

从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码

—食品饮料行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码

美柚股份等机构发布的《下沉市场奶粉消费及潜在消费行为洞察白皮书》调研超过 5000 名用户, 并利用美柚平台等后台数据分析。我们认为该调研用户样本量较大, 后台数据珍贵且不易获得, 因此对于该报告披露的部分数据、提及的我们支持的观点等做简要介绍及分析。

人口出生率持续下降, 新生儿减少致使三段奶粉销量占比大幅增长。因人口出生率下滑, 2019 年相较于 2018 年三段奶粉的销量占比提高了约 42pct, 未来三段奶粉的销量占比可能持续维持高位, 建议重视对三段市场的争夺。

价格: 奶粉提价进程较快, 婴配粉行业未来竞争的关键点在“高端化”。仅 1 年间超高端奶粉 (>430 元/kg) 占比即提高了 4.1pct。

品牌: 消费者对奶粉品牌的忠诚度较低, 需要持续跟踪服务消费者以保持其对品牌的黏性。从品牌选择看, 有 16.3%/30.67% 的用户分别购买过 3 个以上/2 个以上品牌。而且多胎母亲在选购奶粉品牌时忠诚度依然较低。

渠道: 下沉市场, 母婴店为王。从下沉市场客户的购买渠道来看, 母婴实体店专卖店占绝对主力, 甚至超过其他所以销售渠道的总和。在下沉市场中, 拥有数量更多的母婴店的奶粉企业(如中国飞鹤)具有巨大的优势。

产品定位: “配方形象”是占领市场的有力武器。首先, 消费者更换奶粉品牌的主要原因中, 与“配方”相关的原因占比超过 70%。其次, 消费者喜欢“接近于母乳”的配方。容易吸收、接近母乳、配方全面、符合宝宝体质是用户选择奶粉的前 4 位要素。

整体来看, 下沉市场奶粉消费从产品认知到购买行为, 消费者表现出一定程度的非理性差异, 这些差异可能误导奶粉企业的经营策略, 而准确深刻的认识则能帮助企业在竞争中获得优势。这些差异包括但不限于:

- 一方面下沉市场的母亲较为关注奶粉头部品牌, 但另一方面消费者对奶粉的品牌忠诚度很低。
- 一方面消费者认为自己最重视奶粉配方, 但另一方面其购买行为说明消费者更关注奶粉的实际效果, 强调奶粉配方好不如突出其效果好(在此可以体现出飞鹤广告词(更适合中国宝宝体质)强于贝因美(国际品质 科学配方)之处——对消费者心理真实诉求更深入的洞察)。
- 一方面下沉市场潜在客户在问卷中的购买渠道大量选择了线上购买, 另一方面当他们付诸购买行为时, 却大量选择了线下一公里内的母婴店。

根据这些差异, 我们认为当前阶段奶粉企业的核心竞争力在于通过对消费者真实诉求更深刻的洞察而形成的准确清晰的定位, 通过对用户广泛调研而形成的满足宝妈心理需要的差异化产品, 以及最关键的——分布广泛、易于触达、覆盖大多数目标客群的母婴店, 以及与之匹配的具备一定培训基础的导购人员、营销活动、老客户黏性维护计划等。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨跌幅+2.72%, 在申万 31 个行业中排名第 10, 跑赢沪深 300 指数 1.07pct, 子行业肉制品(+7.2%)、预加工食品(+5.4%)、其他酒类(+4.94%) 相对表现较好。

- 个股涨幅前 5 名: 华统股份、燕京啤酒、金枫酒业、顺鑫农业、百润股份
- 个股跌幅前 5 名: 阳光乳业、黑芝麻、金种子酒、ST 通葡、威龙股份

评级

增持(维持)

