



Research and
Development Center

量贩零食：拉开折扣连锁业态序幕

—信达证券研发中心食品饮料行业 2023 年第 28 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

量贩零食：拉开折扣连锁业态序幕

2023年8月1日

本期内容提要：

◆**周思考：量贩零食：拉开折扣连锁业态序幕。**供大于求及经济增速放缓的时代背景，将驱动我国折扣业态的快速发展。折扣业态在我国仍处于萌芽阶段，随着我国消费市场逐步进入供大于求的时代以及经济增速放缓的驱动下（复盘国外折扣业态的发展历程，其在经济放缓中表现出加速提升市占率，并且在经济恢复上行周期仍能保持相应的市场份额），我国折扣业态将迎来快速发展。折扣业态的核心在于提升渠道运营环节的效率（包括简化流通环节和提升运营能力实现降本增效等），满足消费者高性价比的需求。

消费者更为理性和“挑剔”，倒逼零售业态提升效率。我们也观察到目前的消费者更为理性，更多回归到消费品本身，体现在性价比的需求提升，而对于体验等附加品的感知度在降低，典型例子如长沙乐尔乐特价批发超市的蓬勃发展，或证明了消费者需求的潜移默化正在倒逼零售业态提升效率。

下沉市场的消费升级与折扣业态具备需求的一致性。我国幅员辽阔，区域之间消费水平差异大，折扣业态的兴起在我国并不完全体现为消费降级，也承接了广大下沉市场的消费升级需求，比如蜜雪冰城是现制茶饮对于传统瓶装饮料的消费升级，锁味/零食量贩店是对传统小超市的升级，而能够下沉到我国的乡镇市场的业态的体量通常具备巨大的想象空间。

关注零食量贩行业的投资机会。零食量贩业态是第三、四代的零食连锁模型，1.0以炒货店为代表、2.0以来伊份为代表、3.0以老婆大人为代表，零食很忙作为第四代的零食连锁模型能够快速发展在于更为极致的性价比，或者说是零食品类上的折扣模式的进一步体现。那么我们也会观察到，长沙除了零食很忙，还有乐尔乐和锁味偏超市和便利店模式的折扣业态，市场质疑单零食品类的折扣业态模型是否稳定，零食量贩的可持续性如何看待？首先零食量贩现在也在探索零食+的模式，其次零食连锁模式或者单品类连锁本身不是新东西，比如生鲜有钱大妈、水果有百果园/绿叶水果，零食连锁也经历过过去三代模型的发展，我们认为单店的稳定性已经有所证明。我国人口密度相对高，加盟连锁核心在于单店模型的稳定性和跑通，品类组合的折扣大/小超市业态和单零食品类的零食量贩业态极有可能都具备强大的生命力。

◆**市场行情回顾：**2023年7月21日至2023年7月28日，沪深300上涨4.5%，申万高市盈率指数月下跌3.9%、周上涨0.4%。截至2023年7月28日，北向资金累计净买入19,455.9亿元，周成交净买入345.1亿元，其中食品饮料行业净买入57.97亿元。2023年7月24日至7月28日SW食品饮料上涨6.0%，跑赢沪深300指数1.5pct。分子行业来看，白酒III上涨7.4%，周成交额环比+91.9%；乳品上涨3.4%，周成交额环比+39.8%；预加工食品上涨3.3%，周成交额环比+6.4%；烘焙食品上涨3.0%，周成交额环比+14.3%；啤酒上涨2.8%，周成交额环比+24.3%；调味发酵品III上涨2.7%，周成交额环比+35.8%；保健品上涨2.6%，周成交额环比+1.7%；其他酒类上涨2.4%，周成交额环比+64.4%；肉制品上涨1.6%，周成交额环比0.8%；软饮料上涨1.4%，周成交额环比+35.7%；零食上涨0.1%，周成交额环比37.2%。

◆**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.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.5pct.....	
1.2 资金流向：北向资金流入增加，食品饮料净买入排名第二.....	
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：信心回暖，成交活跃.....	
2.2 啤酒板块：板块受政策催化上涨.....	
2.3 乳制品板块：多数乳品标的受经济会议刺激上涨.....	
2.4 休闲食品板块：板块上涨，交易情绪回暖.....	
2.5 预加工食品板块：复苏预期下，板块估值修复.....	
2.6 调味品板块：消费信心回暖，板块放量上涨.....	
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：截至 2023 年 7 月 28 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：截至 2023 年 7 月 28 日北向资金成交净买入情况.....	5
图 8：截至 2023 年 7 月 28 日北向资金累计净买入.....	5
图 9：202306250630 北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	6
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 7 月 28 日）.....	7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 7 月 28 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 7 月 28 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

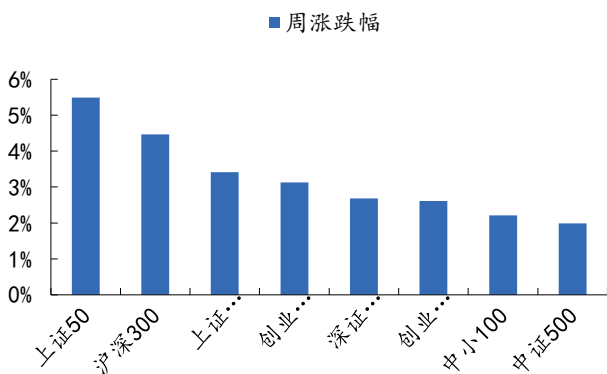
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.5 pct

