

食品饮料行业周报（20190715-20190721）

抱团之殇？

推荐（维持）

- **本周白酒点评：1）茅台中报增长符合逻辑，今年咬定千亿目标，明年定调基础建设年。**茅台中报业绩增长符合逻辑，上半年直销通过自营店少量放量，期待直销方案在保障各方利益之下尽快落地。本周销售公司发布全国综合类电商招标公告，计划选择3家服务商供货400吨飞天茅台。这是继此前商超渠道招标之后对电商渠道进行招标，加上今年自营店配额明显提升，期待中秋国庆旺季之前直销有序放量，抑制当前持续上涨的价格趋势，防止渠道大起大落风险。对于公司领导定调明年为基础建设年，提出原则上既要保持适度增长，又要留有适当余地，由此可见今年业绩增速是能快则快，咬定集团千亿目标，明年则会注重求稳。这符合我们之前判断，对茅台而言，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。**2）对于市场关注的五粮液挺价进展：**从目前渠道跟踪来看，七代批价稳定在930元左右，八代基本按批价959元出货，控盘分利扫码积分初见成效。对于8月起八代终端价调至1399元，我们认为，当前渠道信心较足，价格跟随趋势良好，价格体系改善是结合外部需求以及内部品牌聚焦、营销改善等一系列因素的结果，应循序渐进而为、防止价格转向。
- **基金重仓分析：环比继续加仓，聚焦核心龙头。**1) 食品饮料板块H1末重仓比例达9.0%，环比上升2.17pcts，比重创新高，其中白酒板块重仓比例达6.7%，环比提升1.65pcts，大众品板块重仓比例2.3%，环比提升0.51pct。2) 茅台五粮液伊利老窖位列全市场前十大重仓个股，比例分别为2.72%/1.82%/1.35%/0.84%，老窖时隔一年回归前十，重仓比例均环比提升。3) 个股配置变化方面，茅台五粮液伊利老窖环比加仓居前，绝味安井等也相对靠前，榨菜汤臣双汇海天环比减仓较多。**我们认为，公募基金的配置比例，尽管不可避免周期波动，在行业之间不断转换。但是更要认识到，随着消费品为代表的白马股随着各自行业加速集中，龙头成色越来越确定，又随着A股市场持续开放，看重绝对估值法和长期收益率的外资对估值容忍度显著超过公募机构，我们认为消费白马龙头的估值中枢这几年一定是上移的，公募基金的配置比例也很难再出现极端反转，否则只会导致国内机构定价权越发丧失，重现台湾、日本、韩国当年开放msci之后龙头基本被外资锁仓的结果。归根结底，决定未来抱团的不再仅仅是成长和周期，更多来自是否具备强大护城河。**
- **洽洽食品调研反馈：小黄袋目标维持高增，赋能经销商提升效率。**分产品来看，公司19年瓜子业务目标40亿销售额，蓝袋持续提升产品力。19年坚果小黄袋目标11亿元销售额，线下第一，线上前三。分渠道来看，线上小黄袋推出区隔装，成立价格监督小组稳定价盘。线下将加大渠道拓展力度，预计推出坚果专卖门店洽洽坚果园。此外，公司也将深耕三四线城市，将优秀经销商的案例和模式复制，叠加公司自身组织管理效率提升，充分赋能经销商，提高经销商和自身效率。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，进入中报业绩催化期，高端酒价格周期仍在延续，业绩确定性具备保障，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，建议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)	94	2.59
总市值(亿元)	35,197.97	5.93
流通市值(亿元)	32,510.71	7.44

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	1.08	45.2	33.61
相对表现	1.62	25.0	24.59



相关研究报告

《食品饮料6月线上数据分析专题：休闲食品松鼠高增，保健品增速有所回升》

2019-07-14

《食品饮料行业周报（20190708-20190714）：茅台开启中报季，白酒价格周期仍在》

2019-07-14

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石一养乐多：一个小红瓶，走遍全天下》

2019-07-16

目录

一、食品饮料板块 19H1 持仓分析.....	5
（一）总体概况：食品饮料受基金青睐，重仓比例持续上升.....	5
（二）板块：白酒重仓比例创新高，大众品重仓稳步提升.....	6
（三）个股：茅五泸增幅显著，持仓向龙头集中.....	7
二、洽洽食品调研点评：小黄袋目标高增，赋能经销商提升效率.....	9
三、本周渠道反馈：常温酸奶价格基本持平，基础白奶缺货现象明显.....	10
四、投资策略.....	11
五、行业数据.....	11
六、上周行情回顾.....	12
七、北上资金跟踪.....	12
八、估值.....	14
九、行业一周数据及点评.....	15
（一）白酒.....	15
（二）葡萄酒.....	16
（三）啤酒.....	18
（四）乳制品.....	18
（五）肉制品.....	19
（六）原材料及包材.....	20
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	21
十一、风险提示.....	22

图表目录

图表 1	食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例.....	5
图表 2	2019H1 基金前十大重仓股.....	5
图表 3	SW 一级行业重仓比例.....	6
图表 4	SW 三级行业前十大重仓行业.....	6
图表 5	SW 三级行业的仓位比例增减前五（%）.....	6
图表 6	白酒持股总市值和重仓持股占比（亿元，%）.....	7
图表 7	白酒子板块重仓持股占比（%）.....	7
图表 8	大众品持股总市值和重仓持股占比.....	7
图表 9	2019Q2 重仓持股比例环比降幅前十个股.....	8
图表 10	2019Q2 重仓持股比例环比增幅前十个股.....	8
图表 11	2019Q2 白酒板块基金重仓配置前十.....	8
图表 12	2019Q2 大众品板块基金重仓配置前十.....	8
图表 13	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	10
图表 14	三地产品新鲜度情况.....	10
图表 15	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	11
图表 16	2018 年初至今食品饮料走势.....	12
图表 17	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名.....	12
图表 18	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	12
图表 19	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	13
图表 20	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	13
图表 21	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	13
图表 22	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	13
图表 23	贵州茅台成交净买入及总金额.....	13
图表 24	五粮液成交净买入及总金额.....	13
图表 25	洋河股份成交净买入及总金额.....	14
图表 26	伊利股份成交净买入及总金额.....	14
图表 27	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	14
图表 28	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	14
图表 29	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	15
图表 30	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	15
图表 31	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶.....	15
图表 32	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶.....	15

图表 33	洋河梦之蓝(M3) 京东价格走势 (元/瓶)	16
图表 34	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)	16
图表 35	白酒产量月度走势图	16
图表 36	白酒产量年度走势图	16
图表 37	Live-exFineWine100 指数走势图	17
图表 38	张裕终端价格走势 (元/瓶)	17
图表 39	国外品牌葡萄酒价格走势	17
图表 40	葡萄酒进口量和进口价格走势	17
图表 41	葡萄酒产量月度走势图	17
图表 42	葡萄酒产量年度走势图	17
图表 43	青啤和哈啤价格走势	18
图表 44	国外啤酒品牌价格走势	18
图表 45	啤酒产量月度走势图	18
图表 46	啤酒产量年度走势图	18
图表 47	生鲜乳价格走势	19
图表 48	牛奶和酸奶零售价走势图	19
图表 49	婴幼儿奶粉零售价走势图	19
图表 50	芝加哥牛奶现货价走势图 (美分/磅)	19
图表 51	生猪和猪肉价格走势 (元/公斤)	20
图表 52	生猪养殖盈利走势图 (元/头)	20
图表 53	豆粕现货价走势图 (元/吨)	20
图表 54	全国大豆市场价走势图 (元/吨)	20
图表 55	箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)	20
图表 56	瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)	20
图表 57	OPEC 原油价格走势 (美元/桶)	21
图表 58	中国塑料价格指数走势图	21
图表 59	一周股东大会提示	22

