

酱酒延续快速崛起 白酒春节动销旺盛

——食品饮料



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

本周截止 2 月 19 日收盘，食品饮料指数周涨幅为-3.08%，落后于沪深 300 的周涨幅-0.50%，周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名为第 27 名。年初至今申万一级行业上涨 20 个，下跌 8 个。食品饮料行业年涨跌幅为 12.39%，位列一级行业第 6 位。食品饮料当前行业 PE (TTM) 54.50，处于历史高位。子板块周涨幅：白酒(-3.91%)、啤酒(-2.37%)、黄酒(9.03%)、葡萄酒(3.50%)、其他酒类(-4.65%)、软饮料(5.34%)、肉制品(-1.69%)、调味发酵品(-6.65%)、乳品(3.64%)、食品综合(-0.57%)。

- ◆ 周涨跌幅前五名为西麦食品、新乳业、贝因美、金枫酒业、莫高股份。
- ◆ 周涨跌幅后五名为顺鑫农业、ST 舍得、水井坊、天味食品、洽洽食品。

每周一谈：酱酒延续快速崛起 白酒春节动销旺盛

2020 年酱酒产量 60 万千升、同比增长 9%，销售收入 1550 亿元、同比增长 14%，销售利润 630 亿元、同比增长 14.5%。三项指标行业占比分别为 8%、26%、39.7%，较 2019 年度提高 1、6、1.7pct。

酱酒增长持续显著快于整体行业增长。2020 年度白酒规上企业产量 740.73 万千升、同比下降 2.46%，销售收入 5836.39 亿元、同比增长 4.61%，利润 1585.41 亿元、同比增长 13.35%。对比之下酱酒增长显著快于行业整体。

酱酒产区化明显，处于产能扩张的加速期。从产区看，2020 年以遵义和泸州为主的赤水河流域形成了 50 万吨的酱酒投产量，占整体产能 85%以上。酱酒的产区化相对于主流香型更加明显。仁怀产区产能整合、新增投产多位于习水产区。产能扩张预计仍将持续 3-5 年，优质坤沙酱酒的产能稀缺仍将持续。

增速看茅台稳定增长、第二第三梯队高速增长。2020 年茅台业绩预告收入、利税 10%以上的平稳增长；习酒同比增长 31.29%、郎酒增长 20-30%；国台、金沙、钓鱼台酒、珍酒等增幅预计在 80%-200%。

全国酱酒消费潮流已经形成，部分省级市场酱酒实现对浓香的翻盘。区域销售中，在河南市场酱酒实现超 200 亿的销售体量，并在 2020 年超越浓香成为第一大香型。河南成为贵州之外第二个酱酒为最大品类的省级市场。

次高端为茅台以外酱酒的核心价位带，是次高端扩容的生力军。酱酒次高端规模为 400 亿。从竞争上看，酱酒对行业竞争的影响主要在于对消费者、经销商和渠道资源的争夺。酱酒是次高端市场扩容的生力军，放大了次高端市场的容量。加速白酒消费的 500-800 元价位的整体扩容和消费成熟。

千元价位带是未来酱酒主流企业品牌生命线，也存在最大变数。千元价格带已进入五粮液、国窖 1573 产品线的核心，投入难度和壁垒较大。

白酒春节动销旺盛，高端维持稳健、次高端好于预期，Q1 业绩增长弹性高。高端酒延续节前打款、动销的良好表现，需求旺盛，五粮液春节销售实现 25% 以上增长。批价飞天原箱稳定 3100 元以上、散飞在 2410 元、普五在 960 元以上，价格稳定、小有上行，整体复合预期。

次高端销售节前经销商谨慎，终端进货批量减少。春节期间除部分人员返乡受阻外，婚宴等大型聚会受限得到春节期间餐饮及小型聚会火爆的弥补，高线城市本地消费火爆。城乡供需两旺，终端库存处于低位、节后补货需求大带动整体销售。次高端及中端酒销售好于预期，叠加去年的低基数，21Q1 业绩增长有望超预期。

投资策略：白酒经历回调后，股价支撑因素更多回到业绩长期驱动上。高端批价和销售稳定上行、次高端春节消费超预期有望成为催化因素继续支撑白酒板块行情。建议持有具备高业绩稳定性的茅五泸，次高端推荐估值合理、业绩稳定增长的洋河股份、古井贡酒、今世缘、山西汾酒，看好基本面转好有望加速的口子窖。

