

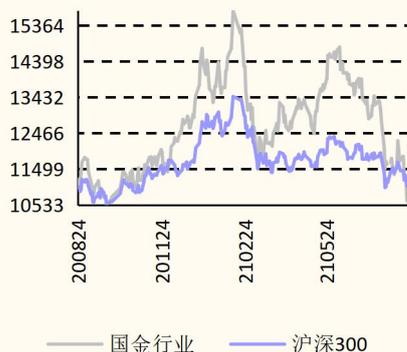
## 消费升级与娱乐研究中心

## 食品饮料行业研究增持（维持评级）

## 行业周报

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	10643
沪深300指数	4769
上证指数	3427
深证成指	14254
中小板综指	13307



## 相关报告

- 《做时间的朋友，理性看待板块调整-食品周报 0815》，2021.8.15
- 《如何看待啤酒调整及长期机会？-食品周报 0808》，2021.8.8
- 《波动及调整中的布局机会-食品饮料周报 0801》，2021.8.1
- 《本轮周期的“不变与变”，重视价格的力量-白酒行业专题报告》，2021.7.27
- 《持仓分析：布局景气赛道，增持次高端、啤酒-食品周报 0725》，2021.7.25

**刘宸倩** 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005  
liuchengqian@gjzq.com.cn

**李茵琦** 联系人  
liyinqi@gjzq.com.cn

**李本媛** 联系人  
libenyuan@gjzq.com.cn

## 大跌中回归基本面，静待优质公司性价比机会

## 投资建议：

- 如何看待食品饮料板块当前估值及未来预期业绩的兑现？
- 白酒：基本面保持良性，预计未来预期增速规划可以实现。近期，白酒板块调整主要源于周五召开的白酒市场秩序监管座谈会带来的情绪恐慌。我们认为：1) 会上提到旺季不能无序涨价的常规性问题，也涉及近年来酱酒资本炒作热的新问题。此次座谈会明确不是要打压白酒，而是广泛向各方征求意见，无需过度担忧。2) 龙头未来预期增速有望维持，主要系：①假设9月上旬疫情可控，则中秋终端销售基本不受影响；假设疫情反复导致需求阶段性扰动，建议静待后续补偿性消费，需求向名酒龙头加速集中的趋势不变。②当前渠道、终端库存健康（高端1个月以内，洋河1个月左右，内参省内控货、省外最高2个月，汾酒、水井坊库存处于低位），企业重视价值链良性，可平滑需求波动带来的不确定性，中长期竞争格局进一步稳定。③茅台的供需缺口是支撑批价的核心因素，五粮液、老窖挺价、提价确定性强；次高端价格空间打开，酱酒热也倒逼价格带加速升级。3) 当前股价，茅/五/泸22年PE分别为32/27/27倍，洋/汾/酒鬼对应为23/44/39倍，已具备较强性价比。建议关注调整后的布局时机，首推高端及改革标的。
- 啤酒：行业涨价预期迭起，利润仍是龙头企业诉求。本周，啤酒板块短期上涨主要受青啤、重啤、华润等龙头集体提价预期的催化；而后下跌主要系重啤中报业绩低于预期带来的情绪影响。我们认为：1) 重啤高端化表现并不差，Q2利润承压主要受成本上行+费用投放扰动。展望H2，江苏盐城工厂已于7月投产，成本压力也有望通过提价转嫁。2) 行业景气度延续向上，主要系：①利润仍是集体诉求，个别市场（如鲁西南等）可能竞争加剧，但绝大部分区域竞争格局仍然稳定，鲜有价格战、费用战的发生，此次集体提价充分印证了行业竞争态势良好。②受疫情反复和暴雨天气影响，全国规模以上啤酒企业1-7月产量对比19年下滑2%；7月产量对比19年下滑6%。我们再次呼吁，弱化短期销量因素，核心关注“高端化+提价落地”带来的ASP超预期上行，H1龙头高端化进度好于预期。3) 预计25年PE华润、青啤约20倍，重啤约20-25倍，依旧把握“高端化+经营效率”的主线。
- 调味品：合理调整预期增速，关注长期集中度提升空间。近期板块调整主要源自市场对行业需求及景气度压力的担忧，我们认为，1) 需求弱恢复：华东渠道反馈，1-7月整体调味品同比增长不到10%，其中餐饮渠道仅同比增长4-5%，且7月受疫情反复影响，单月同比下滑明显；C端出货频率提升但单次使用量有限，整体使用量依然有20%左右的流失。2) 渠道结构变化：社区团购叠加疫情反复带来线下KA及餐饮渠道人流量流失，造成短期业绩承压，而头部厂商对社区团购的产品投放、促销及渠道管理尚处起步阶段。3) 竞争程度加剧：去年疫情使行业尾部出清，叠加调味品板块的高成长、高估值表现引来大量资本及跨赛道竞品入局，形成头部竞争程度加剧的格局，一方面，当前成本上行，竞争加剧挤压提价应对空间，另一方面，头部企业均加大品牌及渠道建设投入以抢占市场份额，销售费用率上行进一步使利润端承压。我们认为，当前板块尚处底部调整阶段，建议中报预期落地后关注调整中的头部公司。
- 乳制品：我们认为今明两年液态奶需求都会维持较好景气度，主要受益于后疫情时代消费者健康意识的提振，从上半年情况来看，伊利和蒙牛的基础白奶、中高端奶都增势良好。今年在原奶压力下头部企业竞争趋势明显趋缓，通过提价、结构升级、减促等方式来对冲原奶压力，我们预计今年两强的利润率会有小幅提升，而从更长期的角度来看，预计22年起原奶压力会逐步减轻，届时两强可享受提价带来的毛销差提升，看好未来2-3年业绩释放。
- 休闲食品：我们认为消费需求整体疲软、社区团购冲击商超渠道、疫情反复等因素对休闲食品板块存在一些负面影响。当前来看我们建议重点关注基本面稳定、抗风险能力较强的龙头企业，如洽洽和绝味。
- 风险提示：宏观经济下行风险/疫情持续反复风险/区域市场竞争风险。

## 内容目录

一、板块当前估值探讨及分析.....	3
二、重点公司跟踪.....	4
三、投资逻辑.....	6
四、本周行情回顾.....	7
五、行业数据更新.....	9
5.1 白酒板块.....	9
5.2 乳制品板块.....	10
5.3 啤酒板块.....	10
六、公司公告与事件汇总.....	11
6.1 公告精选.....	11
6.2 行业要闻.....	13
6.3 下周重要事项提醒.....	14
七、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：本周行情.....	7
图表 2：本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅(%).....	7
图表 3：申万食品饮料指数行情.....	7
图表 4：各板块涨跌幅(%).....	8
图表 5：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	8
图表 6：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例.....	8
图表 7：白酒月度产量(万千升)及同比(%).....	9
图表 8：白酒终端成交价(元).....	9
图表 9：高端白酒一批价水平(元/瓶).....	10
图表 10：国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤).....	10
图表 11：中国进口奶粉月度数据.....	10
图表 12：啤酒行业产量(万千升)与同比(%).....	11
图表 13：进口啤酒数量(千升)与平均单价(美元/千升).....	11
图表 14：大麦价格(元/吨).....	11
图表 15：全国市场价:瓦楞纸:高强(元/吨).....	11
图表 16：下周上市公司重要事项提醒一览表.....	14

