

# 重啤重组预案公布，西部王蓄势待发

## ——光大食品饮料行业周报 20200620

行业周报

◆**本周专题：**6月20日重庆啤酒公布重组预案，重组完成后，嘉士伯中国的资产（除黄河嘉酿、西藏拉萨啤酒、酒泉西部外）将全部注入重庆啤酒。拟注入资产2019年的营收是同期重啤营收的2.03倍，资产注入后，重啤的品牌矩阵将进一步丰富，生产端、供应链、物流方面的协同效应可以进一步加强。长期来看，我们预计重啤的吨价和利润率均将持续改善。此外，面对啤酒行业长期的中高端化趋势，我们相信在嘉士伯注资完成后，公司的活力有望进一步激发，亦将在高端领域进一步发力。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数均上升，申万创业板涨幅4.02%，申万一级行业中食品饮料指数涨幅2.30%。食品饮料细分子行业均上涨。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2020年动态PE为42/34倍。本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单，伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份未登上陆股通前十大活跃个股榜单，五粮液/洋河股份的陆股通持股比例较前一周下降，伊利股份较前一周上升，贵州茅台变化不明显。深股通被增持的持股标的数量约1/2，沪股通被增持的持股标的数量约占2/3。

◆**各板块数据跟踪：**52度剑南春/52度五粮液每瓶价格上升，52度泸州老窖每瓶价格下降，52度洋河梦之蓝/52度水井坊/53度飞天茅台/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988每瓶维持原价。国产品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅上涨，国外品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅下跌，生鲜乳主产区的周零售均价维持不变。本周伊利线上旗舰店销售额上升203.57%，蒙牛线上旗舰店销量下跌77.31%。本周海天/厨邦线上销售额分别+1103.16%/+397.05%。本周重点公司线上成交额均上涨。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪、生猪、猪粮比价价格上涨，猪肉价格下跌至41.89元/千克。农产品方面，国际小麦、国内豆粕以及柳州白砂糖价格较上周下跌，国内小麦、玉米现货平均价、国内大豆、国际大豆、昆明白砂糖以及国际原糖价格较上周上涨，国际豆粕以及玉米批发价价格维持不变。国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周上涨，PET瓶片价格下跌。

◆**投资策略：**白酒春节旺季消费更加集中，疫情对于需求的影响相对更显著。短期负面情绪释放有望提供白酒板块的中长期买点，建议关注高端白酒及地产白酒龙头，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，疫情对于需求的影响相对有限，以米面粮油等为代表的必选消费品受影响程度相对较小。建议关注如伊利股份/中炬高新/海天味业/洽洽食品/绝味食品，关注涪陵榨菜/恒顺醋业的边际变化。

◆**风险因素：**公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；疫情影响超预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

## 买入（维持）

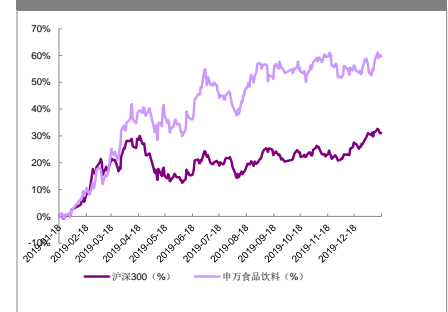
### 分析师

张喆（执业证书编号：S0930519050003）  
021-52523805  
[zhangzhe@ebcn.com](mailto:zhangzhe@ebcn.com)

叶倩瑜（执业证书编号：S0930517100003）  
021-52523657  
[yeqianyu@ebcn.com](mailto:yeqianyu@ebcn.com)

陈彦彤（执业证书编号：S0930518070002）  
021-52523689  
[chenyt@ebcn.com](mailto:chenyt@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

短期躁动还是中期趋势，近期白酒行情解读——光大食品饮料行业周报 20200308  
..... 2020-03-08

如何解读近期的食品股行情？——光大食品饮料行业周报 20200301  
..... 2020-03-01

2019 顺利收官、2020 等风来：食品饮料板块重点公司 2019 年年报业绩前瞻——光大食品饮料行业周报 20200223  
..... 2020-02-23

三论疫情，白酒经销商问卷调查情况全面反馈——光大食品饮料行业周报 20200216  
..... 2020-02-16

再论疫情，对于白酒消费影响的逻辑推演——光大食品饮料行业周报 20200209  
..... 2020-02-09

## 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1、 本周专题：重啤重组预案公布，西部王蓄势待发 .....  | 6  |
| 2、 产品升级是行业的长期方向，嘉士伯有望脱颖而出 ..... | 8  |
| 3、 本周市场回顾 .....                 | 10 |
| 3.1、 行情表现 .....                 | 10 |
| 3.2、 估值跟踪 .....                 | 11 |
| 3.3、 陆港通交易跟踪 .....              | 12 |
| 4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪 .....         | 14 |
| 4.1、 白酒数据跟踪 .....               | 14 |
| 4.2、 乳制品数据跟踪 .....              | 15 |
| 4.3、 调味品数据跟踪 .....              | 17 |
| 4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪 .....    | 18 |
| 5、 成本端数据跟踪 .....                | 19 |
| 6、 公司重要交易信息 .....               | 22 |
| 7、 风险提示 .....                   | 24 |

## 图目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1：重啤重组方案图示 .....                    | 6  |
| 图 2：嘉士伯强势区域分布情况 .....                 | 7  |
| 图 3：2019 年重庆啤酒营收按区域拆分 .....           | 8  |
| 图 4：2019 年重啤各品牌啤酒销量占比 .....           | 8  |
| 图 5：雪花&青岛&百威&嘉士伯中高端品牌上市时间 .....       | 9  |
| 图 6：2018 年中国啤酒市场格局（按销量） .....         | 9  |
| 图 7：2018 年中国高端、超高端啤酒市场格局（按销量） .....   | 9  |
| 图 8：2015-2019 乐堡啤酒销量及增速 .....         | 10 |
| 图 9：2015-2019 乐堡啤酒销量占比 .....          | 10 |
| 图 10：各指数周度涨跌幅（%） .....                | 10 |
| 图 11：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%） .....         | 10 |
| 图 12：各行业指数周度涨跌幅（%） .....              | 11 |
| 图 13：各板块最新估值（倍） .....                 | 11 |
| 图 14：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍） .....         | 11 |
| 图 15：各行业最新估值 .....                    | 12 |
| 图 16：食品饮料一级子行业 PE（TTM） .....          | 12 |
| 图 17：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细 .....          | 13 |
| 图 18：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%） .....         | 13 |
| 图 19：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%） .....        | 13 |
| 图 20：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶） .....   | 15 |
| 图 21：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶） .....    | 15 |
| 图 22：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶） .....   | 15 |
| 图 23：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶） ..... | 15 |
| 图 24：婴儿奶粉价格（元/公斤） .....               | 16 |
| 图 25：生鲜乳主产区均价（元/公斤） .....             | 16 |
| 图 26：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅） .....       | 16 |
| 图 27：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨） .....        | 16 |
| 图 28：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....      | 17 |
| 图 29：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万） .....        | 17 |
| 图 30：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....     | 18 |
| 图 31：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....     | 18 |
| 图 32：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....   | 18 |
| 图 33：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....   | 18 |
| 图 34：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....    | 19 |
| 图 35：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....    | 19 |
| 图 36：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....    | 19 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 37：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....  | 19 |
| 图 38：22 省市仔猪/生猪/猪肉均价（元/千克） ..... | 20 |
| 图 39：22 省市猪粮比价 .....             | 20 |
| 图 40：国内玉米批发/现货均价 .....           | 21 |
| 图 41：国内/国际小麦现货价 .....            | 21 |
| 图 42：国内/国际大豆现货价 .....            | 21 |
| 图 43：国际/国内豆粕现货价 .....            | 21 |
| 图 44：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....         | 22 |
| 图 45：国内浮法玻璃现货均价 .....            | 22 |
| 图 46：国内 PET 瓶片出厂价图 .....         | 22 |

