

茅台批价企稳，关注业绩窗口期

食品饮料

推荐 (维持)

核心观点:

- 板块表现:** 2024年6月食品饮料行业涨跌幅-11.78%，在31个子行业中排名第26。其中软饮料、啤酒、调味发酵品板块跌幅较小，分别为-5.57%、-8.01%、-8.32%；白酒、其他酒类和预加工食品跌幅较大，分别为-12.55%、-13.79%、-16.53%。
- 白酒：茅台批价企稳。** 飞天茅台7月11日整箱/散瓶批价分别为2600/2380元（据今日酒价），整箱、散瓶价格较6月均现企稳回升迹象。五粮液持续针对第八代普五执行控货挺价，6月20日以来批价小幅下行后稳定在925元/瓶（据郑州百菜酒价）。多家上市公司召开股东大会，释放行业下行周期内积极经营信号：1) **五粮液** 6月28日召开股东大会，2024年将继续保持稳健发展的战略定力，针对核心大单品第八代普五持续实行控货挺价政策，当前动销良性，社会库存亦处于较合理位置。在第八代五粮液稳健经营的基础上，公司新增投放量将向其他主要产品倾斜，主要包括1618五粮液、39度五粮液、45度五粮液和68度五粮液等，同时积极布局2000+价格带经典五粮液，树立品牌形象，为公司未来发展打基础。2) **泸州老窖** 6月27日召开年度股东大会，在白酒发展中期下行期，将积极平衡15%业绩增速的短期目标和中长期发展之间的关系，坚持良性发展。**水井坊与酒鬼酒**针对产品矩阵进行进一步明确布局，**洋河股份与伊力特**针对区域市场扩张亦进行积极部署。
- 啤酒：看好旺季销量表现。** 2024年5月我国啤酒产量353.5万千升，同比-4.5%，2024年前5月累计产量1504.5万千升，同比+0.7%。2023年高基数效应仍存在。7月销售旺季即将到来，伴随前一年高基数效应逐渐减弱，及各上市公司较为积极的动销和品牌宣传策略，我们期待旺季销量将有良好表现。
- 非酒：多数原材料价格持续下降，关注饮料旺季动销与Q2绩优个股。** 饮料，2024年6月PET价格同比+2.0%，小幅上行；白糖价格同比-7.8%，释放盈利弹性。**零食**，花生6月价格维持回落，同比-11.3%；棕榈油价格同比-1.5%，全月窄幅波动。**调味品**，白砂糖/大豆价格6月分别同比-7.8%/-11.0%，玻璃/瓦楞纸分别同比+2.2%/-0.3%，整体或将提振利润。**乳制品**，6月生鲜乳价格3.27元/公斤，同比-13.7%，7月预期延续下行，竞争有序下有望实现盈利改善；GDT拍卖全脂/脱脂奶粉价格分别同比+2.2%/+2.4%。2024年5月，乳制品产量单月同比-8.9%，供给端继续优化。
- 投资建议：白酒板块**，在行业景气度下行和市场集中度提升双向趋势下，建议维持高端酒和优质次高端、地产酒的个股配置。建议关注五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、珍酒李渡。**啤酒板块**，随着消费旺季来临和去年销量基数走低，以及成本下降，预计将迎来更好的业绩表现。推荐青岛啤酒股份、燕京啤酒。**大众品板块**，随着24Q2业绩披露窗口期逐渐接近，建议继续优先关注业绩韧性较强的饮料、调味品、零食板块，待到宏观经济周期进一步上行后关注餐饮供应链、乳制品板块修复带来的投资机会。个股方面，建议关注东鹏饮料/三只松鼠/欢乐家/海天味业/中炬高新/安井食品/伊利股份/洽洽食品/天味食品/新乳业/李子园。
- 风险提示：**需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

分析师

刘来珍

☎: 021-20252647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

研究助理: 韩勉

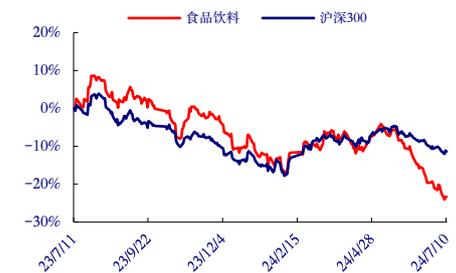
☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

