



Research and
Development Center

三得利如何在日本 RTD 市场夺得头筹？

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 26 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

三得利如何在日本 RTD 市场夺得头筹？

2023 年 7 月 18 日

本期内容提要：

◆周思考：三得利如何在日本 RTD 市场夺得头筹？

日本 RTD 市场保持增长，竞争格局一超多强。RTD (Ready to Drink) 是指即时饮用的罐装酒精饮料，比如罐装硬苏打、罐装鸡尾酒、罐装高杯酒等。日本 RTD 的市场规模从 2010 年的 67.98 万千升增长至 2021 年的 177.83 万千升，CAGR 为 8.3%。而行业的竞争格局呈现一超多强的局面，根据欧睿数据，2017-2021 年 CR4 高达 80% 以上，其中 Suntory Holdings Ltd (三得利) 销量市占率第一，2017-2021 年销量市占率在 37-39% 左右；其次是 Kirin Holdings Co Ltd (麒麟)，销量市占率在 27% 左右；位居第三的是 Takara Holdings Inc，销量市占率在 10%-11% 左右；位居第四的是 Asahi Group Holdings Ltd (朝日)，2017-2021 年销量市占率呈现下降的趋势，2021 年销量市占率仅为 7.4%。

复盘三得利在日本 RTD 市场的成功，我们认为，财税改革、人口结构、宏观经济等宏观层面的变化推动了 RTD 市场的蓬勃发展，而在行业激烈的竞争中，三得利对 RTD 市场的坚定与创新是国内预调酒企业应当借鉴的地方，具体来看：

1) **精准把握消费趋势，战略正确。**我们认为，对于消费品公司来说，能否判断产业趋势长期的变化，是在品牌孵化、产品开发前关键的能力。日本 RTD 市场不乏啤酒巨头参与，从竞争格局来看并不是一家独大、能够制定行业游戏规则的格局。而三得利看准了日本人口结构、社会环境变化下带来的 RTD 市场机会，早在 2003 年便上市 Caroli Chu-hi 系列，2005 年上市-196C Chu-hi 系列，2009 年内密集上市-196C Strong Zero、Horoyoi、Kaku Highball 350ml Can，2010 年上市 Torys Highball Can。新品牌的推出大都与消费趋势一一对应，比如-196C 对应的是希望通过高性价比买醉的高酒精度数 RTD 消费者，Horoyoi 则是对应喜欢微醺的低酒精度数 RTD 消费者。

2) **品牌矩阵丰富，定位清晰。**和竞品麒麟、Takasa 对比，三得利 RTD 多品牌布局。根据欧睿数据，按照品牌市占率，前五销量市占率中，三得利占到了三个，分别是-196C Strong Zero (2021 年为 14.4%)、Kodawari Sakabano Lemon Sour (2021 年为 10.1%)、Horoyoi (2021 年为 6.5%)，而麒麟仅有 Hyoketsu (2021 年为 15.1%)，Takara Shuzo 仅有 Takara Shochu High Ball (2021 年为 8.0%)。我们认为，三得利 RTD 之所以有三个市占率相对占优的品牌是因为对细分人群定位清晰，-196C Strong Zero 定位 9 度，高酒精度数和零糖的结合；Kodawari Sakaba No Lemon Sour 定位柠檬气泡酒市场；Horoyoi 定位 3 度，面向喜欢微醺的年轻人。

口味创新，品牌焕新。我们认为，在品牌层面，三得利通过多品牌布局满足了消费者对不同酒精度数、不同饮用体验的需求。而在品牌内部，三得利则是通过口味创新、限定发售等方式使主力品牌保持增长，一方面增加消费者粘性，另一方面通过限定口味的稀缺性吸引潜在的消费人群。

◆**市场行情回顾：**2023 年 7 月 10 日-2023 年 7 月 14 日，沪深 300 上涨 1.9%，申万高市盈率指数月下跌 1.0%、周上涨 0.5%，成长好于价值。截至 2023 年 7 月 14 日，北向资金累计净买入 19186.0 亿元，周成交净买入 198.4 亿元，其中食品饮料行业净卖出 37.62 亿元。2023 年 7 月 10 日-2023 年 7 月 14 日 SW 食品饮料上涨 3.0%，跑赢沪深 300 指数 1.1pct。

分子行业来看，白酒上涨 4.5%，周成交额环比 13.7%；预加工食品上涨 1.6%，周成交额环比-49.5%；零食上涨 0.5%，周成交额环比-12.6%；其他酒类上涨 0.5%，周成交额环比-17.2%；肉制品上涨 0.5%，周成交额环比 17.4%；软饮料上涨 0.4%，周成交额环比-29.6%；啤酒下跌 0.1%，周成交额环比-16.7%；保健品下跌 0.4%，周成交额环比-38.3%；调味发酵品下跌 1.1%，周成交额环比-4.2%；烘焙食品下跌 1.5%，周成交额环比-3.3%；乳品下跌 1.8%，周成交额环比 14.9%。

