

食品饮料

证券研究报告
2021年01月25日

波动中坚守白酒啤酒长期逻辑，乳制品企业迎来持续性改善

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

行情回顾：食品饮料小幅上涨

本周 SW 食品饮料上涨 0.52%，沪深 300 上涨 1.54%，板块整体小幅上涨。分子行业看，本周啤酒行业上涨 6.42%，食品综合行业上涨 6.28%，乳品行业上涨 0.26%，白酒行业下跌 0.01%，调味发酵品行业下跌 0.36%，肉制品行业下跌 4.05%。

作者

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

吴文德 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070003
wuwende@tfzq.com

娄倩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520100002
louqian@tfzq.com

薛涵 联系人
xuehana@tfzq.com

本周观点：波动中坚守白酒啤酒长期逻辑，乳制品企业迎来持续性改善。

消费升级有望抵消疫情影响，短期波动不改长期向好趋势。需求端受疫情影响，白酒消费宴席场景受损，但消费升级趋势持续。供给端，春季是白酒消费旺季，企业通过提价等手段确保打款正常。我们认为短期波动不改长期向好趋势。持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。

行业走势图

调味品疫情主线值得关注，龙头竞争力持续提升。近期疫情有所反复，一方面居家消费预期增加有利于 C 端业务增长，另一方面消费者将更注重健康，有利于高端产品销售。龙头企业在产能、渠道等方面具备优势，竞争力有望持续提升。

啤酒行业短期销量承压，但长期来看结构升级仍是主要抓手。啤酒涨价逻辑被持续验证，提价能力被市场认知，行业高端化进入加速阶段，吨酒价有望持续提升。21 年行业有望实现量价齐升，业绩弹性有望持续释放，持续推荐青岛啤酒和珠江啤酒，建议关注重庆啤酒、华润啤酒和燕京啤酒。

资料来源：贝格数据

乳企龙头具备向下传导原奶成本压力能力，盈利弹性或显现。原奶价格处上行周期，市场供给偏紧，预计 21 年价格将持续上涨。龙头掌握牧场资源，行业或加速集中，建议关注上游牧场以及拥有较多自有牧场的乳企，继续推荐现代牧业。

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒板块企稳，短期波动不改长期向好趋势》2021-01-24
- 2 《食品饮料-行业研究周报:疫情反复需冷静甄别，食品关注龙头稀缺性溢价》2021-01-18
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒回调需抽丝剥茧，长期逻辑值得坚守》2021-01-18

食品行业集中度或将进一步提升，行业龙头发展向好。疫情过后食品行业凭借强抗风险能力快速恢复，板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。建议关注科拓生物。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、金龙鱼、日辰股份、青岛啤酒、珠江啤酒、现代牧业、伊利乳业、科拓生物

数据跟踪：

白酒：茅台批价继续上涨
啤酒：产量持续下降，玻璃、瓦楞纸、进口大麦价格上涨
乳制品：生鲜乳、全脂奶粉、脱脂奶粉、玉米价格均上涨
卤制品：毛鸭价格上涨

建议关注标的：白酒行业持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。调味品行业建议关注金龙鱼、安琪酵母、千禾味业、日辰股份。啤酒行业持续推荐青岛啤酒和珠江啤酒，建议关注重庆啤酒、华润啤酒和燕京啤酒。乳制品继续推荐现代牧业。食品行业建议关注科拓生物。

风险提示：疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期，高端化进程受阻，食品安全问题，等等。

1. 行情回顾：食品饮料整体小幅上涨

本周 SW 食品饮料上涨 0.52%，沪深 300 上涨 1.54%，板块整体小幅上涨。分子行业看，本周啤酒行业上涨 6.42%，食品综合行业上涨 6.28%，乳品行业上涨 0.26%，白酒行业下跌 0.01%，调味发酵品行业下跌 0.36%，肉制品行业下跌 4.05%。

图 1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-01-18~2021-01-22，单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

