



Research and
Development Center

从应用场景看即饮产品创新裂变

—信达证券食品饮料行业 2022 年第 47 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

从应用场景看即饮产品创新裂变

2022年11月28日

本期内容提要:

◆**周思考:从消费者痛点看即饮产品创新裂变。**国内饮料行业零售规模近五千亿,细分品类多,包含了包装饮用水、即饮茶饮料、果汁、即饮咖啡、碳酸饮料、运动饮料、能量饮料等。如果谈到饮品的广泛含义,还可以包括啤酒、预调鸡尾酒等。表观来看,饮品的产品创新有口味和包装上两大主要变化,背后既有行业发展、技术升级等外在原因,也有企业创始人等内在原因。吃喝玩乐的底层逻辑是消费者消费行为的不断归纳总结演绎,我们根据饮品解决的消费者痛点分为两大类,一类是像啤酒、白酒等原料经过深度加工发酵的产品,这类产品解决的是消费者获得问题;另一类是浅加工的即饮产品,比如即饮茶饮料、即饮咖啡饮料、瓶装水,他们解决了无法及时便利获得现泡茶汤、现做奶茶、现磨咖啡、喝水的问题,在获得的基础上突出便利性。

从产品创新的角度来看,即饮产品的潜力强于深度发酵饮品。一方面,即饮产品包装形态创新难度小,应用场景的拓展带来品类认知的提升。即饮产品的工艺是对品类的便利化处理,比如即饮茶饮料对茶叶的处理,即饮咖啡对咖啡豆的处理,包装水对水的处理。以咖啡为例,国内咖啡行业发展主旋律经历了1)速溶咖啡、2)即饮瓶装咖啡起步+连锁现磨咖啡、3)即饮瓶装咖啡扩容+连锁和精品现磨咖啡共存的三个阶段,通过包装形态维度的增加开拓新的应用场景,在消费者培育方面更为到位。而深度发酵饮品则是原料深加工一步到位,比如啤酒是大麦、啤酒花、水、酵母的发酵产物,产品创新仅仅停留在口味上的变化,比如白啤、黑啤、果味啤酒等。对于能够即饮化的品类来说,产品创新不仅是口味,更重要的是能够通过包装形态的创新解决问题、拓展应用场景,来源多、难度低。

另一方面,即饮产品对于品类来说更是增量市场。即饮产品解决的是消费者便利性获得问题,通过包装便利化和购买渠道多元化更广的触达到应用场景,因此即饮咖啡对于咖啡行业、即饮茶饮料对于茶行业以增量市场为主。而深度发酵产品由于包装形态上变化较为单一,更多是在存量的消费场景中增加深度,通过产品体验与现饮场景进行绑定,比如百威科罗娜定位西餐场景、嘉士伯1664定位夜场渠道、乐宝定位KTV等音乐场景。

◆**市场行情回顾:**2022年11月21日到11月25日沪深300下跌0.7%,价值表现好于成长,SW低市盈率指数月上涨11.5%、周上涨3.3%。截止2022年11月25日,北向资金累计净买入16786.2亿元,周成交净买入74.5亿元,其中食品饮料周净买入14.55亿元。本周SW食品饮料下跌3.6%,跑输沪深300指数2.2pct。分子行业来看,白酒下跌3.7%,周成交额环比-30.2%;啤酒下跌6.6%,周成交额环比-17.3%;乳制品下跌2.8%,周成交额环比-27.3%;休闲食品下跌4.4%,周成交额环比-29.1%;预加工食品下跌4.9%,周成交额环比-32.7%;调味品下跌2.7%,周成交额环比-27.9%。

◆**风险因素:新冠疫情反复、食品安全风险**

目录

1 市场行情回顾	4
1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 2.2pct	4
1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入位列第二	5
2 个股行情回顾及经营更新	9
2.1 白酒板块：全国化名酒领跌	9
2.2 啤酒板块：疫情反复领跌板块	10
2.3 乳制品板块：嘉必优询价转让	11
2.4 休闲食品板块：疫情反复，板块有所回调	12
2.5 预加工板块：预期消费复苏，餐饮供应链有望受益	13
2.6 调味品板块：板块情绪受挫，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：截止 2022 年 11 月 25 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：截止 2022 年 11 月 25 日北向资金成交净买入情况	5
图 8：截止 2022 年 11 月 25 日北向资金累计净买入（单位：亿元）	5
图 9：20221121-1125 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 食品饮料行业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 2022 年 11 月 25 日）	7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 11 月 25 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 2022 年 11 月 25 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

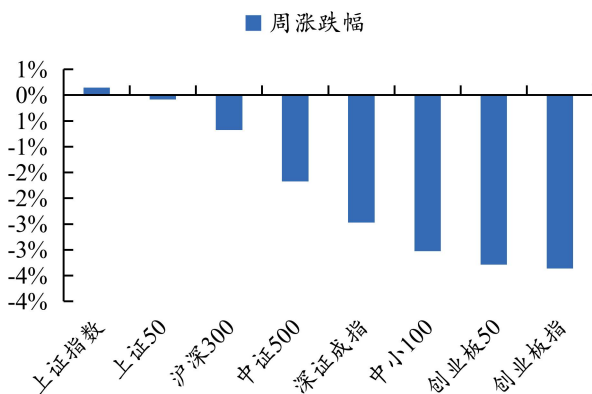
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 2.2pct

A 股主要指数下跌，价值好于成长。2022 年 11 月 21 日到 11 月 25 日 A 股主要指数涨跌不一，上证指数上涨 0.1%，上证 50、沪深 300、中证 500、深证成指分别下跌 0.1%、下跌 0.7%、下跌 1.7%、下跌 2.5%，中小 100、创业板 50、创业板指分别下跌 3.0%、下跌 3.3%、下跌 3.4%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额皆有不同程度的环比下跌。从市场风格来看，2022 年 11 月 21 日到 11 月 25 日价值风格好于成长，申万高市盈率指数月下跌 0.6%、周下跌 3.4%，低市盈率指数月上涨 11.5%、周上涨 3.3%。

