



食品饮料

优于大市（维持）

证券分析师

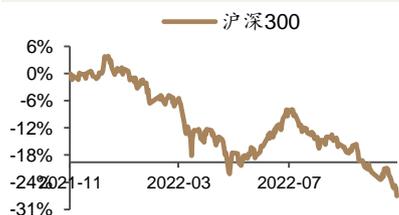
花小伟

资格编号：S0120521020001

邮箱：huaxw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《立高食品(300973.SZ)：经营保持稳定，静待内生变革成效显著》，2022.10.29
- 2.《重庆啤酒三季报点评：疫情导致短期销量增长承压，有效费控带动净利率提升》，2022.10.28
- 3.《五粮液(000858.SZ)：旺季销售成色足，业绩增速超预期》，2022.10.28
- 4.《泸州老窖(000568.SZ)：业绩高增长，积极看好公司向上突破》，2022.10.28
- 5.《燕京啤酒三季报业绩点评：疫情带来短期扰动，全年业绩高增速值得期待》，2022.10.28

白酒发展稳中向好根本趋势未变，部分食品龙头已逐季改善

食品饮料行业周报 20221024-20221028

投资要点：

- **白酒：三季报不乏亮点，白酒行业无需悲观。**本周发布9月社零数据，9月社会消费品零售总额37745亿元，同比增长2.5%，增速较上月有所回落，商品零售同比增长3%，餐饮收入同比减少1.7%，其中烟酒类下滑8.8%。9月餐饮和烟酒类的数据表现比较一般。本周白酒板块下跌13.5%，延续上周下跌，主要原因是外资有所减持以及对白酒明年春节的开门红担忧、宏观经济担忧等。我们认为，白酒基本面仍然没有大的问题，三季报增速依然稳健，其中不少公司有亮点。**分价格带来看**，高端茅五泸稳健增长，五粮液和泸州老窖略超预期，随着国家宏观层面稳增长政策的持续发力，高端消费需求有望逐步改善，预计后续批价不会大幅下滑。次高端第三季度快速恢复，汾酒高速增长延续，舍得酒业增速超预期，水井坊也有不错增速。疫情反复虽然使次高端招商速度略微放缓，但主要酒企优化经销商结构，致力于提升单个经销商收入增长，发展更加可持续，也有利于提升客户满意度。地产酒中江苏、安徽疫情对消费影响相对较小，苏酒、徽酒表现良好。山西受益于煤炭经济，消费能力提高，汾酒第三季度省内增速亮眼。老白干酒业业绩超预期，中高档酒持续发力，湖南武陵酒继续高增长，安徽文王贡酒表现超预期。第二季度疫情影响范围较大，部分高端、次高价位产品增速放缓，引发投资者担忧，从三季报来看，疫情影响减弱后中高价位产品仍能有所表现，比如汾酒高端青花系列增长持续、舍得酒业中高档增速快于整体水平、今世缘特A+产品增速明显提升产品结构优化明显等等。**从盈利能力来看**，高端次高端多数品牌毛利率有小幅提升，产品结构提升较快的品牌提升更为明显，二线地产酒毛利率有所下滑。第三季度受点状疫情影响，部分酒企品鉴、回厂游等消费者培育工作开展受影响，销售费用率有所降低。由于第二季度受损严重，部分次高端品牌积极开展扫码开瓶等活动促进动销消化库存，促销开支增大。管理费用来看，大部分酒企管理费用微降，主要受益于管理效率的提升和规模扩大带来的费率降低。税费方面，由于季度间生产和发货不同步，税金比率单季度略有波动，预计全年维度看仍将平稳。综合影响下，第三季度高端次高端白酒归母净利率较上年同期有所提升，二线地产酒净利率普遍下滑。**从预收款来看**，茅台、洋河、汾酒、今世缘、老白干酒合同负债有所增长，其他酒企保持平稳或有所释放。结合国庆动销跟踪，品牌分化延续，名酒将继续抢占市场份额。当前主要厂家2022大局基本确定，经过前期下跌，估值继续消化，贵州茅台22年估值下跌至29x，处于近3年较低水平，我们仍然认为，行业将结构性繁荣，高端白酒配置价值明显，次高端看好确定性成长标的，地产酒把握龙头竞争优势强化。
- **啤酒：疫情带来短期扰动，关注4季度多重因素催化。**9月以来，疫情多地散发对啤酒消费造成冲击，9月全国啤酒产量增长5.1%，增速环比明显回落，预计4季度产量增速将进一步减缓。但4季度属于啤酒消费淡季，疫情冲击影响相对有限，因此我们认为不必过分悲观。本周各公司三季报悉数披露，具体来看：（1）青岛啤酒22Q3营收同比增长16.0%，归母净利和扣非归母净利同比增长18.4%和20.1%，Q3销量同比增长10.7%，表现靓丽。（2）燕京啤酒22Q3营收同比增长8.5%，归母净利和扣非归母净利同比增长17.1%和15.1%，虽然疫情带来短期扰动，但全年业绩高增速值得期待。（3）重庆啤酒22Q3营收同比增长4.9%，归母净利和扣非归母净利同比增长7.9%和7.3%，Q3销量同比增长1.4%，疫情影响下销量增速有所放缓。当前啤酒板块经历了一定的回调，我们认为4季度具备一定机会，主要关注成本压力改善和提价情况带来的利润弹性，以及疫情和世界杯等事件对需求的影响。
- **软饮料：消费场景恢复刺激需求复苏，包材价格迎拐点。**行业层面，9月全国疫情虽散点多发，但控制迅速，线下消费场景逐步恢复。展望全年，营收端龙头农夫山泉产品推新迭代顺利、东鹏饮料全国化扩张稳步推进，未来成长潜力仍在；利润端

近期 PET/易拉罐/瓦楞纸价回落明显，软饮料板块包材成本占比高，若包材价格继续回落将显著缓解成本压力，释放公司业绩弹性。

- **调味品：行业弱复苏延续。**行业角度来看，受制于疫情反复，餐饮端消费受损，需求端有一定承压。成本端看，尽管大豆成本边际回落，部分酱油企业因酱油酿造期较长，短期仍有成本压力，其他农产品及包材辅料价格亦有部分边际下行，盈利能力总体改善。海天味业/千禾味业/中炬高新/涪陵榨菜 22Q3 单季营收同比增速分别为 -1.77%/14.75%/18.98%/2.54%，归母净利润同比增速分别为 -5.99%/3.70%/21.51%/41.36%。长期来看，需求回暖和成本回落仍为大势所趋，行业回暖后龙头料将率先复苏，我们对行业保持谨慎乐观。
- **速冻食品：速冻行业维持高景气，看好 Q4 需求恢复。**行业层面，疫后餐饮场景逐步恢复，带动速冻 B 端需求恢复。此外行业内公司纷纷布局预制菜，贡献新增量，龙头公司安井食品成立安井小厨，聚焦 B 端、通过自有产能生产，与冻品先生 OEM 代工模式、C 端为主的定位区别，未来仍将“自产+代工+收购”三路并进提高在预制菜行业的份额，强化竞争力。利润端来看，近期大豆、油脂等价格均有回落，且行业竞争格局改善，提价已顺利传导，各公司盈利能力仍有提升空间。具体来看：
(1) 安井食品 22Q1-Q3 实现营收 81.56 亿元、同比+33.8%，归母净利润 6.89 亿元、同比增长 39.6%，其中 Q3 实现营收 28.81 亿元、同比+30.79%，归母净利润 2.36 亿元、同比+61.7%。公司主营业务稳步增长，预制菜业务高歌猛进，行业龙头地位稳固。我们看好公司管理能力，未来盈利能力的稳定与成长性可期。
(2) 千味央厨 22Q1-Q3 实现营收 10.3 亿元、同比+16.02%，归母净利润 0.7 亿元、同比增长 23.12%，其中 Q3 实现营收 3.82 亿元、同比+19.21%，归母净利润 0.24 亿元、同比+18.95%。公司营收增长环比提速，大 B 端复苏可见，盈利能力有所修复。我们看好公司在 B 端的渠道粘性，以及由此带来的订单确定性，公司目前在手的订单与新品起量均稳定推进，我们对公司成长的确定性保持足够信心。
- **冷冻烘焙：渠道与新品共振、需求环比逐步恢复、成本高位回落，看好 Q4 冷冻烘焙板块表现。**行业层面，Q4 烘焙进入秋冬旺季，叠加餐饮、商超、饼店恢复有序经营，收入端有望环比改善；同时油脂端价格回调使烘焙企业成本端压力得到缓解，预期 Q4 及往后利润率有望逐步恢复。我们认为冷冻烘焙板块仍是值得关注的成长赛道，随着成本端压力释出，利润将有更佳表现。本周立高食品发布三季度业绩报告，公司 22Q1-3 实现营收 20.51 亿元、同比+4.58%，归母净利润 1.00 亿元，同比-49.14%，其中 Q3 实现营收 7.28 亿元、同比+2.51%，归母净利润 0.30 亿元、同比-50.53%，公司冷冻烘焙业务保持稳健，餐饮渠道逆势增长，毛利率在产能利用率提升与棕榈油成本下行的影响下环比改善，盈利能力有望逐步修复。公司坚持立足长远，在组建供应链中心架构、推进渠道融合与下沉和组建集团产品中心等方面进行内生经营变革，我们认为这有望增强公司动能，为打造综合烘焙服务商持续蓄能。
- **休闲食品：Q3 行业基本面持续改善。**本周各公司三季报悉数披露，具体来看：(1) 盐津铺子 22Q3 营收同比增长 34.7%，归母净利和扣非归母净利同比增长 213.2% 和 990.3%，在产品和渠道双轮驱动下，业绩持续快速增长。(2) 洽洽食品 22Q3 营收同比增长 13.6%，归母净利和扣非归母净利同比增长 3.2% 和 11.3%，表现相对稳健，Q4 提价叠加春节前移因素驱动下，业绩增速有望改善。(3) 甘源食品 22Q3 营收同比增长 13.9%，归母净利和扣非归母净利同比增长 20.3% 和 16.2%，伴随着渠道拓展和成本压力趋缓，Q4 业绩有望持续改善。
- **卤制品：关注疫后修复弹性机会。**国内新冠疫情反复，三季度多地实施严格防控措施，门店客流大幅降低叠加物流配送受影响，对行业销售及利润均造成一定影响；原材料如鸭副产品价格上涨也增加成本端压力；我们认为随着基本面环比修复、疫情缓解、卤味店铺有望经营恢复正常，单店有望环比提升，看好行业拐点向上。本周绝味三季报披露，公司 22Q1-3 实现营收 51.20 亿元、同比+5.64%，归母净利润 2.19 亿元，同比-77.24%，其中 Q3 实现营收 17.84 亿元、同比+4.77%，归母净利润 1.21 亿元、同比-73.85%，公司收入端增速环比改善，利润端受制于成本持续承压，公司在疫情与成本影响下经营韧性凸显，看好长期市占率提升。
- **投资建议：白酒板块：高端白酒配置价值明显，次高端仍处向上周期，坚守成长龙头，地产酒疫情下相对稳健，高端白酒重点关注贵州茅台/五粮液/泸州老窖。次高**