白酒行业增幅前三标的金徽酒（16%），顺鑫农业（5%），ST 舍得（4%），跌幅前三标的洋河股份（-7%），皇台酒业（-6%），口子窖（-6%）；啤酒行业增幅前三标的珠江啤酒（16%），重庆啤酒（12%），*ST 西发，跌幅标的惠泉啤酒（0%）；肉制品行业涨幅标的龙大肉食（6%），得利斯（2%），跌幅前三标的双汇发展（-5%），煌上煌（-3%），华统股份（-2%）；调味发酵品行业涨前三幅标的日辰股份（17%），千禾味业（6%），安记食品（4%），跌幅前三标的天味食品（-4%），莲花健康（-1%），中炬高新（-1%）；乳品行业增幅前三标的光明乳业（11%），新乳业（10%），庄园牧场（9%），跌幅前三标的三元股份（-6%），熊猫乳品（-5%），伊利股份（-1%）；食品综合增幅前三标的盐津铺子（19%），三只松鼠（16%），金禾实业（16%），跌幅前三标的绝味食品（-7%），科拓生物（-6%），惠发食品（-4%）。

表 1：各子行业周涨跌幅前三标的

	白酒	啤酒	肉制品	调味品 (调味发酵品)	乳品	食品 (食品综合)
涨幅前三	金徽酒 (16%)	珠江啤酒 (16%)	龙大肉食 (6%)	日辰股份 (17%)	光明乳业 (11%)	盐津铺子 (19%)
	顺鑫农业 (5%)	重庆啤酒 (12%)	得利斯 (2%)	千禾味业 (6%)	新乳业 (10%)	三只松鼠 (16%)
	ST 舍得 (4%)	*ST 西发 (11%)		安记食品 (4%)	庄园牧场 (9%)	金禾实业 (16%)
跌幅前三	洋河股份 (-7%)	惠泉啤酒 (0%)	双汇发展 (-5%)	天味食品 (-4%)	三元股份 (-6%)	绝味食品 (-7%)
	皇台酒业 (-6%)		煌上煌 (-3%)	莲花健康 (-1%)	熊猫乳品 (-5%)	科拓生物 (-6%)
	口子窖 (-6%)		华统股份 (-2%)	中炬高新 (-1%)	伊利股份 (-1%)	惠发食品 (-4%)

资料来源：wind，天风证券研究所

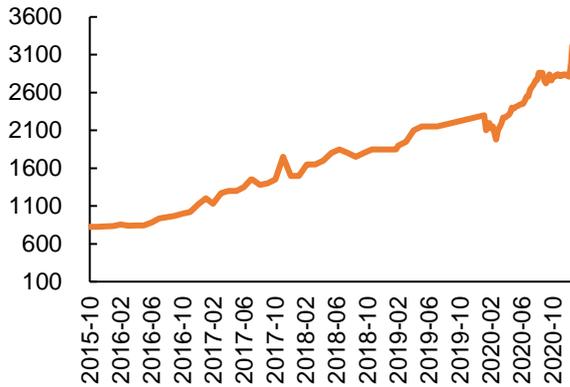
2. 数据追踪

2.1. 白酒行业：茅台批价继续上涨

本周飞天茅台批价上升至 3120 元左右，散茅 2480 元/瓶。八代五粮液维持 990 元左右，泸州老窖批价维持 890 元。次高端方面，剑南春水晶剑目前挂牌价 519，成交价和打款价

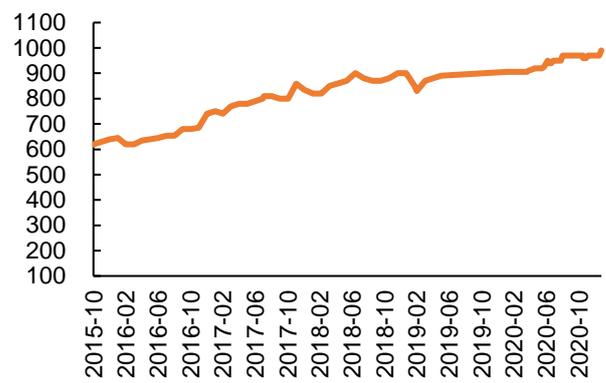
约 400，主要赚费用及返点，目前打款已打到 5 月份，剑南春提价比较温和，终端烟酒店的货不多，库存合理；水井坊臻酿八号成交价 350，进货价 300 以上。井台成交价 480。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



