



Research and  
Development Center

## 预制菜品质升级的关键

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 31 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

## 预制菜品质升级的关键

2023年8月23日

## 本期内容提要:

## ◆周思考: 预制菜品质升级的关键

根据艾媒咨询《2022年中国预制菜行业发展趋势研究报告》显示,口味还原程度低,是导致消费者对预制菜品类评价褒贬不一的直接原因,其次是预制菜的食品安全问题。因此,预制菜企业的口味还原度已经成为行业品质升级重要的突破口。

预制菜研发首先需要拆解传统烹饪工艺,深度还原客户场景,以达到接近现制的水准。以日冷食品的正宗炒饭为例,日冷食品通过将配料中的猪肉升级为更香的烤猪肉,以及增加蛋液等方式,不断优化升级食材。除了改进食材,日冷食品也突破关键生产工艺,公司通过采用新专利“三段式炒制法”,用250度以上的高温热风让米饭更加蓬松,自研设备,实现接近现炒的口感。

调味料是实现高还原度的关键因素之一。调味品企业可以赋能预制菜,通过现代生物科技研究传统烹调技艺和经典食材,深度研究餐饮行业各具特色的“风味特征”,尤其是对“锅气”的还原研究。不同菜品需要的调味配料配方是不一样的,而进入预制菜的企业,很多是农产品、水产品等原料型企业,它们需要更为稳定的味型调料配方。因此我们认为具备强研发能力的调味品企业可以和此类预制菜企业合作,为企业提供定制调味品服务。

除了食材、调味和工艺,预制菜要想实现口味高还原度,还需要运输储存、二次复热等方面研究出的最优方案。传统菜品的储存多使用塑料袋等简单包装,保鲜效果较差。预制菜以低温避光储运、适应的包装方式以及少热加工等方式可以更大限度锁住新鲜。

预制菜要实现口味的高还原度,需要考虑原材料的选择、食材加工、调味料使用、包装和运输存储等多个因素。尤其对于C端,吸引首次消费看营销手段,但产品的复购还是要看口味还原度的提升。预制菜在保证品质的基础上,再综合成本、稳定性等因素,才有望被更广泛的客群接受。

◆市场行情回顾: 2023年8月14日-2023年8月18日,沪深300下跌2.6%,申万高市盈率指数月下跌6.9%、周下跌3.6%。截至2023年8月18日,北向资金累计净买入19033.6亿元,2023年8月14日-2023年8月18日净卖出291.2亿元,其中食品饮料行业净卖出72.65亿元。2023年8月14日-8月18日,SW食品饮料下跌2.3%,跑赢沪深300指数0.3pct。分子行业来看,啤酒上涨0.7%,周成交额环比+91.5%;烘焙食品下跌3.2%,周成交额环比-17.8%;肉制品下跌0.6%,周成交额环比+0.4%;其他酒类下跌1.8%,周成交额环比-34.9%;零食下跌2.8%,周成交额环比-27.4%;调味发酵品Ⅲ下跌4.1%,周成交额环比+1.5%;保健品下跌4.8%,周成交额环比-32.0%;软饮料上涨1.0%,周成交额环比-10.2%;乳品下跌2.2%,周成交额环比-12.8%;白酒Ⅲ下跌2.2%,周成交额环比-3.8%;预加工食品下跌5.4%,周成交额环比-21.5%。

◆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 2.3%	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：绩披露叠加旺季展望，博弈情绪较重	9
2.2 啤酒板块：重庆啤酒中期业绩超预期涨停	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
2.6 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 18 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 8 月 18 日北向资金成交净买入情况	5
图 8：截至 2023 年 8 月 18 日北向资金累计净买入	5
图 9：20230814-20230818 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 18 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 18 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 18 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

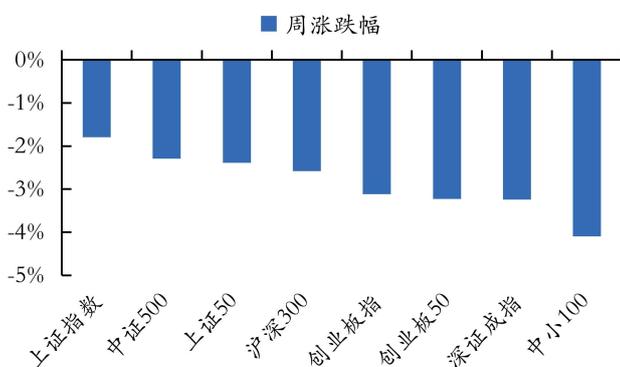
# 1 市场行情回顾

## 1.1 指数走势：食品饮料周下跌 2.3%

**A 股主要指数全部下跌。**2023 年 8 月 14 日-2023 年 8 月 18 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 1.8%、2.4%、3.1%、4.1%、2.6%、2.3%、3.2%、3.2%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额环比基本减少，沪深 300 环比-9.8%，幅度最大；中小 100 环比+3.1%，是唯一上涨的指数。从市场风格来看，2023 年 8 月 14 日-2023 年 8 月 18 日申万高市盈率指数月下跌 6.9%、周下跌 3.6%，低市盈率指数月下跌 5.5%、周下跌 1.6%。

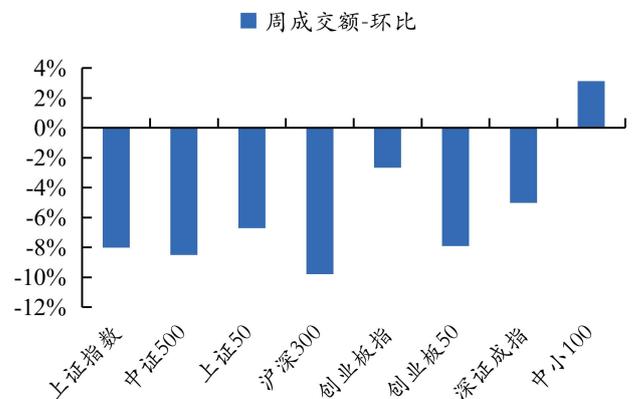
**食品饮料周下跌 2.3%。**分行业看，SW 一级行业中环保上涨幅度最高，周上涨 1.3%，跑赢沪深 300 指数 3.8pct。电子位居末位，周下跌 4.8%，跑输沪深 300 指数 2.2pct。食品饮料下跌 2.3%，与沪深 300 指数基本持平。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



