

强于大市

食品饮料行业周报

板块情绪回暖，飞天年内二次提价，落实价格动态调整机制

2026.07.06-2026.07.17 食品饮料板块涨跌幅为+2.8%，在申万一级行业中排名第3，其中乳品板块涨跌幅排名靠前。7月以来，食品饮料板块止跌企稳并实现小幅增长，在市场风格转换的背景下，展现出一定的防御属性。我们认为当前可布局前期超跌，且基本面及股息率打底的个股。

市场回顾

- 2026.07.06-2026.07.17 上两周食品饮料板块涨跌幅为+2.8%，高于沪深300（-6.5%），涨跌幅在各行业中排名第3。食品饮料子板块中，乳品、白酒涨跌幅排名靠前，分别为+6.1%、+3.9%，软饮料、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为-7.2%、-5.5%。截至7月17日，白酒板块估值（PE-TTM）为18.5X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为19.1X。

行业数据

- 国家统计局公布数据显示，1-5月，白酒（折65度，商品量）产量累计145.2万千升，同比下降4.3%；啤酒产量累计1535.9万千升，同比增长0.8%；葡萄酒产量累计3.4万千升，同比下降2.9%。
- 截至7月10日，国内生鲜乳价格3.04元/公斤，环比持平，同比持平。
- 1-6月份，社会消费品零售总额248,722亿元，同比增长1.3%。其中，餐饮收入同比增长2.8%，商品零售额同比增长1.1%。从已披露的通胀数据来看，6月CPI、核心CPI同比分别为1.0%、1.0%，6月受国际大宗商品价格上行推动，PPI同比为4.1%。

主要观点

- **消费板块情绪回暖，扩大消费“十五五”规划颁布，社零目标量化，2025至2030年年均名义增速为3.7%。**（1）过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-1.6%，涨跌幅在31个行业中排名第4。在市场风格转换期，板块情绪回暖，部分此前超跌的个股展现出一定的防御属性。（2）7月13日，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，首次将“居民消费率明显提高”写入五年规划目标体系。从具体量化指标来看，2030年社零总额达60万亿元左右，即2025至2030年，社零年均复合增速为3.7%。从上半年经济数据来看，2025年1-6月，社零累计增速为1.3%，当前CPI在1%左右，若要完成年均3.7%的增长目标，意味着下半年内需增长需要加速，因此市场对于政策端持续加码的预期较为充分。我们认为，下半年在外部环境改善的背景下，以及去年同期业绩基数，板块环比修复确定性强。
- **茅台价格动态调整机制落地，核心单品年内二次提价，增厚报表业绩。**贵州茅台发布提价公告，自2026年7月18日零时起，飞天在i茅台平台的零售价由1539元/瓶调整为1639元/瓶，涨幅6.5%；经销渠道合同价由1269元/瓶调整为1369元/瓶，涨幅7.9%。此次提价为飞天茅台年内第二次提价，第一次提价时间为2026年3月31日，传统渠道及自营渠道涨价幅度分别为8.6%、2.7%。若将两次提价合计来看，年内经销渠道及自营渠道累计涨价幅度分别为17.1%、9.3%。参考百荣酒价平台的飞天终端成交价，传统经销渠道的进销差价保持在300-400元/瓶左右。根据普茅经销商渠道及自营渠道销售占比及打款节奏推算，我们判断此次提价有望增厚2026年报表净利润，对应2.6%左右的增量。在行业以价换量特征明显的背景下，茅台年内两次逆势提价，除了业绩方面的考量外，更重要的是公司随行就市，根据市场实际的供需情况，落实价格动态调整机制。根据公司1季度报表业绩，1Q26公司直营渠道收入占比为54.8%，其中i茅台占直营渠道的比重为73.1%（去年同期占比25.3%）。我们认为，i茅台通过有效的量价调节，与传统渠道维持合理差价，有助于稳定大众需求，重塑渠道平衡。作为消费品的龙头公司，茅台拥有强大的品牌护城河及较强的企业管理能力，可平稳穿越周期。

投资建议

- 7月以来，食品饮料板块止跌企稳并实现小幅增长，在市场风格转换的背景下，展现出一定的防御属性。我们认为当前可布局前期超跌，且基本面及股息率打底的个股。建议关注新乳业、颐海国际、燕京啤酒、安井食品、贵州茅台。

