

# 白酒行业十年复盘之 2013 年——区别应对行业调整、加速后期行业分化

## ——光大食品饮料行业周报 20190727

行业周报

◆**本周专题：白酒行业十年复盘之 2013 年——区别应对行业调整、加速后期行业分化。**2013 年，白酒行业的寒冬仍未过去，行业调整的主命题依旧是加强价格的管控和倡导白酒生产的安全。高端白酒整体消费缩减，一线品牌采取了不同的量价策略以应对行业变化。行业龙头贵州茅台凭借其合理的提价策略，在 2013 年仍能保持营收及净利润两位数增长，位居白酒上市公司前列，品牌价值彰显。同年，低端酒龙头顺鑫农业凭借大众价位产品的稳扎稳打和外埠市场的不断开拓，业绩表现优于同业。这一年，水井坊转让地产业务，回归白酒主业，同时其控股集团正式成为帝亚吉欧全资子公司，公司外资背景进一步加深。但是由于外企在国内开拓高端酒渠道相对弱势，再结合 2013 年行业深度调整的背景，水井坊的中高档酒发展受阻。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数整体下跌，申万 50 跌幅为-1.53%，申万一级行业中食品饮料跌幅较小；除乳品外，本周食品饮料细分子行业均下跌；食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 32/29 倍。陆股通交易方面，本周洋河股份缺席前十榜单 1 日，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。截至 2019 年 7 月 26 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 12.94%/8.30%/6.83%/7.27%，较上周分别变动-0.22pct/-0.10pct/-0.19pct/-0.18pct。

◆**各板块数据跟踪：**52 度习酒窖藏较上周每瓶涨价 191 元，52 度泸州老窖特曲较上周每瓶下跌 40 元；伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均有所上涨，伊利/蒙牛涨幅分别达 25.07%/17.38%；调味品线上销售额持续增长，海天、厨邦线上旗舰店销售额较上周涨幅分别为 12.36%/54.04%；本周重点公司线上成交额有涨有跌，整体呈现下滑趋势。

◆**成本端数据跟踪：**截止 7 月 26 日，仔猪、猪肉价格下跌，猪粮比价上涨至 9.36。截止 7 月 26 日，玉米批发平均价较上周上涨 1.01%，玉米现货平均价较上周上涨 0.31%；国内小麦价格较上周上涨 0.10%，国际小麦价格较上周下跌 2.52%；国内大豆价格较上周上涨 1.62%，国际大豆价格较上周下跌 1.45%；国内豆粕价格较上周下跌 1.01%，国际豆粕价格较上周下跌 0.39%。

◆**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）

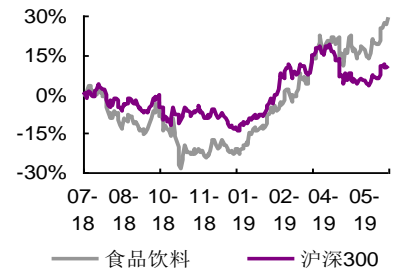
### 分析师

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

- 食品饮料板块基金 2019 年中报持仓分析——板块持仓比重继续提升-光大食品饮料行业周报 20190720  
..... 2019-07-20
- 白酒行业十年复盘之 2012 年——行业突发黑天鹅事件-光大食品饮料行业周报 20190714  
..... 2019-07-14
- 白酒行业十年复盘之 2011 年——板块业绩全面开花-光大食品饮料行业周报 20190705  
..... 2019-07-05
- 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

## 目 录

1、 本周专题：白酒行业十年复盘之 2013 年——区别应对行业调整、加速后期行业分化.....	6
1.1、 行业篇：调整持续深化，龙头强者恒强.....	6
1.2、 公司大事记：水井坊转让地产业务，控股集团正式成为帝亚吉欧全资子公司.....	11
2、 投资策略.....	13
3、 本周市场回顾.....	14
3.1、 行情表现.....	14
3.2、 估值跟踪.....	15
3.3、 陆港通交易跟踪.....	16
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪.....	18
4.1、 白酒数据跟踪.....	18
4.2、 乳制品数据跟踪.....	18
4.3、 调味品数据跟踪.....	20
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	21
5、 成本端数据跟踪.....	22
6、 公司重要交易信息.....	24
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 2：2013 年白酒行业景气度下滑显著.....	7
图 3：2013 年白酒行业业绩出现负增长.....	7
图 4：2013 年 52°五粮液渠道价格倒挂.....	8
图 5：2013 年国窖 1573 渠道价格倒挂.....	8
图 6：贵州茅台营收增速表现优于同业.....	8
图 7：贵州茅台净利润增速表现优于同业.....	8
图 8：核心产品茅台酒仍是营收和利润增长的贡献主力.....	9
图 9：外埠市场的开拓给顺鑫农业的白酒业务收入带来增量空间.....	10
图 10：2013 年顺鑫农业销售成本率明显下降.....	10
图 11：2013 年白酒行业上市公司涨跌幅排名.....	11
图 12：2013 年白酒行业估值下调显著.....	11
图 13：本次变动前控股股东结构图.....	12
图 14：本次变动后控股股东结构图.....	12
图 15：2013 年水井坊中高档酒发展受阻.....	12
图 16：各指数周度涨跌幅（%）.....	14
图 17：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）.....	14
图 18：各行业指数周度涨跌幅（%）.....	14
图 19：各板块最新估值（倍）.....	15
图 20：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）.....	15
图 21：各行业最新估值.....	15
图 22：食品饮料一级子行业 PE（TTM）.....	16
图 23：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细.....	16
图 24：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）.....	17
图 25：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）.....	17
图 26：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）.....	18
图 27：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）.....	18
图 28：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）.....	18
图 29：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）.....	18
图 30：婴儿奶粉价格（元/公斤）.....	19
图 31：生鲜乳主产区均价（元/公斤）.....	19
图 32：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）.....	19
图 33：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）.....	19
图 34：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	20
图 35：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）.....	20
图 36：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）.....	21

图 37：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 38：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 39：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 40：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 41：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	21
图 42：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 43：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万） .....	22
图 44：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克） .....	22
图 45：22 省市猪粮比价 .....	22
图 46：国内玉米批发/现货平均价 .....	23
图 47：国内/国际小麦现货价 .....	23
图 48：国内/国际大豆现货价 .....	23
图 49：国际/国内豆粕现货价 .....	23
图 50：国内白砂糖/国际原糖现货价 .....	23
图 51：国内浮法玻璃现货平均价 .....	24
图 52：国内 PET 瓶片出厂价 .....	24

## 表目录

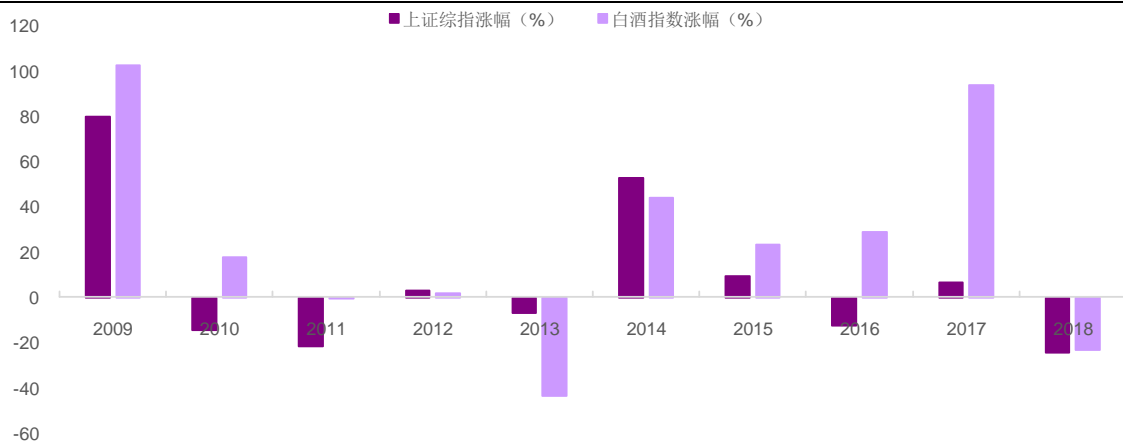
表 1：2013 年一线品牌量价策略.....	7
表 2：顺鑫农业的主要产品结构.....	9
表 3：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）.....	17
表 4：重点乳制品品牌代表性产品销售情况.....	20
表 5：近期公司重要公告.....	24
表 6：重要股东二级市场交易信息.....	25
表 7：近期公司大事提醒.....	25

## 1、本周专题：白酒行业十年复盘之2013年—— 区别应对行业调整、加速后期行业分化

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。2013年白酒板块持续下行，行业调整的影响面较上一年进一步扩大。2013年沪指跌幅为-6.8%，白酒行业指数跌幅为-43.6%，超跌36.2%。

