

# 白酒春节表现亮眼，大众品春节复苏明显

## ——饮食行业周报（2023年1月第4期）

### 投资要点

#### 报告导读

**饮食板块本周观点:** 白酒春节恢复速度略超节前预期，返乡潮和场景恢复下大众品春节动销表现优秀。

**白酒板块:** 我们继续看好23年白酒板块整体向上机会，全年预计将遵循“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒轮动上行”风格发展，而“仓位”是23年的决胜手，考虑到“高端酒+区域酒”向好预期已逐步体现在股价，建议关注布局次高端酒时点，相关标的：舍得酒业、酒鬼酒。中长期看，推荐关注强品牌力酒企，其中五粮液、古井贡酒为全年推荐。

**大众品板块:** 大众品春节消费复苏明显，基于返乡热潮和消费场景恢复，动销表现优秀：全国消费行业销售同比增长12.2%。当前继续关注春节动销良好的板块，关注23Q1业绩有望持续高增标的。中长期我们继续维持此前的投资主线：1)在品类成长期下，23年行业整体或结构性增速较快的主线；2)依循弹性角度，23年成本有望下行，需求向上的主线；3)依循事件驱动，具备潜在催化主线。**本周更新：**周思考（大众品春节动销总结）、立高食品、莱茵生物、伊利股份、妙可蓝多更新。**本周组合：**香飘飘、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、妙可蓝多、伊利股份、养元饮品、汤臣倍健、仙乐健康等。

1月16日~1月20日，5个交易日沪深300指数上涨2.63%，食品饮料板块下跌0.80%，白酒板块下跌幅度小于食品饮料板块，跌幅为0.35%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+9.43%)、金枫酒业(+5.76%)涨幅较大，顺鑫农业(-12.82%)、兰州黄河(-10.43%)跌幅相对偏大；本周食品板块天润乳业(+10.36%)、甘源食品(+5.87%)涨幅相对居前，桂发祥(-23.87%)、黑芝麻(-21.33%)跌幅相对偏大。

#### 【白酒板块】春节期间动销前低后高，恢复速度略超节前预期

**板块回顾：**板块基本面向好趋势不改，市场情绪表现向好

**板块个股回顾：**1月16日~1月20日，5个交易日沪深300指数上涨2.63%，食品饮料板块下跌0.80%，白酒板块下跌幅度小于食品饮料板块，跌幅为0.35%。具体来看：五粮液(+5.11%)、老白干酒(+3.72%)、泸州老窖(+1.43%)、洋河股份(+0.23%)实现正向涨幅，白酒板块延续前期向好发展态势。我们预计23年白酒或迎强投资机会，仓位为决胜手，锚定消费恢复&升级主线逻辑（Q3旺季或体现明显）。预计“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒”轮动上涨。短期，强化“高端酒+区域酒”，2-4月建议布局次高端，相关标的：酒鬼酒/舍得酒业等。中长期：关注基本面具备确定性标的：五粮液（年度金股）/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒（年度金股）/山西汾酒等。

**山西汾酒：22年圆满收官，超预期趋势有望延续**

**公司发布业绩预告：**2022年公司实现营业收入260亿元(+30%)，实现归母净利润79亿元(+49%)，实现扣非归母净利润79亿元(+49%)。22Q4实现营业收入38.56亿元(+42%)，实现归母净利润7.92亿元(+82%)，实现扣非归母净利润7.98亿元(+108%)。

青花系列占比进一步提升，收入增速达60%。在21Q4低基数+22Q4结构升级加速下，22Q4公司收入/归母净利润增速分别为42%/82%，表现优秀，2022年实现完美收官。具体来看，22年青花系列收入增速达60%（对应收入预计已突破百亿），收入占比预计约40%，其中青花30复兴版延续向好增长态势，占青花系列收入比约65-70%的青花20+25增速表现强劲，青花20仍为青花系列核心驱动力，另外，

### 行业评级：看好(维持)

**分析师：**杨骥

执业证书号：S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

**分析师：**张潇倩

执业证书号：S1230520090001  
zhangxiaoqian@stocke.com.cn

**分析师：**孙天一

执业证书号：S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

**分析师：**杜宛泽

执业证书号：S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

### 相关报告

1 《继续加大白酒配置力度，大众品关注礼赠场景恢复——饮食行业周报（2023年1月第2期）》 2023.1.15

2 《推荐“高端酒+徽酒”组合，大众品关注礼赠场景恢复——饮食行业周报（2023年1月第1期）》 2023.1.8

3 《看好高端酒&徽酒春节表现，坚定看好场景复苏——饮食行业周报（2022年12月第5期）》 2023.1.2

预计腰部产品（老白汾/巴拿马）增速与公司整体增速保持一致；玻汾在控量背景下增速稳健，玻汾献礼版精准锚定高线光瓶酒定位不动摇，实现价位带向百元延伸。利润率方面，受益于22年结构不断上移，22Q4公司净利率预计已达21%左右，未来仍有较大提升空间。

全国化扩张趋势不改，长江以南加速发展。22年公司加速全国化步伐，省内基地市场增速仍保持双位数向好增长下，公司积极拓展省外潜力市场，其中长江以南市场同比增长超过50%（22Q4实现加速修复）。另外，在市场结构持续优化下，公司在渠道掌控力等方面也不断增强，22年全国可掌控终端数量突破112万家。

### 春节（节前）总结（一）：继续看好白酒投资机会，建议加大配置力度

**关注点一：回款节奏。**23年回款呈“波动、后延、分化”三大特点，23Q1业绩分化或大。今年渠道打款呈“波动（打款节奏伴随着渠道信心大幅波动）、后延（区别于往年春节后为淡季，由于节后疫情或减轻，或迎回补消费，从而推动动销时间延长）、分化（回款进度/库存/批价分化）”三大特点，考虑23Q1酒企普遍面临高基数+动销节奏波动+库存略高+消费场景复苏节奏不一等，23Q1预计业绩分化，高端酒&区域酒相对优。

**关注点二：动销节奏。**2-3月动销为决定23Q1动销实现正增长关键点。相较于库存，市场或更需关注动销边际变化（次高端酒若动销有边际变化，即使库存高，股价仍或领先于库存下降弹性）。着眼23年春节：①疫情影响（疫情感染率先到达高峰的华北/华中/安徽等区域春节动销恢复较快，华东/江苏略滞后；②春运数据（高于去年同期）；③动销时点（节前1-2周消费活跃度提升，节前动销预计同比下降，节后有望迎回补消费）。

**关注点三：如何布局。**三大超预期，建议加大配置力度

市场普遍认为：①节后淡季或致23Q1动销承压；②酒企或以偏高库存进入23Q2。我们认为：

预期差1：春节部分酒企动销加速恢复（贵州茅台/五粮液/古井贡酒动销预计实现同比正增长），在2-3月潜在回补性动销或兑现下，Q1优质酒企动销或实现正增长。

预期差2：今年春节时间点早，库存较往年平均未显著高，优质酒企未进行压货。

市场普遍认为：当前板块估值上行空间有限。我们认为：

预期差3：在经济&消费后续将逐月向好背景下，基于看好23Q3中秋国庆旺季板块内部升级趋势将再次重新加速演绎，我们认为作为板块估值锚的贵州茅台23年估值可达40X，看好白酒向上机会，“仓位”是决胜手。

### 春节（节中）总结（二）：春节期间动销前低后高，恢复速度略超节前预期

总结春节期间情况来看：

**一、市场预期来看：**①23年春节动销前低后高，整体白酒动销预计恢复至去年同期9成，略超预期；②高端酒/100-400元价位带强品牌产品表现最优秀，对应贵州茅台/五粮液/区域酒动销优秀；③普遍认为节后会有回补消费，情绪逐步乐观，因此渠道加库存意愿抬升；④普遍认为春节后主要产品价格恢复确定性高。

