

大盘震荡微涨，白酒领涨食品饮料

——食品饮料行业十二月第一周周报

2018年12月03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 2588.19 点,周涨幅 0.33%;深证 A 收于 1398.85 点,周涨幅 0.20%;创业板收于 1329.39 点,周涨幅 1.58%。重要股指方面,沪深 300 收于 3172.69,周涨幅 0.93%;上证 180 收于 7141.00,周涨幅 0.94%;深证成指收于 7681.75,周涨幅 0.59%。

食品饮料板块:本周食品饮料板块整体涨幅 1.07%,在申万子行业中排名第二。食品饮料中,周涨跌幅依次为白酒(4.89%),肉制品(1.33%),啤酒(0.83%),食品综合(0.38%),乳品(0.12%),黄酒(-0.08%),其他酒类(-0.20%),软饮料(-0.44%),调味发酵品(-0.92%),葡萄酒(-0.96%)。个股方面,本周食品饮料板块中,涨幅前五为:山西汾酒(10.34%),舍得酒业(9.81%),酒鬼酒(8.13%),水井坊(7.08%),顺鑫农业(6.42%);本周个股跌幅前五为加加食品(-7.37%),西藏发展(-6.43%),张裕 B(-3.96%),广泽股份(-3.63%),通葡股份(-3.38%)。

东兴新观点：

- ◆ 本周沪指及深成指均微涨,创业板指涨逾 1.5%。从整个 11 月份来看,上证综指先扬后抑,月跌 0.5%;深成指涨 2.6%、创业板指涨逾 4%终结连续跌势。食品饮料板块指数周涨幅 2.15%,月涨幅达 5.32%,防御性显现。
- ◆ 本周食品饮料板块亮眼,在申万子行业中排名第二,表现维持平稳。子板块方面,白酒股稳扎稳打,成为领军者,其中舍得酒业大涨 9%,山西汾酒、酒鬼酒、老白干酒、五粮液均录得不错涨幅。白酒股在经过连续调整后估值已得到确认,而北上资金也青睐有加,其中五粮液净买入 2.9 亿元,由于白酒企业本周提价信息刺激个股市场活跃,五粮液总经销产品将按度数、规格折算、制定出厂价,多个产品提价超 10%。
- ◆ 需求新周期,价量稳增乳品行业迎来新机遇。我国乳制品行业处于转型发展期,人均消费量低于日本、韩国、美国等发达国家。在人口结构逐步老龄化、线上电商销售快速放量以及乳企竞争促销降价的趋势下,我们判断未来乳品消费量将维持 5% 的复合增速,伊利收购泰国本土最大冰淇淋企业 Chomthana 将加速其全球市场布局及低温品种的发展。
- ◆ 继续坚定推荐核心标的:贵州茅台(持续稳增长),五粮液(边际改善进一步强化),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	22304.22 亿元	6.89%
流通市值	8702.29 亿元	8.56%
行业平均市盈率	19.19	/
市场平均市盈率	35.95	/

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	1.45%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	4.74%
	百润股份	0.26	0.35	0.47	50.88	25.48	19.04	0.22%
	酒鬼酒	0.54	0.90	1.47	44.41	26.82	16.39	8.13%
乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	1.62%
调味品	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	0.61%
	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	2.01%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	5.27%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	-3.13%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	-1.86%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	-0.52%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	0.29%

目录

1. 市场回顾：本周沪指及深成指微涨，创业板涨逾 1.5%	7
1.1 板块整体表现：通信、有色涨幅居前，食品饮料表现抢眼	7
1.2 子板块分析：白酒板块领涨，其他板块涨跌互现	7
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据	8
2. 行业追踪：白酒板块受追捧，行业龙头稳健增长	8
2.1 酒类：白酒全周领涨，投资者信心回升	8
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	22
2.2.6 淘宝数据	22
2.3 调味品：原材料本周价格下调，利好未来成本端	26
2.3.1 市场表现	26
2.3.2 行业资讯	26
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	30
2.4 休闲食品：小零食大市场，新零售持续助力	33
2.4.1 市场表现	33
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	34
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	38
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:茶行业与传统滋补营养品行业均价	8
图 6:茶行业与传统滋补营养品行业销量	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:全国主产区生鲜乳平均价	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	22

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	23
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	24
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	25
图 47:羊奶热销宝贝均价与销量	25
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	26
图 51:黄大豆 1 号期货价	27
图 52:豆粕期货价	27
图 53:我国原盐现货价	27
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	28
图 57:纸浆市场价	28
图 58:中炬高新周收盘价和周机构净买入额	28
图 59:恒顺醋业周收盘价和周机构净买入额	29
图 60:安琪酵母周收盘价和周机构净买入额	29
图 61:涪陵榨菜周收盘价和周机构净买入额	29
图 62:日常调味品与子行业单价	30
图 63:日常调味品及其子行业销量	30
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	33
图 73:小麦现货价	34
图 74:鸡蛋批发价	34
图 75:主产区平均活鸭价	34
图 76:牛肉批发价	35
图 77:猪肉批发价	35
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机构净买入额	35
图 80:绝味食品周收盘价和周机构净买入额	36

图 81:桃李面包周收盘价和周机构净买入额	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：本周沪指及深成指微涨，创业板涨逾 1.5%

1.1 板块整体表现：通信、有色涨幅居前，食品饮料表现抢眼

本周，上证综指收于 2588.19 点，周涨幅 0.33%；深证 A 收于 1398.85 点，周涨幅 0.20%；创业板收于 1329.39 点，周涨幅 1.58%。重要股指方面，沪深 300 收于 3172.69，周涨幅 0.93%；上证 180 收于 7141.00，周涨幅 0.94%；深证成指收于 7681.75，周涨幅 0.59%。

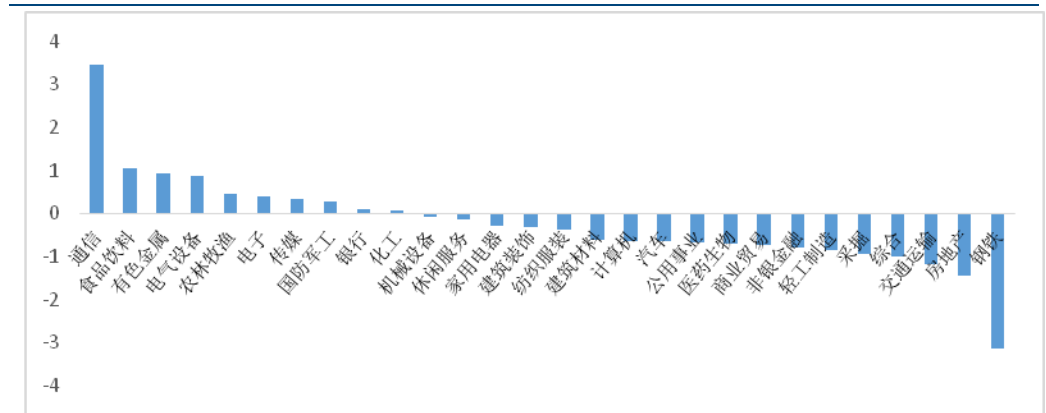
行业板块方面，本周食品饮料板块整体涨幅 1.07%，在申万子行业中排名第二。申万各子板跌幅较大的板块依次为钢铁（-3.14%），房地产（-1.43%），交通运输（-1.19%），综合（-1.01%），采掘（-0.95%）。涨幅较大的有通信（3.46%），食品饮料（1.07%），有色金属（0.94%），电气设备（0.88%），农林牧渔（0.45%）。

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



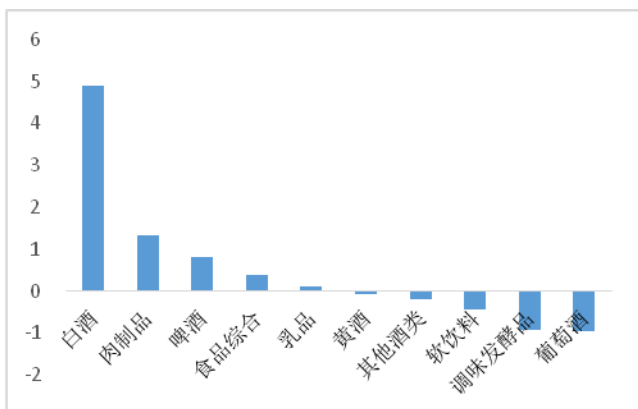
资料来源: wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：白酒板块领涨，其他板块涨跌互现

在食品饮料行业中，各子板块涨跌不一，周涨幅依次为白酒（4.89%），肉制品（1.33%），啤酒（0.83%），食品综合（0.38%），乳品（0.12%），黄酒（-0.08%），

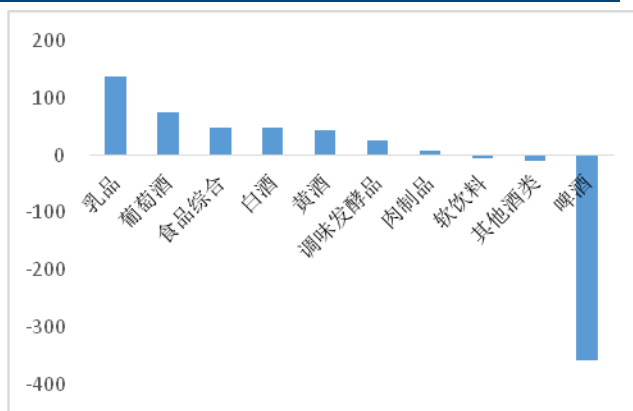
其他酒类(-0.20%)，软饮料(-0.44%)，调味发酵品(-0.92%)，葡萄酒(-0.96%)。

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

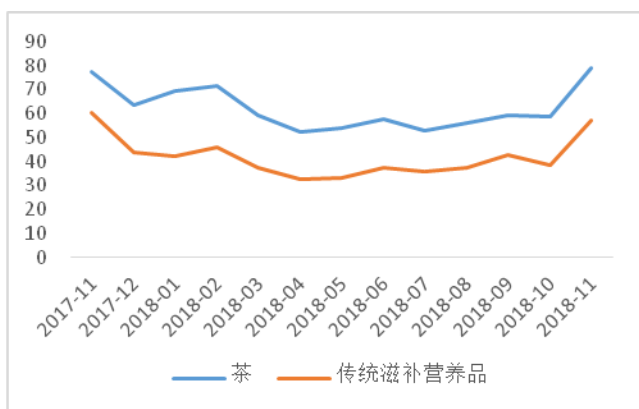


资料来源: wind、东兴证券研究所

1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据

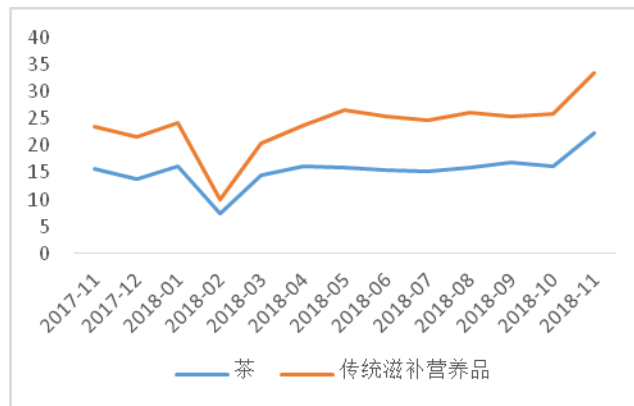
从均价方面来看，茶行业与传统滋补营养品行业价格变动趋势协同，近一年成“V”字形，从2018年5月始上涨，在11月份价格有跳跃式的增长，主要是因为“双十一”大促影响，销量和销售额增加。从销量来看，2018年2月销量探底，可能是因为春节节前置备年货导致2月销量减少。2月开始基本恢复之前水平，双十一期间消费旺盛导致销量大增。

图 5:茶行业与传统滋补营养品行业均价



资料来源: 淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:茶行业与传统滋补营养品行业销量



资料来源: 淘宝数据、东兴证券研究所

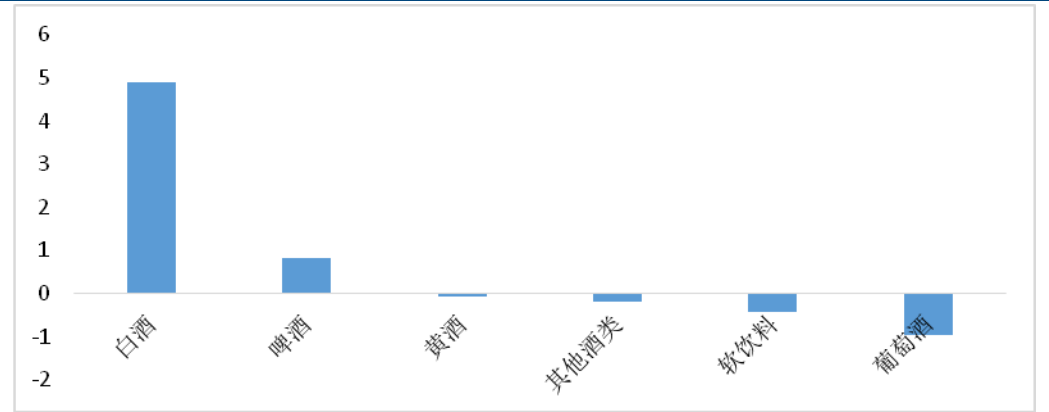
2.行业追踪：白酒板块受追捧,行业龙头稳健增长

2.1 酒类：白酒全周领涨，投资者信心回升

2.1.1 市场表现

本周白酒板块大幅上扬，其他板块小幅波动。各子板块涨跌幅依次为白酒（4.89%），啤酒（0.83%），黄酒（-0.08%），其他酒类（-0.20%），软饮料（-0.44%），葡萄酒（-0.96%）。

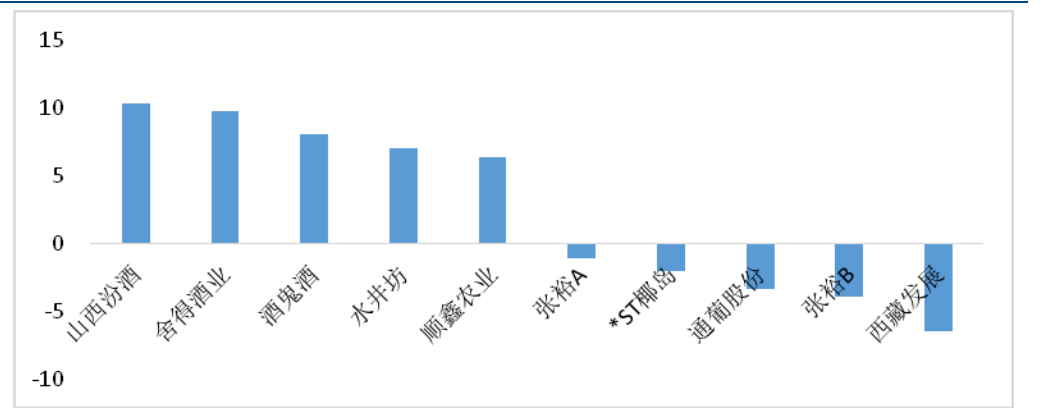
图 7:酒类涨跌幅



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

本周，酒类行业公司中，表现前五的公司为山西汾酒（10.34%），舍得酒业（9.81%），酒鬼酒（8.13%），水井坊（7.08%），顺鑫农业（6.42%）；跌幅前五的公司为西藏发展（-6.43%），张裕 B（-3.96%），通葡股份（-3.38%），*ST 椰岛（-1.98%），张裕 A（-1.12%）。

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) **五粮液数家大商正陆续给各级经销商下发涨价函。**五粮液系列产品，自 2018 年 11 月 30 日起全部产品价格上调 10%，区域涉及四川、河南、江苏、山东等地，涨价产品包括五粮液股份系列全线产品，涨价幅度在 10%-25%。（糖酒快讯）

(2) **会稽山募投项目正式投产。**公司使用募集资金投资建设的“年产 10 万千升黄酒

后熟包装物流自动化技术改造项目”于近日建成并开始正式投产运行。该募投项目是公司加快产业升级的重点技术改造项目。（中财网）

2.1.3 公司公告

【迎驾贡酒】公司发布“关于募集资金理财到期收回的公告”。2018年11月26日，公司向中国银行霍山支行购买的理财产品已到期赎回，收回本金人民币2,000万元，取得的收益为人民币231,013.70元，实际年化收益率为3.40%。（2018-11-27）

【金徽酒】公司发布“关于持股5%以上股东减持股份结果公告”。截至2018年11月27日收盘后，英之玖通减持公司股份4,738,565股，占公司总股本的1.30%，累计减持金额为73,396,427.53元。（2018-11-28）

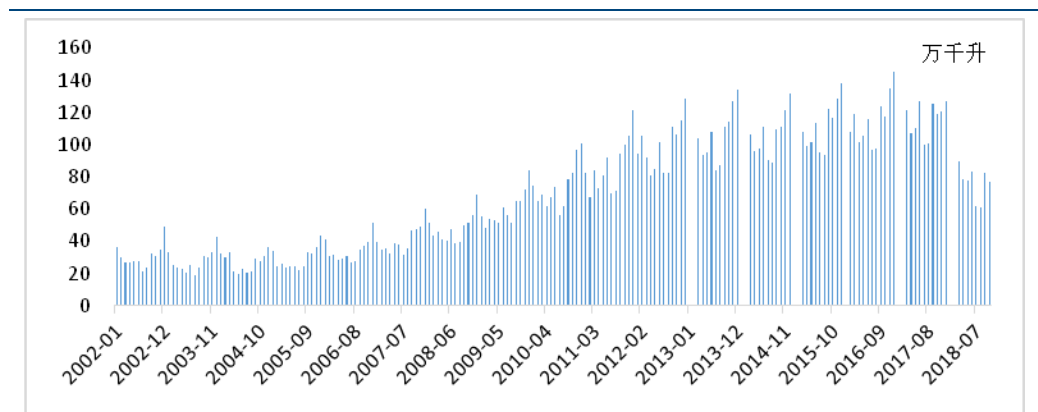
【珠江啤酒】公司发布“关于公司董事辞职的公告”。董事会于2018年11月26日收到董事Jean Jereissati Neto先生的书面辞职报告。吉祥先生因工作调动原因，辞去公司董事、副董事长及董事会战略委员会委员的职务。（2018-11-28）

【贵州茅台】公司发布“2018年第三次临时股东大会决议公告”。会议选举李静仁增补为贵州茅台董事。董事长李保芳称茅台不会进入衰退期，仍然处于一个上升期；今年和今后一段时间，茅台酒和系列酒均不会动价。（2018-11-29）

2.1.4 相关行业数据

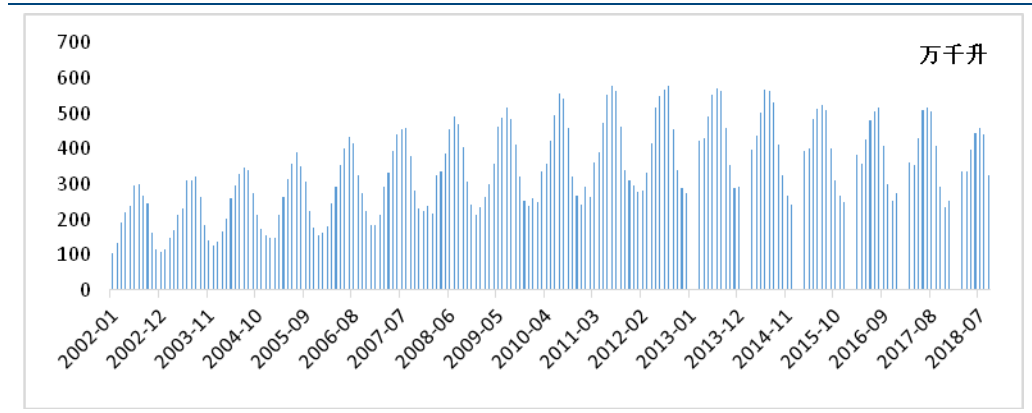
受气温、节日影响，酒类销量呈季节性波动。白酒冬日产量更高，今年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势。葡萄酒产量波动较大，年底产量更高。

图 9:白酒产量月度走势图



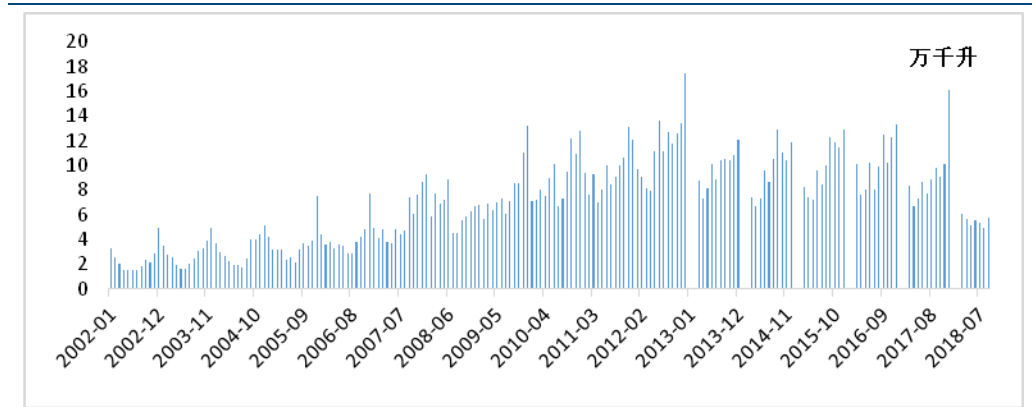
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 10:啤酒产量月度走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

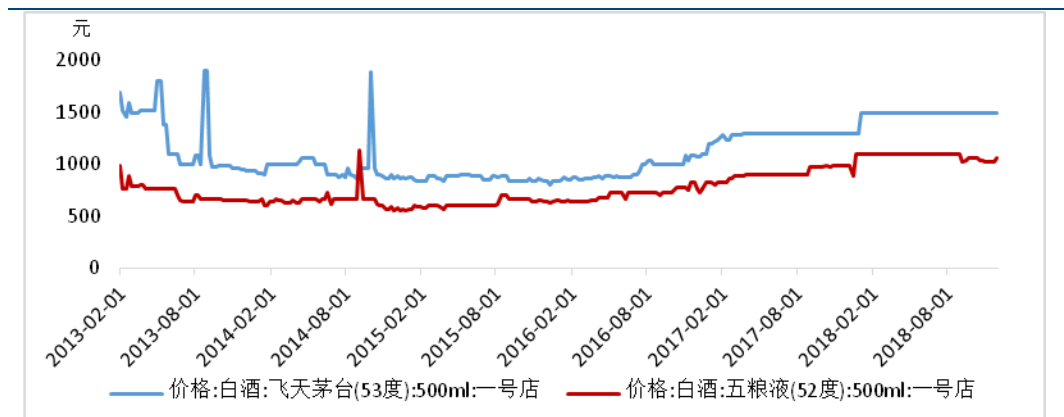
图 11:葡萄酒月度产量走势图



数据来源：wind，东兴证券研究所

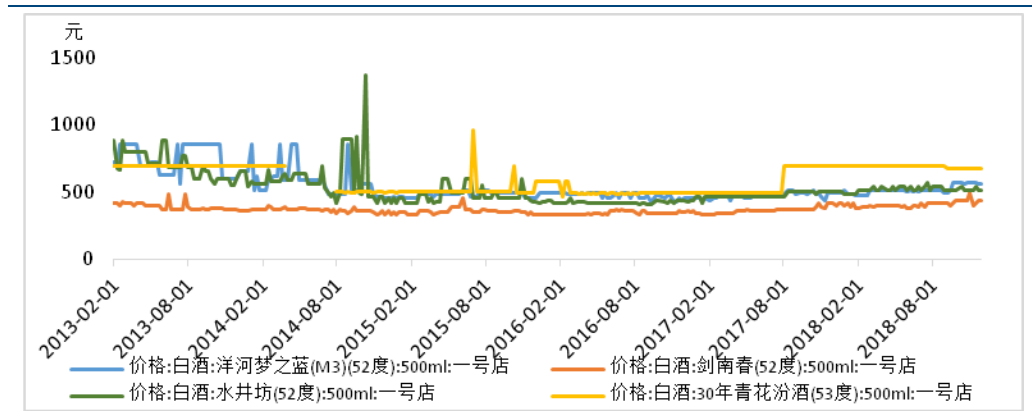
2018年，高端白酒市场呈现扩容趋势。受季节影响，白酒价格上涨，啤酒价格逐渐回落。国产葡萄酒价格趋于同化，进口葡萄酒受汇率波动的影响，价格上升。

图 12:高端白酒价格追踪（一号店）



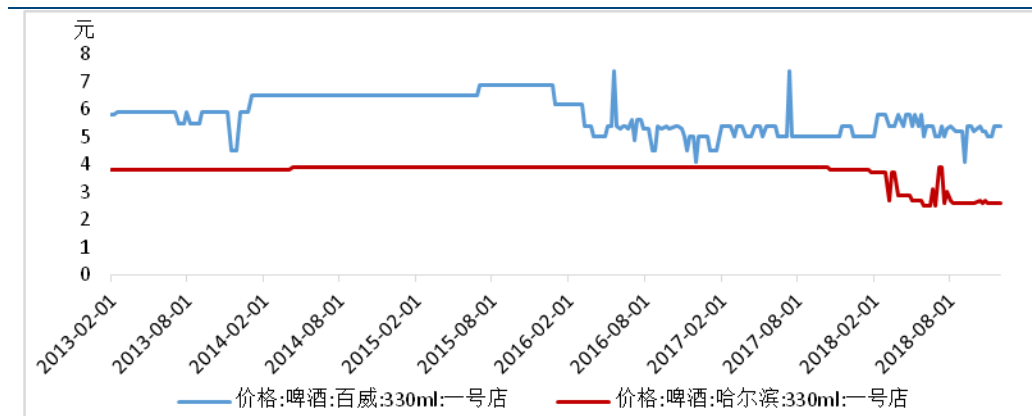
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格追踪（一号店）



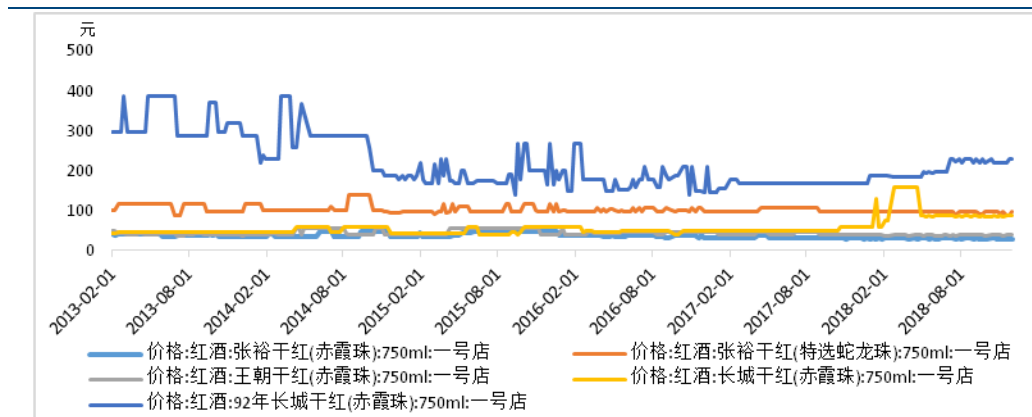
数据来源: wind, 东兴证券研究所

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

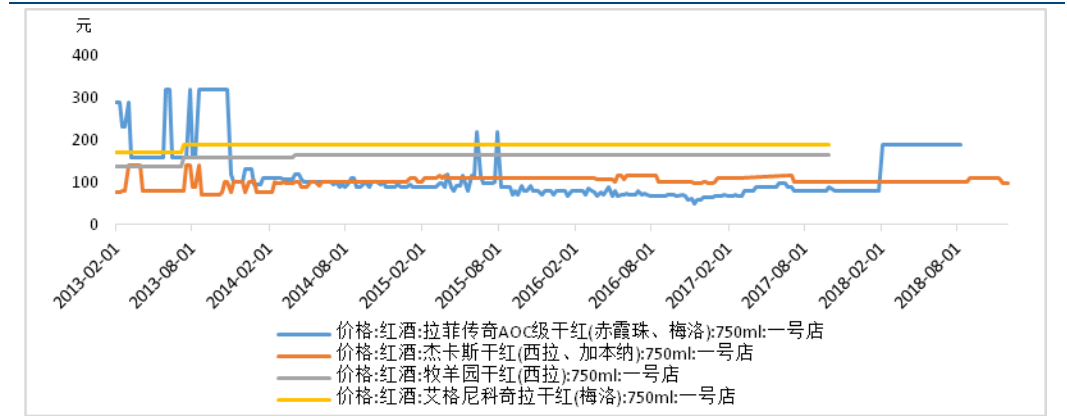
图 15:国产红酒价格追踪 (一号店)



数据来源: wind, 东兴证券研究所

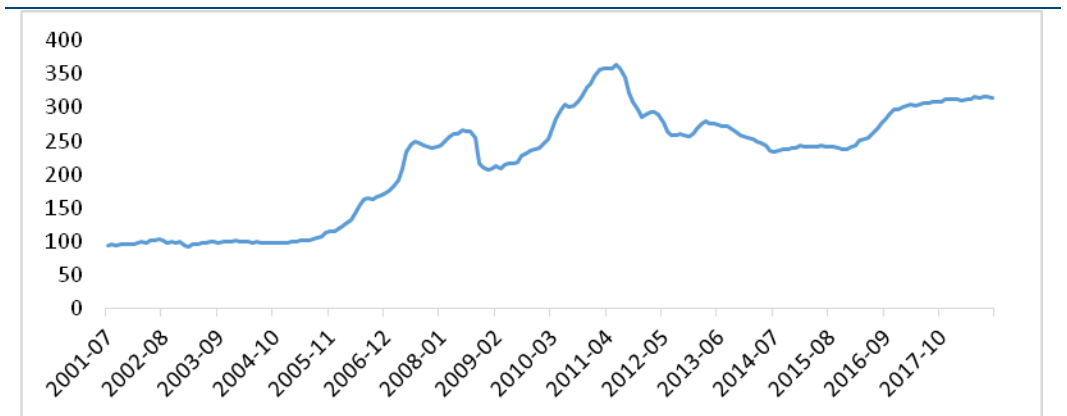
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16:进口红酒价格追踪（一号店）



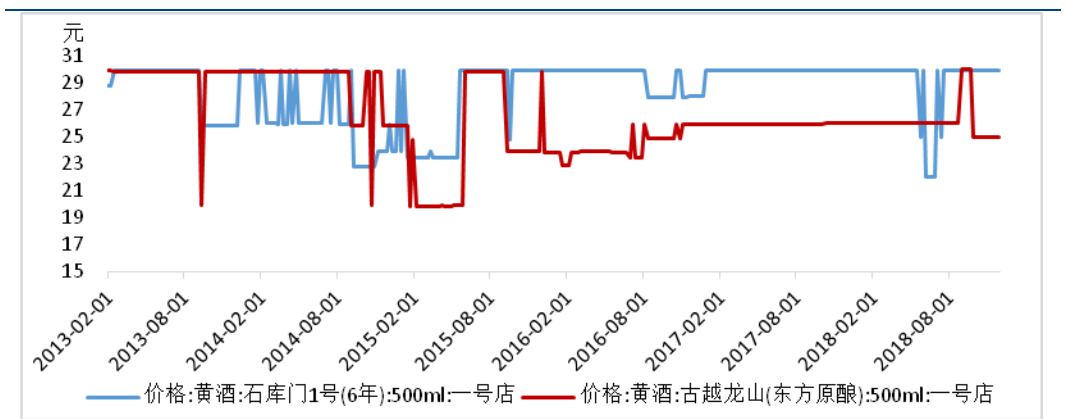
数据来源: wind, 东兴证券研究所

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

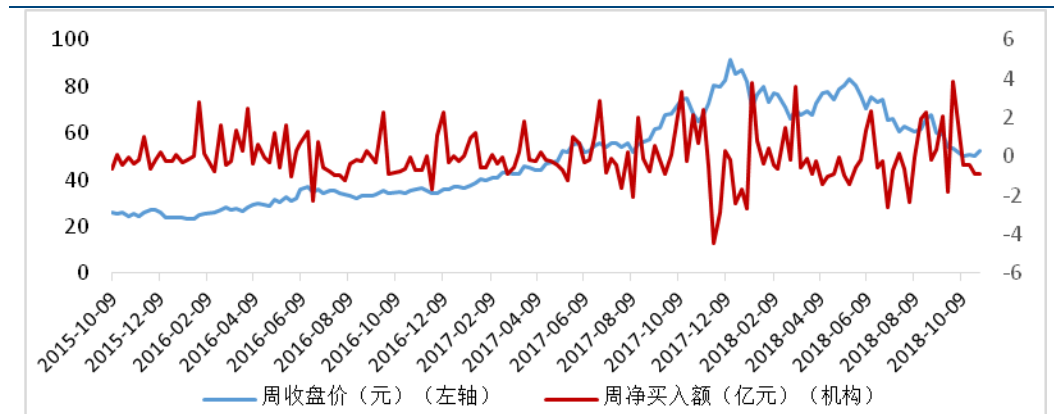
图 19:贵州茅台周收盘价和周净买入额



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，本周净买入额下跌

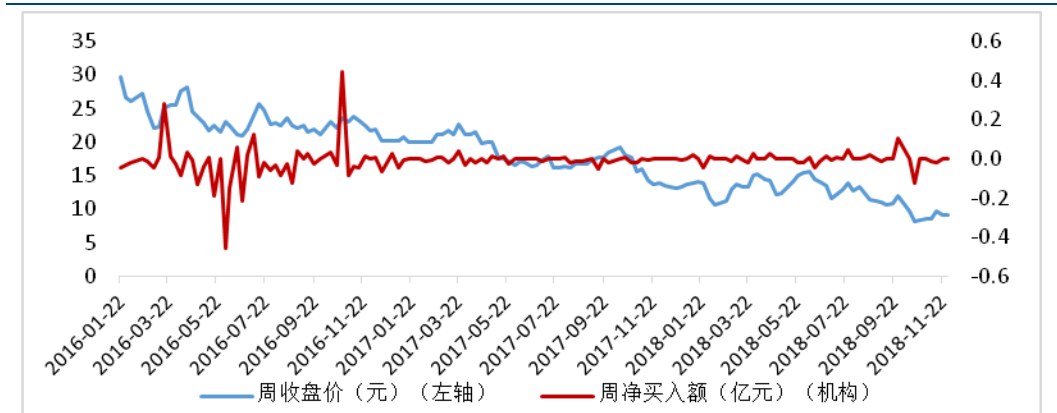
图 20:五粮液周收盘价和周净买入额



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与收盘价反向变动。

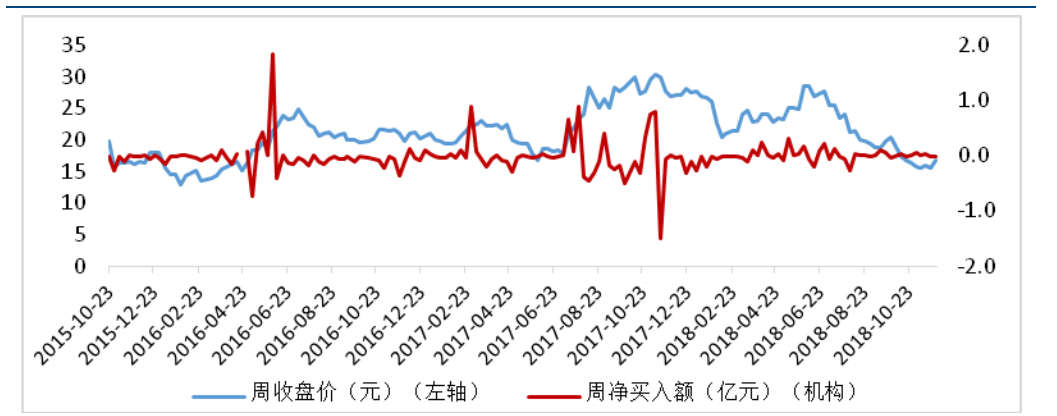
图 21:百润股份周收盘价和周净买入额



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

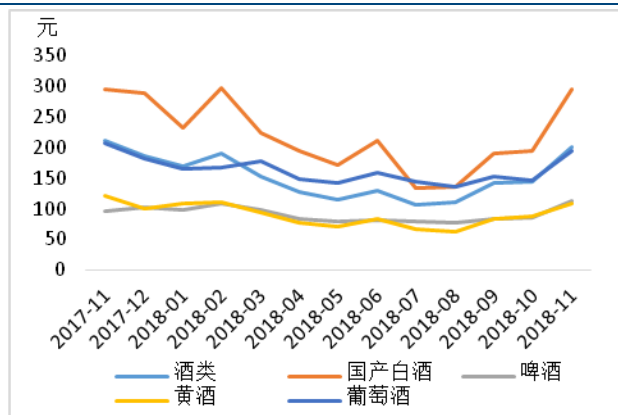
酒鬼酒周收盘价波动较大，2018 年下半年整体呈现下跌趋势，周净买入额在 16 年 6 月提升明显，但在 17 年 12 月市场大量抛售，总体起伏无太大变化。本周酒类板块强势上行，酒鬼酒收盘价上涨。

2.1.6 淘宝数据

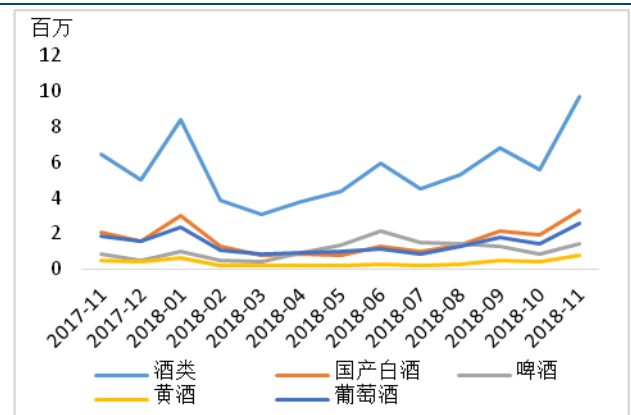
以下图表为淘宝数据搜集结果。冬季为酒类销售旺季，价格与销量均高于其他时期。节后总体价格呈下降趋势，销量与价格反向变动，国产白酒波动最为明显。黄酒价格与销量走势平稳。

图 23:酒类及其子行业价格

图 24:酒类及其子行业销量



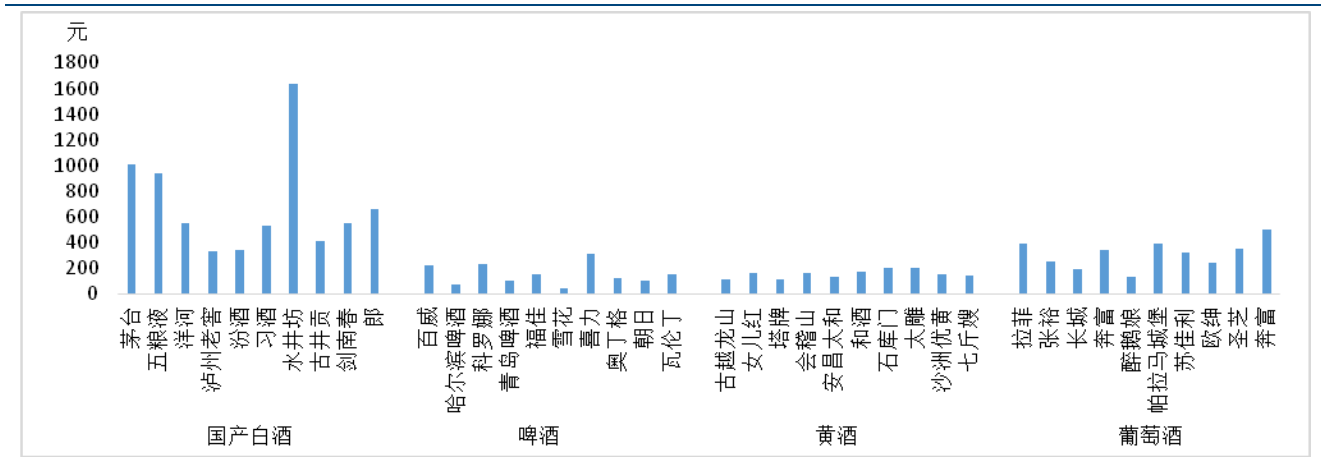
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

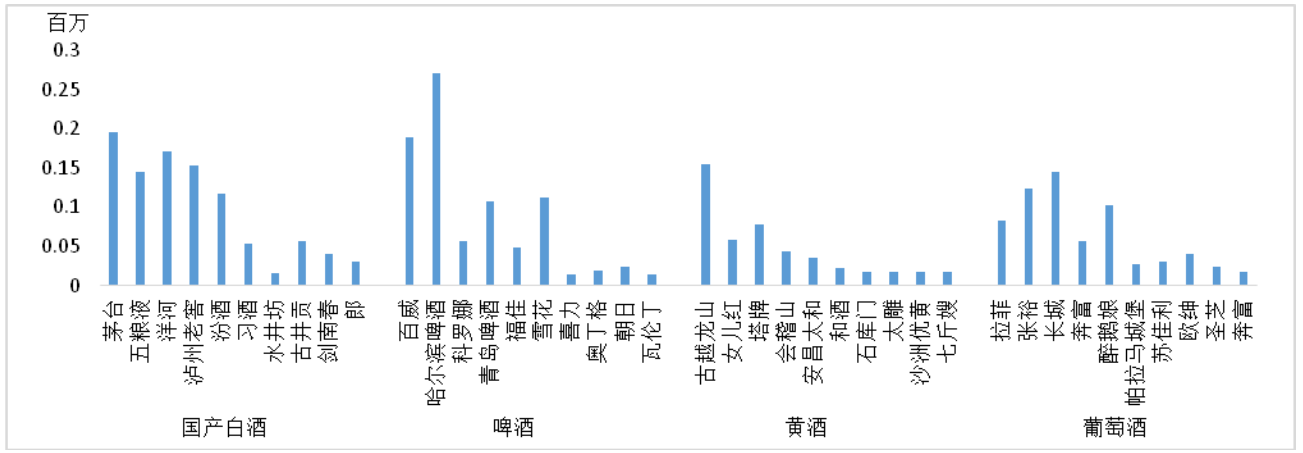
白酒因市场规模最大，价格差异明显。目前中低端产品仍为主要消费品。节后酒类销量全线下跌，啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势。

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

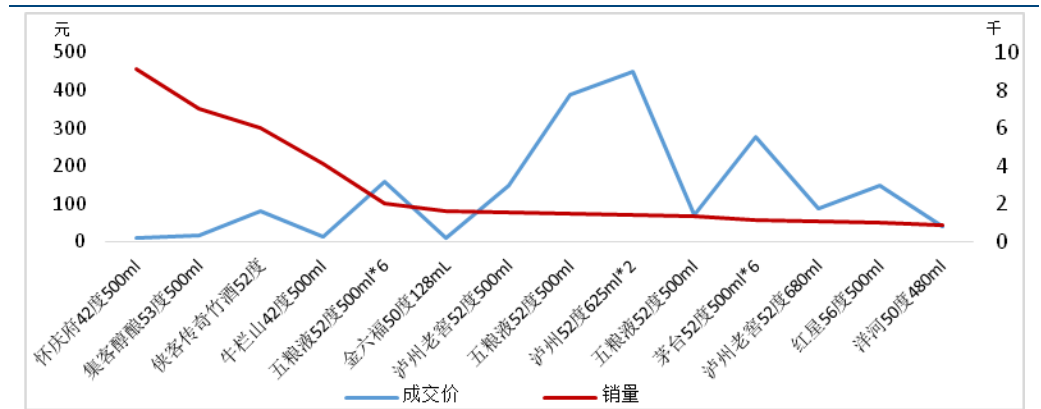
图 26: 酒行业各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

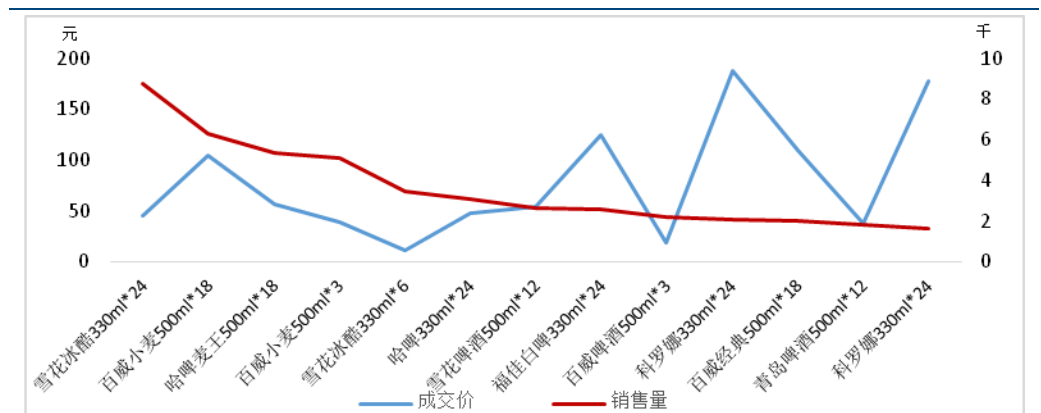
啤酒与黄酒行业龙头优势显著，白酒行业高销量宝贝中小品牌居多，存在较大消费升级空间。

图 27: 国产白酒热销宝贝均价与销量



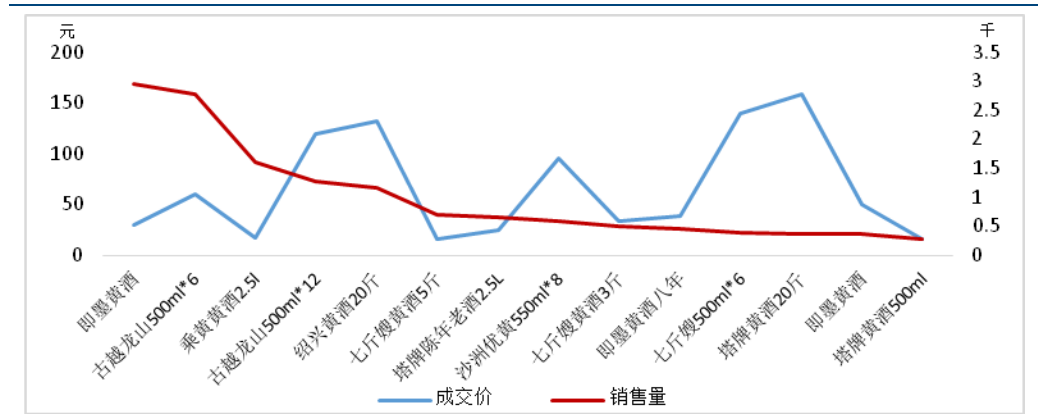
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 28: 啤酒热销宝贝均价与销量



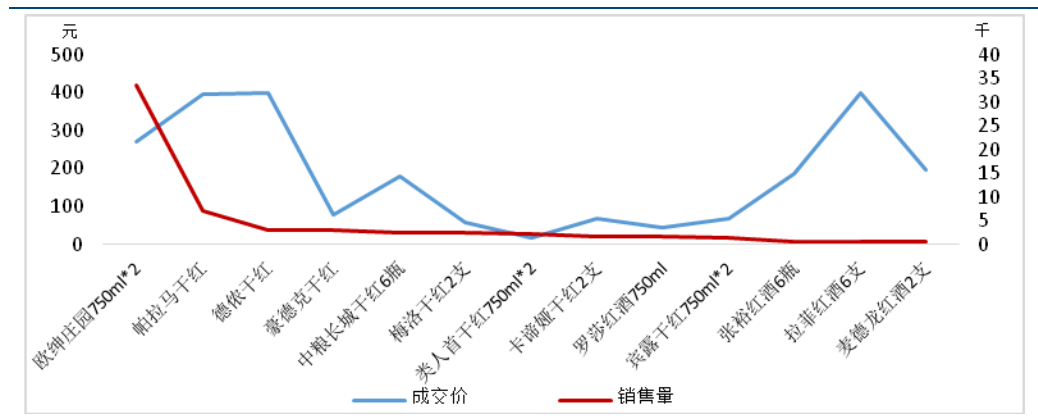
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

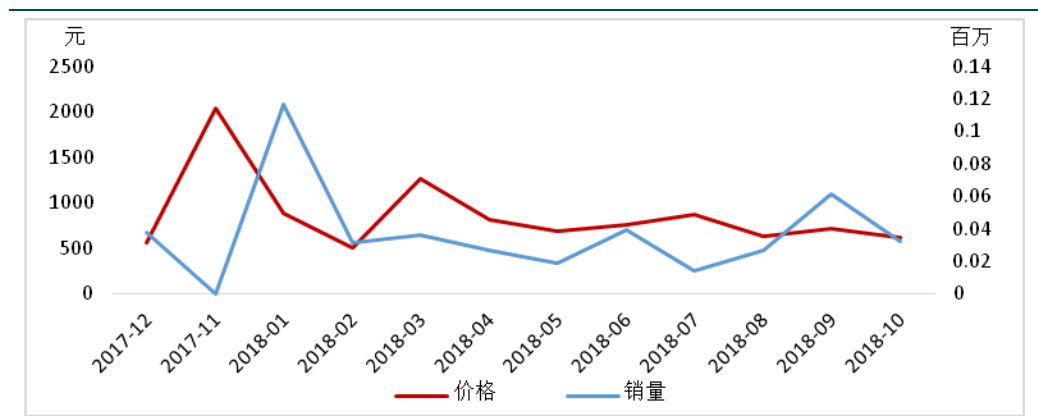
图 30:红酒热销宝贝均价与销量



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



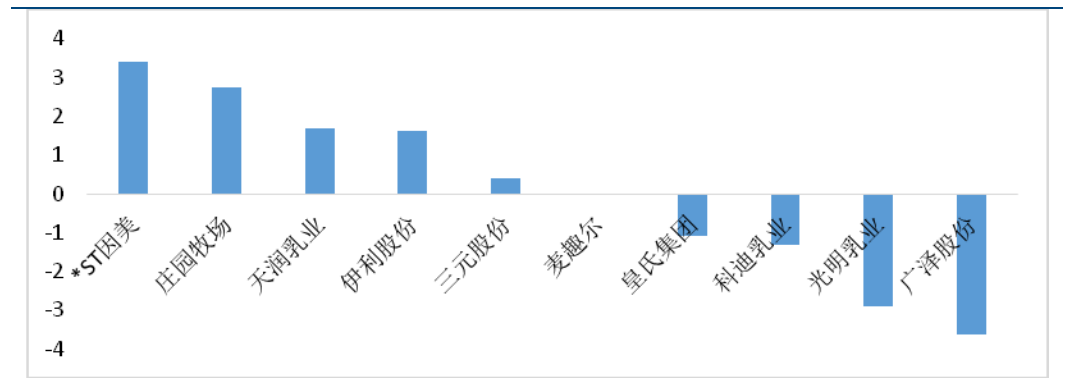
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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(3.39%)、庄园牧场(2.73%)、天润乳业(1.68%)、伊利股份(1.62%)、三元股份(0.40%)。跌幅前五位为广泽股份(-3.63%)、光明乳业(-2.89%)、科迪乳业(-1.33%)、皇氏集团(-1.08%)和麦趣尔(0.00%)。

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) **云南乳制品消费量 40 年增长 40 倍—从不够喝到挑着喝。**云南乳制品消费量比 1978 年增长了将近 40 倍。目前，云南的乳品加工企业已有 10 多家，日处理鲜奶能力已超过 1000 吨。未来云南发展乳产业前景广阔。(云南日报)

(2) **对标国际水平到 2022 年河北奶业全产业链产值达千亿。**到 2022 年，河北省奶业产业链将达到世界一流，乳制品产量达到 510 万吨，生鲜乳产量 650 万吨，婴幼儿乳粉产量 20 万吨，全产业链产值达到 1000 亿元。(乳业时报)

2.2.3 公司公告

【*ST 因美】公司发布“关于公司拟引入战略投资者的提示性公告”。贝因美集团及公司管理层目前正在分别洽谈引入国资背景的战略合作及投资者事宜，但并未签署任何具有法律约束力的协议文本。(2018-11-27)

【天润乳业】公司发布“关于持股 5%以上股东进行大宗交易的公告”。11 月 27 日公司接到第二大股东兵团乳业致函，兵团乳业于通过大宗交易减持公司无限售流通股共计 4,140,000 股，占公司总股本的 2%，交易价格为 12.85 元/股。(2018-11-28)

【燕塘乳业】公司发布“关于非公开发行股票核准批文到期失效的公告”。公司在 2018 年 6 月 21 日收到证监会非公开核发新股的批文后积极推进，但未能能在证监会核准发行之日起 6 个月内完成发行工作，该批文到期自动失效。(2018-11-28)

【科迪乳业】公司发布“关于终止重大资产重组召开投资者说明会的公告”。公司定于 2018 年 12 月 3 日(星期一)下午 15:00—16:00 召开投资者说明会，对公司终

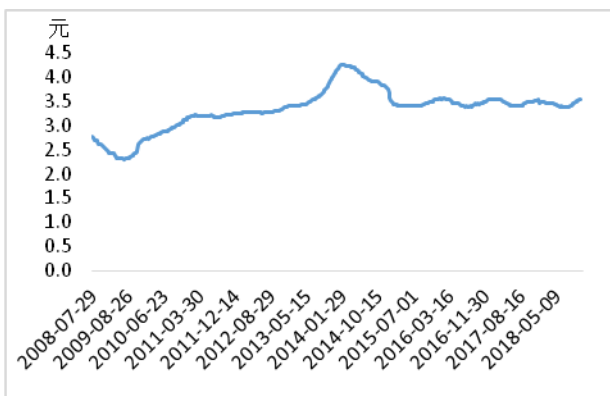
止重大资产重组的相关情况与投资者进行互动交流和沟通。（2018-11-29）

【伊利股份】公司发布“关于全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购股权的公告”。公司全资子公司金港控股收购泰国 Chomthana 96.46%的股权，交易初始对价为 8,056 万美元。（2018-11-30）

2.2.4 相关行业数据

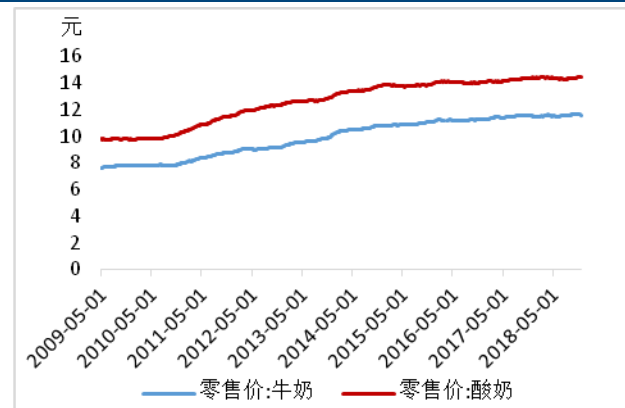
2018 年 10 月份，奶站监测生鲜乳平均价格 3.75 元/公斤，环比增加 1.35%，同比增加 2.74%。生鲜乳价格上涨的原因主要是国内奶牛存栏不断减少，奶源供应紧缺，同时由于与美国的贸易摩擦，苜蓿、豆粕价格不断上涨，造成饲料成本、养殖成本不断加大，从而促进了奶价的上涨。本月奶站生鲜乳产量 157.26 万吨，环比减少 0.38%，同比增加 3.70%。全国牛奶和酸奶的零售价稳步上升，但上升幅度较小，酸奶价格由去年 11 月 16 日的 14.38 元/公斤上升到今年的 14.44 元/公斤，牛奶则由 11.54 元/公斤上升到 11.64 元/公斤。消费升级依旧是未来推动食品饮料板块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

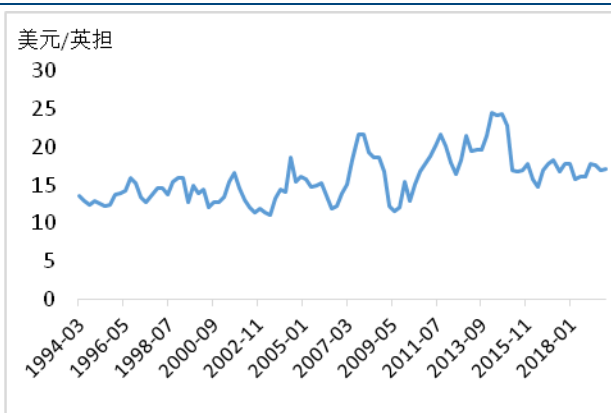
图 34:全国牛奶和酸奶零售价



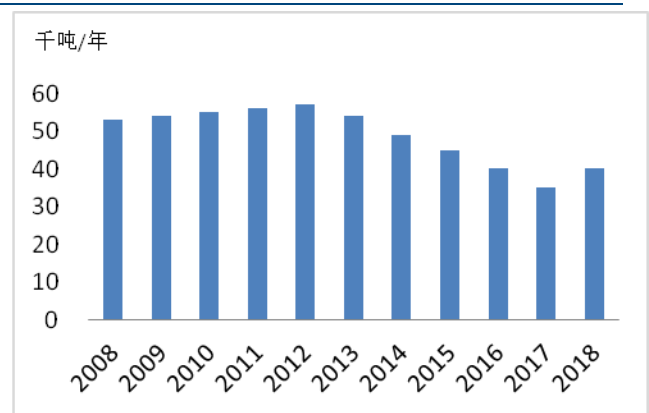
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 35:美国牛奶价格

图 36:中国脱脂奶粉产量

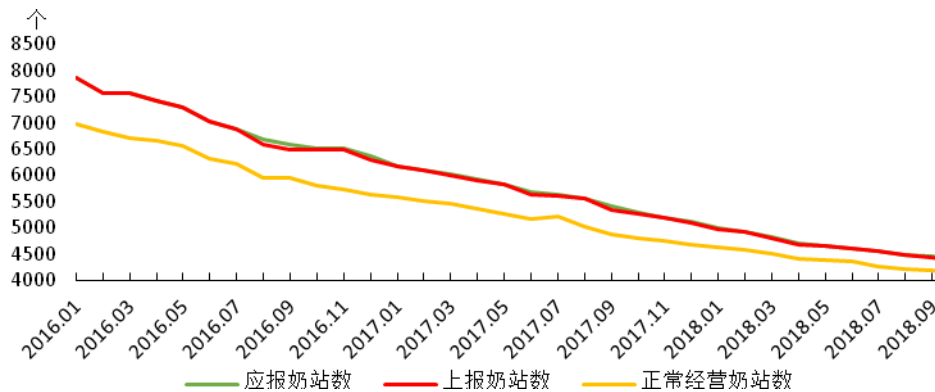


资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

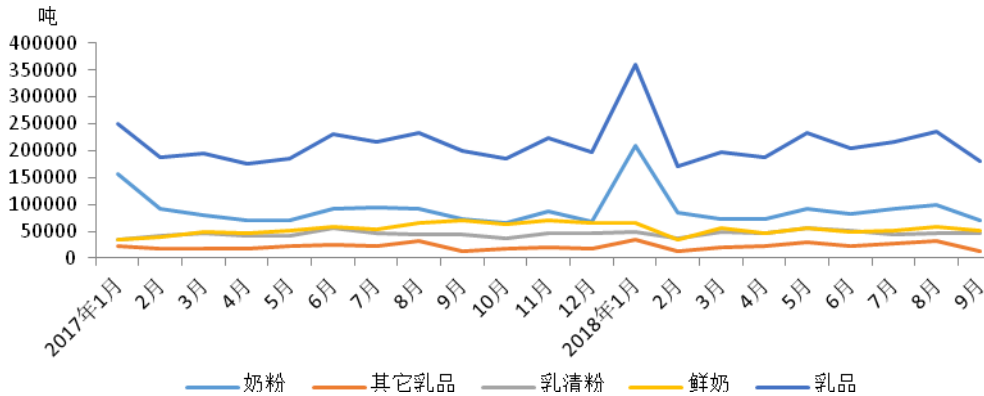
近年来，中国奶站数量持续减少，预计 11 月份将持续减少，奶站关停原因是养殖场经营不善，长期无养殖场交奶，奶站无法继续经营，陆续关闭；另一部分原因是由于环保问题，部分牧场位于禁养区，直接关停或者搬迁到其他地区，旧奶站关闭，新奶站还未及时申报；同时因为环保问题，部分中小牧场不达标，关停。

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%。

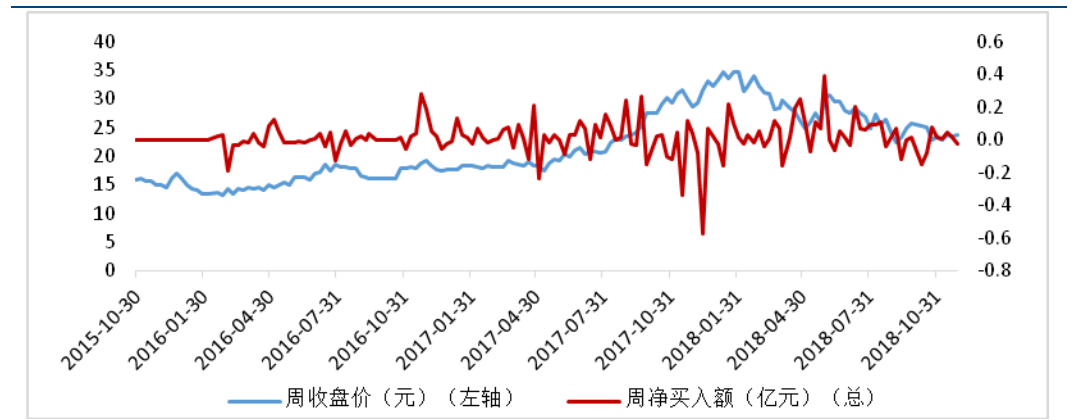
图 38:2017-2018 年乳品进口趋势



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

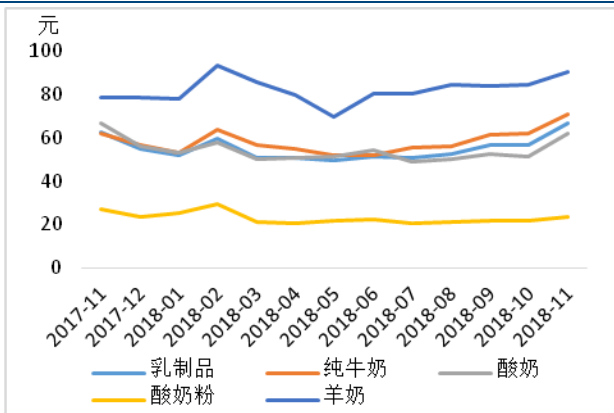
伊利股份周收盘价逐步攀升，进入 18 年后缓慢下调，周净买入额波动在 2018 年较为剧烈。本周收盘价与净买入额均无大幅波动。

2.2.6 淘宝数据

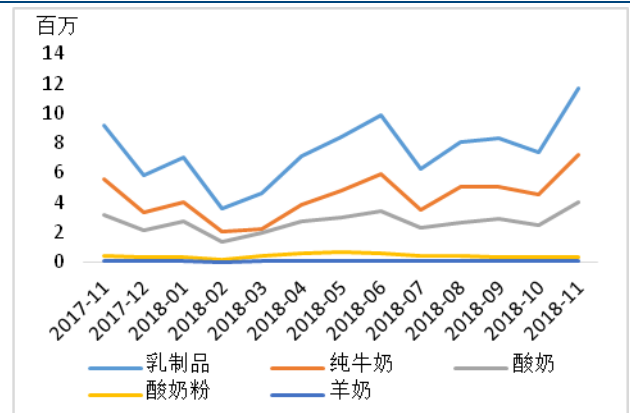
以下图表为淘宝数据搜集结果。乳制品销量与价格总体上波幅较大，日常需求大的纯牛奶、酸奶等产品对总体波幅的贡献更大。酸奶粉及羊奶市场低迷。

图 40:乳制品及其子行业价格

图 41:乳制品及其子行业销量



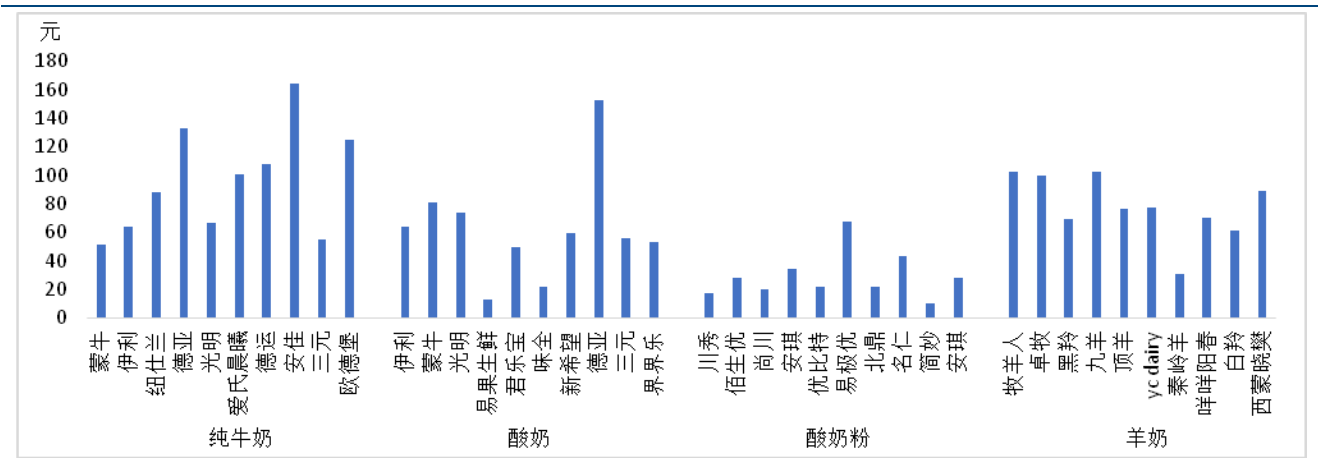
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

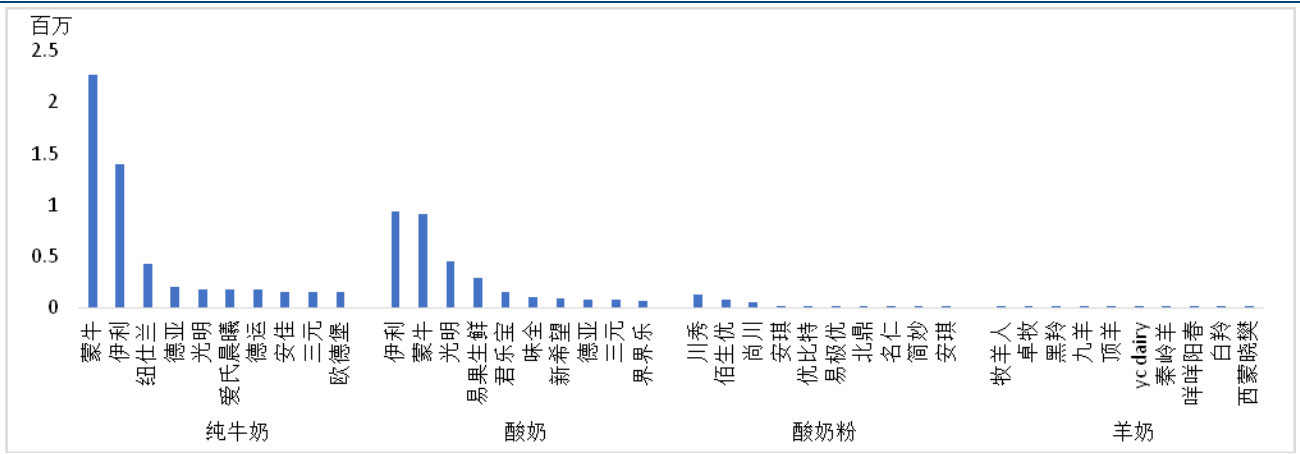
乳制品中进口品牌与国产品牌的价格差异较明显，该行业龙头优势最为显著。消费者更倾向于购买成品酸奶，酸奶粉市场规模小。近年来商家不断吹捧羊奶的营养价值，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶产业。

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

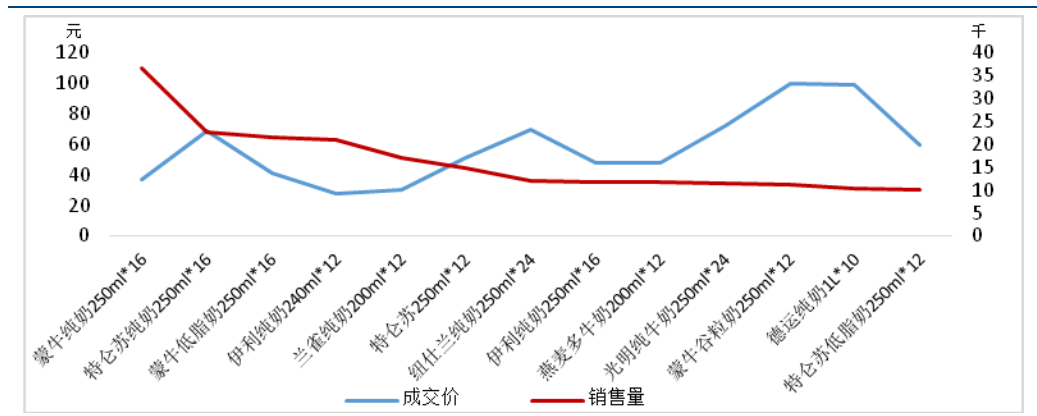
图 43: 乳制品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

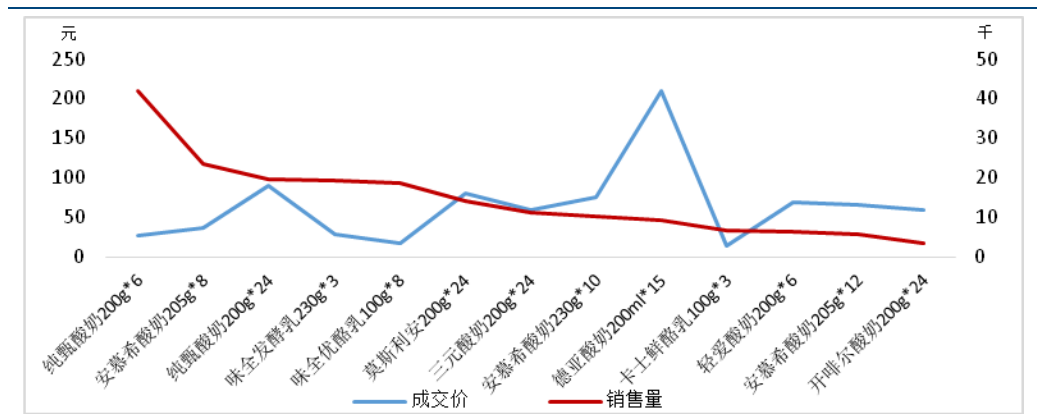
各行业最热销宝贝均为龙头企业中低价位产品，随价格的升高销量呈递减趋势。销量的降低可以归结为两方面，一是价格的升高，二是品牌影响力弱。

图 44: 纯牛奶热销宝贝均价与销量



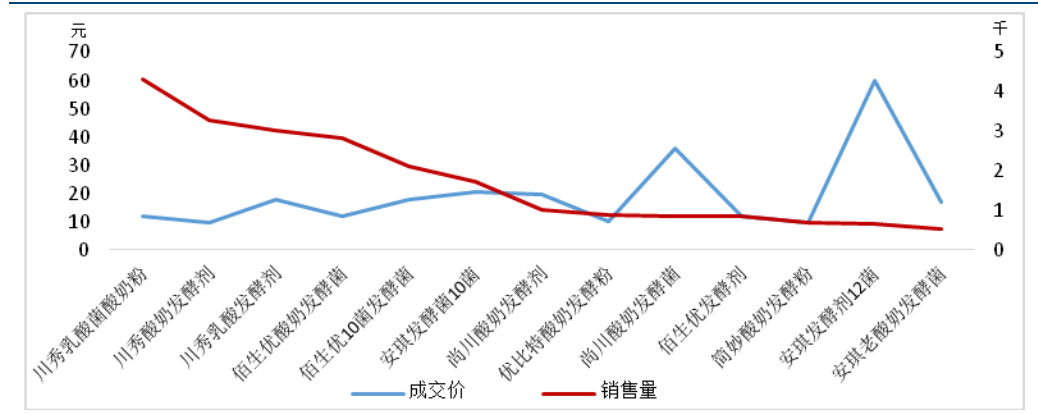
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 45: 酸奶热销宝贝均价与销量



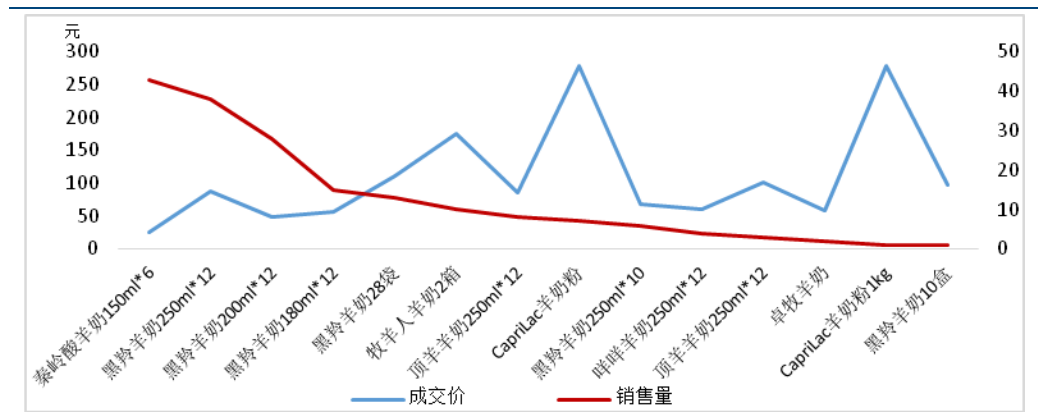
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

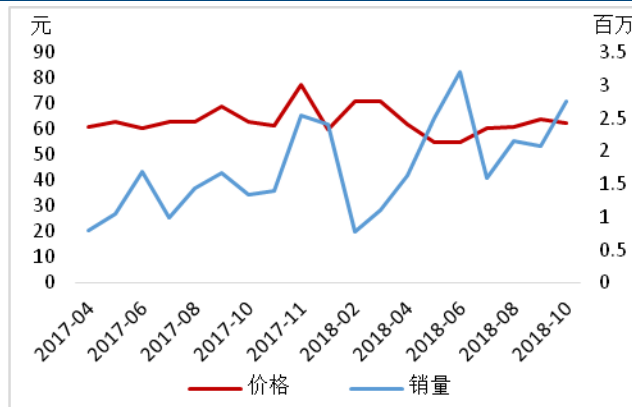
图 47:羊奶热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

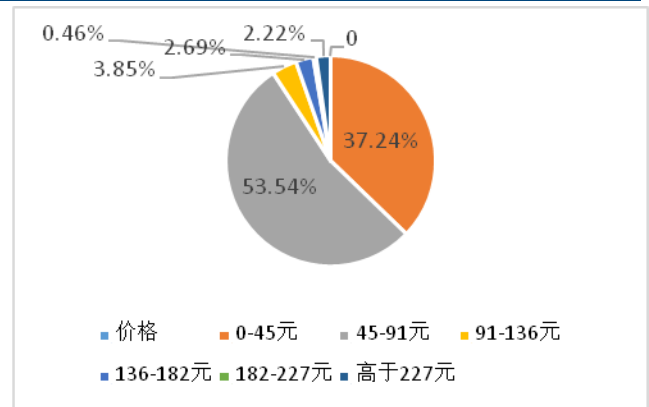
伊利股份 2017 年末呈量价齐升的趋势，之后二者反向变动。公司产品主要面向中低端市场。

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



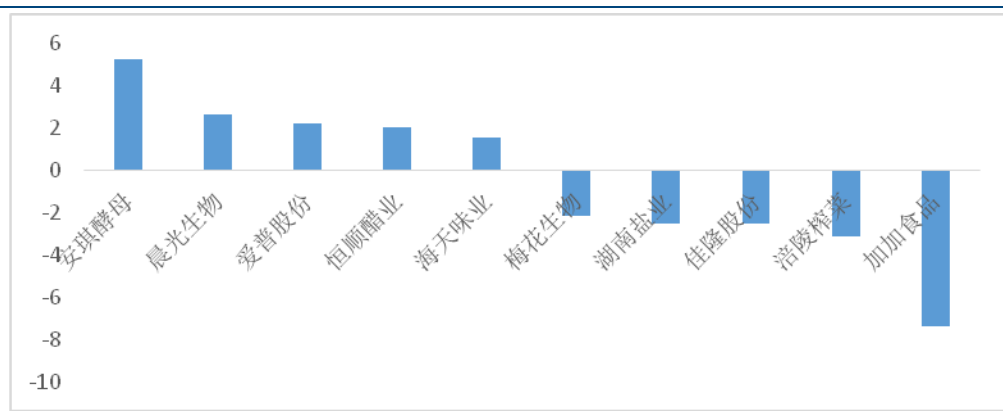
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.3 调味品：原材料本周价格下调，利好未来成本端

2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块相对于上周部分回暖。涨幅前五的公司为安琪酵母（5.24%），晨光生物（2.62%），爱普股份（2.22%），恒顺醋业（2.01%），海天味业（1.54%）；跌幅前五的公司为加加食品（-7.37%），涪陵榨菜（-3.13%），佳隆股份（-2.49%），湖南盐业（-2.49%）和梅花生物（-2.14%）。

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) 11月海外机构对68家公司进行调研，被海外机构盯上的股表现亮眼，走势远胜大盘。苏宁易购、涪陵榨菜等均有10家以上海外机构进行调研。（投资快报）

2.3.3 公司公告

【星湖科技】汇理资产通过集中竞价交易的方式减持公司股票3,720,000股，占公司总股本0.58%。（2018-11-27）

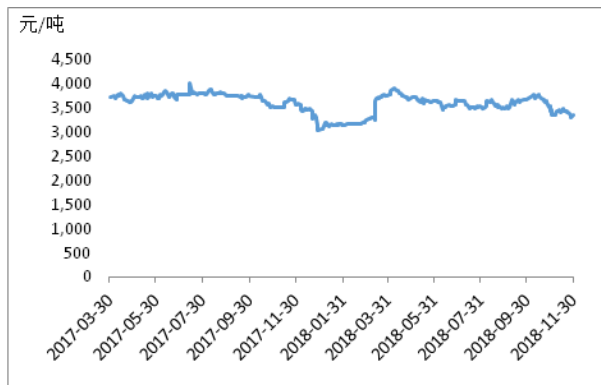
【涪陵榨菜】投资者关系活动记录公告：参与单位为Capital Group—许钧丞；内容包括公司战略规划、泡菜、提价、经销商打款模式以及层级数量情况。（2018-11-27）

【中炬高新】聘任新一届公司高管的议案：聘任陈超强先生为公司总经理；按总经理提名，聘任张卫华先生（连任）、彭海泓先生（连任）、吴剑先生（连任）、朱洪滨先生（连任）、张晓虹女士（连任）为公司副总经理。（2018-11-27）

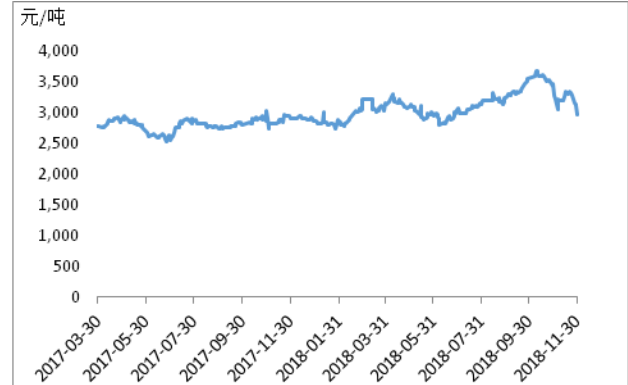
【晨光生物】公司回购股份公告：公司回购股份的资金总额为不低于人民币1亿元且不超过人民币2亿元，回购股份的价格为不超过人民币6.5元/股，回购期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。（2018-12-01）

2.3.4 相关行业数据

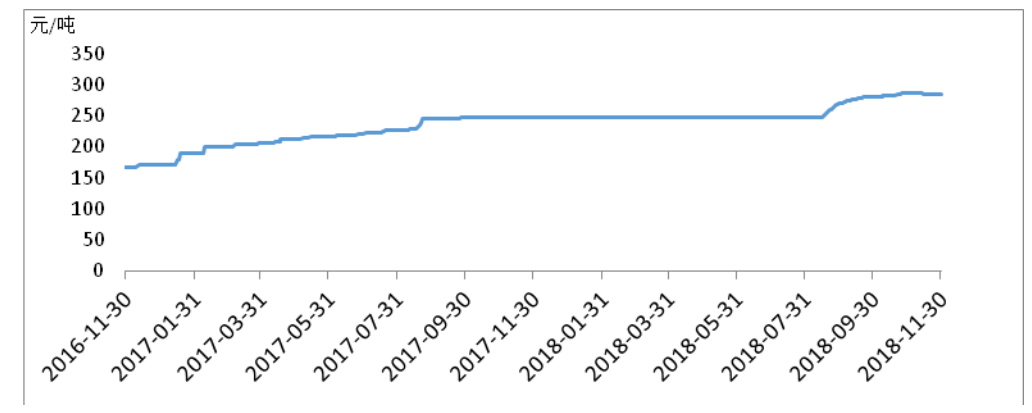
11月30日，大豆期货价为3,355元/吨，相比上周下跌47元/吨。同期豆粕期货价为2,948元/吨，相比上周下跌322元/吨。水产养殖需求进入淡季，非猪猪瘟肆虐，加上中美元首会晤在即，中下游买家均处于观望期，近期整体局势供大于求，预期未来大豆和豆粕价格会呈持续下跌趋势。而大豆和豆粕价格下跌会导致企业成本降低，对企业盈利能力有利好影响。另外，本周原盐价格为284元/吨，相比上周285元/吨，略有下跌。

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


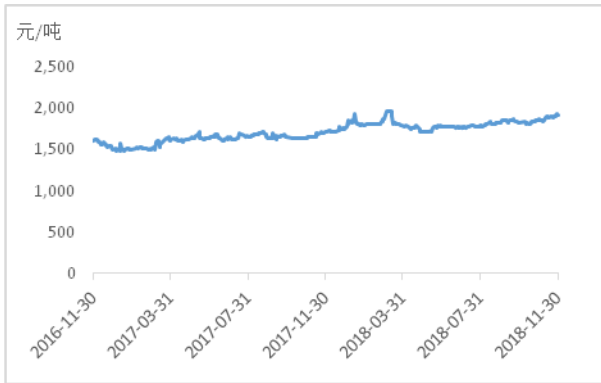
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 53:我国原盐现货价


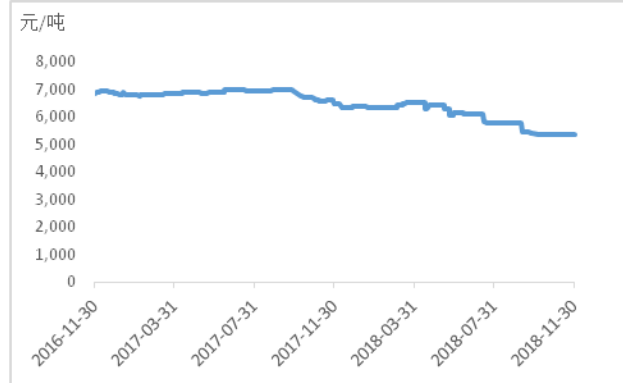
资料来源: wind, 东兴证券研究所

玉米也是制造调味品的原材料之一，11月30日，其期货价为1,917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30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
图 55:白糖现货价均价



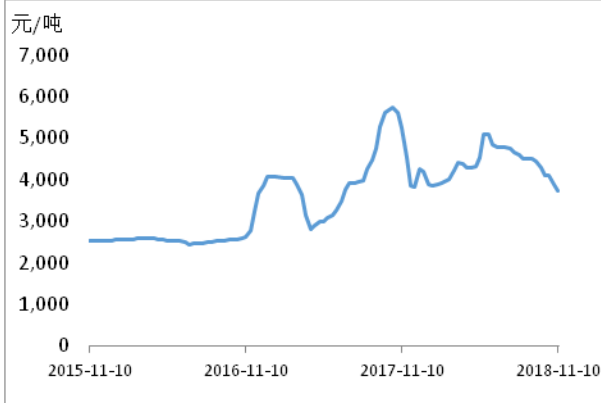
资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

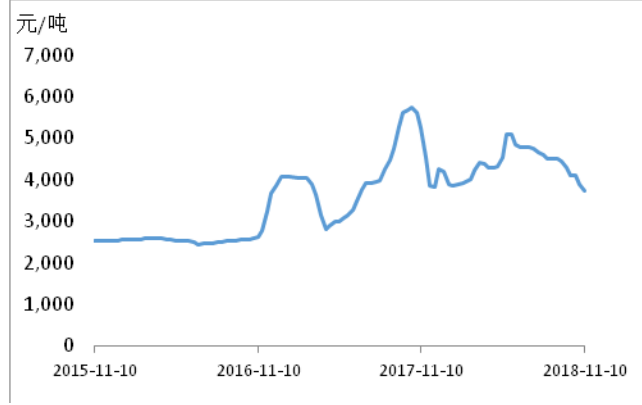
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格皆有波动，瓦楞纸和纸浆都呈下降趋势。两者价格的变化都会导致调味品成本有所改变，但影响不大。

图 56:瓦楞纸市场价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

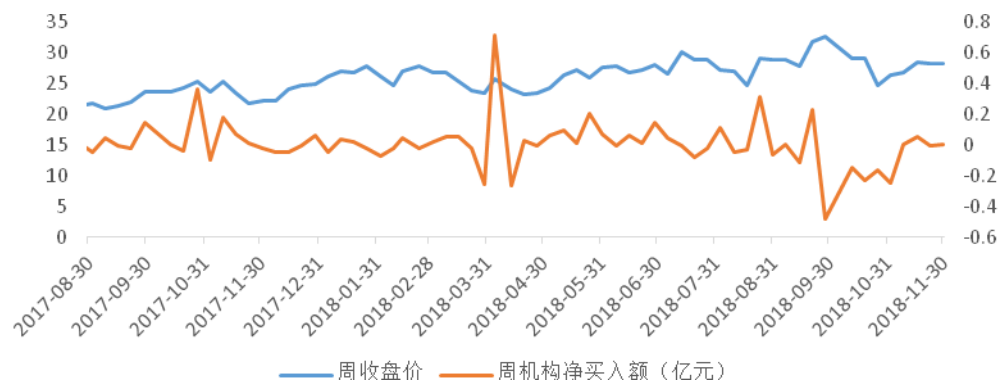
图 57:纸浆市场价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.3.5 相关公司数据

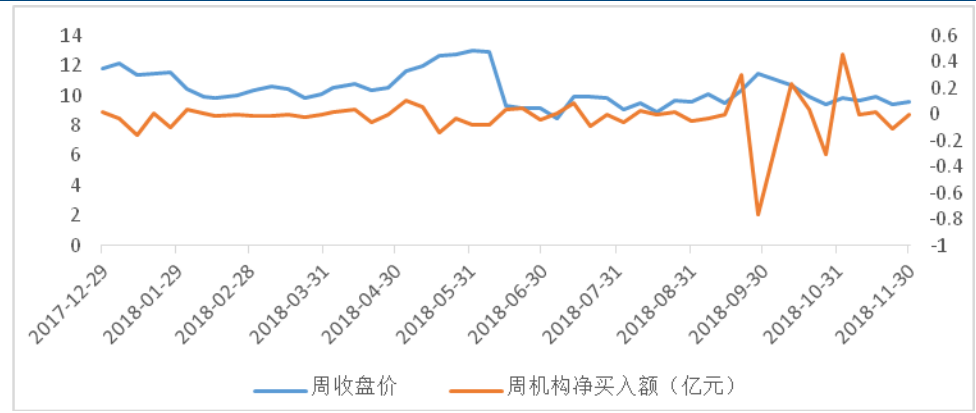
图 58:中炬高新周收盘价和周机构净买入额



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,本周机构净买入额稍有下降。

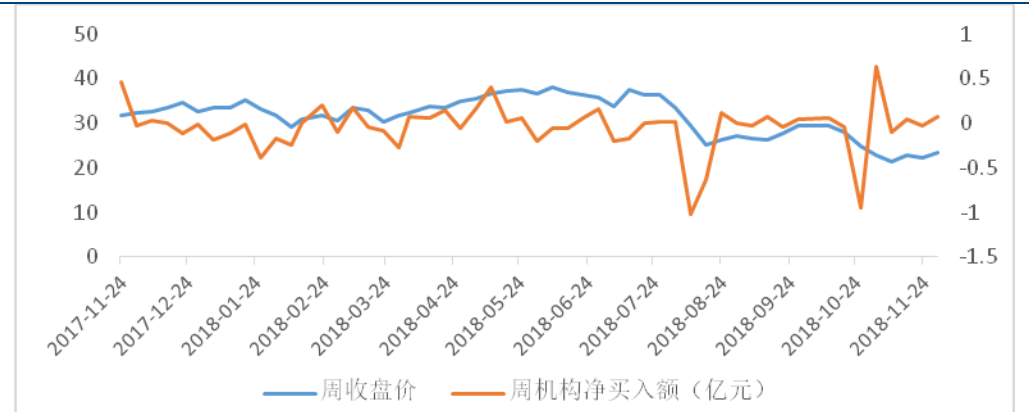
图 59:恒顺醋业周收盘价和周机构净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

恒顺醋业周收盘价平稳,周机构净买入 9 月-10 月份波动比较大,11 月份呈稳定趋势。

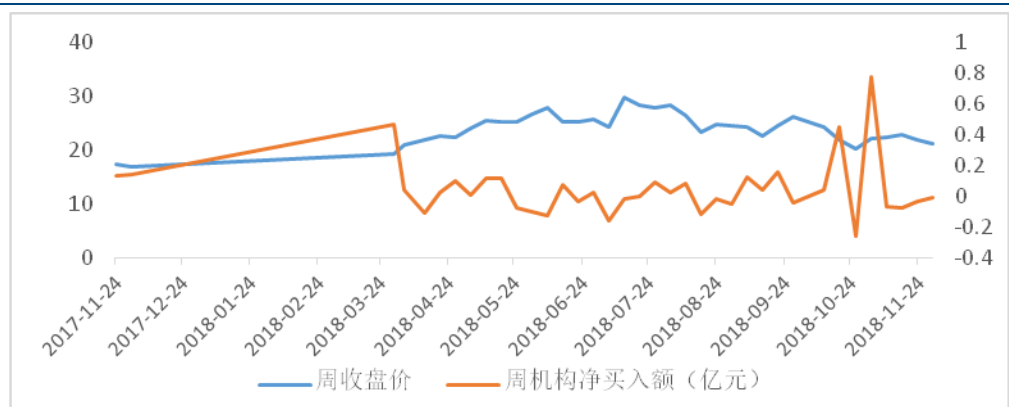
图 60:安琪酵母周收盘价和周机构净买入额



资料来源: wind, 东兴证券研究所

安琪酵母本周收盘价上涨,总周机构净买入额近期波动减缓。

图 61:涪陵榨菜周收盘价和周机构净买入额



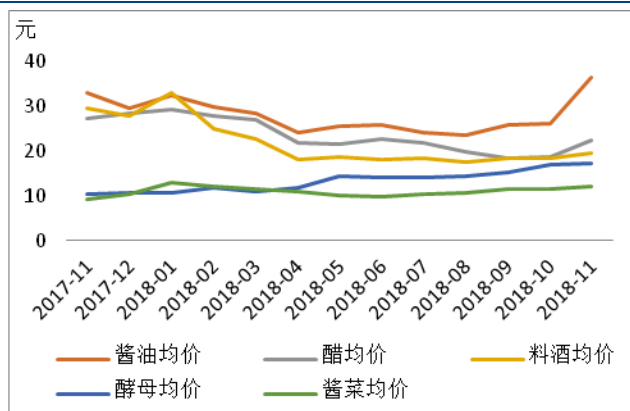
资料来源: wind, 东兴证券研究所

涪陵榨菜相比上周收盘价，本周略有下降。18年周净买入额波动较大。

2.3.6 淘宝数据

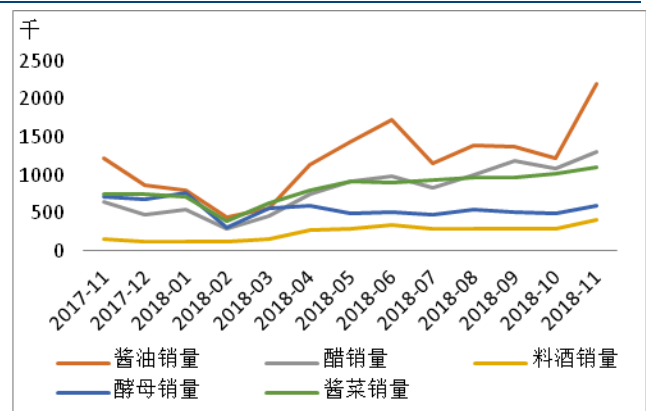
以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价量走势，2017年下半年-2018年上半年单价有一定的小幅波动，到2018年下半年逐渐趋于平稳。至2018年第二季度起销量在也有稳步上涨趋势，预计2019年上半年单价不会有太大浮动，销量增长有所放缓。

图 62:日常调味品与子行业单价



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

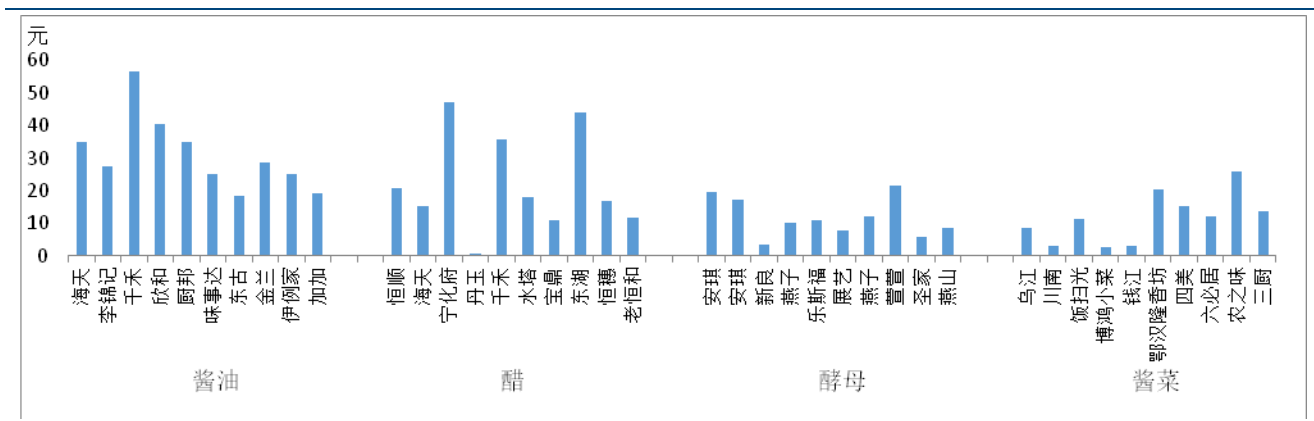
图 63:日常调味品及其子行业销量



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

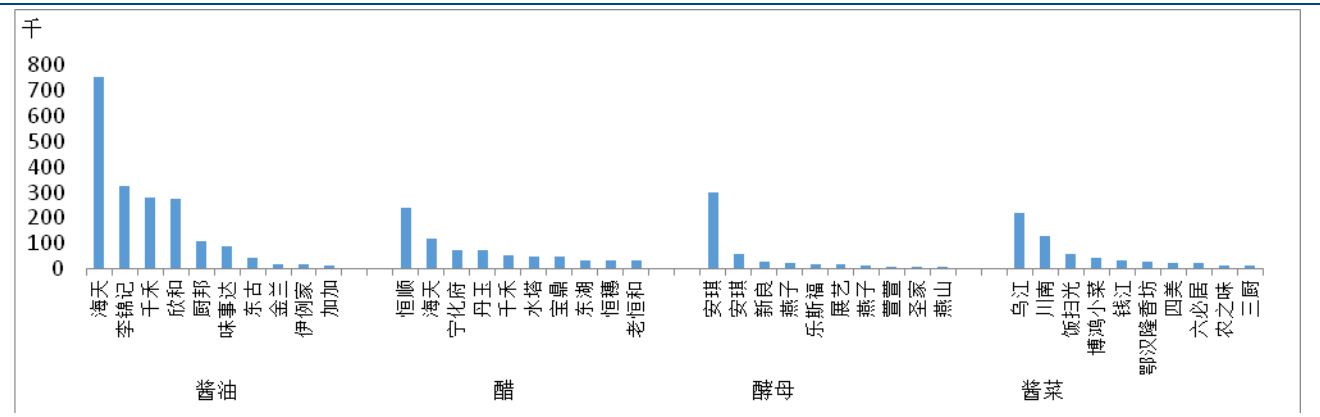
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

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

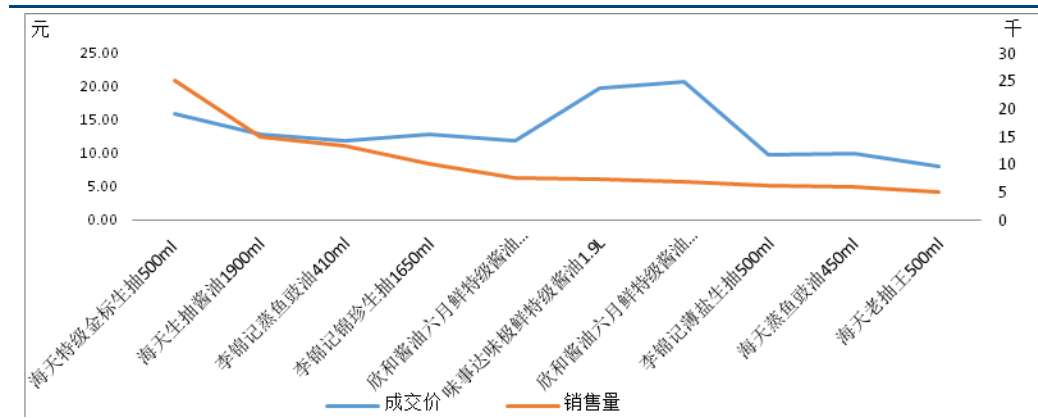
图 65:乳制品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

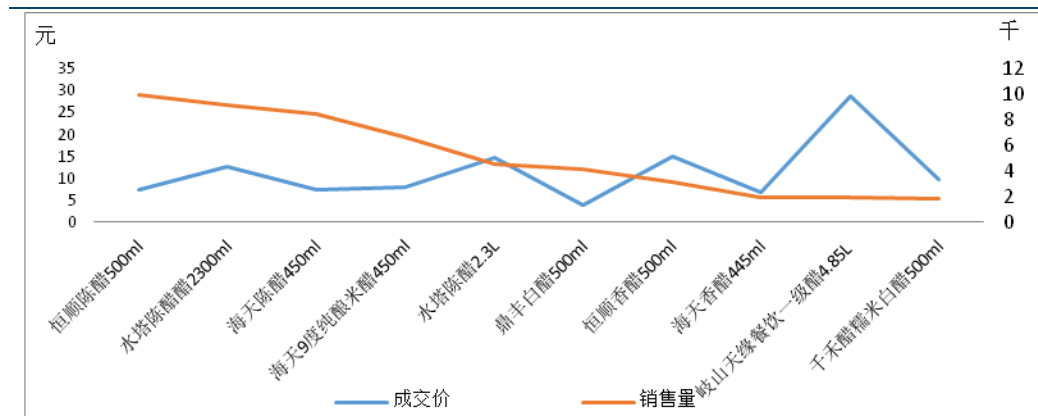
酱油与醋热销宝贝的销量相对于料酒与盐偏高，从单价看，酱油热销的产品单价在5-40元相对醋、料酒和食盐偏高。

图 66: 酱油热销宝贝均价与销量



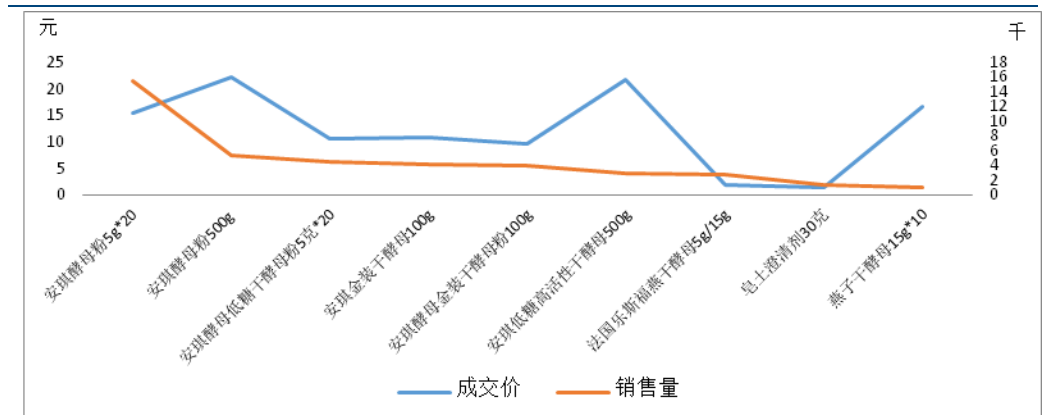
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 67: 醋热销宝贝均价与销量



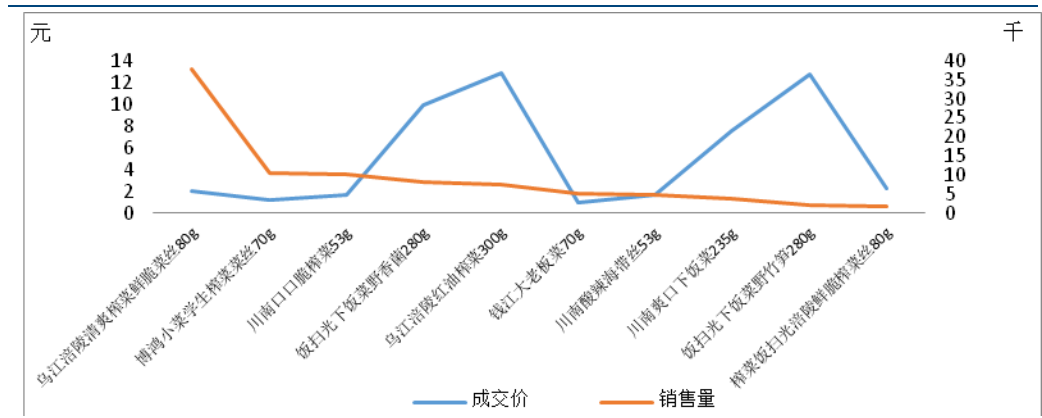
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

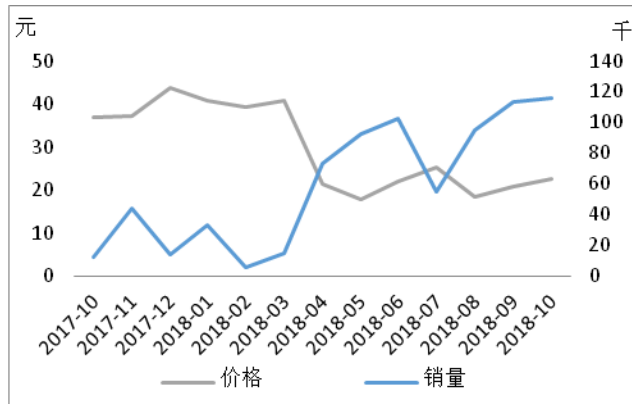
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

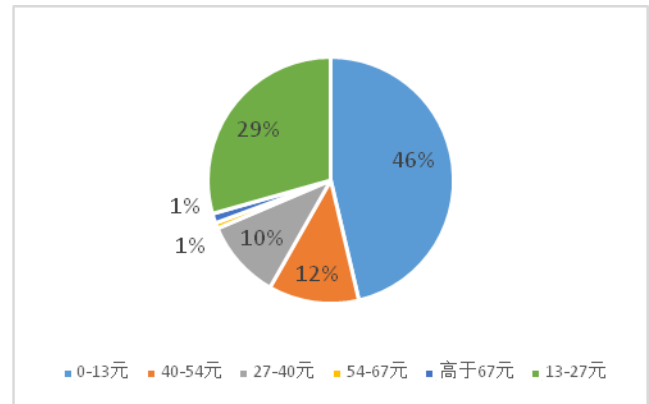
厨邦品牌产品从2017年11月到2018年11月销量呈上升趋势，单价先下降到稳定状态。价格在0-13元占比最高。

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



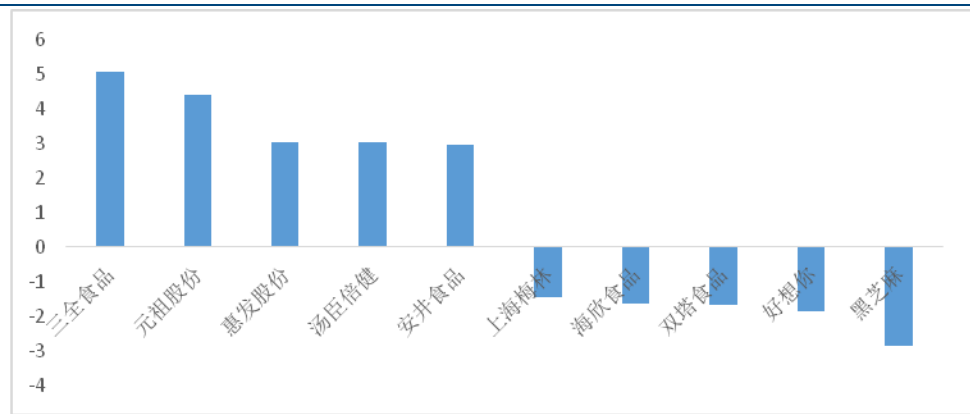
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：小零食大市场，新零售持续助力

2.4.1 市场表现

本周休闲食品行业个股整体相对于上周部分回暖。涨幅前五的公司为三全食品（5.08%）、元祖股份（4.40%）、惠发股份（3.05%）、汤臣倍健（3.04%）、安井食品（2.97%）。跌幅前五位的公司为黑芝麻（-2.86%）、好想你（-1.86%）、双塔食品（-1.65%）、海欣食品（-1.63%）和上海梅林（-1.44%）。

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) 地方国资上亿信托资金驰援 A 股上市公司：经克明面业、克明食品集团与湖南省资产管理有限公司三方协商，引进湖南资产管理成为克明面业的战略投资者，参与上市公司治理、促进上市公司产业协同和升级优化。（上海证券报）

2.4.3 公司公告

【汤臣倍健】投资者关系活动记录公告：参与单位包括嘉实基金（左勇）、上海从容投资管理有限公司（乔华国）、等机构；主要内容包括跨境电商零售进口政策调整对公司的影响。（2018-11-30）

【黑芝麻】公司收到深圳证券交易所监管函及整改情况的公告：于 2018 年 11 月 29 日收到深圳证券交易所《关于对南方黑芝麻集团股份有限公司的监管函》。（2018-11-30）

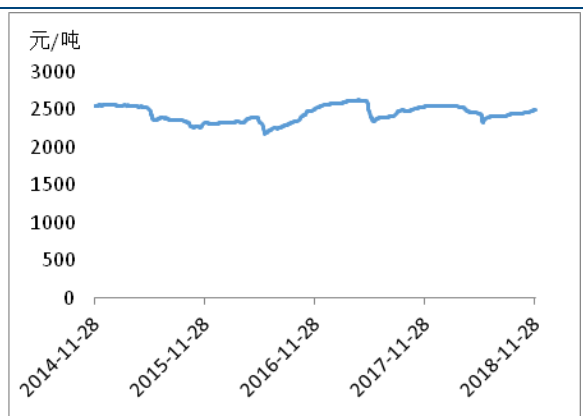
【桃李面包】桃李面包股份有限公司非公开发行限售股上市流通公告：本次限售股上市流通数量为 20,500,000 股；上市流通日期为 2018 年 12 月 7 日（星期五）。（2018-12-01）

【好想你】控股股东部分股权解除质押的公告：2018年11月30日，好想你健康食品股份有限公司接到控股股东石聚彬先生通知，其前期质押的部分股份解除质押。（2018-12-01）

2.4.4 相关行业数据

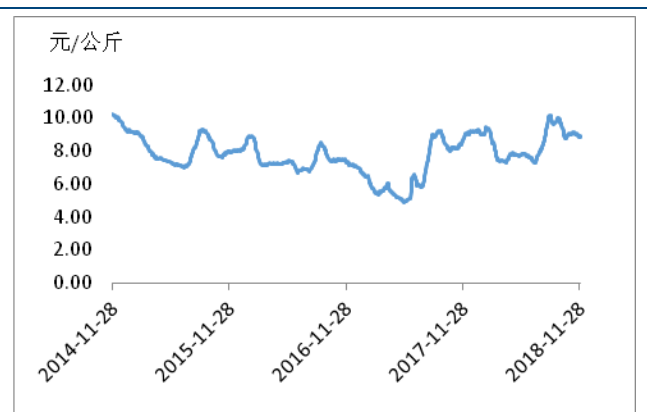
本周小麦现货价格从 2491.67 元/吨降到 2491.11 元/吨，今年小麦价格的底部已经形成，后期北方主销区天气转凉，小麦需求转旺，预计价格逐步回升。鸡蛋批发价本周 8.88 元/千克，价格呈稳定趋势。随着全国大部分地区入秋转凉，灾害性天气减少，鸡蛋生产将逐步恢复正常，蛋鸡产蛋率逐渐恢复，同时 3-4 月份补栏的鸡苗逐渐进入高峰期，鸡蛋供应面或有所增加，预计后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 73:小麦现货价



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

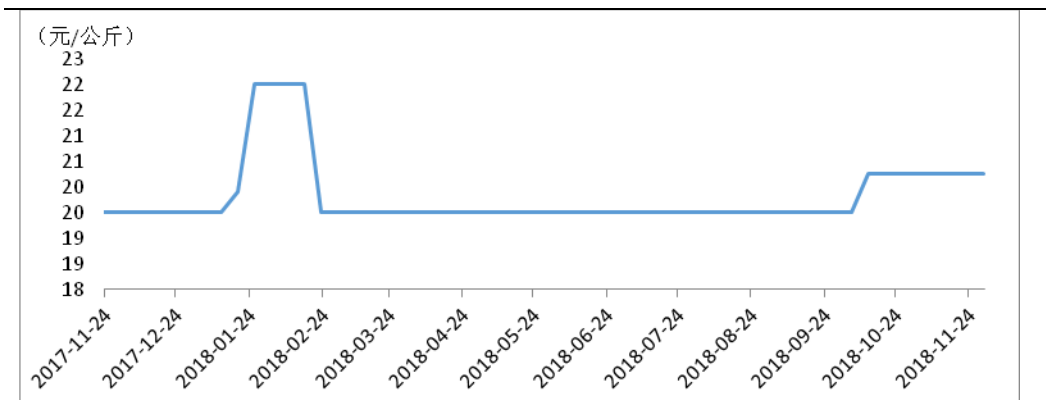
图 74:鸡蛋批发价



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周主产区活鸭平均价下滑，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

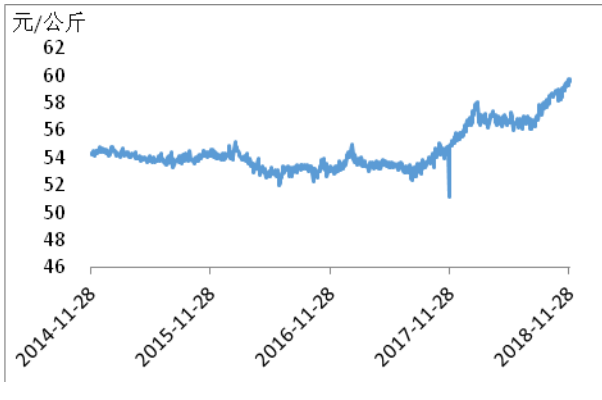


资料来源: wind, 东兴证券研究所

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。

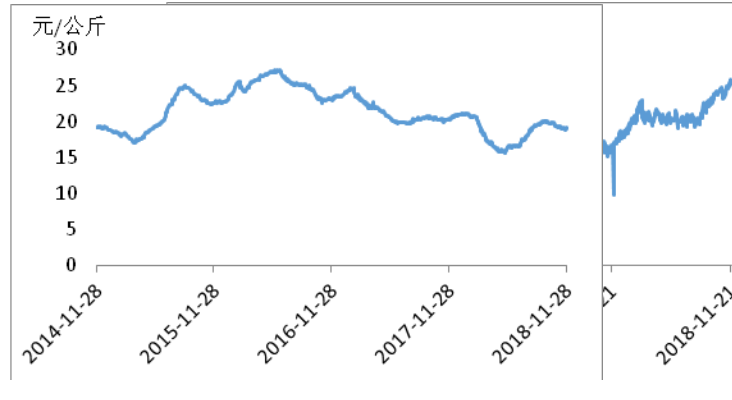
本周水果价格呈稳定下滑趋势，随着天气转冷，预计水果价格将保持平稳上涨趋势。

图 76:牛肉批发价



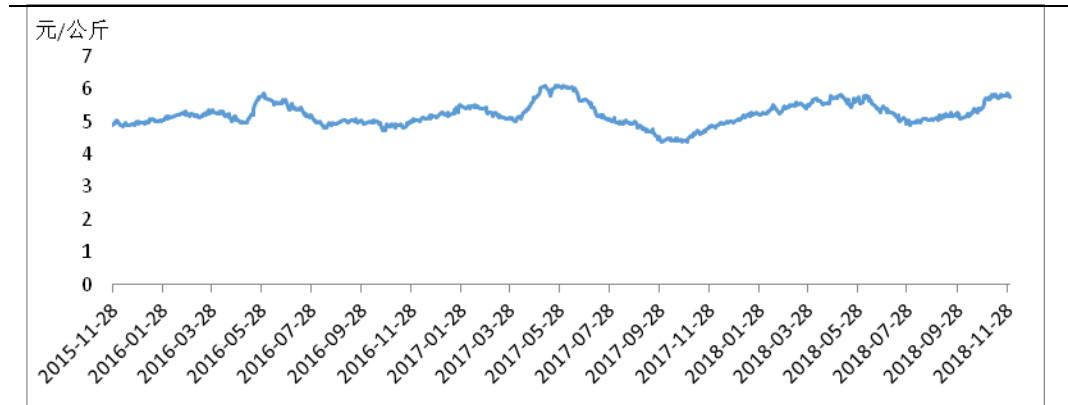
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 77:猪肉批发价



资料来源: wind, 东兴证券研究所

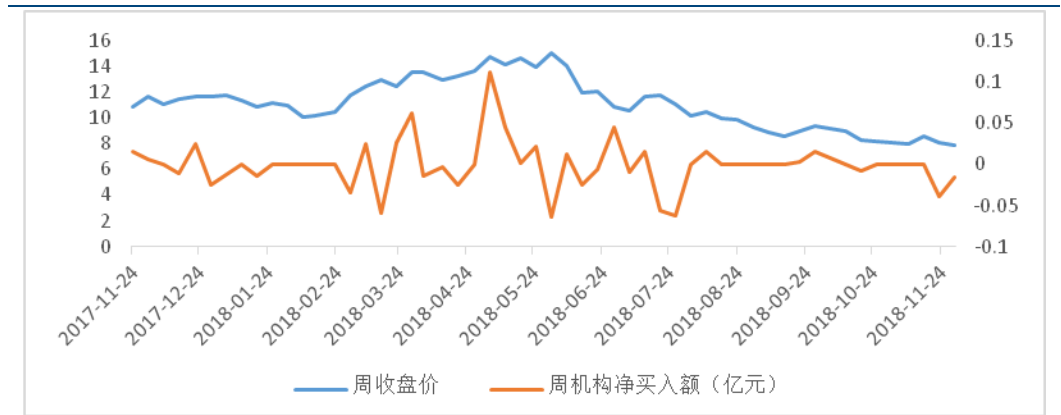
图 78: 7 种重点监测水果价格 (元/公斤)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.4.5 相关公司数据

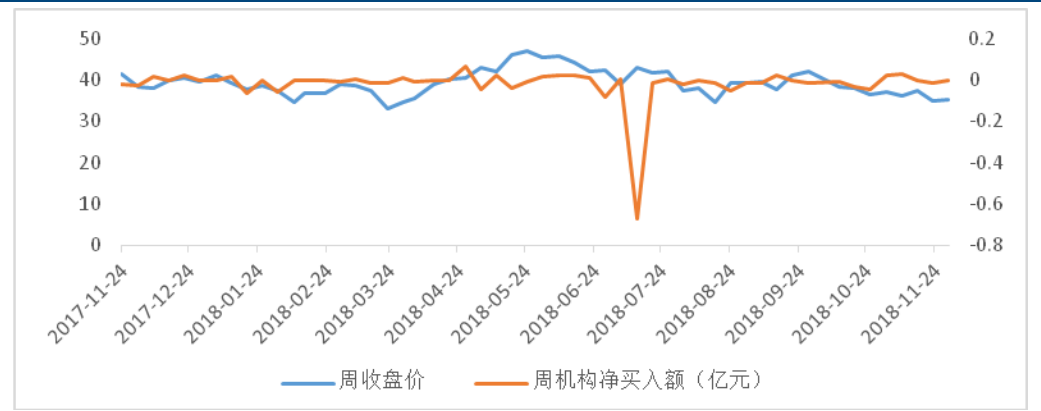
图 79:好想你周收盘价和周机构净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

好想你本周收盘价相较于上周有所下降，本周机构净买入额也曾呈下降趋势。

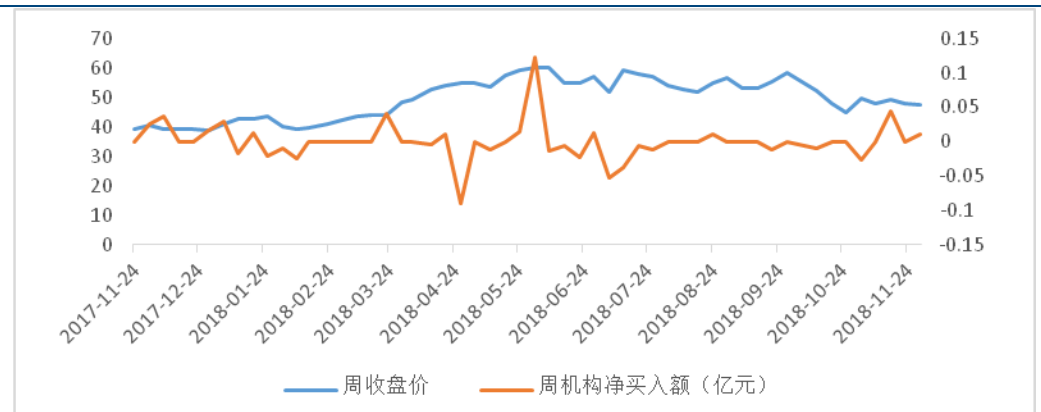
图 80:绝味食品周收盘价和周机构净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

绝味食品本周收盘价整体趋势平和，本周机构净买入额相对于上周呈上涨趋势。

图 81:桃李面包周收盘价和周机构净买入额



数据来源: wind, 东兴证券研究所

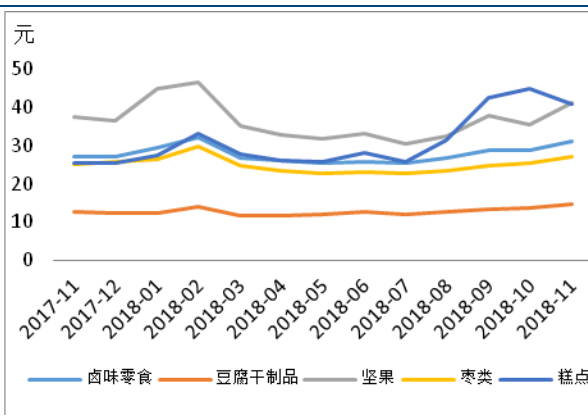
桃李面包 11 月周收盘价呈下降趋势，本周机构净买入额上涨。

2.4.6 淘宝数据

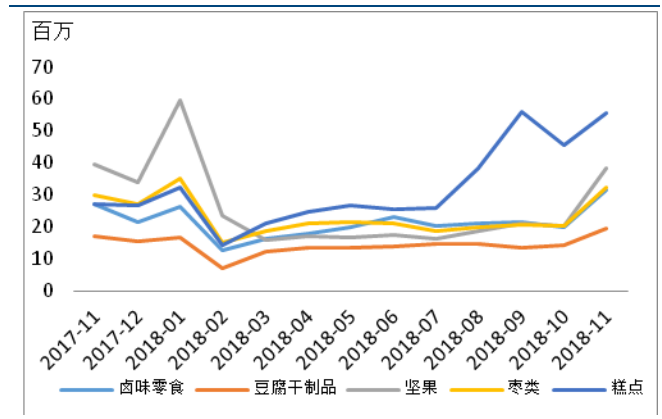
我们关注休闲食品卤味零食、豆腐干制品、坚果、枣类、糕点等子行业，除了 2018 年 2 月价格上涨，销量相应减少外，2017 年 11 月到 2018 年 11 月，休闲食品单价变动不大，销量平缓上涨。消费者健康饮食观念加强+阿里巴巴和京东线上助力，休闲食品未来量价齐升可期。

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



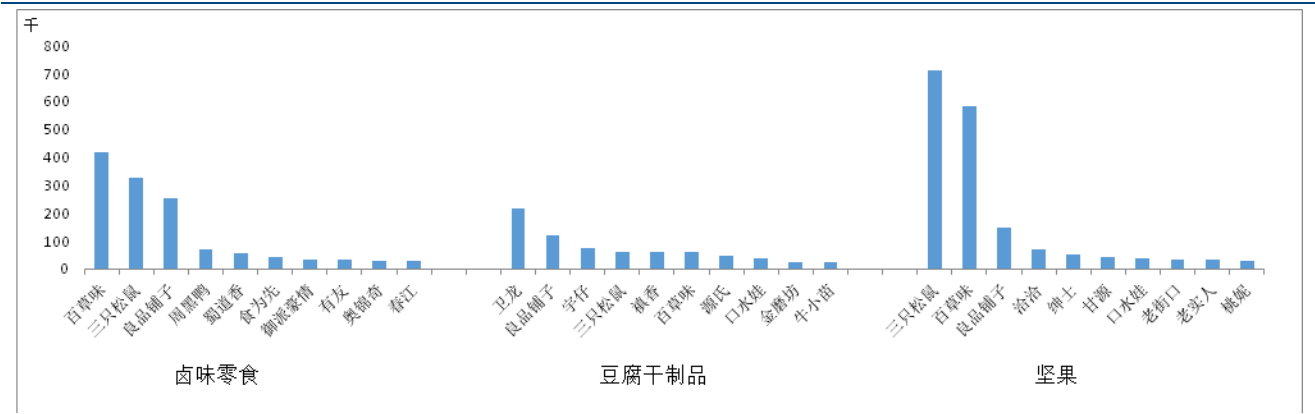
资料来源：淘宝数据, 东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

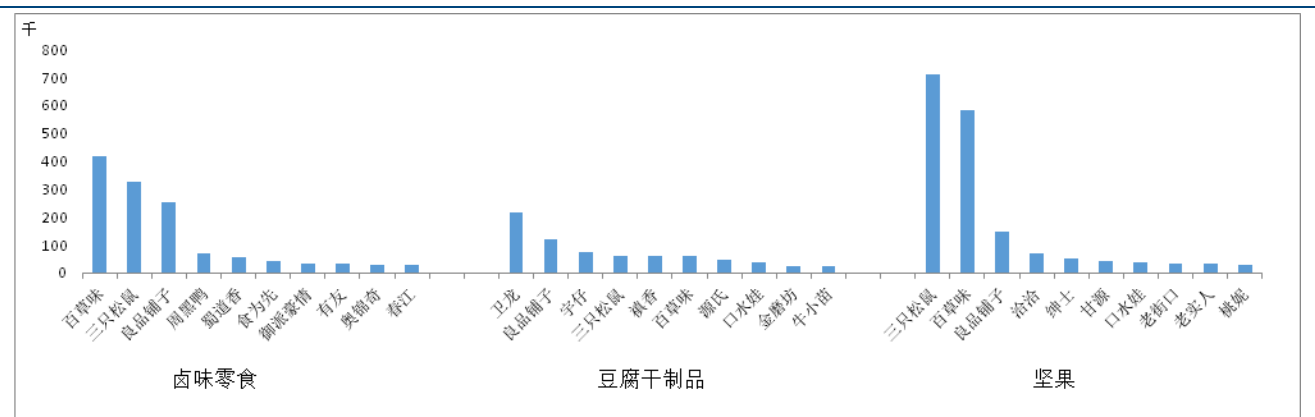
休闲食品各品牌单价差异不大，个别品牌销量也同样领先，最明显的是坚果类三只松鼠与百草味的销量。随着消费者品牌意识提升，强者恒强行业格局逐渐显现。

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

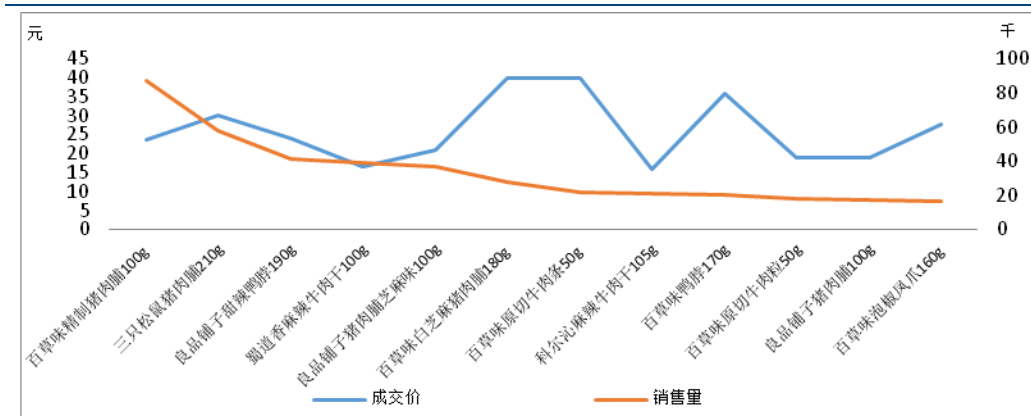
图 85: 休闲食品各子类热销品牌产量



数据来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

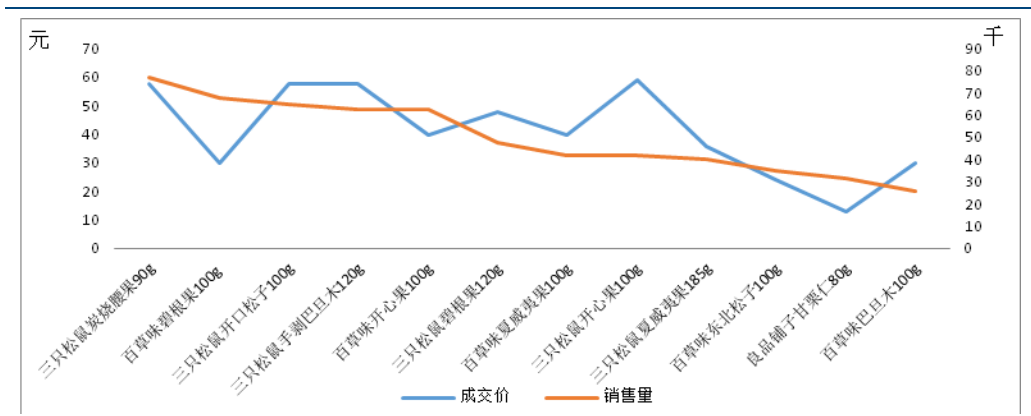
卤肉零食的单价在 5-40 元之间，坚果均价在 10-50 元之间。销量均在 2-8 万左右。

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
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
600199.SH	金种子酒	2018-12-14
002568.SZ	百润股份	2018-12-14

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	565.0	21.56	30.1	36.89	43.35	30.73	22.05	17.96	16.87
	五粮液	52.39	2.55	3.44	4.65	5.30	26.68	19.76	14.62	14.34
	山西汾酒	35.85	1.09	1.82	2.50	3.26	52.27	35.17	25.59	19.59
	口子窖	36.24	1.86	2.52	3.15	3.67	24.81	25.29	20.18	17.33
	青岛啤酒	30.83	0.93	1.14	1.35	1.57	42.07	39.13	32.96	28.26
	顺鑫农业	34.80	0.77	1.13	1.54	1.97	25.00	37.76	27.70	21.69
	酒鬼酒	16.76	0.54	0.90	1.47	1.68	44.41	26.82	16.39	16.50
	重庆啤酒	25.99	0.68	0.87	1.04	1.19	30.64	31.72	26.73	23.29
	伊力特	14.16	0.80	1.08	1.38	1.64	29.23	22.50	17.62	14.88
	今世缘	15.50	0.71	0.91	1.12	1.34	21.72	24.78	19.95	16.80
	老白干酒	14.25	0.37	0.60	0.85	1.20	82.97	33.05	23.63	16.67
	迎驾贡酒	14.60	0.83	0.93	1.05	1.24	21.11	20.17	17.85	15.06
	燕京啤酒	5.69	0.06	0.14	0.19	0.21	117.74	47.83	36.31	31.91
	珠江啤酒	4.52	0.17	0.13	0.16	0.19	70.45	38.67	31.95	26.82
百润股份	9.17	0.26	0.35	0.47	0.64	50.88	25.48	19.04	14.17	
乳制品	伊利股份	23.83	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	16.01	0.77	0.94	1.16	1.46	35.96	23.23	18.79	14.95
	光明乳业	8.06	0.50	0.58	0.66	0.76	30.05	17.12	15.03	12.91
广泽股份	7.71	0.01	0.08	0.28	0.34	870.82	95.18	27.31	22.44	
调味品	海天味业	63.37	1.31	1.59	1.92	2.28	41.15	46.22	38.43	32.34
	中炬高新	28.27	0.57	0.78	0.96	1.17	43.52	38.57	31.45	23.95
	涪陵榨菜	21.08	0.52	0.74	0.90	1.15	51.56	36.23	29.79	25.93
	千禾味业	16.12	0.44	0.64	0.83	1.12	40.71	35.41	27.14	20.30
恒顺醋业	9.62	0.47	0.44	0.50	0.45	27.87	29.77	26.20	20.37	
休闲食品	桃李面包	47.75	1.09	1.39	1.62	2.11	54.06	42.40	36.38	25.75
	绝味食品	35.13	1.22	1.54	1.94	2.24	38.18	30.25	24.01	18.92
	华宝股份	30.49	2.07	2.04	2.14	2.34	--	18.67	17.81	16.24
	广州酒家	24.50	0.84	1.02	1.21	1.43	23.25	24.39	20.57	17.43
	元祖股份	17.32	0.85	1.01	1.17	1.33	23.82	20.57	17.76	15.63
	洽洽食品	18.41	0.63	0.73	0.85	0.99	25.08	20.00	17.19	14.86
	好想你	7.92	0.22	0.45	0.68	0.78	60.40	29.04	19.28	13.94
三全食品	6.00	0.09	0.15	0.22	0.31	91.40	45.59	30.37	22.15	

饮料	养元饮品	41.79	4.67	3.51	3.92	4.31	--	18.13	16.23	14.79
类	香飘飘	17.13	0.67	0.74	0.83	0.91	39.69	31.16	27.69	25.30
	安德利	12.52	0.48	0.38	0.39	0.42	50.23	33.52	32.00	29.95
	承德露露	8.07	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。