## 一、板块当前估值探讨及分析

**白酒：常规性会议无需过分担忧，未来预期增速有望维持。**近期，白酒板块调整主要源于周五召开的白酒市场秩序监管座谈会带来的情绪恐慌。我们认为：

1) 会上提到旺季不能无序涨价的常规性问题，也涉及近年来酱酒资本炒作热的新问题。此次座谈会明确不是要打压白酒，而是广泛向各方征求意见，了解市场真实情况，以规范行业未来发展，无需过度担忧。

2) 龙头完成全年目标压力不大，未来预期增速有望维持，主要系：①假设9月上旬疫情可控，则中秋终端销售基本不受影响；假设疫情反复导致需求阶段性扰动，建议静待后续补偿性消费，且中长期消费升级背景下，需求向名酒龙头加速集中的趋势不变。②当前渠道、终端库存健康（高端1个月以内，洋河1个月左右，内参省内控货、省外最高2个月，汾酒、水井坊库存处于低位），企业重视价值链良性，既可护航景气周期延续，也将平滑需求波动带来的不确定性，中长期竞争格局有望进一步稳定。③茅台的供需缺口是支撑批价的核心因素，五粮液、老窖挺价、提价确定性强；次高端价格空间打开，酱酒热也倒逼价格带加速升级。

3) 预计未来3年茅、五、泸利润端复合增速约13-15%、20-25%、20-25%，汾酒、酒鬼复合增速为45-50%、60%+，洋河基本面环比加速向上。当前股价，茅/五/泸22年PE分别为32/27/27倍，洋/汾/酒鬼对应为23/44/39倍，已具备较强性价比。建议关注调整后的布局时机，首推高端（茅五泸）及改革标的（洋河、汾酒、酒鬼、舍得）。

**啤酒：行业涨价预期迭起，利润仍是龙头企业诉求。**本周，啤酒板块短期上涨主要受青啤、重啤、华润等龙头集体提价预期的催化；而后下跌主要系重啤中报业绩低于预期带来的情绪影响。我们认为：

1) 重啤高端化表现并不差（H1疆外乌苏同比+89%，1664同比+50%以上，乐堡同比+20%多），Q2利润承压主要受成本上行+费用投放扰动，且乌苏沿海的产能满产而转向西部生产，导致运输费率提升。展望H2，①江苏盐城工厂已于7月投产（13万吨），有望缓解东部产能压力。②成本压力有望转嫁，重啤已蓄力对不同区域、产品进行涨价。小瓶乌苏规划换代调价，大瓶乌苏疆外厂价或将提升，乐堡部分区域促销费存在降低的可能。我们判断，未来重啤量价齐升可期，乌苏21年有望实现80-100万吨，中长期有望打造为200万吨级别的大单品；1664吨价高、自然动销好，国产产品或将加速替代进口水货。

2) 行业景气度延续向上，主要系：①利润仍是集体诉求，个别市场（如鲁西南等）可能竞争加剧，但绝大部分区域竞争格局仍然稳定，鲜有价格战、费用战的发生。此次集体提价充分印证了行业竞争态势良好，厂价提升幅度或高于成本，零售价提升幅度有望好于厂价，这将进一步增厚厂商、渠道各环节的利润。同时，龙头的费用投放也逐渐从买店、渠道返利转向品牌建设、高端消费群培育，未来发生恶性费用战的概率较低。②受疫情反复和暴雨天气影响，全国规模以上啤酒企业1-7月产量同比+7.5%，对比19年下滑2%；7月产量同比-7%，对比19年下滑6%。分公司看，预计青啤7月销量对比19年下滑8%；华润21年销量微增，但对比19年仍将下滑。我们再次呼吁，弱化短期销量因素，核心关注“高端化+提价落地”带来的ASP超预期上行。H1龙头高端化进度好于预期，中长期静待“高端化+经营效率提升”的逻辑兑现。

3) 预计华润、青啤、重啤未来3年收入端复合增速为10%、7%、17%，利润端复合增速为35%以上、25-30%、20-25%。当前股价（人民币）对应22年PE为36/34/48倍，对应25年PE华润、青啤约20倍，重啤约20-25倍。依旧看好高端化加速的华润、国产中高端领头羊青啤，关注盈利能力领先的重啤。

**调味品：**近期调味品板块调整主要源自市场对行业需求及景气度压力的担忧，我们认为前期预期增速将很难保持，原因主要在于：

**1) 需求弱恢复：**近期华东渠道反馈，1-7月整体调味品同比增长不到10%，其中餐饮渠道仅同比增长4-5%，且7月受疫情反复影响，单月同比下滑明显；C端出货频率提升但单次使用量有限，故B端与C端并非简单的此消彼长关系，整体使用量依然有20%左右的流失。

**2) 渠道结构变化：**社区团购叠加疫情反复带来线下KA及餐饮渠道人流量流失，造成短期业绩承压，而头部厂商对社区团购的产品投放、促销及渠道管理尚处起步阶段，如千禾6月刚刚将社区团购渠道收归电商部，针对性研发并管理产品投放。

**3) 竞争程度加剧：**去年疫情使行业尾部出清，叠加调味品板块的高成长、高估值表现引来大量资本及跨赛道竞品（如金龙鱼、鲁花）入局，形成头部竞争程度加剧的格局，一方面，当前成本处于上行区间，竞争加剧挤压提价应对空间，另一方面，头部企业均加大品牌及渠道建设投入以抢占市场份额，销售费用率上行进一步使利润端承压。

当前股价下，我们预计千禾味业21-23年PE分别为62/46/35X，长期“零添加”定位+渠道拓展“双差异化”叠加机制高激励优势仍然显著，但短期考虑到需求及行业景气压力，高销售费用投放下仍面临营收及利润双压力；海天PE分别为58/49/42X，目前公司库存消化稳健推进，强渠道掌控力使业务增长仍具稳健确定性；中炬高新PE分别为26/22/19X，已具备较强估值安全边际，公司当前积极推进内部调整，看好宝能长期持续注入战略资源；复调赛道领跑者颐海及天味食品未来三年收入有望保持复合20-25%，长期集中度亦有望提升。当前板块多方面承压，尚处底部调整阶段，我们建议中报预期落地后关注调整中的头部公司。

