

## 将迎季报密集披露周，9月餐饮增速由负转正 ——食品饮料行业周报（2021年10月第4期）

### 报告导读

**白酒板块：**下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期，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；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：舍得酒业、古井贡酒、水井坊、迎驾贡酒等。

**食品板块：**9月餐饮增速由负转正，下游部分品牌公布涨价预期，建议关注后续拐点出现，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：洽洽食品、妙可蓝多、千禾味业、安井食品。

### 行情回顾

10月18日~10月22日，5个交易日沪深300指数上涨0.56%，食品饮料板块下跌1.22%，白酒板块上涨幅度低于沪深300，涨幅为-2.21%。具体来看，本周饮料板块口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)涨幅相对偏大，而水井坊(-9.85%)、青青稞酒(-7.83%)跌幅相对偏大；本周食品板块甘源食品(+9.90%)、金禾实业(+8.78%)涨幅相对居前，而元祖股份(-13.51%)、爱普股份(-17.55%)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：关注酒企21Q3业绩预期情况

10月18日~10月22日，5个交易日沪深300指数上涨0.56%，白酒板块上涨幅度低于沪深300，涨幅为-2.21%。具体来看，本周白酒板块口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)、迎驾贡酒(+1.16%)涨幅居前，其中口子窖、迎驾贡酒涨幅居前主因市场上调21Q3业绩预期，下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期。

##### □ 事件点评：非标茅台酒开箱政策全部取消

开箱政策实施目的——稳市稳价。复盘开箱政策实施节奏：第一阶段，今年1月1日，飞天茅台酒实施“开箱销售”，第二阶段，8月27日，其他茅台酒开始施行“开箱政策”。其次明确开箱政策实施的目的：为了尽量减少流通环节，增加单瓶在市场上的流通量，引导开瓶消费，“稳市稳价”，最大程度保障消费者饮用需求。

开箱政策实施效果——较弱。发货节奏方面，上半年茅台发货节奏慢于往年，造成供需紧平衡，中秋国庆期间公司放量8500吨以缓解市场需求。批价层面，1/2/3/4/5/6/7/8/9/10月散茅批价分别约为2400、2460、2500、2520、2600、2750、2900、3100、2900元/瓶，总体呈上升态势；整箱茅台批价走势趋同，但价格更高。

全面取消非标茅台酒开箱政策的意义——或利于价格管控。由于非标茅台酒占总茅台酒量较小，且在采取开箱政策后并没有起到明显的控制价格作用，反而催生出了散瓶/箱瓶价格，因此取消非标茅台酒开箱政策或在一定程度

### 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：zhangxiaoqian@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

《舍得酒业2021Q3业绩点评：利润略不及预期，预收款表现靓丽》

(20211021)

《华致酒行2021Q3业绩点评：标品动销优秀，精品酒驱动利润高增》

(20211021)

《秋糖专题：这届秋糖向我们传递了什么信息？》(20211020)

《周观点：白酒不畏短期波动，食品数据仍在恢复》(20211018)

《阿里渠道9月酒类线上数据跟踪点评：高基数下销量回落，结构升级趋势未改》(20211017)

《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)

上利于价格稳定。另外，我们认为从稳定市场价格角度来看，散飞开箱政策或不会在短期内实施（需有配套举措以管控市场价格）。

#### □ 21Q3 白酒相关公司业绩复盘：贵州茅台、舍得酒业、酒鬼酒、金徽酒

##### 贵州茅台：夯实基础，来年有望提速发展

公司 2021Q3 营业收入为 255.55 亿元，同比增长 9.86%；2021Q3 归母净利润为 126.12 亿元，同比增长 12.35%。

##### 【点评】

收入略低预期，系列酒高速增长。分产品看，2021Q3 茅台酒、系列酒收入分别为 220.43、34.79 亿元，同比增长 5.55%、48.07%，其中系列酒收入占比同比提升 3.52pcts 至 13.63%（提价+结构升级）。今年三季度预计总体量增仍有限，受益于直营渠道占比提升+非标产品于一季度末实现提价+团购渠道加大非标产品发货+系列酒提价调结构，吨价仍稳步上移。

21Q3 直销渠道占比 20.30%，直营占比提升为大趋势。2021Q3 直销收入占比同比提升 6.18pcts 至 20.30%，占比环比略下降（与去年情况相似），与 21Q3 投放产品结构有关。

销售费用率小幅下行，净利率小幅上行，税金及附加率下降。21Q3 毛利率、净利率分别同比变动-0.23、1.06 个百分点至 90.83%、52.31%，毛利率下降主因系列酒表现优异；费用率方面，销售费用率小幅下行：公司 21Q3 销售费用率、管理费用率分别同比变动-0.16、0.75 个百分点至 2.40%、7.39%；税费方面，21Q3 税金及附加率同比下降 2.1 个百分点至 13.9%，回归正常；回款方面：回款情况较好：21Q3 销售收现同比+17.09%，快于收入增速；预收方面，21Q3 预收款为 102.63 亿元，环比下降 1.05 亿元，同比下降 2.97 亿元，与打款及直营渠道占比变化有关。

##### 舍得酒业：利润略不及预期，预收款表现靓丽

公司 2021Q3 收入为 12.16 亿元，同比增加 64.84%；归母净利润为 2.34 亿元，同比增加 59.65%。

##### 【点评】

收入端：双品牌战略初显成效，沱牌业绩贡献度提升。产品方面，2021Q3 中高档酒（舍得、沱牌天曲）、低档酒收入分别同比增长 62.67%、353.89%；低档酒收入占比同比提升 8.82 个百分点至 14.59%，低端酒收入占比提升明显，主因公司通过复兴“沱牌”名酒打造另一增长极；市场方面，2021Q3 省内收入占比同比提升 6.10 个百分点至 21.10%。我们预计公司或将迎来双品牌、老酒高端化等战略前期实施阶段的业绩爆发效应。

盈利端：高端化战略落地，吨价提升+费用控制推动利润增长。2021Q3 公司毛利率、净利率分别较上年同期下降 1.91、1.14 个百分点至 76.75%、19.79%，盈利能力下降主因：1）低端酒占比提高；2）费用投放加大，其中销售费用率提升主因销售费用投放加大+人员奖金高+前期跨季度品宣招商等费用体现在三季度。

预收款方面，2021Q3 公司预收款环比增长 5.45 亿元，同比增长 6.74 亿元，主因：公司于 9 月 20 日左右轧账，后续部分账款确认为预收+9 月 29 日公司对品味舍得进行停货，导致部分产品未发货，21Q3 预收款的高企或为未来业绩高增奠定基础。

