

# 白酒行业十年复盘之 2010 年——中档地产酒崛起之年

## ——光大食品饮料行业周报 20190630

行业周报

### ◆本周专题：白酒行业十年复盘之 2010 年——中档地产酒崛起之年

随着整体经济环境逐渐回暖，2010 年白酒行业景气度稳步攀升。但是由于上一年税收政策的调整，并结合白酒行业整体利润增速略有放缓。为了应对税收从严带来的利润压缩和高端白酒供需矛盾突出，高端酒轮番提价，挤出部分地方性政务消费需求和非刚性的商务消费需求，给中档地产酒留下了发力空间。这一年，中档地产酒纷纷调整内部股权结构，集中资源发展白酒主业，在核心产品快速放量的同时，利用高效的费用投放，完成利润率的爆发增长。此外，资本介入也在影响白酒行业形势：洋河酒厂收购“双沟酒业”超过 40% 的股权，开启区域产业整合先河，水井坊剥离全兴大曲，打开外资大举进军中国白酒行业新局面。

◆**本周市场回顾**：本周市场指数整体下跌，申万创业板跌幅为 1.87%，申万一级行业中食品饮料表现最佳；食品饮料细分子行业普遍上涨，其他酒类涨幅逾 6%；食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 33/27 倍。陆股通交易方面，本周最后一个交易日洋河股份/伊利股份/五粮液/贵州茅台均缺席陆股通前十大活跃个股榜单。截至 2019 年 6 月 28 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 13.12%/8.44%/7.20%/7.10%，较上周分别变动 -0.01pct/-0.05pct/+0.02pct/+0.14pct。

◆**各板块数据跟踪**：52 度习酒窖藏 1988 较上周每瓶涨价 100 元，52 度泸州老窖较上周每瓶涨价 20 元；伊利、蒙牛线上旗舰店销售额双双下跌，伊利/蒙牛跌幅分别达 83.71%/93.90%；6.18 促销活动后厨房调味品线上销售额下降明显，厨邦、海天线上旗舰店销售额较上周跌幅均超过 90%，大众品重点公司线上成交额均大幅下降。

◆**成本端数据跟踪**：仔猪、生猪价格上涨，猪肉价格下跌，猪粮比价上涨至 7.97。玉米批发平均价较上周上涨 0.50%，玉米现货平均价较上周下跌 0.31%；国内小麦价格较上周下跌 0.61%，国际小麦价格较上周下跌 0.97%；国内大豆价格较上周上涨 0.78%，国际大豆价格较上周下跌 0.57%；国内豆粕/国际豆粕价格较上周下跌 1.65%/2.54%；柳州白砂糖/昆明白砂糖/国际原糖价格较上周变动 -0.38%/+0.49%/-1.60%。

◆**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）

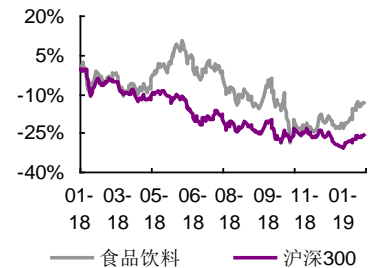
### 分析师

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)  
021-52523805  
[zhangzhe@ebsecn.com](mailto:zhangzhe@ebsecn.com)

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)  
021-52523657  
[yeqianyu@ebsecn.com](mailto:yeqianyu@ebsecn.com)

周翔 (执业证书编号：S0930518080002)  
021-52523853  
[zhouxiang@ebsecn.com](mailto:zhouxiang@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

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  
..... 2019-06-15

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

## 目 录

1、 本周专题：白酒行业十年复盘之 2010 年——中档地产酒崛起之年.....	6
1.1、 行业篇：高端白酒连续提价，地产投资增加催化中档地产酒扩张.....	6
1.2、 公司大事记：洋河股份收购“双沟酒业”股权，水井坊剥离全兴大曲 .....	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.....	24

## 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 2：2010 年白酒行业稳步攀升.....	7
图 3：2010 年白酒行业利润增速略微放缓.....	7
图 4：贵州茅台主营业务税金率在 2010 年下半年显著改善.....	7
图 5：高档酒需求逐步提升.....	8
图 6：2010 年一线品牌出厂价格稳步上行.....	8
图 7：地产投资和房价快速回升.....	8
图 8：区域地产酒营销费用率稳中有降.....	9
图 9：2010 年白酒上市公司涨跌幅排名.....	10
图 10：苏酒实业成为洋河股份整合的营销平台.....	10
图 11：2010 年水井坊剥离全兴酒业.....	11
图 12：水井坊净利润增速远低于行业水平.....	12
图 13：水井坊营业收入增速远低于行业水平.....	12
图 14：各指数周度涨跌幅（%）.....	13
图 15：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）.....	13
图 16：各行业指数周度涨跌幅（%）.....	13
图 17：各板块最新估值（倍）.....	14
图 18：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）.....	14
图 19：各行业最新估值.....	14
图 20：食品饮料一级子行业 PE（TTM）.....	15
图 21：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细.....	15
图 22：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）.....	16
图 23：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）.....	16
图 24：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）.....	17
图 25：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）.....	17
图 26：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）.....	17
图 27：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）.....	17
图 28：婴儿奶粉价格（元/公斤）.....	18
图 29：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）.....	18
图 30：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）.....	18
图 31：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）.....	18
图 32：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	19
图 33：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	19
图 34：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	20
图 35：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	20
图 36：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	20

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

## 表目录

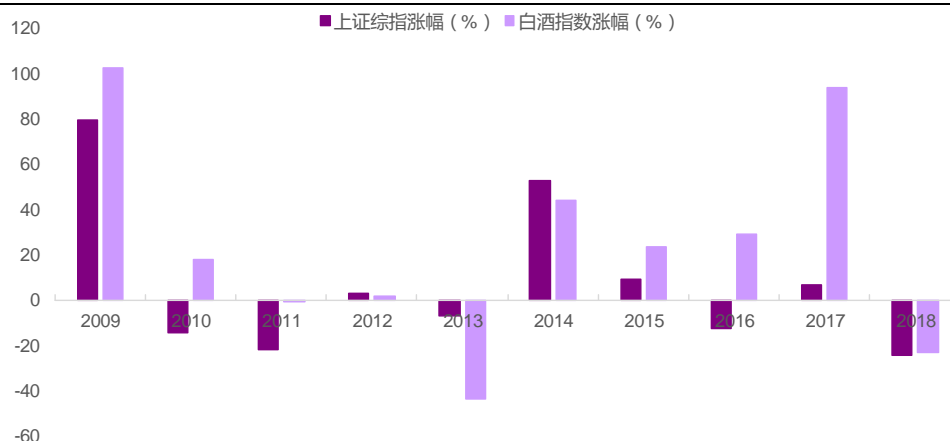
表 1：双沟酒业的产品结构弥补了原先洋河股份酒类价格带的部分空白 .....	11
表 2：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%） .....	16
表 3：重点乳制品品牌代表性产品销售情况 .....	19
表 4：近期公司重要公告 .....	23
表 5：重要股东二级市场交易信息 .....	24
表 6：近期公司大事提醒 .....	24

## 1、本周专题：白酒行业十年复盘之 2010 年——中档地产酒崛起之年

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。2009 年底开始的国家“4 万亿”投资计划开启了新一轮经济周期，2010 年白酒行业的进一步回暖也主要得益于此。由于白酒消费略滞后于经济周期，故在 2010 年沪指小幅回调的背景下，白酒行业指数上涨幅度达到 18%，相对于上证综指的超额收益达 32.3%。

图 1：2009-2018 年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比

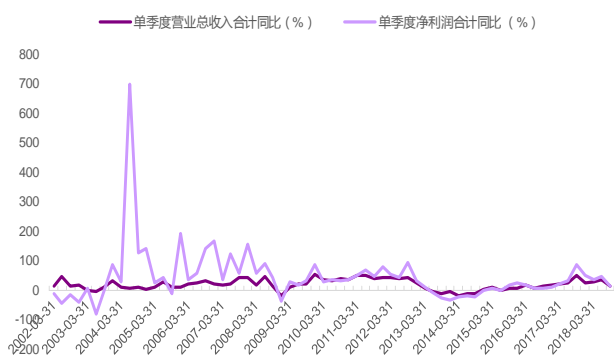


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 1.1、行业篇：高端白酒连续提价，地产投资增加催化中档地产酒扩张

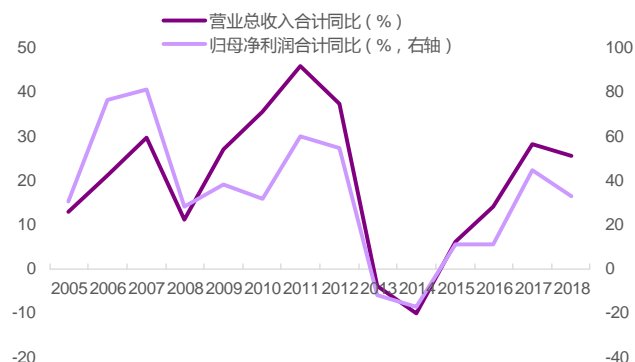
2010 年白酒行业景气度延续 2009 年下半年的稳步攀升的态势，2010Q1-Q4 连续四个季度的单季度收入增速均在 30% 以上，分别为 34.6%/33.3%/37.5%/37.2%；单季度的净利润增速也分别达到 28.2%/34.3%/32.4%/34.1%，略慢于收入增速基本持平。

