

食品饮料行业周报（20190527-20190602）

推荐（维持）

## 茅台股东会凝聚共识，高端酒价格继续上行

- **上周调研反馈：1) 贵州茅台：凝聚共识 推动改革 冲刺千亿。**公司组织接待 2000 余名投资者，显示极强的组织控场能力。公司本次紧紧围绕投资者的关注点，化接待压力为共识机遇，这种近距离的沟通化解了投资者心中的疑虑和分歧，得以与公司管理层达成互信，使本次股东会成为极为难得的凝聚共识的机会。我们认为，公司领导在会场郑重承诺一定保证股东利益，值得信任，也是最大的利好。在公司承诺合法合规，不侵占中小股东利益的理念保障下，集团营销公司确实可以成为茅台推动营销改革，实现营销升级的重要机会，成为一个有强大资金实力和责任担当的经销商。千亿万亿时代的茅台，要快更要稳健，要增长更要持续；**2) 五粮液：八代即将全新亮相，营销理念全新变革。**第八代经典五粮液准备工作就绪，即将上市。下半年在第八代五粮液升级上市并配额有效控制的同时，公司将正式开展控盘分利模式，在营销理念和营销模式上发生全新变革。此外，公司品牌战略更为清晰，五粮液坚持 1+3 战略，系列酒明确 4+4 战略。核心巩固普五大单品，1618 及低度产品价格体系同步上移，未来在 2000 元价格带上规划开发新品，给予战略产品定位；**3) 泸州老窖：国窖目标积极上量，良性较快发展可期。**公司优质基酒产能及储存相对充足，具备放量基础。规划 2025 年达到 2-2.5 万吨高端基酒产能。公司对于国窖 1573 力争在保证品质前提下积极上量，今年国窖 1573 成品酒目标销量超 1 万吨，明年目标实现销量 1.5 万吨。公司专营公司模式自 2015 年以来总体经营稳健，未来力争实现良性较快发展。**4) 涪陵榨菜：受基数及一季度销售考核偏严影响，一季度销售增速放缓，四月份以来渠道考核政策放松，预计五月份及下半年会越来越越好。**开拓下线渠道，销售办事处、经销商同步下沉。公司重点开拓三四线城市渠道，直接将销售办事处裂变下沉，目前进展顺利，经销商下沉增加超过 300 家。新建生产线逐步上产能。眉山 5.3 万吨产能进入安装阶段，东北地区产能预计下半年或明年上半年建好。
- **渠道调研反馈：1) 白酒方面：普飞批价继续坚挺，多地批价在 1980-2000 元，渠道货源持续紧张，部分地区 6 月计划逐步到货。**五粮液方面，普五批价多地在 920-930 元，渠道发货节奏紧，收藏版普五基本到货，第八代普五经销商已打款等待发货，目前公司对第八代终端指导价 1199 元，6 月批价目标达 959 元；第七代终端指导价 1399 元，批价目标 969 元。**2) 今世缘：近期下发通知国缘四开对开提价，卡位次高端消费升级价格带，进一步提升品牌力和消费者认可度，保持良好渠道推力。**结合近期渠道调研，公司团购及商超渠道增长良好，四开品质口碑及价格差异化卡位带来渠道势能持续释放，经销商利润保持良好。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，当前茅五价格坚挺，多数酒企淡季控货提价梳理渠道，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面，核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。**
- **风险提示：经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。**

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com  
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598  
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518040001

联系人：于芝欢

邮箱：yuzhihuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

联系人：程航

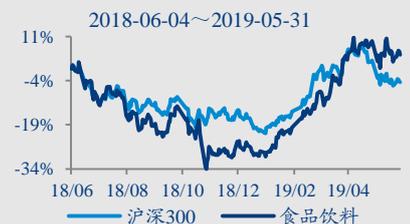
电话：021-20572565  
邮箱：chenghang@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	91	2.51
总市值(亿元)	32,522.98	5.58
流通市值(亿元)	30,002.19	7.02

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.34	46.03	14.76
相对表现	2.9	31.63	18.5



### 相关研究报告

《食品饮料 4 月线上数据分析专题：乳制品维持高增，海外保健品增速有所下滑》

2019-05-19

《食品饮料行业周报（20190513-20190519）：经济看内需，内需看消费》

2019-05-19

《食品饮料行业周报（20190520-20190526）：淡季名酒控货提价，结构升级仍是主流趋势》

2019-05-26

# 目录

一、上周调研反馈.....	5
（一）贵州茅台：凝聚共识 推动改革 冲刺千亿.....	5
（二）五粮液：八代即将全新亮相，营销理念全面变革.....	6
（三）泸州老窖：国窖目标积极上量，良性较快发展可期.....	6
（四）涪陵榨菜调研反馈.....	7
二、上周重点事件点评.....	7
（一）今世缘提价事件点评.....	7
三、上周渠道反馈：普飞批价继续坚挺，常温酸奶价格整体下降.....	8
四、投资策略.....	9
五、行业数据.....	9
六、上周行情回顾.....	10
七、北上资金跟踪.....	10
八、估值.....	12
九、行业一周数据及点评.....	13
（一）白酒.....	13
（二）葡萄酒.....	14
（三）啤酒.....	16
（四）乳制品.....	16
（五）肉制品.....	17
（六）原材料及包材.....	18
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	19
十一、风险提示.....	20

# 图表目录

图表 1	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)	8
图表 2	三地产品新鲜度情况	8
图表 3	上周乳制品主要产品价格促销跟踪表	9
图表 4	2018 年初至今食品饮料走势	10
图表 5	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	10
图表 6	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	10
图表 7	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	11
图表 8	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	11
图表 9	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	11
图表 10	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	11
图表 11	贵州茅台成交净买入及总金额	11
图表 12	五粮液成交净买入及总金额	11
图表 13	洋河股份成交净买入及总金额	12
图表 14	伊利股份成交净买入及总金额	12
图表 15	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	12
图表 16	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	12
图表 17	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	13
图表 18	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	13
图表 19	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	13
图表 20	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	13
图表 21	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图 (元/瓶)	14
图表 22	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图 (元/瓶)	14
图表 23	白酒产量月度走势图	14
图表 24	白酒产量年度走势图	14
图表 25	Live-exFineWine100 指数走势图	15
图表 26	张裕终端价格走势图元/瓶	15
图表 27	国外品牌葡萄酒价格走势图	15
图表 28	葡萄酒进口量和进口价格走势图	15
图表 29	葡萄酒产量月度走势图	15
图表 30	葡萄酒产量年度走势图	15
图表 31	青啤和哈啤价格走势图	16
图表 32	国外啤酒品牌价格走势图	16

