

食品饮料行业周报（20190805-20190811）

推荐（维持）

茅台方案靴子落地，伊利安琪凸显长线价值

- 白酒方面：估值具备支撑，茅台直销方案靴子落地。本周申万食品饮料板块下跌2.16%，沪深300下跌3.04%，跑赢大盘，板块仍体现一定防御性。分子板块来看，白酒下跌0.33%，调味品上涨0.50%，乳品下跌11.20%，啤酒下跌0.42%。白酒方面，我们提出板块估值具备支撑，旺季存在回调后重启年度估值切换的条件。本周茅台再次成为焦点，公司召开市场工作会部署旺季控价稳市，同时回复交易所监管函及公告关联交易方案。根据公告要点，一是集团并无全盘直销经营公司茅台酒配额的计划，2019年度关联交易不超过2018年末净资产金额5%标准（56亿元）；二是销售价格与经销商进货价相同。根据以上公告，按2018年茅台酒吨价估算，今年集团关联交易茅台酒在2500-3000吨，相比过去2年关联销售额26亿左右仅增长30亿元，占全年销售额仅约3.5%，属于完全可控范围。方案落地之后，茅台全年发货路径清晰，相比市场原来预期，估计有3000吨左右差额将转为股份公司直营，粗算有利于提升股份公司近20亿利润，未来年份公司大部分销量增量也将确定归属于股份公司，既有利于股份公司业绩的增长，也有利于在股份公司范围内统筹直销和经销的模式，实现对市场价格更好地掌控。此前压制茅台股价的估值折价因素尽数解除，茅台有望迎来业绩估值齐升。此外，旺季来临前，公司部署多项举措控价稳市，包括加大市场投放量、针对不同渠道特点促进销量增大、鼓励经销商加大茅台酒拆箱销售比例、再次组建督促工作组等，本次会议措施更加细化多样，在旺季投放量加大之外，对不同渠道经销商提出销售层面要求，表明了公司对于稳价保障市场健康有序的强烈态度。我们认为茅台零售价已经处于高位，此时众多措施同时出台，有望初步满足部分消费需求，打击囤积居奇，遏制价格非理性上涨，从而避免给茅台自身带来市场和品牌风险。
- 大众品方面：伊利安琪短期回调，不改长期价值向上。本周伊利安琪股价有所回调，究其原因更多为短期因素，两家公司长期战略清晰，行业格局稳固，看好长期经营价值稳健向上，股价回调凸显长线投资价值。1) 伊利股份：以当下之慷慨，换长期之拼搏。本周伊利发布限制性股票激励计划，引发股价回调，我们认为，激励措施进一步绑定管理层及核心员工利益，意在为长期2030年发展战略保驾护航，尽管对公司业绩有短期利益损失，但公司以当下22亿的激励成本，锁定骨干队伍近500人6-10年的拼搏，并确保至少5年50%以上增长，从长远看也有合理性，也更有望确保未来10年目标的实现，应继续予以期待。2) 安琪酵母：回调凸显价值，百亿战略不改。公司公布中报，收入基本符合预期，但Q2业绩略低于市场预期，同时公告伊犁工厂异地搬迁。展望下半年公司开工率有所逐步提升，白糖销售或将加快，下半年业绩逐季改善逻辑不改，低基数下增速有望加快。中长期看，公司在国内寡头垄断优势明显，市占率稳步提升，海外业务积极布局稳步扩张，本轮周期收入目标百亿，盈利稳步提升可期。对于市场关注的董事长调整，目前新任董事长熊涛先生就任，前期交接顺利，核心管理层及技术团队维持稳定，2021年百亿收入战略清晰不改，规模与效益兼顾，力争盈利水平与收入增长同步。
- 投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，高端酒价格周期仍在延续，估值具备支撑，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，茅台方案落地好于预期，业绩估值有望齐升，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，供应链管理是长期致胜因素，优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包，短期股价回调凸显长线投资价值，持续推荐中炬高新、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：yuzhizhuan@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	2.57
总市值(亿元)	35,290.1	5.84
流通市值(亿元)	32,523.75	7.37

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.97	44.55	33.59
相对表现	-2.59	23.38	24.01



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

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石一养乐多：一个小红瓶，走遍天下》

2019-07-16

《食品饮料行业周报（20190715-20190721）：抱团之殇？》

2019-07-21

目录

一、白酒方面：估值具备支撑，茅台直销方案靴子落地.....	5
二、大众品方面：伊利安琪短期回调，不改长期价值向上.....	7
（一）伊利股份：以当下之慷慨，换长期之拼搏.....	7
（二）安琪酵母：回调凸显价值，百亿战略不改.....	8
三、本周渠道反馈：茅台落实市场工作会议部署，投放量有望加大.....	8
四、投资策略.....	10
五、行业数据.....	10
六、上周行情回顾.....	11
七、北上资金跟踪.....	11
八、估值.....	13
九、行业一周数据及点评.....	14
（一）白酒.....	14
（二）葡萄酒.....	15
（三）啤酒.....	17
（四）乳制品.....	17
（五）肉制品.....	18
（六）原材料及包材.....	19
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	20
十一、风险提示.....	21

图表目录

图表 1	上海地区大润发茅台购买条件	7
图表 2	上海地区大润发茅台陈列	7
图表 3	2019 年以来茅台重点会议梳理	5
图表 4	2016 年以来茅台中秋国庆旺季投放情况	6
图表 5	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	9
图表 6	三地产品新鲜度情况	9
图表 7	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	10
图表 8	2018 年初至今食品饮料走势	11
图表 9	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	11
图表 10	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	11
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 12	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 13	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	12
图表 14	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	12
图表 15	贵州茅台成交净买入及总金额	12
图表 16	五粮液成交净买入及总金额	12
图表 17	洋河股份成交净买入及总金额	13
图表 18	伊利股份成交净买入及总金额	13
图表 19	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	13
图表 20	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	13
图表 21	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	14
图表 22	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	14
图表 23	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	14
图表 24	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	14
图表 25	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	15
图表 26	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	15
图表 27	白酒产量月度走势图	15
图表 28	白酒产量年度走势图	15
图表 29	Live-exFineWine100 指数走势图	16
图表 30	张裕终端价格走势图元/瓶	16
图表 31	国外品牌葡萄酒价格走势图	16
图表 32	葡萄酒进口量和进口价格走势图	16

图表 33	葡萄酒产量月度走势图	16
图表 34	葡萄酒产量年度走势图	16
图表 35	青啤和哈啤价格走势图	17
图表 36	国外啤酒品牌价格走势图	17
图表 37	啤酒产量月度走势图	17
图表 38	啤酒产量年度走势图	17
图表 39	生鲜乳价格走势图	18
图表 40	牛奶和酸奶零售价走势图	18
图表 41	婴幼儿奶粉零售价走势图	18
图表 42	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	18
图表 43	生猪和猪肉价格走势图元/公斤	19
图表 44	生猪养殖盈利走势图元/头	19
图表 45	豆粕现货价走势图（元/吨）	19
图表 46	全国大豆市场价走势图（元/吨）	19
图表 47	箱板纸国内均价走势图（元/吨）	19
图表 48	瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）	19
图表 49	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）	20
图表 50	中国塑料价格指数走势图	20
图表 51	一周股东大会提示	20

一、白酒方面：估值具备支撑，茅台直销方案靴子落地

本周申万食品饮料板块下跌 2.16%，沪深 300 下跌 3.04%，跑赢大盘，板块仍体现一定防御性。分子板块来看，白酒下跌 0.33%，调味品上涨 0.50%，乳品下跌 11.20%，啤酒下跌 0.42%。白酒方面，我们提出板块估值具备支撑，旺季存在回调后重启年度估值切换的条件。本周茅台再次成为焦点，公司召开市场工作会部署旺季控价稳市，同时回复交易所监管函及公告关联交易方案。

