



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

9月社零环比加速，行业复苏在途

——食品饮料行业周报 20231016-20231022

增持（维持）

行业： 食品饮料
日期： 2023年10月22日

分析师： 王殊琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
联系人： 赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080016
联系人： 袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870122070024

■ 投资要点：

9月份社会消费品零售总额39826亿元，同比增长5.5%，其中：限额以上烟酒类零售额同比增长23.1%，较7/8月提速（单7/8月分别增长7.2%/4.3%）。1-9月限额以上烟酒类零售额同比增长9.8%，环比1-8月有所提速。

粮油、食品类零售额同比增长8.3%，饮料类零售额同比增长8%，增速环比上行。

餐饮社零总额同比增长13.8%，较2019年同期增长13.7%；限额以上餐饮9月同比增长12.8%，较2019年同期增长42.1%。

白酒：本周贵州茅台与金徽酒率先披露三季报：茅台表现行稳致远，前9个月营收首破千亿元，全年15%业绩指引完成无忧；金徽酒收入端趋势良好，业绩具备成长空间。我们认为白酒行业面临强分化的市场格局，龙头企业及基本盘牢固的地产酒具备竞争优势，继续建议关注老窖、今世缘、金徽、老白干等。

本周行业要闻：

1) 贵州茅台9个月营收破千亿，直销渠道增长显著：贵州茅台发布1-9月业绩报告，实现营业收入1032.68亿元，同比增长18.48%，实现净利润528.76亿元，同比增长19.09%。其中第三季度实现营业收入336.92亿元，同比增长14.04%，实现净利润168.96亿元，同比增长15.68%。分产品看，前三季度茅台酒/系列酒分别增长17.3%/24.35%；分渠道看，前三季度直销渠道/批发代理渠道分别增长44.93%/2.9%。

2) 金徽酒发布2023年三季报：23年前三季度公司实现营业收入20.19亿元，同比+29.32%；归母净利润2.73亿元，同比+27.55%。公司产品结构进一步优化，高档产品占比提升至69.08%，较上年同期提升2.11pct，各销售区域营收增速均超过20%。公司现代化治理日趋成熟，各级渠道、外埠市场的建设也为成长提供动力，区域龙头的影响力开始显现，未来可期。

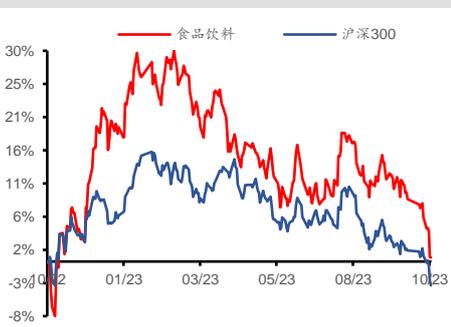
3) 贵州茅台酱香系列酒柑子坪生产区域建成投产：10月19日上午，贵州茅台酱香系列酒柑子坪生产区域建成投产仪式举行。茅台集团党委委员、副总经理万波现场宣布柑子坪区域正式投产，新增产能7200吨在内的酱香系列酒生产基地将在今年陆续建成投产，这意味着茅台酱香系列酒的产能又将进一步提升。

4) 贵州茅台酒新防伪体系将正式启用：10月16日，贵州茅台酒新防伪体系将正式启用，全新升级的新防伪体系产品将陆续上线。在保持茅台酒品质内涵和品牌形象不变情况下，新型防伪产品采用全新基材和技术进行升级迭代，在防伪识别和溯源查询使用上作了调整改变，并使用新防伪胶帽，最大程度杜绝不法分子回收胶帽制假的行为。

5) 五粮液“紫气东来”预售超预期：“紫气东来”是五粮液1+3产品体系中的重点产品，自春糖亮相以来，获得了“低度酒、高品质、有文化、健康酒”的市场口碑。在京东平台开启线上首发后，8天时间，预约人次逼近8万，远超999瓶的限量数量，引发了一波预订热潮。

6) 泸州老窖再启年度诗酒嘉年华：10月15日，国际诗酒文化大会第七届中国酒城·泸州老窖文化艺术周在酒城泸州盛大开幕，文学家、艺术家、翻译家、文化学者等各界嘉宾与来自阿根廷、智利、哥伦比亚等十余国的诗人朋友齐聚，共襄年度诗酒文化嘉年华。

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《糖酒会顺利闭幕，行业良性发展——食品饮料行业周报 20231009-20231013》

——2023年10月15日

《需求逐步恢复，双节平稳收官——食品饮料行业周报 20230925-20231008》

——2023年10月08日

《双节渐近，关注消费需求恢复——食品饮料行业周报 20230918-20230924》

——2023年09月24日

7) 古井贡酒·浓香万里中国酒文化全球巡礼英国站隆重开启：当地时间10月13日-14日，古井贡酒·浓香万里中国酒文化全球巡礼英国站隆重开启，古井贡酒走进伦敦，传递东方白酒文化之美。继中国白酒行业首批文化研究中心——古井贡酒·年份原浆文化研究院（柏林中心、巴黎中心）成功揭幕之后，古井贡酒·年份原浆文化研究院（伦敦中心）落成。

啤酒：珠江啤酒业绩稳健，高端化趋势延续。本周珠江啤酒发布2023年三季报，公司前三季度实现营收45.51亿元，同比增长10.71%，归母净利润6.43亿元，同比增长12.78%。其中Q3营收同比增长5.94%，归母净利润同比增长8.03%。前三季度公司啤酒销量115.03万吨，同比增长4.97%，其中纯生啤酒产品销量同比增长15.01%，其中97纯生产品销量同比增长33.28%。公司产品创新和市场拓展表现稳健，高端产品延续较快增长，产品结构持续优化。同时公司全资子公司中山珠啤拟投资9.32亿元新增30万吨啤酒酿造能力，并配套中高端啤酒灌装生产线，进一步优化产能布局，缓解珠三角区域产能压力。

软饮：香飘飘前Q3扭亏为营，李子园品牌升级红利可期。本周香飘飘和李子园发布了2023年三季报。香飘飘前三季度实现营业收入19.79亿元，同比增长29.31%，归母净利润348万元，同比扭亏为盈。其中Q3实现营收8.08亿元，同比增长20.41%，净利4753万元。公司积极推进“双轮驱动”战略：冲泡业务持续通过推进产品健康化升级，打造高势能门店结合渠道下沉，实现修复性增长；即饮板块冻柠茶表现亮眼，新销售团队经过磨合后充分发挥运作能力，积极拓展经销商及线下网点，在广东、北京、江浙等重点区域实现显著增长。李子园前三季度实现营收10.69亿元，同比微增0.72%；归母净利润约1.89亿元，同比增加21.87%。其中Q3营收3.68亿元，同比增长1.99%；归母净利润0.55亿元，同比增长4.7%。我们认为利润增速放缓主因公司Q3加大品宣投入导致销售费用增加。未来公司将重点布局早餐、小餐饮渠道，针对其调整产品，开发新经销商，业绩有望进一步回升。此前公司发布公告拟回购股票1.5-3亿元用于实施员工持股计划或股权激励，也彰显了公司发展信心。