图表 33	啤酒产量月度走势图	16
图表 34	啤酒产量年度走势图	16
图表 35	生鲜乳价格走势	17
图表 36	牛奶和酸奶零售价走势图	17
图表 37	婴幼儿奶粉零售价走势图	17
图表 38	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	17
图表 39	生猪和猪肉价格走势元/公斤	18
图表 40	生猪养殖盈利走势图元/头	18
图表 41	豆粕现货价走势图（元/吨）	18
图表 42	全国大豆市场价走势图（元/吨）	18
图表 43	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）	19
图表 44	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）	19
图表 45	OPEC 原油价格走势（美元/桶）	19
图表 46	中国塑料价格指数走势图	19
图表 47	一周股东大会提示	20

## 一、上周调研反馈

### （一）贵州茅台：凝聚共识 推动改革 冲刺千亿

公司近期召开年度股东大会，吸引了 2000 多位投资者参加，堪称资本市场盛会。公司接待组织有序进行，董事长李保芳就投资者关注的各项问题进行了解答。我们点评如下：

**组织接待有序，显示极强的组织控场能力。**本次会议参加人数远超预期，达到 2000 多人，从会前几天陆续就有投资者到达，会议期间仁怀主要的酒店全部爆满，28 日报到现场排成长队，但会议组织井然有序，公司抽调了各个部门的工作人员，据了解为了会议准备业务熟练都是通宵达旦，非常辛苦。公司管理层当天多次到三个报到现场协调关注，与投资者沟通交流。我们也感受到 2000 多投资者参会，虽然带着想听听公司对近期营销动作的说法，更多是借这个机会，亲身感受茅台管理，茅台文化，茅台的神秘酿造环境，以及顺便买回一箱市场上按 1499 这个价格根本买不到的茅台酒。这使得此次会议办成了真正的资本市场盛会。

**这是一次极为难得的凝聚共识的机会。**我们认为公司本次紧紧围绕投资者的关注点，化接待压力为共识机遇。难得有 2000 多名投资者亲历会场，感受李保芳董事长举重若轻的气度，高瞻远瞩的格局，风趣幽默的发言，聆听其全面梳理营销公司成立的起因，定位，发展思路，尤其是承诺大股东不会与茅台中小股东争利，这种近距离的沟通化解了投资者心中的疑虑和分歧，得以与公司管理层达成互信，使本次股东会成为极为难得的凝聚共识的机会。

**我们认为，公司领导在会场郑重承诺一定保证股东利益，值得信任，也是最大的利好。**首先，贵州茅台作为中国资本市场的标杆企业，其一言一行始终要从大局出发，考虑对市场整体的影响，因此公司领导在 2000 多人会场承诺一定会保障中小股东利益，大股东不会与小股东争利，我们认为应给予充分信任。其次，从茅台上市多年看，茅台在平衡股东利益方面，始终是做得非常到位的，这才吸引了非常多的价值投资者，实现了茅台一路上涨，达到万亿市值的成就，茅台这种朴素的向股东、向客户负责的理念历经 20 年，应不会轻易改变，因此我们认为公司未来持续多年稳健增长可以持续。第三，从茅台近年在白酒行业内的动作来看，显示了负责任龙头企业的格局，茅台一直强调其价格要为行业树标杆，不会用价格策略挤压同行，倡导行业龙头企业竞争中合作，共同做大做强白酒产业。我们在茅台的《金樽》杂志中还看到茅台积极扶持茅台镇当地其他白酒企业发展的介绍，这种负责任态度相信也会在股东这边实践。

**在公司承诺合法合规，不侵占中小股东利益的理念保障下，集团营销公司确实可以成为茅台推动营销改革，实现营销升级的重要机会，成为一个有强大资金实力和责任担当的经销商。**股东会上董事长解释了营销公司成立的起因，核心要点在于一是需要保障廉洁，防止权力过度集中，二是整合团购客户直供和电商、商超渠道直供，打造出扁平化的新零售体系，让利益流向消费者，三是统筹集团多品牌、多酒种经营，实现资源优化集约，推动产品综合发展的目标。我们认为，公司领导在股东会的承诺和保障股东利益的态度，将确保集团营销公司走向有利于茅台长远可持续发展，惠及股东的方向。在这样的理念下，茅台集团营销公司的成立，还将帮助茅台防止产品价格大起大落，实现经营计划的稳健性，降低经营风险。回顾过去行业低谷时期，一部分经销商甩货降价，甚至放弃经销资格，导致公司生产销售计划波动，行业高峰期又囤积居奇，推高价格导致出现政治风险和 demand 风险，要解决这些问题，确实只有茅台集团才有这样的责任担当和强大的资金实力，去充当类似茅台产品做市商的角色，削峰填谷，成为茅台的业绩稳定器。

**千亿万亿时代的茅台，要快更要稳健，要增长更要持续。**2019 年是茅台集团冲刺千亿的年份，毫无疑问这是茅台内部最大的共识，我们发现茅台国际大酒店陈列的每一本公司刊物上都是关于千亿目标的态度，行动和响应，让我们深刻感受到茅台人的精气神。我们认为茅台冲刺千亿没有悬念，茅台正在准备的，投资者更多要思考的，是茅台跨入收入千亿，市值万亿的时代，正如一艘航空母舰，如何打造一套稳健持续，驶向深海的系统，比短期快速增长重要得多。对茅台而言，已经跨越了产品驱动，渠道驱动，管理驱动的时代，未来是战略驱动时代，稳健重于速度，持续重于增长，长远重于短期，这样的茅台才始终具备高估值溢价的能力。

**上调1年目标价至1150元，继续“强推”评级。**我们认为营销公司成立的相关事项虽会继续推进，但茅台股东会传达的态度、理念已经足以保障茅台未来对中小股东的尊重，也足以保障茅台未来业绩将持续、稳健、可预测地增长，因此建议投资者放下分歧和疑虑，与公司再次形成巨大共识，共同推动茅台驶向千亿元时代的深海。茅台作为核心资产的稀缺性，作为最稳健资产的稀缺性，未来将保障其高估值溢价的能力，更多比例长线价值理念资金入驻A股的趋势不会变，有理由相信贵州茅台估值国际化就在这两年。我们维持目前盈利预测，对12个月目标价予以当下估值平移，上调目标价至1150元，维持“强推”评级。

