

食品饮料

报告日期：2023 年 04 月 15 日

白酒性价比凸显，大众品重视数据恢复

——食品饮料行业周报（2023 年 4 月第 3 期）

投资要点

□ 报告导读

饮食观点：白酒基本面趋势向上，大众品重视数据恢复，短期关注年报季报催化。

白酒板块：推荐关注三条主线：①季报季行情：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：近期季报窗口期，重视季报及月度数据恢复带来的投资机会。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 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。本周更新：大众品成本跟踪、重庆啤酒、青岛啤酒、量贩零食、盐津铺子更新。本周组合：青岛啤酒、劲仔食品、中炬高新、仙乐健康等。

4 月 10 日~4 月 14 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 0.76%，食品饮料板块下跌 5.20%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为 5.69%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业（+5.85%）涨幅较大，口子窖（-12.67%）、顺鑫农业（-12.60%）跌幅相对偏大；本周食品板块华康股份（+11.61%）、仲景食品（+11.43%）涨幅相对居前，桃李面包（-10.85%）、*ST 麦趣（-10.26%）跌幅相对偏大。

□ 【白酒板块】基本面趋势向上，板块性价比凸显

板块回顾：板块情绪短期承压，中长期向好逻辑不改

板块个股回顾：4 月 10 日~4 月 14 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 0.76%，食品饮料板块下跌 5.20%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为 5.69%。具体来看，皇台酒业（+5.85%）涨幅居前；贵州茅台（-4.65%）、酒鬼酒（-4.82%）、老白干酒（-5.25%）。本周白酒板块跌幅加大，或主因：①淡季部分酒企批价/库存略有波动；②对后续经济走势有分歧等原因，导致市场悲观情绪进一步发酵。我们认为当前行业正处于向上波动期，由情绪导致的调整即难得的加仓时机，落地到行业观测指标/基本面上：①观测指标：3 月为白酒行业传统淡季，因此动销环比回落为正常现象，无需过度担忧；②基本面：3-7 月为白酒行业淡季（重要控货挺价阶段），并非回款旺季，23 年春节酒企回款优异为全年业绩已奠定基础，我们预计随着经济/消费不断修复，端午/中秋国庆旺季回款亦将有较好表现，基本面确定性强。

糖酒会反馈：新品多以锚定消费升级为主，行业向上趋势不改

本届糖酒会上：①洋河股份推出了定价百元左右的“洋河大曲经典版/洋河敦煌/微分子”等新品；②舍得酒业推出零售价 1499 元的“藏品舍得十年（升级版）”；③今世缘推出零售价 1099 元的“六开”新品；④五粮液推出低度新品“紫气东来”；

由于今年以来 100-300 元大众价位带表现优异，因此部分酒企推出了大众价位带新品以享受品牌集中度提升带来的短期规模增长；而更多的酒企（以次高端酒为主）仍将目光锚定未来潜在消费升级，前瞻布局高端价位，因此我们认为舍得藏品十年/今世缘六开/水井坊生肖酿等产品 23 年将以培育/提升品牌价值为主，而非短期目标放量产品。

数据更新：飞天茅台批价表现稳定，库存保持相对低位

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 《春糖反馈符合预期，看好板块势能向上》 2023.04.10
- 2 《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
- 3 《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

贵州茅台：本周飞天茅台/1935 批价约 2760 元/1210 元，批价保持稳健；**五粮液：**本周批价稳定在 940 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：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 1.97%，其中调味发酵品板块下跌 4.44%，乳品板块下跌 4.22%，肉制品板块下跌 2.66%。

个股涨跌方面：华康股份（+11.61%）、仲景食品（+11.43%）涨幅相对居前，桃李面包（-10.85%）、*ST 麦趣（-10.26%）跌幅相对偏大。

本周更新：大众品板块成本更新、糖酒会更新（啤酒板块观点、青岛啤酒、重庆啤酒、休闲零食量贩渠道更新、盐津铺子更新）。

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 14 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（-42%），降幅扩大，价格达到 7710 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 4 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 11%、26%、16%，环比 23 年 3 月 10 日变动+5%、-9%、+1%，较 22 年均值下降 3%、22%、7%；2023 年 2 月进口大麦价格同比增长 31%，环比持平。主要酒企已于 22 年末完成 23 年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近 20%；当前玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现同比下行趋势；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 18.29 元/公斤，较上周 17.99 元/公斤环比上涨 1.7%，较去年同期上涨 2.4%。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 19.54 元/公斤，较上周 19.85 元/公斤环比下降 1.6%，与去年同期相比上升 8.2%。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 2023.4.7，油料油脂类大宗商品价格指数为 276.34 点，较上周 275.51 点环比上涨 0.3%，同比下降 8.0%。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 5139.79 元/吨，较上周 5176.84 元/吨环比下降 0.7%，同比下降 9.0%。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，我们对 2023 大豆价格走势持谨慎看空的观点。

乳制品：截至 2023.4.5，生鲜乳主产区周平均价为 3.94 元/公斤，较上周 3.95 元/公斤略有下降，环比下降 0.3%，同比下降 5.5%。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、糖酒会：重庆啤酒渠道更新

【我们认为】23Q1 销量稳健增长，乌苏正处调整恢复期，期待旺季表现。高端化持续推进，罐化率持续提升，整体发展良性健康。

23Q1 销量低个位数增长，乌苏尚处恢复期

BU 调整后市场反应速度有所提升，主导权仍在 BU

1) BU 调整：BU 调整有所成效，报备层级扁平化，费用审批及市场反应速度加快。2) 组织架构：各 BU 具有主导权，总部以项目形式支持各个 BU 发展。

渠道竞争仍激烈，强势市场地位总体稳固

1) 分市场：重啤强势市场包括重庆、新疆、宁夏、云南，其中重庆及新疆市场地位稳固，宁夏及云南受到雪花和百威的挑战。2) 分品牌：百威凭借强势的高端和超高端产品组合&优秀的品牌运营能力在高端酒占据优势；雪花依靠高费用投入抢占很多优质餐饮渠道；燕京 U8 在四川南充设厂+招募经销商，成效有限，漓泉 1998 在海南和广东发展较好。