一、食品饮料板块 19H1 持仓分析

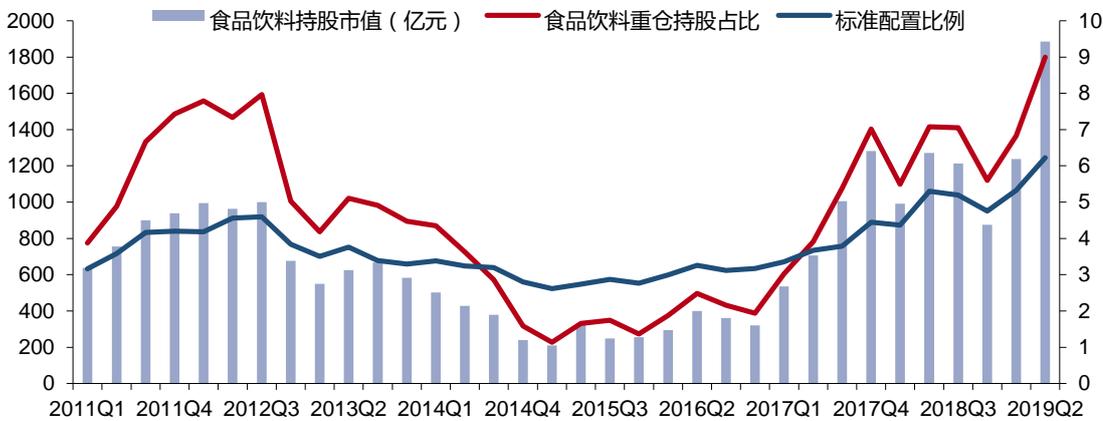
(一) 总体概况: 食品饮料受基金青睐, 重仓比例持续上升

近期, 基金陆续公布 2019 年二季度持仓情况。我们统计了 2019 年二季度食品饮料板块基金重仓持股情况。

板块重仓比例环比提升, 位居首位。2019Q2 食品饮料板块重仓持股占基金持股市值比 9.00%, 环比上升 2.17pcts(19Q1 末占比为 6.83%); 食品饮料基金持股总市值合计 1884.92 亿元, 环比上升 52.26%。

前十大重仓占据四席, 老窖时隔一年再入前十。2019Q2 末基金前十大重仓股均为金融消费类股票, 其中食品饮料板块占据四席, 贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖分别排名 2、3、5、8 位, 贵州茅台重仓比例为 2.72%, 环比上升 0.71pct, 排名不变; 五粮液重仓比例 1.82%, 环比上升 0.6pct, 排名持续上升至第 3 位, 伊利股份重仓比例为 1.35%, 环比上升 0.27pct, 排名不变; 泸州老窖重仓比例 0.84%, 环比上升 0.22pct, 时隔一年排名重回前 10。

图表 1 食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例



资料来源: Wind、华创证券 注: 标准配置计算方式: 板块内所有股票市值 / A 股总市值

图表 2 2019H1 基金前十大重仓股

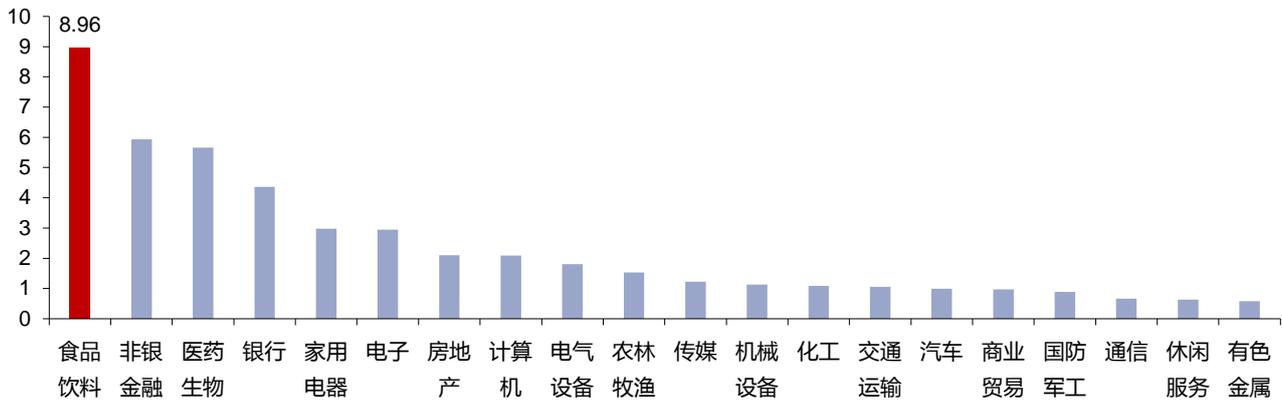
2018Q2		2018Q3		2018Q4		2019Q1		2019Q2	
股票简称	占基金市值比 (%)								
中国平安	1.98	中国平安	3.14	中国平安	2.64	中国平安	2.87	中国平安	3.58
贵州茅台	1.96	贵州茅台	2.20	贵州茅台	1.62	贵州茅台	2.00	贵州茅台	2.72
美的集团	1.26	招商银行	1.47	招商银行	1.24	招商银行	1.26	五粮液	1.82
格力电器	1.24	伊利股份	1.15	伊利股份	1.06	五粮液	1.22	招商银行	1.52
伊利股份	1.22	格力电器	0.99	保利地产	0.84	伊利股份	0.94	伊利股份	1.35
招商银行	1.01	美的集团	0.81	格力电器	0.82	格力电器	0.82	格力电器	1.32
五粮液	1.00	五粮液	0.76	万科 A	0.79	温氏股份	0.72	美的集团	1.13
分众传媒	0.88	保利地产	0.66	美的集团	0.71	恒瑞医药	0.66	泸州老窖	0.84
恒瑞医药	0.71	长春高新	0.63	海康威视	0.65	泸州老窖	0.62	兴业银行	0.77
泸州老窖	0.65	中国太保	0.57	兴业银行	0.63	美的集团	0.62	恒瑞医药	0.74