评级面临的主要风险

- 需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：李育文

yuwen.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030002

目录

行情回顾	4
行业数据跟踪	7
酒类	7
奶类	8
肉类	9
重要公告及行业新闻	10
股东大会	11
近期研究报告回顾	12
风险提示	14

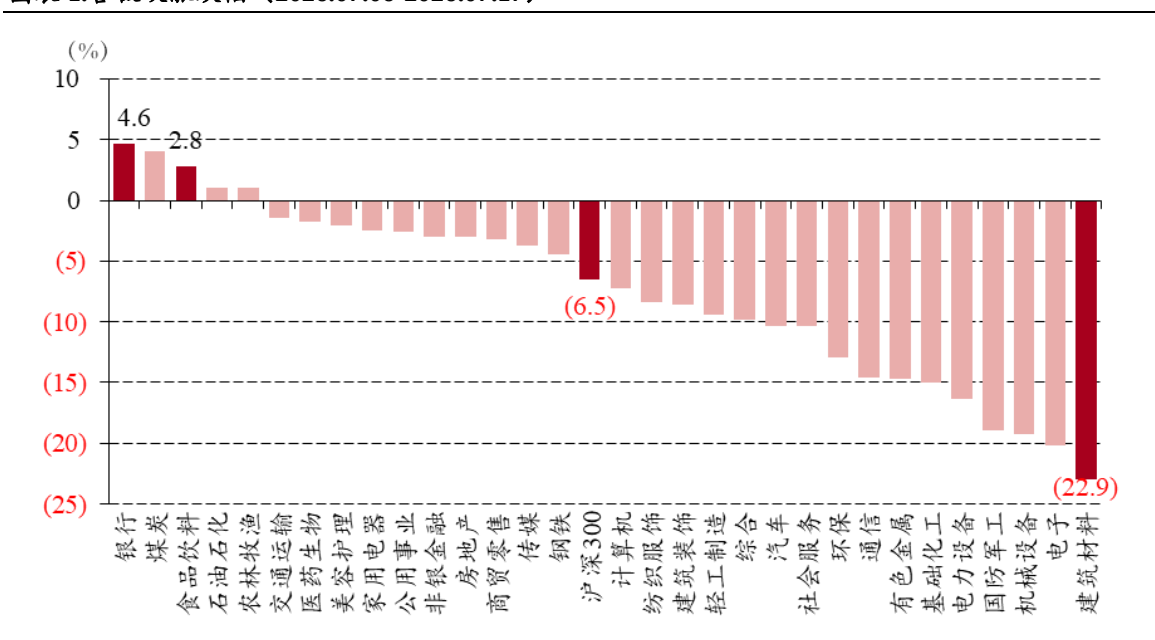
图表目录

图表 1.各板块涨跌幅（2026.07.06-2026.07.17）	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 2026.07.06-2026.07.17 食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 5. 白酒行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 7. 食品饮料行业市盈率（PE-TTM）	5
图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE（TTM）	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜	6
图表 11. 茅台整箱及散瓶批价	7
图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价	7
图表 13. 白酒产量与同比增速	7
图表 14. 啤酒产量与同比增速	7
图表 15. 进口葡萄酒数量与单价	7
图表 16. 进口大麦数量与单价	7
图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格	8
图表 18. 国内主产区生鲜乳价格	8
图表 19. 进口大包粉数量与单价	8
图表 20. 全国生猪出栏价	9
图表 21. 猪粮比	9
图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量	9
图表 23. 进口猪肉数量与单价	9
图表 25. 股东大会信息	11

行情回顾

2026.07.06-2026.07.17 食品饮料板块涨跌幅为+2.8%，在申万一级行业中排名第 3。2026.07.06-2026.07.17 上两周食品饮料板块涨跌幅为+2.8%，高于沪深 300（-6.5%），涨跌幅在各行业中排名第 3。食品饮料子板块中，乳品、白酒涨跌幅排名靠前，分别为+6.1%、+3.9%，软饮料、烘焙食品涨跌幅排名靠后，分别为-7.2%、-5.5%。