3、糖酒会：青岛啤酒渠道更新

【我们认为】低基数下 23Q1 销量迎来高增，4 月仍有望延续较快增长。经典、纯生、白啤引领结构升级，现饮场景恢复加速高端化，基本面表现强劲。

低基数下 23Q1 销量迎高增，4 月有望延续较快增长

1) 动销：低基数下 3 月销量高增，其中山东等区域增速迅猛，其他区域实现双位数增长。2) 库存：23Q1 库存同比处于正常水平。3) 4 月展望：预计 4 月销量或有望同比 21 年持平。4) 全年展望：预计全年销量低个位数增长，需继续跟踪旺季表现。

产品结构升级显著，高端化呈加速态势

1) 大单品：23Q1 次高端以上产品增速超过整体，高端化加速。2) 青岛纯生：目前仍处于调整期，流通渠道尚未完全打开，主销市场为山东、山西、陕西和福建。3) 青岛经典：青岛经典持续高增主要得益于 8 元价格带的快速扩容，以及沿黄市场、东北及内蒙市场的放量，目前南方市场仍有较大的布局空间。4) 青岛白啤：青岛白啤为当前国内白啤品类第一大单品，定价低于 1664 及福佳白。

4、啤酒观点更新：旺季将至，坚定看好啤酒高端化，持续推荐

近期啤酒板块有所调整，我们认为当前时点回调即加仓窗口期，继续坚定推荐啤酒板块。23 年啤酒高端化加速，4 月低基数下销量有望高增，当前时点基本面确定性较强。旺季将至，估值仍有向上弹性，首推青啤，关注华润、重啤、燕京。

【我们认为】现饮场景恢复加速行业高端化，费用投放更加聚焦，主流价格带竞争更趋激烈，各单品瞄准不同细分渠道和细分市场差异化发力。

高端化加速当前高端化有两条路径，场景恢复和小瓶化。小瓶化以百威为例，百威经典在西部区域的规格从 330ml 变成 275ml。

费用投放更加聚焦，各单品差异化发力

1) 费用投放：雪花、乐堡均加强川渝地区传统渠道费用投入，且费用投入更加聚焦；2) 各单品表现：百威卡位更高价格带，喜力星银在传统渠道有所放量，乐堡和重庆聚焦洼地市场和县域市场、在 5-6 元价格带抢占份额，1664 聚焦女性消费和娱乐渠道发力，勇闯在主流价格带对竞品进行拦截但效果有限。

5、糖酒会：休闲零食板块零食量贩观点更新

核心观点：当前仍处在跑马圈地进程中，仍有空间，但提示 24 年、25 年开店饱和和区域竞争带来的行业洗牌风险

零食行业迭代：1) 第一代是互联网时代起家，依托互联网做 OEM 贴牌，属于非刚需高溢价商品；2) 第二代是小包装量贩零食店，主打渠道型品牌产品，如老婆大人、零食工坊等品牌产品加一些 OEM 贴牌小包装食品；3) 17 年以后至今的散称小包装零食折扣店。大牌商品引流加低价高毛商品组合，如零食很忙、赵一鸣、叮咚叮咚。

需求：散称小包装可以花更低价格体验不同产品类别，跟商超便利店区别明显；过去三年受疫情影响零食属于保供类商品，可直接酒精喷洒且保质期长，消费者认知度教育度提升很快；零食量贩门店和传统社区店相比，品牌形象更高端，品牌引流陈列在社区商业中做的很好。

竞争格局：以零食很忙、零食有名、赵一鸣为代表的头部品牌，头部品牌有约十个，如零食很忙、零食有名、赵一鸣，区域型品牌大概几十个，如爱零食、网批码头等。国内市场体量较大，川渝、湖南、江浙是休闲零食发展的最好也最激烈的几个区域。

后续看法：仍处于跑马圈地过程，翻倍开店计划，坪效下降影响不大，还是红利期，红利期可以持续到 24 年末-25 年中，还有一定空白市场可以开拓，未来行业竞争会很激烈。行业最高壁垒是团队选品、选址、价格体系优势。

6、盐津铺子 22 年年报&23Q1 业绩速递&人事变动更新

【2022 年】实现营收 28.94 亿元 (+26.83%)；实现归母净利 3.01 亿元 (+100.01%)。

【22Q4】实现营收 9.23 亿元 (+41.31%)，实现归母净利 0.82 亿元 (+12.83%)。

【23Q1】预告预计实现归母净利润 1-1.2 亿元 (63%-95%)。

【人事变动】朱正旺先生由于个人原因辞任公司董秘及财务总监职务，辞任后在公司担任其他职务，财务总监由原公司财务中心总监杨峰先生担任；董秘空缺期间由公司董事、副总经理杨林广先生代行董秘职责，并尽快完成董秘选聘工作。

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

1 本周行情回顾	8
2 重要数据跟踪	10
2.1 重点白酒价格数据跟踪	11
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	12
2.4 重点乳业价格数据跟踪	13
3 重要公司公告	14
4 重要行业动态	16
5 近期重大事件备忘录	18
6 风险提示	18

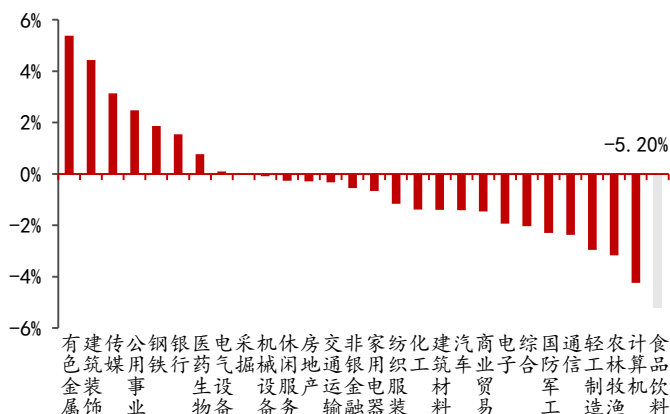
图表目录

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

1 本周行情回顾

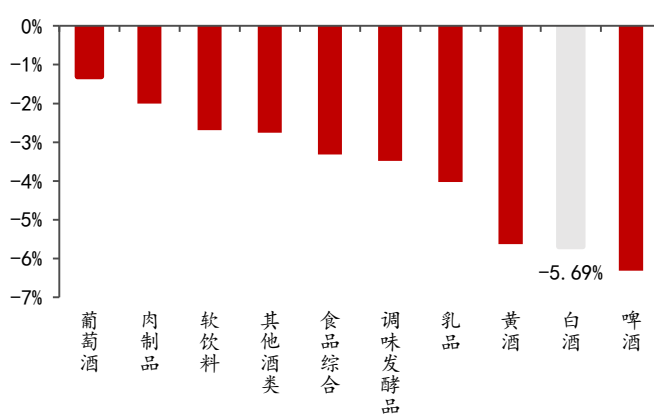
4月10日~4月14日，5个交易日沪深300指数下跌0.76%，食品饮料板块下跌5.20%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为5.69%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+5.85%)涨幅较大，口子窖(-12.67%)、顺鑫农业(-12.60%)跌幅相对偏大；本周食品板块华康股份(+11.61%)、仲景食品(+11.43%)涨幅相对居前，桃李面包(-10.85%)、*ST麦趣(-10.26%)跌幅相对偏大。

