

## 本周专题：五省春节草根调研总结

2019年2月9日（大年初五）我们走访了陕西西安、湖南长沙、江苏徐州、浙江金华、安徽六安、滁州、宣城共69终端门店（包括商超、烟酒店等），并对白酒、乳制品和啤酒的春节动销情况进行了分析。

### ■ 白酒：茅台价高缺货，五粮液开门红可期

**1) 分地区：**西安地区茅台缺货严重，五粮液动销较好，国窖消费氛围好于去年，挺价动作明显，洋河梦之蓝缺货严重；江苏徐州今世缘动销好于去年，国缘四开价格已接近梦3；湖南长沙茅台供需关系较为缓和，五粮液货源充足；浙江金华五粮液动销较优，次高端以洋河为主；安徽六安、滁州、宣城口子、古井等地产酒动销顺畅，高端系列销量较少。

### 2) 分品类：

**茅台：**主流售价在1800-2000元，同比有所提升（去年春节可见1499元货源），终端供需关系偏紧（部分终端有惜售心态）。

**五粮液：**烟酒店均价在850元左右，部分终端可见830元货源（售价同比略有下降）。春节动销较旺，厂家春节发货量较大，目前终端有库存，终端未见断货情况（去年同期部分终端断货）。西安、长沙、徐州等地货源生产日期在2018年8月到2019年1月，说明渠道生态链良性。

**国窖1573：**挺价动作明显，部分地区消费氛围同比有提升。从草根调研的情况来看，国窖的烟酒店最低成交价在750-780元，同比略有回落。但在西安、长沙等连锁超市和1919等终端，国窖挺价明显，成交价在800元以上。从成交均价来看，国窖与五粮液各地价差在40元-100元。

**洋河梦之蓝：**省内部分地区国缘四开价格趋近于梦3，抑制了洋河部分需求。从终端成交价来看，省内梦之蓝（低度）M3成交价约为450元，M6成交价约为600元。省外部分市场从2018年底控制货源，西安市场走访的10家终端仅1家有梦之蓝M6，梦之蓝M3量亦较少，目前市场缺货严重。

**古井、口子价格变动不大，古井8年/口子10年分别为200元/240元。**出厂日期在2018年8月至2019年1月，终端动销良性，动销同比有正增长。省内古井位置仍然稳固，高速两边广告投入较大，主打古20卡位次高端。

### ■ 乳制品：伊利蒙牛绝对领先，春节促销力度较大

**1) 分地区看，**较大城市中大型区域商超渠道优，折扣优惠力度更大，乳制品价格也更趋于稳定统一；县级市场商超终端价格变动性较大，优惠幅度较低。

**2) 分品类看，**全国性品牌伊利蒙牛在全国乳制品市场仍处于绝对领先地位，超市堆头数量众多。今年常温酸奶堆头中产品以体现出风味化的趋势；纯牛奶中，伊利金典、蒙牛特仑苏堆头数量最多，促销力度较大。

### ■ 啤酒：雪花，青岛动销情况良好

**1) 分地区看，**西安地区青岛啤酒为主流消费品牌，兼有雪花啤酒和哈尔滨啤酒，汉斯（地产品牌）数量相对较少。江苏县级区域啤酒市场以青岛与雪花为主，青岛啤酒更受欢迎。金华地区啤酒市场以雪花啤酒，青岛瓶酒以及千岛湖啤酒为主。安徽市场兼有雪花啤酒、青岛啤酒、哈尔滨啤酒。

**2) 分品类看，**雪花主推勇闯天涯、纯生和清爽系列，陈列最多；青岛啤酒主推经典和纯生系列。国外高端品牌如嘉士伯1664、百威在商超渠道陈列较少。雪花、青岛动销情况良好，商超渠道普遍存在缺货现象

**风险提示：**样本数据不代表整体，区域市场调研不代表全国情况。

同步大市-  
**A**  
维持评级

投资评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.35	4.24	-18.70
绝对收益	11.29	11.99	8.56

**苏铖**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001  
sucheng@essence.com.cn  
021-35082778

**符蓉**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060003  
furong1@essence.com.cn

### 相关报告

从经验主义看大众品牛市

——食品周报 20180527

大众品增长提速，地产酒春意正浓

——食品周报 20180520

消费结构升级促“地产酒春天”

——食品周报 20180506

基本面是最大支撑，继续看好次高端

——食品周报 20180318

## 内容目录

1. 本周专题：五省百店春节草根调研总结.....	4
1.1. 草根调研汇总.....	4
1.2. 分地区草根调研.....	5
2. 本周食品饮料板块综述.....	11
3. 近期报告汇总.....	14
3.1. 年度策略会演讲报告.....	14
3.2. 近期专题报告.....	15
3.3. 消费专题会、调研纪要.....	16
3.4. 地产酒系列深度.....	17
4. 行业要闻.....	18
5. 重点公司公告.....	18
6. 重点数据跟踪.....	20
6.1. 本周市场表现.....	20
6.2. 行业重点数据跟踪.....	23

## 图表目录

图 1: 茅台终端成交价 (单位: 元) .....	4
图 2: 五粮液终端成交价 (单位: 元) .....	4
图 3: 食品饮料行业沪港通持股 (%) .....	12
图 4: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例 .....	12
图 5: 茅台沪港通持股.....	12
图 6: 五粮液沪港通持股.....	12
图 7: 泸州老窖沪港通持股.....	13
图 8: 洋河股份沪港通持股.....	13
图 9: 山西汾酒沪港通持股.....	13
图 10: 水井坊沪港通持股.....	13
图 11: 伊利股份沪港通持股.....	13
图 12: 涪陵榨菜沪港通持股.....	13
图 13: 中炬高新沪股通持股比例.....	14
图 14: 绝味食品沪股通持股.....	14
图 15: 年初至今各行业收益率 (%) .....	20
图 16: 一周以来各行业收益率 (%) .....	20
图 17: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%) .....	20
图 18: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%) .....	20
图 19: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM) .....	21
图 20: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	21
图 21: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM) .....	21
图 22: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	21
图 23: 茅台五粮液终端价格.....	24
图 24: 二线酒终端价格.....	24
图 25: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨) .....	24
图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨) .....	24
图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨) .....	24

图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)	24
图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)	25
图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)	25
图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)	25
图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	25
图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)	25
图 34: 原奶价格 (元/千克)	25
图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	26
图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	26
图 37: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	26
图 38: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	26
图 39: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	26
图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	26
图 41: 国内玉米价格 (元/吨)	27
图 42: 国内大豆价格 (元/吨)	27
图 43: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	27
图 44: 猪粮比价	27
图 45: 苦杏仁价格 (元/千克)	27
图 46: 马口铁价格 (元/吨)	27
图 47: 铝板价格	28
图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)	28
图 49: 玻璃价格指数	28
图 50: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)	28
图 51: 食糖价格指数 (元/吨)	28
图 52: 食盐价格指数 (元/公斤)	28
图 53: 可可价格指数 (美元/吨)	29
表 1: 核心组合收益表	12
表 2: 重点公司估值表	17
表 3: 上周重要公告	18

## 1. 本周专题：五省春节草根调研总结

2019年2月9日（大年初五）我们走访了陕西西安、湖南长沙、江苏徐州、浙江金华、安徽六安、滁州、宣城共69家终端门店（包括商超、烟酒店等），并对白酒、乳制品和啤酒的春节动销情况进行了分析。

### 1.1. 草根调研汇总

**白酒：茅台价高缺货，五粮液开门红可期**

1) 分地区：西安地区茅台缺货严重，五粮液价格同比略有下降，国窖消费氛围好于去年，挺价动作明显；江苏徐州今世缘动销好于去年，国缘四开价格已接近梦3；湖南长沙茅台供需关系较为缓和，五粮液货源充足；浙江金华五粮液动销较优，次高端以洋河为主；安徽六安、滁州、宣城口子、古井等地产酒动销顺畅，高端系列销量较少。

2) 分品类：

**茅台**：主流售价在1800-2000元，同比有所提升（去年春节可见1499元货源），终端供需关系偏紧（部分终端有惜售心态）。

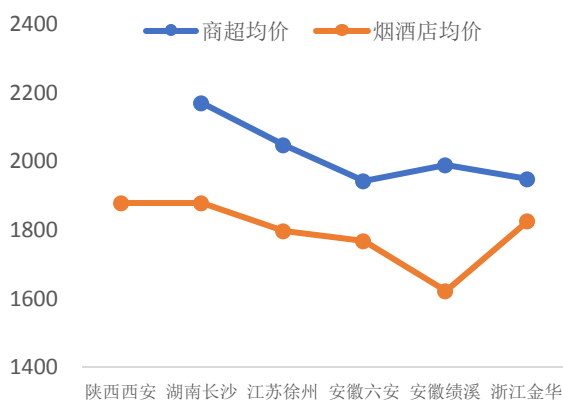
**五粮液**：烟酒店均价在850元左右，部分终端可见830元货源（同比略有下降）。春节动销较旺，厂家春节发货量较大，目前终端有库存，终端未见断货情况（去年同期部分终端断货）。西安、长沙、徐州等地货源生产日期在2018年8月到2019年1月，说明渠道生态链良性。

**国窖 1573**：挺价动作明显，部分地区消费氛围同比有提升。从草根调研的情况来看，国窖的烟酒店最低成交价在750-780元，同比略有回落。但在西安、长沙等连锁超市和1919等终端，国窖挺价明显，成交价在800元以上。从成交均价来看，国窖与五粮液各地价差在40元-100元。

**洋河梦之蓝**：省内部分地区国缘四开价格趋近于梦3，抑制了洋河部分需求。从终端成交价来看，省内梦之蓝（低度）M3成交价约为450元，M6成交价约为600元。省外部分市场从2018年底控制货源，西安市场走访的10家终端仅1家有梦之蓝M6，梦之蓝M3量亦较少，目前市场缺货严重。

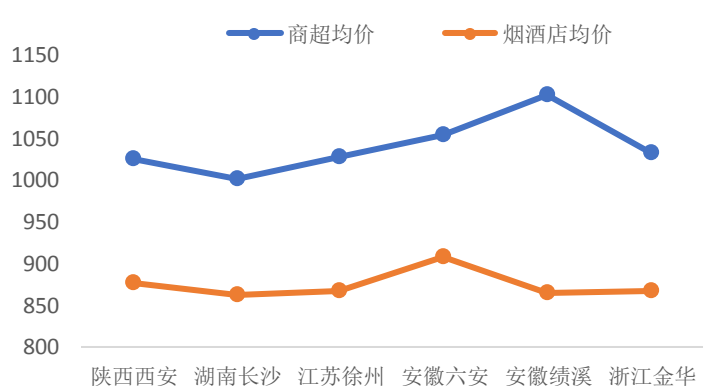
**古井、口子**价格变动不大，古井8年/口子10年分别为200元/240元。出厂日期在2018年8月至2019年1月，终端动销良性，烟酒店反馈，动销同比有正增长。

图 1：茅台终端成交价（单位：元）



资料来源：草根调研，安信证券研究中心

图 2：五粮液终端成交价（单位：元）



资料来源：草根调研，安信证券研究中心



### 乳制品：伊利蒙牛绝对领先，春节促销力度较大

1) **分地区看**，较大城市中大型区域商超渠道优，折扣优惠力度更大，乳制品价格也更趋于稳定统一；县级市场小型区域商超终端价格变动性较大，优惠幅度较低。

2) **分品类看**，各品牌的纯牛奶与常温酸奶产品仍占据多数堆头数量，其中常温酸奶以伊利安慕希、蒙牛纯甄、光明莫斯利安为主，且今年常温酸奶堆头中产品以体现出风味化的趋势；纯牛奶中，伊利金典、蒙牛特仑苏堆头数量最多，促销力度较大。

3) **分品牌看**，全国性品牌伊利蒙牛在全国乳制品市场仍处于绝对领先地位，超市堆头数量众多，除此以外，地区品牌光明、卫岗、圣牧等品牌各地在春节也有不同程度的促销活动。

### 啤酒：雪花，青岛动销情况良好

1) **分地区看**，西安地区青岛啤酒为消费主流品牌，兼有雪花啤酒和哈尔滨啤酒，汉斯（地产品牌）数量相对较少。江苏县级区域啤酒市场以青岛与雪花为主，青岛啤酒更受欢迎。金华地区啤酒市场以雪花啤酒，青岛啤酒以及千岛湖啤酒为主。安徽市场兼有雪花啤酒、青岛啤酒、哈尔滨啤酒。

2) **分品类看**，国产品牌雪花啤酒主推勇闯天涯、纯生和清爽系列，青岛啤酒主推经典和纯生系列。国外高端品牌如嘉士伯 1664、百威在商超渠道陈列较少。综合来看，中低端动销情况优于高端产品，出厂日期较新。

3) **分品牌看**，雪花陈列较多，产品种类最丰富。雪花、青岛动销情况良好，商超渠道普遍存在缺货现象。

## 1.2. 分地区草根调研

此次草根调研选取陕西西安、江苏徐州、湖南长沙、浙江金华、安徽六安、滁州、宣城共七个地区同步进行，调研地点选取当地大型商超和烟酒店，旨在观测白酒、乳制品及啤酒的春节动销情况。

### （一）白酒草根调研总结

#### 1、陕西西安

西安总面积 1.01 万平方公里，下辖 11 区 2 县，2018 年末常住人口突破 1285 万，较 2017 年增加约 400 万。西安市白酒市场超过 30 亿元，主要消费带集中在 200-400 元，单品销量西凤六年陈酿最好。浓香型地产品牌西凤酒在中端和次高端价位表现强势，品牌认可度极高，但缺乏高接受度的高端酒品。同时，次高端价位兼有洋河梦之蓝、剑南春、青花汾酒、泸州老窖窖龄酒，高端酒以五粮液、茅台、国窖为主。

1) **价格：地产酒价格受渠道影响小，国窖活动多样。**商超方面，茅台普遍缺货；普五均价 1027 元；国窖 1573 均价 925 元。烟酒店方面，茅台直营店年前已经售罄，烟酒店价格在 1900-2080 元之间浮动；普五均价为 878 元，年前有促销活动；国窖 1573 均价为 831 元，促销活动多且时间长。地产酒方面，西凤酒在各大商超和烟酒店的价格相近，西凤 6 年陈酿均价 162 元；国花瓷 30 年均价 328 元；华山论剑存在价差，20 年商超均价 311 元，烟酒店均价 292 元。

2) **销量：高端动销五粮液最好，国窖挺价明显，洋河缺货严重。**春节茅台断货严重，仅少数烟酒店有货。五粮液价格稳定、动销火爆，目前终端有库存。国窖挺价明显，消费氛围有所提升。西凤酒仍处于龙头地位，六年陈酿（168 元）、华山论剑 20 年（288 元）、国花瓷 30 年（328 元）成为 2019 年春节最热门产品。六年陈酿销售火爆，一烟酒店老板表示 1 月单品出货超过 50 箱，华润万家出现断货。省外品牌中洋河梦之蓝系列销量最好，目前 M6 断货严重。

#### 2、江苏徐州

徐州地处苏北，地产酒占据当地 80% 以上的市场份额。白酒消费的主流价格带在 100-200

元，大众消费与商务宴请均以洋河与今世缘为主，次高端价位段可见洋河梦之蓝、今世缘国缘、剑南春的陈列，高端价格带几乎被茅台、五粮液双寡头垄断。

**1) 价格：商超价格明显高于烟酒店，洋河今世缘渠道价格管控力强。**商超方面，茅台在商超渠道缺货，价位高居 2000 元左右。大润发的五粮液优惠活动已结束，普五成交价恢复为 1099 元。当地商超几乎不销售国窖 1573，仅有几瓶陈列酒的标价约为 980 元。洋河梦之蓝与今世缘国缘在各大商超价格相近，梦 3 价格约 578 元，梦 6 价格约 768 元，对开价格约为 335 元，四开价格约为 520 元，厂家对商超渠道价格管控力较强。烟酒专卖店，茅五泸三大高端酒春节前后价格较为一致。春节期间洋河梦 3 约为 460 元，梦 6 约为 610 元，较节前优惠约 80 元。国缘对开成交价为 300-330 元，四开成交价在各大烟酒店较接近，约为 450 元。

**2) 销量：高端酒缺货明显，洋河今世缘动销火爆。**商超方面，三大高端酒在各大商超销量很少，库存仅有几瓶陈列酒，只有大润发在春节前促销完 50 箱左右的五粮液，目前已无库存。洋河与今世缘为县区强势品牌，商超的出厂日期大多集中在 2018 年 12 月，终端渠道库存良性。烟酒专卖店，茅台仍处于缺货状态，五粮液基本完成库存清理，烟酒店的库存均不足 3 箱。洋河与今世缘厂家直控终端，出厂日期集中于 2018 年 11 月、12 月，动销强势，库存充足。

### 3、湖南长沙

湖南消费者饮食消费在收入的占比高，白酒消费基础好，人均饮酒量 9.4 公斤，是全国人均的两倍。湖南白酒市场空间巨大，是白酒二线市场的领头羊。2017 年白酒零售总额约 270 亿，其中长沙是湖南市场的核心，长沙市占湖南省白酒容量的 25%，中高端酒占比达到 50%。本次白酒市场调研地点为湖南省长沙市望城区，该区较长沙白酒评价消费水平略高。城市地区主流价格为 300 元左右，乡村地区主要产品为小糊涂仙，100 元左右。春节期间，茅台、国窖 1573、剑南春、洋河梦之蓝、五粮液销量均良好，但不同商家之间也有所差异。

**1) 价格：茅台价差较大，五粮液、国窖价格较稳定。**其中，茅台价格差距较大，从 1499（用券再减 50）到 2998 均有报价；五粮液的价格区域为 850-1199，个别商超有买 2 送 200 的活动；国窖 1573 价格区域为 750-880；梦之蓝系列在该地区的招牌店、专卖店较多，除个别商超，价格较为统一；湘窖报价较为统一，均价为 472 元；酒鬼酒的价格活动力度也不大，主要为买一箱送礼盒等优惠。

**2) 动销情况：**大多数商超和烟酒店供货较为充足，茅台存在春节前囤货的现象；国窖、五粮液库存较为充足；总的来说，高端酒的动销均良好，供货方面没有出现严重的缺货现象，只有不同商家根据销售情况对进货的调整。地产酒方面，酒鬼酒春节期间销售不佳，且因名字中有“鬼”字，一般用来供白喜事而非红喜事；开口笑各烟酒店销售有所差距，部分因销售不佳停止进货，部分已无货。

### 4、浙江金华

浙江省白酒市场容量 150 亿左右，金华市总面积 1.0 万平方公里，户籍人口 483 万，2017 年 GDP 3870 亿。白酒消费主流价格带在 200 元以上。高端酒主要以茅台，五粮液为主，国窖较为少见，次高端价位段可见到洋河，汾酒，水井坊的陈列，大众消费有伊力特，西凤酒等。

**1) 价格：茅台供需偏紧，五粮液性价比突出。**商超方面无促销活动，茅台标价 1900 元/瓶，五粮液均价 1034 元/瓶。次高端以洋河为主，梦之蓝 M3 均价 648 元/瓶，天之蓝均价 418 元/瓶。烟酒专卖店方面，茅台烟酒店实际成交价为 1800-1900 元，专卖店价格 1800 元，较春节前持平。五粮液实际成交价为 850-880 元，洋河 M3 实际成交价 550-580 元/瓶，天之蓝 350-380 元/瓶。

**2) 动销：五粮液动销较优，次高端以洋河为主。**春节期间茅台供需偏紧，部分烟酒店缺货。国窖基本无货，五粮液动销超预期，出厂日期基本在 2018 年 11 月之后，可见目前五粮液终

端渠道库存良性。次高端方面，烟酒店均有洋河陈列，部分有古井，水井以及汾酒陈列。洋河品牌力突出，以梦之蓝以及天之蓝销售为主，占据主要的次高端市场。

## 5、安徽六安

六安市总面积 1.55 万平方公里，下辖 3 区 4 县，2017 年人口 588.2 万。从饮酒市场来看，白酒消费主流价格带在 80-200 元，大众消费以古井、口子、迎驾为主，次高端价位段可见到剑南春、水井坊、酒鬼、洋河梦之蓝的陈列，高端酒由茅台、五粮液和国窖 1573 构成。

**1) 价格：商超春节活动上线，古井、迎驾优惠幅度较大。**茅台均价为 1940 元/瓶，五粮液均价 1056 元/瓶，泸州老窖均价 969 元，剑南春水晶剑均价 439 元。超市春节优惠活动于 2 月初上线，其中在世纪联华购买古 16、古 20 分别返现 100 元、150 元，购买迎驾生态洞藏系列 9 年、16 年均立减 80 元。沃尔玛新版五粮液购买 2 瓶减 240 元；老版五粮液购买 2 瓶减 200 元，国窖 1573 购买一瓶减 80 元。

烟酒专卖店方面，茅台飞天成交价在 1500-1900 之间，均价 1766 元，普五成交价在 850-970 之间，均价 907 元，国窖 1573 成交价在 780-970 之间，均价 870 元。

**2) 销量：口子、古井、迎驾动销良好。**春节期间茅台、五粮液、国窖 1573 货源较为充足。在次高端价位段上，洋河、剑南春、古 20、口子窖 20 年、迎驾洞藏系列酒等销售较好，品牌认知度较高，家庭消费和送礼需求均比较常见。

## 6、安徽滁州

此次调查区域为安徽省滁州市定远县，总面积为 2998 平方公里，2017 年常住人口 80.7 万人。虽然当地经济较为落后，但由于地处白酒产销大省安徽，饮酒文化浓厚。当地白酒消费主流价格带在 80-120 元，大众消费以古井、口子为代表的地产酒为主，次高端价位可见洋河梦之蓝、水井坊等陈列，高端酒茅台、五粮液、国窖 1573 动销一般。

**1) 价格：春节期间高端酒价格稳定，古井开展优惠活动。**商超方面，飞天茅台、普五、国窖 1573 标价分别为 1690 元/瓶 (375ml)、858 元/瓶、853 元/瓶。春节期间，古井开展返现优惠活动，古 5、古 8 分别返现 15 元、20 元。口子 5 年、6 年、10 年均价分别为 102 元/瓶、148 元/瓶、347 元/瓶。烟酒专卖店方面，一箱飞天茅台 (10 瓶) 的售价为 11500 元。梦之蓝 M3、天之蓝、海之蓝的均价分别为 448 元/瓶、306 元/瓶、127 元/瓶。古井 5 年、8 年均价为 119 元/瓶、216 元/瓶。口子 5 年、6 年、10 年价格均价为 89 元/瓶、120 元/瓶、273 元/瓶。

**2) 销量：高端品牌动销一般，春节期间古井销量销售占优。**本地对于高端酒的需求较少，春节期间飞天茅台动销情况一般，大部分商超和烟酒店很少进货普五和国窖 1573。根据烟酒店调研情况，今年春节期间古井销量最好，古井 5 年和古井献礼版销售占优。

## 7、安徽宣城

此次调查区域为安徽省宣城市绩溪县。绩溪县总面积 1126 平方公里，下辖 8 镇 3 乡，2017 年常住总人口 16.1 万。从饮酒市场来看，白酒消费主流价格带在 80-150 元，浓香型白酒为主要消费类型。大众日常消费以古井、口子、种子等省内强势地产酒为主，次高端价位段可见到剑南春、水井坊、洋河梦之蓝的陈列，高端酒主要为茅台、五粮液、国窖 1573 等，但销量较少。

**1) 价格：商超价格春节优惠较多，烟酒店国窖五粮液售价略有下降。**茅台 53 度飞天均价为 1990 元/瓶，五粮液均价 1102 元/瓶，国窖 1573 均价 969 元。口子 20 年、10 年、6 年、5 年平均标价分别为 528 元/瓶、358 元/瓶、158 元/瓶、113 元/瓶。古井 16 年、8 年、5 年平均价格分别为 573 元/瓶、388 元/瓶、145 元/瓶。口子在部分商超销售有购减优惠，口子 5 年购买两瓶优惠 10 元，除此以外，古井也有部分返现优惠活动。

在烟酒专卖店中，茅台飞天平均成交价在 1600 元以上，普五平均成交价为 865 元左右，国窖 1573 成交价大约为 758 元，价格较去年有所下降。洋河梦 3、天之蓝、海之蓝平均价格



分别约为 521 元/瓶、332 元/瓶、135 元/瓶。口子 20 年、10 年、6 年、5 年分别为 491 元/瓶、318 元/瓶、123 元/瓶、89 元/瓶。古井 16 年、8 年、5 年平均价格分别为 486 元/瓶、328 元/瓶、128 元/瓶。

**2) 销量：地产酒动销顺畅，高端系列销量较少。**古井、口子窖等地产酒动销情况较好。其中价位在 100 元左右的口子 5 年和古 5 最为畅销。根据商超和烟酒门店调研情况来看，高端品牌诸如茅台、五粮液、国窖 1573 等销量较少，在次高端价位段上，省外的洋河梦 3 及省内的古 16、口子窖 20 年等销售较好，较多出现在春节送礼消费场景。

## （二）乳制品草根调研总结

### 1、陕西西安

2019 年 2 月 9 日走访了西安市区的三家大型商超，调查显示蒙牛伊利动销保持绝对领先。蒙牛的动销和认可度更高，安慕希广告和展位最多，特仑苏动销最好。地产品牌普遍动销较差，以袋装纯牛奶为主。

**1) 价格：春节促销力度一般，蒙牛普遍设置满减活动。**春节期间几家超市仅蒙牛在各超市设置了满减活动。伊利的安慕希成交价为 65 元，伊利金典、蒙牛特仑苏和蒙牛纯甄为 58 元左右。

**2) 动销情况：春节为消费高峰期，渠道动销良性。**各大超市春节销量大，乳制品普遍日期新鲜，以 2019 年 1 月和 2 月为主。蒙牛和伊利铺货最多，比例大致相近；地产品牌中银桥和多鲜有少量独立堆头。

### 2、江苏徐州

2 月 9 日走访了江苏县级区域 3 家商超，调研结果显示伊利与蒙牛双寡头格局形成，二者各有动销优势品类。伊利主推安慕希和金典，蒙牛主推特仑苏与纯甄，光明以莫斯利安为主。

**1) 价格：春节促销力度较大，蒙牛主推产品折扣力度大于竞品。**蒙牛纯甄与伊利的安慕希价格分别为 52 元、60 元左右（原价 66 元），蒙牛特仑苏约 55 元，略低于伊利金典的均价 57 元（原价 66 元）。大型超市由于进货渠道较优，促销价低于小型区域超市。

**2) 动销：渠道动销良性，主推品牌表现亮眼。**常温奶陈列区，伊利，蒙牛和光明堆头数量比例约为 3:2:1。从生产日期来看，主推品牌的生产日期集中于 18 年 12 月、19 年 1 月，动销良性。从品类来看，在常温酸奶方面，伊利的安慕希凭借更丰富的口味动销最优。在液体奶方面，蒙牛特仑苏的消费者认可度更高，动销优于伊利金典。在其余品类方面，折扣开始时间与力度决定品牌的销售表现。

### 3、湖南长沙

乳制品主要调查了步步高、世纪华联、天恒生活广场三家商超，该地区市场伊利产品堆头为主，远超蒙牛、光明。且出现儿童奶、核桃乳等堆头占比较大、不同口味的子品牌很多的情况。

**1) 价格：商超春节期间促销力度大，主要以买一送一、双提报价、满送赠品等方式。**步步高伊利产品有购一送密封罐、毛巾，购二送水杯，安慕希双提报价 99，畅意买一送一等活动。

**2) 动销：生产日期基本均为 2018 年 12 月与 2019 年 1 月，较早的有 2018 年 11 月，动销情况较好。**其中蒙牛、光明产品堆头数量均很少，许多产品不处于商超主推品牌之列，常温酸奶方面，安慕希动销状况更优于莫斯利安。

### 4、浙江金华

2 月 9 日走访了金华市区的福泰隆，沃尔玛，调研结果显示乳制品双巨头蒙牛伊利动销保持绝对领先。堆头方面，伊利主推安慕希和金典，蒙牛主推特仑苏和纯甄，光明主推莫斯利安。

伊利蒙牛折扣力度相近。



- 1) **价格：春节折扣力度较大，伊利蒙牛折扣力度相近。**伊利主推安慕希和金典，折后价均为 50 元/箱，(原价 66 元/箱)，折扣力度约 24%。蒙牛主推纯甄及特仑苏有机奶，其中纯甄折后价 50 元(原价 66 元/箱)。光明主推莫斯利安，折后价 49.5 元/箱(折前约 64 元/箱)。
- 2) **动销情况：春节销售火爆，渠道动销良性。**堆头方面，伊利蒙牛各占一个堆头。其他品牌如光明，圣牧，以及进口牛奶占 1 个堆头。蒙牛动销良性，生产日期基本在 2019 年 1 月，部分超市特仑苏缺货，相较而言伊利出厂日期较早，部分产品出厂日期在 2018 年 11 月。

## 5、安徽六安

2 月 9 日调研走访了安徽六安的世纪联华、沃尔玛、绿蓝子，调研结果显示安徽六安乳制品市场伊利、蒙牛、光明三足鼎立。伊利，蒙牛，光明堆头数量相当。

- 1) **价格：商超春节价格维持稳定，部分产品存在促销活动。**沃尔玛蒙牛系列产品满 50 减 10 元，世纪联华蒙牛纯甄价格为 43.8 元(原价 66 元)，绿蓝子虽未展开促销活动，但其乳制品整体价格低于沃尔玛和世纪联华。各超市之间，主流产品的定价和促销力度存在差异。
- 2) **动销情况：伊利的安慕希和金典、蒙牛的纯甄、特仑苏和真果粒、光明的莫斯利安春节期间动销良好。**从生产日期上来看，各品牌主推产品动销良性，世纪联华的纯甄、莫斯利安生产日期均在 2019 年 1 月；其余大多数产品的生产日期均稳定在 2018 年 11 月至 12 月。

## 6、安徽滁州

当地市场乳制品消费以伊利、蒙牛、光明、卫岗为主。春节期间伊利、蒙牛动销情况较好，堆头数较多。其中常温酸奶(伊利的安慕希、蒙牛的纯甄、光明的莫斯利安)陈列最多，折扣力度较大。

- 1) **价格：春节期间促销力度较大，各品牌竞品价格相近。**从 1 月 24 日开始，各大品牌均针对主推产品开展了促销活动，整体折扣力度在 75 折左右。打折后，伊利的安慕希均价为 51 元，蒙牛纯甄均价为 53 元，光明莫斯利安均价 51 元，3 家竞品价格相近。
- 2) **动销：渠道动销良性，常温酸奶销售情况良好。**伊利、蒙牛堆头数量比例约为 1:1，光明堆头主要集中于莫斯利安。从生产日期上看，常温酸奶的生产日期集中在 2018 年 11 月-2019 年 2 月之间，日期较为新鲜，说明该类产品春节期间销售情况良好。

## 7、安徽宣城

根据宣城市绩溪县 3 家商超的调研走访结果，安徽绩溪乳制品市场伊利、蒙牛较为强势，伊利，蒙牛，光明三家堆头数量相当，主要以安慕希、金典、纯甄、莫斯利安为主。

- 1) **价格：促销活动丰富，各品牌同类产品价格相当。**各商超在 2 月 3 日以后集中展开折扣优惠活动，但优惠力度存在一定差异。分产品来看，常温酸奶系列，蒙牛、伊利、光明的平均价格分别为 48 元/提，50 元/提，51 元/提；蒙牛和伊利的常温液态奶平均价格均为 47 元/提。
- 2) **动销情况：乳制品春节动销顺畅，产品批次更新速度快。**从生产日期上来看，金典、莫斯利安、纯甄、特仑苏等各品牌主打产品均有 2 月份产品的陈列，其余大多数产品的生产日期集中在 2018 年 12 月-2019 年 1 月之间，反映出乳制品动销的顺畅。

### (三) 啤酒草根调研总结

#### 1、陕西西安

2019 年 2 月 9 日走访了西安市区的三家大型商超，调查显示青岛啤酒为消费主流品牌，兼有雪花啤酒和哈尔滨啤酒，汉斯(地产品牌)数量相对较少。六联包最常见，整箱装的啤酒春节期间销量较少，在超市并不多见。

- 1) **价格方面**，青岛崂山啤酒和哈尔滨小麦王啤酒等单罐低于 2 元的啤酒为主要促销对象，其他价格的啤酒均无促销活动。青岛纯生一箱均价为 106 元，雪花勇闯天涯为 76 元。
- 2) **动销方面**，青岛啤酒销量最大，雪花次之。雪花勇闯天涯和青岛纯生动销情况最好，生

产日期为 2019 年 1 月。当地主流啤酒消费单价不高，华润万家嘉士伯动销差，生产日期为 2018 年 8 月。

## 2、江苏徐州

从三家商超走访情况来看，江苏县级区域啤酒市场以青岛与雪花为主，青岛啤酒更受欢迎。青岛主推经典和纯生，雪花主推勇闯天涯和清爽。

**1) 价格：**商超春节前后价格稳定，促销力度较小。三家超市均未在春节期间推出啤酒的大力度促销活动，仅欢乐买推出雪花勇闯天涯的优惠价 78 元/箱（原价 96 元/箱），各超市的主流品牌价格接近。

**2) 动销：**主流品牌春节动销良好，青啤表现最优。从生产日期来看，青岛经典动销最优，均在 2019 年 1 月以后。除雪花清爽系列部分出产日期在 2018 年 9 月，其余主推品牌动销良好，生产日期集中于 2018 年 11 月以后。

## 3、湖南长沙

三家商超均出现啤酒空架、不成箱卖的情况，且啤酒均位于商超货架底端、产品随意摆放。

**1) 价格：**三家商超均没有任何促销，且均出现大量无货的现象。

**2) 动销：**由于基本没有成箱啤酒，尽管货架上的啤酒出产日期在 2018 年 11 月之后，因此不便判断整体动销状况。但从三家商超的啤酒分布及供货来看，啤酒不在商超主推、促销之列。

## 4、浙江金华

金华地区啤酒市场以雪花啤酒，青岛瓶酒以及千岛湖啤酒为主。崂山啤酒去年以来刚进入市场。调研显示燕京折扣力度最大，雪花陈列较多。

**1) 价格：**燕京啤酒折后价 39.6（原价 60），折扣力度达 30%。雪花进行买赠活动，消费满 88 元送礼品，青岛开展开罐扫码有奖活动。从超市陈列来看，雪花陈列较多，产品种类最丰富，主推雪花勇闯天涯（117 元/箱），雪花冰酷（67 元/箱）以及雪花纯生（165.6 元/箱）。

**2) 动销：**春节期间雪花，青岛销量最佳。从价格带看，中低端啤酒动销较良性，出厂日期在 2018 年 11 月以后，高端啤酒动销情况一般，出厂日期为 2018 年 7 月-8 月。

## 5、安徽六安

从走访的三家超市来看，除绿蓝子设有啤酒堆头外，沃尔玛和世纪联华均陈列于货架上进行销售。调研结果显示安徽六安啤酒市场以雪花、青岛、百威、哈尔滨啤酒为主，雪花啤酒主推勇闯天涯、纯生和清爽系列，青岛啤酒主推经典和纯生系列。

**1) 价格：**商超春节促销力度较小，价格维持相对稳定。走访的三家超市均未对啤酒展开促销活动，各超市之间，主流产品的定价差异不大。

**2) 动销：**雪花、青岛、百威、哈尔滨系列啤酒春节期间动销良好。从生产日期上来看，各品牌主推产品动销良性，大多数产品的生产日期均稳定在 2018 年 11 月至 12 月，其中雪花动销最优，绿蓝子的雪花纯生系列啤酒新鲜度优势明显，生产日期为 2019 年 1 月。

## 6、安徽滁州

当地市场啤酒消费以雪花、青岛为主，百威、嘉士伯等高端啤酒陈列较少，动销一般。

**1) 价格：**春节期间促销活动少，价格平稳。雪花大单品勇闯天涯均价为 106 元/箱，雪花清爽均价为 50 元/箱，雪花脸谱均价为 15 元/罐。在调研期间，三家商超均未举行促销活动，啤酒价格较为平稳。

**2) 动销：**雪花、青岛动销情况良好，商超渠道普遍存在缺货现象。高端啤酒品牌以及雪花、青岛的高端产品陈列少，生产日期较远，动销情况一般。但雪花和青岛的部分中端产品动销情况良好，各商超普遍存在缺货现象。

## 7、安徽宣城

从走访的三家超市来看，安徽县级区域啤酒市场以雪花、青岛为主，雪花啤酒主推勇闯天涯、和清爽系列，青岛啤酒主要产品为经典和纯生系列。在三家商超中，有两家设立了雪花的堆头，一家设立了青啤的堆头。

**1) 价格：**啤酒优惠小，同类产品价格差异不大。走访的部分超市虽设有啤酒堆头，但优惠折扣力度较小，且无促销员配置，各超市间主流产品除百威定价较高以外，其他同类产品价格差异较小。

**2) 动销：**总体而言，啤酒市场春节期间动销较为良性。从生产日期上来看，各品牌主流产品的生产日期分布在 2018 年 10 月至 12 月间，部分产品如雪花脸谱等动销较慢。

本次我们走访了陕西、湖南、江苏、浙江、安徽五省共 64 家门店（包括商超、大中小型烟酒店及专卖店等），其中陕西西安 18 家，浙江金华 8 家，江苏徐州 9 家，湖南长沙 9 家，安徽六安 7 家，安徽滁州 9 家，安徽绩溪 9 家，调研地区覆盖华东，华中以及西北地区，样本较具有代表性。

**风险提示：**样本数据不代表整体，区域市场调研不代表全国情况。

表 1：今年以来白酒公司涨跌

代码	名称	年初至今	振幅	最高	最低
000860.SZ	顺鑫农业	24.74%	35.81%	40.92	29.50
603369.SH	今世缘	21.60%	29.95%	17.84	13.50
000858.SZ	五粮液	20.24%	26.26%	61.36	48.00
603589.SH	口子窖	18.51%	28.94%	42.05	31.90
000596.SZ	古井贡酒	18.18%	29.99%	66.18	50.00
600519.SH	贵州茅台	17.40%	19.83%	699.00	582.02
600809.SH	山西汾酒	14.07%	22.71%	40.60	32.64
600197.SH	伊力特	12.05%	21.80%	15.49	12.65
600559.SH	老白干酒	11.73%	17.96%	14.07	11.85
000799.SZ	酒鬼酒	10.14%	16.33%	17.96	15.35
600199.SH	金种子酒	8.53%	17.29%	5.26	4.47
000568.SZ	泸州老窖	7.60%	16.31%	44.23	37.60
600702.SH	舍得酒业	6.62%	21.43%	26.09	21.20
002304.SZ	洋河股份	4.52%	16.79%	103.50	87.60
603198.SH	迎驾贡酒	3.26%	13.96%	15.30	13.33
002646.SZ	青青稞酒	1.21%	10.46%	11.43	10.31
603919.SH	金徽酒	-2.83%	14.90%	12.86	11.12
600779.SH	水井坊	-4.48%	12.82%	32.39	28.33

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 2. 本周食品饮料板块综述

### 本周板块综述：

本周(01/28-02/01)上证指数上涨 0.63%，深证成指上涨 1.17%，食品饮料板块上涨 1.76%，在申万 28 个子行业中排名第 5 位。大部分板块有不同程度的上涨，其中白酒和其他酒类涨幅最大，为 3.26%（白酒 3.26%=其他酒类 3.26%>饮料制造 2.87%>啤酒 1.61%>肉制品 1.27%>乳品 0.04%>食品加工-0.31%>调味发酵品-0.52%>食品综合-1.54%>软饮料-2.78%>黄酒-3.27%>葡萄酒-6.77%）。

个股涨幅前五位分别是五粮液（10.73%）、今世缘（6.40%）、百润股份（5.55%）、山西汾酒（4.82%）、梅花生物（4.29%）；跌幅前五位分别是：中葡股份（-21.15%）、麦趣尔（-15.72%）、莲花健康（-12.76%）、加加食品（-12.29%）、西藏发展（-10.33%）。

核心组合表现:

本周我们的核心组合上涨 1.12%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池):

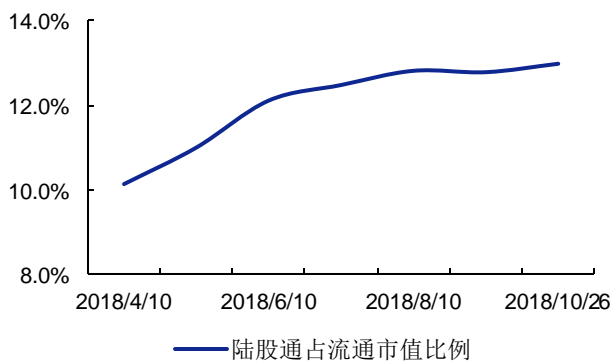
表 1: 核心组合收益表

重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH 贵州茅台	602.00	10%	2.03%	5.00%	590.01
000568.SZ 泸州老窖	38.97	10%	-4.16%	10.00%	40.66
000858.SZ 五粮液	49.54	10%	-2.63%	5.00%	50.88
002304.SZ 洋河股份	90.36	10%	-4.60%	10.00%	94.72
600809.SH 山西汾酒	34.11	10%	-2.68%	5.00%	35.05
600702.SH 舍得酒业	22.55	5%	-1.18%	5.00%	22.82
600779.SH 水井坊	29.49	10%	-6.88%	10.00%	31.67
000596.SZ 古井贡酒	52.21	5%	-3.24%	5.00%	53.96
600882.SH 广泽股份	7.64	0%	-0.39%	0.00%	7.67
600887.SH 伊利股份	22.52	10%	-1.57%	5.00%	22.88
600872.SH 中炬高新	27.90	5%	-5.30%	5.00%	29.46
600305.SH 恒顺醋业	10.15	0%	-2.40%	5.00%	10.40
600298.SH 安琪酵母	24.95	5%	-1.11%	10.00%	25.23
000848.SZ 承德露露	7.90	5%	-1.74%	5.00%	8.04
002507.SZ 涪陵榨菜	21.54	5%	-0.28%	10.00%	21.60
002582.SZ 好想你	7.73	5%	2.79%	5.00%	7.52
合计			-2.55%	-2.50%	
801120.SI 食品饮料	8,924.36			-0.83%	8,998.61
000001.SH 上证综指	2,514.87			0.84%	2,493.90
000300.SH 沪深 300	3,035.87			0.84%	3,010.65

资料来源: wind, 安信证券研究中心

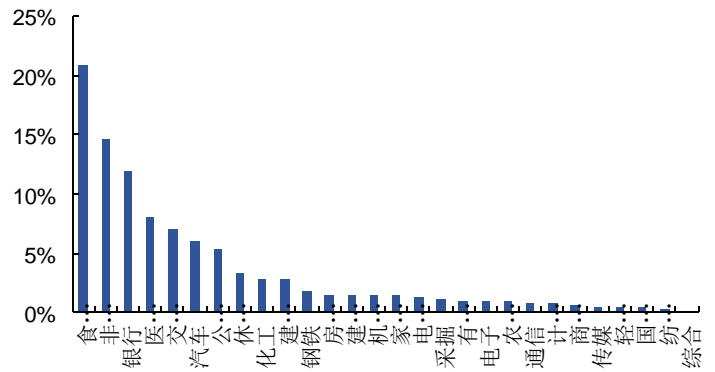
外资持股数据更新:

图 3: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例

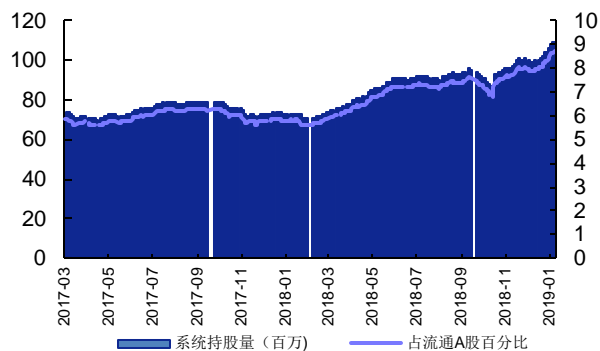


资料来源: wind, 安信证券研究中心

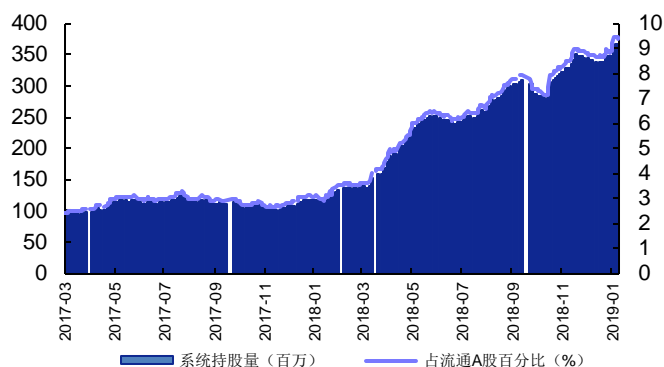
图 5: 茅台沪港通持股

图 6: 五粮液沪港通持股





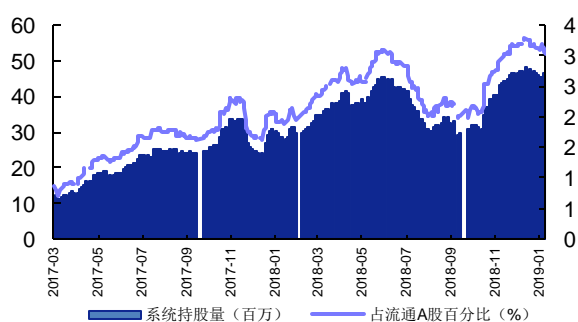
资料来源: wind, 安信证券研究中心



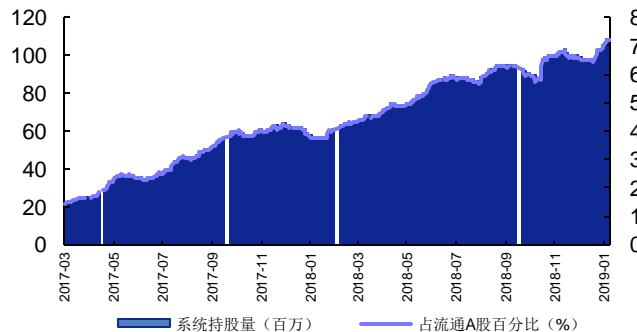
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 泸州老窖沪港通持股

图 8: 洋河股份沪港通持股



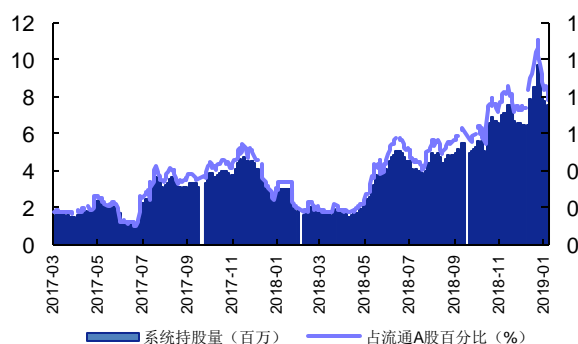
资料来源: wind, 安信证券研究中心



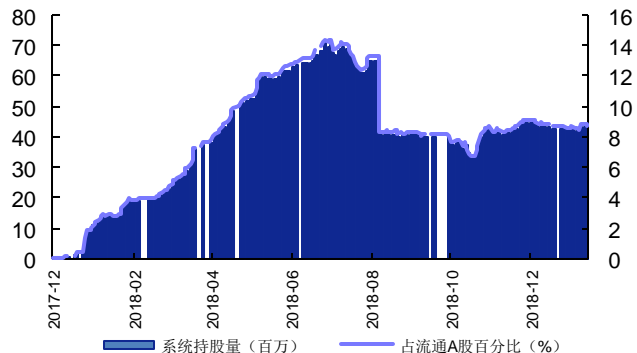
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 山西汾酒沪港通持股

图 10: 水井坊沪港通持股



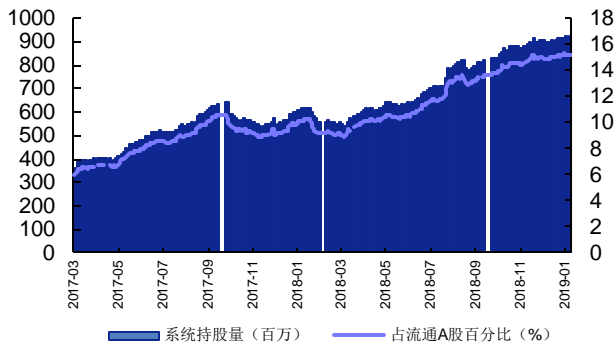
资料来源: wind, 安信证券研究中心



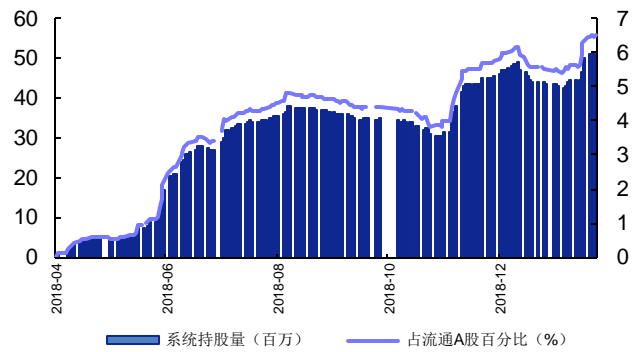
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 11: 伊利股份沪港通持股

图 12: 涪陵榨菜沪港通持股



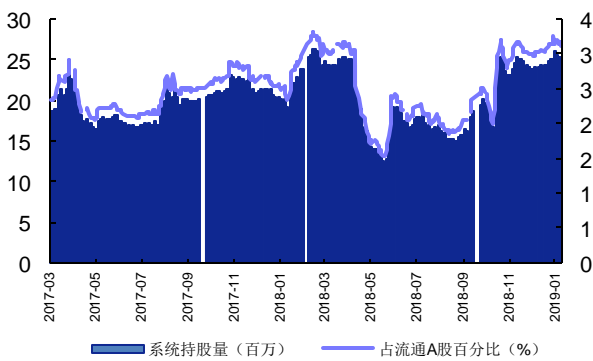
资料来源：wind，安信证券研究中心



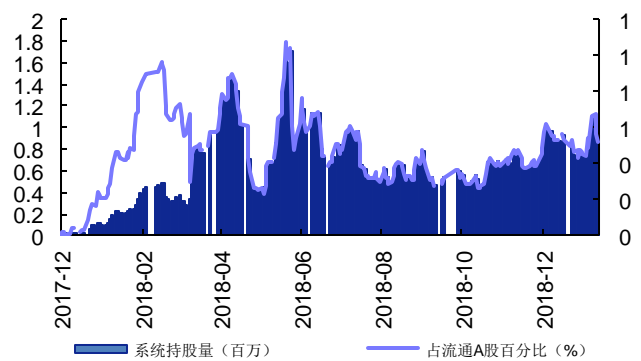
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 13：中炬高新沪股通持股比例

图 14：绝味食品沪股通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心



资料来源：wind，安信证券研究中心

### 3. 近期报告汇总

#### 3.1. 年度策略会演讲报告

##### ➤ 食品首席苏铨策略会演讲报告

- 2019 基本判断——预计食品饮料板块仍有不错的投资机会。2003 年到 2018 年 16 年时间里，食品、白酒分别有 11 年跑赢沪深 300，胜率 70%左右。从板块表现看，食品、白酒板块估值在 2018 年内即有较大程度调整。从经验上看，2019 年上半年大概率会出现业绩放缓，但预计能同步大市。
- 在相对平淡的基本面下应用 FVEC 模型把握投资机会。FVEC 模型，即“基本面、估值、预期、资金面”模型。原理是在相对均衡的情况下，如果出现一些影响基本面/预期变化的信息，市场会做出了相应的反馈。模型有效性取决于对基本面和预期的较为全面把握。

##### ➤ 啤酒专家分享

- 从整体市场情况来看，啤酒行业从 2014 年开始一直呈现出一个下降趋势。

- 三个大型品牌已经占据了整个中国啤酒市场 70% 的市场份额，与此同时嘉士伯也体现了后劲。北上广一线城市啤酒销量在下降，三四线城市的销量在上升，青岛啤酒收益于低线城市发展，2018 年在三大品牌中表现最优。
- 啤酒 2019 年提价仍是重要线索。行业已经进入利润释放期，青岛和雪花预计会在明年的春节前后考虑提价事宜。
- 就三大品牌来看，青岛 2018 年在三大品牌中表现最好，其中崂山表现好于青岛纯生。但喜力和雪花合作为青岛的未来发展增加了变数。
- 雪花今年成功提价，量价齐升。未来如果雪花能够整合喜力真正的中高端，未来雪花将对青岛的威胁非常大。

### 3.2. 近期专题报告

#### ➤ 啤酒掘金，白酒常青

- 年末啤酒板块再度表现抢眼，主要系：1) 提价预期。2) 税改预期利好净利润率低啤酒行业。
- 回顾往昔，诸侯短兵相接，吨价提升显著慢于经济增速，价格竞争是重要手段，市场份额是主要目标。
- 啤酒行业整体销量饱和，龙头聚焦，均价提升成为行业增长主动力。
- 今年下半年白酒行业又一次经历了波动和调整。白酒的周期性仍然存在，但从更长的投资维度来看，白酒（尤其是高端白酒）属常青行业。。
- 白酒景气还会经历考验，2019 年谨慎乐观。

#### ➤ 茅台强调扩大直销，汾酒 2019 继续奋进

- 山西汾酒 2019 年推进三项变革。1) 动力变革。2) 效率变革。3) 质量变革。仍是 2019 年稀缺的进取型公司。
- 2019 年汾酒在营销层面的目标是：50 亿元的基地市场、5 个 5 亿元以上的核心市场、15 个亿元以上的规模市场，并且确保 2 个 30 亿元级的大单品系列。
- 汾酒提出“333”传播战略。1) 公司要发挥核心优势，提高品牌占位。2) 推进酒类板块合力发展，加速海外发展。3) 大力整合销售系统。
- 贵州茅台：渠道结构优化已具条件，2019 计划增长 14% 超预期。

#### ➤ 2014-2018 春节白酒表现回顾与分析

- 春节前白酒价格尤其是高端白酒价格是行业景气度的晴雨表。
- 受发货政策影响，酒企春节占比有所差异，但总体而言，Q1 开门红较为普遍。
- 股价方面，动销、价格和预期是三个关键因子。
- 春节以上涨为主，2014-2018 年中四年上涨，一年下跌。股价表现同向，板块属性强。
- 2019 年春节销售情况展望——适度期待。

#### ➤ 近十年白酒调整期的回顾与简析

- 历次白酒行业调整主要同经济走势和行业政策有关。
- 两次调整的对比——经济环境。2008 年：经济危机影响，短暂调整。2012 年：政务消费退出，需求断崖式下滑，深入调整。
- 两次调整期对比——业绩与估值。2008-2009：从高估值回归理性区间。2012-2015：白酒 PE (TTM) 普遍在 10 倍左右，估值方式变化（开始考量股息率、存货价值等）。

- 两次调整期对比——价格与库存。2008年：库存良性，价格小幅波动。2012年：库存高企，价格腰斩。
  - 两次调整期对比——复苏驱动力。2009年：经济刺激，活力再现。2015年：行业去库存基本结束，经济平稳向上拉动需求，名酒集中度增强。
- 五粮液“涨价”与茅台“放量”风波
- 临近年关，茅五泸动作频频。
  - 五粮液：“涨价”风波。11月30日，五粮液官方回应，并未对五粮液系列酒涨价。此“涨价”非彼“涨价”。
  - 茅台“放量”风波。量：发货量追平，Q4发货可期。价：普飞价格坚挺依旧，非标炒作理性回归。
  - 国窖“跟随策略”不变。1) 实行追随策略，1573价格追随五粮液；可保持双位数增长。
- 以古鉴今：从高端酒格局演化历程看次高端走向
- 高端酒竞争格局演化历程回顾。1988—2007年，五粮液超汾老大，营收居行业之首。2008—2014年：茅台稳扎稳打，逐步对五粮液实现超越。2015年至今：行业恢复以来茅台业绩加速，一超两强格局形成，茅台稳坐高端酒龙头。
  - 次高端竞争格局演化历程回顾。1998—2009年，各名白酒企业深挖历史，提出次高端产品雏形。2010—2014年，品牌崭露头角，行业调整期出现分化。2015年至今，一二名差距缩小，赢家通吃机会仍存在。
  - 看未来：剑南春 VS 洋河梦之蓝，谁将突围次高端市场。(1)横向对比—消费品细分行业龙头与老二的关系。(2)品牌力—先天优势 VS 后天发力。(3)产品力—梦之蓝价格带高于水晶剑，且产品体系清晰。(4)渠道力—洋河率先深度分销，全国化趋势明确。
- 以古鉴今 2：高端酒提价分析对次高端的借鉴意义
- 高端酒提价时点及提价方式的选择。(1)产品定价：价格长期由价值决定，定价偏移导致量价矛盾。(2)案例分析：顺势提价与逆势挺价。(3)影响因子：品牌力为矛，渠道力为盾。
  - 次高端提价时点与竞争力分析。(1)双重对比，本轮次高端更接地气。(2)17年提价品牌，18年延续，19存变。(3)品牌竞争力分析，品牌矛与渠道盾。

### 3.3. 消费专题会、调研纪要

- 食品首席苏斌《刚需与成长》
- 刚需逻辑是对上半年行情最好的总结，也是未来6-12个月最好的展望
  - 地产酒推荐逻辑：1、消费价格中枢持续上移，可跟踪可验证；2、产品结构优化带来财务上的“一降双升”；3、突破市场一般认知，戴维斯双击；4、估值参照
- 酒协副理事长宋书玉《行业运行情况及政策判断》
- 白酒行业特点：产业结构调增成效显著；产业调增持续进行；消费多元，竞争加剧；产能过剩，长期缺好酒



- 希望关注的行业变化：一是正在构建中国白酒新的品质和价值表达。二是发展新导向。未来我们提倡的是以风味和健康为导向，把风味放到第一位。三是回归本源，中国白酒的本源就是道法自然，天酿美酒。四是新时代、新消费、新机遇。
- 资深白酒专家吕咸逊《白酒景气之辩》
  - 白酒行业的本质：需求来源于表达，本质是面子消费。消费升级的四个层面：品质升级，品牌升级，产品升级，服务升级。全国化势头良好，体量大的省份保持快速增长，省外空间继续看好
  - 建议关注白酒行业三个细节：区别看待购买需求的消费性需求和投资性需求；正确理解控货挺价，这是供需关系的厂家理性反应；关注二线名酒和区域龙头交集的企业
  - 中国白酒未来发展的五个主要趋势：白酒行业的周期性更多的是受行业自身供需关系的影响；看好次高端放大机会；要看到高端酒产能的稀缺性给很多品牌带来的历史性机会；分析很多品牌要看市场结构，在高占有率市场和分散市场是不一样的；建议高度关注二线品牌跟高占有率市场叠加的酒企，这样的酒企有持续的发力空间。

### 3.4. 地产酒系列深度

- 洋河股份：“价格带龙头”投资逻辑下的优选标的
- 今世缘：聚焦国缘，步入黄金发展期
- 口子窖：徽酒龙头，进入加速升级窗口期
- 古井贡酒：徽酒龙头，进入结构上行，费用下行”黄金期
- 伊力特：提价破冰，改革提升价值
- 洋河股份：洋河绵柔如水，经典源远流长

表 2：重点公司估值表

2018/2/3		归母净利润(亿)						EPS(元/股)			归母净利润增长率(%)			PE		
代码	简称	股价(元)	股本(亿)	2016	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600519	贵州茅台	730.04	12.56	167.18	270.79	340.89	406.89	21.56	27.14	32.39	61.97	25.89	19.36	31.53	25.05	20.98
000858	五粮液	80.77	38.82	67.85	96.74	131.93	148.03	2.55	3.29	3.66	42.58	30.81	12.25	22.17	16.95	15.10
000568	泸州老窖	62.09	14.65	19.28	25.58	34.28	40.40	1.80	2.34	3.76	30.69	31.76	17.85	24.46	18.60	15.80
002304	洋河股份	126.65	15.07	58.27	66.27	82.14	97.17	4.40	5.45	6.45	13.73	23.90	18.30	22.43	18.10	15.30
000596	古井贡酒	63.13	5.04	8.30	11.49	17.53	20.85	2.28	3.40	4.04	38.46	40.70	18.95	27.79	18.65	15.68
600809	山西汾酒		8.66	6.05	9.44	14.84	20.08	1.09	1.71	2.32	56.02	57.30	35.30	34.98	22.20	16.40
600779	水井坊	42.08	4.89	2.25	3.35	6.13	8.56	0.69	1.26	1.75	49.24	82.80	39.49	44.33	24.25	17.38
603589	口子窖	44.45	6.00	7.83	11.14	13.89	16.08	1.86	2.32	2.68	42.15	24.80	15.70	21.95	17.60	15.20
000860	顺鑫农业	19.70	5.71	4.13	4.38	7.92	10.75	0.77	1.39	1.88	6.25	80.59	30.80	50.74	28.10	20.70
600702	舍得酒业	40.84	3.37	0.80	1.44	3.91	5.54	0.43	1.16	1.64	79.02	172.78	41.64	58.38	21.40	15.11
603369	今世缘	15.51	12.55	7.54	8.96	11.42	13.72	0.71	0.91	1.09	18.21	27.50	22.20	23.19	16.10	13.40
600872	中炬高新	25.96	7.97	3.62	4.53	6.05	7.74	0.57	0.76	0.97	25.08	33.62	27.92	55.63	41.63	32.55
002507	涪陵榨菜	16.68	7.89	2.57	4.14	6.52	7.83	0.52	0.83	0.99	61.00	57.52	20.12	43.00	27.30	22.72
603027	千禾味业	17.03	3.26	1.00	1.44	2.40	2.20	0.45	0.74	0.67	43.93	66.53	(8.31)	41.77	25.07	27.37

600298	安琪酵母	31.53	8.24	5.35	8.47	9.70	11.59	1.03	1.18	1.41	58.33	14.47	19.51	24.07	21.03	17.60
603345	安井食品	24.33	2.16	1.77	2.02	2.75	3.51	0.98	1.28	1.63	14.11	36.14	27.43	40.87	30.32	23.56
600600	青岛啤酒	39.76	13.51	10.43	12.63	15.15	22.33	0.94	1.12	1.65	21.04	19.95	47.45	39.40	32.84	22.27
600132	重庆啤酒	20.84	4.84	1.81	3.29	4.00	4.84	0.68	0.83	1.00	82.03	21.45	20.91	44.95	37.01	30.61

资料来源: wind,安信证券研究中心

## 4. 行业要闻

- 1、百亿样本，特立独行的牛栏山  
<http://t.cn/EtlkTP3>
- 2、舍得 2018 年净利润暴涨超 129.85%，只因做对了这四件事？  
<http://t.cn/EtMQRQF>
- 3、零售价逼近 2000 元、全球缺货，李保芳再发“稳价”信号！  
<http://t.cn/EtcpCpE>
- 4、华致酒行 A 股上市！吴向东“酒商第一股”如何谋局？  
<http://t.cn/EtotLCJ>
- 5、从“胎记”到“图腾”，舍得、金六福、今世缘的品牌修炼能否涅槃？  
<http://t.cn/EtoW0dr>
- 6、“舍得速度”的真正奥义，不仅仅是一年净利增速暴增那么简单  
<http://t.cn/Et6T4ys>
- 7、100 名经销商眼中的“2019 春节旺季”：四大新象呈现  
<http://t.cn/EtOfVBo>
- 8、泸州老窖“硬币另一面”为何越来越强？  
<http://t.cn/EtOamJ3>
- 9、李保芳多次夸奖，王茅以何惊艳行业？  
<http://t.cn/EtOoFKv>
- 10、五粮液 2018 年营收预计破 400 亿，春节为千亿奠定基础！  
<http://t.cn/EtYRzxl>
- 11、酒业复苏起势当头，知否知否经销商却“骨鲠在喉”！  
<http://t.cn/EtTi5o9>
- 12、茅台酱香酒公司发布 6 大系列酒品牌年份化定价通知，越老越值钱？！  
<http://t.cn/EtTil3X>
- 13、2019 年，“七剑”出酒海！酒企们要怎么干？招式详解都在这里了  
<http://t.cn/EtmaqUw>
- 14、年度影响力人物：特殊的茅台，特别的保芳  
<http://t.cn/Etmai7S>
- 15、从“20 亿”到“50 亿豫酒引领企业”，仰韶还要按下哪些“加速键”？  
<http://t.cn/EtmaYCY>

## 5. 重点公司公告

表 3: 上周重要公告

公司	公告日期	公告类型	公告内容摘要
舍得酒业	2019/01/28	业绩预告	公司披露 2018 年业绩预增公告。公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润 3.3 亿元—3.6 亿元，同比增加 129.85%—150.75%，扣非净利润 2.83—3.13 亿元，同比增长 109.77%—132.00%；2018Q4 归母净利润 0.57-0.87 亿元，同比增加 18.75%—81.25%。扣非净利润 0.46—0.76 亿元，同比增加 2.22%—68.89%。
水井坊	2019/01/28	业绩预告	公司披露 2018 年业绩预增公告。公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润 5.79 亿元，同比增

山西汾酒	2019/01/28	业绩预告	<p>加 73%，扣非净利润 6.06 亿元，同比增长 69%；2018Q4 营业收入 6.80 亿元，同比增加 17.85%，归母净利润 1.16 亿元，同比增加 26.08%，扣非净利润 1.15 亿元，同比增长 6.22%。</p> <p>公司披露 2018 年业绩预增公告。公司归属于上市公司股东的净利润 14.16 亿元—15.10 亿元，同比增加 50%—60%，扣非净利润 14.14 亿元—15.09 亿元，同比增加 50%—60%；2018Q4 归母净利润 1.52 亿元—2.46 亿元，同比增加 9.35%—79.98%，2018Q4 扣非净利润 1.47 亿元—2.42 亿元，同比增加 6.52%—75.36%。</p>
古井贡酒	2019/01/29	业绩预告	<p>公司披露 2018 年业绩预告。公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润 16.08 亿元—17.23 亿元，同比增加 40.00%—50.00%，基本每股收益 3.19—3.42 元；2018Q4 归母净利润 3.52 亿元—4.67 亿元，同比增加 0.21%—32.95%。</p>
煌上煌	2019/01/29	股票质押解除	<p>公司发布股权解压公告，将 2018.03.09 质押给申万宏源的 2350 万股股票解压，用于融资，本次解除质押占其所持股份比例的 11.87%。本次解除质押后，公司无仍处于质押状态的股份。</p>
恒顺醋业	2019/01/29	股份减持	<p>由部分董事、监事、高级管理人员以及公司重要岗位管理人员共同参与的等“纳百川稳健 7 号证券投资基金”于 2019.01.28 对公司股份进行减持，累计卖出 167.18 万股，占公司总股本的 0.21%。</p>
煌上煌	2019/01/30	业绩快报	<p>公司披露 2018 年度业绩快报。2018 年公司实现营业收入 18.98 亿元，同比增长 28.41%；实现归属上市公司股东净利润 1.93 亿元，同比增长 22.72%；每股收益 0.34 元。其中 Q4 营收 4.43 亿元，同比增长 28.41%，Q4 归母净利润 0.24 亿元，同比增长 26.32%。</p>
老白干酒	2019/01/30	业绩预告	<p>公司披露 2018 年业绩预告公告。公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润 3.49 亿元，同比增加 113%，扣非净利润 3.03 亿元，同比增长 98%；2018Q4 归母净利润 1.05 亿元，同比增加 123.40%，扣非净利润 0.82 亿元，同比增长 78.26%。</p>
盐津铺子	2019/01/30	业绩预告	<p>公司披露 2018 年业绩预告公告。公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润 0.66 亿元—0.78 亿元，同比增加 0.40%—18.65%；2018Q4 归母净利润 0.11-0.23 亿元，同比增加-9.62%—89.87%。</p>
五粮液	2019/01/31	业绩预告	<p>公司披露 2018 年业绩预告公告。2018 年公司营业收入 398.25-402.24 亿元，同比增长 31.93%-33.25%。归母净利润 132.91 亿元—135.17 亿元，同比增加 37.39%—39.73%，基本每股收益 3.45-3.51 元；2018 年 Q4 营业收入 105.75-109.74 亿元，同比增长 28.82%-33.68%。归母净利润 37.97 亿元—40.77 亿元，同比增加 40.16%-50.50%。</p>
兰州黄河	2019/01/31	年度报告	<p>公司披露 2018 年年度报告。2018 年公司营业收入 5.09 亿元，同比减少 14.68%；归母净利润-0.68 亿元，同比下降-516.05%；扣非净利润-0.05 亿元，同比下降-110.24%。其中 Q4 营收 0.96 亿元，同比增加 6.95%；Q4 归母净利润-0.34 亿元，同比下降-550.34%；Q4 扣非净利润-0.10 亿元，同比下降-947.33%。基本每股收益-0.36 元。</p>
绝味食品	2019/01/31	股份减持	<p>公司 5%以上非第一大股东复星创投计划减持股份，目前复星创投持股 2384 万股，占公司总股本的 5.81%。根据计划，复星创投将在 2019.03.04-2019.08.04 通过竞价和大宗交易减持不超过公司总股本 5.81%的股份，减持原因为运营资金需求。</p>
莫高股份	2019/02/01	股票质押解除	<p>华软投资及一致行动人西藏华富质押持有公司无限售流通股 4088 万股，占其持有公司股份总数的 84.75%，占公司总股本的 12.73%。截至 2019 年 1</p>

得利斯	2019/02/01	资产重组停止
维维股份	2019/02/01	股份回购

月 31 日，华软投资、西藏华富将其质押的 4088 万股份全部购回，解除质押。

2015 年 11 月 4 日，公司通过议案，拟收购澳大利亚大型牛肉屠宰、加工、销售公司 Yolarno Pty Ltd. 45% 的股权。由于交易双方始终未能在交易价格上达成一致，为维护全体股东及公司利益，公司决定终止本次重大资产重组事项。

为促进公司健康可持续发展，维维股份 2018 年 8 月 3 日通过议案进行公司股份回购，拟回购资金总额为 1.67 亿元—3.34 亿元。截至 2019 年 1 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式回购公司股份合计 4283 万股，占公司总股本的比例为 2.56%，支付的资金总额为 1.26 亿元。

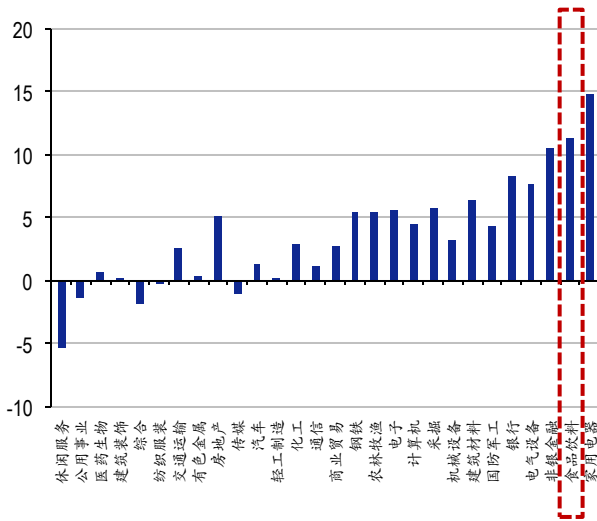
资料来源：wind, 安信证券研究中心

## 6. 重点数据跟踪

### 6.1. 本周市场表现

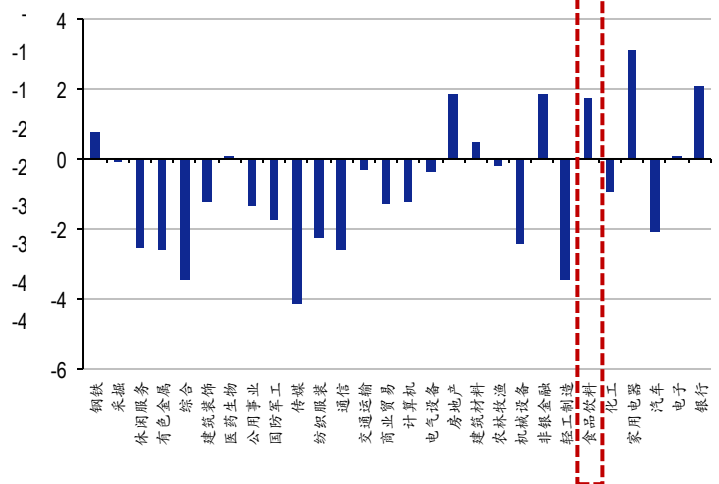
大盘及各行业走势 (01/28-02/01)

图 15: 年初至今各行业收益率 (%)



资料来源：wind, 安信证券研究中心

图 16: 一周以来各行业收益率 (%)

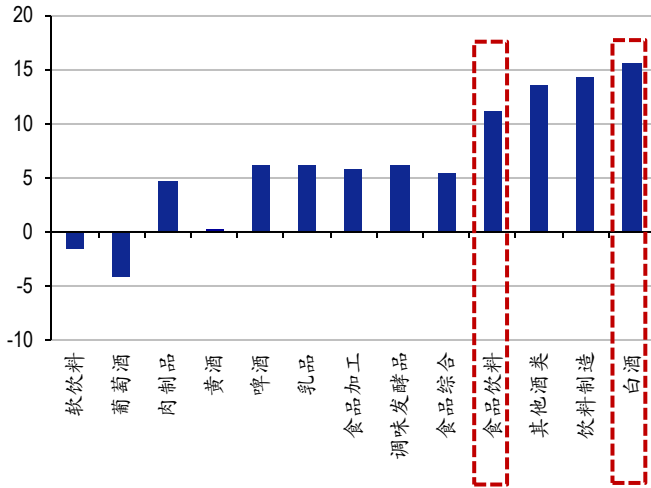


资料来源：wind, 安信证券研究中心

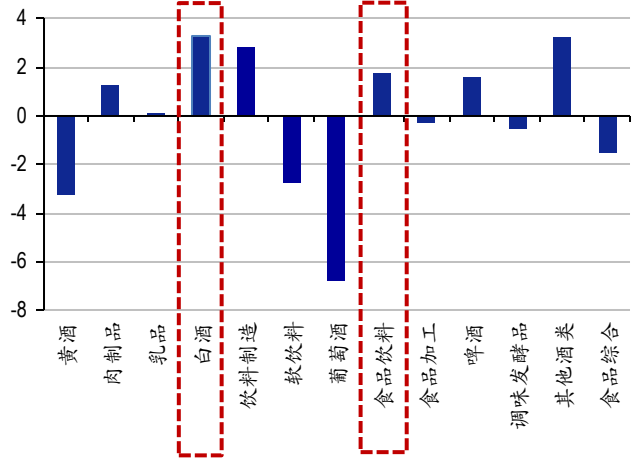
图 17: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)

图 18: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)





资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

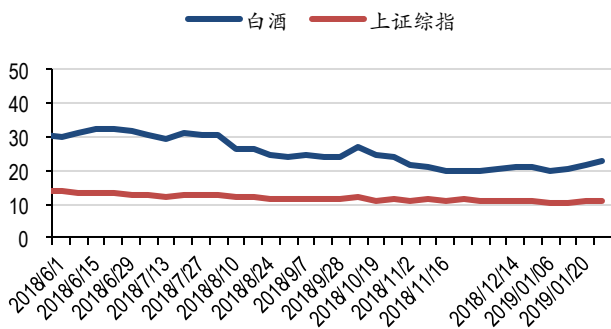
证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)	证券代码	证券简称	一周以来涨跌幅%	一周以来成交量(万手)
000858.SZ	五粮液	10.73	211	000995.SZ	*ST 皇台	-6.37	14
603369.SH	今世缘	6.40	47	002515.SZ	金字火腿	-0.93	24
002568.SZ	百润股份	5.55	23	002330.SZ	得利斯	-5.53	11
600809.SH	山西汾酒	4.82	47	603536.SH	惠发股份	-5.45	6
600873.SH	梅花生物	4.29	93	600543.SH	莫高股份	-5.99	16

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 板块估值情况

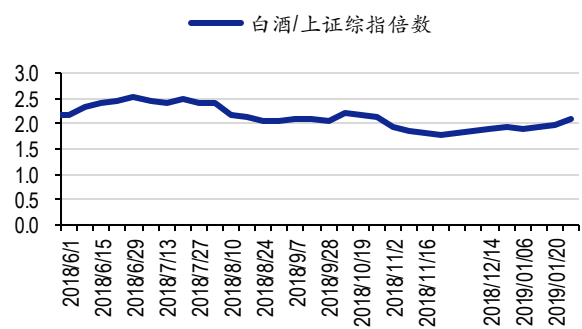
白酒板块估值 23.59 倍, 相对于上证综指相对估值 2.10 倍 (上周为 2.07 倍), 食品加工行业板块估值为 29.04 倍, 相对于上证综指相对估值 2.59 倍 (上周为 2.62 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 20.79 倍 (相对上证综指 1.70 倍), 食品加工行业平均估值 31.66 倍 (相对上证综指 2.60 倍)。

图 19: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

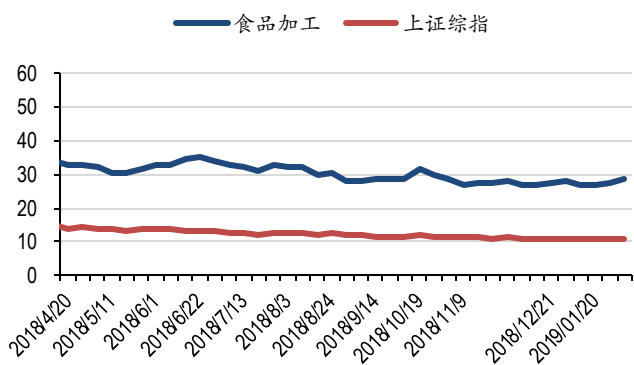
图 20: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



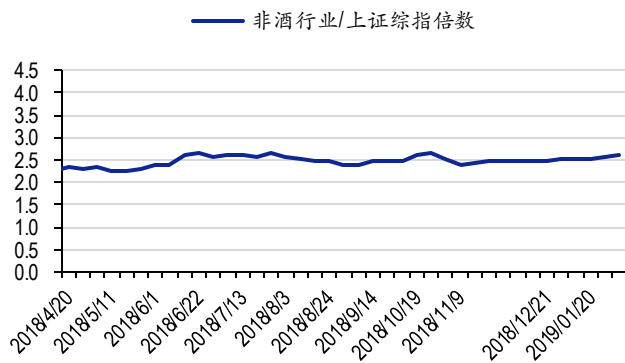
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)

图 22: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: Wind、安信证券研究中心



资料来源: Wind、安信证券研究中心

## 6.2. 行业重点数据跟踪

### 乳制品重点数据

- **国内原奶价格:** 最新内蒙、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.38 元/千克, 同比下跌 0.60%, 环比上涨 0.30%。
- **国际奶粉价格:** 国际方面, 2017 年 12 月 8 日最新数据, 新西兰全脂奶粉均价为 2837.5 美元/吨, 同比上涨 1%, 环比下降 11.3%, 自 2014 年年初以来新西兰全脂奶粉价格下降幅度达 37.23%; 2017 年 8 月 18 日最新数据, 欧洲全脂奶粉价格 3812.5 美元/吨, 环比上升 3.04%; 2017 年 8 月 18 日最新数据, 美国全脂奶粉价格 3472 美元/吨, 环比上升 1.61%。
- **乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示, 2018 年 2 月我国奶粉进口数量 6.63 万吨, 同比下降 11.05%, 进口金额 1.94 亿美元, 同比下降 11.34%; 奶粉单价 2940 美元/吨, 同比下降 0.34%, 环比下降 3.92%。
- **终端价格:** 2018 年 8 月 3 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 227.14 元/千克, 同比增长 2.5%, 国产奶粉均价 181.02 元/千克, 同比增长 4.6%。牛奶零售价 11.56 元/升, 同比上升 0.1%; 酸奶 14.29 元/升, 环比持平。
- **国际原料奶价格:** 根据 CLAL 显示, 国际原料奶价格近三年来呈下降趋势。新西兰 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 40.4 欧元到 2018 年 5 月降至 30.97 欧元左右, 美国 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 38.07 欧元到 2018 年 4 月降至 28.37 欧元, 欧盟 28 国 100kg 原料奶从 2014 年 1 月 40.18 欧元到 2018 年 5 月降至 32.07 欧元左右。
- **奶牛饲料价格:** 国外苜蓿草价格近 5 年每吨在 200-500 美元上下浮动, 至 2018 年 3 月下跌至 319.51 美元/吨; 国内玉米价格近三年震荡下跌至每吨 1773.80 元, 国内大豆价格近三年也呈震荡下降趋势, 至每吨 3641.0 元。

### 肉制品重点数据

- **生猪价格:** 8 月 17 日生猪价格为 13.3 元/千克, 环比上升 1.0%, 仔猪价格为 26.14 元/千克, 环比上涨 2.7%。
- **猪粮比价:** 6.79

### 植物蛋白重点数据

- **杏仁价格:** 2018 年 7 月, 苦杏仁价格为 24.00 元/千克, 环比上涨 20%, 同比上涨 50%。
- **马口铁原材料价格:** 8 月 17 日, 镀锡薄板价格 7500 元/吨, 同比上涨 4.17%, 环比持平; 镀锡板卷价格 6500 元/吨, 同比上涨 12.07%, 环比持平。

### 啤酒重点数据

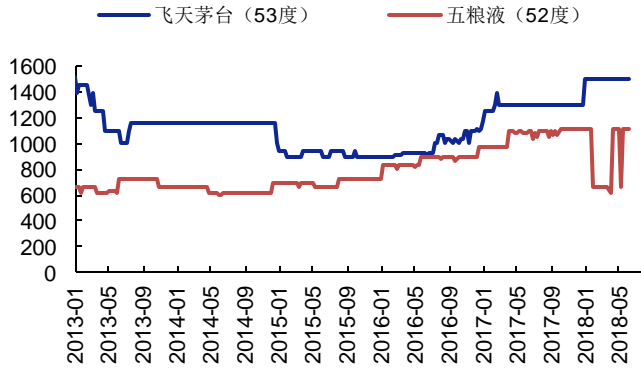
- **进口大麦价格:** 2018 年 6 月, 进口大麦单价为 255 美元/吨, 同比上涨 28.8%, 环比上涨 2.4%。
- **玻璃价格:** 8 月 17 日数据, 玻璃价格指数 1189.68, 同比上涨 6.4%, 环比持平, 玻璃价格指数自 14 年初以来已累计上涨 14.4%。

### 调味品重点数据

- **大豆价格:** 8 月 17 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3589 元/吨, 同比下跌 5.5%, 环比上涨 1.7%。
- **食糖价格:** 2016 年 3 月 22 日数据, 食糖价格 5377.04 元/吨, 同比上涨 8.7%, 环比上涨 0.2%。
- **食盐价格:** 近两年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2018 年 8 月 10 日每公斤 4.87 元。

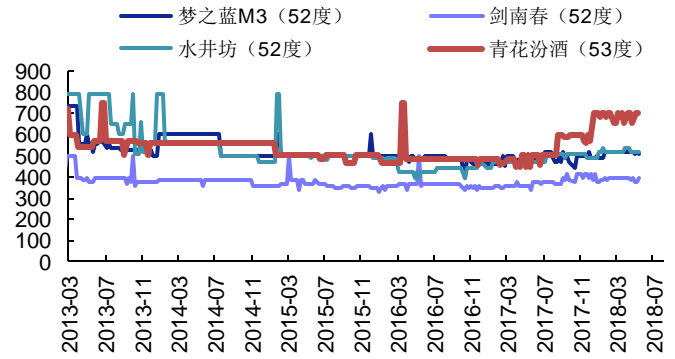
➤ **可可价格:** 近5年来,可可价格先扬后抑,现呈现逐步下跌趋势,从2012年初每吨2308美元至2018年7月每吨2357.05美元。

图 23: 茅台五粮液终端价格



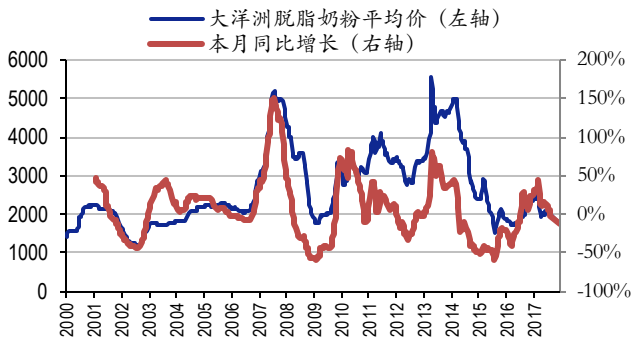
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 24: 二线酒终端价格



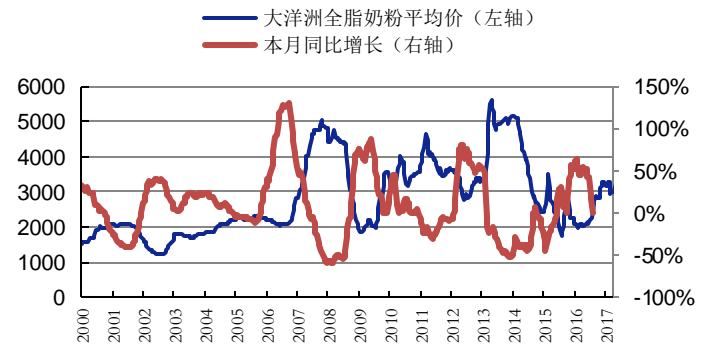
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 25: 新西兰脱脂奶粉价格 (美元/吨)



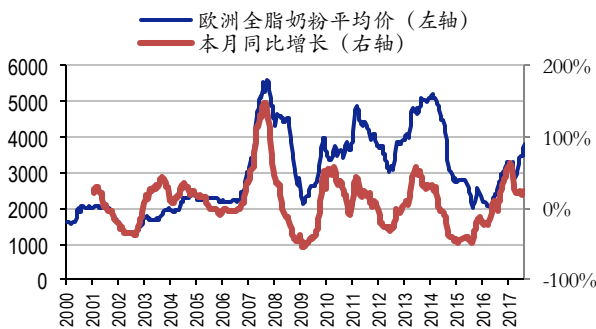
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 26: 新西兰全脂奶粉价格 (美元/吨)



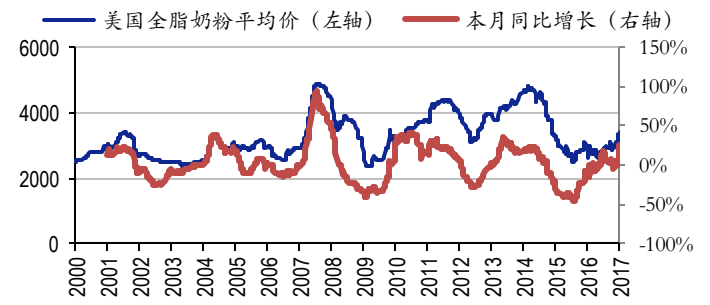
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 27: 欧洲全脂奶粉价格 (美元/吨)



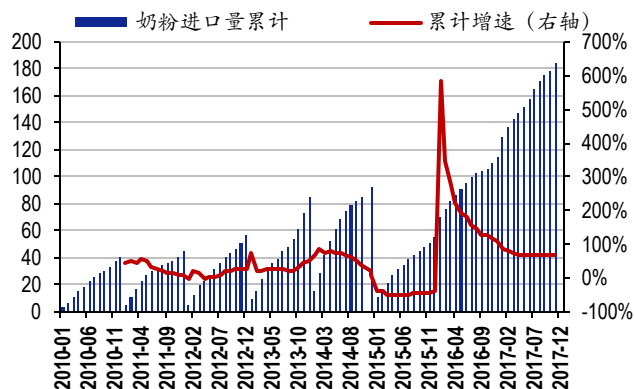
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 28: 美国全脂奶粉价格 (美元/吨)



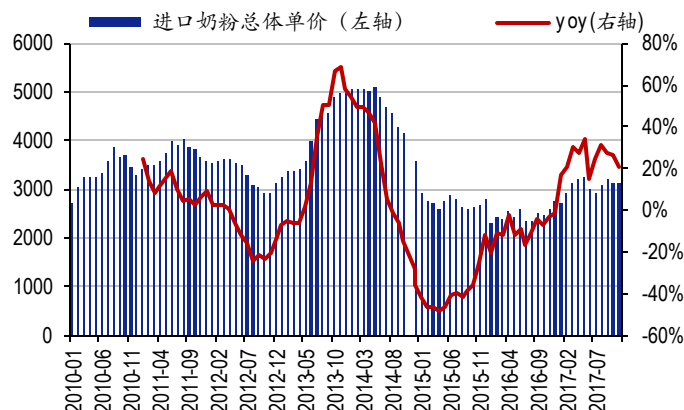
资料来源: GlobalDairy、安信证券研究中心

图 29: 海关奶粉进口量-累计值 (万吨)



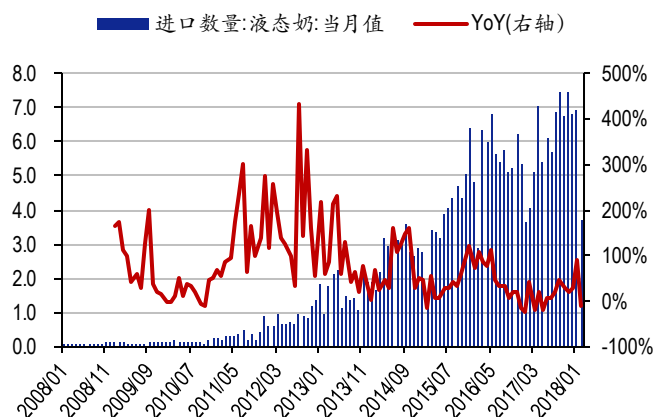
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 海关奶粉进口价 (美元/吨)



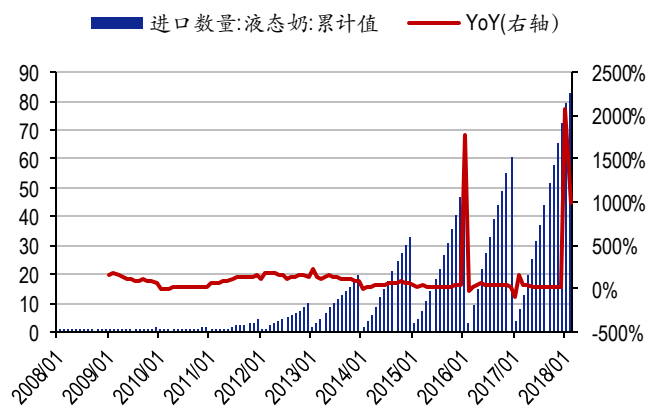
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 液态奶进口金额-累计值 (百万美元)



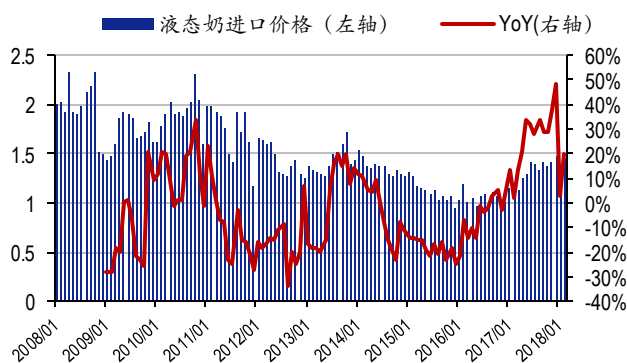
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 32: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



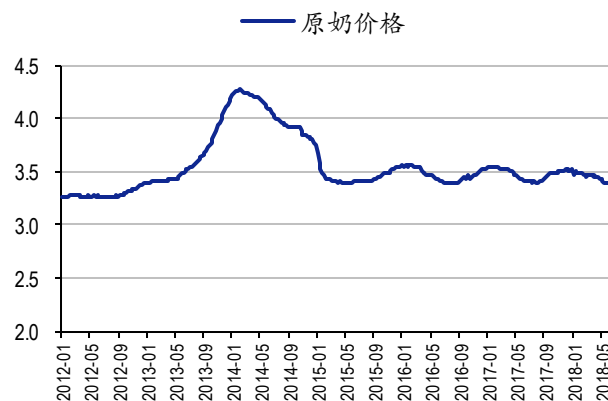
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 33: 液态奶进口单价 (美元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

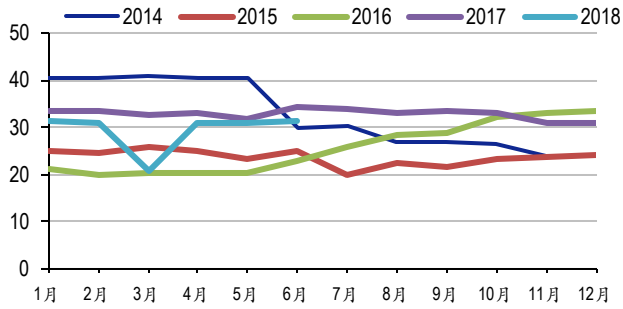
图 34: 原奶价格 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

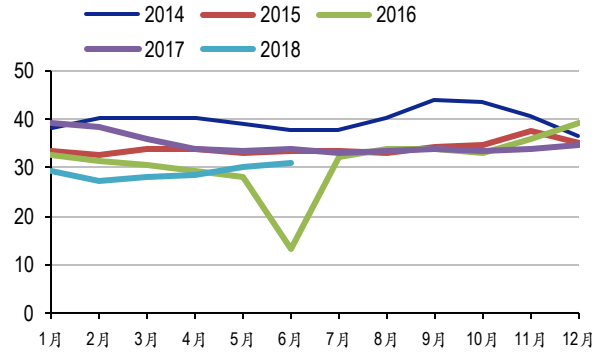


图 35: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



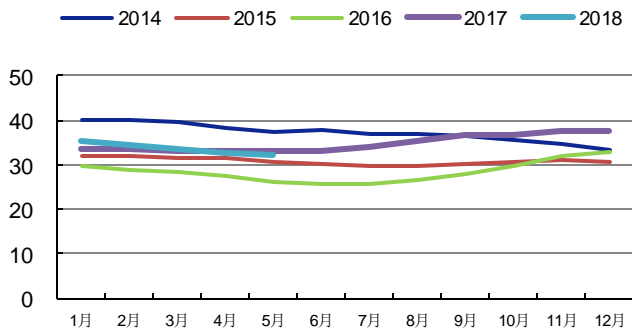
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 36: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



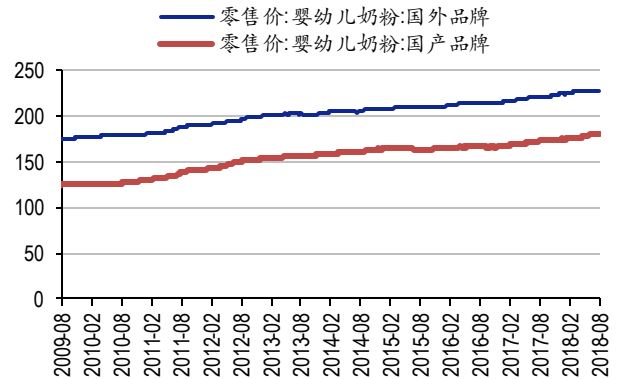
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 37: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 38: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 39: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

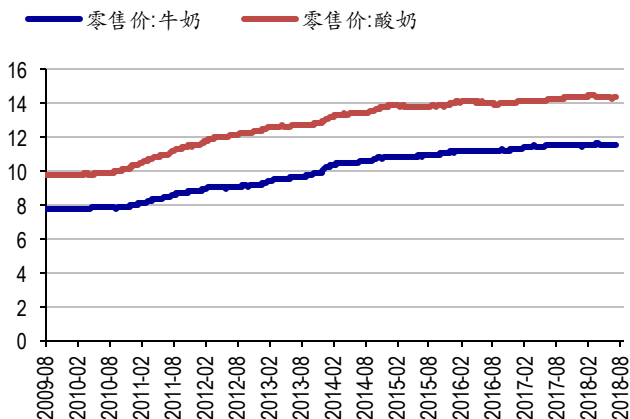


图 40: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

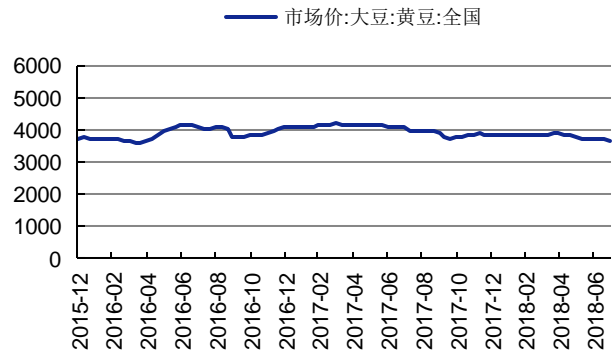
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 国内玉米价格 (元/吨)



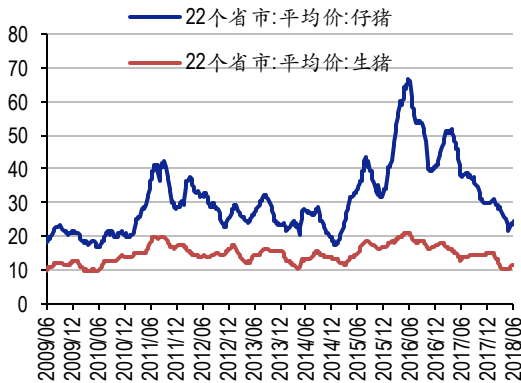
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 猪粮比价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 苦杏仁价格 (元/千克)

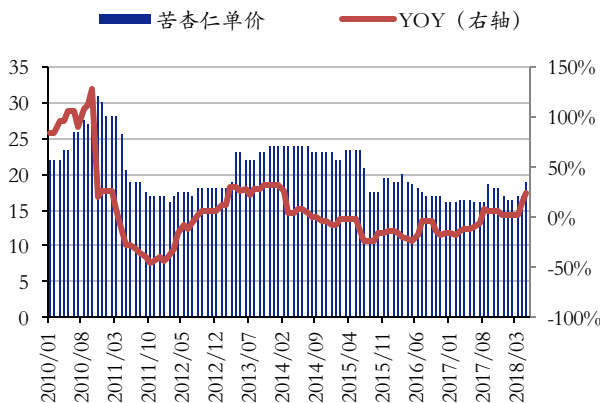
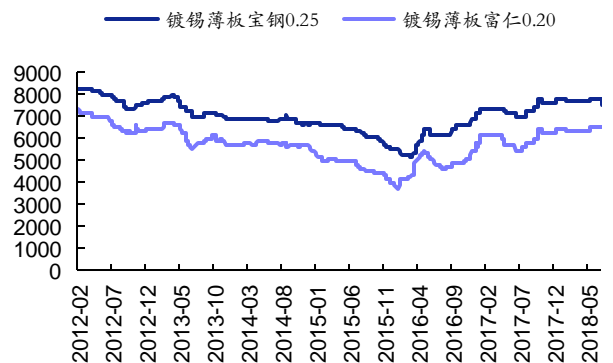


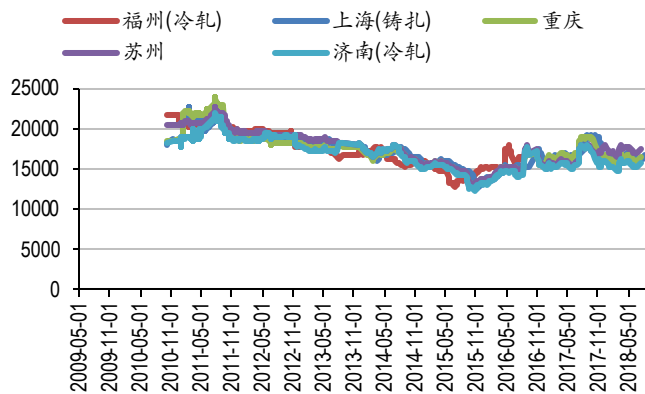
图 46: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 47: 铝板价格



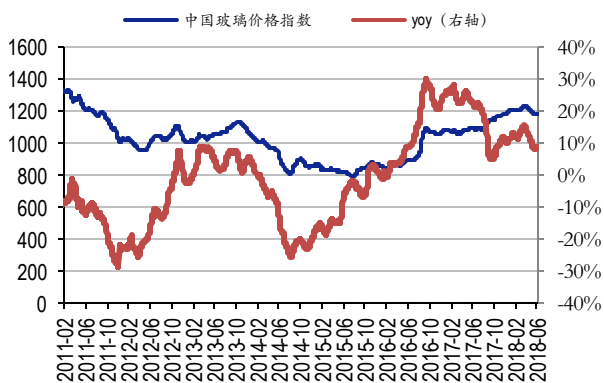
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 48: 进口大麦价格 (美元/吨)



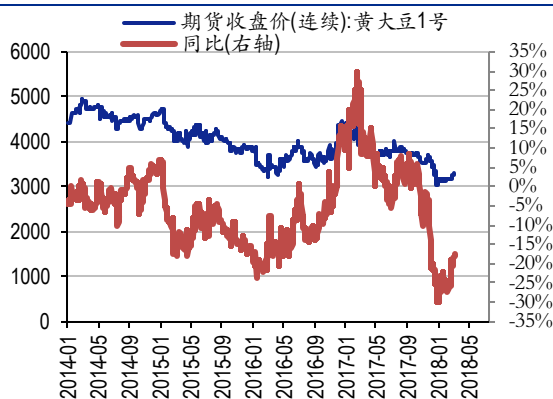
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 49: 玻璃价格指数



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 50: 非转基因黄大豆价格 (元/吨)



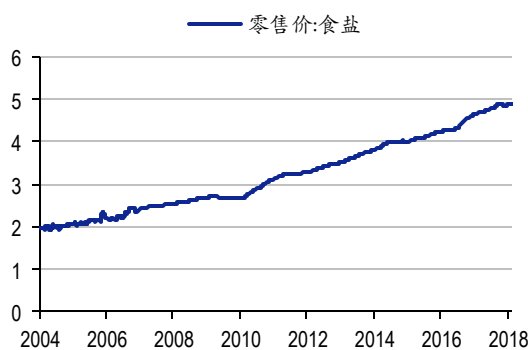
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 51: 食糖价格指数 (元/吨)



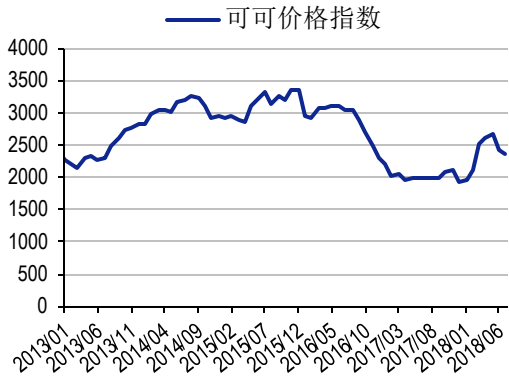
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 52: 食盐价格指数 (元/公斤)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 53: 可可价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

符蓉、苏斌声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034