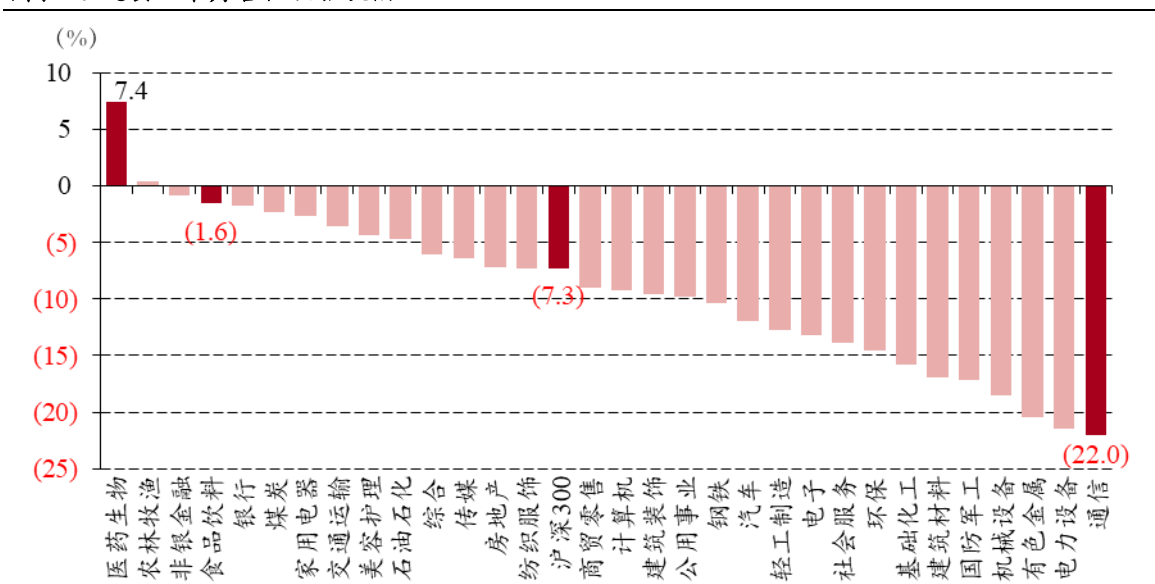
图表 1.各板块涨跌幅（2026.07.06-2026.07.17）



资料来源：iFinD，中银证券

过去一个月，食品饮料板块涨跌幅为-1.6%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 4。食品饮料子板块中，乳品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+4.0%、+0.0%，烘焙食品、软饮料涨跌幅排名靠后，分别为-9.4%、-5.7%。白酒涨跌幅为-1.7%，排名第 4 位。

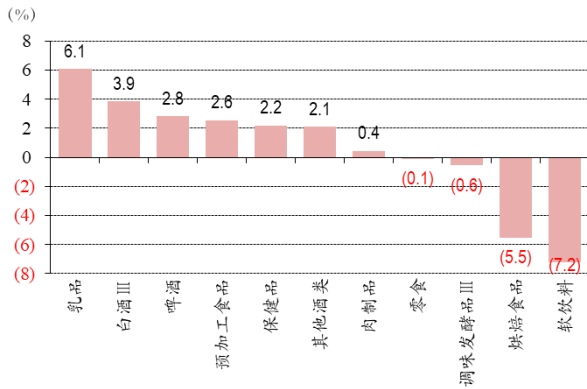
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：iFinD，中银证券

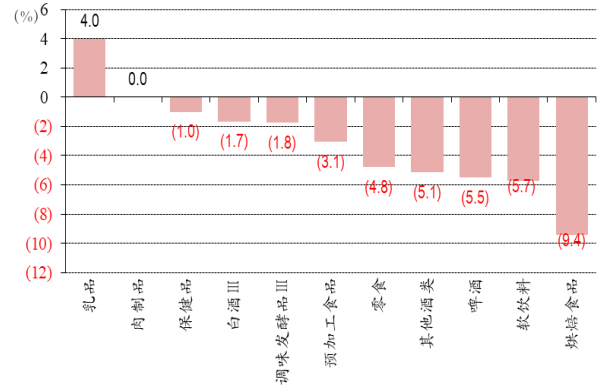
注：涨跌幅计算区间为 2026 年 6 月 17 日 - 2026 年 7 月 17 日

图表 3. 2026.07.06-2026.07.17 食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

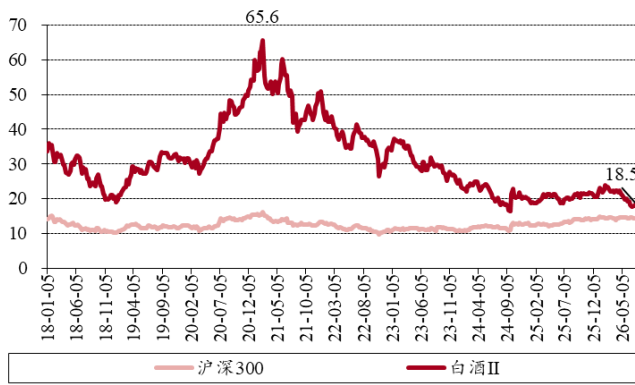
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: iFinD, 中银证券

截至 7 月 17 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 18.5X, 食品饮料板块估值 (PE-TTM) 为 19.1X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 食品饮料行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 食品饮料行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 2016 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品	软饮料
最大值	16.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	79.5	47.8	47.8
最小值	10.3	17.2	16.4	15.9	24.0	15.9	14.3	22.1	13.4	19.7
现值	14.0	19.1	18.5	16.9	38.1	16.1	18.1	26.8	15.7	22.3

