

# 食品饮料

证券研究报告

2021年07月27日

## 啤酒长期逻辑依旧强势，大众食品需待数据支持

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

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

姜倩

分析师

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

薛涵

联系人

xuehana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:业绩分化白酒投资序列,景气周期阶段仍可持续》 2021-07-26
- 2 《食品饮料-行业深度研究:“超级后厨” 第一股,上市力争多维度进化》 2021-07-22
- 3 《食品饮料-行业研究周报:饮料个股机会精挑细选,白酒主逻辑仍为主线》 2021-07-19

### 行情回顾：食品饮料整体下跌

上周 SW 食品饮料下跌 3.63%，沪深 300 上涨 0.05%，板块整体下跌。分子行业看，上周肉制品行业下跌 5.77%，食品综合行业下跌 5.48%，调味发酵品行业下跌 4.29%，白酒行业下跌 3.09%，乳品行业下跌 2.94%，啤酒行业下跌 2.30%。

### 上周观点：啤酒长期逻辑依旧强势，大众食品需待数据支持

**白酒：次高端白酒板块出现一定程度回调，周四、周五波动明显。下半年依然以次高端作为推荐主线，预计在中秋国庆期间进入考察动销、兑现逻辑阶段。**水井坊 21H1 营收同比+128.44%，归母净利润同比+266.01%，上半年净利略低于预期，主要源于高端化战略费用投入较大。下半年将组建水井坊高端产品销售公司，此举有利于长期实现品牌力和渠道力稳步增强。**高端白酒板块各股均有回调，回撤幅度不大。中长期五粮液普五量价齐升可期，同时公司依托经典五粮液产品体系战略布局更高价格带，继续坚定看好。**

**啤酒行业：中报关注价格表现，把握结构升级主线逻辑。**行业二季度因去年高基数影响，销量有所承压，但今年在聚饮场景恢复和两大赛事的背景下，吨价有望加速提升，若中报价格表现亮眼，则全年利润预期有望上调。本周华润啤酒披露中报业绩预告，预计 21H1 净利润同比增长至少 100%。公司近年来高端化节奏持续加快，叠加近年产能优化带来的利润释放，公司利润端仍有望维持快速增长。

**乳制品方面：本周中国奶业 20 强（D20）峰会发布《2021 中国奶业质量报告》，在原奶价格上涨周期，我们持续看好原奶龙头及乳制品龙头公司。我们认为乳制品行业格局稳定，双寡头规模优势明显。**伊利将依托自身的品牌知名度、渠道广度、资金实力利用规模优势布局高附加值业务，看好新乳业收购的扩张模式以及精细化管理能力。低温赛道景气度高，认可新乳业低温赛道的并购布局模式。中国飞鹤收购国产羊奶粉企业小羊妙可，我们认为婴配粉超高端化趋势不断加强、整合速度加快。

**餐饮产业链（五环）：调味品成本压力显现，干味央厨上市力争多维度进化。**本周安琪酵母披露半年报，其中收入维持稳健增长，主因提价效应和衍生品业务的亮眼表现，而单二季度利润表现承压，我们认为与糖蜜的成本价格上涨和公司产品结构变动有关。对于调味品板块，我们建议等待中报落地，结合渠道数据，静待时机。

**软饮料：自下而上精选公司基本面变化和弹性标的，持续推荐承德露露。**公司渠道改革逐步推进，基本面持续向好，短期交易层面因素影响较大，我们认为应聚焦基本面变化带来的机会，静待公司改革落地。下半年公司基本面将迎来三阶段，一是二季度收入业绩有望高增，二是公司内部改革有望逐渐落地，三是新品落地的回款和动销观察。

