

2019年10月13日

食品饮料

## 周视点：消费税改革对白酒暂无影响，山西汾酒 Q3 保持高稳健

■10月9日国务院发布《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，主要改革措施包括将消费税征收环节后移并稳步下划地方。我们认为**实施改革的品目未提及白酒行业，高复杂性导致白酒短期实施改革可能性低**。本次改革品类消费额权重较低，继续扩大范围推广时间表不确定；同时对比烟草行业的生产和批发收税，白酒行业批发渠道分散，终端网络复杂，开票率有弹性，若后端收税征管难度大且易造成税源流失；另外白酒生产地和购买/消费地经济差异明显，贸然调整征税环节会加剧地方财政税收不平衡。

如果白酒消费税征收后移至零售环节的影响如何？我们认为有几个方面必须考虑：

1) **消费税征收后移会带来渠道价格体系的短期调整，优势企业影响有限**。消费税征收后移，消费者承担税负未必增加，如果白酒企业出厂价不变，则渠道利润受损或消费者承担更高售价二者必居其一，要么短期面临销售压力，销售额受损，要么企业降低出厂价补贴渠道利润，不同企业受影响程度不同，但品牌力强的优势企业转嫁能力更强；2) **大众酒短期不利，长期看龙头有望持续受益集中度提升**。高端白酒由于较强的定价能力以及成长转嫁能力，出厂价基本不会受到影响，甚至短期会增厚利润。对于次高端及中高端白酒，成本转嫁能力相对高端酒较弱，酒企、经销商和终端会共同承担消费税，品牌较强的企业预计会通过提价的方式减小部分影响。而低端酒消费者价格敏感，成本转嫁能力较弱，短期将通过企业承担或者补贴渠道经销商进行市场维护，长期来看，低端酒中小企业市场和利润都将逐步被挤压甚至被淘汰，龙头企业将持续收割市场份额，低端酒集中度将加速提升；3) **长期或能达到税改初衷，即“拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境”，利好优势企业进一步全国化扩张**。由于消费税属中央税，地方对消费税征收积极性不高，白酒作为当地纳税大户（非消费税），地方保护主义不同程度存在，地方政府扶持本地酒企的动力强。白酒税改如果推进，全国性酒企跟地方酒企消费税均上收至当地，品牌规模较大的全国性酒企或因税收贡献较大而更受青睐，地产酒地方保护将被打破，各酒企在区域间流通加快，全国性名酒跨区域发展更加顺利，白酒行业竞争更加市场化，行业集中度有望进一步提升。**落实到投资上，我们认为白酒消费税改时间表未定，短期不考虑影响**。长期看，如果税改推进落实，对白酒也并不构成系统性风险，短期影响也存在巨大的结构性差异，我们认为基于品牌地位和定价权、消费刚性程度，仍然持续看好行业头部优势企业和价格带龙头。

■**山西汾酒 Q3 保持高稳健**：近期我们对主要区域进行了访问汇总，合理进行了估算，估计股份公司主品牌单三季度销售增长微超 30%，较上半年小幅提速，保持高稳健。省内表现良好，Q3 增长表现和上半年相近，截止 9 月，估测任务完成进度 80%-84% 左右，完成度良好符合预期，部分区域任务完成乐观，9 月有所收速。青花 30 控货延续，青花 30 我们理解为提价目标 800 价位，做下一步升级的预先卡位，为明后年乃至更长时间埋下增长点。

■**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、**内部深入改革见成效的三全食品**；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。

行业周报

证券研究报告

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	0.29	-3.36	-36.35
绝对收益	-1.24	-0.66	-12.98

苏铖 分析师

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

徐哲琪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450519100002  
xuzq1@essence.com.cn

熊鹏 分析师

SAC 执业证书编号：S14505190900006  
xiongpeng@essence.com.cn

相关报告

周视点：贵州茅台控货见成效，洽洽食品 Q3 销售良好 2019-09-29

周视点：河南地区调研反馈，头部品种情势更优 2019-09-23

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

## 内容目录

1. 周视点：消费税短期暂无影响，山西汾酒 Q3 保持高稳健	4
1.1. 消费税改革对白酒短期暂无影响	4
1.2. 山西汾酒 Q3 保持高稳健	5
1.3. 高度重视高端白酒中秋表现，三季度确定性高	5
2. 本周食品饮料板块综述	8
3. 行业要闻	10
3.1. 重点公司公告	11
4. 下周重要事项	12
5. 重点数据跟踪	12
5.1. 本周市场表现	12
5.2. 行业重点数据跟踪	14

## 图表目录

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)	9
图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例	9
图 3: 茅台沪港通持股	9
图 4: 五粮液沪港通持股	9
图 5: 泸州老窖沪港通持股	9
图 6: 洋河股份沪港通持股	9
图 7: 伊利股份沪港通持股	10
图 8: 海天味业沪港通持股	10
图 9: 年初至今各行业收益率 (%)	12
图 10: 一周以来各行业收益率 (%)	12
图 11: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	13
图 12: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	13
图 13: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	13
图 14: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	13
图 15: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	13
图 16: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	13
图 17: 茅台五粮液终端价格	15
图 18: 二线酒终端价格	15
图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)	15
图 20: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	15
图 21: 液态奶进口单价 (美元/千克)	15
图 22: 原奶价格 (元/千克)	15
图 23: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	16
图 24: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	16
图 25: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)	16
图 26: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	16
图 27: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	16
图 28: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	16
图 29: 国内玉米价格 (元/吨)	17

图 30: 国内大豆价格 (元/吨) .....	17
图 31: 生猪和仔猪价格 (元/千克) .....	17
图 32: 猪粮比价 .....	17
图 33: 苦杏仁价格 (元/千克) .....	17
图 34: 马口铁价格 (元/吨) .....	17
表 1: 我国白酒消费税改革历史 .....	5
表 2: 今年以来白酒和板块涨幅情况 .....	117
表 3: 核心组合收益表 .....	8
表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/10/11) .....	1110
表 5: 上周重要公告 .....	11
表 6: 下周重要事项 .....	1112

## 1. 周视点：消费税短期暂无影响，山西汾酒 Q3 保持高稳健

### 1.1. 消费税改革对白酒短期暂无影响

10月9日国务院发布《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，主要改革措施包括将消费税征收环节后移并稳步下划地方。按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产(进口)环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。具体调整品目经充分论证，逐项报批后稳步实施。先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。改革调整的存量部分核定基数，由地方上交中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定。

**实施改革的品目未提及白酒行业，高复杂性导致白酒短期实施改革可能性低。**国务院发布的消费税后移方案明确提到先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，目前并未提到白酒行业。我们认为短期白酒行业消费税改革实施可能性较小，主要原因为：1) 消费税涉及产品 14 种，每年万亿左右总额，从消费税构成上看，烟、成品油、车和酒居前，本次实施改革的品目其消费税额权重较低，属于试点性质，继续大范围推广时间表不确定；2) 酒类改革难度大。同烟草行业对比来看，烟草行业从生产到销售均由国家统一管理，经销网点也需到相关部门登记注册，因此烟草行业可在批发环节收税，甚至进一步后移到零售环节，而汽车同样在零售环节可以征收，原因汽车上牌环节存在，导致漏税可能性低；而白酒行业批发渠道分散，终端网络复杂，零售价格随意性较高，开票率有弹性，如果白酒消费税改成零售环节征收，征管难度大，且容易造成税源流失；3) 白酒生产地和购买/消费地经济差异明显，贸然调整征税环节会加剧地方财政税收不平衡。

