

食品饮料

报告日期：2023年08月21日

重回中报业绩主线，关注业绩有望超预期标的

——食品饮料行业周报（2023年8月第3期）

投资要点

□ 报告导读

餐饮观点：重回中报业绩主线，看好业绩确定性强的区域酒&高端酒。

白酒板块：重回中报业绩主线，继续看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会，重点关注短期&中期业绩确定性强的标的：①首选龙头白马标的，主推贵州茅台/泸州老窖/山西汾酒；②同时优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推古井贡酒/口子窖/迎驾贡酒，关注金徽酒/伊力特/洋河股份/今世缘。

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：青岛啤酒、立高食品、盐津铺子、中炬高新、重庆啤酒、新乳业等。

8月14日~8月18日，5个交易日沪深300指数下跌2.58%，食品饮料板块下跌2.26%，非乳饮料(+1.18%)、啤酒(+0.67%)涨幅居前，速冻食品(-6.00%)、调味发酵品(-4.73%)跌幅居前。具体来看，ST皇台(+10.66%)、伊力特(+0.32%)涨幅较大，五粮液(-5.12%)、华致酒行(-4.70%)跌幅较大；本周大众品ST西发(+15.70%)、通葡股份(+11.35%)涨幅相对居前，熊猫乳品(-11.79%)、仲景食品(-7.64%)跌幅相对较大。

【白酒板块】重回中报业绩主线，看好业绩确定性强的区域酒&高端酒

板块回顾：本周白酒板块下跌

板块个股回顾：8月14日~8月18日，5个交易日沪深300指数下跌2.58%，食品饮料板块下跌2.26%，白酒板块出现小规模下跌，跌幅为-2.16%。具体来看：ST皇台(+10.66%)、伊力特(+0.32%)涨幅较大，五粮液(-5.12%)、华致酒行(-4.70%)跌幅较大。我们认为本周白酒板块下跌，或主因：1) 情绪面：7月社零总额同比增长2.5%，环比下降0.06%，市场担忧经济修复和消费复苏；2) 基本面：市场对于中秋国庆白酒基本面预期较低；3) 资金面：本周北向资金净流出291.16亿元。我们认为伴随中报密集披露期到来&业绩超预期标的股价表现优异，市场行情将重回中报业绩主线。当前多数酒企回款、库存表现正常，白酒作为经济强相关性板块，我们继续看好顺周期下的白酒板块配置机会，关注23Q2业绩有望超预期标的。

白酒周思考：重回中报业绩主线，关注业绩剪确定性&中报有望超预期标的

短期看：我们重申此前观点，伴随重啤超预期报表披露&中报密集披露期将至，市场行情将重回中报业绩主线。其中重点关注白酒板块中业绩确定性强的区域酒&高端酒，以及成本改善逻辑下业绩有望超预期的啤酒板块。

中长期看：我们预计今年白酒企业将继续呈现头部集中、强者恒强的状态。我们延续此前的选股思路和推荐组合，重点推荐基本面有强支撑的区域酒和高端酒。伴随龙头品牌效应、渠道向头部名酒集中，预计中秋国庆各酒企或出现结构性分化，今年基本面相对好的标的后续会进一步占优，有根据地市场和全价格带布局的区域酒仍将相对更优、200亿规模以上龙头白马酒企虹吸效应更为显著。

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

1 《需求持续向好，重视改善机会》 2023.05.21

2 《需求回暖，积极布局》

2023.05.16

3 《白酒需求环比修复，大众品数据持续复苏》 2023.05.14

迎驾贡酒 23H1 业绩点评：23Q2 利润超预期，洞藏放量带动结构提升

事件：23H1 实现营业总收入 31.43 亿元（+24.25%）；归母净利润 10.64 亿元（+36.53%）。23Q2 实现营业总收入 12.27 亿元（+29.48%）；归母净利润 3.64 亿元（+60.94%），Q2 利润表现超预期。

23Q2 利润超预期，洞藏系列持续放量

23Q2 公司白酒业务实现营业收入 11.49 亿元（+31.47%），部分受益去年低基数+宴席市场持续恢复。分产品来看，23Q2 中高档白酒（洞藏系列/金星系列/银星系列）收入 8.55 亿元（+39.57%）；低档酒（百年迎驾贡系列/糟坊系列）营收 2.94 亿元（+12.46%）。23Q2 中高档酒占比提升 4.3pct 至 74.4%，主要得益于洞藏系列持续放量（预计洞藏 Q2 增速 40%），未来公司仍将继续重点发力，全年洞藏展望 30 亿销售目标。短期来看，在次高端消费复苏较慢背景下，洞 6/洞 9 卡位 300 元以下中低端价格带（预计销量占洞藏系列 80-85%），经多年培育正值放量期，成功延续高增势能。中长期来看，公司加大对于洞 16&20 的培育力度，随着省内消费升级趋势延续，洞 16/洞 20 将充分受益次高端价格带扩容。

省外市场开拓顺利，渠道建设持续深耕

分区域来看：公司省内营收 7.46 亿元（+39%），占比提升 3.7pct 至 64.9%，主要得益于洞藏系列表现优异；省外营收为 4.01 亿元（+19%），当前销售仍以金银星为主，未来洞藏放量有望带动占比提升。公司聚焦安徽、江苏、上海核心市场，逐步拓展华中、华北等重点市场和机会市场。安徽省内以合肥、六安为核心，南北双向开拓，逐步挖掘皖南皖北市场消费潜力；省外率先突围长三角地区，在江苏省设立直营中心，推进系列产品省外渗透。

分渠道来看：23Q2 直销/批发代理渠道收入分别同比+82.9%/+28.1%至 0.99/10.50 亿元；批发代理渠道仍为主要收入来源，收入占比达 91.3%。报告期内，公司经销商数量较年初增加 61 个至 1395 个，其中省内经销商增加 37 个至 726 个，省外经销商增加 24 个至 669 个。

费用率维持稳定，结构优化驱动毛利提升

23Q2 公司毛利率/净利率+7.8pct/+5.7pct 至 70.56%/29.73%，主要系洞藏放量带动结构及利润率提升。23Q2 公司销售费用率为 11.98%，与同期基本持平，管理费用率同比-0.76pct 至 4.02%。23Q2 合同负债 5.05 亿元（同比+34%/环比持平）。23H1 公司经营性现金流净额为 2.92 亿元，同比+1.09 亿元，现金流状态健康。

金徽酒 23H1 业绩点评：23Q2 业绩超预期，百元以上产品迎高增

事件：23H1 公司实现营业收入 15.23 亿元，同比+24.25%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长+20.06%。23Q2 公司实现营业收入 6.30 亿元，同比+21.05%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比+53.74%，收入&业绩增速均超预期。