研究助理: 彭潇颖

✉: pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】2024年中期策略报告: 下半年需求温和改善预期下选强α标的

目 录

一、行业数据跟踪：社零增速边际向好.....	3
（一）白酒：茅台价格企稳.....	3
（二）啤酒：看好旺季销量表现.....	5
（三）饮料：原料成本压力缓和，关注旺季动销催化.....	6
（四）零食：原料价格波动，渠道景气延续.....	7
（五）调味品：原料价格持续下行，支撑盈利能力改善.....	8
（六）乳制品：原奶价格仍处下行区间，供给端产量优化.....	9
二、食品饮料行业在资本市场中的发展情况.....	10
（一）行业收益率表现.....	10
（二）行业估值.....	10
三、投资建议.....	11
四、风险提示.....	11

一、行业数据跟踪：社零增速边际向好

2024年5月我国社会消费品零售总额 39211 亿元，同比+3.7%，增速环比提速。消费者信心指数 86.4，环比略有下降。

图1：社会消费品零售总额变化情况（亿元，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：消费者信心指数变化情况



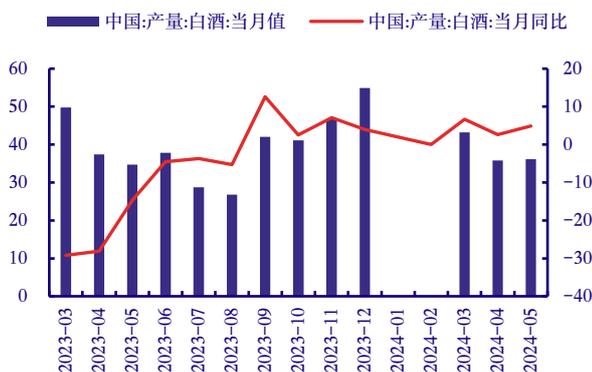
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（一）白酒：茅台价格企稳

1、行业产量：淡季偏淡

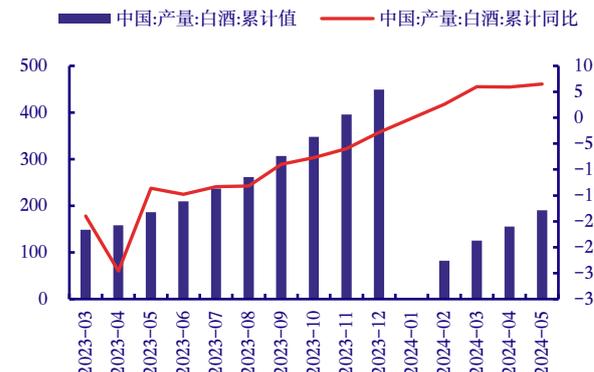
今年白酒消费呈现“旺季集中、淡季偏淡”的消费状态。从产量上看，2024年5月规模以上白酒企业实现产量 36.1 万千升，同比+4.9%，增速环比 4 月略有提高。2024 年至今规模以上白酒企业累计实现产量 190.2 万千升，同比+6.5%。

图3：白酒当月产量及同比（万千升，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：白酒累计产量及同比（万千升，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2、批价表现：飞天茅台价格小幅回升

飞天茅台 7 月 11 日整箱/散瓶批价分别为 2600/2380 元（据今日酒价），整箱、散瓶价格较 6 月均现企稳回升迹象。公司 7 月 2 日发公告称茅台 1935 已超进度完成 2024 年任务指标，即日起暂停投放合同计划。

五粮液持续执行控货挺价政策，第八代普五批价 5-6 月稳定在 940 元；6 月 20 日以来批价小幅下行，当前批价 925 元/瓶（据郑州百荣酒价）。次高端产品批发价格轻微下行。酱酒次高端产品价格 4 月小幅下行后维稳。

