

龙头股东大会密集召开，旺季推荐饮料、啤酒龙头

食品饮料行业周报（5.24）

本周股东大会密集召开，我们调研企业&渠道，龙头公司仍然在逆境保持较强战斗力，不断争取份额提升。叠加板块筹码加速出清，我们认为不少优质企业已经进入布局区间。农夫股东会指引未来三年维持双位数稳健增长，新品有序推出。百润交流积极，预调酒业务触底回升，威士忌业务加速渠道铺设。迎驾 Q2 经营势头延续、全年正增可期。中炬 Q2 增长延续 Q1 趋势、净利率有望提升，26 年全年毛利率预计持平，复调板块加大投入。安井肠类发力第二增长曲线、滑类继续推进产品创新，Q2 环比降速但仍将保持较好增长。啤酒经销商反馈，喜力在福建仍能维持 3 年双位数以上增长，近期提价终端先行、进货价未动，主要测试市场接受度，目前判断消费者对价格敏感度不高，店家间竞争是主要阻力。

□ 核心公司跟踪：迎驾经营势头向上，农夫未来三年目标维持两位数增长。

迎驾贡酒：经营势头向上，当前低估窗口积极布局。当前阶段已走出调整，经营势头向上，26Q1 收入同比增长 9%、26Q2 经营势头延续，后续有望持续改善，全年正增可期。省内已率先走出调整，省外市场过去主力产品偏低端，26 年重点布局洞藏系列，预计 26 年止跌企稳，27 年有望重返增长。公司持续努力推进百亿营收目标的实现。

今世缘：26 年有信心实现百亿目标，26Q1 省外营收首次突破 10%。26 年公司有信心收入实现百亿目标。淡雅已成为省内百元价位第一大单品，26 年 2 月宣布提价、4 月执行，当前市场反馈积极，定位长青单品。同时公司将在 300-400 元价格带布局三开单品，在对开与四开之间做长线布局。省外营收 26Q1 占比首次突破 10%，目前省外优先国缘，明确市场认知，省外增速高于省内。

农夫山泉：26 年以来动销双位数增长，未来三年目标维持两位数稳健增长。26 年以来动销端双位数以上增长，水/饮料分别同中高个位数/20%以上增长，东方树叶延续高双位数增长，包装水市占率仍在提升通道中。目标未来三年维持两位数稳健增长，增量来自包装水场景渗透、GLP-1 减肥药带动控糖需求、储备新品逐步上市三重驱动。

百润股份：清理包袱推行数字化改革，威士忌协同铺市加速。目前公司三块业务均开启增长，预调酒业务已触底回升，预计全年实现双位数增长；威士忌业务加速渠道铺设，预计收入到年底有望实现报表披露标准（收入占比>10%），目前终端覆盖已超 8 万家，签约率稳定在约 16%。

中炬高新：Q2 收入增长延续 Q1 趋势，复调将是未来重要发展方向。公司 Q2 收入增长延续 Q1 趋势，主要系低基数与味滋美并表贡献，4 月底渠道库存为 1.7 个月保持健康。26 年全年毛利率预计持平，利润指引 6.5-7 亿元，26H2 利润降速在于成本或有上涨压力，以及公司对复调板块加大投入。

安井食品：经营改善趋势确立，Q2 环比降速但仍将保持较好增长。25 年火山石+肉多多烤肠收入 5.5 亿元、火锅肠收入 7.5 亿元，合计达 13 亿元，26 年将继续发力。滑类 25 年收入超 10 亿元，26 年将继续推进产品创新。安斋 26 年 5 月开始发货，26 年收入保守预计将过亿。Q2 淡季增

