

# 政策方向明确，紧抓反弹机遇

## ——食品饮料行业双周报（07.24-08.06）

评级：

评级：

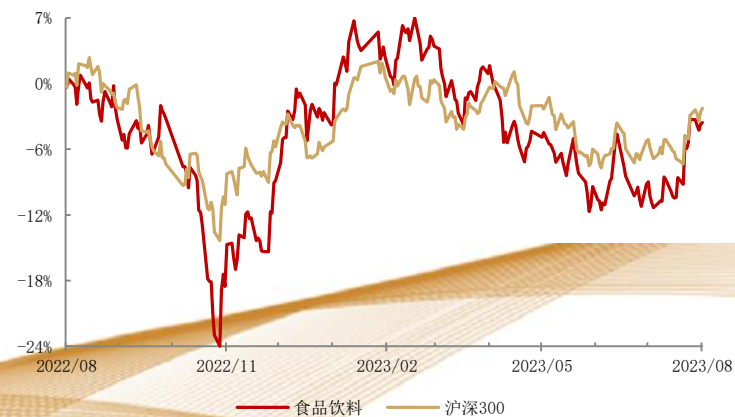
推荐

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：



- **市场情绪面好转**，国常会再提“活跃资本市场”，官媒积极表态提高市场热情，市场风险偏好提升，成交量提升；**政策面利好频出**，国家出台恢复和扩大消费20条措施，地产、金融等领域亦出台多项刺激政策。随着市场风格变化，顺周期板块有望走强，消费将是下半年核心主线，建议重视和持有！**我们当前建议继续持有板块优质大白马，预计β行情持续！重视具备独立α和预期差的标的！**
- **白酒**：政策层面有望持续释放，提升板块信心和股价情绪面支撑，我们认为白酒行业基本面仍处于双节旺季前库存消化阶段，股价反弹情绪面催化大于实际基本面改善，因此强推高端酒（β行情催化+业绩稳健+估值有空间）；次高端推荐弹性α品种+短期Q2业绩超市场预期+中期稳健业绩的山西汾酒和估值性价比高的洋河；短期基本面持续改善报表端表现有望超市场预期+中期白酒战略逐渐落实催化后市+长期品牌全国化布局预期差的金种子酒。
- **啤酒**：商务部终止澳麦双反，为澳麦重新进入我国市场提供转机，我们预计将极大缓解啤酒行业麦芽成本压力。预计后期随消费刺激政策催化及中报数据验证，行业有望迎来估值抬升。重点推荐基本面稳健的青岛啤酒，推荐关注中报预期差标的重庆啤酒，建议关注基本面稳健的华润啤酒与具有独立改革α逻辑的标的燕京啤酒。
- **乳制品**：当前乳业基本面处于淡季需求时期，增长相对环比有改善但幅度不大，估值较低，处股价情绪催化期，预计下半年进入收入业绩环比提升期。我们看好新一期五年规划稳步实现、Q2有望超过市场预期+估值合理+下半年收入利润有望提速的弹性品种新乳业；β行情催化+业绩稳健+估值底部+下半年收入利润有望提速的伊利。
- **调味品**：中炬高新董事会改组，公司新阶段正式启程。调味品行业随着餐饮消费热度提升+居民消费信心回升，我们认为行业动销有望好转，企业经营水平提升。我们首推中炬高新，公司股价将从博弈控股股东调整到回归调味品主业；海天维持买入评级；千禾二季度业绩持续高增，维持增持评级。

- **休闲零食：**零食量贩正飞速发展，行业龙头加速跑马圈地，推进全国化，我们预计也将进一步加速行业集中度提升进程，我们认为具备资金实力和供应链优势的龙头企业更易突围。具备产品研发，生产制造优势的上游供应链企业积极拥抱行业机遇，盐津和甘源上半年预计有较好的业绩表现，有望继续受益于量贩门店数量增加，实现规模扩张。我们首推万辰，我们看好公司享受公司 $\alpha$ 和行业 $\beta$ 红利；盐津中报超预期提振市场信心，维持买入评级。
- **卤制品：**下半年成本压力改善是大概率事件，暑期进入卤制品销售旺季，配合各品牌的营销活动，行业需求回暖，单店营收有望同比和环比改善，行业基本面持续好转。首推绝味，下半年经营端随着旺季来临和消费力恢复，我们看好公司单店营收持续恢复，叠加成本下行和费用收缩，预计净利率也将稳步恢复，利润弹性持续兑现。
- **餐饮供应链：**餐饮供应链标的我们预计二季度仍有较好的业绩表现，服务大B的企业受益于大B门店扩张和产品更新，小B企业快速恢复带动餐饮供应链需求提升，团餐、宴席等专业化场景对半成品的需求提升，同时各企业不断产品创新，带来业绩增量。首推安井，预制菜快速成长，下半年旺季有望延续业绩高增趋势；千味维持买入评级；立高维持增持评级。
- **风险提示：**宏观经济疲软、业绩不达预期、市场系统性风险



重点公司											
股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	(元)	评级	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	1893.47	买入	49.93	58.55	68.02	78.85	38	32	28	24
000858.SZ	五粮液	179.28	买入	6.88	8	9.15	10.44	26	22	20	17
600809.SH	山西汾酒	234.15	买入	6.64	8.64	11.13	13.95	35	27	21	17
600600.SH	青岛啤酒	99.05	买入	2.74	3.27	3.75	4.22	36	30	26	23
600132.SH	重庆啤酒	93.42	买入	2.61	3.11	3.49	4.05	36	30	27	23
000729.SZ	燕京啤酒	11.38	增持	0.12	0.21	0.29	0.35	95	54	39	33
600887.SH	伊利股份	28.31	买入	1.48	1.7	1.94	2.19	19	17	15	13
002946.SZ	新乳业	15.64	买入	0.42	0.56	0.74	0.94	37	28	21	17
603288.SH	海天味业	46.03	买入	1.34	1.47	1.66	1.87	34	31	28	25
600872.SH	中炬高新	35.19	买入	-0.77	0.88	1.03	1.21	(46)	40	34	29
603072.SH	千禾味业	19.14	增持	0.36	0.57	0.71	0.83	53	34	27	23
300972.SZ	万辰生物	38.8	增持	0.31	1.29	1.96	2.91	125	30	20	13
002847.SZ	盐津铺子	81.61	买入	2.34	2.57	3.34	4.2	35	32	24	19
603517.SH	绝味食品	38.02	买入	0.38	1.12	1.66	2.03	100	34	23	19
603345.SH	安井食品	148.56	买入	3.89	5.09	6.42	7.99	38	29	23	19
001215.SZ	千味央厨	69.89	买入	1.18	1.62	2.12	2.68	59	43	33	26
300973.SZ	立高食品	69.26	增持	0.85	1.88	2.51	3.23	81	37	28	21

资料来源: wind、华西证券研究所 收盘价为8月4日最新收盘价

# 目录

---

- 1、本周行情回顾
- 2、食品饮料行业子板块观点及推荐
  - 白酒：指导意见审议通过，改革促进有望提升板块热度
  - 啤酒：终止澳麦双反，明年成本端弹性可期
  - 乳制品：成本下降释放业绩，下半年收入利润有望提速
  - 调味品：中炬高新成功改组，重视板块底部机会
  - 休闲食品：量贩龙头企业加速拓店，品牌企业积极合作
  - 其他：卤制品行业拐点向上，餐饮供应链确定性恢复
- 3、统计数据更新
- 4、重点公司公告与行业新闻
- 5、未来两周重要事项提醒
- 6、风险提示

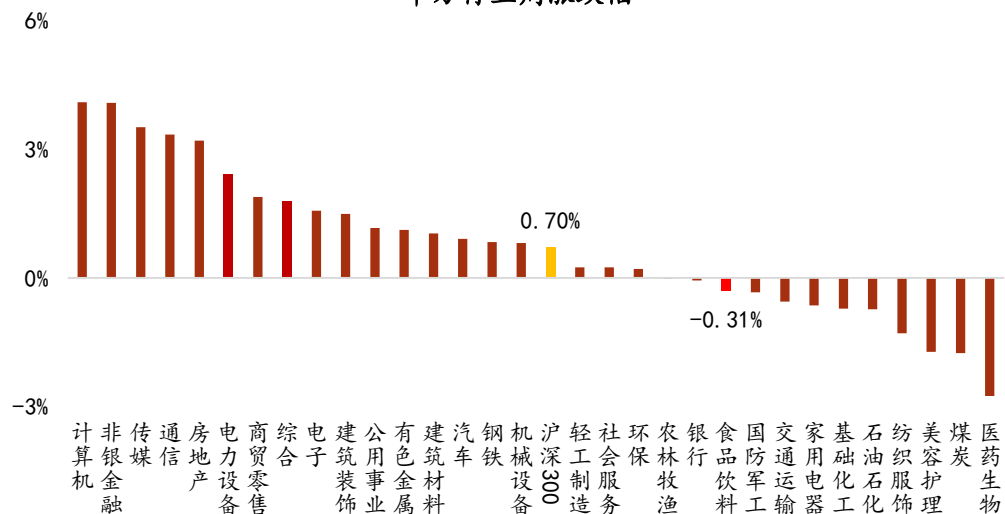


## 01 本周行情回顾

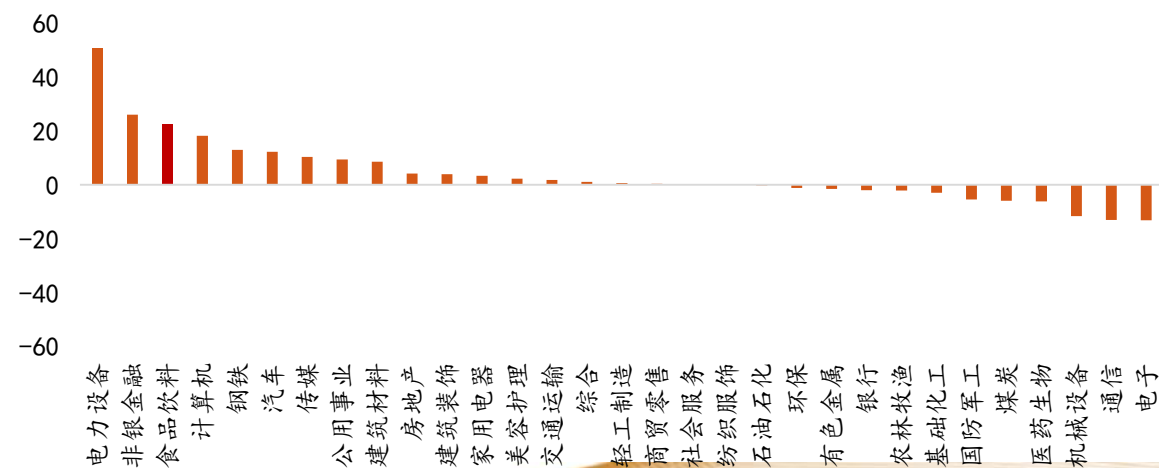
# 本周行情回顾

- 受益于政策组合拳陆续落地，本周A股整体表现良好，其中上证指数+0.37%，深证成指+1.24%，创业板指+1.97%；从市场风格来看，创业板个股表现相对强势，创业板50指数+2.63%，表现最好，蓝筹权重表现相对弱势，上证50指数+0.07%，表现最弱。
- 从行业表现看，食品饮料行业本周表现一般，申万食品饮料指数-0.31%，排名22/31，我们认为这主要与资金短期偏好有关，目前食品饮料各板块基本面表现依然稳健，具有配置价值。
- 从北上资金表现来看，食品饮料行业本周北上资金流入较多，共计净买入22.6亿元，在申万行业北上资金流入中排名3/31。

