



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 联系人：李本媛
liuchengqian@gjzq.com.cn libenyuan@gjzq.com.cn

联系人：叶韬
yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
chenyujun@gjzq.com.cn

中报窗口期来临，龙头行稳致远业绩兑现佳

投资建议

白酒板块：1) 周内茅台披露中报，Q2 业绩略超此前预告值，而此前预告已超预期。公司环季增长持续加速，彰显龙头优越商业范式下的强议价能力。22 年世界 500 强营收门槛约 2080 亿元，考虑门槛逐年提升预计公司十四五后期仍能实现中高双位数增长。2) 此前汾酒披露上半年经营情况，Q2 业绩亦取得超预期表现。近期省委巡视组发布对汾酒集团党委巡视反馈情况，并提出了相关意见建议，这意味巡视组影响短期告一段落，痛定思痛、补齐短板，后续渠道分档分级管理、信息化建设等预计将加速落地。3) 对次高端板块而言，水井坊 Q2 业绩亦平稳兑现，低基数下高弹性显现，逐季改善亦较为明显。我们认为市场对板块 Q2 业绩的预期逐步向好，因此对估值底具备强支撑。

近期多行业系列政策陆续出台，对后续复苏预期逐渐向好。从基本面来看，当前渠道信心持续恢复中，批价企稳、库存持续消化，预计 8 月中下旬将逐步开始落地中秋&国庆政策宣导及渠道回款工作，费用端预计仍会有所加码。当前市场对中秋&国庆的预期较为平稳，我们预计预期伴随基本面逐步夯实仍有提升空间。再强调关注板块周期底部稳步向上时的配置契机，行业景气向上周期时无需过度担忧当前基本面态势，对后续量价演绎可更乐观，对估值的容忍度亦可更乐观。当前仍首推高端及赛道龙头，关注区域强势品种及次高端标的。

啤酒：本周澳麦双反取消，有望增加进口大麦供给，改善采购价格。国内啤酒龙头已多年未采购澳麦，根据华润啤酒历史数据，澳麦占采购大麦的 1/3，价格比加麦、法麦低 5-10%。当前大麦价格对比年初已下降 20%+（若环比持平到年底，预计将对明年吨成本贡献 2-3% 的下降，估算贡献毛利率提升 1-2pct、净利率提升 1+pct、利润弹性在 5-10%），而经济弱复苏背景下铝材、纸箱价格稳中有降，24 年预计会是成本红利年。短期受 7 月数据、暴雨天气等因素影响，股价有调整，但啤酒产业中长期趋势不变。7 月高基数下，青啤下滑 14%（备货节奏扰动）、华润下滑 4%、重啤和燕京增长；喜力 H1 增速接近 60%，7 月仍保持 40% 多增速（粤东起势），升级态势明确。我们认为，关注点应从量转换为利润，预计中报会是拐点，9 月起进入低基数+淡季常态提价，年底面临估值切换。

调味品：基础调味品业绩表现乏力，和年初的双位数的增长目标有差距，核心原因在于今年餐饮修复不及预期，C 端需求相对稳定。展望下半年，基本面持续环比改善，Q3 普遍低基数、原材料成本下降滞后反馈在报表端、节假日较多餐饮消费动力更为充足。优先推荐具备估值性价比、经营管理逻辑理顺的龙二。复调 Q2 预计业绩表现相对好，但仍以消化前期高估值为主。从渗透率提升角度看，行业仍处于成长期，首推定制餐调龙头宝立食品。

休闲食品：小零食业绩超预期，主因零食专营业态开店速度快于预期，如赵一鸣、零食有鸣均年初预想年底开店翻倍，但是目前进度显著加快。我们预测零食专营业态终局 5 万家店，增长至少可以持续到明年。首推合作时间最早、合作程度最深的盐津，业绩具备强确定性。随着品类矩阵逐步完善，新品增长动力充足，且传统渠道下沉市场仍然存在较大的铺货空间，往后看无需过度担忧。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：中报窗口期来临，龙头行稳致远业绩兑现佳.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	7
四、公司公告与事件汇总.....	9
4.1 公司公告精选.....	9
4.2 行业要闻.....	9
4.3 近期上市公司重要事项.....	10
五、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 本周行情.....	4
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6： 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	6
图表 7： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	7
图表 8： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	7
图表 9： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 10： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	8
图表 11： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	8
图表 12： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	8
图表 13： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	9
图表 14： 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	9
图表 15： 近期上市公司重要事项.....	10



