

# 白酒蓄势待新生，巴比食品量价超预期

## ——酒水行业周报（2021年7月第4期）

### 报告导读

**白酒板块：**白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如贵州茅台、五粮液；同时推荐具备催化剂、业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：迎驾贡酒、口子窖；明年弹性标的仍然推荐次高端酒标的，比如：水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒，过程中应关注估值市值性价比。

**食品板块：**我们认为无论从持仓配置还是基本面恢复情况来看，食品板块短期仍旧承压，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会。个股中建议找寻边际改善明显和成长型风格的个股标的，重点推荐：巴比食品。

### 行情回顾

7月26日~7月30日，5个交易日沪深300指数下跌5.36%，食品饮料板块下跌13.03%，白酒板块下跌幅度高于沪深300，跌幅为15.90%。具体来看，本周饮料板块迎驾贡酒(-4.20%)、燕京啤酒(-7.13%)跌幅相对偏小，而水井坊(-28.77%)、今世缘(-22.00%)跌幅相对偏大；本周食品板块仙乐健康(+17.09%)、嘉必优(+13.19%)涨幅相对居前，而佳禾食品(-16.08%)、ST加加(-14.33%)涨幅相对居后。

### 本周观点

#### 一、【白酒】：景气度向上趋势未变，关注错杀后带来的配置机会

##### □ 板块回顾：行情震荡加剧，建议关注估值合理的高端酒和区域龙头酒

7月26日~7月30日，5个交易日沪深300指数下跌5.36%，白酒板块下跌幅度高于沪深300，跌幅为15.90%。具体来看，本周饮料板块迎驾贡酒(-4.20%)跌幅相对偏小，而水井坊(-28.77%)、今世缘(-22.00%)跌幅相对偏大，我们认为主因：

1) 市场情绪悲观(水井坊21Q2利润端不及预期使得市场认为白酒板块21H1业绩预期已打满，或出现不及预期情况+上周末教育相关政策出台引发市场对白酒政策风险的担忧等)；

2) 成长股行情持续演绎，当前资金更倾向于流向新能源等高成长板块。

对于接下来的行情，我们结合调研情况，认为在板块景气度向好趋势未变情况下，板块下探空间有限，但在这一过程中需紧密关注南京疫情后续进展情况(或对中秋国庆白酒旺季产生直接影响)。结合中秋旺季和估值切换催化，可紧握错杀后带来的配置机会。

##### □ 贵州茅台：行稳致远，中报业绩符合预期

公司发布2021H1业绩报告：21H1业绩方面，1) 2021H1公司营业收入为490.87亿元，同比增加11.68%；2) 2021H1归母净利润为246.54亿元，同比增加9.08%。21Q2业绩方面：1) 2021Q2收入为218.16亿元，同比增加11.61%；2) 2021Q2归母净利润为107亿元，同比增加12.53%。

### 行业评级

食品饮料

看好

#### 分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

邮箱：mali@stocke.com.cn

#### 联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

#### 联系人：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

邮箱：duwanze@stocke.com.cn

#### 联系人：孙天一

执业证书号：S1230521070002

邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

### 相关报告

《21Q2基金持仓报告：食品饮料板块配置比例下降，重视高成长&边际改善机会》(20210729)

《巴比食品更新报告：“量”“价”表现可期，外生内延谱新章》(20210728)

《白酒动态更新：白酒行业迎来拐点了吗？》(20210726)

《周观点：徽酒渠道调研：次高端酒发展正盛，竞争激烈》(20210725)

《周观点：洋河股份持股计划落地，推荐业绩高弹性&具催化剂标的》(20210718)

《洋河股份点评报告：持股计划覆盖面广，助推业绩加速向上》(20210718)

《怡亚通首次覆盖深度：三年重整重构，怡亚通重新起》(20210715)

《阿里渠道6月酒类线上数据跟踪点评：618催化下环比提升显著，价格仍为主要驱动力》(20210713)

业绩符合预期，实现稳健增长。2021Q2 收入、归母净利润分别为 226.57、107.00 亿元，同比增长 11.41%、12.53%。分产品看，21H1 茅台酒/系列酒分别实现收入 429.49 亿元、60.60 亿元，同比+9.39%/+30.32%；21Q2 茅台酒、系列酒收入 183.57 亿元、34.17 亿元，同比+7.74%/+37.71%，其中系列酒占比较去年同期提升 2.98 个百分点至 15.70%（提价+结构升级）。我们认为公司业绩表现整体符合预期，实现高质量稳健发展：今年上半年飞天茅台整体发货节奏较往年略慢（2020 年 5 月时已执行 7-8 月配额，而今年 6 月仍在执行 6 月配额），在整体量平的背景下，受益于直营渠道占比提升+非标产品于一季度末实现提价（2020Q1 公司总经销商产品已实现了提价，提价幅度在 5%~100%之间，同时精品出厂价从 2299 元/瓶提到 2699 元/瓶；牛年生肖酒出厂价从 1299 元/瓶涨至 1999 元/瓶）+团购渠道加大非标产品发货+系列酒提价调结构，吨价仍稳步上移。

渠道改革效果显著，直销渠道占比已达 21.71%。公司渠道结构进一步优化，21H1 公司直销收入 95.04 亿元（+84.45%），收入占比较去年同期提升 7.66 个百分点至 19.39%，其中 Q2 直销渠道收入 47.27 亿元（+47.06%），收入占比较去年同期/环比提升 5.24、4.17 个百分点至 21.71%。

#### □ 数据更新：本周贵州茅台批价提升幅度大

贵州茅台：飞天散瓶批价约为在 2900-3000 元，供给不足造成批价大幅上行；  
五粮液：批价约为 980-1000 元，其中部分地区批价已过千元；  
泸州老窖：批价约为 900-920 元，主要地区当前回款表现亮眼。

#### □ 投资建议：结合中秋旺季和估值切换催化，错杀后带来的配置机会

行业方面：在板块景气度向好趋势未变情况下，板块下探空间有限，但在这一过程中需紧密关注南京疫情后续进展情况（或对中秋国庆白酒旺季产生直接影响）。结合中秋旺季和估值切换催化，可紧握错杀后带来的配置机会。

个股方面：白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如贵州茅台、五粮液；同时推荐具备催化剂、业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：迎驾贡酒、口子窖；明年弹性标的仍然推荐次高端酒标的，比如：水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒，过程中应关注估值市值性价比。

## 二、【食品板块】：重点推荐巴比食品

#### □ 板块回顾：本周食品板块继续下跌，关注业绩边际改善的标的机会。

一、板块涨幅方面：食品板块下跌 4.60%，其中调味品板块下跌 3.73%，乳品板块下跌 3.11%，肉制品板块下跌 6.83%，食品综合板块下跌 5.96%。

二、个股涨幅方面：仙乐健康（+17.09%）、嘉必优（+13.19%）、科拓生物（+11.67%）涨幅处于板块前三。肉制品板块整体下跌，双汇发展（-7.73%）、金字火腿（-7.03%）、煌上煌（-5.36%）；调味品板块整体下跌，ST 加加（-14.33%）、日辰股份（-12.42%）、仲景食品（-11.69%）；乳品板块中贝因美（+5.71%）略有上涨；食品综合板块中仙乐健康（+17.09%）、嘉必优（+13.19%）、科拓生物（+11.67%）领涨。