图5：飞天茅台一批价（元）



资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

图6：第八代五粮液一批价（元）



资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图7：剑南春水晶剑一批价（元）



资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

图8：习酒窖藏 1988 一批价（元）



资料来源：郑州百荣酒价，中国银河证券研究院

3、重点公司信息更新

1) 洋河股份：6 月 5 日召开年度股东大会，力争 2024 年营业收入同比增长 5%-10%，公司在白酒行业深度调整阶段，适应自身节奏主动降速调整，但依旧“有目标，有野心”，积极为股东创造最大价值。区域扩张方面，2024 年公司聚焦江苏省内和长三角市场，进一步回归大本营市场，从组织体系、经销商体系和终端，解决利润透明化问题。此外，公司在深耕江苏省内市场的基础上，将继续深化全国市场。

2) 水井坊：6 月 5 日召开年度股东大会，将持续平衡业绩目标和品牌建设，2024 年公司计划“加倍下注”臻酿八号（定位 300-400 元价格带）；重塑超高端和高端产品，即井台（500 元+）、典藏（800 元+）和第一坊（2000 元+）；加强中高端（200 元~250 元）天号陈和水井系列投资，探索不同道路模式，增加渗透分销，持续加强产品矩阵建设和渠道库存管理。

3) 泸州老窖：6 月 27 日召开年度股东大会，在白酒发展中期下行期，公司将积极平衡 15% 业绩增速的短期目标和中长期发展之间的关系，坚持良性发展，杜绝为了短期目标透支渠道信任的短视行为。区域扩张方面，公司将在巩固和扩大现有主销区市场份额的基础上，进一步推动全国市场均衡发展。一方面，坚定深耕基地市场，坚决推进华东攻坚、华中崛起，华南突破。对四川大本营，保持高

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

覆盖、高渗透、高开瓶。另一方面，持续以“一城一策”的指导方针推进“百城计划”，不断构架新的增长极。

4) 伊力特: 6月27日召开年度股东大会。董事会确定2024年经营目标: 2024计划实现收入28亿元; 计划实现利润总额4.95亿元。公司2023-2024年积极进行产品矩阵重塑和自营团队建设, 伴随7月疆外新品陆续上市, 将形成疆内“蓝王大单品走销量+红王主攻婚宴+荣耀产品主攻高价位”, 疆外二代蓝王(定位400元+价格带)+壹号窖(100-400元价格带)+大新疆(特色补充产品)为主的品牌矩阵, 同时积极以光瓶酒拓展南疆市场, 改革红利有望持续兑现。

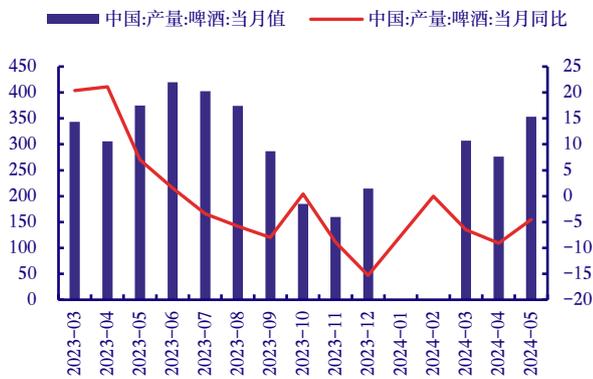
5) 五粮液: 6月28日召开股东大会, 2024年将继续保持稳健发展的战略定力, 聚焦“稳增长”“提品质”“树品牌”“抓市场”“创一流”。公司2024年持续针对核心大单品第八代普五实行控货挺价政策, 当前动销良性, 社会库存亦处于较合理位置。在第八代五粮液稳健经营的基础上, 公司新增投放量将向其他主要产品倾斜, 主要包括1618五粮液、39度五粮液、45度五粮液和68度五粮液等, 同时积极布局2000+价格带经典五粮液, 树立品牌形象, 为公司未来发展打基础。

6) 酒鬼酒: 6月28日召开股东大会, 产品方面, 内参定位高端, 下半年目标为持续拉动动销和保护价格; 红坛重视宴席市场开发, 在婚宴、升学宴等宴席场景持续发力。渠道方面, 持续推进费用改革, 主动向终端发力, 提高开瓶率。