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
000995.SZ	皇台酒业	17.92	5.85%	603589.SH	口子窖	58.60	-12.67%
600543.SH	莫高股份	5.08	-0.78%	000860.SZ	顺鑫农业	33.01	-12.60%
000729.SZ	燕京啤酒	13.63	-1.37%	600132.SH	重庆啤酒	110.55	-11.74%
002568.SZ	百润股份	41.34	-1.94%	603369.SH	今世缘	58.71	-9.88%
002461.SZ	珠江啤酒	9.20	-2.44%	600199.SH	金种子酒	25.00	-9.49%

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

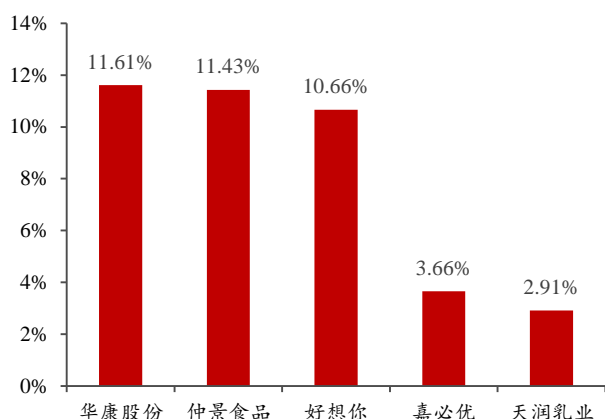
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
605077.SH	华康股份	29.32	11.61%	603866.SH	桃李面包	13.88	-10.85%
300908.SZ	仲景食品	46.8	11.43%	002719.SZ	*ST麦趣	9.8	-10.26%
002582.SZ	好想你	7.68	10.66%	605179.SH	一鸣食品	10.69	-9.71%
688089.SH	嘉必优	37.64	3.66%	000639.SZ	西王食品	4.65	-9.36%
600419.SH	天润乳业	16.96	2.91%	603317.SH	天味食品	16.06	-8.45%

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华康股份(+11.61%)、仲景食品(+11.43%)、好想你(+10.66%)、嘉必优(+3.66%)和天润乳业(+2.91%)，跌幅前五个股分别为天味食品(-8.45%)、西王食品(-9.36%)、一鸣食品(-9.71%)、*ST麦趣(-10.26%)和桃李面包(-10.85%)。

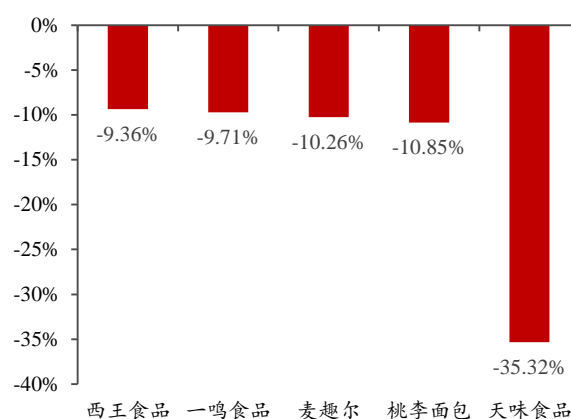
桃李面包 (-10.85%)、麦趣尔 (-10.26%)、一鸣食品 (-9.71%) 和西王食品 (-9.36%)。具体来看,本周乳品板块天润乳业 (+2.91%) 涨幅相对居前,一鸣食品 (-9.71%) 跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



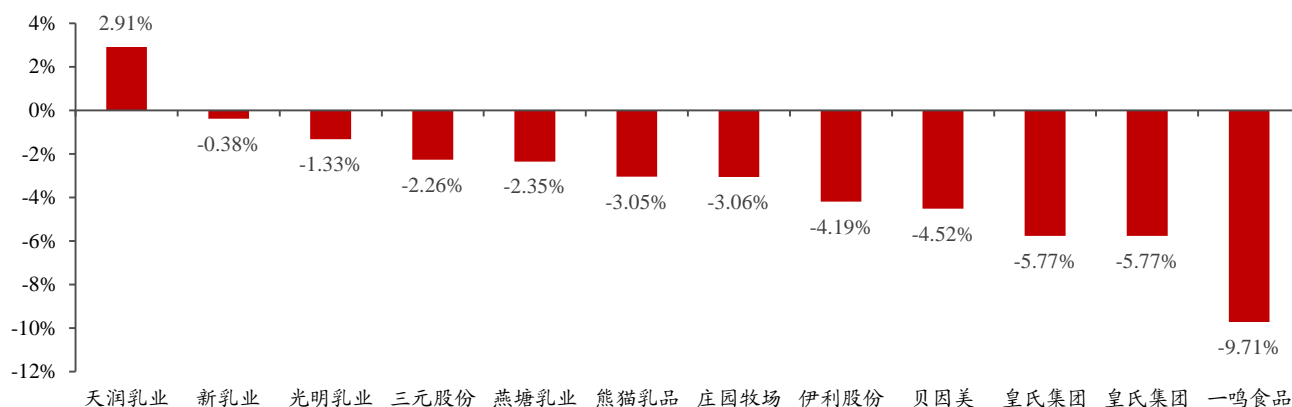
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