◆**风险因素：**食品安全风险、消费复苏不及预期、原材料价格波动

目录

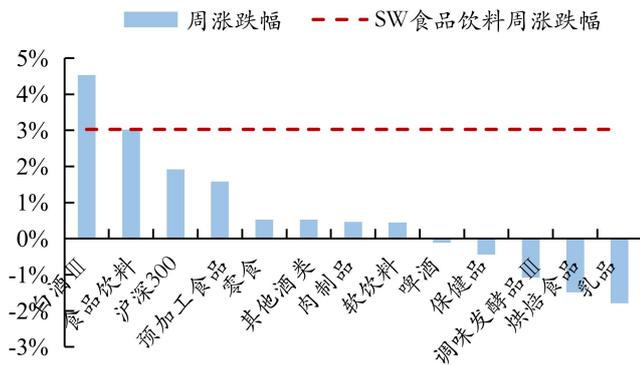
1 市场行情回顾.....	5
1.1 指数走势： 食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.1pct.....	5
1.2 资金流向： 北向资金流入增加， 食品饮料净买入排名第一.....	6
2 个股行情回顾及经营更新.....	10
2.1 白酒板块： 外部环境改善， 情绪积极反馈.....	10
2.2 啤酒板块： 高温或对短期销量形成强支撑.....	12
2.3 乳制品板块： 乳业持续弱复苏.....	12
2.4 休闲食品板块： 消费情绪回暖， 卤味超跌反弹.....	13
2.5 预加工食品板块： 安井食品业绩超预期.....	14
2.6 调味品板块： 关注调整后的布局机会.....	14
3 风险提示.....	15

表目录

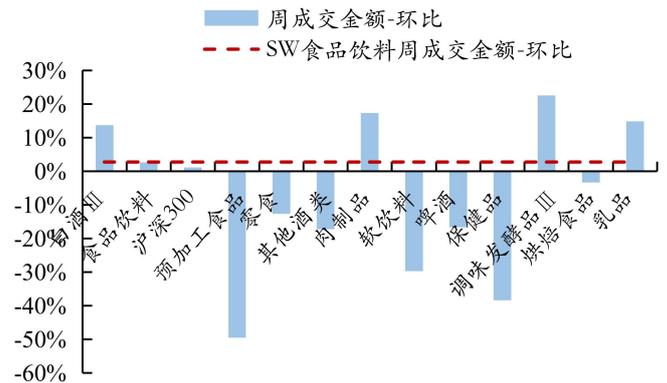
表 1： 近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况.....	9
表 2： 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位： 元/瓶）.....	11

图目录

图 1： A 股主要指数周涨跌幅情况.....	5
图 2： A 股主要指数成交额环比变化.....	5
图 3： 申万一级行业周涨跌幅情况.....	5
图 4： 截至 2023 年 7 月 14 日 SW 风格指数月/周涨跌幅.....	5
图 5： SW 食品饮料三级子行业涨跌幅.....	6
图 6： SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化.....	6
图 7： 截至 2023 年 7 月 14 日北向资金成交净买入情况.....	6
图 8： 截至 2023 年 7 月 14 日北向资金累计净买入.....	6
图 9： 20230625-0630 北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	7
图 10： 近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入.....	7
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.....	7
图 12： 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 7 月 14 日）.....	8
图 13： 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 7 月 14 日）.....	8
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 7 月 14 日）.....	8
图 15： 白酒板块及个股涨跌幅.....	10
图 16： 白酒板块及个股成交额环比.....	10
图 17： A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	12
图 18： A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	12
图 19： 港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	12
图 20： 港股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	12
图 21： 乳品板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 22： 乳品板块及重点个股成交额环比.....	13
图 23： 港股乳品板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 24： 港股乳品板块及重点个股成交额环比.....	13
图 25： 休闲食品板块及重点个股涨跌幅.....	14
图 26： 休闲食品板块及重点个股成交额.....	14
图 27： 预加工板块及重点个股涨跌幅.....	14
图 28： 预加工板块及重点个股成交额环比.....	14
图 29： 调味品板块及重点个股涨跌幅.....	15
图 30： 调味品板块及重点个股成交额环比.....	15

图 5: SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


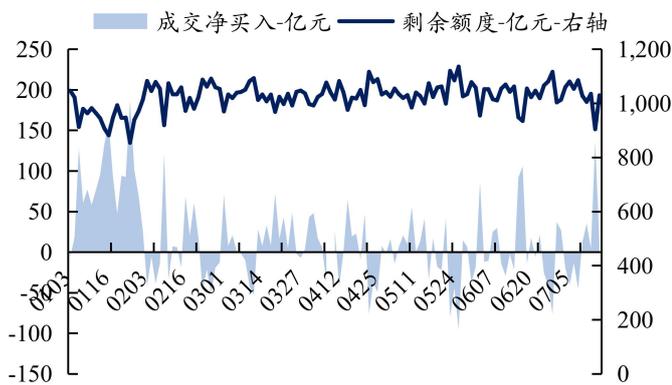
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


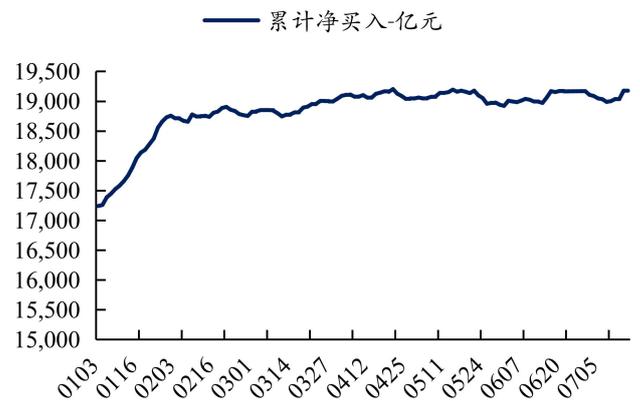
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 资金流向: 北向资金流入增加, 食品饮料净买入排名第一

