

调研专题：主流白酒中秋动销良好，行业景气度仍在延续

茅台放量但供应仍不足，五粮液老窖动销增长较快

茅台此前加大中秋期间的投放量，并要求经销商提前执行 10 月份的计划量，此举有效的增加了市场供应，稳定住了批价，但仍然无法满足市场上对于茅台的旺盛需求。从草根调研反馈的情况来看，目前终端成交价基本在 1750 元以上，终端和渠道库存都较少。茅台普飞缺货的情况下，五粮液和国窖 1573 作为直接受益者都有一定的增长，普五表现的更加明显。终端反馈高端白酒整体销量比去年增长 15% 左右。

次高端表现仍然不错，全年看仍将持续高增长

次高端方面，据我们的草根调研，今年中秋期间主流次高端品牌相比去年，基本呈现小幅增长的态势，其中，剑南春表现亮眼，部分渠道量增 20% 左右，汾酒青花系列在北京区域也有比较明显的增长。梦之蓝 M3 和牛栏山黄龙在北京区域也表现出了明显的增长态势。今世缘的国缘系列全年计划基本完成，10 月 1 日起将进行提价。从我们终端调研的情况来看，在去年下半年高基数的情况下，今年下半年在中秋旺季仍然保持了正向增长。对于主流次高端品牌，今年全年业绩仍将保持高增长，无需担忧。

电商平台成交价普遍上升，旺季行情表现明显

本周时值中秋，主流次高端白酒电商平台成交价出现上涨。飞天茅台方面，本周京东、天猫等平台仍是缺货状态。五粮液 1618 成交价上涨 99 元至 999 元，普五和国窖 1573 价格保持不变。其他高端、次高端品牌中，洋河梦 6、梦 3 和天之蓝成交价分别上涨 45、21 和 37 元，剑南春水晶剑和珍藏级分别上涨 20 和 60 元，郎酒青花郎、红花郎 15 和红花郎 10 均上涨 20 元，汾酒青花 20 年上涨 20 元。其他品牌产品价格相比上周变化不大。

行业景气度仍将延续，无需过度担忧社零数据

从今年上半年及中秋旺季的整体动销表现来看，我们判断目前白酒行业主流酒企的景气周期仍将延续，行业集中度将继续提升。高端和次高端白酒消费并没有受到经济环境的明显影响，更无需对社零数据过分担忧。从历史情况来看，自 2010 年以来，我国社零数据月增速呈现下降趋势，其与白酒行业的周期性并没有显著关联，无需过度担忧。

重点推荐：在当前时点，我们建议重点关注高端、次高端价格带的龙头企业，白酒重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊、洋河股份。食品板块推荐伊利股份、海天味业、涪陵榨菜、中炬高新、绝味食品、养元饮品等。

食品饮料

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

研究助理：纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

010-86451018

研究助理：杨斌

yangbinzgs@csc.com.cn

010-86451007

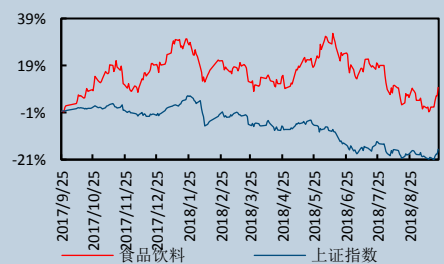
研究助理：黄谦

huangqian@csc.com.cn

010-86451493

发布日期：2018 年 09 月 25 日

市场表现



相关研究报告

目录

一、调研专题：中秋旺季白酒市场调研情况反馈.....	2
二、本周重点价格跟踪和草根调研反馈	3
2.1 高端、次高端白酒价格跟踪	3
2.2 北京乳品调研反馈	4
三、上周市场回顾	5
3.1 板块整体表现：大盘小幅上涨，板块涨幅领先大盘.....	5
3.2 按子行业划分：葡萄酒小幅下跌，其余子版块均上涨.....	6
3.3 按市值划分：各板块均上涨，大市值领涨	7
四、沪港通、深港通标的持股变化	7
五、下周安排及行业动态	9

