

周视点：河南地区调研反馈，头部品种情势更优

■河南白酒消费大省，主流价格带仍在100元左右，省外名酒瓜分200元以上市场。河南白酒消费价格水平相对较低，主流价格仍维持在100元左右，地产酒主要占据200元以下价格带，由于本地品牌不够强势，200元以上市场主要被全国性品牌和外省强势品牌占有，高端酒茅台、五粮液、泸州老窖均在河南有较大规模，次高端品牌几乎全部在逐鹿河南，包括洋河、汾酒、水井坊、古井等都有5亿以上销售，其中洋河销售量估计在30亿元左右。河南光瓶酒市场也有不错容量，牛栏山和汾酒光瓶酒都占有一席之地，其中玻汾在河南增长势头良好，体量预计超过5个亿。本周我们在河南省会郑州拜访了多家白酒渠道商，覆盖高中低档价格带，就中秋销售情况及当前价格、库存等问题进行深度交流，继续感受头部品种的更优情势。茅台酒继续紧俏，高端酒整体动销平稳，渠道库存良性，五粮液批价有高有低，但主流价格已经在960以上，实际成交价能站稳1000元，国窖中秋表现基本符合预期，华中市场稳价盘优先于冲销量；汾酒Q3销售增长喜人，增速好于上半年，河南尤其是郑州地区中秋销售表现十分抢眼，业内称道；洋河股份省内省外都在进行控货，终端供货价和零售价都有上调，目标改善渠道盈利，增强渠道推力，渠道库存有一定下降；牛栏山在河南市场相对薄弱，2018年规模不到3亿，2019年增速超过10%。当前河南尤其是郑州市场渠道布局相对完善，酒厂给经销商费用支持力度较小，主要依靠自然动销。价格层面，18年酒厂上调河南地区白牛二出厂价，郑州市场终端价格依然稳定在15元，周边部分地市终端价格上调至16-18元，销售情况仍旧较好。

■三全食品，餐饮业务发展好，正在推进损益考核。公司上半年管理层分工做出调整，董事长除主导餐饮业务，同时也主导零售业务，Q2以来公司最大变化就是针对零售业务导向转变，从收入导向转为损益导向。整体产品、渠道和生产三大经营板块和中后台支持板块，最小化业务单元，明晰考核指标，以上年为基数，做增量考核，损益同收入挂钩。目前有几项工作正在开展，成本转移工作、和商超费用谈判工作，改善零售业务盈利，预计Q4会有较好效果呈现。

■妙可蓝多河南市场表现良好，去年增速预计翻倍。本周我们对河南儿童奶酪市场进行了草根调研，走访了四家丹尼斯大卖场，1家便利店，1家经销商。发现有如下几个特点，1) 陈列丰富，容易抓住眼球，流水较好，成为卖场必备品种。例如丹尼斯卖场（全省48家店，郑州27家），郑州27家店妙可蓝多在6月销售额估计在40万，而同系统光明百吉福恩泽宝（新希望旗下）三家合计销售额78万，这是流量非常不错的品类。2) 促销少，品牌强弱比较分明。整体促销比较少，妙可蓝多和百吉福促销少，蒙牛有2送一，妙飞产品促销力度较大，一家店4*3陈列，全部13.9元/袋促销（竞品价格在18元以上）。3) 妙可蓝多销售突出。在一家店，我们随机询问一位超市理货员哪家产品卖得好，答第一位妙可蓝多，第二为百吉福，其他差距就较大了。4) 妙可蓝多的产品更全。儿童奶酪棒和芝士片黄油等分区陈列，在黄油芝士片区，公司产品包括盒装奶油芝士、芝士片、进口黄油等，产品系列明显更全，据店员反馈，公司芝士产品如芝士片和马苏均为畅销产品。

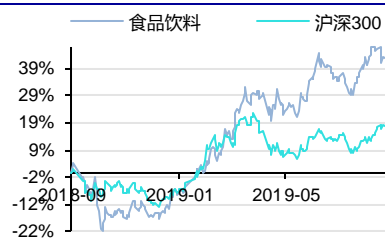
■核心推荐：白酒方面，看好具有中期逻辑且今年业绩增速处于行业较高水平，确定性较高的头部品种，核心推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、顺鑫农业等；食品股推荐新品快速成长且估值较低的洽洽食品、品类快速成长的妙可蓝多、基本面稳健的中炬高新等；建议重视跟踪涪陵榨菜边际销售改善，重视啤酒行业盈利提升动力。

■风险提示：宏观经济不确定性；中高端白酒需求增长不及预期及竞争加剧风险。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.95	-6.50	-31.84
绝对收益	5.69	-3.85	-16.45

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

相关报告

周视点：贵州茅台同开市客合作具有重要信号意义 2019-09-15

本周专题：伊利股份修改激励草案彰显诚意，山西汾酒旺季备货很积极 2019-09-08

食品饮料中报总结：整体平稳，白酒增速继续领先 2019-09-01

周视点：高端白酒领衔迎战中秋，贵州茅台加大直营 2019-08-18

周视点：白酒跑赢指数，贵州茅台关联交易靴子落地 2019-08-11

内容目录

1. 本周视点：河南地区调研反馈，头部品种情势更优.....	4
1.1. 白酒：渠道库存良性，汾酒旺季表现普遍称道.....	4
1.2. 三全食品：餐饮业务发展良好，推进损益考核.....	5
1.3. 妙可蓝多调研反馈：渠道下沉领先，销售赶超竞品.....	5
1.4. 高端白酒中秋旺季确定性更高，茅台放量控价.....	6
2. 本周食品饮料板块综述.....	8
3. 行业要闻.....	11
3.1. 重点公司公告.....	12
4. 下周重要事项.....	12
5. 重点数据跟踪.....	13
5.1. 本周市场表现.....	13
5.2. 行业重点数据跟踪.....	14

图表目录

图 1：妙可蓝多奶酪棒在终端陈列丰富	6
图 2：妙可蓝多在例如婴童店率先进行专人开发	6
图 3：食品饮料行业沪港通持股（%）	9
图 4：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	9
图 5：茅台沪港通持股	10
图 6：五粮液沪港通持股	10
图 7：泸州老窖沪港通持股	10
图 8：洋河股份沪港通持股	10
图 9：伊利股份沪港通持股	10
图 10：海天味业沪港通持股	10
图 11：年初至今各行业收益率（%）	13
图 12：一周以来各行业收益率（%）	13
图 13：年初至今食品饮料子行业收益率（%）	13
图 14：一周以来食品饮料子行业收益率（%）	13
图 15：白酒行业市盈率走势（PE-TTM）	14
图 16：白酒行业市盈率相对上证综指倍数	14
图 17：非酒行业市盈率走势（PE-TTM）	14
图 18：非酒行业市盈率相对上证综指倍数	14
图 19：茅台五粮液终端价格	15
图 20：二线酒终端价格	15
图 21：液态奶进口量-当月值（万吨）	16
图 22：液态奶进口量-累计值（万吨）	16
图 23：液态奶进口单价（美元/千克）	16
图 24：原奶价格（元/千克）	16
图 25：新西兰 100kg 原料奶价格（欧元）	16
图 26：美国 100kg 原料奶价格（欧元）	16
图 27：EU28 国 100kg 原料奶价格（欧元）	17
图 28：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	17

图 29: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	17
图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	17
图 31: 国内玉米价格 (元/吨)	17
图 32: 国内大豆价格 (元/吨)	17
图 33: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	18
图 34: 猪粮比价	18
图 35: 苦杏仁价格 (元/千克)	18
图 36: 马口铁价格 (元/吨)	18

表 1: 河南市场销售概况	错误!未定义书签。
表 2: 今年以来白酒和板块涨幅情况	8
表 3: 核心组合收益表	9
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/9/13)	11
表 5: 上周重要公告	12
表 6: 下周重要事项	12

1. 本周视点：河南地区调研反馈，头部品种情势更优

1.1. 白酒：渠道库存良性，汾酒旺季表现普遍称道

河南白酒产销大省，市场容量约 400 亿。河南省 2018 年人口超过 9600 万，白酒消费基础较好且饮酒氛围浓厚，据佳酿网和中商情报网报道，全省规模以上白酒企业 133 家，2018 年河南白酒产量约 42.9 万千升，位居全国第六位，整体白酒市场容量约 400 亿，居全国前列。

