

2021年07月14日

食品饮料

周专题—海外预制菜行业概览及公司发展路径探讨

■日本：C端增长快，便利店品牌主导。日本冷冻食品在二战后快速发展，即使经济/人口增速放缓，2009-2020年CAGR为1.54%，背后的驱动力是人口老龄化、代际消费习惯差异，家庭小型化，目前C端增速快于B端，竞争格局方面，以欧睿零售口径，三大便利店品牌市占率的15.4%。品类以主食为主，例如乌冬面、炸丸子、炒饭等。

■美国：步入成熟期，C端参与者多为综合性食品集团。根据IBIS，美国冷冻食品规模2010-2021年CAGR 1.4%，进入成熟期。以欧睿零售口径，龙头为雀巢，市占率13.7%，其次为卡夫亨氏、康尼格拉、金吉达等，参与者多为综合食品集团，具有渠道优势、品牌优势，另外B端参与者有餐饮供应链巨头SYSCO、US FOODS等。美国预制菜市场披萨与沙拉占比较大，混合晚餐增长快。

■通过分析美日4家预制菜公司，我们发现从供应链、渠道、收购等多方面均有入局预制菜赛道的机会。

SYSCO：餐饮供应链龙头，切入预制菜顺势而为。SYSCO具有丰富的供应链资源、强大的生鲜配送网络，2020年自有17个餐饮品牌（包括预制菜）收入占比30%，约159亿美元，以B端客户为主，有自己的厨师团队、定期与客户一起研发新品，采用外包的方式生产，为餐饮企业提供餐饮食材及解决方案。

雀巢：婴幼儿食品起家，通过并购进入预制菜赛道。其通过并购进入预制菜赛道，2020年预制菜和冷冻食品规模约115亿美元，目前是美国C端预制菜龙头，拥有8个预制菜品牌，包括Stouffer's、DiGiorno、Tombstone等，涵盖美式、德式、意大利菜系等。

神户物产：全产业链布局、主打高性价比产品。神户物产以加盟连锁形式的业务超市销售预制菜，2020年营业收入3409亿日元，折合人民币约200亿元，同时服务于B/C渠道客户，主打高性价比产品，全产业链、自建信息系统降低损耗率。

日冷：冷链龙头、爆品频出。2020年日冷集团中食品业务营收为2347亿日元，折合人民币约138亿元，其中BC渠道商品比例为60%、40%。强大的研发支持下日冷推出多款爆品，例如炸鸡肉丸子、本格炒饭；日冷通过延伸至上游（日本养鸡）、海外建厂（泰国），降低原材料成本；同时日冷物流在日本处于龙头地位，其完善的冷链布局为预制菜提供供应链保障。

■安井食品：核心竞争力强化，发展预制菜路径顺畅。安井始于速冻火锅料、速冻米面制品，通过经销商供应小B（早餐店、火锅店、麻辣香锅店等），主要在农贸批发市场售卖，与预制菜的销售渠道有一定重合（预制菜销售渠道更广），安井渠道服务力强、经销商忠诚度高，均为其发展预制菜的渠道基础。其次，安井的管理层战略前瞻、管理能力优秀，B端比拼的是效率，本质是管理，C端讲究品牌，安井通过媒体营销、加大锁鲜装推广等，品牌力在增强，另外，公司融资渠道通畅，亦有较为扎实的资金基础进行收购，例如前期收购新宏业，因此我们认为安井作为综合性速冻食品集团其具备条件和基础进入预制菜赛道，且预期发展路径顺畅。

■主要推荐：白酒方面，主流酒企行稳致远，十四五基本是翻倍规划，这是白酒板块的保底逻辑，我们对2021十四五元年相对乐观，长期维度白酒结构性景气基本态势不变。重点组合“2+4”，弹性在“泸州舍得酒鬼水井”；地产酒核心标的为古井、今世缘，洋河调整效果较好，仍在趋势中；口子窖次高端新品推出，多维度改革并进；新疆地产酒伊力特Q2扰动，下半年正常可期，且十四五规划积极。**食品方面**，1)持续推荐安信大餐饮（内涵包括速冻，调味料复合调味料，卤味连锁、餐饮供应链等方向）。优先推荐绝味食品（新店爬坡贡献+同店逐步恢复，中期股权激励锚定收入加速，长期有望成为餐饮供应链龙头）+安井食品（速冻食品龙头安井食品赛道优质，预制菜有望成为第二成长曲线）+妙可蓝多（高成长，业绩兑现）；2)其次重视基本面边际改善的调味品板块；3)经过前期市场调整，关注安全边际突出的品种洽洽食品、安琪酵母、桃李面包、伊利股份、双汇发展。**新股重视立高食品、东鹏饮料。**

■风险提示：疫情影响可能反复；估值有一定高估风险；下半年白酒业绩环比放缓可能而食品可能底部明朗利空出尽；货币流动性变化等。

行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
600519 贵州茅台	2600.0	买入-A
000858 五粮液	338.25	买入-A
600809 山西汾酒	462.31	买入-A
000568 泸州老窖		买入-A
002304 洋河股份	247.60	买入-A
000799 酒鬼酒		买入-A
600702 舍得酒业		买入-A
600887 伊利股份	49.63	买入-A
603517 绝味食品	117.80	买入-A
603345 安井食品	264.16	买入-A
600882 妙可蓝多	80.00	买入-B
300973 立高食品		买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	-0.02	7.52	
绝对收益	-0.86	5.60	36.08	

苏斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

徐哲琪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519100001
xuzq1@essence.com.cn

孙瑜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080001
sunyu@essence.com.cn

相关报告

立高食品 VS 安井：相当于 10 年前安井的发展阶段 2021-05-12

板块年报季报总结：白酒啤酒弹性优异，食品分化加剧 2021-05-05

Q1 基金持仓分析：核心白酒持仓维持高位，多数食品持仓回落 2021-04-25

周专题—次高端高景气，业绩弹性最领先 2021-04-18

专题—贵州茅台：闲庭信步超高端，老酒市场领风骚 2021-03-30

内容目录

1. 周专题：海外预制菜行业概览及公司发展路径探讨	5
1.1. 海外预制菜行业概况	5
1.1.1. 日本：C 端增长快，便利店品牌主导	5
1.1.2. 美国：步入成熟期，C 端参与者多为综合性食品集团	6
1.2. 美日预制菜公司发展路径探讨	7
1.2.1. SYSCO：餐饮供应链龙头，切入预制菜顺势而为	7
1.2.2. 雀巢：婴幼儿食品起家，通过并购进入预制菜赛道	8
1.2.3. 神户物产：全产业链布局、主打高性价比产品	9
1.2.4. 日冷：冷链龙头、爆品频出	11
1.3. 安井预制菜发展分析	12
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	12
3. 本周食品饮料板块综述	13
4. 行业要闻	16
4.1. 重点公司公告	16
4.2. 下周重要事项	17
5. 重点数据跟踪	17
5.1. 本周市场表现	17
5.2. 行业重点数据跟踪	19

图表目录

图 1：日本冷冻食品行业市场规模	5
图 2：先 B 后 C，目前 C 端增速快	5
图 3：三大便利店占比领先，行业较为分散	5
图 4：美国冷冻食品行业市场规模	6
图 5：行业参与者多为综合性食品集团	6
图 6：混合晚餐举例	7
图 7：SYSCO 在美国餐饮供应链领域的市占率 16%	7
图 8：SYSCO 主要产品及占比	7
图 9：SYSCO 客户分布	8
图 10：SYSCO 营收稳步提升	8
图 11：SYSCO 为客户提供餐饮食材的一站式采购平台	8
图 12：SYSCO 在全球 12 个国家和地区建有仓储中心	8
图 13：2020 年雀巢营收 903 亿美元	9
图 14：雀巢营收结构（十亿美元）	9
图 15：雀巢目前拥有 8 个与预制菜相关的子品牌	9
图 16：神户物产 2020 年营收 3,408 亿日元	10
图 17：净利润自 2009 年起稳步提升	10
图 18：神户物产三大业务	10
图 19：神户物产收入结构（2020 年）	10
图 20：业务超市门店数持续提升	10
图 21：业务超市通过多种手段降低成本	10
图 22：日冷收入结构（2020 年）	11
图 23：日冷速冻食品板块收入结构（十亿元）	11

图 24: 日冷食品加工厂与冷链配送中心形成协同效应.....	11
图 25: 日冷物流位列日本第一.....	11
图 26: 日冷依靠 BC 双轮驱动.....	12
图 27: 日冷研发费用增速位于同行前列.....	12
图 28: 食品饮料行业陆股通持股 (%)	14
图 29: 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	14
图 30: 茅台沪股通持股.....	14
图 31: 五粮液沪股通持股.....	14
图 32: 泸州老窖沪股通持股.....	14
图 33: 洋河股份沪股通持股.....	14
图 34: 伊利股份沪股通持股.....	15
图 35: 海天味业沪股通持股.....	15
图 36: 年初至今各行业收益率 (%)	17
图 37: 一周以来各行业收益率 (%)	17
图 38: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	18
图 39: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	18
图 40: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	18
图 41: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	18
图 42: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	18
图 43: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	18
图 44: 茅台五粮液终端价格.....	20
图 45: 二线酒终端价格.....	20
图 46: 液态奶进口量-当月值 (万吨)	20
图 47: 液态奶进口量-累计值 (万吨)	20
图 48: 液态奶进口单价 (美元/千克)	20
图 49: 原奶价格 (元/千克)	20
图 50: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 51: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 52: EU 100kg 原料奶价格 (欧元)	21
图 53: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)	21
图 54: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)	21
图 55: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)	21
图 56: 国内玉米价格 (元/吨)	22
图 57: 国内大豆价格 (元/吨)	22
图 58: 生猪和仔猪价格 (元/千克)	22
图 59: 猪粮比价.....	22
图 60: 苦杏仁价格 (元/千克)	22
图 61: 马口铁价格 (元/吨)	22
表 1: 2020 年日本冷冻食品主要产品及产量.....	6
表 2: 美国主要预制菜品类及产值.....	6
表 3: 核心组合收益表.....	13
表 4: 贵州茅台沪股通周交易量合计.....	15
表 5: 重点公司估值表 (股价更新至 2021/07/09)	15
表 6: 上周重要公告.....	16

