

旺季后价格提升 行业基本面维持上行

——食品饮料

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

本周截止 3 月 26 日收盘, 食品饮料指数周涨幅为 2.23%, 领先于沪深 300 的周涨幅 0.62%, 周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名为第 6 名。年初至今申万一级行业上涨 14 个, 下跌 14 个。食品饮料行业年涨跌幅为-8.41%, 位列 28 个一级行业第 24 位。食品饮料当前行业 PE (TTM) 49.15, 处于历史高位。

子板块周涨幅: 白酒(2.23%)、啤酒(2.33%)、黄酒(2.88%)、葡萄酒(2.85%)、其他酒类(2.61%)、软饮料(4.66%)、肉制品(4.59%)、调味发酵品(-0.48%)、乳品(3.81%)、食品综合(1.90%)。

◆ 周涨跌幅前五名为金徽酒、日辰股份、ST 通葡、水井坊、迎驾贡酒;

◆ 周涨跌幅后五名为新乳业、千禾味业、西麦食品、良品铺子、华宝股份。

每周一谈: 旺季后价格提高 行业基本面维持上行

3 月 26 日, 古井贡酒对古 20 的渠道价格进行上调, 38、42 度古 20 经销价上调 40 元/瓶, 52 度古 20 上调 60 元/瓶。此外, 泸州老窖对旗下百年泸州老窖窖龄酒自 3 月 31 日起提价, 38、52 度窖龄酒 30 年、60 年终端供货价分别上涨 10 元/瓶、20 元/瓶。金沙古酒数字系列、私藏系列自 3 月 31 日起价格体系调整上涨 10% 左右。

旺季后提价反映产品动销情况较好、库存处于低位。古 20 在安徽省内销售规模近 5 亿元, 江苏、河北近亿元, 反映终端和经销商认可度高, 2020 年定位次高端以上的古 16 及以上结构占比约 10%, 目前安徽消费升级换挡, 公司费用投放聚焦古 16 以上次高端产品, 次高端产品有望加速渗透带动公司整体业绩。

高端白酒维持批价高位稳定。五粮液节后批价显著提升, 当前较多地区批价过千元, 其他地区在 980-990 元, 渠道库存在 5% 左右, 中秋国庆前有望迈上 1100 元。散瓶飞天茅台批价 2470 元左右, 整箱批价 3200 元以上, 系列酒提价 10-20%, 生肖和精品系列年后大幅调价后经销商配额减半、收回自营渠道销售, 该部分调整将进一步增厚公司利润。国窖 1573 省内 890-910 元, 省外 870-880 元。

3 月 23 日中国白酒商品批发价格走势发布, 3 月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 107.06, 上涨 7.06%。其中, 名酒价格指数为 108.88、上涨 8.88%; 地方酒价格指数为 104.24、上涨 4.24%; 基酒价格指数为 106.91、上涨 6.91%。全国白酒价格总指数为 100.08、环比上涨 0.08%。从分类指数看, 名酒价格指数为 100.14、上涨 0.14%; 地方酒价格指数为 99.89、下跌 0.11%; 基酒价格指数为 100.16、上涨 0.16%。

白酒 Q1 基本面具备较强支撑, 催化因素下修复有望延续。预计 2020Q2 以来的高度率先复苏有望传导带动次高端和中低档优势酒企, 结合春节销售情况, 次高端优势企业古井贡酒、今世缘、山西汾酒有望迎来高增增长。预计 21 年需求和价格增长由高端传导, 可呈现类似 2017 年的基本面特征。本周金徽酒年报景气带动下, 板块整体回升明显。进入 4 月, 白酒迎来季报窗口期和春糖催化, 在当前市场重视业绩与估值匹配性情况下, 白酒板块修复有望持续。

投资策略: 整体板块处于震荡筑底阶段, 短期内行情仍将受资金行为影响。经历回调后股价支撑因素更多回到业绩长期驱动上。优先推荐盈利稳定和确定性强的白酒茅台、五粮液、泸州老窖, 在市场企稳阶段可择优选择拥有高业绩弹性和估值性价比的次高端标的洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒、今世缘、古井贡酒。

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

评级

增持(维持)

2021 年 03 月 28 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	50.59
市场平均市盈率	21.99

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

- 1、《食品饮料行业点评: 白酒回调后重归优质资产》2021-03-19
- 2、《食品饮料行业研究周报: 酱酒延续快速崛起 白酒春节动销旺盛》2021-02-22
- 3、《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

