

食品饮料

报告日期：2023 年 02 月 19 日

回补消费明显，重视食饮强韧性

——食品饮料行业周报（2023 年 2 月第 3 期）

投资要点

□ 报告导读

饮食观点：年报季报期将至关注业绩超预期表现，短期白酒或迎两大催化、大众品重点提示啤酒和休闲零食投资机会。当前食品饮料正在演绎三大阶段投资机会：①疫情防控优化后，迎来估值修复期；②伴随消费场景的修复，终端数据持续恢复，行业β性机会显著，动销率先超预期的标的或将拥有强弹性；③当前重视α性机会，重点关注动销数据恢复可持续以及边际改善明显的标的。

白酒板块：我们从估值性价比&超预期角度筛选，认为：①短期维度看，建议关注 23Q1 业绩或超预期&全年增速具备弹性标的，比如：五粮液/泸州老窖/舍得酒业/洋河股份，同时关注近期上新的口子窖；②中长期维度看：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。

大众品板块：重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。在当前阶段，我们认为应重视α机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。本周更新：啤酒板块思考、大众品成本周更新、喜力啤酒集团更新、仙乐健康更新。本周组合：青岛啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、香飘飘、新乳业、仙乐健康、重庆啤酒、中炬高新等。

2 月 13 日~2 月 17 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.75%，食品饮料板块上涨 1.62%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为 1.68%。具体来看，本周饮料板块老白干酒（+15.11%）、酒鬼酒（+9.70%）涨幅较大，会稽山（-1.96%）、伊力特（-0.85%）跌幅相对偏大；本周食品板块广州酒家（+12.08%）、仲景食品（+10.36%）涨幅相对居前，味知香（-5.28%）、绝味食品（-3.86%）跌幅相对偏大。

□ 【白酒板块】回补消费明显，库存逐步回落

板块回顾：本周小酒弹性尽显，次高端关注度仍高

板块个股回顾：2 月 13 日~2 月 17 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.75%，食品饮料板块上涨 1.62%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为 1.68%。具体来看：老白干酒（+15.11%）、酒鬼酒（+9.70%）、金徽酒（+8.48%）、口子窖（+4.92%）实现正向涨幅，由于 2 月板块缺乏强催化，因此部分具备α边际催化的小市值白酒标的呈现强弹性。我们认为：当前白酒行业节后回补需求明显，动销&回款表现持续，山西汾酒/洋河股份等酒企开始陆续暂停发货背景下，白酒行业库存有望回落至相对低水平。

一、大的思路不改：预计 23 年白酒或迎“高端酒贯穿，区域酒-次高端酒”轮动上涨强投资机会，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）下，白酒正演绎三大阶段投资机会：①β修复预期下，迎来估值修复期；②动销率先超预期的标的或将拥有强弹性；③持续强动销标的或拥有强收益表现（α）。波动调整即为布局良机。

二、短期或迎催化：①白酒走势与经济预期紧密相关，关注 3 月两会 GDP 增速目标的提出，或为经济预期催化；②招商对于酒企来说至关重要，关注 4 月以招商为目的春糖的强催化，预计届时头部效应将愈加明显。

酒企更新：泸州老窖/舍得酒业/酒鬼酒/伊力特

泸州老窖：此前市场对老窖春节动销预期较弱，实际上表现略超预期。整体看：预计 23 年公司动销“前低后高”，随着消费场景逐步修复&动销环比改善明

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
zhangxiaolian@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 《三阶段投资框架下，关注复苏持续性——食品饮料行业周报（2023 年 2 月第 2 期）》

2023.2.11

2 《“消费牛”投资三阶段，重视饮食弹性机会——食品饮料行业周报（2023 年 2 月第 1 期）》

2023.2.5

3 《白酒春节表现亮眼，大众品春节复苏明显——食品饮料行业周报（2023 年 1 月第 4 期）》

2023.1.29

显，预计动销较 22 年实现正增长，节后回补消费仍在陆续进行，预计消费热潮将持续，渠道层面压力较轻，23 年有望延续高增，净利率有望持续改善。

舍得酒业：春节期间公司动销呈现“前低后高”发展态势，据微酒数据显示，舍得酒业全系产品的线下消费者开瓶扫码瓶数同比增长 116%，线上亦保持高增速。我们认为公司 23 年春节动销表现略超预期&库存边际下降&价盘稳定背景下，全年公司将继续通过聚焦核心单品/成熟&样本市场/经销商倍增计划等方面实现业绩高质量&弹性增长。

酒鬼酒：锚定 23 年 15%收入增速目标，全国化下大单品战略加速推进。公司已经从一个招商扩张型企业转换为了一个由终端动销推动的企业，我们认为虽 23 年春节各方面压力仍大+去年基数较高，但考虑到 23 年 2-3 月将继续加速发货，预计公司 23Q1 业绩仍能保持在-5~-10%左右；考虑到 23 年内参放量或>800t+红坛增速或>50%，全年收入增速有望达 15%+目标。

伊力特：β：预计今年经济恢复（23 年新疆 GDP 目标增速约 7%，位居全国前列）+基建加速+旅游旺盛等均利于中高价位产品动销提升。α：伊力王&疆内外拓张为增长点，低基数下有望实现恢复性弹性增长。我们认为疫情放开后公司举措积极，思路清晰，伊力王省内发展以及疆外市场开拓为后续观察点

数据更新：飞天茅台批价表现稳定，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台/1935 批价约 2730 元/1200 元，批价保持稳定；**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：看好全年投资机会，正演绎三大阶段投资机会

建议关注：【1】大酒方面：大酒中，我们从估值性价比&超预期角度筛选，认为：

①短期维度看，建议关注 23Q1 业绩或超预期&全年增速具备弹性标的，比如：五粮液/泸州老窖/舍得酒业/洋河股份，同时关注近期上新的口子窖；

②中长期维度看：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。

【2】小酒方面：由于 2 月白酒板块处于回补动销期，强催化较弱，部分估值空间仍可打开的小酒（伊力特/老白干酒等）近期股价或有弹性表现。

□ 【食品板块】：重点关注数据持续恢复的标的

板块回顾：本周大部分食品板块有所上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 3.41%，其中调味发酵品板块上涨 2.29%，乳品板块下跌 1.38%，肉制品板块上涨 1.11%。

个股涨跌方面：广州酒家（+12.08%）、仲景食品（+10.36%）、妙可蓝多（+9.26%）涨幅居板块前三。

本周更新：啤酒板块思考、大众品成本周更新、喜力啤酒集团更新、仙乐健康更新

1、啤酒板块思考：当前正处于啤酒旺季行情第一阶段，再次重点提示啤酒板块投资机会！

我们于 2023 年大众品年度策略中将【啤酒】及【休闲零食】板块作为 23 年大众品首推板块，于上周开始提示啤酒板块投资机会，再次重点提示啤酒板块投资机会。

啤酒板块当前具有四大看点，重点提升板块性投资机会！

看点 1：现饮场景恢复、低基数下 23Q2 有望迎高增

啤酒板块现饮渠道占比约 50%，将显著受益于现饮场景恢复。22 年 3-5 月受疫情影响多地实施封控，青啤、重啤、燕京 22Q2 销量同比+0.47%、+1.84%、-0.71%，低基数下 23Q2 有望迎销量高增。

