

食品饮料

报告日期：2022 年 7 月 9 日

i 茅台表现亮眼，先选业绩确定性

——食品饮料行业周报（2022 年 7 月第 2 期）

报告导读

食品饮料本周观点：i 茅台表现亮眼，先选业绩确定性

白酒板块：强烈看好疫后板块修复反弹机会，我们认为当前板块直接催化剂为：22Q2 业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1) 阶段性具备弹性（舍得酒业、泸州老窖等）；2) 中长期具备确定性（贵州茅台、五粮液、洋河股份、古井贡酒等）。

大众品板块：本周建议重点关注：青岛啤酒、盐津铺子、安井食品、中炬高新、莱茵生物、仙乐健康、劲仔食品、立高食品。我们继续维持此前观点不变：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的；后续重点关注疫后修复的标的：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。本周更新：青岛啤酒更新、莱茵生物更新、仙乐健康更新。

7 月 4 日~7 月 8 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 0.85%，食品饮料板块下跌 3.11%，白酒板块下跌幅度大于沪深 300，跌幅为 2.84%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+6.08%)涨幅相对偏大，兰州黄河(-10.26%)、伊力特(-7.95%)跌幅相对偏大；本周食品板块华统股份(+13.23%)、三全食品(+7.93%)涨幅相对居前，一鸣食品(-12.15%)、*ST 麦趣(-11.99%)涨幅相对居后。

本周观点

【白酒板块】：i 茅台规模已达近 50 亿，业绩确定性强**板块回顾：疫情反复叠加业绩预期下修，本周板块短期回调**

7 月 4 日~7 月 8 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 0.85%，食品饮料板块下跌 3.11%，白酒板块下跌幅度大于沪深 300，跌幅为 2.84%。具体白酒板块来看，泸州老窖(-2.26%)、古井贡酒(-4.54%)、酒鬼酒(-7.95%)跌幅较少。受安徽、江苏、上海、深圳等地疫情逐步发酵导致的情绪回调+部分酒企标的 22Q2 业绩预期开始逐步回调双重因素影响，本周白酒板块出现阶段性回调。我们认为当前市场对中秋国庆预期仍处于较低水平，在股权激励&事件催化&22Q2 业绩预期差催化下，短期情绪不影响酒企三季度向好发展态势，我们仍看好白酒板块发展机会。

迎驾贡酒更新：渠道势能持续释放，结构提升趋势不改

22Q2 经营情况逐月改善，结构稳步提升：22Q2 公司省内虽阶段性受六安疫情影响，但动销已逐月实现恢复；省外江苏、上海市场略受疫情影响，考虑到渠道信心强、产品结构升级趋势不改、费用预计整体保持稳定，预计 22Q2 公司业绩将实现稳健发展。**渠道精细度不断提升，产品势能或将持续释放：**公司今年在保持管理层稳定的同时，在组织架构精细化、省内外渠道铺设、厂商一体化建设、员工薪酬体系优化等方面更进一步，内功的修炼为公司产品势能持续释放奠定基础。**全年业绩目标不改，中长期洞藏势能将持续释放：**短期看，在公司价盘稳定、渠道保持强推力、库存健康背景下，预计 22H2 洞藏占比的持续提升将赋予公司弹性，公司全年业绩目标不改；中长期看，强品牌力+高渠道利润+卡位主流价位

行业评级

食品饮料

看好

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

邮箱：yangji@stocke.com.cn

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002

邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

邮箱：duwanze@stocke.com.cn

相关报告

《团餐占比提升迅速，扣非净利润表现或超预期——巴比食品更新点评（20220702）》

《仙乐健康：困境反转，弹性可期（20220703）》

《周观点：看好白酒消费复苏下弹性，食品继续先选确定性（20220703）》

带且消费者忠诚度低+强渠道实力赋能洞藏系列，上市6年体量已近20亿（收入占比超40%），预计洞藏系列高增将引领公司全年业绩超预期，未来洞藏系列或将实现超预期发展（预计2023年收入占比或超50%）。

贵州茅台更新：i茅台收入已接近50亿，茅台时间过半任务过半

时间过半、任务过半，业绩确定性强。在昨日召开的茅台传承人大会暨茅台酒经销商表彰会上，公司提出当前实现了“时间过半、任务过半”的。我们认为在非标产品矩阵丰富升级+i maotai 贡献增量业绩+直销占比不断提升+飞天茅台吨价提升背景下，贵州茅台22Q2业绩确定性强。**i茅台收入已达46亿，或将持续贡献业绩。**据新闻报道，截止目前，i茅台全国注册人数超1800万，预约人次达6.9亿，日均活跃用户近200万人，酒类产品累计销售1232吨，实现营收46亿元，i茅台销售额随着产品矩阵的丰富正不断加速提升。我们预计i茅台今年贡献收入或达百亿，i茅台+直营店收入占比将迅速提升。

数据更新：飞天茅台批价环比稳定，库存保持低位

贵州茅台：本周飞天茅台/1935批价稳定在2760元、1400元，库存处于较低水平；**五粮液：**本周批价稳定在970-980元；**泸州老窖：**批价约920元，22年国窖增速目标为30%，批价整体表现稳健。

投资建议：建议关注22Q2业绩确定性&预期差&信息催化机会

本周虽然白酒板块受疫情反复叠加22Q2酒企业绩预期结构性下修，板块受情绪影响出现阶段性回调。**我们坚持此前观点：**强烈看好疫后板块修复反弹机会，我们认为当前板块直接催化剂为：22Q2业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1）阶段性具备弹性（舍得酒业、泸州老窖等）；2）中长期具备确定性（贵州茅台、五粮液、洋河股份、古井贡酒等）。

二、【食品板块】：

板块回顾：板块本周小幅回调

板块涨跌幅方面：食品加工板块下跌2.01%，其中调味品板块下跌2.47%，乳品板块下跌5.09%，肉制品板块下跌0.87%。

个股涨跌幅方面：华统股份（+13.23%）、三全食品（+7.93%）、盐津铺子（+7.65%）涨幅居于板块前三。

本周观点：继续关注确定性较强的标的，注意疫情反复对需求的影响

我们继续维持此前观点不变，但伴随上周各地疫情的散点爆发，需关注后续疫情反复对终端需求的影响风险。当前投资主线如下：

1) **先选确定性：**即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的，重点推荐：洽洽食品、涪陵榨菜、伊利股份；

2) **后续重点关注疫后修复的标的：**即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小或后续弹性较大的公司。我们主要梳理以下几个方面：

① **餐饮供应链修复主线：**青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、立高食品、千味央厨、绝味食品、巴比食品；

② **复工复产下修复标的：**盐津铺子、甘源食品、三全食品、安琪酵母、妙可蓝多。

本周建议重点关注：青岛啤酒、盐津铺子、安井食品、中炬高新、莱茵生物、仙乐健康、劲仔食品、立高食品。

本周更新：青岛啤酒更新、莱茵生物更新、仙乐健康更新

1、青岛啤酒：餐饮链和出行链有序恢复+成本下行，短期疫情影响减弱，Q2业绩确定性高，Q3有望加速，继续推荐！

本周啤酒板块略有回调，主因1）近期国内多地点状疫情反复，陕西西安、安徽泗县、江苏无锡等多地出现疫情；2）西安、北京新发疫情病毒基因测序为传

播力更强的奥密克戎 BA.5.2 分支，西安实行 7 天临时管控措施，餐饮行业暂停堂食。

但我们认为当前点状疫情反复总体可控，在“动态清零”和“精准防疫”方针指导下，伴随隔离期限缩短、行程码摘星、行程码时间范围缩短为 7 天，餐饮链和出行链均有序恢复中，流通渠道受影响小，因此预计短期疫情影响减弱。叠加高温晴热天气催化，啤酒旺季仍在显著修复中，近期两大观测点为【旺季动销恢复情况】、【包材成本下行幅度】。