表 7：下周重要事项.....	17
-----------------	----

1. 周专题：海外预制菜行业概览及公司发展路径探讨

1.1. 海外预制菜行业概况

1.1.1. 日本：C端增长快，便利店品牌主导

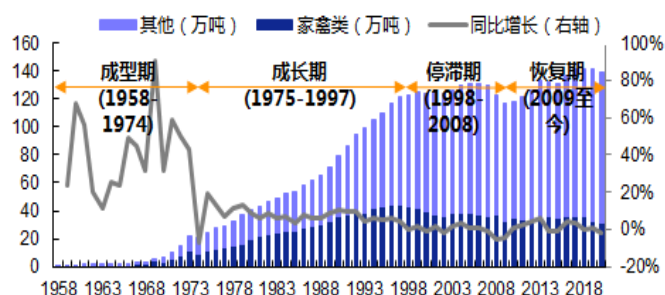
日本经历了4个阶段：以日本冷冻食品协会的冷冻食品规模口径，日本冷冻食品成型于二战后，受冷链建设推动，1958-1974年行业快速发展，行业规模CAGR为36.9%；70年代中期，饮食外部化与餐饮连锁化共同推动行业成长，1975-1997年CAGR为7.6%；日本经济泡沫以及出生率大幅下降，冷冻食品行业增长停滞，1998-2008年CAGR为0.08%；2008年之后恢复增长，2009-2020年CAGR为1.54%，背后的驱动力是人口老龄化、代际消费习惯差异、家庭小型化。

分渠道：先B后C，目前C端增速快。行业发展前期受餐饮业快速发展带动，B端持续放量，随着经济停滞、人口增速放缓，1999-2009年B端规模下滑；受到家庭小型化、人口老龄化以及年轻一代烹饪技能退化的带动，C端规模不断增长。

竞争格局：行业分散，C端便利店品牌主导。日本便利店发达，便利店成为预制菜的主要售卖渠道，其自有品牌占比高，根据欧睿，三大便利店品牌合计占据预制菜零售端规模的15.4%，其余有味之素、Yoshikei、爱宜食、日冷、丘比、日本水产等，行业较分散，CR5仅20.8%。

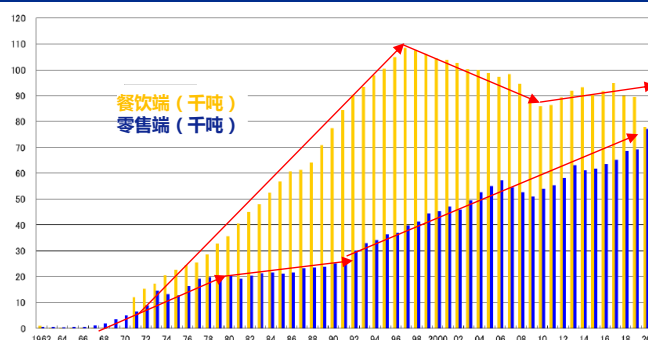
分品类：主食为主，乌冬面产量领先。根据日本冷冻食品协会，目前日本冷冻食品主要品类为乌冬面、炸丸子、炒饭、饺子、意大利面、汉堡包、拉面等，以主食类为主，通过简单烹饪即可食用。

图 1：日本冷冻食品行业市场规模



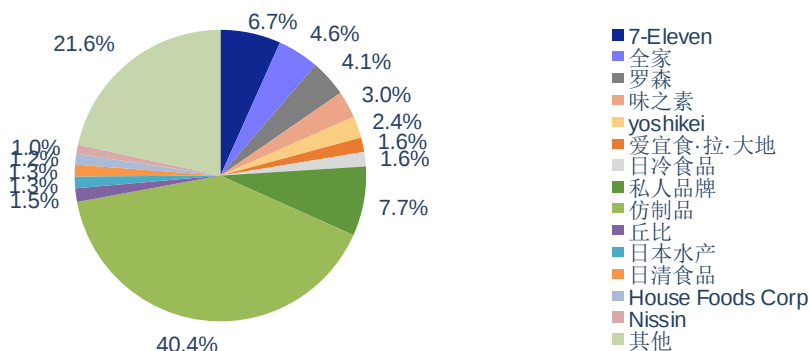
资料来源：日本冷冻食品协会，安信证券研究中心

图 2：先B后C，目前C端增速快



资料来源：日本冷冻食品协会，安信证券研究中心

图 3：三大便利店占比领先，行业较为分散



资料来源：欧睿，安信证券研究中心

表 1：2020 年日本冷冻食品主要产品及产量

排名	产品	产量 (吨)	占比
1	乌冬面	199,864	12.9%
2	炸丸子	161,500	10.4%
3	炒饭	99,523	6.4%
4	饺子	89,650	5.8%
5	意大利面	65,869	4.2%
6	汉堡包	62,641	4.0%
7	拉面	60,159	3.9%
8	炸猪排	54,590	3.5%
9	章鱼烧、御好烧	45,024	2.9%
10	肉饭	42,082	2.7%

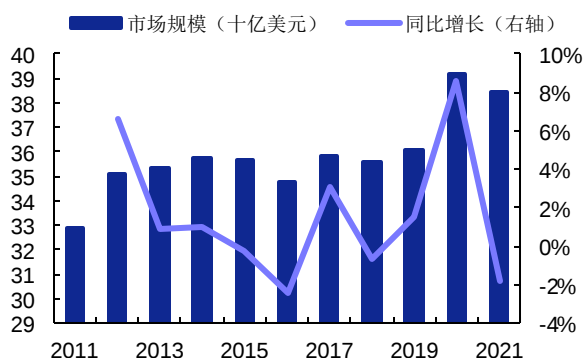
资料来源：日本冷冻食品协会、安信证券研究中心

1.1.2. 美国：步入成熟期，C 端参与者多为综合性食品集团

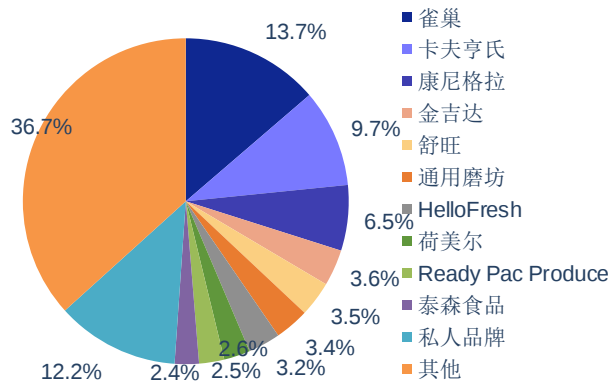
行业进入成熟期。根据 IBIS，美国冷冻食品行业规模 2010-2021 年 CAGR 1.4%，增速放缓，进入成熟期。

竞争格局：C 端多为综合性食品集团，集中度高于日本。根据欧睿（零售口径），目前美国行业龙头为雀巢，市占率 13.7%，其次为卡夫亨氏、康尼格拉、金吉达等，市场参与者多为综合食品集团，具有渠道优势、品牌优势，C 端市场集中度高于日本，CR5 为 37.0%。另外，B 端参与者有餐饮供应链巨头 SYSCO、US FOODS 等。

主要品类：披萨与沙拉占比较大，混合晚餐增长快。根据欧睿数据，美国预制菜中占比最大的是冷冻预制菜、冷冻披萨和预制沙拉，近年来“一道菜”式的混合晚餐增长较快，满足了消费者的便捷性需求。

图 4：美国冷冻食品行业市场规模


资料来源：IBIS、安信证券研究中心

图 5：行业参与者多为综合性食品集团


资料来源：欧睿、安信证券研究中心

表 2：美国主要预制菜品类及产值

品类	产值 (百万美元)	2020 年增长率	2015-2020 CAGR	2020-2025E CAGR
冷冻预制菜	18,082.0	13.4%	4.1%	1.9%
冷冻披萨	6,447.2	24.2%	6.3%	1.0%
预制沙拉	6,312.7	6.5%	5.3%	3.3%
混合晚餐	4,726.3	15.1%	28.0%	5.9%
冷藏午餐包	3,044.2	16.6%	9.3%	4.5%
脱水预制菜	2,960.9	21.1%	3.9%	-1.6%

常温预制菜	2,000.4	19.6%	2.2%	-2.1%
冷藏预制菜	1,577.5	11.6%	6.6%	1.1%
冷藏披萨	218.0	13.5%	-0.5%	-0.5%
预制菜	45,369.1			

资料来源：欧睿、安信证券研究中心

图 6：混合晚餐举例



资料来源：USAFOODS、安信证券研究中心

1.2. 美日预制菜公司发展路径探讨

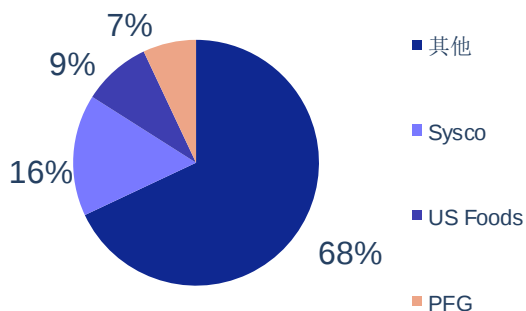
下文我们简要分析 4 家海外预制菜公司，布局预制菜赛道的主要切入点。

1.2.1. SYSCO：餐饮供应链龙头，切入预制菜顺势而为

SYSCO 是美国餐饮供应链龙头。SYSCO 通过并购整合不断扩大规模，在全球具有完善的供应链布局，为客户提供新食材、新菜品研发和门店科技化赋能等服务。其客户类型主要为餐厅、学校、政府、医院等，产品类型包括鲜冻肉、海鲜、家禽、蔬菜、水果等，超过 40 万个 SKU，为全球 90 个国家约 62.5 万个客户提供产品和服务，目前 SYSCO 在餐饮供应链行业的市占率 16%，2020 年公司整体收入 529 亿美元，自有品牌（包括预制菜）收入占比 30%，约 159 亿美元，总体盈利能力稳定，历史净利率在 1%-3% 之间波动。