看点 2：高端餐饮及娱乐渠道复苏、高端化加速升级

在疫情扰动的背景下 20-22 年啤酒高端化升级仍持续，预计 23 年伴随高端餐饮及娱乐渠道恢复，主要酒企高端化升级有望加速。1) 重庆啤酒：22 年乌苏受疫情影响严重，销量或个位数下滑，1664 销量下滑，预计乐堡、重庆销量个位数增长，23 年乌苏有望恢复较快增长；2) 青岛啤酒：预计 22 年全年销量同增约 2%，预计 23 年销量仍有望维持 2%-3% 量增，白啤仍有望维持高增，经典维持较快增长；3) 华润啤酒：预计 22 年销量持平微增，23 年销量或有中低个位数增长，23 年喜力销量有望维持 30%+，“3+2”产品引领高端化升级；4) 燕京啤酒：22 年 U8 销量达 40 万吨高增 50%，23 年仍有望保持 50%+ 增速，引领结构升级及吨价提升。

看点 3：23 年成本增幅或下降、盈利提升可期

23 年大麦锁价价格较 22 年上涨，包材将逐季采购，2023 年 2 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 19%、17%、17%，环比 23 年 1 月 10 日变动+5%、0%、+6%，铝材、纸箱、油价或有下降趋势，预计 23 年整体成本增幅或弱于 22 年，预计 23 年吨成本平均增幅或为中低个位数，预计 23 年吨价平均增幅或为中个位数以上，高端化升级下盈利提升可期。

看点 4：啤酒旺季行情历经“炒预期-炒数据-炒持续性”三大阶段、当前估值性价比渐显

复盘啤酒近年旺季股价变化节奏，均经历预期先行（2-5 月）-数据验证（5-7 月）-持续性研判（7-9 月）三大阶段，当前正处于旺季行情第一阶段。22 年 11 月至今白酒板块估值涨幅较啤酒板块估值涨幅高 3pct，伴随白酒估值锚提升，啤酒板块估值性价比渐显。

2、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行

23 年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判 23 年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

烘焙板块：本周棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周有所下跌，同比 22 年同期价格仍有下降（-30%），降幅扩大，21-22 年棕榈油成本大幅上涨，并在 22 年 6 月达到历史高点，主要系俄乌冲突和欧洲能源危机，导致作为生物柴油的棕榈油的需求快速提升，价格持续走高。当前伴随夏季欧洲能源危机缓解，供需关系逐步平衡，预计 23 年棕榈油价格下行趋势较为确定，预判 23 年棕榈油价格有望持续下降，并恢复至 21 年年初水平。

啤酒板块：2023 年 2 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 19%、17%、17%，环比 23 年 1 月 10 日变动+5%、0%、+6%，同比显著回落；2022 年 12 月进口大麦价格同比增长 38%，环比 11 月增长 4%。当前主要酒企已完成 23 年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近 20%；玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现下行趋势；当前能源价格走弱，预计 23 年运费成本有望持续下降。由于啤酒企业包材成本占比近半，麦芽成本占比低于 15%，若包材成本下行可有效对冲原料成本上行。

调味品板块：包材及大豆（黄豆）价格上涨幅度较 2022 年显著放缓。当前包材成本下降趋势确定，随着原材料供需关系逐步平衡，预计 23 年等原材料价格有望进入下行通道，调味品板块成本压力将有效缓解。

卤味连锁：继 22 年 12 月核心鸭副原材料出现常规性回调后，23 年一月各品类均出现回升趋势，主因为上游屠宰企业春节停工减产和下游厂商春节期间备货需求旺盛所致。截至 1 月 26 日，1 月鸭脖/鸭舌/锁骨/翅中/鸭掌公斤均价为 16.5/82.7/8.5/15.2/28.3 元，同比增长 31.1%/29.2%/-0.2%/45.1%/47.8%，环比 22 年 12 月上涨 7.2%/-2.9%/6.2%/7.7%/1.3%。展望全年鸭副原材料走势，我们认为随着上游养殖成本得到控制，原材料价格波动将弱于 22 年，但边际性拐点仍需持续观察。

速冻板块：

鸡价：本周鸡肉五日平均批发价为 18.43 元/公斤，较上周 18.75 元/公斤环比下降 1.7%，与去年同期相比同比增长 5%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。

猪价：本周猪肉五日平均批发价为元 20.6 元/公斤，延续上周下降趋势，较上周 21.22 元/公斤环比下降 3%，与去年同期相比上升 2%。当前受需求疲弱导致供过于求影响猪价出现阶段性下降，根据去年存栏来看今年下半年供给会下降，判断猪价或逐季升高，判断全年均价高于 22 年。

大豆/豆粕：本周大豆五日现货平均价为 5340 元/吨，与上周持平，同比增长 2%。2022 年大豆、豆粕行情中，供应紧张成为贯穿全年的逻辑主线。展望未来，2023 年的豆类行情中大豆的增产前景较为乐观，我们对 2023 大豆价格走势持谨慎看空的观点。

油脂油料：截至 2023.2.10，油料油脂类大宗商品价格指数为 278.34 点，较上周 277.23 点环比上涨 0.4%，同比持平。判断全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足，若需求改善有限，油脂重心或下移。

原奶：截至 2023.2.08，生鲜乳主产区周平均价为 4.06 元/公斤，较上周 4.07 元/公斤略有下降，环比下降 0.25%，同比下降 5%。近期生鲜乳价格走弱主要是需求疲弱而供给持续增加导致的阶段性供过于求。短期内国内奶源供过于求的状态仍会持续一段时间，预计 2023 年生鲜乳价格整体仍将温和下降，判断下半年或者 Q4 随着需求端的逐步回暖价格将企稳。

3、喜力啤酒集团更新：2022 年量价齐升，亚太地区迎强劲恢复

2 月 15 日，喜力啤酒集团公布 2022 年度业绩，2022 年度公司实现净收入 287.19 亿欧元（约合人民币 2100.13 亿元），同比增长 30.9%；净利润 26.82 亿欧元（约合人民币 196.12 亿元），同比下降 19.3%。

2022 年度，喜力啤酒集团实现总销量 2569 万千升，同比增长 11.12%。其中：

- 1) 非洲、中东和东欧销量 392 万千升，同比增长 0.77%（有机增长 1.5%）；
- 2) 美洲市场销量 885 万千升，同比增长 3.63%（有机增长 3.7%）；
- 3) 亚太地区销量 480 万千升，同比增长 63.27%（有机增长 29.3%）；
- 4) 欧洲市场销量 812 万千升，同比增长 4.77%（有机增长 4.6%）；

2022 年度，主品牌喜力啤酒实现销量 549 万千升，同比增长 12.5%（有机增长 12.5%）。其中：

- 1) 非洲、中东和东欧销量 64 万千升，同比下降 4.48%（有机增长-2.7%）；
- 2) 美洲市场销量 222 万千升，同比增长 13.27%（有机增长 13.5%）；
- 3) 亚太地区销量 95 万千升，同比增长 33.80%（有机增长 33.4%）；
- 4) 欧洲市场销量 168 万千升，同比增长 8.39%（有机增长 8.0%）。

喜力表示，受挑战性的全球经济环境以及某些市场消费者信心下降影响，2023 年预计营业利润将有机增长至中等至高个位数。

4、仙乐健康更新：分区域、多维规划清晰，静待花开

23 年分区域市场重点

【中国区】三点发力，一是提升现有高价值客户的口袋份额，二是通过做新锐品牌、新业务模式、新产品创新来去的强劲增长，三是从组织上打造销售、产品、交付的铁三角组织来提升内部效率。

【美洲区】23Q1 会延续 22Q4 去库存，预计在 23Q2 结束时去库存完成。因为美洲区团队营销能力很强，所以公司会强于行业表现。聚焦 BF 投后整合，以 BF 投后整合为抓手，来提高公司整个北美营销组织的能力，包括销售和市场推广。