## （二）五粮液：八代即将全新亮相，营销理念全面变革

上周我们组织投资者调研公司，结合近期公司一系列变化，我们点评如下。

**第八代经典五粮液准备工作就绪，即将上市。**市场关注的第八代经典五粮液新品上市，目前准备工作基本完成，经销商多数完成打款开票，系统已完成产品出库、商家扫码及消费者开瓶扫码等全环节测试，同时对营销战区销售人员、核心终端商家均进行软件操作培训，品牌宣传方面也基本准备到位，新品宣传突出包装、扫码、品质、防伪等方面的全面升级。价格定位上，第八代明确终端指导价1199元，第七代为1399元，收藏版为1699元，第八代6月供货价959元。从近期渠道反馈来看，经销商逐步形成共识，渠道信心加速改善，批价上行符合预期。

**控盘分利及积分扫码策略助力营销理念全新变革。**下半年在第八代五粮液升级上市并配额有效控制的同时，公司将正式开展控盘分利模式，这意味着公司在营销理念和营销模式上发生全新变革。首先，扫码系统本质为数字化渠道管理服务系统，要求终端要有目标销售客户，并通过扫码与消费者实现更直接精准的服务。其次，扫码系统可检视渠道各个环节的动作规范性，通过大数据方式防范窜货乱价的同时，更好地优选优质经销商和终端。最后，通过层层扫码机制建立，落实控盘分利政策，确保渠道及终端利润改善，对经销商考核注重过程考核和数字化赋能，定性定量考核相结合，在价格体系上移的过程中实现渠道正反馈。此外，营销组织在年初七大营销中心扁平成省级战区之后，后续仍有望继续变革，营销队伍方面也加强补充和培训，社会招聘及内部转岗补充到各个战区。

**品牌战略清晰，围绕三度一性，打造大单品。**公司品牌战略更为清晰，五粮液坚持1+3战略，系列酒明确4+4战略。今年以来公司不断优化产品结构，全面梳理产品线，从聚焦升级普五新品、开发品牌瘦身清理到五粮液总经销商品牌梳理等系列动作可以看出，公司品牌聚焦经典五粮液战略日趋清晰，所有品牌都要为五粮液服务，体现了公司提及的三度一性目标，即确保五粮液的纯正性、一致性、等级性，提高品牌的辨识度。五粮液品牌方面，核心巩固普五大单品，总经销商及个性化产品最低价要大幅上调，1618及低度等产品同步实行控盘分利及扫码体系，价格体系也要同步上移，向第八代五粮液靠拢。此外，未来在2000元价格带上规划开发新品，给予战略产品定位；超高端501新品已上市，落地五粮液“1+3”战略下的高端五粮液产品布局，目前已与故宫形成战略合作，树立高端品牌形象。系列酒方面，集中资源打造大单品，高仿产品停止生产，清理市场，中仿产品要求包装调整，在做减法的同时也在积极做加法，在营销模式和机制上有望更加贴近市场化运作，新渠道方面也在加强开发管理。

## （三）泸州老窖：国窖目标积极上量，良性较快发展可期

上周我们前往泸州老窖调研，主要内容如下：

**国窖目标积极上量，力争高端酒份额提升。**公司优质基酒产能及储存相对充足，具备放量基础。近年新增百年以上窖池约30余口，技改项目完成后将置换出部分优质窖池，公司规划2025年达到2-2.5万吨高端基酒产能。公司对于国窖1573力争在保证品质前提下积极上量，今年国窖1573成品酒目标销量超1万吨，明年目标实现销量1.5万吨，未来力争在高端酒竞争中实现份额提升。价格方面，公司年初以来对渠道进行控货调整，以渠道良好动销为目标，价格上仍采取紧跟五粮液策略，从近期调研反馈来看，茅五货源紧俏，批价继续上行，尤其五粮液通过普五升级换装实现价格体系明显上移，目前批价已超900元，为国窖1573后续跟进提价带来良好空间。

**专营体系经营稳健，品牌活跃度持续提升。**公司专营公司模式自2015年以来总体经营稳健，通过绑定经销商利

益形成渠道联盟以及统一政策，实现了国窖等大单品的快速增长。从调研反馈来看，国窖 1573 在西南大本营、河北、北京市场增长显著，华东华南等市场继续加强品牌投入，品牌在终端及消费者层面活跃度持续提升；特曲方面，今年保持总体保持较快增长，次高端特曲 60 版团购等渠道表现抢眼，在部分市场有效带动了老窖品牌的活力，带动老字号特曲提升；窖龄酒方面，后续计划对经销商体系进行有序调整，确保实现增长提速。此外，公司通过持续的品牌投入力图在年轻消费群体中提升品牌意识，进一步活化泸州老窖及国窖 1573 品牌。

**政府规划打造优势产业，公司目标保持良性发展。**四川省近年提出川酒振兴，打造白酒优势产业，泸州市为白酒重要产地，产销量占四川省 1/3，也提出依托老窖和郎酒打造千亿白酒产业。在此背景下，公司目标在保持良性发展前提下加快发展，抓住行业结构性升级机遇，依托历史文化及品质优势，提高品牌力及渠道掌控力，力争实现良性较快发展。

#### （四）涪陵榨菜调研反馈

**业绩指引：**管理层每年内部都定了目标，内部有考核指标，年初制定的目标是预算，实现与否还要看市场和竞争。

**受基数及销售考核偏严影响，一季度销售增速放缓。**一季度销售增速放缓有两方面原因，1) 18 年一季度出货量很大，17/16 年一季度出货量很紧，原料紧缺，17 年末我们预收比较大，突破两个亿，集中到 18 年一季度原料充足，集中释放，18 年开始原料充足，后面不会存在缺货很厉害的情况，形成 19 年一季度同比增长比较少，其实也达到了历史最高峰；2) 一季度对内部销售人员和渠道的考核较严，后面做了调整，将考核政策放松，四月份有一些波动，预计五月份及下半年会越来越越好，青菜头接近八百，今年的原材料收购 20 万吨左右，基本上用要到 5,6 月份用今年原料。

**开拓下线渠道，销售办事处、经销商同步下沉。**主线城市增长不太活跃，公司认为主要基于两方面原因，一是新零售途径变化，二是经济下行人口回流，以前公司战略是将经销商下沉，现在直接将销售办事处裂变下沉，经销商方面，原来有 1200 家左右，今年下沉增加超过 300 家。三四线城市公司产品还是有一定的知名度，在渠道下沉后与小品牌的竞争上，分优劣势地区实行不同战略，在非强势地方做宣传树立品牌知名度。

**新建生产线逐步上产能。**近年比较大新建产能是的 1.6 万吨脆口，以及眉山 1.3 万吨置换产能，和新增 4 万吨产能，现在在陆续安装中，5.3 万吨产能会逐步上，一般一次至少上 2 万吨以上，比如明年上半年上两万吨。东北地区目前原料窖池建好了，整体预计下半年或明年上半年建好。

