期待旺季更好表现

食品饮料

推荐 (维持)

核心观点：

- **板块表现：**2024 年 5 月食品饮料行业涨跌幅-0.31%，在 31 个子行业中排名第 10。其中软饮料、肉制品、啤酒板块涨幅领先，分别为 2.38%、0.86%、0.77%；烘焙食品、保健品和其他酒类跌幅较高，分别为-1.07%、-1.59%、-1.92%。
- **白酒：多家上市酒企召开股东大会。5 月是白酒消费淡季，**主要关注价格表现。飞天茅台价格表现疲弱，飞天以下产品价格表现稳定。**多家上市公司召开股东大会**，从基本面来看上市公司 2024 年经营目标积极，**1）贵州茅台**提出 2024 年营收较上年度增长 15%，经营成本与期间费用分别同比增长 15%、13%左右。自 2022 年以来公司连续 3 年保持 15%左右增速目标，过去 2 年也高质量完成，我们认为该经营计划较为稳健。**2）山西汾酒** 2024 年计划实现营业收入 244.50 亿元，较上年增长 20.72%；计划实现利润总额 79.50 亿元，较上年增长 25.55%。公司营销重点在于梳理好青花 30 的品牌价值和消费者培育等工作。**3）徽酒**如古井贡酒、口子窖等持续推进产能建设，以产能增加拉动收入可持续性增长。
- **啤酒：看好旺季销量表现。**2024 年 4 月规上啤酒企业实现产量 276.4 万千升，同比-9.1%。2024 年累计产量 1150.1 万千升，同比+2.1%。当月产量同比下降主要受去年基数较高因素影响，随着基数走低，我们看好旺季啤酒销量表现。成本端来看，澳麦价格下降带来的原料成本下行是全年确定性趋势，将为上市公司提供利润弹性。尽管铝价短期内波动上行，但考虑上市公司会进行提前锁价，预计对成本端影响较小。
- **大众食品：原材料价格持续下降，看好全年盈利端改善。饮料，**2024 年 5 月 PET 价格同比-0.9%，延续下降趋势；白糖价格同比-5.1%，增速转负，释放盈利弹性。**零食，**花生 5 月价格维持回落，同比-4.9%；棕榈油价格同比+13.1%，环比窄幅波动，考虑到零食企业成本多元化，预计棕榈油对利润端影响相对有限。**调味品，**白砂糖/大豆/糯米价格 5 月分别同比-5.1%/-6.7%/+0.3%，玻璃/瓦楞纸分别同比-9.1%/-9.8%，支撑盈利能力改善。**乳制品，**5 月生鲜乳价格 3.34 元/公斤，同比-13.9%，环比-3.7%，6 月预期延续下行，竞争有序下有望实现利润改善；GDT 拍卖全脂/脱脂奶粉价格分别同比+5.1%/-5.0%。2024 年 4 月，乳制品产量单月同比-6.5%，环比-5.7%，供给端继续优化。
- **投资建议：白酒板块，**当前处于白酒消费淡季，基本面缺乏短期催化因素，持仓配置预计不会有大幅变动，建议维持高端酒和优质次高端、地产酒的个股配置。建议关注五粮液、山西汾酒、古井贡酒、珍酒李渡。**啤酒板块，**随着消费旺季来临和去年销量基数走低，以及成本下降，预计将迎来更好的业绩表现。推荐青岛啤酒股份、燕京啤酒、百润股份。**大众食品板块，**建议继续优先关注饮料、调味品、零食板块，待到宏观经济周期进一步上行后关注餐饮供应链、乳制品板块修复带来的投资机会。个股方面，建议关注东鹏饮料/三只松鼠/欢乐家/中炬高新/伊利股份/海天味业/洽洽食品/安井食品/天味食品/新乳业/李子园。
- **风险提示：**需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

分析师

刘来珍

☎：021-20252647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理：韩勉

☎：010-80927653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】行业动态_啤酒板块：看好成本下降和销量同比改善

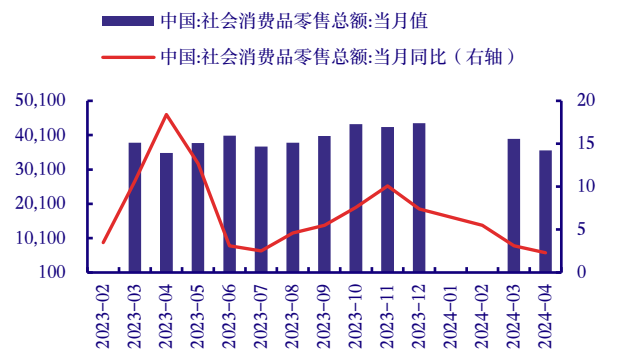
目 录

一、行业数据跟踪：整体消费景气度偏弱 3
（一）白酒：茅台价格表现疲弱 3
（二）啤酒：看好旺季销量表现 5
（三）饮料：PET 价格延续下降趋势，白糖价格同比增速转负 6
（四）零食：原料价格略有波动，关注收入端催化 7
（五）调味品：原料价格持续下行，支撑盈利能力改善 7
（六）乳制品：原奶价格仍下行，供给端产量优化 8
二、食品饮料行业在资本市场中的发展情况 10
（一）行业收益率表现 10
（二）行业估值 10
三、投资建议 11
四、风险提示 11

