

食品饮料行业跟踪周报

坚守核心资产主线，啤酒提价催化行情 增持（维持）

2019年11月17日

证券分析师 杨默曦

执业证号：S0600518110001

021-60199793

yangmx@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 宗旭豪

17887920128

zongxh@dwzq.com.cn

■ 投资要点

■ **推荐组合：**贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、重庆啤酒、青岛啤酒、双汇发展、伊利股份、绝味食品、中炬高新、洽洽食品、安井食品、汤臣倍健。

■ **本周行情回顾：**上周沪深300下跌2.41%，食品饮料行业上涨0.15%，相对沪深300指数超额收益2.57%，在SW行业分类下各行业总排名第1。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨8.68%；其他酒类跌幅最大，下跌7.93%。截至2019年11月15日，食品饮料指数市盈率为32.65，环比上涨0.12个单位，高于历史均值1.1个单位；食品饮料的估值溢价率为177.9%，高于历史均值53.9pct。

■ 周观点：

■ **高端白酒需求旺盛确定性高，双十一茅台电商如期放量。**本周草根调研跟踪飞天茅台批价约2200-2300元，公司完善直销及电商渠道引导批价理性回归，价格在2000元以上有较强支撑。双十一活动期间天猫超市投放8万瓶飞天茅台，苏宁超市推出35吨飞天茅台酒，并均迅速售罄，凸显市场对于高端白酒需求之旺盛，在消费升级背景下白酒终端需求和经销商资源加速向头部集中。

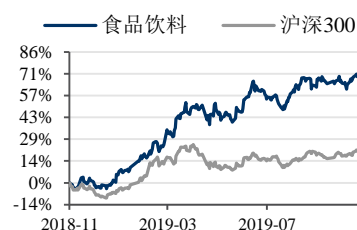
■ **提价催化行情，啤酒行业拐点逻辑再确认。**据近期草根调研，华润、青啤、百威等部分啤酒企业可能于明年一季度执行提价动作，提价节奏将根据不同区域、不同产品的市场竞争情况进行灵活调整，单品涨价幅度预计在5%-10%左右，高中低端均有所涉及，预计直接提振企业盈利。与以往啤酒行业淡季提价对冲成本压力不同，目前原材料价格缓解，提价体现行业对利润的诉求愈发明显，强化竞争模式由量增转向价增，行业以结构升级+格局优化驱动净利率提升。啤酒行业拐点再次确立，预计未来提价节奏加快，叠加行业高端化进程以及闭厂提效进展状况良好，盈利水平逐渐提升。

■ **双十一休闲食品激战正酣。**星图数据显示，双11全网销售额4101亿，其中天猫2684亿(+25.7%)；京东2044亿(+27.9%)。休闲食品激战正酣，零食礼包和坚果礼盒等高客单价的产品成本头部单品；三只松鼠全渠道销售10.49亿元，其中线下贡献1.26亿元(+226%)；百草味线上5+亿；良品铺子全渠道销售5.6亿，其中线下2.19亿(+27%)。从消费趋势看，低线市场不容忽视，京东双11期间，全站新用户近4成来自拼购平台京喜，而其中又超过7成来自3-6线下沉新兴市场。

■ **投资建议：**以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到MSCI纳入因子提升和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖及低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端弹性品种山西汾酒，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘、古井贡酒。建议积极关注重庆啤酒、青岛啤酒。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐双汇发展、绝味食品、伊利股份、安井食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠，建议关注恒顺醋业、香飘飘、天味食品。

■ **风险提示：**宏观经济发展不及预期，食品安全，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

1、《食品饮料：坚守核心资产主线，大众品提价抬升盈利能力》2019-11-10

2、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：北向资金有所波动，关注酒企中秋备货》2019-08-04

3、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：中报密集披露期，业绩确定性优先》2019-07-21

内容目录

1. 本周行情回顾	3
2. 近期重点推荐个股	6
3. 原奶行业周变化	8
4. 酒类行业数据跟踪	9
5. 乳业草根调研追踪	11
6. 重要行业新闻	12
7. 近期股东大会	13
8. 风险提示	13

