



Research and
Development Center

休闲食品行业势能正当时

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 17 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
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

休闲食品行业势能正当时

2023年5月16日

本期内容提要：

◆**周思考：休闲食品行业势能正当时。休食行业细分品类仍有竞争格局整合的红利。**休闲食品行业品类多，历史来看细分品类市占率可以做到相对高，比如薯片/瓜子/巧克力等等，头部品牌市占率基本在30%以上，因此细分品类市占率提升打造大单品的逻辑在休食行业仍然成立。从发展历程来看，过去二十年更多是西式零食排排坐，辣卤/坚果炒货等等偏向于中式零食的品类经过多年的发展及头部企业纷纷上市之后资源的加成，当前正处于竞争格局加速演化的时间点，在品类整合的过程中，头部品牌有望进一步提升市占率的行业红利。对标国外玛氏、亿滋等零食集团，国内休闲食品行业目前来看没有出现强竞争力的平台型公司，这更多是发展阶段的问题，行业当前仍处于品牌扩张渠道的阶段，还未到多头部大单品组合的发展阶段。横向来看，休食整体的发展阶段慢于饮料行业，行业竞争激烈程度更低，能力强的企业有收割小品牌的红利。

积极拥抱零食量贩有望加速渠道扩张和下沉。渠道变化往往意味着有弯道超车或者加速整合的机会，尤其是这一轮渠道变迁发生在线下（对于零食而言，由于存在明显的冲动性和随机性购买的特点，所以零食大盘主要为线下）。对于零食量贩业态来说，渠道集中度和下沉能力较好，积极拥抱这个渠道能加速渠道扩张和下沉。尤其是休闲食品行业很多公司都没有完成全国渠道和下沉市场的铺设，渠道变迁带来的红利明显。

公司根据自身特点选择不同的发展路径，但有望殊途同归。1) 盐津铺子：多品类组合的公司，内部管理机制效率高，注重人才，成为零食届的美的，过去两年在供应链上猛下工夫，在渠道力的基础上加码产品力，有望向上进一步打开收入空间。2) 甘源食品：产品力突出的公司，内部渠道打法理顺，渠道红利加速提升市占率，新品口味型坚果进一步验证强产品力，老产品提升市占率+新品放量，高增速有支撑。3) 劲仔食品：大包装放量本质为通过大包装进入KA/BC等新渠道的渠道放量，卫龙曾经走过同样的发展路径，往往能够支撑3-4年放量期，新品鹌鹑蛋渠道供不应求，当前正处于势能上。从有自主制造能力的公司的发展路径来看，大单品型公司往往通过核心品类实现全渠道的扩张后进行品类的扩张，而盐津先多品类组合进行渠道扩张。研究国外零食公司的发展来看，巨头往往是多大单品品类打造的零食平台，兼具产品力和品牌力。对于国内零食公司，是先多品类还是先大单品，更多只是公司在初期匹配自身能力的不同路径选择。

◆**市场行情回顾：**2023年5月8日到2023年5月12日，沪深300下降2.0%，SW高市盈率指数月下跌3.2%、周下跌1.5%。截止2023年5月12日，北向资金累计净买入19151.9亿元，周成交净买入-8.1亿元，其中食品饮料周净买入-17.73亿元。2023年5月8日到2023年5月12日SW食品饮料下跌2.9%，跑输沪深300指数1.0 pct。分子行业来看，肉制品上涨0.9%，周成交额环比+126.3%；软饮料下跌0.6%，周成交额环比+49.5%；其他酒类下跌5.2%，周成交额环比+64.2%；保健品下跌3.4%，周成交额环比+69.8%；调味发酵品下跌3.2%，周成交额环比+69.1%；零食下跌1.9%，周成交额环比+78.3%；乳品下跌0.2%，周成交额环比+83.4%；预加工食品下跌4.1%，周成交额环比+90.2%；白酒下跌3.1%，周成交额环比+69.0%；啤酒下跌6.2%，周成交额环比+76.6%；烘焙食品下跌3.1%，周成交额环比+19.0%。

◆**风险因素：**食品安全风险

目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 1.0 pct.....	4
1.2 资金流向：北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第三十位.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：调整中坚定复苏预期.....	9
2.2 啤酒板块：啤酒板块整体调整.....	11
2.3 乳制品板块：妙可蓝多下跌较多.....	11
2.4 休闲食品板块：交易情绪大幅回升.....	12
2.5 预加工板块：餐饮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 5 月 12 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额环比变化.....	5
图 7：截止 2023 年 5 月 12 日北向资金成交净买入情况.....	5
图 8：截止 2023 年 5 月 12 日北向资金累计净买入.....	5
图 9：20230508-0512 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 食品饮料行业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 5 月 12 日）.....	7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 5 月 12 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 5 月 12 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额环比.....	11
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅.....	11
图 22：乳品板块及重点个股成交额环比.....	11
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额环比.....	13

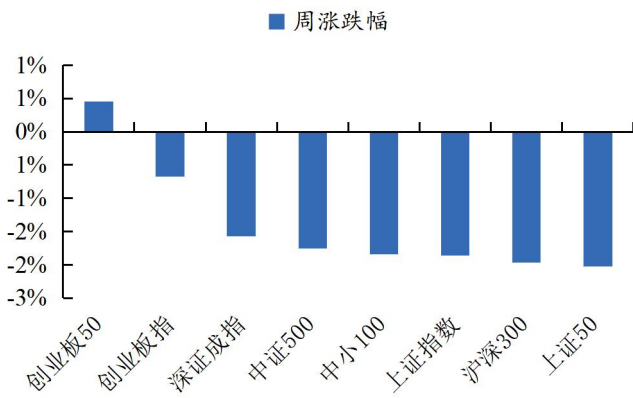
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深300指数 1.0 pct

A股主要指数全部下跌。2023年5月8日到5月12日A股主要指数多为下跌，创业板50上涨0.5%，创业板指、深证成指、中证500、中小100、上证指数、沪深300、上证50分别下跌0.7%、1.6%、1.8%、1.8%、1.9%、2.0%、2.0%。从市场交易度来看，A股主要指数周成交额环比部分呈上涨趋势，创业板50成交额环比+161.2%，上涨幅度最大；中证500成交额环比+118.2%，上涨幅度最小。从市场风格来看，2023年5月8日到5月12日价值好于成长，申万高市盈率指数月下跌3.2%、周下跌1.5%，低市盈率指数月下跌0.5%、周下跌1.8%。

