



Research and  
Development Center

# 休闲食品线下渠道变迁大机会

—信达证券食品饮料行业 2022 年第 49 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

# 休闲食品线下渠道变迁大机会

2022年12月12日

## 本期内容提要：

◆ **周思考：零食量贩店模式跑通，核心是效率。** 市场对这个业态近年以低价切入，业态的稳定性和持续性存在质疑。首先，零食量贩店业态当前单店模型跑通，并且区域内品牌已验证模型的可复制性，作为加盟连锁业态，核心在于单店的跑通及可复制性，当前零食量贩业态两者兼具。其次，这个业态性价比优势的底层来源是效率，相比传统的商超等，零食量贩店在渠道的费用投放上更加高效，在厂商-渠道-消费者的价值链分配上能够跑通，可以支撑终端的性价比，从而形成供给和需求端的畅通闭环，并且这个体系在消费者核心环节切中了三个需求，性价比高、近场及品类丰富，将这个体系的运转紧密围绕消费者价值展开，打造坚固的消费基础。

**业态具备很好的规模优势，下沉能力强，厂商积极拥抱是最优解。** 零食量贩店相比商超、便利店散装占比明显更高，在休闲食品的消费当中，通常定量装的品牌要求会比散装的更高，品牌对于渠道的议价能力也会更强，零食量贩店以散装切入，保障了渠道在初期的核心地位。其次，相比传统纯粹的零食品类店，如来伊份等，零食量贩店在水饮上占比明显更高，食杂店的趋势较为明显，市场会担心它和夫妻老婆店的竞争，那么相比一般的夫妻老婆店，零食量贩店的规模效应是体现的更为明显的。零食店也具备非常好的下沉能力，比如赵一鸣等品牌，很多是从下线城市起家的。所以对于零食产商而言，尤其是一些小众品类的头部品牌，实现渠道网络的全面布局难度是非常高的，而对于零食店这类规模效应好及下沉能力好的趋势性渠道，积极拥抱将极大受益于渠道红利。

**对于渠道的发展空间怎么看？** 行业目前门店总量约过万家，头部品牌零食很忙当前约1800家门店，业态发展靠前的长沙，当前零食量贩店已超800家。行业当前处于快速跑马圈地的阶段，线下拼多多趋势不可逆转，有望成为零食零售的重要一环。我们认为该业态长期兼具零食专卖和食品便利店属性，行业开店天花板高。

◆ **市场行情回顾：** 2022年12月5日到12月9日沪深300上涨3.3%，价值表现好于成长，SW低市盈率指数周上涨3.4%、月上涨2.5%。截止2022年12月9日，北向资金累计净买入17116.8亿元，周成交净买入65.5亿元，其中食品饮料行业周净买入64.92亿元。本周SW食品饮料上涨7.2%，跑赢沪深300指数3.9pct。分子行业来看，白酒上涨8.3%，周成交额环比+10.3%；啤酒上涨7.2%，周成交额环比+5.9%；乳制品上涨6.8%，周成交额环比+52.1%；休闲食品上涨3.6%，周成交额环比+30.3%；预加工食品上涨3.3%，周成交额环比+13.4%；调味品上涨4.8%，周成交额环比+18.8%。

◆ **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 3.9pct	4
1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入居首	5
2 个股行情回顾及经营更新	9
2.1 白酒板块：地产酒成交明显活跃	9
2.2 啤酒板块：疫情受损板块涨幅居前	10
2.3 乳制品板块：嘉必优控股股东及实控人延长锁定期	11
2.4 休闲食品板块：市场复苏，交易活跃	11
2.5 预加工板块：防疫政策优化，餐饮供应链有望受益	12
2.6 调味品板块：预期餐饮复苏，B 端有望受益	12
3 风险提示	13

## 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）	9

## 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 12 月 9 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 12 月 9 日北向资金成交净买入情况	5
图 8：截止 2022 年 12 月 9 日北向资金累计净买入（单位：亿元）	5
图 9：20221205-1209 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 12 月 9 日）	7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 12 月 9 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 12 月 9 日）	7
图 15：白酒板块及个股涨跌幅	10
图 16：白酒板块及个股成交额环比	10
图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅	10
图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比	10
图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅	10
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比	10
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅	11
图 22：乳品板块及重点个股成交额环比	11
图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅	11
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比	11
图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅	12
图 26：休闲食品板块及重点个股成交额	12
图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅	12
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比	12
图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅	13
图 30：调味品板块及重点个股成交额环比	13

# 1 市场行情回顾

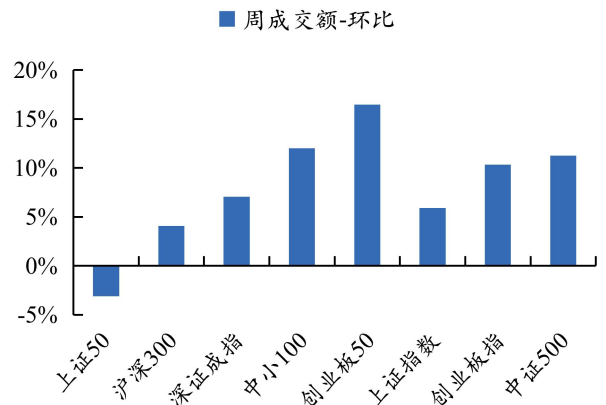
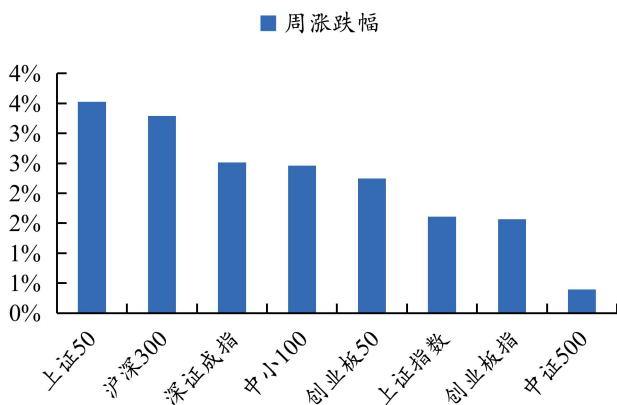
## 1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深300指数3.9pct

