



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

**细分龙头业绩延续优良增长，  
关注板块结构性分化**

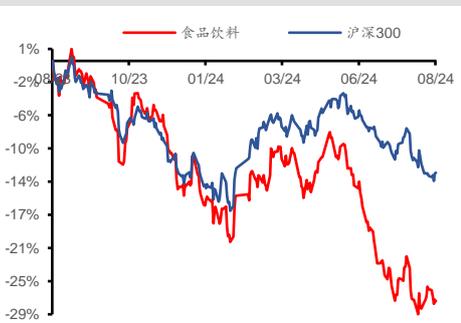
——食品饮料行业周报 20240812-20240818

**增持（维持）**

行业： 食品饮料  
日期： 2024年08月18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：

《茅台中报业绩历史新高，板块情绪有望筑底回升——食品饮料行业周报 20240805-20240811》

——2024年08月11日

《经营稳步推进，蓄力三季度表现——食品饮料行业周报 20240729-20240804》

——2024年08月04日

《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

■ 投资要点：

本周行业要闻：1) 今世缘发布 2024 年半年度报告：2024H1 今世缘实现营收 73.04 亿元，同比增长 22.36%；实现归母净利润 24.61 亿元，同比增长 20.08%，实现了营收和归母净利润双增 20% 以上的优异成绩。从产品结构来看，24H1 公司百元以上高端产品营收占比高达 94.06%，产品结构稳步提升。报表质量方面，公司 24H1 合同负债合计 6.27 亿元，相比 Q1 末 9.7 亿，下降 3 亿元，处在良性合理水位。今世缘上半年展示出卓越的战略定力和强劲势能，今年有望高质量完成业绩预期目标。

2) 迎驾贡酒上半年营收 37.85 亿：8 月 16 日，迎驾贡酒 2024 年半年报成绩出炉，1-6 月营收实现 37.85 亿，同比增长 20.44%；净利润 13.79 亿，同比增长 29.59%。第二季度迎驾贡酒实现营收 14.61 亿，同比增长 19.04%，净利润 4.66 亿，同比增长 27.96%。

3) 茅台蝉联“中国最具价值国有上市公司第一”：8 月 13 日，胡润研究院发布《中国最具价值国有上市公司前十名》，茅台以 2.23 万亿元价值位列第一名，品牌价值同比增长 11.5%。在同步发行的《2023 胡润中国 500 强》（不含国有企业）中，台积电以 3.71 万亿元的品牌价值位列第一，腾讯控股排名第二，品牌价值为 2.85 万亿元，贵州茅台的品牌价值超过了第三名阿里巴巴的 1.57 万亿元。据悉，在 2024 年 2 月胡润研究院发布的《2023 胡润品牌榜》上，300 强最具价值中国品牌上榜，贵州茅台已经连续第六次成为“最具价值中国品牌”，是唯一一个万亿级品牌。

4) IWSR 预测我国酒类市场 2025 年强劲复苏：国际葡萄酒与烈酒研究所 IWSR 最新数据显示，全球酒精饮品整体市场（total beverage alcohol，简称 TBA）销量在经历了 2023 年下降之后，预计今年仅有 0.4% 的小幅上涨，真正强劲的复苏预计会在 2025 年出现。根据 IWSR 预测，2023 年至 2028 年间，TBA 的产量和价值都将以 1% 的复合年增长率增长。到 2028 年，中国、美国和印度将成为主要的价值增长推动力，为全行业增加 300 亿美元的市场增量。

5) 白酒入选四川省先进制造业集群：8 月 14 日，四川省经济和信息化厅发布《四川省先进制造业集群（第一批）拟培育名单》，四川省优质白酒先进制造业集群入选。据了解，“先进制造业集群”分为主导类集群、特色类集群、韧链类集群和新质类集群。白酒产业作为四川省优势特色产业，近年来不断在高基数下实现突破，并形成了五大产区为核心的产业集群，也是本次名单中唯一以省域为覆盖范围的集群，由宜宾和泸州联合申报。

6) 古井贡白酒智能化技改项目 9 月投产：8 月 14 日消息，安徽亳州全市现有白酒生产企业 159 家，占全省三分之一。古井集团 2023 年实现产值 243.81 亿元、营业收入 215.68 亿元，分别增长 6.18%、22.51%。投资 96 亿元的古井贡酒酿酒生产智能化技术改造项目将于 9 月全面建成投产。

7) 衡水老白干部署省外市场工作：近日，2024 年衡水老白干第三届省外优商会在哈尔滨举行。会上，河北衡水老白干酒业股份有限公司副总经理兼衡水老白干营销有限公司总经理贺延昭表示，衡水老白干将

保持不变的战略定力，以三大战略项目（价格保卫战、大单品突破战、核心消费者培育战），四个聚焦（产品聚焦、市场聚焦、市区聚焦、资源聚焦），保障省外市场的突破，将业务做实做透，聚势赢得未来。

**8) “35 年再回味—老评委走进中国名酒” 首站走进西凤酒：**8 月 14 日，由中国酒类流通协会发起、主办的“回味&品味”酒业传承与创新榜系列活动之“35 年再回味——老评委走进中国名酒”首站走进西凤酒。中国酒类流通协会会长王新国，酒业大师、第四、五届全国评酒会评委季克良，第五届全国评酒会专家组成员王贵玉，第三、四、五届全国评酒会评委张建有，第五届全国评酒会评委吴晓萍，第四届全国评酒会配制酒评委高军等专家团队，深入西凤酒酿酒一线考察酿酒过程，品评成品酒，并对西凤酒的发展成果和远景规划给予高度肯定。这是继 35 年前第五届全国评酒会之后、专家组成最为权威、抵近观察最为仔细的一次“名酒行”，鉴评老牌名酒这 35 年来的发展成果，为明天的新征程参谋划策，助力老牌名酒高质量发展。

**休闲零食：卫龙发布半年报，双轮驱动业绩攀升。**8月15日，卫龙发布半年报，上半年卫龙实现总收入约29.4亿元，同比增长26.3%；净利润约6.2亿元，同比上升38.9%。公司上半年经营业绩稳健向好，期内毛利率提升2.3pcts至49.8%，净利率亦提升至21.1%。分品类来看，公司蔬菜制品收入约达14.6亿元，较去年同期上升56.6%；调味面制品收入约达13.5亿元，较去年同期增长5.0%，两大品类合计贡献95.8%的收入来源。对于蔬菜制品的快速增长，公司表示，一方面公司积极挖掘消费者需求，不断迭代产品；另一方面公司持续扩大产能并加强全渠道建设以及品牌建设。我们认为，公司产品创新和全渠道扩张并进，品牌营销触达年轻消费者心智，当前品类发展均衡，盈利能力处于上升趋势，势能持续向好。

