



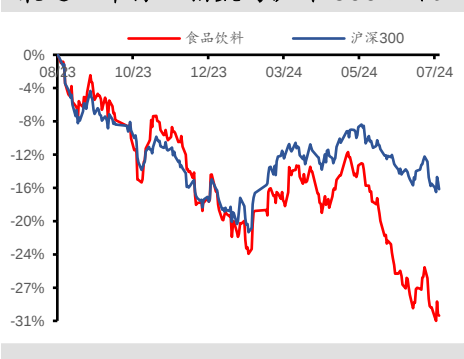
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：食品饮料
日期：2024年08月04日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
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

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《承上启下把握高质量发展，多酒企召开半年度工作会议——食品饮料行业周报 20240722-20240728》

——2024 年 07 月 28 日

《6 月食品烟酒社零保持正增长，暑期旺季有望拉动终端需求——食品饮料行业周报 20240715-20240721》

——2024 年 07 月 21 日

《大众品业绩不乏亮点，啤酒软饮零食表现优异——食品饮料行业周报 20240708-20240714》

——2024 年 07 月 14 日

经营稳步推进，蓄力三季度表现

——食品饮料行业周报 20240729-20240804

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 茅台集中发力三季度营收，坚定不移实现全年发展目标：8月1日，茅台集团召开党委（扩大）会议，会议提出，要深入学习贯彻党中央关于经济工作的决策部署，认真分析研究上半年经济形势，安排部署好下步经济工作，始终坚定信心、保持清醒，咬定目标不放松，集中发力做好公司三季度营收工作，坚定不移实现全年发展目标。

2) 五粮液力拼三季度：7月29日，五粮液集团（股份）公司召开党委会议。会议强调，三季度是“黄金季”、攻坚季，公司上下要以攻坚的姿态、安全的状态力拼三季度，为“全年红”“全年稳”打下坚实基础；要全力以赴抓好下半年重点工作，全面落实经济运行分析会各项部署，进一步固根基、扬优势、补短板，稳步推进高质量倍增工程等重点项目，确保按期建成、按期投产，为圆满完成全年目标任务蓄势赋能。

3) 贵州白酒占全国利润 37.3%：7月31日，贵州省工业和信息化厅党组书记、厅长敖鸿介绍，今年上半年贵州省持续稳中向好，规模以上工业增加值增长 8.3%，19 个重点行业中 17 个保持正增长，顺利实现“时间过半、任务过半”在建设全国重要的白酒生产基地方面，贵州省持续推动白酒产业高端化、智能化、绿色化转型升级，打造赤水河流域核心产区，“中国酱香赤水河谷”知名度美誉度不断提升，贵州白酒以全国 6.8% 的产量创造了 37.3% 的利润，世界酱香白酒原产地和主产区优势进一步巩固。

4) 1-6 月吕梁规上白酒产量增长 27.9%：7月31日上午，吕梁市打造千亿级白酒产业推进大会在吕梁召开。大会正式发布了“吕梁产区大曲清香型白酒标准体系”。在刚刚结束的 2024 中国杏花村国际酒业博览会新闻发布会上，吕梁市委副书记、市长张广勇透露，2023 年，吕梁白酒在全国市场占比达到 6.2%，较 2022 年翻了一番，标志着大清香时代已经到来。今年上半年，吕梁市规模以上白酒产量完成 16.8 万千升，实现了 27.9% 的高位增长，占到了全省产量的 9 成以上，预示着吕梁白酒产业乘势而起。今明两年，吕梁市每年将新增白酒产量 5 万千升、新增产值 100 亿元；到“十四五”末，全市白酒产能将达到 60 万吨，产量达到 50 万千升，产值突破 700 亿元，有力支撑全市千亿白酒产业远景目标的实现。

5) 水井坊举行投资者交流会：7月29日上午，水井坊举行投资者交流会。会上，水井坊核心品事业部总经理蒋炜表示，今年上半年销售整体符合公司预期，公司预计全年能实现营收和净利润双增长。从产品来看，上半年水井坊核心单品——臻酿八号（位于 300~400 元价格带）依然保持增长势头，成为公司的核心增长驱动力；市场上，上半年公司八大核心市场引领了业绩的增长；新兴市场内蒙古增速很快，已进入前八大市场。

6) 习酒部署下半年营销工作：7月30日，贵州习酒 2024 年半年营销工作会在贵阳召开。会上，习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强指出，2024 年上半年，习酒营销团队如期完成“时间过半、任务过半”的目标任务。对于下半年的营销工作，汪地强提出要以“整合营销”为抓手，重点做好“十个”方面的工作，奋力开创习酒高质量发展新局面。

7) 梦之蓝手工班获权威年份认证: 近日, 梦之蓝手工班成为首家获得“中国酒业协会”授权、由第三方监管机构“方圆标志认证集团有限公司”权威认证的中国高端年份白酒。

8) 酒鬼酒驻马店样板市场启动: 7月30日, 酒鬼酒驻马店样板市场启动。驻马店是酒鬼酒今年打造的第15个样板市场, 意味着酒鬼酒首批15座样板市场全部启动。在酒鬼酒公司启动的首批样板市场中, 河南样板市场集中在豫南片区的南阳和驻马店两城。两座样板市场的打造, 将起到市场引领作用, 拉动整个河南大区的市场发展。据悉, 驻马店在历史上曾是酒鬼酒在河南市场份额最高的市场之一, 酒鬼酒在驻马店有着良好的消费基础。

9) 芜湖首家金种子馥合香体验馆即将落地: 芜湖首家金种子馥合香体验馆将于2024年9月底竣工。体验馆秉承“文化为根、体验为王、专业为基、服务为本”的原则, 重点打造“专业”“文化”和“体验”三大特色。分设文化展示区、酿调体验区、沉浸互动区等六大功能区, 重点围绕产品本身、文化环境和用户需求增强白酒爱好者参观体验。截至目前, 金种子馥合香体验馆在全国范围内开设了三十多家, 已成为公司展示品牌精神、传递白酒文化的重要窗口。

休闲零食: 万辰量贩业务上半年预计高增, 甘源战略升级业绩稳步增长。 本周, 万辰集团发布24H1业绩预告, 公司预计24H1实现营收108-112亿; 实现归母净利润80-120万。量贩零食业务方面, 预计收入105亿-110亿, 同比增长438.84%-464.50%; 剔除股份支付费用后, 净利润预计2.70亿-2.94亿, 净利率约为2.57%-2.67%, 净利率持续环比稳步提升。甘源食品发布24H1业绩, 公司24H1实现营收10.42亿, 同比增长26.14%; 实现归母净利润1.67亿, 同比增长39.26%; 实现扣非归母净利润1.44亿, 同比增长40.02%。公司贯彻“全渠道+多品类”的经营模式, 通过品控升级、产品升级、品牌升级、管理升级等多维度战略升级, 不断提升核心竞争力。我们认为, 万辰量贩业务拓店与提效并进, 甘源优化自身战略, 业绩均稳中有升, 零食板块发展势能持续向好。