主流价格带仍在 100 元左右，省外名酒瓜分 200 元以上市场。河南白酒消费水平相对较低，主流价格仍维持在 100 元左右，地产酒主要占据 200 元以下价格带，由于本地品牌不够强势，200 元以上市场主要被全国性品牌和外省强势品牌占有，高端酒茅台、五粮液、泸州老窖均在河南有较大规模，次高端品牌几乎全部在逐鹿河南，包括洋河、汾酒、水井坊、古井等都有 5 亿元以上销售，其中洋河销售体量估计在 30 亿元左右，主流地产酒合计收入占比不到 20%。河南光瓶酒市场也有不错容量，牛栏山和汾酒光瓶酒都占有一席之地，其中玻汾在河南增长势头良好，体量预计超过 5 个亿。

表 1：河南市场销售概况

本地品牌	2018 年收入	外来品牌	2018 年收入
仰韶	15 亿	茅台	70 亿
宋河	10 亿	五粮液	超过 40 亿
赊店	7 亿	洋河	30 亿左右
张工	超过 2 亿	泸州老窖	超过 20 亿
杜康	超过 2 亿	汾酒	10 亿
		古井	9 亿

资料来源：酒业家、糖酒快讯、安信证券研究中心

本周我们在河南省会郑州拜访了多家白酒渠道商，覆盖高中低档价格带，就中秋销售情况及当前价格、库存等问题进行深度交流。茅台酒继续紧俏，高端酒整体动销平稳，渠道库存良性，五粮液批价有高有低，但主流价格已经在 960 以上，实际成交价能站稳 1000 元，老窖中秋表现基本符合预期；汾酒 Q3 销售增长喜人，增速好于上半年，河南尤其是郑州地区中秋销售表现十分良好。洋河股份省内省外都在进行控货，终端供货价和零售价都有上调，目标改善渠道盈利，增强渠道推力，渠道库存有一定下降。

泸州老窖：库存良性，涨价仍需观望。河南市场较为特殊，交通发达，批发市场全国闻名，老窖在河南总体平稳，增速低于全国水平。中秋表现符合预期，终端库存不高，跟中秋节前相比库存略有增长。计划内价格从 19 年 4 月份的 740 元涨到当前的 790 元，全国四大战区统一价格，计划外价格返利后约 820 元。公司对经销商、终端实行配额制，8 月 20 号之前打款的货还没有发完，9 月份订单还没有开始发货。老窖采取价格跟随策略，当前仍处于涨价观望期。

山西汾酒：玻汾放量增长，预计 2019 年河南汾酒销售增长 30%+。2018 年汾酒在河南规模 10 亿元，青花占比一半，玻汾占比不到 40%，2019 年目标 13-14 亿元。从中秋完成情况来看，汾酒动销良好，省会郑州增速高，调研经销商 9 月份目前已超过 8 月份总体销量，其中青花增长 20%-30%，玻汾翻倍增长。价格方面，青花 20 批价 350 元左右，市场实际成交价约 370 元，青花 30 市场批价 550 元以上，团购价 600 元以上；53 度玻汾 9 月 1 号刚刚上调出厂价，当前市场价 420 元一箱。渠道方面，2019 年郑州市内重点发力餐饮市场，由去年 2000 家餐饮店增长到目前的 4000 家，显著助力玻汾放量增长。

洋河：市场库存低位，批价有所回升，预计 19 年梦之蓝不到 10 亿规模。公司在全国范围控量挺价，河南尤其是郑州地区库存很低，经销商没有库存压力。价格方面，三季度出厂价未变，给经销商的供货价及终端的价格有所调整，目前价格环比有所回升。19 年河南地区天、梦占比不到 40%，海之蓝增速较低，天之蓝家宴市场动销较好，增长超过 20%，预计梦之蓝

19 年规模不到 10 亿。

牛栏山：18 年规模不到 3 亿，19 年增速超过 10%。牛栏山 2012 年开始布局河南市场，稳步增长至 2016 年后规模开始有所下滑，2017 年调整之后 2018 年、2019 年逐渐恢复增长，2018 年市场规模不到 3 亿。当前河南尤其是郑州市场渠道布局相对完善，酒厂给经销商费用支持力度较小，主要依靠自然动销。价格层面，18 年酒厂上调河南地区白牛二出厂价，郑州市场终端价格依然稳定在 15 元，周边部分地市终端价格上调至 16 元或 18 元，销售情况仍旧较好。

1.2. 三全食品：餐饮业务发展良好，推进损益考核

公司 2018 年报和 2019 中报当中餐饮业务发展良好。我们关注公司餐饮业务发展，主要原因为：1) 速冻食品企业 2B 商业模式受认同，前景看好，同类企业如安井食品均在估值上给予溢价；2) 公司 KA 为主的渠道模式导致盈利能力长期低水平，公司具有基础条件和资源优势，如果公司能够聚焦发展，盈利能力提升可期。目前公司餐饮业务走上正轨，公司正在将重心转向零售业务改革。

公司上半年管理层分工做出调整，董事长除主导餐饮业务，同时也主导零售业务，Q2 以来公司最大变化（主要指红标，就是年报中的“零售业务”）就是导向转变，之前零售业务不关注损益，只关注冲量，导致问题日积月累，造成 KA 渠道利润坍塌。

公司过去问题是大量产品在赔钱的地方，考核收入，不考虑损益，KA 只要把费用和价格砸下去，就很容易出量，完成销售任务，这是公司组织出现问题，导致直营占比越来越高（直营和经销商 4:6，经销商里面有一部分做 KA 经销商，接近 5:5），折价销售，没利润。

改革就是要全公司关注损益，为此，目前有几项工作正在开展，（今年不止猪肉，糯米粉芝麻等成本都上涨）成本转移工作、和商超费用谈判工作（改变 KA 流量产品和亏损产品的不公平待遇，区别对待，重新谈，将亏损幅度缩小）。

产品、渠道和生产三大经营板块，3+1，其中 3 是直接和损益相关的，完全绩效相关，1 是中后台职能部门，中后台的损益主要是内部人员等优化；各个板块和环节都要明确责任承担主体。经营单位划小颗粒度，每个人都有自己的损益指标；产品是核心，产品选择和市场投放，两头分别和生产及渠道对接，生产板块制造费用是考核核心，渠道板块费用投放效率是核心，推进损益考核，板块职工收入同损益相关。

1.3. 妙可蓝多调研反馈：渠道下沉领先，销售赶超竞品

本周我们对河南儿童奶酪市场进行了草根调研，走访了四家丹尼斯大卖场，1 家便利店，1 家经销商。

陈列丰富，容易抓住眼球，流水较好，成为卖场必备品种。例如丹尼斯卖场（全省 48 家店，郑州 27 家），郑州 27 家店妙可蓝多在 6 月销售额估计在 40 万，而同系统光明百吉福恩泽宝（新希望旗下）三家合计销售额 78 万，百吉福总量是第一。这是流量非常不错的品类。当前丹尼斯系统经销商为更换后的经销商，其 24 家门店销售超过了之前经销商做的 48 家丹尼斯门店。

促销少，品牌强弱比较分明。整体促销比较少，百吉福几家店均未看到促销；妙可蓝多也几乎没看到促销，只看到 1 家店有混合水果味、原味以 15.8 元/袋的促销，而果粒未促销，保持 18.8 元。据了解，该促销属于短时促销，用于刺激购买、处理货龄不新鲜等情况（调整经销商，货物在仓库多待了一个月）。蒙牛于一家店看到“黄标”促销，为换装后产品；另一家店看到蒙牛产品标价 18.9 元但是买 2 赠 1；妙飞产品促销力度较大，一家店 4*3 陈列，全部 13.9 元/袋促销。

