

食品饮料

报告日期：2023年04月09日

## 春糖反馈符合预期，看好板块势能向上

### ——食品饮料行业周报（2023年4月第2期）

#### 投资要点

##### □ 报告导读

**白酒板块：**推荐关注三条主线：①季报季行情+潜在弹性的“2+1”投资组合：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；②新品招商线：口子窖/顺鑫农业；③高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。

**大众品板块：**年报季报窗口期，重视季报业绩催化带来的机会。我们认为应重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。在当前阶段，我们认为应重视 $\alpha$ 机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。本周更新：大众品成本跟踪、千禾味业、中国飞鹤更新。本周组合：青岛啤酒、劲仔食品、中炬高新、仙乐健康等。

3月31日~4月7日，5个交易日沪深300指数上涨1.79%，食品饮料板块下跌1.91%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为2.47%。具体来看，本周饮料板块顺鑫农业(+6.39%)、百润股份(+3.06%)涨幅较大，山西汾酒(-7.35%)、华致酒行(-6.19%)跌幅相对偏大；本周食品板块汤臣倍健(+7.78%)、华统股份(+6.87%)涨幅相对居前，味知香(-8.70%)、日辰股份(-8.56%)跌幅相对偏大。

##### □ 【白酒板块】糖酒会反馈符合预期，淡季下控货挺价进行

**板块回顾：**板块表现稳定，顺鑫农业涨幅居前

**板块个股回顾：**3月31日~4月7日，5个交易日沪深300指数上涨1.79%，食品饮料板块下跌1.91%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为2.47%。具体来看：顺鑫农业(+6.39%)、今世缘(+0.46%)涨幅居前。本周顺鑫农业涨幅居前，或主因22年合同负债表现优秀+金标铺货顺利+公司对恢复信心向好+预期房地产加速去化。

**糖酒会反馈：**糖酒会反馈符合预期，行业向上趋势不改

本周白酒板块股价表现略弱，或主因市场认为糖酒会整体反馈偏悲观，但我们认为符合预期，行业整体 $\beta$ 趋势确定性向上，结构性胜负则更看酒企 $\alpha$ ，在当前行业结构性复苏下，分化加速明显。

①从预期角度看，虽然此前1-2月市场对经济修复/商务消费复苏预期过高+经销/公司渠道反馈积极乐观，导致市场信心处于高位，但后续随着3月动销进入相对淡季，预期从高位回落至合理水平。眼下，在：糖酒会期间渠道反馈情绪较弱+各酒企渠道商密集反馈批价下滑/库存未明显下降+动销仍处于淡季偏弱状态+产品展示火爆但招商未超预期（符合我们此前预期）背景下，市场基于短期不确定，因此情绪再次发生向下波动。但我们认为批价/库存略存波动情况一直存在，因此整体情况符合预期。

②从常规观测指标来看，淡季下主要酒业运行指标均表现正常，且酒企举措积极向上。宏观层面看，经济向上发展趋势确定，我们看好后续消费复苏&升级持续带来的结构升级势能；微观层面看，考虑到淡季白酒动销/回款占全年比例极低+淡季动销回落/批价波动为正常现象，短期行业观测指标波动不影响长期发展趋势，与此同时，我们认为近期多家酒企采取的“控货挺价”“加大费用投放”“加大消费者培育”“布局升级版新品”等举措均利于后续旺季蓄力发力，并在挤压式竞争中进一步享受集中化提升红利，优质酒企举措积极向上。

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230520090001  
zhangxiaolian@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

#### 相关报告

1 《看好春糖向好催化，继续推荐啤酒板块机会——食品饮料行业周报（2023年4月第1期）》  
2023.04.02

2 《关注终端数据变化，重视年报季报催化带来的机会——食品饮料行业周报（2023年3月第4期）》 2023.03.26

3 《需求修复成本下行，重视业绩兑现投资机会》 2023.03.26

③从基本面角度看，主要酒企基本面向上确定性不改。高端酒来看，整体供求仍处于紧平衡，批价/库存存在小幅波动，但不改长期向好趋势。次高端酒看，我们看好400元（次高端下沿价位）为中心的次高端放量，带动整体主流次高端酒品牌保持增长，结构性机会跟酒企自身 $\alpha$ 相关；区域酒来看：在大众价位今年强表现下，更依赖本地动销&库存去化压力较小的区域酒整体反馈普遍更稳健扎实，其中古井贡酒势能不减。

#### 数据更新：飞天茅台批价表现稳定，库存保持相对低位

贵州茅台：本周22年飞天茅台/1935批价约2750元/1210元，批价保持稳健；五粮液：本周批价稳定在940-965元，批价保持稳定；泸州老窖：批价约900元，批价表现稳定。

#### 投资建议：看好全年投资机会，推荐关注三条主线

短期看，我们认为23Q1大众消费表现优秀保证板块业绩具备强确定性；中长期看，看好消费升级提速下行业集中度提升红利持续释放，头部酒企将持续受益。推荐关注三条主线：①季报季行情+潜在弹性的“2+1”投资组合：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；②新品招商线：口子窖/顺鑫农业；③高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。

#### □ 【食品板块】：重点关注数据持续恢复的标的

##### 板块回顾：本周大部分食品板块有所下跌

板块涨幅方面：食品加工板块下跌0.05%，其中调味发酵品板块上涨0.48%，乳品板块下跌0.25%，啤酒板块下跌0.32%。

个股涨跌方面：汤臣倍健(+7.78%)、华统股份(+6.87%)涨幅相对居前，味知香(-8.70%)、日辰股份(-8.56%)跌幅相对偏大。

##### 本周更新：大众品板块成本更新、千禾味业更新、中国飞鹤更新

#### 1、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行

23年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判23年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

**烘焙板块：**截至2023年4月9日，棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周继续下跌，同比22年同期价格仍有下降（-82%），降幅扩大，价格达到7993元/吨，21-22年棕榈油成本大幅上涨，并在22年6月达到历史高点，主要系俄乌冲突和欧洲能源危机，导致作为生物柴油的棕榈油的需求快速提升，价格持续走高。当前伴随夏季欧洲能源危机缓解，供需关系逐步平衡，预计23年棕榈油价格下行趋势较为确定，预判23年棕榈油价格有望持续下降，并恢复至21年年初水平。

**啤酒板块：**2023年3月20日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降22%、22%、17%，环比23年2月10日变动+1%、-9%、-2%，较22年均值下降7%、19%、9%；2023年2月进口大麦价格同比增长31%，环比持平。当前主要酒企已完成23年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近20%；玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现下行趋势；当前能源价格走弱，预计23年运费成本有望持续下降，预计23年吨成本涨幅为低个位数，成本增幅小于22年，若包材成本下行或有望贡献业绩弹性，23H1低基数下成本弹性更为明显。

**调味品板块：**截至4月9日：1)大豆4月均价5176.84元/吨，同比下降8.4%，环比下降0.5%，成本有所滑落。2)白砂糖4月均价6323.60元/吨，同比上涨9.6%，环比上涨5.4%。3)味精4月均价1.54美元/千克，同比上涨8.9%，环比上涨8.3%。4)PET切片4月均价7716.00元/吨，同比下降8.5%，环比上涨2.6%。5)玻璃4月均价1768.35元/吨，同比下降21.1%，环比上涨0.8%。备注：味精和玻璃4月数据未更新，此处为3月数据。

**卤味连锁:** 截至4月9日: 1) 鸭脖4月均价26.0元/公斤, 同比上涨90.4%, 环比上涨3.1%。2) 鸭舌4月均价85.4元/公斤, 同比上涨29.5%, 环比下降2.3%。3) 鸭锁骨4月均价9.0元/公斤, 同比上涨1.8%, 环比下降10.4%。4) 鸭翅中4月均价19.8元/公斤, 同比上涨73.0%, 环比下降0.7%。5) 鸭掌4月均价34.5元/公斤, 同比上涨39.4%, 环比下降6.5%。