##### 酒鬼酒：内参酒鬼双轮驱动，全国化进程加速

公司 21Q3 营业收入为 9.26 亿元，同比增长 128.66%；归母净利润为 2.10 亿元，同比增长 43.43%；扣非净利润为 2.09 亿元，同比增长 131.63%（20Q3 因诉讼赔款确认 5341 万非经常税后收益）。

【点评】21Q3 收入实现高增，主因：1）公司销售确认节奏前移；2）21Q3 内参收入增速预计翻番（收入占比预计约为 30%）叠加酒鬼系列延续强势发展势头（由于酒鬼系列 2020 年处于调整状态，因此 21 年增速表现尤为亮眼，预计 21Q3 收入占比将超 60%）。另外，公司不断通过跨界、联合、赞助以及

大咖助力等方式提升品牌价值、增强酒鬼系列文化内涵，为今后价盘提升奠定坚实基础。

盈利能力表现稳健，21Q3 旺季费用确认增加。21Q3 毛利率、净利率分别同比变动 2.05%、-13.46 个百分点至 79.25%、22.65%，毛利率增长主因结构稳步提升；净利率环比下降主因销售费用确认增加——21Q3 销售费用率、管理费用率分别同比变动 5.10%、-2.39 个百分点至 28.97%、4.89%，其中销售费用率环比 21H1 提升 7.12 个百分点，主因公司兑现销售团队薪酬奖励+计提部分员工奖金+旺季促销；现金流方面，21Q3 经营性现金流净额为 0.82 亿元，同比下降 71.24%；预收款方面，21Q3 预收款为 5.89 亿元，环比下降 3.96 亿元，同比增长 2.14 亿元，渠道打款积极性仍表现高涨。

#### 金徽酒：结构稳步提升，全国化加速中

公司 2021Q3 营业收入为 3.69 亿元，同比增长 10.65%；归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 44.31%；扣非净利润为 0.48 亿元，同比下降 1.41%。

【点评】产品结构持续升级，盈利能力稳步提升。收入端来看：公司深入推进大客户运营，产品结构持续优化，2021Q3 高档、中档、低档酒收入同比变动 34.00%、-39.06%、38.09%；高档酒收入占比同比提升 14.18 个百分点至 81.43%。利润端来看：公司产品结构上移+提价推动产品吨价稳步上行。市场端：公司深耕西北，布局全国重点突破，省外市场加速拓张，21Q3 基数较低的甘肃西部收入翻番，省外地区加速拓张。

盈利能力稳定提升，经营性现金流因税费原因下降。21Q3 毛利率、净利率分别同比提升 1.79%、3.52 个百分点至 67.47%、15.09%，毛利率提升主因吨价提升叠加费用率整体保持稳定；21Q3 经营性现金流净额为-1.61 亿元，同比下降 105.02%，较年初下降 37.09%，主要原因为年初至报告期末上缴税费较上年同期增加 2.05 亿元；21Q3 预收款为 1.93 亿元，环比下降 0.26 亿元，同比增长 0.34 亿元。

#### □ 数据更新：本周贵州茅台批价表现稳定，整体库存表现健康

贵州茅台：飞天散瓶批价约为 2850-2950 元；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

下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期，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中高端酒比如：贵州茅台、泸州老窖；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：舍得酒业、古井贡酒、水井坊、迎驾贡酒等。

## 二、【食品板块】：9 月社零小幅回暖，部分品牌公布涨价预期

#### □ 板块回顾：食品板块本周继续上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 2.34%，其中调味品板块上涨 4.88%，乳品板块上涨 1.30%，肉制品板块上涨 3.01%，食品综合板块上涨 1.09%。

个股涨跌方面：甘源食品(+9.90%)、金禾实业(+8.78%)、三只松鼠(+8.73%) 涨幅处于板块前三。肉制品板块中双汇发展(+5.72%)、龙大肉食(+0.43%) 领涨；调味品板块中中炬高新(+8.17%)、海天味业(+6.22%)、天味食品(+2.55%) 涨幅较大；乳品板块中新乳业(+5.49%)、ST 科迪\*(+4.57%)、伊利股份(+2.07%) 领涨；食品综合板块中青岛食品(+10.01%)、甘源食品(+9.90%)、金禾实业(+8.78%) 领涨。

#### □ 当前观点：9 月餐饮增速由负转正，下游部分品牌公布涨价预期，建议关注后续拐点出现

1) 9 月社零数据整体小幅回暖，餐饮行业恢复明显，增速由负转正。9 月餐饮收入同比增长 3.1%，环比 8 月的-4.5%由负转正，改善明显，我们认为主要系中秋节节日驱动及部分区域洪灾恢复有关（20 年中秋节在 10 月）；其



中限额以上餐饮收入 9 月同比增长 5.5%，增速环比改善 9.7pct。

**2) 商品零售增速环比持续改善，粮油食品保持较强韧性。**9 月商品零售同比增长为 4.5%，其中限额以上单位商品零售同比增长 2.7%；其中粮油食品类产品保持较强的韧性，维持 8 月的同比增速，实现 9.2% 的增长。

**3) 前三季度消费价格总体稳定，但生产资料价格持续上涨，部分品牌公布涨价预期。**前三季度生产资料价格上涨 8.9%，涨幅相比上半年扩大 2.1pct，由此带来的食品企业部分原料上涨较为明显，如棕榈油等，提高了公司的生产成本，部分品牌近期公布产品涨价预期。如海天味业此前传出涨价预期，而洽洽食品公布针对公司葵花籽系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，提价幅度在 8%-18% 不等，价格执行在 10 月 22 日实施。

**针对当前食品板块表现，我们认为：**当前食品数据持续恢复，餐饮收入由负转正，而部分品牌由于原材料及生产成本上涨，在销售旺季涨价，伴随三季报进入密集披露期，应继续把握我们持续推荐的投资主线：

**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：洽洽食品、妙可蓝多、千禾味业、安井食品。**

#### □ 安琪酵母：三季报业绩发布

**21Q1-3 业绩：**1) 2021Q1-3 公司营业收入为 75.9 亿元，同比增长 18.2%；2) 2021Q1-3 归母净利润为 10.2 亿元，同比增长 0.5%；3) 2021Q1-3 归母扣非净利润为 9.0 亿元，同比减少 5.1%。

**21Q3 业绩：**1) 2021Q3 营业收入为 23.6 亿元，同比增长 13.2%；2) 2021Q3 归母净利润为 1.9 亿元，同比减少 35.2%；3) 2021Q3 归母扣非净利润为 1.7 亿元，同比减少 37.8%。

#### □ 休闲零食：洽洽食品、良品铺子

**洽洽食品：发布涨价公告，旺季涨价**

公司发布公告，基于瓜子系列产品升级带来产品力提升，以及伴随的原料及包辅材、能源等成本上升，为了更好地向消费者提供优质产品和服务，促进市场的可持续发展，经研究决定，对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，各品类提价幅度为 8%-18% 不等，价格执行于 2021 年 10 月 22 日开始实施。