妙可蓝多销售突出。在一家店，我们随机询问一位超市理货员哪家产品卖得好，答第一位妙可蓝多，第二为百吉福，其他差距就较大了。

妙可蓝多的产品更全。儿童奶酪棒和芝士片黄油等分区成列，在黄油芝士片区，公司产品包括盒装奶油芝士、芝士片、进口黄油等，产品系列明显更全；公司的芝士片销售良好，也较为有优势，一家店芝士片销售明显领先，单排货架4列销售仅剩1列，马苏一家店售罄未及及时补货。马苏和芝士片已经是零售的爆款。10片装芝士售价21.9元，公司计划推出5片装，售价下来，也更方便消费者选择。

我们认为：

- 1) 奶酪行业处于绝对蓝海，妙可蓝多具备先发优势：目前儿童奶酪市场处于导入期—企业共同培育消费者，妙可蓝多、百吉福等奶酪棒产品市场规模都在扩张。由于消费升级、奶酪零食化（消费频次高），市场空间很大。妙可蓝多通过分众、央视广告投入率先抢占消费者心智，具备先发优势。
- 2) 下线市场增速快，农村包围城市效果显著：公司目前在下线城市加速渗透，增速大幅高于一二线。根据草根调研，妙可蓝多奶酪棒在终端陈列丰富、终端销售人员反馈积极、消费者评价高，渠道方面，公司淘汰不合格的经销商，与有冲劲、经验丰富的经销商合作，渠道积极性高（按月打款、周转快、毛利率高于竞品）。总体7-8月奶酪棒（传统淡季）动销良好。
- 3) 率先开发特渠，增长贡献突出：根据草根调研，妙可蓝多在特渠（例如婴童店、烘焙店）率先进行专人开发，消费者定位明晰、投放精准，增长贡献突出。

图 1：妙可蓝多奶酪棒在终端陈列丰富



资料来源：草根调研，安信证券研究中心

图 2：妙可蓝多在例如婴童店率先进行专人开发



资料来源：草根调研，安信证券研究中心

1.4. 高端白酒中秋旺季确定性更高，茅台放量控价

贵州茅台：关联交易靴子落地，Q3 放量较为明确

公司于8月9日披露《关于上海证券交易所监管工作函的回复公告》、《关于子公司向关联方销售产品的公告》，指出：1) 控股股东茅台集团并无全盘直销经营公司茅台酒配额的计划，控股股东与公司亦无形成金额较大的关联交易的安排；2) 2019 年度交易金额不超过本公司2018 年末净资产金额的5%（56 亿元）、销售价格与其他非关联经销商的购货价格相同或定价原则相同；3) 重新统筹因违规被收回的茅台酒经营权，将其投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式。

我们认为值得重点关注的几点为：

- 1) 2019 年关联交易即向茅台集团销售的茅台酒总量较低，好于市场此前的谨慎预期。经测算，关联交易茅台酒数量约 2800 吨，占前期收回 6000 吨茅台酒计划量的 50% 以内，在 2018 年关联交易基础上仅增加 1500 吨左右；
- 2) 未来关联交易的不确定性大幅降低。2013 年至 2018 年，经董事会、股东大会审议批准，贵州茅台公司每年按不超过上年年末净资产金额 5% 的标准向茅台集团控股子公司和分公司销售茅台酒产品，2019 年按 2018 年末净资产 5% 为限，如果未来均按此标准执行，未来不确定性大幅降低，且增量较小。经测算 2020 年关联交易增加不到 1000 吨，增幅不到 20%；
- 3) 股份公司直营计划有望大幅增加，旺季投放保障加强。公司回复交易所工作监管函提到，将重新统筹因违规被收回的茅台酒经营权，将其投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式。我们认为扣除向集团销售量外，剩下计划量将大概率投放到股份公司的直营、团购渠道（我们预计 4000 余吨），有助于提升出厂均价增厚业绩，理顺和完善茅台酒营销体制的工作目标初现成效；公开资料显示公司计划在中秋、国庆前夕向市场集中投放 7400 吨茅台酒，目前飞天茅台终端价持续冲高，草根调研显示普通飞天茅台酒终端价格已超 2500 元，明确罚收计划的投放将有利于今年 8 月以后的市场投放节奏，有利于制约终端价格并稳定经销商预期。

由于公司公告当中明确提到自营等渠道投放，我们近期做了市场走访调研，自营店投放预计加明显增加，较年初计划投放量再度增加近 100%，我们认为这将明显提升 Q3 直营比例，提高 Q3 盈利。9 月 17 日公司发布通知，要求经销商在 9 月内执行 Q4 剩余计划，同时公司同天猫和苏宁合作落地，我们认为公司 Q3 控价导向下，发货力度超预期，导致业绩有望高于市场之前预期。

茅台酒总体供不应求趋势将延续，巨大的“出厂价-批价”差反映的是供需关系，供小于求明显，这是公司未来持续释放销量和保障业绩稳健增长的护城河。而今年以来茅台价格“疯涨”导致贵州以及公司控价导向明显，公司通过要求经销商提前执行计划，加大直营，加大商超和平台电商合作，多措并举，我们认为中期控价导向会增强业绩超预期可能性。

泸州老窖：涨价并开放打款，截止日期 8 月 20 日

微酒报道，8 月 2 日泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于 52 度及 38 度国窖 1573 经典装产品价格体系及配额的通知》，其主要内容如下：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。

8 月 5 日，微酒继续报道，“重庆地区将在 8 月 18 日后停止接收配额内订单，全国范围内将在 8 月 20 日后停止接收配额内订单”。

我们分析，泸州老窖的国窖 1573 通过小幅涨价，限定打款期限，快速释放配额，锁定中秋市场投放，而后继续小幅涨价，目标挺价和经销商利润提升。我们认为国窖 1573 的操作非常务实，而且有效，渠道调研显示，经销商在限定时间内打款较为积极。

五粮液：价格坚挺，动销稳健

挺价+多样化营销活动，系列酒动作不断。

8 月 10 日，第八代普五零售指导价正式提高到 1399 元，团购价 1199 元，批价建议 1006 元，整箱出货价不低于 7500 元，渠道利润可观，有经销商测算，终端门店销售一箱五粮液利润最高可能近 2000 元（按 7500 元一箱销售，成本 969*6，再加扫码返利），积极性大幅上涨。

2019 年上半年，五粮液重点在于全新运作思路的宣传普及，目标要达成团队、经销商和终端在理念上的统一；下半年则要在品牌拉升，消费者耕耘上持续发力。8 月以来公司多样化营销持续升级，五粮液公司重磅推出“老酒回家”、“一生酒柜”等活动直指消费者，这一系列活动颇有新意，也对消费者有吸引力，品牌造势多管齐下，加强品牌拉力。五粮液第八代品鉴会和消费者俱乐部等也将全面启动。

五粮液浓香系列酒方面，“三合一”之后划分了 15 营销区域，各区域销售工作有条不紊推进。7 月 25 日，五粮浓香系列酒公司在济南召开山东大区经销商沟通会；8 月 2 日五粮浓香系列酒安徽大区经销商沟通会召开；8 月 10 日五粮浓香系列酒公司在成都召开了川渝营销大区经销商沟通会，对于川渝市场的建设，公司提出要把把它作为标杆市场来打造，作出五粮浓香系列酒的“氛围标杆”、“份额标杆”和“秩序标杆”。为做好这件当前的核心工作，五粮浓香系列酒公司还将从三个方面给予政策支持：第一，真金白银投入，旗帜鲜明地支持优商，态度坚决地处理违规行为；第二，捆绑考核。将大区和总部深度捆绑，形成利益共同体，切实提高团队积极性；第三，强化督导，确保战术落实到位。

