

食品饮料周报（24年第26周）

批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显

优于大市

核心观点

本周食品饮料板块下跌 2.31%，跑输上证指数 1.15pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为 ST 交昂(18.92%)、*ST 西发(6.52%)、西麦食品(4.90%)、兰州黄河(2.86%)和日辰股份(0.90%)。

白酒：批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显。周，部分酒企批价出现波动，主要系短期发货节奏放大供需缺口所致，但底层需求基础依然扎实。本周白酒 SW 下跌 5.12%，主要系淡季需求和茅台批价扰动。白酒板块作为顺周期交易的优质资产，基本面低点已过，政策托底下板块具有较强的估值保护。大部分酒企已经完成度过端午小旺季，后续建议淡季批价及市场秩序情况。个股推荐方面，持续推荐品牌力深厚、产品体系抗周期的**贵州茅台、山西汾酒**，管理禀赋突出的**泸州老窖**，继续受益于区域消费升级的**洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘**；关注改革性标的**五粮液**等。

大众品：建议把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的。**啤酒：**动销改善迹象初现，天气升温叠加体育赛事提升消费氛围，预计行业景气度将迎边际改善。**速冻食品：**社零增速有所回升，短期冻品需求较为平淡。**休闲食品：**2024Q1 旺季集中备货叠加动销旺盛，收入增速环比回升。**卤制品：**受到消费环境复苏偏温和影响，消费需求偏弱，单店经营短期承压。**调味品：**2023 年渠道、品类表现分化，2024Q1 行业需求回暖。**乳制品：**节后需求较为平淡，盈利能力持续修复。**软饮料：**龙头增长势能强劲，2024Q1 板块收入增速环比提升。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、山西汾酒、古井贡酒、贵州茅台、洋河股份、泸州老窖、迎驾贡酒、今世缘等。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,677.1	2,106,744	69.87	81.11	24.0	20.7
600809.SH	山西汾酒	优于大市	252.1	307,602	10.78	13.21	23.4	19.1
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	181.3	266,871	10.98	13.22	16.5	13.7
000858.SZ	五粮液	优于大市	151.2	586,705	8.75	9.80	17.3	15.4
603345.SH	安井食品	优于大市	93.9	27,526	5.83	6.79	16.1	13.8
002304.SZ	洋河股份	优于大市	95.5	143,896	7.16	7.89	13.3	12.1
600702.SH	舍得酒业	优于大市	73.3	24,435	5.99	6.96	12.2	10.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

食品饮料

优于大市 · 维持

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

zhangxiangwei@guosen.com.cn

021-60933124

S0980523090001

yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090003

联系人：张未艾

021-61761031

zhangweiai@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《食品饮料周报（24年第25周）-淡季渠道悲观情绪致飞天茅台价格超跌，近期或将企稳反弹》——2024-06-17
- 《食品饮料周报（24年第24周）-股东大会明确长期经营规划，建议淡化淡季批价波动》——2024-06-11
- 《食品饮料行业6月月度策略：消费淡季需求弱复苏，行业压力与韧性共存》——2024-06-10
- 《食品饮料周报（24年第22周）-茅台股东大会强调长期主义，关注啤酒旺季渠道备货》——2024-06-03
- 《食品饮料周报（24年第19周）-地产政策密集出台，白酒需求有望企稳回升》——2024-05-20

内容目录

1 周度观点：批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显	5
1.1 白酒：批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显	5
1.2 大众品：建议把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的	6
2 周度重点数据跟踪	8
2.1 行情回顾：本周(2024年6月14日至6月21日)食品饮料板块下跌2.31%，跑输上证指数1.15pct	8
2.2 北上资金：本周食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比为4.9%	10
2.3 白酒：本周飞天箱装、散装普五批价下降，国窖批价上涨	13
2.4 大众品：大麦、棕榈油等原材料成本均呈现同比下降趋势，包材价格较为平稳	14
2.5 本周重要事件	17
2.6 下周大事提醒	17
风险提示	18

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	8
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	8
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	8
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	8
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	9
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	9
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	9
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	9
图 9: 2019 年至今食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比	10
图 10: 2016 年至今北上持股白酒加权比例变化	10
图 11: 高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 12: 次高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 13: 地产白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 14: 啤酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 15: 乳制品沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 16: 调味品沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 17: 速冻食品沪深港通持股占自由流通股市值比例	12
图 18: 休闲食品沪深港通持股占自由流通股市值比例	12
图 19: 箱装飞天茅台批价	13
图 20: 散装飞天茅台批价	13
图 21: 五粮液批价	13
图 22: 高度国窖 1573 批价	13
图 23: 白酒单月产量及同比	13
图 24: 白酒累计产量及同比	13
图 25: 啤酒单月产量及同比变化	14
图 26: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	14
图 27: 软饮料单月产量及同比变化	14
图 28: 乳制品单月产量及同比变化	14
图 29: 生鲜乳平均价格	14
图 30: 牛奶零售价格	14
图 31: 进口大麦均价	15
图 32: 24 度棕榈油价格	15
图 33: 猪肉平均批发价	15
图 34: 大豆平均价格	15
图 35: 瓦楞纸（玖龙）出厂均价	15
图 36: PET 现货价	15
图 37: 水禽价格	16

