

白酒上半年稳健增长，建议关注业绩高弹性的次高端酒



——食品饮料行业月报（20210906）

❖ 川财月度专题摘要

中报白酒表现稳健，次高端酒维持高增长

2021 上半年白酒行业收入和归属于母公司净利润分别为 1579.41、578.66 亿元，分别同比增长 21.56%、20.89%；二季度实现营收和归属母公司净利润为 634.88、222.84 亿元，分别同比增长 19.57%、26.05%，其中次高端酒增速最快，高端酒维持稳定增长。2021 上半年餐饮端消费场景恢复，经销商积极备货，打款积极性较高，主要企业预收款项同比实现较大增长。高端酒方面，茅五泸 2021 年上半年产品结构升级推动盈利能力稳步提升，二季度主要以控货挺价为主，预计全年将继续保持稳健增长态势；次高端酒方面，在去年低基数下实现较高的增长，主要酒企产品结构升级趋势显著，全国化进程稳步推进，次高端仍然保持较高景气度，具备较强的业绩弹性。

大众品方面，调味品承压，乳制品和啤酒维持增长

上半年调味品行业收入及归属于母公司净利润分别为 208.04、41.73 亿元，分别同比增长 3.55%、-8.45%；二季度收入及净利润分别为 91.68、16.85 亿元，分别同比下降 12.67%、28.96%。整体来看，二季度及上半年调味品企业盈利能力出现下滑主要受多方面因素影响：1) 大宗商品价格上涨，大豆、麦麸、包装材料等原材料价格上升，导致企业成本端持续承压；2) 社区团购模式持续对线下渠道价格造成冲击；3) 新会计政策下运输费用由销售费用调至营业成本核算等。乳制品行业上半年营业收入及归属母公司股东的净利润分别为 876.15、63.50 亿元，分别同比增长 21.06%、49.52%，增速较上年同期上升 17.20、58.4 个百分点。二季度营业收入及归属母公司股东的净利润分别为 454.68、31.78 亿元，分别同比增长 9.97%、-1.52%，增速较上年同期下降 8.51、60.39 个百分点。疫情后我国市场对生鲜乳及高端奶制品需求增长较大，叠加上游进口奶源生产持续受到全球疫情影响，由于奶牛生产周期较长，预计未来 1-2 年奶价仍将持续上涨，成本端中小企业承压较大，头部企业市占率提升趋势持续，不改竞争格局改善趋势。上半年啤酒行业实现收入及归母净利润 346.56、36.39 亿元，同比增长 17.56%、22.42%，增速分别较上年同期增长 24.86、22.76 个百分点。二季度实现收入及归属于母公司净利润 185.88、23.62 亿元，同比增长 16.11%、3.65%，增速分别较上年同期增长 4.57、-38.41 个百分点。啤酒行业进入存量竞争期，产品高端化有利于为企业打开上升空间，目前啤酒企业经营策略从销量渠道向品牌驱动转化，通过产品高端化、差异化，有效推动企业业绩与盈利能力实现进一步增长。

投资策略：2021 年上半年白酒行业整体业绩实现稳健增长，其中次高端酒增速明显优于其他类型酒。三季度白酒迎来消费旺季，高端白酒批价整体保持坚挺，需求持续景气，库存整体低于 1 个月，次高端白酒整体库存低于 2 个月，批价表现坚挺，具备较高的成长性。建议关注业绩确定性较高的高端酒以及业绩增长较快的次高端酒，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

❖ 月度行情回顾

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业月报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2021/09/06

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

何宇航
证书编号：S1100120090004
heyuhang@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

本月（2021年7月31日-8月31日）食品饮料指数下跌4.28%，沪深300指数下跌0.12%，上证综指上涨4.31%，板块涨幅位于28个子行业第25位。

具体子行业中，涨幅前三为软饮料（7.84%）、葡萄酒（4.22%）、乳品（3.22%）；涨幅后三为调味发酵品（-16.76%）、黄酒（-6.09%）、白酒（-4.54%）。本月涨幅前三的公司包括：承德露露（+39.77%）、妙可蓝多（+27.73%）、金禾实业（+25.37%）；跌幅前三的公司包括：千禾味业（-30.61%）、仙乐健康（-27.65%）、日辰股份（-20.77%）。

❖ 月度行业动态

商务部发布消费促进新政。

贵州白酒连续9个月实现两位数增长。

风险提示：宏观经济增长低于预期，全国化进程不及预期，高端化进程受阻。

正文目录

一、川财月度专题.....	6
1、白酒行业实现恢复性增长，次高端酒增长显著.....	6
2、调味品：多因素作用下调味品企业业绩承压.....	9
3、乳制品：二季度业绩增速回落，行业集中度持续提升.....	10
4、啤酒：产品结构高端化趋势持续，业绩保持稳健增长.....	12
4.1 去年同期低基数叠加赛事催化，行业上半年业绩保持良好增速.....	12
4.2 结构升级带动行业利润增长.....	13
二、月度行情回顾.....	14
三、月度行业估值.....	16
四、月度行业数据跟踪.....	17
重点白酒价格走势.....	17
重点葡萄酒价格走势.....	18
重点啤酒价格走势.....	19
重点乳品价格走势.....	20
五、月度行业动态.....	20
六、月度重要公告.....	22
风险提示.....	25

图表目录

图 1:	21H1 白酒行业营业收入增速为 21.56%	6
图 2:	21H1 白酒行业净利润增速为 20.89%	6
图 3:	21Q2 白酒行业营业收入增速为 19.57%	7
图 4:	21Q2 白酒行业归属母公司股东的净利润增速为 26.05%	7
图 5:	21H1 次高端及区域酒收入增速最快	7
图 6:	21H1 次高端酒及高端酒净利润增速最快	7
图 7:	21Q2 次高端及区域酒收入增速最快	7
图 8:	21Q2 次高端及区域酒净利润增速最快	7
图 9:	21H1 调味品行业营业收入增速为 3.6%	9
图 10:	21Q2 调味品行业营业收入增速为-12.7%	9
图 11:	21H1 调味品行业归属母公司股东的净利润增速为-8.5%	10
图 12:	21Q2 调味品行业归属母公司股东的净利润增速为-29.0%	10
图 13:	21H1 乳制品行业营业收入增速为 21.1%	10
图 14:	21Q2 乳制品行业营业收入增速为 10.0%	10
图 15:	21H1 乳制品行业归属母公司股东的净利润增速为 49.5%	11
图 16:	21Q2 乳制品行业归属母公司股东的净利润增速为-1.5%	11
图 17:	21H1 啤酒行业营业收入增速为 17.6%	12
图 18:	21Q2 啤酒行业营业收入增速为 16.1%	12
图 19:	21H1 啤酒行业归属母公司股东的净利润增速为 22.4%	13
图 20:	21Q2 啤酒行业归属母公司股东的净利润增速为 3.7%	13
图 21:	21H1 啤酒行业毛利率较上年同期下降	14
图 22:	21H1 啤酒行业期间费用率保持稳定	14
图 23:	一级行业月涨跌幅	15
图 24:	食品饮料细分行业月涨跌幅	15
图 25:	本月个股涨跌幅排名	15
图 26:	食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)	16
图 27:	酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)	16
图 28:	软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)	16
图 29:	其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)	16
图 30:	五粮液出厂价、一批价走势	17
图 31:	贵州茅台出厂价、一批价走势	17
图 32:	高端酒价格走势	17
图 33:	次高端酒价格走势	17
图 34:	洋河梦之蓝(M3)价格走势	18
图 35:	白酒月度产量及同比增速走势	18
图 36:	国产葡萄酒价格走势	18
图 37:	海外葡萄酒价格走势	18
图 38:	LIV-EX100 红酒指数走势	18
图 39:	葡萄酒月度产量及同比增速走势	18
图 40:	海外啤酒零售价走势	19
图 41:	国产啤酒零售价走势	19

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 42:	啤酒月度产量及同比增速走势.....	19
图 43:	啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	19
图 44:	生鲜乳均价及同比增速走势.....	20
图 45:	芝加哥牛奶现货价走势.....	20
图 46:	牛奶及酸奶零售价走势.....	20
图 47:	婴幼儿奶粉零售价走势.....	20
表格 1.	2021 二季度有 11 家上市酒企利润增速高于收入增速.....	8
表格 2.	21H1、21Q2 样本乳制品公司财务一览表.....	11
表格 3.	21H1、21Q2 样本啤酒公司财务一览表.....	14
表格 4.	本月食品饮料行业资讯.....	20
表格 5.	本月食品饮料板块上市公司重要公告.....	22

