

## 食品饮料

## 白酒大幅加配，板块持仓创新高

## 2019Q1 食品饮料行业基金持仓分析

**评级：增持（维持）**

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：龚小乐

执业证书编号：S0740518070005

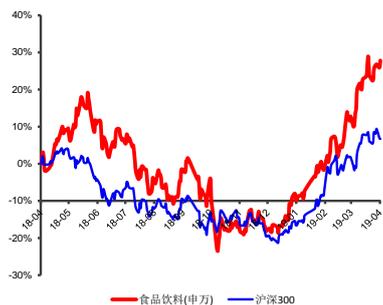
Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

研究助理：熊欣慰

Email: xiongxiw@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	90
行业总市值(百万元)	2454678.05
行业流通市值(百万元)	2238277.27

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《周观点 16：茅台直销方案落地，密切关注一季报催化》
- 《周观点 15：短期波动不改向上趋势，重视洋河补涨机会》
- 《周观点 14：茅台 Q1 预增彰显底气，啤酒利润有望加速释放》
- 《2018Q4 食品饮料行业基金持仓分析：内资偏好大众品，外资青睐白酒》

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
五粮液	104.3	1.79	2.55	3.54	4.08	19.3	29.8	28.7	23.4	0.71	买入
古井贡酒	110.8	1.65	2.28	3.26	3.82	27.6	35.2	31.8	27.1	0.47	买入
青岛啤酒	49.37	0.77	0.94	1.05	1.32	22.0	49.5	46.5	35.6	0.76	买入
元祖股份	24.18	0.69	0.85	1.02	1.22	34.0	23.82	21.4	17.9	0.77	买入
顺鑫农业	60.09	0.72	0.77	1.30	2.27	32.8	28.8	45.4	26.0	0.83	买入

备注：股价为 2019 年 4 月 23 日收盘价。

**投资要点**

- 板块持仓分析：白酒大幅加配，带动板块持仓水平创新高。**截至 2019 年一季度末，食品饮料行业的基金持仓比例为 15.07%，环比提升 3.49pct，创下 2015 年以来本轮行情的最高水平。受此影响，食品饮料行业的超配幅度明显提升，超配比例环比提升 2.75pct 至 8.61%，同样创下 2015 年以来的最高水平，同时，一季度食品饮料行业的持仓水平和超配水平的提升幅度均位列全市场第一位。分板块来看，白酒板块持仓比例大幅提升 4.45pct 至 11.30%，是食品饮料行业持仓水平创新高的主要贡献力量，而啤酒和食品板块仓位略有下降，表明在白酒春节动销超预期、春糖反馈积极、一季报催化的综合驱动下，白酒行业的预期重回良性，基金持仓意愿亦随之增强，一季度大幅加仓成为推动板块估值修复的重要力量。
- 个股持仓分析：白酒股与食品股再分化。**从重仓股数据来看，食品饮料板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席，高端酒茅、五、泸稳稳占据前三，重仓比例分别为 3.67%、2.49%、1.73%，另外两席食品股分别为伊利和中炬；从变动情况来看，白酒股加配明显，增持的前 10 名中白酒股占据 9 名，而在减持的前 10 名中非白酒股占据 9 名。从持有基金数来看，一季度白酒股持有基金数环比显著提升，食品股则略有下降。总结而言，无论从重仓占比还是从持有基金数来看，均呈现出白酒股大幅加配、食品股小幅减仓的特征，这与白酒股超额收益更加显著的现象相一致，其中五粮液的增持力度最大，重仓占比提升 1.56pct，持有基金数增加 273 家，推动五粮液一季度涨幅名列前茅。
- 外资持仓分析：外资持股先升后降，未来仍有充足增持空间。**2019 年一季度，A 股食品饮料板块经历了外资从流入到流出的“过山车”，先是年初以来流入明显加速，并主导了一季度前半段板块的估值修复行情，随着板块估值修复到一定位置之后，3 月以来部分外资陆续开始流出，五粮液、顺鑫的外资持股比例从最高点分别下降 1.4、3.3pct，食品类公司变动则较为稳健。长期来看，外资当前对龙头酒企 10% 的持股比例距离 30% 的持股上限仍有充足的增持空间。我们认为，食品饮料板块有望持续享受外资流入红利，外资有望成为板块的长线投资者，有助于修复并重构板块估值体系。
- 投资策略：总结来看，一季度食品饮料板块取得显著超额收益率，其背后离不开外资和内资的共同推动。**一季度内资大幅加配白酒，小幅减仓大众品，其核心在于白酒基本面边际改善更为显著，需求回暖、动销超