端价位段重点看好改革之下品牌势能向上品牌，建议重点关注山西汾酒/酒鬼酒/水井坊/洋河股份等。地产酒把握龙头竞争优势强化，建议关注古井贡酒/今世缘/老白干酒/迎驾贡酒/口子窖等。**啤酒板块：**建议关注具有业绩改善预期且弹性空间大的燕京啤酒以及增长确定性强的青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。**其他酒饮板块：**预调酒、能量饮料均为长坡好赛道，重点关注百润股份/东鹏饮料/农夫山泉等。**调味品板块：**重点关注涪陵榨菜/海天味业/千禾味业/中炬高新/恒顺醋业等。**乳制品板块：**重点关注妙可蓝多/伊利股份/光明乳业/新乳业/蒙牛乳业/贝因美等。**速冻食品板块：**推荐壁垒深厚的龙头安井食品，建议关注产品渠道改革效果显著的三全食品，以及开拓小 B 端的千味央厨。**冷冻烘焙板块：**人工成本、店铺租金上升背景下催化冷冻烘焙面团普及应用，赛道高景气，重点关注立高食品/南侨食品等。**休闲零食板块：**建议关注改革成效显现、3 季度业绩有望快速释放的盐津铺子以及存在基本面改善预期的甘源食品。**卤制品板块：**围绕成长主线，关注渠道驱动，重点关注绝味食品/周黑鸭等。

- **风险提示：**宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期

内容目录

1. 周度观点.....	7
2. 行情回顾.....	9
2.1. 板块指数表现：本周食品饮料行业下跌 11.97%.....	9
2.2. 个股表现.....	10
2.3. 估值情况：估值保持稳定.....	11
2.4. 资金动向：北向资金持续持仓.....	12
3. 重点数据追踪.....	12
3.1. 白酒价格数据追踪.....	12
3.2. 啤酒价格数据追踪.....	13
3.3. 葡萄酒价格数据追踪.....	14
3.4. 乳制品价格数据追踪.....	15
3.5. 肉制品价格数据追踪.....	15
3.6. 原材料价格追踪.....	16
4. 公司重要公告.....	17
5. 行业要闻.....	20
6. 风险提示.....	20

图表目录

图 1: 本周一级行业涨跌幅	10
图 2: 本周食品饮料子行业涨跌幅.....	10
图 3: 截至 10 月 28 日前 10 行业估值水平.....	11
图 4: 截至 10 月 28 日食品饮料子行业估值水平	11
图 5: 白酒行业估值水平	11
图 6: 调味品行业估值水平	11
图 7: 2022 年饮料板块重点个股估值水平	11
图 8: 飞天茅台批价走势	12
图 9: 五粮液批价走势.....	12
图 10: 白酒产量月度数据	13
图 11: 白酒价格月度数据 (单位: 元/瓶)	13
图 12: 进口啤酒月度量价数据.....	13
图 13: 啤酒月度产量数据	13
图 14: 哈尔滨啤酒价格走势	14
图 15: 海外啤酒品牌价格走势.....	14
图 16: Liv-ex100 红酒价格指数.....	14
图 17: 国外葡萄酒价格情况	14
图 18: 葡萄酒当月产量.....	14
图 19: 葡萄酒当月进口情况	14
图 20: 生鲜乳价格指数.....	15
图 21: 酸奶&牛奶零售价指数	15
图 22: 婴幼儿奶粉零售价指数.....	15
图 23: 海外牛奶现货价指数	15
图 24: 国内猪肉价格指数	15
图 25: 生猪养殖利润指数	15
图 26: 豆粕现货价格指数	16
图 27: 全国大豆市场价格指数.....	16
图 28: 箱板纸价格指数.....	16
图 29: 瓦楞纸价格指数.....	16
图 30: OPEC 原油价格指数	17
图 31: 中国塑料价格指数	17

表 1: 本周饮料板块个股涨跌幅	10
表 2: 本周食品板块个股涨跌幅	10
表 3: 食品饮料板块陆股通持股情况	12

1. 周度观点

白酒：三季报不乏亮点，白酒行业无需悲观。本周发布 9 月社零数据，9 月社会消费品零售总额 37745 亿元，同比增长 2.5%，增速较上月有所回落，商品零售同比增长 3%，餐饮收入同比减少 1.7%，其中烟酒类下滑 8.8%。9 月餐饮和烟酒类的数据表现比较一般。本周白酒板块下跌 13.5%，延续上周下跌，主要原因是外资有所减持以及对白酒明年春节的开门红担忧、宏观经济担忧等。我们认为，白酒基本面仍然没有大的问题，三季报增速依然稳健，其中不少公司有亮点。**分价格带来看**，高端茅五泸稳健增长，五粮液和泸州老窖略超预期，随着国家宏观层面稳增长政策的持续发力，高端消费需求有望逐步改善，预计后续批价不会大幅下滑。次高端第三季度快速恢复，汾酒高速增长延续，舍得酒业增速超预期，水井坊也有不错增速。疫情反复虽然使次高端招商速度略微放缓，但主要酒企优化经销商结构，致力于提升单个经销商收入增长，发展更加可持续，也有利于提升客户满意度。地产酒中江苏、安徽疫情对消费影响相对较小，苏酒、徽酒表现良好。山西受益于煤炭经济，消费能力提高，汾酒第三季度省内增速亮眼。老白干酒业绩超预期，中高档酒持续发力，湖南武陵酒继续高增长，安徽文王贡酒表现超预期。第二季度疫情影响范围较大，部分高端、次高端价位产品增速放缓，引发投资者担忧，从三季报来看，疫情影响减弱后中高价位产品仍能有所表现，比如汾酒高端青花系列增长持续、舍得酒业中高档增速快于整体水平、今世缘特 A+ 产品增速明显提升产品结构优化明显等等。**从盈利能力来看**，高端次高端多数品牌毛利率有小幅提升，产品结构提升较快的品牌提升更为明显，二线地产酒毛利率有所下滑。第三季度受点状疫情影响，部分酒企品鉴、回厂游等消费者培育工作开展受影响，销售费用率有所降低。由于第二季度受损严重，部分次高端品牌积极开展扫码开瓶等活动促进动销消化库存，促销开支增大。管理费用来看，大部分酒企管理费用微降，主要受益于管理效率的提升和规模扩大带来的费率降低。税费方面，由于季度间生产和发货不同步，税金比率单季度略有波动，预计全年维度看仍将平稳。综合影响下，第三季度高端次高端白酒归母净利率较上年同期有所提升，二线地产酒净利率普遍下滑。**从预收款来看**，茅台、洋河、汾酒、今世缘、老白干酒合同负债有所增长，其他酒企保持平稳或有所释放。结合国庆动销跟踪，品牌分化延续，名酒将继续抢占市场份额。当前主要厂家 2022 大局基本确定，经过前期下跌，估值继续消化，贵州茅台 22 年估值下跌至 29x，处于近 3 年较低水平，我们仍然认为，行业将结构性繁荣，高端白酒配置价值明显，次高端看好确定性成长标的，地产酒把握龙头竞争优势强化。

