

## 食品饮料

 整体高位回落，内部分化加剧  
2019Q3 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

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

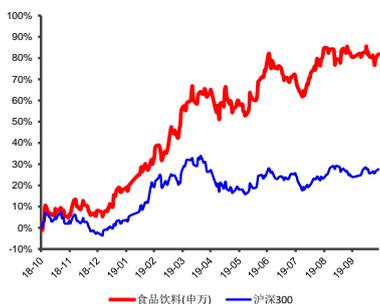
Email: xiongxiw@r.qlzq.com.cn

研究助理：房昭强

Email: fangzq@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	90
行业总市值(百万元)	2454678.058
行业流通市值(百万元)	2238277.270

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《2019Q2 食品饮料行业基金持仓分析：抱团龙头，持仓新高》
- 《2019Q1 食品饮料行业基金持仓分析：白酒大幅加仓，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
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
贵州茅台	1178.2	21.56	28.02	35.06	41.08	25.11	32.36	33.61	28.68	0.71	买入
古井贡酒	112.60	2.28	3.37	4.55	5.79	28.79	16.03	24.75	19.45	0.47	买入
顺鑫农业	47.45	0.77	1.30	1.62	2.16	25.00	24.45	29.29	21.97	0.74	买入
青岛啤酒	47.90	0.93	1.05	1.37	1.76	42.07	33.11	34.96	27.22	0.83	买入
安琪酵母	29.42	1.03	1.04	1.13	1.31	31.83	24.27	26.04	22.46	0.76	买入

备注：股价为2019年10月28日收盘价。

**投资要点**

■ **板块持仓分析：白酒平稳、食品减仓，板块持仓高位回落。**截止2019年三季度末，食品饮料板块的基金持仓比例为18.09%，环比下降1.54pct，板块持仓略有回落，但仍处于历史高位。受此影响，食品饮料板块的超配比例回落至11.03%，环比下降1.94pct，同样维持历史高位。分板块来看，白酒板块持仓比例环比小幅下降0.18pct至15.36%，基本保持平稳，非酒板块下降较多，其中乳制品和调味品分别下降0.71和0.17pct，是整体板块持仓回落的主因。我们认为，上半年行业经历春节动销回暖、春糖反馈积极、名酒业绩接连超预期等一系列催化剂之后，进入三季度以来行业回归平淡，中秋旺季动销一般，批价理性回落，加之三季度市场风格转变，引发部分资金产生减仓调仓需求。

■ **个股持仓分析：白酒分化，茅台仍最受青睐。**

1) 从全市场来看，2019Q3全市场前十大重仓股的重仓比例之和为29.07%，抱团现象依然明显，其中茅、五、沪重仓比例分别为6.02%、3.98%、2.30%，分别位列全市场第1、3、5位，表明高端酒持续受到基金青睐。

2) 从板块来看，白酒股重仓比例出现分化，茅台、汾酒分别环比提升0.83、0.14pct，而五粮液、洋河、口子窖则分别下降0.38、0.28、0.24pct，伊利回落幅度最大，环比下降0.71pct。持有基金数方面，茅台大幅增加255家，五粮液、老窖分别减少81家、54家，伊利则大幅减少185家。可见，无论从重仓占比还是从持有基金数方面，均呈现出白酒分化、食品回落的趋势。

■ **外资持仓分析：外资配置趋于稳定，未来仍有充足增持空间。**在经过了上半年外资持股比例先升后降之后，三季度外资对于食品饮料板块的配置相对稳定，其中，外资对白酒的配置基本平稳，茅台和五粮液的持股比例环比分别下降0.44和提升0.37pct，表明外资在当前点位对于白酒估值仍存在分歧；食品板块而言，与内资表现相一致，外资也减持了部分食品龙头，伊利股份和涪陵榨菜的持股比例环比分别下降了1.82和2.44pct，而中炬高新持股比例环比提升1.65pct。长期来看，外资当前对龙头酒企不足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，食品饮料板块有望凭借高盈利、低估值、高股息等优势，持续享受外资流入红利，外资有望成为板块的长线投资者，有助于重构板块估值体系。

