

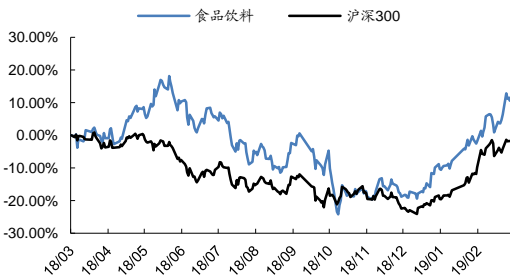
研究所  
证券分析师:  
021-68591576

余春生 S0350513090001  
yucs@ghzq.com.cn

## 白酒周期性拐点尚没有显现, 大众品成本降低类 板块预计表现良好

### ——食品饮料行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	13.9	37.6	9.3
沪深300	8.9	26.6	-4.6

#### 相关报告

- 《食品饮料行业周报: 白酒开始进入挤兑式增长, 看好创新变化食品龙头》——2019-03-17
- 《食品饮料行业周报: 白酒个股业绩将存分化, 肉制品或面临较大成本压力》——2019-03-10
- 《食品饮料行业周报: 统计分析业绩快报, 龙头业绩表现良好》——2019-03-04
- 《食品饮料行业周报: 白酒看外埠市场大营销强标的, 一号文件实施大豆振兴》——2019-02-24
- 《食品饮料行业周报: 白酒二季度增速或趋于回落, 休闲零食首战告捷》——2019-02-17

#### 投资要点:

■ **本周行业观点:** 白酒, 周期性拐点没有显现, 预计中高档白酒业绩仍有较好表现。白酒在经历 2012-2015 年行业调整之后, 2016 年开始加速增长, 2019 年增速逐渐回落, 但整体增长依然较好。白酒之首——贵州茅台, 由于产品没有保质期, 在具备消费品属性的同时, 兼具金融属性, 随着价格上涨, 经销商惜售, 以及消费者和投资者的囤货, 加剧了价格上涨, 在目前飞天茅台一批价 2500-2600 元/瓶的情况下, 很多终端依然一瓶难见。因为, 茅台具备很强的投资属性, 简单的开瓶消费形成的市场供需关系不足以决定茅台一批价的走势, 而更多的是受囤货收藏者的心理价格影响, 故茅台一批价的高点短期内很难判断, 我们只能更多的从经销商库存处进行跟踪。而随着茅台一批价的持续上涨, 也给其他中高端酒带来的补位性消费需求, 同时伴随茅台的量价齐升而量价齐升。故, 预计短期内中高端白酒的业绩仍然表现较好。从稳健性长逻辑来看, 茅台的厂批价差大, 基本面受一批价波动较小。顺鑫农业下属的牛栏山, 属低档名酒, 与中高档酒价差很大, 受中高档白酒板块性提价影响小, 而更多受饮酒人口基数影响, 外阜市场仍有较大的铺货空间。酒鬼酒, 作为省内第一品牌, 省内仍绕较大增长空间。故, 贵州茅台, 顺鑫农业, 酒鬼酒, 现阶段重点推荐。

■ 大众品方面, 猪价的大幅上涨, 预计后继对以肉为主要原材料的上市公司, 业绩负面影响较大。反之, 我们相对看好受益“逆猪周期”的板块, 主要是休闲卤制品板块。休闲卤制品企业主要原材料鸡副产品、鸭副产品, 因为猪肉供给减少, 猪价上涨, 消费者寻找鸡鸭肉等禽肉消费替代, 导致鸡鸭养殖量增加, 鸡鸭等副产品供给增加, 而在需求稳定情况下, 供给增加鸡鸭副产品价格下行。目前, 无论是生猪存栏还是母猪存栏都在持续降低, 故鸡鸭副产品的价格下行有可能超出预期, 利好整个休闲卤制品板块。该细分行业, 主要标的有绝味食品、煌上煌。由于绝味食品、煌上煌每年新增门店相对比较确定, 收入增长比较稳定, 成本端受益“逆猪周期”, 故予以重点推荐。此外, 相对而言, 由于煌上煌基数低, 业绩弹性相对较大。

■ 综上, 推荐“贵州茅台”、“顺鑫农业”、“酒鬼酒”、“绝味食品”“煌

上煌”。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

- **上周市场回顾:** 食品饮料板块指下跌-0.24%，跑输上证综指 4.17 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.16 个百分点，板块日均成交额 240.99 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 32.85，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 13.21 和 12.27。
- **行业重点数据:** 白酒行业，根据京东数据，五粮液普五第二代经典 52 度浓香型白酒 500ml、洋河梦之蓝 (M3) (52 度) 500ml 和泸州老窖国窖 1573 52 度浓香型白酒 500ml 的最新价格分别为 1389 元/瓶、559 元/瓶和 919 元/瓶，自 2019 年 2 月 1 日起至今，当年的茅台酒在京东商城上无现货可售；乳品行业，7 月 31 日数据，销售主产区生鲜乳价格为 3.68 元/公斤，同比+7.6%；肉制品行业，2019 年 7 月，生猪和能繁母猪存栏量分别为 21,932 万头和 2,165 万头，同比-32.18%、31.92%，环比-9.40%、-8.88%，仔猪、生猪和猪肉价格上涨，2019 年 9 月 6 日的最新价格分别为 65.84 元/千克、27.18 元/千克和 36.61 元/千克，同比变化 152.74%、89.80%、70.92%，环比变化 2.43%、2.64%、1.55%，9 月 6 日猪粮比价为 13.32，同比变化 +1.6%；啤酒行业，2019 年 7 月国内啤酒产量 417.5 万千升，同比变化-4.9%。从进出口来看，2019 年 7 月份国内啤酒进口 78,767 千升，同比-14%，进口单价为 1112.71 美元/千升，同比-0.2%。
- **行业重点推荐:** 贵州茅台：放量和提价仍有空间，中短期业绩增长无忧；顺鑫农业：受非洲猪瘟影响养殖屠宰业绩亏损，牛栏山全国化发展趋势仍然向好；酒鬼酒：产品结构聚焦高端化，省内市场仍有较大潜力；绝味食品：原料价格有望持续下跌，后继业绩增长有保障；煌上煌：米制品业务梳理影响中期收入，休闲卤制品门店继续加快开发。
- **风险提示:** 食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

#### 重点关注公司及盈利预测

代码	股票名称	2019/9/6 股价	EPS			PE			投资评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
600519.SH	贵州茅台	1142.49	35.31	43.19	50.78	32.36	26.45	22.50	买入
000860.SZ	顺鑫农业	51.54	1.77	2.26	2.67	29.12	22.81	19.30	增持
000799.SZ	酒鬼酒	30.88	0.83	0.99	1.18	37.20	31.19	26.17	增持
603517.SH	绝味食品	39.96	1.38	1.68	1.99	28.96	23.79	20.08	买入
002695.SZ	煌上煌	13.93	0.47	0.62	0.78	29.64	22.47	17.86	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 本周行业观点 .....	5
2、 上周市场回顾 .....	5
3、 重点数据及行业资讯 .....	8
3.1、 农业产品价格跟踪 .....	8
3.2、 子行业数据一览 .....	9
3.3、 子行业重点新闻 .....	12
4、 公司公告及大事提醒 .....	13
4.1、 重要公告 .....	13
4.2、 下周大事 .....	14
5、 行业重点推荐个股及逻辑 .....	15
5.1、 贵州茅台 .....	15
5.2、 顺鑫农业 .....	16
5.3、 酒鬼酒 .....	16
5.4、 绝味食品 .....	17
5.5、 煌上煌 .....	18
6、 风险提示 .....	20