2022 年 06 月 25 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121120005

邮箱: Zhangchi03@shgsec.com

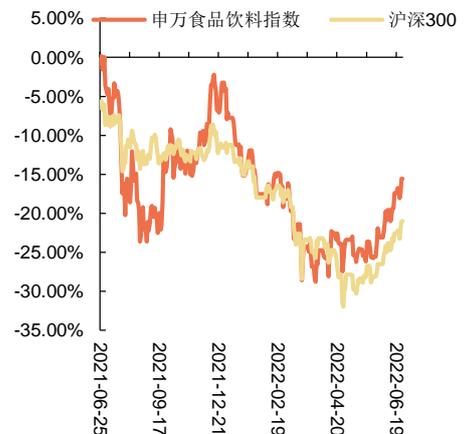
电话: 17621838100

行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	37.34
市场平均市盈率	20.8

注: 行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率, 市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报: 5 月社零数据点评: 寒冰百丈春正归》2022-06-19
- 2、《食品饮料行业研究周报: 和风润物芳草长 光明普照乳香幽》2022-06-12
- 3、《食品饮料行业研究周报: 乖宝宠物: 千亿蓝海 扬帆起航》2022-06-06

投资策略

重点推荐：1.关注需求刚性，确定性较强的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道，推荐**中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜**。2.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，推荐关注啤酒行业的**重庆啤酒、华润啤酒、百威亚太**，以及休闲食品行业中的**良品铺子、来伊份**。3.建议关注疫情短期冲击下估值较低，但长期价值优秀的公司，如**百润股份**。

风险提示

食品安全风险、疫情影响有所反复、行业竞争加剧等。

内容目录

1. 每周一谈：从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码.....	3
2. 市场回顾.....	5
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	11

图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅	6
图 2：申万一级行业年初至今涨跌幅	6
图 3：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	6
图 4：华统股份等本周涨幅靠前	7
图 5：阳光乳业等本周跌幅靠前	7

1. 每周一谈：从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码

美柚股份联合母婴行业观察、母婴研究院等发布了《下沉市场奶粉消费及潜在消费行为洞察白皮书》（《奶粉白皮书》），通过调研问卷+用户行为大数据的方式，收到超过 5000 名用户问卷，并利用美柚平台等后台数据做了分析，介绍了奶粉消费行为的若干趋势。我们认为该调研用户样本量较大，调研方式合理，后台数据较为珍贵且不易获得，因此该报告披露的一些数据、观点、发现对分析婴幼儿配方奶粉行业具有较为重要的意义。因此，我们对于该报告披露的部分数据、提及的我们支持的观点等做简要介绍及分析。

人口出生率持续下降，新生儿减少致使三段奶粉销量占比大幅增长。近年来，中国人口出生率持续下滑。人口出生率的下降及其对婴配粉市场需求的冲击被多次提及，但是该变化对于奶粉消费结构的定量分析较少。根据《奶粉白皮书》数据，在相同的调研月份，2019 年相较 2018 年三段奶粉的销量占比提高了约 42pct，二段/一段奶粉销量占比则分别减少约 23/8pct。在 2018-2019 年间，人口出生率仅下降 0.46pct。考虑到长期看人口出生率预计继续下行，未来三段奶粉的销量占比可能持续维持高位。因此，建议婴配粉企业重视对三段市场的争夺。

价格：奶粉提价进程较快，婴配粉行业未来竞争的关键点在“高端化”。据尼尔森的数据统计，仅 1 年间超高端奶粉（>430 元/kg）占比即提高了 4.1pct，高端奶粉（330-430 元/kg）占比提高 3.8pct，中低端奶粉市场占比大幅减少。

品牌：消费者对奶粉品牌的忠诚度较低，需要持续跟踪服务消费者以保持其对品牌的黏性。从品牌选择看，有 16.3%/30.67%的用户分别购买过 3 个以上/2 个以上品牌，即合计近一半的用户购买过 2 个及以上的品牌。而且多胎母亲在选购奶粉品牌时忠诚度依然较低，仅有约 33%的多胎妈妈会在二胎/多胎时与一胎选择同一品牌。**三段是奶粉更换最多的阶段。**据《奶粉白皮书》数据，不论一胎、二胎还是多胎，三段（即宝宝 12-36 个月时）均是更换奶粉品牌最多的阶段。