**政策出发点表明不会冒进。**《方案》基本原则“保持现有财力格局总体稳定，调动中央与地方两个积极性”，“适时调整完善地方税制，培育壮大地方税源”，消费税征收改革目的也是“拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境”，因此消费税征收改革必然不希望引起大的波动和产生不利于消费的效果。从试点到扩大，至最终启动白酒消费税征收后移，我们认为时间跨度会较大。

**如果白酒消费税征收后移至零售环节的影响如何？我们认为有几个方面必须考虑：**

**第一，消费税征收后移会带来渠道价格体系的短期调整，优势企业影响有限。**消费税征收后移，出发点是税收从中央向地方转移，消费者承担税负未必增加，但白酒企业从影响损益表变成不影响损益表，有利润增加的可能性。实际情况是如果白酒企业出厂价不变，则渠道利润受损或消费者承担更高售价二者必居其一，要么短期面临销售压力，销售额受损，要么企业降低出厂价补贴渠道利润，不同企业受影响程度不同，但品牌力强的优势企业转嫁能力更强，从以往消费税调整（基本是加重或从严征收）经验看，名酒厂均能有效转嫁税收压力，1988 年价格放开以来，名酒售价稳步上行和保持平稳的时间区间更长。未来若白酒真正实行征收改革，核心仍是品牌力决定的定价权。

**第二，大众酒短期不利，长期看龙头有望持续受益集中度提升。**若消费税后端征收，高端白酒由于较强的定价能力以及成长转嫁能力，出厂价基本不会受到影响，甚至短期会增厚利润。对于次高端及中高端白酒，成本转嫁能力相对高端酒较弱，酒企、经销商和终端会共同承担消费税，品牌较强的企业预计会通过提价的方式减小部分影响。而低端酒消费者价格敏感，成本转嫁能力较弱，短期将通过企业承担或者补贴渠道经销商进行市场维护，长期来看，低端酒中小企业市场和利润都将逐步被挤压甚至被淘汰，龙头企业将持续收割市场份额，低端酒集中度将加速提升。

**第三，长期或能达到税改初衷，即“拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境”，利好优势企业进一步全国化扩张。**由于消费税属中央税，地方对消费税征收积极性不高，白酒作为

当地纳税大户（非消费税），地方保护主义不同程度存在，地方政府扶持本地酒企的动力强。白酒税改如果推进，全国性酒企跟地方酒企消费税均上收至当地，品牌规模较大的全国性酒企或因税收贡献较大而更受青睐，地产酒地方保护将被打破，各酒企在区域间流通加快，全国性名酒跨区域发展更加顺利，白酒行业竞争更加市场化，行业集中度有望进一步提升。

落实到投资上，我们认为白酒消费税改时间表未定，短期不考虑影响。长期看，如果税改推进落实，对白酒也并不构成系统性风险，短期影响也存在巨大的结构性差异，我们认为基于品牌地位和定价权、消费刚性程度，仍然持续看好行业头部优势企业和价格带龙头。

**表 1：我国白酒消费税改革历史**

日期	主要内容
1994 年	开征白酒消费税，实行从价征收，且区分粮食类白酒税率（25%）和薯类白酒税率（15%）
2001 年	自 5 月 1 日起，实行从价定率和从量定额复合征收，即按生产环节销售收入的 25% 和销售量每公斤 1 元计算缴纳，同时取消以外购酒勾兑生产酒可以扣除其购进酒已纳消费税的政策
2006 年	自 4 月 1 日起，取消粮食类白酒和薯类白酒的差别税率，从价统一调整为 20%，从量每公斤按照 1 元计算缴纳
2009 年	自 8 月 1 日起： 1) 若计税价格高于销售单位对外销售价格 70% (含 70%) 以上的，税务机关暂不核定消费税最低计税价格； 2) 若计税价格低于销售单位对外销售价格 70% 以下的，最低计税价格由税务机关在销售单位对外销售价格 50% 至 70% 范围内自行核定；其中生产规模较大，利润水平较高的企业生产的需要核定消费税最低计税价格的白酒，税务机关核价幅度原则上应选择在该销售单位对外销售价格 60% 至 70% 范围内
2017 年	1) 自 5 月 1 日起，最低计税价格核定比例由 50% 至 70% 统一调整为 60%，已核定最低计税价格的白酒，国税机关应按照调整后的比例重新核定； 2) 对白酒生产企业设立多级销售单位销售的白酒，国税机关应按照最终一级销售单位对外销售价格核定生产企业消费税最低计税价格

资料来源：国家税务总局，安信证券研究中心

## 1.2. 山西汾酒 Q3 保持高稳健

三季度已过，之前我们预判汾酒主体销售旺季表现良好，近期我们对主要区域进行了访问汇总，合理进行了估算，估计股份公司主品牌单三季度销售增长微超 30%，较上半年小幅提速，保持高稳健。

省内表现良好，Q3 增长表现和上半年相近，截止 9 月，估测任务完成进度 80%-84% 左右，符合预期，完成度良好，部分区域任务完成乐观，9 月有所收速。

青花 30 控货延续，青花 30 我们理解为挺价目标 800 价位，做下一步升级的预先卡位，为明后年乃至更长时间埋下增长点。

我们坚定看好汾酒，短中长三个维度逻辑通顺，具体阐述可参考最新深度报告，敬请详阅《山西汾酒：短中长三维度看汾酒，复兴进行时》。短期看，今年能做到累季增速提高的白酒企业标的并不多，我们认为山西汾酒是具有确定性的一家。

风险提示：新进入资产收入利润贡献影响表现增速。整体需求放缓导致渠道库存压力增大。

## 1.3. 高度重视高端白酒中秋表现，三季度确定性高

贵州茅台：关联交易靴子落地，直营开始启动，价格理性回落

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，预期引导力度加大，批价理性回落，发货量向电商、会员KA倾斜，具体发货量我们认为或同上年同期接近，Q4值得乐观。

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：旺季准备较好，Q3回款乐观

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，五粮液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日五粮液浓香系列酒安徽大区经销商沟通会召开；8月10日五粮液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，公司提出要把它作为标杆市场来打造，做出五粮液浓香系列酒的“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，五粮液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2：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	600809.SH	山西汾酒	3.45%	130.62%	1	002481.SZ	双塔食品	190.00%
2	000568.SZ	泸州老窖	2.87%	119.55%	2	603317.SH	天味食品	173.15%
3	600519.SH	贵州茅台	2.14%	102.03%	3	000858.SZ	五粮液	162.46%
4	600199.SH	金种子酒	1.90%	41.35%	4	000799.SZ	酒鬼酒	147.17%
5	603369.SH	今世缘	1.33%	128.87%	5	002568.SZ	百润股份	141.50%
6	000858.SZ	五粮液	1.12%	162.46%	6	600809.SH	山西汾酒	130.62%
7	600779.SH	水井坊	0.57%	47.10%	7	603369.SH	今世缘	128.87%
8	002646.SZ	青青稞酒	0.35%	7.81%	8	000568.SZ	泸州老窖	119.55%
9	603198.SH	迎驾贡酒	-0.18%	61.19%	9	000596.SZ	古井贡酒	114.10%
10	000799.SZ	酒鬼酒	-0.76%	147.17%	10	000860.SZ	顺鑫农业	111.28%
11	000596.SZ	古井贡酒	-0.89%	114.10%	11	603027.SH	千禾味业	108.39%
12	000860.SZ	顺鑫农业	-0.92%	111.28%	12	600519.SH	贵州茅台	102.03%
13	603589.SH	口子窖	-1.31%	61.01%	13	603755.SH	日辰股份	100.27%
14	002304.SZ	洋河股份	-1.44%	11.16%	14	600882.SH	妙可蓝多	97.91%
15	600559.SH	老白干酒	-1.52%	31.32%	15	603517.SH	绝味食品	83.71%
16	603919.SH	金徽酒	-2.13%	51.68%				
17	600702.SH	舍得酒业	-4.63%	25.88%				
18	600197.SH	伊力特	-5.11%	21.81%				