**A股主要指数上涨，价值好于成长。**2022年12月5日到12月9日A股主要指数上涨，上证50、沪深300、深证成指、中小100分别上涨3.5%、上涨3.3%、上涨2.5%、上涨2.5%，创业板50、上证指数、创业板指、中证500分别上涨2.2%、上涨1.6%、上涨1.6%、上涨0.4%。从市场交易度来看，除上证50周成交额环比-3.1%以外，其他A股主要指数周成交额皆有不同程度的环比上涨。从市场风格来看，2022年12月5日到12月9日价值风格好于成长，申万高市盈率指数月上涨2.0%、周上涨0.1%，低市盈率指数月上涨2.5%、周上涨3.4%。

**食品饮料跑赢沪深300指数3.9pct。**分行业看，SW一级行业中食品饮料涨幅居首，上涨7.2%，跑赢沪深300指数3.9pct。家用电器上涨6.7%，涨幅位列第二，跑赢沪深300指数3.5pct。公共事业领跌，下跌2.7%，跑输沪深300指数6.0pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况

图2：A股主要指数成交额环比变化

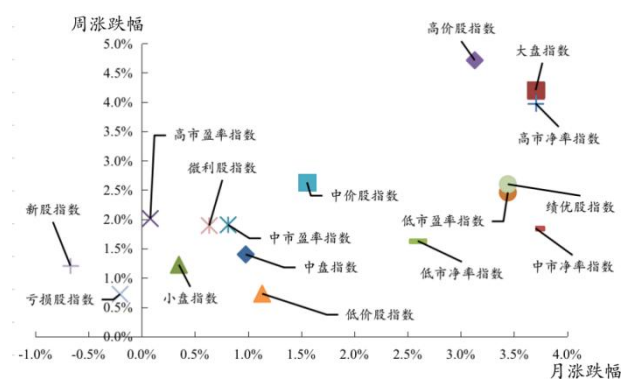
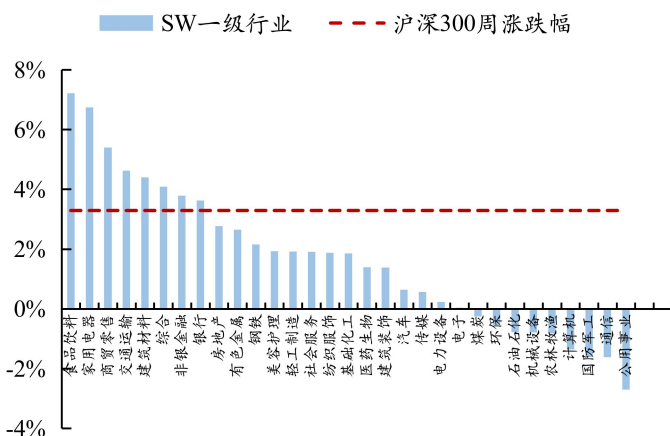


数据来源：Wind，信达证券研发中心

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4：截止2022年12月9日SW风格指数月/周涨跌幅



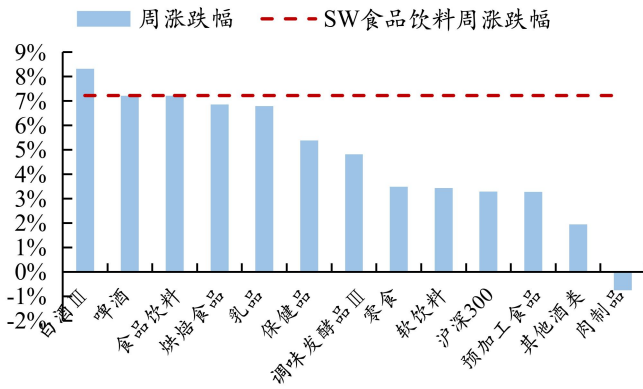
数据来源：Wind，信达证券研发中心

数据来源：Wind，信达证券研发中心

**白酒和啤酒领涨。**分板块看，以SW食品饮料为行业基准，白酒和啤酒领涨，分别上涨8.3%、上涨7.2%，白酒跑赢行业1.1pct，啤酒涨幅与行业持平。其次烘焙食品、乳品、保健品、调味发酵品、零食，分别上涨6.9%、上涨6.8%、上涨5.4%、上涨4.8%、上涨3.5%，跑输行业0.4pct、0.4pct、1.8pct、2.4pct、3.7pct；软饮料、预加工食品、其他酒类、肉制品，分别上涨3.4%、上涨3.3%、上涨1.9%、下跌0.8%，跑输行业3.8pct、3.9pct、5.3pct、