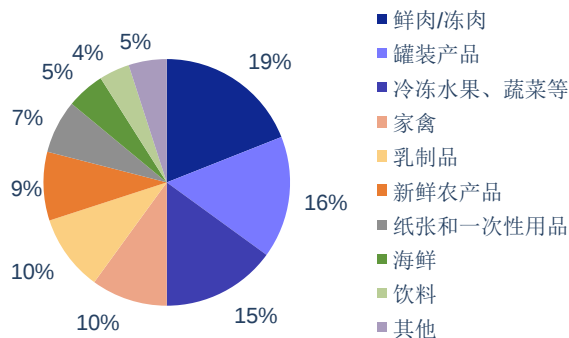
SYSCO 具有供应链资源优势，切入预制菜赛道乃顺势而为。上游农产品供应商较为分散，SYSCO 对上游有议价能力；同时 SYSCO 拥有强大的配送网络，仓储配送和物流车辆的自有占比达到 78%/88%，在全球 12 个国家和地区建有仓储中心，规模起来后资产周转率高，形成正反馈；自有 17 个餐饮品牌，自有品牌收入占比 30%，其有自己的厨师团队、定期与客户一起研发新品，没有自有加工厂，自有产品采用外包的方式生产，组建庞大的质量监管团队，为餐饮企业提供餐饮食材包括预制菜。

图 7：SYSCO 在美国餐饮供应链领域的市占率 16%



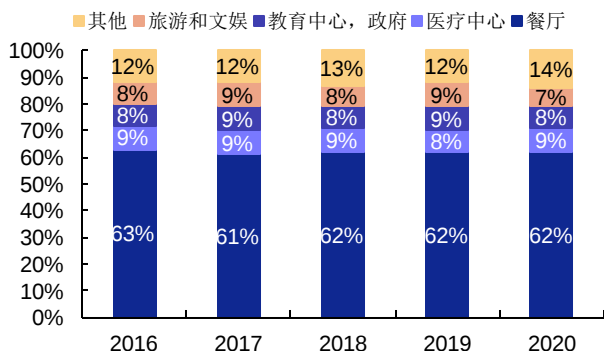
资料来源：Technomic，亿邦、公司公告、安信证券研究中心

图 8：SYSCO 主要产品及占比



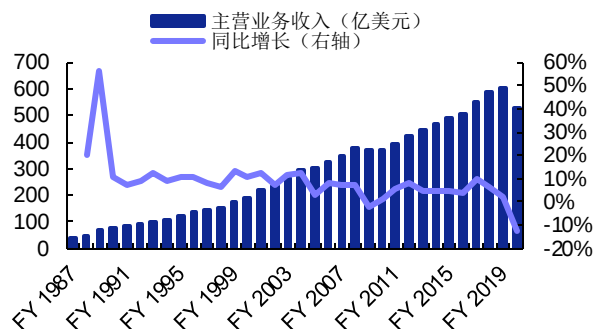
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 9：SYSCO 客户分布



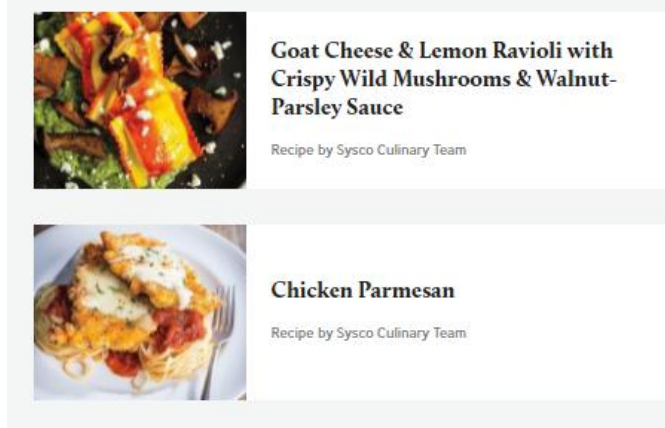
资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 10：SYSCO 营收稳步提升



资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 11：SYSCO 为客户提供餐饮食材的一站式采购平台



资料来源：公司官网、安信证券研究中心

图 12：SYSCO 在全球 12 个国家和地区建有仓储中心

地点		仓储中心面积 (万平方英尺)	地点		仓储中心面积 (万平方英尺)
巴哈马	2	27.6	墨西哥	7	29.9
比利时	1	20.0	巴拿马	1	4.4
加拿大	32	425.6	西班牙	1	0.5
哥斯达黎加	1	49.5	瑞典	10	102.6
法国	25	242.0	英国	65	304.4
爱尔兰和北爱	9	85.1	美国	172	4,025.4
合计				0	5,317.0

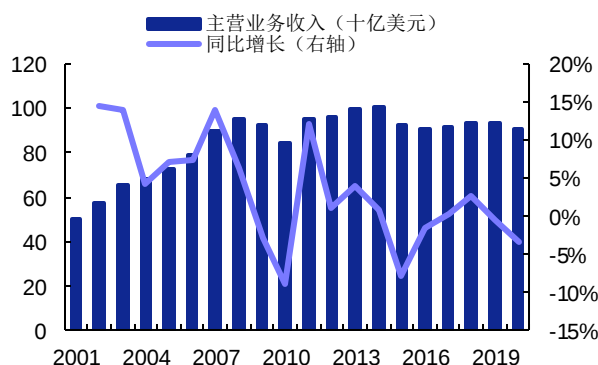
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

1.2.2. 雀巢：婴幼儿食品起家，通过并购进入预制菜赛道

雀巢是世界上最大的食品制造商，以婴幼儿食品起家，通过不断并购丰富产品品类。2020 年营业收入 903 亿美元，净利润 130.4 亿美元，净利率 14.4%，其中粉状和液体饮料、宠物护理、营养与健康科学、预制菜和冷冻食品、乳制品和冰激凌 2020 年收入占比分别为 26.4%、16.6%、14.5%、13.6%、13.0%，预制菜和冷冻食品规模约 115 亿美元。雀巢以婴幼儿食品起家，通过并购各品类各品牌快速打开市场。

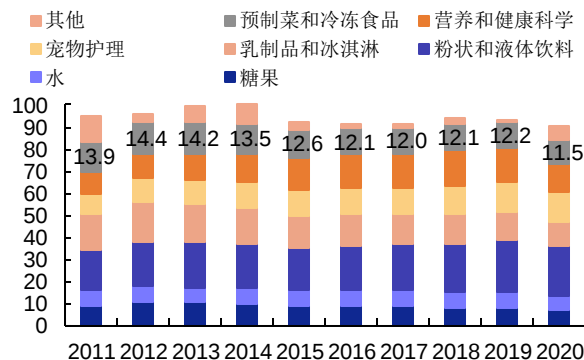
雀巢通过并购进入预制菜赛道，目前拥有 8 个预制菜相关子品牌。目前雀巢的速冻食品涵盖美式、德式、意大利菜系等，根据欧睿，其在美国速冻食品 C 端市占率 13.7%，位列第一。二战之后美国家庭冰箱普及、冷冻食品发展迅速，雀巢收购 Maggi 进入速食领域，1976 年收购美国冷冻食品公司 Stouffer's，1981 年推出低脂肪低热量品牌 Lean Cuisine，1988 年收购意大利面食和酱汁集团 Buitoni，2010 年收购卡夫的冷冻披萨业务，包括 DiGiorno, Tombstone, Jack's 等。雀巢拥有一套有效的并购整合方法，采用扁平化模块管理，各子公司保持独立，因地制宜采取本土化策略。

图 13：2020 年雀巢营收 903 亿美元



资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 14：雀巢营收结构（十亿美元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 15：雀巢目前拥有 8 个与预制菜相关的子品牌



资料来源：公司官网、安信证券研究中心

1.2.3. 神户物产：全产业链布局、主打高性价比产品

神户物产主要业务为预制食品的制造、批发和销售，以连锁加盟的方式发展业务超市，2020 年收入占比 93.9%，其次还有餐厅、熟食业务和可再生能源业务，分别占比 5.2%、0.7%。2020 年营业收入 3,409 亿日元，折合人民币约 200 亿，净利润 150 亿日元，净利率为 4.4%。截至 2021 年 5 月已有 927 家门店。

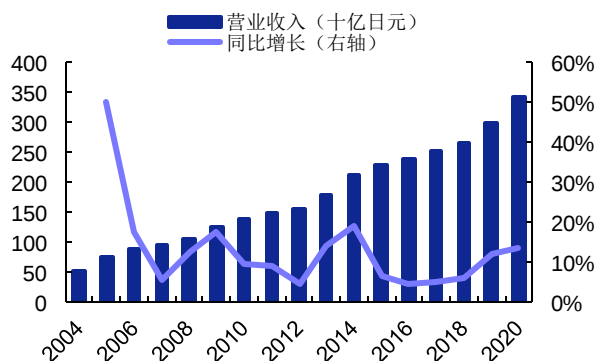
神户物产的业务超市成立初期主要针对 B 端，例如餐饮店、超市和零售商等，但同样欢迎一般消费者，业务超市主要销售大包装产品，价格低廉，仅为其他超市的 8 折左右。业务超市提供高性价比产品，深入第一产业（原材料生产）、第二产业（食品加工）、第三产业（销售），产供销一体化实现成本最低、效率最高：

- **生产**：拥有 1,570 公顷的北海道农场和 2,900 公顷的埃及沙漠农场，并在与加工厂相连的禽养殖场养殖吉备高原鸡和神州高原鸡等，蔬菜、鸡肉等原材料实现自产。
- **加工**：公司采用自主设计的任务管理系统，实现信息一体化，同时生产出的农产品在最近的工厂加工和销售，降低损耗率。神户物产在日本 23 个地区经营自有食品加工厂，提供德国香肠、冷冻乌冬面、三文鱼片、水羊羹等 360 余种自营品牌，同时与海外供

应商密切合作，从全球 40 多个国家进口 1,400 余种产品，如巴西产鸡腿肉、比利时产薯条、干果类等。

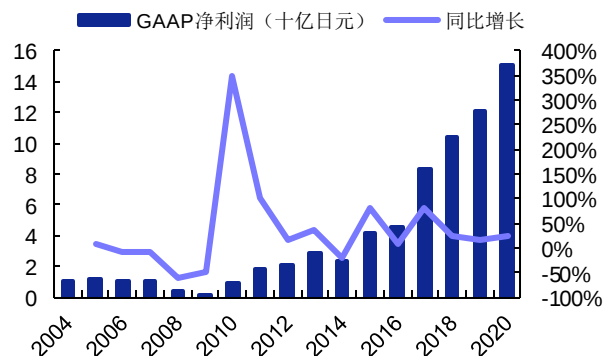
- **销售：**业务超市使用自有订货系统，减少中间流通环节损耗、提高运营效率。陈列方面，业务超市较少使用货架，而是直接用纸箱堆叠形成陈列，降低装修成本