渠道：下沉市场，母婴店为王。从下沉市场客户的购买渠道来看，母婴实体专卖店占绝对主力，甚至超过其他所有销售渠道的总和（如线上、商超等）。尽管在对意向购买者调研中，京东、天猫淘宝、综合型商超等均是被提及较多的购买途径，但消费者在付诸购买行为时，绝大多数仍选择了母婴实体专卖店。从对潜在

消费者/实际消费者对于了解奶粉信息渠道的调研中，再一次印证了母婴店的重要性。有 57% 的潜在消费者通过“自己搜索，看帖做攻略”了解信息，为最大的信息来源；但当他们付诸购买行动时，最大单一信息来源则成为通过母婴店工作人员了解，占比 44%。因此，在下沉市场中，拥有数量更多的母婴店、更加庞大的导购队伍的奶粉企业具有巨大的优势，这是中国飞鹤的一个强项。

产品定位：“配方形象”是占领市场的有力武器。首先，消费者更换奶粉品牌的主要原因中，与“配方”相关的原因占比超过 70%，分别是“发现更好的配方”（占比 40.17%）和“宝宝不适应”（预计主要归因为宝宝对奶粉配方不适应，占比 35.55%）。而价格原因仅占 11.11%，说明婴配粉行业消费者对于价格敏感度较低。而调研数据显示，无论一胎还是二胎/多胎妈妈，宝宝处于 0-2 岁都是对配方较为敏感阶段，更容易因为发现更好配方而更换奶粉；一胎妈妈的价格相对敏感区间在 1 岁-2 岁；二胎妈妈的价格相对敏感区间在 1 个月~1 岁。其次，消费者喜欢“接近于母乳”的配方。需要说明的是，我们尚没有找到研究依据表明某品牌的产品最接近母乳，但消费者倾向于选择他们认为最接近母乳的产品。因此，产品的宣传定位和产品使用的配方本身同等重要。消费者并不在乎使用配方的复杂程度，而是倾向于选择具有“利于宝宝肠道发育”、“促进脑健康”、“母乳奶粉”、“益生菌”等关键词的品类。容易吸收、接近母乳、配方全面、符合宝宝体质是用户选择奶粉的前 4 位要素。从 1 个月以内到 1.5 岁之间宝宝母亲的调研中，按照每 1 个月/1-6 个月/6-12 个月/12-18 个月年龄宝宝分为 4 组后，可以看到各年龄组别的宝妈对奶粉需求关键词几乎没有显著差异。

消费者从意向到决策，倾向聚焦于更少的关键词，其核心仍是“配方”。对于潜在购买者的调查来看，似乎消费者选择考虑包括配方、价格合理、品牌知名度、不过敏、企业信誉、奶源地、国外产品等等众多因素，但是在对实际购买者的调研中，消费者真正关心的关键词集中到“易吸收和消化”和其他“配方接近母乳”、“配方符合中国宝宝体质”等围绕“配方”的若干个陈述词。据此可见，婴配粉企业的营销重点应聚焦于“易吸收”和“配方”。目前各品牌奶粉的广告语也明显在围绕上述关键词，如飞鹤的“更适合中国宝宝体质的奶粉”、贝因美的“国际品质 科学配方”等。

整体来看，下沉市场奶粉消费从产品认知到购买行为，消费者表现出一定程度的非理性差异，这些差异可能误导奶粉企业的经营策略，而准确深刻的认识则能帮助企业在竞争中获得优势。这些差异包括但不限于：

- ◆ 下沉市场的母亲认为自己关注奶粉头部品牌，但实际上消费者对奶粉的品牌忠诚度很低。
- ◆ 消费者认为自己最重视奶粉配方，但实际上购买行为说明消费者更关注奶粉的实际效果，强调奶粉配方好不如突出其效果好（在此可以体现出飞鹤广告词（更适合中国宝宝体质）强于贝因美（国际品质 科学配方）之处——对消费者心理真实诉求更深入的洞察）。
- ◆ 下沉市场潜在客户在问卷调查中认为线上是重要的购买渠道，但实际上他们在购买时大量选择了线下一公里内的母婴店。

