

# 大盘震荡回落, 食品饮料防御性凸显

## ——食品饮料行业十一月第四周周报

2018年11月26日

看好/维持

食品饮料 | 周报

### 行情周回顾:

- ◆ 市场整体: 本周上证综指收于 2579.48 点, 周跌幅 3.72%; 深证 A 收于 1396.04 点, 周跌幅 5.32%; 创业板收于 1308.74 点, 周跌幅 6.74%。重要股指方面, 沪深 300 收于 3143.48, 周跌幅 3.51%; 上证 180 收于 7074.21, 周跌幅 3.10%; 深证成指收于 7636.70, 周跌幅 5.28%。

食品饮料板块: 本周食品饮料板块整体涨幅-4.69%, 在申万子行业中排名第六。食品饮料中, 周涨跌幅依次为白酒(-2.71%), 乳品(-2.80%), 其他酒类(-3.44%), 调味发酵品(-5.13%), 黄酒(-5.33%), 葡萄酒(-5.33%), 软饮料(-5.35%), 啤酒(-5.94%), 食品综合(-6.01%), 肉制品(-6.52%)。个股方面, 本周食品饮料板块中, 涨幅前五为: \*ST 因美(5.15%), 香飘飘(2.99%), 广泽股份(2.96%), 伊力特(1.42%), \*ST 椰岛(0.40%); 本周个股跌幅前五为佳隆股份(-12.05%), 盐津铺子(-10.73%), 天润乳业(-10.36%), 兰州黄河(-10.10%), 得利斯(-10.04%)。

### 东兴新观点:

- ◆ 本周 A 股市场在周一站上 2700 点之后, 便开始逐步调整回落, 截至最新交易日, 上证指数最终报收于 2579.48 点, 失手 2600 点, 累计周跌幅 3.72%。在大盘回落时, 投资者更加青睐于表现突出的防御型行业。
- ◆ 本周食品饮料板块跌幅较小, 食品饮料作为防御性行业, 在申万子行业中排名第六, 表现维持平稳。板块当前估值远低于历史平均水平, 各子板块中调味发酵品和葡萄酒当前 PE 估值远小于其上市以来的众数水平, 由此我们推断食品饮料板块长期势必回归合理估值水平, 发展前景看好。
- ◆ 经济增速虽有所放缓, 但人均收入与消费水平仍持续提升, 行业前景长期向好。产业发展进入新阶段, 创新重要性正快速提升, 渠道拓展走向精细化、扁平化管理, 品牌建设要求实现全方位消费者互动。食品饮料行业集中度已经处于较高水平, 细分行业竞争格局清晰, 领先企业主导行业发展方向, 展望未来, 行业高端化&品牌化进程正加速。
- ◆ 继续坚定推荐核心标的: 贵州茅台(持续稳增长), 五粮液(边际效改善进一步强化), 伊利股份(长期逻辑不改), 绝味食品(减持逐渐消化, 行业龙头可见), 好想你(全年高速增长预期不改), 酒鬼酒(全年目标不改, 市值空间巨大), 桃李面包(长期看好), 百润股份(行业生命力强, 二次创业有决心), 中炬高新(民资注入, 增速持续性高), 安琪酵母(价值洼地), 涪陵榨菜(持续享受龙头优势, 管理团队优秀)。

**风险提示:** 宏观经济疲软、原材料成本上升, 食品安全问题, 业绩不达预期

### 首席分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

### 研究助理: 娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

细分行业	评级	动态
酒类	推荐	看好
乳制品	推荐	看好
调味料	推荐	看好
休闲食品	推荐	看好

### 行业基本资料

		占比%
股票家数	93	6.52%
重点公司家数	12	12.90%
行业市值	21845.48 亿元	6.78%
流通市值	8516.01 亿元	8.42%
行业平均市盈率	17.06	/
市场平均市盈率	36.38	/

### 行业指数走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 行业重点公司盈利预测

行业	简称	EPS(元)			PE			涨跌幅
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	
酒类	贵州茅台	21.56	30.1	36.89	30.73	22.05	17.96	-0.55%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	-1.32%
	百润股份	0.26	0.35	0.47	50.88	25.48	19.04	-5.86%
	酒鬼酒	0.54	0.90	1.47	44.41	26.82	16.39	-2.64%
乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	-1.26%
调味品	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	-0.71%
	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	-5.32%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	-1.62%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	-4.98%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	-5.72%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	-3.03%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	-6.26%

## 目录

1. 市场回顾：大盘震荡下跌，各行业受累下挫.....	7
1.1 板块整体表现：电子、有色跌幅靠前，食品饮料相对抗跌.....	7
1.2 子板块分析：子板块全线走低，白酒跑赢食品饮料.....	7
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据.....	8
2. 行业追踪：节后行业劲头不足，长期价值可期.....	8
2.1 酒类：酒类增速下行，投资者调整预期.....	9
2.1.1 市场表现.....	9
2.1.2 市场资讯.....	9
2.1.3 公司公告.....	10
2.1.4 相关行业数据.....	10
2.1.5 相关公司数据.....	13
2.1.6 淘宝数据.....	15
2.2 乳制品：成本压力显现，行业龙头稳健增长.....	19
2.2.1 市场表现.....	19
2.2.2 行业资讯.....	19
2.2.3 公司公告.....	19
2.2.4 相关行业数据.....	20
2.2.5 相关公司数据.....	21
2.2.6 淘宝数据.....	22
2.3 调味品：板块整体回落，龙头步伐稳定.....	25
2.3.1 市场表现.....	25
2.3.2 行业资讯.....	25
2.3.3 公司公告.....	26
2.3.4 相关行业数据.....	26
2.3.5 相关公司数据.....	28
2.3.6 淘宝数据.....	29
2.4 休闲食品：消费刺激后，市场恢复理性.....	32
2.4.1 市场表现.....	32
2.4.2 行业资讯.....	33
2.4.3 公司公告.....	33
2.4.4 相关行业数据.....	33
2.4.5 相关公司数据.....	35
2.4.6 淘宝数据.....	36
3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒.....	38
4. 风险提示.....	39
5. 食品饮料公司盈利预测表.....	39

## 插图目录

图 1:食品饮料板块指数与上证综指走势对比	7
图 2:申万各子行业一周涨跌幅排名	7
图 3:各子板块涨跌幅排名	8
图 4:各子板块动态市盈率	8
图 5:行业与粮油/米面/调味品行业均价	8
图 6:零食/坚果/特产行业与粮油/米面/调味品行业销量	8
图 7:酒类涨跌幅	9
图 8:酒类上市公司一周涨跌幅前五位和后五位	9
图 9:白酒产量月度走势图	10
图 10:啤酒产量月度走势图	10
图 11:葡萄酒月度产量走势图	11
图 12:高端白酒价格追踪(一号店)	11
图 13:其他主要白酒价格追踪(一号店)	11
图 14:主要啤酒价格追踪(一号店)	12
图 15:国产红酒价格追踪(一号店)	12
图 16:进口红酒价格追踪(一号店)	13
图 17:liv-ex100 红酒指数	13
图 18:主要黄酒价格追踪(一号店)	13
图 19:贵州茅台周收盘价和周净买入额	14
图 20:五粮液周收盘价和周净买入额	14
图 21:百润股份周收盘价和周净买入额	14
图 22:酒鬼酒周收盘价和周净买入额	15
图 23:酒类及其子行业价格	15
图 24:酒类及其子行业销量	15
图 25:酒行业各子类热销品牌价格	16
图 26:酒行业各子类热销品牌产量	16
图 27:国产白酒热销宝贝均价与销量	17
图 28:啤酒热销宝贝均价与销量	17
图 29:黄酒热销宝贝均价与销量	18
图 30:红酒热销宝贝均价与销量	18
图 31:贵州茅台市场规模	18
图 32:乳制品行业上市公司一周涨跌幅	19
图 33:全国主产区生鲜乳均价	20
图 34:全国牛奶和酸奶零售价	20
图 35:美国牛奶价格	20
图 36:中国脱脂奶粉产量	20
图 37:2016-2018 年奶站数量月度变化	21

图 38:2017-2018 年乳品进口趋势 .....	21
图 39:伊利股份周收盘价和净买入额 .....	21
图 40:乳制品及其子行业价格 .....	22
图 41:乳制品及其子行业销量 .....	22
图 42:乳制品各子类热销品牌价格 .....	22
图 43:乳制品各子类热销品牌产量 .....	23
图 44:纯牛奶热销宝贝均价与销量 .....	23
图 45:酸奶热销宝贝均价与销量 .....	24
图 46:奶粉热销宝贝均价与销量 .....	24
图 47:羊奶热销宝贝均价与销量 .....	24
图 48:伊利股份市场份额 .....	25
图 49:伊利股份市场价格分布 .....	25
图 50:调味品类上市公司一周涨幅前五位和后五位 .....	25
图 51:黄大豆 1 号期货价 .....	26
图 52:豆粕期货价 .....	26
图 53:我国原盐现货价 .....	26
图 54:玉米期货价 .....	27
图 55:白糖现货价均价 .....	27
图 56:瓦楞纸市场价 .....	27
图 57:纸浆市场价 .....	27
图 58:中炬高新周收盘价和总周净买入额 .....	28
图 59:恒顺醋业周收盘价和总周净买入额 .....	28
图 60:安琪酵母周收盘价和总周净买入额 .....	29
图 61:涪陵榨菜周收盘价和周净买入额 .....	29
图 62:日常调味品与子行业单价 .....	29
图 63:日常调味品及其子行业销量 .....	29
图 64:日常调味品各子类热销品牌价格 .....	30
图 65:乳制品各子类热销品牌产量 .....	30
图 66:酱油热销宝贝均价与销量 .....	31
图 67:醋热销宝贝均价与销量 .....	31
图 68:酵母热销宝贝均价与销量 .....	31
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量 .....	32
图 70:厨邦品牌市场份额 .....	32
图 71:厨邦品牌市场价格分布 .....	32
图 72:休闲食品行业上市公司一周涨跌幅前五位和后五位 .....	32
图 73:小麦现货价 .....	33
图 74:鸡蛋批发价 .....	33
图 75:主产区平均活鸭价 .....	34
图 76:牛肉批发价 .....	34
图 77:猪肉批发价 .....	34
图 78: 7 种重点监测水果价格 (元/公斤) .....	35

图 79:好想你周收盘价和周净买入额 .....	35
图 80:绝味食品周收盘价和周机构净买入额 .....	35
图 81:桃李面包周收盘价和总周净买入额 .....	36
图 82:休闲食品及其子行业价格 .....	36
图 83:休闲食品及其子行业销量 .....	36
图 84:休闲食品各子类热销品牌价格 .....	37
图 85:休闲食品各子类热销品牌产量 .....	37
图 86:卤味零食热销宝贝均价与销量 .....	38
图 87:坚果热销宝贝均价与销量 .....	38

## 表格目录

表 1: 股东大会提醒 .....	38
表 2: 食品饮料行业重点公司估值表 .....	39

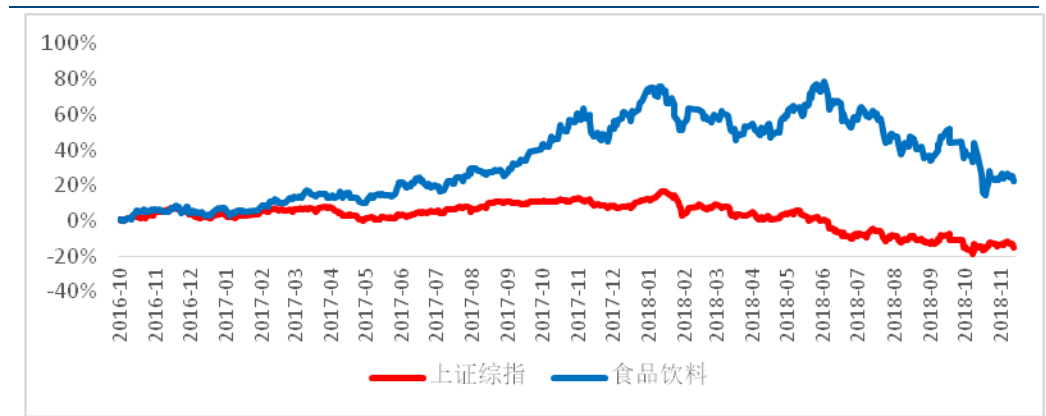
## 1. 市场回顾：大盘震荡下跌，各行业受累下挫

### 1.1 板块整体表现：电子、有色跌幅靠前，食品饮料相对抗跌

本周，上证综指收于 2579.48 点，周跌幅 3.72%；深证 A 收于 1396.04 点，周跌幅 5.32%；创业板收于 1308.74 点，周跌幅 6.74%。重要股指方面，沪深 300 收于 3143.48，周跌幅 3.51%；上证 180 收于 7074.21，周跌幅 3.10%；深证成指收于 7636.70，周跌幅 5.28%。

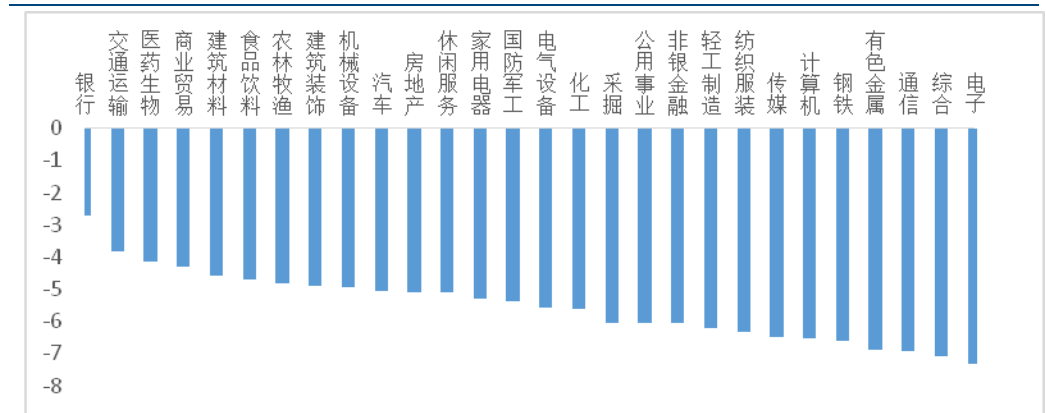
行业板块方面，受大盘影响，本周食品饮料板块整体跌幅 4.69%，在申万子行业中排名第六。申万各子板跌幅较大的板块依次为电子（-7.31%），综合（-7.08%），通信（-6.92%），有色金属（-6.88%），钢铁（-6.61%）。跌幅较小的有银行（-2.70%），交通运输（-3.81%），医药生物（-4.15%），商业贸易（-4.30%），建筑材料（-4.59%）。

图 1:食品饮料板块指数与上证综指走势对比



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2:申万各子行业一周涨跌幅排名



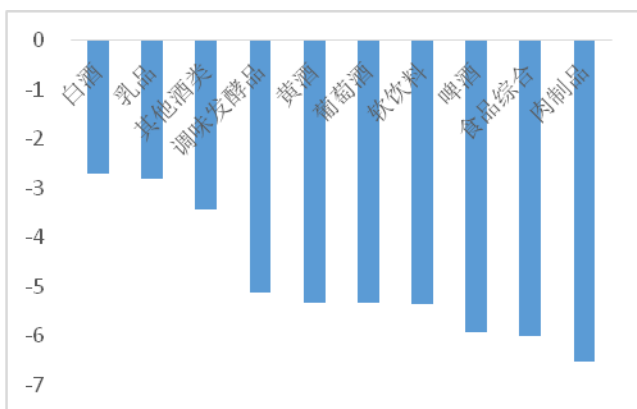
资料来源：wind、东兴证券研究所

### 1.2 子板块分析：子板块全线走低，白酒跑赢食品饮料

在食品饮料行业中，各子板块短期下跌，周涨跌幅依次为白酒（-2.71%），乳品（-2.80%），其他酒类（-3.44%），调味发酵品（-5.13%），黄酒（-5.33%），葡萄

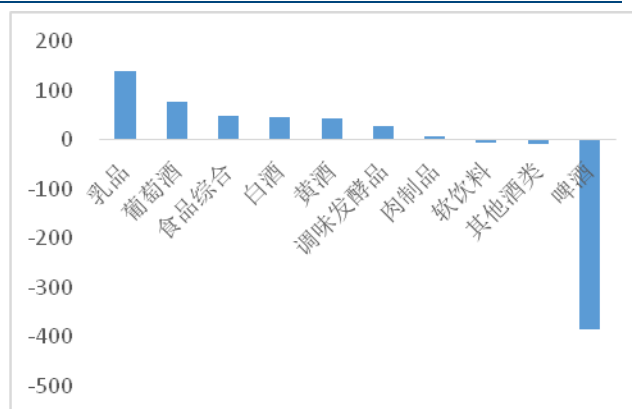
酒（-5.33%），软饮料（-5.35%），啤酒（-5.94%），食品综合（-6.01%），肉制品（-6.52%）。

图 3:各子板块涨跌幅排名



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:各子板块动态市盈率

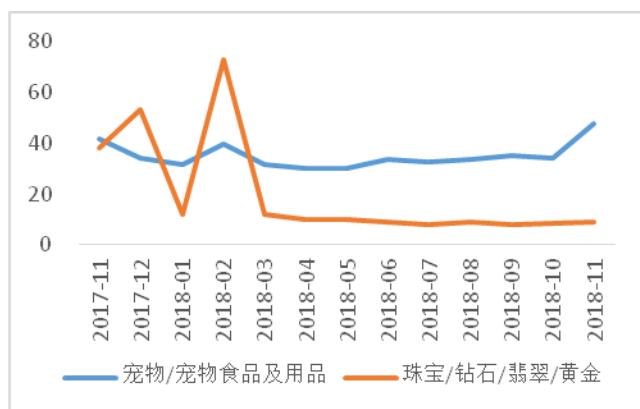


资料来源：wind、东兴证券研究所

### 1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据

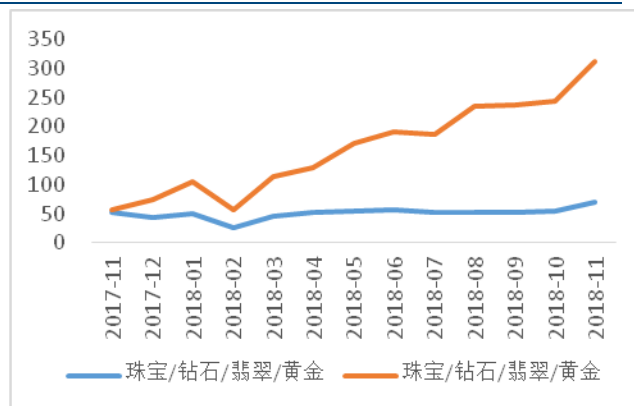
从均价方面来看，珠宝/钻石/翡翠/黄金行业在 2018 年 1 月-2 月价格跳跃式上涨，销量明显下降，主要是由于美元持续疲软导致黄金价格大幅上涨，基于避险情绪推动金价上行，一月份涨幅达 2%。从 2018 年 3 月开始该行业均价大幅下降，但是销量却直线上升，随着美元的走强，投资者不再选择黄金作为避险工具。另一方面，受益于双十一，11 月份行业销量相比于 10 月份有了显著提高。相比来看，宠物/宠物食品及用品行业价格波动较小，在双十一期间更是价量双增。