啤酒: 喜力百威亚太发布业绩, 板块整体表现稳健。 本周, 喜力发布24H1业绩, 报告期内公司实现收入178.12亿欧元, 有机增长5.9%; 实现营业利润20.79亿欧元, 有机增长12.5%; 实现净利润12.04亿欧元, 有机增长4.4%。啤酒销量方面, 24H1喜力全球的销量约1182万千升, 相比去年同期的1201万千升同比下降1.58%, 实现有机增长约2.1%, 其中, 亚太地区进步明显, 实现230万千升销量, 有机增长率达6.9%。首席执行官Dolf van den Brink表示, 公司在上半年取得了稳健的业绩, 主要得益于美洲市场、亚太市场的增长, 欧洲市场啤酒消费受到天气一定程度的消极影响, 但好在于欧洲多国仍旧保持着稳定的市场份额, 整体销量与去年持平。展望未来, 喜力预测2024年全年的营业利润增长率将介于4%至8%之间, 净利润约为3.5%。百威亚太也发布24H1财报, 财报显示, 24H1百威销量为4660万百升啤酒, 同比减少6.2%; 收入为33.99亿美元, 同比减少4.3%, 按呈报基准计减少7.3%; 百威亚太股权持有人应占溢利5.41亿美元, 同比减少5.91%。销量减少主要受中国地区业务的下降所致, 具体是由于二季度大部分高端业务的集中地广东与福建的强降雨导致其收入下降, 但韩国及印度的强劲增长大幅抵销了中国的收入下滑。值得注意的是, 公司24H1销售成本有所优化, 受成本管理措施及大宗商品价格利好所推动, 每百升销售成本减少0.6%。我们认为, 啤酒销售受天气影响短期或有波动, 全年来看, 喜力、百威亚太均将稳健经营布局长期稳健发

展。

软饮：百润上半年预调酒业务承压，产品矩阵有望发力。7月30日，百润股份发布2024年半年度报告，上半年实现营业收入16.28亿元，同比-1.38%；归母净利润4.02亿元，同比-8.36%，其中主业预调酒业务营收14.31亿元，同比-1.42%，我们认为，主要系当期基数较高，考虑到23年下半年基数有所下降，基数效应扰动有望逐步消退。上半年，公司持续完善“358”品类矩阵品项组合，强爽以“龙罐”为品牌营销抓手并推出零糖新品；微醺系列新口味上市表现出色，单店产出跃入口味前三名；清爽系列品牌焕新升级，大罐全新上市。烈酒业务板块，公司通过多种形式持续提升峡州品牌知名度及影响力，同时正常推进烈酒基地升级项目，奠定高品质烈酒供应基础。公司表示，目前烈酒（威士忌）陈酿熟成项目已基本完成，麦芽威士忌陈酿熟成项目正在按计划推进，期待公司威士忌业务逐步发力。

速冻：速冻巨头相继推出茶饮食材，餐饮茶饮化成新趋势。最近，安井、三全、千味等巨头相继推出芋圆、小圆子等茶饮食材。三全的糯米小小圆子、白糯米小圆子、多彩小圆子等多样规格，适合火锅串串店、蛋糕烘焙店、奶茶甜品店、西式快餐、早餐粥点等各种场景。安井早在2021年就推出缤纷大芋圆，红薯、香芋、抹茶、番薯、紫薯五种口味，后又推出珍珠小芋圆。湾仔码头除了常规的小圆子，也推出创新甜品啵啵小圆子，纯牛乳茶芋泥和椰风芒芒两种口味，创新多种食用场景，从宅家美食、下午茶或是夜宵带来全新体验。不满足于单纯推新产品，千味央厨则直接收购了一家专业的粉圆公司——味宝食品。味宝目前的热销产品是熟制冷冻粉圆，除了熟制粉圆，味宝还有包芯粉圆、青团子、芋圆、米麻薯、麻薯粒、糖浆等产品，覆盖西快、茶饮、糖水铺、中快、火锅、烘焙门店等各场景。我们认为，巨头食企在覆盖速冻米面类产品的同时，涉猎茶饮食材有效延伸拓展品类，并实现销售渠道和资源互补优化，随着茶饮行业的高速增长，餐饮品牌入局茶饮赛道也有望获得一个好的增长机会。

调味品：仲景食品上半年扣非归母净利润同比增长16.37%，实现稳健有机增长。8月1日，仲景食品发布半年度业绩报告。2024年上半年，公司实现营业收入5.38亿元，同比+16.98%，扣非归母净利润9751.22万元，同比+16.37%，归母净利润10024.04万元，同比+11.93%。报告期内，公司深化全渠道经营，形成“零售渠道+工业渠道+电商渠道+餐饮渠道”销售矩阵，直销收入占比提升，营销工作更加贴紧市场、贴近用户。上半年，公司调味食品业务实现销售3.17亿元，同比+17.89%；调味配料业务实现销售2.15亿元，同比+13.6%。上半年，公司发扬“求是创新”精神，聚焦核心品类，全要素精细化管理，夯实产品竞争力，强化“仲景”品牌力，深耕全渠道发展，业务质量和经营韧性不断增强，实现稳健有机增长。

冷冻烘焙：安琪酵母拟3500万设合资公司，完善业务布局。近日，安琪酵母拟出资3500万元（股权占比35%）与广西双柳美琪生物科技有限公司设立合资公司。安琪酵母称，设立合资公司有助于完善公司国内的微生态菌剂市场布局，增强持续盈利能力和综合竞争力，进一步推动公司稳健、健康发展。另一方面，为满足滨州公司生产经营及项目建设需要，增强其运营能力，优化资产负债结构，拟对滨州公司增资9000万元。据悉，2022年底，安琪酵母在山东滨州建成投产了国内先进的5000吨植物氮源生产线。依托这条生产线，公司成功上市了大豆

蛋白胨、小麦蛋白胨、玉米蛋白胨等系列化植物氮源产品，立足酵母同心多元化，不断丰富农业应用新场景。

■ 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伊利股份 9.90%、安井食品 8.97%、洽洽食品 8.13%。

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 1136.38 亿元、五粮液 209.85 亿元、伊利股份 152.60 亿元。

■ 投资建议：

白酒：建议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。

■ 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	7
1.1 周度观点	7
1.2 投资建议	10
2 本周市场表现回顾	12
2.1 板块整体指数表现	12
2.2 个股行情表现	12
2.3 板块及子行业估值水平	13
2.4 陆股通活跃个股表现情况	13
3 行业重要数据跟踪	14
3.1 白酒板块	14
3.2 啤酒板块	15
3.3 乳制品板块	16
4 成本及包材端重要数据跟踪	17
4.1 肉制品板块	17
4.2 大宗原材料及包材相关	18
5 上市公司重要公告整理	19
6 行业要闻	20
7 风险提示	22