**乳制品：1)** 我们认为今明两年液态奶的需求都会维持较好的景气度，主要受益于后疫情时代消费者健康意识的提振，从今年上半年的情况来看，伊利和蒙牛的基础白奶、中高端奶都增势良好。今年在原奶压力下头部企业竞争趋势明显趋缓，通过提价、结构升级、减促等方式来对冲原奶压力，我们预计今年两强的利润率会有小幅提升，而从更长期的角度来看，预计2022年开始原奶压力会逐步减轻，届时两强可以享受提价带来的毛销差提升，看好未来2-3年的业绩释放。我们预计伊利21-23年EPS分别为1.40/1.60/1.82元，对应PE分别为24/21/18X。**2)** 近期婴配粉板块因人口出生率下滑、政策管制担忧导致估值回调较多。而从飞鹤和澳优的中报来看，头部品牌基本面稳健，凭借自身实力不断提升市占率。我们认为近两年仍是内资粉的红利期，头部品牌的市占率有望持续提升，当前板块已经具备较强估值性价比，可持续关注负面担忧price-in后的布局机会。我们预计飞鹤21-23年EPS分别为0.84/1.03/1.25元，对应PE分别为17/14/11X。

**休闲食品：**我们认为消费需求整体疲软、社区团购冲击商超渠道、疫情反复等因素对休闲食品板块存在一些负面影响。当前来看我们建议重点关注基本面稳定、抗风险能力较强的龙头企业，比如洽洽和绝味。洽洽Q2业绩下滑主要系高基数影响，7月以来瓜子和坚果增长稳健，下半年增速有望恢复；公司经营层面存在边际改善，组织架构调整和线下渠道数字化有望释放改革效果。我们预计洽洽21-23年EPS分别为1.79/2.08/2.40元，对应PE分别为22/19/17X。绝味上半年单店营收恢复较好，基本已与19年持平，且部分地区已经实现明显正增长，我们认为这与公司门店结构有关（社区门店偏多，恢复更快），也与公司积极采取提振单店营收的措施有关。开店速度相比20年之前有明显提升，预计上半年新开门店700多家。我们预计绝味21-23年EPS分别为1.69/2.20/2.64元，对应PE分别为39/30/25X。

## 二、重点公司跟踪

**舍得酒业：**H1 营收同比+133.09%，归母净利同比+347.94%；Q2 营收同比+119.34%，归母净利同比+215.33%。**1) 收入端：**收入符合预期，省外延续扩张态势。收入与此前业绩预告一致，①分产品看，中高档/低档 H1 收入分别为 18.8/3.2 亿元，同比+149%/236%；Q2 收入分别为 10.5/2.1 亿元，同比+137%/212%，以舍得系列为主的中高档酒需求恢复，低档酒受益于“低基数+沱牌定制开发”而高增。②分区域看，省内/省外 H1 收入分别为 5.8/14.4 亿元，同比+175%/146%；Q2 收入分别为 3.1/8.7 亿元，同比+129%/147%，省外占比有所提升。H1 末共有经销商 2044 家，Q2 净增 103 家，公司坚持“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东华南”的策略，加快品牌的全国化布局。**2) 利润端：**此前预告归母净利增速 332-357%，实际增速处于业绩预告上半区间。21Q2 净利率同比+9.57pct，其中：①毛利率同比+2.95pct，预计系产品结构优化所致；②销售费率同比-6.67pct、管理费率同比-3.75pct，尽管职工薪酬、营销推广活动费用投入增加，但规模效应显现带动整体费率下行。当前品味舍得、智慧舍得批价稳定在 340/455 元，渠道库存健康，经销商回款积极。未来公司将充分发挥老酒储备优势，加快打造“舍得+沱牌”双品牌，看好复兴入主带来的管理优化、渠道扩张、圈层营销等方面的红利。

**重庆啤酒：**备考口径下，H1 营收同比+27.51%，归母净利同比+17.16%，扣非归母净利同比+37.81%。其中 Q2 营收同比+10.06%，归母净利同比-20.00%，扣非归母净利同比-5.93%。**1) 收入端：**①分量价看，H1 啤酒收入同比+28.35%，销量 154.99 万吨，同比+22.6%；吨价 4519 元，同比+4.7%。Q2 啤酒收入同比+10.3%，量+4.7%，价+5.4%，高端化致使 ASP 加速向上。②分档次看，H1 高档/主流/经济营收分别同比+62.29%/+17.44%/+4.43%，高档收入占比 36%（同比+8pct）。H1 乌苏疆外同比+89%（整体+35%以上），乐堡同比+20%+，1664 同比+50%以上。Q2 高档/主流/经济营收分别同比+42.08%/-3.20%/-1.28%，预计主流和经济产品受高基数+疫情、天气影响拖累。③分地区看，H1 西北/中/南区营收+29.29%/+26.84%/+29.75%；Q2 营收同比+16.60%/+2.93%/+16.05%，西北基本盘保持稳固。**2) 利润端：**成本压力+加大费用投放，盈利能力短期承压。Q2 收入增速快于利润，备考口径下归母净利率同比-3.2pct，扣非归母净利同比-1.4pct，其中：①毛利率同比-0.41pct，预计系玻璃瓶、铝罐、纸箱等包材成本压力加重（吨成本同增 6%）；②销售费率同比+2.61pct，主要系广告及市场费用、工资薪酬上涨，叠加全国化布局使运费攀升；③管理费率同比-1.41pct，预计系重组完成后中介服务费减少（H1 办公及中介费占比同比-1.5pct）。短期静待提价落地催化，中长期看好双百万吨大单品乌苏和精酿大单品 1664 的打造。

**华润啤酒：**H1 营收同比+12.8%，归母净利同比+106.4%，不计特别项目的息税前利润同比+43%。**1) 收入端：**①量：H1 销量 633.7 万千升，同比+4.9，对比 19H1 下滑 0.6。其中，次高及以上销量达 100 万千升，同比+50.9%，占比提至 15.8%（20 年为 13.1%）。分产品看，上半年 SuperX 实现翻倍以上增长，喜力增速约 40-50%，纯生实现高双位数增长，马尔斯绿增速达 50-70%。②价：ASP 同比+7.5%，考虑 20H1 仍有部分含瓶销售，预计可比口径的 ASP 增速或将更高。**2) 利润端：**H1 调整后息税前利润率（不含补偿款、关厂费等特别项）同比+4.7pcts。其中：①毛利率同比+1.9pcts，尽管 Q2 原材料成本端承压，但产品结构升级+规模效应提振毛利率；②销售及分销费率同比-0.05pct，虽然喜力配合欧洲杯等赛事进行宣传，5 月 SuperX、马尔斯绿更换代言人，但销售费率维稳、费效比提升；③行政及其他费用率同比-2.1pcts，关厂数维持 2 间，但固定资产减值、员工安置费合计缩减 0.44 亿元，叠加关厂裁员红利逐步释放。展望未来，H2 包材等原材料成本压力加重，公司预计未来 3 个月内对个别全国中档大单品进行全面提价，涨价幅度大于等于成本上行幅度。公司高端化态势向好，21 年次高及以上销量迈向 200 万吨（同比+37%），22 年目标增速 20-25%，25 年规划上调至 400 万吨。短期关注 SuperX、纯生和喜力的成长（喜力重点在浙江、福建、广东等地的放量，纯生 1-2 年内达到百万吨）；22 年黑狮白啤、马尔斯绿等有望贡献新增长势能，中长期静待匠心营造、脸谱及新超高端产品的培育。