**二、动销端：**贵州茅台/五粮液/古井贡酒/迎驾贡酒动销反馈已同比回正。高端酒中，23年春节期间五粮液动销多地反馈超预期；古井贡酒&迎驾贡酒动销依旧强势；与商务活动关联度紧密的次高端酒整体动销尚未迎来边际变化。

我们认为：春节期间动销情况略超节前预期，酒企均加大促销力度，由于23年春节期间点较早+12月有疫情扰动，预计23年春节消费时点会延长，2-3月动销是重要观察点（我们较此前更乐观看好后续回补）。

**三、批价端：**从批价稳定性来看，高端酒>区域酒次高端酒（苏酒>徽酒），整体平稳略降。春节期间飞天/生肖/精品茅台批价持续上扬，五粮液/泸州老窖批价基本稳定持平；徽酒整体批价出现阶段性回落；苏酒批价回落幅度较小；次高端酒批价亦略回落。

我们认为：春节发货加速下，经销商&终端为了加速出货/回笼资金，往往会出现旺季批价短期回落现象，历年如此，不必过度担忧，渠道商对后续批价有望重回原来位置信心强。

**四、库存端：**从库存表现看，高端酒<徽酒/山西汾酒<苏酒<次高端酒。高端酒受益于动销基本恢复，库存保持相对低位；徽酒受益于强动销，古井&迎驾等酒企均出现节后潜在补库存需求；苏酒整体库存仍处于节前2.5个月左右水平；全国性次高端酒则仍较高。

我们认为：由于节前动销加速恢复+酒企压货力度不大，整体白酒库存较节前已开始回落，考虑到春节动销后延，部分优质酒企仍能以低库存姿态进入Q2。

#### 数据更新：飞天茅台批价环比提升，库存保持相对低位

**贵州茅台：**本周飞天茅台/1935批价约2750元/1200元，批价持续提升；**五粮液：**本周批价稳定在940-960元，需求旺盛下表现稳定；**泸州老窖：**批价约900元，批价表现稳定。

#### 投资建议：我们对板块保持乐观，看好业绩确定/超预期标的

我们预计23年白酒或迎强投资机会，仓位为决胜手，锚定消费恢复&升级主线逻辑（Q3旺季或体现明显）。预计“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒”轮动上涨。短期，强化“高端酒+区域酒”，2-4月建议布局次高端，相关标的：酒鬼酒/舍得酒业等。中长期：关注基本面具备确定性标的：五粮液（年度金股）/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒（年度金股）/山西汾酒等。

### □ 【食品板块】：春节动销数据良好，建议积极布局

#### 板块回顾：年前一周大部分食品板块略有下跌

**板块涨幅方面：**食品加工板块下跌-1.04%，其中调味发酵品板块下跌1.77%，乳品板块下跌0.71%，肉制品板块下跌1.01%。

**个股涨跌方面：**天润乳业（+8.62%）、中炬高新（+3.89%）、华康股份（+3.67%）涨幅居板块前三。

#### 本周更新：周思考（春节动销总结）、立高食品更新、莱茵生物更新、伊利股份更新、妙可蓝多更新

##### 1、周思考：大众品春节消费复苏明显，同比增长快速

- 大众品春节消费复苏明显，基于返乡热潮和消费场景恢复，动销表现优秀：全国消费行业销售同比增长12.2%！

根据国家税务总局最新增值税发票的数据显示，23年兔年春节，全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，相比2019年春节假期年均增长12.4%；商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%，比2019年春节假期年均分别增长13.1%和8.1%，生活必需品、家居升级类商品、旅游服务等消费增长较快，返乡过节带动务工大省消费增幅较高。

1) 粮油食品等基本生活类商品：销售收入同比增长31.5%，其中，果品蔬菜、肉禽蛋奶同比分别增长39%、28.6%，比2019年春节假期年均分别增长17.2%、13.2%。

2) 酒水饮料等商品：春节期间需求旺盛，酒、饮料及茶叶销售收入同比增长18.7%，比2019年春节假期年均增长16.4%。

##### ● 线下消费复苏明显，低线城市增速更快；礼盒产品、预制菜产品销售旺盛

1) 探亲返乡需求提高，礼赠场景恢复，利于大众品礼盒装、啤酒、白酒等销售同比高增：根据新京报及交通运输部数据，2023年春运旅客出行中，探亲需求占比55%，由此带动走亲访友场景大幅提升，礼赠场景恢复，“年货”关键词在购物平台搜索量同比增长226%；与此同时礼赠场景也带动礼盒装、酒类产品的增长快速。大润发超市23年春节新增休闲食品礼盒、礼包180个品项，在年节效应带动下，销售占比提升2pct。另外，根据新京报数据，年货节期间，肉干礼盒、白酒礼盒等环比上月销售增长均超10倍，腌腊制品礼盒、南北干货礼

盒、水果礼盒环比增长 8 倍；啤酒同比增长 5 倍、白酒同比增长 144%，果酒同比增长 177%。

**2) 年夜饭菜品同比高速增长，预制菜、半成品增长迅猛：**京东年货节期间的销售情况显示，春节前夕，花胶鸡、佛跳墙等吉祥菜热销，兔肉制品成交额同比增长超过 50 倍，鲍鱼成交额同比增长超过 10 倍，鱼成交额同比增长近 5 倍。

根据新京报、京东和叮咚买菜数据，伴随预制菜渗透率的提升，23 年春节期间年夜饭菜品销量同比飙升 500%；其中预制菜成交额同比增长 47%（其中肉制品增长 33%、肉禽菜肴增长 27%、鲜菜肴增长 19%）。

**3) 商超及购物中心消费复苏明显，线下消费复苏明显，低线城市数据快速恢复：**据商务大数据监测，1 月上旬，重点零售企业食品、饮料、服装销售额环比均增长 20%以上。从各城市数据来看，

(一线举例)根据北京商务局数据，截至 1 月 27 日，重点监测的百货超市等企业实现销售额 50.9 亿，恢复至去年农历同期的 98%，相比 19 年农历同期增长 13.2%；

(新一线)成都零售商协会数据，1 月 21 日-1 月 27 日，成都市 30 家重点商贸零售企业客流量 1246.51 万人次，同比增长 5.66%；实现商品销售额 11.74 亿元，同比增长 5.92%；

(三线举例)据湖州市商务局消息，全市八大商圈及重点商贸企业累计实现销售额 8.1 亿元，同比增长 7.7%；

(四线举例)春节期间，十堰各类商贸企业消费规模达 30 亿元，同比增长 31%，武商 MALL 客流量突破 14 万人次，同比增长 12.4%。

## 2、立高食品更新：2022 年业绩符合市场预期，期待 2023 年需求向上成本下行带来的业绩弹性

事件：公司公布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现营业收入 28.2-30.0 亿元，同比增长 0.11%-6.5%；预计实现归母净利润 1.5-1.75 亿元，同比下降 38.18%-47.02%；预计实现扣非净利润 1.4-1.65 亿元，同比下降 38.71%-47.99%。

22Q4 预计实现收入 7.69-9.49 亿元，同比增速为-10.2%~+10.9%；预计实现归母净利润 0.5-0.75 亿元，同比下降 12.8%-41.9%。

公司 2022 年由于受到疫情、原材料成本上涨和企业组织架构调整等因素影响，业绩处在调整期，本次披露的 2022 年业绩预告符合市场预期。2022 年公司股份支付摊销费用 7500 万元，剔除该影响，预计公司归母净利润为 2.25-2.5 万元，同比下降 18%-27%。