图

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

图 23: 鸡肉平均批发价	18
图 24: 鸡肉平均零售价	18
图 25: 大豆价格跟踪	18
图 26: 豆粕价格跟踪	18
图 27: 布伦特原油价格跟踪	18
图 28: 塑料价格指数跟踪	18
图 29: 瓦楞纸价格跟踪	19
图 30: 箱板纸价格跟踪	19

1 本周周度观点及投资建议

1.1 周度观点

本周行业要闻：1) 茅台集中发力三季度营收，坚定不移实现全年发展目标：8月1日，茅台集团召开党委（扩大）会议，会议提出，要深入学习贯彻党中央关于经济工作的决策部署，认真分析研究上半年经济形势，安排部署好下步经济工作，始终坚定信心、保持清醒，咬定目标不放松，集中发力做好公司三季度营收工作，坚定不移实现全年发展目标。

2) 五粮液力拼三季度：7月29日，五粮液集团（股份）公司召开党委会。会议强调，三季度是“黄金季”、攻坚季，公司上下要以攻坚的姿态、安全的状态力拼三季度，为“全年红”“全年稳”打下坚实基础；要全力以赴抓好下半年重点工作，全面落实经济运行分析会各项部署，进一步固根基、扬优势、补短板，稳步推进高质量倍增工程等重点项目，确保按期建成、按期投产，为圆满完成全年目标任务蓄势赋能。

3) 贵州白酒占全国利润 37.3%：7月31日，贵州省工业和信息化厅党组书记、厅长敖鸿介绍，今年上半年贵州省持续稳中向好，规模以上工业增加值增长 8.3%，19 个重点行业中 17 个保持正增长，顺利实现“时间过半、任务过半”在建设全国重要的白酒生产基地方面，贵州省持续推动白酒产业高端化、智能化、绿色化转型升级，打造赤水河流域核心产区，“中国酱香 赤水河谷”知名度美誉度不断提升，贵州白酒以全国 6.8%的产量创造了 37.3%的利润，世界酱香白酒原产地和主产区优势进一步巩固。

4) 1-6 月吕梁规上白酒产量增长 27.9%：7月31日上午，吕梁市打造千亿级白酒产业推进大会在吕梁召开。大会正式发布了“吕梁产区大曲清香型白酒标准体系”。在刚刚结束的 2024 中国杏花村国际酒业博览会新闻发布会上，吕梁市委副书记、市长张广勇透露，2023 年，吕梁白酒在全国市场占比达到 6.2%，较 2022 年翻了一番，标志着大清香时代已经到来。今年上半年，吕梁市规模以上白酒产量完成 16.8 万千升，实现了 27.9%的高位增长，占到了全省产量的 9 成以上，预示着吕梁白酒产业乘势而起。今明两年，吕梁市每年将新增白酒产量 5 万千升、新增产值 100 亿元；到“十四五”末，全市白酒产能将达到 60 万吨，产量达到 50 万千升，产值突破 700 亿元，有力支撑全市千亿白酒产业远景目标的实现。

5) 水井坊举行投资者交流会：7月29日上午，水井坊举行投资者交流会。会上，水井坊核心品事业部总经理蒋炜表示，今年上半年销售整体符合公司预期，公司预计全年能实现营收和净利润双增长。从产品来看，上半年水井坊核心单品——臻酿八号（位于 300~400 元价格带）依然保持增长势头，成为公司的核心增长驱

动力；市场上，上半年公司八大核心市场引领了业绩的增长；新兴市场内蒙古增速很快，已进入到前八大市场。

6) 习酒部署下半年营销工作：7月30日，贵州习酒2024年半年营销工作会在贵阳召开。会上，习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强指出，2024年上半年，习酒营销团队如期完成“时间过半、任务过半”的目标任务。对于下半年的营销工作，汪地强提出要以“整合营销”为抓手，重点做好“十个”方面的工作，奋力开创习酒高质量发展新局面。

7) 梦之蓝手工班获权威年份认证：近日，梦之蓝手工班成为首家获得“中国酒业协会”授权、由第三方监管机构“方圆标志认证集团有限公司”权威认证的中国高端年份白酒。

8) 酒鬼酒驻马店样板市场启动：7月30日，酒鬼酒驻马店样板市场启动。驻马店是酒鬼酒今年打造的第15个样板市场，意味着酒鬼酒首批15座样板市场全部启动。在酒鬼酒公司启动的首批样板市场中，河南样板市场集中在豫南片区的南阳和驻马店两城。两座样板市场的打造，将起到市场引领作用，拉动整个河南大区的市场发展。据悉，驻马店在历史上曾是酒鬼酒在河南市场份额最高的市场之一，酒鬼酒在驻马店有着良好的消费基础。

9) 芜湖首家金种子馥合香体验馆即将落地：芜湖首家金种子馥合香体验馆将于2024年9月底竣工。体验馆秉承“文化为根、体验为王、专业为基、服务为本”的原则，重点打造“专业”“文化”和“体验”三大特色。分设文化展示区、酿调体验区、沉浸互动区等六大功能区，重点围绕产品本身、文化环境和用户需求增强白酒爱好者参观体验。截至目前，金种子馥合香体验馆在全国范围内开设了三十多家，已成为公司展示品牌精神、传递白酒文化的重要窗口。

休闲零食：万辰量贩业务上半年预计高增，甘源战略升级业绩稳步增长。本周，万辰集团发布24H1业绩预告，公司预计24H1实现营收108-112亿；实现归母净利润80-120万。量贩零食业务方面，预计收入105亿-110亿，同比增长438.84% - 464.50%；剔除股份支付费用后，净利润预计2.70亿-2.94亿，净利率约为2.57% - 2.67%，净利率持续环比稳步提升。甘源食品发布24H1业绩，公司24H1实现营收10.42亿，同比增长26.14%；实现归母净利润1.67亿，同比增长39.26%；实现扣非归母净利润1.44亿，同比增长40.02%。公司贯彻“全渠道+多品类”的经营模式，通过品控升级、产品升级、品牌升级、管理升级等多维度战略升级，不断提升核心竞争力。我们认为，万辰量贩业务拓店与提效并进，甘源优化自身战略，业绩均稳中有升，零食板块发展势能持续向好。

啤酒：喜力百威亚太发布业绩，板块整体表现稳健。本周，喜力发布24H1业绩，报告期内公司实现收入178.12亿欧元，有机增长5.9%；实现营业利润20.79亿欧元，有机增长12.5%；实现净利润12.04亿欧元，有机增长4.4%。啤酒销量方面，24H1喜力全球的

