

2019年05月27日

# 板块将持续受益 A 股国际化 继续建议持有核心标的

—食品饮料行业周报 190520 - 190524

看好

## 相关研究

"把握确定性 持有板块核心资产-食品饮料行业周报 190513 - 190517" 2019年5月19日

"五粮液股东会传递信心 板块龙头业绩确定 - 食品饮料行业周报 190506-190510" 2019年5月13日

## 证券分析师

吕昌 A0230516010001  
lvchang@swsresearch.com  
毕晓静 A0230519040001  
bixj@swsresearch.com

## 研究支持

毕晓静 A0230519040001  
bixj@swsresearch.com  
周缘 A0230117120004  
zhouyuan@swsresearch.com

## 联系人

赵玥  
(8621)23297818×转  
zhaoyue@swsresearch.com

## 本期投资提示：

- **投资建议：**上周板块调整幅度较大，但基本面没有发生变化，进入5月上市公司纷纷召开年度股东大会，普遍反馈对自身和行业发展的信心。在茅台价格上行的引领下，4月底以来中高端名酒纷纷提价挺价，淡季积极梳理价格，夯实市场基础。我们认为未来中高端名酒结构性增长扩容是大势所趋，大众品强者恒强，头部集中趋势明确。从估值角度看，目前白酒龙头估值具备吸引力，2019年主要名酒企业估值回落至25x及以下，洋河股份估值19x；大众品伊利股份、双汇发展分别为25x和15x，优质细分食品龙头如安琪酵母、绝味食品、洽洽食品估值均在20-23x，估值合理。
- 5月25日富时罗素宣布A股纳入名单，A股国际化是大势所趋，食品饮料板块将最为受益，特别是具备中国特色的白酒、调味品等。我们此前一直强调，尽管4月以来北上资金阶段性净卖出，但A股中长期国际化趋势不变，随着外资持股比例的不断提高，板块优质公司的估值中枢也将稳步提升。建议从中长期角度，继续持有板块核心标的。**白酒维持“抓两头 找确定”的总体观点，推荐贵州茅台，泸州老窖、五粮液，以及顺鑫农业、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、今世缘；大众消费立足格局，关注改善，中长布局，重点推荐伊利股份、双汇发展、中炬高新、海天味业、涪陵榨菜、洽洽食品，关注安琪酵母。**
- **重点公司更新：**贵州茅台，5月的配额已陆续到货，但渠道货源依然紧张，批价仍在1950元左右，零售价格在2000元以上，三季度还未开始打款。下周茅台将召开股东大会，建议积极关注。**五粮液**，第八代普五上线生产，5月20日公司举办跨版仪式，标志着第八代五粮液正式上线生产。第八代五粮液打款价为889元，流通出货指导价959元，零售指导价1199元。4月以来处于控货挺价状态，渠道库存不高，目前批价已到900元，趋势向好。**泸州老窖**，公司的价格策略稳健，但同时也保持着对竞品的跟随，控制价格差距。随着五粮液价格的上移和公司明确供货通知，预计批价还将稳中有升。**洋河股份**，我们认为目前的估值水平低估了洋河中长期持续经营的能力。公司年初成立高端产品事业部，专门针对梦之蓝手工班和梦9做长远布局。**古井贡酒**，我们认为公司在安徽省内的份额优势在加速扩大，产品结构迎来快速提升期，同时省外市场今年也有积极变化。**天味食品**，公司19年将会坚持产品创新与渠道下沉的战略，把握行业高速增长机会、谋求市占率的进一步提升。产品方面，公司计划推出新产品，并进一步优化产品规格，而在渠道方面，公司今年计划净新增100-200家经销商。**千禾味业**，公司会继续坚持较为积极的市场策略，复制典型市场全国化扩张的成功经验，加快进行西南以外地区重点城市的覆盖完善与周边市场渠道下沉。公司仍会持续发力电商渠道，以此作为品牌宣传推广的重要窗口力求把握弯道超车的发展机遇。
- **一周板块回顾：**上周食品饮料板块下跌3.78% 其中白酒下跌4.11%，上证综指下跌1.02%，跑输大盘2.76pct，在申万28个子行业中排名第26。表现前三位的板块为银行（0.48%），有色金属（-0.02%），计算机（-0.11%）；个股方面，涨幅前三位为金字火腿（12.75%）、青青稞酒（11.30%）、古越龙山（6.35%）；跌幅前三位为庄园牧场（-26.75%）、来伊份（-20.71%）和维维股份（-19.62%）。
- **板块估值水平：**目前食品饮料板块2019年动态PE25x，溢价率112%，环比下降5.1pct；白酒动态PE23.84x，溢价率102%，环比下降5.4pct。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1 . 食品饮料本周观点.....	5
2 . 食品饮料各板块市场表现.....	12
3 . 下周行业事项提示.....	15
4 . 食品饮料沪深港通活跃个股情况 .....	15
5 . 食品饮料公司盈利预测.....	18

## 图表目录

图 1：10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价 .....	8
图 2：奶粉进口平均价 .....	8
图 3：猪肉价格走势图 .....	9
图 4：茅台出厂价、一批价和零售价走势 .....	9
图 5：五粮液出厂价、一批价和零售价走势 .....	9
图 6：国窖 1573 出厂价、一批价和零售价走势 .....	9
图 7：各一级行业及食品饮料子行业超额收益比较 .....	12
图 8：食品加工和白酒板块 10 年至今月度累计超额收益走势 .....	13
图 9：食品饮料板块 07 年至今季度累计超额收益走势 .....	13
图 10：贵州茅台 18 年 1 月至今成交净买入变化 .....	16
图 11：五粮液 18 年 1 月至今成交净买入变化 .....	16
图 12：洋河股份 18 年 1 月至今成交净买入变化 .....	16
图 13：伊利股份 18 年 1 月至今成交净买入变化 .....	16
图 14：贵州茅台 18 年 1 月至今累计持股变化 .....	17
图 15：五粮液 18 年 1 月至今累计持股变化 .....	17
图 16：洋河股份 18 年 1 月至今累计持股变化 .....	17
图 17：泸州老窖 18 年 1 月至今累计持股变化 .....	17
图 18：伊利股份 18 年 1 月至今累计持股变化 .....	17
表 1：肉制品数据 .....	9
表 2：乳制品数据 .....	10
表 3：大宗农产品数据 .....	10
表 4：包装运输数据 .....	10
表 5：啤酒数据 .....	11
表 6：白酒数据 .....	11
表 7：红酒数据 .....	11
表 8：黄酒数据 .....	12
表 9：去年及今年食品饮料各子行业相对于申万 A 指的超额收益情况 .....	12

表 10：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况 .....	13
表 11：本周重要股东增减持明细 .....	14
表 12：本周大宗交易记录.....	14
表 13：下周股东大会召开信息.....	15
表 14：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况 .....	16
表 15：食品饮料重点公司盈利预测表 .....	18

# 1. 食品饮料本周观点

**一周板块回顾：**上周食品饮料板块下跌 3.78%，其中白酒下跌 4.11%，上证综指下跌 1.02%，跑输大盘 2.76pct，在申万 28 个子行业中排名第 26。涨幅前三位为银行(0.48%)，有色金属(-0.02%)，计算机(-0.11%)；个股方面，涨幅前三位为金字火腿(12.75%)、青青稞酒(11.30%)、古越龙山(6.35%)；跌幅前三位为庄园牧场(-26.75%)、来伊份(-20.71%)和维维股份(-19.62%)。