尘埃落定，兑现承诺，善莫大焉。公司公告要点，一是集团并无全盘直销经营公司茅台酒配额的计划，2019 年度关联交易不超过 2018 年末净资产金额 5% 标准（56 亿元）；二是销售价格与经销商进货价相同。根据以上公告，按 2018 年茅台酒吨价估算，今年集团关联交易茅台酒在 2500-3000 吨，相比过去 2 年关联销售额 26 亿左右仅增长 30 亿元，占全年销售额仅约 3.5%，属于完全可控范围。公告推出最为多方共赢的方案，兑现了茅台领导在股东大会等多个场合的郑重承诺。在资本市场日益开放的当下，茅台作为 A 股价值投资旗帜，引领规范上市公司治理结构，不仅对公司自身，也对整个资本市场国际形象起到表率作用，善莫大焉。

业绩估值均有望上修，料将迎来更多长线资金入驻。此次方案落地后，茅台全年发货路径清晰，相比市场原来预期，估计有 3000 吨左右差额将转为股份公司直营，粗算有利于提升股份公司近 20 亿利润，未来年份公司大部分销量增量也将确定归属于股份公司，既有利于股份公司业绩的增长，也有利于在股份公司范围内统筹直销和经销的模式，实现对市场价格更好地掌控。此前压制茅台股价的估值折价因素尽数解除，茅台有望迎来业绩估值齐升。相信看重茅台长期价值的长线资金，对茅台将会更加信任，从而积极入驻，使茅台继续长期享受估值溢价。

多措并举，控价稳市，短期价格非理性上涨有望得到遏制，更可推动未来稳健发展。公司本周召开市场工作会，提出针对茅台酒价格非理性上涨，部署多项举措控价稳市。首先加大市场投放量，在中秋国庆前夕向市场集中投放 7400 吨茅台酒；其次针对传统批发及专卖店渠道加强销售指导，8 月起签约经销商店面直接销售部分不低于年度累计到货量 60%，老客户团购批发销量不高于 20%，库存不高于 20%；要求商超卖场零售比例不低于每次到货量的 95%；鼓励经销商加大茅台酒拆箱销售比例；最后，加强管控，从 8 月中旬再次组建督察工作组，对市场和价格实行督查制度。我们认为茅台零售价已经处于高位，此时众多措施同时出台，有望初步满足部分消费需求，打击囤积居奇，遏制价格非理性上涨，从而避免给茅台自身带来市场和品牌风险。

图表 1 2019 年以来茅台重点会议梳理

日期	会议名称	主要内容
2019.3.19	春季糖酒会经销商座谈会	文化服务：文化服务做深做精，要树好典型，加强新典型的宣传力度； 43 度茅台酒：销售公司要认真把握白酒低度化的机遇，搞好低度茅台酒的宣传与市场培育工作，尤其是喜宴茅台的宣传工作。
2019.4.28	经销商座谈会	李保芳强调，茅台始终以服务国家、服务大局为原则，销售公司与营销公司要秉承互为“同胞兄弟”原则，双方明确各自的职责。
2019.5.29	股东大会	公司领导在会场郑重承诺一定保证股东利益，不会伤害股东的利益，会维护大家的合法权益，大股东不会与小股东争利。解释了营销公司成立的起因：保障廉洁，整合团购客户，统筹集团多品牌、多酒种经营。
2019.6.12	丹寨经销商联谊会会长会议	要求经销商严格遵守厂商合同约定，严守 1499 元的价格底线，严禁高价销售、囤货惜售，保证销售渠道畅通。 茅台最近 20 天将投放 2000 吨茅台酒到市场，下半年按计划茅台酒的投放量约 1.8 万吨，下半年后劲十足。
2019.7.15	集团 2019 年上半年生产经营情况汇报会	理顺和完善茅台酒营销体制，是上半年最重要、最压头的一项工作，现已初见成效。解决困难子公司发展难题，则是集团近年来下大力啃下的“硬骨头”。 集团党委拟将明年定为茅台基础建设年，在谈到明年经营工作时，李保芳表示，原

		则上既要保持适度增长,又要留有适当余地,不做超负荷计划,不搞不切实际的“假大空、高大上”。
2019.8.7	市场工作会议	会议提出,把握市场稳定大局,统一思想,凝聚共识,坚决打好打赢价格稳定战。为维护茅台酒市场稳定,确保茅台酒持续稳定健康发展,维护茅台品牌,兼顾利益平衡,茅台公司进行了部署,将多措并举控价稳市。

资料来源:茅台时空、华创证券整理

图表 2 2016 年以来茅台中秋国庆旺季投放情况

年份	投放量	投放策略
2016 年	增加配额	1、量:根据不同专卖店及经销商情况给予不同量的增加,小户配额增加 0.1 吨,大户配额增加 1 吨左右 2、价:增加的配额部分,一半价格为 819 元/瓶,一半价格为 999 元/瓶,即计划外价格。
2017 年	6200	1、8 月 15 日起,茅台酒投放量从 2000 吨逐步增加至 6200 吨,每天发货量不少于 180 吨; 2、从 8 月 15 日起,经销商、专卖店、自营公司须将至少 30% 的年度剩余计划通过云商平台销售,防止惜售、囤货; 3、发布《关于坚决维护茅台酒经销秩序的意见》,继续实行飞天茅台终端供货价不超过 1199 元,零售价不超过 1299 元的两条价格红线。
2018 年	7000	1、投放量达 7000 吨,占全年计划 1/4; 2、加快市场供应速度,允许专卖店和经销商于 8 月底执行 9-10 月计划; 3、严查市场,打击投机炒货行为; 4、8 月起,茅台年份酒将不占用经销商全年计划。
2019 年	7400	1、加大市场投放量,即在 2019 年中秋、国庆前夕,先向市场集中投放 7400 吨茅台酒,以更好满足节日旺季消费需求。 2、经销商严格实施“销售 80% 年度内累计到货量”计划,经销商店面经营场所直接销售部分不低于年度内累计到货量的 60%,团购、批发部分不高于年度内累计到货量的 20%,库存比例不高于年度内累计到货量的 20%。 3、商超卖场以零售为主,且零售比例不低于每次到货量的 95%。 4、鼓励经销商加大拆箱销售比例。 5、8 月中旬起再次组建督查工作组,对茅台酒市场和价格实施“督查制度”。对“囤货惜售、哄抬价格、捆绑销售搭售、转移销售、虚假销售”等 6 种行为进行重点督查和治理,强化对违约经销商、管理不力省区的追责。

资料来源:微酒、茅台时空、华创证券整理

本周我们还草根走访了上海地区大润发、物美商超。就上海地区大润发来看,飞天茅台本周基本已到货,调研商超店面展示库存为 40 箱。大润发烟酒专柜飞天茅台详细的购买规则公平合理,能够有效的甄别炒作需求和真实消费需求。草根调研反馈,茅台各地均在落实 8 月 7 日市场工作会议精神,多地批价小幅开始回落,目前经销商可打 9-10 月计划,执行公司中秋国庆加大投放量的计划,烟酒店渠道库存依旧紧张。

图表 3 上海地区大润发茅台购买条件



资料来源：草根调研、华创证券

图表 4 上海地区大润发茅台陈列



资料来源：草根调研、华创证券

二、大众品方面：伊利安琪短期回调，不改长期价值向上

本周伊利安琪股价有所回调，究其原因更多为短期因素，两家公司长期战略清晰，行业格局稳固，看好长期经营价值稳健向上，股价回调凸显长线投资价值。

（一）伊利股份：以当下之慷慨，换长期之拼搏

事项：公司发布《2019 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司在任董事、高管、核心技术（业务）骨干等 474 名激励对象授予激励股票 1.83 亿股，占总股本 3.00%，其中董事长潘刚获授 6080 万股，占总股本 0.99%；激励股票来自于二级市场回购，回购均价 31.67 元/股，授予价格 15.46 元/股。考核业绩条件：以 18 年扣非净利润为基数，19-23 年扣非净利润增长率不低于 8%/18%/28%/38%/48%，扣非净资产收益率不低于 15%（计算依据剔除本次及其它激励计划股份支付费用）。摊销费用合计 22.1 亿元，19-24 年分别摊销 1.68/9.38/5.32/3.22/1.81/0.74 亿元。激励计划经公司股东大会批准之日起生效。