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 最大、最小值截至日期, 现值计算日期均为 2026 年 7 月 17 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
ST 龙大	50.0	庄园牧场	-16.7	ST 龙大	30.5	莲花控股	-25.6
妙可蓝多	30.9	*ST 春天	-16.6	妙可蓝多	19.2	惠泉啤酒	-24.1
皇氏集团	17.2	莲花控股	-16.1	皇氏集团	10.5	金徽酒	-21.1
古井贡酒	14.4	西麦食品	-13.4	安琪酵母	10.2	ST 麦趣	-18.0
燕京啤酒	11.9	金字火腿	-13.1	承德露露	9.7	庄园牧场	-17.5
迎驾贡酒	11.1	元祖股份	-12.7	燕京啤酒	9.7	西部牧业	-17.4
金种子酒	10.5	*ST 椰岛	-12.5	金达威	8.5	西麦食品	-17.3
安井食品	9.5	养元饮品	-11.9	今世缘	7.8	来伊份	-16.3
古井贡 B	9.3	来伊份	-10.6	金种子酒	7.7	千味央厨	-15.6
顺鑫农业	9.1	劲仔食品	-10.6	海天味业	7.5	*ST 春天	-15.4

资料来源: iFinD, 中银证券

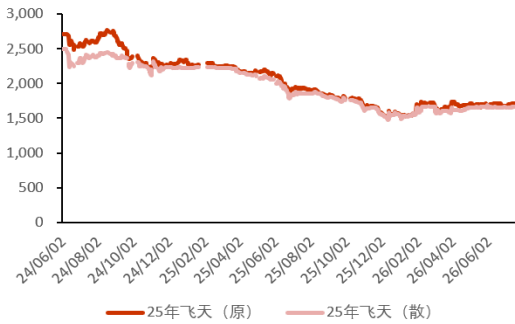
注: 双周涨跌幅计算区间为 2026 年 7 月 6 日 - 2026 年 7 月 17 日, 月涨跌幅计算区间为 2026 年 6 月 17 日 - 2026 年 7 月 17 日, 股价计算方式为前复权。

行业数据跟踪

酒类

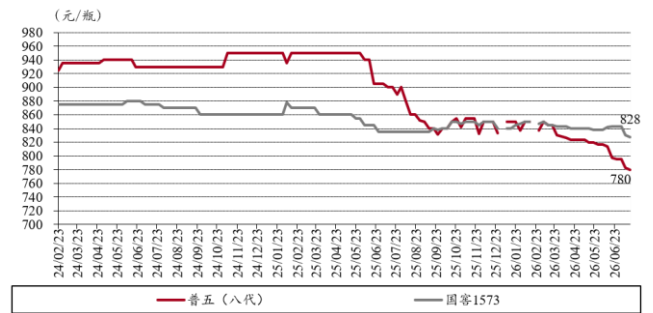
根据百荣酒价数据，7.6-7.17 整箱飞天茅台批价 1690-1710 元，散瓶飞天茅台批价 1650-1660 元。
7.10-7.17 普五批价 783-780 元，国窖 1573 批价 830-828 元。

图表 11. 茅台整箱及散瓶批价



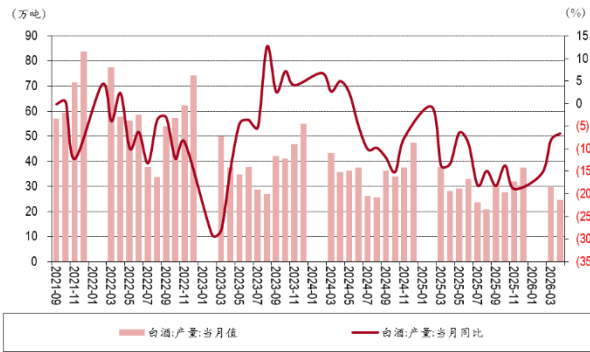
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 12. 普五及国窖 1573（高度）批价



