

食品饮料

报告日期：2021 年 10 月 07 日

白酒双节表现符合预期，重申食品饮料三大投资主线

——食品饮料行业周报（2021 年 10 月第 1 期）

报告导读

白酒板块：一条投资主线——看好白酒行情，需关注高端及次高端酒配置的平衡性。我们认为近期 21Q3 业绩预期为催化剂之一，其中次高端酒业绩预计弹性最大，而高端酒延续稳健发展态势，同时需关注高端及次高端酒配置的平衡性。推荐配置稳健性强的高端酒，比如：贵州茅台、泸州老窖、五粮液；推荐估值具备性价比/21Q3 业绩或超预期的次高端标的（弹性大），比如：舍得酒业、古井贡酒、迎驾贡酒、水井坊、酒鬼酒等。

食品板块：数据端仍在恢复当中，当前我们主要的两条投资主线为：1）食品饮料工业化投资主线；2）估值调整逐步到位，新业务增加 α 。本周食品板块组合：妙可蓝多、千禾味业、爱普股份、安井食品。

行情回顾

9 月 27 日~9 月 30 日，4 个交易日沪深 300 指数上涨 0.35%，食品饮料板块上涨 5.60%，白酒板块上涨幅度高于沪深 300，涨幅为 7.08%。具体来看，本周饮料板块泸州老窖（18.87%）、百润股份（13.95%）涨幅相对偏大，而皇台酒业（-6.42%）、会稽山（-6.33%）跌幅相对偏大；本周食品板块味知香（+10.64%）、华统股份（+9.77%）涨幅相对居前，而 ST 加加（-7.77%）、海融科技（-7.11%）涨幅相对落后。

本周观点

【白酒板块】：关注高端及次高端酒配置的平衡性

□ 板块表现复盘：节前板块整体表现向好，高端酒表现强势

9 月 27 日~9 月 30 日，4 个交易日沪深 300 指数上涨 0.35%，食品饮料板块上涨 5.60%，白酒板块上涨幅度高于沪深 300，涨幅为 7.08%，表现优异。具体来看，本周白酒板块泸州老窖（+18.87%）、古井贡酒（+9.41%）、五粮液（+9.41%）、贵州茅台（+8.03%）涨幅居前，其中 9 月 27 日泸州老窖、古井贡酒、五粮液、贵州茅台等标的涨停，印证了我们前期提出的“全面翻多”观点，主因：1）泸州老窖 27 日发布股权激励草案，带动板块情绪向好；2）近期贵州茅台股东大会上，新任董事长形象正面，并通过“市场化”、“改革”等词向市场传递了积极预期；3）21Q3 季报窗口期即将到来，次高端酒弹性高，多家酒企利润增速均或超 60%，而高端酒业绩将延续稳健发展态势。

□ 重大事件：泸州老窖发布股权激励草案/多家酒企节前调价停货

一、泸州老窖发布股权激励方案（草案）

股权激励方案主要内容如下：1）本计划拟授予的限制性股票数量不超过 883.46 万股，约占本计划公告时公司股本总额 146,475.25 万股的 0.6031%。其中，首次授予不超过 795.46 万股，占授予总量的 90.04%，约占当前公司股本总额的 0.5431%；预留 88 万股，占授予总量的 9.96%，约占公司当前股本总额的 0.0601%；2）限制性股票来源于定向发行的公司普通股，限制性股票的授予价格为 92.71 元/股；3）本计划首次授予的激励对象不超过 521 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员、核心骨干人员。预留授予的激励对象参照首次授予的激励对象确定标准（其中刘森总授予数量占占比 1.09%，

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：孙天一

执业证书号：S1230521070002

邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

联系人：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

邮箱：duwanze@stocke.com.cn

相关报告

《21Q3 白酒业绩前瞻：次高端高弹性，高端稳健——业绩前瞻专题报告》（20210924）

《周观点：中秋旺季平稳落幕，布局食品工业化标的》（20210921）

《今年中秋国庆白酒还有超预期可能吗？——双节专题系列报告（二）》（20210914）

《阿里渠道 8 月酒类线上数据跟踪点评：啤酒旺季销量高增，白酒结构升级仍为主线》（20210913）

《周观点：中秋旺季酒企表现分化加大，关注食品工业化投资主线》（20210912）

《迎驾贡酒跟踪点评报告：生态洞藏势能已起，经营有望进入拐点》（20210912）

《酒水行业 2021H1 总结：三大亮点，四大思考》（20210911）

《深耕 B 端，抢占蓝海——千味央厨深度报告》（20210906）

林峰总占 1.09%，高管授予股份 6.28-9.59 万股不等，覆盖范围广）；4）限制性股票的有效期限包括授予后的 24 个月限售期和 36 个月解除限售期。在限售期内，限制性股票予以锁定，不得以任何形式转让、不得用于担保或偿还债务。若达到限制性股票的解除限售条件，限制性股票将在未来 36 个月内分三批解除限售，解除限售的比例分别为 40%、30%、30%。

我们认为：1）本次股权激励覆盖面较广，且激励力度较大（超市场预期）；2）据泸州老窖解锁条件来看，公司近三年需做到相较 2019 年，净利润（净利润指归属上市公司股东的扣除非经常性损益的后的净利润）增长率不低于对标企业 75 分位/净资产收益率（归属上市公司股东的扣除非经常性损益的后的加权平均净资产收益率）不低于 22%，且不低于对标企业 75 分位/成本占收入比例不高于 65%，经计算，2021 年达到解锁概率较高；3）股权激励有利于进一步激发公司管理层活力。

二、多家酒企出台调价停货政策，高端主线不变

1) 泸州老窖：鉴于 2021 年国窖类产品配额已执行完毕，即日起不再接收国窖 1573 全品项产品的销售订单/停止接受泸州老窖特曲系列产品订单，暂停泸州老窖特曲系列产品货物的供应/停止接收百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年、90 年系列产品订单。考虑到泸州老窖即将扎帐，我们认为本次停货为正常行为；

2) 舍得酒业：品味舍得（第四代）和品味舍得（精华版）将从 10 月 1 日起停止接受销售订单，获悉舍得出厂价或提升，此举利于进一步理顺价格体系；

3) 水井坊：水井坊井台全系列建议零售价上调 30 元/瓶/水井坊臻酿八号全系列建议零售价上调 20 元/瓶，水井坊高端化战略持续落地中。另外，我们于节前参加了水井坊临时股东大会，会议上公司再次表示高端化为公司未来发展重点：1、高端新品将于 10 月底正式上市，高端销售公司的成立利于公司专注于高端化，未来会积极加码团购；2、上半年公司通过狮王荟、品鉴会、回长游、网球赞助等营销方式助力高端化落地，未来将进一步铺开，持续做服务很重要；3、公司重视价值链管理，量价均重要。

□ 双节渠道调研反馈：平稳落地，高端次高端延续优异表现

双节期间我们密集走访了湖北、湖南、江苏、安徽等多省市渠道商，总体来看：1）由于今年双节相距近半个月，仅此双节消费时间轴被拉长，出现头尾两个小高峰，国庆整体情况与中秋节较为类似，整体表现平稳；2）消费升级叠加婚宴场景火爆带动高端及次高端酒动销略超预期，双节白酒市场表现有较多可点之处。

高端酒：贵州茅台批价良性下探，动销表现优秀。1）贵州茅台：双节需求旺盛，当前批价位 2800-3000 元，批价较前期有所下探，主因密集放量，节中经销商惜售情况有所下降；经销商已收到 10 月货，发货节奏较原来快，同时商超等直营渠道集中放量；非标产品发货节奏加快；2）五粮液：双节需求稳中向好，批价约为 970-980 元，保持平稳态势，由于今年打款节奏较去年快，11 月公司有望完成全年任务；3）泸州老窖：今年双节国窖销售整体保持平稳，窖龄持续发力。