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(10/08-10/12)上证指数上涨 2.36%，深证成指上涨 2.33%，食品饮料板块上涨 1.11%，在申万 28 个子行业中排名第 23 位。子板块中除乳品和葡萄酒外，其余板块均有不同幅度的上涨，其中肉制品涨幅最大，为 1.61% (肉制品 1.61%>啤酒 1.51%>白酒 1.45%>饮料制造 1.42%>软饮料 1.35%>食品饮料 1.11%>调味发酵品 1.09%>食品综合 0.65%>黄酒 0.63%>其他酒类 0.32%>食品加工 0.32%>乳品-0.54%>葡萄酒-0.72%)。

个股涨幅前五位分别是金字火腿 (10.85%)、三全食品 (10.65%)、黑芝麻 (8.75%)、安井食品 (8.46%)、科迪乳业 (8.16%)；跌幅前五位分别是：来伊份 (-10.47%)、汤臣倍健 (-6.97%)、威龙股份 (-5.74%)、广州酒家 (-5.15%)、伊力特 (-5.11%)。

### 核心组合表现:

本周我们的核心组合上涨 0.98%。具体标的表现如下表 (核心组合出自重点标的组合池)：

**表 3: 核心组合收益表**

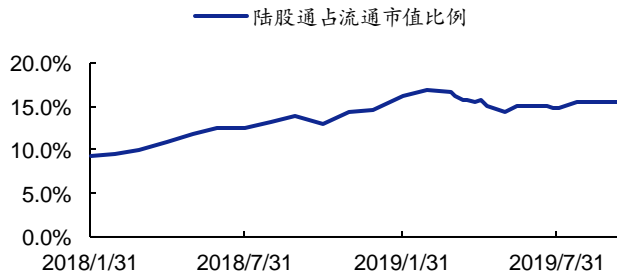
	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,174.60	10%	2.14%	10.00%	1150.00
000568.SZ	泸州老窖	87.67	10%	2.87%	10.00%	85.22
000858.SZ	五粮液	131.25	10%	1.12%	10.00%	129.80
002304.SZ	洋河股份	102.50	5%	-1.44%	5.00%	104.00
600809.SH	山西汾酒	79.98	5%	3.45%	10.00%	77.31
600702.SH	舍得酒业	28.62	5%	-4.63%	5.00%	30.01
600779.SH	水井坊	45.58	5%	0.57%	5.00%	45.32
000596.SZ	古井贡酒	113.98	5%	-0.89%	5.00%	115.00
603369.SH	今世缘	32.75	5%	1.33%	10.00%	32.32
603589.SH	口子窖	55.05	5%	-1.31%	10.00%	55.78
600887.SH	伊利股份	28.30	5%	-0.77%	5.00%	28.52
600872.SH	中炬高新	43.45	5%	2.40%	5.00%	42.43
600305.SH	恒顺醋业	13.65	5%	1.04%	5.00%	13.51
600298.SH	安琪酵母	27.53	5%	1.77%	0.00%	27.05
002557.SZ	洽洽食品	26.32	5%	3.26%	5.00%	25.49
002507.SZ	涪陵榨菜	22.50	5%	0.76%	5.00%	22.33
	<b>合计</b>			<b>0.75%</b>	<b>0.98%</b>	
801120.SI	食品饮料	15,182.31			1.11%	15014.90
000001.SH	上证综指	2,973.66			2.36%	2905.19
000300.SH	沪深 300	3,911.73			2.55%	3,814.53

资料来源: wind, 安信证券研究中心



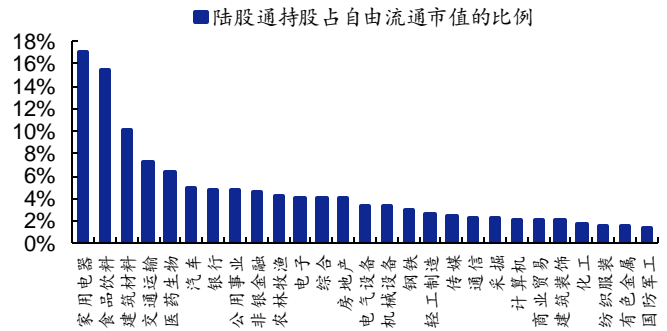
外资持股数据更新:

图 1: 食品饮料行业沪港通持股 (%)



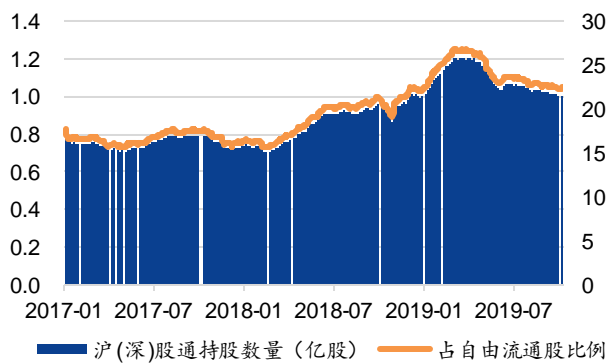
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



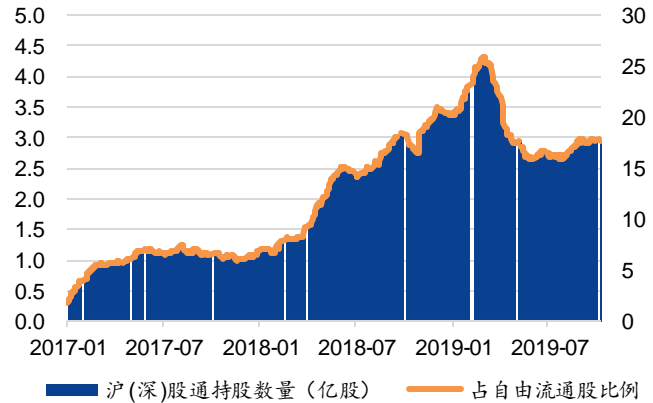
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 3: 茅台沪港通持股



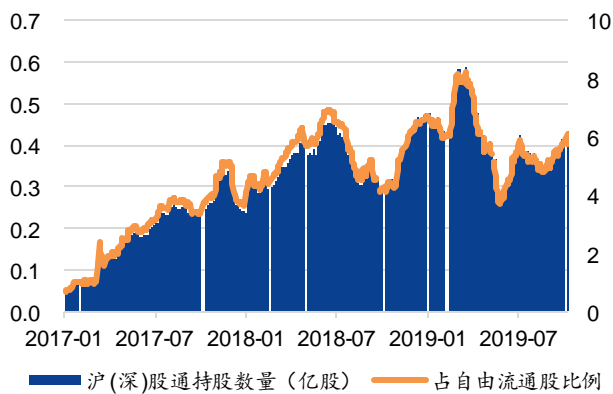
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 4: 五粮液沪港通持股