速冻：校园团餐规范升级，头部品牌有望受益。据冻品头条，开学季学校团餐供应商销量出现“断崖式下滑”。对于各类冷冻食品包括预制菜、速冻面点、油炸调理品的采购，高校后勤不再仅仅考虑成本和盈利，而是严选配料表，过去供应商“价格战”的打法逐渐失效。我们认为，此次预制菜舆论有望倒逼冻品产业升级，行业走向规范化，这一过程中经营规范同时具备规模效应的头部品牌有望率先受益，建议关注持续加码预制菜，自研能力强、拥有大单品培育能力、BC端兼顾的龙头。

冷冻烘焙：2023中国餐饮业年度报告发布，烘焙增长明显。10月13日，中国饭店协会与新华网在2023中国餐饮业品牌大会上联合发布《2023中国餐饮业年度报告》。《报告》对全国主要餐饮业态进行追踪监测，从综合数据来看，几个主要业态仍保持较为稳健的增长态势。其中烘焙增长态势较为明显，其店均营收和门店数均呈现正增长，且店均营收变动率位于几个业态之首。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

休闲零食：量贩头部品牌持续扩张，渠道红利持续。行业层面来看，头部品牌依旧呈现快速拓店趋势。今年以来零食很忙全国门店突破4000家，下半年新增1000家门店。爱零食通过收购方式，门店数量超过1400家，10月20日公司在陕西召开招商发布会，创始人称23年瞄准主要区域横向扩张，24完成100+合伙人招募，真正完成合纵连横。公司层面来看，盐津铺子、卫龙量贩渠道销售均保持增长。我们认为，未来量贩业态需要高精尖的管理体系和数字化赋能的供应链支撑，渠道红利依旧存在，增长空间可期。

■ 本周陆股通资金动向：

本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品16.04%、伊利股份13.48%、安井食品10.24%。

本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台1406.59亿元、五粮液279.60亿元、伊利股份219.64亿元。

■ 投资建议：

白酒：关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注BC端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统KA合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 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。

目 录

1 本周周度观点及投资建议	6
1.1 周度观点	6
1.2 投资建议	9
2 本周市场表现回顾	10
2.1 板块整体指数表现	10
2.2 个股行情表现	10
2.3 板块及子行业估值水平	11
2.4 陆股通活跃个股表现情况	11
3 行业重要数据跟踪	12
3.1 白酒板块	12
3.2 啤酒板块	13
3.3 乳制品板块	14
4 成本及包材端重要数据跟踪	15
4.1 肉制品板块	15
4.2 大宗原材料及包材相关	16
5 上市公司重要公告整理	17
6 行业重要新闻整理	19
7 风险提示	22

图

图 1: 本周市场表现 (%)	10
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	10
图 3: 本周一级行业表现 (%)	10
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	11
图 5: 指数成分股跌幅 TOP10 (%)	11
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm 前十大一级行业	11
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业估值水平	11
图 8: 本周陆股通持股比例 TOP10	11
图 9: 本周外资持有市值 TOP10	11
图 10: 本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)	12
图 11: 飞天茅台批价走势	12
图 12: 五粮液批价走势	12
图 13: 白酒产量月度跟踪	13
图 14: 白酒价格月度跟踪	13
图 15: 啤酒月度产量跟踪	13
图 16: 进口啤酒月度量价跟踪	13
图 17: 国内啤酒平均价格	14
图 18: 生鲜乳价格指数跟踪	14
图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪	14
图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪	15
图 21: 猪肉平均批发价	15
图 22: 猪肉平均零售价	15

图 23: 大豆价格跟踪	16
图 24: 豆粕价格跟踪	16
图 25: 布伦特原油价格跟踪	16
图 26: 塑料价格指数跟踪	16
图 27: 瓦楞纸价格跟踪	16
图 28: 箱板纸价格跟踪	16

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

9 月份社会消费品零售总额 39826 亿元，同比增长 5.5%，其中：

限额以上烟酒类零售额同比增长 23.1%，较 7/8 月提速（单 7/8 月分别增长 7.2%/4.3%）。1-9 月限额以上烟酒类零售额同比增长 9.8%，环比 1-8 月有所提速。

粮油、食品类零售额同比增长 8.3%，饮料类零售额同比增长 8%，增速环比上行。

餐饮社零总额同比增长 13.8%，较 2019 年同期增长 13.7%；限额以上餐饮 9 月同比增长 12.8%，较 2019 年同期增长 42.1%。

白酒：本周贵州茅台与金徽酒率先披露三季报：茅台表现行稳致远，前 9 个月营收首破千亿元，全年 15% 业绩指引完成无忧；金徽酒收入端趋势良好，业绩具备成长空间。我们认为白酒行业面临强分化的市场格局，龙头企业及基本盘牢固的地产酒具备竞争优势，继续建议关注老窖、今世缘、金徽、老白干等。

本周行业要闻：

1) 贵州茅台 9 个月营收破千亿，直销渠道增长显著：贵州茅台发布 1-9 月业绩报告，实现营业收入 1032.68 亿元，同比增长 18.48%，实现净利润 528.76 亿元，同比增长 19.09%。其中第三季度实现营业收入 336.92 亿元，同比增长 14.04%，实现净利润 168.96 亿元，同比增长 15.68%。分产品看，前三季度茅台酒/系列酒分别增长 17.3%/24.35%；分渠道看，前三季度直销渠道/批发代理渠道分别增长 44.93%/2.9%。

2) 金徽酒发布 2023 年三季报：23 年前三季度公司实现营业收入 20.19 亿元，同比+29.32%；归母净利润 2.73 亿元，同比+27.55%。公司产品结构进一步优化，高档产品占比提升至 69.08%，较上年同期提升 2.11pct，各销售区域营收增速均超过 20%。公司现代化治理日趋成熟，各级渠道、外埠市场的建设也为成长提供动力，区域龙头的影响力开始显现，未来可期。

3) 贵州茅台酱香系列酒柑子坪生产区域建成投产：10 月 19 日上午，贵州茅台酱香系列酒柑子坪生产区域建成投产仪式举行。茅台集团党委委员、副总经理万波现场宣布柑子坪区域正式投产，新增产能 7200 吨在内的酱香系列酒生产基地将在今年陆续建成投产，这意味着茅台酱香系列酒的产能又将进一步提升。

4) 贵州茅台酒新防伪体系将正式启用: 10月16日, 贵州茅台酒新防伪体系将正式启用, 全新升级的新防伪体系产品将陆续上线。在保持茅台酒品质内涵和品牌形象不变情况下, 新型防伪产品采用全新基材和技术进行升级迭代, 在防伪识别和溯源查询使用上作了调整改变, 并使用新防伪胶帽, 最大程度杜绝不法分子回收胶帽制假的行为。