本次涨价是公司上市以来第二次涨价，18 年 7 月洽洽产品提价 6%-14.5%，使得 18 年下半年业绩表现较为亮眼，股价持续上涨。四季度为销售旺季，公司涨价可较大程度上环节原材料和生产物料上涨带来的成本的上涨压力，有利于提升整体盈利能力。

**良品铺子：前三季度业绩保持稳健增长，团购业务大幅增长**

**事件：**公司发布 2021 年三季报，前三季度实现收入 65.69 亿元，同比增长 18.78%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 19.57%；其中 21Q3 实现收入 21.48 亿元，同比增长 11.89%，实现归母净利润 1.23 亿元，同

比增长 20.01%。

**分渠道来看：**电商业务实现 12.03 亿元，同增 18.53%；线下加盟渠道实现 70.03 亿元，同比增长 1.72%；直营业务实现 3.88 亿元，同比略有下降（-1.25%）；团购业务实现 8201 万元，同比增长 204%。

**财务数据：**21 年前三季度毛利率为 29.51%（-1.99pct），其中 21Q3 为 24.58%（-8.76pct），毛利率下滑主要系运输费用调整至成本端所致，剔除该因素影响，公司毛利率同比增长 0.08pct，整体保持稳定。费用率来看，前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.05%（-1.98pct）、4.93%（+0.77pct）、0.37%（+0.02pct）、-0.44%（-0.18pct）。净利率来看，公司 21 年前三季度净利率为 4.83%，同比略有上涨。

□ **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：洽洽食品、妙可蓝多、千禾味业、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

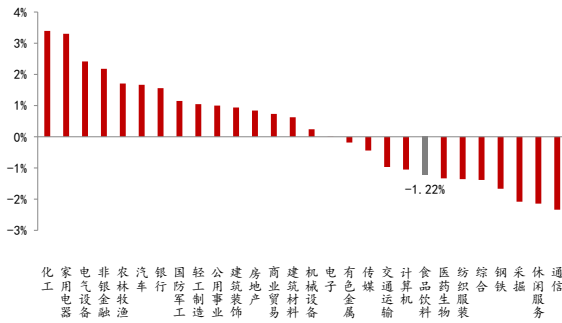
## 图表目录

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.....	16
表 8: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	17

## 1. 本周行情回顾

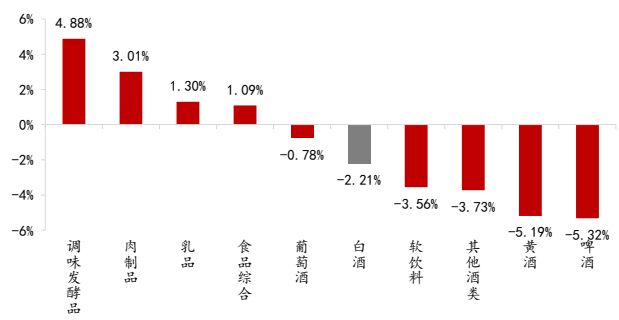
10月18日~10月22日，5个交易日沪深300指数上涨0.56%，食品饮料板块下跌1.22%，白酒板块上涨幅度低于沪深300，涨幅为-2.21%。具体来看，本周饮料板块口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)涨幅相对偏大，而水井坊(-9.85%)、青青稞酒(-7.83%)跌幅相对偏大；本周食品板块甘源食品(+9.90%)、金禾实业(+8.78%)涨幅相对居前，而元祖股份(-17.55%)、爱普股份(-13.51%)涨幅相对居后。

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
603589.SH	口子窖	57.97	5.04%	600779.SH	水井坊	129.00	-9.85%
603369.SH	今世缘	49.77	4.58%	002646.SZ	青青稞酒	20.26	-7.83%
000929.SZ	兰州黄河	9.10	4.24%	600197.SH	伊力特	25.88	-7.44%
603198.SH	迎驾贡酒	51.37	1.16%	603919.SH	金徽酒	34.82	-7.15%
000596.SZ	古井贡酒	236.00	0.51%	600132.SH	重庆啤酒	128.38	-6.86%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

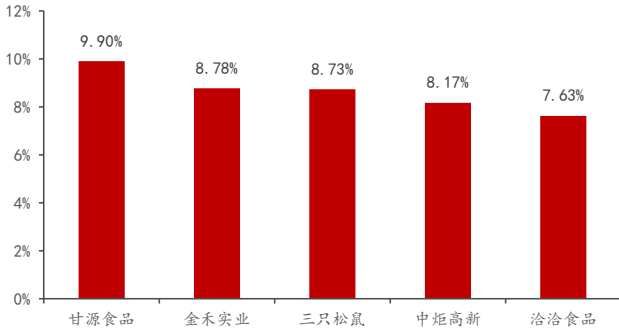
表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

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
002991.SZ	甘源食品	51.39	9.90%	603886.SH	元祖股份	17.34	-17.55%
002597.SZ	金禾实业	43.13	8.78%	603020.SH	爱普股份	13	-13.51%
300783.SZ	三只松鼠	39.36	8.73%	603777.SH	来伊份	13.57	-11.13%
600872.SH	中炬高新	34.96	8.17%	002481.SZ	双塔食品	9.66	-10.06%
002557.SZ	洽洽食品	48.97	7.63%	300892.SZ	品渥食品	37.48	-7.93%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

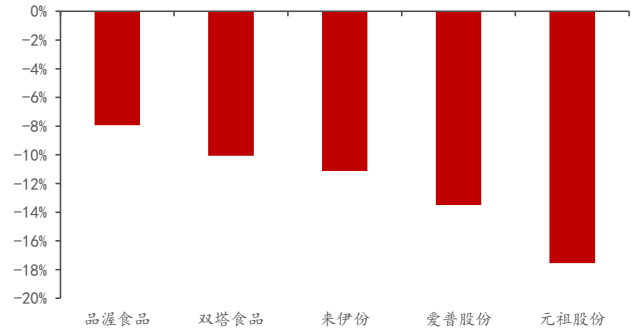


图 3: 本周食品板块涨幅前五个股



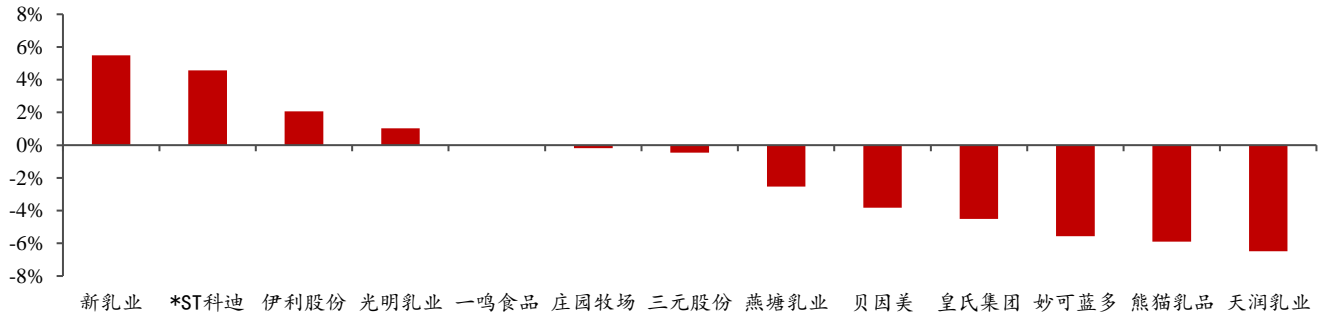
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

