

食品饮料

报告日期：2023年07月23日

看好三低筑底下的白酒配置机会，关注二季报预期变化

——食品饮料行业周报（2023年7月第4期）

投资要点

□ 报告导读

餐饮观点：当前白酒板块处于“持仓低、估值低、预期低”的三低阶段，政策催化已至，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。

白酒板块：在当前行业处于估值底+预期底背景下，白酒作为经济强相关性板块，看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会：①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台/泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推迎驾贡酒/口子窖。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

大众品板块：我们认为23年大众品渐进式回暖，疫后复苏存在新的消费特点，由此我们总结大众品23H2三大投资主线：1) 基于当前消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，我们重点推荐具备“高质性价比”特点的标的，主要涉及零食板块、低温奶、高档啤酒等；2) 基于当前场景消费恢复较缓，我们推荐渠道结构中中小B门店占比较小&受到场景受损影响较弱的标的，主要涉及乳制品、饮料板块；3) 具备事件催化&成本下行标的。本周组合：中炬高新、盐津铺子、劲仔食品、安井食品、青岛啤酒、重庆啤酒、汤臣倍健、新乳业等。

7月17日~7月21日，5个交易日沪深300指数下跌1.98%，食品饮料板块上涨0.17%，其中休闲食品(+2.25%)、非乳饮料(+1.24%)涨幅居前，啤酒(-2.58%)、乳制品(-1.20%)跌幅居前。具体来看，本周白酒华致酒行(+10.96%)、金种子酒(+5.08%)涨幅较大，顺鑫农业(-15.03%)、ST皇台(-1.62%)跌幅相对较大；本周大众品熊猫乳品(+32.50%)、黑芝麻(+18.97)涨幅相对居前，千禾味业(-11.87%)、克明面业(-5.11%)跌幅相对较大。

【白酒板块】看好三低筑底下的白酒配置机会，关注二季报超预期标的

板块回顾：本周白酒板块表现较优

板块个股回顾：7月17日~7月21日，5个交易日沪深300指数下跌1.98%，食品饮料板块上涨0.17%，白酒板块涨幅为0.44%。具体来看：华致酒行(+10.96%)、金种子酒(+5.08%)涨幅较大，顺鑫农业(-15.03%)、ST皇台(-1.62%)跌幅相对较大。我们认为本周白酒板块表现较优，或主因：1) 政策面：近期促进消费、扩大内需等政策密集出台（城中村改造&家居消费&汽车消费&电子产品消费&民营经济发展壮大），多地针对消费、地产推出优化政策。2) 基本面：近期贵州茅台、五粮液、今世缘等酒企发布半年度经营情况，茅台酱香系列酒实现“双过半”、五粮液圆满完成上半年生产经营目标、今世缘誓夺营收百亿目标，我们预计主要酒企近期回款积极、渠道库存逐步消化，提振市场对于中秋国庆的信心。在当前行业处于估值底+预期底背景下，多数酒企回款进度均表现优秀，当前库存仍处于正常水平，白酒作为经济强相关性板块，看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会，关注23Q2业绩超预期机会。

白酒周思考：三低筑底，东风已至，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会

当前白酒板块处于“持仓低、估值低、预期低”的三低阶段，政策催化已至，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。

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：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
duwanze@stocke.com.cn

相关报告

- 《需求持续向好，重视改善机会》 2023.05.21
- 《需求回暖，积极布局》 2023.05.16
- 《白酒需求环比修复，大众品数据持续复苏》 2023.05.14

1、持仓低：据最新的基金持仓数据，23Q2 白酒板块基金配置比例仅 12.4%，环比 23Q1 下降 3.5pct（白酒为减仓最多的板块），同比 22Q2 下降 2.6pct，创 2020Q3 以来新低。

2、估值低：当前白酒板块市盈率（TTM）仅 30 倍，近三年估值分位数为 8.79%，位于近三年低位。

3、预期低：市场仍担忧白酒目前高库存和低批价问题，并认为当前经济复苏仍承压。

我们认为当前白酒行业已处于估值底+预期底，近期促进消费、扩大内需等政策密集出台（城中村改造&家居消费&汽车消费&电子产品消费&民营经济发展壮大），多地针对消费、地产推出优化政策，政策催化下顺周期板块将迎 β 性重大投资机会，白酒作为经济强相关性板块，叠加当前基本面强韧性，#看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。

投资建议：当前白酒行业已处于估值底+预期底背景下，白酒作为经济强相关性板块，看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会：

①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台（23Q2 略超预期）/泸州老窖（高端酒中弹性标的）/山西汾酒/古井贡酒（预计 Q2 利润增速 30%）；

②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推迎驾贡酒/口子窖。

中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

风险提示：消费疲软风险，白酒动销恢复不及预期风险。

酒企半年度工作会议更新：上半年头部酒企表现优异，积极布局下半年发展

目前市场对于酒企高库存、低批价问题仍存较大担忧，近期酒企陆续召开半年度工作会议，我们认为头部酒企上半年均表现优异，彰显白酒行业头部化集中趋势及强韧性特征，主要酒企近期回款积极、渠道库存逐步消化，基本面趋势向好。

贵州茅台：7月14日，茅台酱香酒公司召开半年营销会，2023年上半年酱香系列酒主要销售指标实现较高增长，继续保持高质量发展态势，持续打好了“茅台酱香·股份出品”“茅台酱香·万家共享”两张牌，顺利完成了“双过半”目标任务，推动市场工作能力和水平实现质的跨越，实现了协同发展的良好局面。

五粮液：7月20日上午，五粮液集团（股份）公司召开2023年上半年工作总结会暨经济运行分析会，曾从钦表示，公司圆满完成上半年生产经营目标。上半年白酒行业运行呈现出新的特点，消费场景、消费模式正发生深刻变化，要正确看待当下宏观经济之“形”，把握消费恢复之“态”，牢牢把握白酒行业宴席市场、老酒市场、国际市场发展的新趋势，顺势而为、乘势而上，牢牢把握发展的主动权能动性。

今世缘：7月18日，今世缘酒业召开2023上半年工作大会，顾祥悦动员广大干部职工高质量奔向撞线百亿的“最后一公里”，上半年在应对挑战中交出了亮眼的答卷，下半年，要在市场拓展、企业管理、改革创新、体制机制保障等方面持续用力：做好“两个深化”，即深化营销体制机制改革，深化人才体制机制改革。增强“六个加大”，即加大省内外一体化、省外重点板块授权、供应链保障、风险管控、员工能力提升、优化厂商合作模式改革力度。立足“三个推进”，即推进前后打通、省内外打通、部门打通、岗位打通，提升人才资源流动性；推进监察改革，提升监管水平；推进营销服务改革，为前方减负赋能，提升服务供给质量。

习酒：7月5日，习酒半年营销工作总结会议在贵阳召开，会上公布贵州习酒2023年上半年实现销售额116亿元，同比增长13%，如期完成了时间过半任务过半的目标任务，再创同期历史新高。习酒上半年快速增长归功于销售策略更加清晰、工作作风更加务实、为商服务更加全面、政策扶持更加精准、产品结构更加完备。