申万行业周涨跌幅



申万行业北上资金净买入情况

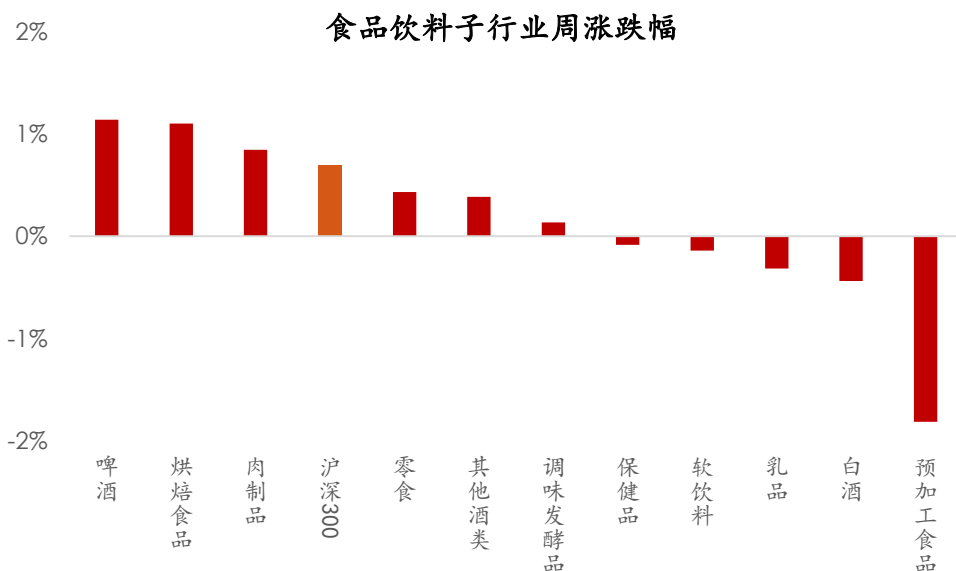


资料来源：Wind，华西证券研究所

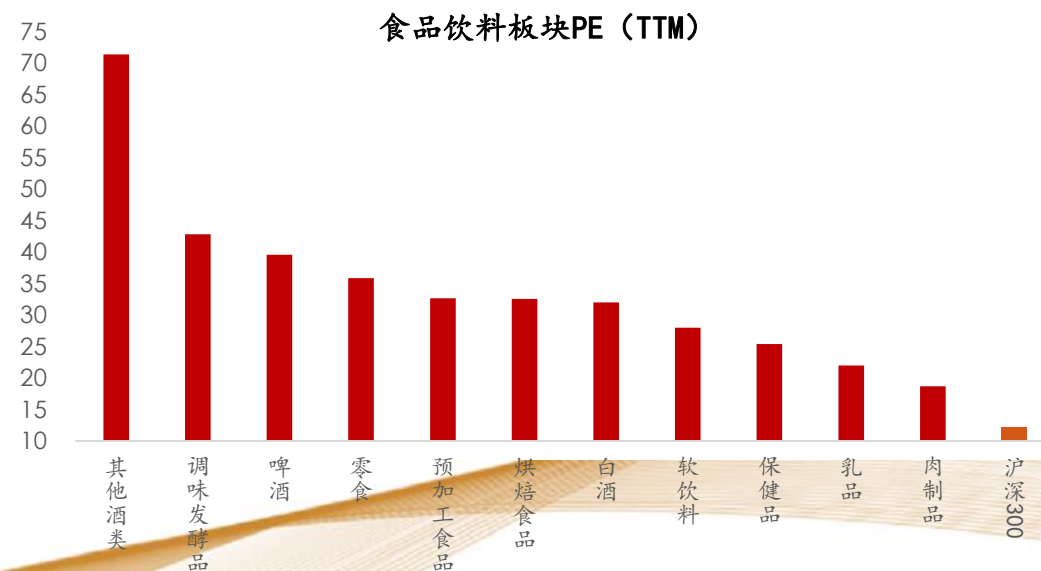
资料来源：Wind，华西证券研究所

## 本周食品饮料各板块行情回顾

- 本周食品饮料各子板块涨跌不一，从高到低依次为：啤酒（+1.14%）、烘焙食品（+1.10%）、肉制品（+0.85%）、零食（+0.43%）、其他酒类（+0.38%）、调味发酵品（+0.13%）、保健品（-0.08%）、软饮料（-0.14%）、乳品（-0.31%）、白酒（-0.44%）、预加工食品（-1.81%）。
- 从估值水平来看，食品饮料各子板块由高到低分别为其他酒类（71x）、调味发酵品（43x）、啤酒（40x）、零食（36x）、预加工食品（33x）、烘焙食品（33x）、白酒（32x）、软饮料（28x）、保健品（25x）、乳品（22x）和肉制品（19x）。



资料来源：Wind，华西证券研究所

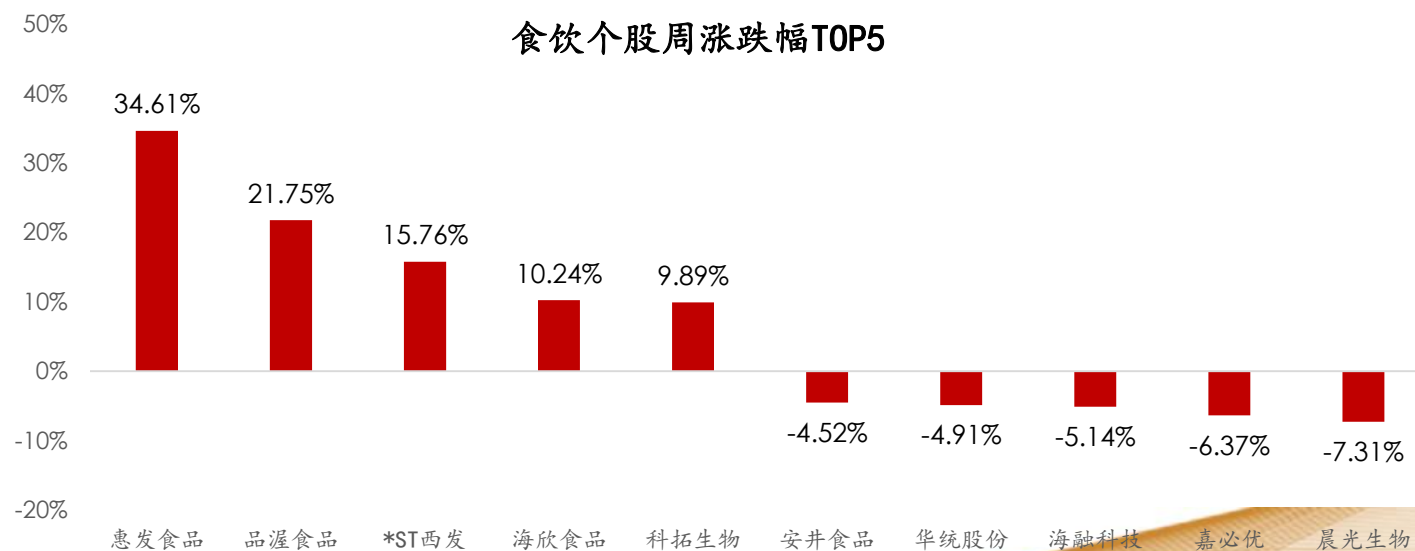


资料来源：Wind，华西证券研究所



## 本周个股表现情况

- 本周涨幅前五个股：惠发食品（+34.61%）、品渥食品（+21.75%）、\*ST西发（+15.76%）、海欣食品（+10.24%）、科拓生物（+9.89%）。
- 本周跌幅前五个股：晨光生物（-7.31%）、嘉必优（-6.37%）、海融科技（-5.14%）、华统股份（-4.91%）、安井食品（-4.52%）。



资料来源：Wind，华西证券研究所



## 02 餐饮行业子板块观点及推荐

## 白酒：政策加码，改革促进有望提升板块热度

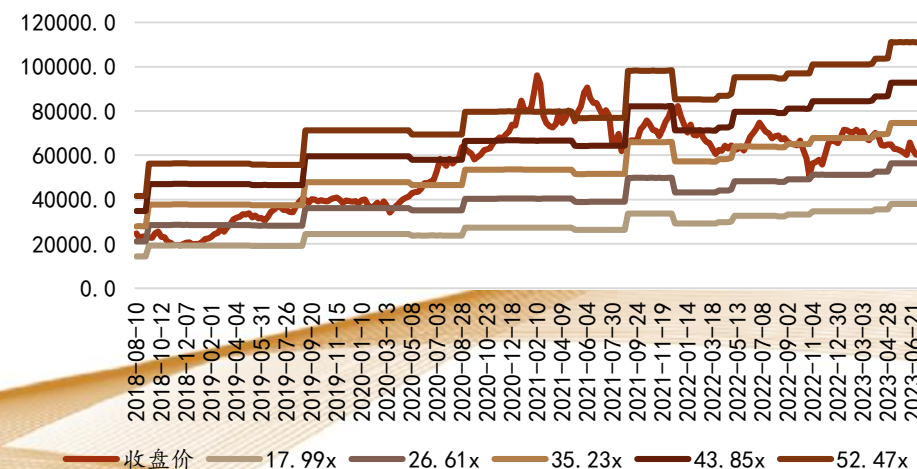
- 外部经济环境改善叠加政策出台，资金面+情绪面改善。**美国6月通胀持续降温叠加国内陆续发布重要宏观经济数据，外部经济环境改善+国内宏观经济有望逐渐回暖，预计外资回流时间有望延续，资金面角度有望改善A股整体流动性。《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》审议通过，我们认为后续有望出台一系列配套政策推动城中村改造落地，有望引领新周期国内地产改革大方向和纲领。我们认为指导意见的出台有望推动与经济、地产高度相关的消费，尤其是白酒板块的情绪提振和关注度升温。
- 估值已经达到阶段底部。**白酒板块估值32.00，3/5/10年历史分位分别12.42%/37.80%/64.06%。白酒在食品饮料子板块中涨幅表现较好，周涨跌幅同比-0.44%。7月中旬行业指数阶段性低点距22年最低点22%，距22年12月政策放开超跌反弹低点11%，当前时间自7月中旬阶段低点反弹幅度9.43%。我们认为白酒板块有更多短期反弹的阶段性回踩和套牢资金了结，政策层面有望持续释放，提升板块信心和股价情绪面支撑。

申万白酒II行业PE-TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

申万白酒II行业PE-Band



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 白酒：近期批价分析

- **批价走势判断：**上半年白酒行业批价持续承压，当前基本面仍然偏弱，我们认为中秋出现大幅好转的可能性不大，且台风导致多地受灾，饮酒场景与渠道信心均有不同程度的受损，批价短期不会明显回升，我们认为今年春节随着经济逐渐回暖，基本面将走出低谷，批价也将随之走强。
  - 高端酒的批价对经济和行业趋势的体现最为及时。
  - 次高端由于库存原因，批价回暖或将稍微落后。

白酒批价影响因素分析

影响因素	主要影响效果
供需比与库存情况	决定长期批价趋势
厂家费控模式	影响批价波动率
区域/渠道发展不平衡	影响批价正常状态下的极限值
经销商对产品的价格预期	影响批价波动幅度
经销商资金缺口	决定批价是否会打破极限值
突发情况	导致批价超预期变化



# 白酒：指导意见审议通过，改革促进有望提升板块热度

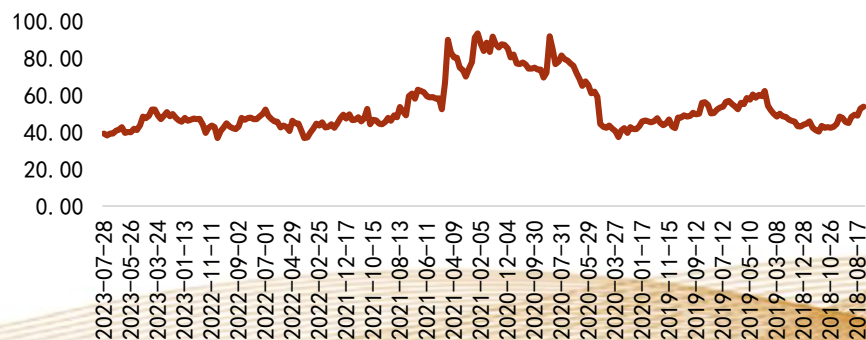
- **标的推荐：**我们认为行业基本面仍处于双节旺季节前库存消化阶段，股价反弹情绪面催化大于实际基本面改善，因此强推：
  - 高端酒（β行情催化+业绩稳健+估值有空间）；
  - 次高端推荐弹性α品种+短期Q2业绩超市场预期+中期稳健业绩的山西汾酒和估值性价比较高的洋河；
  - 短期基本面持续改善报表端表现有望超市场预期+中期白酒战略逐渐落实催化后市+长期品牌全国化布局预期差的金种子酒。

