

食品饮料行业

Q2 末公募白酒持仓占比提升 3.47pct，北上资金 6 月以来净买入

● 19Q2 末食品饮料、白酒板块持仓占比环比提升 3.94、3.47pct

根据 wind 数据，19Q2 末食品饮料公募基金持仓市值占比为 18.23% (12Q3 历史高点 19.14%)，环比上升 3.94pct，食品饮料持仓在公募基金持仓行业中排名第一。分二级行业来看，饮料制造板块持仓占比 14.22%，环比上升 3.55pct；食品加工板块持仓占比 4.01%，环比上升 0.39pct。分三级行业来看，白酒板块持仓占比 13.84% (12Q3 历史高点 15.25%)，环比大幅上升 3.47pct；乳制品、啤酒板块持仓占比分别为 2.14%、0.28%，环比上升 0.44、0.06pct；肉制品、调味品板块持仓占比分别为 0.19%、0.75%，环比下降 0.06、0.03pct。

19Q2 末食品饮料板块公募基金持仓市值排名前十为：贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、顺鑫农业、山西汾酒、古井贡酒、口子窖、中炬高新，持仓占比分别为 4.58%、3.07%、2.28%、1.42%、0.55%、0.41%、0.35%、0.33%、0.31%、0.31%，环比提升 1.35、1.15、0.53、0.45、0.15、0.04、0.01、0.04、0.03、0.02pct。相比 19Q1 食品饮料持仓前十排序，仅山西汾酒和古井贡酒排序互换。

19Q2 末公募基金持有市值环比增加最多的前十支股票为贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、重庆啤酒、顺鑫农业、安井食品、口子窖，分别增加 162.22、140.21、63.26、54.05、18.26、7.63、6.50、4.20、4.16、3.36 亿元；持有市值环比减少最多前十支股票为双汇发展、汤臣倍健、涪陵榨菜、今世缘、舍得酒业、伊力特、老白干酒、古井贡酒、光明乳业、燕京啤酒，分别减少 7.18、6.43、4.85、3.50、3.32、3.25、2.34、2.27、2.22、2.19 亿元。

● 19Q2 北上资金净流出食品饮料 249.51 亿元，6 月以来转为净买入

截至 19 年 7 月 19 日，北上资金(陆股通)共持有食品饮料市值 2132 亿元 (占北上资金 20.57%)，其中持有白酒板块市值 1603 亿元 (占食品饮料 75.20%)，贵州茅台 1009 亿元 (占食品饮料 47.33%)；持有乳制品、调味品市值分别为 259、185 亿元，占食品饮料持仓市值的 12.13%、8.67%。19Q2 北上资金净卖出食品饮料 249.51 亿元，主要由于美元兑人民币中间价从 19 年 3 月初的 6.70 提升至 19 年 6 月底的 6.87。19Q2 贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份分别净流出 132.74、104.31、33.22、10.67、9.58 亿元。分月度来看，4、5 月北上资金分别净流出食品饮料 162.42、158.15 亿元；6 月北上资金再度买入食品饮料，净流入食品饮料 71.05 亿元；7 月前 19 日净买入 3.5 亿元。

● 风险提示

宏观经济增长不达预期；消费升级低于预期；行业竞争加剧；食品安全问题。

行业评级

买入

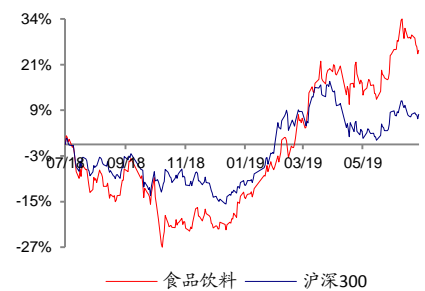
前次评级

买入

报告日期

2019-07-21

相对市场表现



分析师:

王永锋



SAC 执证号: S0260515030002

SFC CE No. BOC780



010-59136605



wangyongfeng@gf.com.cn

分析师:

王文丹



SAC 执证号: S0260516110001

SFC CE No. BGA506



010-59136617



wangwendan@gf.com.cn

相关研究:

食品饮料行业:白酒淡季继续 2019-07-01

控量挺价, 食品龙头业绩稳

定增长

食品饮料行业:2019 下半年策 2019-06-24

略:白酒景气度有望持续,

食品龙头业绩稳健

食品饮料行业:白酒淡季控量 2019-06-02

挺价, 食品龙头业绩有望稳

定增长

联系人:

陈涛 010-59136617

gzchentao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
贵州茅台	600519.SH	CNY	955.87	2019/4/25	买入	1039.00	34.64	43.54	28	22	16.54	12.69	31.4	31.6
五粮液	000858.SZ	CNY	122.14	2019/4/29	买入	112.25	4.49	5.53	27	22	15.07	11.71	23.3	24
泸州老窖	000568.SZ	CNY	84.45	2019/4/26	买入	77.50	3.1	3.79	27	22	18.05	14.50	24.7	27.9
洋河股份	002304.SZ	CNY	125.98	2019/4/30	买入	135.00	6.14	7.2	21	17	14.25	11.72	23.7	24.2
水井坊	600779.SH	CNY	49.43	2019/4/28	买入	48.30	1.61	2.06	31	24	22.13	17.13	36.6	41.2
山西汾酒	600809.SH	CNY	69.49	2019/4/28	买入	60.00	2.1	2.44	33	28	16.59	13.99	25	25.2
今世缘	603369.SH	CNY	27.46	2019/4/23	买入	30.00	1.15	1.49	24	18	17.08	13.04	20.9	23.4
古井贡酒	000596.SZ	CNY	119.65	2019/4/28	买入	118.53	4.39	5.63	27	21	18.34	13.84	24.3	25.5
口子窖	603589.SH	CNY	63.00	2019/4/18	买入	60.20	3.01	3.45	21	18	14.18	11.86	25.5	25.7
海天味业	603288.SH	CNY	101.41	2019/4/26	买入	90.00	1.96	2.39	52	42	38.84	30.86	27.6	25.2
中炬高新	600872.SH	CNY	40.37	2019/4/29	买入	39.00	0.89	1.16	45	35	28.11	21.03	16.5	17.6
涪陵榨菜	002507.SZ	CNY	27.98	2019/4/21	买入	35.00	1.01	1.2	28	23	22.53	18.53	24.5	22.4
伊利股份	600887.SH	CNY	32.25	2019/4/26	买入	34.50	1.15	1.3	28	25	18.93	16.20	22.9	23.7
双汇发展	000895.SZ	CNY	24.22	2019/4/30	买入	31.60	1.58	1.73	15	14	12.36	10.85	35	33.8
绝味食品	603517.SH	CNY	35.91	2019/4/28	买入	53.00	1.89	2.28	19	16	15.43	12.46	21.8	22.3
安井食品	603345.SH	CNY	47.33	2019/4/26	买入	47.00	1.47	1.8	32	26	17.71	14.04	13.9	15.2
汤臣倍健	300146.SZ	CNY	18.73	2019/4/26	买入	24.60	0.82	1.05	23	18	19.45	15.29	15.6	18.4
安琪酵母	600298.SH	CNY	28.51	2019/7/8	买入	38.00	1.27	1.49	22	19	14.03	12.51	15.6	18.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 2019 年 7 月 19 日收盘价计算, 绝味食品、安井食品股本变动导致 eps 变化

目录索引

一、19Q2 末食品饮料、白酒公募基金持仓占比环比分别上升 3.94、3.47PCT	5
二、19Q2 北上资金净卖出食品饮料 249.51 亿元，6 月以来转为净买入.....	9
风险提示	10