具体而言：

疫后修复速度超预期：1) 动销：4 月下滑较多，5 月显著恢复，由于今年 6 月全国平均气温创 60 年新高+旺季补库存，6 月增长个位数，Q2 销量或达持平，仍将全力以赴完成全年目标。2) 高端化：疫情前及疫情期间消费升级仍在持续，疫后中高端及以上产品加速增长。3) 催化：7 月高温晴热天气延续+餐饮链恢复+出行链修复，多重催化加速旺季啤酒修复。

盈利能力提升超预期：1) 成本：公司包材锁价周期大约 3 个月，当前包材成本回落，6 月末铝锭价格自年初下降 6.2%、瓦楞纸价格自年初下降 6.5%、玻璃价格自年初下降 14.5%，全年成本上涨幅度或小于 10 亿，据测算，包材成本下降 5%-10%或使得公司毛利率提升 1.3-2.7pct，成本下行有望带来业绩弹性。2) 提价：各区域将视当地情况进行价格调整，预计下半年部分区域部分产品仍有提价空间。3) 费用：广告费用及物流运输费用刚性，销售费用或有弹性。

因此，疫后修复速度+盈利能力提升超预期，近期催化密集，餐饮链恢复+出行链修复+成本下行，Q2 业绩确定性高，Q3 业绩有望加速，疫后估值或有望迎大幅反弹。

2、仙乐健康更新：拟收购 BF80%及定增公告点评：扣上全球供应链体系闭环，完善中美欧三大生产基地的布局

【事件】(1) 公司 7 月 6 日已签订 Best Formulations 80%股权购买协议。下一步会走相关审查备案手续，走完可进行交割。我们预计最早 22Q4 可以并表。(2) 本次交易支付金额 1.8 亿美元，对应 12 亿人民币，对应 21 年业绩约 17X PE。(3) 公司拟通过定增募资支付部分对价，将通过自有资金+融资先行支付本次交易收购对价，待募集资金到位后进行置换。(3) 本次交易不以完成定增为生效条件。

【拟收购标的财务状况】(1) BF21 年收入 1.2 亿美元，净利润 1351 万美元，毛利率 31.2%，净利率 11.2%；22Q1 收入 3096 万美元，净利润 28.7 万美元，毛利率 27.3%，净利率 0.93%。(2) BF 同仙乐一样，一季度受疫情影响大，二季度始恢复。我们预计本次并购或可增厚 22 年报表 2+亿收入。

【仙乐和 BF 有望形成四大协同】BF 是美国领先的营养补充品 CDMO 公司

(1) 产品协同：a) 仙乐现在是中国最大的软胶囊制造商，Ayanda 欧洲工厂是欧洲第五大软胶囊制造商，BF 软胶囊占比亦较高，并购之后仙乐在全球软胶囊市场前茅地位基本锁定；b) BF 是北美最大的植物胶软胶囊制造商，合并之后仙乐在植物胶软胶囊将站在最顶端；c) BF 软糖产线将在 22Q4 投产，仙乐可赋能 10 年软糖研发成果，中国出口+美国制造，有望显著提升在北美软糖市场地位。

(2) 销售协同：BF 以大客户为主，多长期合作关系，且与仙乐现有北美客户基本没有重叠。因此并购后，仙乐可以帮忙很多国际品牌做进口产品来到中国，也能在跨境电商渠道有所突破。

(3) 供应链协同：有很多国际品牌客户可以开展全球合作，同时可开拓北美当地品牌和零售商客户。

(4) 研发协同：利用中国工程师红利赋能北美工厂，提高竞争力。

【投资观点】困境反转，弹性可期

(1) 全球疫情恢复下前期多维度制约因素的边际改善（海外物流整体好转、前期美洲鱼油原料短缺问题已基本解决、欧洲工厂开工率问题正改善），公司3月起整体订单回暖，我们预计单Q2报表同比有望转正、环比显著改善。

(2) 结合股权激励目标和经营近况，我们预计H2收入同比或快速增长（模型测算或达30+%），业绩同比弹性可观（模型测算或达50+%）。乐观情景下，Q2-Q4收入、业绩同比有望逐季加速。

(3) 在Q1大幅受损、前期估值相对悲观的背景下，我们认为公司估值弹性待释放。

【盈利预测】预计公司22-24年归母净利润分别为2.40/3.04/3.72亿，给予公司23年25X PE，对应目标市值80亿。

3、莱茵生物：短期催化陆续落地，二季度业绩大超市场预期，继续推荐

【推荐逻辑】莱茵生物是代糖领域植物提取行业龙头，天然甜味剂业务订单+产能加速释放；海外工业大麻年内量产贡献业绩，未来三年收入复合增速55%，利润复合增速69%，重点推荐！

【短期催化陆续落地】

1) 二季度业绩大超市场预期：预计22H1归母净利润1.19~1.49亿元（+100%~+150%），预计22Q2归母净利润实现0.81-1.11亿元（+113.05%~+191.32%）

2) 天然甜味剂业务：公司与湖南子承生物科技签署天然甜味剂产品技术开发及独家供应合作协议，3年累计采购金额不低于人民币1亿元。

3) 海外工业大麻：正式开始量产贡献业绩，短期催化陆续落地！

【中长期来看】

1) 天然甜味剂：芬美意合同订单加速释放驱动业绩快速增长，产能持续释放保证公司后续的长久发展。

从订单角度来看，公司与芬美意签订的5年合同订单，截至22Q1完成1.35亿美元，若按照保底合同3.45亿美元的金额计算，公司22-23年将完成至少2.1亿美元的订单，是驱动公司后续快速增长的重要动力。

从产能角度来看，公司在甜叶菊提取行业市场份额目前超10%，其募投项目甜叶菊提取工厂预计达产后将新增4000吨年产能，保障后续的供给同时有望进一步提升公司的市占率。

2) 海外工业大麻：公司海外工业大麻已经量产，年处理原料能力5000吨，达产后将是全美第一大工厂。与此同时公司的工艺、技术和设备水平远高于本土加工制造商，竞争优势显著。22年3月签订的《受托加工意向协议》，初步预计实现255-570万美元的营收。我们预计公司22年海外工业大麻业务有望实现盈亏平衡，23年收入有望高增；后续海外工业大麻合法化应用推进也将带来更多想象空间。

【盈利预测及估值】

维持“买入”评级，维持此前收入预测。预计2022-2024年公司实现营业收入分别为17.29/26.15/39.31亿元，同比增长分别为64.13%、51.27%、50.34%；预计22-23年实现归母净利润分别为2.52/3.77/5.74亿元，同比增长分别为112%、50%、52%，对应PE30.47/20.35/13.36倍（7月1日股价）。

投资建议：全面布局疫后反弹标的

我们当前的投资主线如下：

1) 先选确定性：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的，重点推荐：洽洽食品、涪陵榨菜、伊利股份；

2) 后续重点关注疫后修复的标的：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。我们主要梳理以下几个方面：

① 餐饮供应链修复主线：青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、立高食品、千味央厨、绝味食品、巴比食品；

② 复工复产下修复标的：甘源食品、盐津铺子、三全食品、安琪酵母、妙可蓝多。

本周重点关注：青岛啤酒、盐津铺子、安井食品、中炬高新、莱茵生物、仙乐健康、劲仔食品、立高食品。

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.....	12
3. 重要公司公告.....	14
4. 重要行业动态.....	16
5. 近期重大事件备忘录.....	18
6. 风险提示.....	19