	财报/批价	基本面更新/分析师观点
茅台	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 23Q2营业总收入316亿元，同比+20.4%；归母净利润152亿元，同比+21.01%，其中茅台/系列酒分别同比+21.1%/+21.3%</li> <li>• 飞天整箱/散瓶批价分别2945/2730元/瓶，1935批价1020元/瓶</li> </ul>	23年以来批价波动基本反映了行业短期面临的压力，但作为白酒行业绝对龙头我们认为公司整体基本面稳定反映了公司较强的调控能力，中长期超高端白酒需求稳固，看好中长期公司收入业绩稳定增长
五粮液	普五批价910-950元/瓶	短期行业压力下作为高端浓香龙头表现出了较强的品牌需求稳定性，体现为行业趋势上品牌集中度进一步提高，我们认为五粮液基本反映了行业实际需求β仍然比较稳定，公司收入业绩确定性较强
汾酒	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 23Q2实现收入63.3亿元左右，同比+31.8%左右；归母净利19.6亿元左右，同比+50.2%左右</li> <li>• 青花20/30/玻汾批价分别340/760/40元/瓶</li> </ul>	老四大名酒支撑的强品牌力拉动收入业绩增长，我们认为短期人事调整不会对公司整体战略和渠道端信心产生影响，组织能力上仍有进步空间，中长期看好全国化空间成长
舍得	品味舍得/舍之道批价分别310/115元/瓶	大单品长期沉淀+全国部分渠道深耕汇量，我们认为短期收入业绩稳定，但次高端行业仍面临压力
酒鬼	内参/红坛批价分别765/310元/瓶	行业集中度背景下内参面临全国化渠道扩张压力，但我们认为省内大本营市场份额相对稳固
水井坊	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 23Q2实现营业总收入6.7亿元，同比+2.2%；归母净利润0.4亿元，同比+508.9%。</li> <li>• 典藏/井台/八号批价分别535/410/275元/瓶</li> </ul>	管理层调整暂时告一段落，中报符合市场预期，中长期品牌投入持续，高端价格带发力团购渠道，公司收入业绩基本按照年初计划恢复中
古井	古5/7/8/16/20/26批价分别110/145/195/325/470/700元/瓶	省内龙头地位稳固，我们认为徽酒整体对外来品牌进攻的封锁能力较强，产品结构升级通路顺畅
迎驾	洞6/9/16批价分别115/190/290元/瓶	古井价格带升级后承接部分中高端价格带需求，短期收入业绩高增确定性较强，长期面临区域突破和结构升级双重压力
金种子	23Q2预计归母净利-684到916万元，去年同期-4154万元；扣非归母净利570到-1031万元，去年同期-4559万元	我们看好短期华润入主以来基本面底部反转逐渐落地，中期馥合香系列+头号种子+百元老产品省内渠道导入后快速扩张，长期在省内样板市场下推动华润全国化渠道扩张和空间打开
洋河	海之蓝/天之蓝/M3水晶版/M6+批价分别120/250/405/580元/瓶	我们认为中期品牌力和省内龙头积淀下有成长空间，长期次高端规模和区域进一步突破、高端化组织推力仍需加强
今世缘	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 23Q2预计实现营业总收入21.7亿元左右，同比+30.6%左右；预计实现归母净利润8.0亿元左右，同比+29.2%左右。</li> <li>• 对开/四开批价分别205/360元/瓶</li> </ul>	我们认为经过长期的意见领袖公关和省内深度营销及培育释放出了高增长势能，短期渠道动销和收入业绩快速增长确定性较强，但长期面临价格带和区域突破压力

# 啤酒：终止澳麦双反，明年成本端弹性可期

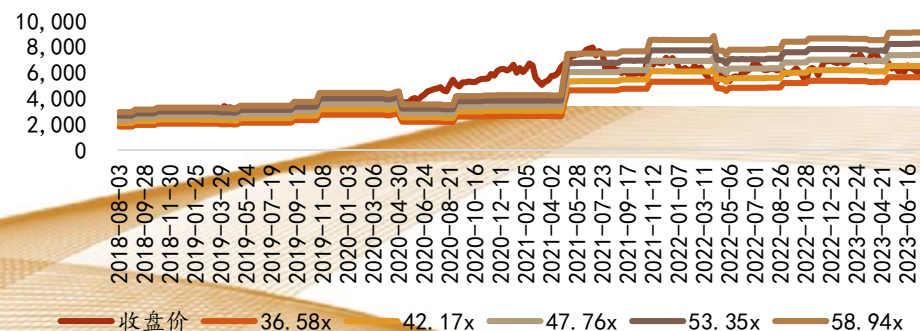
- 啤酒产量稳健增长，势头有望延续。**据国家统计局数据披露，6月我国啤酒当月产量同比增长1.6%，涨幅环比略有收缩，预计主因去年基数较高所致；1-6月累计产量同比增长7%，维持稳健增长。消费场景端，餐饮场景表现亮眼。据国家统计局数据显示，今年1-6月我国餐饮行业收入同比+21.4%，增速较同期社零总额增速高13.2个百分点。受益于餐饮等消费场景恢复，我们预计短期内啤酒行业产销量仍将保持良好增长势头。
- 终止澳麦双反，明年成本端弹性可期：**商务部决定终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税。我们认为此次商务部取消对澳进口大麦“双反”措施为澳麦重新进入国内市场提供转机，如果澳麦后期顺利进入国内市场，预计将极大缓解啤酒行业麦芽成本压力。
- 板块估值处在低位，配置价值凸显。**据申万啤酒行业指数数据，当前啤酒行业PE-TTM为36.57倍，位于五年估值区间的7.09%分位点，已具备较高配置价值。我们认为啤酒行业前期估值较低主因消费行业整体β压制，行业龙头公司基本面稳健，销量稳健增长，结构升级逻辑延续，渠道库存水平合理，终端动销表现良好。预计后期随消费刺激政策催化及中报数据验证，行业有望迎来估值抬升。
- 标的推荐：**重点推荐基本面稳健标的青岛啤酒，公司作为行业龙头地位稳固，结构升级与费控水平突出，维持“买入”评级；推荐关注中报预期差标的重庆啤酒（维持“买入”评级），建议关注基本面稳健标的华润啤酒（维持“买入”评级）与具有独立改革α逻辑的标的燕京啤酒（维持“增持”评级）。

申万啤酒行业PE-TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

申万啤酒行业PE-Band

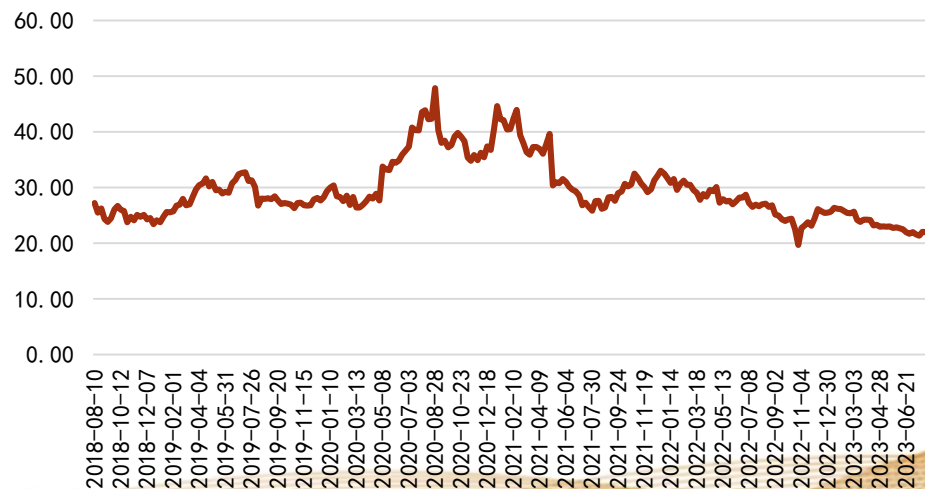


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 乳制品：成本下降释放业绩，下半年收入利润有望提速

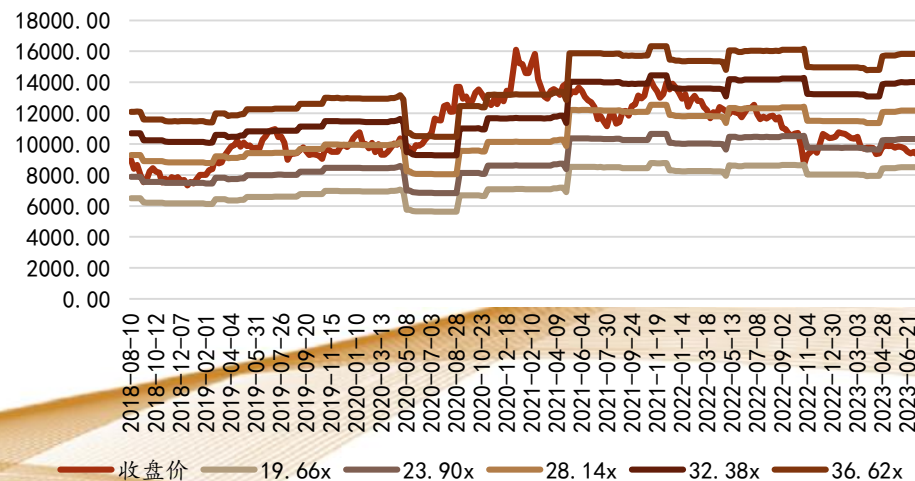
- **成本下降释放业绩，Q3旺季有望催化收入利润提速。**当前乳业基本面处于节前消化库存阶段，尚未进入Q3中秋预期阶段，处股价情绪催化期；成本端来看，7月26日生鲜乳主产区均价3.75元/公斤，同比-8.8%，环比持平，公斤价格创20年8月以来新低。我们认为即将进入生产旺季成本仍然处于低位，预计下半年需求转好驱动进入收入业绩环比提升期；。
- **估值已经达到阶段底部。**乳品板块估值21.98，3/5/10年历史分位分别3.27%/1.97%/4.59%，已达阶段性底部。
- **标的推荐：**我们认为上半年行业整体需求稳定，全年来看成本下降有望促进业绩释放，我们看好：
  - 新一期五年规划稳步实现，Q2有望超过市场预期+估值合理+下半年收入利润有望提速的弹性品种新乳业；
  - $\beta$ 行情催化+业绩稳健+估值底部+下半年收入利润有望提速的伊利。

申万乳品行业PE-TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

申万乳品行业PE-Band



资料来源：Wind，华西证券研究所



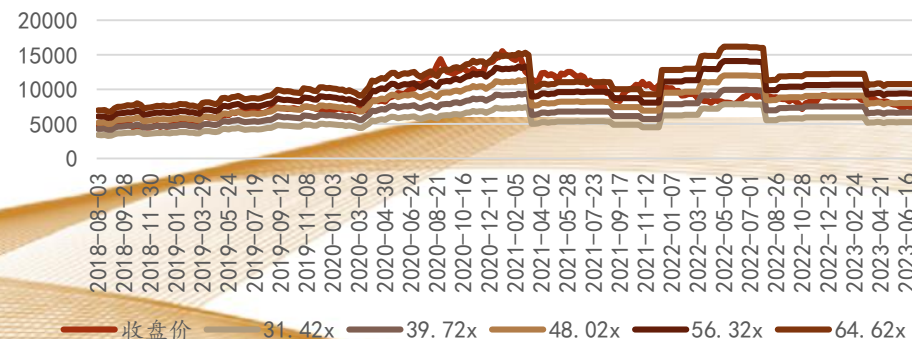
## 调味品：中炬高新成功改组，重视板块底部机会

- 中炬高新董事会成功改组，焕新颜再启程：**公司董事会成功改组，公司新阶段正式启程，经营将逐步稳健，治理结构改善。聚焦到调味品主业，公司有可借鉴的历史成功经验，有稳定的核心管理团队，有优质的经销商团队，未来配合充分授权的股东，相对市场化的机制，行业有集中度提升和两端消费快速发展的机会，未来五年我们有望看到公司在全渠道、全渠道融合、多品类发展等维度有更大的发展，增长中枢有望上移，实现独立的α成长。
- 需求稳复苏，零添加热度不减：**随着餐饮消费场景复苏、家庭零售消费稳步恢复、零添加热度不减、大单品频出，调味品需求稳复苏，受需求、成本、库存等条件影响，预计全年业绩前低后高，下半年整体态势有望环比改善。餐饮端来看，上半年国内餐饮收入同比+21.4%，增速较同期社会消费品零售总额高13.2个百分点，餐饮行业作为调味品重要的下游客户，行业景气度是调味品行业发展的有效前瞻指标，餐饮行业持续景气也确保了调味品行业的稳健增长；家庭端来看，消费者对以零添加为代表的中高端调味品认可度和需求量提升，加速行业结构升级进程。随着餐饮消费热度提升+居民消费信心回升，我们认为行业动销有望好转，企业经营水平提升。
- 标的推荐：首推中炬高新，**新阶段的中炬承载了更多的希望和潜力，公司股价也将从博弈控股股东调整到回归调味品主业，现阶段估值和基本面预期仍在相对底部，建议紧抓布局机会。**海天**前期改革调整初见成效，库存边际好转，长期看好公司走出困境，成长为平台型调味品公司，维持买入评级。**千禾**二季度继续维持高增，零添加热度不减，股权激励为增长保驾护航，维持增持评级。