## 二、上周重点事件点评

### （一）今世缘提价事件点评

**事项：**今世缘于 5 月 29 日下发《关于调整国缘品牌主导产品价格体系的通知》，公司将从 2019 年 6 月 25 日起，统一上调国缘品牌部分主导产品出厂价，同步调整终端供货价、零售价及团购价。具体来看，1) 建议在原有基础上上调产品零售价及团购价，其中四开国缘上调 30 元/瓶；对开国缘上调 20/瓶。2) 建议在原有基础上上调终端供货价，具体由各大区、办事处细化实施。

**顺势而为，提升品牌力，卡位次高端。**近两个月以来，高端、次高端名酒淡季陆续停货提价，提升产品结构。本次公司提价行为，顺势而为，价盘稳步提升，积极卡位次高端消费升级价格带，提升公司品牌力和消费者认可度。本次提价出厂价、供货价、团购价、零售价联动，渠道推力有望保持，考虑到提价产品占收入比重达 50%，本次提价有望提升公司收入水平和盈利能力。

**近期渠道调研：国缘系列增长较快，四开口碑势能持续释放。**近期我们在南京地区草根调研今世缘经销商，经销商去年销售额增长 40%，Q1 回款口径继续保持较快增长，已完成全年 40%以上销售计划，总体保持较好发展势头。

销售结构来看,经销商国缘系列占比达 40%,其中四开单品势头良好,受益政商务渠道消费需求升级,四开成为增长主力。四开在商超等渠道品质口碑良好,价格在 420-450 元之间,差异化卡位在梦 3 和梦 6 之间,加之过去批价总体上行,渠道利润保持良好,因此品质口碑叠加渠道推力带来国缘系列渠道势能持续释放。此外,经销商近期准备下季度打款,库存情况良好,安全库存基本控制在销售额的 20%,销售回款情况正常。

**全面转向积极进取,品牌提升,渠道起势。**今年初公司提出“奋斗新五年,实现翻两番”的经营目标,精耕省内,突破省外,加速构建品牌全国化新格局,积极扩充营销团队。我们认为,公司 2018 年起经营战略上全面转向积极进取,省内省外市场双轮驱动。省内市场受益于次高端价格带继续升级扩容,同时自身渠道进一步扁平化,取消 13 个地市营销中心,区域办事处直接对接大区经理,省内依靠品质口碑及渠道推力积累的渠道势能有望继续释放;省外市场输出渠道管理积极布局山东市场,周边华东市场依靠大商充分释放势能进行积极招商布局。我们预计,省内核心市场已进入良好成长期,省外市场扩张动力增强,以点带面,重点市场将进入渠道布局红利期。

### 三、上周渠道反馈:普飞批价继续坚挺,常温酸奶价格整体下降

**白酒方面:**普飞批价继续坚挺,多地批价在 1980-2000 元,渠道货源持续紧张,部分地区 6 月计划逐步到货。五粮液方面,普五批价多地在 920-930 元,渠道发货节奏紧,收藏版普五基本到货,第八代普五经销商已打款等待发货,目前公司对第八代终端指导价 1199 元,6 月批价目标达 959 元;第七代终端指导价 1399 元,批价目标 969 元。

**乳制品方面,常温酸奶价格整体下降,基础白奶缺货现象明显,整体买赠力度略有下降。**根据上海地区多家 KA 的调研情况,常温酸奶方面,上周安慕希价格在 50-66 元,与上周相比略有下降;安慕希 PET 瓶多地价格在 64-78 元,与上周相比略有上升;纯甄价格在 48-61 元,与上周相比略有下降;光明莫斯利安价格在 50-62 元,与上周相比略有上升。高端白奶方面,金典价格在 49-65 元,价格较上周有所下降;特仑苏多地价格在 49-65 元,价格较上周保持不变。基础白奶方面,伊利纯牛奶(16 盒装)价格在 33-36 元,蒙牛纯牛奶(16 瓶装)价格在 33-44 元,伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面,伊利畅轻(250g)价格在 6-8 元,价格较上周有所下降;蒙牛冠益乳(250g)价格在 8-9 元,价格较上周略有下降。在买赠方面,纯甄买一箱赠豆奶一箱;安慕希送 4 盒牛奶;安慕希 PET 瓶上海部分 KA 买一箱减 12;莫斯利安上海部分 KA 买一箱赠三瓶饮料、99 元两件。上周整体买赠力度较前一周有所下降,伊利整体买赠力度与蒙牛相当。

图表 1 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度(单位:元)

	上海
安慕希	50
纯甄	61
莫斯利安	50
特仑苏	50
金典	50

资料来源:草根调研、华创证券

**产品动销良好,伊利终端出货优于蒙牛,伊利促销员配备优于蒙牛光明。**综合来看,产品新鲜度多以 19 年 5 月为主,常温酸奶销售表现良好,伊利终端出货情况略优于蒙牛光明;伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当,上周整体伊利促销员配备情况优于蒙牛光明。

图表 2 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	5 月为主
纯甄	4 月为主

	上海
莫斯利安	4月
特仑苏	5月为主
金典	5月为主

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 3 上周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/规格	上海								
			家乐福	买赠促销	麦德龙	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	大润发	买赠促销	
常温	伊利	安慕希原味	66	49.5	无	66	无	49.5	无	51	无
		205g*12									
		安慕希PET瓶原味	80	64	无	78	无	78	无	75.8	买一箱减12
		230g*10									
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	75	无	78	无	78	无	75.8	买一箱减12
	230g*10										
	伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无	36.8	无	33.6	无	
	金典纯牛奶	66	62.5	无	49.5	无	49.5	无	49.5	无	
	250ml*12										
	蒙牛	纯甄原味	70.8	61	买一箱赠一箱豆奶	61	无	48.8	无	47.5	无
200g*12											
纯甄PET瓶原味		80	74	无	无	80	无	80	无		
230g*10											
特仑苏纯牛奶		68	49.5	无	49.5	无	62.5	无	49.3	无	
250ml*12											
蒙牛纯牛奶	46.4	43.2	无	32	无	32	无	37.8	无		
250ml*16											
光明	莫斯利安	200g*12	49.9	买一箱赠三瓶饮料	61.96	无	49.9	无	49.9	99元两件	
	you+	200ml*12	58.8	无	57.77	无	57.77	无	58.8	无	
低温	伊利	畅轻	15.3	无	6.9	无	8.9	无	7.8	无	
		250g/100ml									
	Joyday	220g	9.6	第二件5折、买三赠一、买二赠一	9.7	买一赠一	8.8	无	8.8	无	
蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.2	无	8.1	无	8.5	无	8.5	无	