## 表目录

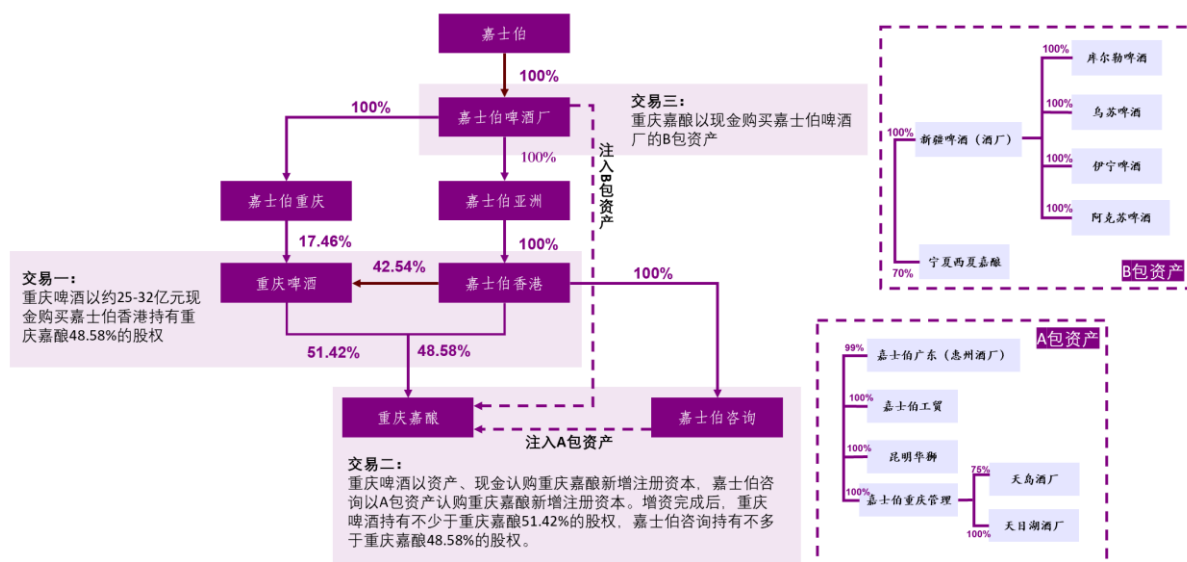
|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 表 1：重啤/拟注入资产财务数据情况一览.....        | 6  |
| 表 2：国际品牌情况.....                  | 7  |
| 表 3：本土品牌情况.....                  | 7  |
| 表 4：2016 年-2019 年主要啤酒厂商吨酒价 ..... | 9  |
| 表 5：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） ..... | 14 |
| 表 6：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....       | 17 |
| 表 7：近期公司重要公告 .....               | 22 |
| 表 8：近期公司大事提醒 .....               | 24 |

## 1、本周专题：重啤重组预案公布，西部王蓄势待发

6月20日重庆啤酒公布重大资产购买及共同增资合资公司的预案，本次重组顺利完成后，嘉士伯中国的资产（除黄河嘉酿、西藏拉萨啤酒、酒泉西部外）将全部注入重庆啤酒。

本次预案公布的重组方案分成三步：（1）重啤以现金向嘉士伯香港购买其持有重庆嘉酿 48.58% 的股权；（2）重啤和嘉士伯咨询对重庆嘉酿增资，其中公司以现金和其他资产进行增资，嘉士伯咨询以嘉士伯广东等 4 项资产进行增资，增资完成后，重啤持有不少于重庆嘉酿 51.42% 的股权；（3）重庆嘉酿以现金向嘉士伯啤酒厂购买新疆啤酒 100% 的股权、宁夏西夏嘉酿 70% 的股权。

图 1：重啤重组方案图示



资料来源：光大证券研究所整理

表 2：重啤/拟注入资产财务数据情况一览（百万元）

|                    |     | 2018  | 2019  | 2020 1-4 月 |
|--------------------|-----|-------|-------|------------|
| 重庆啤酒               | 营收  | 3,467 | 3,582 |            |
|                    | 净利润 | 421   | 728   |            |
|                    | 净利率 | 12.1% | 20.3% |            |
| 拟注入（模拟）<br>A+B 包资产 | 营收  | 5,833 | 7,275 | 2,379      |
|                    | 净利润 | 492   | 806   | 503        |
|                    | 净利率 | 8.4%  | 11.1% | 21.1%      |

资料来源：公司公告

从公布的拟注入资产测算情况看，拟注入资产 2019 年的营收是同期重啤营收的 2.03 倍。资产注入后，1) 重啤的品牌矩阵将进一步丰富，竞争力进一步加强：重啤可以在更广的范围内进行品牌售卖组合，进一步扩展品牌销售的区域和渠道。2) 生产端、供应链、物流方面的协同效应可以进一步加强。

## 拟注入资产品牌矩阵情况：

表 3：国际品牌情况

| 啤酒品牌    | 主要产品系列                    | 价格定位 |
|---------|---------------------------|------|
| 嘉士伯     | 特醇嘉士伯、醇滑嘉士伯、特醇嘉士伯铝瓶、嘉士伯桶啤 | 高档   |
| 乐堡      | 乐堡纯生、乐堡野、乐堡、乐堡白啤          | 中高档  |
| 凯旋 1664 | 1664 白啤、1664 桃红啤、1664 黄啤  | 超高档  |
| 其他高端啤酒  | 格林堡、布鲁克林等                 | 超高档  |

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

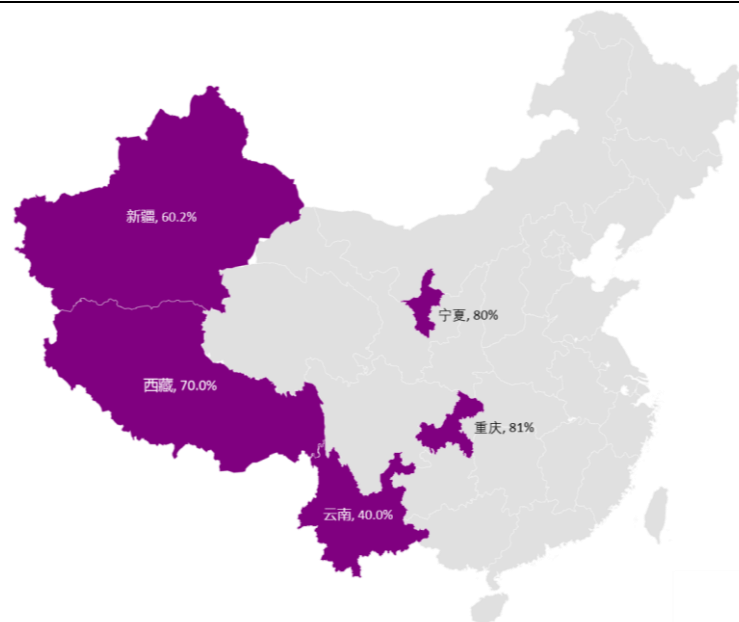
表 4：本土品牌情况

| 啤酒品牌 | 主要产品系列                                   | 价格定位   |
|------|--|--------|
| 乌苏   | 乌苏纯生、乌苏小麦白、红乌苏、乌苏黑啤、绿乌苏、乌苏菠萝 C           | 主流至高档  |
| 大理   | 大理醇麦、大理小麦白、大理 V8、大理 V6、大理 V5             | 主流至中高档 |
| 风花雪月 | 风花雪月                                     | 高档     |
| 西夏   | 西夏醇麦、西夏纯生、西夏小麦白、西夏 X5、西夏 X3、西夏 X2、西夏菠萝 C | 低档至高档  |
| 天目湖  | 天目湖全麦芽、天目湖 9、天目湖 6、天目湖 3                 | 低档至主流  |

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

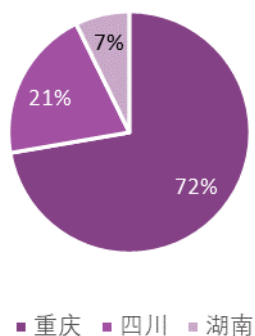
嘉士伯被称为“西部王”，其在新疆、西藏、云南、宁夏的市占率均超过 40%。

图 2：嘉士伯强势区域分布情况（2018 年）



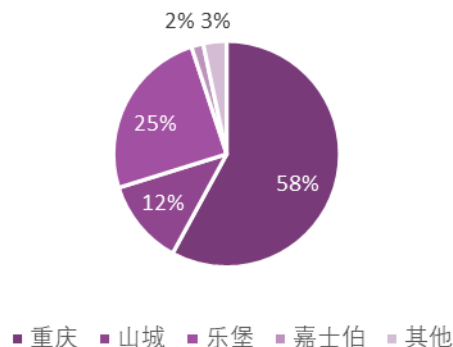
资料来源：光大证券研究所整理，酒业家

图 3：2019 年重庆啤酒营收按区域拆分



资料来源：公司年报

图 4：2019 年重啤各品牌啤酒销量占比



资料来源：公司年报

长期来看，我们预计重啤的吨价和利润率均将持续改善。

- 吨价方面，嘉士伯在中国地区的战略重点是高端化升级（包括国际乐堡品牌，以及本土高端品牌），在嘉士伯完成注资后，相信内部结构理顺的嘉士伯在高端将进一步发力，吨价具备进一步提升的潜质。
- 利润率方面，从拟注入资产的利润率变化可以看到，随着销量的提升，销售费用率不断下降，净利率持续改善。未来随着高端产品占比的提升（毛利率更高），以及费用率的下降，净利率有望持续改善。