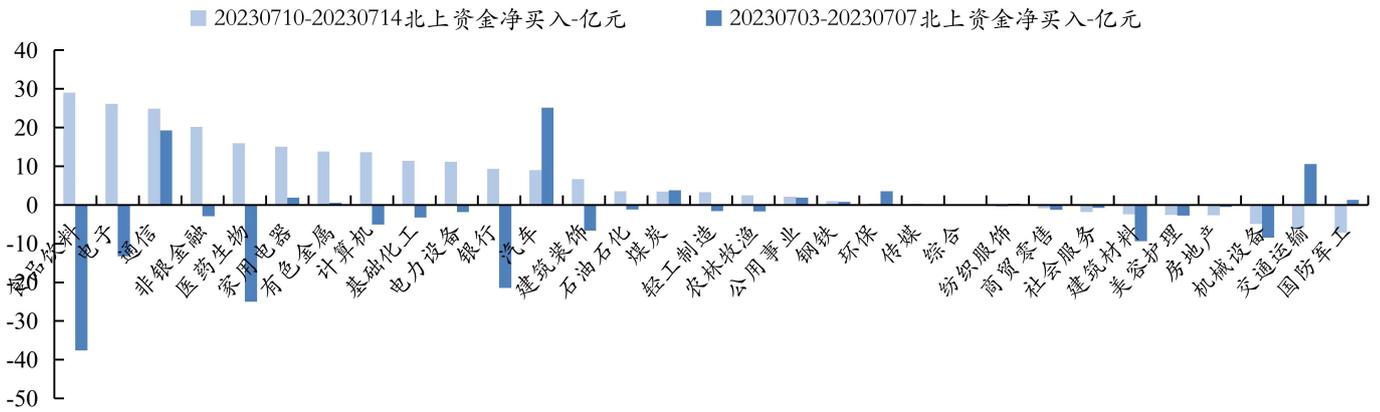
北向资金流出增加。截至 2023 年 7 月 14 日, 北向资金累计净买入 19186.0 亿元, 2023 年 7 月 10 日-2023 年 7 月 14 日净买入 198.4 亿元, 前一周净卖出 91.6 亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入 28.99 亿元, 前一周净卖出 37.62 亿元。

图 7: 截至 2023 年 7 月 14 日北向资金成交净买入情况


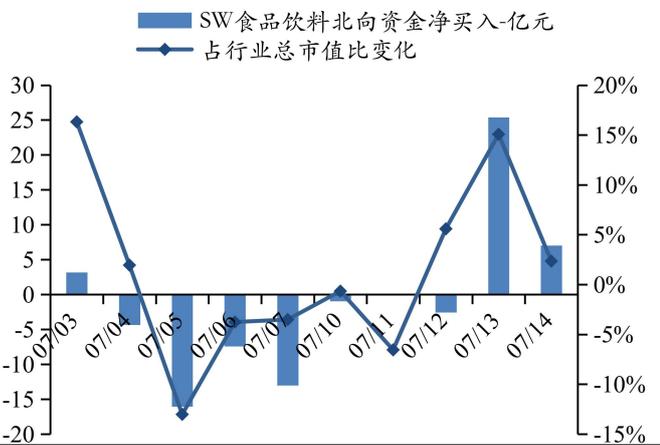
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 截至 2023 年 7 月 14 日北向资金累计净买入


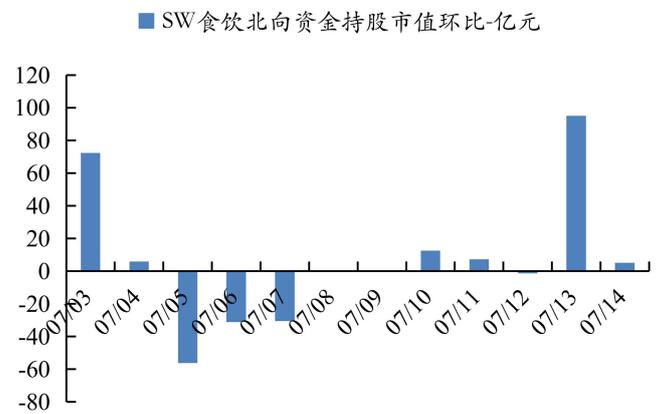
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：20230710-20230714 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

从北向资金买入的食品饮料个股来看，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为 1551.1 亿元，环比 5.1%；其次五粮液持股市值为 423.6 亿元，环比 7.9%；乳品龙头伊利股份持股市值为 282.0 亿元，环比-2.7%；海天味业持股市值为 137.5 亿元，环比-6.7%；泸州老窖持股市值为 126.4 亿元，环比 12.1%。

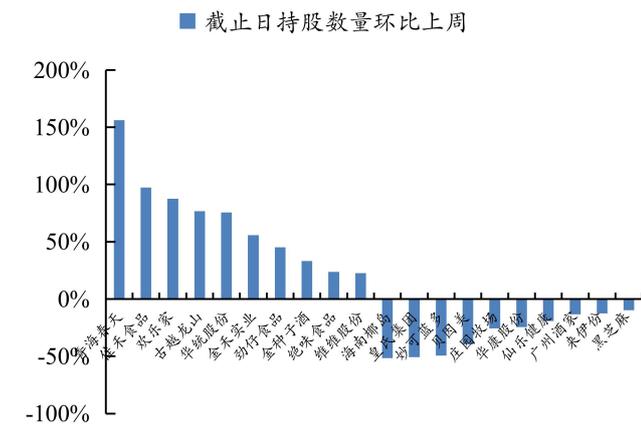
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为青海春天 (+156%)、佳禾食品 (+97%)、欢乐家 (+88%)、古越龙山 (+77%)、华统股份 (+75%)。Top5 减仓个股分别为海南椰岛 (-52%)、皇氏集团 (-51%)、妙可蓝多 (-49%)、贝因美 (-40%)、庄园牧场 (-26%)。

