

食品饮料

**抱团龙头，持仓新高**  
2019Q2 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

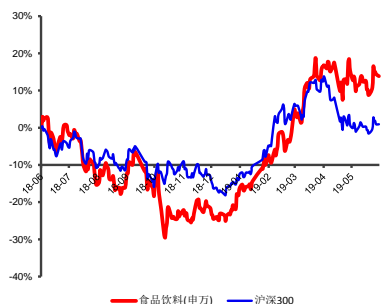
研究助理：熊欣慰

Email: xiongxw@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**

- 《2019Q1 食品饮料行业基金持仓分析：白酒大幅加配，板块持仓创新高》
- 《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		
贵州茅台	957	21.5	28.02	35.06	41.08	40.0	30.80	27.26	23.27	0.71	买入
五粮液	123	2.55	3.47	4.56	5.77	38.2	28.00	26.79	21.17	0.47	买入
口子窖	63.2	1.86	2.55	3.05	3.57	28.4	23.25	20.82	17.79	0.74	买入
元祖股份	23.7	0.85	1.01	1.44	1.72	28.4	26.23	18.40	15.40	0.83	买入
绝味食品	35.9	1.26	1.56	1.88	2.22	27.3	22.00	18.30	15.00	0.76	买入

备注：股价为 2019 年 7 月 22 日收盘价。

**投资要点**

- **板块持仓分析：白酒再获大幅增持，带动板块持仓水平创新高。**截止 2019 年二季度末，食品饮料的基金持仓比例为 19.63%，环比提升 4.56pct，板块持仓比例和持仓市值超过 2012 年高点，创下历史新高。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 3.55pct 至 12.16%，同样创下历史最高水平，同时，食品饮料板块的持仓水平和超配水平均位列全市场第一位，领先优势进一步扩大。分板块来看，白酒板块持仓比例大幅提升 4.24pct 至 15.54%，是食品饮料板块持仓创新高的主要贡献力量，表明在 4 月名酒年报一季报纷纷超预期、5 月名酒陆续提价、行业淡季不淡的综合催化下，行业进入结构性繁荣时代已成为普遍共识，基金持仓意愿亦随之增强，推动板块持仓历史新高。
- **个股持仓分析：抱团龙头，高端酒最受青睐。**
  - 1) 从全市场来看，2019Q2 全市场前 10 大重仓股的重仓比例之和环比提升 6.85pct 至 30.10%，表明市场向龙头的集中度进一步提升，其中食品饮料公司占前 10 大重仓股的 4 席，成为基金重要的抱团避风港。
  - 2) 从板块来看，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、泸稳居前三，重仓比例分别为 5.19%、4.35%、2.44%，三者之和超过其他标的总和。持有基金数方面，二季度白酒股持有基金数环比显著提升，茅台、五粮液分别增加 396 家、244 家。因此，无论从重仓占比还是从持有基金数方面，均呈现出白酒股大幅加配、高端酒最为显著的特征，表明愈来愈多的基金涌向白酒龙头，基金扎堆现象愈发明显。
- **外资持仓分析：外资配置趋于稳定，未来仍有充足增持空间。**在经过了一季度外资持股比例先升后降之后，二季度外资对于食品饮料板块的配置相对稳定，其中，外资对白酒的配置略有下滑，茅台和五粮液的持股比例分别下降 1.17 和 2.49pct，与内资抱团白酒形成鲜明对比；食品板块而言，外资继续买入部分食品龙头，中炬高新和涪陵榨菜的持股比例分别提升 3.66 和 0.75pct。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，二季度白酒板块再获大幅加配，带动食品饮料板块持仓水平再创历史新高，这背后与基金抱团行为密不可分，我们认为**

这种抱团的动力来自于两方面：一方面是外界的不确定性，宏观经济增速放缓以及中美谈判未见明确缓和信号；另一方面是自身的确定性，结合我们的业绩展望，二季度白酒核心公司业绩有望保持 20%（或以上）的增长，整体增速依然稳健，且三季度由于低基数以及建国 70 周年庆典氛围，预计三季度板块仍有不错表现，内资基金抱团行为亦将有望延续。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。