一、川财月度专题

1、白酒行业实现恢复性增长，次高端酒增长显著

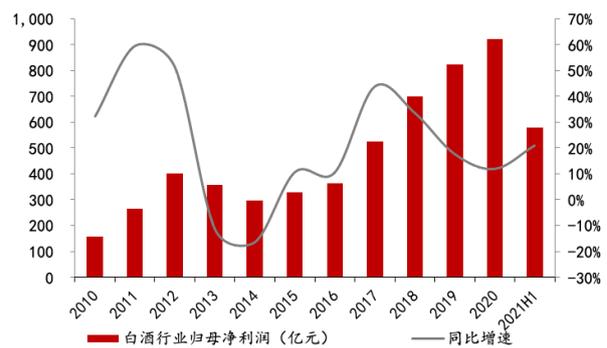
2021 年上半年白酒行业实现收入 1579.41 亿元，归属母公司股东的净利润 578.66 亿元，分别同比增长 21.56%、20.89%。细分来看，营业收入增速方面，次高端酒（90.97%）>区域酒（22.25%）>高端酒（15.54%）>三四线酒（3.45%），归属母公司股东的净利润增速方面，次高端酒（148.31%）>高端酒（14.71%）>区域酒（14.26%）>三四线酒（1.02%）。2021 年上半年高端酒收入及归属母公司股东的净利润分别占白酒行业的 61.28%、73.57%，分别同比下滑 2.96、3.57 个百分点，主要系消费场景复苏，次高端和区域酒实现恢复性增长，占比有所提升。

图 1：21H1 白酒行业营业收入增速为 21.56%



资料来源：wind，川财证券研究所

图 2：21H1 白酒行业净利润增速为 20.89%



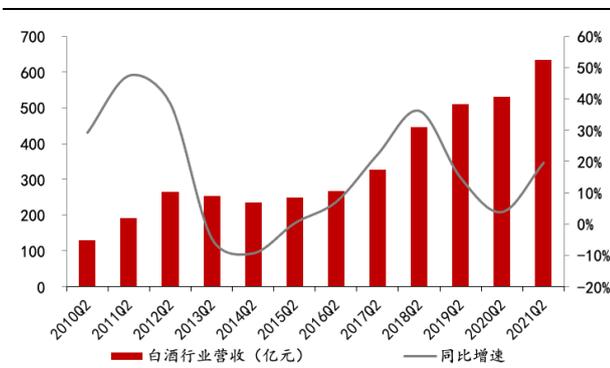
资料来源：wind，川财证券研究所

2021 年二季度高端酒业绩稳健增长，次高端业绩增长幅度较大。2021 二季度白酒行业收入 634.88 亿元，归属母公司股东的净利润 222.84 亿元，分别同比增长 19.57%、26.05%。细分来看，营业收入增速方面，次高端酒（95.18%）>区域酒（25.10%）>高端酒（12.87%）>三四线酒（-2.88%），归属母公司股东的净利润增速方面，次高端酒（270.04%）>区域酒（27.98%）>高端酒（17.38%）>三四线酒（-37.78%）。2021 上半年次高端酒不论是收入还是净利润均表现亮眼，主要系商务宴请、宴席等餐饮消费场景在疫情缓解下基本恢复，叠加去年较低基数，同时部分次高端酒在渠道方面持续加码，实现了较高增长。具体来看山西汾酒深入优化汾酒产品结构，推进产品高端化策略，汾酒同比增长 76.07%，占比达 91.86%，其中青花系列收入约 40 亿元，青花 20 预计实现翻倍增长，青花 30 同比增长约 70%；酒鬼酒的营业收入增长主要得

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

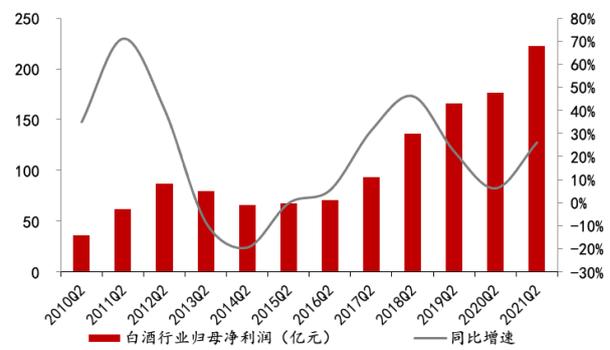
受益于“内参”“酒鬼”系列收入增长；舍得中高档酒同比增长 149%，核心品牌品味舍得和老酒系列持续放量，占比达到 50%，低档酒同比增长 236%，双品牌战略成效凸显；水井坊高档和中档白酒分别同比增长 128%、130%。另外 2021 二季度高端酒收入及归属母公司股东的净利润分别占白酒行业的 61.84%、75.42%，分别较上年同期下滑 3.42、5.16 个百分点。整体来看二季度高端酒保持较高的业绩确定性，次高端酒由于去年基数较低，业绩增速保持领先。

图 3：21Q2 白酒行业营业收入增速为 19.57%



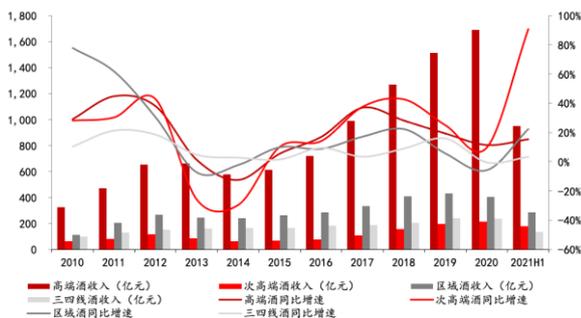
资料来源：wind，川财证券研究所

图 4：21Q2 白酒行业归属母公司股东的净利润增速为 26.05%



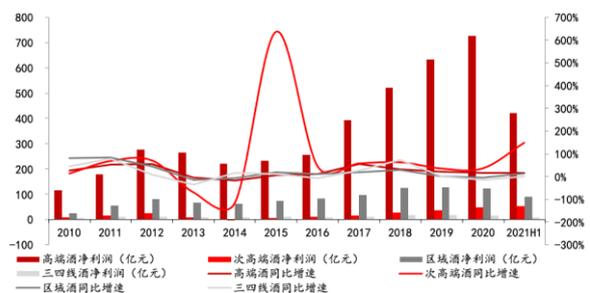
资料来源：wind，川财证券研究所

图 5：21H1 次高端及区域酒收入增速最快



资料来源：wind，川财证券研究所

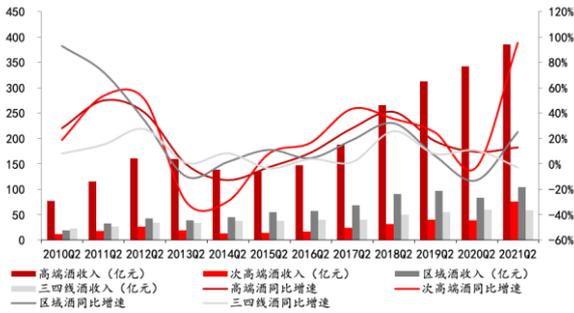
图 6：21H1 次高端酒及高端酒净利润增速最快



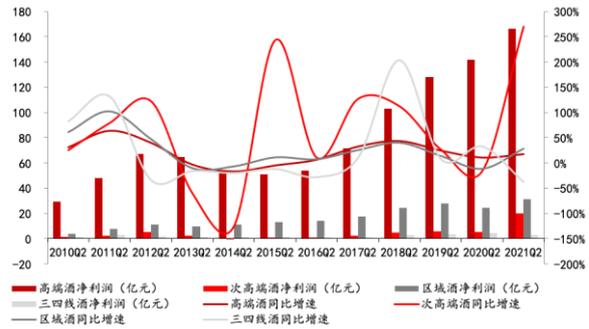
资料来源：wind，川财证券研究所

图 7：21Q2 次高端及区域酒收入增速最快

图 8：21Q2 次高端及区域酒净利润增速最快



资料来源: wind, 川财证券研究所



资料来源: wind, 川财证券研究所

2021 二季度结构升级以及产品提价推动公司利润增长。二季度作为白酒行业传统淡季，酒企在二季度主要进行控货挺价。在酒企相继实现结构升级的背景下，白酒均价提升使得 2021 二季度白酒行业利润增速高于收入增速，二季度共有 11 家上市酒企净利润增速高于收入增速。