资料来源: 草根调研, 华创证券

#### 四、投资策略

**白酒方面**, 名酒龙头经营更趋稳健, 当前茅五价格坚挺, 多数酒企淡季控货提价梳理渠道, 中线基于板块稳健成长, 在外资流入带来估值体系重构之下, 估值中枢仍有望稳步提升, 长线板块结构性繁荣, 品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面, 核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。

**大众品方面**, 必选消费需求稳健, 龙头份额提升, 持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等; 继续深挖基础消费品牌化机遇, 积极把握成为细分行业成长冠军品种, 推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等; 啤酒行业格局改善趋于积极, 战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。

#### 五、行业数据

行业产量数据: 2019年1-4月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量268万千升, 同比增长1.1%; 全国啤酒产量1128.8万千升, 同比增长0.8%; 全国葡萄酒产量13.4万千升, 同比下降26.8%。

5月31日京东数据: 52度五粮液1099元/瓶, 与上周持平; 52度剑南春价格418元/瓶, 较上周上涨2.45%; 52度泸州老窖特曲238元/瓶, 较上周下降4.03%; 52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶, 较上周上涨1.79%; 52度水井坊

价格 505 元/瓶, 较上周下降 2.51%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。

5 月 31 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 86 元/瓶, 较上周下降 3.37%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 108 元/瓶, 较上周下降 8.47%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 与上周持平。

## 六、上周行情回顾

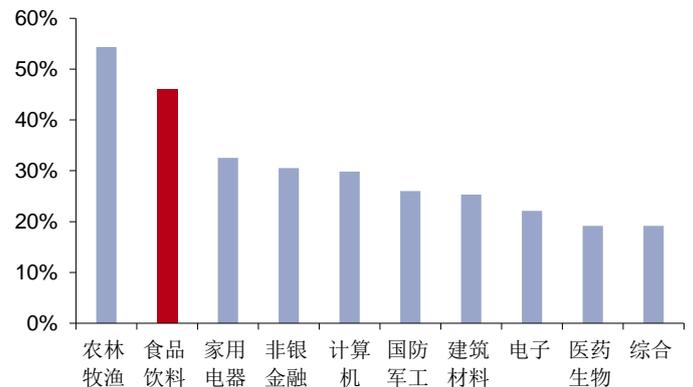
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 46.06%, 沪深 300 指数上涨 20.56%, 2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 2 位。上周 (5 月 27 日-5 月 31 日) 申万食品饮料指数上涨 1.19%, 沪深 300 指数较上周上涨 1.00%。

图表 4 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

排序	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价
1	金字火腿	18.49	6.60	海南椰岛	-4.74	8.03
2	麦趣尔	13.18	11.59	好想你	-3.69	9.39
3	光明乳业	11.61	10.39	西藏发展	-1.55	4.44
4	重庆啤酒	11.36	44.69	科迪乳业	-1.48	3.33
5	龙大肉食	10.14	11.30	克明面业	-0.84	14.09

资料来源: Wind, 华创证券

## 七、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 5 月 31 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.21%, 较上周下降 0.18pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.84%, 较上周下降 0.10pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.96%, 较上周上升 1.96pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.83%, 与上周持平; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.82%, 较上周下降 0.50pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.36%, 较上周下降 1.12pct。同时, 上周贵州茅台合计净卖出 20.14 亿元, 五粮液合计净卖出 4.01 亿元, 洋河合计净卖出 0.10 亿元。

**大众品:** 2019 年 5 月 31 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.97%, 较上周下降 0.13pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.41%, 与上周上升 0.03pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.43%, 较上周下降 0.15pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.43%, 较上周上升 0.43pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.61%, 较上周上升 0.22pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.16%, 较上周上升 0.48pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.07%, 较上周上升 0.40pct。

图表 7 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



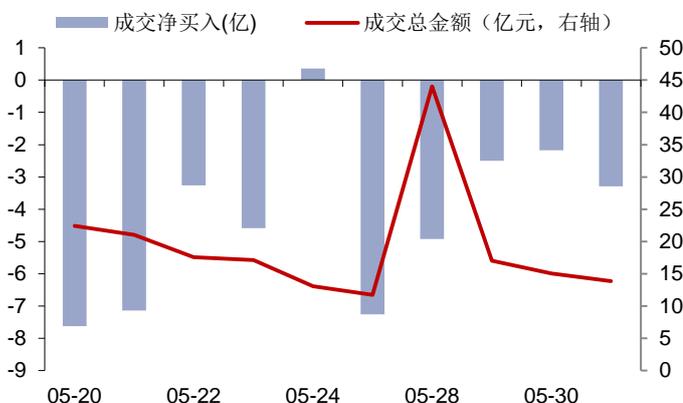
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



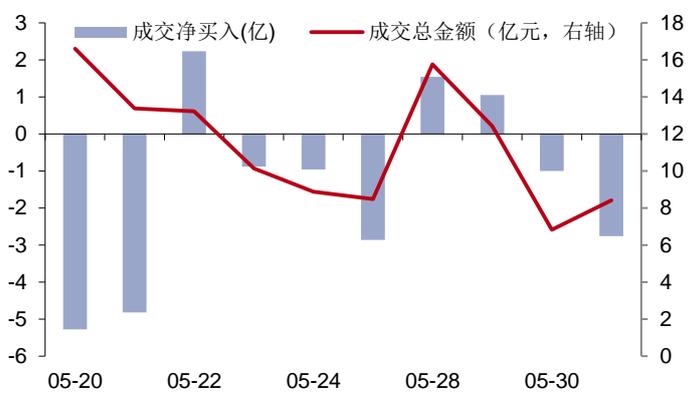
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 贵州茅台成交净买入及总金额



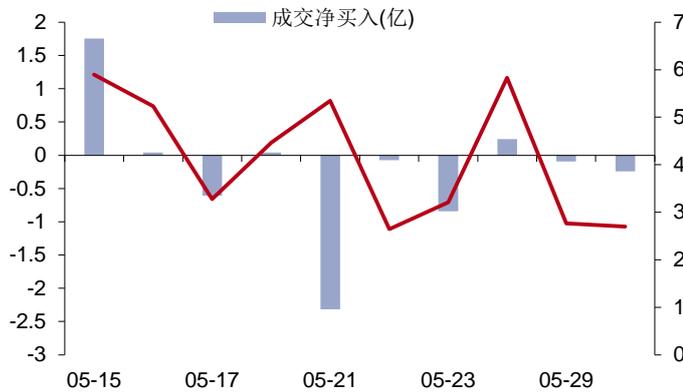
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 五粮液成交净买入及总金额



