

# 白酒不畏短期波动，食品数据仍在恢复

## ——食品饮料行业周报（2021年10月第3期）

### 报告导读

**白酒板块：**近期除了关注秋糖反馈外，亦需加大对21Q3酒企业绩预期的关注（本月已进入业绩披露期），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：茅台、五粮液；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：迎驾贡酒、舍得、酒鬼酒、水井坊、今世缘等。

**食品板块：**9月线上及8月线下数据仍在恢复当中，当前我们主要的两条投资主线为：1) 食品餐饮工业化投资主线；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

10月11日~10月15日，5个交易日沪深300指数下跌0.08%，食品饮料板块上涨1.94%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为2.97%。具体来看，本周饮料板块水井坊(+11.17%)、山西汾酒(+9.19%)涨幅相对偏大，而会稽山(-9.12%)、顺鑫农业(-4.88%)跌幅相对偏大；本周食品板块海融科技(+9.99%)、元祖股份(+8.29%)涨幅相对居前，而嘉必优(-9.13%)、立高食品(-9.08%)涨幅相对居后。

### 本周观点

#### 一、【白酒板块】：关注高端及次高端酒配置的平衡性

##### □ 板块回顾：关注中秋白酒动销 & 酒企21Q3业绩预期情况

10月11日~10月15日，5个交易日沪深300指数下跌0.08%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为2.97%，周五板块整体表现较优。具体来看，本周白酒板块水井坊(+9.54%)、山西汾酒(+6.70%)、口子窖(+4.74%)涨幅居前，而贵州茅台、泸州老窖亦有优异表现（主因前期积极信号释放）。另外，本周酒鬼酒发布业绩预告，显示预计21Q1-3营收26.4亿左右（同比+134%左右），归母净利7.1~7.3亿（同比+114.7%~120.7%），整体表现符合预期，产品结构+市场拓展+费用投放合理为业绩主要驱动力。

##### □ 秋糖调研反馈：整体反馈较为平淡，市场情绪出现分化

我们总体认为秋糖反馈较为平淡（但也不乏亮点），高端酒稳健性强被进一步确认，而次高端发展主因需求拉动，而非招商推动。总体来看，市场对白酒未来走势预期出现分化，背后原因主要为：

- 1) 前期情绪平稳：由于此前市场与渠道沟通已较为充分，因此秋糖期间并无大超预期的情况，更多的是印证；
- 2) 政策风险被再次提及：7月在双减政策出台下，市场曾普遍担心白酒的政策风险，但这一担忧情绪在后续几个月里逐步被消化，然而秋糖会期间，多位渠道专家再次提及“消费税”、“监管”等敏感词，导致大家再次开始担忧政策风险；
- 3) 次高端“热”、酱酒“热”或将降温：在专家明确提出“中国酒业进入本轮增长后期”、“明年白酒行业增速将下行”等言论下，市场开始更为冷静理性的分析次高端酒今年的高增速是否可持续等问题，同时，区别于今年春糖及去年秋糖，酱酒热这一话题已开始被更理性的分析，不再是一味的乐观描

### 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

《华致酒行21Q3业绩预告点评：高毛利非标品量价齐升，利润端表现略超预期》（20211011）

《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》

（20211007）

《蓄势待发，把握食品饮料三大投资主线——食品饮料行业周报》（20210926）

《周观点：中秋旺季平稳落幕，布局食品工业化标的》（20210921）

《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）

《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）

绘酱酒美好未来，当前市场更多的会分析在渠道库存逐步丰盈后，未来产能的释放会如何影响酱酒格局的演绎等问题；

4) 对白酒行业价格提升空间认知更清晰：此前市场所一致认同的白酒行业“量减、价增、挤压式增长”、“消费升级逻辑未变”、“分化加大”等趋势仍将持续演绎，但对于“贵州茅台及五粮液这两大价格标杆未来是否能实现提价”这一话题讨论的更为充分，并在秋糖期间逐步达成一致预期——1) 茅台或将通过继续提升直营渠道占比以增厚利润；2) 五粮液批价增速不及预期；3) 千元价格带竞争加剧。

历史曾演绎过类似情况：横向来看，由于春糖参会酒企较秋糖多，新产品的上市、积极言论的发布均提振市场信心，给予想象空间，而秋糖则实为“纯”渠道层面反馈，在部分经销商继续反馈双节表现平淡等偏负面言论背景下，原本较春糖“淡”的秋糖则显的“淡”。纵向来看，今年秋糖在情绪层面与2018年秋糖有一定相似之处，但区别在于今年Q3业绩将印证高端、次高端景气度没有变化（2018Q3业绩不及预期、2021Q3预期普遍乐观）。

（更多相关思考及具体渠道反馈调研我们将在秋糖专题报告中进行总结，专题报告及纪要均将于今天出）

#### □ 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2850-2950元，近两天批价下降幅度较大主因：前期放货+监管加严；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

近期除了关注秋糖反馈外，亦需加大对21Q3酒企业绩预期的关注（本月已进入业绩披露期），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：茅台、五粮液；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：迎驾贡酒、舍得、酒鬼酒、水井坊、今世缘等。

## 二、【食品板块】：进入三季报披露期，重申当前两大投资主线

### □ 板块回顾：进入三季报披露期，食品板块略有上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨1.87%，其中调味品板块上涨1.33%，乳品板块下降1.47%，肉制品板块下降4.92%，食品综合板块下降3.50%。

个股涨跌方面：海融科技(+11.16%)、千禾味业(+7.55%)、祖名股份(+7.44%)涨幅处于板块前三。肉制品板块春雪食品(+18.30%)、得利斯(+0.52%)领涨；调味品板块千禾味业(+7.55%)、海天味业(+2.38%)、天味食品(+1.94%)领涨；乳品板块整体上涨，三元股份(+7.30%)、一鸣食品(+3.15%)、燕塘乳业(+1.48%)涨幅较大；食品综合板块整体上涨，海融科技(+11.16%)、祖名股份(+7.44%)、元祖股份(+7.19%)涨幅较大。

### □ 当前观点：食品板块数据仍在恢复，继续关注两大投资主线

9月线上数据及8月线下数据仍在恢复，其中调味品数据有所改善。

线下：根据木丁数据统计的线下商超数据来看，调味品行业改善明显：① 细分行业：8月果脯蜜饯线下商超销售额同比下降6%，环比下降4%；面包类线下同比下降4%，环比提升0.11%；膨化食品线下同比下降1%，环比下降3.2%；休闲肉制品同比增长17%，环比下降6%；休闲豆制品7月同比增长4%，环比下降0.2%；酱油产品8月同比上升3%，环比提升7%；鸡精、火锅底料、调味酱、醋8月同比分别提升2.6%、2.7%、1.3%、-1%，环比分别提升8.5%、22.5%、6%、1.5%。② 分品牌来看：8月海天味业线下同比上升1%，环比7月增长6.8%；蒙牛8月同比下滑8%，环比7月增长2.5%；伊利8月同比下滑7%，环比7月增长1%；洽洽食品同比提升5%，环比增长5.5%；良品铺子8月同比增长22%，环比增长1%；桃李面包7月同比增长5%，环比增长2%。