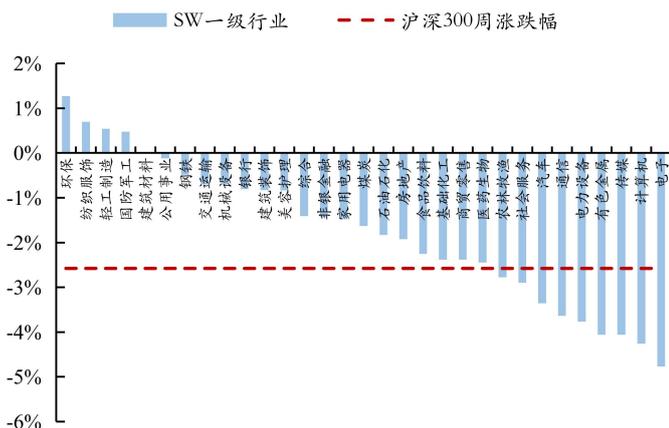
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



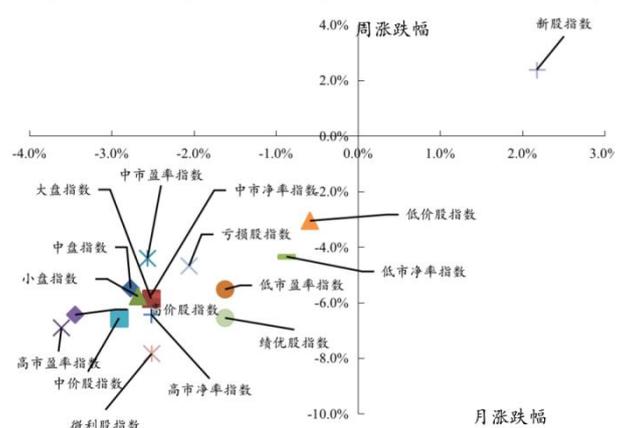
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况



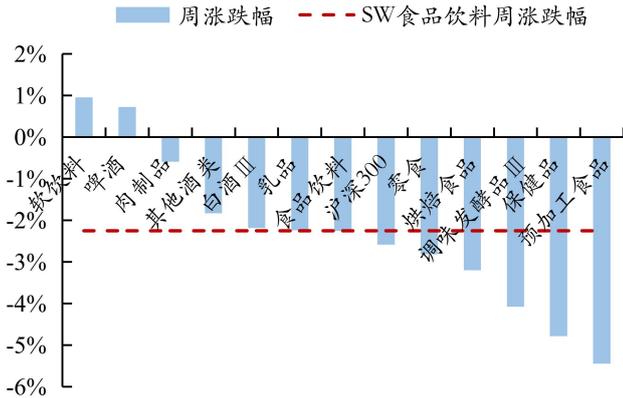
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：截至 2023 年 8 月 18 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

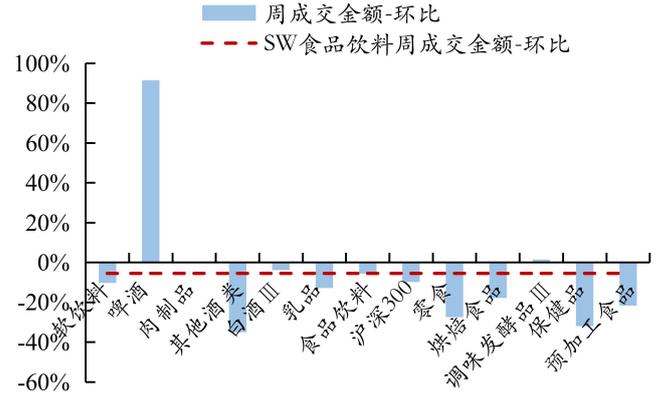


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**软饮料上涨幅度最高。**分板块看，以 SW 食品饮料为行业基准，2023 年 8 月 14 日-2023 年 8 月 18 日，软饮料和啤酒是唯一二上涨的行业，周上涨分别为 1.0%、0.7%，分别跑赢行业 3.2pct、3.0pct。肉制品、乳品、零食、烘焙食品、调味发酵品 III、保健品、预加工食品分别-0.6%、-2.2%、-2.8%、-3.2%、-4.1%、-4.8%、-5.4%，分别跑赢行业 1.7pct、0.0pct、-0.6pct、-0.9pct、-1.8pct、-2.5pct、-3.2pct；白酒 III、其他酒类分别-2.2%、-1.8%，跑赢行业 0.1pct、0.4pct。

**图 5: SW 食品饮料三级子行业涨跌幅**


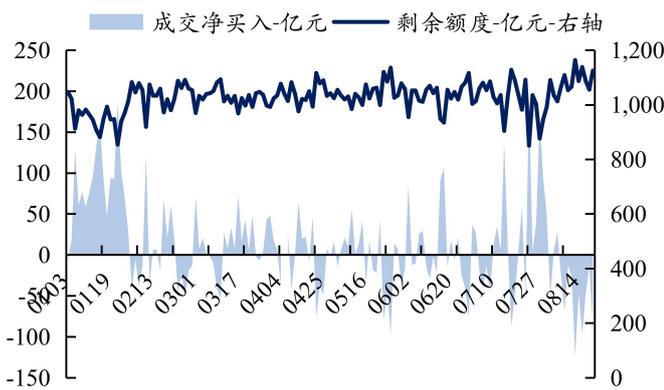
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化**


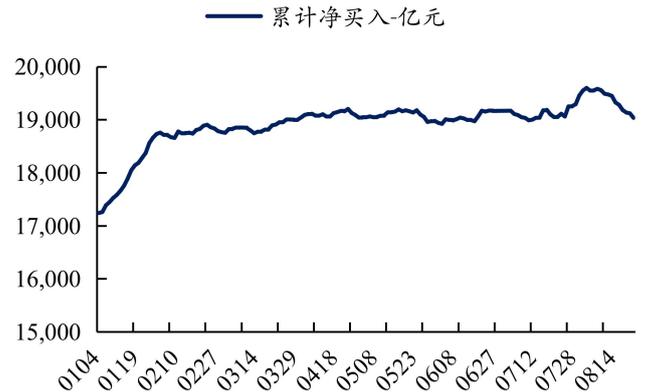
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 1.2 资金流向: 北向资金流出增加