资料来源: Wind、华创证券

(二) 板块: 白酒重仓比例创新高, 大众品重仓稳步提升

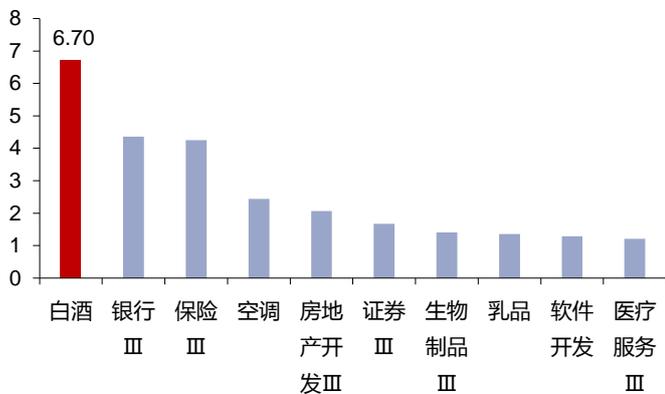
食品饮料重仓比例维持首位, 白酒延续 Q1 高增幅。19Q2 申万食品饮料行业重仓比例 8.96%, 位居各申万一级行业板块首位, 环增 2.15pcts。根据申万三级行业分类, 2019 年以来, 白酒在所有板块中重仓比例稳居第一, 重仓比例延续高增幅, 环比 19Q1 增幅位居所有板块第一位。

图表 3 SW 一级行业重仓比例



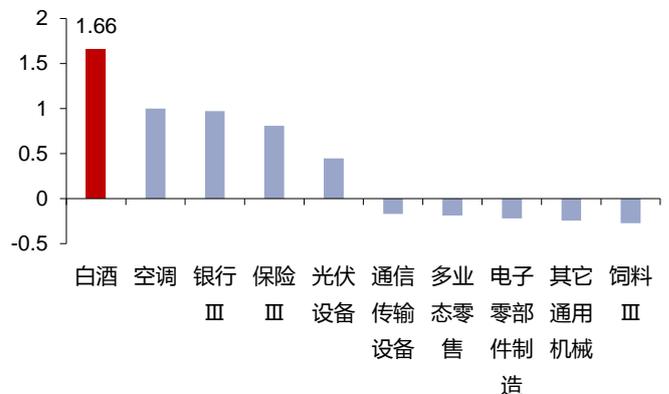
资料来源: Wind、华创证券 SW 食品饮料与华创证券食品饮料分类略有差异

图表 4 SW 三级行业前十大重仓行业



资料来源: Wind、华创证券

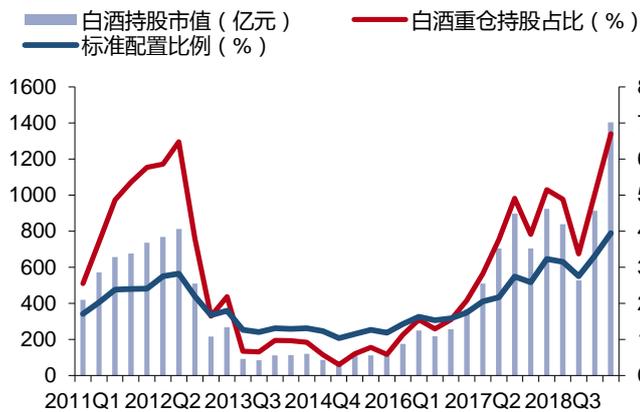
图表 5 SW 三级行业的仓位比例增减前五 (%)



资料来源: Wind、华创证券

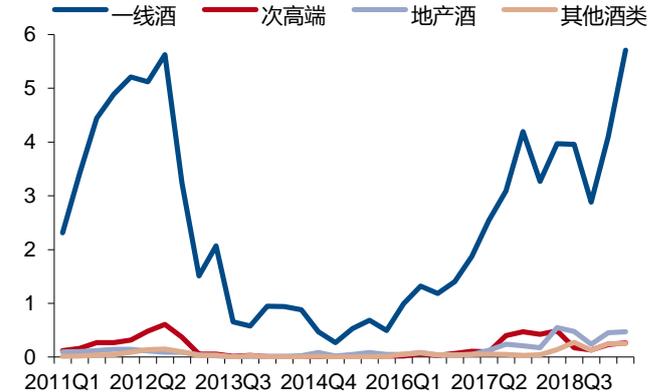
一线白酒驱动下白酒重仓比例创新高。19Q2 末白酒重仓持股比例和持股总市值环比上升, 重仓持股比例为 6.70%, 环比上升 1.65pcts, 持股总市值为 1402.81 亿元, 环比上升 53.63%。其中, 19Q2 一线酒 (贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份) 重仓持股比例为 5.71%, 环比上升 1.61pcts, 在白酒细分板块中环比增幅位居第一, 带动白酒重仓持股比例创新高; 次高端酒企 (水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒) 重仓比例为 0.27%, 环比上升 0.34pct; 地区强势酒企 (古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒) 重仓持股比例为 0.47%, 环比上升 0.14pct; 其他酒类重仓持股比例环比稳定, 19Q2 持股比例为 0.25%, 与 19Q1 持平。

图表 6 白酒持股总市值和重仓持股占比 (亿元, %)



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 白酒子板块重仓持股占比 (%)

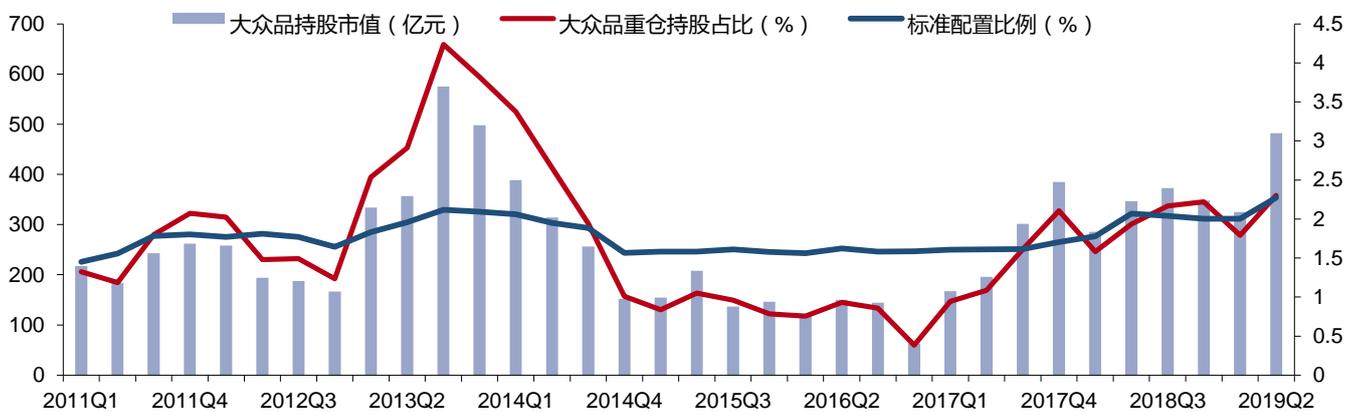


资料来源: Wind、华创证券

注: 一线酒为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份; 次高端酒为水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒; 地产酒为古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒。

大众品重仓比例稳步提升。19Q2 大众品重仓比例为 2.30%，环比上升 0.51pct，持股总市值为 482.11 亿元，环比上升 48.40%。从细分板块看，乳制品重仓比例 1.36%，环比上升 0.41pct；调味品重仓比例 0.44%，环比上升 0.01pct；啤酒重仓比例 0.12%，环比上升 0.07pct；肉制品重仓持股比例 0.08%，环比下降 0.03pct。