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 为佳禾食品 (+2.02pct)、安井食品 (+0.70pct)、金禾实业 (+0.58pct)、古越龙山 (+0.40pct)、绝味食品 (+0.38pct)。负变化 Top5 为千禾味业 (-0.48pct)、广州酒家 (-0.45pct)、海天味业 (-0.31pct)、妙可蓝多 (-0.29pct)、贝因美 (-0.25pct)。

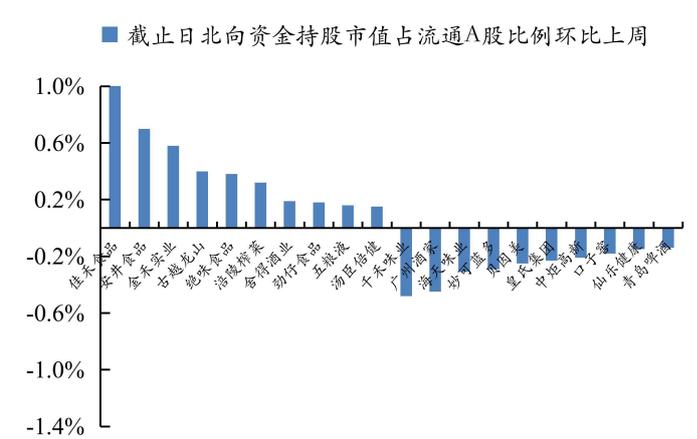
图 12: 北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2023 年 7 月 14 日)

代码	简称	截止日持股市值-亿	截止日持股市值环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股数量-万股	截止日持股数量环比上周	占流通股比例(%)	占流通股比例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,551.1	5.1%	1,753.0	3.7%	8,848	1.3%	7.0%	0.1%
000858.SZ	五粮液	423.6	7.9%	172.0	5.1%	24,631	2.6%	6.3%	0.2%
600887.SH	伊利股份	282.0	-2.7%	28.1	-2.1%	100,454	-0.6%	16.0%	-0.1%
603288.SH	海天味业	137.5	-6.7%	45.1	-1.5%	30,494	-3.3%	5.5%	-0.3%
000568.SZ	泸州老窖	126.4	2.1%	229.0	8.3%	5,521	3.5%	3.8%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	79.9	3.1%	211.0	6.5%	3,788	-3.2%	3.1%	-0.1%
002304.SZ	洋河股份	54.9	8.6%	135.1	3.7%	4,061	4.7%	2.7%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	41.0	1.0%	40.6	1.2%	10,108	-0.2%	19.9%	-0.1%
603345.SH	安井食品	40.5	10.4%	152.6	1.9%	2,656	8.4%	9.1%	0.7%
000895.SZ	双汇发展	28.5	2.4%	24.5	0.7%	11,650	1.6%	3.4%	0.1%
603369.SH	今世缘	27.2	7.9%	56.3	7.8%	4,833	0.1%	3.9%	0.0%
000596.SZ	古井贡酒	24.4	1.8%	248.0	1.6%	983	1.4%	2.4%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	24.3	2.4%	87.9	2.0%	2,770	0.4%	5.7%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	22.6	-3.1%	101.4	2.8%	2,230	-4.1%	3.2%	-0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	15.2	7.4%	18.3	2.7%	8,312	4.5%	7.2%	0.3%
300146.SZ	汤臣倍健	14.8	2.7%	20.7	-0.9%	7,152	3.6%	4.2%	0.2%