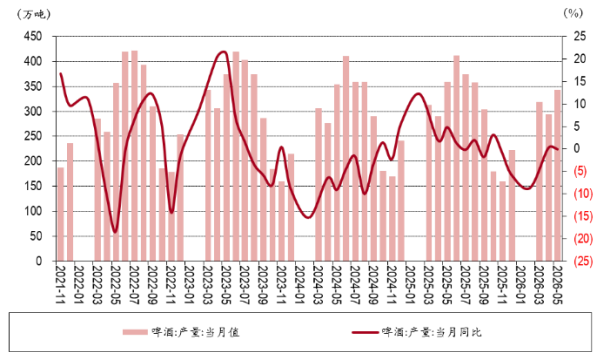
资料来源：百荣酒价，中银证券

图表 13. 白酒产量与同比增速



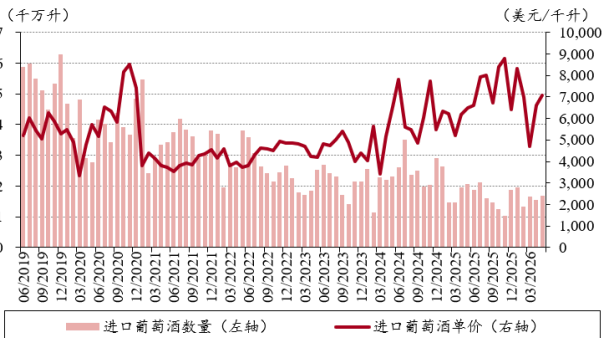
资料来源：iFinD，中银证券

图表 14. 啤酒产量与同比增速



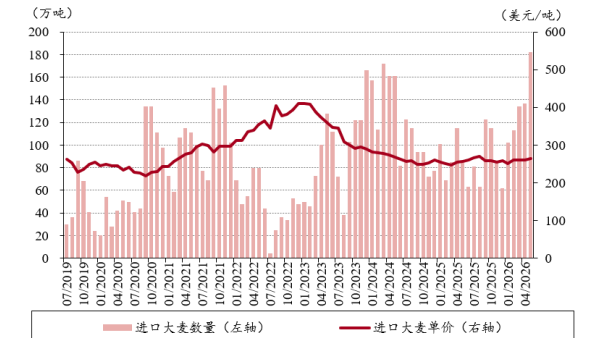
资料来源：iFinD，中银证券

图表 15. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

图表 16. 进口大麦数量与单价

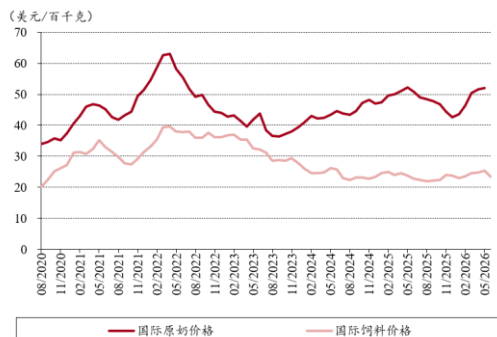


资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

奶类

截至 7 月 10 日，国内生鲜乳价格 3.04 元/公斤，环比持平，同比持平。

图表 17. IFCN 原奶价格与饲料价格



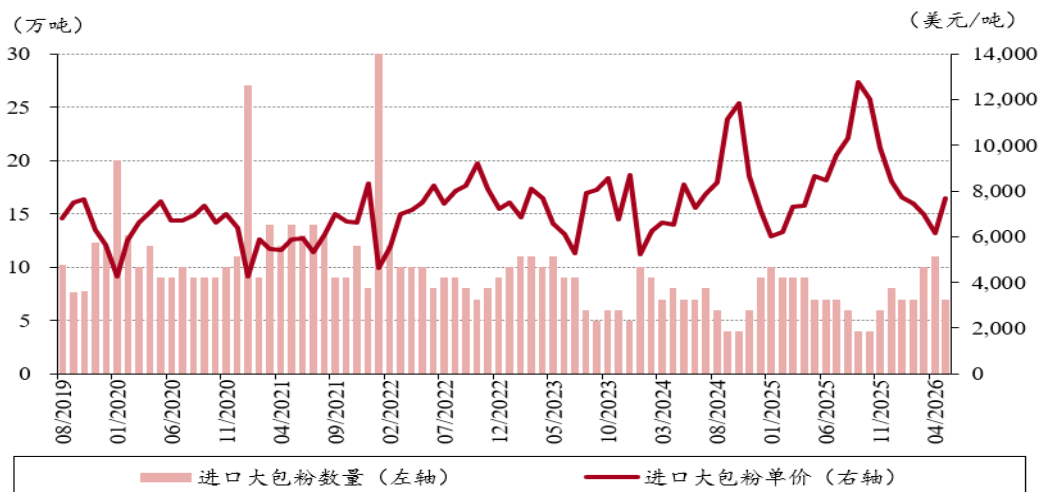
资料来源: IFCN, iFinD, 中银证券

图表 18. 国内主产区生鲜乳价格



资料来源: 国家农业部, iFinD, 中银证券

图表 19. 进口大包粉数量与单价



资料来源: 海关总署, iFinD, 中银证券

肉类

截至7月16日，全国生猪出栏价 5.57 元/斤，环周-1.6%，同比-26.4%。

截至7月17日，全国猪粮比价 4.77，周环比+0.07pct，同比-1.25pct。

图表 20. 全国生猪出栏价



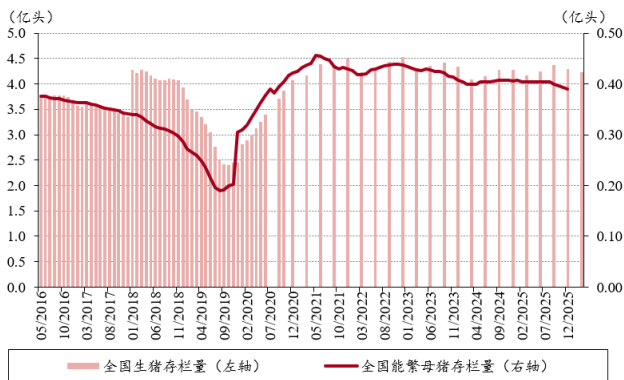
资料来源：iFinD，中银证券

图表 21. 猪粮比



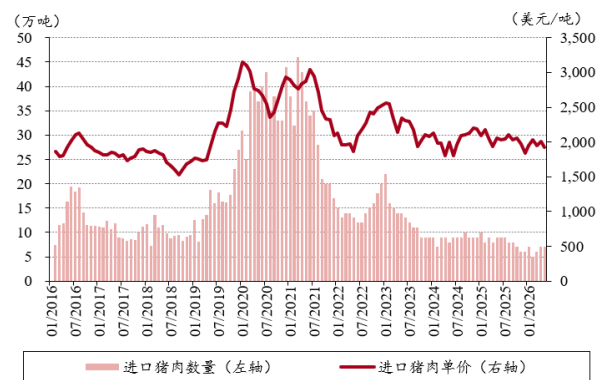
资料来源：iFinD，中银证券

图表 22. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源：iFinD，中银证券

图表 23. 进口猪肉数量与单价



资料来源：海关总署，iFinD，中银证券

重要公告及行业新闻

贵州茅台：重大事项公告。根据《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》，按照“随行就市、相对平稳、供需适配、量价平衡”的原则，为有效维护市场秩序，经研究决定，本公司自 2026 年 7 月 18 日零时起，将飞天 53%vol500ml 贵州茅台酒(2026)i 茅台平台零售价由 1539 元/瓶调整为 1639 元/瓶、销售合同价由 1269 元/瓶调整为 1369 元/瓶。（上海证券交易所，2026 年 7 月 18 日）

