

# 飞天批价波动加大，国窖计划外提价削量挺价意图明显

食品饮料行业周报

2019年8月5日

### 报告摘要：

#### ● 本周行业分析

■ **8月模拟组合为：五粮液（25%）、顺鑫农业（25%）、伊利股份（25%）和绝味食品（25%）。**上周我们模拟组合收益率为-2.94%，不及沪深300指数（涨跌幅-2.88%）和中信食品饮料指数（涨跌幅-2.89%）。

■ **白酒：本周中信白酒指数下跌-2.37%，跑赢沪深300指数和上证综指。**批价方面，受KA放货消息影响，飞天批价结束单边上涨走势，价格波动有所加剧，在2280-2350元区间波动；五粮液七代与八代批价价差收窄，报950-960元附近。8月10日起八代团购价要上挺至1006元，因此有望最快于8月中下旬见到普五批价冲击千元大关。国窖1573报价仍稳定，华东经销商和专营公司股东经销商报价多在760-780元，一般经销商报800元附近，和普五差价150元，因此本周国窖1573将计划外价格提升30元，削减8-9月30%配额，挺价意图显著。前期我们一直强调，考虑到Q2板块涨幅较大，Q3行情高度或低于Q2，不过无需对板块过分悲观。从实际表现看，7月至今尽管白酒板块未取得正收益（-2.92%），不过相对上证综指（-3.73%）仍有相对收益。尽管近期茅五批价上涨态势超预期，但8月起将渠道将正式进入中秋备货期，量的重要性要远大于价，批价上涨对股价带动作用已不显著。**投资建议方面，仍建议持有一线白酒茅五泸组合；同时关注估值相对较低的今世缘、顺鑫农业、洋河股份、口子窖、伊力特等品种。**

■ **啤酒：19H1产量正增长超预期，三季度对行业产销情况予以乐观判断。**19H1中国规模以上啤酒企业累计产量1948万千升，同比+0.8%，6月单月产量同比+4.50%。**超市场预期。**判断超预期原因有二：（1）同比口径或有所变动。（2）厂商考虑三季度旺季及为完成半年目标或提前生产向渠道压货。19Q2受制于全国多雨天气及夜场问题影响，啤酒行业整体产销仍为负增长，这也影响近期啤酒板块股价表现。但ASP结构上行态势不改，因此预计上市公司Q2收入端下滑概率不大。展望三季度，气候有望逐步走出厄尔尼诺影响，我们认为三季度行业整体态势有望环比改善，因此对于Q3产销预期予以乐观判断，经历半年业绩考验后，板块有望迎来抄底机会。**长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。**

■ **乳制品：19H1成本端略有承压且费用仍处高位，19Q2伊利业绩弹性预计为全年最高。**19H1原奶及包材成本端略有承压但依托于结构升级，预计龙头企业毛利率同比仍将有所改善。但行业整体竞争态势仍处高位，尽管CTR跟踪看空中费用投放已有所收窄，但蒙牛率先挑起高端白奶价格战，预计地面促销力度将持续加大，同时出售君乐宝业务预计对其低温业务有所拖累，叠加大包粉价格目前处于低位，因此判断蒙牛对低温板块态度或将更加激进。在2020年两强千亿收入导向背景下，很难预期行业竞争会大幅降温。**本周伊利正式完成股份回购计划，仍核心推荐伊利股份。**

■ **调味品：基本面仍然平稳，高估值预计仍将持续。**近期跟踪来看，19Q2海天、厨邦、千禾、恒顺等主要调味品公司收入增速仍维持平稳态势，且终端促销力度未见显著放大。尽管海天、恒顺等企业在部分地区终端库存水平环比有所抬头，但预计对整体影响不大。判断短期内调味品公司基本面仍以平稳为主，因此高估值或大概率将持续。涪陵榨菜目前仍处于渠道去库存阶段，预计19H2收入增速环比将有所改善。**建议关注基本面未来将有持续改善空间的中炬高新及涪陵榨菜。**

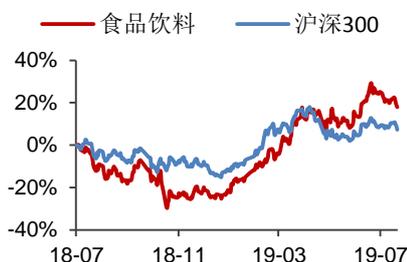
#### ● 风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、食品安全问题等。

推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662026

邮箱：xionghang@mszq.com

研究助理：徐洋

执业证号：S0100118110006

电话：021-60876710

邮箱：xuyang@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

| 代码     | 重点公司 | 现价<br>8月2日 | EPS   |       |       | PE    |       |       | 评级 |
|--------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|        |      |            | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E |    |
| 000858 | 五粮液  | 118.12     | 3.47  | 4.38  | 5.2   | 34    | 27    | 23    | 推荐 |
| 000860 | 顺鑫农业 | 44.74      | 1     | 1.38  | 1.72  | 45    | 32    | 26    | 推荐 |
| 600887 | 伊利股份 | 31.14      | 1.06  | 1.15  | 1.29  | 29    | 27    | 24    | 推荐 |
| 603517 | 绝味食品 | 37.11      | 1.56  | 1.82  | 2.12  | 24    | 20    | 18    | 推荐 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 目录

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| <b>一、本周行业投资建议</b>                 | <b>4</b>  |
| (一) 白酒：茅台批价波动加剧，国窖缩量提价、挺价意图明显     | 4         |
| (二) 啤酒：二季度产销略承压，仍看好三季度行业产销表现      | 7         |
| (三) 乳业：判断 19Q2 费用率总体稳定，维持大众品子版块首推 | 7         |
| (四) 调味品：基本面仍维持平稳，高估值预计仍将持续        | 8         |
| <b>二、本周行情回顾</b>                   | <b>9</b>  |
| <b>三、重点数据跟踪</b>                   | <b>12</b> |
| (一) 白酒                            | 12        |
| (二) 葡萄酒                           | 12        |
| (三) 啤酒                            | 13        |
| (四) 乳制品                           | 13        |
| (五) 肉制品                           | 13        |
| <b>四、行业要闻及重点公司公告</b>              | <b>14</b> |
| (一) 行业要闻                          | 14        |
| (二) 公司公告                          | 15        |
| <b>五、风险提示</b>                     | <b>18</b> |
| <b>插图目录</b>                       | <b>19</b> |
| <b>表格目录</b>                       | <b>19</b> |

## 一、本周行业投资建议

### (一) 白酒：茅台批价波动加剧，国窖削量提价、挺价意图明显

白酒：本周中信白酒指数上涨-2.37%，跑赢沪深 300 指数（-2.88%）和上证综指（-2.60%）。北上资金有小幅流出，白酒板块北上资金持有市值降低 53.25 亿元；茅五泸洋等一线白酒北上资金持有市值降低 49.07 亿元。

图 1：白酒估值（PE-TTM）小跌至 62.50%分位



资料来源：Wind，民生证券研究院

贵州茅台：受 KA 放货消息影响，飞天批价结束单边上涨走势，价格波动加剧，但预计对后续批价持续影响性不大。6月下旬新发的 2000 吨配额对市场批价降温起到了一定作用，根据最新调研，8 月配额也已于 7 月开始陆续发货，但发货微幅加大对批价压制力量仍然偏弱，批价在 6 月底七月初短暂下跌之后于 7 月上旬又重新出现加速上扬趋势，上周最高上摸 2350 元上方，不过本周价格波动有所加大，报 2280-2350 元区间，主要受 KA 放货消息影响。

茅台酒销售公司对此前商超服务商招标进行结果公示，华润万家、康成投资（大润发）、物美成为茅台首批全国商超、卖场服务商，按照排名顺序分别获得 150/130/120 吨配额，合计 400 吨。此外，省内首批商超、卖场服务商也已选定，分别为贵州星力百货、贵州华联综合超市、贵州合力购物三家公司。