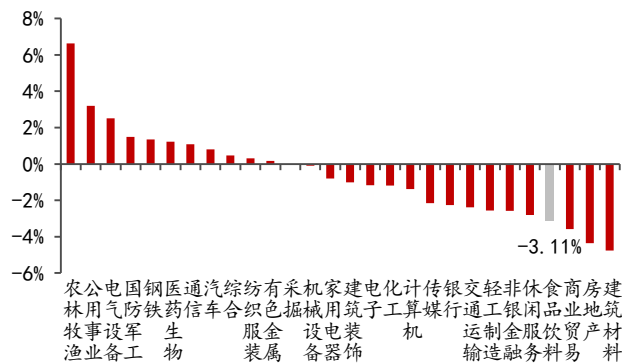
图表目录

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: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)	11
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势	11
图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	11
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	12
图 17: 海外啤酒零售价走势	12
图 18: 国产啤酒零售价走势	12
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势	12
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势	12
图 21: 22 省市玉米平均价走势	13
图 22: 22 省市豆粕平均价走势	13
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势	13
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势	13
图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势	14
图 26: 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: 本周高端酒批价及环比变化	11
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告	14
表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告	15
表 7: 本周饮料行业重要动态	16
表 8: 本周乳品行业重要动态	17
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录	18

1. 本周行情回顾

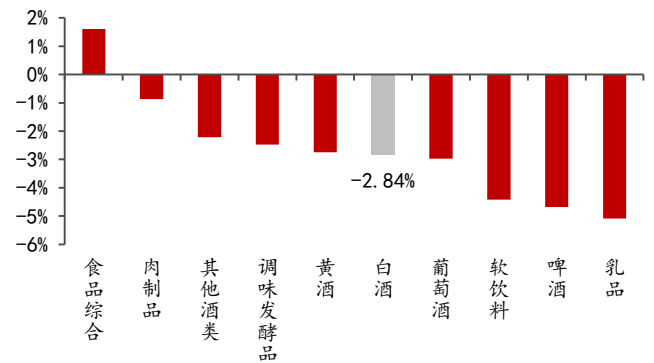
7月4日~7月8日, 5个交易日沪深300指数下跌0.85%, 食品饮料板块下跌3.11%, 白酒板块下跌幅度大于沪深300, 跌幅为2.84%。具体来看, 本周饮料板块皇台酒业(+6.08%)涨幅相对偏大, 兰州黄河(-10.26%)、伊力特(-7.95%)跌幅相对偏大; 本周食品板块华统股份(+13.23%)、三全食品(+7.93%)涨幅相对居前, 一鸣食品(-12.15%)、*ST麦趣(-11.99%)涨幅相对居后。

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
000995.SZ	皇台酒业	17.98	6.08%	000929.SZ	兰州黄河	8.13	-10.26%
600059.SH	古越龙山	10.75	-1.19%	600197.SH	伊力特	27.55	-7.95%
000729.SZ	燕京啤酒	9.32	-1.48%	603369.SH	今世缘	46.77	-7.57%
600519.SH	贵州茅台	1999	-1.48%	600573.SH	惠泉啤酒	9.6	-7.16%
000568.SZ	泸州老窖	240.97	-1.87%	603198.SH	迎驾贡酒	59.63	-6.90%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

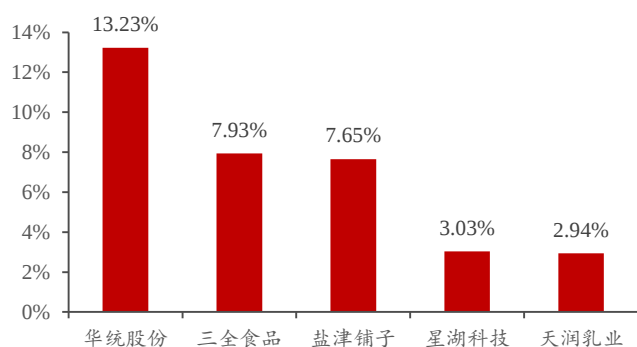
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况

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
002840.SZ	华统股份	20.80	13.23%	605179.SH	一鸣食品	12.07	-12.15%
002216.SZ	三全食品	21.23	7.93%	002719.SZ	*ST麦趣	7.05	-11.99%
002847.SZ	盐津铺子	93.10	7.65%	603719.SH	良品铺子	25.74	-9.05%
600866.SH	星湖科技	6.46	3.03%	002946.SZ	新乳业	11.83	-8.93%
600419.SH	天润乳业	13.49	2.94%	300783.SZ	三只松鼠	22.88	-7.93%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

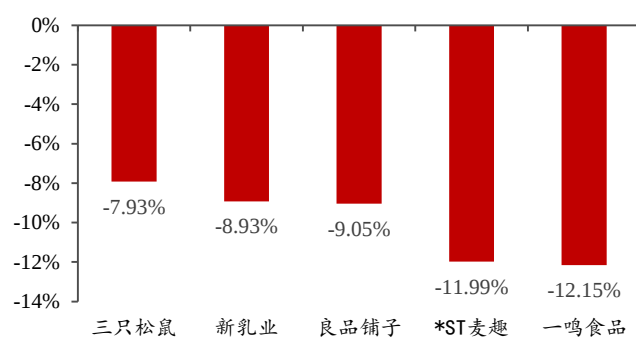
本周食品板块涨幅前五个股分别为华统股份(+13.23%)、三全食品(+7.93%)、盐津铺子(+7.65%)、星湖科技(+6.46%)和天润乳业(+2.94%)，跌幅前五个股分别为一鸣食品(-12.15%)、*ST麦趣(-11.99%)、良品铺子(-9.05%)、新乳业(-8.93%)和三只松鼠(-7.93%)。具体来看, 本周乳品板块天润乳业(+1.89%)涨幅相对居前。

图 3：本周食品板块涨幅前五个股



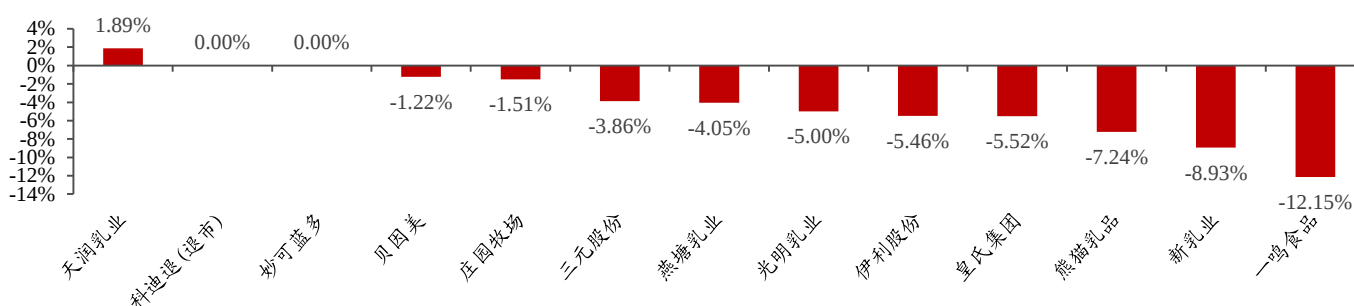
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

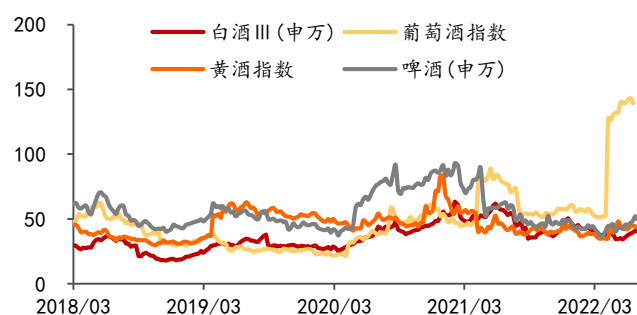
图 5：本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