图表目录

图表 1： 中秋旺季渠道及终端调研情况汇总	3
图表 2： 本周主流高端次高端白酒京东成交价汇总.....	3
图表 3： 以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化).....	5
图表 4： 申万各子行业一周涨跌幅排名	5
图表 5： 一周各子板块涨跌幅排名（%）	6
图表 6： 一周各子板块市场表现	6
图表 7： 按市值划分板块一周涨跌幅	7
图表 8： 按市值划分板块年初以来涨跌幅	7
图表 9： 本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况.....	7
图表 10： 食品饮料行业沪港通持股比例（截至 9 月 21 日）	8
图表 11： 下周食品饮料上市公司股东大会日程.....	9

一、调研专题：中秋旺季白酒市场调研情况反馈

中秋旺季，我们针对北京地区的 30 余家终端（包括 16 家烟酒店，14 家 1919 和酒便利以及家乐福、欧尚等大型卖场）进行了走访，同时对于北京、上海、广深区域及江苏大区的经销商及京东、天猫等电商平台进行了调研，现将调研结果进行反馈。

茅台放量但供应仍不足，五粮液老窖动销增长较快

茅台此前加大中秋期间的投放量，并要求经销商提前执行 10 月份的计划量，此举有效的增加了市场供应，稳定住了批价，但仍然无法满足市场上对于茅台的旺盛需求。从草根调研反馈的情况来看，目前终端成交价基本在 1750 元以上，终端和渠道库存都比较少。

茅台普飞缺货的情况下，五粮液和国窖 1573 作为直接受益者都有一定的增长，普五表现的更加明显。草根调研中，五粮液和国窖 1573 都有活动。整箱购买能优惠 5-10%左右，如部分终端五粮液单瓶购买 949 元，整箱购买优惠至 880 元，国窖 1573 单瓶价 840 元，整箱购买优惠至 800 元。终端反馈高端白酒整体销量比去年增长 15%左右。

次高端表现仍然不错，全年看仍将持续高增长

次高端方面，据我们的草根调研，今年中秋期间主流次高端品牌相比去年，基本呈现小幅增长的态势，其中，剑南春表现亮眼，部分渠道量增 20%左右，汾酒青花系列在北京区域也有比较明显的增长。梦之蓝 M3 和牛栏山黄龙在北京区域也表现出了明显的增长态势。今世缘的国缘系列全年计划基本完成，10 月 1 日起将进行提价。

在这一轮白酒景气周期中，次高端的消费升级、量价齐升表现明显，是行业增长的重要动力。今年上半年，主流次高端品牌保持了高速增长，剑南春增速约 30%，梦之蓝系列增速超过 50%，汾酒青花系列量增约 60%，收入增约 80%，品味及智慧舍得也有近 85%的增长，从我们终端调研的情况来看，在去年下半年高基数的情况下，今年下半年在中秋旺季仍然保持了正向增长。对于主流次高端品牌，今年全年业绩仍将保持高增长，无需担忧。

电商平台成交价普遍上升，旺季行情表现明显

本周时值中秋，主流次高端白酒电商平台成交价出现上涨。飞天茅台方面，本周京东、天猫等平台仍是缺货状态。五粮液 1618 成交价上涨 99 元至 999 元，普五和国窖 1573 价格保持不变。其他高端、次高端品牌中，洋河梦 6、梦 3 和天之蓝成交价分别上涨 45、21 和 37 元，剑南春水晶剑和珍藏级分别上涨 20 和 60 元，郎酒青花郎、红花郎 15 和红花郎 10 均上涨 20 元，汾酒青花 20 年上涨 20 元。其他品牌产品价格相比上周变化不大。在中秋节前一周，白酒消费增加，电商平台促销明显减少，主流品牌价格升高，也验证了白酒消费的旺盛。

行业景气度仍将延续，无需过度担忧社零数据，建议重点关注各价格带龙头企业

从今年上半年及中秋旺季的整体动销表现来看，我们判断目前白酒行业主流酒企的景气周期仍将延续，行业集中度将继续提升。高端和次高端白酒消费并没有受到经济环境的明显影响，更无需对社零数据过分担忧。8 月单月社会消费品零售总额 31,542 亿元，同比增长 9.0%，增速环比上升 0.2pcts，较上月略有加速。从历史情

况来看，自 2010 年以来，我国社零数据月增速呈现下降趋势，其与白酒行业的周期性并没有显著关联，无需过度担忧。

从中秋反馈来看高端白酒仍然需求旺盛，次高端方面的消费升级仍在进行，主流品牌全年预计高增长无忧。

在当前时点，我们建议重点关注高端、次高端价格带的龙头企业，白酒重点推荐**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、水井坊、洋河股份**。

图表1： 中秋旺季渠道及终端调研情况汇总

价格带	品牌	代表产品	销量同比
高端	茅台	普飞	基本持平
	五粮液	普五	~15%
	泸州老窖	1573	~15%
	山西汾酒	青花系列	~5%
次高端		海之蓝	>10%
	洋河	天之蓝	<10%
		梦之蓝	~10%
	今世缘	国缘	>15%
	剑南春	水晶剑	~20%
	水井坊	井台	~5%
	臻酿八号	~5%	

资料来源：草根调研，中信建投证券研究发展部

二、本周重点价格跟踪和草根调研反馈

2.1 高端、次高端白酒价格跟踪

电商终端方面：本周时值中秋，主流次高端白酒电商平台成交价出现上涨。飞天茅台方面，本周京东、天猫等平台仍是缺货状态。五粮液 1618 成交价上涨 99 元至 999 元，普五和国窖 1573 价格保持不变。其他高端、次高端品牌中，洋河梦 6、梦 3 和天之蓝成交价分别上涨 45、21 和 37 元，剑南春水晶剑和珍藏级分别上涨 20 和 60 元，郎酒青花郎、红花郎 15 和红花郎 10 均上涨 20 元，汾酒青花 20 年上涨 20 元。其他品牌产品价格相比上周变化不大。

图表2： 本周主流高端次高端白酒京东成交价汇总

品牌	产品	度数	京东成交价	其他
贵州茅台	普飞	53		无货
五粮液	普五	52	938	
	1618	52	999	
泸州老窖	国窖 1573	52	860	
洋河股份	梦 9	52	1519	
	梦 6	52	689	买 2 赠 4 瓶低端白酒
	梦 3	52	499	

品牌	产品	度数	京东成交价	其他
	天之蓝	52 480ml	359	买 2 赠 1 瓶红酒
剑南春	水晶剑	52	418	
	珍藏级	52	558	
郎酒	青花郎 20	53	918	
	红花郎 15	53	508	
	红花郎 10	53	348	
山西汾酒	青花 30	53	678	
	青花 20	53	428	
水井坊	典藏大师	52	799	
	井台	52	519	
	臻酿八号	52	359	
舍得酒业	品味舍得	52	413	
	智慧舍得	52	718	

资料来源：京东商城，中信建投证券研究发展部

2.2 北京乳品调研反馈

本周调研北京永辉超市槐房万达店，临近中秋旺季，各品牌动销力度加强，伊利常温纯牛奶与蒙牛常温纯牛奶生产日期多集中于 8、9 月，而常温酸奶日期比纯牛奶早，依然有 6 月-8 月存货在售；具体看：

伊利：

金典系列主要产品多为 9 月产品，金典纯牛奶 49.5 元/箱，金典有机 66 元/箱，金典低脂 68.4 元/箱，植选 55.2 元/箱，为 8 月上旬产品；舒化无糖为 9 月中旬产品，19.8 元/箱，伊利 QQ 星 48.5-62.4 元/箱，以 8 月生产为主。安慕希 68 元/箱，9 月初。低温产品每益添 15.8 元/两瓶，joy day 巧克力豆酸奶 14.9 元/三瓶，畅轻 15.8 元/三瓶；褐色炭烧 37.5 元/两瓶，相当于第二瓶半价。

蒙牛：

特仑苏系列生产日期以 8 月-9 月为主，特仑苏纯牛奶 58 元/箱，日期为 8 月底 9 月初，特仑苏有机纯牛奶 79.2 元/箱，生产日期为 8 月下旬，特仑苏低脂肪 69 元/箱，环球精选特仑苏纯牛奶，49.5 元/箱，为 7 月产品。纯甄系列生产日期在 8 月中旬，盒装纯甄 49.5 元/箱。低温产品生产日期均为 9 月，蒙牛炭烧 16.3 元/两瓶；冠益乳 14.7 元/三瓶，优益 c800ml,8.4 元/瓶；蒙牛 BB-12 23.3 元/三排，特仑苏 18.6 元/板，便宜 10 元。

其它：

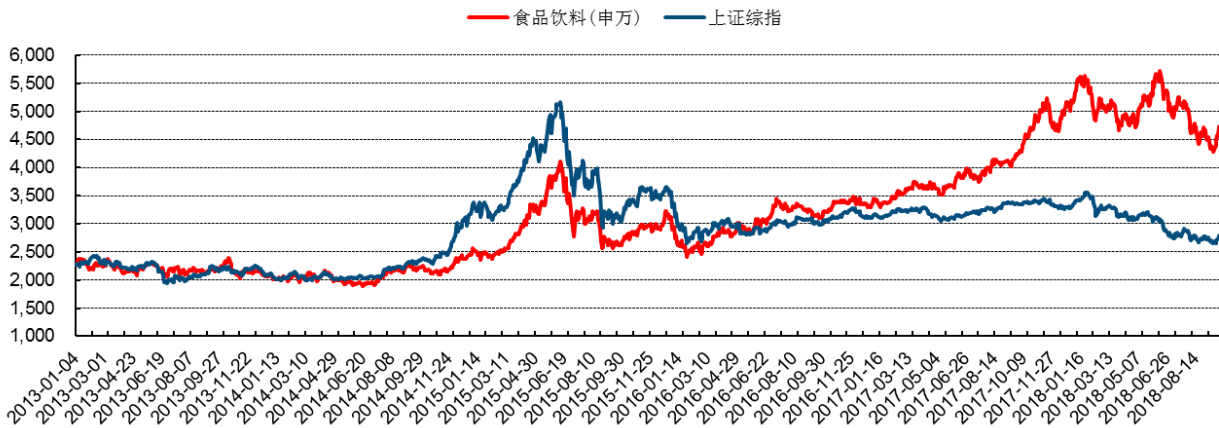
三元冰岛酸奶 39.9 元/箱，出厂日期 8 月中旬为主，三元极致纯奶 49.8 元/箱，8 月份出厂为主；三元极致有机 74.6 元/箱，8 月份出厂为主；三元鲜奶 6.5 元/瓶，褐色炭烧 8 元/瓶，买二赠一。君乐宝纯享：买二赠二，君乐宝开菲尔 49.9 元/箱，生产日期在 7 月上旬。圣牧有机纯牛奶 63.5 元/箱，出厂日期多在 8 月份，圣牧有机酸牛奶 49.9 元/箱，出厂日期 8 月份。

三、上周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘小幅上涨，板块涨幅领先大盘

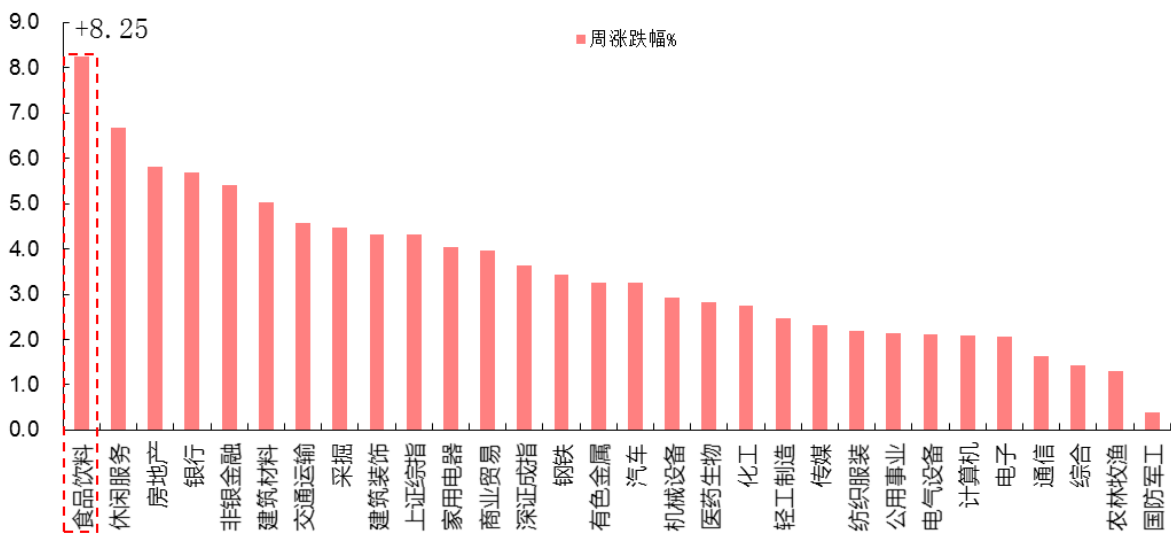
上周上证指数收于 2797.48 点，周涨幅+4.32%，深成指报收于 8409.18 点，周涨幅+3.64%。食品饮料板块上涨 8.25%，涨跌幅领先大盘 3.93 个百分点。

