

2021 年 07 月 05 日

食品饮料

周专题—食品板块基本面探底，积极因素在累积

■ **食品基本面疲软的原因：普通消费疲软，渠道分化，对粮油调味、休闲零食影响较大。** 1) 疫情影响仍在，2020 年中低收入人群收入受损，消费力尚未恢复，贫富差距拉大；2) 餐饮及旅游收入疲软。全国餐饮收入仅相比 2019 年略有增长；同时旅游收入仍有近三成缺口；3) 生鲜超市、社区团购等渠道崛起，导致产品结构变化、单价下降，对粮油调味、休闲零食影响较大。

■ **基数和季节性波动放大了短期报表波动，拉长看上市公司基本面相对稳健。** 目前市场普遍预期 2021Q2 部分食品公司业绩增速放缓，是短期基本面疲软的体现，特别是调味品、休闲零食，但是我们认为报表波动被放大，有高基数（2020 年初疫情影响开工、物流，Q2 渠道补库导致高基数）以及季节性（2021Q1 春节经销商担心出现 2020 年初库存不够的情形再现，因此囤货）的扰动，若剔除基数和季节性影响，将 2021H1 与 2019H1 对比，可以发现上市公司收入与利润的年化复合增速与 2019、2020 年差异不大，这也表明拉长看，相当部分上市公司的基本面（以增速衡量）并不差，基数和季节性放大了报表表现。同时对于上市公司，由于品牌力强，调整能力优秀，并且可通过渠道库存平滑业绩波动，上市公司表现好于行业。

■ **预计 Q3 消费力逐渐恢复、基数与季节影响消失，基本面在震荡向好。** 尽管消费力仍然较弱，渠道分流趋势继续，但是我们认为基本面在震荡向好：1) 全国以及各地区的餐饮收入呈现逐月向好态势；2) 基数以及季节性波动对报表业绩的影响预计在三季度消除；3) 渠道分流边际影响减轻；4) 参考国内大型连锁商超数据，主要品类 6 月改善明显，一定程度上证实了线下动销在改善。分板块：

调味品：面对渠道被分流的趋势，品牌力强、管理能力优秀的企业有望抓住机会，例如千禾，最坏的阶段已经过去，企业亦主动调整，弹性大的是千禾，零添加符合趋势、公司主动重视社区渠道。**休闲零食：**洽洽于 5 月对组织架构进行了调整，将前期的事业部调整为品类中心，品类 BU 负责人是产品全渠道、全损益的负责人，使业务部门聚焦“增长”，提升组织效率，值得进一步跟踪效果。

卤制品：截至 6 月，绝味社区店单店收入相比 2019 年同期已有增长，交通枢纽门店仍有缺口，总体已经与 2019 年持平；预计随着品牌年轻化动作推进、以及稳步开店，加上零点+绝配贡献，预计下半年收入维持较好表现。

乳制品：疫情后白奶消费需求旺盛，高端化明显，根据渠道反馈，社区渠道价格段在向线下靠拢，对线下冲击影响减轻，白奶需求驱动，预计下半年收入增速向好，产品结构升级+促销放缓，预计毛销差维持高位。

■ **主要推荐：白酒方面，主流酒企十四五基本是翻倍规划，这是白酒板块的保底逻辑，即业绩有 5 年复合平均 10%以上的增长，我们对 2021 十四五元年仍然相对乐观。** 长期维度白酒结构性景气基本态势不变。重点组合“2+5”，弹性在“汾酒舍得酒鬼酒水井”；地产酒核心标的为古井、今世缘，洋河调整效果较好，仍在趋势中；口子窖次高端新品推出，多维度改革并进；新疆地产酒伊力特 Q2 扰动，下半年正常可期，且十四五规划积极。**食品方面，**1) 持续推荐安信大餐饮（内涵包括速冻，调味料复合调味料，卤味连锁、餐饮供应链等方向）。优先推荐绝味食品（新店爬坡贡献+同店逐步恢复，中期股权激励锚定收入加速，长期有望成为餐饮供应链龙头）+安井食品（速冻食品龙头安井食品赛道优质，预制菜肴有望成为第二成长曲线）+妙可蓝多（高成长，业绩兑现）；2) 其次重视基本面边际改善的调味品板块，重视千禾味业；3) 经过前期市场调整，关注安全边际突出的品种洽洽食品、盐津铺子、中炬高新、天味食品、伊利股份。

■ **风险提示：**疫情影响可能反复；估值有一定高估风险；下半年白酒业绩环比放缓可能而食品可能底部明朗利空出尽；货币流动性变化等。

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	2600.0	买入-A
000858 五粮液	338.25	买入-A
600809 山西汾酒	462.31	买入-A
000568 泸州老窖		买入-A
002304 洋河股份	247.60	买入-A
000799 酒鬼酒		买入-A
600702 ST 舍得		买入-A
600887 伊利股份	49.63	买入-A
603517 绝味食品	117.80	买入-A
603345 安井食品	264.16	买入-A
600882 妙可蓝多	80.00	买入-B
002557 洽洽食品	60.00	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	-0.02	7.52
绝对收益	-0.86	5.60	36.08

苏斌

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：S1450519100001
xuzq1@essence.com.cn

孙瑜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080001
sunyu@essence.com.cn

相关报告

立高食品 VS 安井：相当于 10 年前安井的发展阶段 2021-05-12

板块年报季报总结：白酒啤酒弹性优异，食品分化加剧 2021-05-05

Q1 基金持仓分析：核心白酒持仓维持高位，多数食品持仓回落 2021-04-25

周专题—次高端高景气，业绩弹性最领先 2021-04-18

专题—贵州茅台：闲庭信步超高端，老酒市场领风骚 2021-03-30

内容目录

1. 周专题：食品板块基本面探底，积极因素在累积	4
1.1. 食品基本面疲软的原因：消费力疲软，渠道分化，对粮油调味、休闲零食影响较大	4
1.2. 基数和季节性因素放大了报表波动，拉长看上市公司基本面稳健	5
1.3. 预计 Q3 消费力逐渐恢复，基数与季节影响消失，基本面震荡向好	6
1.4. 其他积极因素也在累积	8
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	9
3. 本周食品饮料板块综述	10
4. 行业要闻	14
4.1. 重点公司公告	14
4.2. 下周重要事项	15
5. 重点数据跟踪	16
5.1. 本周市场表现	16
5.2. 行业重点数据跟踪	18

图表目录

图 1：家庭收入指数变化（100 以上为同比增加）	4
图 2：全国餐饮收入仅比 2019 年的水平略有增加	4
图 3：我国社区团购市场规模维持快速增长	5
图 4：水果生鲜、粮油调味、零食饮料是生鲜电商、社区团购销售的主要品类	5
图 5：全国性大型连锁商超数据显示主要品类增速也在逐月向好，6 月改善明显	7
图 6：龙头/有品牌力的企业产品亦在社区团购平台榜单前列	7
图 7：今年以来多数食品细分板块收益为负	8
图 7：食品饮料行业陆股通持股（%）	11
图 8：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	11
图 9：茅台沪港通持股	11
图 10：五粮液沪港通持股	11
图 11：泸州老窖沪港通持股	11
图 12：洋河股份沪港通持股	11
图 13：伊利股份沪港通持股	12
图 14：海天味业沪港通持股	12
图 15：年初至今各行业收益率（%）	16
图 16：一周以来各行业收益率（%）	16
图 17：年初至今食品饮料子行业收益率（%）	16
图 18：一周以来食品饮料子行业收益率（%）	16
图 19：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）	16
图 20：白酒行业市盈率相对上证综指倍数	16
图 21：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）	17
图 22：非酒行业市盈率相对上证综指倍数	17
图 23：茅台五粮液终端价格	19
图 24：二线酒终端价格	19
图 25：液态奶进口量-当月值（万吨）	19
图 26：液态奶进口量-累计值（万吨）	19
图 27：液态奶进口单价（美元/千克）	19

图 28: 原奶价格 (元/千克)	19
图 29: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 30: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 31: EU 100kg 原料奶价格 (欧元)	20
图 32: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	20
图 33: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	20
图 34: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	20
图 35: 国内玉米价格 (元/吨)	21
图 36: 国内大豆价格 (元/吨)	21
图 37: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	21
图 38: 猪粮比价.....	21
图 39: 苦杏仁价格 (元/千克)	21
图 40: 马口铁价格 (元/吨)	21
表 1: 食品板块主要上市公司收入 YOY (大部分公司 2021H1 相比 2019H1 的收入复合增速较为稳定)	5
表 2: 食品板块主要上市公司归母净利润 YOY (大部分公司 2021H1 相比 2019H1 的归母净利复合增速较为稳定)	6
表 3: 餐饮业收入总体呈现逐月恢复好转态势 (2021 年相比 2019 年同期)	6
表 4: 推出回购或激励举措的公司列表.....	9
表 4: 核心组合收益表.....	10
表 5: 贵州茅台沪股通周交易量合计.....	12
表 6: 重点公司估值表 (股价更新至 2021/07/02)	12
表 7: 上周重要公告.....	14
表 8: 下周重要事项.....	15