【欧洲区】组织变革+工厂改善会逐步体现在业绩上。

天猫国际合作：第一，品类共建：23 年开始公司要推一些重点战略品类，会跟天猫国际一起投入资源共建。第二，联合招商。

我们坚定看好公司长期逻辑：作为中国营养健康食品 CDMO 龙头公司，通过布局完成中美欧三大生产基地扣上全球供应链体系闭环后，扩产提效服务全球品牌，从而带头提升全球营养健康食品 B 端集中度。

22 回顾：我们从 22Q2 开始推荐的内生收入业绩逐季上台阶和毛利率保持高位两个逻辑逐季落地，单 22Q4 预计收入同比 15-20%，业绩同比 25+%。

23Q1 展望：内生业务展望：22Q4-23Q1，美洲区订单需求受渠道库存去化影响环比趋弱，但 22Q1 低基数下预计 23Q1 美洲区收入增速仍有双位数；受中国疫后需求恢复拉动和欧洲开工率问题改善拉动，预计 23Q1 中国区收入增速>美洲区>欧洲区。

投资建议：

重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。当前我们认为大众品板块在疫后的修复过程中正在演绎三大阶段的投资机会：

- 1) 在疫后防控全面放开后，板块带来整体的估值和预期的修复；
- 2) 伴随消费场景的修复，终端数据持续恢复，表现亮眼，行业 β 性机会显著；
- 3) 在当前阶段，我们认为应重视 α 机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。

本周组合：青岛啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、香飘飘、新乳业、仙乐健康、重庆啤酒、中炬高新等。

风险提示：春节良好数据未持续；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	11
2.1 重点白酒价格数据跟踪	11
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	12
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	16
5 近期重大事件备忘录	18
6 风险提示	18

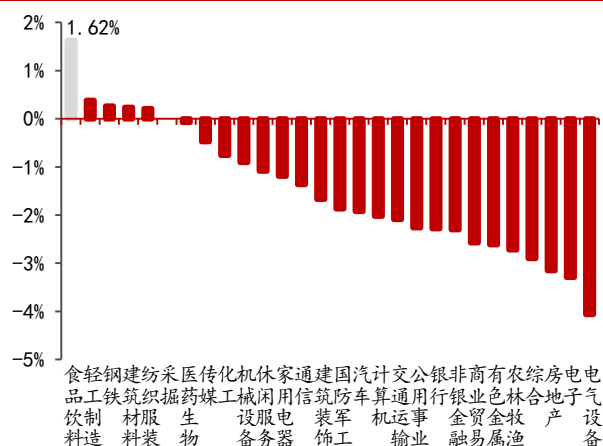
图表目录

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)	10
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)	10
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)	11
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)	11
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)	12
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	12
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 (单位: 元/罐)	12
图 18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	12
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	13
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	13
图 21: 玉米平均价走势.....	13
图 22: 豆粕平均价走势.....	13
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	14
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	14
图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	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 (单位: 元)	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

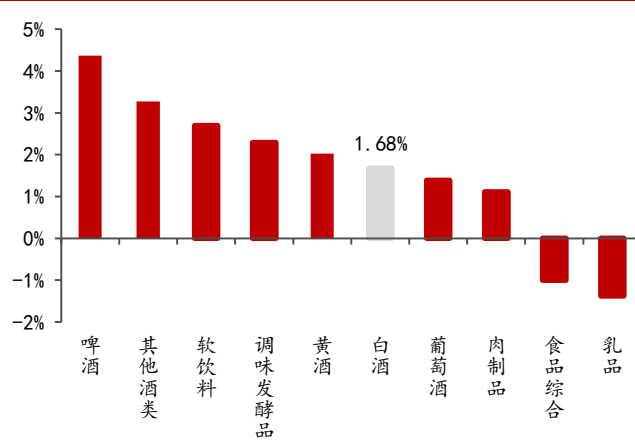
2月13日~2月17日，5个交易日沪深300指数下跌1.75%，食品饮料板块上涨1.62%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为1.68%。具体来看，本周饮料板块老白干酒（+15.11%）、酒鬼酒（+9.70%）涨幅较大，会稽山（-1.96%）、伊力特（-0.85%）跌幅相对偏大；本周食品板块广州酒家（+12.08%）、仲景食品（+10.36%）涨幅相对居前，味知香（-5.28%）、绝味食品（-3.86%）跌幅相对偏大。

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
600559.SH	老白干酒	36.80	15.11%	601579.SH	会稽山	13.02	-1.96%
000799.SZ	酒鬼酒	160.66	9.70%	600197.SH	伊力特	29.23	-0.85%
603919.SH	金徽酒	28.27	8.48%	000729.SZ	燕京啤酒	13.34	0.38%
600132.SH	重庆啤酒	135.8	6.09%	600519.SH	贵州茅台	1820.78	0.60%
600059.SH	古越龙山	10.76	6.01%	002646.SZ	青青稞酒	16.80	0.66%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

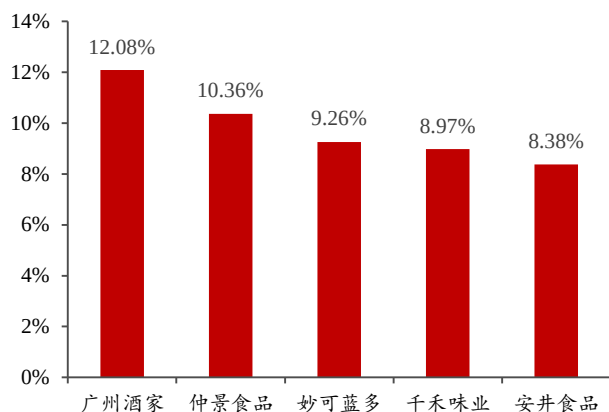
表2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

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
603043.SH	广州酒家	28.66	12.08%	605089.SH	味知香	79.09	-5.28%
300908.SZ	仲景食品	41.76	10.36%	603517.SH	绝味食品	51	-3.86%
600882.SH	妙可蓝多	36.33	9.26%	002840.SZ	华统股份	17.89	-3.56%
603027.SH	千禾味业	25.5	8.97%	605300.SH	佳禾食品	17.83	-3.41%
603345.SH	安井食品	173.35	8.38%	300146.SZ	汤臣倍健	22.07	-2.73%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

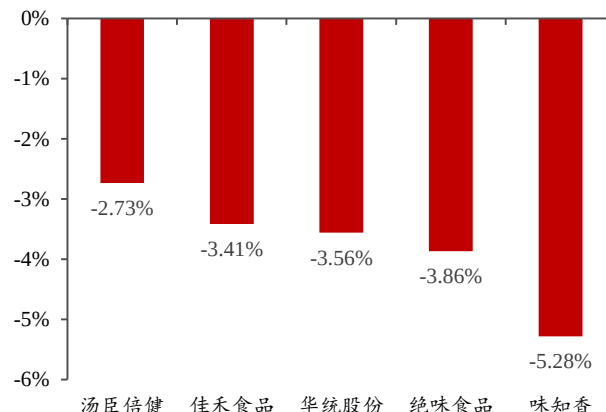
本周食品板块涨幅前五个股分别为广州酒家（+12.08%）、仲景食品（+10.36%）、妙可蓝多（+9.26%）、千禾味业（+8.97%）和安井食品（+8.38%），跌幅前五个股分别为味知香（-5.38%）、绝味食品（-3.86%）、华统股份（-3.56%）、佳禾食品（-3.41%）和汤臣倍健（-2.73%）。具体来看，本周乳品板块妙可蓝多（+9.26%）涨幅相对居前，伊利股份（-2.45%）跌幅相对居前。