图表3：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图表4：申万各子行业一周涨跌幅排名

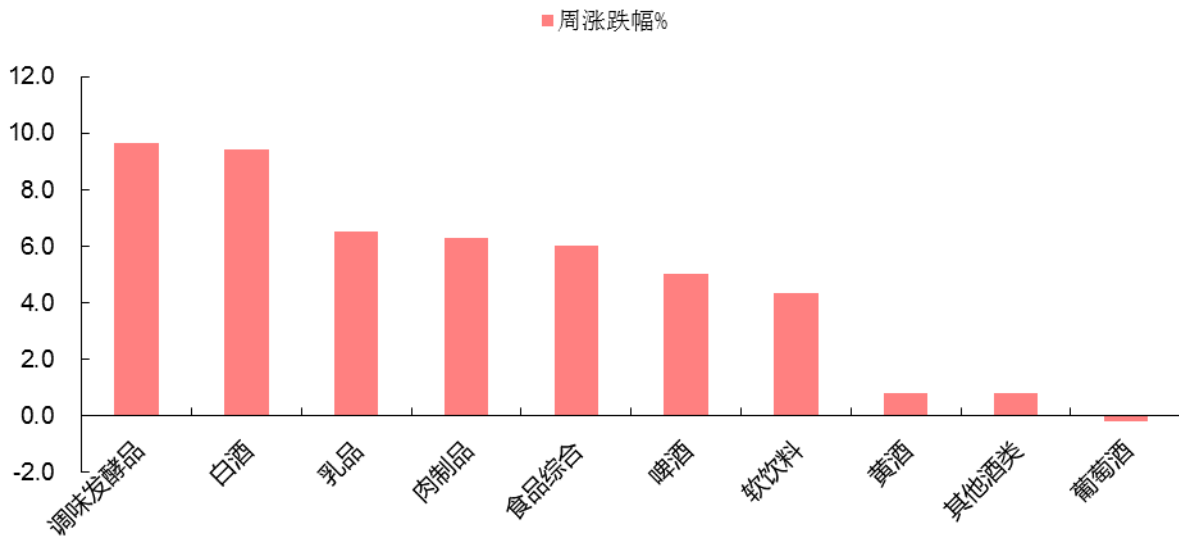


资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

3.2 按子行业划分：葡萄酒小幅下跌，其余子版块均上涨

上周食品饮料各子版块中，涨跌幅由高到低分别为：调味发酵品(+9.64%)、白酒(+9.42%)、乳品(+6.52%)、肉制品(+6.28%)、食品综合(+6.01%)、啤酒(+5.03%)、软饮料(+4.32%)、黄酒(+0.81%)、其他酒类(+0.78%)、葡萄酒(-0.22%)。

图表5：一周各子板块涨跌幅排名(%)



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图表6：一周各子板块市场表现

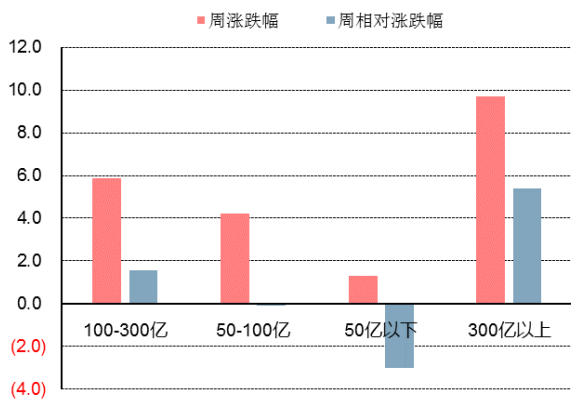
指数名称	代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	今年以来涨跌幅
调味发酵品	851242.SI	5,226.13	9.64	9.54	22.33
白酒	851231.SI	25,936.97	9.42	5.85	(5.04)
乳品	851243.SI	8,235.21	6.52	2.51	(23.70)
肉制品	851241.SI	6,786.46	6.28	9.06	(14.48)
食品综合	851244.SI	2,688.89	6.01	0.30	0.59
啤酒	851232.SI	2,532.43	5.03	5.77	(8.67)
软饮料	851234.SI	2,624.58	4.32	5.62	(26.06)
黄酒	851236.SI	714.44	0.81	(0.40)	(26.61)
其他酒类	851233.SI	1,494.31	0.78	(2.15)	(19.68)
葡萄酒	851235.SI	2,307.93	(0.22)	3.06	(28.23)

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

3.3 按市值划分：各板块均上涨，大市值领涨

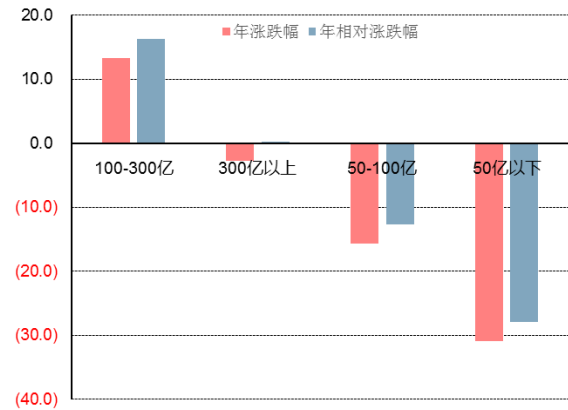
我们将板块个股按市值划分为 300 亿以上、100-300 亿、50-100 亿和 50 亿以下四个板块。上周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：300 亿以上板块上涨 9.7%；100-300 亿板块上涨 5.9%；50-100 亿板块上涨 4.2%；50 亿以下板块上涨 1.3%。

图7：按市值划分板块一周涨跌幅



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图8：按市值划分板块年初以来涨跌幅



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

四、沪港通、深港通标的持股变化

2018 年 9 月 17 日至 9 月 20 日(9 月 21 日停牌)，沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 2 家，分别为贵州茅台（上榜共 4 天，成交净买入 9.78 亿元）、伊利股份（上榜共 4 天，成交净买入 2.70 亿元）；深港通每日前十大活跃个股中食品饮料公司上榜共 3 家，分别为五粮液（上榜共 4 天，成交净买入 1.92 亿元）、洋河股份（上榜共 4 天，成交净买入-0.95 亿元）、泸州老窖（上榜共 1 天，成交净买入 0.35 亿元）。

图9：本周食品饮料沪深港通前十大活跃个股情况

日期	沪股通上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计	深港通上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计
2018-9-17	贵州茅台	1.53	1.45	五粮液	1.50	1.50
	伊利股份	(0.08)		洋河股份	0.00	
2018-9-18	贵州茅台	0.96	1.59	五粮液	(0.02)	(1.20)
	伊利股份	0.63		洋河股份	(1.18)	
2018-9-19	贵州茅台	3.42	3.42	五粮液	(0.43)	(0.71)
	伊利股份	0.00		洋河股份	(0.62)	
				泸州老窖	0.35	
2018-9-20	贵州茅台	3.88	6.02	五粮液	0.87	1.72
	伊利股份	2.14		洋河股份	0.85	

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

截至 9 月 21 日，食品饮料行业沪港通标的合计持股比例（占流通 A 股）为 81.87%，较上周末（截至 2018 年 9 月 14 日）同比上升 0.23pct，其中按持股比例排名前五名为伊利股份、水井坊、五粮液、贵州茅台、洋河股份，持股比例分别为 13.44%、8.16%、7.79%、7.50%、6.26%，较上周末分别变动+0.18pct、-0.18pct、+0.08pct、+0.11pct、-0.06pct。

图表10： 食品饮料行业沪港通持股比例（截至 9 月 21 日）

证券代码	证券简称	系统持股量	持股市值（亿元）	占流通 A 股 (%) (公布)	占流通 A 股 (%) (计算)	持股比例较上周变化 (%) (公布)
600519.SH	贵州茅台	94299409	660.11	7.50	7.5067	0.11
600887.SH	伊利股份	811475855	202.22	13.44	13.4498	0.18
000858.SZ	五粮液	302666701	201.03	7.79	7.9738	0.08
002304.SZ	洋河股份	94439795	117.86	6.26	7.5913	-0.06
603288.SH	海天味业	135825159	103.63	5.03	5.0364	0.05
000895.SZ	双汇发展	137719202	35.89	4.17	4.1745	-0.01
000568.SZ	泸州老窖	32487303	15.37	2.21	2.2250	-0.02
600779.SH	水井坊	39886141	15.28	8.16	8.1643	-0.18
002507.SZ	涪陵榨菜	34950630	8.57	4.42	4.5289	0.01
000860.SZ	顺鑫农业	14412803	6.29	2.52	2.5259	-0.08
603589.SH	口子窖	12093144	6.14	2.01	2.0155	-0.01
600872.SH	中炬高新	16303519	5.17	2.04	2.0465	0.07
600600.SH	青岛啤酒	10651609	3.65	1.53	1.5306	0.00
000848.SZ	承德露露	39229176	3.45	4.00	4.0098	0.04
600809.SH	山西汾酒	5152806	2.35	0.59	0.5951	0.04
000596.SZ	古井贡酒	2623389	2.10	0.68	0.6839	0.12
000729.SZ	燕京啤酒	23166827	1.50	0.82	0.9232	0.03
300146.SZ	汤臣倍健	7548465	1.38	0.51	0.8588	0.00
603369.SH	今世缘	5694745	1.11	0.45	0.4539	0.03
603866.SH	桃李面包	1673151	0.93	2.82	2.8274	-0.13
000869.SZ	张裕 A	1871693	0.67	0.41	0.4128	0.02
600559.SH	老白干酒	2716117	0.49	0.55	0.5543	0.00
600305.SH	恒顺醋业	3389153	0.35	0.43	0.4325	0.04
600597.SH	光明乳业	3363587	0.32	0.27	0.2747	0.02
002570.SZ	*ST 因美	5711942	0.27	0.55	0.5588	0.00
000799.SZ	酒鬼酒	1093481	0.22	0.33	0.3365	-0.11
600197.SH	伊力特	1145429	0.21	0.25	0.2597	-0.05
603517.SH	绝味食品	462512	0.19	0.28	0.2825	-0.09
002557.SZ	洽洽食品	1061883	0.17	0.20	0.2094	-0.08
002481.SZ	双塔食品	4639850	0.15	0.36	0.4117	0.02
002461.SZ	珠江啤酒	3014814	0.14	0.13	0.2216	0.04
603198.SH	迎驾贡酒	819551	0.13	0.10	0.1024	0.01
600073.SH	上海梅林	1330041	0.09	0.14	0.1418	0.01

证券代码	证券简称	系统持股量	持股市值 (亿元)	占流通 A 股 (%) (公布)	占流通 A 股 (%) (计 算)	持股比例较上周变化 (%) (公布)
002568.SZ	百润股份	727302	0.08	0.13	0.1584	0.01
002910.SZ	庄园牧场	318176	0.05	0.20	0.6793	0.09
600300.SH	维维股份	1511368	0.05	0.09	0.0904	0.00
002650.SZ	加加食品	982045	0.05	0.08	0.1037	0.00
600059.SH	古越龙山	623048	0.05	0.07	0.0771	0.00
002695.SZ	煌上煌	213023	0.03	0.04	0.0470	0.00
603711.SH	香飘飘	109280	0.02	0.27	0.2731	0.03
002515.SZ	金字火腿	247653	0.01	0.02	0.0292	0.00
002646.SZ	青青稞酒	86179	0.01	0.01	0.0192	0.00
600132.SH	重庆啤酒	5699	0.00	0.00	0.0012	0.00
603777.SH	来伊份	13635	0.00	0.01	0.0123	0.00
002329.SZ	皇氏集团	39339	0.00	0.00	0.0076	0.00
002216.SZ	三全食品	19970	0.00	0.00	0.0035	0.00
600616.SH	金枫酒业	5035	0.00	0.00	0.0010	0.00
000019.SZ	深深宝 A	2610	0.00	0.00	0.0006	0.00
600238.SH	*ST 椰岛	1600	0.00	0.00	0.0004	0.00
600882.SH	广泽股份	400	0.00	0.00	0.0001	0.00
食品饮料沪港通合计持股		1857826244	1397.78	81.87	84.8242	0.23

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

五、下周安排及行业动态

图表11: 下周食品饮料上市公司股东大会日程

股票名称	会议日期	会议类型
*ST 因美	2018-09-26	临时股东大会
庄园牧场	2018-09-26	临时股东大会
*ST 椰岛	2018-09-28	临时股东大会
贵州茅台	2018-09-28	临时股东大会
克明面业	2018-09-28	临时股东大会
广泽股份	2018-09-28	临时股东大会

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

安雅泽：安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

研究助理：杨斌 理学博士，2016年7月加入中信建投证券。

研究助理：纪宗亚 南开大学硕士，2016年7月加入中信建投证券。

研究助理：黄谦 中国人民大学硕士，2018年7月加入中信建投证券。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859