**啤酒：重啤发布半年报，顺利实现销量、营收、利润三增长。**8 月 14 日晚，重庆啤酒发布 2024 年半年度报告。报告显示，1-6 月，公司实现啤酒销量 178.38 万千升，同比增长 3.30%；实现营业收入 88.61 亿元，同比增长 4.18%；实现归母净利润 9.01 亿元，同比增长 4.19%；实现归母扣非净利润 8.88 亿元，同比增长 3.91%。公司持续推进高端化战略，积极营销将品牌与场景关联，加速落地大城市 2.0 项目，根据不同市场的情况，精准投资，扩大分销和产品组合，不断提升终端覆盖规模和市场服务能力。我们认为，上半年在外部诸多不利因素影响下，公司能够快速灵活地适应市场变化，并持续完善供应链布局，静待下半年实现更高质量的增长。

**软饮：东鹏特饮“争光”巴黎时刻，品牌声量倍速提升。**本次巴黎奥运会，东鹏特饮继杭州亚运会后再度联手巩立姣、谢震业、刘洋三位中国运动员切入全球最瞩目的“体育营销战场”，源于他们身上永不言弃的拼搏标签与东鹏所传递的精神价值完美契合，此举不仅能借助运动员的力量辐射不同圈层的消费者、共同诠释内在价值内涵，更体现品牌从产品形象、价值、美誉度做中长期投资建设的远见。同时，继 2018、2022 两届世界杯及 2023 杭州亚运会后，东鹏特饮再次与总台强强联合，成为中央广播电视总台 2024 年巴黎奥运会转播黄金合作伙伴，占据最高品牌传播阵地，向世界传递强有力的民族能量之音。本次合作在大小屏双端首创争光标版，第一时间与亿万民众共贺中国健儿夺金争光时刻。通过大小屏联动，有机结合东鹏“为国争光 东鹏能量”主题，实现内容+广告+高频次的整体传播效果，陪伴亿万民众共

同见证中国健儿为国争光，同时实现了品牌声量与形象的倍速提升。

**速冻：预制食材产业健康发展大会召开，预制产品需求提升。**近日，2024 中国预制食材产业健康发展大会顺利举办，辰智大数据创始人葛建辉出席活动并分享《2024 中国预制菜产业发展报告》。据辰智大数据显示，餐饮连锁化发展背景下，餐饮企业对食品安全、口味一致及供应链稳定有更多诉求。另外，外卖、团餐及乡厨等特定餐饮模式也进一步加大餐饮市场对高标准化程度、高时效性、高采购量的预制半成品食材的需求，预制菜在 B 端餐饮市场渗透率持续提升。另外，大单品是预制菜企业构筑护城河的有力突破口。据辰智大数据跟踪发现，预制菜大单品跟餐饮端市场需求和消费趋势息息相关，餐饮市场明显增长的菜品，经过 6-9 个月的发展，往往会在预制菜零售端也迎来销售高峰，透过餐饮探索更多大单品机会是预制菜企业产品销量突破的重要着手点。我们认为，预制菜需求提升有利于速冻龙头凭借自身品类创新及供应链成本优势开拓新大单品，构筑差异化壁垒，进一步获得业绩增量。

**调味品：金龙鱼上半年归母净利润增长 13.57%，全链条夯实质量管理打造卓越品质。**8 月 13 日，金龙鱼披露 2024 半年报，公司上半年实现营业收入 1094.78 亿元，同比下降 7.78%；归母净利润 10.97 亿元，同比增长 13.57%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 1013.79%。金龙鱼表示，营业收入同比有所下降主要系原材料价格下跌带动产品价格下跌所致，但公司各板块业务销量均稳中有升。其中，厨房食品销售 1137 万吨，同比增长 2.53%；饲料原料及油脂科技销售 1213 万吨，同比增长 3.67%，市场地位持续稳固。依托全品类粮油产品及全球供应链优势，金龙鱼保障为所有消费者提供安全健康的粮油产品。同时，为适应餐饮社会化需求，金龙鱼正大力拓展中央厨房业务，致力于打造中央厨房生态产业园的新模式，目前已在杭州、兴平、廊坊、沈阳等地建立了 6 个央厨生产基地，昆山、广州、淮安项目也在建设中。诸如便当、米制品、面制品、酱料、预包装生制食品、预包装熟制食品等央厨新品已陆续投放于商超、便利店、餐饮门店及电商渠道。金龙鱼将继续以“打造世界安全餐桌食品”为己任，依托全产业链的布局优势，持续不断地为国人提供更营养、更健康、更安全的粮油产品，引领粮油行业健康发展。

**冷冻烘焙：《2024 中国月饼行业市场趋势》报告发布，行业绿色发展趋势持续增强。**8 月 15 日，由中国轻工业联合会、中国商业联合会支持，中国焙烤食品糖制品工业协会主办的 2024（第 30 届）中国月饼文化节开幕式在京举行。中焙糖协有关负责人发布了《2024 中国月饼行业市场趋势》报告。报告显示，近年来，各级政府部门相继出台了遏制“天价”月饼、限制过度包装等系列法规政策和标准，进一步规范了月饼企业生产经营。行业知名品牌和骨干企业均以保证产品质量安全为首要任务，将原料控制和过程管理作为质量控制的主要手段，建立全流程管理及可追溯体系，较好保证了产品质量安全。月饼生产企业加大投入，积极运用新设备、新技术、新工艺，尤其是机械化和智能化设备的投入使用，在做到安全生产的同时，实现了能耗和排放双降目标。同时，近年来月饼产品包装“瘦身”明显，行业企业将更多精力放在包装内涵上，弘扬传统中秋文化、彰显地方区域特色、与文旅融合、迎合时尚热点、追求多功能和实用性等成为月饼包装设计理念的核心，富有创意、设计感及故事性的包装已逐步成为市场主流，进一步满足了消费者对高品质产品的需求。

### ■ 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 9.92%、安井食品 8.77%、洽洽食品 7.75%。

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 1178.66 亿元、五粮液 205.40 亿元、伊利股份 150.35 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