展望 2023 年，伴随疫情防控政策的放开，消费场景的恢复，预计需求有望持续改善；与此同时伴随棕榈油供给紧张的情况略有缓解，预计原材料价格有望在 2023 年继续回落，将为公司利润端带来较大改善，建议持续关注。

## 2、莱茵生物更新：受工业大麻项目存货减值影响，22Q4 利润低于预期，但长期竞争力仍存，看好公司长期发展

事件：公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 1.78-2.13 亿元，同比增长 50%-80%；预计扣非净利润 1.5-1.85 亿元，同比增长 76%-117%。预计 22Q4 公司实现归母净利润 0.02-0.37 亿元，同比-94%-21.2%。

点评：预计公司全年收入同比增长在 30%以上，天然甜味剂业务预计在 40%以上。公司 22Q4 业绩略低于市场预期，主要系计提资产减值和工业大麻项目费用支出导致。2022 年公司预计计提资产减值 2265 万元，主要是公司在工业大麻行业的发展早期签订原材料采购合同，采购成本价高，但由于当前原材料市场价格下跌，对工业大麻工厂的存货账面价值造成影响，预计该部分存货减值金额为 1671 万元（2022 年前三季度资产减值损失为 306 万元），大部分在 22Q4 计提，由此造成公司四季度利润低于预期。

展望 2023 年，是公司与芬美意订单履约最后一年，23 年上半年有望续约，为公司后续增长提供新的动力；同时伴随天然甜味剂需求的进一步增长，国内客户

有望继续拓展，工业大麻打开后续成长空间。与此同时，公司持续在技术层面布局，有效保证供应的稳定性（品质稳定+量的稳定），帮助公司实现降本增效，并能够长期保证公司的技术优势，为公司长期发展奠定坚实基础。

### 3、伊利股份更新：基本面恢复确定性+弹性双高，估值修复可期

22Q4 预测更新：受疫情放开+春节备货提前，经销商进货信心逐步恢复，整体Q4 处于弱复苏状态。预计 Q4 收入端实现中到中高个位数增长（其中液奶预计低个位数增长），预计 Q4 大概率有望实现利润率提升。

23 展望：预计全年有望实现较好收入增速，利润率重回提升趋势。分季度看，考虑到 22Q1 高基数，我们判断 23Q2 开始有望开启加速恢复。

我们认为：在整体消费疫后恢复有望持续超预期的背景下，公司基本面弹性在疫后释放确定性+弹性双高。作为低估值龙头，公司有望充分享受估值修复弹性，建议关注。

### 4、妙可蓝多更新：蒙牛要约完成后或有望并表妙可，小股上翻或改为现金收购，股价上方压制因素解除

事件：妙可公告《终止发行股票购买资产暨关联交易》，公告表明妙可终止向内蒙蒙牛非公开发行股份（即发行股份购买资产方式）购买吉林科技 42.88% 股权，改为现金或其他方式收购。

我们认为：

- (1) 22 年 11 月 17 日蒙牛要约收购完成或已满足并表要求，改为现金或其他方式收购符合预期；
- (2) 股价压制因素解除，妙可回归自己独立逻辑。

展望未来：

- (1) 按此前收购时承诺，预计 23 年 7 月前爱氏晨曦并入；
- (2) 从三年视角来看，当前市值下行风险不大，三年内伴随品类扩展、提效控费等落地有望向上高弹性。

我们坚定看好奶酪赛道扩容（乳制品中 10X 空间增量市场，增量空间很大），建议逢低布局，共享赛道红利。

**投资建议：**

**1、当前：继续关注春节动销良好的板块，关注 23Q1 业绩有望持续高增标的**  
继续关注年节礼赠场景恢复带来的板块机会，从我们本次跟踪的数据来看，零食、乳制品、预制菜等板块春节动销数据优秀，主要系其具备较好的礼赠场景，且具备礼盒产品品相，在本次春节消费复苏和消费场景恢复的过程中销售数据优异。

**本周组合：**香飘飘、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、妙可蓝多、伊利股份、养元饮品、汤臣倍健、仙乐健康等。

**2、中长期：我们认为在消费场景恢复和成本下行的背景下，2023 年大众品板块存在结构性机会，建议积极布局。**

**【投资建议】**

- 1) 依循当前选股逻辑，在品类成长期下，23 年行业整体或结构性增速较快的主线，我们优选：华润啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、安井食品；
- 2) 依循弹性角度，在 23 年成本有望下行，需求向上的主线，我们优选：千味央厨、立高食品、安琪酵母；
- 3) 依循事件驱动，具备潜在催化主线，我们优选：莱茵生物、仙乐健康；

4) 同时建议关注: 青岛啤酒、燕京啤酒、甘源食品、伊利股份、味知香、妙可蓝多、千禾味业、科拓生物。

**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 .....	9
2 重要数据跟踪 .....	12
2.1 重点白酒价格数据跟踪 .....	12
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪 .....	13
2.3 重点啤酒价格数据跟踪 .....	13
2.4 重点乳业价格数据跟踪 .....	14
3 重要公司公告 .....	15
4 重要行业动态 .....	17
5 近期重大事件备忘录 .....	19
6 风险提示 .....	19

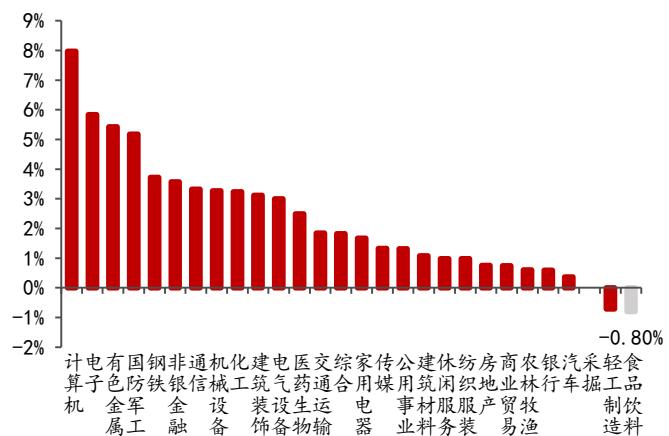
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	9
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	9
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	10
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	10
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	10
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍) .....	11
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	11
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	11
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶) .....	12
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶) .....	12
图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶) .....	12
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势.....	12
图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	13
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	13
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势 .....	13
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	13
图 18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	13
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	14
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	14
图 21: 主产区生鲜乳平均价走势.....	14
图 22: 牛奶、酸奶零售价走势.....	14
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	15
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	15
图 25: 主产区生鲜乳平均价走势.....	15
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	9
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	9
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	11
表 4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元) .....	12
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	15
表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	16
表 7: 本周饮料行业重要动态.....	17
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.....	19

## 1 本周行情回顾

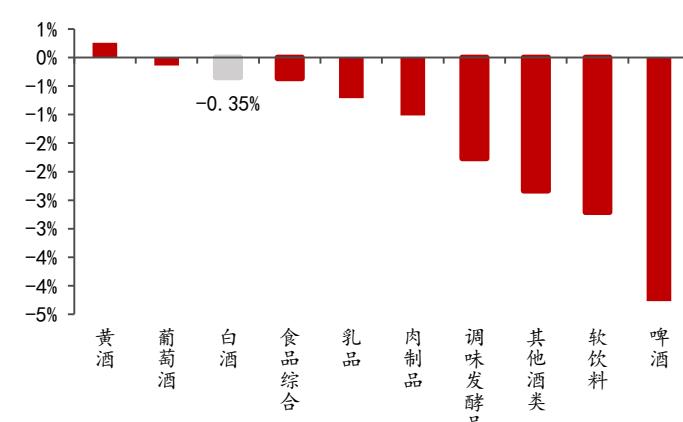
1月16日~1月20日，5个交易日沪深300指数上涨2.63%，食品饮料板块下跌0.80%，白酒板块下跌幅度小于食品饮料板块，跌幅为0.35%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+9.43%)、金枫酒业(+5.76%)涨幅较大，顺鑫农业(-12.82%)、兰州黄河(-10.43%)跌幅相对偏大；本周食品板块天润乳业(+10.36%)、甘源食品(+5.87%)涨幅相对居前，桂发祥(-23.87%)、黑芝麻(-21.33%)跌幅相对偏大。