预期将推动一季度乃至全年业绩快速增长，进而带动行业预期重回良性，估值也得以持续修复，因此一季度板块经历了业绩和估值的戴维斯双击，板块持仓水平也随之来到历史高位，若后续板块业绩能够维持稳健增长，板块持仓水平仍具提升空间。虽然外资当前出现分歧，但随着 MSCI 比例逐渐放开以及 A 股国际化不断推进，外资长期流入 A 股趋势不改，需要重视外资对板块估值体系的重构作用。目前估值水平大多在 25-30 倍，对应 2019 年业绩增速仍然相对合理，考虑到中长期的成长空间充足以及龙头企业成长的确信性较高，板块估值中枢有望上移，持续重点推荐。

分板块来看，白酒强势的品牌依旧有发挥空间，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、口子窖、山西汾酒、顺鑫农业等；啤酒板块行业拐点已现，持续推荐华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒；食品重点推荐中炬高新、元祖股份、海天味业等，保健品行业建议关注汤臣倍健，肉制品行业积极关注龙头双汇发展等。

- **风险提示：**中高端酒动销不及预期、三公消费限制力度持续加大、食品安全事件风险。

## 内容目录

板块持仓分析：白酒大幅加配，带动板块持仓水平创新高.....	- 4 -
板块持仓大幅提升，持仓比例和超配水平均创下本轮新高 .....	- 4 -
分板块来看，白酒仓位显著回升，食品、啤酒仓位略有下降 .....	- 5 -
个股持仓分析：白酒股与食品股再分化 .....	- 6 -
重仓股分析：白酒股占比高且提升明显，食品股小幅下降 .....	- 6 -
持股基金数：白酒股持有基金数大幅提升，高端酒最受青睐 .....	- 7 -
外资持仓分析：外资持股先升后降，未来仍有充足增持空间 .....	- 8 -
投资建议 .....	- 9 -
风险提示 .....	- 10 -

## 图表目录

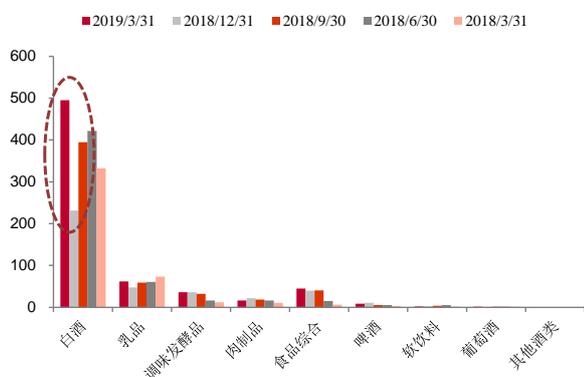
图表 1：19Q1 食品饮料板块持仓市值大幅提升 .....	- 4 -
图表 2：19Q1 食品饮料持仓比例升至 15.07%.....	- 4 -
图表 3：19Q1 食品饮料超配比例升至 8.61%.....	- 4 -
图表 4：19Q1 板块持仓比例位于全市场第一位 .....	- 5 -
图表 5：19Q1 板块超配比例位于全市场第一位 .....	- 5 -
图表 6：19Q1 白酒增持明显，非酒类略有减持 .....	- 5 -
图表 7：19Q1 食品、啤酒板块持仓比例略有下降 .....	- 5 -
图表 8：19Q1 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席 .....	- 6 -
图表 9：19Q1 白酒股的重仓比例明显提升 .....	- 7 -
图表 10：19Q1 白酒股持有基金数环比大幅提升 .....	- 7 -
图表 11：19Q1 白酒外资持股比例先升后降 .....	- 8 -
图表 12：19Q1 食品外资持股比例较为稳健 .....	- 8 -
图表 13：当前外资持股比例距离 30% 的上限仍有充足空间 .....	- 9 -
图表 14：重点公司盈利预测表 .....	- 10 -