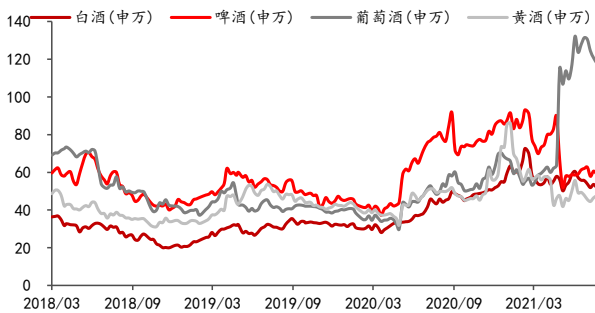
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅



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 22 日, 食品饮料行业 43.26 倍, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 47.03、44.05、108.17、47.72 倍, 其中啤酒板块(-5.33%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看, 口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)、迎驾贡酒(+1.16%)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)



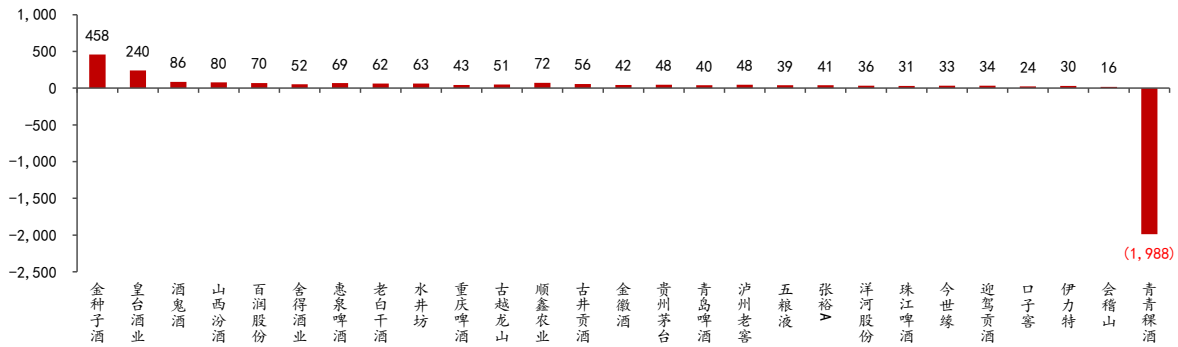
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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（7.98%）、贵州茅台（7.00%）、五粮液（5.62%）、水井坊（4.90%）、燕京啤酒（4.29%）持股排名居前。酒水板块 12 支个股受北向资金增持，其中迎驾贡酒（+0.52pct）、百润股份（+0.18pct）、五粮液（+0.12pct）、泸州老窖（+0.07pct）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

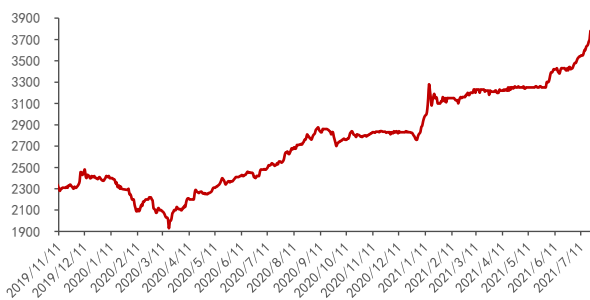
沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	10月22日	较上周变化	证券代码	证券简称	10月22日	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	7.98%	0.01%	000869.SZ	张裕A	0.48%	-0.11%
600519.SH	贵州茅台	7.00%	-0.02%	002461.SZ	珠江啤酒	0.37%	-0.06%
000858.SZ	五粮液	5.62%	0.12%	600197.SH	伊力特	0.35%	-0.06%
600779.SH	水井坊	4.90%	-0.16%	603919.SH	金徽酒	0.19%	-0.05%
000729.SZ	燕京啤酒	4.29%	-0.18%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	3.62%	0.03%	600702.SH	舍得酒业	0.02%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

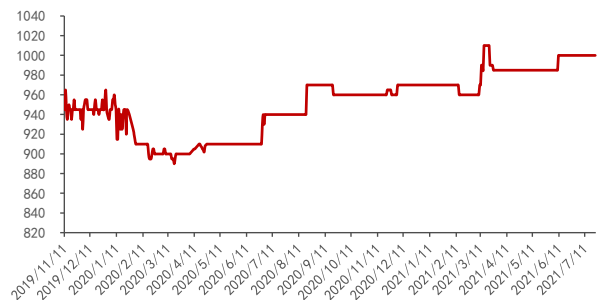
### 2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



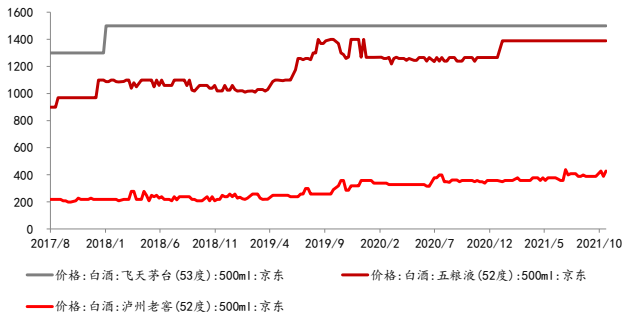
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



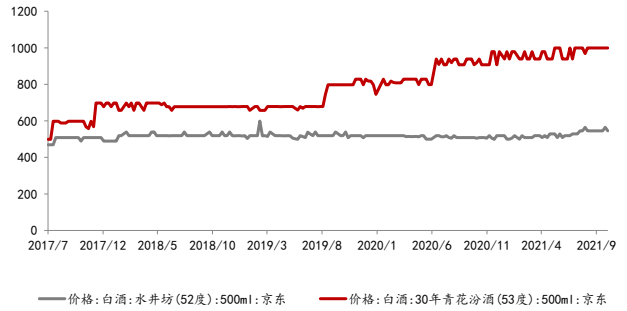
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11: 高端酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