图 5:宠物/宠物食品及用品行业与珠宝/钻石/翡翠/黄金行业均价



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:宠物/宠物食品及用品与珠宝/钻石/翡翠/黄金行业销量



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

## 2.行业追踪：节后行业劲头不足，长期价值可期

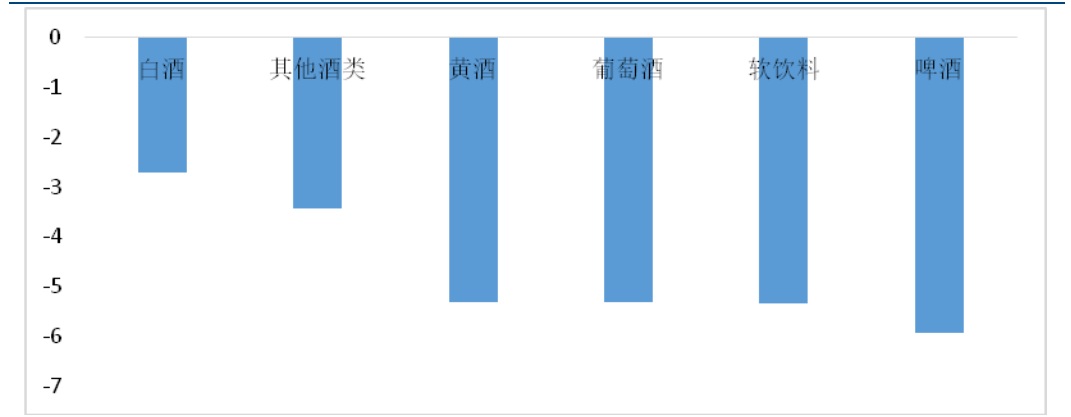


## 2.1 酒类：酒类增速下行，投资者调整预期

### 2.1.1 市场表现

本周酒类板块全线下跌。其中白酒跌幅最小（-2.71%），啤酒跌幅最大（-5.94%），中间依次为其他酒类（-3.44%），黄酒（-5.33%），葡萄酒（-5.33%），软饮料（-5.35%）。

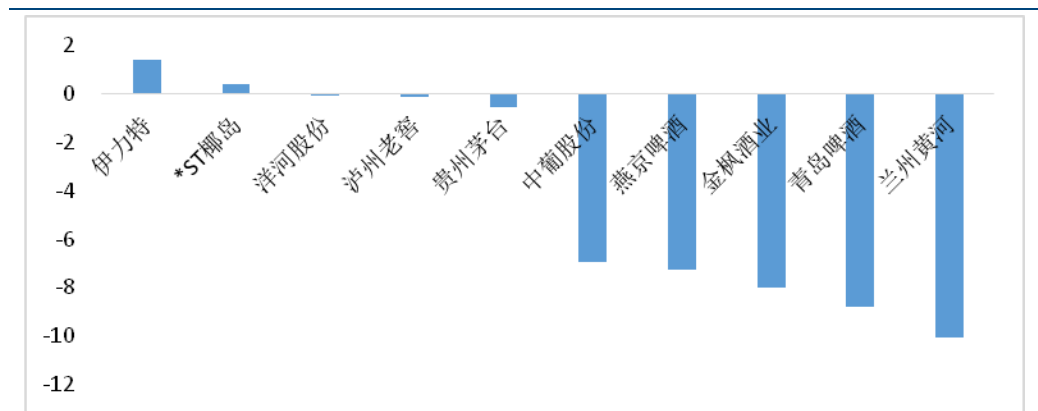
图 7:酒类涨跌幅



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周，酒类行业公司中，表现前五的公司为伊力特（1.42%），\*ST 椰岛（0.40%），洋河股份（-0.05%），泸州老窖（-0.15%），贵州茅台（-0.55%）；跌幅前五的公司为兰州黄河（-10.10%），青岛啤酒（-8.82%），金枫酒业（-8.01%），燕京啤酒（-7.28%），中葡股份（-6.96%）。

图 8:酒类上市公司一周涨跌幅前五位和后五位



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.1.2 市场资讯

（1）西凤酒申请撤回 IPO 材料，证监会取消其申报审核。证监会 19 日发布补充公告称，鉴于陕西西凤酒股份有限公司已向证监会申请撤回申报材料，决定取消对该公司发行申报文件的审核。（中证网）

(2) \*ST 皇台保壳卖子剥离葡萄酒亏损业务，现金流严重紧缩。凉州皇台目前经营状况堪忧，财务巨额亏损，目前公司处于资不抵债的情况，资产负债率高达 178.51%。（新浪财经讯）

### 2.1.3 公司公告

**【西藏发展】**公司发布关于“重大诉讼事项的进展公告”。2018 年 11 月 21 日，北京市高级人民法院开庭审理了国投泰康信托起诉西藏发展等八被告金融借款合同纠纷案。公司目前累计涉诉金额巨大，股票有被实施其他风险警示的可能。（2018-11-22）

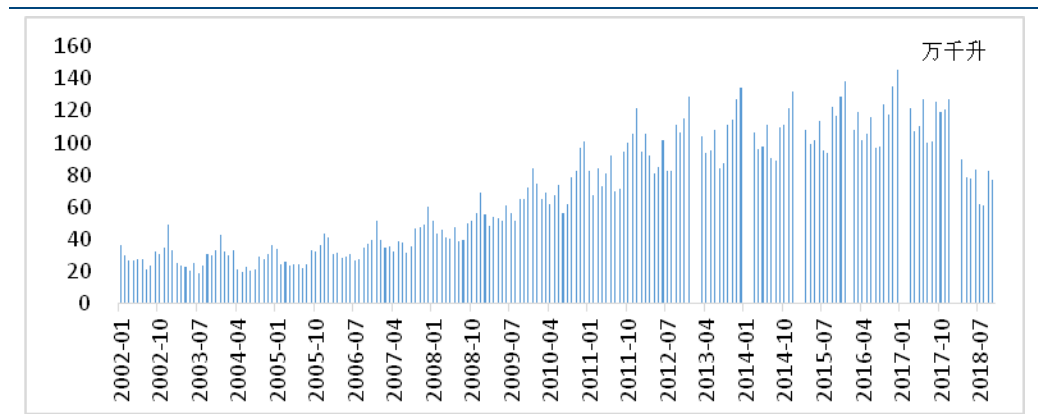
**【青青稞酒】**公司发布了关于“控股股东部分股份质押展期的公告”。公司收到通知：华实投资将其质押给长江证券股份有限公司的部分股份办理了质押展期，展期期限一年。（2018-11-23）

**【伊力特】**公司发布了关于“控股股东补充质押的公告”。由于标的股票价格出现下跌导致连续 20 个交易日担保比例低于 120%，公司拟将所持 10,000,000 股无限售流通股进行补充质押，本次拟质押股份占公司总股本的 2.27%。（2018-11-23）

### 2.1.4 相关行业数据

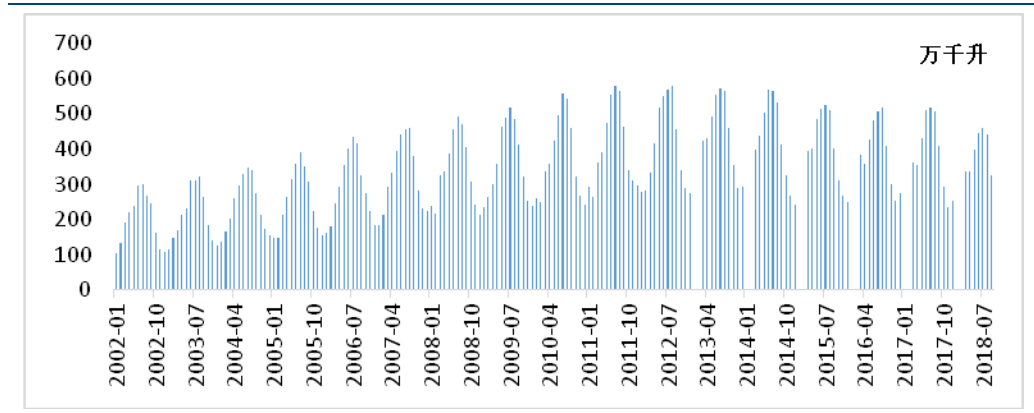
受气温、节日影响，酒类销量呈季节性波动。白酒冬日产量更高，今年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势。葡萄酒产量波动较大，年底产量更高。

图 9:白酒产量月度走势图



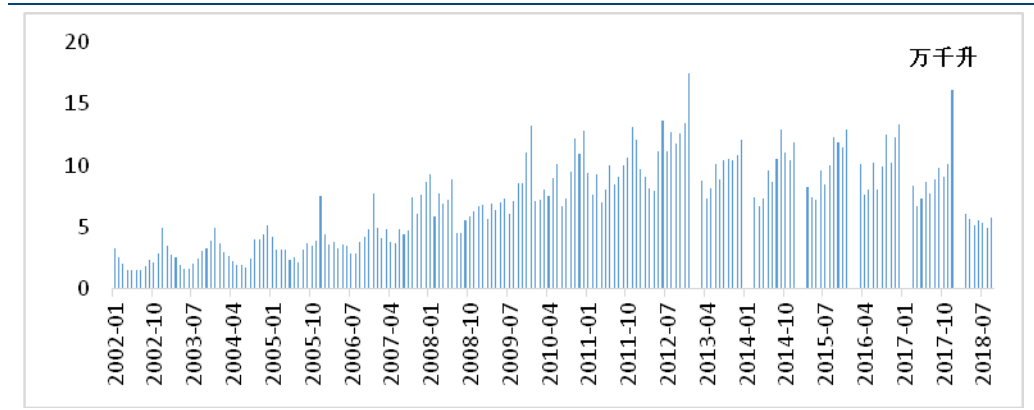
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 10:啤酒产量月度走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

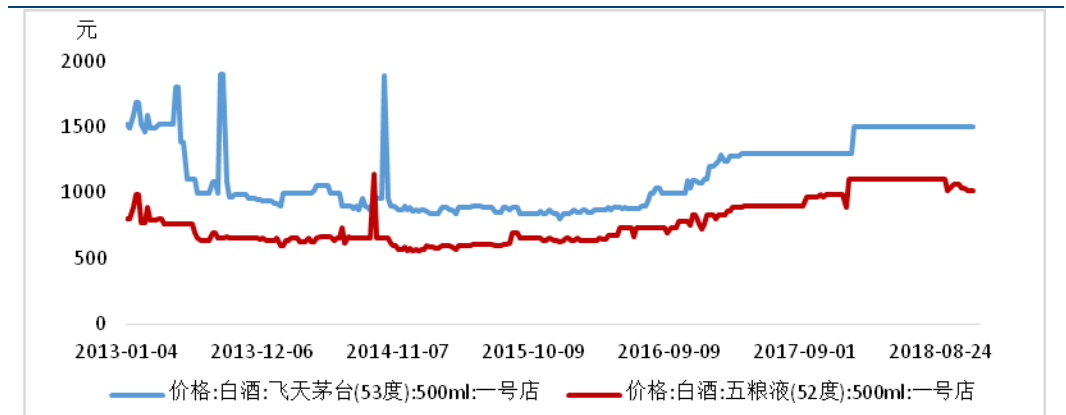
图 11:葡萄酒月度产量走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

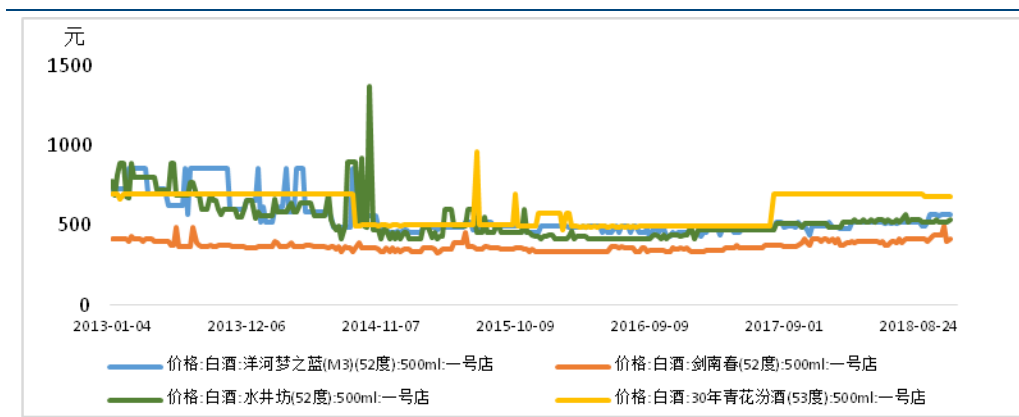
2018年，高端白酒市场呈现扩容趋势。受季节影响，白酒价格上涨，啤酒价格逐渐回落。国产葡萄酒价格趋于同化，进口葡萄酒受汇率波动的影响，价格上升。

图 12:高端白酒价格追踪（一号店）



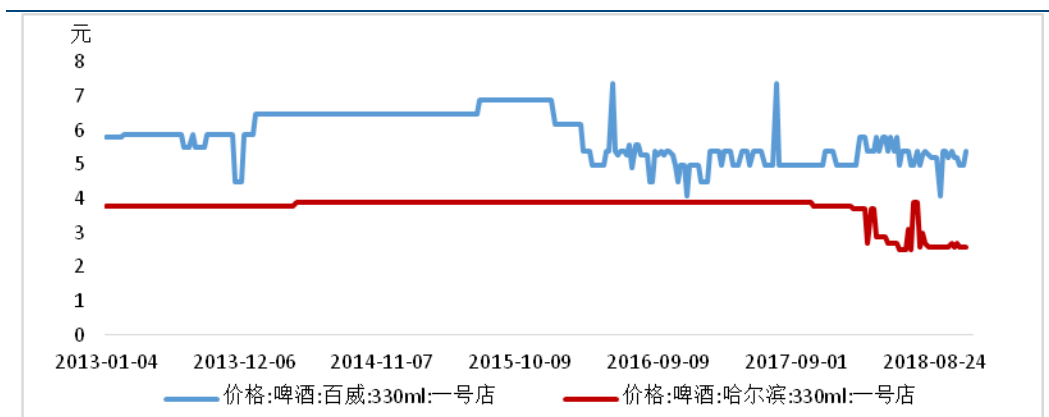
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格追踪（一号店）



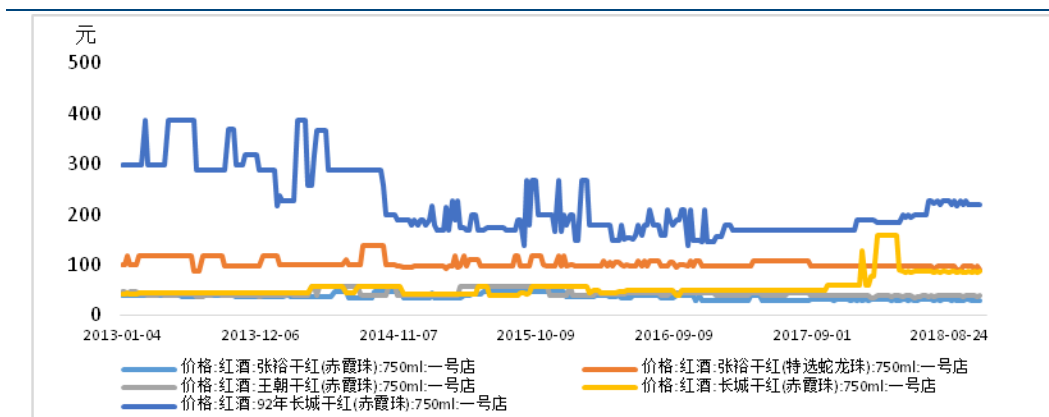
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 14:主要啤酒价格追踪（一号店）



数据来源: wind, 东兴证券研究所

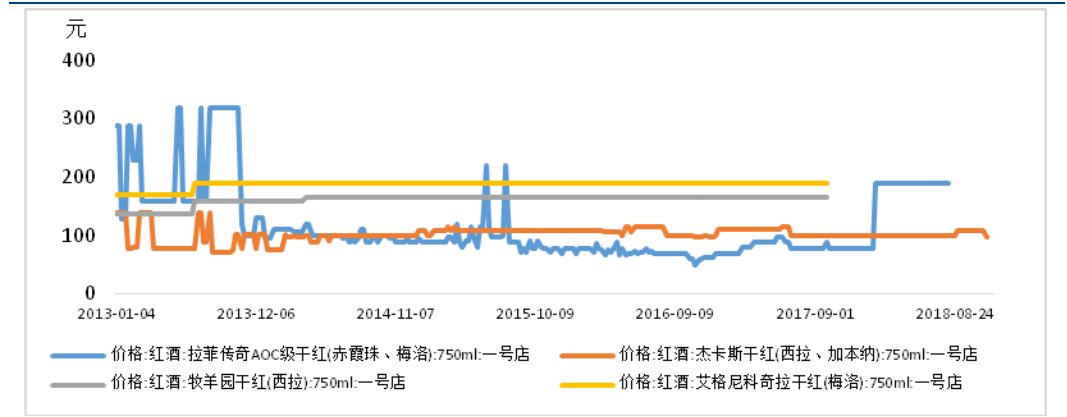
图 15:国产红酒价格追踪（一号店）



数据来源: wind, 东兴证券研究所

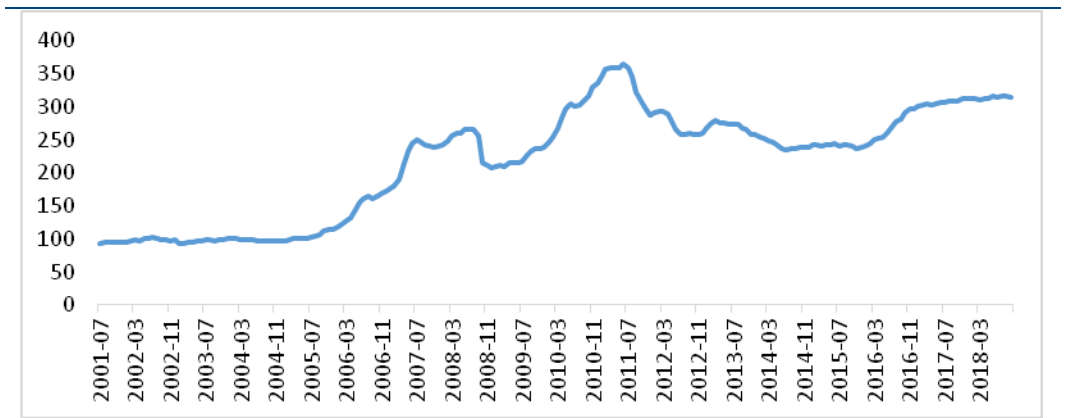
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16:进口红酒价格追踪（一号店）