表格 1. 2021 二季度有 11 家上市酒企利润增速高于收入增速

	2021Q1 收入增速	2021Q2 收入增速	2021Q1 净利润增速	2021Q2 净利润增速
山西汾酒	77.03%	73.23%	77.72%	239.43%
舍得酒业	154.21%	119.34%	1031.19%	215.33%
酒鬼酒	190.36%	96.82%	178.85%	174.05%
迎驾贡酒	48.90%	57.07%	58.45%	122.30%
青青稞酒	86.91%	32.34%	1630.00%	112.43%
水井坊	70.17%	691.49%	119.66%	52.05%
古井贡酒	25.86%	28.56%	27.90%	45.39%
泸州老窖	40.85%	5.67%	26.92%	36.10%
老白干酒	-0.26%	21.77%	-14.59%	32.48%
洋河股份	13.51%	20.74%	-3.49%	28.61%
五粮液	20.19%	18.02%	21.02%	23.03%
今世缘	35.35%	27.32%	38.78%	20.52%
金徽酒	48.43%	25.60%	99.34%	15.58%
贵州茅台	11.74%	11.61%	6.57%	12.53%
口子窖	50.90%	35.05%	72.73%	9.95%
伊力特	255.33%	-24.07%	1475.80%	-41.53%
顺鑫农业	-0.70%	-7.26%	5.73%	-47.57%
金种子酒	52.11%	15.85%	-85.60%	-74.30%

资料来源: wind, 川财证券研究所

2、调味品：多因素作用下调味品企业业绩承压

消费需求疲软、社区团购等多因素作用下，上半年调味品行业业绩承压。21年上半年调味品行业收入及归属于母公司股东的净利润分别为208.04、41.73亿元，分别同比增长3.55%、-8.45%，其中海天味业、中炬高新、恒顺醋业收入分别为123.32、23.16、10.35亿元，分别同比增长6.36%、-9.34%、8.59%。细分来看，酱油企业方面，海天味业业绩同比实现增长，21年上半年公司三大核心业务酱油、蚝油、酱类收入分别为70.16、21.30、14.75亿元，分别同比增长5.84%、6.62%、6.96%，增速较上年同期有所放缓；中炬高新美味鲜营收同比下降10.60%，其中酱油、食用油收入同比分别下降12.78%、31.50%，鸡精鸡粉同比增长29.29%。受到社区团购冲击终端价格、调味品消费疲软等多方面影响，公司2021年上半年酱油、食用油业绩出现下滑，餐饮渠道实现复苏促进公司鸡精鸡粉销量实现恢复性增长。食醋企业方面，21年上半年恒顺醋业醋、料酒、其他调味品销售额分别为7.17亿元、1.50亿元，分别增长10.18%、1.29%，在营销渠道上的改革推动公司主业营收保持良好增速，同时在食醋主业以外，公司近年来不断加大其他品类调味品的布局以保持业绩稳定增长。

21年二季度调味品行业收入及净利润分别为91.68、16.85亿元，分别同比下降12.67%、28.96%，其中海天味业、中炬高新、恒顺醋业收入分别为51.74、10.53、5.18亿元，分别同比增长-9.39%、-24.85%、6.30%。受到消费端需求疲软，社区团购对销售体系与终端价格的持续冲击等因素影响，酱油企业方面，海天味业、中炬高新二季度营收均出现下滑；食醋企业方面，恒顺醋业通过建设经销商体系、开拓餐饮渠道等方式，在终端与成本的双重承压下，实现业绩的稳健增长。

图 9：21H1 调味品行业营业收入增速为 3.6%

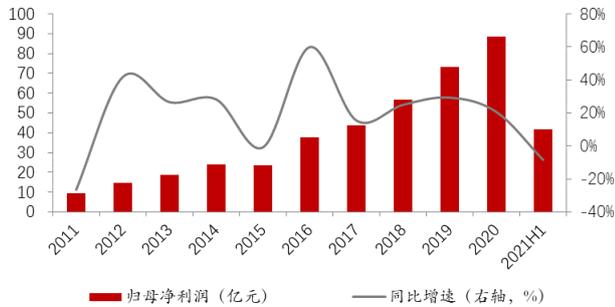


图 10：21Q2 调味品行业营业收入增速为-12.7%



资料来源: wind, 川财证券研究所

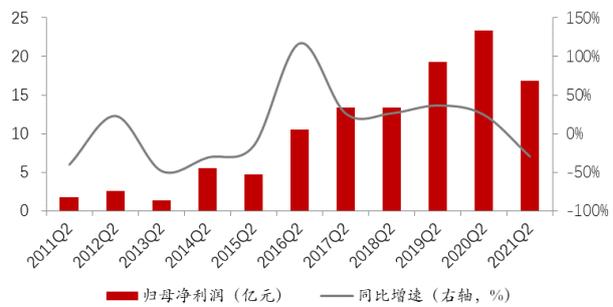
图 11: 21H1 调味品行业归属母公司股东的净利润增速为-8.5%



资料来源: wind, 川财证券研究所

资料来源: wind, 川财证券研究所

图 12: 21Q2 调味品行业归属母公司股东的净利润增速为-29.0%



资料来源: wind, 川财证券研究所

3、乳制品：二季度业绩增速回落，行业集中度持续提升

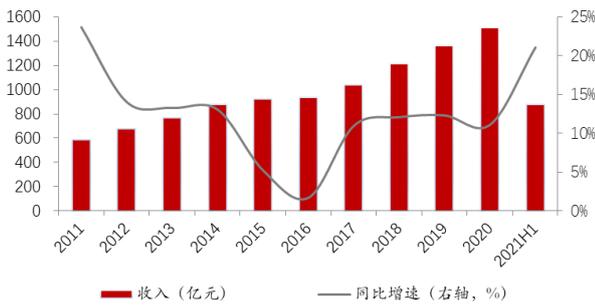
疫情影响消退叠加消费者健康意识提升，21 年上半年乳制品行业业绩实现较快增长。21 年上半年，乳制品行业营业收入及归属母公司股东的净利润分别为 876.15、63.50 亿元，分别同比增长 21.06%、49.52%，增速较上年同期上升 17.20、58.4 个百分点。全年行业收入端增速实现较快增长，头部公司市占率有所上升，根据尼尔森数据，21 年上半年伊利股份液态类乳品市占率实现进一步上升，较上年同期提高了 0.7 个百分点；婴幼儿配方奶粉市占率较上年同期提升 0.9 个百分点。竞争格局方面，21 年上半年伊利与蒙牛差距有所缩小，具体来看，伊利 21 年上半年营收同比增长 18.89%，而蒙牛营收同比增长 22.30%，疫情后行业实现恢复性增长叠加消费者健康意识提升，两家企业 21H1 量价指标良好，产品结构升级持续推动收入增长。

受去年疫情后补偿性消费下二季度高基数影响，二季度乳制品行业业绩增速有所回落。21 年二季度乳制品行业营业收入及归属母公司股东的净利润分别为 454.68、31.78 亿元，分别同比增长 9.97%、-1.52%，增速较上年同期下降 8.51、60.39 个百分点。21 年二季度伊利营收保持稳健增长，二季度实现营收 291.43 亿元，同比增长 8.43%，公司应对短期风险能力及长期发展能力较为稳定，市占率稳步提升。随着疫情后消费者健康意识提升，奶制品消费实现进一步增长，预计乳企业绩将保持良好增长。

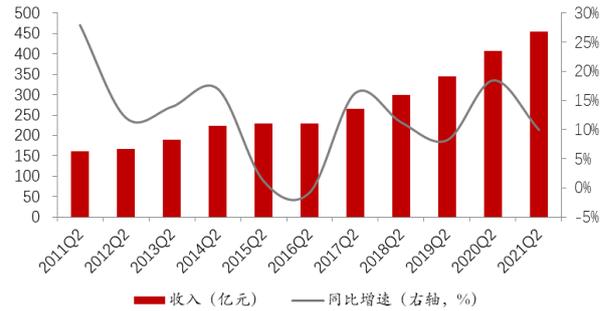
图 13: 21H1 乳制品行业营业收入增速为 21.1%

图 14: 21Q2 乳制品行业营业收入增速为 10.0%

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

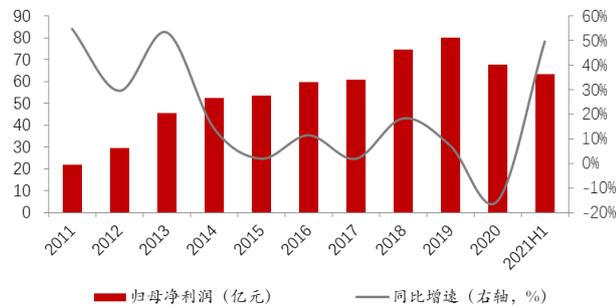


资料来源: wind, 川财证券研究所



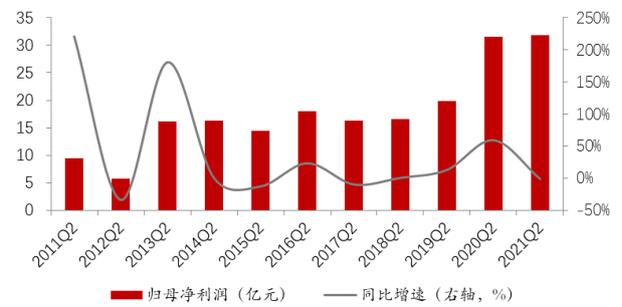
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 15: 21H1 乳制品行业归属母公司股东的净利润增速为 49.5%