消息公布之后，茅台批价出现短时快速下跌，市场抛售有所增加，批价一度跌破 2300 元，但是很快又有所反弹。预计主要是商超预约拿货办法出台后，市场层面认为购买难度依然较大。其中，大润发规定，需 2019 年凭会员卡消费满 2000 元且白酒类消费满 4 次及以上，每季度可预约 1 次，每次最多 2 瓶（按 1499 元价格出售）；物美规定，需过去三个月会员卡消费满 2000 元，可预约最多 2 瓶（按 1499 元价格出售），且美通卡（物美预付卡）不包含其中。因此，普通消费者实际购买门槛及数量均受到显著限制，首批 KA 发货在短期间内很难对平抑市场需求起到明显作用，后续仍需等待经销商渠道放量。

图 2：大润发 1499 元茅台预约办法



资料来源：大润发超市，民生证券研究院

同时，我们近期实地或电话调研了北京、南京、石家庄、合肥、杭州等多地的茅台直营店，均反馈目前无货、需要登记需求，预计 8 月起将迎来放货。基于以上判断，我们认为未来短期内，不排除茅台批价仍有向上拉升可能，但我们认为这已是此轮飙涨行情末端。我们仍然认为 8 月加大发货之后批价将有所调整，不过我们将此前 1850-1900 元的 19H2 茅台批价底部预测提升至 1950-2000 元。

**五粮液：**普五批价受益于飞天快速上涨，七代与八代批价差额被基本抹平，均报 950-960 元附近。8 月 10 日，八代团购价要上挺至 1006 元（含票），因此我们有望最快于 8 月见到普五批价冲击千元大关，不过届时尚需关注飞天批价高度。五粮液近期量跌价升态势明显，受公司发货趋紧及换代提价影响，经销商惜售保价态势明显。近期厂商对部分违规经销商进行了处罚，代表公司控量保价的决心仍然非常坚定。与此同时，普五的快速上涨也带动了 1618 的批价回升，年前 1618 批价低于普五约 20-30 元，而近期调研显示 1618 批价已向普五靠拢，这将为后续作为战术产品发挥放量作用的 1618 继续扩宽渠道操作空间。

**国窖 1573：**近期国窖 1573 价格停涨，华东经销商和专营公司股东经销商报价 760-780 元，一般经销商报价仍报 800 元左右，和普五价差拉到 150 元或以上。因此本周国窖 1573 将 52 度和 38 度经典装产品的计划外价格提升 30 元，建议团购价分别为 919 元/680 元，终端建议零售价分别为 1099 元/799 元；同时削减两个产品经销商 8-9 月 30% 的配额，挺价意图显著。

图 3：国窖计划外提价 30 元且缩减 8-9 月配额

泸州老窖 国窖酒类销售股份有限公司文件

泸国窖〔2019〕17号

关于调整 52 度及 38 度国窖 1573 经典装产品价格体系及配额的通知

各国窖 1573 经销客户、各片区、各子公司：

经我司研究决定：

- 一、即日起，52 度国窖 1573 酒计划外价格提升 30 元每瓶，建议团购价为 919 元每瓶，终端建议零售价为 1099 元每瓶；
- 二、即日起，38 度国窖 1573 酒计划外价格提升 30 元每瓶，建议团购价为 680 元每瓶，终端建议零售价为 799 元每瓶；
- 三、鉴于国窖 1573 产能呈现饱和，2019 年 8-9 月 52 及 38 度国窖经典装产品配额按扣减 30% 执行。

特此通知

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司  
2019 年 8 月 2 日

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司办公室 2019 年 8 月 2 日网发  
(共印 1 份)

资料来源：云酒头条，民生证券研究院

近期名酒价格受益于茅台批价持续走高，整体走势好于预期。不过由于 8 月将正式进入中秋备货期，量的重要性要远大于价，批价上涨对股价的情绪带动作用已经不显著。投资建议方面，仍建议持有一线白酒茅五泸组合；同时关注估值相对较低的今世缘、顺鑫农业、洋河股份、口子窖、伊力特等品种。

图 4：7 月白酒板块没有绝对收益但有相对收益（单位%，对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指）

| 绝对收益  | 1月    | 2月    | 3月    | 4月    | 5月    | 6月    | 7月    | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2006  | 6.2   | 13.8  | 4.5   | 41.4  | 21.7  | 9.0   | -5.3  | 0.0   | 3.9   | 6.2   | 23.9  | 31.5  |
| 2007  | 12.3  | -5.7  | 7.1   | 22.1  | 10.4  | 5.3   | 12.7  | 12.9  | 4.9   | 12.7  | -13.9 | 28.8  |
| 2008  | -13.4 | -1.8  | -15.2 | 3.5   | -10.7 | -19.2 | 13.6  | -12.6 | -9.1  | -28.2 | 14.5  | -2.1  |
| 2009  | 0.7   | 9.9   | 3.3   | 3.3   | 1.3   | 24.9  | 10.3  | -5.8  | 5.3   | 0.8   | 19.4  | 3.0   |
| 2010  | -4.5  | -1.7  | -2.4  | -9.2  | -1.5  | -2.9  | 14.1  | 14.2  | 6.7   | 2.1   | 16.3  | -10.2 |
| 2011  | -5.7  | 2.5   | -0.5  | 2.1   | 2.3   | 5.8   | 7.3   | 5.1   | -12.3 | 4.3   | 2.8   | -11.6 |
| 2012  | -2.2  | 11.9  | -3.3  | 11.8  | 0.3   | 2.0   | 0.8   | -8.7  | 7.3   | 0.4   | -17.8 | 3.5   |
| 2013  | -12.1 | -0.3  | -11.6 | -2.9  | 10.4  | -10.4 | -7.9  | 1.1   | -13.0 | -4.7  | 4.6   | -6.1  |
| 2014  | -5.7  | 8.0   | 3.0   | 4.1   | -4.8  | 1.7   | 12.5  | 0.1   | 1.4   | -3.6  | 2.0   | 21.3  |
| 2015  | -3.5  | 2.8   | 6.5   | 18.4  | 4.0   | 6.5   | -14.8 | -8.5  | -2.5  | 9.4   | -0.3  | 7.6   |
| 2016  | -14.1 | 0.9   | 18.9  | 1.3   | 4.6   | 10.5  | 5.6   | -1.9  | -4.6  | 6.7   | 0.2   | 1.2   |
| 2017  | 2.3   | 6.6   | 7.3   | 3.5   | 4.6   | 7.9   | 4.4   | 1.2   | 6.2   | 14.3  | -1.4  | 12.2  |
| 2018  | 7.1   | -8.0  | -6.2  | -0.1  | 17.6  | -3.7  | -2.1  | -12.3 | 9.4   | -26.6 | 5.9   | 0.5   |
| 2019  | 14.3  | 13.4  | 20.2  | 8.9   | -6.4  | 13.5  | -0.8  |       |       |       |       |       |
| 正收益概率 | 42.9% | 64.3% | 57.1% | 78.6% | 71.4% | 71.4% | 69.2% | 46.2% | 61.5% | 69.2% | 69.2% | 69.2% |

| 相对收益    | 1月    | 2月    | 3月    | 4月    | 5月    | 6月     | 7月    | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2006    | -2.2  | 10.5  | 4.5   | 30.5  | 7.7   | 7.1    | -1.8  | -2.9  | -1.8  | 1.4   | 9.7   | 4.1   |
| 2007    | 8.2   | -9.1  | -3.4  | 1.5   | 3.4   | 12.3   | -4.3  | -3.8  | -1.5  | 5.5   | 4.3   | 20.8  |
| 2008    | 3.3   | -1.1  | 5.0   | -2.8  | -3.7  | 1.1    | 12.2  | 1.0   | -4.8  | -3.6  | 6.2   | 0.6   |
| 2009    | -8.6  | 5.3   | -10.7 | -1.1  | -4.9  | 12.5   | -5.0  | 16.0  | 1.1   | -7.0  | 12.8  | 0.4   |
| 2010    | 4.3   | -3.8  | -4.3  | -1.5  | 8.2   | 4.6    | 4.1   | 14.2  | 6.1   | -10.0 | 21.6  | -9.8  |
| 2011    | -5.0  | -1.6  | -1.2  | 2.6   | 8.1   | 5.1    | 9.5   | 10.1  | -4.2  | -0.3  | 8.3   | -5.9  |
| 2012    | -6.4  | 6.0   | 3.5   | 5.9   | 1.3   | 8.2    | 6.3   | -6.0  | 5.4   | 1.2   | -13.6 | -11.1 |
| 2013    | -17.2 | 0.6   | -6.1  | -0.3  | 4.8   | 3.6    | -8.7  | -4.1  | -16.7 | -3.2  | 0.9   | -1.4  |
| 2014    | -1.8  | 6.9   | 4.1   | 4.5   | -5.4  | 1.2    | 5.0   | -0.6  | -5.2  | -6.0  | -8.9  | 0.7   |
| 2015    | -2.7  | -0.3  | -6.8  | -0.2  | 0.1   | 13.8   | -0.4  | 4.0   | 2.3   | -1.4  | -2.1  | 4.9   |
| 2016    | 8.5   | 2.7   | 7.2   | 3.4   | 5.3   | 10.1   | 3.9   | -5.4  | -2.0  | 3.5   | -4.6  | 5.7   |
| 2017    | 0.5   | 4.0   | 7.9   | 5.6   | 5.8   | 5.4    | 1.9   | -1.4  | 6.6   | 12.9  | 0.9   | 12.5  |
| 2018    | 1.9   | -1.7  | -3.4  | 2.7   | 17.1  | 4.3    | -3.2  | -7.1  | 5.9   | -18.9 | 6.4   | 4.1   |
| 2019    | 10.7  | -0.4  | 15.1  | 9.3   | -0.5  | 10.7   | 0.8   |       |       |       |       |       |
| 正超额收益概率 | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 64.3% | 71.4% | 100.0% | 61.5% | 38.5% | 46.2% | 38.5% | 69.2% | 69.2% |