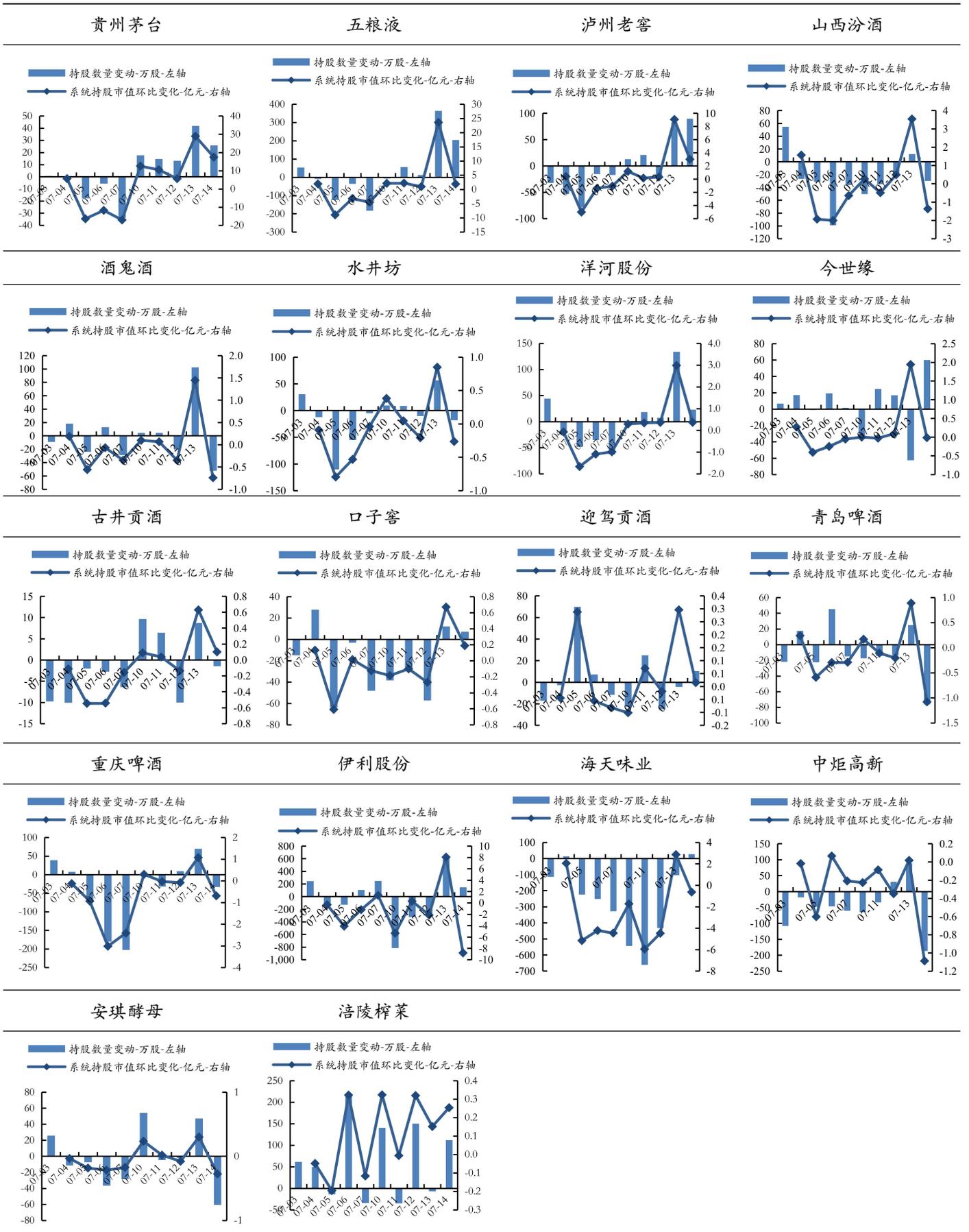
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 7 月 14 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股比例 Top10 正/负变化个股 (截止日为 2023 年 7 月 14 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


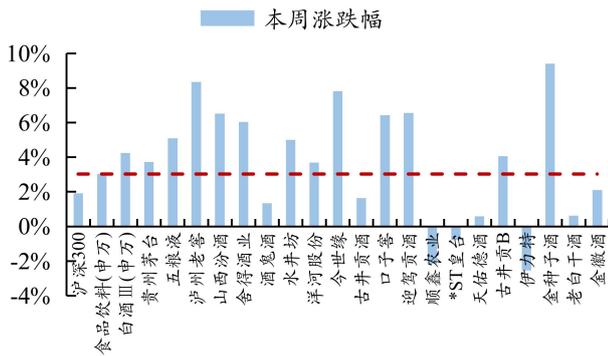
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：外部环境改善，情绪积极反馈

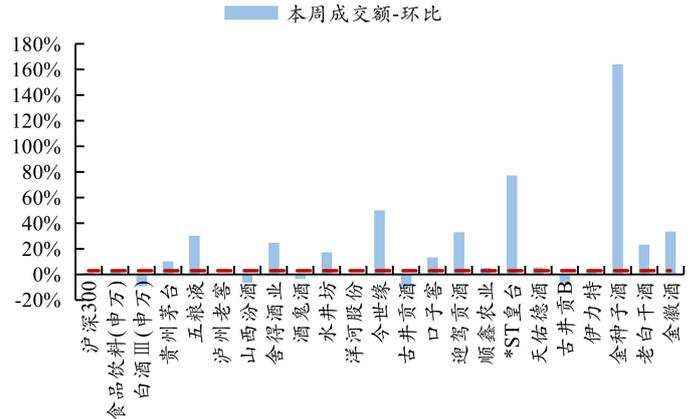
2023年7月10日-2023年7月14日SW白酒Ⅲ上涨4.5%，较行业超涨1.5pct，成交金额651.1亿元，环比增加10.0%。由于美国通胀持续降温，美联储加息周期有望接近尾声，市场情绪回升，白酒板块共振反弹。泸州老窖+8.3%，领涨高端；山西汾酒+6.5%，舍得酒业+6.0%，领涨次高端；金种子酒+9.4%，今世缘+7.8%，迎驾贡酒+6.6%，口子窖+6.4%，领涨区域酒。

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

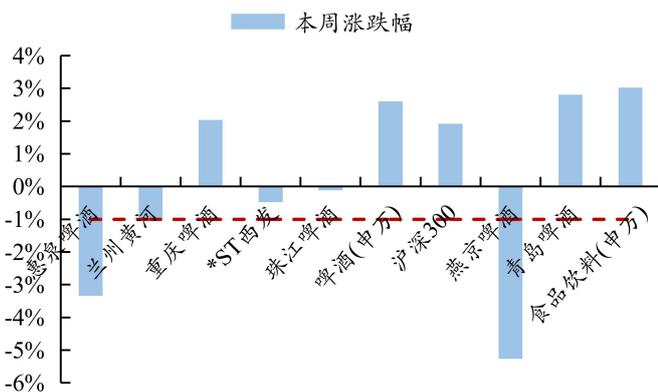
表 2: 2022 年 5 月以来重点白酒批价更新 (单位: 元/瓶)