推荐（维持）

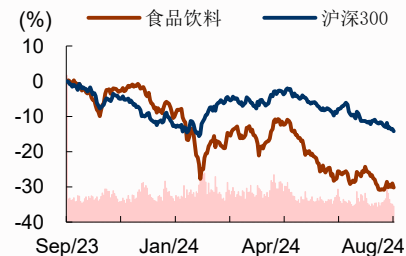
消费品/食品饮料

行业规模

		占比%
股票家数（只）	142	2.7
总市值（十亿元）	4131.6	3.5
流通市值（十亿）	3937.3	3.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-10.6	-8.8
相对表现	-5.5	-19.4	-32.6



相关报告

- 1、《白酒 25 年报及 26 年一季报总结一走出至暗时刻，布局渐次复苏》2026-05-05
- 2、《大众品板块 25 年报及 26 年一季报总结一需求复苏确认，餐饮链超预期兑现》2026-05-05
- 3、《食品饮料行业周报（4.19）一茅台超预期出清，加大推荐保健品龙头》2026-04-20

陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
刘成 S1090523070012
✉ liucheng5@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
✉ renlong1@cmschina.com.cn
朱彦霖 研究助理
✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

速环比 Q1 有所回落但也保持较好增长，4-5 月收入增长双位数以上。

洽洽食品：26 年国内收入目标 10%-15%、产品研发推进、渠道守正创新。26 年国内收入目标 10%-15%、海外增速将超过国内，5 月公司动销增速双位数以上。公司 26 年持续推进新品研发与推广，重点布局风味坚果、魔芋、冰淇淋等新产品。渠道继续注重守正创新，传统渠道巩固优势，并且对于零食量贩、会员店渠道等保持良好协同。

- **投资建议：旺季在即，加大推荐饮料、啤酒龙头。**首推**农夫山泉**，无糖茶势头强劲、新品有序推出，估值回到历史低位（接近舆情事件 21-22x）。继续推荐餐饮链（调味品、啤酒），**颐海国际**（4 月第三方双位数增长、海外及大 B 延续高增长）、**华润啤酒**（12xPE、1-4 月量价均有增长、喜力仍有 α 表现）。1 年维度，推荐**百润股份**（主业重返增长，威士忌加速铺市）、**迎驾贡酒**（13xPE，率先走出调整，Q2 加速改善）。
- **风险提示：经济环境扰动，需求不及预期，成本上涨，竞争加剧等。**

正文目录

一、核心公司跟踪：迎驾经营势头向上，农夫未来三年目标维持两位数增长..	4
二、投资建议：股东大会密集召开，旺季推荐饮料、啤酒龙头	7
三、行业重点公司估值表.....	8
图 1：食品饮料行业历史 PEBand	9
图 2：食品饮料行业历史 PBBand	9
表 1：重点公司估值表（市值均为亿元人民币）	8



一、核心公司跟踪：迎驾经营势头向上，农夫未来三年目标维持两位数增长

迎驾贡酒：经营势头向上，当前低估窗口积极布局。公司股东会释放积极信号，当前阶段已走出调整，经营势头向上，26Q1 收入同比增长 9%、26Q2 经营势头延续，后续有望持续改善，全年正增可期。分区域来看，省内已率先走出调整，省外市场过去主力产品偏低端，26 年重点布局洞藏系列，预计 26 年止跌企稳，27 年有望重返增长。经营目标上，公司持续努力推进百亿营收目标的实现。产品层面，公司产品线架构进一步清晰，洞藏系列以洞 16、洞 20 推动产品势能向中高端迁移；贡酒系列（原洞 6、洞 9）覆盖大众价格带，新品贡 3、贡 5 进一步下探至 100 元及以下；同时保留金银星产品线和散酒业务，覆盖各层级消费群体。

今世缘：26 年有信心实现百亿目标，26Q1 省外营收首次突破 10%。根据公司股东会反馈，26 年公司有信心收入实现百亿目标。分产品来看，淡雅已成为省内百元价位第一大单品，26 年 2 月宣布提价、4 月执行，当前市场反馈积极，定位长青单品。V 系列持续加大推广资源投入，目前在省内高端赛道份额持续提升，后续将在稳价挺价基础上灵活调整投入与价格政策。四开已进入成长期，后续将在保障品牌价值形象与发挥销量支撑之间做好支撑。同时，公司将在 300-400 元价格带布局三开单品，目前保持审慎态度，不会短期追求快速上量，将在渠道、营销与控盘体系商进行创新，在对开与四开之间做长线布局。省外营收 26Q1 占比首次突破 10%，目前省外优先国缘，明确市场认知，省外增速高于省内。