2) 线上：根据魔镜数据统计的线上数据来看：① 细分行业：天猫淘宝平台：

9月坚果炒货同比下降18%，环比8月增长37%；乳制品9月同比增长2.2%，环比增长10%；卤味零食9月同比增长0.36%，环比增长11%；调味品9月同比下降4.17%，环比增长7.7%；方便速食速冻食品9月同比下降1.5%，环比下降1%；京东平台：休闲零食9月同比增长10%，环比增长15%；粮油调味品9月同比增长20%，环比增长18%。②分品牌来看：天猫淘宝：蒙牛9月线上同比增长22%，环比增长3%；伊利9月同比增长2.5%，环比增长4%；良品铺子同比增长6%，环比增长30%；三只松鼠同比下降12%，环比增长39%；洽洽食品9月同比下降43%，环比增长6%；海天9月同比增长31%，环比增长37%；恒顺醋业同比增长12%，环比增长23%。

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。

## □ 烘焙原料板块：海融科技、南侨食品

**海融科技：三季度业绩超预期，建议关注**

**事件**：公司发布公告，21Q1-Q3 预计实现归母净利润 8800--9800 万元 (+82.21%--102.92%)；其中 Q3 单季度预计实现归母净利润 3700--4700 万元 (+80%--128.65%)，业绩环比表现优异，业绩超市场预期，建议关注。

**公司业绩超预期主要系**：1) 需求良好的情况下，公司积极开拓市场，加大市场推广和销售力度，促业绩快速增长；2) 公司将部分闲置募集资金进行现金管理，理财收益增加。

我们预计公司 21 年前三季度收入端实现 45%左右，Q3 单季度预计收入

增速在 30%+；若剔除理财收益部分，我们预计公司 Q3 利润端增速在 70% 左右；公司主业仍保持快速增长，环比 Q2 业绩持续增长。

**我们继续看好公司长期发展。**市场普遍将公司定义为奶油原料生产商，认为后续的增长主要依托奶油产品。但我们认为：1) 奶油产品是公司核心主力产品，通过深耕奶油大单品并能够帮助公司完成第一成长曲线；2) 公司依托奶油产品建立的市场口碑和优势，丰富产品矩阵，尝试探索冷冻烘焙，并发力餐饮渠道，目前公司已经成立餐饮事业部，已经向乐乐茶、COCO 等品牌的供货，将通过产品和渠道外延实现第二条成长曲线；3) 海外市场前景广阔，除了国内，公司在印度设有生产基地，未来销售市场将逐步扩张，带来更多成长空间。

### **南侨食品：发布 21 年股权激励计划，彰显公司未来发展信心**

**公司发布 2021 年限制性股权激励计划**，拟授予的限制性股票 459.5 万股，占总股本的 1.08%。同时，拟赴新加坡设立全资子公司南侨贸易（新加坡）有限公司。

**业绩考核目标：**本次股票激励计划以 2020 年营业收入为基数，2021/2022/2023 年营业收入增长率不低于 25%/45%/65%，对应营收分别不低于 29.0 亿元/33.7 亿元/38.3 亿元，21-23 年同比增速 25%/16%/14%。

**摊销费用：**本激励计划首次授予 429.5 万股，预留 30 万股，首次授予价格为 16.685 元/股，预计摊销总费用为 7,166.21 万元，2021 至 2024 摊销费用分别为 637.00 万元、3,583.10 万元、2,149.86 万元、796.25 万元。

**激励对象：**本激励计划首次授予的激励对象总人数为 206 人，包括在公司任职的董事、高级管理人员及核心研发、技术与业务骨干员工，有利于建立健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动员工积极性。

### **□ 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 .....	7
2. 重要数据跟踪 .....	9
2.1. 重点白酒价格数据跟踪 .....	9
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪 .....	10
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪 .....	11
2.4. 重点乳业价格数据跟踪 .....	12
3. 重要公司公告 .....	13
4. 重要行业动态 .....	14
5. 近期重大事件备忘录 .....	17
6. 风险提示 .....	18

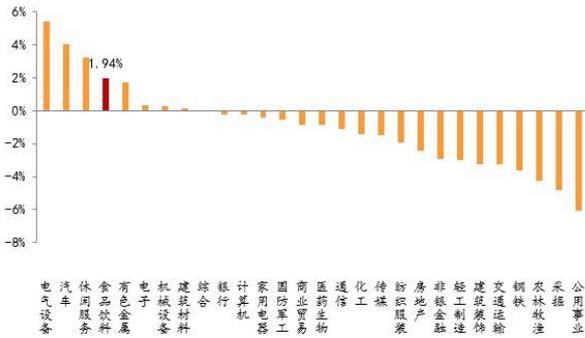
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	7
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	7
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	8
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	8
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	8
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍).....	8
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍).....	8
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍).....	9
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶).....	9
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶).....	9
图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	10
图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	10
图 13: 洋河梦之蓝(M3) 价格走势 (单位: 元/瓶).....	10
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势.....	10
图 15: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	10
图 16: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	10
图 17: Liv-ex100 红酒指数走势.....	11
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 19: 海外啤酒零售价走势.....	11
图 20: 国产啤酒零售价走势.....	11
图 21: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 22: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	11
图 23: 22 省市玉米平均价走势.....	12
图 24: 22 省市豆粕平均价走势.....	12
图 25: 主产区生鲜乳平均价走势.....	12
图 26: 牛奶、酸奶零售价走势.....	12
图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	13
图 28: 乳清粉平均价走势.....	13
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	7
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	7
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	9
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.....	14
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

10月11日~10月15日, 5个交易日沪深300指数下跌0.08%, 食品饮料板块上涨1.94%, 白酒板块上涨幅度高于沪深300, 涨幅为2.97%。具体来看, 本周饮料板块水井坊(+11.17%)、山西汾酒(+9.19%)涨幅相对偏大, 而会稽山(-9.12%)、顺鑫农业(-4.88%)跌幅相对偏大; 本周食品板块海融科技(+9.99%)、元祖股份(+8.29%)涨幅相对居前, 而嘉必优(-9.13%)、立高食品(-9.08%)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
600779.SH	水井坊	143.10	9.54%	601579.SH	会稽山	11.36	-10.20%
600809.SH	山西汾酒	346.8	6.71%	002568.SZ	百润股份	65.83	-7.90%
603589.SH	口子窖	55.19	4.74%	000860.SZ	顺鑫农业	35.25	-4.91%
600519.SH	贵州茅台	1916.97	4.21%	002646.SZ	青青稞酒	21.98	-4.27%
000568.SZ	泸州老窖	234.69	4.15%	000596.SZ	古井贡酒	234.80	-4.12%