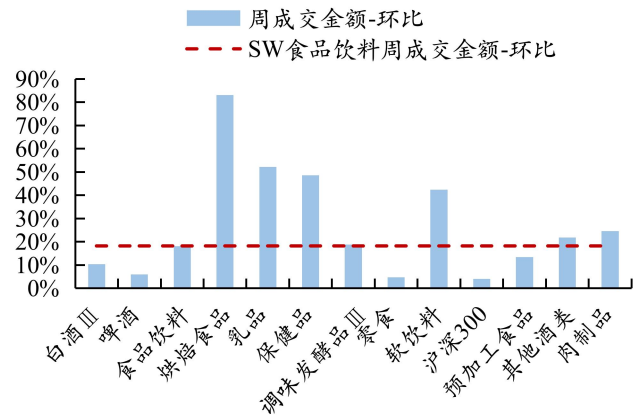
8.0pct。从交易活跃度来看，各食品饮料板块周成交额环比皆有不同程度上涨。

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

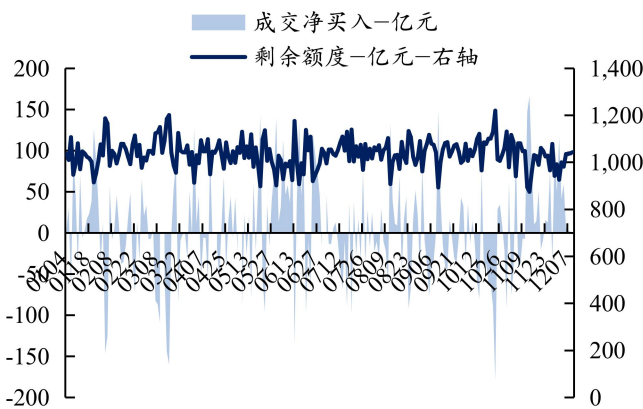


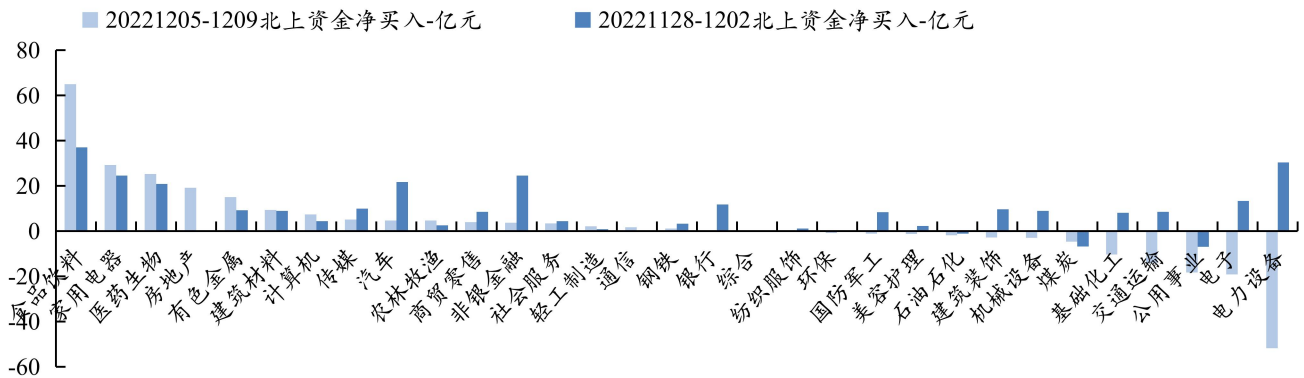
数据来源：Wind，信达证券研发中心

### 1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入居首

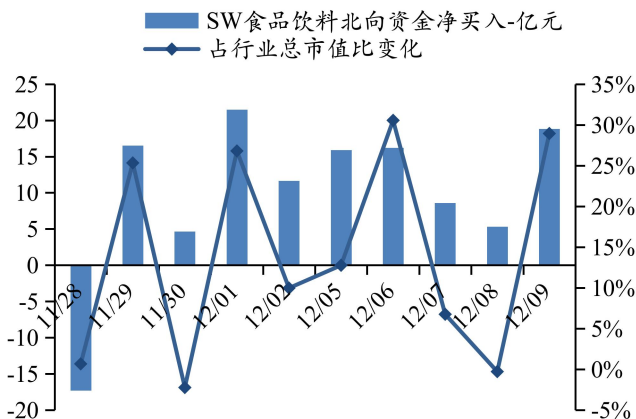
**北向资金流入放缓，食品饮料净买入居首。**截止 2022 年 12 月 9 日，北向资金累计净买入 17116.8 亿元，2022 年 12 月 5 日到 12 月 9 日净买入 65.5 亿元，前一周 2022 年 12 月 5 日到 12 月 9 日买入 265.1 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额居首，净买入 64.92 亿元，上周净买入 37.04 亿元；北向资金净卖出规模最大为电力设备，净卖出 51.78 亿元。

图 7：截止 2022 年 12 月 9 日北向资金成交净买入情况

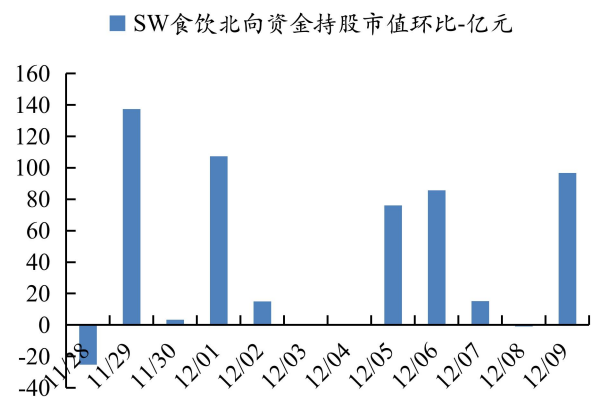


**图 9：20221205-1209 北向资金对各行业净买入规模及环比变化**


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

从北向资金买入的餐饮个股来看，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居首为 1,447.7 亿元，环比+6.8%；其次五粮液持股市值 382.0 亿，环比+19.6%；乳品龙头伊利股份，持股市值 355.0 亿元，环比+8.3%；海天味业持股市值 245.5 亿，环比+7.9%；泸州老窖持股市值 96.8 亿元，环比+8.6%。

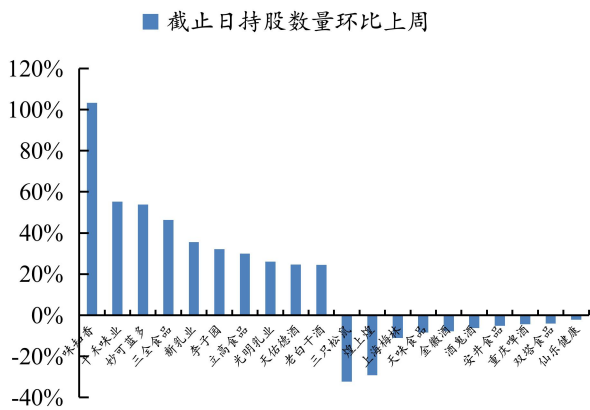
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为味知香 (+103%)、千禾味业 (+55%)、妙可蓝多 (+54%)、三全食品 (+46%)、新乳业 (+35%)，Top5 减仓个股分别为三只松鼠 (-32%)、煌上煌 (-29%)、上海梅林 (-11%)、天味食品 (-9%)、金徽酒 (-8%)。

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 为味知香 (+1.48pct)、千禾味业 (+1.32pct)、三全食品 (+1.07pct)、洽洽食品 (+1.03pct)、妙可蓝多 (+0.85pct)。负变化 Top5 为重庆啤酒 (-0.41pct)、安井食品 (-0.33pct)、上海梅林 (-0.33pct)、酒鬼酒 (-0.28pct)、三只松鼠 (-0.25pct)。