本次激励旨在用低成本、长解禁期绑定业务骨干。公司此次用 3% 股份进行激励，覆盖新业务、核心业务管理人员和管理层等共 474 人，较此前股权激励对象范围明显扩大，且解禁期更长，旨在绑定核心业务骨干，尤其是新业务骨干。本次授予价格为 15.46 元/股，为激励计划（草案）公布前 1 个交易日公司股价的 50%，更多考虑到激励周期较长、部分员工自筹资金量大有一定参与成本。

方案确保 5 年至少 50% 增长，亦保障长期目标实现。本次激励解限条件以 18 年扣非净利润为基数，剔除股权激励费用的影响，扣非净利五年复合增速为 8.2%，假设考虑股权激励费用，扣非净利/归母净利五年复合增速分别为 7.8%/7.6%。长期发展上，公司计划通过外延并购等方式进入新领域，内生务实现有业务继续实现增长，加大新品类开拓力度，如奶酪、饮料等，并持续提升管理水平，以期实现 2030 年世界乳业第一目标。我们认为，公司以当下 22 亿的激励成本，锁定骨干队伍近 500 人 6-10 年的拼搏，并确保至少 5 年 50% 以上增长，从长远看也有合理性，也更有望确保未来 10 年目标的实现。

回顾历史激励政策, 正向效果显著。公司历史上分别于 2006/2014/2016 年三次实施激励方案, 形式分别为股票期权、员工持股、股票期权/限制性股票, 覆盖对象达 29/317/293 人, 其中两次股票期权/限制性股票激励分别以 7.4/2.5 亿成本费用锁定授予期未来两年的增长, 且实际业绩增长均达到了行权条件, 结合业绩和投资者回报看, 效果相当正向和显著。我们认为, 尽管激励措施对公司业绩有短期利益损失, 但确保了公司长期持续成长, 应继续予以期待。

(二) 安琪酵母: 回调凸显价值, 百亿战略不改

事件: 公司发布 2019 年中报, 19H1 公司实现收入 37.1 亿元, 同增 11.6%, 归母净利润 4.6 亿元, 同降 7.7%。单 Q2 看, 公司实现收入 18.9 亿元, 同增 11.7%, 归母净利润 2.3 亿元, 同增 0.8%。2019H1 公司经营活动现金流量净额 1.7 亿元, 同降 1.3%。19H1 收入基本符合预期, 业绩略低预期。

收入基本符合预期, 酵母相关业务稳步增长。公司 19H1 收入 37.1 亿元, 同增 11.6%, 单 Q2 实现收入 18.9 亿元, 同增 11.7%。分业务看, 19H1 酵母及相关业务收入为 33.4 亿元, 同增 13.3%, 其中国内面食+14%, 国际烘焙+6%, YE+14%, 营养健康+24%, 动物营养+25%, 微生物营养+16%, 酵母及相关业务稳步增长; 奶制品收入 3219.2 万元, 同增 18.8%; 包装物收入 2.1 亿元, 同增 14.5%, 白糖业务因糖价下跌公司惜售导致 19H1 收入同比减少 9000 万元, 影响公司整体收入表现, 若假设白糖销售同比持平, 则 19H1 收入增速达 14.3%, 接近全年 15% 的指引。分地区看, 上半年国内收入 25.98 亿元, 同增 11%, 海外收入 10.72 亿元, 同增 14%。展望下半年, 白糖销售有望加快, 产量释放节奏改善, 全年收入指引为+13%~15%。

Q2 业绩表现低于预期, 下半年低基数下有望逐季改善。公司 H1 归母净利润 4.6 亿元, 同降 7.7%, 单 Q2 为 2.3 亿元, 同增 0.8%, 低于此前市场预期。公司 H1 毛利率为 36.2%, 同降 0.35pct, 单 Q2 为 36.1%, 同降 0.39pct, 主要系公司实际产量完成 40% 全年计划, 同时多个工厂提前大修, 造成固定折旧等摊销占比提升导致, 其他主营业务毛利率为 16.4%, 同降 5.41pcts。公司 H1 销售费用率为 11.2%, 同增 1.0pcts, 主要系营养健康业务部分成本项转出到销售费用增加 3000-4000 万元导致, 剔除该影响后销售费用率同比基本持平。H1 管理费用率为 3.4%, 同降 0.1pct, 财务费用率为 1.3%, 同降 0.7pct, 主要系汇兑损益冲抵财务费用导致; H1 所得税率同比提升 7.39pcts 至 17.23%, 后续力争维持在 15% 合理水平。公司 19H1 净利率 12.5%, 同降 2.61pcts, 考虑到 18H2 低基数, 19H2 盈利能力有望逐季改善。

董事长交接顺利完成, 百亿目标战略不变。公司前任董事长俞学锋到龄退休, 目前被聘任为宜昌市政府参事, 并继续担任部分行业协会领导人职务。近日公司选举熊涛先生为新任董事长, 交接已顺利完成, 核心管理层及技术团队保持稳定。新任董事长熊涛先生年富力强, 有上市公司成功的管理经验。未来熊总主要重心放在产业布局、市场规划等战略层面, 其余管理层或在经营层面发挥更大主观能动性。此外, 股东大会调研反馈, 公司维持 2021 年百亿收入战略不变, 规模与效益兼顾, 力争盈利水平与收入增长同步。

三、本周渠道反馈: 茅台落实市场工作会议部署, 投放量有望加大

白酒方面,草根调研反馈, 茅台各地均在落实 8 月 7 日市场工作会议精神, 多地批价小幅开始回落, 目前经销商可打 9-10 月计划, 执行公司中秋国庆加大投放量的计划, 烟酒店渠道库存依旧紧张。五粮液方面, 八代普五按月打款发货, 正式按 1006 元渠道出货, 目前批价在 950-960 元之间, 动销库存节奏保持良好。

乳制品方面, 酸奶、高端白奶价格略降, 基础白奶缺货, 整体买赠力度上升。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 46-66 元, 最低价和最高价较上周均有所下降; 安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元, 价格与上周基本持平; 纯甄价格在 40-66 元, 价格与上周持平; 光明莫斯利安价格为 50-62 元, 价格与上周持平。高端白奶方面, 金典价格在 50-65 元, 价格与上周基本持平; 特仑苏多地价格在 55-65 元, 最低价与上周持平最高价较上周有所下降。基础白奶方面, 蒙牛纯牛奶 (16 盒装) 价格 32 元, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 价格 36.8 元, 伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面, 伊畅通轻 (250g) 价格在 8-9 元, 价格与上周基本持平; 伊利 Joyday (220g) 价格在 8.8-9.9 元, 最低价较上周有所下降, 最高价格与上周持平; 蒙牛冠益乳 (250g) 价格在 8.5 元, 价格与上周

基本持平。在买赠方面，安慕希每满 60 立减 15，额外赠送 4 瓶 210g 果果昔、谷粒多燕麦牛奶 200 毫升*12 加安慕希原味 205 克*12 买一组 69、降价 12 元、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；安慕希 PET 瓶芒果百香果满 3 件 95 折；金典纯牛奶每提减 13，额外赠送 4 瓶 210g 果果昔、赠送 245g*12 盒/箱伊利果粒酸奶、3 件 95 折；畅轻全场满 25 立减 5 元、2 件 79 折、3 件 95 折；纯甄原味每提立减 11 元、3 件 95 折；纯甄 PET 瓶 3 件 95 折；特仑苏每提减 11 元、两提 99 元、降价 10.4 元、3 件 95 折；冠益乳（250g）买 2 赠 1、3 件 95 折。本周整体买赠力度较上周有所上升，伊利整体买赠力度大于蒙牛。

图表 5 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	55
纯甄	51
莫斯利安	56
特仑苏	58
金典	57

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整体上升。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 6-7 月为主，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；伊利、蒙牛、光明常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当；本周促销员配备力度整体上升。