数据更新：飞天茅台批价环比稳定，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台（散）批价约 2730-2760 元，批价环比维持稳定；五粮液：本周批价稳定在 930-965 元，批价保持稳定；泸州老窖：批价约 880-900 元，批价表现稳定。

投资建议：看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会

在当前行业处于估值底+预期底背景下，白酒作为经济强相关性板块，看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会：①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台/泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推迎驾贡酒/口子窖。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

□ 【食品板块】：重点关注数据持续恢复的标的**板块回顾：本周大众品板块表现分化**

板块涨幅方面：休闲食品（+2.25%）、非乳饮料（+1.24%）涨幅较大，速冻食品（-1.13%）、乳制品（-1.20%）跌幅较大。

个股涨跌方面：本周大众品熊猫乳品（+32.50%）、黑芝麻（+18.97）涨幅相对居前，千禾味业（-11.87%）、克明面业（-5.11%）跌幅相对较大。

本周更新：大众品成本跟踪、劲仔食品、千禾味业、青岛啤酒**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 7 月 21 日，棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周小幅上涨，同比 22 年同期仍有下降（-17.17%），降幅收窄，价格达到 7913.33 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 7 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比变动+9%、-24%、-2%，环比 23 年 6 月 10 日变动-7%、-3%、0%，较 22 年均值变动+1%、-24%、-8%；2023 年 6 月进口大麦价格同比下降 4%，环比下降 3%。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，对于 23H2 成本走势更加乐观。

调味品板块：截至 7 月 23 日：1) 大豆 7 月均价 4746.35 元/吨，同比下降 18.3%，环比下降 0.5%，成本有所滑落。2) 白砂糖 7 月均价 6818.40 元/吨，同比上涨 18.1%，环比下降 0.7%。3) 味精 5 月均价 1.62 美元/千克，同比上涨 0.4%，环比下降 2.4%。4) PET 切片 7 月均价 7226.00 元/吨，同比下降 19.8%，环比下降 0.7%，成本有所滑落。5) 玻璃 7 月均价 1913.10 元/吨，同比上涨 11.0%，环比下降 6.4%。

速冻板块：鸡肉价：本周鸡肉平均批发价为 17.66 元/公斤，较上周 17.79 元/公斤环比下跌 0.7%，较去年同期上涨 0.1%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。猪肉价：本周猪肉平均批发价为 18.90 元/公斤，与上周 18.88 元/公斤环比上涨 0.1%，与去年同期相比下降 0.1%。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2023.7.14，油料油脂类大宗商品价格指数为266.00点，较上周270.87点环比下跌1.8%，同比上涨0.2%。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4747.47元/吨，较上周4745.79元/吨环比上涨0.04%，同比下降13.34%。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：原奶：截至2023.7.12，生鲜乳主产区周平均价为3.76元/公斤，较上周3.77元/公斤环比下降0.3%，同比下降0.5%。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、劲仔食品更新：再发员工持股，彰显公司长期发展信心

【事件】：公司发布员工持股计划，本次规模不超过53万股，其中39.6万股用于首次参与本员工持股计划的员工，剩余13.4万股作为预留份额。本次员工持股计划受让公司回购股份的价格5.96元/股。参加本员工持股计划的员工总人数不超过14人，主要是核心管理人员、核心技术（业务）人员。

【考核指标】：本次考核与此前限制性股票激励计划的考核目标一致，即以2022年为基准，2023年收入利润增长率均不低于25%；24年收入利润增长率均不低于56%。

【费用摊销】：公司应确认总费用约214.24万元，23-25年分别摊销71.59万元、113.04万元、29.60万元。

【我们认为】：本次员工持股计划彰显公司后续长期发展信心，当前我们认为公司正处在整体势能提升的强势红利期，依托于新品及新包装对于现代渠道和新渠道的打通，和公司团队能力的提升，公司品牌势能得到长足的提升，从而带动全渠道销售势能的提升。当前公司鱼制品通过大包装进入现代渠道，鹤鹑蛋月销突破千万。当前公司正处在销售势能提升的强势期，我们继续重点推荐。

3、千禾味业2023年半年度业绩预告

【业绩情况】：公司预计23H1实现归母净利润2.44-2.67亿元（+105%-125%）；实现归母扣非净利润2.44-2.67亿元（+113%-133%）。预计23Q2实现归母净利润0.98-1.22亿元（+54.7%-92.0%）；实现归母扣非净利润1.00-1.23亿元（+63.8%-101.5%）

【收入端】：零添加动销亮眼，传统渠道高增长。23Q2线下发货实现高增长，我们预计零添加品类发货增速快于大盘，主因传统渠道铺货阶段高性价比零添加产品表现较好。

【盈利端】：产品结构提振+销售费用率收缩，盈利能力大幅改善。23Q2盈利能力同比有所提升。公司通过产品结构升级，带动毛利率提升；销售费用率维持相对稳定，公司为零添加高增长加大了费用投放力度、同时大量招聘负责传统渠道的业务代表人员，但费用使用效率极高，带来了业绩的高质量增长。

【我们认为】：公司中长期来看公司成长路径清晰。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。

【盈利预测】：

我们预计公司23/24年归母净利润为4.9亿/6.2亿，增速为40.9%/27.5%，PE分别为45/36倍。

4、青岛啤酒更新：股权激励限售股份解禁，成立120周年暨加力提速高质量发展大会召开

7月18日，青岛啤酒发布公告，股票激励计划设定的首次授予限制性股票第二个解除限售期对应的限制性股票限售期即将届满，解除限售条件已成就，432.87

万股股权激励限售股份将于7月24日起上市流通，占总股本的0.32%。我们认为此次解禁股份数量较少，预计解禁对市场冲击较小。

7月22日，青岛啤酒成立120周年暨加力提速高质量发展大会在青岛国际会议中心举行，青啤集团党委书记、董事长黄克兴做《赓续荣光接续奋斗 初心如磐 再创辉煌》主题发言。当天，青岛啤酒国家重点实验室新基地正式竣工启用；青岛啤酒启动黄河生态保护造林工程战略合作签约仪式；青岛啤酒还与产业链上下游企业举行“青岛啤酒产业链集群化发展投资项目集中签约仪式”，涵盖工业互联网灯塔工厂升级、全球最大的100万吨纯生啤酒生产基地建设，以及易拉罐、轻量瓶等产线新建扩建项目、智慧物流新建项目等。我们认为公司基本面表现优秀，7月旺季呈产销两旺态势，结构升级持续推进，暑期旅游火热带动啤酒消费。