图3： 本周食品板块涨幅前五个股



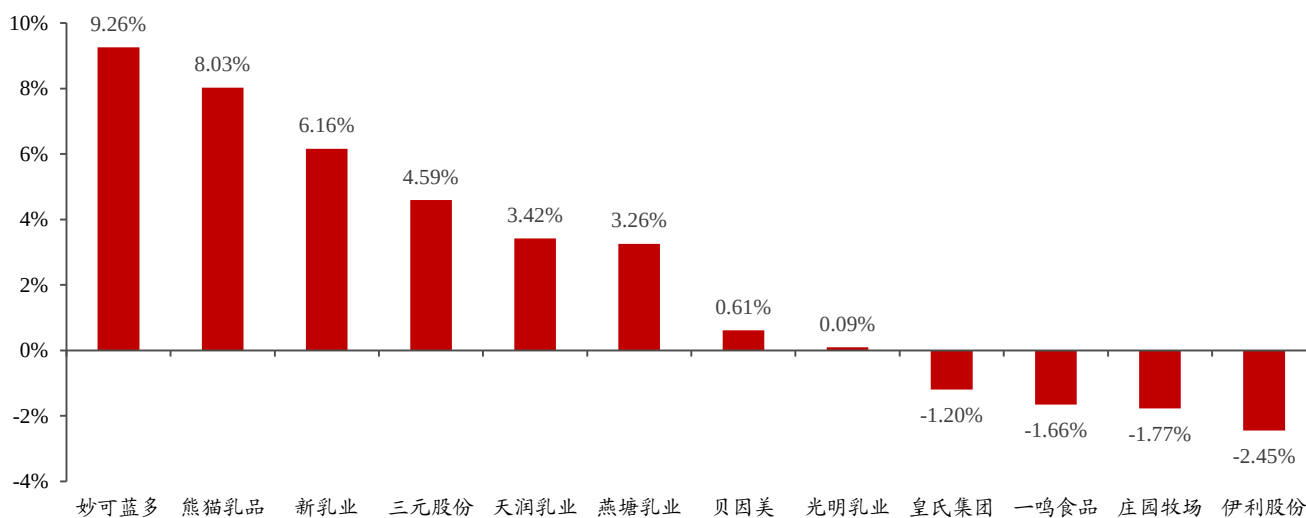
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

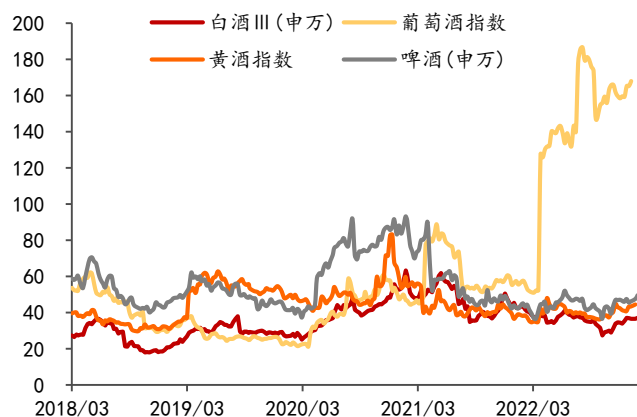
图5： 本周乳品板块个股涨跌幅



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2月17日，食品饮料行业36.75倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为37.16、49.60、168.01、44.52倍，其中啤酒板块（+4.36%）本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，老白干酒（+15.11%）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）



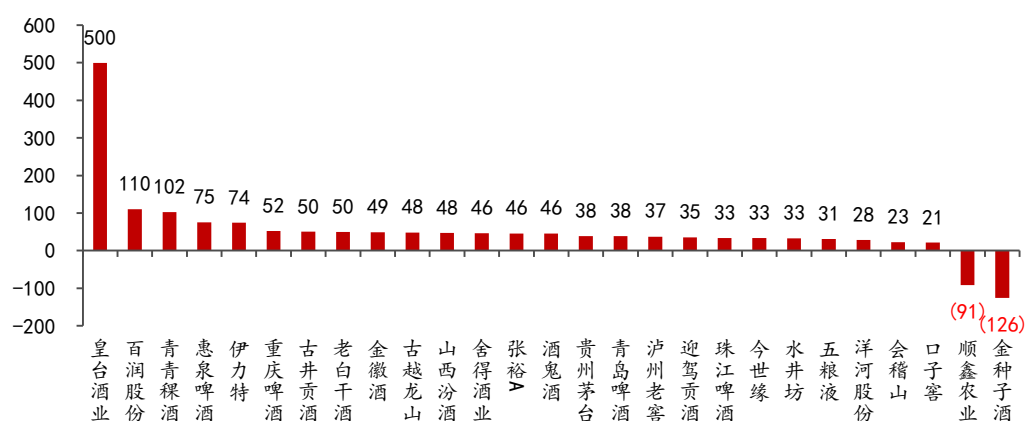
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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（8.83%）、贵州茅台（7.23%）、水井坊（6.64%）、五粮液（6.55%）、酒鬼酒（3.94%）持股排名居前。酒水板块16支个股受北向资金增持，其中燕京啤酒（+0.50pct）、水井坊（+0.46pct）、金徽酒（+0.46pct）、酒鬼酒（+0.34pct）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	2023/2/17	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/2/17	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.83%	0.10%	000869.SZ	张裕A	1.02%	0.12%
600519.SH	贵州茅台	7.23%	0.02%	002646.SZ	天佑德酒	0.99%	0.28%
600779.SH	水井坊	6.64%	0.46%	002461.SZ	珠江啤酒	0.96%	0.18%
000858.SZ	五粮液	6.55%	-0.06%	600197.SH	伊力特	0.47%	-0.02%
000799.SZ	酒鬼酒	3.94%	0.34%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
000568.SZ	泸州老窖	3.61%	0.10%	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

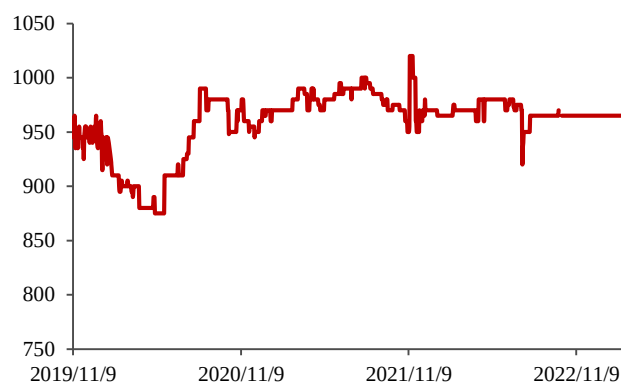
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9： 贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



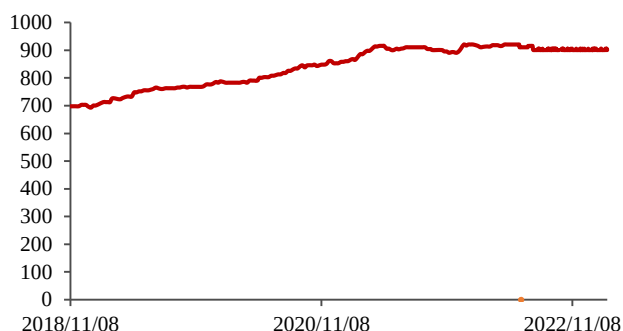
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 五粮液批价走势（单位，元/瓶）