A股主要指数全部下跌。2023年7月21日至2023年7月28日A股主要指数全部下跌，上证50、中证500、沪深300、上证指数、深证成指、创业板指、中小100、创业板50分别下跌5.5%、2.0%、4.5%、3.4%、2.7%、2.6%、2.2%、3.1%。从市场交易力度来看，A股主要指数周成交额环比基本上涨，上证50环比42.4%，上涨幅度最大；创业板指环比3.9%。从市场风格来看，2023年7月21日至2023年7月28日价值好于成长，申万高市盈率指数月下跌3.9%、周上涨0.4%，低市盈率指数月上涨4.8%、周上涨5.3%。

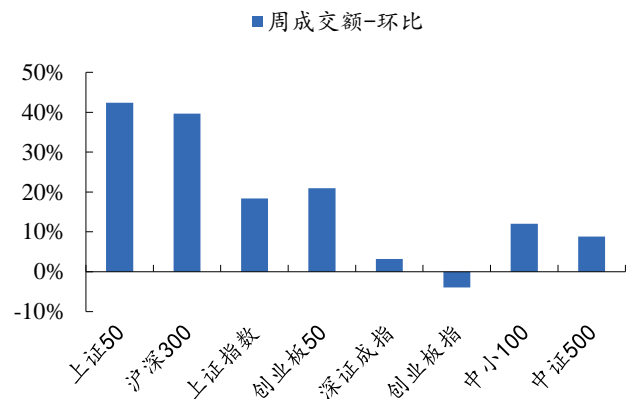
食品饮料跑赢沪深300指数1.5pct。分行业看，SW一级行业中非银金融领涨，周上涨11.4%，跑赢沪深300指数7.0pct。传媒位居末位，周下跌3.1%，跑输沪深300指数7.5pct。食品饮料上涨6.0%，跑赢沪深300指数1.5pct。

图1：A股主要指数周涨跌幅情况



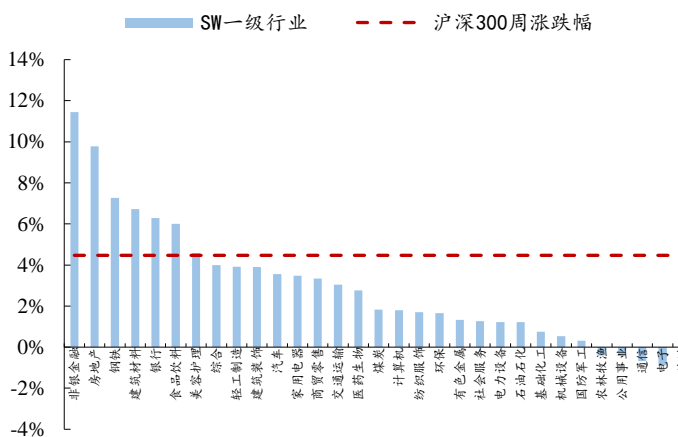
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：A股主要指数成交额环比变化



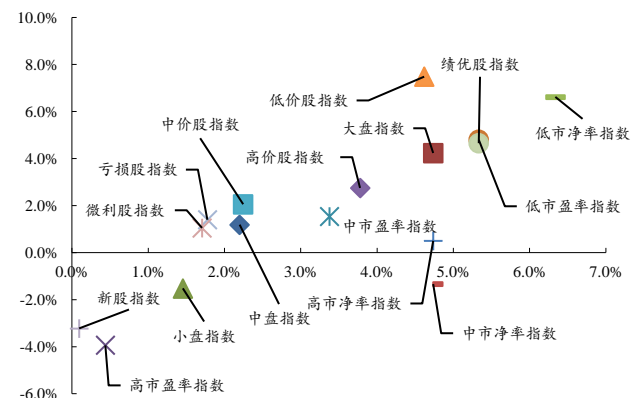
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图3：申万一级行业周涨跌幅情况



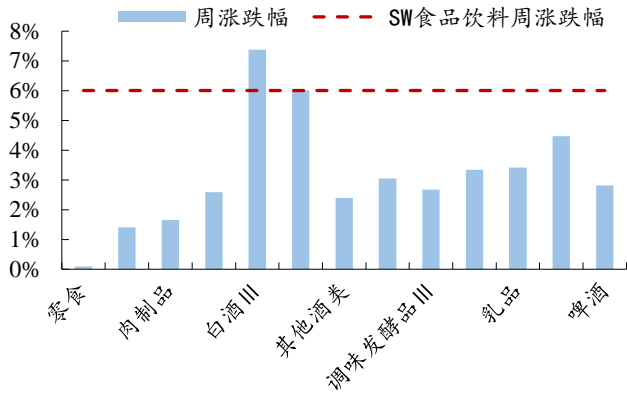
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图4：截至2023年7月28日SW风格指数月/周涨跌幅

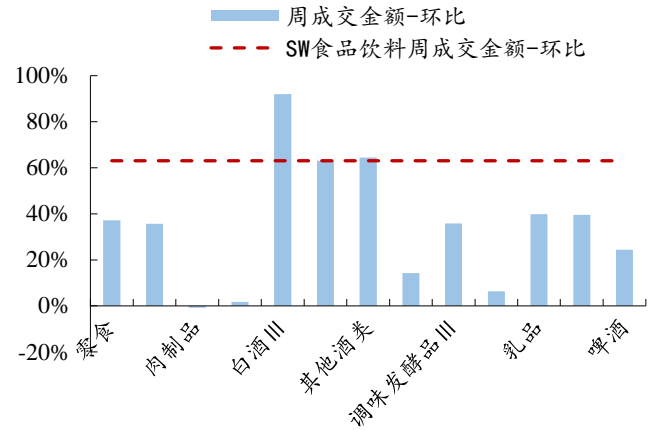


资料来源：Wind，信达证券研发中心

白酒III板块领涨。分板块看，以SW食品饮料为行业基准，2023年7月21日至2023年7月28日白酒板块领涨，上涨7.4%、跑赢行业1.4pct。乳品、预加工食品、烘焙食品、啤酒、调味发酵品III、保健品、其他酒类、肉制品、软饮料、零食分别+3.4%、+3.3%、+3.0%、+2.8%、+2.7%、+2.6%、+2.4%、+1.6%、+1.4%、+0.1%，分别跑输行业2.6pct、2.7pct、3.0pct、3.2pct、3.3pct、3.4pct、3.6pct、4.4pct、4.6pct、5.9pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