<b>1 本周周度观点及投资建议</b> .....	<b>7</b>
1.1 周度观点 .....	7
1.2 投资建议 .....	10
<b>2 本周市场表现回顾</b> .....	<b>12</b>
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
<b>3 行业重要数据跟踪</b> .....	<b>14</b>
3.1 白酒板块 .....	14
3.2 啤酒板块 .....	15
3.3 乳制品板块 .....	16
<b>4 成本及包材端重要数据跟踪</b> .....	<b>17</b>
4.1 肉制品板块 .....	17
4.2 大宗原材料及包材相关 .....	18
<b>5 上市公司重要公告整理</b> .....	<b>19</b>
<b>6 行业要闻</b> .....	<b>20</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>22</b>

## 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) 今世缘发布 2024 年半年度报告：2024H1 今世缘**实现营收 73.04 亿元，同比增长 22.36%；实现归母净利润 24.61 亿元，同比增长 20.08%，实现了营收和归母净利双增 20% 以上的优异成绩。从产品结构来看，24H1 公司百元以上高端产品营收占比高达 94.06%，产品结构稳步提升。报表质量方面，公司 24H1 合同负债合计 6.27 亿元，相比 Q1 末 9.7 亿，下降 3 亿元，处在良性合理水位。今世缘上半年展示出卓越的战略定力和强劲势能，今年有望高质量完成业绩预期目标。

**2) 迎驾贡酒上半年营收 37.85 亿：**8 月 16 日，迎驾贡酒 2024 年半年报成绩出炉，1-6 月营收实现 37.85 亿，同比增长 20.44%；净利润 13.79 亿，同比增长 29.59%。第二季度迎驾贡酒实现营收 14.61 亿，同比增长 19.04%，净利润 4.66 亿，同比增长 27.96%。

**3) 茅台蝉联“中国最具价值国有上市公司第一”：**8 月 13 日，胡润研究院发布《中国最具价值国有上市公司前十名》，茅台以 2.23 万亿元价值位列第一名，品牌价值同比增长 11.5%。在同步发行的《2023 胡润中国 500 强》（不含国有企业）中，台积电以 3.71 万亿元的品牌价值位列第一，腾讯控股排名第二，品牌价值为 2.85 万亿元，贵州茅台的品牌价值超过了第三名阿里巴巴的 1.57 万亿元。据悉，在 2024 年 2 月胡润研究院发布的《2023 胡润品牌榜》上，300 强最具价值中国品牌上榜，贵州茅台已经连续第六次成为“最具价值中国品牌”，是唯一一个万亿级品牌。

**4) IWSR 预测我国酒类市场 2025 年强劲复苏：**国际葡萄酒与烈酒研究所 IWSR 最新数据显示，全球酒精饮品整体市场（total beverage alcohol，简称 TBA）销量在经历了 2023 年下降之后，预计今年仅有 0.4% 的小幅上涨，真正强劲的复苏预计会在 2025 年出现。根据 IWSR 预测，2023 年至 2028 年间，TBA 的产量和价值都将以 1% 的复合年增长率增长。到 2028 年，中国、美国和印度将成为主要的价值增长推动力，为全行业增加 300 亿美元的市场增量。

**5) 白酒入选四川省先进制造业集群：**8 月 14 日，四川省经济和信息化厅发布《四川省先进制造业集群（第一批）拟培育名单》，四川省优质白酒先进制造业集群入选。据了解，“先进制造业集群”分为主导类集群、特色类集群、韧链类集群和新质类集群。白酒产业作为四川省优势特色产业，近年来不断在高基数下实现突破，并形成了五大产区为核心的产业集群，也是本次名单中唯一以省域为覆盖范围的集群，由宜宾和泸州联合申报。

**6) 古井贡白酒智能化技改项目 9 月投产：**8 月 14 日消息，安徽亳州全市现有白酒生产企业 159 家、占全省三分之一。古井集团 2023 年实现产值 243.81 亿元、营业收入 215.68 亿元，分别增长 6.18%、

22.51%。投资 96 亿元的古井贡酒酿酒生产智能化技术改造项目将于 9 月全面建成投产。

**7) 衡水老白干部署省外市场工作：**近日，2024 年衡水老白干第三届省外优商会在哈尔滨举行。会上，河北衡水老白干酒业股份有限公司副总经理兼衡水老白干营销有限公司总经理贺延昭表示，衡水老白干将保持不变的战略定力，以三大战略项目（价格保卫战、大单品突破战、核心消费者培育战），四个聚焦（产品聚焦、市场聚焦、市区聚焦、资源聚焦），保障省外市场的突破，将业务做实做透，聚势赢得未来。

**8) “35 年再回味——老评委走进中国名酒”首站走进西凤酒：**8 月 14 日，由中国酒类流通协会发起、主办的“回味&品味”酒业传承与创新榜系列活动之“35 年再回味——老评委走进中国名酒”首站走进西凤酒。中国酒类流通协会会长王新国，酒业大师、第四、五届全国评酒会评委季克良，第五届全国评酒会专家组成员王贵玉，第三、四、五届全国评酒会评委张建有，第五届全国评酒会评委吴晓萍，第四届全国评酒会配制酒评委高军等专家团队，深入西凤酒酿酒一线考察酿酒过程，品评成品酒，并对西凤酒的发展成果和远景规划给予高度肯定。这是继 35 年前第五届全国评酒会之后、专家组成最为权威、抵近观察最为仔细的一次“名酒行”，鉴评老牌名酒这 35 年来的发展成果，为明天的新征程参谋划策，助力老牌名酒高质量发展。

**休闲零食：卫龙发布半年报，双轮驱动业绩攀升。**8月15日，卫龙发布半年报，上半年卫龙实现总收入约29.4亿元，同比增长26.3%；净利润约6.2亿元，同比上升38.9%。公司上半年经营业绩稳健向好，期内毛利率提升2.3pcts至49.8%，净利率亦提升至21.1%。分品类来看，公司蔬菜制品收入约达14.6亿元，较去年同期上升56.6%；调味面制品收入约达13.5亿元，较去年同期增长5.0%，两大品类合计贡献95.8%的收入来源。对于蔬菜制品的快速增长，公司表示，一方面公司积极挖掘消费者需求，不断迭代产品；另一方面公司持续扩大产能并加强全渠道建设以及品牌建设。我们认为，公司产品创新和全渠道扩张并进，品牌营销触达年轻消费者心智，当前品类发展均衡，盈利能力处于上升趋势，势能持续向好。