**核心推荐：**舍得酒业，洋河股份，口子窖，今世缘，酒鬼酒，水井坊，五粮液，华润啤酒，伊利股份，新乳业，中国飞鹤，承德露露

### 数据跟踪：

**白酒：**高端白酒基本面仍然景气，茅台批价继续上涨，五粮液批价持平，国窖批价持平

**啤酒：**产量下降，进口大麦价格继续上涨，玻璃价格小幅上涨，瓦楞纸价格略有上涨

**乳制品：**生鲜乳均价略有上涨，全脂奶粉价格、脱脂奶粉价格继续下跌，豆粕价格上涨、玉米进口价涨幅扩大

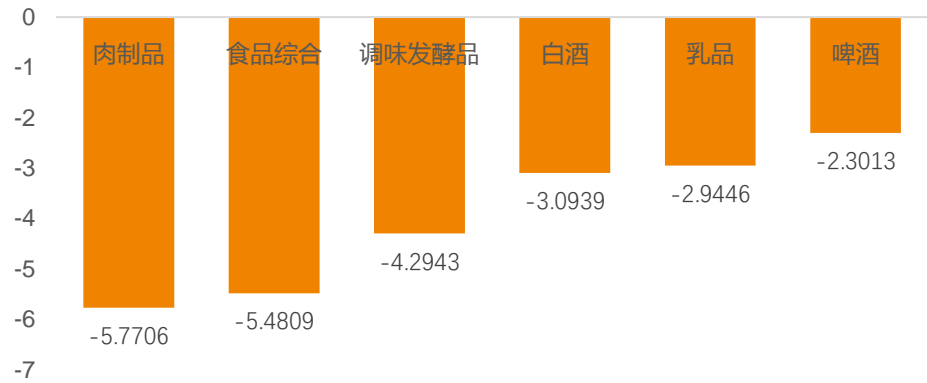
**卤制品：**毛鸭价格持平

**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：食品饮料整体下跌

上周 SW 食品饮料下跌 3.63%，沪深 300 上涨 0.05%，板块整体下跌。分子行业看，上周肉制品行业下跌 5.77%，食品综合行业下跌 5.48%，调味发酵品行业下跌 4.29%，白酒行业下跌 3.09%，乳品行业下跌 2.94%，啤酒行业下跌 2.30%。

图 1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-07-19~2021-07-23，单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

白酒行业涨幅前三标的的老白干酒（1%）、古井贡 B（-1%）、水井坊（-2%），跌幅前三标的的金徽酒（-7%）、顺鑫农业（-7%）、今世缘（-9%）；啤酒行业涨幅前三标的的\*ST 西发（4%）、青岛啤酒（-1%）、珠江啤酒（-2%），跌幅前三标的的惠泉啤酒（-4%）、燕京啤酒（-4%）、兰州黄河（-5%）；肉制品行业涨幅前三标的的华统股份（0%）、金字火腿（0%）、得利斯（-2%），跌幅前三标的的龙大肉食（-4%）、上海梅林（-5%）、双汇发展（-7%）；调味发酵品行业涨幅前三标的的星湖科技（2%）、佳隆股份（0%）、莲花健康（-2%），跌幅前三标的的\*ST 加加（-8%）、天味食品（-11%）、干禾味业（-12%）；乳品行业涨幅前三标的的皇氏集团（3%）、三元股份（0%）、一鸣食品（0%），跌幅前三标的的\*ST 科迪（-5%）、庄园牧场（-6%）、熊猫乳品（-9%）；食品综合涨幅前三标的的双塔食品（5%）、巴比食品（2%）、黑芝麻（2%），跌幅前三标的的品渥食品（-13%）、味知香（-15%）、盐津铺子（-24%）。

表 1：各子行业周涨跌幅前三标的

|      | 白酒             | 啤酒             | 肉制品           | 调味品<br>(调味发酵品)  | 乳品              | 食品<br>(食品综合)   |
|------|----------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 涨幅前三 | 老白干酒<br>(1%)   | *ST 西发<br>(4%) | 华统股份<br>(0%)  | 星湖科技<br>(2%)    | 皇氏集团<br>(3%)    | 双塔食品<br>(5%)   |
|      | 古井贡 B<br>(-1%) | 青岛啤酒<br>(-1%)  | 金字火腿<br>(0%)  | 佳隆股份<br>(0%)    | 三元股份<br>(0%)    | 巴比食品<br>(2%)   |
|      | 水井坊<br>(-2%)   | 珠江啤酒<br>(-2%)  | 得利斯<br>(-2%)  | 莲花健康<br>(-2%)   | 一鸣食品<br>(0%)    | 黑芝麻<br>(2%)    |
| 跌幅前三 | 金徽酒<br>(-7%)   | 惠泉啤酒<br>(-4%)  | 龙大肉食<br>(-4%) | *ST 加加<br>(-8%) | *ST 科迪<br>(-5%) | 品渥食品<br>(-13%) |
|      | 顺鑫农业<br>(-7%)  | 燕京啤酒<br>(-4%)  | 上海梅林<br>(-5%) | 天味食品<br>(-11%)  | 庄园牧场<br>(-6%)   | 味知香<br>(-15%)  |
|      | 今世缘<br>(-9%)   | 兰州黄河<br>(-5%)  | 双汇发展<br>(-7%) | 干禾味业<br>(-12%)  | 熊猫乳品<br>(-9%)   | 盐津铺子<br>(-24%) |