(二) 啤酒: 看好旺季销量表现

1、产量: 据国家统计局数据, 2024年5月我国啤酒产量353.5万千升, 同比-4.5%, 2024年前5月累计产量1504.5万千升, 同比+0.7%。5月产量同比下降主要受去年基数较高因素影响。

图9: 啤酒当月产量及同比(万千升, %)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图10: 啤酒累计产量及同比(万千升, %)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

2、成本

2024年5月大麦价格同比-26%, 持续下降, 多家上市公司均已完成年内大麦锁价工作, 预计成本端的确定性下降将贡献全年更高的利润弹性。铝价短期内延续上涨趋势, 但考虑公司均会提前锁价, 预计对公司全年成本端影响较小。

图11: 进口大麦价格 (美元/吨)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图12: 铝价 (元/吨)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

3、重点公司信息更新:

1) 燕京啤酒: 6月13日召开股东大会, 公司将继续坚持“二次创业, 复兴燕京”的发展目标积极推动卓越管理体系建设、市场建设和数字化供应链建设, 力求十四五期间“五战五胜”。当前来看, 企业管理方面, 公司人才激励政策逐步完善, 公司上下干劲十足; 产品方面, 核心大单品燕京 U8 上半年维持双位数高速增长, 差异化竞争下阶段性成效显著; 渠道方面, 坚持传统优势区域销量巩固和弱势区域开发提速, 预计未来公司盈利能力有望进一步提高。

2) 青岛啤酒: 6月28日召开股东大会。公司上半年销量有所下降, 主要系2023年高基数影响。同时公司近年加强了对市场的管控, 以动销定产量, 力求良性发展, 预计下半年有望回归增长。全年看公司销量目标仍维持增长, 将在旺季结合体育赛事等消费场景加大促销力度, 同时积极构建以经典、纯生、白啤为主的高端化品牌矩阵, 推动吨价良性提升。

(三) 饮料: 原料成本压力缓和, 关注旺季动销催化

1、成本

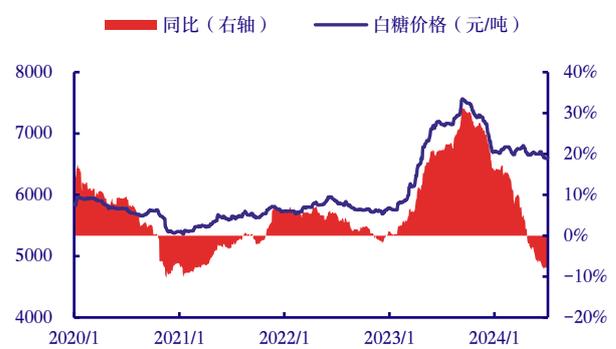
截至2024年7月1日, PET瓶片价格同比+2.0%, 小幅上行, 整体进入平稳区间。白糖价格与去年同期相比下降7.8%, 成本压力缓解, 利好盈利弹性释放。

图13: 2024年6月PET瓶片价格同比企稳



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 2024年6月白糖价格同比加速回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2、重点公司信息更新

东鹏饮料：Q2 增速创历史峰值，特饮与第二曲线共振。7月10日，公司披露业绩预告，预计24H1收入78.6~80.8亿元，同比+44%~48%；归母净利润16.0~17.3亿元，同比+44%~56%；扣非归母净利润15.5~16.8亿元，同比+56%~70%。24Q2收入43.8~46.0亿元，同比+47~55%；归母净利润9.4~10.7亿元，同比+53~75%；扣非归母净利润9.3~10.6亿元，同比+72~97%。收入增速创Q2历史峰值，特饮高景气+补水啦放量，主要得益于：1)产品高性价比优势进一步彰显；2)网点开发节奏明显偏快叠加单店动销旺盛，订单需求超出产能供给，部分订单累积至季度末释放；3)全国气温较常年同期偏高，雨水较少的西南与北方成为新的增长极；4)补水啦在网点快速开发+SKU扩充+促销支持+代言人等多因素推动下表现持续亮眼，日销峰值持续创历史新高。规模效应、精细化管理叠加成本回落，Q2盈利能力显著改善。我们认为，公司7-8月随着气温攀升+雨水带北移+奥运赛事，动销有望延续旺盛，将冲击24财年目标，叠加白糖与包材等成本同比延续下降趋势，利好利润端弹性释放，长期关注特饮产品裂变+第二增长曲线持续性。