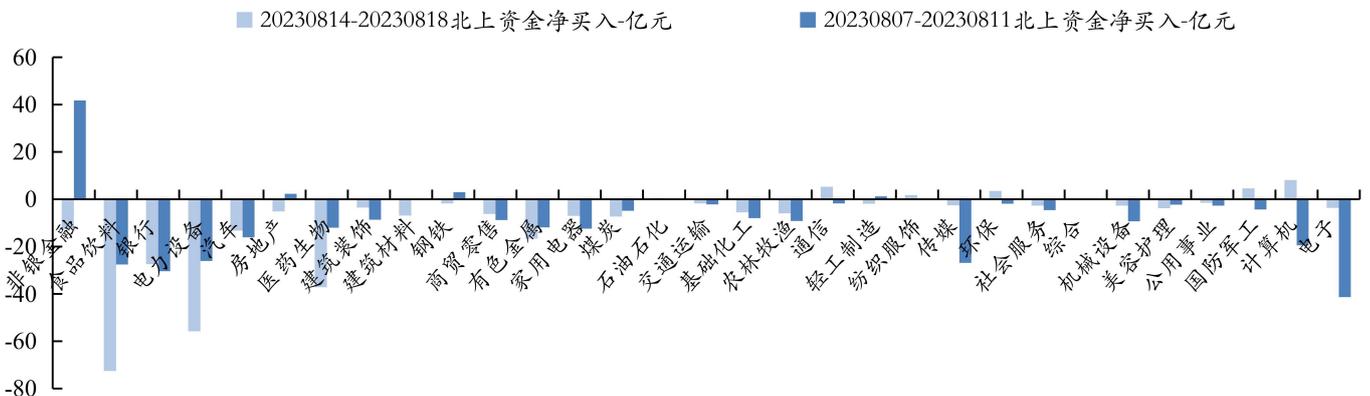
**北向资金流出增加。**截至 2023 年 8 月 18 日, 北向资金累计净买入 19033.6 亿元, 2023 年 8 月 14 日-2023 年 8 月 18 日净卖出 291.2 亿元, 前一周净卖出 255.8 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净卖出 72.65 亿元, 前一周净卖出 27.64 亿元。

**图 7: 截至 2023 年 8 月 18 日北向资金成交净买入情况**


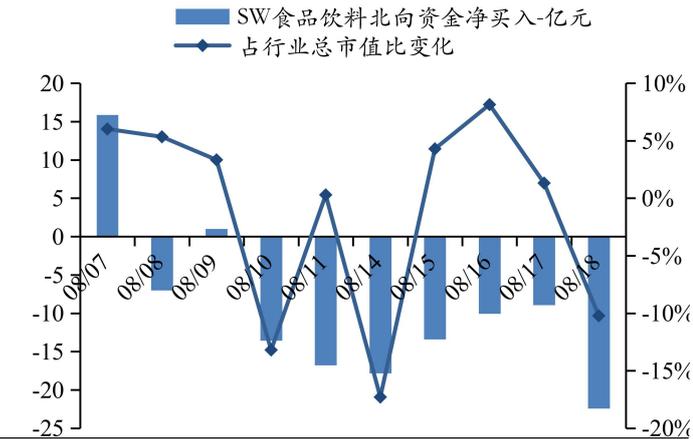
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 截至 2023 年 8 月 18 日北向资金累计净买入**


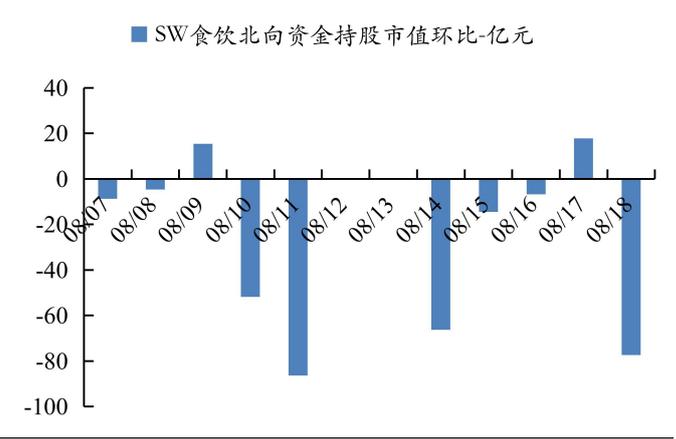
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 20230814-20230818 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 1638.3 亿元，环比-1.3%；其次五粮液持股市值为 382.9 亿元，环比-8.9%；乳品龙头伊利股份持股市值为 258.4 亿元，环比-3.5%；泸州老窖持股市值为 119.7 亿元，环比-4.5%；海天味业持股市值为 106.7 亿元，环比-7.1%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为皇氏集团 (+131%)、均瑶健康 (+40%)、天润乳业 (+39%)、劲仔食品 (+24%)、重庆啤酒 (+21%)。Top5 减仓个股分别为味知香 (-63%)、来伊份 (-61%)、黑芝麻 (-52%)、海南椰岛 (-38%)、青海春天 (-34%)。

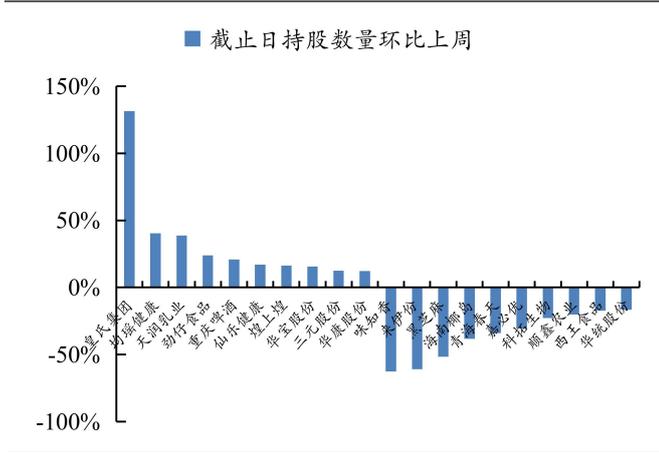
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为重庆啤酒 (+1.11pct)、佳禾食品 (+0.79pct)、安井食品 (+0.45pct)、东鹏饮料 (+0.35pct)、均瑶健康 (+0.35pct)。负变化 Top5 为五粮液 (-0.49pct)、伊利股份 (-0.45pct)、顺鑫农业 (-0.28pct)、桃李面包 (-0.26pct)、金禾实业 (-0.26pct)。

