

2020年10月14日

食品饮料

周专题—食品饮料 Q3 业绩前瞻及白酒旺季回顾

■白酒：Q3 营收普遍呈现恢复增长态势。中秋国庆双节合一，旺季内需表现或超预期，主要源于：1) 出国游严重受挫，消费留在国内；2) 根据旅游数据，国庆长假期间居家和短途消费人群多于以往；3) 叠加延迟消费回补效应，走亲访友及婚宴宴席需求火爆。在餐饮恢复及消费升级带动下，白酒消费总量预计尚未实现增长，但呈现头部结构性景气行情，中高端白酒动销预计好于预期。从确定性看，头部品牌茅五汾渠道状态反馈良好，经销商利润增厚，价格走势稳健，发货节奏良好，回款和旺季终端动销符合市场价较好预期，基础业绩增长保障度高。

■白酒旺季回顾：景气好于预期，价格带分化较大。中秋国庆双节合一，旺季内需表现比较好，有一定“报复性消费”特征，从一些代表性经销商交流看，旺季酒水消费好于市场此前预期。主要源于：1) 出国游严重受挫，消费留在国内；2) 根据旅游数据，国庆长假期间居家和短途消费人群多于以往；3) 叠加延迟消费回补效应，走亲访友及婚宴宴席需求火爆。上述有些场景对于白酒特别是中高端白酒是利好。海纳机构认为渠道表现好于上年同期，经销商节前经历两次旺季是最近几年比较少有的，一次是8月份的经销商提前备货（主要系礼品市场相对提前），一次是9月中下旬的二次补货（即饮市场启动），预计或超过往年40-50%；海纳机构调研认为经销商节后存在普遍性的低库存。结构上，中低档酒压力相对较大，今年300-600元/瓶的次高端、600元/瓶以上的高端普遍很好，酱香、浓香、清香、馥郁香、芝麻香（景芝的中高端产品旺季表现显著优于低档产品）都表现很好，此次旺季价格带分化大于香型分化。双节旺季在价格带的分化要高于香型原因在于：（1）经济的不景气并未影响高净值人群的高端酒、次高端酒消费；（2）消费降级影响最大的可能是800-300元/瓶的工薪，普通市民和中低收入阶层；（3）光瓶酒有一定的机会未来冲到80元甚至100元钱。

■食品：Q3 收入增长普遍环比降速，但业绩弹性仍存，部分品种收入增速较上半年仍有提升。大部分食品公司二季度存在渠道补库现象，促销减少+渠道补库带来的渠道费用节约，收入与利润表现亮眼；三季度以来动销逐渐回归正常，收入增速环比普遍放缓，费用率环比亦略有提升；源于提价效应继续体现（安井、三全、双汇）以及公司自身改善（中炬、三全等），业绩弹性仍存。Q2 增速高属于异常值，Q3 增速同上半年相比仍有相当一部分公司保持相近水平甚至提速。安井、三全、洽洽、妙可等属于行业赛道明朗，增长逻辑清晰品种，中长期看好；伊利白奶7-8月维持二季度的良好态势，下半年在奶价上行的背景下产品结构升级+促销缩减的导向不变；双汇肉制品销量 Q3 预计平稳增长，肉制品利润继续受益于提价以及成本下行；同时，屠宰量、猪价上行，屠宰利润预计环比提升；中炬高新 Q3 收入尽管环比降速，但是源于包材成本下行与产能优化、内部管理效率提升，净利率维持小幅上升；榨菜 Q3 收入维持良好水平，反映真实需求以及渠道扩张带来的增量，未来2-3年是新一轮提价与渠道下沉的向上周期。

■核心推荐：食品方面，继续推荐大众品双子星伊利股份、双汇发展，核心重视大餐饮板块的三全食品/安井食品，大休闲板块的洽洽食品、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；中长线看好巴氏奶份额提升下的机会。白酒推荐核心为茅五汾，亦推荐老窖、今世缘、古井、顺鑫；重视新疆伊力特。

■风险提示：疫情反复情况下对消费尤其白酒影响超预期；估值有一定泡沫风险。

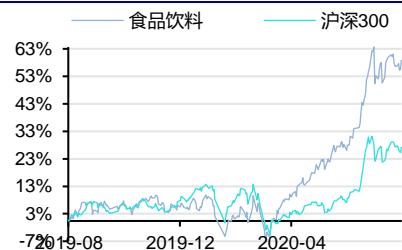
行业周报

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	买入-A
000858	五粮液	买入-A
600809	山西汾酒	买入-A
000860	顺鑫农业	买入-A
000568	泸州老窖	买入-A
600872	中炬高新	买入-A
600887	伊利股份	买入-A
000895	双汇发展	买入-A
002557	洽洽食品	买入-A
600882	妙可蓝多	买入-A
002216	三全食品	买入-B
600597	光明乳业	买入-A
603345	安井食品	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.65	-4.90	-24.26
绝对收益	7.82	15.34	2.53

苏轶

分析师

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

徐哲琪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519100001
xuzq1@essence.com.cn

相关报告

周专题—重视乳制品公司中报行情
2020-08-03

周专题—洽洽食品：丰富产品矩阵，接力品类突破
2020-07-27

Q2 基金食品饮料持仓分析：白酒持仓增加，更加聚焦头部
2020-07-26

周专题：餐饮供应链—疫情催化变革，三全安井景气看长
2020-07-12

周专题：乳业访谈干货多，推荐大众品双子星伊利、双汇
2020-07-06

内容目录

1. 周专题：食品饮料 2020 年三季报前瞻和白酒旺季回顾	4
1.1. 食品：Q3 收入增长普遍降速，业绩弹性仍存.....	4
1.2. 白酒：Q3 增速普遍恢复态势.....	6
1.3. 白酒双节旺季回顾：价格带分化明显，酱酒增长更强劲.....	7
2. 核心推荐及风险提示	8
3. 本周食品饮料板块综述	9
4. 行业要闻	12
4.1. 重点公司公告.....	12
5. 下周重要事项	错误!未定义书签。
6. 重点数据跟踪	13
6.1. 本周市场表现.....	13
6.2. 行业重点数据跟踪.....	15

图表目录

图 1：食品饮料行业陆股通持股（%）.....	10
图 2：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	10
图 3：茅台沪股通持股.....	10
图 4：五粮液沪股通持股.....	10
图 5：泸州老窖沪股通持股.....	10
图 6：洋河股份沪股通持股.....	10
图 7：伊利股份沪股通持股.....	11
图 8：海天味业沪股通持股.....	11
图 9：年初至今各行业收益率（%）.....	13
图 10：一周以来各行业收益率（%）.....	13
图 11：年初至今食品饮料子行业收益率（%）.....	13
图 12：一周以来食品饮料子行业收益率（%）.....	13
图 13：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	14
图 14：白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	14
图 15：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）.....	14
图 16：非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	14
图 17：茅台五粮液终端价格.....	16
图 18：二线酒终端价格.....	16
图 19：液态奶进口量-当月值（万吨）.....	16
图 20：液态奶进口量-累计值（万吨）.....	16
图 21：液态奶进口单价（美元/千克）.....	16
图 22：原奶价格（元/千克）.....	16
图 23：新西兰 100kg 原料奶价格（欧元）.....	17
图 24：美国 100kg 原料奶价格（欧元）.....	17
图 25：EU 100kg 原料奶价格（欧元）.....	17
图 26：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）.....	17
图 27：牛奶及酸奶零售价（元/千克）.....	17
图 28：国外苜蓿草价格（美元/吨）.....	17
图 29：国内玉米价格（元/吨）.....	18