5) 五粮液“紫气东来”预售超预期: “紫气东来”是五粮液1+3产品体系中的重点产品, 自春糖亮相以来, 获得了“低度酒、高品质、有文化、健康酒”的市场口碑。在京东平台开启线上首发后, 8天时间, 预约人次逼近8万, 远超999瓶的限量数量, 引发了一波预订热潮。

6) 泸州老窖再启年度诗酒嘉年华: 10月15日, 国际诗酒文化大会第七届中国酒城·泸州老窖文化艺术周在酒城泸州盛大开幕, 文学家、艺术家、翻译家、文化学者等各界嘉宾与来自阿根廷、智利、哥伦比亚等十余国的诗人朋友齐聚, 共襄年度诗酒文化嘉年华。

7) 古井贡酒·浓香万里中国酒文化全球巡礼英国站隆重开启: 当地时间10月13日-14日, 古井贡酒·浓香万里中国酒文化全球巡礼英国站隆重开启, 古井贡酒走进伦敦, 传递东方白酒文化之美。继中国白酒行业首批文化研究中心——古井贡酒·年份原浆文化研究院(柏林中心、巴黎中心)成功揭幕之后, 古井贡酒·年份原浆文化研究院(伦敦中心)落成。

啤酒: 珠江啤酒业绩稳健, 高端化趋势延续。 本周珠江啤酒发布2023年三季报, 公司前三季度实现营收45.51亿元, 同比增长10.71%, 归母净利润6.43亿元, 同比增长12.78%。其中Q3营收同比增长5.94%, 归母净利润同比增长8.03%。前三季度公司啤酒销量115.03万吨, 同比增长4.97%, 其中纯生啤酒产品销量同比增长15.01%, 其中97纯生产品销量同比增长33.28%。公司产品创新和市场拓展表现稳健, 高端产品延续较快增长, 产品结构持续优化。同时公司全资子公司中山珠啤拟投资9.32亿元新增30万吨啤酒酿造能力, 并配套中高端啤酒灌装生产线, 进一步优化产能布局, 缓解珠三角区域产能压力。

软饮: 香飘飘前Q3扭亏为营, 李子园品牌升级红利可期。 本周香飘飘和李子园发布了2023年三季报。香飘飘前三季度实现营业收入19.79亿元, 同比增长29.31%, 归母净利润348万元, 同比扭亏为盈。其中Q3实现营收8.08亿元, 同比增长20.41%, 净

利 4753 万元。公司积极推进“双轮驱动”战略：冲泡业务持续通过推进产品健康化升级，打造高势能门店结合渠道下沉，实现修复性增长；即饮板块冻柠茶表现亮眼，新销售团队经过磨合后充分发挥运作能力，积极拓展经销商及线下网点，在广东、北京、江浙等重点区域实现显著增长。李子园前三季度实现营收 10.69 亿元，同比微增 0.72%；归母净利润约 1.89 亿元，同比增加 21.87%。其中 Q3 营收 3.68 亿元，同比增长 1.99%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 4.7%。我们认为利润增速放缓主因公司 Q3 加大品宣投入导致销售费用增加。未来公司将重点布局早餐、小餐饮渠道，针对其调整产品，开发新经销商，业绩有望进一步回升。此前公司发布公告拟回购股票 1.5-3 亿元用于实施员工持股计划或股权激励，也彰显了公司发展信心。

速冻：校园团餐规范升级，头部品牌有望受益。据冻品头条，开学季学校团餐供应商销量出现“断崖式下滑”。对于各类冷冻食品包括预制菜、速冻面点、油炸调理品的采购，高校后勤不再仅仅考虑成本和盈利，而是严选配料表，过去供应商“价格战”的打法逐渐失效。我们认为，此次预制菜舆论有望倒逼冻品产业升级，行业走向规范化，这一过程中经营规范同时具备规模效应的头部品牌有望率先受益，建议关注持续加码预制菜，自研能力强、拥有大单品培育能力、BC 端兼顾的龙头。

冷冻烘焙：2023 中国餐饮业年度报告发布，烘焙增长明显。10 月 13 日，中国饭店协会与新华网在 2023 中国餐饮业品牌大会上联合发布《2023 中国餐饮业年度报告》。《报告》对全国主要餐饮业态进行追踪监测，从综合数据来看，几个主要业态仍保持较为稳健的增长态势。其中烘焙增长态势较为明显，其店均营收和门店数均呈现正增长，且店均营收变动率位于几个业态之首。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

休闲零食：量贩头部品牌持续扩张，渠道红利持续。行业层面来看，头部品牌依旧呈现快速拓店趋势。今年以来零食很忙全国门店突破 4000 家，下半年新增 1000 家门店。爱零食通过收购方式，门店数量超过 1400 家，10 月 20 日公司在陕西召开招商发布会，创始人称 23 年瞄准主要区域横向扩张，24 完成 100+合伙人招募，真正完成合纵连横。公司层面来看，盐津铺子、卫龙量贩渠道销售均保持增长。我们认为，未来量贩业态需要高精尖的

管理体系和数字化赋能的供应链支撑，渠道红利依旧存在，增长空间可期。

1.2 投资建议

白酒：关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

啤酒：建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

软饮预调：建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

调味品：建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

速冻食品：建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

冷冻烘焙：建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

休闲零食：建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

2 本周市场表现回顾

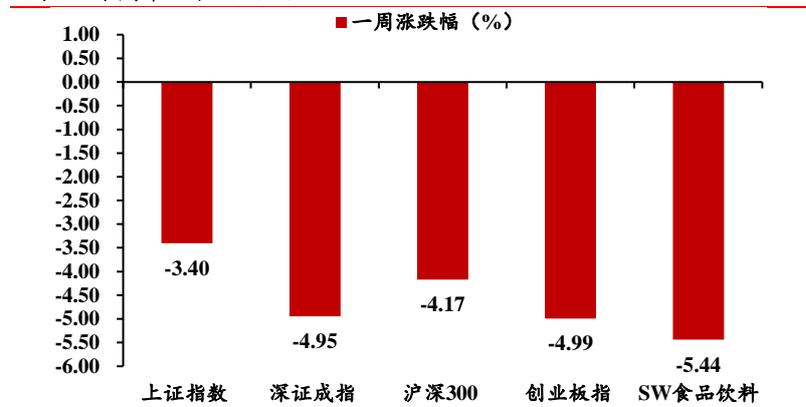
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数下跌 5.44%，相对沪深 300 跑输 1.27pct。沪深 300 下跌 4.17%，上证指数下跌 3.4%，深证成指下跌 4.95%，创业板指下跌 4.99%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 26。