1. 周专题：食品板块基本面探底，积极因素在累积

1.1. 食品基本面疲软的原因：消费力疲软，渠道分化，对粮油调味、休闲零食影响较大

中低端收入人群消费力尚未恢复。根据《中国财富指数调研报告（2020 年度）》，2020 年年收入 5 万元以下的家庭收入持续缩水，年收入 30 万元以上家庭收入持续增加，贫富差距扩大。也就是说 2020 年疫情影响大的年份，对不同群体的收入和消费力产生了直接而不同影响，低收入人群收入和消费力受损。

餐饮及旅游收入疲软。根据国家统计局数据，全国餐饮收入 2021 年 1-5 月相比 2019 年同期增 1.4%，5 月单月相比 2019 年 5 月增 5.1%，远未及过往年复合 10% 的水平；同时，经文化和旅游部数据中心测算，端午节假期三天，全国国内旅游出游 8913.6 万人次，按可比口径恢复至疫前同期的 98.7%。实现国内旅游收入 294.3 亿元，恢复至疫前同期的 74.8%，可见旅游人数基本恢复至疫情前水平，但是消费力下降导致旅游收入有近三成缺口。

图 1：家庭收入指数变化（100 以上为同比增加）

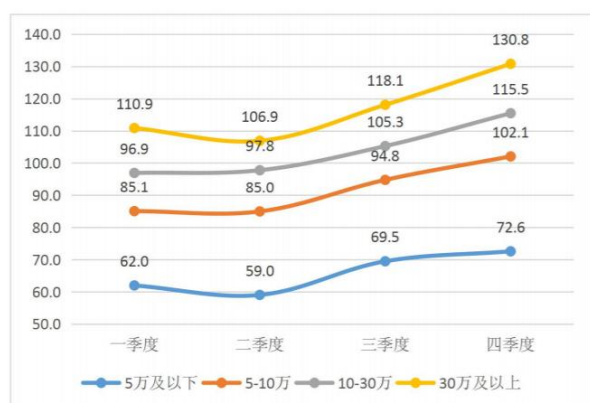
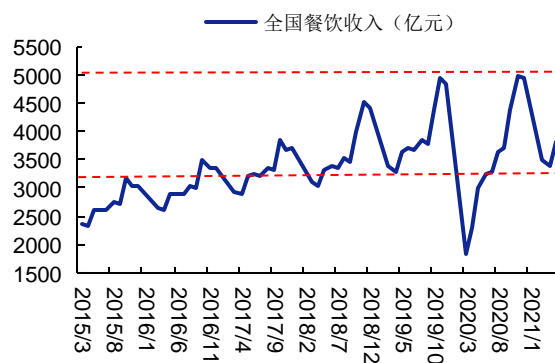


图 3 家庭收入指数（按年收入分组）

资料来源：《中国财富指数调研报告（2020 年度）》，安信证券研究中心

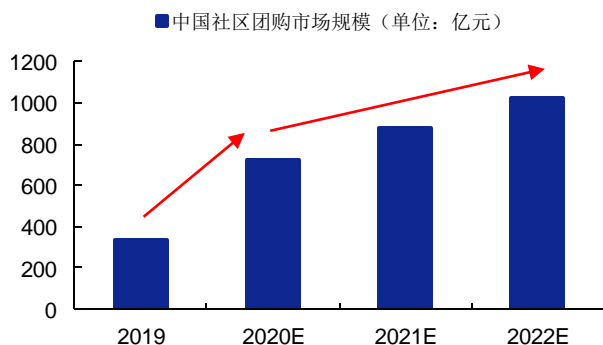
图 2：全国餐饮收入仅比 2019 年的水平略有增加



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

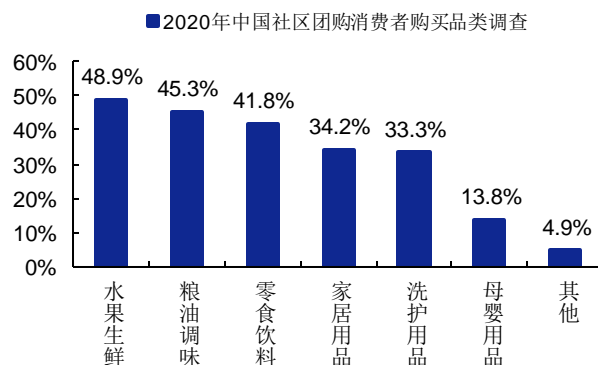
生鲜超市、社区团购等渠道崛起导致渠道分化，对粮油调味、休闲零食影响大。在 2020 年疫情下生鲜电商、社区团购快速发展，持续下沉，凭借便利的消费者触达服务，实现消费者教育；水果生鲜、粮油调味、零食饮料属于家庭刚性消费，与生鲜电商、社区团购的目标消费人群趋同，是生鲜电商、社区团购销售的主要品类；而资本补贴引流，低价产品容易起量，导致平台的产品单价偏低，因此，尽管行业终端总销量可能并没有下滑，但是生鲜超市、社区团购等渠道崛起导致产品结构变化、单价下降，尤其对粮油调味、零食饮料影响大。

图 3：我国社区团购市场规模维持快速增长



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

图 4：水果生鲜、粮油调味、零食饮料是生鲜电商、社区团购销售的主要品类



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

1.2. 基数和季节性因素放大了报表波动，拉长看上市公司基本面稳健

目前市场普遍预期 2021Q2 部分食品公司业绩增速放缓，特别是调味品、休闲零食，是短期基本面疲软的体现，但是我们认为报表表现被放大，有高基数（2020 年初疫情影响开工、物流，Q2 渠道补库导致高基数）以及季节性（2021Q1 春节经销商担心出现 2020 年初库存不够的情形再现，因此囤货）的扰动，若剔除基数和季节性影响，将 2021H1 与 2019H1 对比，可以发现上市公司收入与利润的年化复合增速 2019、2020 年差异不大（下表大部分公司差异不大，部分略逊色，而中炬高新逊色较为明显，判断与公司自身调整有关），这也表明拉长看，相当部分上市公司的基本面（以增速衡量）并不差，基数和季节性放大了报表表现。

同时对于上市公司而言，由于龙头效应（品牌力强，调整能力好于行业其他企业），并且其可以通过渠道库存平滑业绩波动，实现市占率提升，因此上市公司表现好于行业。

表 1：食品板块主要上市公司收入 YOY（大部分公司 2021H1 相比 2019H1 的收入复合增速较为稳定）

收入 YOY		2019A	2020A	2021Q1	2021Q2 E	21H1 E	21Q1 VS 19Q1	21Q2 VS 19Q2	21H1 VS 19H1
乳制品	伊利股份	13.4%	7.4%	32.5%	10%	20%	18.3%	35%	26%
	光明乳业	7.5%	11.8%	36.1%			28.1%		
	妙可蓝多	42.3%	63.2%	140.6%	100%	115%	219.1%	231%	226%
肉制品	双汇发展	23.4%	22.5%	4.1%	-5%	-1%	53.0%	32%	42%
	海天味业	16.2%	15.1%	21.7%	10%	16%	30.4%	35%	32%
	千禾味业	27.2%	25.0%	32.9%	15%	23%	64.3%	67%	66%
调味品	涪陵榨菜	3.9%	14.2%	46.9%	-5%	16%	34.6%	21%	28%
	中炬高新	12.2%	9.6%	9.5%	-15.0%	-4%	2.6%	3%	3%
	日辰股份	20.3%	-7.8%	51.5%	40%	45%	28.0%	25%	26%
速冻食品	天味食品	22.3%	36.9%	56.2%	-10%	14%	70.6%	63%	67%
	安井食品	23.7%	32.2%	47.3%	25-30%	37%	71.9%	63%	67%
	三全食品	8.1%	15.7%	5.2%	-10%	-1%	22.1%	20%	21%
连锁	绝味食品	18.4%	2.0%	41.2%	30%	35%	30.5%	31%	31%
	煌上煌	11.6%	15.1%	12.1%			21.4%		
休闲零食	洽洽食品	15.3%	9.3%	20.2%	5%	13%	32.6%	27%	30%
	盐津铺子	26.3%	40.0%	27.4%	20%	24%	72.6%	94%	82%
烘焙	立高食品	20.6%	14.0%	130.5%	30%	68%	68.9%	55%	62%