#### 三、当前观点：短期板块承压，配置吸引力增强，关注边际改善的个股机会

本周由于市场情绪及资金持续流出影响，食品板块继续下跌。1) 数据端目前仍在持续恢复，但消费分化趋势凸显，低收入人群收入增长较慢，短期对于消费需求有一定的压制；与此同时河南洪灾及南京疫情对于消费的影响目前仍不明朗。2) 从上半年食品板块的持仓占比变化来看，肉制品、乳制品、调味品、食品综合持仓占比均有不同程度的下降，分别为 0.01%、0.52%、0.21%、0.67%；环比分别下降 0.07pct、0.36pct、0.14pct、0.02pct。3) 食品部分子板块处于历史估值低位，配置吸引力增强，建议持续关注边际变化带来的布局机会。从各子板块估值来看，休闲零食、速冻、肉制品（中信）板块皆处于估值低位，估值分位数（TTM）为 0.25%、0.25%、0.50%；乳制品及调味品（中信）市盈率（TTM）分位数分别为 44.9%、75%。

由此，我们认为无论从持仓配置还是基本面恢复情况来看，食品板块短期仍旧承压，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会。个股中建议找寻边际改善明显和成长型风格的个股标的，重点推荐：巴比食品。

### 重点公司跟踪和更新：

#### □ 巴比食品：“量”“价”表现可期，外生内延谱新章，给予强烈推荐评级

**公司门店——加速扩张中。**在此前的《巴比食品深度报告：中式速冻面点领军企业，拥有较强门店复制扩张能力》中我们曾提及“先发优势为公司核心竞争力，同时公司依托投入低、回本周期短、盈利能力强的特点及较强的门店管控能力，拥有持续复制扩张实力。短期来看，上市后，公司通过主动在全国进行招商/加大新门店补贴力度实现加盟门店的稳步扩张，21H1 门店整体扩张速度基本符合预期，较同期实现正增长；中长期来看，公司将通过加速收购实现全国化布局，目前“好礼客”、“早宜点”经营情况向好，预计在《关于签署对外投资合作协议的公告》中公告的收购条件完成概率高，预计未来公司加盟店数量在内生基础上，通过外延实现高速发展。

**同店收入——表现向好。**我们预计公司 21H1 同店收入增速较 19 年实现正增长，且看好未来中长期表现，主因：1) 积极拓展门店外卖业务。自 21Q1，公司凭借标准化产品/高效的出品速度/较强的品牌力发力线下门店外卖业务以增加收入来源，预计未来 2-3 年门店外卖业务销售额 20%-30% 都产自于线上；2) 公司加速门店升级工作（门店升级后，单店收入将得到有效提升）；3) 产品结构不断优化，推出适合当地口味的新品以降低区域口味差异带来的不利影响。

**其他业务——当前 2B 团餐业务发展稳健，随着新增产能的落地，SKU 将持续增长，未来规模效应的显现或将提升该业务盈利能力；拓展“到家”场景的锁鲜装尚处于发展初期，稳步推进中。**

**21H1 公司整体实现高质量经营发展：**由于巴比食品目前尚处于快速成长期，因此市场应更关注其规模增长速度，从这一角度来看，21H1 公司实现高质量发展，其中 21Q2 33.6%~45.8% 的收入增速略超预期，主因：于公司经营持续优化，加大业务拓展力度，门店销售持续增长，团餐销售继续保持快速增长，同时侧面验证巴比门店外卖业务对门店收入增速提升有贡献；归母净利润端来看，由于公司通过天津君正间接持有称东鹏饮料股份，报告期内产生的公允价值变动收益增加，预计使得归属于上市公司股东的净利润增加 1.4~1.5 亿元；扣非净利润端来看，由于公司处于快速发展阶段，扣非净利润略不及或主因费用投放问题（门店补贴+营销费用）。总体来看，我们认为 21H1 公司发展势头向好。

#### □ 调味品板块：千禾味业调研情况更新

##### 千禾味业：商超渠道环比企稳，传统渠道未来增量空间巨大

本周我们调研了千禾味业，认为：1) **近期动销逐步改善：**跟据渠道反馈，近两个月以来千禾在商超渠道的 POS 实销数据稳中有升，经销商库存已降低至 2 个月水平，预计 Q3 库存可降至 1.2-1.5 个月良性水平，为 Q4 旺季动销奠定良好基础，冲刺年初预算目标；2) **商超渠道格局稳定：**第一梯队海天味业份额 30% 以上，第二梯队千禾份额 14%-15%，厨邦份额 13%-14%，李锦记份额 12%-13%，其他品牌为第三梯队。公司“产品差异化+主打 C 端渠道”的竞争策略较为成功，近年来公司在全国商超渠道份额稳步提升，公司基本盘稳定。3) **社区团购渠道已形成有效打法：**公司 7 月份将社区团购平台从零售业事业部划入电商事业部，并对团购平台出台了指导性框架，产品方面针对社区团购新开发了 6-7 支 SKU，包含零添加酱油，料酒、醋等核心单品，主打大规格、高性价比（Eg: 1.8L 高鲜酱油折合为 5-6 元/500ml），预计今年公司社区团购渠道占比达到近 10%，有效为公司带来新渠道增量；4) **传统渠道未来增量空间巨大：**年初以来公司开始布局传统渠道，现阶段以网点覆盖与开发经销商为主，今年有望收获一轮铺货

红利。网点覆盖方面，优先选择坪效较高的社区生鲜店、夫妻老婆店等；经销商开发方面，优先选择具备网点资源与服务能力的海天二批商。为配合传统渠道的布局 and 开发，Q3 公司考核方式调整为冲刺总量指标，考虑到传统渠道特性是以高性价比产品为主，大量的高鲜产品将会进入传统渠道，助力公司传统渠道实现快速网络覆盖。

我们认为千禾味业为调味品赛道具备高成长属性的稀缺标的，战略定位清晰，聚焦高端酱油市场，享受行业升级红利，伴随全国化扩张，未来成长空间可观。市场担忧千禾收入增长的可持续性与盈利能力，我们认为公司现阶段关注重点为全国化扩张/渠道扩张，千禾的核心竞争力能够支撑收入持续高增长，当前利润水平相对较低是现阶段扩张战略选择的必然结果，随着规模效应显现，毛利率提升与费用率下降均具备一定空间，公司未来盈利能力具备较大弹性。

#### □ 速冻板块：千味央厨情况更新

##### 千味央厨：深耕 B 端速冻米面供应商，工业化替代提供餐饮多场景解决方案

米面制品是餐饮企业痛点，公司为餐饮企业提供米面制品多场景工业化、标准化解决方案。公司进行速冻米面产品的研发、生产和销售，直营与经销营收比例为 4:6。直营方面：公司为大 B 端提供定制化、专业化服务，客户主要为国内前 100 的大型餐饮连锁，其中百胜中国供应商体系进入 T1 级。