风险提示：疫情扩散限制消费场景；价格管理及销售不及预期；流动性收紧

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2021 年 02 月 21 日

曹旭特

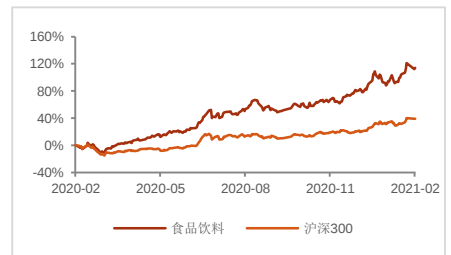
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	113
行业平均市盈率	63.29
市场平均市盈率	24.66

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1、《食品饮料行业研究周报：舍得控制权易主 茅台汾酒预增引领板块预期兑现》

2021-01-03

2、《食品饮料行业研究周报：中高端酒企目标规划积极 发展提质下景气延续》

2020-12-28

3、《食品饮料行业研究周报：白酒进入节前提价期 关注经销商大会目标规划》

2020-12-21

证券研究报告

1. 每周一谈：酱酒延续快速崛起 白酒春节动销旺盛

本周，2020-2021 年中国酱酒产业发展报告发布了 2020 年度酱酒产业数据，2020 年酱酒产能实现 60 万千升、同比增长 9%，销售收入 1550 亿元、同比增长 14%，销售利润 630 亿元、同比增长 14.5%。三项指标行业占比分别为 8%、26%、39.7%，较 2019 年度提高 1、6、1.7pct。

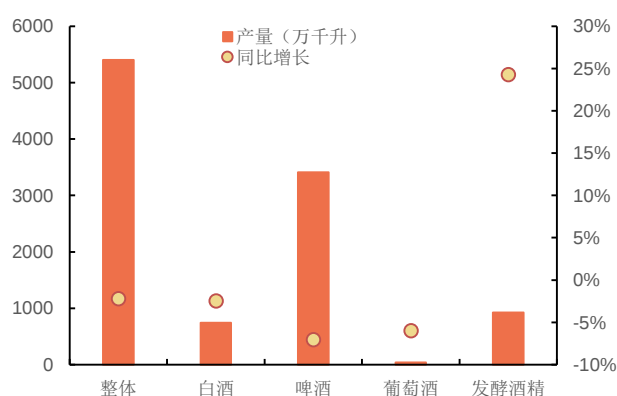
表1：近三年酱酒产能、收入及利润情况此处录入标题

酱酒数据	产能 (万千升)	同比增长	行业占比	销售收入 (亿元)	同比增长	产业占比	销售利润 (亿元)	同比增长	产业占比
2020 年	60	9%	8%	1550	14%	26%	630	14.5%	39.7%
2019 年	55	略有增长	7%	1350	22.7%	20%	550	22%	38%
2018 年	50-60	-	4%	1100	-	20%	430-440	-	35%

资料来源：2020-2021 年中国酱酒产业发展报告、申港证券研究所

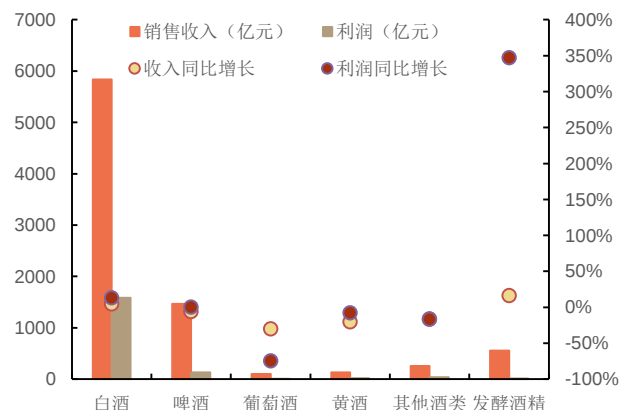
酱酒增长持续显著快于整体行业增长。中国酒业协会公布的 2020 年度白酒行业数据显示，全国规模以上白酒企业产量 740.73 万千升、同比下降 2.46%，销售收入 5836.39 亿元、同比增长 4.61%，利润 1585.41 亿元、同比增长 13.35%。对比之下酱酒增长显著快于行业整体。