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 16: 21Q2 乳制品行业归属母公司股东的净利润增速为 -1.5%



资料来源: wind, 川财证券研究所

表格 2. 21H1、21Q2 样本乳制品公司财务一览表

	21H1 收	21H1 净	21H1 净	21H1		21Q2 收	21Q2 净	21Q2 净	21Q2	21Q2		
	入增速	利润 (亿	利润增速	毛利率		入增速	利润 (亿	利润增速	毛利率	净利率		
	入(亿元)	元)	(%)	(%)	率 (%)	入(亿元)	元)	(%)	(%)	(%)	(%)	
伊利股份	562.9	18.9	53.2	41.6	37.4	9.5	290.3	8.3	-3.9	24.9	37.1	8.6
光明乳业	142.6	17.4	2.2	-55.3	24.2	1.5	72.8	3.7	-31.6	1.6	25.8	1.8
新乳业	43.2	68.8	1.6	104.5	25.9	3.8	23.0	53.4	13.4	1.2	26.4	5.6
三元股份	40.0	17.6	1.3	226.0	26.4	3.1	21.3	13.2	482.3	1.0	26.0	4.2
妙可蓝多	20.7	90.8	1.3	246.7	39.7	6.1	11.2	62.2	261.6	0.8	40.6	7.6
皇氏集团	13.1	28.9	0.3	109.6	21.9	2.2	7.1	6.2	-88.1	0.1	21.4	2.0
贝因美	11.2	-24.6	0.4	-21.2	53.6	3.4	5.5	-28.3	-36.6	0.2	54.4	3.5
一鸣食品	11.0	37.8	0.6	4.2	33.8	5.5	6.1	18.1	-25.8	0.5	31.3	8.2
天润乳业	10.6	19.5	0.9	9.5	18.1	8.4	5.9	10.7	-20.9	0.5	17.5	8.8
燕塘乳业	9.5	34.9	1.1	83.4	30.7	11.9	5.5	23.7	30.5	0.8	31.6	14.2
庄园牧场	4.8	48.0	0.2	1257.1	31.1	4.8	2.5	33.9	-75.1	0.0	29.2	0.8
熊猫乳品	3.9	65.5	0.4	263.0	25.6	10.1	1.9	34.2	100.70	0.2	27.8	11.8
*ST 科迪	2.7	44.8	0.1	113.9	5.4	2.9	1.5	18.6	124.7	0.0	3.4	2.4

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: wind, 川财证券研究所

4、啤酒：产品结构高端化趋势持续，业绩保持稳健增长

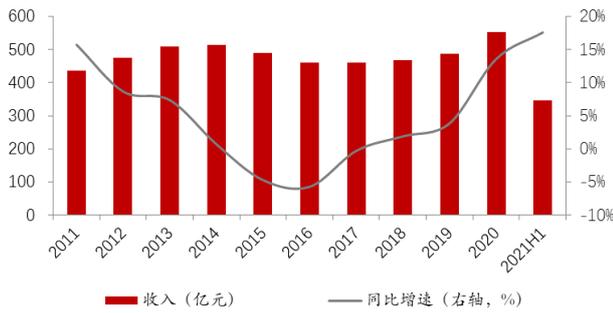
4.1 去年同期低基数叠加赛事催化，行业上半年业绩保持良好增速

啤酒高端化趋势延续，产品结构升级推动行业业绩增长。21 年上半年，啤酒行业实现收入及归属于母公司股东的净利润 346.56、36.39 亿元，同比增长 17.56%、22.42%，增速分别较上年同期增长 24.86、22.76 个百分点。受益于优化产品结构，啤酒均价普遍提升，叠加去年同期受疫情影响的低基数下，啤酒企业业绩实现较高增长。从公司角度来看，21 年上半年青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒收入增速分别为 16.66%、27.51%、13.51%，归属于母公司股东的净利润增速分别为 28.23%、18.08%、12.66%。青岛啤酒方面，上半年公司实现销量 476.9 万千升，同比增长 8.2%；同时，公司产品结构高端化进程顺利，整体吨酒价格同比提升%达到 3835 元/吨。重庆啤酒方面，上半年公司实现销量 155.0 万千升，同比增长 22.6%，整体吨价同比提升%至 4606 元/吨。燕京啤酒方面，上半年公司实现销量 213.2 万千升，整体吨价同比提升 11.7%至 2964 元/吨。

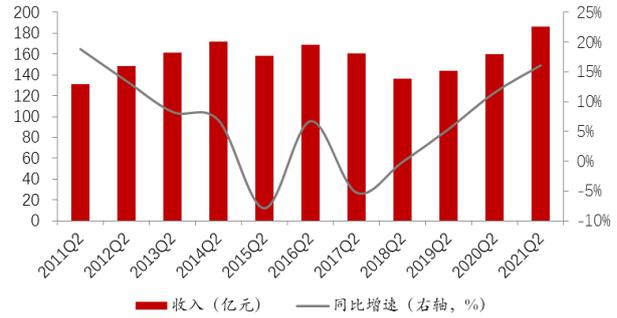
二季度啤酒行业进入消费旺季，产品高端化叠加大型热门赛事催化下，行业业绩实现较快增长。21 年二季度啤酒行业实现收入及归属于母公司股东的净利润 185.88、23.62 亿元，同比增长 16.11%、3.65%，增速分别较上年同期增长 4.57、-38.41 个百分点。从公司角度来看，21 年二季度青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒收入增速分别为-0.24%、10.06%、-0.56%，净利润增速分别为 13.94%、3.27%、3.97%。其中，青岛啤酒销量同比下降 7.9%至 257.9 万千升，吨价同比提升 7.9%至 3639 元/吨；重庆啤酒 21 年二季度销量同比增长 4.7%至 83.9 万千升，整体吨价同比增长 5.1%至 4610 元/吨；燕京啤酒销量同比下降 12.5%至 130.7 万千升，吨价同比提升 13.6%至 2709 元/吨。

图 17：21H1 啤酒行业营业收入增速为 17.6%

图 18：21Q2 啤酒行业营业收入增速为 16.1%

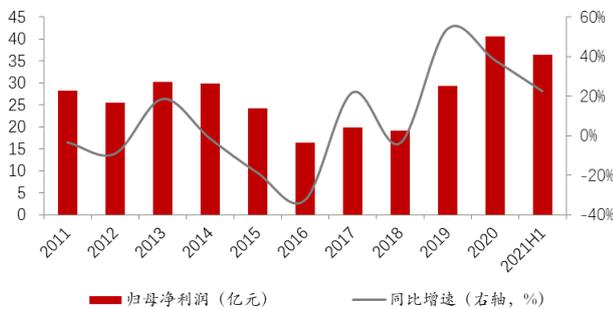


资料来源: wind, 川财证券研究所



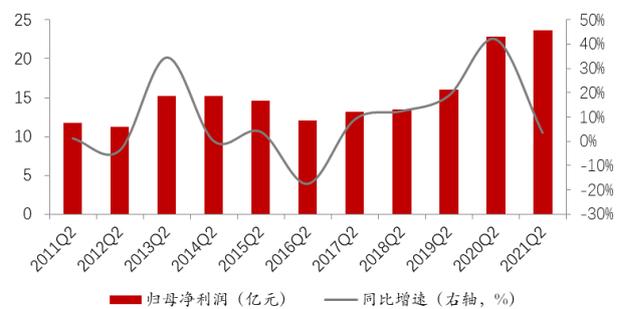
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 19: 21H1 啤酒行业归属母公司股东的净利润增速为 22.4%