**竞争优势：（1）直营客户为知名品牌，具备明显先发卡位的客户优势。**充分发挥大 B 端的品牌效应，针对团餐、商超、电商等细分渠道开发经销商客户推广全国化产品，项目制精细化管理提升经销商质量和销量，产品品质稳定，一线品牌中性价比较高。**（2）产品力强，研发助力产品结构升级。**直营主要销售定制化产品，经销主要销售通用产品。公司以市场为导向进行新品研发，复制、改进市场畅销产品，产品经理生产、研发、销售全流程参与助推新品上市，产品品类不断丰富，现已拥有 300+SKU，油条、芝麻球品类市占率领先。**（3）募投补充产能，为持续发展蓄力。**全国化改建工厂布局，募投的新乡工厂达产后总产能将达 19.6 万吨，为后续增长蓄力。**（4）管理、销售体系稳定，利于长期发展。**管理层及销售团队长期稳定，激励到位，员工积极性高。

未来看点：（1）小 B 端如团餐、乡厨等预制产品需求逐渐旺盛，速冻米面餐饮渠道市场空间更为广阔，我们看好公司长期良性发展；（2）油条、油炸点心等明星单品持续发力，今年将继续打造新的全国化大单品，同时推出区域化、性价比产品，丰富产品线。

#### □ 烘焙原料板块：立高食品股票期权激励草案颁布

##### 立高食品：长考核期+高目标，彰显公司未来发展信心

公司公布 2021 年股票期权激励计划，绑定核心高管及管理团队。拟授予股票期权 850 万份（占总股本的 5.02%），激励对象主要为公司高管及核心管理、研发人员共 9 人，行权价格为 108.20 元/股。公司本次激励计划对应的考核年度为 2021-2025 年 5 个会计年度。2021-2025 年目标皆以 20 年营收为基准，收入增速需分别达到 40%/75%/118%/170%/240%，即 2021-2025 年收入分别实现 25.34 亿元/31.68 亿元/39.46 亿元/48.87 亿元/61.54 亿元（触发值需不低于目标值的 80%）。按照公司激励计划草案的目标收入，公司未来 5 年收入 CAGR 将达到 27.7%。长考核期+高业绩目标，彰显公司未来发展信心。

本次激励方案主要针对公司高管及核心管理团队，绑定核心员工利益，激发团队活力；同时高业绩目标+长考核期限彰显公司和管理团队对于公司长期发展的信心。当前我国冷冻烘焙行业处于快速增长，替代效应显现，渗透率持续提升，空间巨大。立高食品作为领军企业，产能、渠道优势显

著，将持续享受行业增长红利。我们继续看好公司未来冷冻烘焙业务的持续增长。冷冻烘焙业务是未来重要增长引擎和驱动力，老品升级+新品推广，量价齐升拉动公司业绩和盈利能力的持续增长；同时烘焙原料业务依托需求的持续增长和产品结构升级保持稳健增长。产能的持续扩张保证公司后续的发展。

## □ 卤味板块：中期来临，关注卤制品连锁恢复情况

### 事件 1：周黑鸭发布半年度盈利预告

上半年营收约 14.5 亿元，同比 2020 年 H1 的 9.03 亿元提升约 60%；上半年净利润不低于 2 亿元，去年同期亏损 4200 万元。营收和净利润的优良表现主要得益于几大方面：1) 整体经营情况实现逐季度环比提升；2) 特许加盟店发展势头迅猛；3) 线上+线下渠道同步发力；4) 供应链优化带来效率提升，进而提升整体盈利能力。

### 事件 2：煌上煌公布 2021 年经营目标

煌上煌于 7 月 27 日回答投资者全年经营目标时称公司 2021 年全年目标实现营收 29.6 亿元，实现净利润 3.4 亿元。如果该目标顺利达成，则全年营收增长约为 21.49%，归母净利润增长为 20.49%。假设全年目标按照均速完成，则煌上煌上半年营收为 14.8 亿元，同比+8.45%，净利润 1.7 亿元，同比+7.9%。

### 绝味食品：调研情况更新

根据中报前调研情况，绝味食品上半年展店情况达成目标，经销商反映门店营收呈现提升台式，高能门店恢复情况良好，叠加体育赛事对营收带来的提振效果；我们预测绝味食品上半年营收将达到 31.5 亿元

(20H1+30.53%，19H1+26.51%)，净利润为 4.8~5 亿元(同比增长 74.93%~82.21%)。

卤制品连锁行业经营情况集体向好态势下，继续坚定看好绝味食品上半年经营数据超预期，短期内主营业务稳健发展贡献主要营收来源，中长期看好第二增长曲线路径确认后带来的巨大增量业务空间。

## □ 投资建议：重视下半年布局机会，重点推荐巴比食品。

我们认为无论从持仓配置还是基本面恢复情况来看，食品板块短期仍旧承压，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会，尤其建议重点关注估值较低、边际改善的部分食品子板块启动机会如休闲零食、速冻等板块。个股中建议找寻边际改善明显和成长型的个股标的。**重点推荐：巴比食品。**

**风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。**

## 正文目录

<b>1. 本周行情回顾</b> .....	<b>8</b>
<b>2. 重要数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
2.1. 重点白酒价格数据跟踪.....	10
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪.....	11
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪.....	12
2.4. 重点乳品价格数据跟踪.....	12
<b>3. 重要公司公告</b> .....	<b>13</b>
<b>4. 重要行业动态</b> .....	<b>15</b>
<b>5. 近期重大事件备忘录</b> .....	<b>17</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>17</b>

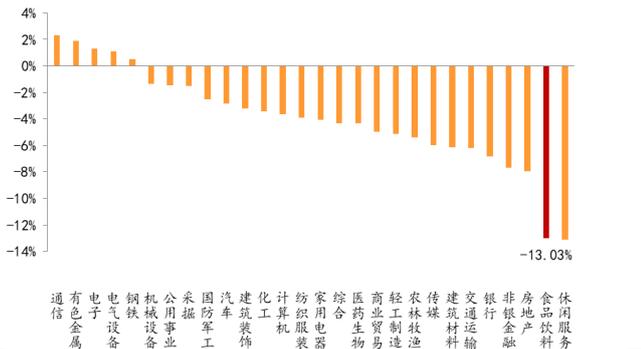
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	8
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	8
图 3: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	9
图 4: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍).....	9
图 5: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍).....	9
图 6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍).....	9
图 7: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶).....	10
图 8: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶).....	10
图 9: 高端酒价格走势.....	10
图 10: 次高端酒价格走势.....	10
图 11: 洋河梦之蓝(M3)价格走势.....	11
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 13: 国产葡萄酒价格走势.....	11
图 14: 海外葡萄酒价格走势.....	11
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势.....	11
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 17: 海外啤酒零售价走势.....	12
图 18: 国产啤酒零售价走势.....	12
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	12
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	12
图 21: 22 省市玉米平均价走势.....	12
图 22: 22 省市豆粕平均价走势.....	12
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	13
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	13
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	8
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	8
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	10
表 4: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	13
表 5: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	14
表 6: 本周饮料行业重要动态.....	15
表 7: 本周乳品行业重要动态.....	16
表 8: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	17