一、周专题：中报窗口期来临，龙头行稳致远业绩兑现佳

■ 白酒板块

周内茅台披露中报，23Q2 实现营业总收入 316.1 亿元，同比+20.4%；实现归母净利 151.9 亿元，同比+21.0%，略超此前预告值，而此前预告已超预期。公司环季增长持续加速，彰显龙头优越商业范式下的强议价能力。22 年世界 500 强营收门槛约 2080 亿元，考虑门槛逐年提升预计公司十四五后期仍能实现中高双位数增长，工具箱包括市场增量投放、产品&渠道结构优化等，17-18 年茅台酒扩产落地具备基础。

具体而言：1)茅台酒 Q2 营收 255.6 亿元，同比+21.1%；系列酒营收 50.6 亿元，同比+21.3%，产品结构趋稳，预计内部产品结构仍在强化；Q2 公司毛利率同比-1.0pct 至 90.8%，预计生产成本端节奏扰动，季度间本身毛利率亦存在小幅波动。2)直销渠道 Q2 营收 136.1 亿元，同比+35.3%；批发代理渠道营收 170.0 亿元，同比+11.8%，时隔 6 个季度重回正增长，预计与商超&电商渠道增量投放、流通渠道非标&茅台 1935 等产品增量投放有关，直营仍明显高增。3) i 茅台 Q2 实现营收 44.4 亿元，环比-9.5%，主要系茅台 1935 投放有削量(23Q2 日均投放约 5 吨，环比-41%)。4) Q2 末合同负债环比-10.0 亿元，主要系今年渠道回款节奏稍有后移，且 7 月配额有所收窄，目前 8 月回款陆续进行，渠道反馈配额预计 10%。

此前汾酒披露上半年经营情况，23Q2 实现营业总收入 63.3 亿元，同比+31.8%；实现归母净利 19.6 亿元，同比+50.2%，亦取得超预期表现。近期省委巡视组发布对汾酒集团党委巡视反馈情况，反馈问题包括推进集团高质量发展有短板，企业管理精益化程度不高，清廉国企建设成效不明显，工程建设、原材料采购、产品销售等领域廉洁风险防控不力，违规经商办企业问题突出，违反中央八项规定精神问题屡禁不止等，并提出了相关意见建议，这意味巡视组影响短期告一段落，痛定思痛、补齐短板，后续渠道分档分级管理、信息化建设等预计将加速落地。对汾酒而言，香型禀赋是公司差异化优势，渗透率提升带动清香氛围向上具备确定性。

对次高端板块而言，水井坊 Q2 业绩亦平稳兑现，低基数下高弹性显现，逐季改善亦较为明显。渠道反馈 FY24 规划 30%增长，折算相较 FY22 增长 10%。公司规划“23 年净利润&营业收入同比 22 年保持增长”，折算 23H2 收入增速在 21%+，净利增速在 20%+，低基数下增速逐季再回升可期。我们认为市场对板块 Q2 业绩的预期逐步向好，因此对估值底具备强支撑。

近期多行业系列政策陆续出台，对后续复苏预期逐渐向好。从基本面来看，当前渠道信心持续恢复中，批价企稳、库存持续消化，预计 8 月中下旬将逐步开始落地中秋&国庆政策宣导及渠道回款工作，费用端预计仍会有所加码，包括加大对 C 端投放等。当前市场对中秋&国庆的预期较为平稳，我们预计预期伴随基本面逐步夯实仍有提升空间。

我们再强调关注板块周期底部稳步向上时的配置契机，行业景气向上周期时无需过度担忧当前基本面态势，对后续量价演绎可更乐观，对估值的容忍度亦可更乐观。当前仍首推高端（茅五泸）及赛道龙头（洋河、汾酒等），关注区域强势品种（古井、今世缘等）及次高端标的（舍得、酒鬼酒等）。