## 板块持仓分析：白酒大幅加配，带动板块持仓水平创新高

板块持仓大幅提升，持仓比例和超配水平均创下本轮新高

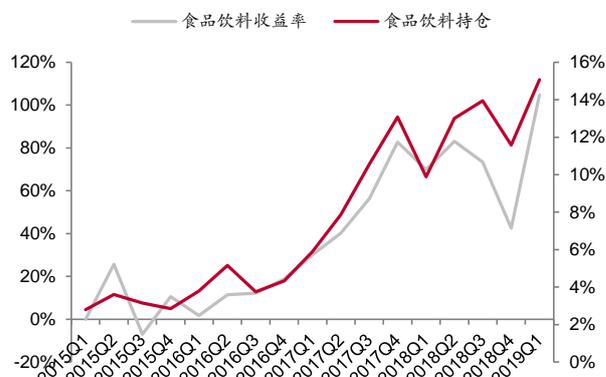
- 一季度板块估值修复持续演绎，板块增持明显，基金持仓比例创下本轮新高。依据我们策略组测算，截止 2019 年一季度末，食品饮料的基金持仓比例为 15.07%，环比提升 3.49pct，同比去年一季度末提升 5.19pct，板块持仓比例和持仓市值均创下 2015 年以来的最高水平。进入 2019 年以来，春节期间白酒动销情况普遍超预期，3 月春糖会上酒企和渠道均反馈积极，部分名酒一季度收入增速可达 20%-30%，行业预期重回良性，公募基金持仓意愿也随之增强，板块加仓明显，成为推动一季度板块估值修复的重要力量。

图表 1: 19Q1 食品饮料板块持仓市值大幅提升



来源：wind、中泰证券研究所

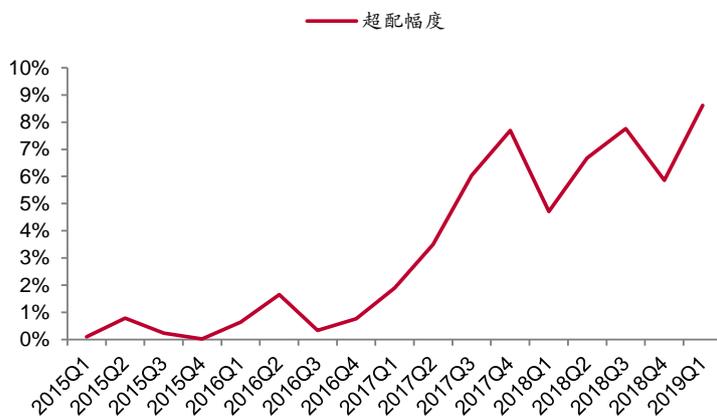
图表 2: 19Q1 食品饮料持仓比例升至 15.07%



来源：wind、中泰证券研究所

- 板块超配比例升至 8.61%，同样创下本轮新高。近年来行业始终处于超配水平，随着一季度板块持仓比例大幅提升，基金对板块的超配力度也明显增加，超配比例由 5.86% 升至 8.61%，环比提升 2.75pct，同样创下 2015 年以来本轮行情的最高水平。

