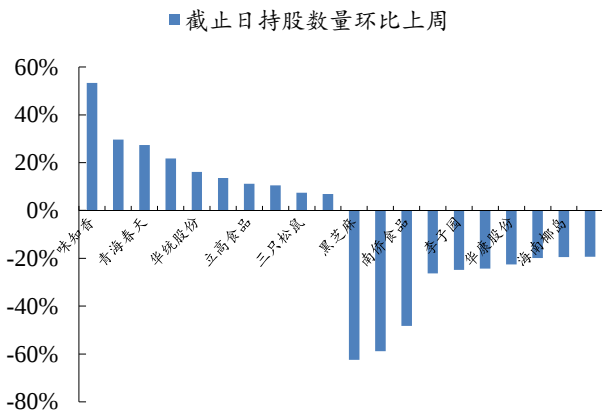
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为顺鑫农业（+0.51pct）、盐津铺子（+0.45pct）、三只松鼠（+0.42pct）、老白干酒（+0.38pct）、金徽酒（+0.31pct）。负变化 Top5 为汤臣倍健（-0.53pct）、南侨食品（-0.36pct）、李子园（-0.33pct）、良品铺子（-0.29pct）、古越龙山（-0.29pct）。

图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 8 月 11 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	1,696.4	-4.0%	1,834.0	-3.1%	9,250	-1.1%	7.4%	0.0%
000858.SZ	五粮液	436.7	-3.9%	172.4	-3.9%	25,335	-1.3%	6.5%	-0.1%
600887.SH	伊利股份	271.3	-3.6%	27.5	-2.9%	98,671	-1.6%	15.7%	-0.2%
000568.SZ	泸州老窖	127.5	-3.1%	232.7	-3.0%	5,481	-1.8%	3.7%	0.0%
603288.SH	海天味业	118.8	-4.3%	44.3	-3.7%	26,792	-1.2%	4.8%	-0.1%
600809.SH	山西汾酒	77.1	-3.1%	226.3	-3.4%	3,406	-1.2%	2.8%	-0.1%
002304.SZ	洋河股份	54.3	-5.7%	138.8	-3.9%	3,914	-3.4%	2.6%	-0.1%
002557.SZ	洽洽食品	41.1	-0.7%	39.9	-3.2%	10,293	-0.3%	20.3%	0.0%
603345.SH	安井食品	39.4	2.4%	147.3	-0.8%	2,672	3.5%	9.1%	0.2%
000895.SZ	双汇发展	30.9	-0.7%	25.1	-0.8%	12,339	0.6%	3.6%	0.0%
600616.SH	金枫酒业	0.0	-3.3%	7.0	-4.6%	0	0.0%	0.0%	0.0%
002910.SZ	庄园牧场	0.0	-5.0%	11.5	-5.2%	1	0.0%	0.0%	0.0%
002661.SZ	克明食品	0.0	-2.0%	#N/A	#N/A	2	0.0%	0.0%	0.0%
002650.SZ	加加食品	0.0	-3.1%	4.1	-3.5%	5	0.0%	0.0%	0.0%
002515.SZ	金字火腿	0.0	0.2%	5.1	5.8%	9	0.0%	0.0%	0.0%
002582.SZ	好想你	0.0	-1.8%	8.5	-2.0%	7	0.0%	0.0%	0.0%
600866.SH	星湖科技	0.1	-15.9%	#N/A	#N/A	120	-13.6%	0.2%	0.0%
605339.SH	南侨食品	0.1	-49.1%	20.3	-2.6%	33	-48.3%	0.5%	-0.4%
002329.SZ	皇氏集团	0.1	-60.2%	6.2	-4.6%	109	-58.8%	0.1%	-0.1%
300858.SZ	科拓生物	0.1	-13.7%	#N/A	#N/A	37	-18.1%	0.1%	-0.1%