啤酒：疫情带来短期扰动，关注 4 季度多重因素催化。9 月以来，疫情多地散发对啤酒消费造成冲击，9 月全国啤酒产量增长 5.1%，增速环比明显回落，预计 4 季度产量增速将进一步减缓。但 4 季度属于啤酒消费淡季，疫情冲击影响相对有限，因此我们认为不必过分悲观。本周各公司三季报悉数披露，具体来看：

(1) 青岛啤酒 22Q3 营收同比增长 16.0%，归母净利和扣非归母净利同比增长 18.4% 和 20.1%，Q3 销量同比增长 10.7%，表现靓丽。(2) 燕京啤酒 22Q3 营收同比增长 8.5%，归母净利和扣非归母净利同比增长 17.1% 和 15.1%，虽然疫情带来短期扰动，但全年业绩高增速值得期待。(3) 重庆啤酒 22Q3 营收同比增长 4.9%，归母净利和扣非归母净利同比增长 7.9% 和 7.3%，Q3 销量同比增长 1.4%，疫情影响下销量增速有所放缓。当前啤酒板块经历了一定的回调，我们认为 4 季度具备一定机会，主要关注成本压力改善和提价情况带来的利润弹性，以及疫情和世界杯等事件对需求的影响。

软饮料：消费场景恢复刺激需求复苏，包材价格迎拐点。行业层面，9月全国疫情虽散点多发，但控制迅速，线下消费场景逐步恢复。展望全年，营收端龙头农夫山泉产品推新迭代顺利、东鹏饮料全国化扩张稳步推进，未来成长潜力仍在；利润端近期PET/易拉罐/瓦楞纸价回落明显，软饮料板块包材成本占比高，若包材价格继续回落将显著缓解成本压力，释放公司业绩弹性。

调味品：行业弱复苏延续。行业角度来看，受制于疫情反复，餐饮端消费受损，需求端有一定承压。成本端看，尽管大豆成本边际回落，部分酱油企业因酱油酿造期较长，短期仍有成本压力，其他农产品及包材辅料价格亦有部分边际下行，盈利能力总体改善。海天味业/千禾味业/中炬高新/涪陵榨菜 22Q3 单季营收增速分别为 -1.77%/14.75%/18.98%/2.54%，归母净利率增速分别为 -5.99%/3.70%/21.51%/41.36%。长期来看，需求回暖和成本回落仍为大势所趋，行业回暖后龙头料将率先复苏，我们对行业保持谨慎乐观。

速冻食品：速冻行业维持高景气，看好 Q4 需求恢复。行业层面，疫后餐饮场景逐步恢复，带动速冻 B 端需求恢复。此外行业内公司纷纷布局预制菜，贡献新增量，龙头公司安井食品成立安井小厨，聚焦 B 端、通过自有产能生产，与冻品先生 OEM 代工模式、C 端为主的定位区别，未来仍将“自产+代工+收购”三路并进提高在预制菜行业的份额，强化竞争力。利润端来看，近期大豆、油脂等价格均有回落，且行业竞争格局改善，提价已顺利传导，各公司盈利能力仍有提升空间。具体来看：（1）安井食品 22Q1-Q3 实现营收 81.56 亿元、同比+33.8%，归母净利润 6.89 亿元、同比增长 39.6%，其中 Q3 实现营收 28.81 亿元、同比+30.79%，归母净利润 2.36 亿元、同比+61.7%。公司主营业务稳步增长，预制菜业务高歌猛进，行业龙头地位稳固。我们看好公司管理能力，未来盈利能力的稳定与成长性可期。（2）千味央厨 22Q1-Q3 实现营收 10.3 亿元、同比+16.02%，归母净利润 0.7 亿元、同比增长 23.12%，其中 Q3 实现营收 3.82 亿元、同比+19.21%，归母净利润 0.24 亿元、同比+18.95%。公司营收增长环比提速，大 B 端复苏可见，盈利能力有所修复。我们看好公司在 B 端的渠道粘性，以及由此带来的订单确定性，公司目前在手的订单与新品起量均稳定推进，我们对公司成长的确定性保持足够信心。

冷冻烘焙：渠道与新品共振、需求环比逐步恢复、成本高位回落，看好 Q4 冷冻烘焙板块表现。行业层面，Q4 烘焙进入秋冬旺季，叠加餐饮、商超、饼店恢复有序经营，收入端有望环比改善；同时油脂端价格回调使烘焙企业成本端压力得到缓解，预期 Q4 及往后利润率有望逐步恢复。我们认为冷冻烘焙板块仍是值得关注的成长赛道，随着成本端压力释出，利润将有更佳表现。本周立高食品发布三季度业绩报告，公司 22Q1-3 实现营收 20.51 亿元、同比+4.58%，归母净利润 1.00 亿元，同比-49.14%，其中 Q3 实现营收 7.28 亿元、同比+2.51%，归母净利润 0.30 亿元、同比-50.53%，公司冷冻烘焙业务保持稳健，餐饮渠道逆势增长，毛利率在产能利用率提升与棕榈油成本下行的影响下环比改善，盈利能力有望逐步修复。公司坚持立足长远，在组建供应链中心架构、推进渠道融合与下沉和组建集团产品中心等方面进行内生经营变革，我们认为这有望增强公司动能，为打造综合烘焙服务商持续蓄能。

休闲食品：Q3 行业基本面持续改善。本周各公司三季报悉数披露，具体来看：（1）盐津铺子 22Q3 营收同比增长 34.7%，归母净利和扣非归母净利同比增长 213.2%和 990.3%，在产品和渠道双轮驱动下，业绩持续快速增长。（2）洽洽食

品 22Q3 营收同比增长 13.6%，归母净利和扣非归母净利同比增长 3.2%和 11.3%，表现相对稳健，Q4 提价叠加春节前移因素驱动下，业绩增速有望改善。（3）甘源食品 22Q3 营收同比增长 13.9%，归母净利和扣非归母净利同比增长 20.3%和 16.2%，伴随着渠道拓展和成本压力趋缓，Q4 业绩有望持续改善。

卤制品：关注疫后修复弹性机会。国内新冠疫情反复，三季度多地实施严格防控措施，门店客流大幅降低叠加物流配送受影响，对行业销售及利润均造成一定影响；原材料如鸭副产品价格上涨也增加成本端压力；我们认为随着基本面环比修复、疫情缓解、卤味店铺有望经营恢复正常，单店有望环比提升，看好行业拐点向上。本周绝味三季报披露，公司 22Q1-3 实现营收 51.20 亿元、同比+5.64%，归母净利润 2.19 亿元，同比-77.24%，其中 Q3 实现营收 17.84 亿元、同比+4.77%，归母净利润 1.21 亿元、同比-73.85%，公司收入端增速环比改善，利润端受制于成本持续承压，公司在疫情与成本影响下经营韧性凸显，看好长期市占率提升。