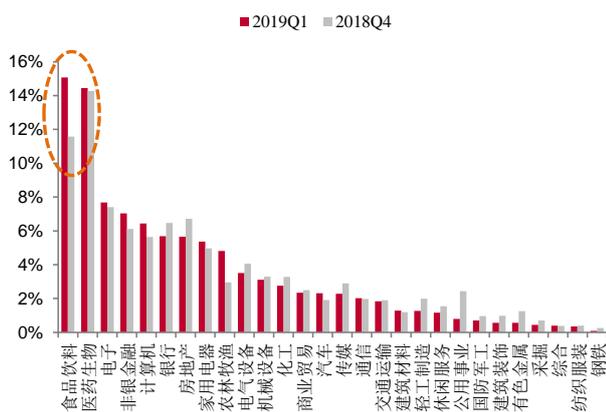
图表 3: 19Q1 食品饮料超配比例升至 8.61%



来源：wind、中泰证券研究所

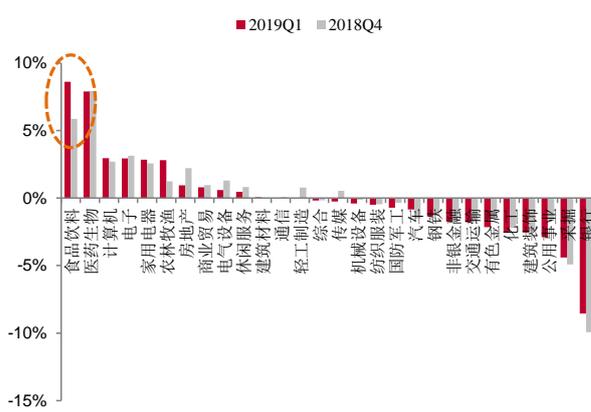
- **板块比较：一季度食品饮料板块的持仓比例和超配比例均位于全市场第一位。**从行业间比较来看，无论是基金持仓比例的角度，还是超配水平的角度，食品饮料板块均是全行业中提升最多的板块。从基金持仓比例来看，一季度食品饮料板块的基金持仓比例升至 15.07%，超过医药板块成为全市场上基金配置最多的板块。从超配水平来看，一季度板块的超配比例达到 8.61%，同样超过医药板块成为全市场上超配最高的板块。从增持情况来看，一季度板块的持仓比例和超配比例分别增加 3.49 和 2.75pct，增加幅度同样位于全市场第一位。