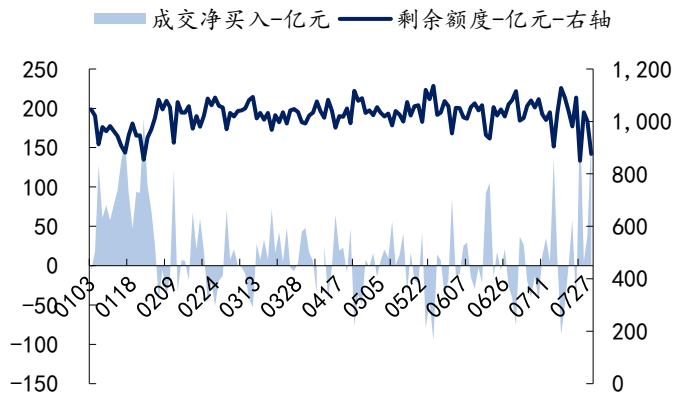
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化


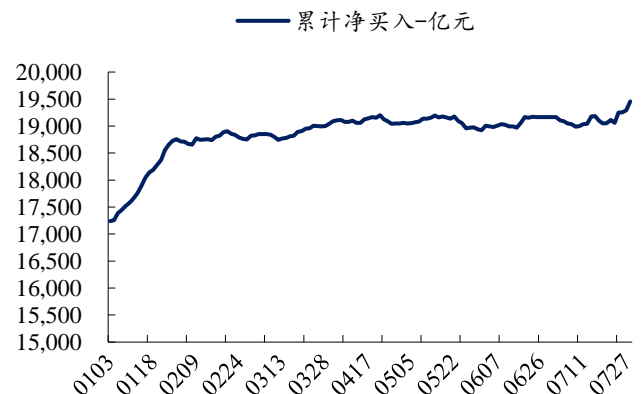
资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入增加，食品饮料净买入第二

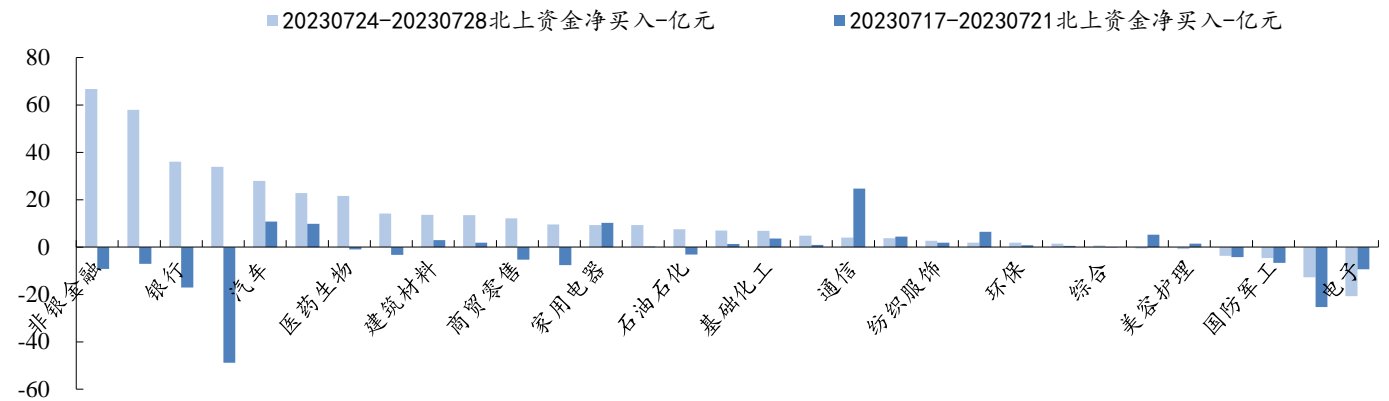
北向资金流入增加。截至 2023 年 7 月 28 日，北向资金累计净买入 19,455.9 亿元，2023 年 7 月 21 日 2023 年 7 月 28 日净买入 345.1 亿元，前一周净卖出 75.2 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入 57.97 亿元，前一周净卖出 7.12 亿元。

图 7：截至 2023 年 7 月 28 日北向资金成交净买入情况


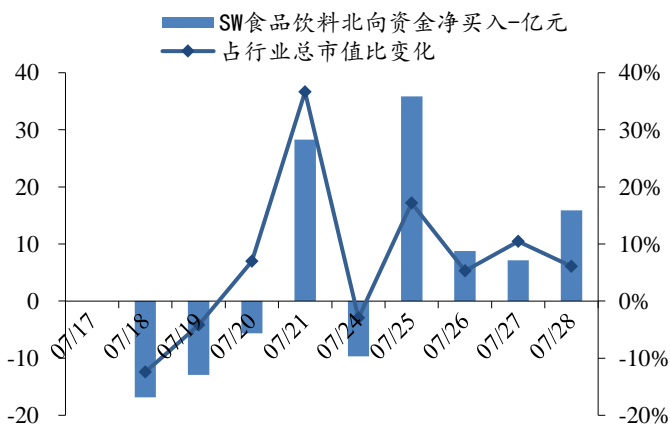
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截至 2023 年 7 月 28 日北向资金累计净买入