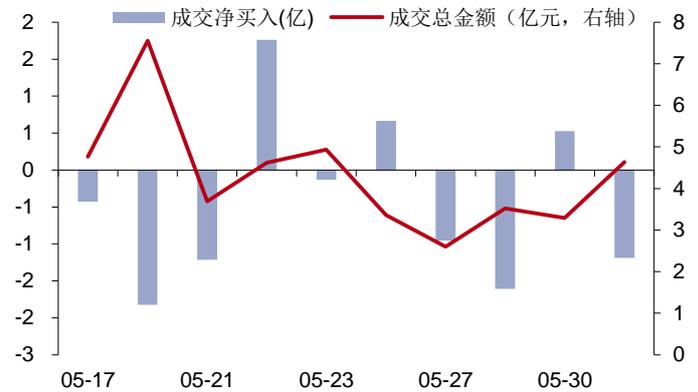
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

## 八、估值

2019年5月31日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为29.70倍和5.75倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.18倍和5.51倍;5月31日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.53倍和4.36倍,历史均值分别为2.36倍和2.61倍。

图表 15 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 16 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 17 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



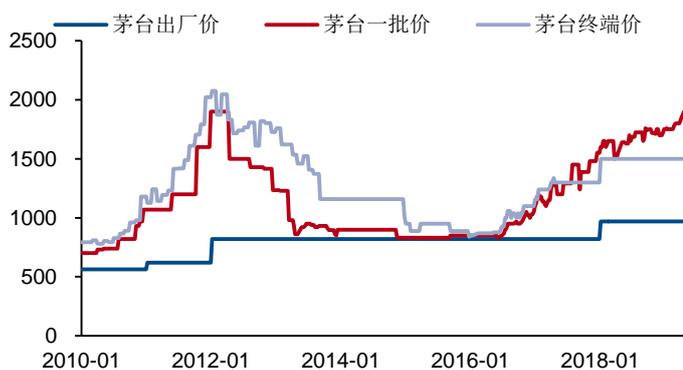
资料来源: Wind, 华创证券

## 九、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

5 月 31 日京东数据: 52 度五粮液 1099 元/瓶, 与上周持平; 52 度剑南春价格 418 元/瓶, 较上周上涨 2.45%; 52 度泸州老窖特曲 238 元/瓶, 较上周下降 4.03%; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 较上周上涨 1.79%; 52 度水井坊价格 505 元/瓶, 较上周下降 2.51%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-4 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 268 万千升, 同比增长 1.1%。

图表 19 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



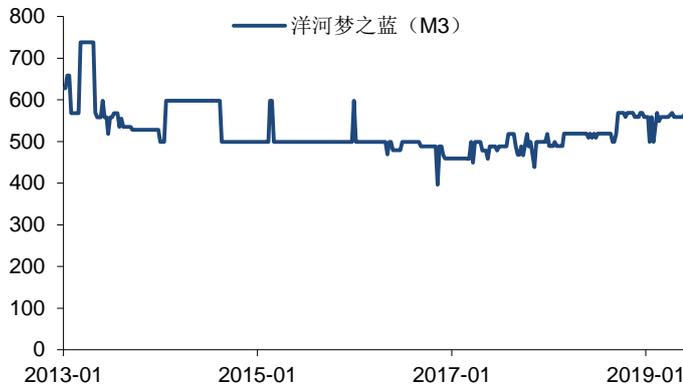
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 20 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



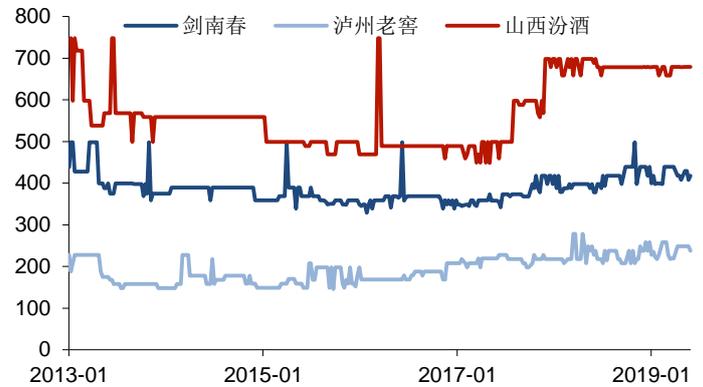
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 23 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 24 白酒产量年度走势图



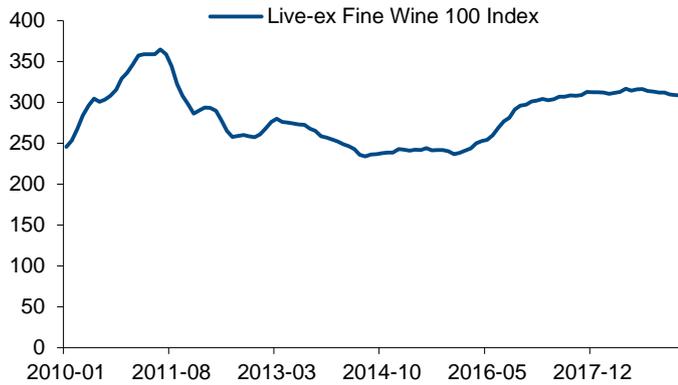
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2019 年 4 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.55, 3 月数据为 309.03, 较 3 月下跌 0.16%。

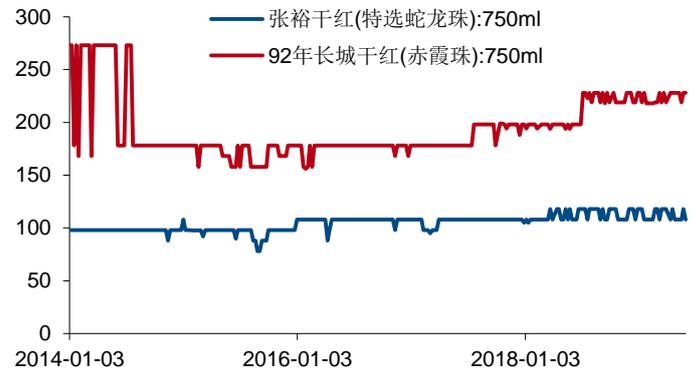
5 月 31 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 86 元/瓶, 较上周下降 3.37%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 108 元/瓶, 较上周下降 8.47%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-4 月葡萄酒总产量 13.40 万千升, 同比下降 26.8%; 2019 年 4 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下降 2.57%。