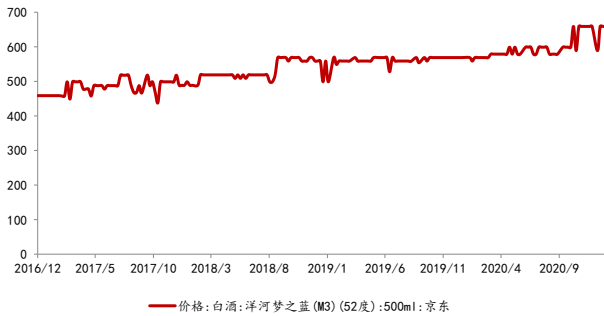
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 次高端酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



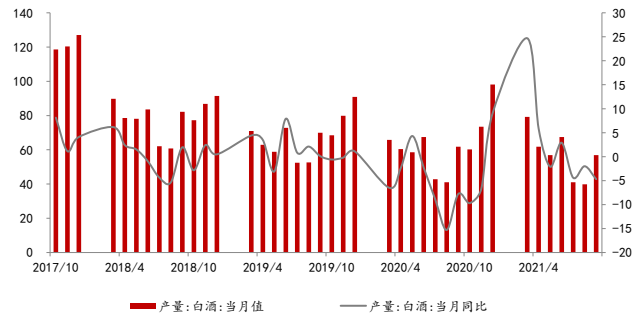
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

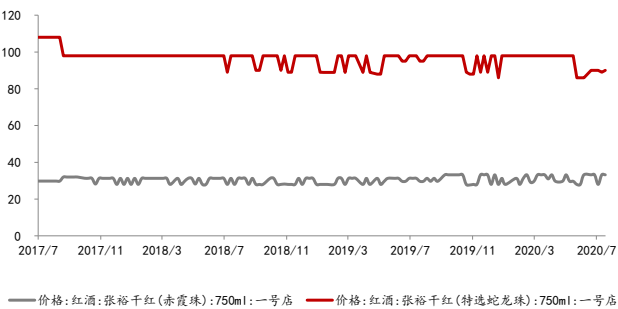
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

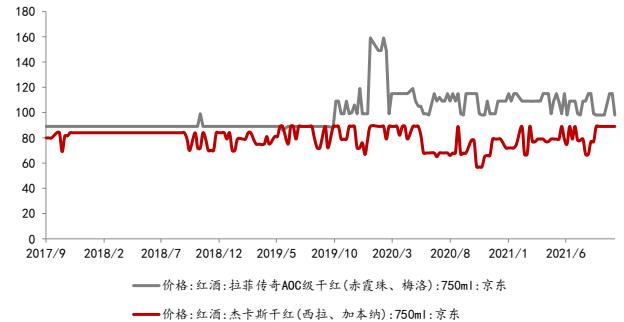
## 2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 15: 国产葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



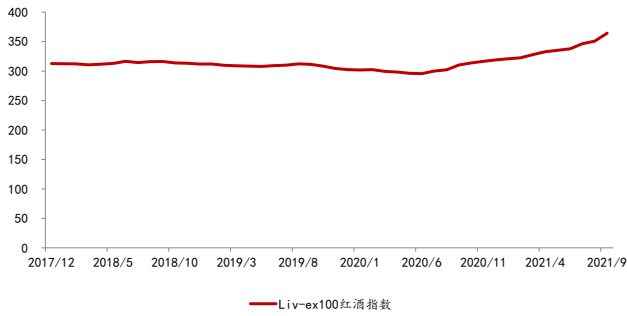
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 海外葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



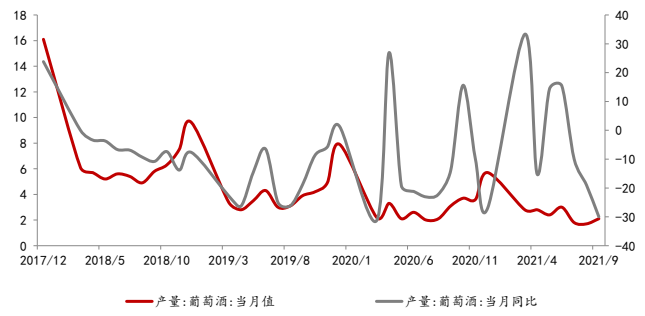
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

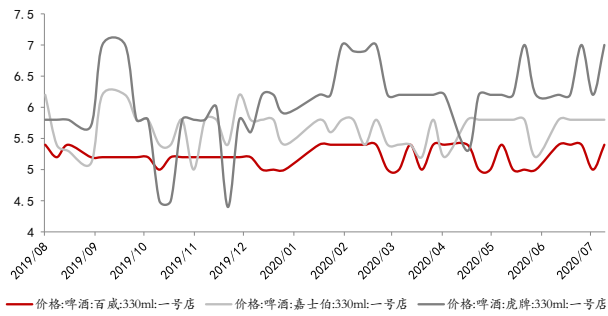
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

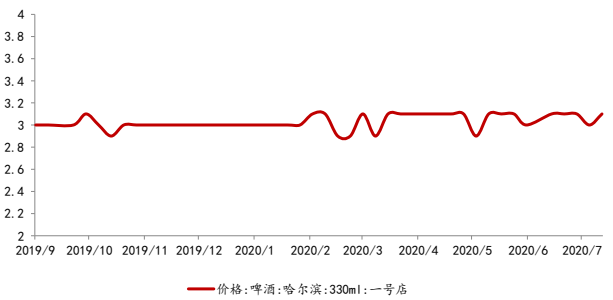
### 2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 19: 海外啤酒零售价走势



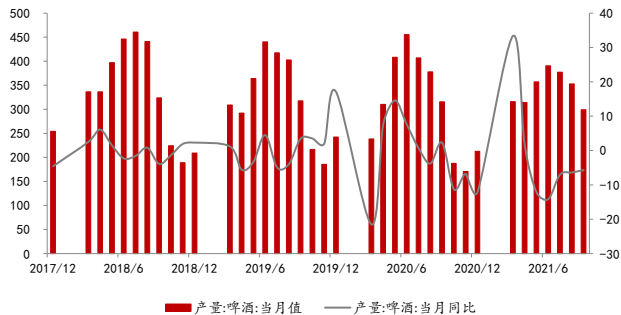
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 国产啤酒零售价走势



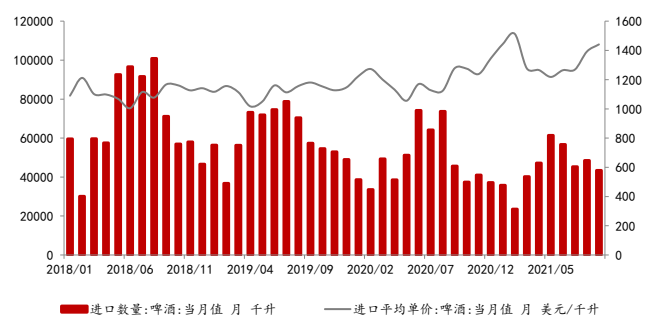
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