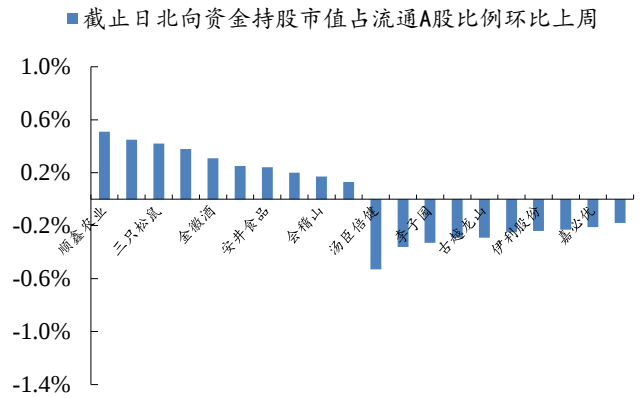
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 8 月 11 日)

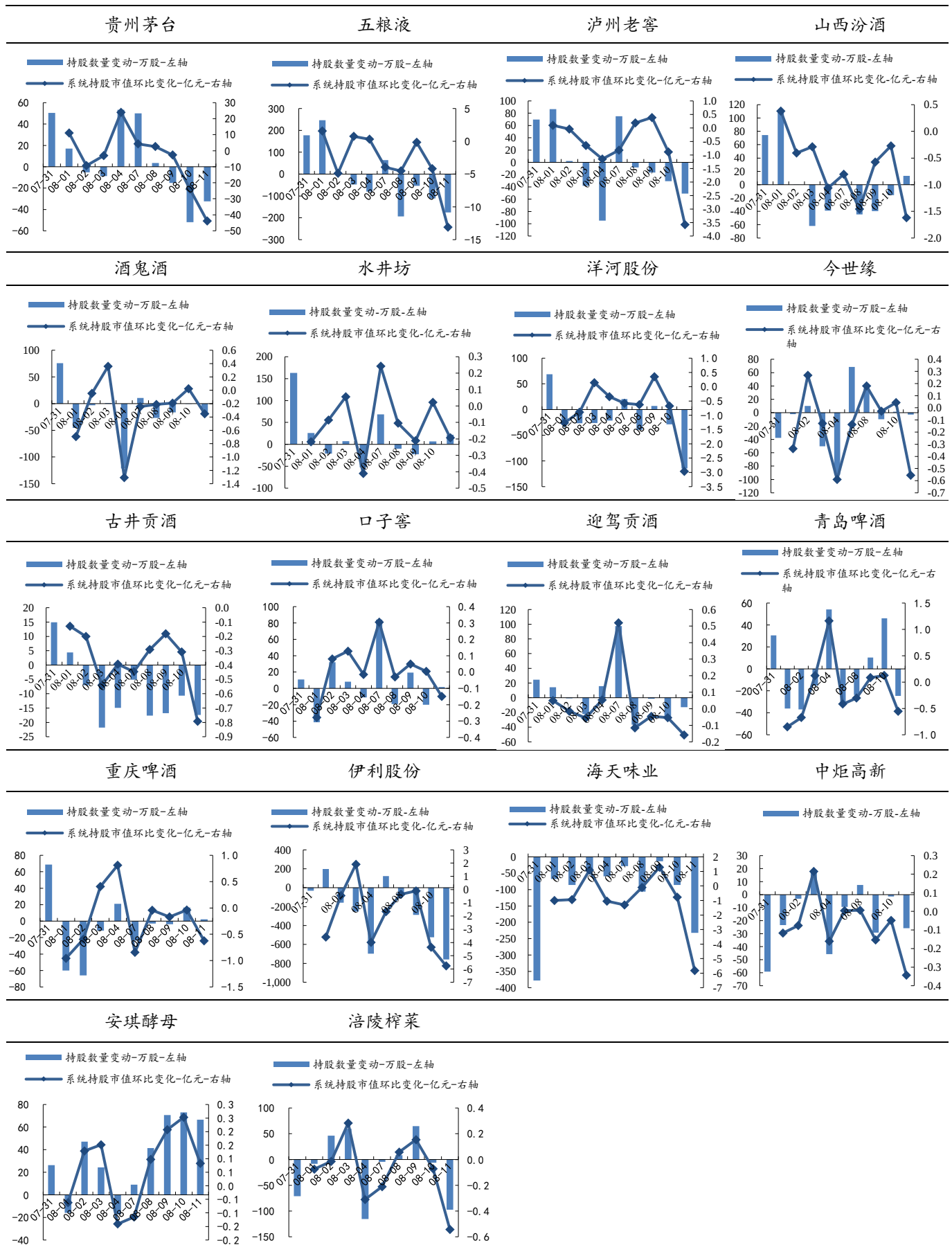


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个 (截止日为 2023 年 8 月 11 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


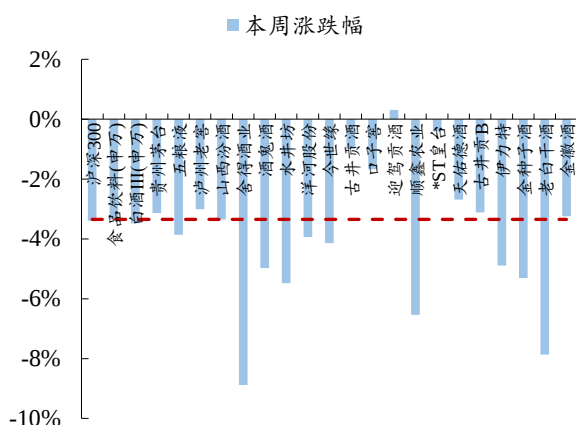
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：商务修复较慢，等待催化落地

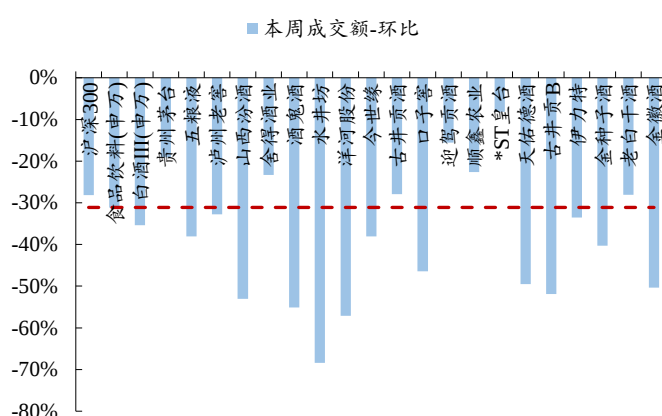