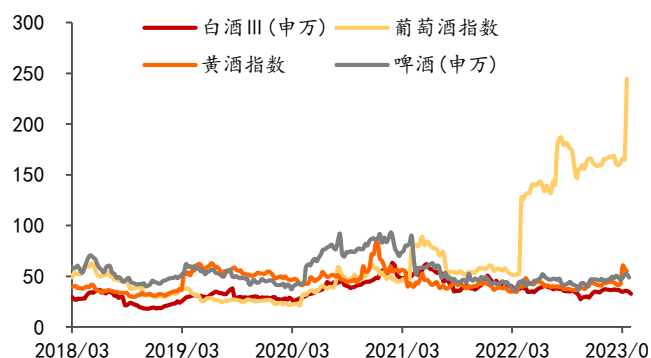
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



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14日,食品饮料行业33.1倍,白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为32.68、48.82、244.59、54.92倍,其中葡萄酒板块(+48.30%)本周估值涨幅较大,啤酒板块(-6.33%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看,张裕A(+6.57%)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)



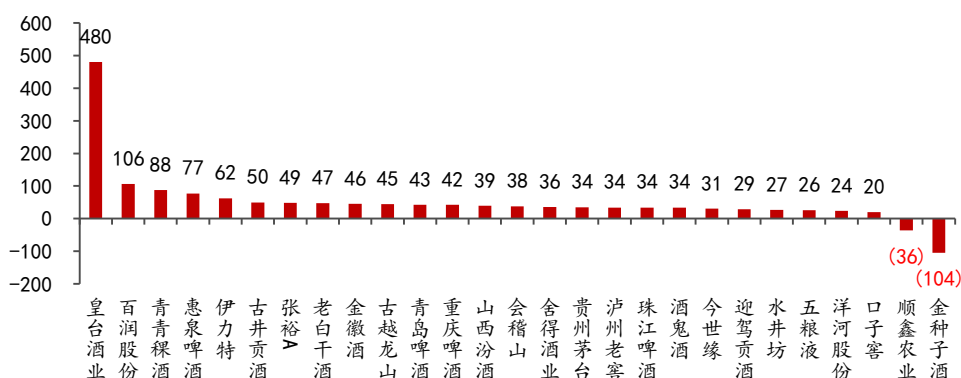
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(8.85%)、贵州茅台(7.21%)、五粮液(6.88%)、水井坊(6.22%)、泸州老窖(4.00%)持股排名居前。酒水板块17支个股受北向资金增持, 其中顺鑫农业(+0.60pct)、口子窖(+0.59pct)、今世缘(+0.46pct)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	2023/4/14	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/4/14	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.85%	-0.47%	000869.SZ	张裕A	0.98%	-0.09%
600519.SH	贵州茅台	7.21%	-0.05%	002461.SZ	珠江啤酒	0.93%	-0.09%
000858.SZ	五粮液	6.88%	0.06%	603919.SH	金徽酒	0.62%	-0.07%
600779.SH	水井坊	6.22%	-0.12%	002646.SZ	天佑德酒	0.49%	-0.05%
000568.SZ	泸州老窖	4.00%	0.03%	600059.SH	古越龙山	0.41%	-0.07%
000729.SZ	燕京啤酒	3.77%	-0.15%	600197.SH	伊力特	0.35%	-0.10%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

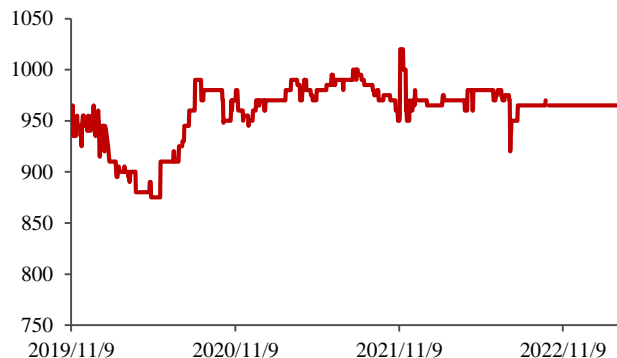
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9： 贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



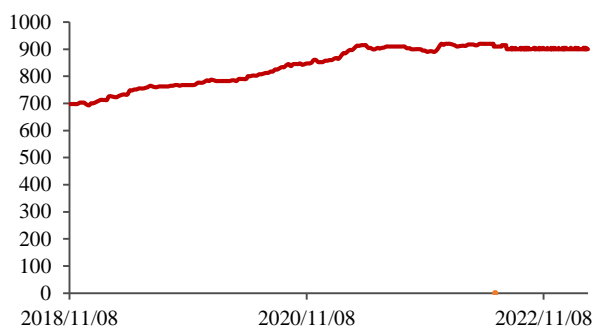
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 五粮液批价走势（单位，元/瓶）



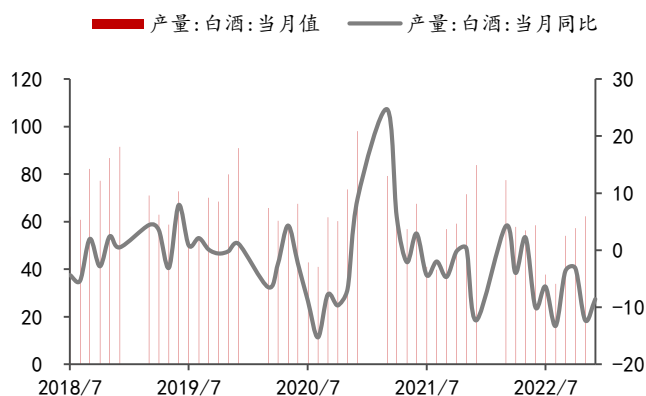
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

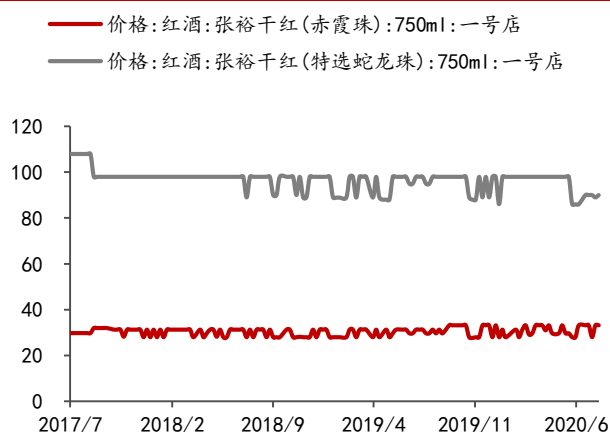
表4： 本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	3月15日批价	3月25日批价	4月1日批价	4月8日批价	4月15日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3040	3040	3030	3020	3020	/
	21年飞天（散）53°	500ml	2800	2780	2780	2780	2770	-10
	20年飞天（原）53°	500ml	3080	3080	3080	3080	3070	-10
	20年飞天（散）53°	500ml	2880	2880	2880	2880	2850	-30
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	905	900	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

