

白酒行业十年复盘之 2009 年——复苏之年

——光大食品饮料行业周报 20190615

行业周报

◆本周专题：白酒行业十年复盘之 2009 年——复苏之年

白酒文化历史悠久，通过回顾白酒行业市场化运作之后三十年中离当前最近的这十年（2009-2018 年），我们希望能够探寻龙头企业的成长史，对于白酒行业的过去、现在和未来提供更深刻的理解。在金融危机的影响下，白酒行业的景气度从 2008 年下半年开始出现了明显的回落，但宏观政策对于经济的托底效应拉动了白酒的消费需求，在白酒行业 2009 年以来的复苏过程中扮演了至关重要的角色。这一年五粮液公司深化改革，大力度解决关联交易；洋河股份上市，树立改革典范，打造蓝色经典传奇。本周我们将复盘白酒行业复苏的 2009 年。

◆**本周市场回顾：**各市场指数均止跌回升，申万创业板跌幅为 3.21%，食品饮料行业表现良好，涨幅达 5.17%；食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 32/25 倍。陆股通交易方面，本周洋河股份缺席前十榜单两日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例较上周均有所提升；截至 2019 年 6 月 14 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 13.33%/8.46%/6.98%/6.90%，较上周分别变动 +0.15pct/+0.26pct/+0.14pct/+0.04pct。

◆**各板块数据跟踪：**52 度 500ml 五粮液较上周每瓶涨价 76 元，除飞天茅台(53 度)、洋河梦之蓝(M3)(52 度)和泸州老窖(52 度)外，其他白酒品牌价格均出现波动；经历了上周的上涨，本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额较上周跌幅过半；本周厨邦线、海天上旗舰店销售额双双跌幅破七成；本周大部分重点公司线上成交额均下跌，且跌幅过半，厨邦线上旗舰店成交额跌幅最大。

◆**成本端数据跟踪：**生猪、猪肉价格均上涨，猪粮比价上涨至 8.08；农产品方面，除小麦和国际豆粕的价格有所下跌以外，其他农产品的价格均上涨。玉米批发平均价维持上周价格 2000 元/吨，玉米现货平均价较上周下跌 0.25%；国内小麦价格较上周下跌 3.69%，国际小麦价格较上周下跌 1.37%；柳州白砂糖/昆明白砂糖/国际原糖价格较上周上涨 0.48%/ 下跌 0.40%/ 上涨 4.61%。

◆**投资策略：**白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

◆**风险因素：**宏观经济下滑风险；企业经营风险；食品安全问题

买入（维持）

分析师

张喆（执业证书编号：S0930519050003）
021-52523805
zhangzhe@ebcn.com

叶倩瑜（执业证书编号：S0930517100003）
021-52523657
yeqianyu@ebcn.com

周翔（执业证书编号：S0930518080002）
021-52523853
zhouxiang@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

三只松鼠——IP 化的休闲食品电商巨头-
光大食品饮料行业周报 20190608
..... 2019-06-08

酱油厂商在线上的差异化竞争策略
——光大食品饮料行业周报 20190601
..... 2019-06-01

新股速递系列二：天味食品——川味复合调味料第一股-光大食品饮料行业周报 20190526
..... 2019-05-26

新股速递系列一：有友食品——泡椒凤爪“一哥”-光大食品饮料行业周报 20190518
..... 2019-05-19

从 DCF 视角探讨海天当前的估值——光大食品饮料行业周报 20190511
..... 2019-05-14

目 录

1、 本周专题：白酒行业十年复盘之 2009 年—复苏之年	6
1.1、 行业篇：政策托底经济，景气见底反转	6
1.2、 公司大事记：五粮液大力度解决关联交易、洋河股份正式上市	9
2、 投资策略	12
3、 本周市场回顾	13
3.1、 行情表现	13
3.2、 估值跟踪	14
3.3、 陆港通交易跟踪	15
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪	17
4.1、 白酒数据跟踪	17
4.2、 乳制品数据跟踪	18
4.3、 调味品数据跟踪	19
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪	20
5、 成本端数据跟踪	21
6、 公司重要交易信息	23
7、 风险提示	25

图目录

图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比.....	6
图 2：2008 年下半年开始白酒行业迎来调整	7
图 3：2009 年白酒行业的景气度见底复苏	7
图 4：2009 年 M2 同比增速大幅提高	7
图 5：2009 年房地产开发投资完成额增长明显	7
图 6：2009 年国内 GDP 增速企稳复苏	7
图 7：飞天茅台的一批价格持续上行	8
图 8：五粮液的一批价格持续上行	8
图 9：2009-2010 年茅台的销售税率比率提升明显	9
图 10：2009 年白酒行业上市公司涨跌幅排名	9
图 11：2009 年之后五粮液的关联交易金额下降明显	10
图 12：洋河股份上市之后的收入增速历史表现情况	11
图 13：洋河股份上市之后的净利润增速历史表现情况	11
图 14：洋河股份的股权结构	11
图 15：各指数周度涨跌幅（%）	13
图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	13
图 17：各行业指数周度涨跌幅（%）	13
图 18：各板块最新估值（倍）	14
图 19：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	14
图 20：各行业最新估值	14
图 21：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	15
图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	15
图 23：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	16
图 24：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	16
图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	17
图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	17
图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	17
图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	17
图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）	18
图 30：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）	18
图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	18
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	18
图 33：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	19
图 34：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	19
图 35：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 36：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19

图 37：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 38：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 39：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 40：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	21
图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）	21
图 44：22 省市猪粮比价	21
图 45：国内玉米批发/现货平均价	22
图 46：国内/国际小麦现货价	22
图 47：国内/国际大豆现货价	22
图 48：国际/国内豆粕现货价	22
图 49：国内白砂糖/国际原糖现货价	22
图 50：国内浮法玻璃现货平均价	23
图 51：国内瓦楞纸平均价	23
图 52：国内 PET 瓶片出厂价	23

表目录

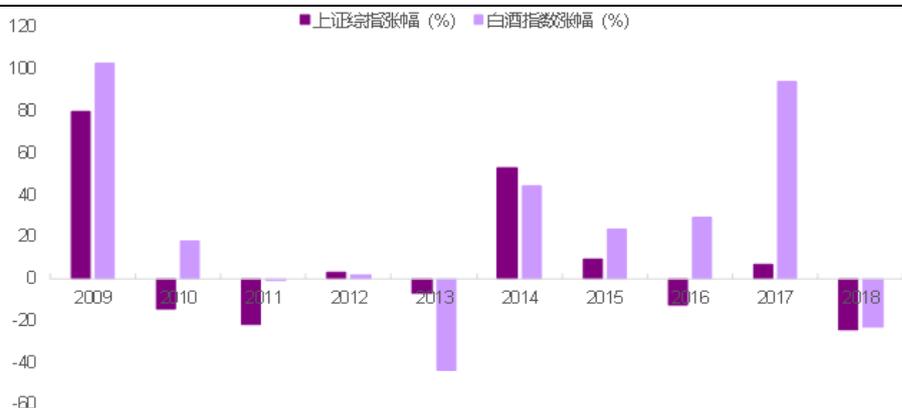
表 1：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）	16
表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况	19
表 3：近期公司重要公告	24
表 4：重要股东二级市场交易信息	24
表 5：近期公司大事提醒	25

1、本周专题：白酒行业十年复盘之 2009 年—复苏之年

白酒文化历史悠久，但是国内白酒行业真正市场化运作是从 1988 年开始，正好三十年左右的时间。在这三十年的时间内，白酒行业既经历过快速扩容的黄金发展十年，也经历过需求断崖式下降的深度调整。一部分厂商成为历史上的昙花一现，也有一部分厂商经历市场的考验建立起更加强大的品牌护城河。通过回顾白酒行业市场化运作之后三十年中离当前最近的这十年（2009-2018 年），我们希望能够探寻龙头企业的成长史，对于白酒行业的过去、现在和未来提供更深刻的理解。

2009-2018 年这十年间，白酒行业指数（申万行业指数，下同）在其中的七年取得了相较于上证综指的相对收益，仅在 2012-14 年行业调整期未能跑赢上证综指。其中在 2009 年的牛市行情中，白酒行业指数上涨 102.7%，相对于上证综指的超额收益接近 23%。

图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比



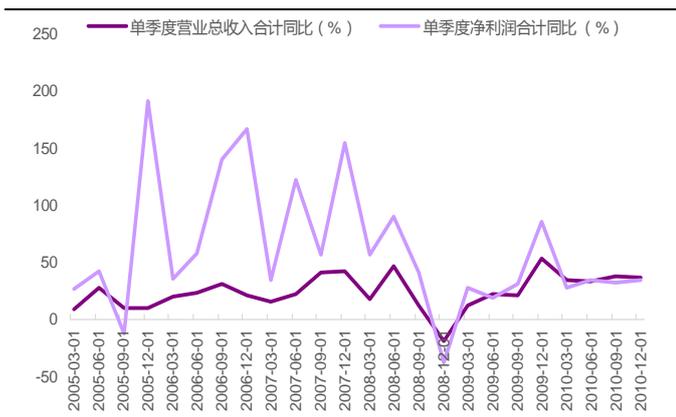
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1、行业篇：政策托底经济，景气见底反转