资料来源：民生证券研究院整理

## (二) 啤酒：二季度产销略承压，仍看好三季度行业产销表现

19年1-6月，中国规模以上啤酒企业累计产量1948万千升，同比+0.8%。6月单月行业产量同比增长4.50%，显著好于市场预期。

前期经过市场调研了解，6月份主要厂商产销情况较为一般，预计华润、青岛6月单月销售为正增长，其余大部分主要厂商同比均为基本持平或小幅负增长。因此国家统计局数据披露的6月产量单月增长4.50%显著超市场预期。判断原因有二：

(1) 同比口径可能有所变动。去年6月是男足世界杯基数理论上应较高，此次统计口径或有所变化。

(2) 厂商或考虑三季度旺季以及为完成半年度目标而或提前生产向渠道压货。

总体来说，19Q2受制于全国多雨天气以及夜场因素影响，啤酒行业整体产销情况较为一般，这也影响了近期啤酒板块的股份表现。但ASP结构持续上行态势不改，因此各上市公司Q2收入端下滑概率不大。

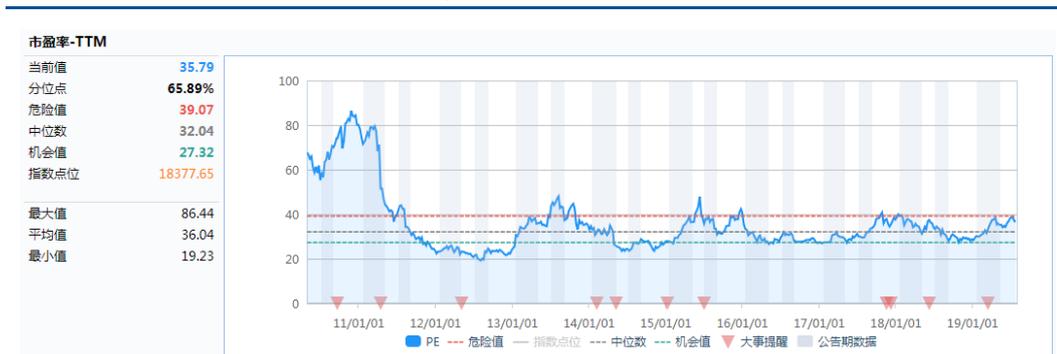
展望三季度，我们预计气候将逐步走出弱厄尔尼诺影响，我们认为华南区、西南及北方区将带领行业走出颓势，三季度整体态势有望环比显著改善，我们对于Q3产销预期乐观。经历过二季度业绩考验之后有望迎来抄底机会，我们长期看好啤酒板块表现，推荐排序为青岛啤酒/珠江啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒。

## (三) 乳业：判断19Q2费用率总体稳定，维持大众品子版块首推

乳业：19Q1成本端虽有所上升但好于预期，费用端总体仍处高位，预计后续费用端有望逐渐降温，19Q2业绩弹性有望环比显著加大。

目前板块估值降至近10年历史估值的66%分位附近，环比上周小跌。

图5：乳制品估值（PE-TTM）继续小降至66%分位



资料来源：Wind，民生证券研究院

二季度以来，蒙牛在终端操作方面对特仑苏降价，拉响了高端常温白奶竞争加剧的号角，预计这是蒙牛对去年特仑苏增速显著低于金典（增速低约10个百分点）的战略回应，以防止长期把持中国高端白奶第一品牌的特仑苏地位被金典所取代。因此我们判断，蒙牛将大概率加强终端促销和货折，毛利率提升速度或将受到一定拖累（但预计仍然同比增长，公司指引为+0.5pct）。叠加上周两强在冬奥会赞助层面的冲突，预计我们难以见到近期竞

争态势至少在常温高端产品细分品类上的竞争降温，这也一直符合我们前期的判断。我们判断，Q2 空中投放力度环比将有所加强，地面促销力度伴随淡季到来总体环比略有降低，但局部领域（如常温高端白奶、低温酸奶）竞争力度不减，行业整体竞争出现一定结构性变化。

在 2020 年两强千亿收入导向的大背景下，我们很难预期行业竞争对快速大幅降温。但是我们判断，在原奶成本同比走高的大背景下，19 年行业整体竞争态势有望较 18 年小幅降温，尤其是 18Q2 费用超高基数下，19Q2 费用率同比大概率微降，伊利 19Q2 业绩弹性有望凸显。

近期伊利收购新西兰项目正式宣告成功，伊利海外并购再下一城，即将再度扩大对蒙牛的领先优势。此外，近期蒙牛出售君乐宝业务，我们认为中短期内会对蒙牛低温业务产生较大损失，不过出售君乐宝所得到的资金有助于支持蒙牛近期费用支出的增长以及未来的并购行动。本周伊利公告已正式完成股份回购计划，耗资 57.92 亿元（不含交易费用），成交均价为 31.92 元。继续维持伊利股份在大众品子板块的战略首推位置。

#### （四）调味品：基本面仍维持平稳，高估值预计仍将持续

近期跟踪来看，19Q2 海天、厨邦、千禾、恒顺等主要调味品公司收入增速仍维持平稳态势，且终端促销力度未见显著放大。

尽管海天、恒顺等企业在部分地区终端库存水平环比有所抬头，但预计对整体影响不大。自去年下半年以来，调味品企业北方渠道压力开始有明显压力抬头迹象，预计和北方经济韧性弱于南方有关。

**海天味业：**仍通过积极地渠道扩张及渠道下沉对华中、西南、西北以及华南部分弱势地区加强布局，有力地减轻了北方地区动销减慢以及库存抬头带来的增长压力，预计 19Q2 收入增速接近 19Q1，同时预计费用段处于持续上行通道。

**中炬高新：**19Q2 动销及渠道库存均显示较为正常，整体库存水平低于海天。预计 19Q2 收入增速与 19Q1 相近。前期厨邦开始进行大规模销售人员招聘，且招聘区域主要集中于非核心市场，因此厨邦未来或将大概率复制海天打法，实现更大区域扩张以实现收入端中高速增长。

**涪陵榨菜：**目前仍处于渠道去库存阶段，渠道库存由年初最高的 3 个月已降至目前的 1.5 个月。前期由于战略失误以及行业整体竞争加剧，榨菜去库存速度低于市场预期，渠道裂变带来的正向提振也许时间发挥作用。判断下半年公司仍将坚定执行去库存战略，预计费用率整体将持续处于高位，19H2 收入增速将大概率环比有所改善，收入增速有望落于 5-10% 区间。