柔和占比持续提升，引领产品结构升级

2023Q2 公司高/中/低档产品收入分别为 4.44/1.72/0.02 亿元，收入增速分别同比+40.10%/-7.99%/-72.41%；收入占比分别同比变动+10.00/-8.64/-1.35 个百分点至 71.77%/27.83%/0.40%，百元以上产品占比显著提升。1）柔和：23 年柔和系列占比提升，其中 H6 占比提升，产品结构升级；2）年份：以 28 年作为宣传抓手，抢占高端酒市场，18 年渗透宴席市场。3）星级：星级系列是基本盘，三星托底、五星引领，百元以下以维持份额为主，我们预计中秋国庆动销提速。

省内陇东南及西部区域表现较优，省外市场持续开拓

23Q2 甘肃东南部/兰州及周边/甘肃中部/甘肃西部/其他地区营收分别为 1.72/1.49/0.55/0.85/1.56 亿元，分别同比+29.22%/+1.93%/-15.34%/+52.95%/+39.74%，甘肃东南部、甘肃西部、其他地区占比分别同比提升 1.86、2.90、3.47pct。当前省内市场份额稳中有升，陇南、天水 and 定西市占率较高，兰州地区产品结构持续提升，河西市场逐步起势。省外市场持续开拓，陕西市场控量挺价成效显著，目前价盘稳定、库存不高；内蒙市场自年初建立分公

司，抢占地产酒份额；华东市场中金徽老窖的增速较快，23年积极开展回厂游活动，加强消费者培育，目前华东市场以江苏和河南为核心

省内经销商整体稳定，省外团购商显著增加

23H1 报告期内省内、省外经销商数量分别增加 1 家、71 家，23H1 平均经销商规模同比变动+7.79%至 188.49 万元/家，省内经销商基本稳定，兰州市场二批商整治基本完成，省外新增经销商主要为团购商，渠道持续优化。

盈利能力提升，预收款蓄水池深厚

23Q2 公司毛利率/净利率较上年同期变动+3.28/+2.10 个百分点至 62.05%/11.21%，毛利率提升主因产品结构升级。

1) 费用端：公司销售费用率/管理费用率/财务费用率同比变动+4.69/-0.13/-0.63 个百分点至 21.54%/13.98%/-1.26%，销售费用率提升较多主因公司目前处于市场扩张期，预计 25 年后利润有望释放。

2) 预收款：23H1 合同负债同比/环比变动+0.15/+1.53 亿元至 4.42 亿元。

3) 现金流：23Q2 公司经营性现金流为 1.19 亿 (+224.70%)。

4) 所得税率：23H1 所得税率西下降 6.91pct 至 15.15%，主因①22 年 10 月公司被评为高新技术企业，所得税率从 25%调整至 15%；②研发费用加计扣除，费用 100%可以抵扣；③采购的 500 万元以内的设备可以一次性扣除。

舍得酒业 23H1 业绩点评：营收表现符合预期，利润端受夜郎古并表&股权激励费用影响

【事件】23H1/23Q2 公司实现营收 35.29 亿元(+16.64%)/15.08 亿元(+32.10%)；归母净利润 9.20 亿元(+10.07%)/3.50 亿元(+14.83%)，营收表现符合预期。利润增速低于营收增速，主要系：①股权激励费用分摊；②Q2 加大市场费用投入；③产品结构影响（中低档增速高于次高端）；④夜郎古亏损影响。

舍得&沱牌贡献核心增长，降库存+促动销为短期重心

分事业部来看：①舍得事业部中舍之道增速领先（我们预计增速 40%-50%），品味仍是核心产品，批价走势稳定（我们预计收入增速与公司整体增速相近）；②沱牌事业部受益于大众消费回暖，高线光瓶酒 T68 表现优秀，产销快速增长，目前规模偏小但增速领先；③国际化事业部增速较快；⑤要客和老酒事业部表现相对较弱，预计待“藏品十年”推出+平台公司成立后，有望推动老酒事业部增长；⑥夜郎古作为酱香赛道的储备产品，当前仍处于导入期，23H1 营收 0.75 亿元/利润亏损 0.16 亿元，预计公司下半年会加大对于夜郎古的赋能，包括品牌、人员、销售政策等，看好下半年业绩逐季改善。

持续深耕细分市场，下半年加大费用投放

以 22 年重庆会战为样板，公司 23H1 开启上海会战，计划布局武汉/南京等大城市会战，持续攻坚薄弱区域，加大潜力市场的开拓。从动销表现来看，公司传统市场普遍表现较好，预计东北较为亮眼，核心区域中四川/山东/天津表现稳定，湖南及环太湖区域初具规模。分渠道看，23Q2 电商/批发代理实现收入 1.09 亿元 (+60.28%)/12.55 亿元(+29.52%)。分市场看，23Q2 省内/省外收入 4.49 亿元 (+33.47%)/9.15 亿元(+30.62%)，经销商规模环比+120 家至 2405 家。公司持续加大费用投入，针对宴席等场景进行促销活动，同时增加奖励活动，加速市场培育和开瓶动销。

精细化运营优化费用率，盈利能力短期波动

23Q2 公司毛利率同比-1.91pct 至 71.88%，主要受产品结构影响。费用方面，23Q2 公司销售费用率同比-0.41pct 至 15.20%，主要受运营模式升级为精细化运营影响，下半年进入旺季后公司加大对回厂游等促销活动及品牌建设投入，预计费用将同比提升；管理费用率同比+0.16pct 至 9.27%。综合作用下 23Q2 公司归母净利润率同比-3.49pct 至 23.22%，盈利能力稳步发展。

贵州茅台更新：茅台集团人事调整落地，王莉担任新任茅台集团总经理

8月16日至17日，中国共产党中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司党员代表大会在茅台会议中心胜利召开，大会选举产生了中国共产党中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司新一届委员会委员，丁雄军、王莉、高山、滕建勇、段建桦、万波、刘刚、涂华彬、王晓维当选。

另据贵州省人民政府网最新人事任免信息：推荐王莉为中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司董事、副董事长、总经理人选；推荐涂华彬、王晓维为中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副总经理人选。建议李静仁不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副董事长、董事、总经理职务；建议高山不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副总经理职务。