资料来源：wind，天风证券研究所

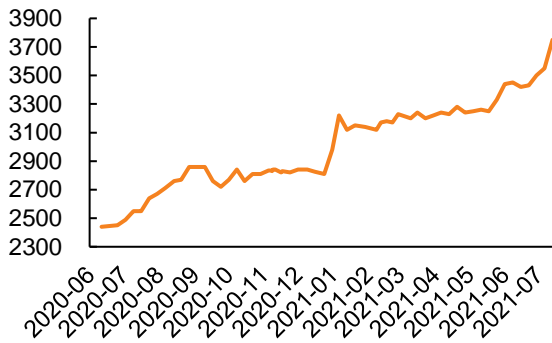
## 2. 数据追踪

### 2.1. 白酒行业：高端白酒基本面仍然景气，茅台批价继续上涨，五粮液批价持平，国窖批价持平

飞天上周整箱批价上涨至 3750 元，五粮液批价 7 月 23 日 990 元，与上上周持平，上周国

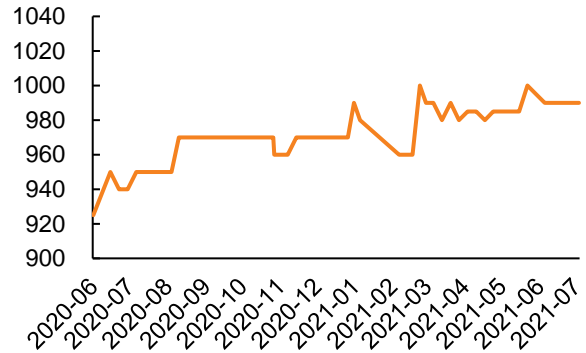
窖批价 910 元，与上上周持平。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



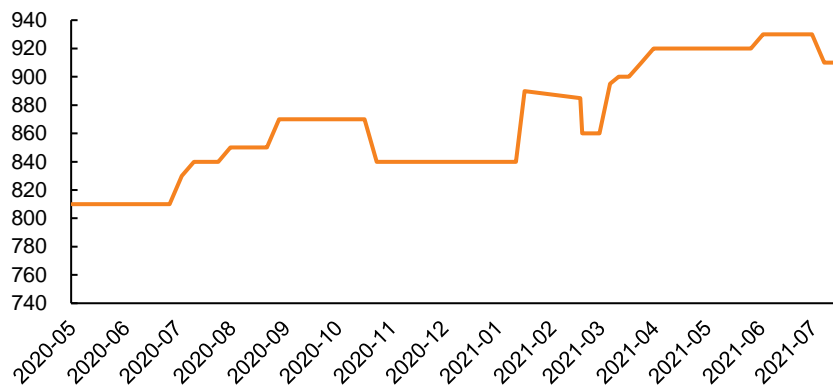
资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）