**恒顺醋业：**5 月底库存略高，6 月以去库存为主，预计 7 月增速将回归正常。

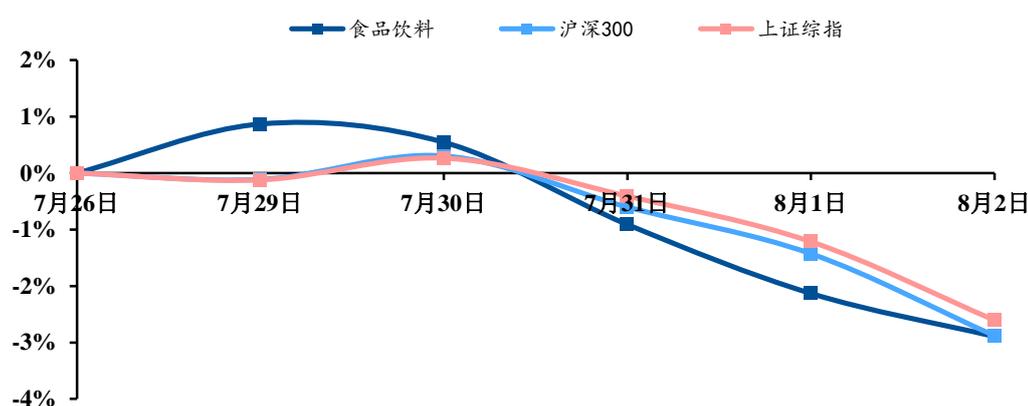
我们判断，短期内调味品龙头公司基本面仍以平稳为主，因此高估值或大概率将持续。建议关注基本面未来将有持续改善空间的中炬高新及涪陵榨菜。

## 二、本周行情回顾

本周（2019年7月29日-2019年8月2日）食品饮料指数下跌2.89%，沪深300指数下跌2.88%，上证综指下跌2.60%，总体表现不及大盘指数。食品饮料板块跌幅位于29个行业第21位。具体子行业中，涨跌幅前三为葡萄酒（-1.95%）、白酒（-2.37%）、其他饮料（-2.56%），本周所有子行业均下跌。

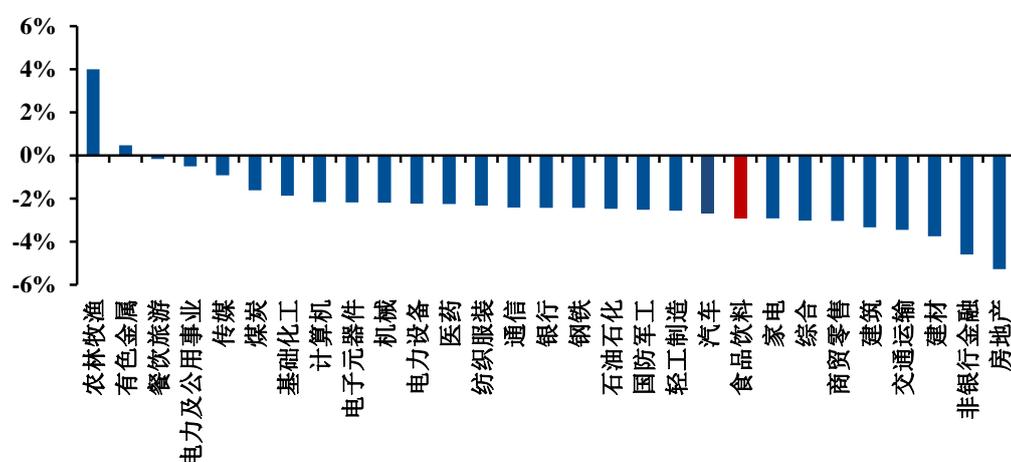
本周涨幅前十的公司包括：金字火腿（+5.08%）、百润股份（+4.20%）、香飘飘（+3.88%）、\*ST西发（+2.21%）、\*ST中葡（+1.81%）、汤臣倍健（+1.55%）、妙可蓝多（+1.31%）、\*ST莲花（+0.60%）、燕塘乳业（+0.53%）、桃李面包（+0.51%）；跌幅前十的公司包括：涪陵榨菜（-17.71%）、恒顺醋业（-9.28%）、元祖股份（-8.97%）、洋河股份（-8.88%）、安记食品（-7.40%）、得利斯（-6.85%）、千禾味业（-6.81%）、双塔食品（-6.73%）、加加食品（-6.53%）、贝因美（-6.50%）。

图6：本周食品饮料板块指数下跌2.89%



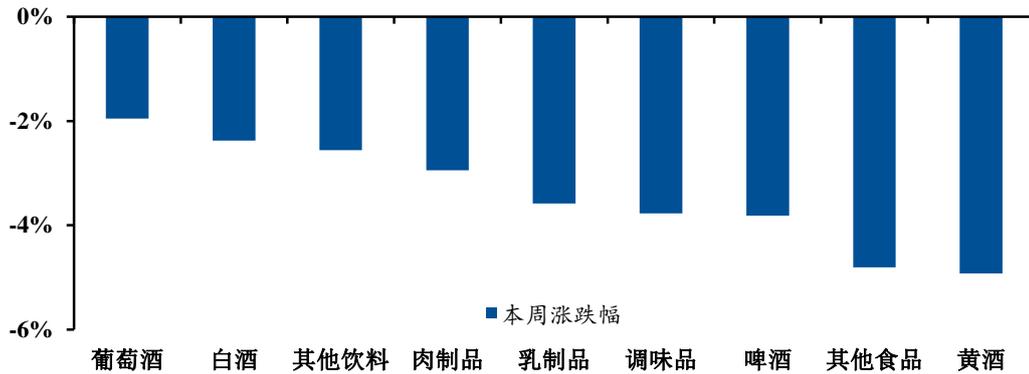
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：食品饮料板块表现位于29个行业第21位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：本周食品饮料各个子行业中，葡萄酒（-1.95%）、白酒（-2.37%）、其他饮料（-2.56%）涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十

| 涨幅前十名  |          | 跌幅前十名 |          |
|--------|----------|-------|----------|
| 公司简称   | 本周涨幅 (%) | 公司简称  | 本周跌幅 (%) |
| 金字火腿   | 5.08     | 涪陵榨菜  | -17.71   |
| 百润股份   | 4.20     | 恒顺醋业  | -9.28    |
| 香飘飘    | 3.88     | 元祖股份  | -8.97    |
| *ST 西发 | 2.21     | 洋河股份  | -8.88    |
| *ST 中葡 | 1.81     | 安记食品  | -7.40    |
| 汤臣倍健   | 1.55     | 得利斯   | -6.85    |
| 妙可蓝多   | 1.31     | 千禾味业  | -6.81    |
| *ST 莲花 | 0.60     | 双塔食品  | -6.73    |
| 燕塘乳业   | 0.53     | 加加食品  | -6.53    |
| 桃李面包   | 0.51     | 贝因美   | -6.50    |

资料来源：Wind，民生证券研究院

本周沪港通交易金额 740 亿元，其中买入金额 327 亿元，卖出金额 412 亿元，净买入 -84.79 亿元，沪股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的贵州茅台、伊利股份。深港通交易金额为 795 亿元，其中买入金额 402 亿元，卖出金额 394 亿元，净买入 8 亿元，深港通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的五粮液、洋河股份、泸州老窖、涪陵榨菜。