图1：2020 年各酒种产量及同比增长



资料来源：中国酒业协会、申港证券研究所

图2：2020 年各酒种收入及利润增长情况



资料来源：中国酒业协会、申港证券研究所

酱酒产区化明显，处于产能扩张的加速期。从产区看，2020 年以遵义和泸州为主的赤水河流域形成了 50 万吨的酱酒投产量，占整体产能 85% 以上。酱酒的产区化相对于主流香型更加明显，仁怀+习水+金沙构建贵州三大酱酒基地。

仁怀产区产能整合、新增投产多位于习水产区。茅台镇受制于生态环境承载能力，无法规模性新增投产，多采用产能整合进入优势企业。茅台镇溢出效应明显，新增投产多位于习水产区。

2020 年度产能的 60 万千升中，大曲坤沙约占 50%，其余为翻沙级、碎沙级酱酒。酱酒存储工艺的要求，现阶段新增产能逐步于 2023 年后释放。2021 年可销售量是 2016-2017 年度下沙投产量，预计 2021 年可销售的大曲坤沙酱酒小于 15 万千升，产能扩张预计仍将持续 3-5 年，优质坤沙酱酒的产能稀缺仍将持续。

图3：酱酒产区化特征较强



资料来源：2020-2021 年中国酱酒产业发展报告、申港证券研究所

图4：茅台基酒历年产量



资料来源：2020-2021 年中国酱酒产业发展报告、申港证券研究所

表2：赤水河流域主要酱酒企业扩产情况

	在建扩产能	目标产能 (万吨)
茅台	十三五中华片区技改工程可增加茅台酒产能 5200 吨 3 万吨酱香系列酒技改工程	11.2
郎酒	年产基酒 3 万吨、基酒储存 13 万吨，规划年产 5 万吨，储量 30 万吨 二郎基地技改项目、吴家沟基地技改项目、盘龙湾基地技改项目共 3.2 万吨	5
习酒	1.9 万吨酱香酒及配套项目	5
国台	1000 吨酒庄产能提升项目，怀酒基地 1000 吨复产技改、6500 吨技改项目及酒庄万吨 大曲酱香技改项目	2.6
金沙	万吨基酒扩建项目	3
珍酒	万吨技改项目	2
贵州贵酒	酱香白酒二期建设项目 2625 吨	0.76
劲牌酱酒	新增年产 8000 吨酱香型白酒技改项目	1.3
仙潭酒业	分期增产 5000 吨	2.5
贵州安酒	2 万吨安酒赤水酒谷项目	2

资料来源：公司公告、招股说明书、未来智库、申港证券研究所

增速看茅台稳定增长、第二第三梯队高速增长。2020 年茅台业绩预告收入、利税 10% 以上的平稳增长；习酒同比增长 31.29%、郎酒增长 20-30%；国台、金沙、钓鱼台酒、珍酒等增幅预计在 80%-200%。

规模上，习酒实现销售收入 103 亿元、国台约 45 亿元、金沙 27.3 亿元，钓鱼台、珍酒突破 20 亿元，丹泉、酣客、肆拾玖坊超过 10 亿元，武陵、金酱、潭酒销售收入 5-10 亿元。

表3：酱酒行业主要酒企规模快速增长

阵营	企业	主要产品	2020 年预计营收规模
酱酒巨头	贵州茅台	飞天、王子、汉酱、赖茅	940
大牌企业	郎酒	红花郎、青花郎	100
	习酒	窖藏	103
二线代表	国台	国标、年份	45
	金沙	摘要	27.3
	珍酒	珍酒珍 15	20
	钓鱼台	国宾、贵宾	20
仁怀以外酒企	广西丹泉	洞藏	10
	酣客公社	酣客	10
	湖南武陵	上酱	5
	山东云门		4

资料来源：公司公告、招股说明书、酒媒、申港证券研究所

全国酱酒消费潮流已经形成，部分省级市场酱酒实现对浓香的翻盘。区域销售中，在目前河南白酒市场中，酱酒已经实现超 200 亿的销售体量，并在 2020 年超越浓香，成为河南白酒市场的第一大香型。河南成为贵州之外第二个酱酒为最大品类的省级市场。预计在酱酒消费氛围浓厚的山东、广东、广西、福建等市场也将逐步出现酱酒占比进一步提升和超过浓香的格局。酱酒市场成熟度不断提升，全国酱酒消费潮流已经形成。