■ 啤酒板块

本周澳麦双反取消，24 年有望迎来成本红利。国务院关税税则委员会作出决定，自 2023 年 8 月 5 日起，终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税。我们点评如下：

- 1、前期已有预期，当前正式落地。澳麦双反取消，有望增加进口大麦供给，改善采购价格。国内啤酒龙头已多年未采购澳麦，根据华润啤酒历史数据，澳麦占采购大麦的 1/3，价格比加麦、法麦低 5-10%。量化此事件产生的利润贡献有一定难度，最终澳麦的采购价还取决于当地的天气。大麦一般到年底锁价来年全年，建议直接跟踪价格。
- 2、受俄乌冲突影响，23 年啤酒龙头的大麦成本涨幅普遍在 15-20%。当前国际形势趋于稳定，大麦价格对比年初已下降 20%+（若环比持平到年底，预计将对明年吨成本贡献 2-3% 的下降，估算贡献毛利率提升 1-2pct、净利率提升 1+pct、利润弹性在 5-10%），而经济弱复苏背景下铝材、纸箱价格稳中有降，24 年预计会是成本红利年。
- 3、短期受 7 月数据、暴雨天气等因素影响，股价有调整，但啤酒产业中长期趋势不变。7 月高基数下，青啤下滑 14%（备货节奏扰动）、华润下滑 4%、重啤和燕京增长；喜力 H1 增速接近 60%，7 月仍保持 40%多增速（粤东起势），升级态势明确。我们认为，关注点应从量转换为利润，预计中报会是拐点，9 月起进入低基数+淡季常态提价，年底面临估值切换。



■ 调味品

1、基调：Q2 除了千禾味业之外，基础调味品业绩表现乏力，和年初的双位数的增长目标有差距，核心原因在于今年餐饮修复不及预期，C 端需求相对稳定（且疫情期间具备囤货红利，导致高基数）。工业端受益于预制菜需求扩容、连锁餐饮业态的修复，表现相对好，但龙头涉猎较少。展望下半年，基本面环比持续改善，行业 Q3 普遍低基数、原材料成本下降滞后反馈在报表端、节假日较多餐饮消费动力更为充足。优先推荐具备估值性价比、经营管理逻辑理顺的中炬高新，关注龙头海天去库存节奏。

2、复调：Q2 预计业绩表现相对好，但仍以消化前期高估值为主。我们认为复调增长的核心在于，1) B 端，餐饮、工业客户逐渐修复，中央厨房对于定制餐调需求增加。2) C 端，依靠全国性口味的大菜品支撑，龙虾料今年仍热度不减。后续预计有新品类发力，如烧烤料、海鲜捞汁等。我们认为渗透率提升角度看，复调仍处于成长期。首推定制餐调龙头宝立食品，今年受空刻意面拖累股价调整较多，但复调 Q2 表现超预期，剔除空刻来看复调估值仍处于行业偏低水平。

■ 休闲食品

盐津、甘源业绩超预期，主因零食专营业态开店速度快于预期，如赵一鸣、零食有鸣均年初预想年底开店翻倍，但是目前进度显著加快。我们预测零食专营业态终局 5 万家店，增长至少可以持续到明年。首推合作时间最早、合作程度最深的盐津，业绩具备强确定性。随着品类矩阵逐步完善，新品增长动力充足，且传统渠道下沉市场仍然存在较大的铺货空间，往后看无需过度担忧。

■ 软饮料

具备大单品逻辑的公司 Q2 业绩亮眼。百润下半年预计在超高基数下增速放缓，7 月进入淡季，预计环比 6 月基本持平，建议关注强爽玻璃瓶、零糖新口味表现。东鹏 Q2 月度增长环比提速，主因新品电解质水超预期。我们认为一方面受疫情催化消费者教育加强，另一方面该赛道竞争格局仍未成型，公司以性价比切入具备确定性机会。5 月销售额已超东鹏大咖，目前进入软饮料消费旺季，动销持续提升。首推龙头东鹏，能量饮料具备强确定性，关注第二曲线成长机会。