表 2：本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

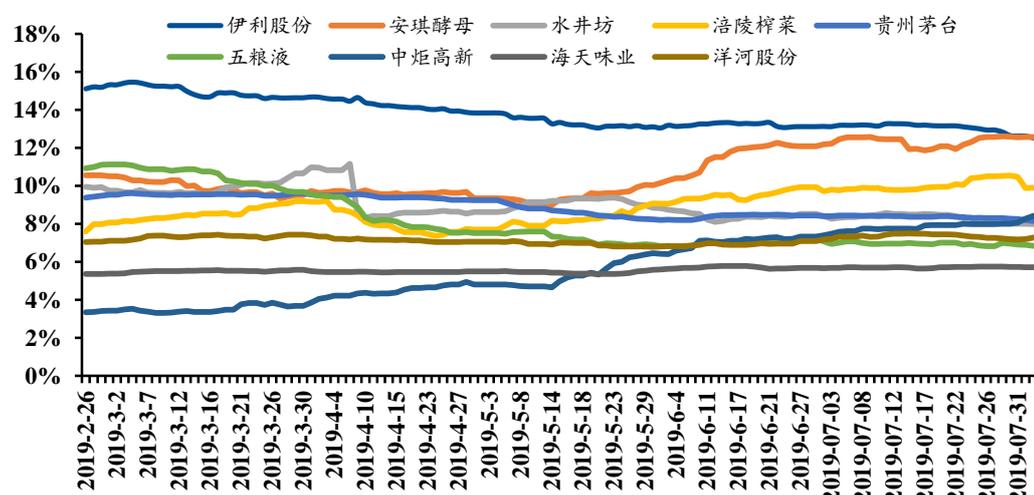
| 证券名称 | 合计买卖总额 (亿元) | 买入金额 (亿元) | 卖出金额 (亿元) | 成交净买入 (亿元) | 北上资金持有流通股本月比例变动 |
|------|-------------|-----------|-----------|------------|-----------------|
| 贵州茅台 | 46.94       | 14.10     | 32.84     | -18.74     | -0.15%          |
| 伊利股份 | 20.19       | 6.08      | 14.11     | -8.03      | -0.41%          |
| 五粮液  | 39.45       | 20.22     | 19.22     | 1.00       | -0.02%          |
| 泸州老窖 | 2.11        | 1.50      | 0.61      | 0.89       | +0.02%          |
| 洋河股份 | 14.51       | 7.76      | 6.76      | 1.00       | +0.02%          |
| 涪陵榨菜 | 2.47        | 0.68      | 1.79      | -1.11      | -0.60%          |

资料来源：Wind，民生证券研究院

北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中，中炬高新、洋河股份、五粮液、安琪酵母出现持股比例上升；海天味业、水井坊、贵州茅台、伊利股份、涪陵榨菜持股比例出现

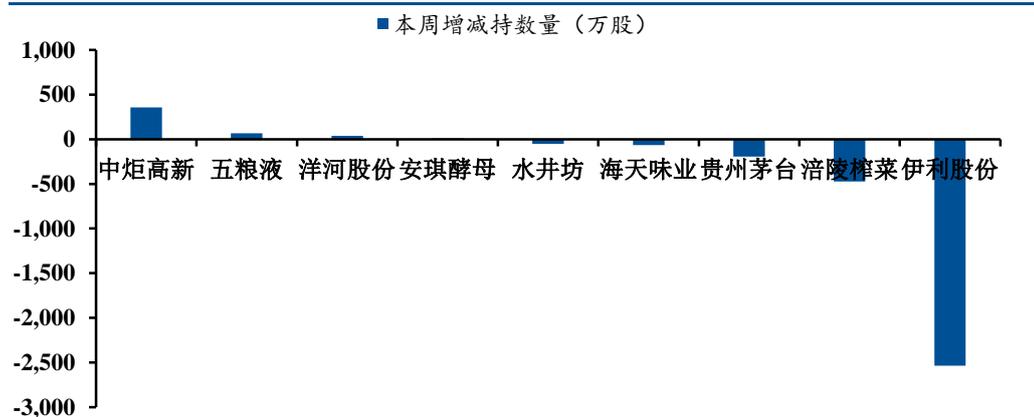
下降。增减持方面，中炬高新、五粮液、洋河股份、安琪酵母获得资金增持；水井坊、海天味业、贵州茅台、涪陵榨菜、伊利股份被减持较多。

图 9：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



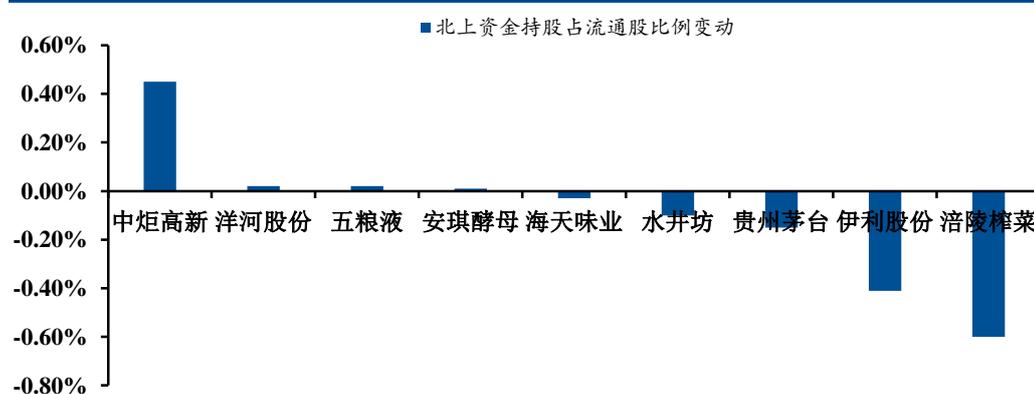
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况

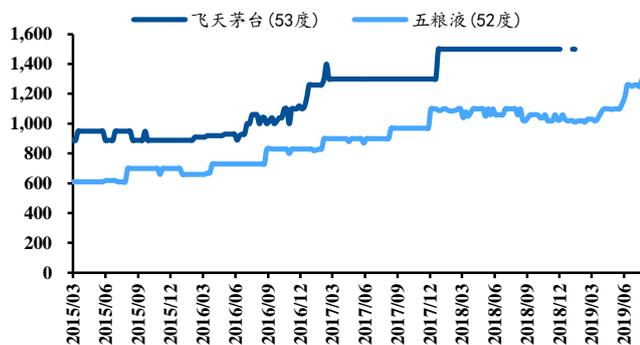


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 三、重点数据跟踪

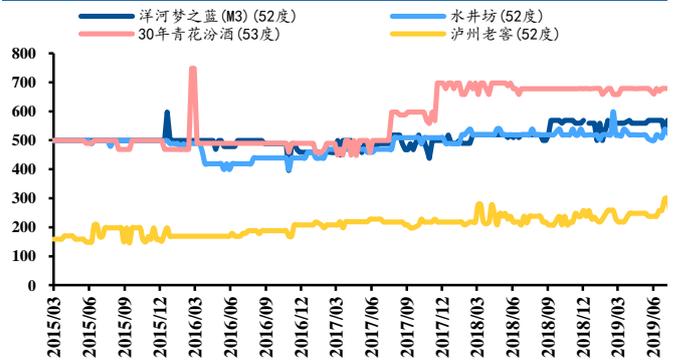
#### (一) 白酒

图 12：五粮液价格小幅上升



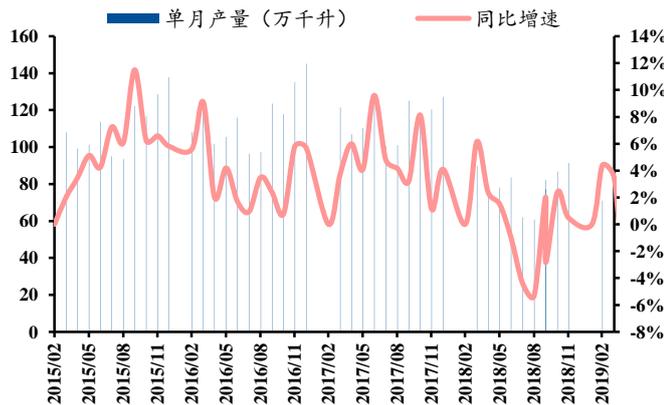
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：水井坊零售价小幅上涨



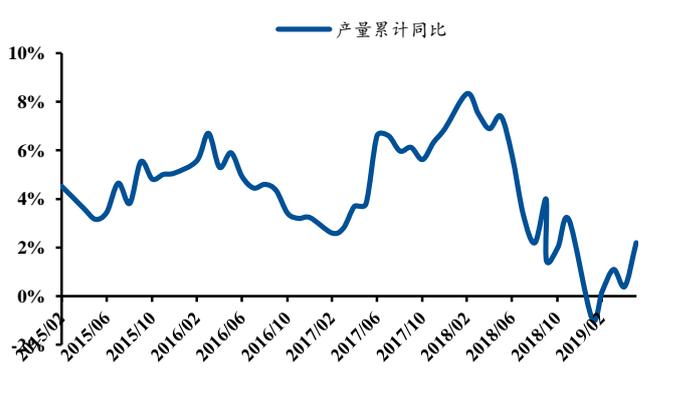
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：2019 年 6 月白酒单月产量上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