图 2：2010 年白酒行业稳步攀升



资料来源：Wind，光大证券研究所

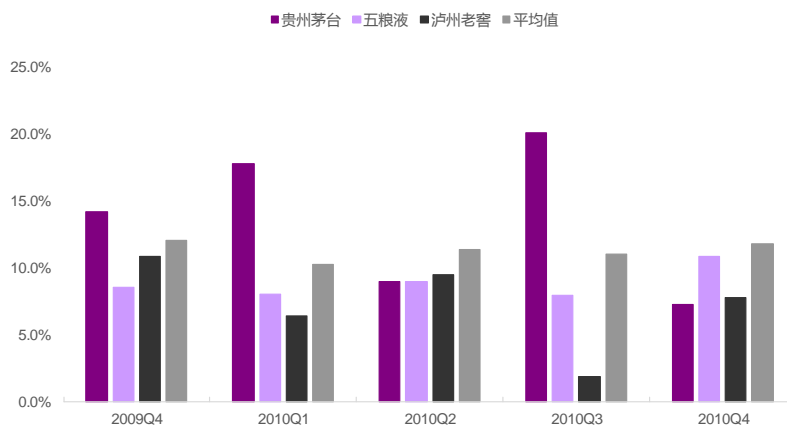
图 3：2010 年白酒行业利润增速略微放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

税收政策的调整，略微放缓了白酒行业整体利润增速。对于高端白酒而言，消费税对利润的负面影响在报表中被进一步放大。作为“行业领头羊”的茅台，其主营业务税金率高于同业水平，致使贵州茅台 2009 年年报及一季报反映业绩低于当时市场预期，茅台股价在 2010 年上半年跌幅达 25%。2010 年第四季度茅台主营税金率下调显著，单季度净利润同比增速达到 62.04%。

图 4：贵州茅台主营业务税金率在 2010 年下半年显著改善

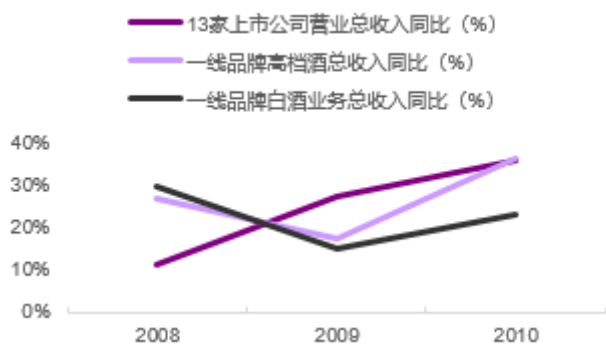


资料来源：公司公告，光大证券研究所 注：平均值为 13 家上市公司均值

在我国白酒消费结构升级调整的背景下，高端白酒的需求不断提升。然而名酒品牌高端产品的产能扩张受限，以茅台酒为例，2010 年其基酒产量仅 2.1 万吨，仅为当年全国白酒总产量的 0.2%。因此高端白酒价格的提升一定程度上缓解了供需矛盾。

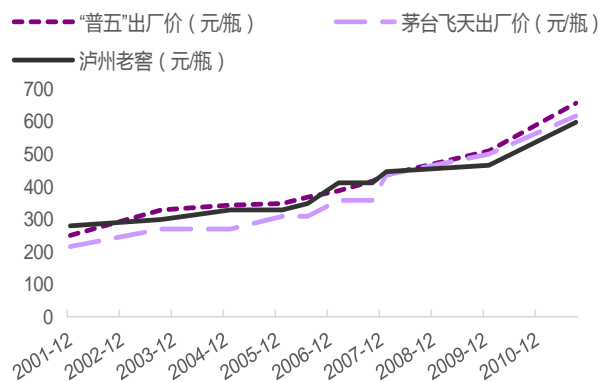


图 5：高档酒需求逐步提升



资料来源：公司公告，光大证券研究所 注：图中一线品牌包括贵州茅台、五粮液和泸州老窖；其中高档酒涵盖 53 度茅台、52 度五粮液和国窖 1573

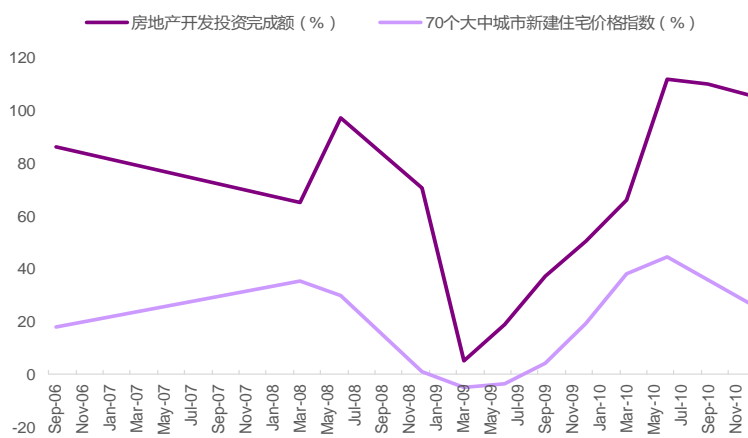
图 6：2010 年一线品牌出厂价格稳步上行



资料来源：渠道调研，光大证券研究所

各地政府响应国家“4 万亿投资计划”，相继开启地产投资，房价随之快速回升，催化地产酒发展。值得一提的是，高端白酒的价格高企，与中档地产酒价格拉开差距，因此挤出地方基建项目带来的政企需求和非刚性的商务需求，为中档地产酒进一步发力提供机会。2010 年，中档地产酒代表金种子酒、古井贡酒和洋河股份的年利润增速位居 13 家上市公司前三，分别为 136.5%/123.77%/83.37%。

图 7：地产投资和房价快速回升



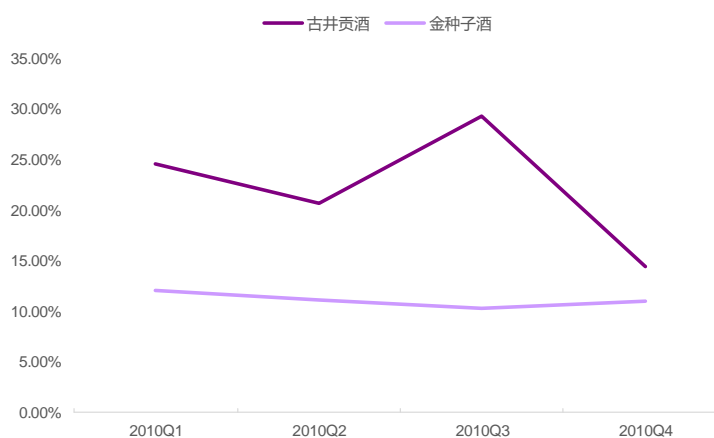
资料来源：Wind，光大证券研究所

以安徽市场为例，2010 年 Q1-Q4 白酒营收增速保持稳定增长，分别为 25.1%/42.1%/32.6%/23.6%。依托安徽白酒市场的快速发展，地产酒金种子酒和古井贡酒在增发、资产优化、产品结构调整方面进行了相似的举措，合力扩大了安徽地产酒市场。首先，两者均通过定向增发来推动公司白酒主营业务发展的项目奠定资金基础。2010 年 12 月，安徽金种子酒业股份有限公司（下称“金种子酒”）非公开募资逾 5 亿元，为增加优质酒产能，扩大基酒储存能力，部署营销与物流网络和技术研发各项目提供资金。同年 11 月，安徽古井贡酒股份有限公司（下称“古井贡酒”）拟非公开募资近 13 亿元，为提升酒质、扩大勾储、建设营销网络传播品牌各项目提供资金。其次，两者均通过出售资产，提高公司资产质量，从而改善财务状况。2010 年，金种子酒直接将持有的安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司的全部股权



转让给控股股东安徽金种子集团有限公司，至此完全退出房地产业，再次明确“聚焦资源，做强主业白酒”的发展战略。2009年末，古井贡酒将所持有的亳州市古井大酒店有限责任公司（以下简称“古井大酒店”）92.77%的股权转让给安徽瑞景地产有限公司，集中精力加快公司白酒主业经营。此外，两者均致力于核心产品的推广，推进产品结构升级。金种子酒于2005年推出核心产品“柔和”，古井贡酒于2008年推出“年份原浆”。2010年，金种子酒“柔和”系列同比增长40%，创历史最好水平；古井贡酒“年份原浆”系列成为2010年上海世博会安徽馆战略伙伴唯一指定用酒。同年，古井贡酒高档酒营收增速超过180%，远超中档酒(9.52%)和低档酒(-56.54%)营收增速，可见产品结构处于快速升级阶段。另外，营销费用率的稳中有降体现公司从成本端为业绩的进一步提升做出贡献。