二、本周行情回顾

本周（2023.07.31~2023.08.04）食品饮料（申万）指数收于 22735 点（-0.31%）。沪深 300 指数收于 4021 点（+0.70%），上证综指收于 3288 点（+0.37%），深证综指收于 2072 点（+0.92%），创业板指收于 2263 点（+1.97%）。

图表1：本周行情

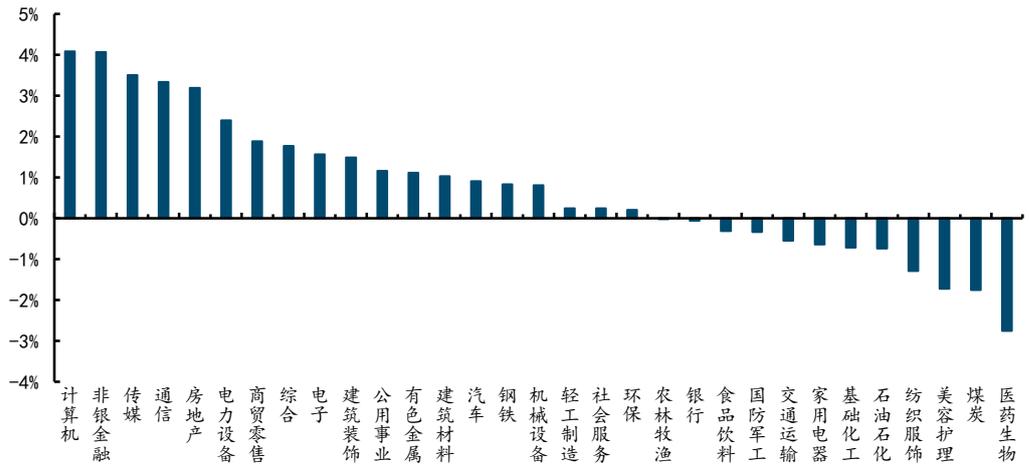
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	23 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	22735	-0.31%	-0.97%
沪深 300	4021	0.70%	3.85%
上证综指	3288	0.37%	6.44%
深证综指	2072	0.92%	4.86%
创业板指	2263	1.97%	-3.55%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为计算机（+4.09%）、非银金融（+4.07%）、传媒（+3.51%）。



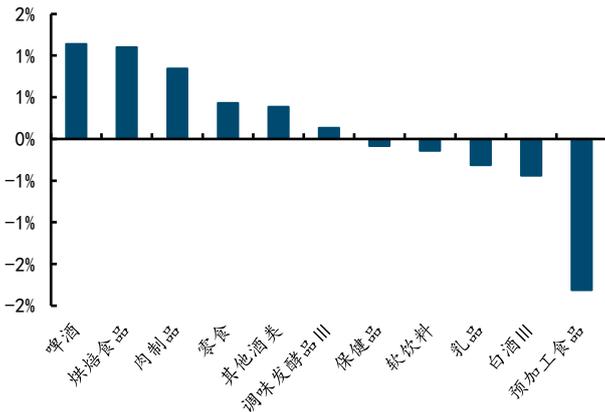
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