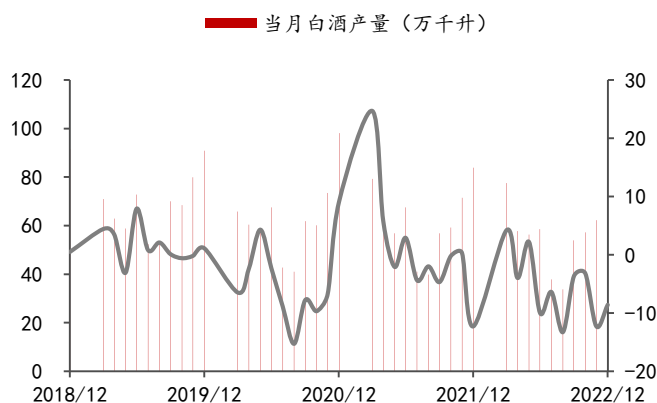
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

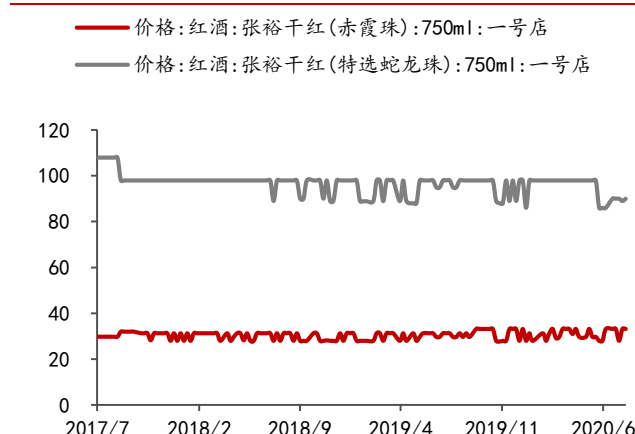
表4： 本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	1月13日批价	1月17日批价	2月1日批价	2月8日批价	2月15日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3070	3030	3030	3030	3050	+20
	21年飞天（散）53°	500ml	2800	2780	2780	2780	2800	+20
	20年飞天（原）53°	500ml	3120	3100	3100	3100	3080	-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

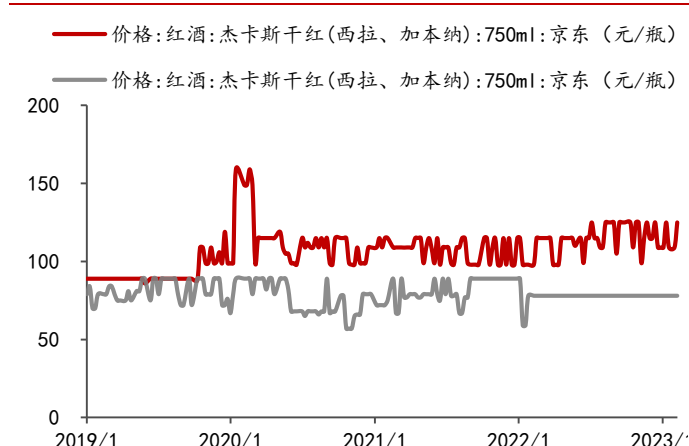
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



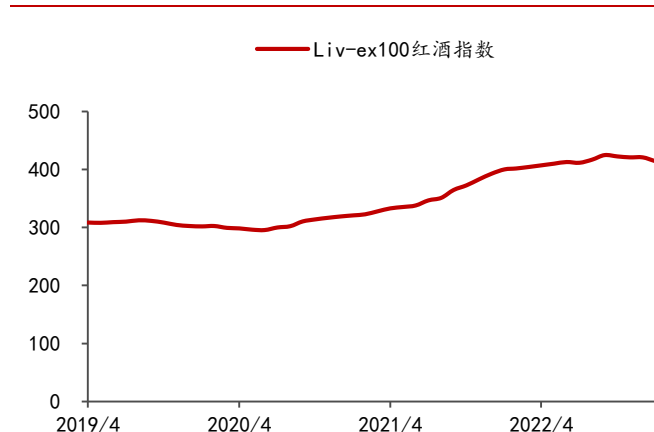
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



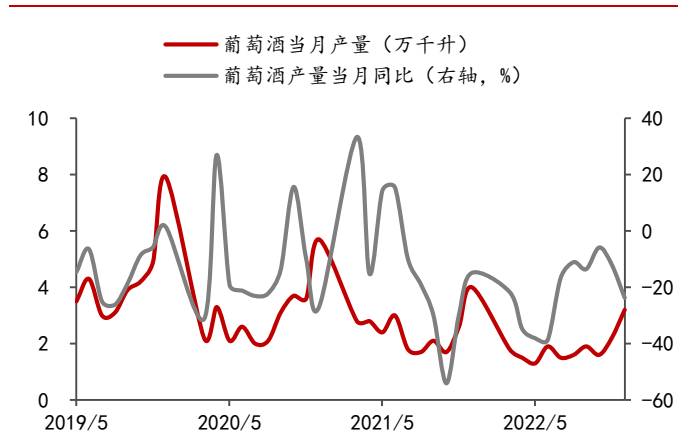
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

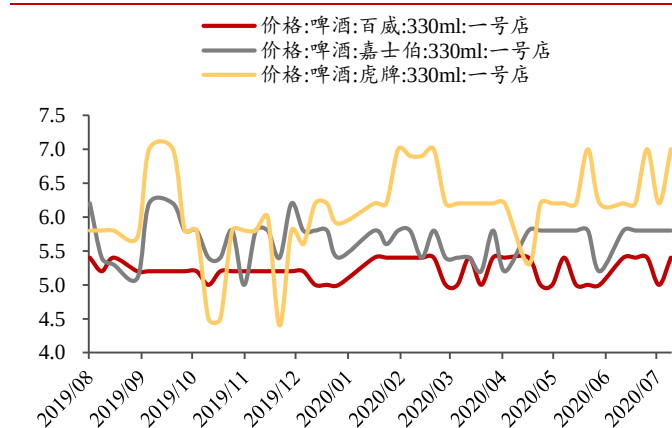
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

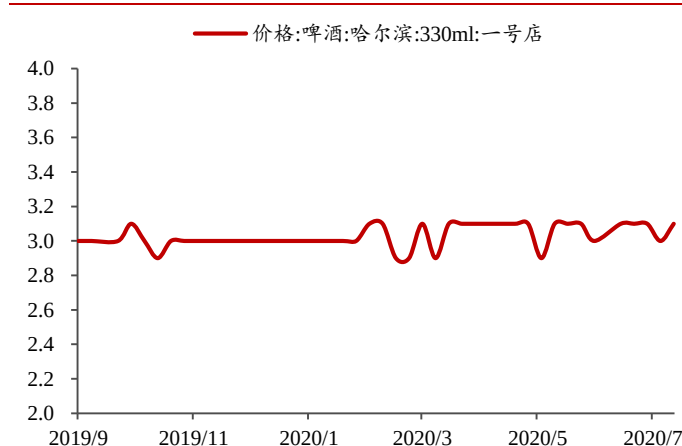
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