■ **投资策略：**总结来看，三季度板块持仓呈现出“整体回落、分化加剧”的特征，这与行业三季报呈现出的“整体放缓、内部分化”的特征是一致的。因此我们判断，未来行业将进入弱周期、稳健增长、结构分化的时代，选股成为关键。选股方面，可以看到茅台、汾酒分别凭借高确定性、高成长性成为基金三季度加仓的“宠儿”，因此我们建议围绕两个方面选股：一是具备确定性优势的高端酒与大众品龙头，二是具备成长性优势的区域白酒龙头以及啤酒等弹性品种。板块短期经过调整后，当前估值大多在 20-28 倍，对应 2020 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外资持续流入重构估值体系，板块估值中枢有望上移，持续重点推荐。

分板块来看，白酒强势品牌依旧有发挥空间，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、顺鑫农业、山西汾酒、口子窖等；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；食品重点推荐安琪酵母、中炬高新、伊利 股份等，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：白酒平稳、食品减仓，板块持仓高位回落.....	- 4 -
板块持仓和超配比例均高位回落.....	- 4 -
分板块来看，白酒持仓维持高位，食品持仓明显下降.....	- 5 -
个股持仓分析：白酒分化，茅台仍最受青睐.....	- 6 -
全市场前 10 大重仓股：抱团现象依旧，高端酒扎堆不减.....	- 6 -
板块前 10 大重仓股：高端酒稳居前三，白酒板块出现分化.....	- 6 -
个股持股基金数：茅台增持最多，伊利下降明显.....	- 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

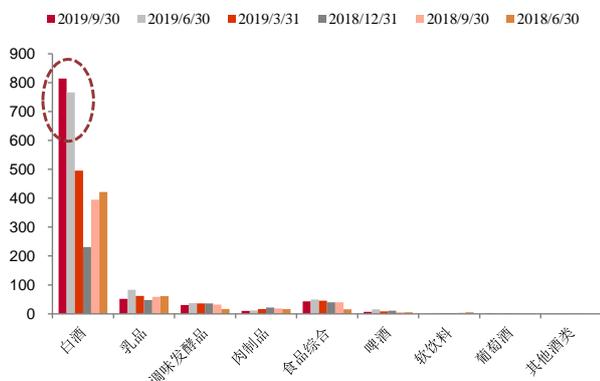
图表 1：19Q3 食品饮料板块持仓市值再创新高.....	- 4 -
图表 2：19Q3 食品饮料持仓比例降至 18.09%.....	- 4 -
图表 3：19Q3 食品饮料超配比例降至 11.03%.....	- 4 -
图表 4：19Q3 板块持仓比例位于全市场第一位.....	- 5 -
图表 5：19Q3 板块超配比例位于全市场第一位.....	- 5 -
图表 6：19Q3 白酒板块持仓比例维持高位.....	- 5 -
图表 7：19Q3 食品板块持仓比例下降明显.....	- 5 -
图表 8：19Q3 市场前十大重仓股中食品饮料占据三席.....	- 6 -
图表 8：19Q3 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席.....	- 7 -
图表 9：19Q3 白酒股重仓比例变动分化明显.....	- 7 -
图表 10：19Q3 白酒股持有基金数分化明显.....	- 8 -
图表 11：19Q3 白酒板块外资持股比例基本平稳.....	- 8 -
图表 12：19Q3 食品板块外资持股比例略有分化.....	- 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：白酒平稳、食品减仓，板块持仓高位回落

