

2020年06月07日

食品饮料

周专题：北京下调应急响应级别，消费进一步激活

■北京下调疫情应急响应级别，消费活跃度进一步提高，重视白酒消费恢复弹性。6月6日起，北京、河北、天津三地突发公共卫生事件应急响应级别由二级下调为三级。在三级响应下逐步放宽进京限制、恢复生活性企业正常运营、限流开放公园以及在相应条件下可举办一定规模的会议活动。防控放宽下正常生产生活秩序逐步得到恢复，经济生活活跃度提升，白酒消费场景有望全面恢复向好。6月6日北京消费季正式启动，122亿消费券助力消费回暖。活动将从6月持续至年底，贯穿端午节、七夕节、暑期、开学季、国庆节、中秋节等多个重要促消费节点。消费季将采取“政府搭台、企业唱戏、全民参与”的模式，通过线上线下全场景布局、全业态联动、全渠道共振，进一步释放消费潜力。同时北京市即日起陆续发放122亿元消费券，并发布北京市促进新消费系列政策，举办400余项重点活动，为北京新消费按下快进键。根据商务部数据，发放消费券可激发消费潜力带动消费回补。

顺鑫牛栏山北京地区销售将受益。1) 北京市场去年下半年销售结构一般，疫情影响下今年上半年销售受损，但是随着疫情可控，以及北京启动消费季并发放122亿消费券的促进下，北京地区酒类消费预计将逐步恢复向好。2) 当前外埠地区低端酒基本恢复正常，华东山东地区牛栏山打款情况较好，且打款均是提价后价格，边际改善明显。3) 在动销恢复向好以及去年下半年低基数下，公司下半年报表表现有可能好于预期；4) 6月中旬进入沪深300指数。

■白酒端午中秋旺季继续恢复向好，Q4估值切换可乐观。在当前时点，白酒从“正常化”到“好增长”的过程清晰，五一，端午，中秋，春节，恢复程度有望不断加强，2020年上半年预计有额外的“超低基数”带来的“好增长”判断。综合考虑动销恢复“好增长”、市场预期及估值位置，当前在牢固的长期主线“结构性景气，头部持续受益”核心组合之外，加强重视泸州老窖、洋河股份。

泸州老窖：销售压力减轻，批价平稳动销改善明显。疫情下高端白酒存在压力传导机制，疫后短期内“抢恢复”，竞争烈度仍然高。但随着消费逐步正常化，泸州老窖压力减小可见。五一以来白酒尤其是高端酒动销向好，茅台动销恢复常态化，当前大部分经销商已打7-8月份货款，6月份配额已发，渠道库存在1个月以内，批价平稳上行至当前2400元左右。普五稳步恢复，全年目标双位数不激进，当前批价平稳，保持在910-920元，后续公司将继续重视价格，目标要实现流通价格959元。在茅五动销向好批价稳中有升情况下，老窖压力减小，国窖批价平稳，动销亦有恢复，在前期2-4月份配额取消或调减之下，目前自身各项市场动作见效，同时公司启动河南会战，抢抓市场恢复，发挥潜力市场贡献，预期效果乐观。

洋河股份：产品渠道调整双管齐下，M6+打造效果较好提振预期。整逐步见效。近期渠道走访显示，经销商对公司M6+产品打造较为认可，对公司渠道调整认为有必要性，对效果持较为积极的态度。从股东大会交流反馈看，公司改革决心强，思路清晰，方向明确，执行有力，效果可做相对乐观期待。

■核心推荐：上半年食品股业绩兑现良好，大餐饮板块的三全食品/安井食品/双汇发展，大休闲板块的洽洽食品、三只松鼠、盐津铺子、妙可蓝多、百润股份；调味品板块的涪陵榨菜、中炬高新、恒顺醋业。乳业推荐排序：中国飞鹤、光明乳业、伊利股份，光明乳业最近三年还原利润均在7亿元左右（剔除资产减值损失，以及提前确认递延所得税资产的影响），真实利润低估。白酒推荐核心为茅五汾，亦推荐顺鑫、老窖、古井、今世缘、洋河。

■风险提示：疫情影响时间超预期；估值有一定泡沫风险。

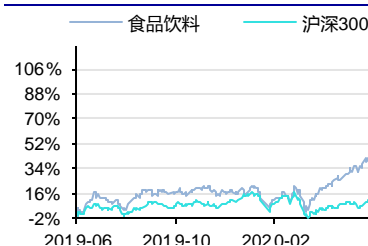
行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
600519 贵州茅台	1500.00	买入-A
000858 五粮液	168.50	买入-A
600809 山西汾酒	122.00	买入-A
000860 顺鑫农业	63.46	买入-A
000568 泸州老窖	106.00	买入-A
600872 中炬高新	54.42	买入-A
000895 双汇发展	50.00	买入-A
002557 洽洽食品	60.20	买入-A
600882 妙可蓝多	30.61	买入-A
002568 百润股份	41.00	买入-B
002216 三全食品	25.00	买入-B
600597 光明乳业	14.22	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.15	-10.27	-27.66
绝对收益	-0.21	-13.59	-15.41

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

徐哲琪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519100002
xuzq1@essence.com.cn

熊鹏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090006
xiongpeng@essence.com.cn

相关报告

周专题：关于巴氏奶的几点思考 2020-05-31

周专题：明辨硬任务与“紧日子”，白酒动销逐季向好可期 2020-05-24

周专题：五一宴席恢复良好，白酒动销逐步向好 2020-05-18

板块业绩总结：食品正处黄金期，白酒分化更显著 2020-05-05

周专题—Q1基金持仓概述：白酒持仓回落，食品饮料持仓显著增加 2020-04-25

内容目录

1. 周专题：北京下调应急响应级别，消费进一步激活.....	4
1.1. 北京下调疫情应急响应级别，消费活跃度进一步提高.....	4
1.2. 从逆向投资角度，加大对顺鑫农业的重视.....	5
1.3. 白酒端午中秋旺季继续正常化，Q4 估值切换乐观.....	5
1.3.1. 泸州老窖：销售压力减小，批价平稳动销改善明显.....	5
1.3.2. 洋河股份：产品和渠道调整双管齐下，M6+打造初见效果.....	6
2. 2020 主要关注方向不变：三条主线详解.....	6
2.1. 稳健价值：白酒+调味品.....	6
2.2. 提价主线：速冻米面火锅料+肉制品.....	7
2.3. 品类成长：成长性子行业获得高估值.....	8
3. 本周食品饮料板块综述.....	8
4. 行业要闻.....	12
4.1. 重点公司公告.....	12
5. 下周重要事项.....	14
6. 重点数据跟踪.....	14
6.1. 本周市场表现.....	14
6.2. 行业重点数据跟踪.....	16

图表目录

图 1：北京消费季启动.....	4
图 2：白酒累季增速走势图.....	7
图 3：食品饮料行业沪港通持股（%）.....	10
图 4：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	10
图 5：茅台沪港通持股.....	10
图 6：五粮液沪港通持股.....	10
图 7：泸州老窖港通持股.....	10
图 8：洋河股份沪港通持股.....	10
图 9：伊利股份港通持股.....	11
图 10：海天味业沪港通持股.....	11
图 11：年初至今各行业收益率（%）.....	14
图 12：一周以来各行业收益率（%）.....	14
图 13：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	14
图 14：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	14
图 15：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	15
图 16：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	15
图 17：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	15
图 18：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	15
图 19：茅台五粮液终端价格.....	17
图 20：二线酒终端价格.....	17
图 21：液态奶进口量-当月值（万吨）.....	17
图 22：液态奶进口量-累计值（万吨）.....	17
图 23：液态奶进口单价（美元/千克）.....	17
图 24：原奶价格（元/千克）.....	17

图 25: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	18
图 26: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	18
图 27: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	18
图 28: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	18
图 29: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	18
图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	18
图 31: 国内玉米价格 (元/吨)	19
图 32: 国内大豆价格 (元/吨)	19
图 33: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	19
图 34: 猪粮比价.....	19
图 35: 苦杏仁价格 (元/千克)	19
图 36: 马口铁价格 (元/吨)	19
 表 1: 北京三级响应下逐步放宽、动态调整的部分措施.....	4
表 2: 2019 年-2020Q1 子板块收入和利润增速比较.....	8
表 3: 核心组合收益表.....	9
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2020/06/05)	11
表 5: 上周重要公告.....	12
表 6: 下周重要事项.....	14