据整理，茅台集团新的高层名单为：集团党委书记、董事长 丁雄军；集团党委副书记、总经理 王莉（兼任集团总工程师、首席质量官）；集团党委副书记 高山；集团党委委员、省纪委监委派驻集团纪检组组长 滕建勇；集团党委委员、副总经理 段建桦（兼任集团总法律顾问）；集团党委委员、副总经理 万波；集团党委委员、副总经理 刘刚（兼任总会计师）；茅台集团党委委员、副总经理 涂华彬；茅台集团党委委员、副总经理 王晓维；茅台集团副总经理 崔程。

数据更新：飞天茅台批价环比微增，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台（散）批价约2770-2790元，批价环比微增；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：重回中报业绩主线，关注业绩确定性强&中报有望超预期标的

重回中报业绩主线，继续看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会，重点关注短期&中期业绩确定性强的标的：①首选龙头白马标的，主推贵州茅台/泸州老窖/山西汾酒；②同时优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推古井贡酒/口子窖/迎驾贡酒，关注金徽酒/伊力特/洋河股份/今世缘。

□ 【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较优

板块涨幅方面：非乳饮料（+1.18%）、啤酒（+0.67%）涨幅居前，速冻食品（-6.00%）、调味发酵品（-4.73%）。

个股涨跌方面：本周大众品 ST 西发（+15.70%）、通葡股份（+11.35%）涨幅相对居前，仲景食品（-7.64%）、熊猫乳品（-11.79%）跌幅相对较大。

本周更新：重庆啤酒、华润啤酒、劲仔食品、香飘飘、路德环境、熊猫乳品、日辰股份更新

1、重庆啤酒：23H1 业绩点评-23Q2 利润超预期，成本改善明显&结构持续升级

事件：23H1 实现营业总收入 85.05 亿元（+7.17%）；归母净利润 8.65 亿元（+18.89%）。23Q2 实现营业总收入 44.99 亿元（+9.64%）；归母净利润 4.78 亿元（+23.52%）。

23Q2 业绩超预期，主因成本改善带来毛利率提升

23Q2 业绩超预期，主因 23Q2 毛利率+1.85pct 至 51.45%，净利率+2.17pct 至 21.51%，盈利能力提升主因：1) 吨成本改善幅度超预期：23H1 吨成本为 2537 元/吨（+2.68%），23Q2 吨成本为 2418 元/吨（-0.1%），23Q2 吨成本下行主因 23 年低价包材于 Q2 开始使用。2) 管理费用率优化：23Q2 销售费用率/管理费用率+0.59/-0.69pct 至 15.93%/3.43%。3) 税率下降：税金及附加比率-0.25pct 至 6.38%，所得税率-1.91pct 至 19.54%，税率下降主要受益于西部大开发优惠税率。

乐堡、重庆表现优异带动主流价格带高增，疆外乌苏仍在恢复中

1) 量: 23H1 销量 172.68 万吨 (+4.76%), 23Q2 销量 90.32 万千升 (+5.74%)。2) 价: 2023 年 H1 吨价为 4825 元/吨 (+2.30%), 23 年 Q2 吨价为 4981 元/吨 (+3.70%), 吨价提升主因乌苏淡季提价+结构升级, 23Q2 高档、主流、经济实现收入 16.03/22.42/5.63 亿元 (+6.39%/+15.68%/-0.32%), 其中主流酒收入占比同比提高 2.53pct 至 50.86%, 23H1 乐堡、重庆增长较优, 乌苏、1664 相对承压。

大城市计划持续推进, 南区市场表现优异

23Q2 西北区/中区/南区市场实现收入 13.91/17.68/12.49 亿元 (+1.60%/+4.96%/+30.64%), 其中南区收入占比为 28.33% (+4.49pct), 南区表现优异主因云南等地旅游复苏带来需求恢复、福建恢复性增长。

渠道优化深耕持续推进, 新零售渠道发展迅猛

1) 新零售渠道: 在巩固天猫、京东的基础上, 加速了在抖音和社区团购的业务扩张, 继续与非现饮渠道合作推进百货到家, 与餐饮渠道合作的餐饮到家发展较快, 针对零售终端开发的嘉销宝上半年拓展超过一万家售点; 2) 经销商: 23Q2 经销商数量减少 92 家, 数量下降主因销区改革下部分渠道合并。

产能扩张持续推进, 预计 24 年中佛山工厂有望投产

库尔勒酒厂的产能扩建项目进展比原计划提前 2 个月, 预计 8 月份试产。佛山 50 万吨新工厂地下部分已经完工, 地面建筑物的主体部分完成 50%, 预计年末建筑主体部分将全部完工。

2、华润啤酒: 23H1 业绩速递

23H1 营业收入 238.71 亿元 (+16.3%), EBIT 为 62.45 亿元 (+21.1%), 股东应占溢利 46.49 亿元 (+22.3%)。

啤酒业务: 23H1 啤酒销量为 657.1 万千升 (+4.4%), 次高档及以上啤酒销量 144.4 万千升 (+26.4%), 喜力品牌销量增速接近 60%, ASP 增速为 4.4%, 吨成本增速为 -1%。

23H1 东区、中区、南区收入分别为 111.96、66.09、58.87 亿元, 同比增长 7.09%、8.22%、9.89%。

23H1 啤酒业务毛利率同增 2.9 个百分点至 45.2%, 主因啤酒销量增加+ASP 提升+部分包装物成本下降, 销售费用率+0.1%。

23H1 停运 1 间啤酒厂, 因产能优化产生的固定资产减值亏损和一次性员工补偿及安置费用为 9400 万元, 截止 23 年 6 月共在 24 个省市区营运 63 间啤酒厂, 年产能 1900 万千升。

白酒业务: 公司于 23H1 完成贵州金沙股权转让交割, 23H1 白酒业务营收 9.77 亿元, EBIT 为 7100 万元, 如剔除因收购贵州金沙所产生的无形资产摊销影响 EBIT 为 3.95 亿元。截止 23 年 6 月白酒年产能 2 万吨。

3、劲仔食品 23H1 业绩速递

公司 23H1 实现营业收入 9.25 亿元(+49.07%); 实现归母净利润 0.83 亿 (+46.97%); 实现扣非后净利润 0.72 亿元(+35.09%)

公司 23H1 实现毛利率 26.26% (-0.81pct); 实现净利率 9.08% (+0.20pct)

公司 23H1 实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.14%(-0.42pct)、3.79%(-1.33pct)、1.82%(-0.03pct)、-0.53%(+0.69pct)

分产品看, 鱼制品实现营收 6.03 亿元(+35.01%); 豆制品实现营收 1.01 亿元 (+29.24%); 禽肉制品实现营收 1.71 亿元(+155.05%); 其他产品实现营收 0.50 亿元(+124.98%)