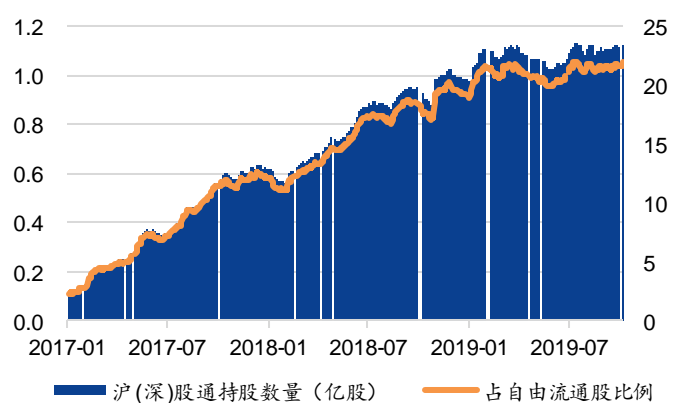
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 泸州老窖沪港通持股



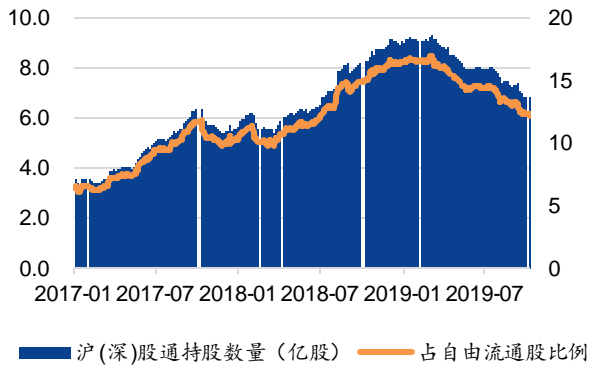
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 洋河股份沪港通持股



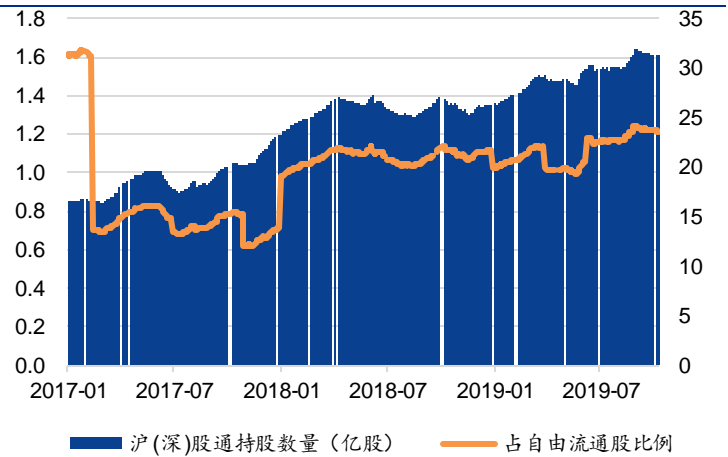
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7: 伊利股份沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8: 海天味业沪港通持股



资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 4: 重点公司估值表 (股价更新至 2019/10/11)

2019/10/11				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	1174.6	12.6	352.0	432.0	513.1	28.0	34.4	40.8	30.0	22.7	18.8	41.9	34.2	28.8
000858	五粮液	131.3	38.8	67.9	96.7	133.8	3.5	4.5	5.5	38.4	29.9	23.0	38.1	29.3	23.8
000568	泸州老窖	87.7	14.6	19.3	25.6	34.9	2.4	3.2	4.0	36.3	34.4	24.1	36.8	27.4	22.1
002304	洋河股份	102.5	15.1	58.3	66.3	81.2	5.4	6.1	6.9	22.5	12.2	14.4	19.0	17.0	14.8
000596	古井贡酒	114.0	5.0	8.3	11.5	17.0	3.4	4.4	5.6	47.6	31.2	25.6	33.8	25.7	20.5
600809	山西汾酒	80.0	8.7	6.1	9.4	14.7	1.7	2.2	2.7	54.0	29.9	23.0	47.4	36.5	29.7
600779	水井坊	45.6	4.9	2.3	3.4	5.8	1.2	1.5	1.9	72.7	29.3	25.3	38.4	29.7	23.7
603589	口子窖	55.1	6.0	7.8	11.1	15.3	2.6	3.1	3.6	37.6	20.9	16.8	21.6	17.8	15.3
000860	顺鑫农业	51.7	7.4	4.1	4.4	7.4	1.3	1.6	2.1	69.8	60.8	29.4	51.8	32.2	24.9
600702	舍得酒业	28.6	3.4	0.8	1.4	3.4	1.0	1.2	1.7	138.0	23.5	38.1	28.5	23.1	16.7
603369	今世缘	32.8	12.5	7.5	9.0	11.5	0.9	1.2	1.4	28.4	25.2	25.7	35.7	28.5	22.7
600872	中炬高新	43.5	8.0	3.6	4.5	6.1	0.8	0.9	1.1	34.0	19.7	24.7	56.7	47.4	38.0
002507	涪陵榨菜	22.5	7.9	2.6	4.1	6.6	0.8	0.9	1.1	59.8	10.6	15.1	27.0	24.4	21.2
603027	千禾味业	22.7	4.7	1.0	1.4	2.4	0.7	0.5	0.6	66.6	(8.3)	27.3	44.2	48.2	37.9
600298	安琪酵母	27.5	8.2	5.4	8.5	8.6	1.0	1.1	1.3	1.1	9.3	17.0	26.4	24.1	20.6
603345	安井食品	51.8	2.3	1.8	2.0	2.7	1.3	1.4	1.7	33.5	18.5	25.0	44.1	37.2	29.8
600600	青岛啤酒	49.5	13.5	10.4	12.6	14.2	1.1	1.3	1.6	12.6	23.9	19.9	47.1	38.0	31.7
600132	重庆啤酒	41.6	4.8	1.8	3.3	4.0	0.8	1.0	1.2	22.6	22.5	18.4	50.5	41.2	34.8

资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3. 行业要闻

1. 中国国际酒业博览会 18 日将于上海开幕: 第十四届中国国际酒业博览会将于 10 月 18 日-20 日国家会展中心(上海)开幕。据了解, 本届酒博会将会呈现出世界酒类级品牌展, 高信息、全媒体, 美酒产区新表达, 高度专业化、市场化和年轻化, 以及组织保障, 专业观众, 消费者互动九大亮点。(https://dwz.cn/EplQWxo6)。
2. 青啤首个天猫“导购式 VR 全景店”上线: 青岛啤酒天猫官方旗舰店发布首个“导购式 VR 全景店”, 身临其境的购物感受之外还能享受 1 对 1 的私人导购服务, 为用户呈现“撻串、聚会、饮酒、派对、情侣”五大消费场景。(https://dwz.cn/n8UHnD19)。
3. 今世缘拟新建物流中心、灌装中心、陶坛酒库: 10 月 7 日, 今世缘发公告称, 拟新建 5 万吨陶坛酒库, 建设投资约 5.5 亿元, 预计建设周期一年半。此外, 今世缘还将投资 4.4

亿元新建智能化灌装中心，计划安装 16 条生产线，设计产能 8 万吨/年；投资 4.8 亿元新建自动化立体仓储物流中心，增加成品酒周转库容 300 万箱，包材周转库容 3.5 万托盘。三个项目合计投资预算为 14.7 亿。(https://dwz.cn/dwrNaoQB)。