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 20: 21Q2 啤酒行业归属母公司股东的净利润增速为 3.7%



资料来源: wind, 川财证券研究所

4.2 结构升级带动行业利润增长

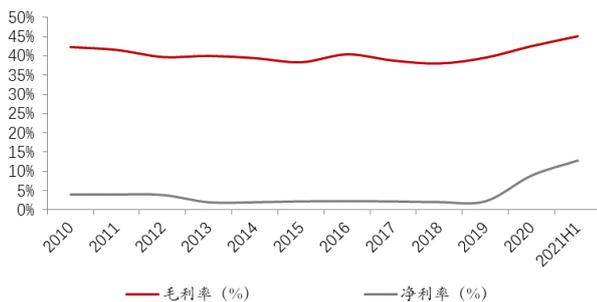
受产品结构升级影响，21 年上半年啤酒行业毛利率稳中有升。21 年上半年啤酒行业毛利率及净利率分别为 45.09%、12.92%，较上年同期提升 3.33、2.09 个百分点。21 年上半年啤酒行业毛利率及净利率分别为 46.11%、15.26%，较上年同期增长 1.43、-0.12 个百分点。啤酒行业高端化趋势持续，各公司通过优化产品结构，提升高端产品营收占比，叠加疫情后啤酒生产销售恢复，行业整体毛利率、净利率实现进一步上升。

主要企业控费情况良好，期间费用率保持稳定。21 年上半年啤酒行业销售费用率及管理费用率分别为 16.64%、5.50%，较上年同期分别提升 0.75、-0.22 个百分点；21 年二季度啤酒行业销售费用率 14.55%，较上年同期 0.50 个百分点。主要企业方面，21 年上半年青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒销售费用率分别同比增长 0.01、7.62、-0.13 个百分点。21 年上半年行业期间费用率整体保持稳定，销售费用率有所提升，主要系啤酒企业加大品牌宣传力度，以及疫情后啤酒行业经营活动恢复销售费用回升所致。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

啤酒行业已迎来盈利拐点，主要原因为：1) 高端化策略持续进行，产品结构升级是推动行业盈利能力持续改善的主要驱动力；2) 国内啤酒市场 2020 年消费量达 3826.4 万千升，同比增长 0.8%，自 2018 年以来整体稳中有升；3) 龙头持续推进关厂提效策略，我们认为未来在市场消费量稳步提升、行业产品结构升级、产能优化、降本增效等因素影响下，龙头盈利水平有望稳步提升。

图 21: 21H1 啤酒行业毛利率较上年同期下降



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 22: 21H1 啤酒行业期间费用率保持稳定



资料来源: wind, 川财证券研究所

表格 3. 21H1、21Q2 样本啤酒公司财务一览表

	21H1 收	21H1 净	21H1 净	21H1		21Q2 收	21Q2 净	21Q2 净	21Q2	21Q2		
	入(亿元)	入增速 (%)	利润(亿元)	利润增速 (%)		毛利率 (%)	21H1 净利率 (%)	入(亿元)	入增速 (%)	利润(亿元)	利润增速 (%)	毛利率 (%)
青岛啤酒	182.9	16.7	24.9	28.2	44.4	13.6	93.6	-0.2	5.7	13.9	43.7	15.3
重庆啤酒	71.4	27.5	13.0	18.1	52.1	18.2	38.7	10.1	-35.2	3.3	53.1	17.6
燕京啤酒	63.2	13.5	3.6	12.7	40.3	5.7	35.4	-0.6	-22.9	4.0	45.2	13.3
珠江啤酒	22.2	10.5	3.2	27.8	47.6	14.4	14.4	-0.6	6.7	2.4	50.4	16.9
惠泉啤酒	3.2	-1.1	0.1	28.6	29.0	3.8	2.0	-7.2	-2.7	0.2	30.4	8.2
*ST 西发	1.9	29.4	0.1	126.6	23.1	3.9	0.9	-6.2	76.6	0.0	23.0	4.3
兰州黄河	1.9	13.1	0.0	75.2	24.5	-1.9	0.8	-18.6	-171.6	-0.1	21.3	-14.8

资料来源: wind, 川财证券研究所

二、月度行情回顾

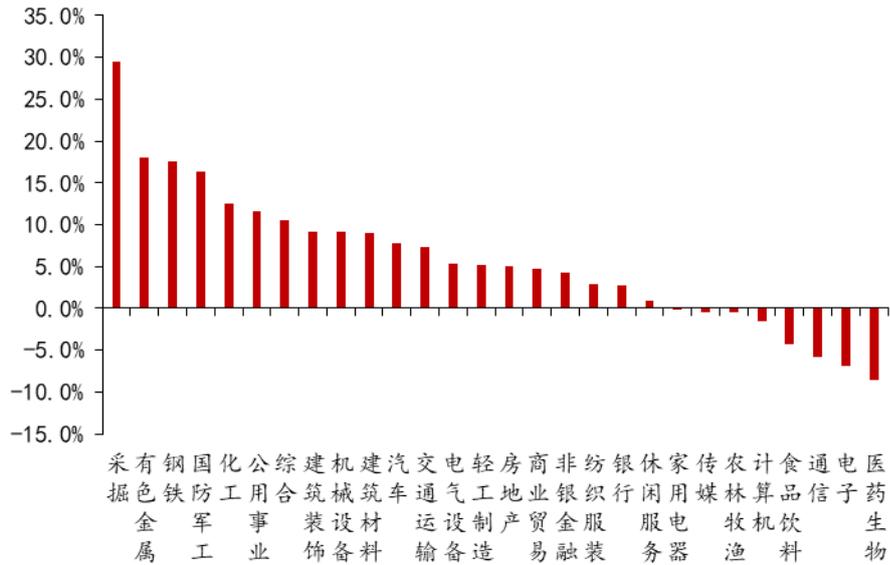
本月(2021年7月31日-8月31日)食品饮料指数下跌 4.28%，沪深 300 指数下跌 0.12%，上证综指上涨 4.31%，板块涨幅位于 28 个子行业第 25 位。

具体子行业中，涨幅前三为软饮料(7.84%)、葡萄酒(4.22%)、乳品(3.22%)；涨幅后三为调味发酵品(-16.76%)、黄酒(-6.09%)、白酒(-4.54%)。本月涨

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

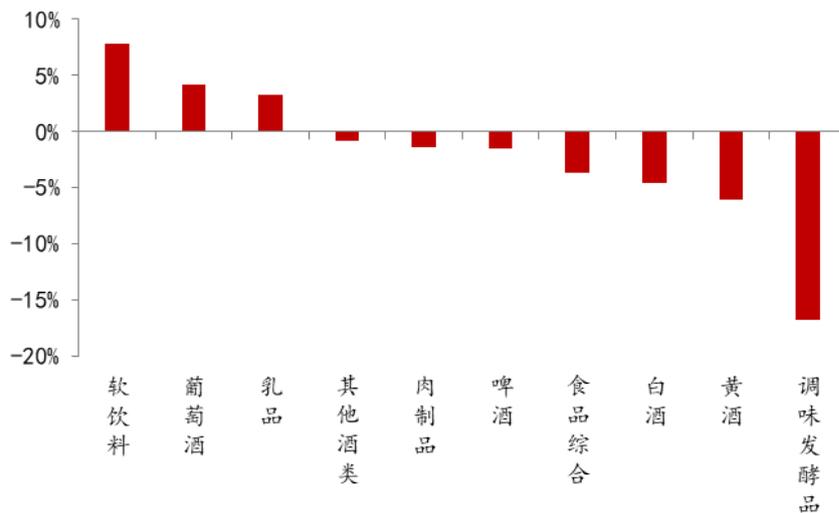
幅前三的公司包括：承德露露 (+39.77%)、妙可蓝多 (+27.73%)、金禾实业 (+25.37%); 跌幅前三的公司包括：千禾味业 (-30.61%)、仙乐健康 (-27.65%)、日辰股份 (-20.77%)。

图 23：一级行业月涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 24：食品饮料细分行业月涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 25：本月个股涨跌幅排名