图1：2009-2018年申万白酒指数与上证综指的超额收益对比

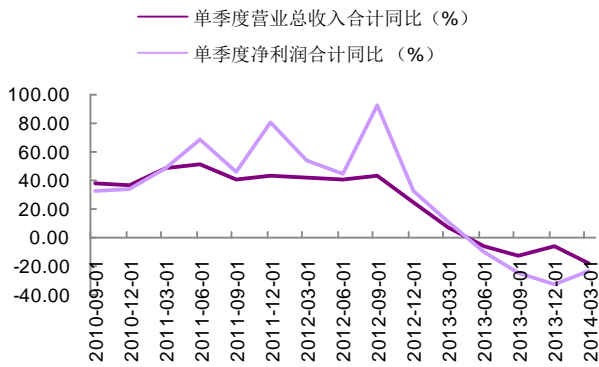


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 1.1、行业篇：调整持续深化，龙头强者恒强

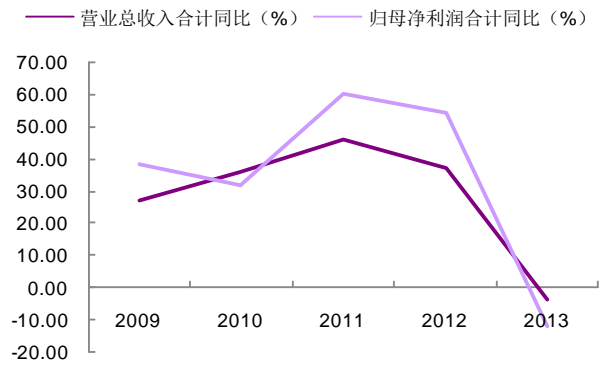
2013年白酒行业景气度下滑显著，除一季度外，2013Q2-Q4连续三个季度的单季度收入和净利润增速为负，全年单季度收入增速分别为7.4%/-5.8%/-13.2%/-6.1%，第四季度收入增速略有回升。2013年单季度的净利润增速逐季递减，Q1-Q4净利润增速分别为11.3%/-9.1%/-24.7%/-32.3%。2013年全年白酒行业的收入增速和净利润增速分别为-3.9%/-12.1%，这是自2009年白酒行业复苏以来，业绩首次呈现的负增长。

图 2：2013 年白酒行业景气度下滑显著



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：2013 年白酒行业业绩出现负增长



资料来源：Wind，光大证券研究所

**行业调整持续深化：**2012 年，三公消费限制和塑化剂事件成为白酒行业挥之不去的阴霾。2013 年，白酒行业寒冬仍未过去。2013 年 1 月 17 日，习近平总书记发表重要批示，倡导全民厉行勤俭节约，反对铺张浪费。随后，“节俭春节”的浪潮在全国掀起，白酒的春节旺季销售再受一击。2 月 23 日，贵州茅台和五粮液同时发布公告，称由于旗下销售子公司对经销商向第三人销售茅台酒和五粮液的最低价格进行限定，受到当地监管部门的行政处罚，罚款金额合计近 4.5 亿元。4 月 5 日，针对 2012 年发生的“酒精门”、“塑化剂”事件，商务部颁布《酒类行业流通服务规范》，于同年 11 月 1 日开始在全国实施。该公告规定了酒类流通的术语和定义，界定了酒类流通的范围和流程，提出了销售全过程的质量控制重点，对宣传推介以及服务规范提出要求。11 月 28 日，国家食品药品监督管理总局颁布《关于进一步加强白酒质量安全监督管理工作的通知》，明确要严格落实白酒生产企业责任主体，从源头保障白酒质量安全。由此可见，2013 年白酒行业调整的主命题依旧是加强价格的管控和倡导白酒生产的安全。

**高端白酒整体消费缩减，龙头企业贵州茅台品牌价值彰显。**2014 年 1 月 23 日，国新办举行新闻发布会，时任商务部副部长的房爱卿在会上指出 2013 年商务部监测的 11 种高端白酒销售量下降了 7.2%。在白酒行业调整进一步深化的背景下，高档白酒的需求减弱。为了应对这一形势，一线品牌实行不同的量价策略，尝试在白酒行业的变革中找寻出路。

表 1：2013 年一线品牌量价策略

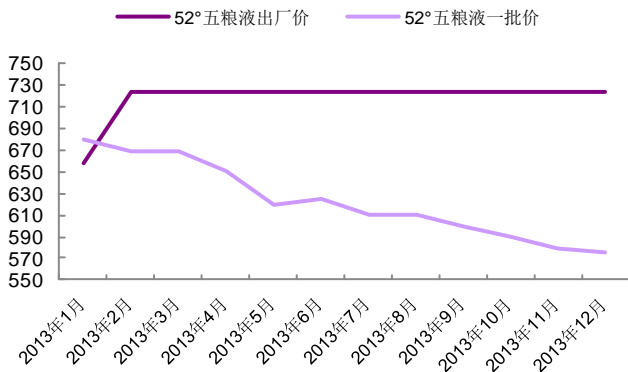
品牌	量价策略
贵州茅台	以 999 元的价格放开代理权（按照 30 吨 999 价格打款即可换来年 3 吨 819 价格的经销权，并且开放供应给贵州酒交所、酒仙网、京东商城
五粮液	2013 年 2 月将普五出厂价提高 25% 至 725 元，提高对普五经销商补贴比例
泸州老窖	2013 年 7 月国窖 1573 出厂价提价至 999 元，针对中档产品窖龄酒开展了一系列促销活动，同时严惩窜货行为

资料来源：公司公告，光大证券研究所

虽然在 2013 年普五出厂价提升之后，公司采用提高经销商补贴比例、开发低度产品等一系列措施来保证经销商盈利，但是倒挂的渠道价格大幅伤害了经销商的积极性。同样地，国窖 1573 由于错误的价格战略丢失了大量的市场份额，渠道价格也出现了倒挂。反观茅台在调整期间始终坚持飞天茅

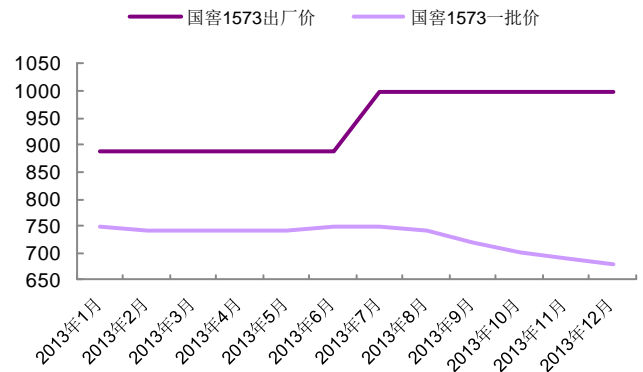
台 819 元的出厂价格,并强制性要求经销商维护 1519 元/瓶的终端零售价格,通过量的控制来维护渠道利润和品牌价值。

图 4: 2013 年 52° 五粮液渠道价格倒挂



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

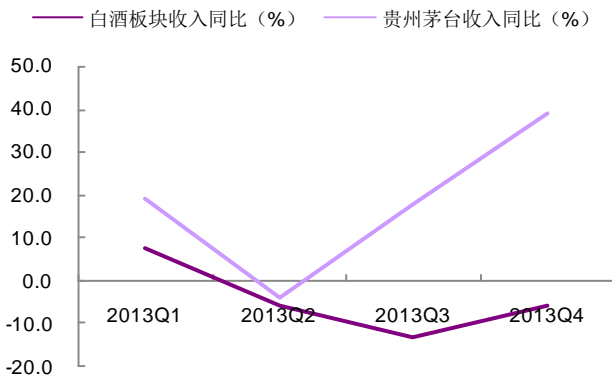
图 5: 2013 年国窖 1573 渠道价格倒挂



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

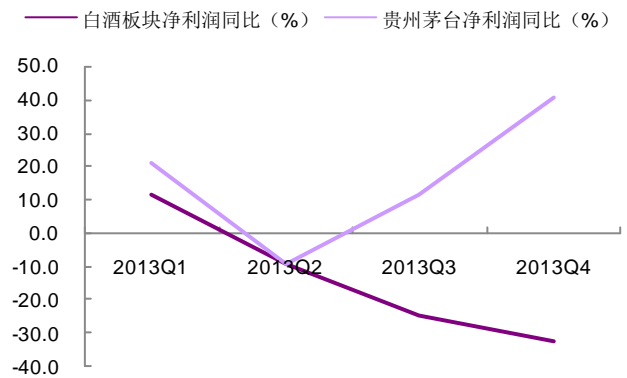
2013 年, 贵州茅台营收增速为 16.88%, 位居全 13 家白酒上市公司之首, 净利润增速达 13.97%, 排在 13 家白酒上市公司的第三位。在行业调整深化的背景下, 贵州茅台仍能完成两位数增速着实不易。不同于五粮液和泸州老窖, 贵州茅台的产品相对单一, 中低档白酒产品种类较少, 从报表反馈看, 核心产品茅台酒 2013 年营收同比增速达 20.90%, 毛利率为 94.58%; 同期系列酒营收下滑显著, 同比增速为-22.98%, 毛利率为 66.79%。考虑到高档酒利润波动较小, 且在茅台酒销量增速下滑的同时, 其毛利率继续提升, 因此我们认为茅台酒依旧是贡献公司营收与利润增长的主力军。