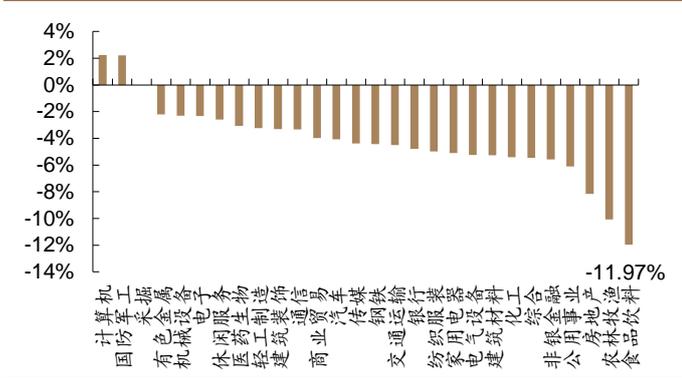
投资建议：白酒板块：高端白酒配置价值明显，次高端仍处向上周期，坚守成长龙头，地产酒疫情下相对稳健，高端白酒重点关注贵州茅台/五粮液/泸州老窖。次高端价位段重点看好改革之下品牌势能向上品牌，建议重点关注山西汾酒/酒鬼酒/水井坊/洋河股份等。地产酒把握龙头竞争优势强化，建议关注古井贡酒/今世缘/老白干酒/迎驾贡酒/口子窖等。**啤酒板块：**建议关注具有业绩改善预期且弹性空间大的燕京啤酒以及增长确定性强的青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。**其他酒饮板块：**预调酒、能量饮料均为长坡好赛道，重点关注百润股份/东鹏饮料/农夫山泉等。**调味品板块：**重点关注涪陵榨菜/海天味业/千禾味业/中炬高新/恒顺醋业等。**乳制品板块：**重点关注妙可蓝多/伊利股份/光明乳业/新乳业/蒙牛乳业/贝因美等。**速冻食品板块：**推荐壁垒深厚的龙头安井食品，建议关注产品渠道改革效果显著的三全食品，以及开拓小 B 端的千味央厨。**冷冻烘焙板块：**人工成本、店铺租金上升背景下催化冷冻烘焙面团普及应用，赛道高景气，重点关注立高食品/南侨食品等。**休闲零食板块：**建议关注改革成效显现、3 季度业绩有望快速释放的盐津铺子以及存在基本面改善预期的甘源食品。**卤制品板块：**围绕成长主线，关注渠道驱动，重点关注绝味食品/周黑鸭等。

2. 行情回顾

2.1. 板块指数表现：本周食品饮料行业下跌 11.97%

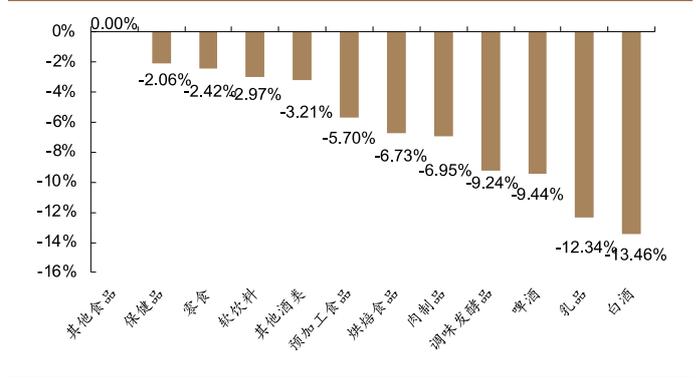
本周食品饮料板块跑输沪深 300 指数 6.58pct。本周沪深 300 下跌 5.39%，食品饮料板块下跌 11.97%，位居申万一级行业第 28 位。

图 1：本周一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：本周食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，德邦研究所

本周食品饮料子行业除其他食品板块均呈现下跌状态。其中，其他食品 (0.00%) 板块与上周持平。此外，白酒 (-13.46%) 板块跌幅最大，乳品 (-12.34%)、啤酒 (-9.44%)、调味发酵品 (-9.24%)、肉制品 (-6.95%)、烘焙食品 (-6.73%)、预加工食品 (-5.70%)、其他酒类 (-3.21%)、软饮料 (-2.97%)、零食 (-2.42%)、保健用品 (-2.06%) 板块均呈现下降趋势。

2.2. 个股表现

本周饮料板块中，会稽山和 ST 威龙维持上涨态势，其中会稽山 (+10.19%) 涨幅最大，ST 威龙 (+3.32%) 涨幅居前；泸州老窖 (-16.48%) 跌幅最大，贵州茅台 (-16.26%)、酒鬼酒 (-13.30%)、青岛啤酒 (-12.69%)、兰州黄河 (-12.45%) 相对居前。

本周食品板块中，天味食品 (+10.86%) 涨幅最大，洽洽食品 (+3.52%)、科拓生物 (+3.25%)、华宝股份 (+3.05%)、汤臣倍健 (+1.32%) 涨幅居前；华统股份 (-20.08%)、华文食品 (-18.53%)、伊利股份 (-13.56%)、海天味业 (-12.37%)、桃李面包 (-12.10%) 跌幅相对居前。

表 1：本周饮料板块个股涨跌幅

周涨幅居前				周跌幅居前			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	本周涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	本周涨跌幅
601579.SH	会稽山	11.68	10.19%	000568.SZ	泸州老窖	160.34	-16.48%
603779.SH	ST 威龙	5.92	3.32%	600519.SH	贵州茅台	1360	-16.26%
-	-	-	-	000799.SZ	酒鬼酒	103	-13.30%
-	-	-	-	600600.SH	青岛啤酒	84.4	-12.69%
-	-	-	-	000929.SZ	兰州黄河	8.23	-12.45%

资料来源：Wind，德邦研究所

表 2：本周食品板块个股涨跌幅

周涨幅居前				周跌幅居前			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	本周涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	本周涨跌幅
603317.SH	天味食品	28.47	10.86%	002840.SZ	华统股份	15.6	-20.08%

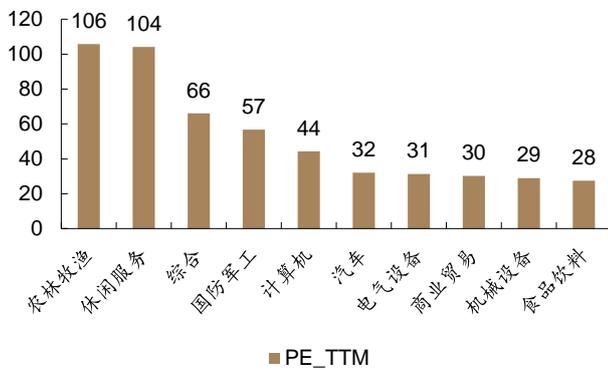
002557.SZ	洽洽食品	42.65	3.52%	003000.SZ	华文食品	9.85	-18.53%
300858.SZ	科拓生物	25.45	3.25%	600887.SH	伊利股份	25.88	-13.56%
300741.SZ	华宝股份	23.65	3.05%	603288.SH	海天味业	61.7	-12.37%
300146.SZ	汤臣倍健	17.65	1.32%	603866.SH	桃李面包	11.33	-12.10%

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.3. 估值情况: 估值保持稳定

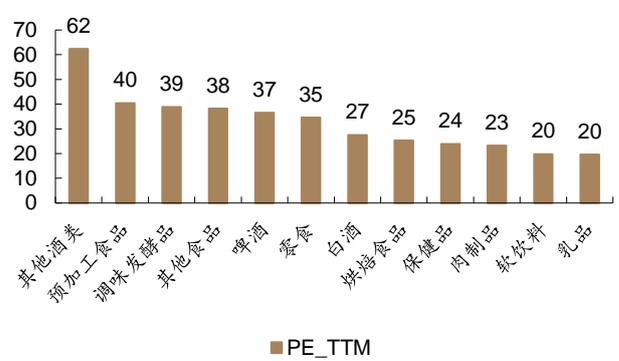
食品饮料板块估值保持稳定, 各子板块估值也保持稳定。截至 10 月 28 日, 食品饮料板块整体估值 27.51x, 位居申万一级行业第 10 位, 远高于沪深 300 (10.38x) 整体估值。分子行业来看, 其他酒类 (62.32x)、预加工食品 (40.45x)、调味发酵品 (38.84x) 估值相对居前, 乳品 (19.66x)、软饮料 (19.79x)、肉制品 (23.19x) 估值相对较低。