**千禾味业：**21H1 公司营收 8.86 亿元，同比+10.82%（对比 19H1 增长 49.08%）；归母净利 6581.28 万元，同比-58.09%（对比 19H1 下滑 24.62%）。**1) 收入端：**2Q21 实现营收 4.08 亿元，同比-7.24%，分产品来看：

21H1 酱油/食醋营收分别同比 +10.56%/-7.63%，对比 19H1 分别 +53.50%/+46.52%，增速放缓主要系去年同期高基数。分地区来看：东部/南部/中部/北部/西部区域营收分别同比+24.47%/+82.16%/+23.58%/-3.09%/+1.22%，经销商数量分别净增加 56/9/29/10/79 家，区域扩张稳步推动。2) 利润端：毛利率实现 42.21%，同比-7.58pct，主要系新会计准则调整运杂费至营业成本，但 2Q21 毛利率环比亦下滑 2.52pct，成本端压力持续上行。费用端，公司 21H1 管理费用率 3.52%，同比-0.09pct；销售费用率在执行新会计准则的基础上仍同比+5.26pct 至 26.47%，主要系公司上半年在江苏地区“零添加”系列广告费集中投放，当前已执行完毕。传导至 21H1 净利率端收窄至 7.43%，同比下滑 12.22pct。近期渠道反馈，千禾线下 KA 渠道客流量受新零售渠道冲击持续下滑，但 7 月环比改善明显，且库存亦处于较低位置。我们认为公司“零添加”定位+渠道拓展“双差异化”叠加机制高激励优势显著，但当前考虑到需求和行业景气度压力，我们下调之前盈利预测，预计公司 21-23 年收入分别为 20.3/26.6/34.4 亿元，同增 20%/31%/29%；归母净利分别为 2.4/3.2/4.2 亿元，同增 17%/33%/31%，分别下调 9%/4%/2%；PE 分别为 62/46/35X。

### 三、投资逻辑

**1、白酒：**渠道备货预计最早于 8 月中下旬开始，疫情反复对中秋需求的影响有待观察。假设消费税提升、需求扰动，具备强议价能力的高端酒受到的影响偏弱；假设景气周期延续，次高端的业绩仍将明显优于行业平均。中长期，高端挺价确定性强，双千元价格带前景广阔；次高端“集中度提升+全国化”的趋势不改，未来 2-3 年量价齐升的逻辑强劲。当前茅、五、泸 22 年 PE 分别为 32/27/27X，估值已具备性价比。关注调整后的布局时机，首推高端（茅五泸）及改革标的（洋河、汾酒、酒鬼、舍得）。

**2、啤酒：**疫情反复+暴雨天气影响下，建议弱化阶段性销量因素，核心关注 ASP 提升和经营效率的改善。H2 体育赛事带来催化，且不排除有更多龙头加入直接提价的行列。依旧看好高端化加速的华润、国产中高端领头羊青啤，关注盈利能力领先的重啤。

**3、调味品：**近期华东渠道反馈，1-7 月调味品销量同比增长不到 10%，千禾+14%，海天+9%，厨邦+8.6%，海底捞+11%；库存方面，海天 50 天，厨邦 70 天，千禾 53 天，海底捞 47 天。需求恢复方面，1-7 月餐饮渠道同比增长 4-5%，7 月疫情管控下同比下滑明显；而家庭端由于使用量小，对体量弥补有限，整体使用量有 20%左右流失。社区团购渠道当前保持三位数增长，覆盖区域及产品量均有增加，且结款过程顺畅，厂商及渠道乐于投放，但整体占比较小，仅作为补充渠道。海天当前社区团购渠道最为突出，且团队在推广活动、供应链配送等方面最顺畅；千禾 19 年底-20 年上半年运作较好，今年 4 月后采用聚焦策略、收紧管控费用，希望做更细致的分化。我们认为，上半年报表端受调味品消费淡季及头部公司调整因素扰动，建议中报预期落地后关注调整中的头部公司以及下半年 9-12 月旺季行业需求释放。

**4、乳制品：**我们认为今明两年液态奶需求都会维持较好景气度，主要受益于后疫情时代消费者健康意识的提振，从上半年情况来看，伊利和蒙牛的基础白奶、中高端奶都增势良好。今年在原奶压力下头部企业竞争趋势明显趋缓，通过提价、结构升级、减促等方式来对冲原奶压力，我们预计今年两强的利润率会有小幅提升，而从更长期的角度来看，预计 22 年起原奶压力会逐步减轻，届时两强可享受提价带来的毛销差提升，看好未来 2-3 年业绩释放。

**5、休闲食品：**我们认为消费需求整体疲软、社区团购冲击商超渠道、疫情反复等因素对休闲食品板块存在一些负面影响。当前来看我们建议重点关注基本面稳定、抗风险能力较强的龙头企业，如洽洽和绝味。

#### 四、本周行情回顾

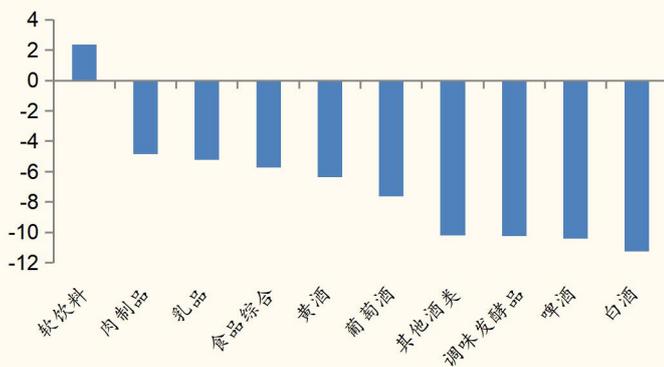
- 上周（2021.8.16-2021.8.20），食品饮料（申万）指数收于 22390.49 点（-9.80%）。沪深 300 指数收于 4769.27 点（-3.57%），上证综指收于 3427.33 点（-2.53%），深证成指收于 14253.53 点（-3.69%），创业板指收于 3192.90 点（-4.55%）。
- 从行业涨跌幅来看，上周涨幅前三的行业为非银金融（+2.21%）、国防军工（+1.56%）和综合（+0.50%）。食品饮料跌幅最大。
- 食品饮料子板块中，仅软饮料子板块上涨（+2.37%），其他子板块均有不同程度的下跌，其中白酒子板块跌幅最大（-11.27%），其次是啤酒子板块（-10.40%），调味发酵品、其他酒类子板块分别为（-10.22%、-10.19%）。

图表 1：本周行情

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料（申万）指数	22390.49	-9.80%	-22.18%
沪深 300	4769.27	-3.57%	-8.48%
上证综指	3427.33	-2.53%	-1.32%
深证成指	14253.53	-3.69%	-1.50%
创业板指	3192.90	-4.55%	7.64%