**图 12: 北向资金持股市值 Top20 食饮个股 (截止日为 2023 年 8 月 18 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
600519.SH	贵州茅台	1,638.3	-1.3%	1,802.6	-1.7%	9,089	-1.2%	7.2%	-0.1%
000858.SZ	五粮液	382.9	-8.9%	163.5	-5.1%	23,412	-6.1%	6.0%	-0.5%
600887.SH	伊利股份	258.4	-3.5%	27.0	-2.0%	95,865	-2.0%	15.3%	-0.5%
000568.SZ	泸州老窖	119.7	-4.5%	229.7	-1.3%	5,212	-4.4%	3.5%	-0.2%
603288.SH	海天味业	106.7	-7.1%	41.4	-6.7%	25,801	-2.6%	4.6%	-0.2%
600809.SH	山西汾酒	74.6	-2.8%	225.8	-0.2%	3,306	-3.4%	2.7%	-0.1%
002304.SZ	洋河股份	51.3	-2.1%	134.1	-3.4%	3,828	-0.9%	2.5%	-0.1%
002557.SZ	洽洽食品	39.9	-2.6%	39.0	-2.2%	10,228	-0.6%	20.2%	-0.1%
603345.SH	安井食品	38.2	-3.0%	136.1	-7.6%	2,805	4.8%	9.6%	0.5%
000895.SZ	双汇发展	32.2	4.7%	25.3	0.8%	12,719	3.5%	3.7%	0.1%
600132.SH	重庆啤酒	31.4	28.8%	92.3	5.1%	3,402	20.9%	7.0%	1.1%
603369.SH	今世缘	25.0	1.3%	58.8	0.2%	4,257	-0.8%	3.4%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	24.5	5.7%	94.3	-1.3%	2,603	6.5%	3.7%	0.3%
000596.SZ	古井贡酒	18.7	-2.5%	265.8	-0.5%	705	-2.6%	1.7%	-0.1%
605499.SH	东鹏饮料	15.8	8.5%	182.6	0.4%	868	5.4%	5.4%	0.4%
002507.SZ	涪陵榨菜	14.9	-1.3%	17.9	-1.1%	8,307	-0.7%	7.2%	-0.1%
300146.SZ	汤臣倍健	14.1	-0.7%	19.3	-4.2%	7,275	3.2%	4.3%	0.2%
603589.SH	口子窖	12.3	-6.2%	59.4	-0.7%	2,065	-6.3%	3.5%	-0.2%
600779.SH	水井坊	12.2	-0.7%	67.5	-1.5%	1,812	-0.8%	3.7%	0.0%
000729.SZ	燕京啤酒	11.8	2.2%	10.6	-2.1%	11,139	4.2%	4.0%	0.2%

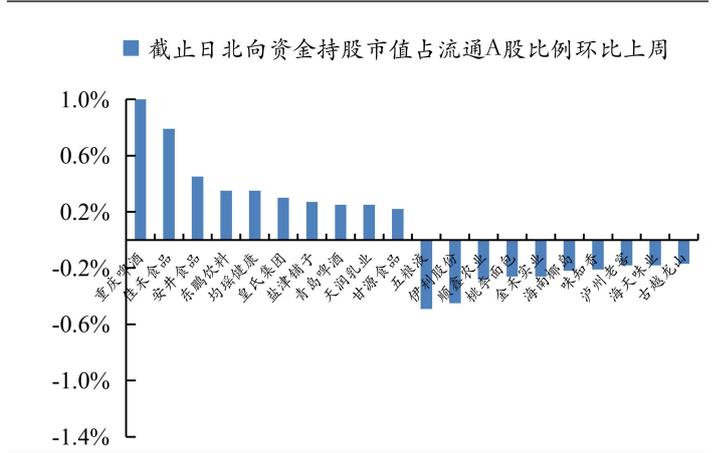
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 8 月 18 日)