**投资建议：**上周板块调整幅度较大，但基本面没有发生变化，进入 5 月上市公司纷纷召开年度股东大会，普遍反馈对自身和行业发展的信心。在茅台价格上行的引领下，4 月底以来中高端名酒纷纷提价挺价，淡季积极梳理价格，夯实市场基础。我们认为未来中高端名酒结构性增长扩容是大势所趋，大众品强者恒强，头部集中趋势明确。从估值角度看，目前白酒龙头估值具备吸引力，2019 年主要名酒企业估值回落至 25x 及以下，洋河股份估值 19x；大众品伊利股份、双汇发展分别为 25x 和 15x，优质细分食品龙头如安琪酵母、绝味食品、洽洽食品估值均在 20-23x，估值合理。

5 月 25 日富时罗素宣布 A 股纳入名单，A 股国际化是大势所趋，食品饮料板块将最为受益，特别是具备中国特色的白酒、调味品等。我们此前一直强调，尽管 4 月来北上资金阶段性净卖出，但 A 股中长期国际化趋势不变，随着外资持股比例的不断提高，板块优质公司的估值中枢也将稳步提升。建议从中长期角度，继续持有板块核心标的。

**白酒维持“抓两头 找确定”的总体观点，推荐贵州茅台、泸州老窖、五粮液，以及顺鑫农业、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒、今世缘；大众消费立足格局，关注改善，中长布局，重点推荐伊利股份、双汇发展、中炬高新、海天味业、涪陵榨菜、洽洽食品，关注安琪酵母。**

## 重点公司更新:

**贵州茅台：**渠道反馈 5 月的配额已陆续到货，但 5 月配额占全年计划任务的比例不大，因此渠道货源依然紧张，批价仍在 1950 元左右，零售价格在 2000 元以上，三季度还未开始打款。下周茅台将召开年度股东大会，建议积极关注。

**五粮液：**第八代普五上线生产，5 月 20 日公司举办跨版仪式，标志着第八代五粮液正式上线生产。渠道反馈，五粮液本周各战区召开经销商会议，安排下一步打款事宜。结合春糖期间反馈，今年公司普五规划 1.5 万吨，第八代五粮液占比 35%为 5250 吨，打款价为 889 元，流通出货指导价 959 元，零售指导价 1199 元。4 月来处于控货挺价状态，渠道库存不高，目前批价已到 900 元，趋势向好。

**泸州老窖：**国窖 1573 品牌公司在 5 月来已陆续在华北、山东、湖南等地下发终端挺价通知。上周国窖 1573 湖南、山东下发停货和挺价通知，提高 52 度国窖 1573 终端配送价至 860 元，团购指导价 919 元（此前终端配送价为 810 元，团购指导价为 880 元），38 度终端配送价调至 640 元。国窖的经销商打款价在春节后即从 740 元提高至 780 元，4 月后主要是进一步上挺终端价格，以此来提高批价，实现厂价的顺利执行，目前批价普遍

在 750-760 元。公司的价格策略稳健，但同时也保持着对竞品的跟随，控制价格差距。随着五粮液价格的上移和公司明确停货通知，预计批价还将稳中有升。

**洋河股份：**我们认为公司今年将继续通过全国化和高端化的引领，实现稳健可持续增长，目前股价对应 19-20 年估值仅 19x、16x，我们认为目前的估值水平低估了洋河中长期持续经营的能力，维持买入评级。经过 2016-2018 年连续 3 年的高增长，梦之蓝在整体收入中的比例已达到约 30%，我们预计梦之蓝今年有望继续保持 30%左右的增速，公司年初成立高端产品事业部，专门针对梦之蓝手工班和梦 9 做长远布局。尽管行业进入挤压式增长期，但公司在不遗余力推进全国化，省外收入占比逐步接近并超过省内，并且省外结构也在不断提升。针对省内市场，公司今年已采取一系列措施加以强化，包括组织细化、人事调整、资源聚焦和考核配套，省内市场将会保持良性可持续增长。

**古井贡酒：**我们认为公司在安徽省内的份额优势在加速扩大，产品结构迎来快速提升期，同时省外市场今年也有积极变化，包括河南市场的企稳回升，华东市场的上量，我们尤其看好公司省内市场量利齐升带来的收入和利润快速增长，维持买入评级。结合渠道反馈，公司安徽省内产品结构提升明显，年份原浆 5 年的比例预计超过献礼版，100-120 元价格成为公司腰部价格带，200 元的 8 年今年将继续放量增长，同时进一步布局和导入 16 年和 20 年，从竞争格局维度，我们认为公司在 100-200 元优势最为明显，200 元以上产品占比将快速提升。

**天味食品：**作为川味复合调味料细分龙头和 A 股首家火锅底料标的，公司 19 年将会坚持产品创新与渠道下沉的战略，把握行业高速增长机会、谋求市占率的进一步提升。产品方面，公司在前期充分市场调查后计划推出新产品包括清汤火锅口味底料、鱼调料等，并进一步优化产品规格，推出更适合城市消费者的小包装产品，新品有望在下半年起贡献更多增量。而在渠道方面，公司今年计划净新增 100-200 家经销商，特别是华东等发达地区将会着重开发经销商以实现渠道网络的加密下沉，同时公司也会借助上市契机加大市场宣传推广投入，以进一步提升品牌影响力、奠定长期发展基础。

**千禾味业：**公司作为酱醋调味品西南区域龙头，选择以零添加为核心的高端差异化产品推进全国化扩张。未来 2-3 年是公司认为能否站稳行业第二梯队的关键时间窗口，因此公司会继续坚持较为积极的市场策略，复制典型市场全国化扩张的成功经验，加快进行西南以外地区重点城市的覆盖完善与周边市场渠道下沉，并通过产品结构优化进一步夯实在西南区域的竞争优势。除传统渠道以外，公司仍会持续发力电商渠道，以此作为品牌推广的重要窗口力求把握弯道超车的发展机遇。

**成本变动回顾：**主产区生鲜乳平均价为 3.53 元/公斤，同比上升 3.5%，环比不变。3 月份奶粉进口平均价为 2915.09 美元/吨，同比下降 3.38%，环比上升 6.28%。上周仔猪价格 38.16 元/公斤，同比上升 62.24%，环比上升 0.61%；生猪价格 15.19 元/公斤，同比上升 44.39%，环比上升 0.20%；猪肉价格 24.68 元/公斤，同比上升 28.41%，环比持平。