**啤酒：重啤发布半年报，顺利实现销量、营收、利润三增长。**8月14日晚，重庆啤酒发布2024年半年度报告。报告显示，1-6月，公司实现啤酒销量178.38万千升，同比增长3.30%；实现营业收入88.61亿元，同比增长4.18%；实现归母净利润9.01亿元，同比增长4.19%；实现归母扣非净利润8.88亿元，同比增长3.91%。公司持续推进高端化战略，积极营销将品牌与场景关联，加速落地大城市2.0项目，根据不同市场的情况，精准投资，扩大分销和产品组合，不断提升终端覆盖规模和市场服务能力。我们认为，上半年在外部诸多不利因素影响下，公司能够快速灵活地适应市

场变化，并持续完善供应链布局，静待下半年实现更高质量的增长。

**软饮：东鹏特饮“争光”巴黎时刻，品牌声量倍速提升。**本次巴黎奥运会，东鹏特饮继杭州亚运会后再度联手巩立姣、谢震业、刘洋三位中国运动员切入全球最瞩目的“体育营销战场”，源于他们身上永不言弃的拼搏标签与东鹏所传递的精神价值完美契合，此举不仅能借助运动员的力量辐射不同圈层的消费者、共同诠释内在价值内涵，更体现品牌从产品形象、价值、美誉度做中长期投资建设的远见。同时，继2018、2022两届世界杯及2023杭州亚运会后，东鹏特饮再次与总台强强联合，成为中央广播电视总台2024年巴黎奥运会转播黄金合作伙伴，占据最高品牌传播阵地，向世界传递强有力的民族能量之音。本次合作在大小屏双端首创争光标版，第一时间与亿万民众共贺中国健儿夺金争光时刻。通过大小屏联动，有机结合东鹏“为国争光 东鹏能量”主题，实现内容+广告+高频次的整体传播效果，陪伴亿万民众共同见证中国健儿为国争光，同时实现了品牌声量与形象的倍速提升。

**速冻：预制食材产业健康发展大会召开，预制产品需求提升。**近日，2024中国预制食材产业健康发展大会顺利举办，辰智大数据创始人葛建辉出席活动并分享《2024中国预制菜产业发展报告》。据辰智大数据显示，餐饮连锁化发展背景下，餐饮企业对食品安全、口味一致及供应链稳定有更多诉求。另外，外卖、团餐及乡厨等特定餐饮模式也进一步加大餐饮市场对高标准化程度、高时效性、高采购量的预制半成品食材的需求，预制菜在B端餐饮市场渗透率持续提升。另外，大单品是预制菜企业构筑护城河的有力突破口。据辰智大数据跟踪发现，预制菜大单品跟餐饮端市场需求和消费趋势息息相关，餐饮市场明显增长的菜品，经过6-9个月的发展，往往会在预制菜零售端也迎来销售高峰，透过餐饮探索更多大单品机会是预制菜企业产品销量突破的重要着手点。我们认为，预制菜需求提升有利于速冻龙头凭借自身品类创新及供应链成本优势开拓新大单品，构筑差异化壁垒，进一步获得业绩增量。

**调味品：金龙鱼上半年归母净利润增长 13.57%，全链条夯实质量管理打造卓越品质。**8月13日，金龙鱼披露2024半年报，公司上半年实现营收1094.78亿元，同比下降7.78%；归母净利润10.97亿元，同比增长13.57%；扣非归母净利润1.61亿元，同比增长1013.79%。金龙鱼表示，营业收入同比有所下降主要系原材料价格下跌带动产品价格下跌所致，但公司各板块业务销量均稳中有升。其中，厨房食品销售1137万吨，同比增长2.53%；饲料原料及油脂科技销售1213万吨，同比增长3.67%，市场地位持续稳固。依托全品类粮油产品及全球供应链优势，金龙鱼保障为所有消费者提供安全健康的粮油产品。同时，为适应餐饮社会化需求，金

龙鱼正大力拓展中央厨房业务，致力于打造中央厨房生态产业园的新模式，目前已在杭州、兴平、廊坊、沈阳等地建立了6个央厨生产基地，昆山、广州、淮安项目也在建设中。诸如便当、米制品、面制品、酱料、预包装生制食品、预包装熟制食品等央厨新品已陆续投放于商超、便利店、餐饮门店及电商渠道。金龙鱼将继续以“打造世界安全餐桌食品”为己任，依托全产业链的布局优势，持续不断地为国人提供更营养、更健康、更安全的粮油产品，引领粮油行业健康发展。

**冷冻烘焙：《2024 中国月饼行业市场趋势》报告发布，行业绿色发展趋势持续增强。**8月15日，由中国轻工业联合会、中国商业联合会支持，中国焙烤食品糖制品工业协会主办的2024（第30届）中国月饼文化节开幕式在京举行。中焙糖协有关负责人发布了《2024 中国月饼行业市场趋势》报告。报告显示，近年来，各级政府部门相继出台了遏制“天价”月饼、限制过度包装等系列法规政策和标准，进一步规范了月饼企业生产经营。行业知名品牌和骨干企业均以保证产品质量安全为首要任务，将原料控制和过程管理作为质量控制的主要手段，建立全流程管理及可追溯体系，较好保证了产品质量安全。月饼生产企业加大投入，积极运用新设备、新技术、新工艺，尤其是机械化和智能化设备的投入使用，在做到安全生产的同时，实现了能耗和排放双降目标。同时，近年来月饼产品包装“瘦身”明显，行业企业将更多精力放在包装内涵上，弘扬传统中秋文化、彰显地方区域特色、与文旅融合、迎合时尚热点、追求多功能和实用性等成为月饼包装设计理念的核心，富有创意、设计感及故事性的包装已逐步成为市场主流，进一步满足了消费者对高品质产品的需求。

## 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

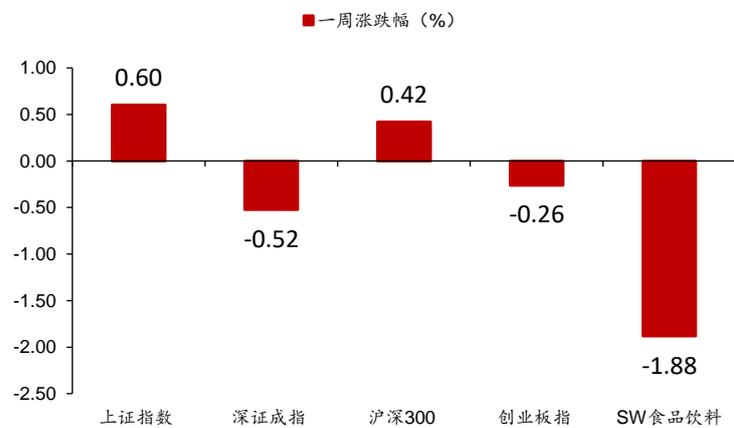
### 2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数下跌 1.88%，相对沪深 300 跑输 2.3pcts。沪深 300 上涨 0.42%，上证指数上涨 0.6%，深证成指下跌 0.52%，创业板指下跌 0.26%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 20。