资料来源: 信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：高温或对短期销量形成强支撑

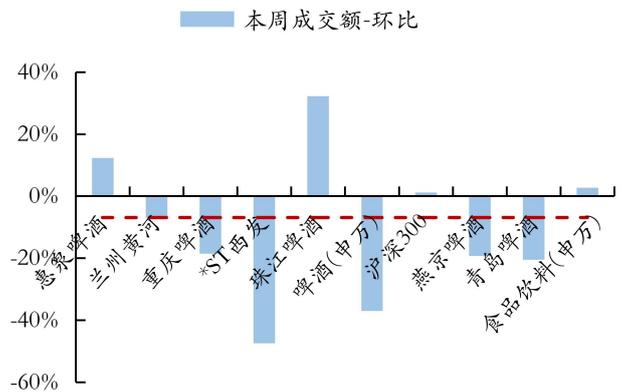
2023年7月10日-2023年7月14日，A股方面，SW啤酒下跌0.1%，跑输行业3.1pct，周成交金额55.0亿元，环比-16.7%。燕京啤酒下降5.3%，周成交额环比-19.3%；青岛啤酒上涨2.8%，周成交额环比-20.5%；重庆啤酒上涨2.0%，周成交额环比-18.5%。港股方面，青岛啤酒股份上涨4.5%，周成交额环比-39.0%；华润啤酒上涨6.0%，周成交额环比-8.4%；百威亚太下跌0.1%，周成交额环比+20.9%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



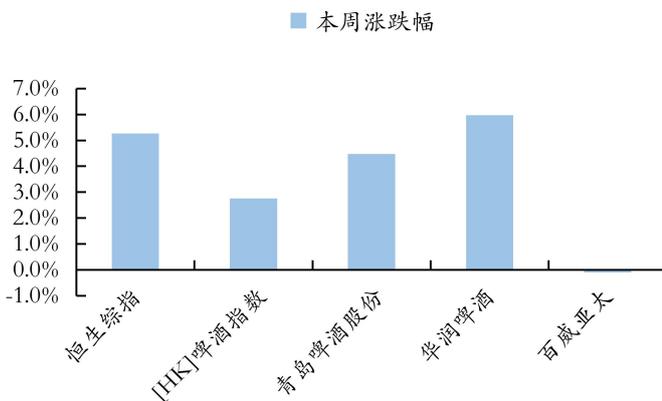
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



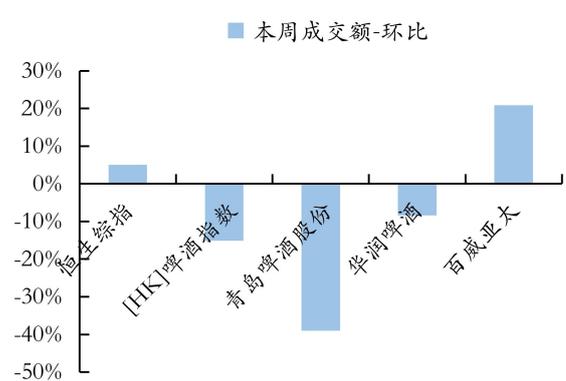
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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：乳业持续弱复苏

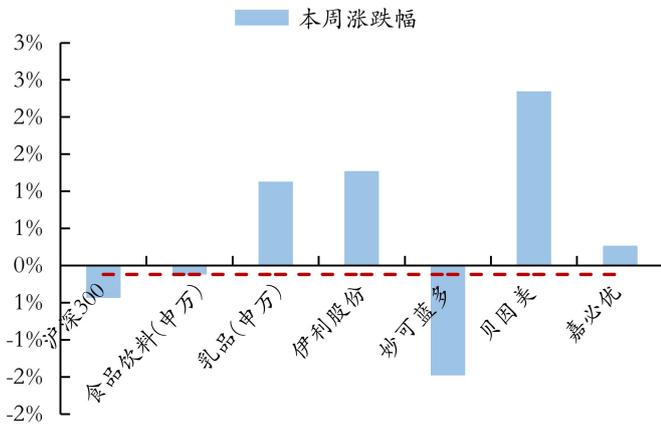
2023年7月10日-2023年7月14日，A股方面，SW乳品指数下跌1.8%，跑输行业4.8pct，成交额96.3亿，环比+14.9%。9只个股上涨，9只个股下跌。其中，燕塘乳业+4.3%，天润乳业-0.1%，新乳业-0.1%，妙可蓝多-2.0%，伊利股份-2.1%，贝因美-3.0%。食品添加剂板块中，金禾实业+8.3%，百龙创园+5.9%，莱茵生物+1.7%，嘉必优-1.9%，晨光生物-4.6%。

港股方面，2023年7月10日-2023年7月14日HK乳业指数上涨2.2%，成交额22.5亿，环比+30.6%。其中，蒙牛乳业+3.2%，澳优+0.9%，H&H国际控股+0.4%，中国飞鹤-1.1%。