图 8：区域地产酒营销费用率稳中有降

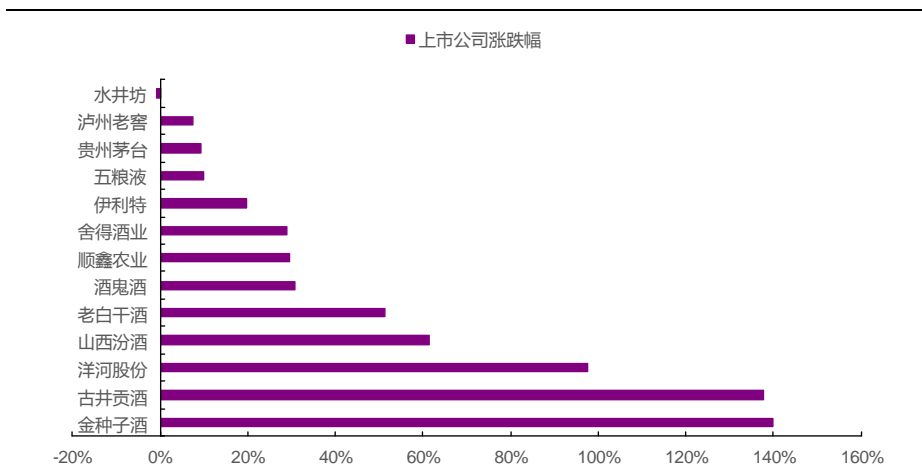


资料来源：Wind，光大证券研究所

## 1.2、公司大事记：洋河股份收购“双沟酒业”股权，水井坊剥离全兴大曲

2010年的白酒行情以区域地产酒为主导，金种子酒/古井贡酒/洋河股份的年度涨幅分别达到140%/138%/98%，位列行业涨幅的前三位。第一部分我们已经提及金种子酒和古井贡酒依托区域经济的发展，并通过增发、资产优化和产品结构调整等一系列举措完成业绩的高速增长。而泸州老窖的涨幅仅为7.38%，13家上市酒企中唯有水井坊未实现股价增长，跌幅为0.71%。这一年资本介入进一步扩大对白酒行业的影响，其中最突出的两件事莫过于洋河股份收购“双沟酒业”超40%股权和水井坊剥离全兴大曲。虽然两者都是以资本为主导整合行业资源的操作，但是从股市表现来看大相径庭，是什么导致了两者的巨大分化呢？

图 9：2010 年白酒上市公司涨跌幅排名

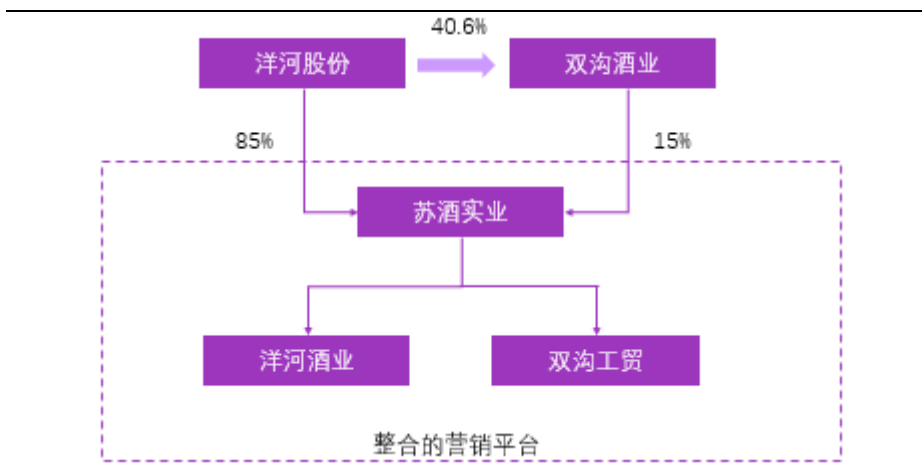


资料来源：Wind，光大证券研究所

洋河股份：收购股权，打开白酒行业竞争新格局

2010 年 4 月，江苏洋河酒厂股份有限公司（下称“洋河股份”）发布公告，其与宿迁市国丰资产经营管理有限公司（下称“宿迁国丰”）签订“股份转让协议”，收购宿迁国丰所持有的江苏双沟酒业股份有限公司（下称“双沟酒业”）占注册资本逾 40% 的股权。2010 年 5 月，洋河股份与双沟酒业拟共同投资设立江苏苏酒实业股份有限公司（下称“苏酒实业”），届时洋河股份将持有苏酒实业 85% 的股权，双沟酒业持 15% 的股权。洋河股份的这一举措可看出其欲整合营销平台，集中渠道及广告资源，与双沟酒业强强联合，形成互补，达到降低企业成本和提升核心竞争力的目的。

图 10：苏酒实业成为洋河股份整合的营销平台



资料来源：公司公告，光大证券研究所

两者并非简单的“1+1”，从产品结构来看，双沟酒业的产品结构弥补了原先洋河股份酒类价格带的部分空白。通过两者在并购过程中对于营销渠道的相互输送，2010 年，洋河梦之蓝、天之蓝及双沟酒业旗下的双沟珍宝坊系列和青花瓷系列分别完成营收同比增长 214.46%/137.65%/41.13%/77.97%，且蓝色经典、双沟珍宝坊与青花瓷三大主导品牌占全年销售额超过 70%，真正实现了营销资源的整合。此外，从区域发展来看，省内营收同比增长 75.6%，占比由 2009 年的 73.5% 降至 67.5%，省外营收占比相对提升，同比增长 134.09%。

表 1：双沟酒业的产品结构弥补了原先洋河股份酒类价格带的部分空白

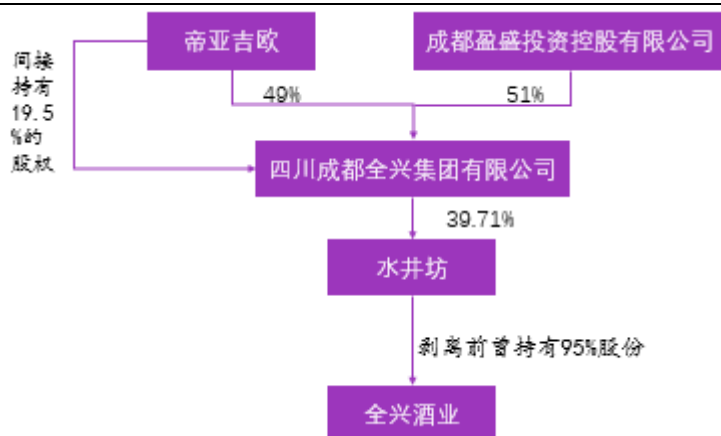
档次	品牌	定价
高档	洋河-梦之蓝系列	洋河：M9-1680 元/M6-668 元/M3-488 元
中高档	洋河-海之蓝、天之蓝系列；双沟-珍宝坊系列、青花瓷系列	洋河：海-188 元/天-328 元；双沟：珍宝坊略低于蓝色经典系列/青花瓷-100-400 元
中档	洋河-洋河大曲窖藏、老酒系列；双沟-柔和系列	洋河：50-150 元；双沟：70-90 元
低档	洋河-普优娶、敦煌古酿系列；双沟-好运来、大河、普酒	洋河：10-50 元；双沟：10-50 元

资料来源：渠道调研，光大证券研究所

### 水井坊：剥离全兴大曲，为外资大举进军奠定基础

2010 年 3 月和 12 月，四川水井坊股份有限公司（下称“水井坊”）发布公告，先后将持有四川全兴酒业有限公司（下称“全兴酒业”）55%和 40%的股权及其相关权益给成都金瑞通实业股份有限公司和上海市糖业烟酒（集团）有限公司，至此完成对全兴酒业的剥离。根据当时商务部已出台的《外商投资指导目录》明文规定：我国名优白酒的生产必须由中方控股，水井坊需要剥离四川全兴酒业有限公司（公司所售“全兴大曲”在历届评酒会被评为中国名酒），为外资公司 DIAGEO（下称“帝亚吉欧”）实现对水井坊的绝对控股做准备。2009 年全兴酒业净利润仅为 204.67 万元，对上市公司利润贡献微不足道，故剥离行为并不会对业绩造成重大影响。

图 11：2010 年水井坊剥离全兴酒业

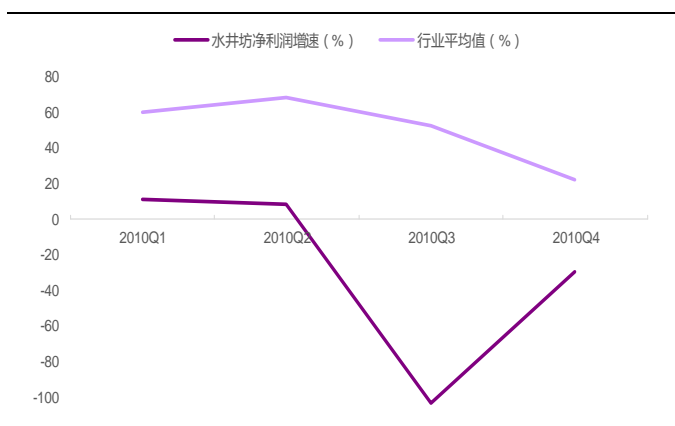


资料来源：公司公告，光大证券研究所

帝亚吉欧作为全球最大的烈酒制造商，2010 年占有全球烈酒 28% 的市场份额，中国的白酒市场快速增长引起了它的注意，在符合我国外商投资相关规定的前提下，水井坊成为其选择大举进军中国烈酒市场的重要途径。

