

# 食品饮料周报（24年第48周）

## 白酒进入回款收官阶段，大众品板块关注需求恢复节奏

优于大市

### 核心观点

本周（2024年11月18日至11月24日）食品饮料板块-4.08%，跑输上证指数2.18pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为桂发祥、\*ST西发、贝因美、百合股份和西麦食品。

**白酒：**10月白酒产量同比下滑，“i茅台”开放龙茅整箱申购。1-10月国内白酒产量332.0万千升/同比+0.9%，其中10月产量34.0万千升/同比-12.1%，下游需求缩量，上游产能出清缓慢，短期供需不匹配问题仍存，预计未来名酒企业将对存量产品提升品质以去化冗余产能。本周飞天茅台批价下跌，普五、国窖批价持平。2024年11月24日原箱茅台批价2250元/瓶，较上周下跌15元；散瓶茅台批价2200元/瓶，较上周下跌10元。本周普五批价930元/瓶，较上周持平，部分地区在奖返政策下批价下跌至910-920元左右；本周高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。本周（11.18-11.22）白酒SW下跌4.19%，天佑德酒、水井坊、金种子酒、贵州茅台、今世缘跌幅较小。情绪面看，本周外部环境有所扰动，A股主力资金流出较多，但政策稳步发力的方向不变。基本面看，第四季度酒企仍以去化库存、稳固价盘、蓄力春节等为核心，明年春节在假期延长、监管环境边际转松的背景下，动销或好于悲观预期；经历2-3个旺季的库存去化后，行业或将迎来新一轮周期。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头五粮液、贵州茅台、山西汾酒；2）需求压力逐步在表内显现，基本面边际变化有望带来估值修复的泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；3）报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、舍得酒业等。

**大众品：**龙头经营稳健，关注板块需求改善。**啤酒：**行业格局稳定、龙头酒企库存水平健康，啤酒行业盈利有望逐步修复。**速冻食品：**短期经营磨底，关注旺季动销改善。**休闲食品：**三季报休闲食品企业业绩表现分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。**调味品：**基础调味品韧性较强，龙头经营周期向上。**乳制品：**龙头报表验证需求弱改善，布局2025年供需改善带来的向上弹性。**软饮料：**第三季度板块景气度延续，板块盈利普遍提升。

**投资建议：**本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

**风险提示：**需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,559.0	1,958,412	69.78	80.94	22.3	19.3
600809.SH	山西汾酒	优于大市	216.8	264,513	10.78	13.21	20.1	16.4
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	144.1	212,110	10.97	13.20	13.1	10.9
000858.SZ	五粮液	优于大市	151.3	587,248	8.74	9.79	17.3	15.5
603345.SH	安井食品	优于大市	89.9	26,361	5.81	6.75	15.5	13.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业周报

#### 食品饮料

#### 优于大市·维持

证券分析师：张向伟 021-60933124  
证券分析师：杨苑 021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn  
S0980523090001 S0980523090003

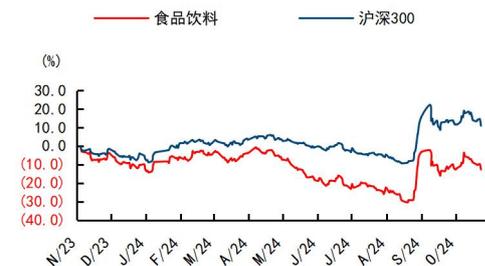
证券分析师：柴苏苏 021-61761064  
联系人：张未艾 021-61761031

chaisusu@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn  
S0980524080003

联系人：王新雨  
021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《食品饮料周报（24年第47周）-厂商备货春节，关注行业需求改善》——2024-11-18
- 《食品饮料周报（24年第46周）-财政政策预期升温，关注行业需求改善》——2024-11-11
- 《白酒板块11月投资策略：渠道进入去库存阶段，静待需求磨底复苏》——2024-11-09
- 《2024年食品饮料板块三季报总结：报表验证复苏节奏分化，白酒进入去库存阶段》——2024-11-07
- 《食品饮料周报（24年第45周）-白酒需求压力已充分传导至表内，关注大众品需求改善》——2024-11-04