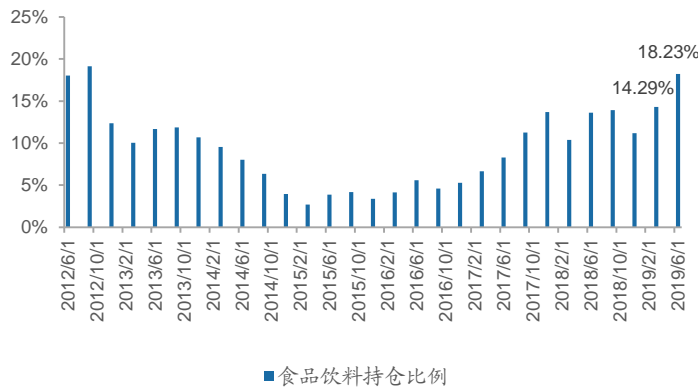
图表索引

图 1: Q2 末食品饮料公募持仓占比环比上升 3.94pct	5
图 2: Q2 食品饮料为公募持仓行业中市值占比第一	5
图 3: Q2 末饮料制造和食品加工持仓市值占比均上升	5
图 4: Q2 末白酒持仓市值占比环比上升 3.47pct.....	5
图 5: Q2 末乳制品持仓市值占比 2.14%，环比上升 0.44pct	6
图 6: Q2 末啤酒持仓市值占比环比上升 0.06pct, 肉制品、调味品下降 0.06、0.03pct	6
图 7: 泸州老窖、五粮液、伊利股份是 Q2 公募基金前十大重仓股.....	6
图 8: 贵州茅台 19Q2 末持仓市值占比环比上升 1.35pct.....	6
图 9: 伊利股份 19Q2 末持仓市值占比环比上升 0.53pct.....	7
图 10: 五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、伊利股份、中炬高新持仓占比环比上升..	7
图 11: 北上资金持有食品饮料 2132 亿元，持有白酒 1603 亿元	9
图 12: 北上资金持有贵州茅台市值 1009 亿元，占食品饮料持仓市值 47%	9
图 13: 19Q2 北上资金净卖出食品饮料行业 249.51 亿元	10
图 14: 7 月前 19 日北上资金净买入食品饮料 3.5 亿元.....	10
表 1: 2019Q2 食品饮料行业持仓市值前 20 名	7
表 2: 2019Q2 食品饮料行业增持市值前 10 名	8
表 3: 2019Q2 食品饮料行业减持市值前 10 名	8
表 4: 19 年 Q2 北上资金净流出食品饮料 249 亿元，4 月、5 月分别净流出 162、158 亿元，6 月份净流入 71 亿元.....	10

一、19Q2 末食品饮料、白酒公募基金持仓占比环比分别上升 3.94、3.47pct

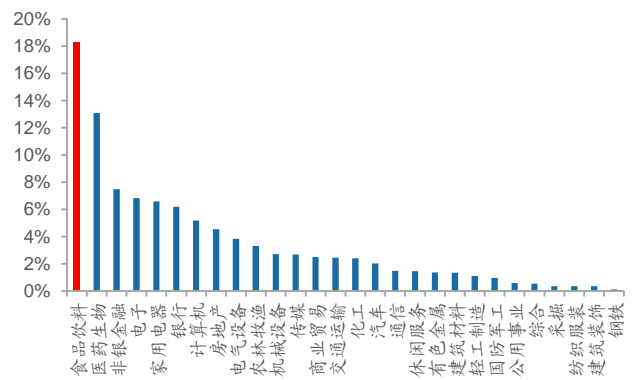
2019Q2末食品饮料公募基金持仓占比环比上升3.94pct，食品饮料持仓占比在公募基金持仓行业中排名第一。近日公募基金陆续披露持仓数据，我们考察“主动偏股型+灵活配置型”基金的配置情况，根据wind数据，2019Q2末食品饮料行业持仓市值占比为18.23%（12Q3历史高点19.14%），环比上升3.94pct。分二级行业来看，饮料制造公募基金持仓市值占比14.22%，环比上升3.55pct；食品加工持仓市值占比为4.01%，环比上升0.39pct。