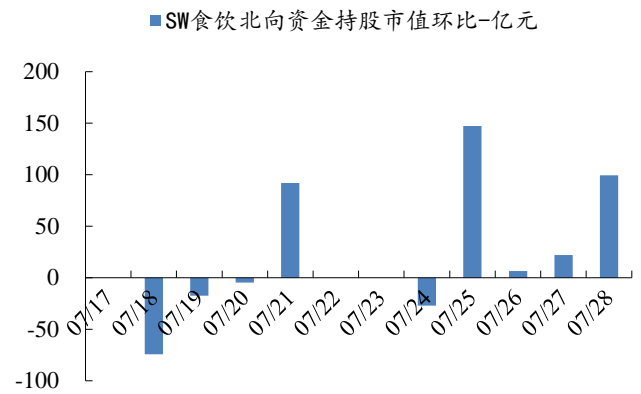
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230724-20230728 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 食品饮料行业北向资金净买入


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为 1743.2 亿元，环比+10.5%；其次五粮液持股市值为 462.2 亿元，环比+10.4%；乳品龙头伊利股份持股市值为 288.0 亿元，环比+6.6%；海天味业持股市值为 127.6 亿元，环比+4.6%；泸州老窖持股市值为 134.4 亿元，环比+9.7%。

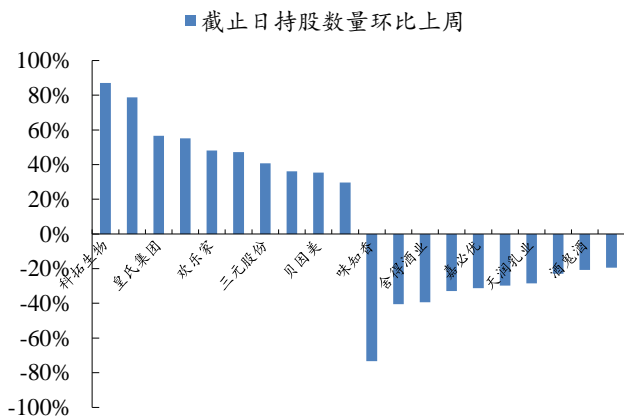
从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为科拓生物 (+87%)、南侨食品 (+79%)、皇氏集团 (+57%)、三只松鼠 (+55%)、欢乐家 (+48%)。Top5 减仓个股分别为味知香 (-73%)、华统股份 (-40%)、舍得酒业 (-39%)、金种子酒 (-33%)、嘉必优 (-31%)。

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 (+1.12pct)、伊利股份 (+0.42pct)、南侨食品 (+0.36pct)、重庆啤酒 (+0.35pct)、古越龙山 (+0.33pct)。负变化 Top5 为味知香 (-1.20pct)、舍得酒业 (-0.87pct)、酒鬼酒 (-0.81pct)、口子窖 (-0.74pct)、老白干酒 (-0.62pct)。

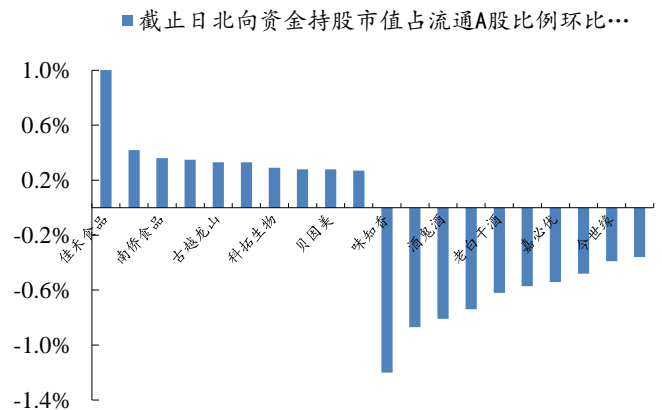
图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 7 月 28 日）

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	1,743.2	10.5%	1,897.0	7.1%	9,189	3.2%	7.3%	0.2%
000858.SZ	五粮液	462.2	10.4%	181.2	5.8%	25,510	4.3%	6.6%	0.3%
600887.SH	伊利股份	288.0	6.6%	28.5	3.9%	101,114	2.7%	16.1%	0.4%
603288.SH	海天味业	127.6	4.6%	45.8	2.1%	27,887	-6.6%	5.0%	-0.4%
000568.SZ	泸州老窖	134.4	9.7%	245.0	7.9%	5,487	1.6%	3.7%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	80.9	8.5%	237.3	10.6%	3,409	-1.9%	2.8%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	58.6	9.8%	142.8	6.7%	4,103	2.9%	2.7%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	41.8	3.1%	41.0	2.0%	10,199	1.1%	20.1%	0.2%
603345.SH	安井食品	41.2	3.1%	155.6	4.3%	2,650	-1.2%	9.0%	-0.1%
000895.SZ	双汇发展	30.1	4.5%	25.0	2.4%	12,020	2.1%	3.5%	0.1%
603369.SH	今世缘	26.3	2.3%	60.9	8.6%	4,328	-10.0%	3.4%	-0.4%
600132.SH	重庆啤酒	25.9	7.4%	88.8	1.2%	2,920	6.2%	6.0%	0.4%
000596.SZ	古井贡酒	22.8	3.7%	277.6	9.8%	822	-12.2%	2.0%	-0.3%
600600.SH	青岛啤酒	24.5	6.4%	100.1	3.3%	2,451	3.0%	3.5%	0.1%
300146.SZ	汤臣倍健	16.5	5.2%	21.2	1.5%	7,756	3.6%	4.6%	0.2%
002507.SZ	涪陵榨菜	15.9	3.9%	18.6	2.2%	8,530	1.6%	7.4%	0.1%
603589.SH	口子窖	12.7	7.6%	60.9	12.0%	2,089	-17.4%	3.5%	-0.7%
605499.SH	东鹏饮料	13.6	2.4%	182.1	0.3%	745	2.1%	4.7%	0.1%
603027.SH	千禾味业	11.5	5.4%	19.2	0.8%	5,961	-7.2%	6.2%	-0.5%
603866.SH	桃李面包	11.7	4.3%	10.4	3.6%	11,204	-7.6%	7.0%	-0.6%