一、行业数据跟踪：整体消费景气度偏弱

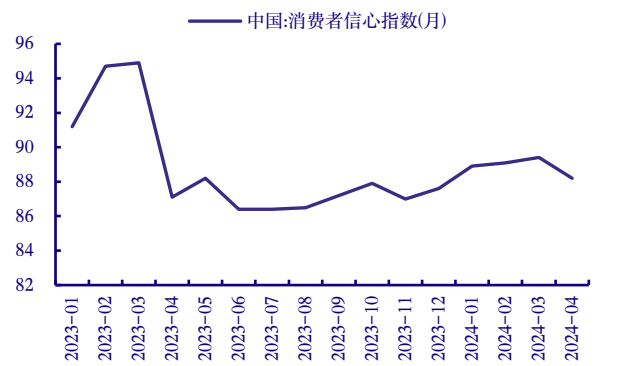
板块整体消费景气度偏弱。2024 年 4 月我国社会消费品零售总额 35699 亿元，同比+2.3%，同比增幅偏小受去年基数影响。消费者信息指数 88.2，环比略有下降。

图1：社会消费品零售总额变化情况（亿元，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：消费者信心指数变化情况



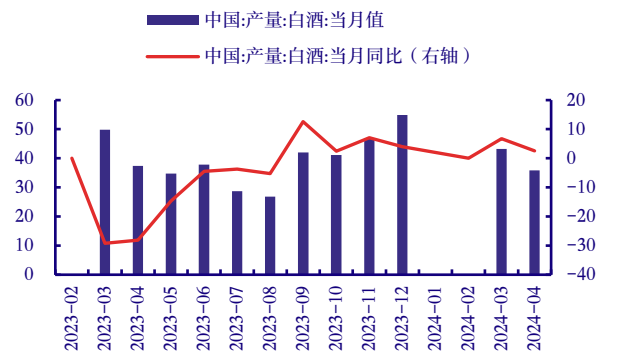
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（一）白酒：茅台价格表现疲弱

1、行业产量：淡季偏淡

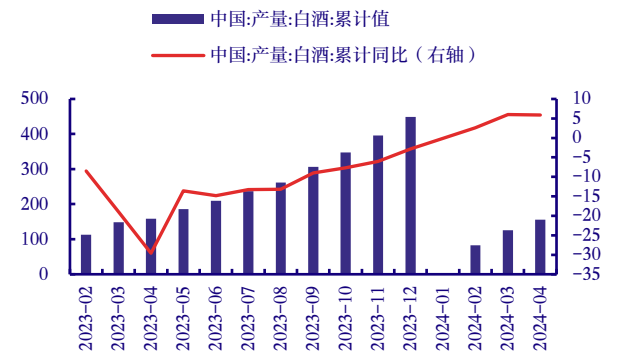
当前是白酒消费淡季，今年白酒消费呈现“旺季集中、淡季偏淡”的消费状态。从产量上看，2024 年 4 月规模以上白酒企业实现产量 35.8 万千升，同比+2.6%。2024 年至今规模以上白酒企业累计实现产量 155.6 万千升，同比+5.9%。

图3：白酒当月产量及同比（万千升，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：白酒累计产量及同比（万千升，%）



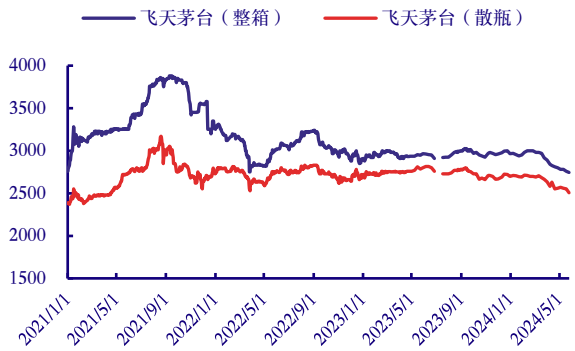
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2、批价表现：飞天茅台价格疲弱，茅台以下产品价格稳定

飞天茅台价格自今年清明节后快速下跌，4 月 10 日前后散瓶飞天茅台价格触及 2500 元，为近 3 年低位；随后小幅反弹；5 月以来又重回疲弱状态。

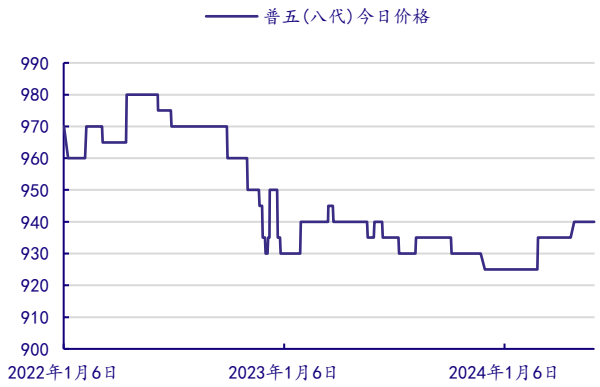
五粮液仍在控货挺价中，4 月普五价格小幅上行后保持稳定。次高端产品批发价格稳定。酱酒次高端产品价格在 4 月小幅下行后稳定。