【伊利股份】 2023年7月14日举办投资者日活动。公司表示，公司短期收入受到消费弱复苏的影响，但利润率提升30bp目标不变。

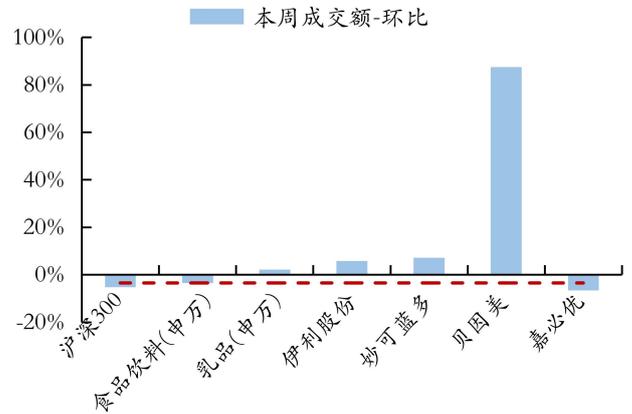
【妙可蓝多】 2023年7月14日公司公告，预计公司2023年H1实现归母净利润2600万元-3400万元，同比下降74.24%-80.30%。

图 21: 乳品板块及重点个股涨跌幅



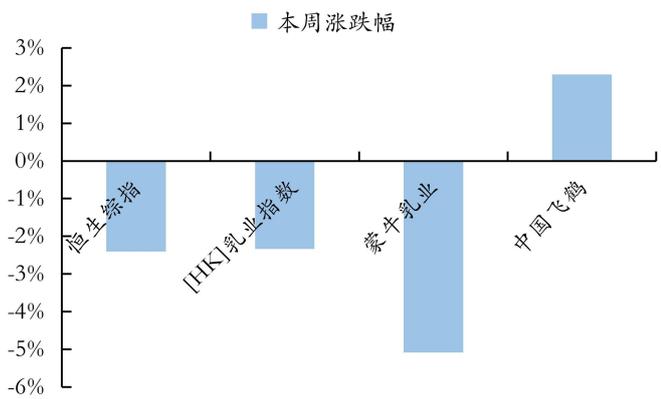
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 乳品板块及重点个股成交额环比



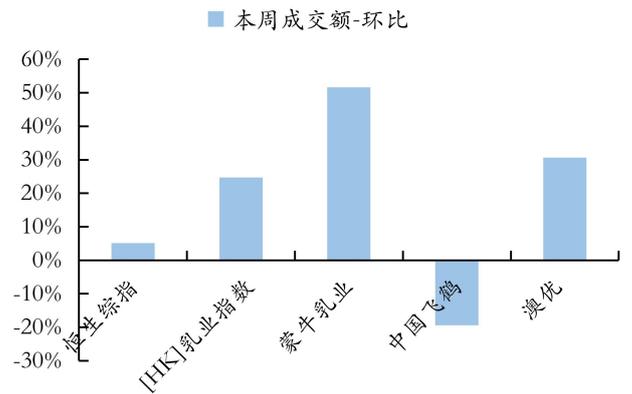
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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额环比



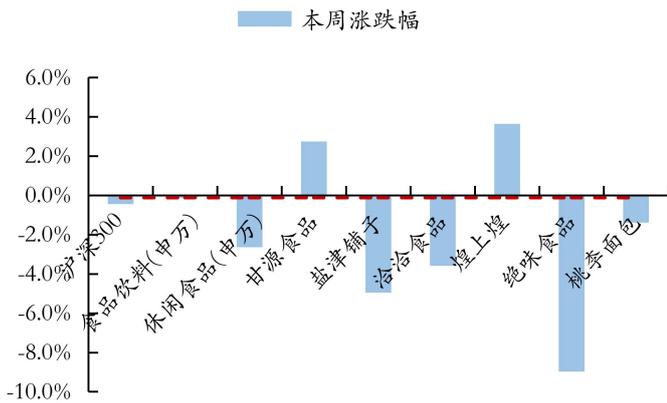
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块: 消费情绪回暖, 卤味超跌反弹

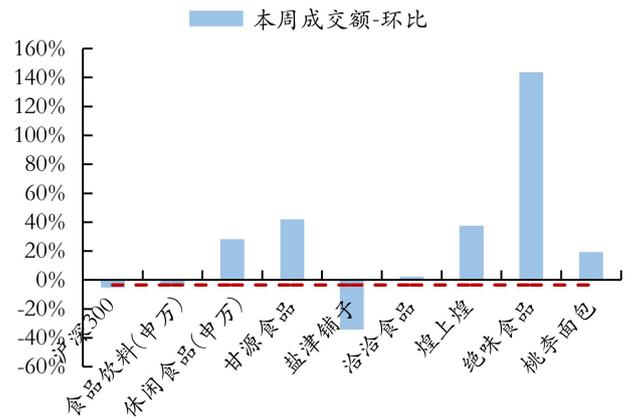
2023年7月10日-2023年7月14日, 休闲食品上涨0.9%, 板块周成交额76.2亿元, 环比下跌18.7%, 板块交易情绪持续回落。

重点公司中, 绝味食品、盐津铺子、良品铺子、桃李面包、洽洽食品、来伊份、周黑鸭分别上涨7.5%、6.0%、2.6%、1.7%、1.2%、0.8%、0.0%。绝味食品于2023年7月13日发布2023年第二季度业绩预告, 整体业绩符合我们此前预期, 悲观预期落地。煌上煌、甘源食品、劲仔食品分别下降0.1%、0.7%、8.5%。