图 30: 国内大豆价格 (元/吨)	18
图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	18
图 32: 猪粮比价.....	18
图 33: 苦杏仁价格 (元/千克)	18
图 34: 马口铁价格 (元/吨)	18
表 1: 已预增或披露中报食品饮料子行业 (非白酒)	错误!未定义书签。
表 2: 休闲食品 3 月以来股价表现	错误!未定义书签。
表 3: 核心组合收益表.....	9
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2020/08/14)	11
表 5: 上周重要公告	12
表 6: 下周重要事项	错误!未定义书签。

1. 周专题：食品饮料 2020 年三季报前瞻和白酒旺季回顾

1.1. 食品：Q3 收入增长普遍降速，业绩弹性仍存

大部分食品公司二季度存在渠道补库现象，促销减少+渠道补库带来的渠道费用节约，收入与利润表现亮眼；三季度以来动销逐渐回归正常，收入增速环比普遍放缓，费用率环比亦略有提升；源于提价效应继续体现（安井、三全、双汇）以及公司自身改善（中炬、三全等），业绩弹性仍存。Q2 增速高属于异常值，Q3 增速同上半年相比仍有相当一部分公司保持相近水平甚至提速（本文表中预测增速均为大数或中枢数，下同）。

表 1：部分食品公司 Q3 业绩前瞻

公司	收入 yoy (%)			归母净利润 yoy (%)		
	2020Q1	2020Q2	2020Q3E	2020Q1	2020Q2	2020Q3E
600887.sh 伊利股份	-11	22.4	15-20	-49.8	72.3	25
000895.sz 双汇发展	47	39.3	20	13.8	43	10-15
600872.sh 中炬高新	-6.3	20.7	12	8.9	40.8	20
002507.sz 涪陵榨菜	-8.3	27.8	20	6.7	49.6	25
6035517.sh 绝味食品	-7.59	0.83	6	-65.27	-1.74	20
002216.sz 三全食品	16.1	33.5	20-25	541.1	300.9	244-369
603345.sh 安井食品	16.6	27	20-25	35.3	71.6	40-50
002557.sz 洽洽食品	10.3	21.1	15	30.8	37.4	20-25
002847.sz 盐津铺子	35.4	61.5	40-50	100.8	93.1	90.8-133
600882.sh 妙可蓝多	32.7	65.4	奶酪棒同比增速 200%	319.1	159	维持微利的水平

资料来源：公司公告、安信证券研究中心；注：2020Q3 预测仅供参考，以上为大数，非为特别精确

乳制品：

伊利股份：预计 Q3 收入增速 15%-20%，利润增速 25%，渠道反馈，三季度液态奶销售额增速 15-20%，奶粉增速双位数，双节旺季高端白奶紧缺，需求旺盛，收入增速向好。三季度费用的使用效率和规模效应持续，预计销售费用率稳定；预计下半年奶价上行 6-7%，毛利率承压，但会通过产品结构升级和减少促销力度应对，销售费用率形势有利。

肉制品：

双汇发展：预计收入增速 20%，利润增速 10-15%，尽管去年 Q3 公司净利润基数高，但我们预计今年 Q3 公司仍稳定增长，分板块看，1) 肉制品—继续有良好表现。首先，去由于短期受到提价的阵痛，2019Q3/Q4 销量微增 0.9%/下滑 1.12%，今年虽然旅游学校渠道尚未完全恢复，但是由于去年低基数+公司渠道变革动作，判断三季度肉制品销量维持增长，其次，提价和成本红利持续；2) 屠宰—真实屠宰与冻肉利润 Q3 均有望环比提升。预计三季度我国生猪出栏量环比上行，利好双汇真实屠宰业务恢复，同时判断 Q3 市场猪价亦环比 Q2 增长（根据中国畜牧业信息网数据，22 个省市猪肉平均价 Q3 环比 Q2 增 14%），冻肉利润可观，截至 6 月底存货 94 亿元，其中库存商品 59 亿元，均为历史新高，表明仍有冻肉库存（虽然量可能不及去年）。

休闲食品：

洽洽食品：预计 Q3 收入增速 15%，利润增速 20-25%。渠道跟踪来看，9 月是双节团购旺季，目前动销反馈良好。7-8 月预计收入增速双位数，Q2 有渠道补库原因，预计 Q3 增速略低于 Q2。今年 Q3 以来营销+新品推广活动推进，预计销售费用率环比上行、同比稳定；公司反馈葵花籽原材料价格预计稳中下行，有望提振毛利率。

盐津铺子：公司已披露三季度业绩预告，预计 Q3 归母净利润 4503 万元-5503 万元，同比增 90.8%-133%，Q3 业绩弹性来自：1) 去年基数低，2019Q3 净利率 6.9%；2) 规模效应

下费用率下滑；3) 可能仍有低所得税率的影响。公司自 2017 年上市后进行战略转型优化调整，新的产品战略、渠道战略、区域拓展战略进入收获期，收入驱动力来自区域扩张+店中岛复制+品类扩张，我们认为以上三个驱动力在未来 2-3 年边际弱化概率不大，收入较高水平的增长具备可持续性。

妙可蓝多：7 月初公司投产 5 条奶酪棒生产线，8-9 月需求旺盛，产线均为满产状态，三季度奶酪棒预计同比大幅增长；公司新品金装奶酪棒上市、聘请孙俪为新代言人，预计销售费用率投放维持高位。

绝味食品：预计收入增 6%、利润 20%，收入转正主要系：1) 上半年开店加速，同店爬坡期，贡献 Q3 收入增量；2) 疫情影响逐渐消退，同店收入恢复。利润弹性主要来自鸭副产品价格下滑（2020 年 6 月底公司存货大幅增加）。

速冻食品：

三全食品：公司披露三季度业绩预告，同比增 244%-369%，根据渠道调研，预计 Q3 收入增速 20%+，虽然环比 Q2 降速（33.5%），但仍维持较高水平，主要系：1) 新品增长快，上市效果好于预期，反馈供不应求；2) 上半年公司新招 700 个经销商，加快渠道下沉与终端网点渗透；3) 今年端午节较晚，部分粽子收入在 7 月确认。**净利率同比大幅提升，恢复至正常水平。**三季度预计净利率 6.7-9.1%，扣非后净利率 4.2%-6.7%，同比大幅提升（去年 Q3 净利率仅为 2.38%），主要系公司机制理顺下产品结构优化、直营有效减亏、经销渠道占比提升，虽然环比二季度有所下滑（二季度扣非后净利率 10.4%），但是往年来看二季度均为净利率高点（端午节旺季原因），且今年二季度有疫情影响费用有所节约，净利率季度间波动乃正常情况，总体看三季度净利率在正常区间。

安井食品：预计 Q3 收入增速 20-25%，利润增速 40-50%（若不考虑股权激励摊销费用，利润增 70%-80%），今年公司的渠道策略为“BC 兼顾，双轮驱动”，产品策略为“主食发力，均衡发展”，新品有馅饼、灌汤小笼包等更适合在 C 端推广的产品，次新品锁鲜装表现良好。渠道反馈三季度需求旺盛、公司产能紧张，我们判断三季度费用投放力度不大，同时公司于 9 月初适当缩小促销力度，贡献一定程度的利润弹性。

调味品：

中炬高新：预计 Q3 收入增速 12%，利润增速 20%。三季度渠道下沉与区域扩张工作稳步推进，同时尽管近期大豆价格上涨，但是受益于包材价格维持低位，加上去年 Q3 毛利率基数低，预计毛利率稳中上升；宝能入主后致力于提升内部管理效率，预计管理费用率继续下行；销售费用率在加大品牌建设与区域扩张的背景下预计小幅上涨，综合预计净利率同比上升。

涪陵榨菜：预计收入增速 20%，利润增速 25%；经历二季度渠道补库，三季度销售回归正常，仍维持较高水平，反映真实需求以及渠道扩张带来的增量；去年渠道去库存以及渠道下沉工作，费用投放较大，今年全年预计销售费用率稳中有降，同时二季度末提价，有望提振 Q3 毛利率。