- **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：白酒再获大幅增持，带动板块持仓水平创新高.....	- 4 -
板块持仓继续大幅提升，持仓比例和超配水平均创历史新高.....	- 4 -
分板块来看，白酒大幅加配，食品、啤酒仓位略有提升.....	- 5 -
个股持仓分析：抱团龙头，高端酒最受青睐.....	- 6 -
全市场前 10 大重仓股：抱团现象明显，食品饮料成基金避风港.....	- 6 -
板块前 10 大重仓股：高端酒稳居前三，集中度进一步提升.....	- 6 -
个股持股基金数：白酒股持有基金数大幅提升，高端酒提升最显著.....	- 7 -
外资持仓分析：外资配置趋于稳定，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

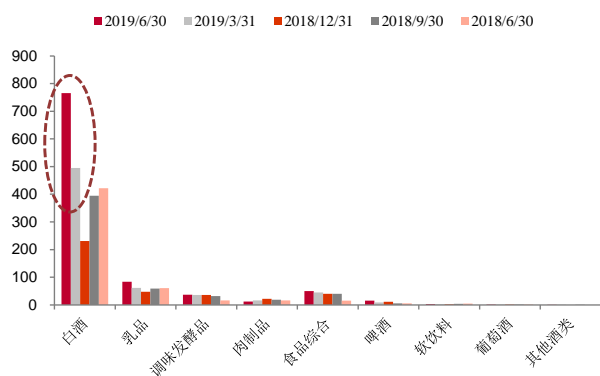
图表 1：19Q2 食品饮料板块持仓市值再度大幅提升.....	- 4 -
图表 2：19Q2 食品饮料持仓比例升至 19.63%.....	- 4 -
图表 3：19Q2 食品饮料超配比例升至 12.16%.....	- 4 -
图表 4：19Q2 板块持仓比例位于全市场第一位.....	- 5 -
图表 5：19Q2 板块超配比例位于全市场第一位.....	- 5 -
图表 6：19Q2 白酒再获大幅加配.....	- 5 -
图表 7：19Q2 食品、啤酒板块持仓比例略有提升.....	- 5 -
图表 8：基金抱团现象愈发明显.....	- 6 -
图表 8：19Q2 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席.....	- 7 -
图表 9：19Q2 白酒股的重仓比例明显提升.....	- 7 -
图表 10：19Q2 白酒股持有基金数环比大幅提升.....	- 8 -
图表 11：19Q2 白酒外资持股比例略有下滑.....	- 8 -
图表 12：19Q2 食品外资持股比例稳中有升.....	- 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：白酒再获大幅增持，带动板块持仓水平创新高

板块持仓继续大幅提升，持仓比例和超配水平均创历史新高

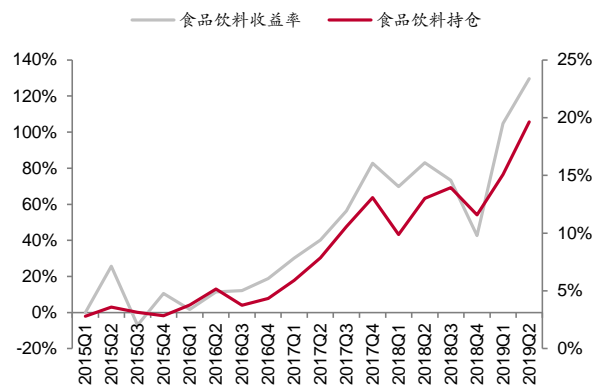
- 二季度板块再获大幅增持，持仓比例创历史新高。**依据我们策略组测算，截止 2019 年二季度末，食品饮料的基金持仓比例为 19.63%，环比提升 4.56pct，同比去年二季度末提升 6.62pct，板块持仓比例和持仓市值超过 2012 年高点，创下历史新高。2019 年上半年以来，白酒行业催化剂不断，先是春节期间白酒动销情况显著回暖，紧接着 3 月春糖会上酒企和渠道均反馈积极，再到 4 月中下旬名酒年报和一季报接连超预期，进而 5 月以来名酒纷纷提价、淡季不淡，行业自此进入结构性繁荣时代，公募基金持仓意愿也随之增强，板块加仓明显，推动二季度板块持仓创历史新高。