## 1. 本周行情回顾

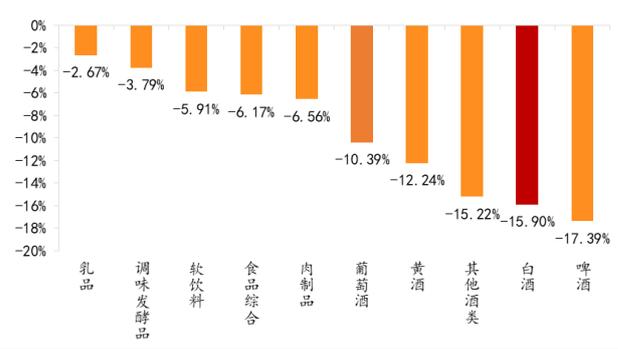
7月26日~7月30日，5个交易日沪深300指数下跌5.36%，食品饮料板块下跌13.03%，白酒板块下跌幅度高于沪深300，跌幅为15.90%。具体来看，本周饮料板块迎驾贡酒（-4.20%）、燕京啤酒（-7.13%）跌幅相对偏小，而水井坊（-28.77%）、今世缘（-22.00%）跌幅相对偏大；本周食品板块仙乐健康（+17.09%）、嘉必优（+13.19%）涨幅相对居前，而佳禾食品（-16.08%）、ST加加（-14.33%）涨幅相对居后；本周乳品板块贝因美（+5.71%）涨幅相对居前，而新乳业（-7.36%）、天润乳业（-6.95%）涨幅相对居后。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
603198.SH	迎驾贡酒	36.05	-4.20%	600779.SH	水井坊	102.24	-28.77%
000729.SZ	燕京啤酒	6.25	-7.13%	603369.SH	今世缘	41.12	-22.00%
000869.SZ	张裕A	30.92	-8.66%	600702.SH	舍得酒业	181.01	-21.84%
603919.SH	金徽酒	35.39	-11.08%	000568.SZ	泸州老窖	171.10	-20.97%
600543.SH	莫高股份	7.07	-11.18%	600132.SH	重庆啤酒	154.51	-20.32%

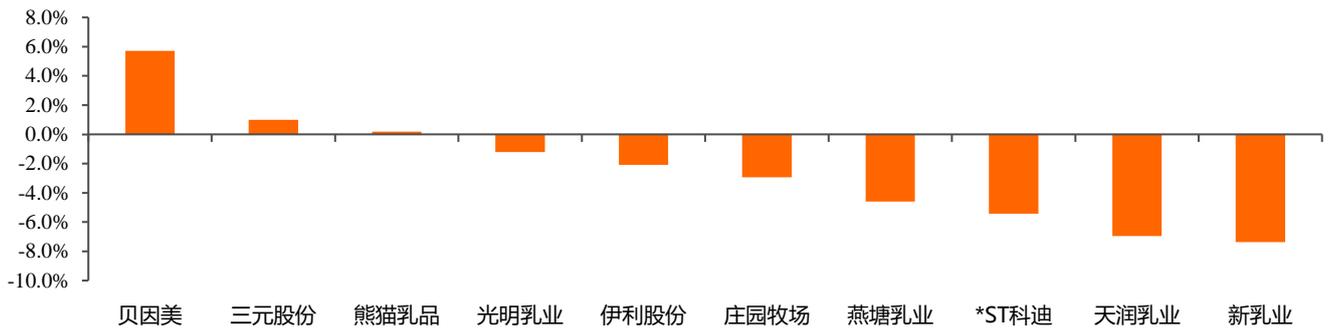
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
300791.SZ	仙乐健康	64.46	17.09%	605300.SH	佳禾食品	22.76	-16.08%
688089.SH	嘉必优	50.02	13.19%	002650.SZ	ST加加	5.92	-14.33%
300858.SZ	科拓生物	34.55	11.67%	603755.SH	日辰股份	49.78	-12.42%
002570.SZ	贝因美	5.74	5.71%	300741.SZ	华宝股份	42.8	-12.21%
600429.SH	三元股份	5.10	0.99%	600381.SH	青海春天	8.62	-12.04%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值方面，食品饮料行业整体估值水平下跌。2021年7月23日，食品饮料行业44.77倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为51.98、59.25、118.02、47.60倍，其中黄酒板块(+2.39%)本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，舍得酒业(+24.55%)、山西汾酒(+16.86%)、青青稞酒(+15.07%)本周估值涨幅最大。

图 4：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



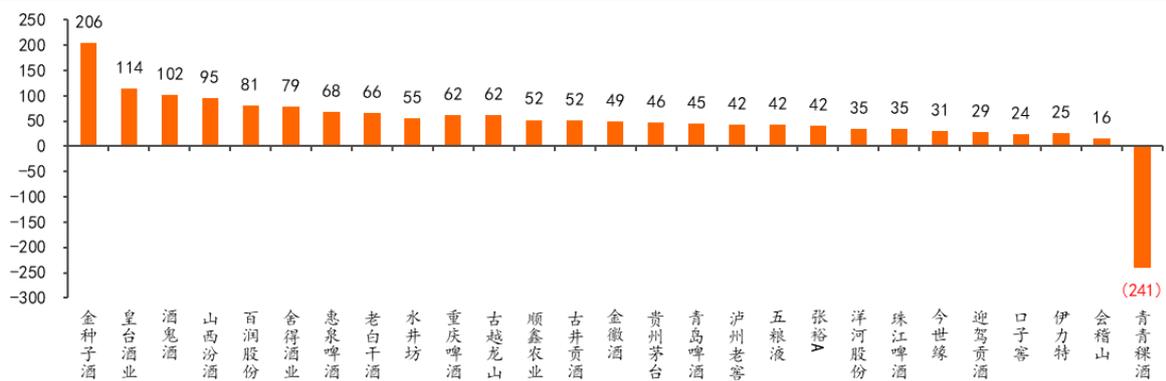
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：软饮料、乳品板块估值情况（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

陆股通持股标的中，贵州茅台(7.55%)、重庆啤酒(6.73%)、五粮液(6.02%)、水井坊(5.57%)、酒鬼酒(4.23%)持股排名居前。酒水板块6支个股受北向资金增持，其中五粮液(+0.08pct)、百润股份(+0.05pct)、洋河股份(+0.04pct)北上资金增持比例较高。

表 3：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	7月30日	较上周变化	证券代码	证券简称	7月30日	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	7.47%	-0.08%	600197.SH	舍得酒业	0.02%	0.00%
600132.SH	重庆啤酒	7.29%	0.56%	000869.SZ	惠泉啤酒	0.00%	0.00%
000858.SZ	五粮液	6.01%	-0.01%	002461.SZ	会稽山	0.00%	0.00%
600779.SH	水井坊	5.12%	-0.45%	603919.SH	金种子酒	0.00%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	4.55%	0.32%	600059.SH	青青稞酒	0.00%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	4.18%	0.02%	600702.SH	皇台酒业	0.00%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