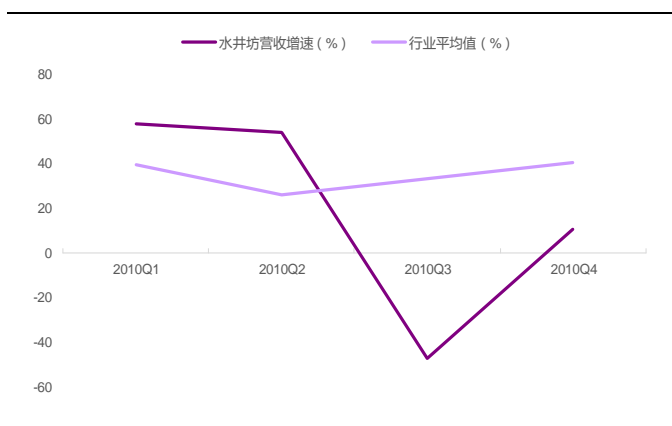
但是不同于“洋双联手”两者充分共享同区域的营销资源，对于中国白酒市场的认知有限的帝亚吉欧能否克服水土不服受到了来自市场的质疑。从 2010 年公司业绩表现来看，的确不如人意。2010Q3 水井坊净利润和营收增速出现明显下滑，全年净利润与营收增速远低于同业水平。2010 年公司白酒业务收入增速骤降，仅为 0.6%，核心矛盾体现在水井坊品牌力与“茅五泸”拉开差距，高端产品无法放量，2010 年水井坊高档白酒营业收入下降 9.87%。

图 12：水井坊净利润增速远低于行业水平



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 13：水井坊营业收入增速远低于行业水平



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。

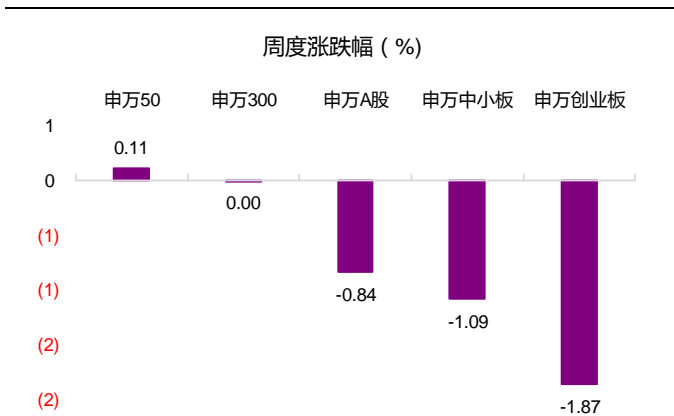
### 3、本周市场回顾

#### 3.1、行情表现

本周市场指数整体下跌，申万创业板跌幅为 1.87%，申万一级行业中食品饮料表现最佳。本周（2019.06.24-2019.06.28，下同）市场指数多数下跌，申万 A 股/申万中小板/申万创业板分别下跌 0.84%/1.09%/1.87%，申万 50 上涨 0.11%。行业指数层面，6 个申万一级行业有所上涨，食品饮料行业本周涨幅为 2.9%，在 28 个一级行业中位居第 1 名，跑赢上证综指 3.6 个百分点。

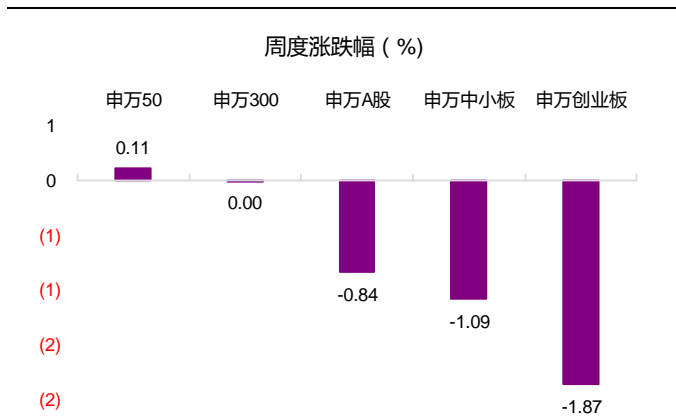
本周食品饮料细分子行业普遍上涨，其他酒类涨幅逾 6%。本周食品饮料各细分子行业普遍上涨，其他酒类/调味发酵品在所有子行业中表现靠前，涨幅分别为 6.02%/5.03%；乳品/啤酒/白酒/葡萄酒/黄酒/食品综合表现一般，涨幅分别为 3.30%/2.95%/2.89%/2.41%/1.62%/1.33%；肉制品/软饮料靠后，跌幅分别为-0.40%/-1.48%。

图 14：各指数周度涨跌幅（%）



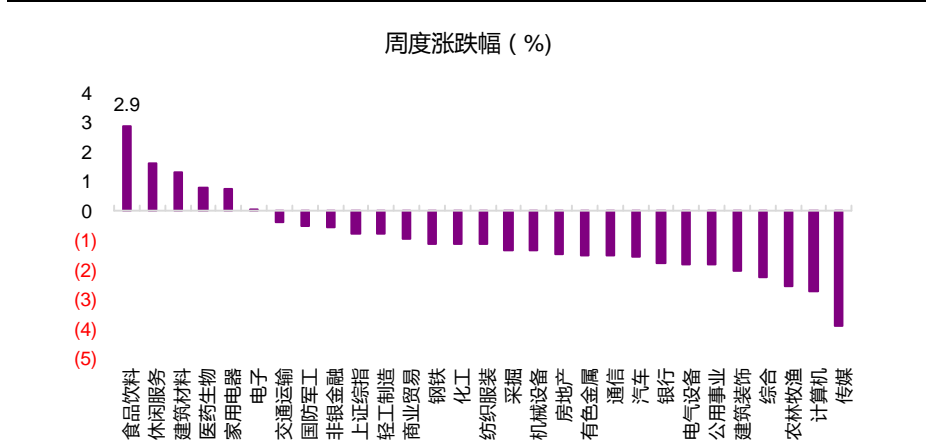
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.24-06.28

图 15：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 06.24-06.28

图 16：各行业指数周度涨跌幅（%）

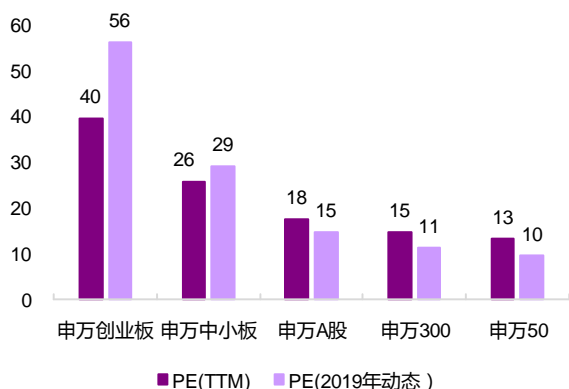


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 06.24-06.28

### 3.2、估值跟踪

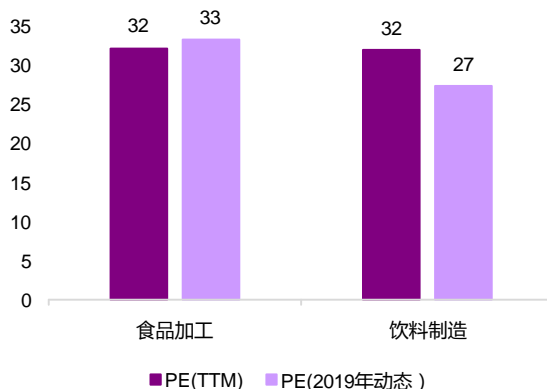
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/27倍。截至2019年6月28日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为40/56、26/29、18/15、15/11、13/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为32/29倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为32/33倍和32/27倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 17：各板块最新估值（倍）



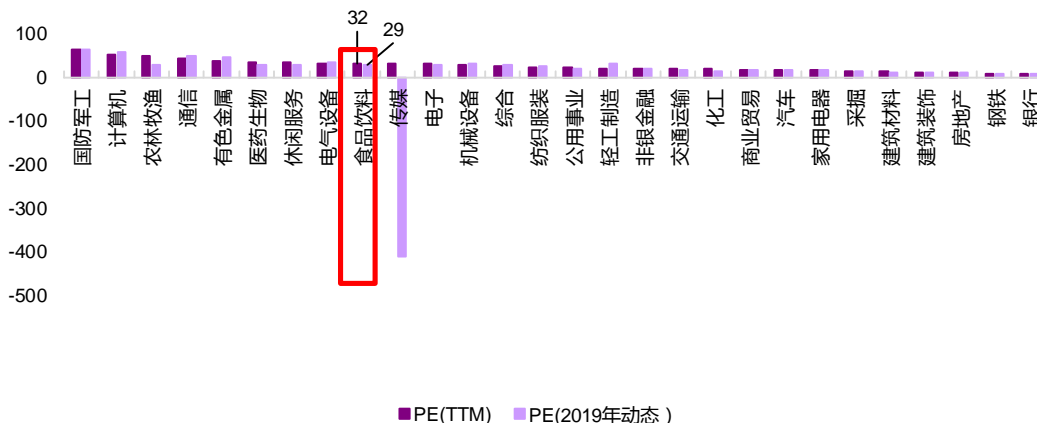
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190628