图 3: 截至 10 月 28 日前 10 行业估值水平



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 截至 10 月 28 日食品饮料子行业估值水平



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 白酒行业估值水平



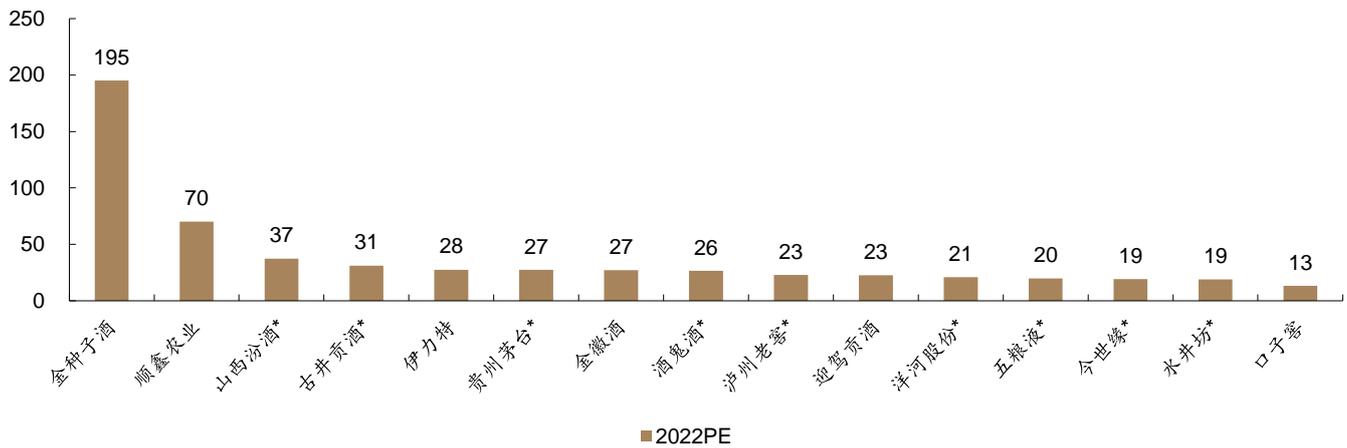
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 调味品行业估值水平



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 2022 年饮料板块重点个股估值水平



资料来源: Wind, 德邦研究所

备注: 标注*采用德邦研究所预测, 其余来自 Wind 一致预期

2.4. 资金动向: 北向资金持续持仓

本周北向资金前三大活跃个股中包括贵州茅台、五粮液、海天味业, 分别成交净买入-68.34/-9.07/-4.29 亿元; 陆股通持股标的中, 洽洽食品 (20.49%)、伊利股份 (17.57%)、涪陵榨菜 (10.42%)、重庆啤酒 (10.28%)、中炬高新 (7.71%) 持股排名居前。本周食品饮料板块北向资金增减持个股中, 天味食品 (+0.59pct) 增持最多, 三全食品 (-0.66pct) 减持最多。

表 3: 食品饮料板块陆股通持股情况

陆股通持股居前				陆股通持股居后			
公司代码	公司简称	持股比例 (%)	增减持 (%)	公司代码	公司简称	持股比例 (%)	增减持 (%)
002557.SZ	洽洽食品	20.49	-0.27	002702.SZ	海欣食品	0.00	0.00
600887.SH	伊利股份	17.57	-0.21	603536.SH	惠发食品	0.00	0.00
002507.SZ	涪陵榨菜	10.42	-0.47	603020.SH	爱普股份	0.00	0.00
600132.SH	重庆啤酒	10.28	0.06	000716.SZ	黑芝麻	0.00	0.00
600872.SH	中炬高新	7.71	0.50	002820.SZ	桂发祥	0.00	0.00

资料来源: Wind, 德邦研究所

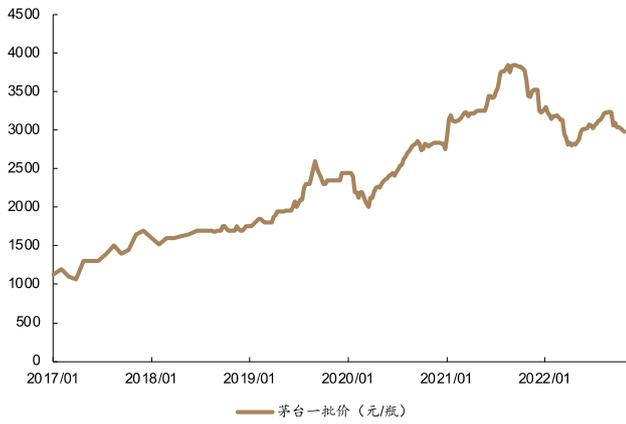
3. 重点数据追踪

3.1. 白酒价格数据追踪

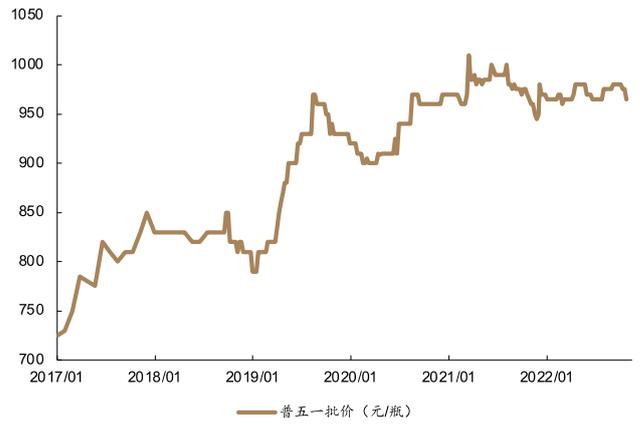
根据今日酒价数据, 10 月 28 日飞天茅台一批价 2980 元, 较前一周下跌 1.00%; 八代普五一一批价 965 元, 较前一周下跌 1.03%。2022 年 9 月, 全国白酒产量 54.00 万千升, 同比下降 3.70%; 2022 年 9 月全国 36 大中城市 500ml 左右 52 度高档白酒价格 1277.28 元/瓶, 环比 8 月上涨 0.05%; 全国 36 大中城市 500ml 左右 52 度中低档白酒均价 184.88 元/瓶, 环比 8 月下跌 0.19%。

图 8: 飞天茅台批价走势

图 9: 五粮液批价走势

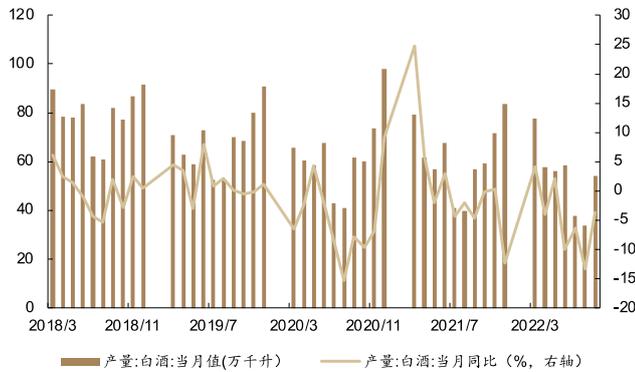


资料来源：今日酒价，德邦研究所



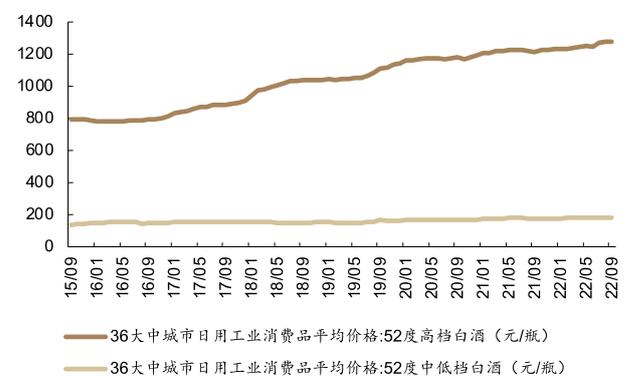
资料来源：今日酒价，德邦研究所

图 10：白酒产量月度数据



资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：白酒价格月度数据（单位：元/瓶）

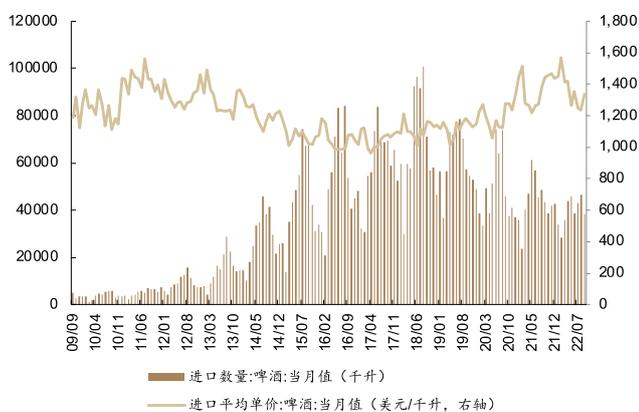


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 啤酒价格数据追踪

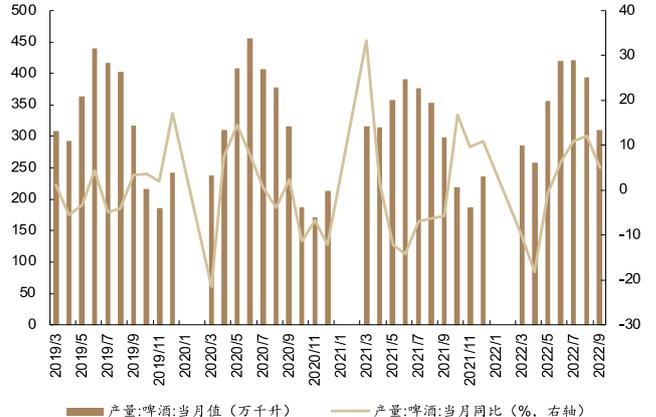
2022 年 9 月，啤酒当月产量 310.20 万千升，同比上升 5.10%。