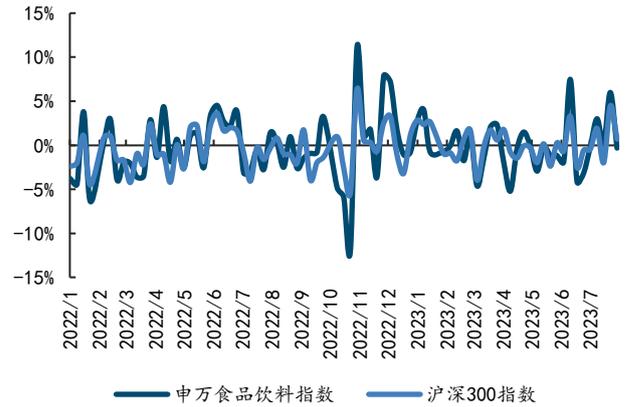
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为啤酒 (+1.14%)、烘焙食品 (+1.10%)、肉制品 (+0.85%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨幅居前的为: 惠发食品 (+34.61%)、品渥食品 (+21.75%)、*ST西发 (+15.76%)、海欣食品 (+10.24%)、麦趣尔 (+8.88%) 等; 跌幅居前的为: 海融科技 (-5.14%)、华统股份 (-4.91%)、安井食品 (-4.52%)、盐津铺子 (-4.29%)、熊猫乳品 (-3.64%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
惠发食品	34.61	海融科技	-5.14
品渥食品	21.75	华统股份	-4.91
*ST西发	15.76	安井食品	-4.52
海欣食品	10.24	盐津铺子	-4.29
麦趣尔	8.88	熊猫乳品	-3.64
水井坊	6.54	日辰股份	-2.97
重庆啤酒	5.26	古井贡酒	-2.84
酒鬼酒	4.50	天润乳业	-2.77
青海春天	4.27	舍得酒业	-2.47



涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
宝立食品	4.22	中炬高新	-2.11

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在8月4日沪(深)港通持股比例分别为7.39%/6.65%/3.76%/2.86%,环比分别+0.08pct/+0.08pct/+0.02pct/+0.07pct;伊利股份沪港通持股比例为15.96%,环比-0.15pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.68%,环比-0.10pct;海天味业沪港通持股比例为4.90%,环比-0.11pct。

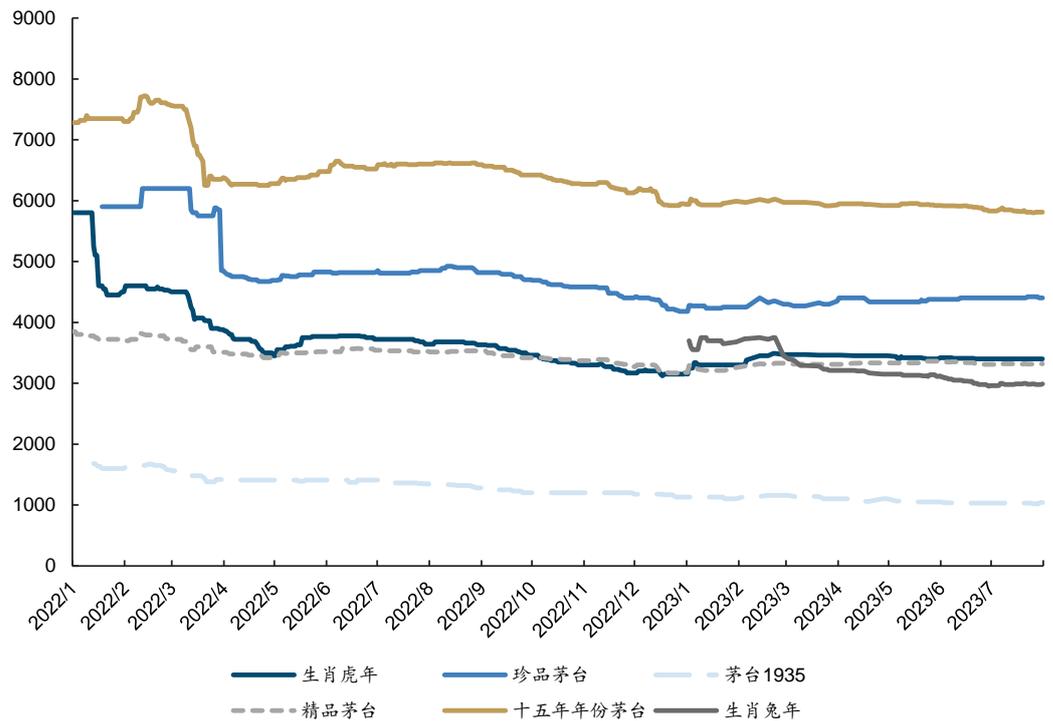
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