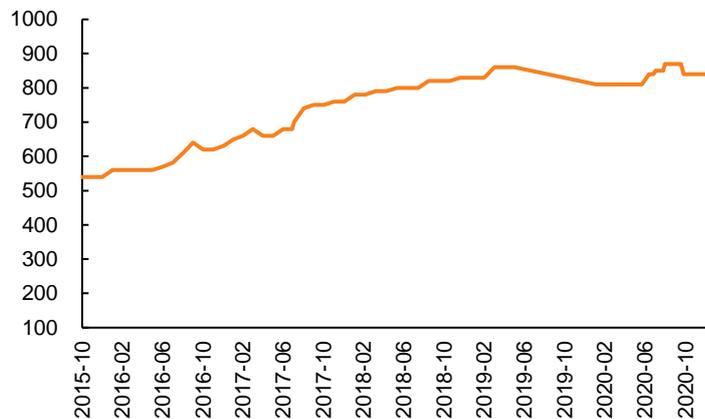
资料来源：经销商询价，天风证券研究所

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：经销商询价，天风证券研究所

图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）

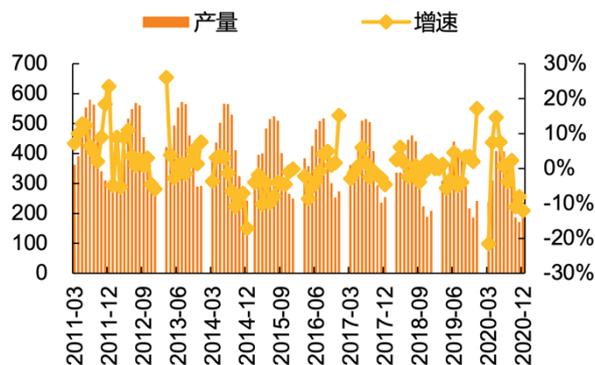


资料来源：经销商询价，天风证券研究所

2.2. 啤酒行业：产量持续下降，玻璃、瓦楞纸、进口大麦价格上涨

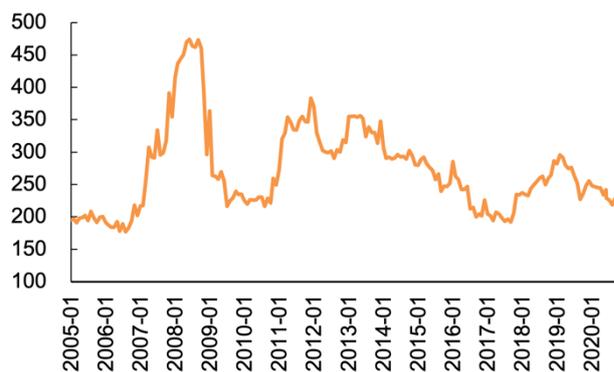
2020 年 12 月，中国规模以上啤酒企业产量 212.7 万千升，同比下降 12.1%。2020 年 1-12 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 3411.1 万千升，同比下降 7.0%。成本方面，进口大麦价格有所上涨，2020 年 12 月进口大麦平均价为 243.32 美元/吨，涨幅 5.81%。包装原材料玻璃的价格本周有所反弹，由 1 月 18 日的 1,716 元/吨升至 1 月 22 日的 1,770 元/吨，涨幅 3.15%。包装原材料瓦楞纸价格上涨，由 12 月 31 日的 3,756.20 元/吨升至 1 月 10 日的 3,805.20 元/吨，涨幅 1.30%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



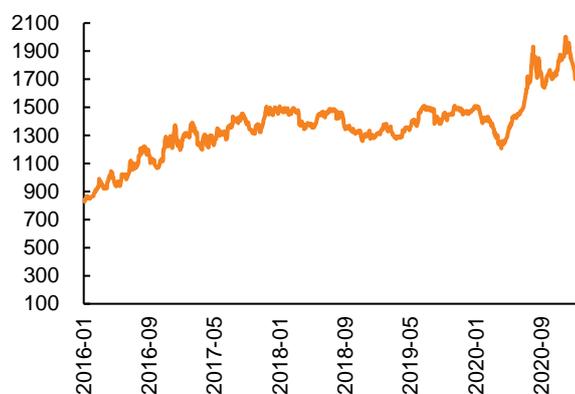
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 6：进口大麦价格（单位：美元/吨）