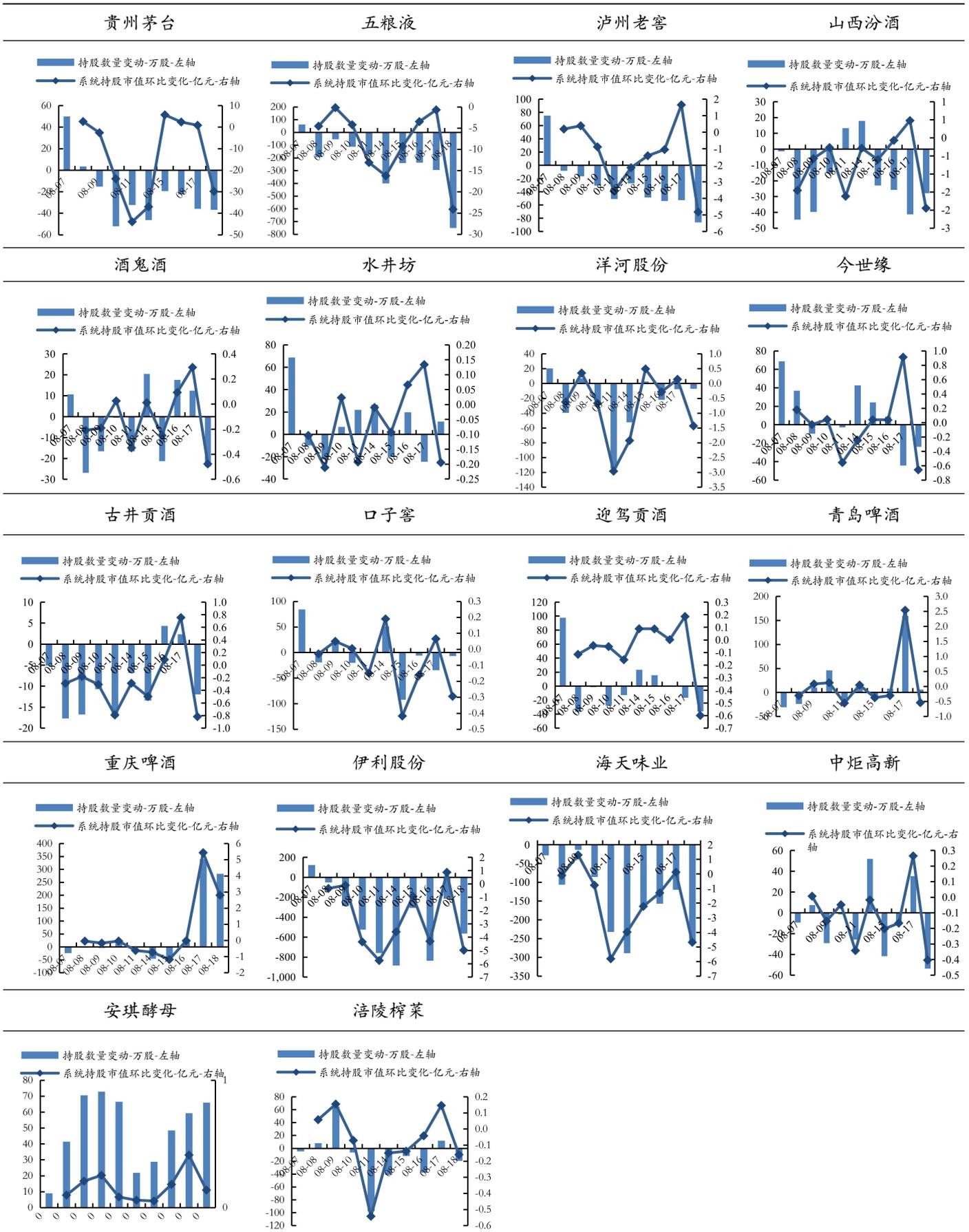


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 18 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**


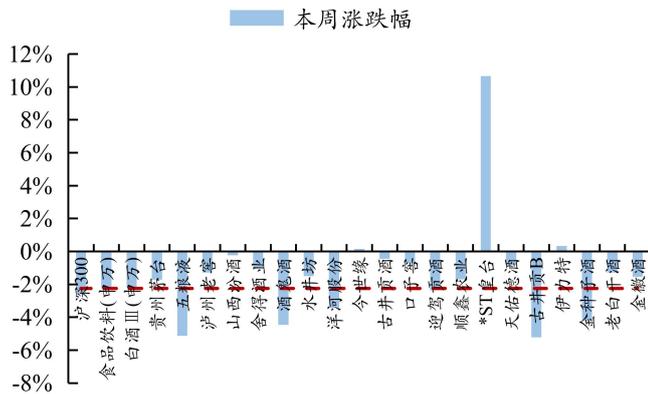
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2 个股行情回顾及经营更新

### 2.1 白酒板块：绩披露叠加旺季展望，博弈情绪较重

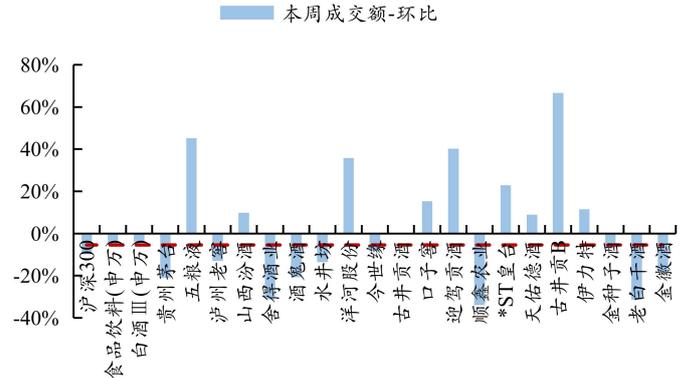
本周 SW 白酒 III 下跌 2.2%，比行业跌幅少 0.1pct，成交金额 619.1 亿元，环比减少 3.8%。高端酒中，五粮液领跌，本周-5.1%，主要系市场对二季度增速略有担忧；全国次高端中，酒鬼酒领跌，本周-4.5%；区域龙头中，洋河股份-3.4%，金种子酒-4.2%。此外，皇台酒业本周摘帽，周五逆势涨停，本周+10.7%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