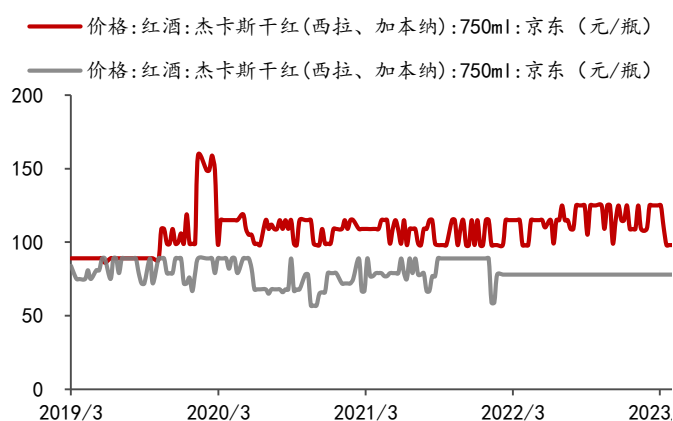
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



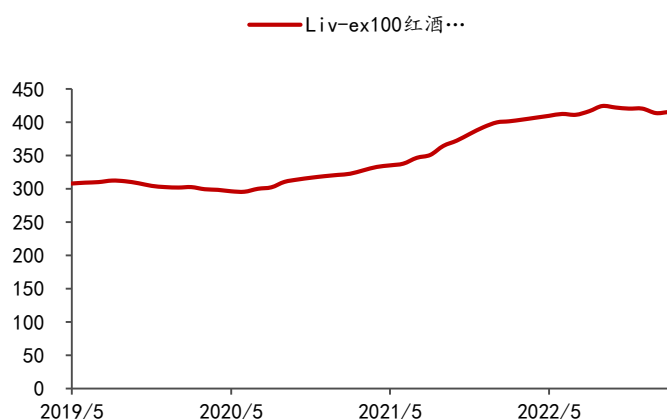
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



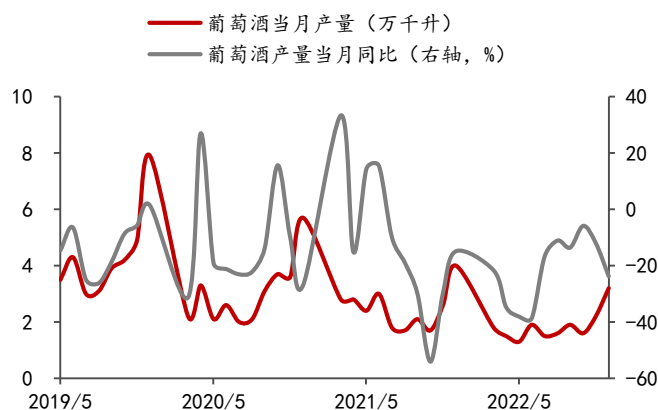
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

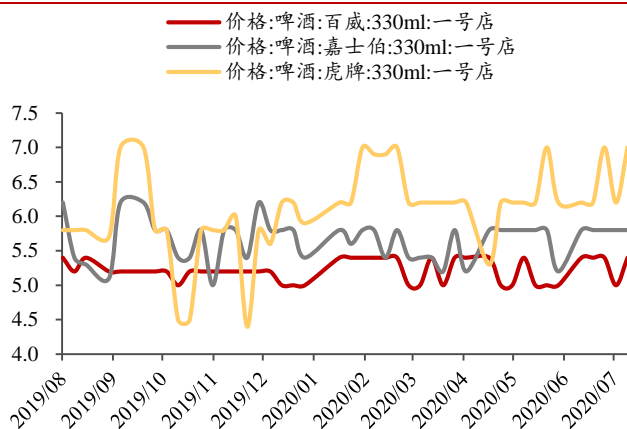
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

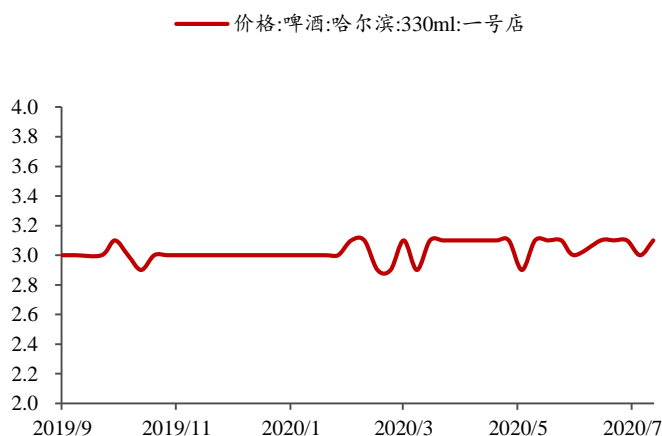
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



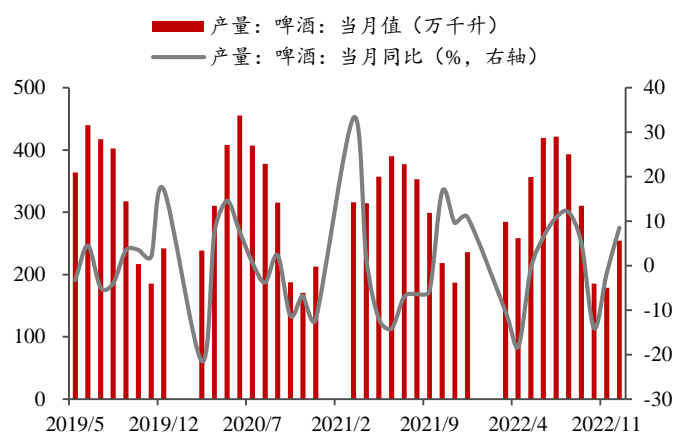
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