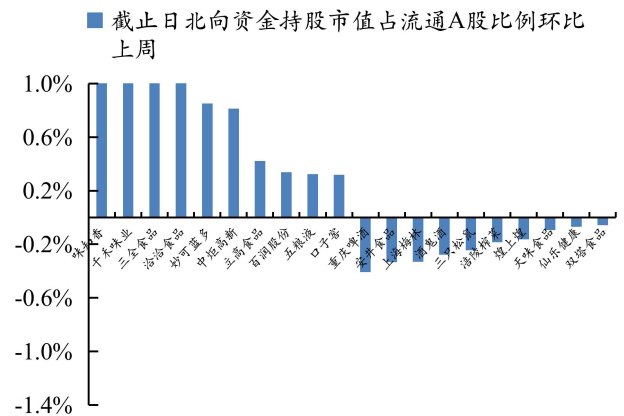
**图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 12 月 9 日）**

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	1,447.7	6.8%	1,730.0	5.9%	8,368	0.9%	6.7%	0.1%
000858.SZ	五粮液	382.0	19.6%	183.3	12.4%	20,845	6.4%	5.4%	0.3%
600887.SH	伊利股份	355.0	8.3%	32.0	7.6%	110,983	0.7%	17.6%	0.1%
603288.SH	海天味业	245.5	7.9%	80.2	6.4%	30,609	1.4%	6.6%	0.1%
000568.SZ	泸州老窖	96.8	8.6%	212.9	10.4%	4,549	-1.7%	3.1%	-0.1%
600809.SH	山西汾酒	87.9	14.5%	284.2	8.5%	3,093	5.6%	2.5%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	60.6	12.1%	53.2	7.0%	11,376	4.8%	22.4%	1.0%
002304.SZ	洋河股份	59.0	23.6%	161.0	10.6%	3,663	11.8%	2.4%	0.3%
600132.SH	重庆啤酒	54.7	3.0%	126.0	7.7%	4,337	-4.4%	9.0%	-0.4%
603345.SH	安井食品	29.9	-3.4%	167.2	1.8%	1,787	-5.1%	6.1%	-0.3%
000895.SZ	双汇发展	29.5	1.4%	25.7	-0.1%	11,479	1.5%	3.3%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	25.5	8.1%	111.0	7.7%	2,302	0.3%	3.3%	0.0%
002507.SZ	涪陵榨菜	23.6	3.1%	27.3	5.1%	8,677	-1.8%	9.9%	-0.2%
300146.SZ	汤臣倍健	21.2	7.7%	21.9	5.6%	9,668	2.0%	8.6%	0.2%
600872.SH	中炬高新	19.2	20.2%	40.0	4.3%	4,812	15.3%	6.1%	0.8%
000799.SZ	酒鬼酒	19.2	6.9%	140.8	14.0%	1,365	-6.2%	4.2%	-0.3%
000596.SZ	古井贡酒	19.0	12.4%	266.2	10.9%	716	1.3%	1.8%	0.0%
603369.SH	今世缘	16.4	22.6%	47.9	10.2%	3,422	11.3%	2.7%	0.3%
600779.SH	水井坊	12.6	16.5%	72.8	10.7%	1,728	5.2%	3.5%	0.2%
603517.SH	绝味食品	11.7	7.0%	56.3	-0.9%	2,082	8.0%	3.4%	0.3%