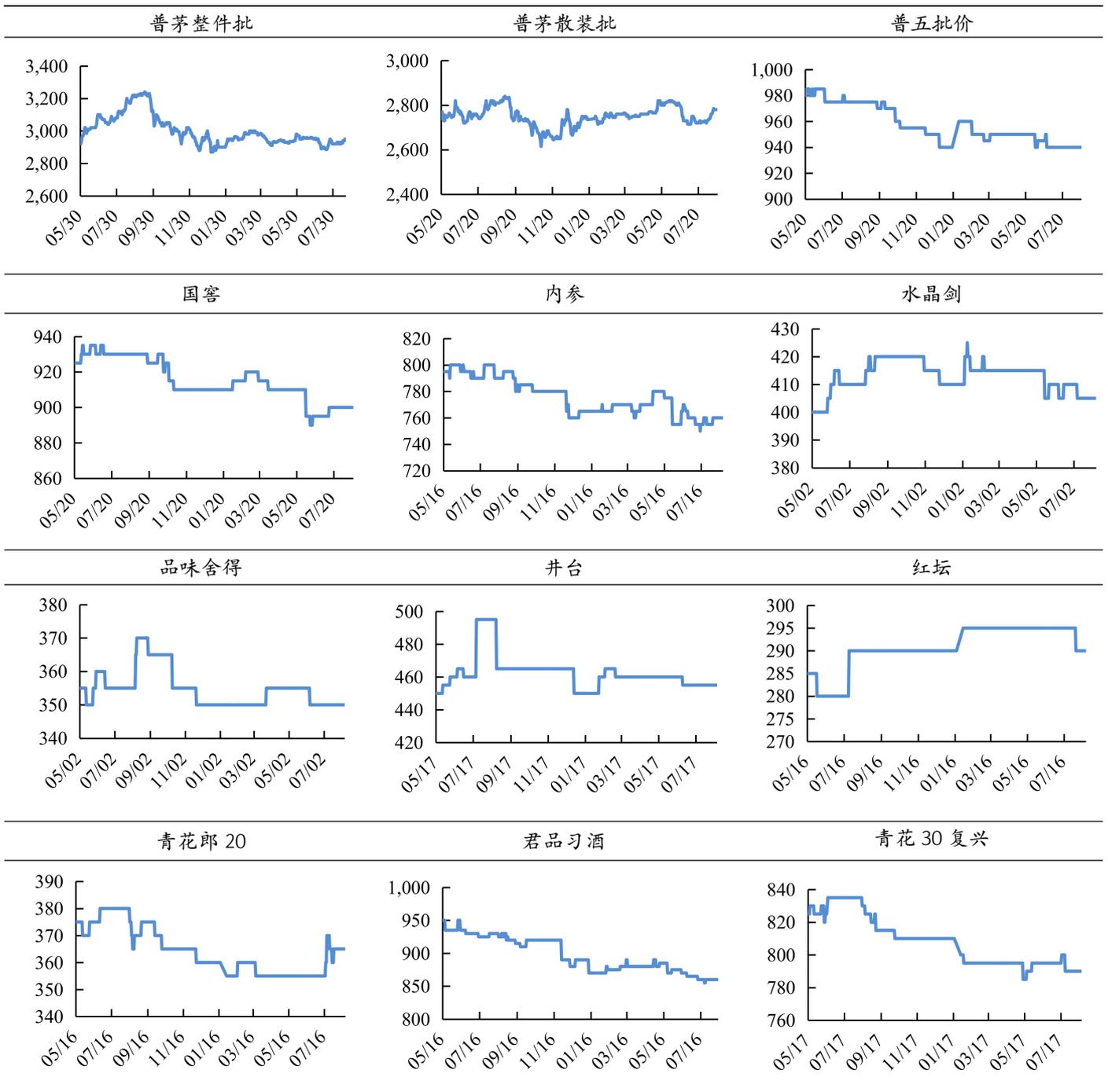


资料来源：Wind, 信达证券研发中心

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

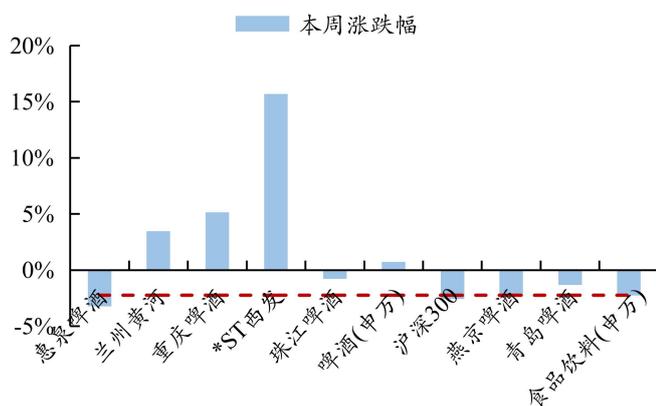
**表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）**


资料来源：信达证券研发中心

## 2.2 啤酒板块：重庆啤酒中期业绩超预期涨停

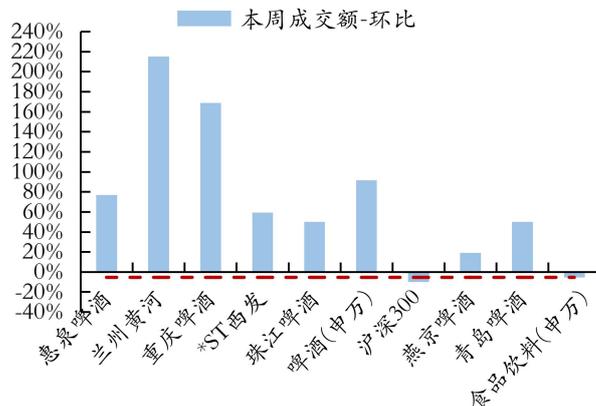
2023年8月14日-2023年8月18日，A股方面，SW啤酒下跌2.3%，跑赢行业0.3pct，周成交额95.5亿元，环比91.5%。燕京啤酒下降2.1%，周成交额环比19.1%；青岛啤酒下降1.3%，周成交额环比49.9%；重庆啤酒上涨5.1%，周成交额环比168.8%。港股方面，青岛啤酒股份下降2.0%，周成交额环比45.5%；华润啤酒下降2.4%，周成交额环比53.9%；百威亚太下降4.9%，周成交额环比61.7%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



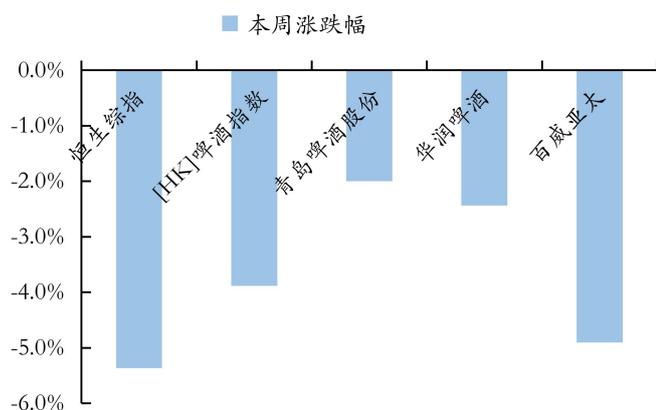
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