在金融危机的影响下，白酒行业的景气度从 2008 年下半年开始出现了明显的回落。2008Q3-Q4 白酒行业单季度的收入增速分别为 12.1%/-18.8%，2008Q4 是 2002-03 年行业调整期以来首次出现单季度的收入同比下降。同时 2008Q3-Q4 白酒行业单季度的净利润增速分别为 41.6%/-38.2%，2008Q4 的利润下降幅度更加明显。

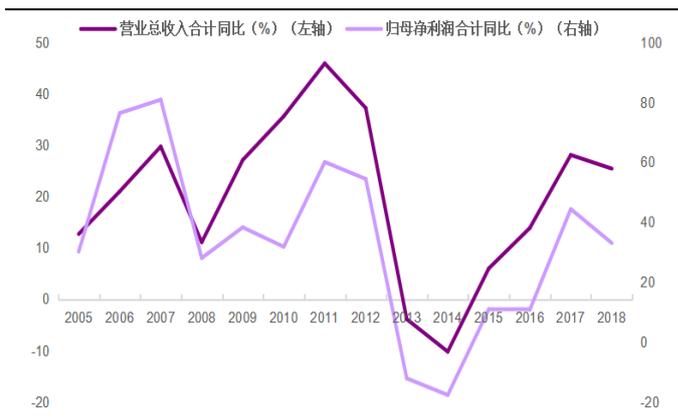
不过相较于白酒行业历史上的三次深度调整期（1989-1992 年；1998-2003 年和 2012-15 年），2008 年下半年的景气回落持续的时间非常短暂。2009 年开始整个白酒行业的基本面就呈现出非常明显的见底反转的趋势，2009Q1-Q4 连续四个季度的单季度收入增速逐季改善，分别为 11.8%/21.7%/20.7%/52.9%；单季度的利润增速也分别达到 27.8%/19%/31.1%/86.1%，伴随着收入端的复苏而同步改善。

图 2：2008 年下半年开始白酒行业迎来调整



资料来源：Wind，光大证券研究所

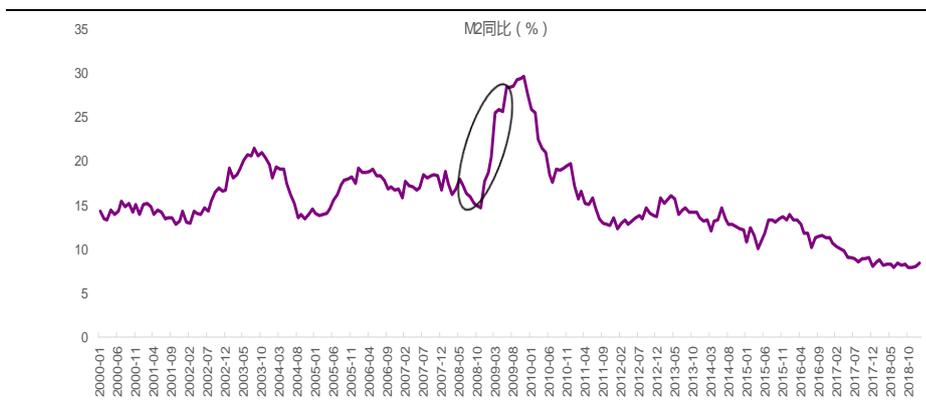
图 3：2009 年白酒行业的景气度见底复苏



资料来源：Wind，光大证券研究所

宏观政策对于经济的托底效应拉动了白酒的消费需求，在白酒行业 2009 年以来的复苏过程中扮演了至关重要的角色。为了应对金融危机，政府实行了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并且于 2008 年底推出了进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的一系列措施。随着货币政策和财政政策份额放松，包括基建、房地产在内的投资增速加快，国内经济企稳复苏。白酒所特有的社交文化及送礼属性使白酒无论是在企业消费还是在居民消费端都和经济环境及货币政策有较强的相关性，在经济托底政策的推动下，白酒行业的景气度经历短暂的调整并迅速恢复。

图 4：2009 年 M2 同比增速大幅提高



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：2009 年房地产开发投资完成额增长明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

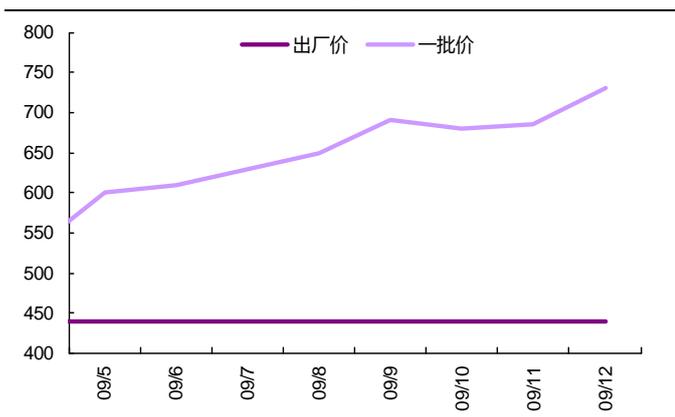
图 6：2009 年国内 GDP 增速企稳复苏



资料来源：Wind，光大证券研究所

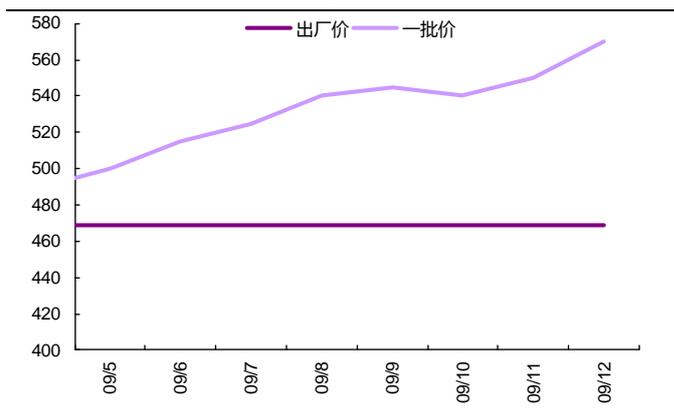
和环比改善的收入和利润增速相对应的是高端白酒的价格表现：2008年初茅台和五粮液分别对53度飞天茅台和52度五粮液进行了产品提价，提价之后53度飞天茅台的出厂价格也正式超过了52度五粮液，从此茅台占据了在高端白酒提价周期的主导权。而面临2008年下半年开始的需求疲软的表现，2009年全年茅台和五粮液均未作出厂价格的调整（茅台2009年12月的提价公告是从2010年1月1日执行），不过2009年开始飞天茅台和五粮液的批价就处于逐步上行的通道，以飞天茅台为例，一批价格从年初的500元以上上涨至年末的700元以上，高端白酒良好的批价表现也验证了经济见底复苏背景下的行业景气度回升。

图7：飞天茅台的一批价格持续上行



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图8：五粮液的一批价格持续上行



资料来源：公司公告，光大证券研究所

复苏进程并非一帆风顺，消费税政策再起波澜：不过2009年的行业复苏并非一帆风顺，2009年中期税务总局针对设立销售公司的白酒生产企业制定了《白酒消费税最低计税价格核定管理办法（试行）》，对计税价格偏低的白酒核定消费税最低计税价格。白酒生产企业销售给销售单位的白酒，生产企业消费税计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下的，消费税最低计税价格由税务机关根据生产规模、白酒品牌、利润水平等情况在销售单位对外销售价格50%至70%范围内自行核定。其中生产规模较大，利润水平较高的企业生产的需要核定消费税最低计税价格的白酒，税务机关核价幅度原则上应选择在销售单位对外销售价格60%至70%范围内。

2009年下半年开始，白酒上市公司的盈利能力普遍受到了消费税政策的影响，以贵州茅台为例，2009Q3-2010Q1的单季度利润增速分别为10.1%/-19.7%/4%，连续三个季度低于收入增速。2009-2010年茅台的销售税金比率分别为9.73%和13.56%，分别同比提高了1.46pct和3.83pct。

图 9：2009-2010 年茅台的销售税率比率提升明显

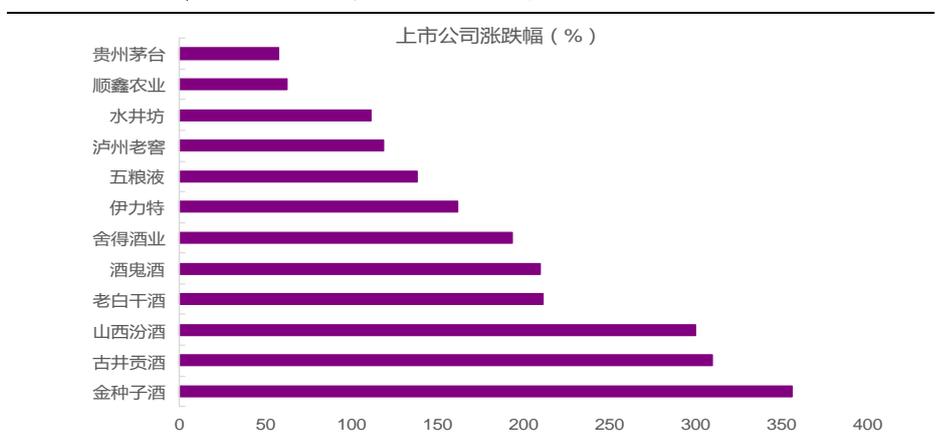


资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.2、公司大事记：五粮液大力度解决关联交易、洋河股份正式上市