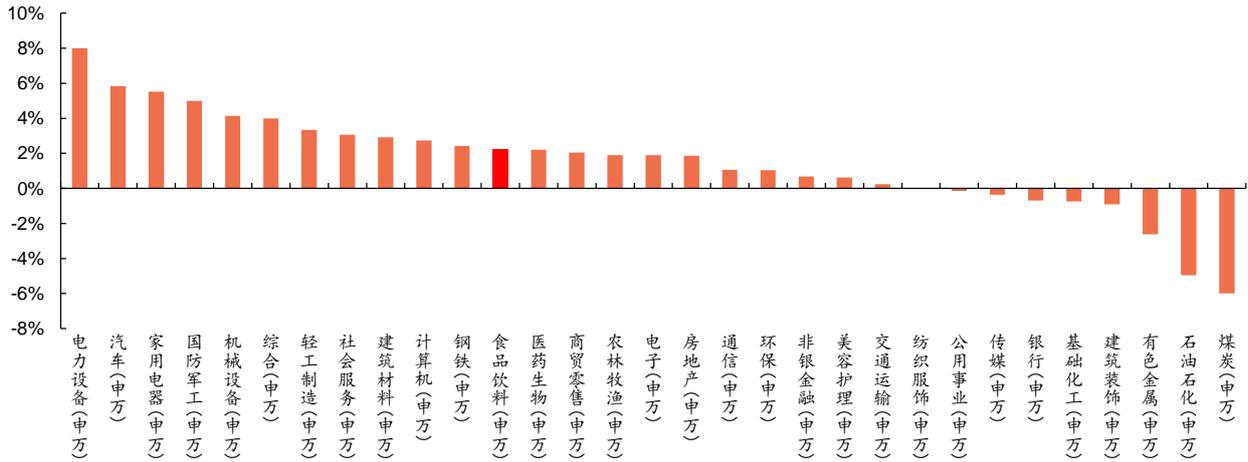
根据这些差异，我们认为当前阶段奶粉企业的核心竞争力不是品牌知名度、科研水平的高低、产品矩阵的丰富程度或对某一类经销商的掌控力；而是通过对消费

者真实诉求更深刻的洞察而形成的准确清晰的品牌定位，通过对用户广泛调研而形成的满足宝妈心理需要的差异化产品，以及最关键的——分布广泛、易于触达、覆盖大多数目标客群的母婴店，以及与之匹配的具备一定培训基础的导购人员、营销活动、老客户黏性维护计划等。我们相信，具备上述能力的企业，将在未来处于竞争优势之中且持续放大这些优势，并最终为股东提供更丰厚的回报。