## 2、产品升级是行业的长期方向，嘉士伯有望脱颖而出

随着啤酒消费主力人群的萎缩，啤酒消费市场迈入总量横盘阶段，但结构性的变化正在发生：中档以上啤酒消费市场规模逐年稳步增长。

我们认为啤酒市场走出以量取胜、跑马圈地的阶段，行业未来的发展方向将是持续的中高端升级。推动这一发展趋势的是供需两端力量相互作用的结果：

- **需求端**：城市化和城镇人均可支配收入的增长提供人口和购买力基础，中等收入人群崛起扩大中高端啤酒的潜在消费人群，主流消费人群代际更迭后新一代将引领啤酒消费潮流。
- **供给端**：寡头垄断的市场格局下，啤酒厂商继续争夺市场份额变得事半功倍。由于中高端产品的利润率更高，出于提升整体利润率的目的，厂商也有意愿进行产品改良和升级。



图 5：雪花&青岛&百威&嘉士伯中高端品牌上市时间



资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

和国内酒厂比，嘉士伯拥有积淀深厚的国际品牌；和百威相比，嘉士伯拥有更加扎根本土的管理团队。

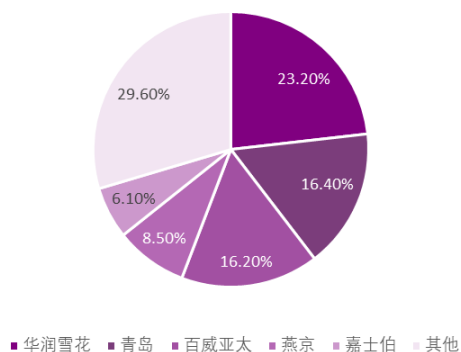
表 5：2016 年-2019 年主要啤酒厂商吨酒价（元）

|      | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 百威英博 | 6619.80 | 6863.68 | 6949.27 | 6785.62 |
| 华润啤酒 | 2449    | 2516    | 2824    | 2903    |
| 青岛啤酒 | 3259.88 | 3260.36 | 3267.02 | 3430.87 |
| 燕京啤酒 | 2413.25 | 2510.30 | 2736.76 | 2816.60 |
| 珠江啤酒 | 2947.27 | 2992.18 | 3117.73 | 3218.95 |
| 重庆啤酒 | 3269.72 | 3474.07 | 3543.86 | 3718.87 |

资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

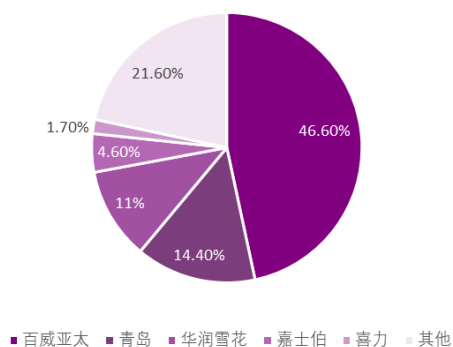
注：美元汇率采取 7

图 6：2018 年中国啤酒市场格局（按销量）



资料来源：百威亚太招股说明书

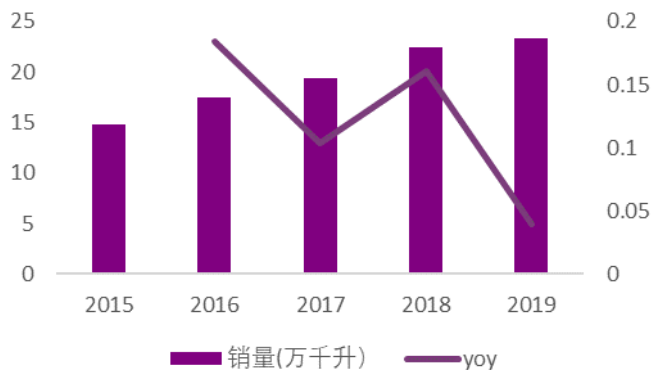
图 7：2018 年中国高端、超高端啤酒市场格局（按销量）



资料来源：百威亚太招股说明书

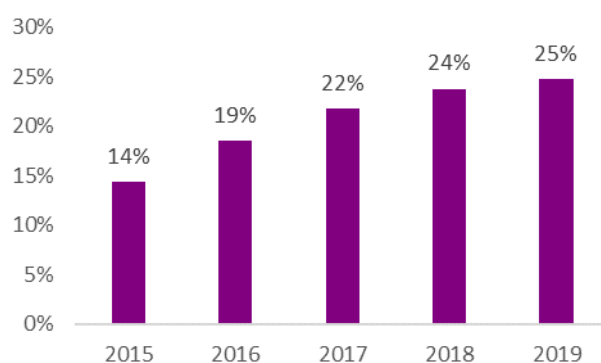
此前嘉士伯的乐堡品牌通过音乐节作为纽带，在年轻群体中建立起了非常好的知名度和口碑，产品运作初见成效。我们相信在嘉士伯注资完成后，重庆啤酒的活力有望进一步激发，亦将在高端领域进一步发力。

图 8：2015-2019 乐堡啤酒销量及增速



资料来源：公司年报

图 9：2015-2019 乐堡啤酒销量占比（%重啤总销量）



资料来源：公司年报

### 3、本周市场回顾

#### 3.1、行情表现

本周市场指数均上升，申万创业板涨幅 4.02%，申万一级行业中食品饮料指数涨幅 2.30%。本周（2020.06.19）市场指数均上涨，申万创业板/申万中小板/申万 300/申万 A 股/申万 50 涨幅分别为 4.02%/3.35%/2.57%/2.56%/2.14%。行业指数层面，食品饮料上涨 2.30%，表现处于中游水平，在 29 个一级行业中处于第 13 位。

食品饮料细分子行业均上涨。本周啤酒/肉制品/葡萄酒/食品综合/调味发酵品/黄酒/乳品/软饮料/其他酒类/白酒涨幅分别为 5.91%/5.24%/5.11%/4.64%/4.21%/3.02%/2.84%/2.03%/1.82%/1.45%。

图 10：各指数周度涨跌幅（%）

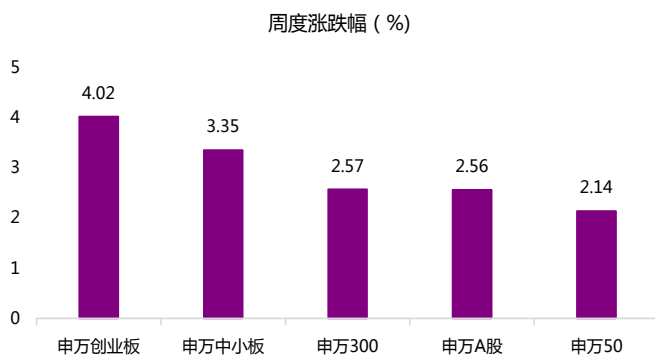
资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：更新周期 2020.06.15-06.19

图 11：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）

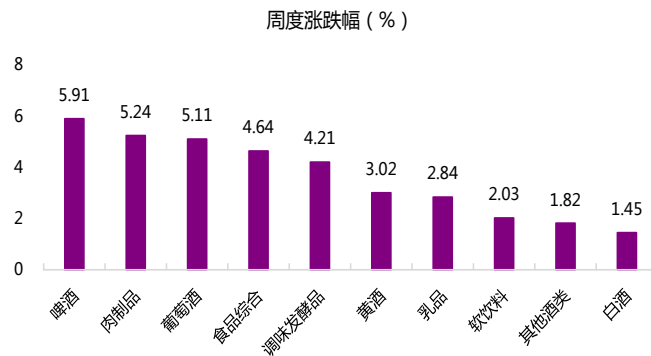
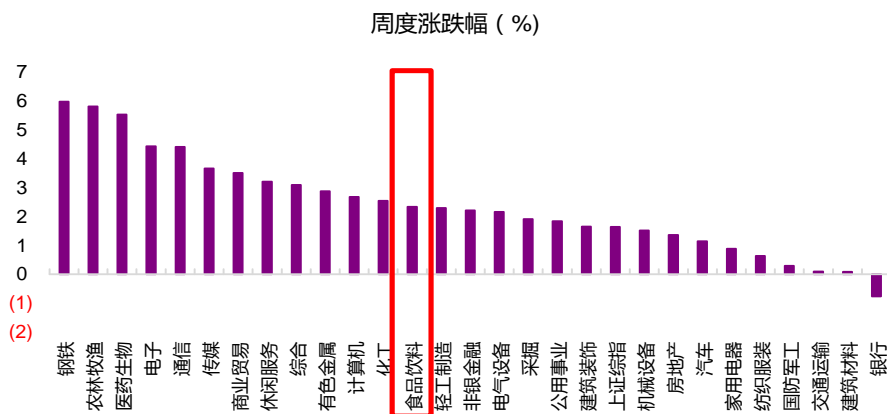
资料来源：Wind，光大证券研究所  
注：更新周期 2020.06.15-06.19