康师傅：方便面出厂价上涨，品类竞争趋缓利好盈利改善。根据福州晚报消息，康师傅上调部分方便面产品价格，目前已经传导至零售终端。我们认为康师傅提价一方面系可口可乐为饮料价盘的锚，2021年至今分渠道、分区域地进行多批次提价，抬升饮料大盘价格带的空间；另一方面其核心目的是对渠道利润的修复，以及在传统业务竞争缓和的背景下获取更多利润以支撑无糖茶等新品的培育拓展。总体来看，康师傅提价预示着行业竞争趋缓，有利于盈利能力改善。

(四) 零食：原料价格波动，渠道景气延续

1、成本

截至2024年7月1日，棕榈油采购价同比-1.5%，但6月全月平均价格同比上行。花生价格同比-11.3%，成本红利延续。

图15：2024年6月棕榈油价格窄幅波动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：2024年6月花生价格同比回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2、行业与公司信息更新

零食折扣店：万店宣告中场来临，看好渠道红利延续。6月12日，鸣鸣很忙集团（零食很忙+赵一鸣）宣布旗下两大品牌门店总数突破一万家，较2023年11月两品牌合并时的七千家新增3000家，成为零食量贩第一家达成万店规模的系统。量贩系统已成为多数企业快速增长的重要渠道，市场担心低价模式将给品牌零食带来压力，我们认为，1)量贩系统步入中场，竞争已上升至综合价值评判，短期价格战再起的概率有限；2)目前价格水平能够被定制化品规、中间环节费用节约与供应链提效充分消化，维持毛利率在合理水平；3)万辰等系统加速冲击万店，鸣鸣亦将继续拓展以巩固领先地位，品牌产品具有较好引流效果，将充分受益渠道自身扩张与合作深化，看好渠道红利持续释放。

三只松鼠：618 表现亮眼，传统电商为基，积极寻找渠道增量。 天猫官方发布 618 全周期品牌销售榜单，三只松鼠旗舰店位于休闲零食店铺销售榜第一；据星图数据，公司在京东 618 大促销售亦位居首位，核心电商基本盘能力扎实。短期看，预计 24Q2 业绩延续较快增长，主要系：1) 分销渠道终端快速建设，社区门店单店模型优化、展店加速，2) 短视频红利持续释放，综合电商原渠道优势稳健、新渠道有望突破。长期看，公司积极为全渠道适配可运营的全品类产品，线下通过店型差异化、货盘丰富化，渗透新市场，线上触达能力与布局广度提升显著，领先地位维持。

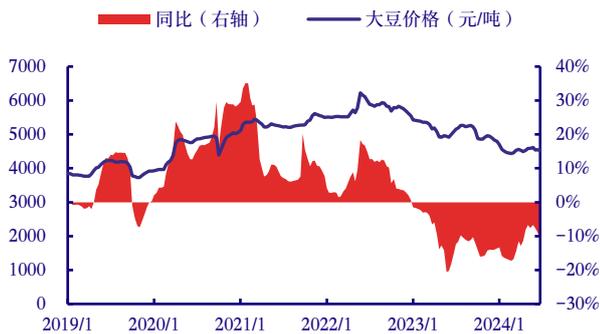
盐津铺子：发布 24H1 业绩预告，大魔王产品上市盒马首月销量破 10 万，产品与渠道合力形成。 7 月 10 日，公司披露业绩预告，预计 24H1 收入 24~25 亿元，同比+27%~32%；归母净利润 3.1~3.3 亿元，同比+26%~34%；扣非归母净利润 2.6~2.8 亿元，同比+13%~21%。预计 24Q2 收入 12~13 亿元，同比+18%~28%；归母净利润 1.5~1.7 亿元，同比+12%~27%；扣非归母净利润 1.2~1.4 亿元，同比-8%~+7%。据盐津铺子 6 月 20 日官方消息，大魔王麻酱素毛肚上市盒马首月销量突破 10 万，荣获盒马多榜 Top1。魔芋品类热度延续，六必居麻酱味为盐津携手 1436 年中华老字号“六必居”联合打造，通过产品口味创新成功突围。此轮渠道变革中盐津铺子多次展现快速反应能力，作为首批拥抱零食量贩行业企业，23 年底量贩系统对公司收入贡献达到 20%。盒马等仓储会员店同样为景气渠道，大魔王麻酱素毛肚进驻盒马反响热烈，产品力与渠道力叠加，品类品牌建设成效显著。