图5：飞天茅台一批价（元）



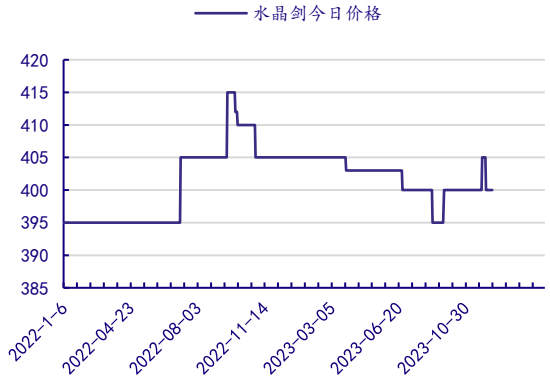
资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

图6：第八代五粮液一批价（元）



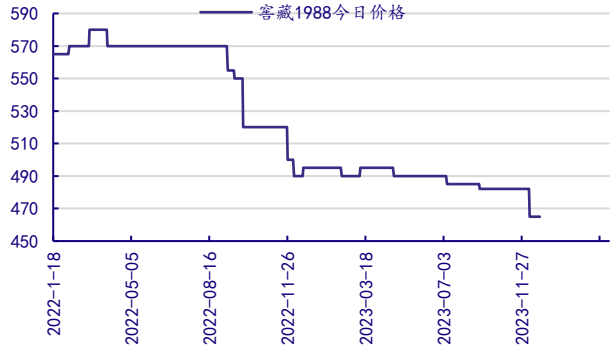
资料来源：百荣酒价，中国银河证券研究院

图7：剑南春水晶剑一批价（元）



资料来源：百荣酒价，中国银河证券研究院

图8：习酒窖藏 1988 一批价（元）



资料来源：百荣酒价，中国银河证券研究院

3、重点公司信息更新

1）贵州茅台：5 月 29 日召开年度股东大会，新任集团董事长张德芹发表主题演讲，从品质、品牌、文化、工艺与环境等多核心竞争力上阐述如何让茅台健康可持续发展。2023 年公司营收、利润总额均突破千亿，公司在会上通过 2024 年财务预算方案，预计 2020 年营收较上年度增长 15%，经营成本与期间费用分别同比增长 15%、13%左右。自 2022 年以来公司连续 3 年保持 15%左右增速目标，过去 2 年也高质量完成，我们认为该经营计划较为稳健。2024 年目标完成固定资产投资 61.79 亿元，包括茅台酒十四五技改工程、3 万吨茅台酱香系列酒技改工程等重点项目，较此前目标有所下降。

2）山西汾酒：5 月 17 日召开年度股东大会，2024 年公司将继续坚持八大纲领，在青花 30 的价值创造和价值表达方面持续发力，加强青花 30 与青花 20 的产品区隔，利用圈层营销、数字化投入、文化 IP 合作等方式丰富产品内涵，保证营销精准落地目标人群。预计伴随公司营销费用科学化投入，2024 年品牌竞争力将进一步提升，基础性工作成果亟待显现。

3）古井贡酒：5 月 29 日召开股东大会，2024 年公司计划实现营业收入 244.50 亿元，较上年增长 20.72%；计划实现利润总额 79.50 亿元，较上年增长 25.55%。未来公司将继续立足次高端，以多品类多系列的逻辑发展，针对不同区域市场差异化运作。产能方面，公司年产 6.66 万吨原酒、28.4 万吨基酒储存、13 万吨灌装能力的现代化智能园区预计九月全国投产，产酒与储酒能力进一步提升。

4）今世缘：5 月 20 日召开年度股东大会。董事会确定 2024 年经营目标：2024 计划实现收入 122 亿，增长 21%；计划实现利润 37 亿，增长 20%；2025 年目标是营业收入达 150 亿元，预计江苏省内仍是短期内驱动公司业绩增长的核心区域，省外当前规划为优先突破周边十大城市。

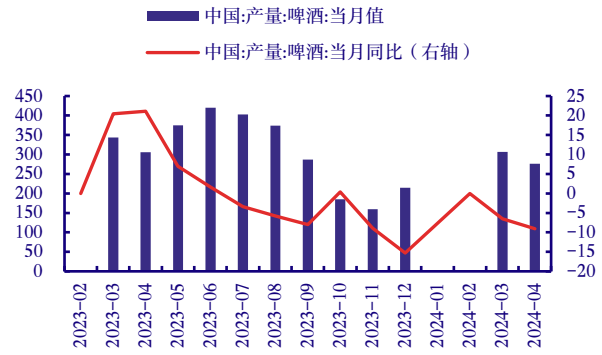
5）迎驾贡酒：5 月 17 日召开股东大会。2024 年度公司主要财务预算目标为营业收入 80.64 亿元，净利润 28.66 亿元，相比 2023 年分别增长 20%、25%。其中，白酒业务营收目标为 77.45 亿元，同比增长 20.98%。2024 年是公司冲关百亿至关重要的一年，公司将持续通过洞藏系列扁平化运作提高省内市占率。

6）口子窖：5 月 28 日召开股东大会，2024 年度预算营业收入 0.35 亿元，比 2023 年度增长 18%。产能方面，随着东山产业园陆续达产，2023 年公司产能预计接近 4 万吨，2025 年有望达到 5 万吨，产能不足问题有望得到有效解决。