1. 周专题：北京下调应急响应级别，消费进一步激活

1.1. 北京下调疫情应急响应级别，消费活跃度进一步提高

6月5日北京下调疫情应急响应级别至3级，消费活跃度将进一步提高。本次下调前，除京津冀三地以及湖北外，全国31个省市区中的27个省区市应急响应级别均已降至三级，湖北全省所有县（市、区）均判定为低风险地区。6月6日起，北京、河北、天津三地突发公共卫生事件应急响应级别由二级下调为三级。在三级响应下逐步放宽进京限制、恢复生活性企业正常运营、限流开放公园以及在相应条件下可举办一定规模的会议活动。北京下调疫情应急响应标志除湖北外其他省份均进入三级或四级响应状态，防控放宽下正常生产生活秩序逐步得到恢复，经济生活活跃度提升，白酒消费场景有望全面恢复向好。

表 1：北京三级响应下逐步放宽、动态调整的部分措施

序号	具体内容
1	解除湖北（含武汉，中高风险地区除外）人员进京民航、铁路购票和公路进京证限制，湖北（含武汉）进京人员不再实行14天居家或集中观察
2	在具备健全完备的卫生防疫措施情况下，恢复生活性服务业企业正常运营。
3	适时开放境内团队旅游业务，中高风险地区除外。暂不开放出入境团队旅游业务。
4	在落实经营主体责任，严格消毒通风、测温验码、保持社交距离、科学佩戴口罩、完备应急预案的前提下，按50%限流开放公园、旅游景区和体育健身场所、图书馆、博物馆、美术馆等室内场所，并视情况动态调整限流比例。
5	在落实主办方主体责任，严格消毒通风、测温验码、保持社交距离、科学佩戴口罩、完备应急预案的前提下，可视情况举办一定规模的会议、会展、体育赛事和演出活动。
6	基础教育各学段、高校师生有序返校复课，可恢复常规教学安排。入学建议室内佩戴口罩，一段时间经评估后可不戴口罩；室外活动和体育锻炼可不戴口罩。
7	在严格消毒通风、健康监测、保持社交距离的情况下，召开会议可不戴口罩。

资料来源：环球网，安信证券研究中心

6月6日北京消费季正式启动，122亿消费券助力消费回暖。为进一步推动北京各行业复商复市，加快实现消费回暖，中央广播电视总台与北京市人民政府共同启动“新消费·爱生活——北京消费季”系列活动，活动将从6月持续至年底，贯穿端午节、七夕节、暑期、开学季、国庆节、中秋节等多个重要促消费节点。消费季将采取“政府搭台、企业唱戏、全民参与”的模式，通过线上线下全场景布局、全业态联动、全渠道共振，进一步释放消费潜力。同时北京市即日起陆续发放122亿元消费券，并发布北京市促进新消费系列政策，举办400余项重点活动，为北京新消费按下快进键。根据商务部数据，发放消费券可激发消费潜力，带动消费回补，以杭州和郑州为例，其消费券对全市消费带动的乘数效应分别达10.7倍和11倍，可在短期内取得积极成效。

图 1：北京消费季启动



资料来源：北京市商务局，安信证券研究中心

1.2. 从逆向投资角度，加大对顺鑫农业的重视

连续业绩不兑现，当前预期相对较低，但积极因素在累积。公司是光瓶酒龙头（销售规模远远领先第二名），且在部分价格带尤其 20 元以下压倒性优势。公司主要策略是结构升级，加强导入升级的产品，如陈酿加强导入珍品陈酿等。在成本驱动下，之前对产品出厂价进行调整，当前打款均是新价格。2019Q3 以来业绩持续低于预期，尤其 2020Q1 业绩低于预期影响很大，使得公司股价从前期的领先（2-4 月）变成落后，目前中报预期仍然低。

北京地区销售将受益应急响应级别下调后经济生活活跃度提升以及政府发起的消费季活动，下半年趋势继续向好可期。1) 北京市场去年下半年销售结构一般，疫情影响下今年上半年销售受损，但是随着疫情可控，以及北京启动消费季并发放 122 亿消费券的促进下，北京地区酒类消费预计将逐步恢复向好。2) 当前外埠地区低端酒基本恢复正常，华东山东地区牛栏山打款情况较好，且打款均是提价后价格，边际改善明显。3) 在动销恢复向好以及去年下半年低基数下，公司下半年报表表现有可能好于预期。4) 6 月中旬进入沪深 300 指数。

公司多个可改善点，对投资价值影响大。1) 公司股东大会期间透露，五五规划下半年将落地，新 5 年启动公司内生动力有望得到改善；2) 公司房地产拖累大，一旦剥离业绩弹性高；3) 2019 年 8 月，北京市国资委印发《北京市属国有企业混合所有制改革操作指引》，结合《政府工作报告》提到的国企改革三年行动，北京国企改革有望突破。

1.3. 白酒端午中秋旺季继续正常化，Q4 估值切换乐观

白酒外部环境友好度逐步提升——国家“扩大内需战略”，多项政策组合效应预计在下半年和明年显现；白酒“正常化”到“好增长”的过程很清晰——五一，端午，中秋，春节，恢复程度不断加强，Q4 有非常好的“估值切换”因素，2020 年上半年预计有额外的“超低基数”带来的“好增长”判断。因此，在牢固的长期主线“结构性景气，头部持续受益”核心组合之外，应当考虑增加重视点。

1.3.1. 泸州老窖：销售压力减小，批价平稳动销改善明显

疫情下高端白酒存在压力传导机制，疫后短期内“抢恢复”，竞争烈度仍然高。但随着消费逐步正常化，泸州老窖压力减小可见。五一以来白酒尤其是高端酒动销向好，茅台动销恢复正常化，当前大部分经销商已打 7-8 月份货款，6 月份配额已发，渠道库存在 1 个月以内，批价平稳上行至当前 2400 元左右。普五稳步恢复，全年目标双位数不激进，当前批价平稳，保持在 910-920 元，后续公司将继续重视价格，目标要实现流通价格 959 元。在茅五动销向好批价稳中有升情况下，老窖压力减小，国窖批价平稳，动销亦有恢复，在前期 2-4 月份配额取消或调减之下，目前自身各项市场动作见效，同时公司启动河南会战，抢抓市场恢复，发挥潜力市场贡献，预期效果乐观。

河南地区提价刺激经销商打款，引导价格体系上移。根据微酒报道，6 月 24 日起，国窖 1573 经典装在河南地区的结算价将提升 10 元/瓶，终端供货价调整为 920 元/瓶，此次提价是经销商打款开票价和经销商供货价同步提升。前期公司严控开票和发货，在 2-4 月份消化下当前库存仅 1 个多月，批价稳中有升。此次河南地区提价有望刺激经销商打款，减轻报表压力，同时小幅提价有望带动国窖价格体系上移，为下半年市场运作留有价格空间。

估值吸引力较大。按 wind 一致预期，公司当前股价对应 2020、2021 年估值仅为 25X、21X，相较茅台五粮液有一定差距，估值吸引力较大。

1.3.2. 洋河股份：产品和渠道调整双管齐下，M6+打造初见效果

梦 6+ 打造效果较好，调整逐步见效。近期渠道走访显示，经销商对公司 M6+ 产品打造较为认可，对公司渠道调整认为有必要性，对效果持较为积极的态度。从股东大会交流反馈看，公司改革决心强，思路清晰，方向明确，执行有力，效果可做相对乐观期待。公司在七个方面具体展开调整转型，一是关于厂商一体化的发展思路；二是“一商为主、多商配称”的和谐生态建设；三是多品牌的发展战略；四是区域发展差异化的战略；五是陈列与家宴费用管理体系的完善；六是以动销为核心、触点转化为要点的包括各种群体的动销措施以及团购渠道的运作指导；七是梦 6+ 的全国市场推广。公司对 M6+ 的打造效果评价较好，对“一商为主，多商配称”模式解决以前经销商乱价等有信心。