图 12：各行业指数周度涨跌幅（%）



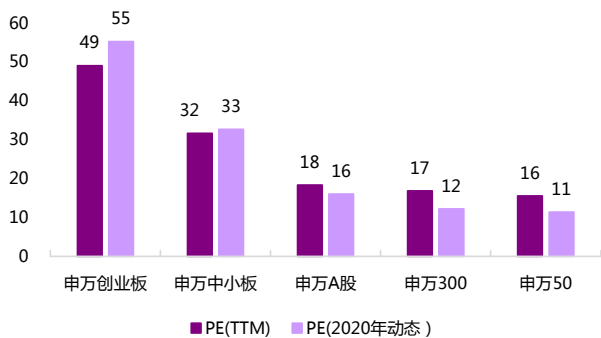
资料来源：Wind，光大证券研究所

注：更新周期 2020.06.15-06.19

### 3.2、估值跟踪

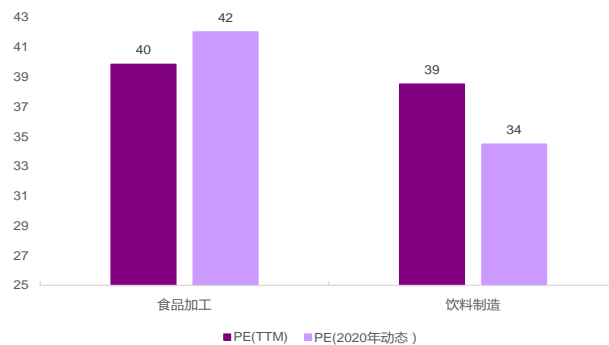
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2020 年动态 PE 为 42/34 倍。截至 2020 年 6 月 19 日，申万创业板/申万中小板/申万 A 股/申万 300/申万 50 的 PE(TTM)/PE(2020 动态) 分别为 49/55、32/33、18/16、17/12、16/11 倍。食品饮料行业 PE(TTM)/PE(2020 动态) 分别为 39/36 倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造 PE(TTM)/PE(2020 动态) 分别为 40/42 倍和 39/34 倍，自 2019 年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 13：各板块最新估值（倍）



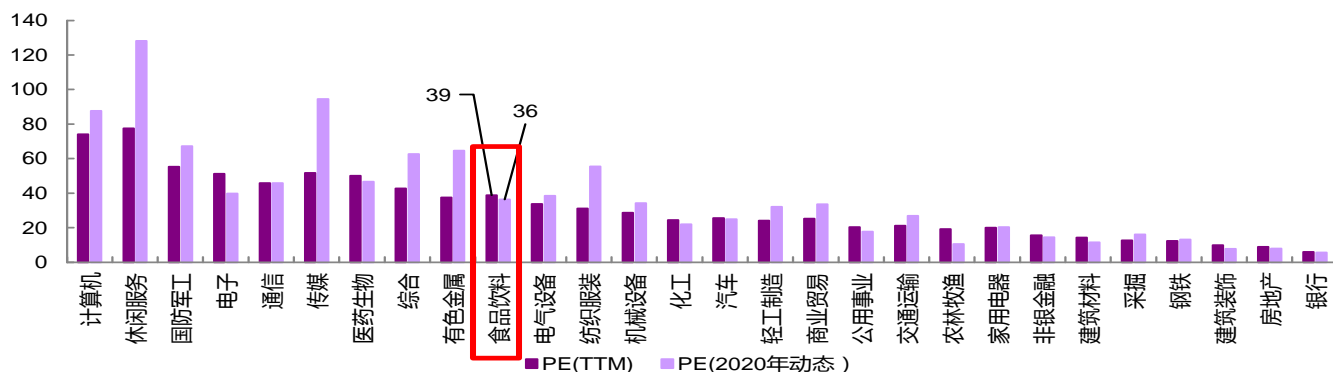
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 14：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



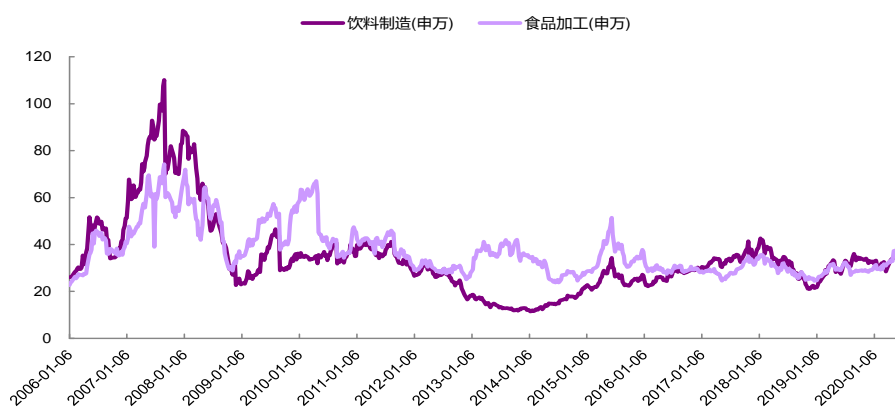
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 15: 各行业最新估值



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 16: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

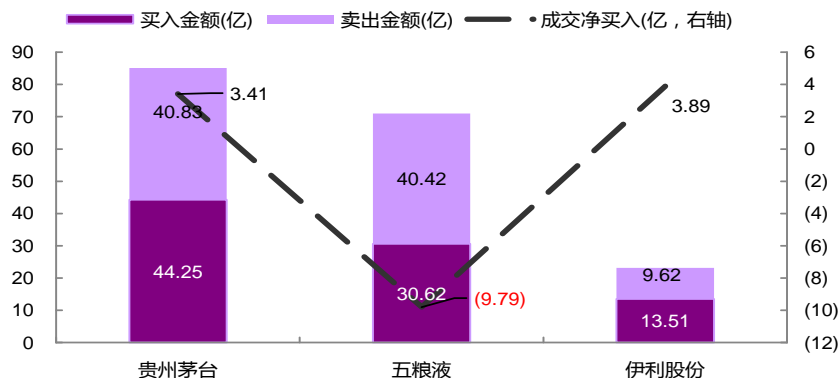


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

### 3.3、陆港通交易跟踪

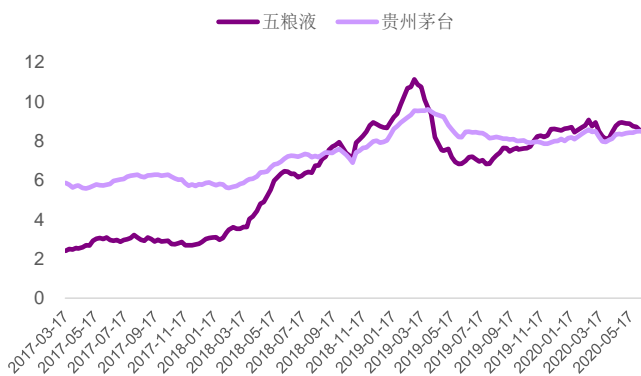
本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单, 伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单, 洋河股份未登上陆股通前十大活跃个股榜单, 五粮液/洋河股份的陆股通持股比例较前一周下降, 伊利股份较前一周上升, 贵州茅台变化不明显。本周贵州茅台、五粮液、伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单, 贵州茅台/五粮液/伊利股份净买入(卖出)金额分别为 3.41/(9.79)/3.89 亿元。截至 2020 年 6 月 19 日, 五粮液/洋河股份/贵州茅台/伊利股份的陆股通持股比例分别为 8.33%/6.39%/8.50%/11.41%, 较上周分别变动-0.16/-0.23/+0.02/+0.22pct。

图 17: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



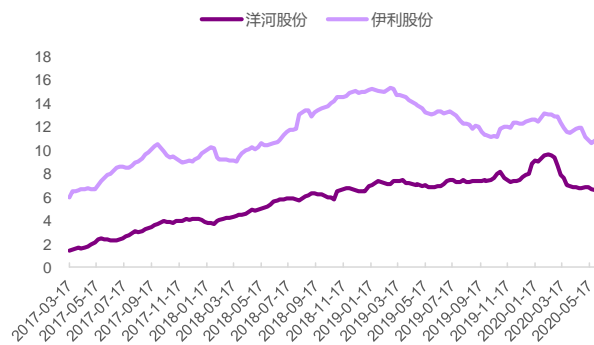
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 2020.06.15-6.19

图 18: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 19: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

深股通被增持的持股标的数量约 1/2, 沪股通被增持的持股标的数量约占 2/3。深股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为煌上煌 (+0.28pct)、洽洽食品 (+0.24pct)、酒鬼酒 (+0.16pct), 减持幅度前三位分别为顺鑫农业 (-0.26pct)、承德露露 (-0.20pct)、洋河股份 (-0.19pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为伊力特 (+0.94pct)、伊利股份 (+0.36pct)、水井坊 (+0.22pct), 减持幅度前三位分别为上海梅林 (-0.82pct)、舍得酒业 (-0.48pct)、香飘飘 (-0.38pct)。