## 图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	6
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	6
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	6
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	7
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	7
图 6: 最新农业产品价格变化	8
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	9
图 8: 中高端白酒价格跟踪 (元/瓶)	9
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	10
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	10
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	11
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	11
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12
表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名	7
表 2: 本周行业重点资讯	12
表 3: 上周公司重要公告	13
表 4: 下周上市公司大事	14

## 1、本周行业观点

**本周行业观点:**白酒,周期性拐点没有显现,预计中高档白酒业绩仍有较好表现。白酒在经历 2012-2015 年行业调整之后,2016 年开始加速增长,2019 年增速逐渐回落,但整体增长依然较好。白酒之首——贵州茅台,由于产品没有保质期,在具备消费品属性的同时,兼具金融属性,随着价格上涨,经销商惜售,以及消费者和投资者的囤货,加剧了价格上涨,在目前飞天茅台一批价 2500-2600 元/瓶的情况下,很多终端依然一瓶难见。因为,茅台具备很强的投资属性,简单的开瓶消费形成的市场供需关系不足以决定茅台一批价的走势,而更多的是受囤货收藏者的心理价格影响,故茅台一批价的高点短期内很难判断,我们只能更多的从经销商库存处进行跟踪。而随着茅台一批价的持续上涨,也给其他中高端酒带来的补位性消费需求,同时伴随茅台的量价齐升而量价齐升。故,预计短期内中高端白酒的业绩仍然表现较好。从稳健性长逻辑来看,茅台的厂批价差大,基本面受一批价波动较小。顺鑫农业下属的牛栏山,属低档名酒,与中高档酒价差很大,受中高档白酒板块性提价影响小,而更多受饮酒人口基数影响,外阜市场仍有较大的铺货空间。酒鬼酒,作为省内第一品牌,省内仍绕较大增长空间。故,贵州茅台,顺鑫农业,酒鬼酒,现阶段重点推荐。

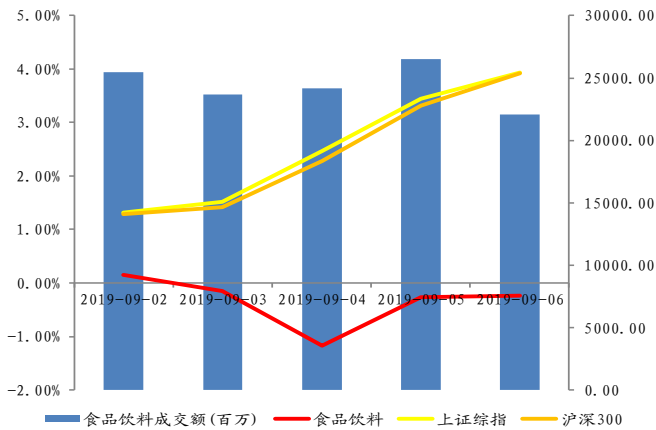
大众品方面,猪价的大幅上涨,预计后继对以肉为主要原材料的上市公司,业绩负面影响较大。反之,我们相对看好受益“逆猪周期”的板块,主要是休闲卤制品板块。休闲卤制品企业主要原材料鸡副产品、鸭副产品,因为猪肉供给减少,猪价上涨,消费者寻找鸡鸭肉等禽肉消费替代,导致鸡鸭养殖量增加,鸡鸭等副产品供给增加,而在需求稳定情况下,供给增加鸡鸭副产品价格下行。目前,无论是生猪存栏还是母猪存栏都在持续降低,故鸡鸭副产品的价格下行有可能超出预期,利好整个休闲卤制品板块。该细分子行业,主要标的有绝味食品、煌上煌。由于绝味食品、煌上煌每年新增门店相对比较确定,收入增长比较稳定,成本端受益“逆猪周期”,故予以重点推荐。此外,相对而言,由于煌上煌基数低,业绩弹性相对较大。

综上,推荐“贵州茅台”、“顺鑫农业”、“酒鬼酒”、“绝味食品”“煌上煌”。结合行业基本面和估值水平,维持行业“推荐”评级。

## 2、上周市场回顾

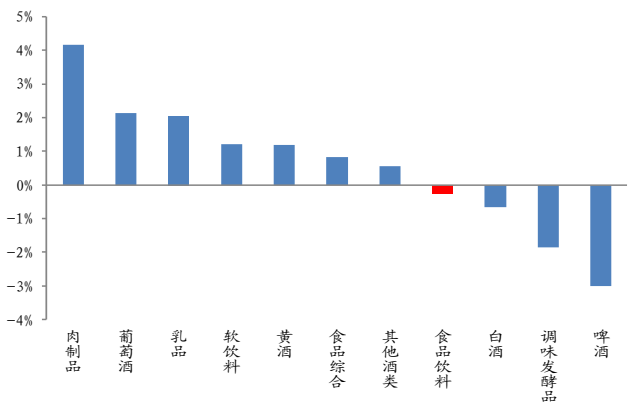
上周(2019年9月2日至2019年9月6日)食品饮料板块指下跌0.24%(前一工作周上涨2.65%),涨幅排名27名(共28个一级子行业),跑输上证综指4.17个百分点,跑输沪深300指数4.16个百分点,板块日均成交额240.99亿元(前一工作周为258.47亿)。食品饮料子行业肉制品涨幅最大,上涨4.17%。

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



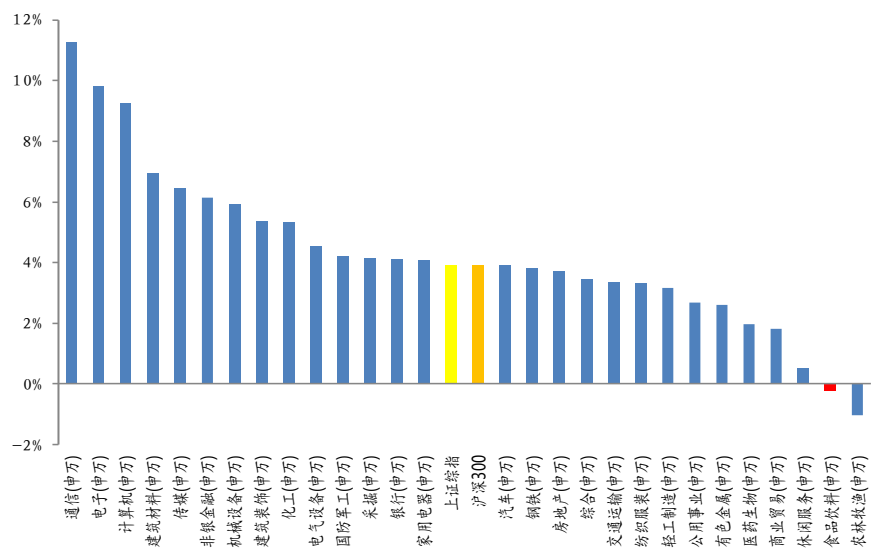
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