2020 年营收目标保平，即下半年将进入增长通道。4 月以后随着疫情逐步放开，消费逐步回暖，公司各个渠道销售都有所起色，经销商、烟酒店出货明显回升。根据渠道调研，梦 6+ 新品首批打款积极性很高，当前批价维持在 550 元以上，零售价 600 左右。公司库存清理较为成功，目前库存 1-2 个月，渠道有小幅回款。公司合理制定 2020 年营收保平的目标，意味着下半年恢复正增长，底部反转，边际改善明显。

2. 2020 主要关注方向不变：三条主线详解

在 2020 年度策略思考中，我们建议 2020 年核心关注食品饮料三条主线，第一是以白酒和调味品为代表的稳健价值主线，竞争格局良好，龙头稳步成长，2015 年以来估值稳中有升，未来估值稳定性仍可期。

第二是提价主线，CPI 上升，原料成本上涨同时产成品提价，产品提价受益或略滞后，但通过费用优化仍能保持盈利能力的品牌企业值得高度重视，有成本优势的企业更佳，重点领域为速冻米面（安井食品、三全食品）和肉制品（双汇发展）。

第三是品类成长。满足特定消费场景和特定消费人群的品类仍在不断冒出，我们高度关注市场空间可观，竞争格局较佳的先发优势品牌，定位清晰，产品和渠道扩展领先，市场投入同步，消费者心智占有已经超前，持续快速成长可期。核心品种为妙可蓝多、洽洽食品、百润股份。

2.1. 稳健价值：白酒+调味品

2016 年白酒板块确定性复苏以来，在 2017Q2-2018Q2 达到景气高点（行业整体繁荣），2018 年 Q3 以来结构性景气成为白酒板块最重要特征，虽然分化明显，例如次高端白酒整体增速放缓，且较之前增速放缓幅度居各价格带之首，地产酒竞争加剧，部分品牌增速低于 5%，季度增速在 -20%-0% 这样的低水平，但高端酒整体仍在扩容，集体表现稳健，2019 年高端酒以茅五泸为核心，合计收入增长 20%，其中茅台受限于发货量增速低估，五粮液和老窖量价贡献高档酒增长最快。展望未来（2020-2025），高端酒趋势明朗，增长节奏平稳较快，继续看好以其为代表的稳健价值。

贵州茅台：2018 年茅台酒销量 3.2 万吨，根据基酒产能，2024 年前后茅台酒销量可达到 4.5-5.0 万吨之间，由于茅台酒总体产量有限，未来价格仍有上涨空间。我们认为贵州茅台的销量成长明确，稳健价值优选。

五粮液：基于贵州茅台的供需关系分析，我们认为五粮液量价政策有良好参照，公司自身管理提升将帮助实现更为稳健的成长，价值亦突出。

泸州老窖：跟随战略受益者。

除了高端酒，我们还高度重视山西汾酒、地产酒龙头、光瓶酒龙头。

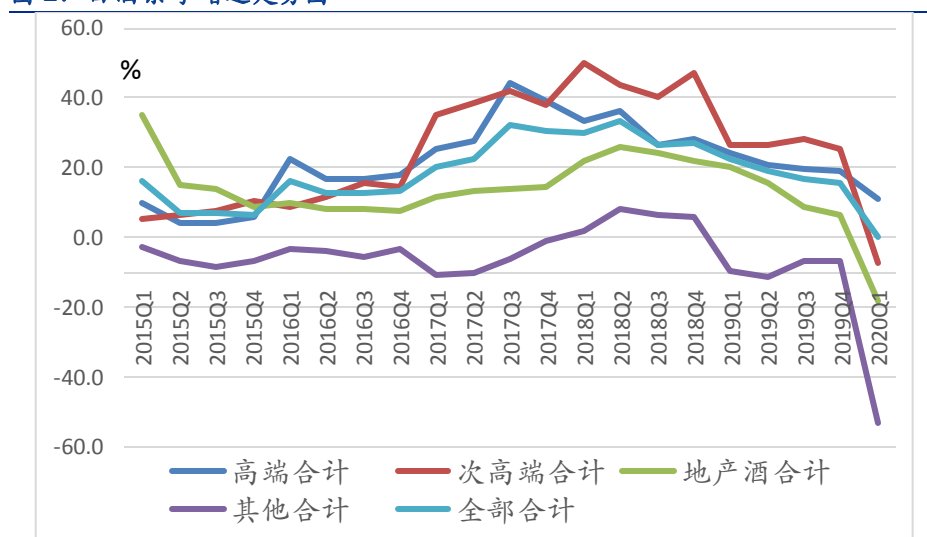
山西汾酒：2017 年国企改革以来，增长动能强劲，目前正处于快速全国化进程中，公司市场投入能力出众，品牌势能升级，渠道优势资源不断聚集，山西和环山西市场稳固且保有较快增长，域外市场高速增长，主力产品全线增长，前景看好。2017 年公司提出“62210”五年奋斗目标，2022 年争取实现 200 亿元销售，我们认为从 2018 年 93.8 亿元到 2022 年 200 亿元是良好的目标参照。

古井贡酒：在安徽省年内龙头地位稳固，结构升级持续受益，未来 3 年收入增速保持两位数增长可期，利润增速更快。

顺鑫农业：光瓶酒龙头，在白酒行业深度调整期保持平稳增长态势，低价高频次消费为主，无惧宏观波动，目前在低档酒市场份额仍低，预计将继续受益消费品牌化和集中度提升，同时公司导入升级产品，未来盈利率提升可期。

调味品中炬高新具有良好的稳健价值。公司品牌基础好，产能储备较足，市场稳扎稳打，仍有很大潜力。民营化以后，公司体制红利尚未充分释放。后续主要看点：厨邦食品少数股权归属、激励机制的进一步完善、市场投入欠账的不足以及收入导向提升增长水平、做大食品主业的外延。

图 2：白酒累季增速走势图



资料来源：wind，安信证券研究中心

2.2. 提价主线：速冻米面火锅料+肉制品

2019 年 3 季报总结分析，我们发现收入利润增速相较于 Q2 提速的有次高端和高端白酒、乳制品、肉制品、休闲食品、速冻食品，龙头表现出逆境恒强、较好的穿越周期能力。我们发现环比提速的基本具有提价因素贡献，典型的是高档白酒、速冻食品和肉制品，休闲食品当中业绩表现超预期的洽洽食品仍在受益 2018Q3 提价。

双汇发展：屠宰上量，低成本冻肉储备充足且仍继续补充（来自美国关联企业低价冻肉），肉制品今年持续提价，因竞争格局稳定，销售量未见明显影响。展望未来，提价受益周期长，冻肉储备销售利润贡献十分显著。

三全食品：冻肉储备可满足明年旺季使用，产品多次提价，成本转嫁较为顺利。公司当前核心逻辑是 2B 业务持续快速成长，且因费用率低使得盈利能力远高于当前整体利润率水平，二是零售业务的体制机制改革，损益导向，内部挖潜，盈利能力正在修复。公司业绩弹性较

大，值得高度重视。

表 2：2019 年-2020Q1 子板块收入和利润增速比较

	白酒	调味品	乳制品	肉制品	啤酒	饮料小食品
营收增长 (%)						
2020Q1	0.07	6.83	53.42	37.87	-27.21	-4.39
2019Q4	11.94	13.73	104.62	42.32	3.31	15.81
2019Q3	12.24	18.33	11.44	29.44	-0.04	11.75
2019Q2	14.56	15.46	7.5	22.21	5.46	16.79
2019Q1	22.42	10.55	14.56	5.62	7.27	7.88
归母净利增长 (%)						
2020Q1	9.47	7.05	-57.03	21.52	-68.17	-14.82
2019Q4	3.61	21.50	1.39	26.75	-3.12	12.14
2019Q3	16.5	11.01	11.25	17.98	34.93	12.99
2019Q2	21.44	28.28	7.49	-9.02	20.35	29.17
2019Q1	28.01	15.37	8.81	17.46	25.23	7.12

