



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

贵州茅台业绩符合预期，持续关注业绩窗口期催化

投资逻辑

白酒：贵州茅台 26Q1 符合预期，年初至今公司推进市场化运营改革成效斐然，通过 i 茅台直达 C 端的需求满足有效对冲了非标茅台缩量&降价带来的业绩缺口。立足当下，代售模式自 4 月起已落地，前期集中到货对精品茅台批价短期有所扰动，近期控量背景下批价已明显环比回升、精品茅台等批价均高于自营体系零售价，整体淡季茅台酒渠道秩序相对平稳，我们认为已有筑底态势。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善，行业拐点将逐步临近。配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

啤酒：啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化业务。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，行业层面逐步步入旺季，建议持续关注。

黄酒：行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广；中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周多数公司披露 25 年及 26Q1 财报，总结而言具备以下共性，1) 受春节错期影响，Q1 收入端大幅提速，尤其是礼盒装占比较高的企业，如洽洽收入实现 40%+ 增速，Q1 修复弹性更佳。2) 从 Q4+Q1 合计来看，如甘源、劲仔等企业收入端均恢复增长势能，主要受益于渠道调整，如积极拥抱零食量贩等新兴渠道首次铺货&补充 sku、针对电商平台优化投放结构&积极提升 ROI、针对传统流通渠道下滑趋势进行内部组织结构调整，研发方面更贴近市场需求、区域费用投放更加灵活。3) 利润端，多数企业 Q1 兑现成本下行&规模效应带来的利润弹性，但因地缘冲突导致的棕榈油、包材、运费上涨压力后续仍需重点关注。展望后续，我们仍看好零食板块收入端成长性，当前驱动核心仍为渠道力和产品力。建议关注收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。当前地缘冲突缓和，但油价仍有承压，PET 为代表的包材价格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。3 月社零餐饮增速虽有回落，但较 1+2 月表现相对平滑，好于去年同期节后表现，这表明聚餐消费场景仍占比较高，但日常消费场景正逐步修复。结合当前已披露的业绩情况，调味品板块作为餐饮直接上游，Q1 收入端均有提速，但集中度仍在持续向头部靠拢。同时我们观察到价格战趋缓，企业毛利率逐步改善。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：贵州茅台业绩符合预期，持续关注业绩窗口期催化.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
风险提示.....	9

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	6
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	8



一、周专题：贵州茅台业绩符合预期，持续关注业绩窗口期催化

● 酒类板块

周内贵州茅台披露 26 年一季报，期内公司实现营业总收入 547 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 272 亿元，同比+1.5%，业绩符合预期。其中，1) 分产品：26Q1 茅台酒/系列酒分别实现营收 460/79 亿元，同比+5.6%/+12.2%。2) 分渠道：26Q1 直销/批发代理分别实现营收 295/244 亿元，同比+27.1%/-10.9%；i 茅台 26Q1 实现营收 215.5 亿元、同比+267%；26Q1 直销营收占比已达 55%。

整体而言，贵州茅台 26Q1 符合预期，年初至今公司推进市场化运营改革成效斐然，通过 i 茅台直达 C 端的需求满足有效对冲了非标茅台缩量&降价带来的业绩缺口。立足当下，代售模式自 4 月起已落地，前期集中到货对精品茅台批价短期有所扰动，近期控量背景下批价已明显环比回升、精品茅台等批价均高于自营体系零售价，整体淡季茅台酒渠道秩序相对平稳，我们认为已有筑底态势。

此外，周内迎驾贡酒、老白干酒等披露 25 年年报及 26 年一季报，以迎驾贡酒为例，26Q1 实现营收 22.3 亿元，同比+8.9%；归母净利润 8.3 亿元，同比+0.7%；单季度营收及利润增速均回正。25Q4+26Q1 合计实现营收 37.3 亿元，同比-3.7%；归母净利润 13.1 亿元，同比-7.3%。对于区域酒而言，产品结构更贴近大众需求且相对在上行期未经历泛全国化渠道加杠杆的过程，因此去库存节奏会相较于泛全国化次高端酒企有所前置。

整体而言，从景气度的角度出发，我们认为当前白酒行业仍处于“下行趋缓”阶段，淡季行业有望逐步过渡至“底部企稳”阶段、但仍需旺季窗口时检验。短期行业层面报表仍会延续出清态势，我们预计 25Q4+26Q1 上市酒企表现整体延续 25Q3 相似的出清斜率，主要系行业层面仍处于“去库存”阶段，考虑当前去库状态、我们预计 26H2 低基数下或步入表现企稳阶段。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。中期维度伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善，行业拐点将逐步临近。