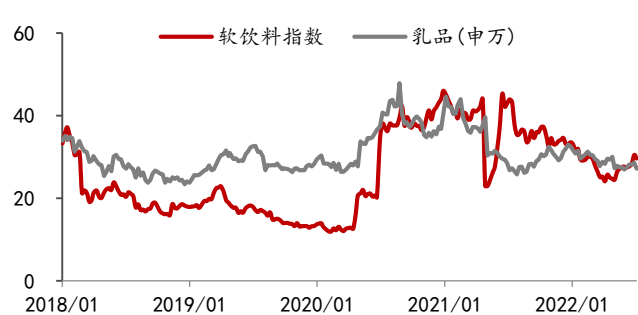
估值方面，食品饮料行业整体估值水平下降。2022 年 7 月 8 日，食品饮料行业 37.58 倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 39.97、49.67、139.30、43.11 倍，其中啤酒板块（-4.68%）本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，皇台酒业（+6.08%）本周估值涨幅较大。

图 6：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



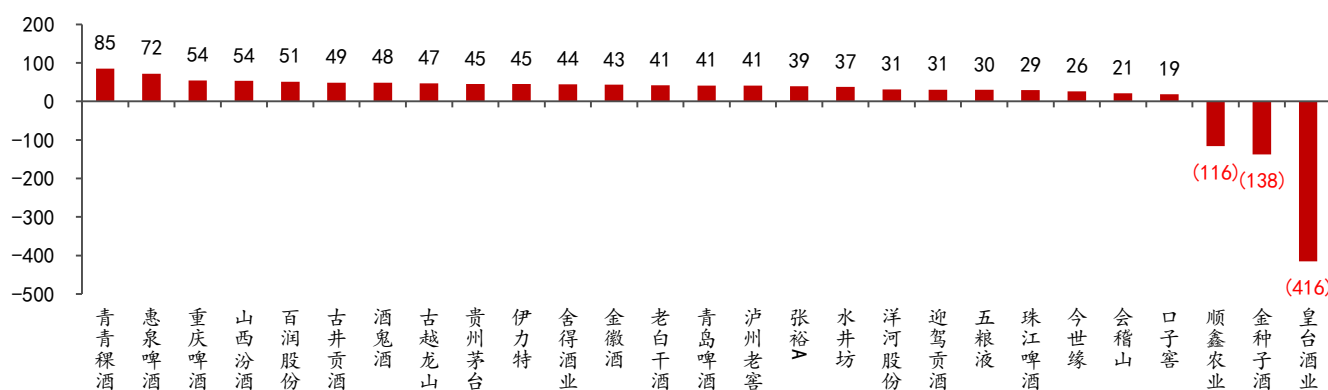
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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（9.17%）、贵州茅台（7.26%）、五粮液（4.88%）、水井坊（4.33%）、酒鬼酒（4.14%）持股排名居前。酒水板块 12 支个股受北向资金增持，其中青岛啤酒（+0.29pct）、今世缘（+0.28pct）、洋河股份（+0.11pct）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

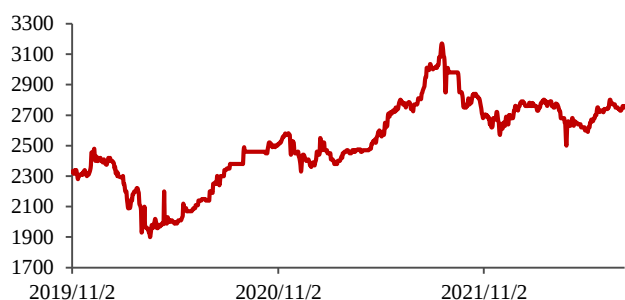
沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2022/7/7	较上周变化	证券代码	证券简称	2022/7/7	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.17%	-0.04%	000995.SZ	皇台酒业	0.00%	0.00%
600519.SH	贵州茅台	7.26%	0.04%	600199.SH	金种子酒	0.00%	0.00%
000858.SZ	五粮液	4.88%	0.10%	601579.SH	会稽山	0.00%	0.00%
600779.SH	水井坊	4.33%	-0.31%	600573.SH	惠泉啤酒	0.00%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	4.14%	-0.18%	600702.SH	舍得酒业	0.00%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	3.71%	-0.01%	600059.SH	古越龙山	0.00%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 重要数据跟踪

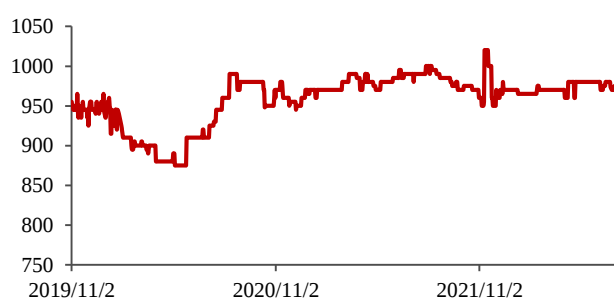
2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



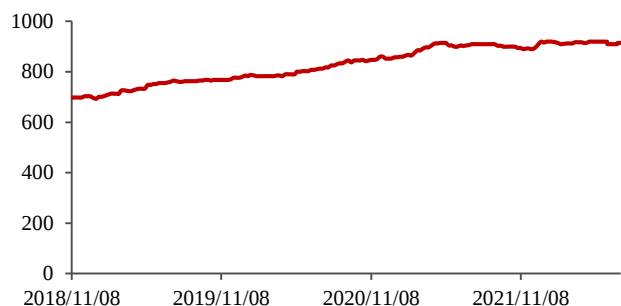
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



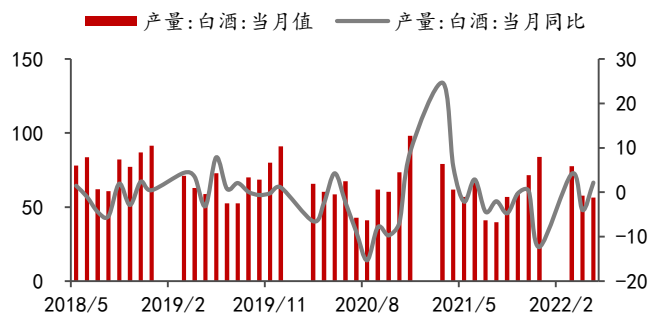
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 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

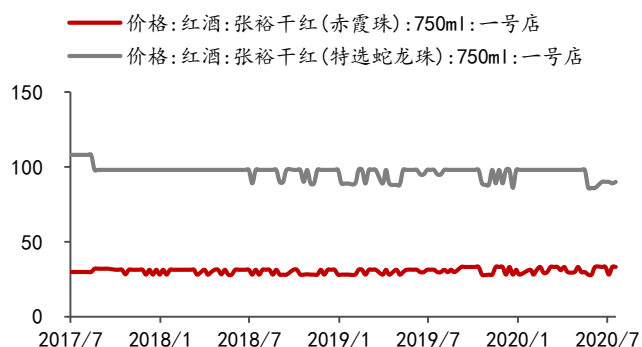
表 4: 本周高端酒批价及环比变化

本周酒价及环比变动表								
品牌	产品	规格	6月11日 批价	6月18 日批价	6月25日 批价	7月2日 批价	7月9日 批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天(原) 53°	500ml	3040	3040	3080	3070	3080	+10
	21年飞天(散) 53°	500ml	2760	2750	2760	2740	2750	+10
	20年飞天(原) 53°	500ml	3050	3050	3120	3150	3110	-40
	20年飞天(散) 53°	500ml	2800	2800	2830	2840	2820	-20
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	970	970	973	975	975	/
	1618 52°	500ml	965	965	925	925	955	+30
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	910	920	910	915	915	/
	特曲(老字号) 52°	500ml	270	260	250	255	255	/
	特曲(60版) 52°	500ml	430	430	430	430	430	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