农夫山泉：26 年以来动销双位数增长，未来三年目标维持两位数稳健增长。根据公司渠道与股东会反馈，26 年以来动销端双位数以上增长，水/饮料分别同中高个位数/20%以上增长，东方树叶延续高双位数增长，包装水市占率仍在提升通道中。无糖茶方面，目前东方树叶已成公司收入体量第一业务。参考日本市场发展规模，若有糖/无糖比例达日本 1/3-1/2、可达 500-1000 亿元规模。产品储备方面，目前电解质水 26 年至今销售额超 3 亿元，目标超 5 亿元较易达成。东方树叶陈皮白茶/尖叫人参水均已具备养生属性，咖啡类产品将以低咖啡因/高品质差异化切入。能量饮料通过差异化咖啡因获取、预计今年底、明年初推出。增长预期方面，目标未来三年维持两位数稳健增长，增量来自包装水场景渗透、GLP-1 减肥药带动控糖需求、储备新品逐步上市三重驱动。

百润股份：清理包袱推行数字化改革，威士忌协同铺市加速。根据公司股东会反馈，目前公司三块业务均开启增长，预调酒业务已触底回升，我们预计全年实现双位数增长；威士忌业务加速渠道铺设，预计收入到年底有望实现报表披露标准（收入占比>10%）；香精业务有望延续稳健增长，毛利提升。Q2 预计延续 Q1 较好的表现。25 年账面收入下滑，主要系公司将渠道库存由高点 2.4-2.8 个月压降至约 1.5 个月，若以等量库存口径折算，实际销售微增，预计 Q2 末旧货调节完毕，下半年新营销启动。同时，25 年受禁酒令冲击，公司主动削减约 60%威士忌计划，Q4 后逐步修复，目前终端覆盖已超 8 万家，签约率稳定在约 16%。

中炬高新：Q2 收入增长延续 Q1 趋势，复调将是未来重要发展方向。根据公司股东会反馈，公司 Q2 收入增长延续 Q1 趋势，主要系低基数与味滋美并表贡献，4 月底渠道库存为 1.7 个月保持健康。Q2 净利率相比 Q1 仍有望提升，主要得

益于成本红利、费用率收缩。26 年全年毛利率预计持平，利润指引 6.5-7 亿元，26H2 利润降速在于成本或有上涨压力，以及公司对复调板块加大投入。复调方面，未来一方面提升味滋美 C 端能力，另一方面利用味滋美的研发及平台培育厨邦品牌的复调产品，下半年预计较多新品推出，26 年味滋美预计收入增量 1 亿左右。未来并购方向主要在于复调品类的补充，比如湘菜料、酱类等；此外还包括 1) 有新零售能力的轻资产公司、2) 上游原料端种植基地、3) 植物蛋白等相关研发技术能力强的公司等。

安井食品：经营改善趋势确立，Q2 环比降速但仍将保持较好增长。根据公司董事会反馈，分产品营收方面，25 年 1) 肠类：火山石+肉多多烤肠收入 5.5 亿元、火锅肠收入 7.5 亿元，合计达 13 亿元，26 年将继续发力，B 端推出霸王肠等新品，并在 8 月进行产品形态、口味、包装全面升级。未来投入更多资源建厂，使其成为真正的第二增长曲线。2) 滑类：25 年收入超 10 亿元，26 年将继续推进产品创新。3) 安斋：5 月开始发货，26 年收入保守预计将过亿。出海方面，公司遵循“先港澳、再东南亚、再欧美”，各地区因地制宜，通过当地资源合作或并购方式导入产品。季度增长方面，Q2 淡季增速环比 Q1 有所回落但也保持较好增长，4-5 月收入增长双位数以上。