公司中报后通过视频会议形式和投资者进行了公开交流，Q3 尤其是 9 月公司五粮液投入力度恢复。

我们认为五粮液公司战略调整得当，执行效果良好，品牌升级有序，未来前景看好。

表 1：今年以来白酒和板块涨幅情况

白酒板块涨幅情况					年初以来板块涨幅前 15			
序号	代码	名称	本周涨跌幅	今年以来涨跌幅	序号	代码	名称	今年以来涨跌幅
1	000799.SZ	酒鬼酒	23.54%	142.88%	1	002481.SZ	双塔食品	197.50%
2	002847.SZ	盐津铺子	20.83%	73.36%	2	000858.SZ	五粮液	173.64%
3	603198.SH	迎驾贡酒	16.33%	65.48%	3	603317.SH	天味食品	146.17%
4	603369.SH	今世缘	14.85%	133.48%	4	000799.SZ	酒鬼酒	142.88%
5	600186.SH	*ST 莲花	8.92%	-9.52%	5	002568.SZ	百润股份	134.25%
6	002650.SZ	加加食品	8.51%	13.33%	6	603369.SH	今世缘	133.48%
7	002568.SZ	百润股份	7.03%	134.25%	7	600809.SH	山西汾酒	124.54%
8	603317.SH	天味食品	5.77%	146.17%	8	000568.SZ	泸州老窖	122.88%
9	600702.SH	舍得酒业	5.33%	28.70%	9	000596.SZ	古井贡酒	122.83%
10	600519.SH	贵州茅台	5.32%	99.07%	10	000860.SZ	顺鑫农业	119.33%
11	002695.SZ	煌上煌	4.47%	46.54%	11	603027.SH	千禾味业	105.27%
12	000860.SZ	顺鑫农业	4.46%	119.33%	12	600519.SH	贵州茅台	99.07%
13	603919.SH	金徽酒	4.38%	36.82%	13	002946.SZ	新乳业	82.90%
14	000858.SZ	五粮液	4.02%	173.64%	14	600882.SH	妙可蓝多	82.53%
15	600132.SH	重庆啤酒	3.93%	45.35%	15	603589.SH	口子窖	77.42%
16	002910.SZ	庄园牧场	3.92%	10.26%				
17	000895.SZ	双汇发展	3.90%	6.04%				
18	603777.SH	来伊份	3.86%	41.12%				

资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 本周食品饮料板块综述

本周板块综述：

本周(09/16-09/20)上证指数下跌 0.82%，深证成指下跌 0.39%，食品饮料板块上升 2.78%，在申万 28 个子行业中排名第 2 位。子板块中除葡萄酒、食品综合、食品加工、软饮料、乳品外，其余板块均有不同幅度的上升，其中乳品跌幅最大，为-2.71%（白酒 4.61%>饮料制造 4.29%>其他酒类 2.88%>食品饮料 2.78%>肉制品 1.83%>黄酒 1.67%>啤酒 1.44%>调味

发酵品 0.57%>葡萄酒-0.09%>食品综合-0.13%>食品加工-0.90%>软饮料-1.87%>乳品-2.71%)。

个股涨幅前五位分别是酒鬼酒 (23.54%)、盐津铺子 (20.83%)、迎驾贡酒 (16.33%)、今世缘(14.85%)、*ST 莲花(8.92%);跌幅前五位分别是:妙可蓝多(-8.50%)、得利斯(-5.60%)、通葡股份 (-5.58%)、恒顺醋业 (-5.40%)、元祖股份 (-5.04%)。

核心组合表现:

本周我们的核心组合上涨 3.62%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池):

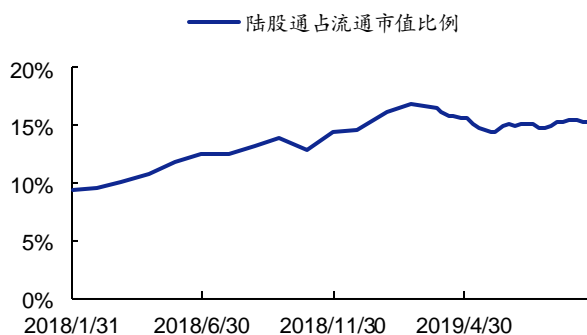
表 2: 核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,157.42	10%	5.32%	15.00%	1,099.00
000568.SZ	泸州老窖	89.00	10%	0.12%	10.00%	88.89
000858.SZ	五粮液	136.84	10%	4.02%	15.00%	131.55
002304.SZ	洋河股份	108.43	5%	2.98%	0.00%	105.29
600809.SH	山西汾酒	77.87	10%	3.77%	10.00%	75.04
600702.SH	舍得酒业	29.26	5%	5.33%	5.00%	27.78
600779.SH	水井坊	47.55	5%	2.06%	5.00%	46.59
000596.SZ	古井贡酒	118.63	5%	2.85%	5.00%	115.34
603369.SH	今世缘	33.41	5%	14.85%	10.00%	29.09
603589.SH	口子窖	60.66	5%	-0.23%	5.00%	60.80
600887.SH	伊利股份	28.89	5%	-2.89%	5.00%	29.75
600872.SH	中炬高新	41.08	5%	3.14%	5.00%	39.83
600305.SH	恒顺醋业	14.72	5%	-5.40%	5.00%	15.56
600298.SH	安琪酵母	28.30	5%	-1.26%	0.00%	28.66
002557.SZ	洽洽食品	25.42	5%	2.01%	5.00%	24.92
002507.SZ	涪陵榨菜	23.01	5%	-2.62%	0.00%	23.63
	合计			2.36%	3.62%	
801120.SI	食品饮料	15,358.77			2.78%	14,943.77
000001.SH	上证综指	3,006.45			-0.82%	3,031.24
000300.SH	沪深 300	3,935.65			-0.92%	3,972.38

资料来源: wind, 安信证券研究中心

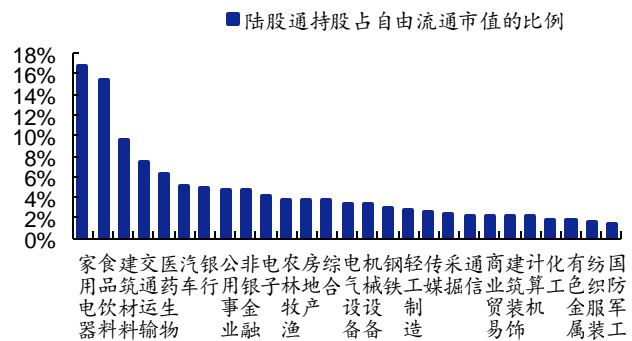
外资持股数据更新:

图 3: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



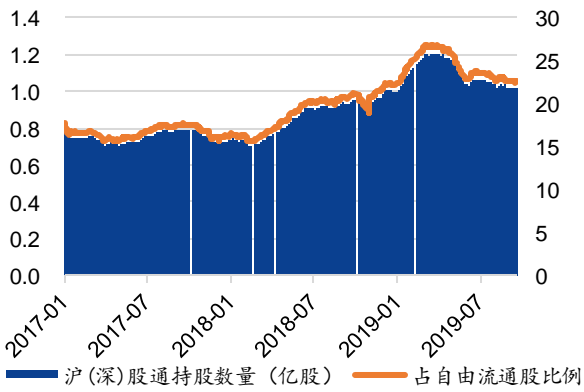
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



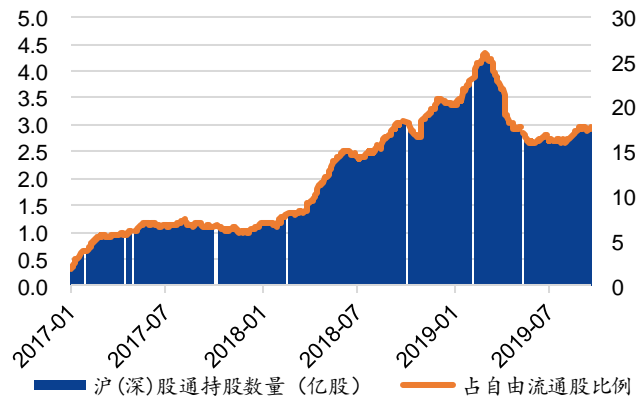
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 茅台沪港通持股



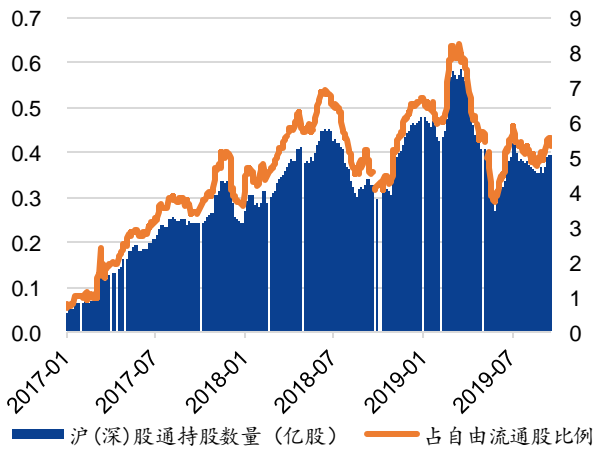
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 五粮液沪港通持股