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	19.03	9.43%	000860.SZ	顺鑫农业	27.60	-12.82%
600616.SH	金枫酒业	6.98	5.76%	000929.SZ	兰州黄河	10.22	-10.43%
000858.SZ	五粮液	208.72	5.11%	603589.SH	口子窖	56.92	-7.90%
600559.SH	老白干酒	29.83	3.72%	300755.SZ	华致酒行	31.15	-6.62%
000568.SZ	泸州老窖	247.80	1.43%	600702.SH	舍得酒业	166.46	-5.23%

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

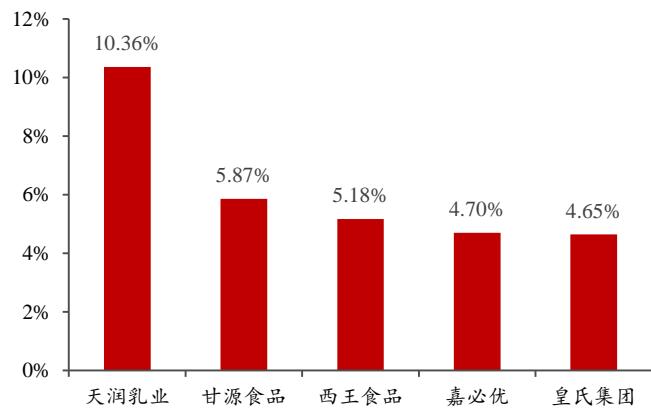
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600419.SH	天润乳业	16.51	10.36%	002820.SZ	桂发祥	10.14	-23.87%
002991.SZ	甘源食品	76.87	5.87%	000716.SZ	黑芝麻	7.6	-21.33%
000639.SZ	西王食品	5.08	5.18%	002719.SZ	*ST麦趣	10.66	-21.04%
688089.SH	嘉必优	50.78	4.70%	603777.SH	来伊份	18.18	-18.18%
002329.SZ	皇氏集团	8.33	4.65%	603317.SH	天味食品	26.13	-6.18%

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天润乳业(+10.36%)、甘源食品(+5.87%)、西王食品(+5.18%)、嘉必优(+4.70%)和皇氏集团(+4.65%)，跌幅前五个股分别为桂发祥(-23.87%)、黑芝麻(-21.33%)、麦趣尔(-21.04%)、来伊

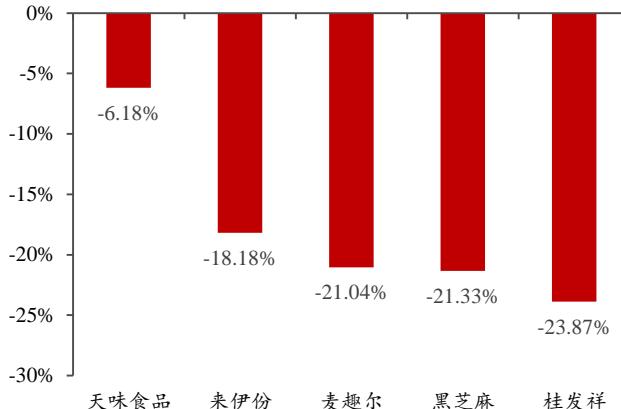
份 (-18.18%) 和天味食品 (-6.18%)。具体来看，本周乳品板块天润乳业 (+10.36%) 涨幅相对居前，贝因美 (-2.77%) 跌幅相对居前。

图3：本周食品板块涨幅前五个股



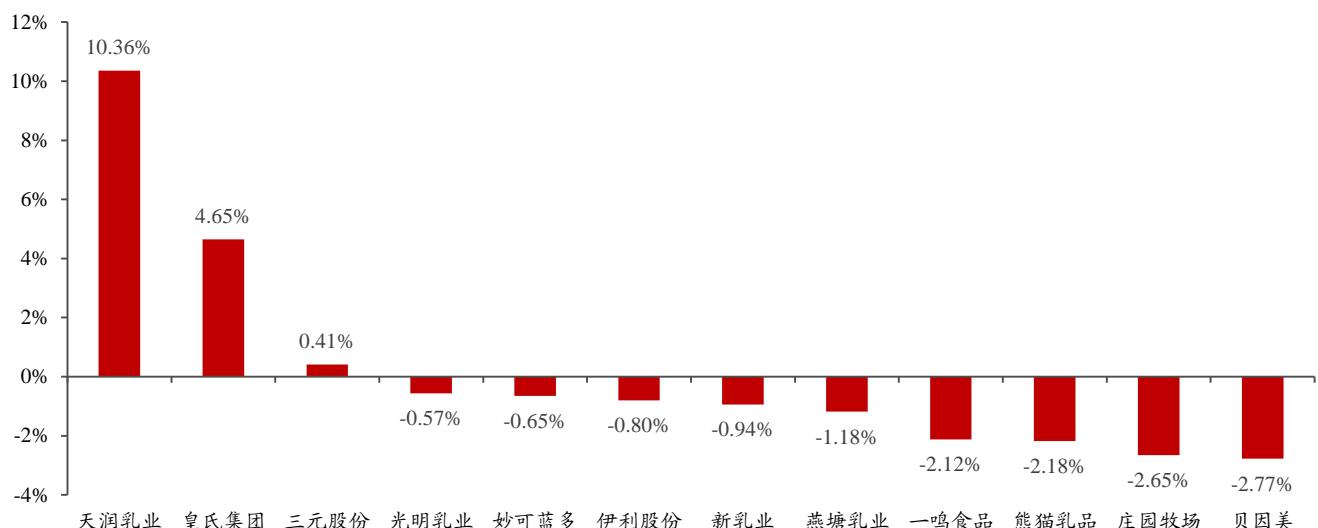
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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

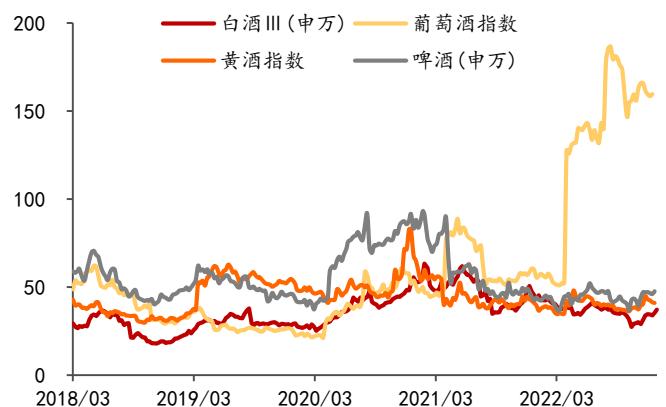
图5：本周乳品板块个股涨跌幅



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上升。2023年1月13日，食品饮料行业36.72倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为37.15、47.57、159.63、41.02倍，其中白酒板块 (+4.85%) 本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，皇台酒业 (+9.43%) 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)