销量约 1182 万千升，相比去年同期的 1201 万千升同比下降 1.58%，实现有机增长约 2.1%，其中，亚太地区进步明显，实现 230 万千升销量，有机增长率达 6.9%。首席执行官 Dolf van den Brink 表示，公司在上半年取得了稳健的业绩，主要得益于美洲市场、亚太市场的增长，欧洲市场啤酒消费受到天气一定程度的消极影响，但好在于欧洲多国仍旧保持着稳定的市场份额，整体销量与去年持平。展望未来，喜力预测 2024 年全年的营业利润增长率将介于 4%至 8%之间，净利润约为 3.5%。百威亚太也发布 24H1 财报，财报显示，24H1 百威销量为 4660 万百升啤酒，同比减少 6.2%；收入为 33.99 亿美元，同比减少 4.3%，按呈报基准计减少 7.3%；百威亚太股权持有人应占溢利 5.41 亿美元，同比减少 5.91%。销量减少主要受中国地区业务的下降所致，具体是由于二季度大部分高端业务的集中地广东与福建的强降雨导致其收入下降，但韩国及印度的强劲增长大幅抵销了中国的收入下滑。值得注意的是，公司 24H1 销售成本有所优化，受成本管理措施及大宗商品价格利好所推动，每百升销售成本减少 0.6%。我们认为，啤酒销售受天气影响短期或有波动，全年来看，喜力、百威亚太均将稳健经营布局长期稳健发展。

软饮：百润上半年预调酒业务承压，产品矩阵有望发力。7 月 30 日，百润股份发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 16.28 亿元，同比-1.38%；归母净利润 4.02 亿元，同比-8.36%，其中主业预调酒业务营收 14.31 亿元，同比-1.42%，我们认为，主要系当期基数较高，考虑到 23 年下半年基数有所下降，基数效应扰动有望逐步消退。上半年，公司持续完善“358”品类矩阵品项组合，强爽以“龙罐”为品牌营销抓手并推出零糖新品；微醺系列新口味上市表现出色，单店产出跃入口味前三名；清爽系列品牌焕新升级，大罐全新上市。烈酒业务板块，公司通过多种形式持续提升崂州品牌知名度及影响力，同时正常推进烈酒基地升级项目，奠定高品质烈酒供应基础。公司表示，目前烈酒（威士忌）陈酿熟成项目已基本完成，麦芽威士忌陈酿熟成项目正在按计划推进，期待公司威士忌业务逐步发力。

速冻：速冻巨头相继推出茶饮食材，餐饮茶饮化成新趋势。最近，安井、三全、千味等巨头相继推出芋圆、小圆子等茶饮食材。三全的糯米小小圆子、白糯米小圆子、多彩小圆子等多样规格，适合火锅串串店、蛋糕烘焙店、奶茶甜品店、西式快餐、早餐粥点等各种场景。安井早在 2021 年就推出缤纷大芋圆，红薯、香芋、抹茶、番薯、紫薯五种口味，后又推出珍珠小芋圆。湾仔码头除了常规的小圆子，也推出创新甜品啵啵小圆子，纯牛乳茶芋泥和椰风芒芒两种口味，创新多种食用场景，从宅家美食、下午茶或是夜宵带来全新体验。不满足于单纯推新产品，千味央厨则直接收购了一家专业的粉圆公司——味宝食品。味宝目前的热销产品是熟制冷冻粉圆，除了熟制粉圆，味宝还有包芯粉圆、青团子、

芋圆、米麻薯、麻薯粒、糖浆等产品，覆盖西快、茶饮、糖水铺、中快、火锅、烘焙门店等各场景。我们认为，巨头食企在覆盖速冻米面类产品的同时，涉猎茶饮食材有效延伸拓展品类，并实现销售渠道和资源互补优化，随着茶饮行业的高速增长，餐饮品牌入局茶饮赛道也有望获得一个好的增长机会。

调味品：仲景食品上半年扣非归母净利润同比增长 16.37%，实现稳健有机增长。8月1日，仲景食品发布半年度业绩报告。2024年上半年，公司实现营业收入5.38亿元，同比+16.98%，扣非归母净利润9751.22万元，同比+16.37%，归母净利润10024.04万元，同比+11.93%。报告期内，公司深化全渠道经营，形成“零售渠道+工业渠道+电商渠道+餐饮渠道”销售矩阵，直销收入占比提升，营销工作更加贴紧市场、贴近用户。上半年，公司调味食品业务实现销售3.17亿元，同比+17.89%；调味配料业务实现销售2.15亿元，同比+13.6%。上半年，公司发扬“求是创新”精神，聚焦核心品类，全要素精细化管理，夯实产品竞争力，强化“仲景”品牌力，深耕全渠道发展，业务质量和经营韧性不断增强，实现稳健有机增长。

冷冻烘焙：安琪酵母拟 3500 万设合资公司，完善业务布局。近日，安琪酵母拟出资 3500 万元(股权占比 35%)与广西双柳美琪生物科技有限公司设立合资公司。安琪酵母称，设立合资公司有助于完善公司国内的微生态菌剂市场布局，增强持续盈利能力和综合竞争力，进一步推动公司稳健、健康发展。另一方面，为满足滨州公司生产经营及项目建设需要，增强其运营能力，优化资产负债结构，拟对滨州公司增资 9000 万元。据悉，2022 年底，安琪酵母在山东滨州建成投产了国内先进的 5000 吨植物氮源生产线。依托这条生产线，公司成功上市了大豆蛋白胨、小麦蛋白胨、玉米蛋白胨等系列化植物氮源产品，立足酵母同心多元化，不断丰富农业应用新场景。

1.2 投资建议

白酒：建议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

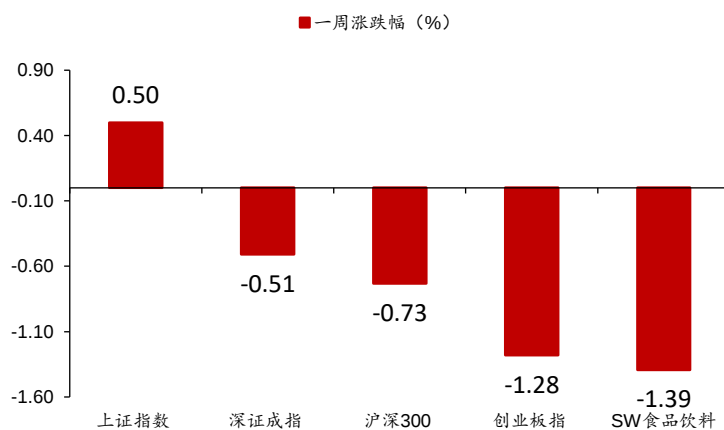
2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数下跌 1.39%，相对沪深 300 跑输 0.66pct。沪深 300 下跌 0.73%，上证指数上涨 0.5%，深证成指下跌 0.51%，创业板指下跌 1.28%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 28。

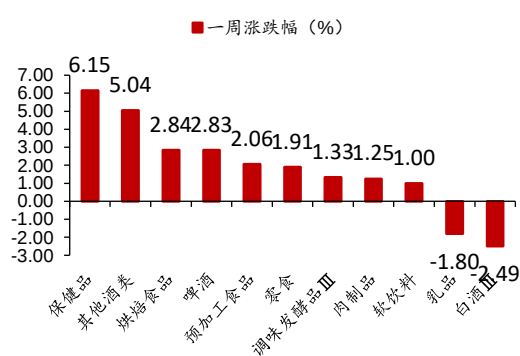
本周 SW 食品饮料各二级行业中，保健品上涨 6.15%，其他酒类上涨 5.04%，烘焙食品上涨 2.84%，