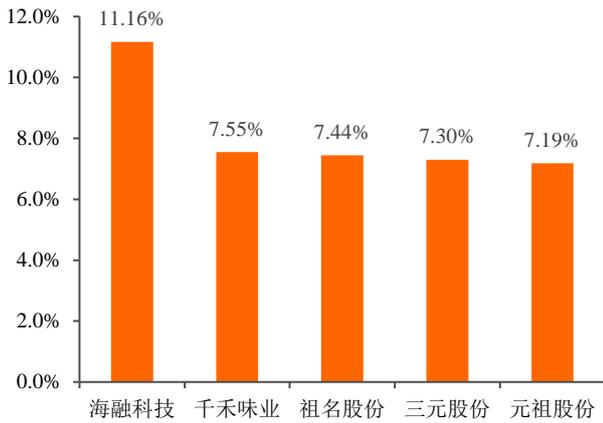
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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
300915.SZ	海融科技	52.08	11.16%	300973.SZ	立高食品	131.84	-13.43%
603027.SH	千禾味业	21.65	7.55%	603345.SH	安井食品	167.08	-13.17%
003030.SZ	祖名股份	26.27	7.44%	688089.SH	嘉必优	44.18	-12.36%
600429.SH	三元股份	6.47	7.30%	002840.SZ	华统股份	10.97	-8.20%
603886.SH	元祖股份	21.03	7.19%	002481.SZ	双塔食品	10.74	-7.89%

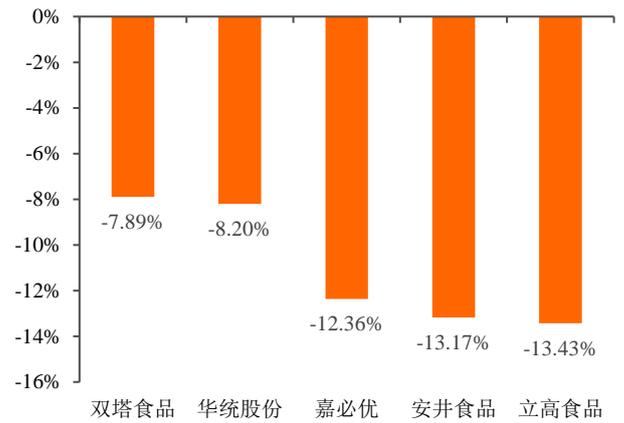
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3：本周食品板块涨幅前五个股



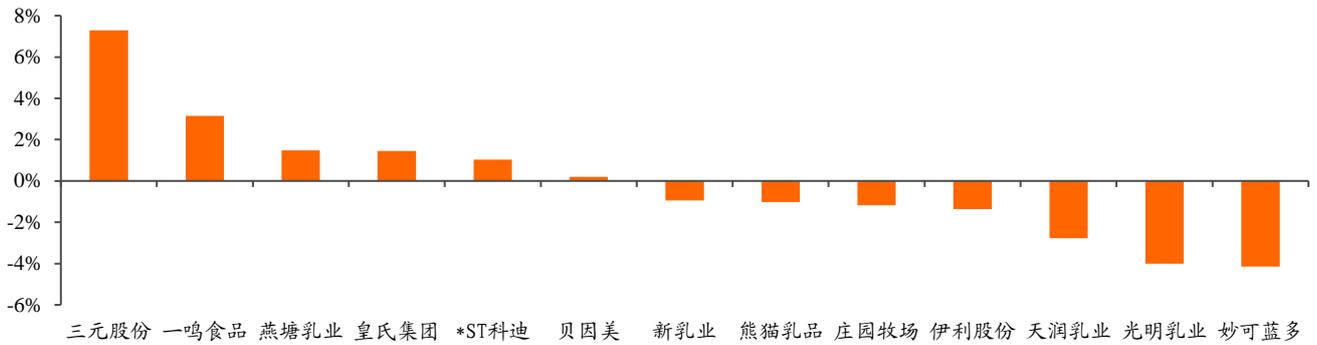
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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 10 月 15 日，食品饮料行业 43.80 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 48.10、46.53、109.02、50.33 倍，其中白酒板块（3.33%）本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，水井坊（+9.54%）、山西汾酒（+6.71%）、口子窖（+4.74%）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）



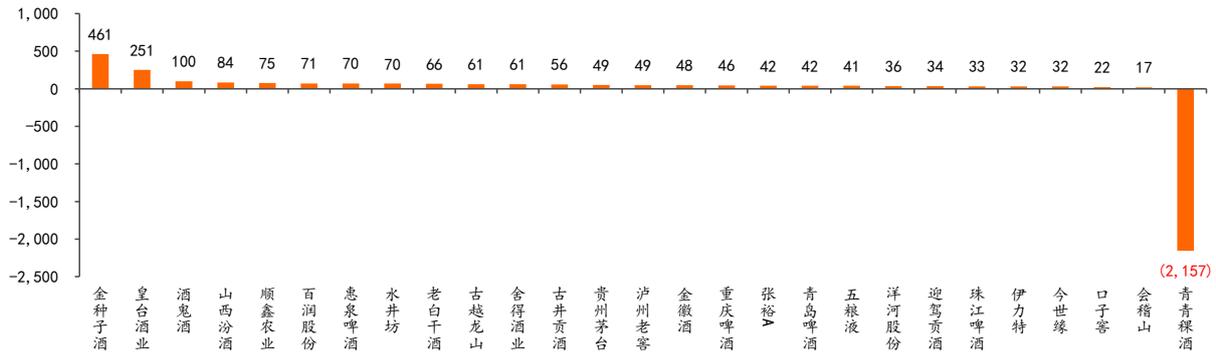
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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（7.97%）、贵州茅台（7.02%）、五粮液（5.50%）、水井坊（5.06%）、燕京啤酒（4.47%）持股排名居前。酒水板块 12 支个股受北向资金增持，其中百润股份（+0.41pct）、水井坊（+0.39pct）、迎驾贡酒（+0.33pct）、顺鑫农业（+0.22pct）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	10月15日	较上周变化	证券代码	证券简称	10月15日	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	7.97%	0.04%	000596.SZ	古井贡酒	1.38%	0.01%
600519.SH	贵州茅台	7.02%	0.02%	600559.SH	老白干酒	0.83%	0.08%
000858.SZ	五粮液	5.50%	-0.11%	000869.SZ	张裕A	0.59%	0.05%
600779.SH	水井坊	5.06%	0.39%	600197.SH	伊力特	0.41%	-0.02%
000729.SZ	燕京啤酒	4.47%	0.01%	002461.SZ	珠江啤酒	0.43%	0.03%
603369.SH	今世缘	3.63%	-0.13%	603919.SH	金徽酒	0.24%	-0.16%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

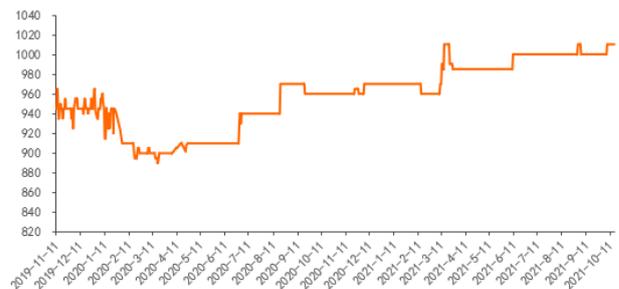
### 2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