洽洽食品：26 年国内收入目标 10%-15%、产品研发推进、渠道守正创新。根据公司董事会反馈，26 年国内收入目标 10%-15%、海外增速将超过国内，5 月公司动销增速双位数以上。产品端策略方面，公司 26 年持续推进新品研发与推广，重点布局风味坚果、魔芋、冰淇淋等新产品。渠道策略方面，26 年公司继续注重守正创新，传统优势的批发与 KA 渠道在调整后仍然存在红利，公司将持续巩固优势，并且对于零食量贩、会员店渠道等加强协同。成本端，公司一方面将优化采购模式、另一方面持续加强原材料储存技术研发，结合原材料战略储备平抑价格波动风险。

五谷磨房：经营情况符合既定目标，重点关注消费者沟通、渠道匹配与组织效能提升。根据公司董事会反馈，目前公司收入、利润增速符合既定目标，年初以来礼盒产品销售顺畅，春节旺季后公司调整打法，当前货架渠道增速更快、专柜与电商渠道按照计划推进。公司战略重心方面，1) 品牌侧：加强消费者沟通与品牌价值传递；2) 渠道侧：针对各渠道进行人货场匹配，专柜主要提升客户黏性、电商把握抖音整合营销阵地、流通渠道重点发力高势能渠道（盒马、胖东来、山姆等），提升品牌效应；3) 组织侧：提升组织运营与产品推广能力、控制运营成本。此外，公司还将推进产品升级，主要关注功能改善与食养早餐便利度提升、礼盒产品各价格带与各渠道覆盖。

佩蒂股份：爵宴全年有望维持较快增速，海外 ODM 26 年预计可完成原定增长目标。自主品牌方面，26Q1 爵宴线上增速放缓，4 月数据实现超 40% 增长，预计全年维持较快增速。海外 ODM 方面，26 年全年海外 ODM 订单预计可以完成原定双位数增长目标，若剔除人民币升值影响，海外 ODM 增速将会更高。26Q2 ODM 订单增速接近 10%，预计 Q2 汇兑影响逐步收窄。公司美国市场收入 60%-70%，26 年美国市场稳定扩容，非美市场，25Q4 公司切入欧洲头部品牌商供应链，26 年正式合作。工厂产能方面，预计新西兰工厂 26 年全年产能利用率接近 20%，Q2 起产能逐步释放、Q3/Q4 进一步提升，目前产能利用率下仍然处于亏损状态，预计亏损逐季收窄。

金达威：辅酶 Q10 Q1 销量创历史新高，DRB 美国市场渠道切换。根据公司董事会反馈，辅酶 Q10 方面，26Q1 销量增长 30%，主要得益于春节错期，预计

26 年全年销量增长 20%，价格压力从 25Q1 持续至 26Q1、目前价格稳定，未来上涨空间高于下跌压力。成本上由红利转为压力，预计辅酶 Q10 26 年毛利率在 45-50%。维 A 方面，26 年 3 月初价格开始上涨，主要受地缘冲突影响成本上涨，最近价格有回落但仍高于 Q1，去年同期价格高基数，因此 Q2 价格预计同比降幅较大。DRB 25 年 Amazon 进行渠道切换，26Q1 收入高个位数增长，全年预计平稳，26H2 将推出宠物子品牌。国内电商 Q1 增长 70%，利润增速快于收入，主要是货架电商搜索量增加增速快，全年加大投放。藻油（DHA）是下一阶段重要拳头产品，可转债万吨 DHA/ARA 项目 Q2 已有初级毛油产品落地，26H2 至 27Q1 预计贡献更为明显。