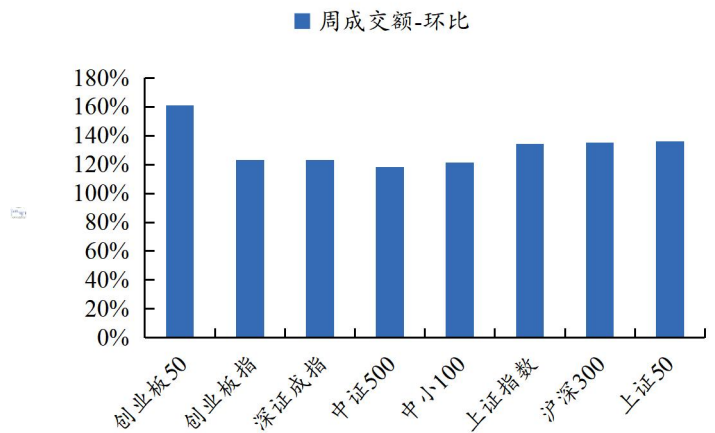
食品饮料跑输沪深300指数 1.0 pct。分行业看，SW一级行业中公共事业领涨，周上涨1.9%，跑赢沪深300指数3.9pct。食品饮料周下跌2.9%，跑输沪深300指数1.0pct。建筑装饰位居末位，周下跌6.0%，跑输沪深300指数4.0pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况



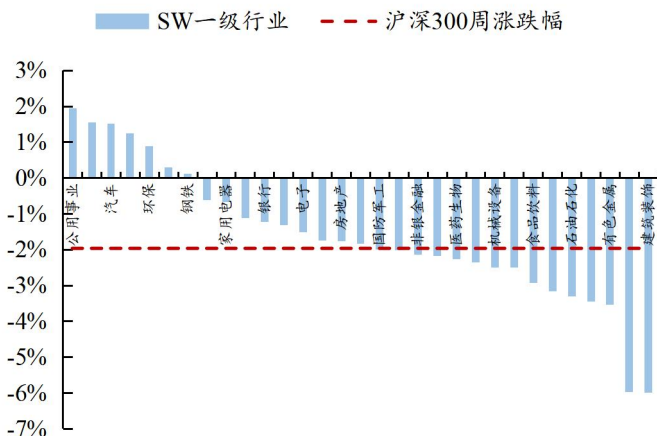
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：A股主要指数成交额环比变化



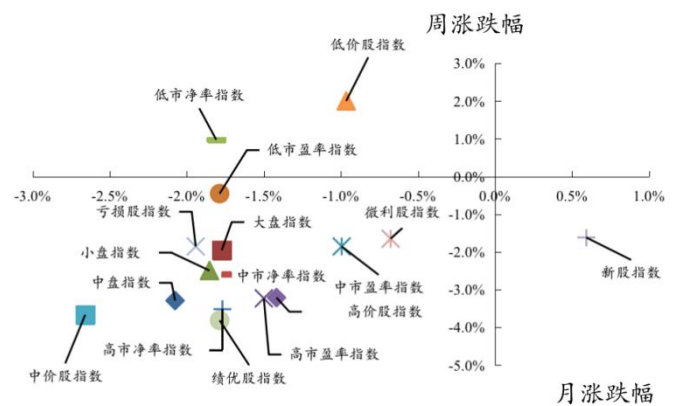
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图3：申万一级行业周涨跌幅情况



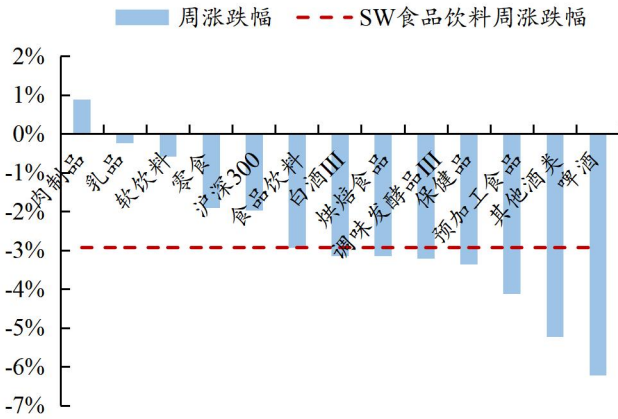
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图4：截止2023年5月12日SW风格指数月/周涨跌幅

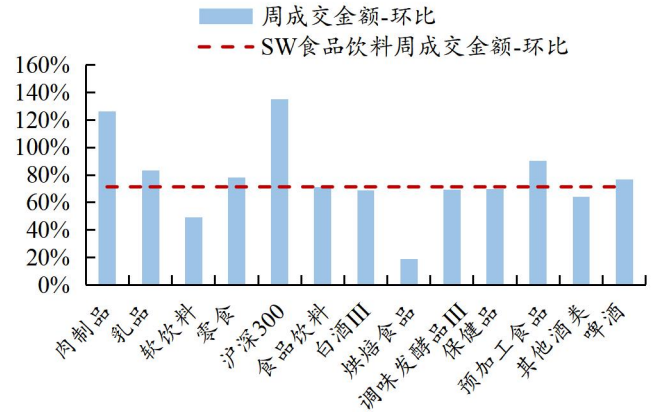


资料来源：Wind，信达证券研发中心

肉制品食品板块涨幅最大。分板块看，以SW食品饮料为行业基准，肉制品食品板块涨幅最大，上涨0.9%、跑赢行业3.8pct。其他板块涨跌不一。乳品、软饮料、零食分别下跌0.2%、0.6%、1.9%，跑赢行业2.7pct、2.4pct、1.0pct。白酒、烘焙食品、调味发酵品、保健品、预加工食品、其他酒类、啤酒下跌3.1%、3.1%、3.2%、3.4%、4.1%、5.2%、6.2%，跑输行业0.2pct、0.2pct、0.3pct、0.4pct、1.2pct、2.3pct、3.3pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