图 18：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



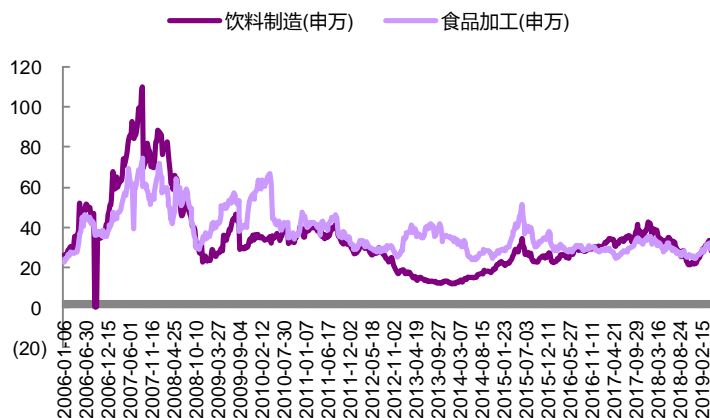
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190628

图 19：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190628

图 20: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

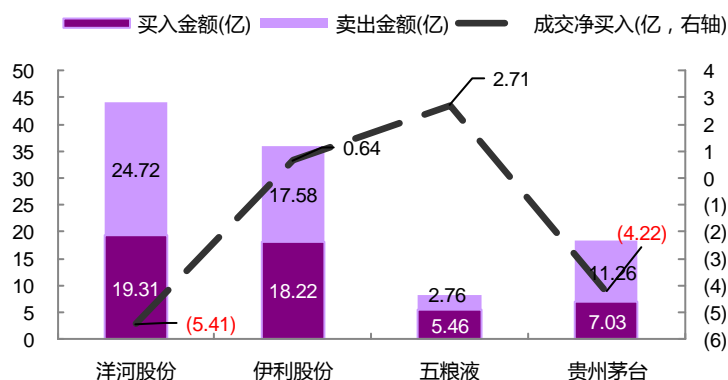


资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

### 3.3、陆股通交易跟踪

本周最后一个交易日洋河股份/伊利股份/五粮液/贵州茅台均缺席陆股通前十大活跃个股榜单, 伊利股份/贵州茅台/五粮液的陆股通持股比例较上周变化不明显。本周最后一个交易日河股份/伊利股份/五粮液/贵州茅台无缘陆股通前十大活跃个股榜单, 2019年6月24日至6月28日期间, 洋河股份/伊利股份/五粮液/贵州茅台净买入(卖出)金额分别为-5.41/0.64/2.71/-4.22亿元。截至2019年6月28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13.12%/8.44%/7.20%/7.10%, 较上周分别变动-0.01pct/-0.05pct/+0.02pct/+0.14pct。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。

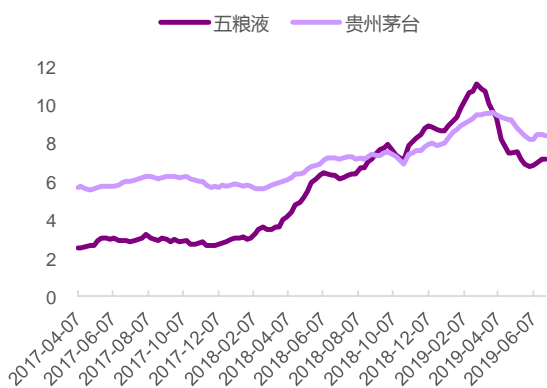
图 21: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 06.24-06.28

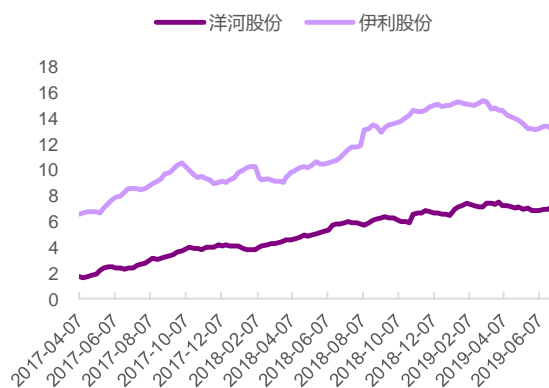


图 22: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 06.28

图 23: 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 06.28

被增持的深股通持股标的数量约占 2/3, 被增持的沪股通持股标的数量约占 5/7。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是洽洽食品 (+0.30pct)、涪陵榨菜 (+0.27pct)、古井贡酒 (+0.1pct), 减持幅度前三位是汤臣倍健 (-0.19pct)、顺鑫农业 (-0.12pct)、庄园牧场 (-0.09pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是香飘飘 (+0.26pct)、青岛啤酒 (+0.14pct)、舍得酒业 (+0.13pct), 减持幅度前三位是养元饮品 (-0.11pct)、上海梅林 (-0.09pct)、贵州茅台 (-0.05pct)。

表 2: 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	2019-06-21	2019-06-28	本周增减	代码	简称	2019-06-21	2019-06-28	本周增减
002557.SZ	洽洽食品	3.52	3.82	0.30	603711.SH	香飘飘	1.19	1.45	0.26
002507.SZ	涪陵榨菜	9.67	9.94	0.27	600600.SH	青岛啤酒	4.34	4.48	0.14
000596.SZ	古井贡酒	2.11	2.29	0.18	600702.SH	舍得酒业	0.84	0.97	0.13
000568.SZ	泸州老窖	2.51	2.67	0.16	600779.SH	水井坊	8.39	8.52	0.13
<b>002304.SZ</b>	<b>洋河股份</b>	<b>6.96</b>	<b>7.10</b>	<b>0.14</b>	600305.SH	恒顺醋业	1.70	1.81	0.11
000869.SZ	张裕 A	0.53	0.56	0.03	603198.SH	迎驾贡酒	0.52	0.62	0.10
<b>000858.SZ</b>	<b>五粮液</b>	<b>7.18</b>	<b>7.20</b>	<b>0.02</b>	600197.SH	伊力特	2.13	2.21	0.08
000895.SZ	双汇发展	1.87	1.89	0.02	600809.SH	山西汾酒	2.54	2.60	0.06
002461.SZ	珠江啤酒	0.11	0.12	0.01	603517.SH	绝味食品	0.85	0.91	0.06
002568.SZ	百润股份	1.18	1.18	0.00	603589.SH	口子窖	3.72	3.78	0.06
300741.SZ	华宝股份	0.04	0.04	0.00	603043.SH	广州酒家	0.35	0.40	0.05
000848.SZ	承德露露	5.13	5.12	-0.01	600872.SH	中炬高新	7.30	7.34	0.04
000799.SZ	酒鬼酒	0.14	0.13	-0.01	603288.SH	海天味业	5.65	5.68	0.03
002695.SZ	煌上煌	0.52	0.51	-0.01	600597.SH	光明乳业	0.51	0.53	0.02
000729.SZ	燕京啤酒	0.93	0.91	-0.02	603369.SH	今世缘	1.50	1.52	0.02
002910.SZ	庄园牧场	0.37	0.28	-0.09	600559.SH	老白干酒	0.56	0.57	0.01
000860.SZ	顺鑫农业	4.07	3.95	-0.12	603866.SH	桃李面包	2.10	2.10	0
300146.SZ	汤臣倍健	2.56	2.37	-0.19	600887.SH	<b>伊利股份</b>	<b>13.13</b>	<b>13.12</b>	<b>-0.01</b>
					600519.SH	<b>贵州茅台</b>	<b>8.49</b>	<b>8.44</b>	<b>-0.05</b>
					600073.SH	上海梅林	1.12	1.03	-0.09
					603156.SH	养元饮品	0.55	0.44	-0.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所  
20190624-20190628, 上周即再往前推一周

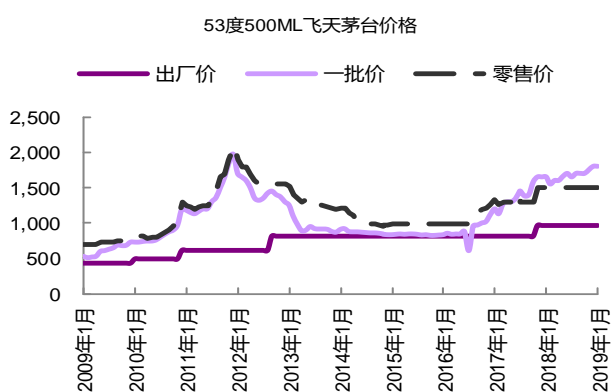
注: 截至本报告发布日, Wind 平台周度数据更新至 20190628, 故此表中本周为