**板块估值水平：**目前食品饮料板块 2019 年动态 PE25.00x，溢价率 112%，环比下降 5.1pct；白酒动态 PE23.84x，溢价率 102%，环比下降 5.4pct。

**本周重要公告及新闻：**

1. **涪陵榨菜 ( 002507.SZ )** 公司高管贺云川先生本次减持计划已经完成，本次减持计划实施期间贺云川先生共计减持公司股份 30.32 万股，占公司总股本比例 0.0384%。本次减持超出减持计划数量上限 0.32 万股，构成违规减持。本次减持计划期限届满后，贺云川先生持有公司股份 96.58 万股，占公司总股本比例 0.1224%，其中无限售条件股份 96.58 万股。
2. **涪陵榨菜 ( 002507.SZ )** 2019 年 5 月 22 日，公司以 3.52 亿元竞得了挂牌编号为 FL2019-06-04 宗地的国有建设用地使用权，并取得了《重庆市涪陵区公共资源交易中心国有建设用地使用权出让成交确认书》
3. **妙可蓝多 ( 600882.SH )** 因个人资金需求，公司董事兼高级管理人员任松、刘宗尚、白丽君和高级管理人员胡彦超、郭永来拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内（窗口期不减持）以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 105 万股（占公司总股本比例的 0.26%），减持价格按市场价格确定。
4. **古井贡酒 ( 000596.SZ )** 会议审议通过了关于选举孙万华先生为公司第八届监事会监事长的议案。
5. **绝味食品 ( 603517.SH )** 2019 年 5 月 17 日，公司接到聚成投资的通知，2019 年 5 月 8 日至 2019 年 5 月 17 日，聚成投资通过上海证券交易所交易系统累计减持绝味转债 80 万张，占发行总量的 8%。聚成投资已减持完毕其所持有的绝味转债。
6. **盐津铺子 ( 002847.SZ )** 根据公司 2019 年第二次临时股东大会的授权，公司董事会对 2019 年限制性股票授予价格进行了调整，调整后的限制性股票授予价格为 13.65 元/股。
7. **洽洽食品 ( 002557.SZ )** 拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份（A 股），不超过本次拟回购股份总数的 50% 的股份数量将用于公司股权激励计划或员工持股计划，剩余部分用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；公司本次回购股份的价格为不超过人民币 30 元/股。回购总金额不超过（含）人民币 1 亿元且不低于（含）人民币 5,000 万元，资金来源为公司的自有资金。
8. **洽洽食品 ( 002557.SZ )** 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 5.07 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 5 元人民币现金(含税)。
9. **香飘飘 ( 603711.SH )** 公司于 2019 年 5 月 20 日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的关于公开发行可转换公司债券的行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。
10. **百润股份 ( 002568.SZ )** 公司于 2019 年 5 月 20 日将用于暂时补充流动资金中的 5 千万元提前归还至募集资金专户，并及时将上述募集资金的归还情况通知了保荐机构和保荐代表人。截至本公告披露日，公司已累计归还募集资金 5 千万元，其余用于暂时补充流动资金的 1 亿元募集资金将在到期日之前归还，届时公司将及时履行信息披露义务。
11. **百润股份 ( 002568.SZ )** 公司于 2019 年 5 月 23 日收到公司持股 5% 以上股东柳海彬先生的《股份减持告知函》。柳海彬先生于 2019 年 5 月 23 日通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计 1033.44 万股，占公司总股本的 1.9881%。
12. **煌上煌 ( 002695.SZ )** 煌上煌投资于 2019 年 5 月 20 日、2019 年 5 月 21 日通过深圳证券交易系统以集中竞价交易方式增持煌上煌集团食品股份有限公司股份 18 万股。
13. **金徽酒 ( 603919.SH )** 2019 年 5 月 20 日，亚特集团将剩余质押于国泰君安的股份 3361 万股全部解除质押，并在中国证券登记结算有限责任公司办理了证券质押解除登记手续。
14. **金徽酒 ( 603919.SH )** 英之玖与中信兴业于 2019 年 5 月 23 日取得中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，过户日期为 2019 年 5 月 22 日，本次股份协议转让过户登记手续已办理完毕。本次协议转让完

成后，英之玖不再持有公司股份，中信兴业持有公司 2009.99 万股股份，为公司持股 5% 以上股东。

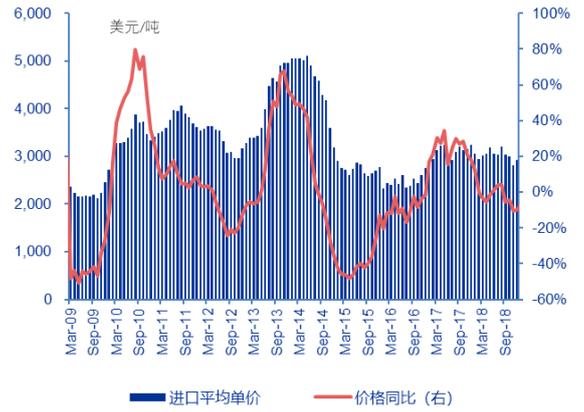
15. **天味食品 (603317.SH)** 第四届监事会第一次会议于 2019 年 5 月 21 日召开，审议通过《关于选举监事会主席的议案》，同意选举马麟先生为公司第四届监事会主席。
16. **口子窖 (603589.SH)** 公司 2018 年度利润分配以方案实施前的公司总股本 6 亿股为基数，每股派发现金红利 1.50 元（含税），共计派发现金红利 9 亿元。
17. **青青稞酒 (002646.SZ)** 2019 年 5 月 20 日，青海互助青稞酒股份有限公司（以下简称“公司”）与湖北正涵投资有限公司签订了《战略投资合作框架协议》，湖北正涵拟通过受让公司控股股东青海华实科技投资管理有限公司 3% 的股份，成为公司的战略股东，为公司的健康稳定发展提供支持，并在完成持有 3% 股份之日起 36 个月内不进行任何减持。
18. **威龙股份 (603779.SH)** 2019 年 5 月 22 日王珍海先生将其持有的公司 5 百万股无限售条件流通股质押给烟台银行股份有限公司龙口支行。王珍海先生目前持有公司股份 1.08 亿股，占公司总股本的 47.23%，此次质押的股份数占公司总股本的 2.18%。截至本公告日，王珍海先生已累计质押公司股份 8528.9 万股，占其所持本公司股份的 78.63%，占本公司总股本的 37.14%。
19. **威龙股份 (603779.SH)** 2019 年 5 月 24 日公司持股 5% 以上股东刘乃若先生已将其持有公司 1388.14 万股无限售流通股份（占公司总股本的 6.04%）转让给自然人杨光第先生。本次过户完成后，刘乃若先生不再持有公司股份。
20. **来伊份 (603777.SH)** 公司及子公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 21 日，公司收到与收益相关的政府补助人民币 112.4 万元，超过 2018 年净利润 1,010.9 万元的 10%。
21. **元祖股份 (603886.SH)** 广州元祖食品有限公司（“广州元祖”）已依法完成注销关闭，相关资产、债权、债务已做清算处理。福建元祖食品有限公司（“福建元祖”）和山东元祖食品有限公司（“山东元祖”）预计将于 2019 年内完成注销关闭，相关资产、债权、债务将依法做清算处理。
22. **爱普股份 (603020.SH)** 2018 年年度利润分配以方案实施前的公司总股本 3.2 亿股为基数，每股派发现金红利 0.11 元（含税），共计派发现金红利 3520 万元。
23. **光明乳业 (600597.SH)** 2018 年年度利润分配以方案实施前的公司总股本 12.24 亿股为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 1.22 亿元。
24. **\*ST 中葡 (600084.SH)** 董事会于近日收到公司董事闫宗侠先生的书面辞职报告。闫宗侠先生因已退休，申请辞去公司第七届董事会董事职务。
25. **古越龙山 (600059.SH)** 由于受原辅材料、人工、物流成本等上涨因素影响，产品成本不断上升，同时根据目前市场情况，公司决定自 2019 年 6 月 10 日起上调产品价格，涉及提价的产品具体情况如下：1、库藏五年、六年系列产品，提价幅度为 8.43%，该部分产品 2018 年销售额为 1.6 亿元，平均毛利率为 53.36%；2、东方原酿系列产品，提价幅度为 8.02%，该部分产品 2018 年销售额为 2,644.09 万元，平均毛利率为 59.64%