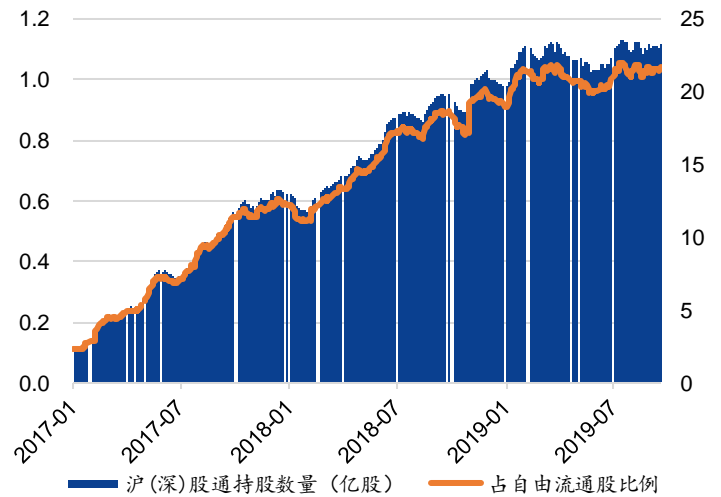
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 泸州老窖沪港通持股



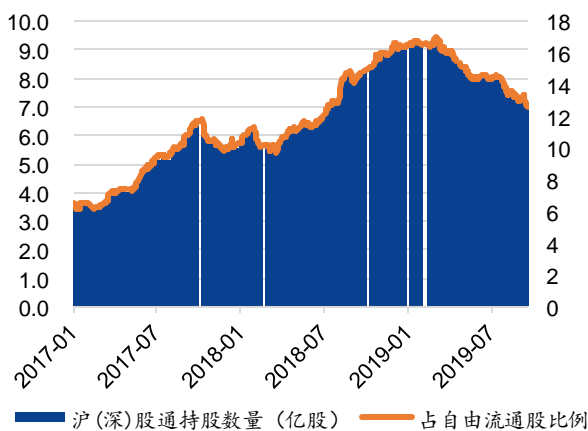
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 洋河股份沪港通持股



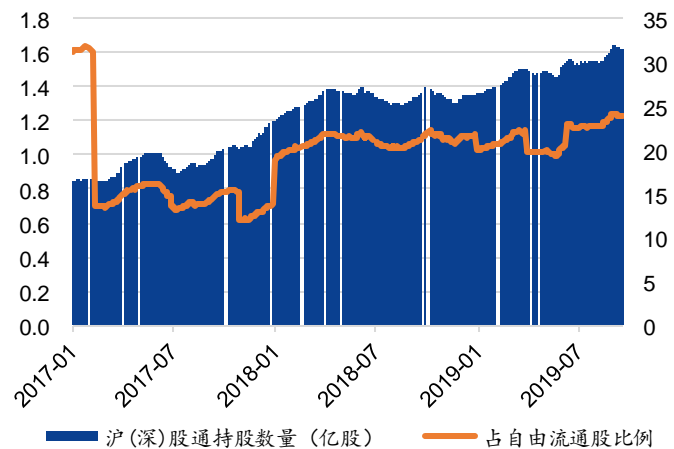
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 9: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 10: 海天味业沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 3: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/9/20)

2019/9/20		归母净利润 (亿)					EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE		
代码	简称	股价 (元)	股本 (亿)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600519	贵州茅台	1157.4	12.6	352.0	430.9	509.2	28.0	34.3	40.5	30.0	22.4	18.2	41.3	33.7	28.6
000858	五粮液	136.8	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.5	5.5	38.4	29.7	22.9	39.7	30.6	24.9
000568	泸州老窖	89.0	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.2	4.0	36.3	34.4	24.1	37.4	27.8	22.4
002304	洋河股份	108.4	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.1	6.9	22.5	12.3	14.6	20.1	17.9	15.6
000596	古井贡酒	118.6	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	31.2	25.6	35.1	26.8	21.3
600809	山西汾酒	77.9	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.7	54.0	29.9	23.0	46.2	35.5	28.9
600779	水井坊	47.6	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	40.0	30.9	24.7
603589	口子窖	60.7	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.9	16.8	23.8	19.7	16.9
000860	顺鑫农业	53.7	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.1	69.8	59.5	29.7	53.8	33.7	26.0
600702	舍得酒业	29.3	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.2	1.7	138.0	23.5	38.1	29.1	23.6	17.1
603369	今世缘	33.4	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	26.1	24.8	36.4	28.9	23.1
600872	中炬高新	41.1	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	19.7	24.7	53.6	44.8	35.9
002507	涪陵榨菜	23.0	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	0.9	1.1	59.8	12.1	14.9	27.6	24.6	21.4
603027	千禾味业	22.4	4.6	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	42.9	46.8	36.8
600298	安琪酵母	28.3	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	27.1	24.8	21.2
603345	安井食品	46.6	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	39.6	33.4	26.8
600600	青岛啤酒	50.0	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.9	19.9	47.6	38.4	32.0
600132	重庆啤酒	43.9	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	53.3	43.5	36.7

资料来源: wind, 安信证券研究中心

3. 行业要闻

- 天猫、苏宁成为首批茅台酒电商服务商:** 9月20日, 茅台公布首批全国电商服务商, 仅有天猫和苏宁 2 家, 后批次将择期公示。这也是茅台与阿里巴巴旗下天猫首次在经销层面上的正式合作, 将充分利用天猫的庞大流量入口、大数据系统从而为茅台营销的转型进行赋能。(http://h5ip.cn/NbZx)。
- 泸州老窖调整特曲 60 版价格:** 9月18日起, 泸州老窖特曲 60 版全国市场建议按以下价格执行: 52 度泸州老窖特曲 (60 版) 500ml*6 团购价为 498, 零售价为 598; 43 度泸州老窖特曲 (60 版) 500ml*6 团购价为 488, 零售价为 588; 38 度泸州老窖特曲 (60 版) 500ml*6 团购价为 478, 零售价为 578。(http://h5ip.cn/EhaO)。
- 品味舍得 (第三代) 停产:** 2019 年中秋订货会结束后, 现有品味舍得 (第三代) 将停产; 此外, 2020 年春节将不再开展类似订货会。即日起, 全面整治低价倾销及窜货现象, 对违规经销商及联盟体, 从重出发, 直至终止合作。品味舍得酒升级版 (第四代) 预计 2019 年 12 月份上市, 售价将适当上调。(http://h5ip.cn/ovnz)。
- 郎牌特曲秋酿开窖:** 9月17日, 郎牌特曲秋酿开窖仪式在泸州举办。会上, 签约嘉宾孟非亲临浓香白酒酿造龙脉官宣代言郎牌特曲做郎酒品质监督员, 并揭开中国白酒酿酒史上首个以名人命名的窖池。(http://h5ip.cn/FWEa)。
- 蒙牛拟 71 亿收购澳洲奶粉品牌贝拉米:** 公司宣布拟以每股 12.65 澳元 (约人民币 61.55 元) 收购澳洲奶粉品牌贝拉米的全部股本。此次交易蒙牛公司公布的总价为不超过 14.6 亿澳元 (约人民币 71.04 亿元)。(http://h5ip.cn/jTJW)。
- 伊利味可滋推出新品冷萃奶茶:** 伊利旗下高端风味奶品牌味可滋重磅推出一款名为“冷萃奶茶”的新品, 在苏宁全渠道独家首发, 并由流量小花关晓彤担任代言人, 行业内再次掀起一股势头强劲的“潮美”旋风。(http://h5ip.cn/CA7J)。
- 光明推出“酒前一刻”酸奶新品:** 光明 LOOK “酒前一刻”产品是 LOOK 酸奶系列的解酒产品, 在酸奶的基础上, 加入了姜黄、枸杞等成分, 具有保护肝脏, 加快解酒的能力,