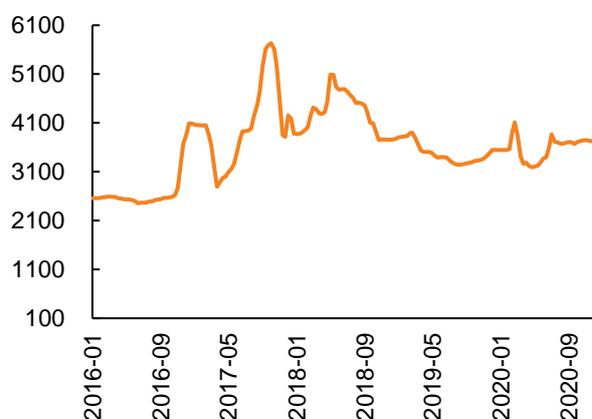
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：玻璃价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：瓦楞纸价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 生鲜乳、全脂奶粉、脱脂奶粉、玉米价格均上涨

本周生鲜乳均价继续上涨，1月6日、1月13日均价分别为4.22和4.24元/公斤。全脂奶粉拍卖价继续上涨，1月5日拍卖价为3306美元/吨，1月19日为3380美元/吨上涨2.24%；脱脂奶粉拍卖价上涨，1月5日拍卖价为3044美元/吨，1月19日上涨至3243美元/吨，涨幅6.54%。

豆粕市场价上涨，2020年12月31日市场价为3291.805元/吨，1月10日为3546.7元/吨，涨幅为7.74%。玉米进口价格略微上涨，2020年11月为233.37美元/吨，2020年12月为232.63美元/吨，涨幅为0.32%。

图 9：生鲜乳均价（元/公斤）



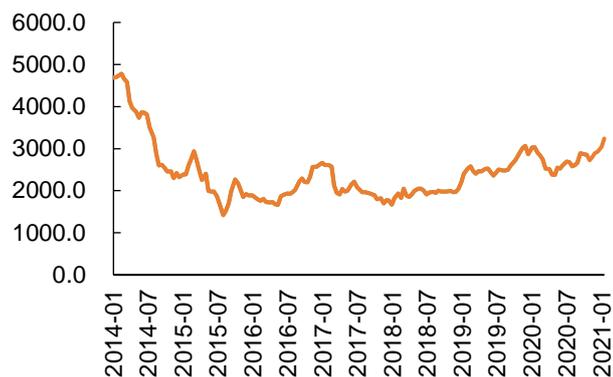
资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所

图 10：大包粉拍卖价（全脂奶粉，美元/吨）



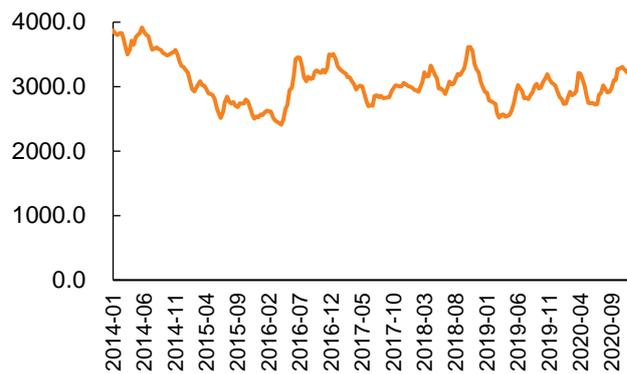
资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所

图 11: 大包粉拍卖价 (脱脂奶粉, 美元/吨)



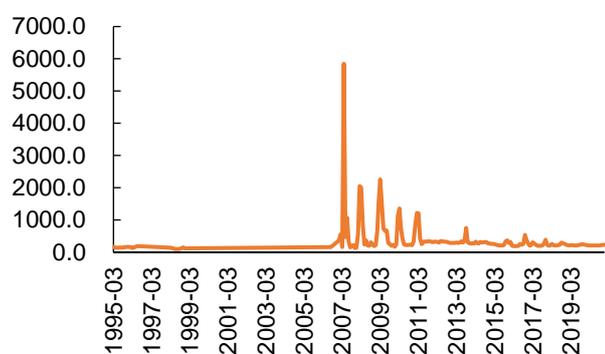
资料来源: 中国奶业经济月报, 天风证券研究所

图 12: 豆粕市场价 (元/吨)