2009 年的白酒行情是以二线区域品牌为主导的，金种子酒/古井贡酒/山西汾酒的年度涨幅分别达到 355%/310%/300%，位列行业涨幅的前三位。一方面，金种子酒等公司在 2008 年较低的基数上实现了业绩的大幅增长，另一方面当年国企改革的预期也进一步驱动了公司股价的上涨。而茅台和五粮液的涨幅分别只有 57%和 138%，其中茅台是当年涨幅最小的白酒上市公司。但是回顾 2009 年，行业最重要的两件事情仍然当属五粮液大力度解决关联交易事件以及洋河的成功上市。

图 10：2009 年白酒行业上市公司涨跌幅排名



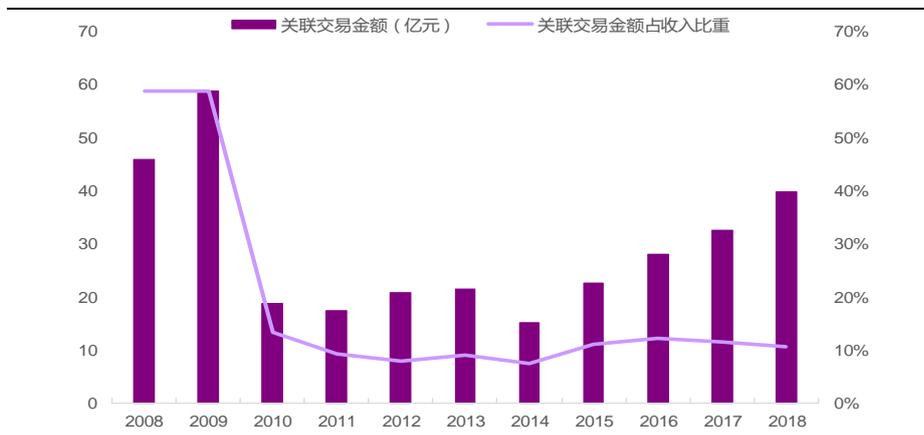
资料来源：Wind，光大证券研究所

五粮液：深化改革，大力度解决关联交易

上市公司五粮液是由宜宾五粮液酒厂部分优质资产于 1998 年 4 月改制设立，改制时受额度限制（限额上市），酒厂完整的生产经营体系一分为二，因此上市公司与五粮液集团及其下属子公司之间存在一些不可避免的关联关系和关联交易。而五粮液集团及其下属子公司已构建形成了一个为酒类生产企业提供配套产品和服务的产业链群体，具备大规模生产塑胶瓶盖、瓶子、商标，玻璃酒瓶，包装纸箱，包装物品，原辅材料生产，物流运输和后勤保障服务等等。

在改制前的 2008 年上市公司与集团及其下属子公司共发生的关联交易额度达到近 46 亿元，占全年酒类业务收入的比重接近 60%。上市公司与集团及其下属子公司的关联交易可以大致分为采购原材料或接受劳务/销售产品或提供劳务这两大类，其中采购原材料或接受劳务主要是向集团支付的商标使用费，而销售产品或提供劳务则主要是向集团的子公司“四川省宜宾五粮液集团进出口有限公司”销售成品酒所致。

图 11：2009 年之后五粮液的关联交易金额下降明显



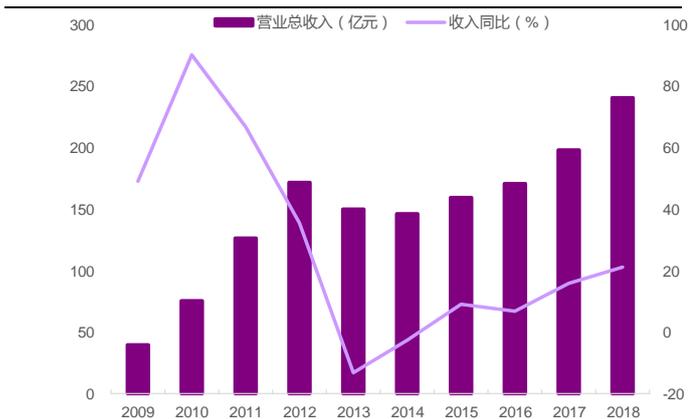
资料来源：Wind，光大证券研究所

2009 年 7 月五粮液发布公告，拟与四川省宜宾五粮液集团有限公司共同出资设立“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”，以彻底解决与四川省宜宾五粮液集团进出口有限公司间销售方面存在的关联交易问题。其中“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”的持股结构中，上市公司持股比例达到 80%、集团公司占 20%，酒类销售公司设立后，原来通过进出口公司销售的内销、出口酒产品全部归入酒类销售公司统一管理和销售。2009 年底，在上市公司公告的进一步完善公司治理结构的整改方案中，股份公司向“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”单方增加注册资本 1.5 亿元，使股份公司达到持股 95%、集团公司持股 5%。2009 年之后，五粮液的年度关联交易金额出现了大幅的回落，占全年酒类收入的比重也从近 60%下降到了 10%左右，公司的治理结构得到了明显优化。

洋河股份：改革典范，打造蓝色经典传奇

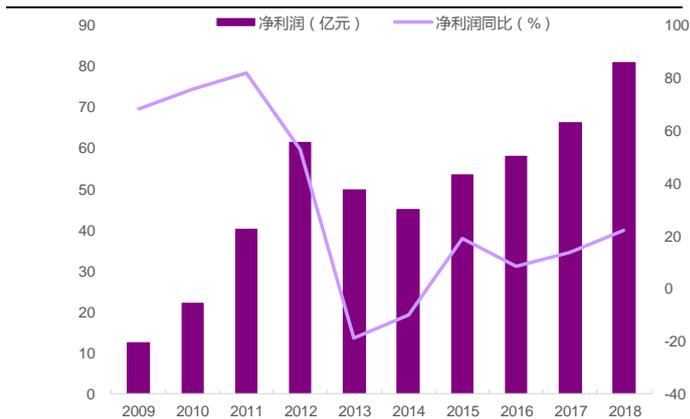
2009 年 11 月洋河正式上市，作为白酒行业体制改革的经典范例，洋河在上市之后展现出稳健增长能力，2009-2018 年公司的营业总收入从 40.0 亿增长到 241.6 亿，年均复合增速为 22.1%；2009-2018 年公司的净利润从 12.5 亿增长到 81.2 亿，年均复合增速达为 23.1%。相较于大部分白酒上市公司受行业景气度影响、收入和利润增速波动明显不同，洋河的历史收入和利润表现出较强的穿越周期的能力，即使在行业深度调整的 2013-14 年，公司的收入增速也仅同比下降 13%和 2.34%，稳健增长能力仅次于茅台。

图 12: 洋河股份上市之后的收入增速历史表现情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

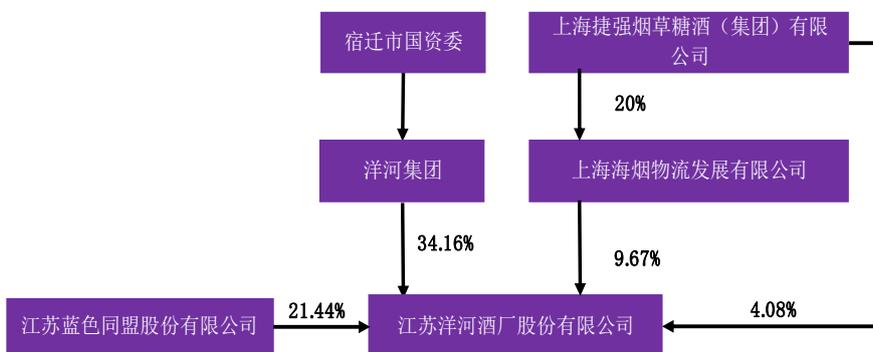
图 13: 洋河股份上市之后的净利润增速历史表现情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2002 年洋河就进行了改制重组, 洋河集团作为主要发起人联合 6 家法人和 14 位管理层成员共同发起设立了江苏洋河酒厂股份有限公司。2006 年公司增资扩股, 包括中层以上管理人员及业务、技术骨干在内的经营管理人员共同出资设立了蓝天贸易、蓝海贸易, 通过认购新增股份实现了持股, 2017 年江苏蓝色同盟股份有限公司吸收合并了蓝天贸易和蓝海贸易。截止到目前洋河股份的实际控制人为宿迁市国资委, 宿迁市国资委通过洋河集团持有上市公司占比 34.16% 的股权, 蓝色同盟持有占比 30.79% 的股权, 战略投资者上海海烟、上海捷强等仍有持股。

图 14: 洋河股份的股权结构



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强、春节旺季销售反馈较强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注春节动销良好、有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品、保健品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品/汤臣倍健。

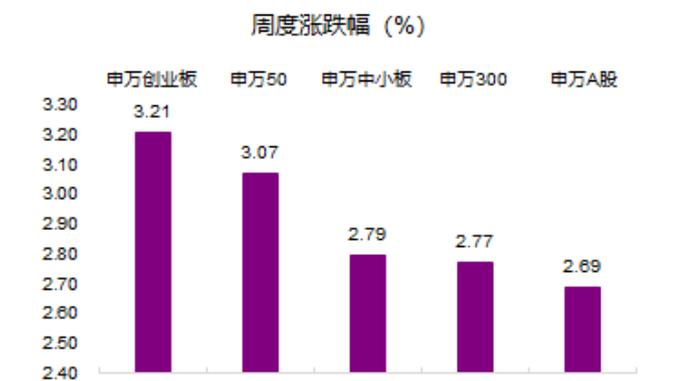
3、本周市场回顾

3.1、行情表现

各市场指数均止跌回升，申万创业板跌幅为 3.21%，食品饮料行业表现良好，涨幅达 5.17%。本周（2019.06.10-2019.06.14，下同）各市场指数均有所上涨，申万创业板/申万 50/申万中小板/申万 300/申万 A 股分别上涨 3.21%/3.07%/2.79%/2.77%/2.69%。行业指数层面，所有申万一级行业均有所上涨，食品饮料行业表现良好，涨幅为 5.17%，在 28 个一级行业中位居第二名，跑赢上证综指 3.25 个百分点。