配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度“底部企稳”的判断，内部细分赛道伴随消费端多元化趋势呈现结构景气态势：行业层面逐步步入旺季，本身具备季节性催化。成本端，前期铝罐涨价已经落地、其余成本端会对铝材涨价有所对冲，叠加酒企年初锁价动作，预计酒企全年成本端压力可控。

周内燕京啤酒披露 26 年一季报，期内公司实现营收 41 亿元、同比+7.1%，归母净利润 2.6 亿元、同比+60.2%，扣非归母净利润 2.6 亿元、同比+69.1%。公司利润弹性主要由毛利率提升带动（26Q1 毛利率+3.5pct，归母净利率+2.1pct），期间费用率变化不大。其中啤酒销量 104 万千升，同比+4.5%；吨价 3940 元/千升，同比+2.4%；吨成本 2115 元/千升，同比-3.9%。

中期维度，餐饮修复赋予行业量价潜在弹性，节后伴随基数走低、行业景气伴随餐饮恢复而改善置信度相对较高。考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的业绩置信度及股息水平，建议持续关注，潜在餐饮链催化亦赋予不错的赔率潜力。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周多数公司披露 25 年及 26Q1 财报，总结而言具备以下共性，1) 受春节错期影响，Q1 收入端大幅提速，尤其是礼盒装占比较高的企业，如洽洽收入实现 40%+增速，Q1 修复弹性更佳。2) 从 Q4+Q1 合计来看，如甘源、劲仔等企业收入端均恢复增长势能，主要受



益于渠道调整，如积极拥抱零食量贩等新兴渠道首次铺货&补充 sku、针对电商平台优化投放结构&积极提升 ROI、针对传统流通渠道下滑趋势进行内部组织结构调整，研发方面更贴近市场需求、区域费用投放更加灵活。3) 利润端，多数企业 Q1 兑现成本下行&规模效应带来的利润弹性，但因地缘冲突导致的棕榈油、包材、运费上涨压力后续仍需重点关注。展望后续，我们仍看好零食板块收入端成长性，当前驱动核心仍为渠道力和产品力。建议关注收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

本周洽洽食品公布 25 年报及 26 年一季报，25 年实现营业收入 65.74 亿元，同比-7.82%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比-62.51%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比-67.68%。26Q1 实现营业收入 22.2 亿元，同比+41.46%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比+117.82%；实现扣非归母净利润 1.50 亿元，同比+156.47%。26Q1+25Q4 收入同比+8.87%，剔除年货节错期来看仍有增长，系公司加大礼盒装铺货。成本阶段性回落，毛利率大幅改善，25 年/25Q4/26Q1 公司毛利率为 23.4%/26.6%/25.1%，同比-5.37/+0.77/+5.63pct。Q1 毛利率大幅改善系葵花籽新采购季价格下降叠加年货节销售规模效应。

本周甘源食品公布 25 年报及 26 年一季报，25 年实现营收 20.96 亿元，同比-7.15%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比-44.59%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比-44.27%。26Q1 实现营收 6.18 亿元，同比+22.51%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+25.73%；扣非净利润 0.59 亿元，同比+28.98%。Q1 受春节错位影响收入大幅改善，25Q4+26Q1 合计实现收入 11.81 亿元，同比+2.15%。商超调整基本收尾，年货节整体表现平稳。规模效应释放，Q1 净利率呈改善趋势。25 年/26Q1 公司毛利率分别为 34.75%/33.91%，同比-0.71/-0.41pct，毛利率同比下降主要系核心原材料棕榈油价格上涨及渠道结构变化。

本周劲仔食品公布 25 年报及 26 年一季报，25 年实现营收 24.43 亿元，同比+1.28%；实现归母净利润 2.43 亿元，同比-16.68%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比-22.78%。26Q1 实现营收 7.39 亿元，同比+24.16%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比+5.48%；扣非净利润 0.66 亿元，同比+23.00%，业绩超预期。25Q4+26Q1 公司收入端同比+11.2%，主要系零食量贩盒装产品动销旺盛，传统商超稳步修复。分产品看，小鱼保持稳健增长，H2 肉干提速，魔芋新品初步放量。规模效应对冲成本压力，Q1 扣非表现超预期。25 年/26Q1 毛利率分别为 29.3%/27.0%，同比-1.2/-2.9pct。25 年毛利率下滑系鱼干原材料成本上涨叠加鹤鹑蛋产能利用率偏低。26Q1 下滑主要系渠道结构变化、实际上毛销差-0.1pct 基本平稳。