图表 8 大众品持股总市值和重仓持股占比



资料来源: Wind、华创证券 注: 标准配置比例为板块市值/A 股总市值

(三) 个股: 茅五泸增幅显著, 持仓向龙头集中

茅台、五粮液、泸州老窖增幅显著。白酒方面, 19Q2 茅台、五粮液、泸州老窖受到基金青睐, 其中茅台重仓持股比例 2.72%, 环比提升 0.71pct, 持仓基金数量环比上升 533 家, 五粮液重仓持股比例 1.82%, 环比提升 0.60pct, 持仓基金数量环比上升 350 家; 泸州老窖重仓持股比例 0.84%, 环比提升 0.22pct, 持仓基金数量环比上升 124 家。相对应的, 部分地产强势品牌如古井贡酒、今世缘、老白干酒基金重仓持股比例略有下降。大众品方面, 乳制品龙头伊利股份重仓持股比例 1.35%, 环比提升 0.41pct, 持仓基金数量环比上升 392 家, 重庆啤酒重仓持股比例 0.08%, 环比提升 0.06pct, 持仓基金数量环比上升 38 家, 卤制品龙头绝味食品和速冻食品龙头安井食品重仓比例亦有所提升, 绝味食品重仓持股比例 0.09%, 环比提升 0.02pct, 持仓基金数量环比上升 9 家, 安井食品重仓持股比例 0.06%, 环

比提升 0.02pct, 持仓基金数量环比上升 10 家; 涪陵榨菜、海天味业, 汤臣倍健基金重仓持股比例略有下降。总体来看, 白酒、乳制品、啤酒等子板块龙头均受到基金加仓, 基金重仓呈现向各子板块龙头集中的趋势。

图表 9 2019Q2 重仓持股比例环比降幅前十个股

	持有基金数变化	季报持仓变动(万股)	持股总市值变化(亿元)	基金重仓持股占比环比变化(pct)
涪陵榨菜	10	-1536	-5	-0.03
汤臣倍健	-14	-476	-3	-0.03
双汇发展	4	-2640	-2	-0.02
海天味业	25	-638	0	-0.02
老白干酒	-4	-2	-2	-0.02
古井贡酒	20	-609	3	-0.01
今世缘	5	-1077	0	-0.01
养元饮品	-4	-179	-1	-0.01
舍得酒业	-3	-303	-1	-0.01
伊力特	-14	-390	-1	0.00

资料来源: Wind、华创证券

图表 10 2019Q2 重仓持股比例环比增幅前十个股

	持有基金数变化	季报持仓变动(万股)	持股总市值变化(亿元)	基金重仓持股占比环比变化(pct)
贵州茅台	533	1029	206	0.71
五粮液	350	6949	160	0.60
伊利股份	392	9198	113	0.41
泸州老窖	124	3434	64	0.22
洋河股份	16	1784	22	0.07
重庆啤酒	38	706	12	0.06
口子窖	63	-499	14	0.05
山西汾酒	27	368	11	0.03
绝味食品	9	1536	7	0.02
安井食品	10	665	6	0.02

资料来源: Wind、华创证券

图表 11 2019Q2 白酒板块基金重仓配置前十

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
贵州茅台	1119	5785	4.60	569.20	0.42	2.72
五粮液	736	32330	8.52	381.33	0.28	1.82
泸州老窖	281	21882	14.99	176.70	0.13	0.84
洋河股份	140	5658	4.53	68.77	0.05	0.33
顺鑫农业	107	11033	14.87	51.47	0.04	0.25
山西汾酒	102	6375	7.36	44.02	0.03	0.21
古井贡酒	64	3394	8.85	40.22	0.03	0.19
口子窖	109	6060	10.10	39.04	0.03	0.19
今世缘	73	5030	4.01	14.03	0.01	0.07
水井坊	28	2152	4.41	10.94	0.01	0.05

资料来源: Wind、华创证券

图表 12 2019Q2 大众品板块基金重仓配置前十

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
伊利股份	720	84,817	14.00	283.37	0.21	1.35

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
中炬高新	134	8,917	11.19	38.19	0.03	0.18
海天味业	92	1,946	0.72	20.44	0.02	0.10
绝味食品	87	4,735	20.66	18.42	0.01	0.09
双汇发展	82	6,425	1.95	15.99	0.01	0.08
重庆啤酒	54	3,377	6.98	15.93	0.01	0.08
汤臣倍健	48	7,308	8.29	14.18	0.01	0.07
安井食品	32	2,609	19.07	13.41	0.01	0.06
青岛啤酒	53	2,023	2.91	10.10	0.01	0.05
洽洽食品	44	3,309	6.53	8.36	0.01	0.04

资料来源: Wind, 华创证券

我们认为, 公募基金的配置比例, 尽管不可避免周期波动, 在行业之间不断转换。但是更要认识到, 随着消费品为代表的白马股随着各自行业加速集中, 龙头成色越来越确定, 又随着 A 股市场持续开放, 看重绝对估值法和长期收益率的外资对估值容忍度显著超过公募机构, 我们认为消费白马龙头的估值中枢这几年一定是上移的, 公募基金的配置比例也很难再出现极端反转, 否则只会导致国内机构定价权越发丧失, 重现台湾、日本、韩国当年开放 msci 之后龙头基本被外资锁仓的结果。归根结底, 决定未来抱团的不再仅仅是成长和周期, 更多来自是否具备强大护城河。

二、洽洽食品调研点评: 小黄袋目标高增, 赋能经销商提升效率

本周, 我们参加了洽洽 2019 全球战略合作伙伴峰会暨洽洽坚果品牌升级发布会。发布会上, 公司隆重推出升级版的洽洽食品小黄袋新包装, 并与分众传媒达成全面战略合作伙伴, 反响强烈。相关评论如下。

瓜子剑指 40 亿, 小黄袋目标翻番增长。瓜子方面, 公司 18 年瓜子业务实现收入 28.09 亿元, 同增 12.22%, 19 年瓜子业务目标 40 亿销售额, 其中红袋目标 20 亿元, 蓝袋持续提升产品力, 原料方面不断精进, 加强品牌创新, 计划在 19 年推出芝士和藤椒系列。坚果方面, 18 年坚果业务实现收入 5.02 亿元, 同增 103.15%, 19 年坚果小黄袋目标 11 亿元销售额, 线下第一, 线上前三, 当前公司已与知名咨询品牌华与华合作, 升级品牌包装, 主导新鲜理念。同时, 公司坚果礼盒也在升级换代, 风味坚果品牌持续布局。休闲食品方面, 19 年休闲食品目标 6.8 亿元销售额, 新品山药妹目标 1 亿元, 保持较快增长。

全渠道发力, 深耕弱势市场, 充分赋能经销商。线上方面, 公司每日坚果推出线上区隔装, 并成立价格监督小组稳定价盘, 维护经销商利益。线下渠道方面, 公司 2019 年将加大渠道拓展力度, 小黄袋产品在传统卖场/批发渠道加大返利, 绑定店长、导购等核心人员, 蓝袋系列拓展校园渠道、瓜子品类拓展海外渠道、风味坚果逐步开始布局喜宴渠道。同时, 公司 19 年预计推出线下坚果专卖门店洽洽坚果园, 目前以店中店的模式推广, 未来将聚焦大型商圈及写字楼。此外, 公司也将深耕三四线城市, 通过聚焦差异化, 树标杆等方式将优秀经销商的案例和模式复制, 叠加公司自身组织管理扁平化, 流程简洁化, 充分赋能经销商, 提高经销商和自身效率。