（二）啤酒：看好旺季销量表现

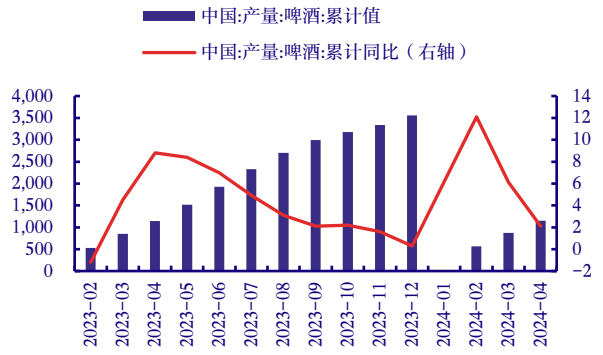
1、产量：据国家统计局数据，2024 年 4 月我国啤酒产量 276.4 万千升，同比-9.1%，2024 年累计产量 1150.1 万千升，同比+2.1%。4 月产量同比下降主要受去年基数较高因素影响。

图9：啤酒当月产量及同比（万千升，%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图10：啤酒累计产量及同比（万千升，%）

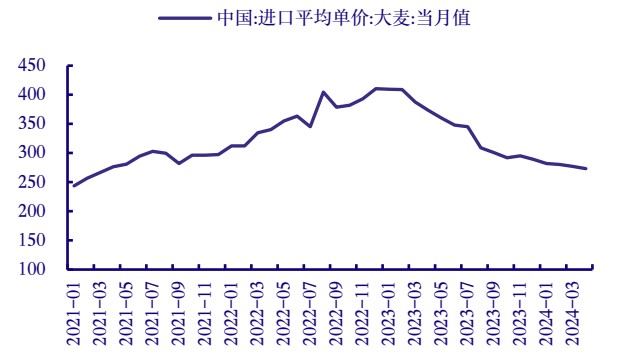


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2、成本

2024 年 4 月大麦价格同比-27%，持续下降，多家上市公司均已完成年内大麦锁价工作，预计成本端的确定性下降将贡献全年更高的利润弹性。铝价呈现短期内上涨趋势，但考虑公司均会提前锁价，预计对公司成本端影响较小。

图11：进口大麦价格（美元/吨）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图12：铝价（元/吨）

资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

3、重点公司信息更新：

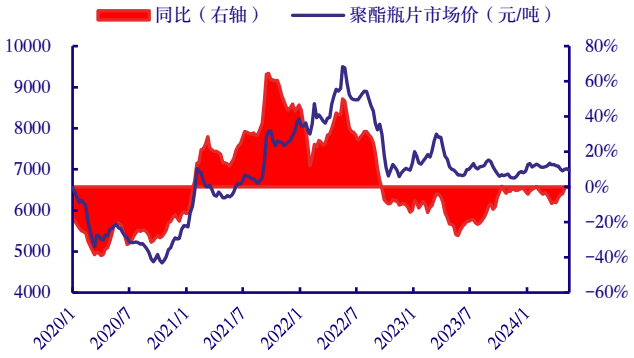
1）重庆啤酒：5 月 31 日召开股东大会。公司 2024 年将继续坚持多品牌战略，其中乌苏品牌疆外调整接近完成，未来重点仍在终端渠道建设；重庆品牌持续与火锅绑定，持续培育消费者心智。产能方面，佛山工厂预计 8 月正式投产，目前以处于试生产阶段。工厂包含 2 条玻瓶生产线和一条拉罐生产线，整体看工厂具备生产所有产品的能力，规划以乌苏产品为主。佛山工厂投产有望降低公司运输费用。成本方面，当前铝价短期内呈上涨趋势，公司已完成大部分锁价工作，对整体成本影响较低。

（三）饮料：PET 价格延续下降趋势，白糖价格同比增速转负

1、成本

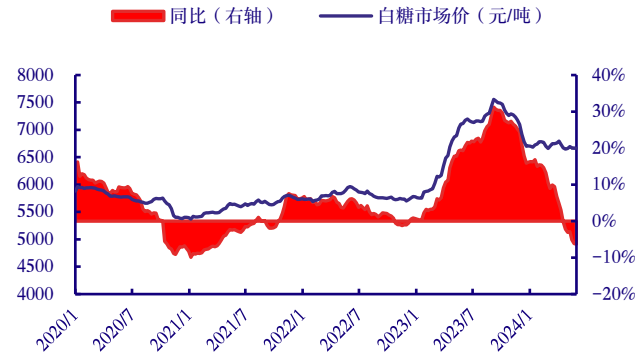
截至 2024 年 5 月，PET 瓶片价格同比-0.9%，开年以来延续同比下降趋势，白糖价格 5 月同比增速转负，与去年同期相比下降 5.1%，成本压力缓解，利好盈利弹性释放。