申万调味品行业PE-TTM



申万调味品行业PE-Band





## 休闲食品：量贩龙头企业加速拓店，品牌企业积极合作

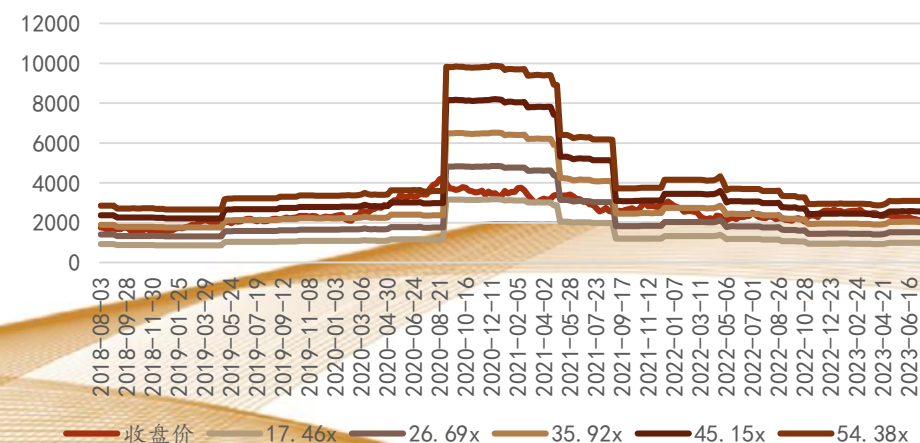
- 龙头加速全国化，行业有望加速集中：**零食量贩正飞速发展，满足消费者对零食“多快好省”的消费诉求，已出现了零食很忙、赵一鸣等等多家门店超千家的连锁企业，量贩零食行业龙头零食很忙门店总数超过3000家，万辰旗下的来优品和好想来也以每月100+家的开店速度快速展店，行业龙头加速跑马圈地，推进全国化，预计也将进一步加速行业集中提升进程，我们认为具备资金实力和供应链优势的龙头企业更易突围。
- 上游品牌企业紧抓行业机遇，规模快速扩张：**具备产品研发，生产制造优势的上游供应链企业积极拥抱行业机遇，盐津和甘源上半年预计有较好的业绩表现，盐津利润端增速接近翻倍，甘源翻倍还多，有望继续受益于量贩门店数量增加，实现规模扩张。另一方面，商超作为零食的传统渠道，前几年消费场景受到较大冲击，全面复苏后正触底反弹，人流持续回暖，带给品牌企业增长机遇。
- 标的推荐：首推万辰，**公司量贩零食业务仍在快速发展，我们看好公司规模和业务快速提升，享受公司 $\alpha$ 和行业 $\beta$ 红利，维持重点推荐。盐津深度参与零食量贩业务，中报超预期提振市场信心，维持买入评级。

申万休闲食品行业PE-TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

申万休闲食品行业PE-Band

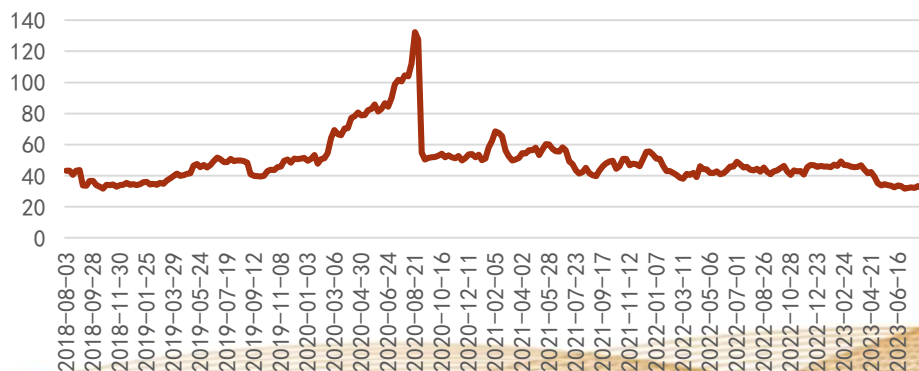


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 其他食品：卤制品行业拐点向上，餐饮供应链确定性恢复

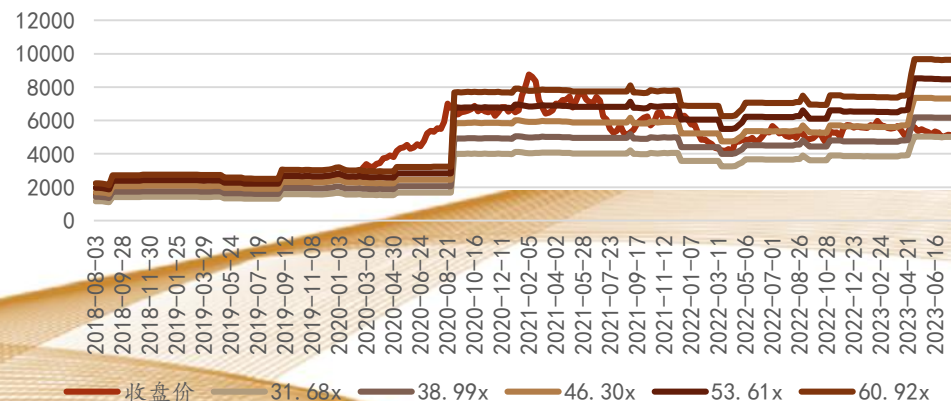
- 卤制品成本下行，利润弹性可期：**参考禽报网等渠道跟踪，核心鸭副产品鸭脖、鸭头、鸭锁骨、鸭掌等现价环比均有所下降且逐渐形成趋势，下半年成本压力改善是大概率事件。暑期进入卤制品销售旺季，配合各品牌的营销活动，行业需求回暖，单店营收有望同比和环比改善，行业基本面持续好转。
- 标的推荐：**首推绝味，下半年经营端随着旺季来临和消费力恢复，我们看好公司单店营收持续恢复，叠加成本下行和费用收缩，预计净利率也将稳步恢复，利润弹性持续兑现。
- 餐饮供应链景气度延续，产品创新推动发展：**上半年餐饮恢复如期恢复，餐饮供应链赛道景气度延续，核心标的业绩稳健增长确定性高。餐饮供应链标的预计二季度仍有较好的业绩表现，服务大B的企业受益于大B门店扩张和产品更新，小B企业快速恢复带动餐饮供应链需求提升，团餐、宴席等专业化场景对半成品的需求提升，同时各企业不断产品创新，提升客户粘性，带来业绩增量。
- 标的推荐：**首推安井，速冻龙头企业，预制菜快速成长，下半年旺季有望延续业绩高增趋势。千味维持买入评级。立高维持增持评级。

申万预加工食品行业PE-TTM



资料来源：Wind，华西证券研究所

申万预加工食品行业PE-Band



资料来源：Wind，华西证券研究所

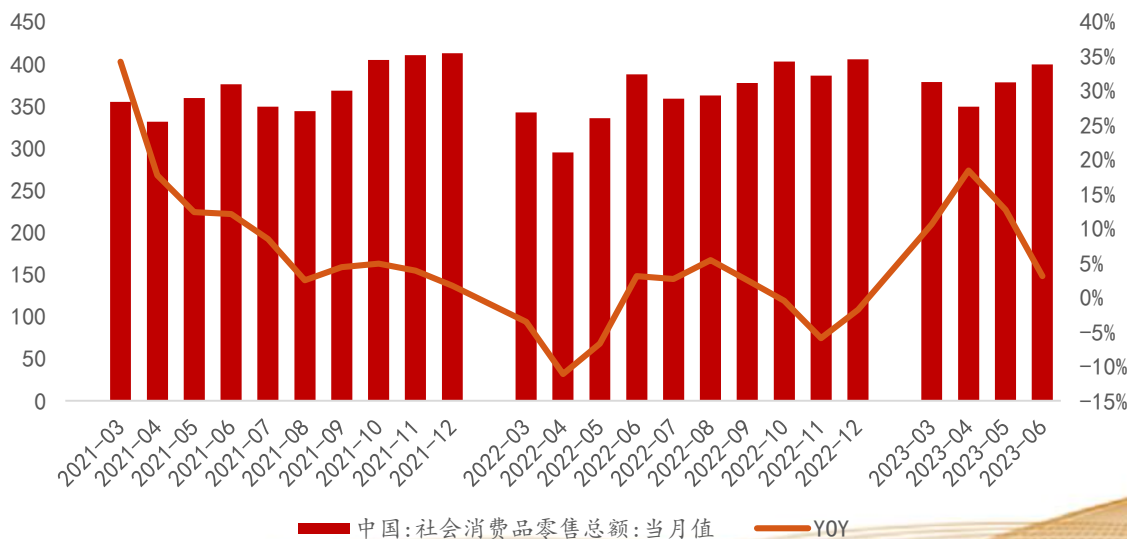


### 03 统计数据更新

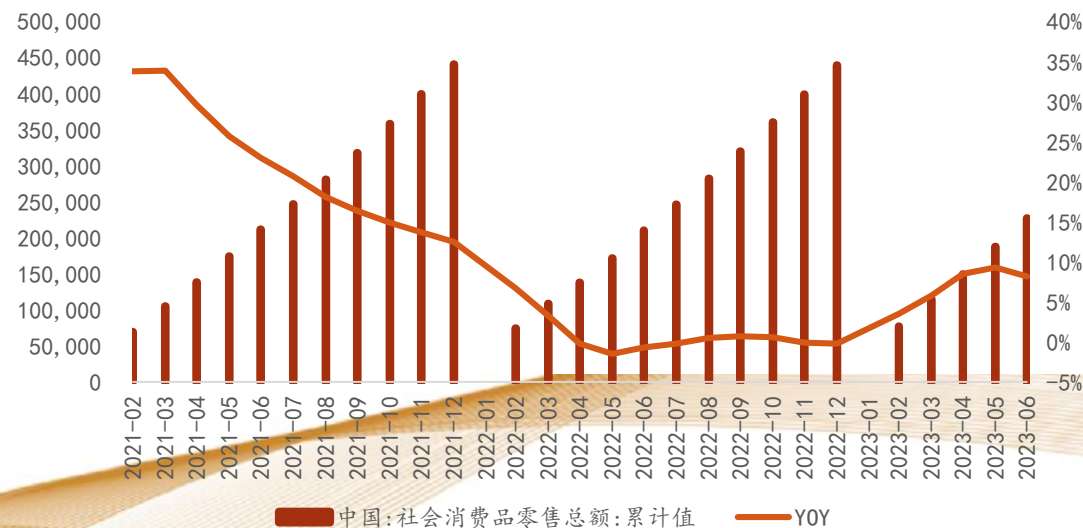
## 宏观数据：上半年社零同比增长8.2%，餐饮高增21.4%

- **社零6月继续恢复，上半年同增8.2%**：参考统计局数据，6月我国社零总额4.0万亿元，同比+3.1%，增速环比5月下降，主因去年基数以及消费复苏节奏的影响；1-6月累计社零总额22.8万亿元，同比+8.2%，最终消费支出对经济增长的贡献率达77.2%。
- **餐饮持续高增，烟酒饮料增速高于均值**：按品类来看，6月餐饮收入4371亿元，同比+16.1%，持续高增；烟酒和饮料分别实现收入460和287亿元，分别同比9.6%和3.6%，增速高于社零整体增速。1-6月累计来看，餐饮、烟酒和饮料分别同比+21.4%、+8.6%、+1.0%。