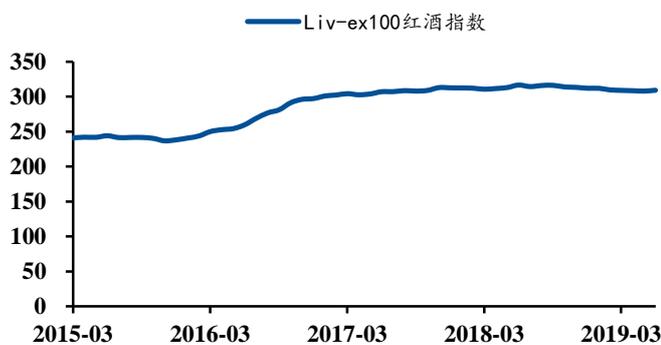
图 15：2019 年 6 月白酒产量累计同比上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

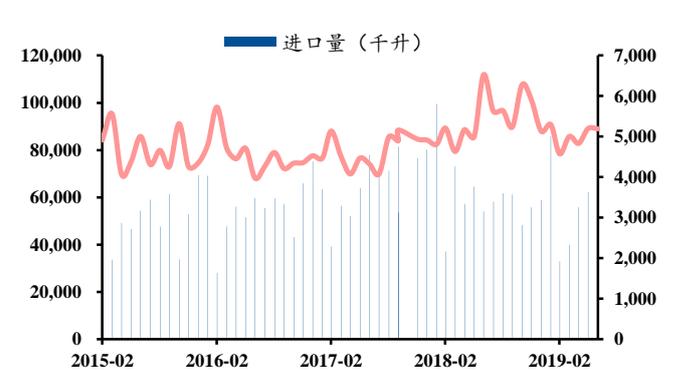
#### (二) 葡萄酒

图 16：2019 年 6 月 Liv-exFineWine100 指数保持平稳



资料来源：Wind，民生证券研究院

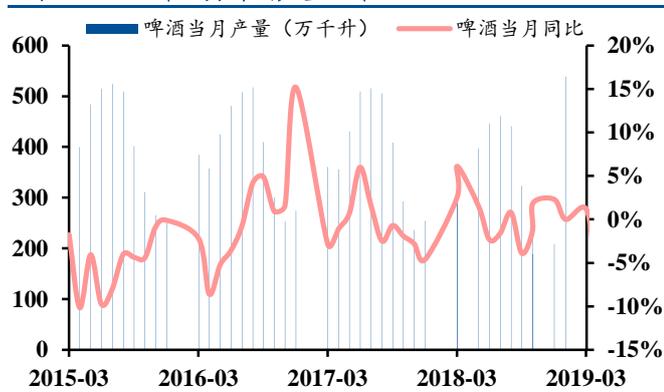
图 17：6 月葡萄酒进口量下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

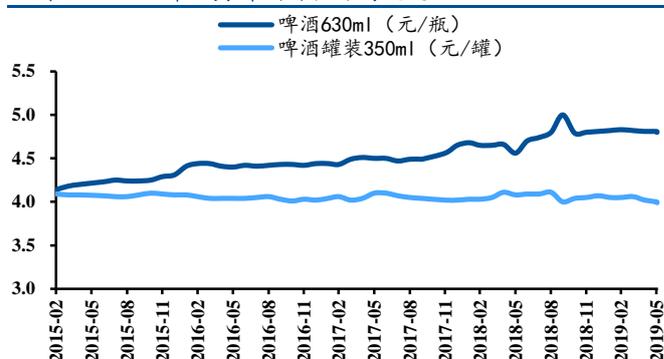
### (三) 啤酒

图 18: 2019 年 6 月啤酒产量回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

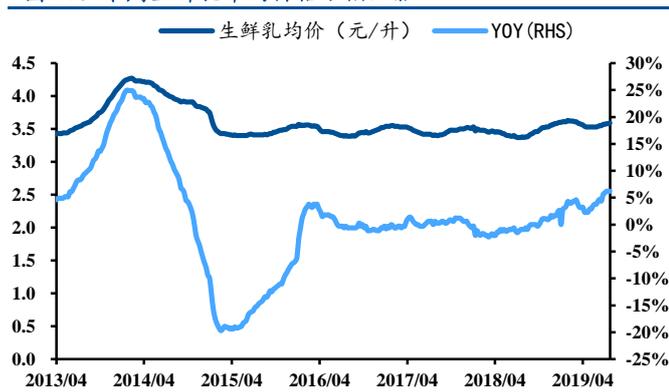
图 19: 2019 年 6 月啤酒价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

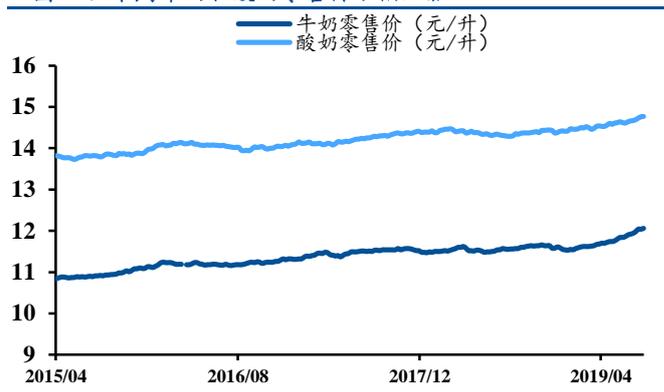
### (四) 乳制品

图 20: 本周生鲜乳平均价格小幅上涨



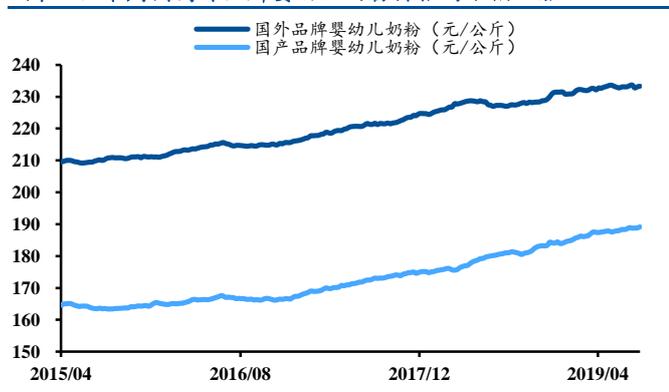
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 本周牛奶和酸奶零售价小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 22: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

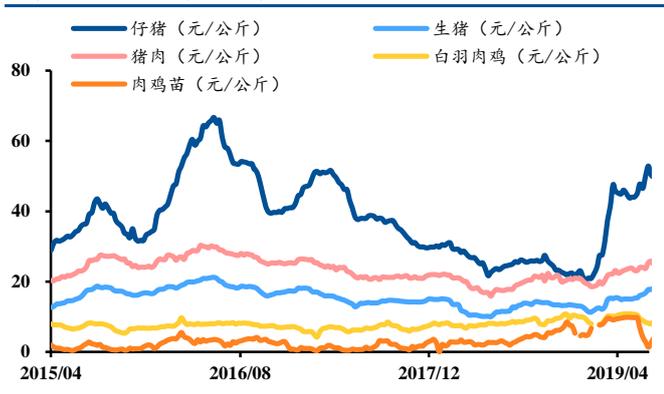
图 23: 本周芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

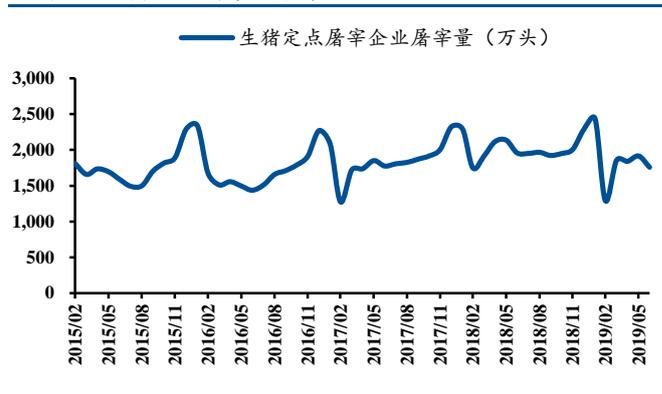
### (五) 肉制品

图 24: 白羽肉鸡和肉鸡苗价格上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 25: 6 月生猪屠宰量下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 四、行业要闻及重点公司公告