4、香飘飘 23H1 业绩速递

2023H1 公司实现营业收入 11.71 亿元 (+36.26%)，归母净利润-0.44 亿元（与上年同期相比，减少亏损 0.85 亿元），扣非归母净利润-0.80 亿元（与上年同期相比，减少亏损 0.71 亿元）；

23H1 公司实现毛利率 27.89% (+7.19pct)；公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 31.21% (-2.35pct)、9.12% (-2.99pct)、1.32% (-0.13pct)、3.05% (-0.34pct)；

2023Q2 公司实现营业收入 4.92 亿元 (+35.19%)，归母净利润-0.50 亿元（与上年同期相比，减少亏损 0.20 亿元），扣非归母净利润-0.73 亿元（与上年同期相比，减少亏损 0.04 亿元）；

分产品看，1) 冲泡板块：修复增长略超预期，23H1 实现营业收入 6.27 亿元 (+38.37%)，占比提升 0.45pct，其中 23Q2 实现营业收入 1.67 亿元 (+34.24%)。2) 即饮板块：宣传力度加大+新团队运作良好+新品试销情况良好+旺季动销势头旺，23H1 实现营业收入 5.27 亿元 (+35.88%)，占比下降 0.45pct，其中 23Q2 实现营业收入 3.15 亿元 (+36.98%)。

分渠道看，2023H1，经销商/电商/出口/直营分别实现营业收入 9.88/1.26/0.09/0.31 亿元，分别同比+41.93%/-3.18%/-7.32%/+467.36%，其中经销商/直营渠道占比提升 2.84/2.07pct。

分市场看：23H1 华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北地区分别实现营业收入 4.18/1.72/1.65/0.97/0.55/0.60/0.21 亿元，分别同比 +60.13%/+20.53%/+55.32%/+17.65%/+28.63%/+34.40%/+28.25%，除低基数影响外，主要系消费场景有所修复，各地区需求回暖，其中华东/华中地区表现优异，占比分别提升 5.18pct/1.67pct。

5、路德环境：中标洋河酒厂 38 万吨/年酒糟处理量，扩大酒糟饲料业务布局

据公司公告，公司于近日收到江苏洋河酒厂股份有限公司“洋河、双沟、泗阳基地酒糟处置项目”的《成交通知书》。

成交范围及内容：洋河、泗阳基地酒糟处置项目，酒糟处理量合计为 38 万吨/年，其中，洋河标段酒糟处理量为 21 万吨/年，泗阳标段酒糟处理量为 17 万吨/年（具体以实际结算的酒糟量为准）。根据项目需要，公司在宿迁境内投资建设酒糟深加工项目，并完成酒糟清运、深加工处理等合同约定的工作内容。

项目期限：合同期 4 年（含 2 年建设期），满足考核条件后可再延长 2 年。

6、日辰股份：23H1 业绩速递

【23H1 业绩】1) 营收 1.6 亿元 (+12.3%)；归母净利 0.2 亿元 (-6.8%)；扣非归母净利 0.2 亿元 (+11.1%)；2) 毛利率 39.6% (+0.4pct)，净利率 14.6% (-3.0pct)，扣非归母净利率 13.5% (-0.1pct)；3) 销售费用率 7.9% (+1.0pct)，管理费用率 10.5% (-0.4pct)。

【单 23Q2 业绩】1) 营收 0.8 亿元 (+17.7%)；归母净利 0.1 亿元 (+10.0%)；扣非归母净利 0.1 亿元 (+45.6%)；2) 毛利率 40.5% (+1.5pct)，净利率 15.9% (-1.1pct)，扣非归母净利率 14.8% (+2.8pct)；3) 销售费用率 8.2% (+0.6pct)，管理费用率 9.4% (-1.8pct)。

【23H1 分产品】23H1 酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂实现收入 1.2/0.4/0.02 亿元，同比+18.7%/-0.4%/-46.4%。

【23H1 分渠道】23H1 餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商（零售）实现收入 0.7/0.6/0.2/0.01/0.01/0.06 亿元，同比+52.6%/-3.4%/-17.5%/+2.1%/+116.0%/-6.0%。

【23H1 分区域】23H1 年华东/华北/东北/华中/华南/其他实现收入 1.1/0.3/0.1/0.1/0.1/0.01 亿元，同比+7.7%/+35.4%/-11.5%/+47.7%/+24.2%/-9.0%。

【23Q2 分产品】23Q2 酱汁类调味料/粉体类调味料/食品添加剂实现收入 0.6/0.2/0.01 亿元，同比+23.8%/+7.0%/-35.8%。

【23Q2 分渠道】23Q2 餐饮/食品加工/品牌定制/直营商超/直营电商/经销商（零售）实现收入 0.3/0.3/0.1/0.005/0.01/0.03 亿元，同比+78.8%/+11.0%/-37.4%/+15.0%/+169.3%/-26.4%。

【23Q2 分区域】23Q2 年华东/华北/东北/华中/华南/其他实现收入 0.6/0.1/0.04/0.05/0.02/0.01 亿元，同比+9.6%/+59.0%/-9.0%/+60.5%/+79.7%/-14.6%。

7、熊猫乳品：23H1 业绩速递

【23H1 业绩】1) 公司实现营业收入 4.5 亿元 (+18.3%)；实现归母净利润 4718.3 万元 (+107.1%)；实现扣非归母净利润 4054.7 万元 (+125.3%)；2) 毛利率 23.4% (+2.7pct)，净利率 10.4% (+4.1pct)。

【23H1 费用】23H1 销售费用率 5.0% (-1.7pct)；管理费用率 5.3% (-0.01pct)；研发费用率 2.0% (-0.07pct)；财务费用率 -0.01% (-0.4pct)。

【单 23Q2 业绩】1) 公司实现营业收入 2.3 亿元 (+25.7%)；实现归母净利润 2801.7 万元 (+154.2%)；实现扣非归母净利润 2486.9 万元 (+182.4%)；2) 毛利率 25.8% (+4.8pct)，净利率 12.3% (+5.9pct)。

【单 23Q2 费用】23Q2 销售费用率 5.3% (-1.5pct)；管理费用率 5.9% (-0.5pct)；研发费用率 1.9% (-0.3pct)；财务费用率 0.1% (-0.3pct)。

【分产品】23H1 浓缩乳制品/乳品贸易/其他分别实现收入 3.3/1.1/0.07 亿元，同比+32.4%/+10.4%/-72.4%。

【分地区】23H1 华东/华南/华北/其他区域分别实现 2.4/0.7/0.4/1.0 亿元，同比+21.3%/-3.0%/-9.0%/+39.5%。

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 年底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：青岛啤酒、立高食品、盐津铺子、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	10
2 重要数据跟踪	12
2.1 重点白酒价格数据跟踪	12
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	13
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	14
3 重要公司公告	14
4 重要行业动态	15
5 近期重大事件备忘录	16
6 风险提示	17

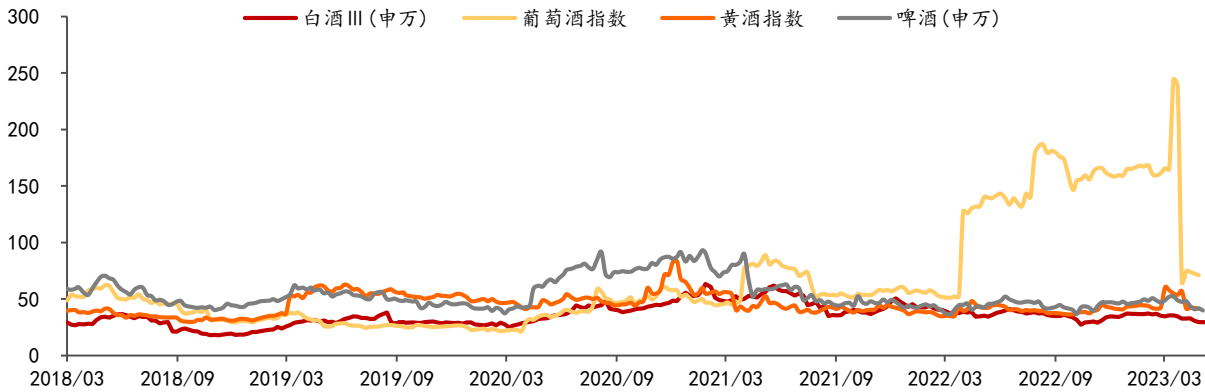
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	10
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨跌幅.....	10
图 3: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍)	11
图 4: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	11
图 5: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)	12
图 6: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)	12
图 7: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)	12
图 8: 白酒月度产量及同比增速走势.....	12
图 9: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	13
图 10: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	13
图 11: Liv-ex100 红酒指数走势.....	13
图 12: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 13: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	14
图 14: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	14
图 15: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	14
图 16: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	14
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况.....	10
表 2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况.....	10
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	12
表 4: 本周高端酒批价同比及环比变化 (单位: 元)	13
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	14
表 6: 本周饮料行业重要动态.....	15
表 7: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	16

本周大众品板块涨幅前五个股分别为 ST 西发 (+15.70%)、通葡股份 (+11.35%)、海融科技 (+7.98%)、重庆啤酒 (+5.15%) 和养元饮品 (+4.78%)，跌幅前五个股分别为熊猫乳品 (-11.79%)、仲景食品 (-7.64%)、安井食品 (-7.58%)、黑芝麻 (-7.42%) 和嘉必优 (-7.16%)。

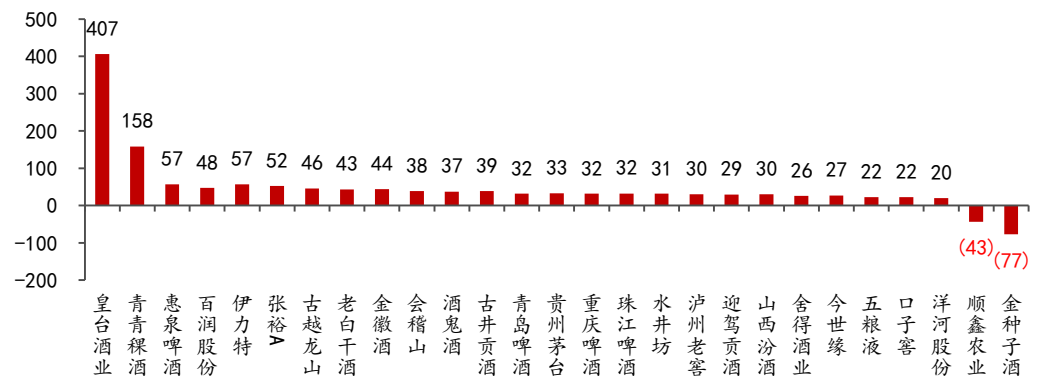
估值方面，食品饮料行业估值水平下降。2023 年 8 月 18 日，食品饮料行业 29.64 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 30.21、38.25、73.81、40.12 倍，其中啤酒板块 (+0.71%) 本周估值涨幅较大，白酒板块 (-2.17%) 本周估值跌幅相对较大。

图3: 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4: 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 (7.23%)、重庆啤酒 (7.02%)、五粮液 (6.03%)、燕京啤酒 (3.95%)、水井坊 (3.70%) 持股排名居前。酒水板块 12 支个股受北向资金增持，其中重庆啤酒 (+1.11pct)、青岛啤酒 (+0.25pct) 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	2023/8/18	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/8/18	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	7.23%	-0.13%	002646.SZ	天佑德酒	1.21%	-0.07%
600132.SH	重庆啤酒	7.02%	1.11%	000860.SZ	顺鑫农业	1.18%	-0.28%
000858.SZ	五粮液	6.03%	-0.49%	000869.SZ	张裕A	1.12%	-0.08%
000729.SZ	燕京啤酒	3.95%	0.21%	603198.SH	迎驾贡酒	1.05%	-0.02%
600779.SH	水井坊	3.70%	0.02%	601579.SH	会稽山	0.97%	-0.09%
600600.SH	青岛啤酒	3.69%	0.25%	600199.SH	金种子酒	0.65%	-0.04%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

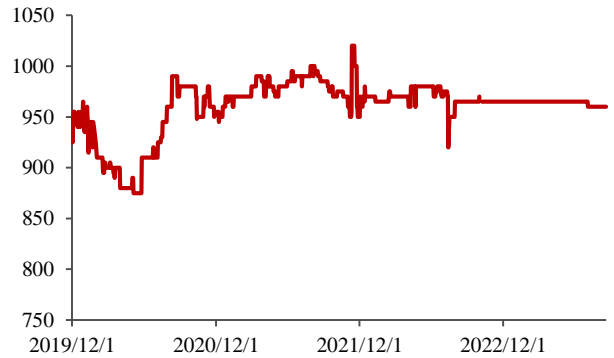
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图5: 贵州茅台批价走势(单位, 元/瓶)



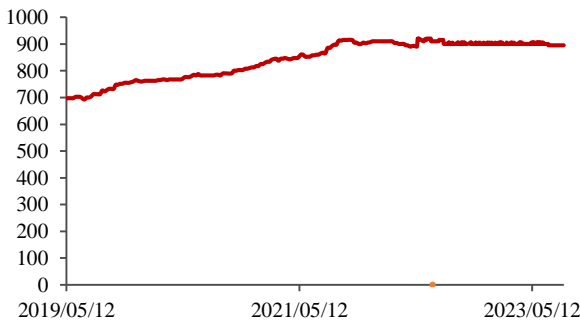
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 五粮液批价走势(单位, 元/瓶)



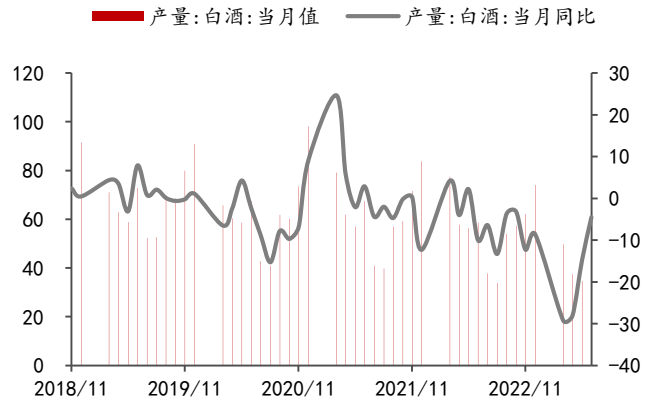
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 国窖1573批价走势(单位, 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 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

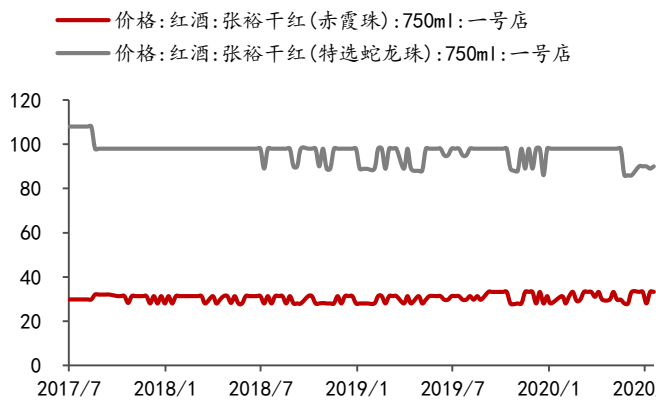
表4: 本周高端酒批价同比及环比变化(单位:元)

品牌	产品	规格	7月21日 批价	7月28日 批价	8月4日 批价	8月11日 批价	8月18日 批价	环比变 动
贵州茅台	23年飞天(原) 53°	500ml	2930	2925	2940	2960	2990	+30
	23年飞天(散) 53°	500ml	2730	2730	2720	2740	2780	+40
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	960	960	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	560	/
	特曲(60版) 52°	500ml	425	425	425	425	425	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

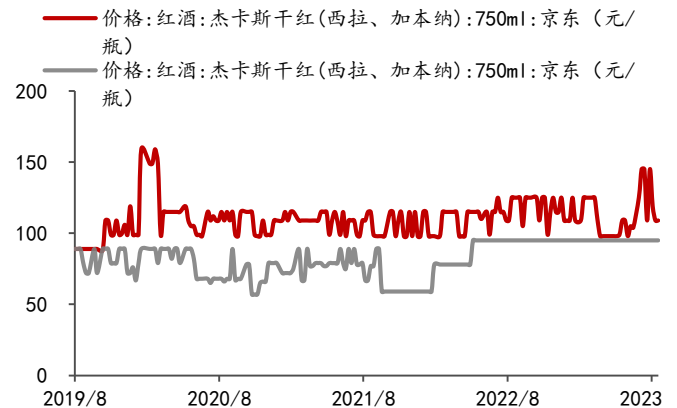
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图9: 国产葡萄酒价格走势(单位:元/瓶)



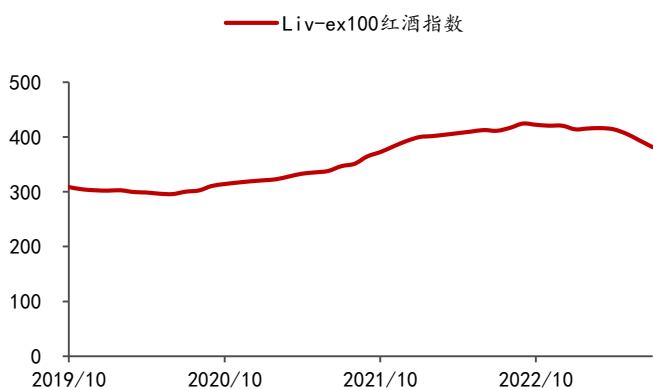
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 海外葡萄酒价格走势(单位:元/瓶)



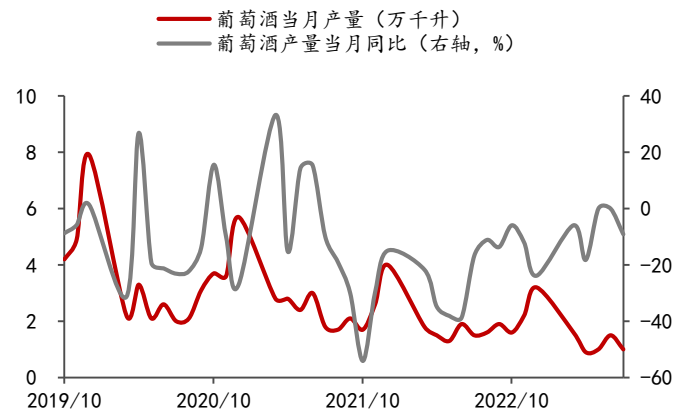
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

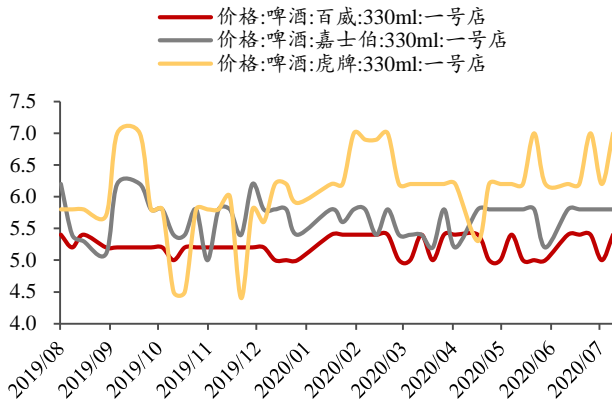
图12: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

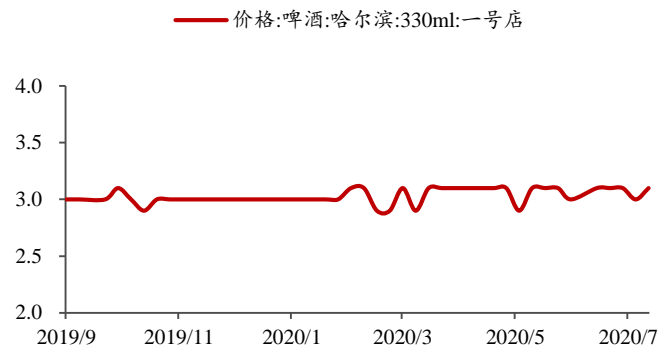
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图13: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



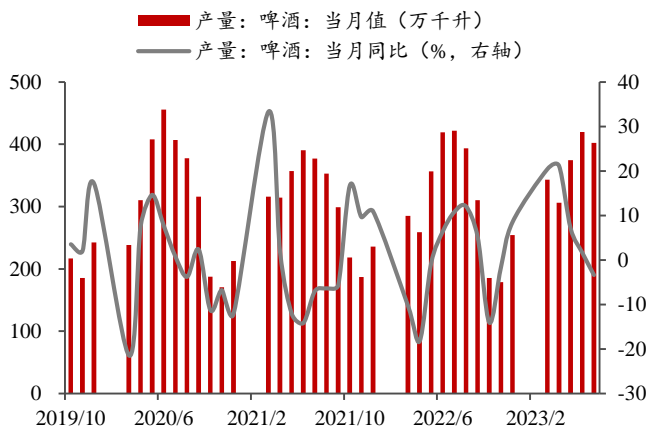
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



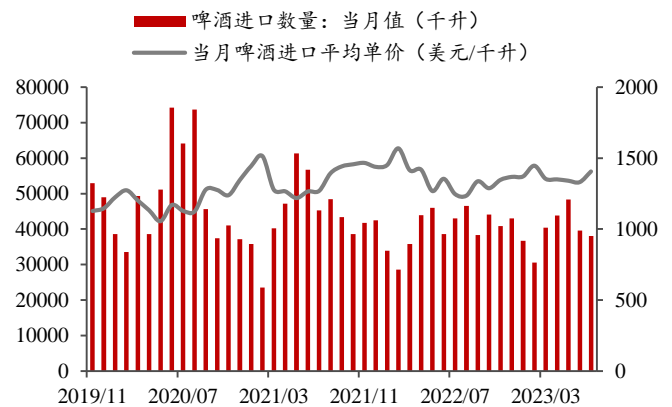
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 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16: 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

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
香飘飘	8月19日, 香飘飘发布《2023年半年度公告》、《关于召开2023年半年度业绩说明会的公告》、《2023年半年度经营数据公告》。2023年H1, 香飘飘销售收入为1154075244.94元, 同比增长37.22%。
会稽山	8月19日, 会稽山发布《2023年半年度经营数据公告》、《子公司管理制度》、《投资者关系管理制度》、《关于召开2023年半年度业绩说明会的公告》、《2023年半年度报告》、《第六届董事会第四次会议决议公告》、《内部审计制度》、《募集资金使用管理办法》、《董事会秘书工作制度》。公司H1销售收入为60707.86万元, 同比增长14.14%。
重庆啤酒	1) 8月17日, 重庆啤酒发布《2023年半年度公告》、《第十届董事会第十次会议决议公告》。2023年H1, 重庆啤酒营收85.05亿元, 同比增长7.17%。 2) 8月18日, 重庆啤酒发布《2023年第一次临时股东大会决议公告》和《2023年第一次临时股东大会法律意见书》, 通过了关于修订《嘉士伯重庆啤酒有限公司章程》的议案。

金徽酒	1) 8月19日, 公司发布《2023年半年度报告》。公司H1营收为150275.45万元, 同比增长24.07%。 2) 8月19日, 公司发布《2023年上半年度募集资金存放与实际使用情况专项报告》, 2023年上半年度实际使用募集资金16,096.47万元(其中募集资金投资项目1,096.47万元, 闲置募集资金暂时补充流动资金15,000.00万元), 收到银行存款利息扣除银行手续费等的净额8.29万元。
舍得酒业	1) 8月19日, 舍得酒业发布《2023年半年度报告》, 公司H1实现营收3528727033.32元, 同比增长16.64%。 2) 8月19日, 公司发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》, 拟回购股份用于舍得酒业股份有限公司的员工持股计划, 拟回购股份资金总额不低于人民币18,500万元(含)且不超过人民币37,000万元(含), 回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过6个月, 回购价格为不超过人民币210.00元/股(含), 回购资金来源于公司自有资金。
迎驾贡酒	1) 8月19日, 迎驾贡酒发布《2023年半年度报告》, 公司H1营收3143052236.98元, 同比增长24.25%。 2) 8月19日, 迎驾贡酒发布《2023年第二季度主要经营数据公告》。
皇台酒业	8月19日, 皇台酒业发布《董秘辞职的公告》, 甘肃皇台酒业股份有限公司董事会近日收到公司董事会秘书段文新先生的书面辞职报告, 段文新先生因个人原因, 申请辞去公司董事会秘书职务。根据相关法律法规、规范性文件的有关规定, 段文新先生的辞职报告自送达董事会时生效。段文新先生原任期于2023年10月26日到期, 未持有公司股份, 辞职后将不再担任公司任何职务。
惠泉啤酒	8月18日, 惠泉啤酒发布《关于调整公司部分高级管理人员的独立意见》, 同意董事会聘任谢艺云先生为公司副总经理。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 重要行业动态