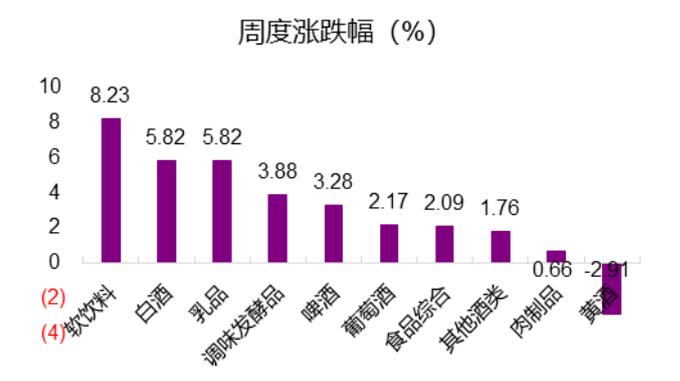
除黄酒外，本周食品饮料各细分子行业均出现上涨。本周食品饮料各细分子行业普遍上涨，软饮料/白酒/乳品/调味发酵品/啤酒在所有子行业中表现靠前，涨幅分别为 8.23%/5.82%/5.82%/3.88%/3.28%；葡萄酒/食品综合/其他酒类/肉制品表现一般，涨幅分别为 2.17%/2.09%/1.76%/0.66%；黄酒乳品表现靠后，跌幅为 2.91%。

图 15：各指数周度涨跌幅 (%)



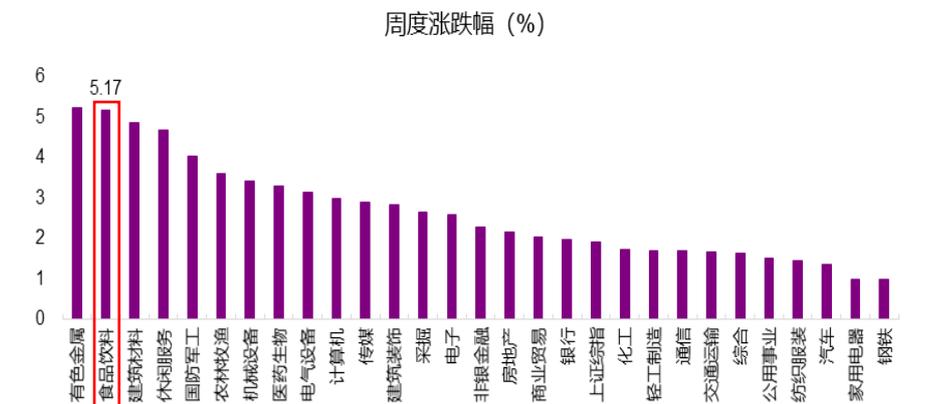
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.10-06.14

图 16：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.10-06.14

图 17：各行业指数周度涨跌幅 (%)

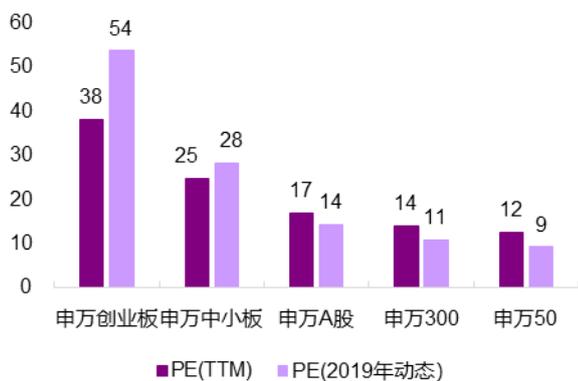


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.10-06.14

3.2、估值跟踪

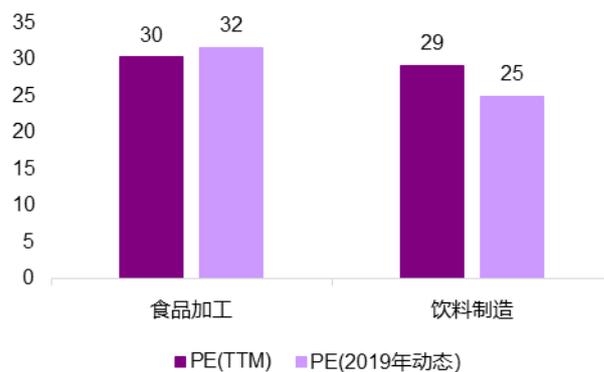
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为32/25倍。截至2019年6月14日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为38/54、25/28、17/14、14/11、12/9倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为29/27倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为30/32倍和29/25倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 18：各板块最新估值（倍）



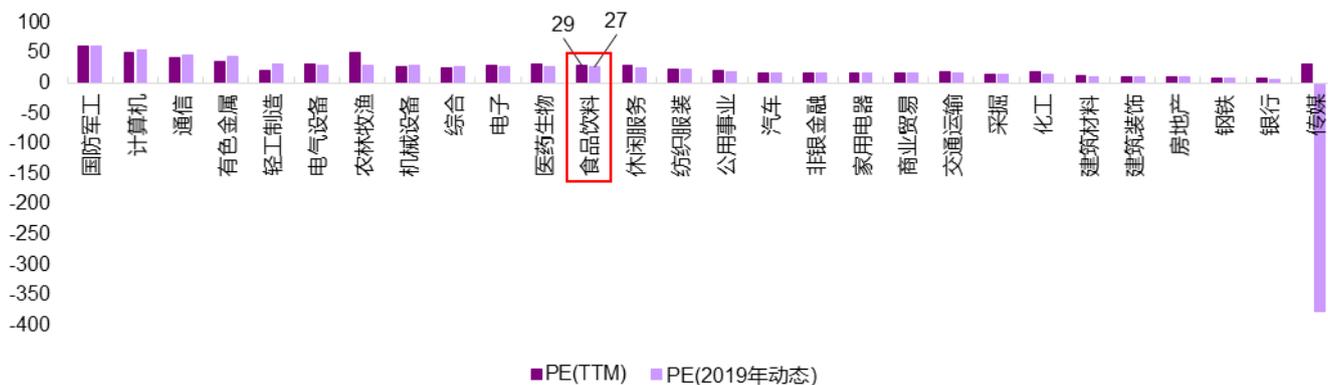
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

图 19：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



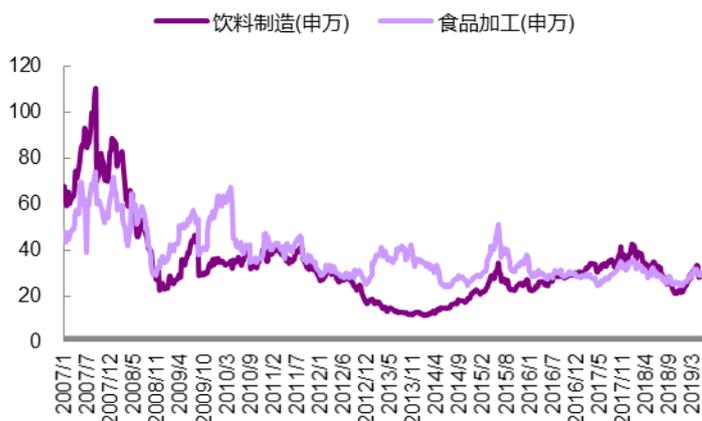
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

图 20：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

图 21：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

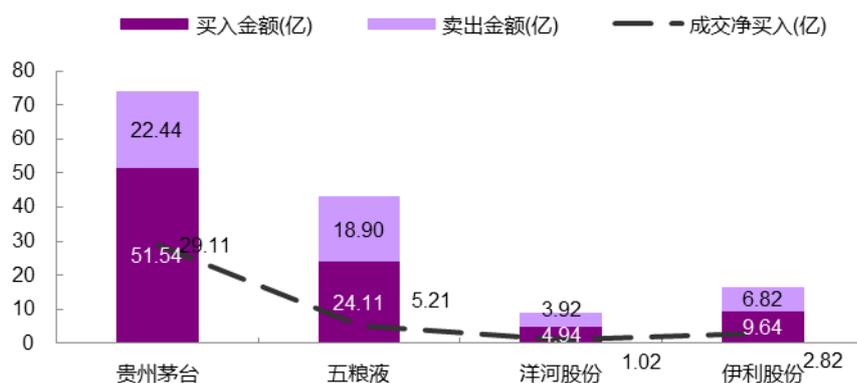


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

3.3、陆股通交易跟踪

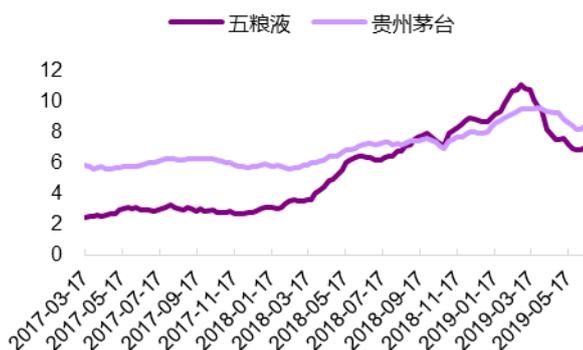
本周洋河股份缺席前十榜单两日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份陆股通持股比例较上周均有所提升。本周贵州茅台、五粮液全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/伊利股份分别缺席前十榜单 2/1 日，2019 年 6 月 10 日至 6 月 14 日期间，贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入金额分别为 29.11/5.21/1.02/2.82 亿元。截至 2019 年 6 月 14 日，伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 13.33%/8.46%/6.98%/6.90%，较上周分别变动 +0.15pct/+0.26pct/+0.14pct/+0.04pct。拉长周期来看，近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升，2019 年 3 月以来五粮液减持明显。