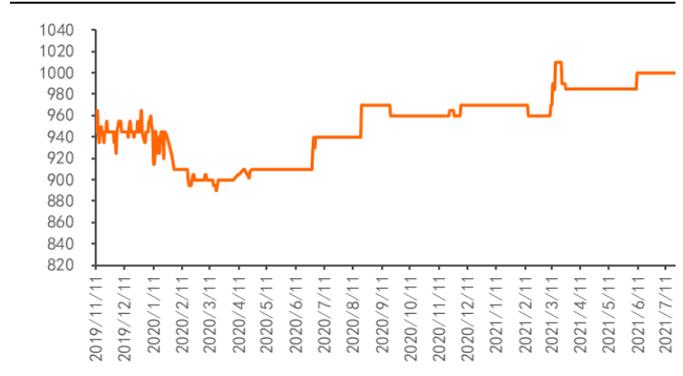
### 2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 7：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



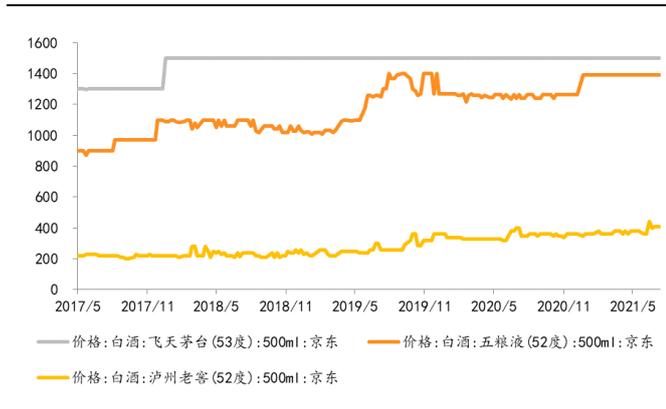
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



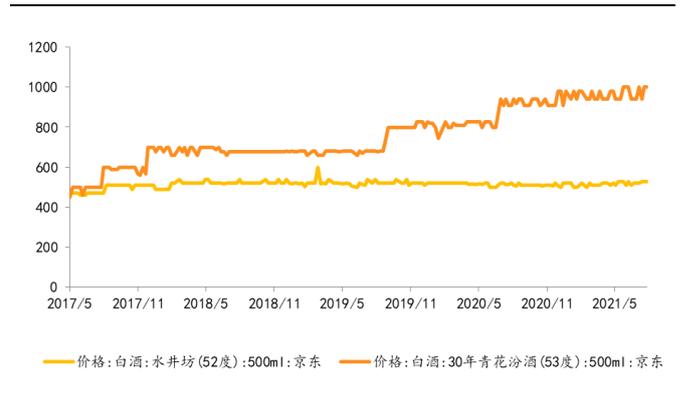
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：高端酒价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：次高端酒价格走势



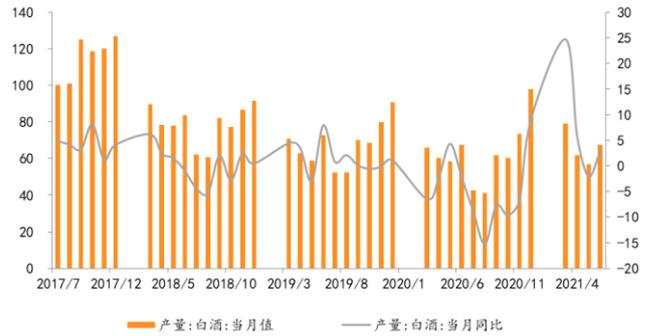
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

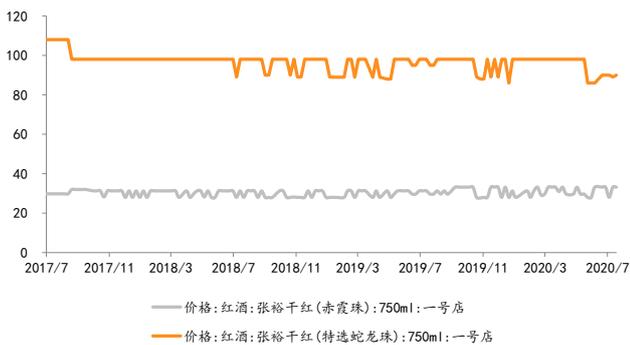
图 12：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

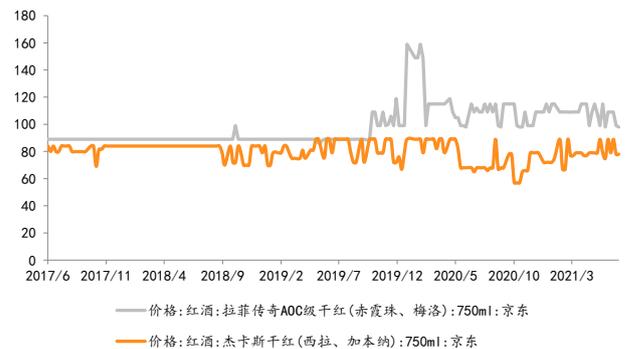
## 2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 13：国产葡萄酒价格走势



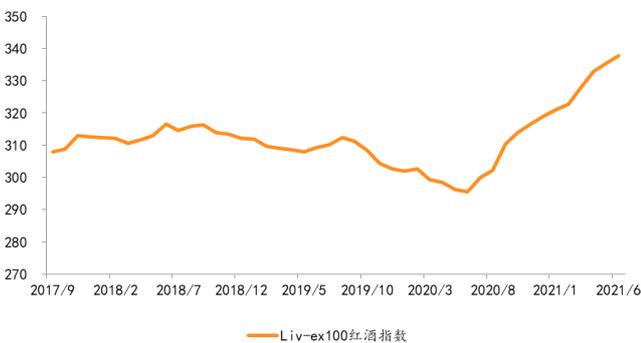
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14：海外葡萄酒价格走势



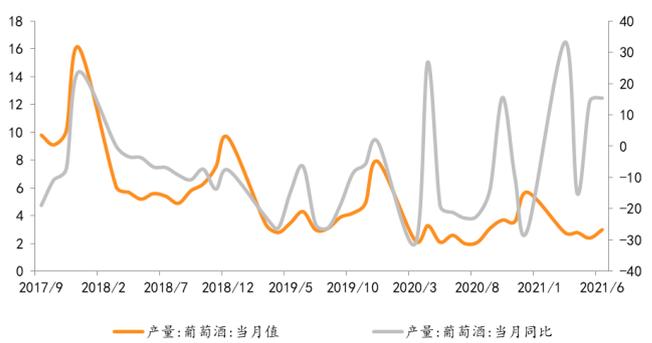
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

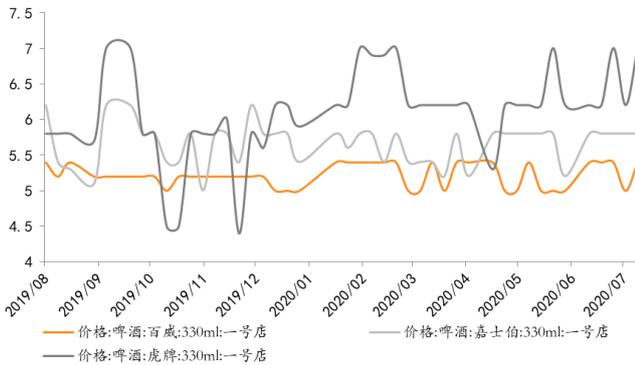
图 16：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 17：海外啤酒零售价走势