图 1：本周市场表现 (%)



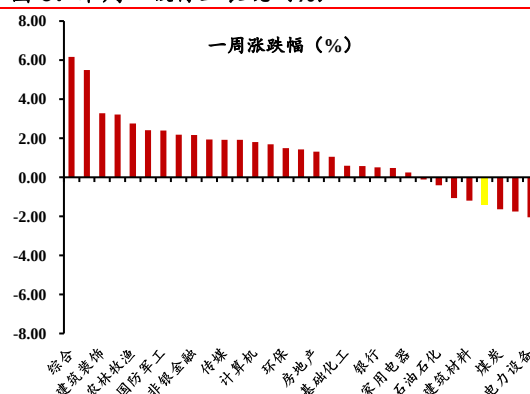
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 (%)

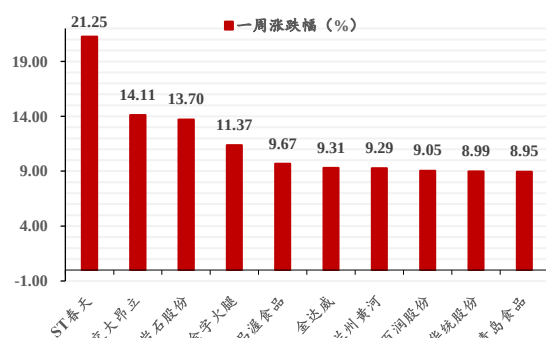


资料来源：Wind，上海证券研究所

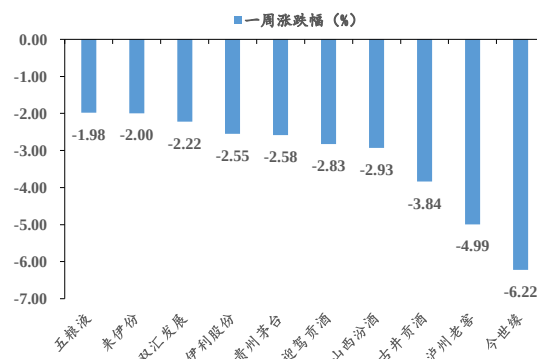
2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为 ST 春天上涨 21.25%、交大昂立上涨 14.11%、岩石股份上涨 13.70%、金字火

腿上涨 11.37%、品渥食品上涨 9.67%；排名后五的个股为今世缘下跌 6.22%、泸州老窖下跌 4.99%、古井贡酒下跌 3.84%、山西汾酒下跌 2.93%、迎驾贡酒下跌 2.83%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)


资料来源：Wind，上海证券研究所

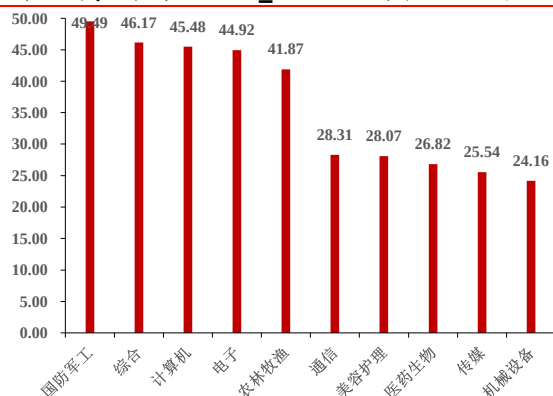
图 5：指数成分股跌幅 TOP10 (%)


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 18.71x，位居 SW 一级行业第 18。

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 35.38x，软饮料 25.46x，肉制品 25.32x。

图 6：截至本周收盘 PE_ttm (x) 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 PE_ttm (x)


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伊利股份 9.90%、安井食品 8.97%、洽洽食品 8.13%。

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 1136.38 亿元、五粮液 209.85 亿元、伊利股份 152.60

亿元。

图 8：本周陆股通持股比例 TOP10

股票	本周陆股通持股占比 (%)
伊利股份	9.90
安井食品	8.97
洽洽食品	8.13
中炬高新	6.97
贵州茅台	6.52
重庆啤酒	6.48
东鹏饮料	5.58
三只松鼠	5.33
五粮液	4.37
今世缘	4.11

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：本周外资持有市值 TOP10

股票	外资持有市值 (亿元)
贵州茅台	1,136.38
五粮液	209.85
伊利股份	152.60
海天味业	66.72
山西汾酒	59.57
东鹏饮料	52.46
泸州老窖	48.27
洋河股份	29.80
今世缘	22.19
安井食品	20.04

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莲花健康增持0.91%、千味央厨增持0.43%、中炬高新增持0.43%；陆股通减持前三的个股为洽洽食品减持0.85%、三只松鼠减持0.63%、华统股份减持0.24%。

图 10：本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)

股票名称	陆股通增持比例 (%)	股票名称	陆股通减持比例 (%)
莲花健康	0.91	洽洽食品	-0.85
千味央厨	0.43	三只松鼠	-0.63
中炬高新	0.43	华统股份	-0.24
顺鑫农业	0.36	水井坊	-0.21
东鹏饮料	0.30	伊利股份	-0.18
皇氏集团	0.23	岩石股份	-0.15
重庆啤酒	0.22	舍得酒业	-0.12
立高食品	0.22	双汇发展	-0.11
金种子酒	0.21	安井食品	-0.11
均瑶健康	0.16	泸州老窖	-0.09

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

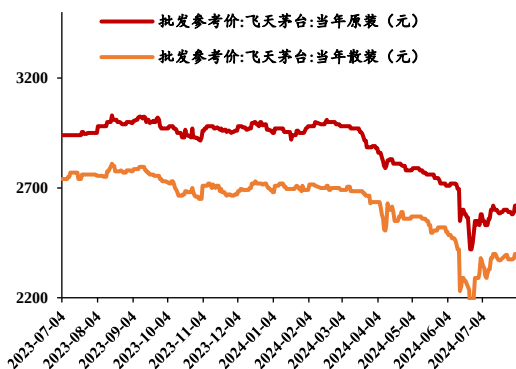
根据wind信息整理，截至2024年8月2日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为2620元和2400元；截至2024年8月2日，五粮液普五（八代）批发参考价为960元。

2024年6月，全国白酒产量37.40万千升，当月同比上升2.20%。2024年3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1220.85元/瓶，白酒500ml左右52度中