图 22：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



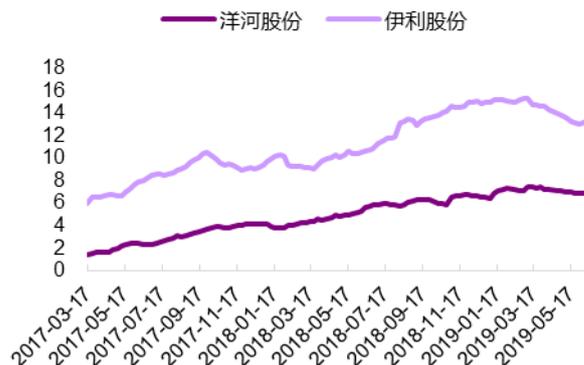
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.10-06.14

图 23: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 06.14

图 24: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 06.14

被增持的深股通和沪股通持股标的数量均约占 2/3。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是古井贡酒 (+0.32pct)、汤臣倍健 (+0.26pct)、涪陵榨菜 (+0.20pct), 减持幅度前三位是承德露露 (-0.34pct)、双汇发展 (-0.15pct)、洽洽食品 (-0.13pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是青岛啤酒 (+0.68pct)、中炬高新 (+0.38pct)、上海梅林 (+0.31pct), 减持幅度前三位是水井坊 (-0.31pct)、老白干酒 (-0.28pct)、养元饮品 (-0.21pct)。

表 1: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-06-06	2019-06-14	本周增减	代码	简称	2019-06-06	2019-06-14	本周增减
000596.SZ	古井贡酒	1.66	1.98	0.32	600600.SH	青岛啤酒	3.04	3.72	0.68
300146.SZ	汤臣倍健	1.88	2.14	0.26	600872.SH	中炬高新	6.73	7.11	0.38
002507.SZ	涪陵榨菜	9.33	9.53	0.20	600073.SH	上海梅林	1.14	1.45	0.31
000858.SZ	五粮液	6.84	6.98	0.14	600519.SH	贵州茅台	8.20	8.46	0.26
002568.SZ	百润股份	0.96	1.07	0.11	603711.SH	香飘飘	0.28	0.47	0.19
000568.SZ	泸州老窖	2.08	2.19	0.11	600597.SH	光明乳业	0.44	0.62	0.18
002695.SZ	煌上煌	0.57	0.64	0.07	600197.SH	伊力特	1.97	2.15	0.18
000729.SZ	燕京啤酒	0.76	0.83	0.07	600702.SH	舍得酒业	0.81	0.97	0.16
002304.SZ	洋河股份	6.86	6.90	0.04	600887.SH	伊利股份	13.18	13.33	0.15
002461.SZ	珠江啤酒	0.05	0.07	0.02	600305.SH	恒顺醋业	1.59	1.74	0.15
300741.SZ	华宝股份	0.02	0.04	0.02	600809.SH	山西汾酒	2.47	2.59	0.12
002910.SZ	庄园牧场	0.16	0.18	0.02	603288.SH	海天味业	5.69	5.79	0.10
000869.SZ	张裕 A	0.58	0.55	-0.03	603369.SH	今世缘	1.24	1.33	0.09
000860.SZ	顺鑫农业	3.64	3.58	-0.06	603589.SH	口子窖	3.45	3.51	0.06
000799.SZ	酒鬼酒	0.23	0.13	-0.10	603043.SH	广州酒家	0.29	0.30	0.01
002557.SZ	洽洽食品	3.55	3.42	-0.13	603198.SH	迎驾贡酒	0.42	0.41	-0.01
000895.SZ	双汇发展	2.02	1.87	-0.15	603866.SH	桃李面包	2.09	2.07	-0.02
000848.SZ	承德露露	5.37	5.03	-0.34	603517.SH	绝味食品	0.99	0.83	-0.16
					603156.SH	养元饮品	0.55	0.34	-0.21
					600559.SH	老白干酒	0.84	0.56	-0.28
					600779.SH	水井坊	8.56	8.25	-0.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所

注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190614, 故此表中本周为

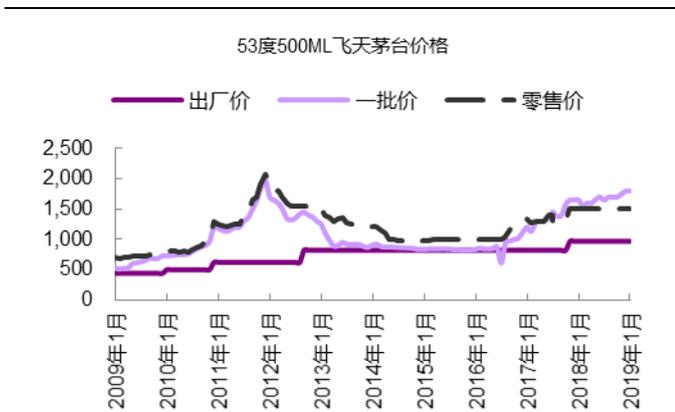
20190610-20190614, 上周即再往前推一周

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

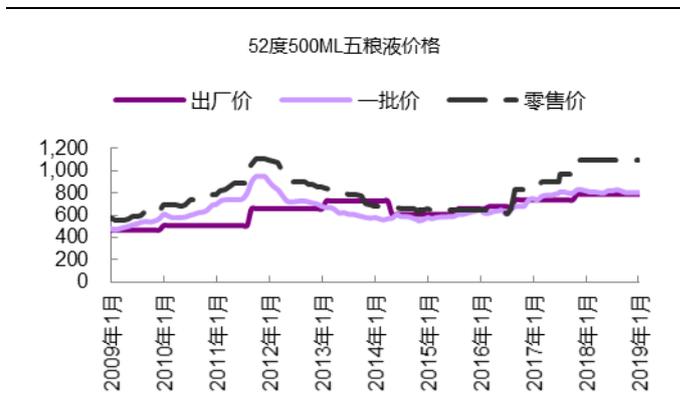
52度500ml五粮液较上周每瓶涨价76元，除飞天茅台(53度)、洋河梦之蓝(M3)(52度)和泸州老窖(52度)外，其他白酒品牌价格均出现波动。根据京东商城数据，截至2019年6月14日，53度500ml飞天茅台价格继续维持1499元/瓶，52度500ml五粮液较上周涨价76元至1175元/瓶，习酒窖藏1988(52度)降价100元至598元/瓶，剑南春(52度)降价15元至403元/瓶，水井坊(52度)较上周降价6.2元至498.8元/瓶，30年青花汾酒(53度)较上周降价20元至659元/瓶。其他白酒品牌中，洋河梦之蓝(M3)(52度)和泸州老窖(52度)价格均与上周持平，分别为569/238元/瓶。

图 25：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



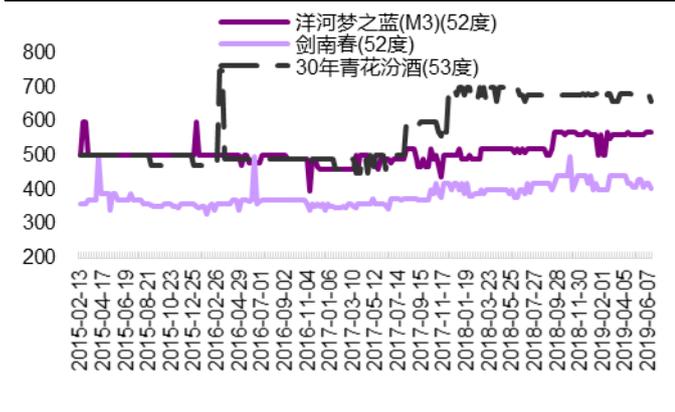
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至 2019 年 3 月

图 26：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



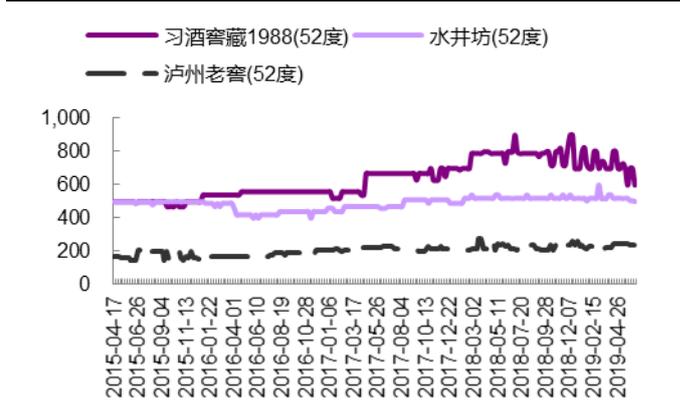
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至 2019 年 3 月