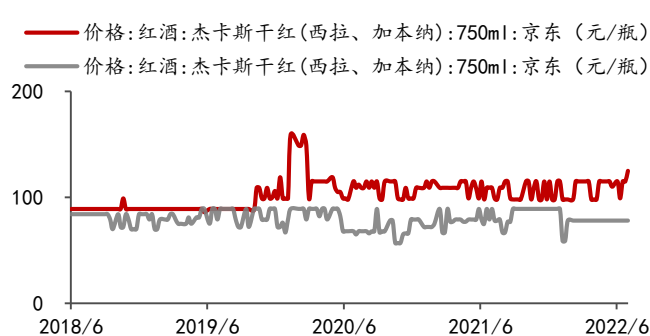
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



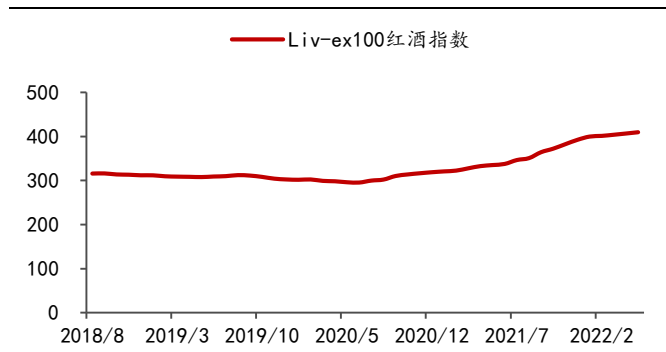
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



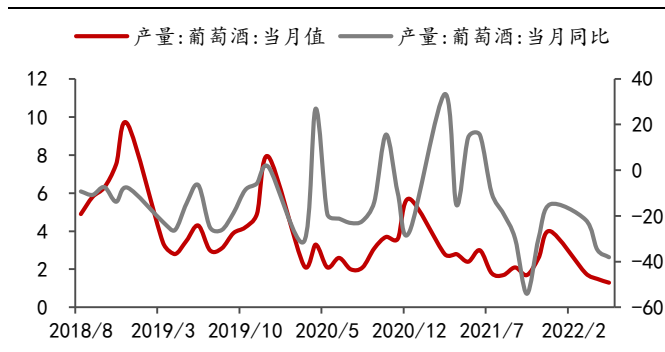
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

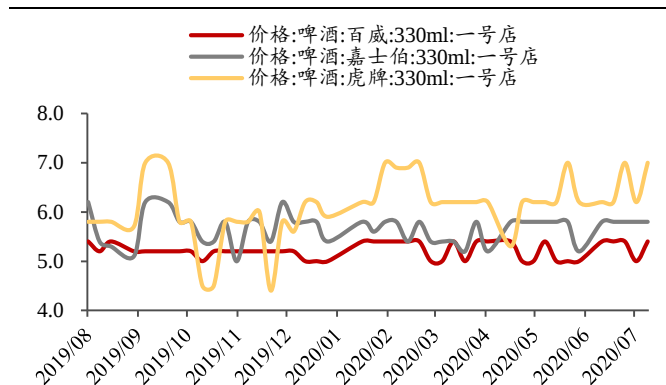
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

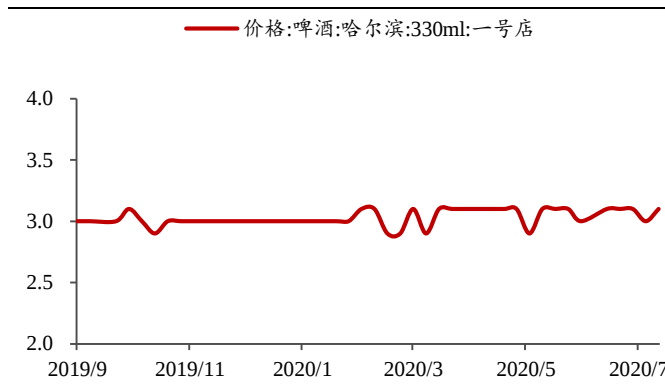
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 17: 海外啤酒零售价走势



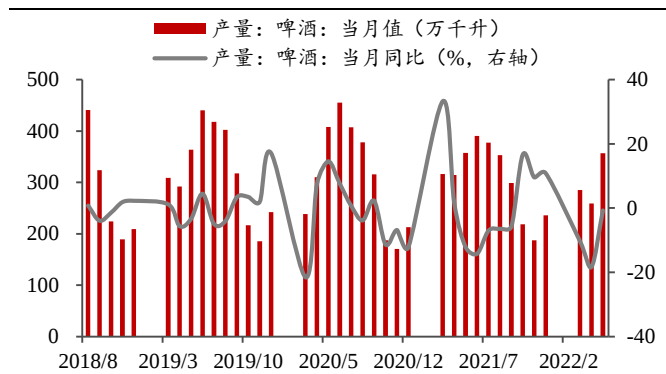
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



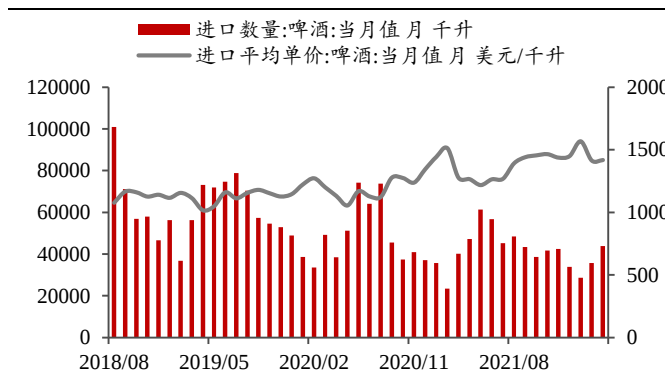
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 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 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势

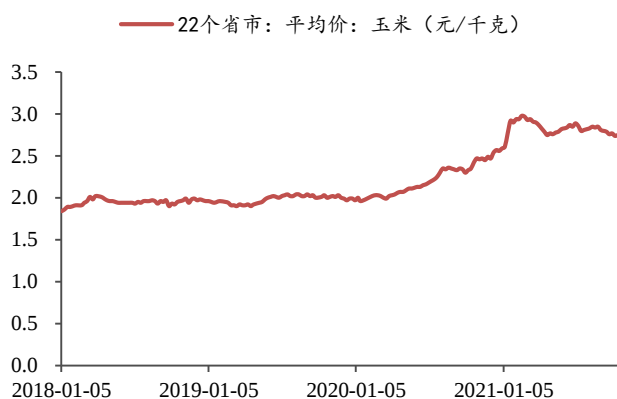


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

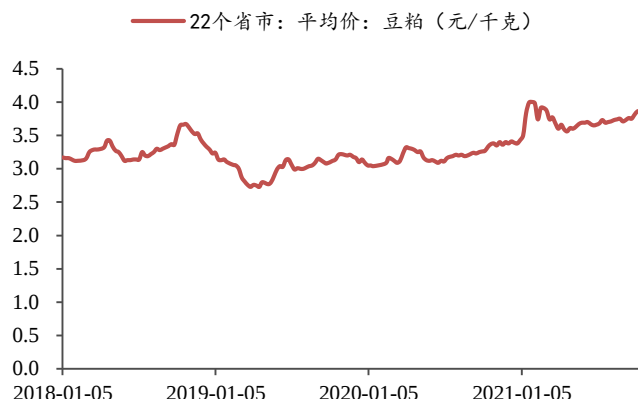
饲料市场, 本周玉米平均价环比持平, 豆粕平均价环比大幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2022 年 7 月 1 日, 22 省市玉米平均价为 2.89 元/千克, 环比持平, 22 省市豆粕平均价为 4.47 元/千克, 环比小幅下跌 1.76%。