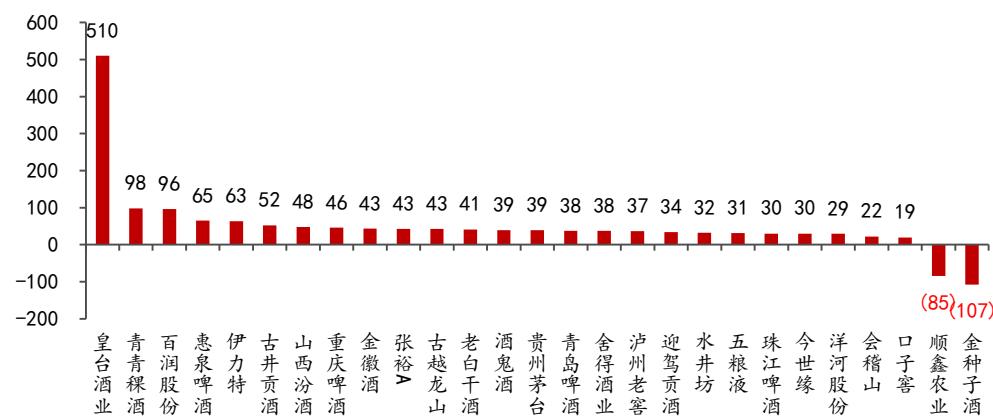
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 (8.42%)、贵州茅台 (7.07%)、五粮液 (6.66%)、水井坊 (6.37%)、顺鑫农业 (3.85%) 持股排名居前。酒水板块 13 支个股受北向资金增持, 其中顺鑫农业 (+0.49pct)、五粮液 (+0.24pct)、古井贡酒 (+0.20pct)、口子窖 (+0.19pct) 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	2023/1/21	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/1/21	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.42%	-0.23%	002461.SZ	珠江啤酒	0.73%	-0.04%
600519.SH	贵州茅台	7.07%	0.12%	600197.SH	伊力特	0.66%	0.00%
000858.SZ	五粮液	6.66%	0.24%	603919.SH	金徽酒	0.38%	0.04%
600779.SH	水井坊	6.37%	-0.05%	002646.SZ	天佑德酒	0.37%	-0.30%
000860.SZ	顺鑫农业	3.85%	0.49%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
600600.SH	青岛啤酒	3.79%	-0.13%	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

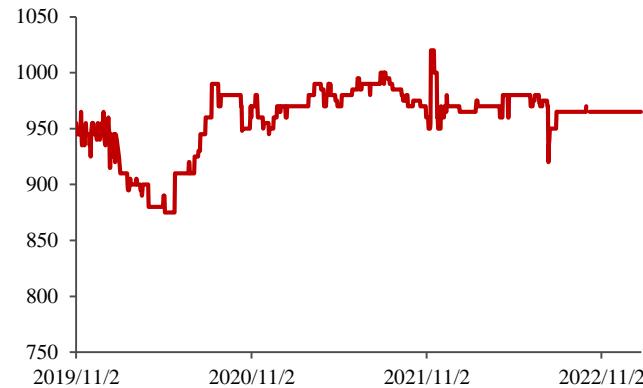
### 2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



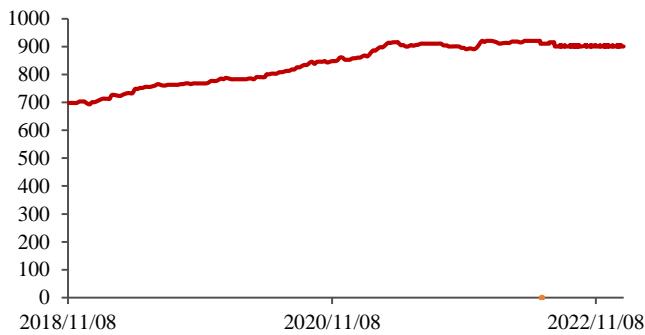
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



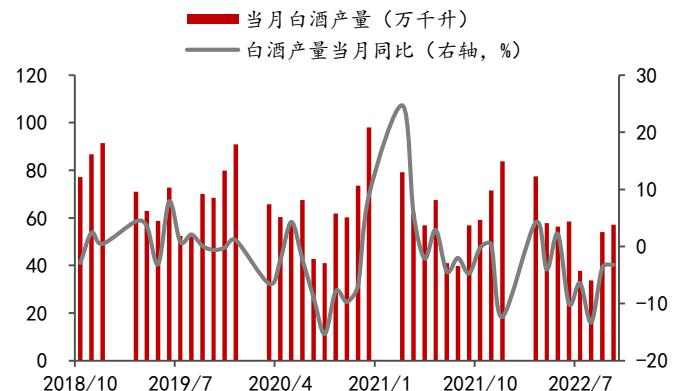
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 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

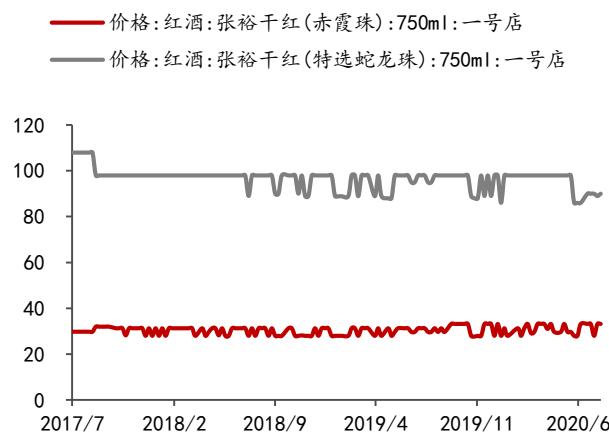
表4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元)

品牌	产品	规格	12月21日批价	12月30日批价	1月6日批价	1月13日批价	1月17日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天 (原) 53°	500ml	3090	3090	3070	3070	3030	-40
	21年飞天 (散) 53°	500ml	2820	2820	2820	2800	2780	-20
	20年飞天 (原) 53°	500ml	3120	3120	3120	3120	3100	-20
	20年飞天 (散) 53°	500ml	2880	2880	2880	2880	2880	/
五粮液	普五 (八代) 52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	900	/
	特曲 (老字号) 52°	500ml	260	260	260	260	260	/
	特曲 (60版) 52°	500ml	450	450	450	450	450	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

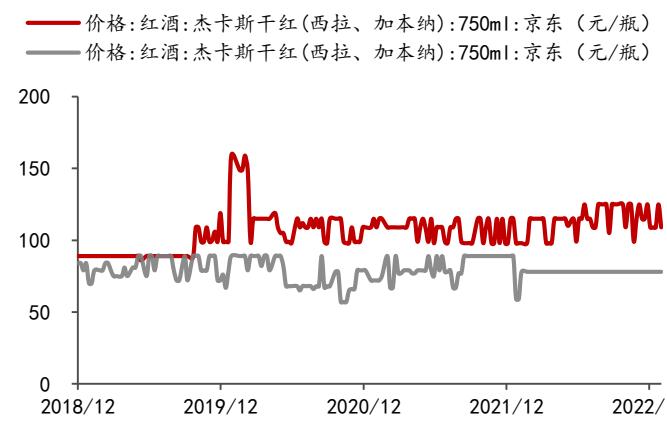
## 2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