	桃李面包	16.8%	5.7%	0.3%		16.1%		
饮料	东鹏饮料	38.6%	18.0%	83.4%	30-40%	53%	153.8%	71%
								100%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

表 2：食品板块主要上市公司归母净利润 YOY（大部分公司 2021H1 相比 2019H1 的归母净利复合增速较为稳定）

归母净利 YOY		2019A	2020A	2021Q1	2021Q2 E	21H E	21Q1 vs 19Q1	21Q2 VS 19Q2	21H1 VS 19H1
乳制品	伊利股份	8%	2%	148%	-8%	40%	24%	58%	38%
	光明乳业	46%	22%	29%			-30%		
	妙可蓝多	81%	208%	216%	净利润向好	248%	791%	839%	2778%
肉制品	双汇发展	11%	15%	-2%	3%	1%	13%	47%	29%
调味品	海天味业	23%	20%	21%	12%	17%	32%	44%	38%
	千禾味业	-17%	4%	-43%	-20~-30%	-33%	-21%	77%	20%
	涪陵榨菜	-9%	28%	23%	-10%	3%	31%	35%	33%
	中炬高新	18%	24%	-15%	-15%~-20%	-17%	-8%	15%	4%
	日辰股份	22%	-5%	0%	10%	6%	0%	10%	6%
速冻食品	天味食品	11%	23%	4%	-25%	-14%	9%	216%	68%
	安井食品	38%	62%	98%	20%	46%	168%	106%	130%
	三全食品	116%	249%	-32%	-15%	-25%	338%	241%	285%
连锁	绝味食品	25%	-12%	275%	30-40%	90%	30%	33%	32%
	煌上煌	27%	28%	3%			5%		
休闲零食	洽洽食品	39%	31%	33%	10%-15%	22%	74%	54%	64%
	盐津铺子	82%	89%	43%	10-15%	28%	188%	122%	150%
烘焙	立高食品	247%	28%	300%	20%	87%			
	桃李面包	6%	29%	-16%			34%		
饮料	东鹏饮料	164%	42%	123%	20-30%	59%			

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

1.3. 预计 Q3 消费力逐渐恢复，基数与季节影响消失，基本面震荡向好

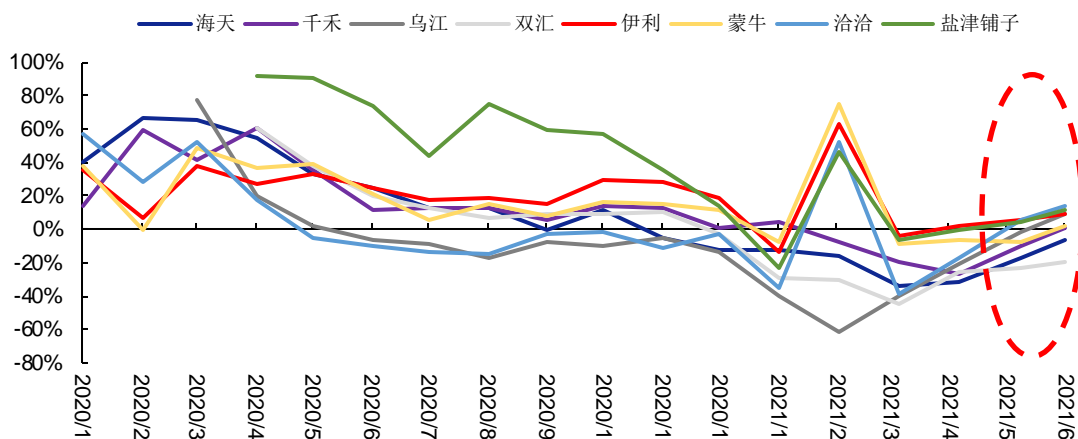
尽管消费力仍然较弱、渠道分流趋势继续，但是我们认为基本面在震荡向好：1）今年以来，全国以及各地区的餐饮收入呈现逐月向好态势；2）基数以及季节性波动对报表业绩的影响预计在三季度消除；3）渠道分流边际影响减轻：一方面，生鲜电商、社团在 2020 年疫情后快速发展，2021 年上半年同比仍有一定冲击，但是随着最大的冲击阶段过去，H2 预计边际影响减轻，另一方面，国家监管趋严，价格战预计趋缓，同时长期这些渠道的单价也会上升（参考现在的阿里系）、上市公司也在主动重视社团渠道；4）参考国内大型连锁商超数据，主要品类增速也在逐月向好，6 月改善明显，也一定程度上证实了线下动销在改善。

表 3：餐饮业收入总体呈现逐月恢复好转态势（2021 年相比 2019 年同期）

	全国餐饮收入 VS 2019	全国限额以上餐饮收入	北京餐饮收入	福建餐饮收入	海南餐饮收入
2021 年 1-2 月	-2.3%	-3.8%	-10.5%	-9.9%	-28.5%
2021-03	3.5%	13.3%	-7.8%	34.5%	-9.8%
2021-04	2.9%	18.3%	5.6%	39.4%	-8.1%
2021-05	5.1%	22.4%	2.9%	52.3%	21.0%

资料来源：统计局、安信证券研究中心

图 5：全国性大型连锁商超数据显示主要品类增速也在逐月向好，6 月改善明显



资料来源：yonghui 全国卖场数据、安信证券研究中心

图 6：龙头/有品牌力的企业产品亦在社区团购平台榜单前列



资料来源：兴盛优选、安信证券研究中心

分板块：

调味品：根据渠道调研，海天、恒顺的渠道库存仍然较高，中炬渠道库存约 1 个月，同比减少 0.5 个月，千禾维持正常水平。面对渠道被分流趋势，品牌力强（消费者选择，在任何渠道都卖得好，例如海天）、管理能力优秀（机制灵活、调整快）的企业有望抓住机会积极参与，例如千禾，最坏的阶段已经过去（去年二季度高基数+今年一季度透支），企业亦主动调整，弹性大的是千禾，零添加符合趋势，公司今年以来将社区团购渠道并入电商部门，将在公司层面重点运作，计划开发差异化产品专供社团渠道，参考公司电商渠道表现良好，一定程度上验证了公司操作新渠道的能力，对其社团渠道表现乐观。

休闲零食：洽洽二季度由于基数高，预计瓜子承压，但是坚果表现相对良好，公司于 5 月对组织架构进行了调整，将前期的事业部调整为品类中心，品类 BU 负责人是产品全渠道、

全损益的负责人，品类 BU 与销售 BU 可以自由、充分合作，引入市场化机制，使业务部门聚焦“增长”，明确责任主体，提升组织效率；新财年（公司财年是从 7 月开始）公司将加大营销费用投放，持续品牌建设，与咨询公司合作提升品牌力，面对新渠道分流，公司计划在 3-5 年打造百万终端，对渠道进行数字化管理，赋能经销商；以上改变均值得进一步跟踪效果。

卤制品：卤制品板块是疫情受损板块，绝味今年以来重点动作在于品牌年轻化，通过品牌升级、促销活动、体育赛事营销，吸引新消费人群，提升单店收入，根据渠道调研，截至 6 月，社区店单店收入相比 2019 年同期已有增长，交通枢纽门店仍有缺口，总体已经与 2019 年持平；预计随着品牌年轻化动作推进、以及稳步开店，预计下半年收入维持较好表现。