图表 6 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	6 月为主
纯甄	6-7 月为主
莫斯利安	6 月为主
特仑苏	6 月为主
金典	6 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 7 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	46	每满60立减15, 额外赠送4瓶210g果果昔	54	3件95折	66	谷粒多燕麦牛奶200毫升*12加安慕希原味205克*12买一组69	53.9	降价12元
		安慕希PET瓶原味	80	78	无	78	3件95折	72	无	78	无
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	78	无	77.3	3件95折	70	无	78	无
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无	无	无	36.8	降价11.2元
		金典纯牛奶	66	49.5	每提减13, 额外赠送4瓶210g果果昔	64.8	3件95折	49.5	无	64.5	赠送245g*12盒/箱伊利果粒酸奶
	蒙牛	纯甄原味	70.8	49	每提减11元	49.51	3件95折	39.9	无	66	无
		纯甄PET瓶原味	80	65	无	80	3件95折	65	无	50	降价25元
		特仑苏纯牛奶	68	56	每提减7元	55	3件95折	64.5	2提99	55	降价10.4元
		蒙牛纯牛奶	46.4	无	无	32	3件95折	无	无	无	无
	光明	莫斯利安	200g*12	56	无	62	3件95折	49.9	无	56	无
you+		200ml*12	58.8	额外赠送4瓶200g瓶装莫斯利安	58.2	3件95折	45.3	无	58.8	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	伊利低温酸奶全场满25立减5元	8.6	3件95折	7.8	任意2件7.9折	8.2	买2赠1
		Joyday	220g	9.9	伊利低温酸奶全场满25立减5元	9.9	3件95折	无	8.8	9.5	第2件半价
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	买二送一	8.4	3件95折	8.5	无	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, 高端酒价格周期仍在延续, 估值具备支撑, 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, 茅台方案落地好于预期, 业绩估值有望齐升, 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, 供应链管理是长期致胜因素, 优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包, 短期股价回调凸显长线投资价值, 持续推荐中炬高新、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, 同比上涨0.80%; 全国葡萄酒产量24.50万千升, 同比下降19.90%。

8月9日京东数据: 52度五粮液1299元/瓶, 较上周持平; 52度剑南春价格438元/瓶, 较上周持平; 52度泸州老窖特曲258元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格519元/瓶, 较上周下降3.71%; 53度30年青花汾酒678元/瓶, 与上周持平。

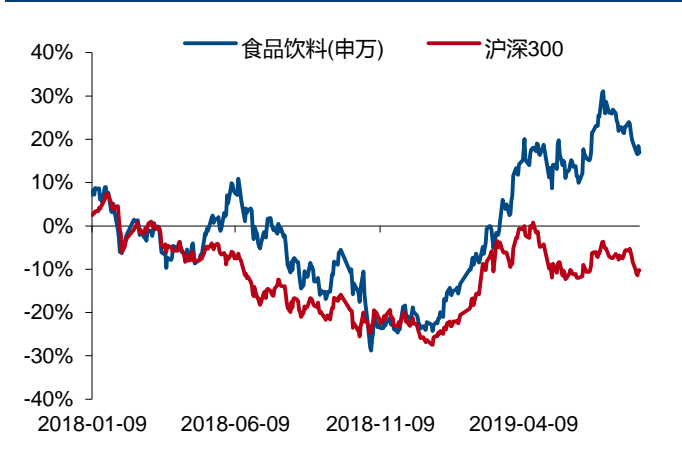
8月9日, 拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东89元/瓶, 与上周持平; 张裕干

红(特选龙蛇珠)京东 108 元/瓶,较上周持平;92 年长城干红(赤霞珠)京东 208 元/瓶,较上周下降 8.77%。

六、上周行情回顾

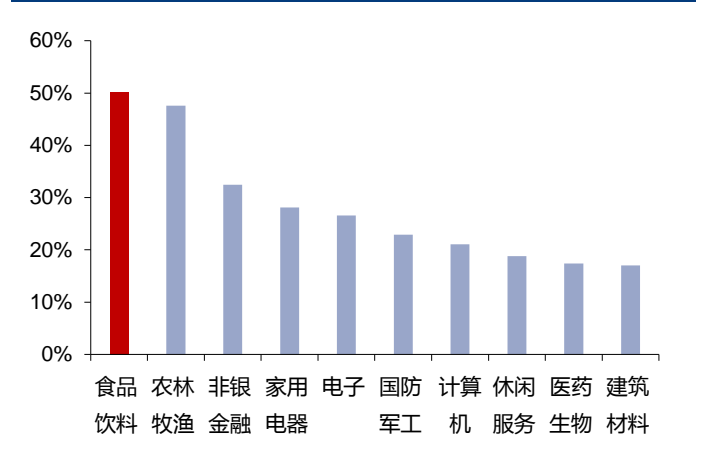
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 50.24%,沪深 300 指数上涨 20.69%,2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周(8 月 5 日-8 月 9 日)申万食品饮料指数下降 2.16%,沪深 300 指数较上周下降 3.04%。

图表 8 2018 年年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 9 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 10 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	双塔食品	6.58	6.80	海南椰岛	-14.55	8.40
2	迎驾贡酒	4.56	17.67	科迪乳业	-13.23	2.69
3	顺鑫农业	4.51	46.76	伊力特	-13.02	14.63
4	青岛啤酒	3.62	44.61	伊利股份	-12.01	27.40
5	重庆啤酒	3.62	41.76	西部创业	-11.14	3.19

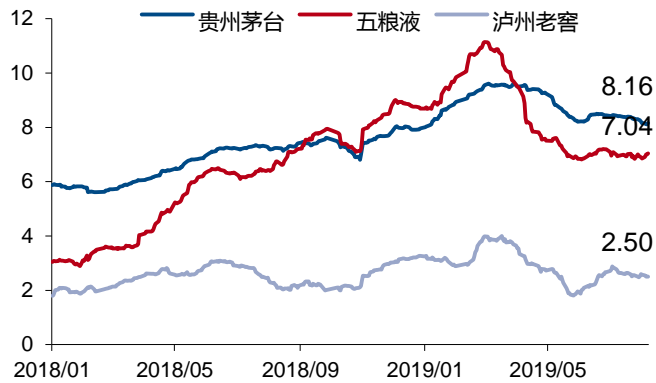
资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 8 月 8 日,贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.16%,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 6.85%,较上周上升 0.18pct;泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.50%,较上周下降 0.08pct;洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.45%,较上周上升 0.15pct;水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.00%,较上周下降 0.02pct;顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.12%,较上周下降 0.08pct。同时,本周贵州茅台合计净流入 2.37 亿元,五粮液合计净流入 11.08 亿元,洋河合计净流入 2.37 亿元。

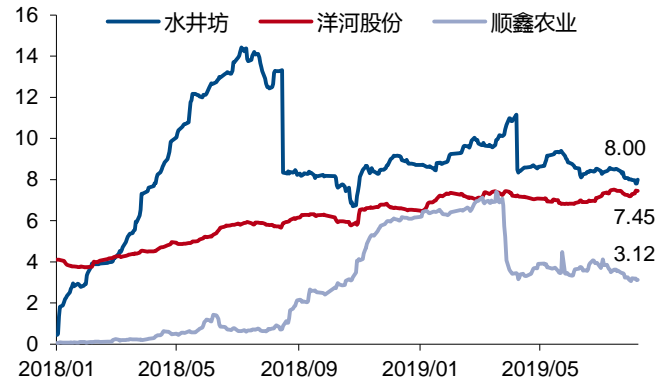
大众品: 2019 年 8 月 8 日,伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.22%,较上周下降 0.23pct;双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.96%,较上周上升 0.17pct;承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.94%,较上周上升 0.28pct;中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.35%,较上周下降 0.09pct;海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.71%,与上周下降 0.02pct;安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.80%,较上周上升 0.21pct;涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.10%,较上周上升 0.19pct。