次高端酒：节前密集调价，高端化进程加快。1）山西汾酒：青 20、青 30 省内批价分别为 360-380、800-850 元左右，青 30 复兴版批价约为 900 元，成交价超千元，省内及省外公司继续对青花系列实行配额制以管控价格、提升利润，双节省内动销优秀，预计青花系列仍将保持高速增长；2）酒鬼酒：近期省内内参及老红坛、紫坛批价分别为 830-850、300、390 元左右，今年 9 月公司已发布新内参，包装及酒质的升级利于进一步提升消费者认可度，当前全国层面来看，内参及酒鬼系列全年回款已基本完成，内参表现优异；3）水井坊：省内臻酿八号、井台、典藏批价分别为 300、420、610 元左右，升级版新品将于 10 月正式上市，当前高端化产品仍处于铺货期；4）舍得酒业：新招商叠加产品放量推升业绩，双节动销表现平稳。

地产酒：受益于婚宴市场火爆，主流价位带强品牌力产品动销亮眼。1) 洋河：海之蓝及天之蓝省内批价分别约为 120、270 元；梦 6+ 省内批价约为 580-690 元，成交价约为 640-650 元，省外高度成交价在 780 元左右；梦 3 水晶版批价约为 415-420 元，成交在 450 元左右。发货进度方面，当前发货进度预计超 80%；打款进度方面，当前洋河省内主要地区回款进度预计约为 90%，公司目标 9 月底完成百日攻坚战，双节 M6+、M3 水晶版均受益于婚宴市场火爆，动销实现高速增长；2) 今世缘：省内国缘老四开、新四开及对开批价分别为 420、470、260 元左右，批价较为稳健，省内部分经销商反馈当前库存略高；南京地区经销商回款进度大多在 80-90% 左右，受益于婚宴市场表现火爆，四开等婚宴用酒动销优异；3) 古井贡酒：省内献礼版、5 年、8 年、16 年、20 年批价分别约为 80/100/200/290/450 元左右，总体走势较为平稳，其中古 16、20 保持高增速发展。公司三季度末已接近完成全年回款指标，预计 10 月将发货完毕，省外完成度优于省内。

是否出现了我们节前预判的超预期——符合此前预期。我们节前曾提出四大预期差理论，并看好高端次高端超预期机会，放在当下时点，我们认为整体表现基本符合我们此前判断，高端需求仍强劲/次高端酒顺应扩容态势，在区域表现分化严重情况下，仍有着优异表现，或为 21Q3 业绩的高增长埋下线索/区域酒受益于婚宴市场火爆，梦 6+、四开、古 20 等产品表现优秀。

□ **10 月板块金股：次高端酒业弹性最大的标的舍得酒业，最具全国化潜力的区域强势品牌古井贡酒**

从市场风格&业绩弹性&预期差&当前估值水平等角度出发，我们将舍得酒业、古井贡酒纳入十月金股中，推荐逻辑如下：

一、舍得酒业：舍得为川酒六朵金花之一，新增经销商迅速扩张+老经销商回转加快+新增产品表现超预期+老产品价格稳定=公司全年业绩超预期。

市场预期：①舍得增长主要来源于全国招商，经销商质量层次不齐、故增长不可持续。②舍得今年虽然新增了很多新品，但会扰乱价盘和主产品增长。

我们认为：①舍得主要增长来源于主销市场扩容，而非全国招商布点。主销市场（老经销商+新经销商）贡献销售增长的额 80%、新区域新招商贡献增长的 15%（21H1 经销商已达 2044 家），全年业绩或超预期的同时，保证了增长的可持续性。②舍得新增产品业绩贡献超预期。自复星入主后，公司虽有多产品线、但产品线定位和布局合理。在产品方面采取新战略——双品牌战略、老酒战略、高端化战略等，其中原主要单品品味及智慧舍得延续优异表现，而新增产品目前价格稳定且发展超预期，比如高线光瓶酒 T68 推出销售规模即过亿，贡献较高利润。

盈利预测与估值：我们预计 2021-2023 年公司收入增速分别为 93.5%、41.7%、37.7%；归母净利润增速分别为 141.7%、47.0%、42.1%，EPS 分别为 4.2、6.1、8.7 元；PE 分别为 50、34、24 倍。考虑到 2021 年舍得 PEG=0.7，相较于山西汾酒、水井坊、酒鬼酒等高增速次高端酒具性价比。

二、古井贡酒：古井贡酒为徽酒龙头，古 8 及以上产品发展超预期+省外拓展速度超预期=公司全年业绩超预期。

市场预期：古井贡酒份额足够高、故省内发展空间有限，省外扩张速度或较缓。

我们认为：①古 8 及以上产品占比提升速度超预期，推动省内利润端表现超预期。受益于次高端酒价格带持续扩容，21H1 古 7 及以上收入占比已超 45%，全年古 8 以上收入占比或有望达 50%，毛利率超 40%的古 20（重点发力产品）延续优异表现，或推动利润端实现超预期发展；②省外市场增速超过省内，省外扩张速度超预期推动收入规模超预期。目前公司安内攘外路线清晰，省外市场占比超 30%（十四五规模目标为 50%（包含黄鹤楼）），公司依靠实力较强的数字化能力，省外招商速度及质量均将实现超预期增长。

盈利预测与估值：我们预计 2021~2023 年公司收入增速分别为 22.1%、20.8%、18.9%；净利润增速分别为 28.9%、26.1%、21.6%；EPS 分别为 4.8、6.1、7.4 元/股；对应 PE 分别为 50、40、32 倍。

□ 数据更新：本周贵州茅台批价下降明显，整体库存表现健康

贵州茅台：飞天散瓶批价约为在 2800-3000 元，近期批价较前期有所下降，主因发货节奏加快+节前放量+经销商惜货心态逐步趋常；**五粮液**：批价约为 970-1000 元，其中部分地区批价已过千元；**泸州老窖**：批价约为 900-930 元，主要地区当前回款表现亮眼。

□ 投资建议：关注高端及次高端酒配置的平衡性

一条投资主线——看好白酒行情，需关注高端及次高端酒配置的平衡性。我们认为近期 21Q3 业绩预期为催化剂之一，其中次高端酒业绩预计弹性最大，而高端酒延续稳健发展态势，同时需关注高端及次高端酒配置的平衡性。推荐配置稳健性强的高端酒，比如：贵州茅台、泸州老窖、五粮液；推荐估值具备性价比/21Q3 业绩或超预期的次高端标的（弹性大），比如：舍得酒业、古井贡酒、迎驾贡酒、水井坊、酒鬼酒等。

二、【食品板块】：食品板块静待花开，重申当前两大投资主线

□ 板块回顾：食品板块节前略有上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 0.2%，其中调味品板块上涨 1.80%，乳品板块上涨 0.13%，肉制品板块下降 1.49%，食品综合板块下降 0.77%。

个股涨跌方面：惠发食品（+9.13%）、星湖科技（+5.40%）、双塔食品（+4.83%）涨幅处于板块前三。肉制品板块中金字火腿（+0.38%）、华统股份（+0.36%）领涨；调味品板块中星湖科技（+5.40%）、日辰股份（+3.46%）、海天味业（+3.16%）涨幅较大；乳品板块中伊利股份（+1.13%）、三元股份（+1.11%）、*ST 科迪（+1.08%）领涨；食品综合板块中惠发食品（+9.13%）、双塔食品（+4.83%）、味知香（+4.22%）领涨。