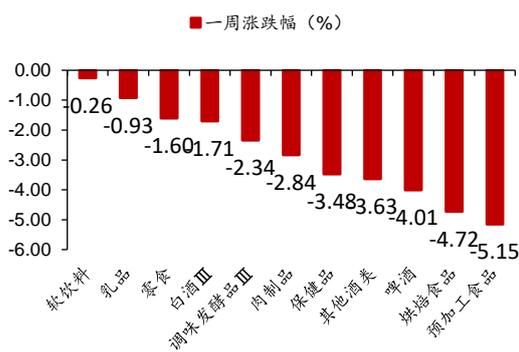
本周 SW 食品饮料各二级行业中，软饮料下跌 0.26%，乳品下跌 0.93%，零食下跌 1.60%。

图 1：本周市场表现 (%)



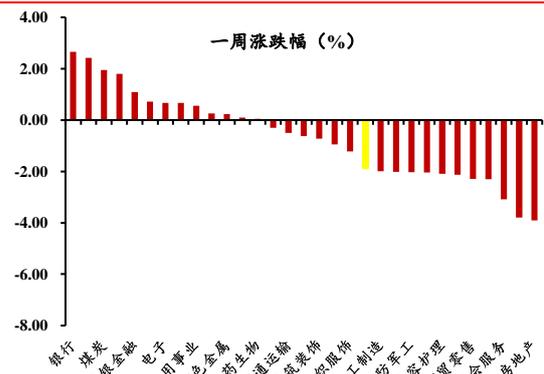
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 (%)



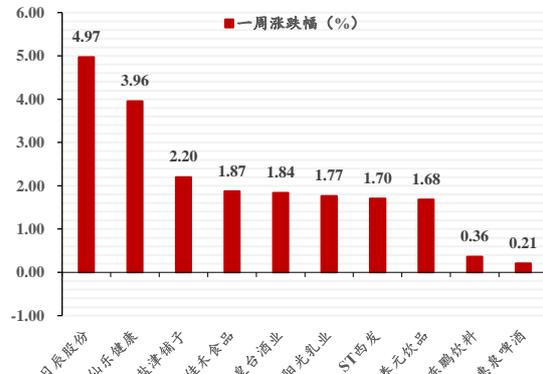
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 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日辰股份上涨 4.97%、仙乐健康上涨 3.96%、盐津铺子上涨 2.20%、佳禾食品上涨 1.87%、

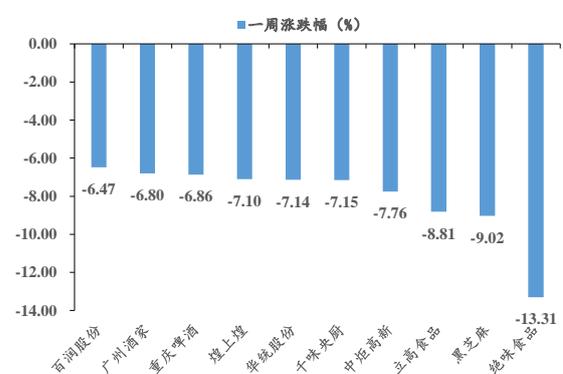
皇台酒业上涨 1.84%；排名后五的个股为绝味食品下跌 13.31%、黑芝麻下跌 9.02%、立高食品下跌 8.81%、中炬高新下跌 7.76%、千味央厨下跌 7.15%。

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 (%)



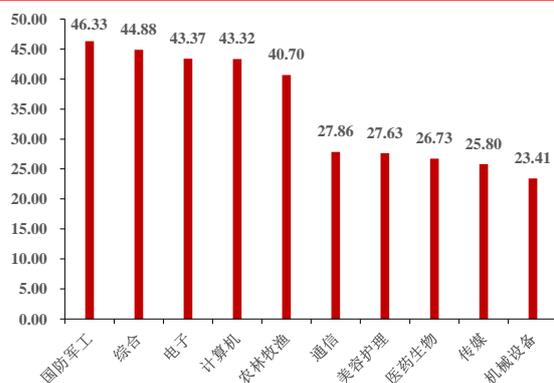
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 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 18.86x，位居 SW 一级行业第 17。

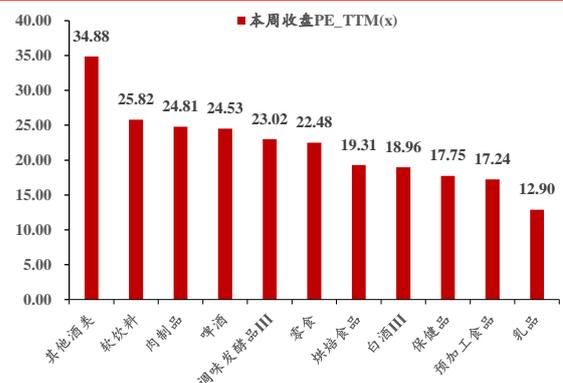
从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 34.88x，软饮料 25.82x，肉制品 24.81x。

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 9.92%、安井食品 8.77%、洽洽食品 7.75%。

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 1178.66 亿元、五粮液 205.40 亿元、伊利股份 150.35

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	9.92
安井食品	8.77
洽洽食品	7.75
中炬高新	7.12
贵州茅台	6.55
重庆啤酒	6.23
东鹏饮料	6.02
三只松鼠	4.61
五粮液	4.23
今世缘	4.23

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	1,178.66
五粮液	205.40
伊利股份	150.35
海天味业	68.22
山西汾酒	64.25
东鹏饮料	57.38
泸州老窖	47.71
洋河股份	27.95
今世缘	22.86
安井食品	19.53

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东鹏饮料增持0.36%、承德露露增持0.15%、老白干酒增持0.15%；陆股通减持前三的个股为水井坊减持0.41%、立高食品减持0.40%、中炬高新减持0.40%。