资料来源：wind，安信证券研究中心

2.3. 品类成长：成长性子行业获得高估值

成长期行业往往因高增长获得高估值。

奶酪居于乳制品金字塔顶端，目前“餐饮+零售（家庭 DIY 消费）+休闲零食化”使得奶酪细分处于快速成长赛道。妙可蓝多 2019 年儿童奶酪棒单品爆发，整体奶酪业务预计实现 9 亿收入，餐饮奶酪和儿童奶酪约 5:5，儿童奶酪明年预计继续实现高速增长。从我们深度的市场调研反馈看，儿童奶酪市场竞争格局初步成型，公司居于第一梯队，相较外资品牌百吉福，公司具有招商灵活、终端网点开拓更为积极、渠道下沉和维护更好等优势。相较蒙牛等国产品牌，公司具有产能优势、包装专利优势、IP 优势、组合营销占据消费心智有利位置的优势。继续看好公司儿童奶酪放量以及家庭奶酪（芝士片、马苏里拉）零售放量。

百润股份：公司深度洞察预调鸡尾酒市场机会，全面学习日本经验，完成了重新定位，主推产品复购率大幅提升，优秀的产品研发创新能力继续保持，销售收入增速回升，盈利能力回升。

洽洽食品：小黄袋和蓝袋持续快速增长，瓜子品类优势突出，小黄袋线下优势凸显，大单品逻辑通畅。公司目前快速增长背后是 2015 年以来的几次重大变革，从事业部制改革，推行 PK 机制，员工激励升级，引入战略外脑，持续升级市场投入，目前公司走上了更快增长轨道，我们认为具有可持续性。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述：

本周（2020/06/01-2020/06/05）上证指数上涨 2.75%，深证成指上涨 4.04%，食品饮料板块上涨 3.09%，在申万 28 个子行业中排名第 13 位。子板块均有不同幅度上涨，其中白酒涨幅最大，为 5.38%（白酒 5.38%>饮料制造 4.95%>食品饮料 3.09%>啤酒 3.03%>葡萄酒 0.37%>乳品-0.55%>软饮料-0.9%>调味发酵品-0.92%>食品加工-0.97%>黄酒-2.14%>食品综合-2.3%>其他酒类-9.56%）。

个股涨幅前五位分别是双塔食品(16.32%)、香飘飘(15.77%)、酒鬼酒(15.18%)、龙大肉食(12.82%)、得利斯(10.75%)；跌幅前五位分别是：百润股份(-13.23%)、来伊份(-8.50%)、煌

上煌(-7.69%)、盐津铺子(-7.61%)、三全食品(-7.59%)。

核心组合表现：

本期我们的核心组合下降 0.52%。具体标的表现如下表（核心组合出自重点标的组合池）：

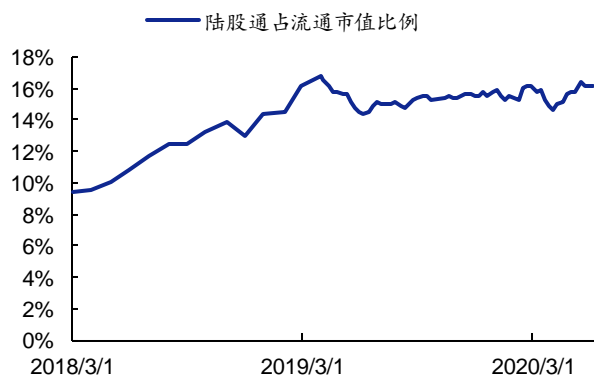
表 3：核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	年初收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,425.00	10%	4.27%	10.00%	1366.60
000858.SZ	五粮液	160.09	10%	8.02%	10.00%	148.20
000568.SZ	泸州老窖	93.59	5%	9.72%	0.00%	85.30
600809.SH	山西汾酒	134.60	5%	5.07%	5.00%	128.11
000860.SZ	顺鑫农业	57.75	10%	5.38%	10.00%	54.80
000596.SZ	古井贡酒	148.00	5%	-1.18%	5.00%	149.76
603369.SH	今世缘	37.82	5%	3.16%	5.00%	36.66
000895.SZ	双汇发展	39.40	10%	-0.40%	10.00%	39.56
600887.SH	伊利股份	28.48	10%	0.11%	5.00%	28.45
600872.SH	中炬高新	52.27	5%	-4.96%	10.00%	55.00
600305.SH	恒顺醋业	17.58	5%	-2.28%	0.00%	17.99
600882.SH	妙可蓝多	37.00	5%	-5.01%	5.00%	38.95
002557.SZ	洽洽食品	55.93	5%	-4.41%	5.00%	58.51
002847.SZ	盐津铺子	94.24	5%	-7.61%	5.00%	102.00
002568.SZ	百润股份	41.11	5%	-13.23%	5.00%	47.38
002507.SZ	涪陵榨菜	34.04	5%	-5.91%	10.00%	36.18
合计				0.15%	-0.52%	
801120.SI	食品饮料	18,205.99			-0.52%	17659.54
000001.SH	上证综指	2,930.80			3.09%	2852.35
000300.SH	沪深 300	4,001.25			2.75%	3,867.02

资料来源：Wind，安信证券研究中心

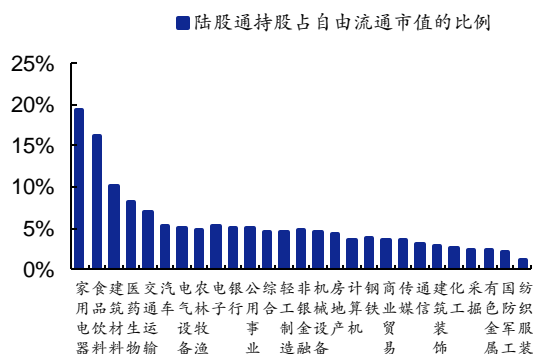
外资持股数据更新：

图 3：食品饮料行业沪港通持股（%）



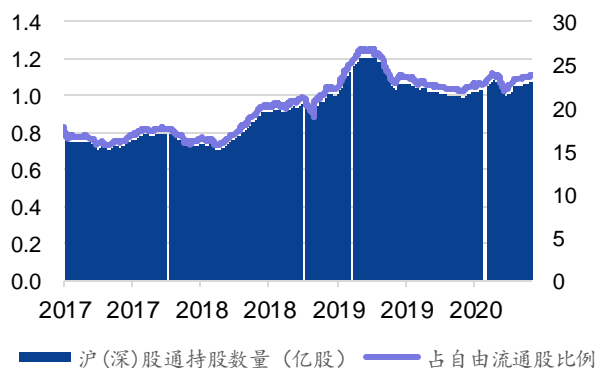
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



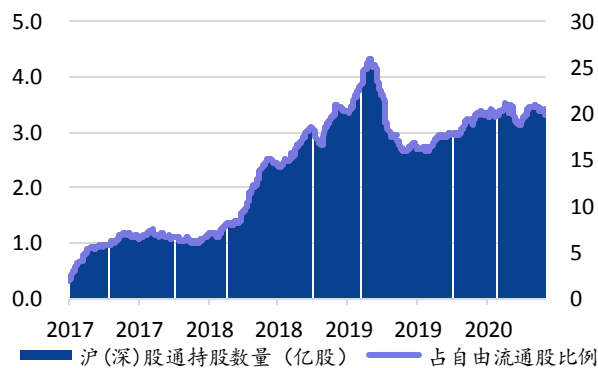
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：茅台沪港通持股



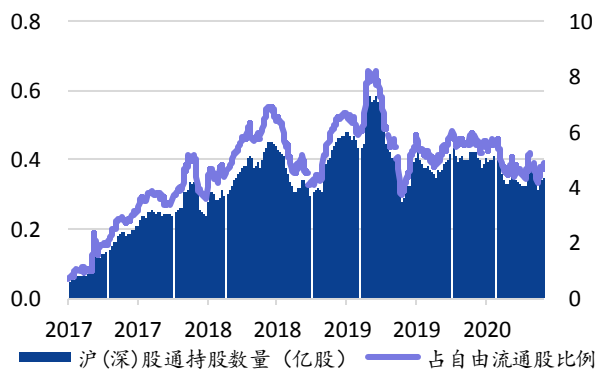
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：五粮液沪港通持股