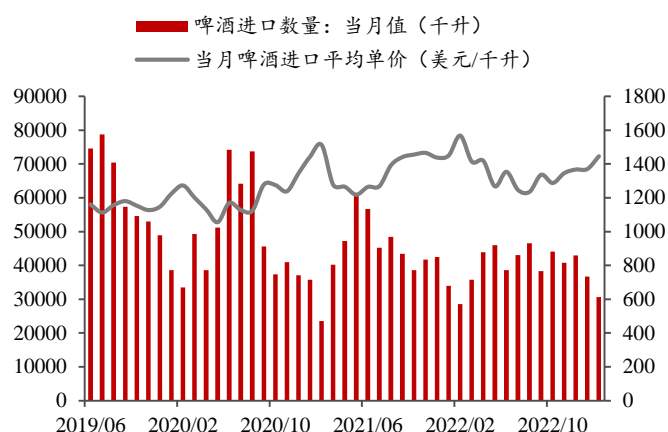
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

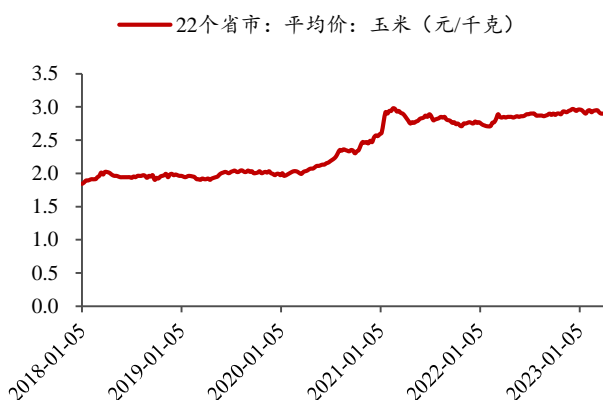


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 重点乳业价格数据跟踪

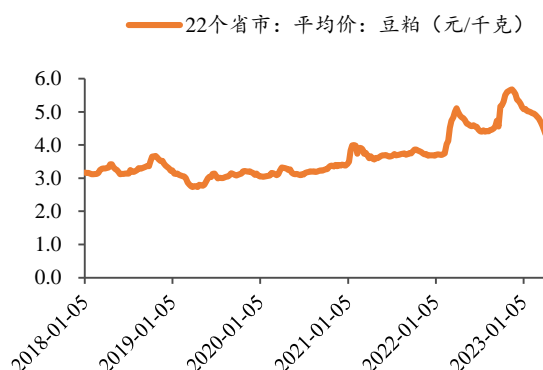
饲料市场, 本周玉米平均价环比持平, 豆粕平均价环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 04 月 07 日, 22 省市玉米平均价为 2.90 元/千克, 环比持平; 截至 2023 年 04 月 14 日, 豆粕平均价为 5.13 元/千克, 环比小幅下跌 0.77%。

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

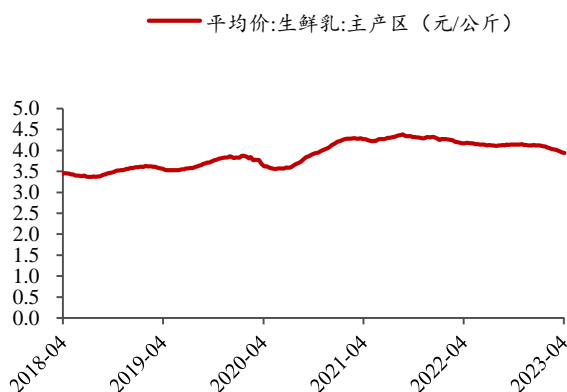
图22: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

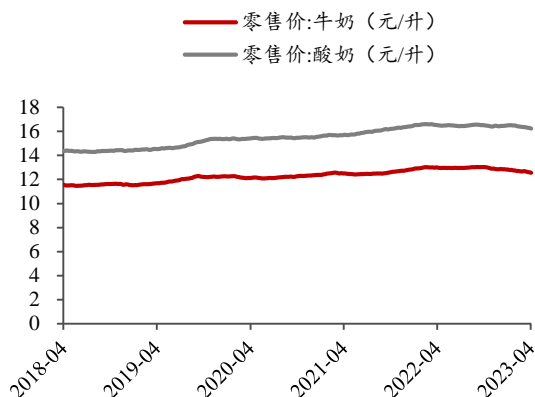
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 04 月 05 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.94 元/公斤, 环比微幅下跌 0.25%; 截至 2023 年 04 月 07 日, 牛奶零售价为 12.57 元/升, 环比微幅下跌 0.32%; 酸奶零售价为 16.24 元/升, 环比微幅下跌 0.31%。

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

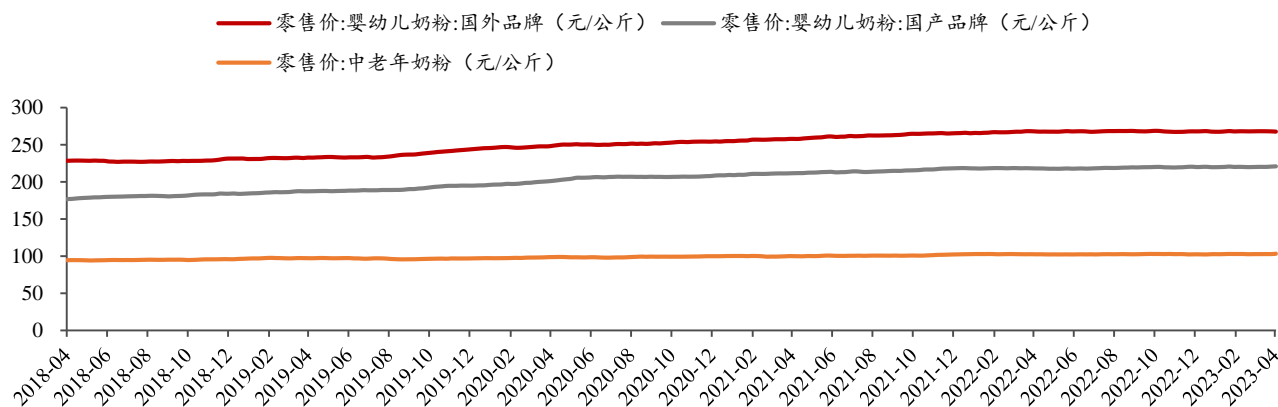
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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 04 月 07 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.82 元/公斤, 环比微幅下跌 0.12%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 221.21 元/公斤, 环比微幅上涨 0.13%; 中老年奶粉零售价为 103.32 元/公斤, 环比微幅上涨 0.43%。