2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日，SW 白酒 III 下跌 3.5%，较行业超跌 0.2pct，成交金额 643.5 亿元，环比减少 35.4%。受反腐力度加强影响，相关行业的商务用酒场景减少，本周白酒板块普跌回调。次高端领跌，舍得酒业-8.9%，水井坊-5.5%，酒鬼酒-5.0%；徽酒板块韧性较强，与当地消费价位偏低、大众消费表现较好有关，迎驾贡酒+0.3%，古井贡酒-1.0%，口子窖-1.7%；二线区域酒中，老白干-7.9%，金种子-5.3%，伊力特-4.9%；此外，顺鑫农业-6.5%。

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

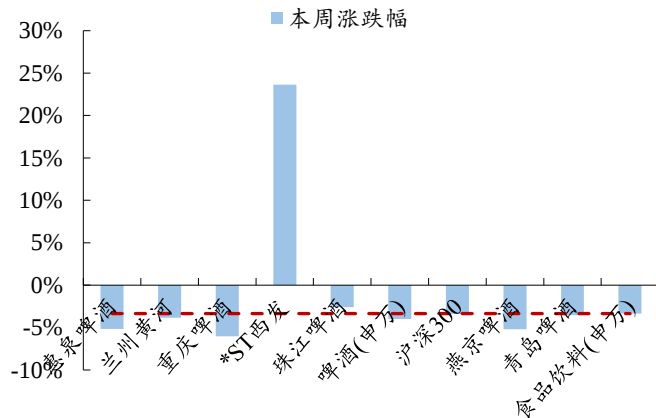
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


