



Research and
Development Center

农夫山泉多品类经营的产品战略

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 32 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

农夫山泉多品类经营的产品战略

2023年8月31日

本期内容提要：

◆**周思考：农夫山泉多品类经营的产品战略。**从农夫山泉的品类经营历史来看，公司的增长动能从水逐渐发展到茶饮料、功能饮料等多种饮料细分品类，其中22年包装水收入为183亿元（占比55%），茶饮料69亿元（占比21%），功能饮料38亿元（占比12%），果汁29亿元（占比9%），每一个品类的体量都做到了行业领先的地位。和国内大部分饮料企业相比，农夫山泉是为数不多能够从大单品增长过渡到多品类经营的公司，我们认为，从营销的角度来看，主要得益于两大原因：

1) **包装饮用水基本业务稳定，广告语深入人心形成品牌壁垒。**相比于饮料可以做口味型拓展，包装饮料水在产品本身口味单一，因此在渠道基本功之上，公司从品牌入手形成竞争优势，不管是广告语还是上宣传方式上都走在了行业的前列。从广告语来看，每次版本对应的则是国内消费环境从物质紧缺消费过渡到品质紧缺消费，1.0版本是“农夫山泉有点甜”，突出天然水想要传递给消费者的物理属性；2.0版本是“我们不生产水、我们只是大自然的搬运工”，突出的是公司对产品品质的高要求；3.0版本是“什么样的水源、孕育什么样的生命”，突出的则是人与环境的人文情怀。从宣传方式来看，有别于其他包装饮用水采用赛事赞助、影视植入等传统硬广，农夫山泉采用微电影式的广告触达消费者，与消费者建立情感链接，在大自然篇，农夫山泉为观众展现的是水源地吉林省长白山春、夏、秋、冬生机勃勃的生态环境；在搬运工篇，则是员工或者合作伙伴真实而平凡的日常，让消费者感知到公司不走捷径、踏实做事的工作态度，以及公司在平凡中成就不平凡的品牌追求。

2) **通过定位不同的消费人群提炼不同的品牌调性。**从顶层设计来看，公司长期坚持“一个产品推出，不仅仅是产品，也要具有品牌的灵魂与精神”的信念，因为公司旗下每个饮料品牌都有自己的定位，品牌和品牌之间形成了明确的区隔。无糖茶饮料东方树叶在品牌命名上并未明确点明茶饮料、反而通过东方树叶这个物象让消费者产生对产品的认知，在品牌宣传时广告词则是“公元一二六七年，蒸青绿茶东渡日本；贞观十五年，红茶经茶马古道传往西域；十七世纪，中国乌龙风行英伦。传统的中国茶，神奇的东方树叶”，强调传统的茶文化，从文化层面为东方树叶提炼品牌调性。而茶饮料茶π则是“茶π，自成一派”，突出个性和无限的可能性；功能饮料尖叫的“与其心跳，不如尖叫”则是突出年轻人充满活力的精神状态。而力量帝维他命水“随时随地补充维他命”、水溶C100“满足每日所需维生素C”则是突出产品的功能性诉求。

◆**市场行情回顾：**2023年8月21日-2023年8月25日，沪深300下跌2.0%，申万高市盈率指数月下跌10.3%、周下跌4.2%。截至2023年8月25日，北向资金累计净买入18,809.4亿元，2023年8月21日-2023年8月25日净卖出224.2亿元，其中食品饮料行业净卖出61.90亿元。2023年8月21日-8月25日，SW食品饮料下跌0.3%，跑赢沪深300指数1.7pct。分子行业来看，啤酒下跌1.9%，周成交额环比-18.0%；烘焙食品下跌5.5%，周成交额环比+19.5%；肉制品上涨0.9%，周成交额环比+0.1%；其他酒类下跌6.4%，周成交额环比+11.5%；零食下跌7.5%，周成交额环比-9.4%；调味发酵品III下跌3.6%，周成交额环比+10.1%；保健品下跌2.9%，周成交额环比-29.3%；软饮料下跌1.9%，周成交额环比27.3%；乳

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>2

品下跌 1.5%，周成交额环比-14.7%；白酒Ⅲ上涨 0.7%，周成交额环比+7.1%；预加工食品下跌 3.2%，周成交额环比-6.8%。

◆**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：食品饮料周下跌 0.3%.....	5
1.2 资金流向：北向资金流出减少.....	6
2 个股行情回顾及经营更新.....	10
2.1 白酒板块：披露季表现分化，关注旺季行情.....	10
2.2 啤酒板块：青啤发布中期业绩，符合预期.....	12
2.3 乳制品板块：嘉必优上涨，各公司中报陆续出炉.....	12
2.4 休闲食品板块：板块下跌，情绪低迷.....	13
2.5 预加工板块：情绪低迷，板块持续回调.....	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饮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 25 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 8 月 25 日北向资金成交净买入情况.....	6
图 8：截至 2023 年 8 月 25 日北向资金累计净买入.....	6
图 9：20230821-20230825 北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	6
图 10：近十个交易日 SW 食饮行业北向资金净买入.....	7
图 11：近十个交易日 SW 食饮北向资金持股市值环比变化.....	7
图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 8 月 25 日）.....	7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食饮个股（截止日为 2023 年 8 月 25 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 25 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

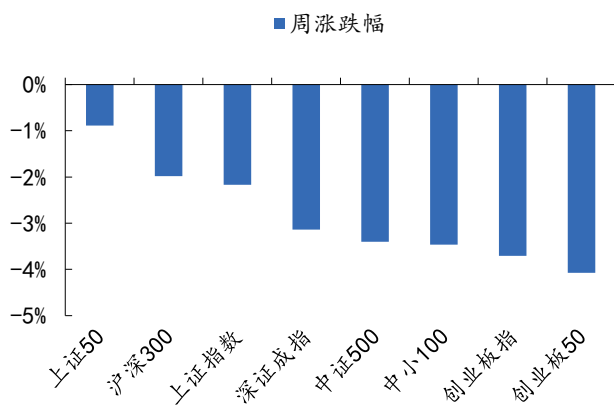
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料周下跌 0.3%