1. 每周一谈：旺季后价格提升 行业基本面维持上行

3月26日，古井贡酒对古20的渠道价格进行上调，38、42度古20经销价上调40元/瓶，52度古20上调60元/瓶。此外，泸州老窖对旗下百年泸州老窖窖龄酒自3月31日起提价，38、52度窖龄酒30年、60年终端供货价分别上涨10元/瓶、20元/瓶。金沙古酒数字系列、私藏系列自3月31日起价格体系调整上涨10%左右。

旺季后提价反映产品动销情况较好、库存处于低位。古20在安徽省内销售规模近5亿元，江苏、河北近亿元，反映终端和经销商认可度高，2020年定位次高端以上的古16及以上结构占比约10%，目前安徽消费升级换挡，公司费用投放聚焦古16以上次高端产品，次高端产品有望加速渗透带动公司整体业绩。

高端白酒维持批价高位稳定。五粮液节后批价显著提升，当前较多地区批价过千元，其他地区在980-990元，渠道库存在5%左右，中秋国庆前有望迈上1100元。散瓶飞天茅台批价2470元左右，整箱批价3200元以上，系列酒提价10-20%，生肖和精品系列年后大幅调价后经销商配额减半、收回自营渠道销售，该部分调整将进一步增厚公司利润。国窖1573省内890-910元，省外870-880元。

3月23日中国白酒商品批发价格走势发布，3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.06，上涨7.06%。其中，名酒价格指数为108.88、上涨8.88%；地方酒价格指数为104.24、上涨4.24%；基酒价格指数为106.91、上涨6.91%。全国白酒价格总指数为100.08、环比上涨0.08%。从分类指数看，名酒价格指数为100.14、上涨0.14%；地方酒价格指数为99.89、下跌0.11%；基酒价格指数为100.16、上涨0.16%。

白酒Q1基本面具备较强支撑，催化因素下修复有望延续。预计2020Q2以来的高度率先复苏有望传导带动次高端和中低档优势酒企，结合春节销售情况，次高端优势企业古井贡酒、今世缘、山西汾酒有望迎来高增增长。预计21年需求和价格增长由高端传导，可呈现类似2017年的基本面特征。本周金徽酒年报景气带动下，板块整体回升明显。进入4月，白酒迎来季报窗口期和春糖催化，在当前市场重视业绩与估值匹配性情况下，白酒板块修复有望持续。

表1：高端传导带动17年营收加速

营收增速(%)	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2016全年	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017全年	增速涨幅
贵州茅台	16.9	13.1	14.8	28.6	20.1	33.2	33.0	115.9	28.9	52.1	32.01
五粮液	31.0	-1.1	13.5	4.8	13.3	15.1	23.3	43.0	19.9	23.0	9.67
泸州老窖	16.0	15.0	22.3	28.4	20.3	20.3	18.4	32.5	15.0	20.5	0.15
洋河股份	9.3	1.2	9.4	5.2	7.0	10.9	17.6	19.5	20.8	15.9	8.87
山西汾酒	2.4	17.6	17.8	-4.6	6.7	48.3	30.2	46.8	17.6	37.1	30.37
古井贡酒	10.6	14.9	12.2	22.0	14.5	17.9	24.6	14.6	7.5	15.8	1.27
酒鬼酒	3.7	-14.8	12.3	32.0	8.9	8.6	52.5	26.3	48.1	34.1	25.21
今世缘	7.7	5.0	11.2	-3.7	5.3	20.7	11.7	12.9	13.2	15.4	10.10

营收增速 (%)	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2016 全年	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017 全年	增速涨幅
水井坊	13.9	53.6	31.2	61.8	37.6	32.8	129.7	108.9	51.1	74.1	36.52
ST 舍得	35.4	13.2	69.2	6.5	26.4	0.04	28.0	14.0	9.1	12.1	-14.32
迎驾贡酒	3.2	-8.1	2.0	15.0	3.8	4.4	1.6	-1.0	6.1	3.3	-0.52
口子窖	20.3	4.3	5.9	5.3	9.5	16.3	19.9	13.7	79.2	27.3	17.77
老白干酒	10.4	21.3	1.2	-4.0	4.4	2.7	12.6	1.6	3.0	4.0	-0.43
伊力特	6.3	-3.4	4.4	5.7	3.4	8.7	-7.7	24.5	25.1	13.3	9.96
金种子酒	-8.6	-17.3	-30.2	-14.6	-16.9	-27.1	-20.3	-7.5	15.6	-10.1	6.75
金徽酒	23.8	3.1	4.9	-2.6	8.0	3.9	12.5	-12.2	11.5	4.3	-3.68
青青稞酒	-5.5	18.2	-0.1	21.1	5.4	-11.7	1.8	-12.6	-6.0	-8.3	-13.66
顺鑫农业	12.3	4.9	40.6	14.8	16.2	5.8	2.7	-8.4	19.3	4.8	-11.39
皇台酒业	66.2	238.8	187.7	-37.6	70.1	-67.8	-13.4	-97.0	-76.2	-73.2	-143.37