□ 当前观点：食品板块数据仍在恢复，继续关注两大投资主线

针对当前食品板块表现，我们重点推荐 2 条投资主线。

1) **食品餐饮工业化投资主线**：当前终端品牌对于优质供应商的需求持续提升；同时伴随行业的快速变化，对于供应商的研发能力、生产效率、生产稳定性等提出了更高的要求；由此在当前工业化替代的背景下，能够提问稳定质量和大规模产量的供应商及中央工厂更加得到品牌青睐，由此我们建议持续关注：爱普股份、立高食品、千味央厨、安井食品等标。

2) **估值调整逐步到位，新业务增加 α** ：伴随前期部分板块估值调整到位，当前估值具备一定吸引力；同时面对渠道变革，部分公司积极进行调整，我们认为当前应积极寻找通过新业务突围的标的，如妙可蓝多的常温奶酪棒和低价零添加的千禾味业等，建议持续关注：妙可蓝多、千禾味业。

本周食品板块组合：妙可蓝多、千禾味业、爱普股份、安井食品。

□ 10 月板块金股：妙可蓝多

中国奶酪第一品牌，常温奶酪棒打造第二成长曲线

超预期驱动因素：1) 常温奶酪棒重新招募常温经销商，不与原渠道重叠铺货，打造新 α ；妙可常温奶酪棒产品力强，口感超预期。2) 第一批常温产品已量产发货，铺货情况良好。3) 低温奶酪棒不断推陈出新，已推出金装 51%干酪含量产品，产品结构不断升级伴随毛利率提升。同时，新品储备多样，会陆续推出。

有别于市场认识：市场担心竞争加剧、对常低温奶酪棒动销存疑。我们认为：妙可常温产品力强，货铺得下去，卖得动；竞争可以一同培育做大常温奶酪棒市场，友商常温新品招商距离上市仍需 1-2 月时间，短期是竞争真空期；妙可常温产线到年底预计开出 20 条，产能有绝对优势。

未来可能催化剂：1) 铺货良好；2) 动销良好；3) 与蒙牛的协同效果超预期。

风险提示：奶酪棒需求不及预期；市场竞争加剧。

□ 卤制品板块：绝味食品调研更新

绝味食品：节前交流更新

产能方面：1) 目前集中于主业，产能利用率达到了 87%，业务集中区域产能已超过 100%；2) 代工业务当前占比仍较小，且散落分布于各个工厂；3) 与被投企业在代工上的合作将按照外部合作相同的价格来做，之后体量增长后再对分利点做进一步测算。

供应链方面：1) 工厂实行计划性生产，鲜货基本没有库存；2) 冷链配送车可覆盖 300-500 公里运输半径；2) 为其他公司提供配送服务之前的满载率约为 60-70%，加入配送业务后可以达到 90%以上；3) 目前配送业务为复合型，一车可做到三个温度同时配送，通过多接单的方式可以实现去程和返程都满载，效率实现翻倍。

加盟商方面：1) 加盟商回本周期在 12-18 个月，每年抽取 10%净利润；2) 门店已迭代四次，每次更新升级都会提升 10-15%的营收，但选址和模型上并没有太多变化；3) 加盟商更新率较低，目前公司对单店加盟是拒绝的态度，仅接受多店加盟；4) 绝味给予加盟商的毛利空间在 40-50%左右。

产品方面：1) 基本不考虑提价，这是因为休闲卤制品消费者价格带较为固定，且行业门槛低；与此同时，绝味供应链仍有毛利率的提升空间；2) 当前主力消费者年龄层为 15-30 岁的年轻群体，对刺激性口味追求较大；3) 目前已完成线上约 6000 万会员的信息收集，该部分会员为在绝味自有小程序上有下单历史的，线下会员数量仍在统计中。

□ 投资建议：食品板块静待花开，当前重点推荐两大投资主线

针对当前食品板块表现，我们重点推荐 2 条投资主线。

1) 食品餐饮工业化投资主线：建议持续关注：爱普股份、安井食品、立高食品、千味央厨等标。2) 估值调整逐步到位，新业务增加 α ：建议持续关注：妙可蓝多、千禾味业。

本周食品板块组合：妙可蓝多、千禾味业、爱普股份、安井食品。

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

1. 本周行情回顾.....	8
2. 重要数据跟踪.....	10
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. 重点乳业价格数据跟踪.....	13
3. 重要公司公告.....	14
4. 重要行业动态.....	15
5. 近期重大事件备忘录.....	17
6. 风险提示.....	18

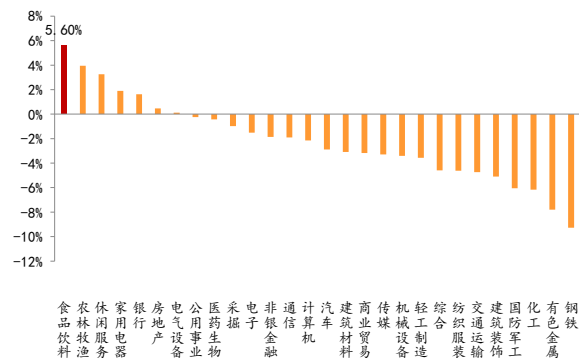
图表目录

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: 本周食品板块涨幅前五个股	9
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股	9
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅	9
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍)	9
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)	9
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	10
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)	10
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)	10
图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 13: 洋河梦之蓝(M3) 价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势	11
图 15: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 16: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 17: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	12
图 19: 海外啤酒零售价走势	12
图 20: 国产啤酒零售价走势	12
图 21: 啤酒月度产量及同比增速走势	12
图 22: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势	12
图 23: 22 省市玉米平均价走势	13
图 24: 22 省市豆粕平均价走势	13
图 25: 主产区生鲜乳平均价走势	13
图 26: 牛奶、酸奶零售价走势	13
图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势	14
图 28: 乳清粉平均价走势	14
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	14
表 5: 本周乳品板块上市公司重要公告	15
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	17
表 8: 饮料板块最近重大事件备忘录	17

1. 本周行情回顾

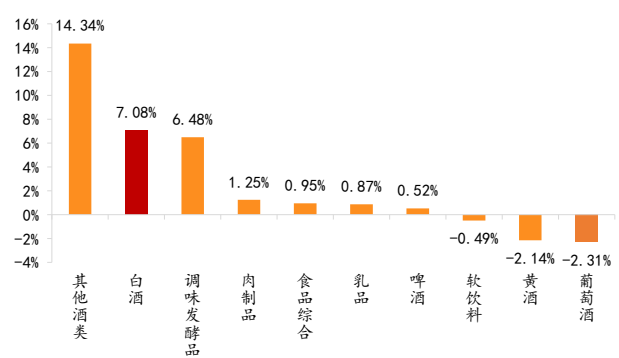
9月27日~9月30日，4个交易日沪深300指数上涨0.35%，食品饮料板块上涨5.60%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为7.08%。具体来看，本周饮料板块泸州老窖（18.87%）、百润股份（13.95%）涨幅相对偏大，而皇台酒业（-6.42%）、会稽山（-6.33%）跌幅相对偏大；本周食品板块味知香（+10.64%）、华统股份（+9.77%）涨幅相对居前，而ST加加（-7.77%）、海融科技（-7.11%）涨幅相对居后。

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
000568.SZ	泸州老窖	221.58	18.87%	000995.SZ	皇台酒业	25.96	-6.42%
002568.SZ	百润股份	74.49	13.95%	601579.SH	会稽山	11.83	-6.33%
000596.SZ	古井贡酒	238.52	9.41%	600197.SH	伊力特	26.87	-5.85%
000858.SZ	五粮液	219.39	9.41%	603198.SH	迎驾贡酒	51.23	-5.09%
002646.SZ	青青稞酒	21.90	8.68%	000799.SZ	酒鬼酒	247.73	-4.68%