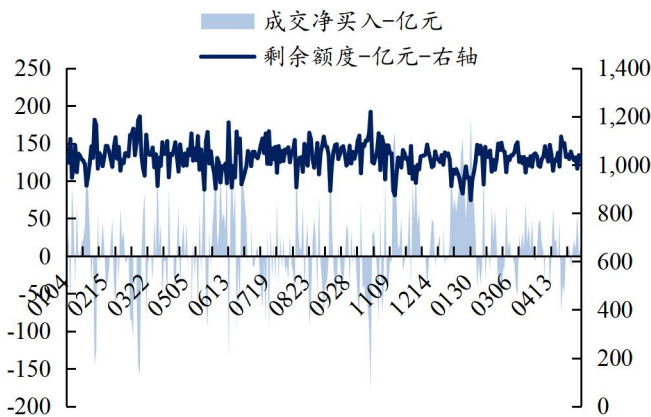
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


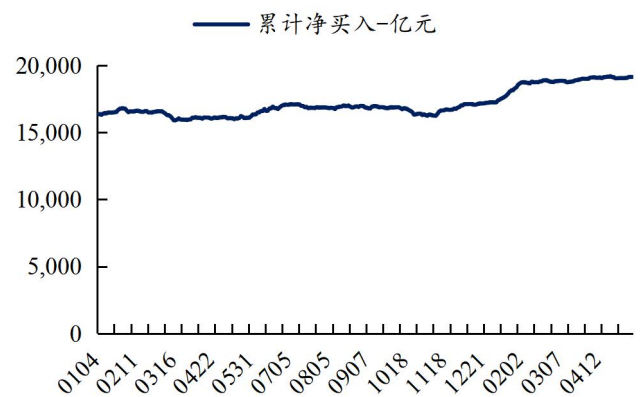
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第三十位

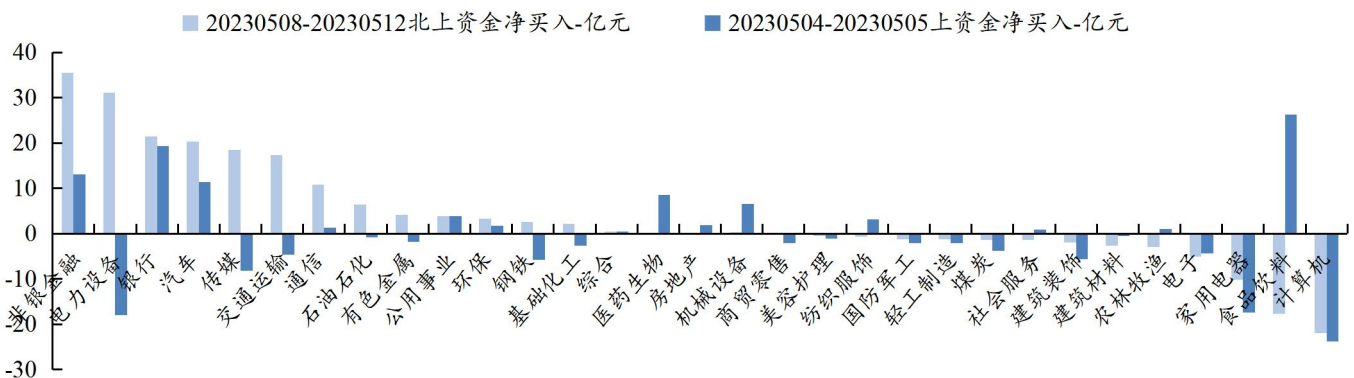
北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第三十位。截止 2023 年 5 月 12 日，北向资金累计净买入 19151.9 亿元，2023 年 5 月 8 日到 5 月 12 日净买入 99.6 亿元，前一周 2022 年 5 月 1 日到 5 月 5 日净买入 -8.1 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第三十位，净买入 -17.33 亿元，前一周净卖出 26.25 亿元。

图 7：截止 2023 年 5 月 12 日北向资金成交净买入情况


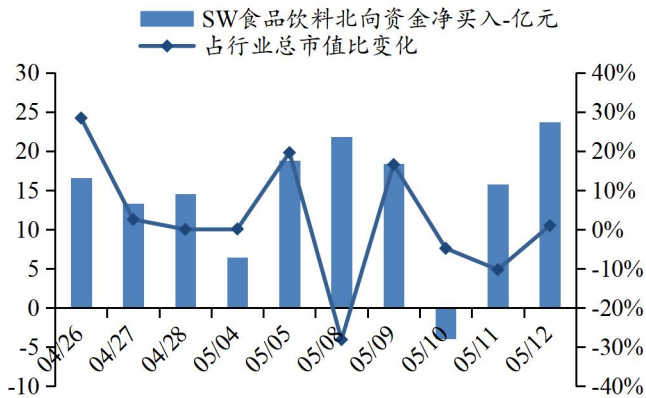
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2023 年 5 月 12 日北向资金累计净买入


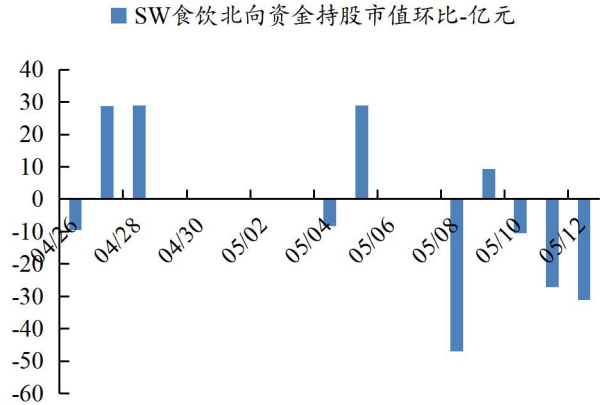
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230508-0512 北向资金对各行业净买入规模及环比变化


资料来源：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


资料来源：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


资料来源：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 1534.4 亿元，环比-3.2%；其次五粮液持股市值 455.9 亿，环比-3.2%；乳品龙头伊利股份，持股市值 311.5 亿元，环比+0.6%；海天味业持股市值 218.3 亿，环比-4.5%；泸州老窖持股市值 128.1 亿元，环比-3.3%。