## 内容目录

<b>1 周度观点：白酒进入回款收官阶段，大众品板块关注需求恢复节奏</b>	<b>4</b>
1.1 白酒：年底茅五价格波动，茅台全年增长工具充足	4
1.2 大众品：龙头经营稳健，关注板块需求改善	4
<b>2 周度重点数据跟踪</b>	<b>7</b>
2.1 行情回顾：本周(2024年11月18日至11月24日)食品饮料板块下跌4.08%，跑输上证指数2.18pct。	7
2.2 白酒：本周飞天批价下跌，普五、国窖批价均持平	9
2.3 大众品：棕榈油环比下降，瓦楞纸上升，其余原材料下降	10
2.4 本周重要事件	13
2.5 下周大事提醒	14
<b>风险提示</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	7
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	7
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	7
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	7
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	8
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	8
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	8
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	8
图 9: 箱装飞天茅台批价	9
图 10: 散装飞天茅台批价	9
图 11: 五粮液批价	9
图 12: 高度国窖 1573 批价	9
图 13: 白酒单月产量及同比	9
图 14: 白酒累计产量及同比	9
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	10
图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	10
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	10
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	10
图 19: 生鲜乳平均价格	10
图 20: 牛奶零售价格	10
图 21: 进口大麦均价	11
图 22: 24 度棕榈油价格	11
图 23: 猪肉平均批发价	11
图 24: 大豆平均价格	11
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂均价	11
图 26: PET 现货价	11
图 27: 水禽价格	12
图 28: 鸭副冻品价格	12
图 29: 卤制品品牌门店数	12
图 30: 休闲零食品牌门店数	12
表 1: 本周重要事件	13
表 2: 下周大事提醒	14

# 1 周度观点：白酒进入回款收官阶段，大众品板块关注需求恢复节奏

## 1.1 白酒：年底茅五价格波动，茅台全年增长工具充足

10月白酒产量同比下滑，“i茅台”开放龙茅整箱申购。根据国家统计局，1-10月国内白酒产量332.0万千升/同比+0.9%，其中10月产量34.0万千升/同比-12.1%，下游需求缩量，上游产能出清缓慢，短期白酒行业供需不匹配问题仍存，我们预计未来名酒企业将对存量产品提升品质以去化冗余产能。自11月20日起，“i茅台”所有实名认证用户皆可进入活动页面申购整箱贵州茅台酒（甲辰龙年），此前“整箱龙茅申购”只在每月“小茅好运”专场对生日属龙的用户开放；24Q3“i茅台”销量同比下滑，主要系茅台1935减少投放所致，我们认为本次整箱生肖申购活动少量补充线上渠道销售缺口，同时提升平台流量、培育消费者心智；该举措侧面印证茅台业绩增长工具仍然较为充足，为普飞批价表现提供安全垫，随明年增速目标环比下降，飞天批价有望磨底后回升。

本周飞天茅台批价下跌，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024年11月24日原箱茅台批价2250元/瓶，较上周下跌15元；散瓶茅台批价2200元/瓶，较上周下跌10元，本周经销商陆续发货，淡季需求延续疲弱，飞天批价继续下跌，跌幅环比上周收窄。本周普五批价930元/瓶，较上周持平，部分地区在奖返政策下批价下跌至910-920元左右；本周高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数下跌4.2%，外部环境有所扰动。本周（11.18-11.22）白酒SW下跌4.19%，天佑德酒、水井坊、金种子酒、贵州茅台、今世缘跌幅较小。情绪面看，本周外部环境有所扰动，A股主力资金流出较多，但政策稳步发力的方向不变。基本面看，第四季度酒企仍以去化库存、稳固价盘、蓄力春节等为核心，明年春节在假期延长、监管环境边际转松的背景下，动销或好于悲观预期；经历2-3个旺季的库存去化后，行业或将迎来新一轮周期。个股推荐方面，把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头五粮液、贵州茅台、山西汾酒；2）需求压力逐步在表内显现，基本面边际变化有望带来估值修复的泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；3）报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、舍得酒业等。