图 21：22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

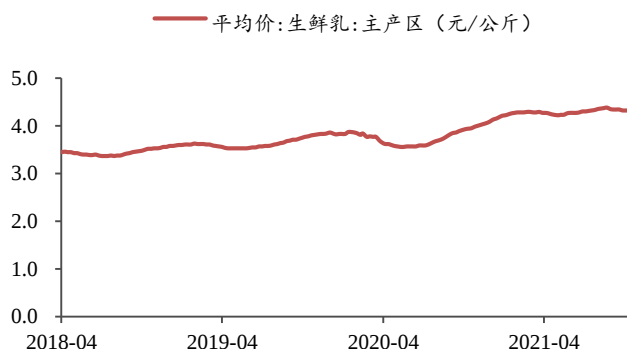
图 22：22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

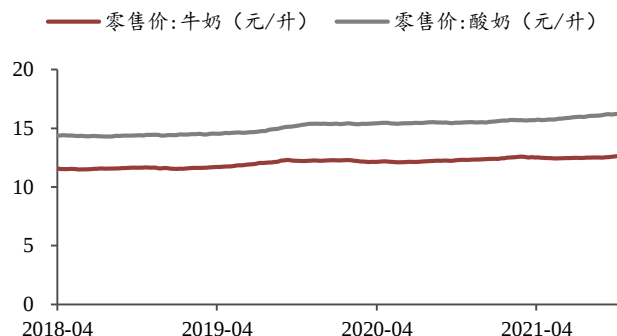
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌，牛奶零售价环比持平，酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2022 年 6 月 29 日，主产区生鲜乳平均价为 4.12 元/公斤，环比微幅下跌 0.24%；截至 2022 年 7 月 1 日，牛奶零售价为 12.97 元/升，环比持平；酸奶零售价为 16.44 元/升，环比微幅下跌 0.12%。

图 23：主产区生鲜乳平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

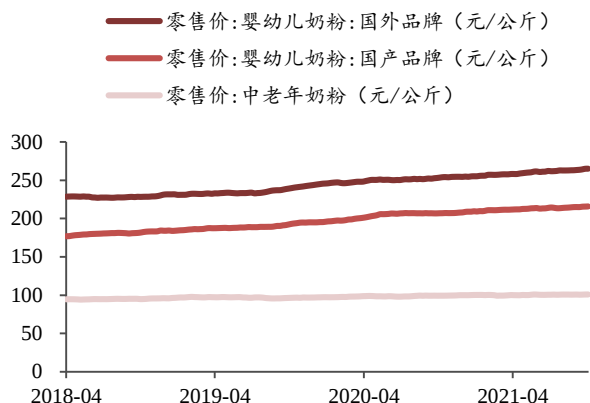
图 24：牛奶、酸奶零售价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

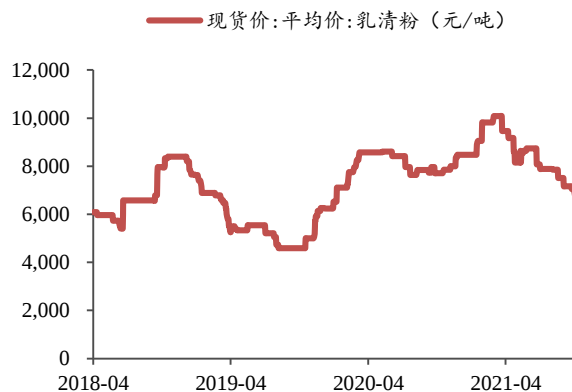
奶粉市场，国外品牌婴幼儿奶粉环比微幅下跌，国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅上涨，中老年奶粉零售价环比微幅上涨，乳清粉平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2022 年 7 月 1 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.58 元/公斤，环比微幅下跌 0.20%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 218.33 元/公斤，环比微幅上涨 0.09%；中老年奶粉零售价为 102.57 元/公斤，环比微幅上涨 0.10%。截至 2022 年 6 月 1 日，本周乳清粉平均价为 6788.89 元/吨，环比持平。

图 25：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 26：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 5：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
舍得酒业	董事会秘书张伟先生于 2022 年 7 月 6 日上午 10:00-11:00 和下午 15:00-16:00 在公司会议室接待了投资者，回答了有关公司市场发展战略规划等 5 个问题。
水井坊	公司将于 2022 年 7 月 15 日以约 4.88 亿股为基数计算合计拟派发现金红利约 3.66 亿元（含税）。
金种子酒	公司于 2022 年 7 月 8 日下午 4 点 20 分在公司十一楼会议室以现场方式召开了第六届董事会第十四次会议，审议并通过了关于聘任何秀侠女士为公司总经理等 3 项议案。
金枫酒业	公司将于 2022 年 7 月 15 日以公司总股本约 6.69 亿股为基数，每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发现金红利约 2007.01 万元。
口子窖	范博先生持 1096.55 万股（占总股本 1.83%），本次解除质押 71.60 万股后，范博先生持股累计质押数量为 0 股；范博先生及其一致行动人持 2.52 亿股（占总股本 42.01%），本次解除质押 71.60 万股后，范博先生及其一致行动人持股累计质押数量为 4518.55 万股，占其持股数量比例的 17.93%。
青岛啤酒	公司将于 2022 年 7 月 18 日（星期一）下午 14:45 在青岛啤酒厂综合楼一楼会议室召开 2022 年第一次临时股东大会，审议关于选举姜宗祥先生为公司第十届董事会执行董事等 2 项议案。
重庆啤酒	公司将于 2022 年 7 月 13 日（星期三）下午 14 点在嘉士伯（中国）啤酒工贸有限公司大理工厂召开 2022 年第二次临时股东大会，审议关于调整 1664 Blanc 特许权使用费率等 3 项议案。
燕京啤酒	1) 公司于 2022 年 7 月 4 日在燕京啤酒科技大厦六楼会议室以现场+通讯方式召开了第八届董事会第十五次会议，审议并通过了关于聘任谢广军先生为公司总经理、调整薪酬与考核委员会成员等 7 项议案；2) 公司将于 2022 年 7 月 14 日以总股本约 28.19 亿股为基数，每 10 股派现金 0.40 元（含税），共分配现金股利约 1.13 亿元。
李子园	1) 公司于 2022 年 7 月 6 日在李子园工业园公司会议室召开了 2022 年第一次临时股东大会，审议并通过了关于变更注册资本及修订并办理工商变更登记的议案；2) 15 个交易日后 6 个月内，3 位股东拟通过集中竞价方式减持公司股票。朱颖霄先生减持不超过 35 万股（约占公司总股本 0.1154%），方爱芬女士拟减持不超过 11.76 万股（约占公司总股本 0.0388%），林小忠先生拟减持不超过 11.76 万股（约占公司总股本 0.0388%）。
华致酒行	公司以自有资金出资人民币 510 万元（占 51%），与盐城众煜酒业商贸有限公司共同投资设立江苏致众酒业销售有限公司，不涉及关联交易，也不构成重大资产重组，主要经营酒类、食品销售；办公用品销售；日用品销