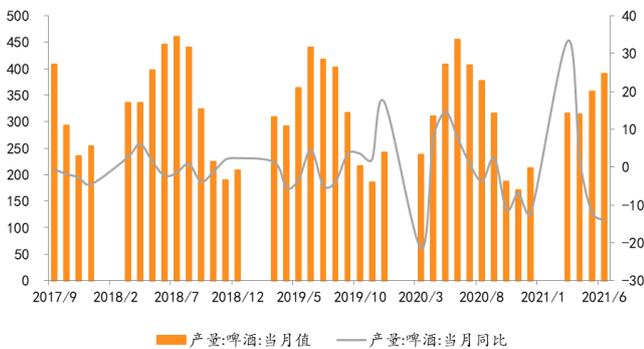
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：国产啤酒零售价走势



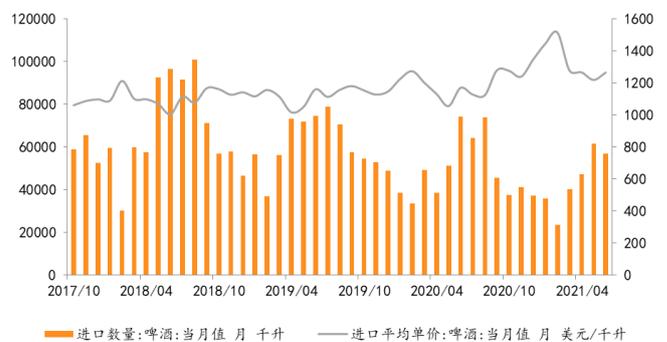
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势

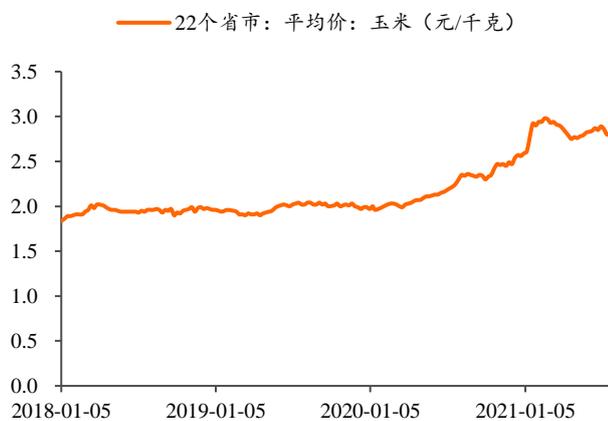


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.4. 重点乳品价格数据跟踪

饲料市场，本周玉米平均价环比微幅上涨，豆粕平均价环比小幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 7 月 23 日，22 省市玉米平均价为 2.81 元/千克，环比微幅上涨 0.36%，22 省市豆粕平均价为 3.69 元/千克，环比小幅下跌 1.07%。

图 21：22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

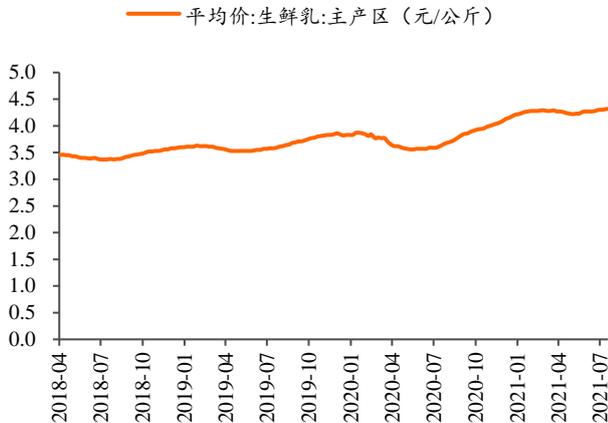
图 22：22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

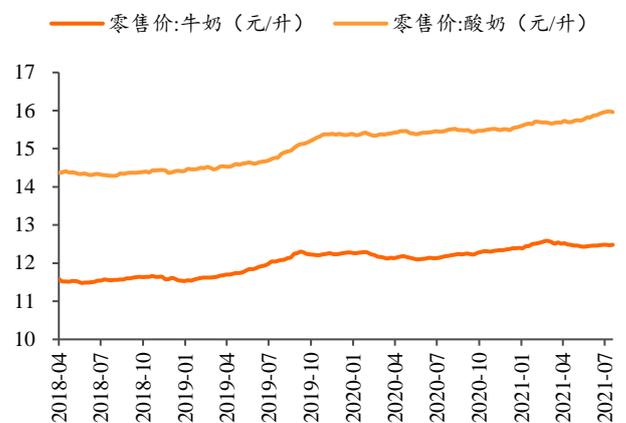
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价、酸奶零售价环比微幅上涨，牛奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 7 月 21 日，主产区生鲜乳平均价为 4.32 元/公斤，环比微幅上涨 0.23%；截至 2021 年 7 月 23 日，牛奶零售价为 12.48 元/升，环比微幅上涨 0.08%；酸奶零售价为 15.96 元/升，环比微幅下跌 0.13%。

图 23：主产区生鲜乳平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 24：牛奶、酸奶零售价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

奶粉市场，国外品牌婴幼儿奶粉零售价环比微幅上涨，国内品牌婴幼儿奶粉零售价环比微幅下跌，中老年奶粉零售价环比微幅上涨，乳清粉价格环比持平。根据 Wind 数据，截至 2021 年 7 月 23 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 261.98 元/公斤，环比微幅上涨 0.11%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 213.59 元/公斤，环比微幅下跌 0.27%；中老年奶粉零售价为 100.56 元/公斤，环比微幅下跌 0.18%。本周乳清粉平均价为 7888.89 元/吨，环比持平。

### 3. 重要公司公告

表 4：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
舍得酒业	发布关于对外捐赠的公告。同意公司向河南省慈善总会捐赠现金和物资合计人民币 550 万元（其中现金 300 万元）。
今世缘	发布关于与关联方江苏聚缘机械设备有限公司合作酒库输酒管道制作项目的公告。项目交易金额为 3284.5 万元。鉴于公司持有江苏聚缘机械设备有限公司 50% 股权，公司高级管理人员方志华先生兼任该公司董事长，本次交易构成了关联交易。
百润股份	发布 2021 年半年度报告。报告期内，公司主营业务中，预调鸡尾酒板块主营业务收入占比 88.45%，香精香料板块主营业务收入占比 11.55%。
百润股份	发布 2021 年半年度募集资金存放与使用情况专项报告。截至 2021 年 6 月 30 日，公司已累计使用募集资金人民币 145,664,989.47 元。
海南椰岛	发布五矿证券关于海南椰岛详式权益变动报告书之财务顾问核查意见。信息披露义务人负有巨额到期未清偿债务，其所持有的上市公司股票存在被强制拍卖的重大风险，存在因其所持上市公司股票被拍卖从而丧失上市公司控制权的风险。表明存在可能导致对信息披露义务人持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性风险。
口子窖	发布关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期收回的公告。同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设和募集资金使用的情况下，使用不超过 1 亿元的闲置募集资金适时投资保本型理财