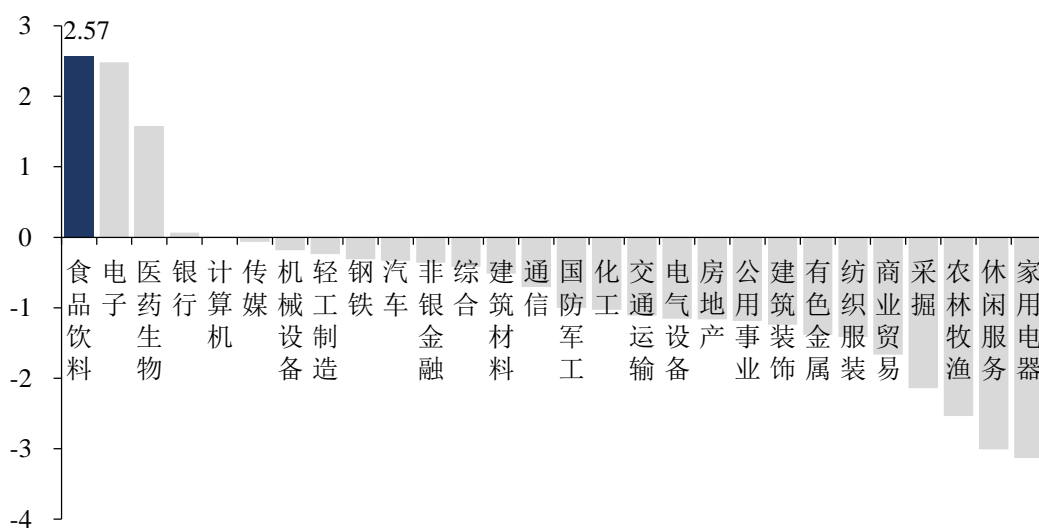
图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)	4
图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克)	8
图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克)	8
图 7: 进口奶粉单价及国际现货价格	8
图 8: 脱脂/全脂奶粉拍卖价 (美元/吨)	8
图 9: 伊利乳制品促销	11
图 10: 蒙牛乳制品促销	11
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)	5
表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例	6
表 3: 重点公司估值表	7
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)	9
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)	9
表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪	12
表 7: 上海/北京大型商超乳制品促销情况	12
表 8: 近期股东大会	13

1. 本周行情回顾

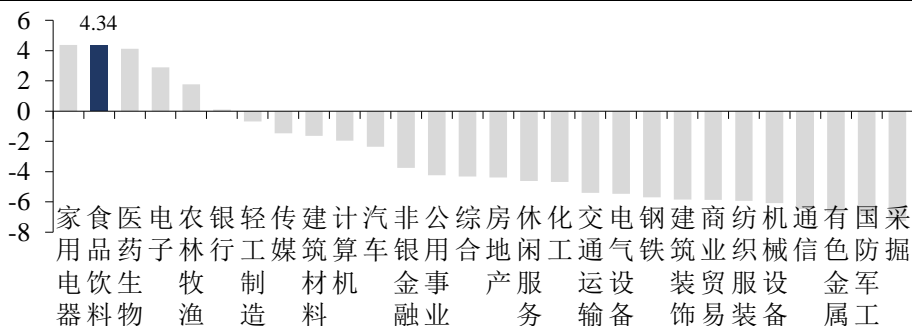
上周沪深 300 下跌 2.41%，食品饮料行业上涨 0.15%，相对沪深 300 指数超额收益 2.57%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 1。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨 8.68%；其他酒类跌幅最大，下跌 7.93%。截至 2019 年 11 月 15 日，食品饮料指数市盈率为 32.65，环比上涨 0.12 个单位，高于历史均值 1.1 个单位；食品饮料的估值溢价率为 177.9%，高于历史均值 53.9pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有得利斯、青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、顺鑫农业等，涨幅排名居后的有*ST 椰岛、华宝股份、燕塘乳业、广东甘化、安德利等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