聚焦主业持续变革, 实现公司二次成长。2017 年以来, 公司推进组织变革, 加强产品创新, 整合上游产业链, 2019 年初明确了自身定位, 由“全球领先的瓜子品牌”转变为“专注、专业的坚果品牌”再到当前的“坚果专家”, 强化坚果品牌在消费者心中认知。展望未来, 公司将继续巩固瓜子行业市场领导地位, 把握坚果战略性机遇, 实现公司的二次成长。

三、本周渠道反馈：常温酸奶价格基本持平，基础白奶缺货现象明显

白酒方面，普飞批价环比普遍继续上涨，多地批价在 2180-2200 元左右，经销商 8 月计划陆续到货，渠道货源依旧紧张。五粮液方面，七代普五批价多地稳定在 930 元左右，逐步停止渠道供货，八代普五按月打款按月发货，目前基本按 959 元批价出货，针对八代普五在 8 月起终端价格提至 1399 元，关注届时渠道价格表现。

乳制品方面，常温酸奶价格基本持平，高端白奶价格有所上升，整体买赠力度有所提升。根据上海地区多家 KA 的调研情况，常温酸奶方面，本周安慕希价格在 49-66 元，最低价较上上周有所下降，最高价与上上周基本持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 70-78 元，价格与上上周基本持平；纯甄价格在 49-50 元，最低价与上上周基本持平，最高价较上上周有所下降；光明莫斯利安价格为 50 元，价格与上上周基本持平。高端白奶方面，金典价格为 50 元，价格与上上周持平；特仑苏多地价格在 55-65 元，价格较上上周有所上升。基础白奶方面，蒙牛纯牛奶（16 盒装）价格在 32-42 元，伊利纯牛奶（16 盒装）价格在 32-37 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 7-8 元，价格较上上周略有上升；伊利 Joyday（220g）价格在 8.8 元，价格较上上周有所下降；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8.5 元，价格较上上周有所上升。在买赠方面，安慕希满 30 元立减 5 元、买 1 提送 6 盒酸奶饮品、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折、满 30 元立减 5 元；安慕希 PET 瓶芒果百香果买 1 提送 3 盒酸奶；金典纯牛奶 2 提 99 元、立减 13 元再送 3-4 盒牛奶、满 60 元减 15 元；畅轻部分买 3 赠 1、满 25 元减 5 元、16.9 元 3 瓶；纯甄及纯甄 PET 瓶买 1 箱送 4 盒酸奶；特仑苏两箱 99 元；冠益乳（250g）买 2 赠 1。本周整体买赠力度较上上周有所提升，伊利整体买赠力度大于蒙牛。

图表 13 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	66
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	61
金典	50

资料来源：草根调研、华创证券

产品动销良好，蒙牛终端出货优于伊利光明，整体促销员配备力度下降。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 5 月为主，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当，优于光明；本周促销员配备力度整体下降。

图表 14 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	4-6 月为主
纯甄	6 月为主
莫斯利安	5 月为主
特仑苏	5、6 月为主
金典	5 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 15 本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		66		66	买1箱送6盒安慕希原味酸奶	54	买1箱送6盒酸奶	
		安慕希PET瓶原味	80	满30立减5元	77.3	3件95折	72	无	72	无	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	满30立减5元	77.3	3件95折	70	买1箱送3盒安慕希原味酸奶	78	无	
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无	无	32	无	
		金典纯牛奶	66		无	无	49.5	两箱99元	49.5	买1箱送4盒牛奶, 伊利常温奶满60元减15元	
	蒙牛	纯甄原味	70.8	满30立减5元	49.6	3件95折	48.8	无	48.8	买1箱送4盒酸奶	
		纯甄PET瓶原味	80	无	无	无	65	无	64	送4盒酸奶	
		特仑苏纯牛奶	68	无	63.2	3件95折	64.5	两箱99元	54.8	无	
		蒙牛纯牛奶	46.4	无	32	3件95折	42	无	无	无	
	光明	莫斯利安	200g*12	无	无	49.8	降价促销	49.9	无	49.8	两箱99元
you+		200ml*12	48.5	降价促销	58.2	3件95折	45.5	无	无	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	满25立减5元	无	无	8.5	买3赠1, 满25元减5元	7.8	16.9元3瓶
		Joyday	220g	无	无	无	无	8.8	满25元减5元	8.8	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	买2送1	8.4	3件95折	8.5	买2赠1	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, 进入中报业绩催化期, 高端酒价格周期仍在延续, 业绩确定性具备保障, 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, 建议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 1-6 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 397.60 万千升, 同比增长 2.20%; 2019 年 1-6 月全国啤酒产量 1948.80 万千升, 同比增长 0.80%; 全国葡萄酒产量 24.50 万千升, 同比下降 19.90%。

7 月 19 日京东数据: 52 度五粮液 1259 元/瓶, 较上周持平; 52 度剑南春价格 408 元/瓶, 较上周上涨 1.86%; 52 度泸州老窖特曲 298 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 较上周上涨 7.77%; 52 度水井坊价格 528 元/瓶, 较上周上涨 1.86%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。

7 月 19 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 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

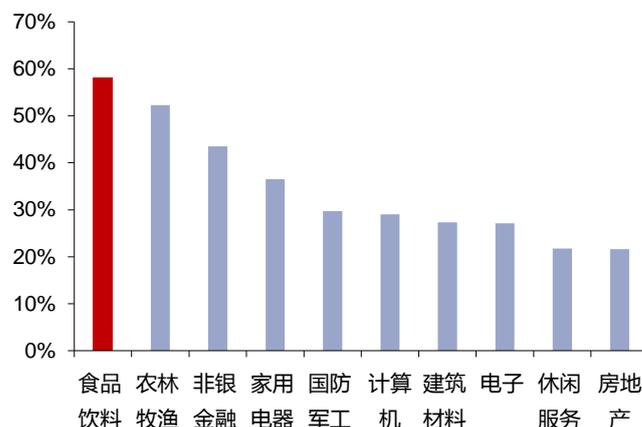
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 57.95%，沪深 300 指数上涨 26.48%，2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周（7 月 15 日-7 月 19 日）申万食品饮料指数下跌 3.15%，沪深 300 指数较上周下跌 0.02%。

图表 16 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 17 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 18 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	得利斯	11.16	7.67	金种子酒	-14.33	6.39
2	盐津铺子	6.79	32.22	贝因美	-12.62	5.68
3	酒鬼酒	6.47	28.29	双塔食品	-8.58	6.18
4	莲花健康	4.29	1.70	青青稞酒	-8.46	12.22
5	洽洽食品	2.46	26.24	伊力特	-7.61	17.60

资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 7 月 19 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.40%, 较上周下降 0.01pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.02%, 较上周上升 0.05pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.64%, 较上周持平; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.46%, 较上周下降 0.03pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.49%, 较上周下降 0.04pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.58%, 较上周上升 0.08pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出 0.98 亿元, 五粮液合计净买入 5.11 亿元, 洋河合计净买入 0.40 亿元。

大众品: 2019 年 7 月 12 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 13.09%, 较上周下降 0.11pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.87%, 较上周下降 0.04pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.55%, 较上周下降 0.23pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.93%, 较上周上升 0.17pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.73%, 与上周持平; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.09%, 较上周下降 0.37pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.97%, 较上周上升 0.18pct。