图 12：进口啤酒月度量价数据



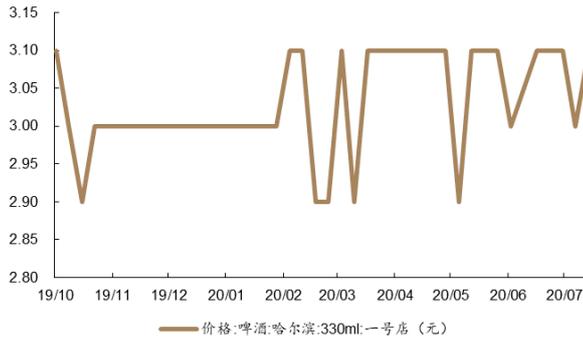
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：啤酒月度产量数据



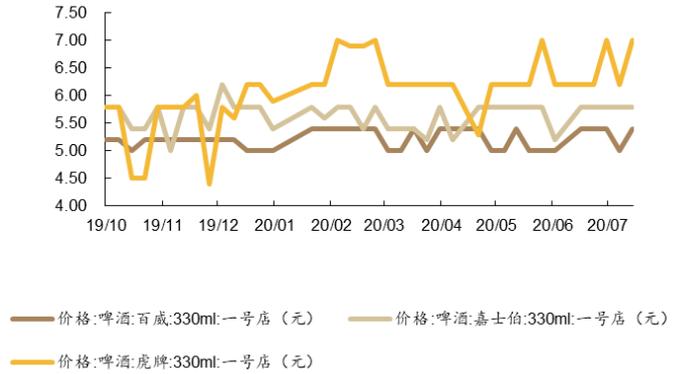
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14: 哈尔滨啤酒价格走势



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 海外啤酒品牌价格走势

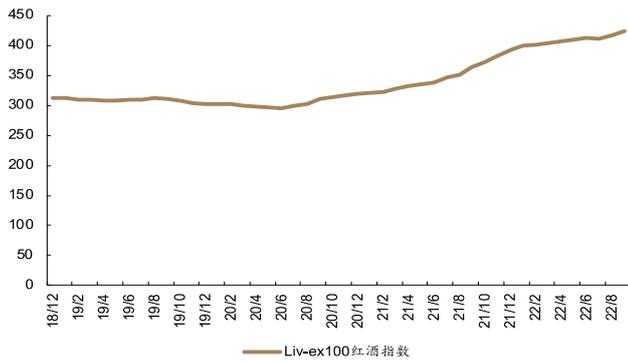


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.3. 葡萄酒价格数据追踪

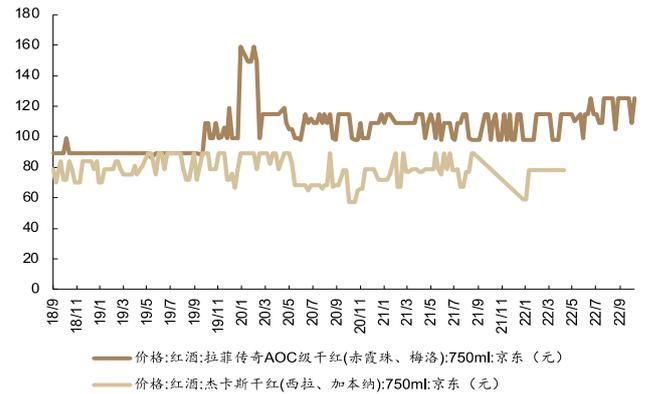
2022年9月, 葡萄酒当月产量 1.90 万千升, 同比下跌 13.60%。

图 16: Liv-ex100 红酒价格指数



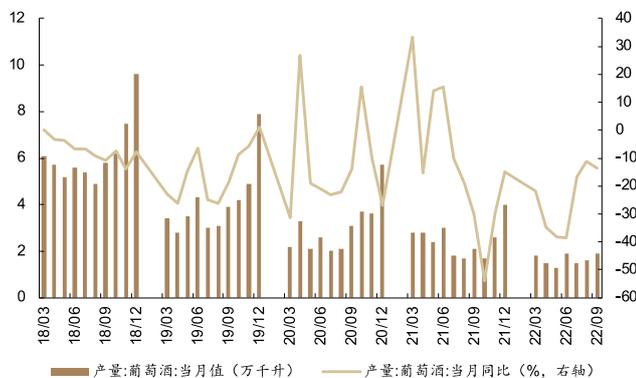
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 17: 国外葡萄酒价格情况



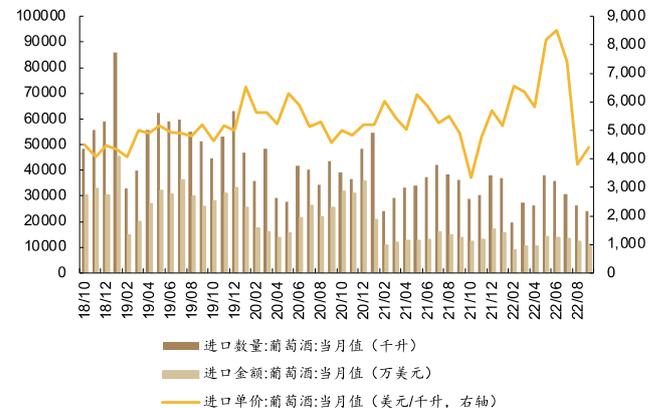
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 葡萄酒当月产量



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 19: 葡萄酒当月进口情况

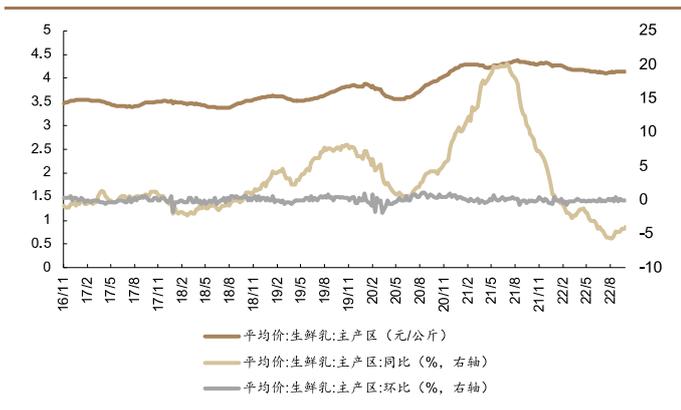


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.4. 乳制品价格数据追踪

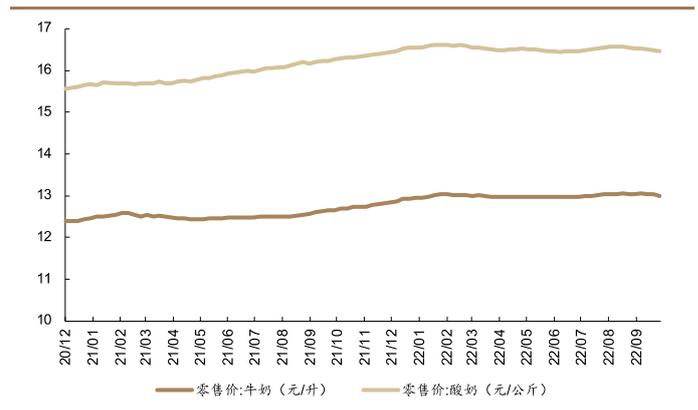
2022年10月25日，主产区生鲜乳平均价格4.14元/公斤，与10月12日持平；10月21日，牛奶零售价12.99元/升，较前一周下跌0.31%；酸奶零售价16.47元/公斤，较前一周下跌0.12%。2022年10月21日国产婴幼儿奶粉零售均价219.93元/公斤，较前一周下跌0.24%；10月21日，进口婴幼儿奶粉零售均价268.00元/公斤，较前一周下跌0.23%；2022年10月24日，芝加哥脱脂奶粉现货价为142.00美分/磅，较10月17日下跌4.54%。