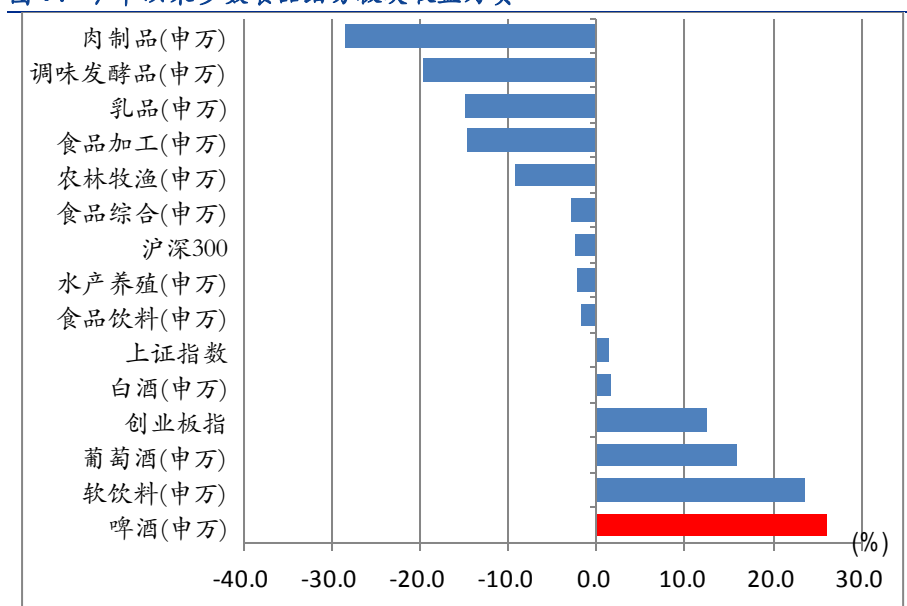
乳制品：疫情后白奶消费需求旺盛，高端化明显，根据渠道调研，某大型连锁商超 Q2 金典收入增速 20%+，安慕希约 15%，由于缺奶，伊利基础纯牛奶有所下滑。成本上升+需求增加，竞争放缓，费用率维持低位，草根调研，普通金典维持在 50 元/提，保持去年三季度以来的价格水平；根据渠道反馈，社团渠道价格段在向线下靠拢，对线下冲击影响减轻，白奶需求驱动，预计下半年收入增速向好，产品结构升级+促销放缓，预计毛销差维持高位。

1.4. 其他积极因素也在累积

今年以来食品饮料板块涨幅为负，申万食品饮料指数今年以来涨幅为-1.80%，其中肉制品跌幅 28.49%，调味品跌幅 19.59%，乳制品跌幅 14.95%，食品加工跌幅 14.67%，白酒板块微涨 1.69%。啤酒和软饮料表现较好，其中软饮料细分的表现主要靠新股（东鹏，李子园）以及预期反转的承德露露、养元饮品。

部分食品股已经进入相对低估值区间，例如中炬高新当前估值（如果考虑土地等价值）则显著低于过去 5 年平均估值水平；洽洽食品亦是处于 2018 年以来估值低位。

图 7：今年以来多数食品细分板块收益为负



资料来源：wind，安信证券研究中心

诸多市值回落较大的公司推出或拟推出回购、激励等举措。我们认为这彰显了大股东/公司对基本面偏底部，价值低估的一种判断。

表 4：推出回购或激励举措的公司列表

公司	近一年推出的举措
承德露露	回购股票，部分用于激励；2021 年 5 月完成回购金额 1.7 亿元
盐津铺子	2020 年 12 月回购股票，2021 年 5 月授予股票
中炬高新	2021 年 4 月推出回购计划，不低于 3 亿，不高于 6 亿元，截止 6 月 30 日回购 3 亿元
三只松鼠	6 月份推出股权激励预案
天味食品	7 月 1 日推出股票期权和限制性股票激励草案
恒顺醋业	5 月份推出回购方案，目前已回购 246 万股
洽洽食品	6 月份推出控股股东增持（高于 5000 万，不超过 1 亿元）和第六期员工持股计划方案

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资建议：白酒方面，主流酒企十四五基本是翻倍规划，这是白酒板块的保底逻辑，即业绩有 5 年复合平均 10%以上的增长，我们对 2021 十四五元年仍然相对乐观。长期维度白酒结构性景气基本态势不变。重点组合“2+4”，弹性在“汾舍得酒鬼酒水井”；地产酒核心标的为古井、今世缘，洋河调整效果较好，仍在趋势中，口子窖继续推进改革，次高端 500 关键价位产品已经推新，新疆地产酒伊力特 Q1 恢复良好，Q2 有短期扰动，下半年增长或更稳健，全年和十四五目标比较积极。另关注顺鑫农业的十四五开局。

食品方面，1) 持续推荐安信大餐饮（内涵包括速冻，调味料复合调味料，卤味连锁、餐饮供应链等方向）。优先推荐绝味食品（新店爬坡贡献+同店逐步恢复，中期股权激励锚定收入加速，长期有望成为餐饮供应链龙头）+安井食品（速冻食品龙头安井食品赛道优质，预制菜肴有望成为第二成长曲线）+妙可蓝多（高成长，业绩兑现）；2) 其次重视基本面边际改善的调味品板块，重视千禾味业；3) 经过前期市场调整，关注安全边际突出的品种洽洽食品、盐津铺子、中炬高新、天味食品、伊利股份、双汇发展。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述:

本周 (2021/06/28-2021/07/02) 上证综指下跌 2.46%，深证成指下跌 2.22%，食品饮料下跌 2.92%，在申万 28 个一级行业中排名第 17 位。子行业涨幅情况，少数板块上涨，涨幅第一是啤酒，上涨 1.16% (啤酒 1.16% > 软饮料 0.15% > 葡萄酒-0.67% > 肉制品-1.53% > 调味发酵品-1.84% > 食品加工-2.16% > 食品综合-2.24% > 乳品-2.51% > 食品饮料-2.92% > 饮料制造-3.16% > 白酒-3.32% > 黄酒-6.18% > 其他酒类-7.39%)

个股涨幅前五位分别是：通葡股份 (26.61%)、千禾味业 (14.43%)、天味食品 (13.48%)、绝味食品 (12.26%)、水井坊 (11.85%)；跌幅前五位分别是：ST 椰岛 (-16.42%)、ST 西发 (-13.76%)、汤臣倍健 (-13.24%)、华宝股份 (-12.88%)、伊力特 (-9.78%)

核心组合表现:

本期我们的核心组合下跌 1.03%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池):

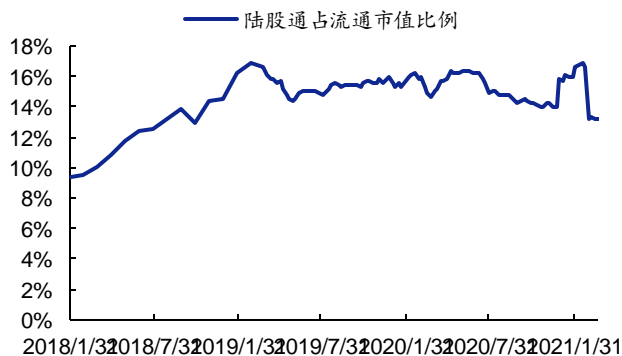
表 5: 核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	2,013.00	10%	-3.78%	10.00%	2,092.00
000858.SZ	五粮液	286.03	10%	-4.63%	10.00%	299.92
000568.SZ	泸州老窖	226.60	10%	-3.55%	5.00%	234.93
600809.SH	山西汾酒	433.88	10%	-2.87%	10.00%	446.71
002304.SZ	洋河股份	201.47	5%	-5.47%	5.00%	213.12
600702.sh	舍得酒业	218.88	5%	11.19%	5.00%	196.85
000799.SZ	酒鬼酒	247.00	5%	-4.07%	5.00%	257.49
603369.SH	今世缘	52.17	5%	-2.83%	5.00%	53.69
000895.SZ	双汇发展	31.97	5%	-1.02%	0.00%	32.30
600887.SH	伊利股份	36.45	5%	-2.57%	5.00%	37.41
603517.sh	绝味食品	82.76	5%	12.26%	10.00%	73.72
603345.sh	安井食品	237.69	5%	-4.57%	10.00%	249.07
600872.SH	中炬高新	44.78	5%	5.59%	0.00%	42.41
600305.SH	恒顺醋业	19.96	5%	-0.15%	0.00%	19.99
600882.SH	妙可蓝多	66.00	5%	-0.30%	5.00%	66.20
002557.SZ	洽洽食品	44.52	5%	-0.51%	5.00%	44.75
002847.SZ	盐津铺子	101.00	5%	1.46%	0.00%	99.55
002568.SZ	百润股份	83.77	5%	-5.27%	5.00%	88.43
002507.SZ	涪陵榨菜	37.52	5%	3.33%	0.00%	36.31
合计				-1.13%	-1.03%	
801120.SI	食品饮料	28,256.36			-2.92%	29,106.00
000001.SH	上证指数	3,518.76			-2.46%	3,607.56
000300.SH	沪深 300	5,081.12			-3.03%	5,239.97