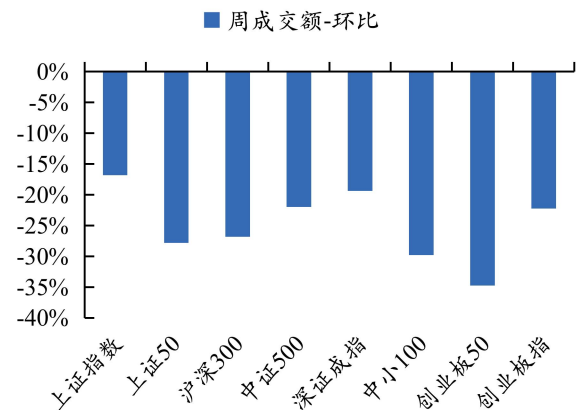
食品饮料跑赢沪深 300 指数 2.2pct。分行业看，SW 一级行业中房地产涨幅居首，周上涨 5.1%，跑赢沪深 300 指数 5.8pct。社会服务领跌，周下跌 5.9%，跑输沪深 300 指数 4.6pct。食品饮料周下跌 3.6%，跑输沪深 300 指数 2.2pct。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况

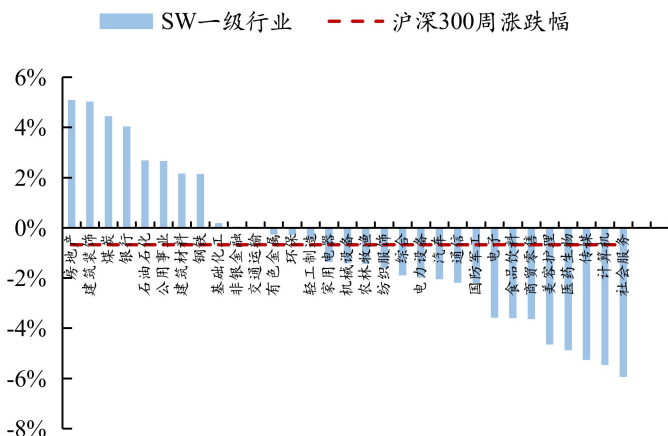
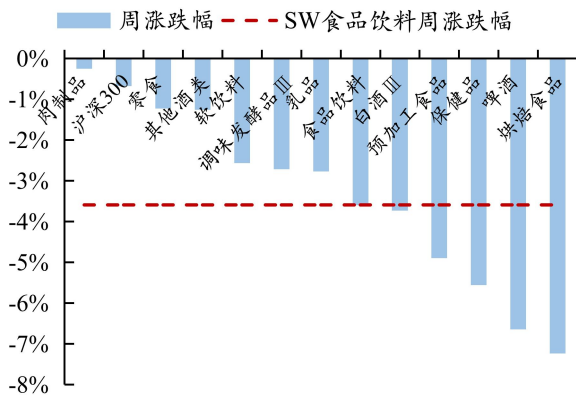
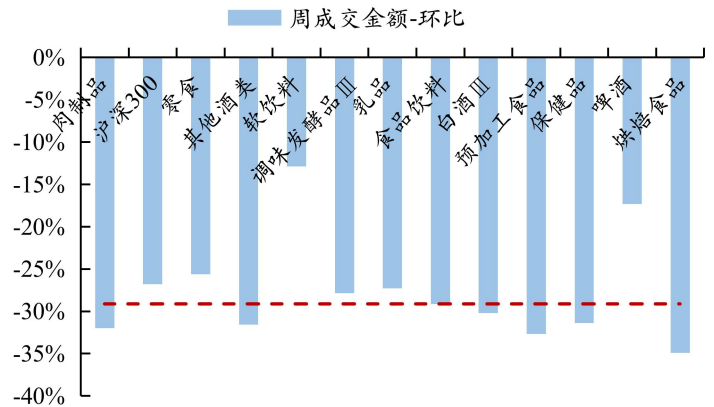


图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


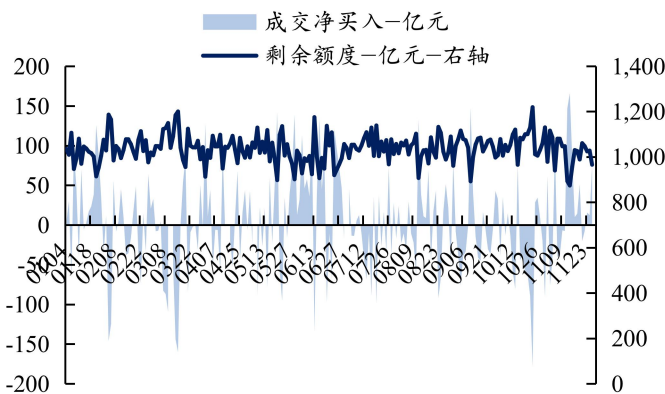
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化


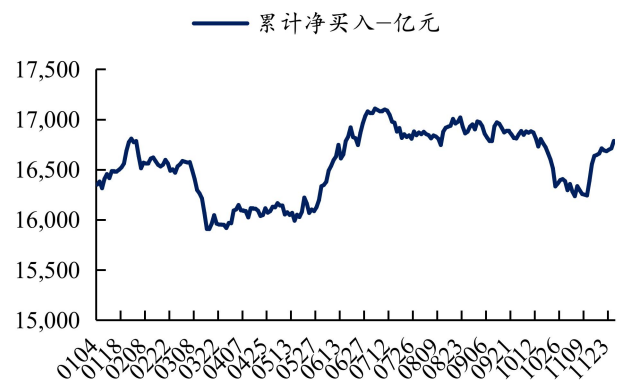
数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入位列第二