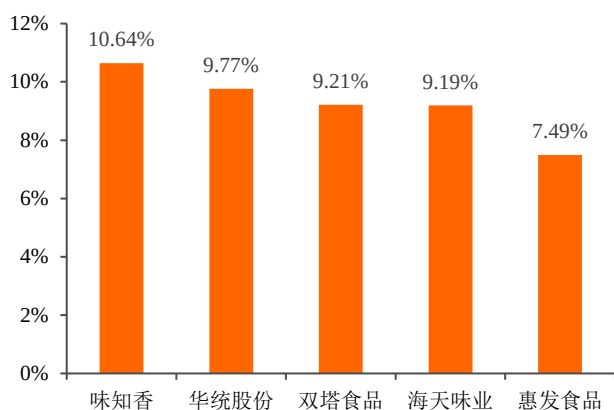
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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
605089.SH	味知香	79.11	10.64%	002650.SZ	ST加加	4.87	-7.77%
002840.SZ	华统股份	11.24	9.77%	300915.SZ	海融科技	46.24	-7.11%
002481.SZ	双塔食品	11.50	9.21%	002597.SZ	金禾实业	39.37	-6.95%
603288.SH	海天味业	110	9.19%	600429.SH	三元股份	5.48	-6.64%
603536.SH	惠发食品	10.76	7.49%	605077.SH	华康股份	40.10	-6.31%

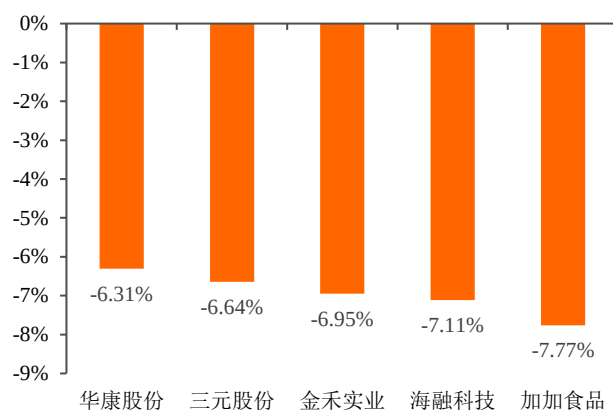
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：本周食品板块涨幅前五个股



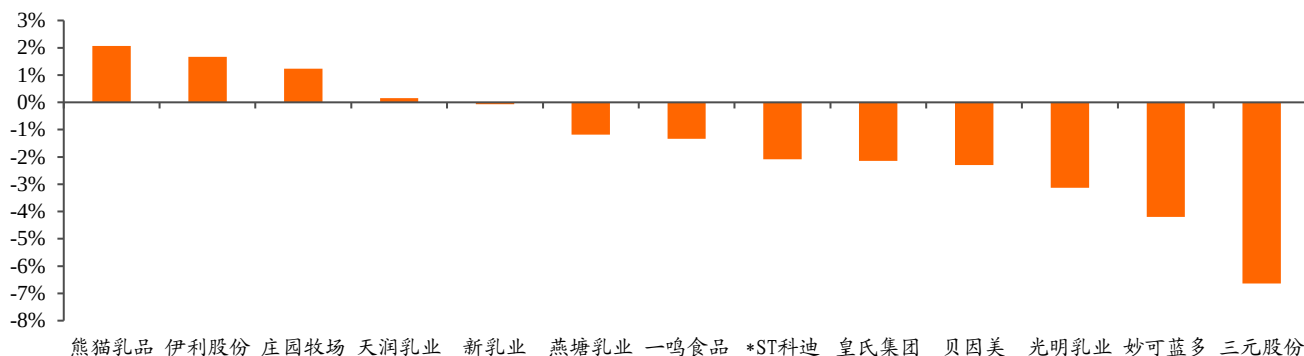
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：本周食品板块跌幅前五个股



资料来源：Wind，浙商证券研究所

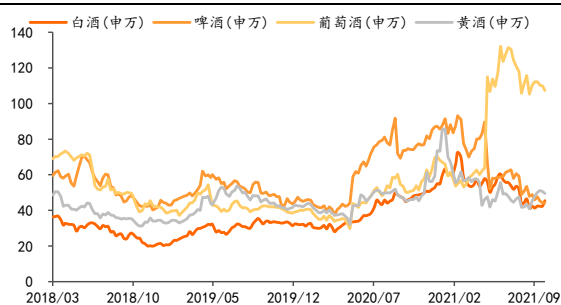
图 5：本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

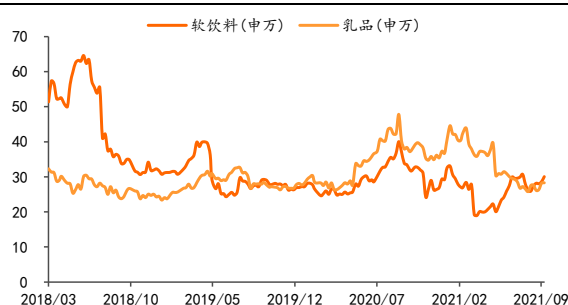
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2021 年 9 月 30 日，食品饮料行业 42.04 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 45.52、44.41、107.34、49.49 倍，其中白酒板块（+7.08%）本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，泸州老窖（+18.87%）、百润股份（+13.95%）、古井贡酒（+9.41%）本周估值涨幅较大。

图 6：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



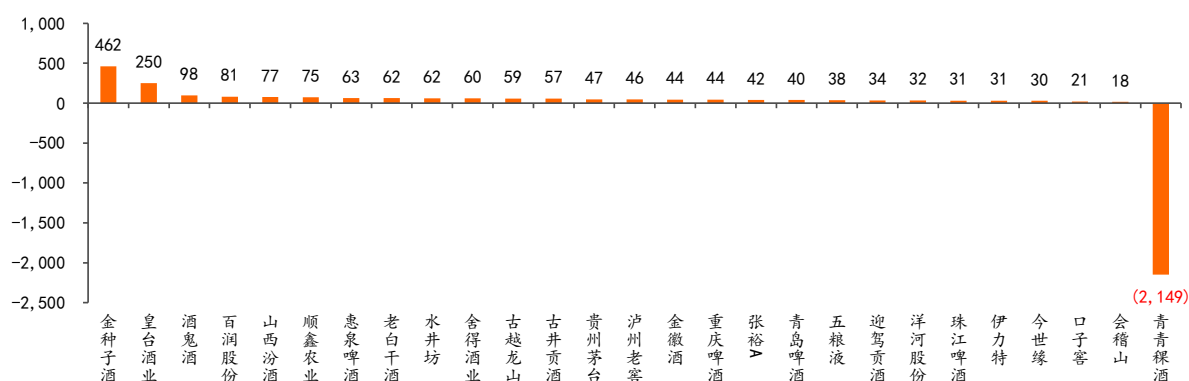
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：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 8：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，重庆啤酒（7.84%）、贵州茅台（7.05%）、五粮液（5.59%）、水井坊（4.65%）、燕京啤酒（4.26%）持股排名居前。酒水板块 15 支个股受北向资金增持，其中重庆啤酒（+0.27pct）、山西汾酒（+0.25 pct）、洋河股份（+0.24pct）、青岛啤酒（+0.18pct）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

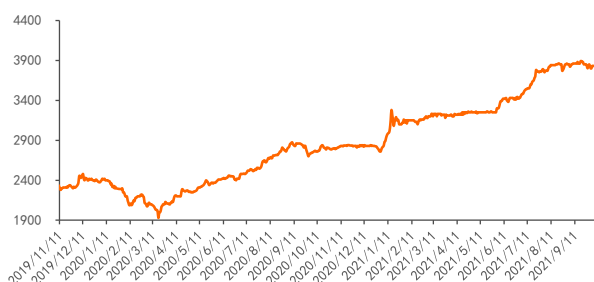
沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	9月30日	较上周变化	证券代码	证券简称	9月30日	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	7.84%	0.27%	000596.SZ	古井贡酒	1.36%	0.08%
600519.SH	贵州茅台	7.05%	0.03%	600559.SH	老白干酒	0.69%	0.04%
000858.SZ	五粮液	5.59%	0.05%	000869.SZ	张裕A	0.48%	0.04%
600779.SH	水井坊	4.65%	0.13%	600197.SH	伊力特	0.39%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	4.26%	0.12%	002461.SZ	珠江啤酒	0.36%	0.03%
603369.SH	今世缘	3.71%	0.05%	603919.SH	金徽酒	0.21%	0.02%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 重要数据跟踪