**速冻板块:** 鸡肉价: 本周鸡肉五日平均批发价为17.99元/公斤, 较上周18.25元/公斤环比下降1.42%, 与去年同期持平。判断将继续震荡走高, 同时需重点跟踪需求端变化。猪肉价: 本周猪肉五日平均批发价为19.85元/公斤, 较上周20.14元/公斤环比下降1.44%, 与去年同期相比上升9%。当前受需求疲弱导致供过于求影响猪价出现阶段性下降, 根据去年存栏来看今年下半年供给会下降, 判断猪价或逐季升高, 判断全年均价高于22年。油脂油料: 截至2023.3.31, 油料油脂类大宗商品价格指数为275.51点, 较上周275.79点环比下降0.1%, 同比下降6%。判断全球油脂供应在2023年将变得非常充足, 若需求改善有限, 油脂重心或下移。大豆/豆粕: 本周大豆五日现货平均价为5176.84元/吨, 与上周持平, 同比下降6%。2022年大豆、豆粕行情中, 供应紧张成为贯穿全年的逻辑主线。展望未来, 2023年的豆类行情中大豆的增产前景较为乐观。

**乳制品:** 截至2023.3.29, 生鲜乳主产区周平均价为3.95元/公斤, 较上周3.97元/公斤略有下降, 环比下降0.50%, 同比下降5%。近期生鲜乳价格走弱主要是需求疲弱而供给持续增加导致的阶段性供过于求。短期内国内奶源供过于求的状态仍会持续一段时间, 预计2023年生鲜乳价格整体仍将温和下降, 判断下半年或者Q4随着需求端的逐步回暖价格将企稳。

## 2、千禾味业22年年报点评: 零添加动销超预期, 23年成长势能不减

【业绩情况】22年度收入24.4亿(+26.6%), 归母净利润3.4亿(+55.4%); 单Q4收入8.8亿(54.9%), 归母净利润1.6亿(+75.0%)。

点评: 22Q4业绩超预期, 主因为零添加占比提升+传统渠道快速开发(零添加铺货)拉动收入实现55%增长, 具体来看:

零添加动销超预期, 产品结构改善。22Q4由冲刺总量任务转变为冲刺总量+考核零添加, 核心陈列资源全部倾斜至零添加, 预计零添加产品占比提升50%以上(占比环比提升10pct+), 驱动公司22Q4综合毛利率环比提振6.2pct至39.8%。

费用率环比基本持平。公司为匹配Q4零添加考核目标, 同比例投放市场资源, 同时大量招聘负责传统渠道的业务代表人员, 但在“千禾=零添加=健康”品牌效应下, 22Q4费用率仅为12.5%(同比持平/环比-1.7pct)。

中长期来看公司成长路径清晰, 我们看好公司晋升至行业第二梯队头部企业。公司在全国不同区域渠道策略因地制宜, 全国重心转向发力传统渠道, 成熟期市场持续进行渠道精耕。我们认为公司不断丰富渠道结构, 提升运营效率和渠道竞争力, 未来渠道扩张和下沉的空间仍然较大。

## 3、中国飞鹤22年报点评: 库存良性, 趋势向好

22出生率下滑+新鲜战略调整渠道, 库存已回良性

公司22年实现收入213.1亿元(-6.4%), 归母净利润49.4亿元(-28.1%); 22H2实现营收116.4亿元(+3.6%), 归母净利润26.9亿元(-14.2%)。22年分产品看, 婴幼儿配方奶粉/其他乳制品/营养补充品分别实现营收199.3/11.5/2.3亿元, 同比-7.4%/+16.4%/-16.6%, 占比分别为93.5%/5.4%/1.1%。期待23年婴配粉恢复正增长, 成人粉保持快速增长。

我们预计23毛利率略降+减促销, 净利率或保持相对稳定

毛利率方面, 22全年/H2毛利率65.5%/63.7%, 同比-4.8pct/-3.5pct; 分产品来看, 22年婴幼儿配方奶粉/其他乳制品/营养补充品毛利率分别为68.8%/12.4%/41.9%, 较21年同期-12.0pct/-49.3pct/-31.4pct。22年毛利率下降主因婴幼儿配方奶粉产品结构调整、产能利用不足以及奶源成本上涨。考虑

到 23 年有望高增的星飞帆卓睿和成人粉的毛利率都低于前期大单品经典星飞帆，预计伴随产品结构的继续调整，判断 23 年毛利率或小幅下降。

费用方面，22 年全年公司销售及经销开支/行政开支/其他开支/财务成本分别为 65.4/15.4/1.4/0.3 亿元，同比-2.7%/+27.1%/+51.1%/+15.4%；对应费用率分别为 30.7%/7.2%/0.6%/0.2%，同比+1.2pct/+1.9pct/+0.2pct/+0.1pct，销售费用额同比减少主因活动费用减少及广宣费用降低，费用率提升主因出生率下降及新鲜战略导致收入减少。考虑到 23 年有望高增的产品配方和功能会更强大，预计促销投放会是下降的趋势，结合对毛利率的判断，我们认为 23 年净利率有望保持稳定。

产能方面，22 年哈尔滨工厂落地后总设计产能扩充至 30.7 万吨，预计 23 年齐齐哈尔工厂建造完成将新增 2 万吨产能；22 年渠道库存堆积影响产能利用率，当前公司渠道库存水平良好，有助于推动产能的进一步释放。

22 年筑底确立，发力新产品新品类助力 23 年基本面趋势向好

22 年在出生率下降+疫情干扰+行业竞争加剧等行业背景下，飞鹤采取降库存+稳价盘+新鲜度策略。22H2 公司推出星飞帆卓睿、星飞帆卓耀等新国标产品，有望将卓睿打造成第二支大单品，同时发力成人奶粉，伴随渠道优化调整，判断公司 23 年基本面趋势向好。

盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营收分别为 234.9、258.5、284.4 亿元；归母净利润分别为 54.5、59.7、65.2 亿元；EPS 为 0.60、0.66、0.72 元/股；维持买入评级。

风险提示：市场竞争加剧；原材料成本波动；出生率持续下降

### 投资建议：

重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。当前我们认为大众品板块在疫后的修复过程中正在演绎三大阶段的投资机会：

- 1) 在疫后防控全面放开后，板块带来整体的估值和预期的修复；
- 2) 伴随消费场景的修复，终端数据持续恢复，表现亮眼，行业β性机会显著；
- 3) 在当前阶段，我们认为应重视α机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。

我们认为当前大众品板块正在经历第三阶段的机会，投资主线如下：

- 1) **赛道高景气维度下带来整体板块机会，重点提示休闲零食板块及啤酒板块。**休闲零食板块 23 年仍处于渠道变革红利期，业内企业通过新渠道的布局和拓展以及新品类的开拓带来业绩的快速增长；啤酒板块 23 年高端化大周期加速演绎，气温回暖较早或导致旺季提前到来，驱动业绩超预期。涉及标的：盐津铺子、劲仔食品、华润啤酒、青岛啤酒。
- 2) **需求上行成本下行主线下的投资机会重点提示烘焙、餐饮供应链、乳品和保健品板块的机会。**伴随 23 年终端需求回暖，此前受疫情影响严重的板块需求有望快速恢复，同时 23 年大众品大部分原材料价格持续下行带来利润端的修复。涉及标的：烘焙板块（南侨食品、立高食品、海融科技）、餐饮供应链（千味央厨、日辰股份、安井食品）、乳品（伊利股份、妙可蓝多、新乳业）、保健品（仙乐健康）。
- 3) **依托于事件驱动，标的具备潜在催化的投资机会。**涉及标的：中炬高新、安琪酵母、莱茵生物。