图 27：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

图 28：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）

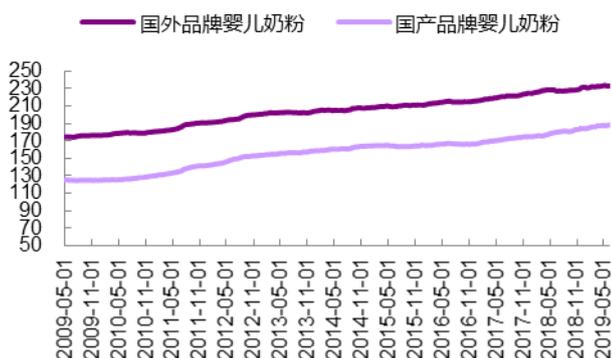


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

4.2、乳制品数据跟踪

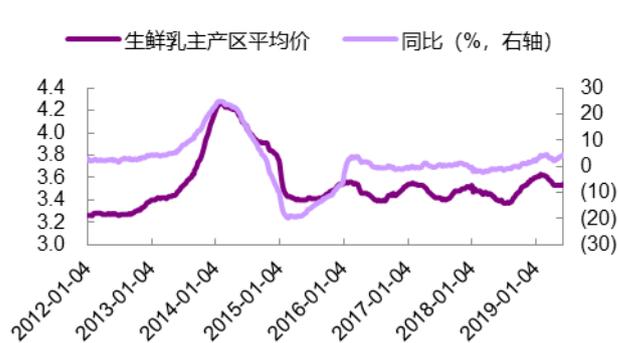
国内外品牌婴儿奶粉价格小幅上涨，恒天然全脂奶粉拍卖价格继续下跌。截至2019年6月7日（T日），国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价（T-6日至T日为观测周，下同）为233.06/188.35元/公斤，较上周分别变动+0.13%/+0.18%；截至6月5日，生鲜乳主产区均价3.54元/公斤，较2018年同期上涨4.4%；截至6月8日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为105.50美分/磅，较上周变动+0.24%；恒天然全脂奶粉拍卖价格自2018年11月20日起大幅回升，截至6月4日价格出现小幅下跌至3138美元/公吨。

图 29：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190607

图 30：生鲜乳主产区均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190605

图 31：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190608

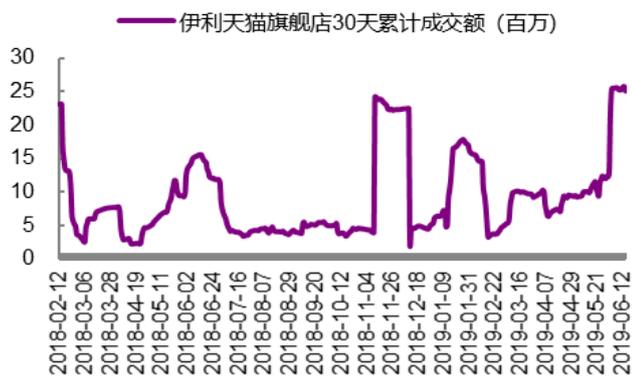
图 32：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190604

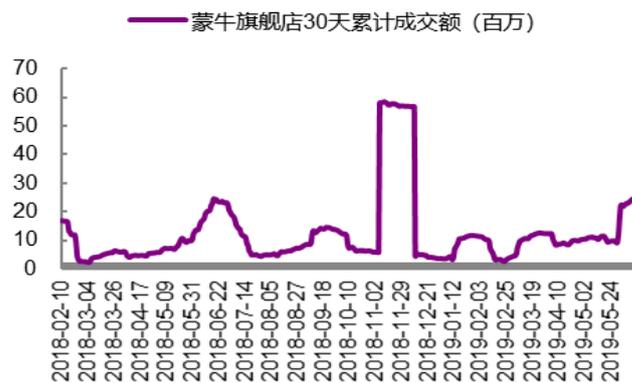
经历了上周的上涨，本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额较上周跌幅过半。2019年6月8日至6月14日期间，伊利完成销售额204.01万元，较上周下跌85.74%；蒙牛完成销售额290.55万元，较上周下跌78.58%。两店铺单品销售额下降，伊利无菌砖纯牛奶250ml*16盒*2箱销售额下降96.67%，伊利金典有机纯牛奶250ml*16盒销售额下降96.85%，伊利安慕希原味希腊酸奶205g*24盒销售额下降91.90%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的20.65%；蒙牛纯牛奶250ml*16盒/蒙牛真果粒250g*24包销售额较上周分别下降56.42%/62.92%，而收折扣影响蒙牛纯甄酸奶200g*24盒销量反涨91.86%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的38.03%。

图 33: 伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190615

图 34: 蒙牛旗舰店 30 天累计成交额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190615

表 2: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

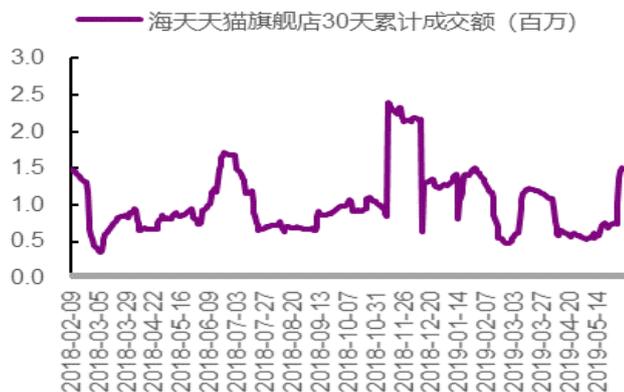
品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	88.11	490615.2
			本周	90.34	16323.6
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	78.0	1691040
			本周	78.29	53196
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	132	上周	95.9	4343023.3
			本周	95.9	351761.2
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	41.24	446148
			本周	41.24	194452.8
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	63.13	1330155
			本周	54.9	493276.5
	蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱 原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	97.7	217467.8
			本周	79.9	417237.8

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 截至本报告发布日, 淘数据平台周度数据更新至 20190614, 故此表中本周为 2019068-20190614, 上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

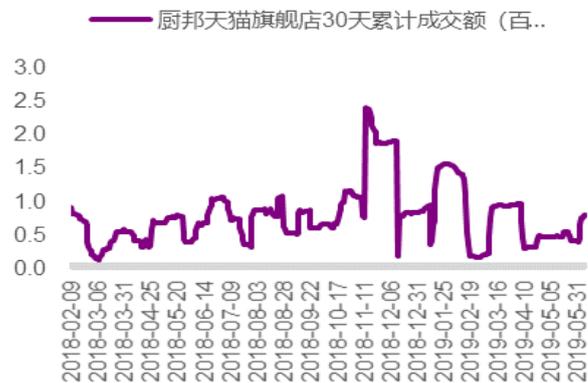
本周厨邦线、海天上旗舰店销售额双双跌幅破七成。2019 年 6 月 8 日至 6 月 14 日期间, 海天完成销售额 13.13 万元, 较上周下降 77.21%, 厨邦销售额为 11.11 万元, 较上周上涨 74.61%。

图 35: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190615

图 36: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

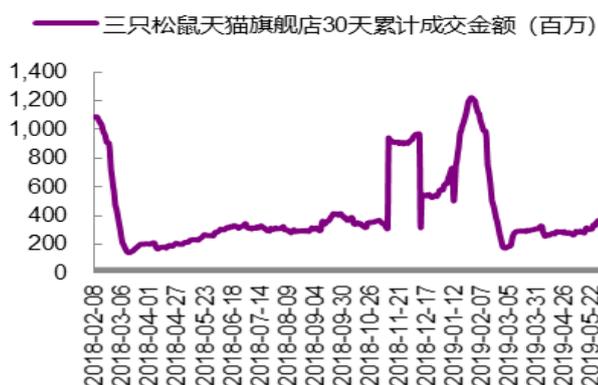


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190615

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

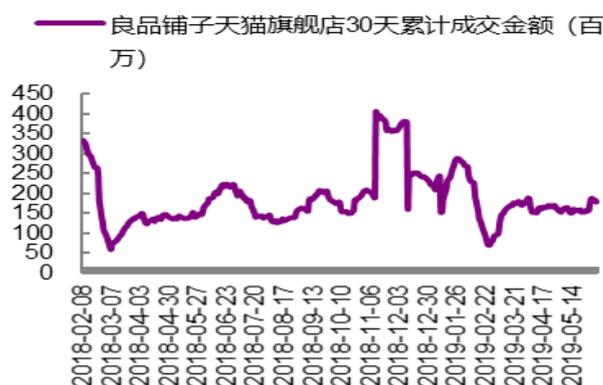
本周大部分重点公司线上成交额均下跌，且跌幅过半，厨邦线上旗舰店成交额跌幅最大。2019年6月8日至6月14日期间，三只松鼠累计成交9483.48万元，较上周下降36.45%；良品铺子累计成交3572.12万元，较上周下降33.59%；百草味累计成交4024.11万元，较上周下降44.36%；好想你累计成交145.27万元，较上周下降68.73%；周黑鸭累计成交447.56万元，较上周下降45.7%；顽皮累计成交37.76万元，较上周下降68.45%。