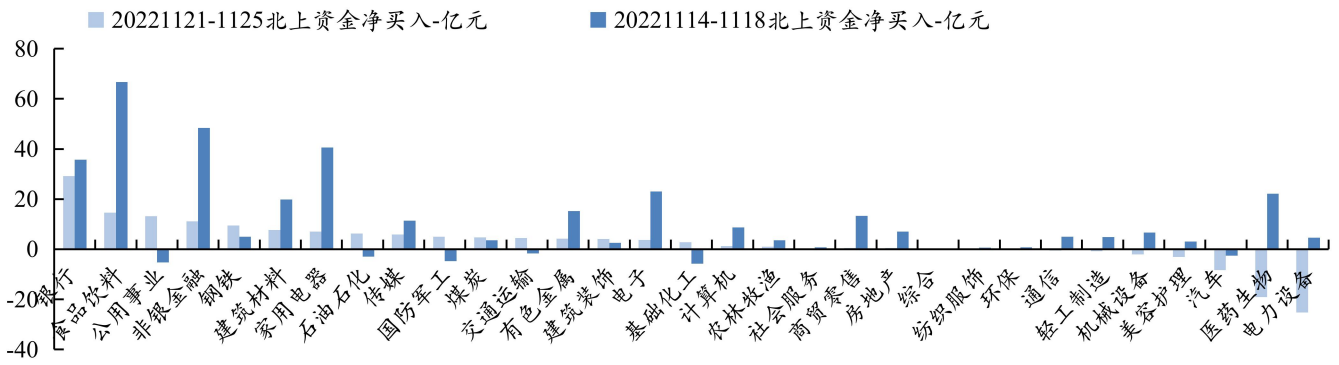
北向资金流入放缓，食品饮料净买入位列第二。截止 2022 年 11 月 25 日，北向资金累计净买入 16786.2 亿元，2022 年 11 月 21 日到 11 月 25 日净买入 74.5 亿元，前一周 2022 年 11 月 14 日到 11 月 18 日买入 322.8 亿元。从行业配置来看，北向资金净卖出规模最大为电力设备，净卖出 25.25 亿元；银行净买入金额居首，净买入 29.16 亿元；食品饮料净买入 14.55 亿元，上周净买入 66.74 亿元。

图 7：截止 2022 年 11 月 25 日北向资金成交净买入情况


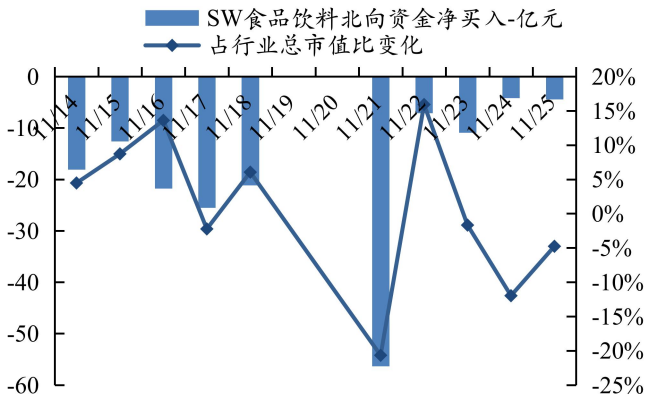
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2022 年 11 月 25 日北向资金累计净买入 (单位：亿元)


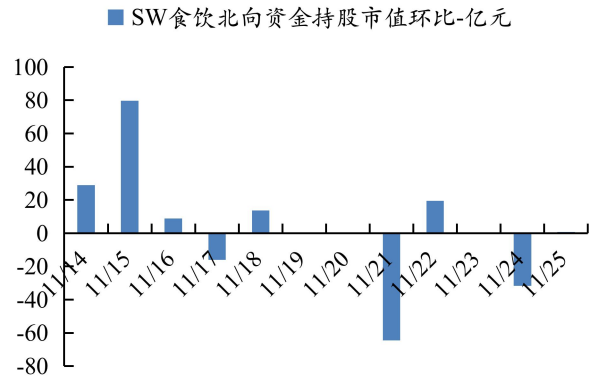
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20221121-1125 北向资金对各行业净买入规模及环比变化


数据来源: 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


数据来源: 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


数据来源: 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居首为 1258.3 亿元, 环比-2.4%; 其次乳品龙头伊利股份, 持股市值 309.5 亿元, 环比-1.6%; 五粮液持股市值 268.3 亿, 环比-5.3%; 海天味业持股市值 208.1 亿元, 环比-2.8%。

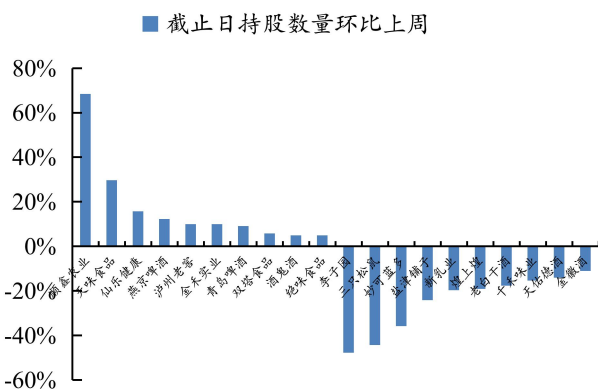
从加仓幅度来看, 北向资金 Top5 加仓个股分别为顺鑫农业 (+68%)、天味食品 (+30%)、仙乐健康 (+16%)、燕京啤酒 (+12%)、泸州老窖 (+10%), Top5 减仓个股分别为李子园 (-48%)、三只松鼠 (-44%)、妙可蓝多 (-36%)、盐津铺子 (-24%)、新乳业 (-20%)。

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 (+1.48pct)、燕京啤酒 (+0.43pct)、仙乐健康 (+0.39pct)、金禾实业 (+0.30pct)、泸州老窖 (+0.29pct)。负变化 Top5 为妙可蓝多 (-0.71pct)、李子园 (-0.68pct)、盐津铺子 (-0.45pct)、中炬高新 (-0.40pct)、千禾味业 (-0.35pct)。

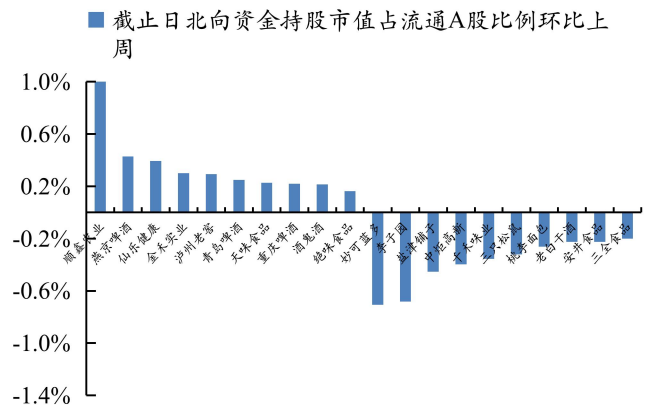
图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 11 月 25 日）