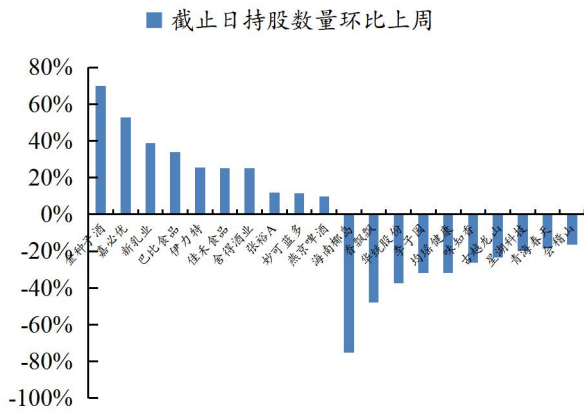
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为金种子酒（+70%）、嘉必优（+53%）、新乳业（+39%）、巴比食品（+34%）、伊力特（+25%），Top5 减仓个股分别为海南椰岛（-75%）、香飘飘（-48%）、华统股份（-38%）、李子园（-32%）、均瑶健康（-32%）。

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（+0.58pct）、燕京啤酒（+0.43pct）、巴比食品（+0.38pct）、东鹏饮料（+0.35pct）、舍得酒业（+0.29pct）。负变化 Top5 为涪陵榨菜（-1.08pct）、李子园（-0.69pct）、安井食品（-0.64pct）、水井坊（-0.46pct）、味知香（-0.36pct）。

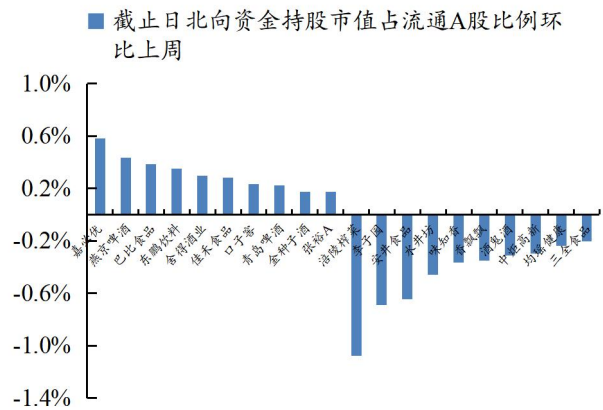
图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 5 月 12 日）

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	截止日系统持股 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
600519.SH	贵州茅台	1,534.4	-3.2%	1,706.4	-2.5%	8,992	-0.7%	7.2%	-0.1%
000858.SZ	五粮液	455.9	-3.2%	169.4	-2.5%	26,918	-0.7%	6.9%	0.0%
600887.SH	伊利股份	311.5	0.6%	29.8	0.2%	104,631	0.4%	16.6%	0.1%
603288.SH	海天味业	218.3	-4.5%	67.1	-3.3%	32,549	-1.2%	7.0%	-0.1%
000568.SZ	泸州老窖	128.1	-3.3%	213.8	-4.5%	5,993	1.2%	4.1%	0.0%
600809.SH	山西汾酒	88.9	-2.1%	233.8	-2.7%	3,801	0.6%	3.1%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	65.4	-4.5%	143.4	-3.1%	4,565	-1.2%	3.0%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	43.2	-3.6%	42.0	-3.2%	10,273	-0.4%	20.3%	-0.1%
600132.SH	重庆啤酒	38.3	-5.5%	96.8	-5.7%	3,953	0.2%	8.2%	0.0%
603345.SH	安井食品	30.2	-13.3%	159.0	-4.7%	1,900	-9.1%	6.5%	-0.6%
000895.SZ	双汇发展	28.9	1.6%	25.3	1.6%	11,445	0.0%	3.3%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	27.4	-1.8%	103.7	-7.6%	2,640	6.3%	3.8%	0.2%
603369.SH	今世缘	26.0	-4.7%	58.1	-5.8%	4,479	1.1%	3.6%	0.0%
000596.SZ	古井贡酒	25.0	0.0%	280.6	-6.2%	891	6.6%	2.2%	0.1%
603027.SH	千禾味业	20.0	-7.4%	23.9	-6.6%	8,388	-0.8%	8.8%	-0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	15.3	-17.2%	24.6	-4.6%	6,206	-13.2%	7.1%	-1.1%
000729.SZ	燕京啤酒	14.8	3.5%	12.0	-5.7%	12,309	9.7%	4.9%	0.4%
603866.SH	桃李面包	14.3	-3.4%	10.9	-2.8%	13,111	-0.6%	8.2%	0.0%
603589.SH	口子窖	14.3	2.0%	56.6	-3.7%	2,519	5.8%	4.2%	0.2%
600872.SH	中炬高新	14.2	-7.6%	36.2	-2.1%	3,910	-5.6%	5.0%	-0.3%