### (一) 行业要闻

#### 1. 茅台直营招标首次落地，华润、物美等 6 家商超中标 600 吨配额，零售价 1499

7 月 30 日，“物美超市”公众号发文称，物美集团与贵州茅台集团达成合作，成为茅台酒全国商超经销商，以每瓶 1499 元的价格针对物美电子会员，进行销售。8 月 3 日起，物美超市开启扫码预售。而据贵州省招标投标公共服务平台公布的招标信息，华润万家有限公司、康成投资(中国)有限公司、物美科技集团有限公司成为贵州茅台首批全国商超、卖场公开招商入围的服务商。今年 4 月 19 日，贵州茅台酒销售有限公司在贵州省招标投标公共服务平台连发两份公告，首次公开对全国、贵州省内商超、卖场招商。其中，向 3 家全国商超、卖场渠道供应 53 度 500 毫升飞天茅台酒(带杯) 400 吨，每家服务商的供货量按照综合排名顺序分别为 150 吨、130 吨、120 吨；贵州本地招募 3 家商超、卖场服务商，供应 53 度 500 毫升飞天茅台酒(带杯) 200 吨，按照综合排名先后顺序分别供应 80 吨、70 吨、50 吨。对于招标目的，茅台方面表示，通过商超、卖场的公开招商工作，建立终端零售商发展标准化工作流程，真正做到“以市场和顾客为中心”，形成产品价格可控、流向可查，消费者数据可共享、消费者放心购(茅台酒)。根据贵州省招标投标公共服务平台 6 月 21 日公布的公示信息，首批入围的全国商超、卖场为华润万家、康成投资(大润发)、物美集团；首批入围的贵州本地商超、卖场为贵阳星力百货集团有限公司、贵州华联综合超市有限公司、贵州合力购物有限责任公司。(信息来源: 澎湃新闻)

#### 2. 继 110 亿美元出售澳洲业务后 传百威英博(BUD.US)将出售韩国业务

智通财经获悉，据悉，撤回分拆百威亚太于香港上市计划的啤酒生产商百威英博(BUD.US)正接触零售商，将出售韩国业务，所得资金预计将用作偿还其高达 1060 亿美元的债务。本月 19 日，百威英博宣布将出售澳洲子公司 Carlton&United Breweries 给日本朝日集团(Asahi Group)，企业价值 160 亿澳元(约合 881.8 亿港元)。该子公司目前在澳洲市场占有率近一半。百威英博表示，澳洲子公司的出售价相当于去年经调整 EBITDA 近 15 倍，出售所得资金将用作偿还债务，交易预计在 2020 年首季完成。该公司于上周公布

业绩，上半年综合收入 265.52 亿美元，同比增长 6%；归属于股东净利润 60.55 亿美元，同比增长 105%。（信息来源：智通财经）

### 3. 2019 年 1-6 月中国鲜、干水果及坚果进口量为 401 万吨 同比增长 38.6%

据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度中国鲜、干水果及坚果进口量有所增长，2019 年 1-6 月中国鲜、干水果及坚果进口量为 401 万吨，同比增长 38.6%。从金额方面来看，2019 年 1-6 月中国鲜、干水果及坚果进口金额为 4091.4 百万美元，同比增长 40.6%。（信息来源：中商情报网）

### 4. 包装侵权案风行乳业上诉失败，燕塘乳业获赔 60 万元

7 月 28 日，广州老牌国企燕塘乳业公布了起诉广州风行乳业股份有限公司不正当竞争案的二审判决结果：风行乳业上诉无效，应停止在相关商品上使用与燕塘乳业近似的包装装潢，并赔偿燕塘乳业经济损失和维权支出共计 60 万元。2017 年 12 月 19 日，燕塘乳业将风行乳业告上法庭，要求其停止在“纯牛奶”、“原味酸奶饮品”等产品对燕塘乳业知名商品的包装装潢侵权，赔偿经济损失 100 万元。燕塘乳业认为，“燕塘”牛奶品牌源于 1956 年，具有极高的知名度和美誉度。燕塘乳品所使用的包装装潢以从一侧倾倒牛奶并溅起奶花为设计创意，能够被消费者识别，是知名商品特有的包装装潢。而风行乳业未经其许可，在生产、销售的“纯牛奶”“原味酸奶饮品”上使用了与燕塘乳业知名商品近似的包装装潢，包括整体设计创意、构图要素的排列布局、颜色选择、图案类型等，造成两家商品相混淆，使消费者对商品的来源产生误认，涉嫌构成不正当竞争。2018 年 4 月 24 日，广州市天河区人民法院一审判决风行乳业立即停止在其相关产品上使用近似燕塘产品装潢，同时赔偿燕塘乳业经济损失、维权开支等共计 60 万元。风行乳业不服，随即发起上诉。根据二审判决结果，风行乳业上诉请求被驳回，法院维持原判。（信息来源：新京报）

## （二）公司公告

### 1、资本运作类

#### （1）股权质押

【维维股份】2019 年 07 月 31 日，维维股份发布关于控股股东股份解除质押的公告。2019 年 7 月 31 日，公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知，中国银行股份有限公司徐州铜山支行将维维集团股份有限公司质押的本公司无限售流通股 30,790,000 股股票予以解除质押，质押解除日期为 2019 年 7 月 30 日，相关质押解除手续已办理完毕。此次解除质押的 30,790,000 股股票占公司总股本比例为 1.84%。截至本公告日，维维集团股份有限公司持有本公司股票 550,191,506 股，占公司总股本比例为 32.91%。维维集团股份有限公司累计质押的其所持本公司股票共计 479,041,644 股，占其持股总数比例为 87.07%，占公司总股本比例为 28.65%。

【金达威】2019 年 8 月 2 日，金达威发布关于控股股东部分股权解除质押的公告。厦门金达威集团股份有限公司近日收到公司控股股东厦门金达威投资有限公司将其所持有的本公司部分股票解除质押的通知，现将有关事项公告如下：金达威投资分别于 2018 年 2 月 5 日、2018 年 10 月 18 日、2019 年 2 月 1 日将其持有的本公司无限售条件流通股

28,200,000 股、5,080,000 股、2,220,000 股质押给华泰证券股份有限公司。上述股份中 8,875,000 股已于 2019 年 8 月 1 日解除质押。金达威投资于 2019 年 7 月 11 日将其持有的本公司无限售条件流通股 18,300,000 股质押给中信证券股份有限公司。上述股份中 500,000 股已于 2019 年 8 月 1 日解除质押。截止至本公告日，金达威投资共持有本公司股份 217,875,632 股（其中 16,265,060 股为限售股，201,610,572 股为无限售条件流通股），占本公司总股本的 35.34%；本次解除质押的股份数量为 9,375,000 股，占公司总股本的 1.52%。本次解除质押后，金达威投资累计质押公司股份 121,765,060 股，占其持有公司股份的 55.89%，占本公司总股本的 19.75%。

## （2）股份回购

【黑芝麻】2019 年 7 月 29 日，黑芝麻发布关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告。南方黑芝麻集团股份有限公司近日接到控股股东广西黑五类食品集团有限责任公司通知，其将所持有公司的 500 万股质押给方正证券股份有限公司用于办理股票质押式回购交易业务，在待购回期间，质押股份对应的出席股东大会、提案、表决权等股东权利仍由黑五类集团行使。截至本公告日，黑五类集团所持公司的股份共为 228,615,396 股，占公司总股本 746,395,905 股的 30.63%。其中黑五类集团累计质押的股份为 167,035,696 股，占其持有本公司股份的 73.06%，占公司总股本的 22.38%；累计冻结的股份为 16,414,997 股，占其持有本公司股份的 7.18%，占公司总股本的 2.20%。

【洽洽食品】2019 年 8 月 1 日，洽洽食品发布关于股份回购进展情况的公告。截止 2019 年 7 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 195,800 股，占公司目前总股本的 0.04%，最高成交价为 22.00 元/股，最低成交价为 21.78 元/股，成交总金额为 4,291,885 元（不含交易费用）。

【好想你】2019 年 8 月 1 日，好想你发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2019 年 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 13,742,564 股，占公司总股本的 2.66%，最高成交价为 10.34 元/股，最低成交价为 7.48 元/股，支付总金额为 116,168,069.20 元（不含交易费用）。