股票名称	2023/8/4	2023/07/28	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.39	7.31	0.08	1758
五粮液	6.65	6.57	0.08	463
伊利股份	15.96	16.11	-0.15	288
泸州老窖	3.76	3.75	0.02	133
海天味业	4.90	5.01	-0.11	125
山西汾酒	2.86	2.79	0.07	82
洋河股份	2.71	2.73	-0.02	59
青岛啤酒	3.47	3.47	0.00	47
洽洽食品	20.31	20.12	0.19	42
安井食品	8.87	9.03	-0.16	39
东鹏饮料	5.03	4.67	0.36	37
双汇发展	3.54	3.47	0.08	31
古井贡酒	1.95	2.01	-0.06	28
重庆啤酒	5.93	6.03	-0.10	27
今世缘	3.31	3.44	-0.13	25
汤臣倍健	6.92	6.86	0.06	25
涪陵榨菜	7.40	7.48	-0.08	16
燕京啤酒	4.15	4.02	0.13	13
口子窖	3.49	3.49	0.00	13

来源: Wind, 国金证券研究所

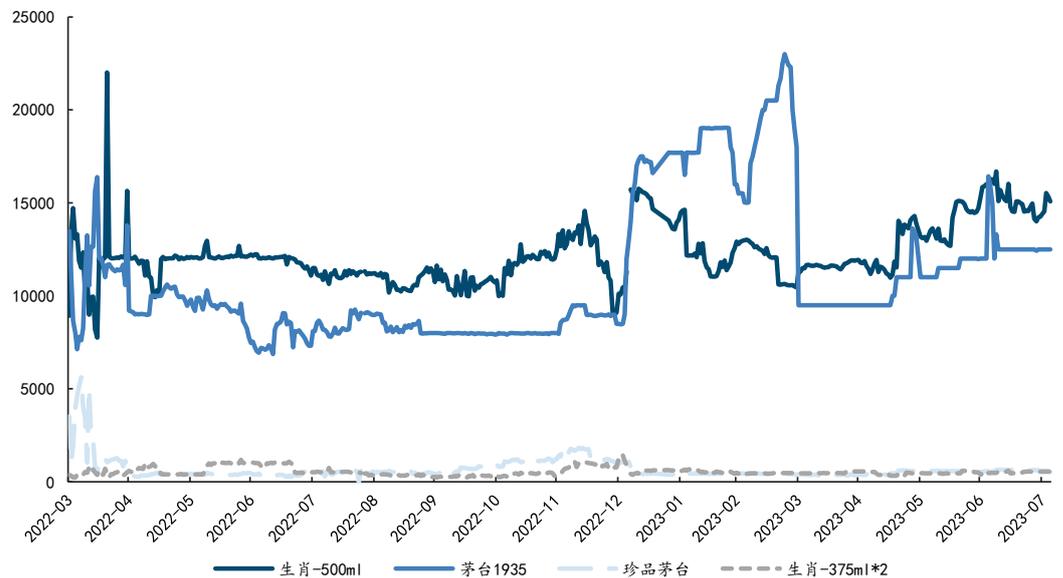


图7：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 8 月 6 日）

图8：i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）



来源：i 茅台，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 8 月 4 日）

三、食品饮料行业数据更新

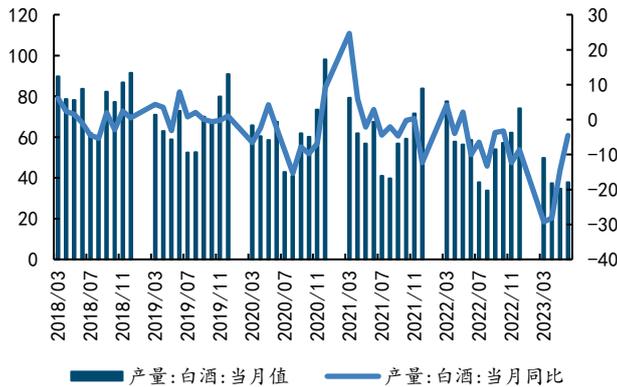
■ 白酒板块

2023 年 6 月，全国白酒产量 37.8 万千升，同比-4.50%。

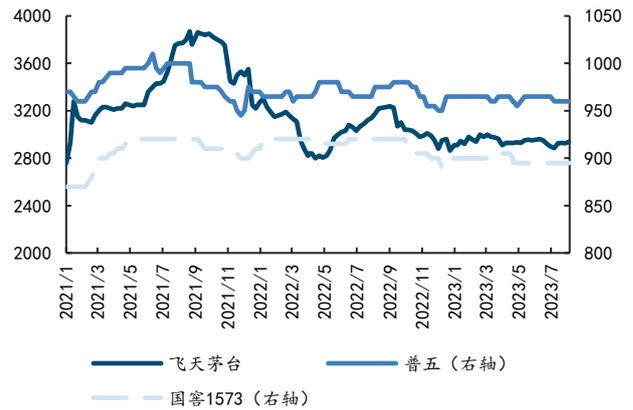