4. **珍藏剑提价 50 元，剑南春释放发力高端新信号：**10 月 9 日剑南春发出通知：10 月 19 日起，高端产品珍藏级剑南春（原终端价 658 元）涨价 40 元/瓶；10 月 20 日珍藏剑取消 10 元扫码费，二次合计涨 50 元；另春节后会继续提价。(https://dwz.cn/TZqAzngk)。
5. **国窖 1573 抢占大兴国际机场位置资源：**近日国窖 1573 布局新晋打卡圣地大兴机场，泸州老窖相关负责人表示“希望借助大兴机场的广告投放，将国窖 1573 品牌形象传达给更多消费者，让中国民族品牌走向世界”。(https://dwz.cn/WuzCYNGu)。
6. **伊利推出“inikin 伊刻活泉”进军瓶装水市场：**2019 秋季糖酒会上，“inikin 伊刻活泉”将面向市场正式亮相。“inikin 伊刻活泉”倡导的“活”体现在三方面：一是水源来自火山低温活泉，“天然氧吧”为水中赋予活氧；二是水源历经地下深层火山岩层层自然融滤和深度循环，富含活性物质；三是水源地常年被冰雪覆盖，当地水温常年保持在 8.2~8.9℃，泉水始终涌动。(https://dwz.cn/BWngZchW)。
7. **伊利与 3 家农业科技企业签订协议，升级牧场奶源建设：**近日，伊利集团与利拉伐（天津）有限公司、德农种业股份公司、科迪华农业科技有限公司达成升级奶源建设的共识，就智慧牧场建设、良种玉米青贮选育签署了合作协议。(https://dwz.cn/WtEiCO7I)。
8. **2019 中国酱酒产业大会将于 22 日在天津开幕：**华糖云商在天津秋糖会期发起举办“大国酱香 多元机遇——2019 中国酱酒产业大会暨大国酱香荣耀盛典”，将于 10 月 22 日下午在天津市水游城假日酒店三楼大宴会厅开幕。(https://dwz.cn/txlBKISI)。
9. **2019 华糖万商领袖大会将于 12 月 6 日在郑州召开：**10 月 11 日，郑州 JW 万豪酒店，2019 华糖万商领袖大会新闻发布会暨第四届中国糖酒食品精品博览会推介会隆重举行，发布会系统介绍了 2019 年万商大会的相关情况，宣布 2019 年万商大会将于 12 月 6 日在郑州国际会展中心召开。(https://dwz.cn/HQc32typ)。
10. **冯俊出任茅台集团营销公司总经理：**10 月 10 日，茅台集团党委委员、副总经理杨建军到茅台集团营销公司宣布干部任命，冯俊出任集团营销公司董事、总经理。过往公开信息显示，冯俊此前任茅台物流公司党委书记。(https://dwz.cn/AjFsgGw4)。

### 3.1. 重点公司公告

表 5：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
洽洽食品	2019/10/08	股份回购	截至 9 月 30 日，公司累计回购 123.25 万股，占公司总股本的 0.24%。
好想你	2019/10/08	限售股解锁	收购标的公司郝姆斯完成业绩承诺 2016-2018 年度扣非归母净利增速不低于 301%、55%、29%，本次解锁限售股 1.35 亿股，占公司总股本的 26.11%，将于 10 月 14 日上市流通。
爱普股份	2019/10/08	股份减持	公司股东馨宇投资拟减持不超过 320 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%。
千禾味业	2019/10/08	可转债转股	截至 9 月 30 日，千禾转债累计转股 915.82 万股，占转股前公司总股本的 2.81%。
三全食品	2019/10/08	政府补助	8 月至 9 月，公司及其全资子公司天津全津、郑州全新共计收到政府补助 1088 万元。
妙可蓝多	2019/10/09	股份解冻	10 月 9 日，控股股东柴琇女士被冻结股票（2187 万股）的解冻手续办理完毕。
千禾味业	2019/10/09	股票注销	原激励对象罗鹏、罗锦华离职，公司拟于 10 月 14 日回购注销限制性股票 10.36 万股，剩余股权激励限制性股票 604.02 万股。
绝味食品	2019/10/09	可转债转股	截至 9 月 30 日，绝味转债累计转股 805.46 万股，占转股前公司总股本的 1.40%。
安琪酵母	2019/10/09	政府补助	7 月至 9 月，公司及其控股子公司累计收到政府补助 1980 万元。
贝因美	2019/10/09	业绩预告	2019 前三季度实现归母净利润亏损 0.98 亿元至 1.20 亿元，同比减 450%至 529%；Q3 实现归母净利润 178 万元至 2378 万元，同比减 90%至增 22%。
星湖科技	2019/10/09	股份减持	公司股东汇理资产累计减持 1147 万股，占公司总股本的 1.55%。
燕塘乳业	2019/10/10	业绩预告	2019 前三季度实现归母净利润 1.04 亿元至 1.16 亿元，同比增 60%至 80%；Q3 实现归母净利润 3702

万元至 4996 万元，同比增 65.58%至 123.46%。

好想你	2019/10/10	股份减持	截至 10 月 9 日,张五须先生累计减持 75.24 万股,占公司总股本的 0.15%;拟继续减持不超过 438.33 万股,占公司总股本的 0.85%。
桃李面包	2019/10/10	可转债发行	桃李转债发行规模 10 亿元,将于 10 月 15 日上市,存续期为 2019 年 9 月 20 日至 2025 年 9 月 19 日,转股期为 2020 年 3 月 26 日至 2025 年 9 月 19 日。
来伊份	2019/10/11	限售股上市	首次公开发行限售股 2.27 亿股将于 10 月 17 日上市流通,占公司总股本的 66.62%。

资料来源:wind,安信证券研究中心

## 4. 下周重要事项

表 6: 下周重要事项

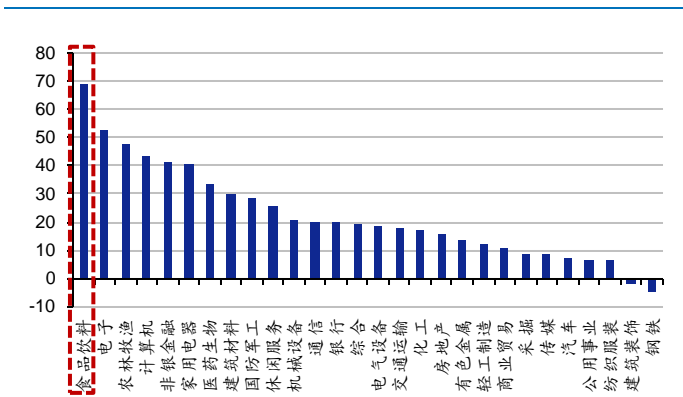
公司名称	日期	事件类型
好想你	2019/10/14	限售股上市
威龙股份	2019/10/15	红股上市
海欣食品	2019/10/15	股东大会召开
桂发祥	2019/10/15	股东大会召开
贵州茅台	2019/10/16	三季报披露
来伊份	2019/10/17	限售股上市
洽洽食品	2019/10/18	三季报披露
酒鬼酒	2019/10/18	三季报披露