### 板块持仓和超配比例均高位回落

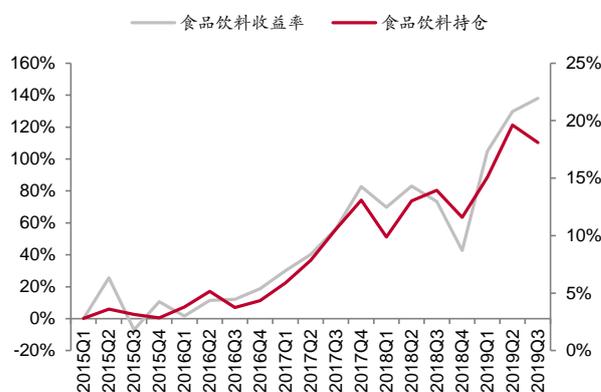
- 三季度板块持仓略有回落，但仍处于历史高位。依据我们策略组测算，截止 2019 年三季度末，食品饮料板块的基金持仓比例为 18.09%，环比下降 1.54pct，同比去年三季度末提升 4.15pct，板块持仓比例略有回落，但仍处于历史高位。今年上半年，行业经历了春节动销回暖、3 月春糖反馈积极、名酒业绩接连超预期等一系列催化剂之后，进入三季度以来行业回归平淡，中秋旺季动销一般，批价理性回落，加之三季度市场风格向成长股转变，引发部分资金产生减仓调仓需求，板块持仓随之高位回落。

图表 1: 19Q3 食品饮料板块持仓市值再创新高



来源：wind、中泰证券研究所

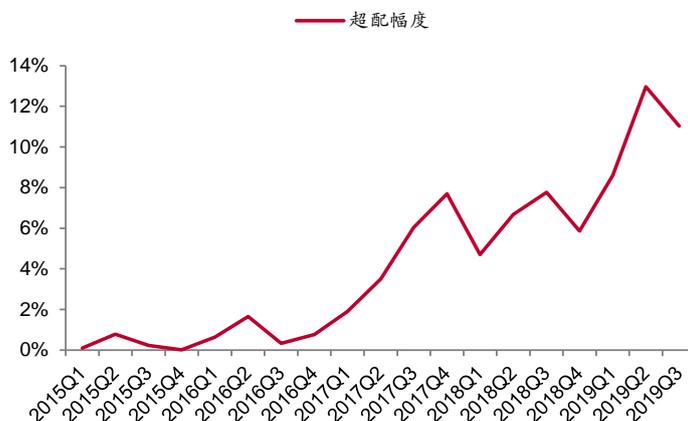
图表 2: 19Q3 食品饮料持仓比例降至 18.09%



来源：wind、中泰证券研究所

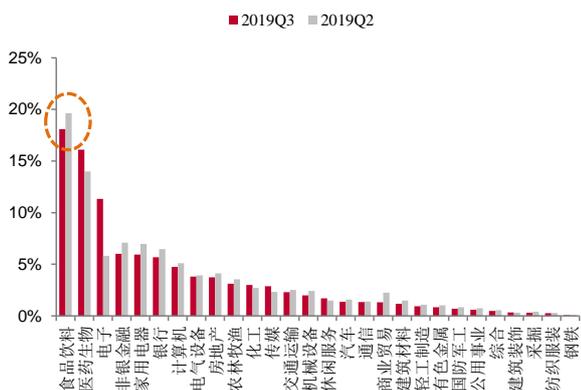
- 食品饮料板块超配比例回落至 11.03%。近年来行业始终处于超配水平，但由于三季度板块持仓比例环比下降，基金对板块的超配力度也略有回落，超配比例由 12.97% 降至 11.03%，环比下降 1.94pct，但仍处于历史高位。