资料来源: wind、安信证券研究中心

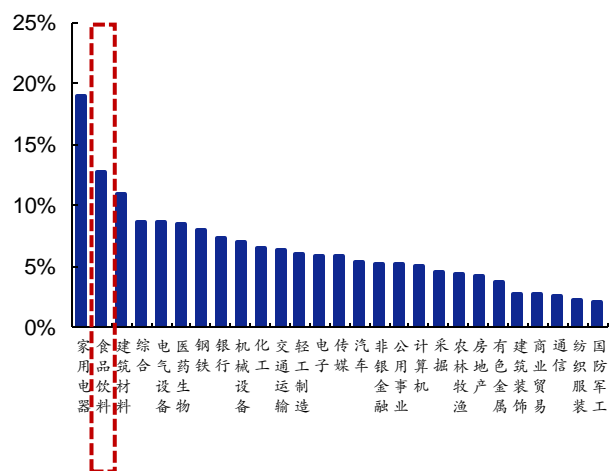
外资持股数据更新：

图 8：食品饮料行业陆股通持股 (%)



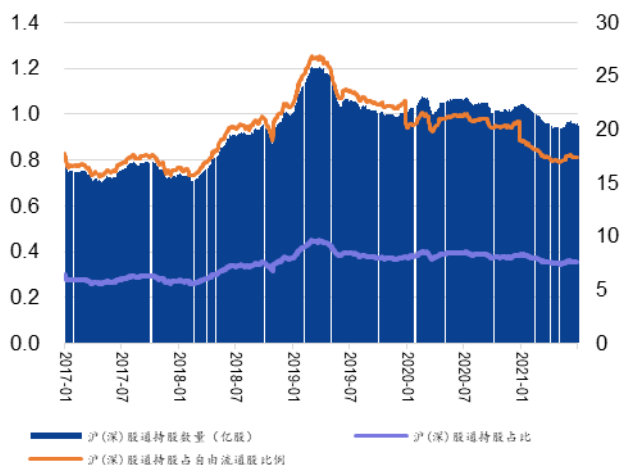
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 9：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



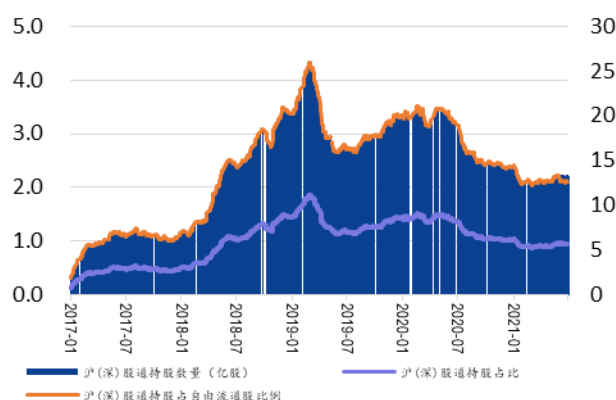
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：茅台沪港通持股



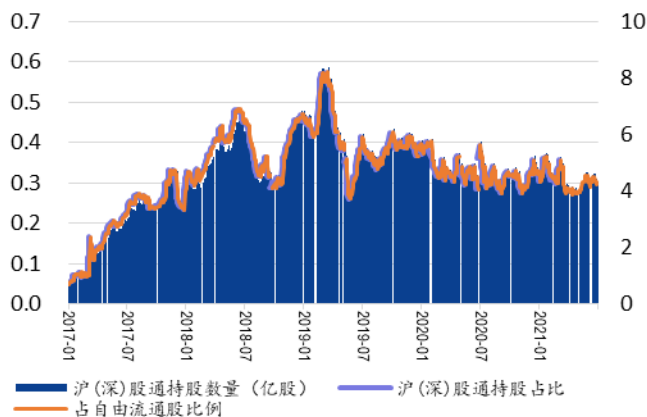
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：五粮液沪港通持股



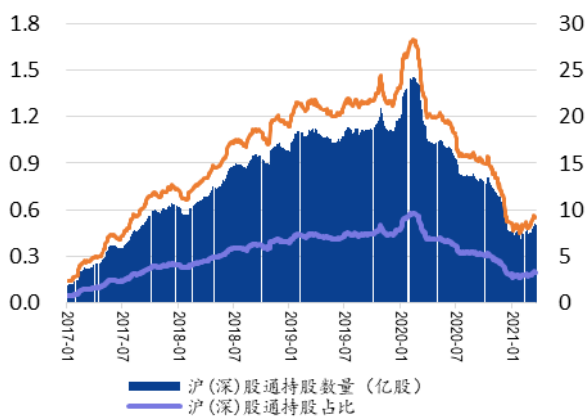
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12：泸州老窖沪港通持股



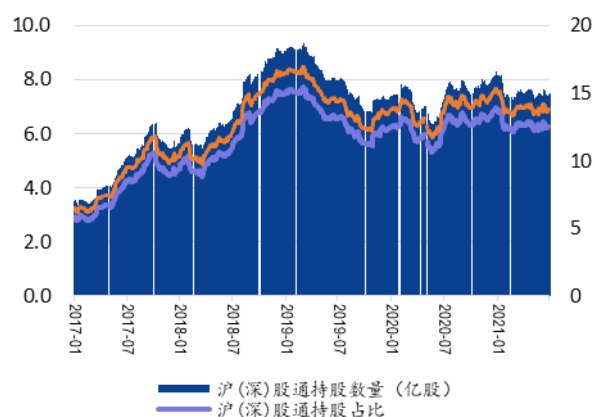
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 13：洋河股份沪港通持股



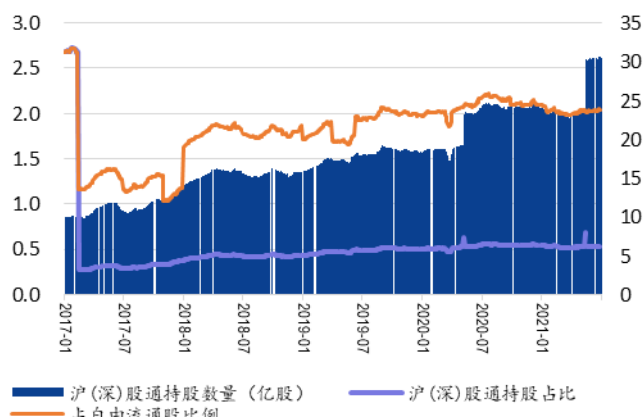
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 14: 伊利股份沪股通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 海天味业沪股通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 6: 贵州茅台沪股通周交易量合计

贵州茅台沪股通周交易量合计				
交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2021 年 6 月 28 日-7 月 2 日	68.55	28.93	39.62	-10.68
2020 年 6 月 29 日-7 月 3 日 (去年同期)	78.34	41.27	37.07	4.2
2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日	111.99	54.33	57.66	-3.32
2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日	80.01	34.80	45.21	-10.41
2021 年 6 月 7 日-6 月 11 日	128.64	58.77	69.87	-11.09
2021 年 5 月 31 日-6 月 4 日	108.09	57.73	50.35	7.37

资料来源: wind、安信证券研究中心 (2021 年 7 月 1 日为特区成立日)

表 7: 五粮液深股通周交易量合计

五粮液深股通周交易量合计				
交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2021 年 6 月 28 日-7 月 2 日	37.98	14.97	23.01	-8.04
2020 年 6 月 29 日-7 月 3 日 (去年同期)	54.08	23.69	30.39	-6.71
2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日	76.40	39.99	36.41	3.58
2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日	45.40	20.24	25.16	-4.91
2021 年 6 月 7 日-6 月 11 日	71.74	37.19	34.55	2.64
2021 年 5 月 31 日-6 月 4 日	61.93	29.77	32.16	-2.39

资料来源: wind、安信证券研究中心 (2021 年 7 月 1 日为特区成立日)

表 7: 重点公司估值表 (股价更新至 2021/07/02)

				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)	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
600519	贵州茅台	2013.0	12.6	352.0	412.1	467.0	28.0	32.8	37.2	30.0	17.1	13.3	71.8	61.4	54.2
000858	五粮液	286.0	38.8	133.8	174.0	199.5	3.5	4.5	5.1	38.4	30.0	14.7	83.0	63.8	55.6
000568	泸州老窖	226.6	14.6	34.9	46.4	60.1	2.4	3.2	4.1	36.3	33.2	29.4	95.2	71.5	55.3
002304	洋河股份	201.5	15.1	81.2	73.8	74.8	5.4	4.9	5.0	22.5	(9.0)	1.3	37.4	41.1	40.6
000596	古井贡酒	229.5	5.0	17.0	21.0	18.5	3.4	4.2	3.7	47.6	23.7	(11.6)	68.2	55.1	62.3
600809	山西汾酒	433.9	8.7	14.7	20.2	30.8	1.7	2.3	3.6	54.0	32.2	58.8	257.8	195.1	122.8
600779	水井坊	140.3	4.9	5.8	8.3	7.3	1.2	1.7	1.5	72.7	42.6	(11.5)	118.2	82.9	93.7
603589	口子窖	67.2	6.0	15.3	17.2	12.8	2.6	2.9	2.1	37.6	12.2	(25.8)	31.0	23.4	31.6
000860	顺鑫农业	41.0	7.4	7.4	8.1	4.2	1.3	1.1	0.6	69.8	8.7	(48.1)	40.9	37.6	72.4