图表 19 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



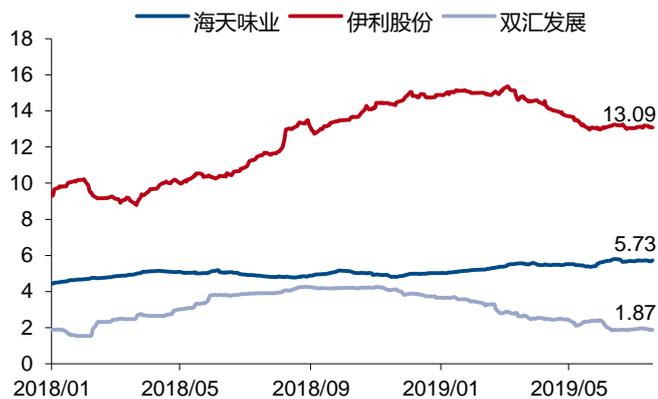
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 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 21 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



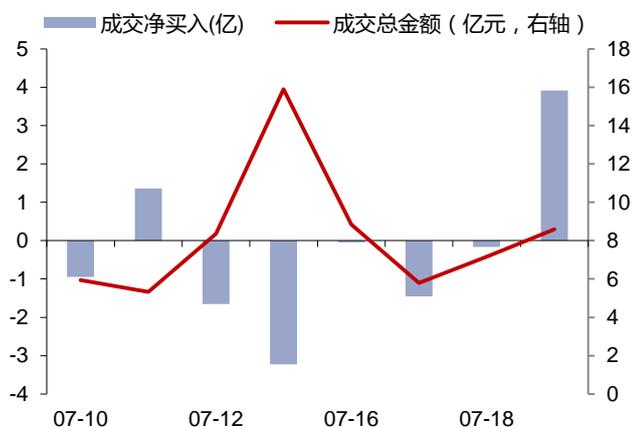
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



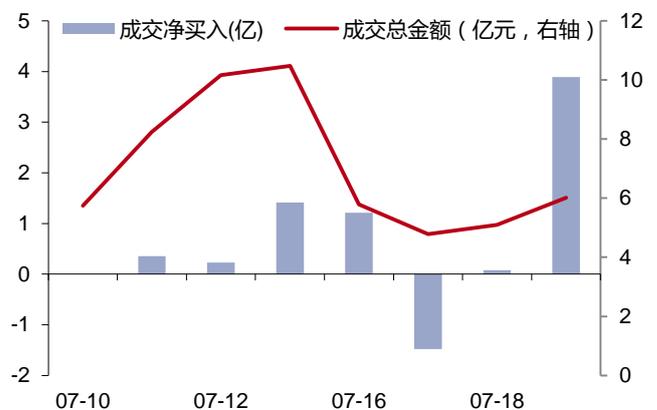
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 贵州茅台成交净买入及总金额



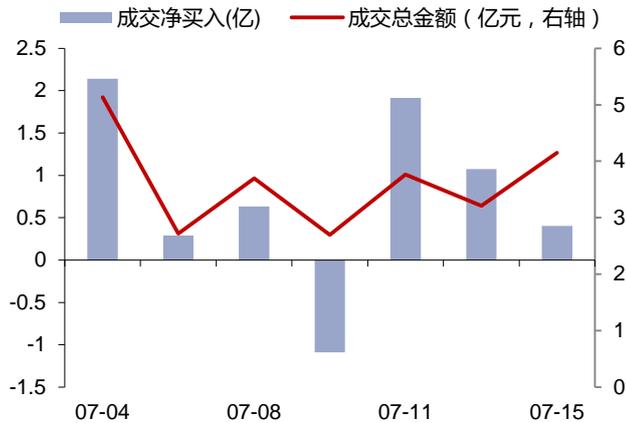
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 五粮液成交净买入及总金额



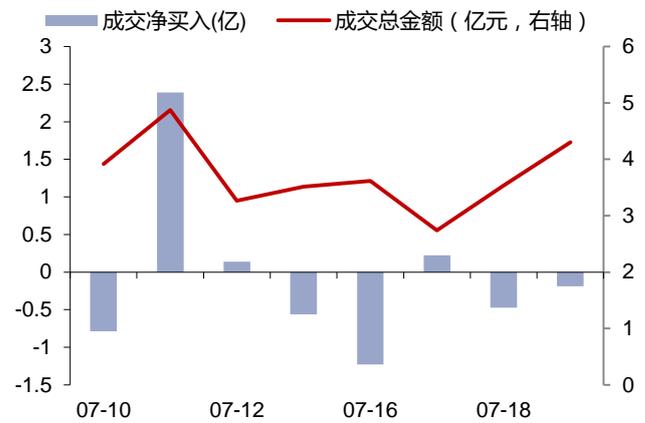
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 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7月19日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为31.55倍和6.56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39.12倍和5.52倍; 7月19日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.57倍和4.43倍, 历史均值分别为2.36倍和2.63倍。

图表 27 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 28 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



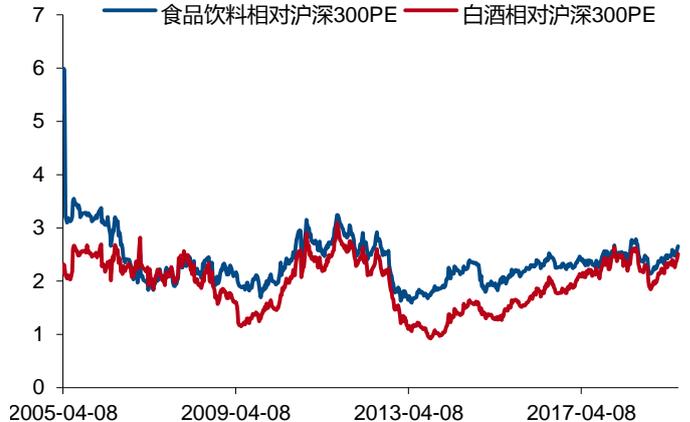
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 29 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 30 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

7月19日京东数据: 52度五粮液 1259元/瓶, 较上周持平; 52度剑南春价格 408元/瓶, 较上周上涨 1.86%; 52度泸州老窖特曲 298元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 较上周上涨 7.77%; 52度水井坊价格 528元/瓶, 较上周上涨 1.86%; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。2019年 1-6月, 全国白酒(折 65度, 商品量)产量 397.60 万千升, 同比增长 2.20%。

图表 31 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



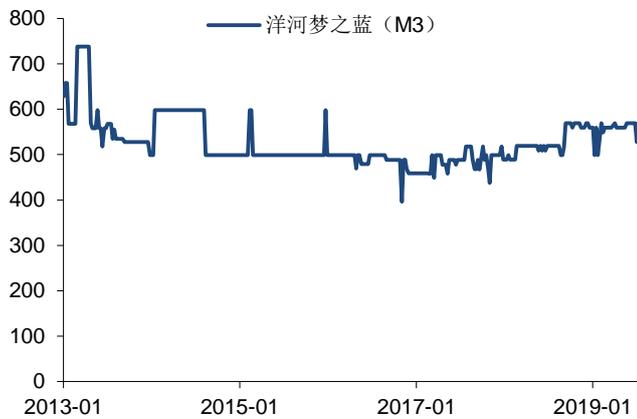
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 32 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