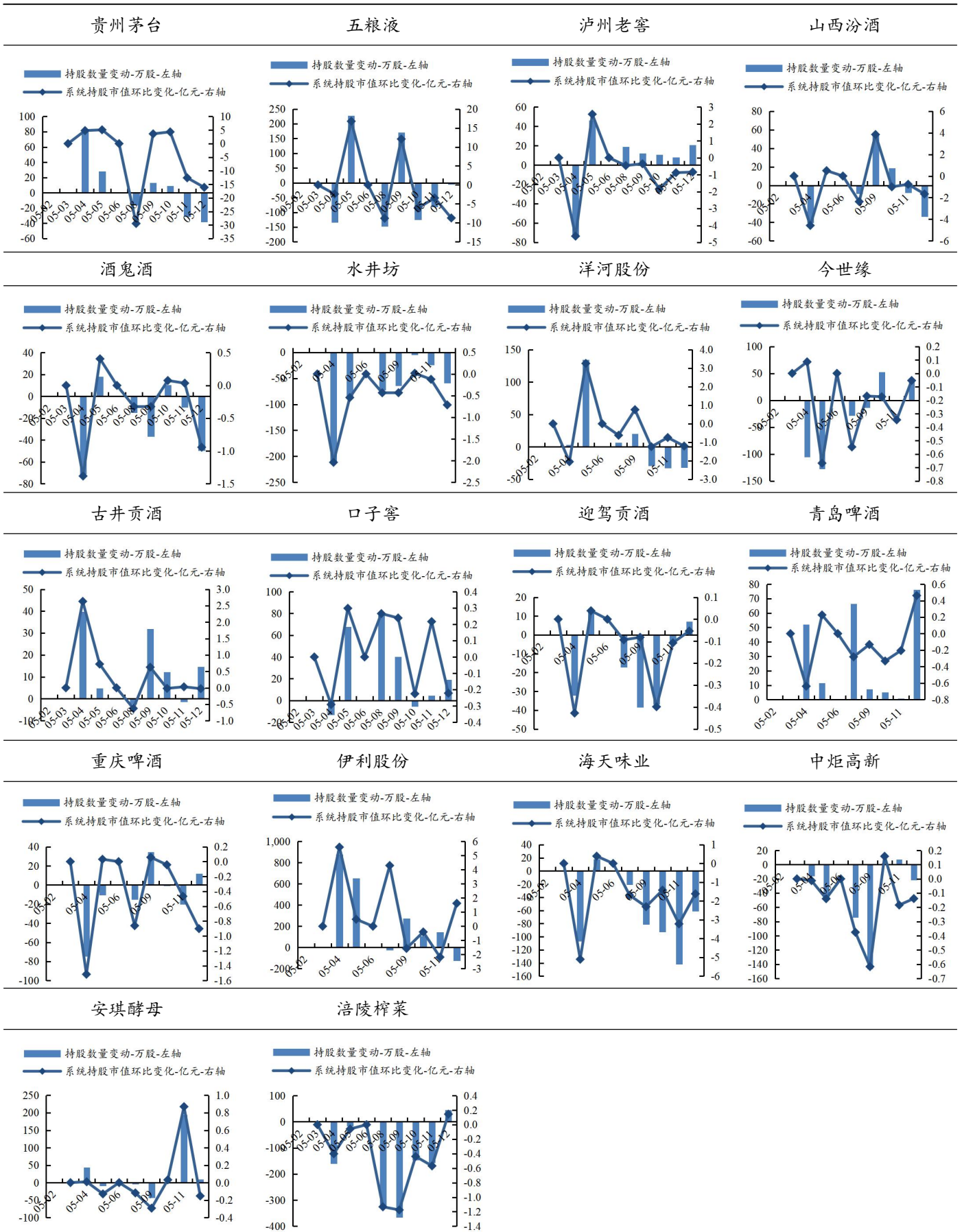
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 5 月 12 日）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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 5 月 12 日）


资料来源：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


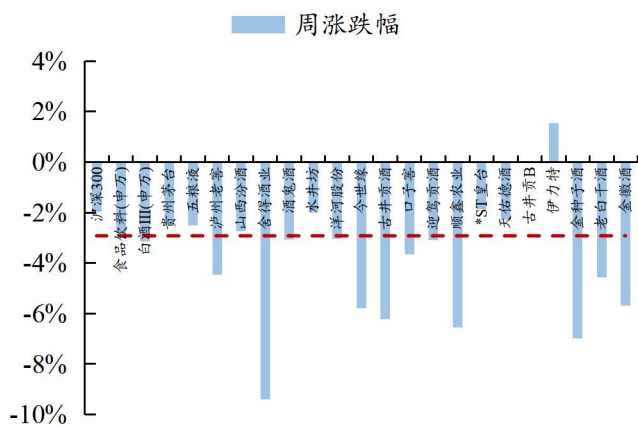
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：调整中坚定复苏预期

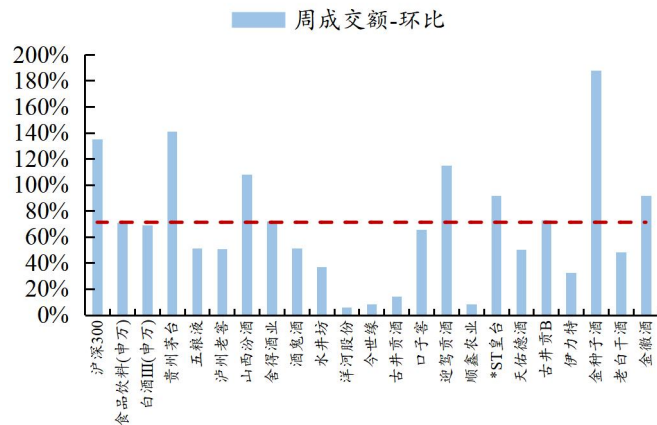
本周 SW 白酒 III 下跌 3.1%，跑输行业 0.2pct，成交金额 666.7 亿元，环比增长 69.0%。除伊力特上涨 1.5%外，白酒板块普跌。高端酒中泸州老窖领跌，下跌 4.5%；全国化次高端中舍得酒业领跌，下跌 9.4%；区域名酒中古井贡酒与今世缘领跌，分别下跌 6.2%和 5.8%；其余标的中顺鑫农业下跌 6.5%，金种子下跌 7.0%。总体而言，本周跌幅较大的更多是今年以来股价韧性较高的，受板块热点转移影响，随白酒行业一齐调整。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅

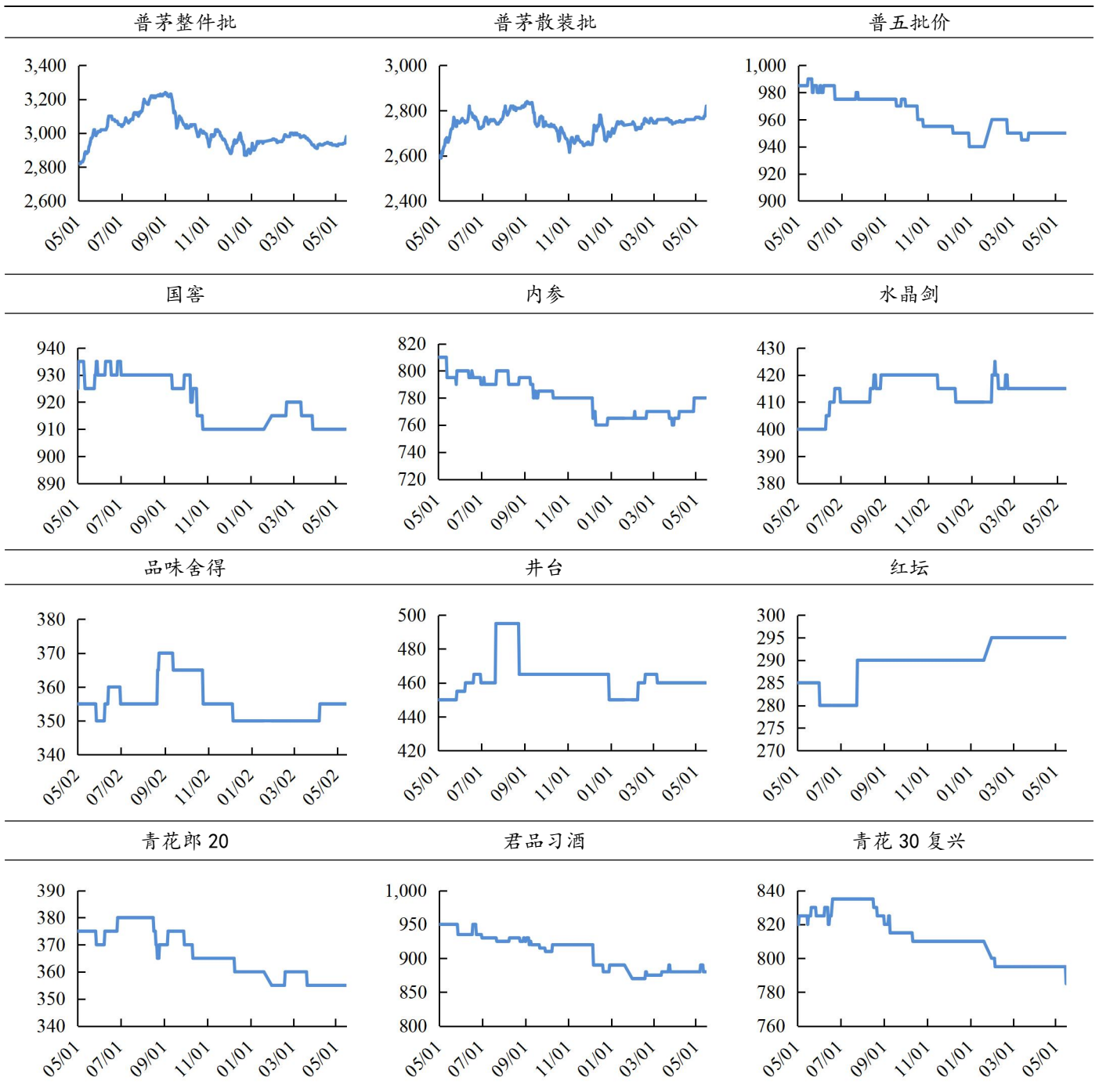


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交金额环比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

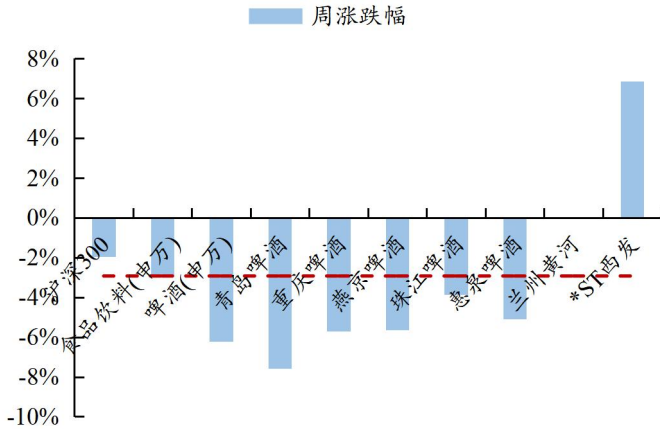
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


资料来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：啤酒板块整体调整

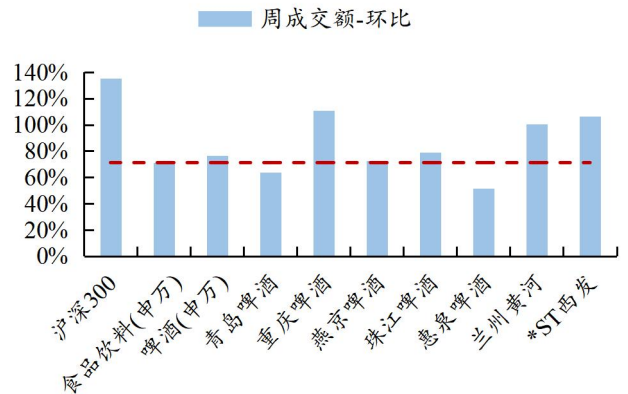
2023年5月8日—2023年5月12日，A股方面，SW啤酒下跌6.2%，跑输行业3.3pct，周成交金额64.5亿元，环比+76.6%。燕京啤酒下跌5.7%，周成交额环比+72.7%；青岛啤酒下跌7.6%，周成交额环比+64.1%；重庆啤酒下跌5.7%，周成交额环比+110.8%。港股方面，青岛啤酒股份下跌5.5%，周成交额环比+31.8%；华润啤酒下跌5.4%，周成交额环比+16.5%；百威亚太下跌5.2%，周成交额环比+4.5%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



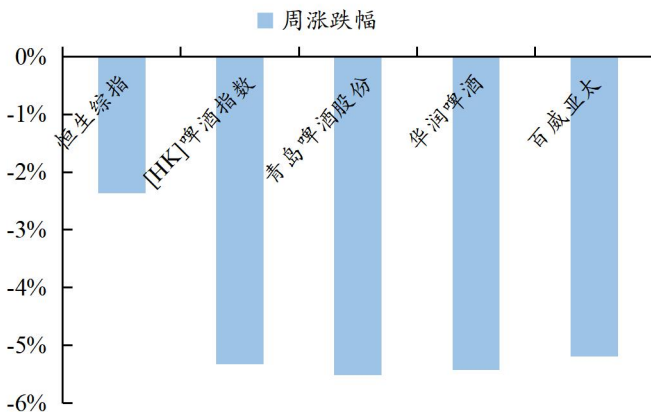
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