同时还可缓解头晕头痛。目前产品在全国数十个省份的餐饮渠道有销售，是一款适合餐饮渠道的高端酸奶。(http://h5ip.cn/uVD7)。

3.1. 重点公司公告

表 4: 上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
青青稞酒	2019/09/16	人事变动	王永昌因个人原因辞去公司证券事务代表职务。
桃李面包	2019/09/17	增发募集	公司拟发行可转债募集资金 10.00 亿元，主要用于江苏桃李面包一期投资项目、四川桃李面包烘焙食品生产项目、青岛桃李食品烘焙食品生产基地项目和浙江桃李面包生产基地建设项目。
会稽山	2019/09/17	股份冻结	截至 9 月 17 日，精功集团持有的 1.64 亿股全部被司法冻结及多轮冻结，占公司总股本的 32.97%。精功集团被法院裁定受理破产重整申请进入重整程序，可能导致公司实际控制权发生变更，公司存在控制权不稳定的风险。
金字火腿	2019/09/18	股份减持	截至 9 月 18 日，公司实际控制人施廷军及其一致行动人金华市巴玛投资企业、施雄飏、薛长煌、严小青累计减持 742.86 万股，占公司总股本的 0.76%。
安井食品	2019/09/18	股份减持	截至 9 月 18 日，公司董事长刘鸣累计减持 248 万股，累计减持比例为 1.08%，本次减持计划实施完毕。公司董事、高管吴月肖累计减持 40 万股，占公司总股本的 0.41%，本次减持计划时间过半。
克明面业	2019/09/18	可转债转股	截至 9 月 16 日，控股股东非公开发行的可交换债券“17 克明 EB”全部换股完毕，累计换股 2341.76 万股，克明食品集团因换股累计减持公司股份比例为 7.12%。
来伊份	2019/09/19	股权激励	公司发布《2019 年股票期权与限制性股票激励计划》，拟授予激励对象股票期权 300 万份，限制性股票 300.27 万股，各约占公司总股本的 0.88%。
华统股份	2019/09/19	股份坚持	截止 9 月 18 日，公司持股 5% 以上股东甲统股份本次减持计划实施完毕，累计减持 303.6 万股，占公司总股本的 1.09%。
维维股份	2019/09/20	人事变动	赵惠卿辞去公司董事职务，仍继续任总经理；张明扬辞去董事职务，仍继续任副总经理。

资料来源：wind, 安信证券研究中心

4. 下周重要事项

表 5: 下周重要事项

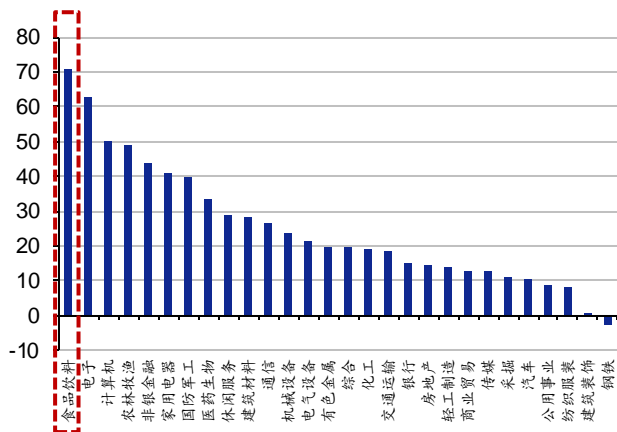
公司名称	日期	事件类型
日辰股份	2019/9/23	股东大会召开
会稽山	2019/9/26	股东大会召开
吉林森工	2019/9/26	股东大会召开
贝因美	2019/9/26	股东大会召开
伊利股份	2019/9/27	股东大会召开
五粮液	2019/9/27	股东大会召开
古井贡酒	2019/9/27	股东大会召开

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

5. 重点数据跟踪

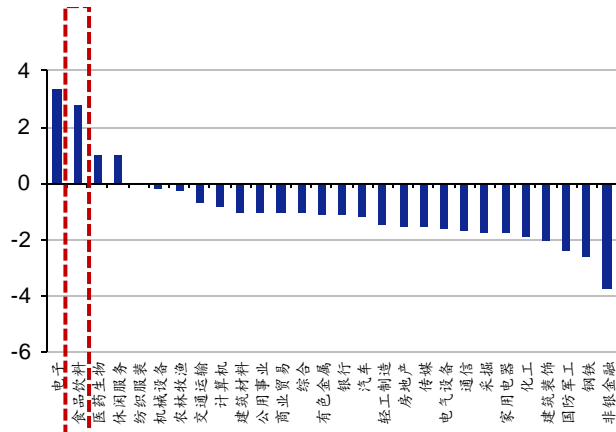
5.1. 本周市场表现

图 11: 年初至今各行业收益率 (%)



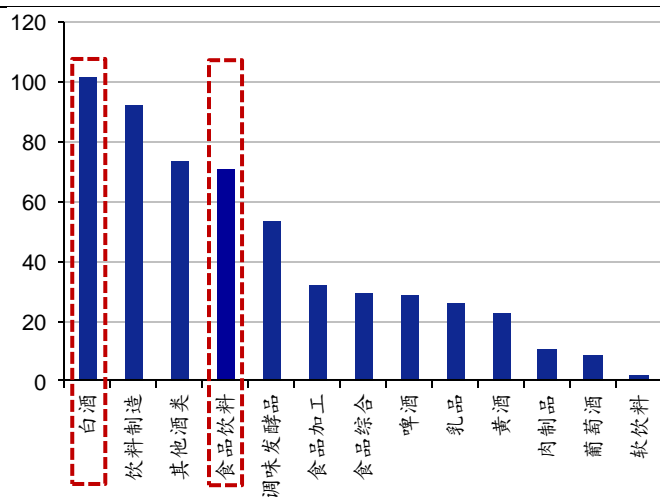
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 一周以来各行业收益率 (%)



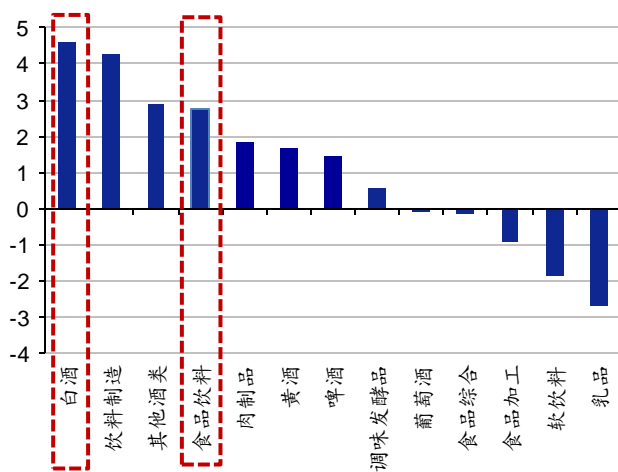
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

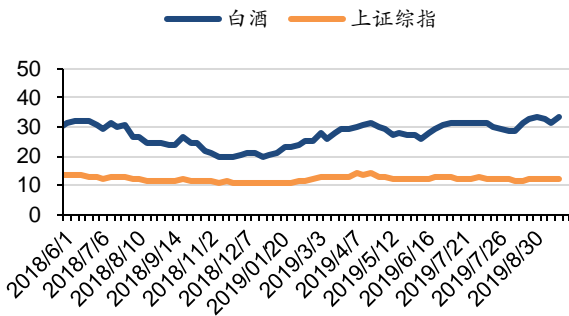


资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

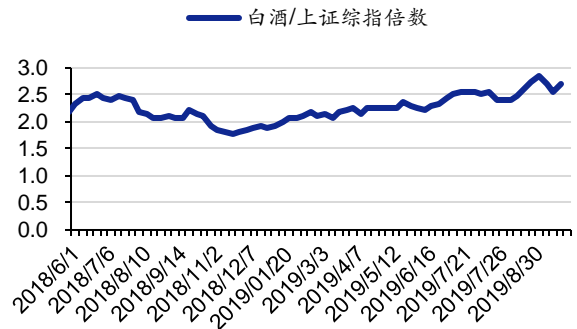
白酒板块估值 33.16 倍, 相对于上证综指相对估值 2.70 倍 (上周为 2.56 倍), 食品加工行业板块估值为 34.74 倍, 相对于上证综指相对估值 2.83 倍 (上周为 2.80 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 21.60 倍 (相对上证综指 1.76 倍), 食品加工行业平均估值 31.85 倍 (相对上证综指 2.60 倍)。