2. 市场回顾

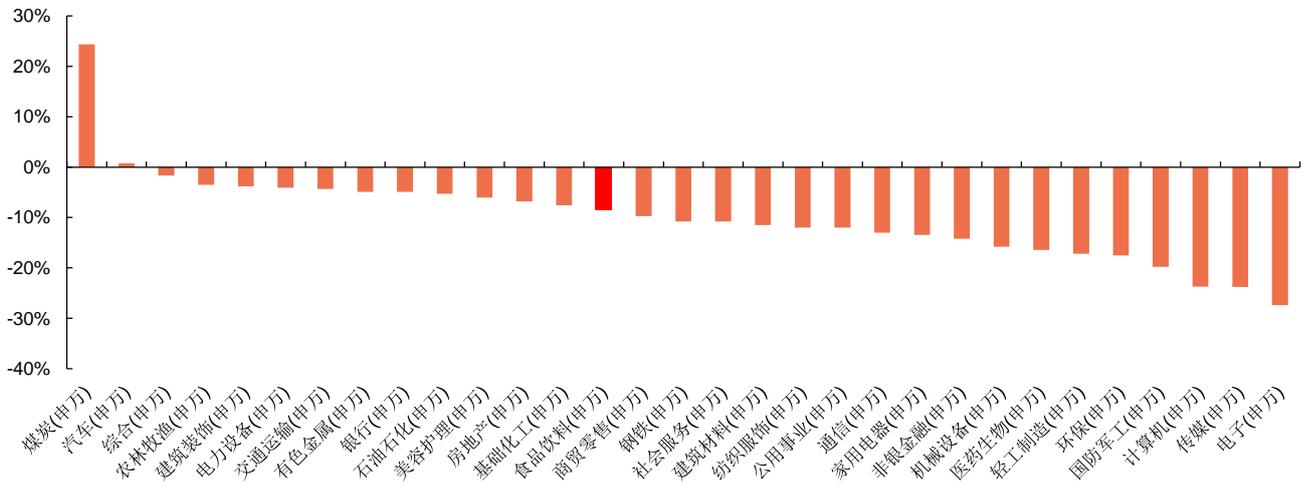
2022年6月20日-6月24日，食品饮料指数上涨2.23%，在申万31个行业中排名第12，跑赢沪深300指数0.24pct，子行业中啤酒(+3.45%)、白酒(+2.86%)、调味发酵品(+1.71%)板块表现相对较好。个股方面，日辰股份(+14.58%)、南侨食品(+11.26%)、金种子酒(+11.02%)、妙可蓝多(+10.79%)、金字火腿(+9.98%)等涨幅居前，莲花健康(-8.13%)、青海春天(-7.84%)、三全食品(-5.13%)、金枫酒业(-4.68%)、来伊份(-4.6%)等跌幅居前。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



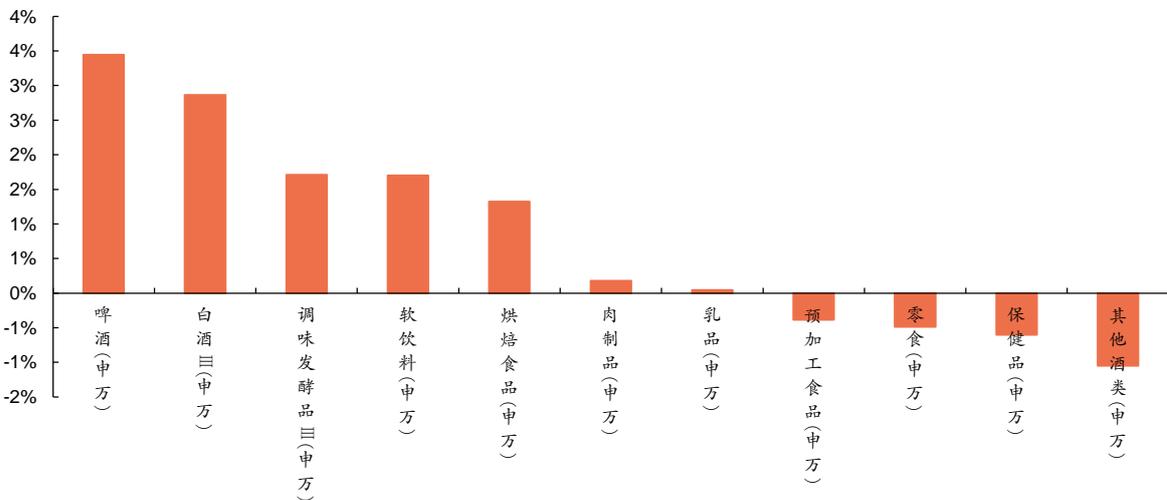
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅

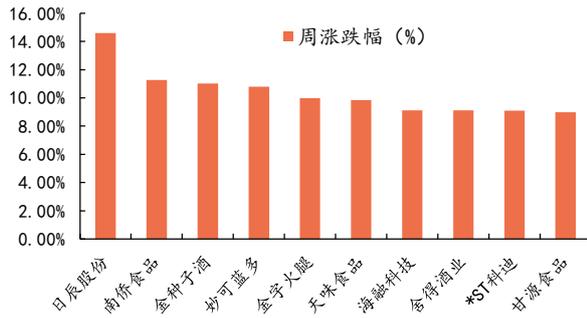


资料来源：Wind，申港证券研究所

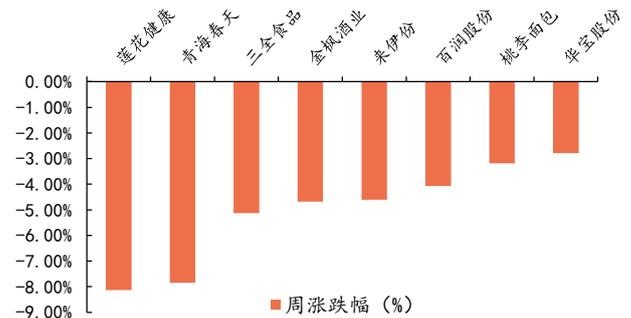
图3：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：华统股份等本周涨幅靠前


资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：阳光乳业等本周跌幅靠前


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

上市公司公告：

【金种子酒】控股股东股权转让完成。阜阳投发将其持有金种子集团 49%股权转让给华润战投相关事项已完成审批，并完成工商变更登记手续。华润战投受让股权后，未来 12 个月内没有涉及上市公司资本运作计划。

【千味央厨】发布 2022 年第一次临时股东大会决议公告。

【克明食品】发布 2022 年第一次临时股东大会决议的公告。

【嘉必优】发布 2021 年年度股东大会决议公告。

【天润乳业】发布 2021 年度利润分配方案调整每股分配比例的公告，每股派发现金红利由 0.141 元（含税）调整为 0.14315 元（含税），本次调整原因为剔除不享有利润分配权利的公司回购专用账户中的公司股份 4,799,955 股，按照现金分配总额不变的原则，进行相应调整。

【天润乳业】发布关于非公开发行限售股上市流通的公告，本次限售股上市流通数量为 35,546,137 股，本次限售股上市流通日期为 2022 年 7 月 1 日。

【安琪酵母】公司发布关于子公司宏裕包材拟申请公开发行股票并在北交所上市公告。安琪酵母董事会拟授权公司管理层启动子公司宏裕包材在北京证券交易所上市的前期筹备工作。

【青岛啤酒】公司发布关于召开 2022 年第一次临时股东大会的通知。现场会议将于 2022 年 7 月 18 日下午 14 点 45 分在青岛市市北区登州路 56 号青岛啤酒厂综合楼一楼会议室召开。

【香飘飘】公司发布关于 2021 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 410,745,800 股为基数，每股派发现金红利 0.17 元（含税），共计派发现金红利 69,826,786.00 元（含税）。

【贵州茅台】公司发布关于 2021 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案

实施前的公司总股本 1,256,197,800 股为基数，每股派发现金红利 21.675 元（含税），共计派发现金红利 27,228,087,315.00 元。

【恒顺醋业】公司发布关于 2021 年年度权益分派实施公告。公司以利润分配实施公告确定的股权登记日的总股本 1,002,956,032 股，扣除回购专户上已回购股份 10,022,224 股，即以 992,933,808 股为基数，每 10 股派发现金红利 1.01 元（含税），共计派发现金红利 100,286,314.61 元（含税）。

【桃李面包】公司发布关于控股股东及实际控制人减持股份进展公告。减持股份计划实施前，桃李面包控股股东及实际控制人吴志刚先生持有公司股份 139,905,588 股，约占公司总股本的 10.49%。在减持计划实施期间内，公司控股股东及实际控制人吴志刚先生通过大宗交易的方式减持其所持有的公司股份数量合计 4,760,000 股，占公司股份总数的 0.36%；集中竞价交易的方式减持其所持有的公司股份数量合计 71,820 股，占公司股份总数的 0.005%，上述减持股份计划的减持时间已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