投资建议：

我们认为23年经济的温和复苏与大众品的渐进式回暖为主旋律，但疫后复苏亦存在新的消费特点，冲动性消费让位于理智型消费，在此背景下消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，因此“高质性价比”产品更受消费者青睐，比如零食量贩、低温奶、高端啤酒、零添加调味品等；另外我们认为从终端恢复来看，由于中小餐饮和门店的修复稍显缓慢，使得相关线下场景恢复较慢；线上和家庭消费恢复较好，由此我们看到饮料、乳制品等在22年低基数且不依托餐饮和门店修复的板块在本轮复苏中具有较好的表现。

由此，我们针对以上情况，总结三大投资主线：

- 1) 基于当前消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，我们重点推荐具备“高质性价比”特点的标的，主要涉及零食板块、低温奶、高档啤酒等；
- 2) 基于当前场景消费恢复较缓，我们推荐渠道结构中中小B门店占比较小&受到场景受损影响较弱的标的，主要涉及乳制品、饮料板块；
- 3) 具备事件催化&成本下行标的。

本周组合：安井食品、盐津铺子、青岛啤酒、中炬高新、重庆啤酒、新乳业等。

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	11
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	12
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

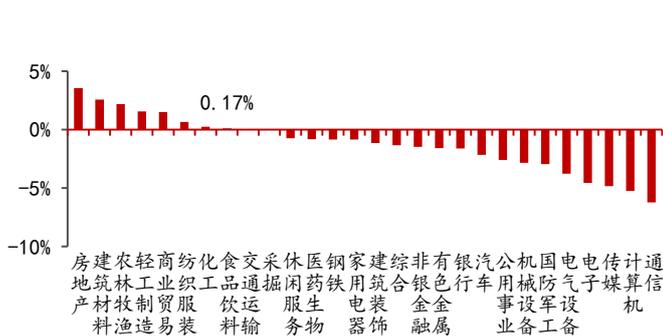
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	8
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨跌幅.....	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: 本周主要白酒公司涨跌幅情况.....	8
表 2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况.....	8
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	10
表 4: 本周高端酒批价同比及环比变化 (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.....	17
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	18

1 本周行情回顾

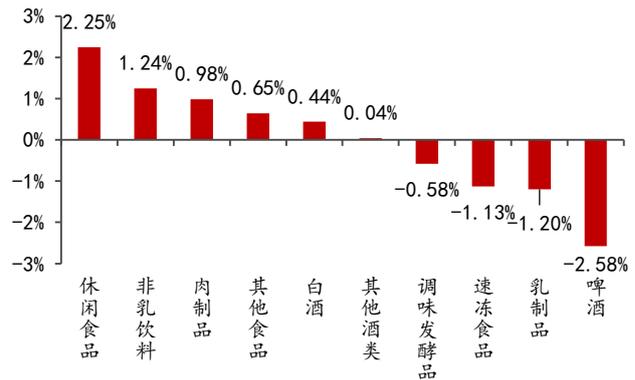
7月17日~7月21日，5个交易日沪深300指数下跌1.98%，食品饮料板块上涨0.17%，休闲食品(+2.25%)、非乳饮料(+1.24%)涨幅居前，啤酒(-2.58%)、乳制品(-1.20%)跌幅居前。具体来看，金种子酒(+5.08%)、华致酒行(+10.96%)涨幅较大，顺鑫农业(-15.03%)、ST皇台(-1.62%)跌幅相对较大；本周大众品熊猫乳品(+32.50%)、黑芝麻(+18.97%)涨幅相对居前，千禾味业(-11.87%)、克明面业(-5.11%)跌幅相对较大。

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跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况

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
300755.SZ	华致酒行	25.62	10.96%	000568.SZ	泸州老窖	226.95	-0.89%
600199.SH	金种子酒	26.66	5.08%	002304.SZ	洋河股份	133.81	-0.94%
600559.SH	老白干酒	25.02	2.79%	600702.SH	舍得酒业	131.20	-1.60%
600779.SH	水井坊	64.43	2.43%	000995.SZ	*ST皇台	16.42	-1.62%
600197.SH	伊力特	25.56	2.12%	000860.SZ	顺鑫农业	26.69	-15.03%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

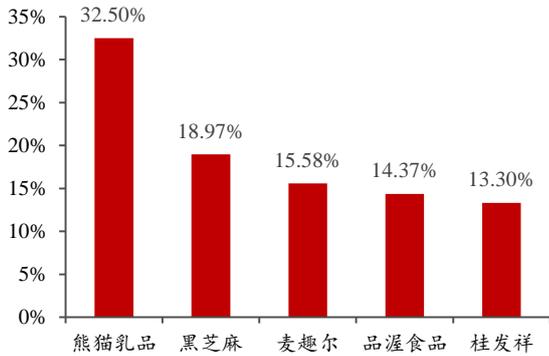
表2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况

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
300898.SZ	熊猫乳品	29.60	32.50%	600365.SH	通葡股份	3.45	-4.17%
000716.SZ	黑芝麻	8.09	18.97%	600600.SH	青岛啤酒	96.94	-4.38%
002719.SZ	麦趣尔	11.13	15.58%	603043.SH	广州酒家	24.76	-4.51%
300892.SZ	品渥食品	26.11	14.37%	002661.SZ	克明面业	10.39	-5.11%
002820.SZ	桂发祥	12.35	13.30%	603027.SH	千禾味业	19.08	-11.87%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

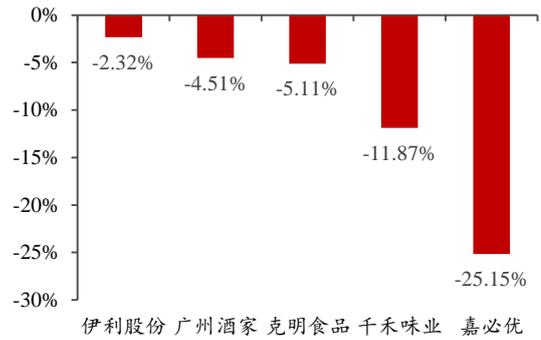
本周食品板块涨幅前五个股分别为熊猫乳品(+32.50%)、黑芝麻(+18.97%)、麦趣尔(+15.58%)、品渥食品(+14.37%)和桂发祥(+13.30%)，跌幅前五个股分别为伊利股份(-2.32%)、广州酒家(-4.51%)、克明食品(-5.11%)、千禾味业(-11.87%)和嘉必优(-25.15%)。具体来看，本周乳品板块熊猫乳品(+32.50%)涨幅相对居前，嘉必优(-25.15%)跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