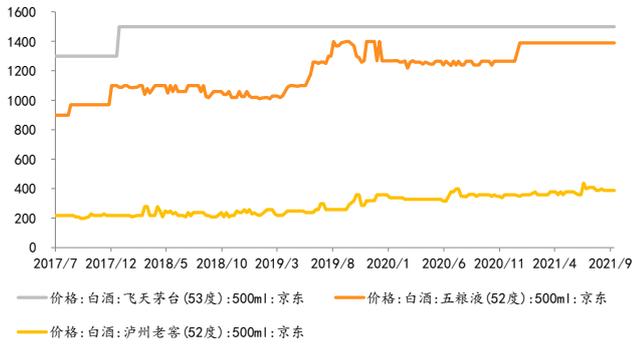
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



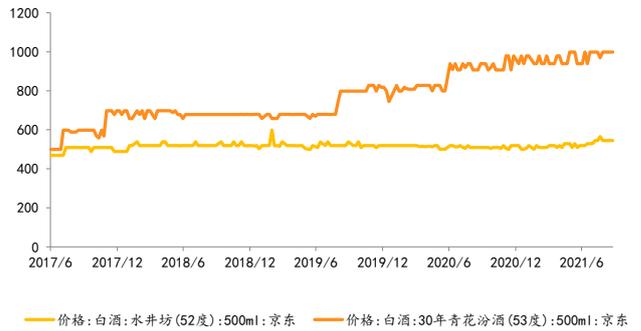
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



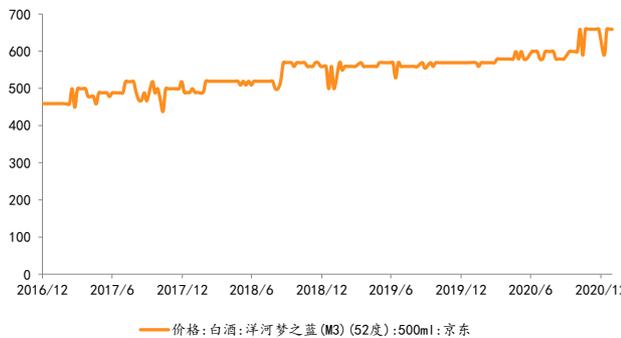
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



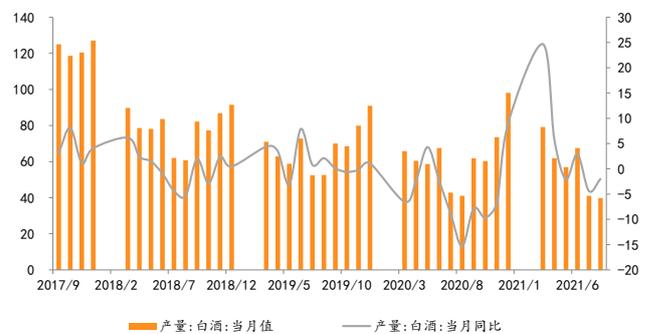
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

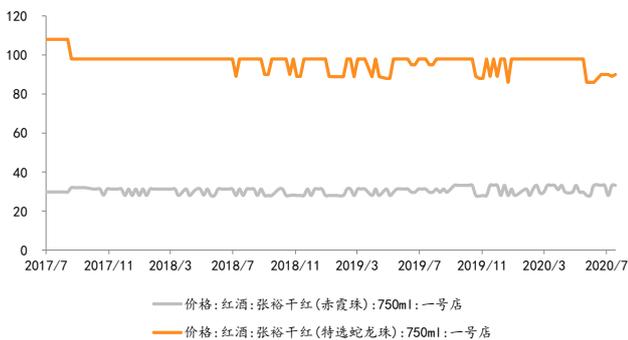
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

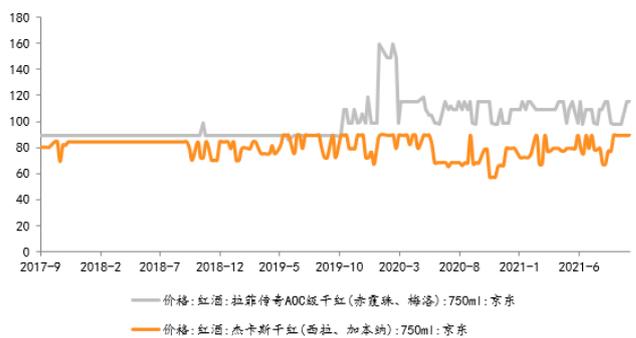
## 2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 15: 国产葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



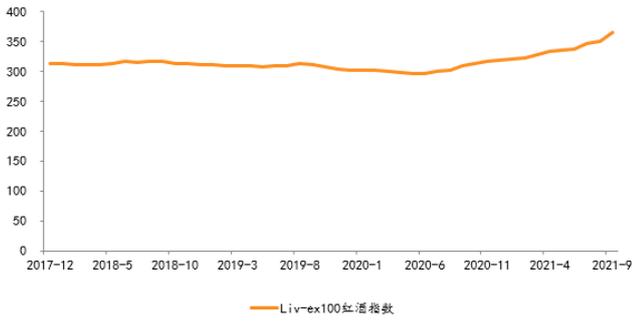
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 海外葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



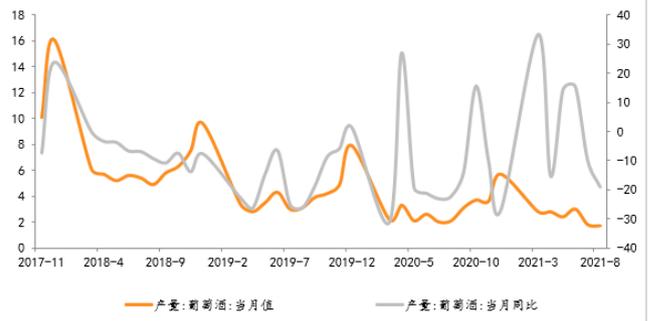
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

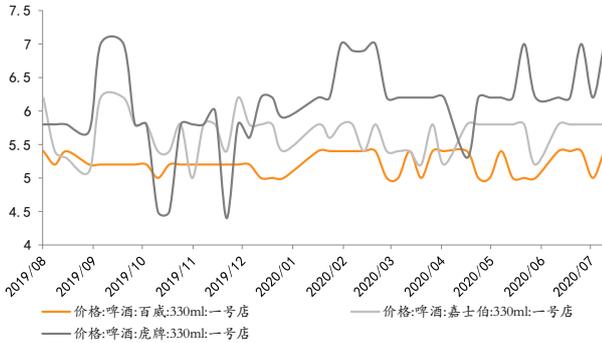
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