表 6：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）

| 深股通持股标的   |      |           |           |       | 沪股通持股标的   |      |           |           |       |
|-----------|------|-----------|-----------|-------|-----------|------|-----------|-----------|-------|
| 代码        | 简称   | 2020/6/15 | 2020/6/19 | 本周增减  | 代码        | 简称   | 2020/6/15 | 2020/6/19 | 本周增减  |
| 002695.SZ | 煌上煌  | 0.5000    | 0.7800    | 0.28  | 600197.SH | 伊力特  | 2.0100    | 2.9500    | 0.94  |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 8.8300    | 9.0700    | 0.24  | 600887.SH | 伊利股份 | 11.0500   | 11.4100   | 0.36  |
| 000799.SZ | 酒鬼酒  | 0.9000    | 1.0600    | 0.16  | 600779.SH | 水井坊  | 6.4100    | 6.6300    | 0.22  |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 0.5300    | 0.6700    | 0.14  | 600559.SH | 老白干酒 | 0.5000    | 0.6800    | 0.18  |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 2.2000    | 2.3100    | 0.11  | 603288.SH | 海天味业 | 6.1800    | 6.2900    | 0.11  |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 0.7100    | 0.8000    | 0.09  | 600809.SH | 山西汾酒 | 3.7700    | 3.8700    | 0.10  |
| 002910.SZ | 庄园牧场 | 0.1500    | 0.2200    | 0.07  | 600305.SH | 恒顺醋业 | 1.9100    | 2.0000    | 0.09  |
| 000869.SZ | 张裕 A | 1.7700    | 1.8300    | 0.06  | 600600.SH | 青岛啤酒 | 2.8900    | 2.9700    | 0.08  |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 5.7000    | 5.7500    | 0.05  | 603866.SH | 桃李面包 | 1.4100    | 1.4700    | 0.06  |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 2.5200    | 2.5000    | -0.02 | 603589.SH | 口子窖  | 3.9600    | 4.0200    | 0.06  |
| 000858.SZ | 五粮液  | 8.3600    | 8.3300    | -0.03 | 600519.SH | 贵州茅台 | 8.4500    | 8.5000    | 0.05  |
| 002568.SZ | 百润股份 | 4.2400    | 4.1700    | -0.07 | 603369.SH | 今世缘  | 4.1400    | 4.1500    | 0.01  |
| 300741.SZ | 华宝股份 | 0.4800    | 0.4000    | -0.08 | 603156.SH | 养元饮品 | 0.1600    | 0.1500    | -0.01 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2.3200    | 2.1900    | -0.13 | 603043.SH | 广州酒家 | 5.2700    | 5.2000    | -0.07 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 3.8900    | 3.7300    | -0.16 | 603517.SH | 绝味食品 | 1.6900    | 1.6100    | -0.08 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 6.5800    | 6.3900    | -0.19 | 603198.SH | 迎驾贡酒 | 1.4600    | 1.3700    | -0.09 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 4.0100    | 3.8100    | -0.20 | 600597.SH | 光明乳业 | 3.5000    | 3.3800    | -0.12 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 6.6500    | 6.3900    | -0.26 | 600872.SH | 中炬高新 | 12.9300   | 12.6400   | -0.29 |
|           |      |           |           |       | 603711.SH | 香飘飘  | 4.0900    | 3.7100    | -0.38 |
|           |      |           |           |       | 600702.SH | 舍得酒业 | 2.6100    | 2.1300    | -0.48 |
|           |      |           |           |       | 600073.SH | 上海梅林 | 1.6300    | 0.8100    | -0.82 |

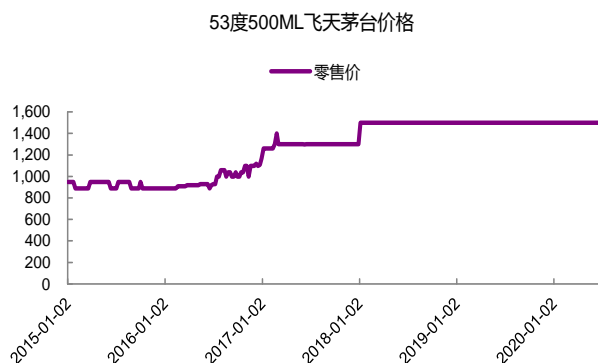
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 2020.06.15-06.19

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

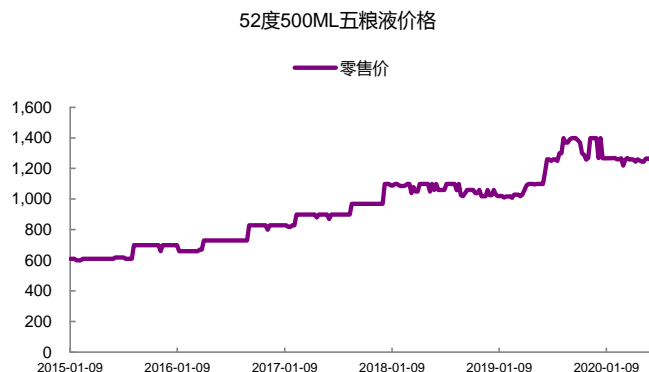
52 度剑南春/52 度五粮液每瓶价格上升，52 度泸州老窖每瓶价格下降，52 度洋河梦之蓝/52 度水井坊/53 度飞天茅台/53 度 30 年青花汾酒/52 度习酒窖藏 1988 每瓶维持原价。根据京东商城数据，截至 2020 年 6 月 19 日，52 度剑南春/52 度五粮液每瓶价格上升 20/26 元至 458/1265 元，52 度泸州老窖每瓶价格下降 1 元至 315 元，52 度洋河梦之蓝/52 度水井坊/53 度飞天茅台/53 度 30 年青花汾酒/52 度习酒窖藏 1988 每瓶维持原价 579/500/1499/799/598 元。

图 20: 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元/瓶)



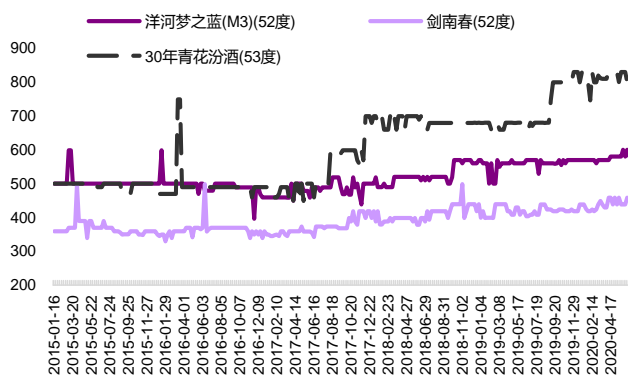
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 21: 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元/瓶)



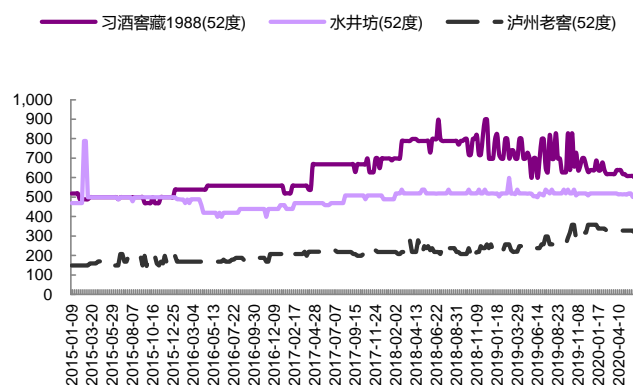
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 22: 梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价 (元/瓶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 23: 习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价 (元/瓶)



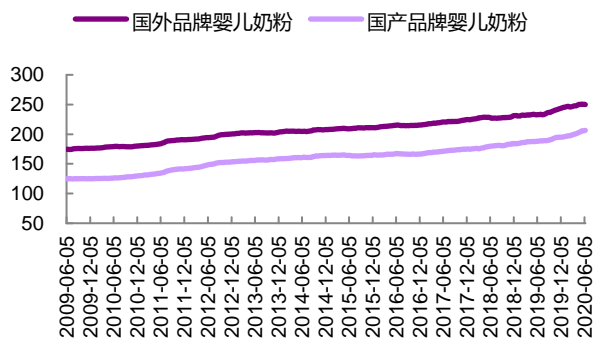
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

## 4.2、乳制品数据跟踪

国产品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅上涨, 国外品牌婴儿奶粉的周零售均价小幅下跌, 生鲜乳主产区的周零售均价维持不变。截至 2020 年 6 月 12 (T 日), 国外品牌婴儿奶粉的周零售均价 (T-6 日至 T 日为观测周, 下同) 为 250.04 元/公斤, 较上周下跌 0.17%, 国产品牌婴儿奶粉的周零售均价为 206.64 元/公斤, 较上周上涨 0.24%; 截至 6 月 10 日, 生鲜乳主产区平均价 3.57 元/公斤, 较上周维持不变; 截至 2020 年 6 月 18 日, 芝加哥脱脂奶粉现货价为 102 美分/磅, 较上周上涨 1.49%; 截至 2020 年 6 月 16 日, 恒天然全脂奶粉拍卖价格环比上升 2.46% 至 2829 美元/公吨。