福建喜力经销商：喜力 26 年目标增长 20%（去年完成 95%、目标增速 18%）；1-2 月消化库存，3-4 月完成要求。后续仍可拓店+市场细分（经销商拆细）实现，今年市场需求支持 15%增长，超出部分将转化为终端库存，判断双位数增长还能维持 2-3 年。即时零售已成为核心驱动、占流通渠道销量的 15%、整体的 9%，是喜力近年增长主要来源（目前餐饮占整体 30%，下降 10%，流通占 60%）。5 月 20 日起喜力终端提价（餐饮+1 元/箱、流通+0.5 元/箱），但经销商进货价未动，主要希望试探市场接受度、终端接受偏慢、消费者对提价不敏感、店家间竞争是主要阻力。

福建百威经销商：26Q1 预算完成尚可，主要依赖春节订货会、3 月底提前提货。4 月起动销不理想，5 月至今多数经销商完成度不足 50%、部分低于 40%，上半年预算达成压力较大。分渠道来看，夜场份额持续下降但已趋稳，主要被喜力挤压。传统流通受即时零售冲击最大，销量普遍下滑，传统经销商无法参与即时零售，仅部分 KA 受益。即时零售已分流非现饮渠道至少 20%销量。平台年轻化、品牌集中度下降，进口啤酒（一番榨、朝日）和精酿挤入。公司从卖货思维转向店铺运营思维（推动美团加盟、O2O 节点），要求经销商共投市场费用。

二、投资建议：股东大会密集召开，旺季推荐饮料、啤酒龙头

本周股东大会密集召开，我们调研企业&渠道，龙头公司仍然在逆境保持较强战斗力，不断争取份额提升。叠加板块筹码加速出清，我们认为不少优质企业已经进入布局区间。

农夫股东会指引未来三年维持双位数稳健增长，新品有序推出。百润交流积极，预调酒业务触底回升，威士忌业务加速渠道铺设。迎驾 Q2 经营势头延续、全年正增可期。中炬 Q2 增长延续 Q1 趋势、净利率有望提升，26 年全年毛利率预计持平，复调板块加大投入。安井肠类发力第二增长曲线、滑类继续推进产品创新，Q2 环比降速但仍将保持较好增长。啤酒经销商反馈，喜力在福建仍能维持 3 年双位数以上增长，近期提价终端先行、进货价未动，主要测试市场接受度，目前判断消费者对价格敏感度不高，店家间竞争是主要阻力。

投资建议：旺季在即，加大推荐饮料、啤酒龙头。首推**农夫山泉**，无糖茶势头强劲、新品有序推出，估值回到历史低位（接近舆情事件 21-22x）。继续推荐餐饮链（调味品、啤酒），**颐海国际**（4 月第三方双位数增长、海外及大 B 延续高增长）、**华润啤酒**（12xPE、1-4 月量价均有增长、喜力仍有 α 表现）。1 年维度，推荐**百润股份**（主业重返增长，威士忌加速铺市）、**迎驾贡酒**（13xPE，率先走出调整，Q2 加速改善）。

三、行业重点公司估值表

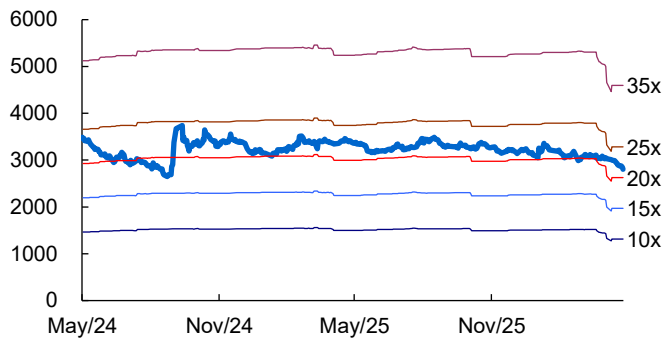
表 1: 重点公司估值表 (市值均为亿元人民币)