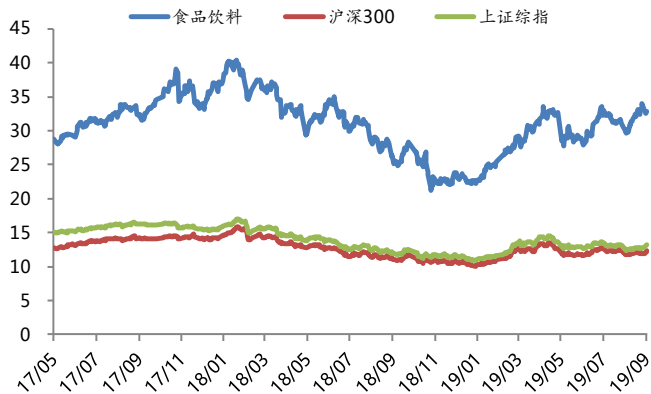
图 3: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

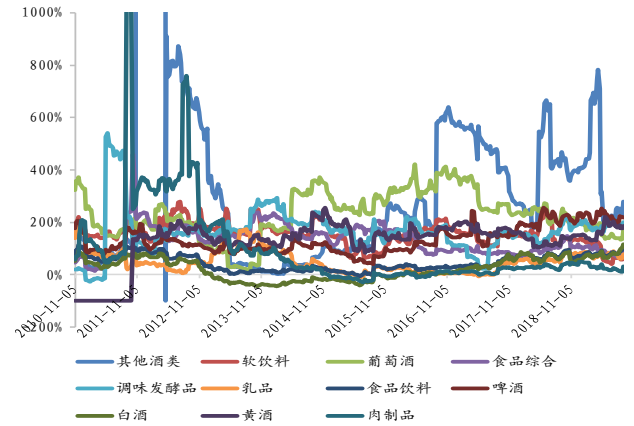
从估值来看,截至上周最后一个交易日,食品饮料板块市盈率(TTM)为 32.85,同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 13.21 和 12.27。其中,食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别 30.16、47.32、27.92、32.85、49.81、33.90、44.70、20.79。从估值溢价率来看,食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 90.44%,食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品溢价率分别为 91.98%、201.21%、77.72%、109.10%、217.06%、115.79%、184.53%、32.34%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

从个股涨跌幅来看, 涨幅前五名是贝因美、西部创业、黑牛食品、酒鬼酒、惠发股份, 跌幅前五名是中炬高新、元祖股份、黑芝麻、千禾味业、口子窖。

表 1: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名

公司代码	股票名称	收盘价 2019/9/1	收盘价 2019/9/8	一周涨幅	公司代码	股票名称	收盘价 2019/9/1	收盘价 2019/9/8	一周跌幅
002570.SZ	贝因美	5.26	5.79	10.08%	600872.SH	中炬高新	42.19	39.84	-5.57%
000557.SZ	西部创业	3.29	3.58	8.81%	603886.SH	元祖股份	21.17	20.10	-5.05%
002387.SZ	黑牛食品	15.22	16.50	8.41%	000716.SZ	黑芝麻	3.74	3.56	-4.81%
000799.SZ	酒鬼酒	28.92	30.88	6.78%	603027.SH	千禾味业	22.85	21.83	-4.46%
603536.SH	惠发股份	10.48	11.19	6.77%	603589.SH	口子窖	66.02	63.10	-4.42%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3、重点数据及行业资讯

#### 3.1、农业产品价格跟踪

图 6：最新农业产品价格变化

【国海食品饮料 余春生】*农产品价格*2019-9-7									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2019/9/5	1975.21	元/吨	日	-0.03%	-0.22%	-0.28%	5.37%
	国内玉米期货价	2019/9/6	1883.00	元/吨	日	0.21%	0.43%	-4.61%	-2.13%
	进口玉米完税价	2019/9/6	2151.85	元/吨	日	-0.05%	-2.24%	-8.87%	3.61%
	CBOT玉米	2019/9/5	358.75	美分/蒲式耳	日	0.07%	-3.30%	-13.35%	-2.58%
	国内小麦	2019/9/5	2291.67	元/吨	日	0.00%	0.17%	0.59%	-5.93%
	CBOT小麦	2019/9/5	466.75	美分/蒲式耳	日	1.30%	-1.74%	-4.31%	-4.31%
	国内大米	2017/12/30	6.43	元/千克	10天	-	0.00%	0.63%	1.90%
	泰国大米	2019/08	417.00	美元/吨	月	-	-	2.96%	4.77%
大豆	国内大豆	2019/9/6	3580.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.85%	3.47%
	CBOT大豆	2019/9/5	861.75	美分/蒲式耳	日	-1.35%	-0.38%	-0.58%	2.83%
	大豆进口价	2019/07	379.28	美元/吨	月	-	-	0.73%	-14.73%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2019/9/4	111.68	-	日	0.32%	-1.26%	3.81%	-11.30%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2019/9/4	83.64	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	2019/9/6	1550.00	元/吨	日	0.00%	1.97%	14.18%	-5.49%
食用油	豆油	2019/9/6	6044.74	元/吨	日	-0.85%	-0.38%	0.13%	5.91%
	棕榈油FOB	2019/9/6	535.00	美元/吨	日	-0.47%	-2.73%	-0.47%	-6.14%
	棕榈油成本	2019/9/6	535.00	元/吨	日	-0.53%	-2.95%	0.17%	-2.10%
畜禽	生猪	2019/9/6	27.18	元/千克	周	-	2.64%	18.23%	89.80%
	生猪存栏	2019/07	21932.00	万头	月	-	-	-9.40%	-32.18%
	能繁母猪	2019/07	2165.00	万头	月	-	-	-8.88%	-31.92%
	仔猪	2019/9/6	65.84	元/千克	周	-	2.43%	7.86%	152.74%
	毛鸡	2019/9/6	4.98	元/500克	日	1.10%	-2.79%	3.29%	2.64%
	肉鸡苗	2019/9/6	7.72	元/羽	日	1.17%	-4.05%	8.72%	89.62%
	毛鸭	2019/9/6	4.76	元/500克	日	1.29%	8.22%	9.74%	11.86%
	鸭苗	2019/9/6	7.25	元/羽	日	0.00%	5.24%	31.65%	68.35%
饲料	育肥猪配合饲料	2019/8/28	3.04	元/公斤	周	-	0.33%	0.66%	1.00%
	肉鸡配合饲料	2019/8/28	3.15	元/公斤	周	-	0.32%	0.96%	1.61%
	蛋鸡配合饲料	2019/8/28	2.88	元/公斤	周	-	0.35%	1.05%	1.41%
	豆粕	2019/9/5	3099.71	元/吨	日	-0.38%	0.43%	6.31%	-5.18%
	CBOT豆粕	2019/9/5	294.30	美元/吨	日	-1.14%	-1.80%	-2.03%	-5.40%
白糖	鱼粉	2019/9/6	9454.35	元/吨	日	0.00%	-2.07%	-4.86%	-7.96%
	国内白糖	2019/9/3	5953.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-2.65%
乳制品	白糖出口价	2019/07	1454.55	美元/吨	月	-	-	296.87%	253.60%
	芝加哥奶油	2019/8/15	2.33	美分/磅	日	-0.43%	0.65%	-1.69%	2.98%
	芝加哥脱脂奶粉	2019/8/15	103.00	美分/磅	日	0.49%	0.24%	0.00%	22.62%
	牛奶零售价	2019/8/30	12.24	元/升	周	-	0.74%	1.32%	5.52%
	酸奶零售价	2019/8/30	15.02	元/公斤	周	-	0.47%	1.08%	4.52%
	成人奶粉	2019/8/30	95.78	元/公斤	周	-	0.02%	-1.01%	0.50%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2019/8/30	165.39	元/公斤	周	-	0.25%	0.32%	5.15%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2019/8/30	236.63	元/公斤	周	-	0.18%	1.19%	3.79%
	生鲜乳	2019/8/28	3.68	元/公斤	周	-	0.82%	1.94%	7.60%
	棉花	国内棉花	2019/9/6	13060.77	元/吨	日	0.25%	-0.04%	-3.94%
全球棉花		2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
棉花进口价		2019/07	2027.71	美元/吨	月	-	-	3.32%	2.56%
水产品	海参	2019/9/6	210.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	69.35%
	扇贝	2019/9/6	10.00	元/千克	周	-	0.00%	25.00%	25.00%
	鲍鱼	2019/9/6	148.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	23.33%
味精	大包装40目味精	2018/10/16	7800.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	3.00%	5.40%
氨基酸	苏氨酸	2019/9/6	6350.00	元/吨	日	-4.99%	-4.99%	-9.07%	-20.63%
	赖氨酸	2019/9/6	6460.00	元/吨	日	0.00%	-3.58%	-3.58%	-19.95%
煤炭价格指数	晋陕蒙西地区	2019/9/6	169.58	-	周	0.00%	-0.26%	-1.45%	-4.86%
	全国综合	2019/9/6	157.16	-	周	0.00%	0.05%	-0.28%	-2.50%
宏观经济			数值	频率	环比	同比			
	固定资产投资累计值	2019/06	-	季	-	-	2.22%		
	GDP	2019/06	-	季	-	-	6.20%		
	CPI	2019/07	-	月	0.40%	-	2.80%		
	食品CPI	2019/07	-	月	0.90%	-	9.10%		
	PPI	2019/07	-	月	-0.20%	-	-0.30%		
PMI	2019/08	0.50	月	-0.40%	-	-3.51%			