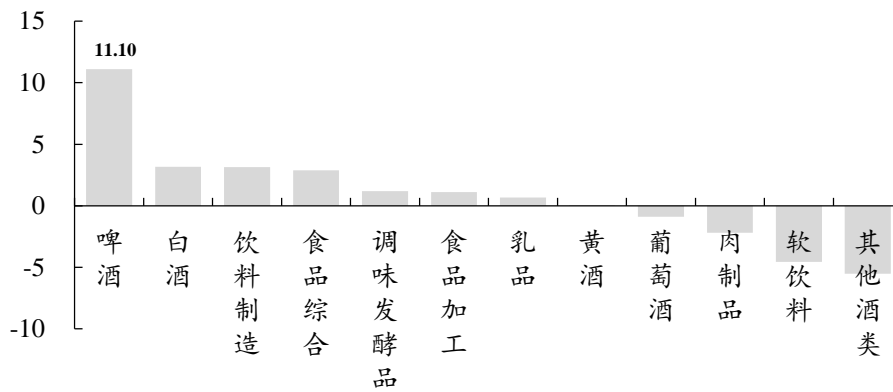
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



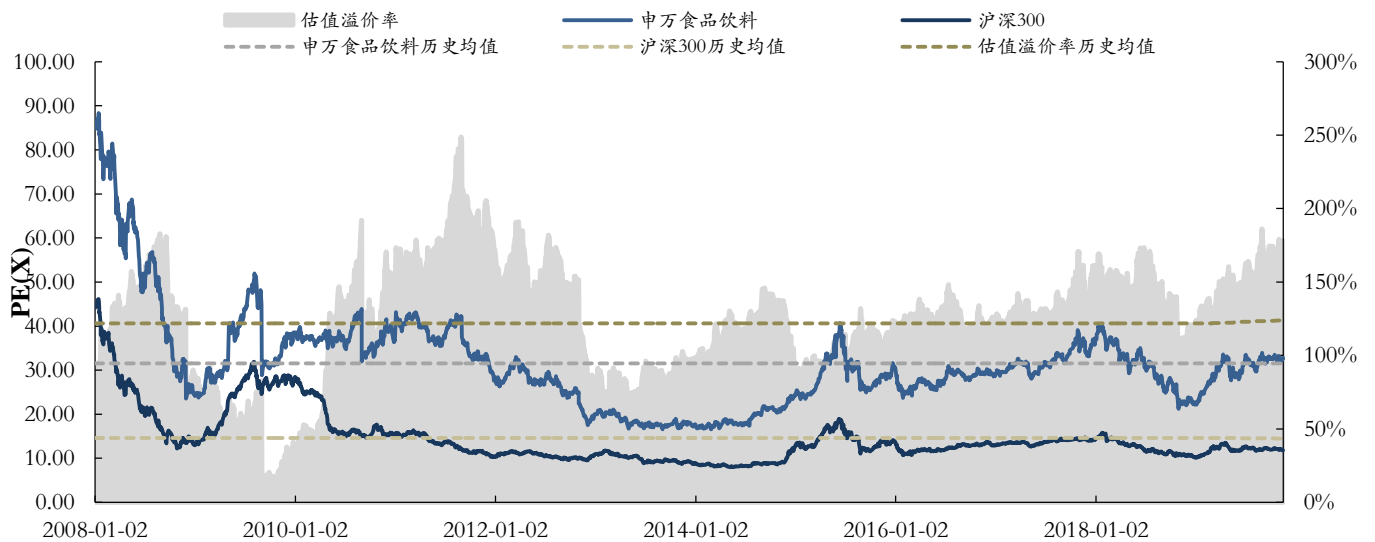
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图3：本周食品子行业相对沪深300指数超额收益（%）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图4：本周食品饮料指数估值及相对沪深300指数溢价率（%）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