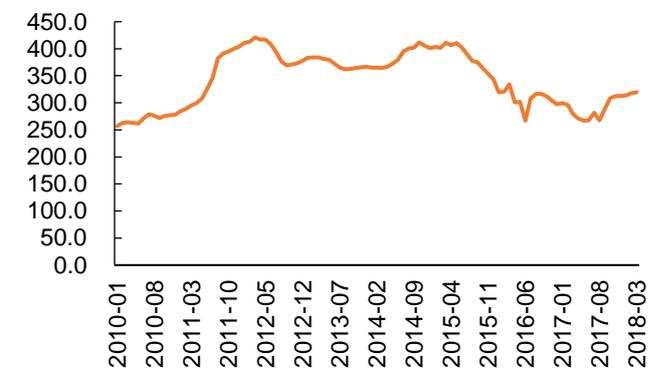
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 玉米进口价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 苜蓿进口价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 卤制品行业: 毛鸭价格上涨

卤制品行业中, 本周毛鸭平均价上涨, 1月15日毛鸭平均价为7.88元/千克, 1月22日毛鸭平均价为8.58元/千克, 涨幅8.88%。

图 15: 毛鸭平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 投资建议：波动中坚守白酒啤酒长期逻辑，乳制品企业迎来持续性改善

消费升级有望抵消疫情影响，短期波动不改长期向好趋势。从需求端来看，疫情本土病例范围扩大，预计春节留地过年比例上升，白酒消费宴席场景受损，消费升级持续。本周新增确诊病例省市扩大至上海、北京、山西，北上为全国一线城市，每年返乡人员众多，确诊出现后，我们预计会有 2 种趋势：一是留在本地过年比例大幅增加，二是提前返乡人员增多，而随着疫情范围的扩大，各省市的疫情防控力度加强，大型的聚会场景会严格限制，而人们过年聚会的心情尤在，预计小型聚会、本地聚会场景增多。对白酒的消费场景，受影响最大的是宴席场景，聚会场景会待持续再观察，而送礼和小范围聚饮场景受影响较小，也即对两头影响小，中间量稍大的影响。但另一方面，经过 2020 年的挺价，以及前段酒企的提价推新，次高端价格带仍延续消费升级趋势，吨价提升，反映到 21Q1，业绩弹性大。近期有部分厂家的提价行为，一者是因为抬升价格仍是未来消费升级方向，二者通过提价也可督促经销商提前打款，三者提价也是为了挺价。从供需端综合来看，白酒批价震荡，市场近期的波动主要受资金及情绪影响，企稳回升，我们认为短期波动不改长期向好趋势，调整较多核心逻辑不变的公司值得关注。从供需结合来看，高端和低端几乎不受影响，次高端部分消费场景量受影响，价仍持续提升，基本面预计 21Q1 收入持续环比好转，业绩弹性更大。回顾市场，近期板块回调较多，有回升态势，主要是资金及情绪面的影响，但主要逻辑未变，下调较多的核心优质标的值得关注。持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。

调味品疫情主线值得关注，龙头竞争力持续提升。本周国家卫健委发布春节返乡指南，倡导在工作地过节，减少聚集性活动，我们认为此举或增加居家消费场景，建议关注疫情主线。一是小包装油的使用场景增强，疫情期间金龙鱼家庭消费的小包装产品销量有所增长，利润率相对较高，覆盖了餐饮销量下滑的影响。同时，疫情也使得消费者更加注重健康，有利于更多高端产品的销售。此外，金龙鱼在全国布局产能、产品矩阵丰富、研发实力强大，我们对龙头公司未来发展持乐观态度，建议关注金龙鱼。二是 2020 年一季度疫情受益股或持续演绎，关注安琪酵母、千禾味业等。三是相较 20Q1 基础调味品影响将减弱，B 端或受小幅影响，整体来看，景气度有望提升，建议关注海天味业、中炬高新。另一方面，细分赛道复合调味品仍建议积极关注。复合调味品 C 端一定程度受益疫情，同时行业正处于快速增长阶段，红利将持续释放。龙头公司天味 20 年业绩虽不及预期，但展望 21 年仍将在渠道势能释放、新品放量以及渠道下沉的背景下保持快速增长。日辰股份凭借快速的研发和响应能力，业绩稳定性和成长性有望持续演绎，建议持续关注。