资料来源:公司公告,安信证券研究中心

## 5. 重点数据跟踪

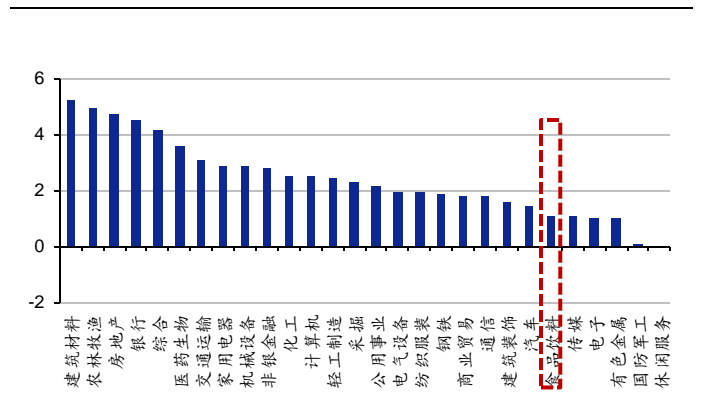
### 5.1. 本周市场表现

图 9: 年初至今各行业收益率 (%)



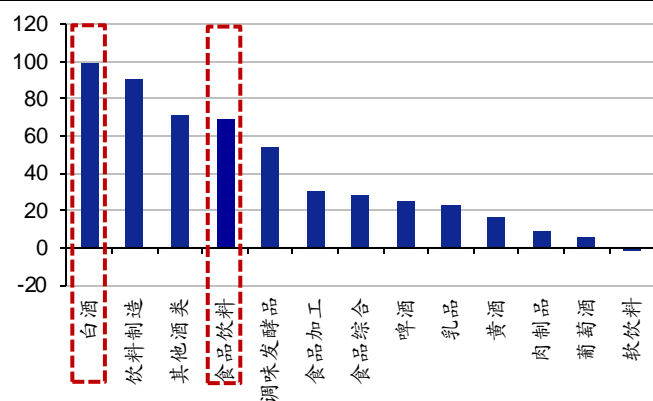
资料来源:wind,安信证券研究中心

图 1: 一周以来各行业收益率 (%)



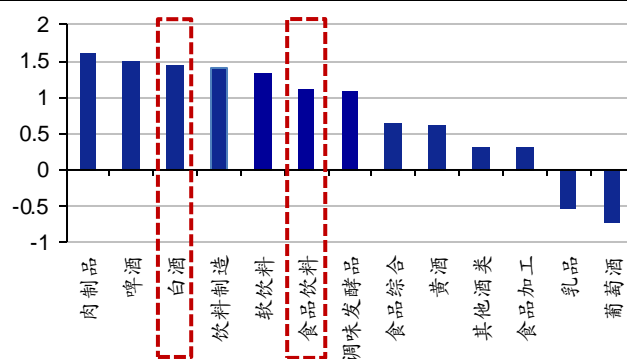
资料来源:wind,安信证券研究中心

图 2：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 3：一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

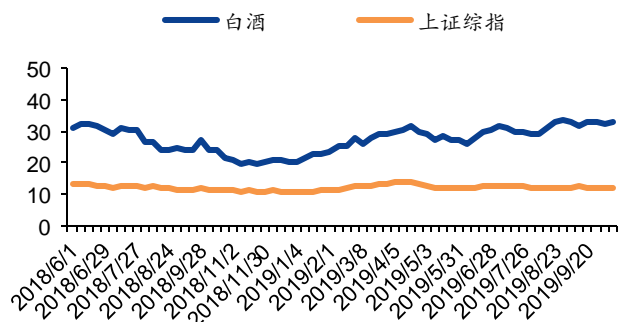


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 板块估值情况

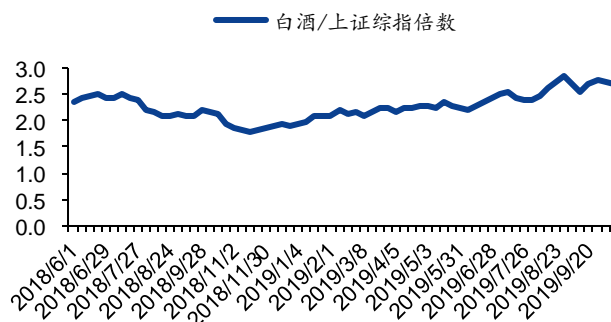
白酒板块估值 32.92 倍，相对于上证综指相对估值 2.70 倍（上周为 2.73 倍），食品加工行业板块估值为 34.39 倍，相对于上证综指相对估值 2.82 倍（上周为 2.88 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 21.59 倍（相对上证综指 1.76 倍），食品加工行业平均估值 31.84 倍（相对上证综指 2.60 倍）。

图 4：白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



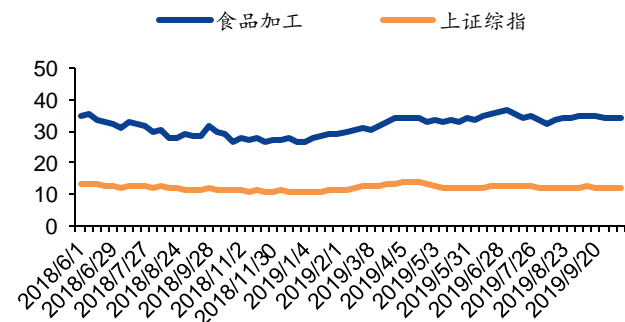
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 5：白酒行业市盈率相对上证综指倍数



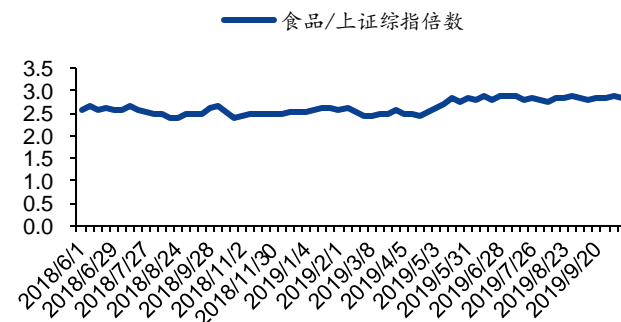
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 6：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 7：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 3.75 元/千克, 同比上涨 7.80%, 环比上涨 0.50%。
- **乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示, 2019 年 8 月我国奶粉进口数量 6.86 万吨, 同比增 5.21%, 进口金额 2.22 亿美元, 同比增 5.96%; 奶粉单价 3230 美元/吨, 同比增 0.62%, 环比增 3.19%。
- **终端价格:** 2019 年 9 月 20 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 237.60 元/千克, 同比增长 4.1%, 国产奶粉均价 191.18 元/千克, 同比增长 4.8%。牛奶零售价 12.28 元/升, 同比上升 5.5%; 酸奶 15.13 元/升, 环比增 0.1%。
- **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 8 月均价为 28.44 欧元, 同比减 8.08%, 美国 100kg 原料奶 2019 年 8 月均价为 37.45 欧元, 同比增 21.87%, 欧盟 28 国 100kg 原料奶 2019 年 9 月均价为 33.78 欧元, 同比减 3.01%。
- **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 30 日国内玉米价格为 1882.30 元/吨, 同比增 5.06%, 国内大豆价格 4042.80 元/吨, 同比增 9.53%。

### 肉制品重点数据

- **生猪价格:** 2019 年 10 月 11 日生猪价格为 32.19 元/千克, 环比上升 12.8%, 仔猪价格为 72.70 元/千克, 环比上升 1.6%。
- **猪粮比价:** 16.01