图13：2024 年 5 月 PET 瓶片价格同比企稳



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图14：2024 年 5 月白糖价格同比回落



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

2、重点公司信息更新

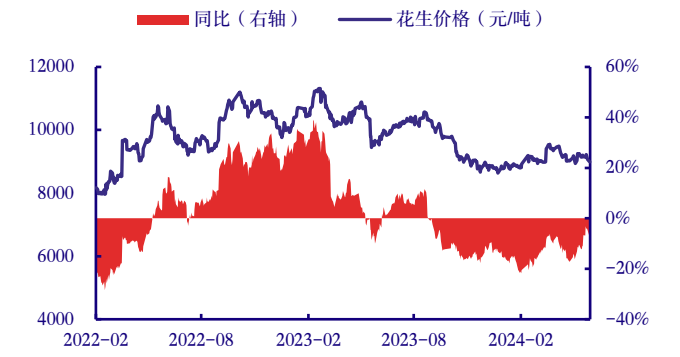
东鹏饮料：5 月 31 日，公司在上证路演平台召开 2023 年与 2024 年一季度业绩说明会。公司重点介绍了新品的亮眼表现，“东鹏补水啦”电解质饮料 2024 年销售趋势日益向好，截至目前最高日动销峰值突破 12 万箱，新增不重复扫码 ID 逾百万个，扩大了受众圈层，覆盖终端超 160 万家，正在成为第二款广受喜爱的产品；海岛椰、VIVI 鸡尾酒选定了部分城市渠道进行铺货，目前铺货进度及市场反馈符合预期。此外，公司积极扩产以满足市场扩张，目前已建成投产九大生产基地，年设计产能增加至 335 万吨。

（四）零食：原料价格略有波动，关注收入端催化

1、成本

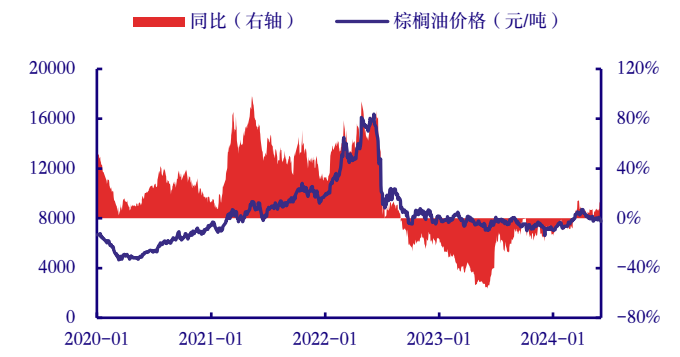
截至 2024 年 5 月，花生价格维持回落，同比下降 4.9%；棕榈油采购价格再度上行，同比+13.1%，环比窄幅波动，考虑到零食企业成本多元化，预计其价格上涨对利润端影响相对有限。

图15：2024 年 5 月花生价格延续同比回落



资料来源：郑州商品交易所，中国银河证券研究院

图16：2024 年 5 月棕榈油价格同比上行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

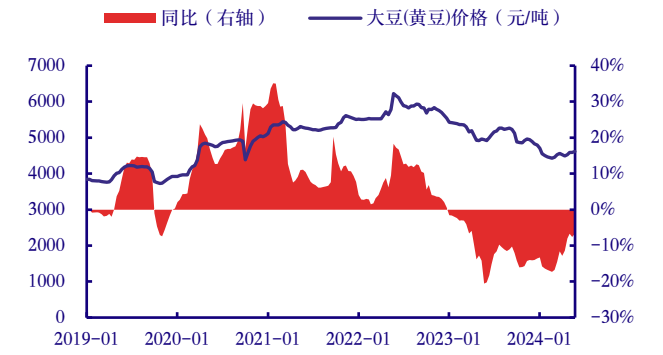
2、重点公司信息更新

三只松鼠：5 月 29 日，公司在上海举行全域生态大会。董事长章燎原复盘行业与公司穿越周期要素，再次明确未来三年两百亿目标，两大品类、四大渠道与子品牌小鹿蓝蓝分别提出战略规划。渠道端，公司布局“D+N”全渠道经营能力，线下分销与社区门店将成为重要增长点；产品端，坚果/零食共同发力三年百亿目标，强调品类、渠道与市场平衡，围绕渠道打造适配新品。目前分销渠道终端快速建设，社区门店单店模型优化、展店加速，预计 6 月 30 日前将开出 133 家全新店型。端午、中秋双节来临，礼盒装或延续年货节景气。长期来看，公司定位“制造型自有品牌零售商”，坚守高端性价比战略，有望通过供应链全要素提效实现总成本领先。

（五）调味品：原料价格持续下行，支撑盈利能力改善

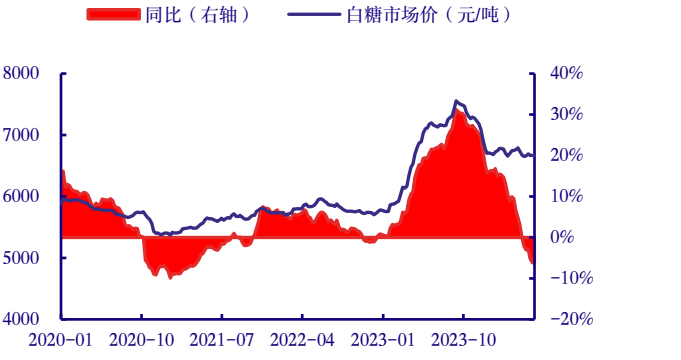
截至 2024 年 5 月，大豆价格同比回落 6.7%；白糖价格同比下降 5.1%；糯米价格基本持平，同比+0.3%。原材料价格整体改善，将对盈利能力提供支持。