A股主要指数全部下跌。2023年8月21日-2023年8月25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2.2%、0.9%、3.7%、3.5%、2.0%、3.4%、4.1%、3.1%。从市场交易度来看，A股主要指数周成交额环比基本增加，上证50环比+6.7%，幅度最大；创业板50环比-5.0%，下跌幅度最大。从市场风格来看，2023年8月21日-2023年8月25日申万高市盈率指数月下跌10.3%、周下跌4.2%，低市盈率指数月下跌5.6%、周下跌1.7%。

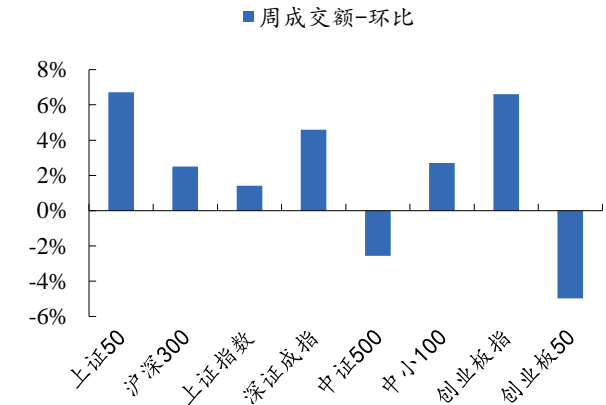
食品饮料周下跌0.3%。分行业看，SW一级行业中环保上涨幅度最高，周上涨0.8%，跑赢沪深300指数2.8pct。建筑装饰位居末位，周下跌5.6%，跑输沪深300指数3.6pct。食品饮料下跌0.3%，跑赢沪深300指数1.7pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况



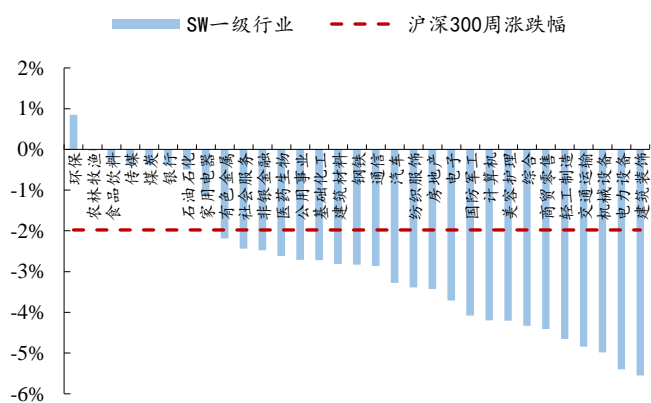
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：A股主要指数成交额环比变化



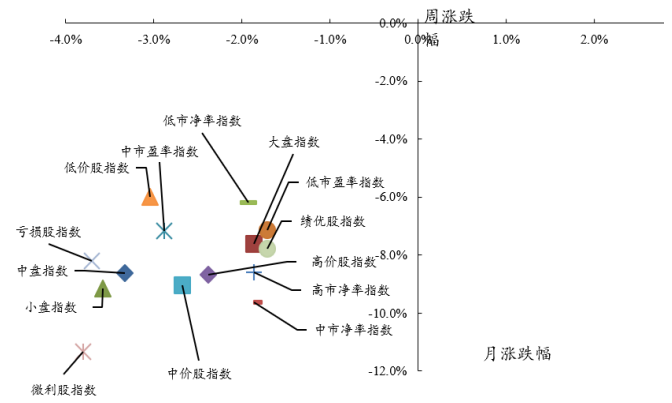
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图3：申万一级行业周涨跌幅情况



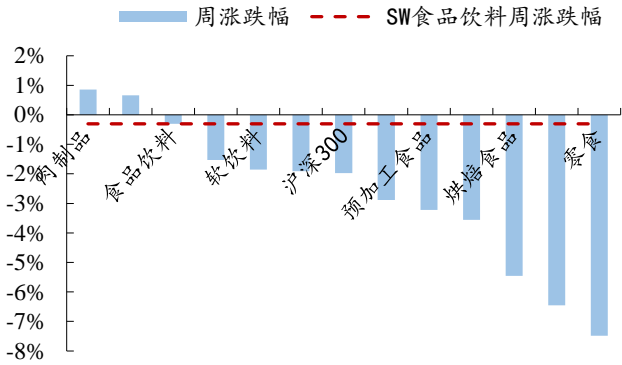
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图4：截至2023年8月25日SW风格指数月/周涨跌幅

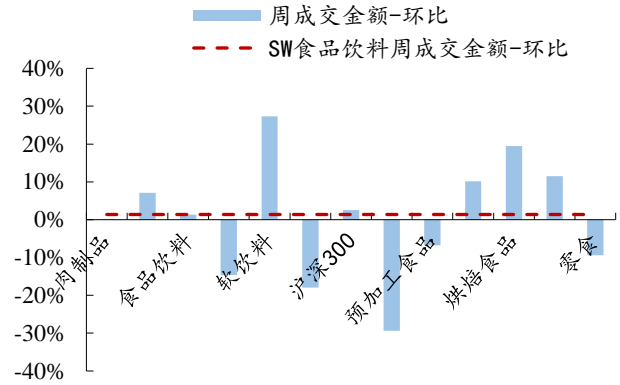


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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21日-2023年8月25日，肉制品和白酒III是唯二上涨的行业，周上涨分别为0.9%、0.7%，分别跑赢行业1.2pct、1.0pct。乳品、保健品、预加工食品、调味发酵品III、烘焙食品、零食分别为-1.5%、-2.9%、-3.2%、-3.6%、-5.5%、-7.5%，分别跑赢行业-1.2pct、-2.6pct、-2.9pct、-3.3pct、-5.1pct、-7.2pct；软饮料、啤酒、其他酒类分别-1.9%、-1.9%、-6.4%，跑输行业1.5pct、1.6pct、6.1pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


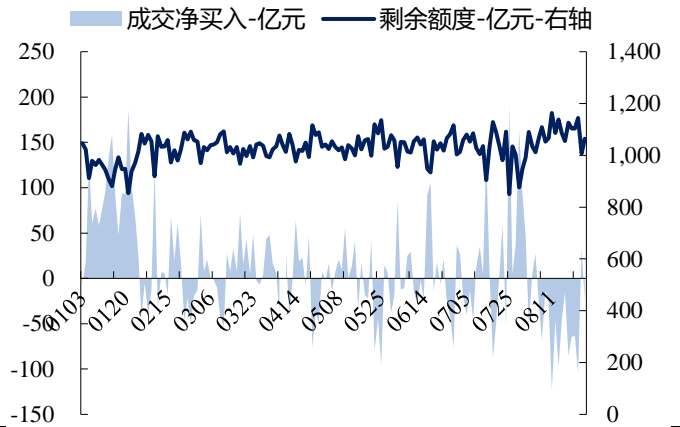
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