次高端为茅台以外酱酒的核心价位带，是次高端扩容的生力军。

- ◆ 次高端价位是仅次于超高端的第二大阵营，规模为 400 亿，代表产品有习酒窖藏 1988、红花郎、国台国标、钓鱼台、金沙回沙酒、汉酱/贵州大曲、珍酒、金酱等。
- ◆ 从竞争上看，酱酒对行业竞争的影响主要在于对消费者、经销商和渠道资源的争夺。酱酒是次高端市场扩容的生力军，放大了次高端市场的容量。加速白酒消费的 500-800 元价位的整体扩容和消费成熟。
- ◆ 千元价位带是未来酱酒主流企业品牌生命线，也存在最大变数。千元价格带是决定未来主流酱酒企业的品牌生命线，如郎酒已抢先攻占。千元价格带已进入五粮液、国窖 1573 产品线的核心，投入难度和壁垒较大。

表4：次高端是酱酒品牌生力军

阵营	价位	规模	代表品牌
超高端	大于 2000 元	900 亿	茅台飞天、年份、青云郎、国台龙酒
高端	1000 元价位	100 亿	青花郎、君品、国台 15 年、珍 30、摘要 15 年、钓鱼台部分高度产品、丹泉 30 年洞藏
次高端	400-800 元	400 亿	习酒窖藏 1988、红花郎 10-15 年、摘要、国台国标、钓鱼台酒、珍 15、丹泉 15 年洞藏、汉酱、仁酒、赖茅
中低端	小于 200 元	150 亿	茅台王子、迎宾酒等

资料来源：2020-2021 年中国酱酒产业发展报告、申港证券研究所

白酒春节动销旺盛，高端维持稳健、次高端好于预期，Q1 业绩弹性确定性高。高端酒延续节前打款、动销的良好表现，需求旺盛，据证券日报网报道，五粮液春节销售实现 25% 以上增长。批价飞天原箱稳定 3100 元以上、散飞在 2410 元、普五在 960 元以上，价格稳定、小有上行，整体复合预期。

次高端销售节前经销商谨慎，终端进货批量减少。春节期间除部分人员返乡受阻外，婚宴等大型聚会受限得到春节期间餐饮及小型聚会火爆的弥补，高线城市本地消费火爆。次高端古井 5、8 年春节销售两位数增长、洋河梦之蓝系列配额消化快接近零库存。城乡供需两旺，终端库存处于低位、节后补货需求大带动整体销售。次高端及中端酒销售好于预期，叠加去年的低基数，21Q1 业绩增长有望超预期。

投资策略：白酒经历回调后，股价支撑因素更多回到业绩长期驱动上。高端批价和销售稳定上行、次高端春节消费超预期有望成为催化因素继续支撑白酒板块行情。建议持有具备高业绩稳定性的茅五泸，次高端推荐估值合理、业绩稳定增长的洋河股份、古井贡酒、今世缘、山西汾酒，看好基本面转好有望加速的口子窖。