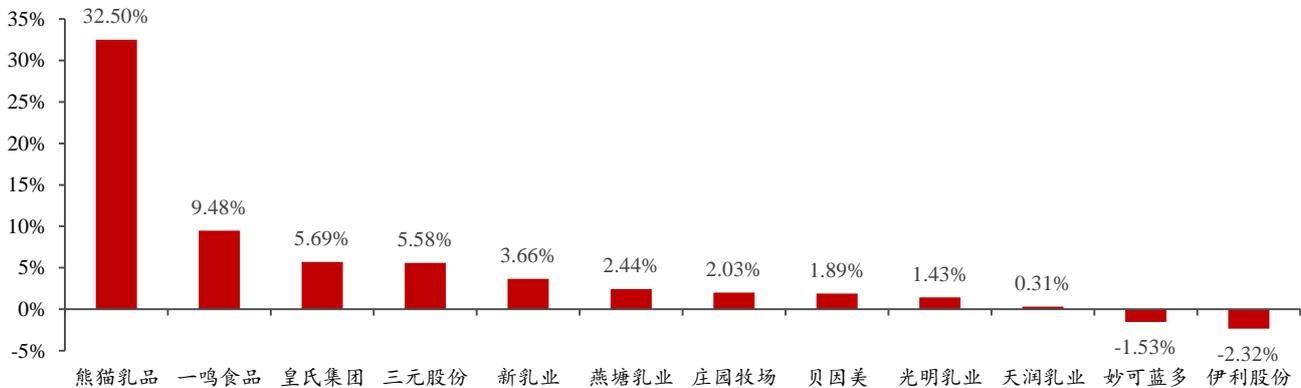
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

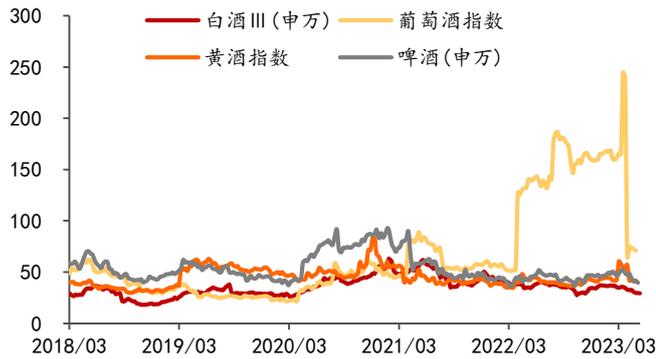
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

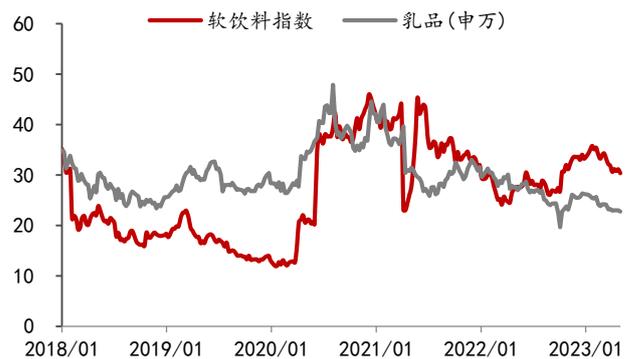
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2023年7月21日，食品饮料行业29.69倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为29.93、38.09、75.04、43.55倍，其中黄酒板块(+1.23%)本周估值涨幅较大，啤酒板块(-2.53%)本周估值跌幅相对较大。

图6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位, 倍)



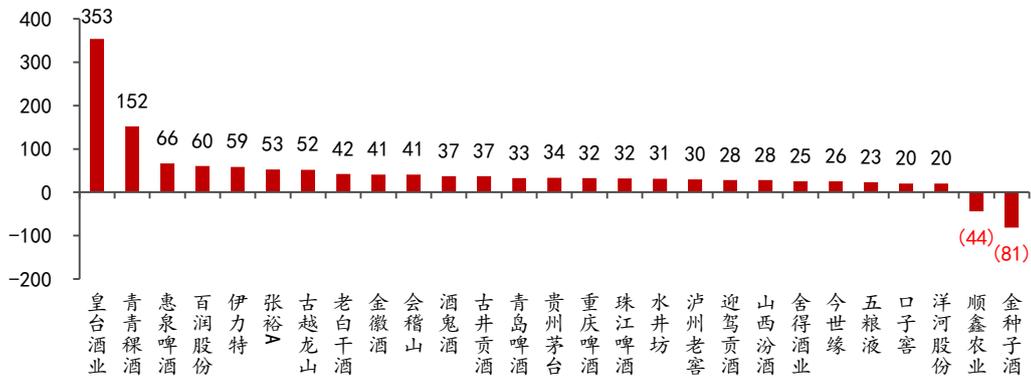
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, 贵州茅台(7.09%)、五粮液(6.29%)、重庆啤酒(5.68%)、口子窖(4.23%)、今世缘(3.83%)持股排名居前。酒水板块16支个股受北向资金增持, 其中古越龙山(+0.29pct)、百润股份(+0.24pct)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

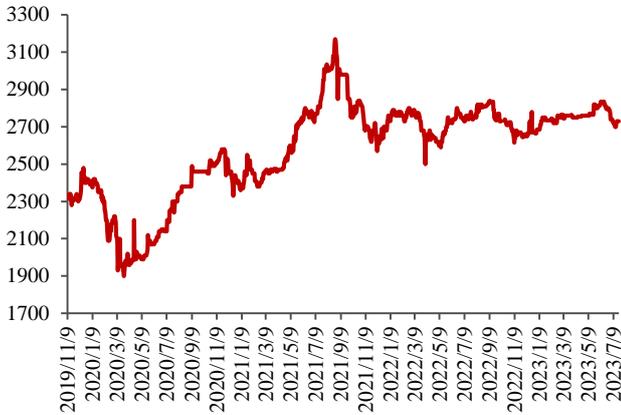
沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2023/7/21	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/7/21	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	7.09%	0.05%	603919.SH	金徽酒	1.13%	0.18%
000858.SZ	五粮液	6.29%	-0.05%	603198.SH	迎驾贡酒	1.08%	-0.05%
600132.SH	重庆啤酒	5.68%	-0.04%	000860.SZ	顺鑫农业	0.98%	-0.03%
603589.SH	口子窖	4.23%	-0.07%	600199.SH	金种子酒	0.66%	0.20%
000799.SZ	酒鬼酒	3.91%	0.06%	002646.SZ	天佑德酒	0.63%	0.10%
603369.SH	今世缘	3.83%	-0.02%	600197.SH	伊力特	0.54%	-0.06%

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)



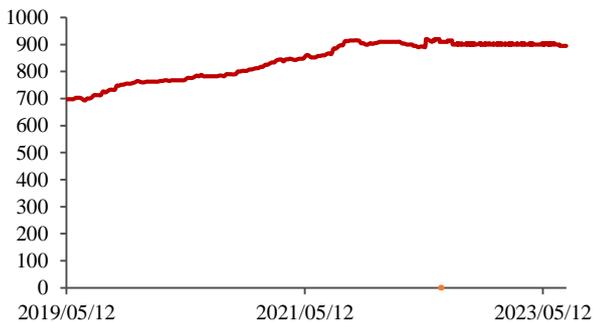
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势(单位, 元/瓶)