**图表 4：19Q1 板块持仓比例位于全市场第一位**



来源：wind、中泰证券研究所

**图表 5：19Q1 板块超配比例位于全市场第一位**

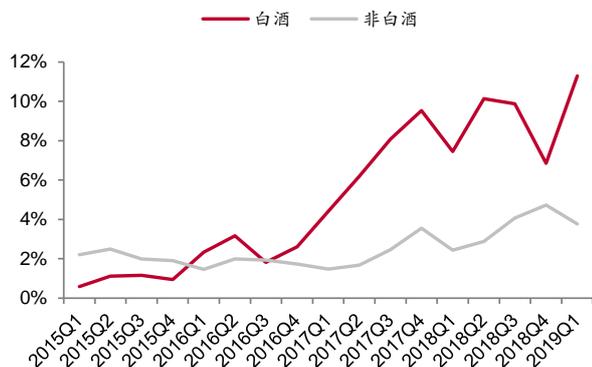


来源：wind、中泰证券研究所

**分板块来看，白酒仓位显著回升，食品、啤酒仓位略有下降**

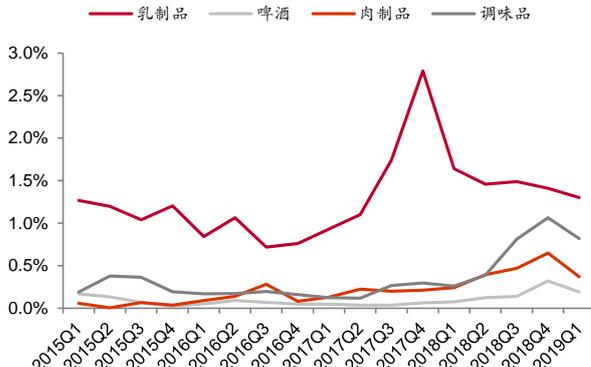
- 分板块来看，一季度白酒板块基金持仓比例由 6.85%升至 11.30%，环比大幅提升 4.45pct，持仓比例创下 2015 年以来最高水平，也是一季度食品饮料板块持仓水平提升的主要贡献力量。除白酒以外，啤酒和食品仓位略有下降，其中，乳制品、调味品和肉制品板块持仓比例分别环比下降 0.11、0.24、0.28pct 至 1.30%、0.82%、0.37%，但整体配置力度依然处于近年来较高水平。

**图表 6：19Q1 白酒增持明显，非酒类略有减持**



来源：wind、中泰证券研究所

**图表 7：19Q1 食品、啤酒板块持仓比例略有下降**



来源：wind、中泰证券研究所

## 个股持仓分析：白酒股与食品股再分化

重仓股分析：白酒股占比高且提升明显，食品股小幅下降

- **板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席。**从食品饮料行业的重仓股来看，由于一季度基金对白酒大幅增持，前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席，高端酒茅、五、泸稳稳占据前三，重仓比例分别为 3.67%、2.49%、1.73%。其余两支食品股分别为伊利和中炬，分列第 4 位和第 9 位，重仓比例分别为 1.37%和 0.48%。与去年四季度前 10 大重仓股的构成相比，古井和汾酒取代双汇和汤臣进入前 10 名。

图表 8：19Q1 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席

2019Q1		2018Q4		2018Q3		2018Q2	
标的	重仓比例	标的	重仓比例	标的	重仓比例	标的	重仓比例
贵州茅台	3.67%	贵州茅台	2.73%	贵州茅台	3.96%	贵州茅台	3.19%
五粮液	2.49%	伊利股份	1.39%	伊利股份	1.45%	五粮液	1.80%
泸州老窖	1.73%	泸州老窖	1.19%	五粮液	1.45%	泸州老窖	1.47%
伊利股份	1.37%	五粮液	0.93%	泸州老窖	1.16%	伊利股份	1.41%
古井贡酒	0.77%	洋河股份	0.72%	洋河股份	1.06%	山西汾酒	0.70%
顺鑫农业	0.70%	中炬高新	0.67%	顺鑫农业	0.73%	口子窖	0.64%
山西汾酒	0.51%	双汇发展	0.65%	古井贡酒	0.56%	洋河股份	0.62%
洋河股份	0.49%	顺鑫农业	0.40%	中炬高新	0.55%	古井贡酒	0.47%
中炬高新	0.48%	口子窖	0.39%	口子窖	0.51%	双汇发展	0.39%
口子窖	0.44%	汤臣倍健	0.36%	双汇发展	0.47%	顺鑫农业	0.36%

来源：wind、中泰证券研究所；重仓比例=该股票基金重仓市值/基金重仓总市值

- **白酒股的重仓比例提升明显，食品股有所下降。**从重仓比例变动情况来看，白酒股和食品股表现分化明显，增持的前 10 名中白酒股占据 9 名，其中五粮液、茅台、古井的重仓比例分别提升 1.56、0.94、0.63pct，而在减持的前 10 名中非白酒股占据 9 名，进一步表明一季度基金对于白酒更加青睐，与去年四季度减持白酒、增持食品的行为形成对比。