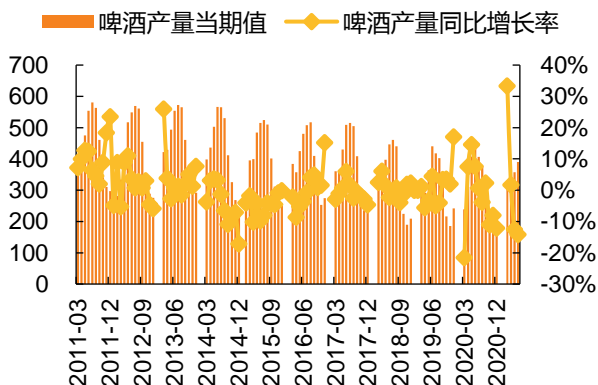


资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

## 2.2. 啤酒行业：产量下降，进口大麦价格继续上涨，玻璃价格小幅上涨，瓦楞纸价格略有上涨

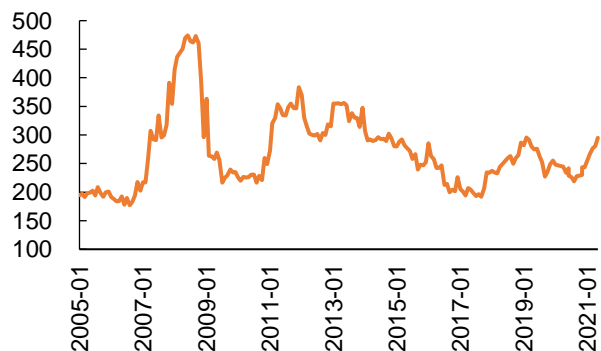
2021 年 6 月，中国规模以上啤酒企业产量 390 万千升，同比下降 14%。2021 年 1-6 月，中国规模以上啤酒企业累计产 1889.1 万千升，同比上升 10.20%。成本方面，进口大麦价格有所上涨，2021 年 6 月进口大麦平均价为 294.74 美元/吨，涨幅 5.02%。包装原材料玻璃的价格上周小幅上涨，由 7 月 16 日的 3039 元/吨涨至 7 月 23 日的 3064 元/吨，涨幅 0.82%。包装原材料瓦楞纸价格略有上涨，由 6 月 30 日的 4124.70 元/吨涨至 7 月 10 日的 4131.80 元/吨，涨幅 0.17%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



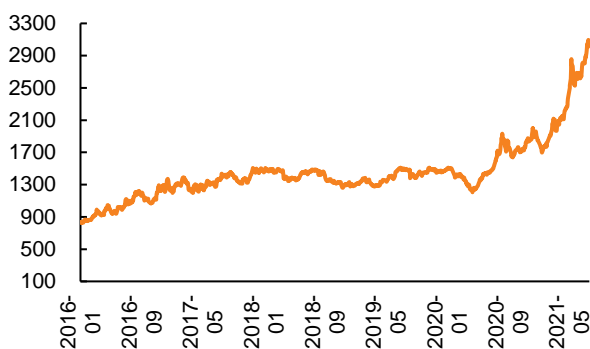
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 6：进口大麦价格（单位：美元/吨）



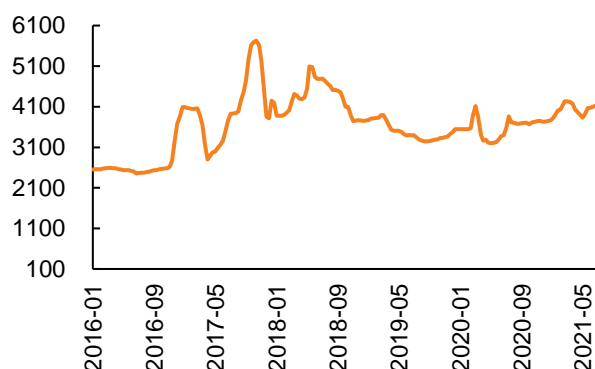
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



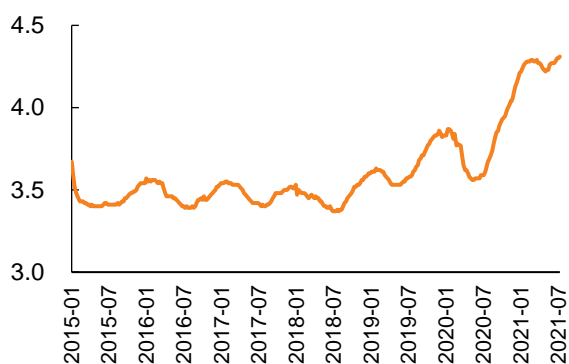
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.3. 乳制品行业：生鲜乳均价略有上涨，全脂奶粉价格、脱脂奶粉价格继续下跌，豆粕价格上涨、玉米进口价涨幅扩大