图 6: 贵州茅台营收增速表现优于同业



资料来源: Wind, 光大证券研究所

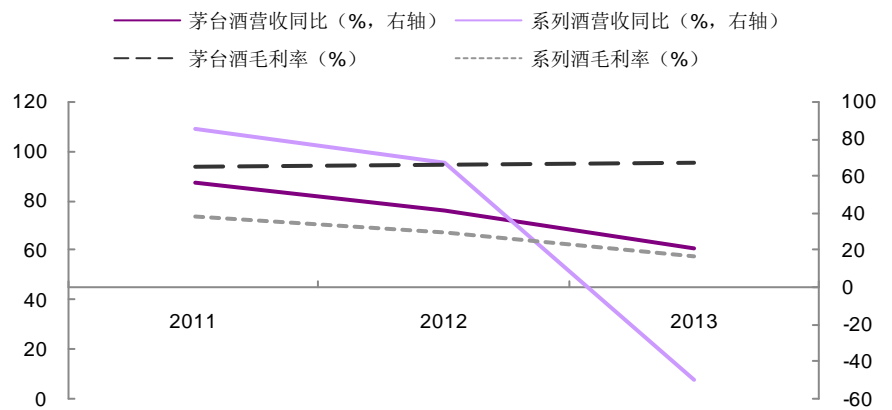
图 7: 贵州茅台净利润增速表现优于同业



资料来源: Wind, 光大证券研究所



图 8：核心产品茅台酒仍是营收和利润增长的贡献主力



资料来源：公司公告，光大证券研究所

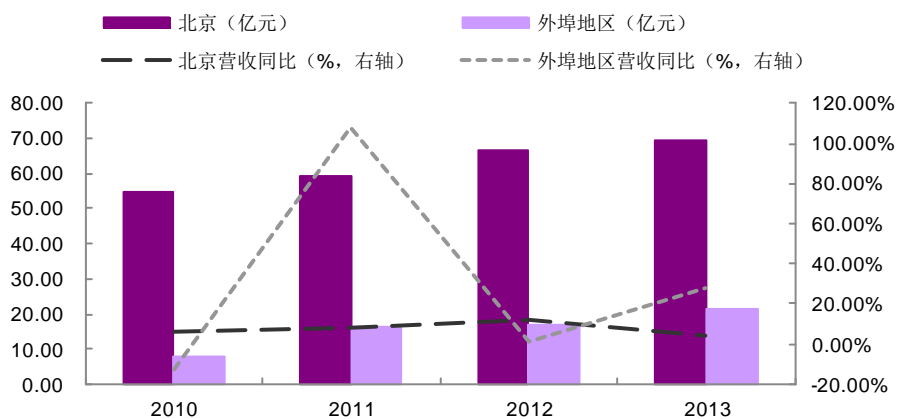
**低端白酒价位亲民，龙头顺鑫农业放量显著。**2013年，顺鑫农业营收同比增速达8.76%，在13家白酒上市公司中仅次于贵州茅台，同期净利润增速为56.37%，以绝对优势位居白酒上市公司榜首。顺鑫农业能够在行业深度调整期“逆流而上”主要得益于其产品价格带集中于大众价位，受“三公消费”限制的影响相对较小。2013年，顺鑫农业主要经营“百年牛栏山”和“牛栏山二锅头”两大系列，产品总类达400余种，终端零售价格区间为表5-700元/瓶，但核心产品还是集中于100元/瓶以下的价格带。

表 2：顺鑫农业的主要产品结构

系列	香型	核心产品	终端价格区间 (元/瓶)
牛栏山二锅头	清香型	牛栏山二锅头	5-10
		牛栏山陈酿	10-15
		牛栏山珍品三十年 (青龙)	250-300
		牛栏山经典二锅头 (黄龙)	600-700
百年牛栏山	浓香型	百年牛栏山老酒	15-20
		百年牛栏山特酿	50-60
		牛栏山百年红八年	80-90
		百年牛栏山经典特酿	110-120

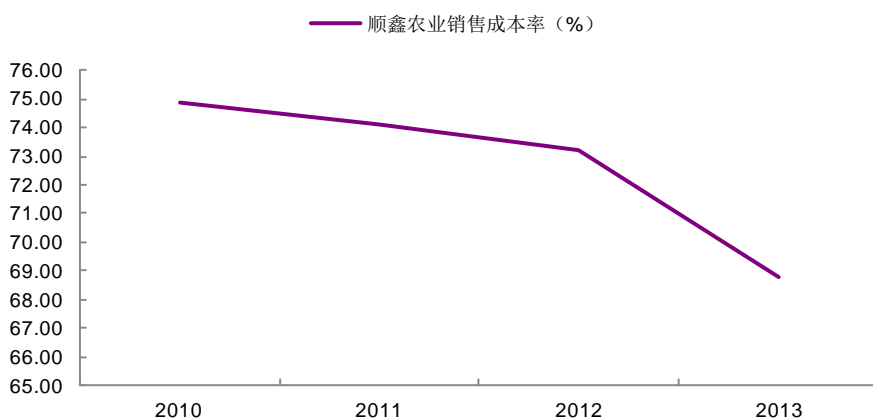
资料来源：公开资料整理，光大证券研究所

顺鑫农业多年深耕于根据地市场——北京，打下了良好的品牌基础。针对其他地区，公司则实施“1+4+5”亿元板块联动战略。2012年公司先将天津、保定、呼市、唐山打造成亿元市场，山东、河南、山西、内蒙、辽宁紧随其后，在2013年成为公司亿元省级市场。2013年，外埠市场营收同比增速为28.07%，北京地区营收同比增速仅3.97%，外埠市场的不断开拓为顺鑫农业白酒业务收入提供增量空间。

**图 9：外埠市场的开拓给顺鑫农业的白酒业务收入带来增量空间**


资料来源：公司公告，光大证券研究所

2013 年，公司营业成本得到有效控制，白酒业务和屠宰业务的营业成本分别同比减少 5.51% 和 9.47%，公司销售成本率明显下降，从而推动利润的上涨。

**图 10：2013 年顺鑫农业销售成本率明显下降**


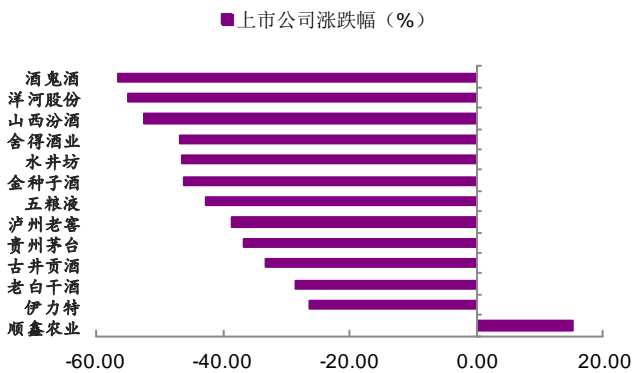
资料来源：公司公告，光大证券研究所

## 1.2、公司大事记：水井坊转让地产业务，控股集团正式成为帝亚吉欧全资子公司

2013 年白酒板块整体跌幅显著，仅顺鑫农业上涨 15.21%，其余个股均出现不同程度的下跌。酒鬼酒/洋河股份/山西汾酒为当年白酒板块跌幅前三位，年度跌幅分别为-52.31%/-54.87%/-56.54%。

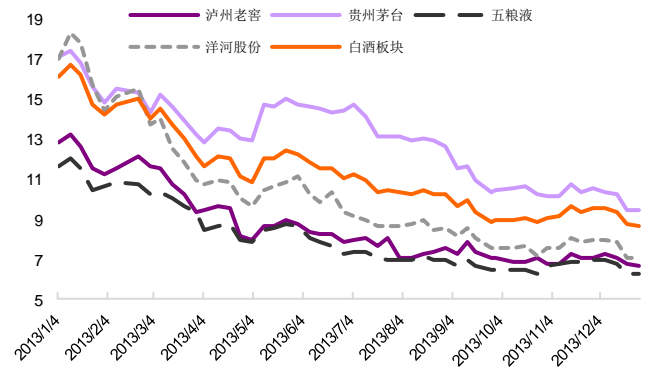
2013 年白酒行业调整进一步深化，板块估值下降幅度较上一年进一步拉大，板块整体动态市盈率（历史 ttm，下同）从年初的 14-16 倍回落到年底的 8-9 倍；重点公司方面，一线品牌贵州茅台/五粮液/泸州老窖估值下调显著，贵州茅台的动态市盈率从年初的 17 倍回落到年底的 9 倍左右，五粮液和泸州老窖的动态市盈率也分别从年初的 11/12 倍回落到年底的 6/6 倍左右。

图 11：2013 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

图 12：2013 年白酒行业估值下调显著



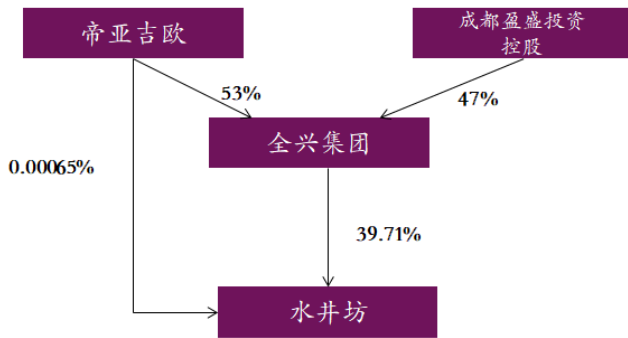
资料来源：Wind，光大证券研究所

**水井坊转让地产业务，回归白酒主业。**2013 年 4 月 17 日，水井坊召开 2012 年度股东大会，会上审议通过公司及子公司（成都水井坊营销有限公司）向成都铸信地产开发有限公司转让合计持有的成都聚锦商贸有限公司（下称“聚锦公司”）100%股权的决定，转让总价为 2.24 亿元。