图表 1: 19Q2 食品饮料板块持仓市值再度大幅提升



来源: wind、中泰证券研究所

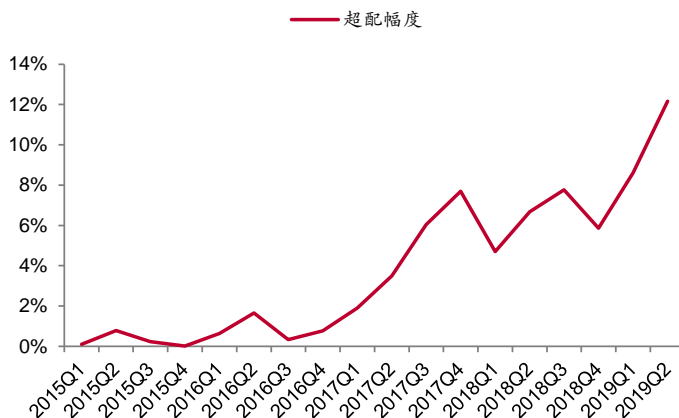
图表 2: 19Q2 食品饮料持仓比例升至 19.63%



来源: wind、中泰证券研究所

- 板块超配比例升至 12.16%，续创新高。**近年来行业始终处于超配水平，随着二季度板块持仓比例继续大幅提升，基金对板块的超配力度也进一步增加，超配比例由 8.61% 升至 12.16%，环比提升 3.55pct，同样创下历史最高水平。

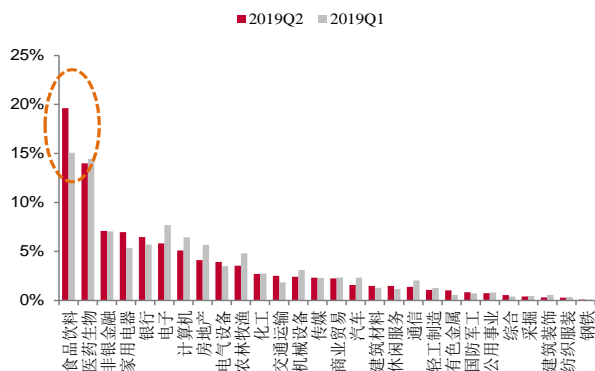
图表 3: 19Q2 食品饮料超配比例升至 12.16%



来源: wind、中泰证券研究所

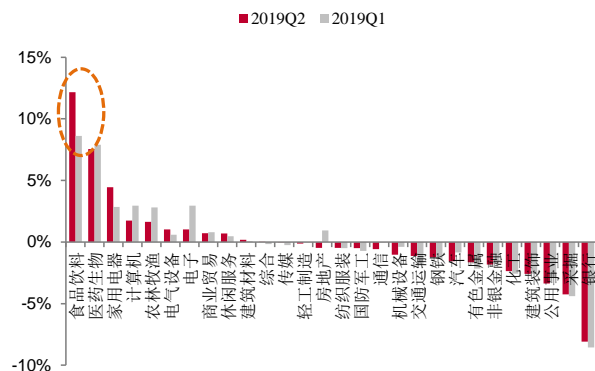
- **板块比较：二季度食品饮料板块的持仓比例和超配比例继续位于全市场第一位。**从持仓比例来看，二季度板块的持仓比例和超配比例分别为19.63%和12.16%，在全市场上遥遥领先于其他行业。从增持情况来看，二季度板块的持仓比例和超配比例分别增加4.56和3.55pct，增加幅度同样位于全市场第一位。从基金持仓前五名的板块来看，消费类行业占据三席（食品饮料、医药生物、家用电器），这三个行业同样位于超配比例的前三名，表明市场对于消费行业的青睐。