图 38: 鸭副冻品价格	16
图 39: 卤制品品牌门店数	16
图 40: 休闲零食品牌门店数	16
表 1: 本周重要事件	17
表 2: 下周大事提醒	17

1 周度观点：批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显

1.1 白酒：批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显

批价波动系短期发货节奏变动，白酒板块估值性价比凸显。本周，部分酒企批价出现波动，主要系短期发货节奏放大供需缺口所致，但底层需求基础依然扎实。从行业层面看，Q2 属于短期淡季，酒企主要以市场秩序管控和终端建设为主，例如贵州茅台对茅台 1935 进行酒体升级、汾酒对于老白汾换代升级、五粮液推出 45 度和 68 度五粮液分担主品牌增长压力等。其次，下周预计将召开五粮液和泸州老窖股东大会，建议密切关注后续具体催化。从投资建议看，白酒板块估值已落入到舒适区间，部分酒企股息率优势凸显，板块长期配置价值凸显。

本周原箱茅台批价略有下滑，普五批价同比持平。据公众号“今日酒价”，2024 年 06 月 22 日原箱茅台批价 2480 元/瓶，环比上周下跌；散瓶茅台批价 2235 元/瓶，环比上周下跌。本周普五批价 930 元/瓶，同比持平，主要系酒厂加强市场秩序管控、新品 45 度和 68 度上市；国窖 1573 批价 875 元/瓶，较上周持平。

短期板块估值受到淡季需求和茅台批价扰动，地产政策转向板块估值具有较强支撑。本周白酒 SW 下跌 5.12%，主要系淡季需求和茅台批价扰动。白酒板块作为顺周期交易的优质资产，基本面低点已过，政策托底下板块具有较强的估值保护。大部分酒企已经完成度过端午小旺季，后续建议淡季批价及市场秩序情况。个股推荐方面，持续推荐品牌力深厚、产品体系抗周期的贵州茅台、山西汾酒，管理禀赋突出的泸州老窖，继续受益于区域消费升级的洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘；关注改革性标的五粮液等。

1.2 大众品：建议把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的

啤酒：动销改善迹象初现，天气升温叠加体育赛事提升消费氛围，预计行业景气度将迎边际改善。6月天气转热带动动销速度边际改善，啤企积极备战旺季，7、8月全年关键月份，龙头公司力争旺季结束后弥补前期销量缺口。考虑到去年7-8月基数低，且今年虽入夏较晚但北方已现高温天气，叠加今年有多项大型体育赛事，我们对Q3销量表现预期乐观。全年成本端下行幅度较大，成为龙头利润双位数增长的有力支撑。因4月、5月消费需求疲弱，叠加市场情绪脆弱，当前板块估值回到历史低位，现价配置优质龙头的赔率已高。而旺季动销速度改善、月度销量增速较快有望成为板块上涨的催化。因此我们建议时下重点关注啤酒板块，推荐华润啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒，高股息策略下推荐重庆啤酒。

速冻食品：社零增速有所回升，短期冻品需求较为平淡。据国家统计局数据，2024年5月全国社会消费品零售总额为3.9万亿元，同比增长3.7%，增速环比回升1.4pct；其中餐饮收入4274亿元，同比增长5.0%，社零及餐饮均实现较为稳健的恢复。2023年以来C端速冻食品在高基数、弱复苏影响下表现较为疲软，2024Q1后中小B端下游关店带来的负面影响逐渐消弭，行业需求已经出现边际改善。虽然短期冻品进入淡季，需求较为平淡，但是中长期来看餐饮供应链板块工业化趋势明确，具有优质基本面的龙头经营恢复具有较强确定性。目前估值逐步筑底，板块具有性价比，关注经营状态良好的安井食品、千味央厨。

休闲食品：（1）休闲零食：2024Q1旺季集中备货叠加动销旺盛，收入增速环比回升。2024Q1休闲食品板块一季报全部公布，企业间收入表现分化，以盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、好想你为代表的休闲食品公司积极拥抱量贩零食、短视频电商等高成长性渠道，通过完善渠道结构、产品结构并升级供应链体系实现了收入快速增长，而良品铺子、三只松鼠、来伊份等线下开店型休闲食品公司受到主打性价比概念的量贩零食门店冲击，收入承压。2023Q4受到春节错期因素影响，部分休闲食品公司收入增速有所放缓，春节旺季备货集中至2024Q1，叠加零食动销旺盛，多数休闲食品公司收入增速回升。其中三只松鼠的“高端性价比”战略转型开始显效，2024Q1收入在低基数上同比大幅增长91.8%。以盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、好想你为代表的公司受益于原辅料成本下行、收入快速增长带来的规模效益，盈利能力提升，利润弹性大幅释放。良品铺子、来伊份仍处于改革调整期，盈利能力短期承压。2024Q1延续分化趋势，葵花籽、棕榈油等原辅料价格同比下行较多带动毛利率改善，年货节集中备货及动销旺盛带来收入快速增长，从而带动规模效益进一步释放，多数企业盈利能力提升。**（2）卤制品：受到消费环境复苏偏温和影响，消费需求偏弱，单店经营短期承压。**截止2023年底，绝味/紫燕/煌上煌门店数量15950/6205/4497/3816家。由于鸭副及牛肉成本从前期高点回落，2023年下半年以来卤制品公司毛利端均有明显修复，结合企业积极采取控费措施，综合来看，企业盈利能力有所改善。