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

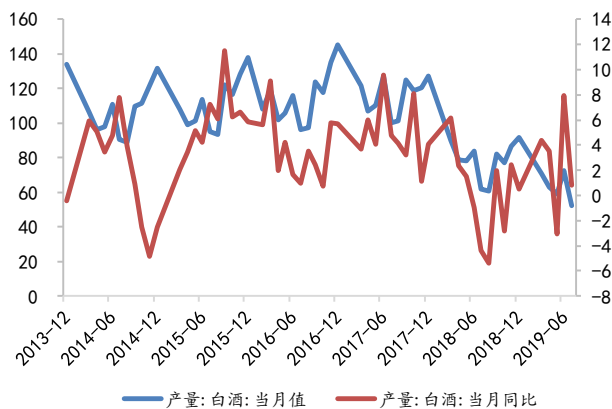


### 3.2、子行业数据一览

#### 3.2.1、白酒行业

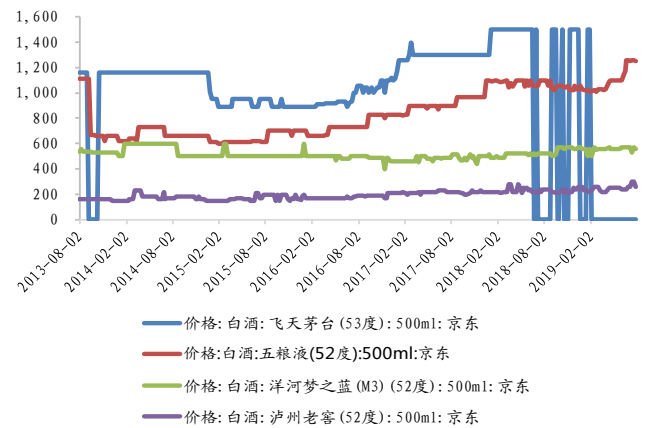
从产量来看，7月份，中国白酒产量为52.4万千升，同比上涨0.8%。从中高端酒价格来看，根据京东数据，五粮液普五第二代经典52度浓香型白酒500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖国窖1573 52度浓香型白酒500ml的最新价格分别为1389元/瓶、559元/瓶和919元/瓶。自2019年2月1日起至今，当年的茅台酒京东商城无现货可售。

图7：中国白酒月产量（万千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图8：中高端白酒价格跟踪（元/瓶）

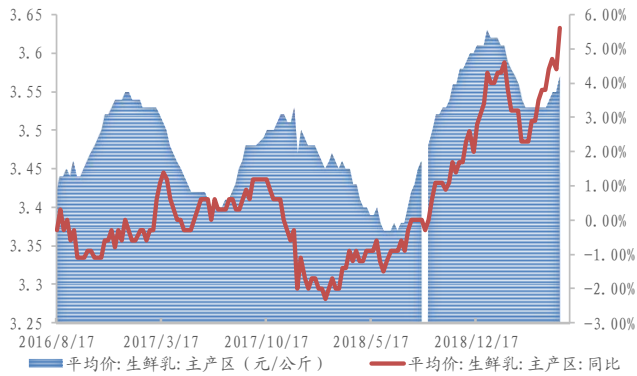


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

#### 3.2.2、乳品行业

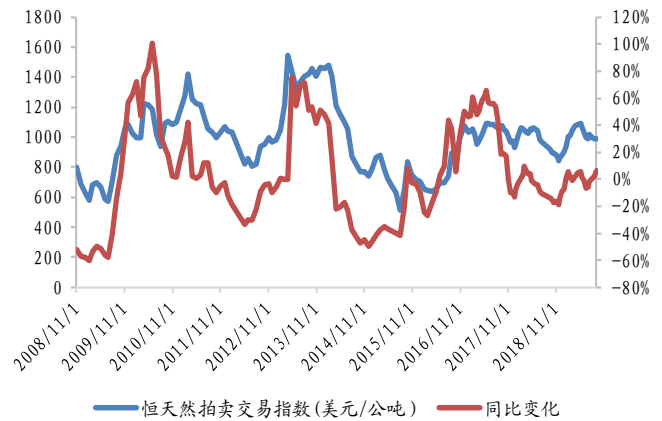
国内情况来看，2019年8月28日数据，主产区生鲜乳价格为3.68元/公斤，同比+7.6%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，9月3日，恒天然拍卖价格指数为988美元/公吨，同比6.47%，环比-0.4%。近两年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2019年9月份988美元/公吨，涨幅+54.13%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为3076美元/公吨，同比-0.8%。

图 9: 国内生鲜乳价格



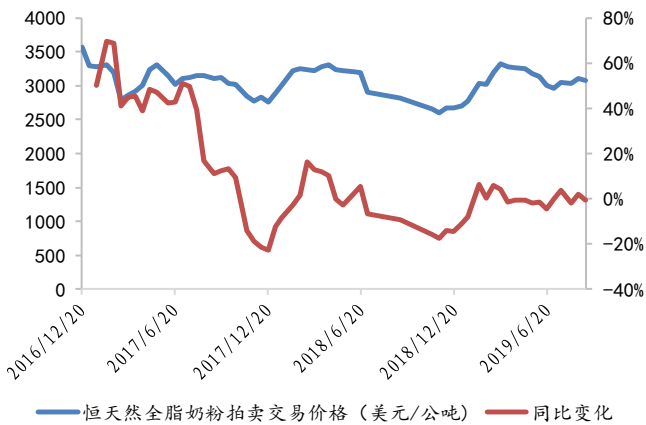
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 10: 恒天然拍卖价格指数