软饮料：渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。当前地缘冲突缓和，但油价仍有承压，PET 为代表的包材价格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

调味品：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。3 月社零餐饮增速虽有回落，但较 1+2 月表现相对平滑，好于去年同期节后表现，这表明聚餐消费场景仍占比较高，但日常消费场景正逐步修复。结合当前已披露的业绩情况，调味品板块作为餐饮直接上游，Q1 收入端均有提速，但集中度仍在持续向头部靠拢。同时我们观察到价格战趋缓，企业毛利率逐步改善。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际。

本周宝立食品披露 25 年年报及一季报，25 年实现营收 29.34 亿元，同比+10.66%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比+12.59%；扣非归母净利润 2.53 亿元，同比+17.88%。26Q1 实现营收 7.76 亿元，同比+16.00%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+12.58%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+10.63%，业绩符合预期。复调稳健增长，轻烹表现亮眼。分产品看，25 年复调/轻烹/饮配收入分别为 13.73/13.31/1.52 亿元，同比+6.0%/+17.8%/+3.8%，(26Q1 分别同比+18.3%/+20.9%/-23.3%)。定制新品需求增加，毛利率企稳修复。25 年/26Q1 毛利率分别为 33.28%/33.49%，同比+0.46pct/+0.88pct。

二、行情回顾

本周 (4.20~4.24) 食品饮料 (申万) 指数收于 15803 点 (+1.80%)，沪深 300 指数收于 4769 点 (+0.86%)，上证综指收于 4080 点 (+0.70%)，深证综指收于 2743 点 (-0.02%)，创业板指收于 3668 点 (-0.29%)。

图表 1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15803	1.80%	-2.56%

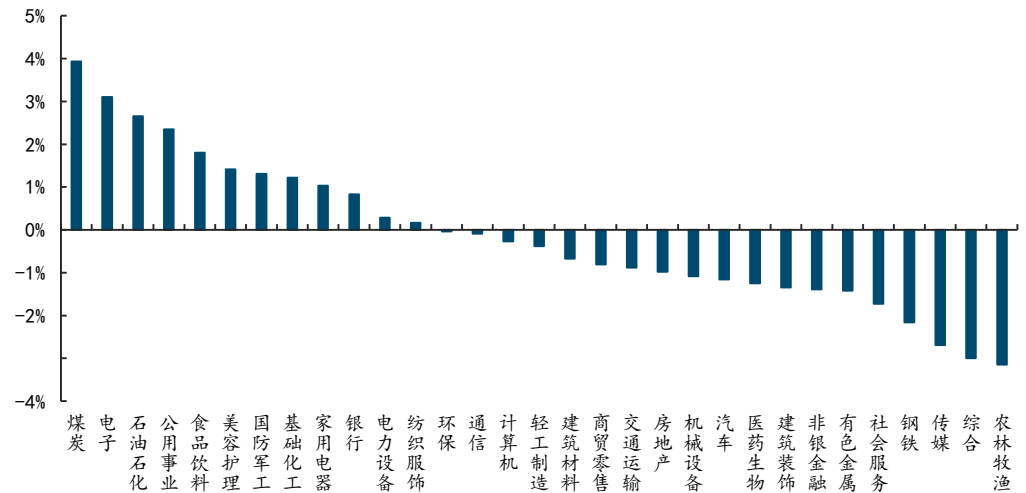


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	4769	0.86%	3.01%
上证指数	4080	0.70%	2.80%
深证综指	2743	-0.02%	8.38%
创业板指	3668	-0.29%	14.50%

来源: Ifind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看, 周度涨跌幅前三为煤炭 (+3.93%)、电子 (+3.11%)、石油石化 (+2.66%)。

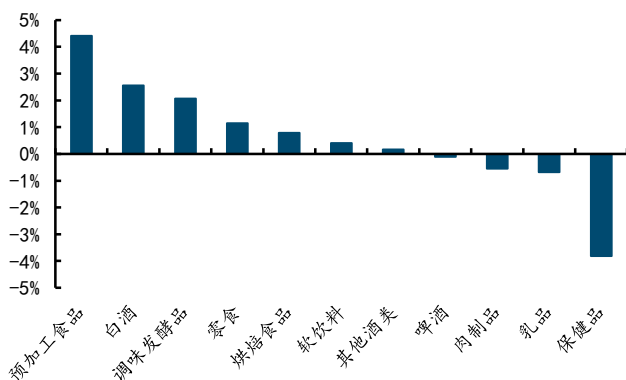
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