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
舍得酒业	关于召开 2022 年度业绩说明会的公告: 会议将于 2023 年 4 月 25 日 (星期二) 下午 15:00-16:30 在上海证券交易所上证路演中心, 以上证路演中心视频播放结合网络文字互动的形式召开, 公司将针对 2022 年度经营成果及财务指标的具体情况与投资者进行互动交流和沟通, 在信息披露允许的范围内就投资者普遍关注的问题进行回答。 投资者可于 2023 年 4 月 18 日 (星期二) 至 4 月 24 日 (星期一) 下午 16:00 前登录上证路演中心网站首页点击“提问预征集”栏目或通过公司证券事务部邮箱 (tpzqb@tuopai.biz) 进行提问。公司将在说明会上对投资者普遍关注的

问题进行回答。

为了更好的洞察消费者需求，解决消费者痛点、痒点，青海互助天佑德青稞酒股份有限公司决定开展邀请股东品鉴产品的活动。股东申领资格为：截止公司 2023 年 3 月 10 日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册持有本公司股份的股东（包括通过融资融券交易持有本公司股份的股东，不包括控股股东、董事、监事、高级管理人员）

天佑德酒 上述股东报名成功后，可以参加如下活动：

1、股东专享五折优惠券，作为普惠奖，每个股东均可获得一张，可以购买股东专区产品，具体产品以活动专场页面为准。

2、天佑德酒股东品鉴礼盒一份，共计 7,000 份，抽奖随机抽取。礼盒包含内容以股东收到实物为准。

同时，公司将股东品鉴后的各种形式意见反馈作为酒体设计和品质提升工作的重要补充。

山西汾酒 股权激励限制性股票回购注销实施公告：回购注销原因：根据《上市公司股权激励管理办法》、《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》、公司《2018 年限制性股票激励计划》的相关规定及 2019 年第一次临时股东大会的授权，因 11 名激励对象离开工作岗位，不再符合本次激励计划确定的激励对象范围，4 名激励对象于 2021 年内退休、1 名激励对象因病去世，与公司终止劳动关系，1 名激励对象考核结果未达到第三个解除限售期个人解除限售条件，公司回购并注销已授予但不符合解除限售条件的限制性股票共计 109,200 股。

顺鑫农业 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，会议应出席董事 9 人，实际出席董事 9 人。会议由董事长李颖林先生主持，公司监事、高级管理人员列席了本次会议。本次会议符合《公司法》和《公司章程》的有关规定。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》

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	上海妙可蓝多食品科技股份有限公司 关于股票期权限制行权期间的提示性公告
	一、公司 2020 年股票期权与限制性股票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，目前尚处于行权阶段。 二、本次限制行权期为 2023 年 4 月 16 日至 2023 年 4 月 25 日，在此期间全部激励对象将限制行权。

新疆天润乳业股份有限公司 2022 年年度股东大会会议资料

一、公司总体经营情况

2022 年，天润乳业坚持“围绕市场建工厂、围绕工厂建牧场”的产业发展方针，聚焦主业建链强链，围绕产业化补链延链，加大产业战略布局，疆内万头规模化奶牛示范牧场项目和疆外山东齐源乳品加工项目建设有序开展，形成了较为完备的产业链体系。2022 年，公司取得了较好的经营成果，实现营业收入 240,978.47 万元，归属于上市公司股东的净利润 19,656.10 万元，分别较上年同期增长 14.25%和 31.33%；经营活动产生的现金流量净额 30,095.41 万元，全年上缴各项税费 6,644.45 万元。

新疆天润乳业股份有限公司 2022 年年度股东大会会议资料

（一）销售板块

市场销售做“乘”法，为市场健康发展带来新引擎。公司紧盯任务目标，全面聚焦市场，动态调整疆外市场管理架构，扎实做好渠道渗透下沉，成立专卖店项目组，积极抢占社区市场，并对重点商超渠道行销布局，疆外销售实现新突破，占营业收入总额比例达到 43.04%。2022 年，公司实现乳制品销量 26.79 万吨，较上年同期增长 10.11%。

北京三元食品股份有限公司

 北京三元食品
股份有限公司

三元股份:关于 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销实施公告

本次回购注销限制性股票涉及 7 名激励对象, 合计拟回购注销限制性股票 660,000 股; 本次回购注销完成后, 公司 2022 年限制性股票激励计划已授予未解锁的限制性股票数量调整为 20,893,000 股。

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
山西汾酒	<p>4 月 13 日, 以“共创 共进 共赢”为主题的 2023 汾酒经销商座谈会在成都召开。会上, 汾酒与来自全国的汾酒、竹叶青酒、杏花村酒经销商进行座谈、交流, 回应经销商关心的问题, 并对下阶段营销工作进行部署。</p> <p>汾酒党委书记、董事长袁清茂从三个方面阐述如何推动汾酒高质量发展: 首先, 要明确一个共识, 汾酒经销商要明确高质量发展共识; 其次, 汾酒已经做到了“三个升级”, 即品牌协同升级、市场结构升级、产品品质升级; 第三, 要做到“三个提高”, 要提高全国化市场拓展速度, 提升清香消费群体的培育深度, 提高汾酒营销人才的培养力度。</p>
泸州老窖	<p>4 月 13 日上午, 由泸州老窖联合江南大学共建“国宝生态研究协同创新中心”, 在第十八届中国国际酒业博览会开幕式上正式揭牌。13 日下午, 中心召开管理委员会和专家委员会第一次会议, 进行了中心专家委员会专家聘任仪式。由 8 位院士领衔, 多位全国一流行业专家共同组成涵盖环境、生物、食品等多个学科领域的专家委员会, 形成了两院院士领衔、行业专家支撑的顶级专家阵容。未来, 中心将着力完善合作机制, 整合创新资源, 形成创新合力, 推动生态白酒研究和绿色低碳、循环经济园区建设, 形成重大、系统的科研成果, 服务我国白酒产业发展。</p>
燕京啤酒	<p>4 月 10 日, 燕京啤酒 (000729.SZ) 发布 2022 年度业绩报告, 报告期内, 公司实现营业收入 132.02 亿元, 同比增长 10.38%, 净利润 3.52 亿元, 同比增长 54.51%。报告期内, 公司实现啤酒销量 377.02 万千升, 同比增长 4.12%, 销量增速快于行业增速, 其中燕京 U8 销量 39 万千升, 同比增长超 50%。</p>