图 37：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



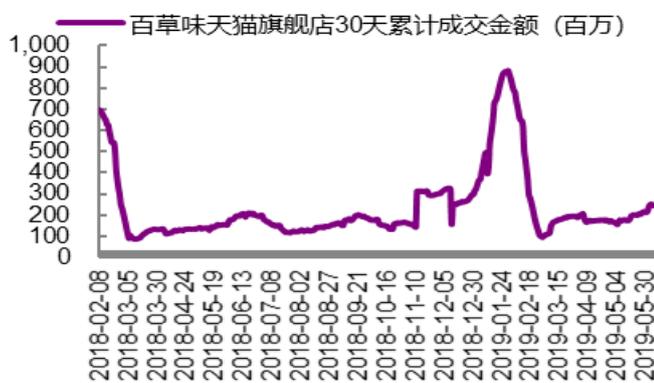
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

图 38：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



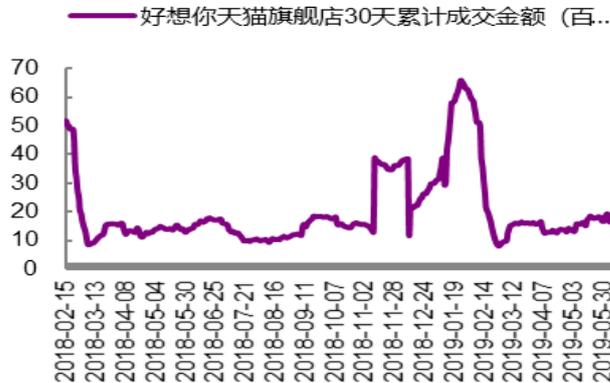
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

图 39：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



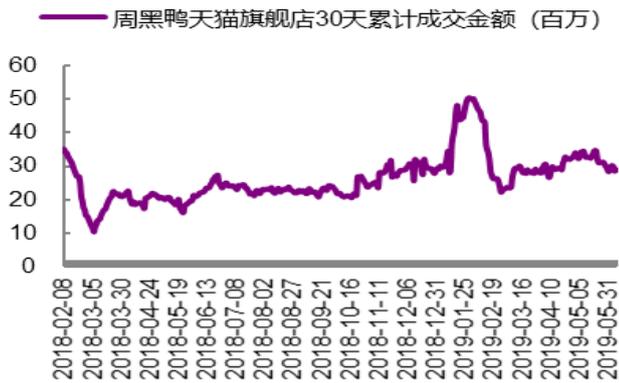
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

图 40：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



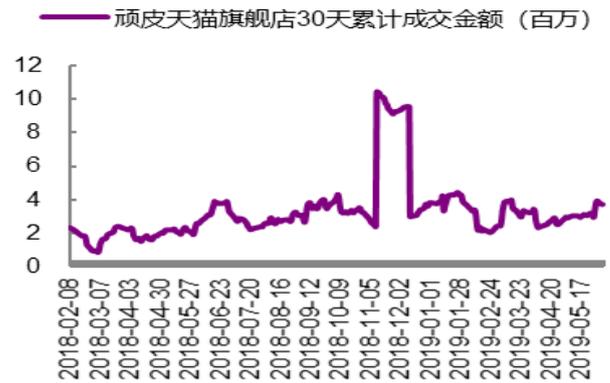
资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

图 41：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

图 42：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）

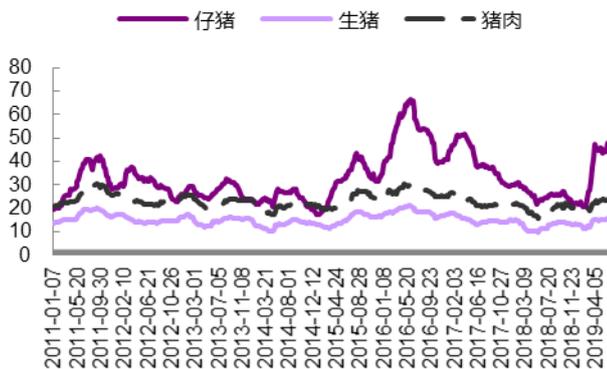


资料来源：淘数据，光大证券研究所 注：更新日期 20190615

5、成本端数据跟踪

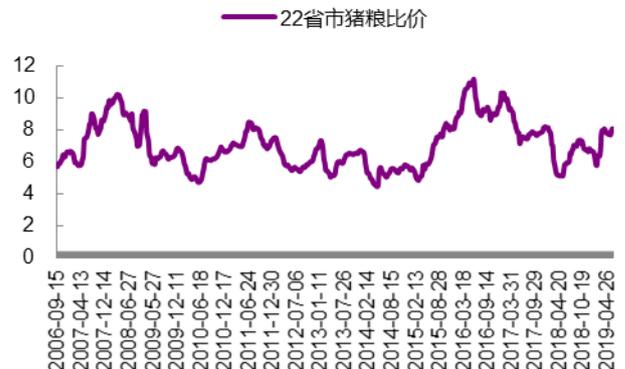
生猪、猪肉价格均上涨，猪粮比价上涨至 8.08。截至 2019 年 6 月 14 日，仔猪当周价格为 46.54 元/千克，较上周下降 2.55%；生猪价格 16.33 元/千克，较上周上涨 1.94%；猪肉价格 24.02 元/千克，较上周上涨 0.04%；猪粮比价为 8.08，较上周上涨 1.38%。

图 43：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

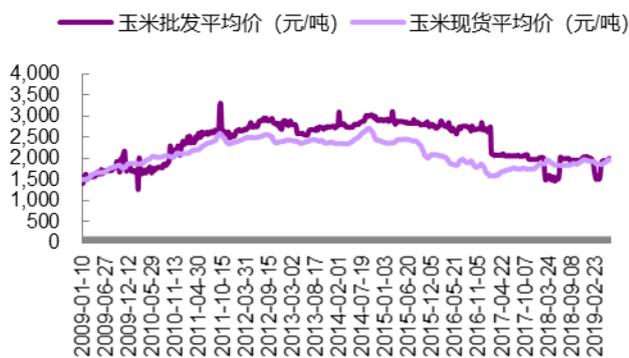
图 44：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190614

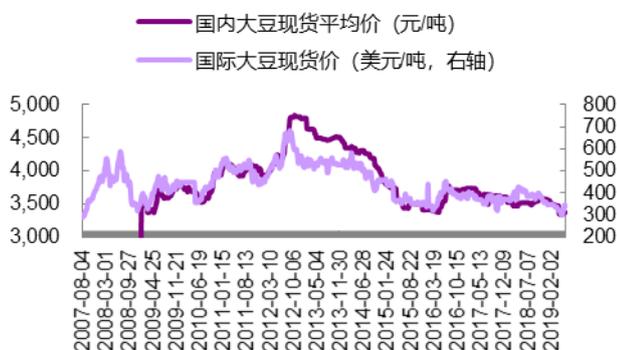
农产品方面，除小麦和国际豆粕的价格有所下跌以外，其他农产品的价格均上涨。截至 2019 年 6 月 8 日，玉米批发平均价维持上周价格 2000 元/吨；玉米现货平均价为 1970.83 元/吨，较上周下跌 0.25%。截至 2019 年 6 月 6 日，国内小麦价格为 2321.67 元/吨，较上周下跌 3.69%；国际小麦价格为 5.74 美元/蒲式耳，较上周下跌 1.37%。截至 2019 年 6 月 8 日，国内大豆维持上周价格 3375.79 元/吨；国际大豆价格为 340 美元/吨，较上周下跌 2.02%。国内豆粕价格为 3042.94 元/吨，较上周上涨 0.47%；国际豆粕价格为 331.10 美元/吨，较上周下跌 4.17%。柳州白砂糖价格为 5280.00 元/吨，较上周上涨 0.48%；昆明白砂糖价格为 5010.00 元/吨，较上周下跌 0.40%；国际原糖价格为 12.94 美分/磅，较上周上涨 4.61%。

图 45：国内玉米批发/现货平均价



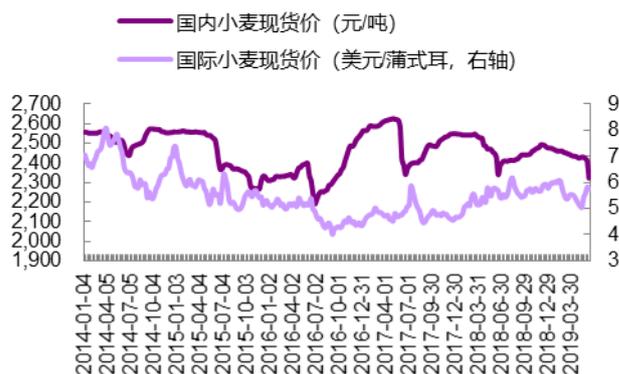
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期为 20190608

图 47：国内/国际大豆现货价



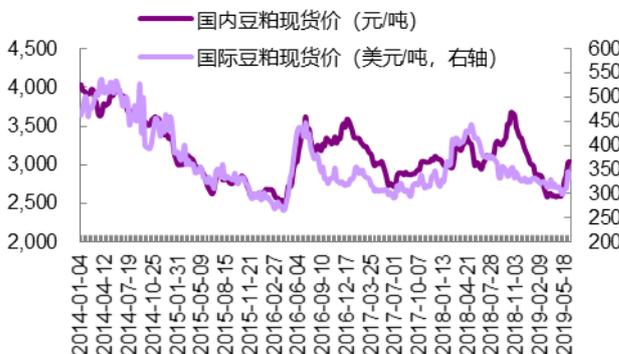
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190608