图 1：Q2末食品饮料公募持仓占比环比上升3.94pct



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

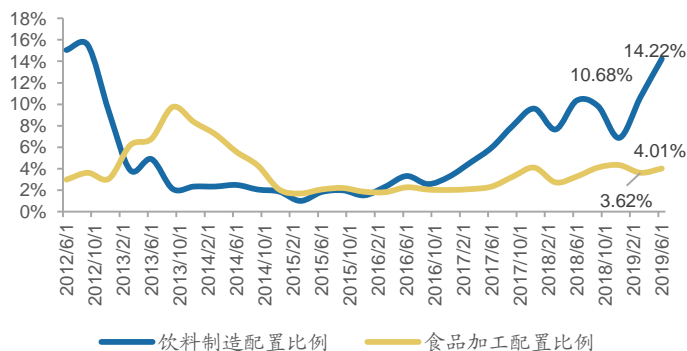
图 2：Q2食品饮料为公募持仓行业中市值占比第一



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公募基金白酒、乳制品、啤酒持仓占比分别环比上升3.47、0.44、0.06pct，肉制品、调味品分别下降0.06、0.03pct。分三级行业来看，根据wind数据，白酒板块19Q2末持仓市值占比为13.84%（12Q3历史高点15.25%），环比上升3.47pct，我们认为主要由于白酒板块尤其高端酒龙头业绩确定性高；乳制品持仓市值占比环比上升0.44pct至2.14%；啤酒持仓市值占比环比上升0.06pct至0.28%；肉制品、调味品持仓占比分别为0.19%和0.75%，环比下降0.06、0.03pct。

图 3：Q2末饮料制造和食品加工持仓市值占比均上升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：Q2末白酒持仓市值占比环比上升3.47pct



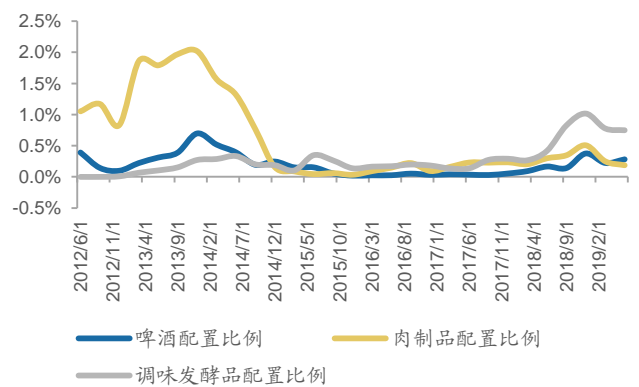
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5: Q2末乳制品持仓市值占比2.14%，环比上升0.44pct



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

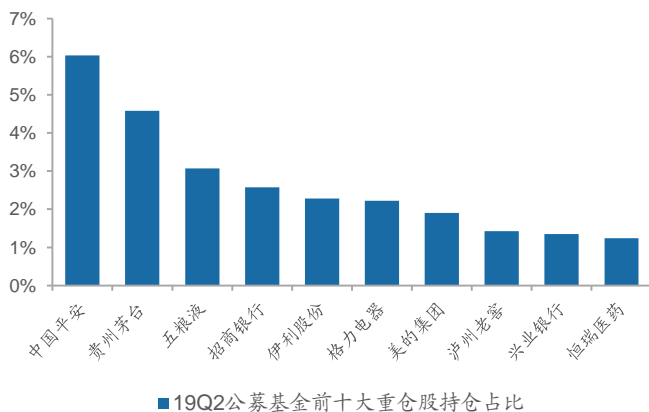
图 6: Q2末啤酒持仓市值占比环比上升0.06pct, 肉制品、调味品下降0.06、0.03pct