## 1.2 大众品：龙头经营稳健，关注板块需求改善

啤酒：行业格局稳定、龙头酒企库存水平健康，啤酒行业盈利有望逐步修复。三季报反映第三季度啤酒行业需求端压力仍大，全国化龙头公司因高端产品占比更高或现饮渠道占比更高，受损程度更为明显。10月以来行业需求有企稳迹象，展望明年，随着积极性宏观政策逐步出台，明年需求改善的概率提升。目前啤酒行业已转入淡季，需求是否有所改善或需等待春节小旺季的验证。供给侧，五大龙头继续维持对于行业未来高端化发展方向的判断，故持续培育中高端产品的战略大方向不变，虽短期内部分企业适度加大费用投入，但行业并未出现市场所担心的激烈价格战。此外，龙头酒企已在积极寻找新的增长点，一方面在产品创新、新场景的创造上发力，以顺应当前高端啤酒消费需求的变化，另一方面逐步加大对于非现饮渠道及及时配送等新型渠道的重视程度。成本端，行业龙头普遍预计明年成本压力不大，目前仅铝材价格有所波动，大麦、玻璃、纸箱价格维持低位。综合来看，我们继续看好格局稳定的啤酒行业，明年随着需求逐步回暖，啤酒行业有望在健康的库存水平、低销量基数之上迎来修复弹性。建议逐步加大布局低

估值白马龙头华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒的布局，继续推荐处于改革增效过程中、核心单品 U8 成长势能强的燕京啤酒。

**速冻食品：短期经营磨底，关注旺季动销改善。**速冻食品（中信）指数本周下跌 5.78%，安井/千味/三全/立高分别-7.00%/-4.24%/-4.07%/-8.40%。冻品整体受制于餐饮疲软，叠加供给端竞争加剧，板块收入端有所承压，同时利润端受到毛利、费用挤压，盈利能力略有受损。10 月餐饮收入同比+3.2%，增速环比提升 0.1pct，自 2023 年以来首次低于商品零售增速，餐饮消费短期震荡筑底。随着政策加码，餐饮市场预期好转，冻品下游需求有望持续修复。龙头淡季积极修炼内功，叠加各地出台消费券促餐饮等措施，基本面修复确定性较高，期待行业第四季度经营改善。建议关注基本面稳健、估值具有性价比的板块龙头安井食品、千味央厨、立高食品。

**休闲食品：三季报休闲食品企业业绩表现分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。**三季报休闲食品企业表现延续分化，部分企业业绩维持较强成长性，印证自身战略调整的有效性。年内维度看，第四季度休闲食品板块逐步进入年底春节备货旺季，零食板块龙头在本轮渠道变革中的调整较为迅速，大多数已实现与量贩零食、短视频电商等高景气度渠道的合作，故零食板块有机会再次呈现同比较大程度的收入增长，我们建议继续关注享受渠道扩张红利的个股。中长期维度看，考虑到随着量贩零食赛道龙头扩店速度逐渐放慢、上市休闲食品企业在量贩零食赛道的渗透率已有较大提升，部分企业的单一渠道红利预计将逐步减弱，后续成长持续性需看核心产品的动销能力及多渠道渗透能力。目前行业内公司积极应变，1) 部分企业加速探索出海销售路径，在东南亚等市场开始取得较好进展，后续休闲食品行业需求空间有望进一步打开；2) 部分企业基于此前搭建的全渠道网络持续叠加品类，后续有望贡献更多收入增量；3) 部分企业持续夯实供应链内功，以更高的供应链效率、更低的成本加强市场竞争优势。建议坚守综合竞争实力突出、强抗风险能力的盐津铺子，布局基本面有积极变化的甘源食品，关注低估值龙头洽洽食品。

**调味品：基础调味品韧性较强，龙头经营周期向上。**2024 年第三季度调味品收入同比+9.55%，利润+15.35%。调味品（中信）指数本周震荡下跌-5.91%，海天/中炬/榨菜/天味分别-5.60%/-6.48%/-7.54%/-8.06%。其中海天味业 2024Q3 实现营业总收入 62.43 亿元，同比增长 9.83%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比增长 10.50%；实现扣非归母净利润 12.89 亿元，同比增长 9.11%，酱油品类和线下渠道在线下餐饮疲软的背景下增速环比 2024Q3 改善明显，体现前期渠道调整以及库存优化效果释放。2024 年海天依托品牌与渠道的势能积累，库存调整到良性水平，2024Q2 与 Q3 业绩体现公司在弱复苏环境下拥有较强的应变能力。2024 年股权激励计划 2024 年对应公司业绩考核指标与公司利润目标一致，即 2024 年归母净利润同比+10.8%（剔除股份支付费用）。基础调味品在本轮餐饮受损行情中保持了较强韧性，且龙头具备穿越周期的能力，经营周期开始向上。推荐三季度报表端表现稳健和有望受益餐饮政策刺激的标的，包括海天味业、涪陵榨菜等。

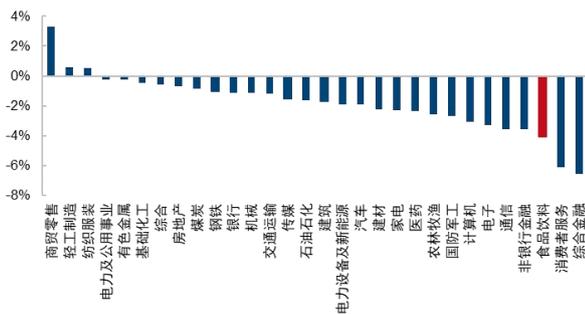
**乳制品：龙头报表验证需求弱改善，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。**受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化甩清包袱，供需最差时点已过，Q3 液奶降幅缩小，此外生鲜乳同比下降 15%，叠加竞争环比 Q2 有所改善，板块大多数乳企毛销差扩大。考虑到上游出清进行中，需求弱改善，2025 年供需拐点到来后乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

**饮料：第三季度板块景气度延续，板块盈利普遍提升。**饮料整体景气度较高，挤压式扩容贯穿全年。而步入 Q4 后饮料消费转淡，竞争与费投边际改善，体现在三季报上，饮料企业毛销差普遍扩大，一是白砂糖降幅同比环比均扩大，二是 Q3 饮料旺季产能利用率有所提升，有效摊薄成本及费用。结合本周我们广泛调研饮料企业，今年部分受餐饮、礼赠、自饮需求疲软影响动销承压，明年或有所修复。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

## 2 周度重点数据跟踪

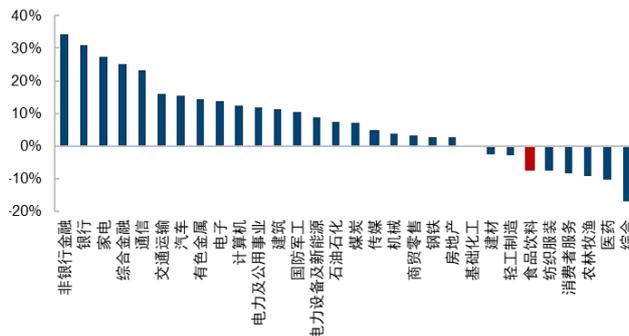
2.1 行情回顾：本周（2024年11月18日至11月24日）食品饮料板块下跌4.08%，跑输上证指数2.18pct。

图1：A股各行业本周涨跌幅



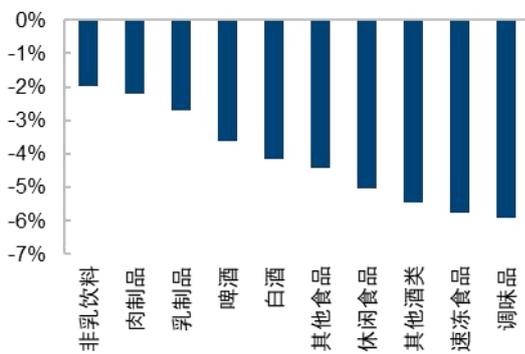
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



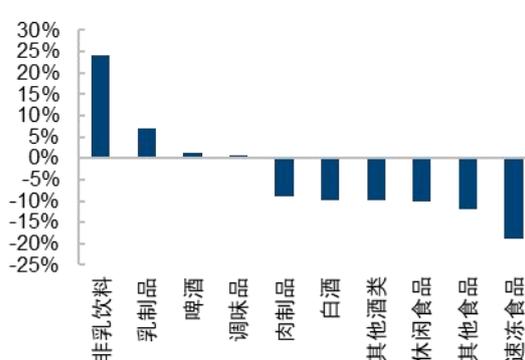
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



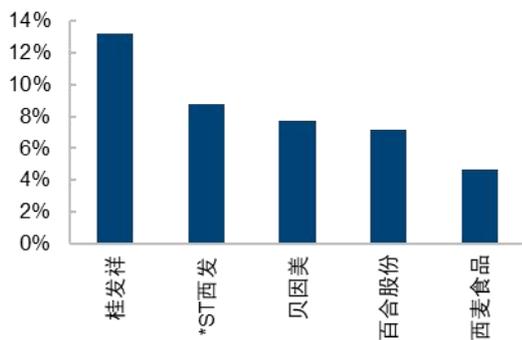
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



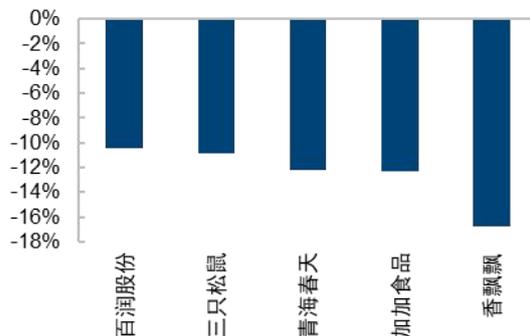
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



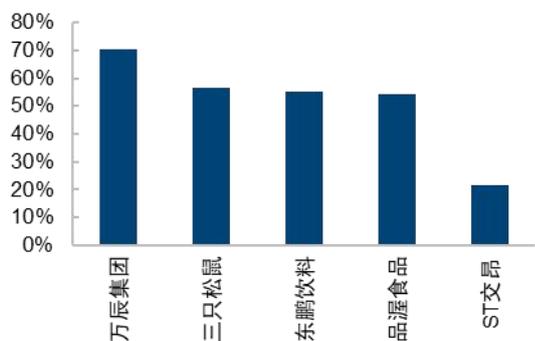
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



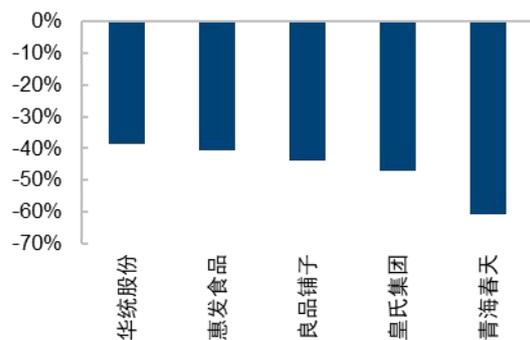
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2.2 白酒：本周飞天批价下跌，普五、国窖批价均持平

图9：箱装飞天茅台批价



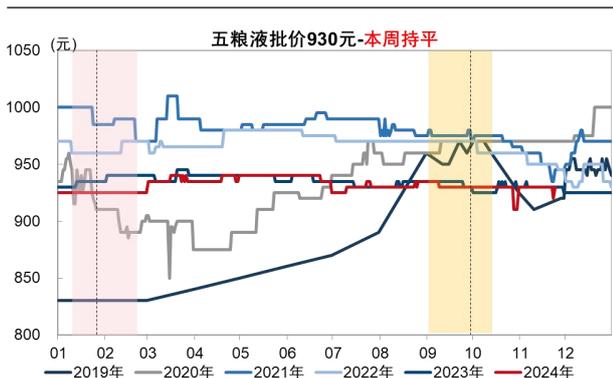
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年11月24日

图10：散装飞天茅台批价



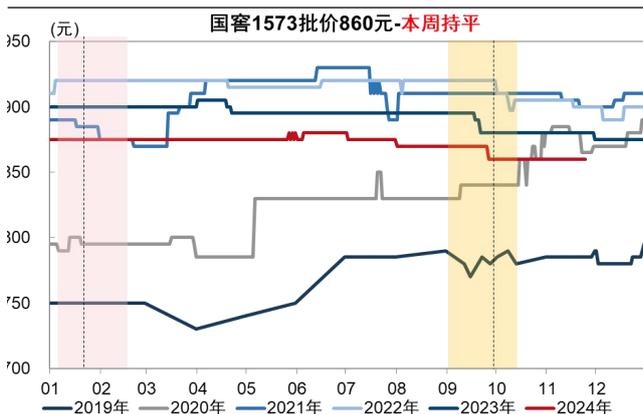
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年11月24日

图11：五粮液批价



资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年11月24日

图12：高度国窖 1573 批价



资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年11月24日

图13：白酒单月产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

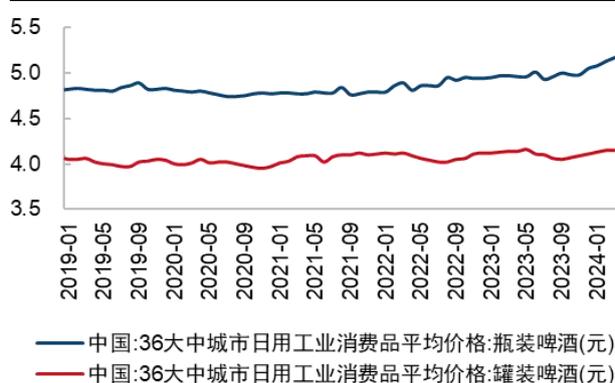
## 2.3 大众品：棕榈油环比下降，瓦楞纸上升，其余原材料下降

图15：啤酒单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：瓶装与罐装啤酒平均终端价格



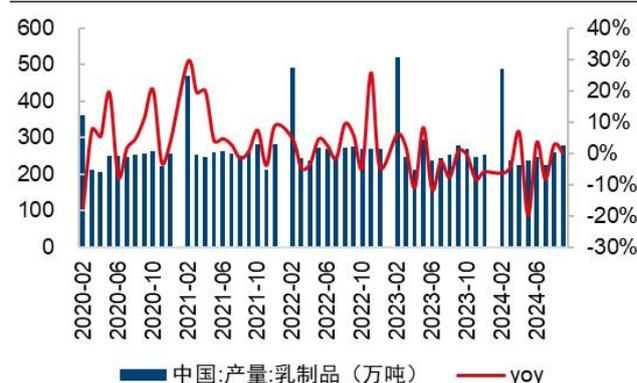
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：软饮料单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：乳制品单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：生鲜乳平均价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 进口大麦均价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 24度棕榈油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 瓦楞纸(玖龙)出厂平均价



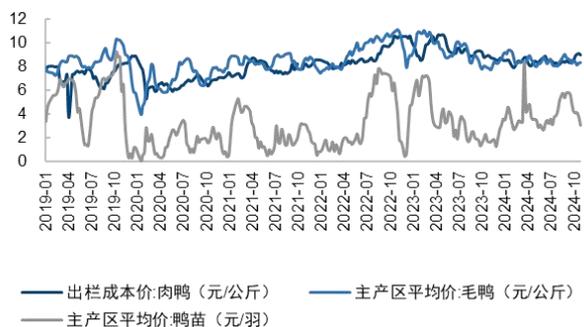
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



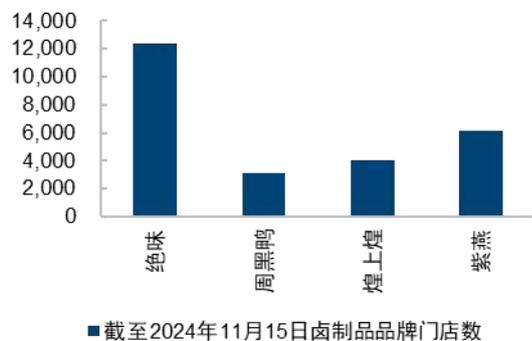
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



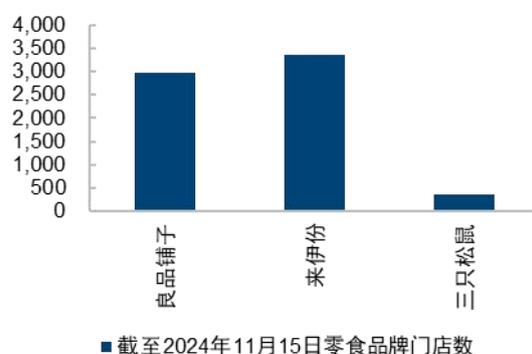
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图29: 卤制品品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