啤酒：

重庆啤酒：不考虑并表，预计 Q3 收入同增 5%以上，营业利润同增 10%以上，剔除 19Q3 退休人员大额医保政策调整 1.7 亿元，归母利润同增 15%以上。我们预计 Q3 啤酒销量同增 4%，主要得益于疫情后消费反弹及旺季餐饮拉动，预计 1-9 月累计销量增速下滑收窄至 1%附近，预计 Q3 吨价同比增 3.5%，我们认为疫情后产品结构升级持续，吨价 20H2 环比会有改善，预计成本端维持稳定，澳麦双反政策对成本端的影响预计在 Q4 和 2021 年显现，结构升级下毛利率预计同比微升，销售费用旺季投入相较上半年加大，Q3 销售费用率预计同

比变化不大。

青岛啤酒：预计 Q3 收入增速 5%-7%，归母净利润增速 30%以上，预计 Q3 啤酒销量同增 3%-5%，其中 7 月和 9 月表现亮眼，8 月因为基地市场库存较高等问题表现不及预期，预计 1-9 月累计销量增速下滑收窄至 3%附近，预计吨价 Q3 同增 2.5%，Q4 吨价增速有望环比提速，10 月后终端消费拉动投入会有变化，从冰冻陈列拉动转向捆绑销售和手提袋促销，有利于提升客单价。相较 Q2，我们预计 Q3 销售费用率同比会继续减少，Q3 利润端增速表现较好，预计 Q3 归母净利润同增 30%左右，1-9 月累计归母利润同增 20%以上。

饮料：

百润股份：预计 Q3 收入增速 35%以上，其中预调鸡尾酒收入同增 35%-40% (vsQ1 26.5%vsQ2 28.6%)，食用香精及其他收入同增 20%附近，公司业绩预告对应 Q3 归母净利润同增 67.4%-92.3%至 1.54-1.77 亿元，1-9 月累计归母净利润同增 60%-70%。收入增速较上半年提速主要得益于：1) 7-8 月旺季微醺系列和强爽等品类持续放量增长；2) 包装升级的炫彩瓶开始放量；3) 8 月中旬线上发售特供电商渠道的微醺小美好系列，终端反馈积极，包含香槟、香草冰激凌、黄金奇异果、白葡萄和白桃口味；3) 针对细分市场实施有节奏和有重点的营销计划，分层次调整渠道资源投放，冠名综艺《让生活好看》、《看我的生活》、《我要这样生活》等陆续在 Q2 开播。预计 Q3 净利润率同比环比均有提升，主要得益于：1) 制造成本更加稳定，产能利用率提升，销量增加而规模优势显现，经典瓶在内容和包装升级下企稳反弹。总体而言现阶段产能利用率低，未来提升空间大，新品毛利率也有改善空间，预计整体毛利率企稳回升可期；2) 公司对各渠道的投入及效率已有经验，费效比不断提升；3) 经过定位调整，公司“一个人的小酒”广宣行之有效。而且公司广告投放精准，冠名的热门综艺符合微醺产品定位“一个人的小酒”，消费场景与综艺内容紧密相关。展望全年，我们认为利润端有望实现约 50%-60%的同比增速。

1.2. 白酒：Q3 营收增速普遍呈现恢复态势

中秋国庆双节合一，旺季内需表现或超预期，主要源于：1) 出国游严重受挫，消费留在国内；2) 根据旅游数据，国庆长假期间居家和短途消费人群多于以往；3) 叠加延迟消费回补效应，走亲访友及婚宴宴席需求火爆。在餐饮恢复及消费升级带动下，白酒消费总量预计尚未实现增长，但呈现头部结构性景气行情，中高端白酒动销预计好于预期。

从确定性看，头部品牌茅五泸汾渠道状态反馈良好，经销商利润增厚，价格走势稳健，发货节奏良好，回款和旺季终端动销符合市场价较好预期，基础业绩增长保障度高。

表 2：部分白酒公司 Q3 业绩前瞻

公司	收入 yoy			归母净利润 yoy		
	2020Q1	2020Q2	2020Q3E	2020Q1	2020Q2	2020Q3E
600519.SH 贵州茅台	12.76%	9.55%	15%	16.69%	8.92%	18%
000858.SZ 五粮液	15.05%	10.13%	12%	18.98%	10.16%	15%
000568.SZ 泸州老窖	-14.79%	6.20%	15%-20%	12.72%	22.51%	25%
600809.SH 山西汾酒	1.71%	18.44%	28%	39.36%	16.11%	33%
600197.SH 伊力特	-70.45%	51.78%	-37%	-94.42%	163.08%	-45%
000596.SZ 古井贡酒	-10.55%	-3.51%	12%	-18.71%	-16.51%	15%
603589.SH 口子窖	-42.92%	-25.07%	10%	-55.36%	-30.53%	10%
002304.SZ 洋河股份	-14.89%	-18.57%	6%	-0.46%	-10.39%	12%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心；注：2020Q3 预测仅供参考，以上为大数，非为特别精确

贵州茅台：预计 Q3 收入增速 15% 左右，环比有提速。据酒业家报道，为维护茅台酒市场秩序，平抑价格，9 月下旬茅台多个直销渠道不断放量，以满足消费者购酒需求，并采取限购、大数据分析等方式精准投放。从批价表现看，9 月下旬茅台放量以来，茅台批价略有下滑，但总体稳定在 2700 元以上，显示终端需求表现乐观。预计 Q3 收入实现较好增长，利润增速表现好于收入增速。

五粮液：预计 Q3 收入增速 12% 附近。公司前期发货节奏控制良好，渠道利润和价格表现较好，库存连续较低位置。部分大经销商已完成全年打款。“三损三补”措施发力精准，预计传统渠道 Q3 发货量同比个位数增长，新零售及团购渠道推进顺利将贡献增量。在去年同期收入高增基础上，Q3 收入预计实现双位数增长，考虑 19Q3 环比加大了销售费用投放，而 20Q3 费用投放节奏相对平稳，预计利润增速表现好于收入增速。

泸州老窖：预计 Q3 收入增速 15%-20%，利润增速 25%-30%。公司量价掌控较好，把握发货节奏，期间发票换配额及河南会战等市场动作收效显著。9 月国窖提价刺激经销商提前打款，预计将对 Q3 收入实现有力带动。利润端考虑公司高端酒贡献收入增长提升毛利率水平，销售费用投放聚焦终端或导致费用率实现一定改善，预计利润增速表现好于收入增速。

山西汾酒：预计 Q3 收入增速 25%+，利润增速 30%+。公司产品结构完善，品牌复兴势能持续，2020 年在“1357”市场布局之下，还选取了 10 个地级市作为直管区，市场操作日臻成熟。受品牌势能提升以及区域下沉精耕共同作用，环山西市场规模与成长并举，长三角、珠三角等远端市场消费氛围日盛，扩张势头良好。收入端，此前青花于 6 月、玻汾于 5 月及 9 月上调出厂价，预计量价齐升推动 Q3 收入实现快速增长；利润端，一方面，提价推高毛利率水平，另一方面 19H1 预提部分费用导致 19Q3 销售费用率相对较低，综合估计利润增速表现好于收入增速。

伊力特：预计 Q3 收入增速-37%，利润增速-45%。9 月 2 日起，新疆进入常态化疫情防控阶段，全面恢复正常生产生活秩序，公司运输物流自此恢复正常运转，回款逐步回归正常。疆外市场由于疆内疫情管控物流中断，库存基本消化完毕，订单情况良好；疆内市场伴随国庆旅游恢复，服务业回暖带动白酒消费逐步复苏。公司中报预计 2020 年前三季度累计净利润同比下降 30%~35%，对应 2020 年单三季度净利润同比下降 32%~47%，我们的预测与之基本相符。