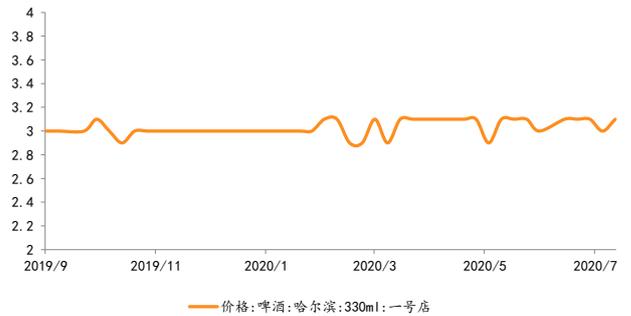
### 2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 19: 海外啤酒零售价走势



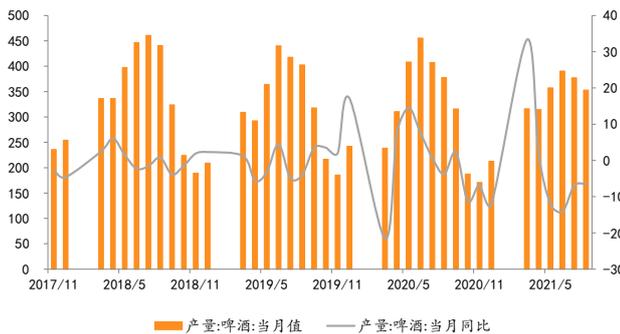
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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



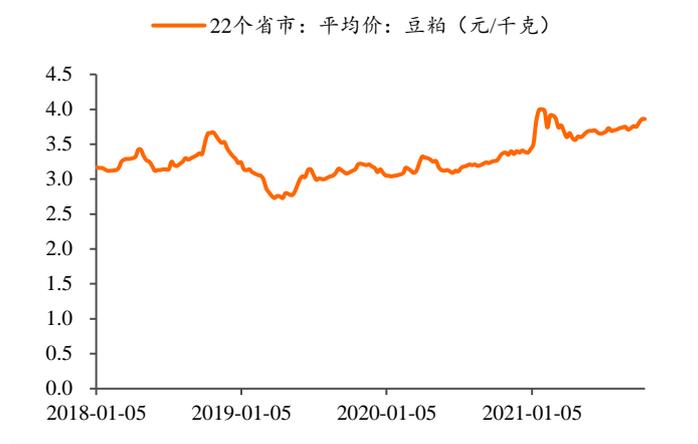
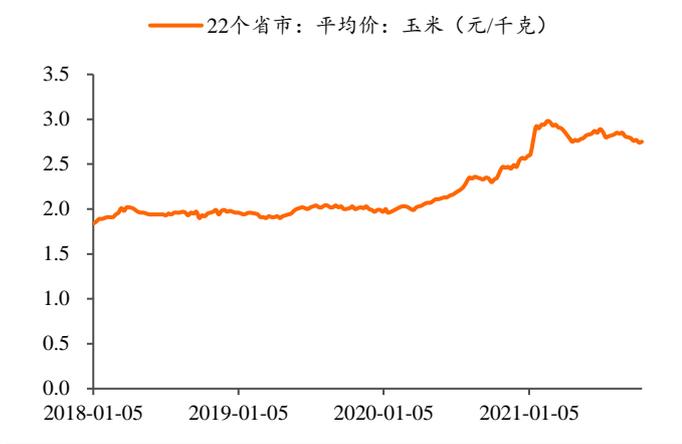
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 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微幅上涨，豆粕平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 15 日，22 省市玉米平均价为 2.75 元/千克，环比微幅上涨 0.36%，22 省市豆粕平均价为 3.86 元/千克，环比持平。

图 23：22 省市玉米平均价走势

图 24：22 省市豆粕平均价走势



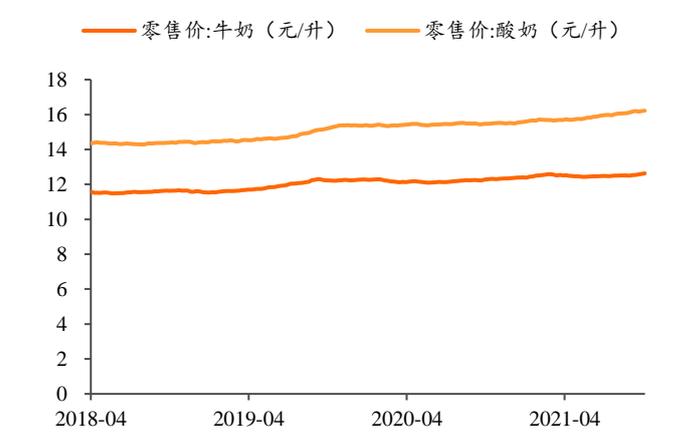
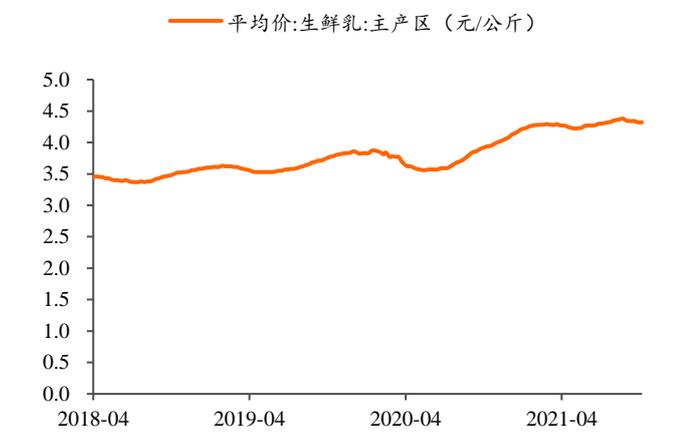
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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、酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 8 日，主产区生鲜乳平均价为 4.32 元/公斤，环比与上周持平；截至 2021 年 10 月 8 日，牛奶零售价为 12.63 元/升，环比微幅上涨 0.24%；酸奶零售价为 16.22 元/升，环比微幅上涨 0.12%。

图 25：主产区生鲜乳平均价走势

图 26：牛奶、酸奶零售价走势

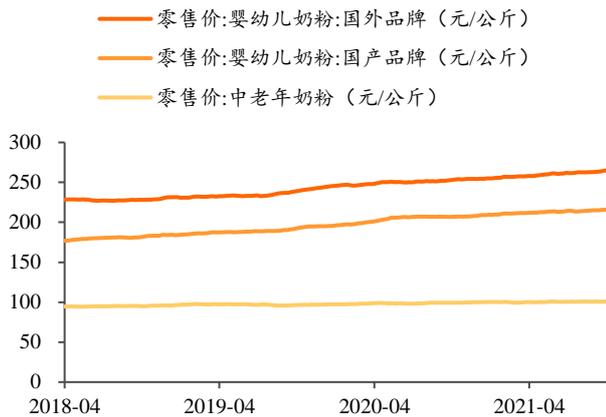


资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，乳清粉平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 8 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 264.87 元/公斤，环比微幅上涨 0.03%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 215.91 元/公斤，环比微幅上涨 0.09%；中老年奶粉零售价为 100.92 元/公斤，环比微幅上涨 0.05%。本周乳清粉平均价为 6255.56 元/吨，环比持平。