据今日酒价，8 月 5 日，飞天茅台整箱批 2940 元（环周+15 元），散瓶批价 2730 元（环周持平），普五批价 960 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 895 元（环周持平）。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 23 年 6 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所(注: 数据更新至 23 年 8 月 5 日)

■ 乳制品板块

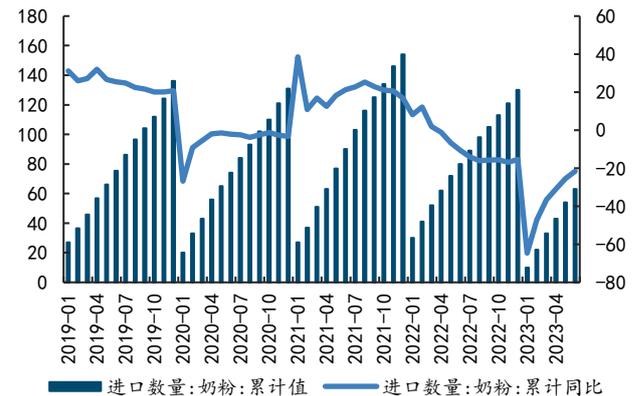
2023 年 7 月 26 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.75 元/公斤, 同比-8.80%, 环比持平。

2023 年 1~6 月, 我国累计进口奶粉 63 万吨, 累计同比-21.70%; 累计进口金额为 44.30 亿美元, 累计同比-9.20%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 23 年 7 月 26 日)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 23 年 6 月)

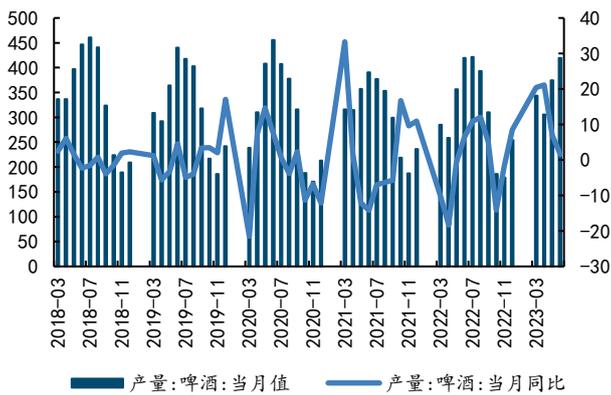
■ 啤酒板块

2023 年 6 月, 我国啤酒产量为 419.70 万千升, 同比+1.60%。

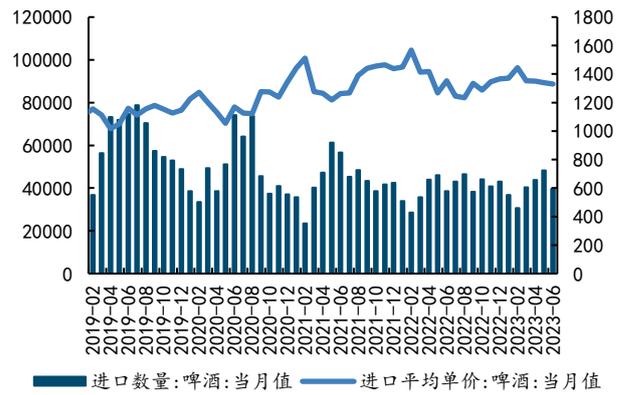
2023 年 1~6 月, 我国累计进口啤酒数量为 23.93 万千升, 同比+5.70%。其中 6 月啤酒进口平均单价为 1330.08 美元/千升, 同比-1.7%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年6月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年6月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【安井食品】8月1日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入68.94亿元, 同比增长30.70%; 归属于上市公司股东的净利润7.35亿元, 同比增长62.14%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.94亿元, 同比增长82.65%。