1.3. 白酒双节旺季回顾：价格带分化明显，酱酒增长更强劲

中秋国庆双节合一，旺季内需表现比较好，有一定“报复性消费”特征，从一些代表性经销商交流看，旺季酒水消费好于市场此前预期。主要源于：1) 出国游严重受挫，消费留在国内；2) 根据旅游数据，国庆长假期间居家和短途消费人群多于以往；3) 叠加延迟消费回补效应，走亲访友及婚宴宴席需求火爆。上述有些场景对于白酒特别是中高端白酒是利好。海纳机构认为渠道表现好于上年同期，经销商节前经历两次旺季是最近几年比较少有的，一次是 8 月份的经销商提前备货（主要系礼品市场相对提前），一次是 9 月中下旬的二次补货（即饮市场启动），预计或超过往年 40-50%；海纳机构调研认为经销商节后存在普遍性的低库存。结构上，中低档酒压力相对较大，今年 300-600 元/瓶的次高端、600 元/瓶以上的高端普遍很好，酱香、浓香、清香、馥郁香、芝麻香（景芝的中高端产品旺季表现显著优于低档产品）都表现很好，此次旺季价格带分化大于香型分化。双节旺季在价格带的分化要高于香型原因在于：（1）经济的不景气并未影响高净值人群的高端酒、次高端酒消费；（2）消费降级影响最大的可能是 800-300 元/瓶的工薪，普通市民和中低收入阶层；（3）光瓶酒有一定的机会未来冲到 80 元甚至 100 元钱。

酱酒表现强劲。据微酒等媒体报道，国台酒业今年销售高速增长，1-6 月不受疫情影响快速

增长，Q3 增长更快。主要原因：1) 招商顺利，且招商布局基本完成，当前有 1000 多家经销商已具规模，且较上年大幅增加；2) 渠道利润竞争力强，大单品成型，未来继续优化产品结构，突出主推，价位上移；3) 营销理念和数字化有更多借鉴甚至领先。比如产品的智能化，营销的数字化，生产的智慧化，都走在了中国白酒的前列。据酒业家媒体报道，金沙酒业 1-9 月的销量已经超过去年全年目标，按照这一速度，年底完成全年 24 亿的目标问题不大。刚刚过去的双节旺季，金沙酒业提前进入备货状态，7 月回款 5 亿元左右，9 月回款达 2.5 亿元，跨越式增长。公司“摘要”单品已经成为酱酒影响力单品，真实年份产品招商也获得市场追捧。

酱酒趋势看好，未来酱酒份额将持续提升。

(1) 从产业周期看，2016 年下半年的飞天茅台的价格恢复，一方面将中国白酒的从调整期带入了复兴期，另一方面也开启了中国白酒的大酱香时代；所以，“酱酒热”不是短期现象，而是长期趋势。

(2) 从品类特征看，浓香型白酒是多产区的、或者说是泛产区的，清香型白酒是华北产区的、甚至是大北方产区的，而酱香型白酒则是优势产区集中。

(3) 从市场热度看，除了贵州、川渝等产区根据地市场外，河南、山东、广东、广西是酱酒热度最高的省级城市，下一轮值得关注的是河北、江苏、浙江、湖南、北京等市场，3-5 年内酱酒蔓延全国是大概率事件，未来将会从酱酒全国化到全国酱酒化。

(4) 从竞争要素看，浓香型白酒全国品牌阵容基本定型，每一个主流价格带都有全国性名酒的战略产品，对于浓香型白酒，如果想突破 300 元进入次高端形成一个新品牌新产品，是有很大的难度的。酱香型白酒除了飞天茅台一骑绝尘，全国品牌阵容正在构建，价位决定品牌，创新价位、塑造品牌成为酱酒黑马的成功之道，比如习酒窖藏 1988、茅台王子酒、国台国标、钓鱼台珐琅彩、摘要、衡昌烧坊、金酱等都创造了独立的价格带；300-600 元/瓶的次高端将从“蓝海竞争”进入“红海竞争”，但也是已经放量的价格空间，对于次高端市场容量的增加，酱酒占很大比重，窖藏 1988、国台国标都在这个价位上收获很大。100-300 元/瓶、600+ 元/瓶是酱酒的“蓝海”，金沙摘要、衡昌烧坊是高端酒，已经收获很大。

(5) 从资源配置看，储能将是决定 3-5 年酱酒企业发展的核心，2013-2018 年酱酒生产开工不足，大曲酱香酒还需要 4 年的陈储期，所以够年份的大曲酱香酒在茅台镇、仁怀市、赤水河谷乃至中国酒业是稀缺资源。主流企业为了保证品质，产量是稀缺的，给予了宋代官窖、金酱等三线酱酒品牌机会。

(6) 从经营创新看，数字营销、内容营销等创新模式的导入速度将影响酱酒企业发展速度，基于大数据的 KOL 新团购、bC 联动、C 端运营、数字酒证等在酱酒企业的实施比其他香型更快。

2. 核心推荐及风险提示

核心推荐：食品方面，继续推荐大众品双子星伊利股份、双汇发展，核心重视大餐饮板块的三全食品/安井食品，大休闲板块的洽洽食品、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；中长线看好巴氏奶份额提升下的机会。

下半年白酒普遍营收增长转正，可能呈现板块行机会，但展望更远，白酒结构性景气基本态势不变，因此白酒推荐核心为茅五汾，亦重点推荐老窖、古井、今世缘，困境反转的洋河已经呈现多重亮点；建议重视新疆基本面改善下的区域龙头伊力特。

风险提示：疫情可能反复，从而对消费影响超预期；估值有一定泡沫风险。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述:

本周(2020/09/28-2020/09/30)上证综指下滑 0.04%，深证成指上升 0.73%，食品饮料上升 1.77%，在申万 28 个子行业中排名第 3 位。子板块涨幅情况来看，其他酒类涨幅最大，为 6.28% (其他酒类 6.28% > 调味发酵品 2.93% > 肉制品 2.44% > 白酒 1.84% > 饮料制造 1.78% > 食品加工 1.74% > 啤酒 1.45% > 乳品 1.06% > 食品综合 0.94% > 黄酒 0.03% > 葡萄酒 -0.50% > 软饮料 -2.46%)。

个股涨幅前五位分别是 ST 舍得 (11.25%)、百润股份 (7.60%)、桃李面包 (7.51%)、盐津铺子 (7.19%)、妙可蓝多 (6.10%)；跌幅前五位分别是：元祖股份 (-12.67%)、香飘飘 (-7.05%)、均瑶健康 (-4.94%)、海欣食品 (-4.90%)、加加食品 (-4.68%)。

核心组合表现:

本期我们的核心组合上涨 2.88%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池)：

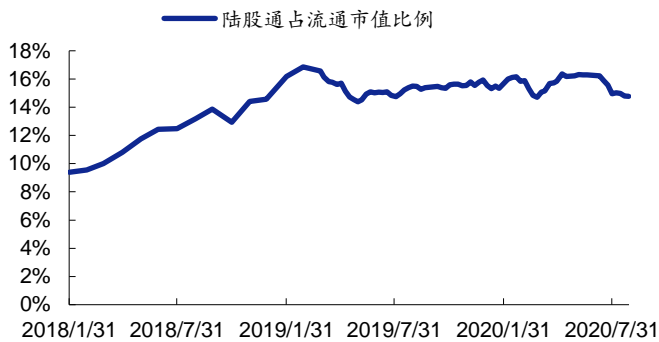
表 3：核心组合收益表

	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	1,668.50	10%	2.04%	10.00%	1,635.11
000858.SZ	五粮液	221.00	10%	1.75%	10.00%	217.20
000568.SZ	泸州老窖	143.55	5%	3.36%	0.00%	138.88
600809.SH	山西汾酒	198.19	5%	0.63%	5.00%	196.94
000860.SZ	顺鑫农业	60.16	10%	0.69%	10.00%	59.75
000596.SZ	古井贡酒	216.78	5%	-0.20%	5.00%	217.22
603369.SH	今世缘	44.42	5%	1.88%	5.00%	43.60
000895.SZ	双汇发展	52.93	10%	3.12%	10.00%	51.33
600887.SH	伊利股份	38.50	10%	1.02%	5.00%	38.11
600872.SH	中炬高新	65.50	5%	3.62%	10.00%	63.21
600305.SH	恒顺醋业	21.12	5%	3.89%	0.00%	20.33
600882.SH	妙可蓝多	41.57	5%	6.10%	5.00%	39.18
002557.SZ	洽洽食品	58.00	5%	0.17%	5.00%	57.90
002847.SZ	盐津铺子	146.77	5%	7.19%	5.00%	136.93
002568.SZ	百润股份	63.87	5%	7.60%	5.00%	59.36
002507.SZ	涪陵榨菜	47.06	5%	5.40%	10.00%	44.65
	合计			2.81%	2.88%	
801120.SI	食品饮料	22,885.93			1.77%	22,487.36
000001.SH	上证指数	3,218.05			-0.04%	3,219.42
000300.SH	沪深 300	4,587.40			0.38%	4,570.02

资料来源：安信证券研究中心

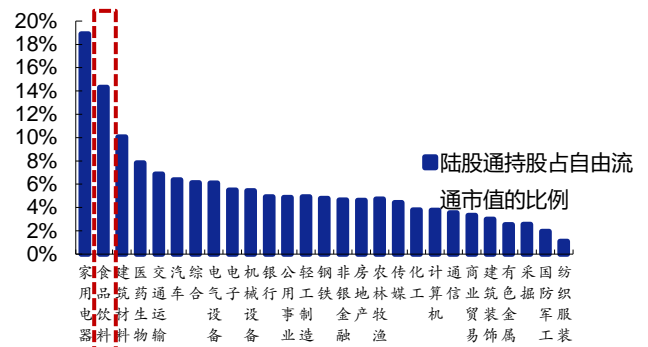
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业陆股通持股 (%)



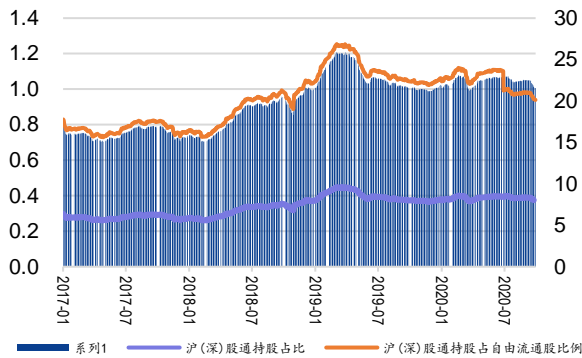
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



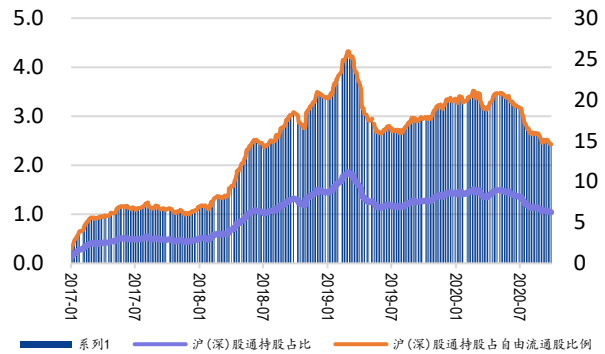
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



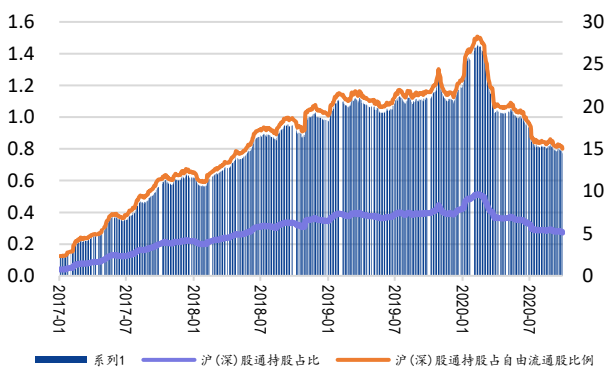
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



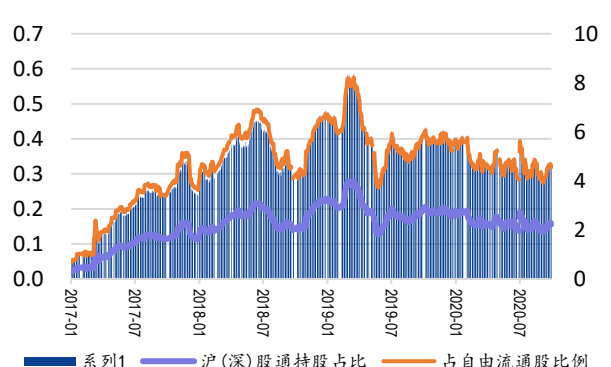
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



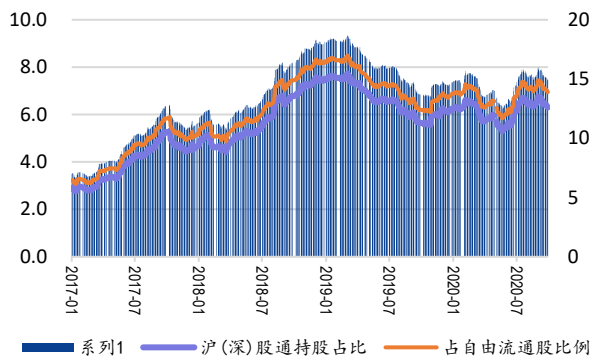
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



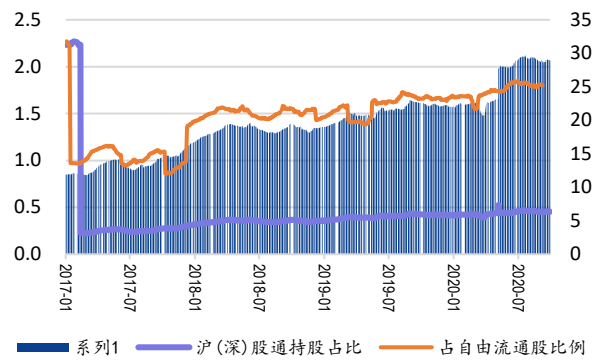
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 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 2020/09/30)