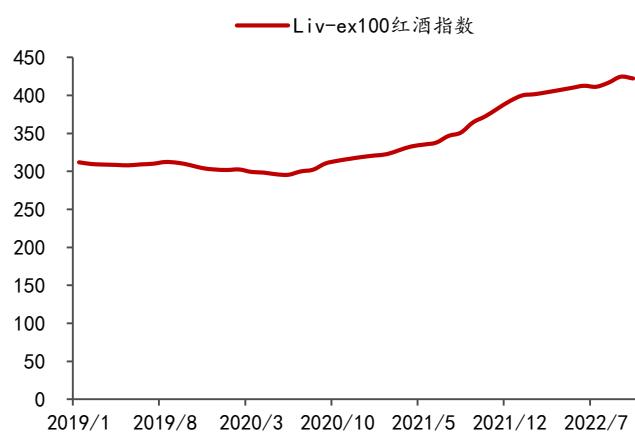
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



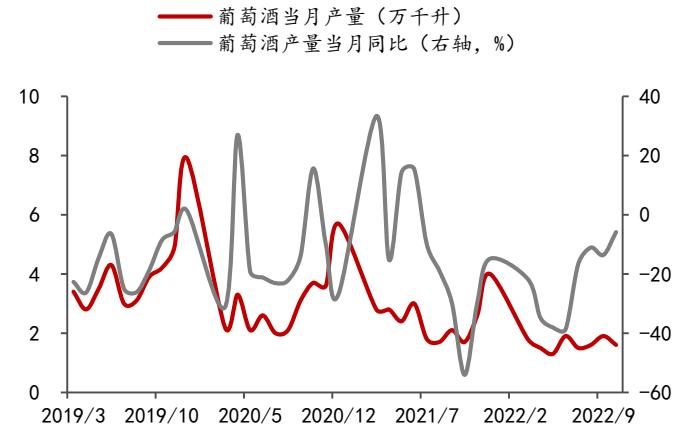
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

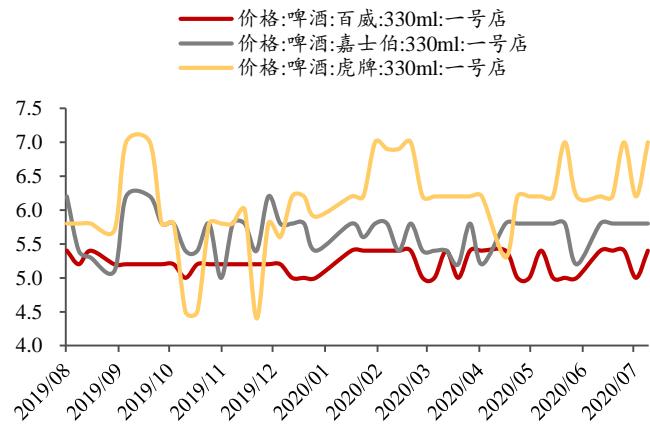
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



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 (单位: 元/罐)

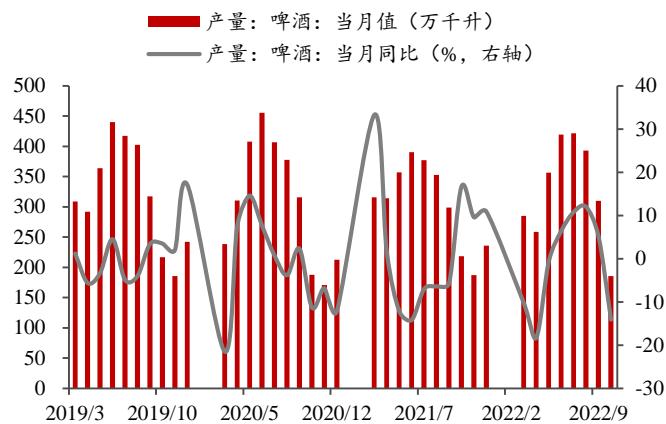


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

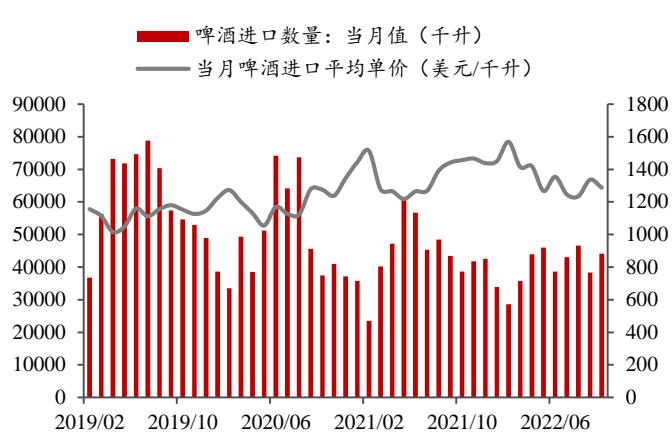
图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



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（单位：万千升，%）**


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微幅下跌，豆粕平均价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2023 年 01 月 13 日，22 省市玉米平均价为 2.95 元/千克，环比微幅下跌 0.34%，22 省市豆粕平均价为 5.09 元/千克，环比微幅上涨 0.20%。

**图21：主产区生鲜乳平均价走势**

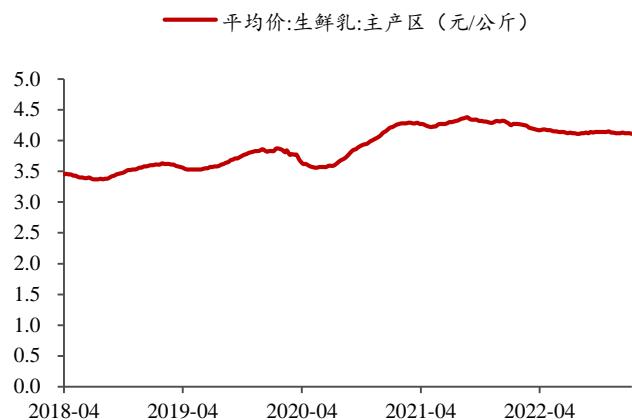

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**图22：牛奶、酸奶零售价走势**


资料来源：Wind，浙商证券研究所

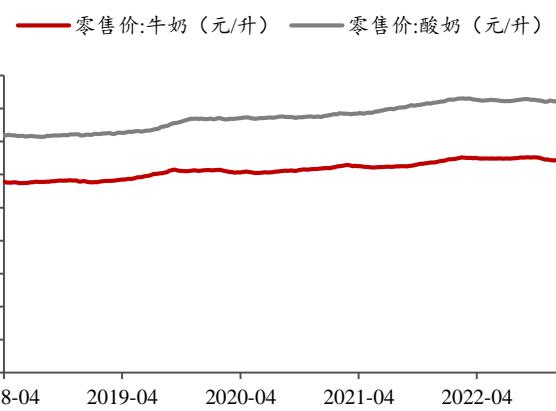
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌，牛奶零售价环比微幅下跌，酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2023 年 01 月 11 日，主产区生鲜乳平均价为 4.11 元/公斤，环比微幅下跌 0.24%；截至 2023 年 01 月 13 日，牛奶零售价为 12.80 元/升，环比微幅下跌 0.31%；酸奶零售价为 16.52 元/升，环比微幅上涨 0.06%。