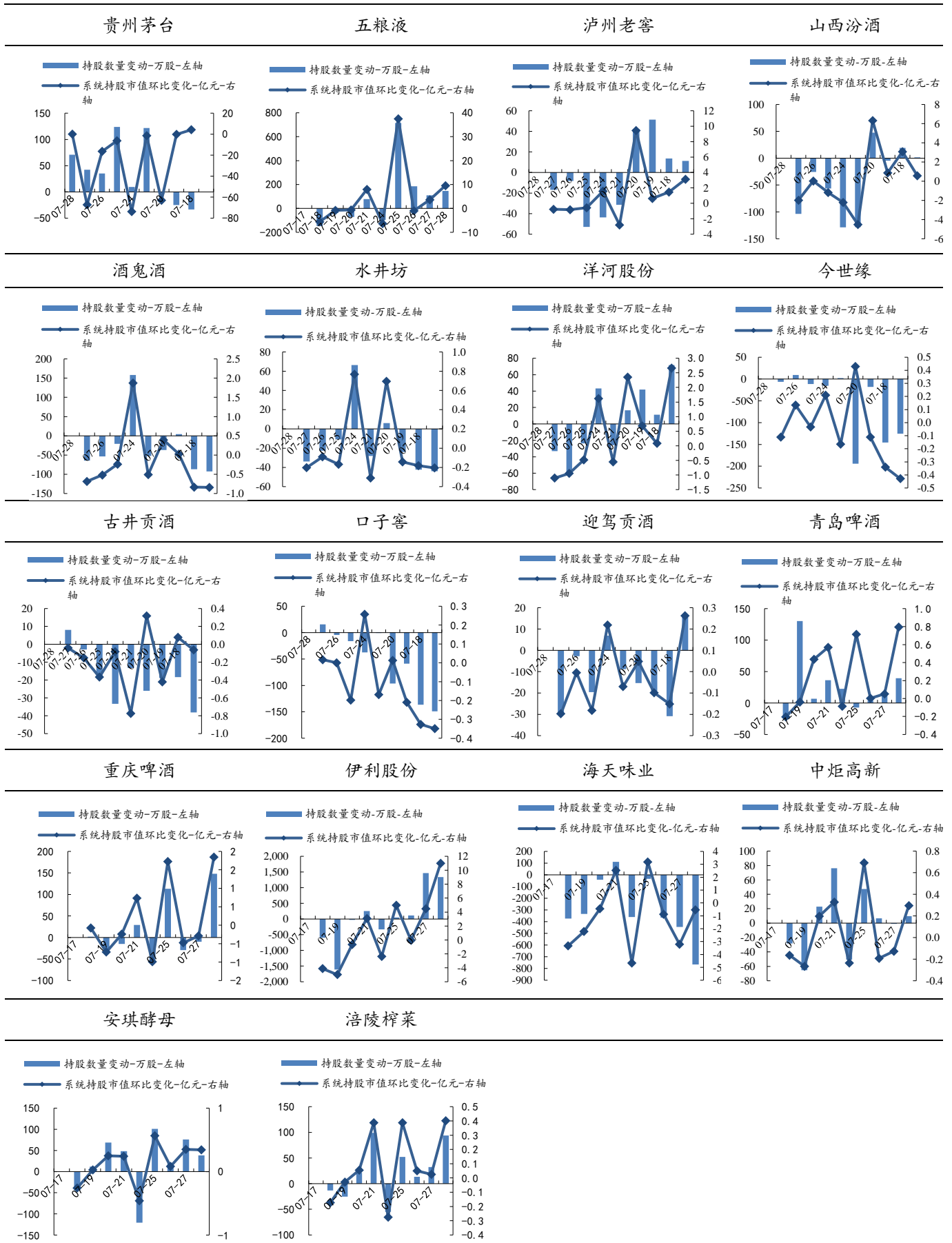
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 7 月 28 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 7 月 28 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


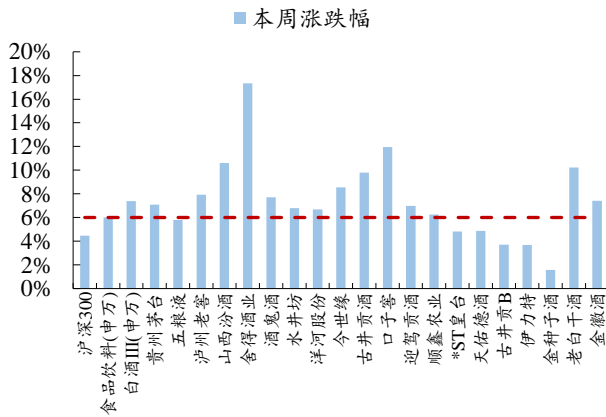
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：信心回暖，成交活跃