6月社零同比增长3.1%



1-6月社零累计同比增长8.2%





## 宏观数据：上半年社零同比增长8.2%，餐饮高增21.4%

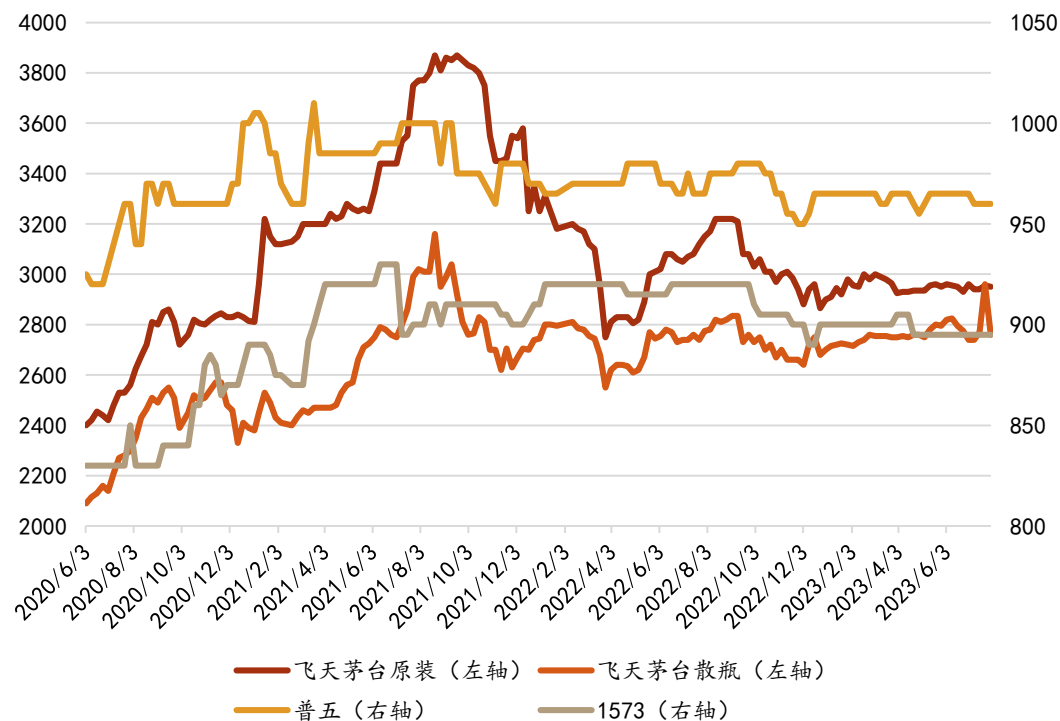
指标名称	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
餐饮收入:当月值(亿元)	4,371.00	4,070.00	3,751.50	3,707.10	
餐饮收入:当月同比(%)	16.10%	35.10%	43.80%	26.30%	
餐饮收入:累计值(亿元)	24,329.00	19,958.00	15,887.90	12,136.50	8,429.00
餐饮收入:累计同比(%)	21.40%	22.60%	19.80%	13.90%	9.20%
商品零售:当月值(亿元)	35,581.00	33,733.00	31,159.00	34,148.30	
商品零售:当月同比(%)	1.70%	10.50%	15.90%	9.10%	
商品零售:累计值(亿元)	203,259.00	167,678.00	133,945.00	102,786.00	68,638.00
商品零售:累计同比(%)	6.80%	7.90%	7.30%	4.90%	2.90%
粮油、食品类:当月值(亿元)	1,631.00	1,438.00	1,394.70	1,607.70	
粮油、食品类:当月同比(%)	5.40%	-0.70%	1.00%	4.40%	
粮油、食品类:累计值(亿元)	9,161.00	7,531.00	6,250.90	5,071.90	3,493.00
粮油、食品类:累计同比(%)	4.80%	4.70%	6.00%	7.50%	9.00%
烟酒类:当月值(亿元)	460.00	375.00	364.10	429.60	
烟酒类:当月同比(%)	9.60%	8.60%	14.90%	9.00%	
烟酒类:累计值(亿元)	2,641.00	2,179.00	1,830.20	1,526.70	1,109.00
烟酒类:累计同比(%)	8.60%	8.30%	8.30%	6.80%	6.10%
饮料类:当月值(亿元)	287.00	232.00	211.30	230.50	
饮料类:当月同比(%)	3.60%	-0.70%	-3.40%	-5.10%	
饮料类:累计值(亿元)	1,433.00	1,146.00	923.90	745.00	522.00
饮料类:累计同比(%)	1.00%	0.40%	0.60%	1.80%	5.20%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

# 行业数据：白酒批价

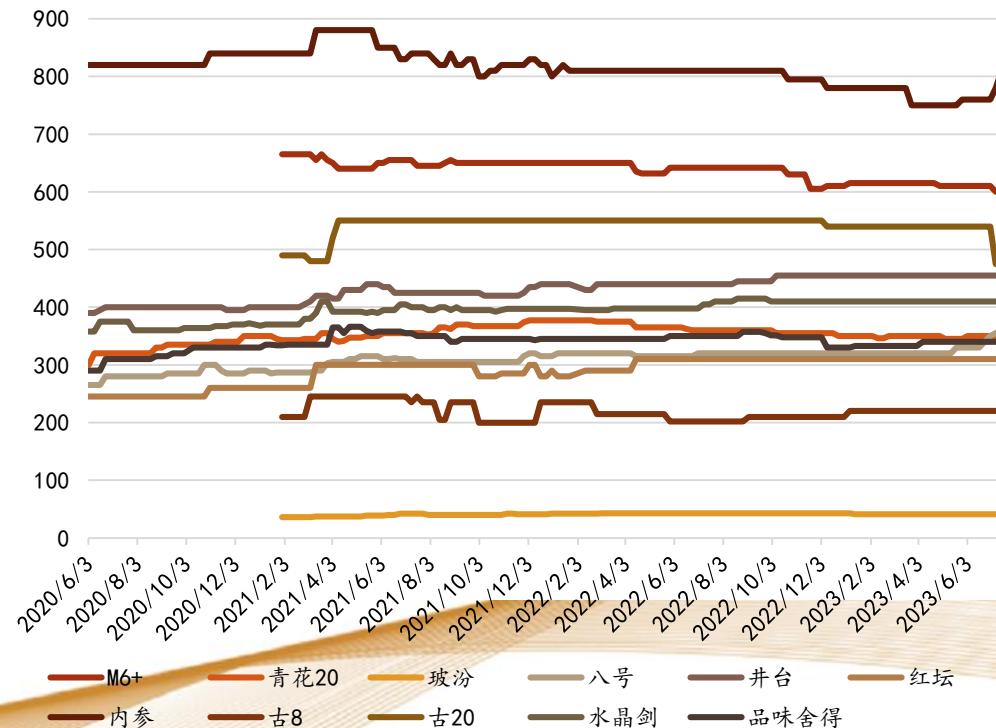
- 近期白酒行业进入淡季整体批价相对稳定。飞天/普五/1573批价环比持平。今年行业龙头品牌表现出较强的调控能力，规模大单品批价表现均相对稳定。

### 高端品牌白酒批价（元/瓶）



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 次高端品牌白酒批价（元/瓶）

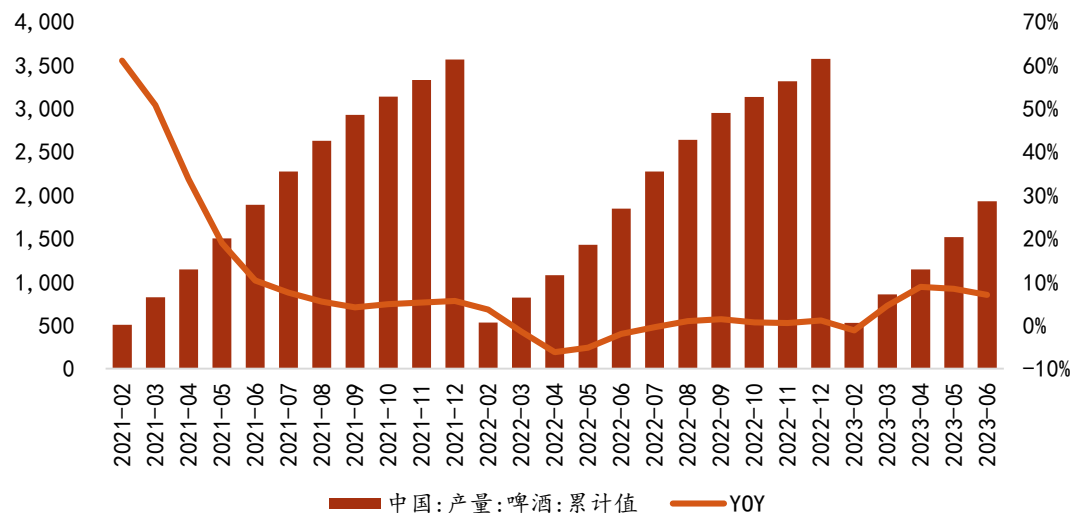


资料来源：Wind，华西证券研究所

## 行业数据：啤酒产量上半年同增7%，生鲜乳价格持续下行

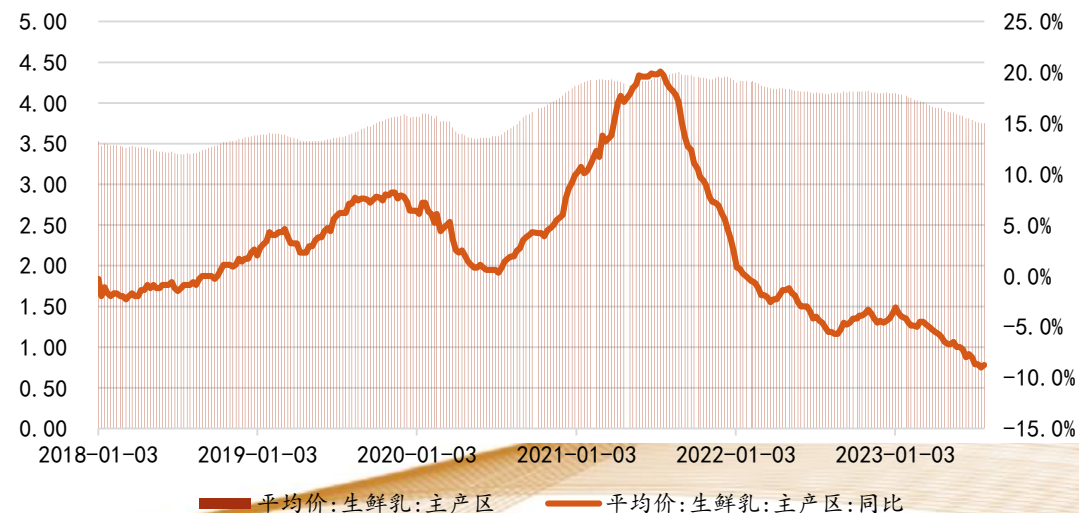
- **啤酒产量上半年同增7%，增长势头较好：**1-6月我国规模以上啤酒企业产量达到1928万千升，同比+7%，其中6月产量增速有所放缓，规模以上啤酒企业产量419.7万千升，同比+1.6%。上半年啤酒进出口同样表现亮眼，1-6月啤酒累计出口28.24万千升，同比+22.2%；1-6月啤酒累计进口23.94万千升，同比+5.7%。
- **生鲜乳价格持续下降：**22年以来生鲜乳价格持续下降，进入23年生鲜乳价格同比降幅增加，7月26日生鲜乳主产区平均价3.75元/公斤，同比-8.8%，环比持平，公斤价格创20年8月以来新低。