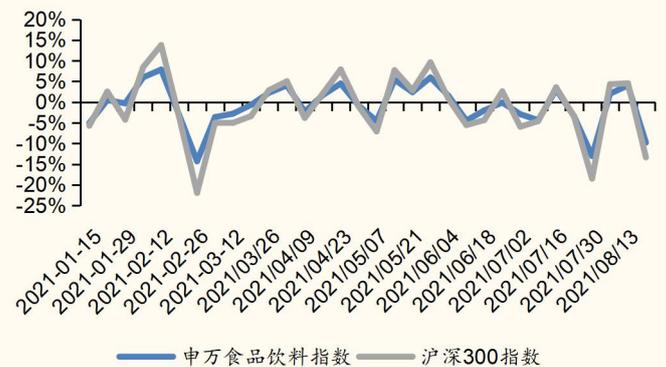
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅 (%)



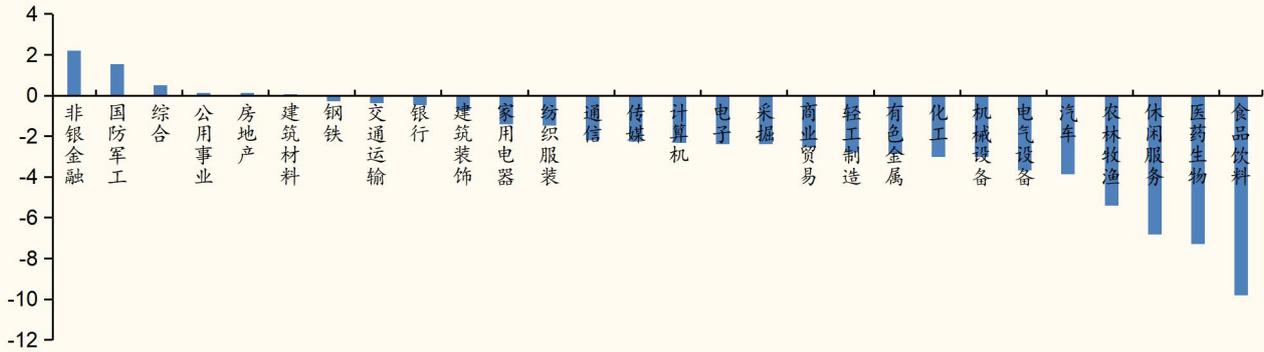
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：申万食品饮料指数行情



来源：wind，国金证券研究所

图表 4：各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

- 个股表现方面，涨幅排名居前的有养元饮品 (+10.46%)、华康股份 (+5.30%)、燕塘乳业 (+4.13%)、涪陵榨菜 (+3.08%)、承德露露 (+3.04%) 等，跌幅排名居前的有千禾味业 (-28.59%)、重庆啤酒 (-19.38%)、青海春天 (-18.04%)、酒鬼酒 (-16.52%)、山西汾酒 (-15.70%) 等。

图表 5：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
养元饮品	10.46	千禾味业	-28.59
华康股份	5.30	重庆啤酒	-19.38
燕塘乳业	4.13	青海春天	-18.04
涪陵榨菜	3.08	酒鬼酒	-16.52
承德露露	3.04	山西汾酒	-15.70
华宝股份	2.84	中炬高新	-15.24
金字火腿	2.73	海南椰岛	-14.36
*ST 科迪	2.16	五粮液	-14.29
莲花健康	1.95	西麦食品	-13.76
桂发祥	1.75	舍得酒业	-13.70

来源：wind，国金证券研究所

- 沪深港通方面，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖在 2021.08.20 的沪（深）港通持股比例为 16.12%/12.50%/4.56%，较上周 -0.36%/-0.73%/+0.17%。伊利股份沪（深）港通持股比例为 15.31%，较上周 +0.08%。

图表 6：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例 (%)		
		2021/08/13	2021/08/20	周环比 (%)
002557.SZ	洽洽食品	33.2414	32.3582	-0.8832
603288.SH	海天味业	25.0456	24.6253	-0.4203
603866.SH	桃李面包	19.7686	20.3663	0.5977
300146.SZ	汤臣倍健	19.6954	19.6374	-0.058
600132.SH	重庆啤酒	17.4758	16.2893	-1.1865
600519.SH	贵州茅台	16.4739	16.1186	-0.3553
600887.SH	伊利股份	15.2296	15.3099	0.0803

600779.SH	水井坊	13.4517	12.9969	-0.4548
000858.SZ	五粮液	13.2359	12.4969	-0.739
603345.SH	安井食品	12.8208	12.3047	-0.5161
300783.SZ	三只松鼠	11.1230	11.6256	0.5026
000729.SZ	燕京啤酒	10.2554	10.2997	0.0443
000895.SZ	双汇发展	8.7036	10.1586	1.455
600305.SH	恒顺醋业	9.9733	9.7880	-0.1853
600872.SH	中炬高新	10.0360	9.2507	-0.7853
000848.SZ	承德露露	6.3951	8.7137	2.3186
603043.SH	广州酒家	8.7637	8.6703	-0.0934
002481.SZ	双塔食品	8.6574	8.3763	-0.2811
600809.SH	山西汾酒	8.0635	8.2330	0.1695
002304.SZ	洋河股份	7.4682	7.3186	-0.1496

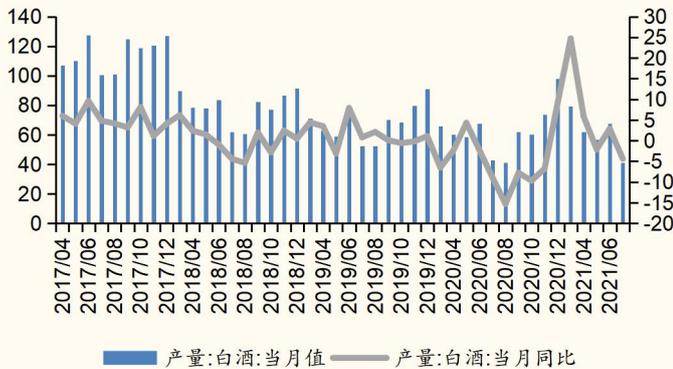
来源：wind，国金证券研究所

## 五、行业数据更新

### 5.1 白酒板块

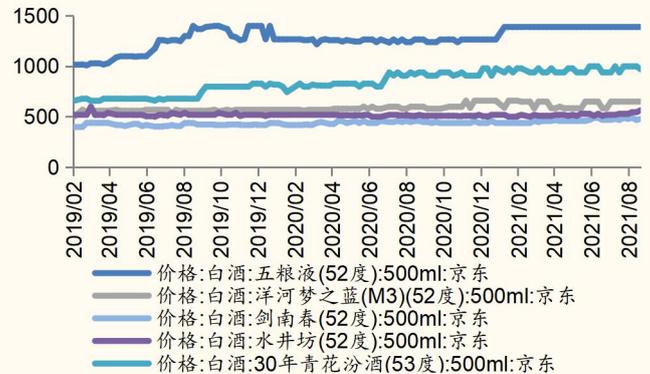
- 2021年7月全国白酒产量为41.0万千升，同比下滑4.4%。
- 白酒终端成交价本周略有变动，8月20日，52°五粮液终端售价1389(+0)元，洋河M3终端649.5(+0)元，剑南春终端售价479(+11)元，水井坊终端售价565(+20)元，青花汾酒终端售价969(-30)元。
- 飞天批价散瓶上行至3060元/瓶，整箱3870元/瓶，五粮液批价1000元/瓶，国窖批价910-920元/瓶。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