公司名称	周涨幅 前 20 名	公司名称	周涨幅 后 20 名	公司名称	月涨幅 前 20 名	公司名称	月涨幅 后 20 名
得利斯	24.03	*ST 椰岛	-16.33	得利斯	50.87	*ST 椰岛	-25.10
青岛啤酒	12.47	华宝股份	-10.95	水井坊	27.11	威龙股份	-19.50
重庆啤酒	11.49	燕塘乳业	-10.51	洽洽食品	26.92	科迪乳业	-17.54
安井食品	10.97	广东甘化	-10.05	双汇发展	26.31	莫高股份	-17.25
顺鑫农业	9.63	安德利	-9.41	重庆啤酒	24.88	双塔食品	-15.72
山西汾酒	8.63	克明面业	-9.37	山西汾酒	23.40	黑芝麻	-15.56
珠江啤酒	7.63	安记食品	-9.16	珠江啤酒	21.19	来伊份	-14.73
桃李面包	7.00	西藏发展	-8.53	百润股份	20.32	西藏发展	-14.70
盐津铺子	5.35	养元饮品	-8.29	安德利	18.49	西王食品	-14.09
三全食品	5.29	华统股份	-7.98	安井食品	18.17	广东甘化	-14.00
光明乳业	5.06	莫高股份	-7.76	三全食品	14.37	青青稞酒	-13.53
广州酒家	4.30	龙大肉食	-7.55	青岛啤酒	13.87	皇氏集团	-12.74
莲花健康	4.12	上海梅林	-7.25	涪陵榨菜	13.11	通葡股份	-12.20
安迪苏	3.52	爱普股份	-7.02	光明乳业	12.84	克明面业	-11.55
金徽酒	3.35	皇氏集团	-6.20	盐津铺子	10.33	维维股份	-11.50
燕京啤酒	2.86	百润股份	-6.10	安琪酵母	9.86	佳隆股份	-11.08
元祖股份	2.85	黑芝麻	-6.09	燕京啤酒	9.46	加加食品	-11.03
水井坊	2.64	青青稞酒	-6.03	舍得酒业	9.35	京粮控股	-10.99
中宠股份	1.92	承德露露	-5.95	恒顺醋业	9.23	湖南盐业	-10.96
涪陵榨菜	1.71	青海春天	-5.93	龙大肉食	8.27	海欣食品	-10.82

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%)		
		2019/11/15	2019/11/11	周环比 (单位：pct)
600298.SH	安琪酵母	15.53%	15.38%	0.15
600887.SH	伊利股份	12.02%	12.01%	0.02
600872.SH	中炬高新	9.04%	9.11%	-0.06
002304.SZ	洋河股份	8.97%	9.10%	-0.13
600779.SH	水井坊	8.64%	8.59%	0.05
000858.SZ	五粮液	8.47%	8.41%	0.06
002557.SZ	洽洽食品	8.29%	8.51%	-0.21
600519.SH	贵州茅台	7.94%	7.96%	-0.02
002507.SZ	涪陵榨菜	7.65%	7.64%	0.01
000895.SZ	双汇发展	7.60%	7.63%	-0.02
603711.SH	香飘飘	6.84%	5.78%	1.06
603288.SH	海天味业	5.90%	5.95%	-0.05
603517.SH	绝味食品	4.72%	4.68%	0.03
603589.SH	口子窖	4.63%	4.34%	0.30
002568.SZ	百润股份	4.50%	4.40%	0.10
000848.SZ	承德露露	4.07%	4.10%	-0.03
600600.SH	青岛啤酒	3.61%	4.00%	-0.38
603027.SH	千禾味业	3.32%	3.35%	-0.03
000596.SZ	古井贡酒	2.83%	2.81%	0.02
600809.SH	山西汾酒	2.74%	2.98%	-0.25
603369.SH	今世缘	2.73%	2.68%	0.04
000568.SZ	泸州老窖	2.70%	2.74%	-0.03
000860.SZ	顺鑫农业	2.46%	2.35%	0.11
603866.SH	桃李面包	2.38%	2.41%	-0.03
300146.SZ	汤臣倍健	2.26%	2.19%	0.07
300741.SZ	华宝股份	2.17%	2.27%	-0.10
600132.SH	重庆啤酒	1.72%	1.52%	0.20
000729.SZ	燕京啤酒	1.47%	1.59%	-0.12
600197.SH	伊力特	1.32%	1.29%	0.03
600702.SH	舍得酒业	1.30%	1.56%	-0.27
000799.SZ	酒鬼酒	1.16%	1.40%	-0.23
600305.SH	恒顺醋业	1.13%	1.22%	-0.09
600597.SH	光明乳业	1.01%	0.99%	0.02

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

核心推荐贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、双汇发展、伊利股份、绝味食品、中炬高新、洽洽食品、安井食品、汤臣倍健。