啤酒行业短期销量承压，但长期来看结构升级仍是主要抓手。四季度是啤酒行业的传统淡季，同时受气温影响，Q4 销量有所承压，12 月行业产量同比下降 12.10%，同时河北、东北等疫情爆发，一定程度影响销量预期。但我们认为产品结构升级仍是未来行业的主要抓手，啤酒涨价逻辑被持续验证，啤酒行业经历 18 年行业整体性提价后，提价能力被市场认知，加之华润、青啤等龙头近年来陆续发力高端市场，行业高端化进入加速阶段，吨酒价有望持续提升。展望 21 年，行业有望实现量价齐升，一方面 20 年疫情影响，行业销量受损，结构升级因即饮场景缺失有所放缓，另一方面 21 年是体育大年，如奥运会和欧洲杯如期举办，则聚饮性场景有望增加，带动结构持续升级。此外，近几年行业通过产能优化，效率逐步提升，随着产能优化的持续推进，业绩弹性有望持续释放。持续推荐青岛啤酒和珠江啤酒，建议关注重庆啤酒、华润啤酒和燕京啤酒。

乳企龙头具备向下传导原奶成本压力能力，盈利弹性或显现，原奶价格仍处于上行周期。2015 年到 2018 年处于奶价的下行周期，自 2018 年年底行业开始进入了涨价的上行周期，主产区生鲜乳价格从 11 月初的 4 元/公斤上涨到 4.21 元/公斤，且饲料价格较大幅度上涨。目前原奶供给端仍偏紧，我们预计 2021 年紧缺情况或比 2020 年突出，原奶价格将持续上涨。我们认为上游原奶紧缺将加速中小规模乳企的出清，收奶价格高、收不到的奶的情况主要发生在中小乳企，伊利、蒙牛掌握全国大部分规模牧场资源，缺奶情况较中小乳企轻，行业或加速集中。我们建议关注上游牧场以及拥有较多自有牧场的乳企，一方面可有效保

障绝大部分正常生产，一方面受原奶价格波动影响较小，业绩或优于同行，同时将抢占更多市场份额。从 2013-2014 年原奶价格上涨周期来看，伊利有提价行为，但毛利率仍受成本上行影响有所下滑，但是通过费用投放的减少，净利率在原奶上行周期中反而呈现上行趋势，我们认为，伊利蒙牛依托品牌实力，拥有利用产品结构升级以及费用调节向下传导成本压力的实力，同时直接提价或不成为主要应对措施。现代牧业受益原奶价格上行，2020 年利润弹性显现，2020 年公司实现归母净利润不低于 7 亿、同比增长 100%以上；剔除非经常项目净利润同比大幅增长达 230%以上。公司计划未来计划产量、牛群数量双翻番，预计到 2025 年计划存栏量将达到 50 万吨以上，鲜奶的产量将达到 360 万吨，在原奶价格 2021 年仍处上行周期的背景下，我们预计现代牧业的盈利能力将继续保持高速向上趋势，继续推荐现代牧业。

食品行业集中度或将进一步提升，行业龙头发展向好。疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入恢复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。龙头公司如科拓生物以核心菌株铸就行业竞争壁垒，自有品牌建设有序开展，为长期发展奠定基础。建议关注科拓生物。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、金龙鱼、日辰股份、青岛啤酒、珠江啤酒、现代牧业、伊利乳业、科拓生物