图表 3: 19Q3 食品饮料超配比例降至 11.03%

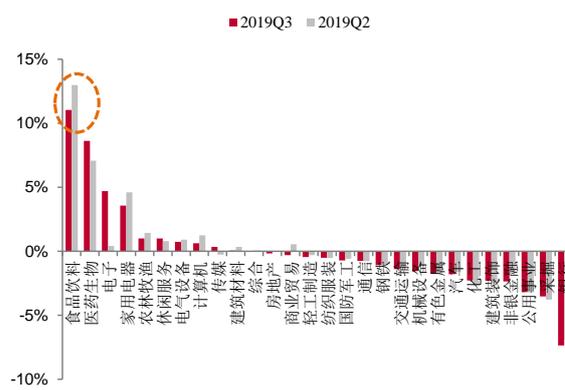


来源：wind、中泰证券研究所

- **板块比较：三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，三季度板块的持仓比例和超配比例分别为18.09%和11.03%，继续领先于其他行业，领先差距有所缩小。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五名，表明市场对于消费行业的青睐。

**图表 4：19Q3 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 5：19Q3 板块超配比例位于全市场第一位**


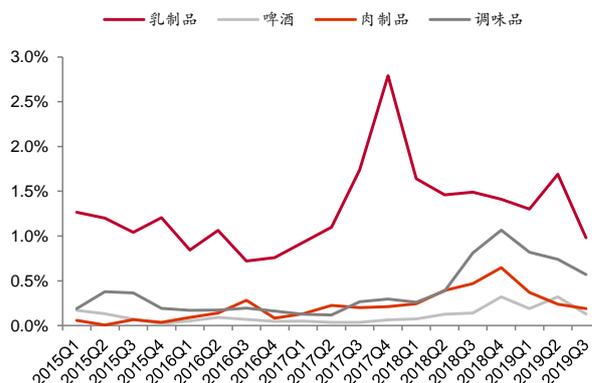
来源：wind、中泰证券研究所

### 分板块来看，白酒持仓维持高位，食品持仓明显下降

- 分板块来看，三季度白酒板块基金持仓比例由15.54%降至15.36%，环比小幅下降0.18pct，持仓继续维持高位。除白酒以外，食品板块仓位明显下降，其中，乳制品、调味品、肉制品持仓比例分别为0.98%、0.57%、0.19%，分别环比下降0.71、0.17、0.05pct，啤酒板块持仓比例为0.13%，环比下降0.19pct，非酒板块减仓是整体板块Q3持仓回落的主要原因。

**图表 6：19Q3 白酒板块持仓比例维持高位**


来源：wind、中泰证券研究所

**图表 7：19Q3 食品板块持仓比例下降明显**


来源：wind、中泰证券研究所

## 个股持仓分析：白酒分化，茅台仍最受青睐

### 全市场前 10 大重仓股：抱团现象依旧，高端酒扎堆不减

- 从全市场的前 10 大重仓股来看，我们可以得出两个结论：1) 抱团依旧：从 2018Q4 到 2019Q3，前 10 大重仓股重仓比例之和分别为 9.46%、23.25%、30.10%、29.07%，集中度相比去年明显提升，验证抱团现象；2) 高端酒抱团集中：从 2018Q4 到 2019Q3，前 10 大重仓股中茅、五、泸三家高端酒公司的重仓比例之和分别为 1.96%、7.88%、11.98%、12.29%，重仓比例持续提升，表明高端酒是基金抱团的重要对象。

图表 8：19Q3 市场前十大重仓股中食品饮料占据三席

2019Q3		2019Q2		2019Q1		2018Q4	
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	6.02%	贵州茅台	5.19%	中国平安	4.28%	中国平安	1.58%
中国平安	4.10%	中国平安	5.02%	贵州茅台	3.67%	贵州茅台	1.36%
五粮液	3.98%	五粮液	4.35%	招商银行	2.53%	招商银行	1.08%
格力电器	2.79%	格力电器	3.25%	五粮液	2.49%	格力电器	1.04%
泸州老窖	2.30%	招商银行	2.85%	格力电器	2.20%	万科A	0.96%
招商银行	2.15%	泸州老窖	2.44%	长春高新	2.13%	保利地产	0.91%
立讯精密	2.06%	美的集团	2.13%	泸州老窖	1.73%	长春高新	0.70%
长春高新	1.94%	长春高新	1.94%	温氏股份	1.53%	伊利股份	0.70%
恒瑞医药	1.93%	伊利股份	1.68%	伊利股份	1.37%	泸州老窖	0.60%
美的集团	1.82%	温氏股份	1.24%	恒瑞医药	1.32%	恒瑞医药	0.54%