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

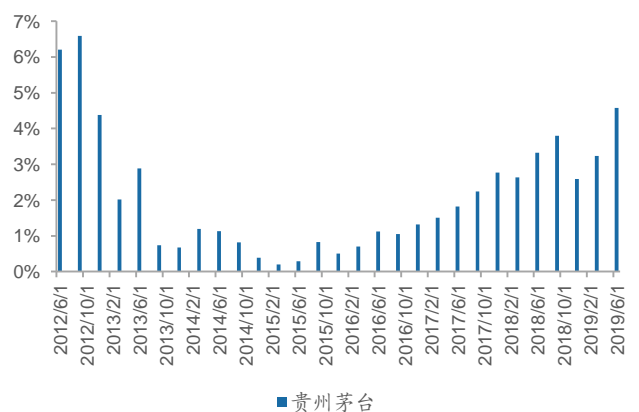
贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖持仓市值环比上升1.35、1.15、0.53、0.45pct。据wind统计，19Q2公募基金前十大重仓股中食品饮料行业占据四位，分别为贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖，持仓占比分别为4.58%、3.07%、2.28%、1.42%。在白酒板块中，贵州茅台持仓占比环比上升1.35pct；五粮液、泸州老窖、古井贡酒、顺鑫农业持仓占比分别为3.07%、1.42%、0.33%、0.41%，分别环比上升1.15pct、0.45pct、-0.01pct、0.04pct。食品板块中，伊利股份、海天味业、中炬高新、涪陵榨菜、双汇发展持仓占比分别为2.28%、0.16%、0.31%、0.04%、0.13%，分别环比上升0.53pct、-0.01pct、0.02pct、-0.04pct、-0.06pct。

图 7: 泸州老窖、五粮液、伊利股份是Q2公募基金前十大重仓股



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 贵州茅台19Q2末持仓市值占比环比上升1.35pct



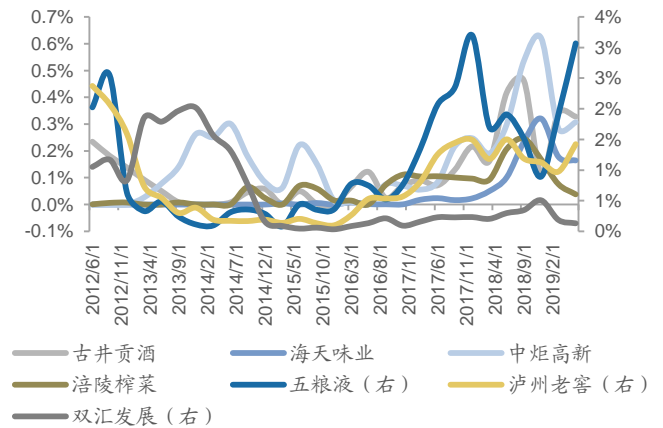
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 伊利股份19Q2末持仓市值占比环比上升0.53pct



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、伊利股份、中炬高新持仓占比环比上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

对比19Q1, 19Q2末食品饮料板块公募基金持仓市值前10无变动, 仅山西汾酒和古井贡酒名次互换。根据wind数据, 19Q2末食品饮料板块基金持仓市值排名前十的公司为: 贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、顺鑫农业、山西汾酒、古井贡酒、口子窖、中炬高新, 对比2019年Q1的持仓市值前10排序, 前十大股票无变动, 仅山西汾酒和古井贡酒名次互换。前十大公司持仓市值占流通股比分别为4.60%、8.52%、14.00%、14.99%、4.53%、14.88%、7.37%、8.97%、10.10%、11.19%, 环比变动0.81、1.83、1.48、2.35、1.43、1.21、0.41、-1.47、-0.83、-1.05pct。古井贡酒、口子窖、中炬高新持股总量分别减少563.66、498.98、833.08万股, 其余公司持仓总量均为增持。