调味品：2023年渠道、品类表现分化，2024Q1行业需求回暖。在经济环境延续温和复苏的背景之下，调味品板块2023Q4有所承压，2024Q1恢复正增长。渠道方面，大B恢复情况领先于中小B和C端；在品类方面，2023年复合调味品的市场表现优于基础调味品，主要源于消费力较弱、行业内竞争加剧。2024Q1在春节餐饮需求拉动下，调味品板块收入端出现回暖。受益于黄豆、包材等核心原料价格下行，2024Q1多数调味品企业毛利率呈现改善趋势，综合来看，2024Q1后调味品由于原材料成本下行维稳，费用率保持平稳，调味品板块盈利能力逐渐修复且有望维持。

乳制品：节后需求较为平淡，盈利能力持续修复。由于消费环境较弱，2023Q4后乳制品收入持续承压，进入2024Q1后春节礼赠场景带动高端白奶消费有所回暖。

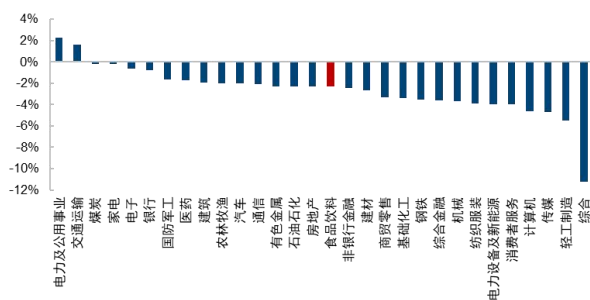
节后需求恢复平淡，整体乳制品消费依然较为低迷，叠加乳企采取一定控货措施去库存，板块整体营收端较为平稳。部分势能较强的区域乳企营收端表现稍佳，天润/新乳业 2023Q4 收入同比增加 13.0%/10.6%，2024Q1 同比增加 1.5%/3.7%。受益于原奶价格下行，调味品板块利润高速增长。根据 Wind 数据，2023 年我国主产区生鲜乳均价同比下降 7.7%，2024Q1 价格同比下降 10.9%。原料价格下降带来乳制品板块毛利率改善，虽然进入春节部分乳企加大费用投放，但是总体费用率水平较为稳定。受益于成本价格下行和企业较为平稳的费用率，乳制品板块盈利能力有望继续改善。

软饮料：龙头增长势能强劲，2024Q1 板块收入增速环比提升。板块年报及一季报已全部公布，2024Q1 春节旺季板块收入增速环比略有提升，能量饮料行业龙头东鹏饮料全年收入同比增长 32.5%，增速领衔饮料板块，主要系大单品东鹏特饮维持高增长势能，且补水啦和东鹏大咖增速亮眼，反映公司第二增长曲线的打造卓有成效。2023 年主要原材料 PET、纸箱价格下行，对饮料企业毛利率有正向贡献，多数饮料企业毛利率改善。但各家企业的产品销售策略不同导致费用率变化差异较大，企业间盈利能力变动有所分化。2024Q1 饮料板块延续较快利润增长，主要原因包括主要原材料价格下行或维持低位，促进饮料企业毛利率提升；2) 部分企业费用控制良好，费用率改善。其中东鹏饮料 2024Q1 冰柜投放支出增多，销售费用率同比提升，导致单季度盈利能力略有下滑。

2 周度重点数据跟踪

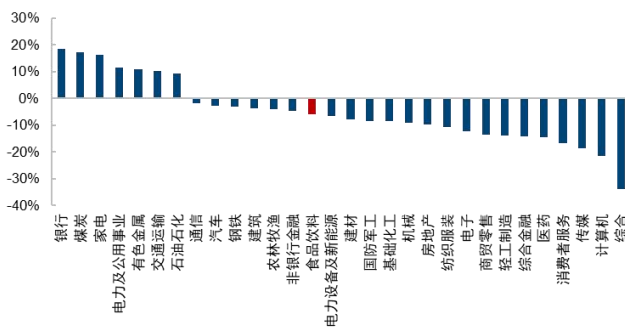
2.1 行情回顾：本周（2024年6月14日至6月21日）食品饮料板块下跌2.31%，跑输上证指数1.15pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



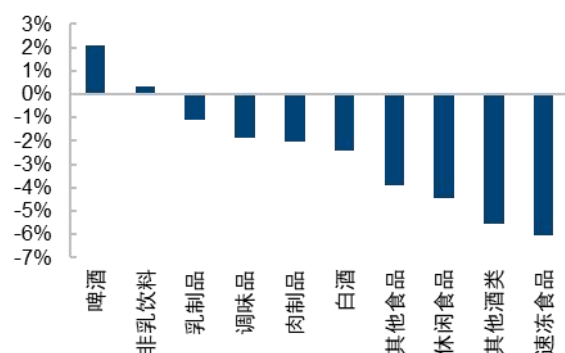
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