【龙大美食】公司发布关于为全资子公司提供担保的进展公告。近日，公司全资子公司莱阳龙瑞食品有限公司、烟台龙大饲料有限公司分别与恒丰银行股份有限公司莱阳支行签订授信协议，授信敞口金额分别为 500 万元、1000 万元。公司与恒丰银行股份有限公司莱阳支行签订《保证合同》分别为上述融资行为提供连带责任保证。

【承德露露】公司发布关于首次回购公司股份的公告。2022 年 6 月 23 日，公司首次通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购公司股份 150,000 股，占总股本比例 0.01%，支付总金额为 1,315,400 元。

【ST 通葡】公司发布关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告。公司确定以 2022 年 06 月 23 日为首次授予日，向符合条件的 22 名激励对象授予限制性股票 2,540.00 万份，占公司目前股本总额 40,000 万股的 6.35%，授予价格为 2.27 元/股。

【金达威】公司发布关于控股股东部分股份解除质押并办理质押的公告。本次股份解除质押基本情况如下：股东金达威投资本次解除质押股份数量 20510000 股，占公司总股本比例 3.35%；本次股份质押 8,970,000 股，占公司总股本比例 1.46%。

【水井坊】公司发布关于召开 2022 年第一次临时股东大会的通知。

【水井坊】公司发布十届董事会 2022 年第五次会议决议公告，提名 John Keeffe 先生为公司第十届董事会董事候选人，任期同本届董事会。

【泸州老窖】公司发布关于召开 2021 年度股东大会的提示性公告。

【巴比食品】公司发布 2021 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 248,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.26 元（含税），共计派发现金红利 64,480,000.00 元（含税）。

【中炬高新】公司发布关于控股股东增持股份计划实施期限届满暨增持结果的公告。公司控股股东中山润田投资有限公司（以下简称“中山润田”）拟计划自2021年6月23日起12个月内，通过上海证券交易所交易系统增持公司A股股份，累计增持比例不低于当前公司已发行总股份的1%。截至2022年6月22日，本次增持计划实施期限届满。中山润田通过上海证券交易所交易系统已累计增持公司股份670,000股，占公司总股份的0.08%。

【西王食品】公司发布关于举行2021年度网上业绩说明会的公告。

【桂发祥】公司发布关于控股股东持股比例变动达1%的公告。2022年6月20日，公司回购股份注销事宜办理完成，公司总股本由204,800,000股减少至200,868,295股。截至目前，桂发祥集团增持后持有本公司股份67,353,014股，同时因公司总股本变化、桂发祥集团持股比例被动增加变为33.53%，主动及被动增持比例合计超过1%。

【科迪退】公司发布关于公司股票终止上市暨摘牌的公告。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022年修订）》相关规定，公司股票于2022年6月1日进入退市整理期，在退市整理期交易十五个交易日，最后交易日为2022年6月22日，退市整理期现已结束。

【山西汾酒】公司发布关于2021年年度权益分派实施公告。本次利润分配将以方案实施前的公司总股本1,220,073,422股为基数，每股派发现金红利1.8元（含税），共计派发现金红利2,196,132,159.6元。

【安井食品】公司发布关于2021年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本293,294,232股为基数，每股派发现金红利0.699元（含税），共计派发现金红利205,012,668.17元。

【五粮液】公司发布关于2021年度分红派息实施公告。以公司现有总股本3,881,608,005股为基数，向全体股东每10股派现金30.23元（含税），分配总额固定，共分配金额11,734,100,999.12元（含税）。

【海天味业】公司发布关于召开2022年第一次临时股东大会的通知。

【爱普股份】公司发布第四届董事会第十六次会议决议公告。经过与会董事认真审议，形成如下决议：逐项审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》。

【日辰股份】公司发布关于召开2022年第一次临时股东大会的通知。

【日辰股份】公司发布2022年股票期权激励计划（草案）摘要公告。公司拟向71名激励对象授予股票期权数量为200万份，约占激励计划草案公告时公司股本总额的2.0281%，行权价格为37元/份。