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	1,258.3	-2.4%	1,522.0	-2.9%	8,268	0.5%	6.6%	0.0%
600887.SH	伊利股份	309.5	-1.6%	28.5	-2.1%	108,593	0.5%	17.2%	0.1%
000858.SZ	五粮液	268.3	-5.3%	147.4	-4.1%	18,202	1.3%	4.7%	-0.9%
603288.SH	海天味业	208.1	-2.8%	70.0	-2.6%	29,709	0.2%	6.4%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	82.1	3.0%	173.4	-6.4%	4,733	0.0%	3.2%	0.3%
600809.SH	山西汾酒	71.5	-3.7%	248.9	-5.5%	2,874	0.8%	2.4%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	47.1	-4.6%	45.4	-4.8%	10,395	0.3%	20.5%	0.1%
002304.SZ	洋河股份	46.7	-2.4%	139.8	-4.2%	3,341	0.0%	2.2%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	45.2	-4.9%	100.3	-7.2%	4,508	0.4%	9.3%	0.2%
000895.SZ	双汇发展	28.2	-0.3%	25.5	1.4%	11,081	1.7%	3.2%	-0.9%
603345.SH	安井食品	27.5	-8.9%	147.5	-5.7%	1,865	3.4%	6.4%	-0.2%
002507.SZ	涪陵榨菜	21.8	-5.6%	24.3	-5.1%	8,971	0.5%	10.2%	-0.9%
300146.SZ	汤臣倍健	19.4	-4.5%	19.4	-4.6%	9,996	0.2%	8.9%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	19.4	3.2%	93.4	-5.5%	2,077	0.1%	3.0%	0.2%
000596.SZ	古井贡酒	16.8	-2.6%	237.0	-0.1%	709	2.5%	1.7%	0.0%
000799.SZ	酒鬼酒	16.8	-1.2%	114.4	-5.9%	1,468	0.0%	4.5%	0.2%
600872.SH	中炬高新	15.8	-5.0%	35.4	1.6%	4,464	6.5%	5.7%	-0.9%
603369.SH	今世缘	12.4	-1.9%	41.2	-5.1%	3,004	0.4%	2.4%	0.1%
603517.SH	绝味食品	10.9	-2.9%	51.5	-7.5%	2,109	0.0%	3.5%	0.2%
600779.SH	水井坊	9.9	-8.3%	61.7	-5.4%	1,605	3.0%	3.3%	-0.9%

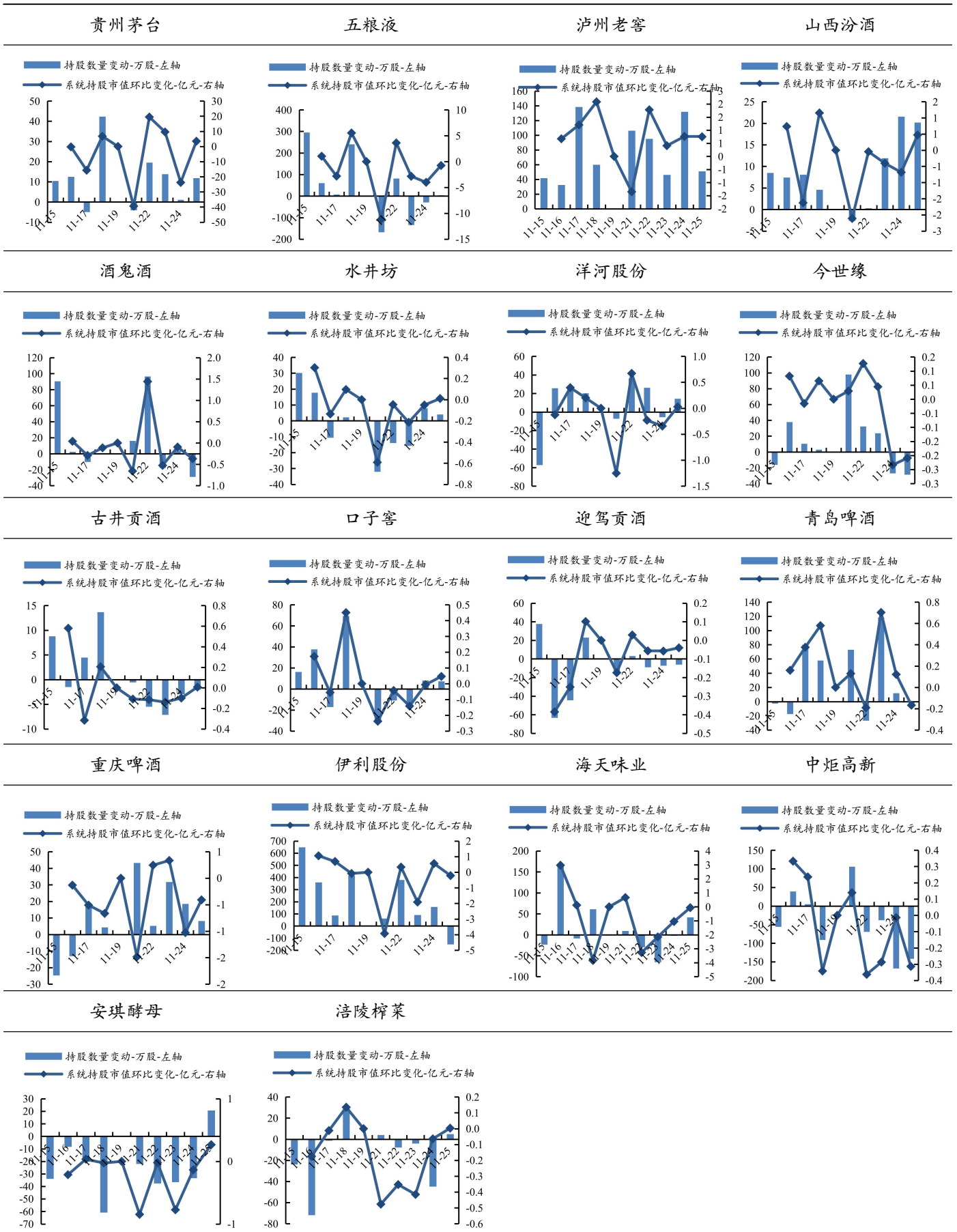
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 11 月 25 日）