请务必阅读尾页重要声明

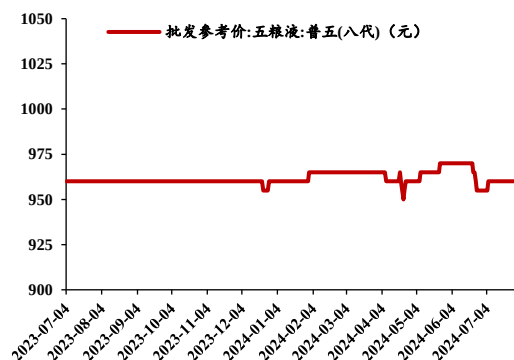
低档平均价格 178.01 元/瓶。

图 11：飞天茅台批价走势



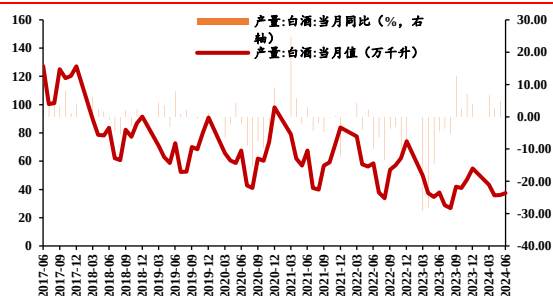
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12：五粮液批价走势



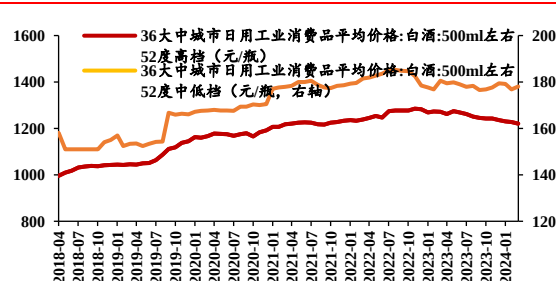
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

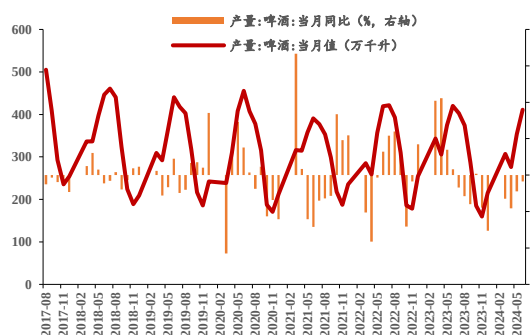


资料来源：Wind，国家发改委，上海证券研究所

3.2 啤酒板块

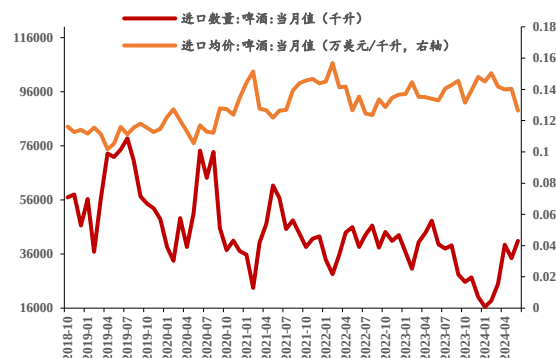
2024 年 6 月，全国啤酒产量 411.00 万千升，同比减少 1.70 %。2024 年 6 月全国啤酒进口数量 4.09 万千升。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.17 元/瓶。

图 15: 啤酒月度产量跟踪



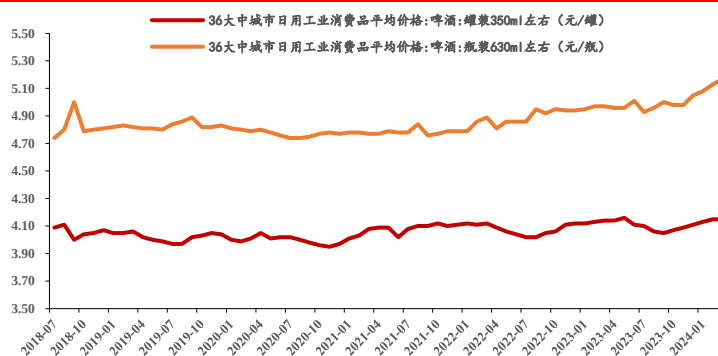
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

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

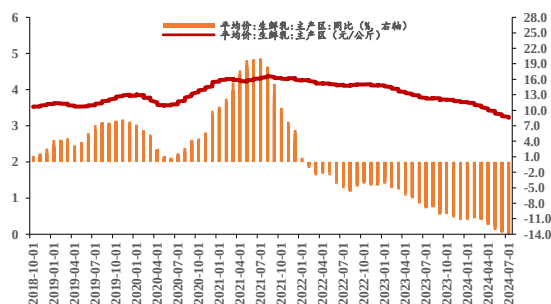


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

3.3 乳制品板块

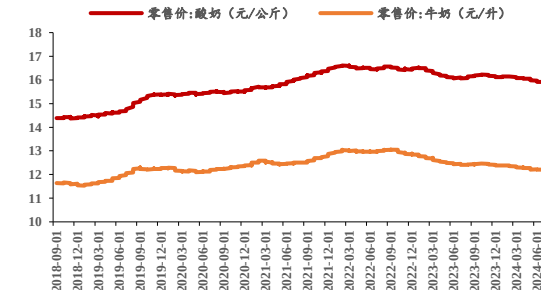
截至 2024 年 7 月 25 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.22 元/公斤。截至 2024 年 7 月 26 日, 全国酸奶零售价 15.88 元/公斤, 牛奶零售价 12.20 元/升。截至 2024 年 7 月 26 日, 国产品牌奶粉零售价格 226.57 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 268.22 元/公斤。

图 18: 生鲜乳价格指数跟踪

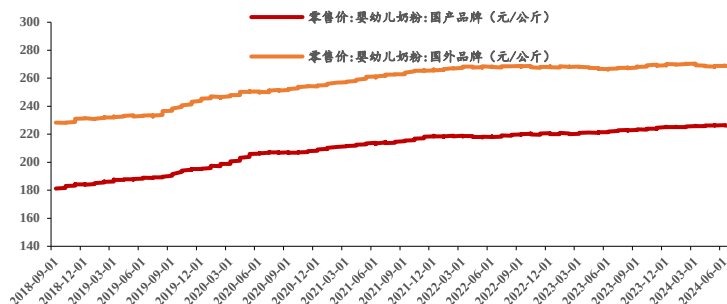


资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

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

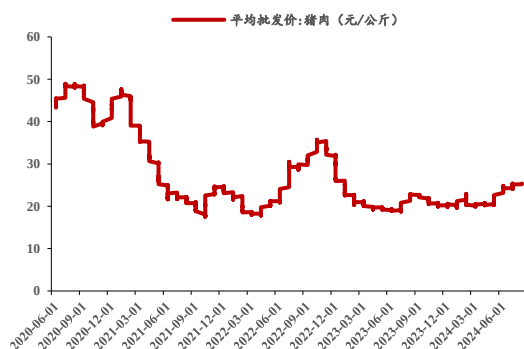
图 20：婴幼儿奶粉价格跟踪


资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

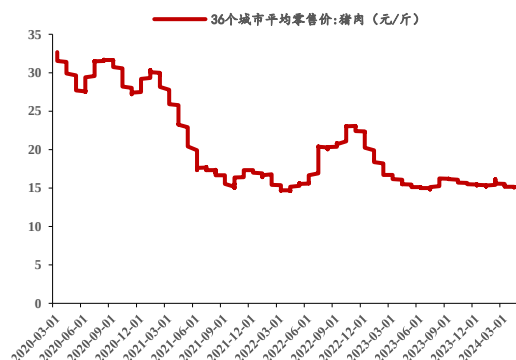
4 成本及包材端重要数据跟踪

4.1 肉制品板块

截至 2024 年 8 月 2 日, 全国猪肉平均批发价 25.33 元/公斤;
 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2024 年 8 月 2 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.73 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 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