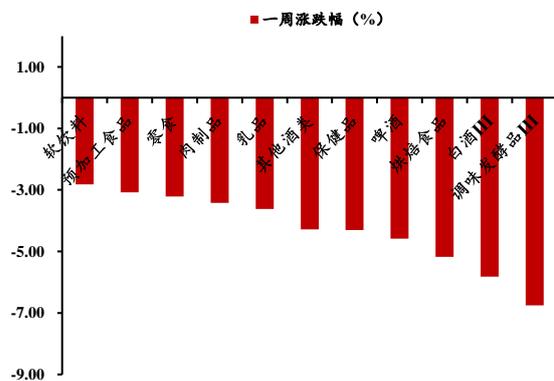
本周 SW 食品饮料各二级行业中，软饮料下跌 2.82%，预加工食品下跌 3.08%，零食下跌 3.22%。

图 1：本周市场表现 (%)



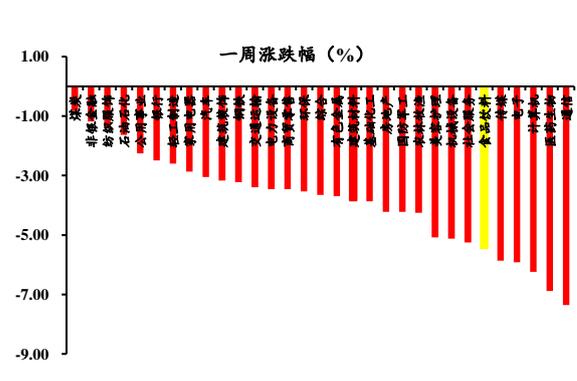
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



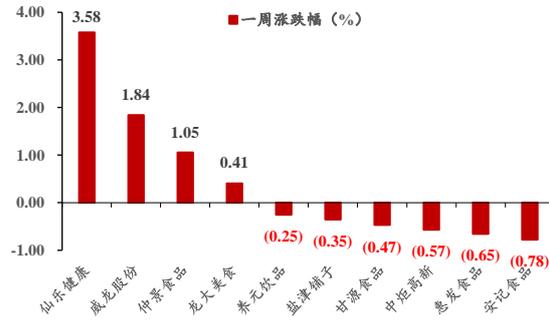
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为仙乐健康上涨 3.58%、威龙股份上涨 1.84%、仲景食品上涨 1.05%、龙大美食上涨 0.41%、养元饮品下跌 -0.25%；排名后五的个股为莲花健康下跌 16.73%、皇氏集团下跌 16.53%、舍得酒业下跌 13.3%、金徽酒下跌 10.66%、绝味食品下跌 10.43%。

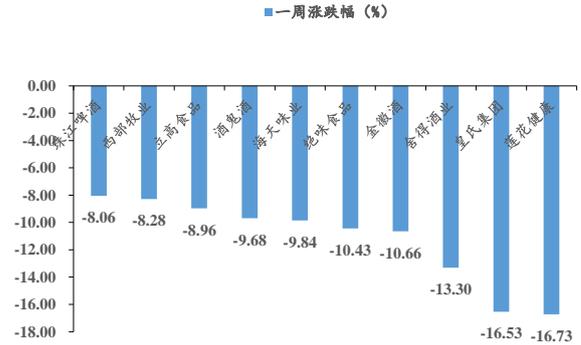
请务必阅读尾页重要声明

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 TOP10 (%)



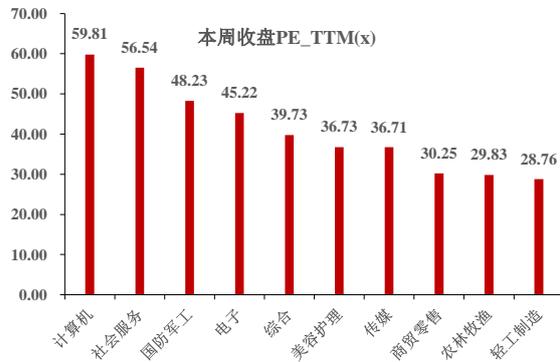
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 25.96x，位居 SW 一级行业第 15。

从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 50.45x，调味发酵品 III 37.60x，啤酒 30.39x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业估值水平



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 陆股通活跃个股表现情况

本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品 16.04%、伊利股份 13.48%、安井食品 10.24%。

本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台 1406.59 亿元、五粮液 279.60 亿元、伊利股份 219.64 亿元。

图 8：本周陆股通持股比例 TOP10

图 9：本周外资持有市值 TOP10

股票名称	本周陆股通持股比例 (%)
洽洽食品	16.04
伊利股份	13.48
安井食品	10.24
佳禾食品	9.69
东鹏饮料	7.02
重庆啤酒	6.98
贵州茅台	6.80
涪陵榨菜	5.91
中炬高新	5.34
五粮液	5.01

资料来源: Wind, 上海证券研究所

股票名称	本周外资持有市值 (亿元)
贵州茅台	1,406.59
五粮液	279.60
伊利股份	219.64
泸州老窖	97.37
海天味业	73.47
山西汾酒	59.31
洋河股份	39.59
安井食品	34.77
双汇发展	30.80
重庆啤酒	25.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所

本周陆股通增持前三的个股为中炬高新增持0.34%、酒鬼酒增持0.31%、舍得酒业增持0.31%；陆股通减持前三的个股为洽洽食品减持0.77%、千禾味业减持0.65%、海天味业减持0.32%。

图 10: 本周陆股通增持减持比例 TOP10 (%)

股票名称	本周陆股通增持比例 (%)	股票名称	本周陆股通减持比例 (%)
中炬高新	0.34	洽洽食品	-0.77
酒鬼酒	0.31	千禾味业	-0.65
舍得酒业	0.31	海天味业	-0.32
口子窖	0.28	桃李面包	-0.28
黑芝麻	0.24	伊利股份	-0.27
海南椰岛	0.17	三全食品	-0.26
重庆啤酒	0.12	金达威	-0.26
千味央厨	0.11	金种子酒	-0.25
燕京啤酒	0.11	绝味食品	-0.22
张裕 A	0.09	妙可蓝多	-0.21

资料来源: Wind, 上海证券研究所

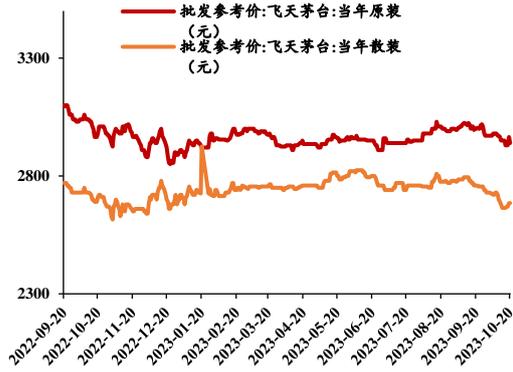
3 行业重要数据跟踪

3.1 白酒板块

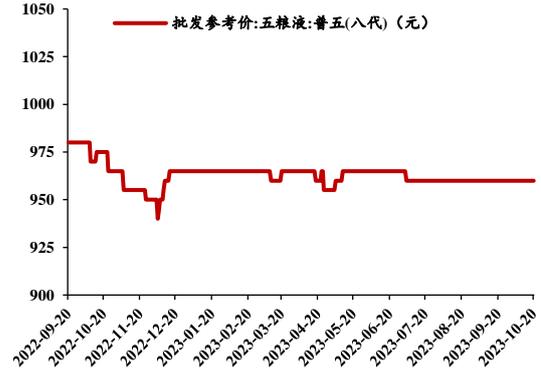
根据 wind 信息整理, 截至 2023 年 10 月 20 日, 飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2940 元和 2685 元; 五粮液普五(八代) 批发参考价为 960 元。