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

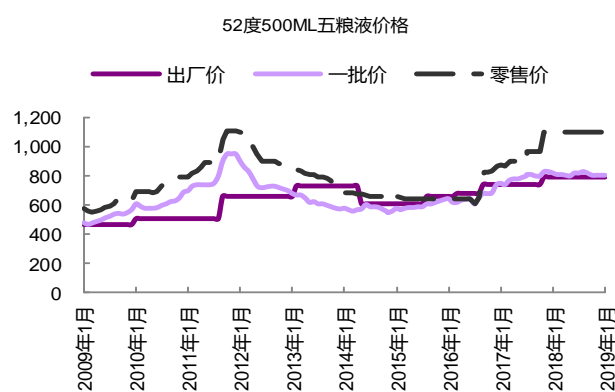
52度习酒窖藏1988较上周每瓶涨价100元，52度泸州老窖较上周每瓶涨价20元。根据京东商城数据，截至2019年6月28日，53度500ml飞天茅台价格继续维持1499元/瓶，52度500ml五粮液继续维持1259元/瓶。其他白酒品牌中，习酒窖藏1988(52度)较上周涨价100元至798元/瓶，泸州老窖(52度)较上周涨价20元至258元/瓶，剑南春(52度)较上周涨价5元至408元/瓶，30年青花汾酒(53度)较上周降价10元至669元/瓶，水井坊(52度)较上周降价5元至514元/瓶，洋河梦之蓝(M3)(52度)继续维持569元/瓶。

图 24：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



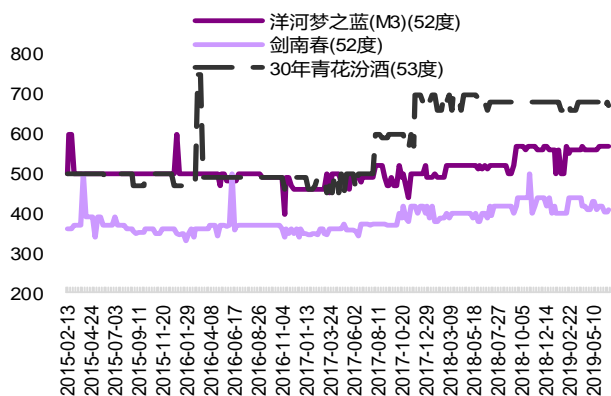
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至2019年3月

图 25：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



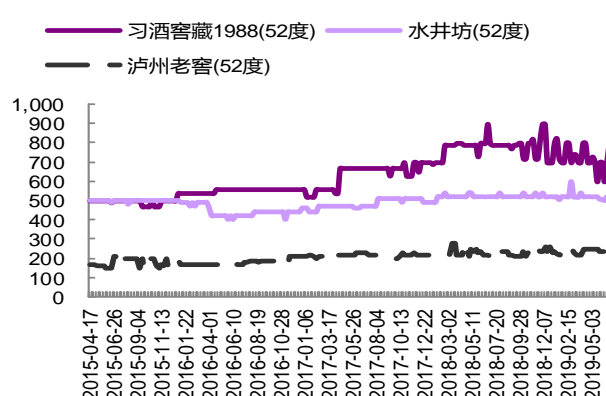
资料来源：渠道调研，光大证券研究所 注：更新至2019年3月

图 26：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 20190628

图 27：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）

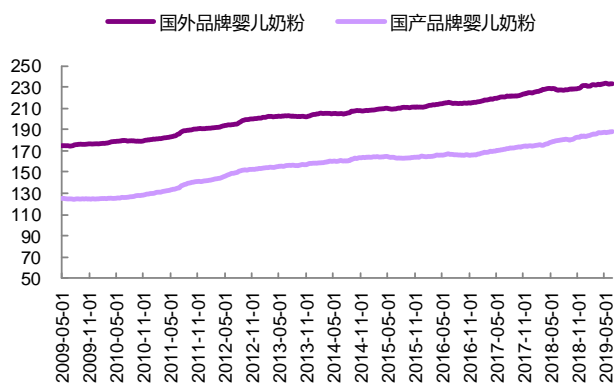


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190628

## 4.2、乳制品数据跟踪

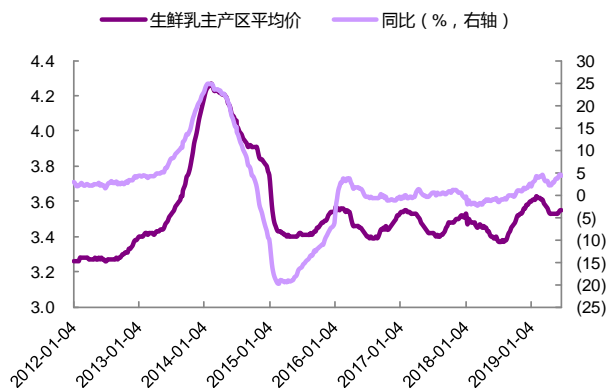
国内外品牌婴儿奶粉价格小幅上涨，恒天然全脂奶粉拍卖价格继续下跌。截至2019年6月21日（T日），国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价（T-6日至T日为观测周，下同）为233.10/188.53元/公斤，后者较上周上涨0.11%；截至6月19日，生鲜乳主产区均价3.55元/公斤，较2018年同期上涨4.7%；截至6月25日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为104.50美分/磅，较上周下降0.71%；恒天然全脂奶粉拍卖价格自2018年11月20日起大幅回升，截至2019年6月18日价格出现小幅下跌至3006美元/公吨。

图 28：婴儿奶粉价格（元/公斤）



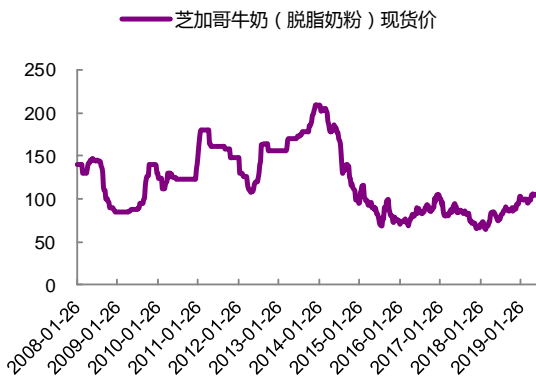
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190621

图 29：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 20190619

图 30：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 20190625

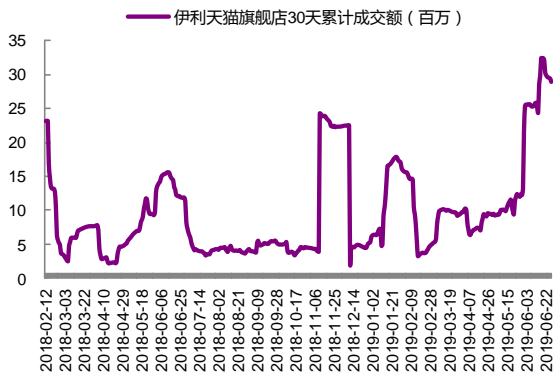
图 31：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190618

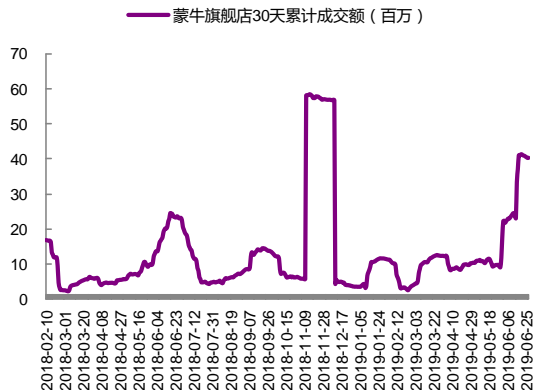
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额双双下跌，伊利/蒙牛跌幅分别达83.71%/93.90%。2019年6月22日至6月28日期间，伊利线上旗舰店销售额为158.28万元，较上周下跌83.71%；蒙牛线上旗舰店销售额为120.48万元，较上周下跌93.90%。6.18促销活动过后，本周两店单品销售额较上周大幅下跌，伊利无菌砖纯牛奶250ml\*16盒\*2箱销售额下跌96.79%，伊利金典有机纯牛奶250ml\*16盒销售额下跌95.39%，伊利安慕希原味希腊酸奶205g\*24盒销售额下跌85.44%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的21.90%；蒙牛纯牛奶250ml\*16盒销售额下跌74.53%，蒙牛真果粒250g\*24包销售额下跌98.46%，蒙牛纯甄酸牛奶200g\*24盒销量下跌99.43%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的15.92%。

图 32: 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 20190628

图 33: 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 20190628

表 3: 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	88.8	316668
			本周	96	10176
	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	78.83	685390
			本周	79	31600
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	132	上周	97.23	2094845
			本周	99	304920
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	41.69	535970
			本周	43.9	136529
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	58.84	1923690
			本周	72.9	29670.3
	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	83.19	4470436
			本周	92.9	25640.4

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 20190628, 故此表中本周为 20190622-20190628, 上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

6.18 促销活动后厨房调味品线上销售额下降明显, 本周厨邦、海天线上旗舰店销售额较上周跌幅均超过 90%。2019 年 6 月 22 日至 6 月 28 日期间, 海天完成销售额 120.44 万元, 较上周下跌 91.99%, 厨邦销售额为 4.49 万元, 较上周下跌 94.60%。