劲仔食品：发布 24H1 业绩预告，利润弹性稳健释放。 7 月 10 日，公司披露业绩预告，预计 24H1 实现归母净利润 1.3~1.5 亿元，同比+60%~80%；扣非归母净利润 1.1~1.3 亿元，同比+56%~79%。预计 24Q2 实现归母净利润 0.6~0.8 亿元，同比+35%~73%；扣非归母净利润 0.5~0.7 亿元，同比+38%~81%。Q2 为零食行业淡季，公司经营较为稳健，持续推动产品健康化升级；原料降本+产能逐步落地强化规模效应，利润端红利延续。

(五) 调味品：原料价格持续下行，支撑盈利能力改善

截至 2024 年 6 月 30 日，大豆价格同比回落 11.0%；白糖价格同比下降 7.8%。原材料价格整体改善较为显著，将对盈利能力提供支持。

图17：2024 年 6 月大豆价格同比回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：2024 年 6 月白糖价格同比回落



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2024 年 7 月 1 日，玻璃价格同比+2.2%；瓦楞纸价格同比-0.3%。

图19：2024年6月玻璃价格小幅上行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：2024年6月瓦楞纸价格同比下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（六）乳制品：原奶价格仍处下行区间，供给端产量优化

1、产量

截至2024年5月，乳制品产量单月同比-8.9%，环比+4.5%，供给端继续优化。

图21：2024年5月乳制品产量同比-8.9%



资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

图22：2024年5月累计乳制品产量同比-2.4%

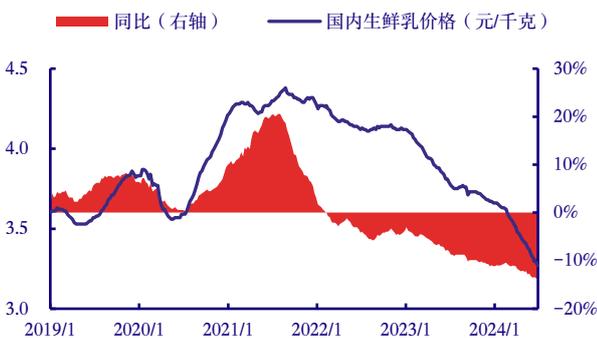


资料来源：国家统计局，Wind，中国银河证券研究院

2、成本

截止2024年6月27日，国内生鲜乳价格为3.27元/公斤，同比-13.7%，环比继续下降，预计7月仍将延续回落。2024年至今原奶价格处于下行通道，将为下游乳制品制造商贡献利润弹性。7月2日GDT拍卖全球全脂奶粉中标价格3218美元/吨，同比+2.2%；GDT脱脂奶粉中标价格2586美元/吨，同比+2.4%。