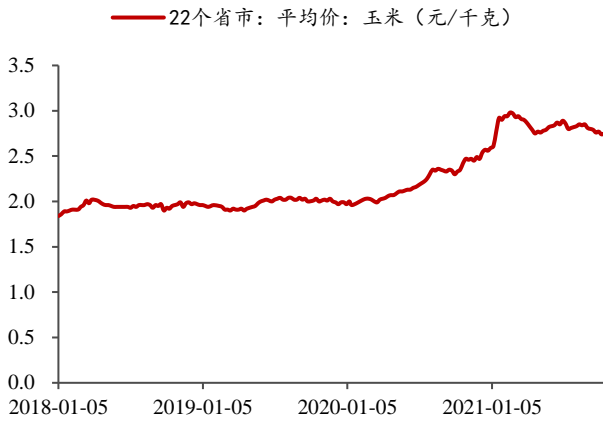


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.4. 重点乳业价格数据跟踪

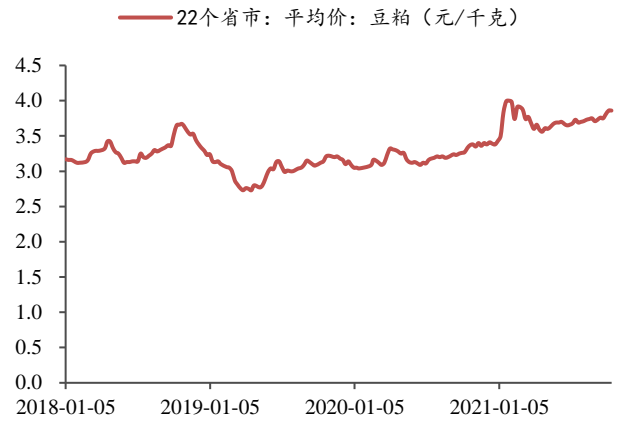
饲料市场，本周玉米平均价环比微幅上涨，豆粕平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 15 日，22 省市玉米平均价为 2.75 元/千克，环比微幅上涨 0.36%，22 省市豆粕平均价为 3.86 元/千克，环比持平。

图 23：22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

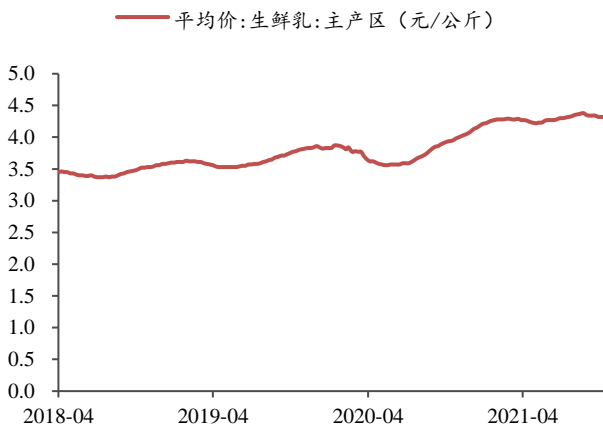
图 24：22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

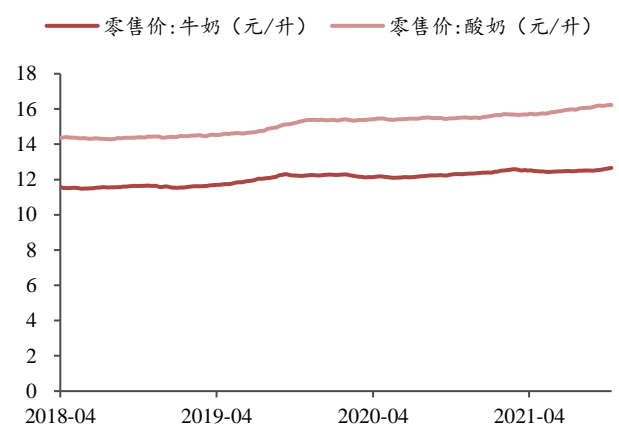
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌，牛奶、酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 13 日，主产区生鲜乳平均价为 4.31 元/公斤，环比微幅下跌 0.23%；截至 2021 年 10 月 13 日，牛奶零售价为 12.66 元/升，环比微幅上涨 0.24%；酸奶零售价为 16.23 元/升，环比微幅上涨 0.06%。

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

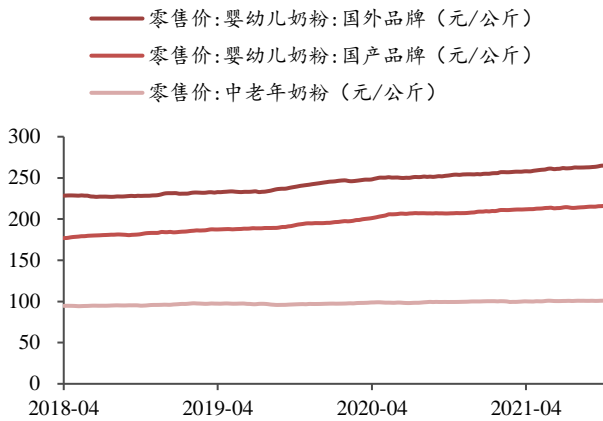


资料来源：Wind，浙商证券研究所

奶粉市场，国外品牌婴幼儿奶粉、中老年奶粉微幅下跌，国内品牌婴幼儿奶粉零售价微幅上涨，乳清粉平均价环比明显下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 15 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 264.83 元/公斤，环比微幅下跌 0.02%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 216.17 元/公斤，环比微幅上涨 0.12%；中老年奶粉零售价为 100.76 元/公斤，环比微幅下跌 0.16%。本周乳清粉平均价为 6055.56 元/吨，环比明显下跌 3.20%。

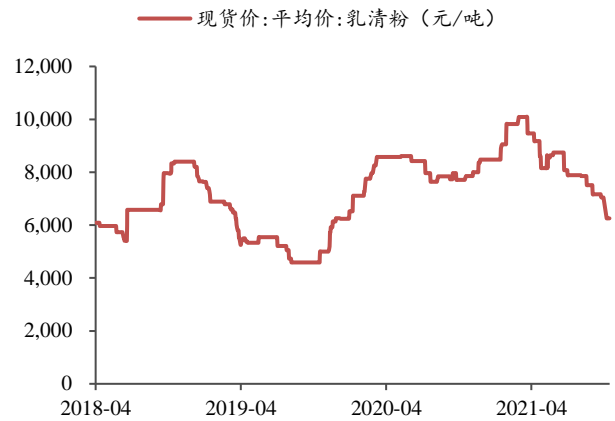


图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



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	10月22日, 贵州茅台披露三季报, 公司第三季度营收 255.55 亿元, 同比增长 9.86%; 前三季度营收 746.42 亿元, 同比增长 11.05%。第三季度净利润 126.12 亿元, 同比增长 12.35%; 前三季度净利润 372.66 亿元, 同比增长 10.17%
舍得酒业	舍得酒业本次收购是因舍得酒业回购注销部分限制性股票和调整回购专用证券账户剩余股份用途并注销, 导致舍得集团持有舍得酒业股权比例被动增至 30%以上, 未导致上市公司实际控制人发生变更; 10月21日舍得酒业发布了三季报, 公司前三季度实现营业收入 36.07 亿元, 同比增长 104.54%。归属于上市公司股东的扣非净利润 9.598 亿元, 同比增长 233.1%。第三季度实现营业收入 12.16 亿元, 同比增长 64.84%。归属于上市公司股东的扣非净利润 2.31 亿元, 同比增长 64.23%
酒鬼酒	10月22日酒鬼酒发布三季度报, 第三季度实现营业收入 9.26 亿元, 同比提升 128.66%; 归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元, 同比提升 43.43%。前三季度共实现营业收入 26.4 亿元, 同比提升 134.2%; 归属于上市公司股东的净利润为 7.2 亿元, 同比提升 117.69%; 经营活动产生的现金流量净额为 7.62 亿元, 同比提升 46.56%
口子窖	朱成寅持有公司股份 10,555,202 股, 占比 1.76%; 本次质押展期 5,421,500 股后, 累计质押数量为 5,421,500 股, 占比 51.36%; 朱成寅及其一致行动人持有公司股份 252,063,712 股, 占本公司总股本的 42.01%; 本次质押展期 5,421,500 股后, 累计质押数量为 46,971,500 股, 占比 18.63%
山西汾酒	公司董事会收到董事侯孝海先生的书面辞职报告, 由于华润集团内部工作安排调整的原因, 侯孝海先生申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务, 辞去上述职务后, 侯孝海先生将不再担任公司任何职务
金徽酒	10月22日, 金徽酒发布前 2021 年前三季度业绩报告。报告期内实现营业收入 13.41 亿元, 同比增长 28.31%; 净利润 2.43 亿元, 同比增长 53.08%。其中三季度当季实现营业收入 3.70 亿元, 同比增长 10.65%; 净利润 0.56 亿元, 同比增长 44.31%
华致酒行	10月21日, 华致酒行发布了 2021 第三季度业绩报, 报告显示华致酒行前三季度实现营业收入 59.71 亿元, 同比增长 62.25%; 净利润 5.8 亿元, 同比增长 81.33%。其中三季度当季实现营业收入 20.17 亿元, 同比增长 53.08%; 净利润 2.14 亿元, 同比增长 100.54%
珠江啤酒	10月22日, 珠江啤酒发布前 2021 年前三季度业绩报告。报告期内实现营业收入 37.18 亿元, 同比增长 6.02%; 净利润 5.95 亿元, 同比增长 17.69%。其中三季度当季实现营业收入 15 亿元, 同

	比增长 0.02%；净利润 2.84 亿元，同比增长 9.54%
威龙股份	公司于 2021 年 10 月 20 日发布公告曲本欣先生因操作失误于 2021 年 10 月 20 日买入公司股票 1000 股，上述交易违反公司高级管理人员不得在窗口期买入股票的规定；公司因金融借款合同纠纷一案，公司及法定代表人被限制消费；公司原控股股东王珍海先生持有的公司股份将被司法拍卖
兰州黄河	10 月 20 日，兰州黄河发布公司三季度经营报告。公告显示，公司前三季度实现营收 2.66 亿元，同比增长 6.66%；净利润 3956.53 万元，同比增长 295.73%；其中三季度单季度主营收入 8013.31 万元，同比下降 5.73%；净利润 3836.17 万元，同比增长 474.79%
古越龙山	公司限售股 103,018,248 股将于 2021 年 10 月 27 日上市流通；10 月 22 日，古越龙山发布前 2021 年前三季度业绩报告。报告期内实现营业收入 10.98 亿元，同比增长 27.75%；净利润 1.28 亿元，同比增长 48.53%。其中三季度当季实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 19.16%；净利润 0.39 亿元，同比增长 110.39%
洋河股份	2021 年 10 月 18 日，公司董事李民富先生因工作调动，申请辞去公司第七届董事会董事职务以及战略委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。李民富先生未持有公司股票
承德露露	10 月 19 日，承德露露发布 2021 年三季报显示，前三季度实现营收 18.54 亿元，同比增长 34.31%；净利润为 4 亿元，同比增长 33.36%
*ST 西发	公司控股股东西藏盛邦控股有限公司与拉萨经济技术开发区管理委员会签署《项目投资协议》

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
熊猫乳品	发布关于持股 5%以上股东兼董事及其一致行动人，监事，高级管理人员减持股份预披露公告，公司董事郭红及其一致行动人周炜，监事蒋贤宗，副总经理林文珍、陈平华、占东升、吴震宇计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以大宗交易、集中竞价方式减持公司 3.72 亿股，占公司总股本比例为 3.02%。
熊猫乳品	发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度公司实现营收 2.28 亿元，同比增长 13.47%；归母净利润达 2399.62 万元，同比下降 10.74%。
天润乳业	发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度公司实现营收 5.16 亿元，同比增长 18.50%；归母净利润达 3165.96 万元，同比下降 21.03%。
光明乳业	发布关于收购青海小西牛生物乳业股份有限公司 60%股权的公告，公司以人民币 6.12 亿元的价格向小西牛公司 8 位股东收购其所持有的 19,544,748 股小西牛公司股份，占总股本的 60%。

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
“泸州老窖 1952”官宣进攻，撬动第一曲线“复兴”	10 月 17 日下午，泸州老窖在上海中心大厦正式发布了战略新品——“泸州老窖 1952”
上半年法国日常餐酒对中国出口颯升 63%	法国商务投资署公布，法国日常餐酒出口呈积极趋势，2021 年上半年销售额增长了 7%。按出口量计算，中国是法国日常餐酒的第五大出口市场，对中国出口量增长 63%，达 54,217 亿升
新品首发！酒鬼酒+内参双品牌新品，重磅登场！	10 月 18 日上午，“品味馥郁之美——酒鬼·封印上市 8 年 vip 客户品鉴会&内参·岳阳楼记新品发布会”在天津天谊英伦酒店·天谊厅隆重召开！酒鬼·封印虎年生肖纪念酒、内参·岳阳楼记亮相秋糖