2020/9/18				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	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600519	贵州茅台	1668.5	12.6	352.0	412.1	471.4	28.0	32.8	37.5	30.0	17.1	14.4	59.5	50.9	44.5
000858	五粮液	221.0	38.8	133.8	174.0	133.8	3.5	4.5	5.3	38.4	30.0	17.2	64.1	49.3	42.1
000568	泸州老窖	143.6	14.6	34.9	46.4	34.9	2.4	3.2	3.7	36.3	33.0	16.2	60.3	45.3	39.0
002304	洋河股份	125.0	15.1	81.2	73.8	81.2	5.4	4.9	5.0	22.5	(9.1)	3.0	23.2	25.5	24.8
000596	古井贡酒	216.8	5.0	17.0	21.0	17.0	3.4	4.2	4.4	47.6	23.5	6.2	64.2	52.0	49.0
600809	山西汾酒	198.2	8.7	14.7	20.2	14.7	1.7	2.3	2.8	54.0	32.0	27.3	117.5	89.0	69.9
600779	水井坊	64.5	4.9	5.8	8.3	5.8	1.2	1.7	1.5	72.7	43.1	(13.3)	54.3	38.0	43.8
603589	口子窖	50.7	6.0	15.3	17.2	15.3	2.6	2.9	2.8	37.6	12.4	(1.7)	31.0	17.7	18.0
000860	顺鑫农业	60.2	7.4	7.4	8.1	7.4	1.3	1.1	1.3	69.8	9.5	17.3	60.3	55.1	46.9
600702	舍得酒业	31.3	3.4	3.4	5.1	3.4	1.0	1.5	1.6	138.1	50.0	3.9	30.9	20.6	19.8
603369	今世缘	44.4	12.5	11.5	14.6	11.5	0.9	1.2	1.3	28.4	27.0	11.0	48.4	38.2	34.4
600872	中炬高新	65.5	8.0	6.1	7.2	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	18.0	19.4	85.6	72.5	60.7
002507	涪陵榨菜	47.1	7.9	6.6	6.1	6.6	0.8	0.8	1.0	59.8	(7.6)	24.6	56.2	60.8	48.8
603027	千禾味业	37.5	6.7	2.4	2.0	2.4	0.7	0.4	0.4	66.6	(16.7)	45.0	103.8	124.5	85.9
600298	安琪酵母	61.0	8.2	8.6	9.0	8.6	1.0	1.1	1.5	1.1	4.7	38.9	58.5	55.9	40.2
603345	安井食品	172.2	2.4	2.7	3.7	2.7	1.3	1.7	2.2	33.5	37.0	40.5	150.7	110.0	78.3
600600	青岛啤酒	75.1	13.6	14.2	18.5	14.2	1.1	1.4	1.6	12.6	30.3	14.6	72.2	55.4	48.3
600132	重庆啤酒	103.2	4.8	4.0	6.6	4.0	0.8	1.4	1.2	22.6	65.0	(15.2)	124.8	75.6	89.1

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) **国务院办公厅印发《关于促进畜牧业高质量发展的意见》**。9月27日,中国政府网发布了《国务院办公厅关于促进畜牧业高质量发展的意见》。在乳业方面,提出了我国奶源自给率保持在70%以上的发展目标。<http://dwz.date/cEHs>
- 2) **舍得酒业重大人事调整**。9月28日,舍得酒业召开了2020年第三次临时股东大会、第十届董事会第一次会议。在股东大会上,蒲吉洲透露,未来公司将坚持大力实施老酒战略,完善老酒产品矩阵,加大品牌推广力度;坚持与经销商同呼吸、共命运,继续打造厂商命运共同体;坚持实施“一地一策”,打造圈层营销,提升产品动销。<http://dwz.date/cF5x>

4.1. 重点公司公告

表 5: 上周重要公告

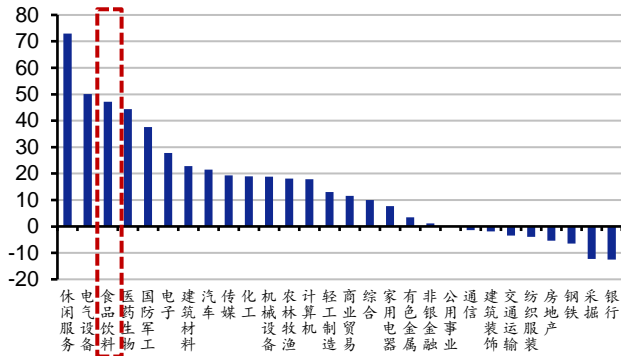
公司	日期	事项	具体内容
珠江啤酒	2020/09/28	对外投资	公司股东广州国发将联合多家广州市国有企业设立“广州国资混改二期股权投资基金”。该基金计划规模为10-15亿元,主要投资方向为广州市属国企重点混改项目,计划存续期限为8年。
汤臣倍健	2020/09/28	季度报告	公司预计前三季度归母净利润12.5亿-14.9亿,增5%-25%,其中Q3增20%-40%
道道全	2020/09/28	资金募集	公司拟非公开发行募集资金不超过10亿元,拟投资于靖江食用油加工综合项目一期、岳阳食用油加工项目二期、茂名食用油加工项目等项目。
金字火腿	2020/09/29	季度报告	公司预计前三季度归母净利润8500-9500万,增78.94%-99.99%,其中Q3增153.77%-274.61%。
克明面业	2020/09/29	员工持股	公司员工持股计划拟筹集资金总额为不超过人民币2,955万元,股票来源为公司回购专用账户内已回购的股份,拟使用已回购股份中的4924.2万股,占公司当前总股本1.47%,受让公司回购股份的价格为6.00元/股。拟参与本员工持股计划的员工总人数不超过20人。
来伊份	2020/09/30	政府补助	公司于2020年8月31日-9月29日累计收到与收益相关的政府补助109.30万元,超2019年净利润的10%。
光明乳业	2020/9/30	费用增加	公司计划增加2020年度市场费用不超过8500万元用于光明优倍市场营销项目。

资料来源: wind,安信证券研究中心

5. 重点数据跟踪

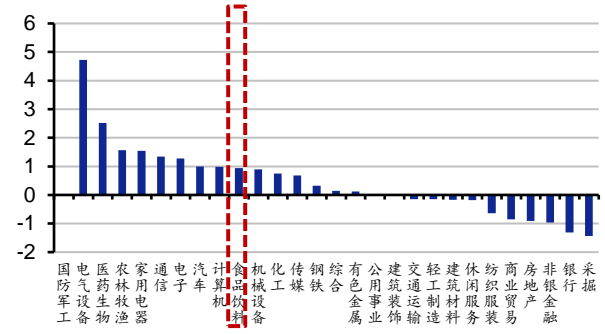
5.1. 本周市场表现

图 9：年初至今各行业收益率 (%)



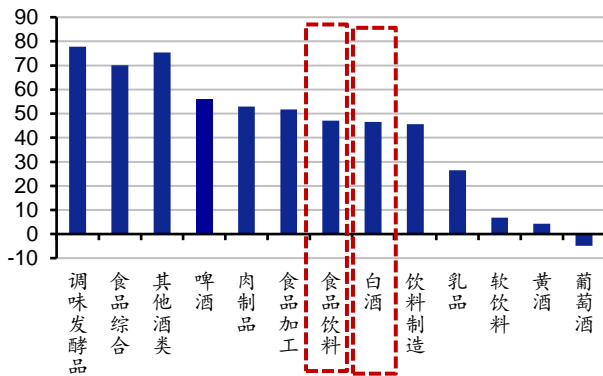
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：一周以来各行业收益率 (%)



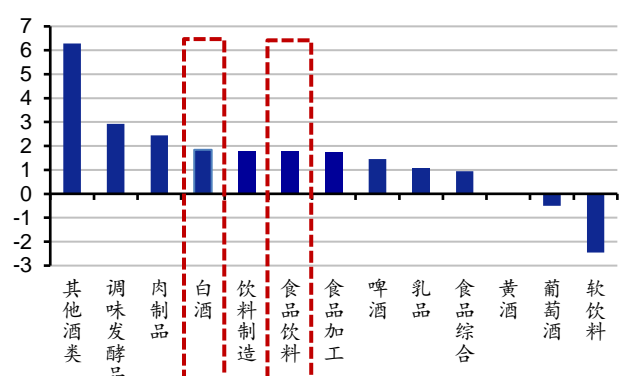
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：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 12：一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