图 46：国内/国际小麦现货价



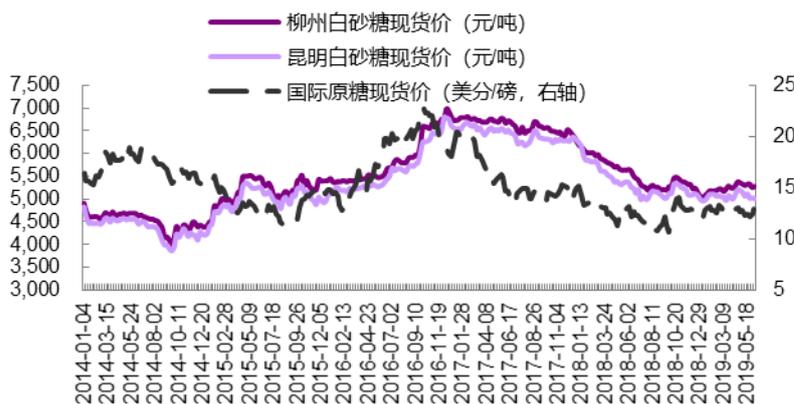
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190606

图 48：国际/国内豆粕现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190608

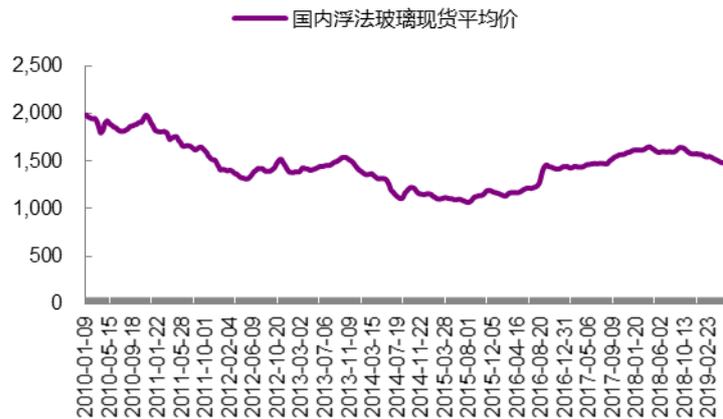
图 49：国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190608

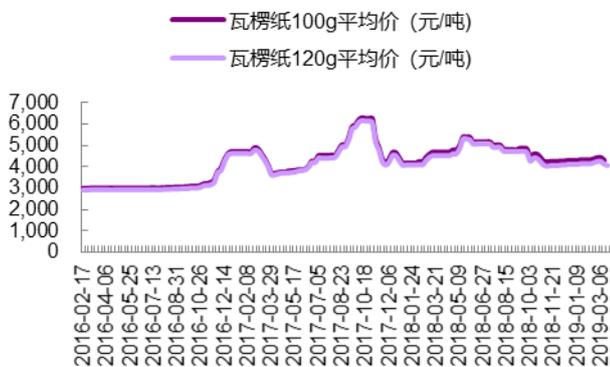
国内包材价格方面，本周浮法玻璃和 PET 瓶片价格均出现下滑。截至 2019 年 6 月 8 日，浮法玻璃价格为 1467.30 元/吨，较上周下跌 0.21%；PET 瓶片出厂均价为 7400 元/吨，较上周下跌 1.33%。截至 3 月 20 日，瓦楞纸 100g 均价为 4257 元/吨，瓦楞纸 120g 均价为 4070.71 元/吨。

图 50: 国内浮法玻璃现货平均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190608

图 51: 国内瓦楞纸平均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190320

图 52: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190608

6、公司重要交易信息

表 3: 近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
603317.SH	天味食品	2019-06-10	2018 年年度权益分配方案公告	公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 413,155,000 股为基数, 每股派发现金红利 0.2 元(含税), 共计派发现金红利 82,631,000 元。
000995.SZ	*ST 黄台	2019-06-10	2018 年年度权益分配方案公告	公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 413,155,000 股为基数, 每股派发现金红利 0.2 元(含税), 共计派发现金红利 82,631,000 元。
002570.SSZ	贝因美	2019-06-10	关于成立合资牧业公司, 整合公司黑龙江奶业资源的公告	公司全资子公司贝因美(安达)奶业有限公司及全资孙公司黑龙江贝因美现代牧业有限公司拟与河北康宏牧业有限公司开展战略合作, 现代牧业与康宏牧业计划签订《合作协议》, 拟合资成立黑龙江康贝牧业有限公司, 共同经营安达奶业旗下的现代牧场和中本牧场。本次交易不构成关联交易, 不构成重大资产重组。
002507.SZ	涪陵榨菜	2019-06-11	2018 年年度权益分配方案公告	公司披露 2018 年年度权益分派方案: 以公司现有总股本 789,357,241 股为基数, 向全体股东每 10 股派 2.60 元人民币现金
002216.SZ	三全食品	2019-06-11	关于回购实施结果暨股份变动公告	公司披露 2018 年年度权益分派方案: 以公司现有总股本剔除已回购股份后 801,815,606 股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.300000 元人民币现金
002820.SZ	桂发祥	2019-06-11	2018 年年度权益分配方案公告	公司披露 2018 年年度权益分派方案: 以公司现有总股本剔除已回购股份后 200,868,295 股为基数, 向全体股东每 10 股派 2.000000 元人民币现金
000869.SZ	张裕 A	2019-06-11	关于召开临时股东大会的公告	公司将于 2019 年 7 月 2 日召开 2019 年第一次临时股东大会
603779.SH	威龙股份	2019-06-11	关于召开临时股东大会的公告	公司将于 2019 年 7 月 2 日召开 2019 年第一次临时股东大会
603020.SH	爱普股份	2019-06-11	关于持股 5% 以上股东减持股份情况的公告	公司今日披露关于持股 5% 以上股东减持股份结果: 馨宇投资于 2019 年 6 月 11 日通过集中竞价方式累计减持 320 万股公司股票。截止本公告披露之日, 馨宇投资持有爱普股份无限售流通股 2,560 万股, 占公司总股本的 8%。
002330.SZ	得利斯	2019-06-12	2019 年度非公开发行 A 股股票预案	公司发布《2019 年度非公开发行 A 股股票预案》, 本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 99,000 万元, 发行股票数量不超过 10,040 万股, 募集资金将全部用于 200 万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目、国内市场营销网络体系建设项目和补充流动资金
603345.SH	安井食品	2019-06-12	关于“安井转债”转股价格调整的提示性公告	公司于 2018 年 7 月公开发行的 500 万张可转债(债券简称“安井转债”)自 2019 年 1 月 18 日起可转换为公司股票, 初始转股价格为 35.46 元/股, 调整后的转股价格为 35.08 元/股, 将于 2019 年 6 月 19 日起实施
600573.SH	惠泉啤酒	2019-06-13	2018 年年度权益分配方案公告	公司于今日公布 2018 年年度权益分派方案。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 250,000,000 股为基数, 每股派发现金红利 0.03 元(含税), 共计派发现金红利 7,500,000.00 元
002696.SZ	百洋股份	2019-06-14	关于召开临时股东大会的公告	公司将于 2019 年 7 月 1 日(星期一)下午 15:00 召开 2019 年第二次临时股东大会
002515.SZ	金字火腿	2019-06-14	关于股东股份解除质押的公告	公司实际控制人施廷军今日解除质押股数 500 万股。截止本公告日, 施廷军先生持有本公司股份共计 140,154,880 股, 占公司总股本的 14.33%, 其中高管锁定股 105,116,160 股, 占总股本的 10.74%, 无限售条件股 35,038,720 股, 占总股本的 3.58%。其所持有的上市公司股份 132,761,300 股处于质押状态, 占总股本的 13.57%
603777.SH	来伊份	2019-06-14	关于股份回购实施结果暨股份变动的公告	公司今日公布股份回购实施结果。本次回购股份数量为 3,002,742 股, 回购股份总金额为 3,658.86 万元, 回购价格区间在 11.25 元/股-12.61 元/股。公司本次回购股份将用于员工股权激励
002891.SZ	中宠股份	2019-06-14	关于公开发行 A 股可转换公司债券跟踪评级结果的公告	中诚信证评维持烟台中宠食品股份有限公司主体信用等级 A+, 评级展望为稳定, 维持“烟台中宠食品股份有限公司 2018 年度公开发行可转换公司债券”信用等级 A+

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 4: 重要股东二级市场交易信息

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
002695.SZ	煌上煌	15	1	增持	514.37	6,578.13

603020.SH	爱普股份	1	1	减持	-320.00	-2,747.51
002481.SZ	双塔食品	1	1	减持	-0.35	-3.09
603866.SH	桃李面包	3	2	减持	-82.35	-3,382.58

资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 20190608-20190614

表 5：近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
600073.SH	上海梅林	2019 年 06 月 17 日（星期一） 14:00	2019 年第二次临时股东大会
002695.SZ	煌上煌	2019 年 06 月 18 日（星期二） 14:40	2019 年第二次临时股东大会
600809.SH	山西汾酒	2019 年 06 月 19 日（星期三） 14:00	2018 年年度股东大会
603697.SH	有友食品	2019 年 06 月 20 日（星期三）	2018 年年度股东大会
000995.SZ	*ST 皇台	2019 年 06 月 21 日（星期五） 14:30	2018 年年度股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