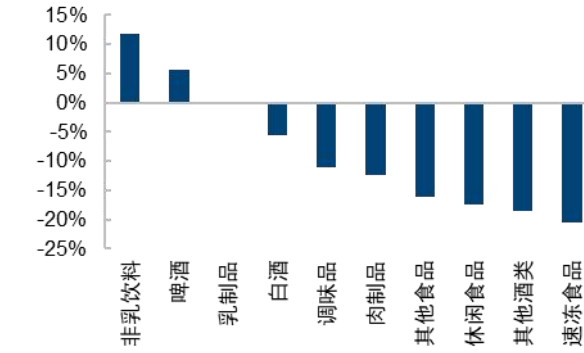
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



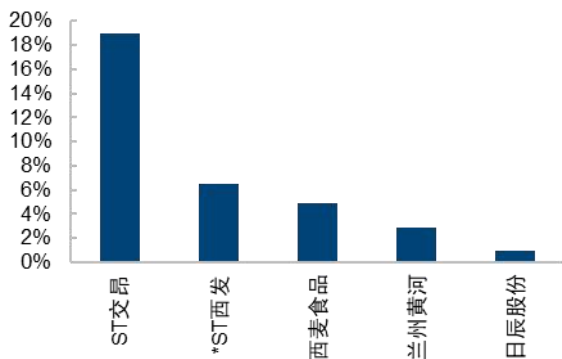
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



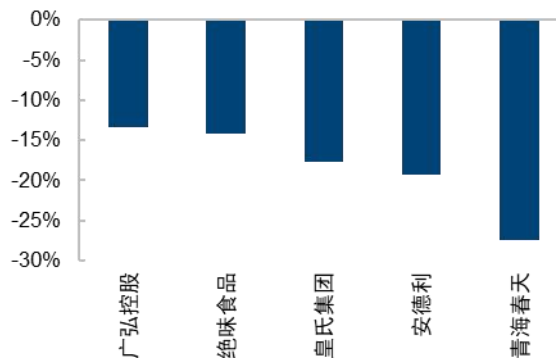
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



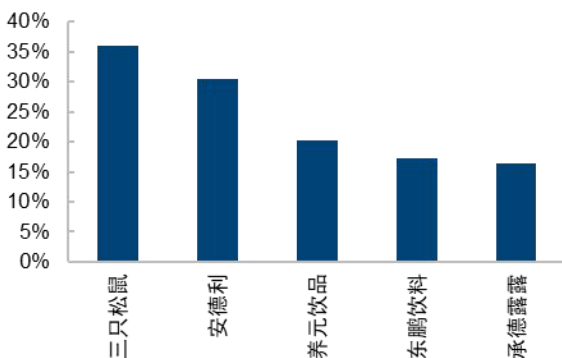
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



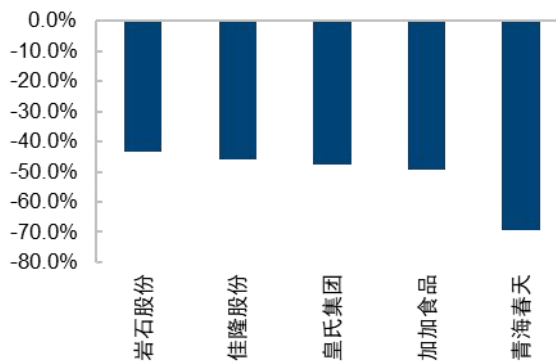
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

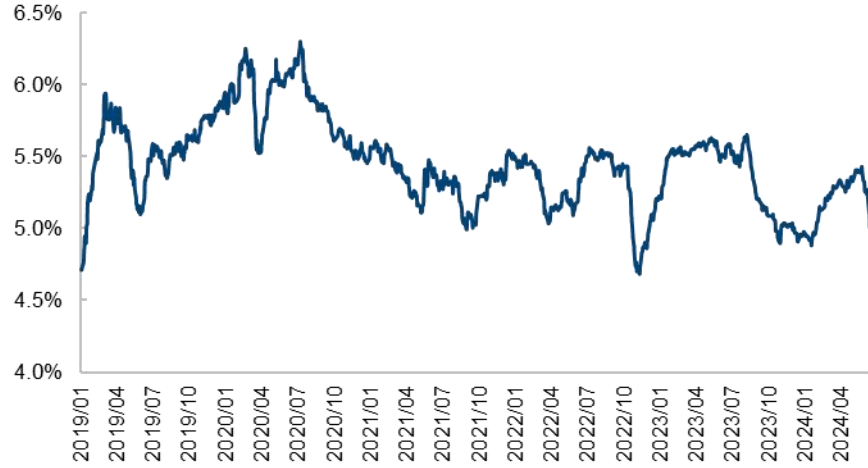
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