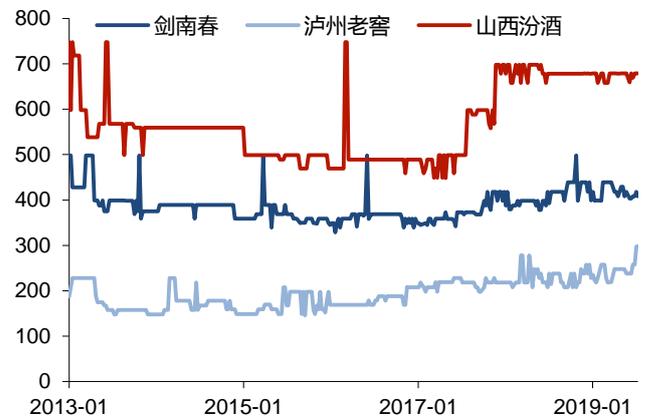
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 33 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 34 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 35 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 36 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 6 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 309.22, 5 月数据为 308.01, 较 5 月上涨 0.39%。

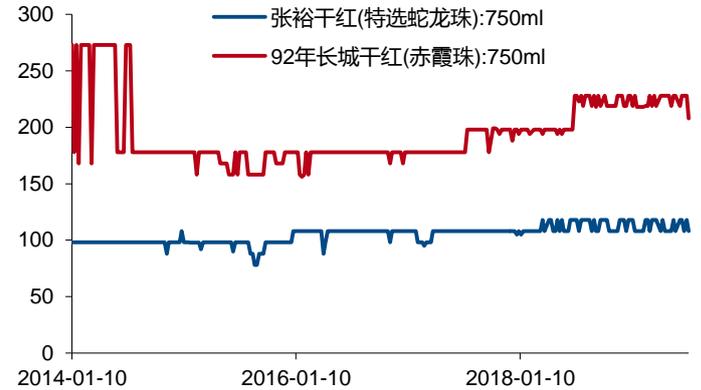
7 月 19 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红(赤霞珠)京东 228 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-5 月葡萄酒总产量 20.00 万千升, 与上周持平; 2019 年 5 月葡萄酒进口量 6.23 万千升, 与上周持平。

图表 37 Live-exFineWine100 指数走势图



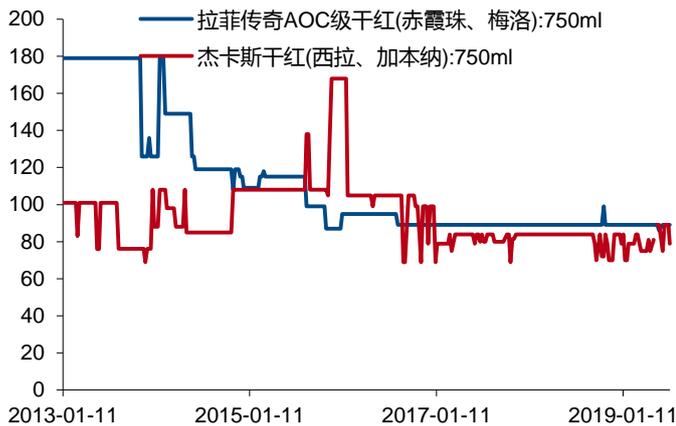
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 张裕终端价格走势图表元/瓶



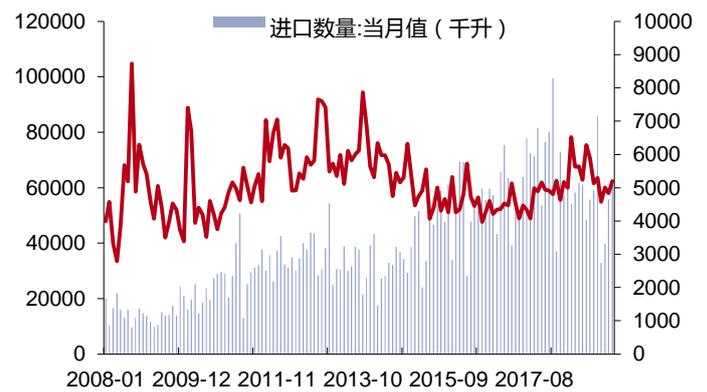
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 39 国外品牌葡萄酒价格走势



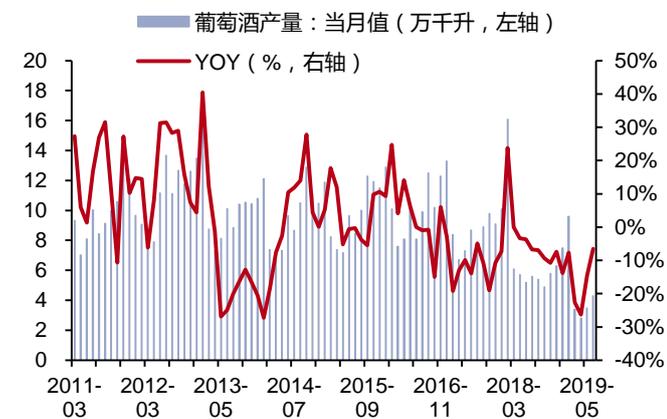
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 40 葡萄酒进口量和进口价格走势图



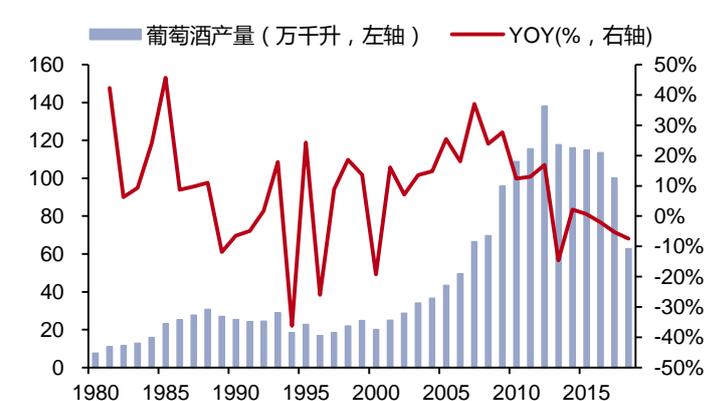
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 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 42 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1-6月全国啤酒产量1948.80万千升，同比上涨0.80%。

图表 43 青啤和哈啤价格走势



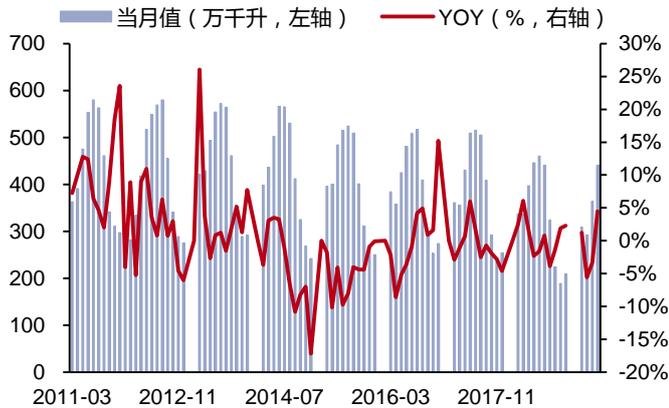
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 44 国外啤酒品牌价格走势