**本周组合：**青岛啤酒、劲仔食品、中炬高新、仙乐健康等。

**风险提示：**消费疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 正文目录

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>7</b>
<b>2 重要数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
2.1 重点白酒价格数据跟踪 .....	10
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪 .....	11
2.3 重点啤酒价格数据跟踪 .....	11
2.4 重点乳业价格数据跟踪 .....	12
<b>3 重要公司公告</b> .....	<b>13</b>
<b>4 重要行业动态</b> .....	<b>15</b>
<b>5 近期重大事件备忘录</b> .....	<b>17</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>18</b>

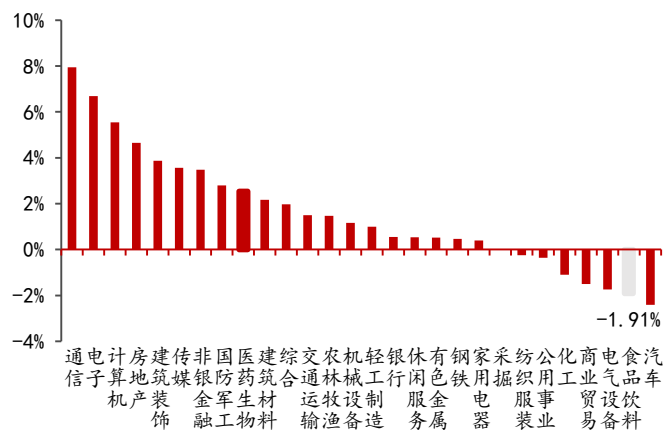
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	7
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	7
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	8
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	8
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	8
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍) .....	9
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	9
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	9
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势.....	10
图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	11
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	11
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势.....	11
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	11
图 18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	11
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	12
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	12
图 21: 22 省市玉米平均价格走势.....	12
图 22: 22 省市豆粕平均价走势.....	12
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	13
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	13
图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	13
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	7
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	7
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	9
表 4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元) .....	10
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	13
表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	14
表 7: 本周饮料行业重要动态.....	15
表 8: 本周乳品行业重要动态.....	16
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	17

## 1 本周行情回顾

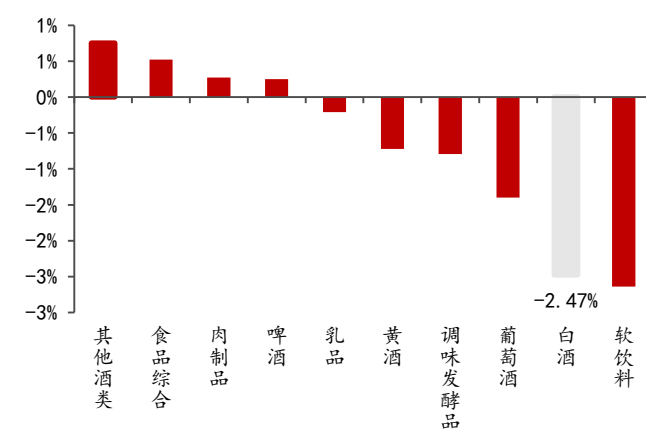
3月31日~4月7日，5个交易日沪深300指数上涨1.79%，食品饮料板块下跌1.91%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为2.47%。具体来看，本周饮料板块顺鑫农业(+6.39%)、百润股份(+3.06%)涨幅较大，山西汾酒(-7.35%)、华致酒行(-6.19%)跌幅相对偏大；本周食品板块汤臣倍健(+7.78%)、华统股份(+6.87%)涨幅相对居前，味知香(-8.70%)、日辰股份(-8.56%)跌幅相对偏大。

图1: 本周各板块涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
000860.SZ	顺鑫农业	37.77	6.39%	600809.SH	山西汾酒	252.39	-7.35%
002568.SZ	百润股份	42.16	3.06%	300755.SZ	华致酒行	28.8	-6.19%
600616.SH	金枫酒业	7.79	2.50%	603589.SH	口子窖	67.10	-4.69%
600600.SH	青岛啤酒	122.1	1.24%	002304.SZ	洋河股份	158.66	-4.11%
000995.SZ	皇台酒业	16.93	0.53%	000858.SZ	五粮液	189.06	-4.03%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况

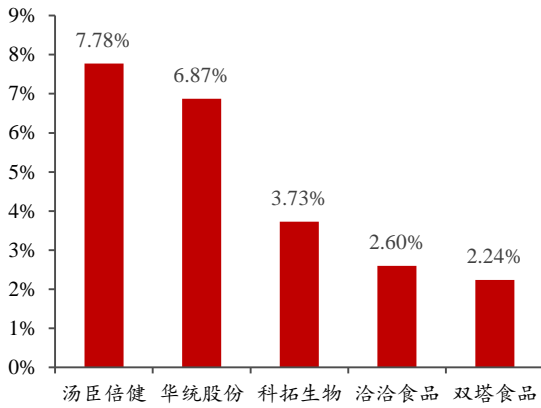
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
300146.SZ	汤臣倍健	23.01	7.78%	605089.SH	味知香	68.43	-8.70%
002840.SZ	华统股份	19.59	6.87%	603755.SH	日辰股份	40.6	-8.56%
300858.SZ	科拓生物	37.03	3.73%	300898.SZ	熊猫乳品	19.68	-7.65%
002557.SZ	洽洽食品	43.44	2.60%	688089.SH	嘉必优	36.31	-7.18%
002481.SZ	双塔食品	5.94	2.24%	603886.SH	元祖股份	18.95	-6.93%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

本周食品板块涨幅前五个股分别为汤臣倍健(+7.78%)、华统股份(+6.87%)、科拓生物(+3.73%)、洽洽食品(+2.60%)和双塔食品(+2.24%)，跌幅前五个股分别为味知香(-8.70%)、日辰股份(-8.56%)、熊猫乳品(-7.65%)、嘉必优(-7.18%)和元祖股份(-6.93%)。

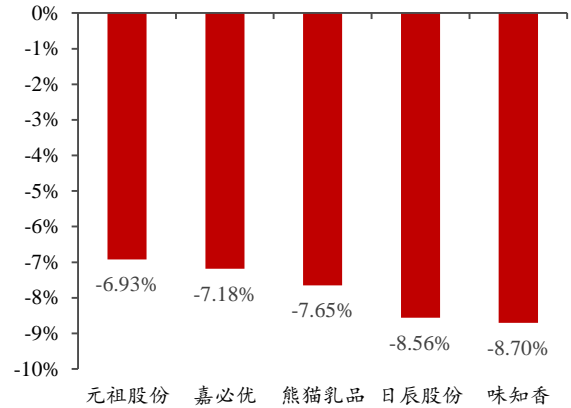
8.70%)、日辰股份(-8.56%)、熊猫乳品(-7.65%)、嘉必优(-7.18%)和元祖股份(-6.93%)。具体来看，本周乳品板块妙可蓝多(+1.58%)涨幅相对居前，熊猫乳品(-7.65%)跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