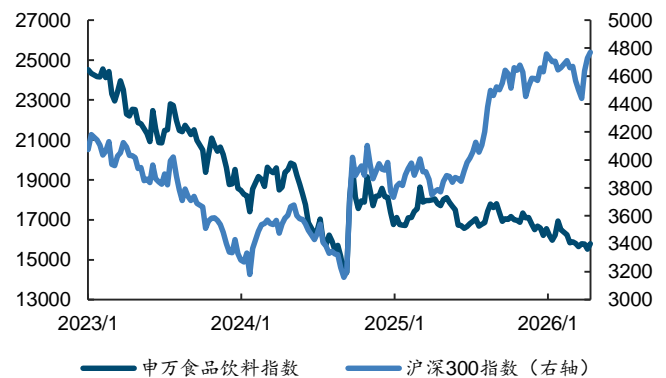
从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为预加工食品 (+4.40%)、白酒 (+2.55%)、调味发酵品 (+2.06%)。

图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: *ST 岩石 (+27.78%)、*ST 春天 (+16.01%)、莲花控股 (+15.84%) 等。涨跌幅靠后的为: 欢乐家 (-5.20%)、得利斯 (-5.87%)、皇氏集团 (-6.71%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

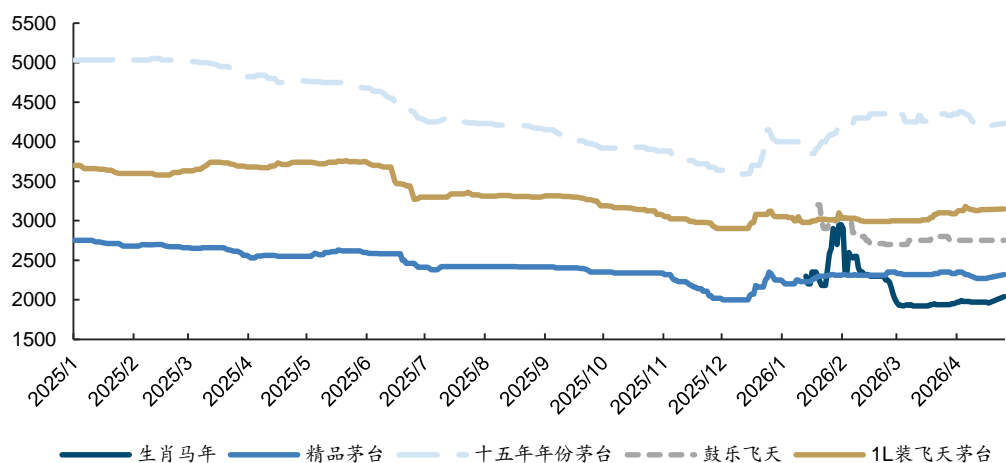
涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
*ST 岩石	27.78	均瑶健康	-23.56
*ST 春天	16.01	龙大美食	-11.75



涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
莲花控股	15.84	来伊份	-11.18
迎驾贡酒	15.27	金达威	-10.83
西部牧业	10.69	华统股份	-10.62
千味央厨	9.17	巴比食品	-7.88
有友食品	9.16	仙乐健康	-7.86
味知香	8.99	皇氏集团	-6.71
劲仔食品	8.78	得利斯	-5.87
天味食品	7.20	欢乐家	-5.20

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

图表6: 非标茅台批价走势 (元/瓶)



来源: 茅粉鲁智深, 国金证券研究所 (注: 数据更新至24日)

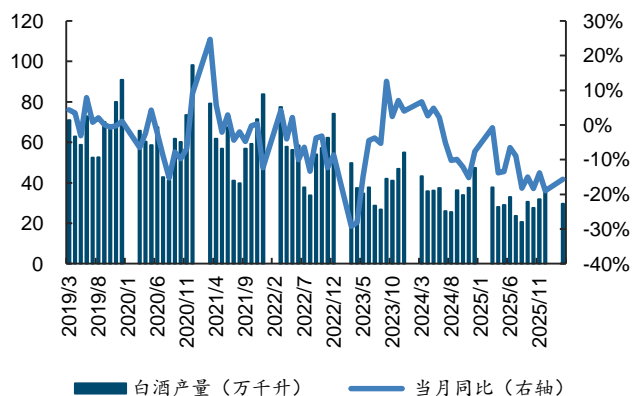
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