【日辰股份】公司发布关于使用募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的公告。公司拟以募集资金出资，向日辰嘉兴增加注册资本2亿元人民币，首次公开发行股票募集资金用于投资项目“年产15000吨复合调味品生产基地建设项目”、“年产5000吨汤类抽提生产线建设项目”。

行业新闻：

2022 春糖再度延期。6月22日晚，第106届全国糖酒商品交易会组委会官方宣布，因疫情防控工作需要，为确保广大客商健康安全和展会效果，组委会研究决定，原定于7月18-20日在成都举行的第106届全国糖酒商品交易会延期举办，具体信息另行通知。

2022年5月，中国规模以上企业白酒产量56.3万千升，同比增长2.2%。2022年1-5月，中国规模以上企业白酒产量317.6万千升，同比增长3.4%。

6月24日至6月26日，2022第八届中国精酿啤酒节在南京国际展览中心举办。来自国内外近70家精酿啤酒品牌参与，预计有超过300款啤酒亮相，将成为今年国内规模最大的精酿啤酒节。

i 茅台官方微信平台发布信息表示，随着上海疫情防控形势的逐步好转，6月25日，i 茅台将在上海同步开启“预约申购”和“线上销售”活动，预计在上海投放产品1689瓶，共有11家茅台酒专卖店开设线上预约。

青岛啤酒公司董事会同意聘任姜宗祥为公司总裁兼供应链总裁，侯秋燕为本公司财务总监，并提名两人为公司第十届董事会执行董事，任期自公司董事会审议通过聘任之日起至公司第十届董事会任期届满为止。

6月21日，百润股份发布公告称，巴克斯酒业（成都）有限公司与上海康厦建设发展有限公司签订麦芽威士忌陈酿熟成项目《建设工程施工合同》。项目合同总金额为8455万元，占地面积为11.70万平方米，项目内容包括但不限于总体规划的5座威士忌陈酿库等建、构筑物工程的土建工程、装饰装修工程等。

西凤酒涨价。6月21日，陕西西凤酒股份有限公司发布《关于产品涨价的通知》。通知显示，根据陕西西凤酒股份有限公司2022年产品涨价方案，对公司产品价格及政策予以核定发布，涉及的原产品价格及政策不再执行。方案自2022年6月21日起执行。

6月20日，汾酒发布“618战报”。2022年“618”购物节期间，京东汾酒官方旗舰店青花系列产品同比增长50%，其中青花30复兴版同比增长106%，获得“618”当天与“618”全周期的白酒品牌店铺排行榜第一的成绩，达成2020-2022年“618”三连冠；天猫汾酒官方旗舰店青花系列产品同比增长94.6%，获得“618”当天与“618”全周期白酒品牌店铺排行榜第三的成绩。在直播电商赛道，汾酒品牌表现良好，其中快手汾酒官方旗舰店在“618”全周期白酒品牌店铺排行榜排名第一，抖音汾酒旗舰店“618”全周期白酒品牌店铺排行榜排名第三。

天猫发布低度酒618全周期战报，RIO锐澳、梅见及狮子歌歌位列热卖品牌榜前三；RIO锐澳旗舰店、梅见旗舰店及三得利预调酒官方旗舰店，位列热卖店铺排行榜前三。据天猫新品创新中心（TMIC）与凯度联合发布的《2022低度潮饮趋势报告》显示，预计到2025年中国的低度酒市场规模有望达到743亿元。

6月20日，重庆啤酒发布公告称，董事会推举董事Gavin Brockett先生代行董事

长职责。同时，许可方嘉士伯啤酒厂有限公司(Carlsberg Breweries A/S)提出全球市场范围 1664 Blanc 系列产品的特许权使用费率从目前实施的 6%提高到 7%。

4. 风险提示

食品安全风险、疫情持续影响、行业竞争加剧等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上