图17：2024 年 5 月大豆价格同比回落



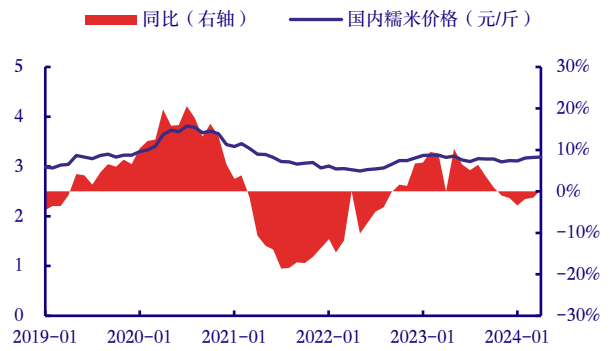
资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图18：2024 年 5 月白糖价格同比回落



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

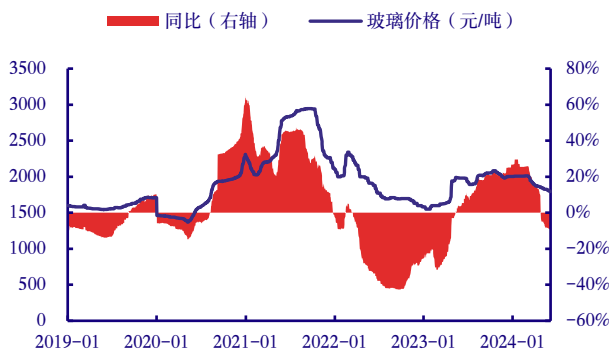
图19：2024 年 5 月糯米价格基本持平



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

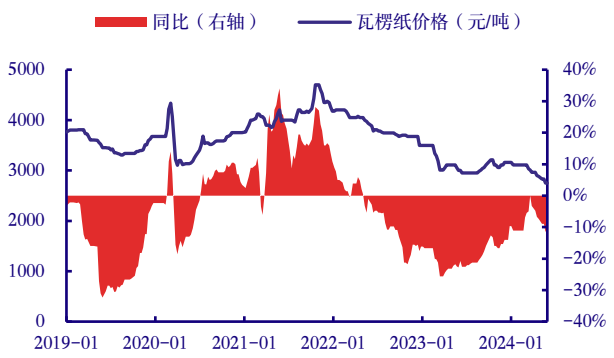
截至 2024 年 5 月，玻璃价格转向下行，同比-9.1%；瓦楞纸价格同比-9.8%，包材压力趋缓，有助于盈利弹性释放。

图20：2024 年 5 月玻璃价格同比下降



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图21：2024 年 5 月瓦楞纸价格同比下降



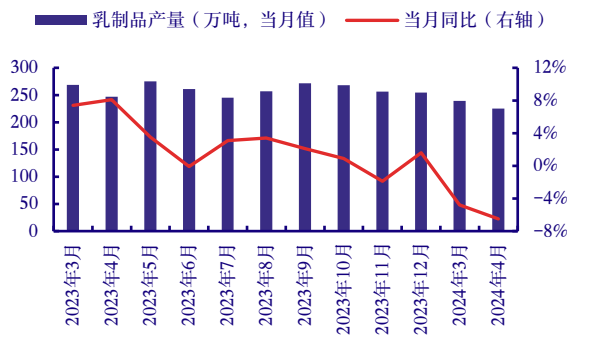
资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

（六）乳制品：原奶价格仍下行，供给端产量优化

1、产量

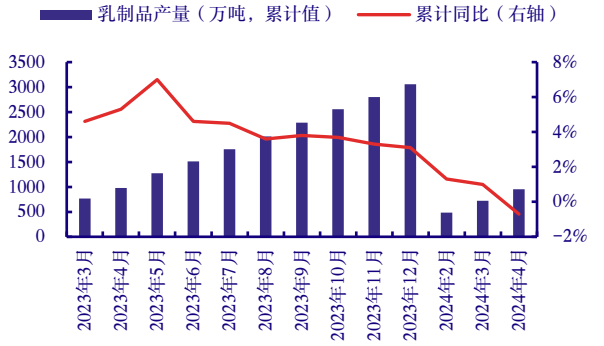
截至 2024 年 4 月，乳制品产量单月同比-6.5%，环比-5.7%，供给端继续优化。