生鲜乳均价 7 月 23 日 4.31 元/公斤，较 7 月 14 日的 4.30 元/公斤上涨 0.23%。全脂奶粉 7 月 6 日拍卖价为 3864 美元/吨，7 月 20 日下跌至 3730 美元/吨，跌幅 3.47%。脱脂奶粉拍卖价继续下跌，7 月 6 日拍卖价为 3126 美元/吨，7 月 20 日下跌至 2971 美元/吨，跌幅 4.96%。

豆粕市场价格上涨，2021 年 6 月 30 日为 3418.1 元/吨，7 月 10 日市场价为 3590.8 元/吨，涨幅 5.05%。玉米进口价涨幅扩大，2021 年 5 月为 272.4 美元/吨，2021 年 5 月为 293.0 美元/吨，涨幅 7.58%。

图 9：生鲜乳均价（元/公斤）



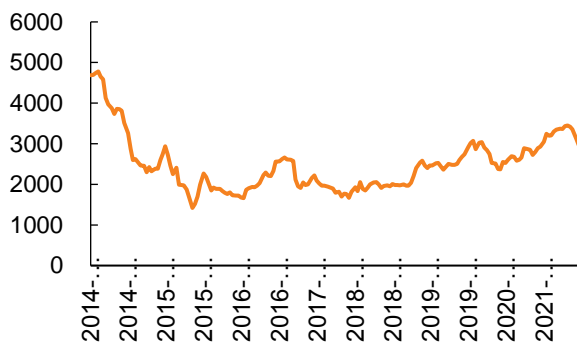
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



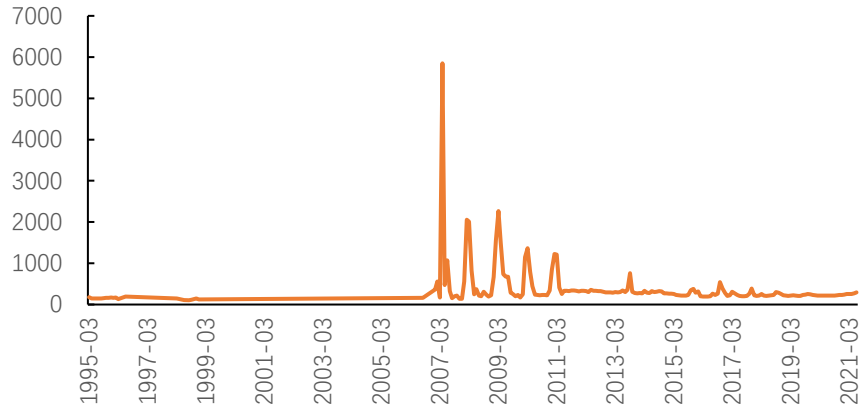
资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所

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)

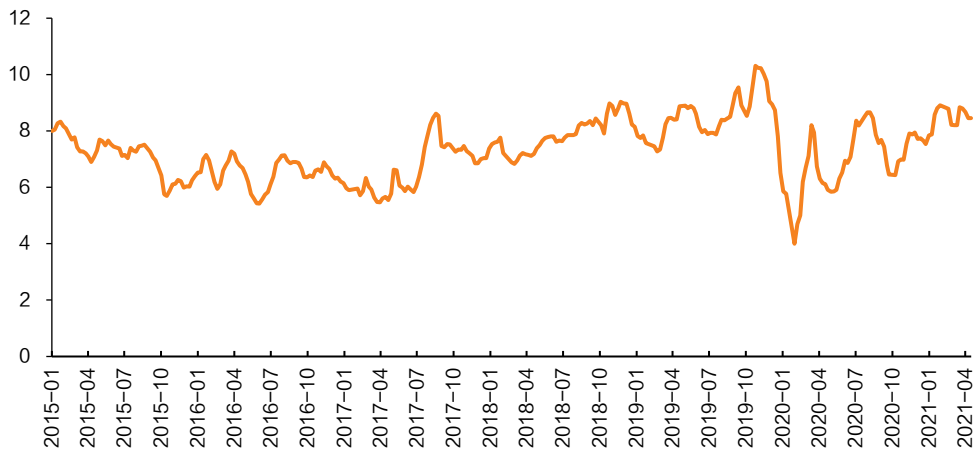


资料来源: wind, 天风证券研究所

## 2.4. 卤制品行业: 毛鸭价格持平

卤制品行业中, 近期毛鸭均价维持不变, 4月16日毛鸭均价为8.46元/千克, 4月23日毛鸭均价仍为8.46元/千克。

图 14: 毛鸭均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 3. 投资建议: 次高端强势贯穿全年, 必选大众品待数据改善