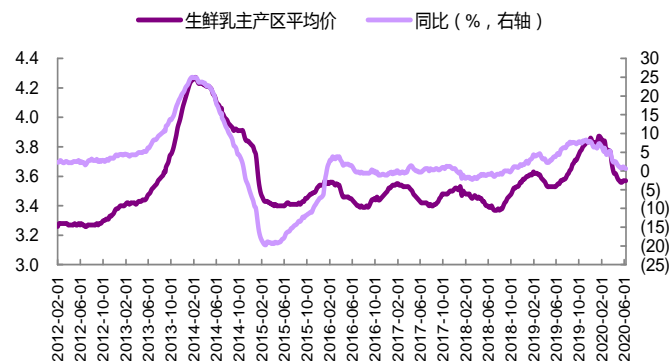


图 24: 婴儿奶粉价格 (元/公斤)



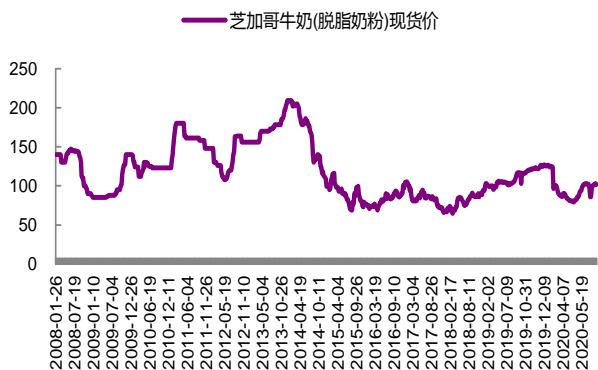
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 25: 生鲜乳主产区均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 26: 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200612

图 27: 恒天然全脂奶粉拍卖成交价 (美元/公吨)

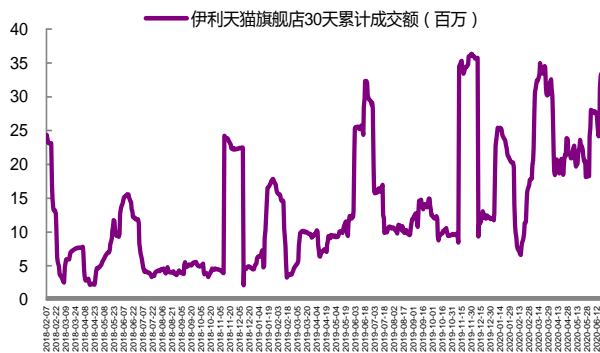


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200612

本周伊利线上旗舰店销售额上涨 203.57%，蒙牛线上旗舰店销量下跌 77.31%。2020 年 6 月 13 日至 2020 年 6 月 19 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 1287.36 万元，较上周+203.57%；蒙牛线上旗舰店销售额为 2052.88 万元，较上周+346.26%。本周伊利/蒙牛单品销售额有涨有跌：伊利金典有机纯牛奶 250ml\*12 盒/伊利安慕希原味希腊酸奶 205g\*24 盒销售额涨跌幅分别为 27711.57%/-59.90%，两大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 39.41%；蒙牛纯牛奶 250ml\*16 盒/蒙牛真果粒 250g\*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g\*24 盒销售额跌幅分别为 299.68%/853.96%/2238.90%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 26.53%。

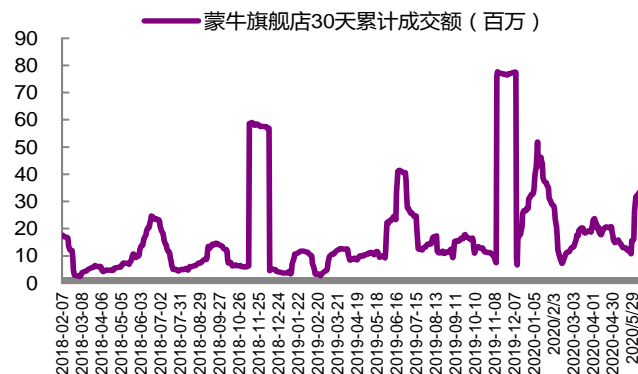


图 28: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 29: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

表 7: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

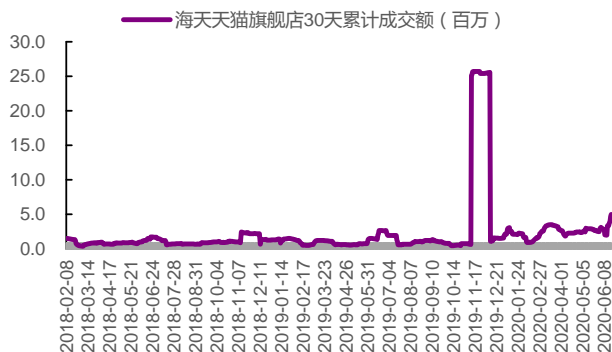
| 品牌                                     | 产品                                   | 原价 (元) | 时间     | 均价 (元)       | 销售额 (元)      |
|--|--------------------------------------|--------|--------|--------------|--------------|
| 伊利                                     | 伊利 金典有机纯牛奶 250ml*12 盒整箱 牛奶早餐<br>营养纯奶 | 78     | 上周     | 76.00        | 16,036.00    |
|  |                                      |        | 本周     | 77.40        | 4,459,863.00 |
| 伊利                                     | 伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱          | 132    | 上周     | 119.00       | 1,530,459.00 |
|  |                                      |        | 本周     | 109.00       | 613,670.00   |
| 蒙牛                                     | 蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货          | 54     | 上周     | 50.48        | 169,825.00   |
|  |                                      |        | 本周     | 42.25        | 678,758.00   |
|  | 蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱               | 86     | 上周     | 86.00        | 41,968.00    |
|  |                                      |        | 本周     | 64.90        | 400,360.00   |
| 蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶<br>新老包装随机发货 | 132                                  | 上周     | 113.16 | 186,741.00   |              |
|  |                                      | 本周     | 84.90  | 4,367,681.00 |              |

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 此表中本周为 20200613-20200619, 上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

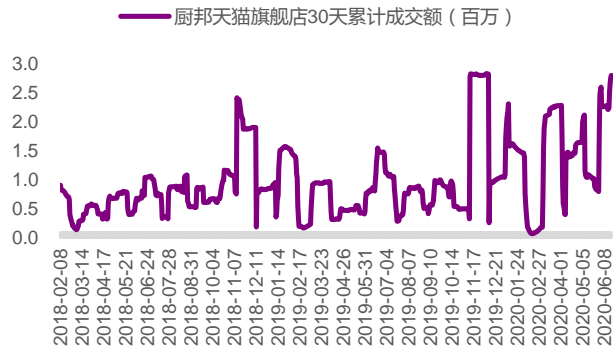
本周海天/厨邦线上销售额分别+1103.16%/+397.05%。2020年6月13日至2020年6月19日期间, 海天完成销售额339.99万元, 较上周+1103.16%; 厨邦销售额为63.49万元, 较上周397.05%。

图 30: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 31: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

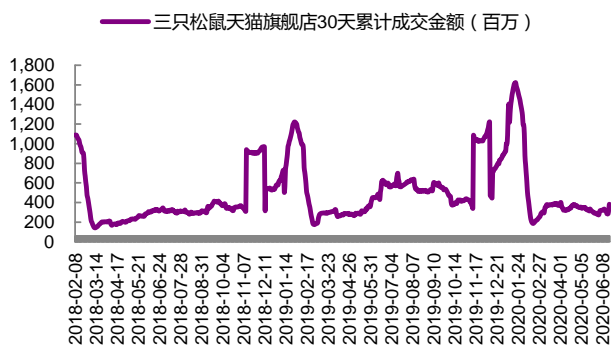


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

#### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

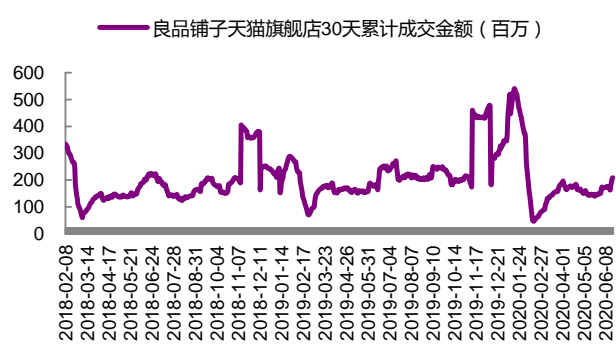
本周重点公司线上成交额均上涨。2020年6月13日至2020年6月19日期间,三只松鼠累计成交17734.84万元,较上周+120.07%;良品铺子累计成交7271.84元,较上周+100.71%;百草味累计成交9771.49万元,较上周+161.13%;好想你累计成交580.84万元,较上周+91.91%;周黑鸭累计成交1565.61万元,较上周+185.30%;顽皮累计成交346.90万元,较上周+339.52%。

