

# 茅台系列酒公布销售目标,张裕调整部分产品价格

2018年12月24日

## 【投资要点】

- ◆ 上周食品饮料行业下跌4.48%，其中，白酒、乳制品、调味品、肉制品、啤酒、软饮料和食品综合分别涨跌了-4.96%、-4.03%、-5.56%、2.84%、-2.83%、-3.19%和-5.65个百分点。2018年初至今食品饮料下跌23.44%，在一级行业涨幅排行榜中排第6位。
- ◆ 白酒方面，今年茅台酱香系列酒销售收入88亿元，同比增长36%，2019年销售目标为100亿元，同比增长25%。公司生肖酒也将发售，19年春节前投放30%以上产量。我们预计茅台仍以结构升级为主，结构升级给予的增量大于量给予的增量。五粮液方面，今年全年普五的销售量将突破2万吨，明年将瞄准2.3万吨，符合预期，公司19年营收目标500亿，超我们预期。按此目标，明年五粮液结构将升级，系列酒也将保持高速增长。我们预计公司36度五粮液暂停生产，并逐步推高端品。升级版普五明年年中上市，公司将以改换新包装为契机，产品上改善五粮液酒酒体，渠道上依托公司的数字化供应链平台，实现精细化渠道管理，进而合理分配资源，提升渠道利润，最终激发渠道活力。老窖方面相对较保守，认为行业处于三年调整期，符合公司一贯的行业观点和跟随战略。此外，老窖表示公司19年将保持费用率稳定，目前国窖批价出厂价倒挂，盲目提渠道费用实无必要，公司经营应力求稳健，理顺渠道价格。预计公司将提升品牌价值，扩大老窖消费市场。明年国窖销售目标100亿，确保增长，并推鸿运568等更高端的产品，尝试结构升级。而其他中低端产品继续渠道下沉，加大对弱势及空白市场的覆盖。
- ◆ 大众品方面，上周新西兰全脂乳粉小幅上涨0.3%，国内生鲜乳3.58元/公斤，持平。本月伊利蒙牛常低温产品买赠促销减缓，伊利买赠更少，产品新鲜度基本在11月和12月。啤酒方面，据国家统计局数据，2018年1-11月，中国规模以上啤酒企业累计产量3652.1万千升，同比下降0.3%，行业内对啤酒量的增长持保守态度，依旧建议关注经营治理优化及细分市场增量。红酒方面，张裕下发关于价格调整的沟通函，自2019年1月1日起公司对部分产品价格进行调整。提价产品包括解百纳、普通干红、普通干白、甜酒、起泡酒。此次提价为公司“三聚焦”战略的一环，将进一步聚焦公司产品，提升公司的品牌及辨识度。

## 【配置建议】

- ◆ 投资方面，看好：伊利股份（600887）、五粮液（000858）、重庆啤酒（600132）、安井食品（603345），谨慎看好：贵州茅台（600519）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）、汤臣倍健（300146）、安琪酵母（600298）、涪陵榨菜（002507）、绝味食品（603517）。

## 【风险提示】

- ◆ 国家政策风险；食品安全风险；经济增速下滑。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

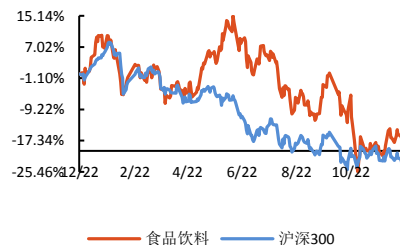
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：沈旸

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《伊利布局包装水业务》 2018.12.17
- 《看好食品饮料板块明年表现》 2018.12.10
- 《羽化成蝶，蓄势待发》 2018.12.06
- 《白酒板块估值合理，商务消费有望逐步复苏》 2018.12.03
- 《多酒企入选国家品牌计划》 2018.11.26

## 正文目录

1. 行情回顾 .....	3
1.1. 食品饮料板块上周市场表现 .....	3
1.2. 各子行业市场表现 .....	3
1.2.1. 食品饮料各子行业今年以来板块涨跌幅 .....	3
1.2.2. 食品饮料各子行业上周板块涨跌幅 .....	4
1.3. 个股市场表现 .....	4
1.3.1. 今年以来个股涨跌幅 .....	4
1.3.2. 上周个股涨跌幅 .....	5
1.4. 行业估值状况 .....	6
1.4.1. 最近五年食品饮料行业市盈率走势 .....	6
1.4.2. 行业估值最高的个股 .....	6
1.4.3. 行业估值最低的个股 .....	7
2. 行业动态 .....	8
2.1. 行业资讯 .....	8
2.2. 公司资讯 .....	9
3. 本周观点 .....	11
4. 行业重点关注公司 .....	12
5. 风险提示 .....	13