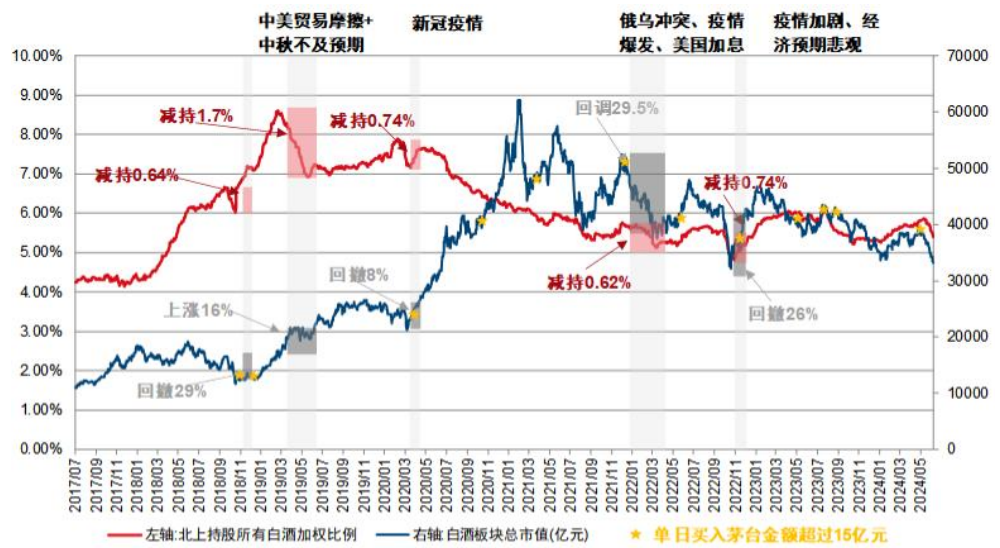
2.2 北上资金：本周食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比为 4.9%

图9：2019 年至今食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比



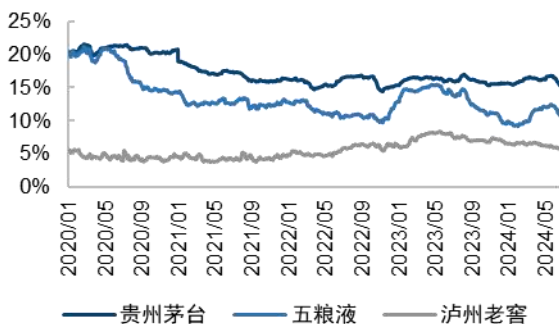
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：2016 年至今北上持股白酒加权比例变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: 高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



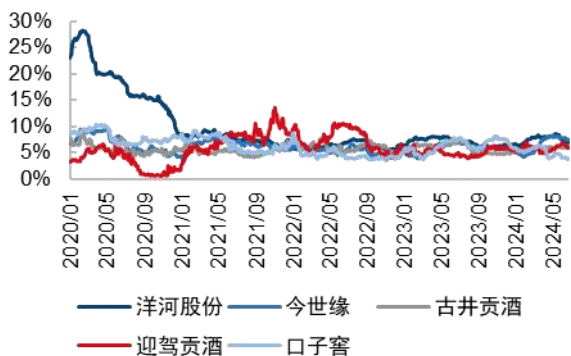
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 次高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



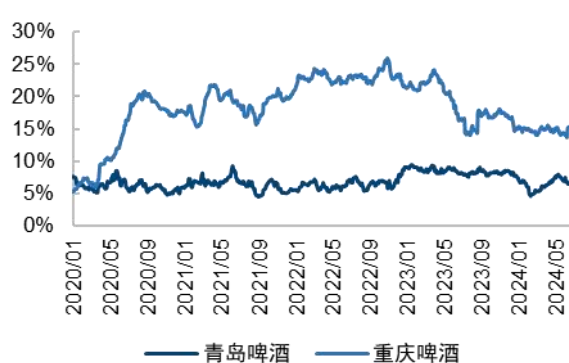
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 地产白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 啤酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



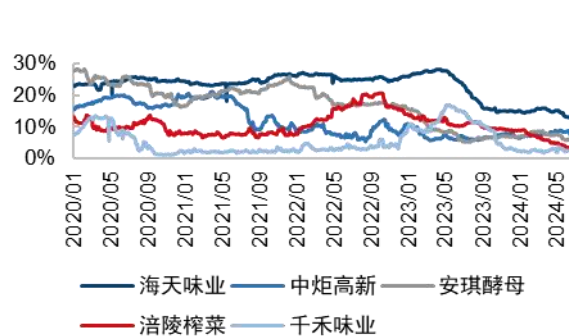
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 乳制品沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 调味品沪深港通持股占自由流通股市值比例



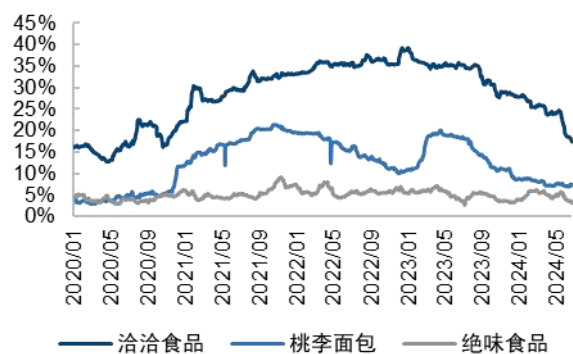
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 速冻食品沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