图 1：10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价

图 2：奶粉进口平均价



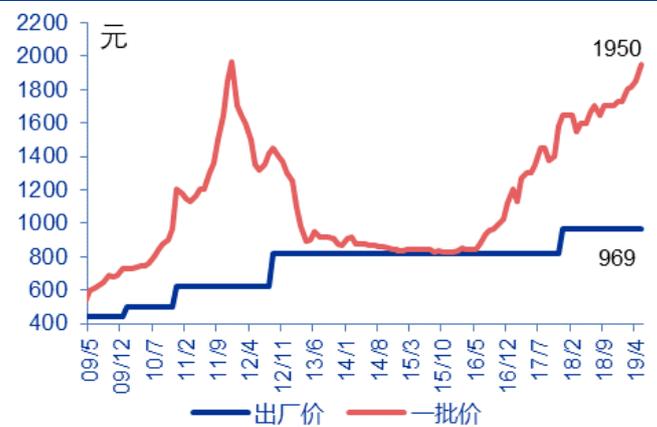
资料来源：奶业协会，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）



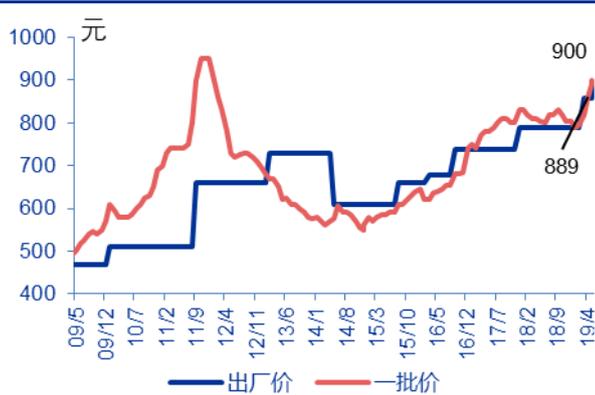
资料来源：奶业协会，申万宏源研究（截至 19 年 3 月）

**图 3：猪肉价格走势**

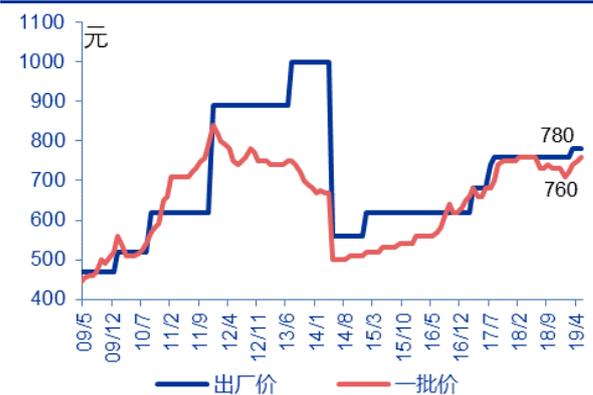

资料来源：农业部，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

**图 4：茅台出厂价和一批价走势**


资料来源：酒仙网，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

**图 5：五粮液出厂价和一批价走势**


资料来源：酒仙网，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

**图 6：国窖 1573 出厂价和一批价走势**


资料来源：酒仙网，申万宏源研究（截至 19 年 5 月）

**表 1：肉制品数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
育肥猪配合饲料	2019/5/15	2.98	0.34%	0.34%	-1.32%	元/公斤	价格均价
生猪饲料	2019/5/8	2.36	0.85%	0.85%	-7.45%	元/公斤	全国均价
猪粮比价	2019/5/10	7.75	-1.02%	-3.97%	50.49%		22 个省市

生猪(全国平均出场价)	2019/5/8	15.16	1.47%	-0.79%	43.97%	元/公斤	全国平均出场价
生猪存栏	2019/4/30	26626	-2.90%	-4.06%	-20.84%	万头	1月
能繁母猪	2019/4/30	2608	-2.50%	-4.75%	-22.59%	万头	1月
牲畜类:中国大宗商品价格指数	2019/4/30	237.48	3.29%	7.69%	16.42%	点	中国大宗商品价格指数
肉鸡配合饲料	2019/5/15	3.08	0.00%	0.00%	-0.96%	元/公斤	现货价
白条鸡	2019/5/24	16.71	-0.42%	2.58%	16.53%	元/公斤	平均批发价

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 2: 乳制品数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
苜蓿草	2018/3/31	319.49	-	0.55%	14.37%	美元/吨	平均到岸价
生鲜乳	2019/5/15	3.53	0.00%	-0.28%	2.92%	元/公斤	价格平均价(主产区)
芝加哥奶油	2019/5/21	2.33	-1.92%	3.08%	-4.41%	美元/磅	现货价
芝加哥脱脂奶粉	2019/5/21	104.75	-0.24%	6.08%	22.51%	美元/磅	现货价
GDT 成交量	2019/5/21	15510	-4.06%	-	-14.60%	吨	总量
GDT 成交价	2019/5/21	3414	-0.96%	-	-0.96%	美元/吨	均价
进口奶粉金额	2019/3/31	189497189	-10.30%	-10.30%	36.34%	美元	进口金额(当月值)
进口奶粉数量	2019/3/31	65005549	-15.60%	-15.60%	41.11%	吨	进口数量(当月值)
进口液奶金额	2019/3/31	96396502	57.71%	57.71%	24.97%	美元	进口金额(当月值)
进口液奶数量	2019/3/31	77866903	61.15%	61.15%	33.75%	吨	进口数量(当月值)
牛奶零售价	2019/5/17	11.80	0.34%	0.85%	2.34%	元/升	零售价
酸奶零售价	2019/5/17	14.62	0.07%	0.62%	1.74%	元/公斤	零售价
国产婴幼儿奶粉品牌	2019/5/17	187.73	0.10%	0.12%	5.01%	元/吨	现货价:平均价
国外婴幼儿奶粉品牌	2019/5/17	233.26	-0.14%	0.26%	2.12%	元/公斤	零售价
乳清粉	2019/5/24	5544.44	0.00%	3.96%	-3.29%	元/公斤	零售价

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 3: 大宗农产品数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玉米 现货价:平均价	2019/5/24	1970.00	0.78%	4.32%	6.82%	元/吨	现货价:平均价
小麦:现货价:平均价	2019/5/24	2421.11	-0.32%	-0.11%	-1.11%	元/吨	现货价:平均价
大豆:黄豆:全国市场价	2019/5/20	4031.10	0.44%	6.87%	5.24%	元/吨	全国市场价
进口大麦:平均价	2019/4/30	279.58	-4.16%	-5.48%	14.68%	美元/吨	进口均价(当月值)
进口大麦数量	2019/4/30	610000	41.86%	69.44%	-45.54%	吨	进口数量(当月值)
豆粕:现货价	2019/5/24	2868.48	2.41%	10.41%	-5.36%	元/吨	现货价
国内白糖	2019/5/23	5371.67	0.06%	-0.65%	-5.06%	元/吨	经销价一级
苏氨酸	2019/5/24	8016.67	0.00%	-2.04%	-8.56%	元/吨	现货价平均价
赖氨酸	2019/5/24	7350.00	0.00%	-1.21%	-6.73%	元/吨	现货价平均价
食盐	2019/5/17	5.03	0.00%	0.40%	3.50%	元/公斤	零售价