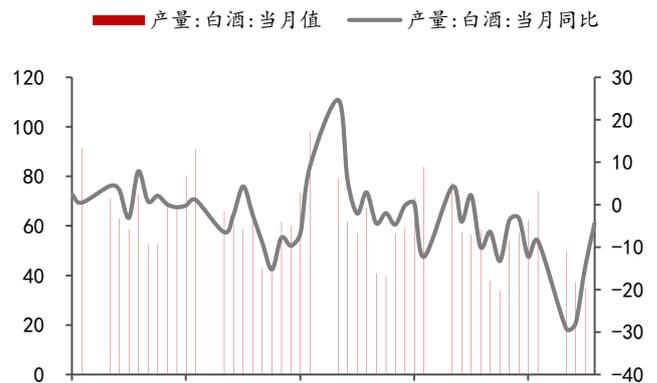
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

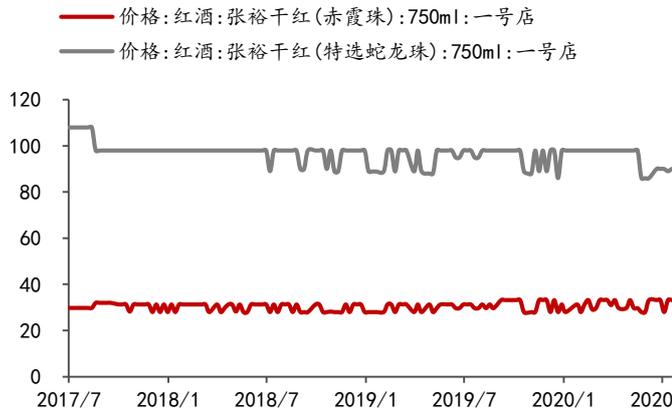
表4: 本周高端酒批价同比及环比变化(单位: 元)

品牌	产品	规格	6月23日批价	6月30日批价	7月7日批价	7月14日批价	7月21日批价	环比变动
贵州茅台	23年飞天(原) 53°	500ml	2920	2900	2885	2935	2930	-5
	23年飞天(散) 53°	500ml	2785	2730	2700	2730	2730	/
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	965	965	960	960	960	/
	1618 52°	500ml	950	950	950	950	950	/
	国窖 1573 52°	500ml	895	895	895	895	895	/
泸州老窖	特曲(老字号) 52°	500ml	260	260	260	260	260	/
	特曲(60版) 52°	500ml	425	425	425	425	425	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

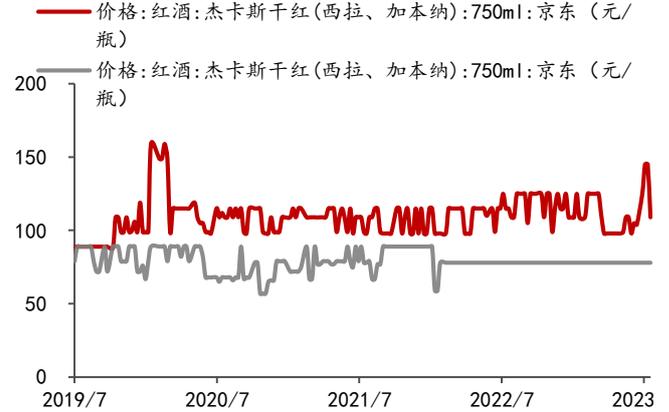
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



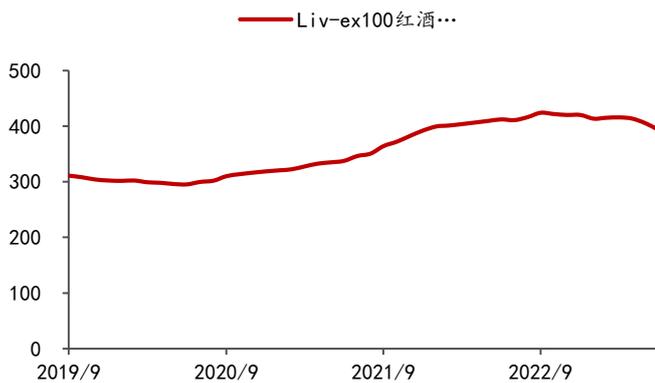
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

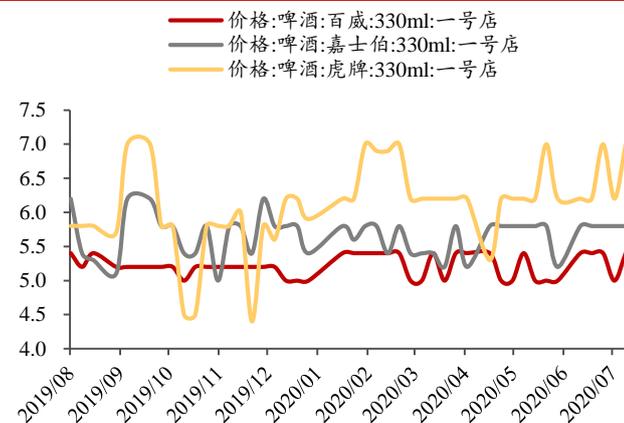
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

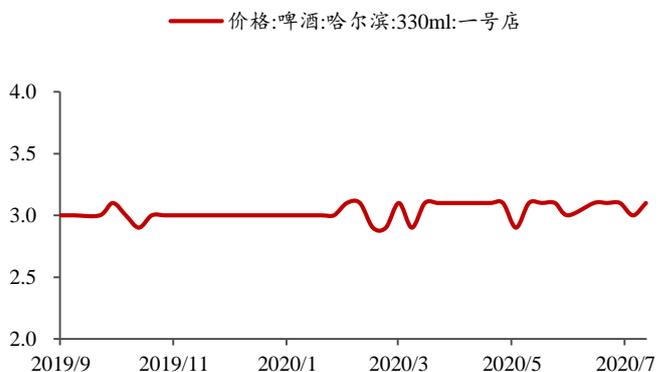
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



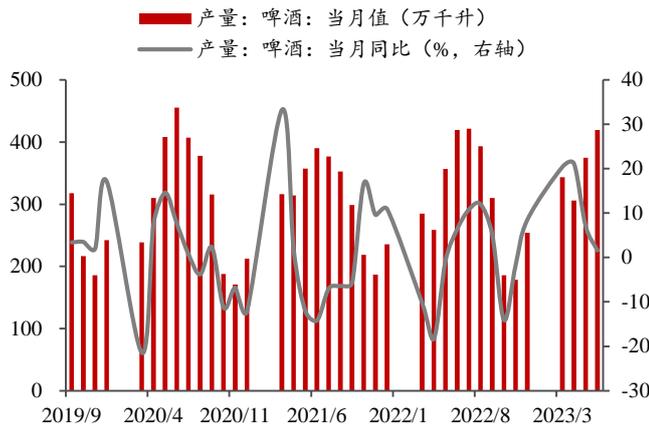
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