图表 11 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



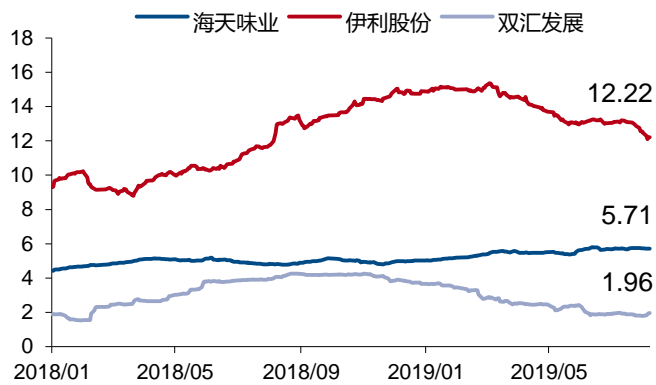
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



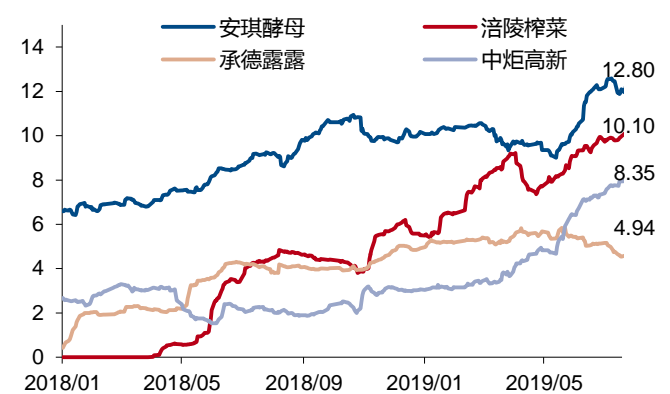
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



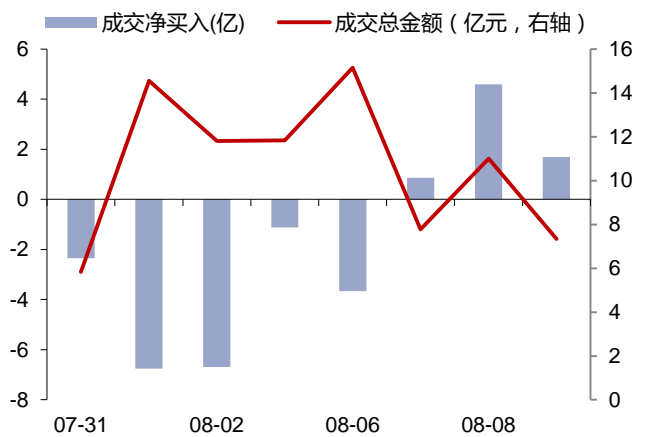
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



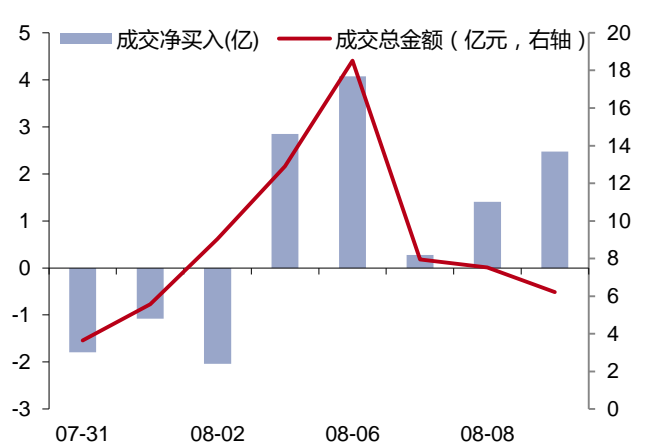
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 贵州茅台成交净买入及总金额



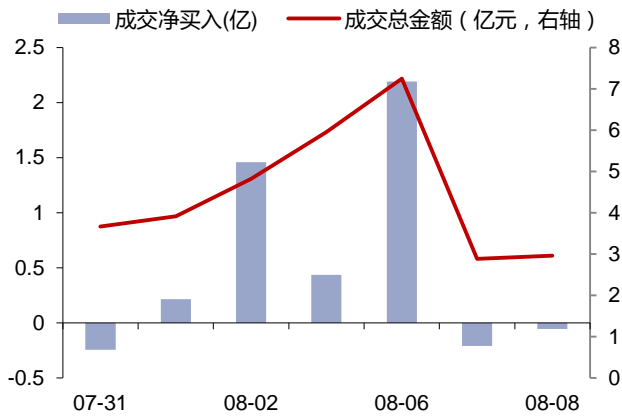
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 五粮液成交净买入及总金额



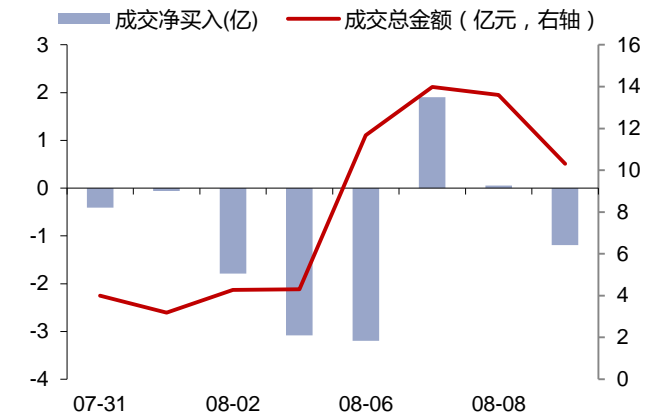
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 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8月9日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为30.28倍和6.30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39.09倍和5.52倍;8月9日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.58倍和4.37倍,历史均值分别为2.36倍和2.64倍。

图表 19 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图

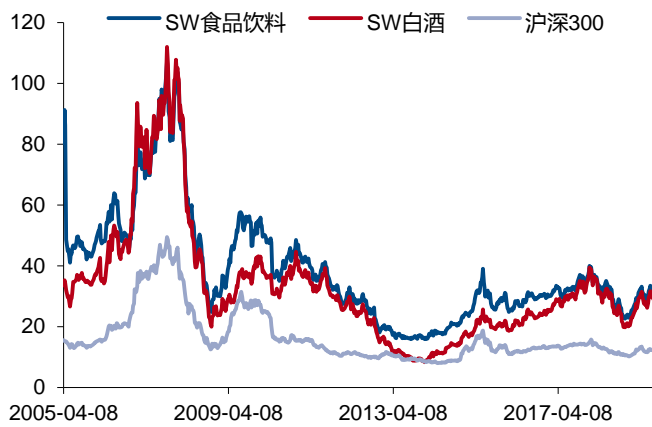


资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

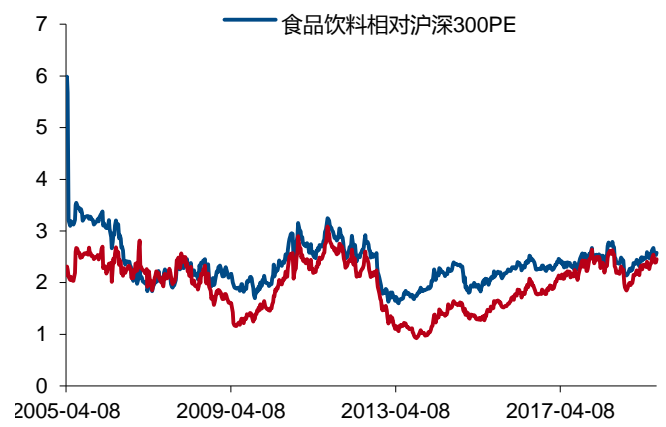
图表 20 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 21 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

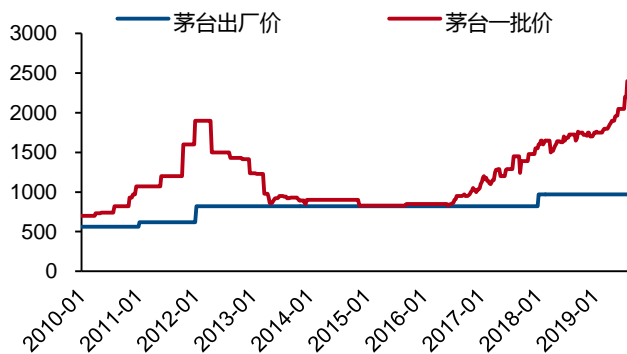
图表 22 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)