海天味业：股份回购方案。本次回购资金总额为 10 亿元~20 亿元，回购股份将用于注销并减少注册资本及实施员工持股计划或股权激励，其中 70%或以上回购股份将用于注销并减少注册资本。在回购股份价格不超过 53 元/股的前提下，按回购资金总额上限 20 亿元测算，预计回购股份数量不低于 37,735,849 股，约占公司目前已发行总股本的 0.64%；按回购金额下限 10 亿元测算，预计回购股份数量不低于 18,867,924 股，约占公司目前已发行总股本的 0.32%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。（上海证券交易所，2026 年 7 月 15 日）

百润股份：管理层增持。公司于 2026 年 7 月 16 日收到控股股东、实际控制人、董事长兼总经理刘晓东先生于 2026 年 7 月 9 日至 2026 年 7 月 15 日以集中竞价交易方式增持公司股份 2,333,100 股，占公司总股本的 0.2240%，本次权益变动后刘晓东先生持有公司股份 364,921,602 股，占公司总股本的 35.03%。（深圳证券交易所，2026 年 7 月 17 日）

五粮液：2026 年半年度业绩预告。2026 年上半年，公司预计实现归母净利润 87.3-92.0 亿元，同比增长 88.8%-99.0%。实现基本每股收益为 2.25-2.37 元/股。（深圳证券交易所，2026 年 7 月 15 日）

燕京啤酒：2026 年半年度业绩预告。2026 年上半年，公司预计实现归母净利润 13.8-14.9 亿元，同比增长 25.0%-35.0%。实现基本每股收益为 0.49-0.53 元/股。（深圳证券交易所，2026 年 7 月 7 日）

西麦食品：2026 年半年度业绩预告。2026 年上半年，公司预计实现归母净利润 1.4-1.6 亿元，同比增长 70.6%-90.2%。实现基本每股收益为 0.44-0.50 元/股。（深圳证券交易所，2026 年 7 月 14 日）

香飘飘：2026 年半年度业绩预告。公司预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 1,000 万元到 1,200 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将实现扭亏为盈。预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润-160 万元到-130 万元。（上海证券交易所，2026 年 7 月 15 日）

