

酒类板块全线上涨，食品饮料超额收益扩大

——食品饮料行业十二月第二周周报

2018年12月10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 2605.89 点,周涨幅 0.68%;深证 A 收于 1412.43 点,周涨幅 0.97%;创业板收于 1341.02 点,周涨幅 0.87%。重要股指方面,沪深 300 收于 3181.56,周涨幅 0.28%;上证 180 收于 7164.41,周涨幅 0.33%;深证成指收于 7733.89,周涨幅 0.68%。

食品饮料板块:本周食品饮料板块整体涨幅 1.80%,在申万子行业中排名第十四。食品饮料中,周涨跌幅依次为啤酒(3.04%),软饮料(2.89%),白酒(2.62%),食品综合(2.52%),调味发酵品(1.91%),其他酒类(1.26%),黄酒(1.13%),肉制品(0.55%),葡萄酒(0.22%),乳品(-0.67%)。个股方面,本周食品饮料板块中,涨幅前五为:舍得酒业(12.91%),香飘飘(11.68%),得利斯(8.05%),惠泉啤酒(8.00%),上海梅林(7.80%);本周个股跌幅前五为*ST 因美(-7.29%),麦趣尔(-5.80%),金字火腿(-5.46%),龙大肉食(-4.39%),伊利股份(-3.40%)。

东兴新观点：

- ◆ 周一两市在收到 G20 释放的利好消息的提振后大涨,但之后未能延续涨势,中美贸易摩擦有所缓解,但并未能支撑行情,周涨幅不足 1%。本周基建板块表现强势,仅医药,银行板块下跌。食品饮料板块相对上证综指的超额收益较上周呈扩大趋势。
- ◆ 本周食品饮料板块涨幅稳定,在申万子行业中排名第十四。子板块方面,啤酒成为领军者,其中惠泉啤酒周涨幅 8.00%,重庆啤酒,青岛啤酒,珠江啤酒集体跟涨。贵州茅台是本周沪深通十大据活跃个股之一,板块估值低位,龙头企业越发受到外资青睐
- ◆ 伊利股份收购泰国冰激凌公司 chomthana,加速布局东南亚,全球织网稳步推进,打造千亿元健康食品集团。本周,伊利股份公司董事会秘书胡利平突然辞职,引发市场猜测和恐慌,乳业本周轻微下跌。7 日,伊利股份聘任邱向敏先生为公司新任董事会秘书,我们持续看好乳业的发展。
- ◆ 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(全年高增速预期不改),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	22824.31 亿元	7.04%
流通市值	876.96 亿元	8.67%
行业平均市盈率	19.68	/
市场平均市盈率	36.20	/

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	3.89%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	1.54%
	百润股份	0.26	0.35	0.47	50.88	25.48	19.04	3.60%
	酒鬼酒	0.54	0.90	1.47	44.41	26.82	16.39	5.07%
乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	-3.40%
调味品	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	1.06%
	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	3.85%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	3.60%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	7.16%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	2.02%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	0.10%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	-1.17%

目录

1. 市场回顾：大盘微涨，食品饮料板块相对超额收益扩大.....	7
1.1 板块整体表现：银行、医药利空，食品饮料表现平稳.....	7
1.2 子板块分析：啤酒板块领涨，乳品板块下行.....	7
1.3 食品饮料及相关行业淘宝数据.....	8
2. 行业追踪：酒类集体上涨，板块预期修复.....	8
2.1 酒类：酒类板块全线上调，领涨食品饮料.....	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：上游成本增加，行业量价稳增.....	19
2.2.1 市场表现.....	19
2.2.2 行业资讯.....	19
2.2.3 公司公告.....	20
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：冷空气阻购销，难挡炊烟暖.....	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.....	27
2.3.5 相关公司数据.....	29
2.3.6 淘宝数据.....	30
2.4 休闲食品：食品安全护航，行业稳步增长.....	33
2.4.1 市场表现.....	33
2.4.2 行业资讯.....	34
2.4.3 公司公告.....	34
2.4.4 相关行业数据.....	34
2.4.5 相关公司数据.....	36
2.4.6 淘宝数据.....	37
3. 最近食品饮料行业上市公司股东大会提醒.....	39
4. 风险提示.....	40
5. 食品饮料公司盈利预测表.....	40

插图目录

图 1:食品饮料板块指数相对上证综指的超额收益逐渐收窄	7
图 2:建筑装饰板块周涨跌幅在申万个子行业中居前	7
图 3:各子板块涨跌幅不一	8
图 4:各子板块动态市盈率差异较大	8
图 5:珠宝/钻石/翡翠/黄金与新车/二手车行业均价趋势不同	8
图 6:珠宝/钻石/翡翠/黄金与新车/二手车行业销量变动同步	8
图 7:酒类板块全线上涨	9
图 8:酒类上市公司涨幅大增, 跌幅较小	9
图 9:白酒产量月度走势受季节影响小幅回升	10
图 10:啤酒产量受季节影响进入下行通道	10
图 11:葡萄酒月度产量降低	11
图 12:高端白酒价格稳定(一号店)	11
图 13:其他主要白酒价格小幅波动(一号店)	11
图 14:主要啤酒价格较夏季下跌(一号店)	12
图 15:国产红酒价格目前稳定(一号店)	12
图 16:进口红酒价格目前稳定(一号店)	13
图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行	13
图 18:主要黄酒价格近期稳定(一号店)	13
图 19:贵州茅台周收盘价上涨, 净买入额平稳波动	14
图 20:五粮液周收盘价与净买入额反向变动	14
图 21:百润股份周收盘价上涨, 净买入额平稳变动	14
图 22:酒鬼酒周收盘价上行, 净买入额波动平稳	15
图 23:酒类及其子行业价格小幅下跌	15
图 24:酒类及其子行业月初销量较少	15
图 25:酒类板块白酒价格最高	16
图 27:国产白酒中高端产品销量较低	17
图 28:啤酒热销宝贝均价与销量反向变动	17
图 29:黄酒热销宝贝均价与销量反向变动	18
图 30:进口红酒较国产更受欢迎	18
图 31:贵州茅台销量近期大增	19
图 32:伊利股份本周下跌	19
图 33:全国主产区生鲜乳平均价缓慢上行	20
图 34:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行	20
图 35:美国牛奶价格震荡上行	20
图 36:中国脱脂奶粉产量较 17 年回升	20
图 37:2016-2018 年奶站数量不断缩减	21
图 38:2017-2018 年乳品进口趋势	21
图 39:伊利股份周收盘价下跌	22
图 40:乳制品及其子行业价格下行	22

图 41:乳制品月初销量较少.....	22
图 43:乳制品龙头优势明显.....	23
图 44:纯牛奶龙头优势明显.....	24
图 45:酸奶热销宝贝均价与销量反向变动.....	24
图 46:奶粉粉市场需求较少.....	25
图 47:羊奶价格较高，需求低迷.....	25
图 48:伊利产品价格缓慢上行.....	26
图 49:伊利股份中低端产品销量最佳.....	26
图 50:调味品类上市公司一周涨势强于跌势.....	错误!未定义书签。
图 51:黄大豆 1 号期货价大幅大跌.....	错误!未定义书签。
图 52:豆粕期货价小幅下跌.....	错误!未定义书签。
图 53:我国原盐现货价不变.....	错误!未定义书签。
图 54:玉米期货价呈下跌趋势.....	错误!未定义书签。
图 55:白糖现货价均价不变.....	错误!未定义书签。
图 56:瓦楞纸市场价.....	错误!未定义书签。
图 57:纸浆市场价.....	错误!未定义书签。
图 58:中炬高新周收盘价和周机构净买入额均上涨.....	错误!未定义书签。
图 59:恒顺醋业周收盘价和周机构净买入额均上涨.....	错误!未定义书签。
图 60:安琪酵母本周收盘价上涨但周机构净买入额减少.....	错误!未定义书签。
图 61:涪陵榨菜周收盘价和周机构净买入额均上涨.....	错误!未定义书签。
图 62:日常调味品与子行业单价呈上涨趋势.....	错误!未定义书签。
图 63:日常调味品及其子行业销量稳步增长.....	错误!未定义书签。
图 64:日常调味品各子类热销品牌价格差异相对大.....	错误!未定义书签。
图 65:乳制品各子类热销品牌销量龙头遥遥领先.....	错误!未定义书签。
图 66:酱油热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。
图 67:醋热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。
图 68:酵母热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。
图 70:厨邦品牌市场份额递增.....	错误!未定义书签。
图 71:厨邦品牌市场价格分布低价占主导.....	错误!未定义书签。
图 72:休闲食品行业上市公司一周涨势强于跌势.....	错误!未定义书签。
图 73:小麦现货价平稳.....	错误!未定义书签。
图 74:鸡蛋批发价涨跌不大.....	错误!未定义书签。
图 75:主产区平均活鸭价不变.....	错误!未定义书签。
图 76:牛肉批发价略有上涨.....	错误!未定义书签。
图 77:猪肉批发价略有上涨.....	错误!未定义书签。
图 78:7 种重点监测水果价格（元/公斤）略有下跌.....	错误!未定义书签。
图 79:好想你周收盘价和周机构净买入额微涨.....	错误!未定义书签。
图 80:绝味食品周收盘价下跌但周机构净买入额微增.....	错误!未定义书签。
图 81:桃李面包周收盘价下跌和周机构净买入额不变.....	错误!未定义书签。
图 82:休闲食品及其子行业价格稳步上涨.....	错误!未定义书签。

图 83:休闲食品及其子行业销量稳步上涨.....	错误!未定义书签。
图 84:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大.....	错误!未定义书签。
图 85:休闲食品各子类热销品牌销量差异大.....	错误!未定义书签。
图 86:卤味零食热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。
图 87:坚果热销宝贝均价与销量差异不大.....	错误!未定义书签。

表格目录

表 1:股东大会提醒.....	39
表 2:食品饮料行业重点公司估值表.....	40

1. 市场回顾：大盘微涨，食品饮料板块相对超额收益扩大

1.1 板块整体表现：银行、医药利空，食品饮料表现平稳

本周，上证综指收于 2605.89 点，周涨幅 0.68%；深证 A 收于 1412.43 点，周涨幅 0.97%；创业板收于 1341.02 点，周涨幅 0.87%。重要股指方面，沪深 300 收于 3181.56，周涨幅 0.28%；上证 180 收于 7164.41，周涨幅 0.33%；深证成指收于 7733.89，周涨幅 0.68%。

行业板块方面，本周食品饮料板块整体涨幅 1.80%，在申万子行业中排名第十四。申万各子板跌幅居前的板块依次为非银金融（-0.63%），医药生物（-0.24%），银行（-0.17%），主要由于一是医药行业中标价格下降超预期，二是银保监会对 6 家大银行违规操作开出 1.5 亿元罚单，基本面利空导致板块下行。涨幅较大的有建筑装饰（3.41%），农林牧渔（3.20%），建筑材料（2.79%），公用事业（2.68%），综合（2.41%）

图 1:食品饮料板块指数相对上证综指的超额收益逐渐收窄



资料来源: wind、东兴证券研究所

图 2:建筑装饰板块周涨跌幅在申万个子行业中居前



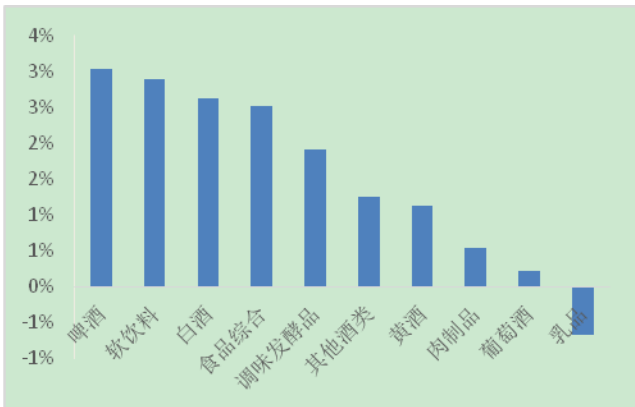
资料来源: wind、东兴证券研究所

1.2 子板块分析：啤酒板块领涨，乳品板块下行

在食品饮料行业中，啤酒涨幅最大，仅乳品板块轻微下跌，周涨幅依次为啤酒

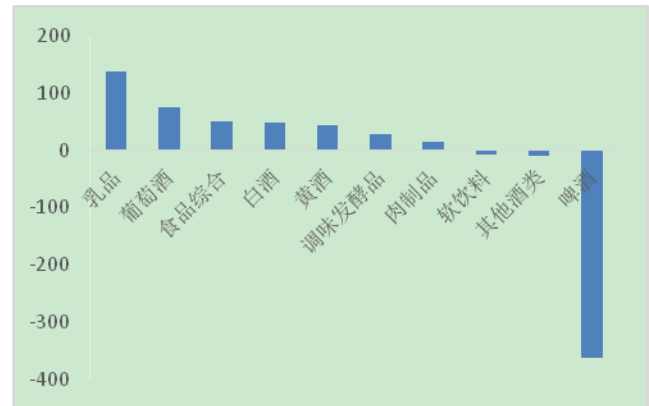
(3.04%)，软饮料(2.89%)，白酒(2.62%)，食品综合(2.52%)，调味发酵品(1.91%)，其他酒类(1.26%)，黄酒(1.13%)，肉制品(0.55%)，葡萄酒(0.22%)，乳品(-0.67%)。

图 3:各子板块涨跌幅不一



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:各子板块动态市盈率差异较大



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

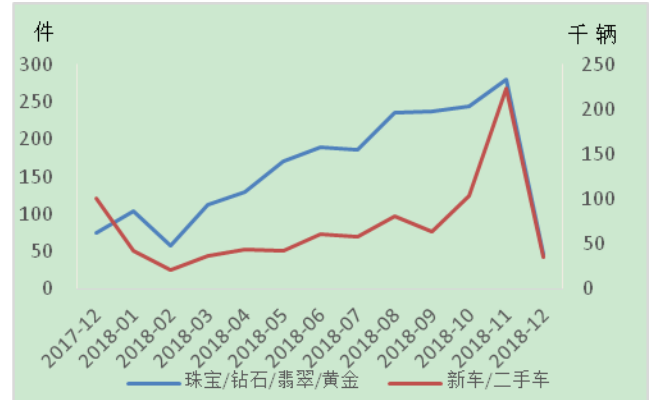
从均价方面来看，珠宝/钻石/翡翠/黄金行业在2018年2月均价达到最高点，从3月份开始，价格维持在较低水平，主要是由于消费额增幅不及销量；新车/二手车均价走势呈倒“V”型拐点在今年4月份。从销量来看，珠宝/钻石/翡翠/黄金销量在直线上升，于11月份达到最大，可能是因为在经济环境不明朗的情况下，投资者选择投资黄金等保值增值的产品，12月份跌破去年同期水平。而新车/二手车在11月份之前销量平稳增长，11月份由于促销活动，销量大增，购买力增强。

图 5:珠宝/钻石/翡翠/黄金与新车/二手车行业均价趋势不同



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

图 6:珠宝/钻石/翡翠/黄金与新车/二手车行业销量变动同步



资料来源：淘宝数据、东兴证券研究所

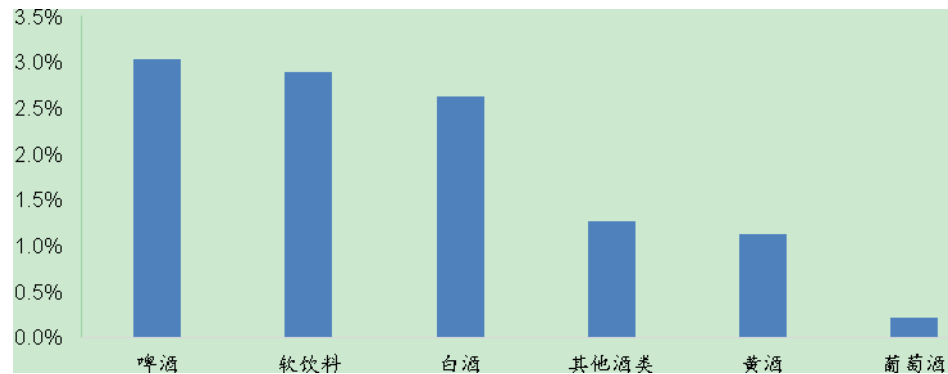
2.行业追踪：酒类集体上涨，板块预期修复

2.1 酒类：酒类板块全线上调，领涨食品饮料

2.1.1 市场表现

本周酒类板块集体走强。各子板块涨跌幅依次为啤酒（3.04%），软饮料（2.89%），白酒（2.62%），其他酒类（1.26%），黄酒（1.13%），葡萄酒（0.22%）。