2023 年 9 月, 全国白酒产量 42 万千升, 当月同比上升 12.60%。2023 年 9 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1,245.56 元/瓶, 白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 176.58 元/瓶。

图 11: 飞天茅台批价走势
图 12: 五粮液批价走势

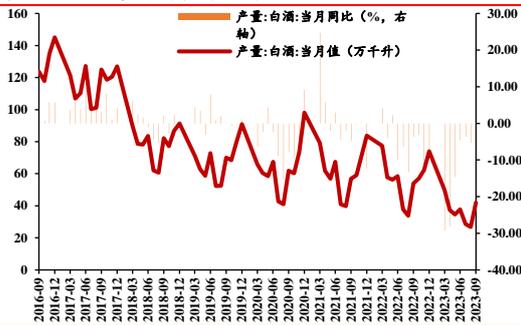


资料来源: Wind, 上海证券研究所



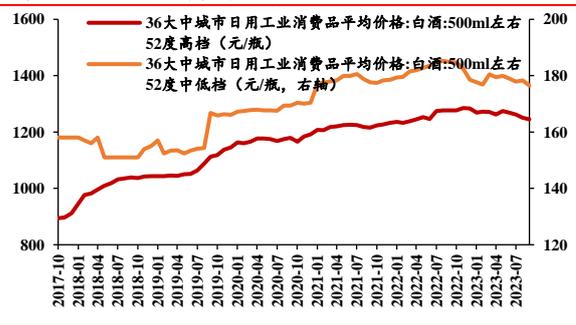
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13: 白酒产量月度跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 14: 白酒价格月度跟踪

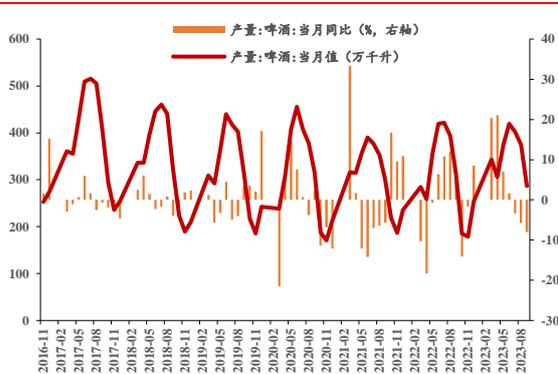


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.2 啤酒板块

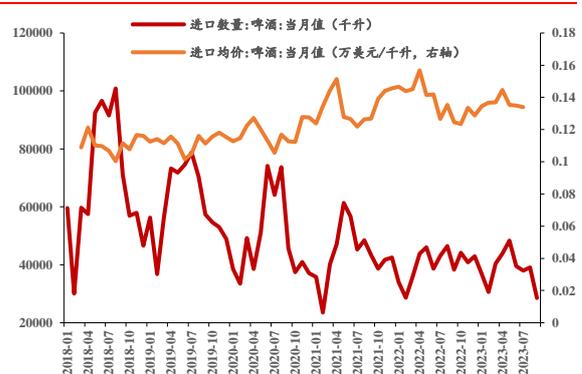
2023年9月, 全国啤酒产量286.60万千升, 同比减少8.0%。
2023年9月全国啤酒进口数量2.85万千升。2023年9月全国36大中城市日用工业消费品啤酒罐装350ml左右平均价格4.05元/罐, 啤酒瓶装630ml左右平均价格5.0元/瓶。

图 15: 啤酒月度产量跟踪



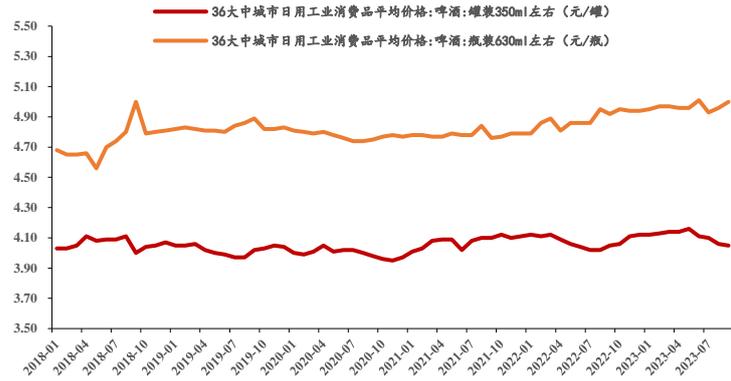
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 16: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

图 17: 国内啤酒平均价格



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

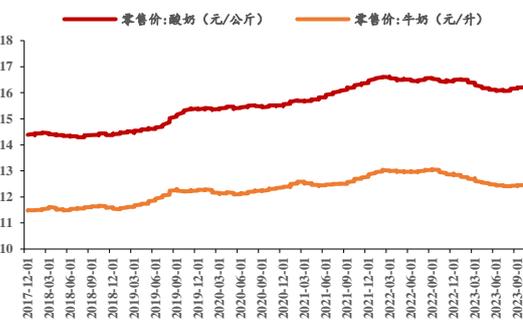
截至 2023 年 10 月 11 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.73 元/公斤, 同比下降 9.90 %。截至 2023 年 10 月 13 日, 全国酸奶零售价 16.22 元/公斤, 牛奶零售价 12.46 元/升。截至 2023 年 10 月 13 日, 国产品牌奶粉零售价格 223.50 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 268.85 元/公斤。

图 18: 生鲜乳价格指数跟踪



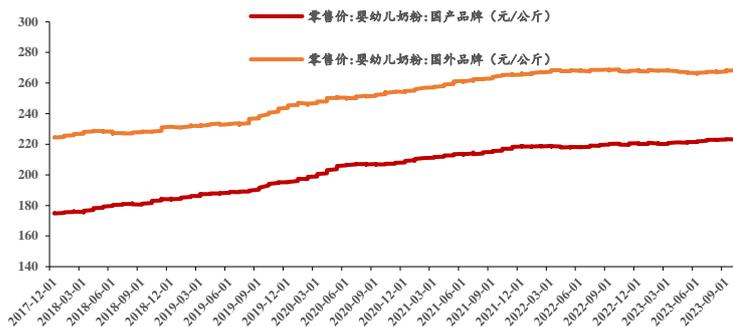
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪



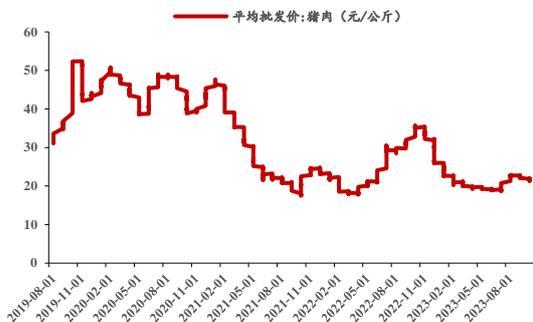
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

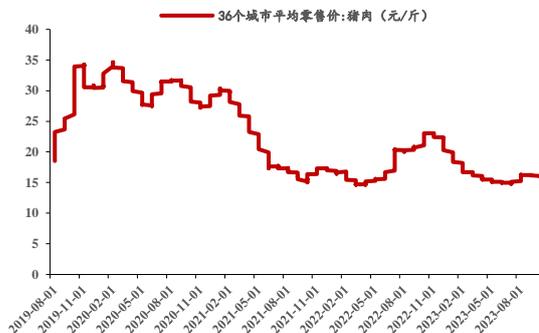
截至 2023 年 10 月 20 日, 全国猪肉平均批发价 21.29 元/公斤; 截至 2023 年 10 月 18 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.9 元/500 克。

图 21: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 22: 猪肉平均零售价



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2023 年 10 月 20 日，全国大豆现货平均价格 5057.37 元/吨。截至 2023 年 10 月 10 日，全国豆粕（粗蛋白含量 \geq 43%）市场价 4457.60 元/吨。截至 2023 年 10 月 20 日，英国布伦特 Dtd 原油现货价格 92.23 美元/桶。截至 2023 年 10 月 20 日，中国塑料城价格指数 850.47。截至 2023 年 10 月 10 日，全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2971.90 元/吨。截至 2023 年 10 月 20 日，我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3350.00 元/吨。

图 23: 大豆价格跟踪



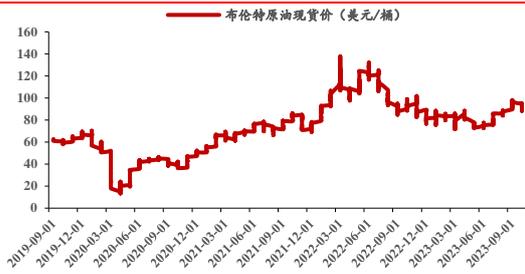
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 24: 豆粕价格跟踪



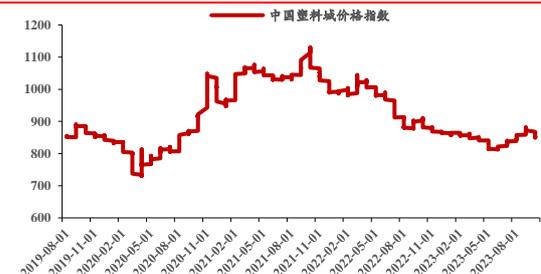
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 25: 布伦特原油价格跟踪



资料来源: Wind, 上海证券研究所

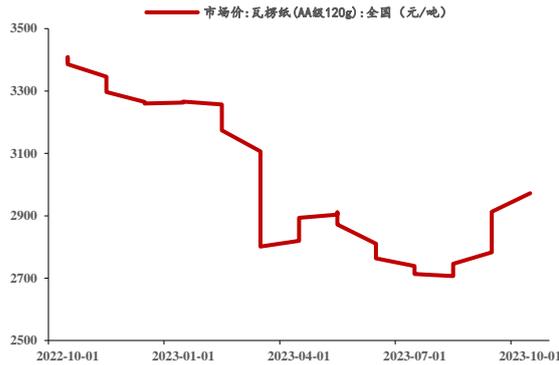
图 26: 塑料价格指数跟踪



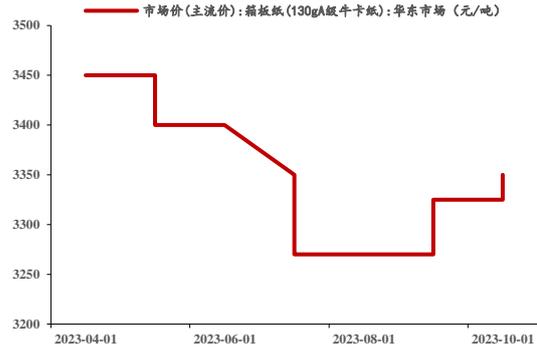
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 27: 瓦楞纸价格跟踪

图 28: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

5 上市公司重要公告整理

【莲花健康】莲花健康发布 2023 年第三季度报告, 归属于上市公司股东的净利润 44433189.00 元, 比上年同期增长 162.82%, 扣除非经常性损益的净利润 42835450.14 元, 比上年同期增长 142.10%。

【金徽酒】金徽酒股份有限公司发布 2023 年第三季度报告, 归属于上市公司股东的净利润 18230856.57 元, 比上年同期增长 884.79%, 扣除非经常性损益的净利润 20627249.78 元, 比上年同期增长 176.61%。

【李子园】浙江李子园食品股份有限公司发布 2023 年第三季度报告, 归属于上市公司股东的净利润 54530557.97 元, 比上年同期增长 4.70%, 扣除非经常性损益的净利润 47983918.81 元, 比上年同期降低 1.33%。

【珠江啤酒】珠江啤酒发布 2023 年三季度报告, 归属于上市公司股东的净利润 277327242.77 元, 比上年同期增长 8.03%, 扣除非经常性损益的净利润 268059327.42 元, 比上年同期增长 11.72%。

【盐津铺子】盐津铺子食品股份有限公司 2023 年第二期限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经成就, 公司于 2023 年 10 月 17 日召开第四届董事会第三次会议, 审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》, 同意授予 31 名激励对象 140.00 万股限制性股票, 限制性股票的授予日为 2023 年 10 月 17 日。

【青岛啤酒】发布关于回购部分限制性股票通知债权人的公告, 由于公司 A 股限制性股票激励计划中有 7 名激励对象个人情况发生变化, 根据《青岛啤酒股份有限公司 A 股限制性股票激励计划(草案)》第十三章的规定, 公司拟回购注销其已获授予但尚未解除限售的限制性股票合计 36,002 股, 占回购注销前公司总股本的 0.0026%。回购资金来源全部为公司自有资金。回购注销完成

后，公司总股本将由 1,364,232,790 股变更为 1,364,196,788 股。

【仲景食品】仲景食品发布 2023 年第三季度报告。归属于上市公司股东的净利润 50365038.93 元，比上年同期增长 28.51%，扣除非经常性损益的净利润 47420139.32 元，比上年同期增长 36.65%。