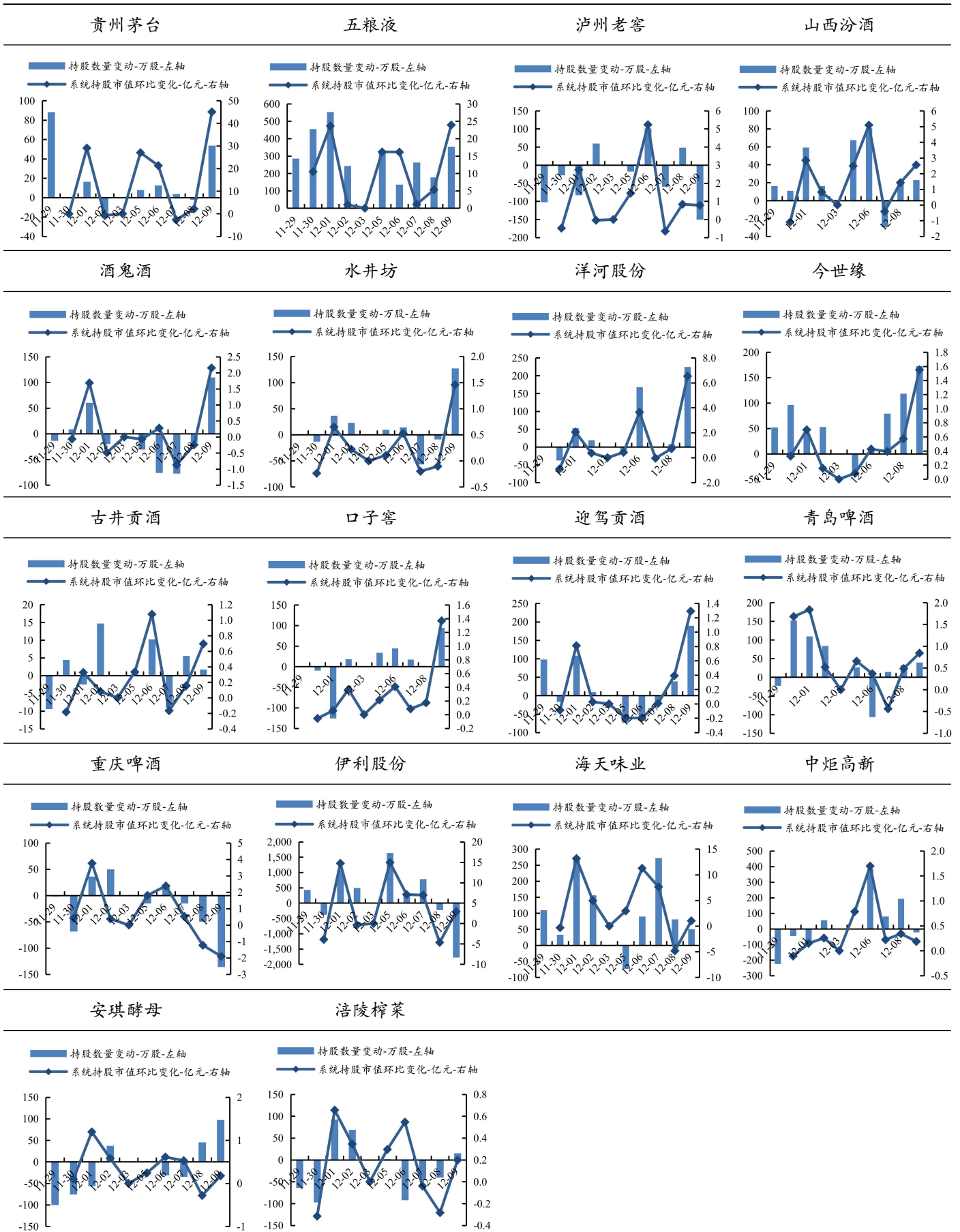
数据来源：Wind，信达证券研发中心

**图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 12 月 9 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 12 月 9 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**


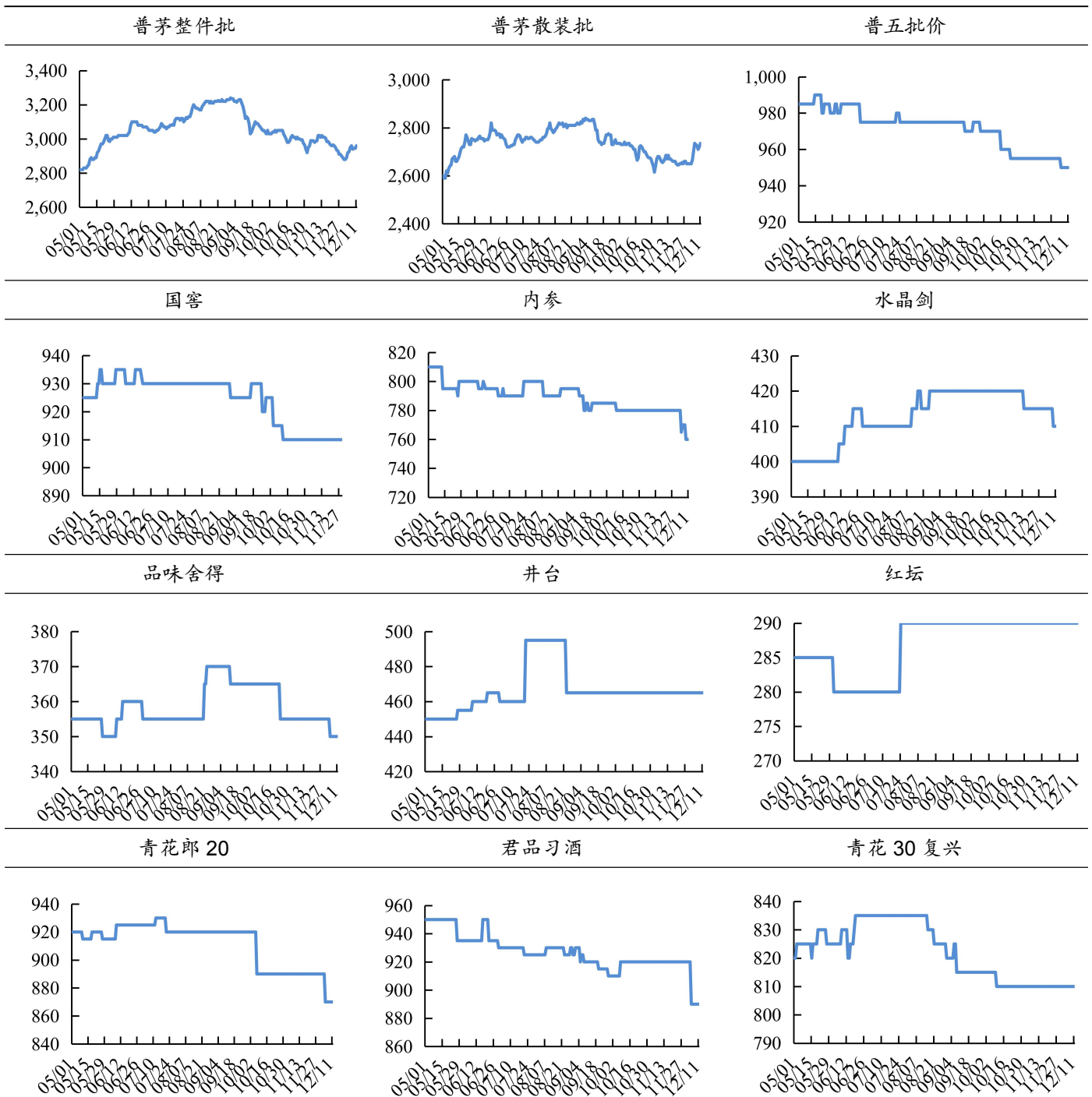
数据来源: Wind, 信达证券研发中心 s

## 2 个股行情回顾及经营更新

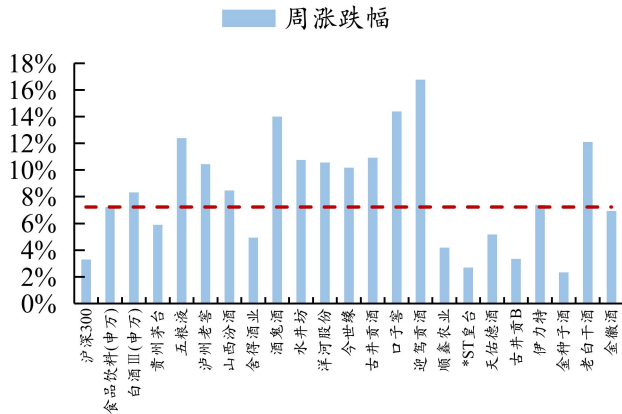
### 2.1 白酒板块：地产酒成交明显活跃

本周 SW 白酒Ⅲ 上涨 8.3%，跑赢行业 1.1%，成交金额 1353.8 亿元，环比+10.3%。得益于疫情防控政策的大幅优化，消费复苏预期明显增强，地产酒成交明显活跃，领涨板块，其中迎驾贡酒上涨 16.8%，口子窖上涨 14.4%，老白干酒上涨 12.1%。我们认为，虽然白酒板块的基本面还在左侧，但从疫情影响减弱的长期趋势看，生活有望恢复正常秩序，至暗时刻已过，当前估值底部仍是布局机会点，短期业绩波动不改长期趋势。