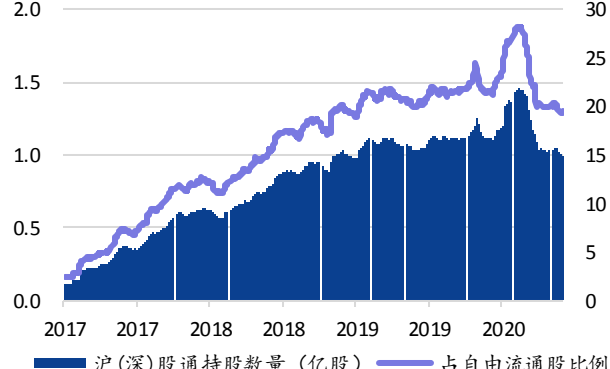
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 7：泸州老窖港通持股



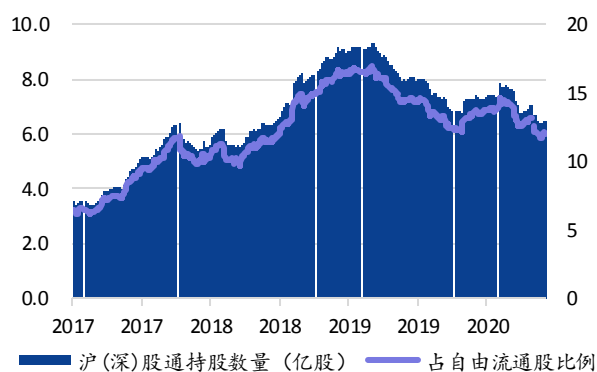
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：洋河股份沪港通持股



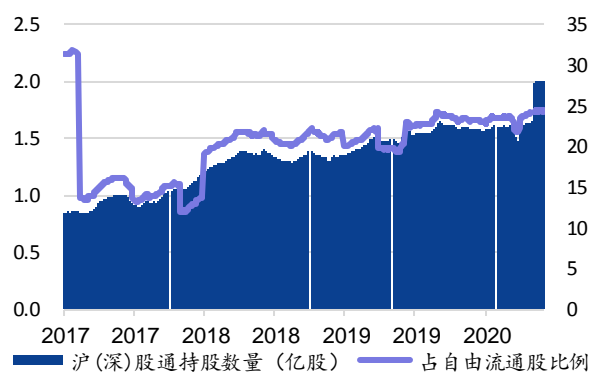
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：伊利股份港通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：海天味业沪港通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心

表 4：重点公司估值表（股价更新至 2020/06/05）

2020/06/05				归母净利润（亿）			EPS（元/股）			归母净利润增长率（%）			PE		
代码	简称	股价（元）	股本（亿）	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
600519	贵州茅台	1425.0	12.6	352.0	412.1	472.8	28.0	32.8	37.6	30.0	17.1	14.7	50.9	43.4	37.9
000858	五粮液	160.1	38.8	133.8	174.0	133.8	3.5	4.5	5.3	38.4	30.0	17.6	46.4	35.7	30.4
000568	泸州老窖	93.6	14.6	34.9	46.4	34.9	2.4	3.2	3.6	36.3	33.0	15.1	39.3	29.5	25.7
002304	洋河股份	109.3	15.1	81.2	73.8	81.2	5.4	4.9	5.0	22.5	(9.1)	3.0	20.3	22.3	21.7
000596	古井贡酒	148.0	5.0	17.0	21.0	17.0	3.4	4.2	4.6	47.6	23.5	10.5	43.8	35.5	32.1
600809	山西汾酒	134.6	8.7	14.7	20.2	14.7	1.7	2.3	2.8	54.0	37.6	24.7	79.8	60.5	48.5
600779	水井坊	52.7	4.9	5.8	8.3	5.8	1.2	1.7	1.8	72.7	43.1	4.8	44.3	31.0	29.5
603589	口子窖	49.8	6.0	15.3	17.2	15.3	2.6	2.9	3.0	37.6	12.4	3.5	31.0	17.4	16.8
000860	顺鑫农业	57.8	7.4	7.4	8.1	7.4	1.3	1.1	1.4	69.8	9.5	25.9	57.8	52.8	42.0
600702	舍得酒业	29.9	3.4	3.4	5.1	3.4	1.0	1.5	1.6	138.1	50.0	7.8	29.7	19.8	18.4
603369	今世缘	37.8	12.5	11.5	14.6	11.5	0.9	1.2	1.3	28.4	27.0	12.3	41.2	32.5	28.9
600872	中炬高新	52.3	8.0	6.1	7.2	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	18.0	18.1	68.2	57.8	48.9
002507	涪陵榨菜	34.0	7.9	6.6	6.1	6.6	0.8	0.8	0.9	59.8	(7.6)	18.0	40.8	44.1	37.4
603027	千禾味业	36.7	4.8	2.4	2.0	2.4	0.7	0.4	0.6	66.6	(16.7)	30.0	72.5	87.0	66.9
600298	安琪酵母	39.3	8.2	8.6	9.0	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	4.7	16.7	37.7	36.0	30.9
603345	安井食品	109.0	2.4	2.7	3.7	2.7	1.3	1.7	1.8	33.5	37.0	13.5	95.6	69.7	61.4
600600	青岛啤酒	65.5	13.5	14.2	18.5	14.2	1.1	1.4	1.4	12.6	30.3	4.9	62.3	47.8	45.6
600132	重庆啤酒	60.8	4.8	4.0	6.6	4.0	0.8	1.4	1.1	22.6	65.0	(19.7)	73.5	44.5	55.5

资料来源：wind，安信证券研究中心

4. 行业要闻

- 1) **泸州老窖上调河南市场国窖 1573 终端价。**泸州老窖将于 6 月 24 日起, 针对河南市场调整 52 度国窖 1573 经典装价格, 其中结算价提升 10 元/瓶, 终端供价上调至 920 元/瓶。针对河南市场调整 52 度国窖 1573 经典装提价为何选择在河南市场率先进行。
(<http://dwz.date/aUDT>)。
- 2) **五粮醇新品上市, 部分区域限量开放招商。**五粮醇醇香系列新品已全面上新, 新品主要有红装、银装、金装三款产品, 目前正面向部分区域, 限量开放招商席位, 新版五粮醇将瞄准 2000 亿腰部市场, 构建中价位白酒的标杆品牌, 助力五粮浓香公司早日达成 200 亿目标。
(<http://dwz.date/aV8H>)。
- 3) **青岛啤酒与美团点评达成战略合作。**6 月 2 日, 青岛啤酒与美团点评共同宣布达成战略合作。合作将围绕品牌营销、交易通路和数据赋能几个层面, 双方将依托各自资源优势, 拓展构建更丰富的消费场景, 进行全渠道品牌渗透, 在助力传统快消行业加速企业数字化营销步伐的同时, 为消费者带来更便捷、欢乐的消费体验。
(<http://dwz.date/aUEb>)。
- 4) **百润股份旗下烈酒文化体验项目获营业执照。**百润股份 5 月 29 日晚间发布其子公司在四川邛崃投资建设的巴克斯烈酒品牌文化体验中心项目已获得了当地主管机构颁发的营业执照。此次设立的全资子公司为巴克斯烈酒文化传播, 注册资本五千万元, 经营范围包含了生产、销售其他酒、饮料; 以及休闲观光、会议及展览服务等。
(<http://dwz.date/aSd6>)。
- 5) **洽洽布局线上直播。**近日, 洽洽推出签约主播全国招募计划, 比赛获胜者可直接成为洽洽直播营销学院特聘讲师及常驻签约主播, 开启了食品行业首家招募自有主播的先河。此外, 洽洽还联合薇娅、罗永浩等主播开启一场场直播带货。
(<http://dwz.date/aTPm>)。
- 6) **百草味正式加入百事。**截至 6 月 1 日, 百事公司收购百草味的交易, 已经获得中国政府监管机构的批准并且完成了交割。交易后百草味将作为百事公司亚太区一个独立运营的业务单元, 独立品牌独立运营。
(<http://dwz.date/aSXB>)。
- 7) **伊利、蒙牛、百草味纷纷推出酸奶块新品。**酸奶块作为乳制品中的新品类, 具有天生的产品社交属性, 在互联网时代, 凭借着好吃、好玩的特性, 成为网红产品, 随着乳业巨头的加入, 这个品类的规模将会继续扩大, 未来的发展呈现社交化与功能化两大趋势。
(<http://dwz.date/aTPf>)。