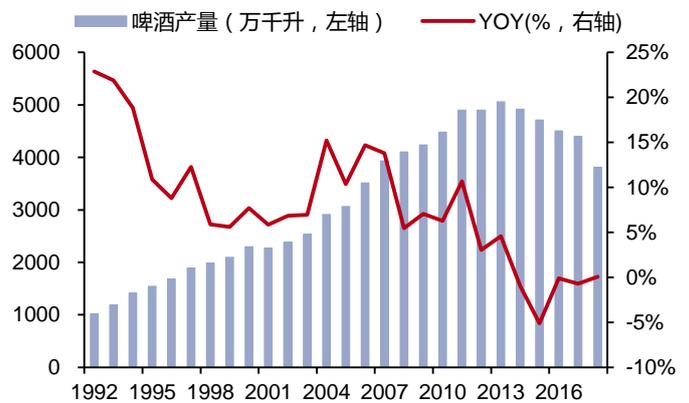
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 45 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 46 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

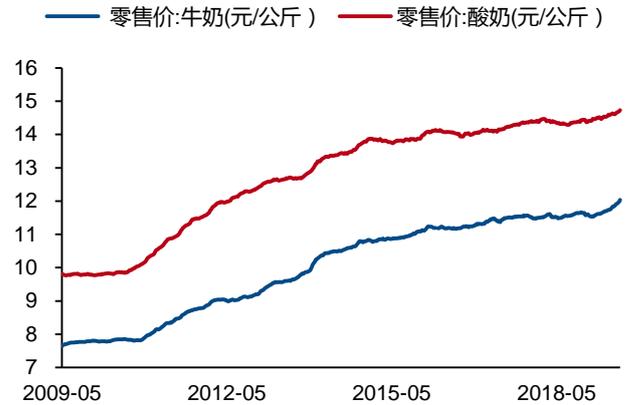
2019年7月10日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.58元/公斤，较上周上涨5.08%。2019年7月12日国产婴幼儿奶粉零售均价188.78元/公斤，较上周上涨0.01%；进口婴幼儿奶粉零售均价232.76元/公斤，较上周下降0.39%；2019年7月12日牛奶零售价12.04元/公斤，较上周上涨0.50%；酸奶零售价14.73元/公斤，较上周上升0.27%；2019年7月17日芝加哥脱脂奶粉现货价为101.75美分/磅，较上周下降1.81%。

图表 47 生鲜乳价格走势



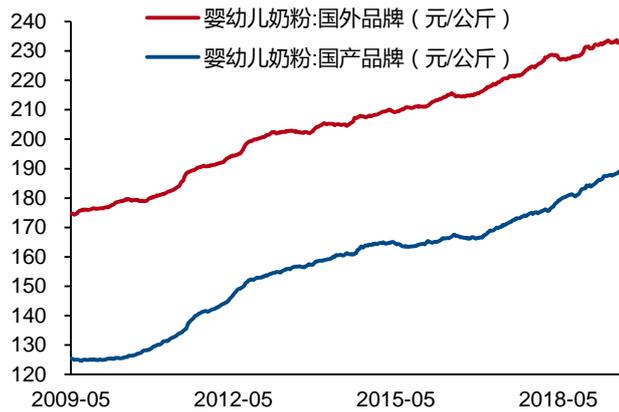
资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 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7月12日, 22省市生猪平均价格18.30元/公斤, 较上周上涨4.33%; 22省市猪肉平均价格25.08元/公斤, 较上周下降2.75%; 22省市仔猪价格49.93元/公斤, 较上周下降0.87%; 22省市猪粮比价9.01, 较上周上涨3.80%。

图表 51 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 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7月19日豆粕现货价2873.53元/吨,较上周上涨1.61%;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7月12日塑交所中国塑料价格指数1117.97,与上周持平;2019年7月18日,OPEC一揽子原油价63.10美元/桶,较上周下降6.62%。

图表 53 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 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

本周重要公告一览

- 1) **【贵州茅台】**上半年度主要经营数据: 公司完成茅台酒基酒产量 3.44 万吨、系列酒基酒产量 1.09 万吨; 实现营业总收入 412 亿元、同比增长 16.80%, 归属于上市公司股东的净利润 199 亿元、同比增长 26.56%。
- 2) **【好想你】**半年度业绩快报: 公司营业总收入 28.57 亿元, 同比增长 8.81%, 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 22.94%。
- 3) **【*ST 皇台】**1) 半年度业绩预告: 公司预计归母净利润为-1400 万元至-2000 万元。2) 法人变动: 公司法人由胡振平先生变更为杨利兵先生。
- 4) **【金种子酒】**业绩公告: 2019 年上半年公司预计归母净利润为-3400 万元至-4000 万元。
- 5) **【天润乳业】**股份收购: 公司以 868.83 万元收购新疆天润烽火台奶牛养殖有限公司 49% 股权。本次收购完成后, 公司将持有天润烽火台 100% 股权。
- 6) **【新乳业】**股份认购: 公司拟以自有资金人民币 7.09 亿元认购现代牧业 5.95 亿股股份, 占现代牧业本次新发行股份后总发行股本数的 9.28%。
- 7) **【黑芝麻】**股份回购: 公司拟回购金额为 3000-4000 万元的股票, 回购价格不超过 4.50 元/股。
- 8) **【佩蒂股份】**1) 关联交易: 公司及其全资子公司拟增加与易宠科技关联交易, 预计发生关联交易总额不超过 3800 万元。2) 变更注册资本: 公司股份总数因股权激励和权益分派由 1.20 亿股增加至 1.46 亿股, 公司拟将注册资本由 1.20 亿元变更至 1.46 亿元。
- 9) **【盐津铺子】**关联交易: 公司拟减少与恒远食品有限公司日常关联交易预计额度至 5000 万元; 新增与关联方曼谷王食品有限公司日常关联交易, 预计发生关联交易金额不超过 5000 万元。
- 10) **【中宠股份】**停牌公告: 公司因筹划受让上海福贝宠物用品有限公司不低于 51% 股权的事项, 预计涉及金额将达到重大资产重组标准, 自 2019 年 7 月 17 日 (星期三) 开市起停牌。
- 11) **【洋河股份】**高管变动: 董事会决议聘任刘化霜先生为公司副总裁。
- 12) **【天味食品】**向子公司增资: 公司拟使用募集资金 3.09 亿元向全资子公司天味家园增资。

- 13) 【妙可蓝多】延期增持: 公司临时股东大会审议通过了《关于控股股东柴琇女士延期增持公司股份计划的议案》。
- 14) 【*ST 莲花】股份冻结: 睿康投资持有的公司 1.25 亿股及孳息将被进行轮候冻结, 本次轮候冻结期限为三年。
- 15) 【伊利股份】融资券发行: 公司于昨日成功发行 2019 年度第四期超短期融资券, 发行总额为 10 亿元, 发行利率为 3.28%。

图表 59 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
盐津铺子	2019 年 8 月 2 日
黑芝麻	2019 年 8 月 2 日
佩蒂股份	2019 年 8 月 5 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。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券。

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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@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