【中炬高新】中炬高新发布 2023 年第三季度报告。2023Q1-Q3 营业总收入 39.53 亿元，同比-0.08%；归母净利润-12.72 亿元，同比-403.89%；扣非归母净利润：4.63 亿元，同比+14.78%；2023Q3 营业总收入 12.99 亿元，同比-0.38%；归母净利润 1.70 亿元，同比+61.35%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比+64.10%。

【仙乐健康】仙乐健康发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）。本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 154.6250 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 18,049.7320 万股的 0.86%。其中，首次授予限制性股票 124.0000 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 18,049.7320 万股的 0.69%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.19%；预留 30.6250 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 18,049.7320 万股的 0.17%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 19.81%。

【康比特】康比特发布 2023 年股权激励计划权益授予公告。2023 年 9 月 18 日，北京康比特体育科技股份有限公司召开第六届董事会第三次会议，审议通过《关于公司<2023 年股权激励计划（草案）>的议案》、《关于拟认定公司核心员工的议案》、《关于公司<2023 年股权激励计划授予的激励对象名单>的议案》、《关于公司<2023 年股权激励计划实施考核管理办法>的议案》以及《关于提请股东大会授权董事会办理 2023 年股权激励计划有关事项的议案》等议案。

【香飘飘】香飘飘发布 2023 年第三季度报告。公司第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，比上年同期降低 12.29%，扣除非经常性损益的净利润 0.4 亿元，比上年同期降低 15.41%。

【龙大美食】龙大美食发布 2023 年第三季度报告。公司第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 0.24 亿元，比上年同期降低 284.33%，扣除非经常性损益的净利润 0.24 亿元，比上年同期降低 7587.97%。

【祖名股份】祖名股份发布 2023 年第三季度报告。公司第三季度实现营业收入 3.85 亿元，同比降低 0.31%，归属于上市公司股东的净利润 0.16 亿元，同比增长 9.91%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.16 亿元，同比增长 68.66%。

【贵州茅台】贵州茅台发布 2023 年第三季度报告。第三季度实现营业收入 336.92 亿元，同比增长 14.04%，归属于上市公司股东的净利润 168.96 亿元，同比增长 15.68%，扣除非经常性损益的净利润 168.68 亿元，同比增长 15.30%。

【日辰股份】青岛日辰食品股份有限公司发布 2023 年第三季度报告。第三季度归属于上市公司股东的净利润 0.18 亿元，比上

年同期增长 11.57%，扣除非经常性损益的净利润 0.17 亿元，比上年同期增长 15.68%。

【兰州黄河】兰州黄河企业股份有限公司发布 2023 年第三季度报告。第三季度归属于上市公司股东的净利润-6333056.47 元，比上年同期增长 84.99%，扣除非经常性损益的净利润-1598929.60 元，比上年同期降低 455.26%。

【百龙创园】百龙创园发布 2023 年第三季度报告。第三季度归属于上市公司股东的净利润 0.5 亿元，比上年同期增长 27.07%，扣除非经常性损益的净利润 0.48 亿元，比上年同期增长 43.23%。

6 行业重要新闻整理

1. **茅台集团召开党委扩大会议**：10 月 8 日，茅台集团召开党委（扩大）会议，会议强调，要深刻认识省委对茅台开展巡视的重大意义，这是对茅台的高度重视、深切关怀，是一次精准的问诊把脉，更是深层次的强力支持。要以此次巡视为契机，不断增强国有企业核心功能和核心竞争力。此外，会议还通报了茅台集团赴日本、法国、英国开展市场调研暨品牌推广活动情况，以及茅台双节期间的总体情况。（酒业家）

2. **遵义白酒产值目标 2500 亿+**：遵义市委副书记、市长黄伟日前在第十九届中国国际酒业博览会期间透露，2023 年遵义规模以上白酒企业实现产量 24.6 万千升，产值 1116 亿元，产量占全国白酒产量的 3.6%，销售收入占到全国白酒的 29.9%。他透露，遵义正在编制完善酱香白酒全产业链中长期发展规划（2023-2025），预计到 2025 年全市白酒总产量要达到 60 万千升，产值在 2500 亿元以上。（云酒头条）

3. **茅台酒新防伪体系今日启用**：10 月 16 日，贵州茅台酒新防伪体系将正式启用，全新升级的新防伪体系产品将陆续上线。在保持茅台酒品质内涵和品牌形象不变情况下，新型防伪产品采用全新基材和技术进行升级迭代，在防伪识别和溯源查询使用上作了调整改变，并使用新防伪胶帽，最大程度杜绝不法分子回收胶帽制假的行为。（云酒头条）

4. **九江酒厂 2 亿项目落户广东云安**：南海农业农村公众号消息，广东云浮九江酒厂项目奠基仪式在云浮市云安区白石镇举行。据了解，“九江酒厂白石酒旅一体化庄园”项目总投资约 2 亿元，目前，广东远航酒业集团通过与政府合作发展的方式，项目首期联合投资超过 5000 万，于 2023 年 10 月正式动工，预计 2024 年年中投产，设计最大白酒年产量 1 万吨。（酒业家）

5. **仁怀经开区规上工业总产值 674 亿**：仁怀市融媒体中心 10 月 16 日消息，截至今年 9 月，仁怀经开区（园区）已有入园企业 195 家，投产企业 156 家，规模以上工业企业 137 家，上市企业 2 家，实现规模以上工业总产值 674.02 亿元。（酒业家）

6. **丁雄军调研茅台酒 2024 年度下沙轮次生产**：10 月 16 日，请务必阅读尾页重要声明

在茅台酒 2024 年度生产伊始，茅台集团党委书记、董事长丁雄军率队到制酒一车间调研，宣讲茅台集团党员代表大会精神，检查制酒安全生产及茅台酒下沙轮次生产，了解茅酒之源文旅开发相关情况。丁雄军强调，要深入学习贯彻好茅台集团党员代表大会精神，坚守“质量是生命之魂”，树牢“五匠”质量观，强化安全底线意识，以饱满的精神状态开好头，起好步，为茅台酒 2024 年度生产优质稳产打下坚实基础。（酒业家）

7. 口子窖提议用不超过 1.1 亿元回购公司股份：10 月 16 日，口子窖发布公告称，提议公司以自有资金通过集中竞价交易方式进行股份回购，并在未来适宜时机将前述回购股份用于员工持股计划及/或股权激励。本次回购价格不超过 55 元/股（含），不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。回购股份的资金总额不低于人民币 5500 万元（含），不超过人民币 11000 万元（含）。按照本次回购金额上限人民币 11000 万元、回购价格上限 55 元/股进行测算，回购数量为 200 万股，回购股份比例占公司总股本的 0.33%。（酒业家）