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
贵州茅台	董事会决定, 刘刚先生因工作调整不再担任公司副总经理、财务总监、董事会秘书职务, 董事会指定公司董事李静仁先生暂时代行董事会秘书职责。
古井贡酒	截止 2021 年 10 月 15 日, 古井集团已通过证券交易所平台累计出借公司股份 832,000 股给中国证券金融股份有限公司, 约占公司总股本的 0.16%。
酒鬼酒	董事会决定聘任王哲先生为公司副总经理(详见附件王哲先生简介), 任期自董事会聘任之日起至本届高管层任期届满时止。
酒鬼酒	2021 年前三季度预计业绩情况: 净利润 71000 万元 -73000 万元, 同比增长 114.65% -120.69%; 2021 年第三季度预计业绩情况: 净利润 20500 万元 - 22000 万元, 同比增长 40.18% -50.44%。
舍得酒业	因调整回购专用证券账户剩余股份用途并注销和回购注销部分限制性股票事项, 公司控股股东沱牌舍得集团持有公司的股权比例被动增至 30%以上。根据《上市公司收购管理办法》的相关规定, 收购人沱牌舍得集团可以免于发出要约; 鉴于公司激励对象么久明、李锐等 5 人已离职, 公司 2020 年度业绩未完全达到 2018 年限制性股票激励计划第二个限售期的考核目标, 公司决定回购注销上述 5 名原激励对象已获授但尚未解除限售的 222,600 股限制性股票和不满足解除限售条件的 158,762 股限制性股票, 共计 381,362 股限制性股票。
金徽酒	董事会审议通过《关于审议金徽酒股份有限公司拟对外投资设立公司的议案》。
老白干酒	董事会审议通过相关议案, 选举何海明先生、张学军先生为公司第七届董事会独立董事。
威龙股份	山东省鑫诚恒业集团有限公司一致行动人青岛鑫诚洪泰智造投资中心和青岛鑫诚海顺控股有限公司拟在本次减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内, 以集中竞价的方式减持其所持公司股份 4,298,935 股, 占其持有股份的 6.43%, 占公司总股本的 1.3%。
承德露露	河北省承德市中级人民法院认定公司起诉被告王宝林、王秋敏与公司关联交易损害责任纠纷一案, 与广东汕头市中级人民法院审理的(2020)冀 05 民初 123 号的当事人有重合等情形而构成重复起诉, 故驳回公司的起诉。
华致酒行	2021 年前三季度业绩预告: 预计 2021 年前三季度实现营业收入在 590,000 万元-600,000 万元之间, 较上年同期增长 60.29%-63.01%; 归属于上市公司股东的净利润 56,969.47 万元 - 59,108.47 万元, 比上年同期增长: 77.81%-84.48%。预计 2021 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 20,325.00 万元 - 22,464.00 万元, 比上年同期增长 90.00%-110.00%。

百润股份	经证监会核准，公司公开发行可转换公司债券 1,128 万张，每张面值为人民币 100 元，扣除不含税发行费用后，募集资金净额为 11.13 亿元。募集资金投资项目“麦芽威士忌陈酿熟成项目”实施主体为公司全资孙公司巴克斯酒业（成都）。
青青稞酒	2021 年 10 月 9 日，公司提前赎回了单位定期存款“企金宝”，收回本金 1 亿元，获得利息 9,722.22 元，收回本金和利息共计 100,009,722.22 元。上述款项已划至募集资金专项账户。
青青稞酒	2021 年前三季度预计业绩情况：净利润 8,000 万元至 9,000 万元，2021 年第三季度预计业绩情况：净利润 500 万元至 1,500 万元。
兰州黄河	2021 年前三季度预计业绩情况：净利润 3800 万元 - 4100 万元。2021 年第三季度预计业绩情况：净利润 3680 万元 - 3980 万元。
皇台酒业	2021 年前三季度预计业绩情况：净利润亏损 1400 万元 - 1700 万元，同比下降 449.77% - 524.72%。 2021 年第三季度预计业绩情况：净利润亏损 400 万元 - 500 万元，同比下降 505.80% - 607.25%。
泉阳泉	公司获得财政贴息资金 6,824.00 万元。
海南椰岛	董事会审议并通过了《关于转让参股公司股权的议案》。

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
燕塘乳业	发布 2021 年前三季度业绩预告，2021 年前三季度公司预计实现归母净利润 1.54-1.63 亿元，同比增长 60%-70%，单三季度预计实现归母净利润 0.43-0.47 亿元，同比增长 20%-30%。
熊猫乳品	发布首次公开发行前已发行股份及战略配售股份上市流通提示性公告，本次上市流通的限售股份为首次公开发行前已发行股份及首次公开发行战略配售股份，解除限售股份数量为 30,263,000 股，占发行后总股本的 24.41%，其中首次公开发行前股东持有的部分限售股数量为 27,163,000 股，股东数量为 147 户；首次公开发行战略配售股份数量为 3,100,000 股，股东数量为 1 户，本次解除限售股份的上市流通日期为 2021 年 10 月 18 日。
熊猫乳品	布 2021 年前三季度业绩预告，2021 年前三季度公司预计归母净利润 5700-6300 万元，同比增长 49.40%-65.13%。
庄园牧场	发布 2021 年前三季度业绩预告，2021 年前三季度公司预计实现归母净利润 2900-3500 万元，同比增长 366.03%-462.45%，单三季度预计实现归母净利润 850-1100 万元，同比增长 3.69%-34.18%。
伊利股份	发布关于 2019 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售暨上市公告，本次解除限售的限制性股票上市流通数量为 30,049,200 股，上市流通时间为 2021 年 10 月 22 日。

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 华糖万商领袖大会暨第六届中国糖酒食品行业精品展将举行	2021 华糖万商领袖大会暨第六届中国糖酒食品行业精品展将于 12 月 6-8 日在郑州国际会展中心再次启幕。行业精品大展，年度巅峰大会蓄势待发，敬请关注！
梦之蓝“梦想空间站”登陆南京	近日，梦之蓝以“梦想空间站”为主题的航天快闪活动登陆南京建邺万达广场。极富科技感的主题设计与时尚酷炫的光绘视觉体验在城市烟火中激情碰撞，吸引了无数时尚达人、潮男靓女前来打卡，见证航天科技与中国白酒的创新融合，开启一场身临其境的太空“沉浸式”体验。
贵州醇、枝江浙江平台公司即将启动	10 月 8 日，贵州醇董事长、总经理，枝江酒业董事长、总经理朱伟在今日头条个人号宣布，贵州醇浙江平台公司、枝江浙江平台公司即将启动，并发布招聘信息。