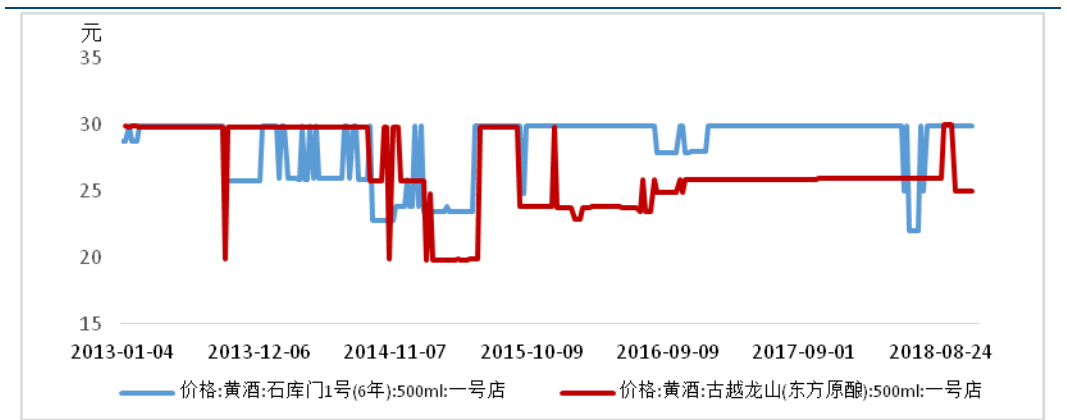
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 17:liv-ex100 红酒指数



数据来源: wind, 东兴证券研究所

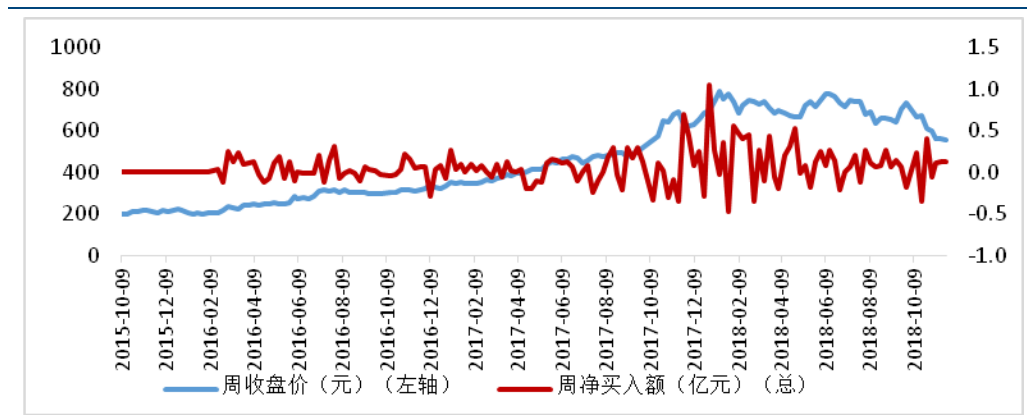
图 18:主要黄酒价格追踪（一号店）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.1.5 相关公司数据

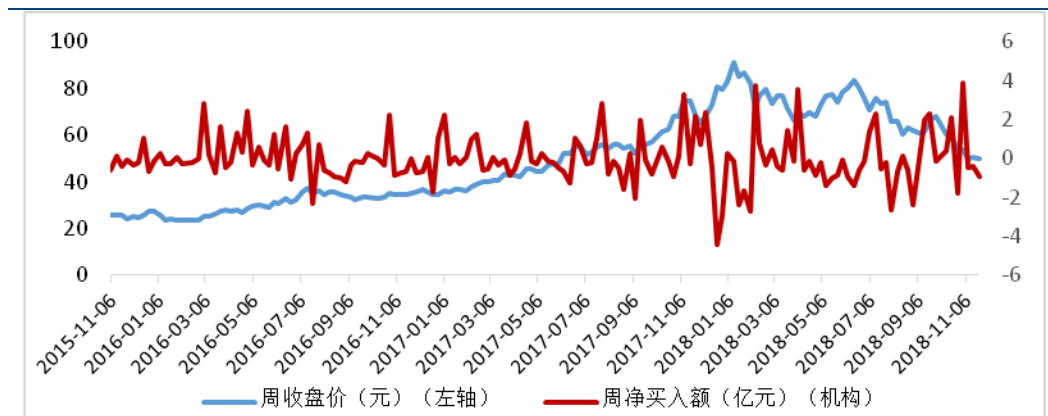
图 19:贵州茅台周收盘价和周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

贵州茅台周收盘价总体呈现上升趋势，近期周净买入额波动明显，买入量峰值出现在2018年初，随后围绕零值波动。收盘价同样在2018年1月达到顶点后趋于缓和，本周收盘价与净买入额趋势平稳。

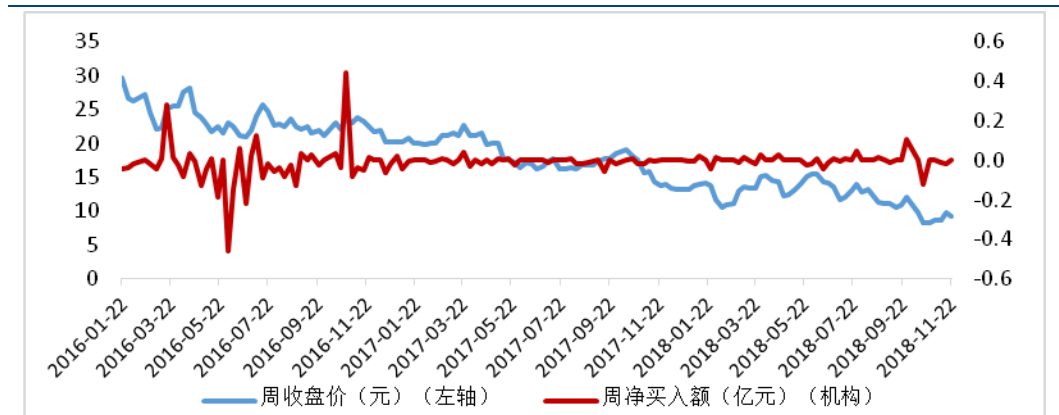
图 20:五粮液周收盘价和周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

五粮液周收盘价持续增长，2018年开始稍有回落。2018年年初周收盘价走低，五粮液本周净买入额和收盘价均呈下跌趋势。

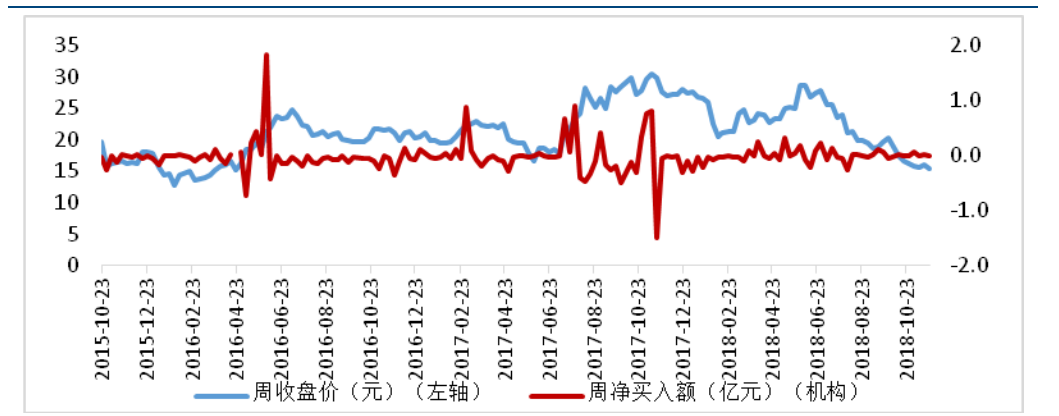
图 21:百润股份周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

百润股份周收盘价近年来持续下跌，周净买入额从 2017 年起基本没有变化，近期略有波动，本周净买入额与收盘价均无大幅波动。

图 22:酒鬼酒周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

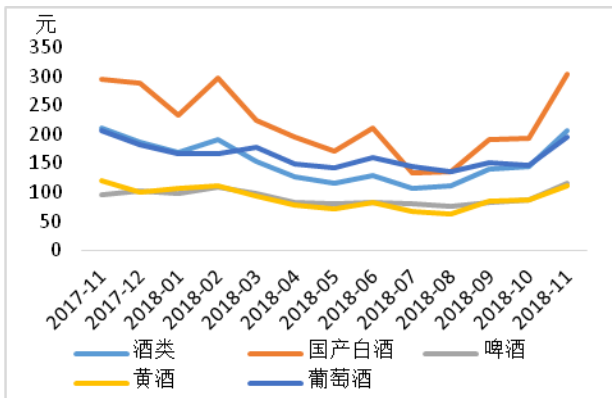
酒鬼酒周收盘价波动较大，2018 年下半年整体呈现下跌趋势，周净买入额在 16 年 6 月提升明显，但在 17 年 12 月市场大量抛售，总体起伏无太大变化。本周酒类板块走弱，酒鬼酒收盘价下跌。

### 2.1.6 淘宝数据

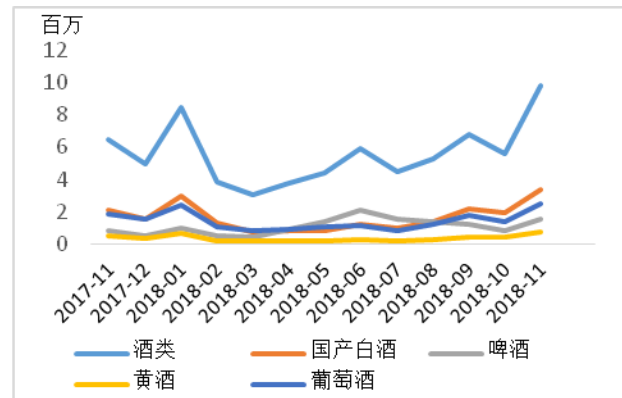
以下图表为淘宝数据搜集结果。冬季为酒类销售旺季，价格与销量均高于其他时期。节后总体价格呈下降趋势，销量与价格反向变动，国产白酒波动最为明显。黄酒价格与销量走势平稳。双十一统计结果出炉，受节日影响，酒类销量创本年新高。

图 23:酒类及其子行业价格

图 24:酒类及其子行业销量



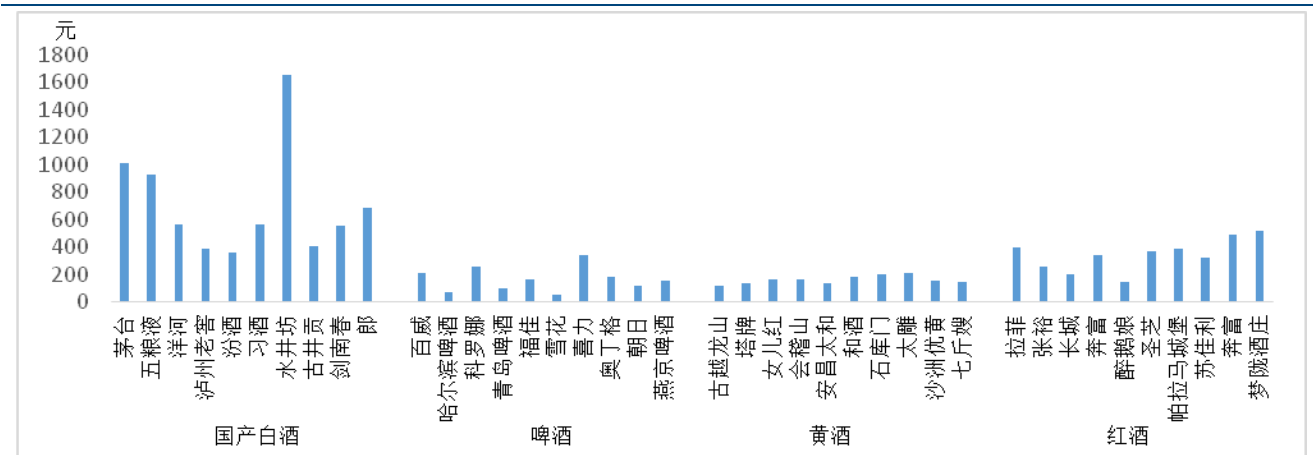
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

白酒因市场规模最大，价格差异明显。目前中低端产品仍为主要消费品。本月酒类销量大幅上升，啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势。

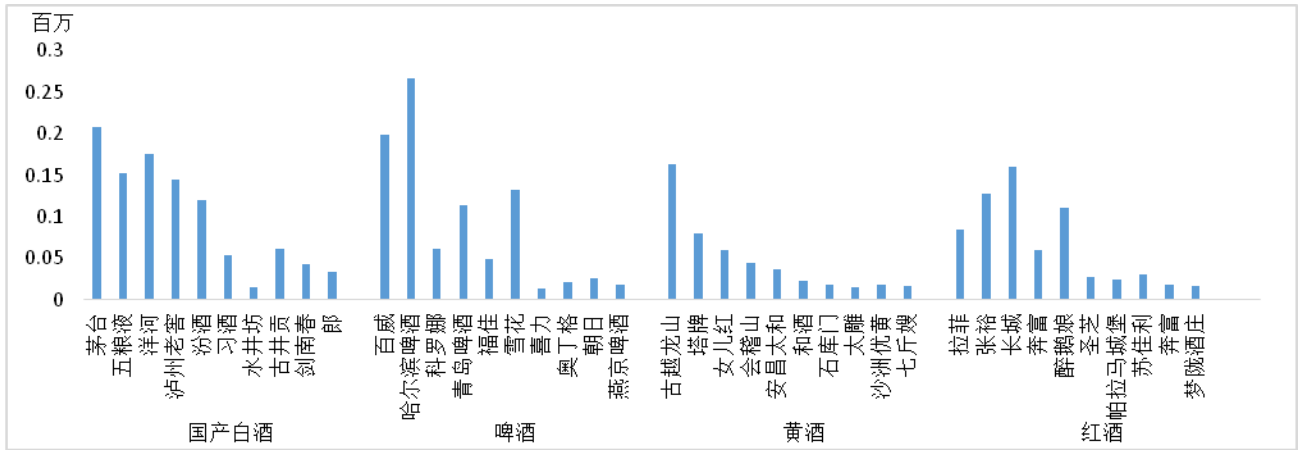
图 25: 酒行业各子类热销品牌价格



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 26: 酒行业各子类热销品牌产量

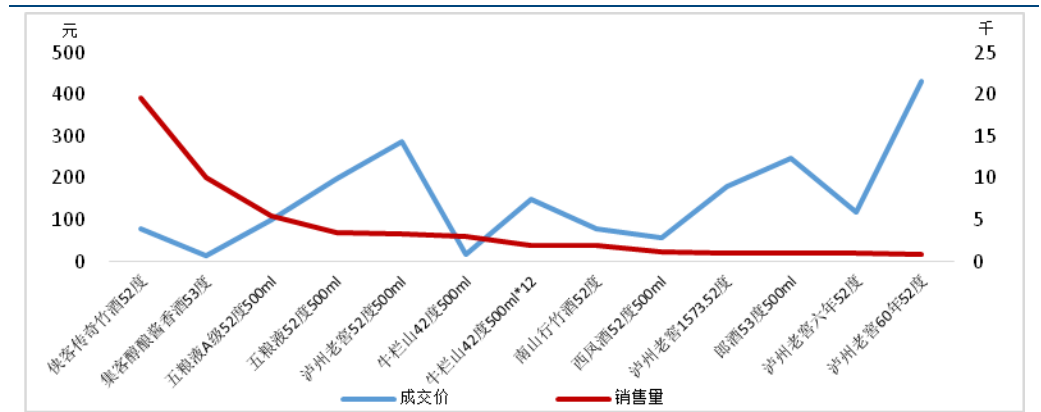




数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

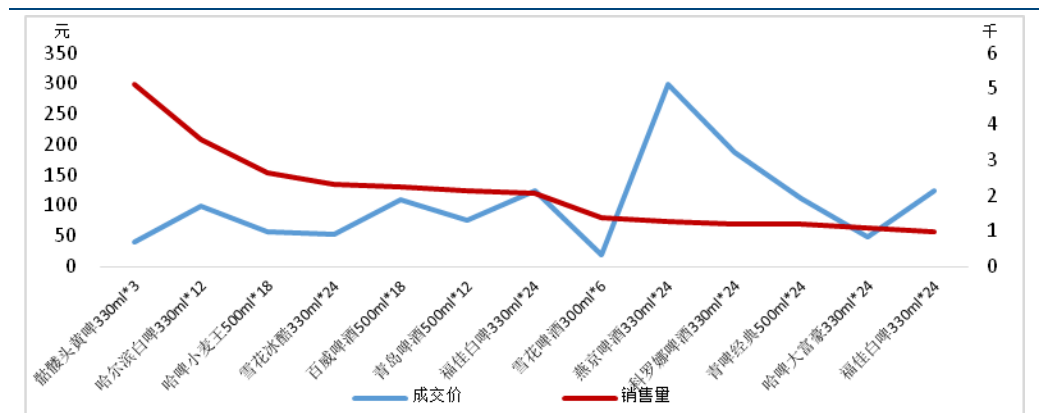
啤酒与黄酒行业龙头优势显著，白酒行业高销量宝贝中小品牌居多，存在较大消费升级空间。

图 27:国产白酒热销宝贝均价与销量



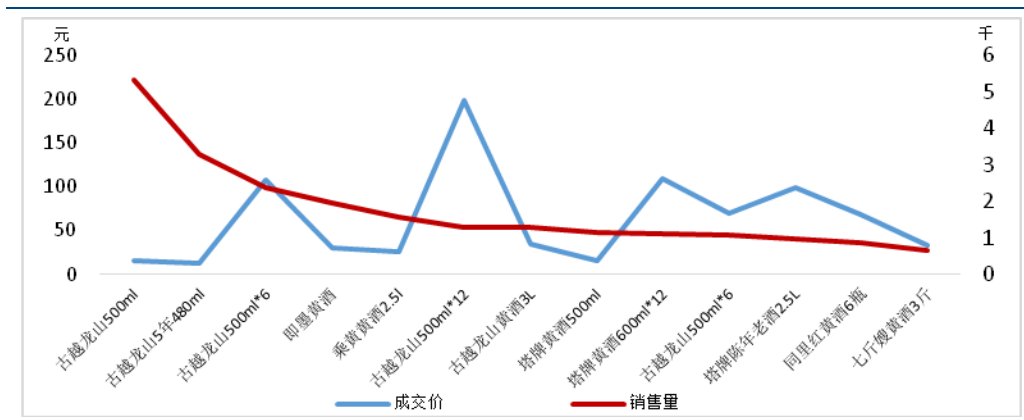
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 28:啤酒热销宝贝均价与销量



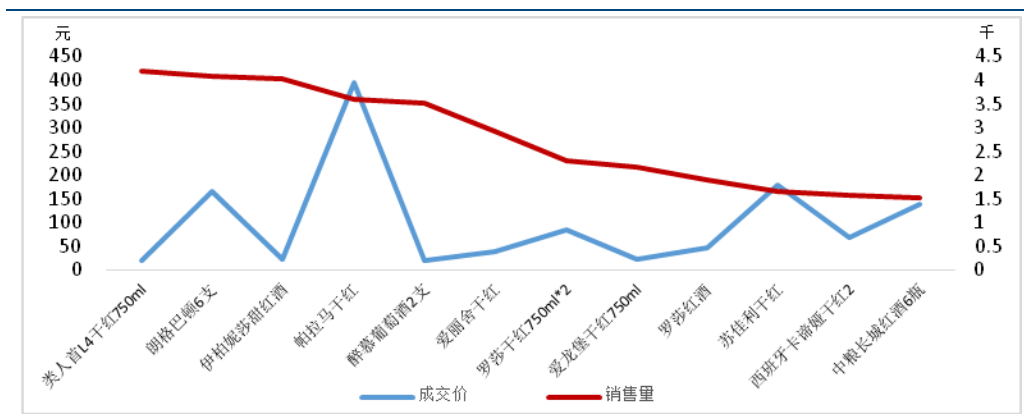
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 29:黄酒热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

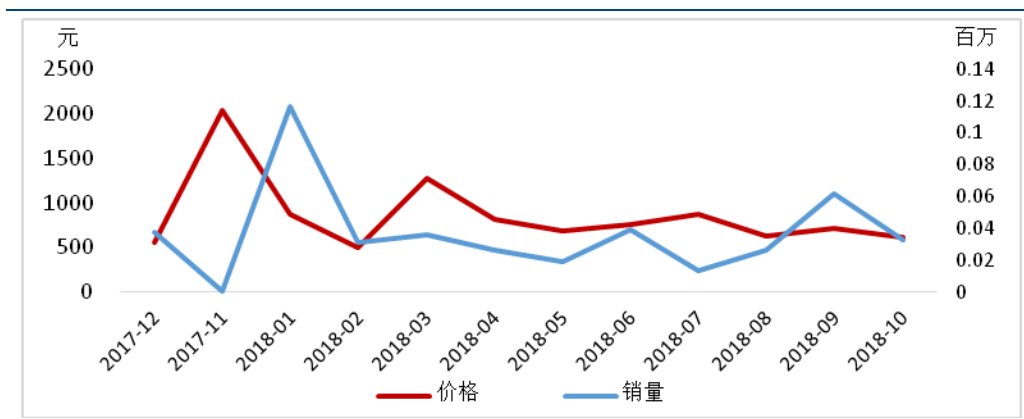
图 30:红酒热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

茅台酒价与销量呈现明显反向变动趋势，2018年初随着市场的调整酒价下跌，之后酒价趋于稳定，市场供应有序。

图 31:贵州茅台市场规模



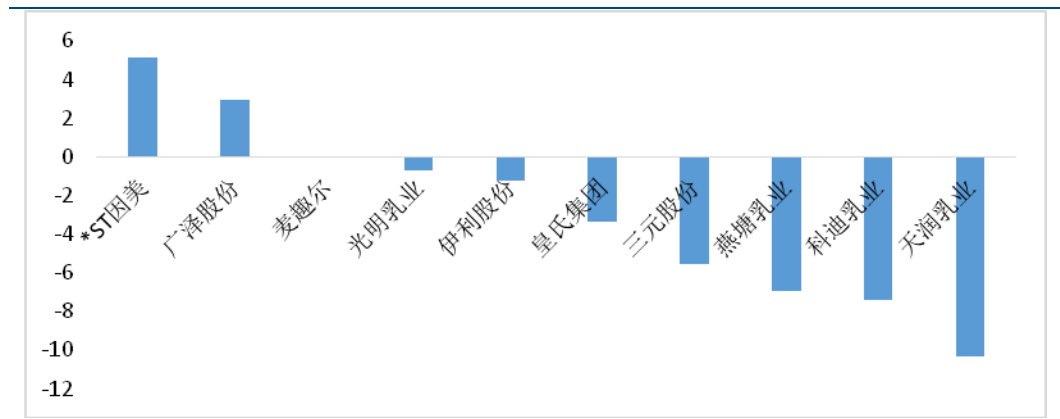
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

## 2.2 乳制品：成本压力显现，行业龙头稳健增长

### 2.2.1 市场表现

乳制品公司表现前五为\*ST 因美(5.15%)、广泽股份(2.96%)、麦趣尔(0.00%)、光明乳业(-0.72%)、伊利股份(-1.26%)。跌幅前五位为天润乳业(-10.36%)、科迪乳业(-7.41%)、燕塘乳业(-6.94%)、三元股份(-5.52%)和皇氏集团(-3.39%)。

图 32:乳制品行业上市公司一周涨跌幅



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.2.2 行业资讯

(1) 娃哈哈为莫尔希亚羊奶粉寻新渠道。惠买集团和娃哈哈于 11 月 20 日在京召开品牌战略合作发布会,娃哈哈旗下的莫尔希亚羊奶粉将正式登陆惠买集团全渠道销售平台,面向惠买全国 2500 万会员销售。(北京商报)

(2) 爱尔兰食品局:中国已成爱尔兰第二大乳制品出口国。进博会期间,爱尔兰食品局与惠氏签署了合作备忘录,惠氏承诺未来 3 年将从爱尔兰向中国出口 200 亿元的食品。(乳业时报)

(3) 2018 年苜蓿、燕麦草供应全球短缺 减量、涨价成定局。中美贸易战推动国内饲料及饲料原料价格全线上涨。未来我国对美国进口不会停止,但用量将下降 30%~50%。西班牙将成为最大进口替代来源国。(荷斯坦杂志)

(4) 辽宁鼓励“互联网+”等乳制品营销新模式 引导奶吧规范发展。辽宁省政府办公厅发布关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的实施意见,计划到 2020 年,辽宁奶业基本实现现代化,各方面达到全国先进水平。(乳业时报)

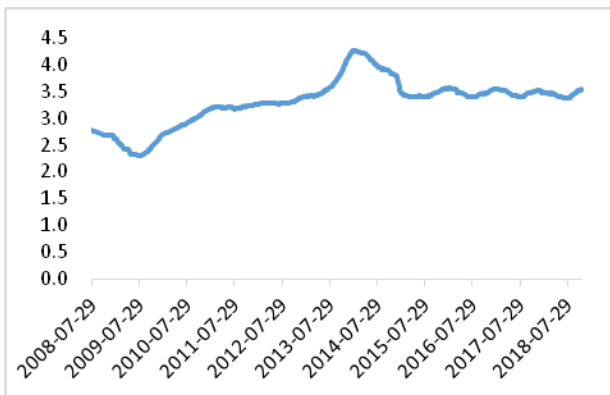
### 2.2.3 公司公告

【科迪乳业】公司拟向科迪速冻全体股东发行股份及支付现金购买科迪速冻 100% 股权,同时向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。期间交易双方面临的外部环境发生了较大变化。公司决定终止本次重大资产重组事项。(2018-11-23)

### 2.2.4 相关行业数据

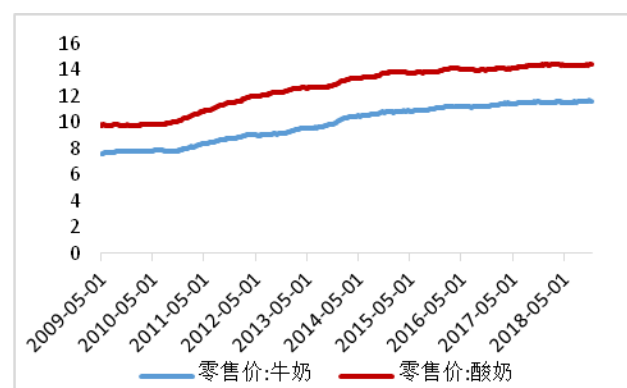
2018年10月份，奶站监测生鲜乳平均价格3.75元/公斤，环比增加1.35%，同比增加2.74%。生鲜乳价格上涨的原因主要是国内奶牛存栏不断减少，奶源供应紧缺，同时由于与美国的贸易摩擦，苜蓿、豆粕价格不断上涨，造成饲料成本、养殖成本不断加大，从而促进了奶价的上涨。本月奶站生鲜乳产量157.26万吨，环比减少0.38%，同比增加3.70%。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年11月16日的14.38元/公斤上升到今年的14.44元/公斤，牛奶则由11.54元/公斤上升到11.64元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块业绩增长的主要因素，但对于乳制品、大众品等子行业来说，一线城市由于人均收入相对较高，消费升级启动较早，升级空间相对饱和，三四线城市是未来升级的主战场，人均收入的提升带来的庞大的增量以及未来对县乡地区市场的下沉。故企业是在酸奶、牛奶等产品价格不变的情况下主要依靠扩大销售数量推动销售总收入的增长。

图 33:全国主产区生鲜乳平均价



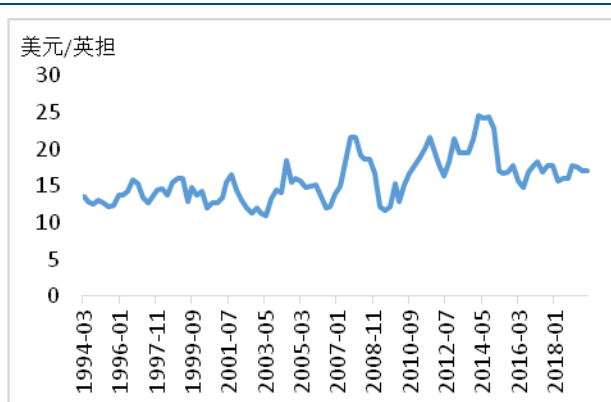
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 34:全国牛奶和酸奶零售价



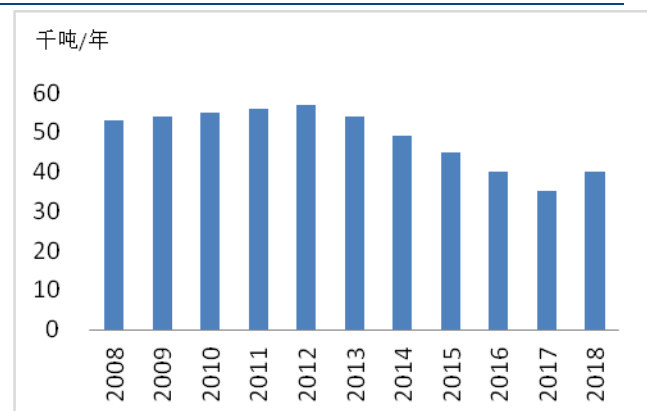
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 35:美国牛奶价格



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 36:中国脱脂奶粉产量

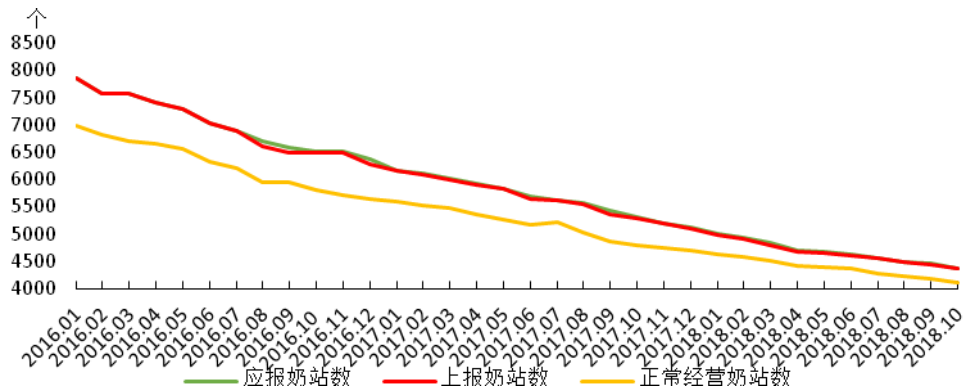


资料来源: wind, 东兴证券研究所

近年来，中国奶站数量持续减少，预计11月份将持续减少，奶站关停原因是养殖场经营不善，长期无养殖

场交奶，奶站无法继续经营，陆续关闭；另一部分原因是由于环保问题，部分牧场位于禁养区，直接关停或者搬迁到其他地区，旧奶站关闭，新奶站还未及时申报；同时因为环保问题，部分中小牧场不达标，关停。

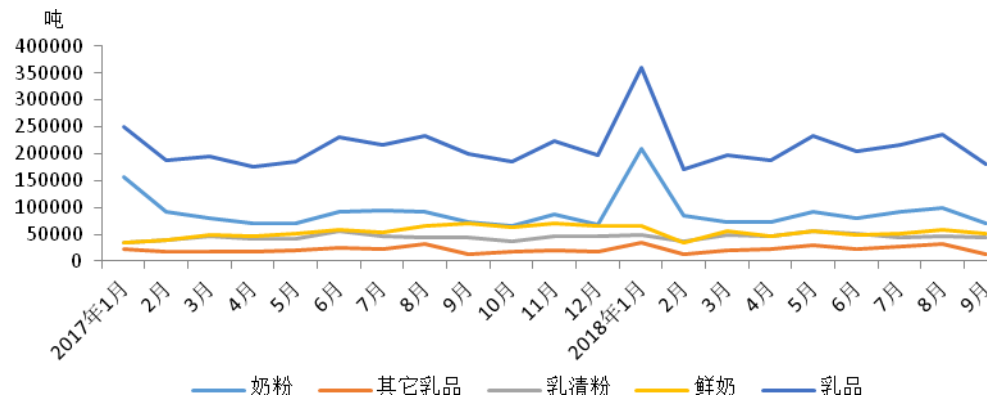
图 37:2016-2018 年奶站数量月度变化



资料来源：国家奶牛产业技术网，东兴证券研究所

乳品进口同比减少 23.86%。2018 年 1-9 月份进口乳品 198.49 万吨，同比增加 6.00%；其中进口奶粉 87.46 万吨，同比增长 6.70%；乳清粉 42.66 万吨，同比增加 7.88%；鲜奶 47 万吨，同比增加 0.39%。

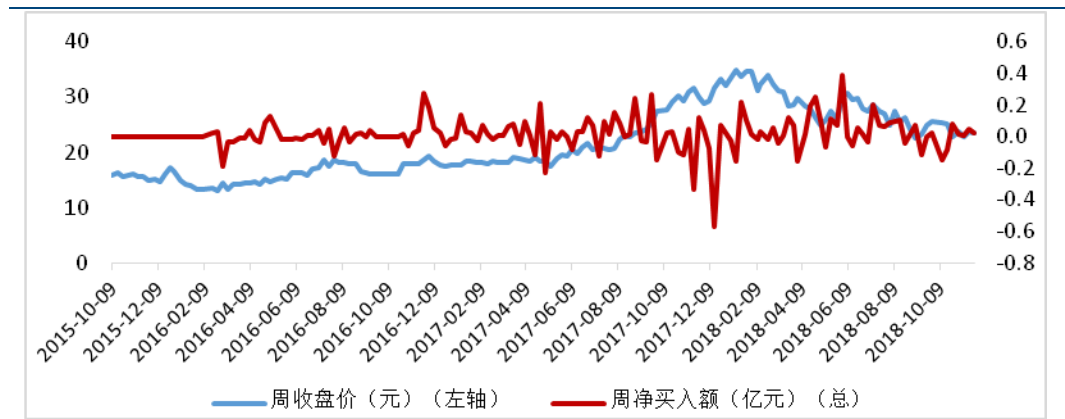
图 38:2017-2018 年乳品进口趋势



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2.2.5 相关公司数据

图 39:伊利股份周收盘价和净买入额



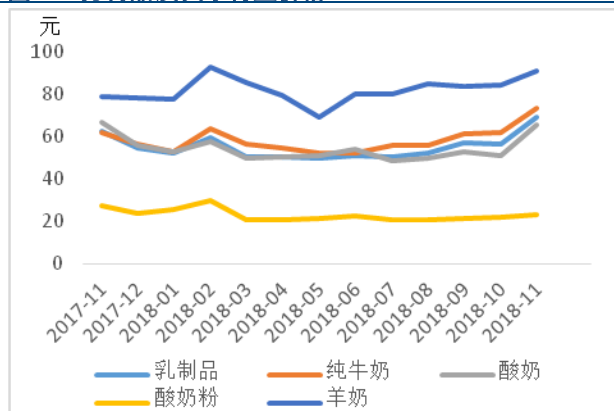
资料来源：wind，东兴证券研究所

伊利股份周收盘价逐步攀升，进入 18 年后缓慢下调，周净买入额波动在 2018 年较为剧烈。本周收盘价与净买入额均无大幅波动。

### 2.2.6 淘宝数据

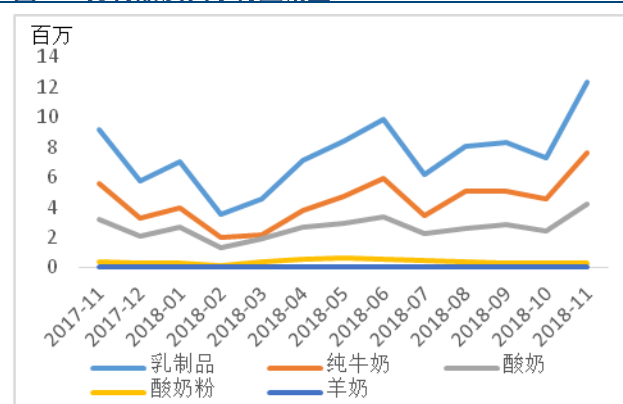
以下图表为淘宝数据搜集结果。乳制品销量与价格总体上波幅较大，日常需求大的纯牛奶、酸奶等产品对总体波幅的贡献更大。酸奶粉及羊奶市场低迷。双十一节日效应使纯奶、酸奶销量大幅上涨，居民对于酸奶粉及羊奶的接受度依旧不高。

图 40: 乳制品及其子行业价格



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

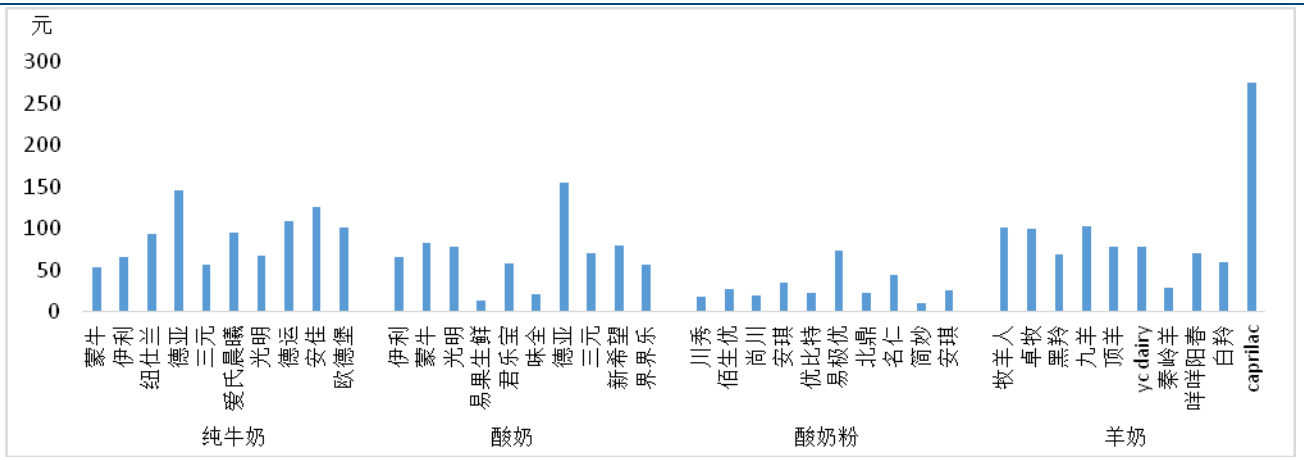
图 41: 乳制品及其子行业销量



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

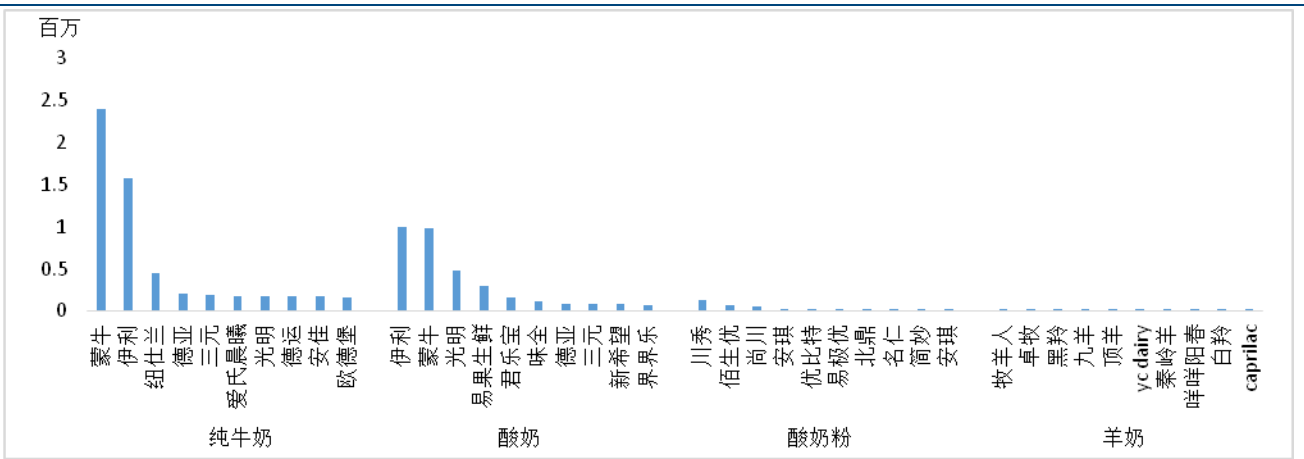
乳制品中进口品牌与国产品牌的价格差异较明显，该行业龙头优势最为显著。消费者更倾向于购买成品酸奶，酸奶粉市场规模小。受双十一影响，乳制品成交额大幅上涨，各子类龙头企业的销售额涨势最猛。近年来商家不断吹捧羊奶的营养价值，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶产业。

图 42: 乳制品各子类热销品牌价格



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

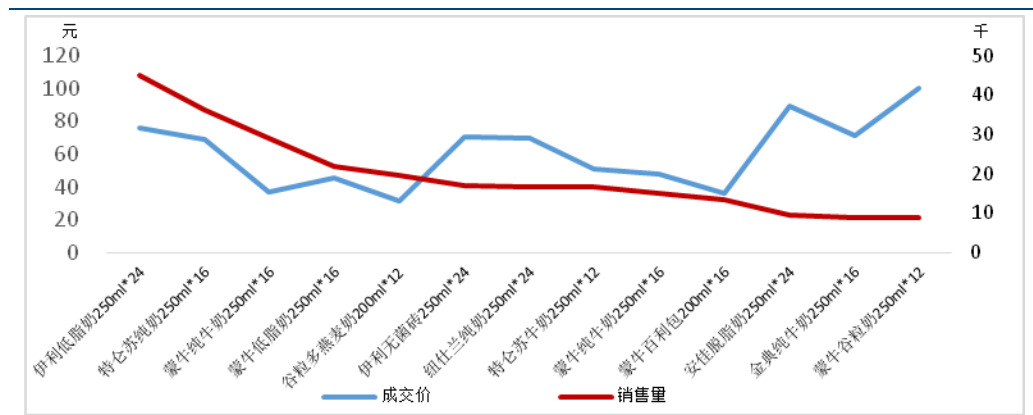
图 43: 乳制品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

各行业最热销宝贝均为龙头企业中低价位产品，随价格的升高销量呈递减趋势。销量的降低可以归结为两方面，一是价格的升高，二是品牌影响力弱。

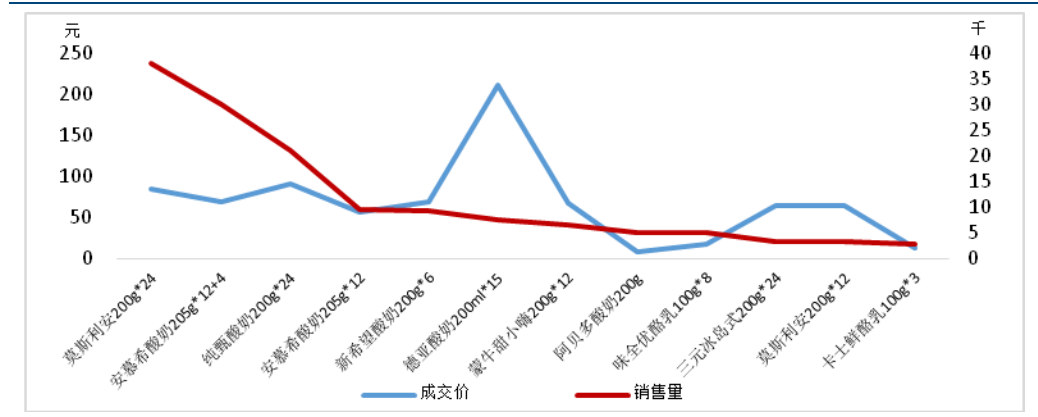
图 44: 纯牛奶热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

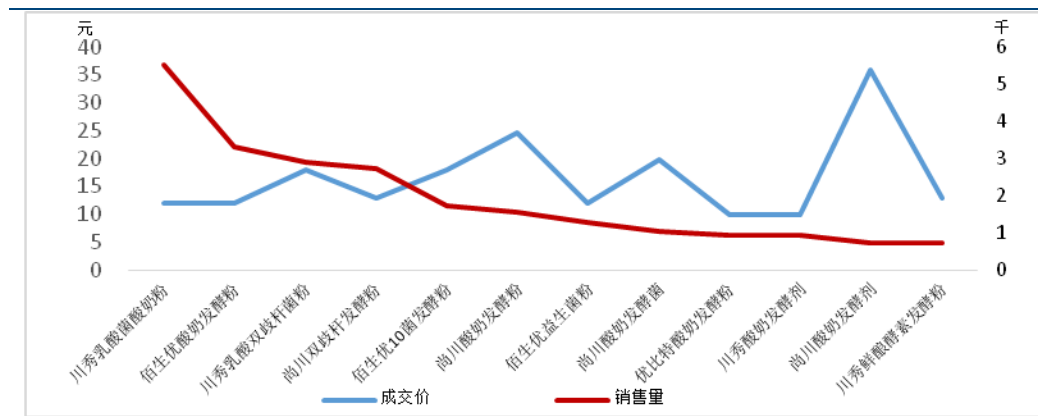


图 45:酸奶热销宝贝均价与销量



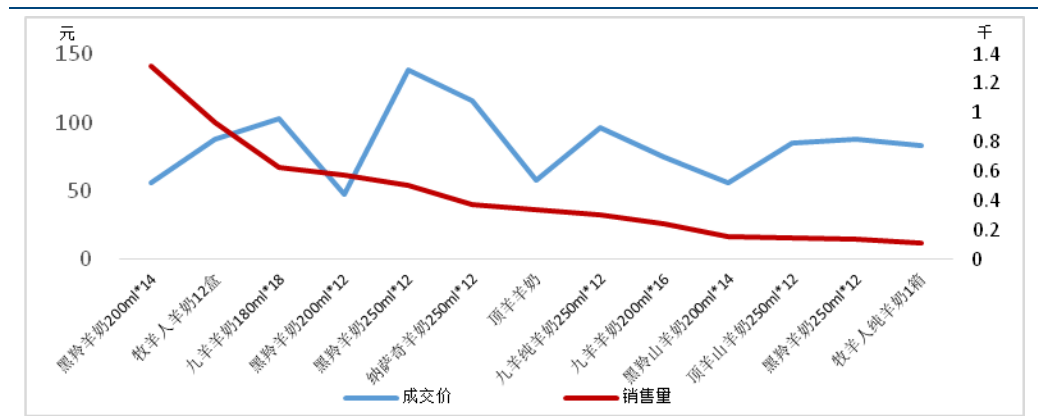
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 46:酸奶粉热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 47:羊奶热销宝贝均价与销量

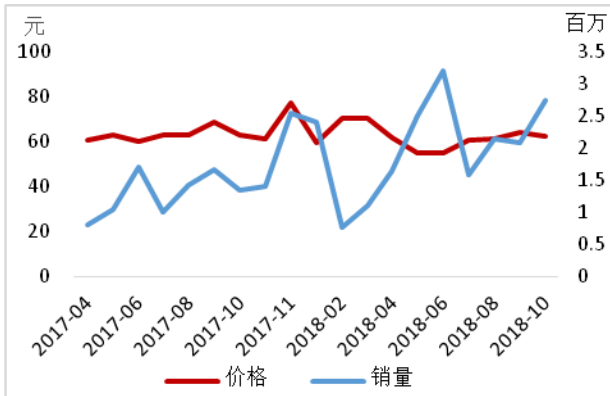


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所



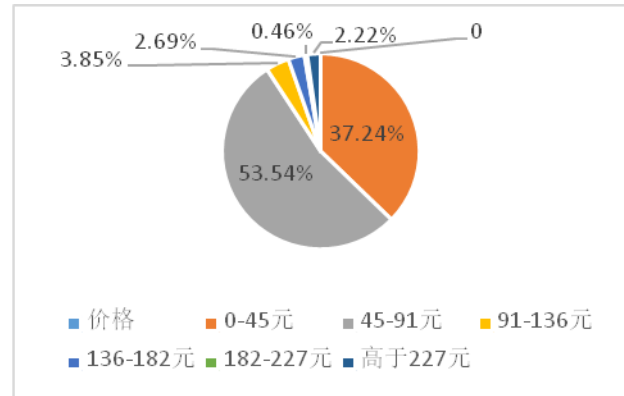
伊利股份 2017 年末呈量价齐升的趋势，之后二者反向变动。公司产品主要面向中低端市场。双十一期间，消费者热情高涨，伊利作为乳制品的龙头企业，销量显著上升。

图 48:伊利股份市场份额



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 49:伊利股份市场价格分布



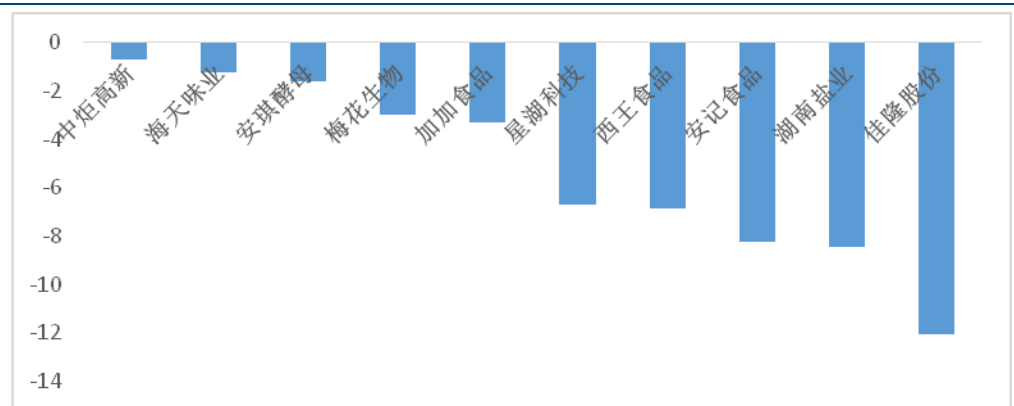
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

## 2.3 调味品：板块整体回落，龙头步伐稳定

### 2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块相对于上周整体呈现下跌趋势。涨幅前五的公司为中炬高新 (-0.71%)，海天味业 (-1.22%)，安琪酵母 (-1.62%)，梅花生物 (-3.00%)，加加食品 (-3.33%)；跌幅前五的公司为佳隆股份 (-12.05%)，湖南盐业 (-8.45%)，安记食品 (-8.25%)，西王食品 (-6.87%)和星湖科技 (-6.68%)。

图 50:调味品类上市公司一周涨幅前五位和后五位



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 2.3.2 行业资讯

(1) **豆粕面临短线反弹拐点**：特朗普近期连续释放缓和信息，提振美豆反弹，国内豆类在经历大幅下跌之后也开始反弹。在中美领导人直接会面之前应会维持当前反弹格局。(新浪财经)

### 2.3.3 公司公告

**【晨光生物】**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币1亿元且不超过人民币2亿元，回购股份的价格为不超过人民币6.5元/股。(2018-11-21)

**【涪陵榨菜】**2018年11月20日上午10:30公司以视频会议方式与相关投资机构进行交流。(2018-11-21)

**【梅花生物】**公司兑息公告：梅花生物科技集团股份有限公司2015年公司债券将于2018年10月30日开始支付自2017年10月30日至2018年10月29日期间的利息。(2018-11-23)

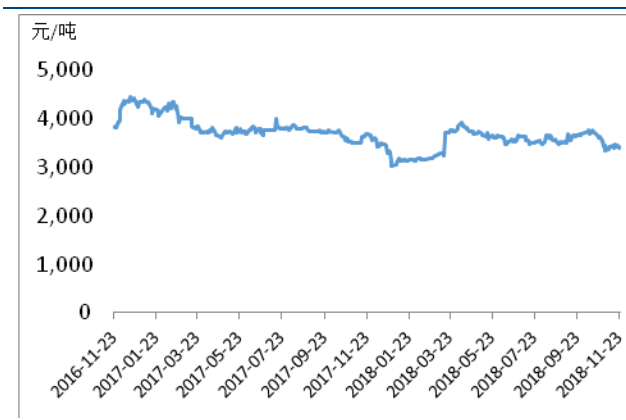
**【佳隆股份】**公司将揭阳市普宁华侨管理区佳隆食品厂和全资子公司佳隆食品夏津有限公司的部分闲置厂房分别出租给广东沃德环保新材料有限公司和陈贤聪使用，租赁期限15年。(2018-11-24)

**【加加食品】**公司因筹划重大资产重组事项，拟收购大连远洋渔业金枪鱼钓有限公司100%股权，经申请，公司股票自2018年3月12日开市时起停牌。(2018-11-24)

### 2.3.4 相关行业数据

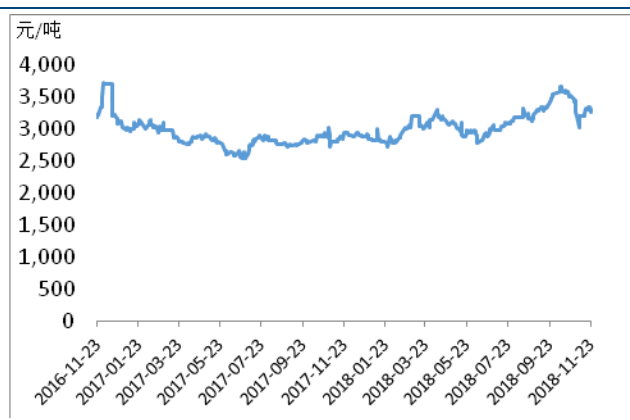
11月23日，大豆期货价为3,402元/吨，相比上周呈稍有下降。同期豆粕期货价为3,270元/吨，相比上周有所回落。受贸易战影响，预期未来大豆和豆粕价格会呈增长趋势。而大豆和豆粕价格上涨会导致企业成本上升，对企业盈利能力有所影响。另外，本周原盐价格为285元/吨，相比上周没有变动。

图 51:黄大豆 1 号期货价



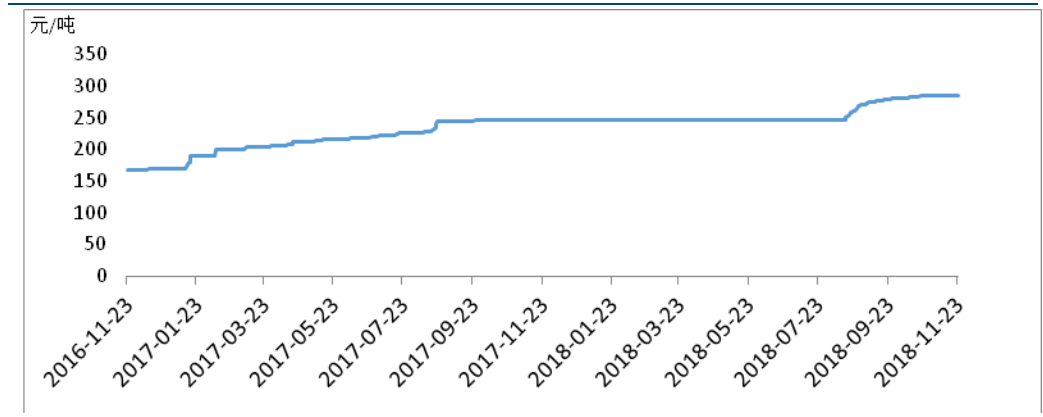
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 52:豆粕期货价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

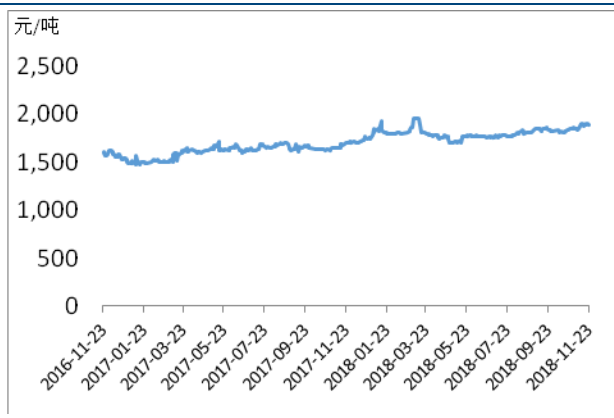
图 53:我国原盐现货价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

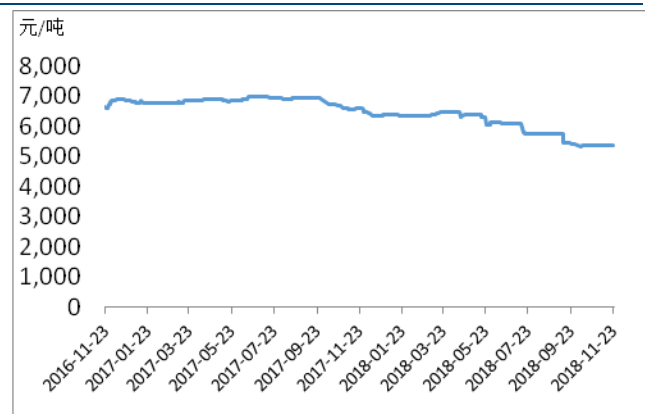
玉米也是制造调味品的原材料之一，11月23日，其期货价为1,891元/吨，相比上周价格有所上涨，近期市场价格保持波动态势。由于玉米行业用途广泛，其价格变化对行业影响不可一概而论。另外，虽然本周绵白糖现货价不变，但糖价有下降趋势，绵白糖现货价11月23日为5,370元/吨。因白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期影响，现属于下行周期。

**图 54:玉米期货价**



资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图 55:白糖现货价均价**

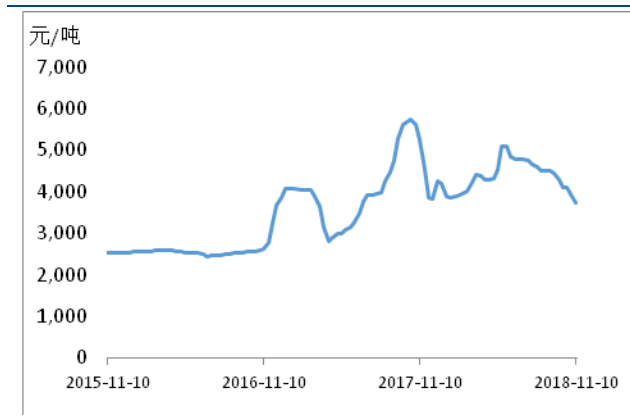


资料来源: wind, 东兴证券研究所

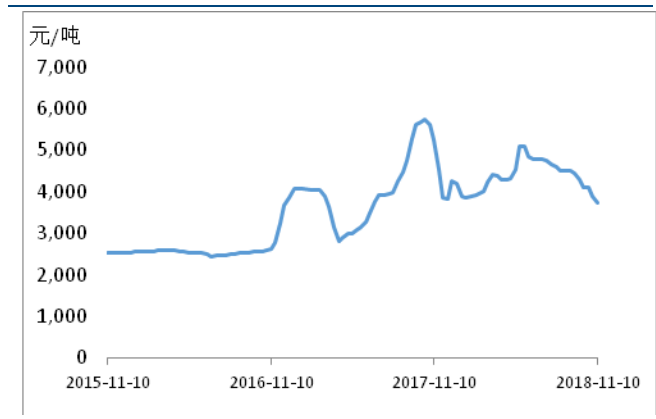
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格皆有波动，瓦楞纸和纸浆都呈下降趋势。两者价格的变化都会导致调味品成本有所改变，但影响不大。

**图 56:瓦楞纸市场价**

**图 57:纸浆市场价**



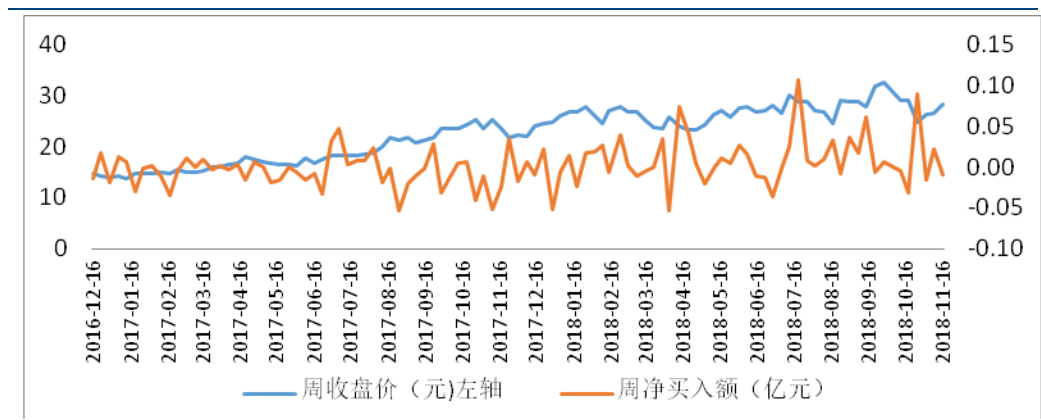
资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.3.5 相关公司数据

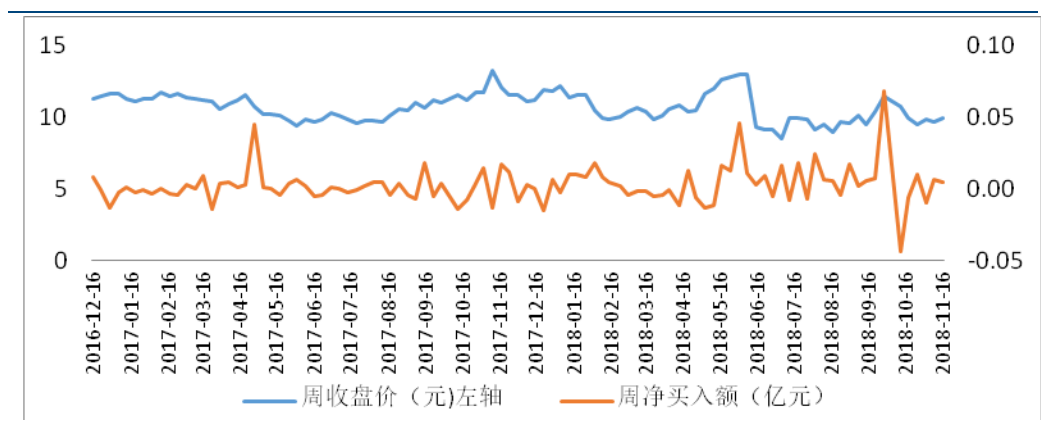
图 58:中炬高新周收盘价和总周净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

中炬高新周收盘价逐年上升，周净买入额波动相对规律，近期波动有扩大趋势。

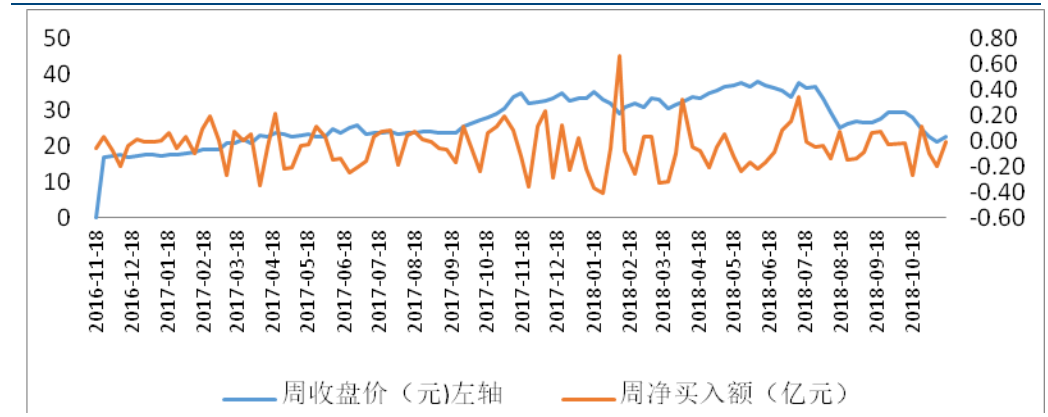
图 59:恒顺醋业周收盘价和总周净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

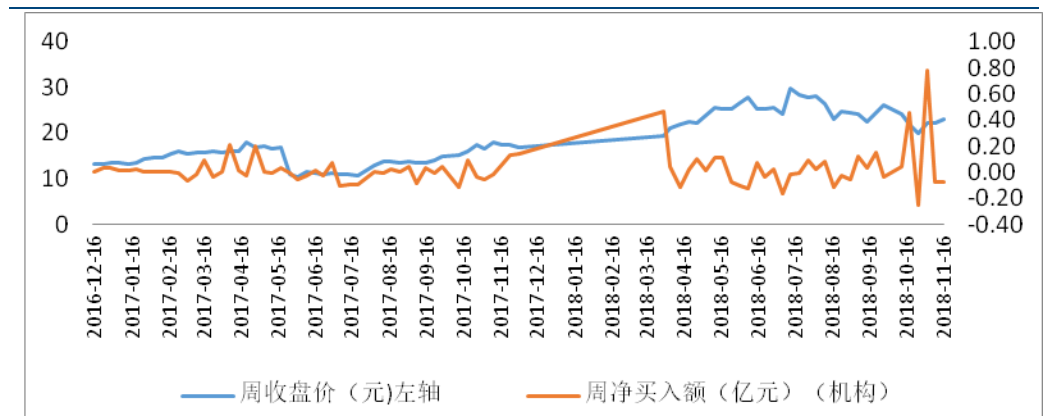
恒顺醋业周收盘价 16 年波动较大，总体呈下降趋势，周净买入额水平波动，较为规律。

图 60:安琪酵母周收盘价和总周净买入额



安琪酵母周收盘价 16 年大幅下跌后逐年稳步上升，总周净买入额近期波动缓。

图 61:涪陵榨菜周收盘价和周净买入额



资料来源：wind，东兴证券研究所

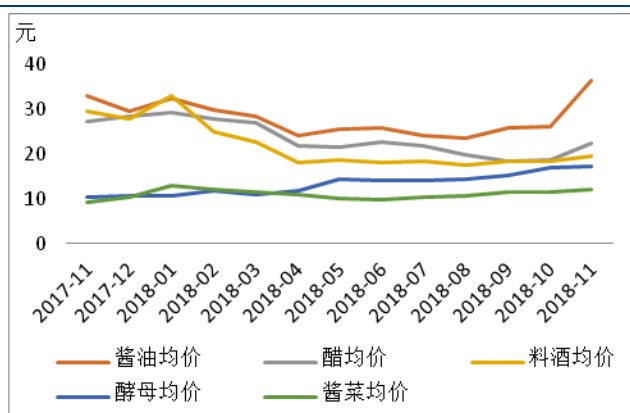
涪陵榨菜周收盘价逐年缓慢上升，18 年周净买入额波动较大。

### 2.3.6 淘宝数据

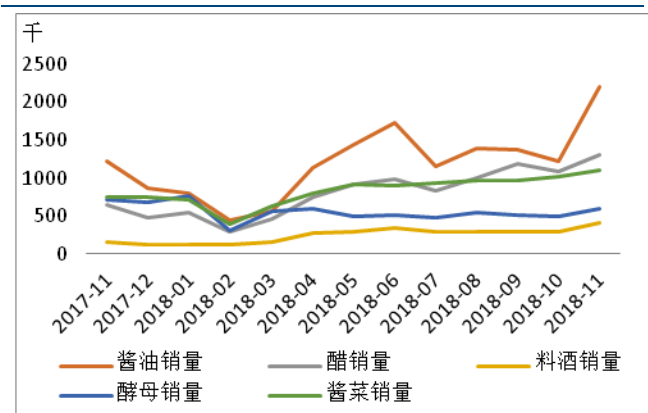
以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价量走势，2017 年下半年-2018 年上半年单价有一定的小幅波动，到 2018 年下半年逐渐趋于平稳。至 2018 年第二季度起销量在也有稳步上涨趋势，预计 2019 年单价不会有太大浮动，销量增长有所放缓。

图 62:日常调味品与子行业单价

图 63:日常调味品及其子行业销量



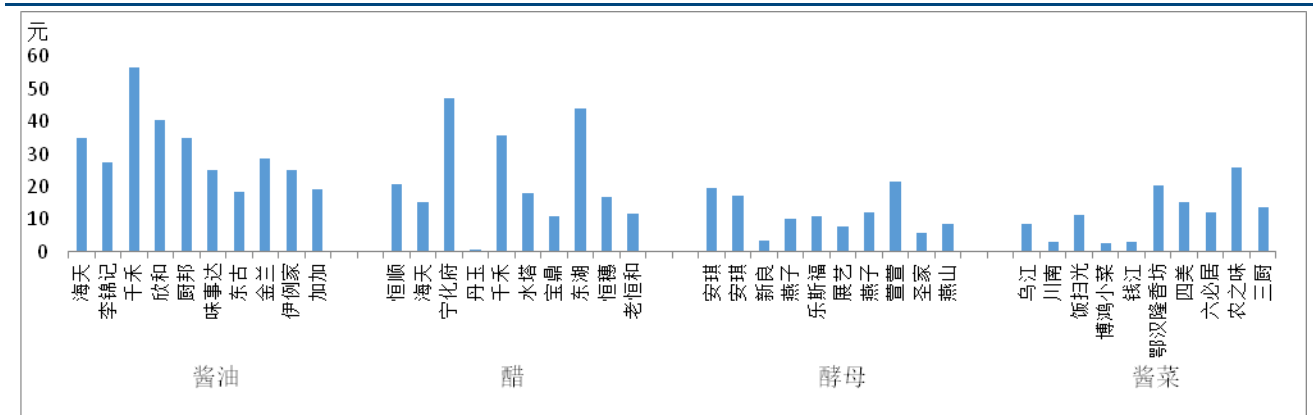
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

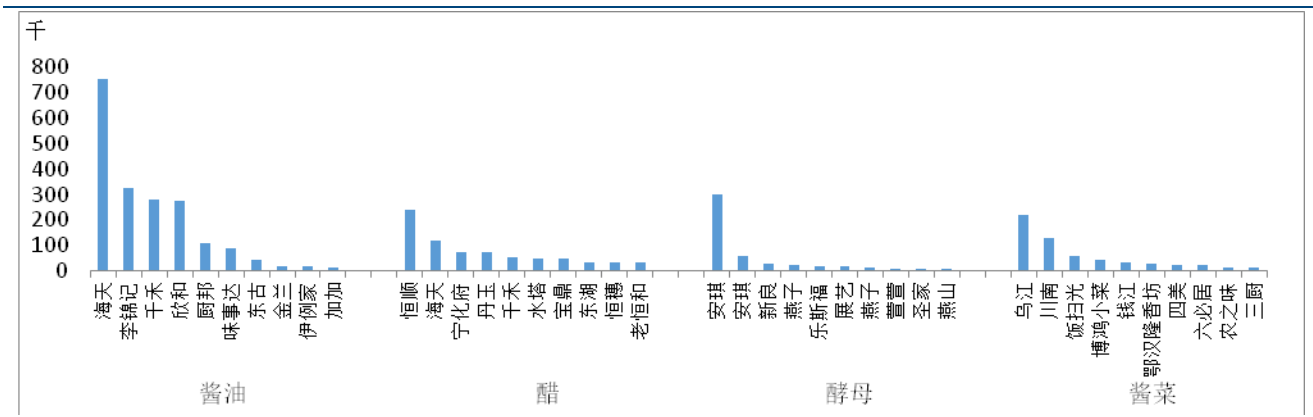
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

图 64: 日常调味品各子类热销品牌价格



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

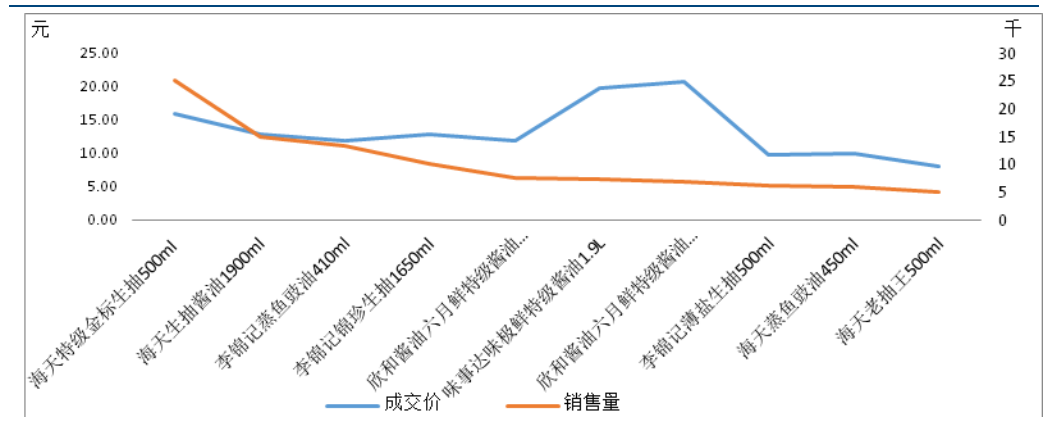
图 65: 乳制品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