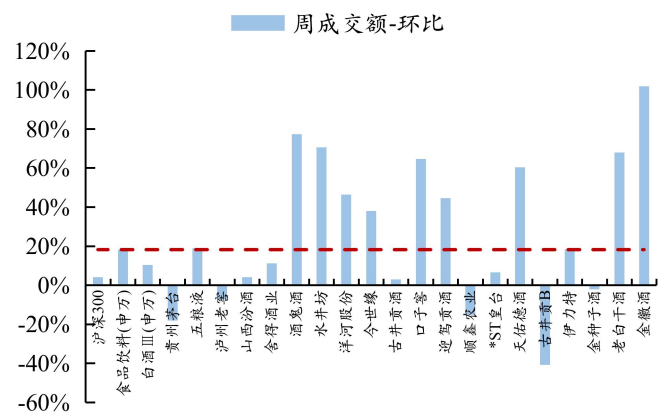
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）



数据来源：信达证券研发中心

**图 15：白酒板块及个股涨跌幅**


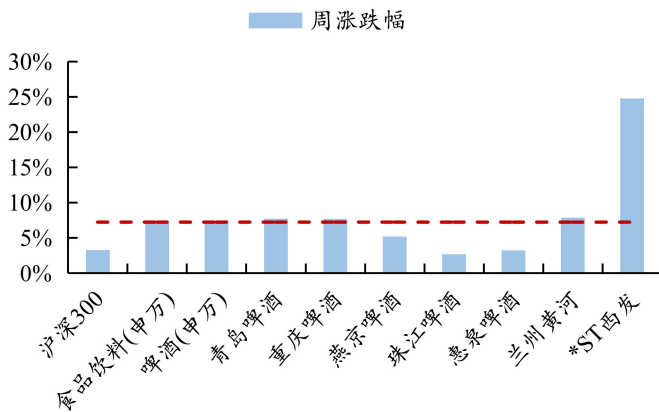
数据来源：Wind，信达证券研发中心

**图 16：白酒板块及个股成交额环比**


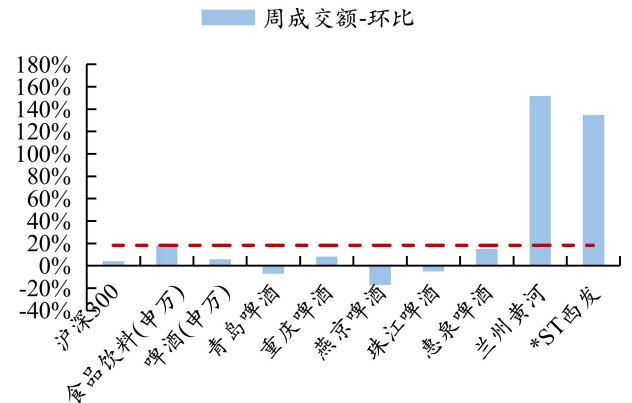
数据来源：Wind，信达证券研发中心

## 2.2 啤酒板块：疫情受损板块涨幅居前

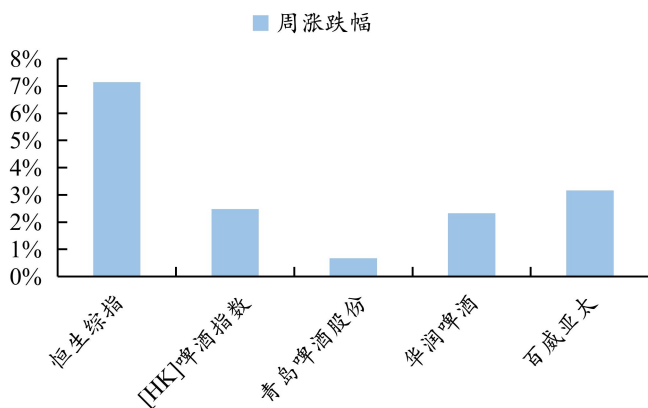
A股方面，本周SW啤酒上涨7.2%，与行业持平，周成交金额113亿元，环比+5.9%。青岛啤酒上涨7.7%，周成交额环比-7.0%；重庆啤酒上涨7.7%，周成交额环比+8.2%；燕京啤酒上涨5.2%，周成交额环比-17.2%。港股方面，华润啤酒上涨2.3%，周成交额环比-28.8%；青岛啤酒股份上涨0.7%，周成交额环比+38.8%；百威亚太上涨3.2%，周成交额环比-3.2%。