图30: 休闲零食品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

## 2.4 本周重要事件

表1: 本周重要事件

日期	事件
11月19日	<b>伊力特 (600197.SH)</b> : 公司收到董事、副总经理刘新宇先生的书面辞职报告。刘新宇先生因达到法定退休年龄, 特向公司董事会提出辞去董事、副总经理以及董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会委员职务。公司将尽快召开董事会增补董事。
11月19日	<b>均瑶健康 (605388.SH)</b> : 召开2024年第二次临时股东大会, 会议审议关于增补公司董事的议案。
11月19日	<b>来伊份 (603777.SH)</b> : 召开2024年第三次临时股东大会, 会议通过关于对外提供财务资助的议案。
11月19日	<b>莲花控股 (600186.SH)</b> : 公司于2024年11月18日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为1,600,000股, 占公司目前总股本的比例为0.09%, 成交最高价为4.93元/股, 成交最低价为4.88元/股。
11月19日	<b>得利斯 (002330.SZ)</b> : 使用自有资金和股票回购专项贷款以集中竞价交易方式回购公司已发行的A股股票。回购股份数量不少于650万股且不多于1,300万股。本次回购股份价格不超过6.30元/股(含), 该价格不高于董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的150%。
11月19日	<b>海欣食品 (002702.SZ)</b> : 召开2024年第二次临时股东大会, 会议审议关于拟变更会计师事务所的议案。
11月19日	<b>岩石股份 (600696.SH)</b> : 关于召开2024年第二次临时股东大会, 会议通过关于修订《公司章程》的议案。
11月19日	<b>妙可蓝多 (600882.SH)</b> : 召开2024年第三次临时股东大会, 会议通过关于选举第十二届董事会非独立董事的议案, 关于选举第十二届董事会独立董事的议案, 关于选举第十二届监事会股东代表监事的议案。
11月21日	<b>泉阳泉 (600189.SH)</b> : 董事会召开了第九届董事会临时会议, 审议通过了《关于高级管理人员退休辞任的议案》, 同意纪晓辉先生辞去公司副总经理的职务。
11月21日	<b>光明肉业 (600073.SH)</b> : 召开2024年第二次临时股东大会, 审议关于变更会计师事务所的议案, 关于与光明食品集团财务有限公司签订《金融服务框架协议》暨关联交易的议案, 关于按持股比例向子公司提供财务资助暨关联交易的议案和关于银蕨农场有限公司2025年度开展金融衍生品交易业务的议案。
11月21日	<b>中炬高新 (600872.SH)</b> : 发布持股5%以上股东权益变动超过1%的提示性公告, 中山润田投资有限公司、所持公司股份14,870,000股。本次权益变动后, 中山润田对公司持股比例从7.84%变为5.94%, 变动达到公司总股本的1.90%。
11月21日	<b>贝因美 (002570.SZ)</b> : 召开2024年第三次临时股东大会, 会议通过《关于聘任会计师事务所的议案》。
11月21日	<b>良品铺子 (603719.SH)</b> : 公司收到股东达永有限的《减持实施情况告知函》, 自2024年11月1日至2024年11月19日, 达永有限通过大宗交易方式和集中竞价方式合计减持良品铺子股份4,524,500股, 超过公司总股本的1%。达永有限累计减持比例为1.13%, 减持后仍为公司持股5%以上股东。
11月21日	<b>西部牧业 (300106.SZ)</b> : 召开2024年第三次临时股东大会通过《关于选举崔登峰先生为公司独立董事的议案》。
11月22日	<b>天润乳业 (600419.SH)</b> : 召开公司2024年第三次临时股东大会, 审议新疆天润乳业股份有限公司关于非公开发行股票募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案和新疆天润乳业股份有限公司关于聘任2024年度财务及内部控制审计机构的议案。
11月22日	<b>熊猫乳品 (300898.SZ)</b> : 召开2024年第四次临时股东大会, 审议除累积投票提案外的所有提案和《关于变更部分募集资金用途的议案》。
11月23日	<b>金枫酒业 (600616.SH)</b> : 召开2024年第二次临时股东大会, 会议通过《金枫酒业关于变更会计师事务所的议案》和《关于修订《金枫酒业独立董事工作制度》的议案》。
11月23日	<b>莲花控股 (600186.SH)</b> : 召开2024年第六次临时股东大会, 审议《关于为控股孙公司及下属公司提供担保的议案》和《关于选举第九届监事会监事的议案》。
11月23日	<b>张裕A (000869.SZ)</b> : 公司收到肖震波先生出具的《关于公司股份减持计划进展情况的告知函》, 肖震波先生共计减持所持有公司股份25000股, 占公司总股本比例0.003721%。截至本公告披露日, 肖震波先生本次股份减持计划已实施完毕。

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 2.5 下周大事提醒

表2: 下周大事提醒

日期	事件
<b>股东大会</b>	
11月26日(周二)	今世缘 (603369.SH)
11月27日(周三)	金字火腿 (002515.SZ)
11月27日(周三)	贵州茅台 (600519.SH)
11月28日(周四)	得利斯 (002330.SZ)

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

需求恢复较弱。

原材料价格大幅上涨。

市场竞争加剧。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032