图表 25 Live-exFineWine100 指数走势图



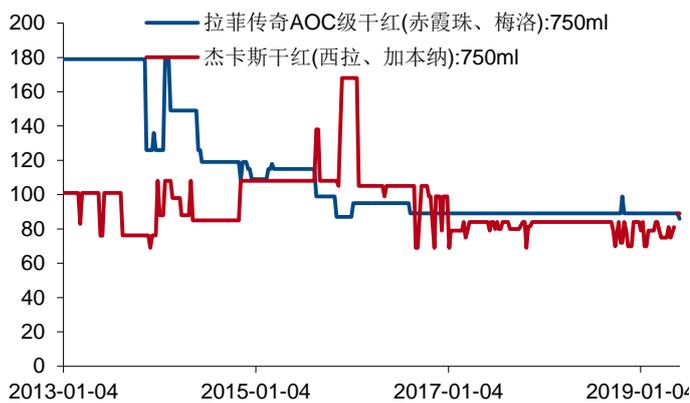
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 张裕终端价格走势图元/瓶



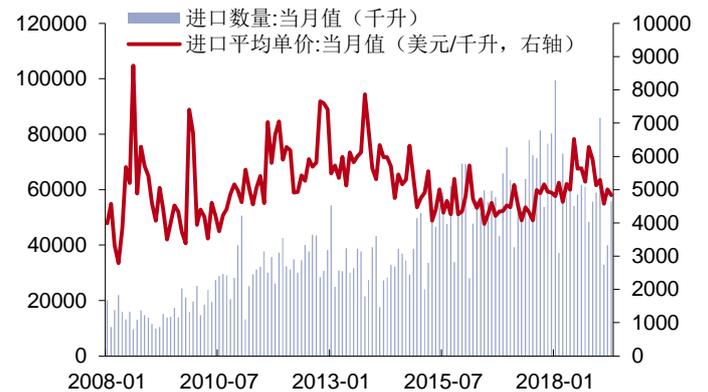
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 27 国外品牌葡萄酒价格走势图



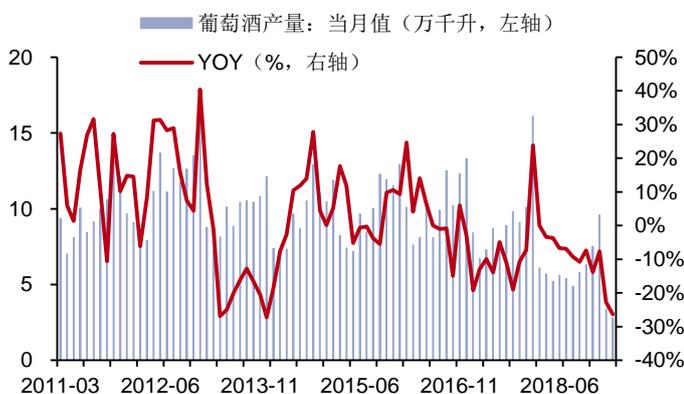
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 28 葡萄酒进口量和进口价格走势图



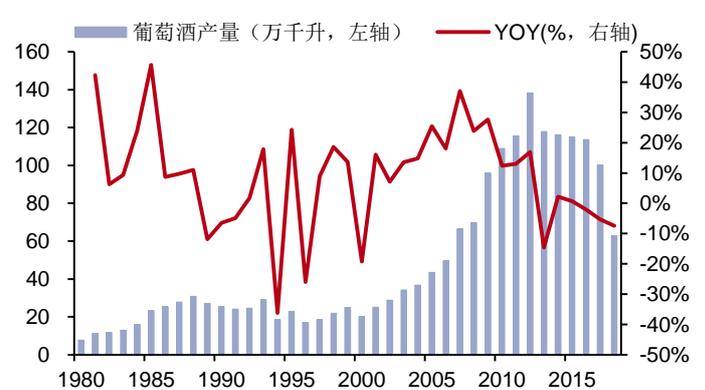
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 葡萄酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 30 葡萄酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

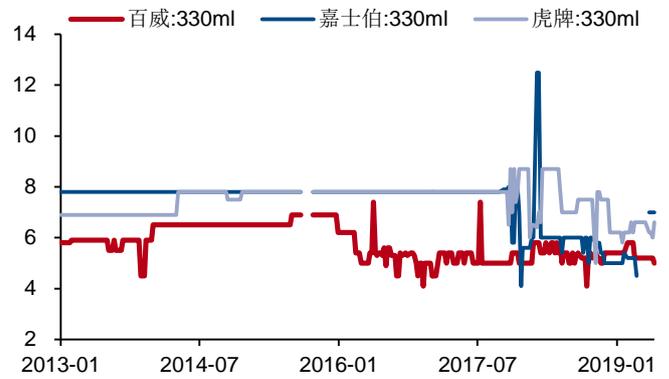
2019年1-4月全国啤酒产量1128.80万千升，同比上升0.80%。

图表 31 青啤和哈啤价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 32 国外啤酒品牌价格走势图



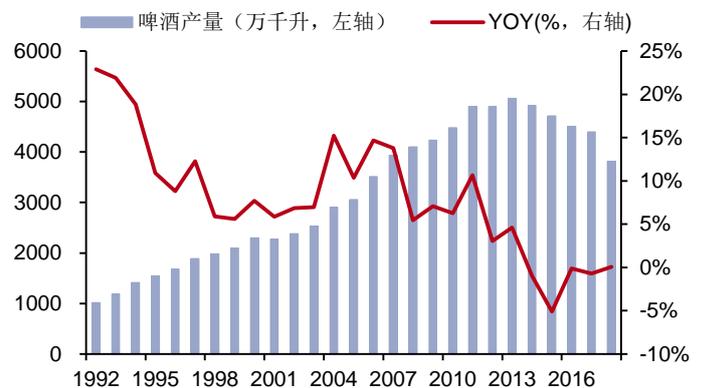
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 33 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 34 啤酒产量年度走势图