表6: 本周饮料行业重要动态

上市公司	行业动态
上半年山东省白酒产量增长4%	2023年上半年, 山东省规模以上企业白酒产量10.5万千升, 同比增长4.0%。1-5月, 全省规模以上企业白酒产量8.7万千升, 同比增长4.8%。
贵州发布1.3亿酒类项目	8月11日, 贵州省投资促进局发布1.3亿酒类项目, 分别为: 大方县八堡乡水花酒工业园区项目, 项目占地面积20亩, 将建设成生产车间、储存库等, 总投资额1亿元, 计划年销售收入4000万元, 年利润2000万元, 投资利润率20.0%。德江县果酒生产建设项目, 该项目占地面积15亩, 年产果酒2万升, 总投资额3000万元, 计划年销售收入2500万元, 年利润833万元, 投资利润率27.0%。
仁怀布局白酒废水处理厂31座	据报道, 仁怀兰家湾白酒污水处理厂项目建设预计8月30日前完成通水目标。目前仁怀共布局白酒废水处理厂31座, 兰家湾白酒废水处理厂建成后将大大提高茅台镇及周边酒企白酒废水处理能力。
云南10万吨精酿项目开工	8月6号, 云南楚雄彝族自治州南华县举行年产10万吨精酿啤酒及5万吨果汁饮料生产线建设项目开工仪式。该项目是南华县2023年招商引资重点建设项目, 占地230亩, 估算投资3.5亿元, 主要建设年产10万吨精酿啤酒及5万吨果汁饮料生产线, 项目拟于2025年4月全面建成投产。该项目建成达产后, 年产值预计可达6.86亿元。
仁怀推进兰家湾等片区产能整合	仁怀政府网8月14日消息, 贵州肆玖酒业有限公司兰家湾厂区(一期)建设项目正有序开展。该项目是仁怀市白酒产业综合整治示范项目之一, 项目对区域内环保不过关、产能加起来只有3200吨的35家白酒作坊进行了兼并。通过招商引资, 该市引进了肆玖坊、环球佳酿和洋河酒业三家大型酒企, 对茅台镇兰家湾及中坪片区进行了重新布局, 整合后三个经营主体将实现2万吨左右的产能。
1-7月烟酒零售额增长8.4%	8月15日, 国家统计局发布前7月社会消费品零售统计数据。7月社会消费品零售总额36761亿元, 同比增长2.5%; 1-7月, 社会消费品零售总额264348亿元, 同比增长7.3%。其中, 7月烟酒类零售总额391亿元, 同比增长7.2%; 1-7月烟酒类零售总额3035亿元, 同比增长8.4%。此外, 7月全国规模以上工业增加值同比实际增长3.7%, 其中酒、饮料和精制茶制造业同比下降3.1%。
2022年山东白酒市场	近日, 有数据显示, 2022年山东白酒市场规模约450亿元, 以厂家回款作为统计口径; 以消费流通作为统

规模 450 亿左右	计口径，2022 年山东白酒市场整体规模约 600 亿元。其中，浓香酒品类 250 亿左右，酱香酒品类 150 亿左右，清香酒品类 50 亿左右。山东地产白酒销售规模约 120-150 亿。
1-7 月酒类产量数据出炉	8 月 16 日，国家统计局发布 2023 年 1-7 月规上企业酒类产量统计数据：白酒 7 月份产量为 28.70 万千升，同比下降 3.70%，1-7 月份产量为 236.70 万千升，同比下降 13.30%；啤酒 7 月份产量为 402.40 万千升，同比下降 3.40%，1-7 月份产量为 2331.10 万千升，同比增长 4.90%；葡萄酒 7 月份产量为 1.00 万千升，同比下降 9.10%，1-7 月份产量为 7.40 万千升，同比下降 17.80%。
2022 年 5-8 元啤酒最畅销	近日，淘天集团酒行业联合智策 GI 共同撰写《2023 年淘宝天猫啤酒消费趋势白皮书》，截至 2022 年淘宝天猫平台啤酒行业入驻品牌数量对比 2020 年复合增长 7.9%，入驻商家数量复合增长 12.5%，在售商品数量突破 9 万。其中，2022 年入局精酿啤酒市场的商家数量对比 2020 年翻了一倍，动销商品数量增长超 120%。从价格来看，头部品牌商品供给由中端向高端、超高端转移，多集中在 8-15 元和 15 元以上的产品；5-8 元啤酒产品则是目前市场规模最大且增速最为显著的产品线。
前 7 月宜宾规上酒类增加值增长 7.7%	8 月 18 日，宜宾市政府发布数据显示，1-7 月，全市规模以上工业增加值同比增长 10.8%。从“1+4+4”产业看，“1+4+4”产业增加值同比增长 12%，其中酒类增长 7.7%。
遵义上半年规上酒企增加值增长 15.5%	8 月 18 日，遵义市委市政府发布，上半年，全市白酒行业企稳回升，全市规上酒企增加值增长 15.5%，增速较一季度提高 4.7 个百分点，拉动规上工业 11.6 个百分点，占规上工业比重达 77.1%。
贵州新增 2.2 亿酱酒产业园建设项目	8 月 18 日，贵州省投资促进局发布两项酒类项目：龙里县酱酒产业园项目总投资 1.2 亿元，计划年销售收入 1.8 亿元，年利润 3000 万元，投资利润率 25%。项目主要生产酱香型白酒，建设酱香酒生产车间、存储车间、封坛车间及包装车间，建设酱香酒品鉴餐厅、销售展厅等。余庆县酱香白酒循环产业园制曲配套建设项目总投资 1 亿元，计划年销售收入 9000 万元，年利润 2500 万元，投资利润率 25%。项目占地 100 亩，主要修建干曲车间 2 栋，制曲车间 4 栋，原料仓库 1 栋、办公用房及相关设备配套设施。
汾阳签约白酒投资项目	8 月 17 日，汾阳市融媒体中心发布，2023 年中国杏花村国际酒业博览会招商引资签约仪式举行，共签订 5 项合作协议，涉及白酒生产、新能源、包装等项目，将进一步调整优化汾阳市白酒产业结构，促进白酒产业全产业链发展。

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

5 近期重大事件备忘录

表7： 饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
巴比食品	20230821	股东大会现场会议登记起始
巴比食品	20230822	业绩发布会
怡亚通	20230822	股东大会现场会议登记起始
怡亚通	20230822	股东大会召开
金徽酒	20230822	业绩发布会
岩石股份	20230822	中报预计披露日期
承德露露	20230822	中报预计披露日期
泉阳泉	20230822	中报预计披露日期
燕京啤酒	20230822	中报预计披露日期
中葡股份	20230823	中报预计披露日期
乐惠国际	20230823	股东大会现场会议登记起始
珍酒李渡	20230823	中报预计披露日期
天佑德酒	20230824	中报预计披露日期
巴比食品	20230825	股东大会召开
ST 莫高	20230825	中报预计披露日期
山西汾酒	20230825	中报预计披露日期

泸州老窖	20230825	分红股权登记
伊力特	20230825	中报预计披露日期
会稽山	20230825	业绩发布会
李子园	20230825	中报预计披露日期
巴比食品	20230825	股东大会互联网投票起始
珠江啤酒	20230825	中报预计披露日期
百龙创园	20230825	中报预计披露日期
乐惠国际	20230825	股东大会互联网投票起始
乐惠国际	20230825	股东大会召开
五粮液	20230826	中报预计披露日期
维维股份	20230826	中报预计披露日期
顺鑫农业	20230826	中报预计披露日期
养元饮品	20230826	中报预计披露日期
海南椰岛	20230826	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>