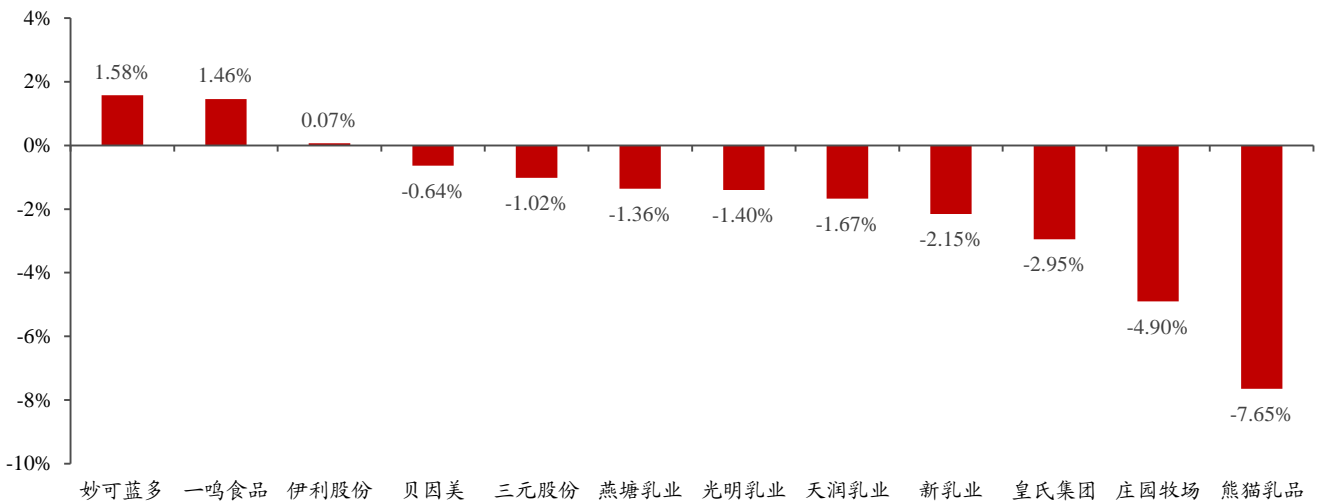
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 本周食品板块跌幅前五个股



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 本周乳品板块个股涨跌幅

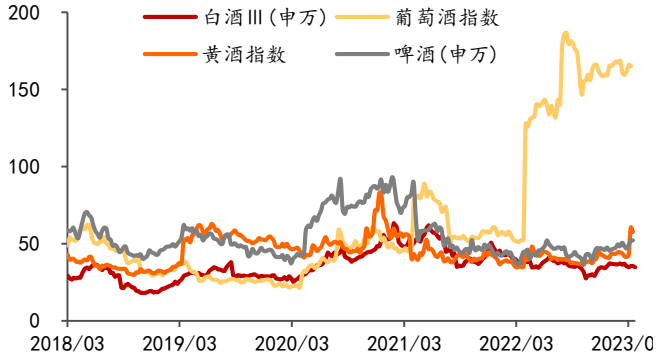


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

估值方面，食品饮料行业整体估值水平下降。2023年4月7日，食品饮料行业34.9倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为34.65、52.12、164.93、57.63倍，其中啤酒板块(+0.25%)本周估值涨幅较大，黄酒板块(-4.41%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，顺鑫农业(+6.39%)本周估值涨幅较大。

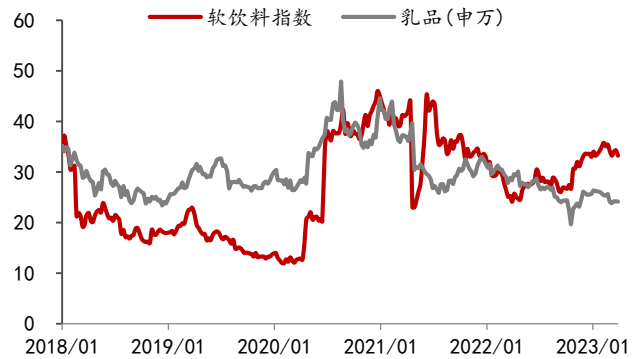


图6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位, 倍)



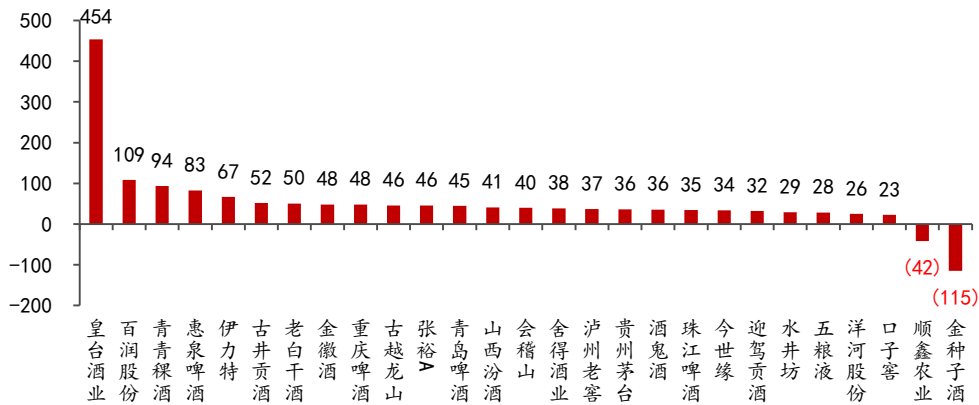
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 软饮料、乳品板块估值情况(单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览(单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

陆股通持股标的中, 重庆啤酒(9.32%)、贵州茅台(7.26%)、五粮液(6.82%)、水井坊(6.34%)、泸州老窖(3.97%)持股排名居前。酒水板块17支个股受北向资金增持, 其中燕京啤酒(+0.11pct)、酒鬼酒(+0.09pct)、古越龙山(+0.07pct)北上资金增持比例较高。

表3: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比

沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2023/4/6	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/4/6	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.32%	-0.08%	000869.SZ	张裕A	1.07%	0.02%
600519.SH	贵州茅台	7.26%	0.00%	002461.SZ	珠江啤酒	1.02%	-0.05%
000858.SZ	五粮液	6.82%	0.04%	603919.SH	金徽酒	0.69%	-0.05%
600779.SH	水井坊	6.34%	-0.06%	002646.SZ	天佑德酒	0.54%	-0.09%
000568.SZ	泸州老窖	3.97%	0.02%	600059.SH	古越龙山	0.48%	0.07%
000729.SZ	燕京啤酒	3.92%	0.11%	600197.SH	伊力特	0.45%	-0.01%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 重要数据跟踪

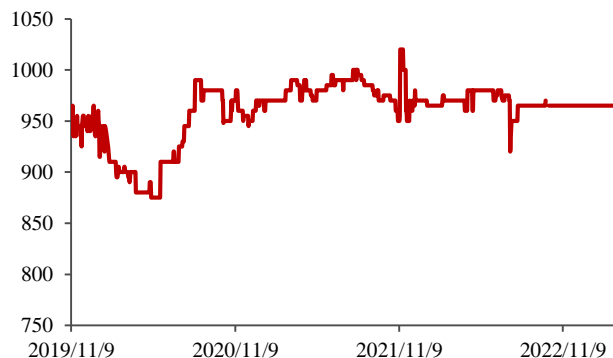
### 2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9: 贵州茅台批价走势(单位, 元/瓶)



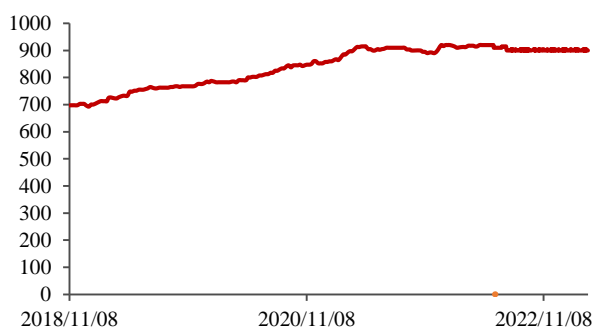
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势(单位, 元/瓶)