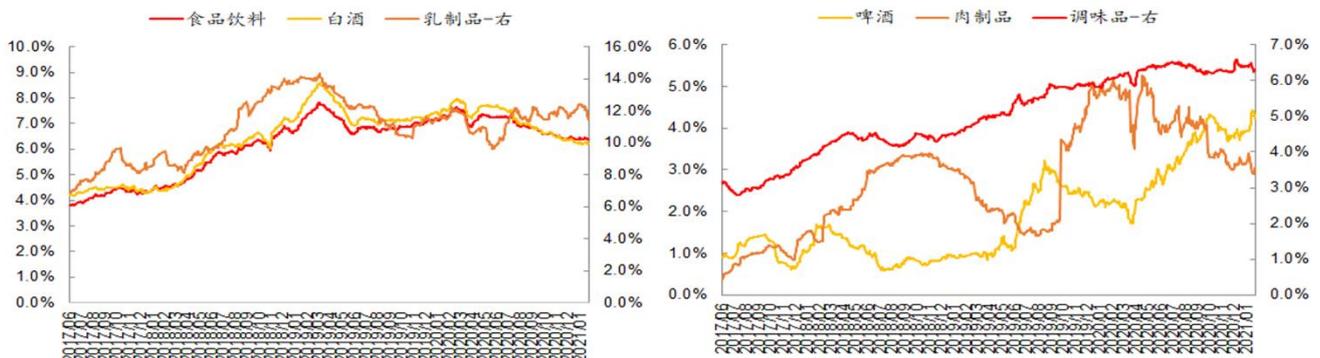
4. 北上资金跟踪

本周北上资金净流出食品饮料板块，其中肉制品获得资金净流入，白酒、啤酒、调味品和乳制品呈现资金净流出态势。北上资金持有食品饮料板块 2561.11 亿元，持仓占比 17.01%。

个股方面，北上资金净流入前五的公司分别为：泸州老窖、洽洽食品、今世缘、顺鑫农业和山西汾酒。净流出前五的公司分别为：五粮液、伊利股份、贵州茅台、海天味业和青岛啤酒。

图 16：北上资金监测（2021 年 1 月 18 日-1 月 22 日）

行业	本周净买入额 (万元)	周环比 (万元)	持仓占比	持仓占比变动	涨跌幅 (%)
食品饮料	-470,252.67	-233,417.73	17.01%	-0.74%	0.42
白酒	-356,217.95	-125,277.85	12.81%	-0.56%	0.02
啤酒	-41,261.26	-108,283.93	0.30%	-0.01%	5.25
调味品	-33,895.86	21,084.24	2.11%	-0.09%	0.16
乳制品	-172,645.46	-147,119.25	1.44%	-0.14%	-0.45
肉制品	24,644.59	84,627.82	0.19%	-0.01%	-3.46



重点公司跟踪					
股票代码	公司名称	本周净买入额（万）	上周净买入额	周环比	涨跌幅（%）
000568.SZ	泸州老窖	73,450.41	53,295.21	20,155.20	-1.81
002557.SZ	洽洽食品	62,062.69	11,726.83	50,335.85	10.67
603369.SH	今世缘	44,827.20	57,400.04	-12,572.84	-3.93
000860.SZ	顺鑫农业	44,279.61	53,946.17	-9,666.56	5.16
600809.SH	山西汾酒	33,952.54	65,436.10	-31,483.56	0.79
002304.SZ	洋河股份	29,577.90	26,749.46	2,828.43	-7.07
300146.SZ	汤臣倍健	25,465.84	15,280.34	10,185.50	9.76
600305.SH	恒顺醋业	25,326.28	36,302.84	-10,976.56	3.47
603517.SH	绝味食品	20,439.08	-2,525.27	22,964.35	-7.22
603866.SH	桃李面包	13,467.96	-6,904.76	20,372.72	0.99
600597.SH	光明乳业	10,512.50	1,186.06	9,326.44	10.55
002568.SZ	百润股份	9,750.98	11,733.93	-1,982.94	11.91
600298.SH	安琪酵母	7,684.26	31,075.82	-23,391.56	3.73
000895.SZ	双汇发展	3,932.40	-46,693.49	50,625.89	-5.24
300741.SZ	华宝股份	2,633.05	1,756.20	876.85	11.02
002461.SZ	珠江啤酒	1,128.36	616.16	512.20	15.72
000799.SZ	酒鬼酒	1,092.54	-29,676.23	30,768.78	-3.03

资料来源: Wind, 天风证券研究所

做最好的研究, 做最好的团队

5. 风险提示

疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期: 受新冠疫情影响, 社交活动停滞, 终端需求或不达预期; 同时工厂复工受到一定限制, 供给端或存在无法按需供应的风险。

高端化进程受阻: 高端化进程受人均收入、消费水平、消费意愿的影响, 三者中有一方受不利影响, 将会使得白酒、乳制品、啤酒等子行业的高端化趋势受阻。

食品安全问题: 食品安全问题是影响整个行业的重大因素, 将会导致行业需求及信心受挫, 并使得行业格局发生重大变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com