**图表 9: 19Q1 白酒股的重仓比例明显提升**

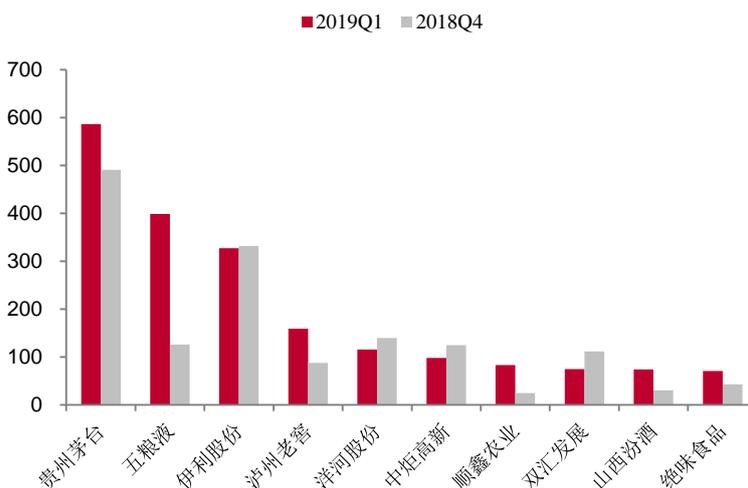
重仓比例提升前10名	提升幅度	重仓比例减少前10名	减少幅度
五粮液	1.56%	双汇发展	-0.30%
贵州茅台	0.94%	洋河股份	-0.23%
古井贡酒	0.63%	中炬高新	-0.19%
泸州老窖	0.54%	青岛啤酒	-0.13%
顺鑫农业	0.30%	汤臣倍健	-0.12%
山西汾酒	0.29%	安井食品	-0.07%
今世缘	0.20%	广州酒家	-0.06%
口子窖	0.05%	海天味业	-0.05%
老白干酒	0.05%	洽洽食品	-0.03%
绝味食品	0.04%	恒顺醋业	-0.02%

来源: wind、中泰证券研究所

**持股基金数: 白酒股持有基金数大幅提升, 高端酒最受青睐**

- 从持有基金数来看, 一季度持有基金数前 10 位的个股中有 6 位来自白酒, 4 位来自食品, 前三名分别为茅台、五粮液和伊利, 持有基金数分别为 586、399、327 家。从环比变动来看, 一季度除洋河外白酒股的持有基金数量环比明显提升, 五粮液提升幅度最大, 环比增加 273 家, 五粮液和老窖分别增加 95 家和 71 家; 食品股的持有基金数则有所下降, 中炬、双汇分别减少 27 家和 37 家。