图 6：白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



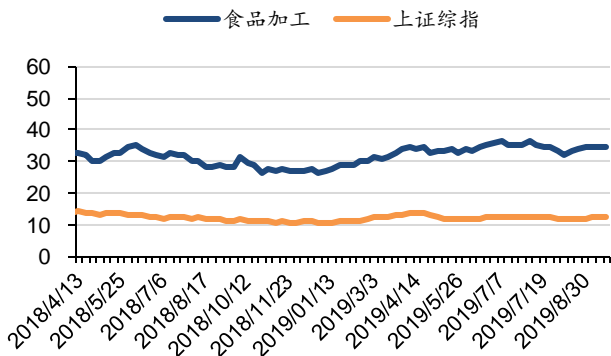
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 7：白酒行业市盈率相对上证综指倍数



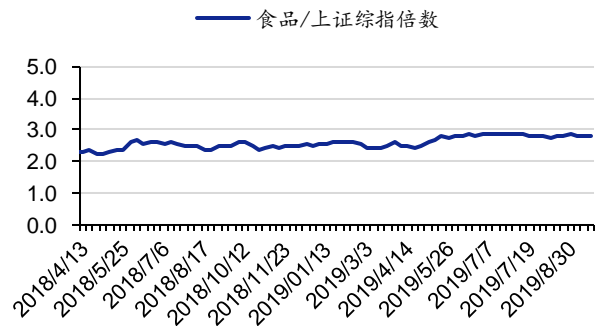
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 8：非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 9：非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源：Wind、安信证券研究中心

5.2. 行业重点数据跟踪

乳制品重点数据

- **国内原奶价格**: 最新内蒙、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.71 元/千克, 同比上涨 7.50%, 环比增 0.5%。
- **乳制品进口量及价格**: 根据中国奶业协会数据显示, 2019 年 7 月我国奶粉进口数量 7.60 万吨, 同比增 17.10%, 进口金额 2.38 亿美元, 同比增 20%; 奶粉单价 3130 美元/吨, 同比增 2.96%, 环比减 1.57%。
- **终端价格**: 2019 年 9 月 13 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 236.89 元/千克, 同比增长 3.8%, 国产奶粉均价 190.44 元/千克, 同比增长 4.8%。牛奶零售价 12.30 元/升, 同比上升 5.8%; 酸奶 15.12 元/升, 环比增 0.3%。
- **国际原料奶价格**: 根据 CLAL 显示, 国际原料奶价格近三年来呈相对平稳状态, 相较于历史高点(2014 年初)仍处较低水平。新西兰 100kg 原料奶 2019 年 7 月均价为 29.31 欧元, 同比减 6.48%, 美国 100kg 原料奶 2019 年 7 月均价为 36.75 欧元, 同比增 25.67%, 欧盟 28 国 100kg 原料奶 2019 年 8 月均价为 33.51 欧元, 同比减 0.18%。
- **奶牛饲料价格**: 国外苜蓿草价格近 5 年每吨在 200-500 美元上下浮动, 目前处于较低水平, 2018 年 3 月均价为 319.51 美元/吨; 2019 年 9 月 10 日国内玉米价格为 1921.70 元/吨, 同比增 6.77%, 国内大豆价格 4190.00 元/吨, 同比增 14.58%。

肉制品重点数据

- **生猪价格**: 2019年9月20日生猪价格为28.26元/千克, 环比上升1.4%, 仔猪价格为63.46元/千克, 环比下降4.4%。
- **猪粮比价**: 13.92

植物蛋白重点数据

- **杏仁价格**: 2019年8月, 苦杏仁价格为26.00元/千克, 环比下跌25.7%, 同比下跌4%。
- **马口铁原材料价格**: 9月20日, 镀锡薄板价格6800元/吨, 同比下滑10.53%, 环比持平; 镀锡板卷价格5950元/吨, 同比下滑9.85%, 环比持平。

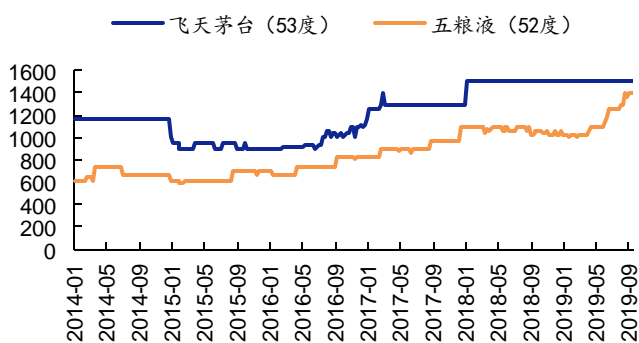
啤酒重点数据

- **进口大麦价格**: 2019年7月, 进口大麦单价为263美元/吨, 同比上涨1.2%, 环比下跌4.7%。
- **玻璃价格**: 9月20日数据, 玻璃价格指数1174.65, 同比下跌3.2%, 环比上涨0.6%, 玻璃价格指数今年以来小幅下滑, 最近有所回升。

调味品重点数据

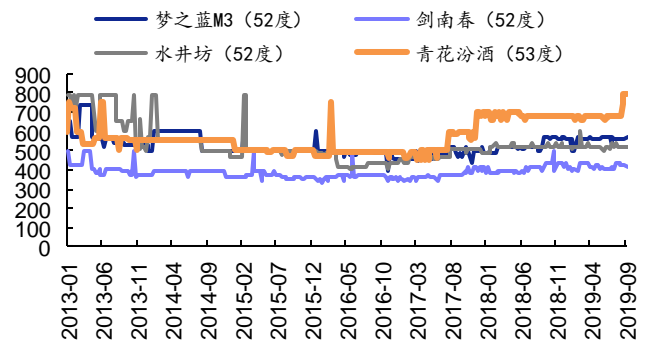
- **大豆价格**: 9月20日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为3400元/吨, 同比下跌7.0%, 环比下跌0.3%。
- **食糖价格**: 2019年9月19日数据, 食糖价格5713元/吨, 同比上6.5%, 环比持平。
- **食盐价格**: 近5年来, 食盐价格呈上升趋势, 从2014年6月每公斤1.96元到2019年9月13日每公斤5.06元。
- **可可价格**: 可可价格下跌, 从2019年7月的2417美元/吨降至2019年8月的2195美元/吨。

图 10: 茅台五粮液终端价格



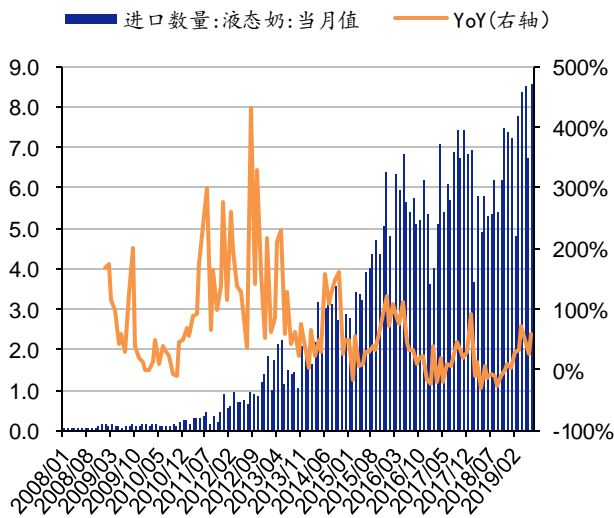
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 20: 二线酒终端价格