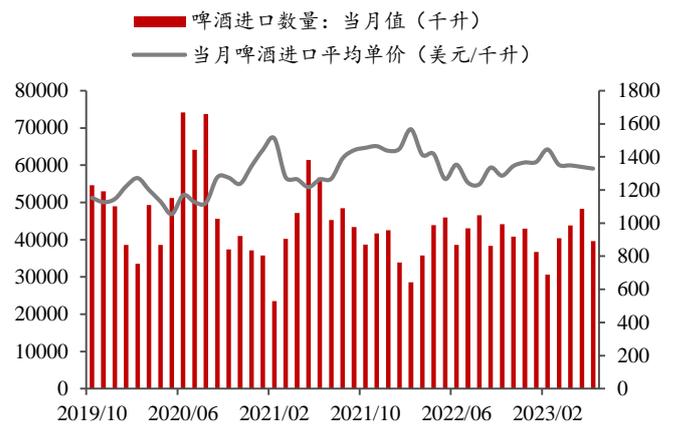
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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微幅下跌, 豆粕平均价环比微幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 07 月 07 日, 22 省市玉米平均价为 2.89 元/千克, 环比微幅下跌 0.34%; 截至 2023 年 07 月 21 日, 豆粕平均价为 4.75 元/千克, 环比微幅上涨 0.04%。

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

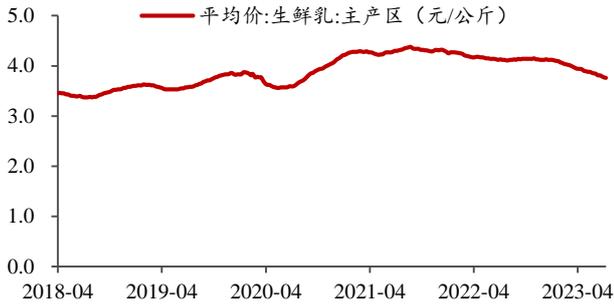
图22: 22省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

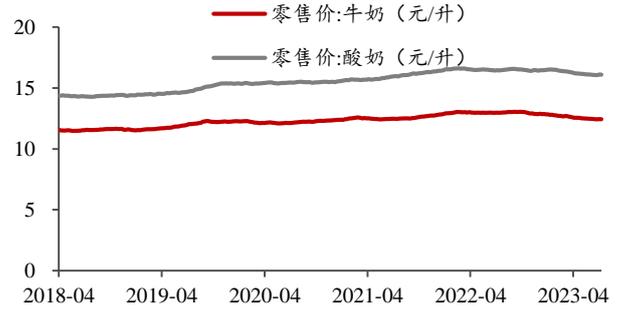
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 07 月 12 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.76 元 /公斤, 环比微幅下跌 0.27%; 截至 2023 年 07 月 14 日, 牛奶零售价为 12.44 元/升, 环比微幅下跌 0.08%; 酸奶零售价为 16.10 元/升, 环比微幅下跌 0.06%。

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

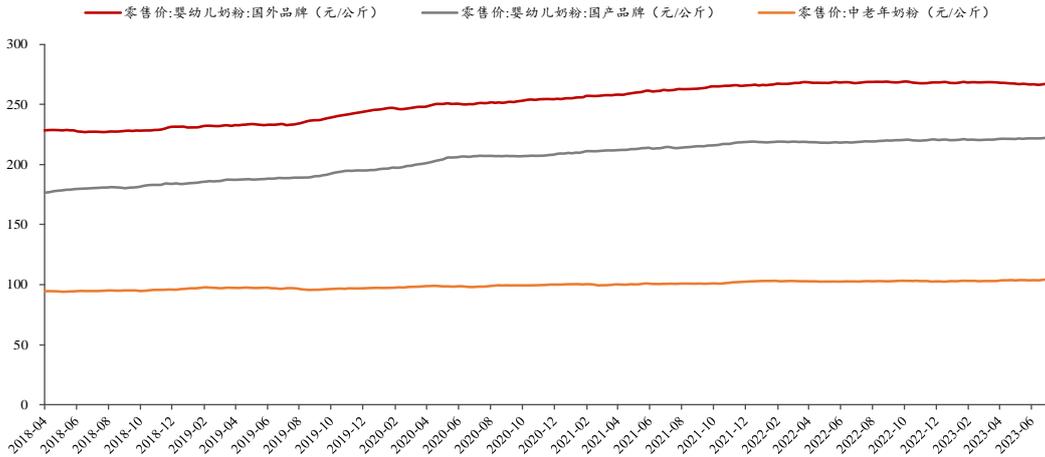
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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上涨, 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下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 07 月 14 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.16 元/公斤, 环比微幅上涨 0.06%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 224.44 元/公斤, 环比微幅上涨 0.07%; 中老年奶粉零售价为 103.99 元/公斤, 环比微幅下跌 0.13%。

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
金种子酒	2023 年 7 月 17 日, 安徽金种子酒业股份有限公司 (以下简称“公司”) 第七届董事会第五次会议以通讯表决的方式召开。本次会议应出席董事 9 人, 实际出席董事 9 人。本次会议由董事长谢金明先生主持。会议采取投票表决方式, 审议通过了《关于聘任刘辅弼为副总经理的议案》。因工作需要, 经公司总经理提名, 同意聘任刘辅弼为公司副总经理, 任期自公司董事会审议通过之日起至第七届董事会任期届满之日止。
伊力特	7 月 18 日, 伊力特发布实施权益分派时“伊力转债”转股连续停牌的提示性公告, 权益分派公告前一交易日 (2023 年 7 月 24 日) 至权益分派股权登记日间, 伊力特可转换公司债券将停止转股。
海南椰岛	1) 7 月 21 日, 海南椰岛召开 2023 年第五次临时股东大会, 本次股东大会由公司董事会召集, 段守奇董事长主持本次会议。大会采取现场投票与网络投票相结合的表决方式, 通过了《关于增补马贺先生为公司第八届董事会非独立董事的议案》、《关于增补朱辉女士为公司第八届董事会独立董事的议案》等议案。

2) 海南椰岛(集团)股份有限公司第八届监事会第十二次会议于2023年7月21日以现场方式召开。根据公司章程等相关规定,本次会议审议并通过选举郑晨霞女士为公司第八届监事会主席,任期与第八届监事会一致。倪贇先生、陈燕女士不再担任公司监事。

7月19日,青岛啤酒股份有限公司发布关于A股限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解锁暨上市公告,本次股票上市类型为股权激励股份;股票认购方式为网下,上市股数为4,328,702股。本次股票上市流通总数为4,328,702股。本次股票上市流通日期为2023年7月24日。

7月22日,承德露露股份公司发布《关于2022年年度报告的更正公告》,具体更正如下:1、对“第三节 管理层讨论与分析”之“二、报告期内公司从事的主要业务”中的“(四)主要销售模式”之“(1)经销模式”中的“2、按产品类别分类,报告期内营业收入、营业成本、毛利率及同比变动情况”相关数据进行更正。2、对“第三节 管理层讨论与分析”之“四、主营业务分析”中的“1、概述”之“主要财务数据同比变动情况”相关数据进行更正。3、对“第三节 管理层讨论与分析”之“四、主营业务分析”中的“2、收入与成本”之“(2)占公司营业收入或营业利润10%以上的行业、产品、地区、销售模式的情况”相关数据进行更正。