图23：2022年以来原奶价格持续处于下行通道



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：2024年6月GDT全脂奶粉、脱脂奶粉价格同比上涨



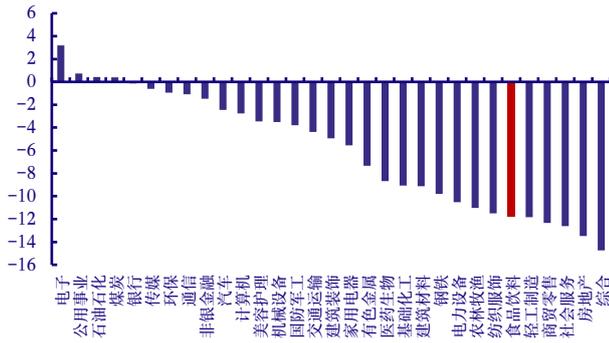
资料来源：IFinD，乳业在线，中国银河证券研究院

二、食品饮料行业在资本市场中的发展情况

(一) 行业收益率表现

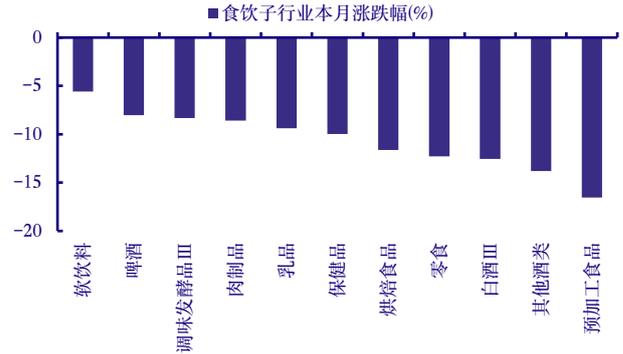
2024年6月食品饮料行业涨跌幅-11.78%，在31个子行业中排名第26。其中软饮料、啤酒、调味发酵品板块跌幅较小，分别为-5.57%、-8.01%、-8.32%；白酒、其他酒类和预加工食品跌幅较大，分别为-12.55%、-13.79%、-16.53%。

图25：申万一级行业 24年6月涨跌幅（%）



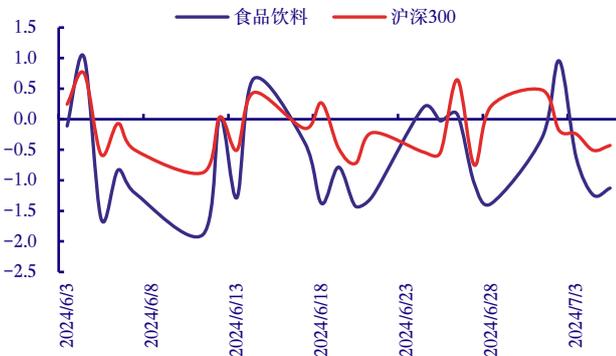
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：食品饮料子行业 24年6月涨跌幅（%）



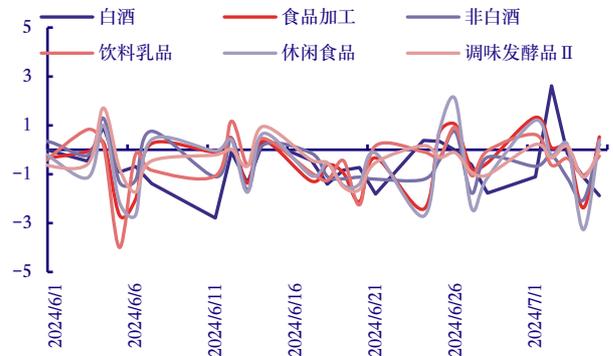
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图27：2024年6月以来食品饮料板块行情走势（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图28：2024年6月以来食饮子板块行情走势（%）