表 1: 2019Q2食品饮料行业持仓市值前20名

代码	名称	持股总市值 (亿元)	持股市值变动 (亿元)	持股总量 (万股)	持股总量变动 (万股)	持仓占流通 股比 (%)	持仓占流通股比 变动 (%)
600519.SH	贵州茅台	569.21	162.22	1,122	5784.66	4.60	0.81
000858.SZ	五粮液	381.33	140.21	738	32330.21	8.52	1.83
600887.SH	伊利股份	283.39	63.26	721	84821.36	14.00	1.48
000568.SZ	泸州老窖	176.88	54.05	281	21882.37	14.99	2.35
002304.SZ	洋河股份	68.77	18.26	141	5657.63	4.53	1.43
000860.SZ	顺鑫农业	51.47	4.20	109	11034.09	14.88	1.21
600809.SH	山西汾酒	44.04	7.63	103	6377.88	7.37	0.41
000596.SZ	古井贡酒	40.77	-2.27	69	3440.40	8.97	-1.47
603589.SH	口子窖	39.04	3.36	110	6060.15	10.10	-0.83
600872.SH	中炬高新	38.19	2.53	135	8917.19	11.19	-1.05
603288.SH	海天味业	20.44	-1.97	92	1946.70	0.72	-0.24
603517.SH	绝味食品	18.42	1.45	87	4734.91	20.66	-0.41
000895.SZ	双汇发展	16.25	-7.18	83	6529.44	1.98	-0.77
600132.SH	重庆啤酒	15.93	6.50	55	3377.60	6.98	1.46
300146.SZ	汤臣倍健	14.32	-6.43	52	7379.55	8.37	-1.93

603369.SH	今世缘	14.03	-3.50	74	5030.39	4.01	-0.86
603345.SH	安井食品	13.41	4.16	32	2608.94	19.07	0.56
600779.SH	水井坊	10.94	1.83	28	2152.37	4.41	0.25
600600.SH	青岛啤酒	10.11	0.75	54	2024.08	2.91	-0.21
002557.SZ	洽洽食品	8.36	-0.15	44	3309.00	6.53	0.02

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公募基金持有市值环比增加前十名中,茅台、五粮液增持最多,分别增加**162.22、140.21亿元**。根据wind数据,从19Q2公募基金持股市值变动情况看,贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、重庆啤酒、顺鑫农业、安井食品、口子窖持有市值环比增加最多,分别达**162.22亿元、140.21亿元、63.26亿元、54.05亿元、18.26亿元、7.63亿元、6.5亿元、4.2亿元、4.16亿元、3.36亿元**。

表 2: 2019Q2食品饮料行业增持市值前10名

代码	名称	持股总市值 (亿元)	持股市值变动 (亿元)	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	占流通股比例变动 (%)
600519.SH	贵州茅台	569.21	162.22	5784.66	1018.94	0.81
000858.SZ	五粮液	381.33	140.21	32330.21	6948.68	1.83
600887.SH	伊利股份	283.39	63.26	84821.36	9201.82	1.48
000568.SZ	泸州老窖	176.88	54.05	21882.37	3434.33	2.35
002304.SZ	洋河股份	68.77	18.26	5657.63	1784.08	1.43
600809.SH	山西汾酒	44.04	7.63	6377.88	356.10	0.41
600132.SH	重庆啤酒	15.93	6.50	3377.60	706.54	1.46
000860.SZ	顺鑫农业	51.47	4.20	11034.09	3236.72	1.21
603345.SH	安井食品	13.41	4.16	2608.94	334.25	0.56
603589.SH	口子窖	39.04	3.36	6060.15	-498.98	-0.83