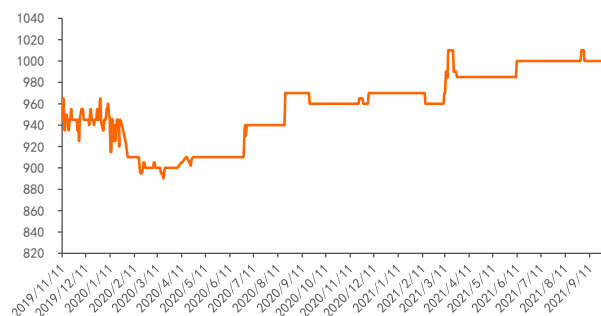
2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



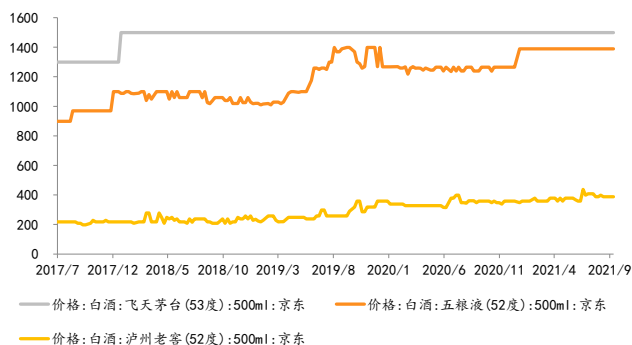
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



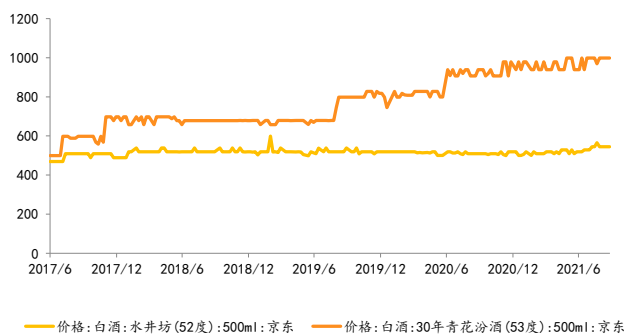
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：高端酒价格走势（单位：元/瓶）



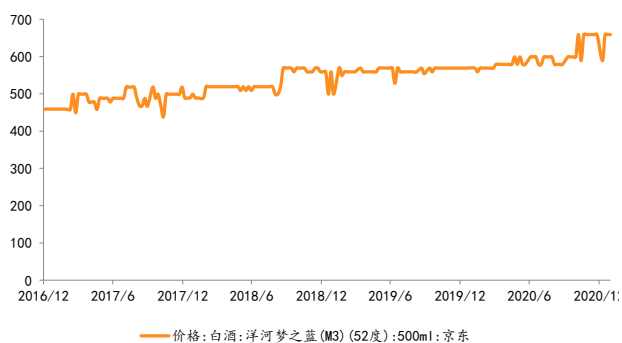
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：次高端酒价格走势（单位：元/瓶）



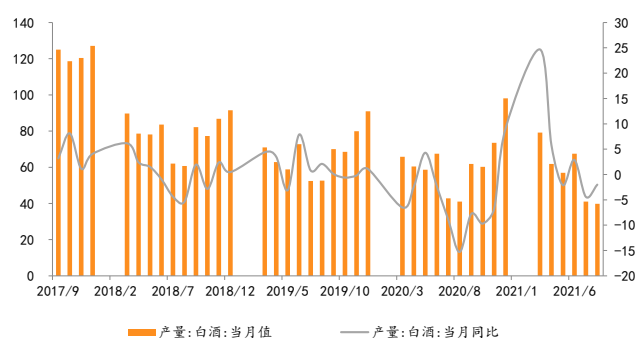
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：洋河梦之蓝(M3)价格走势（单位：元/瓶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

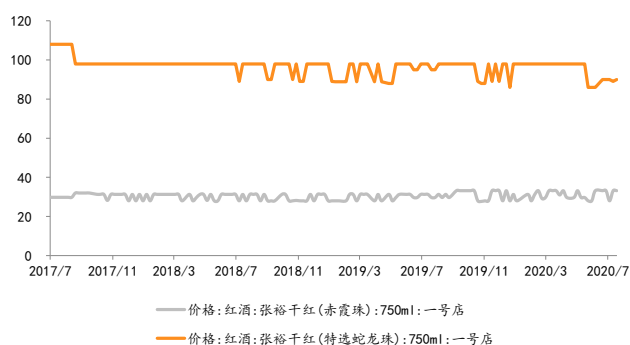
图 14：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

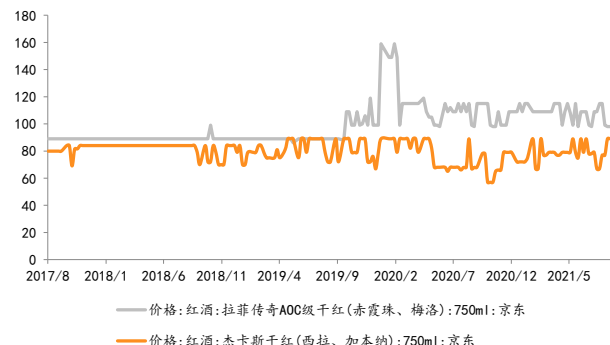
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 15：国产葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



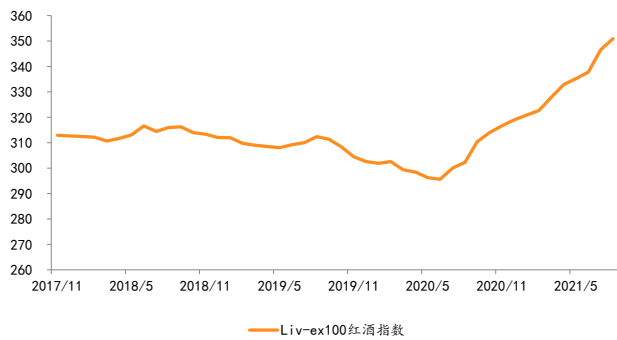
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：海外葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



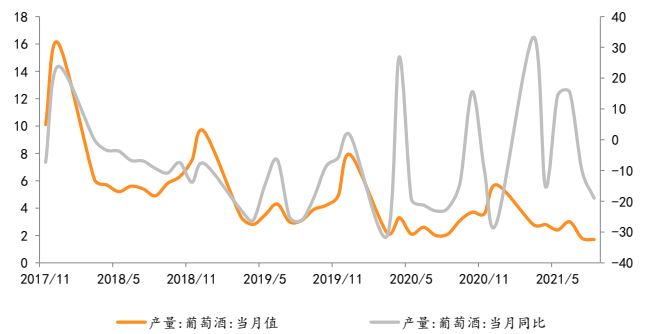
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