**图表 4：19Q2 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 5：19Q2 板块超配比例位于全市场第一位**

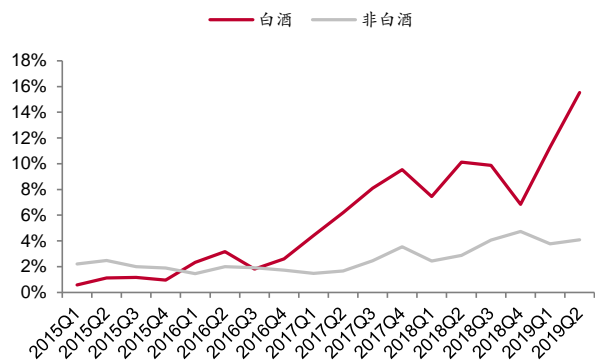


来源：wind、中泰证券研究所

**分板块来看，白酒大幅加配，食品、啤酒仓位略有提升**

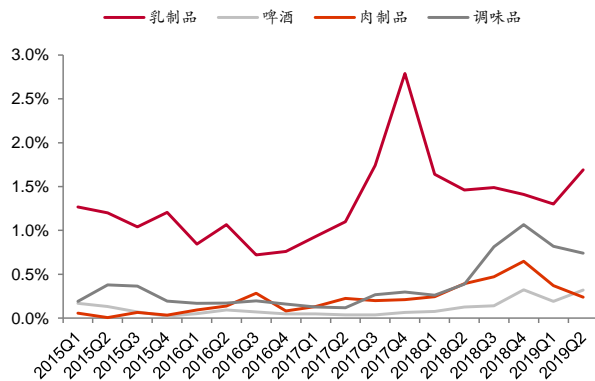
- 分板块来看，二季度白酒板块基金持仓比例由11.30%升至15.54%，环比大幅提升4.24pct，持仓比例创下历史新高，也是二季度食品饮料板块持仓水平提升的主要贡献力量。除白酒以外，啤酒和食品仓位整体略有提升，其中，乳制品、调味品、肉制品和啤酒板块持仓比例分别为1.69%、0.74%、0.24%和0.32%，其中乳制品和啤酒分别环比提升0.39和0.13pct，调味品和肉制品分别环比下降0.08和0.13pct，整体配置力度依然处于近年来较高水平。

**图表 6：19Q2 白酒再获大幅加配**



来源：wind、中泰证券研究所

**图表 7：19Q2 食品、啤酒板块持仓比例略有提升**



来源：wind、中泰证券研究所



## 个股持仓分析：抱团龙头，高端酒最受青睐

### 全市场前 10 大重仓股：抱团现象明显，食品饮料成基金避风港

- 从全市场的前 10 大重仓股来看，我们可以得出两个结论：1) 抱团明显：从 2018Q3 到 2019Q2，前 10 大重仓股重仓比例之和分别为 21.92%、9.46%、23.25%、30.10%，即去年四季度以来持续回升，表明集中度进一步提升，验证抱团现象；2) 食品饮料公司占比提升：从 2018Q3 到 2019Q2，前 10 大重仓股中食品饮料公司重仓比例之和分别为 6.86%、1.96%、9.26%、13.66%，表明食品饮料公司是基金抱团的重要对象。