	产品,在上述额度范围内授权经理层具体负责办理实施,在决议有效期内该资金额度可以滚动使用,授权期限自董事会审议通过之日起一年内有效。
泸州老窖	发布关于注销募集资金专项账户的公告。公司将本次募集的2,952,735,000.00元资金及利息(实际以注资实施日计)通过向酿酒公司增资的方式注入到酿酒公司,募集资金将全部用于酿酒工程技术改造项目(一期工程)。
张裕	发布关于张裕集团转让相关商标承诺事项履行情况的公告。除“aurora”这一件商标因已无效而无法办理转让外,张裕集团承诺转让的其他179件国内商标已无偿转让给本公司;除在马来西亚、加拿大注册的四件商标正处于转让过程中外,张裕集团承诺转让的其他29件国外商标已无偿转让给本公司。
海南椰岛	发布2021年半年度报告。报告期内,酒类业务板块累计实现各项业务收入约1.94亿元,比上年同期增长193.65%。
古越龙山	发布关于全资子公司涉及仲裁的公告。公司全资子公司绍兴女儿红酿酒有限公司,涉案金额16,571,738.245元人民币。
百润股份	发布开发行可转换公司债券预案。本次公开发行证券名称及方式:公开发行总额不超过人民币112,800万元(含112,800万元)可转换公司债券。本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售,原股东有权放弃配售权。可转换公司债券按面值发行,每张面值为人民币100元。债券的期限为自发行之日起6年。
贵州茅台	发布第三届董事会2021年度第五次会议决议公告。通过《关于向河南省慈善总会捐赠3000万元用于防汛救灾工作的议案》。公司向河南省慈善总会捐赠3000万元用于河南省防汛救灾工作。
古越龙山	发布关于全资子公司涉及仲裁的公告。公司全资子公司绍兴女儿红酿酒有限公司,涉案金额16,571,738.245元人民币。
巴比食品	发布2021年半年度业绩预告。预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为20,000.00万元至22,000.00万元,与上年同期相比,将增加14,428.33万元至16,428.33万元,同比增长258.96%-294.85%。
五粮液	发布第五届董事会第九十三次会议决议公告。通过《关于对外捐赠支持河南省抗洪救灾的议案》,同意公司向河南省慈善总会捐赠现金、物资4,000万元(其中现金3,000万元,物资1,000万元),用于支持河南省抗洪救灾和灾后重建工作。
贵州茅台	贵州茅台上半年业绩公告:1)2021H1公司营业收入为490.87亿元,同比增加11.68%;2)2021H1归母净利润为246.54亿元,同比增加9.08%。
会稽山	发布关于公司控股股东司法重整的进展公告。控股股东精功集团有限公司持有会稽山绍兴酒股份有限公司股份16,400.00万股,占公司总股本的32.97%,其所持公司股份已全部被质押和司法轮候冻结。
燕京啤酒	发布第八届第七次董事会决议公告。审议并通过了《关于对北京控股集团财务有限公司进行增资的议案》。财务公司本次增资价格为人民币1.3425元/股:其中人民币1元(RMB1元)计入注册资本,人民币0.3425元计入资本公积金。
兰州黄河	发布关于间接控股股东甘肃新盛工贸有限公司重大诉讼公告。依法确认原告黄河集团具有被告甘肃新盛的股东资格,第三人昱成投资(本案另一第三人湖南鑫远投资集团有限公司为其前身)持有的甘肃新盛45.95%股权系股权转让与担保,昱成投资不具有被告甘肃新盛的股东资格。

资料来源:Wind,浙商证券研究所

### 表 5: 本周乳品板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
贝因美	公司披露 21 年上半年报告, 2021H1 营业收入为 14.87 亿元, 同比减少 24.59%; 归母净利润为 0.43 亿元, 同比减少 21.85%。
庄园牧场	公司已于 2021 年 7 月 29 日完成了工商变更登记手续, 并取得了兰州市市场监督管理局换发的《营业执照》, 公司法定代表人由马红富先生变更为姚革显先生。
燕塘乳业	公司披露 21 年上半年报告, 2021H1 营业收入为 7.03 亿元, 同比增加 34.88%; 归母净利润为 0.60 亿元, 同比增加 85.43%。
天润乳业	公司副总经理陈东升先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务, 辞职后仍将在公司工作, 不会对公司日常生产经营活动产生不利影响。
光明乳业	公司对于证监会《关于请做好光明乳业股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》作出回复, 澄清同业竞争等问题。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 4. 重要行业动态

**表 6: 本周饮料行业重要动态**

标题	饮料行业动态
仁帅酒业划归茅台集团, 贵州国资实控人	7 月 25 日, 贵州省仁怀市仁帅酒业有限公司工商登记发生变更, 贵州茅台酒厂(集团)保健酒业成为仁帅酒业的大股东, 贵州省人民政府国有资产监督管理委员会成为仁帅酒业的实际控制人。
衡水老白干落地“印象文化”工程	7 月 25 日, “印象·衡水老白干”文化行在位于石家庄市的河北省艺术中举办。以文化自信赋能品牌自信, 以文化战略推动企业战略实施, 讲述品牌传承千年的匠心故事, 传递品牌流传千古的匠心文化, 持续打造白酒文化输出新样本。
上半年宁夏葡萄酒出口再创新高	根据银川海关统计, 今年上半年, 宁夏地区葡萄酒出口额 365 万元, 同比增长 75.48%, 迎来对外出口的黄金期。据悉, 目前银川海关辖区共有备案出口葡萄酒企业 30 家, 常年开展进出口贸易 10 家, 宁夏葡萄酒销往欧美、日本等地市场。
啤酒瓶新国标八月将实施。	7 月 26 日消息, 国家强制标准《啤酒瓶》(GB4544-2020) 将于 8 月 1 日起正式实施。该标准是自强制性国家标准精简整合后, 轻工行业第一个获批的强制性国家标准。啤酒瓶新标准的实施将使节能产品薄壁轻量啤酒瓶的生产有质量控制依据, 既降低成本, 又节能环保。
52 度泸州老窖特曲终端结算价上调 40 元/瓶	7 月 27 日, 泸州泸欣酒类销售有限公司发布调价通知。文件显示, 自 8 月 1 日起, 上海区域的 52 度泸州老窖特曲第十代(常规装)终端结算价上调 40 元/瓶, 价格体系建议按以下标准执行: 团购指导价 358 元/瓶, 建议零售价 428 元/瓶。
百润 2021 上半年净利润同增 73.94%	7 月 26 日, 百润股份发布 2021 年半年度报告显示, 报告期内公司实现营收 12.12 亿元, 同比增长 53.72%; 净利润 3.69 亿元, 同比增长 73.94%。其中预调鸡尾酒业务实现营收 10.56 亿元, 同比增长 50.56%; 净利润 2.68 亿元, 同比增长 71.86%。
澳洲葡萄酒对华出口同比下跌 33%	7 月 26 日, 澳大利亚葡萄酒管理局发布最新出口报告。截至 2021 年 6 月 30 日的 12 个月中, 澳大利亚葡萄酒的出口总额为 25.6 亿欧元, 同比下降 10%。澳大利亚葡萄酒总出口量为 6.95 亿升, 同比下跌 5%; 均价为 3.69 澳元/升, 同比下跌 5%。
茅台酱香酒公司联合经销商向河南捐款捐物 1584 余万元	截至 7 月 26 日, 贵州茅台酱香酒营销公司联合全国经销商向河南灾区捐款捐物 1584 余万元。
贵州立法保护茅台酒生产环境	7 月 27 日, 贵州省十三届人大常委会举行第二十七次会议第一次全体会议, 听取并审议了《贵州茅台酒生产环境保护条例》。
今世缘拟实施酒库输酒管道项目	7 月 27 日, 今世缘发布公告称, 为提高生产效率, 拟实施陶坛酒库输酒管道制作项目。经招标, 江苏聚缘机械设备有限公司中标该项目, 项目交易金额为 3284.5 万元。