**白酒:** 本周次高端白酒板块出现一定程度回调, 周四、周五波动明显。展望下半年, 我们依然以次高端作为推荐主线, 次高端板块以业绩弹性作为估值有效支撑, 行业高景气度下不断向上打开价格天花板, 高端化进程进入白热化阶段, 铺货、招商带来业绩高增, 预计将在中秋国庆期间进入考察动销、兑现逻辑阶段, 建议紧密关注中秋国庆前备货、节日期间动销情况。

**公司层面:** 舍得坚持“沱牌+舍得”双品牌战略, 向上向下全覆盖, 老酒成为核心竞争力之一, 业绩有望持续高增。洋河聚焦 M6+, 双沟开启全国化新进程, 股权激励计划将有效激发员工积极性, 公司依托改革业绩有望超预期。口子窖稳扎稳打, 经销商结构稳定, 边际变化在于 200 元以上产品的发力以及配合的团购渠道、小商渠道逐步拓展。今世缘扩能技改建设加快, 上半年 V 系取得明显成效, 开系有所提升, 省外市场逐步突破, 下半年值得持续关注。

水井坊发布 2021 年半年报, 21H1 公司营收同比+128.44%, 归母净利润同比+266.01%,



其中，21Q2 营收同比+691.49%。上半年营收基本符合预期，净利略低于预期，主要源于公司高端化战略导致费用投入较大。水井坊下半年将组建水井坊高端产品销售公司，销售典藏及以上高端产品，对比酒鬼酒成立内参酒销售公司后对酒鬼整体发展带来的积极性，我们认为水井坊此举有利于进一步调动经销商积极性，持续提升高端份额，长期实现品牌力和渠道力的稳步增强。

本周高端白酒板块各股均有回调，回撤幅度不大，坚定推荐五粮液。近期五粮液人事变动，我们认为公司管理体系成熟，新任领导任职或将推动渠道焕新。从公司基本面来看，我们认为下半年超预期或有三点：批价预计全面站稳千元、经典五粮液政策全面推广、量价齐升有空间。我们认为公司作为高端酒提价的核心逻辑未发生变化，且预计 2 季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现。从中长期来看，公司普五量价齐升可期，同时公司依托经典五粮液产品体系战略布局更高价格带，未来产品结构将进一步拉升，盈利能力将逐步增强，继续坚定看好。

**核心推荐：**舍得酒业，洋河股份，口子窖，今世缘，酒鬼酒，水井坊，五粮液

**啤酒行业：啤酒行业中报关注价格表现，把握结构升级主线逻辑。**行业二季度因去年高基数影响，销量有所承压，但今年在聚饮场景恢复和两大赛事的背景下，吨价有望加速提升，中报建议积极关注价格主线，若价格表现亮眼，则全年利润预期有望上调。此外，建议关注下半年行业整体性提价预期。公司方面，本周华润啤酒披露中报业绩预告，公司预计 21H1 净利润同比增长至少 100%，主要系华润集团出让地块收取搬迁补偿收益及公司产品销量及吨价均保持上行。公司近年来高端化节奏持续加快，旺季新品推出及代言人更换动作不断，品牌形象高端化、年轻化迭代升级，Super X 市场表现亮眼，为公司中高端化升级打下基础。叠加近年产能优化带来的利润释放，公司利润端仍有望维持快速增长。