1-6月啤酒产量同比增长7%



资料来源：Wind，华西证券研究所

生鲜乳价格持续下行（元/公斤）

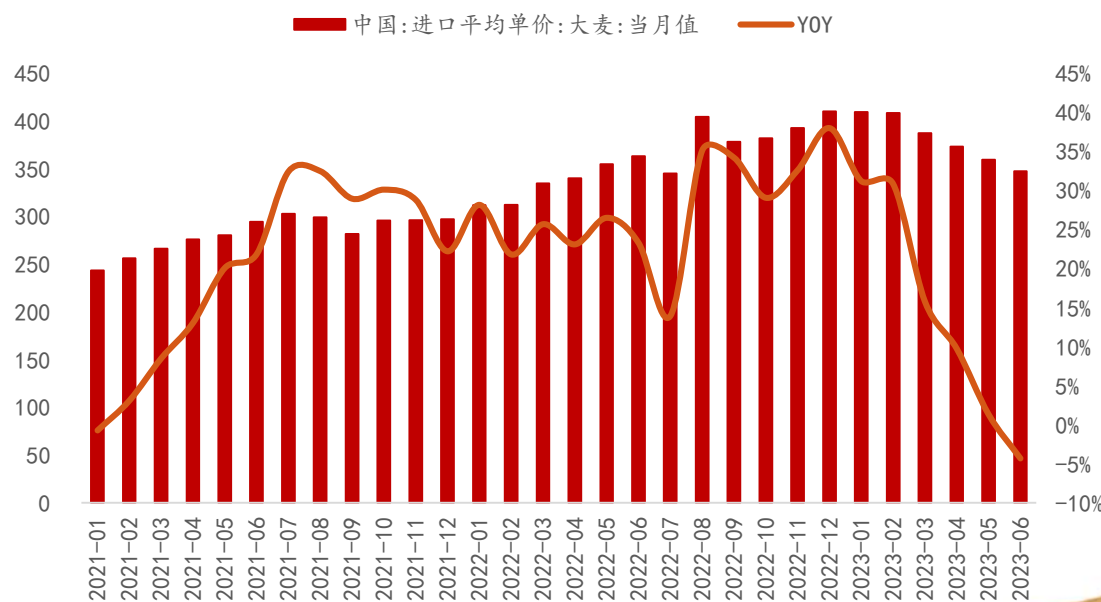


资料来源：Wind，华西证券研究所

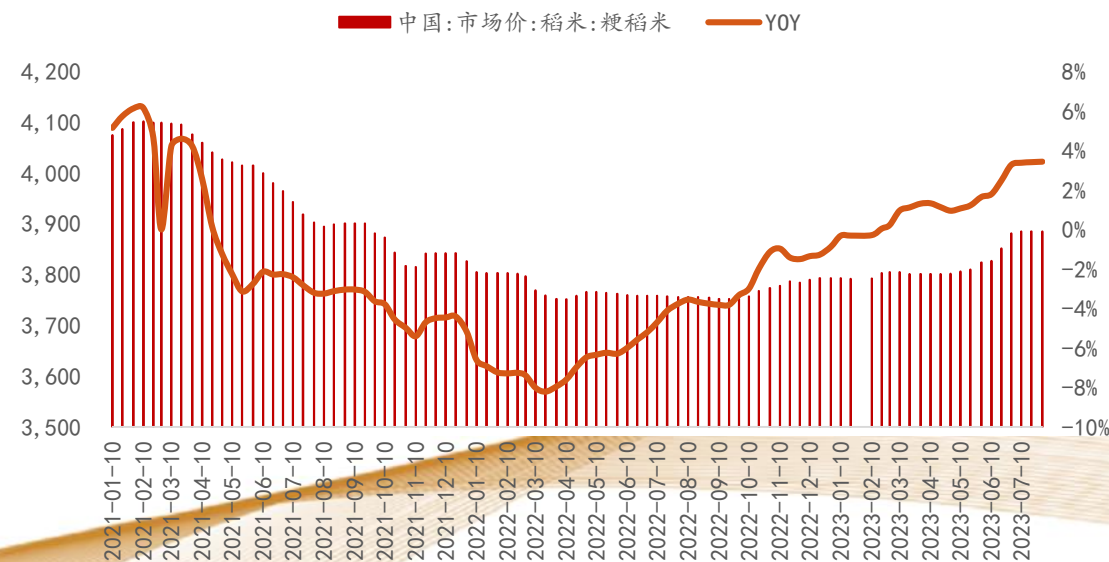
## 成本数据：多数原材料趋势性回落，成本端更为乐观

- 大麦价格趋势下行，明年啤酒成本下行弹性可期：**今年以来，进口大麦价格逐月环比下行，6月进口价格降至347.7美元/吨，近两年首次同比下行，另外澳麦反倾销税正在复审，如若延续下降趋势，将利好年底啤酒企业大麦采购，明年啤酒企业成本下行弹性可期。近期啤酒另一重要食品原料大米价格小幅上涨，但大米成本占比不高且上涨幅度有限，预计对啤酒成本端并无太大影响。

大麦价格走势（美元/吨）



大米价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

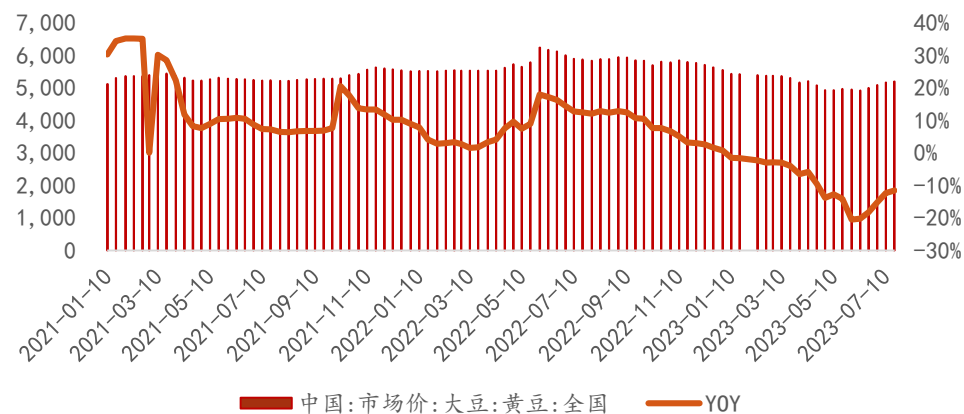
资料来源：Wind，华西证券研究所



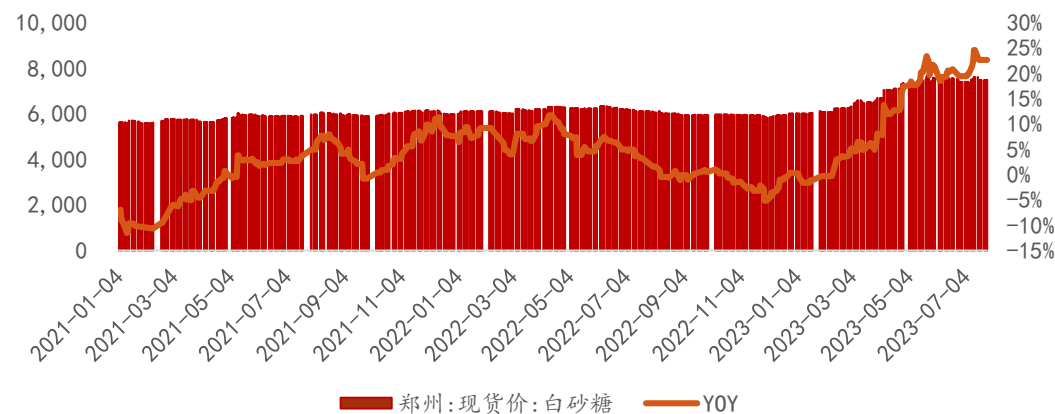
# 成本数据：多数原材料趋势性回落，成本端更为乐观

- 大豆价格下降幅度收窄，但仍同比下降10%，利好酱油企业成本端。
- 白砂糖价格持续高位，同比增长22.6%，年初至今持续上涨。
- 生鲜乳价格持续下行，同比降幅达到9%。
- 大包粉价格回落较多，全脂奶粉和脱脂奶粉价格降幅均超过20%。

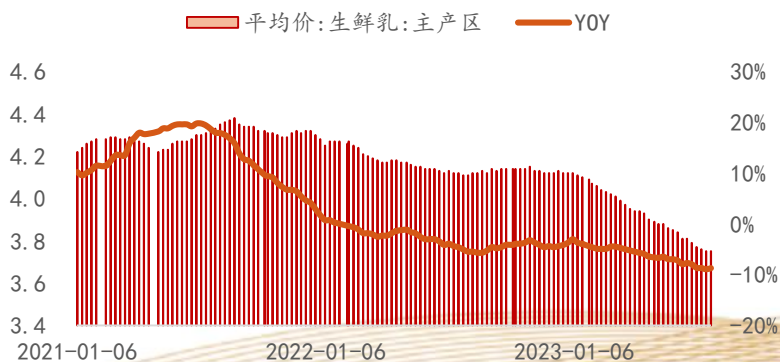
### 大豆价格走势（元/吨）



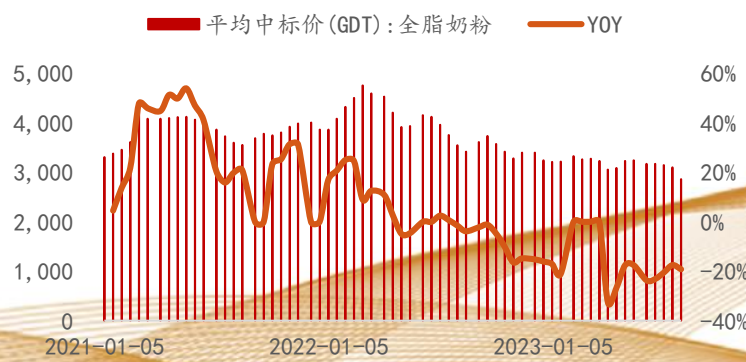
### 白砂糖价格走势（元/吨）



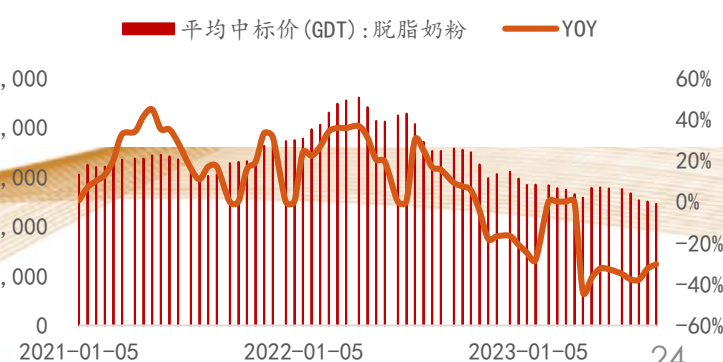
### 生鲜乳价格走势（元/公斤）



### 全脂奶粉价格走势（美元/吨）



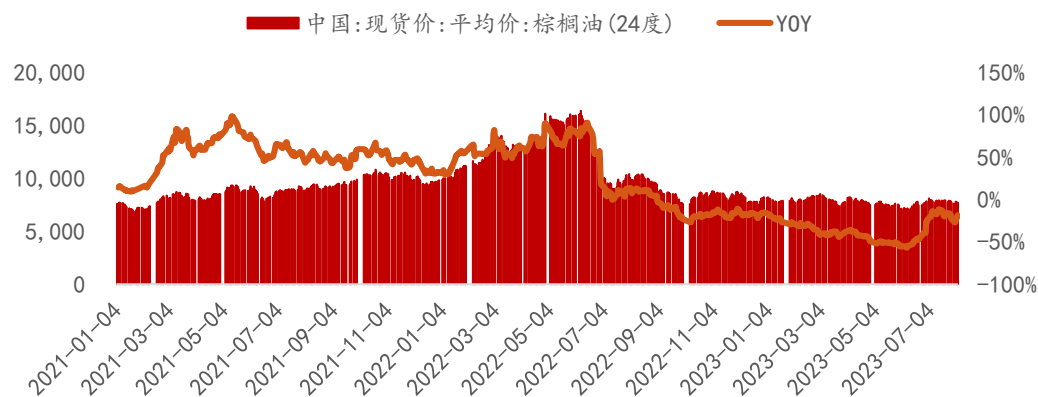
### 脱脂奶粉价格走势（美元/吨）



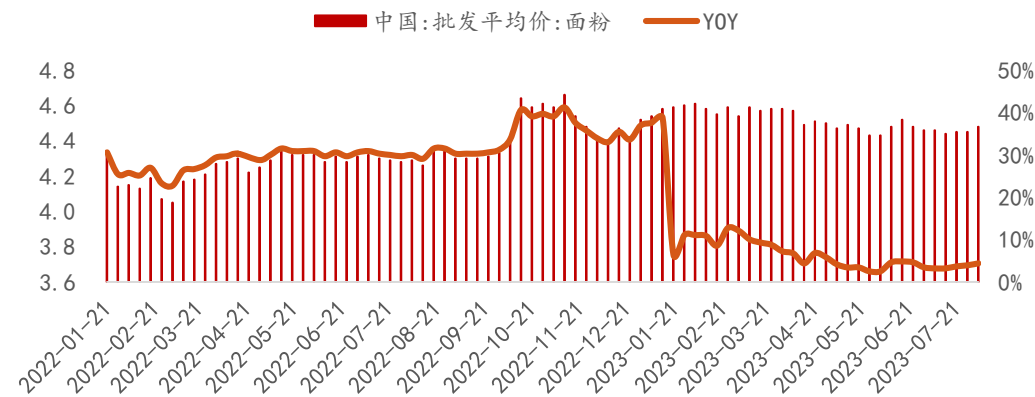
# 成本数据：多数原材料趋势性回落，成本端更为乐观

- 大豆价格下降幅度收窄，但仍降幅超过20%，利好部分烘焙和零食企业。
- 面粉涨幅收窄，同比上涨4%，上游企业成本压力缓解。
- 糖蜜价格降幅扩大至7%，降至1700元/吨以下，有望缓解酵母企业成本压力。
- 猪肉价格同比降幅超过20%，利好下游企业。