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
北京三元食品股份有限公司	<p>北京三元食品股份有限公司 关于收到政府补助的公告</p> <p>2023年4月30日至今,本公司及全资、控股子公司累计收到各类政府补助资金391.33万元(数据未经审计)。</p> <p>上述政府补助中,公司根据《企业会计准则第16号——政府补助》的有关规定进行确认,其中291.33万元政府补助计入当期损益,100万元政府补助计入递延收益。</p> <p>本次公告的政府补助对公司2023年度利润产生一定影响,达到披露标准,具体的会计处理须以会计师事务所年度审计确认后的结果为准,敬请广大投资者注意投资风险。</p>
皇氏集团股份有限公司	<p>皇氏集团股份有限公司 2023年半年度业绩预告</p> <p>预计归属于上市公司股东的净利润盈利:19,500万元 - 21,200万元,比上年同期上升103.19% - 120.90%。 扣除非经常性损益后的净利润盈利:300万元 - 2,000万元,比上年同期上升130.86% - 305.70%。</p>
新乳业	<p>新乳业 关于部分限制性股票回购注销完成的公告</p> <p>公司本次回购注销的限制性股票数量为771,000股,占回购注销前公司总股本的0.0890%。本次回购注销涉及33名激励对象,回购价格为9.5804元/股。本次回购注销完成后,公司股份总数变更为865,812,098股。根据《激励计划》相关规定,本次股权激励计划第二个解除限售期“以2020年度为基准年,2022年度合并营业收入、净利润增长率均不低于45%,且至少一个低于56%”时,公司考核层面的解除限售系数为80%。经计算,公司2022年度合并营业收入、净利润以2020年度为基准年的增长率分别为48.27%、46.04%,属于前述公司考核层面解除限售系数80%的情形,33名激励对象因未完成公司解除限售系数100%的业绩考核目标,其已获授但尚未解除限售的限制性股票全部共计77.1万股将予以回购注销。注销完成后,本次激励计划授予的限制性股票数量由1,287.1万股变更为1,210万股,激励对象人数仍为33人。</p> <p>本次回购注销限制性股票合计77.1万股,占公司本次回购注销前总股本的0.0890%,占公司2020年限制性股票激励计划授予股份总数的5.5951%。</p> <p>(二) 回购注销的价格</p> <p>根据《激励计划》第十一章“限制性股票的回购注销”、第十二章“公司、激励对象发生变化的处理”的规定,公司本次回购注销限制性股票的回购价格,为按授予价格加上银行同期存款利率计算的利息、扣除限制性股票所获得的分红及分红的利息后的余额。经计算,本次回购注销的价格为每股9.5804元。</p> <p>(三) 回购资金来源</p>

本次回购限制性股票总金额为 7,386,488.40 元，资金来源为公司自有资金。

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
金种子：聘任刘辅弼为副总经理	7月17日，金种子发布公告，聘任刘辅弼为公司副总经理。简历显示，刘辅弼出生于1969年7月，大专，中级经济师。1988年9月至2001年8月，曾任职于合肥廉泉啤酒有限责任公司；2001年8月至2023年6月在华润雪花相关单位工作，曾任华润雪花啤酒（安徽）有限公司合肥分公司总经理助理、华润雪花啤酒（淮北）有限公司副总经理、华润雪花啤酒（六安）有限公司副总经理、华润雪花啤酒（河南）有限公司郑州工厂副总经理、华润雪花啤酒（安庆）有限公司执行总经理、华润雪花啤酒（淮北）有限公司执行总经理、华润雪花啤酒山东区域公司党委委员、纪委书记、副总经理、华润雪花广东区域公司党委委员、副总经理等职务。现任公司副总经理。
贵州茅台：酱香系列酒实现“双过半”	7月14日，茅台酱香酒公司召开半年营销会。会议透露，2023年上半年，酱香系列酒主要销售指标实现较高增长，继续保持高质量发展态势，持续打好“茅台酱香·股份出品”“茅台酱香·万家共享”两张牌，顺利完成了“双过半”目标任务，推动市场工作能力和水平实现质的跨越，实现了协同发展的良好局面。
青岛啤酒：432.87万股股权激励限售股份解禁	7月18日，青岛啤酒发布公告，股票激励计划设定的首次授予限制性股票第二个解除限售期对应的限制性股票限售期即将届满，解除限售条件已成就，432.87万股股权激励限售股份将于7月24日起上市流通，占总股本的0.32%，按最新收盘价计算，解禁市值为4.34亿元。
西凤酒：1) 电商上半年增长10% 2) 品牌运营召开半年度会议	1) 7月17日，西凤电商公司召开2023年上半年工作总结暨下半年工作会议。据会议透露，上半年西凤电商公司销售额与2022年同期相比增长17%，大单品纪念版1964也实现近半占比。 2) 7月18日，陕西西凤酒品牌运营有限公司2023年上半年工作总结暨下半年规划部署会议召开。品牌运营公司总经理韩建科指出，品牌运营公司所有市场人员必须按照年初制定的方针目标：优化管理保存量、聚焦资源做增量、转型升级夯基础、精耕C端促动销作为纲领来明确工作方向。省内市场必须网络下沉，深耕细作，发挥现有资源，确保大本营市场产品全渠道、高覆盖；省外市场必须聚焦区域，进行板块化发展，实现“小区域、高占有”。
洋河梦之蓝成为中国女足官方合作伙伴	7月18日，中国国家女子足球队与洋河梦之蓝共同宣布，洋河梦之蓝正式成为中国国家女子足球队官方合作伙伴，助力中国女足逐梦世界舞台。2023年女足世界杯将于7月20日——8月20日在澳大利亚和新西兰举办，这是这项赛事首次来到南半球举办，也是首次有32支球队参加。
华润啤酒：侯孝海谈啤酒、白酒产业规划	7月17日，华润啤酒（控股）有限公司党委书记、董事会主席、金沙酒业董事长侯孝海在专访期间表示，啤酒方面，在“3+3+3”体系下，雪花啤酒更加聚焦精细、聚焦均好、聚焦统一整合，未来保证啤酒能够稳定的双数增长，到达400亿-450亿的销售规模；华润酒业方面制度体系更加完善，并购金沙、景芝、金种子三家酒企，贴合了公司“以酱香为龙头，芝麻香和馥合香为组合”的白酒战略，华润有信心构建出独特的竞争力，从50亿起步，逐步向百亿以上发展。在“十四五”末，争取能够形成啤酒+白酒的销售规模在500亿-600亿，使白酒产业在华润酒业产业中占比达到30%左右。未来，将进一步发展成为啤酒、白酒销售额各占50%，形成双轮驱动发展的完整业务模式。
五粮液：圆满完成上半年生产经营目标	7月20日上午，五粮液集团（股份）公司召开2023年上半年工作总结暨经济运行分析会，会议回顾总结集团上半年经济运行情况，分析研判当前经济形势，安排部署下半年重点工作。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，公司圆满完成上半年生产经营目标。上半年白酒行业运行呈现出新的特点，消费场景、消费模式正发生深刻变化，要正确看待当下宏观经济之“形”，把握消费恢复之“态”，牢牢把握白酒行业宴席市场、老酒市场、国际市场发展的新趋势，顺势而为、乘势而上，牢牢把握发展的主动权能动性。