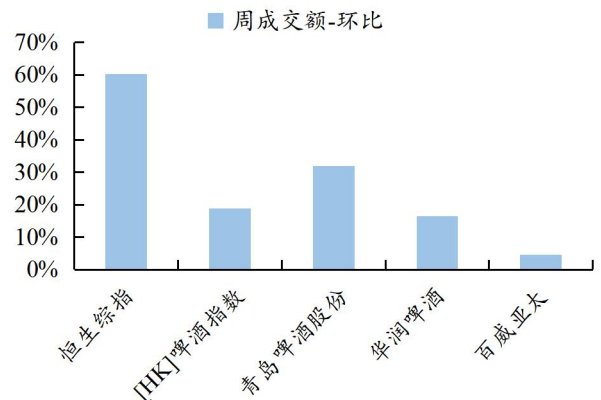
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



资料来源：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



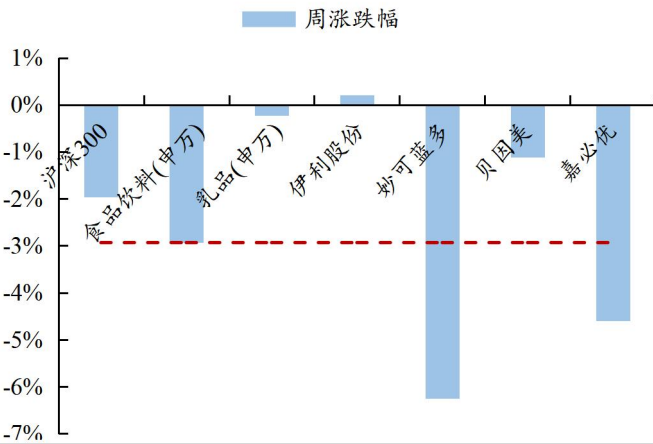
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：妙可蓝多下跌较多

A股方面，本周SW乳品指数下跌0.2%，跑赢行业2.7pct，成交额108.3亿，环比+83.4%。6只个股上涨，13只个股下跌，1只个股持平。其中，伊利股份+0.2%，天润乳业-1.0%，贝因美-1.1%，嘉必优-4.6%，妙可蓝多-6.3%。港股方面，本周HK乳业指数下跌3.2%，成交额18.0亿，环比+3.9%。其中，澳优-3.5%，中国飞鹤-4.0%，蒙牛乳业-4.7%。

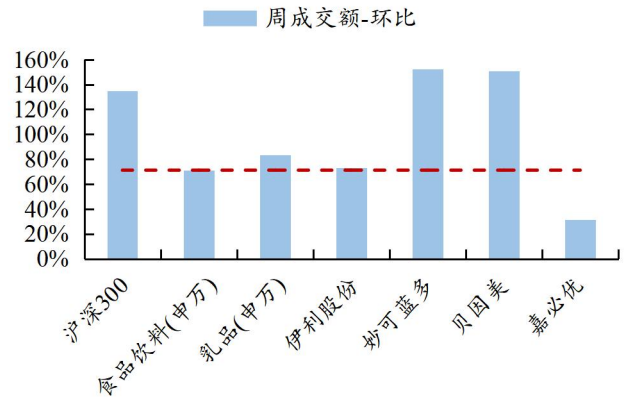
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅

图 22：乳品板块及重点个股成交金额环比



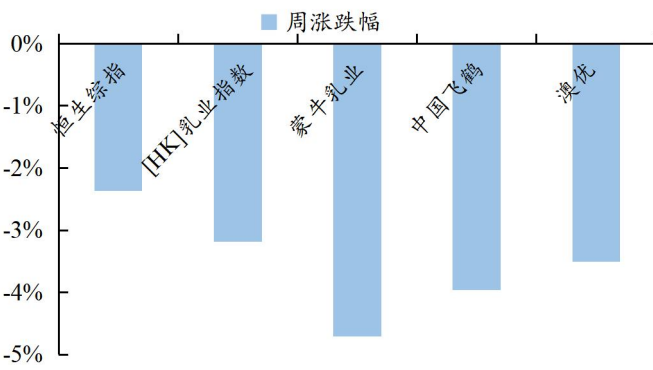
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 港股乳品板块及重点个股涨跌幅

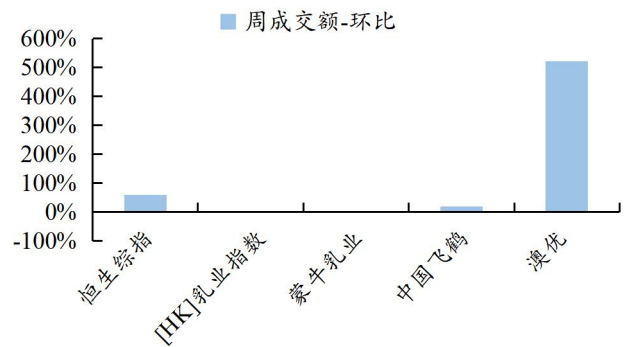


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 港股乳品板块及重点个股成交金额环比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



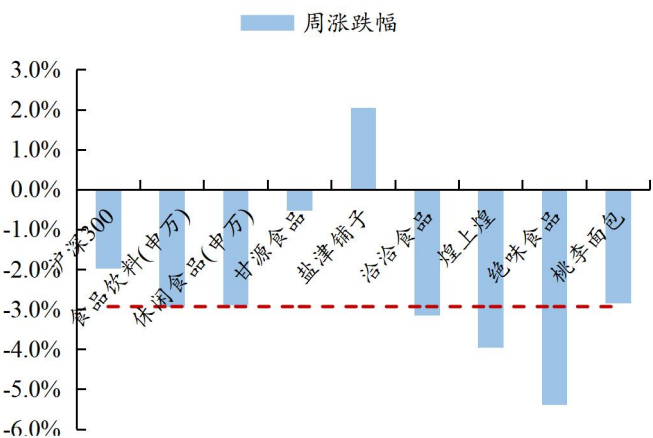
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额