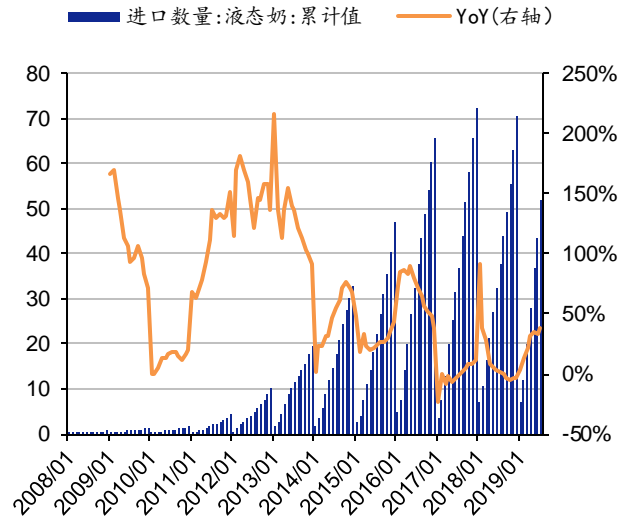
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 21: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



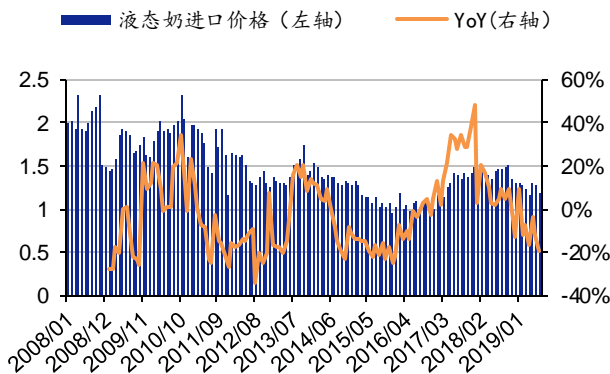
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 11: 液态奶进口量-累计值 (万吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 12: 液态奶进口单价 (美元/千克)



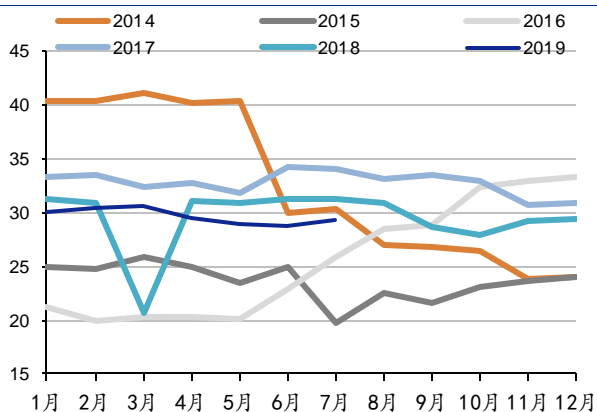
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 13: 原奶价格 (元/千克)



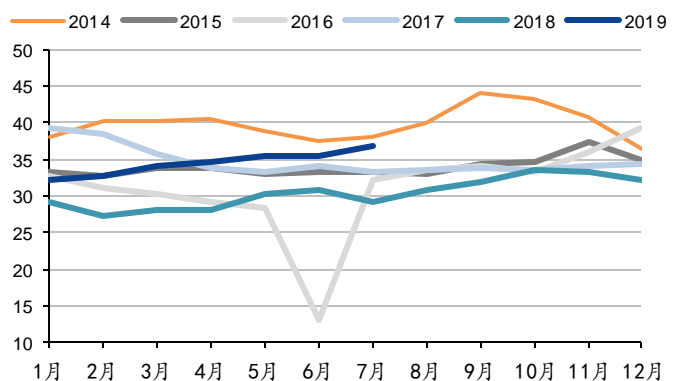
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 14: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



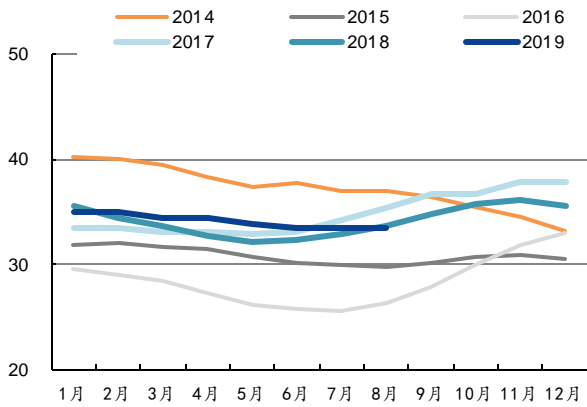
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 15: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



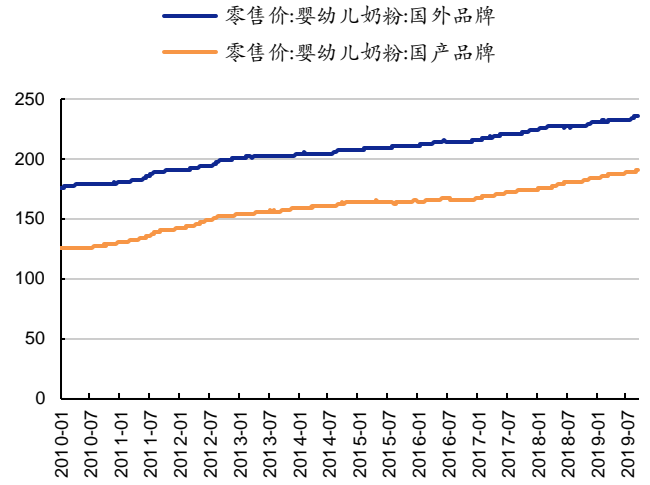
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 16: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



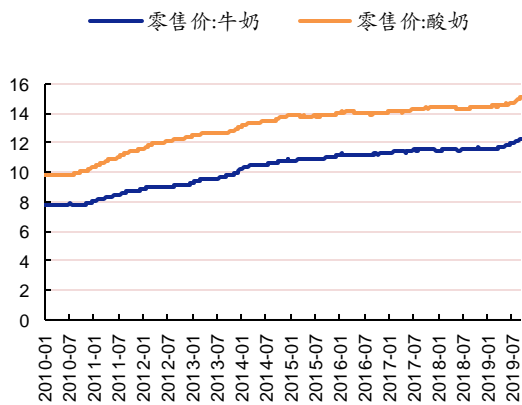
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 17: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 18: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 30: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 31: 国内玉米价格 (元/吨)



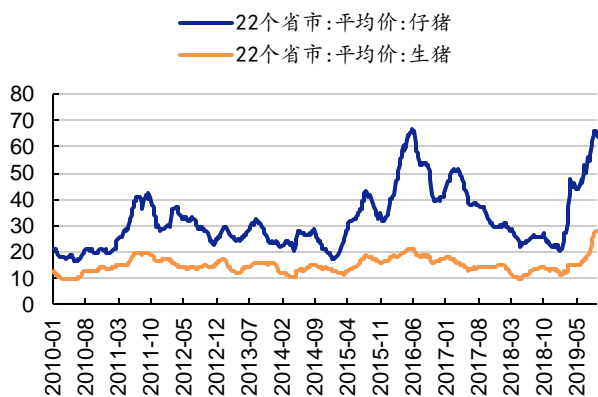
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 19: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



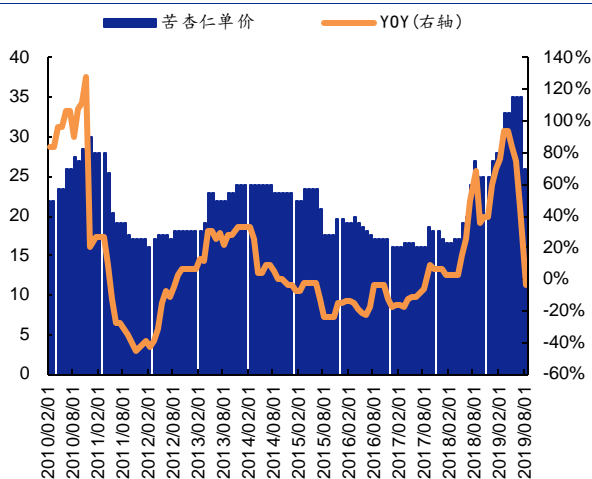
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 猪粮比价



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 22: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 23: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

苏铖声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034