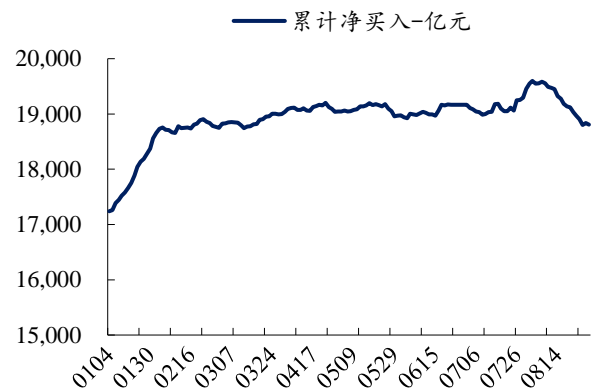
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流出减少

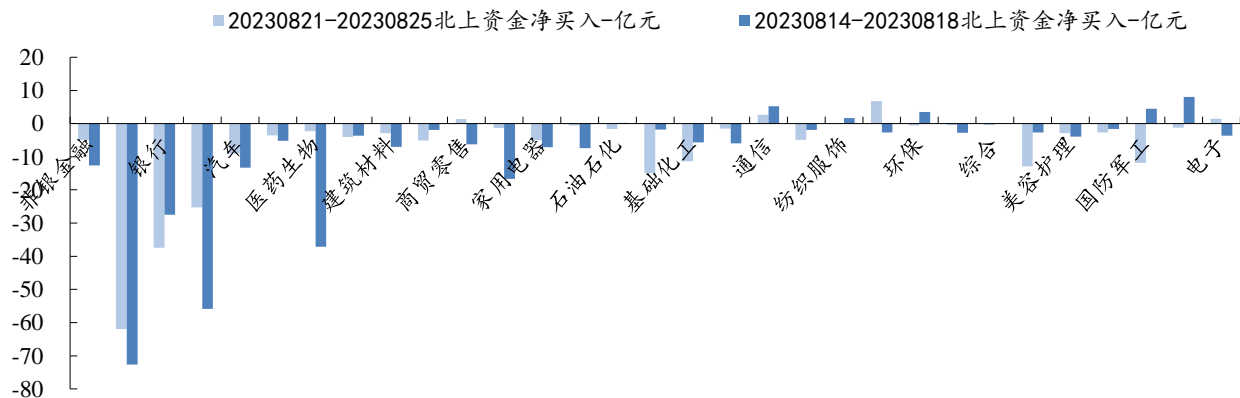
北向资金流出减少。截至 2023 年 8 月 25 日，北向资金累计净买入 18,809.4 亿元，2023 年 8 月 21 日-2023 年 8 月 25 日净卖出 224.2 亿元，前一周净卖出 291.2 亿元。从行业配置来看，食品饮料净卖出 61.90 亿元，前一周净卖出 72.65 亿元。

图 7：截至 2023 年 8 月 25 日北向资金成交净买入情况


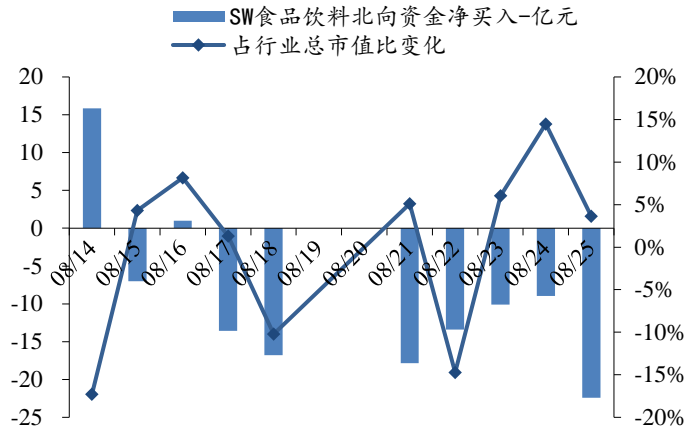
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截至 2023 年 8 月 25 日北向资金累计净买入


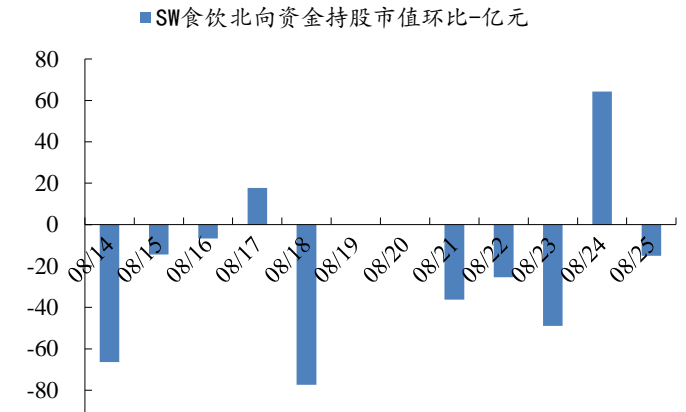
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230821-20230825 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 1631.6 亿元，环比-0.4%；其次五粮液持股市值为 371.5 亿元，环比-3.0%；乳品龙头伊利股份持股市值为 247.6 亿元，环比-4.2%；泸州老窖持股市值为 119.2 亿元，环比-0.4%；海天味业持股市值为 99.8 亿元，环比-6.4%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为味知香（124%）、科拓生物（80%）、黑芝麻（44%）、良品铺子（28%）、南侨食品（23%）。Top5 减仓个股分别为会稽山（-52%）、星湖科技（-48%）、天润乳业（-46%）、均瑶健康（-44%）、伊力特（-42%）。