资料来源: Wind, 华创证券

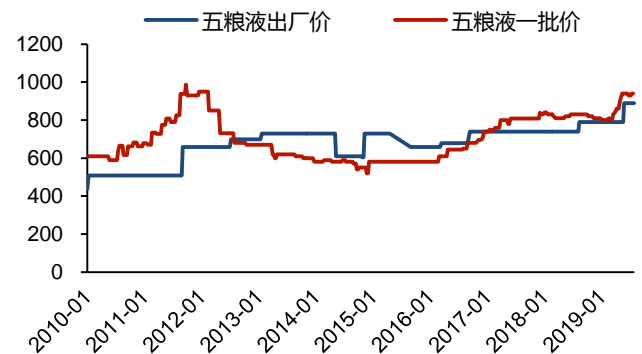
九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

8月9日京东数据: 52度五粮液 1299元/瓶, 较上周持平; 52度剑南春价格 438元/瓶, 较上周持平; 52度泸州老窖特曲 258元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 519元/瓶, 较上周下降 3.71%; 53度 30年青花汾酒 678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%。

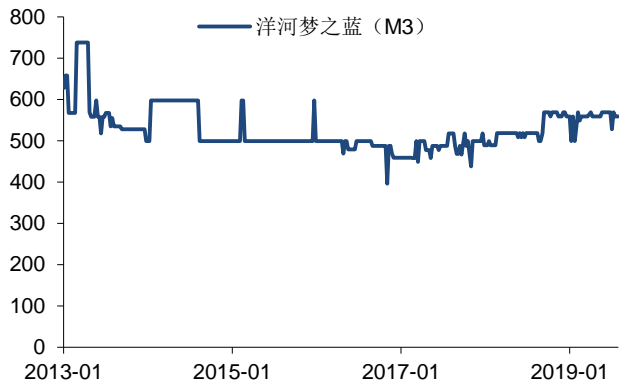
图表 23 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶


资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 24 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶


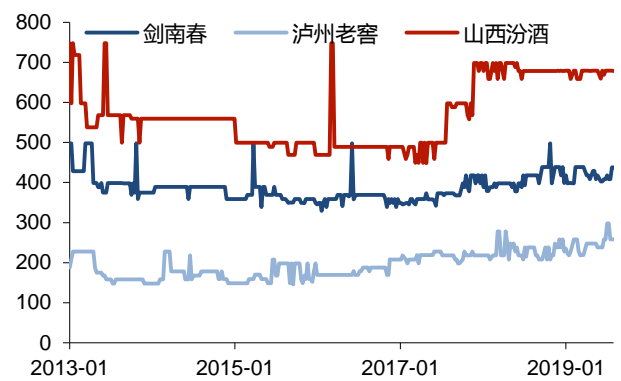
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 25 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



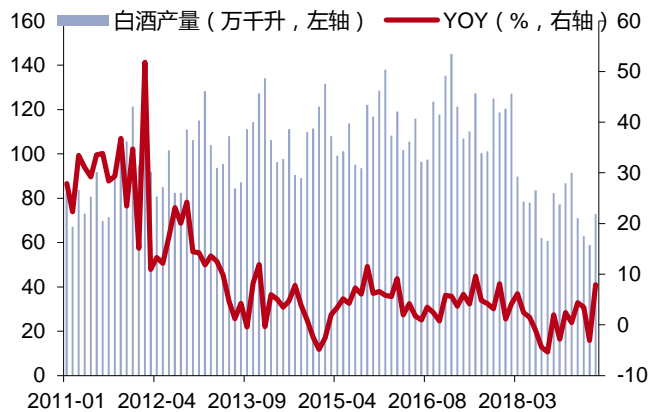
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



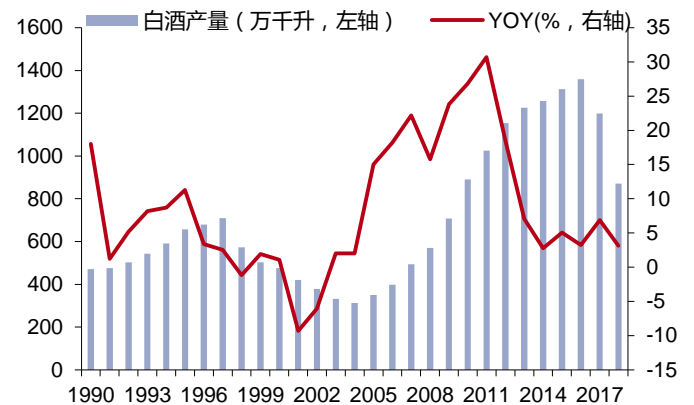
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 27 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 28 白酒产量年度走势图



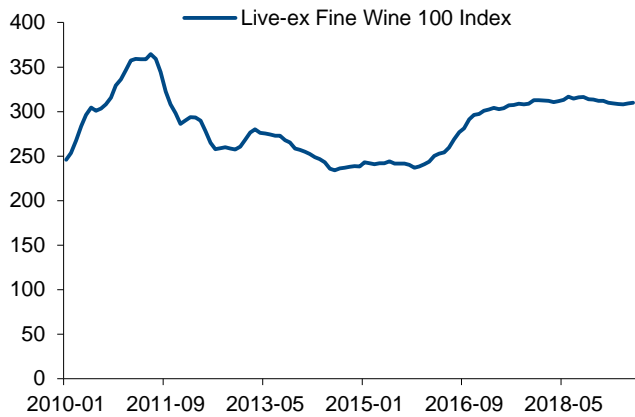
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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%。

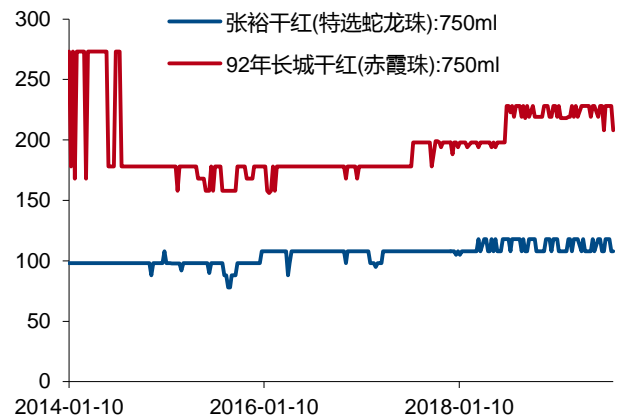
8 月 9 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 108 元/瓶, 较上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 208 元/瓶, 较上周下降 8.77%。2019 年 1-6 月葡萄酒总产量 24.50 万千升, 与上周持平; 2019 年 6 月葡萄酒进口量 5.89 万千升, 与上周持平。

图表 29 Live-exFineWine100 指数走势图



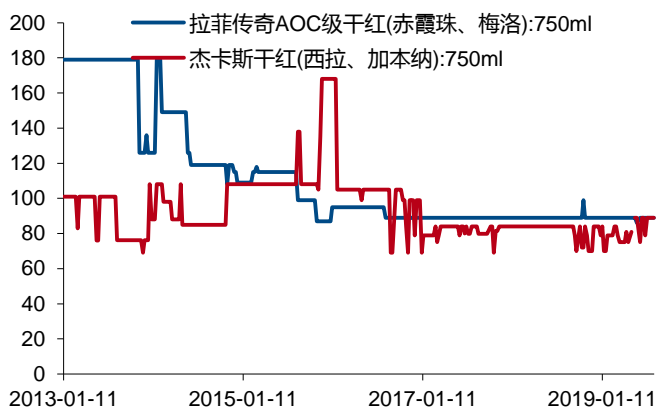
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 张裕终端价格走势图元/瓶