售等。

威龙股份

公司将于 2022 年 7 月 22 日 14 点在公司三楼会议室召开 2022 年第三次临时股东大会，审议关于提请股东大会授权董事会全权办理 2022 年员工持股计划相关事宜等 3 项议案。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 6：本周乳品板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
	(一) 调整事由 公司于 2022 年 5 月 18 日召开公司 2021 年年度股东大会，审议并通过了《公司 2021 年度利润分配预案》。本次利润分配以方案实施股权登记日的总股本 6,400,130,918 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 9.60 元（含税）。2022 年 5 月 26 日，公司披露了《公司 2021 年年度权益分派实施公告》，现金红利发放日为 2022 年 6 月 1 日。（公告编号：临 2022-065） (二) 调整方法 根据《激励计划》相关规定，若限制性股票在授予后，公司发生派息、资本公积转增股本、派送股票红利、股份拆细、配股或缩股等影响公司股票价格进行除权、除息处理的情况时，公司将尚未解除限售的限制性股票的授予价格做相应调整。派息事项发生后，公司按下述公式调整限制性股票的回购价格： $P=P_0-V$ 其中：P₀ 为调整前的回购价格；V 为每股的派息额；P 为调整后的回购价格，经派息调整后，P 仍须大于 1。 根据公式计算得出，调整后的回购价格=13.83-0.96=12.87 元。 二、对公司的影响 本次对公司 2019 年限制性股票回购价格进行调整不会对公司财务状况和经营成果产生实质性影响。
伊利股份	
妙可蓝多	一、停牌事由 上海妙可蓝多食品科技股份有限公司（以下简称“公司”）拟以发行股份方式购买吉林省广泽乳品科技有限公司 42.88% 股权，本次交易构成关联交易。 鉴于该事项存在不确定性，为保证公平信息披露，避免公司股价异常波动，根据上海证券交易所相关规定，经公司申请，公司股票自 2022 年 7 月 1 日开市起停牌，停牌时间不超过 10 个交易日，具体情况详见公司 2022 年 7 月 1 日披露的《关于筹划发行股份购买资产事项停牌的公告》（公告编号：2022-060）。 二、进展情况 截至本公告披露日，公司正与交易各方积极沟通和协商交易方案，有序推进本次交易相关工作。鉴于该事项尚存在不确定性，为维护投资者利益，避免公司股价异常波动，根据上海证券交易所相关规定，公司股票继续停牌。 公司累计停牌时间预计不超过 10 个交易日，停牌期间，公司将积极推进各项工作，及时履行信息披露义务，在停牌期限届满前向上海证券交易所提交符合相关规定要求的文件并申请公司股票复牌。
贝因美	三、担保协议的主要内容 1、担保方：杭州贝因美母婴营养品有限公司 2、被担保方：贝因美股份有限公司 3、债权人：招商银行股份有限公司杭州分行 4、担保方式：连带责任保证 5、担保主债权本金数额：人民币 1.10 亿元 6、融资期间：2022 年 7 月 11 日至 2024 年 1 月 11 日 7、担保范围：根据《授信协议》在授信额度内向授信申请人提供的贷款及其他授信本金余额之和（最高限额为人民币壹亿壹仟万元整），以及相关利息、罚息、复息、违约金、迟延履行金、保理费用、实现担保权和债权的费用和其他相关费用。 8、保证责任期间：担保书生效之日起至主协议项下每笔贷款、其他融资、招行杭分受让的应收账款债权的

到期日另加三年，或每笔垫款的垫款日另加三年。

任一项具体授信展期，则保证期间延续至展期期间届满后另加三年止。

四、累计对外担保数量及逾期担保的数量

截至本公告披露日，公司及子公司对外担保余额为 7,286.67 万元，占公司最近一期经审计归属于母公司的净资产的 4.08%，全部为公司对子公司的担保，不存在对合并报表外单位提供担保的情况。公司及控股子公司无逾期债务对应的担保余额、无涉及诉讼的担保金额及因判决败诉而应承担损失的担保金额。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 重要行业动态

表 7：本周饮料行业重要动态

标题	饮料行业动态
贵州茅台：1) 茅台保健酒、贵州白金酒达成基酒合作；2) 茅台面向社会公开招聘 873 人；3) 迎宾酒（紫）举办内蒙古首场推介会；4) 茅台葡萄酒公司召开上半年市场营销工作会；5) i 茅台实现营收 46 亿元；6) 茅台冰淇淋本月 5 店同开	1) 7 月 3 日，贵州白金酒股份公司召开全国经销商大会。会议透露，白金酒公司已与茅台集团保健酒公司合作，后者每年将向贵州白金酒公司提供优质酱香酒酒体约 4000 吨。 2) 7 月 4 日，贵州茅台官网发布两则“贵州国企勇担当、夏招喜迎二十大”2022 年度贵州省国有企业夏季线上专场招聘信息。贵州茅台股份有限公司和义兴酒业分公司面向社会公开招聘 80 名管理、生产人员以及 793 名工人。公告显示，茅台此次招聘人均薪酬待遇税前约 13 万元/年（岗位绩效工资十七险二金），其他福利待遇按公司相关规定执行。应聘者于 2022 年 7 月 15 日 9:00 至 7 月 25 日 17:00 期间登录“贵州茅台人事招聘系统”（https://zp.moutai.com.cn/outhome）进行注册报名，逾期不予受理。 3) 近日，呼和浩特市经业商贸有限责任公司举办茅台迎宾酒（紫）产品推介会，这是茅台迎宾酒（紫）自 2021 年底上市以来，在内蒙古地区的首次产品推介会。本次活动的举办，进一步提升了茅台迎宾酒（紫）在呼和浩特市地区的知名度，同时积极链接资源与社群，传递积极向上的情感与价值；在“美时代”，以“渴望美”的姿态，努力追求和创造“美生活”，坚定不移沿着“五线”发展道路，助推茅台酱香系列酒早日实现“茅台酱香·万家共享”的美好愿景。 4) 7 月 1 日，茅台葡萄酒公司上半年市场营销工作会议在凤凰庄园召开。会议全面回顾和总结上半年营销工作，分析研判当前市场形势，研究部署下一阶段市场营销工作，确保顺利完成全年目标任务。针对下一步工作，司徒军提出三点要求：一是正视困难与不足，永葆奋斗之姿；二是多元化战略拓展品牌；三是坚持底线思维，防范风险，廉洁自律。 5) 目前，i 茅台全国注册人数超 1800 万，预约人次达 6.9 亿，日均活跃用户近 200 万人，酒类产品累计销售 1232 吨，实现营收 46 亿元。 6) 小茅 i 茅台消息，7 月 9 日，杭州、深圳、广州、武汉、长沙 5 家茅台冰淇淋旗舰店即将开业，茅台冰淇淋的线下渠道将扩展到 9 家旗舰店。“i 茅台”也将作为当前唯一线上渠道，在浙江、广东、湖北、湖南等四省同步发售茅台冰淇淋。届时，茅小凌将带着茅台冰淇淋到达七个省份。当前，茅台冰淇淋官方购买渠道包括线下渠道与线上渠道，线下已在茅台、贵阳、南京、西安陆续开设 4 家旗舰店，贵州、江苏、陕西三省的用户可在“i 茅台”App 上购买，冷链运达。
泸州老窖：沈才洪调研汾酒集团	7 月 6 日，泸州市政协副主席、泸州老窖股份有限公司副总经理沈才洪一行调研汾酒集团。汾酒集团副总经理杨建峰陪同调研。考察期间，沈才洪就工艺传承、现代企业品牌化等方面内容与杨建峰进行了探讨。
酒鬼酒：召开 2022 年年中营销工作会议	7 月 2 日至 3 日，酒鬼酒公司召开了 2022 年年中营销工作会议。会上，酒鬼酒公司副董事长郑轶表示，要求酒鬼酒公司管理团队，要有危机意识，要在营销费用改革、市场动销、终端建设、渠道发展、消费者培育方面，实现酒鬼酒公司营销模式的变革。要有使命感，走出一条依靠组织合力、系统制胜的成功之路。