4.1. 重点公司公告

表 5: 上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
泸州老窖	2020/06/01	厂房升级	公司通过《关于增加酿酒工程技改项目投资的议案》, 拟增加投资 14.63 亿元建设酿酒工程技改项目, 增加投资后, 项目用地面积、建筑面积、储酒能力提高, 厂房及酒库设计标准提高。
妙可蓝多	2020/06/01	股东减持	公司董事兼高级管理人员刘宗尚和高级管理人员胡彦超拟自 2020 年 6 月 16 日至 12 月 16 日内以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 52.5 万股 (占公司总股本比例的 0.13%)。
青青稞酒	2020/06/01	股权质押	公司控股股东华实投资将其持有的 8,750 万股公司股份办理了质押, 占总股本的 19.44%。截至本公告日, 华实投资持有公司股份 2.76 亿股, 占公司总股本的 61.41%, 累计质押股份数量为 2.67 亿股, 占其所持股份的 96.90%。
西部牧业	2020/06/01	非公开发行	公司拟以发行股份方式购买天山军垦、石河子国资公司合计持有的天山广和 100% 股权。公司拟向不超过 35 名特定投资者以发行股份方式募集配套资金, 募集配套资金总额预计不超过本次拟以发行股份方式购买资产交易价格的 100%, 发行股份数量不超过上市公司本次交易前总股本的 30%。
克明面业	2020/06/01	股份回购	截止本公告日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股

			份数量为 9,84.84 万股, 占公司目前总股本 3.32 亿股的 2.964%, 成交均价为 11.99 元/股, 支付总金额为 1.18 亿元。
妙可蓝多	2020/06/02	人事变动	曹瑛女士因个人原因辞去公司证券事务代表职务, 辞职后不再担任公司任何职务。
妙可蓝多	2020/06/02	员工持股计划 完毕	截至本公告日, 公司 2017 年员工持股计划所持有公司 3579.87 万股股票已全部出售完毕, 后续将进行财产清算和分配工作。
洋河股份	2020/06/02	回购股份	截至 2020 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 599.21 万股, 占公司总股本比例为 0.40%, 使用资金 5.53 亿元。
金徽酒	2020/06/02	股份转让	股东亚特集团拟向豫园股份转让其持有的 1.52 亿公司股份, 占总股本的 30.00%, 权益变动后亚特集团持有公司 1.09 亿股份, 占总股本的 21.57%。
金徽酒	2020/06/02	投资建厂	公司拟与甘肃懋达建设签订合同, 由其承建金徽酒股份有限公司生产及综合配套中心建设项目(检测与酒体设计中心)工程, 合同造价(暂定) 1949.83 万元。
珠江啤酒	2020/06/02	股东减持	公司股东永信国际计划自 2020 年 6 月 17 日至 12 月 17 日内, 以集中竞价交易方式减持股份不超过 1200 万股, 不超过总股本的 0.54%。
妙可蓝多	2020/06/03	政府补助	截至本公告日, 公司累计收到政府补助 200.74 万元。
青青稞酒	2020/06/03	股权解质	股东华实投资所持有的 7999 万股公司股份被解除质押, 占总股本的 17.78%。截至本公告日, 股东华实投资累计质押公司 1.88 亿股, 占总股本的 41.73%。
安井食品	2020/06/04	股东减持	董事长刘鸣鸣计划自 2020 年 6 月 30 日起至 2020 年 12 月 27 日减持不超过 400 万股公司股份, 约占总股本的 1.69%; 董事兼总经理张清苗计划自 2020 年 6 月 30 日起至 2019 年 12 月 27 日减持不超过 200 万股公司股份, 占总股本的 0.85%。
加隆股份	2020/06/04	人事变动	郭辉因个人原因申请辞去公司副总裁职务。
妙可蓝多	2020/06/05	厂房租赁	了优化产能布局, 提升奶酪产品供给能力, 同时配合公司上海第二工厂改扩建项目建设需求, 公司拟租赁泰坤生物相关厂房用于日常生产经营, 租赁期限为 20 年, 租金总计为 3.78 亿元。
妙可蓝多	2020/06/05	合伙企业变动	经渤海华美八期渤海华美八期全体合伙人一致同意, 普通合伙人兼执行事务合伙人渤海华美瑞拉和有限合伙人中航信托退伙。深圳普泰加入合伙企业成为合伙企业的普通合伙人。
妙可蓝多	2020/06/05	实控人其他权益变动	控股股东、实际控制人柴琇或其配偶控制的主体拟受让联祥消防 100% 的股权, 从而通过联祥消防间接持有 Brownes 权益。控股股东承诺, 为避免同业竞争, 拟 3 年内将持有的 Brownes 权益转让给公司, 如上市公司明确不予收购, 通过出售资产、转让股权及其他切实可行的方式将持有的 Brownes 权益转出。
青青稞酒	2020/06/05	股权解质	股东华实投资所持有的 2000 万股公司股份被解除质押, 占总股本的 4.44%, 截至本公告日, 股东华实投资累计质押 1.68 亿股, 占总股本的 37.28%。

资料来源: wind, 安信证券研究中心

5. 下周重要事项

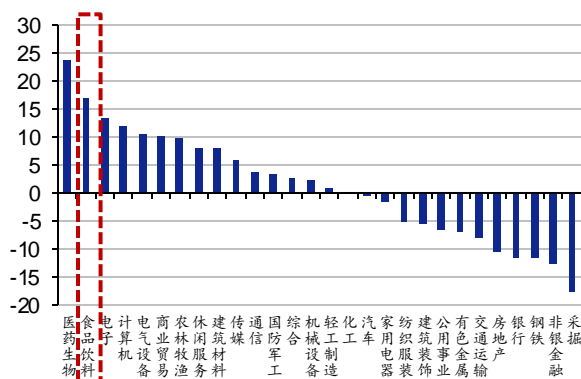
表 6: 下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
青岛啤酒	2020/6/8	股东大会召开
上海梅林	2020/6/8	股东大会召开
今世缘	2020/6/9	股东大会召开
贵州茅台	2020/6/10	股东大会召开
古越龙山	2020/6/11	股东大会召开
惠泉啤酒	2020/6/12	股东大会召开

6. 重点数据跟踪

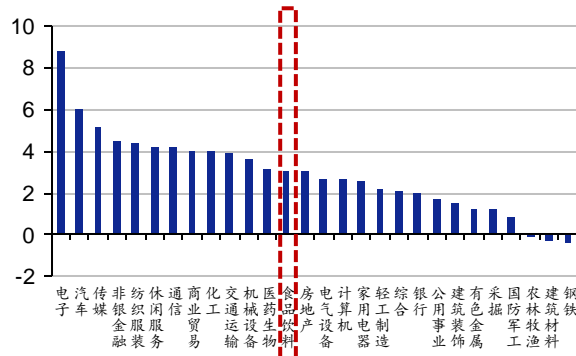
6.1. 本周市场表现

图 11: 年初至今各行业收益率 (%)



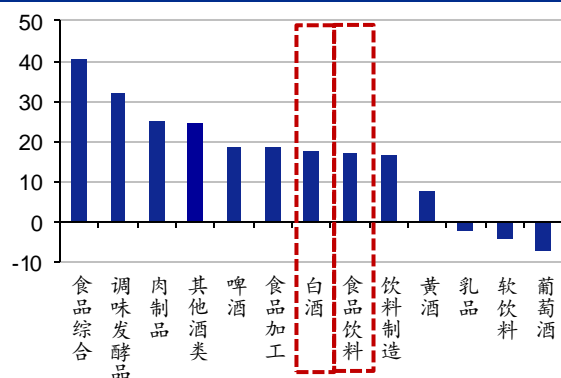
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 12: 一周以来各行业收益率 (%)