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 4: 包装运输数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
玻璃	2019/5/24	1093.06	-8.79%	-8.86%	-8.93%	点	价格指数
中国公路物流运价指数	2019/5/22	980.28	0.02%	-0.57%	0.41%	点	中国公路物流运价指数

镀锡板卷	2019/5/24	6650.00	-8.90%	-8.28%	-8.28%	元/吨	宝钢 MR:0.21*800:广州
瓦楞纸	2019/5/20	3482.70	-0.66%	-1.39%	-31.57%	元/吨	高强:全国

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 5: 啤酒数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
三得利: 330ml: 一号店	2019/5/24	2.40	0.00%	0.00%	0.00%	元/罐	价格
百威: 330ml: 一号店	2019/5/24	5.20	0.00%	0.00%	-3.70%	元/罐	价格
朝日(清爽): 330ml: 一号店	2019/5/24	5.00	0.00%	-	-26.47%	元/罐	价格
麒麟(一番榨): 330ml: 一号店	2019/5/24	4.30	-10.42%	-6.52%	0.00%	元/罐	价格
哈尔滨: 330ml: 一号店	2019/5/24	3.10	0.00%	0.00%	14.81%	元/罐	价格
嘉士伯: 330ml: 一号店	2019/5/24	7.00	0.00%	-	16.67%	元/罐	价格
虎牌: 330ml: 一号店	2019/5/24	6.00	-3.23%	-9.09%	-31.03%	元/罐	价格

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 6: 白酒数据**

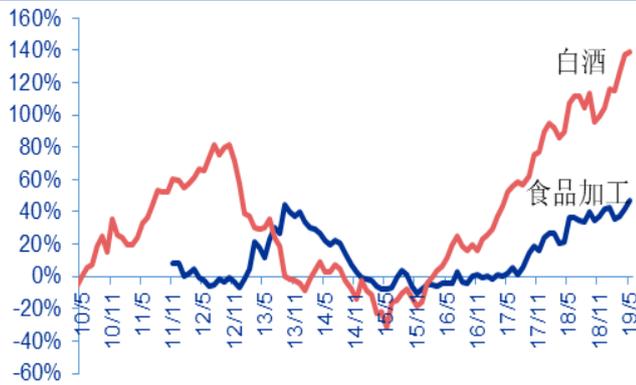
产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
飞天茅台(53 度):500ml:一号店	2019/5/24	1499	-	-	0.00%	元/瓶	价格
五粮液(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	1099	0.00%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格
洋河梦之蓝(M3)(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	559	0.00%	0.00%	7.71%	元/瓶	价格
剑南春(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	408	-4.90%	-2.39%	5.15%	元/瓶	价格
水井坊(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	518	-0.19%	-0.19%	-3.90%	元/瓶	价格
30 年青花汾酒(53 度):500ml:一号店	2019/5/24	679	0.00%	0.00%	-2.72%	元/瓶	价格
西凤(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	259	-33.25%	-33.25%	-29.62%	元/瓶	价格
糊涂仙(52 度):500ml:一号店	2019/5/24	148	0.00%	-11.90%	-11.90%	元/瓶	价格
飞天茅台(53 度):500ml:京东	2019/5/24	1499	-	-	0.00%	元/瓶	价格
五粮液(52 度):500ml:京东	2019/5/24	1099	0.00%	0.00%	4.77%	元/瓶	价格
洋河梦之蓝(M3)(52 度):500ml:京东	2019/5/24	559	0.00%	0.00%	7.71%	元/瓶	价格
剑南春(52 度):500ml:京东	2019/5/24	408	-4.90%	-2.39%	5.15%	元/瓶	价格
习酒窖藏 1988(52 度):500ml:京东	2019/5/24	598	-14.33%	-25.16%	-24.11%	元/瓶	价格
水井坊(52 度):500ml:京东	2019/5/24	518	-0.19%	-0.19%	-0.19%	元/瓶	价格
30 年青花汾酒(53 度):500ml:京东	2019/5/24	679	0.00%	0.00%	-2.72%	元/瓶	价格
泸州老窖(52 度):500ml:京东	2019/5/24	248	0.00%	0.00%	4.20%	元/瓶	价格

资料来源: wind, 申万宏源研究

**表 7: 红酒数据**

产品名称	时间	最新价格	周环比	月环比	年同比	单位	指标
张裕干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/24	30	6.07%	-5.11%	5.32%	元/瓶	价格
张裕干红(特选蛇龙珠):750ml:一号店	2019/5/24	98	11.36%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格
王朝干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/24	40	14.41%	0.00%	2.58%	元/瓶	价格
长城干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/24	88	3.53%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格
92 年长城干红(赤霞珠):750ml:一号店	2019/5/24	228	4.11%	0.00%	15.15%	元/瓶	价格
杰卡斯干红(西拉、加本纳):750ml:一号店	2019/5/24	99	4.21%	0.00%	0.00%	元/瓶	价格
张裕干红(特选蛇龙珠):750ml:京东	2019/5/24	118	9.26%	0.00%	9.26%	元/瓶	价格
92 年长城干红(赤霞珠):750ml:京东	2019/5/24	228	4.11%	0.00%	15.15%	元/瓶	价格