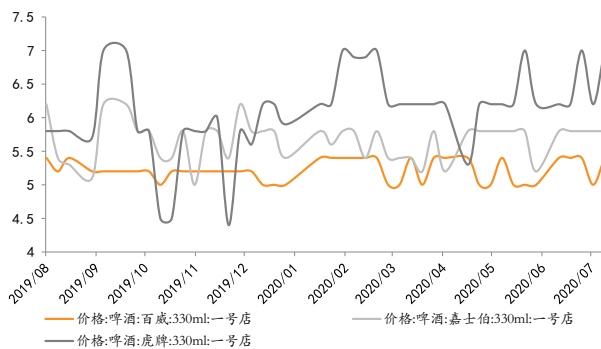
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

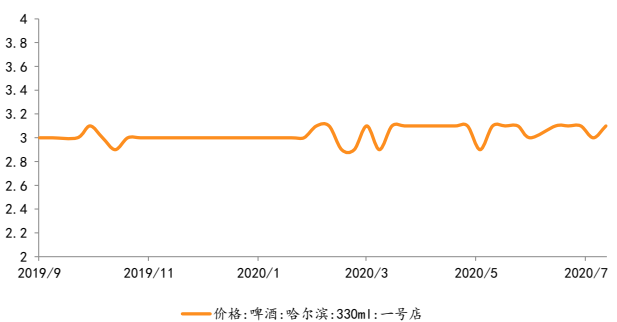
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 19: 海外啤酒零售价走势



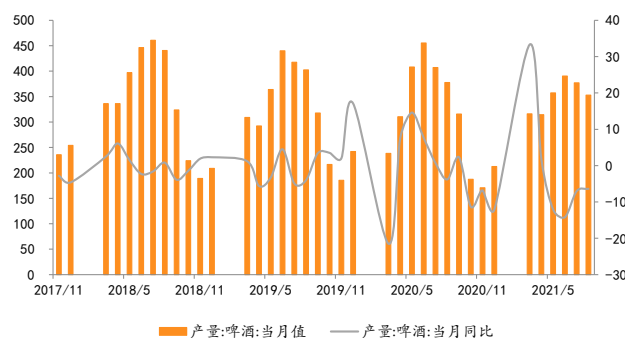
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 国产啤酒零售价走势



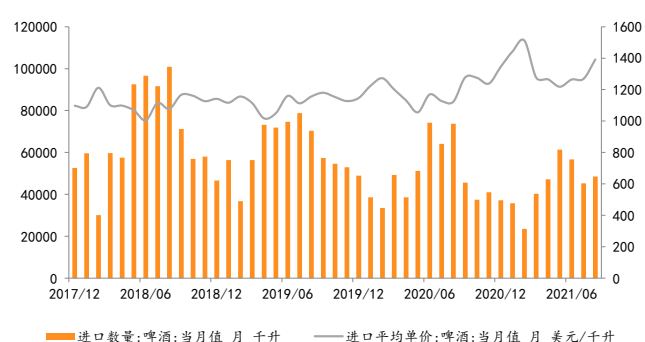
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 21: 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 22: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势

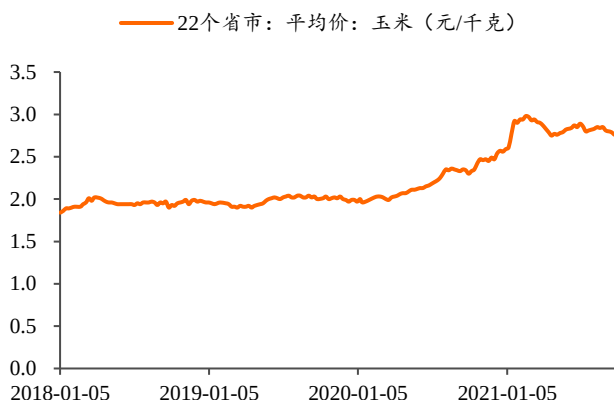


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

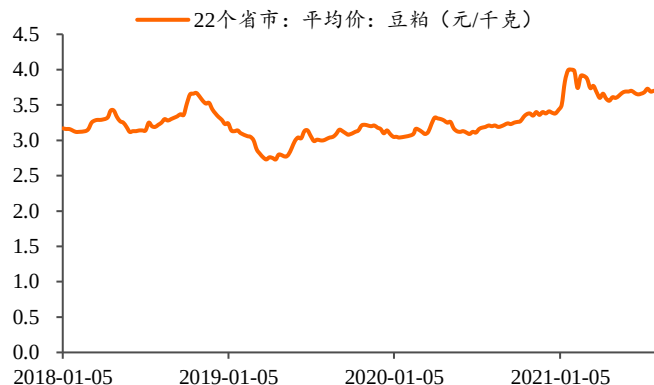
饲料市场，本周玉米平均价环比小幅下跌，豆粕平均价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 9 月 24 日，22 省市玉米平均价为 2.76 元/千克，环比小幅下跌 1.08%，22 省市豆粕平均价为 3.75 元/千克，环比微幅下跌 0.27%。

图 23：22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

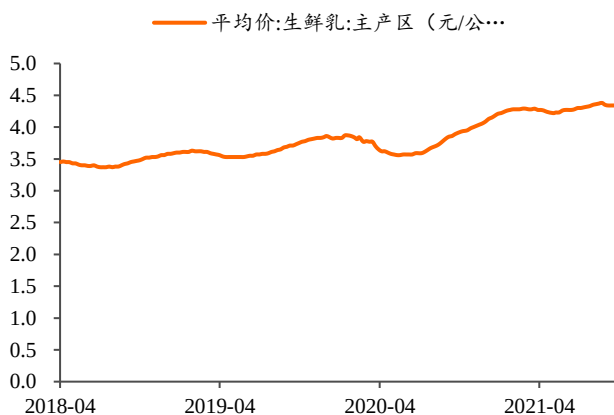
图 24：22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

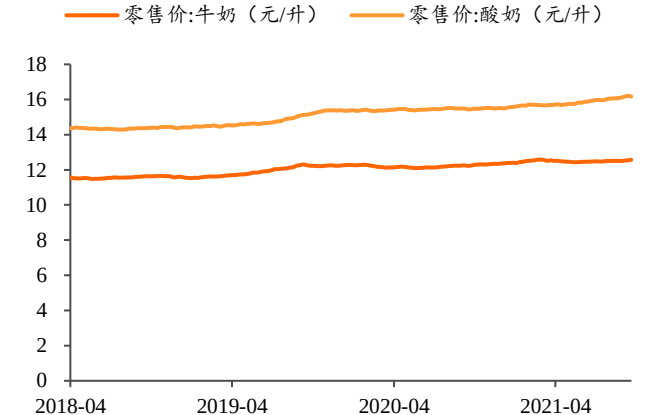
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比持平，牛奶零售价环比微幅上涨，酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 9 月 22 日，主产区生鲜乳平均价为 4.34 元/公斤，环比与上周持平；截至 2021 年 9 月 24 日，牛奶零售价为 12.57 元/升，环比微幅上涨 0.24%；酸奶零售价为 16.17 元/升，环比微幅下跌 0.19%。

图 25：主产区生鲜乳平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

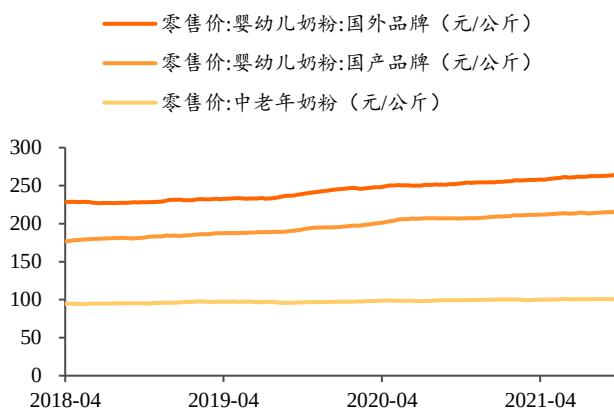
图 26：牛奶、酸奶零售价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