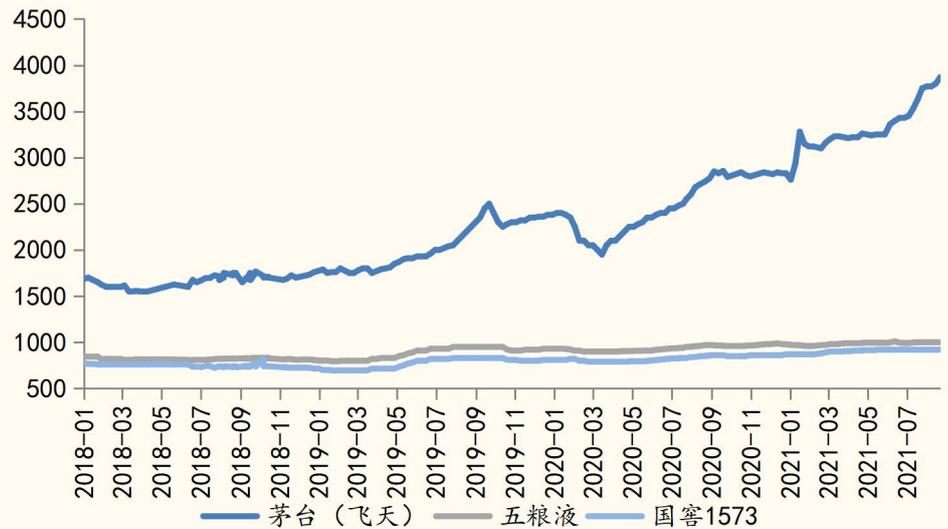
来源：wind，国金证券研究所

图表8：白酒终端成交价（元）



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：高端白酒一批价水平（元/瓶）

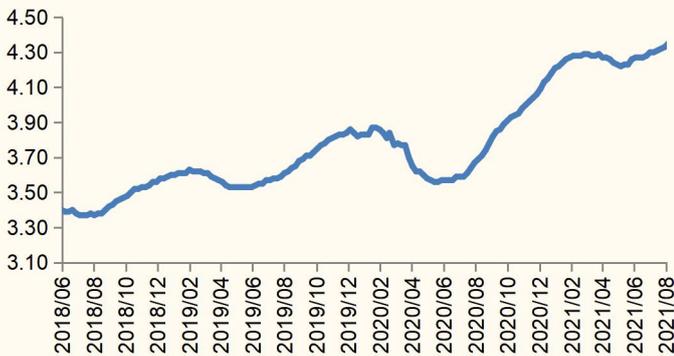


来源：渠道调研，国金证券研究所

## 5.2 乳制品板块

- 2021年8月11日，我国生鲜乳主产区平均价为4.36元/公斤，同比增长18.20%，环比增长0.2%，国内奶价自2020年6月起持续加速上涨，最近两个月回调后又有所上升。
- 根据海关总署的数据，2021年7月我国累计进口奶粉103万吨，进口量与去年同期相比上升19万吨。2021年7月我国奶粉累计进口金额为543748.9万美元，累计同比上涨7.1%。

图表 10：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：wind，国金证券研究所

图表 11：中国进口奶粉月度数据

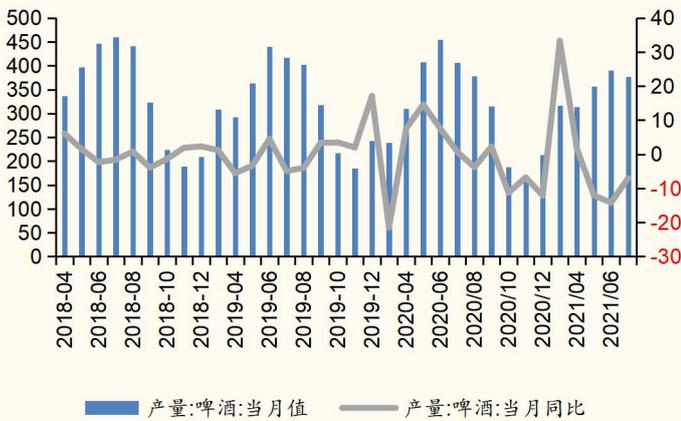


来源：wind，国金证券研究所

## 5.3 啤酒板块

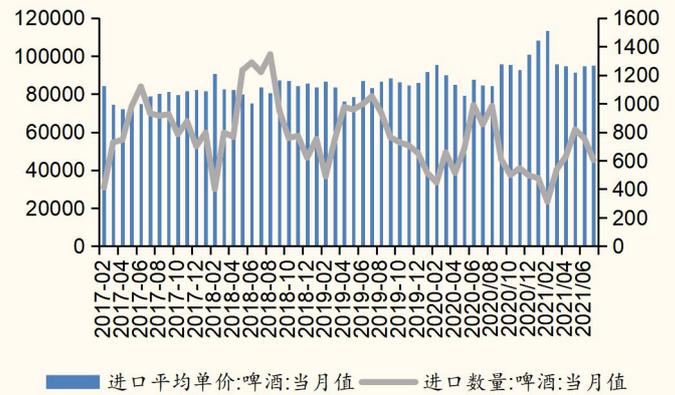
- 2021年7月我国啤酒产量377.1万千升，同比下降7.0%，啤酒生产同比增速有所降低。
- 2021年7月我国累计进口啤酒数量为310010千升，同比下降29.40%；啤酒进口平均单价为1268.55美元/千升，同比上升12.51%，保持上升势头。
- 截至2021年8月20日，国内大麦市场平均价为2415元/吨，较上月（7月20日）上升1.90%。

图表 12: 啤酒行业产量 (万千升) 与同比 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 进口啤酒数量 (千升) 与平均单价 (美元/千升)



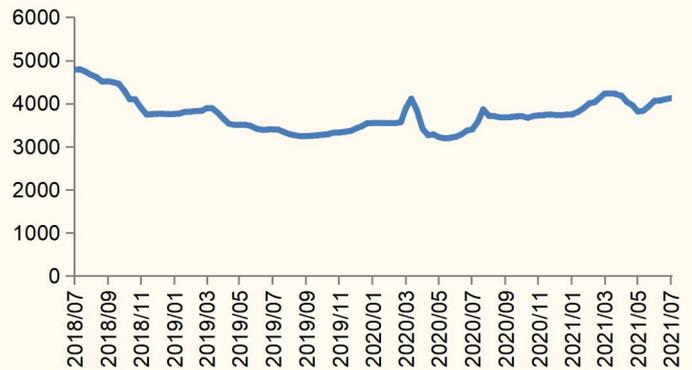
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 大麦价格 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 全国市场价:瓦楞纸:高强 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