图表 8：基金抱团现象愈发明显

2019Q2		2019Q1		2018Q4		2018Q3	
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	5.19%	中国平安	4.28%	中国平安	1.58%	中国平安	4.32%
中国平安	5.02%	贵州茅台	3.67%	贵州茅台	1.36%	贵州茅台	3.96%
五粮液	4.35%	招商银行	2.53%	招商银行	1.08%	招商银行	2.59%
格力电器	3.25%	五粮液	2.49%	格力电器	1.04%	格力电器	2.30%
招商银行	2.85%	格力电器	2.20%	万科A	0.96%	长春高新	1.85%
泸州老窖	2.44%	长春高新	2.13%	保利地产	0.91%	伊利股份	1.45%
美的集团	2.13%	泸州老窖	1.73%	长春高新	0.70%	五粮液	1.45%
长春高新	1.94%	温氏股份	1.53%	伊利股份	0.70%	中国太保	1.45%
伊利股份	1.68%	伊利股份	1.37%	泸州老窖	0.60%	保利地产	1.37%
温氏股份	1.24%	恒瑞医药	1.32%	恒瑞医药	0.54%	分众传媒	1.19%

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

### 板块前 10 大重仓股：高端酒稳居前三，集中度进一步提升

- 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席。从食品饮料板块的重仓股来看，由于二季度基金对白酒继续大幅增持，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 5.19%、4.35%、2.44%，三者重仓比例之和超过其他标的重仓比例总和，表明高端酒仍最为受到市场青睐。其余两支食品股分别为伊利和中炬，分列第 4 位和第 10 位，重仓比例分别为 1.68% 和 0.42%。

**图表 9: 19Q2 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席**

2019Q2		2019Q1		2018Q4		2018Q3	
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	5.19%	贵州茅台	3.67%	贵州茅台	1.36%	贵州茅台	3.96%
五粮液	4.35%	五粮液	2.49%	伊利股份	0.70%	伊利股份	1.45%
泸州老窖	2.44%	泸州老窖	1.73%	泸州老窖	0.60%	五粮液	1.45%
伊利股份	1.68%	伊利股份	1.37%	五粮液	0.46%	泸州老窖	1.16%
洋河股份	0.83%	古井贡酒	0.77%	洋河股份	0.36%	洋河股份	1.06%
顺鑫农业	0.67%	顺鑫农业	0.70%	中炬高新	0.34%	顺鑫农业	0.73%
古井贡酒	0.65%	山西汾酒	0.51%	双汇发展	0.32%	古井贡酒	0.56%
山西汾酒	0.55%	洋河股份	0.49%	顺鑫农业	0.20%	中炬高新	0.55%
口子窖	0.50%	中炬高新	0.48%	口子窖	0.20%	口子窖	0.51%
中炬高新	0.42%	口子窖	0.44%	汤臣倍健	0.18%	双汇发展	0.47%

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

- **白酒股增持最为明显，基金向高端酒集中。**从重仓比例变动情况来看，白酒股得到明显增持，增持前 10 名中白酒股占据 7 名，其中五粮液、茅台、老窖的重仓比例分别提升 1.87、1.52、0.71pct，三者增持之和超过其他标的增持总和，进一步表明基金持仓向高端酒集中。

**图表 10: 19Q2 白酒股的重仓比例明显提升**

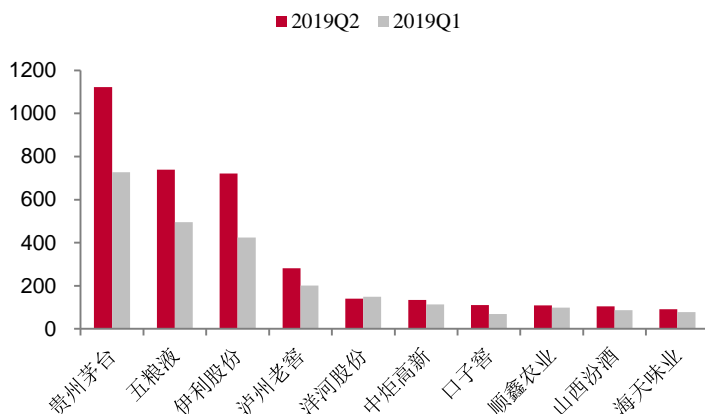
重仓比例提升前10名	提升幅度	重仓比例下降前10名	下降幅度
五粮液	1.87%	双汇发展	-0.12%
贵州茅台	1.52%	古井贡酒	-0.11%
泸州老窖	0.71%	涪陵榨菜	-0.08%
洋河股份	0.34%	中炬高新	-0.06%
伊利股份	0.31%	今世缘	-0.06%
青岛啤酒	0.08%	汤臣倍健	-0.06%
水井坊	0.07%	海天味业	-0.03%
口子窖	0.05%	顺鑫农业	-0.03%
三全食品	0.05%	舍得酒业	-0.02%
山西汾酒	0.05%	老白干酒	-0.01%