**图 17：A股啤酒板块及重点个股周涨跌幅**


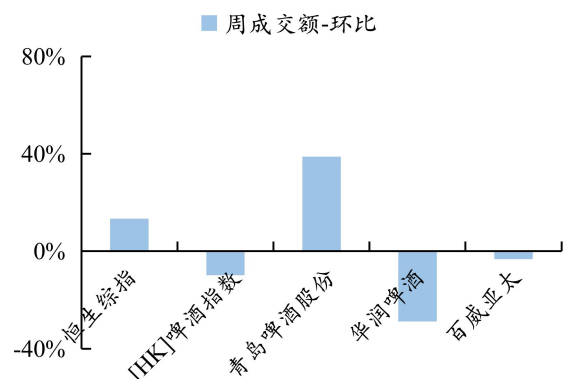
数据来源：Wind，信达证券研发中心

**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**


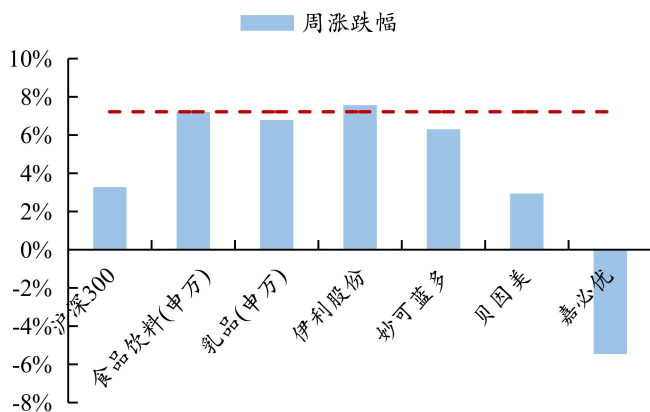
数据来源：Wind，信达证券研发中心

### 2.3 乳制品板块：嘉必优控股股东及实控人延长锁定期

A股方面，本周SW乳品指数上涨6.8%，跑输行业0.4pct，成交额296.0亿，环比+52.1%。其中，伊利股份上涨7.6%，妙可蓝多上涨6.3%，贝因美上涨2.9%，天润乳业上涨0.1%，嘉必优下跌5.5%。港股方面，本周HK乳业指数上涨5.5%，成交额40.1亿，环比-14.4%。其中，中国飞鹤上涨19.9%，澳优上涨15.9%，蒙牛乳业上涨0.0%。

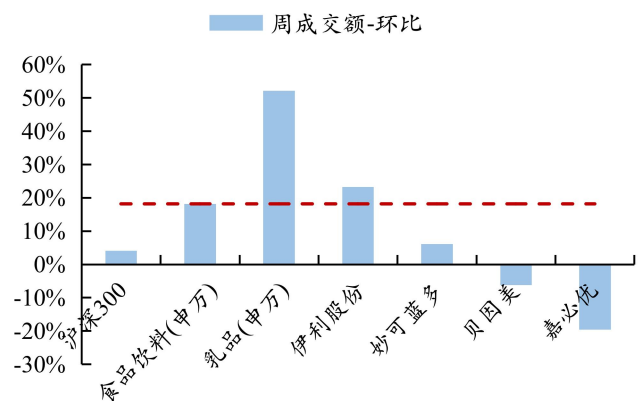
**【嘉必优】**本周公司发布公告，基于对公司价值的认可和未来发展的信心，嘉必优控股股东武汉烯王及实际控制人易德伟先生承诺，将其持有的公司首次公开发行前限售股锁定期自2022年12月18日期满之日起延长六个月至2023年6月17日。本次延长锁定期的限售股数量为54,765,269股，占公司总股本的比例为45.64%。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅



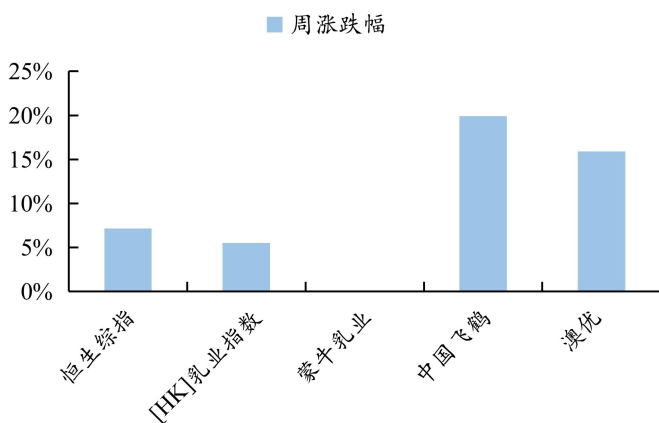
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交额环比



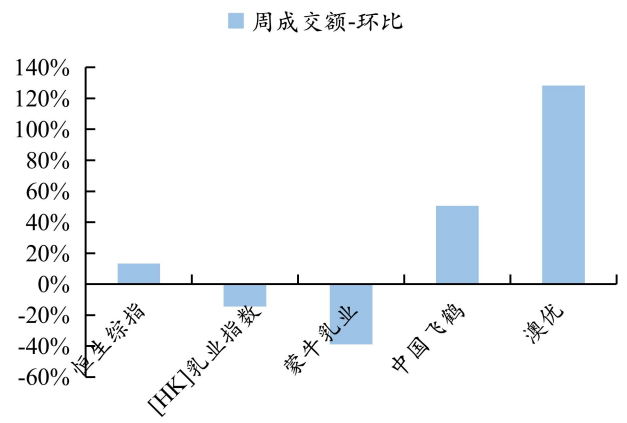
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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

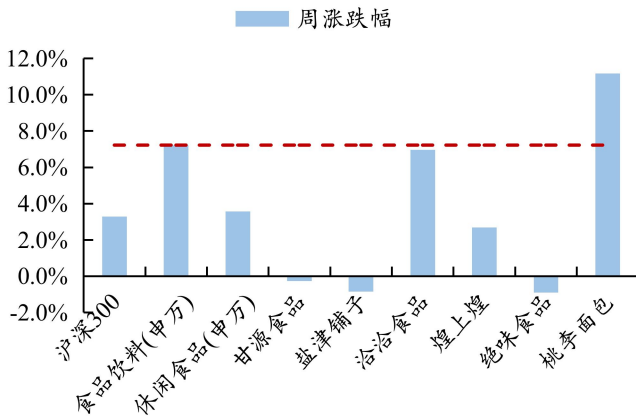
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比



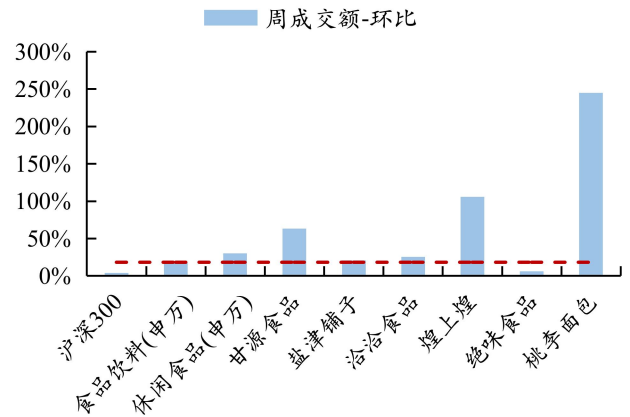
数据来源：Wind，信达证券研发中心

### 2.4 休闲食品板块：市场复苏，交易活跃

本周休闲食品上涨3.6%，防疫政策调整后，市场情绪持续回暖，板块周成交额228.9亿元，环比+30.3%。重点公司中，周黑鸭上涨6.8%，港股情绪回暖明显。洽洽食品、桃李面包本周分别上涨7.0%、上涨11.2%，持续进行估值修复。甘源食品、盐津铺子、劲仔食品本周分别略微下跌0.3%、下跌0.8%、下跌1.1%，股价走势相对平稳。绝味食品本周略跌0.9%，防疫政策调整优化预期下此前市场反应已较为充分。