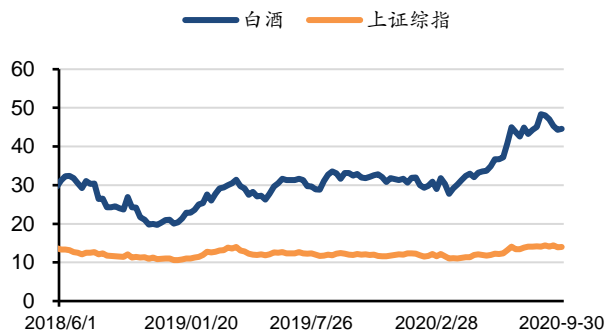


资料来源：wind，安信证券研究中心

板块估值情况

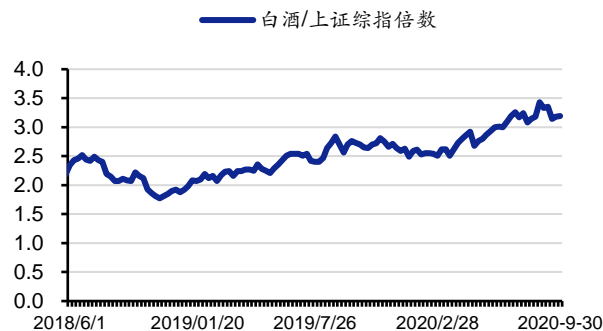
白酒板块估值 44.33 倍，相对于上证综指相对估值 3.18 倍（上周为 3.14 倍），食品加工行业板块估值为 47.66 倍，相对于上证综指相对估值 3.42 倍（上周为 3.35 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 23.18 倍（相对上证综指 1.89 倍），食品加工行业平均估值 32.86 倍（相对上证综指 2.68 倍）。

图 13: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



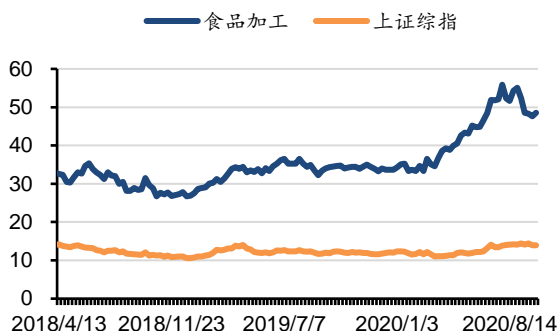
资料来源: 安信证券研究中心

图 14: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



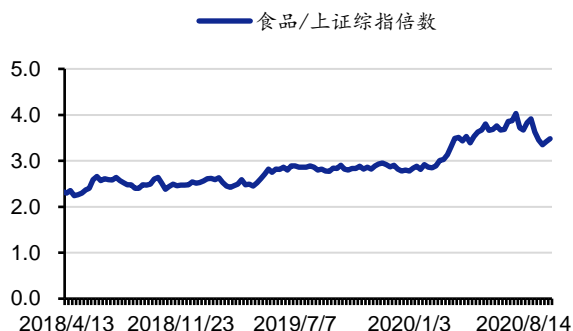
资料来源: 安信证券研究中心

图 15: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: 安信证券研究中心

图 16: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: 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 3.89 元/千克, 同比上涨 4.30%, 环比上涨 0.8%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示, 2020 年 6 月我国奶粉进口数量 6.06 万吨, 同比降 5.75%, 进口金额 2.06 亿美元, 同比增 0.65%; 奶粉单价 3390 美元/吨, 同比增 6.60%。

终端价格: 2020 年 9 月 25 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 252.43 元/千克, 同比上升 5.4%, 国产奶粉均价 206.82 元/千克, 同比上升 7.1%。牛奶零售价 12.23 元/升, 同比 0.1%; 酸奶 15.44 元/升, 同比上升 1.3%, 环比-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 2020 年 7、8 月均价分别为 31.24 和 31.6 欧元, 同比上升 6.58% 和 11.11%, 美国 100kg 原料奶 2020 年 8 月均价预计为 35.04 欧元, 同比降 6.44%, 欧盟 100kg 原料奶 2020 年 8 月均价为 32.74 欧元, 同比降 2.65%。

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 9 月 20 日国内玉米价格为 2,254.90 元/吨, 同比增 19.79%, 国内大豆价格 4,940.00 元/吨, 同比增 22.19%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格: 2020 年 9 月 25 日和 10 月 2 日生猪价格分别为 33.74 和 33.42 元/千克, 环比-4.5% 和-0.9%, 仔猪价格为 118.2 和 116.05 元/千克, 环比-1.7% 和-1.8%。

猪粮比价: 2020 年 9 月 25 日和 10 月 2 日分别为 14.42 和 14.53。

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格: 2020 年 8 月, 苦杏仁价格为 28.00 元/千克, 环比下降 6.7%, 同比上升 8.00%。

马口铁原材料价格: 9 月 30 日, 镀锡薄板价格 6460 元/吨, 同比下降 5%, 环比持平。镀锡板卷价格 5850 元/吨, 同比下跌 1.68%, 环比持平。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格: 2020 年 8 月, 进口大麦单价为 226 美元/吨, 同比下降 18.1%, 环比下跌 1.3%。

玻璃价格: 9 月 30 日数据, 玻璃价格指数 1,379.06, 同比上涨 17.3%, 环比上升 0.1%, 玻璃价格指数自 2020 年 5 月低点以来上涨约 30%。

5) 调味品重点数据

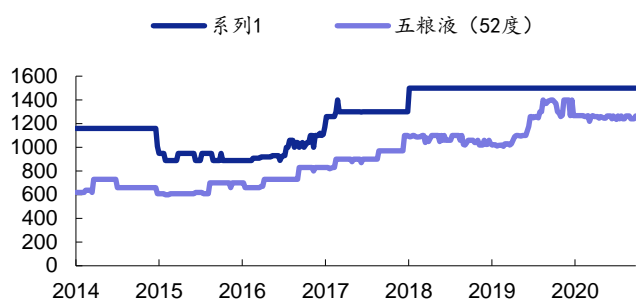
大豆价格: 9 月 30 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 4370 元/吨, 同比上升 31.5%, 环比-0.7%。

食糖价格: 2020 年 9 月 24 日数据, 食糖价格 5448 元/吨, 同比上升 4.1%, 环比下降 0.3%。

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 9 月 25 日每公斤 5.08 元。

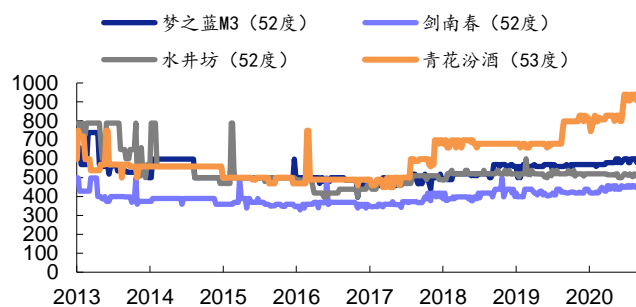
可可价格: 可可价格略有上涨, 2020 年 8 月为 2,348.68 美元/吨。

图 17: 茅台五粮液终端价格



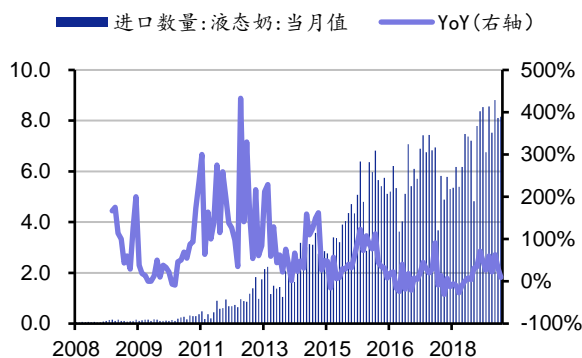
资料来源: JD, 安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



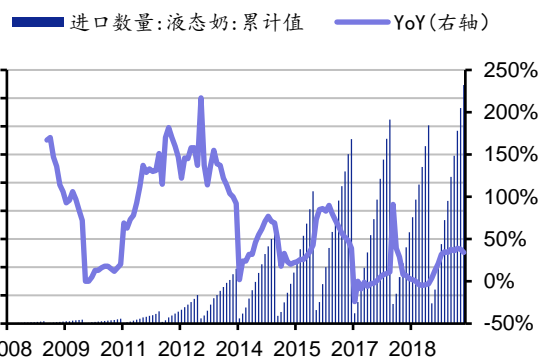
资料来源: JD, 安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