来源: wind、中泰证券研究所

#### 个股持股基金数: 白酒股持有基金数大幅提升，高端酒提升最显著

- 从持有基金数来看，二季度持有基金数前 10 位的个股中有 7 位来自白酒，3 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 1123、739、721 家。从环比变动来看，一季度除洋河外的其他个股持有基金数量均环比提升，茅台提升幅度最大，环比增加 396 家，五粮液和伊利分别增加 244 家和 297 家，表明愈来愈多的基金涌向食品饮料龙头，基金扎堆现象愈发明显。

**图表 11: 19Q2 白酒股持有基金数环比大幅提升**

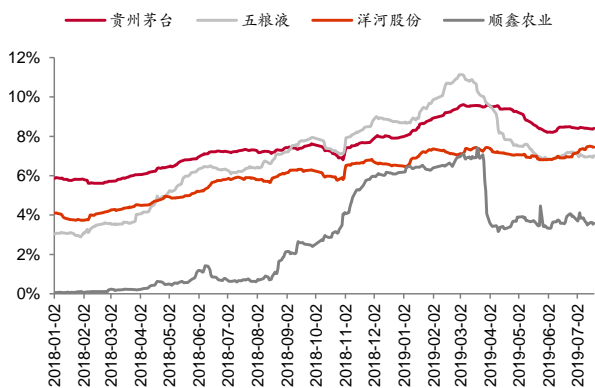


来源: wind、中泰证券研究所

### 外资持仓分析: 外资配置趋于稳定, 未来仍有充足增持空间

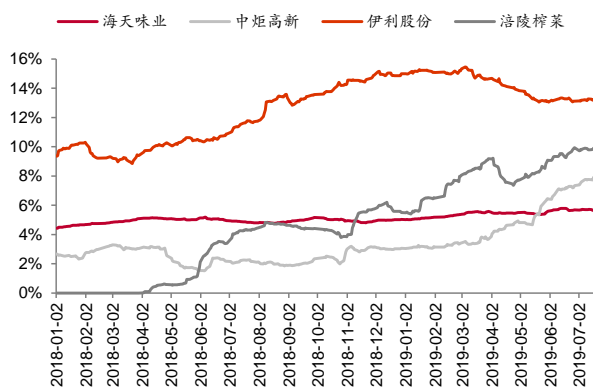
- 白酒股出现分歧, 食品股稳中有升。在经过了一季度外资持股比例先升后降之后, 二季度外资对于食品饮料板块的配置相对稳定, 其中, 外资对白酒的配置略有下滑, 茅台和五粮液的持股比例分别下降 1.17 和 2.49pct, 表明外资在当前点位对于白酒估值开始产生分歧, 与内资抱团白酒形成鲜明对比; 食品板块而言, 外资继续买入部分食品龙头, 中炬高新和涪陵榨菜的持股比例分别提升 3.66 和 0.75pct。

**图表 12: 19Q2 白酒外资持股比例略有下滑**



来源: wind、中泰证券研究所

**图表 13: 19Q2 食品外资持股比例稳中有升**



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 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 14: 当前外资持股比例距离 30% 的上限仍有充足空间**