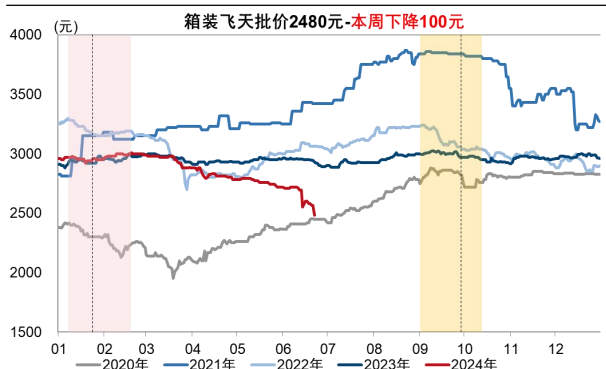
图18: 休闲食品沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2.3 白酒：本周飞天箱装、散装普五批价下降，国窖批价上涨

图19：箱装飞天茅台批价



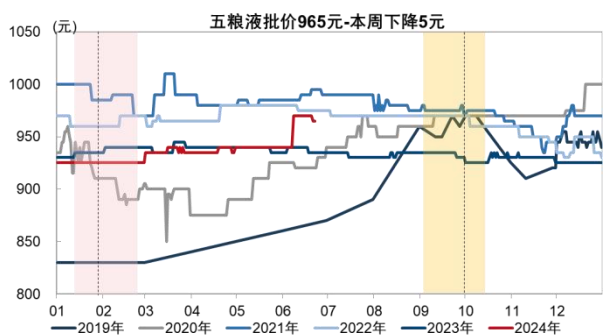
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年6月22日

图20：散装飞天茅台批价



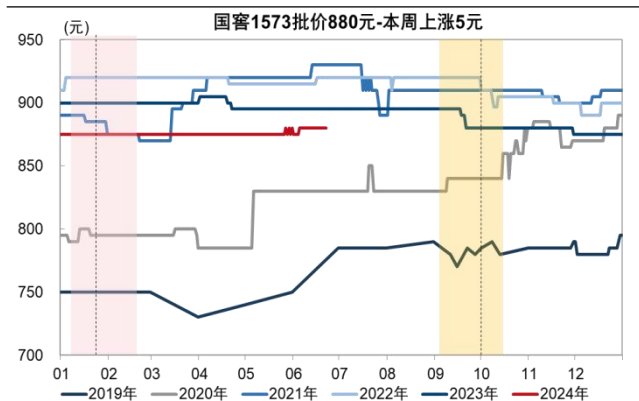
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年6月22日

图21：五粮液批价



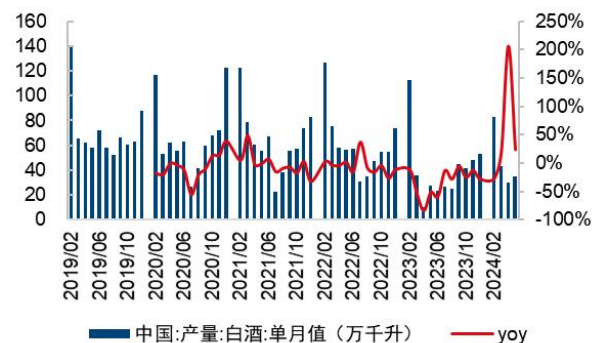
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年6月22日

图22：高度国窖1573批价



资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年6月22日

图23：白酒单月产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

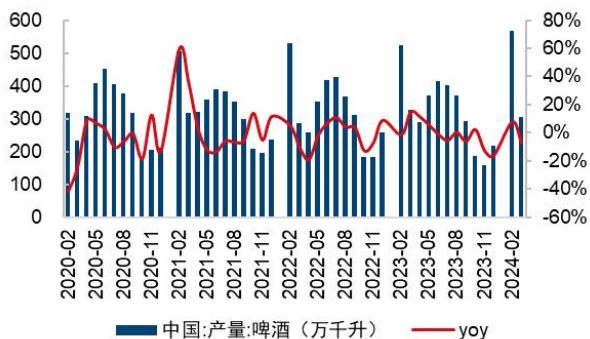
图24：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