【贝因美】2019 年 8 月 1 日，贝因美发布关于股份回购进展情况的公告。截至 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 5,623,200 股，约占公司总股本的 0.55%，最高成交价为 6.52 元/股，最低成交价为 5.43 元/股，支付总金额为 31,864,931.00 元（不含交易费用），本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的要求。

【伊力特】2019 年 8 月 2 日，伊力特发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2019 年 7 月 31 日，公司累计已回购股份数量为 5,726,100 股，占公司目前总股本的比例为 1.30%。成交均价为 17.46 元/股，成交的最高价为 19.43 元/股，成交的最低价为 16.13 元/股，支付的总金额为 9,998.60 万元人民币。

【百润股份】2019 年 8 月 2 日，百润股份发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2019 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1,020,686 股，占公司总股本 519,802,650 股的 0.1964%，最高成交价为 13.26 元/股，最低成交价为 9.93 元/股，已支付的总金额为 12,913,220.50 元。

【金字火腿】2019年8月2日，金字火腿发布关于股份回购进展情况的公告。截至2019年7月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份39,846,053股，占公司总股本的4.0729%，最高成交价为5.35元/股，最低成交价为4.05元/股，支付的总金额为171,409,894.81元（不含交易费用）。

### （3）减持

【今世缘】2019年8月2日，今世缘发布股东减持股份计划公告。公司股东上海铭大实业（集团）有限公司计划减持不超过31362500股，占其所持股份比例为2.5%。减持方式1.竞价交易减持不超过31362500股；2.大宗交易减持不超过31362500股。竞价交易减持时间2019/8/27~2020/2/23。

### （4）并购

【伊利股份】2019年8月1日，伊利股份发布关于全资子公司收购新西兰WestlandCo-OperativeDairyCompanyLimited股权交割完成的公告。内蒙古伊利实业集团股份有限公司于2019年3月7日召开了第九届董事会临时会议，审议通过了《公司关于全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购新西兰Westland Co-Operative Dairy Company Limited股权的请示》，公司全资子公司香港金港商贸控股有限公司拟收购新西兰Westland Co-Operative Dairy Company Limited 100%的股权。交易各方已经于2019年8月1日（简称“交割日”）完成上述股权交割事宜。在交割日当天，金港控股向标的公司股东支付了全部交割款，交易对价为每股3.41新西兰元，股权总对价为2.4377亿新西兰元，本次收购已全部实施完毕。自股权交割完成之日起金港控股持有标的公司100%的股权。公司通过本次交易将获取优质、稳定的新西兰奶源，进一步提升公司的竞争力，同时，有助于拓展公司海外业务，丰富产品组合，提升公司整体品牌影响力。

### （5）资产重组

【妙可蓝多】2019年8月2日，妙可蓝多发布关于筹划重大资产重组的进展公告。上海妙可蓝多食品科技股份有限公司于2018年9月15日发布了《关于签署重大资产重组意向性协议的公告》公告编号：2018-095，公司拟以支付现金方式受让渤海华美八期（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、吉林省耀禾经贸有限公司合计持有的长春市联鑫投资咨询有限公司100.00%的股权。本次交易预计构成重大资产重组。

## 2、公司经营类

【元祖股份】2019年07月29日，元祖股份发布2019年半年度业绩快报公告。报告期内，公司营业总收入增长15.33%，主要系公司强化市场与营销渠道以及长期未提领的元祖卡结转收入等因素，导致销售收入增加。利润总额增长50.71%，归属于上市公司股东的净利润增长35.63%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长150.75%，主要是由于：（1）公司的主营业务销售收入增加，且主营业务成本率比去年下降1%。（2）公司进行长期未提领的睡眠卡结转收入人民币3,200万元左右。去年同期该项收入追溯调整收入同期增加人民币588万元。（3）销售费用同比增加人民币4,980万元，主要为用人费用及广告费的增加。（4）营业外支出增加人民币757万元，主要为公司对外捐赠增加人民币421万元和原POS软件报废人民币363万元。（5）因公司利润

总额的增加，导致所得税费用增加人民币 1,007 万元。

【三元股份】2019 年 07 月 30 日，三元股份发布 2019 年半年度业绩预增公告。报告期内，经财务部门初步测算，预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比增加 5,800 万元左右，同比增加 46%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期（法定披露数据）相比增加 2,100 万元左右。

【涪陵榨菜】2019 年 7 月 30 日，涪陵榨菜发布 2019 年半年报。报告期内，报告期内，公司按照年初战略规划，围绕“适应变化，主动改变”的战略方针，面对宏观经济下行，顶住增长困难的巨大压力，主动求变，采取多方面措施化解政策、市场和原料风险，稳中求进，紧抓消费升级机遇，保持业务持续稳定发展。报告期内，公司实现营业收入 108,595.21 万元，净利润 31,482.28 万元。

【今世缘】2019 年 7 月 30 日，今世缘发布 2019 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 30.55 亿元，同比增长 29.45%；实现归母净利润 10.72 亿元，同比增长 25.23%。

【汤臣倍健】2019 年 7 月 30 日，汤臣倍健发布关于 2019 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 29.70 亿元，同比增长 36.88%；实现归母净利润 8.67 亿元，同比增长 23.03%。

## 五、风险提示

宏观经济不达预期、中美贸易谈判出现反复、食品安全问题等。

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 白酒估值 (PE-TTM) 小跌至 62.50%分位 .....                                 | 4  |
| 图 2: 大润发 1499 元茅台预约办法 .....   | 5  |
| 图 3: 国窖计划外提价 30 元且缩减 8-9 月配额 .....                                    | 6  |
| 图 4: 7 月白酒板块没有绝对收益但有相对收益 (单位%, 对标指数为食品饮料指数 VS 上证综指) .....             | 6  |
| 图 5: 乳制品估值 (PE-TTM) 继续小降至 66%分位 .....                                 | 7  |
| 图 6: 本周食品饮料板块指数下跌 2.89% .....   | 9  |
| 图 7: 食品饮料板块表现位于 29 个行业第 21 位 .....                                    | 9  |
| 图 8: 本周食品饮料各个子行业中, 葡萄酒 (-1.95%)、白酒 (-2.37%)、其他饮料 (-2.56%) 涨跌幅前三 ..... | 10 |
| 图 9: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股 .....                                    | 11 |
| 图 10: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况 .....                                    | 11 |
| 图 11: 本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况 .....                              | 11 |
| 图 12: 五粮液价格小幅上升 .....   | 12 |
| 图 13: 水井坊零售价小幅上涨 .....  | 12 |
| 图 14: 2019 年 6 月白酒单月产量上升 .....  | 12 |
| 图 15: 2019 年 6 月白酒产量累计同比上升 .....                                      | 12 |
| 图 16: 2019 年 6 月 Liv-exFineWine100 指数保持平稳 .....                       | 12 |
| 图 17: 6 月葡萄酒进口量下跌 .....   | 12 |
| 图 18: 2019 年 6 月啤酒产量回升 .....  | 13 |
| 图 19: 2019 年 6 月啤酒价格保持稳定 .....  | 13 |
| 图 20: 本周生鲜乳平均价格小幅上涨 .....   | 13 |
| 图 21: 本周牛奶和酸奶零售价小幅上涨 .....  | 13 |
| 图 22: 本周国内外品牌婴幼儿奶粉价格均小幅上涨 .....                                       | 13 |
| 图 23: 本周芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价下跌 .....                                      | 13 |
| 图 24: 白羽肉鸡和肉鸡苗价格上涨 .....  | 14 |
| 图 25: 6 月生猪屠宰量下降 .....  | 14 |

## 表格目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 表 1: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十 .....        | 10 |
| 表 2: 本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向 ..... | 10 |

## 分析师与研究助理简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

**徐洋**，食品饮料行业研究助理，金融学硕士。2018年加入民生证券。

**赵梦秋**，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所建筑能源地产审计从业经历，2017年11月加入民生证券从事钢铁行业研究，现为食品饮料&农业研究助理。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                    | 投资评级 | 说明                    |
|---------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅15%以上      |
|                           | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间   |
|                           | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                           | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅5%以上       |
| 行业评级标准                    |      |                       |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅5%以上     |
|                           | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                           | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅5%以上     |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。