2012 年 6 月前，聚锦公司的业务由酒类销售和房地产开发两个板块组成，其收入全部来源于酒类销售。2012 年 6 月，聚锦公司酒业业务、资产已全部转移或承接至水井坊及水井坊旗下另一家全资子公司（成都瑞锦商贸有限公司）。水井坊的这一举措可以进一步集中精力和财力强化白酒主营业务，优化公司财务结构、资产状况，增强公司持续、稳健经营的能力。

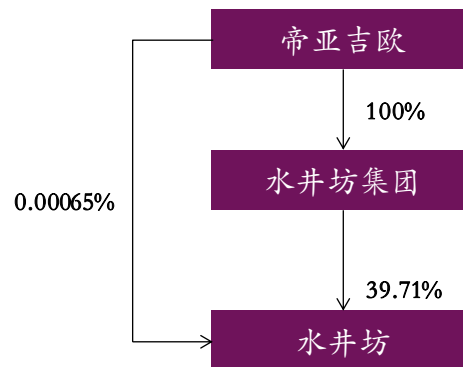
**控股集团正式成为帝亚吉欧全资子公司，水井坊外资背景进一步加深。**2013 年 7 月 23 日，水井坊发布公告称公司接控股股东四川成都全兴集团有限公司（下称“全兴集团”）通知，四川省商务厅批复同意：成都盈盛投资控股有限公司（下称“成都盈盛投资控股”）将其持有全兴集团合计 47% 的股权转让给 Diageo Highlands Holding B.V（以下简称“帝亚吉欧”）。同一公告显示，经成都市工商行政管理局核准，全兴集团公司名称变更为“四川成都水井坊集团有限公司”（下称“水井坊集团”）。至此，水井坊集团成为帝亚吉欧全资子公司，帝亚吉欧间接持有水井坊 39.71% 的股权，直接持有水井坊 0.00065% 的股权，水井坊外资背景进一步加深。

图 13：本次变动前控股股东结构图



资料来源：公司公告，光大证券研究所

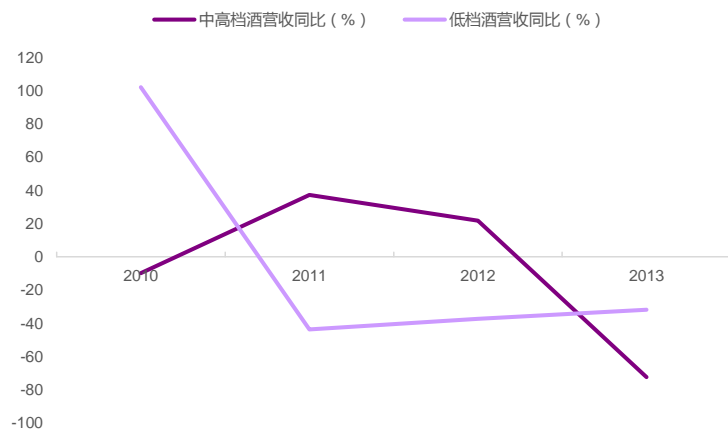
图 14：本次变动后控股股东结构图



资料来源：公司公告，光大证券研究所

帝亚吉欧凭借自身优势，可以为水井坊提供完善的海外销售渠道，但是针对国内高端酒的渠道开拓，就略有难度。再结合 2013 年行业深度调整的背景，水井坊的中高档酒发展受阻。2013 年，水井坊中高档酒营收同比下滑超 70%。当年水井坊整体业绩与同业相比表现一般，全年营收同比为 -70.31%，净利润同比为 -153.07%。

图 15：2013 年水井坊中高档酒发展受阻



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。

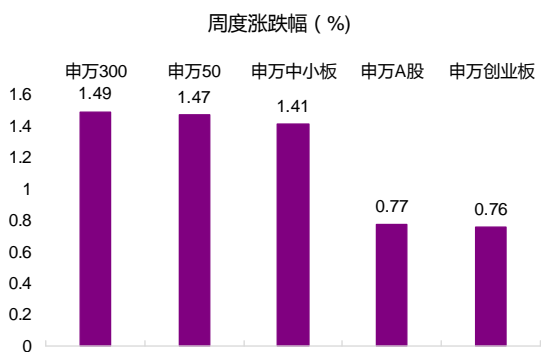
### 3、本周市场回顾

#### 3.1、行情表现

本周市场指数整体上涨，申万 50 涨幅为+1.47%，申万一级行业中食品饮料涨幅较小。本周（2019.07.22-2019.07.26，下同）市场指数全数上涨，申万 50/申万 300/申万 A 股/申万创业板/申万中小板分别上涨+1.47%/+1.49%/+0.77%/+0.76%/+1.41%。行业指数层面，纺织服装、化工、传媒、钢铁、农林牧渔、房地产、有色金属行业下跌，其他申万一级行业均上涨，食品饮料行业本周涨幅为+0.1%，在 28 个一级行业中位居第 20 名，跌幅少于上证综指 0.6 个百分点。

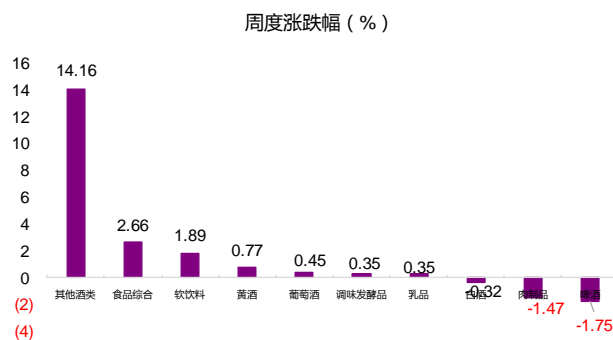
除白酒、肉制品、啤酒外，本周食品饮料细分子行业均上涨。本周食品饮料各细分子行业中，其他酒类涨幅+14.16%，食品综合/软饮料涨幅大于 1%，分别为+2.66%/+1.89%；黄酒/葡萄酒/调味发酵品/乳品涨幅小于 1%，分别为+0.77%/+0.45%/+0.35%/+0.35%；白酒/肉制品/啤酒下跌，跌幅分别为-0.32%/1.47%/-1.75%。

图 16：各指数周度涨跌幅（%）



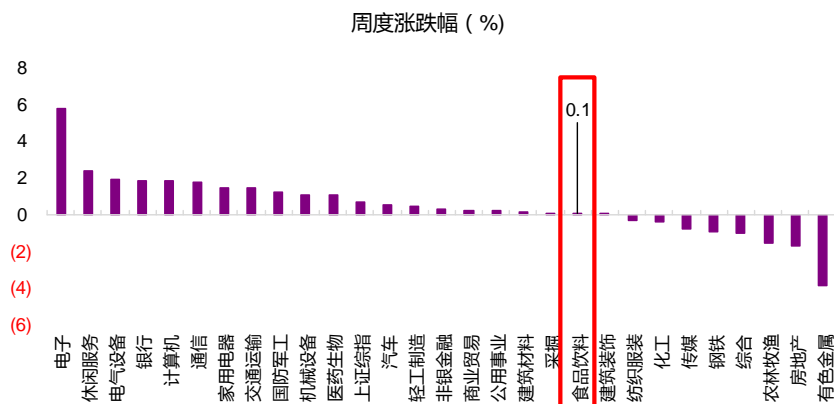
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 07.22-07.26

图 17：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 07.22-07.26

图 18：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 07.22-07.26

### 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31/32倍。截至2019年7月26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40/57、26/29、17/15、15/12、14/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为31/28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31/32倍和32/27倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 19：各板块最新估值（倍）

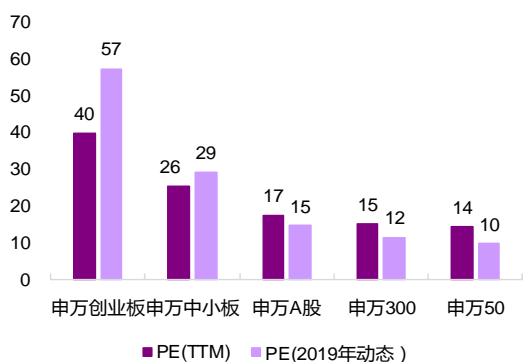
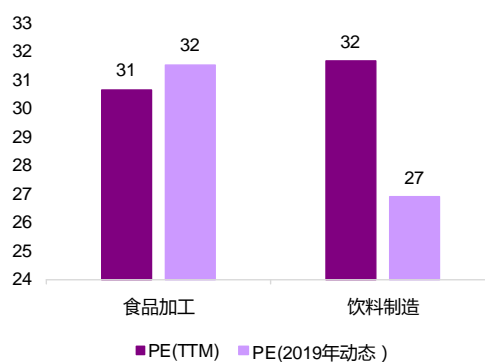