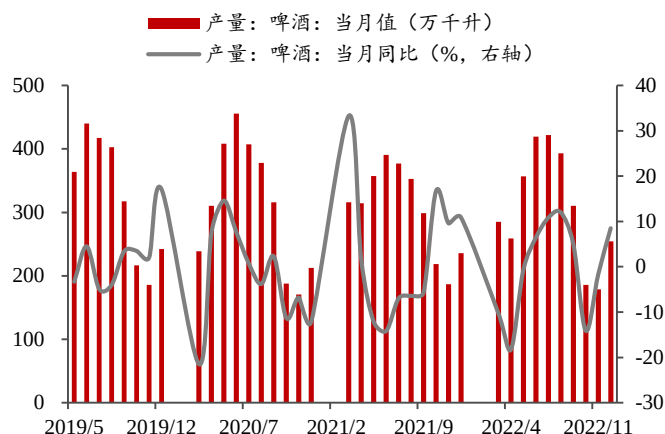
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



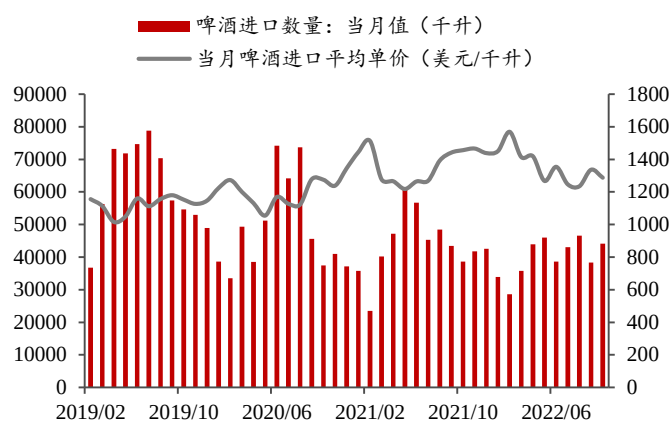
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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上涨, 豆粕平均价环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 10 日, 22 省市玉米平均价为 2.95 元/千克, 环比微幅上涨 0.34%, 22 省市豆粕平均价为 4.96 元/千克, 环比小幅下跌 0.60%。

图21: 玉米平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

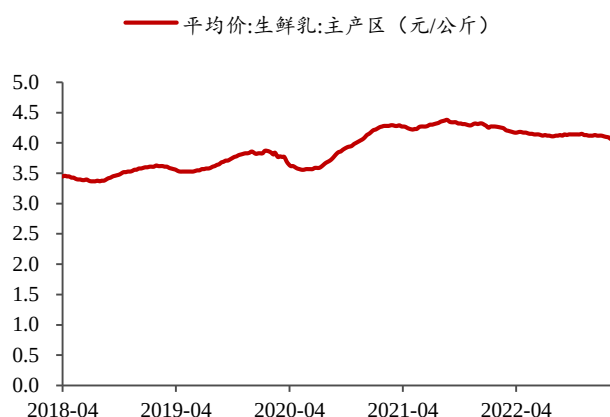
图22: 豆粕平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

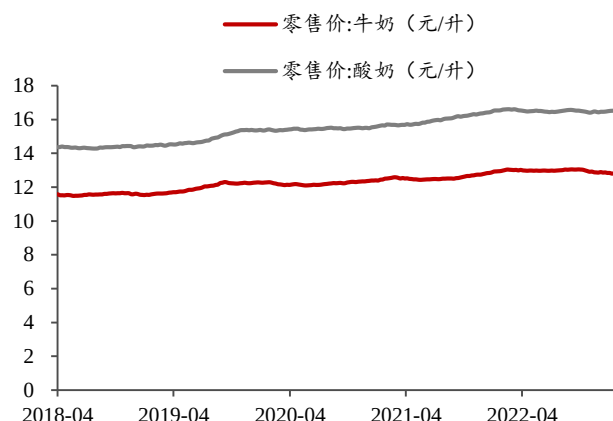
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 08 日, 主产区生鲜乳平均价为 4.06 元/公斤, 环比微幅下跌 0.25%; 截至 2023 年 02 月 10 日, 牛奶零售价为 12.72 元/升, 环比微幅下跌 0.31%; 酸奶零售价为 16.50 元/升, 环比微幅下跌 0.30%。

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

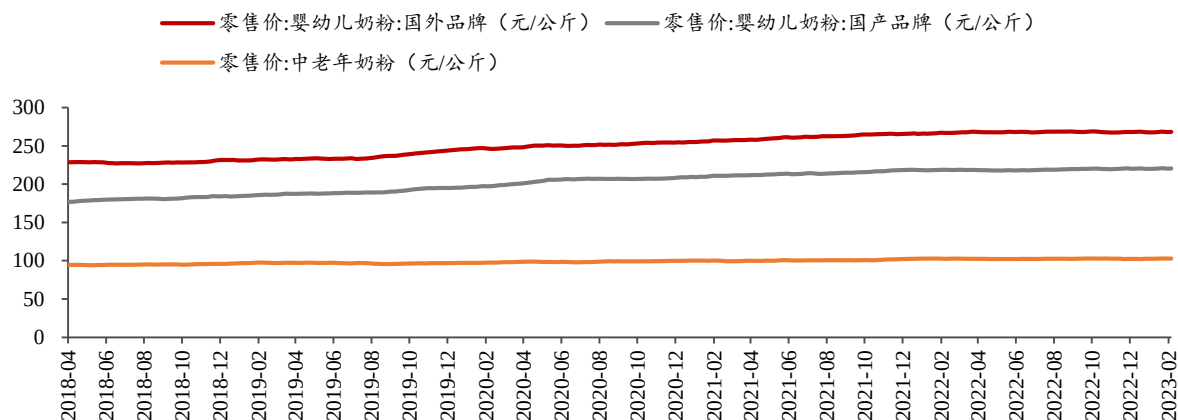
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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上涨。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 10 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.29 元/公斤, 环比微幅上涨 0.09%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.55 元/公斤, 环比微幅上涨 0.05%; 中老年奶粉零售价为 102.98 元/公斤, 环比微幅上涨 0.01%。

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

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
山西汾酒	1) 公司于 2023 年 2 月 17 日在观云阁会议室以现场方式召开的第八届董事会第三十一次会议, 审议通过了《关于回购并注销部分限制性股票激励计划已获授但尚未解除限售的限制性股票及确认回购价格的议案》, 公司决定回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 109,200 股。本次回购 109,200 股股票且注销后, 公司将减少注册资本 109,200 元。 2) 公司于 2023 年 2 月 17 日在观云阁会议室召开了第八届董事会第三十一次会议, 审议通过了《关于限制性股票激励计划第三个解除限售期解除限售条件成就的议案》。公司符合第三个解除限售期解除限售条件的激励对象共

391 名，可解除限售的限制性股票数量为 2,251,200 股（以中国证券登记结算有限责任公司实际登记数量为准），占目前公司总股本的 0.1845%。

海南椰岛 公司于 2023 年 2 月 16 日在海南省海口市秀英区药谷二横路 2 号椰岛集团办公楼 7 楼会议室召开 2023 年第三次临时股东大会，审议《关于公司<2023 年限制性股票激励计划（草案）>及其摘要的议案》、《关于公司<2023 年限制性股票激励计划实施考核管理办法>的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司 2023 年限制性股票激励计划相关事宜的议案》特别决议议案，全部议案均未通过。

顺鑫农业 公司第八届董事会第二十六次会议审议通过了《关于拟注销控股子公司汉中顺鑫鹏程食品有限公司的议案》，同意对控股子公司汉中顺鑫鹏程食品有限公司进行清算注销，并授权公司经营层依法办理具体事宜，

威龙股份 公司于 2023 年 2 月 14 日上午 10 时在公司会议室以现场表决以及通讯表决的方式召开第五届董事会第十五次临时会议，审议通过《关于公司以资产抵押申请银行授信的议案》。