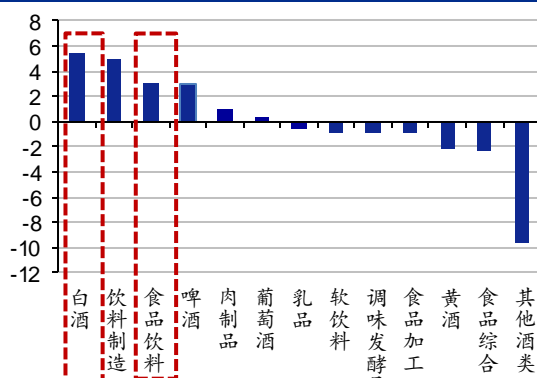
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

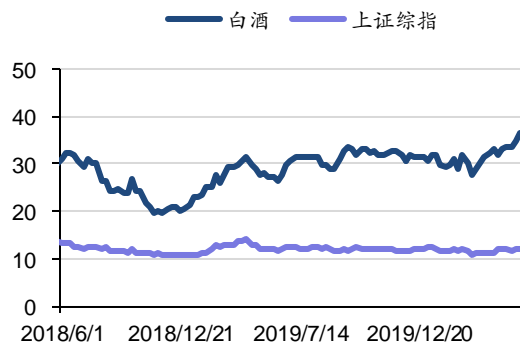


资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

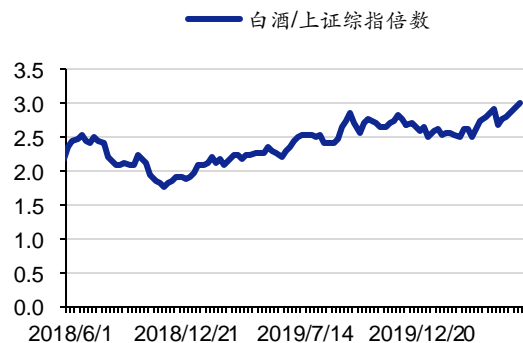
白酒板块估值 36.69 倍，相对于上证综指相对估值 3.00 倍（上周为 2.93 倍），食品加工行业板块估值为 44.75 倍，相对于上证综指相对估值 3.66 倍（上周为 3.80 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 22.45 倍（相对上证综指 1.84 倍），食品加工行业平均估值 32.24 倍（相对上证综指 2.64 倍）。

图 15：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）



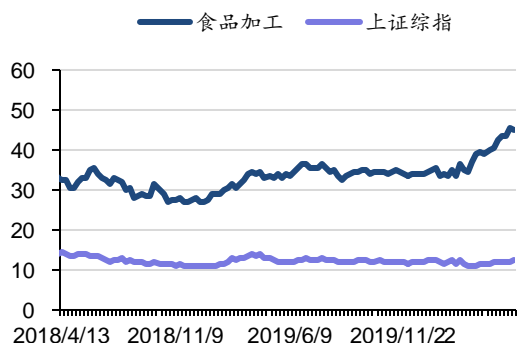
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 16：白酒行业市盈率相对上证综指倍数



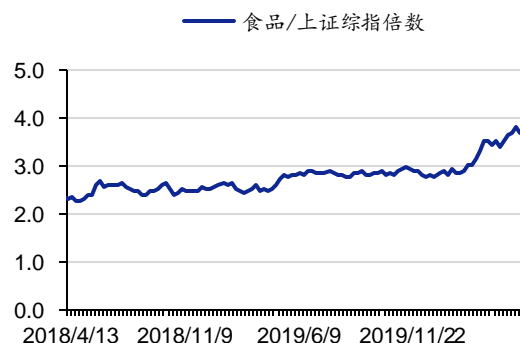
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 17：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 18：非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源：Wind，安信证券研究中心

6.2. 行业重点数据跟踪

1) 乳制品重点数据

国内原奶价格：最新内蒙、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.57 元/千克，同比上涨 1.10%，环比上涨 0.3。

乳制品进口量及价格：根据中国奶业协会数据显示，2020 年 4 月我国奶粉进口数量 8.94 万吨，同比增 13.19%，进口金额 3.15 亿美元，同比增 35.82%；奶粉单价 3520 美元/吨，同比增 19.73%。

终端价格：2020 年 5 月 29 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 250.41 元/千克，同比增长 7.4%，国产奶粉均价 205.88 元/千克，同比增长 9.3%。牛奶零售价 12.10 元/升，同比上升 2.0%；酸奶 15.40 元/升，环比上升 0.1%。

国际原料奶价格：根据 CLAL 显示，国际原料奶价格近三年来呈相对平稳状态，相较于历史高点（2014 年初）仍处较低水平。新西兰 100kg 原料奶 2020 年 4 月均价为 31.06 欧元，同比增 5.54%，美国 100kg 原料奶 2020 年 4 月均价为 29.23 欧元，同比降 15.81%，欧盟 28 国 100kg 原料奶 2020 年 3 月均价为 34.09 欧元，同比将 0.76%。

奶牛饲料价格：国外苜蓿草价格近 5 年每吨在 200-500 美元上下浮动，目前处于较低水平；2020 年 5 月 31 日国内玉米价格为 2047.10 元/吨，同比增 6.92%，国内大豆价格 4781.2 元/吨，同比增 14.29%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格：2020 年 6 月 5 日生猪价格为 31.18 元/千克，环比上涨 6.7%，仔猪价格为 103.33 元/千克，环比持平。

猪粮比价：14.64

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格：2020 年 5 月，苦杏仁价格为 31.00 元/千克，环比下降 6.10%，同比下降 11.00%。

马口铁原材料价格：5 月 21 日，镀锡薄板价格 6550 元/吨，同比下降 1.48%，环比上涨 1.53%；5 月 29 日，镀锡板卷价格 5450 元/吨，同比下跌 9.92%，环比持平。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格：2020 年 4 月，进口大麦单价为 244 美元/吨，同比下降 17.6%，环比下降 0.4%。

玻璃价格：6 月 5 日数据，玻璃价格指数 1049.03，同比下跌 3.7%，环比上涨 1.4%，玻璃价格指数 2019 年以来小幅下滑。

5) 调味品重点数据

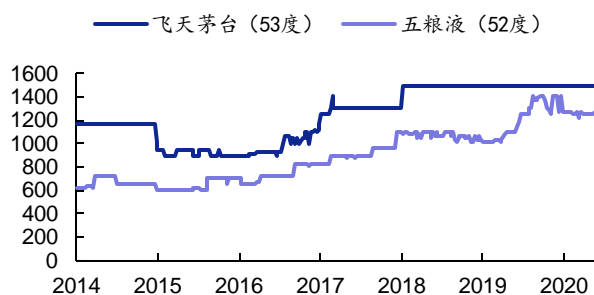
大豆价格：6 月 5 日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 5008 元/吨，同比上升 39.6%，环比下跌 0.2%。

食糖价格：2020 年 6 月 4 日数据，食糖价格 5750 元/吨，同比上升 4%，环比持平。

食盐价格：近 5 年来，食盐价格呈上升趋势，从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2020 年 5 月 29 日每公斤 5.11 元。

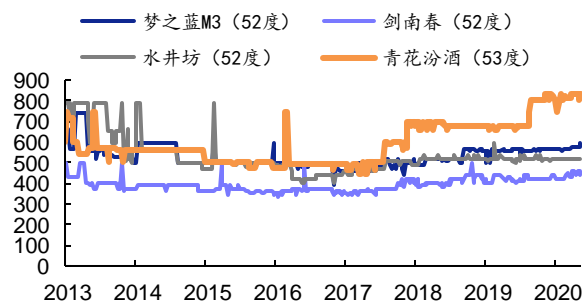
可可价格：可可价格上涨，从 2019 年 8 月的 2194.7 美元/吨上涨至 2020 年 3 月的 2338.47 美元/吨。

图 19：茅台五粮液终端价格



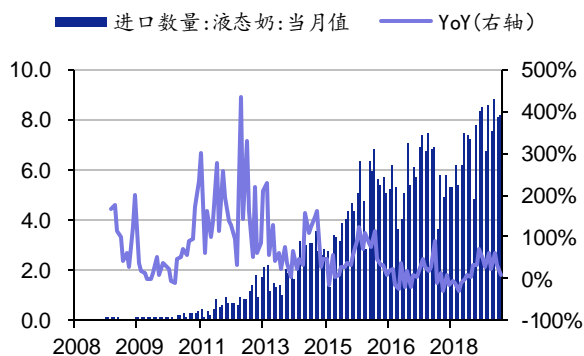
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 20：二线酒终端价格