**图 8：食品加工和白酒板块 10 年至今月度累计超额收益走势**


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

**图 9：食品饮料板块 07 年至今季度累计超额收益走势**


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

**表 10：食品饮料跟踪公司相对于申万 A 指的超额收益情况**

证券简称	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
贵州茅台	-6.5%	70.0%	13.6%	24.6%	75.5%	37.1%	1.4%	21.1%	5.8%	-7.4%	13.4%	2.9%
五粮液	-5.8%	42.9%	22.7%	34.6%	75.6%	41.8%	-13.5%	27.1%	-2.9%	-13.4%	55.4%	6.3%
泸州老窖	2.0%	38.3%	25.9%	24.8%	89.2%	20.0%	-10.6%	19.8%	-14.2%	-2.7%	32.4%	8.4%
洋河股份	-11.6%	19.1%	21.8%	4.3%	36.2%	15.7%	-2.7%	36.7%	3.3%	-14.2%	6.4%	-11.9%
古井贡酒	-35.9%	38.5%	9.9%	3.8%	22.2%	8.5%	-7.3%	65.6%	-0.2%	-23.4%	67.9%	0.5%
山西汾酒	-51.1%	45.1%	15.1%	20.9%	147.4%	5.9%	-0.2%	27.0%	-17.8%	-14.1%	41.2%	-7.2%
水井坊	-4.9%	64.2%	26.6%	2.5%	147.6%	14.3%	-5.5%	42.2%	-19.1%	-10.8%	10.4%	8.4%
今世缘	-13.6%	12.3%	-1.5%	4.1%	12.7%	-0.7%	4.7%	59.7%	-6.4%	-15.8%	66.7%	-12.2%
口子窖	51.1%	-10.9%	6.7%	13.6%	28.2%	-3.4%	-2.9%	55.0%	-9.1%	-20.1%	23.8%	8.1%
顺鑫农业	-20.8%	17.3%	-4.4%	-3.8%	-25.0%	-0.3%	9.3%	97.8%	27.6%	-18.3%	58.8%	-10.7%
老白干酒	-13.1%	11.1%	-4.8%	2.5%	-13.7%	39.8%	-18.1%	28.4%	-2.7%	-20.5%	19.5%	-18.2%
舍得酒业	-12.3%	12.3%	13.5%	4.7%	47.0%	21.7%	-20.0%	13.6%	-16.5%	-6.4%	9.8%	-18.4%
酒鬼酒	-13.2%	28.2%	5.8%	-13.9%	11.5%	-1.0%	-12.4%	33.5%	-20.7%	-9.6%	30.2%	-12.1%
迎驾贡酒	42.3%	-12.7%	-3.4%	-5.5%	-23.3%	-7.2%	-10.0%	37.6%	-6.9%	0.0%	-2.5%	-6.8%
伊力特	-13.7%	15.4%	28.9%	6.8%	46.5%	4.2%	-16.6%	32.9%	-11.0%	-17.8%	33.3%	-21.8%
海天味业	26.0%	-1.9%	16.7%	21.9%	50.5%	15.9%	8.9%	44.1%	13.6%	-1.4%	-5.3%	9.0%
中炬高新	16.3%	4.2%	11.4%	17.1%	86.1%	7.1%	-1.8%	31.9%	23.2%	2.1%	-7.2%	3.9%
恒顺醋业	6.4%	5.5%	-11.2%	0.1%	-12.1%	9.5%	-10.6%	31.4%	31.5%	2.3%	0.5%	-0.8%
安琪酵母	30.2%	61.0%	15.7%	27.4%	36.3%	30.8%	0.3%	26.2%	-11.3%	-2.7%	-24.1%	2.5%
涪陵榨菜	-30.7%	29.0%	15.6%	10.4%	78.1%	15.1%	18.5%	46.4%	7.5%	-5.3%	12.3%	-12.2%
千禾味业	-35.3%	254.5%	-24.8%	9.7%	24.0%	-20.2%	6.0%	36.1%	-15.8%	-1.3%	25.8%	-1.3%
伊利股份	-18.4%	23.9%	5.5%	20.5%	62.1%	19.4%	-8.1%	12.8%	-1.9%	0.9%	-4.1%	5.2%
光明乳业	-42.8%	-3.6%	-2.4%	1.8%	-2.2%	16.4%	-12.3%	-9.1%	1.3%	0.7%	-12.4%	-5.4%
青岛啤酒	-54.8%	3.4%	9.3%	9.6%	0.1%	30.0%	6.2%	21.0%	-13.8%	12.0%	-7.5%	14.7%
重庆啤酒	-35.7%	30.4%	15.5%	13.7%	41.9%	-3.1%	6.9%	44.8%	11.5%	17.0%	-16.5%	13.7%
燕京啤酒	-31.6%	-1.2%	5.9%	-7.9%	-22.2%	7.0%	16.6%	0.8%	4.3%	-2.7%	-17.7%	8.7%
双汇发展	-34.7%	26.4%	5.8%	14.0%	22.7%	8.8%	0.0%	20.3%	5.1%	5.6%	-21.8%	-2.0%
绝味食品	-35.3%	13.6%	116.2%	-27.9%	51.4%	9.9%	-8.8%	36.6%	4.7%	-9.2%	17.3%	-7.6%
桃李面包	59.6%	28.9%	-2.5%	-15.4%	-24.1%	6.5%	28.1%	31.9%	8.4%	-11.0%	-3.9%	-6.8%

洽洽食品	16.3%	1.6%	1.0%	-7.4%	-28.0%	11.0%	-0.5%	15.2%	19.2%	22.1%	4.1%	-17.4%
克明面业	16.0%	6.4%	-3.2%	3.4%	-16.8%	-1.7%	-14.7%	25.2%	7.7%	5.8%	9.2%	-15.2%
汤臣倍健	14.5%	-23.3%	-9.6%	30.0%	-5.3%	12.5%	16.1%	12.6%	29.5%	-5.4%	3.2%	-8.8%
养元饮品	-35.3%	13.6%	-2.0%	2.5%	-8.4%	2.4%	-33.1%	36.6%	-8.2%	-10.1%	7.7%	-18.2%
承德露露	-22.0%	3.0%	-3.5%	-3.3%	-20.6%	-3.8%	-0.5%	35.5%	-10.5%	2.7%	-19.1%	1.1%

资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

表 11：本周重要股东增减持明细

名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	交易平均价	变动部分参考市 值(万元)
青青稞酒	2019-05-20	青海华实科技投资管理有 限公司	高管	减持	816.0	10.59	9,456.01
青青稞酒	2019-05-20	湖北正涵投资有限公司	公司	增持	816.0	10.59	9,456.01
青青稞酒	2019-05-21	青海华实科技投资管理有 限公司	高管	减持	74.0	10.59	871.45
青青稞酒	2019-05-21	湖北正涵投资有限公司	公司	增持	74.0	10.59	871.45
煌上煌	2019-05-21	新余煌上煌投资管理中心 (有限合伙)	公司	增持	18.0	13.116	236.82
克明面业	2019-05-22	陈晓珍	高管	减持	2.5	15.2	37.8
千禾味业	2019-05-22	伍学明	高管	增持	203.8	24.61	5,015.26
千禾味业	2019-05-22	伍建勇	高管	增持	1668.4	24.61	41,063.03
海天味业	2019-05-22	陈军阳	高管	减持	0.5	93.75	46.53
百润股份	2019-05-23	柳海彬	个人	减持	1033.4	14.95	15,535.85

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/24）

表 12：本周大宗交易记录

证券名称	交易日期	成交价 (元)	前一交易日 收盘价(元)	折价率	当日收盘价 (元)	成交量 (万股)	成交额(万 元)	买方营业部	卖方营业部
洽洽食品	2019-05-20	20.15	22.37	-9.92	22.07	15.00	302.25	长城证券股份 有限公司杭州 世纪大道证券 营业部	中信证券股份 有限公司杭州 凤起东路证券 营业部
青青稞酒	2019-05-20	10.59	11.77	-10.03	11.63	816.00	8,641.44	万联证券股份 有限公司上海 浦东新区福山 路证券营业部	长江证券股份 有限公司西宁 文博路证券营 业部
贵州茅台	2019-05-20	884.96	906.79	-2.41	884.96	2.78	2,459.30	中信证券股份 有限公司总部 (非营业场所)	瑞银证券有限 责任公司上海 花园石桥路证 券营业部
伊利股份	2019-05-20	30.08	30.41	-1.09	30.08	59.03	1,775.48	中信证券股份 有限公司总部 (非营业场所)	瑞银证券有限 责任公司上海 花园石桥路证 券营业部
青青稞酒	2019-05-21	10.59	11.63	-8.94	11.85	74.00	783.66	万联证券股份	长江证券股份

								有限公司黄石 天津路证券营 业部	有限公司西宁 文博路证券营 业部
百润股份	2019-05-23	14.95	15.55	-3.86	14.80	339.09	5,069.43	联储证券有限 责任公司天津 解放北路津湾 广场营业部	海通证券股份 有限公司兰州 武都路证券营 业部
百润股份	2019-05-23	14.95	15.55	-3.86	14.80	300.67	4,495.00	联储证券有限 责任公司天津 解放北路津湾 广场营业部	光大证券股份 有限公司上海 峨山路证券营 业部
百润股份	2019-05-23	14.95	15.55	-3.86	14.80	211.37	3,160.00	联储证券有限 责任公司天津 解放北路津湾 广场营业部	光大证券股份 有限公司上海 峨山路证券营 业部
百润股份	2019-05-23	14.95	15.55	-3.86	14.80	182.31	2,725.57	联储证券有限 责任公司天津 解放北路津湾 广场营业部	光大证券股份 有限公司上海 峨山路证券营 业部
口子窖	2019-05-24	58.79	58.25	0.93	58.79	8.00	470.32	中国国际金融 股份有限公司 北京建国门外 大街证券营业 部	中信证券股份 有限公司北京 复外大街证券 营业部