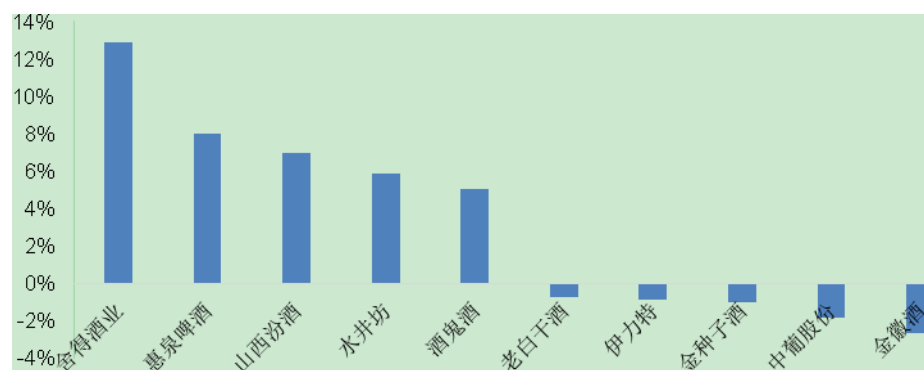
图 7:酒类板块全线上涨



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周，酒类行业公司中，表现前五的公司为舍得酒业（12.91%），惠泉啤酒（8.00%），山西汾酒（6.95%），水井坊（5.85%），酒鬼酒（5.07%）；跌幅前五的公司为金徽酒（-2.65%），中葡股份（-1.80%），金种子酒（-0.99%），伊力特（-0.85%），老白干酒（-0.70%）。

图 8:酒类上市公司涨幅大增，跌幅较小



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.1.2 市场资讯

（1）贵州茅台前三季度营收 522 亿，今年有望完成 900 亿营收。贵州茅台有限责任公司副总经理、总会计师李静仁在 2018 中国企业家博鳌论坛上发言表示，今年有望完成 900 亿元的销售目标。（挖贝网）

(2) **泸州老窖特曲河南率先提价**。公司最新发布了《关于调整 52 度泸州老窖老字号特曲产品价格的通知》。从 2019 年 1 月 18 日起，对河南全省老字号特曲价格进行调整。52 度老字号特曲经销结算价上调 20 元/500ml，各渠道价格体系相应调整。（酒说网）

2.1.3 公司公告

【山西汾酒】公司发布“关于全资子公司收购资产暨关联交易的公告”。公司全资子公司拟现金收购山西杏花村国际贸易有限责任公司部分资产，本次交易金额为 9282.75 万元。本次交易构成关联交易。（2018-12-04）

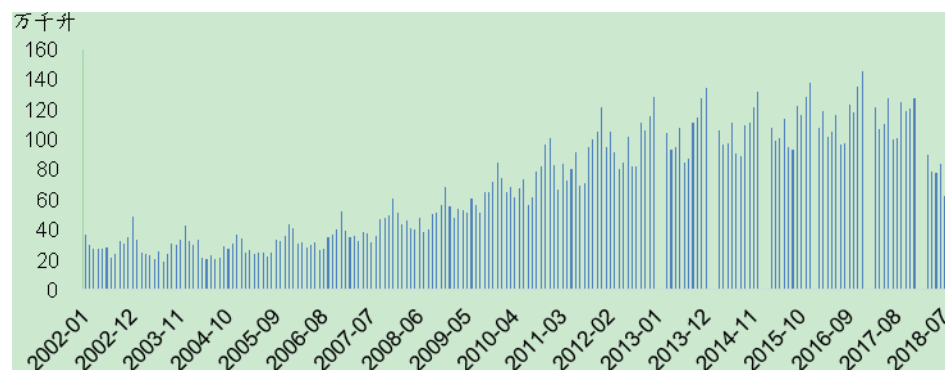
【舍得酒业】公司发布关于“2018 年第四次临时股东大会决议公告”。本次会议通过了关于为全资子公司对外融资提供担保的议案。（2018-12-05）

【金徽酒】公司发布“关于持股 5%以上股东股份质押展期及补充质押的公告”。2018 年 12 月 4 日，英之玖将持有的公司股份 1,260,000 股（占公司总股本的 0.346%）质押给国元证券。本次质押为上述股份质押的补充质押，不涉及新增融资安排。（2018-12-06）

2.1.4 相关行业数据

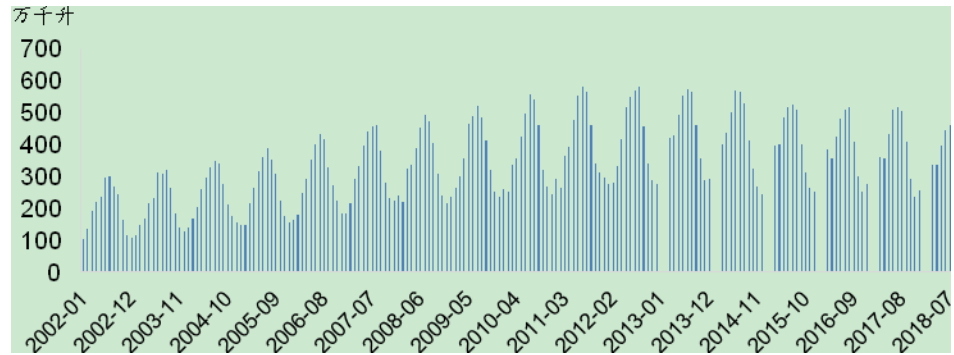
受气温、节日影响，酒类销量呈季节性波动。白酒冬日产量更高，今年受宏观经济影响，产量有所回落。啤酒产量夏日高而冬日低，增长速度呈现放缓的趋势。葡萄酒产量波动较大，年底产量更高。

图 9:白酒产量月度走势受季节影响小幅回升



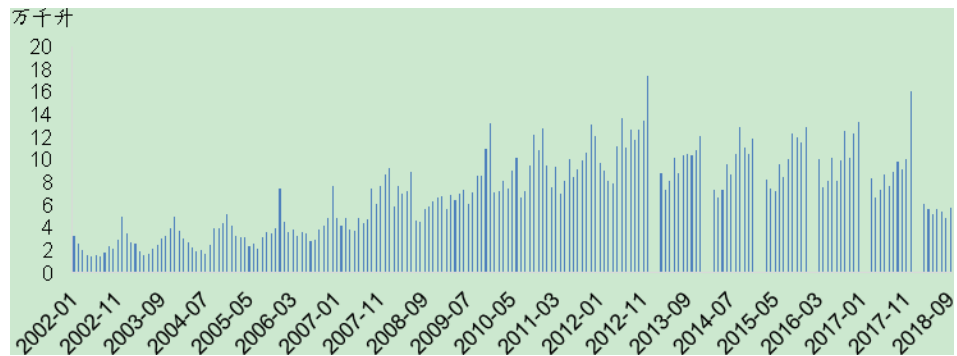
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 10:啤酒产量受季节影响进入下行通道



数据来源：wind，东兴证券研究所

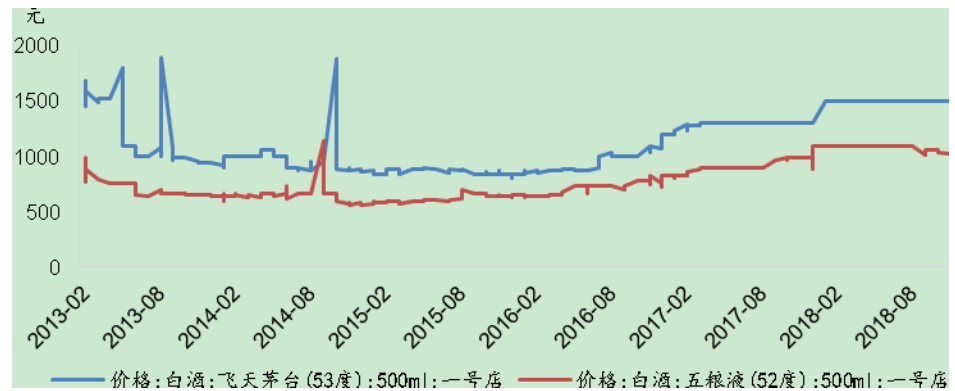
图 11:葡萄酒月度产量降低



数据来源：wind，东兴证券研究所

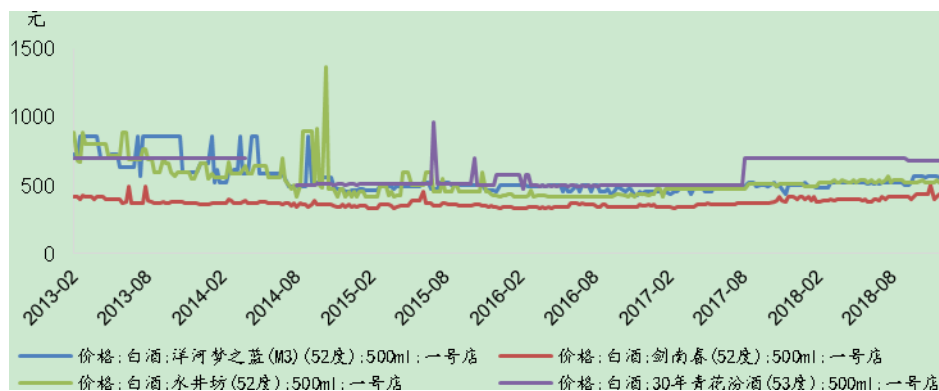
2018 年，高端白酒市场呈现扩容趋势。受季节影响，白酒价格上涨，啤酒价格逐渐回落。国产葡萄酒价格趋于同化，进口葡萄酒受汇率波动的影响，价格上升。

图 12:高端白酒价格稳定（一号店）



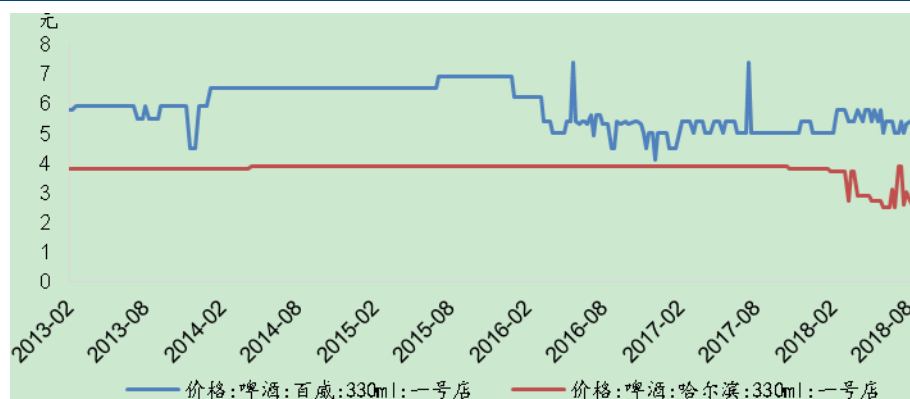
数据来源：wind，东兴证券研究所

图 13:其他主要白酒价格小幅波动（一号店）



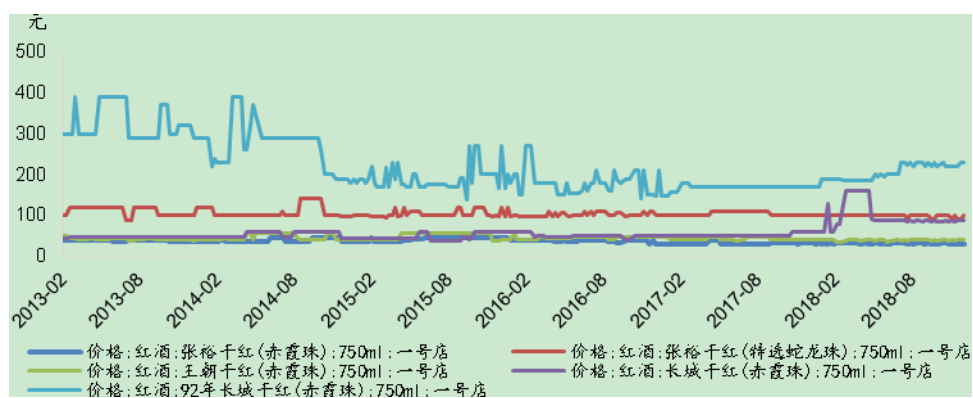
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 14:主要啤酒价格较夏季下跌(一号店)



数据来源: wind, 东兴证券研究所

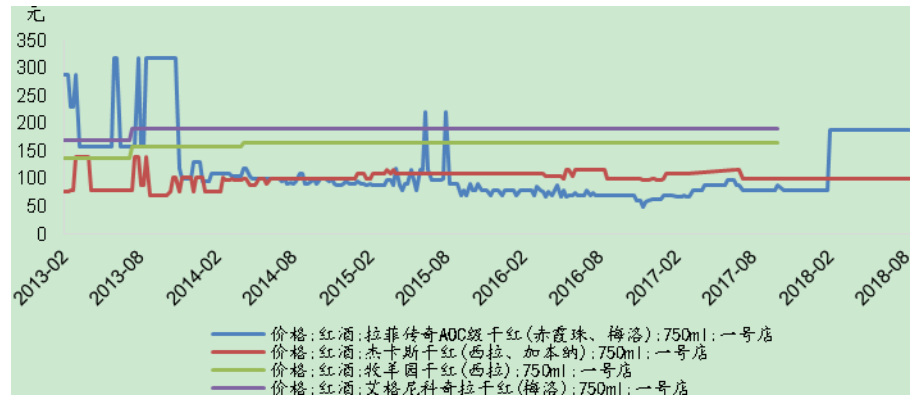
图 15:国产红酒价格目前稳定(一号店)



数据来源: wind, 东兴证券研究所

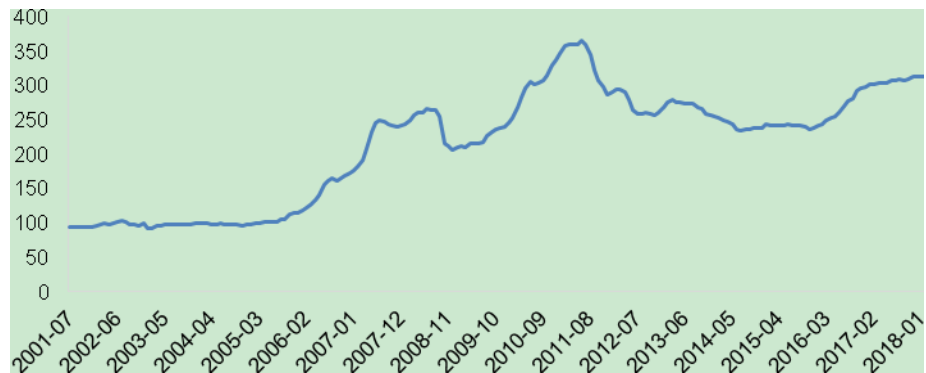
进口红酒价格自 2018 年基本保持稳定，未受人民币汇率波动的影响。红酒指数平稳上行。