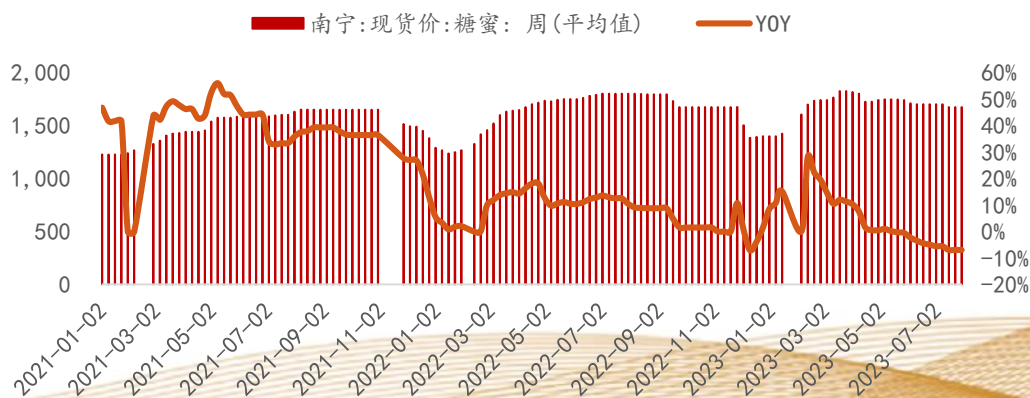
棕榈油价格走势（元/吨）



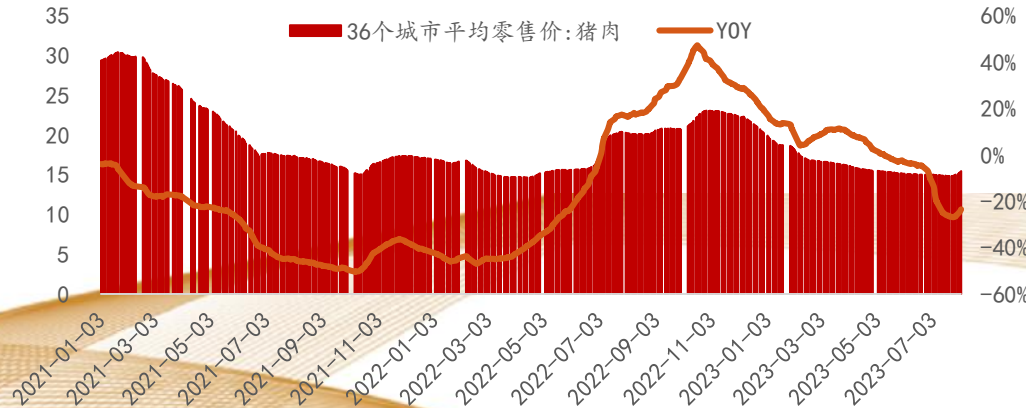
面粉价格走势（元/公斤）



糖蜜价格走势（元/吨）

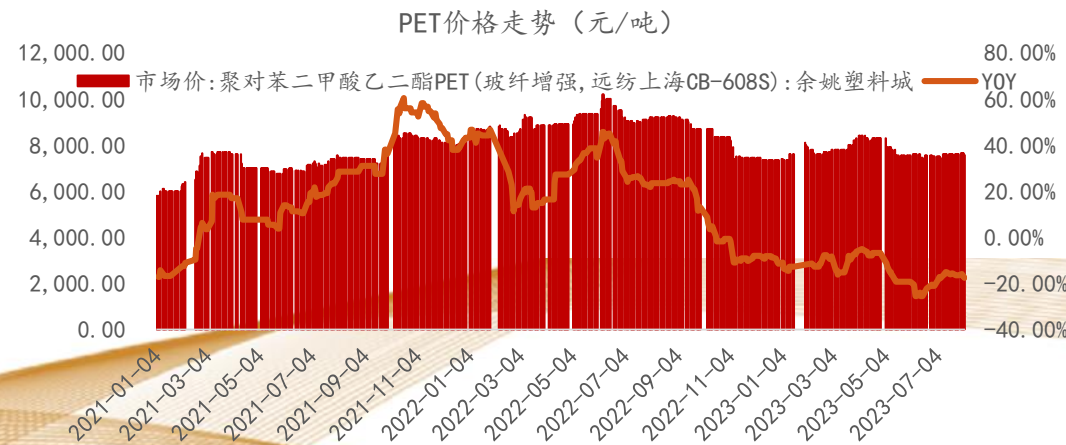
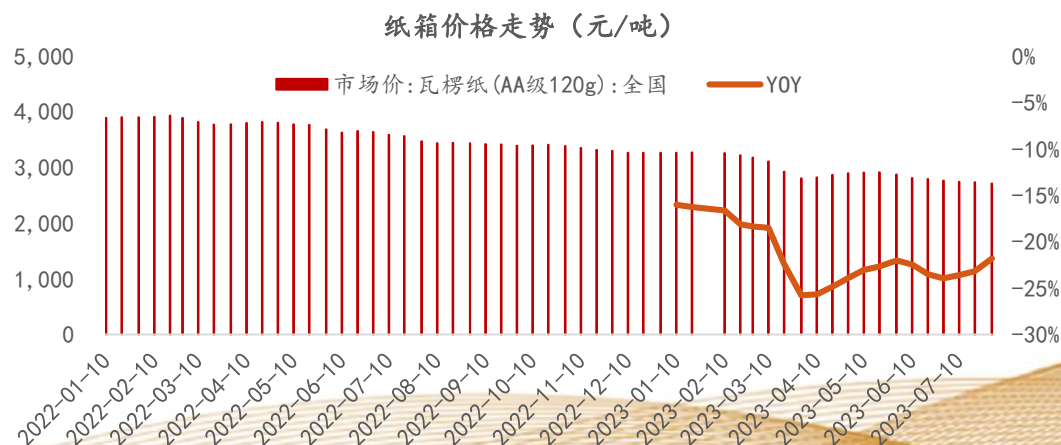
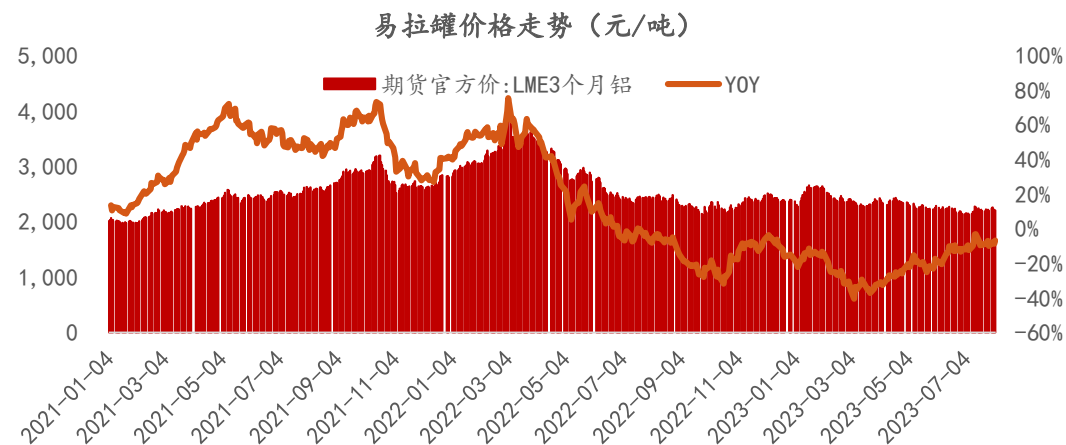
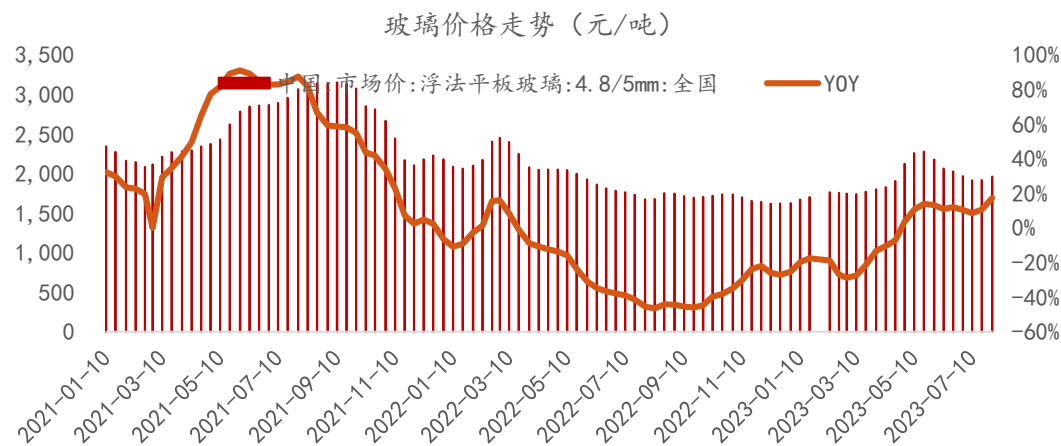


猪肉价格走势（元/500克）



# 成本数据：多数原材料趋势性回落，成本端更为乐观

- 玻璃价格同比上涨10%，但环比变化不大，整体平稳。
- 易拉罐价格同比下降10%左右，年内稳中向下。
- 纸箱价格同比降幅超过20%，成本端持续下行。
- pet价格同比降幅超过15%，成本端持续下行。





## 04 重点公司公告与行业新闻



# 重点公司公告

上市公司	子行业	公告时间	公告内容
金徽酒	白酒	7月25日	<b>权益变动, 收购兼并:</b> 豫园股份持股101,451,900股, 占20%; 铁晟叁号持股25,363,000股, 占5%, 转让总价款598,820,430元
青岛啤酒	啤酒	7月19日	<b>股权激励, 股本变动:</b> 本次股票上市流通总数为4,328,702股。
欢乐家	软饮料	8月1日	<b>回购股权:</b> 不低于人民币5,000万元(含)、不超过人民币10,000万元(含), 回购价格不超过人民币15.00元/股(含)
香飘飘	软饮料	7月29日	<b>股权激励:</b> 首次授予数量:1,076.00万份, 首次授予人数:38人, 首次授予行权价格:14.58元/份
田野股份	果蔬加工	8月2日	<b>回购股权:</b> 回购价格不超过4.00元/股。本次拟回购资金总额不少于6,000,000元, 不超过12,000,000元, 占总股本的比例为0.46%-0.92%
新乳业	乳品	8月3日	<b>股份增减持:</b> 股东兼监事李红梅, 副总裁张帅、副总裁林永裕减股份合计不超过931,232股, 占公告当日公司总股本的0.1075%
贝因美	乳品	8月2日	<b>回购股权:</b> 本次回购金额不低于7,500万元(含)不超过15,000万元(含), 回购价格不超过人民币7.17元/股(含)
品渥食品	乳品	8月1日	<b>回购股权:</b> 回购价格不超过34元/股(含本数), 回购股份数量不低于50万股且不超过100万股, 回购的资金总额不超过人民币3,400万元
妙可蓝多	乳品	7月29日	<b>收购兼并:</b> 以人民币60,117.76万元现金收购内蒙蒙牛所持有的吉林科技42.88%股权
伊利股份	乳品	7月29日	<b>股权激励, 回购股权:</b> 限制性股票的回购价格调整为14.65元/股减持本公司股份2,503,300股(占本公司总股本比例2.0000%)
熊猫乳品	乳品	7月28日	<b>股份增减持:</b> 8,239,029股(占本公司总股本比例6.5825%)的大股东、董事郭红及其一致行动人周炜计划
光明乳业	乳品	7月22日	<b>股权激励, 回购股权:</b> 限制性股票的回购数量:167,100股, 限制性股票的回购价格:4.70元/股
蒙牛乳业	乳品	7月20日	<b>业绩预告:</b> 归属于上市公司股东净利润为2-2.2亿元, 同比-57%~-61%; 扣除非经常性损益后的净利润为12.3-13亿元, 同比-10%~-15%
新乳业	乳品	7月19日	<b>股权激励, 股本变动, 回购股权:</b> 回购注销的限制性股票数量为771,000股, 占总股本的0.0890%
龙大美食	肉制品	8月3日	<b>回购股权:</b> 本次回购资金总额不低于人民币30,000万元(含本数), 且不超过人民币50,000万元(含本数), 回购价格不超过14.41元/股
上海梅林	肉制品	7月27日	<b>资产重组:</b> 上海梅林控股子公司光明农牧拟收购余杭文投所持有的江苏众旺30%股权, 收购价款不高于人民币44,774,347.82元
华统股份	肉制品	7月26日	<b>业绩预告:</b> 归属于上市公司股东净利润为-30,000~-36,000万元; 扣除非经常性损益后的净利润为-37,092~-43,092万元
华统股份	肉制品	7月19日	<b>关联交易, 增发发行:</b> 发行总计不超过183,872,836股, 认购金额不超过20,000万元(含本数), 认购股票数量不超过公司已发行股份的2%。