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，下同

### 板块前 10 大重仓股：高端酒稳居前三，白酒板块出现分化

- 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，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 6.02%、3.98%、2.30%，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 9 位，重仓比例分别为 0.97%和 0.30%。

**图表 9: 19Q3 板块前 10 大重仓股中白酒股占据 8 席**

2019Q3		2019Q2		2019Q1		2018Q4	
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	6.02%	贵州茅台	5.19%	贵州茅台	3.67%	贵州茅台	1.36%
五粮液	3.98%	五粮液	4.35%	五粮液	2.49%	伊利股份	0.70%
泸州老窖	2.30%	泸州老窖	2.44%	泸州老窖	1.73%	泸州老窖	0.60%
伊利股份	0.97%	伊利股份	1.68%	伊利股份	1.37%	五粮液	0.46%
顺鑫农业	0.74%	洋河股份	0.83%	古井贡酒	0.77%	洋河股份	0.36%
山西汾酒	0.69%	顺鑫农业	0.67%	顺鑫农业	0.70%	中炬高新	0.34%
洋河股份	0.55%	古井贡酒	0.65%	山西汾酒	0.51%	双汇发展	0.32%
古井贡酒	0.53%	山西汾酒	0.55%	洋河股份	0.49%	顺鑫农业	0.20%
中炬高新	0.30%	口子窖	0.50%	中炬高新	0.48%	口子窖	0.20%
口子窖	0.26%	中炬高新	0.42%	口子窖	0.44%	汤臣倍健	0.18%

来源: wind、中泰证券研究所

- 白酒股重仓比例出现分化，茅台增持明显。**从重仓比例变动情况来看，白酒股分化明显，其中茅台增持幅度最大，重仓比例环比提升 0.83pct，汾酒、顺鑫、今世缘分别提升 0.14、0.07、0.05pct，而五粮液、洋河、口子窖、老窖、古井则分别下降 0.38、0.28、0.24、0.14、0.12pct。此外，伊利重仓比例下降最多，环比下降 0.71pct。

**图表 10: 19Q3 白酒股重仓比例变动分化明显**

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
贵州茅台	0.83%	伊利股份	-0.71%
山西汾酒	0.14%	五粮液	-0.38%
顺鑫农业	0.07%	洋河股份	-0.28%
今世缘	0.05%	口子窖	-0.24%
桃李面包	0.04%	泸州老窖	-0.14%
三全食品	0.03%	中炬高新	-0.12%
海天味业	0.01%	古井贡酒	-0.12%
百润股份	0.00%	青岛啤酒	-0.10%
绝味食品	0.00%	重庆啤酒	-0.09%
天润乳业	0.00%	汤臣倍健	-0.08%