图 34: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

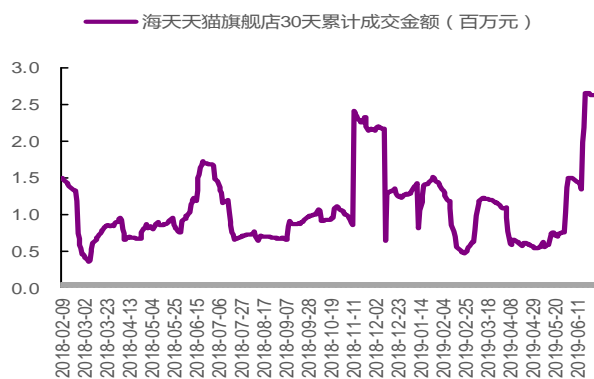
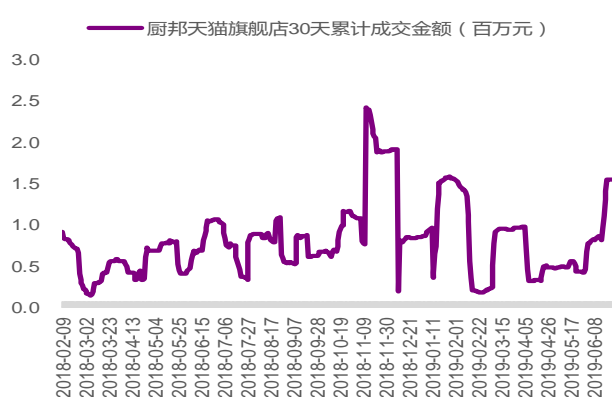


图 35: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



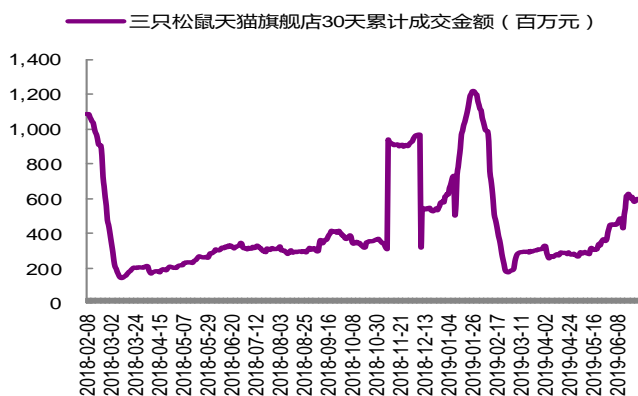
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

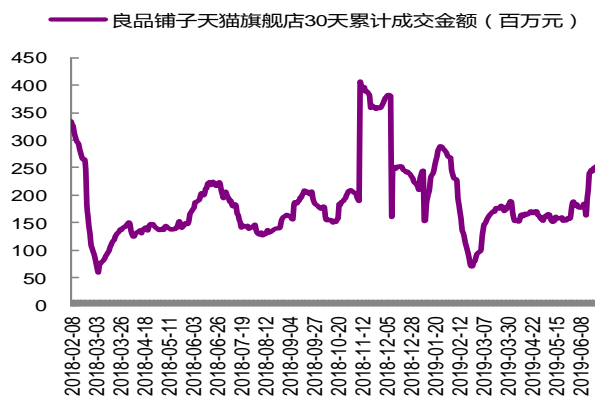
“6·18”年中大促过后, 本周重点公司线上成交额均大幅下降。2019年6月22日至6月28日期间, 三只松鼠累计成交 8609.67 万元, 较上周下跌 65.71%; 良品铺子累计成交 3640.30 万元, 较上周下跌 67.82%; 百草味累计成交 4143.38 万元, 较上周下跌 61.22%; 好想你累计成交 264.17 万元, 较上周下跌 71.00%; 周黑鸭累计成交 601.84 万元, 较上周下跌 54.06%; 顽皮累计成交 43.40 万元, 较上周下跌 83.00%。

图 36: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



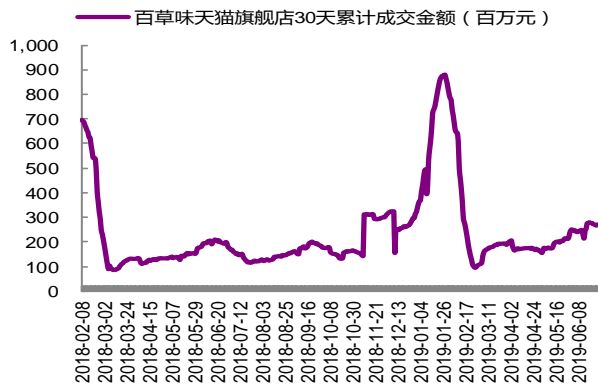
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

图 37: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



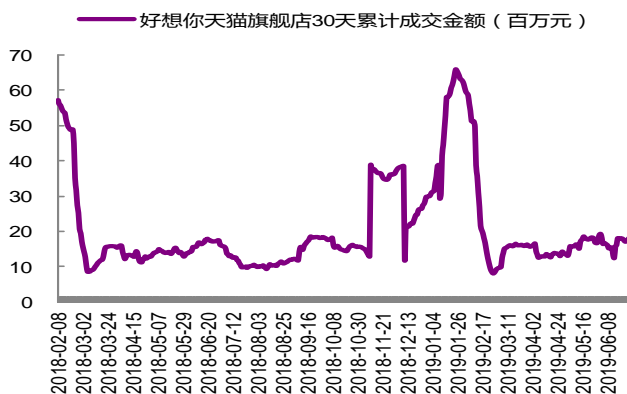
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

图 38: 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 20190628

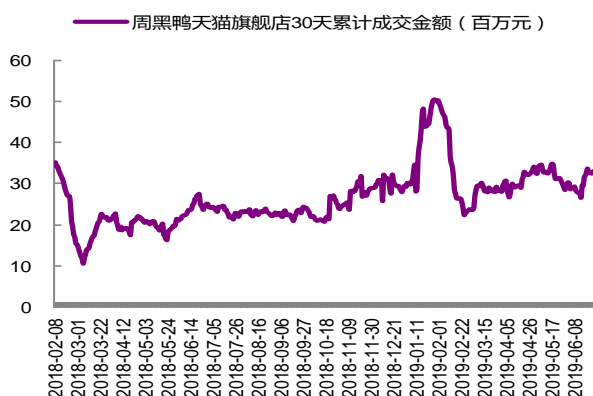
图 39: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

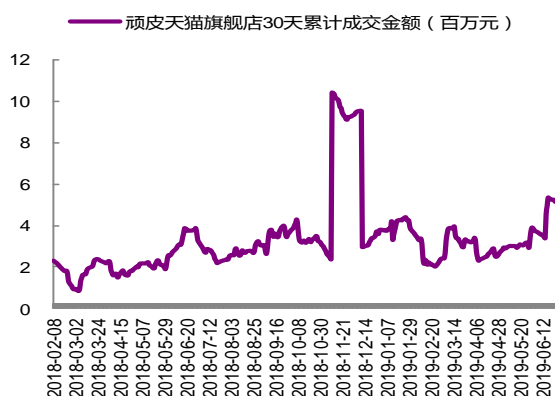


图 40: 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

图 41: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

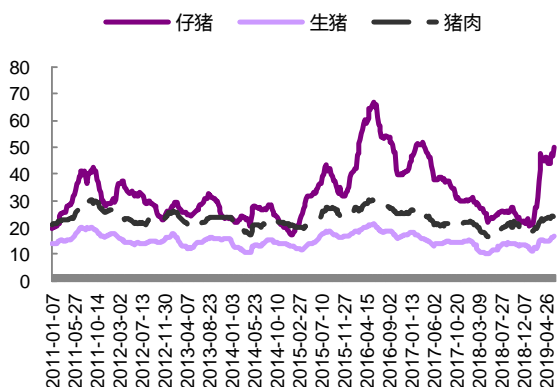


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190628

## 5、成本端数据跟踪

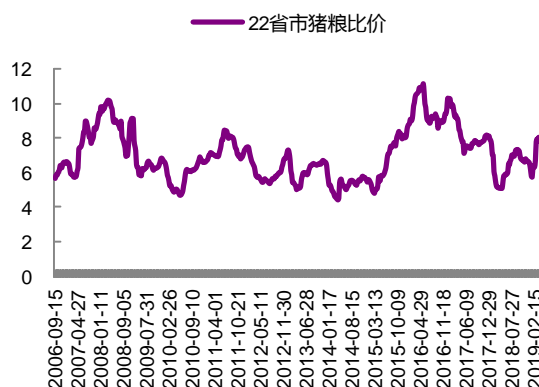
仔猪、生猪价格上涨, 猪肉价格下跌, 猪粮比价上涨至 7.97。截至 2019 年 6 月 21 日, 仔猪当周价格为 50.09 元/千克, 较上周上涨 7.63%; 生猪价格 16.81 元/千克, 较上周上涨 2.94%; 猪肉价格 23.74 元/千克, 较上周下跌 1.17%; 猪粮比价为 7.97, 较上周上涨 3.47%。