**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 (%)
东鹏饮料	0.36	水井坊	-0.41
承德露露	0.15	立高食品	-0.40
老白干酒	0.15	中炬高新	-0.40
盐津铺子	0.15	甘源食品	-0.39
莲花控股	0.14	桃李面包	-0.37
燕京啤酒	0.13	安井食品	-0.33
山西汾酒	0.12	三只松鼠	-0.26
华统股份	0.11	宝立食品	-0.23
安琪酵母	0.09	重庆啤酒	-0.23
金达威	0.07	良品铺子	-0.22

资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3 行业重要数据跟踪

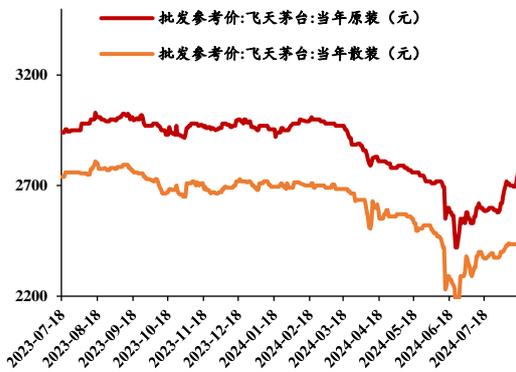
#### 3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2024 年 8 月 16 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 2760 元和 2445 元；截至 2024 年 8 月 16 日，五粮液普五（八代）批发参考价为 960 元。

2024 年 7 月，全国白酒产量 26.10 万千升，当月同比下降 5.10%。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml

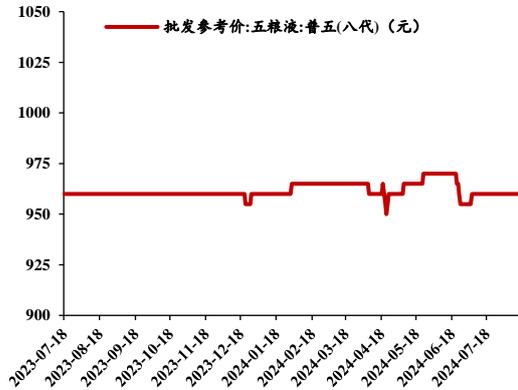
左右 52 度高档平均价格 1220.85 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中低档平均价格 178.01 元/瓶。

图 11: 飞天茅台批价走势



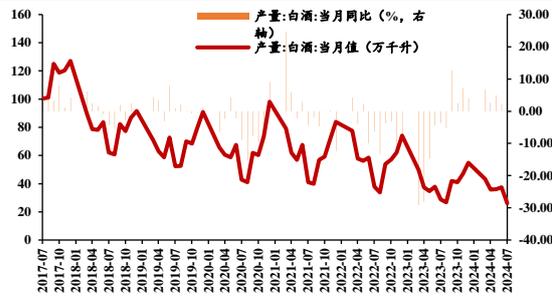
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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

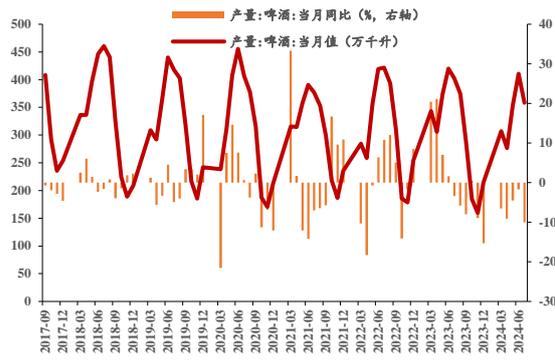


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

### 3.2 啤酒板块

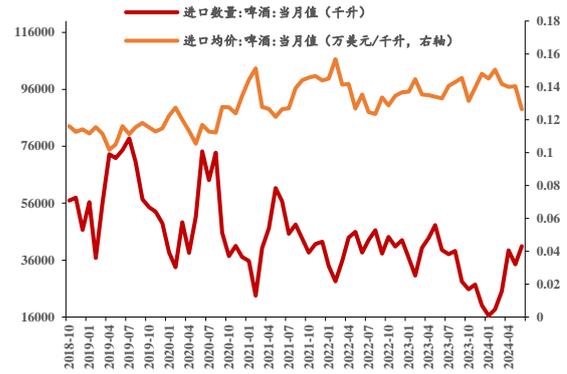
2024 年 7 月，全国啤酒产量 358.60 万千升，同比减少 10.00 %。2024 年 6 月全国啤酒进口数量 4.09 万千升。2024 年 3 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.15 元/罐，啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 5.17 元/瓶。

图 15: 啤酒月度产量跟踪



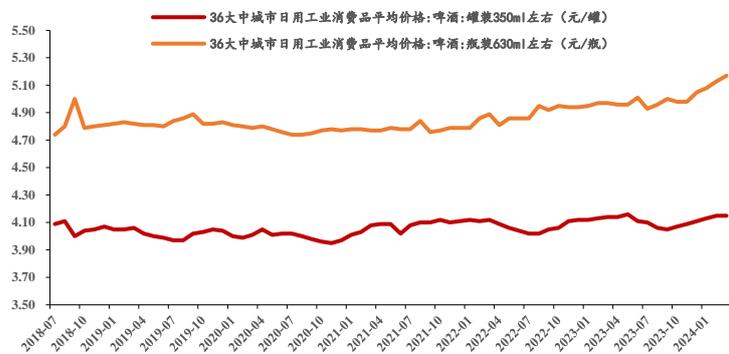
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

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

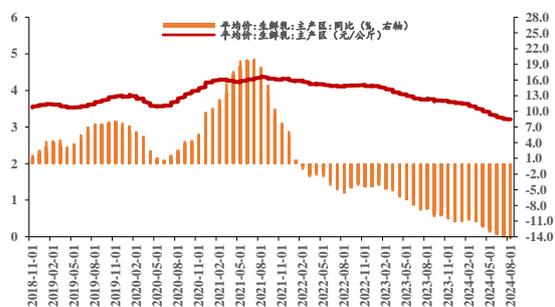


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

### 3.3 乳制品板块

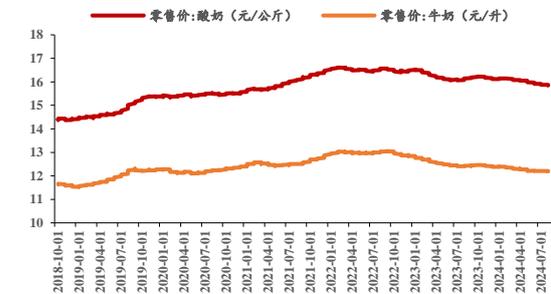
截至 2024 年 8 月 8 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.21 元/公斤。截至 2024 年 8 月 9 日, 全国酸奶零售价 15.85 元/公斤, 牛奶零售价 12.19 元/升。截至 2024 年 8 月 9 日, 国产品牌奶粉零售价格 226.73 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 268.65 元/公斤。