600702	舍得酒业	218.9	3.4	3.4	5.1	5.8	1.0	1.5	1.7	138.1	48.6	14.4	215.3	144.9	126.6
603369	今世缘	52.2	12.5	11.5	14.6	15.7	0.9	1.2	1.2	28.4	26.7	7.5	56.9	44.9	41.8
600872	中炬高新	44.8	8.0	6.1	7.2	8.9	0.8	0.9	1.1	34.0	18.2	24.0	58.7	49.7	40.1
002507	涪陵榨菜	37.5	8.9	6.6	6.1	7.8	0.8	0.8	1.0	59.8	(8.6)	28.4	50.3	55.0	42.9
603027	千禾味业	29.1	8.0	2.4	2.0	2.1	0.7	0.4	0.3	66.6	(17.4)	3.8	96.7	117.0	112.8
600298	安琪酵母	54.5	8.3	8.6	9.0	13.7	1.0	1.1	1.7	1.1	5.2	52.1	53.0	50.3	33.1
603345	安井食品	237.7	2.4	2.7	3.7	6.0	1.3	1.7	2.6	33.5	38.1	61.7	215.0	155.6	96.2
600600	青岛啤酒	108.7	13.6	14.2	18.5	22.0	1.1	1.4	1.6	12.6	30.2	18.9	104.3	80.1	67.4
600132	重庆啤酒	200.0	4.8	4.0	6.6	10.8	0.8	1.4	2.2	22.6	62.6	63.9	239.6	147.3	89.9

资料来源：安信证券研究中心，盈利预测采用wind一致预期

4. 行业要闻

- 1) 6月28日,西不入川成历史,茅、洋、汾强势杀入400亿四川市场,香型多元化为何能在浓香腹地成趋势?
<http://adkx.net/25a4e>
- 2) 6月30日,“浓香自信、由守转攻”,老窖股东大会画出“重回前三”路径图
<http://adkx.net/25gv2>
- 3) 7月1日,泸州老窖“泥窖生香”微生态机制研究取得重大进展
<http://adkx.net/2qggu>
- 4) 7月2日,正能量大片刷屏全网,《以舍得敬舍得》打造品牌精神新高地
<http://adkx.net/2j2ew>
- 5) 7月2日,我国将继续实施玉米和大豆生产者补贴等政策
<http://adkx.net/2j2d6>

4.1. 重点公司公告

表 8: 上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
山西汾酒	2021/6/28	利润分配	以方案实施前的公司总股本 8.72 亿股为基数,向全体股东每股派发现金红利 0.2 元(含税),每股派送红股 0.4 股,共计派发现金红利 1.74 亿元,派送红股 3.49 亿股,本次分配后总股本为 12.20 亿股。
日辰股份	2021/6/28	股权激励	审议通过关于终止 2021 年股票期权激励计划的议案。
海天味业	2021/6/28	股票减持	管江华通过集中竞价方式累计减持公司股份 13 万股,占公司总股本比例 0.0030%;吴振兴通过集中竞价方式本次累计减持公司股份 19.70 万股,占公司总股本比例 0.0046%;黄文彪通过集中竞价方式累计减持公司股份 44.23 万股,占公司总股本比例 0.0104%。
青岛啤酒	2021/6/28	人事变动	推选黄祖江、孙丽红及孟庆尚为本公司第十届监事会职工代表监事,与公司年度股东大会选举产生的郭秀章、姚宇、李燕及王亚平,共同组成本公司第十届监事会,任期三年。
洽洽食品	2021/6/29	公司公告	披露《第六期员工持股计划(草案)》。本次员工持股计划参加对象总人数不超过 213 人,筹集资金总额不超过 6120 万元,本员工持股计划的股票来源为公司回购专用证券账户回购的股票以及通过二级市场购买。
百润股份	2021/6/29	业绩预告	2021 年半年度,公司预计归属于上市公司股东的净利润 3.50 亿元-3.82 亿元,同比增长 65%-80%;实现营业收入 11.82 亿元-12.22 亿元,同比增 50%-55%。
水井坊	2021/6/30	人事变动	根据董事会审查,同意提名 Randall Ingber 为公司第十届董事会董事候选人;同意自 2021/07/01 起聘任朱镇豪为公司总经理。
千禾味业	2021/6/30	股权激励	回购并注销股权激励限制性股票 2.8 万股。
天味食品	2021/6/30	股权激励	《激励计划(草案)》,激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。 公司拟向激励对象(2 名中层管理人员)授予 2 万份股票期权,占总股本的 0.003%;公司拟向激励对象(138 名中层管理人员)授予 208 万股限制性股票,占总股本的 0.27%。 公司层面业绩考核要求:以 2020 年营业收入为基数,2021 年营业收入增长率不低于 24%;以 2020 年营业收入为基数,2022 年营业收入增长率不低于 55%。
中炬高新	2021/7/1	回购股权	累计回购股份数量合计 786.04 万股,约占公司总股本的 0.99%,

新乳业	2021/7/1	可转债	截止 2021 年 6 月 30 日, 尚未转股的可转债金额为 7.18 亿元, 占可转债发行总量的 100.00%。
洽洽食品	2021/7/1	可转债	截至 2021 年 6 月 30 日, 剩余可转债张数为 1339.94 万张 (剩余可转换公司债券金额为 13.40 亿元), 未转换比例为 100.00%。
酒鬼酒	2021/7/1	利润分配	以公司现有股份总额 3.25 亿股为基数, 每 10 股派发现金红利人民币 7.00 元 (含税), 共分配利润 2.27 亿元。
恒顺醋业	2021/7/2	回购股权	截至 2021 年 6 月末, 公司已累计回购股份 246.24 万股, 占公司总股本的比例为 0.25%, 已支付总金额 4942.42 万元 (不含交易费用)。
五粮液	2021/7/2	公司公告	员工持股计划完成了第一批次非交易过户, 本次非交易过户涉及 2372 名员工, 非交易过户股份数量合计 1033.47 万股。
五粮液	2021/7/2	利润分配	以公司现有总股本 38.82 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派现金 25.80 元 (含税), 分配总额固定, 共分配金额 100.15 亿元 (含税)。
洋河股份	2021/7/2	利润分配	以公司现有总股本剔除已回购股份后的 14.97 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 30 元人民币现金 (含税)。
安井食品	2021/7/2	权益变动	国力民生持有上市公司股数不变, 股份比例被动稀释至 38.13%, 累计权益变动比例已达 5%; 刘鸣鸣持有上市公司股数为 1548.61 万股, 股份比例减少至 6.34%, 累计权益变动比例已达 5%。
安井食品	2021/7/2	人事变动	公司与中信建投证券签订了相关的保荐与承销协议, 由其负责公司本次非公开发行 A 股股票的保荐工作及证券上市后的持续督导工作。
水井坊	2021/7/2	回购股权	截至 2021/6/30, 公司股份回购专用账户已开立, 暂未开始实施股份回购。

资料来源: wind, 安信证券研究中心

4.2. 下周重要事项

表 9: 下周重要事项

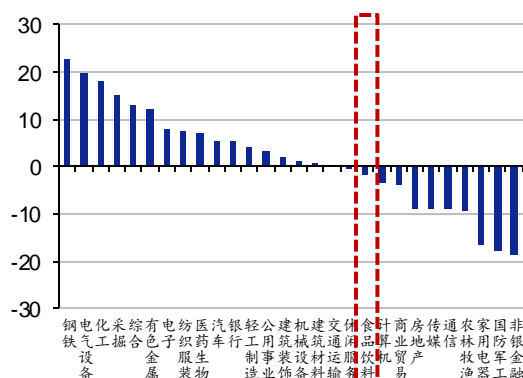
公司名称	日期	事件类型
三只松鼠	2021/07/05	股东大会召开
海欣食品	2021/07/07	股东大会召开
仙乐健康	2021/07/07	股东大会召开