图 20：生鲜乳价格指数



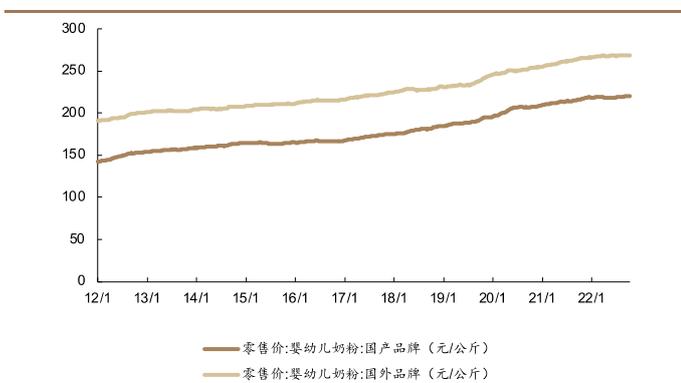
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：酸奶&牛奶零售价指数



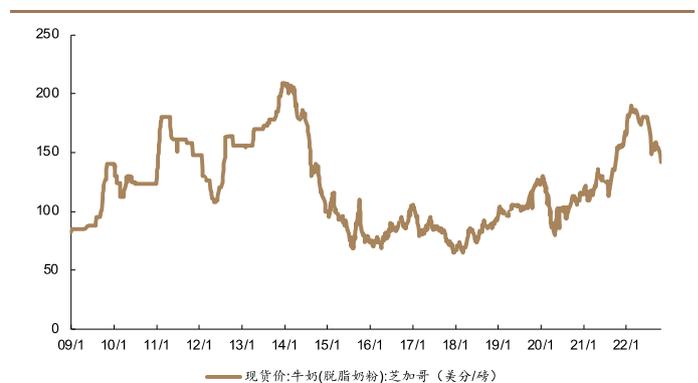
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：婴幼儿奶粉零售价指数



资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：海外牛奶现货价指数



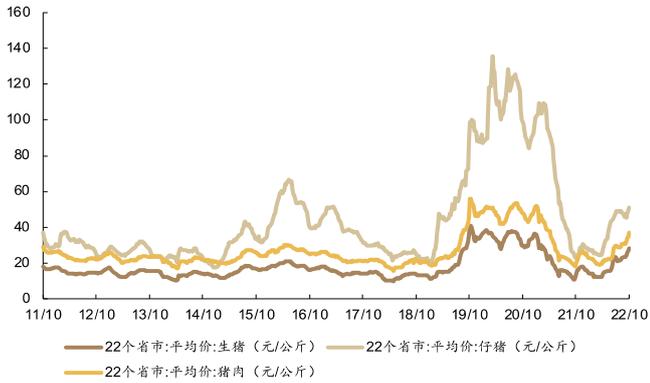
资料来源：Wind，德邦研究所

3.5. 肉制品价格数据追踪

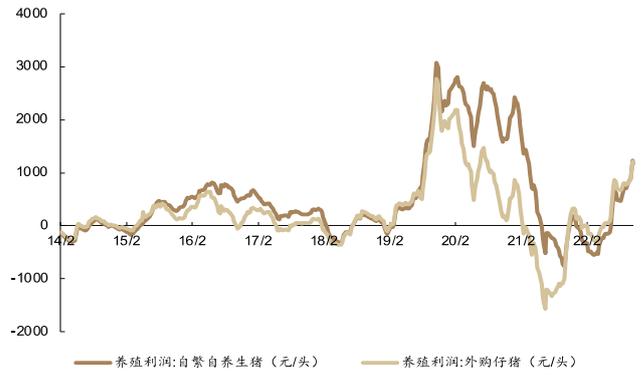
2022年10月21日，22省市生猪平均价格28.32元/公斤，较前一周上涨4.97%；22省市仔猪平均价格51.20元/公斤，较前一周上涨4.09%；22省市猪肉平均价格37.02元/公斤，较前一周上涨7.65%。

图 24：国内猪肉价格指数

图 25：生猪养殖利润指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

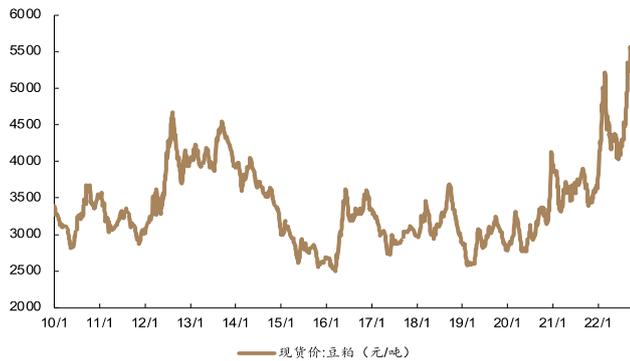


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.6. 原材料价格追踪

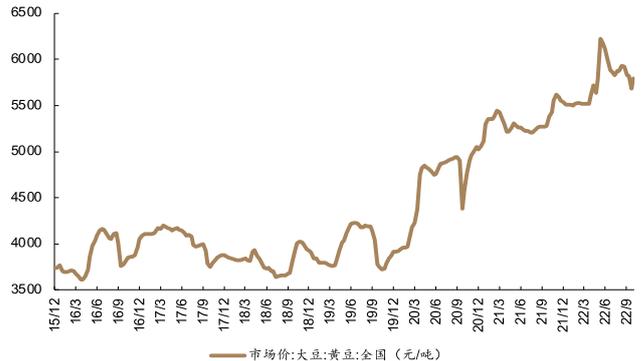
2022年10月28日豆粕现货价5516.57元/吨,较10月21日上涨0.34%;10月20日全国大豆市场价5792.00元/吨,较10月10日上涨1.87%;10月21日天津箱板纸5550元/吨,与10月14日持平;瓦楞纸3800元/吨,与10月14日持平;2021年7月9日中国塑料价格指数为1043.09;2022年10月27日OPEC一揽子原油价94.73美元/桶,较10月21日上涨2.87%。

图 26: 豆粕现货价格指数



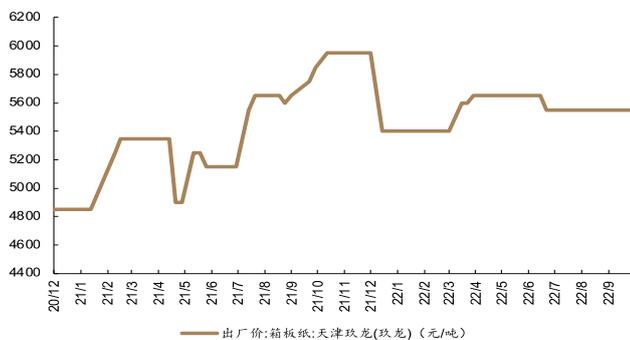
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 27: 全国大豆市场价格指数



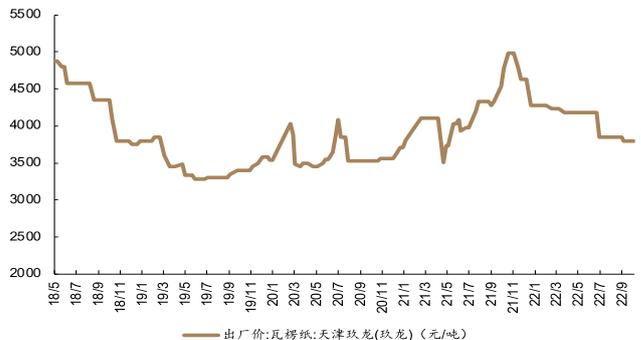
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 28: 箱板纸价格指数



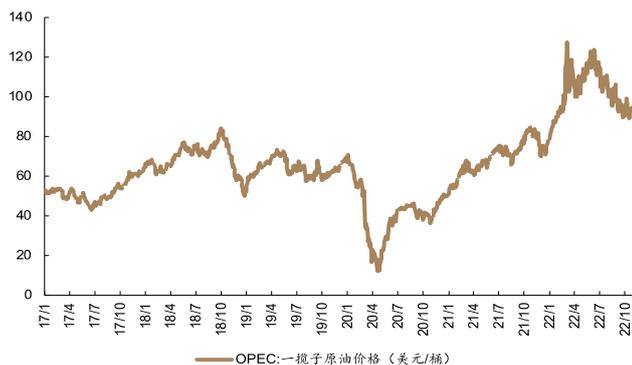
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 瓦楞纸价格指数



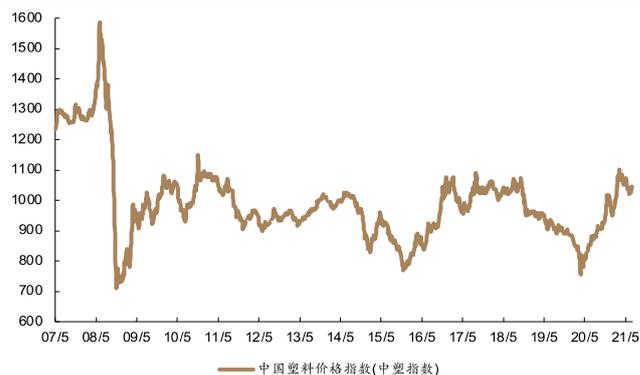
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 30: OPEC 原油价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 31: 中国塑料价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 公司重要公告