图 32: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



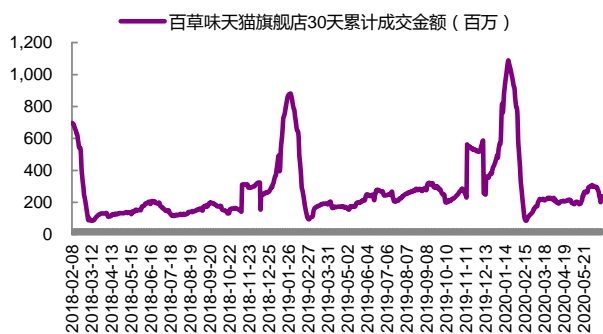
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 33: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



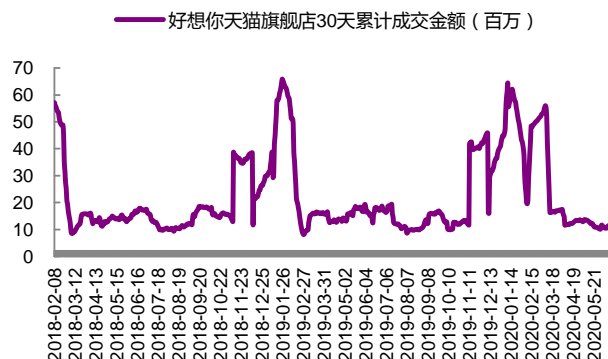
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

图 34：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



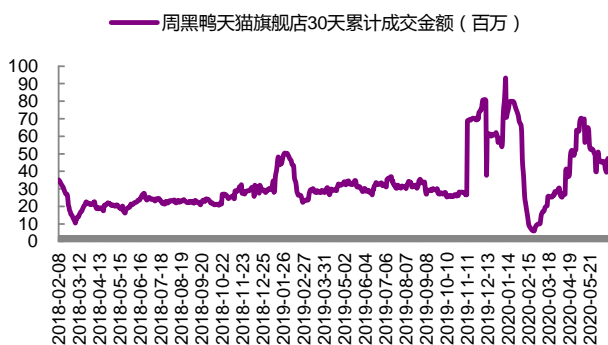
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 35：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



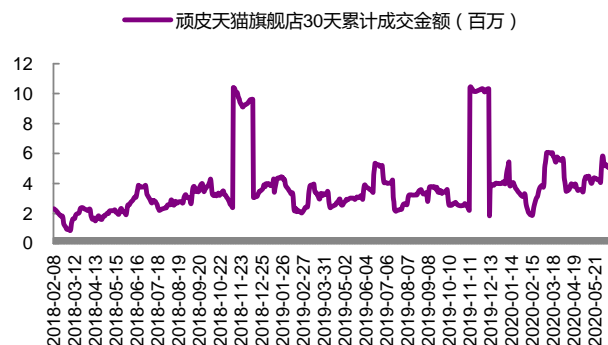
资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 36：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 37：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

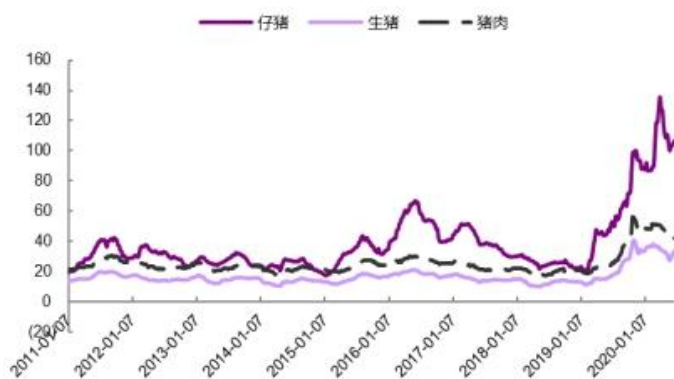


资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20200620

## 5、成本端数据跟踪

仔猪、生猪、猪粮比价价格上涨，猪肉价格下跌至 41.83 元/千克。截至 2020 年 6 月 20 日，仔猪当周价格为 106.64 元/千克，较上周上涨 1.57%；生猪价格为 33.78 元/千克，较上周上涨 5.58%；猪肉价格为 41.83 元/千克，较上周下跌 0.16%；猪粮比价为 15.71，较上周上涨 4.62%。

图 38: 22 省市仔猪/生猪/猪肉均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

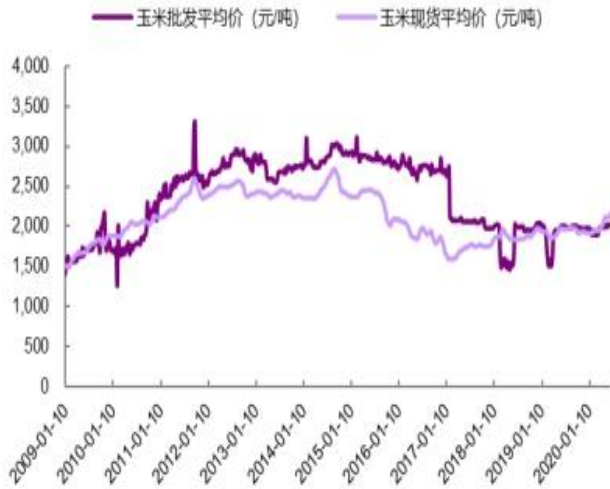
图 39: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20200620

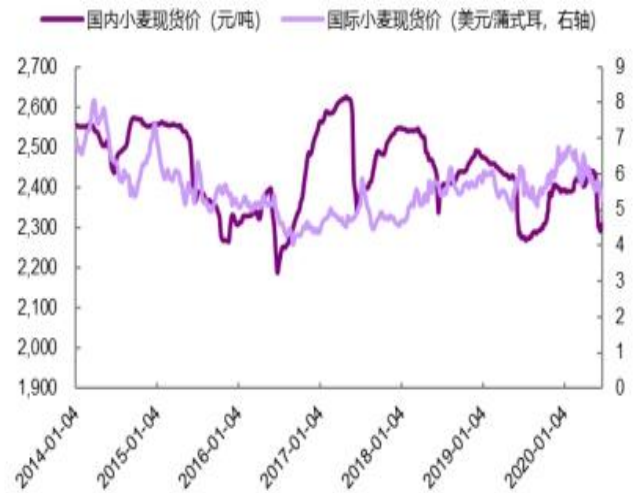
农产品方面, 国际小麦、国内豆粕、国际豆粕以及昆明白砂糖价格较上周下跌, 国内小麦、玉米现货均价、国内大豆、国际大豆、以及国际原糖价格较上周上涨, 柳州白砂糖以及玉米批发价价格维持不变。截至 2020 年 6 月 20 日, 玉米批发均价为 2020.00 元/吨, 与上周持平; 玉米现货均价为 2161.15 元/吨, 较上周上涨 1.70%。国内小麦价格为 2301.67 元/吨, 较上周上涨 0.31%; 国际小麦价格为 5.41 美元/蒲式耳, 较上周下跌 2.44%。国内大豆价格为 4089.47 元/吨, 较上周上涨 2.44%; 国际大豆价格为 350.00 美元/吨, 较上周上涨 1.16%。国内豆粕价格为 2757.43 元/吨, 较上周下跌 0.52%; 国际豆粕价格为 321.10 美元/吨, 较上周下跌 1.35%。柳州白砂糖价格为 5440.00 元/吨, 与上周持平; 昆明白砂糖价格为 5295.00 元/吨, 较上周下跌 0.66%; 国际原糖价格为 12.38 美分/磅, 较上周上涨 1.06%。

图 40：国内玉米批发/现货平均价



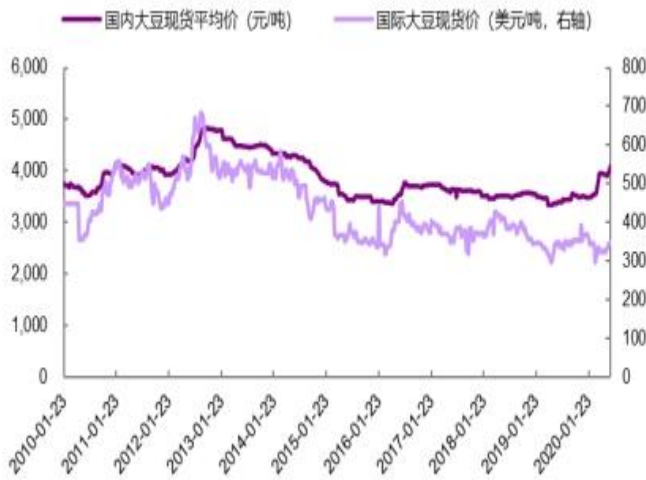
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期为 20200620