资料来源: wind、安信证券研究中心

5. 重点数据跟踪

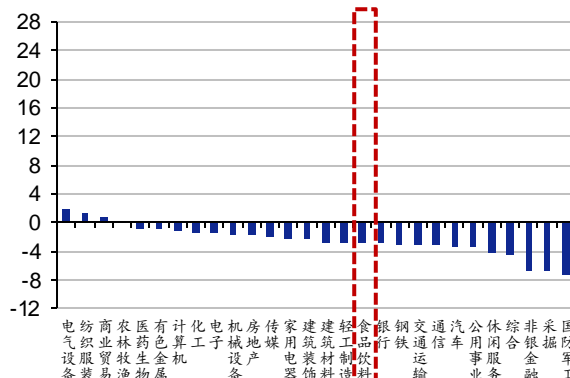
5.1. 本周市场表现

图 16: 年初至今各行业收益率 (%)



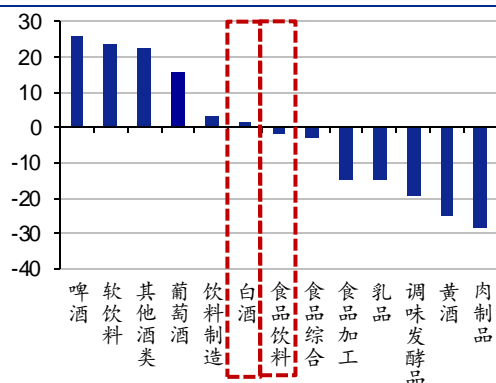
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 17: 一周以来各行业收益率 (%)



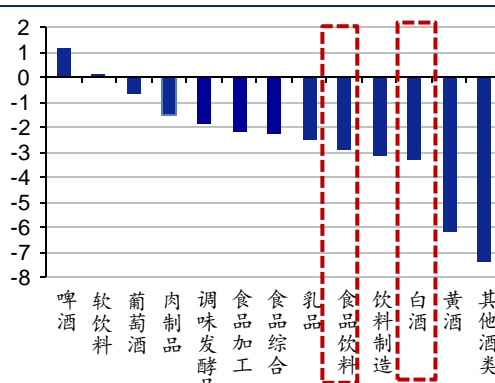
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 18: 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 19: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

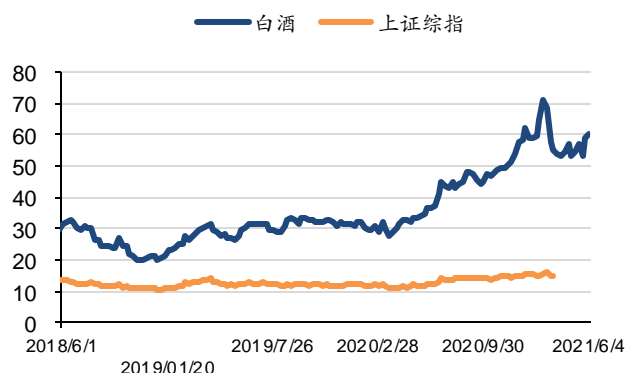


资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

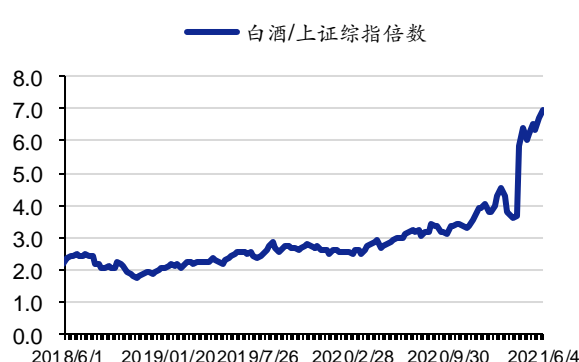
白酒板块估值 53.64 倍，相对于上证综指相对估值 4.02 倍（上周为 4.07 倍），食品加工行业板块估值为 37.44 倍，相对于上证综指相对估值 2.81 倍（上周为 2.82 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 25.41 倍（相对上证综指 2.06 倍），食品加工行业平均估值 33.74 倍（相对上证综指 2.73 倍）。

图 20: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



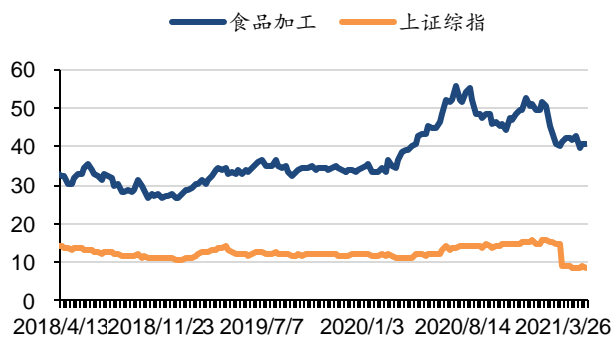
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 21: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



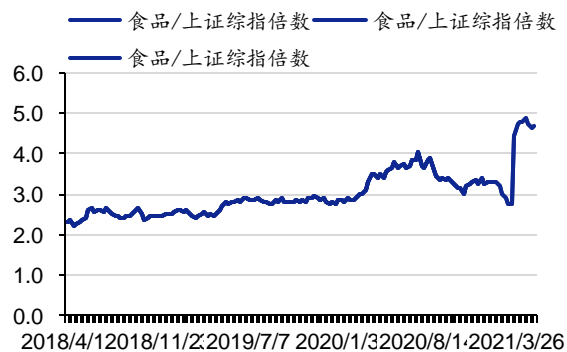
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 22：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 23：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

5.2. 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 4.28 元/千克，同比上涨 19.90%，环比上升 0.20%。

乳制品进口量及价格：根据中国奶业协会数据显示，2021 年 5 月我国奶粉进口数量 11.74 万吨，进口金额 4.18 亿美元；奶粉单价 3560 美元/吨。

终端价格：2021 年 6 月 25 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 261.12 元/千克，同比上升 4.2%，国产奶粉均价 213.43 元/千克，同比上升 3.1%。牛奶零售价 12.47 元/升，同比上升 2.7%；酸奶 15.92 元/升，同比上升 3.0%。

国际原料奶价格：根据 CLAL 显示，国际原料奶价格近三年来有所下降，相较于历史高点（2014 年初）处较低水平。新西兰 100kg 原料奶 2021 年 3、4 月均价分别为 34.62 和 34.18 欧元，同比上升 10.98%和上升 10.04%，美国 100kg 原料奶 2021 年 5 月均价为 34.85 欧元，同比升 25.79%，欧盟 100kg 原料奶 2021 年 5 月均价为 35.57 欧元，同上升 7.89%。

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；2021 年 6 月 20 日国内玉米价格为 2818.30 元/吨，同比增 34.81 %，国内大豆价格 5259.30 元/吨，同比增 10.44%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格：2021 年 6 月 25 日生猪价格为 12.73 元/千克，环比下降 32.6%，仔猪价格为 53.26 元/千克，环比下降 31.8%。

猪粮比价：2021 年 6 月 25 日为 4.47。

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格：2021 年 5 月，苦杏仁价格为 29.00 元/千克，环比上升 0.0%，同比下降 6.00%。

马口铁原材料价格：7 月 2 日，镀锡薄板富仁 0.2 价格为 8850 元/吨，同比上涨 58.04%，环比下降 0.00%。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格：2021 年 5 月，进口大麦单价为 281 美元/吨，同比上涨 20.1%，环比上涨 1.6%。

玻璃价格：5 月 27 日数据，玻璃价格指数 1770.93，同比上涨 69.93 %，环比上涨 1.97%，玻璃价格指数自 2020 年 5 月低点以来上涨约 79.95%。

5) 调味品重点数据

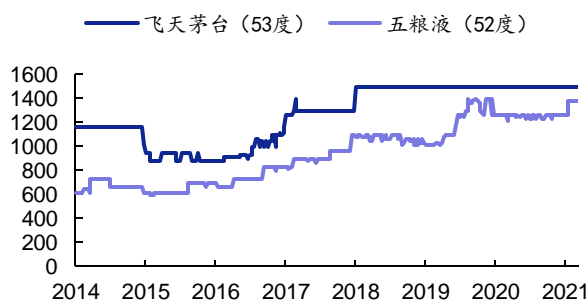
大豆价格：7 月 2 日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 5710 元/吨，同比上升 2.0%，环比上升 1.96%。