图 16：神户物产 2020 年营收 3,408 亿日元



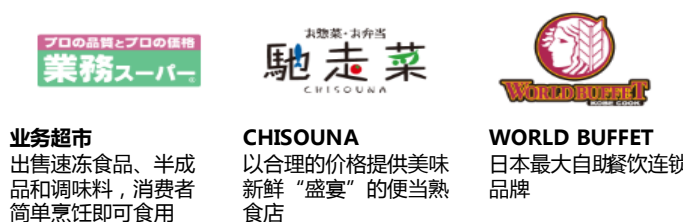
资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 17：净利润自 2009 年起稳步提升



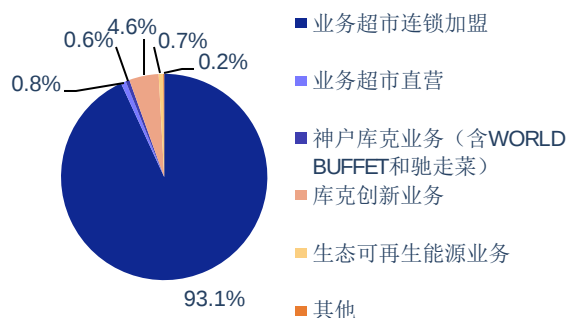
资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 18：神户物产三大业务



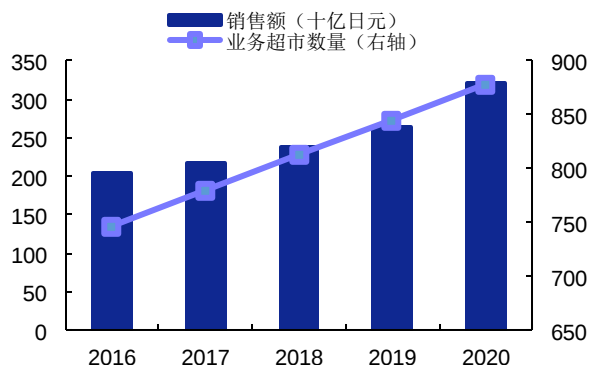
资料来源：公司官网、安信证券研究中心

图 19：神户物产收入结构（2020 年）



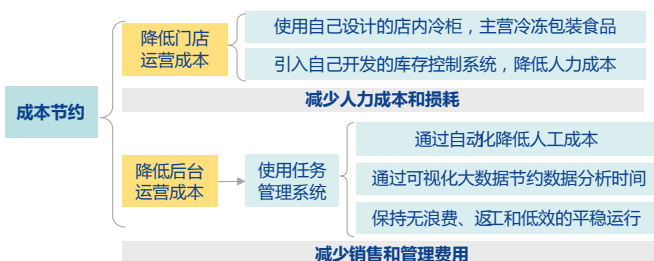
资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 20：业务超市门店数持续提升



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 21：业务超市通过多种手段降低成本



资料来源：公司官网、安信证券研究中心

1.2.4. 日冷：冷链龙头、爆品频出

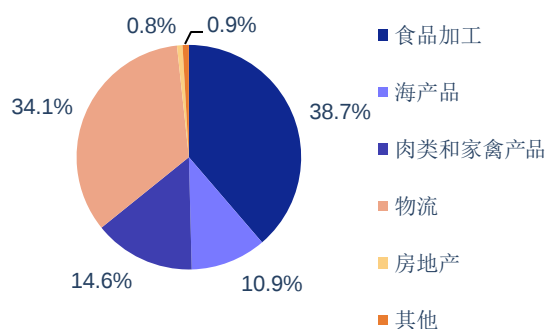
BC 兼顾：日冷集团是综合性集团，主要业务为食品加工业和物流业，2020 年分别占比 38.7%和 34.1%，其次为海产品、肉类和家禽业务以及房地产业务，分别占比 10.9%、14.6%、0.8%。2020 财年集团营业收入 5,728 亿日元，净利润 212 亿日元，净利率 3.7%，其中食品业务营收为 2347 亿日元（大部分为冷冻食品），折合人民币约 138 亿人民币，其中商业用途食品与家用食品比例为 60%、40%，2020 年家用食品中预制菜营收同比增长 9%，冷冻蔬菜营收同比增长 23%。

爆品频出：90 年代日冷推出适用微波炉加热的炸鸡肉丸子，成为爆品，火爆程度足以改变速冻食品的历史。2000 年日冷推出速食食品本格炒饭，几乎再现了厨师炒饭的美味，自推出后 20 年来一直是最畅销的产品（连续 20 年销售额百亿日元）。背后是公司较为强大的研发支出，日冷研发支出增速高于同行。

延伸至上游养殖，海外建厂：日冷在日本自行养殖肉鸡，降低原材料成本；并在海外建设加工厂，如在泰国建设鸡肉厂，泰国鸡肉原材料价格(\$2.46/kg)仅为日本(8.75\$/kg)的 28.1%；在北海道（日本最大的土豆种植基地）附近建厂生产土豆炸丸子。

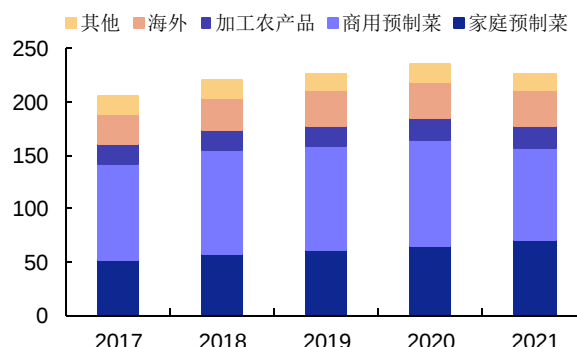
具有冷链资源优势：根据官网，日冷物流在日本拥有约 80 个存储型配送中心，合计 149 万吨，冷链布局排名日本第 1（占比 10%），世界第 6，其完善的冷链布局助力日冷食品的配送效率，并降低配送仓储成本。

图 22：日冷收入结构（2020 年）



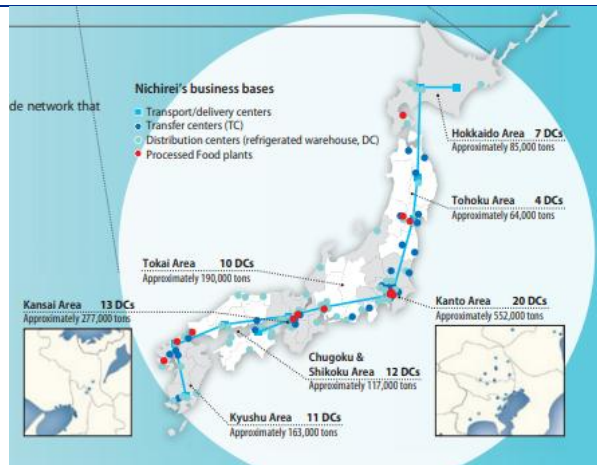
资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

图 23：日冷速冻食品板块收入结构（十亿元）



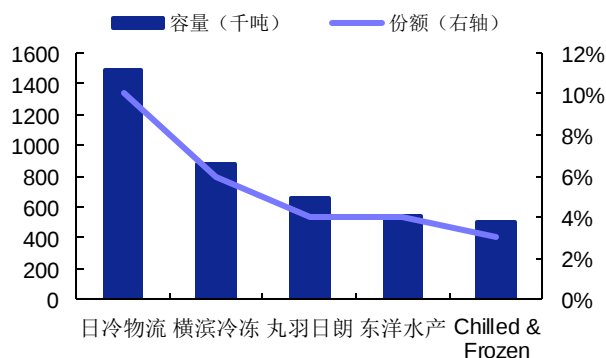
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 24：日冷食品加工厂与冷链配送中心形成协同效应



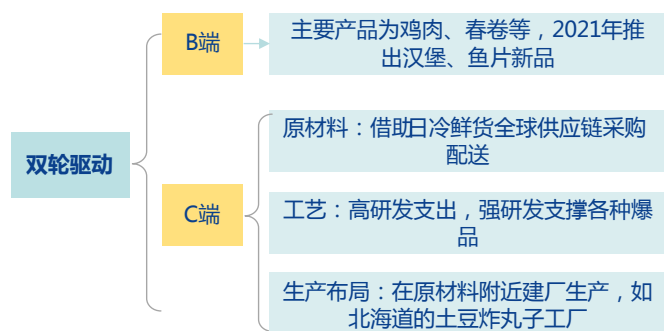
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 25：日冷物流位列日本第一



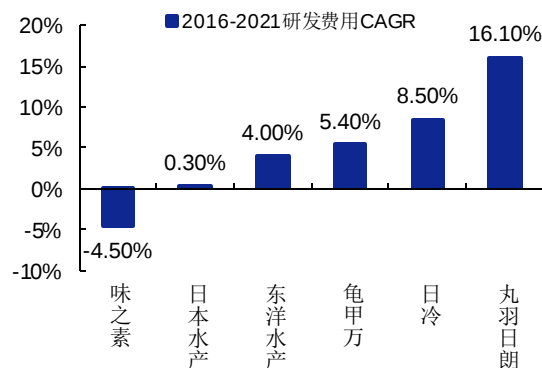
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 26：日冷依靠 BC 双轮驱动



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 27：日冷研发费用增速位于同行前列



资料来源：公司公告、彭博、安信证券研究中心

1.3. 安井预制菜发展分析

参考美国和日本，即使经济、人口增速放缓，预制菜（包括冷冻食品）规模仍维持增长，背后的驱动力是人口结构变化（人口老龄化）、家庭小型化、以及代际消费西习惯差异，同时从品类角度，主食是预制菜中规模较大的品类，主要系主食本身消费基础好、消费者接受程度高，以及主食的还原度较高。

通过分析美日 4 家预制菜公司，我们发现从供应链、渠道、收购等多方面均有入局预制菜赛道的机会。

安井始于速冻火锅料、速冻米面制品，通过经销商供应小 B（早餐店、火锅店、麻辣香锅店等），主要在农贸批发市场售卖，与预制菜的销售渠道有一定重合（预制菜销售渠道更广），安井渠道服务力强、经销商忠诚度高，均为其发展预制菜的渠道基础。其次，安井的管理层战略前瞻、管理能力优秀，B 端比拼的是效率，本质是管理，C 端讲究品牌，安井通过媒体营销、加大锁鲜装推广等，品牌力在增强，另外，公司融资渠道通畅，亦有较为扎实的资金基础进行收购，例如前期收购新宏业，因此我们认为安井作为综合性速冻食品集团其具备条件和基础进入预制菜赛道，且预期发展路径顺畅。

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资建议：白酒方面，主流酒企十四五基本是翻倍规划，这是白酒板块的保底逻辑，即业绩有 5 年复合平均 10%以上的增长，我们对 2021 十四五元年仍然相对乐观。长期维度白酒结构性景气基本态势不变。重点组合“2+4”，弹性在“汾舍得酒鬼水井”；地产酒核心标的为古井、今世缘，洋河调整效果较好，仍在趋势中，口子窖继续推进改革，次高端 500 关键价位产品已经推新，新疆地产酒伊力特 Q1 恢复良好，Q2 有短期扰动，下半年增长或更稳健，全年和十四五目标比较积极。另关注顺鑫农业的十四五开局。

食品方面，1) 持续推荐安信大餐饮（内涵包括速冻，调味料复合调味料，卤味连锁、餐饮供应链等方向）。优先推荐绝味食品（新店爬坡贡献+同店逐步恢复，中期股权激励锚定收入加速，长期有望成为餐饮供应链龙头）+安井食品（速冻食品龙头安井食品赛道优质，预制菜肴有望成为第二成长曲线）+妙可蓝多（高成长，业绩兑现）；2) 其次重视基本面边际改善的调味品板块，重视千禾味业；3) 经过前期市场调整，关注安全边际突出的品种洽洽食品、盐津铺子、中炬高新、天味食品、伊利股份、双汇发展。4) 重视新股优质标的，烘焙供应链立高食品以及能量饮料头部品牌东鹏饮料。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述：

本周（2021/07/05-2021/07/09）上证综指上涨 0.15%，深证成指上涨 1.18%，食品饮料下跌 4.38%，在申万 28 个一级行业中排名第 27 位。子行业涨幅情况，绝大部分板块下跌，涨幅第一是软饮料，上涨 1.11%（软饮料 1.11% > 黄酒-2.37% > 白酒-3.59% > 饮料制造-3.67% > 肉制品-4.14% > 食品饮料-4.38% > 葡萄酒-4.72% > 食品综合-5.37% > 其他酒类-6.10% > 乳品-6.34% > 食品加工-6.62% > 啤酒-7.72% > 调味发酵品-8.73%）

个股涨幅前五位分别是：*ST 西发（11.06%）、西麦食品（10.85%）、*ST 莲花（7.07%）、好想你（5.87%）、今世缘（4.79%）；跌幅前五位分别是：安井食品（-16.70%）、妙可蓝多（-15.11%）、通葡股份（-14.33%）、良品铺子（-11.69%）、青岛啤酒（-11.09%）

核心组合表现：

本期我们的核心组合下跌 5.77%。具体标的表现如下表（核心组合出自重点标的组合池）：

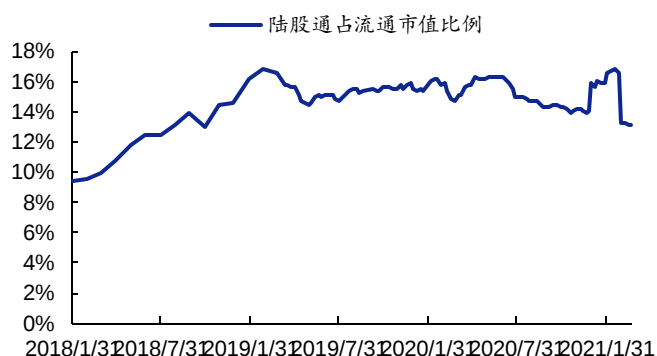
表 3：核心组合收益表

	重点股票池	本周收盘价	基本权重	涨幅	本期核心权重	上周收盘价
600519.SH	贵州茅台	1,972.11	10%	-2.03%	10.00%	2,013.00
000858.SZ	五粮液	267.28	10%	-5.65%	10.00%	283.30
000568.SZ	泸州老窖	216.51	10%	-4.45%	5.00%	226.60
600809.SH	山西汾酒	316.70	10%	2.24%	10.00%	309.77
002304.SZ	洋河股份	185.10	5%	-6.72%	5.00%	198.44
600702.sh	舍得酒业	196.55	5%	-10.20%	5.00%	218.88
000799.SZ	酒鬼酒	236.00	5%	-4.19%	5.00%	246.33
603369.SH	今世缘	54.67	5%	4.79%	5.00%	52.17
000895.SZ	双汇发展	30.31	5%	-5.19%	0.00%	31.97
600887.SH	伊利股份	34.31	5%	-5.87%	5.00%	36.45
603517.sh	绝味食品	76.50	5%	-7.56%	10.00%	82.76
603345.sh	安井食品	198.00	5%	-16.70%	5.00%	237.69
600872.SH	中炬高新	40.00	5%	-10.67%	0.00%	44.78
600305.SH	恒顺醋业	18.38	5%	-7.11%	0.00%	19.79
600882.SH	妙可蓝多	56.03	5%	-15.11%	10.00%	66.00
002557.SZ	洽洽食品	40.75	5%	-8.47%	5.00%	44.52
002847.SZ	盐津铺子	92.05	5%	-8.86%	0.00%	101.00
002568.SZ	百润股份	77.61	5%	-7.35%	5.00%	83.77
002507.SZ	涪陵榨菜	34.88	5%	-7.04%	0.00%	37.52
合计				-6.80%	-5.77%	
801120.SI	食品饮料	27,017.82			-4.38%	28,256.36
000001.SH	上证指数	3,524.09			0.15%	3,518.76
000300.SH	沪深 300	5,069.44			-0.23%	5,081.12

资料来源：wind、安信证券研究中心

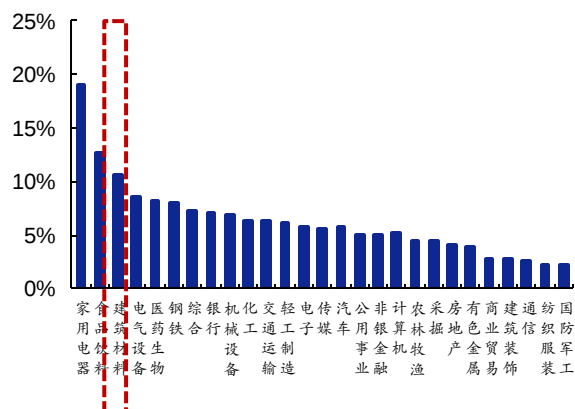
外资持股数据更新：

图 28：食品饮料行业陆股通持股（%）



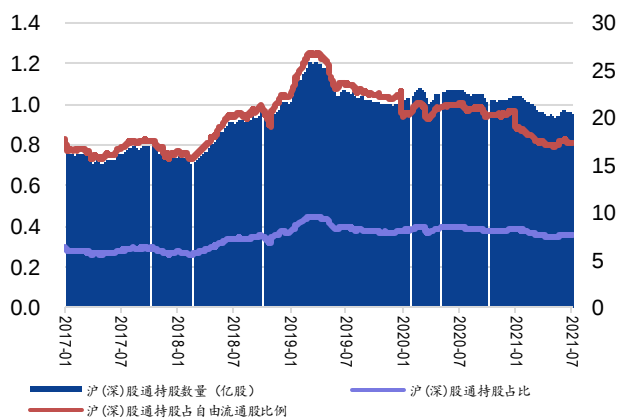
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 29：各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



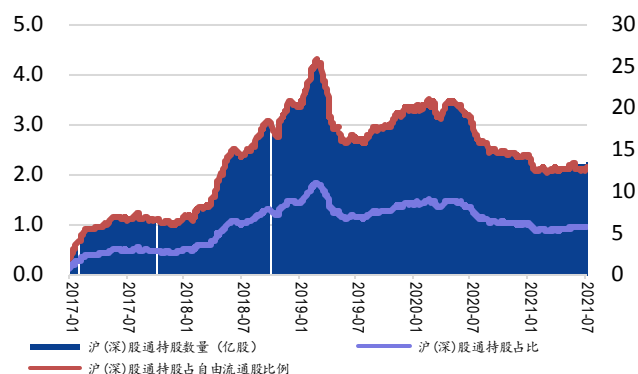
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 30：茅台沪港通持股



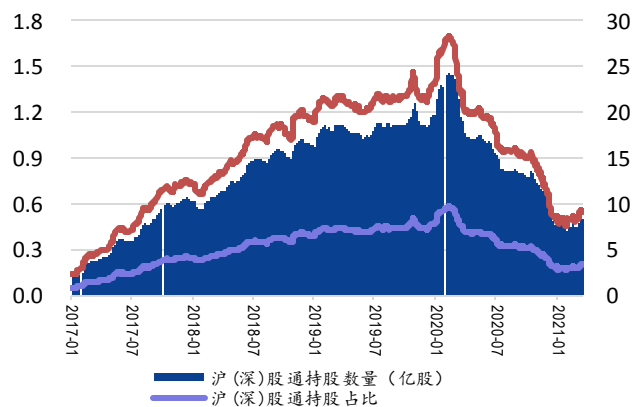
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 31：五粮液沪港通持股



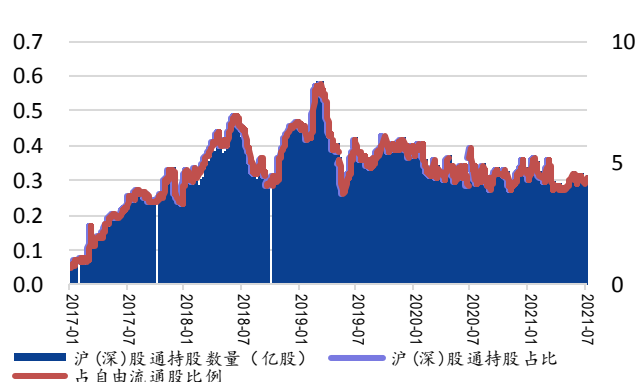
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 32：泸州老窖沪港通持股