资料来源: Wind, 华西证券研究所

# 重点公司公告

上市公司	子行业	公告时间	公告内容
天味食品	调味品	7月29日	<b>股份增减持:</b> 于志勇、吴学军和胡涛减持不超过560,122股、372,793股、116,900股, 合计1,049,815股, 占公司总股本的0.0985%
盖世食品	预加工食品	8月1日	<b>回购股权:</b> 本次回购价格不超过8.34元/股; 本次拟回购资金总额不少于1,084万元, 不超过2,127万元
春雪食品	预加工食品	7月28日	<b>股份增减持:</b> 隋莉、李伟志、杨丽娜女士、王振山、丁玉环集中竞价分别减持公司股份81,000股、50,000股、20,800股、40,000股、90,000股
盖世食品	预加工食品	7月25日	<b>股权激励, 股本变动:</b> 行权价格为6.125元/份, 首次授予股票期权数量为240万份, 预留授予股票期权数量为36万份。
克明食品	预加工食品	7月21日	<b>收购兼并:</b> 克明集团将持有的上市公司27.24%股权中的14.36%过户给新设的中香泰食品、中辉泰食品、融汇食品、芯悦汇食品
惠发食品	预加工食品	7月19日	<b>收购兼并:</b> 公司股东惠希平与至简致远将其所持有的14,385,000股公司股份, 约占公司总股本的5.88%, 转让价格为5.90元/股。
千禾味业	调味发酵品	8月5日	<b>股份增减持:</b> 公司董事何天奎、李进、公司董事会秘书吕科霖分别减持股份不超过258,036股、116,567股、109,544股
千禾味业	调味发酵品	8月4日	<b>股权激励, 回购股权:</b> 以7.982元/股的回购价格, 回购注销因1名激励对象离职所涉5万股限制性股票
宝立食品	调味发酵品	8月1日	<b>股份增减持:</b> 拟通过集中竞价交易方式减持其所持公司股份不超过8,000,200股, 即不超过公司总股本的2%
安琪酵母	调味发酵品	7月26日	<b>股权激励, 回购股权:</b> 以22.80527元/股的价格回购注销80,600股限制性股票, 回购价款共计1,838,104.762元
莲花健康	调味发酵品	7月25日	<b>股份增减持:</b> 共计减持公司股份不超过53,817,034股, 减持比例不超过公司总股本的3%
天味食品	调味发酵品	7月22日	<b>收购兼并:</b> 向上海君禾-日月星辰1号基金、日月星辰3号基金及安欣九号基金转让合计不超过21,311,498股, 占公司总股本的2%
日辰股份	调味发酵品	7月18日	<b>权益变动:</b> 将990,000股(占公司总股本的1.00%)公司股份分别转让给公司部分核心骨干员工
百合股份	保健品	8月1日	<b>回购股权:</b> 回购价格不超过人民币50元/股(含), 回购资金总额不低于人民币3,000万元(含), 不超过人民币6,000万元(含)
金达威	保健品	7月29日	<b>股份增减持:</b> 股份119,350,393股(占公司股份总数的19.57%)的股东中牧股份减持公司股份不超过1,200万股, 即不超过公司总股本的1.97%
百合股份	保健品	7月20日	<b>股本变动:</b> 认购方式为网下, 上市股数为5,497,984股
科拓生物	食品及饲料添加剂	8月4日	<b>收购兼并, 权益变动:</b> 孙天松女士拟以协议转让方式向林伟先生转让其持有的公司无限售流通股16,844,490股, 占公司总股本的6.3927%
科拓生物	食品及饲料添加剂	8月2日	<b>股份增减持:</b> 向全体股东每10股派发现金股利人民币3.00元(含税), 共计派发现金股利人民币52,699,023.60元(含税)

# 重点公司公告

上市公司	子行业	公告时间	公告内容
绝味食品	熟食	8月3日	<b>回购股权:</b> 本次回购拟使用资金总额为不低于人民币20,000万元(含)且不超过人民币30,000万元(含), 不超过人民币50元/股(含)
煌上煌	熟食	8月1日	<b>股权激励:</b> 向符合授予条件的222名激励对象首次授予1,300.00万份股票期权
元祖股份	烘焙食品	8月2日	<b>股份增减持:</b> 计划通过集中竞价方式减持公司股份不超过2,400,000股, 即不超过公司总股本的1%
良品铺子	零食	7月27日	<b>股份增减持:</b> 累计减持股份2,014,890股, 占总股本的0.50%; 减持股东合计持有股份18,035,110股, 占总股本的4.50%
甘源食品	零食	7月26日	<b>股本变动:</b> 解除限售的首次公开发行前已发行股份数量52,426,980股, 占公司总股本的56.2426%
好想你	零食	7月24日	<b>股权激励, 股本变动:</b> 限制性股票授予登记完成数量:780.2955万股, 限制性股票授予价格:3.93元/股
好想你	零食	7月18日	<b>股份增减持:</b> 合计减持本公司股份数量不超过19,444股, 占公司股份注销前总股本(456,977,978股)比例为0.0043%。
绝味食品	熟食	7月18日	<b>回购股权:</b> 本次回购拟使用资金总额为不低于人民币20,000万元(含)且不超过人民币30,000万元(含), 回购价格:不超过人民币50元/股

# 行业新闻

行业	新闻来源	新闻时间	新闻要点
白酒	时代财经	8月3日	梅西代言中国白酒，一瓶卖1299元，背后站着山东临沂临沭首富
白酒	新京报	8月2日	怡亚通设立子公司，拓展酱香型与清香型白酒品类
白酒	凤凰网财经	8月1日	“伟哥之父”+“天价白酒”双重噱头加持，青海春天三年亏9亿遭遇惨败
白酒	新京报	7月31日	习水白酒配套产业集群进入贵州中小企业特色产业集群拟认定名单
白酒	北京商报讯	7月31日	遂宁市印发12条政策助力白酒发展
白酒	华尔街见闻	7月26日	“白酒教父”因纾困连襟收监管函，华致酒行盈利、现金双承压
白酒	大众证券网	7月21日	白酒连续两周高居主力买入榜首，周五午后市场量能虽有萎缩，但北向资金却大举吸筹，实际净买入58.25亿元。
白酒	新京报	7月21日	山东越群六粮酒业1批次“越群”白酒酒精度不合格
白酒	新京报	7月21日	怡亚通再布局白酒，与华樽云放合资成立怡华酒业
白酒	证券市场周刊	7月21日	五粮液“和美全球行”巴黎拉开大幕开启中国白酒海外浪漫之旅
白酒	新京报	7月19日	茅台集团加快“智慧茅台2.0”项目建设
白酒	雪球	7月19日	华润万家APP将放量39000瓶飞天茅台
白酒	北京商报讯	7月18日	遵义召开酱酒产业规范发展会
白酒	新浪财经	7月18日	丁雄军率队调研茅台酒生产
白酒	酒食日报	7月18日	河梦之蓝成为中国女足官方合作伙伴
白酒	财经网	7月18日	茅台新增生物技术专利，可用于制备抗炎药物
白酒	证券时报	7月17日	侯孝海谈啤酒、白酒产业规划，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
白酒	雪球	7月17日	青花郎部署下半年营销工作，要以终为始，重点聚焦青花郎销售体系建设



# 行业新闻

行业	新闻来源	新闻时间	新闻要点
白酒	新京报	7月17日	金种子酒董事会同意聘任刘辅弼为公司副总经理
啤酒	北京商报	7月31日	青岛啤酒与奈雪的茶联名推出地区限量版奶茶
啤酒	北京商报	7月31日	珠江啤酒7亿扩建项目投产
啤酒	北京商报讯	7月23日	贵州省上半年酒饮茶制造业同增13.8%
啤酒	新京报	7月21日	五粮液物产公司注册资本增至约3.3亿元
啤酒	新浪新闻	7月21日	德国费尔德堡啤酒与中国高铁同行，TCB集团深耕中国进口啤酒市场
啤酒	公众号葡萄酒杂志	7月20日	奔富2023珍藏系列上市，含首款中国葡萄酒
啤酒	东方财富网	7月20日	多家酒企上榜轻工200强名单
啤酒	北京商报讯	7月18日	去高端化 精酿啤酒靠拢Z世代，部分餐饮店内精酿啤酒售价为18-23元/杯
啤酒	南方都市报	7月17日	燕京啤酒半年净利润或大增超5成，疑减少蔡徐坤代言“痕迹”
啤酒	新浪财经	7月17日	华润啤酒并购背后：“买白酒”5年后腾飞
乳制品	食品伙伴网	8月3日	加拿大拟允许在部分乳制品中强化维生素D，且或扩大乳制品中豁免FOP标识条件
乳制品	中国网食品	7月21日	澳优亮相第十四届中国奶业大会，荣获乳制品生产企业现代化5A级认证
乳制品	中国网食品	7月20日	中国飞鹤亮相奶业大会 获评5A级“乳制品生产企业现代化等级评价”
乳制品	搜狐财经	7月20日	工信部消费品司谢立安：实施商品专项行动、加强乳业数字赋能、培育特色乳制品
乳制品	同壁财经	7月18日	菊乐股份已回复审核问询函：深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，2022年酸乐奶产品在成都地区市占率排名第一
肉制品	食品资讯中心	8月2日	波黑严控肉制品进口以防止非洲猪瘟蔓延
调味品	新经销	8月1日	调味品减盐风盛行，机遇与挑战并存





## 05 未来两周重要事项提醒

## 未来两周重要事项提醒

上市公司	发生日期	事件类型
千禾味业	8月8日	股票回购
百润股份	8月15日	股东大会召开
伊利股份	8月15日	股东大会召开
重庆啤酒	8月17日	股东大会召开
千禾味业	8月8日	股票回购
百润股份	8月15日	股东大会召开
伊利股份	8月15日	股东大会召开
劲仔食品	8月18日	股东大会召开
盐津铺子	8月18日	股东大会召开

资料来源：Wind，华西证券研究所



# 中报披露日历

**【华西食品饮料】食品饮料行业上市公司2023半年报披露时间表**

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
7月24日	7月25日	7月26日	7月27日	7月28日	7月29日	7月30日
				百润股份	水井坊	
7月31日	8月1日	8月2日	8月3日	8月4日	8月5日	8月6日
	安井食品	科拓生物	贵州茅台 盐津铺子		汤臣倍健	
8月7日	8月8日	8月9日	8月10日	8月11日	8月12日	8月13日
东鹏饮料	仲景食品	百合股份 南侨食品	一鸣食品 巴比食品 甘源食品	古越龙山 紫燕食品		
8月14日	8月15日	8月16日	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日
	桃李面包	双汇发展 燕塘乳业	重庆啤酒	惠泉啤酒 双塔食品 晨光生物 得利斯 熊猫乳品 西麦食品 劲仔食品 欢乐家	舍得酒业 迎驾贡酒 金徽酒 日辰股份 香飘飘 会稽山 桂发祥 有友食品	
8月21日	8月22日	8月23日	8月24日	8月25日	8月26日	8月27日
	岩石股份 天味食品 盖世食品 承德露露 泉阳泉 燕京啤酒 三全食品	朱老六 中葡股份 品渥食品 元祖股份	天佑德酒 阳光乳业 煌上煌	伊力特 山西汾酒 安记食品 珠江啤酒 西王食品 祖名股份 仙乐健康 安琪酵母 *ST英高 益客食品 春雪食品 李子园 均瑶健康 天润乳业 惠发食品 洽洽食品 五芳斋 阳光乳业	五粮液 顺鑫农业 千禾味业 维维股份 养元饮品 嘉必优 海南椰岛 三元股份 黑芝麻	

**【华西食品饮料】食品饮料行业上市公司2023半年报披露时间表**

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
8月28日	8月29日	8月30日	8月31日	9月1日	9月2日	9月3日
佳隆股份 涪陵榨菜 中炬高新 青岛啤酒 青海春天 龙大美食 青岛食品 来伊份	泸州老窖 洋河股份 今世缘 口子窖 恒顺醋业 田野股份 *ST西发 克明食品 威龙股份 金字火腿 麦趣尔 新乳业 光明乳业 妙可蓝多 伊利股份 味知香 三只松鼠 绝味食品	*ST皇台 老白干酒 加加食品 海天味业 兰州黄河 千味央厨 金达威 康比特 上海梅林 皇氏集团 贝因美 庄园牧场 好想你 海融科技 立高食品 广州酒家 良品铺子 佳禾食品	古井贡酒 古井贡B 酒鬼酒 金种子酒 莲花健康 宝立食品 安德利 张裕A 张裕B ST通葡 金枫酒业 华统股份 海欣食品			
免责声明： 本信息为公开信息收集整理所得，仅面向华西证券的专业投资机构客户，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。华西证券及华西证券研究所也不对任何人因为使用本信息所引致的任何损失负任何责任。本信息内容的版权归华西证券所有，华西证券对本信息保留一切法律权利。未经华西证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。						
华西食品饮料团队：寇星15811000965/任从尧/卢周伟/王厚/吴越						

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 风险提示

- 宏观经济疲软——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 业绩不达预期——目前消费仍在恢复期，存在业绩不达预期可能；
- 市场系统性风险等。

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**任从尧：**11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

**王厚：**华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

**吴越：**华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



- 华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。
- 本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。
- 在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。
- 本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。