贵州珍酒 3 万吨扩产启动	7 月 26 日，贵州省重大工业项目集中开工仪式遵义分会场活动在贵州珍酒扩建 4 期项目现场（汇川区高坪工业园区）举行。
五粮液向河南捐赠款物 6000 万元	7 月 29 日，五粮液集团官方发布消息，决定向河南灾区捐赠共计 6000 万元现金和物资，用于支持河南省灾害救援和灾后重建。其中五粮液股份公司捐赠现金 3000 万元、救灾物资 1000 万元；五粮液集团其他控股子公司捐赠现金 2000 万元。
贵州茅台向河南捐赠 3000 万元，茅台集团共捐款 5000 万元	7 月 29 日，贵州茅台发布公告，公司于 7 月 28 日举行第三届董事会 2021 年度第五次会议，会议决定，公司向河南省慈善总会捐赠 3000 万元用于河南省防汛救灾工作。除茅台股份公司，茅台集团旗下习酒公司将向灾区捐赠 1000 万元，集团其他控股公司亦将同步捐赠 1000 万元——全集团捐赠总额将达 5000 万元。
汾酒捐款 2000 万直抵河南灾区	7 月 29 日，汾酒集团向河南省慈善总会捐款 2000 万元用于当地防汛救灾。
海南椰岛上半年营收 4.26 亿元	7 月 28 日，海南椰岛发布 2021 半年度报告，主要财务数据中显示，2021 上半年营收约 4.26 亿元，较同期增长 58.02%；归属于上市公司股东的净利润约 1585.57 万元，上年同期为 -4007.2 万元，扭亏为盈。
泰山啤酒完成新一轮融资	7 月 28 日，中国本土原浆啤酒品牌泰山啤酒完成新一轮融资，由中信系投资平台信金资本独家战略加持。
中国酱酒新势力河北论坛即将举办	由华糖云商发起主办的 2021 中国酱酒新势力高峰论坛正式官宣。8 月 26 日，第三场即将在河北石家庄召开。
《茅台葡萄酒质量白皮书》发布	7 月 28 日，茅台葡萄酒质量白皮书发布仪式暨奔跑的茅台红活动在北京召开，发布《茅台葡萄酒质量白皮书》，探索制定具有东方特色的葡萄酒质量标准，推动中国葡萄酒高质量发展。
获 CMC 资本 6 亿投资，肆拾玖坊完成 B 轮融资	7 月 30 日，据 36 氪消息，酱香白酒品牌“肆拾玖坊”近日完成 6 亿元人民币 B 轮融资，由 CMC 资本独家投资。本轮融资将主要用于酿酒、储酒基地扩建，团队和渠道建设，以及打造品牌力上。
华联瓷业 IPO 过审，系多家名酒陶瓷酒瓶供应商	7 月 29 日，证监会发审委审核并通过湖南华联瓷业 IPO 申请。湖南华联瓷业从事陶瓷制品的研发、设计、生产和销售，是贵州茅台、五粮液等知名酒企重要的陶瓷酒瓶供应商。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，酒业资讯，浙商证券研究所

**表 7：本周乳品行业重要动态**

标题	乳品行业动态
学生奶试点扩容低温品类 300 多家乳企迎来新机会？	7 月 26 日，中国奶业协会副秘书长李栋 7 月 24 日披露的数据显示，国家“学生饮用奶计划”在目前已均供应量 2130 万份常温液态奶的基础上，推行低温巴氏杀菌乳、发酵乳等学生奶新品类试点，已有伊利、蒙牛、光明、君乐宝、新希望等 16 家企业的 25 家工厂生产的低温巴氏奶和发酵乳进入学校供学生饮用。此外，业内人士提供的数据显示，目前参与国家“学生饮用奶计划”和取得地方学生奶认证的企业数量达 300 多家，可覆盖 1 亿学生群体。
内蒙古呼和浩特计划打造千亿级乳业全产业链	7 月 26 日，第九届中国乳业科技大会在内蒙古自治区呼和浩特市召开。呼和浩特市委、市政府在大会期间发布《呼和浩特市打造以乳业为核心的绿色食品加工产业集群高质量发展三年行动方案(2021—2023 年)》，提出将打造千亿级乳业全产业链。方案明确提出，到 2023 年，呼和浩特要新建大型奶牛牧场 20 个、奶羊场 20 个，奶牛存栏达到 46 万头，奶羊存栏达到 15 万只，同时配建 150 万亩饲草料基地，日处理鲜牛奶 1 万吨以上，日处理鲜羊奶 600 吨以上，乳业全产业链产值达到 2200 亿元。
部分进口驼奶粉、乳清蛋白粉、羊乳清粉、干酪及营养强化剂被拒入境	7 月 28 日，近日，海关总署进出口食品安全局发布“6 月全国未准入境的食品化妆品信息”，未入境食品涉及乳清蛋白粉、全脂调制驼奶粉、羊乳清粉等乳粉逾 20 吨，，主要原因是菌落总数超标、超过保质期、标签不合格或证书不合格等。

中国畜牧行业首家！圣牧案例入选联合国《企业碳中和路径图》报告

7月27日，联合国全球契约组织（UNGC）官方发布《企业碳中和路径图—落实巴黎协定和可持续发展目标之路》。报告中，中国圣牧作为降低养殖活动碳排放在农业食品行业的优秀案例举措被予以重点介绍。。

河北奶协专家服务团惠上游，河北学生奶覆盖人数全国第一惠下游

7月27-29日，由河北省奶业协会主办的2021年第二期，总第六期“河北牛人惠活动”在河北丰宁五湖山庄圆满召开。本次活动兼顾奶业产业链的上下游，不但进行了专家服务团“百家牧场行”公益活动的启动仪式，同时也对河北省学生饮用奶现状及问题进行了研讨。

资料来源：新京报，新华网，乳业资讯网，浙商证券研究所

## 5. 近期重大事件备忘录

**表 8：饮料板块最近重大事件备忘录**

上市公司	日期	事件
兰州黄河	7月31日	诉讼公告
贵州茅台	7月29日	中报预计披露日期、分红
ST 威龙	8月2日	股东大会召开
洋河股份	8月2日	股东大会召开
ST 通葡	8月10日	中报预计披露日期
承德露露	8月13日	中报预计披露日期

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 6. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>