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/24）

### 3. 下周行业事项提示

表 13：下周股东大会召开信息

wind 代码	名称	会议日期
600882.SH	妙可蓝多	2019-05-31
002732.SZ	燕塘乳业	2019-05-30
600519.SH	贵州茅台	2019-05-29
601579.SH	会稽山	2019-05-27

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/05/24）

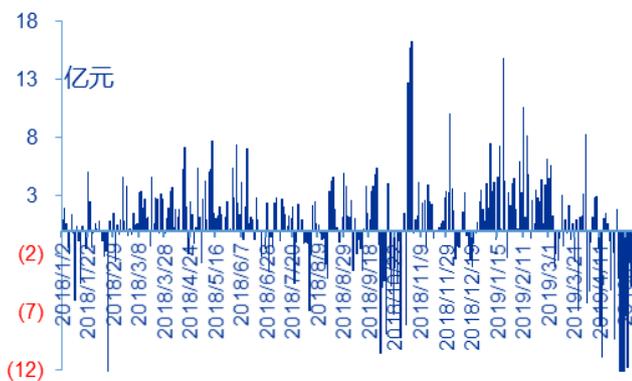
### 4. 食品饮料沪深港通活跃个股情况

19/05/20-19/05/24，沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司总共 2 家，分别为贵州茅台（上榜 5 天，成交净买入-22.25 亿元）、伊利股份（上榜 5 天，成交净买入-0.74 亿元）；深股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司总共 3 家，为五粮液（上榜 5 天，成交净买入-9.70 亿元）、泸州老窖（上榜 5 天，成交净买入-4.73 亿元）、洋河股份（上榜 4 天，成交净买入-3.19 亿元）。

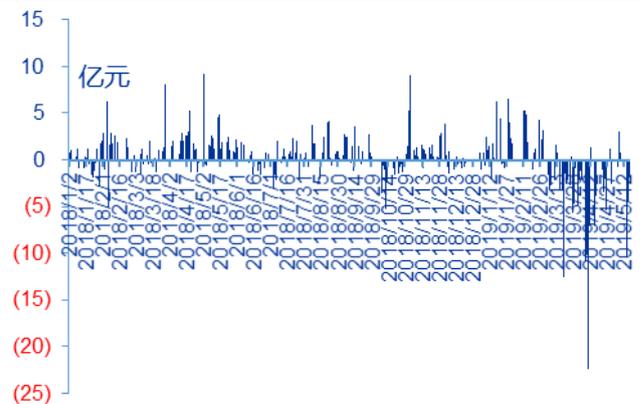
**表 14：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况**

日期	沪股通		合计 (亿元)	深股通		合计 (亿元)
	上榜公司	成交净买入 (亿元)		上榜公司	成交净买入 (亿元)	
2019/5/20	贵州茅台	-7.62	(9.45)	五粮液	-5.28	(7.44)
	伊利股份	-1.83		泸州老窖	-2.20	
2019/5/21	贵州茅台	-7.14	(8.36)	洋河股份	0.04	(8.01)
	伊利股份	-1.21		五粮液	-4.82	
				泸州老窖	-0.88	
2019/5/22	贵州茅台	-3.26	(1.50)	洋河股份	-2.32	0.96
	伊利股份	1.76		五粮液	2.23	
				泸州老窖	-1.20	
2019/5/23	贵州茅台	-4.59	(4.72)	洋河股份	-0.07	(1.59)
	伊利股份	-0.13		五粮液	-0.88	
				泸州老窖	0.14	
2019/5/24	贵州茅台	0.36	1.03	洋河股份	-0.84	(1.54)
	伊利股份	0.66		五粮液	-0.95	
				泸州老窖	-0.59	

资料来源：Wind, 申万宏源研究

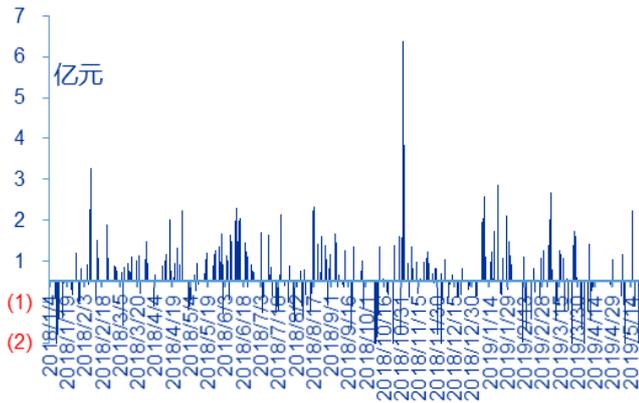
**图 10：贵州茅台 18 年 1 月至今成交净买入变化**


资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/24)

**图 11：五粮液 18 年 1 月至今成交净买入变化**


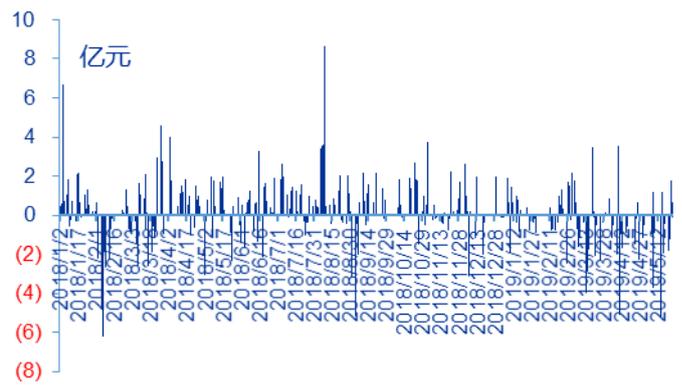
资料来源：Wind, 申万宏源研究 (截至 19/05/24)

**图 12：洋河股份 18 年 1 月至今成交净买入变化**
**图 13：伊利股份 18 年 1 月至今成交净买入变化**



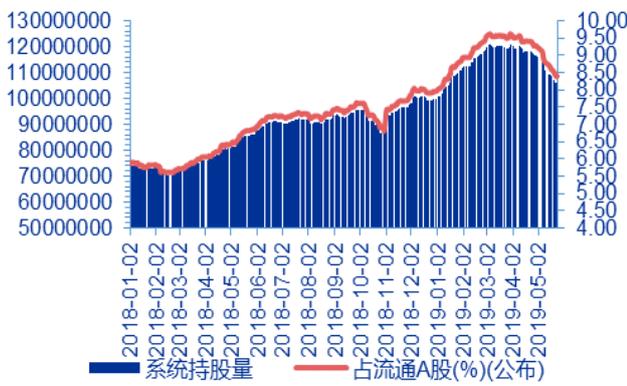
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