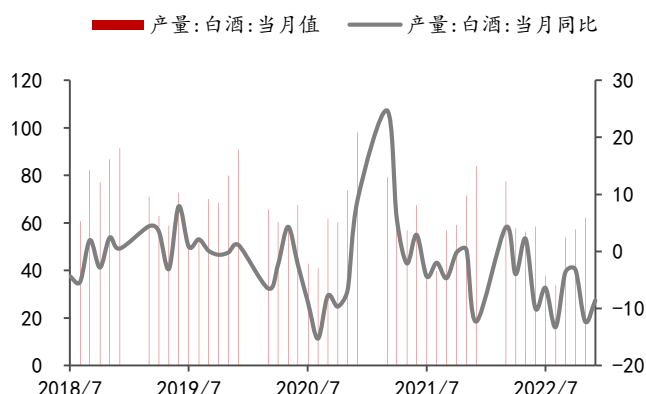
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 国窖 1573 批价走势(单位, 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

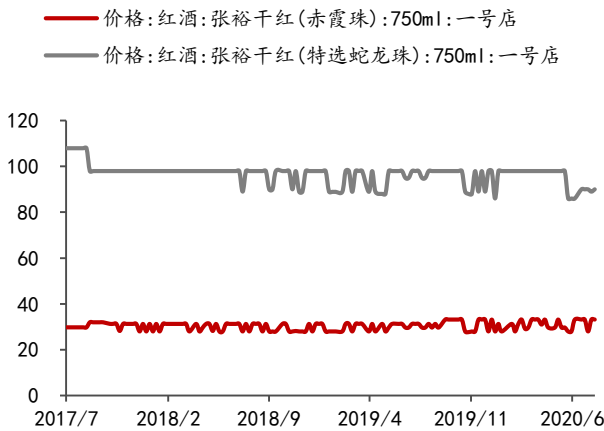
表4: 本周高端酒批价及环比变化(单位: 元)

品牌	产品	规格	3月8日 批价	3月15 日批价	3月25 日批价	4月1日 批价	4月8日 批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天(原) 53°	500ml	3050	3040	3040	3030	3020	-10
	21年飞天(散) 53°	500ml	2800	2800	2780	2780	2780	/
	20年飞天(原) 53°	500ml	3080	3080	3080	3080	3080	/
	20年飞天(散) 53°	500ml	2880	2880	2880	2880	2880	/
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	900	905	900	900	900	/
	特曲(老字号) 52°	500ml	260	260	260	260	260	/
	特曲(60版) 52°	500ml	450	450	450	450	450	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

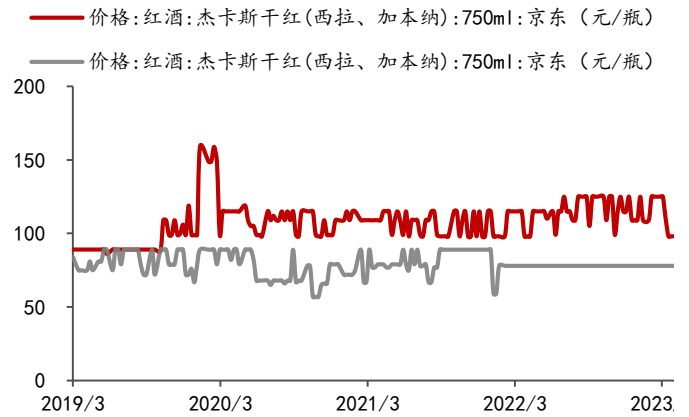
## 2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



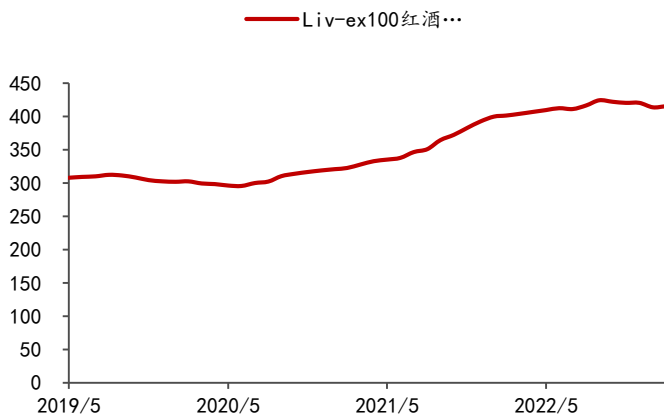
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



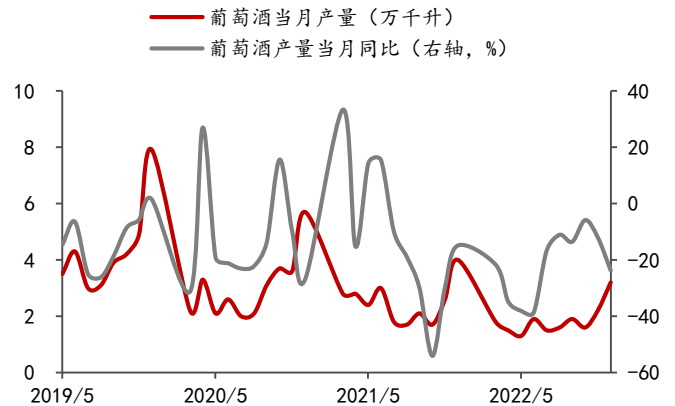
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

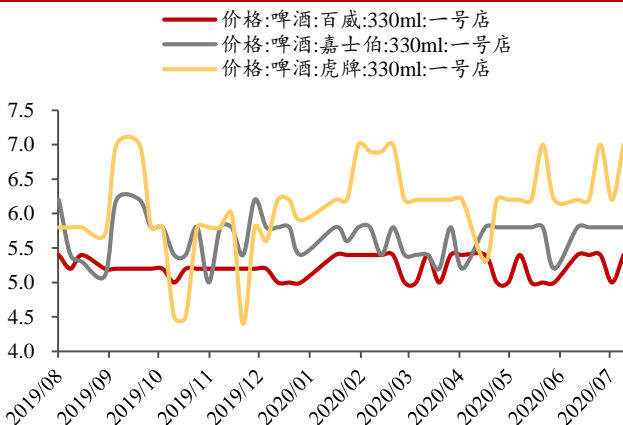
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

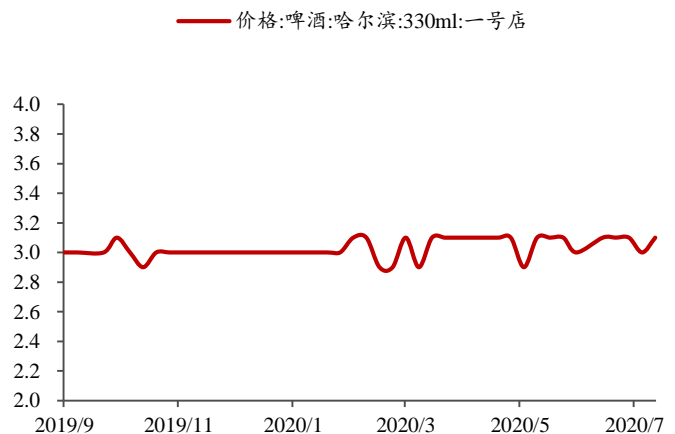
## 2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