岩石股份 公司自增持计划实施以来，截至 2023 年 2 月 16 日，贵酒发展及其一致行动人通过上海证券交易所交易系统累计增持了公司股份共计 6,689,400 股，占公司总股份的 2.00%，本次增持计划已实施完成。

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	皇氏集团股份有限公司 第六届董事会第十一次会议决议公告 会议审议并以记名投票的方式表决通过了《关于全资子公司为购房客户按揭贷款提供阶段性担保的议案》。 公司全资子公司广西皇氏产业园开发有限公司（以下简称“产业园公司”）开发的 A7#楼预计于 2023 年 6 月完成竣工验收，现属于预售阶段，尚不具备交付房屋、办理产权证的条件。按照银行政策和相关商业惯例，产业园公司拟为购房客户办理银行按揭贷款提供阶段性连带责任担保，预计担保总额合计不超过人民币 2,663 万元。担保范围为借款本金、利息、罚息、复利、违约金、赔偿金及银行实现债权的费用等，担保期限为自银行发放贷款至购房人办妥房产抵押登记手续为止，担保协议暂未签署。 董事会认为：公司全资子公司为购买所开发项目的客户按揭贷款提供阶段性担保，有助于加快所开发项目的销售、回款工作的顺利推进，符合相关政策规定和房地产行业的商业惯例，风险可控；本次担保符合相关法律法规、规范性文件和公司章程的规定，不存在损害公司及股东利益的情形。 公司独立董事对该事项发表了独立意见，根据相关法律法规及《公司章程》的有关规定，公司及子公司累计对外担保额度已超过公司 2021 年度经审计总资产的 30%，本次担保事项尚需提交公司 2023 年第一次临时股东大会以特别决议审议通过，本事项不构成关联交易。
	湖北均瑶大健康饮品股份有限公司 关于部分产品价格调整的公告 湖北均瑶大健康饮品股份有限公司（以下简称“公司”）基于公司产品的主要原材料、运输、包材及辅材等成本的持续上涨，为了更好地向经销商及消费者提供优质产品和服务，促进市场及行业的可持续发展，经公司审慎研究决定，对公司“味动力”品牌部分产品的出厂价格进行调整，上调幅度约为 3%—6%不等，新价格执行于 2023 年 3 月 1 日开始实施。 本次部分产品调价可能对公司产品市场占有率及市场销售有一定的影响，加上成本上涨因素，本次产品调价不一定使公司收入、利润实现增长，对公司未来业绩产生的影响存在不确定性，敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。 特此公告。
	贝因美股份有 限公司 贝因美股份有限公司 关于控股股东补充质押部分股份暨 部分质押股份被司法冻结的公告 1、控股股东本次股份补充质押不用于上市公司生产经营相关需求。 2、贝因美集团未来半年内到期的质押股份数量为 1,385 万股，占其所持公司股份的 7.05%，占公司总股本的

1. 28%，对应融资余额为 4,400 万元；除前述半年内到期的质押股份外，未来一年内到期的质押股份数量为 5,500 万股，占其所持公司股份的 28.00%，占公司总股本的 5.09%，对应融资余额为 43,821 万元。
- 贝因美集团当前面临较大资金困难，其还款资金来源于自有或自筹资金。
- 3、贝因美集团及其一致行动人与上市公司之间不存在非经营性资金占用、违规担保等侵害上市公司利益的情形。
- 4、本次控股股东股份质押、冻结事项不会对上市公司生产经营、公司治理等产生不利影响，本次质押、冻结股份不涉及重大资产重组等业绩补偿的情形。
- 5、贝因美集团当前面临较大资金困难，其将对股价波动做好充分的应对准备，目前不会出现因股份质押风险引发上市公司控制权变更的风险。本次质押不存在平仓风险。上市公司将持续关注其质押情况及质押风险情况，并按规定及时做好相关信息披露工作。
- 6、公司控股股东贝因美集团及其下属公司最近一年与公司发生的关联交易详见公司于 2023 年 1 月 13 日在披露于巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn>) 等指定信息披露媒体的《关于预计 2023 年度日常关联交易的公告》（公告编号：2023-008），贝因美集团与公司实际关联交易发生额在审批范围内。除此之外，公司与控股股东不存在其他资金往来、对外担保等重大利益往来情况，控股股东不存在侵害上市公司利益的情形。

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
贵州茅台：1) 茅台金王子酒在抖音电商酒类旗舰店销量第一；2) 茅台冰淇淋入驻招商银行两大 App 商城；3) 茅台“雨水节气酒”将在巽风发布	1) 2 月 13 日，据抖音电商酒类旗舰店页面显示，目前该店销量第一的产品为茅台金王子酒（原箱），销量为 1.3 万件，茅台金王子单品销量为 4080 瓶，排名第三。抖音电商酒类旗舰店的产品覆盖白酒、洋酒、葡萄酒三大品类，持续运营 196 天，累计销售产品 7.1 万。 2) 2 月 14 日，i 茅台官微发文表示，茅台冰淇淋自 2 月 14 日起也将正式入驻招商银行 APP 商城和掌上生活 APP 商城，并在 2 月 14 日 00:00 至 2 月 20 日 23:59 开启限时优惠活动。 3) “和润雨水，美自天成”线上发布会将于 2 月 19 日 21 时在巽境·二十四节气文化公园开启，届时贵州茅台酒二十四节气春系列第二个节气——“雨水·美自天成”数字藏品将同步发布。
五粮液：1 月发货和动销增长两位数	2 月 6 日至 9 日，以“谋新局乘势而上，强执行决胜全年”为主题的五粮液品牌营销系统 2023 年春季营销工作会在成都顺利召开。会议提到，1 月份，五粮液产品发货量和动销量均同比增长两位数，为 2023 年开局奠定了良好基础。
泸州老窖：1) 泸州老窖 1952 提价；2) 新培育 329 名技术骨干	1) 2 月 17 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发《关于调整泸州老窖 1952 价格体系的通知》。通知显示：即日起实行泸州老窖 1952 产品配额制，2023 年上半年各经销客户配额投放量限定为签订配额总量的 50% 以内，52 度 500ml 计划外配额在计划内配额结算价格基础上提升 40 元/瓶。自 2023 年 3 月 20 日起，52 度 500ml 泸州老窖 1952 经销客户计划内结算价格上调 20 元/瓶，保证金调整为 60 元/瓶。 2) 2 月 13 日，泸州市国资委发布消息，泸州老窖作为泸州市首批改革试点单位，自 2017 年“产改”工作启动以来，输出了较好的经验和成果，生产规模和销售总额大幅增长。2023 年，泸州老窖建立产改专报机制，目前已编发 5 期。公司将 329 名一线工人培育为技术骨干，将 21 名技术骨干培养为技术专家。此外，公司将“产改”工作与黄舣酿酒生态园建设深度融合，顺利完成了黄舣酿酒生态园的建设。
华润啤酒：雪花系列百万千升基地明年投产	2 月 9 日消息，位于济南市章丘区的华润雪花啤酒生产基地抢抓生产，该基地是华润雪花啤酒在全国布局的第 6 个百万千升基地工厂，项目总投资近 17 亿元，总建筑面积 27.45 万平方米。预计 2023 年 6 月厂房具备设备进厂条件，2024 年正式投产。项目建成后将生产全系列“雪花”啤酒产品，年产值 25 亿元，利税 3 亿元。