食糖价格：2021 年 5 月 12 日数据，食糖价格 5665 元/吨，同比上升 2.3%，环比上涨 3.0%。

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 2021 年 6 月 25 日每公斤 4.95 元。

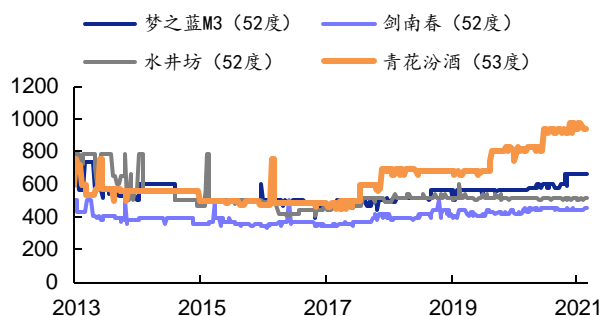
可可价格：可可价格小幅上升，2021 年 6 月为 2366.23 美元/吨。

图 24：茅台五粮液终端价格



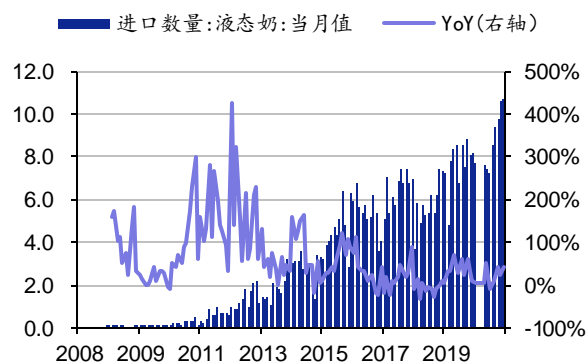
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 25：二线酒终端价格



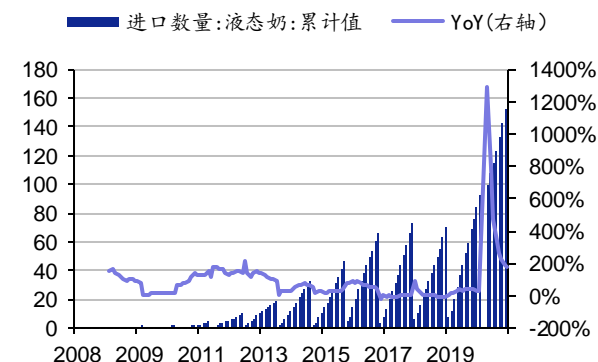
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 26：液态奶进口量-当月值（万吨）



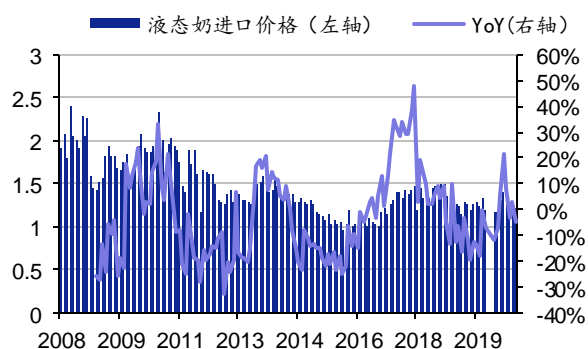
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 27：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 28：液态奶进口单价（美元/千克）



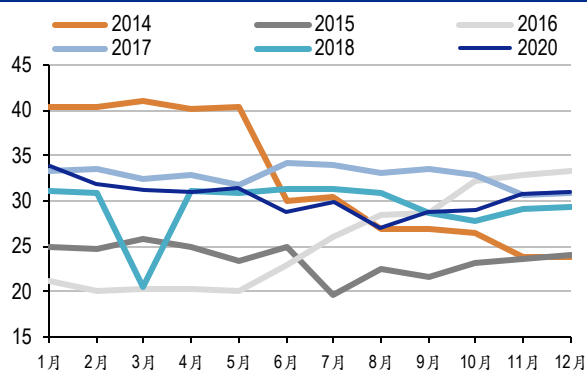
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 29：原奶价格（元/千克）



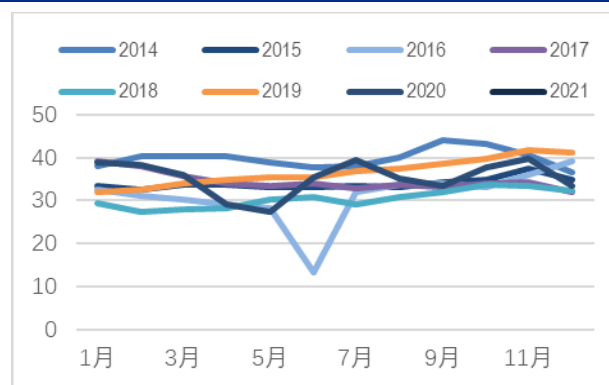
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 30: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



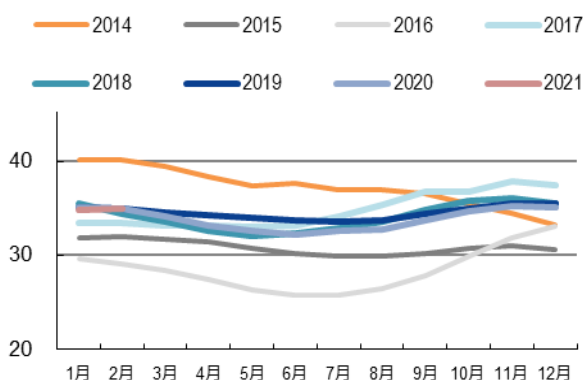
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



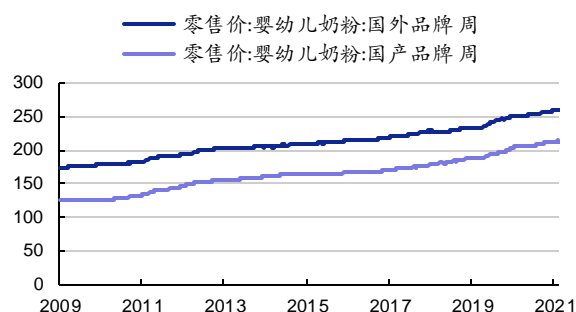
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



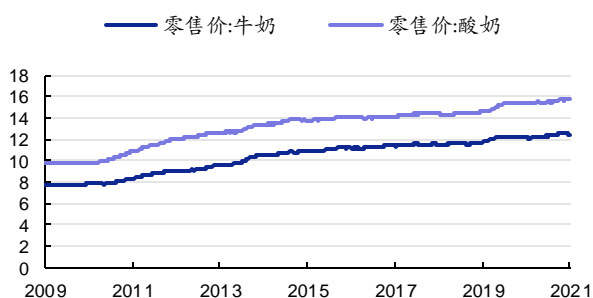
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 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 34: 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 35: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: 国内玉米价格 (元/吨)



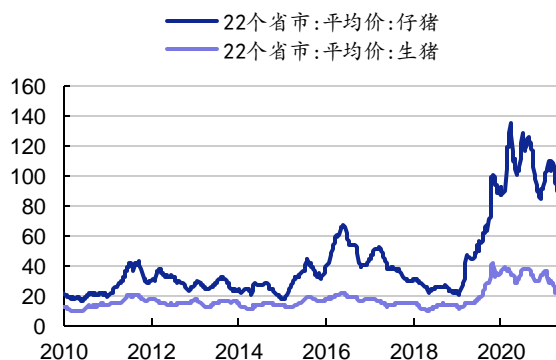
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 37: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



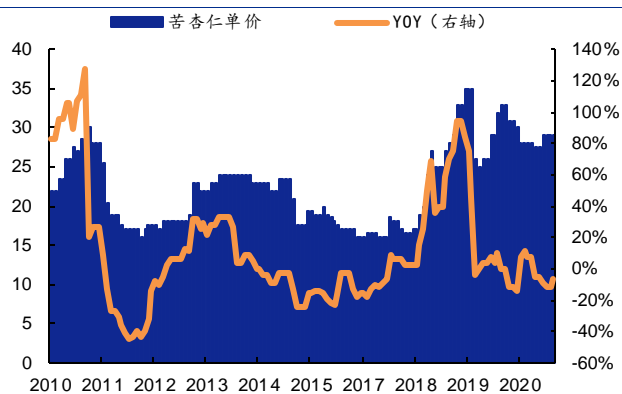
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 猪粮比价



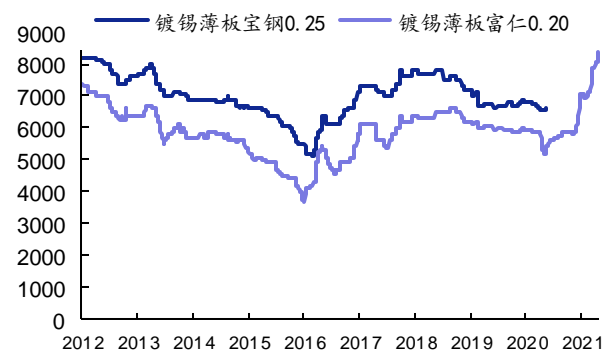
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 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、孙瑜声明, 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。

■ 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
	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
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
深圳联系人	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	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@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