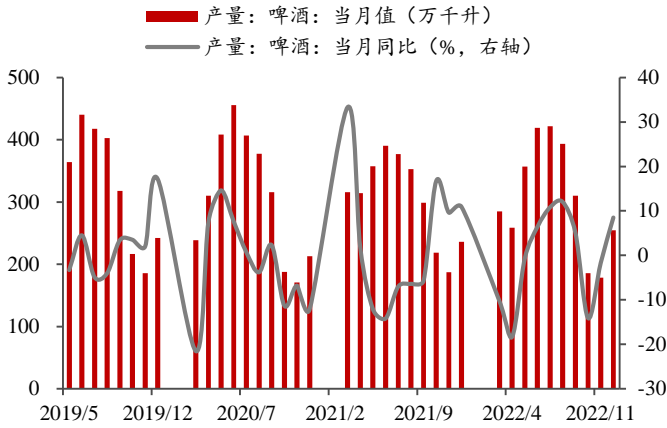
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



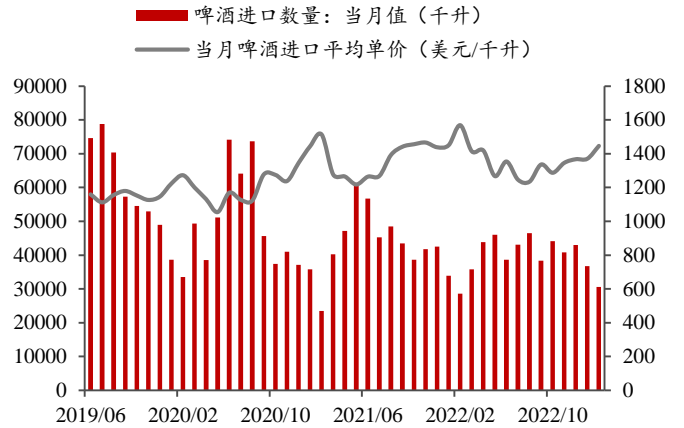
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势

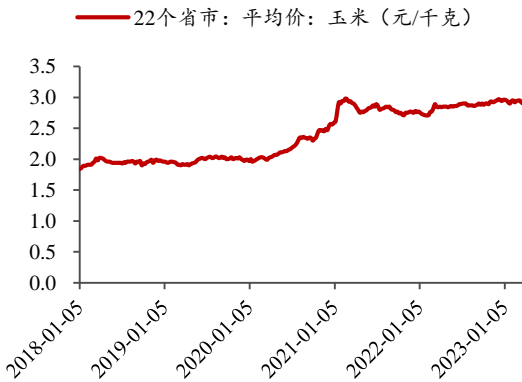


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.4 重点乳业价格数据跟踪

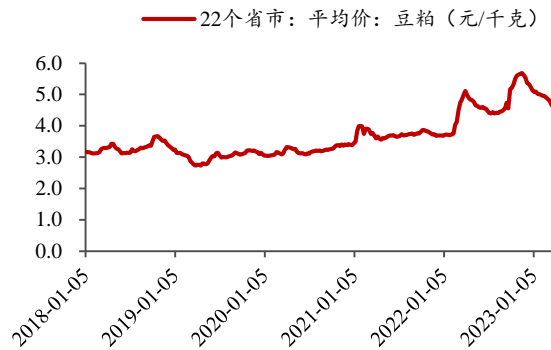
**饲料市场**, 本周玉米平均价环比小幅下跌, 豆粕平均价环比持平。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 24 日, 22 省市玉米平均价为 2.90 元/千克, 环比小幅下跌 0.68%; 截至 2023 年 04 月 07 日, 22 省市豆粕平均价为 5.18 元/千克, 环比持平。

图21: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

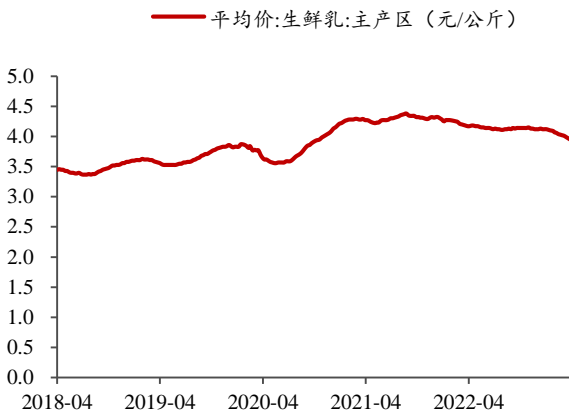
图22: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

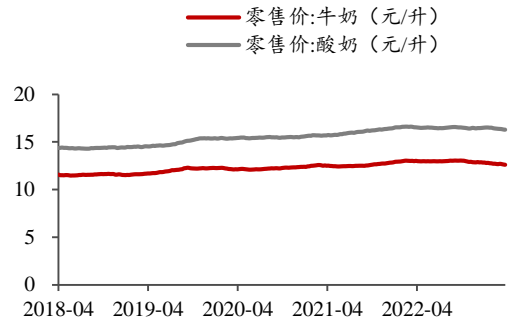
**液态奶市场**, 主产区生鲜乳平均价环比小幅下跌, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 29 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.95 元/公斤, 环比小幅下跌 0.50%; 截至 2023 年 03 月 31 日, 牛奶零售价为 12.61 元/升, 环比微幅下跌 0.24%; 酸奶零售价为 16.29 元/升, 环比微幅下跌 0.12%。

图23: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

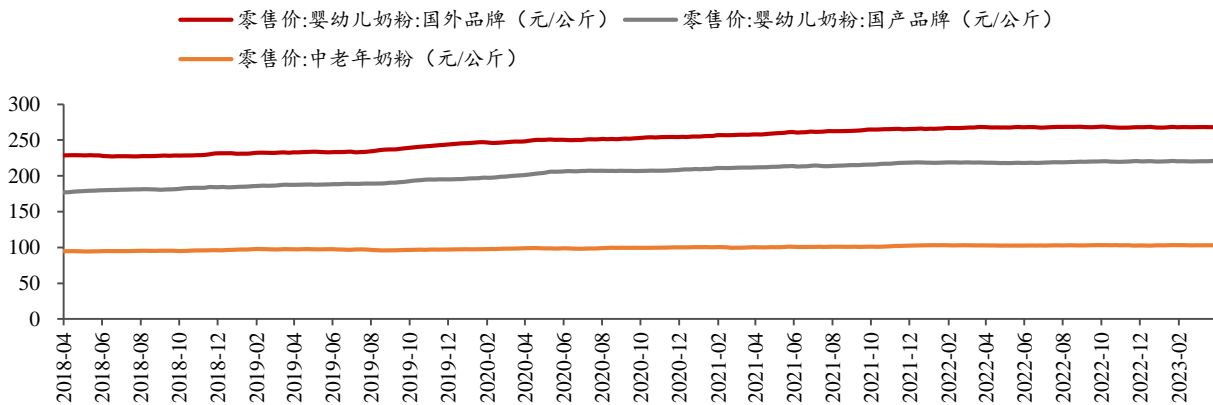
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

奶粉市场, 国外品牌婴幼儿奶粉环比微幅下跌, 国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅上涨, 中老年奶粉零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 31 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.13 元/公斤, 环比微幅下跌 0.05%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.92 元/公斤, 环比微幅上涨; 中老年奶粉零售价为 102.88 元/公斤, 环比微幅上涨 0.01%。

图25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3 重要公司公告

表5: 本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
泸州老窖	泸州老窖股份有限公司第十届董事会二十八次会议于 2023 年 4 月 6 日在泸州老窖营销网络指挥中心主楼 6-1 会议室以现场结合视频的方式召开, 会议审议通过了《关于修订公司<章程>的议案》、《关于修订<募集资金使用管理办法>的议案》、《关于修订<投资者关系管理制度>的议案》、《关于修订<信息披露事务管理制度>的议案》、《关于预计 2023 年度日常关联交易的议案》。
口子窖	4 月 6 日, 安徽口子酒业股份有限公司在安徽省淮北市人民路淮北口子国际大酒店召开 2023 年第一次临时股东大会, 会议审议通过了关于《安徽口子酒业股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划(草案)》及其摘要的议案、关于《安徽口子酒业股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划实施考核管理办法》的议案、关于提请股东大会授权董事会办理公司股权激励计划相关事项的议案。