**图表 10: 19Q1 白酒股持有基金数环比大幅提升**

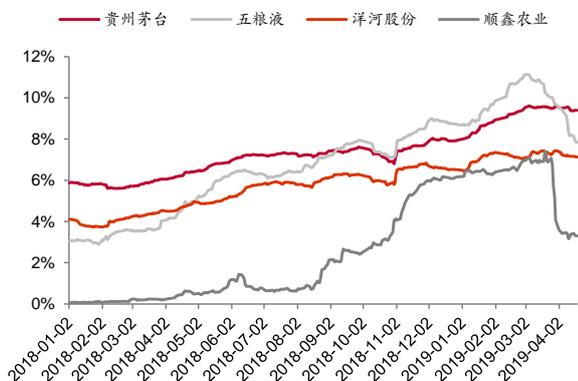


来源: wind、中泰证券研究所

## 外资持仓分析：外资持股先升后降，未来仍有充足增持空间

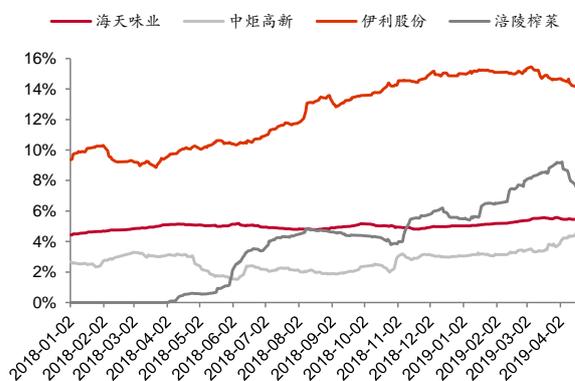
- 外资对食品饮料板块的配置经历“过山车”，相较年初总体依然增持。** 2019年一季度，A股食品饮料板块经历了外资从流入到流出的“过山车”。进入2019年以来，北上资金对食品饮料板块的配置明显提速，受QFII额度提升的提振，外资主导了一季度前半段食品饮料公司的估值修复行情，茅台、五粮液、顺鑫的外资持股比例相较年初最高曾分别提升1.7、2.4、1.3pct；在板块估值修复到一定位置之后，3月以来部分外资开始出现分歧，不同公司开始出现不同程度的流出，五粮液、顺鑫流出较明显，持股比例从最高点分别下降1.4、3.3pct，但大多数公司的外资持股比例相较于年初仍有所增加，食品类公司变动则较为稳健。

图表 11：19Q1 白酒外资持股比例先升后降



来源：wind、中泰证券研究所

图表 12：19Q1 食品外资持股比例较为稳健



来源：wind、中泰证券研究所

- 当前距离 30% 上限仍有充足增持空间，未来有望持续加大配置。** 短期来看，今年 5 月、8 月、11 月 MSCI 将 A 股相关标纳入因子由 5% 逐步提高至 20%，被动配置资金将持续流入；长期来看，外资当前对龙头酒企 10% 的持股比例距离 30% 的持股上限仍有充足的增持空间。虽然在当前点位部分外资出现一些分歧波动，但随着 MSCI 比例逐渐放开以及 A 股国际化不断推进，外资长期流入 A 股趋势不改。我们认为，食品饮料板块有望持续享受外资流入红利，外资有望成为板块的长线投资者，有助于修复并重构板块估值体系。

**图表 13: 当前外资持股比例距离 30% 的上限仍有充足空间**

		2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q1 - 2018Q4
白酒	贵州茅台	7.24%	7.60%	7.95%	9.61%	1.66%
	五粮液	6.33%	7.94%	8.69%	9.69%	1.00%
	泸州老窖	2.91%	2.02%	3.27%	3.69%	0.42%
	洋河股份	5.80%	6.27%	6.51%	7.44%	0.93%
	水井坊	13.70%	8.18%	8.71%	10.66%	1.95%
	顺鑫农业	0.78%	2.41%	6.16%	4.07%	-2.09%
	口子窖	3.26%	1.85%	2.23%	1.90%	-0.33%
食品	古井贡酒	0.17%	0.64%	1.07%	0.65%	-0.42%
	伊利股份	10.87%	13.57%	15.00%	14.64%	-0.36%
	海天味业	4.95%	5.16%	5.03%	5.58%	0.55%
	中炬高新	2.18%	2.34%	3.06%	3.68%	0.62%
	涪陵榨菜	3.39%	4.41%	5.50%	9.19%	3.69%
	安琪酵母	8.61%	10.60%	10.16%	9.52%	-0.64%
	承德露露	4.27%	4.01%	4.90%	5.37%	0.47%
	桃李面包	4.13%	3.15%	0.37%	1.71%	1.34%
汤臣倍健	0.27%	0.54%	1.19%	1.38%	0.19%	