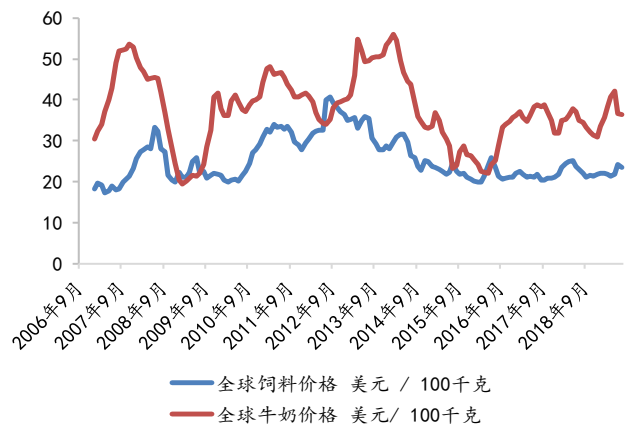
资料来源: GDT, 国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

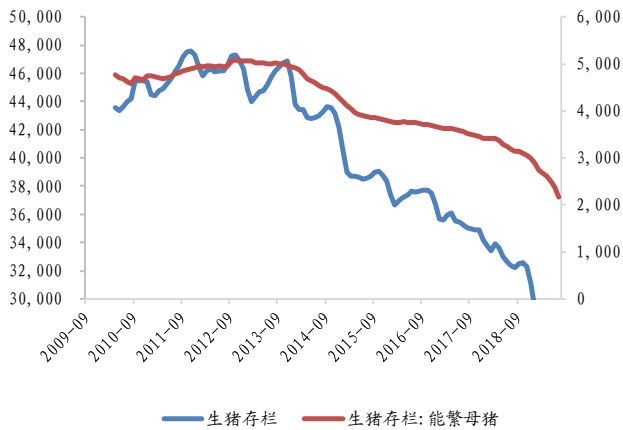


资料来源: IFCN、国海证券研究所

### 3.2.3、肉制品行业

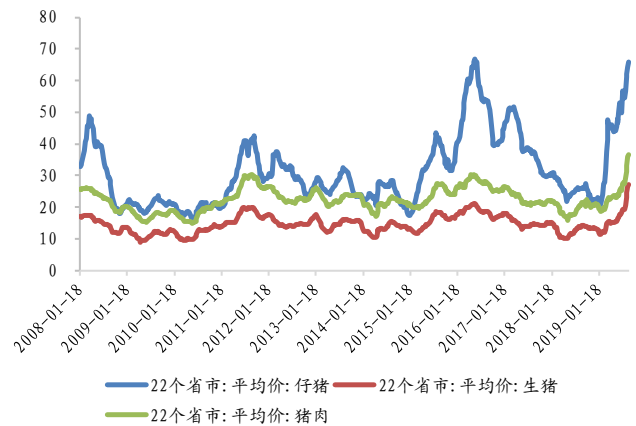
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2019 年 7 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 21,932 万头和 2,165 万头, 同比-32.18%、31.92%, 环比-9.40%、-8.88%, 仔猪、生猪和猪肉价格上涨, 2019 年 9 月 6 日的最新价格分别为 65.84 元/千克、27.18 元/千克和 36.61 元/千克, 同比变化 152.74%、89.80%、70.92%, 环比变化 2.43%、2.64%、1.55%, 9 月 6 日猪粮比价为 13.32, 同比变化+1.6%。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



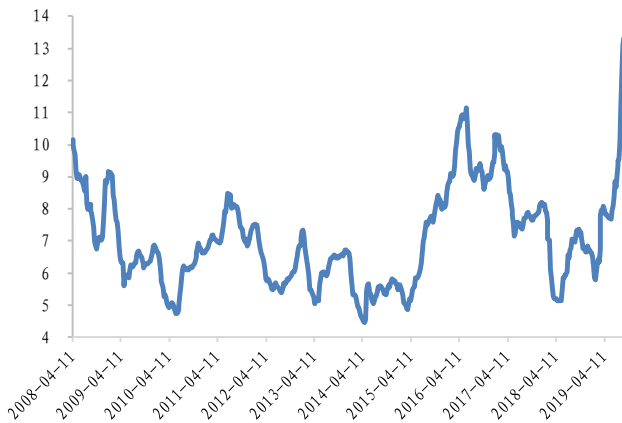
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



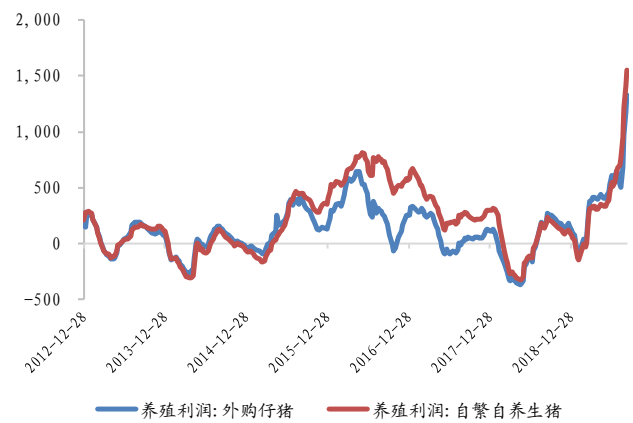
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 16: 生猪养殖利润 (元/头)

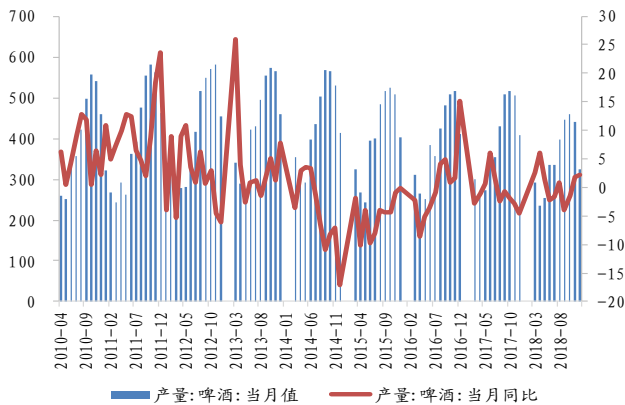


资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3.2.4、啤酒行业

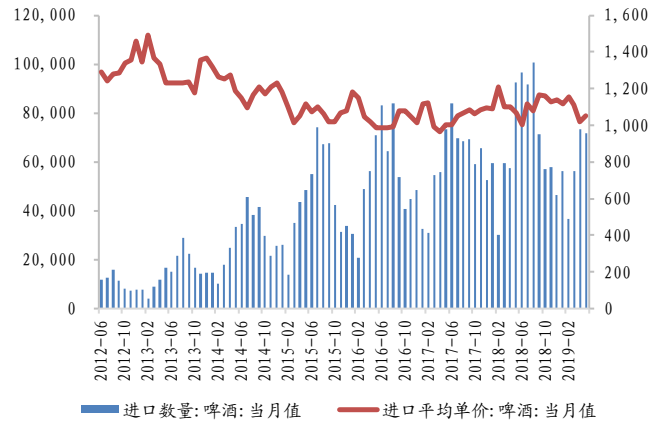
从国内来看, 中国啤酒月产量上升。2019 年 7 月国内啤酒产量 417.5 万千升, 同比变化-4.9%。从进出口来看, 2019 年 7 月份国内啤酒进口 78,767 千升, 同比-14%, 进口单价为 1,112.71 美元/千升, 同比-0.2%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