图 23: 鸡肉平均批发价

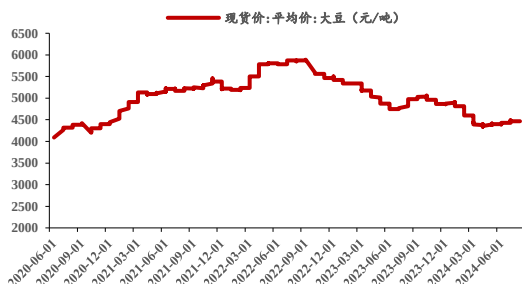

资料来源: Wind, 博亚和讯, 上海证券研究所

图 24: 鸡肉平均零售价


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

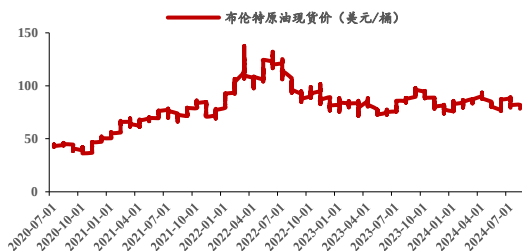
截至 2024 年 8 月 2 日, 全国大豆现货平均价格 4467.89 元/吨。截至 2024 年 7 月 31 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$)市场价 3056.40 元/吨。截至 2024 年 8 月 2 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 78.39 美元/桶。截至 2024 年 8 月 2 日, 中国塑料城价格指数 882.43。截至 2024 年 7 月 31 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2603.20 元/吨。截至 2024 年 8 月 2 日, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3130.00 元/吨。

图 25: 大豆价格跟踪


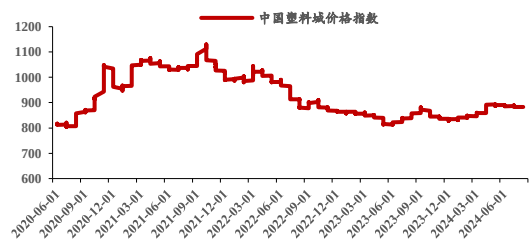
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 26: 豆粕价格跟踪

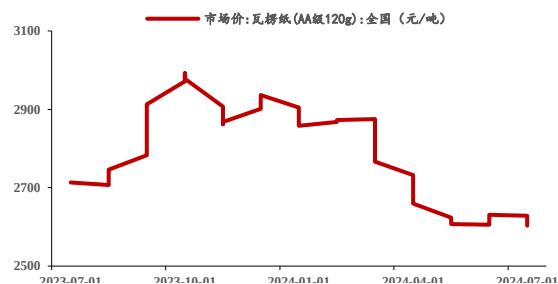

资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 27: 布伦特原油价格跟踪


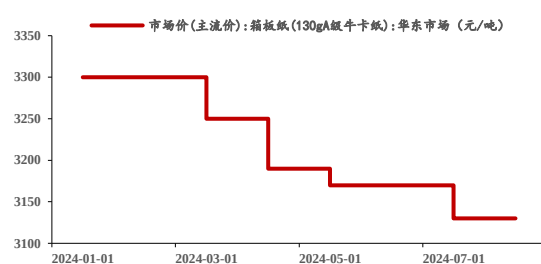
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 28: 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 29：瓦楞纸价格跟踪


资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 30：箱板纸价格跟踪


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

【好想你】关于 2023 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第一个解除限售期解除限售股份上市流通的提示性公告：好想你健康食品股份有限公司于 2024 年 7 月 22 日召开第五届董事会第十九次会议和第五届监事会第十五次会议审议通过了《关于 2023 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》，公司 2023 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已经成就。根据公司 2023 年第二次临时股东大会对董事会的授权，公司办理了本次解除限售相关事宜。

【百润股份】2024 年半年度报告：公司上半年实现营收 16.28 亿元，同比下滑 1.38%，归属于上市公司股东的净利润为 4.02 亿元，同比下滑 8.36%。

【中信尼雅】关于选举公司董事长的公告：中信尼雅葡萄酒股份有限公司于 2024 年 7 月 30 日召开了第八届董事会第十次会议，会议以 7 票同意、0 票反对、0 票弃权，审议通过了《关于选举公司第八届董事会董事长的议案》。根据《中华人民共和国公司法》和《中信尼雅葡萄酒股份有限公司章程》的规定，选举王毅先生为公司董事长，任期与第八届董事会一致。根据《中信尼雅葡萄酒股份有限公司章程》规定，董事长为公司法定代表人，因此公司法定代表人变更为王毅先生，后续公司将尽快办理工商变更登记手续。

【顺鑫农业】关于拟注册发行中期票据的公告：北京顺鑫农业股份有限公司为了优化债务结构、拓宽融资渠道、降低融资成本，进一步满足公司业务发展的需要，拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额为 10 亿元人民币的中期票据，本次发行事宜经 2024 年 7 月 31 日召开的公司第九届董事会第十六次会议审议通过，该事项尚需提交股东大会审议。

【仲景食品】2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入

5.38 亿元，同比+16.98%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+11.93%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+16.37%。

【甘源食品】2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 10.42 亿元，同比+26.14%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比+39.26%；实现扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+40.02%。

6 行业要闻

1、泸州老窖亮相巴黎“中国之家”：7 月 24 日，“中国之家”在法国巴黎所罗门罗斯柴尔德公馆开门迎宾。“中国之家”是为中国体育代表团参加国际综合性运动会设立并运营的综合性服务设施，在本届奥运会期间，泸州老窖作为中国民族品牌代表，将以 TEAM CHINA 中国国家队荣誉赞助商和专用庆功酒身份，持续亮相中国之家，与全球观众共享体育运动的激情与活力。（酒说）

2、酒鬼酒启动首个县级样板市场：7 月 27 日，酒鬼酒湘阴样板市场启动。这是酒鬼酒公司在全国首批启动的 15 个样板市场中唯一的一个县级样板。酒鬼酒公司湖南县级样板市场负责人向永春表示，今年 1 月至 6 月，与去年同期相比，酒鬼酒湘阴市场动销增长了 83%，宴席推广增长了 72%，湘阴在岳阳市场的开瓶率占比达到 42%，在湖南县级市场中排名第一。未来，湘阴样板市场的打造，要围绕“优化服务、提升市场氛围、消费者培育、加强激励和宴席 IP 打造”五项举措展开，实现客户有利润、市场有规模、销售有动销的良性发展，未来朝更高的市场目标迈进。（酒说）