## 六、公司公告与事件汇总

### 6.1 公告精选

**【燕京啤酒】** 8月16日, 燕京啤酒发布 2021 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 63.17 亿元, 同比+13.51%; 归母净利 2.88 亿元, 同比+7.02%; 扣非归母净利 2.69 亿元, 同比-0.57%。

**【舍得酒业】** 8月16日, 舍得酒业发布 2021 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 23.91 亿元, 同比+133.09%; 归母净利 7.35 亿元, 同比+347.94%; 扣非归母净利 7.28 亿元, 同比+394.72%。

**【三只松鼠】** 8月16日, 三只松鼠发布 2021 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 52.61 亿元, 同比+0.17%; 归母净利 3.52 亿元, 同比+87.35%; 扣非归母净利 2.64 亿元, 同比+72.10%。

**【古越龙山】** 8月17日, 古越龙山打不 2021 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 7.64 亿元, 同比+31.91%; 归母净利 0.88 亿元, 同比+31.27%; 扣非归母净利 0.83 亿元, 同比+58.10%。

【良品铺子】8月17日，良品铺子发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入44.21亿元，同比+22.45%；归母净利1.92亿元，同比+19.29%；扣非归母净利1.55亿元，同比+13.69%。

【有友食品】8月17日，有友食品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入6.04亿元，同比+10.89%；归母净利1.30亿元，同比+0.33%；扣非归母净利1.18亿元，同比+1.01%。

【千禾味业】8月17日，千禾味业发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入8.86亿元，同比+10.82%；归母净利0.66亿元，同比-58.09%；扣非归母净利0.66亿元，同比-57.16%。

【熊猫乳品】8月17日，熊猫乳品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入3.90亿元，同比+65.48%；归母净利0.36亿元，同比+222.37%；扣非归母净利0.29亿元，同比+228.33%。

【金徽酒】8月17日，金徽酒发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入9.72亿元，同比+36.59%；归母净利1.87亿元，同比+55.89%；扣非归母净利1.86亿元，同比+63.97%。8月19日发布持股5%以上股东集中竞价减持股份计划公告，称持股比例为5.15%的中信兴业投资集团有限公司拟自本公告披露之日起15个交易日后起6个月内（以集中竞价方式减持公司股份累计不超过1014.52万股，占总股本的2%，且在任意连续90个自然日内减持公司股份的总数不超过总股本的1%。

【西麦食品】8月17日，西麦食品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入5.52亿元，同比+26.65%；归母净利0.80亿元，同比+0.55%；扣非归母净利0.65亿元，同比+3.05%。

【科拓生物】8月17日，科拓生物发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入1.67亿元，同比+19.38%；归母净利0.45亿元，同比+15.57%；扣非归母净利0.40亿元，同比+4.89%。

【甘源食品】8月17日，甘源食品发布回购报告书，称拟使用自有资金通过集中竞价回购公司股票，用于后续实施员工持股计划或股权激励计划。本次回购股份的资金总额不低于6,000万元（含），不超过12,000万元（含），回购价格不超过85.09元/股（含）。回购股份的实施期限自董事会审议通过本次公司股份方案之日起12个月内，此次回购方案已经公司第三届董事会第十七次会议审议通过。

【泉阳泉】8月18日，泉阳泉发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入7.47亿元，同比+68.99%；归母净利0.63亿元，同比+14.65%；扣非归母净利0.61亿元，上年同期为-0.24亿元。

【味知香】8月18日，味知香发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入3.65亿元，同比+31.39%；归母净利0.61亿元，同比+17.37%；扣非归母净利0.61亿元，同比+17.46%。

【重庆啤酒】8月18日，重庆啤酒发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入71.39亿元，同比+27.51%；归母净利6.22亿元，同比-3.34%；扣非归母净利6.11亿元，同比+184.04%。

【欢乐家】8月18日，欢乐家发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入6.64亿元，同比+11.11%；归母净利0.96亿元，同比+13.66%；扣非归母净利0.88亿元，同比+7.46%。

【会稽山】8月19日，会稽山发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入5.72亿元，同比+26.25%；归母净利0.88亿元，同比+83.39%；扣非归母净利0.86亿元，同比+94.22%。

【桂发祥】8月19日，桂发祥发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入2.25亿元，同比+50.67%；归母净利0.22亿元，同比+539.46%；扣非归母净利0.21亿元，同比+638.04%。

【洽洽食品】8月19日，洽洽食品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入23.81亿元，同比+3.76%；归母净利3.27亿元，同比+10.86%；扣非归母净利2.64亿元，同比+11.04%。

【盐津铺子】8月19日，盐津铺子发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入10.64亿元，同比+12.54%；归母净利0.49亿元，同比-62.59%；扣非归母净利0.18亿元，同比-81.85%。

【\*ST麦趣】8月19日，\*ST麦趣发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入4.81亿元，同比+17.19%；归母净利0.11亿元，同比+23.19%；扣非归母净利0.08亿元，同比+14.85%。

【劲仔食品】8月19日，劲仔食品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入4.72亿元，同比+4.63%；归母净利0.41亿元，同比-35.66%；扣非归母净利0.32亿元，同比-29.03%。

【惠发食品】8月20日，惠发食品发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入7.32亿元，同比+53.42%；归母净利-0.66亿元，同比-1060.09%；扣非归母净利-0.68亿元，同比-932.68%。

【海天味业】8月20日，海天味业发布对外投资公告，称拟于浙江嘉兴投资成立设立孙公司海天醋业(浙江)有限公司、浙江海天醋酒营销有限公司，拟投资金额为3.5亿元人民币。

【安井食品】8月20日，安井食品发布收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》的公告，公告称因公司为本次非公开发行股票聘请的律师事务所被中国证监会立案调查而收到中止审查通知。

【得利斯】8月20日，得利斯发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入16.04亿元，同比-10.28%；归母净利0.22亿元，同比+126.93%；扣非归母净利0.20亿元，同比+180.52%。

【好想你】8月20日，好想你发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入5.01亿元，同比-79.84%；归母净利0.55亿元，同比-97.55%；扣非归母净利23.27万元，同比+100.28%。

【华宝股份】8月20日，华宝股份发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入9.17亿元，同比调整后营收-2.03%；归母净利5.30亿元，同比调整后-2.82%；扣非归母净利4.25亿元，同比调整后-9.57%。

## 6.2 行业要闻

### ■ 酒类及饮料：

据中酒展组委会消息，丹泉酒业营销公司总经理魏洪受邀出席第五届中酒展，并将在第四届中国酒业工商首脑会议暨中酒展主论坛发表主题演讲，还将出席第二届中国酱酒产业年会，探讨“酱酒品牌的全国化扩张路径”。“广西王”丹泉酒业长期聚焦酱酒，目前年产酱酒达到了1.5万吨，拥有超6万吨的酱酒储备，其计划三年内将产能扩增至3万吨，五年内洞藏酱酒储存规模扩至15万吨，力争达到百亿营业收入目标。今年5月，四川金品源、浙江商源、广西兴联祺等经销商纷纷与丹泉达成战略合作。（酒业家）