行业宏观：1) 2022

 年酒类进口额、量双
 降；2) 2月上旬白酒
 价格指数上涨

- 1) 2月13日，中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布《2022年1-12月酒类进口情况》。数据显示：2022年1-12月，我国酒类累计进口额45.1亿美元，同比下降17.9%，累计进口量为9.7亿升，同比下降50.2%。
- 2) 2月13日，全国白酒价格调查资料显示，2023年2月上旬全国白酒环比价格总指数为100.03，上涨0.03%。从分类指数看，名酒环比价格指数为100.07，上涨0.07%；地方酒环比价格指数为99.98，下降0.02%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基价格指数看，2023年2月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.76%，上涨10.76%。其中，名酒定基价格指数为114.91，上涨14.91%；地方酒定基价格指数为105.11，上涨5.11%；基酒定基价格指数为108.26，上涨8.26%。

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
飞鹤计划投入 6546 万元 助力基础教育 破解东北 地区师资外流难题	当前我国基础教育专任教师占教师总数 86%，面对现代化对教育的迫切需求，需要进一步提升教师综合素质，以高质量教师支持学生全面发展。2月15日，中国飞鹤助力“黑龙江基础教育教师精英培养计划”正式开班，首批学员将在北京师范大学接受为期 10 天的培训。此前，中国飞鹤宣布将捐资 6546 万元资助该计划。 随着东北地区年轻人的大量外流，教育系统也面临着优秀师资难招聘、留不住的困境，尤其是在小学阶段，而小学阶段是孩子习惯和品格养成的关键时期，对孩子的一生影响深远。 对此，飞鹤发起了对农村校长、骨干教师的培训，来帮助提升农村教育教学水平，尽量让农村的孩子也能享受到更广阔视野、更高质量的教育。 此次“黑龙江基础教育教师精英培养计划”开班，正是“助力龙江教育公益行动”的一部分。中国飞鹤计划用三年时间，开展三大专项助教活动：名师(校长)精英培养计划，拟 3 年遴选培养名校长、名教师 1298 人；名师(校长)工作坊，拟 3 年建名师工作坊 225 个、名班主任工作坊 30 个、名校长工作坊 30 个；龙江乡村教师成长计划(含农村定向培养公费师范生)，拟 3 年培养乡村教师 216 人。 这些项目将先后与北京师范大学等高校合作，通过线上、线下精品课堂，精准帮扶基层和乡村的一线教师。据悉，飞鹤该项公益行动将覆盖黑龙江省 13 个地市、125 个县区普通高中、初中、小学、学前、特殊教育学校，惠及在职专任教师和校长 28 万余人，最终使 330 余万学生受益。
	阿鲁科尔沁旗是内蒙古自治区 33 个重点牧业旗之一、自治区重要的肉牛羊生产加工基地，大小畜存栏常年保持在 260 万头只左右，是全国集中连片种植优质牧草面积最大的地区，年产商品草 65 万吨，占全国商品草的五分之一。近年来，阿鲁科尔沁旗(以下简称“阿旗”)不断擦亮“中国草都”这张崭新名片，加快推进强链补链工程，真正实现“从一棵草到一杯奶”的华丽蜕变。有序推进，奶牛养殖初具规模。 2014 年以前，阿旗没有规模化奶牛养殖企业，零散分布的奶牛所产鲜奶主要是自食自用，无法凝聚形成规模优势。随着生活水平的不断提高，人们对膳食营养结构改善有了新的要求，牛奶的需求量不断增加。阿旗洞悉先机，决定以推进农牧业供给侧结构性改革为主线，以乡村振兴为目标，持续加大招商引资力度，全面推进奶牛产业跨越发展。于 2015 年阿旗与澳亚集团签订合作协议，先后在阿旗建成了六场、七场、八场三个万头奶牛养殖基地，现存栏奶牛 4.2 万头，日产鲜奶 800 吨。鲜奶主要以罐车方式运送至通辽市奶食品加工企业，在阿旗本地产生的附加值不高。为进一步促进企业发展壮大，形成更大更强的规模优势，澳亚集团继续投资建设九场、十场，项目建成后，奶牛存栏将达到 55000 头，日产鲜奶将达到 1200 至 1300 吨，年产值实现 24 亿元。
	近年来，“地域美食”、“原产地”概念在新消费市场上蔚然成风。各式各样的食材与风味背后，映射出独具魅力的地方风土与饮食文化，戳中了国人日渐浓郁的家乡情怀与民族自信。围绕地方农产品、地域美味激发出的食品创新，正在成为新消费浪潮中最澎湃激昂的一簇浪花。

 地域酸奶崛起背后：小众
 品类如何讲好大众故事

天猫食品去年发布的《2022 食品年度商业热点》报告指出：方便速食和零食在搜索增速和关注热度上，均大幅领先于其他品类。Foodaily 也观察到，地方美食通过抖音、B 站、小红书等社交平台，正在获得更多出圈机会。

除了速食、零食，以及在地域水果带动下异彩纷呈的新茶饮赛道外，地域热潮也在深深影响着乳品行业的创新走向。

在奶源上，从早期聚焦海外优质奶源，到近几年青睐拥有独特地貌和生态环境的边疆奶，甚至远离污染、日照充足的沙漠牧场，不仅是乳企寻求奶源差异化的结果，也是地方农业拥抱新消费的见证。在产品“地气”的打造上，以原产地食材(如果蔬、谷物等)为核心卖点，对地域传统乳基饮食的工业化改造，都极大丰富了乳制品创新的空间。

然而，Foodaily 也看到，与海外，特别是与欧美日等发达乳品市场相比，国内的地域型乳品开发还远未达到“丰富”状态。过去 20 年间，以希腊、冰岛、澳洲、瑞士、开菲尔等为代表的地域酸奶在全球掀起一股又一股消费热潮，从小众品类发展为全球酸奶市场的重要组成部分。Chobani、Siggi's、Lifeway 等品牌在各自品类创新与市场开拓上的成功经验，早已成为国内乳业研究借鉴的经典案例。

各类地域酸奶是如何从“山乡小镇”走向全球大市场的?它们崛起的背后，反映了哪些饮食理念与商业发展“不谋而合”?从这些品类的“创业史”与“创新史”中，国内乳品行业能获得怎样的启发与灵感?

基于对全球乳业市场的多年洞察，以及推动国内乳品创新的美好心愿，Foodaily 研究院特别策划了「地域乳」系列报道。报道将通过在海外典型地域乳制品的创新研究，国内地域乳制品现状扫描与机会剖析，为乳业发展献计献策。

全球权威行业媒体聚焦伊利奶酪创新

近日，全球最具影响力的乳业行业媒体、全球唯一的乳业国际月刊《国际乳业》杂志(Dairy Industries International)在最新一期杂志上，围绕伊利集团创新及奶酪研发等相关话题，以两个整版篇幅对伊利欧洲创新中心专家希特乔·霍曼(Hittjo Homan)进行了独家专访。为了打造满足全人群、全生命周期、全消费场景的健康产品，伊利集团持续在研发创新方面实现突破，斩获全球奖项，闪耀世界舞台。奶酪作为伊利的“第二增长曲线”，2022 年三季报中实现同比增长超 30%，并荣获“世界乳品创新奖”、IDF “乳品创新奖”等多个类别的世界级创新大奖。

作为全球五强、亚洲第一乳企，伊利如何践行创新战略，实现全球领跑?伊利奶酪产品背后有哪些生动的创新故事?伊利欧洲创新中心开放式创新经理希特乔·霍曼为读者揭秘了伊利的奶酪创新之道。

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
百威亚太	20230301	年报预计披露日期
会稽山	20230223	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>