洋河股份：M6+已完成全国市场的网络布局	7月4日，洋河股份发布投资者关系活动记录表。关于M6+全国化推广进程，洋河回复称，目前M6+已经完成了全国市场的网络布局，公司会继续聚焦重点区域和样板市场来打造，同时注重边远地区的消费者培育，培育未来增长点。
青岛啤酒：青啤宝鸡公司产量同比增长8.4%	青啤宝鸡公司消息，公司上半年累计产量预算完成率106.6%。尤其是六月份以来，公司当月产量同比增长8.4%，销量同比增长7.1%，单月产销量双双超3万千升，创下新厂搬迁以来新高。
燕京啤酒：1) 高产能项目落户山东；2) 董事长耿超调研贵州、广西、河南三省；3) 总经理谢广军履新	1) 近日，中国海诚所属中国中轻国际工程有限公司（以下简称北京公司）成功中标燕京啤酒（山东）退城进园项目一期工程。该工程总体规划项目新增建设用地面积约428亩，28.54万平方米，总体规划产能100万千升/年，总建筑面积为16.37万平方米，占地面积为15.31万平方米。这是继华润雪花济南项目后，又一个在山东地区落地的高产能啤酒项目。项目将近年来啤酒工程的低碳、节能新技术融入工程设计，致力打造高效、环保、智慧的新园区。 2) 6月28日-7月1日，北京燕京啤酒董事长耿超一行四人深入贵州、广西、河南三省，考察市场销售工作，并到燕京贵州公司、燕京漓泉公司、河南销售公司下属燕京啤酒（河南月山）有限公司进行调研指导工作。 3) 7月4日，燕京啤酒发布公告，公司董事会决定聘任谢广军为公司总经理，聘任林文先、赵伟、申长亮、郁茂杰为公司副总经理。
华润啤酒：雪花啤酒朝阳分公司精酿生产线项目签约	7月2日至9日，辽宁省政府在广州市举办辽宁-珠三角招商引资促进周活动。这期间，朝阳代表团将有傲得通用航空器研发制造及配套、华润雪花精酿啤酒生产线等8个项目现场签约。
钓鱼台：国宾酒获布鲁塞尔烈性酒大奖赛“大金奖”	2022年6月20日-24日，第23届比利时布鲁塞尔国际烈性酒大奖赛（Spirits Selection by CMB）在世界朗姆酒之都——瓜德罗普盛大召开。第三代钓鱼台国宾酒荣获该赛最高荣誉——“大金奖”（Grand Gold Medal）。
行业宏观：前5月泸州白酒出口价值2771万，增长35.5%	7月5日，据泸州海关数据统计，今年1-5月，泸州白酒企业出口白酒价值2771万元，同比增长35.5%，出口国家及地区达到57个。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，啤酒板，浙商证券研究所

表 8：本周乳品行业重要动态

标题	乳品行业动态
低温奶收获更多消费者青睐 区域品牌优势显著	金融投资报记者在红旗连锁超市发现，货架上密密麻麻的摆放着各类常温奶，特仑苏纯牛奶、金典纯牛奶、旺仔牛奶等产品包装以盒装或罐装形式，通常情况下保质期可达6个月甚至更久。 而在旁边的冰柜里，除了各类饮品，低温奶亦占据“C位”。相较于常温奶，低温奶保质期更短，价格也偏贵一些，例如销量不错的950ml的新希望24小时鲜牛乳售价为20.9元，900ml的菊乐打牛奶鲜牛奶售价为19.9元，960ml的蒙牛现代牧场鲜牛奶售价为12.9元。 低温奶也叫巴氏杀菌乳，是采用巴氏杀菌法加工而成的牛奶，也就是说在规定的时间内，采用72℃-85℃的恒温杀菌，通过全程冷链，更多地保留牛奶的口感和营养物质，通常保质期在5-7天。 多次购买低温奶的小曾表示，每天早上8点就会冲到楼下超市买一瓶1升左右的低温奶，“喝起来味道比纸盒包装的常温奶口感更好，尽管一瓶要十多块钱，但口感对得起它的价格。”
唯一受邀乳企，伊利与多国代表共议2030年可持续发展议程	7月5日，作为“全球发展：共同使命与行动价值”智库媒体高端论坛分论坛的“全球发展倡议：汇聚落实2030年可持续发展议程的最大合力”顺利举行。作为唯一受邀参会的乳制品企业，伊利集团与来自多国驻华使馆、智库、企业、地区政府、社会团体的代表，共同探讨大变局下的全球发展、挑战及机遇，为汇聚最大合力加快落实2030年可持续发展议程建言献策。论坛上，伊利集团副总裁赵昕重点通过“双碳”目标的落实、“伊利家园行

动”的开展、践行绿色发展的实践以及加速数字化转型四个行动实践，分享了伊利在可持续发展方面的做法与成效。

中国邮政与原太子奶团队子承乳业签订全面战略合作协议——莱茵生物将获超亿订单

2022年7月6日，中国邮政集团有限公司长沙市分公司与湖南子承生物科技有限公司战略合作签约仪式在长沙举行。中国邮政集团有限公司长沙市分公司总经理刘伟光高度评价子承乳业是乳酸菌行业领先品牌传承者，拥有30年的乳业生产经营销售经验，其团队曾制定中国乳酸菌国家行业标准，市场占有率一度达全国市场78%，具备丰富的食品饮料行业经验。此次战略合作协议的签订，是双方基于各自优势，建立友好战略合作伙伴关系，通过优势互补、资源共享，在品牌宣传、市场拓展、金融服务、渠道复用、产品销售等方面开展深入合作，实现共同发展。

认养一头牛冲刺A股，线上渠道收入近八成，增长靠营销推动上线

央广网北京7月6日消息(记者 邵蓝洁)7月5日，证监会网站披露了认养一头牛控股集团股份有限公司(以下简称“认养一头牛”)首次公开发行股票招股说明书。在常温奶市场格局稳定的情况下，认养一头牛靠线上渠道闯出一片市场，2021年营收25.67亿元，77.67%来自线上，但过于依赖线上渠道也带来了追逐流量，销售费用居高不下的问题。2019年-2021年，认养一头牛的营业收入分别是8.65亿元、16.50亿元、25.67亿元，相较于境内同行业上市公司，25.67亿元的销售规模已超过多数区域性上市乳企，仅次于伊利股份、光明乳业、新乳业及三元股份等大型乳企。但不同的是，认养一头牛线上销售收入分别为5.28亿元、12.46亿元、和19.51亿元，占主营业务收入的比例分别为62.30%、77.50%和77.67%。认养一头牛表示，相比传统乳制品企业的线下渠道，线上渠道节约了经销商、分销商等中间环节、减少流通成本，并直接面向终端消费者进行反馈互动。

资料来源：wind，浙商证券研究所

5. 近期重大事件备忘录

表 9：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
威龙股份	20220722	股东大会召开
威龙股份	20220721	股东大会现场会议登记起始
怡亚通	20220718	股东大会召开
青岛啤酒	20220718	股东大会召开
金枫酒业	20220715	分红
水井坊	20220715	分红
金枫酒业	20220714	分红股权登记
燕京啤酒	20220714	分红
水井坊	20220714	分红股权登记
张裕 A	20220713	分红
燕京啤酒	20220713	分红股权登记
怡亚通	20220713	股东大会现场会议登记起始
重庆啤酒	20220713	股东大会召开
张裕 A	20220712	分红股权登记
重庆啤酒	20220712	股东大会现场会议登记起始

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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>