图 42: 22 省市仔猪/生猪/猪肉均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190621

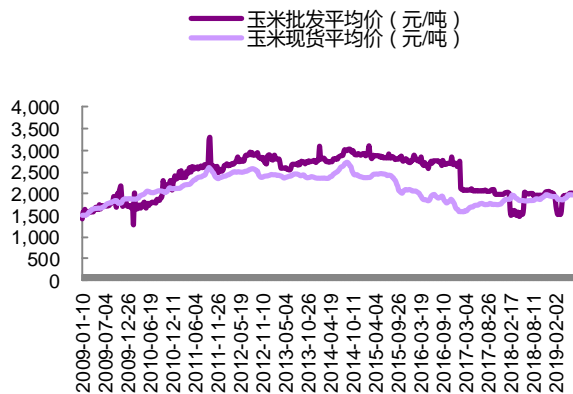
图 43: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190621

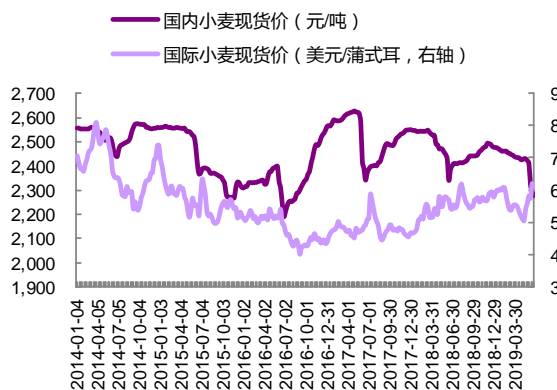
农产品方面, 除玉米批发价、国内大豆和昆明白砂糖的价格有所上涨以外, 其他农产品的价格均下跌。截至 2019 年 6 月 22 日, 玉米批发均价为 2010 元/吨, 较上周上涨 0.50%; 玉米现货均价为 1969.17 元/吨, 较上周下跌 0.31%。截至 2019 年 6 月 21 日, 国内小麦价格为 2277.22 元/吨, 较上周下跌 0.61%; 国际小麦价格为 6.13 美元/蒲式耳, 较上周下跌 0.97%。截至 2019 年 6 月 22 日, 国内大豆价格为 3402.11 元/吨, 较上周上涨 0.78%; 国际大豆价格为 349.00 美元/吨, 较上周下跌 0.57%。国内豆粕价格为 2978.24 元/吨, 较上周下跌 1.65%; 国际豆粕价格为 329.50 美元/吨, 较上周下跌 2.54%。柳州白砂糖价格为 5300.00 元/吨, 较上周下跌 0.38%; 昆明白砂糖价格为 5110.00 元/吨, 较上周上涨 0.49%; 国际原糖价格为 12.97 美分/磅, 较上周下跌 1.60%。

图 44：国内玉米批发/现货平均价



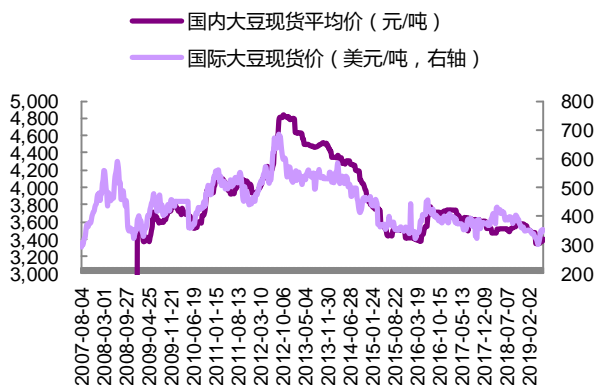
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期为 20190622

图 45：国内/国际小麦现货价



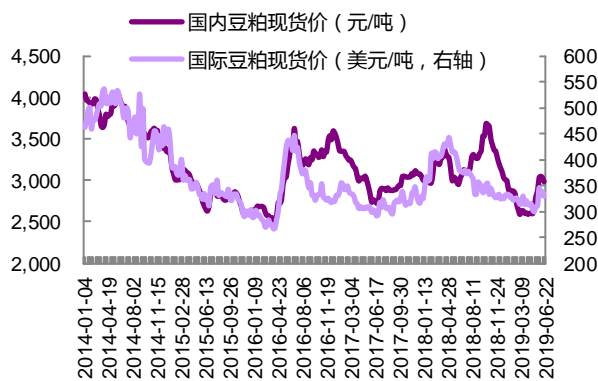
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190621

图 46：国内/国际大豆现货价



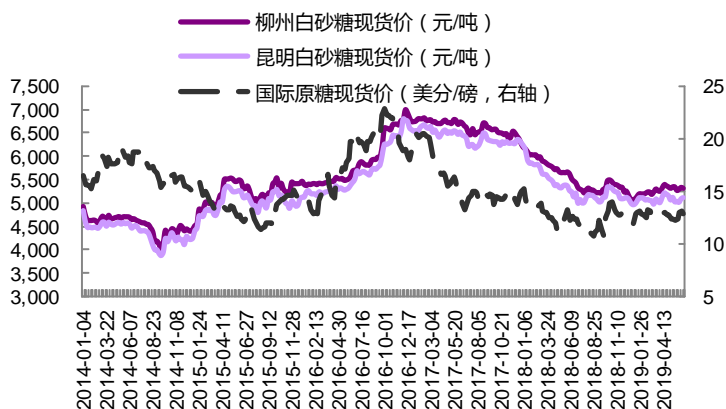
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190622

图 47：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 20190622

图 48：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 20190622

国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格略微下降，PET 瓶片价格下滑。截至 2019 年 6 月 22 日，浮法玻璃价格为 1,479.72 元/吨，较上周上涨 0.52%；PET 瓶片出厂均价为 7,566.67 元/吨，较上周上涨 4.85%。



图 49: 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 20190622

图 50: 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 20190622

## 6、公司重要交易信息

表 4: 近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002891.SZ	中宠股份	2019-06-24	股东减持公告	公司股东日本伊藤株式会社持有公司股份 2,237.63 万股 (占公司总股本的 13.1%), 计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 340 万股 (占公司总股本的 2%)
002726.SZ	龙大肉食	2019-06-24	股东减持公告	公司持股 5% 以上股东伊藤忠 (中国) 集团有限公司计划自减持计划披露之日起十五个交易日后 5 个月内 (2019 年 1 月 24 日至 2019 年 6 月 23 日) 减持不超过 1,606.12 万股股票, 占公司总股本的 2.12%
600186.SH	*ST 莲花	2019-06-25	子公司股权转让公告	公司拟以 1 元人民币的价格将全资子公司河南省项城佳能热电有限责任公司 100% 股权转让给项城市国有资产控股管理集团有限公司
002702.SZ	海欣食品	2019-06-25	股权收购公告	公司拟用自有资金收购恒兴集团和海南中城持有的长恒食品 100% 股权 (其中包括恒兴集团持有的长恒食品 60% 股权、海南中城持有的长恒食品 40% 股权)。本次交易总价为 4,458 万元, 交易完成后长恒食品将成为本公司的全资子公司
002646.SZ	青青稞酒	2019-06-25	股东减持公告	公司股东青海华实科技投资管理有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价交易方式合计减持本公司股份合计不超过 1,132.55 万股, 占公司总股本的 2.5168% (包括集中竞价买入的股份)
000858.SZ	五粮液	2019-06-26	部分国有股份无偿划转公告	宜宾市国有资产经营有限公司 (划出方) 与宜宾五粮液集团有限公司 (划入方) 于 2019 年 6 月 24 日签署了部分国有股份无偿划转协议, 划出方拟将所持有的宜宾五粮液股份有限公司 0.37% 股份 (即 1,450 万股) 无偿划转给划入方, 本次划转不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化
002515.SZ	金字火腿	2019-06-27	股东股份解除质押公告	公司收到股东金华市巴玛投资企业和施雄魁的函告, 获悉其所持有的本公司的部分股份解除质押。截止本公告日, 公司控股股东、实际控制人及一致行动人持有的公司股份合计 39,859.21 万股, 占公司总股本的 40.74%, 处于质押状态的股数合计为 30,675.68 万股, 占其持股数的 76.96%, 占公司总股本的 31.36%
002770.SZ	科迪乳业	2019-06-28	半年度业绩预告	公司发布 2019 年半年度业绩预告, 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润范围为 8,298.54 万元-8,752.37 万元间, 比上年同期增长 28%-35%
300146.SZ	汤臣倍健	2019-06-28	半年度业绩预告	公司发布 2019 年半年度业绩预告, 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润范围约为 77,506.78 万元-91,598.92 万元间, 比上年同期增长 10%-30%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 5: 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)
603866.SH	桃李面包	1	1	减持	-30.00	-1,246.22
600887.SH	伊利股份	1	1	减持	-246.05	-----
002726.SZ	龙大肉食	1	1	减持	-755.54	-8,222.53
002515.SZ	金字火腿	5	2	减持	-390.60	-2,366.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 20190624-20190628

表 6: 近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
002696.SZ	百洋股份	2019 年 07 月 01 日 (星期一) 15:00	2019 年第二次临时股东大会
000869.SZ	张裕 A	2019 年 07 月 02 日 (星期二) 14:30	2019 年第一次临时股东大会

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