风险提示：

- 1、疫情扩散限制消费场景
- 2、行业价格管理和销售不及预期
- 3、流动性大幅缩减

2. 本周食品饮料行情回顾

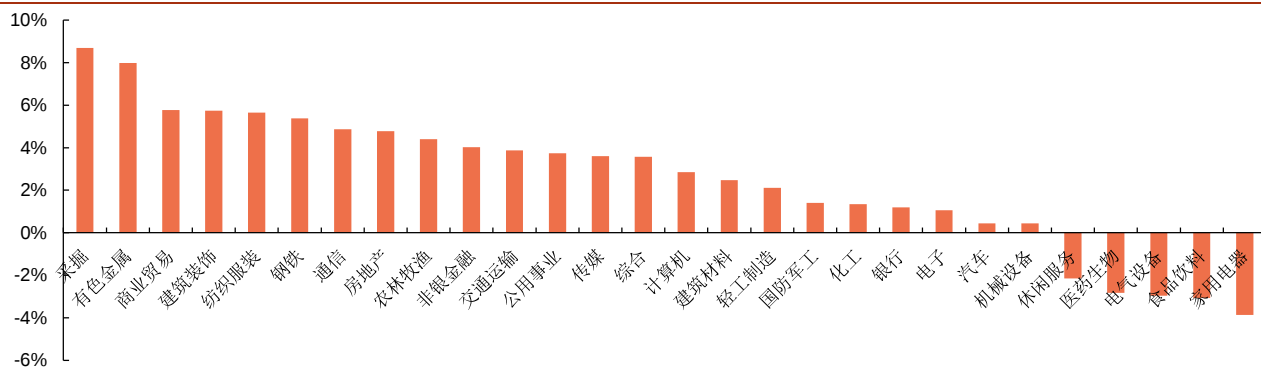
本周食品饮料指数周涨幅为-3.08%，落后于沪深300的周涨幅-0.50%，在申万一级行业涨跌幅排名为第27名。子板块周涨幅：白酒（-3.91%）、啤酒（-2.37%）、黄酒（9.03%）、葡萄酒（3.50%）、其他酒类（-4.65%）、软饮料（5.34%）、肉制品（-1.69%）、调味发酵品（-6.65%）、乳品（3.64%）、食品综合（-0.57%）。

周涨跌幅前五名分别为西麦食品、新乳业、贝因美、金枫酒业、莫高股份；周涨跌幅后五名分别为顺鑫农业、ST舍得、水井坊、天味食品、洽洽食品。

年初至今申万一级行业上涨20个，下跌8个。食品饮料行业年涨跌幅为12.39%，位列28个一级行业第6位。子板块今年以来涨幅：白酒（16.51%）、啤酒（3.92%）、黄酒（-27.72%）、葡萄酒（-14.29%）、其他酒类（15.62%）、软饮料（-8.52%）、肉制品（0.11%）、调味发酵品（-3.96%）、乳品（8.72%）、食品综合（11.61%）。

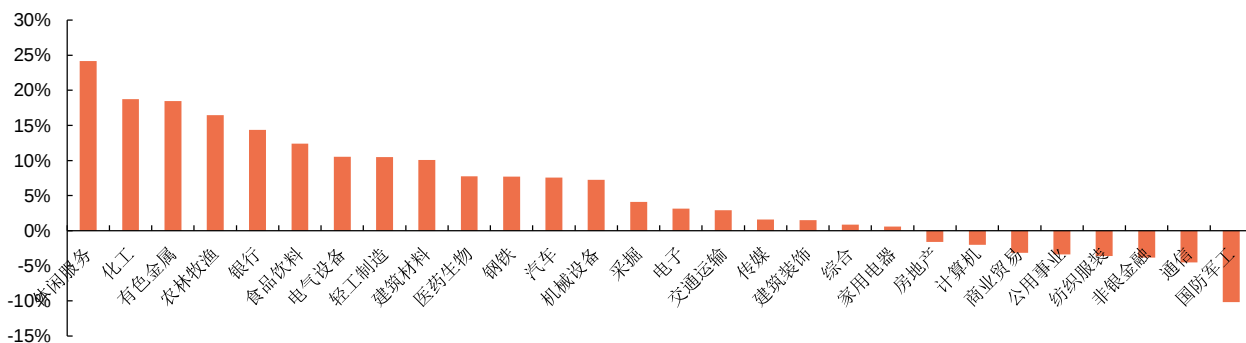
食品饮料当前行业PE（TTM）54.50，处于历史高位。

图5：申万一级行业周涨跌幅对比



资料来源：wind、申港证券研究所

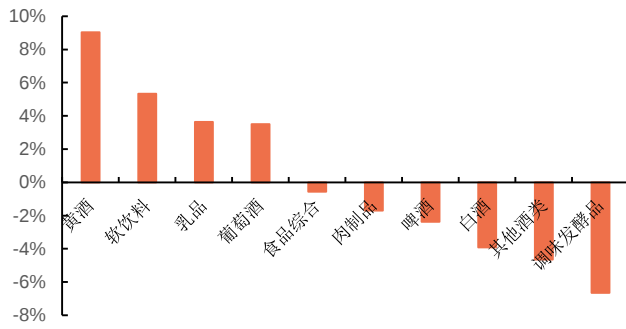
图6：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