## 图表目录

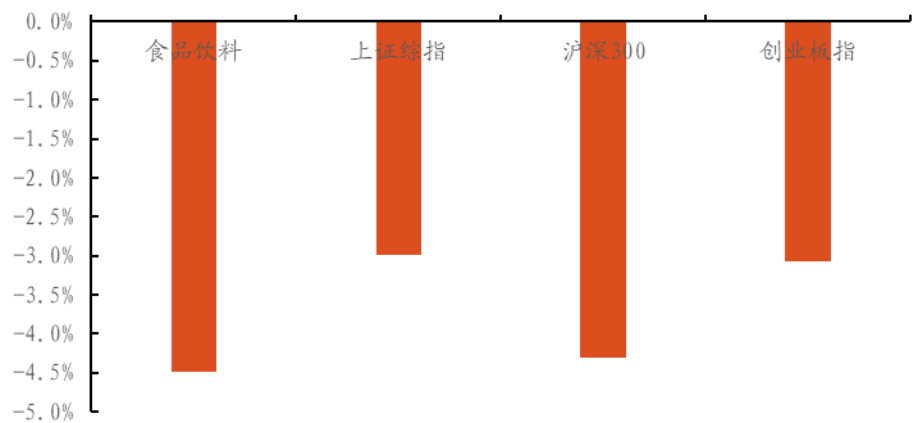
图表 1: 食品饮料行业和各指数上周市场涨跌幅对照图 .....	3
图表 2: 食品饮料各子行业今年以来涨跌幅 .....	3
图表 3: 食品饮料各子行业上周涨跌幅 .....	4
图表 4: 食品饮料行业今年以来个股涨幅排名前十图 .....	4
图表 5: 食品饮料行业今年以来个股跌幅排名前十图 .....	5
图表 6: 食品饮料行业上周个股涨幅排名前十图 .....	5
图表 7: 食品饮料行业上周个股跌幅排名前十图 .....	6
图表 8: 食品饮料行业与沪深 300 估值水平走势图 (TTM 整体法) .....	6
图表 9: 食品饮料行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股 .....	7
图表 10: 食品饮料行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股 .....	7
图表 11: 行业重点关注公司 .....	12

## 1. 行情回顾

### 1.1. 食品饮料板块上周市场表现

上周食品饮料行业下跌 4.48%，上证综指下跌 2.99%，沪深 300 下跌 4.31%，创业板指下跌 3.06%。2018 年初至今食品饮料下跌 23.44%，在一级行业涨幅排行榜中排第 6 位。

图表 1：食品饮料行业和各指数上周市场涨跌幅对照图



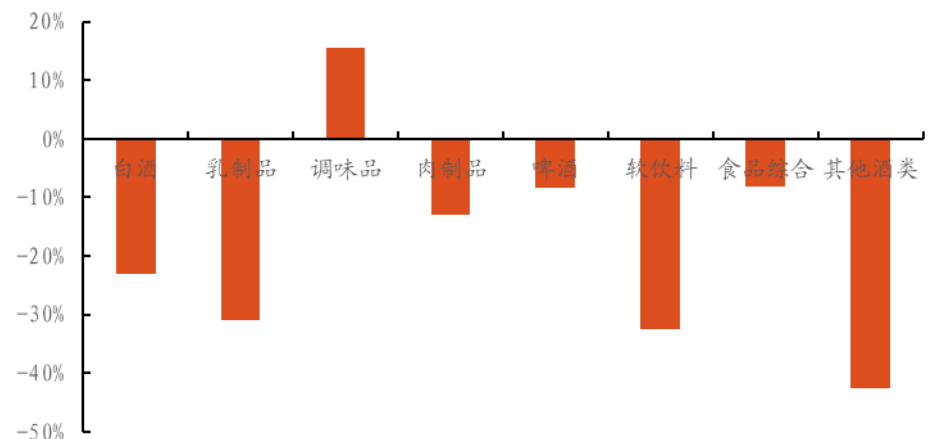
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 1.2. 各子行业市场表现

#### 1.2.1. 食品饮料各子行业今年以来板块涨跌幅

今年以来 A 股食品饮料行业的八个三级子行业中白酒、乳制品、调味品、肉制品、啤酒、软饮料、食品综合和其他酒类分别涨跌了-23.06、-31.02、15.46、-12.88、-8.31、-32.36、-8.15 和-42.56 个百分点。

图表 2：食品饮料各子行业今年以来涨跌幅

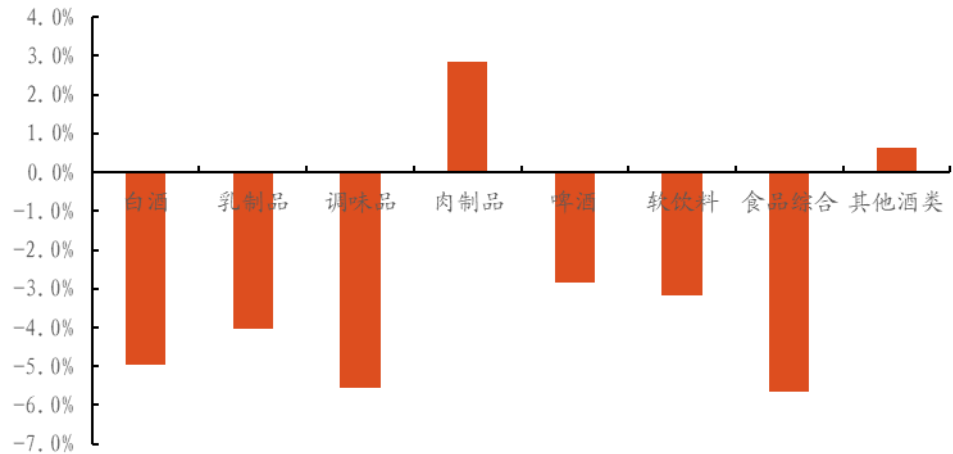


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 1.2.2. 食品饮料各子行业上周板块涨跌幅

上周 A 股食品饮料行业的八个三级子行业中白酒、乳制品、调味品、肉制品、啤酒、软饮料、食品综合和其他酒类分别涨跌-4.96、-4.03、-5.56、2.84、-2.83、-3.19、-5.65 和 0.64 个百分点。

图表 3: 食品饮料各子行业上周涨跌幅



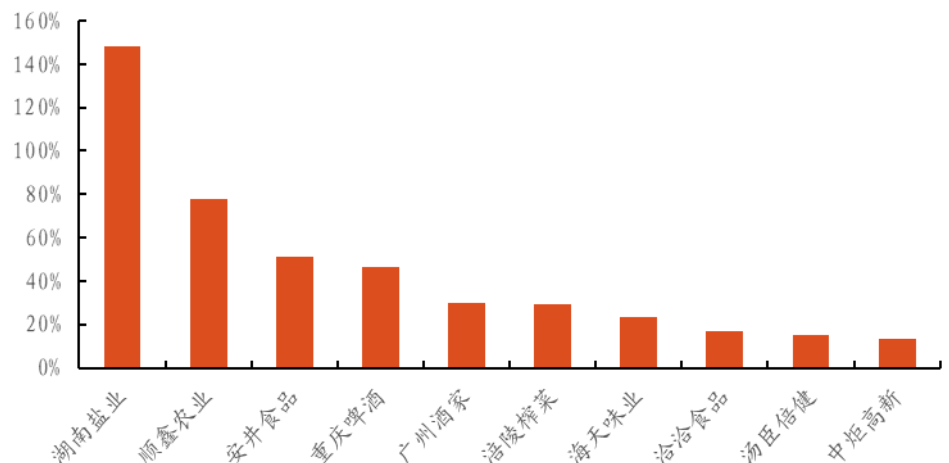
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 1.3. 个股市场表现

#### 1.3.1. 今年以来个股涨跌幅

今年以来食品饮料板块涨幅最大的前十只股票为湖南盐业、顺鑫农业、安井食品、汤臣倍健、重庆啤酒、广州酒家、涪陵榨菜、海天味业、洽洽食品、中炬高新。

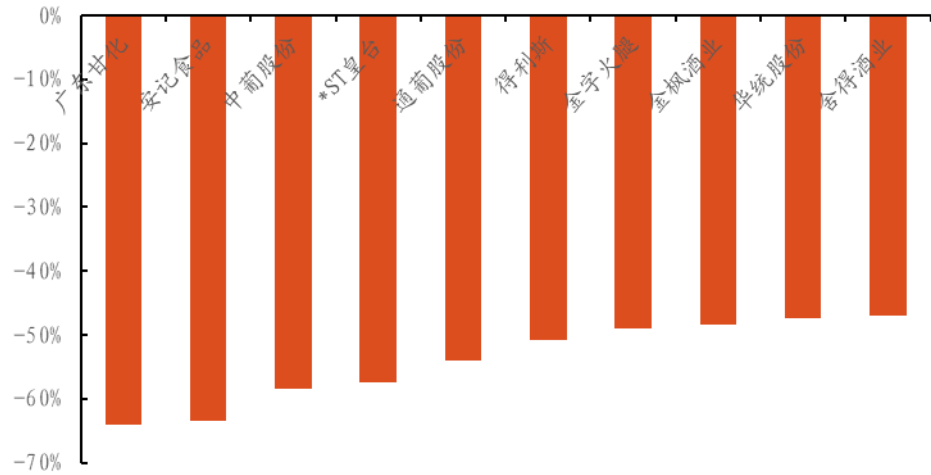
图表 4: 食品饮料行业今年以来个股涨幅排名前十图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

今年以来食品饮料板块跌幅最大的前十只股票为广东甘化、安记食品、中葡股份、\*ST 皇台、通葡股份、得利斯、金字火腿、金枫酒业、华统股份、舍得酒业。

图表 5：食品饮料行业今年以来个股跌幅排名前十图

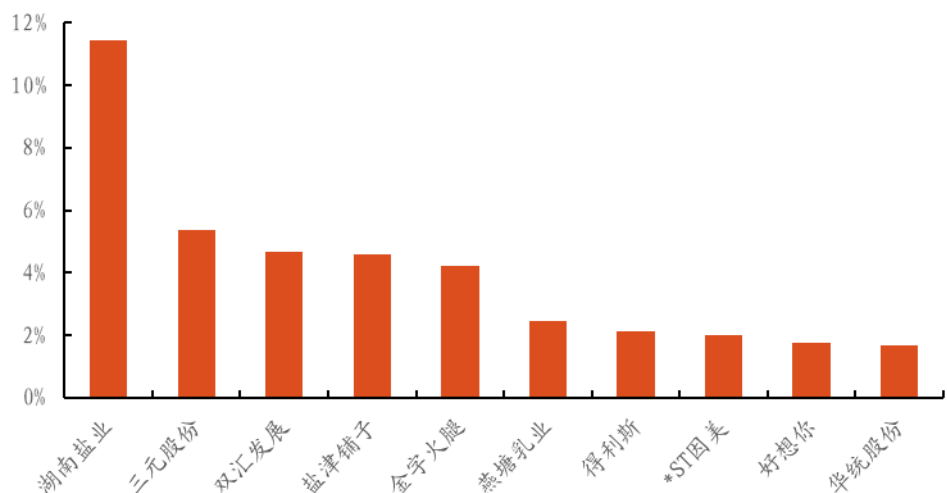


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 1.3.2. 上周个股涨跌幅

上周食品饮料板块涨幅最大的前十只股票为湖南盐业、三元股份、双汇发展、盐津铺子、金字火腿、燕塘乳业、得利斯、\*ST 因美、好想你、华统股份。

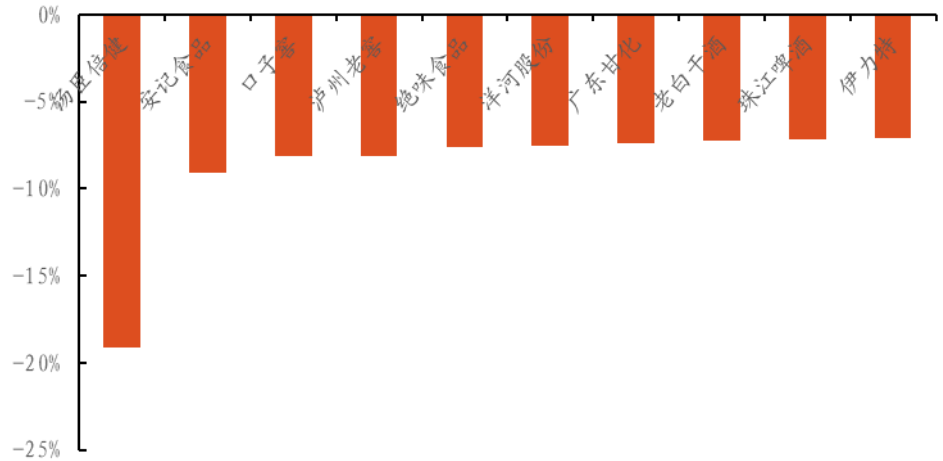
图表 6：食品饮料行业上周个股涨幅排名前十图



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

上周食品饮料板块跌幅最大的前十只股票为汤臣倍健、安记食品、口子窖、泸州老窖、绝味食品、洋河股份、广东甘化、老白干酒、珠江啤酒、伊力特。

图表 7: 食品饮料行业上周个股跌幅排名前十图



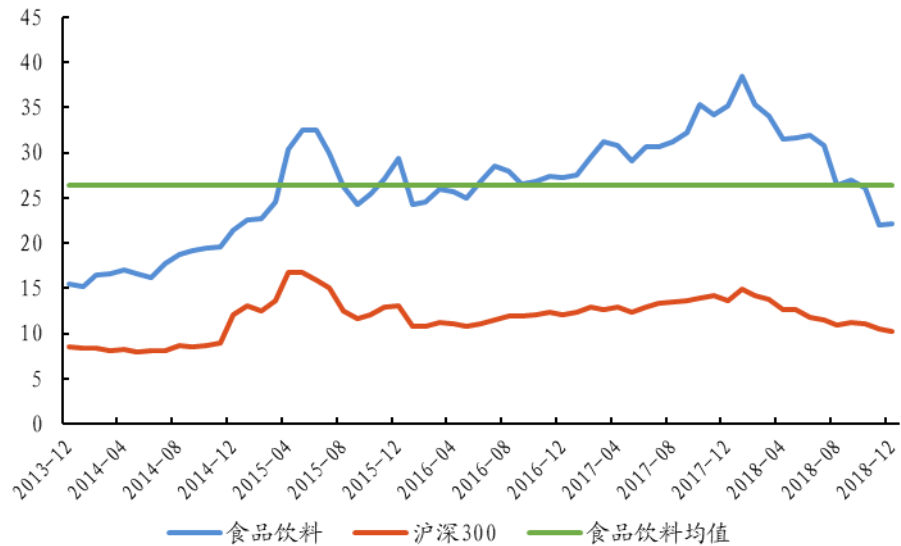
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 1.4. 行业估值状况

### 1.4.1. 最近五年食品饮料行业市盈率走势

截止上周, 食品饮料行业市盈率 (TTM) 为 22.13 倍, 沪深 300 为 10.26 倍, 食品饮料行业市盈率低于最近五年平均水平。

图表 8: 食品饮料行业与沪深 300 估值水平走势图 (TTM 整体法)



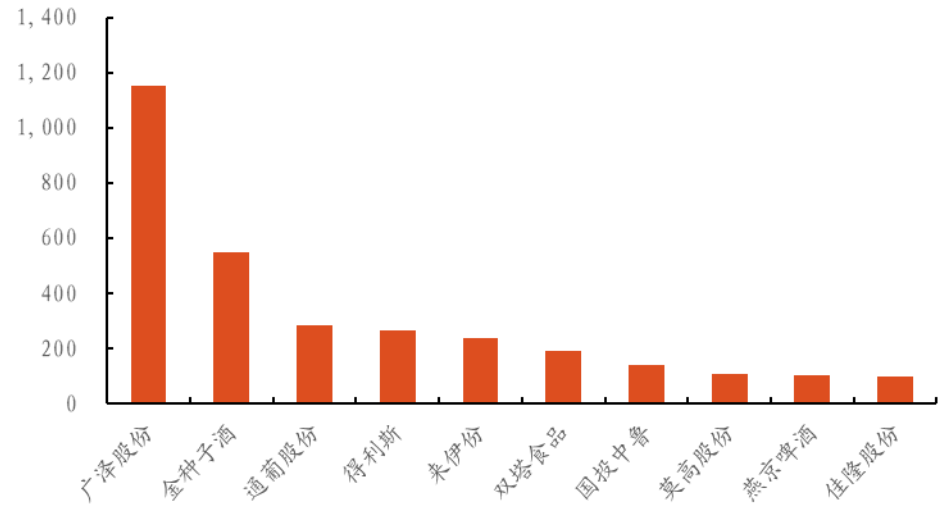
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 1.4.2. 行业估值最高的个股

截止上周, 食品饮料行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股为广泽股份、金种子酒、通葡股份、得利斯、来伊份、双塔食品、国投中鲁、莫高股份、燕京

啤酒、佳隆股份。

图表 9: 食品饮料行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股

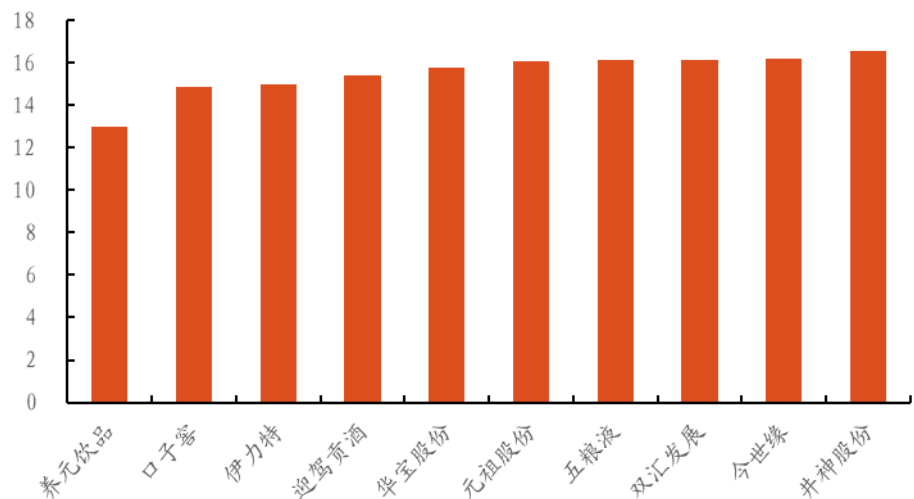


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

#### 1.4.3. 行业估值最低的个股

截止上周, 食品饮料行业市盈率最低 (TTM, 剔除负值) 的十只个股为养元饮品、口子窖、伊力特、迎驾贡酒、华宝股份、元祖股份、五粮液、双汇发展、今世缘、井神股份。