据百度白酒用户大数据，近一年白酒行业搜索量同比增速高达45%，远超酒类行业大盘搜索量增速31%。其中35岁以下白酒消费人群占比增长超11%。具体来看，从2019年至今，18-24岁白酒消费者增长4%，25-34岁白酒消费者增长7%。而在城市等几方面，不论是一二线城市，还是三四线城市，消费者对白酒的需求并没有显著趋势变化。除了年轻消费者数量的增加外，白酒市场的女性消费者也在不断提升。（北京商报）

8月15日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司华北(东北)大区发布文件，自2021年9月16日起，38度国窖1573经典装(500ml\*6)酒行渠道供货价格上调50元/瓶。（中国白酒网）

近日，新三板公司壹玖壹玖（830993.OC）公告称，获得孙宏斌控制的融创集团旗下公司D轮融资两亿元。在白酒流通领域，除了1919以外，多家头部企业正出现新的动作。日前，证监会网站更新了酒仙网的IPO说明书，其上市正在提速；名品世家还在等待ST宝德（300023.SZ）出售资产收购自己；本该在8月9日举行的京东酒世界&成都大成银通战略合作大会因疫情推迟；北京京糖酒业有限公司正式推出混合所有制改革……在白酒行业，资本对产业链条的竞逐已从生产端延伸到了流通端，白酒流通领域正在推动一场行业新的竞合。

（中国经营网）

近日，低度酒品牌贝瑞甜心与冰淇淋品牌东北大板联名推出冰淇淋酒。今年以来，已有响杯、WAT、赋比兴、醉鹤娘、走岂清酿等低度酒品牌完成了千万级以上融资。继贝瑞甜心于5月28日获得A+融资后，青梅酒品牌冰青于近期再实现一笔近亿元的B轮融资。另外，可口可乐、元气森林均跨界推出低度酒产品，字节跳动、网易严选等互联网大厂也都有自己的低度酒品牌。（艾媒网）

8月17日，国家市场监督管理总局反垄断局公布8月9日-8月15日无条件批准经营者集中案件列表，其中包括高瓴岩恒收购金沙窖酒案。此次交易完成后，高瓴岩恒及其关联方将合计持有金沙窖酒25.791%的股权，与金沙窖酒现有股东、财源投资形成对金沙窖酒的共同控制。金沙窖酒旗下共有两大品牌，贵州摘要酒、金沙回沙酒，2020年，二者品牌价值合计604.94亿，位居中国白酒第10名、中国酱酒排名第4名。2018年，金沙窖酒同比+238%，2019年销售额同比+165%；2020年销售额+80%达到27.3亿元；2021H1金沙窖酒实现销售收入23.5亿元，同比+225%。（中华网）

由25位大商组建的水井坊高端白酒销售有限公司举行了首次股东大会。据悉，这些大商来自水井坊24个省级区域市场，既包括河南、湖南、江苏、四川、广东、浙江等传统核心市场，又包括河北、山东、陕西、广西等新兴核心市场。（中华网）

8月20日，市场监督管理总局价监竞争局召开《白酒市场秩序监管座谈会》。五粮液、洋河、舍得酒业、水井坊、酒鬼酒、怡亚通、吉宏股份等酒企已派相关人士参会。座谈会主要针对目前白酒行业投资过热的问题，会议分两场，上午为专家和券商代表，下午为酒企代表。（新京报）

#### ■ 其他：

近日，上海紫燕食品股份有限公司发布招股书，拟在上交所主板上市。公司主营卤制食品的研发、生产和销售，主要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等卤制食品，夫妻肺片为公司招牌产品。招股书显示，2018-2020年营收分别达到19.9、24.24、25.96亿元；净利润由1.23涨至3.88亿元，其中夫妻肺片销售额分别为6.28-8.10亿元，营收占比近三成。同期周黑鸭营收分别为32.12、31.86、21.82亿元，净利润为5.4、4.07、1.51亿元。紫燕食品如上市成功，将成为继煌上煌、周黑鸭、绝味食品后的第四家卤味赛道上市公司。（新快报）

饼干生产企业青岛食品8月18日晚间发布公告显示，全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具《关于同意青岛食品股份有限公司股票终止在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，同意公司股票自8月20日起终止在新三板挂牌。此前，青岛食品股票在深交所上市已获得证监会核准。（新京报）

上海宝立食品科技股份有限公司正在冲刺IPO，宝立食品主打产品为复合调味料，下游客户涉及肯德基、麦当劳等餐饮品牌；还收购了互联网意面品牌空刻意面，同时布局新式茶饮。宝立食品2018-2020年营收分别为7.11、7.43、9.05亿元，同期归母净利为0.92、0.82、1.34亿元。（每日经济新闻）

### 6.3 下周重要事项提醒

图表 16：下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	事项
2021/8/23	祖名股份	2021年半年度报告预计披露

2021/8/24	兰州黄河	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/24	星湖科技	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	贝因美	2021 年第三次临时股东大会
2021/8/25	珠江啤酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	今世缘	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	迎驾贡酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	*ST 西发	2021 年第二次临时股东大会
2021/8/25	安记食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	仲景食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	南侨食品	2021 年中报业绩发布会
2021/8/25	皇氏集团	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	佳禾食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/25	*ST 中葡	2021 年第三次临时股东大会
2021/8/26	天润乳业	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	青岛啤酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	张裕 A	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	妙可蓝多	2021 年第三次临时股东大会
2021/8/26	双塔食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	威龙股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	海融科技	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	惠发食品	2021 年第四次临时股东大会
2021/8/26	顺鑫农业	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	庄园牧场	2021 年第二次临时股东大会
2021/8/26	海欣食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	煌上煌	2021 年第三次临时股东大会
2021/8/26	仙乐健康	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/26	*ST 中葡	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	山西汾酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	酒鬼酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	口子窖	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	黑芝麻	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	日辰股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	李子园	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	华统股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	惠发食品	2021 年中报业绩发布会
2021/8/27	三元股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	加加食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	青青稞酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	立高食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	金字火腿	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	东鹏饮料	2021 年中报业绩发布会
2021/8/27	*ST 西发	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	西王食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	广州酒家	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	巴比食品	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/27	会稽山	2021 年中报业绩发布会
2021/8/28	泸州老窖	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	新乳业	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	洋河股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	老白干酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	伊力特	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	均瑶健康	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	皇台酒业	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	金种子酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	金枫酒业	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	古井贡酒	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	莫高股份	2021 年半年度报告预计披露

2021/8/28	上海梅林	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	佳隆股份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	来伊份	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	ST 维维	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	香飘飘	2021 年半年度报告预计披露
2021/8/28	煌上煌	2021 年半年度报告预计披露

来源：wind，国金证券研究所

## 七、风险提示

宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；  
疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；  
区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402