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公募基金持有食品饮料市值环比减少前十名中,双汇、汤臣倍健、涪陵榨菜持股市值减少明显,分别减持**7.18、6.43、4.85亿元**。根据wind数据,从19Q2公募基金持股市值变动情况看,公募持有双汇发展、汤臣倍健、涪陵榨菜市值环比减少显著,分别减少**7.18亿元、6.43亿元、4.85亿元**;今世缘、舍得酒业、伊力特、老白干酒、古井贡酒、光明乳业、燕京啤酒公募基金持股市值下降同样较多,分别下降**3.5亿元、3.32亿元、3.25亿元、2.34亿元、2.27亿元、2.22亿元、2.19亿元**。

表 3: 2019Q2食品饮料行业减持市值前10名

代码	名称	持股总市值 (亿元)	持股市值变动 (亿元)	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	占流通股比例变动 (%)
000895.SZ	双汇发展	16.25	-7.18	6529.44	-2535.8	-0.77
300146.SZ	汤臣倍健	14.32	-6.43	7379.55	-1700.62	-1.93
002507.SZ	涪陵榨菜	4.73	-4.85	1549.21	-1536.34	-1.98
603369.SH	今世缘	14.03	-3.5	5030.39	-1077.14	-0.86
600702.SH	舍得酒业	0.15	-3.32	54.96	-1021.52	-3.1
600197.SH	伊力特	0.39	-3.25	204.47	-1493.01	-3.39

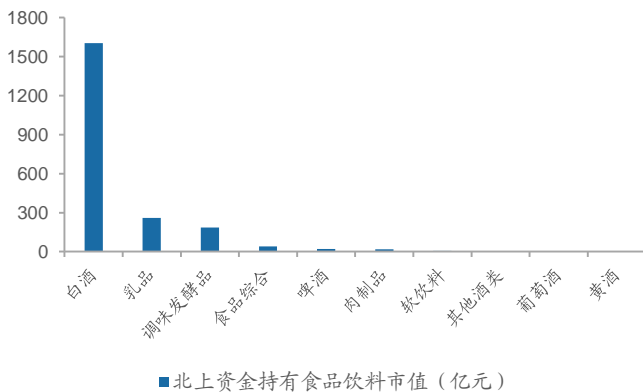
600559.SH	老白干酒	5.51	-2.34	4210.45	-2.1	-1.76
000596.SZ	古井贡酒	40.77	-2.27	3440.4	-563.66	-1.47
600597.SH	光明乳业	0.4	-2.22	371.61	-2267.52	-1.85
000729.SZ	燕京啤酒	0.01	-2.19	22.35	-3423.32	-1.36

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、19Q2 北上资金净卖出食品饮料 249.51 亿元，6 月以来转为净买入

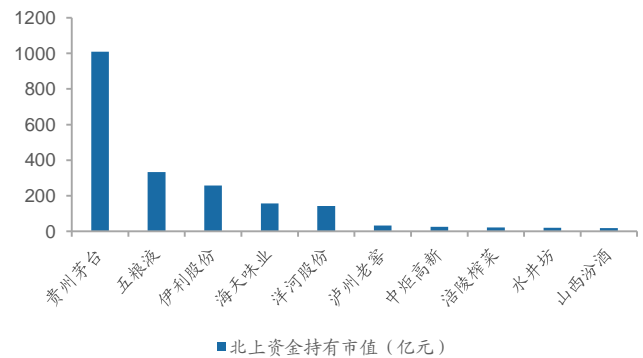
北上资金（沪股通和深股通）持有食品饮料板块市值2132亿元，白酒板块市值1603亿元，贵州茅台1009亿元。根据wind数据，截至19年7月19日，北上资金共持有食品饮料股票市值2131.95亿元，占北上资金总持股市值的20.57%。其中，北上资金分别持有白酒、乳制品、调味品市值达1603.13亿元、258.56亿元、184.88亿元，占食品饮料持仓市值合计的75.20%、12.13%、8.67%。个股方面，北上资金持有食品饮料前五名分别为贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业、洋河股份，分别持有1008.95亿元、332.84亿元、257.3亿元、156.82亿元、141.58亿元，分别占北上资金持有食品饮料市值的47.33%、15.61%、12.07%、7.36%、6.64%。