表3: 重点公司估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	PE (倍)			EPS(元/股)		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
600887	伊利股份	28.95	26.08	23.93	20.68	1.11	1.21	1.40
600779	水井坊	58.28	37.60	30.20	24.18	1.55	1.93	2.41
600519	贵州茅台	1,224.90	35.74	30.10	25.72	34.27	40.70	47.62
000858	五粮液	133.33	29.83	23.77	19.87	4.47	5.61	6.71
000568	泸州老窖	85.21	26.22	21.96	19.02	3.25	3.88	4.48
000895	双汇发展	31.59	19.62	17.65	16.45	1.61	1.79	1.92
600872	中炬高新	45.70	51.35	40.80	33.85	0.89	1.12	1.35
600809	山西汾酒	98.60	45.44	37.92	32.98	2.17	2.60	2.99
002304	洋河股份	96.90	17.59	15.60	13.96	5.51	6.21	6.94
000860	顺鑫农业	52.25	38.70	31.86	25.74	1.35	1.64	2.03
002557	洽洽食品	33.99	31.18	26.76	23.12	1.09	1.27	1.47
300146	汤臣倍健	15.87	23.00	19.35	16.36	0.69	0.82	0.97
603517	绝味食品	44.89	32.53	27.21	23.38	1.38	1.65	1.92
002507	涪陵榨菜*	25.53	29.15	25.49	21.80	0.88	1.00	1.17
600199	金种子酒*	5.83	--	--	--	--	--	--
600597	光明乳业*	12.04	30.69	26.77	24.46	0.39	0.45	0.49
000596	古井贡酒*	110.00	24.84	19.90	16.33	4.43	5.53	6.74
000799	酒鬼酒*	36.90	42.23	32.12	25.65	0.87	1.15	1.44
600059	古越龙山*	7.91	37.40	33.66	-	0.21	0.23	-
600197	伊力特*	15.46	15.53	13.64	-	1.00	1.13	-
600559	老白干酒*	11.40	24.36	20.10	16.43	0.47	0.57	0.69
600600	青岛啤酒*	55.02	41.83	35.20	30.10	1.32	1.56	1.83
601579	会稽山*	8.19	29.09	27.52	-	0.28	0.30	-
600332	白云山*	33.55	15.11	13.11	11.24	2.22	2.56	2.99
600305	恒顺醋业*	14.91	34.19	30.17	26.39	0.44	0.49	0.56
002582	好想你*	8.04	25.39	20.85	17.39	0.32	0.39	0.46
000639	西王食品*	4.45	9.36	8.31	#DIV/0!	0.48	0.54	0.00
600702	舍得酒业*	32.16	25.68	19.63	14.39	1.25	1.64	2.24
600298	安琪酵母*	30.87	27.31	23.36	19.96	1.13	1.32	1.55
603027	千禾味业*	23.22	49.67	38.91	31.63	0.47	0.60	0.73
603288	海天味业*	112.26	57.56	48.30	40.98	1.95	2.32	2.74
603866	桃李面包	46.33	42.90	36.48	31.30	1.08	1.27	1.48
603345	安井食品	61.92	45.53	37.99	31.75	1.36	1.63	1.95
300783	三只松鼠	61.67	65.61	49.34	34.84	0.94	1.25	1.77

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 带*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测

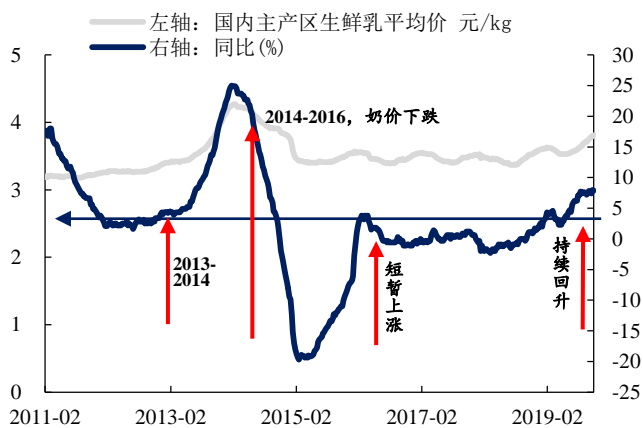
3. 原奶行业周变化

11月上旬国内主产区生鲜乳平均价为3.82元/kg,同比上涨8.2%,环比上涨0.3%;10月全球原奶价格为36.2美元/100kg,同比上涨8.4%。

国际：18年国际奶价波动下跌，19年3月原奶价格回升，我们预计19年下半年反弹，长期看涨。IFCN数据显示，受经济、气候、结构变动等影响，2018年末脱离“Z”字波动的区间。19年1月，国际平均牛奶生产成本同比增加1.4%，预计在养殖成本推动下，19年奶价上升。IFCN预计19年国际奶价温和上涨，涨幅在11%—21%。