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

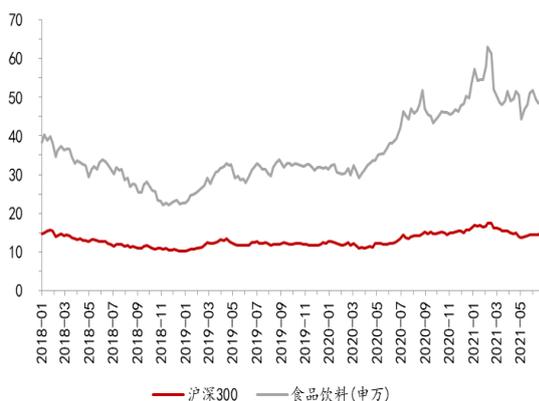
股票名称	股票代码	收盘价(元)	月涨跌幅(%)
涨幅前五			
承德露露	000848.SZ	13.60	39.77%
妙可蓝多	600882.SH	57.39	27.73%
金禾实业	002597.SZ	36.96	25.37%
迎驾贡酒	603198.SH	44.54	23.55%
*ST中葡	600084.SH	3.90	19.63%
跌幅前五			
千禾味业	603027.SH	16.66	-30.61%
仙乐健康	300791.SZ	46.64	-27.65%
日辰股份	603755.SH	39.44	-20.77%
佳禾食品	605300.SH	18.13	-20.34%
ST加加	002650.SZ	4.72	-20.27%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、月度行业估值

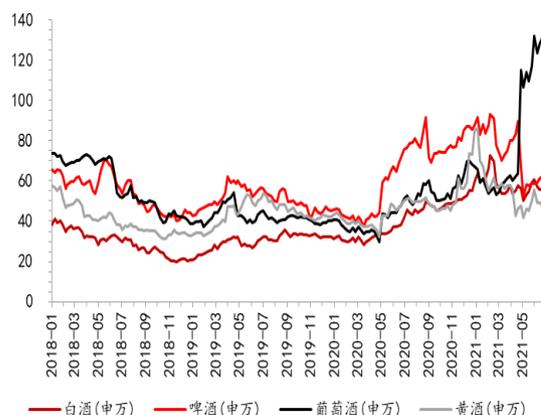
本月食品饮料行业估值水平有所下滑。2021年8月31日,食品饮料行业PE为38.20倍,较7月31日下滑4.95%;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为39.98、44.39、39.70、37.77倍,分别较7月31日上涨-7.77%、-1.09%、-10.72%、-2.54%;软饮料和乳制品分别为32.48、27.68倍,分别较7月31日上涨-3.64%、4.26%;调味发酵品、肉制品、食品综合细分行业估值分别58.41、15.79、30.91倍,分别较7月31日上涨-9.93%、5.42%、11.24%。

图 26: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 27: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

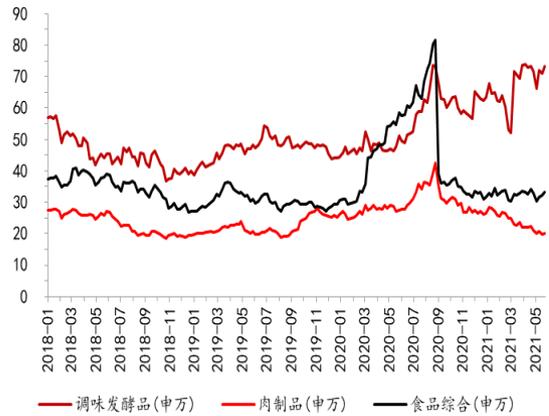
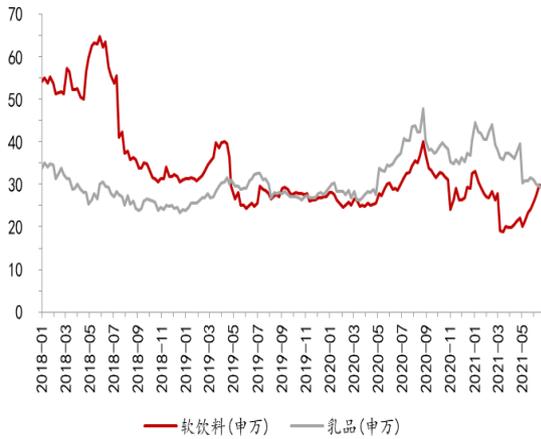


资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 28: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)

图 29: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



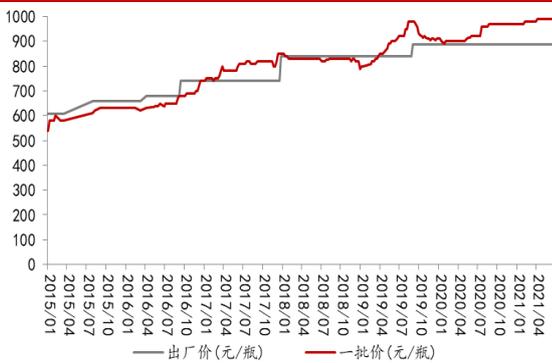
资料来源: Wind, 川财证券研究所

资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、月度行业数据跟踪

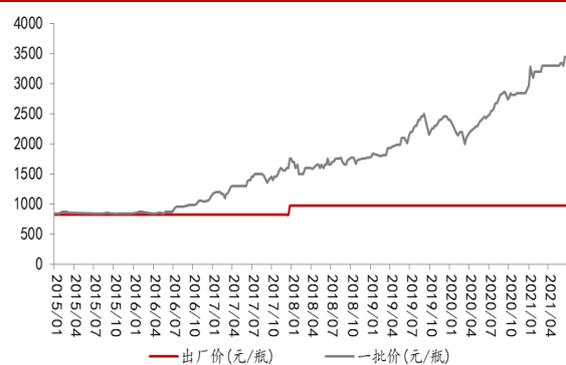
重点白酒价格走势

图 30: 五粮液出厂价、一批价走势



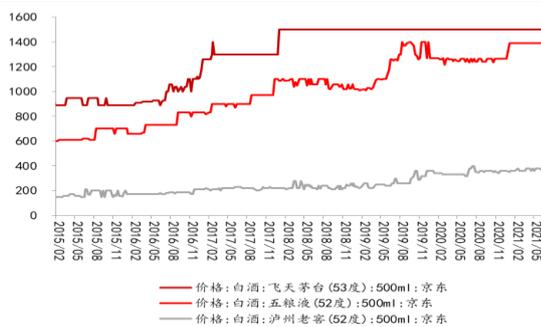
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 31: 贵州茅台出厂价、一批价走势



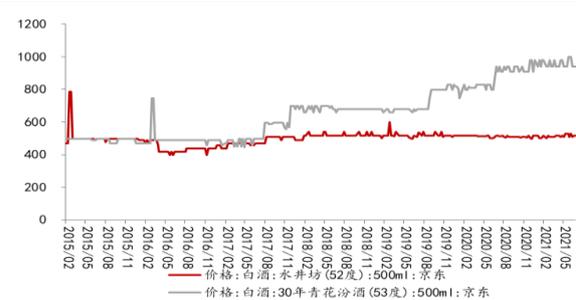
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 32: 高端酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

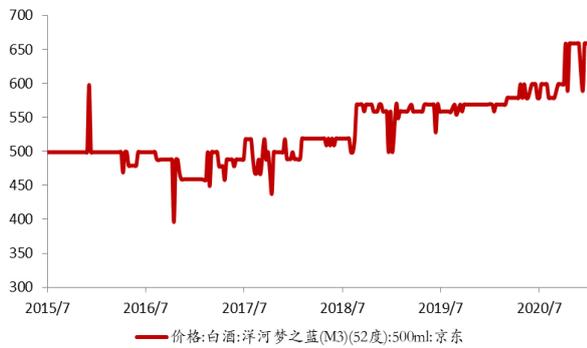
图 33: 次高端酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 34: 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

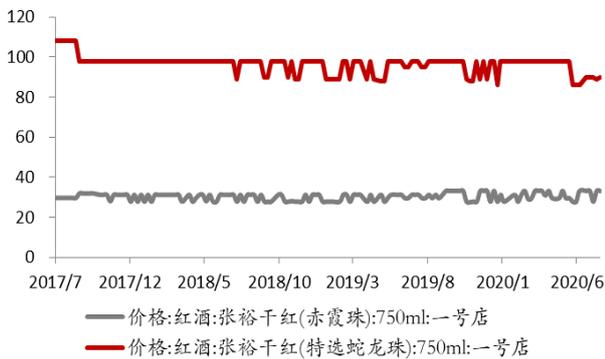
图 35: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