茅台销售体系外招 51 个管理岗	日前，贵州茅台官网连发三条招聘简章，主体都是贵州茅台酒销售有限公司及其子公司，合计招聘 51 人，岗位以财务、法务、市场管理为主。
水井坊选举三位董监事	10 月 8 日，水井坊发布 2021 年第一次临时股东大会决议公告，通过了关于选举 Tanya Chaturvedi 女士为公司第十届监事会监事的议案，及选举 Randall Ingber 先生、Sathish Krishnan 先生为公司第十届董事会董事的议案。Tanya Chaturvedi，女，37 岁，国籍印度，现任帝亚吉欧新加坡亚太区商务财务总监；Randall Ingber，男，47 岁，国籍美国，现任帝亚吉欧澳大利亚有限公司亚太区总法律顾问；Sathish Krishnan，男，43 岁，国籍印度，现任帝亚吉欧亚太区财务总监。
汾酒建“中国露酒植物提取与健康”实验室	近日，中北大学发布消息称，该校与中国酒业露酒研究院签订了合作框架协议。此前，该校与汾酒集团竹叶青产业公司联合申请共建“中国露酒植物提取与健康”山西省重点实验室，并获得省科技厅批准，实验室将以健康消费需求为导向，开展应用基础的自主创新研究。实验室已从风味、健康、安全三个维度出发，先后研发出 OPC（低聚原花青素）玫瑰酒和沙棘黄酮白玉酒等健康露酒新品。
燕京啤酒 3 万吨生产项目落户襄阳	近日，湖北省襄阳市举行 9 月份重大项目集中开工、竣工、签约活动。本次活动总计 22 个项目参加，总投资 192.78 亿元，其中燕京啤酒年产 3 万吨啤酒生产项目完成签约。
西凤酒珍藏系列停货	10 月 9 日，西凤酒营销管理有限公司发布了两则通知。其中一则通知显示，西凤酒将停止接收陕西分公司、河南分公司西凤酒珍藏版系列（53 度、52 度、45 度、39 度）产品订单。另一则通知要求，所有红西凤的意向客户，须经过考察、评估后，才能建档立户，且所有产品的新招商客户，首单打款不低于 100 万元，其中红西凤单品不得低于 100 万。从两则通知来看，西凤酒的产品已经出现供不应求的态势。
三家酒类企业上榜四川民营企业 100 强	10 月 9 日，四川省工商联发布了“2021 四川民营企业 100 强榜单”，四川剑南春（集团）有限责任公司、壹玖壹玖酒类平台科技股份有限公司、四川沱牌舍得集团有限公司等酒类企业上榜。
老白干酒：已暂停部分高端酒发货	10 月 8 日，有投资者在投资者互动平台提问：近期在相关论坛有看到关于贵公司关于暂停衡水老白干部分高端产品订单接收及发货的通知，请贵公司予以说明。老白干酒表示，经核实，2021 年 10 月 3 日，公司下属子公司衡水老白干营销有限公司根据市场情况暂停了部分高端酒的发货。
茅台集团 2022 年度生产·质量大会召开	10 月 10 日，茅台集团召开 2022 年度生产·质量大会，全面总结 2021 年度生产质量工作，安排部署 2022 年度生产质量工作。茅台集团党委书记、董事长丁雄军在会上强调，要树立新时代五匠质量观，构建实施茅台“365”质量管理体系，永葆质量匠心、铸牢质量匠魂、炼就质量匠术、精制质量匠器、锻造质量匠人，呵护茅台生命之魂，推动茅台实现高质量发展。
丁雄军到访中酒协	10 月 11 日，贵州茅台集团党委书记、董事长丁雄军一行到访中国酒业协会。丁雄军表示，长期以来，中酒协在技术创新、标准建设、人才培养、文化打造等多个方面都给予了茅台极大帮助，茅台将继续在协会的帮助与指导下努力开创工作新局面，承担起应有的产业责任。
第十七届中国国际酒业博览会展期调整	10 月 10 日，中国酒业协会发布《关于第十七届中国国际酒业博览会展期调整的通知》，决定将“第十七届中国国际酒业博览会”延期至 2022 年 9 月 13-15 日（布展时间为 9 月 11-12 日）举办，展会名称顺延为“第十八届中国国际酒业博览会”。
从新厂区投产到新品重磅发布，匀酒开启百亿新征程	10 月 13 日上午，一片生机中，贵州匀酒产能再升级。2021 匀酒隔妹河生态厂区启用投产仪式于酒厂隆重举行，之后的下沙仪式以及两大系列、四款战略新品品鉴会，让与会嘉宾以及通过酒说、食业头条、天眼新闻等直播平台观看的 126 万直播观众看到了贵州老八大名酒的魄力和实力。从 1950 年建厂，到 2021 年隔妹河畔新厂区建成，从载誉贵州老八大，到万吨产能新征程，匀酒正在实现全面复兴！
洋河张联东首提“四个主义”	10 月 11 日，多家行业主流媒体负责人受邀走进位于江苏宿迁洋河镇的洋河股份公司，参观交流。这是洋河股份、双沟股份董事长张联东到任洋河股份 8 个月后召集的一次极为正式的行业

<p>今世缘：在区域一体化发展中推进酿造产业链现代化</p>	<p>媒体座谈会，也是其到任后的第一次行业媒体交流会。会上，张联东首次提出“四个主义”，即：品质主义、长期主义、利他主义和价值主义。</p> <p>10月12日，2021苏商发展大会在淮安召开期间，江苏今世缘酒业股份有限公司党委书记、董事长周素明表示，区域一体化为苏商发展创造了新的机遇，今世缘将以酿造产业链现代化，精准推进强链、补链、扩链，辐射和带动配套产业链，增强区域间产业发展协同。</p>
<p>怡亚通：根据市场需求有序推进相关酒饮业务发展</p>	<p>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。</p>
<p>丛台酒业：邯郸市场目标15亿</p>	<p>在近日召开的“同心同德 做大邯郸——丛台酒业2021年邯郸地区三季度营销工作会议”上获悉，截止今年9月底丛台就已经完成全年销售任务目标，继续保持高歌猛进增长态势。今年5月份，丛台酒业从组织架构上做了新的调整，开始了丛台新一轮的全面整合提升，并确立了邯郸市场目标15亿的新战略。</p>
<p>泸州老窖·国窖1573研究院将成立</p>	<p>10月13日-17日，国际诗酒文化大会第五届中国酒城·泸州老窖文化艺术周将在四川泸州启幕。已经走过五年的国际诗酒文化大会今年迎来重磅亮点——泸州老窖·国窖1573研究院将正式成立，并举行首次专题研讨会。</p>
<p>国宝酒业：2025-2026经营年度实现销售额30亿</p>	<p>10月13日，以“新势力、新征程、新未来”为主题的国宝酒业辛丑年全国首届重点经销商大会释放出大量重磅信号。国宝酒业总经理刘源才表示，国宝酒业的战略目标是聚焦核心优势，成为高端酱酒新势力头部企业，与此同时，保持2021-2026经营年度动态原酒存量1万吨，2025-2026经营年度实现销售额30亿元。</p>
<p>智慧舍得与吞之乎即将停货</p>	<p>10月15日，四川沱牌舍得营销有限公司发布《关于停止接收智慧舍得销售订单的通知》。通知显示，公司将于2021年10月16日起，停止接收智慧舍得销售订单。此外，在10月12日，四川沱牌舍得营销有限公司发布了《关于停止接收吞之乎销售订单的通知》表示，将于2021年10月20日起，停止接收吞之乎酱香·红（黑）瓷描金和吞之乎陈香·黑瓷描金的销售订单。</p>
<p>水井坊井台系列产品停货</p>	<p>10月15日，四川水井坊股份有限公司自即日起，对水井坊·井台系列的产品（包括52度500mL水井坊井台、42度500mL水井坊井台、38度500mL水井坊井台及井台晶莹装等SKU）暂停发货和接单，后续发货安排另行告知。</p>
<p>消费环节税收调节力度将加大</p>	<p>10月16日出版的第20期《求是》杂志将发表《扎实推动共同富裕》文章。文章指出，在依法保护合法收入的同时要防止两极分化、消除分配不公。要合理调节过高收入，完善个人所得税制度，规范资本性所得管理。要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。要加大消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围。</p>
<p>仁怀酒已签约2亿元</p>	<p>据了解，自6月19日上市以来，仁怀酒已签约近2亿元，签约客户与意向客户近30家，而今年仁怀酒的招商更是限额仅150家，自营产品的招商配额只有1000吨。</p>