### 3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
白酒	2019/9/6	五粮液重大人事变动, 刘中国卸任五粮液集团总经理, “空降兵” 接任	佳酿网
白酒	2019/9/1	多家酒企入选 “2019 中国企业 500 强”, 五粮液居白酒行业首位; 李保芳接受外媒采访: 茅台成功没有秘诀	酒业家
白酒	2019/9/6	洋河探索智能化建设; 金徽酒详解《五年规划》; 古井贡酒三大单品提价   云酒早知道	云酒头条
啤酒	2019/9/3	燕啤中期股东应占溢利同比增 1.13% 至 5.12 亿元; 英啤酒销售额下滑至 10 年最低; 日本召回比利时产原料中山梨酸钾超标啤酒	啤酒板
啤酒	2019/9/6	百威英博与米勒康胜的判决有了最新结果: 美国一家联邦法院禁止百威英博在百威淡啤的包装上使用任何 “不含玉米糖浆” 的字样或图标。	啤酒板
肉制品	2019/9/4	财政部发文: 稳定生猪生产, 保证资金补贴, 维护经济稳定	百科全猪
肉制品	2019/9/2	活猪绿色通道重新恢复, 非洲猪瘟疫苗为假消息	百科全猪
肉制品	2019/9/6	生态环境部、农业农村部联合部署 严格规范禁养区划定和管理	中国猪业
乳制品	2019/9/3	21 家乳业上市公司营收 1238.75 亿元! 中国乳业的上半场成绩单	乳业资讯网

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4、公司公告及大事提醒

### 4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
燕京啤酒	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 64.62 亿, 同增 1.37%, 归母净利润 5.12 亿, 同增 1.13%; 单第二季度营收 30.14 亿, 同减 2.63%, 归母净利润 4.54 亿, 同增 0.22%
五粮液	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 271.51 亿, 同增 26.75%, 归母净利润 93.36 亿, 同增 31.3%; 单第二季度营收 95.61 亿, 同增 27.08%, 归母净利润 28.61 亿, 同增 33.72%。
洋河股份	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 159.99 亿, 同增 10.01%, 归母净利润 55.82 亿, 同增 11.52%; 单第二季度营收 51.09 亿, 同增 2.08%, 归母净利润 15.61 亿, 同增 2.03%
金种子酒	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 5.06 亿, 同减 7.8%, 归母净利润-0.32 亿, 同减 629.21%; 单第二季度营收 2.18 亿, 同减 9.98%, 归母净利润-0.4 亿, 同减-2834.83%
维维股份	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 28.21 亿, 同增 2.85%, 归母净利润 0.91 亿, 同减 5.14%; 单第二季度营收 12.88 亿, 同增 6.07%, 归母净利润-48 万, 同减 101.01%
金枫酒业	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 3.49 亿, 同减 12.11%, 归母净利润 0.17 亿, 同减 40.96%; 单第二季度营收 1.22 亿, 同减 6.82%, 归母净利润-0.23 亿, 同减 24.06%
爱普股份	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 12.23 亿, 同减 1.08%, 归母净利润 0.72 亿, 同增 32.37%; 单第二季度营收 6.07 亿, 同减 0.37%, 归母净利润 0.43 亿, 同增 52.06%
西王食品	2019/8/31	2019 年半年报	公司实现营收 27.74 亿, 同增 0.57%, 归母净利润 2.24 亿, 同增 9.66%; 单第二季度营收 13.91 亿, 同减 0.35%, 归母净利润 1.33 亿, 同增 9.79%
洽洽食品	2019/9/2	股份回购进展	公司回购股份 1,232,500 股, 占公司总股本的 0.24%, 成交总金额 0.3 亿元。
克明面业	2019/9/2	股份回购进展	公司累计回购股份 2,060,200 股, 占公司总股本 0.6266%, 支付总金额 0.26 亿元
百润股份	2019/9/2	股份回购进展	公司累计回购股份 1,020,686 股, 占公司总股本 0.1964%, 支付总金额 0.13 亿元。
梅花生物	2019/9/2	股份回购进展	公司累计回购股份 18,857,393 股, 占公司总股本的 0.61%, 支付的总金额 0.8 亿元左右。
会稽山	2019/9/2	股份回购进展	公司累计回购股份 916,010 股, 占公司总股本 0.184%, 支付总金额为 792.5 万元。
水井坊	2019/9/2	限制性股票激励计划授予结果	公司向符合条件的 13 名激励对象授予 24.22 万股限制性股票, 授予价格为 25.56 元/股。限制性股票登记日为 2019 年 8 月 30 日。
贝因美	2019/9/3	股份回购进展	公司累计回购股份 6,641,100 股, 占公司总股本的 0.65%, 支付总金额为 0.37 亿元
好想你	2019/9/3	股份回购进展	公司累计回购股份 13,742,564 股, 占公司总股本的 2.66%, 支付总金额为 0.12 亿元
晨光生物	2019/9/3	回购公司股份	公司累计回购公司股份 1,839,433 股, 占公司总股本的 0.36%, 支付总金额为 0.11 亿元
金字火腿	2019/9/3	回购股份进展	公司累计回购股份 39,846,053 股, 占公司总股本的 4.0729%, 支付总金额为 1.71 亿元
伊力特	2019/9/4	回购股份进展	公司累计已回购股份 5,726,100 股, 占公司总股本的 1.30%, 支付的总金额为 9,998.60 万元人民币。

威龙股份	2019/9/4	回购股份进展	公司累计回购股份 530,200 股, 占公司总股本的 0.23%, 累计支付的总金额为 6,799,890.26 元
双塔食品	2019/9/5	研发新产品	研发出了豌豆蛋白素肉月饼、豌豆蛋白素肉馅料部分产品
金字火腿	2019/9/5	产品价格调整	公司决定从 2019 年 9 月 4 日开始对公司系列产品的销售价格进行调整, 调整幅度为在原价基础上上调 10%-30%
麦趣尔	2019/9/5	股东部分股权解除质押和再质押	麦趣尔集团与李勇分别解除质押并再质押 160 万、1120 万股, 质押到期日为 2022 年 8 月 31 日。
科迪乳业	2019/9/5	半年报问询函	深交所要求公司说明账面货币资金充裕的情况下未能偿还奶农贷款原因
绝味食品	2019/9/6	绝味转债”开始转股	公司该次发行的“绝味转债”自 2019 年 9 月 16 日起可转换为本公司股份(转股价格: 28.51 元/股)
伊力特	2019/9/6	控股股东非公开发行人可交换公司债券换股价格调整	“18 伊力 EB”的换股价格由 21.18 元/股调整为 15.80 元/股。
ST 椰岛	2019/9/6	股东增持进展	李桂霞已增持公司股份 1,076,000 股, 占公司总股本的 0.24%

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司代码	股票名称	会议类型	会议时间
600073.SH	上海梅林	股东大会	2019/9/11
000019.SZ	深粮控股	股东大会	2019/9/11
002461.SZ	珠江啤酒	股东大会	2019/9/12

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 5、行业重点推荐个股及逻辑

### 5.1、贵州茅台

贵州茅台发布 2019 年一季度报告：2019 年一季度，公司实现营业收入 224.81 亿元，同比增长 22.21%，公司实现净利润 112.21 亿元，同比增长 31.91%。EPS8.93 元。