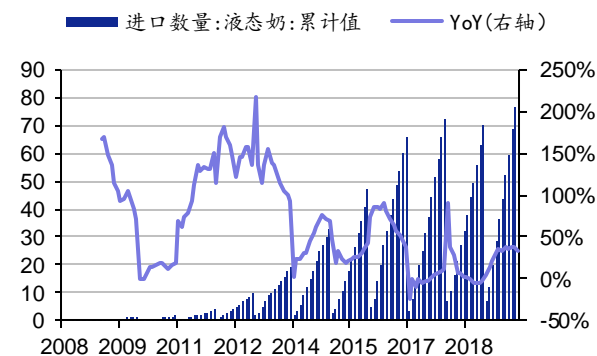
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 21：液态奶进口量-当月值（万吨）



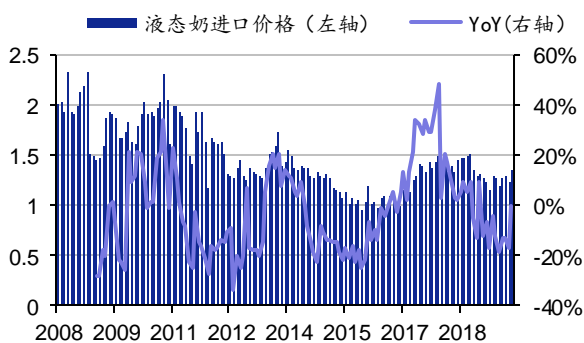
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 22：液态奶进口量-累计值（万吨）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 23：液态奶进口单价（美元/千克）



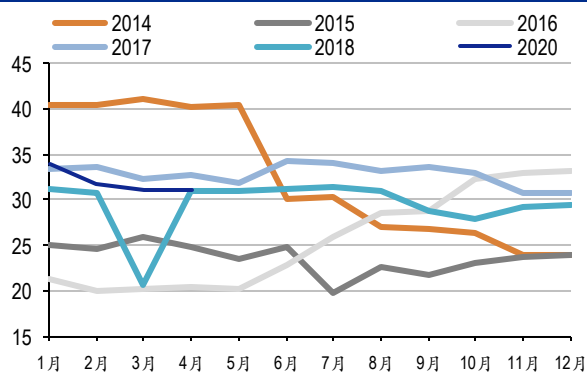
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 24：原奶价格（元/千克）



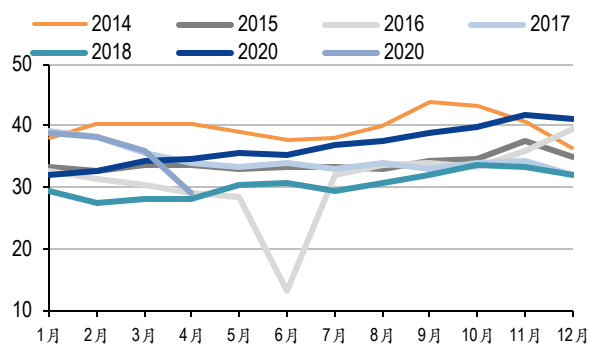
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 25: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



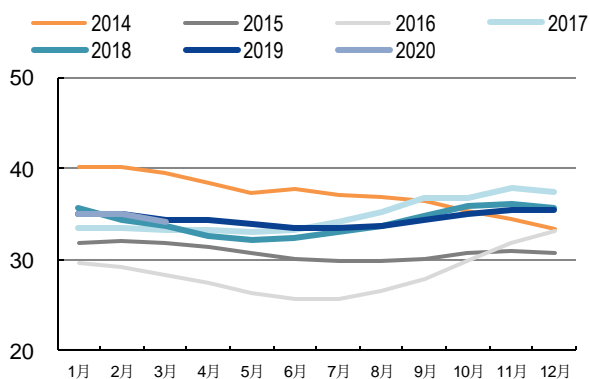
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 26: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



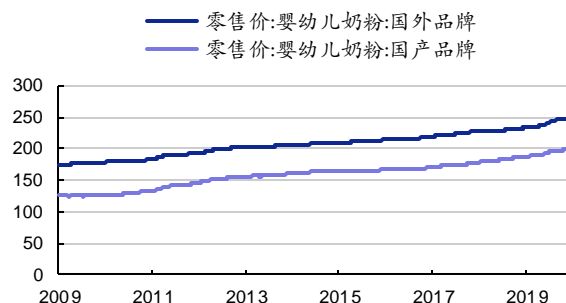
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



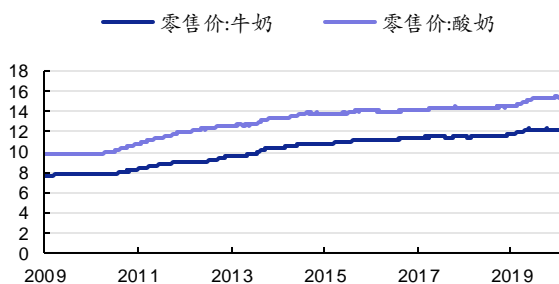
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



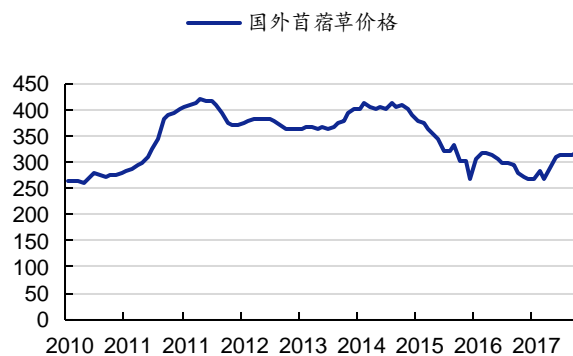
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 国内玉米价格 (元/吨)



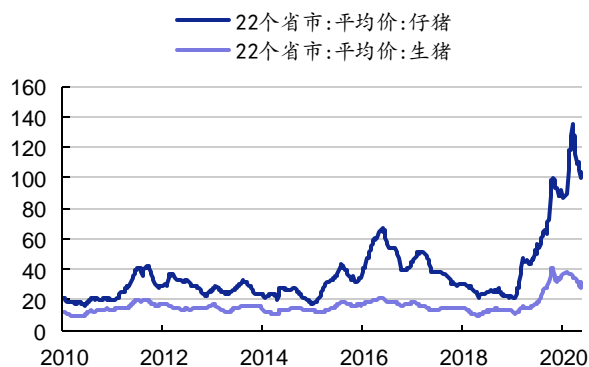
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



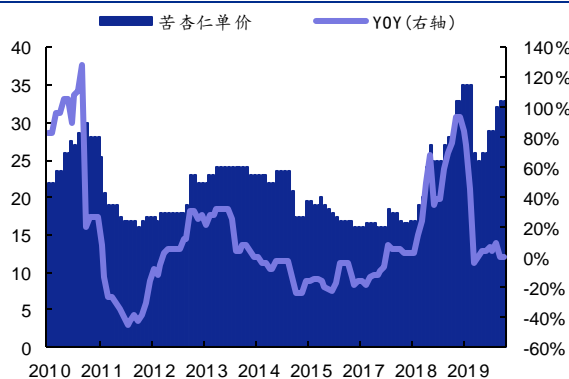
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 34: 猪粮比价



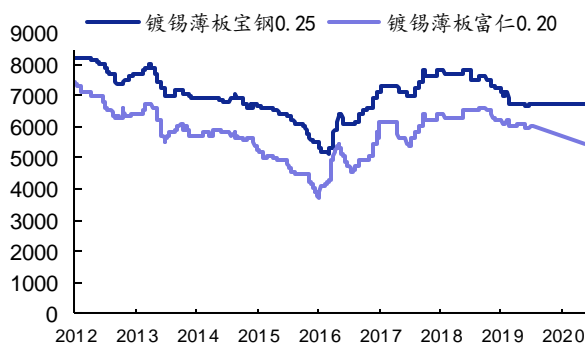
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 35: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

苏铖、徐哲琪、熊鹏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
深圳联系人	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034