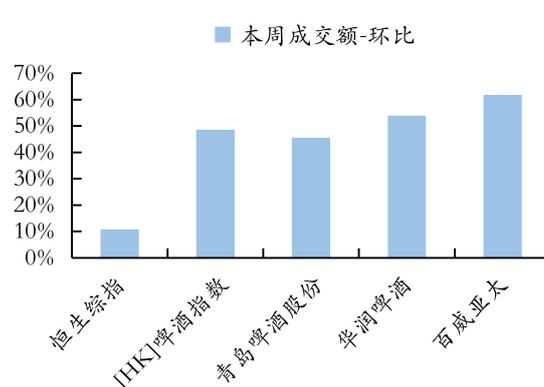
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

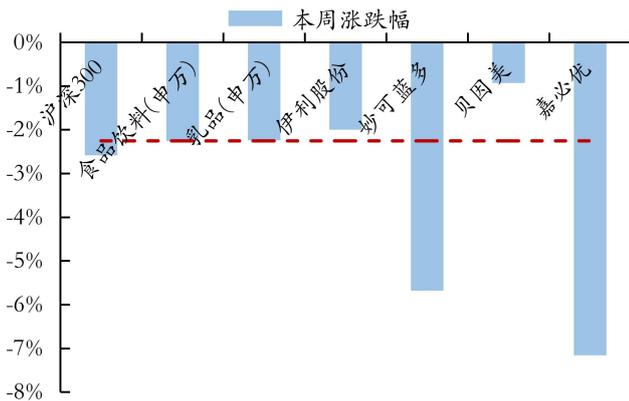


资料来源：Wind，信达证券研发中心

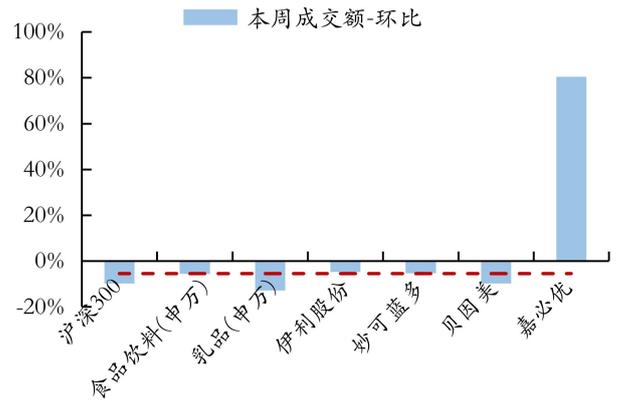
## 2.3 乳制品板块：乳业跑赢行业，百龙创园本周收涨

A股方面，本周SW乳品指数下跌2.2%，跑赢行业0.1pct，成交额121.2亿，环比-12.8%。1只个股上涨，18只个股下跌。其中，贝因美-0.9%，伊利股份-2.0%，新乳业-4.3%，妙可蓝多-5.7%，天润乳业-6.0%。食品添加剂板块中，路德环境+8.9%，晨光生物+0.1%，华康股份-1.3%，莱茵生物-3.5%，金禾实业-3.7%，百龙创园-4.5%，嘉必优-7.2%。港股方面，本周HK乳业指数下跌3.6%，成交额16.9亿，环比-22.8%。其中，中国飞鹤-1.1%，澳优-2.3%，蒙牛乳业-5.6%，H&H国际控股-7.6%。

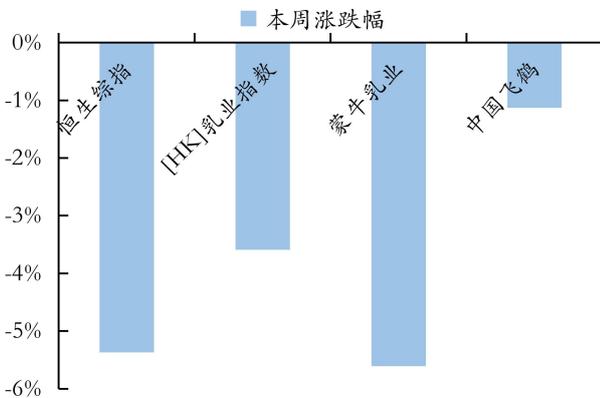
**【路德环境】**公司中标洋河、泗阳基地酒糟处置项目，酒糟处理量合计为38万吨/年。其中，洋河标段酒糟处理量为21万吨/年，泗阳标段酒糟处理量为17万吨/年。项目合同期4年（含2年建设期），满足考核条件后可再延长2年。本次中标有利于公司充分利用江苏省浓香型酒糟资源优势，进一步扩大白酒糟生物发酵饲料业务布局，提升市场竞争优势和行业影响力。

**图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅**


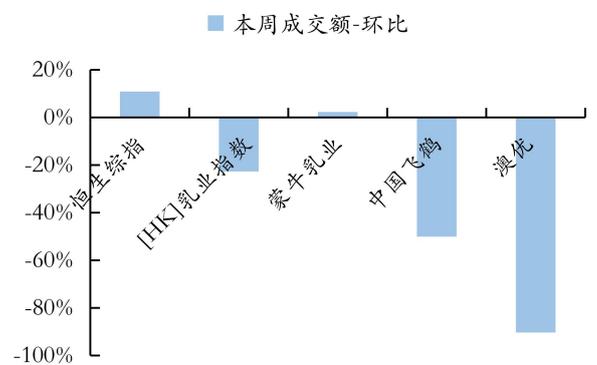
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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**


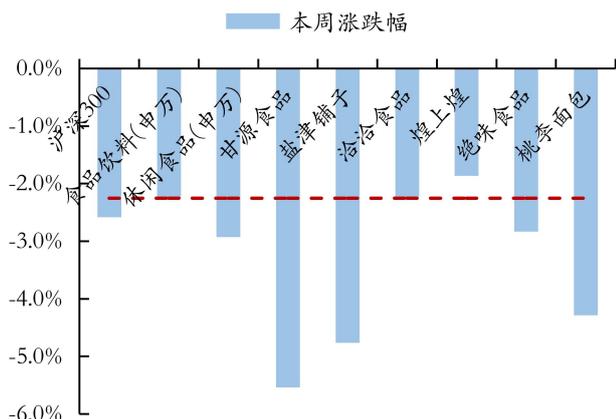
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: 港股乳品板块及重点个股成交额环比**