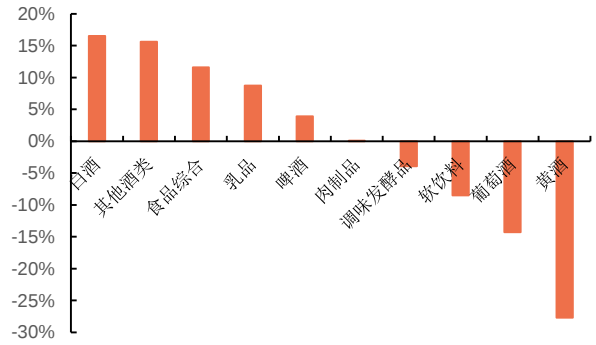
资料来源：wind、申港证券研究所

图7：申万食品饮料子板块周涨跌幅

图8：申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅

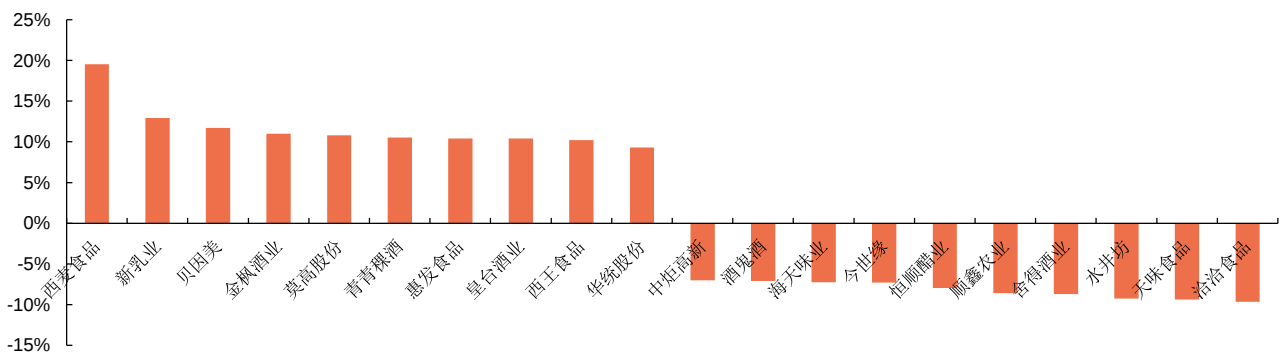


资料来源: wind、申港证券研究所



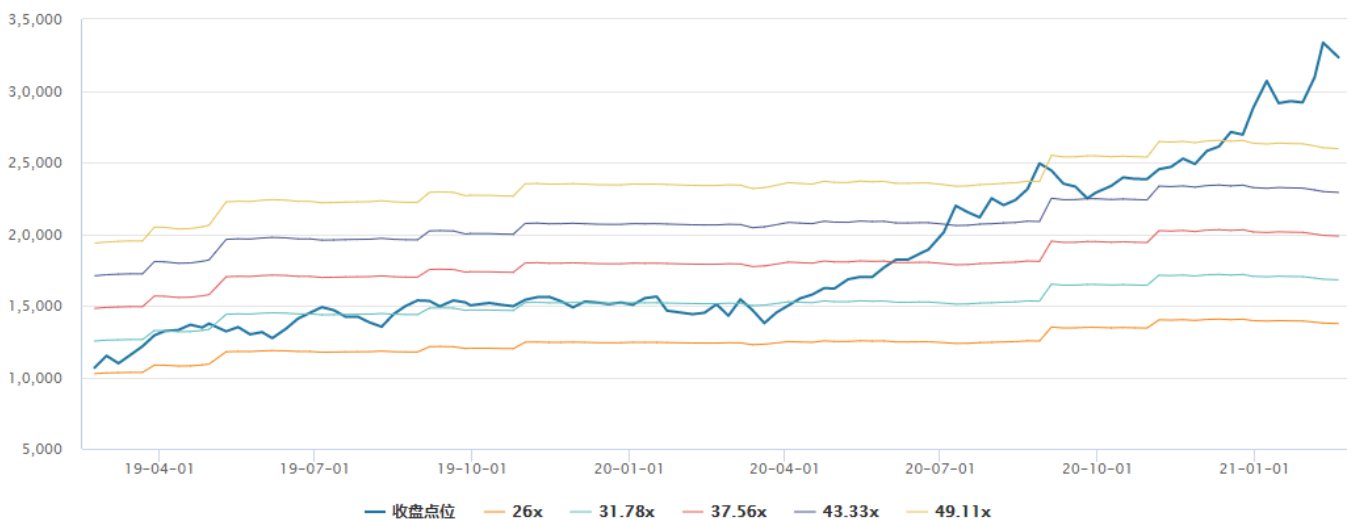
资料来源: wind、申港证券研究所

图9: 食品饮料周涨跌幅前后十名公司



资料来源: wind、申港证券研究所

图10: 食品饮料行业估值水平



资料来源: wind、申港证券研究所

3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

【苏宁春节白酒销售同增95%，白酒品牌最高增速超200%】

2月18日，苏宁易购消费大数据显示，除夕到大年初六，白酒类目销售额同比增长95%。茅台、五粮液、洋河、汾酒和泸州老窖，成为拉动苏宁白酒销售快速增长的TOP5品牌。其中，五粮液增速最高，同比超200%。其他品牌如习酒、泸州老窖、剑南春、水井坊等，增速均超100%。从单品来看，53度飞天茅台、第八代五粮液、剑南春水晶剑、洋河梦之蓝M1和汾酒青花20登顶单品榜TOP5。

【保乐力加2021财年上半年销售利润双下跌】

近日，保乐力加集团发布2021财年上半年销售业绩报告，报告显示，受到欧元兑美元及新兴市场货币升值的不利影响，2021财年上半年实现销售额49.85亿欧元，有机下跌-3.9%（财报显示下跌-8.9%），持续经营业务利润有机下跌-2.4%（财报显示下跌-10.8%）。

保乐力加方面表示，虽然2021财年上半年销售额略有下跌，但是与第一季度相比，第二季度业绩明显改善。其中，中国市场同比增长13%，土耳其、韩国和太平洋地区市场均实现两位数增长，印度市场从第二季度开始恢复增长。

【商务部：春节零售餐饮消费约8210亿元】

2月17日，商务部发布2021年春节黄金周监测数据。据监测，除夕至正月初六（2月11日-17日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，比去年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。