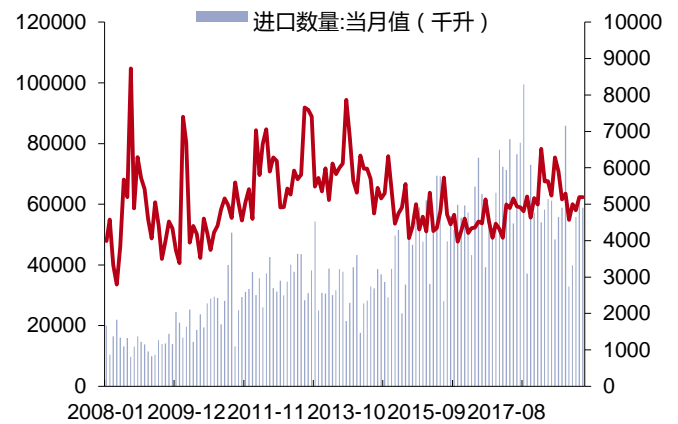
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 31 国外品牌葡萄酒价格走势图



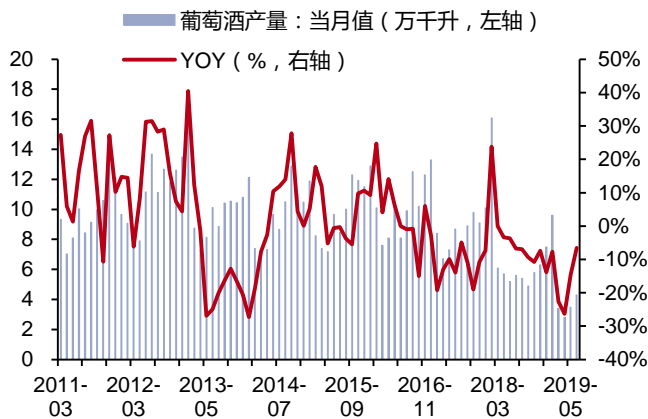
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 葡萄酒进口量和进口价格走势图



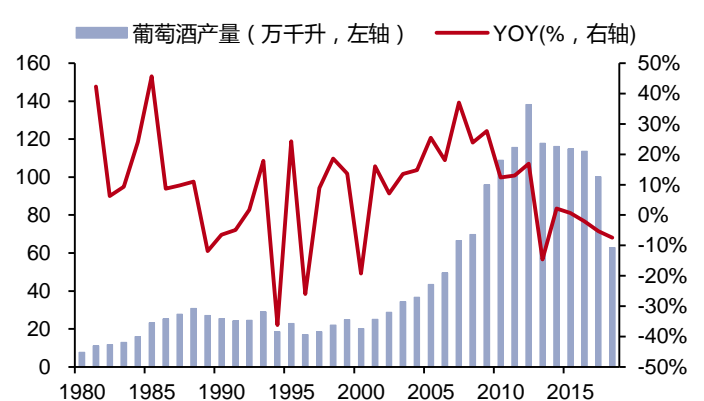
资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 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 34 葡萄酒产量年度走势图

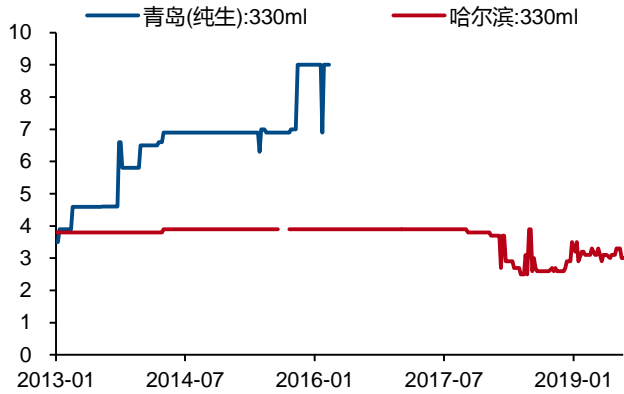


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

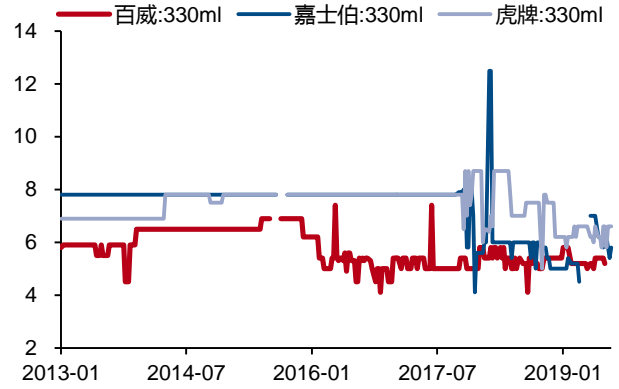
2019年1-6月全国啤酒产量1948.80万千升，同比上涨0.80%。

图表 35 青啤和哈啤价格走势



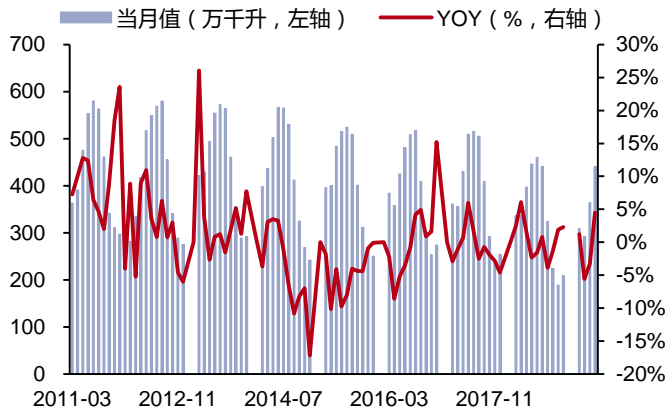
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 36 国外啤酒品牌价格走势



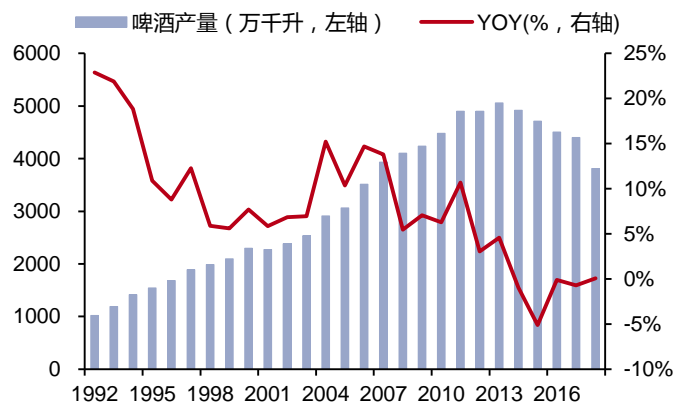
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 37 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 38 啤酒产量年度走势图

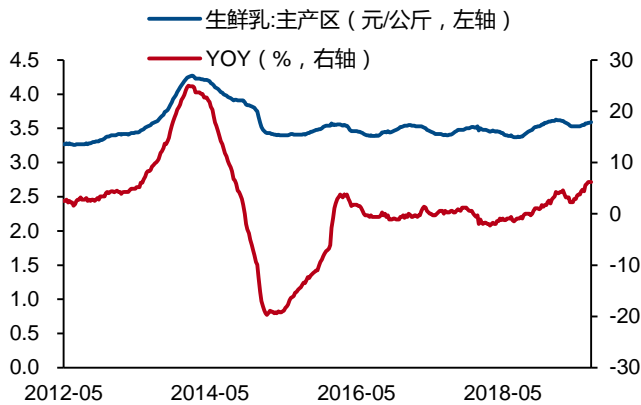


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

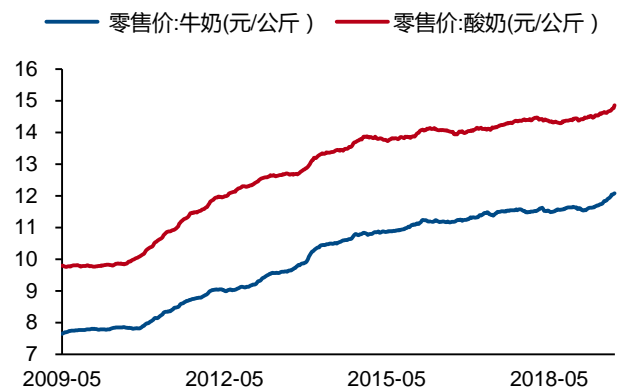
2019年7月31日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.61元/公斤，较上周上涨0.56%。2019年8月2日国产婴幼儿奶粉零售均价189.17元/公斤，较上周上涨0.01%；进口婴幼儿奶粉零售均价233.85元/公斤，较上周上涨0.24%；2019年8月2日牛奶零售价12.08元/公斤，较上周上涨0.17%；酸奶零售价14.86元/公斤，较上周上升0.61%；2019年8月6日芝加哥脱脂奶粉现货价为102.25美分/磅，较上周上涨0.25%。