1) 4月6日, 安徽金种子酒业股份有限公司于公司总部十一楼会议室召开2023年第一次临时股东大会, 会议审议通过了关于增补第七届董事会董事候选人的议案、关于修订《公司章程》并办理工商变更登记的议案、关于修订《股东大会会议事规则》的议案等。

2) 安徽金种子酒业股份有限公司于2023年4月7日召开第七届董事会第三次会议, 审议通过了《关于变更法定代表人的议案》。根据《公司章程》规定及公司经营发展需要, 公司拟将法定代表人变更为总经理何秀侠女士, 上述变更尚需进行工商登记, 具体以市场监管部门登记为主。

3) 安徽金种子酒业股份有限公司于2023年4月7日召开第七届董事会第三次会议, 审议通过了《关于选举公司董事长的议案》。根据《公司法》和《公司章程》等有关规定, 公司董事会选举谢金明先生为公司第七届董事会董事长, 任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满为止。

近日, 北京燕京啤酒股份有限公司全资子公司燕京啤酒(山东)有限责任公司收到政府补助款项6091万元, 截至本公告披露日公司及分子公司累计收到与收益相关的政府补助款项6805万元, 占公司最近一期经审计(2021年度)归属上市公司股东净利润的29.85%。

北京顺鑫农业股份有限公司第九届董事会第五次会议通知于2023年3月27日以当面送达的方式通知了公司全体董事、监事, 会议于2023年4月7日在顺鑫国际商务中心12层会议室召开, 审议通过了《关于向全资子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司购买资产的议案》。

4月26日, 上海金枫酒业股份有限公司于上海市普陀区宁夏路777号(海棠大厦)5楼召开四十七次股东大会(2022年年会), 审议通过了《公司2022年度董事会工作报告》、《公司2022年度财务决算报告》、《公司2022年度利润分配预案》等议案。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**表6: 本周乳品板块上市公司重要公告**

上市公司	公司公告
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	<p>上海妙可蓝多食品科技股份有限公司 关于2020年股票期权与限制性股票激励计划 股票期权2023年第一季度自主行权结果暨股份变动的公告</p> <p>2021年3月1日, 公司向激励对象授予的限制性股票和股票期权在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成登记程序, 其中: 股票期权最终授予对象人数为184人, 授予数量为598万份, 行权价格为34.45元/股。公司于2021年3月3日披露了《2020年股票期权与限制性股票授予结果公告》(公告编号: 2021-026)。</p> <p>(八) 2021年6月18日, 公司第十届董事会第三十二次会议、第十届监事会第二十八次会议分别审议通过《关于回购注销部分限制性股票和注销部分股票期权的议案》, 鉴于6名激励对象(其中1人同时获授限制性股票和股票期权)已离职, 公司拟注销上述激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计13.00万份。</p> <p>(九) 2021年12月20日, 公司第十一届董事会第四次会议、第十一届监事会第四次会议分别审议通过《关于注销部分股票期权的议案》。鉴于公司根据2020年激励计划授予股票期权的激励对象中, 12名激励对象已离职, 公司拟注销上述激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计33.00万份。公司独立董事就此议案发表了同意的独立意见。上述股票期权注销事项已于2021年12月30日办理完毕。</p> <p>(十) 2022年8月16日, 公司第十一届董事会第十一次会议、第十一届监事会第十次会议分别审议通过《关于回购注销部分限制性股票和注销部分股票期权的议案》, 鉴于6名激励对象离职, 1名激励对象降职, 公司拟注销上述激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计22.00万份。公司独立董事就此议案发表了同意的独立意见。上述股票期权注销事项已于2022年10月25日实施完成。</p>

(十一) 2022年10月27日,公司第十一届董事会第十三次会议、第十一届监事会第十二次会议分别审议通过《关于2020年股票期权与限制性股票激励计划之股票期权第一个行权期符合行权条件的议案》,公司2020年股票期权与限制性股票激励计划之股票期权第一个行权期行权条件已达成,本次可行权的激励对象156人(不含5名已离职但当时尚未办理股票期权注销的激励对象),可行权的股票期权数量153.90万份,公司独立董事对相关事项发表了同意的独立意见。本次激励计划股票期权第一个行权期为2022年11月16日至2023年11月13日,行权价格34.45元/股,采用激励对象自主行权模式。

(十二) 2022年11月3日,公司第十一届董事会第十四次会议、第十一届监事会第十三次会议分别审议通过《关于回购注销部分限制性股票和注销部分股票期权的议案》,鉴于5名激励对象离职,公司拟注销上述激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计17.00万份。公司独立董事就此议案发表了同意的独立意见。上述股票期权注销事项已于2022年11月4日实施完成。

#### 内蒙古伊利实业集团股份有限公司

##### 关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告

内蒙古伊利实业集团股份有限公司(简称“公司”)于2022年10月30日、2022年12月8日召开了第十届董事会临时会议和2022年第一次临时股东大会,审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》,同意公司使用不低于人民币10亿元(含)且不超过人民币20亿元(含)的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,回购价格不超过人民币46.83元/股(含),回购期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过6个月,回购股份将用于依法注销减少注册资本。具体内容详见公司于2022年12月9日披露的《内蒙古伊利实业集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》。

内蒙古伊利实业集团股份有  
限公司

根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》等相关规定,公司应在每个月的前3个交易日内公告截至上月末的回购进展情况,现将公司回购股份的进展情况公告如下:2023年3月,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份3,416,292股,占公司总股本的比例为0.0534%,购买的最高价为29.42元/股、最低价为29.02元/股,支付的金额为99,910,555.72元人民币(不含交易费用)。截至2023年3月底,公司已累计回购股份22,596,809股,占公司总股本的比例为0.3531%,购买的最高价为32.42元/股、最低价为29.02元/股,已支付的总金额为702,819,007.31元人民币(不含交易费用)。上述回购进展符合法律法规的规定和公司回购股份方案的要求。

资料来源:Wind,浙商证券研究所

## 4 重要行业动态

表7: 本周饮料行业重要动态

上市公司	行业动态
贵州茅台:1) 茅台清明酒正式发布	1) 4月4日,“善行茅台·感恩思源”茅台癸卯年清明感恩大典在贵阳孔学堂举行。同期,“洁齐清明·美自天成”发布会在巽风数字世界举办,并正式发布茅台清明酒。本次发布会上,将投放999份的500ml清明酒合成材料、4999份的100ml清明酒合成材料,以及“188元贝”1288份、“88元贝”12888份、“8元贝”88888份,还有若干轮次基酒、清明·祈福纪念卡。
2) 茅台工业设计中心揭牌成立	2) 据贵州茅台4月1日消息,3月31日,茅台工业设计中心揭牌仪式在茅台技术开发公司举行。茅台

集团党委书记、董事长丁雄军，党委副书记、总经理李静仁共同为茅台工业设计中心揭牌。

茅台工业设计中心聚焦设计研发、项目管理和数字信息三大功能板块，主要承担酒类及其他包装工业产品创新设计，与技术开发公司及下属子公司共同形成从设计、打样到生产的全链条服务体系，具备一站式研发能力。

泸州老窖：1) 泸州老窖将举办首届“窖主节”

1) 近日，泸州老窖发布视频，官宣首届“窖主节”将于4月7日至4月11日在成都举办，以线上线下一系列互动活动、福利计划，感恩和回馈广大消费者的陪伴与支持，为窖主们带来丰富多元、乐趣不断的体验。