**核心推荐：**华润啤酒

**乳制品：**本周中国奶业 20 强（D20）峰会在安徽省合肥市举办，会议发布《2021 中国奶业质量报告》，2020 年，全国奶类产量 3530 万吨，同比增长 7.0%；乳制品产量 2780 万吨，同比增长 2.8%，近三年乳品产量稳步提升，乳制品产量稳步提升，消费日渐恢复；质量持续提升，安全风险可控；产业素质加快提升，规模化进程快速推进。2020 年，全国存栏 100 头以上规模养殖比重达到 67.2%，同比提高 3.2 个百分点。奶牛单产 8.3 吨，同比增长 0.5 吨；规模牧场 100%实现机械化挤奶，95%配备全混合日粮（TMR）搅拌车。在原奶价格上涨周期，我们持续看好原奶龙头及乳制品龙头公司。

我们认为乳制品行业格局稳定，双寡头规模优势明显。伊利将依托自身的品牌知名度、渠道广度、资金实力利用规模优势布局高附加值业务，致力于实现从 1 到 ∞ 的过程，而其他中小乳企更适合从 0 到 1 的过程，在细分领域创新是其优势。

我们认为区域乳企短期内仍将牢牢把握低温奶市场，追求极致新鲜的高质量产品，看好新乳业收购的扩张模式以及精细化管理能力。原奶价格上涨背景下，降费用是行业共性行为。低温赛道景气度高，新乳业利用收购方式布局低温鲜奶赛道，经过 2 轮大规模并购后已经摸索出成熟的投后管理体系，在收购周期中帮助标的较快扭亏为盈，我们认可低温赛道的并购布局模式，并且公司在优势区域精耕细作，可复制性强。

中国飞鹤在市占率提升的逻辑下，出生率的变化目前未对公司业绩造成影响，中国飞鹤收购国产羊奶粉企业小羊妙可，公司将设立新的管理团队进驻小羊妙可实施直接管理，并将飞鹤在品质管理、消费者服务等方面的先进经验赋能小羊妙可，同时持续投入资源，推动羊奶粉业务进一步发展。自 2014 年以来羊奶粉市场规模以近 30%的年复合增速快速发展，已成为增速最快的乳业细分领域，市场容量超 150 亿元，羊奶粉市场迎来快速增长期。中国飞鹤加大对羊奶粉市场的资源投入，也有利于培育新的盈利增长点，持续强化中国飞鹤在婴幼儿配方奶粉产品领域的领先市场地位，我们认为婴配粉超高端化趋势不断加强、整

合速度加快。

**核心推荐：**伊利股份，新乳业，中国飞鹤

**餐饮产业链（五环）：调味品成本压力显现，干味央厨上市力争多维度进化。**本周安琪酵母披露半年报，其中收入维持稳健增长，主因提价效应和衍生品业务的亮眼表现，而第二季度利润表现承压，我们认为与糖蜜的成本价格上涨和公司产品结构变动有关。上半年除糖蜜价格外，其他的调味品原材料和包材均有不同程度的上涨，使得行业成本有所上行，导致利润有所承压。对于调味品板块，我们建议等待中报落地，结合渠道数据，静待时机。7月6日干味央厨成功过会，数年来公司专注于 B2B 餐饮市场，是国内最早面向 B 端餐饮企业的速冻米面食品企业之一。公司目前以油炸类产品为主，烘焙类及蒸煮类呈结构性高增长，产品矩阵多元化布局，盈利水平有望持续提升。此外，公司 B 端主要以大客户为主，粘性较强，伴随客户群体的稳步增加，市场占有率有望不断攀升。

**建议关注：**安琪酵母、干味央厨

**软饮料：自下而上精选公司基本面变化和弹性标的，持续推荐承德露露。**公司渠道改革逐步推进，基本面持续向好，短期交易层面因素影响较大，静待公司改革落地。另一方面，近日郑州暴雨灾害信息成为市场的交易因素之一，公司表示汛情目前未对郑州露露造成财产损失，郑州露露本月生产计划已完成，不会影响正常生产经营。我们也认为无需过度交易汛情信息，聚焦公司自身基本面变化带来的机会。展望下半年，公司基本面将迎来三个阶段，一是二季度收入业绩有望高增，二是公司内部改革有望逐渐落地，三是新品落地的回款和动销观察。随着三个阶段的依次落地，公司逻辑有望逐渐验证，看好公司边际改善带来的机会。

**核心推荐：**承德露露

## 4. 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 |