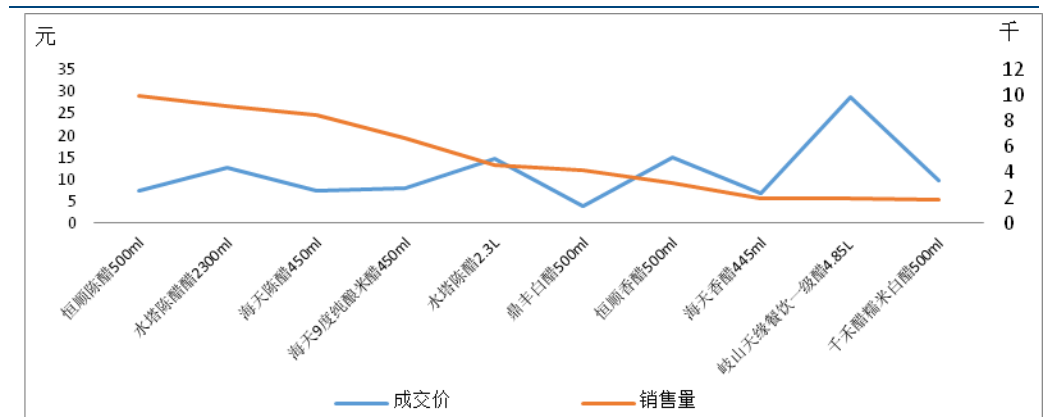
酱油与醋热销宝贝的销量相对于料酒与盐偏高，从单价看，酱油热销的产品单价在5-40元相对醋、料酒和食盐偏高。

图 66:酱油热销宝贝均价与销量



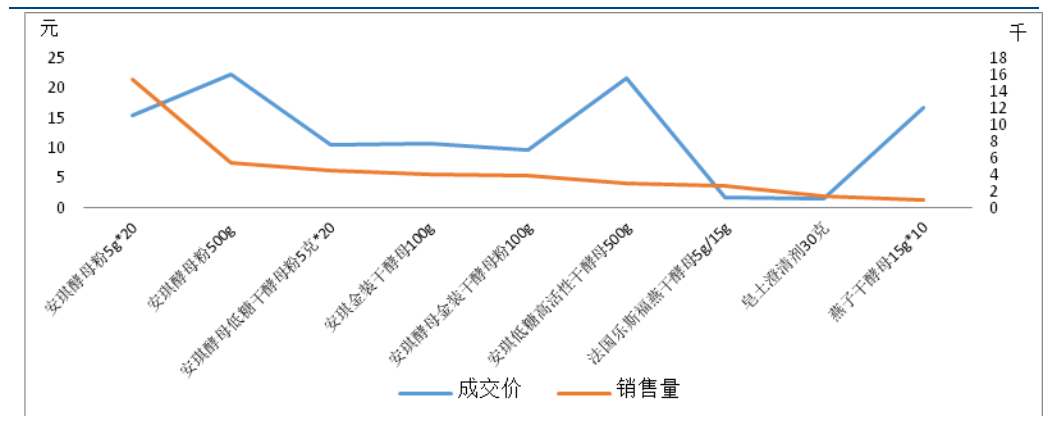
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 67:醋热销宝贝均价与销量



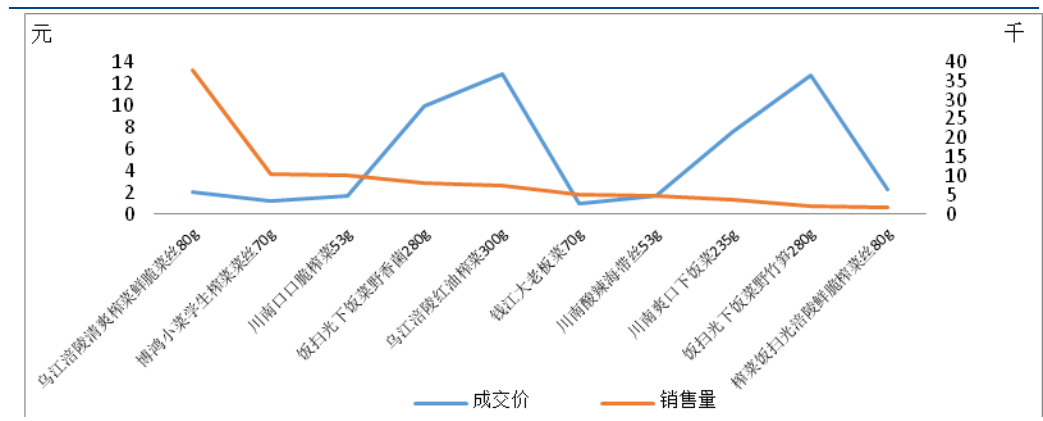
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 68:酵母热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

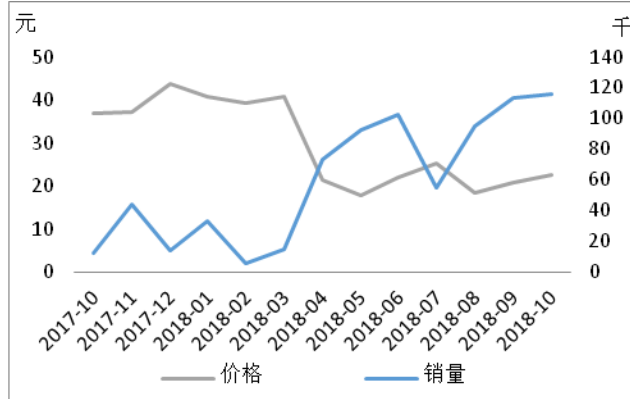
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

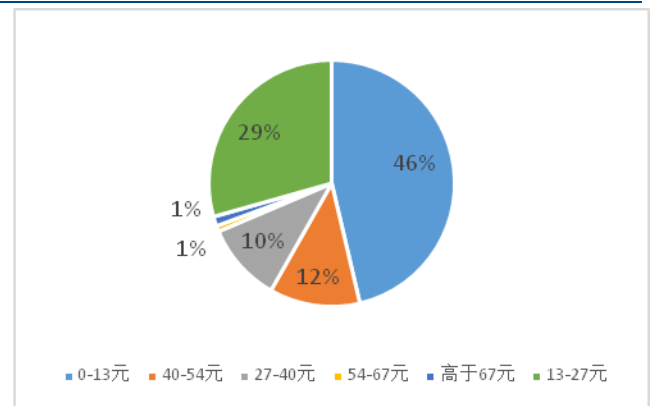
厨邦品牌产品从2017年11月到2018年11月销量呈上升趋势，单价先下降到稳定状态。价格在0-13元占比最高。

图 70:厨邦品牌市场份额



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 71:厨邦品牌市场价格分布



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

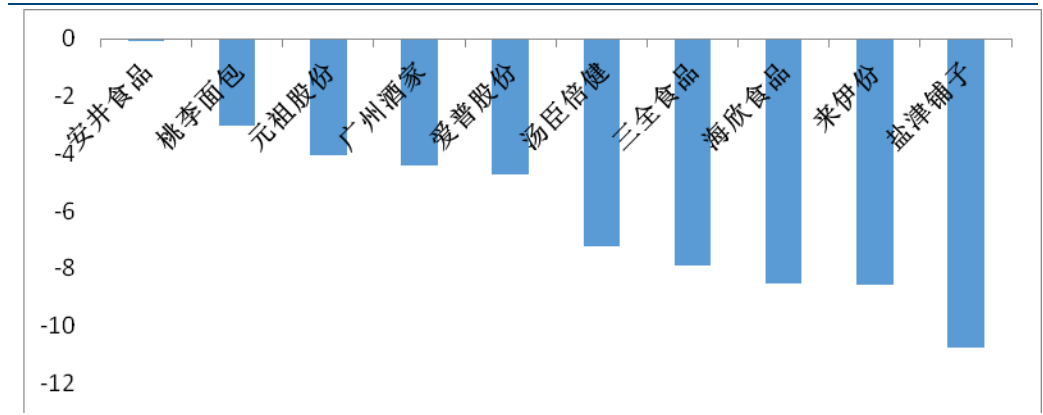
## 2.4 休闲食品：消费刺激后，市场恢复理性

### 2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业个股整体相对于上周整体呈下降趋势。涨幅前五的公司为安井食品 (-0.08%)、桃李面包 (-3.03%)、元祖股份 (-4.05%)、广州酒家 (-4.43%)、爱普股份 (-4.73%)。跌幅前五位的公司为盐津铺子 (-10.73%)、来伊份 (-8.59%)、海欣食品 (-8.53%)、三全食品 (-7.90%) 和汤臣倍健 (-7.22%)。

图 72:休闲食品行业上市公司一周涨跌幅前五位和后五位





资料来源: Wind 东兴证券研究所

#### 2.4.2 行业资讯

**(1) 非洲猪瘟不会感染人，不影响食品安全：**11月23日电 中国动物卫生与流行病学中心副主任黄保续今天表示，非洲猪瘟不是人畜共患病，不会感染人，不影响食品安全，消费者可以放心地食用经过检疫的猪肉。(中新网)

#### 2.4.3 公司公告

**【克明面业】**国信证券股份有限公司关于克明面业股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券2018年第一次临时受托管理事务报告：2018年截至10月底发行人累计新增借款超上年末净资产40%。(2018-11-20)

**【桃李面包】**减持股份结果公告:减持股份计划实施前，公司高级管理人员谭秀坤女士持有公司股份555,400股，占公司股份总数的0.118%。截至本公告日，持有本公司股份505,400股，占公司总股本比例为0.107%。(2018-11-21)

**【好想你】**投资者交流活动记录表公告：参会机构包括国信证券、嘉实基金、长城基金、中海基金等；调研内容包括百草味今年对赌任务完成情况、利润率提升原因、双十一情况、双十一的具体策略、公司新品等。(2018-11-22)

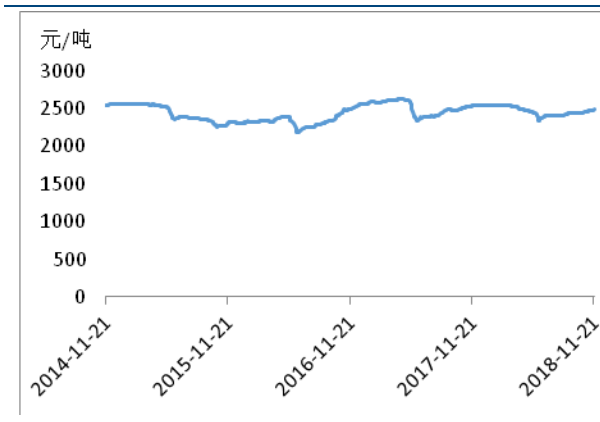
**【洽洽食品】**公司投资者关系活动记录表公告：调研对象有华宝基金光磊、上投摩根基金杨景喻、东吴基金徐增、上海青牛投资王丰等人员；调研内容包括公司近况、组织架构调整、经销商、每日坚果发展、员工持股情况。(2018-11-23)

#### 2.4.4 相关行业数据

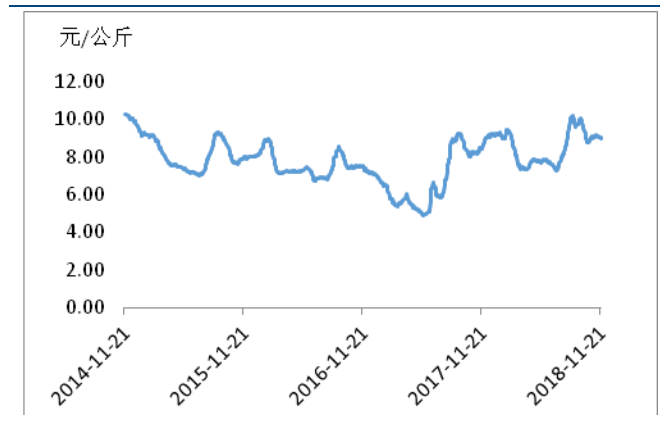
本周小麦现货价格从2477.22元/吨涨到2491.67元/吨，今年小麦价格的底部已经形成，后期北方主销区天气转凉，小麦需求转旺，预计价格逐步回升。鸡蛋批发价本周8.94元/千克，价格呈稳定趋势。随着全国大部分地区入秋转凉，灾害性天气减少，鸡蛋生产将逐步恢复正常，蛋鸡产蛋率逐渐恢复，同时3-4月份补栏的鸡苗逐渐进入高峰期，鸡蛋供应面或有所增加，预计后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 73:小麦现货价

图 74:鸡蛋批发价



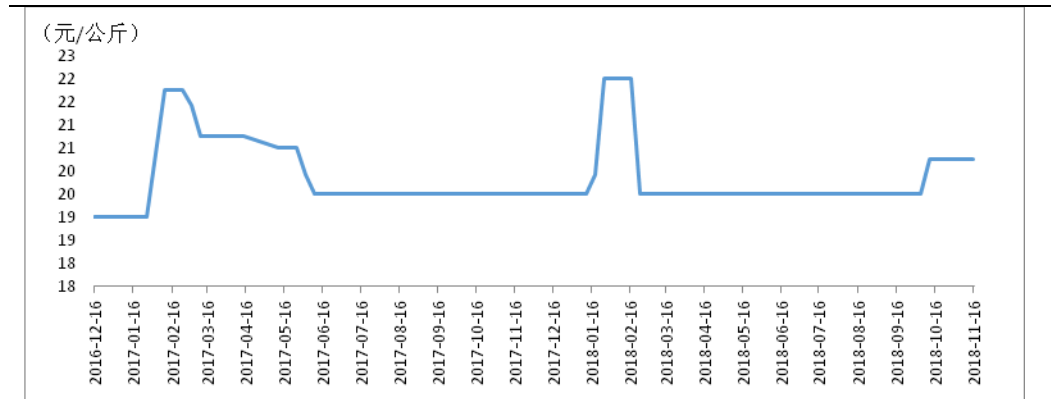
资料来源: Wind, 东兴证券研究所



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周主产区毛鸭平均价下滑。随着天气转凉，预计鸭供应量会上升，价格趋稳或有轻微下降。因此周黑鸭、绝味食品产品成本上升的风险降低。

图 75:主产区平均活鸭价



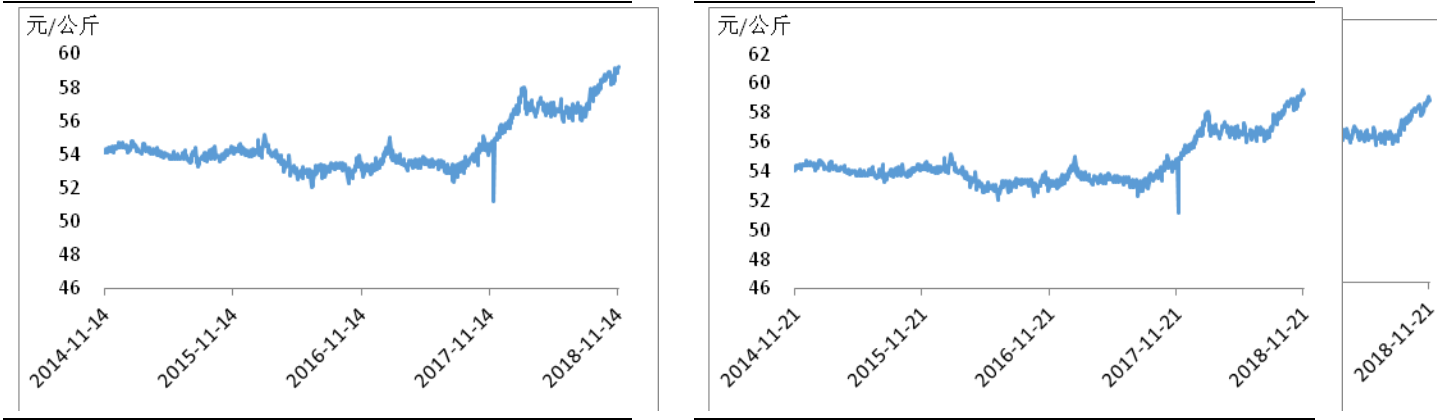
资料来源: wind, 东兴证券研究所

受非洲猪瘟疫情影响，非疫区生猪调出省份生猪调出增加，本地猪源减少，与生猪调入省份价格都受到提振，猪价出现明显上涨。预计后期，猪肉供应趋紧的态势还将维持一段时间，猪肉价格将呈稳中趋涨走势。本周牛肉价格仅有小幅波动，总体看来较为稳定，预计未来肉制品成本略有上升。

本周水果价格呈稳定下滑趋势，随着天气转冷，预计水果价格将保持平稳上涨趋势。

图 76:牛肉批发价

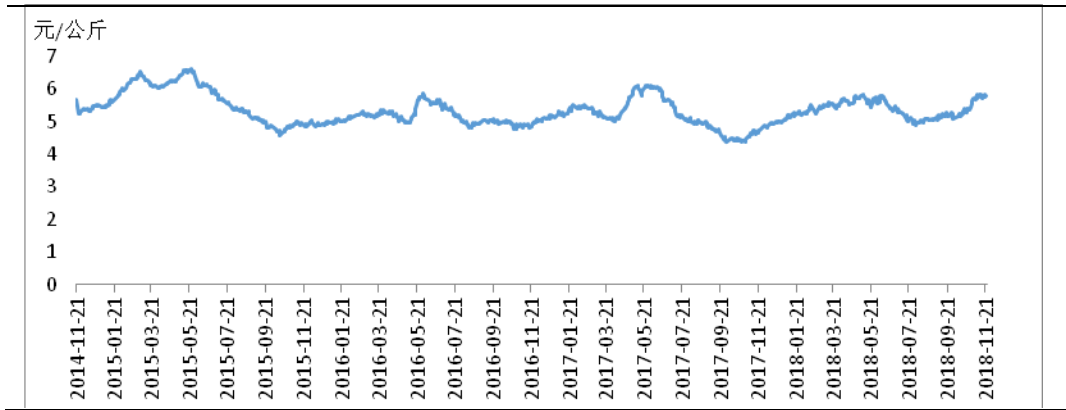
图 77:猪肉批发价



资料来源：wind，东兴证券研究所

资料来源：wind，东兴证券研究所

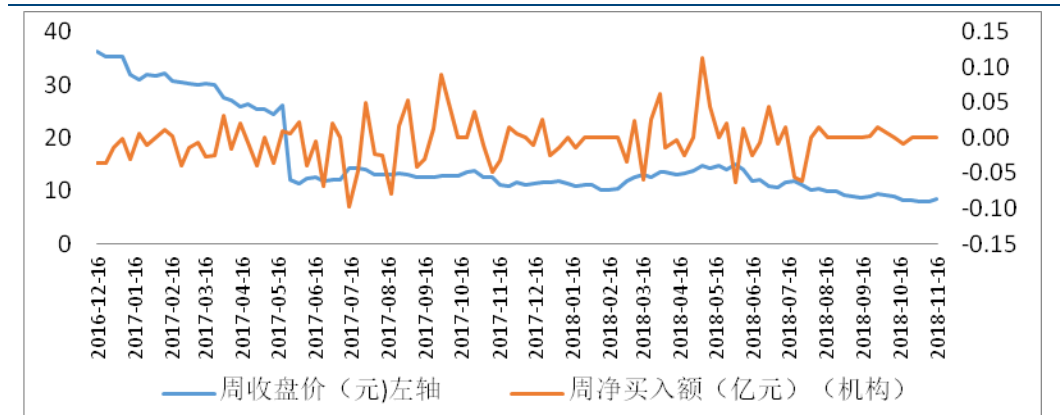
图 78：7 种重点监测水果价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 2.4.5 相关公司数据

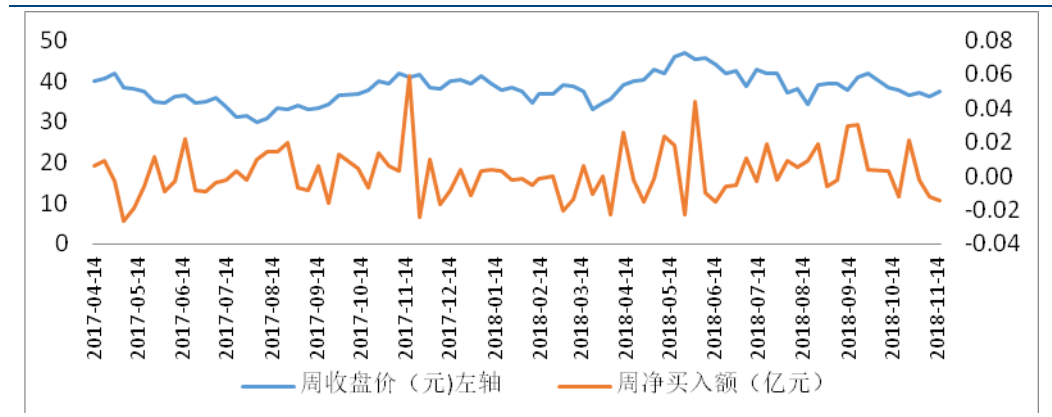
图 79:好想你周收盘价和周净买入额



数据来源：wind，东兴证券研究所

好想你周收盘价 17 年中开始下降,2017 年后半年开始在 10 元左右浮动,16 年周净买入额浮动较大,但整体呈稳定趋势。

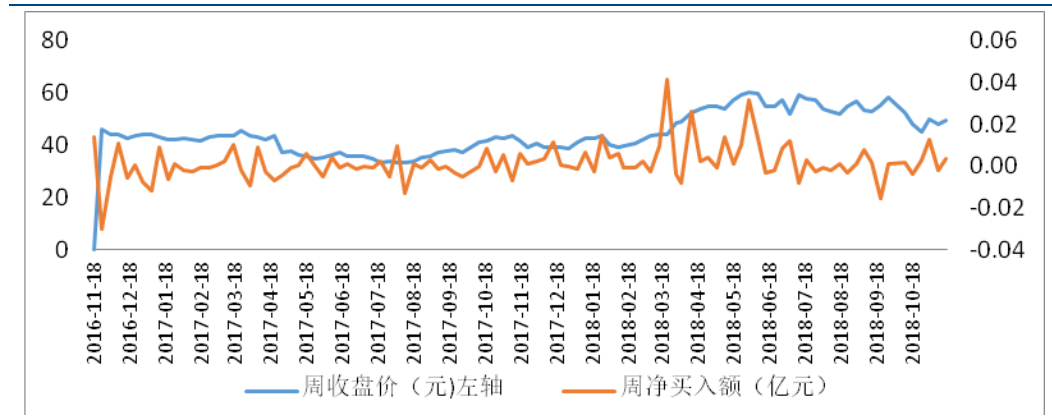
图 80:绝味食品周收盘价和周机构净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

绝味食品周收盘价整体趋势平和，周净买入额波动相对稳定。

图 81: 桃李面包周收盘价和总周净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

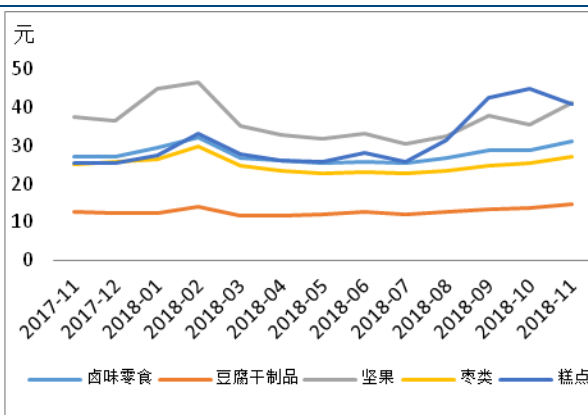
桃李面包周收盘价趋势平缓，从 2018 年开始呈现上升趋势，周净买入额波动从 2017 年开始放缓。

#### 2.4.6 淘宝数据

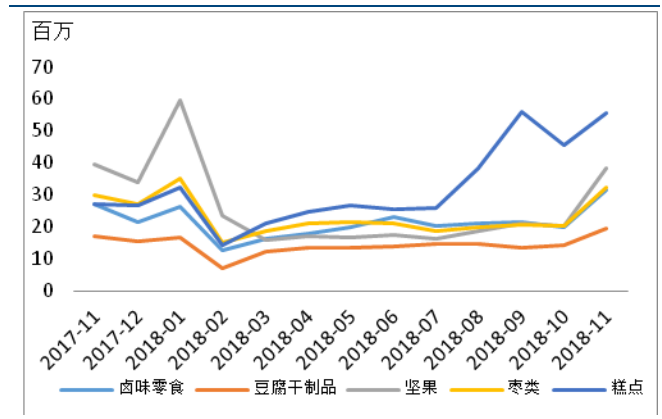
我们关注休闲食品卤味零食、豆腐干制品、坚果、枣类、糕点等子行业，除了 2018 年 2 月价格上涨，销量相应减少外，2017 年 11 月到 2018 年 11 月，休闲食品单价变动不大，销量平缓上涨。

图 82: 休闲食品及其子行业价格

图 83: 休闲食品及其子行业销量



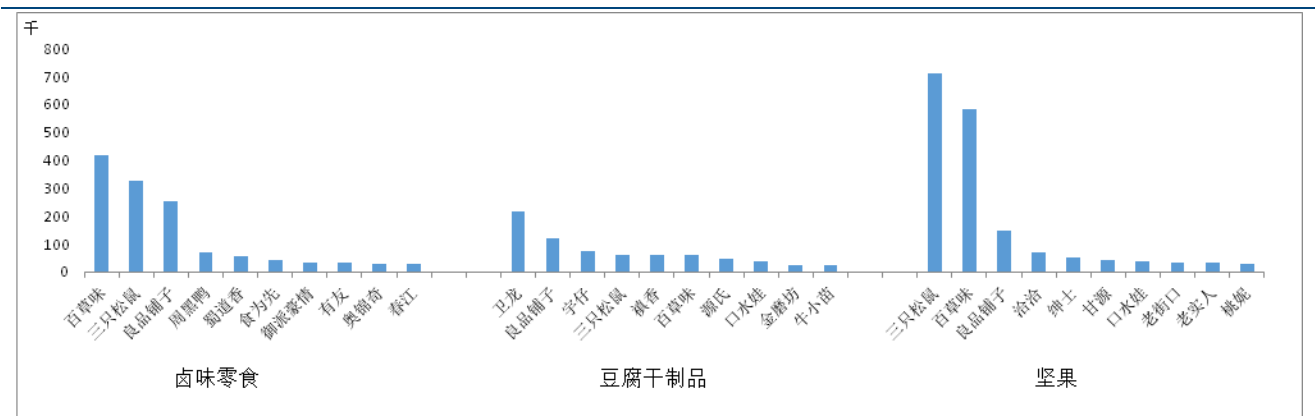
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

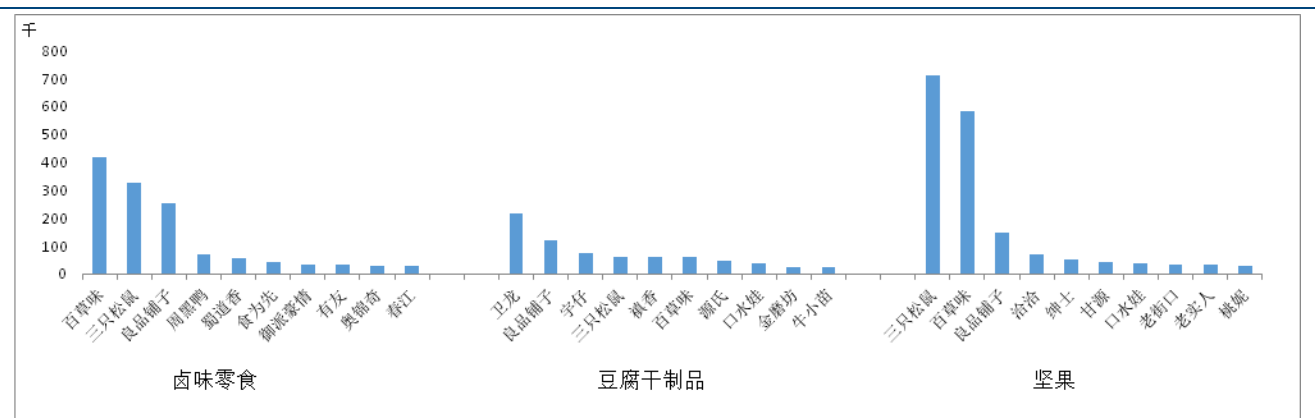
休闲食品各品牌单价差异不大，个别品牌销量也同样领先

图 84: 休闲食品各子类热销品牌价格



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

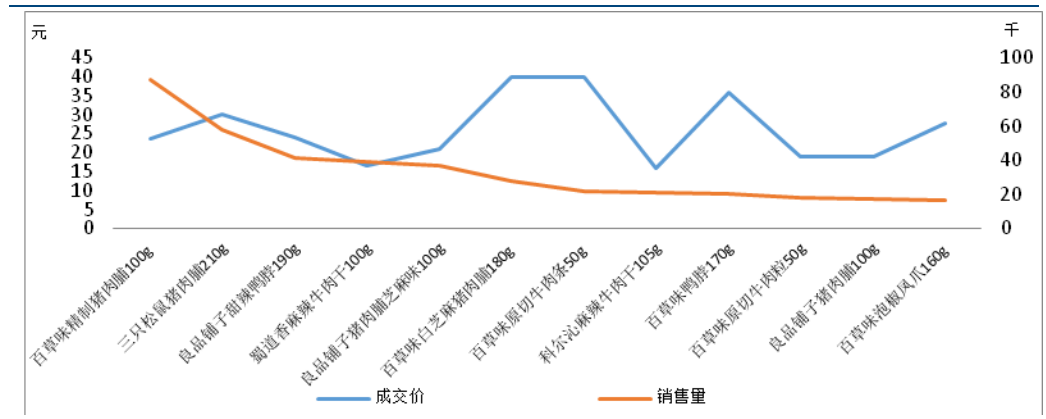
图 85: 休闲食品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

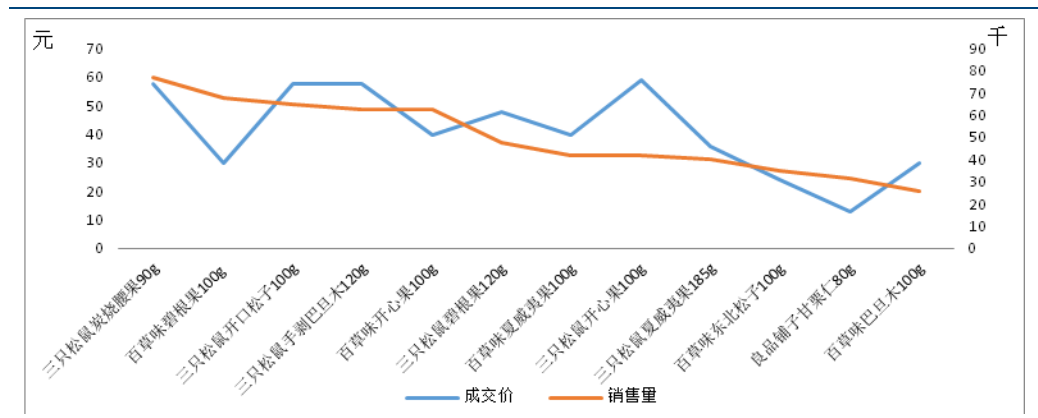
卤肉零食的单价在 5-40 元之间，坚果均价在 10-50 元之间。销量均在 2-8 万左右。

图 86:卤味零食热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 87:坚果热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

### 3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒

表 1：股东大会提醒

公司代码	名称	会议日期
000895.SZ	双汇发展	2018-11-27
000995.SZ	*ST 皇台	2018-11-27
600519.SH	贵州茅台	2018-11-28
603866.SH	桃李面包	2018-11-29
002519.SZ	金字火腿	2018-11-29
600584.SH	中葡股份	2018-11-30
002719.SZ	麦趣尔	2018-12-03
603027.SH	千禾味业	2018-12-04
600702.SH	舍得酒业	2018-12-04

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4. 风险提示

宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期

## 5. 食品饮料公司盈利预测表

表 2：食品饮料行业重点公司估值表

行业	公司简称	股价（元）	EPS				P/E			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
酒类	贵州茅台	556.90	21.56	30.1	36.89	43.35	30.73	22.05	17.96	16.87
	五粮液	50.02	2.55	3.44	4.65	5.30	26.68	19.76	14.62	14.34
	山西汾酒	32.49	1.09	1.82	2.50	3.26	52.27	35.17	25.59	19.59
	口子窖	35.07	1.86	2.52	3.15	3.67	24.81	25.29	20.18	17.33
	青岛啤酒	29.97	0.93	1.14	1.35	1.57	42.07	39.13	32.96	28.26
	顺鑫农业	32.70	0.77	1.13	1.54	1.97	25.00	37.76	27.70	21.69
	酒鬼酒	15.50	0.54	0.90	1.47	1.68	44.41	26.82	16.39	16.50
	重庆啤酒	25.16	0.68	0.87	1.04	1.19	30.64	31.72	26.73	23.29
	伊力特	13.61	0.80	1.08	1.38	1.64	29.23	22.50	17.62	14.88
	今世缘	14.97	0.71	0.91	1.12	1.34	21.72	24.78	19.95	16.80
	老白干酒	13.61	0.37	0.60	0.85	1.20	82.97	33.05	23.63	16.67
	迎驾贡酒	14.12	0.83	0.93	1.05	1.24	21.11	20.17	17.85	15.06
	燕京啤酒	5.60	0.06	0.14	0.19	0.21	117.74	47.83	36.31	31.91
	珠江啤酒	4.46	0.17	0.13	0.16	0.19	70.45	38.67	31.95	26.82
百润股份	9.15	0.26	0.35	0.47	0.64	50.88	25.48	19.04	14.17	
乳制品	伊利股份	23.45	0.93	1.09	1.47	1.74	35.84	30.50	22.73	16.00
	蒙牛乳业	24.20	0.53	0.76	0.97	1.19	37.27	29.86	23.36	19.12
	燕塘乳业	15.95	0.77	0.94	1.16	1.46	35.96	23.23	18.79	14.95
	光明乳业	8.30	0.50	0.58	0.66	0.76	30.05	17.12	15.03	12.91
	广泽股份	8.00	0.01	0.08	0.28	0.34	870.82	95.18	27.31	22.44
调味品	海天味业	62.41	1.31	1.59	1.92	2.28	41.15	46.22	38.43	32.34
	中炬高新	28.10	0.57	0.78	0.96	1.17	43.52	38.57	31.45	23.95
	涪陵榨菜	21.76	0.52	0.74	0.90	1.15	51.56	36.23	29.79	25.93
	千禾味业	16.32	0.44	0.64	0.83	1.12	40.71	35.41	27.14	20.30
	恒顺醋业	9.43	0.47	0.44	0.50	0.45	27.87	29.77	26.20	20.37
休闲食品	桃李面包	48.00	1.09	1.39	1.62	2.11	54.06	42.40	36.38	25.75
	绝味食品	35.03	1.22	1.54	1.94	2.24	38.18	30.25	24.01	18.92
	华宝股份	30.75	2.07	2.04	2.14	2.34	--	18.67	17.81	16.24
	广州酒家	24.15	0.84	1.02	1.21	1.43	23.25	24.39	20.57	17.43
	元祖股份	16.59	0.85	1.01	1.17	1.33	23.82	20.57	17.76	15.63

	洽洽食品	18.20	0.63	0.73	0.85	0.99	25.08	20.00	17.19	14.86
	好想你	8.07	0.22	0.45	0.68	0.78	60.40	29.04	19.28	13.94
	三全食品	5.71	0.09	0.15	0.22	0.31	91.40	45.59	30.37	22.15
饮 料 类	养元饮品	42.05	4.67	3.51	3.92	4.31	--	18.13	16.23	14.79
	香飘飘	17.55	0.67	0.74	0.83	0.91	39.69	31.16	27.69	25.30
	安德利	12.75	0.48	0.38	0.39	0.42	50.23	33.52	32.00	29.95
	承德露露	7.81	0.42	0.47	0.58	0.70	22.38	22.33	18.38	15.13
	森美控股	0.20	0.05	--	--	--	2.81	--	--	--

资料来源：wind，东兴证券研究所



## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

## 研究助理简介

### 娄倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。