8. 遵义新规保护红高粱生产环境：近日，《遵义市红高粱生产环境保护规定》经贵州省第十四届人民代表大会常务委员会第五次会议批准公布，自 2023 年 11 月 1 日起施行。（云酒头条）

9. 五粮液子公司参投供应链：天眼查显示，厦门鑫五发供应链管理有限公司近日成立，法定代表人为叶禧，注册资本 2 亿元，经营范围含供应链管理服务、国内贸易代理、贸易经纪与代理、食品进出口等，由四川五粮液物产有限公司、厦门建发物资有限公司分别持股 60%、40%。（云酒头条）

10. 茅台镇将举办第一届遵义酱酒节：酱香仁怀消息，10 月 16 日，遵义市举行“赤水河谷九月九·第一届遵义酱酒节”专场新闻发布会，透露该活动将于 10 月 21 日至 29 日在仁怀市茅台镇举办。据悉，本次酱酒节活动以赤水河为主线，围绕赤水河谷国家级旅游度假区展开，主要包括开幕式、重阳祭水、遵商大会暨招商引资推介会、“酱酒+”融合创新高质量发展对话、酱酒体旅活动、酒旅体验活动、美酒美食嘉年华、酱酒文创征集大赛、闭幕式等。同时，活动期间，仁怀市茅台镇、习水县、赤水市、新蒲新区四地也将紧扣活动主题，组织开展一系列丰富的遵义酱酒和民俗文化活动。（酒业家）

11. 习酒 2024 年度生产正式启动：君品习酒消息，10 月 17 日清晨，贵州习酒 2024 年度生产启动仪式在制酒十车间举行，习酒集团党委书记、董事长张德芹出席仪式并宣布 2024 年度生产启动，正式开启习酒新一轮酿酒周期。启动仪式上，张德芹表示，下沙，是年度生产的起始，全体习酒人要始终坚持“质量就是生命”，传承和弘扬工匠精神，严格恪守传统酿造工艺，为新一年度“优质优产”打下坚实基础，继续为习酒高质量发展贡献力量。（酒业家）

12. 金徽酒：积极拓展西北、华东、北方及互联网市场：10 月 17 日，金徽酒发布投资者关系活动记录，据该表，未来，金徽

将继续按照“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径，夯实甘肃省内根据地市场，积极拓展环甘肃的西北市场以及新开发华东市场、北方市场和互联网市场。（酒业家）

13. 茵酱酒产能将破 15 万吨：日前，《四川日报》以《推动传统产业改造升级，健全特色优势产业链条——古蔺酱酒“酿”新局》为题，报道了古蔺县酱酒的发展情况。古蔺县近年来把项目投资作为“稳增长”的核心变量，九坝、仙潭龙井、孙家坝等 10 个项目即将重阳投粮，预计新增优质酱酒产能 4 万吨，古蔺县优质酱酒总产能将突破 15 万吨、产值达到 350 亿元。（云酒头条）

14. 食品烟酒人均支出 5794 元：10 月 18 日，国家统计局发布 2023 年前三季度居民收入和消费支出情况。数据显示，前三季度全国居民人均消费支出 19530 元，比上年同期名义增长 9.2%。其中，全国居民人均食品烟酒消费支出 5794 元，同比增长 6.7%，占人均消费支出的比重为 29.7%。（云酒头条）

15. 四川大学到访五粮液集团：10 月 18 日，四川大学校长汪劲松率队调研五粮液集团，双方就产学研合作、人才引进与培养、高端人才专项基金建设、科研联合攻关等方面进行深入探讨，希望继续深化务实合作，促进科技成果转化，推动校企融合发展。会上表示，希望双方进一步巩固现有合作基础，继续发挥各自优势资源，建立长效稳定的合作关系，校企联动，双向赋能，将合作的存量做优、增量做大，共同做强，推动合作走深走实，携手打造新时代校企合作新典范。（云酒头条）

16. 湖南省委书记调研湘窖：10 月 17 日，湖南省委书记沈晓明在邵阳调研经济社会发展情况，期间调研了珍酒李渡集团旗下湖南湘窖酒业有限公司，他逐一了解了企业车间、陶坛酒库，了解工艺改进、产能提升等情况，并勉励企业结合工业文化底蕴，深挖工业旅游资源，实现社会效益和经济效益双提升。（云酒头条）

17. 酒鬼酒：停货旨在为 2024 开门红打好基础。10 月 18 日，酒鬼酒在深交所互动易平台回答投资者提问时称，公司近期对“酒鬼”系列产品停止接单，旨在进行一次全国范围的市场梳理，对市场秩序进行整顿，将进一步提高市场规范性，提升产品批价，提振渠道信心，为接下来的第四季度以及明年的开门红工作打好基础，利于公司长期目标的实现。（微酒）

18. 四川前三季度白酒产量同比下降 12.1%：10 月 19 日，四川省公布前三季度主要经济数据。1-9 月四川地区生产总值为 43387.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%。1-9 月，白酒产量为 114.4 万千升，同比下降 12.1%；9 月，白酒产量为 16.1 万千升，同比增长 6.3%。（微酒）

19. 9 月全国规上企业白酒产量 42 万千升，同比增长 12.6%：据国家统计局最新消息，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），其中酒、饮料和精制茶制造业增长 2.7%；9 月全国规上企业白酒产量 42 万千升，同比增长 12.6%；9 月份，社会消费品零售总额 39826 亿元，

同比增长 5.5%，其中烟酒类零售总额为 568 亿元，同比增长 23.1%。
(酒业家)

20. 四川 1-9 月白酒产量 114.4 万千升，同比下降 12.1%：10 月 19 日，四川省公布前三季度主要经济数据。1-9 月四川地区生产总值为 43387.0 亿元，同比增长 6.5%。1-9 月，白酒产量为 114.4 万千升，同比下降 12.1%；9 月，白酒产量为 16.1 万千升，同比增长 6.3%。(酒业家)

21. 洋河股份荣获“一带一路”建设案例奖：10 月 19 日，由人民日报社主办的 2023“一带一路”媒体合作论坛在北京召开。本届论坛上，洋河股份凭借多年在一带一路建设中发挥的积极作用，荣获“一带一路建设案例奖”，为企业主动参与“一带一路”建设提供了可借鉴、可复制、可推广的经验做法。(微酒)

22. 习酒进名企，张德芹率队拜访广东三家企业：君品习酒消息，10 月 17 日至 18 日，习酒集团党委书记、董事长张德芹率队到粤北市场开展“习酒进名企”活动，分别拜访了广汽集团、广州越秀集团、广州建筑集团，与三家企业共谋合作发展、共话美好未来。(微酒)

23. 西凤酒与韩国经销商签署新合作协议：10 月 17 日，韩国华冈酒业株式会社董事长金岚洙、会长金钟云、西江大学中国文化学科教授李旭渊及韩国各企业家一行到西凤酒厂参观交流，双方签约代表共同签署 2024—2026 年战略合作协议。(微酒)

7 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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。