3、宝丰已拓展 17 个外省市市场：7 月 26 日，河南省酒业协会常务副会长兼秘书长赵书民一行调研宝丰酒业。座谈会上，赵书民提出，宝丰酒业目前已构建河南省内 18 地市 108 个县的全面覆盖、省外 17 个省份商业拓展的发展格局，与胖东来的强强合作，在消费者心中建立起了良好的品牌形象，有力助推了宝丰酒的市场拓展和全国化进程。（酒说）

4、2023 年吕梁 18 家规上酒企营收 300 亿：7 月 27 日，中酒协发布数据显示，目前，吕梁市取得生产许可证的白酒企业 230 余户，占到山西省白酒企业总数的 85%。全市已形成白酒产能 40 万吨，产量 35 万吨，占中国清香型白酒的 25%以上，山西省白酒的 85%。2023 年，18 户规上企业年实现白酒营收 300 亿元，同比增长 25%，产业链整体实现营收 400 亿元。到“十四五”末，吕梁市将实现五个“5”的目标，即：白酒产能达到 50 万吨，产量 50 万千升，产值 500 亿元，年游客量 500 万人次，文旅产业年纯收入超过 50 亿元。（酒说）

5、西凤举行西安市场深耕启动会：7 月 30 日，西凤酒西安市场深耕启动会举行。会上，西凤酒股份公司副总经理周艳花指出，西安是陕西大本营的省会市场，不仅是西凤酒在陕西大本营的核心，更是西凤酒全国化的战略的关键桥头堡，是全面深化陕西省

场战略部署的关键一步。希望全体成员以此次启动会为新的起点，深刻认识到西安市场的战略意义，坚定信念，团结一致，打好这场大本营市场的保卫战。（酒业家）

6、茅台镇获选西部第一百强镇：7月27日，在2024乡镇高质量发展交流会上发布《中国乡镇综合竞争力报告2024》，仁怀市茅台镇入选“2024中国综合竞争力百强镇”，位列28位，是贵州省唯一入选的乡镇。同时，贵州仁怀市茅台镇（第1位）、贵州习水县习酒镇（第15位）、四川古蔺县二郎镇（第16位）、四川射洪市沱牌镇（第24位）、四川泸州市江阳区黄舣镇（第47位）、四川叙永县叙永镇（第71位）、贵州遵义市播州区鸭溪镇（第75位）等入选“2024中国西部地区综合竞争力百强镇”。（酒业家）

7、杏花村汾酒专业镇产值超251亿：近日，吕梁日报发布消息，作为规模最大的省级专业镇，2023年杏花村汾酒专业镇已实现产值251.56亿元，占全省十大专业镇总产值的34.4%；预计到2025年可实现500亿级专业镇建设目标。（酒业家）

8、中酒网与茅台保健酒合作：近日，中酒网与贵州茅台酒厂（集团）保健酒业销售有限公司达成正式战略合作，再次成为茅台集团又一子公司重要合作伙伴，负责运营快手平台茅台保健官方旗舰店。（酒业家）

9、梦之蓝手工班获权威年份认证：近日，梦之蓝手工班成为首家获得“中国酒业协会”授权、由第三方监管机构“方圆标志认证集团有限公司”权威认证的中国高端年份白酒。（酒说）

10、习酒部署下半年营销工作：7月30日，贵州习酒2024年半年营销工作会在贵阳召开。会上，习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强指出，2024年上半年，习酒营销团队如期完成“时间过半、任务过半”的目标任务。对于下半年的营销工作，汪地强提出要以“整合营销”为抓手，重点做好“十个”方面的工作，奋力开创习酒高质量发展新局面：一是开展好“一盘棋”工作，实现市场的有序、稳定、健康增长；二是要弘扬君子文化、践行君子品格，与消费者、经销商和合作伙伴建立良好关系；三是要做好产品开发、产品升级、产品布局、产品出海、产品退出机制的产品全生命周期管理；四是要把握好价值与价格、量与价之间的关系；五是强化品牌与消费者培育；六是做好招商、育商、扶商、优商工作；七是强化市场管控；八是做好信息化建设与管理；九是坚决推进首问责任制；十是加强团队建设，不断提升工作效能。（酒说）

11、舍得酒业数字化供应商答谢会：7月27日，“数智共赢·感恩同行——舍得酒业数字化供应商答谢会”生态活动，在沱牌舍得文化旅游区举行。会上，舍得酒业董事长蒲吉洲以数字人分身形式亮相，他表示，舍得酒业将持续主动拥抱新质生产力，深入推动舍得酒业智改数转，以数智赋能精益运营，以老酒战略激活思想创造。（酒说）

12、第四届郎酒庄园会员节将举行：8月22日，第四届郎酒庄园会员节将举行。郎酒庄园会员节，是郎酒为会员家人打造的

专属节日。以「服务、赋能、价值、共生」为宗旨，郎酒庄园会员节致力于为用户提供极致服务与体验，依托顶级专家学者输出洞见与智慧，赋能会员、消费者。（酒说）

13、古越龙山上半年部分高端产品销售增长 42.41%：7 月 31 日，据古越龙山消息，上半年，“国酿”“青花醉”系列核心高端产品销售同比增长 42.41%，电商销售同比增长 24.39%，上缴税金同比增长 79.17%。（酒业家）

14、宜宾白酒今年有望突破 2000 亿营收：8 月 1 日，宜宾市酒业发展局局长李剑伟一行到访中国酒类流通协会并开展座谈交流。李剑伟提到，宜宾市规上白酒企业在 2024 年实现了产量、营收、利润的全面增长，全年营收总量有望突破 2000 亿元。（酒业家）

15、上半年基酒价格走势超预期：1-6 月，全国白酒环比价格指数总体均呈现下跌趋势，仅在 3 月份微涨 0.02%，走势偏弱。全国白酒价格同比总指数逐步走低，延续了去年以来的回落走势，从价格角度揭示了行业进入了调整期。全国白酒价格定基比指数走势放缓，显示市场价格虽然还在惯性前行，但已踩下刹车，正在减速。从分类指数来看，名酒作为市场风向标，走势不及预期；地方酒压力与机遇并存，走势符合预期；基酒价格基本稳定，走势超出预期。（云酒头条）

16、喜力在巴西成立新业务部门：近日，为了实行可持续相关行动的盈利，喜力在巴西成立一个名为“喜力 Spin”的新业务部门。这一措施的初始投资为 2500 万欧元，以实施可再生能源、再生农业和包装回收为基础。喜力 Spin 成立的目标是从第一年就开始就取得积极成果，预计年收入将实现两位数增长。最后，该公司的目标是到 2040 年实现消除整个价值链的碳排放。（云酒头条）

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。