图 14：贵州茅台 18 年 1 月至今累计持股变化



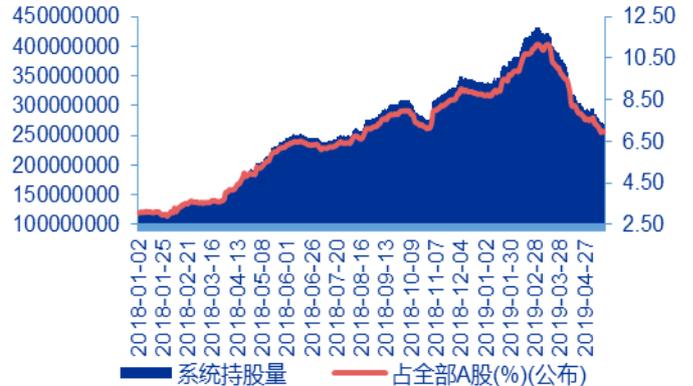
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

图 15：五粮液 18 年 1 月至今累计持股变化



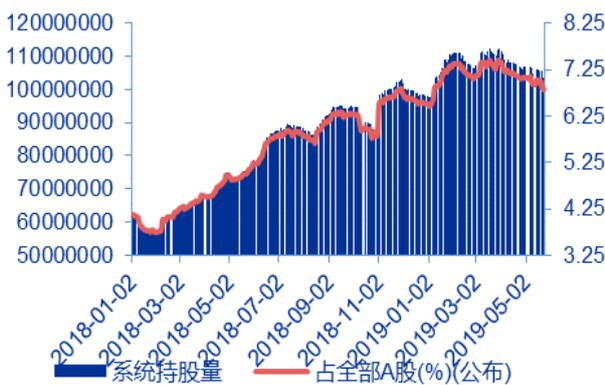
资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

图 16：洋河股份 18 年 1 月至今累计持股变化

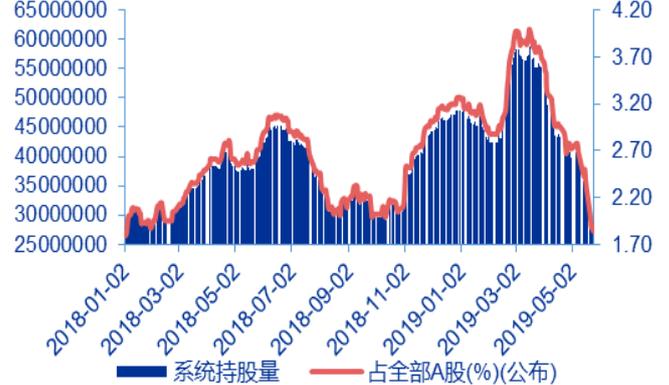


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

图 17：泸州老窖 18 年 1 月至今累计持股变化

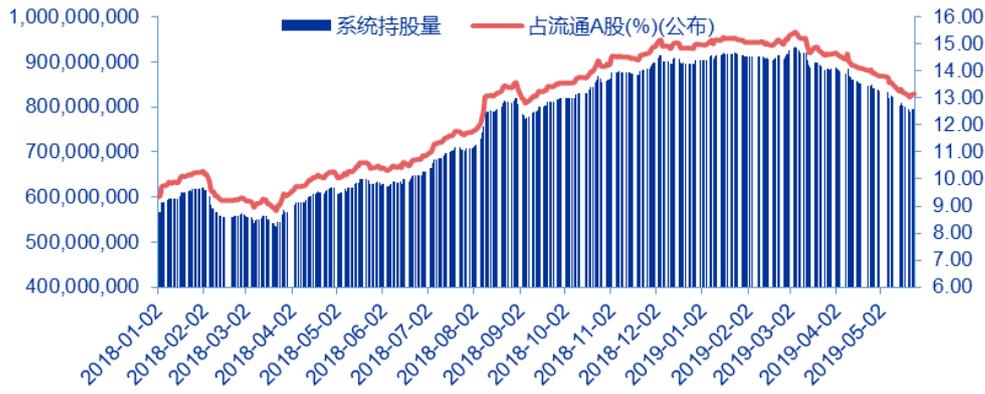


资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）



资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

图 18：伊利股份 18 年 1 月至今累计持股变化



资料来源：Wind，申万宏源研究（截至 19/05/24）

## 5. 食品饮料公司盈利预测

**表 15：食品饮料重点公司盈利预测表**

公司简称	股价（元）	归母净利润（亿）				增速				评级	总市值（亿）			
		18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E					
贵州茅台	878.50	352.0	433.3	528.9	601.3	30%	23%	22%	14%	25	21	18	买入	11,036
五粮液	101.02	133.8	166.2	203.3	239.6	38%	24%	22%	18%	24	19	16	买入	3,921
泸州老窖	72.20	34.9	46.6	58.9	71.2	36%	34%	26%	21%	23	18	15	买入	1,058
洋河股份	114.85	81.2	93.0	109.0	125.3	22%	15%	17%	15%	19	16	14	买入	1,731
古井贡酒	108.05	17.0	21.4	27.1	33.1	48%	26%	27%	22%	25	20	16	买入	544
山西汾酒	56.11	14.7	19.1	23.5	28.6	55%	30%	23%	22%	26	21	17	买入	489
水井坊	48.64	5.8	7.4	9.3	11.2	73%	28%	26%	21%	32	26	21	增持	238
今世缘	24.88	11.5	14.5	18.3	22.7	28%	25%	27%	24%	22	17	14	增持	312
顺鑫农业	54.17	7.4	12.0	16.5	21.4	70%	61%	38%	30%	26	19	14	买入	309
海天味业	93.46	43.6	52.9	63.6	75.0	24%	21%	20%	18%	48	40	34	增持	2,524
中炬高新	38.02	6.1	7.3	9.2	11.5	34%	21%	26%	25%	41	33	26	买入	303
恒顺醋业	13.60	3.0	3.0	3.5	4.0	8%	-1%	14%	15%	35	31	27	增持	107
伊利股份	29.90	64.4	71.6	80.5	87.9	7%	11%	12%	9%	25	23	21	买入	1,823
重庆啤酒	40.13	4.0	4.8	5.8	6.8	23%	20%	20%	17%	40	33	29	增持	194
双汇发展	24.81	49.1	52.9	60.2	65.9	14%	8%	14%	10%	15	14	12	买入	819
绝味食品	45.50	6.4	8.0	9.8	11.7	28%	25%	22%	20%	23	19	16	买入	187
安琪酵母	27.74	8.6	10.2	12.1	14.1	1%	19%	18%	17%	22	19	16	增持	229
桃李面包	37.61	6.4	7.5	8.8	10.4	25%	17%	18%	17%	33	28	24	增持	248
洽洽食品	21.30	4.3	5.4	6.2	7.1	36%	25%	16%	14%	20	17	15	买入	108
涪陵榨菜	27.24	6.6	8.3	9.9	11.6	60%	25%	20%	17%	26	22	18	买入	215
汤臣倍健	20.40	10.0	12.4	15.3	18.3	31%	24%	24%	19%	24	20	16	增持	300
千禾味业	16.88	2.4	2.0	2.5	2.2	67%	-16%	23%	-9%	38	31	34	增持	77
安井食品	45.56	2.7	3.2	3.8	4.5	34%	17%	18%	20%	31	26	22	增持	98
香飘飘	29.45	3.1	3.5	4.7	5.8	18%	12%	34%	22%	35	26	21	增持	123

资料来源：Wind、申万宏源研究（数据截至 19/05/24）；注：千禾味业与克明面业 21 年预测净利润为万得一致预期

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。