图 18: 生鲜乳价格指数跟踪



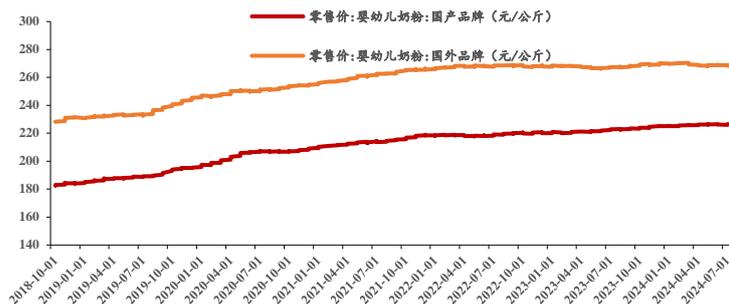
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

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

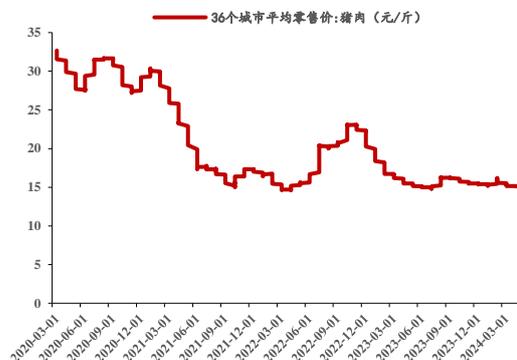
截至 2024 年 8 月 16 日, 全国猪肉平均批发价 27.38 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 15.12 元/500 克。截至 2024 年 8 月 16 日, 全国主产区白羽肉鸡平均价 7.77 元/公斤; 截至 2024 年 5 月 21 日, 全国 36 个城市鸡肉平均零售价 12.55 元/500 克。

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

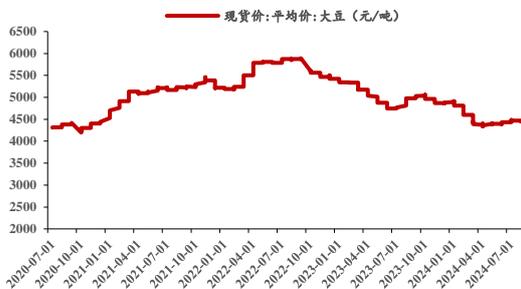


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

## 4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2024 年 8 月 16 日, 全国大豆现货平均价格 4443.68 元/吨。截至 2024 年 8 月 10 日, 全国豆粕(粗蛋白含量 $\geq 43\%$ )市场价 2975.40 元/吨。截至 2024 年 8 月 16 日, 英国布伦特 Dtd 原油现货价格 82.28 美元/桶。截至 2024 年 8 月 16 日, 中国塑料城价格指数 880.93。截至 2024 年 8 月 10 日, 全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2607.90 元/吨。截至 2024 年 8 月 16 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



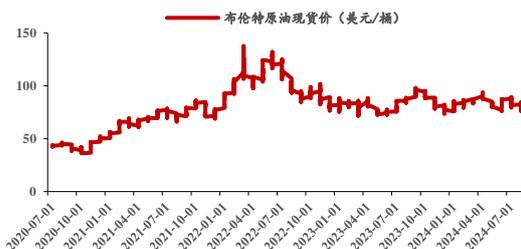
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 26: 豆粕价格跟踪



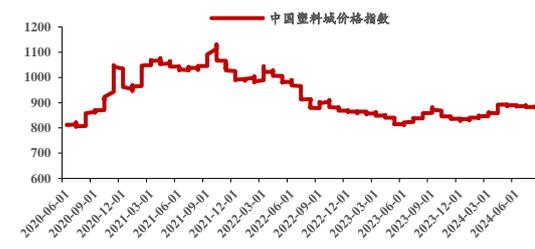
资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

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



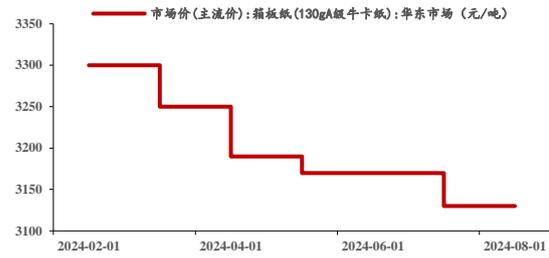
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

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

【仙乐健康】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 19.90 亿元, 同比+28.85%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比+52.66%; 实现扣非归母净利润 1.54 亿元, 同比+55.48%。

【桃李面包】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 30.21 亿元, 同比-5.79%; 实现归母净利润 2.90 亿元, 同比-0.60%; 实现扣非归母净利润 2.78 亿元, 同比-1.19%。

【南侨食品】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 15.66 亿元, 同比+0.26%; 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比+37.58%; 实现扣非归母净利润 1.21 亿元, 同比+41.63%。

【南侨食品】2024 年 7 月营业收入简报: 公司 2024 年 7 月合并营业收入为人民币 21,815.89 万元, 同比增长 5.22 %。

【双汇发展】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 275.93 亿元, 同比-9.31%; 实现归母净利润 22.96 亿元, 同比-19.05%; 实现扣非归母净利润 22.31 亿元, 同比-16.32%。

【重庆啤酒】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 88.61 亿元, 同比+4.18%; 实现归母净利润 9.01 亿元, 同比+4.19%; 实现扣非归母净利润 8.88 亿元, 同比+3.91%。

【贵州茅台】关于收到高级管理人员推荐文件的公告: 根据贵州省人民政府国有资产监督管理委员会相关文件, 推荐向平、张旭为贵州茅台酒股份有限公司副总经理人选, 建议涂华彬、王晓维不再担任公司副总经理职务。

【古越龙山】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 8.89 亿元, 同比+12.83%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比+5.36%; 实现扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比+4.78%。

【广州酒家】2024 年半年度业绩快报公告: 2024H1 公司预计实现营业收入 19.12 亿元, 同比+10.29%; 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比-30.37%; 实现扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比-36.38%。

【熊猫乳品】2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入

3.60 亿元，同比-19.47%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+0.43%；实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比-2.70%。