图 16:进口红酒价格目前稳定（一号店）



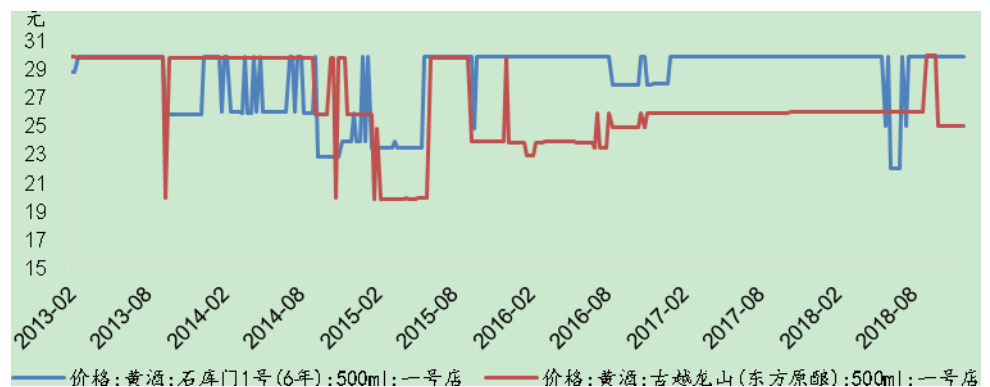
数据来源: wind, 东兴证券研究所

图 17:liv-ex100 红酒指数平稳上行



数据来源: wind, 东兴证券研究所

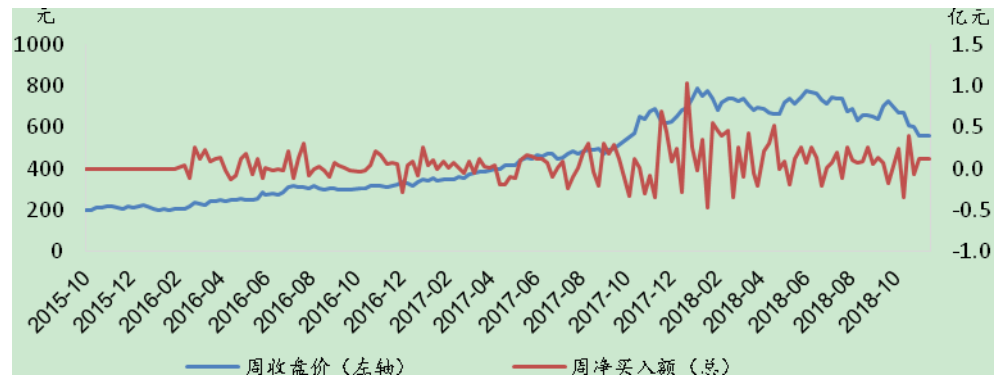
图 18:主要黄酒价格近期稳定（一号店）



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2.1.5 相关公司数据

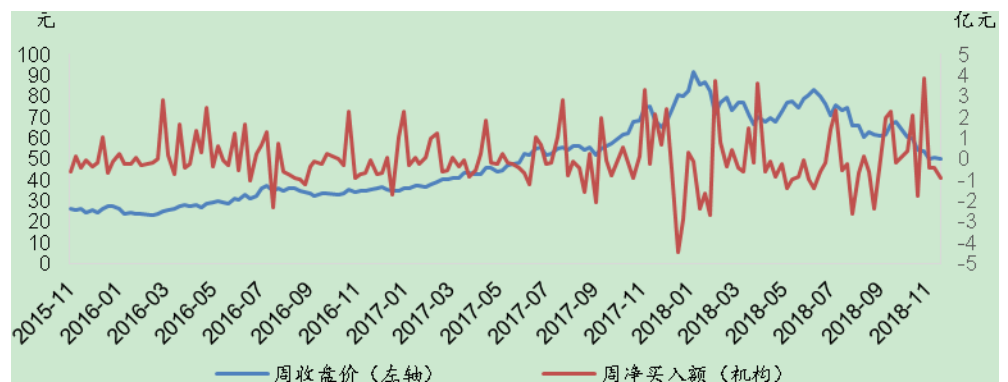
图 19: 贵州茅台周收盘价上涨，净买入额平稳波动



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，本周收盘价上涨。

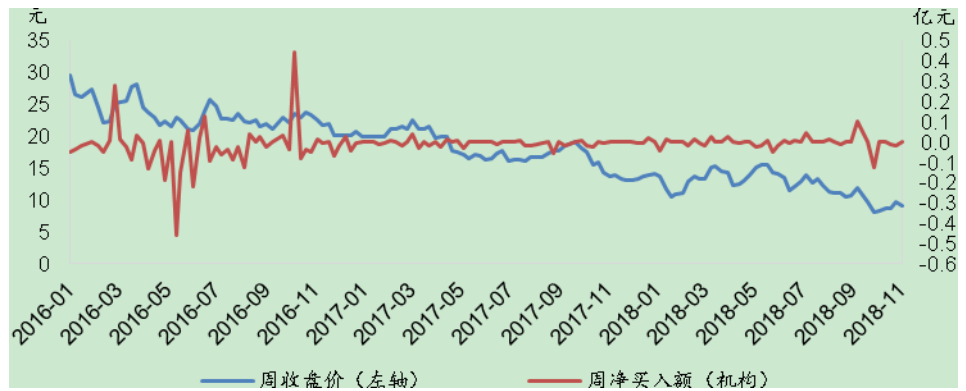
图 20: 五粮液周收盘价与净买入额反向变动



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。

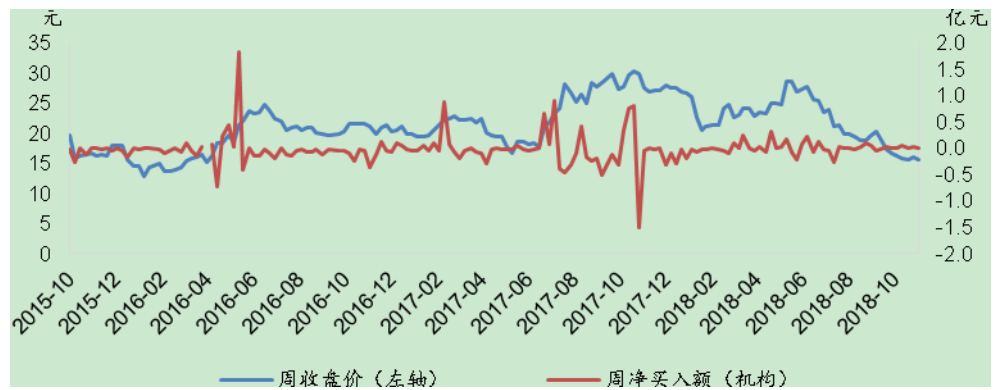
图 21: 百润股份周收盘价上涨，净买入额平稳变动



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，本周净买入额无大幅波动，收盘价上涨。

图 22:酒鬼酒周收盘价上行，净买入额波动平稳



数据来源：wind，东兴证券研究所

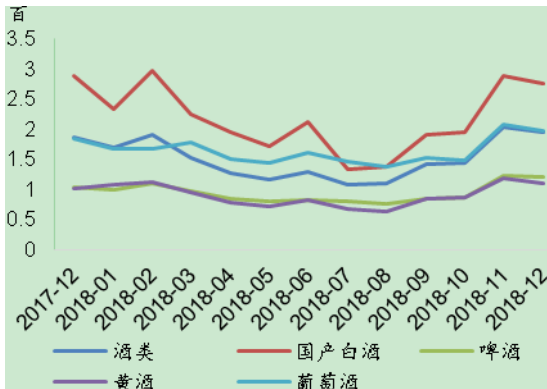
酒鬼酒周收盘价波动较大，2018 年下半年整体呈现下跌趋势，周净买入额在 16 年 6 月提升明显，但在 17 年 12 月市场大量抛售，总体起伏无太大变化。本周酒类板块强势上行，酒鬼酒收盘价上涨。

2.1.6 淘宝数据

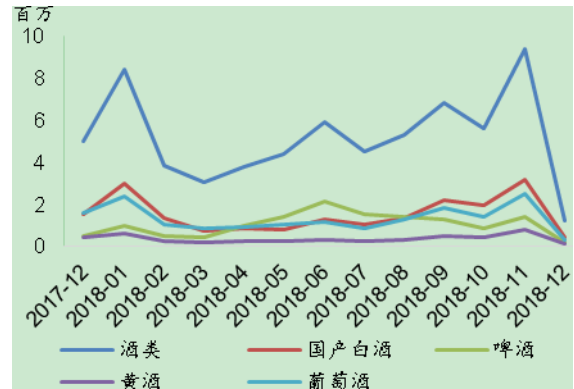
以下图表为淘宝数据搜集结果。冬季为酒类销售旺季，价格与销量均高于其他时期。节后总体价格呈下降趋势，销量与价格反向变动，国产白酒波动最为明显。黄酒价格与销量走势平稳。

图 23:酒类及其子行业价格小幅下跌

图 24:酒类及其子行业月初销量较少



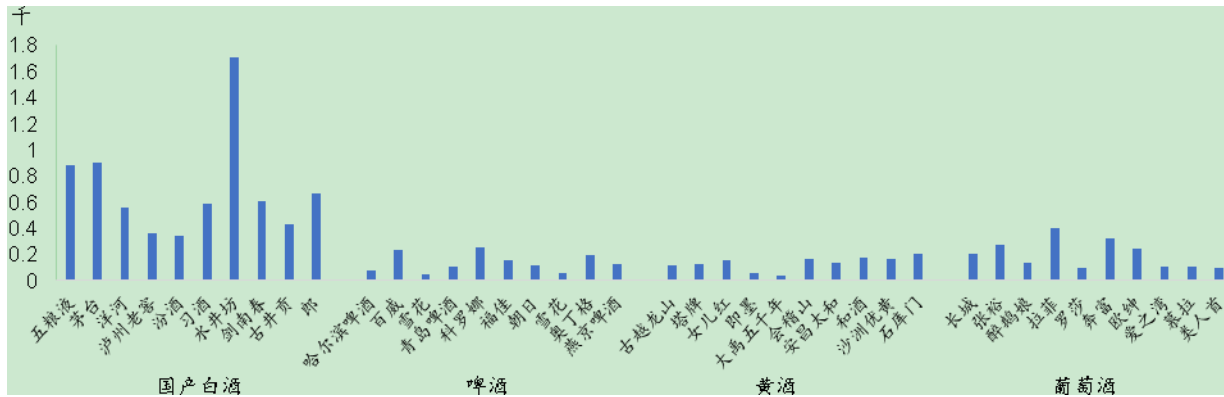
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

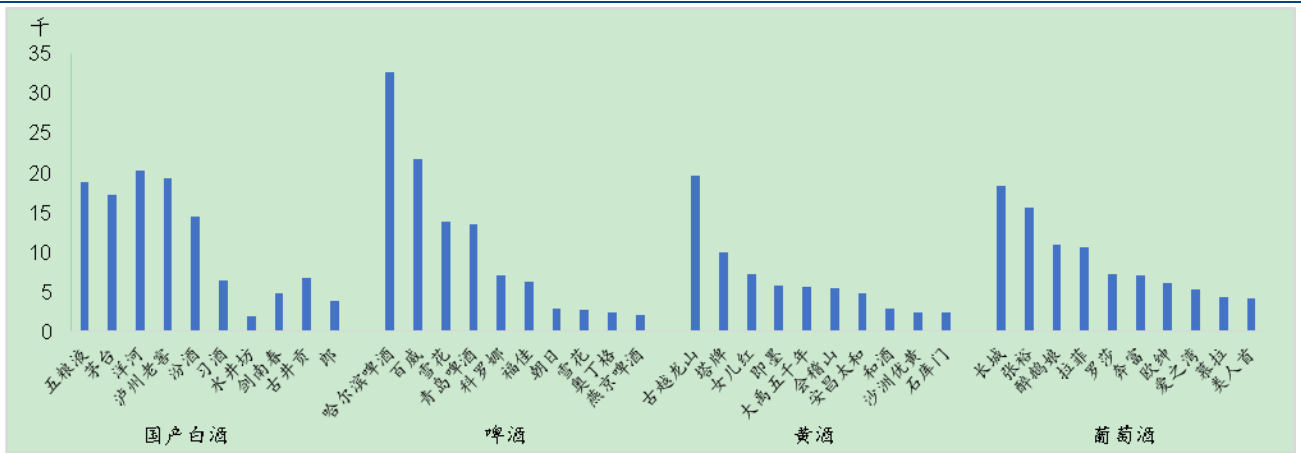
白酒因市场规模最大，价格差异明显。目前中低端产品仍为主要消费品。节后酒类销量全线下跌，啤酒行业集中度更高，龙头企业具有明显优势。

图 25: 酒类板块白酒价格最高



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

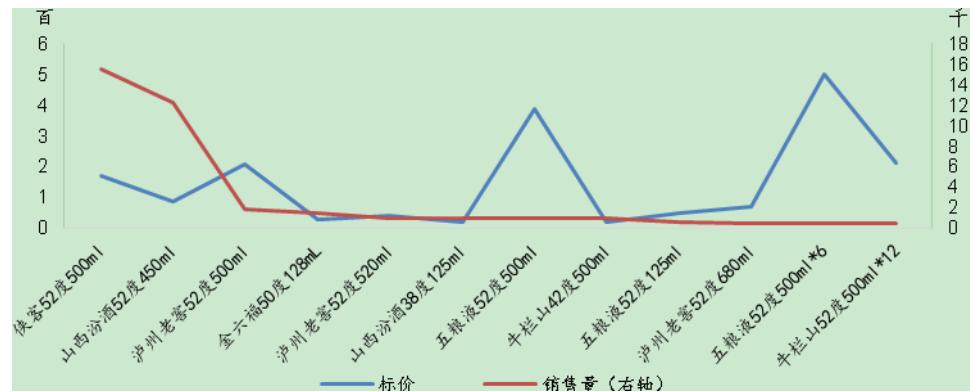
图 26: 白酒龙头优势不如啤酒



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

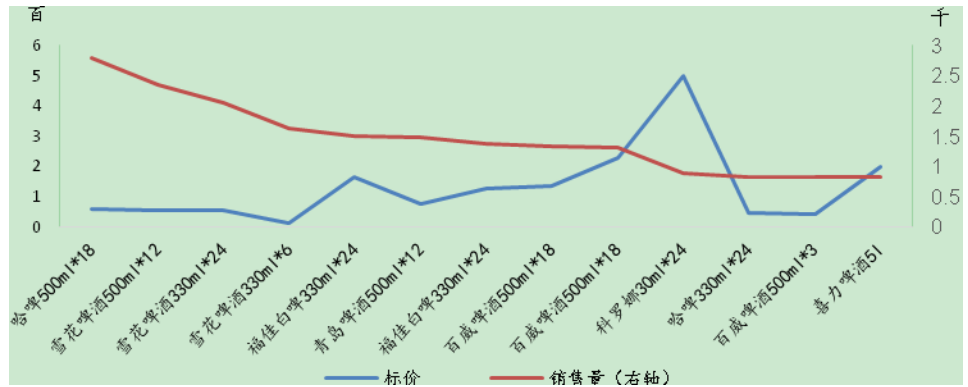
啤酒与黄酒行业龙头优势显著，白酒行业高销量宝贝中小品牌居多，存在较大消费升级空间。

图 27: 国产白酒中高端产品销量较低



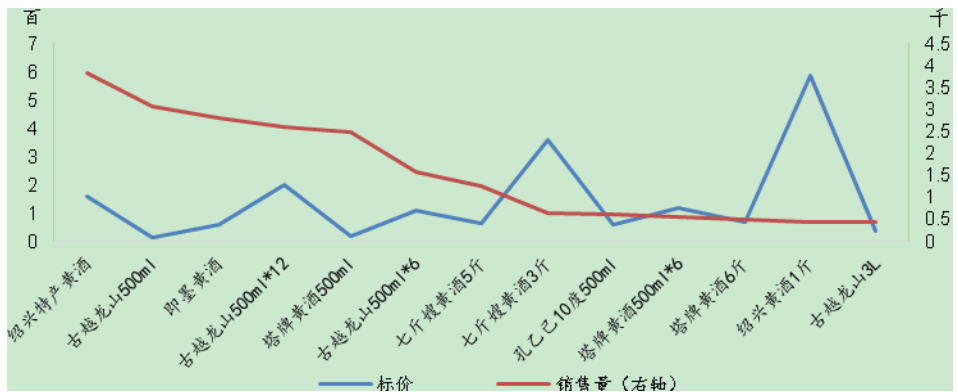
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 28: 啤酒热销宝贝均价与销量反向变动



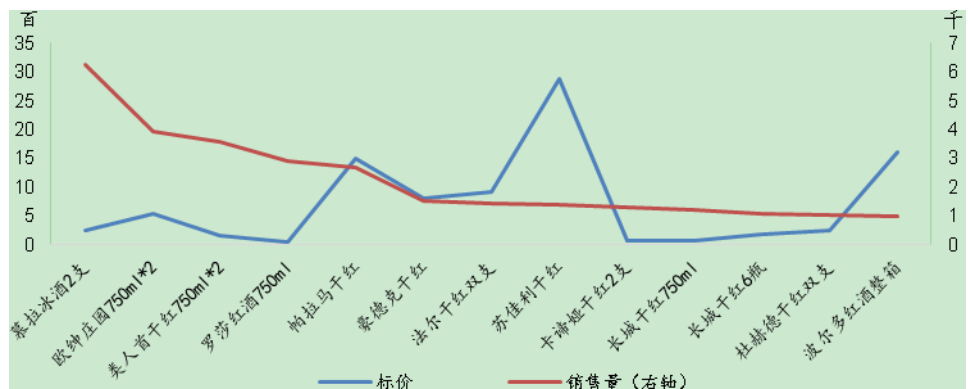
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 29:黄酒热销宝贝均价与销量反向变动



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 30:进口红酒较国产更受欢迎

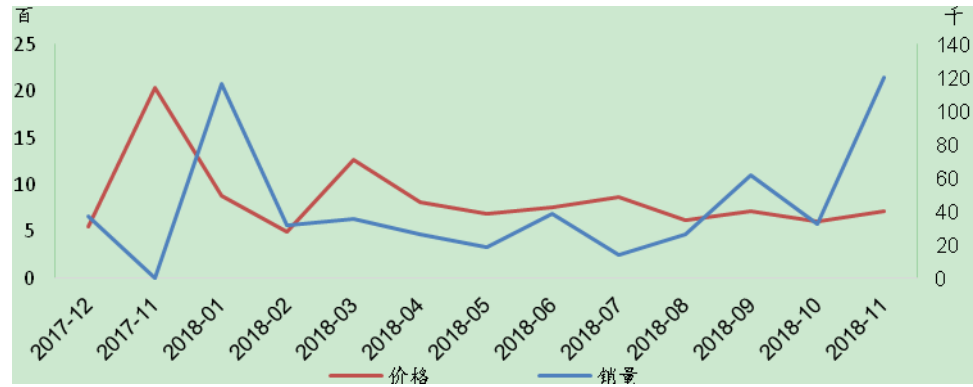


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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:贵州茅台销量近期大增



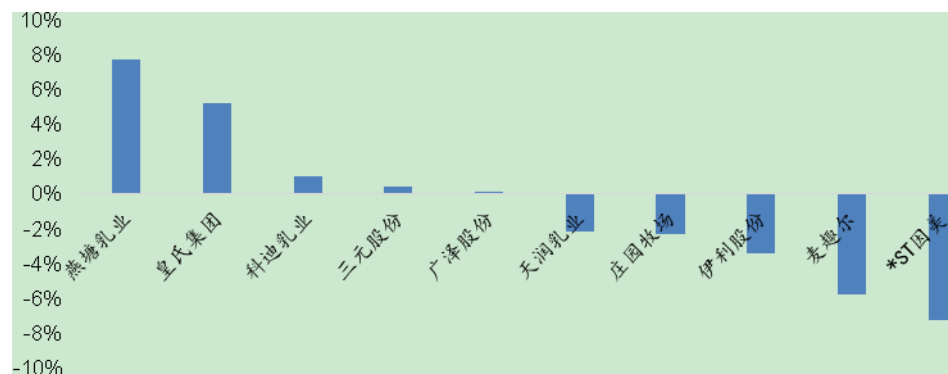
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.2 乳制品：上游成本增加，行业量价稳增

2.2.1 市场表现

乳制品公司表现前五为燕塘乳业(7.68%)、皇氏集团(5.18%)、科迪乳业(1.01%)、三元股份(0.40%)、广泽股份(0.13%)。跌幅前五位为*ST 因美(-7.29%)、麦趣尔(-5.80%)、伊利股份(-3.40%)、庄园牧场(-2.36%)和天润乳业(-2.20%)。

图 32:伊利股份本周下跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.2.2 行业资讯

(1) 引进国资背景战投加快盈利能力建设，*ST 因美开启保壳模式。12月5日，公司将其持有的公司 5200 万股无限售流通股(占总股本的 5.09%)转让给长弘基金。同时，与长弘基金的有限合伙人长城国融签署《战略合作协议》。(挖贝网)

(2) 美赞臣在京举办主题为“与生俱爱，臻致未来”的 25 年庆典。美赞臣联合中国少年儿童基金会共同启动“关爱至初”的大型公益计划，助力贫困地区生命

早期 1000 天营养改善。（新华网）

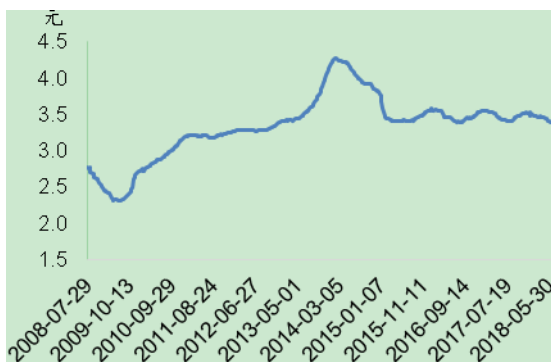
2.2.3 公司公告

【伊利股份】12 月 4 日，公司董事会收到公司董事会秘书胡利平先生提交的书面辞职书，胡利平先生因工作原因辞去公司董事会秘书职务。12 月 7 日，公司董事会聘任邱向敏先生为董事会秘书。

2.2.4 相关行业数据

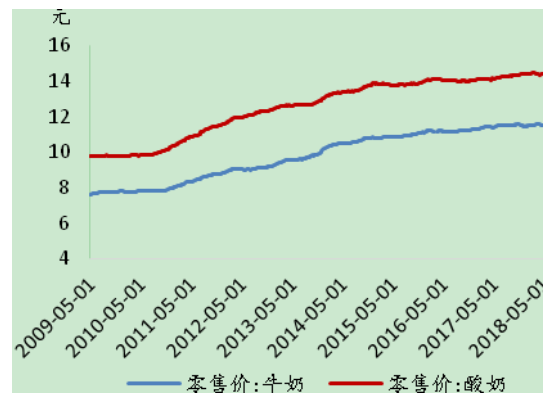
截止到 2018 年 11 月 21 日，我国生鲜乳平均价格 3.76 元/公斤，环比增加 0.60%，同比增加 1.70%。生鲜乳价格上涨的原因主要是国内奶牛存栏不断减少，奶源供应紧缺，同时由于与美国的贸易摩擦，苜蓿、豆粕价格不断上涨，造成饲料成本、养殖成本不断加大，从而促进了奶价的上涨。全国牛奶零售价稳步上升，但上升幅度较小；酸奶零售价近期下跌，价格由去年 11 月 30 日的 14.40 元/公斤下降到今年的 14.37 元/公斤，牛奶则由 11.52 元/公斤上升到 11.58 元/公斤。未来在成本温涨情况下，小型杂牌乳企成本承压，优势乳企有能力通过产品创新与结构升级传导成本压力，从而提升优势乳企的盈利能力。

图 33:全国主产区生鲜乳平均价缓慢上行



资料来源: wind, 东兴证券研究所

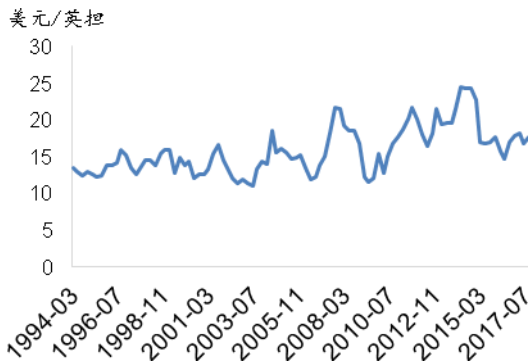
图 34:全国牛奶和酸奶零售价缓慢上行



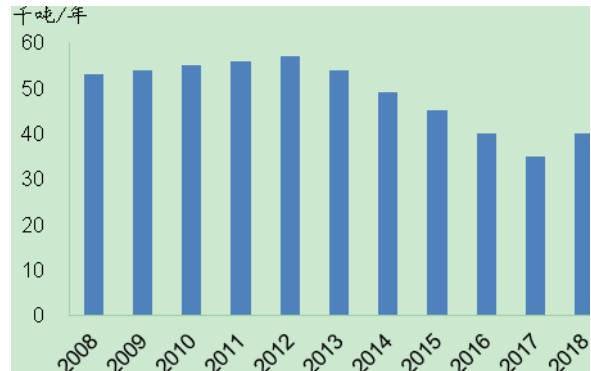
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 35:美国牛奶价格震荡上行

图 36:中国脱脂奶粉产量较 17 年回升



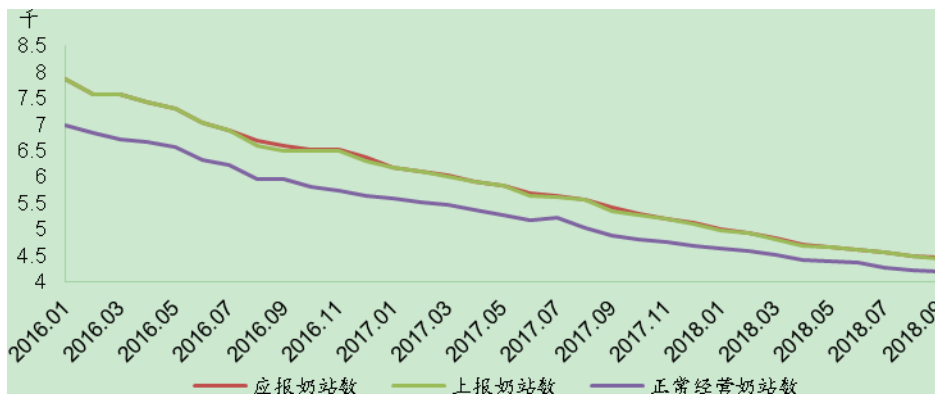
资料来源: wind, 东兴证券研究所



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，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。

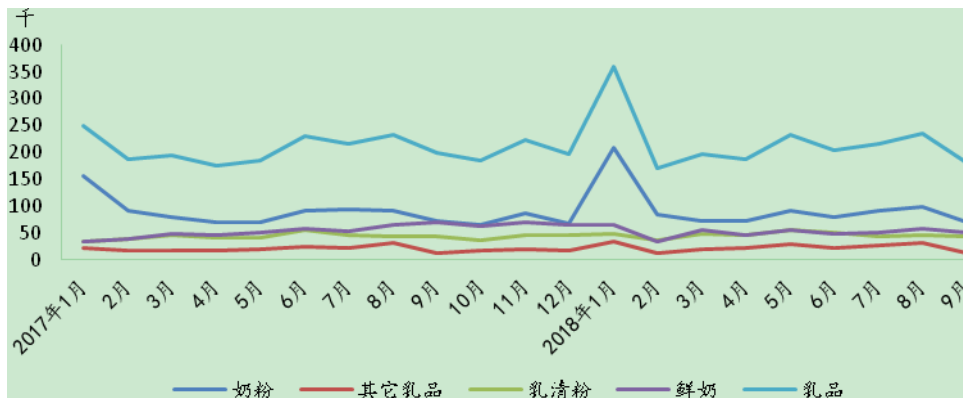
图 37:2016-2018 年奶站数量不断缩减



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%。截至 12 月，液体奶进口 75 万吨，同比增加 12.44%。

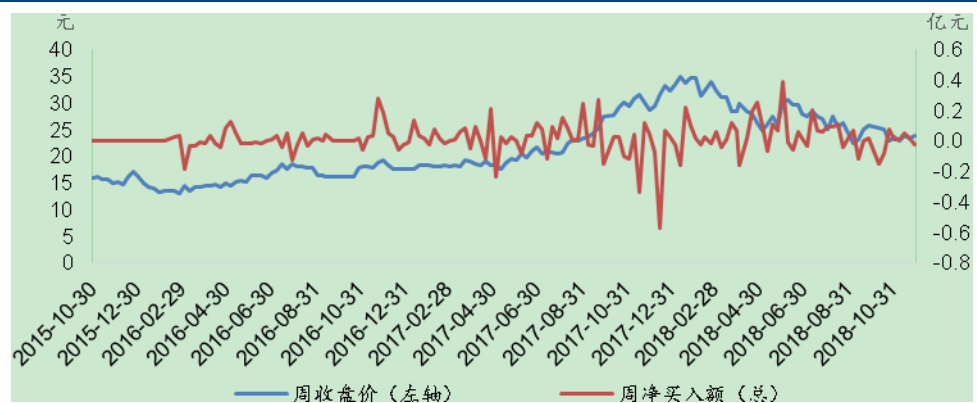
图 38:2017-2018 年乳品进口趋势



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.2.5 相关公司数据

图 39:伊利股份周收盘价下跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

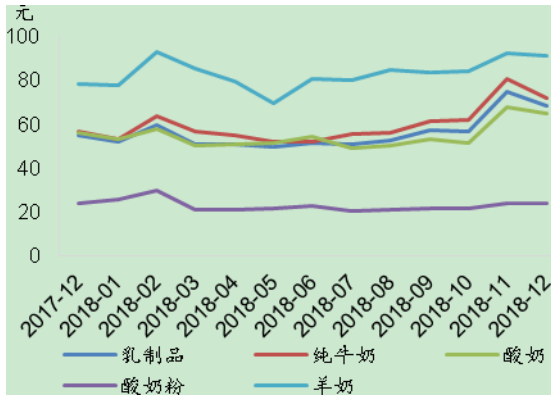
伊利股份周收盘价逐步攀升，进入 18 年后缓慢下调，周净买入额波动在 2018 年较为剧烈。本周收盘价下跌，净买入额无大幅波动。

2.2.6 淘宝数据

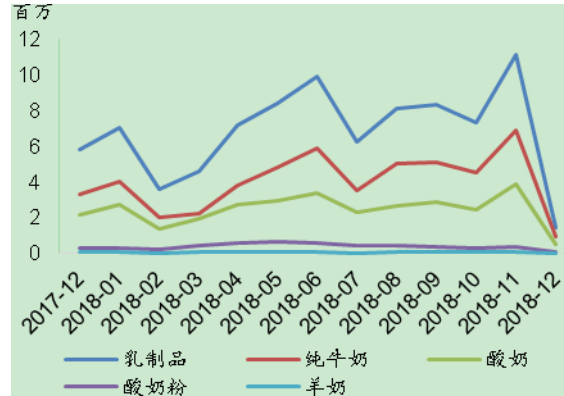
以下图表为淘宝数据搜集结果。乳制品销量与价格总体上波幅较大，日常需求大的纯牛奶、酸奶等产品对总体波幅的贡献更大。酸奶粉及羊奶市场低迷。

图 40:乳制品及其子行业价格下行

图 41:乳制品月初销量较少



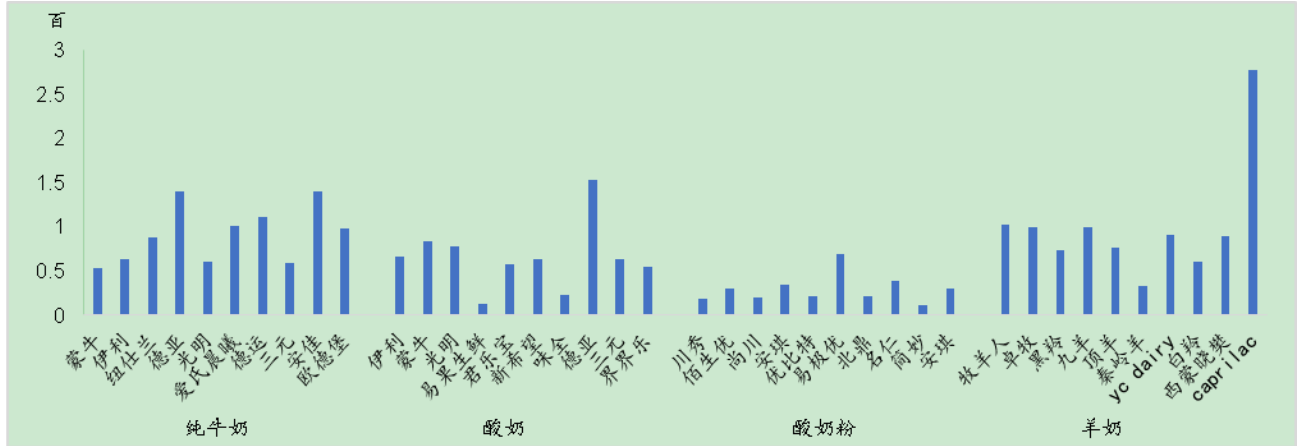
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

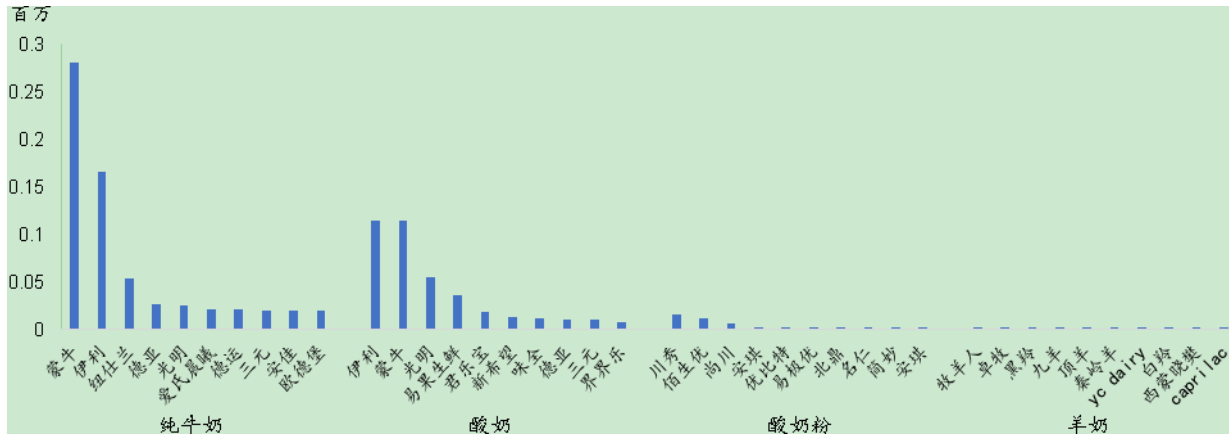
乳制品中进口品牌与国产品牌的价格差异较明显，该行业龙头优势最为显著。消费者更倾向于购买成品酸奶，酸奶粉市场规模小。近年来商家不断吹捧羊奶的营养价值，但该轮消费升级并未对羊奶造成影响，可见消费者心智趋于理性。此外羊奶市场由于缺乏成熟的产业链以及商业化的控制标准，经济效益远不如牛奶产业。

图 42: 羊奶价格最高



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

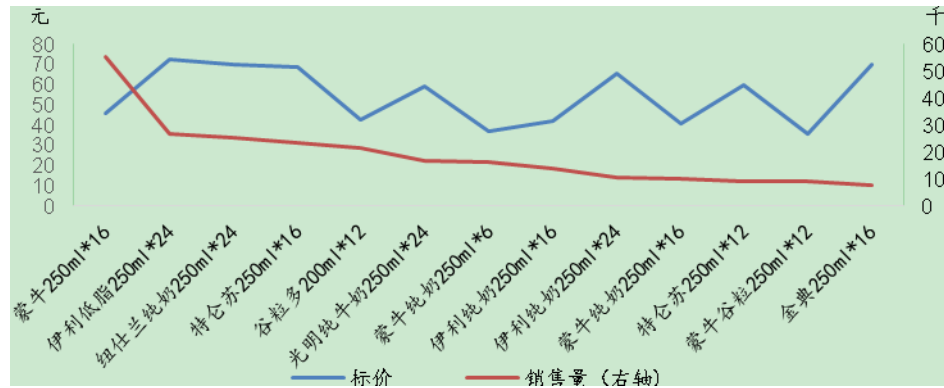
图 43: 乳制品龙头优势明显



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

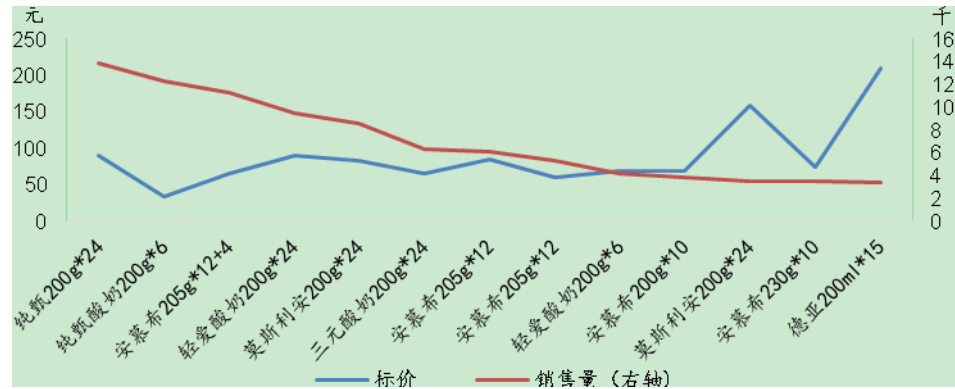
各行业最热销宝贝均为龙头企业中低价位产品，随价格的升高销量呈递减趋势。销量的降低可以归结为两方面，一是价格的升高，二是品牌影响力弱。

图 44: 纯牛奶龙头优势明显



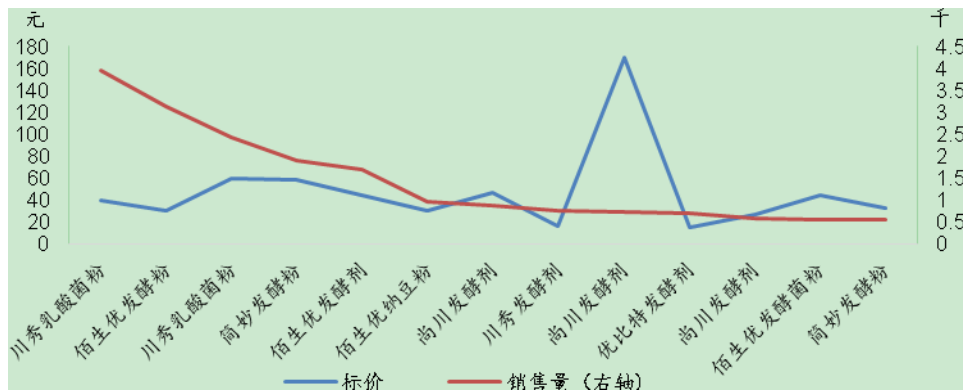
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 45: 酸奶热销宝贝均价与销量反向变动



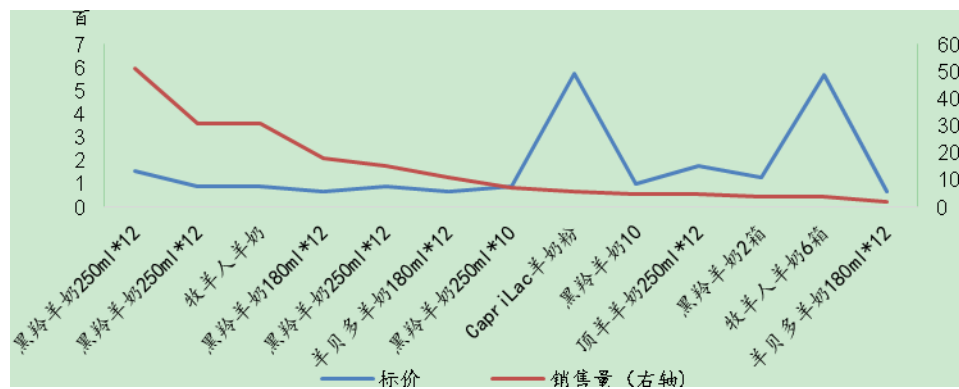
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 46: 酸奶粉市场需求较少



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

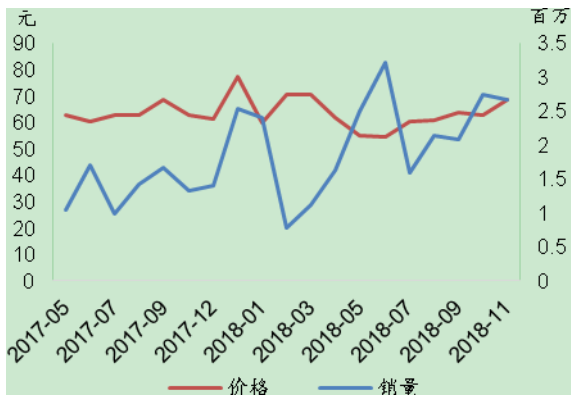
图 47: 羊奶价格较高，需求低迷



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

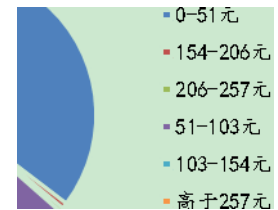
伊利股份 2017 年末呈量价齐升的趋势，之后二者反向变动。公司产品主要面向中低端市场。

图 48:伊利产品价格缓慢上行



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 49:伊利股份中低端产品销量最佳



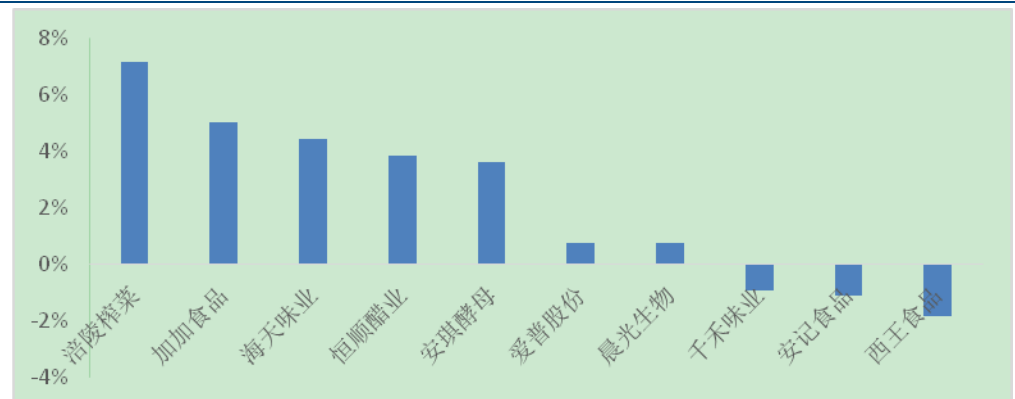
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.3 调味品：冷空气阻购销，难挡炊烟暖

2.3.1 市场表现

本周调味品行业子板块相对于上周部分继续回暖。涨幅前五的公司为涪陵榨菜(7.16%)，加加食品(5.04%)，海天味业(4.43%)，恒顺醋业(3.85%)，安琪酵母(3.60%)；跌幅前五的公司为西王食品(-1.87%)，安记食品(-1.11%)，千禾味业(-0.93%)，晨光生物(0.73%)和爱普股份(0.77%)。

图 50:调味品类上市公司一周涨势强于跌势



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3.2 行业资讯

(1) 李锦记荣获“国家绿色工厂”称号：李锦记新会工厂日前荣获了国家工业和信息化部颁发的‘国家绿色工厂’的称号。(食品招商网)

2.3.3 公司公告

【加加食品】公司拟向大连金沐投资有限公司等发行股份及支付现金购买其合计持有的大连远洋渔业金枪鱼钓有限公司 100%股权。(2018-12-03)

【安记食品】公司向社会公开发行人 3,000 万股人民币普通股 (A 股)，每股面值 1 元，发行价格每股 10.10 元，公司股票于 2015 年 12 月 9 日在上海证券交易所上市。(2018-12-04)

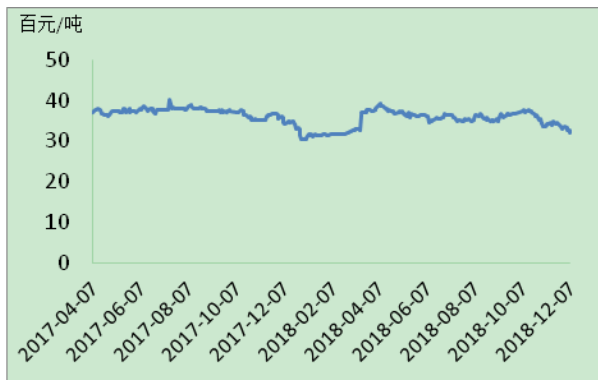
【千禾味业】2018 年第二次临时股东大会决议公告：通过注销部分限制性股票的议案和关于变更注册资本并修订《公司章程》的议案。(2018-12-05)

【涪陵榨菜】公司参加重庆辖区 2018 年投资者网上集体接待日活动的公告：活动将于 2018 年 12 月 13 日(星期四)15:00~17:00 举行，投资者可登陆“全景路演天下”进入本公司互动平台参与交流。(2018-12-08)

2.3.4 相关行业数据

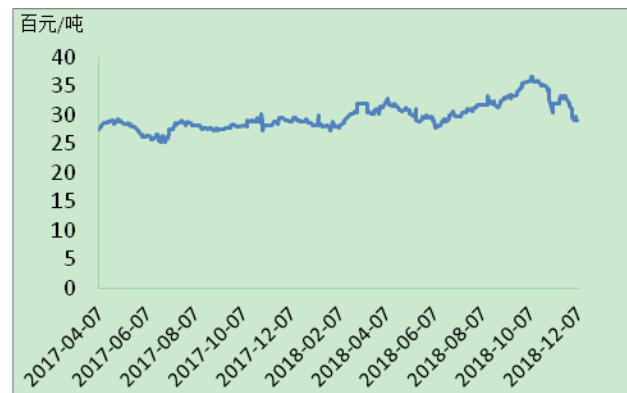
12 月 07 日，大豆期货价为 3,205 元/吨，相比上周下跌 150 元/吨。同期豆粕期货价为 2,900 元/吨，相比上周下跌 48 元/吨。虽然中美元首会晤成功，但受大范围冷空气影响，多地陆续迎来降雨或雨夹雪，显冷模式开启，各地大豆购销两难局面持续，对大豆后期走势信心不足，预期近期大豆价格持续下跌。而大豆和豆粕价格下跌会导致企业成本降低，对企业盈利能力有利好影响。另外，本周原盐价格为 284 元/吨，相比上周 284 元/吨，无变动。

图 51:黄大豆 1 号期货价大幅大跌



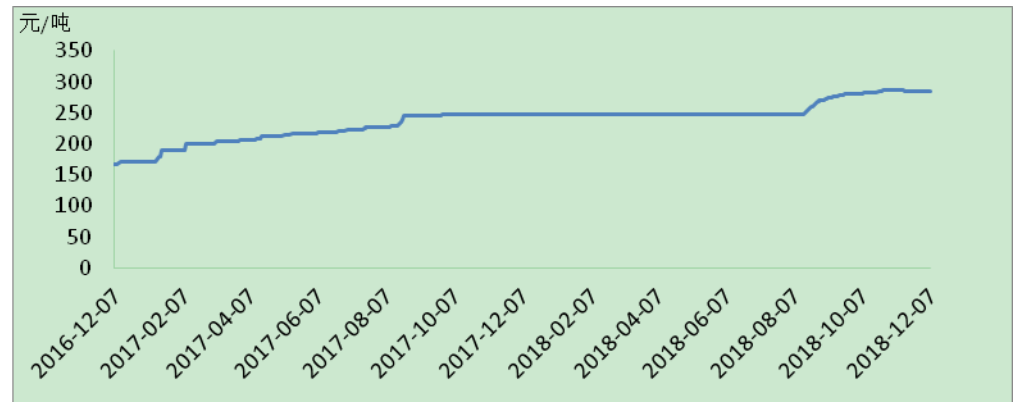
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 52:豆粕期货价小幅下跌



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 53:我国原盐现货价不变

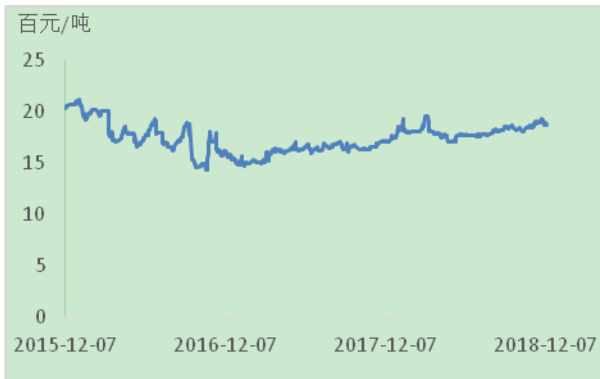


资料来源: wind, 东兴证券研究所

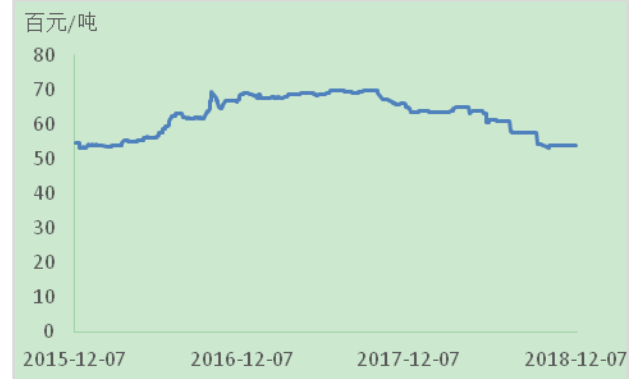
玉米也是制造调味品的原材料之一，12月07日，其期货价为1,871元/吨，相比上周价格有所下跌，近期市场价格保持波动态势。由于玉米行业用途广泛，其价格变化对行业影响不可一概而论。另外，虽然本周绵白糖现货价不变，但糖价有下降趋势，绵白糖现货价12月07日为5,370元/吨。因白糖价格变化属于周期性变化，根据历史周期影响，现属于下行周期。