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

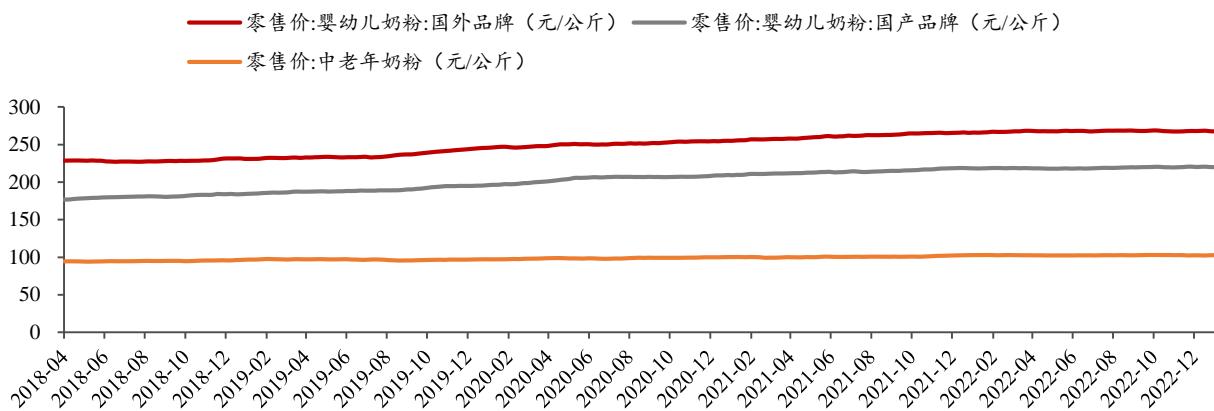
图24：牛奶、酸奶零售价走势



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上涨，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下跌。根据Wind数据，截至2023年01月13日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为267.66元/公斤，环比微幅上涨0.01%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为220.27元/公斤，环比微幅上涨0.07%；中老年奶粉零售价为102.69元/公斤，环比微幅下跌0.07%。

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

### 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
五粮液	公司于2023年1月5日-17日在公司所在地、成都、线上与投资者进行电话沟通交流，2022年12月单月，公司核心单品动销较去年同期实现了多数营销区域较好的正向增长，其中个别营销区域动销因2021年疫情因素影响波动较大。近期，个别阳康的营销区域反馈，公司主要核心产品动销呈现了较好的增长态势。
泸州老窖	公司副总经理沈才洪先生于2022年12月1日至2023年1月16日通过集中竞价交易减持公司股份34,594股(0.0024%)，减持均价为229.96元。

公司将于 2023 年 2 月 6 日（周一）（14: 30）在深圳市龙岗区南湾街道李朗路 3 号怡亚通供应链整合物流中心 1 栋 1 楼 0116 会议室召开 2023 年第二次临时股东大会，将审议《关于公司及子公司与关联公司深圳市盐田港怡亚通供应链有限公司 2023 年度日常关联交易额度预计的议案》等 2 项议案。

**燕京啤酒** 公司于 2023 年 1 月 16 日以通讯表决方式召开了第八届董事会第十八次会议，审议并通过了《关于使用自有资金投资结构性存款的议案》等 6 项议案。

**香飘飘** 公司将于 2023 年 2 月 8 日 15 点在浙江省杭州市拱墅区杭州新天地商务中心 4 幢西楼 13 楼 1 号会议室召开 2023 年第一次临时股东大会，审议《关于补选第四届监事会股东代表监事的议案》。

**巴比食品** 公司于 2023 年 1 月 16 日在上海市松江区车墩镇茸江路 785 号行政楼 4 楼会议室召开 2023 年第一次临时股东大会，审议并通过了关于公司《2022 年限制性股票激励计划（草案）》及其摘要等 8 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
皇氏集团股份有限公司	<p>皇氏集团:关于控股子公司投资设立合资公司的公告</p> <p>皇氏集团股份有限公司（以下简称“公司”）控股子公司皇氏农光互补（广西）科技有限公司（以下简称“皇氏农光互补”）于 2023 年 1 月 13 日与晶华新能源有限公司（以下简称“晶华新能源”）签订《皇氏农光互补（广西）科技有限公司与晶华新能源有限公司关于设立皇氏晶华（广西）新能源科技有限公司之投资协议》，双方同意共同设立皇氏晶华（广西）新能源科技有限公司（暂定名，以工商行政管理部门核准的名称为准，以下简称“合资公司”）。皇氏农光互补拟以自有或自筹资金认缴出资金额 600 万元，持股占比 60%，晶华新能源认缴出资金额 400 万元，持股占比 40%。本次设立的合资公司主要从事光伏设备及元器件制造等业务，双方将发挥各自在行业领域里的优势、品牌和技术能力，全力支持合资公司形成自身业务主体及后续的发展。</p>
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	<p>妙可蓝多:关于终止发行股份购买资产暨关联交易事项相关主体买卖公司股票情况查询结果的公告</p> <p>内蒙蒙牛于 2022 年 10 月 14 日披露《上海妙可蓝多食品科技股份有限公司要约收购报告书》，向公司除内蒙蒙牛以外的全体股东发出收购公司部分股份的要约，要约收购股份数量为 25,809,008 股，要约价格为 30.92 元/股，要约收购期限为 2022 年 10 月 18 日至 2022 年 11 月 16 日。</p> <p>截至 2022 年 11 月 16 日要约收购期限届满，在要约收购期限内，预受要约的股东账户总数为 305 户，预受要约股份数共计 27,071,853 股，内蒙蒙牛根据《上海妙可蓝多食品科技股份有限公司要约收购报告书》的约定，按照同等比例收购已预受要约的股份，最终收购股份数量为 25,809,008 股，相关清算过户手续于 2022 年 11 月 25 日办理完毕。</p>

#### 北京三元食品股份有限公司

#### 关于 2022 年限制性股票激励计划预留部分股份授予登记完成的公告

1、授予日：2022 年 12 月 27 日 2、授予数量：182.5 万股 3、授予人数：37 人 本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。 4、授予价格：2.64 元/股 5、股票来源：公司向激励对象定向发行 A 股普通股股票 6、本次预留部分限制性股票的授予对象及数量：公司本次授予限制性股票 182.5 万股，占授予时公司总股本的 0.12%。

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**

上市公司	行业动态
五粮液：2023年“三个坚持”不变	1月18日，五粮液发布投资者关系活动记录表。五粮液表示，2023年上半年，经典五粮液将持续以品牌价值提升和消费者培育为核心。“三个坚持”不变：坚持作为公司年份系列代表的核心战略产品打造不变；坚持作为公司除第八代五粮液之外的第二根产品支柱不变；坚持作为公司构建未来新的核心增长点不变。
劲牌：20亿酱酒项目扩产1.15万吨	1月18日消息，神农架生态酒业有限公司征地拆迁、车间规划设计、工业旅游设计等新建项目工作正有序推进。该项目总投资20亿元，将新增酱酒产能1.15万吨，建成投产后将是湖北省目前最大的酱香型白酒生产项目。据了解，此次技改扩能是劲牌公司在神农架的第三次大规模投资。前两次分别为劲牌公司2012年进入神农架和2016年劲牌公司启动智能化工厂改造。
今世缘：参设投资合伙企业	1月19日，今世缘发布公告，称全资子公司江苏今世缘投资管理有限公司于2022年6月投资入伙淮安高投毅达贰号创业投资合伙企业（有限合伙）。截止公告日，毅达贰号各方合伙人均已出资完毕，实缴出资1.5亿元，其中今世缘投资实缴出资4500万元。
金徽酒：将启动五年发展规划	据金徽酒消息，1月22日大年初一，金徽酒董事长周志刚带领在企高管看望慰问春节坚守岗位的一线员工。2023年，是金徽酒发展历程中具有里程碑意义的关键一年，公司将全面启动实施2023-2027年五年发展规划，打造金徽酒生态智慧产业园。全体金徽人将朝着“跻身中国白酒十强，打造中国知名白酒品牌，建成中国大型白酒酿造基地”的第三大战略目标努力奋进。
青岛啤酒：建设全球唯一啤酒全产业链项目	青岛发布1月16日消息，作为全球唯一涵盖啤酒全产业链的大项目，青岛啤酒智慧产业园项目正在加紧建设中。该项目是青啤培育的第二家“灯塔工厂”，日产量已突破3000千升，全部建成后，将成为全球唯一一家涵盖了麦芽生产、啤酒制造、智慧物流、酒吧体验、工业旅游等全产业链的集群化、智能化、花园式产业园区。目前，已经吸引11家配套企业先后落户，打造了一支包括玻璃瓶易拉罐纸箱等上游供应商、下游废酵母深加工企业，以及近百家经销商等在内的“产业联合舰队”，成为全球全产业链规模最大的智慧产业园区。
惠泉啤酒：已储备多个新产品	1月16日，惠泉啤酒在投资者互动平台表示，公司持续强化技术创新，进行新产品开发和进行市场投放。目前公司已有多个产品进入储备期，未来，公司将根据企业实际和产品研发成熟度适时推出新产品。公司将紧紧围绕企业高质量发展目标，强化对产品结构的优化，巩固和提升公司产品单品销售，努力形成大单品销售。