【今世缘】2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 73.04 亿元，同比+22.36%；实现归母净利润 24.61 亿元，同比+20.08%；实现扣非归母净利润 24.46 亿元，同比+19.23%。

【紫燕食品】2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 16.63 亿元，同比-4.59%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比+10.28%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比+14.78%。

【迎驾贡酒】2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 37.85 亿元，同比+20.44%；实现归母净利润 13.79 亿元，同比+29.59%；实现扣非归母净利润 13.66 亿元，同比+32.65%。

## 6 行业要闻

1、茅台酱香酒抖音首播销售额破百万：茅台时空消息，8 月 10 日，“茅台酱香酒旗舰店”在抖音开业直播。统计数据显示，当日，茅台酱香酒旗舰店销售额突破 100 万元，产品累计曝光 183.83 万次，粉丝新增突破 10 万，最高在线人数峰值超 1 万。（酒业家）

2、京东超市啤酒节鲜啤消费强势增长：据中国日报网，8 月 12 日，京东超市啤酒节正式收官。此次啤酒节期间，趋势类目啤酒组合装、鲜啤及原浆啤酒、精酿啤酒销售亮眼。京东超市相关负责人表示，本次啤酒节销售数据显示，消费者对差异化商品、趣味性玩法的需求量增加。京东消费数据显示，啤酒节期间，不少短保 7 天、28 天的鲜啤成为许多消费者的心头好。其中，青岛鲜啤、鲜啤三十公里、泰山原浆等品牌鲜啤成交额实现快速增长。

此外，一些新奇特啤酒品类也在京东超市啤酒节中大放异彩，折射出健康减负、极致体验等消费新趋势：百威无醇啤酒备受关注，果啤精酿啤酒、低度奶啤等风味啤酒，受到年轻人喜爱，高酒精度啤酒成为“尝鲜”热点，“盲盒”啤酒受青睐。（酒业家）

3、郎酒庄园青花郎主题馆即将揭幕：8 月 12 日，郎酒股份发布消息，郎酒庄园正在打造青花郎主题馆，设在郎酒庄园地标性建筑、赤水河畔璀璨明珠——金樽堡。（云酒头条）

4、贵州珍酒成立珍三十事业部：近日，贵州珍酒珍三十事业部启动大会在贵阳举行。珍三十事业部的成立，标志着贵州珍酒对旗下高端核心大单品珍三十开启全新战略布局，彰显了贵州珍酒加速市场拓展、推动品牌长远发展的坚定信心。今年上半年，珍三十实现预期增长，显示出强大的市场潜力和极高的消费者认可度。珍三十事业部将投入更多资源聚焦珍三十产品的终端建设与消费者培育，并将通过控盘分利，帮助 B 端合伙人链接 C 端，做好消费者的服务与体验培育，扩大合伙人的营销半径，实现厂、商、市场多赢。（云酒头条）

5、茅台中秋套盒明日上线 i 茅台：“传统中国节·中秋团圆季”中秋套盒将于 8 月 14 日在 i 茅台 APP 开售。据悉，中秋套盒是基于中秋的赏月文化而推出，旨在深入传递中式浪漫，礼盒中有 53%vol 200ml 贵州茅台酒(传统中国节·甲辰中秋)。在包装设计上，礼盒以“甲辰中秋”篆体献上美满祝福。(酒说)

6、1.25 亿啤酒项目落户邹城：8 月 10 日，峰山镇举行邹城峰啤酒有限公司精酿啤酒项目竣工投产仪式。该项目总投资 1.25 亿元，占地面积约 20 亩，配备先进的生产设备和工艺技术，既有传统精酿啤酒，也有水果味、花香味、巧克力味等多种独特口味的啤酒，投产运营后，可年产啤酒 3000 余吨，填补了邹城市无本地啤酒生产厂家的空白。(云酒头条)

7、7 月快手白酒销售客单价 115.35 元：据飞瓜数据，7 月，快手平台酒类行业商品 CR10 集中度为 16.33%，同比上升 20.44%，环比上升 9.73%。分价格区间看，酒类行业商品销售均价 107.63 元，同比上升 81.67%，环比下降 21.26%。商品价位段在 98-488 元的商品直播销售额贡献度最高，达 68.48%。其中，白酒销售客单价在 115.35 元左右，在酒类整体销售额中占比 83.95%。(酒说)

8、1-7 月福建出口啤酒 4.6 亿元：央广网福州 15 日消息，1-7 月，福建省共出口啤酒 4.6 亿元，同比增长 22.9%。啤酒出口规模居全国首位，贡献了全国近四分之一的啤酒出口值，并呈现高速增长态势。亚洲是福建最大的啤酒出口市场，1-7 月共出口 4.4 亿元，同比增长 22.2%，占同期福建省啤酒出口总值的 96.4%。出口自主品牌占比稳步提升，较去年同期提升 1.2 个百分点达 13.5%。(酒业家)

9、郎酒：坚定做强做长做大红运郎：近日，2024 年红运郎下半年战前动员会召开。会议以高目标、高保障、高激励，推动红运郎高质、高速增长为目的，就红运郎 2024 年下半年发展战略、市场规划作出了重要部署。会议表示，红运郎的市场定位要敢于择高而立，郎酒将坚定做强、做长、做大红运郎，以一系列有力措施确保红运郎高质发展，保障商家盈利。(云酒头条)

10、嘉士伯 2024 上半年营收 409.14 亿元：2024 年上半年，嘉士伯集团实现营业收入 387.66 亿丹麦克朗（折合人民币约 409.14 亿元），同比增长 2.59%；实现净利润 37.37 亿丹麦克朗（折合人民币约 39.44 亿元），同比增长 6.92%；实现总销量 657 万千升，同比增长 1.39%。其中啤酒销量 534 万千升，同比增长 1.91%。区域市场方面，亚洲市场销量 258 万千升，同比增长 1.57%（有机增长 1.9%）；国际品牌方面，嘉士伯有机增长 12%，乐堡销量有机增长 8%，1664 Blanc 有机增长 4%，布鲁克林（Brooklyn）有机增长 4%。(酒业家)

11、国台两款大单品停货：8 月 14 日，贵州国台酒业销售有限公司下发通知，将于近日陆续暂停接受国台龙酒及国台十五年的订单及货物供应。其中 8 月 15 日起，国台龙酒暂停接收订单及货物供应；8 月 25 日起，国台十五年暂停接收订单及货物供应。(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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。