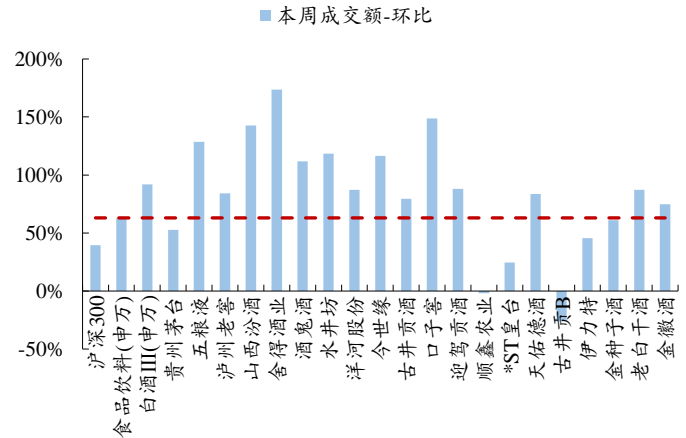
2023年7月21日至2023年7月28日SW白酒III上涨7.4%，较行业超涨1.4pct，成交金额1142.4亿元，环比增加91.9%。在国家针对房地产、经济发展等政策的催化下，市场信心明显增强，白酒板块领涨食品饮料行业。其中，全国化次高端及区域酒表现突出，舍得酒业+17.3%，山西汾酒+10.6%，口子窖+12.0%，古井贡酒+9.8%，今世缘+8.6%，老白干酒+10.2%。

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

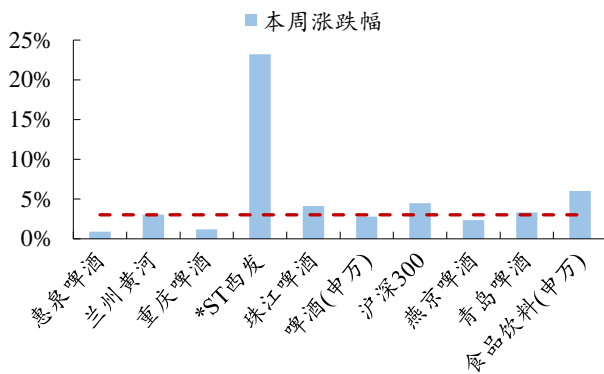
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


资料来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：板块受政策催化上涨

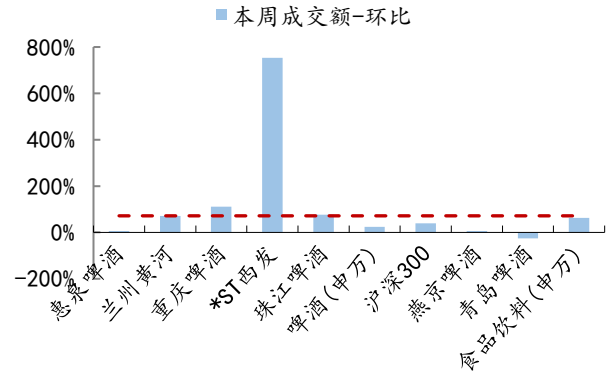
2023年7月21日至2023年7月28日，A股方面，SW啤酒上涨2.8%，跑输行业0.2pct，周成交额78.9亿元，环比15.4%。燕京啤酒下降3.3%，周成交额环比46.3%；青岛啤酒下降4.4%，周成交额环比24.3%；重庆啤酒上涨1.2%，周成交额环比111.6%。港股方面，青岛啤酒股份上涨3.2%，周成交额环比41.6%；华润啤酒上涨3.1%，周成交额环比81.4%；百威亚太上涨1.5%，周成交额环比8.0%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



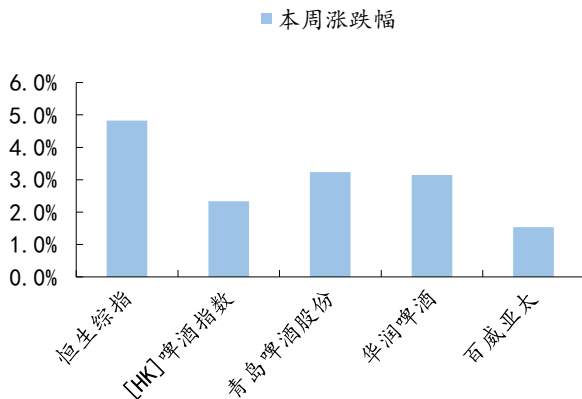
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



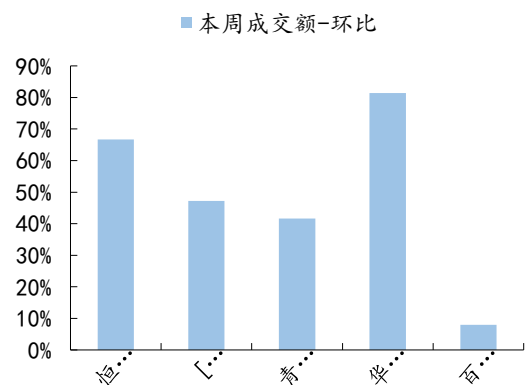
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

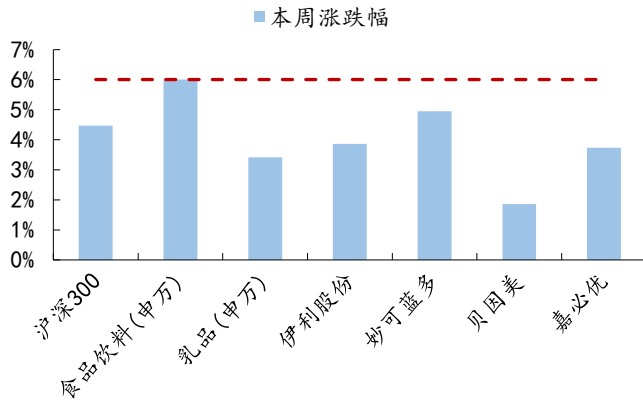
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比