**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

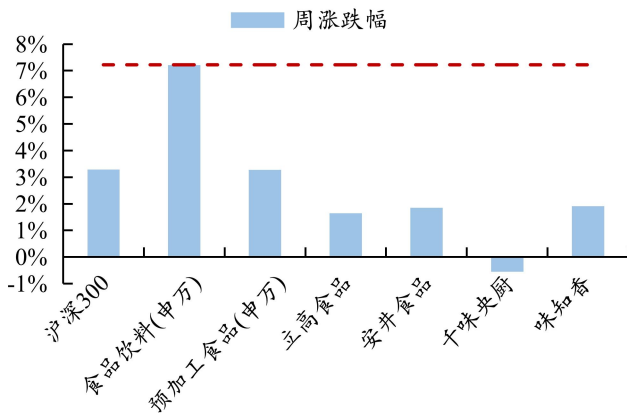
**图 26：休闲食品板块及重点个股成交额**


数据来源：Wind，信达证券研发中心

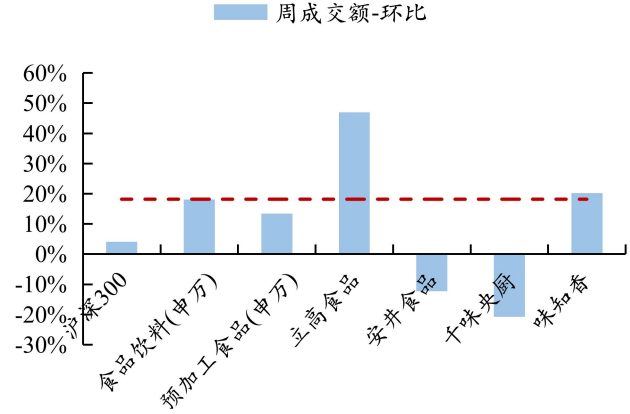
### 2.5 预加工板块：防疫政策优化，餐饮供应链有望受益

本周 SW 预加工食品上涨 3.3%，跑输 SW 食品饮料 3.9pct，周成交金额合计 80.1 亿元，环比+13.4%。消费复苏预期下，本周板块继续上涨。周涨跌幅方面，安井食品、千味央厨、立高食品、味知香分别上涨 1.8%、下跌 0.5%、上涨 1.6%、上涨 1.9%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品、味知香分别为 25.9 亿元、3.4 亿元、8.5 亿元、5.7 亿元，环比-12.3%、-20.8%、+47.0%、+20.3%。

**【味知香】**公司加大学校和单位食堂等团餐客户的开发。批发渠道对应的酒店、餐饮等客户受到疫情的影响，但是公司加大对学校、单位食堂等开发。该类客户通过前期投入开发后，后续客户粘性较高，有助于进一步实现批发渠道的稳健发展。长期来看，公司在批发渠道仍有较大的发展空间。

**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额环比**


数据来源：Wind，信达证券研发中心

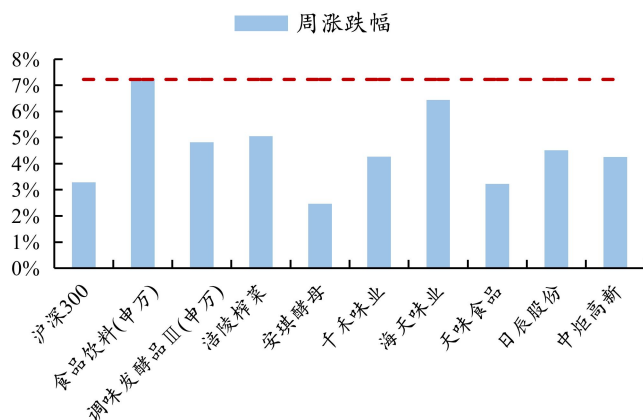
### 2.6 调味品板块：预期餐饮复苏，B 端有望受益

本周 SW 调味发酵品涨跌幅 4.8%，跑输 SW 食品饮料 2.4pct，周成交金额合计 191.4 亿元，环比+18.8%。预期餐饮复苏，海天味业、宝立食品和日辰股份放量上涨。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 6.4%、4.3%、2.5%、5.1%、3.2%、4.5%和 3.9%；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 36.1 亿元、25.7 亿元、20.3 亿元、19.2 亿元、11.1 亿元、4.7 亿元和 4.5 亿元，环比+9.8%、2.8%、1.5%、24.8%、4.8%、

-6.9%和 14.2%。

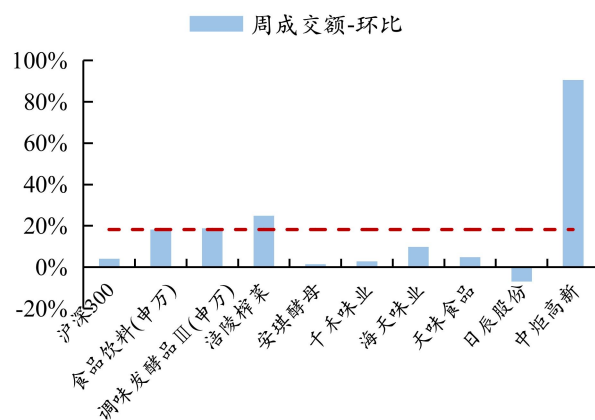
**【海天味业】**短期疫情对餐饮端影响仍很大，市场需求相对疲软。由于前期经销商库存水平普遍偏高，三季度公司没有对经销商进货提出过高的要求，主动减少经销商库存压力。我们认为海天拥有规模优势，同时渠道力强。虽然短期内公司受到了外部环境的冲击，但核心竞争力不减。若餐饮复苏，公司有望恢复增长。

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，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。产业理解接地气，挖掘牛股能力突出，立足长期，重视估值和安全边际的思考。

**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。

**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。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（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

**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。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

**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、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

**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）。

**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）、水、饮料行业。

## 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成分不曾与,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±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。