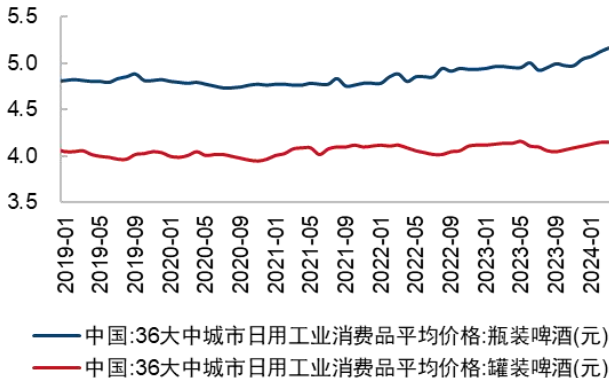
2.4 大众品：大麦、棕榈油等原材料成本均呈现同比下降趋势，包材价格较为平稳

图25：啤酒单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：瓶装与罐装啤酒平均终端价格



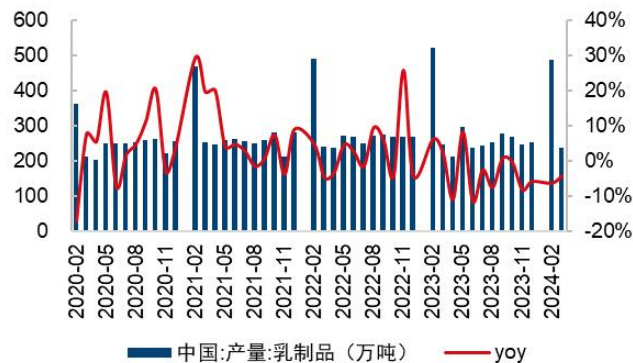
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27：软饮料单月产量及同比变化



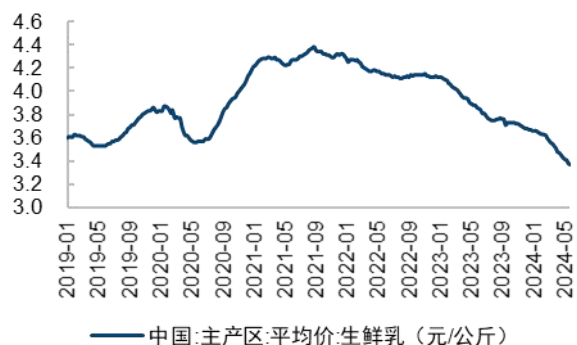
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：乳制品单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：生鲜乳平均价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31: 进口大麦均价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 24 度棕榈油价格



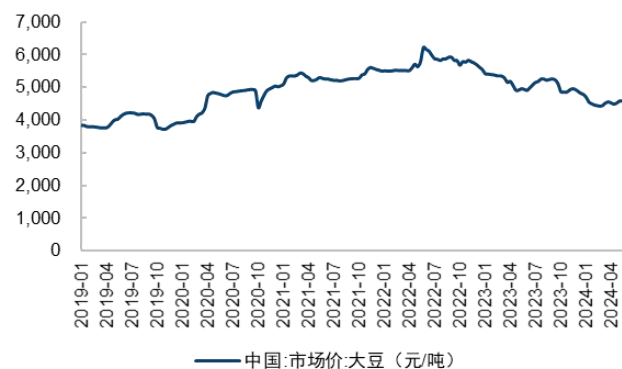
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 猪肉平均批发价



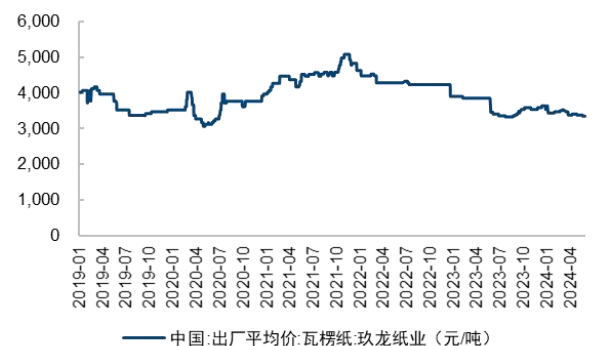
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 瓦楞纸(玖龙)出厂均价



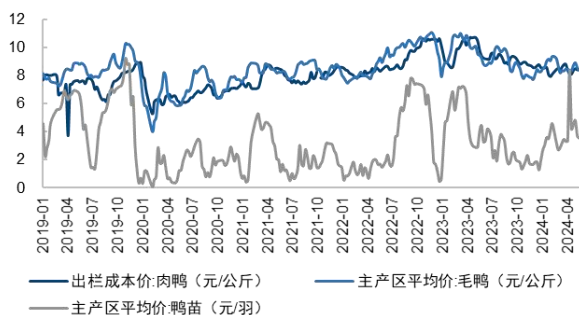
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图36: PET 现货价



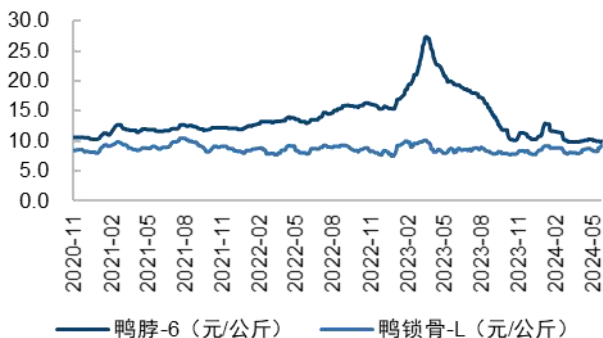
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图37: 水禽价格



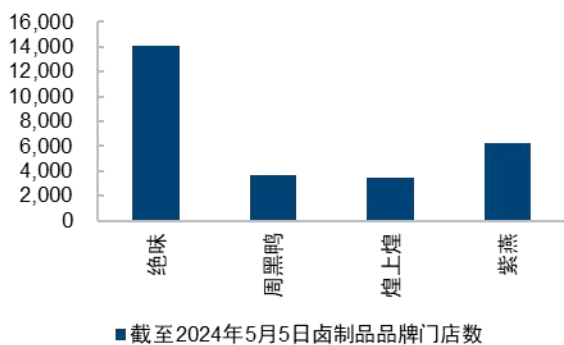
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图38: 鸭副冻品价格