资料来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：板块缩量下跌

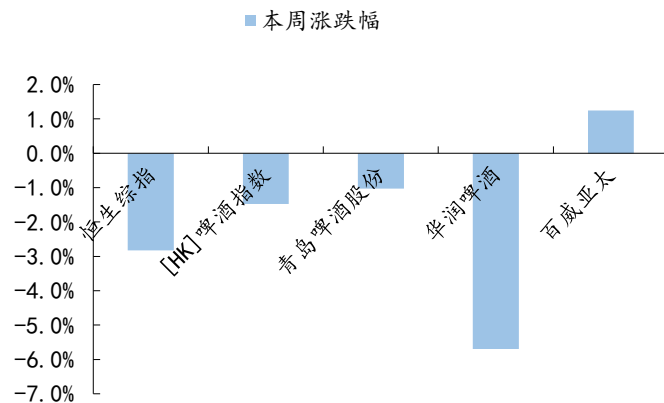
2023年8月7日-2023年8月11日，A股方面，SW啤酒下跌4.0%，跑输行业0.6pct，周成交额49.9亿元，环比-45.8%。燕京啤酒下降5.2%，周成交额环比-27.9%；青岛啤酒下降3.5%，周成交额环比-54.8%；重庆啤酒下降6.0%，周成交额环比-50.0%。港股方面，青岛啤酒股份下降1.0%，周成交额环比-49.2%；华润啤酒下降5.7%，周成交额环比-46.9%；百威亚太上涨1.2%，周成交额环比-41.4%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



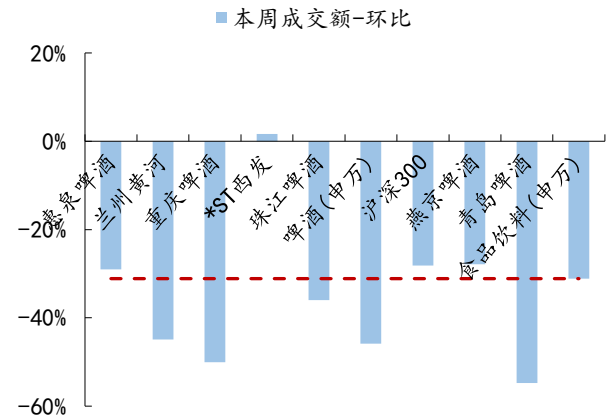
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



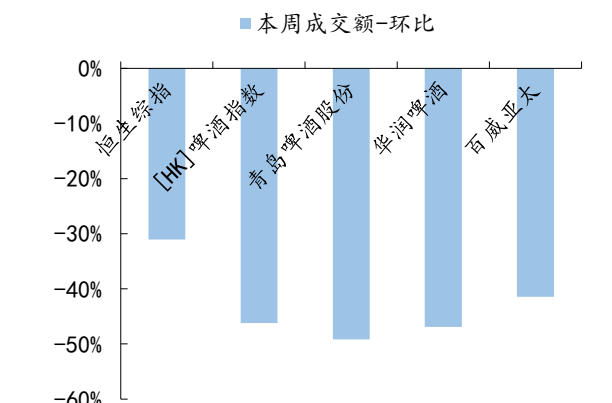
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