**(1) 预收账款减少确认收入，一季报业绩超市场预期。**公司一季报收入确认了部分预收账款，一季报相比年报预收账款环比减少了 21.92 亿元，扣除预收账款调节，则同比收入增长 10.30%。从全年来看，一季报部分预收账款确认为收入后，则后继经销商部分收入增速可能降低，但随着二季度开始公司直供部分增加，公司全年收入和利润增速有望保持和一季度平稳。

**(2) 一季报直销比例下降，二季度后直销比例有望逐步提。**2019 年一季度公司直供收入 10.92 亿元，相比 2018 年一季度 13.92 亿元，少了 3 亿元。2019 年一季度直供占比 4.90%，2018 年一季度直供占比 7.56%。

根据人民网报道，贵州茅台酒销售公司对首批全国商超卖场进行公开招商，首批拟招商全国商超服务商 3 家，飞天 400 吨。我们认为，公司后继有望加快直供渠道建设，主要面向商超和大的企事业单位团购。我们预计陆续开发的直销渠道飞天茅台供应价格在 1399-1499 元/瓶左右，而公司给经销商的出厂价在 969 元/瓶，差价部分有望一定程度增厚公司利润。

目前飞天茅台一批价市场价约在 1900 元/瓶。根据公司一季报公告，国内经销商数量 2454 家，一季度减少了 533 家，其中对部分酱香系列酒经销商进行了清理和淘汰，一季度减少酱香系列酒经销商 494 家。我们认为一季度，因为砍掉较多数量的经销商，造成茅台市场供货偏紧。随着这部分供给被直供渠道替代，后继市场一批价有可能略有回落。

**(3) 厂批价差加大，中短期有较大的放量提价空间。**目前飞天茅台一批价在 1900 元/瓶左右，即使后继直供渠道发货量加大，一批价预计有所回落，但大概率在 1600-1700 元/瓶以上，而出厂价在 969 元/瓶，出厂价和一批价的价差在 600-700 元/瓶，所产生的价差均为渠道利润。贵州茅台作为贵州省重要的纳税企业，政府要求贵州茅台每年提升业绩增加纳税是大概率事件，因此茅台厂家基于厂批价差大，未来放量和提价的可能性均存在。在放量和提价的基础上，茅台未来几年业绩仍有较好的保证。

## 5.2、顺鑫农业

公司发布 2018 年年度报告：2018 年，公司实现营业收入 120.74 亿元，同比增长 2.90%，实现净利润 7.44 亿元，同比增长 69.77%。扣非净利润 7.93 亿元，同比增长 129.59%。其中 Q4 实现收入 28.71 亿元，同比下滑 0.49%；实现净利润 2.08 亿元，同比增长 25.13%。利润分配无。

**非洲猪瘟事件对公司短期是“双杀”。**非洲猪瘟事件，北方养殖户居多，同时政府跨省调运限制，以及居民因非洲猪瘟对猪肉消费的下降，导致整体上猪肉需求和价格下降较多，对公司屠宰业务负面影响较大。同时因为非洲猪瘟，养殖户补栏少，生猪价格也上不去，公司养殖业务也受到较大的负面影响。公司年报披露，处置非流动资产损益（-5803 万），经与公司沟通，基本上就是屠宰养殖带来的损失。公司屠宰养殖过去净利润相对均衡在 5000-7000 万左右，2018 年亏损 5803 万，对公司净利润影响较大。

**地产业务利息支出增大对公司业绩也进一步拖累。**子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司 2018 年亏损 25631 万。公司近两年来地产销售较少，贷款较多，利息支出同比扩大。2016 年地产亏损 19201 万，2017 年亏损 22001 万，2018 年比 2017 年亏损扩大 3600 万，对公司业绩也产生了一定的负面影响。

**牛栏山白酒全国化趋势继续向好。**2018 年公司白酒收入 92.78 亿元，同比去年增长 43.82%。公司净利润 7.44 亿元，如果扣除养殖屠宰亏损 5800 多万和地产亏损 25600 多万的负面影响，预计公司白酒业务纯净利润在 10.5 亿左右，净利率 11% 左右。公司牛栏山白酒作为低端白酒，相比较于竞品，品质好，品牌知名度更高，性价比更高，有充分的竞争优势。目前北京地区相对成熟，市场增长主要走结构升级。而全国其他市场正在快速铺市，市场全国化正在路上，目前已经有 22 个省年销售额过亿，长江三角洲地区预计 2018 年增速在 50% 以上。随着牛栏山铺市率提高，品牌效应增强，单店动销率提高，以及经济增长下的消费结构升级，未来几年，我们预计仍能保持 15%-20% 左右的较好增长。

## 5.3、酒鬼酒

**产品结构聚焦高端化。**公司目前有三大系列产品，超高端“内参”系列，高端“酒鬼酒”系列，中低端“湘泉”系列，由于公司产能不到 1 万吨，后继扩产需要较长时间，为使效益最大化，公司整体产品结构聚焦高端化，战略性逐渐减少中低端“湘泉”的销售，放大超高端“内参”酒的销售。由此，公司高档酒（包含内参和酒鬼酒系列）占比也持续提高，从 2011 年的 77% 提高到 2018 年的 87%。



此外，为提高公司经营效益，公司减少 SKU，突出战略单品，专门成立以大商参股制的内参酒销售公司。2018 年开工的 SKU 控制在 75 个以内，同比下降 25%。战略单品突出为内参、红坛酒鬼、酒鬼酒传承版三个，将资源重点投入在这三个产品上。2018 年 12 月，公司成立内参酒销售公司，内参销售公司由 30 多家大型经销商（大部分是茅台和五粮液的大商）参股成立。公司将大型经销商利益进行绑定，使之作为民营企业能够更加灵活运作市场，推动内参酒实现较高增长。

**省内市场仍有较大潜力。**酒鬼酒作为湖南省唯一的中高档白酒上市公司，总体经营规模还很小，2018 年公司销售收入 11.87 亿元，其中以湖南省为主的华中地区收入只有 7.14 亿元。酒鬼酒的销售收入规模远低于在安徽省的中高端地产名酒上市公司古井贡酒和在江苏省的中高端地产名酒上市公司洋河股份。古井贡酒 2018 年收入 86.71 亿元，其中以安徽省为主的华中地区收入 78.67 亿元。洋河股份 2018 年收入 231.87 亿元，其中江苏省内收入 116.12 亿元。

近年来，酒鬼酒公司进一步明确了深耕湖南大本营战略，并取得了较好的效果。2018 年，以湖南为核心的华中地区销售收入同比增长 39.13%，占公司总收入比提升至 60.19%。公司在湖南省内推进渠道扁平化，将门店下沉至区县一级，基本实现了湖南省内县级市场的全覆盖。未来，随着湖南省内市场的深耕策略持续推进，我们认为酒鬼酒在湖南省内还有较大增长潜力。

## 5.4、绝味食品

绝味食品发布 2019 年中期报告：2019 年中期，公司实现营业收入 24.90 亿元，同比增长 19.42%，公司实现净利润 3.96 亿元，同比增长 25.81%。其中单二季度，实现收入 13.36 亿元，同比增长 19.24%，实现净利润 2.16 亿元，同比增长 30.76%，EPS0.69 元。