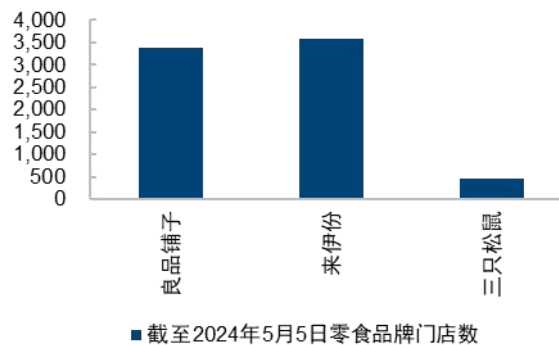
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图39: 卤制品品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

图40: 休闲零食品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

2.5 本周重要事件

表1: 本周重要事件

日期	事件
6月17日	五芳斋 (603237.SH) : 2024年4月23日, 公司召开第九届董事会第十五次会议和第九届监事会第十次会议, 审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。
6月18日	洋河股份 (002304.SZ) : 公司2023年度股东大会审议通过的权益分派方案为: 以公司现有总股本1,506,445,074股为基数, 用未分配利润向全体股东每10股派发现金红利人民币46.60元(含税), 不送红股、不转增股本。
6月18日	天佑德酒 (002646.SZ) : 根据公司的实际情况和股利分配政策, 拟以2023年末公司总股本482,002,974股为基数, 向全体股东每10股派发现金股利1.3元(含税), 送红股0股(含税), 预计共分配股利62,660,386.62元, 剩余未分配利润结转至下年度。
6月19日	嘉必优 (688089.SH) : 本次利润分配以方案实施前的公司总股本168,309,120股为基数, 每股派发现金红利0.2元(含税), 共计派发现金红利33,661,824.00元。
6月19日	三元 (600429.SH) : 部分激励对象因退休、工作调动、离职原因不再具备激励对象资格; 故需回购注销上述173名激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票共7,329,383股。
6月20日	春雪食品 (605567.SH) : 公司于2024年6月18日收到高级管理人员张吉荣先生的书面报告。张吉荣先生因个人身体原因, 难以继续胜任生产总监职务, 因此向董事会辞去该职务, 但其仍在公司其他岗位任职。公司生产经营一切正常。
6月20日	立高食品 (300973.SH) : 公司总股本为169,340,222股, 其中回购专用证券账户持有公司股份1,433,677股, 因此公司2023年年度权益分派的股本基数为167,906,545股。按照每股分配比例不变的原则, 对现金分红总额进行相应调整, 公司2023年年度权益分派合计派发现金红利83,953,272.50元(含税)。
6月21日	洽洽食品 (002557.SZ) : 公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份(A股), 公司拟回购股份用于后期实施股权激励计划或员工持股计划的股份来源; 回购的资金总额不低于人民币5,000万元(含), 且不超过人民币10,000万元(含); 回购价格不超过人民币50.70元/股(含); 按照回购金额上下限、回购价格上限测算回购数量约为986,193股—1,972,386股, 约占公司总股本为0.19%—0.39%。
6月21日	惠泉啤酒 (600573.SH) : 本次利润分配以方案实施前的公司总股本250,000,000股为基数, 每股派发现金红利0.06元(含税), 共计派发现金红利15,000,000元。
6月22日	惠发食品 (603536.SH) : 通过集中竞价交易方式首次回购股份477,440股, 已回购股份占公司总股本的比例约为0.20%, 成交的最高价为8.06元/股、最低价为7.98元/股, 已支付的总金额为3,828,238.20元(不含交易费用)。
6月22日	甘源食品 (002991.SZ) : 使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 用于实施员工持股计划或股权激励计划, 回购股份的资金总额不低于6,000万元(含)且不超过人民币12,000万元(含), 回购股份的价格为不超过人民币102元/股(含)。

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2.6 下周大事提醒

表2: 下周大事提醒

日期	事件
股东大会	
6月25日(周二)	张裕A 000869.SZ
6月25日(周二)	黑芝麻 000716.SZ
6月26日(周三)	来伊份 603777.SH
6月27日(周四)	泸州老窖 000568.SZ
6月27日(周四)	伊力特 600197.SH
6月28日(周五)	五粮液 000858.SZ
6月28日(周五)	妙可蓝多 600882.SH
分红	

6月25日(周二)	天佑德酒	002646.SZ
6月26日(周三)	嘉必优	688089.SH
6月26日(周三)	洋河股份	002304.SZ
6月27日(周四)	惠泉啤酒	600573.SH
6月27日(周四)	青岛食品	001219.SZ
6月28日(周五)	光明乳业	600597.SH
6月28日(周五)	阳光乳业	001318.SZ

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

风险提示

需求恢复较弱。

原材料价格大幅上涨。

市场竞争加剧。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032