1105.79 亿美元,茅台最新品牌价值增长 106%	10 月 18 日,中国上海——凯度发布“2021 年凯度 BrandZ™最具价值中国品牌 100 强排行榜”,茅台以 1105.79 亿美元的品牌价值位列第三,同比增长 106%,仅次于腾讯和阿里巴巴
1-9 月全国酿酒产量增长 3.30%	2021 年 1-9 月,全国规模以上企业酿酒总产量 4238.21 万千升,同比增长 3.30%。其中,白酒产量 501.17 万千升,同比增长 6.51%;啤酒产量 2924.13 万千升,同比增长 4.11%;葡萄酒产量 18.67 万千升,同比下降 6.97%;发酵酒精产量 573.52 万千升,同比下降 4.88%
衡昌烧坊迎来裂变,新产品系列加持“百年匠心”	10 月 17 日,衡昌烧坊新品发布会在天津举行,会上环球佳酿酒业集团旗下高端酱酒品牌衡昌烧坊,正式推出了新的产品系列。衡昌烧坊主品牌推出衡昌一号烧坊、青玉系列、香槟金系列、橙系列以及文化创意和特定消费场景的定制类产品,由衡昌烧坊出品覆盖中端消费客群的系列酒,隆裕坊和酱祖也同步上市推出
侯孝海辞任山西汾酒董事职务	10 月 20 日,山西汾酒发布公告称,近日,公司董事会收到董事侯孝海的书面辞职报告,由于华润集团内部工作安排调整的原因,侯孝海申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务,辞去上述职务后,侯孝海将不再担任公司任何职务
中粮酒业前 9 月营收同比增长 82.5%	10 月 18 日,中粮酒业创新大会在天津举办。大会上,中粮酒业党委书记、董事长、总经理王浩宣布,今年 1-9 月中粮酒业营收同比增长 82.5%,全年目标完成 94%。到 2025 年,中粮酒业整体销售要争取突破百亿
汾酒新增原酒产能储能项目启动	10 月 21 日,汾酒新增原酒产能储能项目启动仪式举行,这是汾酒阔步向前的又一次前瞻性的举措,其中新增 1 万吨原酒产能项目,建设两栋酿酒车间,并配套建设十六个谷壳钢板仓以及相关配套设施,项目建成后,增加了每年一万吨的汾酒产能,为公司“十四五规划”提供了产能助力,对企业的发展前景起着重要的助推作用
河北白酒市场容量 150 亿—200 亿	河北白酒总体消费量比较大,但受制于经济发展和居民收入的水平,整体消费能力不高,市场容量在 150 亿~200 亿(出厂价口径统计)。从价格分布上来看,白酒主流价位集中在中高端 120 元~200 元的价位和中低端 80 元以下的价位,整体来看,河北白酒市场省内品牌相对省外品牌强势
2021 年 1-9 月中国啤酒出口增长 10.8%	2021 年 1-9 月,中国累计出口啤酒 32.17 万千升,同比增长 13.5%;金额为 13.69 亿元人民币,同比增长 10.8%。中国累计进口啤酒 40.19 万千升,同比下降 14.2%;金额为 34.42 亿元人民币,同比下降 9.9%
四川、贵州发布白酒产量数据	10 月 19 日,四川省统计局发布 2021 年重要经济数据,1-9 月,四川省白酒产量 257.2 万千升,同比增长 4.2%,其中,9 月白酒产量 29.0 万千升,同比下降 4.6% 10 月 19 日,贵州统计局数据显示,2021 年前三季度,贵州省酒、饮料和精制茶制造业增加值比上年同期增长 32.3%。前三季度,白酒(折 65 度,商品量)产量 25.17 万千升,增长 38.5%
重庆啤酒 V 系列新品贵州上市	10 月 18 日,嘉士伯中国旗下品牌重庆啤酒在贵州推出三款 V 系列新品,用贵州地标黄果树瀑布作为瓶标,以 V(寓意 Victory&Value,代表胜利和价值)命名

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
总投资 5 亿元!光明雨帆高端饮品生产基地项目落户海口国家高新区	10 月 18 日,海口国家高新区、上海光明乳业股份有限公司、湖南雨帆嗜渴乳业股份有限公司共同签订三方合作协议,计划在海口国家高新区建设光明雨帆高端饮品生产基地项目,总投资 5 亿元。光明乳业、雨帆公司将互惠互助、合作共赢,共同合作开发海南本岛、国内和东南亚市场,借助海南自由贸易港的政策优势充分参与国际国内双循环。同时,项目的落地将有效地推动沪琼双方高质量合作,实现两地项目合作共赢共发展。据介绍,光明雨帆高端饮品生产基地项目主要在海口国家高新区建设年产 12 万吨高端低温乳品、冰淇淋雪糕、配方奶粉、奶酪、热带果汁等产品产线。从法国瑞典进口设备和生产线,新西兰巴西进口奶粉和果酱等,产品出口东南亚等海外市场。

新乳业提出“一二三”战略部署，赋能夏进实现五年倍增

10月21日，在宁夏银川举办的“健康中国 鲜进未来”——第八届新鲜盛典上，行业研究人士和专家汇聚一堂，从鲜未来、大健康、可持续发展等几个方面研解民族新鲜乳业的发展潜力。在这一年一度的“中国鲜奶开发者大会”上，新希望乳业(以下简称“新乳业”)公布了“鲜战略”的一系列发展新举措，对于去年刚并购整合的乳企夏进，也提出在五年内实现收入倍增的战略目标。夏进的五年战略，将实践新乳业在“鲜立方”战略中提出的“以迭代的鲜战略对接消费升级，以城市群扩张加速市场裂变，以数字化转型实现用户运营，以跨界思维谋求价值再造”等一系列措施，成为新乳业品牌在全国开花、实现其“三年倍增”“五年晋身全球领先乳企行列”发展目标的新蓝本。

“新开局、新战局、新格局”——第四届中国乳业资本论坛 10月22日在京举办

10月22日，由《证券日报》社主办的第四届中国乳业资本论坛在北京举办，本届论坛以“新开局、新战局、新格局”为主题，重点围绕中国乳业及奶业目前面临的机遇与挑战，以及细分赛道奶酪、益生菌行业的高成长背后，行业产业存在的乱象等话题展开讨论。值得一提的是，本届论坛增加了展览及资本交流平行会议。通过展览展示企业产品的同时，对品牌再次赋能。平行会议邀请了高瓴资本、润晖资本、华夏基金、嘉实基金、泰达宏利基金等30家一、二级市场知名投资机构，就如何彰显乳业价值，如何展现乳企风采，资本市场如何看待乳业等核心问题展开交流讨论，帮助企业高层与投资人建立联系，助力企业未来发展，呈现出专业深度投资引荐的特色亮点。

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
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>