【茅台镇：“十四五”将推进大中小企业融通发展】

2月16日，仁怀市在“十四五”规划中提出，未来五年要聚焦茅台镇产业特色，打造最优产业生态，提高白酒产业发展水平，巩固提升酱酒品牌地位，持续打造世界级酱香型白酒产业基地核心区。

茅台镇党委副书记、镇长陈圣佐表示，在“十四五”时期，将着力构建大企业与中小企业协同创新、共享资源、融合发展的产业生态体系，积极推进大中小企业融通发展，充分发挥茅台集团龙头企业“领头雁”作用，带动中小企业快速发展。

【2月中旬全国白酒批价上涨6.86%】

2月20日，据泸州市酒业发展促进局消息显示，2月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为106.86，上涨6.86%。其中，名酒价格指数为108.39，上涨8.39%；地方酒价格指数为104.55，上涨4.55%；基酒价格指数为106.74，上涨6.74%。

全国白酒价格环比总指数为100.08，上涨0.08%。从分类指数看，名酒价格指数为100.18，上涨0.18%；地方酒价格指数为99.93，下跌0.07%；基酒价格指数为100.00，保持稳定。

3.2 重点公司动态

【水晶剑2020年销售额近130亿元，年增长达12%】

近日，剑南春在《致剑南春全国经销商伙伴及全体员工的新春贺信》中表示，2020年剑南春始终保持良好发展势头，整体销售额获得新突破，其中水晶剑年销量突破16000吨，销售额近130亿，年增长率达到12%，位居次高端单品销量第一。超额完成年度各项任务目标，全面实现“十三五”圆满收官。

【衡水老白干布局“十四五”：坚持“长期主义”，继续四大营销转型】

2月18日，主题为“布局十四五 共创新时代”的2021衡水老白干营销有限公司动员大会召开。河北衡水老白干酒业股份有限公司总经理王占刚在会议上表示，十四五发展的关键点是坚持“长期主义”，坚持“长期主义”是一个企业长期成长的根本。“布局十四五”意味着衡水老白干的发展要从“长期主义”考虑和着手。在讲到衡水老白干营销方向的布局时，王占刚表示营销要继续沿着“品质营销”、“文化营销”、“体验式营销”、“数字化营销”四个营销方向做大的转型。