	代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			分红率	股息率	PS (TTM)	PB (MRQ)
				25A	26E	27E	25A	26E	27E				
高端 阳型	600519	贵州茅台	16157	823.2	850.4	901.8	20	19	18	79.0%	4.0%	9.2	6.0
	000858	五粮液	3262	89.5	139.1	160.2	36	23	20	223.5%	6.1%	7.0	2.5
	600809	山西汾酒	1565	122.5	105.3	116.1	13	15	13	65.3%	5.1%	4.2	3.5
	000568	泸州老窖	1325	108.3	93.1	93.1	12	14	14	78.5%	6.4%	5.4	2.6
	002304	洋河股份	657	22.1	20.0	22.5	30	33	29	100.4%	3.4%	4.0	1.3
	000596	古井贡酒	438	35.5	34.7	36.2	12	13	12	65.5%	5.3%	2.8	1.9
	603369	今世缘	338	26.0	24.2	25.0	13	14	13	57.5%	4.4%	3.6	1.9
	603198	迎驾贡酒	285	19.9	21.9	24.7	14	13	12	60.4%	4.2%	4.6	2.5
	6186.HK	中国飞鹤	246	19.4	24.8	26.1	13	10	9	104.2%	8.2%	1.4	1.0
	6979.HK	珍酒李渡	227	5.4	6.5	7.8	42	35	29	38.4%	0.9%	6.4	1.7
	002568	百润股份	183	6.4	7.7	8.9	29	24	20	48.8%	1.7%	6.1	3.6
	600779	水井坊	148	4.1	3.8	4.1	36	39	36	30.4%	0.8%	5.1	2.8
	600702	舍得酒业	134	2.2	2.6	3.1	60	52	44	45.7%	0.8%	3.1	1.9
	000799	酒鬼酒	130	(0.3)	0.1	0.4	-	1179	316	-287.1%	2.4%	12.0	3.4
	603589	口子窖	125	6.7	5.8	6.2	19	22	20	44.3%	2.4%	3.5	1.2
	600559	老白干酒	118	4.3	5.3	6.4	27	22	18	42.6%	1.6%	2.8	2.2
	603919	金徽酒	98	3.5	3.6	3.9	28	27	25	71.0%	2.6%	3.4	2.8
大众 阳型	600059	古越龙山	76	2.2	2.3	2.6	34	33	29	36.1%	1.1%	4.1	1.3
	1112.HK	HH 国际控股	70	2.0	6.0	7.3	36	12	10	103.0%	2.9%	0.5	1.2
	600197	伊力特	58	2.2	2.2	2.5	27	27	23	94.0%	3.5%	3.8	1.5
	603896	寿仙谷	31	0.2	1.1	1.3	172	28	23	0.0%	0.0%	5.0	1.4
	9633.HK	农夫山泉	4181	158.7	179.9	200.2	26	23	21	69.9%	2.7%	8.2	10.9
	603288	海天味业	2041	70.4	79.2	87.7	29	26	23	113.0%	3.9%	7.0	4.9
	600887	伊利股份	1657	115.7	122.8	137.2	14	13	12	75.5%	5.3%	1.4	2.8
	605499	东鹏饮料	1054	44.2	52.9	62.2	24	20	17	61.4%	2.6%	4.8	5.5
	2319.HK	蒙牛乳业	566	15.5	45.8	53.7	37	12	11	130.5%	3.6%	0.7	1.4
	600298	安琪酵母	314	15.4	18.5	21.4	20	17	15	30.9%	1.5%	1.8	2.5
	2460.HK	华润饮料	169	9.9	12.7	15.5	17	13	11	90.2%	5.2%	1.6	1.6
	603317	天味食品	164	5.7	7.5	8.6	29	22	19	101.9%	3.5%	4.2	3.9
	002847	盐津铺子	155	7.5	9.0	10.6	21	17	15	51.0%	2.5%	2.7	7.1
	600872	中炬高新	153	5.4	7.4	8.0	28	20	19	64.2%	2.3%	3.5	2.6
	002507	涪陵榨菜	136	7.7	8.0	8.3	18	17	16	63.1%	3.6%	5.5	1.5
	1579.HK	颐海国际	134	8.5	9.4	10.4	16	14	13	97.6%	6.2%	2.1	2.9
	002557	洽洽食品	107	3.2	6.5	7.7	34	16	14	155.9%	4.6%	1.5	2.0
	600305	恒顺醋业	80	1.4	1.8	2.0	55	45	40	92.4%	1.7%	3.5	2.3
	300791	仙乐健康	57	1.4	3.5	4.1	42	16	14	29.2%	0.7%	1.3	2.1
	603170	宝立食品	49	2.6	2.8	3.2	19	17	15	67.0%	3.6%	1.6	3.2
	003000	劲仔食品	49	2.4	2.8	3.3	20	17	15	72.4%	3.6%	1.9	3.3
	605300	佳禾食品	47	0.3	0.8	0.9	151	61	55	102.2%	0.7%	2.1	1.6
	002991	甘源食品	44	2.1	2.7	3.3	21	16	13	70.0%	3.3%	2.0	2.5
	605337	李子园	39	2.0	2.0	2.2	20	20	18	91.7%	4.6%	3.1	2.3
	300908	仲景食品	38	1.9	2.0	2.2	20	19	18	76.1%	3.8%	3.5	2.2
	603755	日辰股份	27	0.8	1.0	1.1	32	29	25	57.7%	1.8%	5.5	3.6