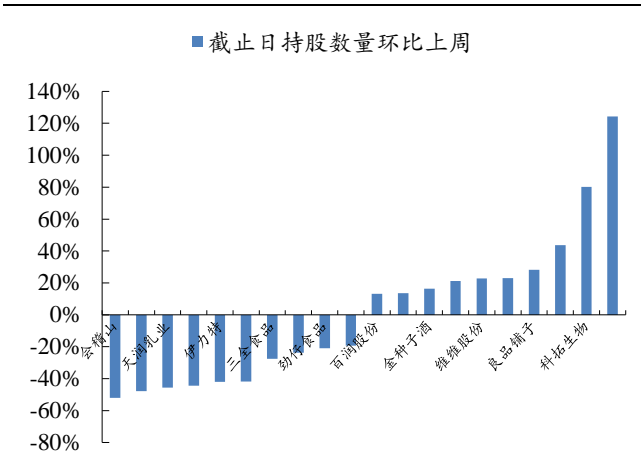
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为佳禾食品（+0.84pct）、味知香（+0.31pct）、盐津铺子（+0.28pct）、百润股份（+0.2pct）、维维股份（+0.19pct）。负变化 Top5 为均瑶健康（-0.8pct）、伊利股份（-0.53pct）、会稽山（-0.51pct）、洽洽食品（-0.46pct）、三全食品（-0.38pct）。

图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 8 月 25 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	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	1,631.6	-0.4%	1,825.0	1.2%	8,940	-1.6%	7.1%	-0.1%
000858.SZ	五粮液	371.5	-3.0%	161.6	-1.2%	22,995	-1.8%	5.9%	-0.1%
600887.SH	伊利股份	247.6	-4.2%	26.8	-0.7%	92,558	-3.4%	14.7%	-0.5%
000568.SZ	泸州老窖	119.2	-0.4%	231.6	0.8%	5,148	-1.2%	3.5%	-0.1%
603288.SH	海天味业	99.8	-6.4%	40.1	-3.1%	24,913	-3.4%	4.5%	-0.1%
600809.SH	山西汾酒	71.6	-4.1%	230.9	2.3%	3,102	-6.2%	2.5%	-0.2%
002304.SZ	洋河股份	51.4	0.1%	135.3	1.0%	3,796	-0.8%	2.5%	0.0%
603345.SH	安井食品	37.9	-0.9%	132.3	-2.8%	2,861	2.0%	9.8%	0.2%
002557.SZ	洽洽食品	33.6	-15.7%	33.7	-13.8%	9,997	-2.3%	19.7%	-0.5%
000895.SZ	双汇发展	32.5	1.1%	25.8	2.2%	12,587	-1.0%	3.6%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	29.6	-5.7%	87.4	-5.3%	3,387	-0.4%	7.0%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	25.2	2.8%	95.7	1.5%	2,635	1.2%	3.7%	0.0%
603369.SH	今世缘	24.9	-0.4%	59.9	1.8%	4,164	-2.2%	3.3%	-0.1%
000596.SZ	古井贡酒	18.3	-2.2%	270.6	1.8%	677	-3.9%	1.7%	-0.1%
605499.SH	东鹏饮料	16.3	2.7%	181.4	-0.6%	897	3.3%	5.6%	0.2%
300146.SZ	汤臣倍健	13.7	-2.5%	18.9	-2.5%	7,280	0.1%	4.3%	0.0%
002507.SZ	涪陵榨菜	13.6	-8.6%	16.8	-6.3%	8,099	-2.5%	7.0%	-0.2%
600779.SH	水井坊	12.2	0.0%	66.9	-0.9%	1,829	1.0%	3.7%	0.0%
603589.SH	口子窖	12.2	-0.9%	59.7	0.4%	2,038	-1.3%	3.4%	0.0%
000729.SZ	燕京啤酒	11.4	-3.2%	10.2	-3.1%	11,131	-0.1%	3.9%	0.0%

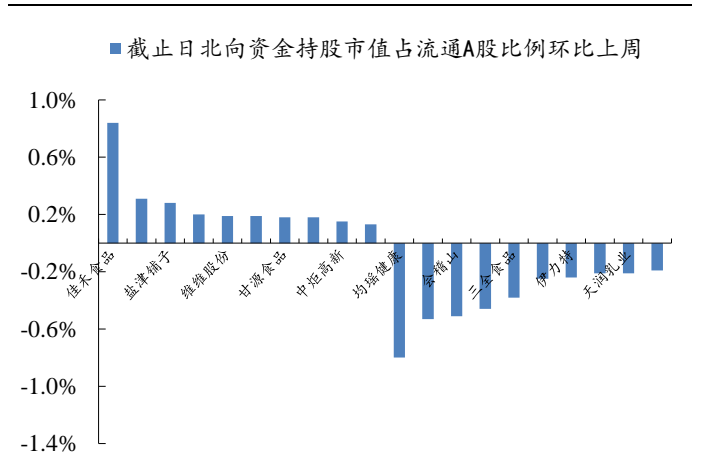
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 8 月 25 日)