2) 泸州老窖将推出进口酒新品

2) 近日，据市场消息，泸州老窖进口酒将在4月11日官宣一项重大战略级合作：与法国著名葡萄酒企业贝玛格雷集团达成合作，推出全新单品-拉图嘉利之路。这是泸州老窖进口酒继希拉谷酒庄赤琥酒庄、圣丽塔酒庄之后的又一动作从风格鲜明的新世界到端庄优雅的旧世界，泸州老窖进口酒的版图再次拓展，向成为国内专业顶级进口酒平台的目标迈进了一大步。

山西汾酒：汾酒集团减持杏花村文旅公司股份

山西杏花村文化旅游有限公司近日发生工商信息变更，山西省文化旅游投资控股集团有限公司（山西文旅）持股比例增至61.43%，山西杏花村汾酒集团有限责任公司（汾酒集团）持股比例降至10%，汾酒集团让渡47.14%股权给山西文旅。此次变更后杏花村文旅公司控股股东变更为山西文旅。

行业宏观：3月全国白酒价格指数下跌0.06%

全国白酒价格调查资料显示，3月全国白酒价格环比指数99.94，下跌0.06%；名酒价格环比指数99.78，下跌0.22%；地方酒价格环比指数100.21，上涨0.21%；基酒价格环比指数100.00，保持稳定。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，啤酒板，浙商证券研究所

表8：本周乳品行业重要动态

标题	乳品行业动态
“五个突破”，河北加快畜禽种业高质量发展	<p>由省农业农村厅主办，省畜牧良种工作站承办的2023河北省畜禽种业发展大会在石家庄市举行。记者从会上获悉，河北将以提升核心种源自给率、培育自主品种为目标，以“五个突破”为抓手，加快推进畜禽种业高质量发展。</p> <p>在种质资源保护利用上求突破。高质量完成畜禽遗传资源普查，编纂出版第三版《河北省畜禽遗传资源志》。深入挖掘地方品种潜力，打造知名品牌，增加特色畜产品供给，发展壮大特色畜禽产业。</p> <p>在种业创新攻关上求突破。围绕资源和产业优势，加快推进畜禽良种联合攻关行动，开展种质资源、育种材料创制研究，加快培育生长快、品质优、抗病力强、繁殖力高的新品种。</p> <p>在培育壮大种业企业上求突破。引导资源要素向企业集聚，培育一批具有全国影响力、核心竞争力的领军企业。支持育繁推一体化企业做大做强。推动省内优势企业与国内种业头部企业合作，进一步提升企业综合实力。</p> <p>在种业基地建设上求突破。聚焦奶业振兴，持续支持君乐宝奶牛种业园区建设，积极创建国家级畜禽核心育种场和良种繁育基地。启动省级原种场提档升级行动，有序扩大主要畜种产能，提高供种能力。</p> <p>在优化种业市场环境上求突破。加强种畜禽场管理，加大执法检查力度，从源头上确保育种、供种质量。</p>
伊利现代智慧健康谷项目：引领智慧乳业阔步走向未来	<p>伊利现代智慧健康谷项目是区、市两级以高起点、高标准规划建设的重点项目，是集“种植业发展、奶源建设、智能制造、科技创新、文旅休闲、商务活动”为核心打造的种养加一体化、产学研文旅商居多业态融合发展的产业体系，是产业集群发展与产业融合发展的新标杆，是构建“产在城中、城在产中、以产促城、以城兴产”的产城融合发展的新模式，是形成生产、生活、生态空间协调一体化发展的新格局。</p> <p>目前，伊利现代智慧健康谷建设速度稳中有进，在工业板块方面已经建成了全球规模最大、技术一流的液态奶、奶粉标杆基地项目和敕勒川生态智慧牧场，于去年7月正式竣工投产，此外国家乳业技术创新中心项目、奶酪项目、基础设施配套项目等也在抓紧建设。</p>



中国乳制品工业协会：去年我国原料奶产量超四千万吨 创新高

中国乳制品工业协会秘书长 刘美菊：2022 年原料奶产量达到四千多万吨，已经创造了历史最好水平。虽然增速不是很大，但是在这种严峻的形势下，能够保障行业没有跌下去，而且还有增长，也是相当不错了。

中国乳制品工业协会公布的数据显示，2022 年，全国规模以上乳制品企业乳制品产量 3117.7 万吨，同比增长 2.0%。乳制品质量保持稳定，乳制品抽检合格率多年保持在 99%以上。

中国乳制品工业协会秘书长 刘美菊：2022 年监管部门抽检合格率显示乳制品合格率达到 99.8%，再次居食品 34 个分类之首。

种好草 育好种 养好牛  
 产好奶 建好链——看首府奶业全产业链打造之路

种好草，今年饲草面积将达到 145 万亩

又到春耕备耕之际。近日，记者在和林格尔县盛乐镇台基营村 3000 亩优质紫花苜蓿种植基地看到，大型机械已经开始在田地里松土、施肥、浇水。另外，去年已经平整好的近 3000 亩荒废闲置土地，正在准备填土整治，按照计划，将在 6 月份进行紫花苜蓿种植。这就意味着，今年台基营村的优质紫花苜蓿种植面积将达到 6000 亩。

“在台基营村的引领下，周边村庄也正在流转土地准备发展优质紫花苜蓿种植，目前已经流转了近 5000 亩土地，相关工作正在进一步推进中。”台基营村党支部书记、村委会主任卢金柱说。

种好草，加大优质饲草种植面积，提升优质饲草自给率，是乳业发展的重要保障。去年，我市优质饲草种植面积达到 130 万亩；今年，我市在饲草种植方面，将新增优质紫花苜蓿种植 6 万亩，依托正时农业和现代牧业，分别在土左旗伊利生态廊道、和林格尔县台基营各打造一个 1 万亩的紫花苜蓿种植观光基地。今年苜蓿种植达到 17 万亩，青贮玉米种植 110 万亩，燕麦草 18 万亩，饲草总面积将达到 145 万亩以上。

育好种，加强种质资源保护和育种创新

在位于大青山脚下的内蒙古草种业技术创新中心实验室里，科研人员正在进行羊草、紫花苜蓿等重要草种的收集、筛选工作。“我们产学研深度融合，已经在呼和浩特建有乡土植物、牧草、特色农作物、蒙中药材种质资源中心库，收集保存植物种质资源 44000 余份，通过资源收集、评价、筛选，进行新品种选育。”内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司党委书记朱长虹说。

记者在采访中了解到，我市在草种方面，已在全国率先启动优质牧草技术攻关，依托中国农科院草原研究所、内蒙古农科院，蒙草集团建成了 3 个草种基地，总面积达到 8500 亩，成为全国最大的牧草种质资源库。

资料来源：乳业头条，浙商证券研究所

## 5 近期重大事件备忘录

表9： 饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
东鹏饮料	20230422	一季报预计披露日期
东鹏饮料	20230422	年报预计披露日期
金徽酒	20230422	一季报预计披露日期
燕京啤酒	20230421	一季报预计披露日期
金徽酒	20230421	股东大会召开
天润乳业	20230421	一季报预计披露日期
珠江啤酒	20230421	股东大会召开
天润乳业	20230420	股东大会召开
会稽山	20230420	股东大会召开
华致酒行	20230420	年报预计披露日期
惠泉啤酒	20230419	一季报预计披露日期

---

香飘飘	20230418	年报预计披露日期
香飘飘	20230418	一季报预计披露日期
顺鑫农业	20230418	股东大会召开
燕京啤酒	20230418	年报预计披露日期

---

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 6 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>