图 11: 北上资金持有食品饮料2132亿元，持有白酒1603亿元



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
截至 2019/7/19

图 12: 北上资金持有贵州茅台市值1009亿元，占食品饮料持仓市值47%



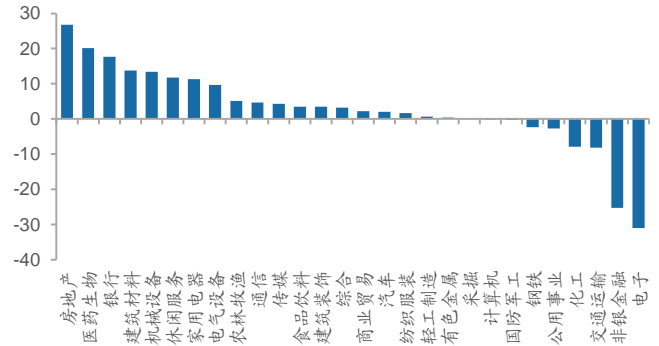
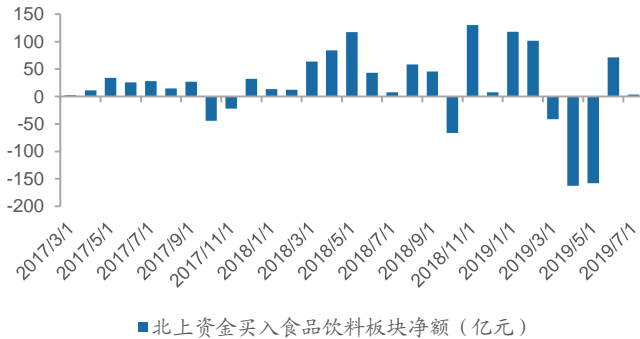
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心
截至 2019/7/19

19Q2北上资金净卖出食品饮料249.51亿元，19年7月前19日净买入3.5亿元。由于年初食品饮料龙头企业估值较低，业绩确定性高，18年11月以来北上资金持续买入白酒龙头，推升食品饮料全板块估值。美元兑人民币中间价从19年3月初的6.70提升至19年6月底的6.87，受人民币贬值影响，根据wind数据，19Q2北上资金净卖出食品饮料249.51亿元。个股方面，19Q2贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、洋河股份北上资金分别净流出132.74亿元、104.31亿元、33.22亿元、10.67亿元、

9.58亿元。19年4、5月份北上资金分别净流出162.42亿元、158.15亿元。6月北上资金继续买入食品饮料，净流入食品饮料71.05亿元，7月前19日净流入3.5亿元。

图 13: 19Q2北上资金净卖出食品饮料行业249.51亿元

图 14: 7月前19日北上资金净买入食品饮料3.5亿元



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 19年Q2北上资金净流出食品饮料249亿元, 4月、5月分别净流出162、158亿元, 6月份净流入71亿元

(亿元)	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019Q1	2019Q2
贵州茅台	-42.88	-115.79	25.94	144.32	-132.74
五粮液	-87	-27.71	10.4	11.42	-104.31
伊利股份	-20.66	-13.86	1.3	-5.72	-33.22
泸州老窖	-9.85	-8.27	7.45	3.09	-10.67
洋河股份	-6.8	-4.28	1.5	14.14	-9.58
食品饮料	-162.42	-158.15	71.05	178.46	-249.51

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济增长不达预期; 消费升级低于预期; 行业竞争加剧; 食品安全问题。

广发食品饮料研究小组

- 王永锋：首席分析师，经济学硕士，10年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名。
- 王文丹：联席首席分析师，经济学硕士，4年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 刘景瑜：研究助理，统计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 陈涛：研究助理，统计学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 袁少州：研究助理，经济学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。