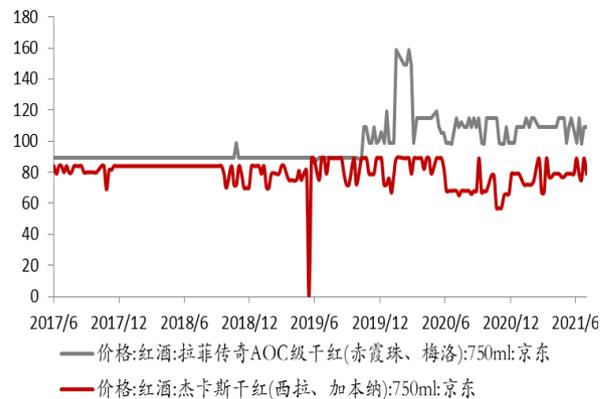
重点葡萄酒价格走势

图 36: 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

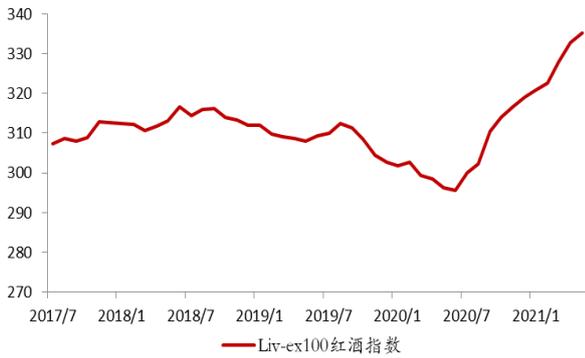
图 37: 海外葡萄酒价格走势



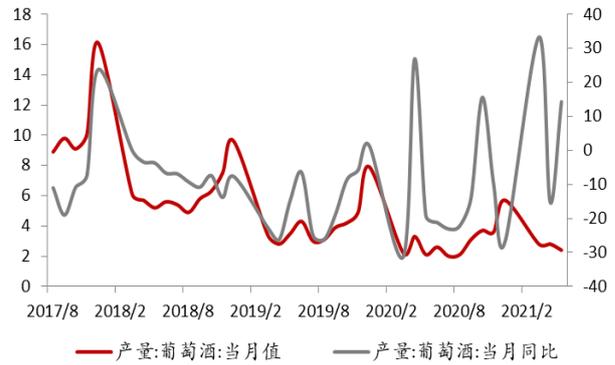
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 38: Liv-ex100 红酒指数走势

图 39: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



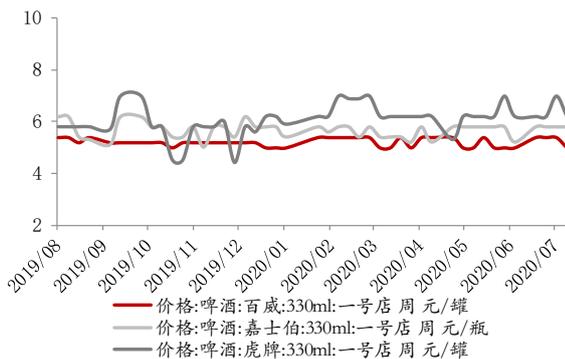
资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点啤酒价格走势

图 40: 海外啤酒零售价走势



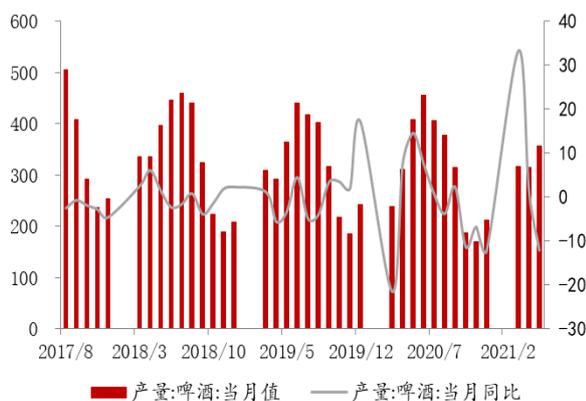
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 41: 国产啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 42: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 43: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

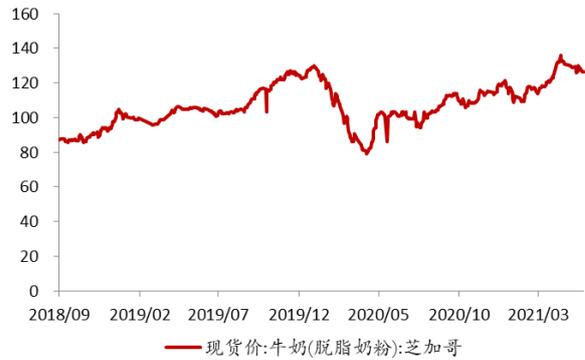
重点乳品价格走势

图 44: 生鲜乳均价及同比增速走势



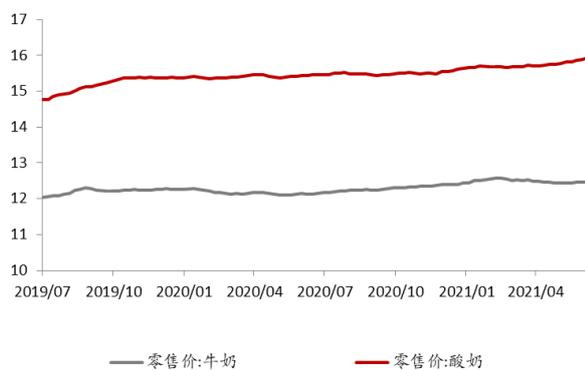
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 45: 芝加哥牛奶现货价走势



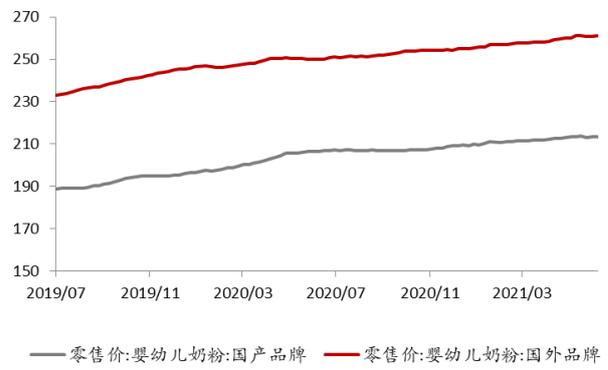
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 46: 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 47: 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、月度行业动态

表格 4. 本月食品饮料行业资讯

行业要闻	主要内容
茅台酒河南、吉林省区发布“稳市稳价”方案	近日,茅台酒全国各省区正学习茅台集团“双节”期间市场工作文件《贵州茅台酒“稳市稳价”工作方案》。其中,茅台酒河南省区对经销商提出:严格执行三个 100% 政策(100% 拆箱、100% 清零、100% 开票);各经销单位要提高零售比例;经销商负责人需亲自站台参与销售和服务工作,了解消费者诉求;特约经销商应走出写字楼,协调适当区域“设店”销售,满足消费者购酒需求等六大要求。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

遵义市上半年生产总值达 1971.75 亿

数据显示，遵义市上半年完成地区生产总值达 1971.75 亿元，同比增长 14.4%，增速排全省第 3 位。上半年，遵义市市级以上重大项目完成投资 1005.4 亿元、为年度任务的 59.3%，新开工项目 263 个、完工 37 个。省级重大工程项目完成投资 716.4 亿元、为年度任务的 61.8%，完成率排全省第 2 位。同时，上半年投资较快增长，其中一产投资增长 151.1%，二产投资增长 48.2%，房地产开发项目 529 个、投资增长 26.7%。消费市场持续平稳，社会消费品零售总额 610.90 亿元，增长 31.9%，增速位居全省首位。8 月 23 日，红河哈尼族彝族自治州弥勒市政协对重点提案《关于进一步加大对葡萄酒产业综合扶持力度的建议》进行督办。督办组建议，职能部门要引导酒庄成立葡萄酒行业协会，加大以推介会的形式进行产品的宣传销售和品牌推广力度，通过开展葡萄酒节活动，把旅游和葡萄酒融合起来，互相促进。同时，希望承办部门可以充分采纳提案中的可行性意见、建议，提、办双方继续关注这项工作的落实进展，强化监督，让提案的作用和价值得到最大化发挥。

云南省弥勒市加大葡萄酒品牌推广力度

六家酒企入选中国最具价值品牌 50 强

8 月 24 日，全球著名品牌咨询公司 Inter brand 发布《2021 年中国最佳品牌排行榜》。基于截至 2020 年底的财务信息以及广泛的消费者研究和市场资料，评选出的中国最具价值的 50 个品牌中，酒类品牌有贵州茅台集团（第 10 位）、五粮液（第 17 位）、泸州老窖（第 30 位）、洋河股份（第 33 位）、青岛啤酒（第 36 位）入围榜单。