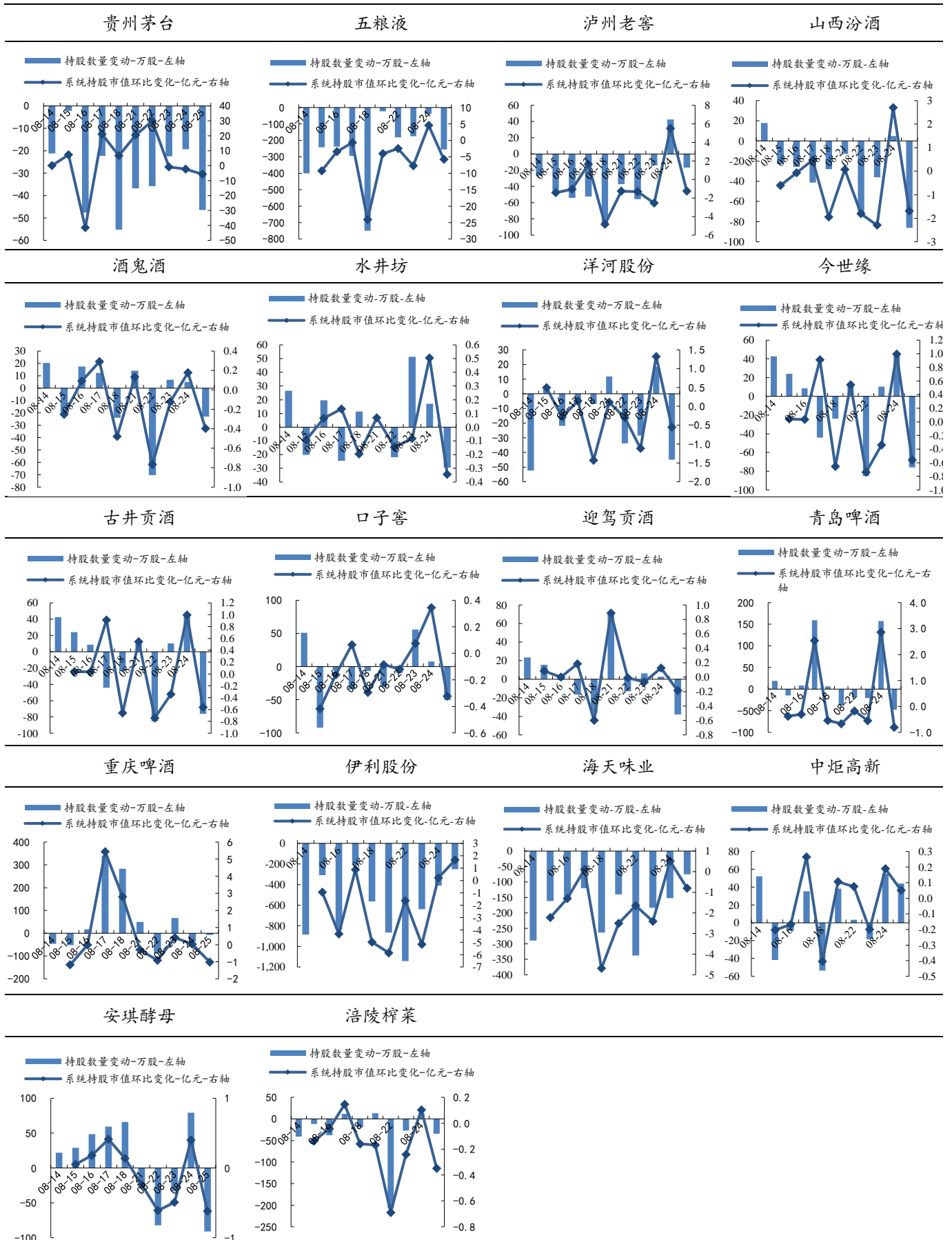


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 25 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


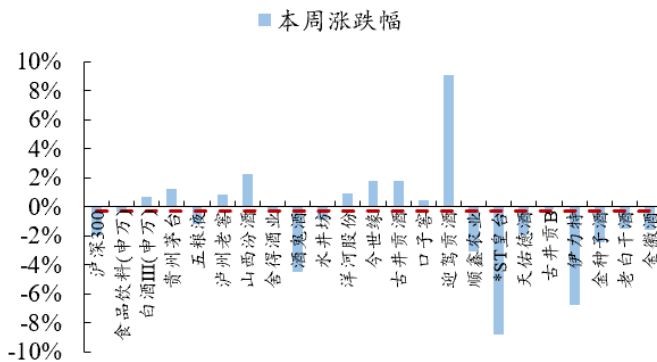
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：披露季表现分化，关注旺季行情

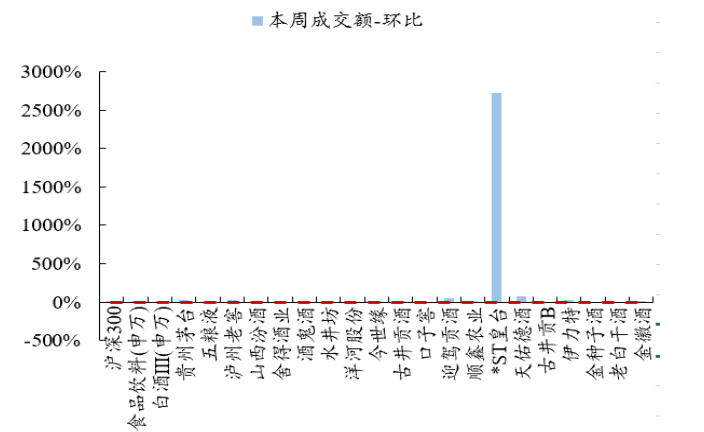
本周 SW 白酒 III 上涨 0.7%，较行业超涨 1.0pct，成交金额 663.0 亿元，环比增加 7.1%。高端酒中，五粮液继续下跌，本周-1.2%，市场对二季度增速的担忧持续扩散，周五晚五粮液发布半年报，二季度营收个位数增长。全国次高端中，酒鬼酒继续领跌，本周-4.5%；而山西汾酒本周+2.3%，半年报中披露青花系列依旧高增。区域龙头中，迎驾贡酒领涨，本周+9.1%，半年报表现亮眼，结构升级加速；今世缘、古井贡酒本周也+1.8%。此外，其余三线地产酒均有不同程度下跌，皇台酒业摘帽连续涨停后，本周-8.8%；伊力特半年报显示二季度以来增长承压，本周-6.8%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