数据来源：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 2022 年 11 月 25 日）


数据来源：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


数据来源：Wind，信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

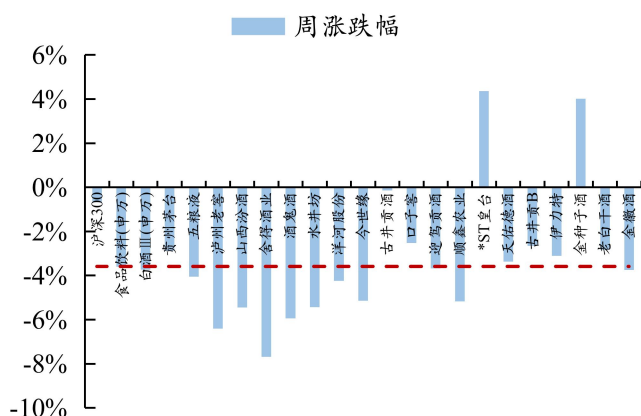
2.1 白酒板块：全国化名酒领跌

本周 SW 白酒Ⅲ下跌 3.7%，成交金额 663.5 亿元，环比减少 30.2%。在全国多点疫情再次反复及防疫优化政策落地执行进展较慢等影响，市场对消费场景恢复的信心走弱，全国化名酒领跌，其中舍得酒业下跌 7.7%，泸州老窖下跌 6.4%，酒鬼酒下跌 5.9%，山西汾酒下跌 5.5%，水井坊下跌 5.4%。

【贵州茅台】 本周公司公告，经初步核算，2022.1.1-11.21 实现茅台酒营业收入 894.08 亿元（含税销售收入 1,005.69 亿元），其中 2022.10.1-11.21 茅台酒营收 150 亿元。我们认为，此次公告更多是提前与投资者分享公司经营成果，茅台酒的销售情况依然稳健。并且，据茅台时空报道，茅台 1935 今年的销售指标已在前三季度完成，四季度配额有限，目前营收超过 42 亿元，引领公司第二增长曲线——系列酒的突破。

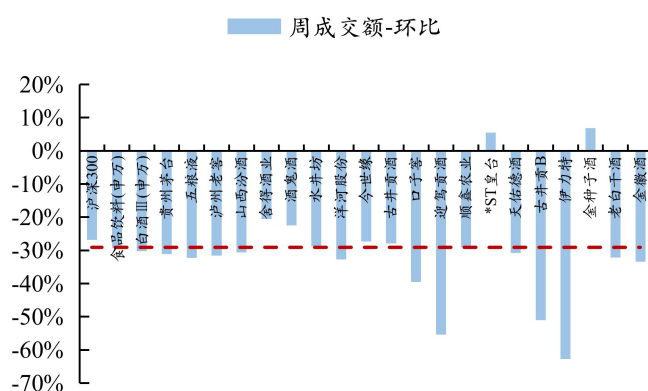
【酒鬼酒】 今年 9 月公司发布 2023 年 52 度内参配额减量的通知后，本周公司再度通知，2023 年 52 度内参酒销售总量不超过 800 吨，我们认为此举表明了公司对市场梳理的决心，主动控制核心单品的销量，以促进价格企稳，明年公司或通过 54 度内参及文创酒等产品实现业绩补充。此外，本周公司发布了私定平台，是在提升价值上的一个新突破，酒鬼酒团队会在私定平台运作、价值链的升华打造上全力以赴。在前两年渠道利润不高的情况下，公司也希望找到一个切入点，让合作伙伴、核心终端、专卖店能提高盈利水平，让企业更好的成长下去，和酒鬼酒的合作能够长远。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