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
<p>学龄前儿童营养改善与发展研讨会在北京举行，中国“学生饮用奶计划”助力儿童营养健康</p>	<p>10月11日，由联合国粮食计划署与国际食物政策研究所联合主办的学龄前儿童营养改善与发展研讨会在北京举行。来自农村农业部等相关政府部门、国际组织、学术研究机构、社会组织、相关企业以及项目各地代表共80余人参会。联合国世界粮食计划署驻华代表屈四喜、农村农业部国际合作司一级巡视员谢建民、联合国驻华协调员常启德、国务院妇儿工委办公室副主任贺连辉、联合国粮农组织驻中国和朝鲜代表文康农、联合国儿基会驻华代表 Cynthia McCaffrey 和农业农村部食物与营养发展研究所副所长王济民出席开幕式并致辞。</p>
<p>八年砥砺共进！佳贝艾特功勋伙伴孩子王成功上市</p>	<p>10月14日，母婴童服务领军企业孩子王正式在深圳证券交易所创业板上市，澳优乳业董事长颜卫彬，澳优中国区副总裁、佳贝艾特总经理李轶旻，澳优中国区副总裁、海普诺凯生物总经理刘育标受邀出席上市仪式。作为佳贝艾特功勋伙伴，孩子王自2013年起就和佳贝艾</p>

特展开了战略合作。多年来，双方携手为消费者带来了一系列优质的产品、活动以及服务；一同积极投身公益，为双方合作共赢注入了更多内涵。未来，佳贝艾特将继续精耕渠道，以消费者为中心，坚持做好“五到服务”，携手以孩子王为代表的优秀合作伙伴共生共赢，共同打造中国最具温度的共赢母婴生态圈。

认养一头牛启动 A 股 IPO 创新营销模式线上销售为主

10月14日，浙江证监局披露，认养一头牛控股集团股份有限公司(简称“认养一头牛”)已于9月末同中信证券签署上市辅导协议，拟A股挂牌上市。按照辅导计划，辅导时间预计为今年9月至明年4月，而后将择日递交招股说明书。成立于2016年的认养一头牛由前房地产行业从业者徐晓波创办，以“奶牛养得好，牛奶才会好”为品牌理念，主打规模化奶牛养殖、乳制品生产加工以及线上与线下销售的一体化经营模式，业务主要涵盖乳制品和生鲜乳的开发、生产和销售，以及现代化牧场经营业务。根据认养一头牛方面提供的数据，其首座现代化牧场在2019年的奶牛平均单产为13吨，超过美国和以色列等国家的平均单产水平。根据《2020中国奶业质量报告》，2019年全国荷斯坦奶牛平均单产7.8吨，同比增长0.4吨，其中规模化牧场的单产水平达到9.5吨，认养一头牛首个牧场的单产已经远远高于全国平均水平。迄今为止，认养一头牛共已经在国内拥有7座现地化牧场和1座日处理800吨乳制品的数智化工厂，完成了奶牛养殖、饲料加工、乳制品加工与销售全产业链的布局。

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
舍得酒业	10月18日	股票回购
承德露露	10月20日	三季报预计披露日期
兰州黄河	10月21日	三季报预计披露日期
华致酒行	10月22日	三季报预计披露日期
舍得酒业	10月22日	三季报预计披露日期
金徽酒	10月23日	三季报预计披露日期
酒鬼酒	10月23日	三季报预计披露日期
珠江啤酒	10月23日	三季报预计披露日期
养元饮品	10月23日	三季报预计披露日期
贵州茅台	10月23日	三季报预计披露日期
古越龙山	10月23日	三季报预计披露日期
青青稞酒	10月26日	三季报预计披露日期
古越龙山	10月26日	解禁
古越龙山	10月26日	增发股份上市(网下)
老白干酒	10月26日	股东大会现场会议登记起始
皇台酒业	10月26日	三季报预计披露日期
泉阳泉	10月27日	三季报预计披露日期
老白干酒	10月27日	股东大会召开
老白干酒	10月27日	股东大会互联网投票起始
会稽山	10月27日	三季报预计披露日期
洋河股份	10月27日	三季报预计披露日期
怡亚通	10月27日	三季报预计披露日期
口子窖	10月28日	三季报预计披露日期

老白干酒	10月28日	三季报预计披露日期
伊力特	10月28日	三季报预计披露日期
顺鑫农业	10月28日	三季报预计披露日期
迎驾贡酒	10月28日	三季报预计披露日期
张裕 A	10月28日	三季报预计披露日期
张裕 B	10月28日	三季报预计披露日期
威龙股份	10月28日	三季报预计披露日期
惠泉啤酒	10月28日	三季报预计披露日期
山西汾酒	10月29日	三季报预计披露日期
岩石股份	10月29日	三季报预计披露日期
巴比食品	10月29日	三季报预计披露日期
青岛啤酒	10月29日	三季报预计披露日期
重庆啤酒	10月29日	三季报预计披露日期
泸州老窖	10月29日	三季报预计披露日期
水井坊	10月30日	三季报预计披露日期
ST 通葡	10月30日	三季报预计披露日期
莫高股份	10月30日	三季报预计披露日期
ST 维维	10月30日	三季报预计披露日期
燕京啤酒	10月30日	三季报预计披露日期
金枫酒业	10月30日	三季报预计披露日期
金种子酒	10月30日	三季报预计披露日期
香飘飘	10月30日	三季报预计披露日期
古井贡 B	10月30日	三季报预计披露日期
今世缘	10月30日	三季报预计披露日期
海南椰岛	10月30日	三季报预计披露日期
五粮液	10月30日	三季报预计披露日期
百润股份	10月30日	三季报预计披露日期
古井贡酒	10月30日	三季报预计披露日期

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 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>