		2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q2 - 2019Q1
白酒	贵州茅台	7.60%	7.95%	9.61%	8.44%	-1.17%
	五粮液	7.94%	8.69%	9.69%	7.20%	-2.49%
	泸州老窖	2.02%	3.27%	3.69%	2.67%	-1.02%
	洋河股份	6.27%	6.51%	7.44%	7.10%	-0.34%
	水井坊	8.18%	8.71%	10.66%	8.52%	-2.14%
	顺鑫农业	2.41%	6.16%	4.07%	3.95%	-0.12%
	口子窖	1.85%	2.23%	1.90%	3.78%	1.88%
	古井贡酒	0.64%	1.07%	0.65%	2.29%	1.64%
食品	伊利股份	13.57%	15.00%	14.64%	13.12%	-1.52%
	海天味业	5.16%	5.03%	5.58%	5.68%	0.10%
	中炬高新	2.34%	3.06%	3.68%	7.34%	3.66%
	涪陵榨菜	4.41%	5.50%	9.19%	9.94%	0.75%
	安琪酵母	10.60%	10.16%	9.52%	12.09%	2.57%
	承德露露	4.01%	4.90%	5.37%	5.12%	-0.25%
	桃李面包	3.15%	0.37%	1.71%	2.10%	0.39%
	汤臣倍健	0.54%	1.19%	1.38%	2.37%	0.99%

来源: wind、中泰证券研究所

## 投资建议

- 总结来看，二季度白酒板块再获大幅加配，带动食品饮料板块持仓水平再创历史新高，这背后与基金抱团行为密不可分，我们认为这种抱团的动力来自于两方面：一方面是外界的不确定性，宏观经济增速放缓以及中美谈判未见明确缓和信号；另一方面是自身的确定性，结合我们的业绩展望，二季度白酒核心公司业绩有望保持 20%（或以上）的增长，整体增速依然稳健，且三季度由于低基数以及建国 70 周年庆典氛围，预计三季度板块仍有不错表现，内资基金抱团行为亦将有望延续。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 15: 重点公司盈利预测表

股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
贵州茅台	957.02	12020.2	28.02	35.06	41.08	34.15	27.30	23.30
五粮液	123.45	4686.2	3.47	4.46	5.33	35.54	27.68	23.16
泸州老窖	85.20	1194.5	2.38	3.11	3.88	35.80	27.40	21.96
洋河股份	126.02	1899.1	5.39	6.15	7.13	23.40	20.49	17.67
古井贡酒	119.10	600.3	3.37	4.42	5.57	35.34	26.95	21.38
山西汾酒	68.26	591.1	1.69	2.15	2.68	40.30	31.75	25.47
口子窖	63.17	379.0	2.55	3.05	3.57	24.77	20.71	17.69
水井坊	49.35	241.3	1.19	1.55	1.86	41.61	31.84	26.53
沱牌舍得	26.87	90.6	1.02	1.24	1.61	26.29	21.67	16.69
顺鑫农业	45.51	259.9	1.30	2.27	2.95	34.89	20.05	15.43
伊力特	17.18	75.8	0.97	1.22	1.40	17.71	14.08	12.27
迎驾贡酒	17.65	141.2	0.97	1.05	1.11	18.20	16.81	15.90
伊利股份	32.26	1977.2	1.06	1.20	1.37	30.43	26.88	23.55
绝味食品	35.86	147.0	1.56	1.88	2.22	22.99	19.07	16.15
元祖股份	23.67	56.8	1.01	1.44	1.72	23.44	16.44	13.76
青岛啤酒	46.58	628.8	1.05	1.37	1.76	44.24	34.00	26.47
重庆啤酒	41.06	198.7	0.83	1.05	1.23	49.47	39.10	33.38
中炬高新	40.30	321.2	0.76	0.91	1.17	52.85	44.29	34.44
海天味业	101.90	2757.4	1.62	1.94	2.33	62.90	52.53	43.73
安琪酵母	28.51	94.1	1.04	1.21	1.42	27.43	23.56	20.08
双汇发展	24.36	803.9	1.49	1.57	1.69	16.36	15.52	14.41
恒顺醋业	16.28	98.2	0.39	0.42	0.48	41.88	38.76	33.92

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。