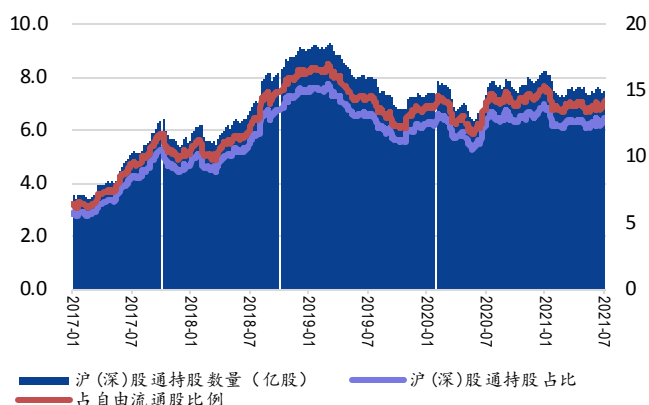
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 33：洋河股份沪港通持股



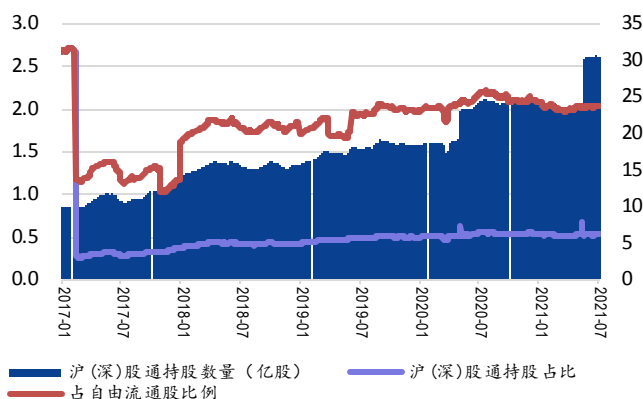
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 34：伊利股份沪港通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 35：海天味业沪港通持股



资料来源：wind，安信证券研究中心

表 4：贵州茅台沪股通周交易量合计

贵州茅台沪股通周交易量合计				
交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2021 年 7 月 5 日-7 月 9 日	22.48	11.37	11.10	0.27
2020 年 7 月 5 日-7 月 9 日（去年同期）	24.33	13.99	10.34	3.65
2021 年 6 月 28 日-7 月 2 日	68.55	28.93	39.62	-10.68
2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日	111.99	54.33	57.66	-3.32
2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日	80.01	34.80	45.21	-10.41
2021 年 6 月 7 日-6 月 11 日	128.64	58.77	69.37	-11.09

资料来源：wind、安信证券研究中心

表 7：五粮液深股通周交易量合计

五粮液深股通周交易量合计				
交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2021 年 7 月 5 日-7 月 9 日	15.76	10.09	5.67	4.12
2020 年 7 月 5 日-7 月 9 日（去年同期）	22.19	5.41	16.78	-3.67
2021 年 6 月 28 日-7 月 2 日	37.98	14.97	23.01	-8.04
2021 年 6 月 21 日-6 月 25 日	76.40	39.99	36.41	3.58
2021 年 6 月 15 日-6 月 18 日	45.40	20.24	25.16	-4.91
2021 年 6 月 7 日-6 月 11 日	71.74	37.19	34.55	2.64

资料来源：wind、安信证券研究中心

表 5：重点公司估值表（股价更新至 2021/07/09）

代码	简称	股价 (元)	股本 (亿)	归母净利润 (亿)			EPS (元/股)			归母净利润增长率 (%)			PE		
				2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
600519	贵州茅台	1972.1	12.6	352.0	412.1	467.0	28.0	32.8	37.2	30.0	17.1	13.3	70.4	60.1	53.1
000858	五粮液	267.3	38.8	133.8	174.0	199.5	3.5	4.5	5.1	38.4	30.0	14.7	77.5	59.6	52.0
000568	泸州老窖	216.5	14.6	34.9	46.4	60.1	2.4	3.2	4.1	36.3	33.2	29.4	91.0	68.3	52.8
002304	洋河股份	185.1	15.1	81.2	73.8	74.8	5.4	4.9	5.0	22.5	(9.0)	1.3	34.4	37.8	37.3
000596	古井贡酒	223.0	5.0	17.0	21.0	18.5	3.4	4.2	3.7	47.6	23.7	(11.6)	66.2	53.5	60.6
600809	山西汾酒	316.7	12.2	14.7	20.2	30.8	1.7	2.3	3.6	54.0	32.2	58.8	263.4	199.3	125.5
600779	水井坊	134.3	4.9	5.8	8.3	7.3	1.2	1.7	1.5	72.7	42.6	(11.5)	113.2	79.4	89.7
603589	口子窖	65.8	6.0	15.3	17.2	12.8	2.6	2.9	2.1	37.6	12.2	(25.8)	31.0	23.0	30.9
000860	顺鑫农业	38.0	7.4	7.4	8.1	4.2	1.3	1.1	0.6	69.8	8.7	(48.1)	37.9	34.8	67.1

600702	舍得酒业	196.6	3.4	3.4	5.1	5.8	1.0	1.5	1.7	138.1	48.6	14.4	193.2	130.0	113.6
603369	今世缘	54.7	12.5	11.5	14.6	15.7	0.9	1.2	1.2	28.4	26.7	7.5	59.6	47.0	43.8
600872	中炬高新	40.0	8.0	6.1	7.2	8.9	0.8	0.9	1.1	34.0	18.2	24.0	52.5	44.4	35.8
002507	涪陵榨菜	34.9	8.9	6.6	6.1	7.8	0.8	0.8	1.0	59.8	(8.6)	28.4	46.8	51.2	39.8
603027	千禾味业	27.4	8.0	2.4	2.0	2.1	0.7	0.4	0.3	66.6	(17.4)	3.8	91.2	110.4	106.3
600298	安琪酵母	50.7	8.3	8.6	9.0	13.7	1.0	1.1	1.7	1.1	5.2	52.1	49.3	46.9	30.8
603345	安井食品	198.0	2.4	2.7	3.7	6.0	1.3	1.7	2.6	33.5	38.1	61.7	179.1	129.6	80.2
600600	青岛啤酒	96.7	13.6	14.2	18.5	22.0	1.1	1.4	1.6	12.6	30.2	18.9	92.7	71.2	59.9
600132	重庆啤酒	184.2	4.8	4.0	6.6	10.8	0.8	1.4	2.2	22.6	62.6	63.9	220.7	135.7	82.8

资料来源：安信证券研究中心，盈利预测采用wind一致预期

4. 行业要闻

- 1) 7月5日，升学宴受限、谢师宴遇冷，400亿两宴市场还能抓住吗？
<http://adkx.net/2j69f>
- 2) 7月6日，泸州老窖高端新局
<http://adkx.net/27whr>
- 3) 7月7日，起步即跨越，今世缘上半年交出了什么答卷？
<http://adkx.net/274kx>
- 4) 7月8日，2021年中国乳制品行业市场现状及发展趋势预测分析
<http://adkx.net/2tm2h>
- 5) 7月9日，上半年增幅超170%：酒鬼酒在奔跑，馥郁香品类在发酵！
<http://adkx.net/2t8ui>

4.1. 重点公司公告

表 6：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
舍得酒业	2021/7/5	回购注销	因限制性股票激励对象刘郭江、唐绍永等 10 人已离职，公司决定对上述原激励对象持有的 18.34 万股限制性股票予以回购注销。
天味食品	2021/7/6	回购注销	2021 年 7 月 9 日公司回购注销 2020 年股票期权与限制性股票激励计划中，14 名激励对象已获授但尚未解除限售的共计 34.76 万股限制性股票。
中炬高新	2021/7/6	回购股票	公司以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购股份数量合计 1010.92 万股，约占公司总股本的 1.27%，最高成交价为 46.2 元/股，最低成交价为 40.10 元/股，成交均价 42.43 元/股，成交总金额 4.29 亿元（不含交易费用）。
李子园	2021/7/6	业绩预告	预计 2021 年上半年度实现归母净利润为 1.22 亿元到 1.38 亿元，与上年同期相比，将增加 3,966.04 万元到 5,566.04 万元，增幅为 48.17%到 67.60%；扣非归母净利润为 1.08 亿元到 1.24 亿元，与上年同期相比，将增加 3,596.01 万元到 5,196.01 万元，同比增加 49.72%到 71.85%
良品铺子	2021/7/6	回购股票	公司计划使用自有资金以集中竞价交易方式自董事会审议通过回购股份方案之日起 6 个月以内回购股票，用于实施股权激励计划或员工持股计划，回购资金总额为人民币 7500 万元-1.50 亿元，回购价格为不超过人民币 69.85 元/股。
伊力特	2021/7/7	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4.67 亿股为基数，每股派发现金红利 0.405 元（含税），共计派发现金红利 1.89 亿元。
妙可蓝多	2021/7/7	业绩预告	预计公司 2021 年半年度实现归母净利润为 9500.00 万元—1.10 亿元，与上年同期 3,222.21 万元相比，将增加 6,277.79

			万元—7,777.79 万元，同比增加 194.83%—241.38%，扣非归母净利润为 9,300.00 万元—1.08 亿元，与上年同期 1,913.28 万元相比，将增加 7,386.72 万元—8,886.72 万元，同比增加 386.08%—464.48%。
好想你	2021/7/7	业绩预告	2021 年半年度归母净利润为 2,700 万元至 4,000 万元，同比下降 98.23%至 98.80%，业绩出现大幅下降的主要原因是公司于 2020 年 6 月完成子公司郝姆斯的股权转让，取得了较高的投资收益。如果按照剔除此影响，公司上年同期归母净利润为-5,183.33 万元，本报告期预计归母净利润为 5000 万元-6000 万元，较上年同期增长 196.46%至 215.76%。
三元股份	2021/7/8	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 14.98 亿股为基数，每股派发现金红利 0.005 元（含税），共计派发现金红利 748.78 万元。
酒鬼酒	2021/7/8	业绩预告	预计公司 2021 年半年度实现归母净利润为 5 亿-5.2 亿元，比上年同期上升：170.96%- 181.79%，基本每股收益为 1.54 元/股 - 1.60 元/股，本报告期业绩上升主要系销售收入增长所致，预计营业收入较上年同期增长 137%左右。
水井坊	2021/7/8	利润分配	公司本次利润分配实施前的总股本为 4.88 亿股，扣除不参与利润分配的回购专户上已回购的 7.28 万股，本次实际参与分配的股本数为 4.88 亿股，现金红利为 1.20 元/股。
恒顺醋业	2021/7/9	股票回购	自 2020 年度利润分配除息日 2021 年 7 月 9 日起，公司回购股份价格上限由 28 元/股（含 28 元/股）调整为 27.84 元/股（含 27.84 元/股）。
绝味食品	2021/7/9	股票减持	2021 年 7 月 8 日至 2021 年 7 月 9 日期间，上海聚成及其一致行动人上海慧功、上海成广、上海福博累计减持公司股票 1633.86 万股，占公司总股本的 2.66%。
燕塘乳业	2021/7/9	业绩预告	预计公司 2021 年半年度实现归母净利润为 1.08 亿元至 1.20 亿元，比上年同期增长：80%至 100%，基本每股收益为 0.69 元/股至 0.76 元/股，实现扭亏为盈。

资料来源：wind, 安信证券研究中心

4.2. 下周重要事项

表 7：下周重要事项

公司名称	日期	事件类型
立高食品	2021/7/12	股东大会召开
欢乐家	2021/7/16	股东大会召开
洽洽食品	2021/7/16	股东大会召开

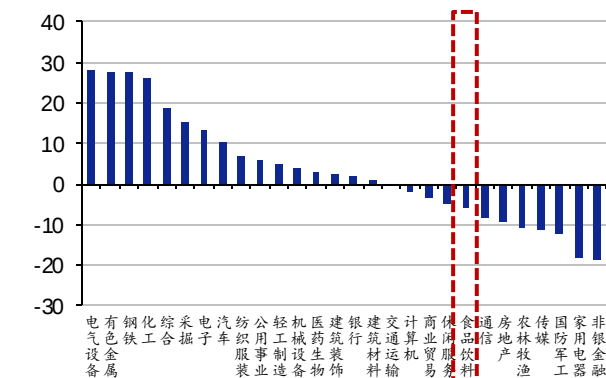
资料来源：wind、安信证券研究中心

5. 重点数据跟踪

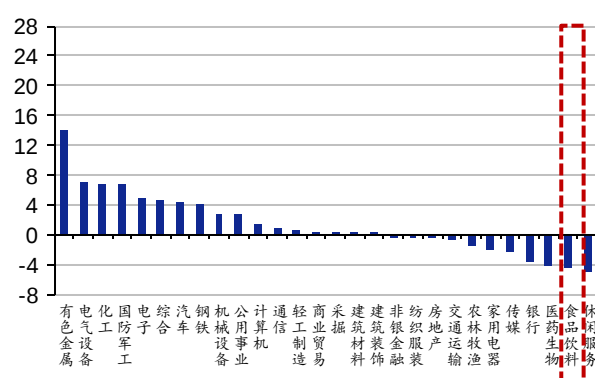
5.1. 本周市场表现

图 36：年初至今各行业收益率（%）

图 37：一周以来各行业收益率（%）

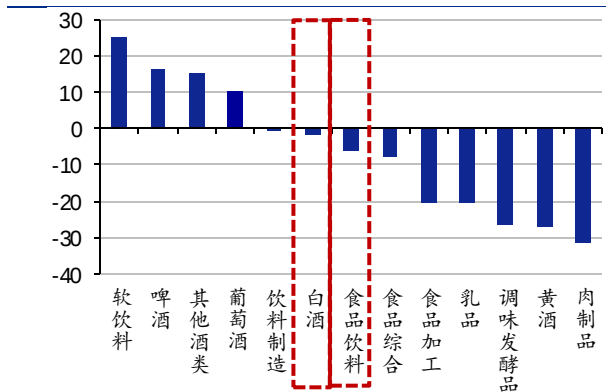


资料来源: wind, 安信证券研究中心



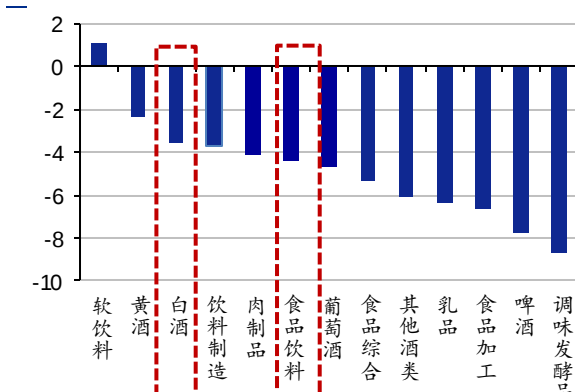
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 38: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 39: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)



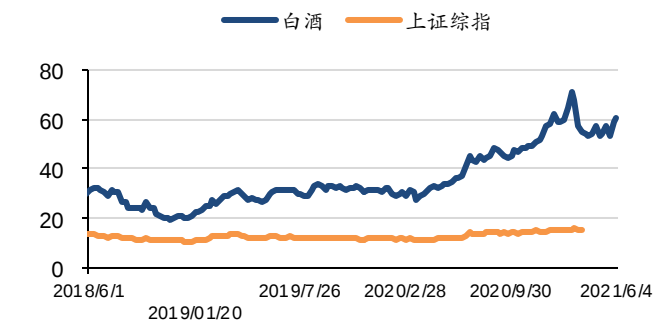
资料来源: wind, 安信证券研究中心

资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块估值情况

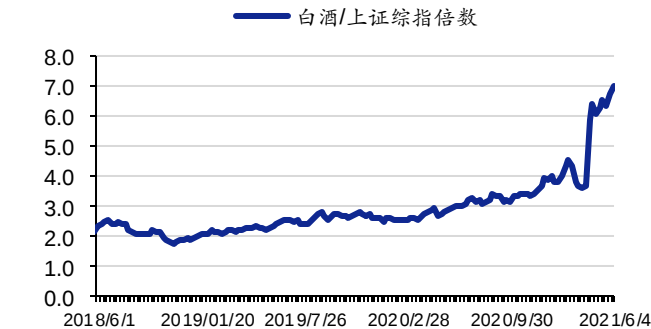
白酒板块估值 51.84 倍，相对于上证综指相对估值 6.42 倍（上周为 4.02 倍），食品加工行业板块估值为 34.92 倍，相对于上证综指相对估值 4.33 倍（上周为 2.81 倍）。2012 年至今白酒行业平均估值 25.47 倍（相对上证综指 2.06 倍），食品加工行业平均估值 33.74 倍（相对上证综指 2.73 倍）。

图 40: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 41: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数

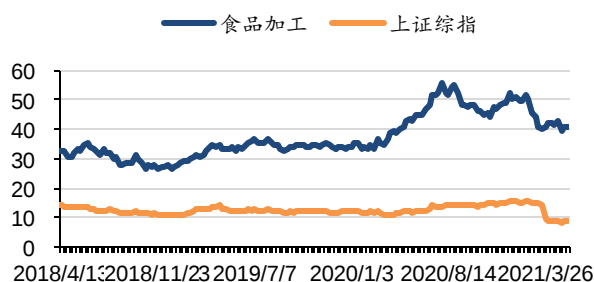


资料来源: wind, 安信证券研究中心

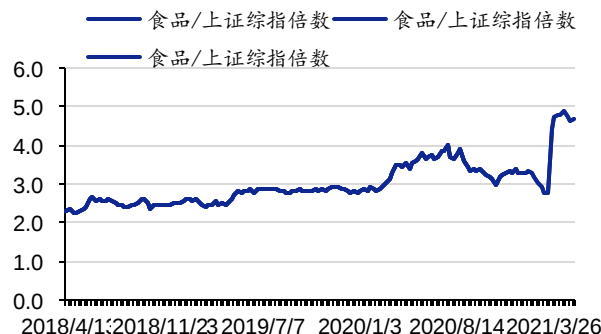
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 42: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)

图 43: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

5.2. 行业重点数据跟踪

1) 乳制品重点数据

国内原奶价格: 最新内蒙、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 4.30 元/千克, 同比上涨 19.80%, 环比上升 0.50%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示, 2021 年 6 月 23 日我国奶粉进口数量 26.62 万吨, 进口金额 98.76 万美元; 奶粉单价 3557.70 美元/吨。

终端价格: 2021 年 7 月 2 日, 进口婴幼儿奶粉零售均价 261.93 元/千克, 同比上升 4.2%, 国产奶粉均价 214.03 元/千克, 同比上升 3.1%。牛奶零售价 12.48 元/升, 同比上升 2.7%; 酸奶 15.95 元/升, 同比上升 3.0%。

国际原料奶价格: 根据 CLAL 显示, 国际原料奶价格近三年来有所下降, 相较于历史高点(2014 年初)处较低水平。新西兰 100kg 原料奶 2021 年 3、4 月均价分别为 34.62 和 34.18 欧元, 同比上升 10.98%和上升 10.04%, 美国 100kg 原料奶 2021 年 5 月均价为 34.85 欧元, 同比升 25.79%, 欧盟 100kg 原料奶 2021 年 5 月均价为 35.57 欧元, 同上升 7.89%。

奶牛饲料价格: 国外苜蓿草价格近 5 年每吨在 200-500 美元上下浮动, 目前处于较低水平; 2021 年 7 月 5 日国内玉米价格为 2,753.00 元/吨, 同比增 34.81 %, 国内大豆价格 5,239.20 元/吨, 同比增 28.10%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格: 2021 年 7 月 9 日生猪价格为 16.14 元/千克, 环比下降 5.8%, 仔猪价格为 50.95 元/千克, 环比下降 24.4%。

猪粮比价: 2021 年 7 月 9 日为 5.64。

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格: 2021 年 6 月 30 日, 苦杏仁价格为 29.00 元/千克, 环比上升 0.0%, 同比下降 6.00%。

马口铁原材料价格: 7 月 9 日, 镀锡薄板富仁 0.2 价格为 8850 元/吨, 同比上涨 55.26%, 环比下降 0.00%。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格: 2021 年 5 月, 进口大麦单价为 281 美元/吨, 同比上涨 20.1%, 环比上涨 1.6%。

玻璃价格: 5 月 27 日数据, 玻璃价格指数 1770.93, 同比上涨 69.93 %, 环比上涨 1.97%, 玻璃价格指数自 2020 年 5 月低点以来上涨约 79.95%。

5) 调味品重点数据

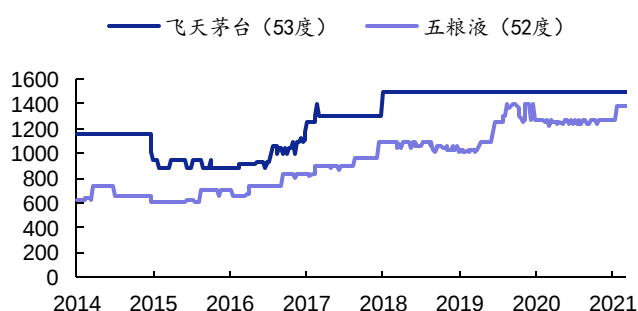
大豆价格：7月9日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为5900元/吨，同比上升9.2%，环比上升3.30%。