### 植物蛋白重点数据

- **杏仁价格:** 2019 年 9 月, 苦杏仁价格为 25.00 元/千克, 环比下跌 3.8%, 同比持平。
- **马口铁原材料价格:** 10 月 11 日, 镀锡薄板价格 6800 元/吨, 同比下滑 9.33%, 环比持平; 镀锡板卷价格 5850 元/吨, 同比下滑 10.00%, 环比下滑 1.68%。

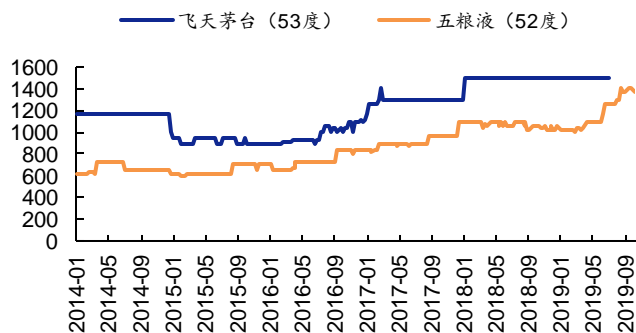
### 啤酒重点数据

- **进口大麦价格:** 2019 年 8 月, 进口大麦单价为 252 美元/吨, 同比下跌 4.2%, 环比下跌 4.2%。
- **玻璃价格:** 10 月 11 日数据, 玻璃价格指数 1186.93, 同比下跌 1.6%, 环比上涨 0.5%, 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

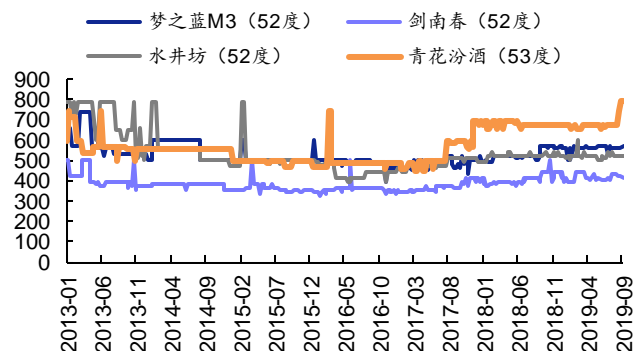
- **大豆价格:** 10 月 11 日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆 1 号价格为 3371 元/吨, 同比下跌 10.5%, 环比上涨 1.4%。
- **食糖价格:** 2019 年 10 月 10 日数据, 食糖价格 5865 元/吨, 同比上升 5.7%, 环比下跌 0.5%。
- **食盐价格:** 近 5 年来, 食盐价格呈上升趋势, 从 2014 年 6 月每公斤 1.96 元到 2019 年 9 月 20 日每公斤 5.06 元。
- **可可价格:** 可可价格回升, 从 2019 年 8 月的 2195 美元/吨升至 2019 年 9 月的 2304 美元/吨。

图 8: 茅台五粮液终端价格



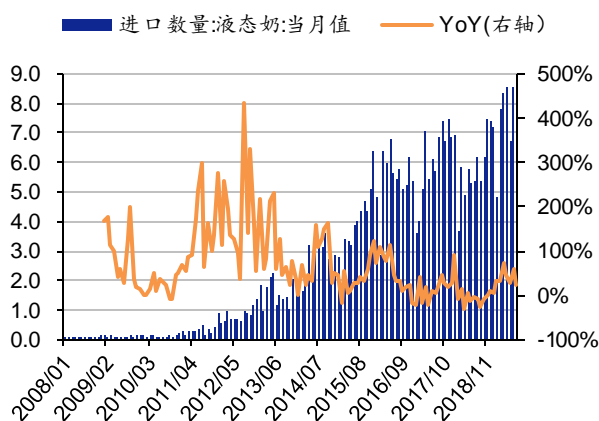
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 18: 二线酒终端价格



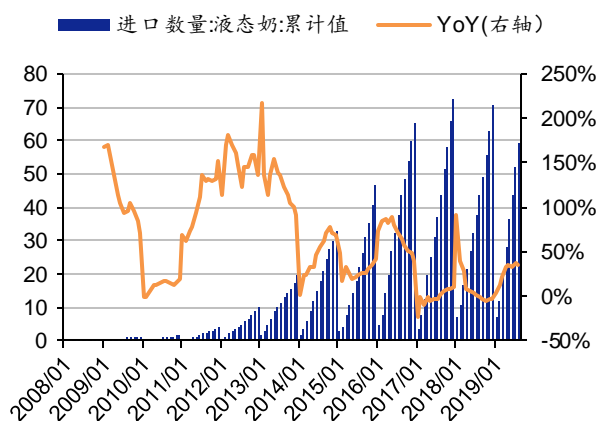
资料来源: JD、安信证券研究中心

图 19: 液态奶进口量-当月值 (万吨)



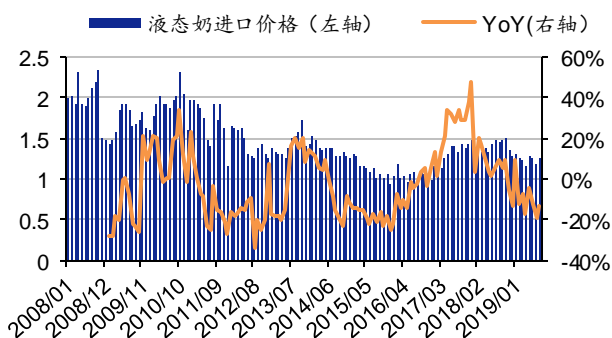
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 9: 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 10: 液态奶进口单价 (美元/千克)



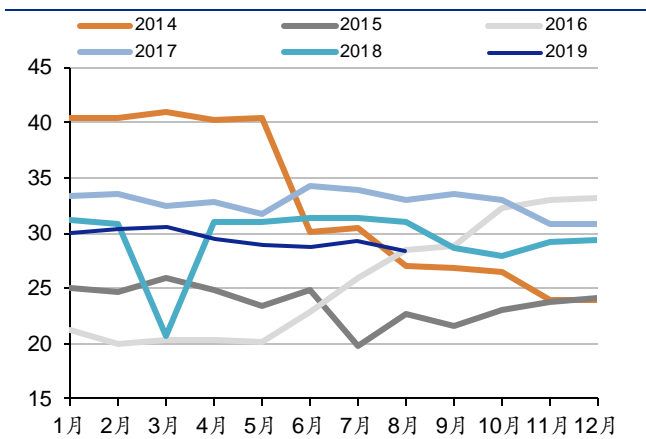
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 11: 原奶价格 (元/千克)



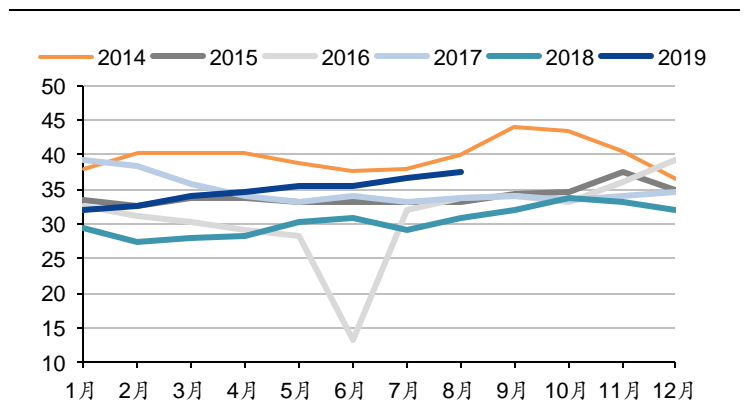
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 12: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