珠江啤酒：2026 年半年度业绩预告。2026 年上半年，公司预计实现归母净利润 6.4-7.0 亿元，同比增长 5.0%-15.0%。实现基本每股收益为 0.29-0.32 元/股。（深圳证券交易所，2026 年 7 月 11 日）

股东大会

图表 25. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期		召开地点
光明乳业	2026 年第三次临时股东会	2026/07/27	星期一	上海市闵行区合川路 2680 号 1 楼会议室
妙可蓝多	2026 年第一次临时股东会	2026/07/28	星期二	上海市浦东新区金桥路 1398 号金台大厦 4 楼

资料来源：公司公告，iFinD，中银证券

近期研究报告回顾

《食品饮料行业周报：关注前期超跌且业绩稳健的大众品龙头个股》（2026 年 7 月 5 日）

中炬高新披露 1H26 业绩预增公告，2026 年公司业绩企稳信号明确。公司公告 2026 年半年报预增公告，1H26 公司归母净利 3.9 至 4.3 亿元，同比+51.8%至 67.4%，其中 2Q26 公司归母净利为 1.3 至 1.7 亿元，同比+67.9%至 120.7%，在去年同期低基数下实现较快增长。公司公告业绩预增核心的驱动力源于调味品持续放量，此外公司继续优化供应链采购体系及降本增效，规模效应下，公司毛利率持续改善，增厚整体盈利水平。回顾 2025 年业绩，公司营收及归母净利同比均为双位数下滑，未能完成此前制定的激励目标。新董事长上任后对内部组织架构主动调整，同时维护渠道价盘回归健康，1Q26 实现企稳增长。2026 年公司定调工作重点是围绕“增长”核心，推动公司价值回归。我们认为，2026 年公司恢复性增长确定性较高。截至 26 年 7 月 1 日，公司累计回购股份金额为 3.1 亿元，同时积极开拓复调赛道，彰显对公司未来发展的信心。

泸州老窖召开股东大会，公司强调 24-26 年股东分红承诺不变，26 年下半年白酒行业有望步入缓慢复苏。2026 年 6 月 30 日，泸州老窖召开股东大会公司认为行业有望于下半年步入缓慢复苏阶段。市场份额将持续向头部品牌集中。从公司自身来看，国窖 1573 挺价策略是立足公司长期发展战略的抉择，本轮白酒行业调整是长期的结构转型而非短期周期波动，行业此前以渠道为核心的价格策略在本轮调整期中不能简单套用。公司坚定名酒品牌发展定位，锚定“重回行业前三”的战略目标不动摇，未来公司将推出国窖 1573 的 10、15 年年份酒，持续巩固并提升高端市场地位。公司目前现金流充裕，此前承诺的 24-26 年度股东分红回报规划不变。公司报表不存在收入确认错误风险，不会追溯调整。我们认为，经过春节旺季验证，名酒价格底基本确认，再下探空间不大。在酒企持续出清的背景下，行业渠道动能有所恢复。但需求端依然受宏观经济及政策环境压制，呈现出消费集中、大节较旺但淡季更淡的特点。从企业自身经营来看，酒企之间出清节奏不一，龙头企业恢复节奏快于行业。我们判断，下半年报表压力在低基数的基础上有望实现转正，但是实现业绩弹性增长，仍受需求端制约。建议关注出清节奏较快，经营确定性强的龙头酒企。

618 宠物板块景气度延续，底部配置价值显现。根据新浪财经，2026 年 618 期间综合电商、即时零售、社区团购三大板块合计全网 GMV 为 9340 亿元，同比增长 4%；其中，宠物食品销售额 84 亿元，同比增长 12%，显著跑赢大盘。（1）从渠道来看，宠物食品线上渠道占比高于线下，渠道格局以天猫为主、抖音和京东次之，其中抖音增速最高。今年 618 表现中，天猫宠物实现双位数增长，头部前五与去年 618 一致但排名有所变动，鲜朗、皇家、蓝氏位居前三，麦富迪、弗列加特位列第四、第五，麦富迪排名略有下滑；京东宠物百万级成交店铺数同比增长 31%、百万单品数量翻倍；抖音榜单国货占比超九成，直播组合套餐及大包装刚需品类热度较高。对比传统货架电商，内容电商依托短视频与直播，能够更快助力国货品牌打响知名度、缩短新品牌成长周期，显著赋能本土品牌崛起。（2）趋势方面，京东清洁除味、小宠异宠、老年宠粮、猫湿粮等品类成交额涨幅突出，智能电器稳步增长，养宠消费从“基础饱腹”向“精细化、功能化”的品质养护全面升级，方向确定性强。（3）乖宝表现上，旗下麦富迪稳居天猫第 4、抖音第 2、京东第 2，弗列加特天猫第 5、抖音第 6、京东第 6，整体排名较为稳定，双品牌矩阵头部地位稳固；处方粮康弗进入兑现期，叠加 2.25 亿收购 K9 Natural 补位超高端，国产替代正向高端纵深推进。当前宠物板块景气度持续，但估值已出现较大回调，国产替代与高端化升级的中长期趋势未改，乖宝作为行业龙头，长期成长逻辑清晰，随着主粮赛道深耕、自有品牌占比持续提升、市场份额稳步扩大，配置性价比凸显。