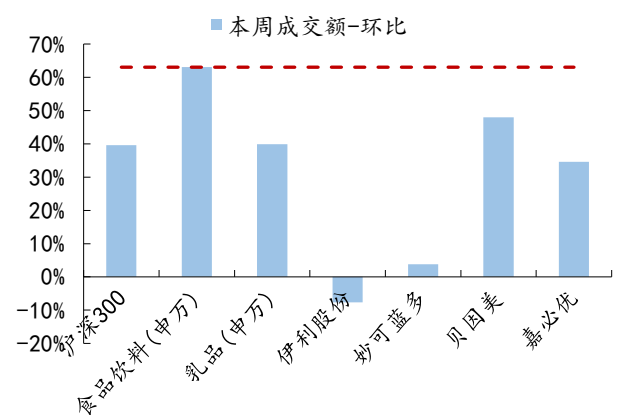
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：多数乳品标的受经济会议刺激上涨

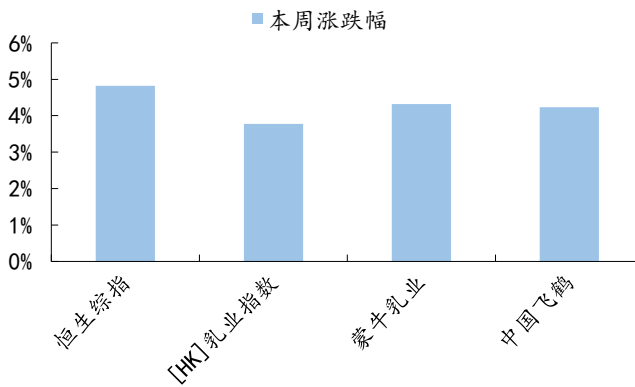
2023年7月21日至2023年7月28日，A股方面，本周SW乳品指数上涨3.4%，跑输行业2.6pct，成交额183.4亿，环比+39.8%。12只个股上涨，7只个股下跌。其中，妙可蓝多+5.0%，伊利股份+3.9%，天润乳业+2.9%，新乳业+1.9%，贝因美+1.9%。食品添加剂板块中，嘉必优+3.7%，晨光生物+1.8%，金禾实业+1.0%，莱茵生物0.9%，华康股份2.2%，百龙创园4.8%。港股方面，本周HK乳业指数上涨4.8%，成交额26.3亿，环比+51.7%。其中，H&H国际控股+4.9%，蒙牛乳业+4.3%，中国飞鹤+4.2%，澳优+1.4%。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅


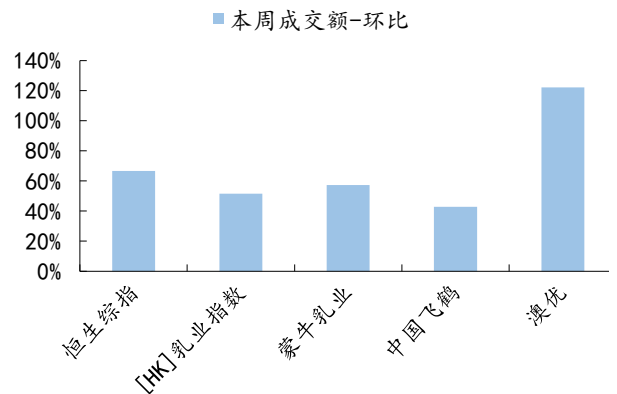
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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


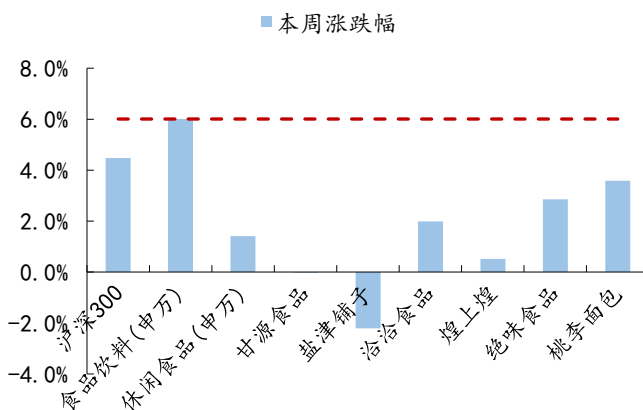
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比


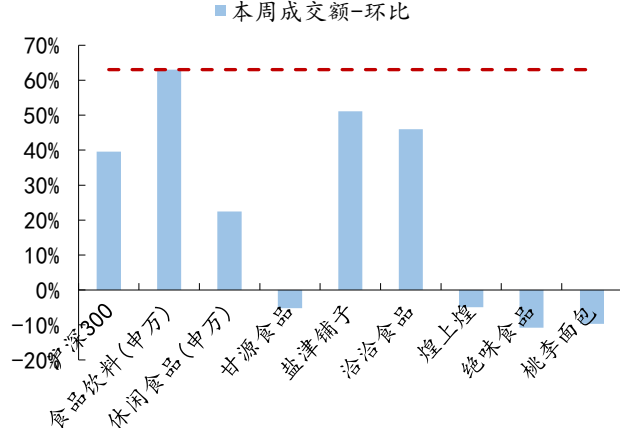
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块：板块上涨，交易情绪回暖