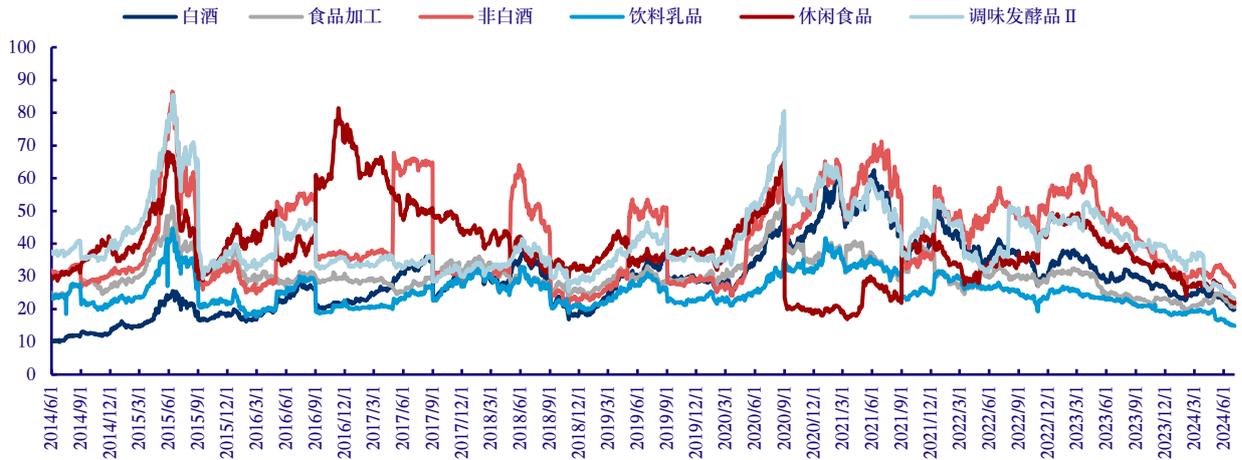


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 行业估值

从行业估值来看，截至2024年7月4日，白酒/食品加工/非白酒/饮料乳品/休闲食品/调味发酵品板块 PE-TTM 分别为 19.9/20.6/26.8/14.8/21.7/23.1。

图29：食饮子行业市盈率变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

白酒板块，在行业景气度下行和市场集中度提升双向趋势下，建议维持高端酒和优质次高端、地产酒的个股配置。建议关注五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、珍酒李渡。**啤酒板块**，随着消费旺季来临和去年销量基数走低，以及成本下降，预计将迎来更好的业绩表现。推荐青岛啤酒股份、燕京啤酒。**大众品板块**，随着 24Q2 业绩披露窗口期逐渐接近，建议继续优先关注业绩韧性较强的饮料、调味品、零食板块，待到宏观经济周期进一步上行后关注餐饮供应链、乳制品板块修复带来的投资机会。个股方面，建议关注东鹏饮料/三只松鼠/欢乐家/海天味业/中炬高新/安井食品/伊利股份/洽洽食品/天味食品/新乳业/李子园。

四、风险提示

需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额变化情况 (亿元, %)	3
图 2: 消费者信心指数变化情况	3
图 3: 白酒当月产量及同比 (万千升, %)	3
图 4: 白酒累计产量及同比 (万千升, %)	3
图 5: 飞天茅台一批价 (元)	4
图 6: 第八代五粮液一批价 (元)	4
图 7: 剑南春水晶剑一批价 (元)	4
图 8: 习酒窖藏 1988 一批价 (元)	4
图 9: 啤酒当月产量及同比 (万千升, %)	5
图 10: 啤酒累计产量及同比 (万千升, %)	5
图 11: 进口大麦价格 (美元/吨)	6
图 12: 铝价 (元/吨)	6
图 13: 2024 年 6 月 PET 瓶片价格同比企稳	6
图 14: 2024 年 6 月白糖价格同比加速回落	6
图 15: 2024 年 6 月棕榈油价格窄幅波动	7
图 16: 2024 年 6 月花生价格同比回落	7
图 17: 2024 年 6 月大豆价格同比回落	8
图 18: 2024 年 6 月白糖价格同比回落	8
图 19: 2024 年 6 月玻璃价格小幅上行	9
图 20: 2024 年 6 月瓦楞纸价格同比下降	9
图 21: 2024 年 5 月乳制品产量同比-8.9%	9
图 22: 2024 年 5 月累计乳制品产量同比-2.4%	9
图 23: 2022 年以来原奶价格持续处于下行通道	9
图 24: 2024 年 6 月 GDT 全脂奶粉、脱脂奶粉价格同比上涨	9
图 25: 申万一级行业 24 年 6 月涨跌幅 (%)	10
图 26: 食品饮料子行业 24 年 6 月涨跌幅 (%)	10
图 27: 2024 年 6 月以来食饮板块行情走势 (%)	10
图 28: 2024 年 6 月以来食饮子板块行情走势 (%)	10
图 29: 食饮子行业市盈率变动情况	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

刘光意，2020年加入民生证券研究院，2022年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn