



Research and
Development Center

从当前时间点看今年液奶的投资机会

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 12 周周报

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

从当前时间点看今年液奶的投资机会

2023年4月10日

本期内容提要:

◆周思考: 从当前时间点看今年液奶的投资机会

需求端出现 K 型分化并可能持续。根据我们的调研情况看, 无论伊利还是蒙牛, 2022 年产品结构均呈现 K 型分化, 即高端和基础款销售同比增速较高, 而腰部产品同比增速较低。我们推测此现象与疫情对居民收入冲击有关, 该现象有望伴随经济复苏逐步消弭, 但可能需要一定时间。

供给端奶价今年有望下行。Q1 国内生鲜乳价格下跌 4.5%, 主要与短期需求不振相关。展望全年, 若伴随美联储持续收紧货币政策, 玉米和豆粕等主要饲料价格有望持续下跌, 或带动国内外生鲜乳价格的下跌。事实上, 若观察 GDT 全脂奶粉, 其价格已跌回 2019 年疫情前的水平。

多家企业存在明确的利润率提升诉求。头部乳企角度看, 部分投资者担忧成本下降后, 价格战再度打响。但事实上当前头部乳企已进入提升利润率的时代, 与先前追求营收增长的时代有本质区别。事实上, 我们已经看到蒙牛在 22 年下半年成功控制住了销售费用率。因此, 我们判断费用率的变化并不会对头部乳企利润率的提升造成根本性的影响。区域乳企角度看, 我们认为产品结构所带来的利润率提升空间较大, 在公司精耕细作的前提下, 利润率提升同样可以预期。

投资建议: 关注两头机会。在行业整体增速放缓的背景下, 一方面我们建议关注营收增速较高、市场空间较大的高端液奶品种, 如新疆奶(天润乳业)和低温鲜奶(新乳业); 另一方面, 则可关注估值较低、在疫情后修复逻辑的头部乳企伊利和蒙牛。

◆**市场行情回顾:** 2023 年 4 月 3 日到 2023 年 4 月 7 日, 沪深 300 上涨 1.8%, SW 高市盈率指数月上涨 1.5%、周上涨 1.5%。截止 2023 年 4 月 7 日, 北向资金累计净买入 19075.1 亿元, 周成交净买入 104.6 亿元, 其中食品饮料周净买入-30.7 亿元。2023 年 4 月 3 日到 2023 年 4 月 7 日 SW 食品饮料下跌 1.9%, 跑输沪深 300 指数 3.7pct。分子行业来看, 保健品上涨 3.9%, 周成交额环比+15.8%; 其他酒类上涨 0.8%, 周成交额环比-26.9%; 肉制品上涨 0.3%, 周成交额环比-1.8%; 啤酒上涨 0.2%, 周成交额环比-38.4%; 乳品下跌 0.2%, 周成交额环比-19.7%; 调味发酵品下跌 0.8%, 周成交额环比-17.6%; 零食下跌 0.8%, 周成交额环比-11.6%; 烘焙食品下跌 1.9%, 周成交额环比-25.5%; 白酒下跌 2.5%, 周成交额环比-15%; 软饮料下跌 2.6%, 周成交额环比-13.5%; 预加工食品下跌 4.3%, 周成交额环比-12.0%。

◆**风险因素:** 新冠疫情反复、食品安全风险

目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1 市场行情回顾 | 3 |
| 1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 3.7 pct | 4 |
| 1.2 资金流向：北向资金流入增长，食品饮料净买入排名第四 | 5 |
| 2 个股行情回顾及经营更新 | 9 |
| 2.1 白酒板块：板块普涨，看好复苏预期 | 9 |
| 2.2 啤酒板块：A 股、港股均普遍上涨 | 11 |
| 2.3 乳制品板块：涨跌不一，板块活跃 | 11 |
| 2.4 休闲食品板块：板块情绪略微回落，基本面景气度延续 | 12 |
| 2.5 预加工板块：供应链复苏趋势不变 | 12 |
| 2.6 调味品板块：消费复苏，调味品板块有望受益 | 13 |
| 3 风险提示 | 13 |

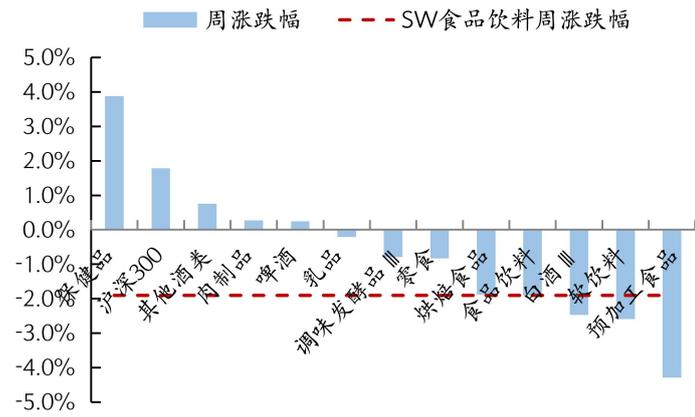
表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况 | 8 |
| 表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶） | 10 |

图目录

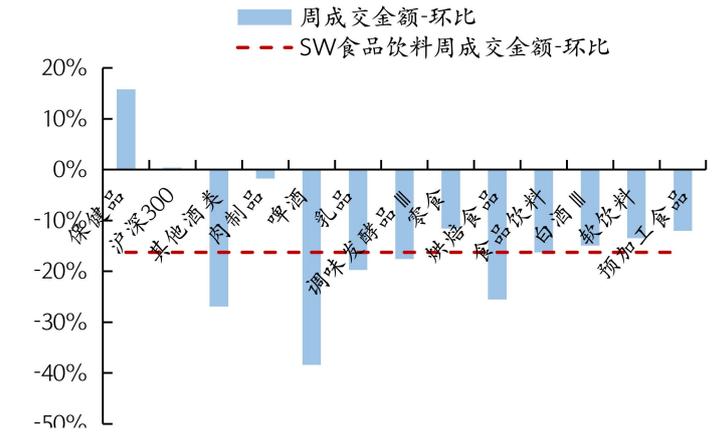
| | |
|---|----|
| 图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况 | 4 |
| 图 2：A 股主要指数成交额环比变化 | 4 |
| 图 3：申万一级行业周涨跌幅情况 | 4 |
| 图 4：截止 2023 年 4 月 7 日 SW 风格指数月/周涨跌幅 | 4 |
| 图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅 | 5 |
| 图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化 | 5 |
| 图 7：截止 2023 年 4 月 7 日北向资金成交净买入情况 | 5 |
| 图 8：截止 2023 年 4 月 7 日北向资金累计净买入 | 5 |
| 图 9：20230403-20230407 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 | 5 |
| 图 10：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入 | 6 |
| 图 11：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化 | 6 |
| 图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 4 月 7 日） | 7 |
| 图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 4 月 7 日） | 7 |
| 图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 4 月 7 日） | 7 |
| 图 15：白酒板块及个股涨跌幅 | 9 |
| 图 16：白酒板块及个股成交金额环比 | 9 |
| 图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅 | 11 |
| 图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比 | 11 |
| 图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅 | 11 |
| 图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比 | 11 |
| 图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅 | 12 |
| 图 22：乳品板块及重点个股成交金额环比 | 12 |
| 图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅 | 12 |
| 图 24：港股乳品板块及重点个股成交金额环比 | 12 |
| 图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅 | 12 |
| 图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额 | 12 |
| 图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅 | 13 |
| 图 28：预加工板块及重点个股成交金额环比 | 13 |
| 图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅 | 13 |
| 图 30：调味品板块及重点个股成交金额环比 | 13 |

图 5: SW 食品饮料三级子行业涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化

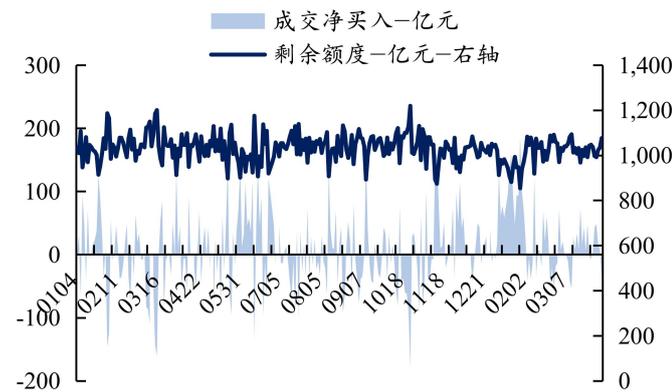


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 资金流向: 北向资金流入降低, 食品饮料净买入排名第七

北向资金流入降低, 食品饮料净买入排名第七。截止 2023 年 4 月 7 日, 北向资金累计净买入 19075.1 亿元, 2023 年 4 月 3 日到 4 月 7 日净买入-30.7 亿元, 前一周 2022 年 3 月 27 日到 3 月 31 日净买入 104.6 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入金额排名第七, 净买入 3.46 亿元, 前一周净买入 20.55 亿元。

图 7: 截止 2023 年 4 月 7 日北向资金成交净买入情况



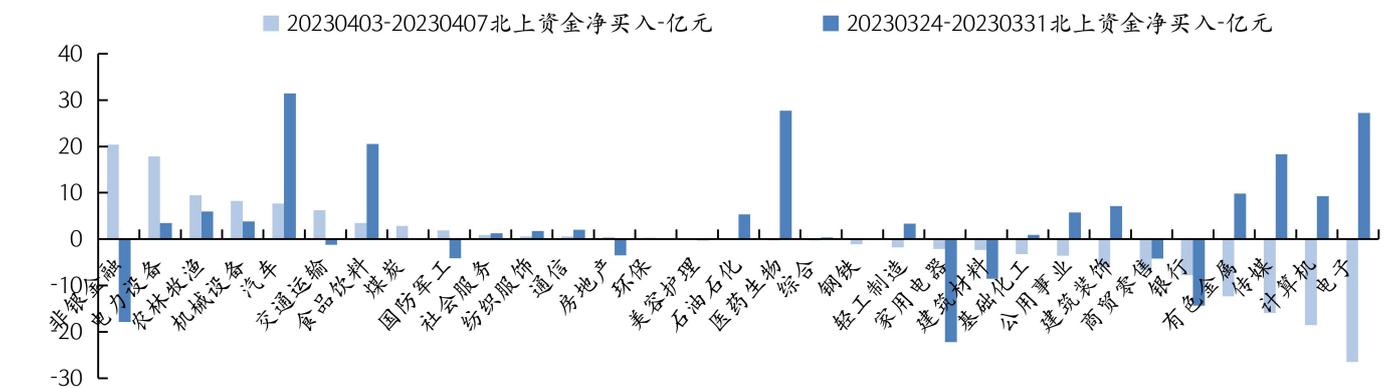
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 截止 2023 年 4 月 7 日北向资金累计净买入

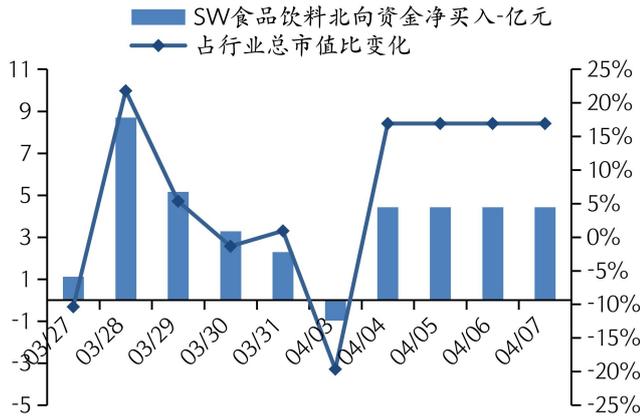


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

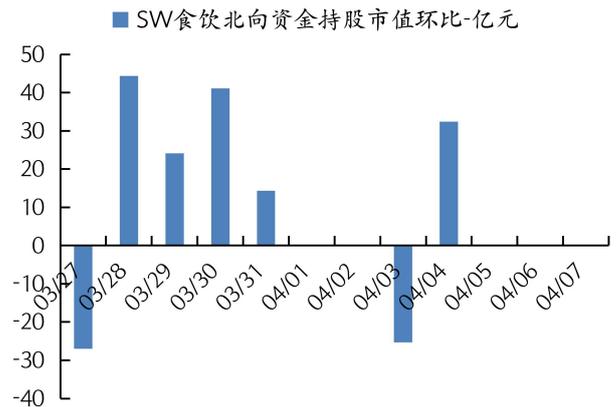
图 9: 20230327-20230331 北向资金对各行业净买入规模及环比变化



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

从北向资金买入的餐饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首为 1640.1 亿元，环比-1.2%；其次五粮液持股市值 504.5 亿，环比-2.7%；乳品龙头伊利股份，持股市值 303.0 亿元，环比-0.6%；海天味业持股市值 256.8 亿，环比+0.9%；泸州老窖持股市值 146.1 亿元，环比-1.5%。

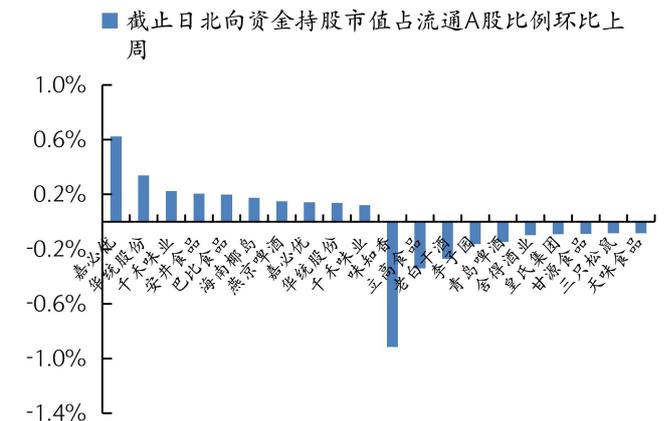
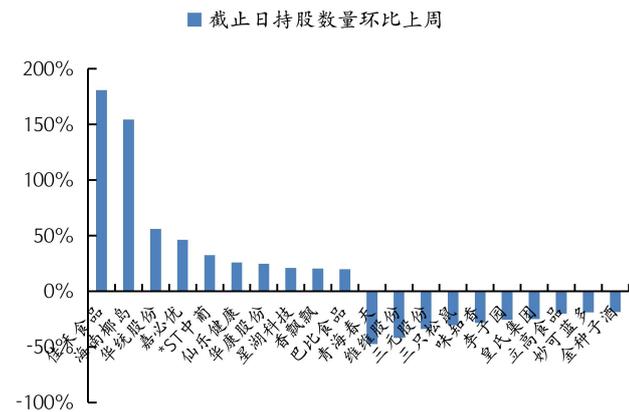
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为佳禾食品 (+181%)、海南椰岛 (+154%)、华统股份 (+56%)、嘉必优 (+46%)、*ST 中葡 (+32%)，Top5 减仓个股分别为青海春天 (-47%)、维维股份 (-45%)、三元股份 (-34%)、三只松鼠 (-30%)、味知香 (-28%)。

从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为嘉必优 (+0.62pct)、华统股份 (+0.34pct)、千禾味业 (+0.22pct)、安井食品 (+0.21pct)、巴比食品 (+0.20pct)。负变化 Top5 为味知香 (-0.92pct)、立高食品 (-0.34pct)、老白干酒 (-0.27pct)、李子园 (-0.16pct)、青岛啤酒 (-0.15pct)。

图 12: 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2023 年 4 月 7 日)

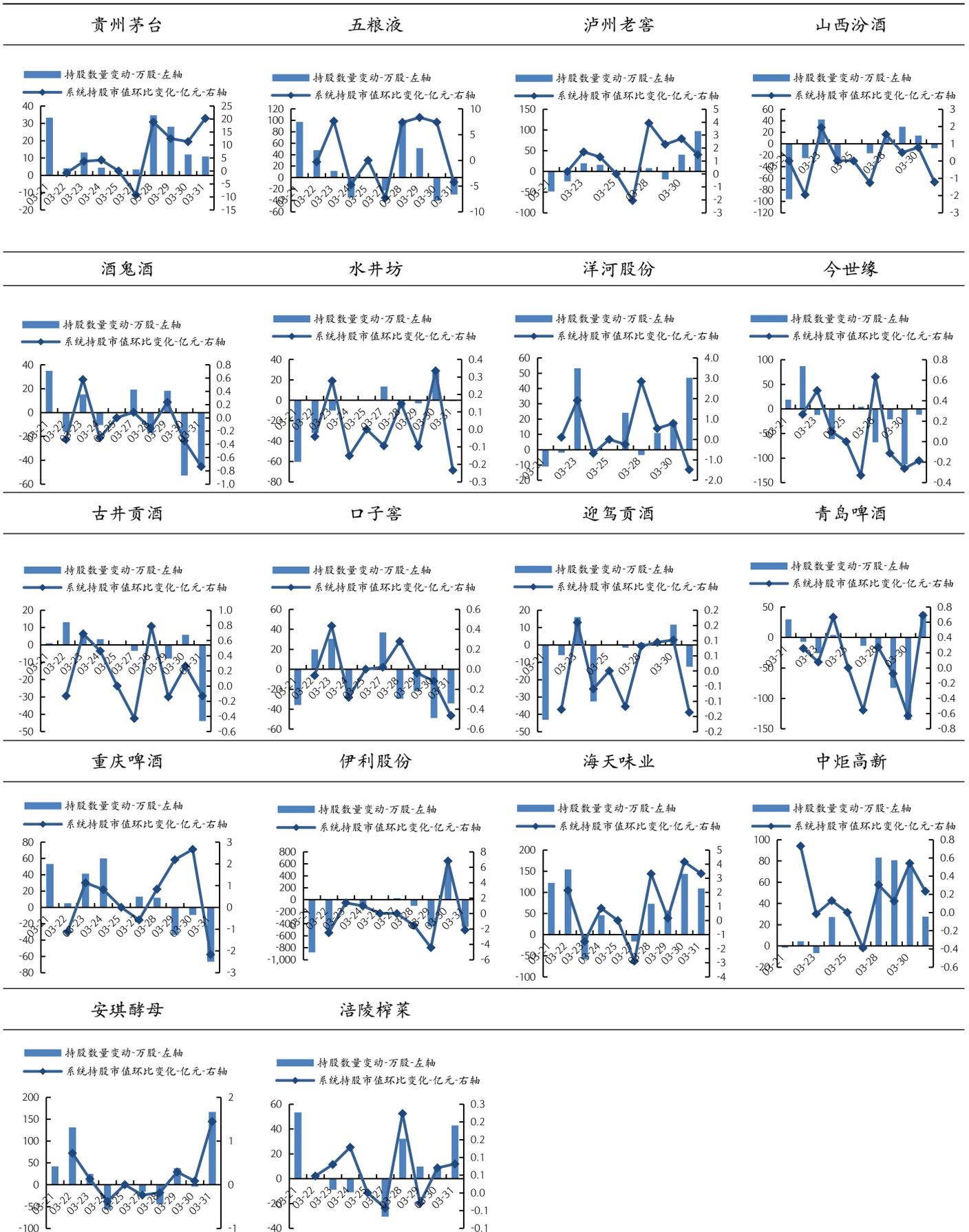
| 代码 | 简称 | 截止日持股市值-亿元 | 截止日持股市值环比上周 | 截止日收盘价 | 截止日周涨跌幅 | 截止日系系统持股数量-万股 | 截止日持股数量环比上周 | 占流通 A 股比例(计算) | 占流通 A 股比例环比上周 |
|-----------|------|------------|-------------|---------|---------|---------------|-------------|---------------|---------------|
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1,640.1 | -1.2% | 1,791.0 | -1.6% | 9,127 | 0.1% | 7.3% | 0.0% |
| 000858.SZ | 五粮液 | 504.5 | -2.7% | 189.1 | -4.0% | 26,480 | 0.6% | 6.8% | 0.0% |
| 600887.SH | 伊利股份 | 303.0 | -0.6% | 29.1 | 0.1% | 104,760 | 0.1% | 16.6% | 0.0% |
| 603288.SH | 海天味业 | 256.8 | 0.9% | 76.7 | 0.1% | 33,487 | 0.7% | 7.2% | 0.0% |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 146.1 | -1.5% | 249.0 | -2.3% | 5,845 | 0.3% | 4.0% | 0.0% |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 101.6 | -4.4% | 252.4 | -7.3% | 3,948 | 1.3% | 3.2% | 0.0% |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 75.8 | -1.6% | 158.7 | -4.1% | 4,651 | -0.1% | 3.1% | 0.0% |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 56.8 | -0.1% | 125.3 | 0.2% | 4,513 | -0.9% | 9.3% | -0.1% |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 43.2 | 0.6% | 43.4 | 2.6% | 10,141 | -0.1% | 20.0% | 0.0% |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 31.0 | 1.0% | 26.1 | 0.5% | 11,808 | -0.2% | 3.4% | 0.0% |
| 603345.SH | 千禾味业 | 29.6 | -1.0% | 156.2 | -4.5% | 1,887 | 3.3% | 6.4% | 0.2% |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 29.1 | -3.4% | 122.1 | 1.2% | 2,384 | -4.6% | 3.4% | -0.2% |
| 603369.SH | 今世缘 | 24.7 | -0.7% | 65.2 | 0.5% | 3,783 | -1.4% | 3.0% | 0.0% |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 24.2 | -4.2% | 290.5 | -1.9% | 818 | -4.1% | 2.0% | -0.1% |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 23.6 | 9.6% | 23.0 | 7.8% | 10,152 | 0.5% | 9.0% | 0.0% |
| 600779.SH | 水井坊 | 22.9 | -2.7% | 74.4 | -1.2% | 3,101 | -0.9% | 6.3% | -0.1% |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 17.1 | -1.4% | 25.3 | 0.0% | 6,820 | -0.2% | 7.8% | 0.0% |
| 603866.SH | 桃李面包 | 17.0 | -2.3% | 15.6 | 0.0% | 11,107 | -0.8% | 8.3% | -0.1% |
| 000729.SZ | 欢乐家 | 15.5 | 2.5% | 13.8 | -1.4% | 11,067 | 2.8% | 4.4% | 0.1% |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 14.0 | -0.6% | 125.2 | -3.2% | 1,124 | 2.8% | 3.5% | 0.1% |

数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 4 月 7 日)
图 14: 北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股 (截止日为 2023 年 4 月 7 日)


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

数据来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1: 近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况


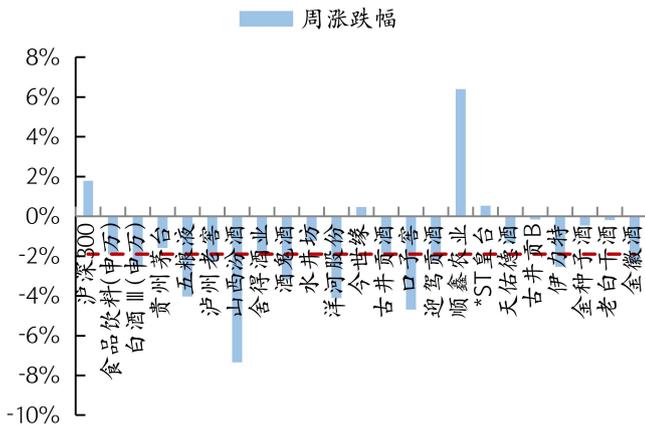
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：板块普涨，看好复苏预期

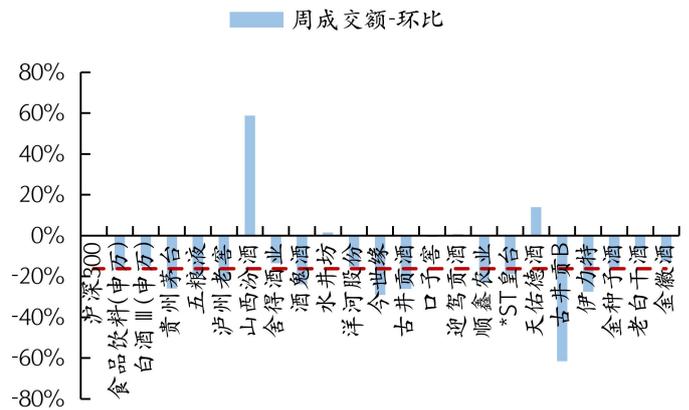
2023 年 4 月 3 日—2023 年 4 月 7 日，SW 白酒Ⅲ下跌 2.5%，跑输行业 0.6pct，成交金额 621.3 亿元，环比减少 15.0%。顺鑫农业逆势上涨 6.4%、今世缘上涨 0.5%；山西汾酒下跌 7.3%，口子窖下跌 4.7%，洋河股份下跌 4.1%，五粮液下跌 4.0%，跌幅靠前。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

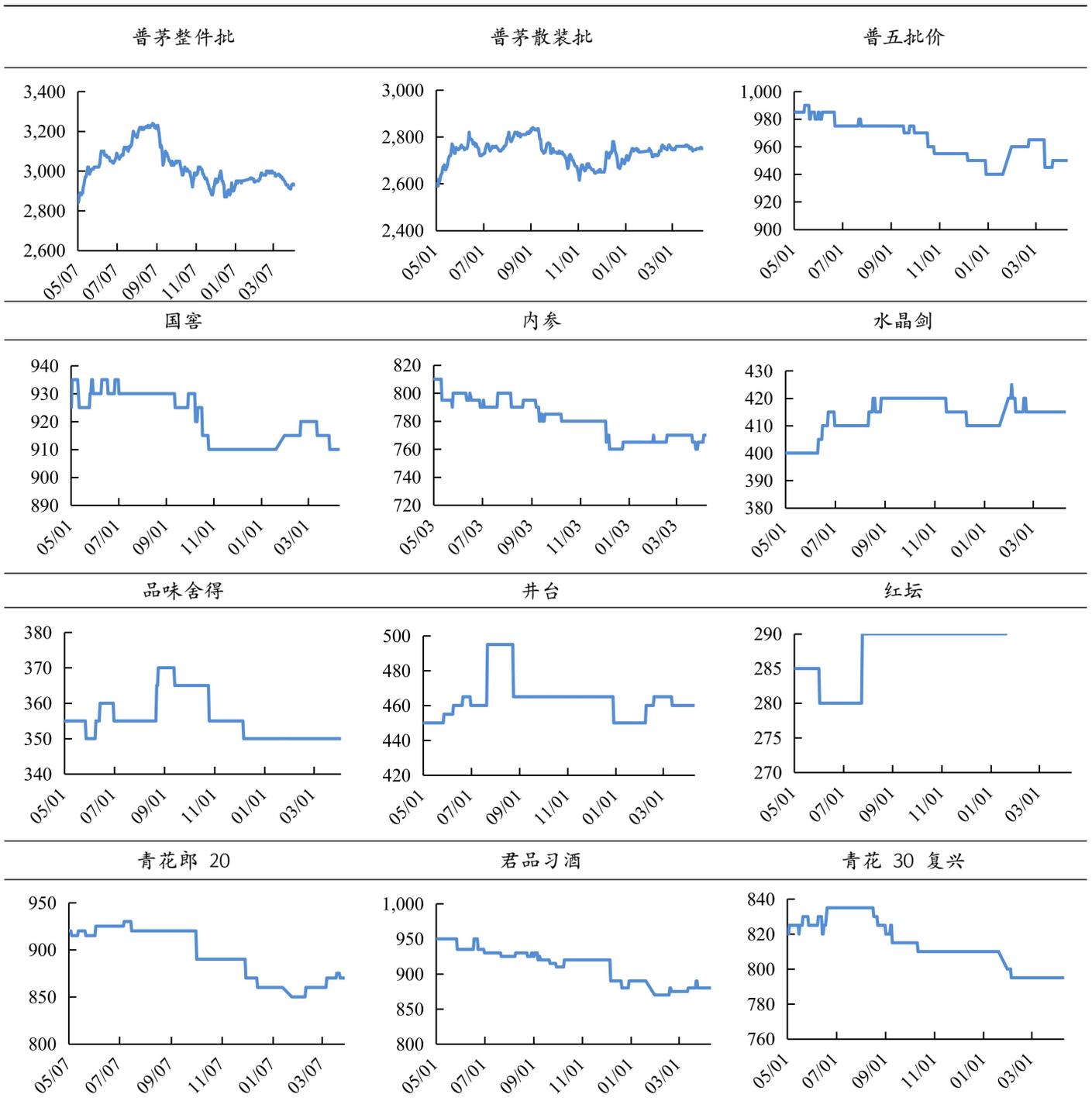


数据来源：Wind, 信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交额环比



数据来源：Wind, 信达证券研发中心

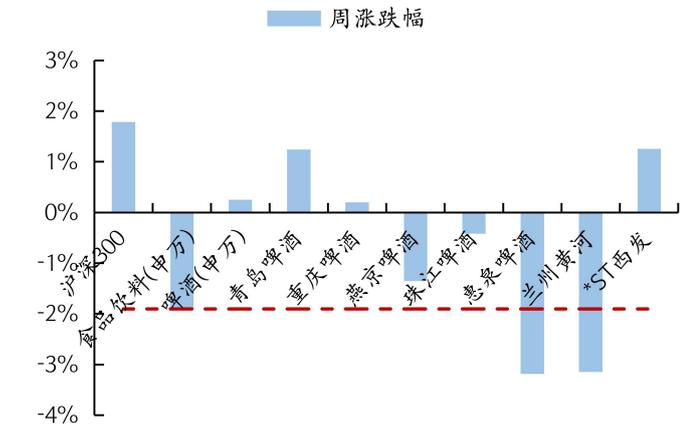
表 2: 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新 (单位: 元/瓶)


数据来源: 信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：A 股、港股均普遍上涨

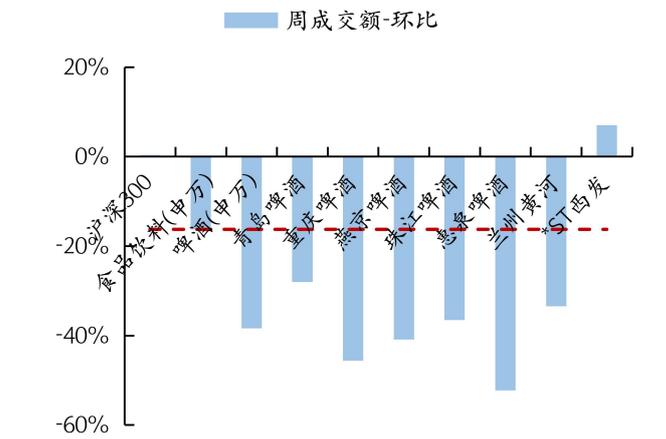
2023 年 4 月 3 日—2023 年 4 月 7 日，A 股方面，SW 啤酒上涨 0.2%，跑赢行业 2.1pct，周成交金额 58.6 亿元，环比-38.4%。燕京啤酒下跌 1.4%，周成交额环比-40.9%；青岛啤酒上涨 1.2%，周成交额环比-28.0%；重庆啤酒上涨 0.2%，周成交额环比-45.6%。港股方面，青岛啤酒股份下跌 0.9%，周成交额环比-64.5%；华润啤酒上涨 2.8%，周成交额环比-67.2%；百威亚太上涨 2.7%，周成交额环比-57.1%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



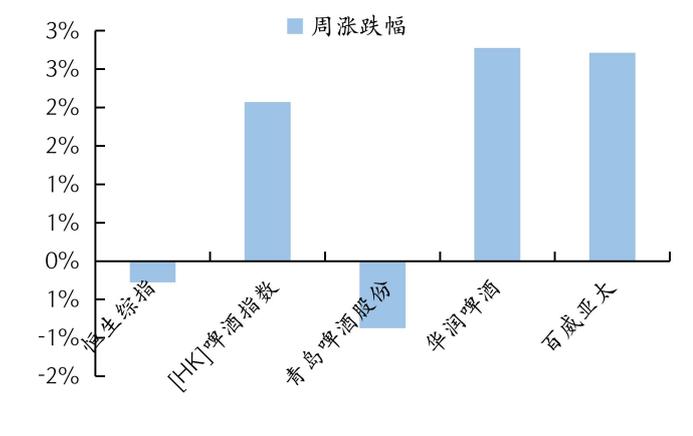
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



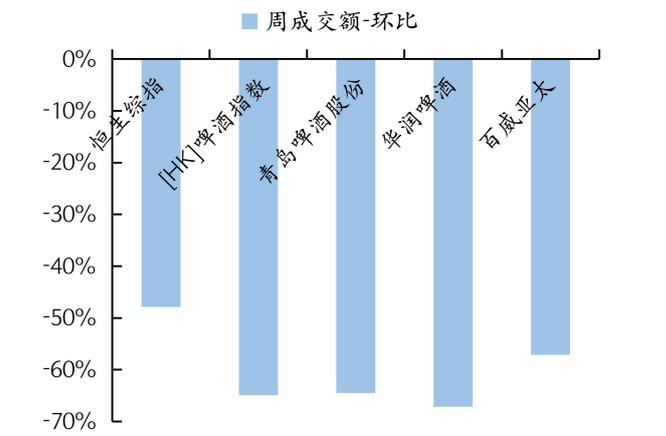
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

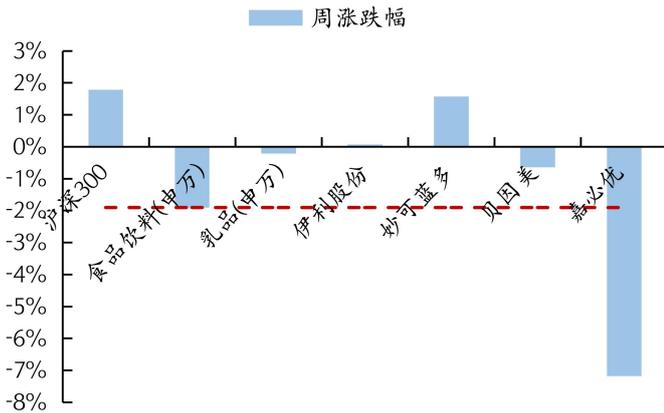
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



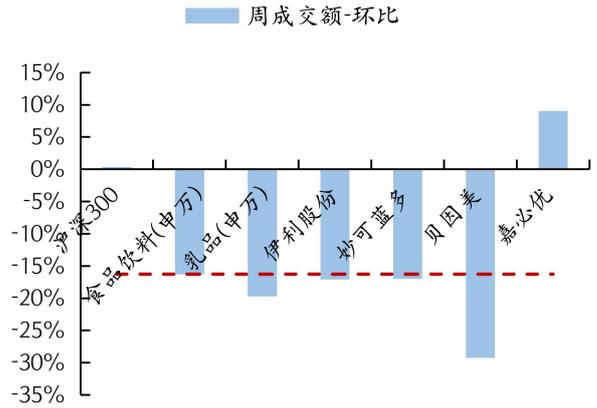
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：涨跌不一，板块活跃

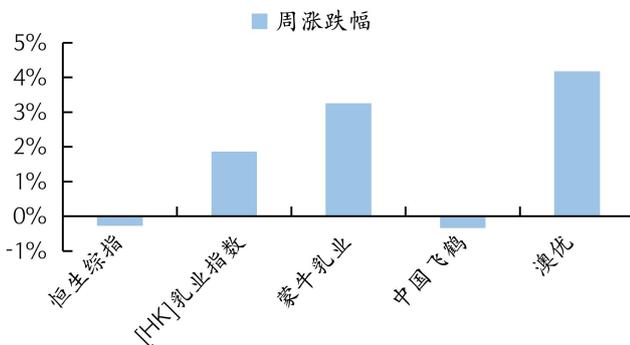
2023 年 4 月 3 日—2023 年 4 月 7 日，A 股方面，SW 乳品指数下跌 0.2%，跑赢行业 1.7pct，成交额 76.2 亿，环比-19.7%。3 只个股上涨，16 只个股下跌，1 只个股持平。其中，妙可蓝多+1.6%，伊利股份+0.1%，贝因美-0.6%，天润乳业-1.7%，嘉必优-7.2%。港股方面，HK 乳业指数上涨 1.9%，成交额 13.0 亿，环比-50.3%。其中，澳优+4.2%，蒙牛乳业+3.3%，中国飞鹤-0.3%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅


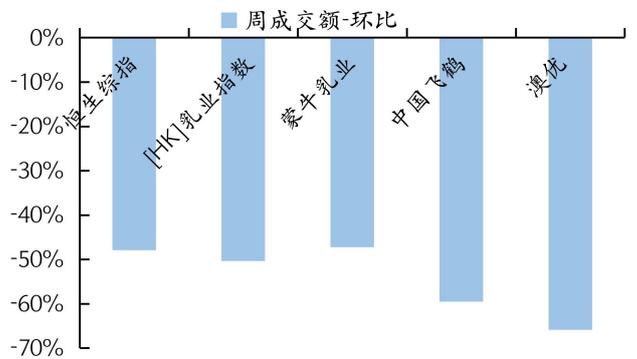
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 乳品板块及重点个股成交金额环比


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 港股乳品板块及重点个股涨跌幅


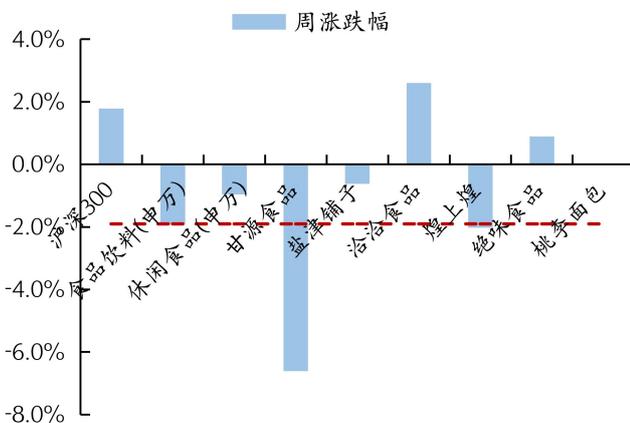
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 港股乳品板块及重点个股成交金额环比


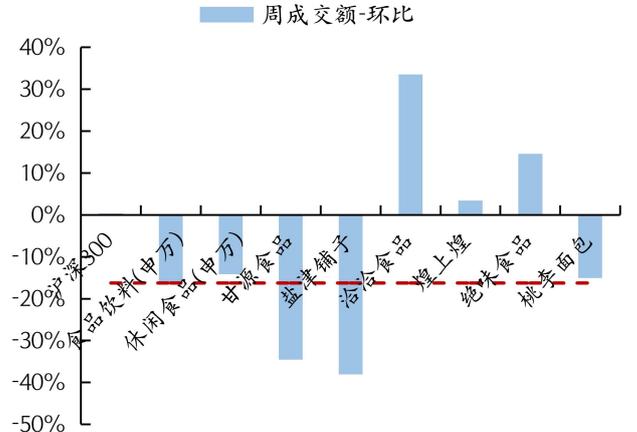
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块: 板块情绪略微回落, 基本面景气度延续

2023 年 4 月 3 日—2023 年 4 月 7 日, 休闲食品下跌 1%, 板块周成交额 84.9 亿元, 环比-14.1%, 板块情绪有所回调。重点公司中, 洽洽食品上涨 2.6%, 绝味食品上涨 0.9%, 周黑鸭略涨 0.3%, 鸭副产品价格已从高位有所下降, 后续若鸭副价格进一步下降, 有望对卤味板块行情形成支撑。桃李面包与上周持平, 甘源食品下降 6.6%, 劲仔食品、良品铺子、煌上煌分别下降 2.2%、2.1%、2.0%, 盐津铺子略跌 0.6%。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

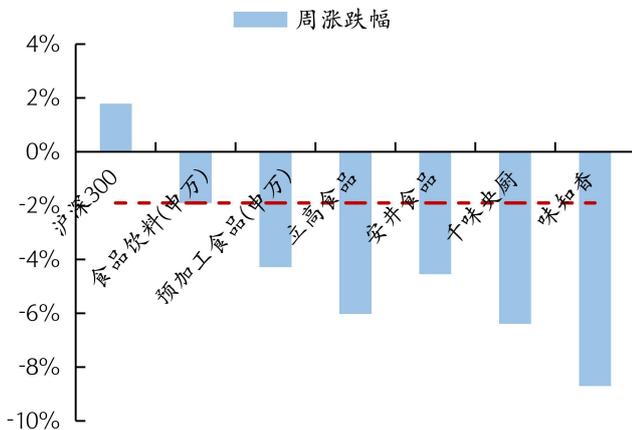
图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工板块: 供应链复苏趋势不变

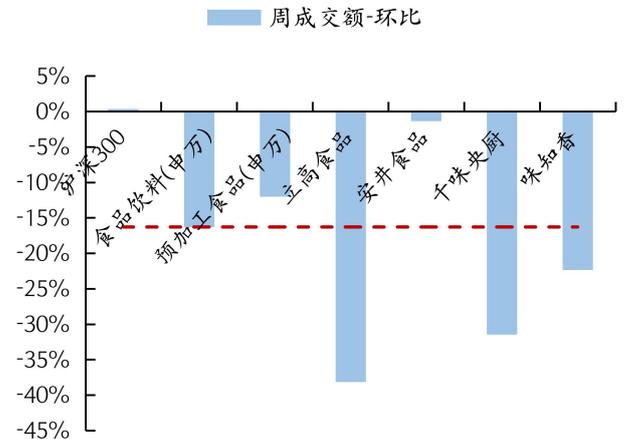
2023年4月3日—2023年4月7日，SW 预加工食品涨跌幅-4.3%，跑输 SW 食品饮料 2.4pct，周成交金额合计 32.1 亿元，环比上周下降 12.0%。板块整体表现较弱，但我们认为餐饮供应链复苏的趋势不变。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-4.5%、-6.4%、-6.0%和-8.7%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 14.8 亿元、2.5 亿元、3.4 亿元和 2.6 亿元，环比上周-1.3%、-31.5%、-38.1%和-22.4%。

图 27: 预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 预加工板块及重点个股成交额环比

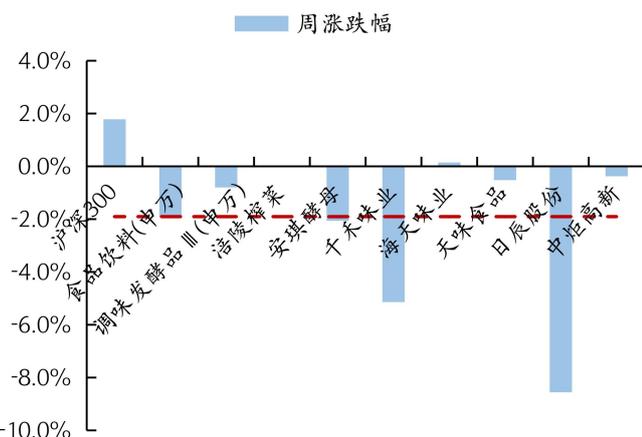


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.6 调味品板块: 消费复苏, 调味品板块有望受益

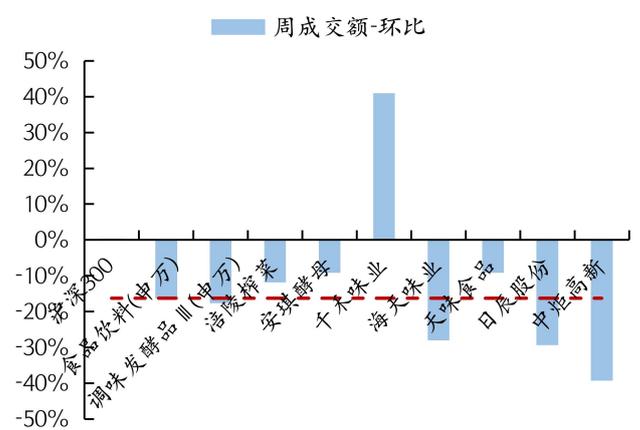
2023年4月3日—2023年4月7日，SW 调味发酵品涨跌幅-0.8%，跑赢 SW 食品饮料 1.1pct，周成交金额合计 83.1 亿元，环比上周下降 17.6%。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 0.1%、-5.1%、-2.1%、0%、-0.5%、-8.6%和-5.2%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 10.2 亿元、16.2 亿元、18.7 亿元、7.7 亿元、3.8 亿元、1.6 亿元和 2.3 亿元，环比上周-28.0%、40.9%、-9.1%、-11.8%、-9.2%、-29.3%和 36.0%。

图 29: 调味品板块及重点个股涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 30: 调味品板块及重点个股成交额环比



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险、疫情反复风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|------|-------------|--|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙瞳 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。