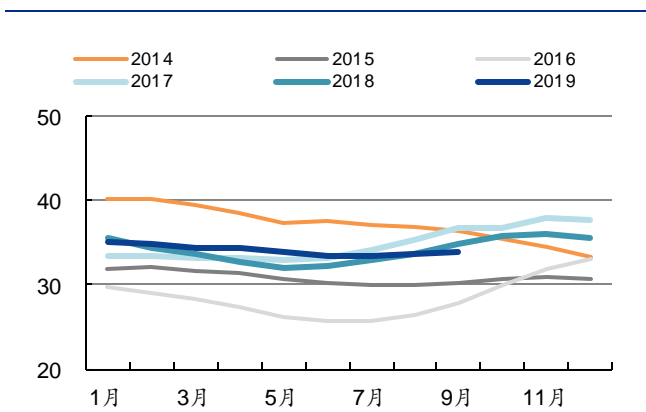
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 13: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



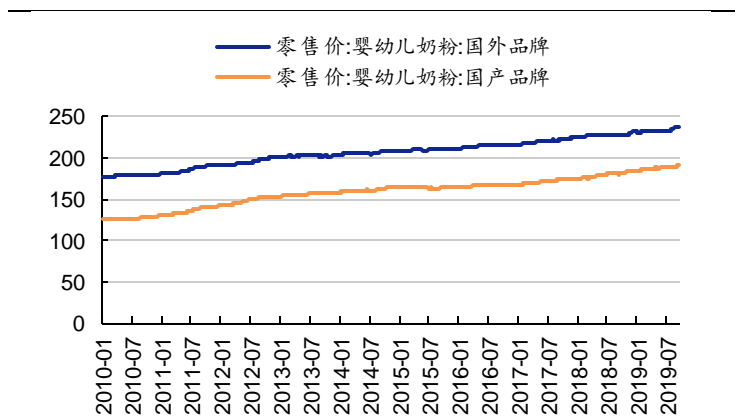
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 14: EU28 国 100kg 原料奶价格 (欧元)



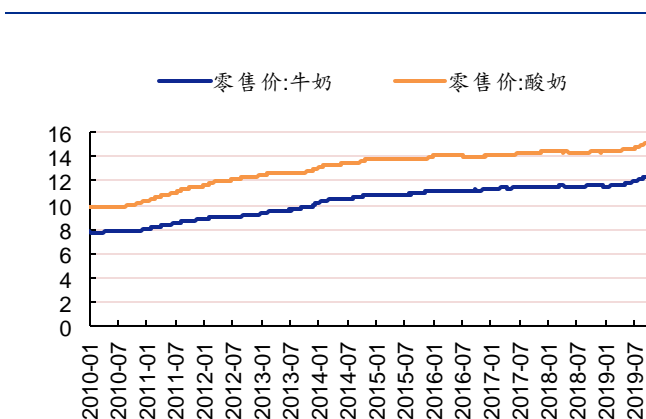
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 15: 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 16: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

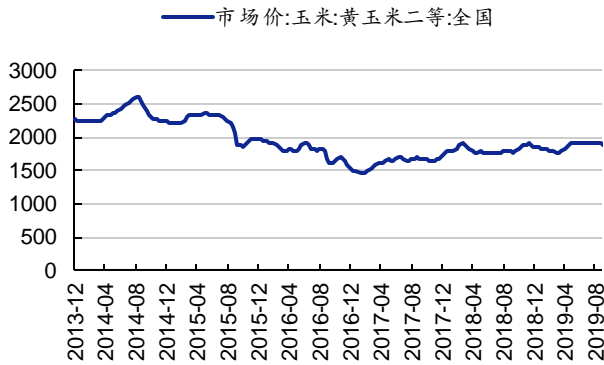
图 28: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

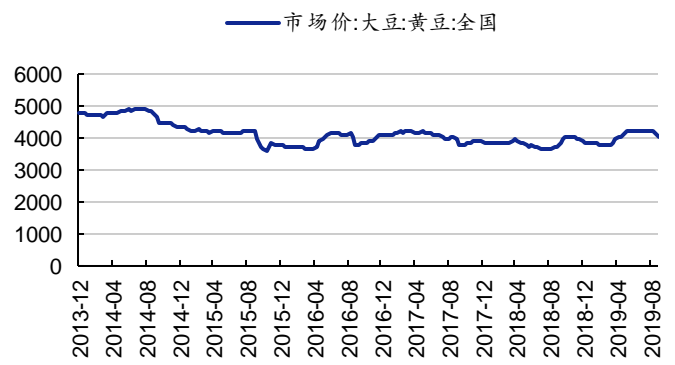


图 29: 国内玉米价格 (元/吨)



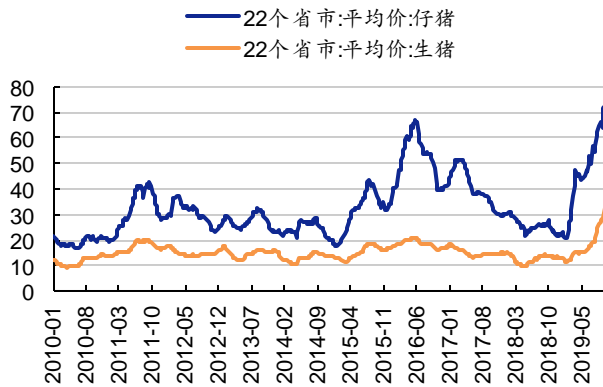
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 17: 国内大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 18: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



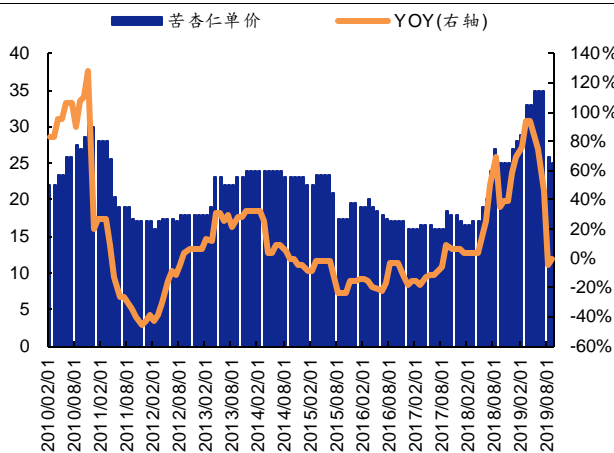
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 19: 猪粮比价



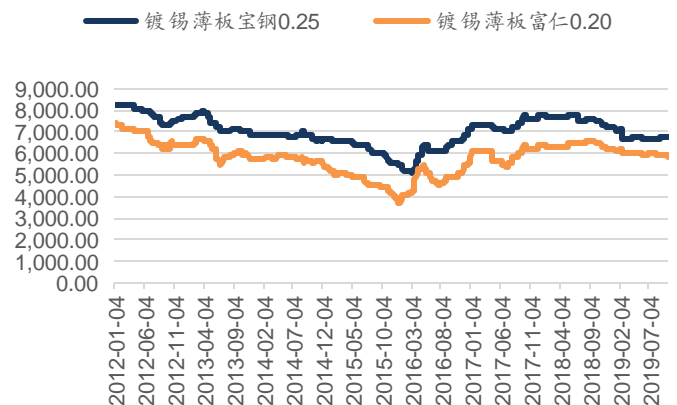
资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 20: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 21: 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、徐哲琪、熊鹏声明, 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。

■ 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	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
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