图22：2024 年 4 月乳制品产量同比-6.5%



资料来源：国家统计局，IFinD，中国银河证券研究院

图23：2024 年 4 月累计乳制品产量同比-0.7%

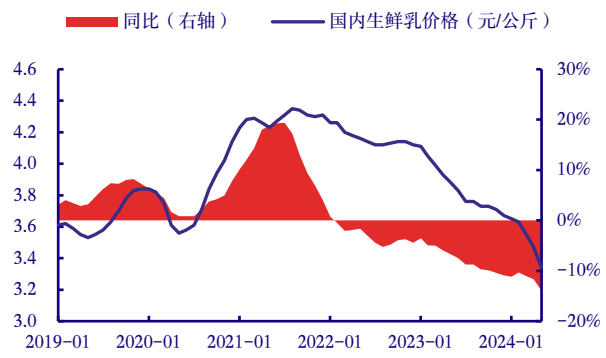


资料来源：国家统计局，IFinD，中国银河证券研究院

2、成本

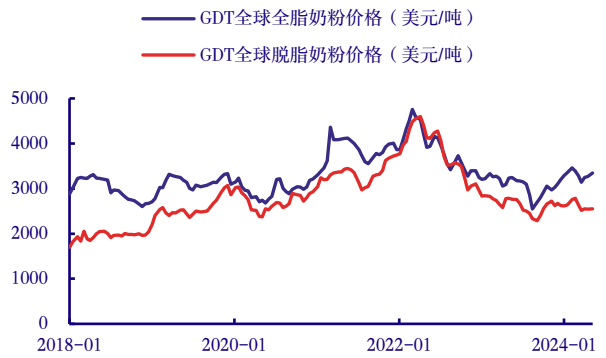
截止 2024 年 5 月，国内生鲜乳价格为 3.34 元/公斤，同比-13.9%，环比继续下降，预计 6 月仍将延续回落。2024 年至今原奶价格处于下行通道，竞争有序前提下，将为下游乳品制造商贡献一定利润弹性；5 月 23 日 GDT 拍卖全球全脂奶粉中标价格 3408 美元/吨，同比+5.1%，环比+1.7%；GDT 脱脂奶粉中标价格 2629 美元/吨，同比-5.0%，环比+3.1%。

图24：2022 年以来原奶价格持续处于下行通道



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图25：2024 年 5 月 23 日 GDT 全脂奶粉、脱脂奶粉价格环比上涨



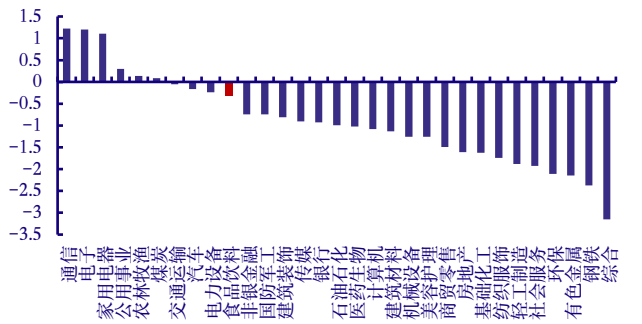
资料来源：IFinD，乳业在线，中国银河证券研究院

二、食品饮料行业在资本市场中的发展情况

（一）行业收益率表现

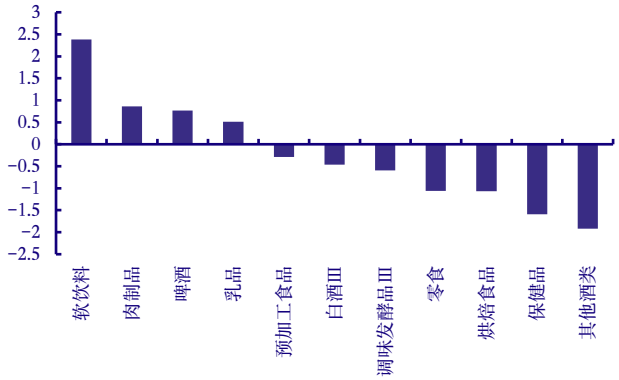
2024 年 5 月食品饮料行业涨跌幅-0.31%，在 31 个子行业中排名第 10。其中软饮料、肉制品、啤酒板块涨幅领先，分别为 2.38%、0.86%、0.77%；烘焙食品、保健品和其他酒类跌幅较高，分别为-1.07%、-1.59%、-1.92%。

图26：申万一级行业本月涨跌幅（%）



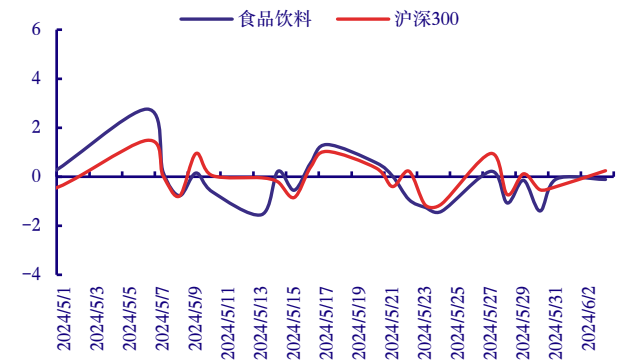
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图27：食品饮料子行业本月涨跌幅（%）



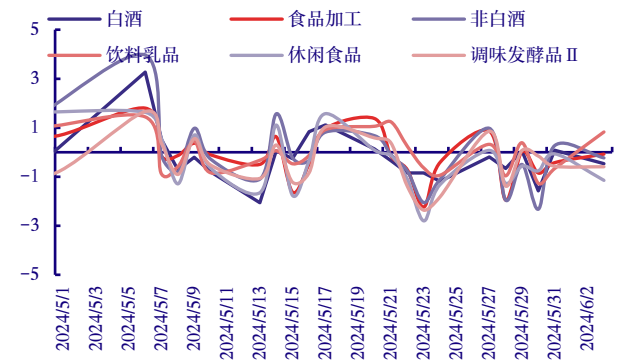
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图28：2024 年 5 月以来食饮板块行情走势（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：2024 年 5 月以来食饮子板块行情走势（%）