奶粉市场，国内外品牌婴幼儿奶粉、中老年奶粉零售价均微幅上涨，乳清粉平均价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 9 月 10 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 264.04 元/公斤，环比微幅上涨 0.22%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 215.59 元/公斤，环比微幅上涨 0.24%；中老年奶粉零售价为 10073 元/公斤，环比微幅上涨 0.08%。本周乳清粉平均价为 7044.44 元/吨，环比微幅下跌 0.16%。

图 27：婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 28：乳清粉平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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
泸州老窖	公司推出股权激励计划：激励对象不超过 521 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员、核心骨干人员；限制性股票数量不超过 883.46 万股，约占本计划公告时公司股本总额 146,475.25 万股的 0.6031%，限制性股票的授予价格为 92.71 元/股。
金徽酒	截至 2021 年 9 月 24 日，中信兴业通过集中竞价方式累计减持公司股份 5,072,550 股，占公司总股本的 1%。截止公告披露日，中信兴业持有公司股份 21,057,300 股，占公司总股本的 4.15%。
百润股份	控股股东、实际控制人刘晓东先生将其持有的 31,814,000 股股票质押，占其所持股份比例 10.47%，占公司总股本比例 4.24%。
口子窖	刘安省先生于 2021 年 9 月 27 日质押其持有的口子窖的股份 1000 万股无限售流通股（占口子窖总股本 1.67%）。
巴比食品	公司公布首次公开发行部分限售股上市流通公告，此次限售股上市流通数量为 2426.37 万股，此次限售股上市流通日期为 2021 年 10 月 12 日。
百润股份	公司发布公开发行可转换公司债券发行提示性公告，“百润转债”原股东优先配售日与网上申购日同为 2021 年 9 月 29 日（T 日），网上申购时间为 T 日 9:15-11:30，13:00-15:00。本次发行人民币 112800 万元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 11,280,000 张，按面值发行。
青青稞酒	公司自 2021 年度起享受企业所得税优惠政策“减按 15% 的税率征收企业所得税”。
洋河股份	公司发布投资者关系活动记录表，梦 6+ 今年增长势头良好，在梦之蓝系列中的占比也在提升，梦之蓝水晶版目前在市场推广阶段，升级版天之蓝目前在市场导入阶段，目前渠道库存良性，中秋销售符合公司预期。
海伦司	公司公布 2021 年中报，21H1 实现收入 8.68 亿元，同比增长 304%；21H1 实现经调整净利润 0.81 亿元，去年同期亏损 0.19 亿元。
青岛啤酒	公司发布公告，公司对 12 名个人情况发生变化的激励对象已获授予但尚未解除限售的合计 12.2 万股 A 股限制性股票进行回购注销。
水井坊	截至 2021 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 992,400 股，已回购股份占公司总股本的比例约为 0.20%。
水井坊	公司发布公告，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 66 人，其中董事、高级管理人员共 3 人，中基层管理人员及核心技术(业务)骨干不超过 63 人。本员工持股计划筹集资金总额上限为

	3981 万元，存续期不超过 42 个月。
威龙股份	公司发布公告，公司高管王冰先生于 2021 年 5 月 27 日至 2021 年 9 月 29 日，累计减持公司 79.75 万股股份，占公司总股本的比例为 0.24%，减持计划实施完毕。
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	发布关于对贝因美股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定。经查明，贝因美股份有限公司及相关当事人存在违规行为：贝因美《2020 年度业绩预告》预计净利润与实际经审计净利润相比差异较大、盈亏性质发生变化且未在规定期限内及时修正。经深交所律处分委员会审议通过，对于贝因美股份有限公司及相关当事人上述违规行为给予处分，并将记入上市公司诚信档案。
光明乳业	发布关于开立募集资金专项账户的公告。公司于 2021 年 9 月 27 日召开第六届董事会第五十七次会议，一致审议通过《关于开立募集资金专项账户的议案》。同意公司、实施募集资金项目的光明牧业有限公司及分子公司开立本次募集资金银行专项账户，对募集资金进行集中管理和使用。该等募集资金专项账户仅用于存储和管理本次募集资金，不得用于存放非募集资金或其他用途。
妙可蓝多	发布董事会决议公告。公司于 2021 年 9 月 27 日召开董事会会议。审议通过七项议案，同意选举卢敏放先生为公司董事长，同意选举柴琇女士为公司副董事长、总经理、公司法定代表人，同意聘任任松先生为执行总经理，同意续聘郭永来先生为副总经理，同意续聘罗再强先生为证券事务代表。
熊猫乳品	发布 2021 年第三次临时股东大会决议公告。公司于 2021 年 9 月 30 日召开了第三次临时股东大会。审议通过了《关于变更部分募集资金用途暨向全资子公司增资以实施新增募投项目的议案》。表决情况：同意 59,745,500 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.9908%；反对 5,500 股，弃权 0 股。
伊利股份	发布第十届董事会临时会议决议公告。公司第十届董事会临时会议于 2021 年 9 月 29 日以书面方式召开。会议对《内蒙古伊利实业集团股份有限公司第十届董事会临时会议通知》中的审议事项进行了表决。会议审议并通过了《关于向内蒙古伊家好奶酪有限责任公司增资暨关联交易的公告》。

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
2021 汾酒封藏大典揭幕，首启“世界清香计划”	9 月 25 日，2021 汾酒封藏大典开幕，汾酒党委书记、董事长李秋喜，汾酒党委副书记、副董事长、总经理谭忠豹等汾酒管理层，与酒行业协会领导、汾阳市政府领导、白酒专家、经销商代表、媒体代表等嘉宾齐聚一堂，共同见证这场文化盛宴。同时，汾酒首启“世界清香计划”。
酒鬼酒将持续构建专卖店体系	9 月 26 日，酒鬼酒证券事务代表宋家麒在 2021 湖南辖区上市公司投资者网上集体接待日活动中表示，公司将持续构建专卖店体系，公司 2020 年末有内参专卖店 88 家，2021 年专卖店拓展计划进展顺利。
酒鬼酒 23 亿扩万吨产能	9 月 26 日，酒鬼酒新建生产三区开工典礼在酒鬼酒生态文化产业园隆重举行，生产三区占地约 328 亩，拟投资 23 亿元，计划于 2023 年底竣工投产，届时将实现 1.08 万吨馥郁香型基酒生产和 1.78 万吨基酒储存能力，为酒鬼酒实现高质量发展夯实基础。