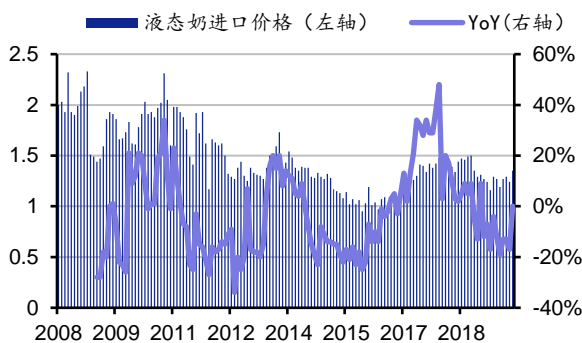
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 20: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



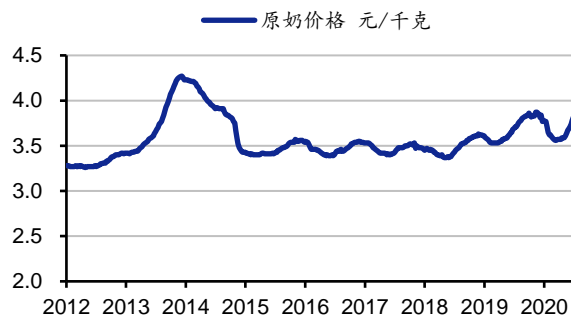
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)



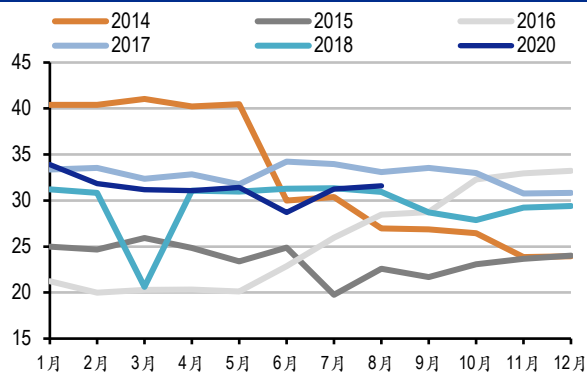
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 原奶价格 (元/千克)



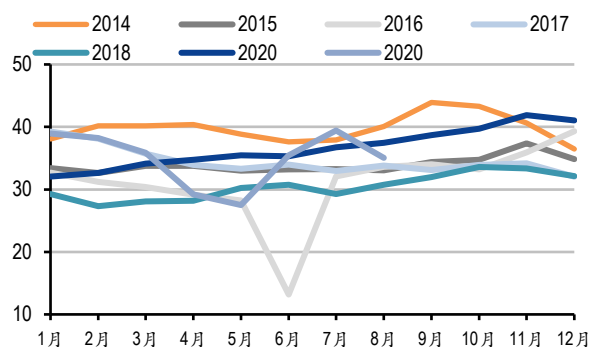
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



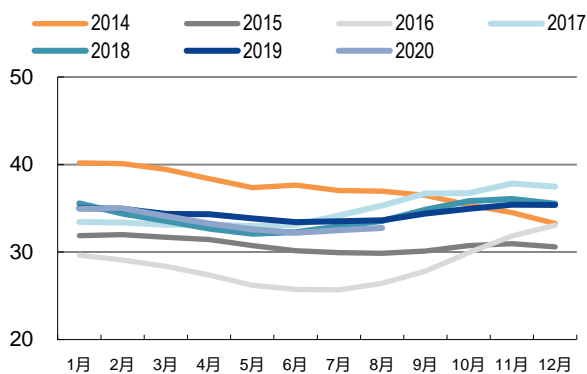
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



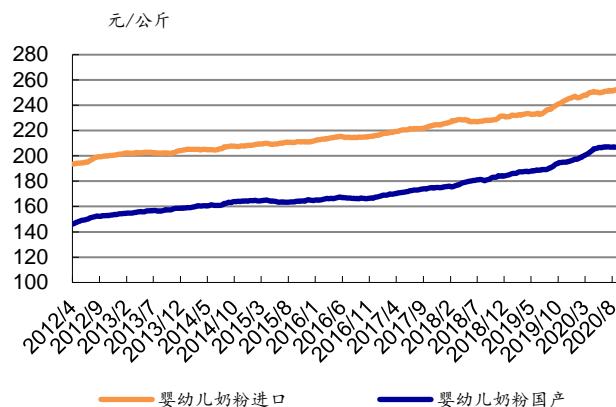
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



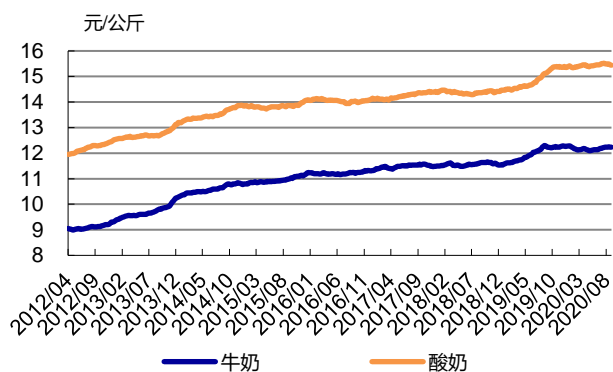
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 26: 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 27: 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 28: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



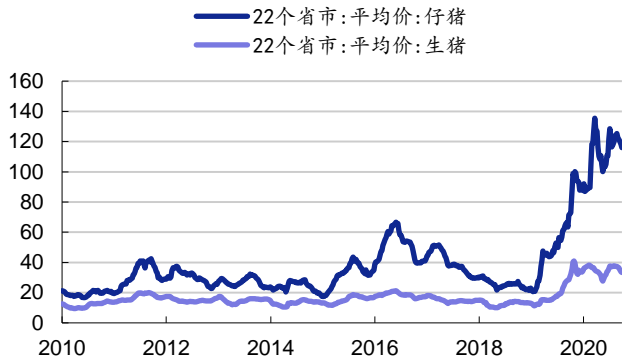
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 30: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



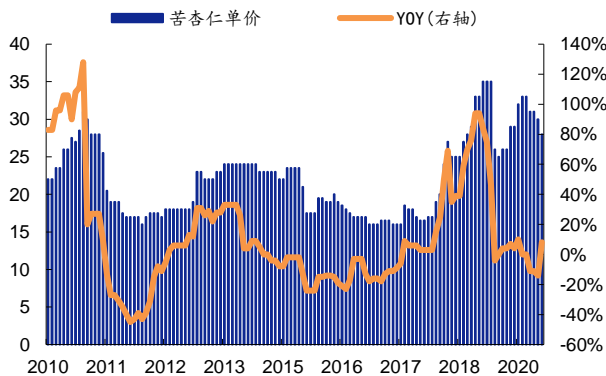
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 猪粮比价



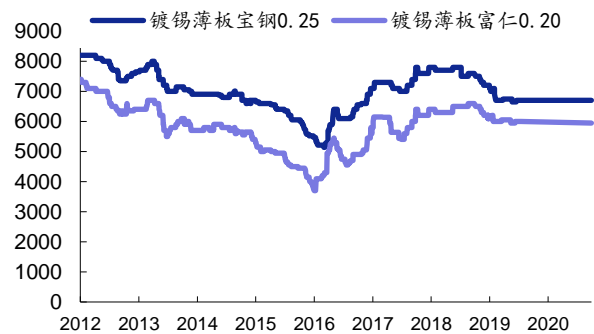
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 34: 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

苏斌、徐哲琪声明, 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
	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
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	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	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