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
	12月21日，君乐宝奶粉2022年全国品牌运营商大会落下帷幕，大会以“攻城夺冠·销量翻番”为主题，全国各个省市君乐宝奶粉品牌运营商通过线上、线下共同参与，回顾2022年荣耀时刻，迎接2023年销量翻番的美好愿景，共赢未来。
君乐宝奶粉以高品质，引领国产奶粉高质量发展	2022，逆风翻盘 向阳而生 不确定时代，拥抱新秩序是最大的确定
	2022年，奶粉行业存量竞争愈发激烈。政策迭代下，所有乳企都不得不面临新国标、二次配方注册的大考，品质战继续升级。产品新鲜度、配方含金量、资源掌握情况成为突围胜出的最佳筹码。从牧场源头到用户餐桌，不仅是效率的比拼、科研积淀的比拼，更是企业综合实力的比拼。

仰首是春，俯首是冬。会上，君乐宝奶粉事业部的领导班子从销售、品牌、营销等多角度向各位客户伙伴用详实的数据报告了君乐宝奶粉这一年所做的营销工作与取得的成绩，并披露2023年战略工作规划。“不确定时代，拥抱新秩序是最大的确定。”他们表示。

复盘2022年，君乐宝奶粉保持以双位数逆势增长，手握决赛门票；新一代有机奶粉优萃、小小鲁班儿童奶粉分别成为有机奶粉、儿童奶粉品类领先品牌。君乐宝奶粉顺势而为，将诠臻爱、诠适度、臻唯爱、全新乐臻等新品作为新赛道新布局的大单品，布局超高端市场，以“天花板级”含量的乳铁蛋白为产品强势利益点，满足新时代消费者的个性化选择。

再获权威肯定 伊利  
第五次获评社会责任发展  
指数乳业第一

近日，第五届北京责任展暨《企业社会责任蓝皮书(2022)》发布会在北京召开。会上，伊利荣获中国社会科学院《企业社会责任蓝皮书(2022)》“2022中国企业社会责任发展指数乳制品行业第一”，这也是伊利第5次获得该荣誉。《企业社会责任蓝皮书(2022)》由中国社会科学院编制，对中国300家大型企业以及15个重点行业的社会责任发展水平进行了独立、系统、深入的研究，已连续发布14年，是国内权威、全面的企业社会责任研究报告。此次，伊利第5次荣获乳制品行业社会责任发展指数第一，是权威学术机构中国社科院对伊利主动践行社会责任的再次肯定，也是伊利“全面价值领先”目标取得的又一个亮眼成绩单。

国家乳业技术创新中心一  
期项目计划今年7月投用

一直以来，伊利将社会责任与企业发展紧密结合，特别是在“碳达峰、碳中和”方面，伊利近年来的表现格外突出。中国食品行业的第一个双碳目标及路线图、中国食品行业首个“零碳工厂”、中国首款“零碳牛奶”“零碳有机奶粉”“零碳冰淇淋”、中国乳品行业首个“零碳联盟”、中国奶粉行业前2家“零碳工厂”、中国冷饮行业首个“零碳工厂”、中国食品行业第一个“碳管理体系”、第一个水足迹认证等先后在伊利诞生。伊利减碳实践连续入选联合国《企业碳中和路径图》、《走向零碳 在华企业可持续发展行动》报告。截至2021年底，伊利有23家分(子)公司累计减排二氧化碳当量873万吨，相当于节约用电150亿度。

内蒙古作为我国奶业主产区，牛奶产量占全国五分之一以上，拥有得天独厚的奶源优势，是我国奶业振兴的“主战场”和确保乳品质量安全的“主阵地”，也是我国奶业振兴的领头羊。近年来，自治区牢记习近平总书记嘱托，深入贯彻落实党中央、国务院关于奶业振兴的决策部署，主动承担起率先实现奶业振兴的重大责任，启动实施奶业振兴三年行动，聚焦优质牧草供给、优良品种培育、优质奶源基地建设、集群集聚发展等关键环节，充分调动各类主体积极性，加快形成推动奶业振兴合力。国家乳业技术创新中心位于呼和浩特伊利现代智慧健康谷内建设总部，规划用地136亩，总投资30亿元，一期项目占地33亩，建筑面积45000平方米，计划投入15亿元，已于2021年5月开工建设，计划2023年7月投入使用，为国家乳业技术创新中心提供物理空间和硬件设施支撑，令人期待。

据了解，国家乳业技术创新中心的每个研究中心都是由各科研领域实力最强的团队牵头建设，在2022年初经国家科技部批复之后，国家乳业技术创新中心已经多次组织研究中心和服务平台主任和主要专家，沟通确定各研究中心的规章制度、专家委员会名单和研究方向。国家乳业技术创新中心通过双聘、兼职、项目合作等形式已汇聚80多位行业专家，链接了育种、畜牧、营养、工艺、食品安全、标准法规等领域科研团队500余人。未来三年将集聚150位行业专家、超过1500人的科研团队。

2023领导者展望 | 蒙牛执  
行总裁李鹏程：中国乳业  
展现强大韧性，顺势驱动  
转型

有数据显示，2022第三季度中国乳制品监督抽检合格率达到99.83%，高于食品行业总体水平。同期，全国牛奶产量为2709万吨，同比增长7.7%，液态乳整体销售额同比增长1.7%，渗透率达到99.1%。

在这样的趋势下，乳品渠道品类多元化、消费选择年轻化的新变化愈发明显，乳业要抢抓发展机遇，积极推动行业转型升级。

李鹏程发现，乳业正在被年轻消费者重新定义，需要注入活力年轻的元素。蒙牛在2022年携手中国航天、跨界合作推出的茅台冰激凌，实现了破圈传播。同时，把握体育大年，如携手谷爱凌，代言人梅西、姆巴佩勇闯卡塔尔世界杯。

“乳业也越来越数字化，数字技术发展为乳品行业注入了新的动力。蒙牛将数字化纳入战略发展，围绕消费者渠道供应链管理，推进数字化建设，助力全产业链降本增效，蒙牛数字化应用实践打通了从牧场到餐桌全流程质量管理。”李鹏程表示，“乳业也越来越国际化，蒙牛加快国际化脚步，从技术引进到品牌布局，升级公司治理的维度打造世界品质。”

2023年的扉页刚刚翻开，李鹏程表示，“中国乳业是关系千家万户‘刚需’的民生行业，是保障经济社会发展的‘压舱石’，更需要实现高质量发展。2023年，蒙牛将坚持锚定‘再创一个新蒙牛’战略目标，加快建设具有全球竞争力的世界一流乳企，保障国家粮食安全，助力中国经济的发展。”

资料来源：乳业头条，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
香飘飘	20230206	股东大会现场会议登记起始
怡亚通	20230206	股东大会召开
舍得酒业	20230130	股东大会召开
海南椰岛	20230130	股东大会召开

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>