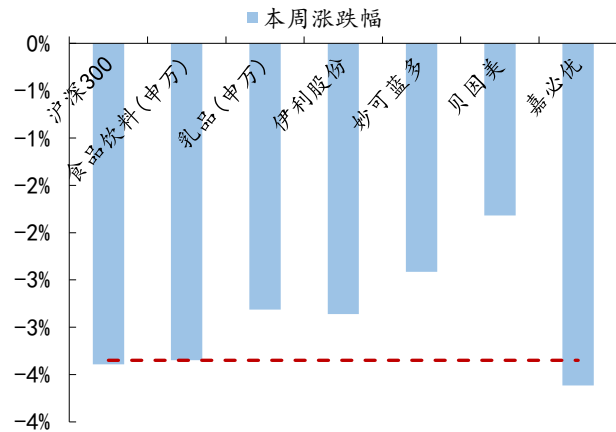


资料来源：Wind，信达证券研发中心

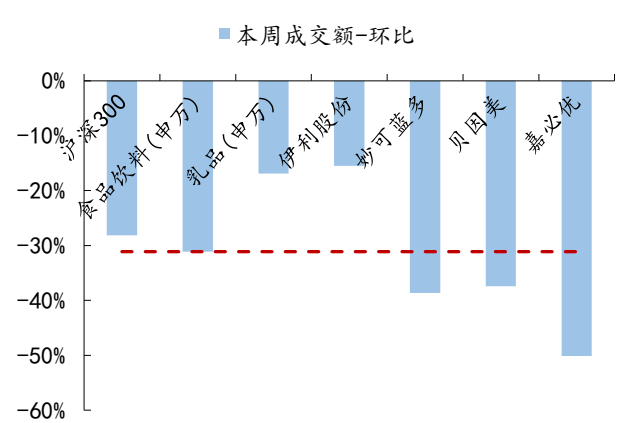
2.3 乳制品板块：乳业跑赢行业，百龙创园本周收涨

2023年8月7日-2023年8月11日，A股方面，本周SW乳品指数下跌2.8%，跑赢行业0.5pct，成交额138.9亿，环比-16.9%。2只个股上涨，17只个股下跌。其中，熊猫乳品+6.7%，燕塘乳业-1.7%，贝因美-1.8%，三元股份-2.0%，妙可蓝多-2.4%，伊利股份-2.9%，天润乳业-3.2%，新乳业-5.1%。食品添加剂板块中，百龙创园+3.6%，晨光生物+0.8%，莱茵生物-1.7%，金禾实业-1.9%，华康股份-3.3%，嘉必优-3.6%。港股方面，本周HK乳业指数下跌4.2%，成交额21.9亿，环比-13.8%。其中，澳优-1.7%，蒙牛乳业-4.1%，H&H国际控股-4.5%，中国飞鹤-10.0%。

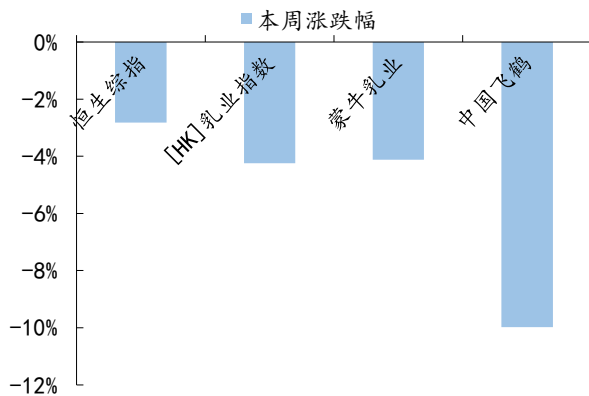
【中国飞鹤】公司本周公布上半年盈利预警，受出生人口下降、行业竞争压力增大和原生态牧业预期净亏损影响，公司上半年营收为95.8-98.7亿元，与去年同期收益持平；综合净利润为14.5-17.5亿元，同比下降23.2%-36.4%。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅


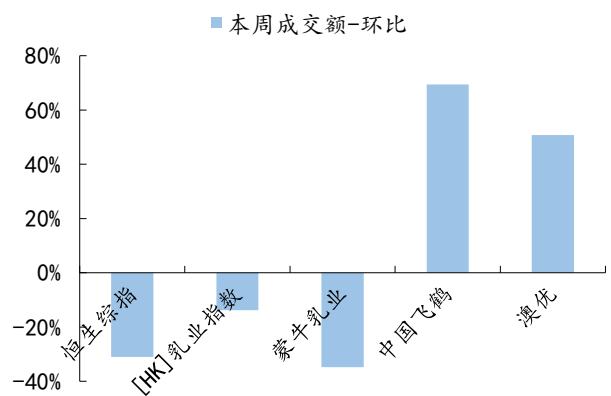
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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


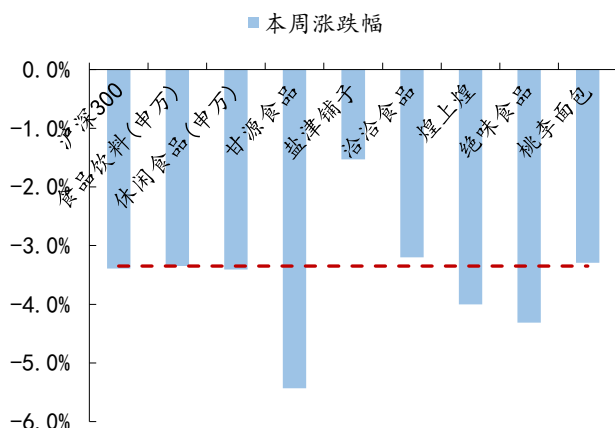
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比


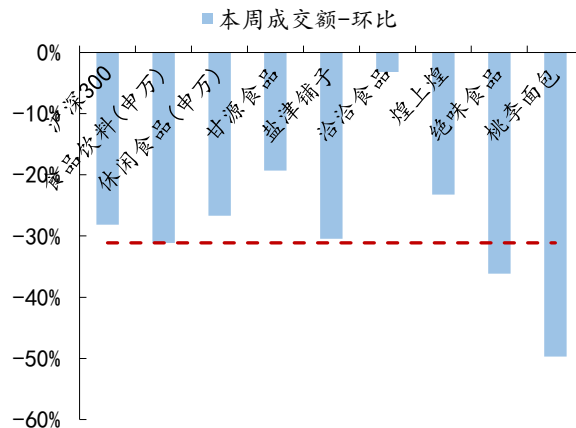
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块：板块下跌，情绪低迷

2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日，休闲食品下降 3.4%，板块下跌明显，板块周成交额 107.6 亿元，环比下降 26.7%，板块情绪有所回落。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、绝味食品、周黑鸭、盐津铺子分别下降 5.4%、3.3%、5.4%、5.2%、4.9%、4.0%、3.2%、4.3%、6.3%、1.5%。20230809 甘源食品发布 23H1 财务报告，23H1 实现营业收入 8.26 亿元，同比增长 34.57%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 190.92%，业绩表现亮眼。我们认为小食品下半年品类和渠道均还有红利，当前估值水位低，看好板块后续表现。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅


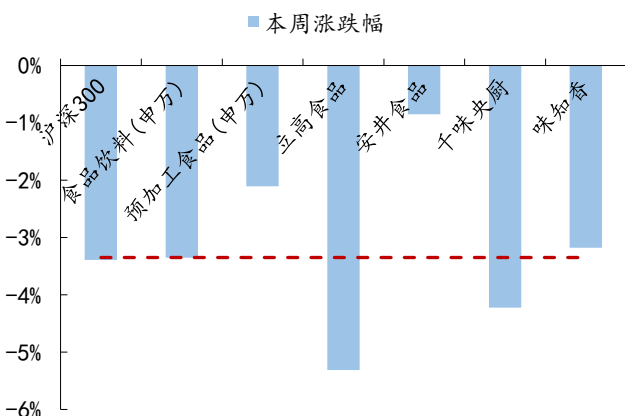
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额