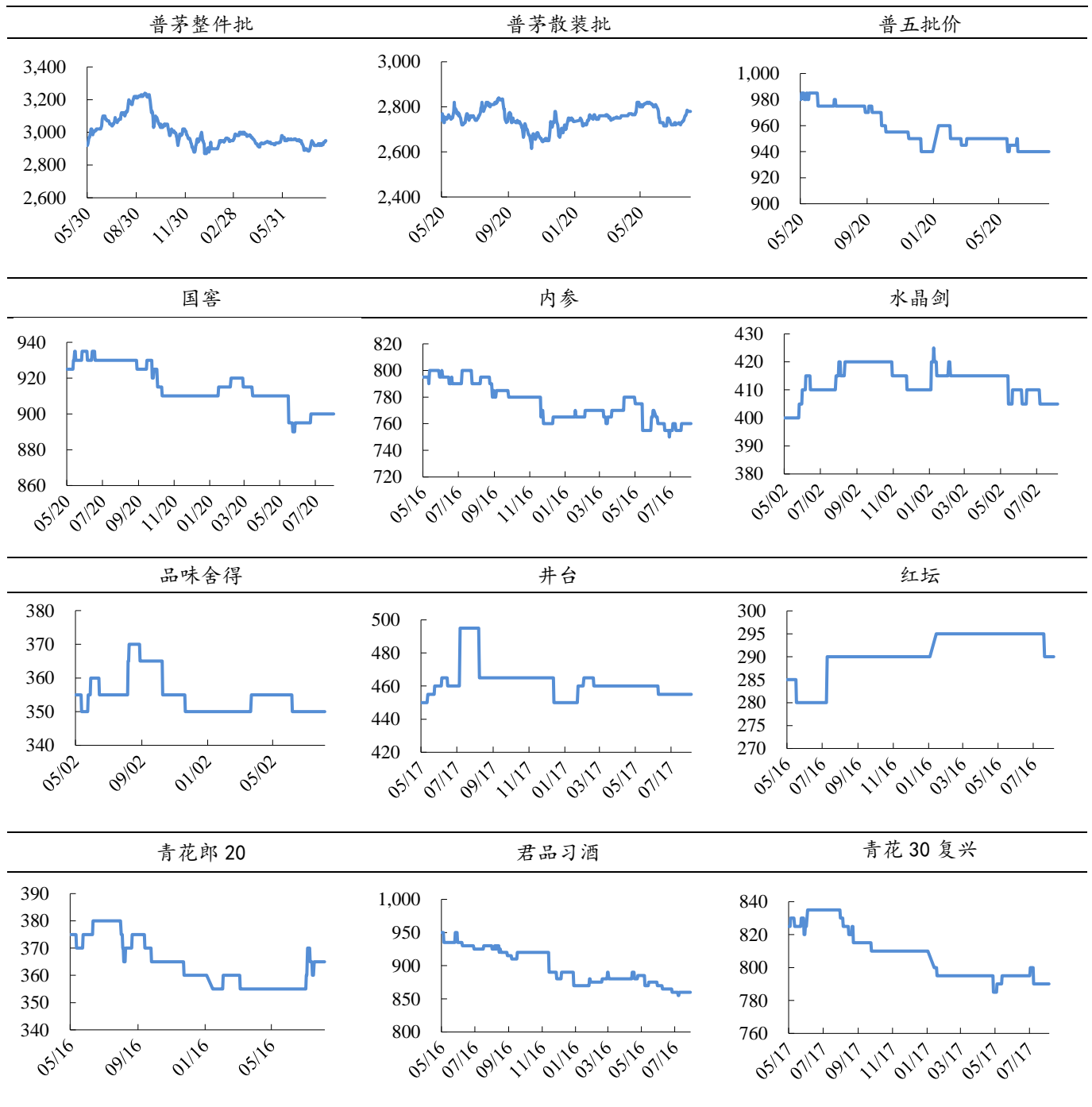


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

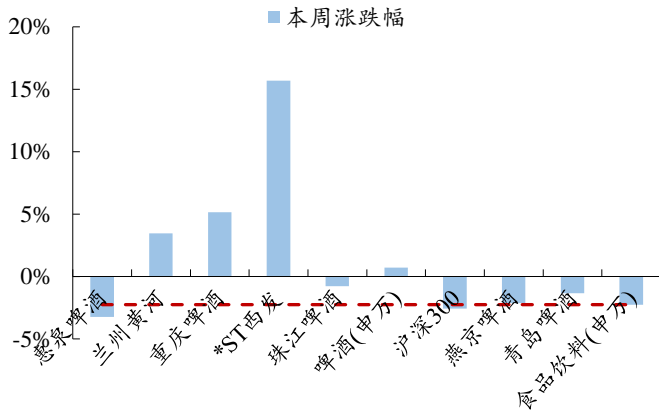
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


资料来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：青啤发布中期业绩，符合预期

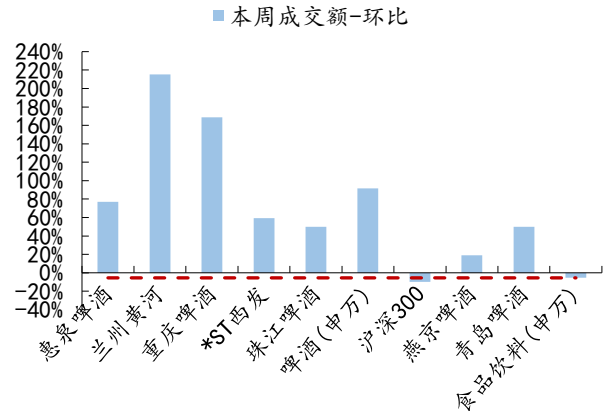
2023年8月21日-2023年8月25日，A股方面，SW啤酒下跌1.9%，跑输行业1.6pct，周成交额78.3亿元，环比-18.0%。燕京啤酒下降3.1%，周成交额环比-7.9%；青岛啤酒上涨1.5%，周成交额环比-14.4%；重庆啤酒下降5.3%，周成交额环比-31.4%。港股方面，青岛啤酒股份上涨2.1%，周成交额环比-25.1%；华润啤酒上涨1.5%，周成交额环比21.4%；百威亚太下降1.9%，周成交额环比-71.3%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



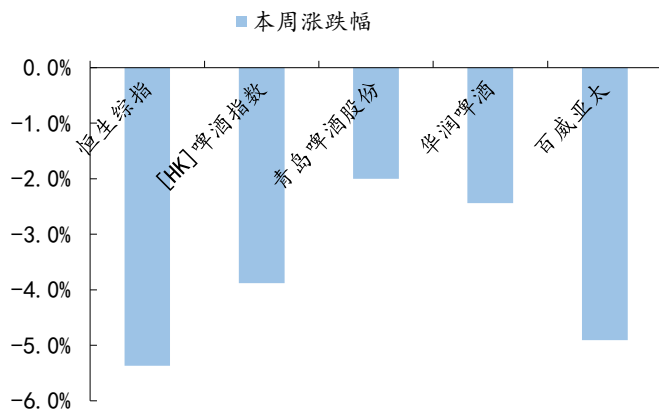
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



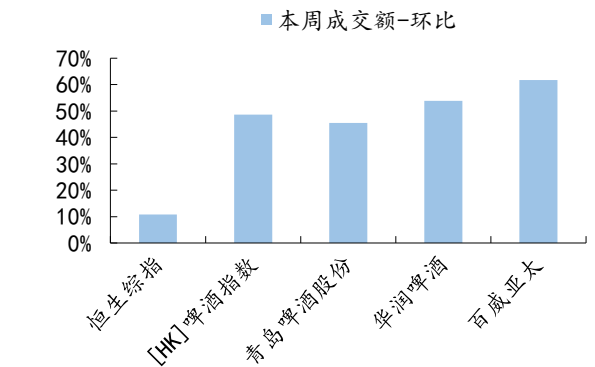
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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：嘉必优上涨，各公司中报陆续出炉