我国上半年新增酒馆 6900 余家

近日，企查查数据显示，今年上半年我国注册酒馆 6900 余家，同比增长 53.65%。目前我国在业、存续的“酒馆”相关企业共计 4.2 万家。从地域分布来看，拥有最多的酒馆企业的是山东省，其次为黑龙江省、辽宁省等东北地区。邯郸、哈尔滨和成都是企业量排前 3 的城市。从企业发展状况来看，2019 年和 2020 年，我国酒馆相关的企业快速增长，两年共注册 2.1 万家企业。其中 2019 年注册量同比增长 53.1%，2020 年同比增长 5.4%。

宿迁：构建“一主一核一副”的大酒都格局

8 月 23 日，宿迁市政协召开“中国酒都”建设建言资政会，市委副书记、市长陈忠伟等领导出席会议并讲话。陈忠伟表示，下一步宿迁市将着力打造酒都，聚焦推动“双星同辉”、打造酒企“舰队”、构建多元格局、完善产业链条，全力构建深度融合、协同发展的现代产业体系。从扩酒镇、做酒业向建酒都、建酒城转变，构建“一主一核一副”的大酒都格局。着力打造酒游互促、酒旅融合的活力酒都。大力实施“酒+旅游”工程，建设酒旅游新地标，构建酒旅游新体系，融入大旅游新格局。

商务部发布消费促进新政

商务部部长王文涛 8 月 23 日在国新办新闻发布会上表示，商务部下一步会在做好疫情防控的基础上结合消费特点，采取一系列消费促进活动、消费政策措施，推动“以节兴市、以节兴商、以节聚势”，更好地满足多层次、多样化的消费需求，顺应潮流来推动消费结构提升、能级提升。

嘉士伯中国市场销量增长 23%

8 月 18 日，嘉士伯发布 2021 年上半年业绩，报告期集团实现营业收入 316.87 亿丹麦克朗（约合 323.65 亿人民币），同比增长 9.91%；实现净利润 30.27 亿丹麦克朗（约合 30.92 亿人民币），同比增长 6.02%。实现销量 703 万千升，同比增长 11.94%。集团在亚洲市场总销量有机增长 19.7%，收入有机增长 24.4%，营业利润有机增长 29%，在中国市场的销量增长 23%。

贵州省白酒连续 9 个月实现两位数增长	今年以来,全省白酒生产销售形势持续向好,连续 9 个月实现两位数增长。其中 7 月份,全省白酒产量 2.67 万千升,同比增长 26.5%,规模以上酒、饮料制造业增加值同比增长 13.4%,增速比 6 月份加快 7.1 个百分点,比上年同期加快 6.9 个百分点;两年平均增长 9.9%。其中,酒的制造增加值同比增长 14.0%。(贵州省统计局工业处)
仁怀发布“十四五”纲要,多项规划涉酒	8 月 17 日,《仁怀市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》公布。其中围绕酒类产业,《纲要》从原料保证、酿酒生产、品牌塑造、生态环保、人才保障、配套服务等方面制定了详细规划。
古蔺:加快打造郎酒特色小镇	8 月 17 日,古蔺县委书记任晓波率队前往郎酒庄园,调研郎酒发展规划、生产经营情况,研究如何进一步加快古蔺郎酒特色小镇打造,推进中国特色名镇小镇建设。任晓波表示,郎酒是古蔺的支柱产业,古蔺县全力支持郎酒做强、做长、做大。县级各部门要进一步加快推进古蔺郎酒特色小镇打造。
阿里渠道 7 月销售啤酒 1.7 亿	近日,阿里渠道公布数据显示,7 月阿里渠道啤酒销售额为 1.7 亿元,同比下降 8.69%,销售量同比增长 4.43%,均价同比下降 12.56%;分别环比变动-47.6%、-39.9%、-12.8%。
1-7 月全国酿酒总产量增长 4.66%	2021 年 1-7 月,全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3316.10 万千升,同比增长 4.66%。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

六、月度重要公告

表格 5. 本月食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
会稽山	发布 2021 年半年度报告,公司 2021 上半年实现营收 5.72 亿元,同比增长 26.25%,实现归属于上市公司股东的净利润 0.88 亿元,同比增长 83.39%。
甘源食品	持有本公司股份 8,181,800 股(占本公司总股本比例 8.7773%)的股东北京红杉铭德股权投资中心计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价方式、在本公告披露之日起 3 个交易日后的六个月内以大宗方式合计减持本公司股份不超过 5,592,949 股(占本公司总股本比例 6.00%)。
西麦食品	发布 2021 年半年度报告,公司 2021H1 实现营收 5.52 亿元,同比增长 26.65%,实现归母净利润 0.80 亿元,同比增长 0.55%。
科拓生物	发布 2021 年半年度报告,公司 2021H1 实现营收 1.67 亿元,同比增长 19.38%,实现归母净利润 0.45 亿元,同比增长 15.57%。
舍得酒业	发布 2021 年半年度报告,公司 2021H1 实现营收 23.91 亿元,同比增长 133.09%,实现归母净利润 7.35 亿元,同比增长 347.94%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

燕京啤酒	发布 2021 年半年度报告，公司 2021H1 实现营收 63.17 亿元，同比增长 13.51%，实现归母净利润 2.88 亿元，同比增长 7.12%。
古越龙山	发布 2021 年半年度报告，公司 2021H1 实现营收 7.64 亿元，同比增长 31.91%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 31.27%。
惠泉啤酒	发布 2021 年半年度报告，公司 2021H1 实现营收 3.17 亿元，同比下降 1.15%，实现归母净利润 0.12 亿元，同比增速 30.08%。
元祖股份	2021 年上半年营业收入约 10.03 亿元，同比增加 20.09%；归属于上市公司股东的净利润约 6178 万元，同比增加 143.04%。
皇氏集团	2021 年上半年实现营收 13.07 亿元，同比增长 28.88%；净利润 2893.81 万元，同比增长 109.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 1050.46 万元，同比增长 1232.13%。
山西汾酒	2021 年上半年公司实现营业收入 121.19 亿元，同比增长 75.51%；归属于上市公司股东的净利润 35.44 亿元，同比增长 117.54%。
口子窖	2021 年上半年公司实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 42.90%；归属于上市公司股东的净利润 6.87 亿元，同比增长 41.34%。
今世缘	2021 年上半年营业收入约 38.51 亿元，同比增加 32.2%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 13.35 亿元，同比增加 30.92%。
星湖科技	2021 年上半年营业收入约 5.81 亿元，同比减少 0.71%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 7603 万元，同比减少 9.11%。
嘉必优	报告期实现营收 1.63 亿元，同比增长 8.05%；归母净利润 6757 万元，同比下降 5.12%；扣非净利润 4686 万元，同比下降 2.13%。基本每股收益 0.56 元。
威龙股份	威龙股份全资子公司霍尔果斯威龙葡萄酒有限公司已自有资产为母公司威龙股份进行担保，担保类型抵押担保，担保期限 10 个月，担保金额 30,000,000 元。
嘉必优	截至 2021 年 8 月 31 日，公司股东贝优有限通过集中竞价方式已累计减持公司股份 625,808 股，减持比例为 0.52%，集中竞价减持计划数量过半。
伊利股份	2021 年 9 月 1 日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》，中国证监会根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》的有关规定，决定恢复对公司本次非公开发行股票事项行政许可申请的审查。
青青稞酒	公司控股股东减持股份计划已经实施完毕，公司华实投资通过集中竞价交易方式减持公司股份 9,029,200 股，占公司总股本 1.99%。
安井食品	截至公告日，公司实际控制人林肖芳通过大宗交易方式减持公司股份 4,703,999 股，约占公司总股本 2%；通过集中竞价方式减持公司股份 430,000 股，约占公司总股本 0.18%。经过上述两次权益变动后，林肖芳先生持有公司股份 116,880,434 股，约占公司总股本 49.69%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

莲花健康	发布 2021 年半年度报告，公司 2021 上半年实现营收 10.17 亿元，同比增长 10.62%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.76 亿元，同比下降 62.12%。
爱普股份	发布 2021 年半年度报告，公司 2021 上半年实现营收 16.92 亿元，同比增长 31.61%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.22 亿元，同比增长 31.46%。
劲仔食品	为进一步提升对外投资能力，促进公司产业延展升级和资产优化增值，提升公司综合竞争力和整体价值，公司拟以自有资金出资 2000 万元人民币作为有限合伙人参与设立岳阳市财金泰有产业投资合伙企业。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004