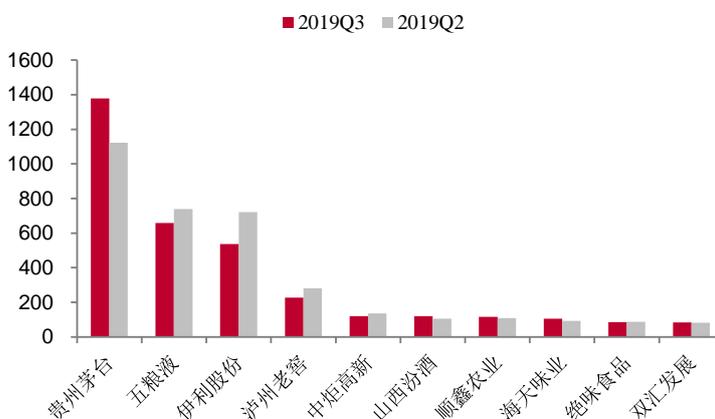
来源: wind、中泰证券研究所

### 个股持股基金数：茅台增持最多，伊利下降明显

- 从持有基金数来看，三季度持有基金数前 10 位的个股中有 6 支来自白酒，4 支来自食品，前三名分别为茅台、五粮液和伊利，持有基金数分别为 1378、658、536 家。从环比变动来看，三季度白酒股分化明显，茅台持有基金数环比大幅增加 255 家，汾酒、顺鑫分别增加 16 家、7 家，而五粮液、老窖则分别下降 81 家、54 家。此外，伊利持有基金数下降最多，**

环比下降 185 家。

**图表 11: 19Q3 白酒股持有基金数分化明显**

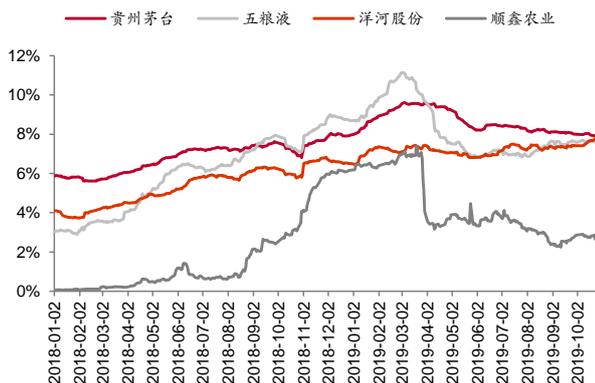


来源: wind、中泰证券研究所

### 外资持仓分析: 外资配置趋于稳定, 未来仍有充足增持空间

- 白酒股基本平稳, 食品股略有分化。在经过了上半年外资持股比例先升后降之后, 三季度外资对于食品饮料板块的配置相对稳定, 其中, 外资对白酒的配置基本平稳, 茅台和五粮液的持股比例环比 Q2 分别下降 0.44 和提升 0.37pct, 表明外资在当前点位对于白酒估值仍存在分歧; 食品板块而言, 与内资表现相一致, 外资也减持了部分食品龙头, 伊利股份和涪陵榨菜的持股比例环比分别下降了 1.82 和 2.44pct, 而中炬高新持股比例环比提升 1.65pct。

**图表 12: 19Q3 白酒板块外资持股比例基本平稳**



来源: wind、中泰证券研究所

**图表 13: 19Q3 食品板块外资持股比例略有分化**



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%, 5 月、8 月已分两次从 5% 提升至 10%、15%, 11 月将进一步提至 20%, 外资增量资金将持续流入市场; 长期来看, 外资当前对龙头酒企持股比例仍不足 10%, 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，食品饮料板块有望凭借高盈利、低估值、高股息等优势，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**

		2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q3 - 2019Q2
白酒	贵州茅台	7.95%	9.61%	8.44%	8.00%	-0.44%
	五粮液	8.69%	9.69%	7.20%	7.57%	0.37%
	泸州老窖	3.27%	3.69%	2.67%	2.84%	0.17%
	山西汾酒	0.90%	1.42%	2.60%	2.92%	0.32%
	洋河股份	6.51%	7.44%	7.10%	7.41%	0.31%
	水井坊	8.71%	10.66%	8.52%	8.11%	-0.41%
	顺鑫农业	6.16%	4.07%	3.95%	2.87%	-1.08%
	口子窖	2.23%	1.90%	3.78%	4.50%	0.72%
	古井贡酒	1.07%	0.65%	2.29%	2.68%	0.39%
食品	伊利股份	15.00%	14.64%	13.12%	11.30%	-1.82%
	海天味业	5.03%	5.58%	5.68%	5.97%	0.29%
	中炬高新	3.06%	3.68%	7.34%	8.99%	1.65%
	青岛啤酒	1.58%	1.69%	4.48%	4.41%	-0.07%
	涪陵榨菜	5.50%	9.19%	9.94%	7.50%	-2.44%
	安琪酵母	10.16%	9.52%	12.09%	12.95%	0.86%
	承德露露	4.90%	5.37%	5.12%	5.69%	0.57%
	桃李面包	0.37%	1.71%	2.10%	2.92%	0.82%
	恒顺醋业	0.98%	1.80%	1.81%	1.32%	-0.49%
	汤臣倍健	1.19%	1.38%	2.37%	1.56%	-0.81%