国窖 1573、泸州老窖特曲、窖龄酒停货	9 月 28 日，泸州老窖国窖、特曲、窖龄三大销售有限公司发布通知，即日起不再接收国窖 1573 全品项产品的销售订单，停止接受泸州老窖特曲系列产品订单，暂停泸州老窖特曲系列产品货物的供应，停止接收百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年、90 年系列产品订单。
品味舍得停货	9 月 28 日，品味舍得（第四代）和品味舍得（精华版）将从 10 月 1 日起停止接受销售订单。
郎酒 PLUS 用户量破 800 万	9 月 26 日，2021 年世界互联网大会·青花郎之夜宣布，2020 年以郎酒 PLUS 为切入口，郎酒打造出一套全新的数字化、个性化会员服务系统，在上线一年的时间里，该平台活跃用户量已突破 800 万人，今年底预计将突破 1000 万人。
贵州摘要 12 年上市发布	9 月 27 日下午，由金沙酒业和怡亚通联合主办，中国酒业协会独家指导的“真 12·领未来——贵州摘要 12 年发布会暨战略合作签约仪式”在深圳市怡亚通供应链公司总部顺利举办。会上，由金沙酒业出品，A 股上市公司怡亚通全国独家运营的“摘要·年份酒 12 年”，打开高端酱香新风口，在消费升级与“酱香热”双重加持下乘风起航。
“中国轻工业凤香型白酒工程技术研究中心”通过审核认定	9 月 25 日，全国轻工业科技创新与产业发展大会在北京友谊宾馆举行，会上，中国轻工业联合会副会长杜同和宣布了第二批中国轻工业工程技术研究中心认定结果，西凤酒申报的“中国轻工业凤香型白酒工程技术研究中心”顺利通过审核认定。
百润股份：最快于 2024 年推出威士忌产品	9 月 28 日，百润股份董事长、总经理刘晓东透露，公司最快在 2024 年左右推出威士忌产品。
珍酒 2011 定价或超 2000	贵州珍酒于日前邀请专家尝评“珍酒 2011”，这是一款比珍三十定位更高的高端产品，预计售价将超过 2000 元。
尖庄“大光”提前完成年度配额	五粮浓香公司已下发尖庄“大光”停货通知：2021 年尖庄“大光”配额已执行完毕，为调整品牌的产品结构，10 月 1 日起，停止接收尖庄“大光”订单。恢复接收订单后，尖庄“大光”配额将减少 50%。
泸州老窖牵头，四川启动国内首个省级固态酿造技术创新中心	9 月 28 日，由泸州老窖股份有限公司牵头组建的四川省固态酿造技术创新中心揭牌仪式在泸州成功举办，标志着行业唯一、全国首家省级固态酿造技术创新中心正式启动运行。
金徽酒在上海成立新公司	9 月 28 日，金徽酒股份有限公司增一则对外投资，投资企业为金徽（上海）酒类销售有限公司，投资比例为 100%。金徽（上海）酒类销售有限公司成立于 2021 年 9 月 28 日，法定代表人为廖结兵，注册资本为 2000 万元人民币，经营范围包括食品销售；酒类经营；食品销售（仅销售预包装食品）等。
1-8 月酿酒产业营收、利润两位数增长	2021 年 1-8 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3784.34 万千升，同比增长 3.49%；销售收入 5969.54 亿元，同比增长 16.32%；利润总额 1325.12 亿元，同比增长 28.18%。
水井坊井台、臻酿八号建议零售价调整	9 月 30 日晚，水井坊发布调价通知，水井坊井台全系列建议零售价格每瓶上调 30 元，水井坊臻酿八号全系列建议零售价格每瓶上调 20 元。
泸州老窖蓝花瓷头曲，“手工版”新品上市	近日，“泸州老窖蓝花瓷头曲手工版”推出了新品，新品零售价位定在 300 元/瓶，给经销商和终端店留足利润空间。
黄金周天猫超市茅台加量，首日预计上架 21196 瓶	9 月 29 日，天猫超市即日起至十一黄金周，连续三天加倍放量销售飞天茅台，9 月 29 日预计投放 21196 瓶，保持 1499 元平价销售，每人每次限购两瓶。
中国高尔夫球协会与国台酒业签约	9 月 29 日，中国高尔夫球协会与贵州国台酒业集团在天津举行战略合作签约仪式。
古井贡酒携手世博会中国馆	10 月 1 日，推迟一年的 2020 迪拜世博会即将开幕，古井贡酒年份原浆再次作为中国白酒行业代表，第四次携手世博会中国馆，踏上世博之旅。
国缘 V9 携手铁路局，为祖国献诗	9 月 28 日、29 日，国缘 V9 携手傅国等著名朗诵家，在上海虹桥、南京南站、杭州东站、合肥南站等高铁站，为现场旅客带来诗歌朗诵快闪节目，为国庆的到来，增添了浓浓的节日气氛。
内参酒深化西北市场	9 月 29 日，“中国高端文化白酒·内参酒价值研讨会”在银川召开。
老酒专场鉴定走进双沟	9 月 29 日，“2021 双沟老酒专场鉴定会，名酒鉴定走进双沟”活动，在双沟酒业隆重举行。

中国馆官方合作伙伴，五粮液与世博会“再续佳缘”	五粮液被授予“2020 年迪拜世博会中国馆官方合作伙伴”，并成为“2020 年迪拜世博会中国馆官方指定用酒”。
怡亚通：舍得酒业作为供应商入驻整购网	9 月 29 日，怡亚通在投资者互动平台表示，舍得酒业作为供应商入驻整购网，两者是供货代 销的合作关系。整购网是怡亚通旗下品牌直供的 B2B2C 平台，目前，平台聚合了酒饮、食品、 个护、母婴等多品类、多品牌优选商品。
东鹏饮料成立涉酒新公司	9 月 30 日，东鹏饮料（集团）股份有限公司新增两则对外投资，投资企业为东鹏饮料市场营 销（深圳）有限公司深圳市东鹏维他命饮料有限公司，投资比例均为 100%。
贵州最新规划：“十四五”打造酱香白酒产业集群	9 月 30 日，经贵州省人民政府同意，贵州省发展改革委印发《贵州省“十四五”战略性新兴 产业集群发展规划》。规划提出，将以赤水河流域产业带为核心，重点规划布局仁怀、习水、 金沙等优质酱香型白酒产区。
复星推“复星星选”平台，上线舍得、金徽产品	9 月 29 日，复星官微发布消息，在当日举行的复星家庭季启动仪式上，复星正式对外发布“C 端置顶”战略核心平台——复星星选。该平台依托复星产业的丰富生态及消费群体，打造“衣 食住行，康育乐喜”一站式解决方案，目前已联合 30 个产业板块、45 个品牌，舍得酒业、金 徽酒等品牌在列。

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
伊利股份成中国首家制造业百强乳企，中国乳业龙头积极布局全球乳企前三	9 月 25 日，在中国企业联合会、中国企业家协会主办的“2021 中国 500 强企业高峰论坛”上， 凭借优异的综合能力，伊利股份强势上榜“2021 中国企业 500 强、制造业企业 500 强榜单”， 成为行业内唯一入选国家颁发的先进制造业和现代服务业融合发展试点企业。
奶牛营养餐接近百元/天，新乳业低温鲜奶新品定价每盒 32.8 元	9 月 29 日，“健康中国 鲜进未来——第八届新鲜盛典”在宁夏启幕。据新乳业副总裁张帅介 绍，新品 24 小时铂金极优乳，“每头奶牛营养餐接近百元/天。”蓝盒新品定价在 32.8 元 /950ML 左右。财经网经由成都盒马店铺的鲜奶价格对比发现，新乳业（绿盒）24 小时鲜奶 售价 19.9 元/950ML，金盒装的 24 小时鲜奶售价 23.9 元/瓶。可见，蓝盒新品为 24 小时系列 最高端产品。
伊利与员工持股平台拟向“伊家好奶酪”增资 6 亿元	9 月 29 日，伊利股份宣布拟与核心员工持股平台（拟设立）共同向全资子公司内蒙古伊家好 奶酪有限责任公司进行增资。其中，伊利拟出资 28720 万元，持股 60%；员工持股平台拟出 资 31280 万元，持股 40%。伊利表示，此次增资是在公司奶酪业务发展初创期引入核心员工 持股平台，调动核心员工积极性，提升公司奶酪业务竞争力。
贝因美参股妈咪贝贝，持股 48.46%	9 月 29 日，贝因美股份有限公司新增一则对外投资，投资企业为广西妈咪贝贝妇产科医院有 限责任公司（以下简称“妈咪贝贝”），投资比例为 48.46%。妈咪贝贝成立于 2020 年 9 月 3 日， 法定代表人为文镜凯，经营范围为医疗服务。妈咪贝贝于 2021 年 9 月 13 日完成未披露的战 略融资融资，投资方为贝因美、麦地赛斯。

资料来源：中证网，上证网，和讯网，同花顺，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
怡亚通	10 月 11 日	股东大会召开
巴比食品	10 月 12 日	解禁

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 25 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