来源: wind、中泰证券研究所

## 投资建议

- 总结来看，一季度食品饮料板块取得显著超额收益率，其背后离不开外资和内资的共同推动。一季度内资大幅加配白酒，小幅减仓大众品，其核心在于白酒基本面边际改善更为显著，需求回暖、动销超预期将推动一季度乃至全年业绩快速增长，进而带动行业预期重回良性，估值也得以持续修复，因此一季度板块经历了业绩和估值的戴维斯双击，板块持仓水平也随之来到历史高位，若后续板块业绩能够维持稳健增长，板块持仓水平仍具提升空间。虽然外资当前出现分歧，但随着 MSCI 比例逐渐放开以及 A 股国际化不断推进，外资长期流入 A 股趋势不改，需要重视外资对板块估值体系的重构作用。目前估值水平大多在 25-30 倍，对应 2019 年业绩增速仍然相对合理，考虑到中长期的成长空间充足以及龙头企业成长的确定性较高，板块估值中枢有望上移，持续重点推荐。
- 分板块来看，白酒强势的品牌依旧有发挥空间，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、口子窖、山西汾酒、顺鑫农业等；啤酒板块行业拐点已现，持续推荐华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒；食品重点推荐中炬高新、元祖股份、海天味业等，保健品行业建议关注汤臣倍健，肉制品行业积极关注龙头双汇发展等。

**图表 14: 重点公司盈利预测表**

股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
贵州茅台	974.95	12245.4	21.56	28.02	33.05	45.2	34.8	29.5
五粮液	104.31	3959.6	2.55	3.47	4.25	40.9	30.1	24.5
泸州老窖	72.45	1015.7	1.75	2.37	2.75	41.4	30.6	26.3
洋河股份	121.77	1835.1	4.40	5.38	6.16	27.7	22.6	19.8
古井贡酒	110.83	558.6	2.28	3.26	3.82	48.6	34.0	29.0
山西汾酒	58.22	504.2	1.09	1.72	2.10	53.4	33.8	27.7
口子窖	62.63	375.8	1.86	2.55	3.05	33.7	24.6	20.5
水井坊	46.40	226.9	0.69	1.22	1.59	67.2	38.0	29.2
沱牌舍得	31.22	105.2	0.43	0.93	1.33	72.6	33.6	23.5
顺鑫农业	60.09	343.1	0.77	1.30	2.27	78.0	46.2	26.5
伊力特	20.18	89.0	0.80	1.07	1.34	25.2	18.9	15.1
老白干酒	19.29	84.5	0.37	0.73	1.04	52.1	26.4	18.5
迎驾贡酒	17.82	142.6	0.83	0.93	1.03	21.5	19.2	17.3
伊利股份	30.48	1868.1	0.99	1.06	1.20	30.8	28.8	25.4
绝味食品	46.00	188.6	1.26	1.58	1.95	36.5	29.1	23.6
元祖股份	24.18	58.0	0.85	1.02	1.22	28.4	23.7	19.8
青岛啤酒	49.37	666.5	0.94	1.05	1.37	1.6	47.0	36.0
重庆啤酒	36.46	176.5	0.68	0.86	1.02	53.6	42.4	35.7
中炬高新	34.57	275.5	0.57	0.76	0.95	60.6	45.5	36.4
海天味业	86.99	2353.9	1.31	1.62	1.94	66.4	53.7	44.8
安琪酵母	27.40	90.4	1.03	1.04	1.41	26.6	26.3	19.4
双汇发展	26.95	889.4	1.31	1.49	1.65	20.6	18.1	16.3
恒顺醋业	13.75	82.9	0.47	0.43	0.44	29.3	32.0	31.3
光明乳业	10.90	133.4	0.50	0.59	0.68	21.8	18.5	16.0

来源：中泰证券研究所

## 风险提示

- **中高端酒动销不及预期:** 近年来各地白酒消费档次提升明显, 但消费升级是一个相对缓慢的过程, 若宏观经济出现一定程度的波动, 白酒消费可能受存在一定影响, 中高端酒动销存在不及预期的可能。
- **三公消费限制力度持续加大:** 尽管公务消费占比逐年走低, 但是改革依旧进行, 不排除部分区域或者单位继续出现“禁酒令”的可能。从体制内开始肃清酒风, 进而影响商务消费和民间消费。
- **食品安全事件风险:** 类似于三聚氰胺这样的食品安全事件对于行业来讲是毁灭性的打击, 白酒塑化剂事件阶段性的影响行业的发展。对于食品的品质事件而言, 更多的是安全事件, 带来的打击也是沉重的。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。