来源: wind、中泰证券研究所

## 投资建议

- 投资策略:** 总结来看，三季度板块持仓呈现出“整体回落、分化加剧”的特征，这与行业三季报呈现出的“整体放缓、内部分化”的特征是一致的。因此我们判断，未来行业将进入弱周期、稳健增长、结构分化的时代，选股成为关键。选股方面，可以看到茅台、汾酒分别凭借高确定性、高成长性成为基金三季度加仓的“宠儿”，因此我们建议围绕两个方面选股：一是具备确定性优势的高端酒与大众酒龙头，二是具备成长性优势的区域白酒龙头以及啤酒等弹性品种。板块短期经过调整后，当前估值大多在 20-28 倍，对应 2020 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外资持续流入重构估值体系，板块估值中枢有望上移，持续重点推荐。
- 分板块来看，**白酒强势品牌依旧有发挥空间，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、顺鑫农业、山西汾酒、口子窖等；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；食品重点推荐安琪酵母、中炬高新、伊利股份等，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	1178.29	14799.3	28.02	35.06	41.08	42.05	33.61	28.68
五粮液	130.05	4936.7	3.47	4.56	5.77	37.44	28.52	22.54
泸州老窖	84.88	1190.0	2.38	3.21	4.00	35.66	26.44	21.22
洋河股份	102.80	1549.2	5.39	6.15	7.13	19.09	16.72	14.42
古井贡酒	112.60	567.5	3.37	4.55	5.79	33.41	24.75	19.45
山西汾酒	85.80	743.0	1.69	2.15	2.68	50.65	39.91	32.01
口子窖	53.80	322.8	2.55	3.05	3.57	21.10	17.64	15.07
水井坊	50.29	245.9	1.19	1.55	1.86	42.40	32.45	27.04
沱牌舍得	30.23	101.9	1.02	1.24	1.61	29.58	24.38	18.78
顺鑫农业	47.45	270.9	1.30	1.62	2.16	36.38	29.29	21.97
伊力特	15.72	69.3	0.97	1.22	1.40	16.20	12.89	11.23
迎驾贡酒	20.83	166.6	0.97	1.05	1.11	21.47	19.84	18.77
伊利股份	27.61	1692.2	1.06	1.13	1.19	26.05	24.43	23.20
绝味食品	45.06	184.7	1.56	1.88	2.22	28.88	23.97	20.30
元祖股份	17.94	43.1	1.01	1.44	1.72	17.76	12.46	10.43
青岛啤酒	47.90	646.7	1.05	1.37	1.76	45.49	34.96	27.22
重庆啤酒	42.26	204.5	0.83	1.05	1.23	50.92	40.25	34.36
中炬高新	43.29	345.0	0.76	0.91	1.17	56.77	47.57	37.00
海天味业	108.55	2937.4	1.62	1.94	2.33	67.01	55.95	46.59
安琪酵母	29.42	97.1	1.04	1.13	1.31	28.30	26.04	22.46
双汇发展	26.20	864.6	1.49	1.57	1.69	17.59	16.69	15.50
恒顺醋业	14.46	87.2	0.39	0.42	0.48	37.20	34.43	30.13

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。