图 54:玉米期货价呈下跌趋势

图 55:白糖现货价均价不变



资料来源: wind, 东兴证券研究所

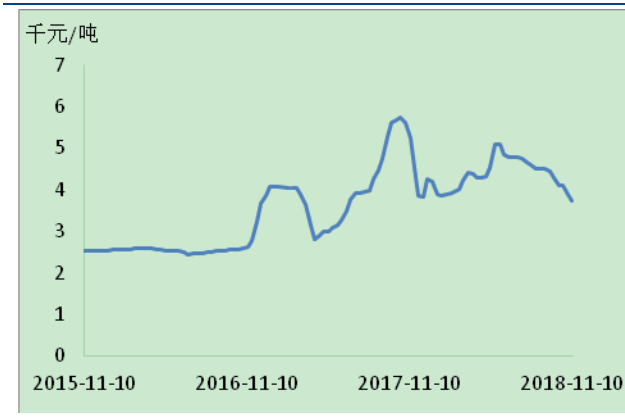


资料来源: wind, 东兴证券研究所

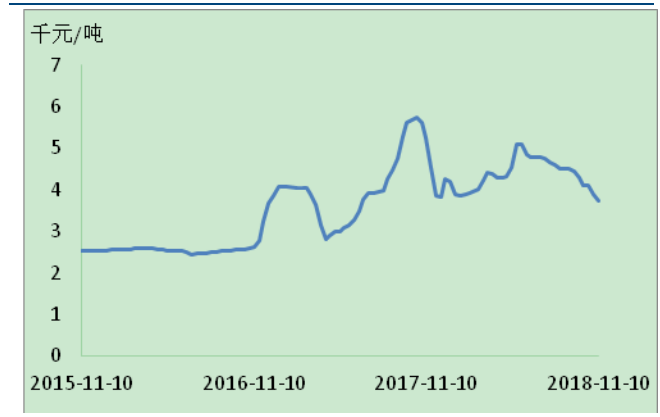
瓦楞纸和纸浆都是调味品的包装成本，近期二者价格皆有波动，瓦楞纸和纸浆都呈下降趋势。两者价格的变化都会导致调味品成本有所改变，但影响不大。

图 56:瓦楞纸市场价

图 57:纸浆市场价



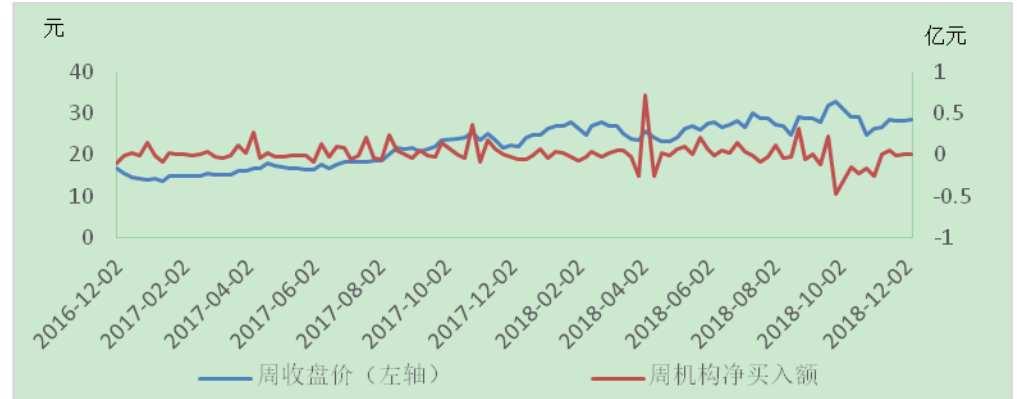
资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.3.5 相关公司数据

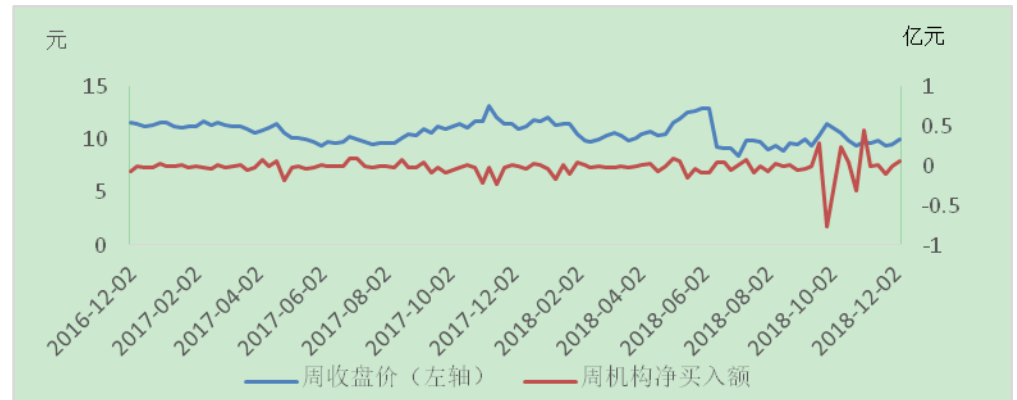
图 58:中炬高新周收盘价和周机构净买入额均上涨



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上涨。

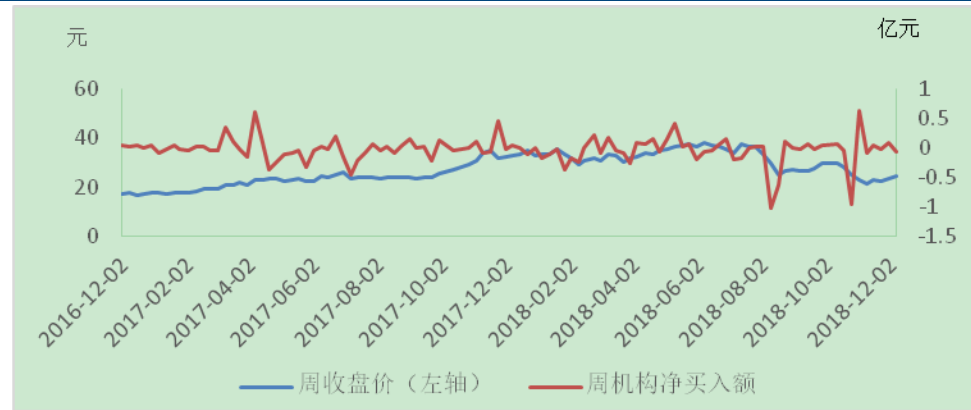
图 59:恒顺醋业周收盘价和周机构净买入额均上涨



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。

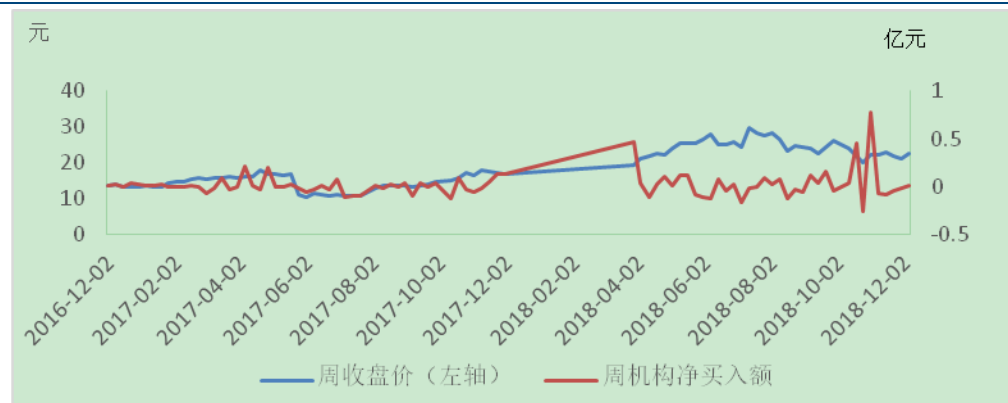
图 60:安琪酵母本周收盘价上涨但周机构净买入额减少



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均上涨



资料来源：wind，东兴证券研究所

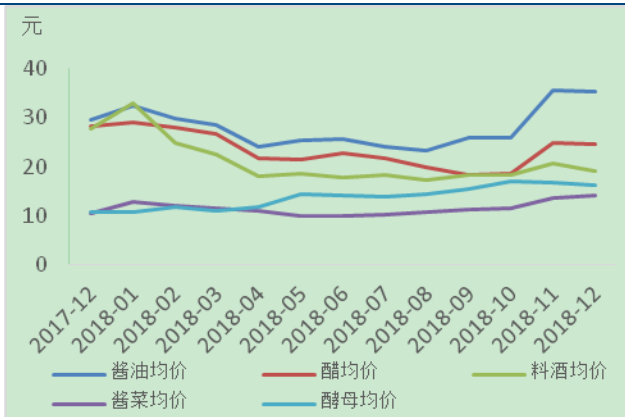
涪陵榨菜相比上周收盘价，本周略有上涨。18 年周净买入额波动较大。

2.3.6 淘宝数据

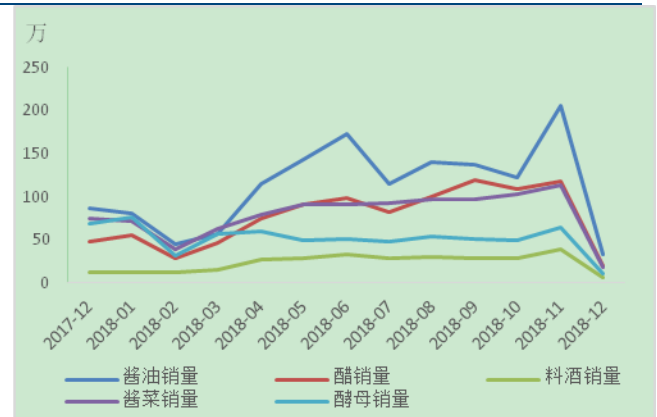
以下表格为淘宝数据搜集结果，日常调味品与其细分子行业的价量走势，2017 年下半年-2018 年上半年单价有一定的小幅波动，到 2018 年下半年逐渐趋于平稳。至 2018 年第二季度起销量在也有稳步上涨趋势，预计 2019 年上半年单价不会有太大浮动，销量增长有所放缓。

图 62:日常调味品与子行业单价呈上涨趋势

图 63:日常调味品及其子行业销量稳步增长



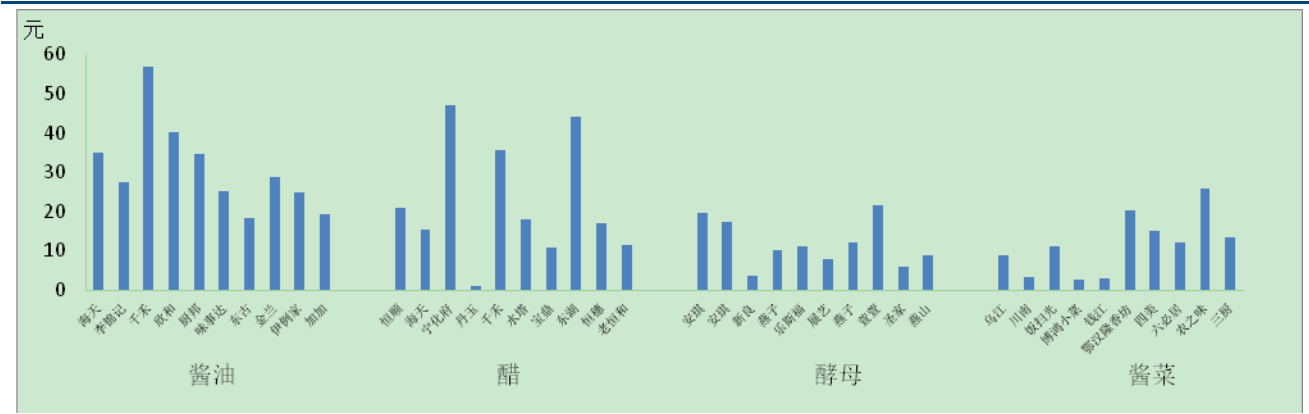
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

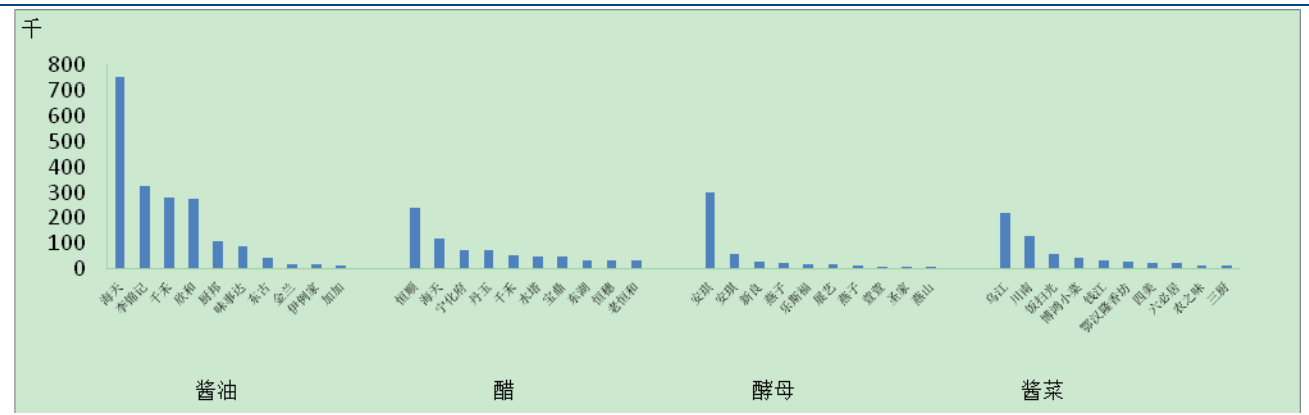
各子行业龙头品牌单价适中，销量遥遥领先，成本领先优势明显。

图 64:日常调味品各子类热销品牌价格差异相对大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 65:调味品各子类热销品牌销量遥遥领先

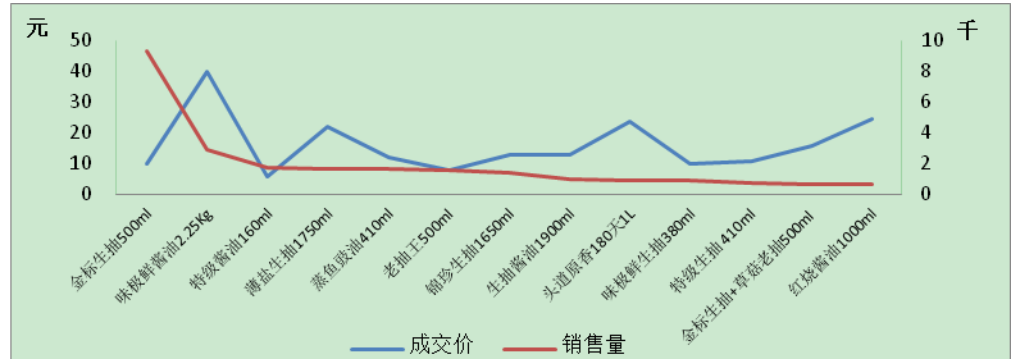


数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

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

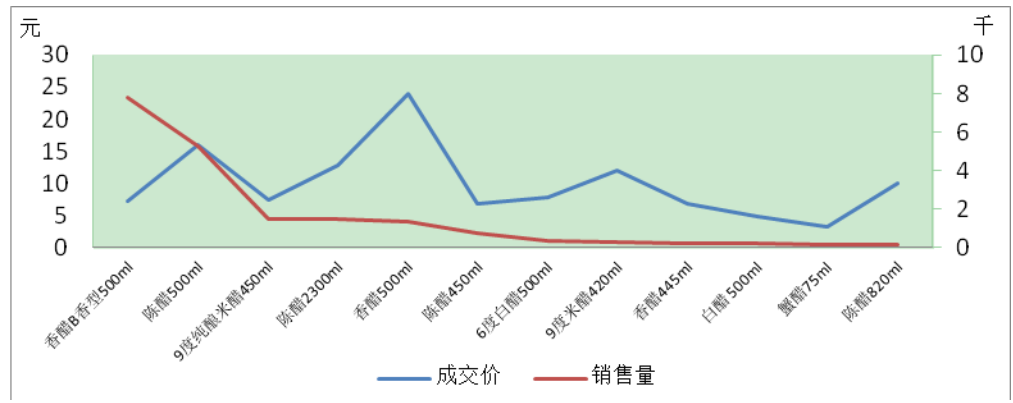
5-40 元相对醋、料酒和食盐偏高。

图 66:酱油热销宝贝均价与销量差异不大



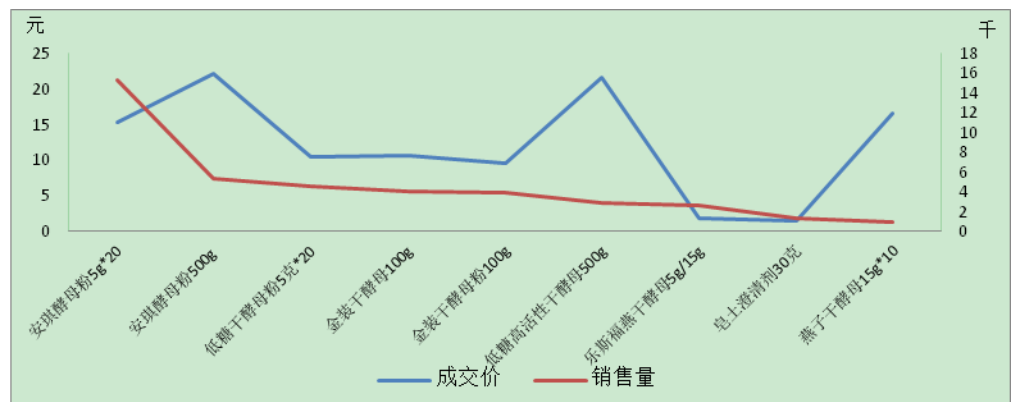
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 67:醋热销宝贝均价与销量差异不大



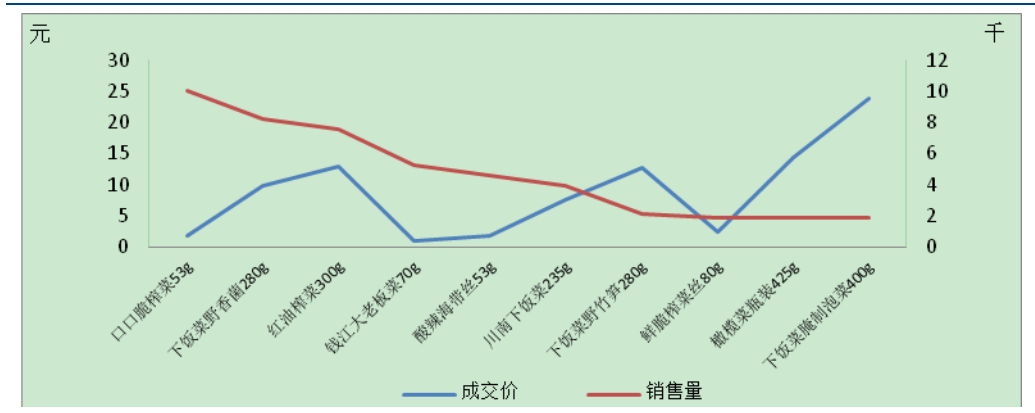
数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

图 68:酵母热销宝贝均价与销量差异不大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

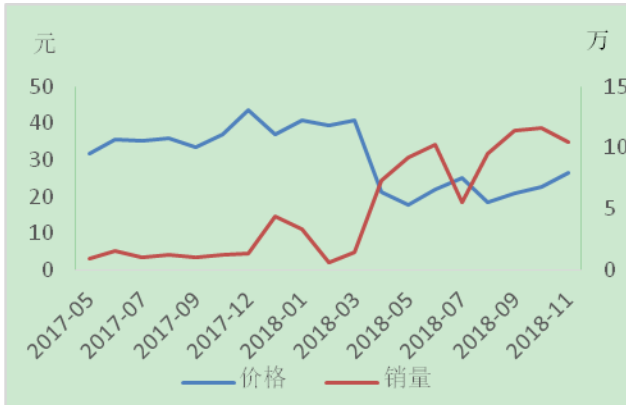
图 69:酱菜热销宝贝均价与销量差异不大



数据来源：淘宝数据，东兴证券研究所

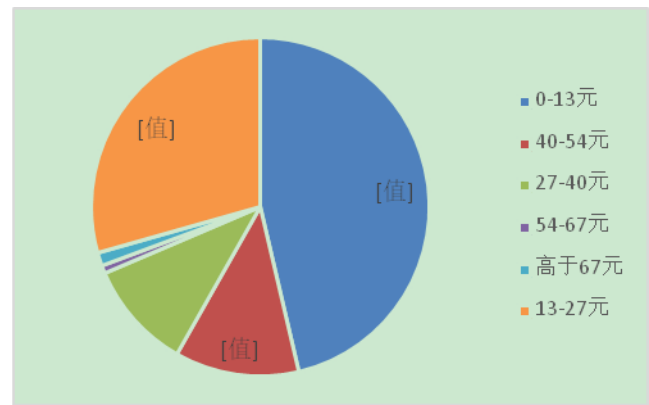
厨邦品牌产品从2017年12月到2018年12月销量呈上升趋势，单价先下降到稳定状态。价格在0-13元占比最高。

图 70:厨邦品牌市场份额递增



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低价占主导



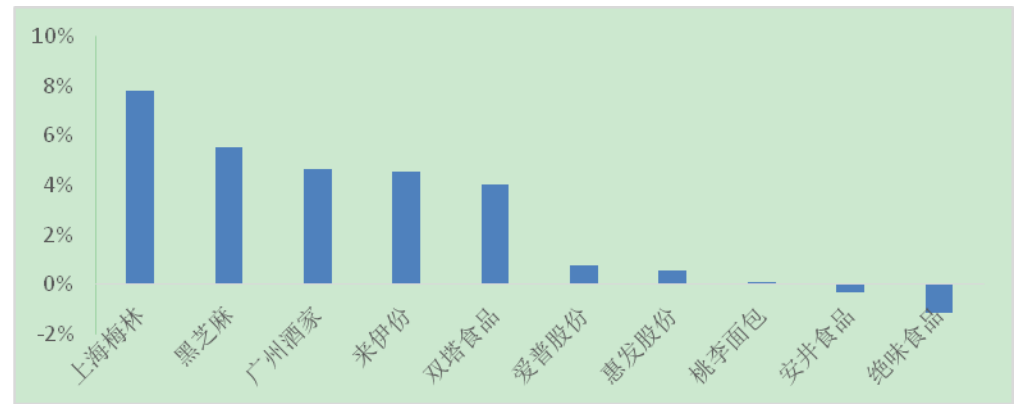
资料来源：淘宝数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：食品安全护航，行业稳步增长

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。涨幅前五的公司为上海梅林(7.80%)、黑芝麻(5.56%)、广州酒家(4.65%)、来伊份(4.56%)、双塔食品(4.03%)。跌幅前五位的公司为绝味食品(-1.17%)、安井食品(-0.32%)、桃李面包(0.10%)、惠发股份(0.57%)和爱普股份(0.77%)。

图 72:休闲食品行业上市公司一周涨势强于跌势



资料来源: Wind 东兴证券研究所

2.4.2 行业资讯

(1) **我国非洲猪瘟疫情总体可控**: 截至 3 日, 全国共有 21 个省份发生 79 起家猪疫情、2 起野猪疫情, 尽管非洲猪瘟疫情还在发生, 但防控有效, 总体可控, 目前仍属于多点散发态势, 没有出现大面积流行。(中国食品安全报)

2.4.3 公司公告

【绝味食品】公司第三届董事会第二十五次会议公告: 审议通过了《关于公司董事会换届暨提名非独立董事候选人、独立董事候选人的议案》、《关于公司独立董事、非独立董事薪酬的议案》、《关于召开 2018 年第三次临时股东大会的议案》。(2018-12-07)

【好想你】公司于 2018 年 12 月 5 日首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购, 回购股份数量 500,000 股, 占公司总股本的 0.0970%, 最高成交价为 8.13 元/股, 最低为 7.96 元/股, 支付总金额为 4,036,469.00 元。(2018-12-07)

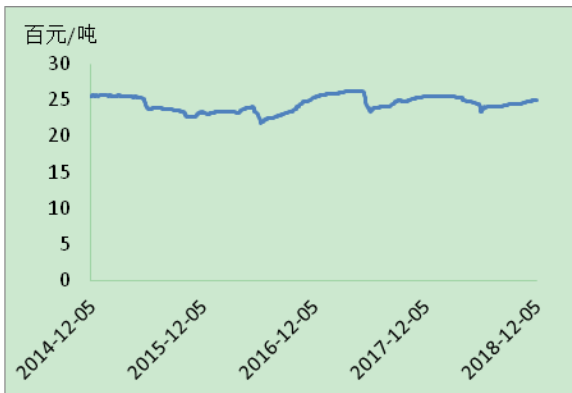
【黑芝麻】公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况报告书暨新增股份上市公告: 发行价格为 2.70 元/股, 新增股份数量为 40,743,333 股。本次定向发行新增股份的性质为限售流通股。(2018-12-08)

2.4.4 相关行业数据

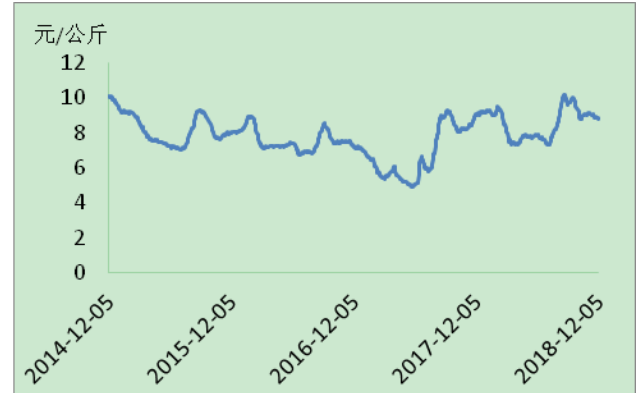
本周小麦现货价格从 2491.67 元/吨降到 2490.00 元/吨, 今年小麦价格的底部已经形成, 后期北方主销区天气转凉, 小麦需求转旺, 预计价格逐步回升。鸡蛋批发价本周 8.82 元/千克, 价格呈稳定趋势。随着全国大部分地区入冬转凉, 灾害性天气减少, 鸡蛋生产将逐步恢复正常, 蛋鸡产蛋率逐渐恢复, 同时 3-4 月份补栏的鸡苗逐渐进入高峰期, 鸡蛋供应面或有所增加, 预计后期价格将趋稳或出现一定幅度的回落。

图 73:小麦现货价平稳

图 74:鸡蛋批发价涨跌不大



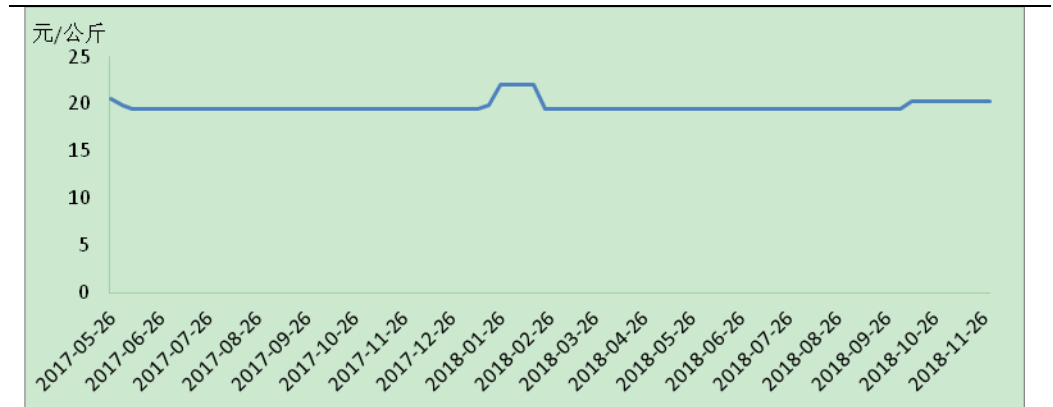
资料来源：Wind, 东兴证券研究所



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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:主产区平均活鸭价不变



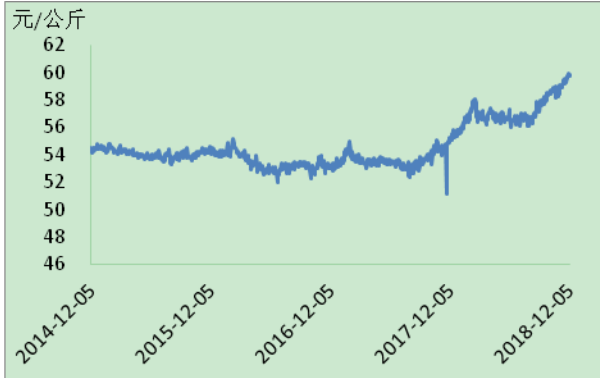
资料来源：wind, 东兴证券研究所

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。

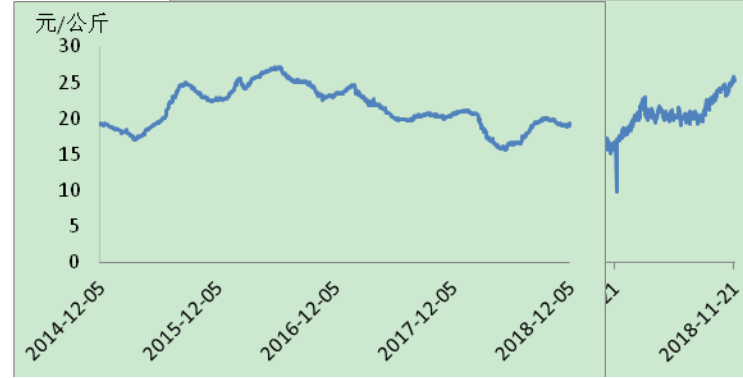
本周水果价格呈稳定下滑趋势，随着天气转冷，预计水果价格将保持平稳上涨趋势。

图 76:牛肉批发价格略有上涨

图 77:猪肉批发价格略有上涨



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

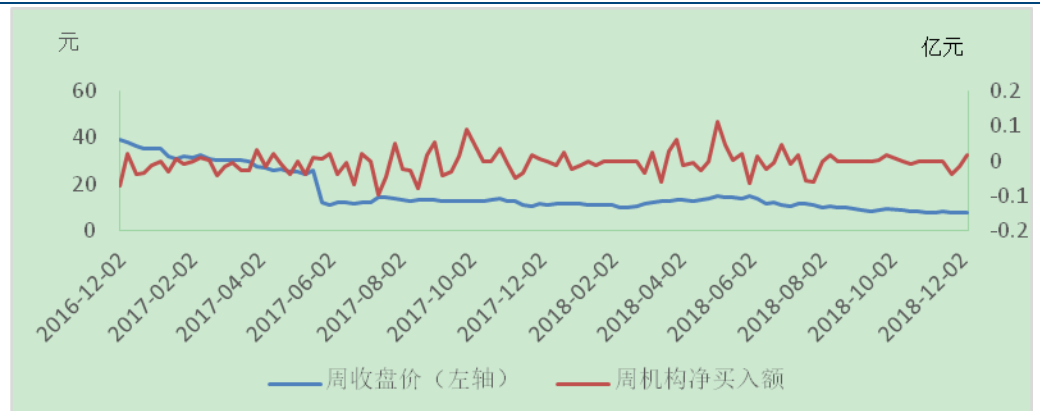
图 78:7 种重点监测水果价格（元/公斤）略有下跌



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.4.5 相关公司数据

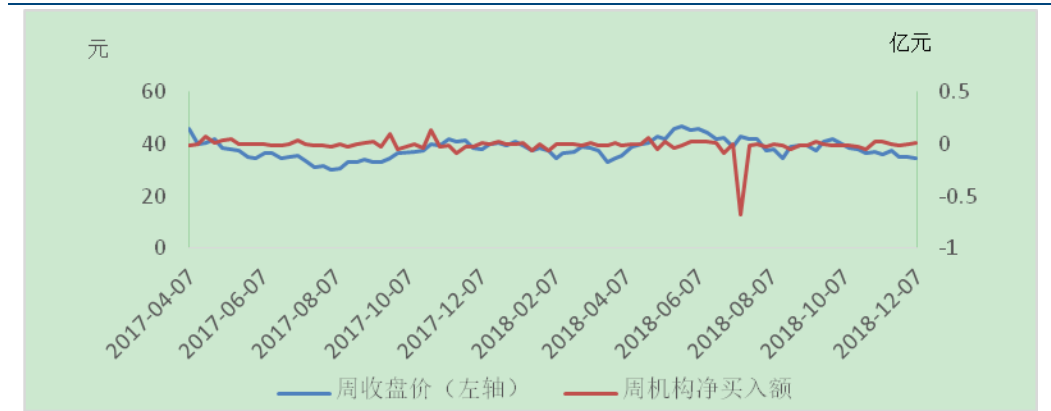
图 79:好想你周收盘价和周机构净买入额微涨



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上涨，本周机构净买入额也曾呈上涨趋势。

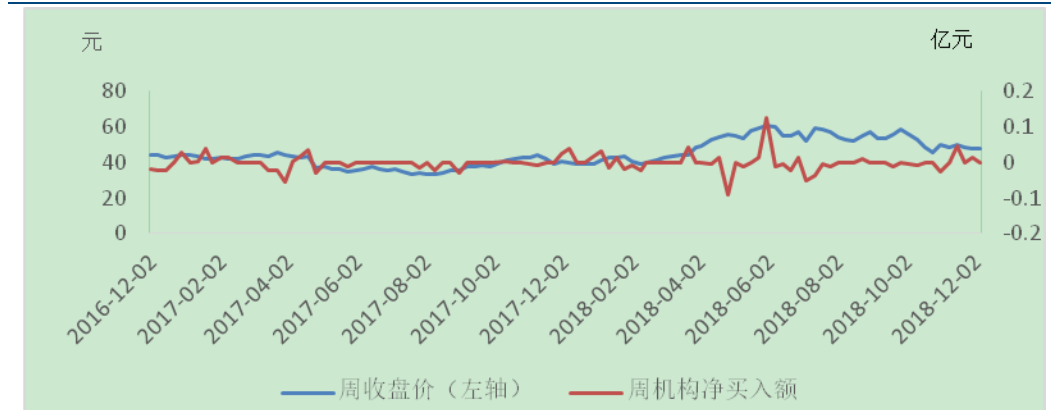
图 80:绝味食品周收盘价下跌但周机构净买入额微增



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:桃李面包周收盘价下跌和周机构净买入额不变



数据来源: wind, 东兴证券研究所

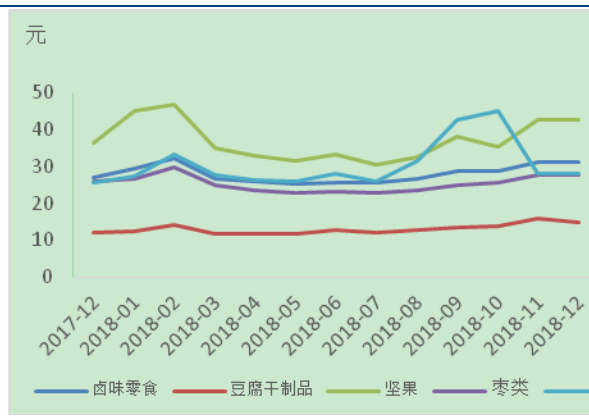
桃李面包 11 月周收盘价呈下降趋势，本周机构净买入额不变。

2.4.6 淘宝数据

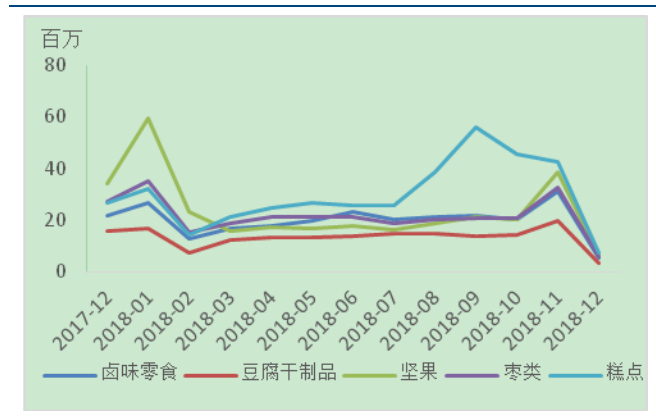
我们关注休闲食品卤味零食、豆腐干制品、坚果、枣类、糕点等子行业，除了 2018 年 2 月价格上涨，销量相应减少外，2017 年 12 月到 2018 年 12 月，休闲食品单价变动不大，销量平缓上涨。消费者健康饮食观念加强+阿里巴巴和京东线上助力，休闲食品未来量价齐升可期。

图 82:休闲食品及其子行业价格稳步上涨

图 83:休闲食品及其子行业销量稳步上涨



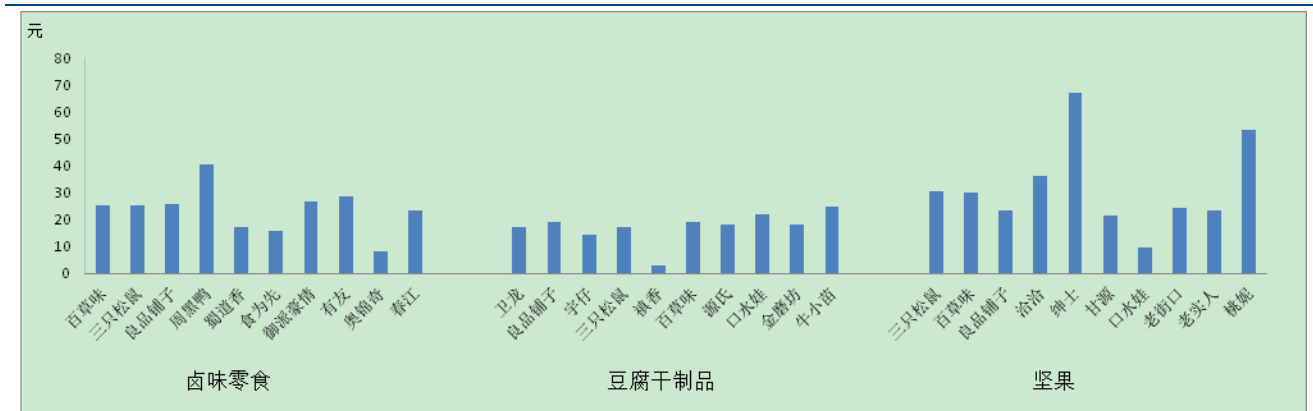
资料来源：淘宝数据, 东兴证券研究所



资料来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

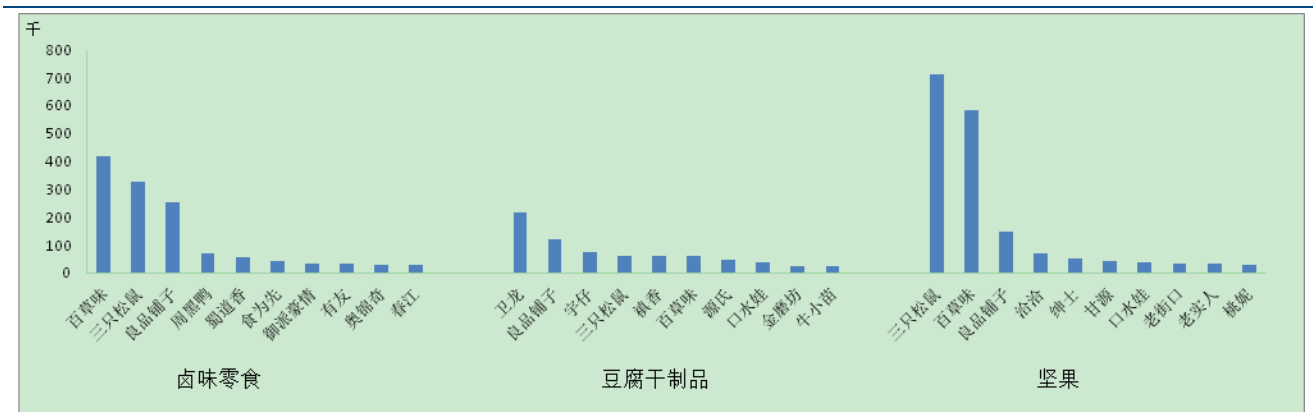
休闲食品各品牌单价差异不大，个别品牌销量也同样领先，最明显的是坚果类三只松鼠与百草味的销量。随着消费者品牌意识提升，强者恒强行业格局逐渐显现。

图 84:休闲食品各子类热销品牌价格差异不大



数据来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

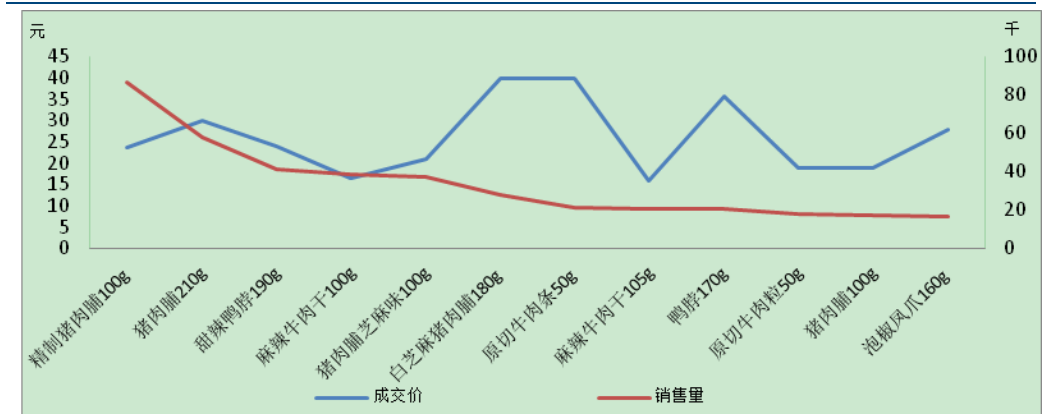
图 85:休闲食品各子类热销品牌销量差异大



数据来源：淘宝数据, 东兴证券研究所

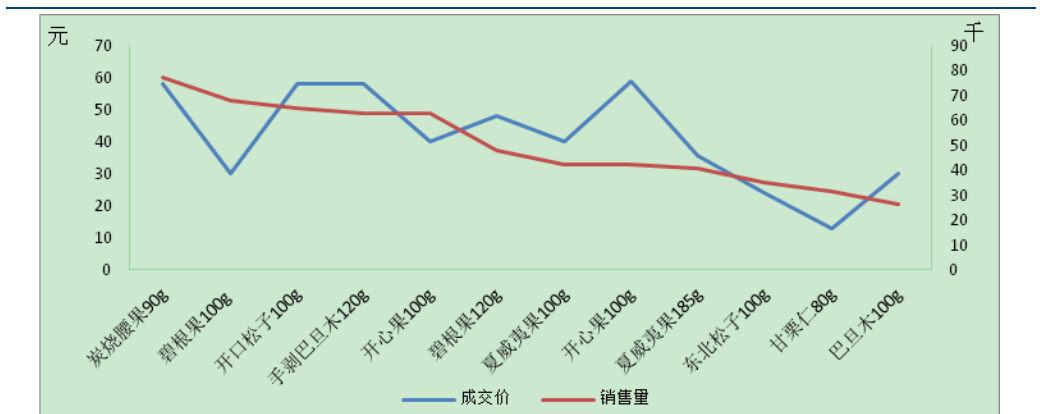
卤肉零食的单价在 5-40 元之间，坚果均价在 10-50 元之间。销量均在 2-8 万左右。

图 86:卤味零食热销宝贝均价与销量差异不大



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差异不大



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
600199.SH	金种子酒	2018-12-14
002568.SZ	百润股份	2018-12-14
603031.SH	安德利	2018-12-17
002650.SZ	加加食品	2018-12-18
002461.SZ	珠江啤酒	2018-12-18
600702.SH	舍得酒业	2018-12-20
000860.SZ	顺鑫农业	2018-12-21

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	587.0	21.56	30.1	36.89	43.35	30.73	22.05	17.96	16.87
	五粮液	53.20	2.55	3.44	4.65	5.30	26.68	19.76	14.62	14.34
	山西汾酒	38.34	1.09	1.82	2.50	3.26	52.27	35.17	25.59	19.59
	口子窖	36.29	1.86	2.52	3.15	3.67	24.81	25.29	20.18	17.33
	青岛啤酒	31.88	0.93	1.14	1.35	1.57	42.07	39.13	32.96	28.26
	顺鑫农业	35.43	0.77	1.13	1.54	1.97	25.00	37.76	27.70	21.69
	酒鬼酒	17.61	0.54	0.90	1.47	1.68	44.41	26.82	16.39	16.50
	重庆啤酒	27.04	0.68	0.87	1.04	1.19	30.64	31.72	26.73	23.29
	伊力特	14.04	0.80	1.08	1.38	1.64	29.23	22.50	17.62	14.88
	今世缘	15.73	0.71	0.91	1.12	1.34	21.72	24.78	19.95	16.80
	老白干酒	14.15	0.37	0.60	0.85	1.20	82.97	33.05	23.63	16.67
	迎驾贡酒	14.97	0.83	0.93	1.05	1.24	21.11	20.17	17.85	15.06
	燕京啤酒	5.76	0.06	0.14	0.19	0.21	117.74	47.83	36.31	31.91
	珠江啤酒	4.66	0.17	0.13	0.16	0.19	70.45	38.67	31.95	26.82
百润股份	9.50	0.26	0.35	0.47	0.64	50.88	25.48	19.04	14.17	
乳制品	伊利股份	23.02	0.93	1.09	1.47	1.74	35.84	30.50	22.73	16.00
	蒙牛乳业	23.85	0.53	0.76	0.97	1.19	37.27	29.86	23.36	19.12
	燕塘乳业	17.24	0.77	0.94	1.16	1.46	35.96	23.23	18.79	14.95
	光明乳业	8.00	0.50	0.58	0.66	0.76	30.05	17.12	15.03	12.91
	广泽股份	7.72	0.01	0.08	0.28	0.34	870.82	95.18	27.31	22.44
调味品	海天味业	66.18	1.31	1.59	1.92	2.28	41.15	46.22	38.43	32.34
	中炬高新	28.57	0.57	0.78	0.96	1.17	43.52	38.57	31.45	23.95
	涪陵榨菜	22.59	0.52	0.74	0.90	1.15	51.56	36.23	29.79	25.93
	千禾味业	15.97	0.44	0.64	0.83	1.12	40.71	35.41	27.14	20.30
	恒顺醋业	9.99	0.47	0.44	0.50	0.45	27.87	29.77	26.20	20.37
休闲食品	桃李面包	47.80	1.09	1.39	1.62	2.11	54.06	42.40	36.38	25.75
	绝味食品	34.72	1.22	1.54	1.94	2.24	38.18	30.25	24.01	18.92
	华宝股份	30.73	2.07	2.04	2.14	2.34	--	18.67	17.81	16.24
	广州酒家	25.64	0.84	1.02	1.21	1.43	23.25	24.39	20.57	17.43
	元祖股份	17.50	0.85	1.01	1.17	1.33	23.82	20.57	17.76	15.63

	洽洽食品	18.83	0.63	0.73	0.85	0.99	25.08	20.00	17.19	14.86
	好想你	8.08	0.22	0.45	0.68	0.78	60.40	29.04	19.28	13.94
	三全食品	6.21	0.09	0.15	0.22	0.31	91.40	45.59	30.37	22.15
饮 料 类	养元饮品	42.45	4.67	3.51	3.92	4.31	--	18.13	16.23	14.79
	香飘飘	19.13	0.67	0.74	0.83	0.91	39.69	31.16	27.69	25.30
	安德利	12.65	0.48	0.38	0.39	0.42	50.23	33.52	32.00	29.95
	承德露露	8.04	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

特别鸣谢：

张瑶 韩国岭南大学财务金融专业硕士在读

甘楠 中国地质大学应用经济学硕士在读

乔晓双 对外经济贸易大学金融学硕士在读

为本报告作出的贡献

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。