图表 10: 食品饮料行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 2. 行业动态

### 2.1. 行业资讯

#### 配方奶粉注册制审核趋严

2018年是婴幼儿配方奶粉注册制元年，眼看着岁末将近，不少尚未通过配方注册制的企业仍在忐忑等待中，由于配方奶粉注册制审核趋严，变数也在加大，业内人士指出，“目前看来，贴牌、代加工和假洋品牌受影响最大”。中国营养保健食品协会秘书长刘学聪表示，越往后审核越严，原因是获得配方注册的奶粉已经能满足市场需求。不少企业也明显感到审核门槛正变得越来越高。“审核更严了，标准更高了，门槛更高了”，某奶粉品牌相关负责人表示，样品检测环节成了最大的“拦路虎”。（北京晨报）

#### 燕京啤酒、青岛啤酒联合成为北京冬奥会和冬残奥会赞助商

12月17日，北京冬奥组委举行官方啤酒赞助商发布会，燕京啤酒和青岛啤酒联合正式成为北京2022年冬奥会和冬残奥会官方啤酒赞助商。这是自2018年8月9日北京冬奥组委启动第二层级官方赞助商征集工作后最先签约的官方赞助商。发布会上，北京冬奥组委秘书长韩子荣介绍，此次青岛啤酒和燕京啤酒采用“联合排他”模式，成为了北京冬奥会最早签约的官方赞助商，共享啤酒类别赞助权益。燕京啤酒和青岛啤酒是我国知名的大型啤酒企业和民族啤酒工业的佼佼者，也是北京2008年奥运会的赞助企业，产品质量优良、产销量高，深受广大消费者青睐，此次青岛啤酒和燕京啤酒牵手冬奥会，成为了“双奥”企业。（新京报）

#### 葡萄酒多元化趋势愈演愈烈

进入2018年，国内葡萄酒市场日趋激烈。消费者对于葡萄酒选择的多元化，正推动葡萄酒企业思考如何挖掘更新的业绩增长点。国产葡萄酒巨头们走出海外，试图以收购海外葡萄酒企业的方法，应对来自进口葡萄酒的竞争。抑或是通过参与国际葡萄酒比赛，提升品牌的美誉度与认知度。与此同时，随着新生代的崛起，对葡萄酒尤其是进口葡萄酒消费量的剧增，涉足葡萄酒业务应对当下朝多元化变革的酒类消费市场，成为白酒企业难以割舍的重要布局。葡萄酒市场也被认为是白酒市场饱和后新的增长领域。但值得注意的是，国产葡萄酒的海外之路并不顺遂，张裕海外业务时至今日依然不能为企业业绩带来大幅度提升；而泸州老窖以轻资产模式，与奔富合作开拓葡萄酒市场，能否探索出一条“一加一大于二”的酒类新营销结构，仍需要时间进行佐证。但消费群体多元化饮酒趋势带来的多品类酒共生，未来或将成为主导。（北京商报）

#### 2018年果酒行业规模或超2000亿元

近年来，我国果酒销售额持续攀升，行业规模不断扩大。业内专家认为，我国果酒产业仍处于初级阶段，在发明专利、专业人才、产品研发、行业特色等方面仍存在短板—荔枝酒、杨梅酒、桑椹酒、五味子酒、蓝莓酒、苹果酒……随着人们健康消费意识的提升，如今以葡萄酒为代表的果酒产业正迎来新的发展机遇期。《2014年至2018年中国果酒研究报告》显示，目前我国果酒销售额年增长率为15%，预计2018年果酒行业规模将超过2000亿元。（中国经济网）

### 2.2. 公司资讯

光明乳业：拟1.43亿收购控股股东旗下益民一厂



光明乳业公告，公司以 1.43 亿元，收购公司控股股东光明食品集团全资子公司益民集团所持有的上海益民食品一厂有限公司 100% 股权。此次收购将进一步丰富公司产品品类，弥补冷饮业务的空白，有利于公司乳制品业务与益民一厂冰激凌业务形成协同，提升公司奶源的季节性调节能力。（证券时报）

#### 安井食品 1 亿元增资子公司四川安井

安井食品公告，安井食品第三届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司向全资子公司增资的议案》，同意公司向四川安井增资 1 亿元。此次增资属公司董事会审批权限范围内事项，无需提交安井食品股东大会审议；本次增资不构成重大资产重组，不会改变安井食品合并报表范围。（北京商报网）

#### 宜昌贝因美婴童产业园一期投产

12 月 16 日，宜昌贝因美婴童产业园项目一期工程投产。该产业园占地 332 亩，规划投资 10 亿元，项目分两期建设。一期项目占地 147 亩，投资 3.5 亿元，主要建设年产 3 万吨婴幼儿配方乳粉生产线，以及配套的办公、检测、生活设施等，兼顾特殊医学配方食品、固体饮料和保健食品的孵化，预计可实现年销售收入 6.5 亿元，年创造税收 6000 万元。（湖北日报）

#### 加加食品：收购案获股东大会通过

12 月 18 日下午，加加食品 2018 年第三次临时股东大会在宁乡公司总部召开，金枪鱼收购事项相关议案获大会表决高票通过，各方工作有序推进。根据收购方案，加加食品拟向大连金沐、励振羽、长城德阳等 13 名交易对方发行股份及支付现金购买其合计持有的金枪鱼 100% 股权，本次交易作价确定为 47.1 亿元。加加食品拟向 13 名交易对方发行 7.92 亿股，发行价格每股 5.06 元，并支付现金约 7 亿元。（中国证券报）

#### 天润乳业收购天润北亭牧业剩余 30% 股权

天润乳业公告，公司以 900 万元收购阜康市阜北农工商联合企业公司持有的新疆天润北亭牧业有限公司 30% 股权。本次收购完成后，公司将持有天润北亭 100% 股权，天润北亭将成为公司全资子公司。（中国证券网）

#### 伊利股份：第五期持股计划买入逾 600 万股

伊利股份 12 月 21 日晚公告，公司第五期持股计划于 12 月 20 日通过上交所证券交易系统购买公司股票 601.33 万股，占公司总股本的 0.10%，成交均价为 22.34 元/股。第五期持股计划标的股票的购买已全部完成，股票锁定期为 12 个月。（证券时报网）

#### 百润股份将花不超 3 亿回购公司股份

百润股份发布公告，公司决定使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司社会公众股份，回购金额上限 3 亿元、回购价格上限 13.28 元/股，回购期限不超 12 个月，本次回购的股份的用途包括但不限于用于后续员工持股计划或者股权激励计划。（公司公告）

#### 洋河股份：公司与员工薪资分歧已消弭

据洋河股份官方微博的通报称，12 月 15 日上午，公司位于宿迁当地的洋河分公司包装车间部分员工，由于对当月薪资计算等有分歧，前往公司办公大楼咨询了解情况。公司领导获悉后极为关切、十分重视，迅速成立了专门的沟通调查小组，经过与员工积极的沟通，公司与员工之间分歧已经消弭。目前，整体生产经营未受影响。洋河股份称，公司发展离不开全体员工的努力和付出，感谢并尊重每一个员工。公司承诺将进一步提高员工收入待遇，共享公司发展成果。（澎湃新闻）

**五粮液李曙光：明年销售收入有望跨越千亿元台阶**

12月17日下午，第二届中国国际名酒文化节·国际名酒联盟高层峰会在四川宜宾举行。五粮液集团党委书记、董事长李曙光在高峰论坛上表示，愿意深化与世界名酒企业的合作，实现共同发展。他还预计，2019年公司销售收入有望突破1000亿元。（上海证券报）

**2018年新疆乌苏啤酒销量首次突破40万吨大关**

成为“网红啤酒”的新疆乌苏啤酒迎来喜讯，截至近日，新疆乌苏啤酒有限责任公司销量突破40万吨大关，实现历史新高。目前乌苏啤酒已在国内30个省建立销售网络，今年疆外市场销量超去年同期4倍。（中国新闻网）

**重庆啤酒优化湖南区域供应链**

重庆啤酒公告，为进一步优化公司湖南区域供应链，提高区域生产效率和盈利能力，公司下属子公司湖南重庆啤酒国人有限责任公司拟对位于常德市的澧县酒厂和常德酒厂开展供应链优化项目，即关闭常德酒厂并将其产量转移到邻近的澧县酒厂进行生产。常德酒厂于2005年投产，该酒厂设备老旧，维护成本较高，生产能力有限。关闭常德酒厂，其产量可以由邻近的澧县酒厂进行生产。优化后不仅可以提高湖南区域酒厂生产效率和降低管理成本，还可以带来资本性支出节约。（中国证券网）

### 3. 本周观点

上周食品饮料行业下跌4.48%，其中，白酒、乳制品、调味品、肉制品、啤酒、软饮料和食品综合分别涨跌了-4.96%、-4.03%、-5.56%、2.84%、-2.83%、-3.19%和-5.65个百分点。2018年初至今食品饮料下跌23.44%，在一级行业涨幅排行榜中排第6位。

白酒方面，今年茅台酱香系列酒销售收入88亿元，同比增长36%，2019年销售目标为100亿元，同比增长25%。公司生肖酒也将发售，19年春节前投放30%以上产量。我们预计茅台仍以结构升级为主，结构升级给予的增量大于量给予的增量。五粮液方面，今年全年普五的销售量将突破2万吨，明年将瞄准2.3万吨，符合预期，公司19年营收目标500亿，超我们预期。按此目标，明年五粮液结构将升级，系列酒也将保持高速增长。我们预计公司36度五粮液暂停生产，并逐步推高端品。升级版普五明年年中上市，公司将以改换新包装为契机，产品上改善五粮液酒酒体，渠道上依托公司的数字化供应链平台，实现精细化渠道管理，进而合理分配资源，提升渠道利润，最终激发渠道活力。老窖方面相对较保守，认为行业处于三年调整期，符合公司一贯的行业观点和跟随战略。此外，老窖表示公司19年将保持费用率稳定，目前国窖批价出厂价倒挂，盲目提渠道费用实无必要，公司经营应力求稳健，理顺渠道价格。预计公司将提升品牌价值，扩大老窖消费市场。明年国窖销售目标100亿，确保增长，并推鸿运568等更高端的产品，尝试结构升级。而其他中低端产品继续渠道下沉，加大对弱势及空白市场的覆盖。

大众品方面，上周新西兰全脂乳粉小幅上涨0.3%，国内生鲜乳3.58元/公斤，持平。本月伊利蒙牛常低温产品买赠促销减缓，伊利买赠更少，产品新鲜度基本在11月和12月。啤酒方面，据国家统计局数据，2018年1-11月，中国规模以上啤酒企业累计产量3652.1万千升，同比下降0.3%，行业内对啤酒量的增长持保守态度，依旧建议关注经营治理优化及细分市场增量。红酒方面，张裕下发关于价格调整的沟通函，自2019年1月1日起公司对部分产品价格进行调整。提价产品包括解百纳、普通干红、普通干白、甜酒、起泡酒。此次提价为公司“三聚焦”战略的一环，将进一步聚焦公司产品，提升公司的品牌及辨识度。

投资方面，看好：伊利股份(600887)、五粮液(000858)、重庆啤酒(600132)、安井食品(603345)，谨慎看好：贵州茅台(600519)、海天味业(603288)、中炬高新(600872)、汤臣倍健(300146)、安琪酵母(600298)、涪陵榨菜(002507)、绝味食品(603517)。

## 4. 行业重点关注公司

图表 11: 行业重点关注公司

代码	简称	总市值 (亿元)	一致盈利预测			股价 (元)	评级
			2018	2019	2020		
600519	贵州茅台	7127.79	26.88	31.39	36.97	567.41	增持
000858	五粮液	1964.09	3.32	4.06	4.87	50.60	买入
000568	泸州老窖	581.21	2.37	2.95	3.59	39.68	增持
002304	洋河股份	1409.03	5.52	6.64	7.80	93.50	增持
600779	水井坊	152.82	1.27	1.79	2.35	31.28	增持
600809	山西汾酒	316.90	1.68	2.22	2.79	36.60	增持
600887	伊利股份	1344.48	1.05	1.21	1.41	22.12	买入
600597	光明乳业	97.47	0.50	0.57	0.66	7.96	增持
002732	燕塘乳业	27.11	0.53	0.77	0.91	17.23	增持
600419	天润乳业	27.92	0.61	0.77	0.95	13.48	未评级
002570	贝因美	52.05	0.00	0.00	0.00	5.09	未评级
000869	张裕 A	187.41	1.50	1.57	1.72	27.34	未评级
600600	青岛啤酒	474.19	1.11	1.28	1.51	35.10	未评级
600132	重庆啤酒	143.55	0.85	1.01	1.20	29.66	买入
603288	海天味业	1769.29	1.59	1.92	2.28	65.50	增持
603027	千禾味业	50.89	0.64	0.62	0.76	15.60	增持
600872	中炬高新	222.26	0.78	0.94	1.18	27.90	增持
600305	恒顺醋业	78.43	0.37	0.41	0.47	10.01	增持
000895	双汇发展	777.05	1.50	1.63	1.80	23.55	增持
603517	绝味食品	133.46	1.56	1.88	2.25	32.55	增持
300146	汤臣倍健	249.11	0.69	0.89	1.10	16.96	增持
603043	广州酒家	101.44	1.05	1.28	1.57	25.11	未评级
002820	桂发祥	25.09	0.00	0.00	0.00	12.25	未评级
603777	来伊份	34.42	0.28	0.31	0.00	10.10	未评级
603886	元祖股份	40.70	1.02	1.19	1.37	16.96	增持
603345	安井食品	78.75	1.25	1.60	2.02	36.45	买入
002582	好想你	41.77	0.33	0.48	0.65	8.10	未评级
603866	桃李面包	204.77	1.39	1.72	2.14	43.51	未评级
600298	安琪酵母	197.78	1.18	1.42	1.69	24.00	增持
002507	涪陵榨菜	170.11	0.82	1.00	1.24	21.55	增持
000848	承德露露	75.35	0.50	0.59	0.70	7.70	未评级
002557	洽洽食品	91.92	0.78	0.94	1.10	18.13	未评级

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 5. 风险提示

国家政策风险;  
食品安全风险;  
经济增速下滑。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### **投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### **股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### **行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。