食糖价格：2021年6月30日数据，食糖价格5690元/吨，同比下降0.2%，环比上涨4.0%。

食盐价格：近5年来，食盐价格呈上升趋势，从2014年6月每公斤1.96元到2021年7月2日每公斤4.96元。

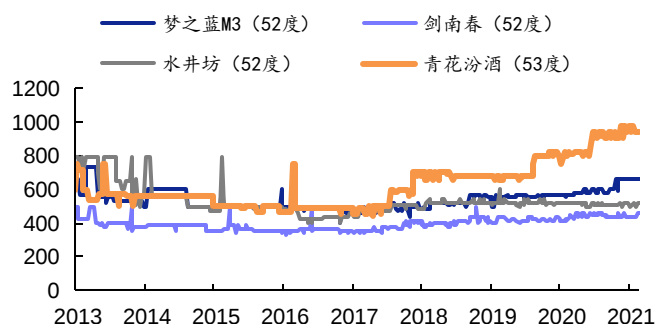
可可价格：可可价格小幅上升，2021年6月为2366.23美元/吨。

图 44：茅台五粮液终端价格



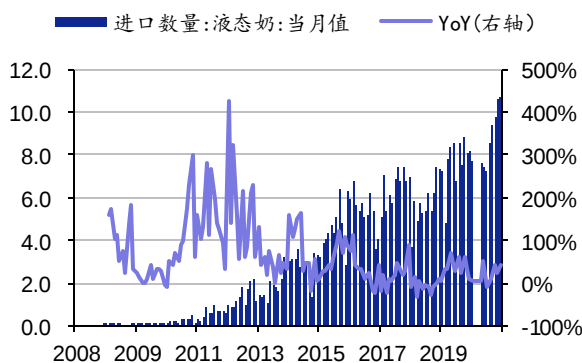
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 45：二线酒终端价格



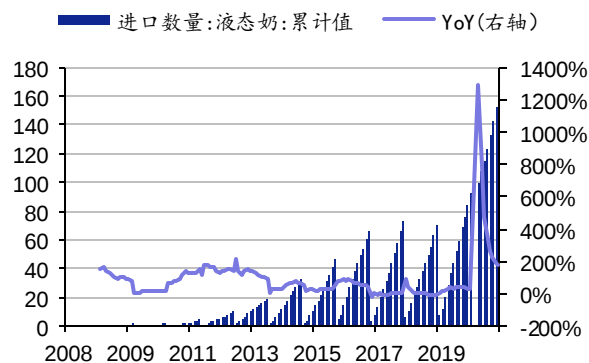
资料来源：JD，安信证券研究中心

图 46：液态奶进口量-当月值（万吨）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

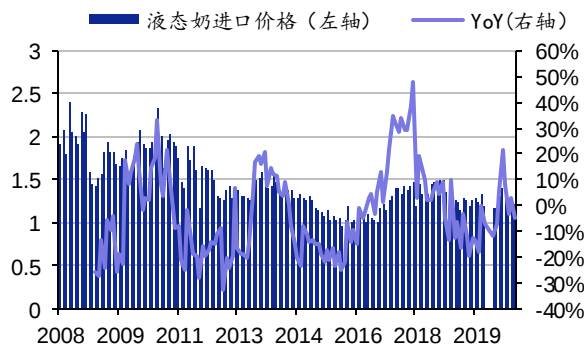
图 47：液态奶进口量-累计值（万吨）



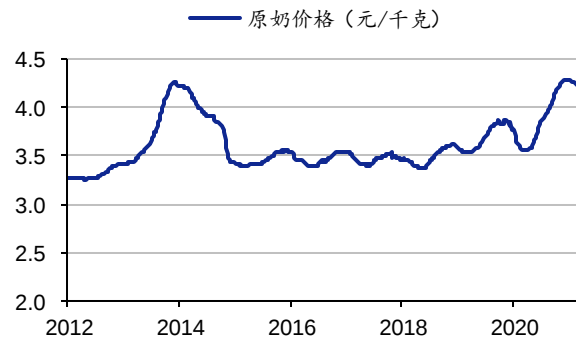
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48：液态奶进口单价（美元/千克）

图 49：原奶价格（元/千克）

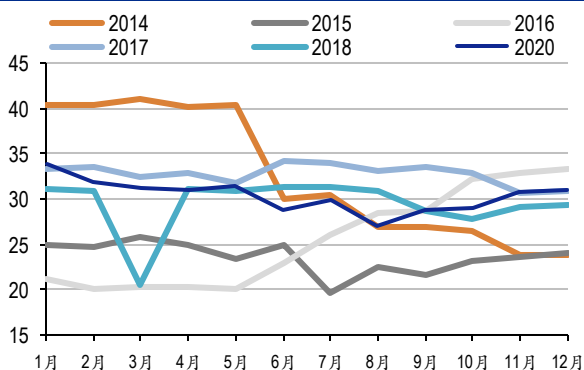


资料来源: Wind, 安信证券研究中心



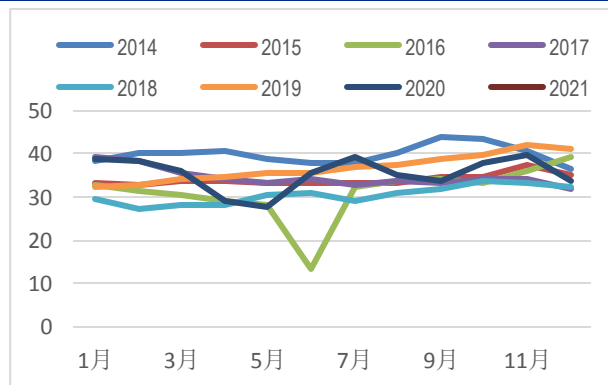
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



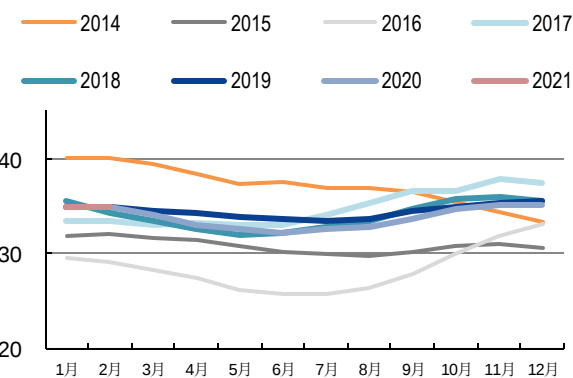
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



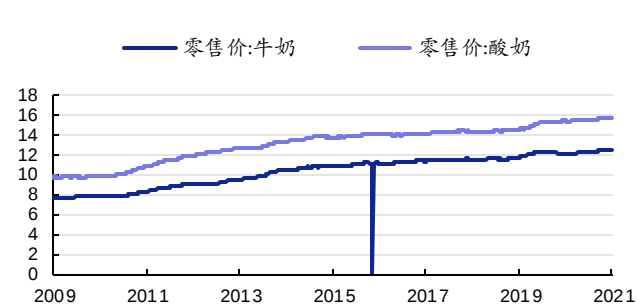
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

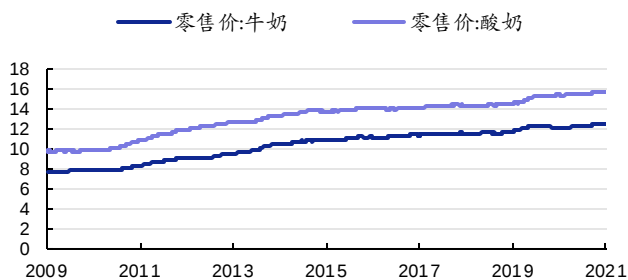
图 53: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54: 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)

图 55: 国外苜蓿草价格 (美元/吨)



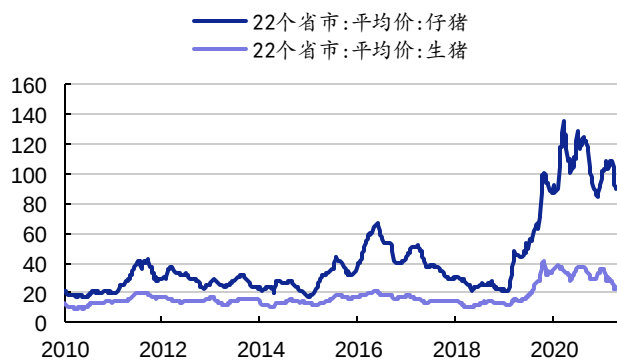
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 56: 国内玉米价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 58: 生猪和仔猪价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 60: 苦杏仁价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 57: 国内大豆价格 (元/吨)



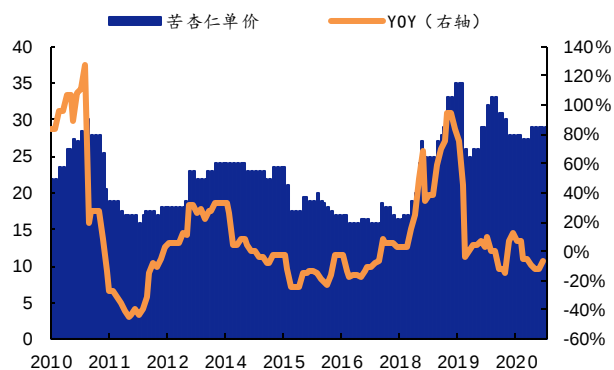
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 59: 猪粮比价

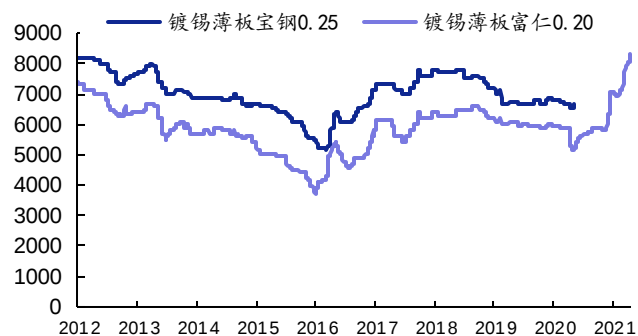


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 61: 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

苏铖、徐哲琪、孙瑜声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

。本公司不会

因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034