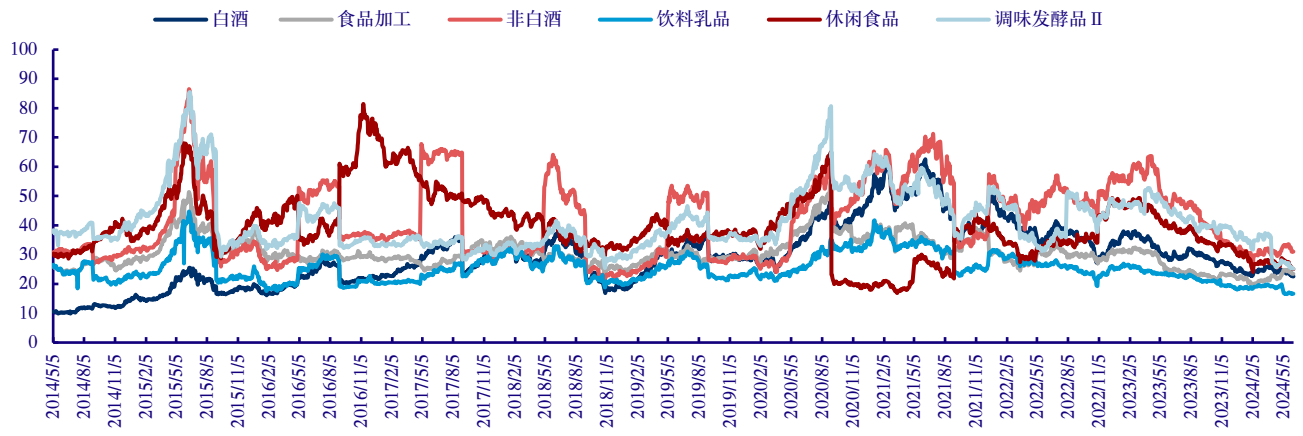


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）行业估值

从行业估值来看，截至 2024 年 6 月 5 日，白酒/食品加工/非白酒/饮料乳品/休闲食品/调味发酵品板块 PE-TTM 分别为 22.6/23.5/31./16.7/25.1/25.2。

图30：食饮子行业市盈率变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

白酒板块，当前处于白酒消费淡季，基本面缺乏短期催化因素，持仓配置预计不会有大幅变动，建议维持高端酒和优质次高端、地产酒的个股配置。建议关注五粮液、山西汾酒、古井贡酒、珍酒李渡。**啤酒板块，**随着消费旺季来临和去年销量基数走低，以及成本下降，预计将迎来更好的业绩表现。推荐青岛啤酒股份、燕京啤酒、百润股份。**大众食品板块，**建议继续优先关注饮料、调味品、零食板块，待到宏观经济周期进一步上行后关注餐饮供应链、乳制品板块修复带来的投资机会。个股方面，建议关注东鹏饮料/三只松鼠/欢乐家/中炬高新/伊利股份/海天味业/洽洽食品/安井食品/天味食品/新乳业/李子园。

四、风险提示

需求恢复不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

图表目录

图 1： 社会消费品零售总额变化情况 3
图 2： 消费者信心指数变化情况 3
图 3： 白酒当月产量及同比（万千升，%） 3
图 4： 白酒累计产量及同比（万千升，%） 3
图 5： 飞天茅台一批价（元） 4
图 6： 第八代五粮液一批价（元） 4
图 7： 剑南春水晶剑一批价（元） 4
图 8： 习酒窖藏 1988 一批价（元） 4
图 9： 啤酒当月产量及同比（万千升，%） 5
图 10： 啤酒累计产量及同比（万千升，%） 5
图 11： 进口大麦价格（美元/吨） 6
图 12： 铝价（元/吨） 6
图 13： 2024 年 5 月 PET 瓶片价格同比企稳 6
图 14： 2024 年 5 月白糖价格同比回落 6
图 15： 2024 年 5 月花生价格延续同比回落 7
图 16： 2024 年 5 月棕榈油价格同比上行 7
图 17： 2024 年 5 月大豆价格同比回落 7
图 18： 2024 年 5 月白糖价格同比回落 7
图 19： 2024 年 5 月糯米价格基本持平 8
图 20： 2024 年 5 月玻璃价格同比下降 8
图 21： 2024 年 5 月瓦楞纸价格同比下降 8
图 22： 2024 年 4 月乳制品产量同比-6.5% 8
图 23： 2024 年 4 月累计乳制品产量同比-0.7% 8
图 24： 2022 年以来原奶价格持续处于下行通道 9
图 25： 2024 年 5 月 23 日 GDT 全脂奶粉、脱脂奶粉价格环比上涨 9
图 26： 申万一级行业本月涨跌幅（%） 10
图 27： 食品饮料子行业本月涨跌幅（%） 10
图 28： 2024 年 5 月以来食饮板块行情走势（%） 10
图 29： 2024 年 5 月以来食饮子板块行情走势（%） 10
图 30： 食饮子行业市盈率变动情况 11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7 年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程　曦　0755-83471683　chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘　0755-83479312　suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如　021-60387901　luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋　021-20252671　liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇　010-80927721　tianwei@chinastock.com.cn
褚　颖　010-80927755　chuying_yj@chinastock.com.cn