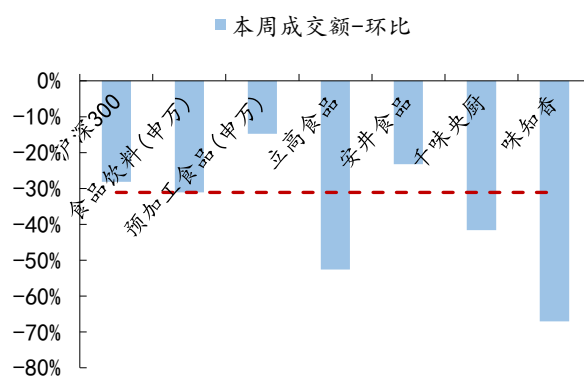
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块：复苏趋势不变，板块跑赢行业指数

2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日，SW 预加工食品涨跌幅-2.1%，跑赢 SW 食品饮料 1.2pct，周成交金额合计 55.8 亿元，环比上周下降 14.7%。本周情绪较弱，板块短期回调，但我们认为餐饮供应链复苏的趋势不变。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-0.8%、-4.2%、-5.3%和-3.2%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 13.9 亿元、1.7 亿元、5.1 亿元和 2.3 亿元，环比上周-23.2%、-41.6%、-52.6%和-67.1%。

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

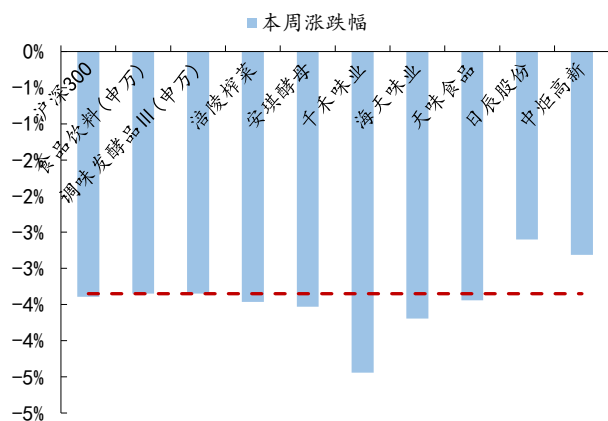
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比


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

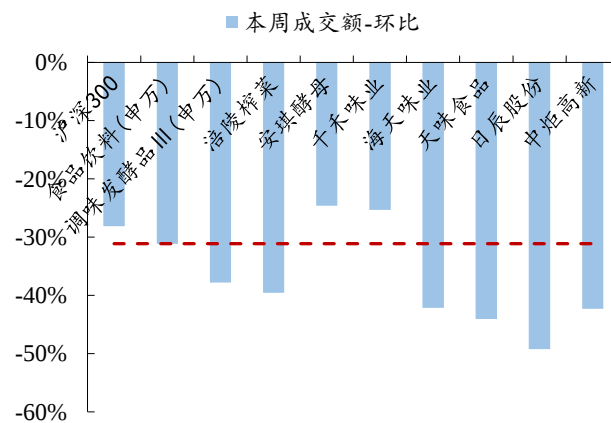
2023 年 8 月 7 日-2023 年 8 月 11 日，SW 调味发酵品涨跌幅-3.3%，与 SW 食品饮料涨跌幅持平，周成交金额合计 72.4 亿元，环比上周下降 37.8%。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为-3.7%、-4.4%、-3.5%、-3.5%、-3.4%、-2.6%和-3.5%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 22.1 亿元、6.7 亿元、8.6 亿元、5.5 亿元、2.9 亿元、0.9 亿元和 3.2 亿元，环比上周-42.1%、-25.3%、-24.6%、-39.5%、-44.1%、-49.2%和-51.7%。

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。

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都不曾与，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。