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
科技部农村科技司走进飞鹤，考察乳业科技创新	<p>据了解，很长时间以来，我国乳业加工使用的乳铁蛋白大多依赖进口。2022年，飞鹤经过6年持续探索后成功获批乳铁蛋白生产许可，这是国内第一条乳铁蛋白自动化生产线，不仅打破了国外对于乳铁蛋白的垄断，也为我国乳品深加工做了工艺技术积累。</p> <p>此外，飞鹤在智能化、生产工艺创新方面下足功夫，通过引进世界顶尖生产设备，实现生产过程全自动化。近年来，飞鹤从奶粉的外观、风味、成分状态、溶解度、配方优化等多方向入手，不断推动生产工艺创新，其中不少是奶粉行业的首次应用。</p>
中国奶业大咖山城论剑，伊利用创新驱动引领全产业链高质量发展	<p>近年来，随着全球产业分工深度调整，国际环境错综复杂，提升产业链供应链韧性和安全水平，是建设现代化经济体系的必由之路。对于正处在“由大到强”发展关键期的中国奶业而言，迫切需要强化科技创新、绿色发展，着力提高全要素生产率，有效加快产业现代化。紧跟行业发展形势，张剑秋表示，“奶业是关系国计民生的重要产业，因此我们更应主动肩负起‘产业链、供应链在关键时刻不能掉链子’的时代重任，通过稳链固链、补链融链、强链延链等方式，发挥新时代民族企业的主体优势，推动中国奶业实现高质量发展。”</p> <p>多年来，伊利以创新为抓手，以高质量发展为引领，以龙头企业的格局担当，充分发挥引领带动作用，持续强化与产业链上游奶牛养殖业的紧密联结，带动产业链合作伙伴共同成长。2020年以来，伊利已投入近300亿元，通过利益联结机制，从资金支持、技术服务、产业带动、风险共担、优质饲草种植、奶牛品质升级、赋能提升等方面全方位为奶业上游提供支持，带动了全国560万养殖户和农牧民增收致富，走出了一条创新驱动、产业链共赢的中国式现代化奶业高质量发展道路。</p>
中小牧场被迫杀奶牛止损 2023 中国奶牛业供需平衡被打破	<p>国内乳制品消费疲软，叠加近两年国内原奶行业加速扩产，以及不断高企的饲喂成本，原奶的供需平衡在2022年末到2023年上半年被打破，养殖亏损面超过60%，中小牧场再次面临“杀牛”退出的困境。</p> <p>而近期饲料成本也再次上涨，WIND数据显示，豆粕现货均价在2023年初回落，3月跌至3808元/吨左右，但近期又回升到4332.6元/吨；玉米22省市平均价格也回升至2866.2元/吨，比2023年5月最低2743.9元/吨，有明显反弹。</p> <p>一般而言，饲料成本约占奶牛养殖成本的65%到70%。江苏家慧生物科技董事长宋慧亭说，目前没有负债的大型牧场一般公斤奶生产成本在3.8元/公斤左右，在目前的奶价水平下，除了生产水平特别高的行业前20%到30%的牧场，以及资源能力有优势的牧场，其他牧场要想不亏损并不容易。</p> <p>目前上游原奶行业亏损面已经超过60%，奶牛存栏数也在减少，国家奶牛产业技术体系辐射牧场2023年5月奶牛存栏量同比减少3.42%，3000头以下辐射牧场存栏则减少6.28%。而且今年厄尔尼诺现象导致国内多地高温、干旱，夏粮价格有所上涨，因此饲料成本依然会高位运行。而未来几个月也是牧场储备青储饲料的关键期，销售困难、资金紧张等问题会倒逼部分牧场加速退出。但预计2023年过剩生鲜乳总量预计会超过110万吨。</p> <p>对于乳制品的结构优化问题，李胜利表示，未来需要探讨多元化的乳制品加工途径。数据显示，2022年我国乳制品产量3117.7万吨，其中液态奶产量预计在2900万吨，占我国牛奶产量3932万吨的73.8%，占商品化生鲜乳的比例更高，乳制品加工缺乏弹性。</p>

伊利用创新驱动引领全产业链高质量发展

近年来，随着全球产业分工深度调整，国际环境错综复杂，提升产业链供应链韧性和安全水平，是建设现代化经济体系的必由之路。对于正处在“由大到强”发展关键期的中国奶业而言，迫切需要强化科技创新、绿色发展，着力提高全要素生产率，有效加快产业现代化。紧跟行业发展形势，张剑秋表示，“奶业是关系国计民生的重要产业，因此我们更应主动肩负起‘产业链、供应链在关键时刻不能掉链子’的时代重任，通过稳链固链、补链融链、强链延链等方式，发挥新时代民族企业的主体优势，推动中国奶业实现高质量发展。”

多年来，伊利以创新为抓手，以高质量发展为引领，以龙头企业的格局担当，充分发挥引领带动作用，持续加强与产业链上游奶牛养殖业的紧密联结，带动产业链合作伙伴共同成长。2020年以来，伊利已投入近300亿元，通过利益联结机制，从资金支持、技术服务、产业带动、风险共担、优质饲草种植、奶牛品质升级、赋能提升等方面全方位为奶业上游提供支持，带动了全国560万养殖户和农牧民增收致富，走出了一条创新驱动、产业链共赢的中国式现代化奶业高质量发展道路。

2023年是新时代新征程开局之年，中国奶业已步入高质量发展新阶段，但仍然存在产业竞争力不强、养殖加工发展不平衡等突出问题。大会期间，伊利举办“2023伊课堂·牧业精英国际训练营——中国奶业大会专场赋能培训”等多项活动，免费为行业持续开展系统性人才培养，以创新多元化培训模式持续促进奶业振兴。伊利邀请英国牲畜遗传学联合会理事成员、全球最大奶牛育种公司亚太区总裁、奶牛遗传育种及体外胚胎移植领域国际专家理查德·威廉姆斯现场授课，围绕奶业发展的难点痛点问题开展技术赋能与研讨，深度培养奶牛养殖高端人才，全面提升牧场养殖水平和经营效益。

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
青岛啤酒	20230724	解禁
路德环境	20230725	中报预计披露日期
百润股份	20230728	中报预计披露日期
水井坊	20230729	中报预计披露日期
百威亚太	20230802	中报预计披露日期
贵州茅台	20230803	中报预计披露日期

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

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>