A股方面，本周SW乳品指数下跌1.5%，跑输行业1.2pct，成交额103.4亿，环比-14.7%。1只个股上涨，18只个股下跌。其中，伊利股份-0.7%，贝因美-2.1%，新乳业-4.5%，妙可蓝多-8.21%，天润乳业-10.1%。食品添加剂板块中，嘉必优+13.9%，路德环境-0.1%，华康股份-0.6%，莱茵生物-0.7%，晨光生物-3.3%，百龙创园-3.6%，金禾实业-7.5%。

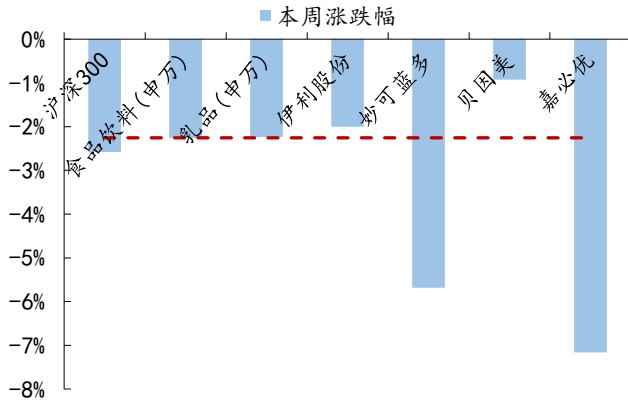
港股方面，本周HK乳业指数下跌1.2%，成交额16.4亿，环比-3.0%。其中，H&H国际控股+6.7%，中国飞鹤+0.2%，蒙牛乳业-1.8%，澳优-2.1%。

【百龙创园】公司本周发布23年半年报。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+12.10%；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%。

【嘉必优】公司本周发布 23 年半年报。23H1，公司实现营业收入 1.99 亿元，同比+16.13%；归母净利润 3485 万元，同比-30.34%；扣非归母净利润 2279 万元，同比-36.50%。其中，23Q2 实现营业收入 1.11 亿元，同比+16.10%，归母净利润 2054 万元，同比-23.36%；扣非归母净利润 1549 万元，同比-29.14%。

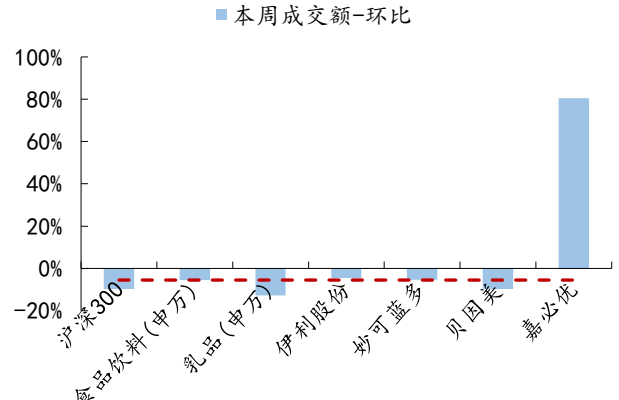
【天润乳业】公司本周发布 23 年半年报。23H1，公司实现营业收入 13.89 亿元，同比+12.62%；归母净利润 1.26 亿元，同比+16.55%；实现扣非归母净利润 1.17 元，同比+21.05%。其中，23Q2 公司实现营业收入 7.58 亿元，同比+9.77%；归母净利润 7083 万元，同比-2.45%；实现扣非归母净利润 6819 万元，同比+5.16%。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅



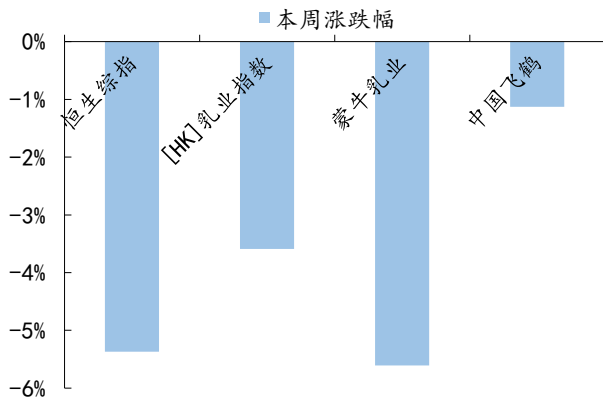
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交额环比



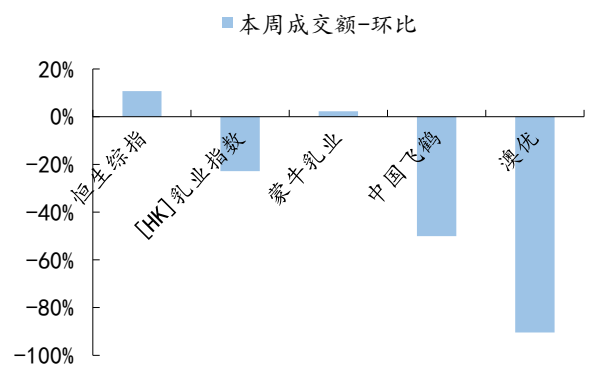
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