**门店加速开发+单店收入提高，促动公司中报业绩较高增长。**公司 2019 年 H1 实现收入 24.90 亿元，同比增长 19.42%。分析其原因，其中门店数量增长贡献约 12%，2019 年 H1 全国总共门店数量 10598 家，较年初增加了 683 家，相比较 2018H1 门店数量 9459 家，增加了约 12%。单店销售额增长贡献约 6.59%，2019H1 单店销售额 23.49 万元，2018 年 H1 单店销售额 22.04 万元。单店收入的提高，一方面是公司加大了高势能门店的开发，另一方面是上半年对部分产品的提价。公司门店预计每年开发 800-1200 家，下半年门店开发增速有可能略有减缓。从长期来看，由于公司产品定位大众化，坪效高，可开拓市场空间较大。

**原料成本受益“逆猪周期”，有望在 1-2 年内持续走低。**公司产品原材料占其主营业务成本 80%以上，其中鸭脖、鸭掌、鸭锁骨、鸭肠、鸭翅等约占原材料采购总额的 50%左右，因此，原材料价格的波动对公司盈利影响较大。而由于鸡鸭副

产品属于边角料，其价格走势与猪肉价格相反，受益“逆猪周期”。其根本逻辑在于随着猪肉供给减少，猪肉价格出现较大幅度上涨，导致消费者寻找更多的鸡鸭肉替代，由此带动鸡鸭肉的价格也跟随上涨，在利益的驱动下，鸡鸭养殖户就会养殖更多的鸡鸭，从而也导致边角料鸡鸭副产品供应增加，在鸡鸭副产品需求保持稳定增长的情况下，供给大于需求，价格出现下跌。本轮猪周期受“非洲猪瘟”影响，持续时间可能较长，预计至少 1-2 年的时间，公司原料成本也有望持续下降，带来较高的盈利弹性。从公司毛利率来看，一季度毛利率 33.31%，二季度毛利率 35.03%，已经环比提高 1.72 个百分点，预计下半年毛利率会继续提高。

## 5.5、煌上煌

### 米制品业务梳理短期影响 2019 年中期收入，但提高该部分业务盈利水平

公司米制品业务主要是子公司嘉兴“真真老老”的以粽子为核心的相关业务，嘉兴“真真老老”公司自 2015 年 2 月份被煌上煌收购后，近几年来，“真真老老”公司整体经营业绩表现良好。“真真老老”公司营业收入从 2015 年的 1.5626 亿元增长到 2018 年的 3.5178 亿元，三年复合增长率 31.06%，净利润从 2015 年的 1406.74 万元，增长到 2018 年的 2151.25 万元，三年复合增长率 15.21%。

公司二季度收入增速 8.31%，低于市场预期，主要受公司米制品业务 2019 年中期营业收入同比下降 2.79% 影响。分析其原因，主要是真真老老为了提升产品销售毛利水平调整产品结构和部分电商渠道，梳理了部分盈利能力不佳的产品。通过主动砍掉部分不赚钱的业务和产品，虽然短期内出现米制品营业收入略有下降，但盈利水平反而提升。2019 年中期，“真真老老”实现净利润 2764.79 万元，同比 2018 年中期净利润 1885.03 万元，同比增长 46.67%。“真真老老”的粽子类产品，品质好价格实惠，主要走高性价比市场，近几年在商超和团购渠道发展较好，增长较快，我们预计未来仍然有比较好的增长空间。

**管理体制和战略定位重新调整，门店加快开发推动业绩较高增长。**煌上煌自 2012 年 9 月份上市，因为内部管理体制较为保守，战略发展目标不明确，导致上市后至 2016 年，发展沉寂，业绩表现欠佳。2017 年 9 月董事会换届，原董事长儿子褚浚总当选为新董事长。褚浚总当选为董事长后，明确煌上煌要加快发展，以行业老大“绝味”为参照，紧追不舍。在高管激励、人才引进和门店开发方面更为务实和激进，并出台许多积极有效的政策措施。参考 wind 数据，高管年薪，在 2017 和 2018 年有了大幅提高。同时，公司在 2019 年 3 月份公布的《2019 年度董事、高级管理人员薪酬方案》中，明确规定高管人员工资税前 96-145 万元/年，继续大幅提高。此外，2018 年 6 月份，公司对高管和核心管理技术人员还进行限制性股权激励，部分高管激励额度按行权成本价计算将近 1000 万元。

在高激励下，公司从外部引进了大量优秀人才，管理层士气也日益高涨。2018年新增门店1000多家（总店数达3000余家），2019年全年预计能新开门店1000多家，扣除关闭门店，预计能新增门店800多家。未来几年，我们预计公司每年仍能增加800-1000家门店。在开店策略方面，公司也改变过去直接开街边店的模式，而是先在机场、高铁、高速公路服务区、商超、商场综合体开高势能门店，这一方面高势能门店单店收入高，坪效高，另一方面也更有利于建立和推广“煌上煌”品牌，为顺利开街边店奠定基础。市场拓展区域，2019年，除了成熟市场的渠道下沉之外，还有望重点开拓云贵川、江浙沪和河南、山东等地区。

随着门店加快开发，公司销售规模扩大，原料采购成本和物流配送成本，以及销售费用、管理费用等期间费用均有望大幅降低，整体盈利能力有望持续提升。

**原材料价格受益“逆猪周期”，未来2-3年有望持续下降。**休闲卤制品企业主要原材料为鸡副产品、鸭副产品等。根据公司公告，原材料成本占公司主营业务成本的86%左右；其中主要原材料肉鸭、鸭脚、鸭翅、鸭脖以及牛肉约占主营业务成本的60%左右。我们研究发现，鸡副产品、鸭副产品的价格“逆猪周期”，因为猪肉供给减少，猪价上涨，消费者寻找鸡鸭肉等禽肉消费替代，导致鸡鸭养殖量增加，鸡鸭等副产品供给增加，而鸡鸭副产品主要用作休闲卤制品，休闲卤制品其需求相对稳定，在供给增加的情况下，鸡鸭副产品价格下行。本轮猪周期受“非洲猪瘟”的影响是深远的，预计猪价上涨的幅度更大于以往，猪价上涨的时间也更长于以往。尤其，截至目前，无论是生猪存栏还是母猪存栏都在持续降低，故鸡鸭副产品的价格下行有可能超出预期，下行通道也有可能更长。

原料成本的下降，反映到公司产品毛利率来看，同比也在持续上升。2019年一季度毛利率38.23%，相比2018年一季度毛利率提升2.31个百分点。2019年二季度毛利率36.64%，相比2018年二季度毛利率提升2.72个百分点。

### 重点关注公司及盈利预测

代码	股票名称	2019/9/6 股价	EPS			PE			投资评级
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
600519.SH	贵州茅台	1142.49	35.31	43.19	50.78	32.36	26.45	22.50	买入
000860.SZ	顺鑫农业	51.54	1.77	2.26	2.67	29.12	22.81	19.30	增持
000799.SZ	酒鬼酒	30.88	0.83	0.99	1.18	37.20	31.19	26.17	增持
603517.SH	绝味食品	39.96	1.38	1.68	1.99	28.96	23.79	20.08	买入
002695.SZ	煌上煌	13.93	0.47	0.62	0.78	29.64	22.47	17.86	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

## 【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，9年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

## 【分析师承诺】

余春生，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。