【劲仔食品】 2023年7月10日-2023年7月14日下跌较多, 我们预计主要系原材料成本压力导致2023年第二季度盈利能力将承压, 或更多为短期影响, 长期大包装及鹌鹑蛋等新品放量发展逻辑不变, 规模效应下, 盈利能力亦有望提升。

图 25: 休闲食品板块及重点个股涨跌幅


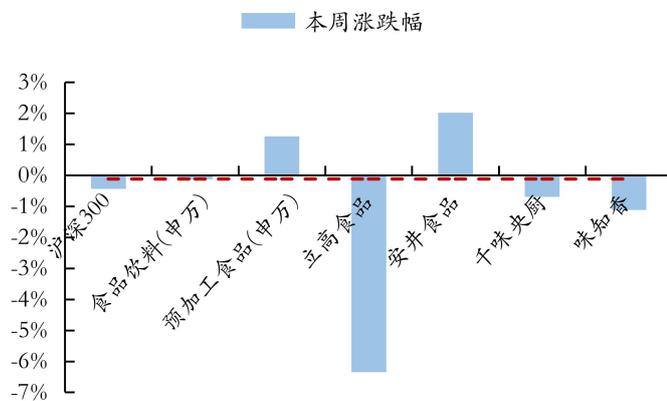
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 休闲食品板块及重点个股成交金额


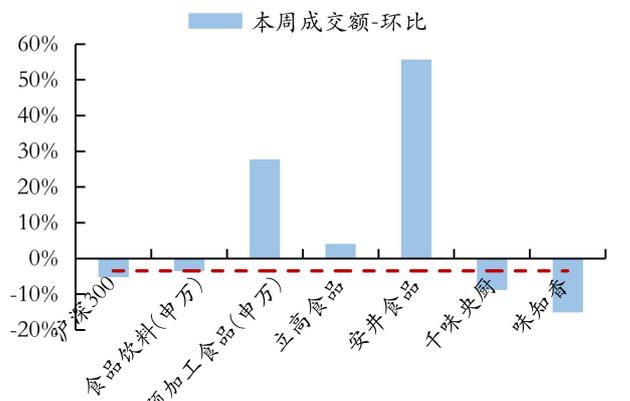
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块: 安井食品业绩超预期

2023年7月10日-2023年7月14日SW预加工食品涨跌幅1.6%，跑输SW食品饮料1.4pct，周成交金额合计25.2亿元，环比下降49.5%。2023年7月10日-2023年7月14日市场情绪修复，板块有所反弹。由于成本下降、收促销以及规模效应提升，23Q2安井食品利润端超预期。安井食品。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为1.9%、3.6%、-0.6%和-0.2%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为13.9亿元、1.9亿元、3.7亿元和1.1亿元，环比-62.9%、-0.5%、1.9%和-2.8%。

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

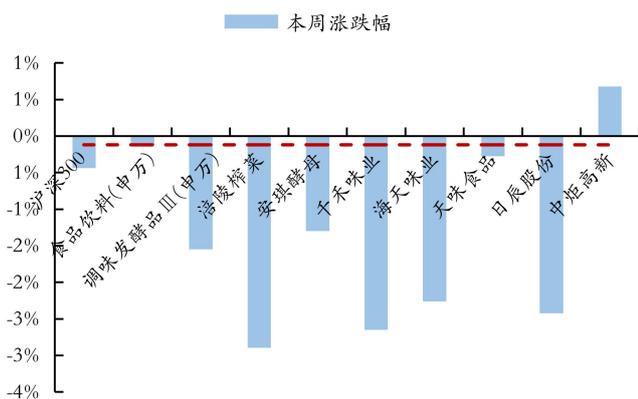
图 28: 预加工板块及重点个股成交金额环比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

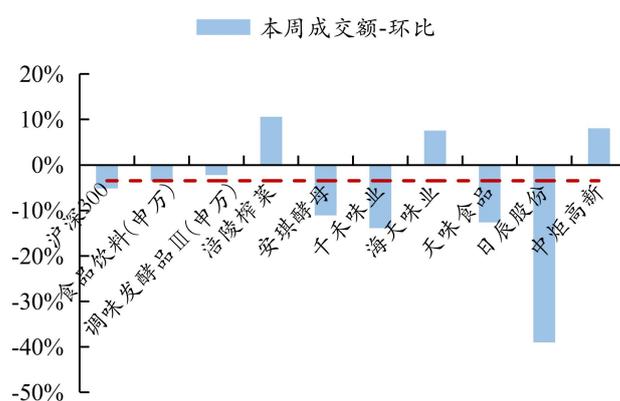
2.6 调味品板块: 关注调整后的布局机会

2023年7月10日-2023年7月14日SW调味发酵品涨跌幅-1.1%，跑输SW食品饮料4.1pct，周成交金额合计96.6亿元，环比减少22.6%。2023年7月10日-2023年7月14日情绪较弱，板块延续回调趋势。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-1.5%、5.3%、0.8%、2.7%、0.7%、1.0%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30.8亿元、14.0亿元、7.7亿元、6.0亿元、2.4亿元、0.7亿元和2.4亿元，环比40.6%、90.6%、-29.2%、-20.8%、-15.0%、-41.8%和165.4%。

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>14

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

消费复苏不及预期

原材料价格波动

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）、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	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	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	sunrong@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	粟琳	18810582709	sulin@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 $\pm 5\%$ 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。