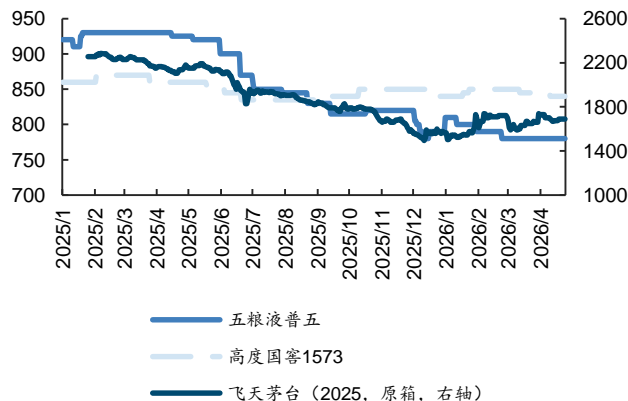
2026年3月, 规模以上白酒产量为30万千升, 同比-15.6%。

2026年4月25日, 飞天茅台(2025, 原箱)批价1690元(环周+15元), 普五批价780元(环周持平), 高度国窖1573批价840元(环周持平)。

图表7: 白酒月度产量(万千升)及同比 (%)



图表8: 高端酒批价走势 (元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至26年3月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至26年4月25日)

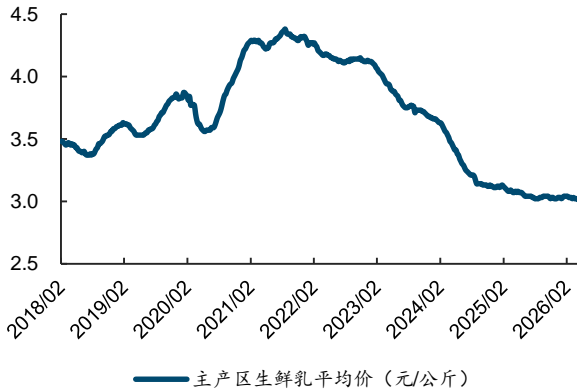
■ 乳制品板块



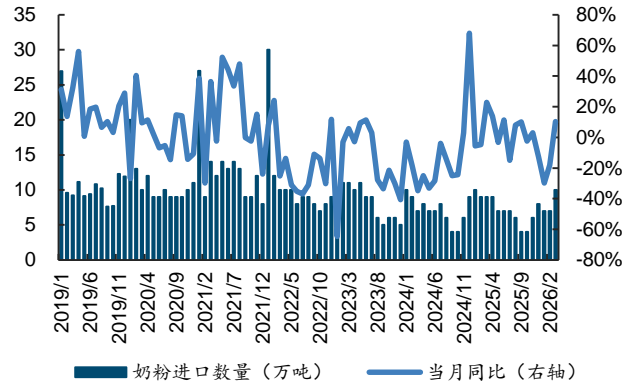
2026年4月17日，我国生鲜乳主产区平均价为3.01元/公斤，同比-2.30%，环比-0.30。

2026年1~3月，我国累计进口奶粉24.0万吨，累计同比-13.1%；累计进口金额为17.6亿美元，累计同比-2.8%。其中，单3月进口奶粉10.0万吨，同比+10.4%；进口金额6.99亿元，同比+6.3%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年4月17日）

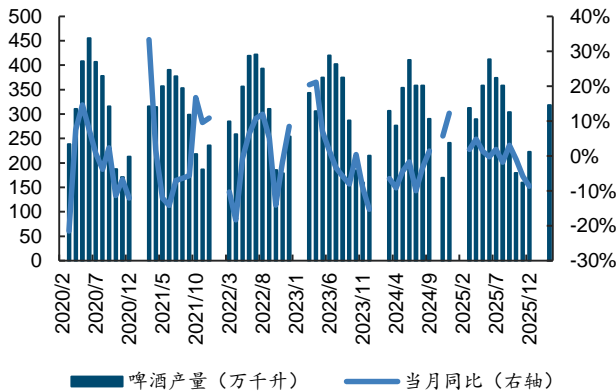
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月）