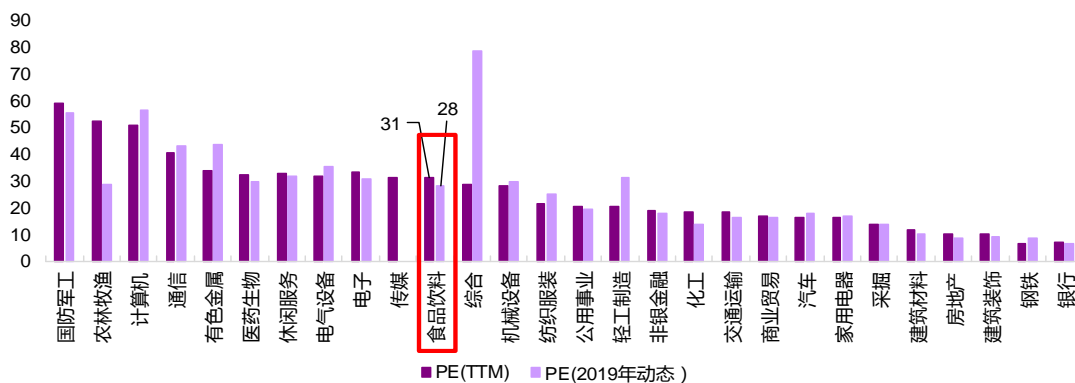
图 20：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

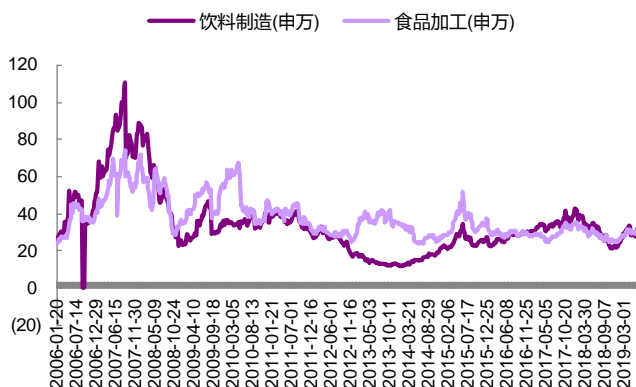
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

图 21：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

图 22：食品饮料一级子行业 PE (TTM)

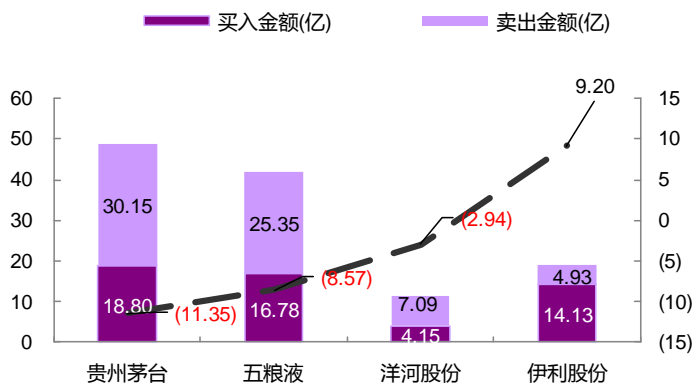


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

### 3.3、陆股通交易跟踪

本周洋河股份缺席前十榜单 3 日，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。本周贵州茅台、五粮液、伊利股份全周登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份缺席前十榜单 2 日，2019 年 7 月 22 日至 7 月 26 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-2.94/9.20/-8.57/-11.35 亿元。截至 2019 年 7 月 26 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 12.94%/8.30%/6.83%/7.27%，较上周分别变动 -0.22pct/-0.10pct/-0.19pct/-0.18pct。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。

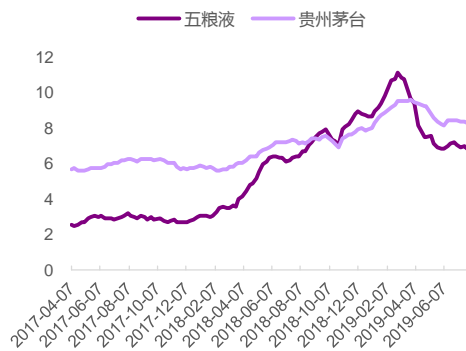
图 23：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新周期 07.22-07.26

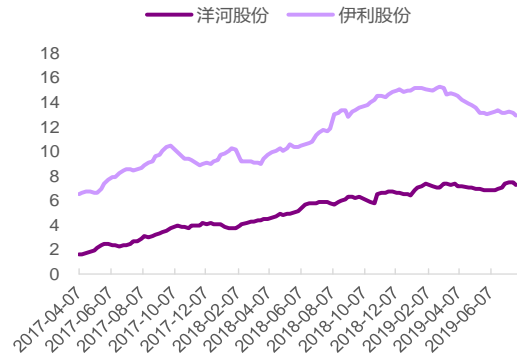


图 24: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 07.22-07.26

图 25: 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 07.22-07.26

被增持的深股通持股标的的数量约占 1/3, 被增持的沪股通持股标的的数量约占 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是涪陵榨菜 (+0.42pct)、庄园牧场 (+0.03pct)、承德露露 (+0.02pct), 减持幅度前三位是顺鑫农业 (-0.25pct)、五粮液 (-0.19pct)、洋河股份 (-0.17pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是香飘飘 (+1.17pct)、上海梅林 (+0.90pct)、广州酒家 (+0.16pct), 减持幅度前三位是舍得酒业 (-0.43pct)、伊力特 (-0.40pct)、水井坊 (-0.32pct)。

表 3: 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	2019-07-22	2019-07-26	本周增减	代码	简称	2019-07-22	2019-07-26	本周增减
002507.SZ	涪陵榨菜	10.0800	10.5000	0.42	603711.SH	香飘飘	1.3200	2.4900	1.17
002910.SZ	庄园牧场	0.2700	0.3000	0.03	600073.SH	上海梅林	0.0000	0.9000	0.90
000848.SZ	承德露露	4.5900	4.6100	0.02	603043.SH	广州酒家	0.5100	0.6700	0.16
300741.SZ	华宝股份	0.0400	0.0600	0.02	603369.SH	今世缘	1.9900	2.0700	0.08
000869.SZ	张裕 A	0.4500	0.4600	0.01	603156.SH	养元饮品	0.0000	0.5400	0.54
002461.SZ	珠江啤酒	0.0500	0.0600	0.01	603866.SH	桃李面包	2.3200	2.3700	0.05
002695.SZ	煌上煌	0.4500	0.4500	0.00	600872.SH	中炬高新	7.9400	7.9800	0.04
000729.SZ	燕京啤酒	0.7800	0.7800	0.00	600809.SH	山西汾酒	2.9100	2.9500	0.04
002557.SZ	洽洽食品	3.9900	3.9800	-0.01	603589.SH	口子窖	3.9700	4.0100	0.04
000596.SZ	古井贡酒	2.2200	2.1900	-0.03	603288.SH	海天味业	5.7400	5.7500	0.01
000568.SZ	泸州老窖	2.5900	2.5500	-0.04	600559.SH	老白干酒	0.6900	0.6600	-0.03
300146.SZ	汤臣倍健	2.1200	2.0500	-0.07	600597.SH	光明乳业	0.6200	0.5400	-0.08
000895.SZ	双汇发展	1.8800	1.8000	-0.08	600519.SH	贵州茅台	8.3800	8.3000	-0.08
000799.SZ	酒鬼酒	0.4000	0.2600	-0.14	600305.SH	恒顺醋业	1.6100	1.5100	-0.10
002568.SZ	百润股份	1.6000	1.4600	-0.14	603517.SH	绝味食品	1.1100	0.9700	-0.14
002304.SZ	洋河股份	7.4400	7.2700	-0.17	600600.SH	青岛啤酒	4.8600	4.6900	-0.17
000858.SZ	五粮液	7.0200	6.8300	-0.19	603198.SH	迎驾贡酒	0.6700	0.4600	-0.21
					600887.SH	伊利股份	13.1600	12.9400	-0.22
					600779.SH	水井坊	8.4000	8.0800	-0.32
					600197.SH	伊力特	1.5500	1.1500	-0.40
					600702.SH	舍得酒业	0.9100	0.4800	-0.43

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 20190726, 故此表中本周为

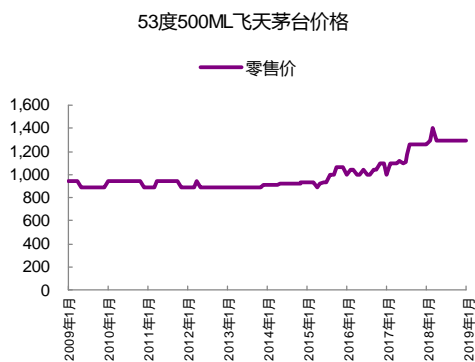
20190722-20190726, 上周即再往前推一周

## 4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

### 4.1、白酒数据跟踪

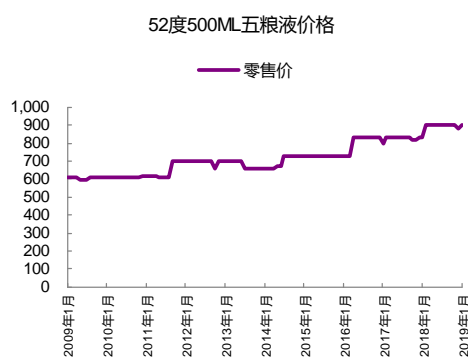
52度习酒窖藏较上周每瓶涨价191元，52度泸州老窖特曲较上周每瓶下跌40元。根据京东商城数据，截至2019年7月26日，52度习酒窖藏价格上涨191元至819元/瓶，52度泸州老窖特曲价格较上周每瓶跌价40元至258元/瓶，52度五粮液较上周每瓶降价10元至1249元/瓶，52度洋河梦之蓝较上周每瓶降价10元至559元/瓶，52度水井坊较上周跌价9元至519元/瓶，52度剑南春、53度飞天茅台、30年53度青花汾酒价格分别维持408/1499/679元/瓶。