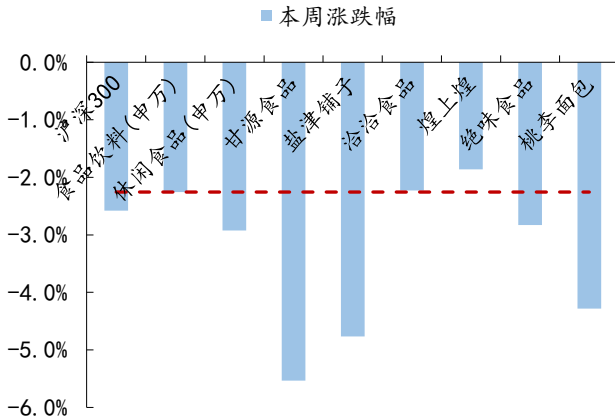


资料来源：Wind，信达证券研发中心

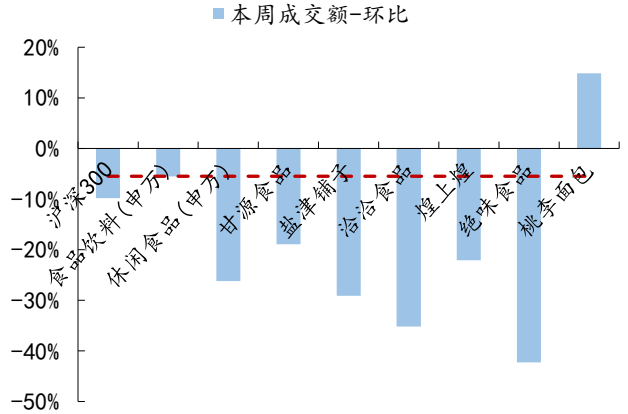
2.4 休闲食品板块：板块下跌，情绪低迷

本周休闲食品下降 5.7%，板块下跌明显，板块周成交额 80.3 亿元，环比上升 1.1%，板块情绪持续低迷。

重点公司中，洽洽食品、桃李面包、劲仔食品、甘源食品、三只松鼠、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、良品铺子、绝味食品分别下降 13.8%、11.9%、10.1%、5.2%、4.5%、4.2%、2.6%、2.3%、1.0%、0.7%。20230824 洽洽食品发布 23H1 财务报告，其中 23H1 实现营业收入 26.86 亿元，同比增长 0.28%；归母净利润 2.67 亿元，同比下降 23.80%，利润表现较弱主要系原材料价格影响。劲仔本周下跌较多主要系市场担心日本核污染排放对公司的影响。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅


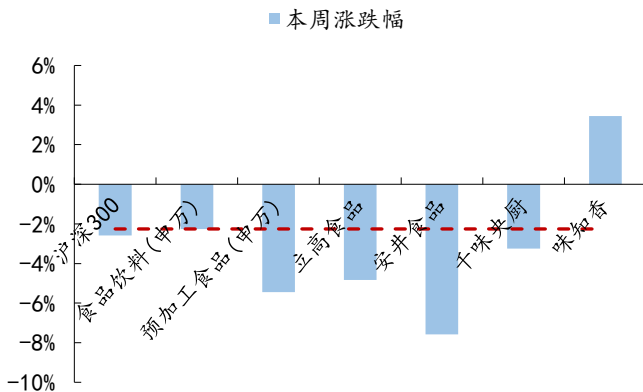
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额


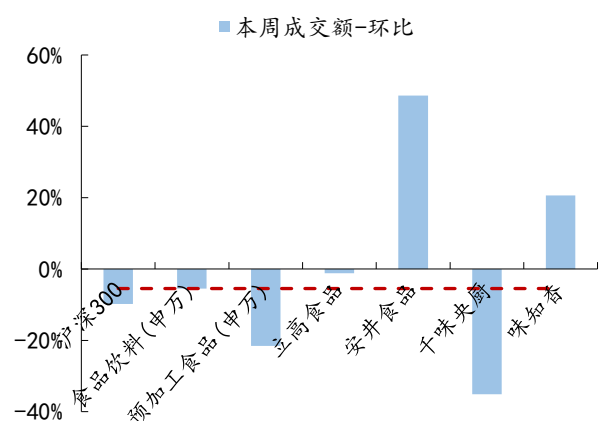
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块：情绪低迷，板块持续回调

本周 SW 预加工食品涨跌幅-3.2%，跑输 SW 食品饮料 2.9pct，周成交金额合计 40.8 亿元，环比上周下降 6.8%。本周市场情绪较弱，板块延续回调，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-2.8%、-2.7%、-3.3%和-10.4%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 15.1 亿元、1.9 亿元、4.2 亿元和 2.2 亿元，环比上周-26.9%、72.3%、-15.8%和-20.3%。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅


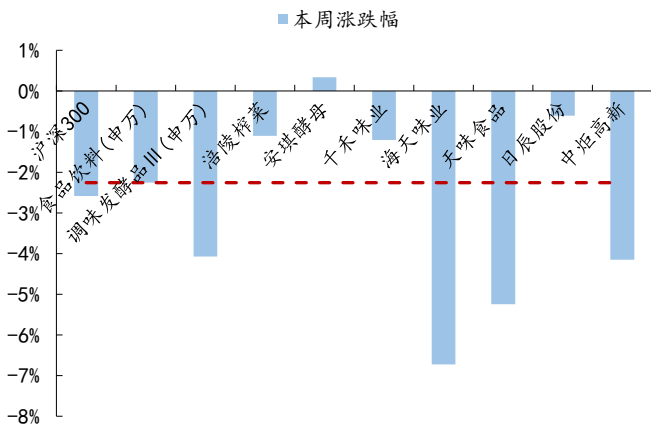
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：预加工板块及重点个股成交额环比


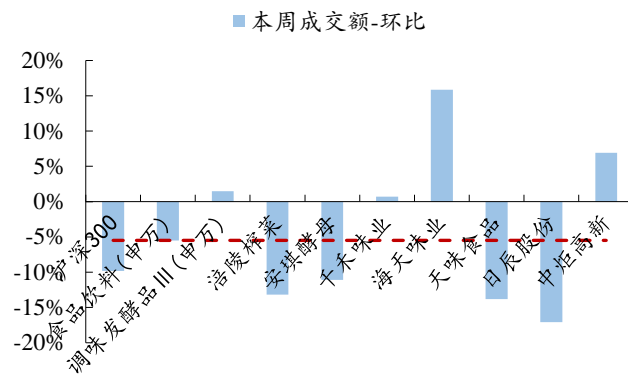
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.6 调味品板块：关注调整后的布局机会

本周 SW 调味发酵品涨跌幅-3.6%，跑输 SW 食品饮料 3.3pc，周成交金额合计 80.8 亿元，环比上周提升 10.1%。天味食品发布 2023 半年度报告，在需求乏力的背景下，整体营收增长略低于预期。但由于市场费用投入收缩，盈利能力仍同比改善。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-3.1%、-0.7%、-8.4%、-6.3%、-10.5%、-7.4%和-0.2%；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 24.7 亿元、6.7 亿元、14.2 亿元、7.3 亿元、5.2 亿元、1.5 亿元和 2.0 亿元，环比上周-3.3%、-1.2%、85.3%、54.0%、109.4%、100.8%和 14.9%。

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。	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。