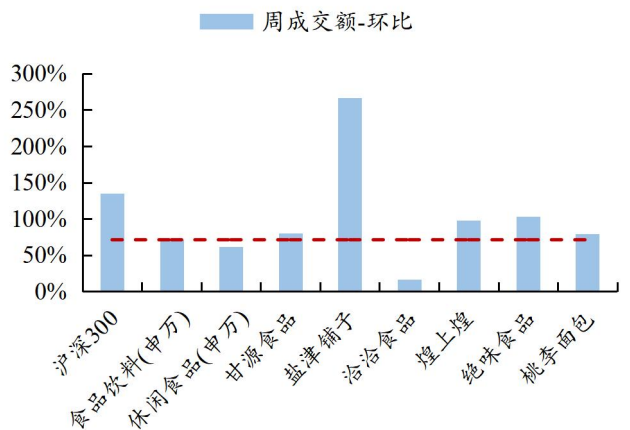
2.4 休闲食品板块: 交易情绪大幅回升

本周休闲食品下降 2.9%，板块整体继续回调，板块周成交额 78.2 亿元，环比上升 62.1%，板块交易情绪大幅回升。重点公司中，盐津铺子上涨 2.0%，甘源食品、良品铺子、桃李面包、洽洽食品、劲仔食品、煌上煌、绝味食品和周黑鸭分别下降 0.5%、1.0%、2.8%、3.2%、3.3%、3.9%、5.4%和 6.0%。卤味板块本周持续回调，消费疲软导致个股单店修复有所延缓。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

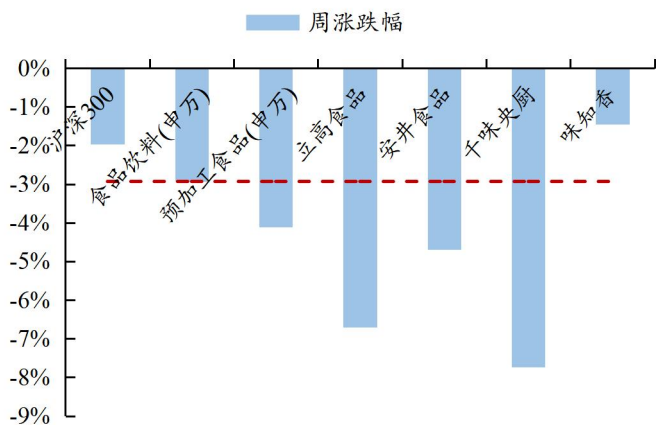


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工板块: 餐饮供应链复苏趋势不变

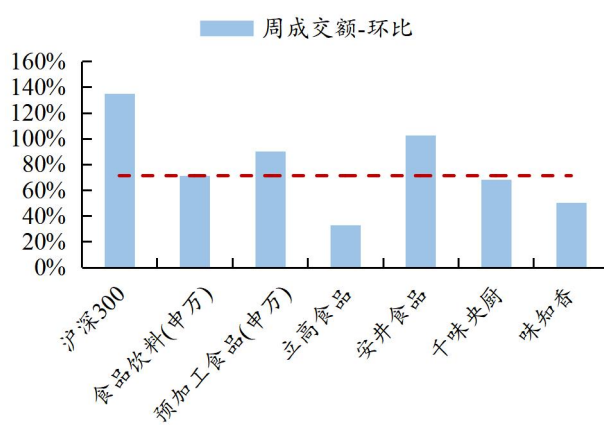
本周 SW 预加工食品涨跌幅-4.1%，跑输 SW 食品饮料 1.2pct，周成交金额合计 41.4 亿元，环比上周提升 90.2%。短期消费板块情绪较弱，餐饮供应链进入传统淡季，但复苏的趋势不变。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-4.7%、-7.7%、-6.7%和-1.5%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 19.4 亿元、2.7 亿元、3.7 亿元和 1.6 亿元，环比上周 102.5%、68.1%、32.8%和 50.2%。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅



资料来源：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

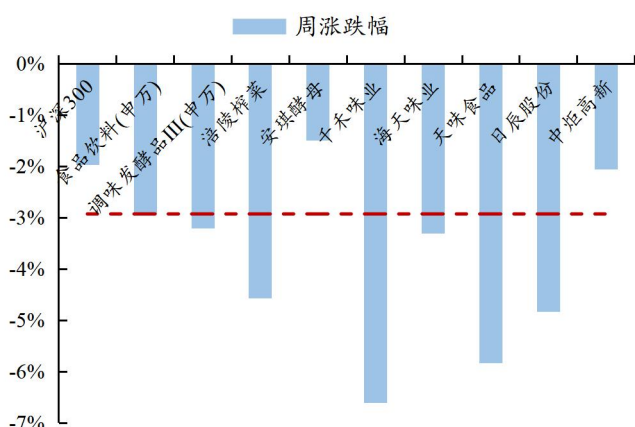


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.6 调味品板块：消费复苏，调味品板块有望受益

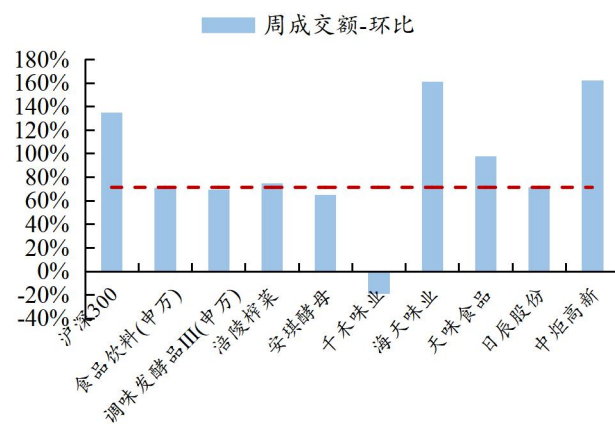
本周 SW 调味发酵品涨跌幅-3.2%，跑输 SW 食品饮料 0.3pct，周成交金额合计 84.8 亿元，环比上周提升 69.1%。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为-3.3%、-6.6%、-1.5%、-4.6%、-5.8%、-4.8%和-7.1%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 15.0 亿元、12.1 亿元、11.8 亿元、10.7 亿元、3.5 亿元、0.7 亿元和 1.8 亿元，环比上周 161.1%、-19.3%、65.0%、74.8%、97.6%、71.4%和 60.6%。

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅



资料来源：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



资料来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险

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。

娄青丰，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）、水、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	hanqiyue@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	lijial@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	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。