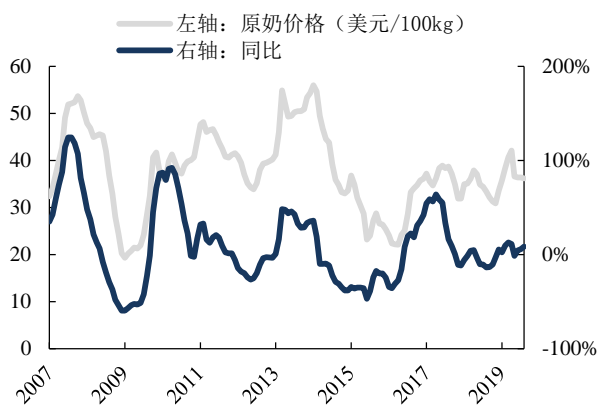
国内：上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18年原奶价格温和上涨，我们预计19年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图5：国内生鲜乳价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：国际原奶价格（美元/100千克）



数据来源：IFCN，东吴证券研究所

图7：进口奶粉单价及国际现货价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：脱脂/全脂奶粉拍卖价（美元/吨）



数据来源：GlobalDairyTrade，东吴证券研究所

4. 酒类行业数据跟踪

表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)

啤酒主力产品	11月15日价格 (元/瓶)		11月8日价格 (元/瓶)		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
青啤					
青岛经典 10 度 (500ml*12)	65	65	65	65	0.00%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	99	99	99	96	1.54%
奥古特 (500ml*12)	108	108	108	105	1.41%
奥古特 (330ml*24)	124	124	124	119	2.06%
青岛纯生 (500ml*12)	75	75	70	75	3.45%
青岛冰醇 (500ml*12)	48	49	48	45	4.30%
雪花					
雪花勇闯天涯 (500ml*12)	56	56	56	54	1.82%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	84	86	84	86	0.00%
雪花清爽 (500ml*12)	42	46.6	42	39.8	8.31%
雪花清爽 (330ml*24)	53.9	59.9	53.9	54	5.47%
雪花纯生 (500ml*12)	85.9	86	85.9	86	0.00%
雪花纯生 (330ml*24)	129	129	129	129	0.00%
雪花脸谱 (500ml*12)	158	158	158	160	-0.63%
英博					
百威啤酒 (330ml*24)	129	129	129	129	0.00%
百威啤酒 (500ml*18)	109	109	109	109	0.00%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	69	69	0.00%
百威纯生 (330ml*24)	129	129	135	129	-2.27%
百威金尊啤酒(500ml*12)	168	168	168	168	0.00%

资料来源: 天猫, 京东, 东吴证券研究所

表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)

产品	11月15日价格 (元/瓶)			11月8日价格 (元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/11/15	2019/11/8	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	5188	5388	5278	5188	5388	5278	5285	5285	0.0%
53度飞天茅台 2017 出厂 (500ml)	--	3020	3165	--	2780	3165	3092	2972	4.0%
五粮液									
52度五粮液 (500ml)	1399	1399	1363	1299	1299	1363	1387	1320	5.0%
泸州老窖									
52度 1573 (500ml)	919	1029	1078	919	919	1078	1009	972	3.8%
52度 泸州老窖特曲 (500ml)	258	288	281	258	318	281	276	286	-3.5%