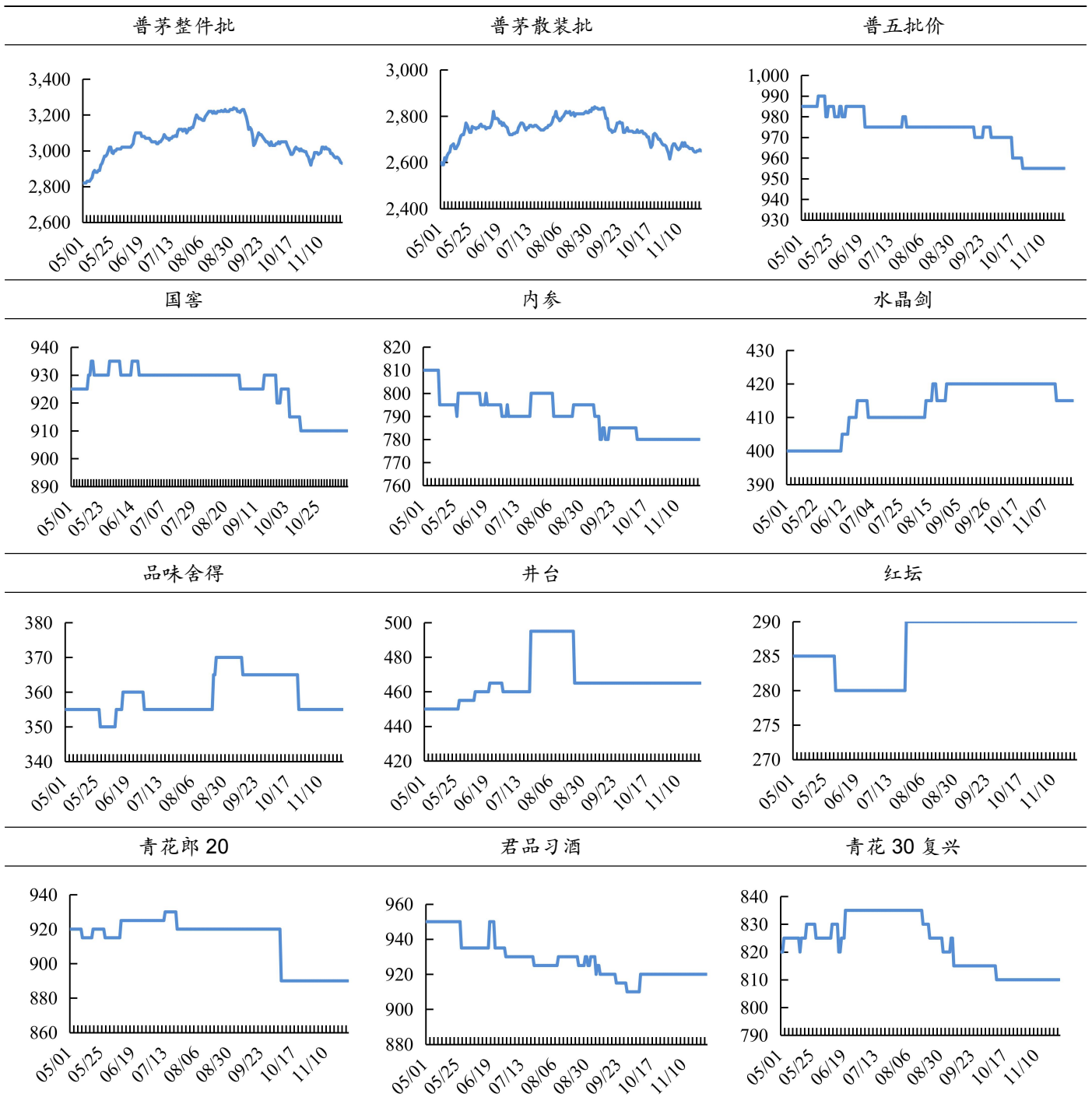


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交金额环比



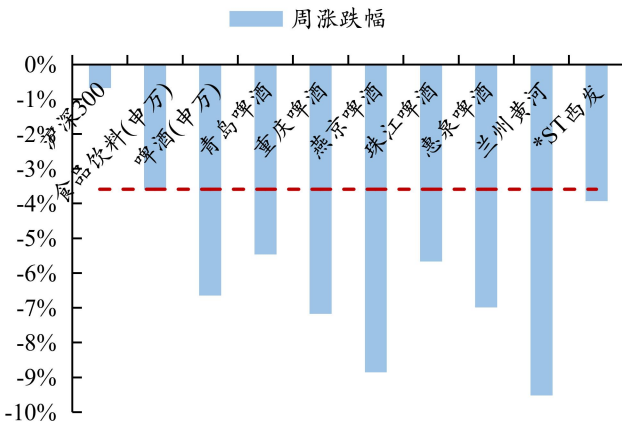
数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


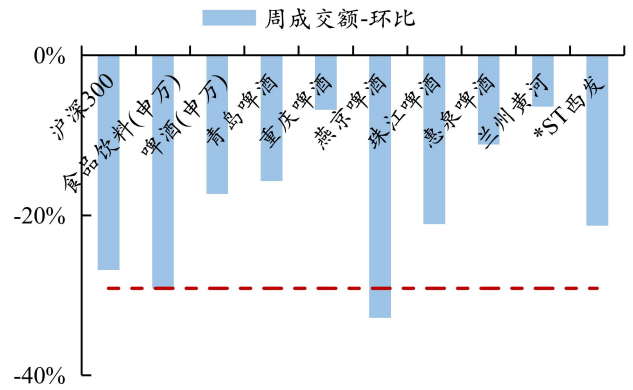
数据来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：疫情反复领跌板块

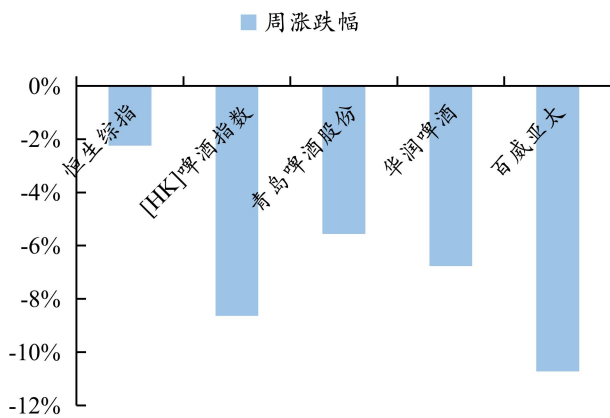
A 股方面，本周 SW 啤酒下跌 6.6%，跑输行业 3.0pct，周成交金额 58.3 亿元，环比-17.3%。青岛啤酒下跌 5.5%，周成交额环比-15.7%；重庆啤酒下跌 7.2%，周成交额环比-6.8%；燕京啤酒下跌 8.9%，周成交额环比-32.8%。港股方面，华润啤酒下跌 6.8%，周成交额环比-24.0%；青岛啤酒股份下跌 5.6%，周成交额环比-36.9%；百威亚太下跌 10.7%，周成交额环比-45.0%。

图 17: A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅


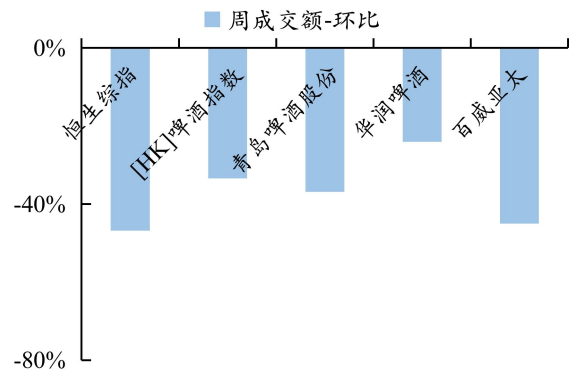
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比