图 26：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



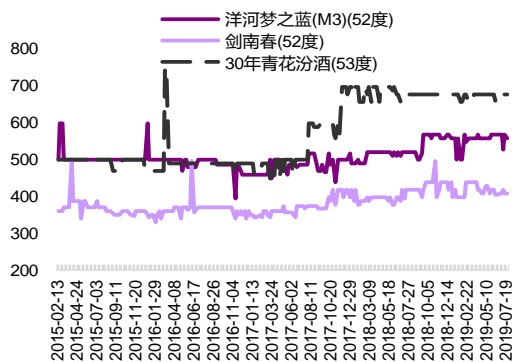
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

图 27：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



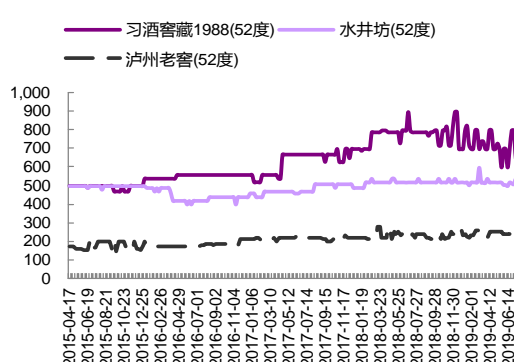
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

图 28：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 20190726

图 29：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



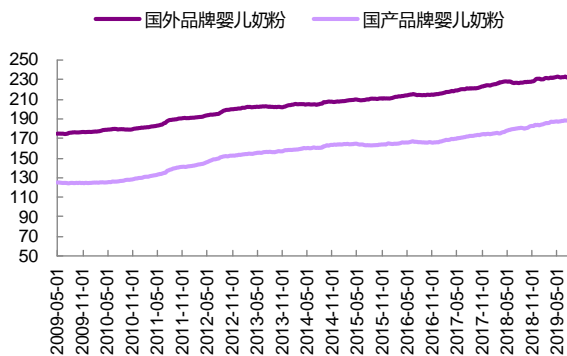
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190726

### 4.2、乳制品数据跟踪

生鲜乳主产区平均价小幅上涨，恒天然全脂奶粉拍卖价格回升。截至2019年7月19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 233.09/188.82 元/公斤，分别较上周 +0.14%/+0.02%；截至 7 月 17 日，生鲜乳主产区均价 3.58 元/公斤，较 2018 年同期上涨 6.2%；截至 7 月 24 日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为 103.00 美分/磅，较上周上涨 1.98%；截至 2019 年 7 月 16 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格上涨至 3074 美元/公吨。

图 30：婴儿奶粉价格（元/公斤）



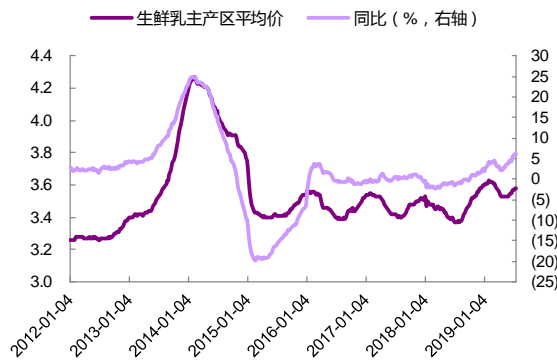
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190719

图 32：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 20190724

图 31：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 20190717

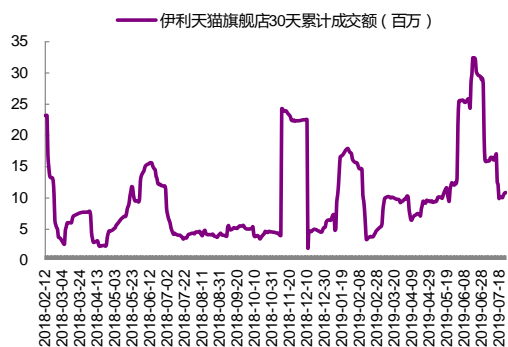
图 33：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：更新日期 20190716

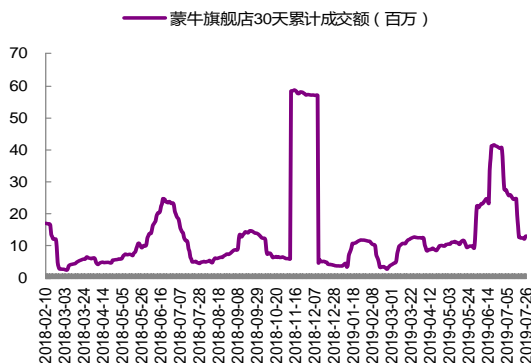
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均大幅下跌，伊利/蒙牛跌幅分别达 37.68%/76.49%。2019 年 7 月 20 日至 7 月 26 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 223.00 万元，较上周下跌 37.68%；蒙牛线上旗舰店销售额为 177.35 万元，较上周下跌 76.49%。除伊利无菌砖纯牛奶 250ml\*16 盒\*2 箱外，本周两店单品销售额较上周均下跌，伊利无菌砖纯牛奶 250ml\*16 盒\*2 箱销售额上涨 10.37%，伊利金典有机纯牛奶 250ml\*16 盒/伊莉安慕希原味希腊酸奶 205g\*24 盒销售额分别下跌 29.25%/22.67%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 10.66%；蒙牛纯牛奶 250ml\*16 盒/蒙牛真果粒 250g\*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g\*24 盒销售额分别下跌 82.09%/71.59%/74.46%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 20.66%。

图 34：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 20190726

图 35：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 20190726

表 4：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	95.14	20614.80
			本周	95.14	22752.00
	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	89.00	9434.00
			本周	89.00	6675.00
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸 牛奶整箱	132	上周	99.00	269478.00
			本周	99.00	208395.00
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱 新老包装随机发货	48	上周	43.90	738354.10
			本周	43.90	132226.80
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	72.90	221397.30
			本周	72.90	62888.40
	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	91.19	670738.10
			本周	91.19	171338.20

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 20190726，故此表中本周为 20190720-20190726，上周即再往前推一周

### 4.3、调味品数据跟踪

本周调味品线上销售额大幅增长，本周海天、厨邦线上旗舰店销售额较上周涨幅分别为 56.78%/111.54%。2019 年 7 月 20 日至 7 月 26 日期间，海天完成销售额 22.19 万元，较上周上涨 56.78%，厨邦销售额为 14.38 万元，较上周上涨 111.54%。

图 36: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

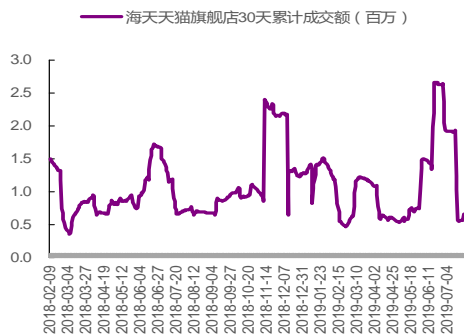
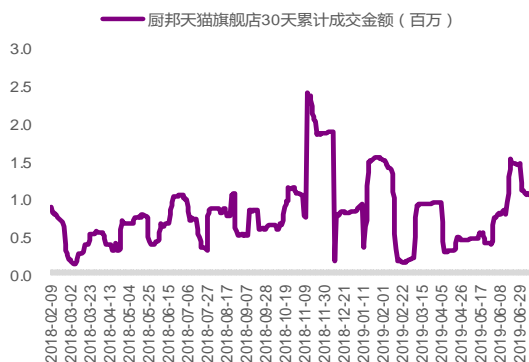


图 37: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

#### 4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

本周重点公司线上成交额有涨有跌, 整体呈现下滑趋势。2019 年 7 月 20 日至 7 月 26 日期间, 三只松鼠累计成交 10826.54 万元, 较上周下跌 37.48%; 良品铺子累计成交 5361.96 万元, 较上周上涨 4.12%; 百草味累计成交 5641.52 万元, 较上周上涨 4.16%; 好想你累计成交 185.91 万元, 较上周下跌 9.73%; 周黑鸭累计成交 596.76 万元, 较上周下跌 25.08%; 顽皮累计成交 55.76 万元, 较上周下跌 1.26%。