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
四川省红原县: 畜牧业转型升级全面推进乡村振兴	<p>地处四川省西北部的阿坝州红原县, 是长江、黄河上游重要水源涵养地和生态屏障核心区, 草场保护和畜牧业发展一直是该县长期需要平衡的一个问题。2022 年 4 月, 该县成功申报国家草原畜牧业转型升级试点项目, 经过一年建设, 红原县域经济实现高质量发展, 当地农牧民人均收入实现质的增长。</p> <p>增圈补饲多举措 提高牧民收入</p> <p>早春的红原县遭遇了一场降温, 春雪让草原又铺上了银装。虽然气温在零下七八摄氏度, 但是红原县瓦切镇的牧民龙让建措早就来到刚建好的圈舍里为牦牛投放食饲。龙让建措是红原县的养殖大户, 他总共养殖了 350 头牦牛。“一年前在没有棚圈的情况下, 像这样的冷季补饲, 在红原县这样的高海拔牧区是根本无法想像的。”龙让建措介绍说。</p> <p>“现在政策好哦! 以前放牧是没有棚圈的, 冷的时候牛没有草吃, 长得慢死得多, 现在政府帮助我们修建了圈舍, 还鼓励我们提前准备饲料, 冷季牦牛掉膘不严重了。”龙让建措介绍, 以前牦牛 6</p>

岁才能出栏，现在4岁就出栏了，养殖时间缩短的同时，牦牛体重还增加了。

呼和浩特：全产业链发力
“中国乳都”向“世界乳都”迈进

走进敕勒川生态绿廊项目基地，紫花苜蓿等优质牧草已经破土发芽，现代化机械已经开始在地里松土、浇水，为优质牧草提供良好的生长条件。据悉，敕勒川生态绿廊项目由内蒙古正时生态农业(集团)有限公司承担建设，整体面积10200亩，以规模化种植紫花苜蓿等优质牧草及牧草良种扩繁为主，有效提升了优质饲草自给率，为乳业发展提供优质的“粮草”保障。项目全部建成后，将实现苜蓿产量1万多吨，产值达3000万元左右。

今年，呼和浩特市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。预计苜蓿种植面积17万亩，青贮玉米种植面积110万亩，燕麦草面积18万亩，饲草总面积将达到145万亩以上。

“育好种”——造好奶业发展“芯片”

推动首府奶业振兴，要在“育好种”上下功夫，造好奶业发展的“芯片”，让首府的牛真正“牛”起来。

在内蒙古草种业技术创新中心实验室，科研人员正在对羊草、紫花苜蓿等重要草种进行收集筛选。“我们在呼和浩特已建有牧草、特色农作物等种质资源中心库，收集保存植物种质资源6万余份，今后将进行新品种选育。”蒙草生态环境(集团)股份有限公司党委书记朱长虹说。

据了解，在草种技术创新方面，呼和浩特市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8500亩，成为全国最大的牧草种质资源库。

除了育好草种，还要育好牛种。在赛科星家畜种业与繁育生物技术研究院，科研人员每天都在进行着奶牛干细胞基因编辑生物育种关键技术的研究，目前已在家畜性控技术、奶牛遗传改良技术等技术攻关方面取得显著成效。“我们将利用领先技术培育扩繁良种奶牛，预计在3至5年内，繁育近20万头良种奶牛，持续满足呼和浩特市奶业高质量发展需求。”内蒙古赛科星家畜种业与繁育生物技术研究院院长李喜和介绍。目前，内蒙古赛科星繁育生物技术(集团)股份有限公司已建成世界领先的奶牛核心育种场，年产高产奶牛性控胚胎5万枚，全市奶牛良种覆盖率达到100%。

2023年中央一号文件，“树立大食物观”首次被纳入“抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供”章节。

“吃饭”不仅仅是消费粮食，肉蛋奶、果菜鱼、菌菇笋等样样都是美食。作为有着65年历史的中国乳业老字号企业，完达山乳业依托“龙江沃土、黄金奶仓、生态北大荒”得天独厚的生态资源优势，几十年蓄力成长，深耕多年，如今已是“大食物观”的先行地，打造出了独一无二的高寒生态牧场核心区。

65载积淀 完达山乳业践行“大食物观”先行地

完达山乳业主要奶区地处世界公认的黄金奶源带，依托北大荒得天独厚的高寒区位优势 and 生态资源禀赋，打造“中华粮仓建三江”“中华奶仓牡丹江”的“双仓双江”发展新模式，抢占高寒生态奶业发展新高地，助力中国奶业发展。

连续两年，完达山乳业召开了“高寒生态奶业发展高峰论坛”，召集乳品、土壤、营养、气候等方面的专家共同论证“高寒生态奶”在乳品行业中的重要地位，让中国奶业赛道实现再提档。“高寒生态奶”新赛道的开辟，无论是对中国奶业，还是对消费者的需求，都是生而逢时的。

乳企用行动助力我省“3 年奶业倍增计划”

近年来，甘肃省加快奶业振兴步伐，狠抓质量安全监管、生产发展和品牌培育创建工作，持续推进现代奶业建设不断迈上新台阶，2020 年我省提出“3 年奶业倍增计划”后，为推进产业带动地区经济发展，持续落实延长农业加工产业链，伊利集团迅速响应政府产业规划，立即投入近亿元，升级生产线。

在兰州伊利乳业有限公司工厂内，自动化的生产线，配合引入的智能化装箱机器人、码垛机器人等，极大地提高了生产效率。“以码垛机器人为例，配备自动感应识别系统的智能机器人能同时控制 2 条生产线，新增引入的射频识别系统，通过对奶车、原奶称重数据、原奶化验数据、奶车厂内实时位置追踪的全程数字化，提高了工厂运转效率。”该公司相关负责人说，“在仓储环节，引进处于亚洲领先水平的仓储系统打造制造执行系统，实现生产过程准确的实时监控。通过产业优化升级，将日产 600 吨提升至可日产 900 吨的大型乳制品加工工厂。”

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
口子窖	20230428	年报预计披露日期
贵州茅台	20230426	一季报预计披露日期
洋河股份	20230426	年报预计披露日期
舍得酒业	20230425	业绩发布会
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

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>