■ 啤酒板块

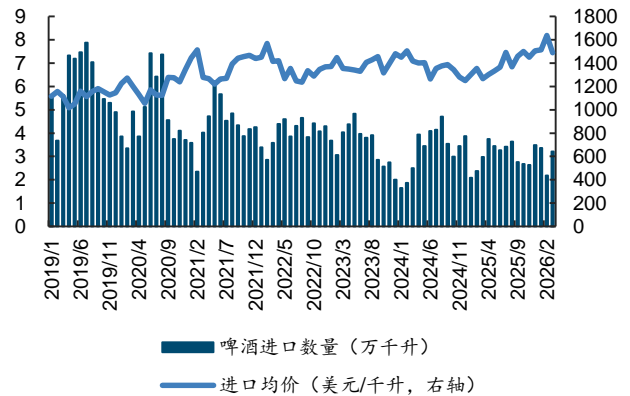
2026年1~3月，我国累计啤酒产量为905.4万千升，同比+4.2%。其中，单3月啤酒产量为318.4万千升，同比+0.2%。

2026年1~3月，我国累计进口啤酒数量为8.7万千升，同比+17.5；进口金额1.3亿美元，同比+38.2%。其中，单3月进口数量3.2万千升，同比+7.8%；进口金额0.5亿美元，同比+26.9%。

图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月）

四、公司及行业要闻及近期重要事项汇总

三得利集团公布了2025财年全年业绩。数据显示，集团含税收入为34325亿日元（约合人民币1584亿元），同比微增0.4%；利润2212亿日元（约合人民币102亿元），同比下滑32.8%。其中，酒精饮料部门含税收入13870亿日元（约合人民币640亿元），同比微降0.4%，营业利润暴跌42.9%至1031亿日元（约合人民币47.6亿元）。（微酒）

亳州发布数据显示，1~3月全市规模工业增加值同比增长7.7%，其中酒饮料和精制茶制造业增加值同比增长11.7%。（微酒）


图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
4月27日	安琪酵母	2025年年度股东会
4月27日	天味食品	2026年第三次临时股东大会
4月27日	*ST 岩石	2026年第一次临时股东大会
4月28日	舍得酒业	2025年年度股东会
4月28日	盐津铺子	2025年年度股东会
4月29日	燕塘乳业	2025年年度股东会
4月29日	东鹏饮料	2025年年度股东会
4月29日	燕塘乳业	2025年年度股东会
4月30日	南侨食品	2025年年度股东会
4月30日	巴比食品	2025年年度股东会
5月6日	维维股份	2025年年度股东会
5月7日	*ST 兰黄	2025年年度股东会
5月7日	朱老六	2025年年度股东会
5月8日	西麦食品	2025年年度股东会
5月8日	惠发食品	2025年年度股东会
5月9日	盖世食品	2025年年度股东会
5月11日	海天味业	2025年年度股东会
5月12日	熊猫乳品	2025年年度股东会
5月12日	仲景食品	2026年第一次临时股东大会
5月12日	良品铺子	2025年年度股东会
5月13日	金达威	2025年年度股东会
5月13日	劲仔食品	2025年年度股东会
5月13日	莲花控股	2025年年度股东会
5月13日	甘源食品	2025年年度股东会
5月14日	紫燕食品	2025年年度股东会
5月14日	五芳斋	2025年年度股东会
5月15日	桂发祥	2025年年度股东会
5月15日	老白干酒	2025年年度股东会
5月15日	西部牧业	2025年年度股东会
5月15日	品渥食品	2025年年度股东会
5月15日	佳禾食品	2025年年度股东会
5月15日	安记食品	2025年年度股东会
5月15日	养元饮品	2025年年度股东会
5月15日	日辰股份	2025年年度股东会
5月15日	光明肉业	2025年年度股东会
5月15日	宝立食品	2025年年度股东会
5月15日	千味央厨	2025年年度股东会
5月15日	莫高股份	2025年年度股东会
5月18日	一鸣食品	2025年年度股东会
5月18日	康比特	2025年年度股东会



日期	公司	事项
5月18日	迎驾贡酒	2025年年度股东会
5月18日	洽洽食品	2025年年度股东会
5月18日	得利斯	2025年年度股东会
5月18日	煌上煌	2025年年度股东会
5月18日	古越龙山	2025年年度股东会
5月19日	中炬高新	2025年年度股东会
5月19日	口子窖	2025年年度股东会
5月20日	惠泉啤酒	2025年年度股东会
5月20日	仙乐健康	2025年年度股东会
5月21日	燕京啤酒	2025年年度股东会
5月22日	张裕A	2025年年度股东会
5月22日	春雪食品	2025年年度股东会
5月26日	佳隆股份	2025年年度股东会
5月29日	骑士乳业	2025年年度股东会
5月29日	ST绝味	2025年年度股东会

来源：Ifind，国金证券研究所

风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究