图 41：国内/国际小麦现货价



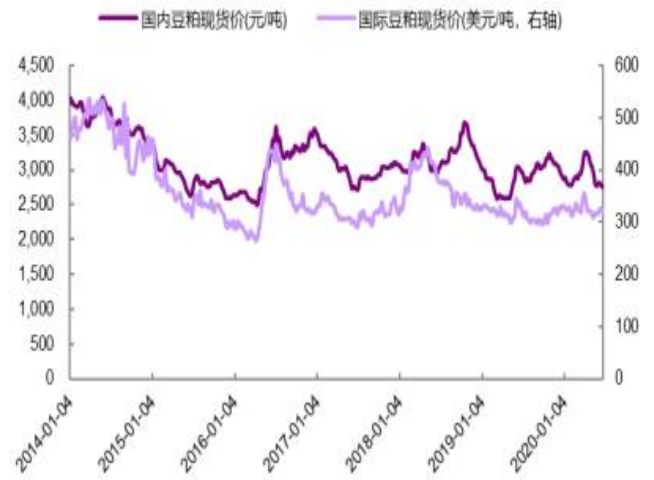
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 42：国内/国际大豆现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 43：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 44：国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

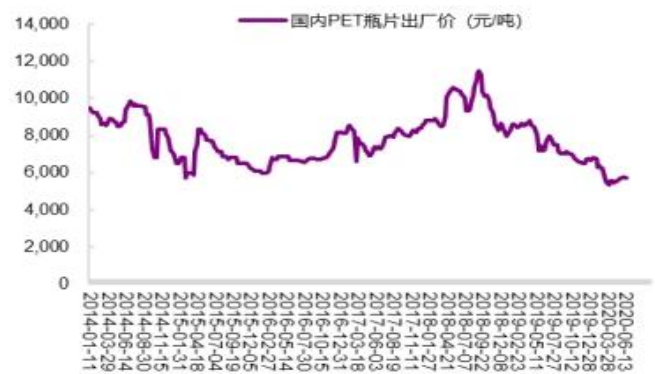
国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周上涨，PET 瓶片价格下跌。截至 2020 年 6 月 20 日，浮法玻璃价格为 1450.86 元/吨，较上周上涨 1.21%；PET 瓶片出厂均价为 5725.00 元/吨，较上周下跌 0.15%。

图 45：国内浮法玻璃现货均价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

图 46：国内 PET 瓶片出厂价图



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20200620

## 6、公司重要交易信息

表 8：近期公司重要公告

| 代码        | 简称   | 公告日期       | 公告标题                   | 公告概要   |
|-----------|------|------------|------------------------|--|
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 2020-06-20 | 重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易预案 | 本次交易方案包括如下部分：（1）重庆嘉酿股权转让，即：嘉士伯香港向重庆啤酒出售和转让、重庆啤酒向嘉士伯香港购买无任何权利负担的重庆嘉酿 48.58% 的股权，转让价款应以现金方式支付；（2）重庆嘉酿增资，即：重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产及现金认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本，嘉士伯咨询以 A 包资产认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本；该增资完成后，重庆啤酒持有不少于重庆嘉酿 51.42% 的股权；嘉士伯咨询持有不多于重庆嘉酿 48.58% 的股权；（3）购买 B 包资产，即：嘉士伯啤酒厂向重庆嘉酿出售和转让、重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买无任何权利负担的 B 包资产，购买价款以现 |



|           |      |            |                                      |   |
|-----------|------|------------|--------------------------------------|---|
|           |      |            |                                      | 金支付。其中，重庆嘉酿增资包括下列子交易：（1）重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产向重庆嘉酿增资，（2）嘉士伯咨询以其持有的A包资产向重庆嘉酿增资，及（3）重庆啤酒以现金向重庆嘉酿增资。  |
| 600197.SH | 伊力特Z | 2020-06-19 | 关于控股股东可交换公司债券换股进展暨换股导致被动减持超过1%的提示性公告 | 伊力特集团2018年非公开发行可交换公司债券自进入换股期至2019年12月31日，已换股11.84万股；自2020年1月1日至2020年6月17日，已换股756.51万股，累计换股768.35万股，其持有公司股份由22,272.89万股减少至21,504.54万股，持股比例由占公司2020年3月31日总股本的51.28%下降至49.51%，减少了1.77%。  |
| 002568.SZ | 百润股份 | 2020-06-19 | 关于股东股份质押变动的公告                        | 上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到控股股东、实际控制人刘晓东先生的股份质押变动通知，本次质押8760000股，占公司股本1.69%。   |
| 002570.SZ | 贝因美  | 2020-06-18 | 关于控股股东部分股份解除质押及质押的公告                 | 贝因美股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到公司控股股东贝因美集团有限公司（以下简称“贝因美集团”）关于将本公司部分股份解除质押及质押的《告知函》，2020年6月16日，解除质押4800万股，解除质押占公司股本4.69%。  |
| 603027.SH | 千禾味业 | 2020-06-17 | 控股股东集中竞价减持股份结果公告                     | 2020年1月16日-2020年6月16日，伍超群先生通过集中竞价交易方式，累计减持公司股份8,130,760股，占公司总股本的1.72%，减持价格区间21.76元-38.45元，减持总金额243,723,683.53元。截至本公告日，伍超群先生持有公司股份266,887,443股，占公司总股本的40.08%。  |
| 600419.SH | 天润乳业 | 2020-06-17 | 关于向控股子公司提供委托贷款的公告                    | 为了增强天润乳业之控股子公司芳草天润的资金实力，优化其资产负债结构，经公司第七届董事会第一次会议、公司2020年第二次临时股东大会审议通过，同意公司对芳草天润现金增资10,000万元，全部进入注册资本。经双方友好协商，拟不再进行前述现金增资事宜，而是由公司自有资金通过商业银行向芳草天润提供委托贷款，金额为人民币1.5亿元，有效期为自天润乳业股东大会审议通过之日起一年，委托贷款利率不高于银行同期贷款利率。   |
| 002626.SZ | 金达威  | 2020-06-17 | 关于控股股东减持股份进展公告                       | 厦门金达威集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2020年4月2日披露了《关于公司控股股东减持股份预披露公告》，公司控股股东厦门金达威投资有限公司（以下简称“金达威投资”）计划自披露减持计划之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易、及自披露减持计划之日起的6个月内以大宗交易或其他合法方式减持公司股份不超过12,329,600股，即不超过公司总股本的2%。截至2020年6月15日，金达威投资已减持6,162,900股金达威股份，占金达威总股本的0.9997%。   |
| 603866.SH | 桃李面包 | 2020-06-17 | 关于公司控股股东及实际控制人部分股份质押式回购交易延期购回的公告     | 桃李面包股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东及实际控制人之一的吴学群先生持有公司股份164,487,770股，占公司总股本的24.96%。本次办理股份质押延期购回业务后，吴学群先生累计质押公司股份51,290,000股，占其所持公司股份总量的31.18%，占公司总股本的7.78%；公司控股股东及实际控制人之一的吴志刚先生持有公司股份71,353,839股，占公司总股本的10.83%；本次办理股份质押延期购回业务后，吴志刚先生累计质押公司股份8,000,000股，占其所持公司股份总量的11.21%，占公司总股本的1.21%；公司控股股东及实际控制人之一的盛雅莉女士持有公司股份66,537,037股，占公司总股本的10.10%。本次办理股份质押延期购回业务后，盛雅莉女士累计质押公司股份8,000,000股，占其所持公司股份总量的12.02%，占公司总股本的1.21%。 |
| 603345.SH | 安井食品 | 2020-06-16 | 股东减持股份计划公告                           | 公司副总经理黄清松先生计划自2020年7月9日起直至2020年12月31日（通过集中竞价方式减持可于公告披露日起十五个交易日后进行；通过大宗交易方式减持可于公告披露日起三个交易日后进行）通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过800,000股（约占公司总股本的0.3384%）；公司副总经理黄建联先生计划自2020年7  |

|  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  | 月9日起直至2020年12月31日（通过集中竞价方式减持可于公告披露日起十五个交易日后进行；通过大宗交易方式减持可于公告披露日起三个交易日后进行）通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过800,000股（约占公司总股本的0.3384%）。 |
|--|--|--|--|--|

资料来源：Wind，光大证券研究所

**表 9：近期公司大事提醒**

| 代码        | 公司   | 时间                            | 内容                    |
|-----------|------|-------------------------------|-----------------------|
| 600419.SH | 天润乳业 | 2020年7月2日 15点30分              | 关于召开2020年第三次临时股东大会的通知 |
| 002956.SZ | 西麦食品 | 2020年7月1日（星期三）14:30           | 关于召开2020年第一次临时股东大会的通知 |
| 002329.SZ | 皇氏集团 | 2020年7月2日（星期四），下午14:30-15:30时 | 关于召开2020年第二次临时股东大会的通知 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；疫情影响超预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。



## 行业及公司评级体系

| 评级  | 说明  |
|-----|---|
| 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;                          |
| 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;                        |
| 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;                  |
| 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;                        |
| 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;                          |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主做出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

| 上海                             | 北京  | 深圳                                 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层<br>复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |