

# 食品饮料行业

行业研究/周报

## 北上资金 5 月大幅流出白酒，坚定看好 6 月白酒表现

食品饮料行业周报

2019 年 6 月 3 日

### 报告摘要：

#### ● 本周行业分析

■ **6 月模拟组合为：贵州茅台（25%）、五粮液（25%）、伊利股份（25%）和珠江啤酒（25%）。**5 月份我们模拟组合收益率为-0.03%，跑赢中信食品饮料指数的-4.02%，跑赢沪深 300 指数的-7.24%。

■ **白酒：5 月中信白酒指数累计下跌 6.36%，北上资金月内流出较多。**5 月白酒板块跑赢沪深 300 指数（-7.24%）却跑输上证综指（-5.84%），总体看表现一般，主要原因还是受茅台成立集团营销公司致外资担忧加重从而资金大幅流出的拖累。不过在月底茅台股东大会上传递出正面反馈，因此月底最后一周茅台表现有所回暖，但沪港通数据显示沪港通仍然是净卖出状态，说明内外资对于茅台集团营销公司态度上出现一定分歧。市场批价方面，临近端午假期，茅台批价报 1970-2000 元，尽管调研显示市场供给有所增加，但批价仍然小幅上移；五粮液仍报 890-900 元，经销商反馈八代已开始打款但尚未到货，七代货源显著不足，预计后续批价仍有小幅上涨可能。国窖 1573 华东经销商和专营公司经销商普遍报价较低，多在 730-750 元，一般经销商在 800 元附近。伴随茅台集团营销公司事项日益明朗以及旺季临近，我们认为当前位置一线白酒批价上涨空间已不大，后续茅台将大概率呈现量增价降局面，五泸仍以挺价为主。从过去十几年历史规律来看，6 月白酒板块相对大盘实现相对正收益的概率为 100%，因此我们仍然强烈看好白酒板块 6 月份表现，建议超配一线白酒茅五泸及激励机制改善的古井贡酒。

■ **啤酒：产量增长逆转，行业进入加速释放阶段。**19 年 1-4 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1129 万千升，同比+0.8%，环比增速略有回落。我们认为 4 月产量下滑主要来自于两方面：（1）Q1 产销两旺，部分厂商对后市乐观导致渠道库存略高；（2）4 月全国多雨，销量受小幅影响，叠加 Q1 库存相对较高，因此 4 月渠道以消化库存为主。伴随 5 月雨季结束、气温重新回升，判断啤酒产销有望环比向好。受厄尔尼诺影响，判断 19 年全国平均气温应显著高于去年，利于行业销量增长。预计 19 年啤酒行业有望受益于产量增长、成本下降、提价滞后效应、结构升级等多重利好共振，基本面将持续向好。长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

■ **乳业：19Q1 成本端好于预期但费用端仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2 业绩弹性有望显著加大。**在 18Q1 行业收入端较高基数情况下，19Q1 乳业板块/伊利仍实现收入+15%/+17%的良好表现。同时，原奶及包材成本端压力不大，行业大部分企业毛利率均同比有所改善。但行业整体竞争态势仍处于高位，伊利 19Q1 销售费用率同比仍然走高，但 CTR 跟踪来看空中费用投放已有所收窄，预计地面促销力度加大是主要原因。在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 超高基数下，19Q2 费用率同比大概率下降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。**重点推荐伊利股份，维持大众品板块首推。**

#### ● 风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、消费不达预期、食品安全问题等。

### 盈利预测与财务指标

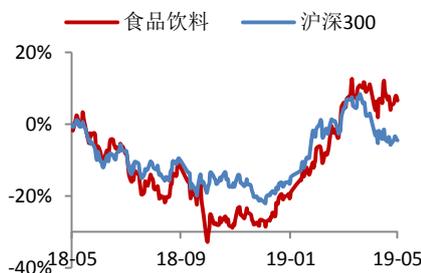
代码	重点公司	现价 5 月 31 日	EPS			PE			评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
000858	五粮液	101.25	4.38	5.20	6.13	23	19	17	推荐
600519	贵州茅台	890.00	33.03	39.48	46.78	27	23	19	推荐
002461	珠江啤酒	6.29	0.18	0.20	0.22	35	31	29	推荐
600887	伊利股份	30.01	1.15	1.29	1.45	26	23	21	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

### 分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

### 研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

### 研究助理：徐洋

执业证号：S0100118110006

电话：021-60876710

邮箱：xuyang@mszq.com

### 研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

### 相关研究

## 目录

<b>一、本周行业投资建议</b> .....	<b>3</b>
(一) 白酒：北上资金月内流出量创新高；一线白酒批价再度小幅上涨 .....	3
(二) 啤酒：量价齐升持续，行业基本面持续向好 .....	5
(三) 乳业：19Q1 费用环比下行显著，但成本端有所承压，维持大众品子版块首推 .....	5
<b>二、本月行情回顾</b> .....	<b>5</b>
<b>三、重点数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
(一) 白酒 .....	9
(二) 葡萄酒 .....	10
(三) 啤酒 .....	10
(四) 乳制品 .....	11
(五) 肉制品 .....	11
<b>四、行业要闻及重点公司公告</b> .....	<b>12</b>
(一) 行业要闻 .....	12
(二) 公司公告 .....	13
<b>五、风险提示</b> .....	<b>18</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>19</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>19</b>

## 一、本周行业投资建议

### (一) 白酒：北上资金月内流出量创新高；一线白酒批价再度小幅上涨

白酒：5月中信白酒指数累计下跌6.36%，北上资金流出量创新高。5月白酒板块跑赢沪深300指数（-7.24%）却跑输上证综指（-5.84%），总体看表现一般，主要原因还是由于受茅台成立集团营销公司致外资担忧加重从而北上资金大幅流出的拖累。据统计，5月北上资金持有食品饮料板块市值环比下降257.12亿元，其中白酒板块北上资金持有市值减少约259亿元，而茅五泸洋等一线白酒北上资金持有市值减少253.67亿元。不过在月底茅台股东大会上传递出正面反馈，因此月底最后一周茅台表现有所回暖，但沪港通数据 displays 北上资金仍然是净卖出状态，说明内外资对于茅台集团营销公司乃至整个白酒板块的态度出现一定的分歧。

贵州茅台：飞天一批价报于1970-2000元区间，一线城市普遍报价1980元上下，相比上周略有上涨，主要是临近端午节、需求端有所增长。尽管从渠道跟踪来看，市场供给有所增加，但批价仍然小幅上移，说明短期茅台仍是供不应求局面，6月份配额供给增加并未有效放大。不过伴随茅台集团营销公司事项逐渐明朗以及中秋旺季日益临近，我们认为当前位置飞天作为一线白酒标杆品种的价格天花板上漲空间已经不大，后续茅台将大概率呈现量增价降局面。

此外，近期我们调研了某自营店和某区域KA龙头，分别了解了直营渠道和KA配额申请进展情况。调研结果显示：（1）某自营店：拆件散货（1499元，每人限量2瓶）供应趋紧，每日只限量供应5-10件（30-60瓶）。对公或团购客户强制公对公转账要求必须严格执行，因此尽管今年直营店配额有所增长（官方口径增加1100吨），但直营店供应体系已几乎无法影响茅台二级市场价格。（2）某区域KA龙头：原本就有茅台经销商资格，但配额较少。4月提交了配额增加申请，但目前没有进一步消息。同时，经销商反馈目前6月配额已逐渐到货，但对平抑批价几无作用。综合上述调研结果，在自营、KA放量不显著以及经销商6月配额已几乎到位的大背景下，我们判断本月茅台批价回落的可能性较小。预计后续KA配额增供以及集团营销公司量价政策明朗之后，批价预期或将受到压制（我们判断批价有望下跌至1800元附近），但预计大幅下跌的可能性几乎不存在。

本周我们参加了茅台2018年股东大会。主要要点有：（1）公司宣布今年回收配额为6000吨，违规专卖店、经销商3500吨，批条货2500吨。（2）未来一定时期内将不再追加经销商。（3）一定时期内茅台出厂价不做调整。（4）大股东不会与中小股东争利。最终结果一定守法、一定符合国家反腐要求、一定保障股东合法权益。新模式会和股东方进行坦诚交流，在条件成熟尽早提交临时股东大会。（5）2019年将延续去年良好势头，向集团千亿目标发起冲击，不会留力。（6）将成立5万吨成品库，以平滑市场需求大幅下移对需求和生产的影响。

五粮液：五粮液仍报890-900元，经销商反馈八代已开始打款但尚未到货，七代货源显著不足，预计后续批价仍有小幅上涨可能。五粮液近期量跌价升的态势极其明显，受公

司发货趋紧（预计4-5月发货量同比下滑10%）及换代提价（八代889元）预期影响，货源持续紧张，经销商惜售态势明显，目前批价相较于八代成本也已基本实现顺价。普五的快速上涨也带动了1618的批价回升，年前1618批价低于普五约20-30元，而近期调研显示1618批价已向普五靠拢甚至持平或略高，这将为后续作为战术产品发挥放量作用的1618继续扩宽渠道操作空间。

**国窖1573：**国窖1573华东地区经销商和专营公司股东经销商普遍报价较低，多在730-750元，一般经销商在800元附近。报价较乱的原因主要是返利政策不同导致经销商拿货成本存在差异或者盈利模式在专营公司分红或在渠道段实现方式有所不同。近期市场传言国窖或存在提出厂价可能，目前难以证实。但在五粮液切换八代提价的大背景下，国窖1573进一步挺价的决心应是加强的，5月25日国窖华中大区对湖南区域实行停货挺价便是这一意图的直接证据。

总体来看，本周一线白酒批价相较于上周稳中有涨。我们判断，在今年中秋节前，由于茅台仍然难以大幅度快速放量，因此批价短期易涨难跌，五粮液及老窖挺价行为也将较为顺利。不过，我们认为，当前位置下，茅台批价距离2000元整数关口仅一步之遥，经销商及囤货炒家也将忌惮不久之后的放量在即，因此我们判断飞天批价短期的上涨空间已不大。在这一情况下，我们认为五粮液、国窖1573批价上涨最快的时间段也已经过去，即价升对提振股价情绪最好的时间也已经过去，未来板块逻辑将逐渐由价转换为量。

从过去十几年规律来看，6月白酒板块相对大盘（上证综指）实现相对正收益的概率为100%，因此我们仍然看好白酒板块6月份的相对表现，建议超配一线白酒茅五泸及激励机制改善的古井贡酒。

图1：6月白酒板块相对收益年内确定性最高（单位%，对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指）

绝对收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	6.2	13.8	4.5	41.4	21.7	9.0	-5.3	0.0	3.9	6.2	23.9	31.5
2007	12.3	-5.7	7.1	22.1	10.4	5.3	12.7	12.9	4.9	12.7	-13.9	28.8
2008	-13.4	-1.8	-15.2	3.5	-10.7	-19.2	13.6	-12.6	-9.1	-28.2	14.5	-2.1
2009	0.7	9.9	3.3	3.3	1.3	24.9	10.3	-5.8	5.3	0.8	19.4	3.0
2010	-4.5	-1.7	-2.4	-9.2	-1.5	-2.9	14.1	14.2	6.7	2.1	16.3	-10.2
2011	-5.7	2.5	-0.5	2.1	2.3	5.8	7.3	5.1	-12.3	4.3	2.8	-11.6
2012	-2.2	11.9	-3.3	11.8	0.3	2.0	0.8	-8.7	7.3	0.4	-17.8	3.5
2013	-12.1	-0.3	-11.6	-2.9	10.4	-10.4	-7.9	1.1	-13.0	-4.7	4.6	-6.1
2014	-5.7	8.0	3.0	4.1	-4.8	1.7	12.5	0.1	1.4	-3.6	2.0	21.3
2015	-3.5	2.8	6.5	18.4	4.0	6.5	-14.8	-8.5	-2.5	9.4	-0.3	7.6
2016	-14.1	0.9	18.9	1.3	4.6	10.5	5.6	-1.9	-4.6	6.7	0.2	1.2
2017	2.3	6.6	7.3	3.5	4.6	7.9	4.4	1.2	6.2	14.3	-1.4	12.2
2018	7.1	-8.0	-6.2	-0.1	17.6	-3.7	-2.1	-12.3	9.4	-26.6	5.9	0.5
2019	14.3	13.4	20.2	8.9	-6.4							
正收益概率	42.9%	64.3%	57.1%	78.6%	71.4%	69.2%	69.2%	46.2%	61.5%	69.2%	69.2%	69.2%

超额收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	-2.2	10.5	4.5	30.5	7.7	7.1	-1.8	-2.9	-1.8	1.4	9.7	4.1
2007	8.2	-9.1	-3.4	1.5	3.4	12.3	-4.3	-3.8	-1.5	5.5	4.3	20.8
2008	3.3	-1.1	5.0	-2.8	-3.7	1.1	12.2	1.0	-4.8	-3.6	6.2	0.6
2009	-8.6	5.3	-10.7	-1.1	-4.9	12.5	-5.0	16.0	1.1	-7.0	12.8	0.4
2010	4.3	-3.8	-4.3	-1.5	8.2	4.6	4.1	14.2	6.1	-10.0	21.6	-9.8
2011	-5.0	-1.6	-1.2	2.6	8.1	5.1	9.5	10.1	-4.2	-0.3	8.3	-5.9
2012	-6.4	6.0	3.5	5.9	1.3	8.2	6.3	-6.0	5.4	1.2	-13.6	-11.1
2013	-17.2	0.6	-6.1	-0.3	4.8	3.6	-8.7	-4.1	-16.7	-3.2	0.9	-1.4
2014	-1.8	6.9	4.1	4.5	-5.4	1.2	5.0	-0.6	-5.2	-6.0	-8.9	0.7
2015	-2.7	-0.3	-6.8	-0.2	0.1	13.8	-0.4	4.0	2.3	-1.4	-2.1	4.9
2016	8.5	2.7	7.2	3.4	5.3	10.1	3.9	-5.4	-2.0	3.5	-4.6	5.7
2017	0.5	4.0	7.9	5.6	5.8	5.4	1.9	-1.4	6.6	12.9	0.9	12.5
2018	1.9	-1.7	-3.4	2.7	17.1	4.3	-3.2	-7.1	5.9	-18.9	6.4	4.1
2019	10.7	-0.4	15.1	9.3	-0.5							
正超额收益概率	50.0%	50.0%	50.0%	64.3%	71.4%	100.0%	53.8%	38.5%	46.2%	38.5%	69.2%	69.2%

资料来源：民生证券研究院

## (二) 啤酒：量价齐升持续，行业基本面持续向好

啤酒：产量增长逆转，行业进入加速释放阶段。

本周中信啤酒指数下跌 5.56%，跑输沪深 300 指数。19 年 1-4 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1129 万千升，同比+0.8%，环比增速略有所回落。我们认为 4 月产量下滑的原因主要是来自于两个方面：(1) 一季度产销两旺，部分厂商、渠道对于后市乐观导致库存略高；(2) 4 月份全国多雨，销量收到小幅影响，叠加 Q1 库存相对较高，因此 4 月渠道以消化库存为主。伴随 5 月雨季结束、气温重新回升，判断啤酒产销量有望环比向好。

成本端：制造业增值税率下降、纸价下行有利于抵消大麦及玻瓶涨价等不利因素。

产品及价格端：18 年初各啤酒商提价，由于提价存在一定滞后性，预计 19 年提价对毛利拉动将进一步显现。近年来各厂商持续清理低效 SKU、推广高端产品，预计行业整体高端化、ASP 提升进程将在 19 年持续。

销量端：受厄尔尼诺影响，判断 19 年全国平均气温应高于去年，利于行业销量增长。综上，预计 19 年啤酒行业有望受益于产量增长、成本下降、提价滞后效应、结构升级等多重利好共振，基本面将持续向好。

长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

## (三) 乳业：19Q1 费用环比下行显著，但成本端有所承压，维持大众品子版块首推

乳业：19Q1 成本端好于预期但费用端仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2 业绩弹性有望显著加大。

在 18Q1 行业收入端较高基数情况下，19Q1 乳业板块/伊利仍实现收入+15%/+17%的良好表现。同时，原奶及包材成本端压力不大，行业大部分企业毛利率均同比有所改善。但行业整体竞争态势仍处于高位，伊利 19Q1 销售费用率同比仍然走高，但 CTR 跟踪来看空中费用投放已有所收窄，预计地面促销力度加大是主要原因。

在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 超高基数下，19Q2 费用率同比大概率下降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。因此，维持伊利股份在大众品子版块的首推位置。

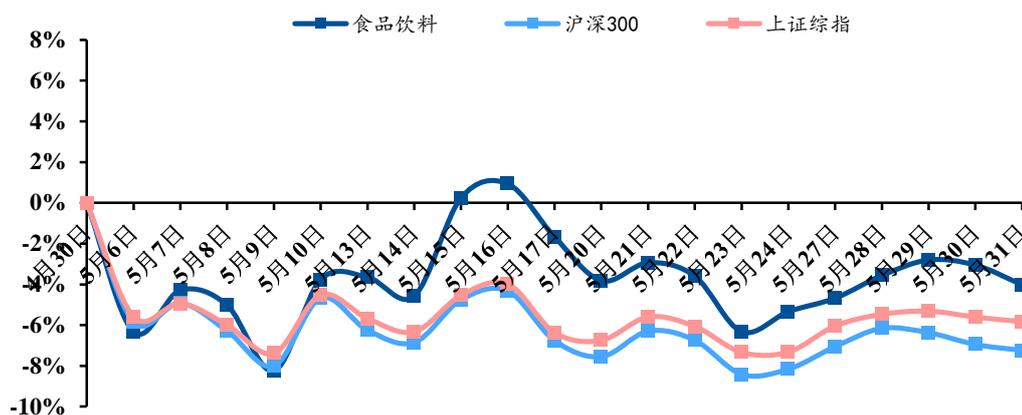
## 二、本月行情回顾

5 月食品饮料指数下跌 4.02%，沪深 300 指数下跌 7.24%，上证综指下跌 5.84%，总体表现好于大盘指数。食品饮料板块表现位于 29 个行业第 4 位。具体子行业中，涨幅前三为黄酒 (11.7%)、调味品 (7.22%)、其他食品 (-0.07%)，月内仅有 2 个子板块上涨。

5 月涨幅前十的公司包括：有友食品 (100.62%)、双塔食品 (48.72%)、晨光生物 (22.59%)、重庆啤酒 (20.78%)、三全食品 (20.38%)、古越龙山 (18.59%)、青青

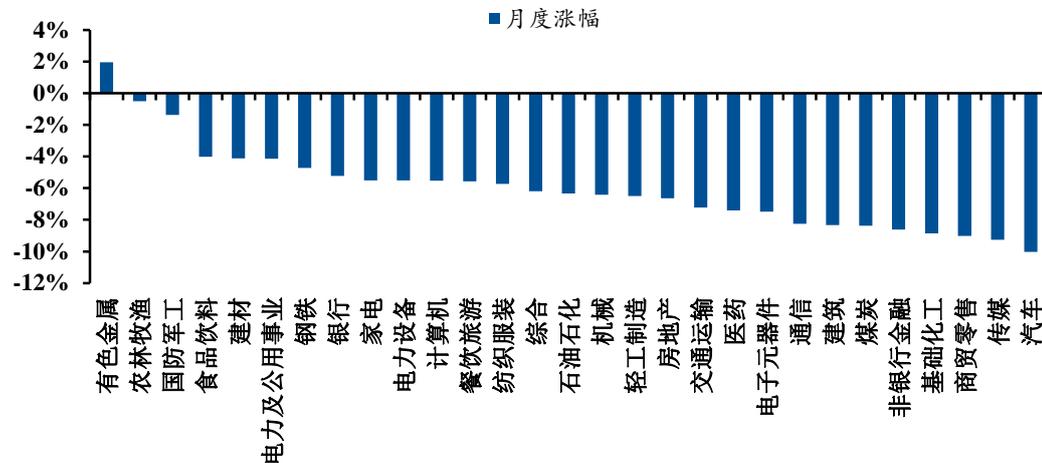
稞酒 (14.01%)、加加食品 (13.54%)、海天味业 (13.49%)、恒顺醋业 (11.12%)；跌幅前十的公司包括：\*ST 西发 (-32.93%)、\*ST 莲花 (-30.69%)、得利斯 (-23.14%)、妙可蓝多 (-18.18%)、\*ST 中葡 (-17.28%)、广弘控股 (-15.63%)、庄园牧场 (-13.98%)、安迪苏 (-13.44%)、通葡股份 (-12.97%)、舍得酒业 (-10.66%)。

图 2：本月食品饮料板块指数下跌 4.02%



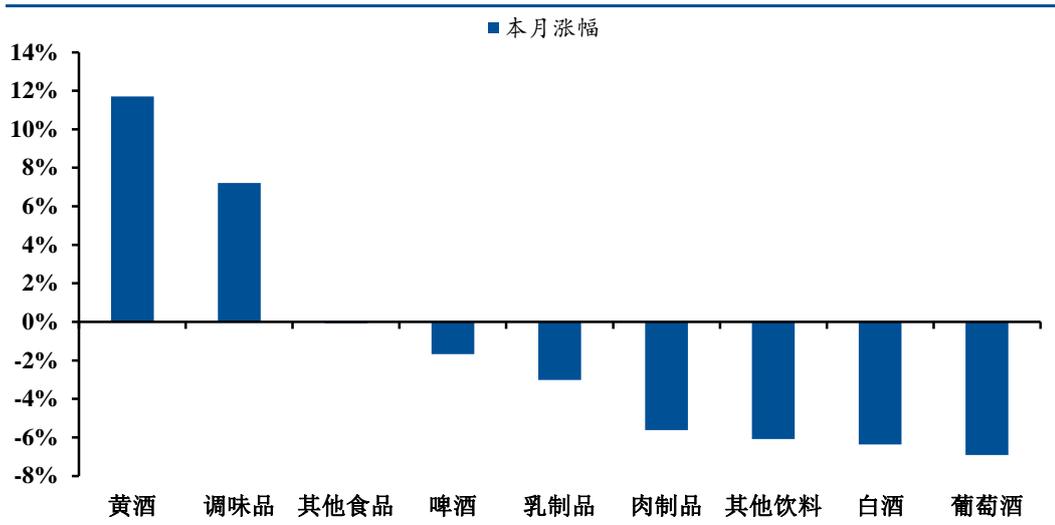
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：食品饮料板块表现位于 29 个行业第 4 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：本月食品饮料各个子行业中，黄酒 (11.7%)、调味品 (7.22%)、其他食品 (-0.07%) 涨跌幅前三



资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 1: 本月食品饮料板块个股涨跌幅前十

涨幅前十名		跌幅前十名	
公司简称	本月涨幅(%)	公司简称	本月跌幅(%)
有友食品	100.62%	*ST 西发	-32.93%
双塔食品	48.72%	*ST 莲花	-30.69%
晨光生物	22.59%	得利斯	-23.14%
重庆啤酒	20.78%	妙可蓝多	-18.18%
三全食品	20.38%	*ST 中葡	-17.28%
古越龙山	18.59%	广弘控股	-15.63%
青青稞酒	14.01%	庄园牧场	-13.98%
加加食品	13.54%	安迪苏	-13.44%
海天味业	13.49%	通葡股份	-12.97%
恒顺醋业	11.12%	舍得酒业	-10.66%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

本月沪港通交易金额为 4634 亿元, 其中买入金额 2147 亿元, 卖出金额 2486 亿元, 净卖出 339 亿元, 沪股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块中的贵州茅台、伊利股份、海天味业。深港通交易金额为 4050 亿元, 其中买入金额 1927 亿元, 卖出金额 2124 亿元, 净卖出 198 亿元, 深股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块中的五粮液、泸州老窖、洋河股份。

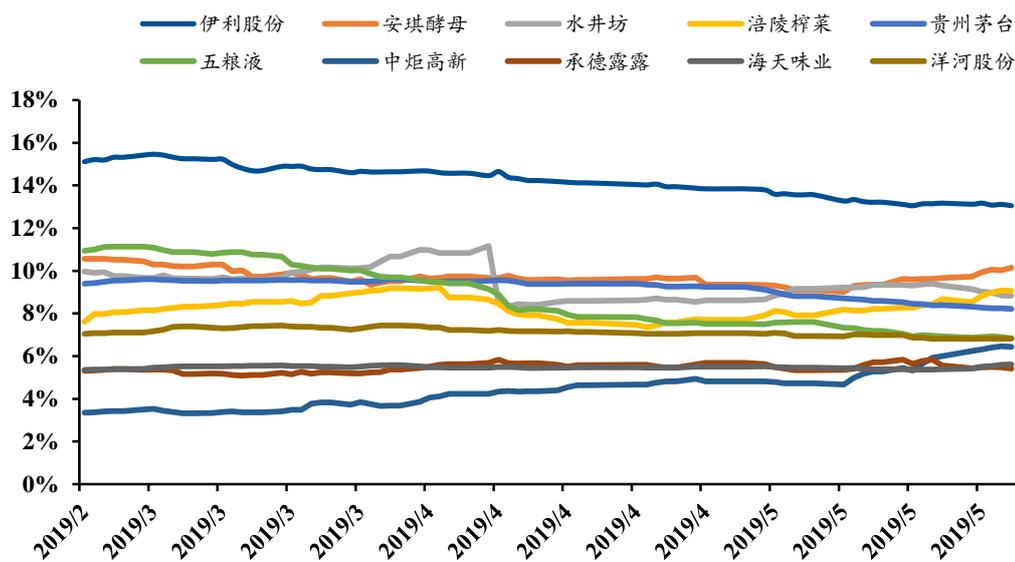
表 2: 5 月食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

证券名称	合计买卖总额 (亿元)	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	成交净买入 (亿元)	北上资金持有流通 股本月比例变动
贵州茅台	446.14	165.19	280.94	-115.75	-0.18%
伊利股份	101.11	43.16	57.95	-14.79	-0.12%
海天味业	5.78	4.02	1.75	2.27	0.22%
五粮液	245.78	109.00	136.78	-27.78	-0.10%
泸州老窖	65.43	28.23	37.21	-8.98	0.12%
洋河股份	58.41	27.01	31.40	-4.39	-0.25%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

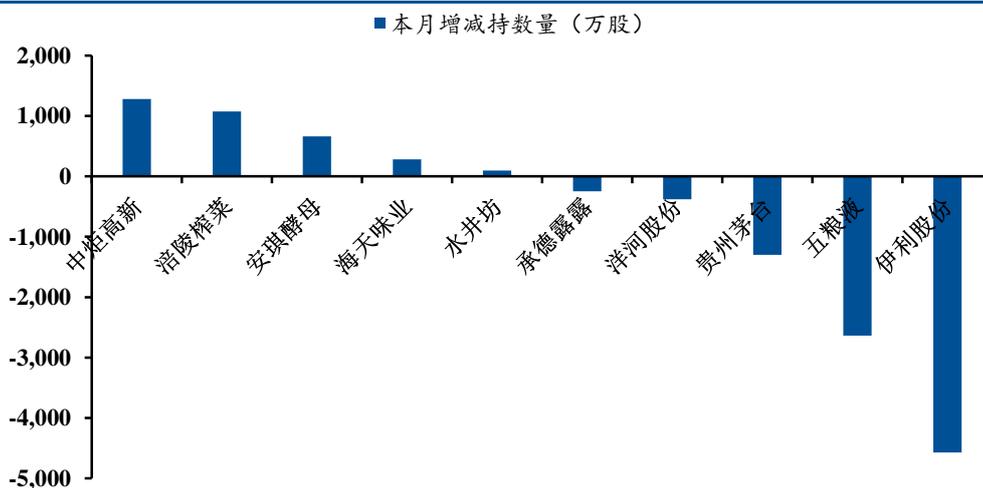
北上资金持股占流通股比例超5%的个股中，洋河股份、承德露露、五粮液、伊利股份、贵州茅台出现持股比例下降；中炬高新、涪陵榨菜、安琪酵母、水井坊、海天味业持股比例出现上升；洋河股份持股比例不变。增减持方面，中炬高新、涪陵榨菜、安琪酵母、海天味业、水井坊获得资金增持；承德露露、洋河股份、贵州茅台、五粮液、伊利股份减持较多。

图 5：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



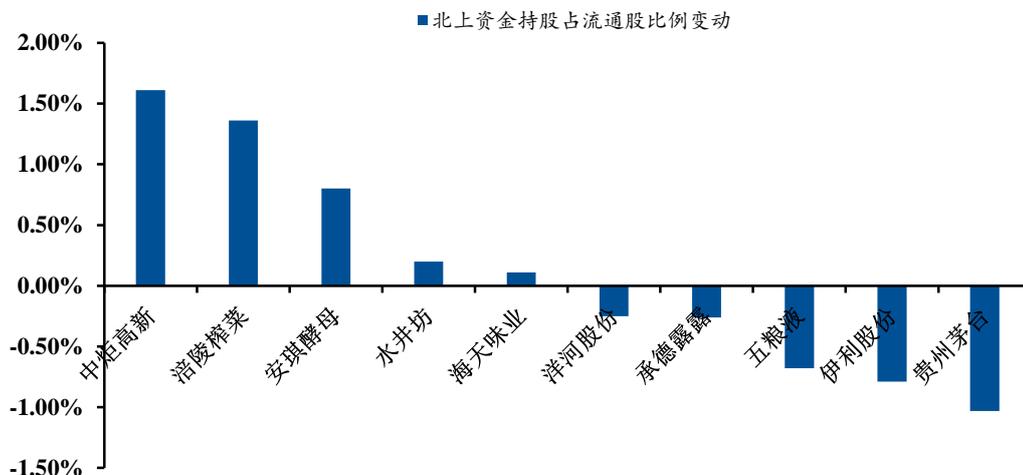
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：5 月食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：5 月食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况

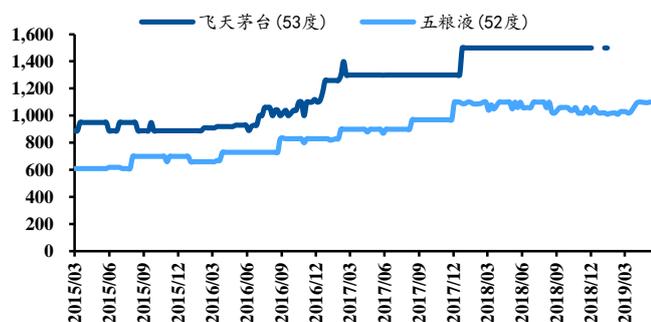


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 三、重点数据跟踪

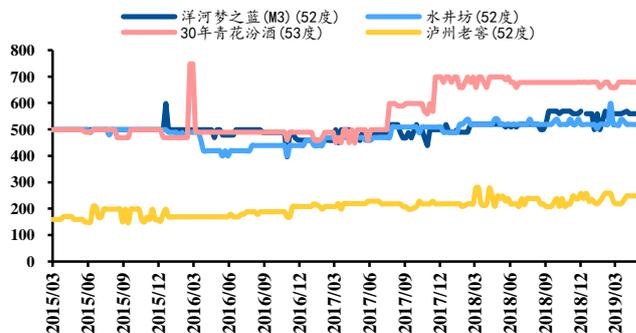
#### (一) 白酒

图 8：五粮液价格稳定在 1099（元/瓶）



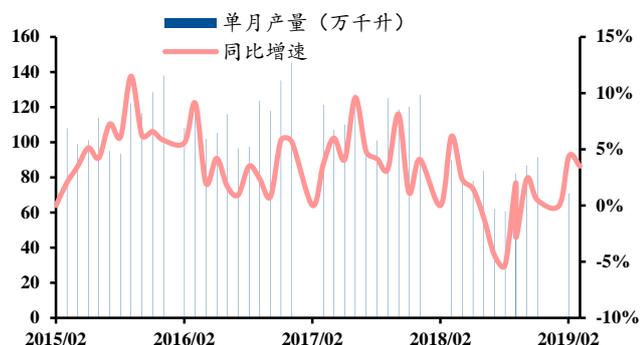
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：洋河梦之蓝价格上升；水井坊、泸州老窖价格下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10: 2019 年 4 月白酒单月产量同比小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

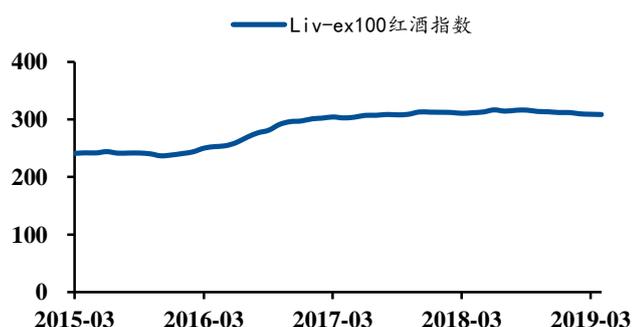
图 11: 2019 年 4 月白酒产量累计增速同比回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

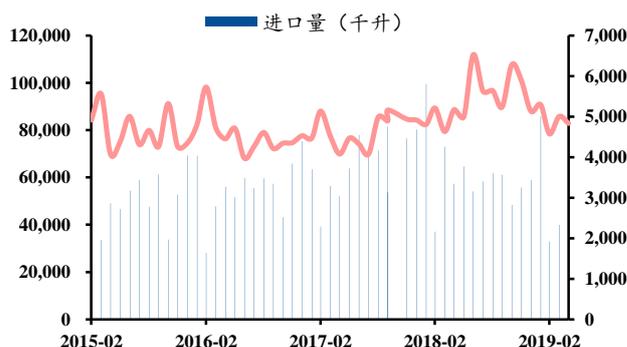
## (二) 葡萄酒

图 12: 2019 年 4 月 Liv-exFineWine100 指数继续下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

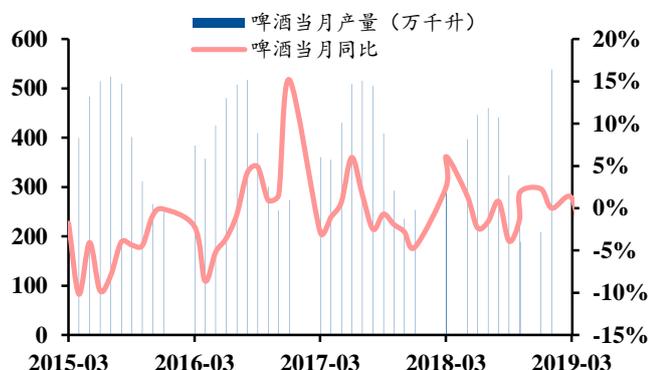
图 13: 3 月葡萄酒进口量大幅回升, 进口价格均小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

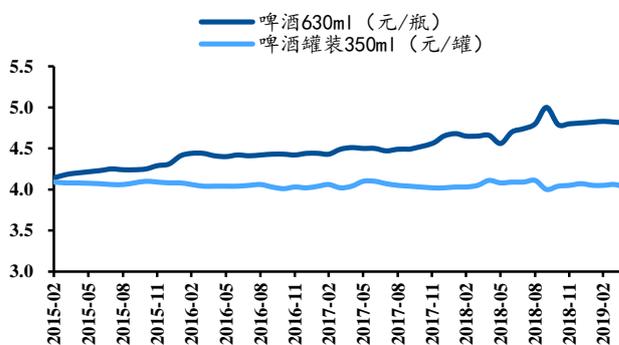
## (三) 啤酒

图 14: 2019 年 4 月啤酒产量持续下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

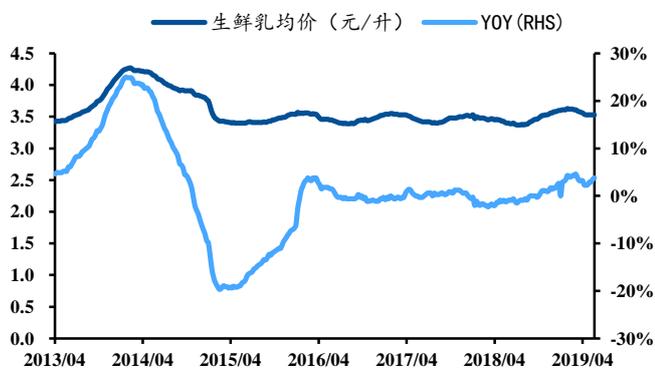
图 15: 2019 年 4 月啤酒价格小幅下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

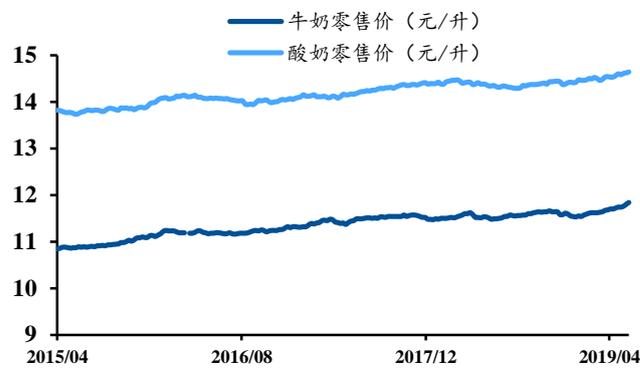
## (四) 乳制品

图 16: 本周生鲜乳平均价格保持不变



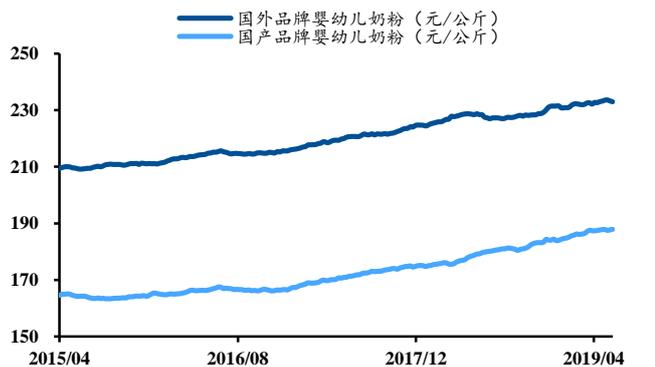
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 本周牛奶零售价和酸奶零售价均小幅上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 本周国产品牌婴幼儿奶粉价格小幅回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

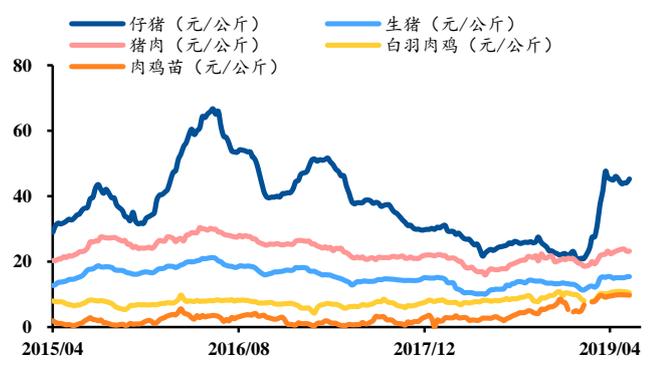
图 19: 本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价稍有回落



资料来源: Wind, 民生证券研究院

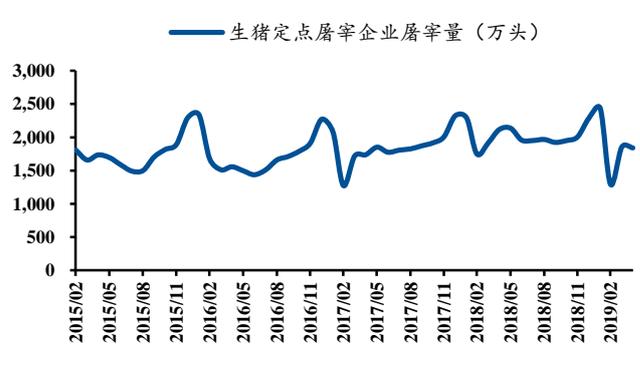
## (五) 肉制品

图 20: 仔猪、生猪价格上涨; 白羽肉鸡、肉鸡苗价格下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 4 月生猪屠宰量持续下降 (万头)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 四、行业要闻及重点公司公告

### (一) 行业要闻

#### 1. 强筋小麦新品种“济麦 44”首次大面积推广

新华社济南 5 月 27 日电（董峻、韩佳诺）夏粮临近收获。日前，在山东省潍坊市寒亭区高里镇一孔桥村的千亩示范区，强筋小麦新品种“济麦 44”已由青转黄，将要成熟了。这是我国科学家最新培育出的强筋小麦品种，有望改变优质专用小麦依赖进口的局面。（信息来源：新华网）

#### 2. 部分白酒涨价后折价出售没有达到提价效果

e 公司讯，近期，五粮液、洋河、泸州老窖、郎酒、古井贡酒、山西汾酒纷纷上调部分产品出厂价和零售指导价，预示着高端白酒迎来新一轮涨价潮。不过记者发现，包括 53 度 500ml 青花郎、国窖 1573 在内的不少高端白酒均在打折出售，远没有达到提价效果。在此轮涨价操作中，山西汾酒、泸州老窖被指“跟风涨价”，青花郎对标飞天茅台也被认为是一厢情愿。（信息来源：新京报）

#### 3. 五粮特曲产品拟 6 月 1 日起执行新价格

近日，五粮特头曲品牌营销有限公司向经销商下发一则通知，通知称：公司拟从 6 月 1 日起，对五粮特曲产品执行新的出厂价格，请各经销商按照公司建议的产品销售价格开展工作。（信息来源：中国酿酒网）

#### 4. 汇源果汁连续 6 年扣非净利润为负二次“卖身”天地壹号拟 36 亿控股拓展果汁饮料市场

作为家喻户晓的“国民饮料”，在欠下百亿元巨债、停牌时间长达一年之久后，汇源果汁（01886.HK）决定寻求新的出路。日前，汇源果汁发布公告称，与天地壹号饮料股份有限公司和广州和智订立合作框架协议，成立合资公司。根据框架协议，天地壹号等以现金方式向潜在合资公司出资人民币 36 亿元，占股 60%；汇源果汁以资产出资方式出资 24 亿元，这些资产包括“汇源”商标。值得一提的是，合资公司将由天地壹号控股并委派经营管理人员，汇源果汁只是向其提供原料及代加工生产服务。（信息来源：长江商报）

#### 5. 天津物美未来商贸发展有限公司未来店检出不合格蔬菜

中国质量新闻网讯据天津市南开区市场和质量技术监督局网站发布的《南开区市场监督管理局关于 2019 年 5 月份第 2 周食用农产品抽样检验情况的通告》，南开区市场监督管理局组织开展了 69 批次食用农产品的抽样检验，经过检测，其中 68 批次样品受检项目全部合格，另有 1 批次样品不合格。抽样自天津物美未来商贸发展有限公司未来店的 1 批次芹菜样品，毒死蜱项目不合格。（信息来源：质量新闻网）

#### 6. 奥瑞金 2.05 亿美元收购波尔亚太背后：试图构筑大国堡垒

从公告收购计划算起，半年之后，奥瑞金 2.05 亿美元收购波尔亚太于中国包装业务

相关公司股权，正式进入资本运作阶段。按照公开资料，5月25日，国内食品饮料包装头部企业奥瑞金发布了《公开发行可转换公司债券预案》，将公开发行总额不超过11亿元的可转换公司债券，拟用于收购波尔亚太中国包装业务相关公司股权及补充流动资金。（信息来源：21 经济网）

### 7. 红牛中国世纪纷争高规格开审核心诉讼将逐个“一槌定音”

5月29日下午，泰国华彬国际集团公司与红牛中国及英特生物制药控股有限公司股东资格确认纠纷一案在最高人民法院第二国际商事法庭公开审理。诉讼的核心争议为英特生物持有红牛中国股权是否为英特生物代华彬集团持有。审判结果有望在2020年出炉。（信息来源：每日经济新闻）

### 8. 泰国天丝强制清算中国红牛被驳回

经济日报-中国经济网北京5月31日讯近日，有消息称红牛维他命饮料有限公司（简称“中国红牛”）的商标之争再度迎来关键时点，中国红牛“面临强制清算”。经济日报-中国经济网记者采访证实，该消息不属实。日前，北京市第一中级人民法院作出裁定，“不予受理红牛维他命饮料（泰国）有限公司、英特生物制药控股有限公司对红牛维他命饮料有限公司的强制清算申请。（信息来源：中国经济网）

## （二）公司公告

### 1、资本运作类

#### （1）股权质押

【百洋股份】2019年5月27日，百洋产业投资集团股份有限公司发布控股股东部分股权质押的公告。公司控股股东孙忠义先生本次分别质押960,000股（占其所持股份的0.72%）与3,300,000股（占其所持股份的2.47%）。截止本公告日，孙忠义先生持有公司股份共计133,386,946股，占公司股份总数的33.74%，处于质押状态的股份累计数为91,847,294股，占其所持公司股份总数的68.86%，占公司股份总数的23.23%，尚余41,539,652股未质押。公司控股股东、实际控制人孙忠义先生、蔡晶女士及其一致行动人孙宇先生共持有公司股份163,283,221股，占公司股份总数的41.31%，处于质押状态的股份共计116,397,294股，占其所持公司股份总数的71.29%，占公司股份总数的29.44%，尚余46,885,927股未质押。

【百润股份】2019年5月27日，上海百润投资控股集团股份有限公司发布股东股份质押变动的公告。持股5%以上的股东柳海彬先生于2019年5月24日将质押给光大证券股份有限公司的无限售流通股中的22,990,000股解除质押，该质押事项详见公司2017年8月19日刊登于《证券时报》、《上海证券报》、《证券日报》、《中国证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）的公告（公告编号：2017-036），并在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了解除质押登记手续。截至公告披露日，柳海彬先生持有公司股份45,906,322股（均为无限售条件流通股），占公司总股本的8.83%；其中处于质押

状态的股份累计 11,060,000 股，占柳海彬先生所持公司股份的 24.09%，占公司总股本的 2.13%。

【晨光生物】2019 年 5 月 27 日，晨光生物科技集团股份有限公司发布股东部分股份质押变动的公告。截至公告披露日，卢庆国先生共持有本公司股份 98,196,051 股，占公司股份总数的 19.12%；本次股份质押、解除质押后，卢庆国先生所持公司股份中累计处于质押状态的股份数量为 88,990,000 股，占公司股份总数的 17.32%。截至公告披露日，党庆祝先生共持有本公司股份 3,381,706 股，占公司股份总数的 0.66%；本次股份质押展期后，党庆祝先生所持公司股份中累计处于质押状态的股份数量为 2,419,800 股，占公司股份总数的 0.47%。

【口子窖】2019 年 5 月 29 日，安徽口子酒业股份有限公司发布股东部分股份解除质押的公告。徐进先生于 2018 年 12 月 24 日将持有的本公司的股份 10,330,000 股无限售流通股（占本公司总股本 1.72%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为 2018 年 12 月 24 日，购回交易日为 2019 年 12 月 24 日。2019 年 5 月 29 日，徐进先生将上述股份中的 6,830,000 股解除了质押，并办理完成了相关手续。截至本公告日，实际控制人徐进、刘安省及一致行动人张国强、孙朋东、徐钦祥、朱成寅、范博、周图亮、段炼、黄绍刚、赵杰、仲继华（以下简称实际控制人及一致行动人）共计持有本公司的股份 281,369,425 股，占本公司总股本的 46.89%，均为无限售流通股。本次解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份 110,538,414 股，占其合计持股总数的 39.29%，占本公司总股本的 18.42%

【好想你】2019 年 5 月 29 日，好想你健康食品股份有限公司发布控股股东部分股份解除质押的公告。2018 年 12 月 17 日，石聚彬先生将其持有的股份 2,700,000 股（占公司总股本的 0.52%），通过股票质押式回购的方式质押给华泰证券股份有限公司，到期日为 2019 年 6 月 17 日。2019 年 5 月 28 日，石聚彬先生将上述质押给华泰证券用于办理股票质押式回购业务的本公司股份 2,700,000 股（占公司总股本的 0.52%）解除质押。截至本公告披露日，石聚彬先生共计持有本公司股份 129,289,218 股，占公司总股本的比例为 25.07%；已累计质押公司股份 82,320,000 股，占石聚彬先生个人持有股份总数的比例为 63.67%，占公司总股本的比例为 15.96%。

【百洋股份】百洋产业投资集团股份有限公司于 2019 年 5 月 30 日收到公司控股股东孙忠义先生的通知，获悉公司控股股东孙忠义先生将其所持公司部分股权办理了质押手续，本次质押股数为 300 万股，占其所持股份比例为 2.25%，质押开始日期是 2019 年 5 月 28 日。截止本公告日，孙忠义先生持有公司股份共计 133,386,946 股，占公司股份总数的 33.74%，处于质押状态的股份累计数为 94,847,294 股，占其所持公司股份总数的 71.11%，占公司股份总数的 23.99%，尚余 38,539,652 股未质押。公司控股股东、实际控制人孙忠义先生、蔡晶女士及其一致行动人孙宇先生共持有公司股份 163,283,221 股，占公司股份总数的 41.31%，处于质押状态的股份共计 119,397,294 股，占其所持公司股份总数的 73.12%，占公司股份总数的 30.20%，尚余 43,885,927 股未质押。

【口子窖】2019年5月30日，口子窖发布控股股东部分股份解除质押的公告。徐钦祥、段炼分别将各自持有的170万股、93万股股份进行了股权质押解除。截至本公告日，实际控制人徐进、刘安省及一致行动人张国强、孙朋东、徐钦祥、朱成寅、范博、周图亮、段炼、黄绍刚、赵杰、仲继华（以下简称实际控制人及一致行动人）共计持有本公司的股份281,369,425股，占本公司总股本的46.89%，均为无限售流通股。本次解除质押后，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份113,168,414股，占其合计持股总数的40.22%，占本公司总股本的18.86%。

【双塔食品】2019年5月30日，双塔食品发布关于董事长部分股份解除质押的公告。公司董事长杨君敏将其持有的3870万股股份进行了股权质押解除。截止本公告日，董事长持有公司175,060,633股，占公司股份总数14.08%，本次质押后其处于质押状态的股份数为92,865,000股，占其所持股份总数的53.05%，占公司总股本的7.47%。

【洽洽食品】2019年5月31日，洽洽食品股份有限公司发布控股股东解除股权质押的公告。2018年5月，华泰集团为申请授信，与中信证券安徽分公司进行股票质押式回购交易，决定将其所持部分公司股份750万股无限售流通股（占公司总股本的1.48%）质押给中信证券安徽分公司。初始交易日为2018年5月30日，股份质押期限为自2018年5月30日起至2019年5月30日为止，质押期间内上述股份予以冻结不能转让。近日华泰集团在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了上述公司股份750万股（占公司总股本的1.48%）的解除质押登记手续。截至本公告日，华泰集团持有本公司224,584,901股股份，约占本公司已发行股本总数的44.30%；其中华泰集团已累计质押本公司股份71,070,000股，占其持有本公司股份总数的31.65%，占公司总股本的14.02%。

【晨光生物】2019年5月31日，晨光生物科技集团股份有限公司发布股东部分股份解除质押的公告。公司股东李月斋女士本次解除质押股份1,326,700股，本次解除质押占其所占股份比例的6.20%。截至公告披露日，李月斋女士共持有本公司股份21,403,365股，占公司股份总数的4.17%；本次股份解除质押后，李月斋女士所持公司股份中累计处于质押状态的股份数量为18,421,100股，占公司股份总数的3.59%。

【克明面业】2019年5月31日，克明面业股份有限公司发布控股股东部分股份解除质押及再次质押的公告。克明食品集团将所持本公司无限售条件流通股35,000,000股质押给中国建设银行股份有限公司益阳市分行，并在中国证券登记结算有限责任公司办理了股权质押登记手续，质押登记日为2019年5月31日。截至本公告披露日，克明食品集团持有本公司股份108,872,375股，占本公司股份总数的32.95%；本次质押35,000,000股，占其所持有本公司股份的32.15%，占本公司股份总数的10.59%；累计质押108,872,375股，占其所持有本公司股份的100%，占本公司股份总数的32.95%。

【西王食品】2019年5月31日，西王食品股份有限公司发布股东股份解除质押及被质押公告。西王集团及山东永华将其质押给吉林省信托有限责任公司的13,000,000股（占其所持股份的5.68%）与56,000,000股（占其所持股份的34.49%）解除质押后进行了再质押。西王集团及山东永华将其持有的部分股份质押给中国民生银行股份有限公司青岛分

行并办理了质押登记相关手续,同时西王集团将其 20,100,000 股(占其所持股份的 8.78%)延期至 2019 年 11 月 22 日,山东永华将其质押的 53,038,720 股(占其所持股份的 32.66%)延期至 2019 年 11 月 22 日。截至公告披露日,西王集团持有公司股份 228,961,230 股,占公司总股本的 29.70%,累计质押股份合计 226,064,719 股,占本公司总股本的 29.32%;山东永华持有公司股份 162,378,720 股,占公司总股本的 21.06%,累计质押股份合计 162,378,568 股,占本公司总股本的 21.06%;

## (2) 股份增减持

【金字火腿】2019 年 5 月 27 日,金字火腿股份有限公司发布公司实控人及一致行动人减持股份的预披露公告。公司实际控制人施延军先生持有金字火腿股份有限公司股份 140,154,880 股(占本公司总股本比例 14.33%),其一致行动人金华市巴玛投资企业(有限合伙)、施雄飏、薛长煌、严小青分别持有公司股份 198,625,280 股(占本公司总股本比例 20.30%)、41,640,000 股(占本公司总股本比例 4.26%)、23,328,000 股(占本公司总股本比例 2.38%)和 1,060,800 股(占本公司总股本比例 0.11%)。施延军及其一致行动人拟计划自本减持股份的预披露公告发布之日起 3 个交易日后的三个月内,以大宗交易方式减持;计划自本减持股份的预披露公告发布之日起 15 个交易日后的三个月内以集中竞价方式减持,合计减持本公司股份不超过 29,349,398 股(占公司总股本比例 3%)。

## (3) 股东大会

【山西汾酒】2019 年 5 月 29 日,山西杏花村汾酒厂股份有限公司发布召开 2018 年年度股东大会的通知。召开的日期时间:2019 年 6 月 19 日 14 点 00 分;召开地点:酒都宾馆会议室。

【有友食品】2019 年 5 月 30 日,有友食品发布召开 2018 年年度股东大会的通知。召开的日期时间:2019 年 6 月 20 日 14 点 00 分;召开地点:重庆市璧山区璧泉街道剑山路 130 号有友食品重庆制造有限公司 4 楼会议室。

【上海梅林】2019 年 5 月 31 日,上海梅林正广和股份有限公司发布召开 2019 年第二次临时股东大会的通知。股东大会召开日期:2019 年 6 月 17 日 14 点 00 分;召开地点:上海邮电大厦六楼 605 多功能会议厅(上海市静安区恒丰路 601 号)六楼。

【煌上煌】2019 年 5 月 31 日,江西煌上煌集团食品股份有限公司发布召开 2019 年第二次临时股东大会的通知。召开日期:2019 年 6 月 18 日(星期二) 14:40 开始;会议地点:江西省南昌县小蓝经济开发区小蓝中大道 66 号公司综合大楼三楼会议室。

【\*ST 皇台】2019 年 5 月 31 日,甘肃皇台酒业股份有限公司发布召开公司 2018 年年度股东大会通知的公告。现场会议时间:2019 年 6 月 21 日(星期五)下午 14:30;现场会议地点:甘肃省武威市凉州区新建路 55 号甘肃皇台酒业股份有限公司三楼会议室。

【星湖科技】2019 年 5 月 31 日,广东肇庆星湖生物科技股份有限公司发布召开 2018 年年度股东大会的通知。召开的日期时间:2019 年 6 月 21 日 14 点 00 分;召开地点:广

东省肇庆市工农北路 67 号公司七楼会议室。

#### (4) 股份回购

【汤臣倍健】2019 年 5 月 27 日，克明面业股份有限公司发布回购股份注销完成暨股份变动的公告。本次回购注销的股份合计 1,561,623 股，占回购前公司总股本的 0.4705%，本次回购注销完成后，公司总股本由 331,930,298 股减少至 330,368,675 股。截至 2019 年 05 月 14 日本次回购期限已届满，公司自 2018 年 06 月 05 日至 2019 年 05 月 14 日通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份 1,561,623 股，占公司注销前总股本 331,930,298 股的 0.4705%，成交均价为 12.17 元/股，最低价为 11.67 元/股，最高价为 12.37 元/股，支付总金额为 19,011,260.22 元（不含交易费用）。

【贝因美】2019 年 5 月 30 日，贝因美发布关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书。公司拟以自有或自筹资金不低于人民币 2.5 亿元，不超过人民币 5 亿元，以集中竞价交易方式回购公司股份用作员工持股计划或股权激励计划，回购价格不超过 7.5 元/股。根据最高回购规模、回购价格上限测算，预计回购股份数量为 6,666.6667 万股，约占公司目前总股本的 6.52%，回购股份实施期限自公司股东大会审议通过本次回购股份预案之日起 12 个月内。

【煌上煌】2019 年 5 月 31 日，江西煌上煌集团食品股份有限公司发布回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的公告。江西煌上煌集团食品股份有限公司于 2019 年 5 月 31 日召开的第四届董事会第十五次会议审议通过了《关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，根据《上市公司股权激励管理办法》和公司《2018 年限制性股票激励计划（草案）》相关规定，公司 9 名首次授予限制性股票激励对象离职不再具备激励资格，故公司董事会决定将其持有的尚未解除限售的限制性股票 558,900 股全部进行回购注销。公司 1 名首次授予限制性股票激励对象考核评价标准为合格（C），根据公司《2018 年限制性股票激励计划实施考核办法》的规定，公司董事会决定对其首次授予的第一期未能解除限售的 1,912 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 560,812 股。

#### (5) 分红派息

【五粮液】2019 年 5 月 30 日，五粮液发布 2018 年度分红派息实施公告。公司 2018 年度利润分配方案为：以公司现有总股本 3,881,608,005 股为基数，向全体股东每 10 股派 17.00 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 15.30 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

#### (6) 股份冻结

【\*ST 中葡】2019 年 5 月 28 日，中信国安葡萄酒业股份有限公司发布公司控股股东所持股份被轮候冻结的公告。中信国安集团有限公司持有的公司无限售流通股被北京市高级人民法院轮候冻结 387,473,586 股，上述冻结起始日为 2019 年 5 月 28 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日，国安集团持有公司股份 387,473,586 股，占公司总股本比例为 34.48%；国安集团与中信国安投资有限公司作为一致行动人，合计持有公司股份 504,926,298 股，占公司总股本的 44.93%。此次股份被轮候冻结后，国安集团所持公司股份累计被轮候冻结的数量为 387,473,586 股，占公司总股本的 34.48%。

【\*ST 中葡】2019 年 5 月 29 日，中信国安集团有限公司持有的公司无限售流通股被河南省郑州市中级人民法院轮候冻结 387,473,586 股，上述冻结起始日为 2019 年 5 月 29 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日，国安集团持有公司股份 387,473,586 股，占公司总股本比例为 34.48%；国安集团与中信国安投资有限公司作为一致行动人，合计持有公司股份 504,926,298 股，占公司总股本的 44.93%。此次股份被轮候冻结后，国安集团所持公司股份累计被轮候冻结的数量为 387,473,586 股，占公司总股本的 34.48%。

#### (7) 董事辞职

【中炬高新】2019 年 5 月 31 日，中炬高新技术实业（集团）股份有限公司发布高管辞职的公告。公司董事会于 2019 年 5 月 31 日收到陈超强先生的辞职报告。因个人原因，陈超强先生辞去公司总经理职务。辞职后，陈超强先生将不在公司担任任何职务。

#### 2、公司经营类

【\*ST 中葡】2019 年 5 月 31 日，中信国安葡萄酒业股份有限公司 2018 年年度报告（修订稿）。报告期内，公司共实现营业收入 34,239.91 万元，较上年同期减少 14.77%，其中：主营业务收入为 33,594.07 万元，营业利润-16,071.41 万元，利润总额-15,750.78 万元，归属于上市公司股东的净利润为-15,725.23 万元。

## 五、风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、消费不达预期、食品安全问题等

## 插图目录

图 1: 6 月白酒板块相对收益年内确定性最高 (单位%, 对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指)	4
图 2: 本月食品饮料板块指数下跌 4.02%	6
图 3: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 4 位	6
图 4: 本月食品饮料各个子行业中, 黄酒 (11.7%)、调味品 (7.22%)、其他食品 (-0.07%) 涨跌幅前三	6
图 5: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股	8
图 6: 5 月食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况	8
图 7: 5 月食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况	9
图 8: 五粮液价格稳定在 1099 (元/瓶)	9
图 9: 洋河梦之蓝价格上升; 水井坊、泸州老窖价格下降	9
图 10: 2019 年 4 月白酒单月产量同比小幅下降	10
图 11: 2019 年 4 月白酒产量累计增速同比回升	10
图 12: 2019 年 4 月 Liv-exFineWine100 指数继续下降	10
图 13: 3 月葡萄酒进口量大幅回升, 进口价格均小幅下降	10
图 14: 2019 年 4 月啤酒产量持续下降	10
图 15: 2019 年 4 月啤酒价格小幅下降	10
图 16: 本周生鲜乳平均价格保持不变	11
图 17: 本周牛奶零售价和酸奶零售价均小幅上升	11
图 18: 本周国产品牌婴幼儿奶粉价格小幅回升	11
图 19: 本周芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价稍有回落	11
图 20: 仔猪、生猪价格上涨; 白羽肉鸡、肉鸡苗价格下跌	11
图 21: 4 月生猪屠宰量持续下降 (万头)	11

## 表格目录

表 1: 本月食品饮料板块个股涨跌幅前十	7
表 2: 5 月食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向	7

## 分析师与研究助理简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

**徐洋**，食品饮料行业研究助理，金融学硕士。2018年加入民生证券。

**赵梦秋**，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所建筑能源地产审计从业经历，2017年11月加入民生证券从事钢铁行业研究，现为食品饮料&农业研究助理。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。