《宠物行业深度报告：精细化养宠带动结构升级，龙头企业坚定构筑品牌壁垒，市占率稳步提升》（2026 年 7 月 3 日）

宠物行业当前在国内处于快速发展期，在精细化养宠的需求持续渗透的背景下，宠物食品产品结构升级趋势明显，行业规模稳步扩容。（1）2025 年城镇宠物消费市场规模达 3126 亿元，同比增长 4.1%。2020-2025 年，中国宠物行业市场规模 CAGR 达到 8.6%，高于全球宠物行业复合增速；从消费结构来看，犬猫消费是宠物行业核心基本盘，且增速呈现“猫快犬慢”的结构性特征。2020-2025 年，宠物犬及宠物猫数量复合增速分别为 0.5%、8.4%。独居、单身及空巢人群的扩容带动情感陪伴需求，消费者支付意愿提升，推动行业向精致化、品质化升级。根据宠业家数据，2025 年高端宠物食品市场占比已突破 40%，增速显著高于中低端品类。参考龙头企业的产品推新及 618 销售排名，宠物龙头高端品牌战略持续推进。（2）对比海外，我国在渗透率与高端化方面空间广阔：2025 年我国家庭养宠渗透率仅 29%（美 81%、日 60%），专业猫粮、狗粮渗透率仅 51.9%、28.8%（美日超 90%），高端猫粮、狗粮市占仅 29.4%、33.6%（美日 45%-55%）。从年龄分布来看，00 后、90 后群体是当前宠物经济的基本盘，在科学养宠理念渗透下，宠物食品行业规模扩容及高端化升级具备长期支撑。

2025 年以来，宠物食品板块股价大幅回调，板块整体呈现出增收不增利的情况，主要与境外业务毛利率受损及境内业务竞争加剧有关。龙头企业纷纷发布回购公告，完善长期激励机制，释放底部积极信号。（1）从营收结构来看，板块主要公司海外市场收入贡献较高，因此业绩受关税政策、汇率波动及产能折旧影响较大。但是从收入端来看，受益国内市场需求旺盛，自有品牌增长强劲。1Q25 至 1Q26 板块营收同比增速分别为 22.4%、21.6%、13.0%、14.0%、22.1%；归母净利润同比增速分别为 21.0%、12.8%、-13.5%、-43.8%、-33.2%。板块短期盈利能力承压，但是从企业内生增长来看，龙头企业坚定构筑品牌壁垒，国内业务表现优异。随着规模效应显现及结构升级顺利推进，公司或将自然进入利润集中释放周期。（2）2025 年底至 2026 年上半年，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份三家宠物食品企业先后推出回购方案，其中乖宝宠物为上市以来首次回购。此次回购用途均为股权激励或员工持股计划，旨在绑定核心团队、完善长期激励机制，在行业底部释放积极信号。

国内宠物食品企业正加速从代工出口转向自主品牌生产，企业持续完善全球化产能布局以对冲关税影响。处方粮行业标准落地抬升行业准入壁垒，龙头企业将逐步走出同质化竞争，产品力及品牌溢价优势将显著提升。（1）受关税政策调整影响，我国宠物食品进口规模持续回落，国产品牌在需求增长背景下迅速崛起补足缺口，推动国产化率提升。根据宠物道数据，2024 年国产宠物食品品牌市占率升至 61%，首次全面反超进口品牌。（2）我国宠物企业多以海外代工起家，当前仍以代工贴牌为主体，但自主品牌出海正加速推进。受国际贸易摩擦影响，我国宠物食品对美出口占比持续回落，东南亚等新兴市场快速崛起，成为出口增量核心来源，龙头企业持续完善全球化产能布局以应对关税影响。虽然利润端短期受资本开支影响，但是企业竞争壁垒在持续提升。（3）处方粮行业标准落地抬升行业准入壁垒，龙头企业研发能力领先行业，在产品创新及品牌溢价方面优势显著，自有品牌市占率有望持续提升。

风险提示

- 1) 需求复苏不及预期
- 2) 原材料价格波动
- 3) 市场竞争加剧
- 4) 食品安全事件

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371