数据来源: 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


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

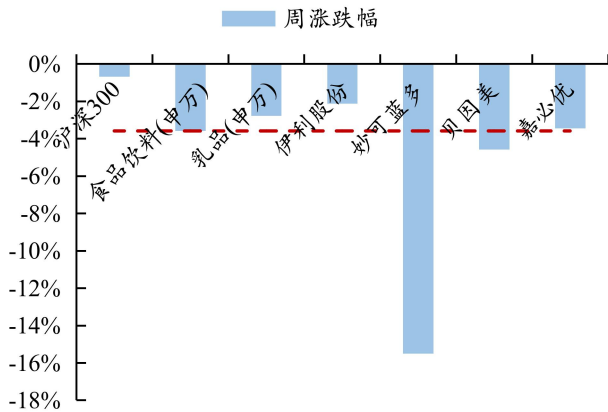
图 20: 港股啤酒板块及重点个股周成交额环比


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

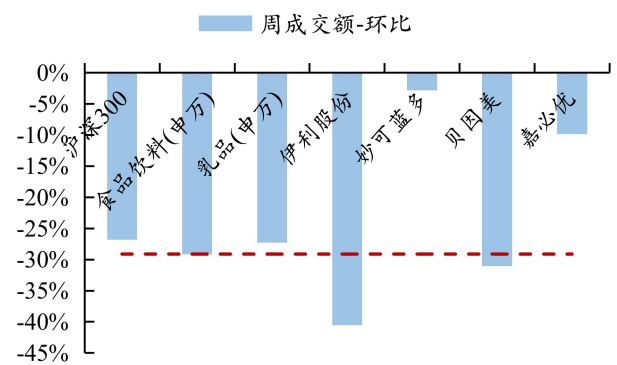
2.3 乳制品板块: 嘉必优询价转让

A 股方面, 本周 SW 乳品指数下跌 2.8%, 跑赢行业 0.8pct, 成交额 94.0 亿, 环比-27.3%。其中, 伊利股份-2.1%, 嘉必优-3.4%, 天润乳业-4.2%, 贝因美-4.6%, 妙可蓝多-15.5%。港股方面, 本周 HK 乳业指数下跌 3.5%, 成交额 17.0 亿, 环比-47.8%。其中, 澳优-1.5%, 蒙牛乳业-4.3%, 中国飞鹤-5.4%。

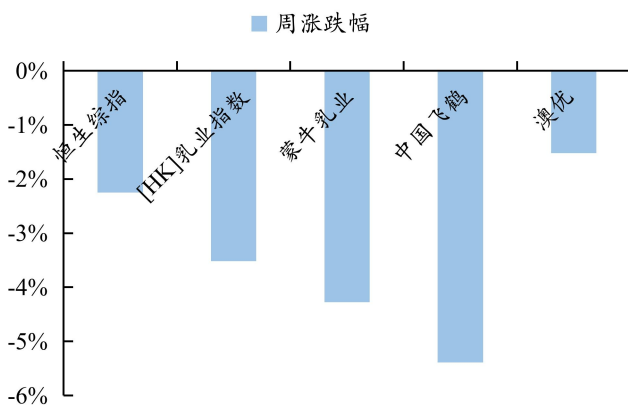
【嘉必优】公司本周发布公告, 9 月 16 日-11 月 24 日, 贝优有限公司通过大宗交易、集中竞价和询价转让共减持 3.00% 的公司股份, 减持后所持股份降至 3.71%。本次询价转让价格为 40.00 元/股, 转让股票占公司总股本 2.00%, 锁定期为 6 个月。受让方中, 包括 3 家私募基金、1 家保险公司、1 家证券公司及 1 家合格境外机构投资者。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅


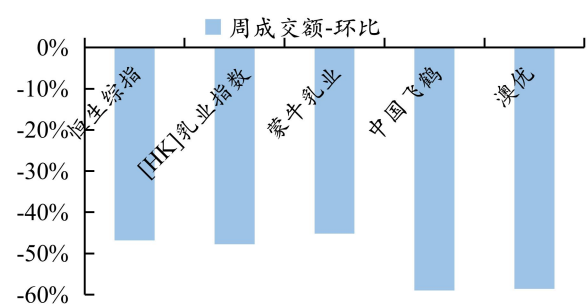
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交额环比


数据来源：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


数据来源：Wind，信达证券研发中心

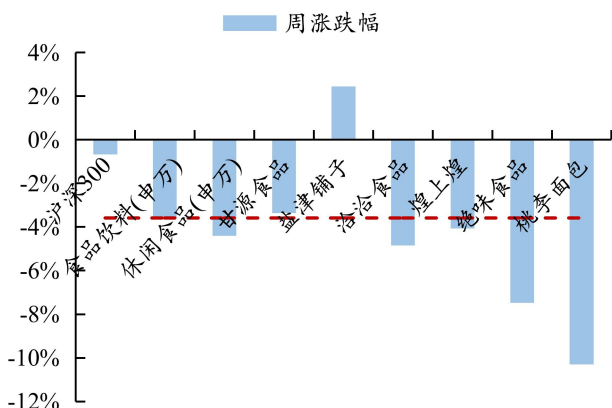
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

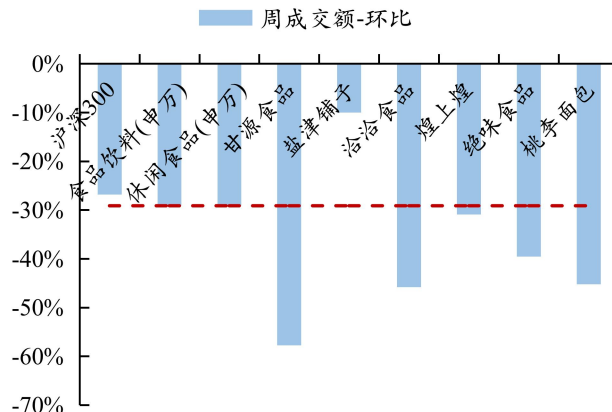
2.4 休闲食品板块：疫情反复，板块有所回调

本周休闲食品下跌 4.4%，受整体市场情绪影响板块有所回调，板块周成交额 98.4 亿元，周成交额环比下降 29.1%，资金面上情绪有所回落。重点公司中，劲仔食品本周上涨 5.2%，公司大包装产品持续推进，鹤鹑蛋等新品表现亮眼。盐津铺子本周上涨 2.4%，我们预计零食量贩店和电商渠道将持续贡献增量。良品铺子本周上涨 1.0%，甘源食品本周下降 3.4%，洽洽食品本周下降 4.8%，绝味本周下降 7.5%，桃李面包本周下降 10.3%，主要系本周国内疫情反复严重。

【卫龙美味】更新招股说明书，冲刺辣条第一股。更新招股说明书显示，2022H1 卫龙实现营收 22.61 亿元，同比下降 1.8%，其中调味面制品同比有所下降，主要由于原材料价格不断上涨，卫龙于今年 4 月对部分产品进行价格调整，销量受到暂时性的影响，22H1 卫龙实现扣非归母净利润 3 亿元。公司作为辣卤赛道的头部品牌，先后成功推出过辣条、魔芋爽、风吃海带等经典产品，短期受到疫情影响业绩有所波动，长期期待公司上市后的表现。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

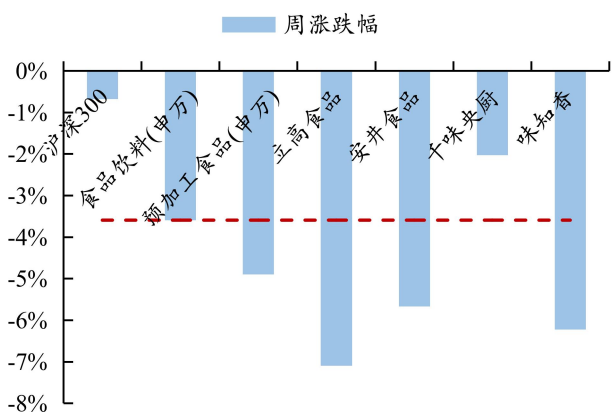
图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额


数据来源：Wind，信达证券研发中心

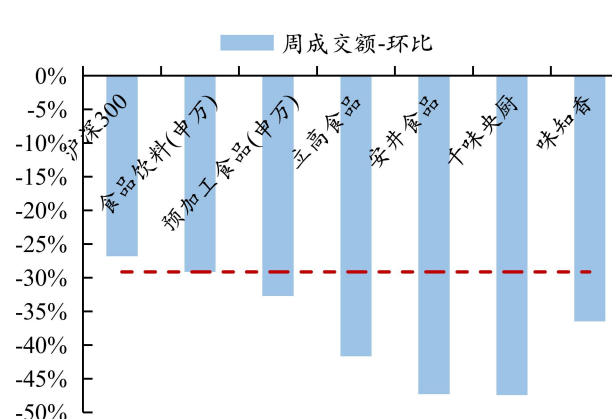
2.5 预加工板块：预期消费复苏，餐饮供应链有望受益

本周 SW 预加工食品涨跌幅-4.9%，跑输 SW 食品饮料 1.3pct，周成交金额合计 39.8 亿元，环比上周-32.7%。由于国内疫情恶化，本周板块整体表现较弱，安井食品、千味央厨和立高食品股价均有下跌。我们认为若消费复苏，餐饮供应链企业将有望受益。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品分别为-5.7%、-2.0%和-7.1%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品分别为 15.3 亿元、2.4 亿元和 3.3 亿元，环比上周-47.2%、-47.4%、-41.6%。

【安井食品】公司持续不断推出的新品，从火锅、早餐场景已向正餐场景延伸，背后是食品工业化替代的逻辑。公司推新能力强，是基于渠道优势和团队的执行力，这是未来长期发展的保障。疫情冲击餐饮消费场景，公司 B 端渠道增长相对乏力。由于公司在消费者品牌的积累，以及 BC 类商超渠道的拓展，疫情下锁鲜装等 C 端产品能迅速上量带动整体增长。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：预加工板块及重点个股成交金额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

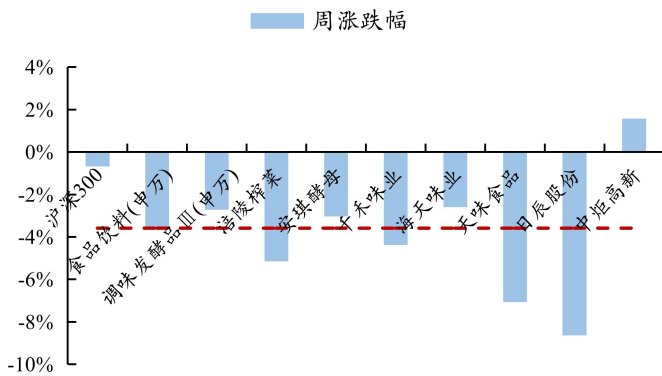
2.6 调味品板块：板块情绪受挫，关注调整后的布局机会

本周 SW 调味发酵品涨跌幅-2.7%，跑赢 SW 食品饮料 0.9pct，周成交金额合计 90.0 亿元，环比上周-27.9%。由于国内疫情恶化，本周板块表现较弱。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-2.6%、-4.4%、-3.0%、-5.1%、-7.1%、-8.6%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 15.7 亿元、12.6 亿元、8.6 亿元、10.5 亿元、6.4 亿元、1.5 元和 2.3 亿元，环比上周-34.7%、-41.5%、-22.4%、-27.6%、-0.9%、-49.7%

和-45.2%。

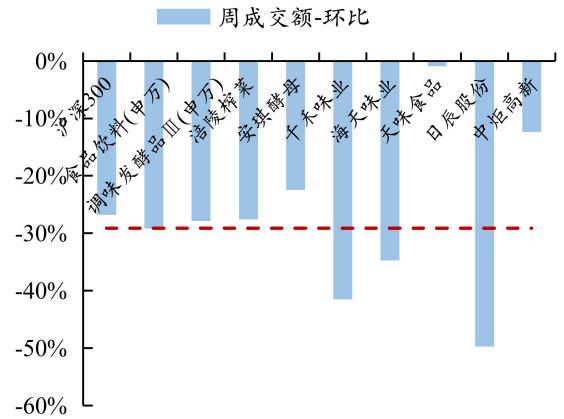
【涪陵榨菜】公司涪陵生产基地受疫情影响，其主要生产厂已于近日实施停产。当前疫情情况尚未稳定，此次临时性停产将对部分客户部分产品的生产及交付产生不利影响，因第四季度为公司传统销售淡季，对公司业绩影响有限。

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：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



数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险、疫情反复风险

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，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（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）等。

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。

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，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优等）。

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。

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、水、饮料行业，深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

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。