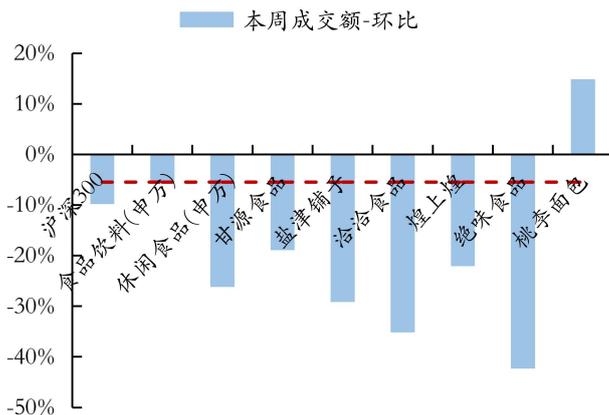
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

#### 2.4 休闲食品板块: 板块下跌, 情绪低迷

本周休闲食品下降 2.9%，板块下跌明显，板块周成交额 79.4，环比下降 26.2%，板块情绪持续回落。重点公司中，劲仔食品上涨 3.6%，公司本周发布半年报，业绩符合我们预期，利润由于所得税率影响增速慢于收入，营业利润率同比保持平稳，渠道新品红利助推业绩高成长，利润率有望在规模效应助推下持续提升。周黑鸭上涨 3.4%，公司本周发布半年报，利润率表现亮眼，后续推出 9.9 小鸡腿等低单价产品有望提振单店，下半年原材料价格若下降将带来利润弹性，当前估值低位。煌上煌、洽洽食品、绝味食品、三只松鼠、盐津铺子、甘源食品分别下跌 1.9%、2.2%、2.8%、3.5%、4.8%、5.5%，主要受板块情绪悲观影响。

**图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅**


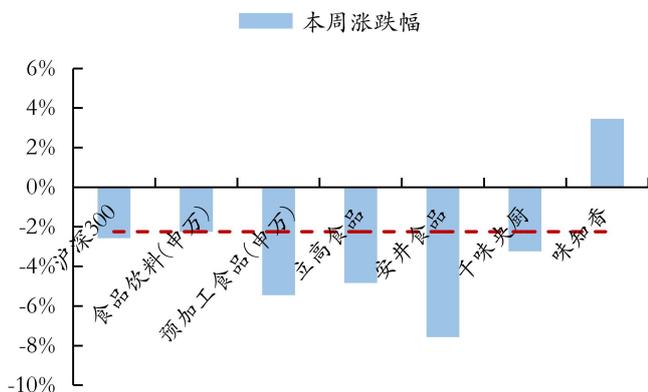
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 休闲食品板块及重点个股成交额环比**


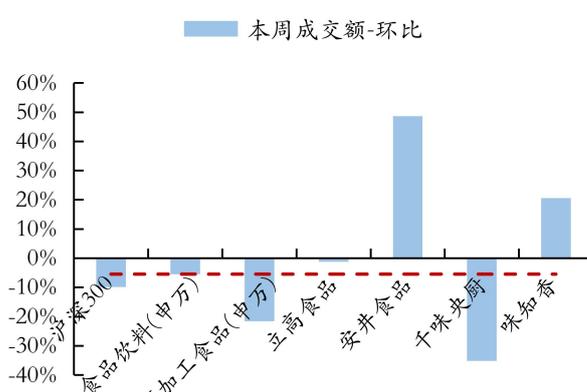
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 2.5 预加工食品板块: 板块持续回落, 但餐饮复苏趋势不变

本周 SW 预加工食品涨跌幅-5.4%, 跑输 SW 食品饮料 3.2pct, 周成交金额合计 43.8 亿元, 环比上周下降 21.5%。本周安井食品回调较多, 我们认为主要由于受高管减持的影响, 当前位置已具备安全边际。周涨跌幅, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-7.6%、-3.2%、-4.8%和 3.5%; 成交金额, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 20.7 亿元、1.1 亿元、5.0 亿元和 2.7 亿元, 环比上周 48.6%、-35.1%、-1.2%和 20.6%。

**图 27: 预加工板块及重点个股涨跌幅**


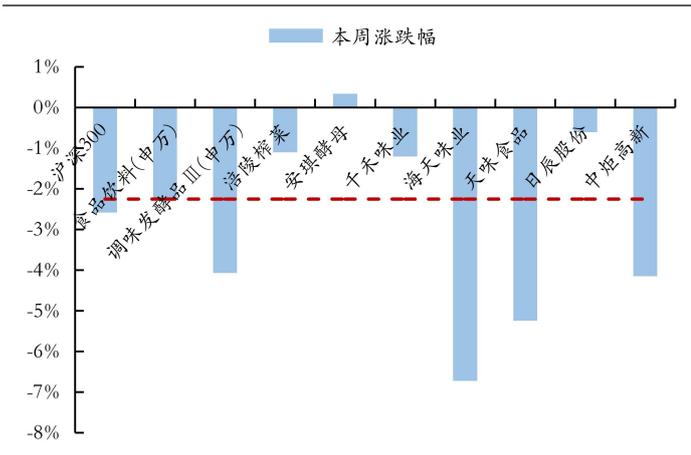
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 28: 预加工板块及重点个股成交额环比**


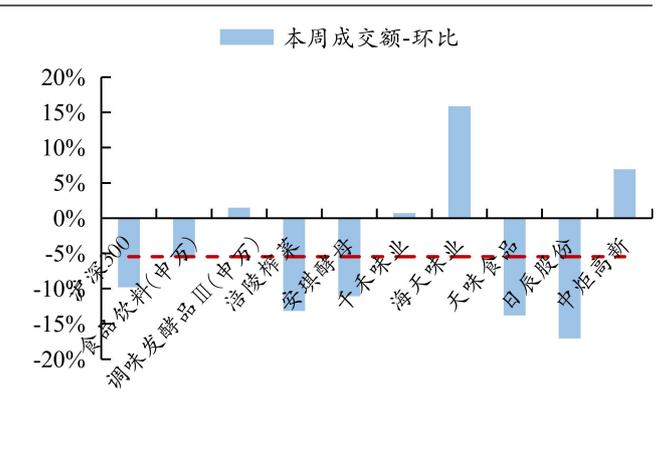
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 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。	<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 $\pm 5\%$ 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。