2023年7月21日至2023年7月28日，本周休闲食品上涨1.4%，板块周成交额为135亿元，环比+22.5%，交易情绪有所回暖。重点公司中，桃李面包、绝味食品、劲仔食品、三只松鼠、洽洽食品、煌上煌分别上涨3.6%、2.9%、2.5%、2.3%、2.0%、0.5%，主要是受宏观政策刺激，前期回调较多的标的本周涨幅更为明显。甘源食品本周不涨不跌，盐津铺子下跌2.2%。周黑鸭上涨9.7%，主要系公司本周发布中报预告，利润表现亮眼。

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

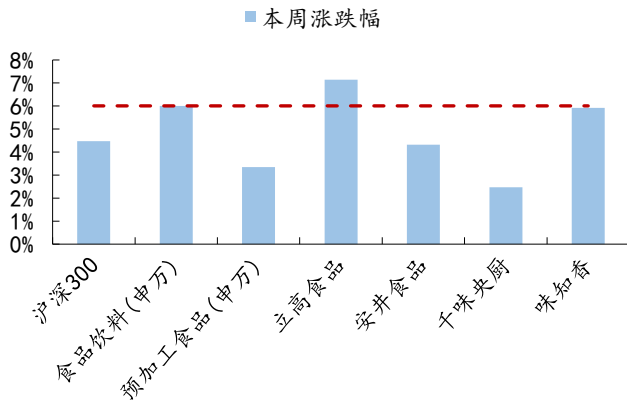
图 26：休闲食品板块及重点个股成交额环比


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工食品板块：复苏预期下，板块估值修复

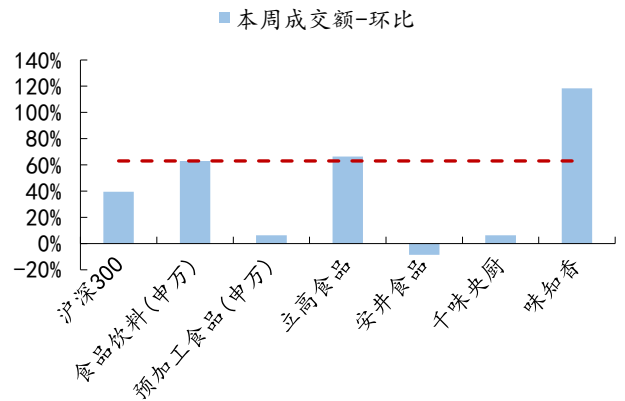
2023年7月21日至2023年7月28日，SW预加工食品涨跌幅3.3%，跑输SW食品饮料2.7pct，周成交金额合计30.8亿元，环比上周提升6.4%。本周在政策驱动下，市场对于消费复苏的信心提升，餐饮供应链有望受益。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为4.3%、2.5%、7.1%和5.9%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为12.2亿元、2.0亿元、5.2亿元和5.1亿元，环比上周8.5%、6.4%、66.4%和118.5%。

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

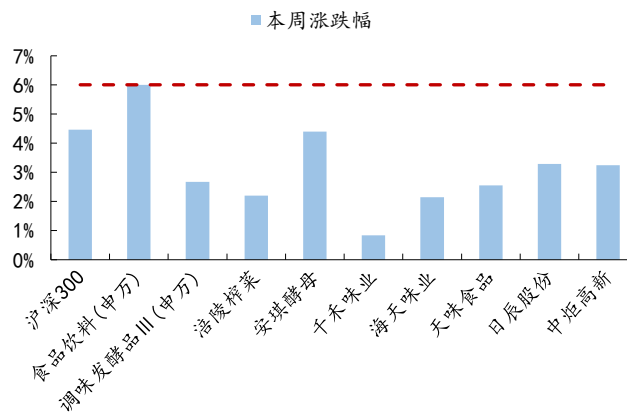


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.6 调味品板块：消费信心回暖，板块放量上涨

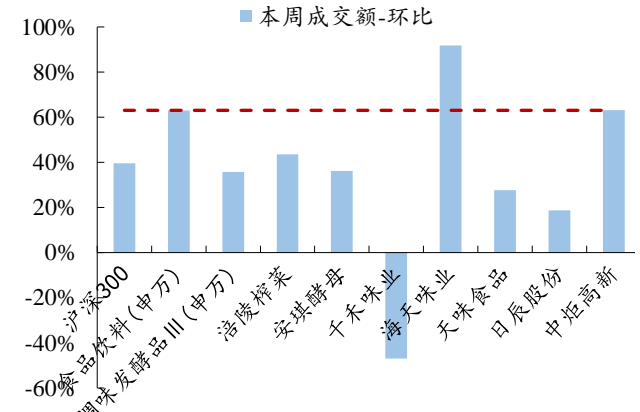
2023年7月21日至2023年7月28日，SW调味发酵品涨跌幅2.7%，跑输SW食品饮料3.3pct，周成交金额合计116.6亿元，环比上周提升35.8%。本周政策带动下，调味品板块情绪回暖。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为2.1%、0.8%、4.4%、2.2%、2.6%、3.3%和0.2%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为37.6亿元、10.7亿元、13.9亿元、7.9亿元、3.7亿元、2.7亿元和2.4亿元，环比上周91.8%、47.0%、36.1%、43.5%、27.7%、18.7%和35.8%。

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、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，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，金融硕士，毕业于中央财经大学，覆盖速冻食品（深度研究安井食品、千味厨、立高食品），和调味品（深度研究安琪酵母、天味食品，熟悉海天味业、千禾业、涪陵榨菜、颐海国际、宝立食品、日辰股份）。

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年留美在乳巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（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、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。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）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

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（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）和饮料（深入研究农夫山泉）行业。

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。