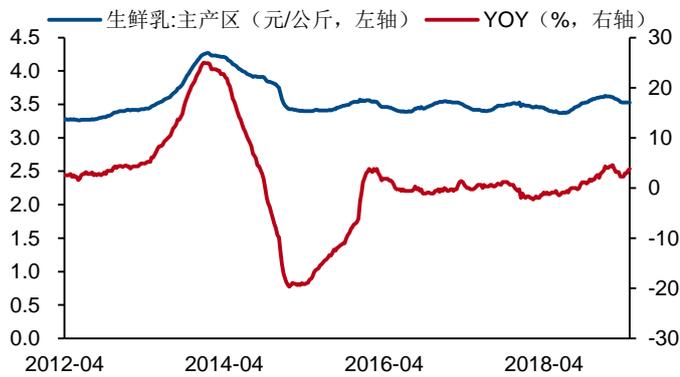


资料来源：国家统计局，华创证券

### (四) 乳制品

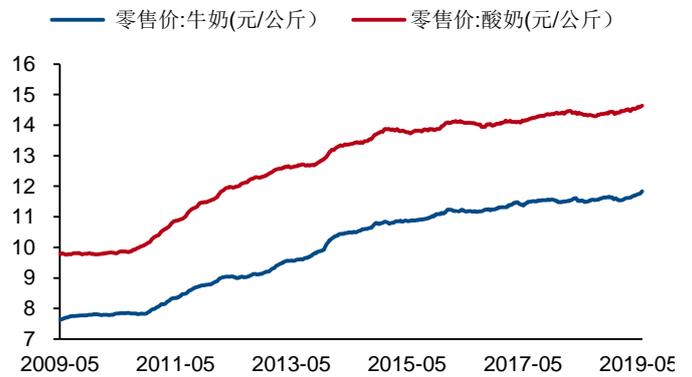
2019年5月22日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.53元/公斤，与上周持平。2019年5月24日国产婴幼儿奶粉零售均价187.91元/公斤，较上周上涨0.10%；进口婴幼儿奶粉零售均价232.97元/公斤，较上周下降0.12%；2019年5月24日牛奶零售价11.84元/公斤，较上周增长0.34%；酸奶零售价14.64元/公斤，较上周上涨0.14%；2019年5月28日芝加哥脱脂奶粉现货价为104.50美分/磅，与上周持平。

图表 35 生鲜乳价格走势



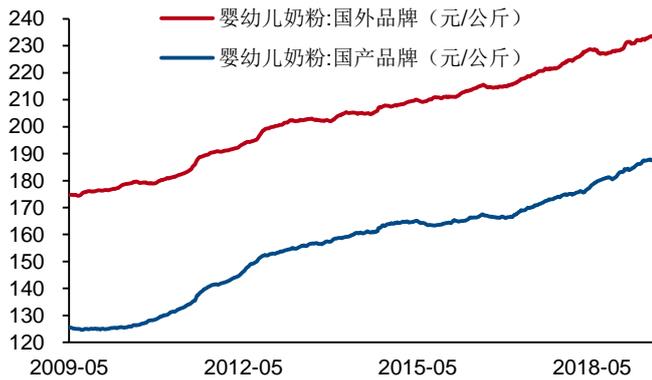
资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

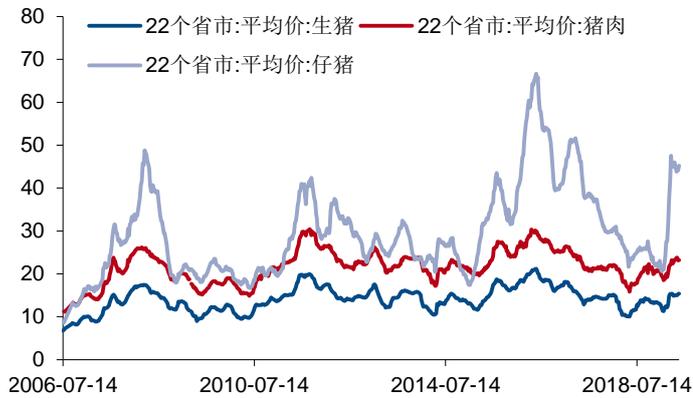


资料来源: Wind, 华创证券

**(五) 肉制品**

2019年5月31日, 22省市生猪平均价格15.38元/公斤, 较上周上涨0.46%; 22省市猪肉平均价格23.18元/公斤, 较上周上涨0.22%; 22省市仔猪价格45.23元/公斤, 较上周上涨2.56%; 22省市猪粮比价7.69, 较上周下降0.52%。

图表 39 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: Wind, 华创证券

### (六) 原材料及包材

2019年5月31日豆粕现货价3028.82元/吨,较上周上涨5.59%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年5月31日塑交所中国塑料价格指数1189.14,较上周上涨0.19%;2019年5月30日,OPEC一揽子原油价67.10美元/桶,较上周下降2.13%。

图表 41 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

## 十、行业一周重要事件及股东大会提示

### 上周重要公告一览

- 1) **【五粮液】** 权益分红: 10 派 17 元。
- 2) **【舍得酒业】** 股票发行: 第九届董事会第二十三次会议及 2019 年第一次临时股东大会审议通过了本公司非公开发行 A 股股票的相关议案。
- 3) **【山西汾酒】** 回复问询函: 山西汾酒近日对外公开承诺, 将采取切实措施, 减少关联交易, 2019 年将关联交易金额控制在 22 亿元以内, 2020 年将关联交易进一步控制在 10 亿元以内。
- 4) **【双汇发展】** 价格调整: 河南双汇投资发展股份有限公司吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司, 股票发行价格由原先的 20.34 元/股调整为 19.79 元/股。
- 5) **【伊利股份】** 行权股票上市: 行权股票数量为 46.88 万份, 上市流通时间为 2019 年 6 月 6 日。
- 6) **【绝味食品】** 转股价格调整: 转股价格将于 2019 年 6 月 3 日起调整为 28.51 元/股。

- 7) 【金徽酒】非公开发行股票: 公司发行人民币普通股 2620 万股, 发行价格为 14.00 元/股, 发行对象为金徽酒股份有限公司第一期员工持股计划、中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司等 5 名对象, 募集资金净额为 3.60 亿元。
- 8) 【桃李面包】投资: 投资成立全资子公司新疆桃李面包有限公司, 投资金额为 6000 万元。
- 9) 【三元股份】高管变动: 选举唐燕平为公司第七届监事会职工监事。
- 10) 【会稽山】高管变动: 选举虞伟强为公司副董事长, 增补为公司战略委员会委员。
- 11) 【龙大肉食】高管变动: 董事纪鹏斌提交书面辞职报告。
- 12) 【张裕 A】高管变动: 孙健为公司总经理, 李记明、姜华、彭斌为公司副总经理, 姜建勋为公司副总经理兼董事会秘书, 潘建富、刘世禄、肖震波为公司总经理助理。
- 13) 【妙可蓝多】股票解锁: 公司 2017 年员工持股计划锁定期于 2019 年 6 月 7 日届满, 约占公司购买完成时公司总股本的 8.72%。

**图表 47 一周股东大会提示**

公司名称	股东大会现场召开时间
三元食品	2019 年 6 月 5 日
水井坊	2019 年 6 月 6 日

资料来源: Wind, 华创证券

## 十一、风险提示

经济持续回落影响需求; 成本快速上涨; 食品安全风险等。

## 华创证券团队介绍

### 组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

### 研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

### 助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

### 研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519),根据上市公司公告,贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16%的股份。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500