图 38: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

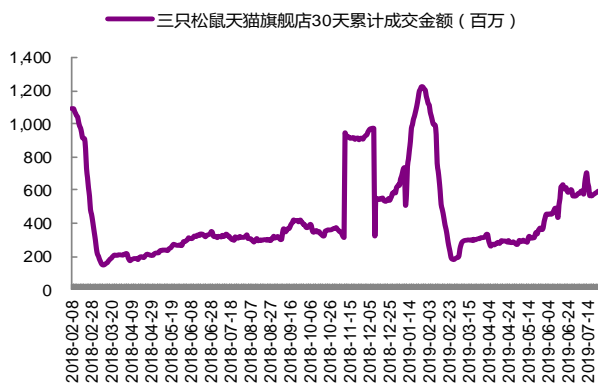
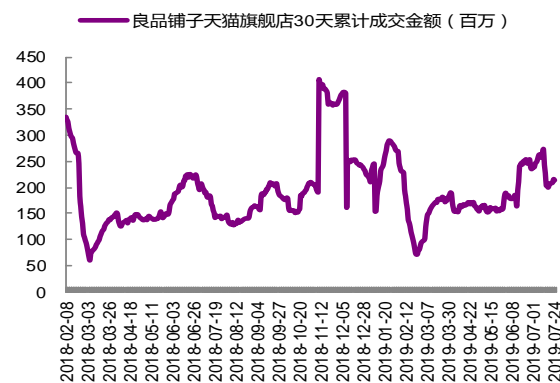


图 39: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

图 40: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

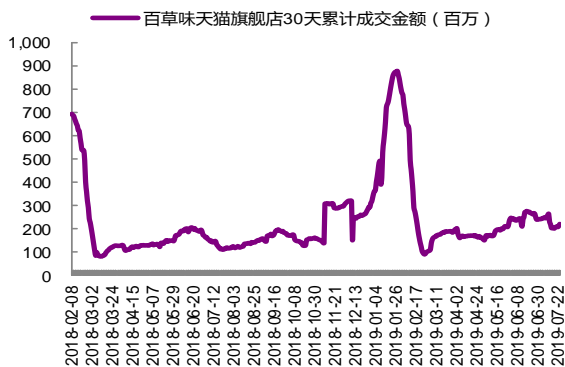
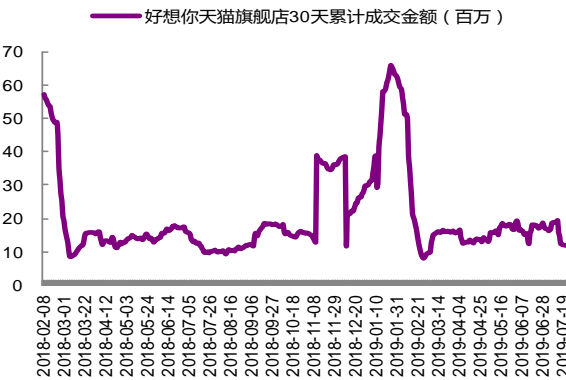


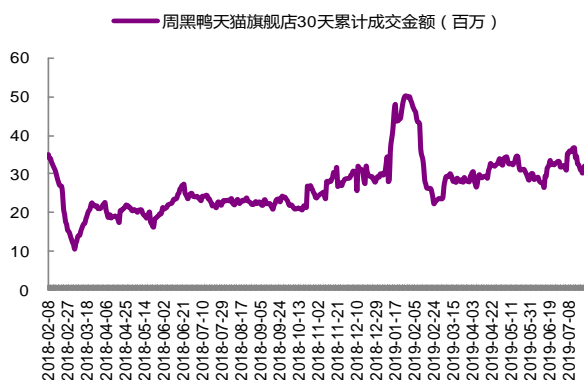
图 41: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

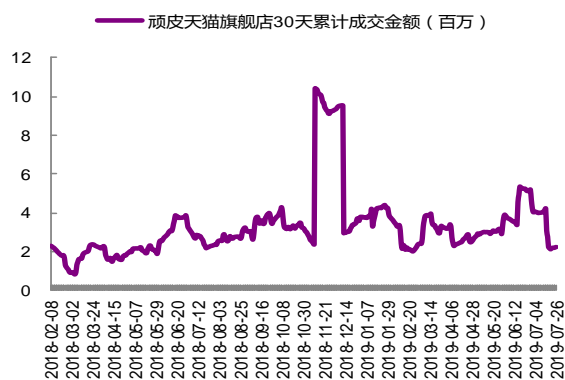
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

图 42: 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 20190726

图 43: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

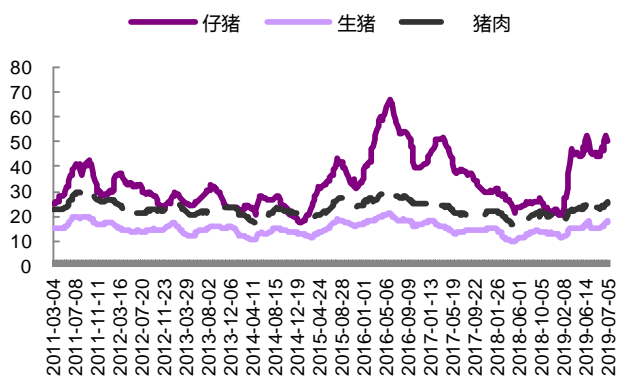


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

## 5、成本端数据跟踪

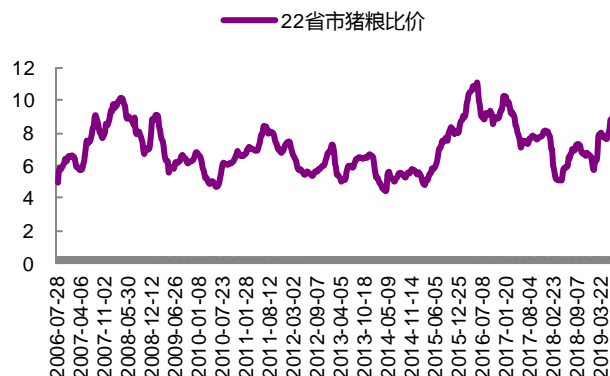
仔猪、猪肉价格上涨, 猪粮比价上涨至 9.36。截至 2019 年 7 月 19 日, 仔猪当周价格为 56.55 元/千克, 较上周上涨 13.26%; 生猪价格 19.09 元/千克, 较上周上涨 4.32%; 猪肉价格 27.30 元/千克, 较上周上涨 8.85%; 猪粮比价为 9.36, 较上周上涨 3.88%。

图 44: 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 20190719

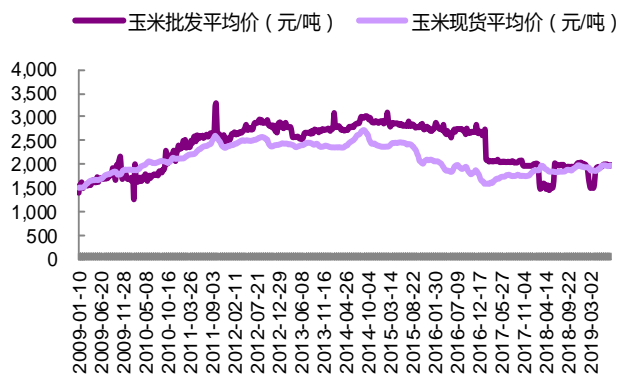
图 45: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190719

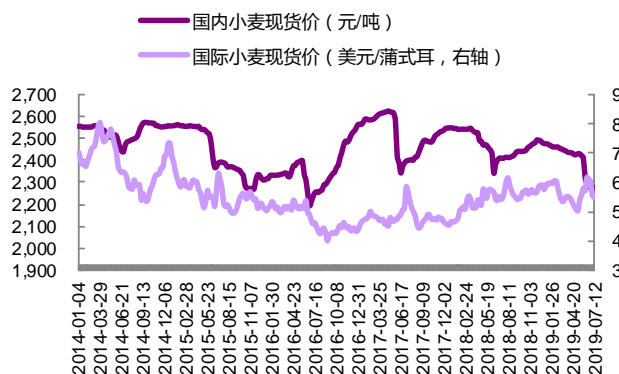
农产品方面, 国际小麦价格、国际大豆价格、国内豆粕价格、国际豆粕价格下跌, 其余价格均上涨。截至 2019 年 7 月 26 日, 玉米批发平均价为 2000 元/吨, 较上周上涨 1.01%; 玉米现货平均价为 1971.88 元/吨, 较上周上涨 0.31%。截止 2019 年 7 月 26 日, 国内小麦价格为 2275.56 元/吨, 较上周上涨 0.10%; 国际小麦价格为 5.41 美元/蒲式耳, 较上周下跌 2.52%。国内大豆价格为 3457.37 元/吨, 较上周上涨 1.62%; 国际大豆价格为 340 美元/吨, 较上周下跌 1.45%。国内豆粕价格为 2844.57 元/吨, 较上周下跌 1.01%; 国际豆粕价格为 307.40 美元/吨, 较上周下跌 0.39%。柳州白砂糖价格为 5405.00 元/吨, 较上周上涨 1.50%; 昆明白砂糖价格为 5370.00 元/吨, 较上周上涨 2.38%; 国际原糖价格为 12.67 美分/磅, 较上周上涨 1.04%。

图 46: 国内玉米批发/现货平均价



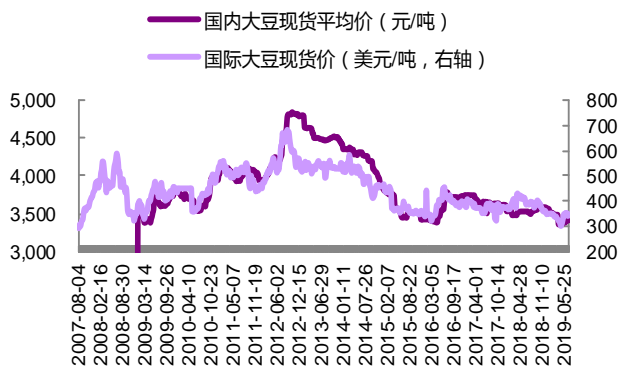
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期为 20190726