【贵州茅台】8月3日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入695.76亿元, 同比增长20.76%; 实现归属于上市公司股东的净利润359.80亿元, 同比增长20.76%。

【盐津铺子】8月3日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入18.94亿元, 同比增长56.54%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.46亿元, 同比增长90.69%。

【三元股份】8月4日公司发布2022年年度权益分派实施公告, 本次利润分配以公司总股本15.18亿股为基数, 每股派发现金红利0.008元(含税), 共计派发现金红利0.12亿元。

【酒鬼酒】8月4日公司发布2022年度利润分配实施公告, 以公司现有股份总额3.25亿股为基数, 每10股派发现金红利人民币13.00元(含税), 分配总额固定, 共分配利润4.22亿元。

【欢乐家】8月4日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入9.12亿元, 同比增长30.86%; 实现归属本公司上市公司股东的净利润1.30亿元, 同比上升56.45%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.28亿元, 同比上升64.51%。

【李子园】8月5日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入7亿元, 同比增长0.06%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.35亿元, 同比增长30.56%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11.3亿元, 同比增长55.97%。

【汤臣倍健】8月5日公司发布半年度业绩公告, 公司实现营业收入56亿元, 同比增长32.58%; 实现归属于上市公司股东的净利润15.45亿元, 同比增长47.41%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润14.54亿元, 同比增长35.97%。

4.2 行业要闻

8月3日北京商报发布评论, 根据中国保健品协会数据, 2018-2022年, 国内益生菌市场规模从647.7亿元增长至约1093.8亿元, 年均复合增速达14%, 已经成为千亿规模的大市场。在乳制品中, 益生菌分为两种用途, 一种起发酵作用, 是酸奶等发酵食品发酵的必需品; 另一种主要作为食品添加剂, 在酸奶发酵后, 额外添加进酸奶, 可起到改善肠道菌群、提高免疫力等症状。不过, 由于缺乏有自主知识产权的菌种, 我国益生菌产业长期以来一直受制于外。(北京商报)

8月3日国务院转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》的通知。通知指出, 要培育“种养基地+中央厨房+冷链物流+餐饮门店”模式, 挖掘预制菜市场潜力, 加快推进预制菜基地建设, 充分体现安全、营养、健康的原则, 提升餐饮质量和配送标准化水平。这是继今年中央“一号文件”提出“培育发展预制菜产业”之后, 预制菜行业再次得到政策助力。(大众证券报)



8月3日国家统计局数据显示,2023年1-6月份,全国餐饮收入2.43万亿元,同比增长21.4%;限额以上单位餐饮收入0.62万亿元,同比增长23.5%。2023年以来,餐饮行业的魅力不断攀升,引来资本的青睐与追捧。从春节假期、五一假期再到暑期,餐饮行业发展态势火热,展现出高速增长和迅猛扩张的势头,预计2023年餐饮市场将接近甚至超过2019年的4.6万亿元规模。(证券日报网)

8月4日新京报发布评论,即时零售平台的高效配送能力、高度市场渗透率给予啤酒、微醺类洋酒更丰富多元的适配场景,有望成为拉动市场上升的新增量。而对于重度依赖线下层级分销的白酒而言,即时零售更多起到渠道补充的作用。随着白酒企业不断进行改良与创新,新渠道将为其带来很大发展空间。(新京报)

4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8月15日	伊利股份	2023年第一次临时股东大会
8月17日	重庆啤酒	2023年第一次临时股东大会
8月18日	西部牧业	2023年第二次临时股东大会
8月18日	盐津铺子	2023年第三次临时股东大会
8月21日	千味央厨	2023年第二次临时股东大会
8月24日	汤臣倍健	2023年第一次临时股东大会

来源: Wind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏;
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策;
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究