水井坊									
52 度水井坊井台装	539	519	531	519	539	519	530	526	0.7%
52 度水井坊臻酿八号	379	359	381	359	359	359	373	359	3.9%
山西汾酒									
53 度青花汾酒 30 年	828	798	--	679	698	--	813	689	18.1%
53 度青花汾酒 20 年 (500ml)	472	458	--	458	488	--	465	473	-1.7%
洋河股份									
52 度梦之蓝 M3	569	529	681	569	529	681	593	593	0.0%
52 度天之蓝 (480ml)	389	359	466	389	359	466	405	405	0.0%
古井贡酒									
50 度古井年份原浆 5 年	218	--	--	170	--	--	218	170	28.2%
50 度古井年份原浆献礼	158	95	--	115	98	--	127	107	18.8%
顺鑫农业									
36 度牛栏山百年陈酿 (400ml)	98	109	152	99	109	152	120	120	-0.3%

资料来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

5. 乳业草根调研追踪

图 9：伊利乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

图 10：蒙牛乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

表 6：伊利蒙牛线上高端产品价格跟踪

品牌	产品	净含量	价格(元/件)	单价(元/升)
伊利	金典娟姗奶	250ml*12	124.8	41.6
伊利	金典有机纯牛奶	250ml*16	79.9	20.0
伊利	金典纯牛奶	250ml*16	65	16.3
蒙牛	奶爵 6 特乳	250ml*12	130	43.3
蒙牛	特仑苏有机纯牛奶梦幻盖	250ml*12	101	33.7
蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*16	86	21.5

数据来源：天猫，东吴证券研究所

表 7：上海/北京大型商超乳制品促销情况

	品牌	产品	净含量	原价(元/件)	促销活动	折扣系数
上海家乐福	伊利	安慕希希腊风味酸奶原味	230g*10	78	63.8	82%
	伊利	伊利金典低脂纯牛奶	250ml*12	75.3	60	80%
	蒙牛	蒙牛纯甄酸奶	200g*12	44.7	44.6	100%
	蒙牛	利乐包装纯牛奶	250ml*24	60	55.2	92%
北京家乐福	伊利	金典纯牛奶	250ml*12	65	52	80%
	伊利	纯牛奶	240g*16	33.6	29.6	88%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶香草味	230g*10	66	49.5	75%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶百香果	200g*10	78	56	72%
	蒙牛	蒙牛纯甄-原味	200g*12	60	49	82%
	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	82.5	49.5	60%
	蒙牛	蒙牛纯甄-红西柚	200g	8	消费满 58 元 4 元换购	50%

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

6. 重要行业新闻

- 1) 【休闲食品】亿滋发布首份全球零食趋势报告。研究发现，零食可以满足三大需求，即应对繁忙的现代生活方式，对日益增长的连结社区的需求，以及获得更全面的幸福感。在全球接受调查的对象中，有近六成的成年人（59%）表示，他们全天喜欢多次进食、每次的分量不多，而不是只吃少数几次大餐。便利性(87%)和质量(85%)是影响零食选择的首要因素；80%的消费者正在寻找健康，均衡的食物。

(新闻来源：小食代)

- 2) 【泸州老窖】国窖 1573 计划内配额价格将涨至 850 元。12 月 10 日起，河北区域经销商客户 52 度国窖 1573 经典装计划内配额结算价格上调至 850 元每瓶，河北区域率先涨价，标志着国窖 1573 经典装计划内结算价“三连涨”已见其二。

(新闻来源：徽酒)

- 3) **【益生菌】全球调查揭示消费者对益生菌的认知。**根据一项针对全球 11000 名消费者的新调查，购物者认为益生菌提供较大的健康益处，并希望能在超市冰柜之外看到可消费的含益生菌食品饮料。报告指出，全球益生菌市场预计至 2023 年将以 7% 的复合年增长率增长到 690 亿美元，而功能性食品饮料是益生菌目前最大的细分市场，已经占据 400 亿美元，超过整体市场的 82%。

(新闻来源：食品饮料行业微刊)

7. 近期股东大会

表 8：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	002650.SZ	加加食品	2019-11-18	临时股东大会
2	002217.SZ	合力泰	2019-11-19	临时股东大会
3	603043.SH	广州酒家	2019-11-20	临时股东大会
4	002570.SZ	贝因美	2019-11-21	临时股东大会
5	603536.SH	惠发食品	2019-11-22	临时股东大会
6	603288.SH	海天味业	2019-11-22	临时股东大会
7	002702.SZ	海欣食品	2019-11-22	临时股东大会
8	002507.SZ	涪陵榨菜	2019-11-22	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

8. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