图 47: 国内/国际小麦现货价



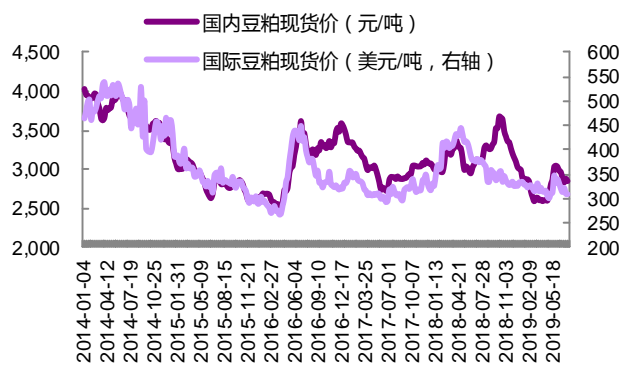
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

图 48: 国内/国际大豆现货价



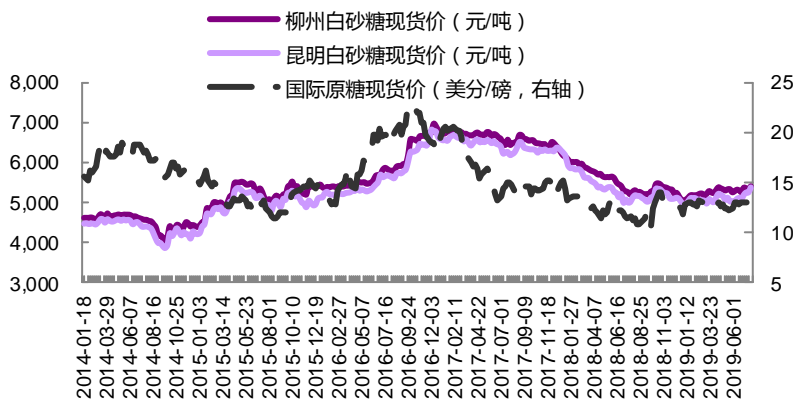
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

图 49: 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 20190726

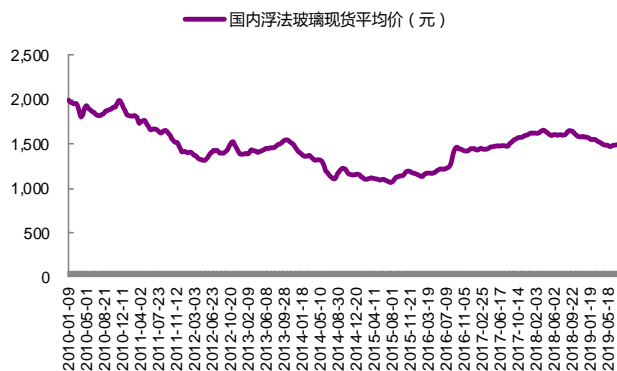
图 50: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新日期 20190726

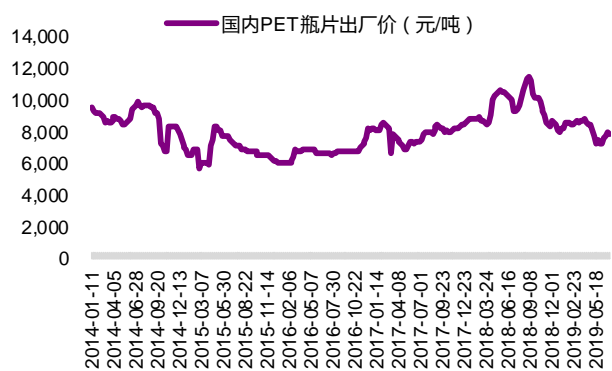
国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格较上周上涨, PET 瓶片价格下跌。截至 2019 年 7 月 26 日, 浮法玻璃价格为 1487.10 元/吨, 较上周上涨 0.02%; PET 瓶片出厂均价为 7500.00 元/吨, 较上周下降 2.17%。

图 51: 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 20190726

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 20190726

## 6、公司重要交易信息

表 5: 近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
603711.SH	香飘飘	2019-07-22	发行可转债	公开发行总额不超过人民币 86,000.00 万元 (含 86,000.00 万元) 的 A 股可转换公司债券
600779.SH	水井坊	2019-07-22	2019 年半年度报告	公司披露 2019 年半年度报告, 报告期内营业收入为 1,689,849,608.12 元, 同比增长 26.47%, 归母净利润为 339,588,160.79 元, 同比增长 26.97%
603866.SH	桃李面包	2019-07-22	2019 年半年度报告	公司今日披露 2019 年半年度业绩快报, 报告期内, 公司实现营业收入 255,790.06 万元, 同比增长 18.06%; 实现归属于上市公司股东净利润 30,354.06 万元, 同比增长 15.46%
600429.SH	三元股份	2019-07-22	2018 年年度权益分派实施公告	公司今日披露 2018 年年度权益分配方案, 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,497,557,426 股为基数, 每股派发现金红利 0.037 元 (含税), 共计派发现金红利 55,409,624.76 元
600298.SH	安琪酵母	2019-07-23	关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知公告	公司决定于 2019 年 8 月 8 日召开 2019 年第一次临时股东大会
002570.SZ	贝因美	2019-07-24	股东股份解除质押	公司控股股东贝因美集团所持有的本公司部分股份近日办理了解除质押。截至本公告披露日, 贝因美集团共持有公司股份 297,852,890 股, 占公司总股本的 29.13%; 其所持有公司股份累计质押 219,850,000 股, 占其持有公司股份总数的 73.81%, 占公司总股本的 21.50%
002732.SZ	燕塘乳业	2019-07-24	2019 年半年度报告	2019 年上半年公司实现营业收入 69,886.66 万元, 同比增长 13.85%; 实现净利润 6,882.86 万元, 同比增长 54.72%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6,650.81 万元, 同比增长 57.06%
002568.SZ	百润股份	2019-07-24	2019 年半年度报告	2019 年上半年公司实现营业收入 63,555.18 万元, 同比增长 14.39%, 实现净利润 13,673.79 万元, 同比增长 73.72%, 其中预调鸡尾酒实现主营业务收入 54,957.67 万元, 同比增长 22.26%, 实现净利润 9,937.98 万元, 同比增长 114.20%
600299.SH	安迪苏	2019-07-24	2019 年半年度报告	2019 年上半年公司实现营业收入 5,357,393,662 元, 同比下降 7%, 实现净利润 533,824,375 元, 同比增长 9%
600873.SH	梅花生物	2019-07-24	2019 年半年度报告	2019 年上半年公司实现营业收入 6,980,019,345.19 元, 同比增长 11.01%, 实现净利润 664,048,726.04 元, 同比增长 41.40%
600887.SH	伊利股份	2019-07-25	股份回购进展	截至 2019 年 7 月 24 日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量为 182,920,025 股, 占公司总股本的比例为 3.0001%, 成交的均价为 31.67 元/股, 成交的最低价格为 29.02 元/股, 成交的最高价格为 33.80 元/股, 已支付的总金额为 5,792,641,502.01



代码	名称	日期	公告标题	主要内容
600600.SH	青岛啤酒	2019-07-25	2018 年年度权益分派实施公告	公司今日发布 2018 年年度 A 股权益分派实施公告, 决定 A 股每股派发现金红利人民币 0.48 元 (含税)
603536.SH	惠发股份	2019-07-26	关于 2019 年半年度业绩预亏公告	经公司财务部门初步测算, 预计 2019 年半年度经营业绩为亏损, 实现归属于上市公司股东的净利润为-4,400 万元至-4,900 万元、归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-4,360 万元到-4,860 万元

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 6: 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)
603696.SH	安记食品	1	1	减持	-224.68	
002646.SZ	青青稞酒	4	1	减持	-66.00	-814.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 更新周期 20190722-20190726

表 7: 近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
002661.SZ	克明面业	2019 年 7 月 29 日 (星期一) 15:00	2019 年第三次临时股东大会
000995.SZ	*ST 皇台	2019 年 7 月 29 日 (星期一) 14:30	2019 年第二次临时股东大会
603317.SH	天味食品	2019 年 8 月 2 日 (星期五) 13:30	2019 年第一次临时股东大会
002847.SZ	盐津铺子	2019 年 8 月 2 日 (星期五) 14:30	2019 年第三次临时股东大会
000716.SZ	黑芝麻	2019 年 8 月 2 日 (星期五) 14:30	2019 年第三次临时股东大会
002946.SZ	新乳业	2019 年 8 月 5 日 (星期一) 14:30	2019 年第一次临时股东大会
600299.SH	安迪苏	2019 年 8 月 8 日 (星期四) 14:30	2019 年第一次临时股东大会
600298.SH	安琪酵母	2019 年 8 月 8 日	2019 年第一次临时股东大会
002568.SZ	百润股份	2019 年 8 月 12 日 (星期一) 14:30	2019 年第一次临时股东大会
600809.SH	山西汾酒	2019 年 8 月 12 日 (星期一) 10:00	2019 年第二次临时股东大会

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曾与、不与、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