【五粮液春节期间销售同比增长25%】

2月18日，据证券日报网消息，春节期间，五粮液市场销售比去年同期增长25%。其中，运营商动销增长约22%，KA渠道动销增长63%，专卖店动销增长60%，电商渠道动销增长52%。

据悉，在春节期间，第八代五粮液的市场供不应求；而新上市的经典五粮液和小五粮，两支新品的市场动销和消费口碑同样亮眼。

【牛栏山部分低价位产品今日起提价10%左右】

2月9日下午，顺鑫农业发布《关于公司部分白酒产品提价的公告》表示鉴于当前白酒生产的主要原材料价格攀升人工物流成本不断上涨根据市场情况公司拟对部分低价位的二锅头系列光瓶产品桶装产品及含精品系列在内的盒装酒产品进行提价提价幅度在 10%左右

同时公告表示本次价格调整计划于 2021 年 2 月 10 日（即今日）起执行。

【李曙光强调五粮液集团的五个工作方向】

2月8日，五粮液集团召开2020年度工作总结大会，总结“十三五”及2020年工作，分析当前发展形势，部署“十四五”及2021年工作。

五粮液集团党委书记、董事长李曙光作2020年度工作报告。他表示，“十三五”时期是五粮液发展极为重要的阶段，集团发展迈上新台阶，实现销售收入过千亿，“1+5”产业布局实现高质量发展，员工收入与企业发展实现同步增长，新发展理念进一步融入企业经营战略。2020年，集团夺取了疫情防控和企业发展双胜利，酒业主业持续稳中向好，多元产业在调整中稳中有进，重大项目建设、科技创新、安全环保、党的建设、国企责任担当、员工福祉改善等重点工作大力推进，实现了“十三五”圆满收官。

李曙光强调，“十四五”时期是五粮液集团重要的战略机遇期，要结合企业实际，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局。2021年要重点抓好五个方面的工作：一是全力以赴推动高质量发展；二是全力以赴推进全面深化改革；三是全力以赴实施创新驱动战略；四是全力以赴抓好重大项目建设；五是坚定不移强化党的建设。同时，当前要做好确保实现一季度开门红、确保大安全体系稳定运行、确保疫情防控工作有力有序三项重点任务。

【今世缘召开2021年工作大会，布局“十四五”】

2月21日，今世缘酒业在2021年工作大会上强调了公司在“十四五”期间的重要布局与举措，主要包括八大举措与四大战役。

其中，八大举措分别为以文化酒，拓展市场营销新天地；追求卓越，谋划运营管理新思路；以质取胜，创立产品品质新标杆；紧扣政策，实现资本价值新增长；人才强企，创新人力管理新方法；两化融合，构建产业互联新平台；党企融合，搭建党建管理新体系；奋斗为本，建设幸福企业新样本。

而四大战役则是V系攻坚战、开系提升战、今世缘品牌激活战、省外突破战，为此，今世缘酒业将通过相应的升级模式体系举措来高效推进四大战役，并深化资源配称来全力保障四大战役。

超10亿元的良好成绩，实现了稳增长的目标。

4. 公司公告

【20210219古井贡酒关于公司非公开发行股票申请获中国证监会受理的公告】

安徽古井贡酒股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：210324）。中国证监会依法对公司提交的非公开发行股票行政许可申请材料进行了审查，认为申请资料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

【20210220青青稞酒关于控股股东减持股份计划实施完毕的公告】

青海互助青稞酒股份有限公司于近日接到控股股东青海华实科技投资管理有限公司《关于减持股份计划实施完毕的告知函》。公司于2020年7月30日在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）、《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》披露了《关于控股股东减持股份的预披露公告》（公告编号：2020-058），公司控股股东华实投资计划在减持股份的预披露公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过 10,829,340股，占公司总股本的 2.4065%（包括集中竞价买入的股份）。截至目前，上述减持股份计划已经实施完毕，华实投资通过集中竞价交易方式减持公司股份10,752,500股，占公司总股份的2.3894%。

【20210220青青稞酒关于控股股东减持股份的预披露公告】

青海互助青稞酒股份有限公司于近日接到控股股东青海华实科技投资管理有限公司

司通知，华实投资计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过9,072,640股，占公司总股本的 2.0161%（包括集中竞价买入的股份）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上