【珠江啤酒】2022 年 10 月 24 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 16.79 亿元, 同比增加 11.86%。归属于上市公司股东的净利润为 2.57 亿元, 净利润同比减少 9.64%。

【佩蒂股份】2022 年 10 月 24 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 5.09 亿元, 同比增加 149.49%。归属于上市公司股东的净利润为 0.67 亿元, 净利润同比增加 391.48%。

【星湖科技】2022 年 10 月 24 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 3.52 亿元, 同比增加 14.32%。归属于上市公司股东的净利润为 0.39 亿元, 净利润同比增加 104.50%。

【益客食品】2022 年 10 月 24 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 52.33 亿元, 同比增加 27.70%。归属于上市公司股东的净利润为 0.71 亿元, 净利润同比增加 350.03%。

【燕塘乳业】2022 年 10 月 24 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 5.11 亿元, 同比减少 7.23%。归属于上市公司股东的净利润为 0.26 亿元, 净利润同比减少 43.51%。

【惠泉啤酒】2022 年 10 月 25 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 2.35 亿元, 同比增加 14.38%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.33 亿元, 同比增加 13.69%。

【古越龙山】2022 年 10 月 25 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 3.37 亿元, 同比增加 0.75%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.41 亿元, 同比增加 2.97%。

【天味食品】2022 年 10 月 25 日, 公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 6.95 亿元, 同比增加 82.33%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.78 亿元, 同比增加 1629.31%。

【盐津铺子】2022年10月25日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为7.60亿元，同比增加34.73%；归属于上市公司股东的净利润为0.90亿元，同比增加213.19%。

【兰州黄河】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为0.74亿元，同比减少7.61%；归属于上市公司股东的净利润为-0.42亿元，同比减少209.98%。

【会稽山】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为2.71亿元，同比增加15.72%；归属于上市公司股东的净利润为0.22亿元，同比增加124.34%。

【青岛啤酒】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为98.37亿元，同比减少16.00%；归属于上市公司股东的净利润为14.14亿元，同比增加18.37%。

【威龙股份】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为1.05亿元，同比增加17.57%；归属于上市公司股东的净利润为0.04亿元，同比减少10.57%。

【皇氏集团】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为7.38亿元，同比增加17.77%；归属于上市公司股东的净利润为-0.38亿元，同比减少611.21%。

【洽洽食品】2022年10月26日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为17.05亿元，同比增加13.56%；归属于上市公司股东的净利润为2.76亿元，同比增加3.24%。

【重庆啤酒】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为42.47亿元，同比增加4.39%；归属于上市公司股东的净利润为4.55亿元，同比增加7.88%。

【口子窖】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为14.65亿元，同比增加5.69%；归属于上市公司股东的净利润为4.62亿元，同比减少0.16%。

【山西汾酒】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为68.10亿元，同比增加32.54%；归属于上市公司股东的净利润为20.96亿元，同比增加56.96%。

【张裕】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为8.58亿元，同比增加7.68%；归属于上市公司股东的净利润为0.76亿元，同比减少4.83%。

【燕京啤酒】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为44.14亿元，同比增加8.50%；归属于上市公司股东的净利润为3.22亿元，同比增加17.06%。

【泸州老窖】2022年10月27日，公司发布三季度业绩报告。公司第三季度

营业收入为 58.60 亿元,同比增加 22.28%;归属于上市公司股东的净利润为 26.85 亿元,同比增加 31.05%。

【五粮液】2022 年 10 月 27 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 145.57 亿元,同比增加 12.24%;归属于上市公司股东的净利润为 48.90 亿元,同比增加 18.50%。

【百润股份】2022 年 10 月 27 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 6.08 亿元,同比减少 13.49%;归属于上市公司股东的净利润为 0.84 亿元,同比减少 56.76%。

【洋河股份】2022 年 10 月 27 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 75.75 亿元,同比增加 18.37%;归属于上市公司股东的净利润为 21.78 亿元,同比增加 40.45%。

【中炬高新】2022 年 10 月 27 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 13.04 亿元,同比增加 18.98%;归属于上市公司股东的净利润为 1.06 亿元,同比增加 21.51%。

【老白干酒】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 14.30 亿元,同比增加 27.93%;归属于上市公司股东的净利润为 1.71 亿元,同比增加 35.65%。

【金种子酒】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 2.13 亿元,同比增加 18.59%;归属于上市公司股东的净利润为-0.81 亿元。

【迎驾贡酒】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 13.63 亿元,同比增加 29.39%;归属于上市公司股东的净利润为 4.24 亿元,同比增加 13.30%。

【今世缘】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 18.70 亿元,同比增加 26.15%;归属于上市公司股东的净利润为 4.63 亿元,同比增加 27.32%。

【顺鑫农业】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 25.87 亿元,同比增加 6.94%;归属于上市公司股东的净利润为-0.12 亿元,同比增加 88.08%。

【妙可蓝多】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 12.35 亿元,同比增加 14.48%;归属于上市公司股东的净利润为 0.12 亿元,同比减少 63.03%。

【金龙鱼】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 683.57 亿元,同比增加 14.89%;归属于上市公司股东的净利润为 3.77 亿元,同比减少 46.93%。

【光明乳业】2022 年 10 月 28 日,公司发布三季度业绩报告。公司第三季度营业收入为 69.75 亿元,同比减少 10.50%;归属于上市公司股东的净利润为 0.88

亿元，同比减少 52.18%。

5. 行业要闻

机构预测中国葡萄酒市场 2026 年达 4624 亿：日前，有机构发布《中国葡萄酒市场评估与预测（至 2026 年）》。预计中国葡萄酒市场规模到 2026 年将近乎翻倍，葡萄酒平均消费量也将显著增长，将从 2021 年的 2686 亿元，增长到 2026 年的 4624 亿元。（微酒）

前 9 月烟酒消费品零售总额同比微增：1-9 月份，全国社会消费品零售总额为 320305 亿元，同比增长 0.7%；9 月份为 37745 亿元，同比增长 2.5%。其中烟酒类消费品 1-9 月零售总额为 3688 亿元，同比增长 4.7%；9 月零售总额为 465 亿元，同比下降 8.8%。（微酒）

前 9 月酒类进出口数据出炉：海关总署发布 1-9 月酒类进出口量/额统计数据。1-9 月，葡萄酒的进口量为 26.58 万千升，同比下降 19.3%，进口额为 71.98 亿元，同比下降 12.6%；啤酒的进口量为 35.44 万千升，同比下降 11.8%，进口额为 31.41 亿元，同比下降 8.8%。（微酒）

金沙酒业 55.19% 股权：华润啤酒今天欣然宣布，其间接全资附属公司华润酒业控股有限公司同意收购贵州金沙窖酒酒业有限公司 55.19% 的股权。该收购事项的代价总金额为人民币 123.0 亿元，其中包括向贵州金沙酒业增资约人民币 10.3 亿元及购股约人民币 112.7 亿元。（华润啤酒投资者关系）

迎驾生态洞藏 20 调价：安徽迎驾酒业销售有限公司向安徽市场各经销单位发布《关于调整洞藏 20 产品价格体系的通知》。42 度迎驾生态洞藏 20，规格为 500ml*4/6 产品，供货价上调 50 元/瓶，建议零售价为 525 元/瓶；52 度迎驾生态洞藏 20，规格为 500ml*4/6 产品，供货价上调 50 元/瓶，建议零售价为 550 元/瓶。（酒说）

金汾河晋：在本届巴拿马博览会上，经巴拿马万国（国际）博览会组委会的专业评审，金汾河荣膺巴拿马博览会金奖。（微酒）

周杰伦代言 MOJT：新锐鸡尾酒品牌 MOJT 莫其托官宣周杰伦为品牌全球代言人，品牌 TVC 全网上线，MOJT 首款“大师系列”鸡尾酒同步上市，强势宣布入局国内鸡尾酒赛道。（微酒）

澳葡萄酒对华出口额下降 92%：澳大利亚葡萄酒管理局公布出口报告，截至 9 月 30 日，前三季度澳大利亚葡萄酒出口总额下降了 11%。对中国大陆的出口额下降 92% 至 2100 万澳元，对香港的出口额下降 21% 至 1.63 亿澳元。（微酒）

6. 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，食饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管 (IAMAC) 最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。