大众 阴型	0291.HK	华润啤酒	717	33.7	60.2	61.3	21	12	12	98.3%	4.6%	1.9	2.3
	600600	青岛啤酒	720	45.9	47.9	50.4	16	15	14	69.9%	4.5%	2.6	2.6
	603345	安井食品	321	13.6	17.8	19.7	24	18	16	70.0%	3.0%	1.9	2.1
	600132	重庆啤酒	251	12.3	12.4	12.9	20	20	19	98.3%	4.8%	1.7	13.7
	301498	乖宝宠物	184	6.7	7.3	9.0	27	25	20	29.7%	1.1%	2.7	3.9
	002891	中宠股份	97	3.7	4.4	5.9	26	22	16	30.8%	1.2%	1.7	2.9
	603866	桃李面包	76	2.8	2.6	2.9	27	29	26	112.7%	4.2%	1.4	1.5
	605338	巴比食品	50	2.7	3.1	3.5	18	16	14	105.3%	5.8%	2.7	2.4
	300973	立高食品	46	3.0	3.5	4.1	15	13	11	38.3%	2.5%	1.1	1.8
	001215	千味央厨	41	0.6	0.8	1.0	65	55	43	0.0%	0.0%	2.1	2.2
	605089	味知香	31	0.7	1.0	1.1	45	32	27	71.5%	1.6%	4.4	2.4
	1458.HK	周黑鸭	27	1.6	1.9	2.2	17	14	12	105.9%	6.1%	1.1	0.8

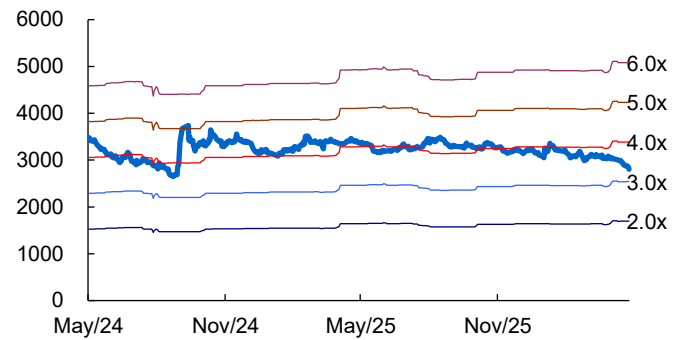
资料来源：招商证券研究（注 1：皆为 5 月 24 日收盘价；注 2：阳型是销售半径大公司，阴型是销售半径小公司）

图 1：食品饮料行业历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：食品饮料行业历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。