图表 39 生鲜乳价格走势



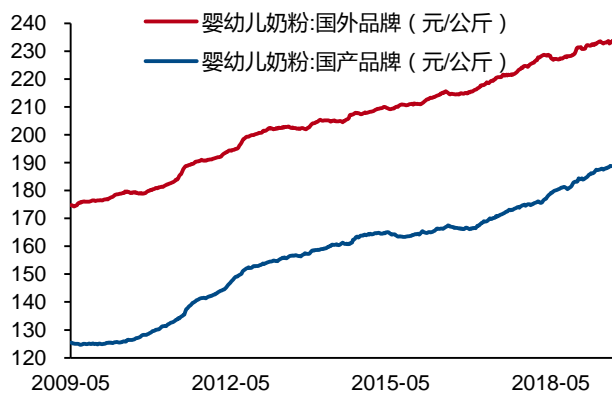
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

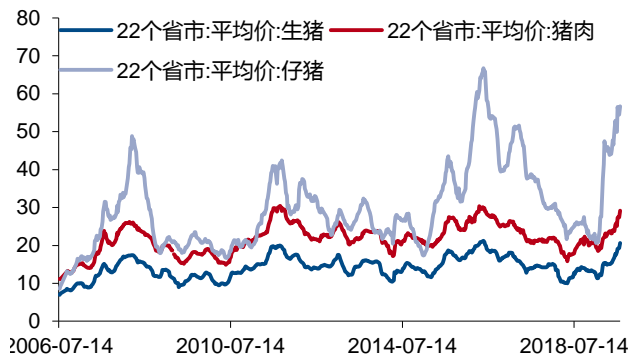


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

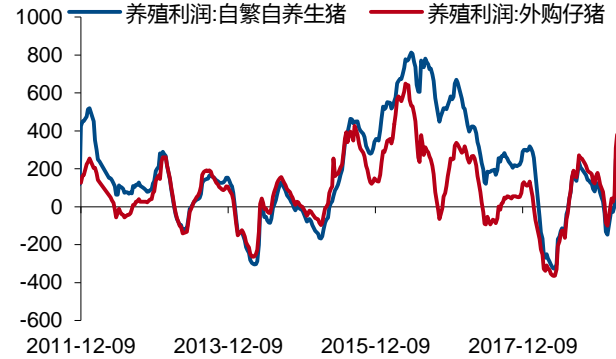
2019年8月9日,22省市生猪平均价格20.62元/公斤,较上周上涨6.34%;22省市猪肉平均价格29.17元/公斤,较上周上涨6.34%;22省市仔猪价格56.67元/公斤,较上周上涨4.06%;22省市猪粮比价10.11,较上周上涨5.86%。

图表 43 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 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

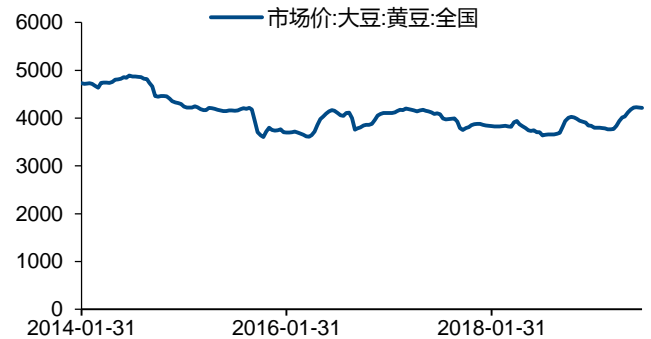
2019年8月9日豆粕现货价2845.14元/吨,较上周上升3.27%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年8月4日塑交所中国塑料价格指数1170.70,较上周持平;2019年8月7日,OPEC一揽子原油价57.82美元/桶,较上周下降6.24%。

图表 45 豆粕现货价走势图(元/吨)



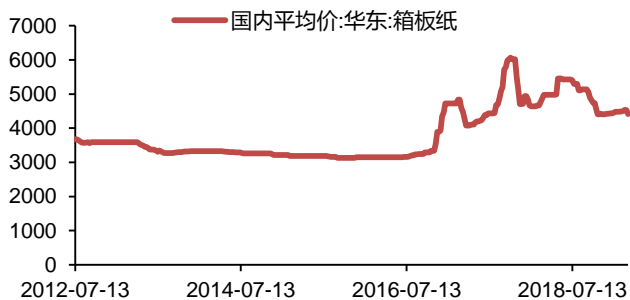
资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 全国大豆市场价走势图(元/吨)



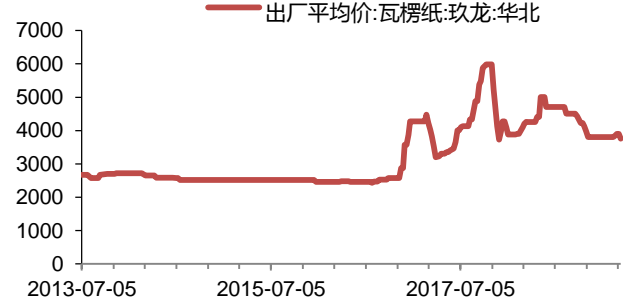
资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 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) **【五粮液】** 半年度报告: 公司实现营收 271.5 亿元, 同比增加 26.5%; 归母净利润为 93 亿元, 同比增加 31%。
- 2) **【安井食品】** 半年度报告: 公司实现营收 23.4 亿元, 同比增加 19.93%; 归母净利润为 1.65 亿元, 同比增加 16.04%。
- 3) **【伊利股份】** 股权激励: 公司拟向激励对象授予 1.83 亿股限制性股票, 占公司总股本 3%。
- 4) **【海欣食品】** 半年度报告: 公司实现营收 5.42 亿元, 同比增加 18.15%; 归母净利润为 701.46 万元, 同比下降 32.95%。
- 5) **【克明面业】** 半年度报告: 公司实现营收 15.15 亿元, 同比增加 17.6%; 归母净利润为 1.04 亿元, 同比下降 9.45%。
- 6) **【古越龙山】** 半年度报告: 公司实现营收 9.55 亿元, 同比下降 1.76%; 归母净利润为 1.01 亿元, 同比下降 2.19%。
- 7) **【西部创业】** 半年度报告: 公司实现营收 3.66 亿元, 同比增长 6.84%; 归母净利润为 6626.22 万元, 同比增长 30.85%。
- 8) **【承德露露】** 半年度报告: 公司实现营收 12.57 亿元, 同比增加 6.55%; 归母净利润为 2.62 亿元, 同比增加 3.68%。
- 9) **【迎驾贡酒】** 半年度报告: 公司实现营收 18.82 亿元, 同比增加 8.59%; 归母净利润为 4.45 亿元, 同比增加 16.42%。
- 10) **【舍得酒业】** 权益分派: 公司以股份总数 3.34 亿股为基数, 按每股现金红利 0.103 元分派权益, 共分配股利 3437.69 万元。
- 11) **【伊力特】** 半年度报告: 公司实现营收 9.40 亿元, 同比下降 5.72%; 归母净利润为 2.01 亿元, 同比下降 6.38%。
- 12) **【双汇发展】** 吸收合并: 公司将发行股份吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司, 并于 8 月 13 日开始停牌, 直至现金选择权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。
- 13) **【维维股份】** 权益变动: 公司拟向新盛集团转让所持有的公司 2.84 亿股股份, 占公司总股本的 17%。

图表 51 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
新乳业	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	zhangjiani@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