资料来源: wind、申港证券研究所

表2: 2017 年净利润增长提速

净利润增速 (%)	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2016 全年	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017 全年	2017 增速涨幅
贵州茅台	12.0	11.1	3.6	4.3	7.8	25.2	31.0	138.4	66.8	62.0	54.13
五粮液	31.9	-10.3	-7.0	7.0	9.9	23.8	40.1	64.1	60.9	42.6	32.73
泸州老窖	10.0	7.8	30.7	184.4	30.9	34.5	30.6	34.1	22.8	30.7	-0.20
洋河股份	10.3	1.1	10.9	9.3	8.6	11.7	20.4	18.2	5.8	13.7	5.12
山西汾酒	36.9	0.2	7.5	-0.9	16.2	58.7	108.6	121.0	-10.0	56.0	39.78
古井贡酒	13.6	12.0	26.0	15.0	15.9	18.5	62.1	64.2	42.1	38.5	22.53
酒鬼酒	48.5	-48.8	24.4	56.3	22.6	31.0	336.4	25.6	38.6	62.2	39.58
今世缘	10.6	17.4	6.9	-1.2	10.1	25.7	17.6	9.5	7.8	18.2	8.15
水井坊	62.7	521.6	181.3	340.7	155.5	17.7	74.4	122.3	21.7	49.2	-106.28
ST 舍得	178.6	363.1	1,231.8	699.3	1,025.1	235.5	95.4	4.8	89.4	79.0	-946.09
迎驾贡酒	23.6	1.7	30.5	49.5	28.8	12.9	-45.3	-31.3	14.1	-2.4	-31.17
口子窖	54.4	39.3	15.1	6.8	29.4	20.8	48.2	22.0	199.2	42.1	12.73
老白干酒	40.3	-40.5	47.1	56.4	47.7	35.3	205.3	18.5	68.7	47.5	-0.18
伊力特	21.4	-16.8	-3.5	-13.7	-1.8	26.8	0.9	1.4	113.1	27.7	29.47
金种子酒	24.6	-236.5	-119.9	-49.3	-67.3	-77.0	92.7	86.4	-54.1	-51.9	15.44
金徽酒	32.8	174.1	16.3	26.3	33.8	23.0	27.9	-24.1	24.0	14.0	-19.80
顺鑫农业	-8.7	0.0	-60.2	87.7	9.6	7.2	2.3	71.2	0.2	6.3	-3.39
皇台酒业	-31.3	-133.1	-1,233.0	-2,188.4	-2,421.6	-257.1	-174.4	85.7	-177.1	6.5	12,428.07

资料来源: wind、申港证券研究所

投资策略：整体板块处于震荡筑底阶段，短期内行情仍将受资金行为影响。经历回调后股价支撑因素更多回到业绩长期驱动上。优先推荐盈利稳定和确定性强的高端白酒茅台、五粮液、泸州老窖，在市场企稳阶段可择优选择拥有高业绩弹性和估值性价比的次高端标的洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒、今世缘、古井贡酒。

风险提示：

- 1、流动性收紧风险
- 2、高端酒价格下滑打压行业
- 3、行业政策和监管风险

2. 本周食品饮料行情回顾

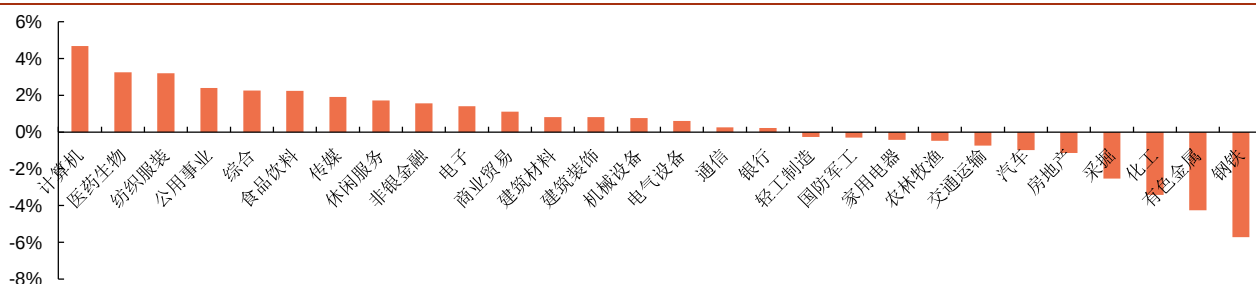
本周食品饮料指数周涨幅为2.23%，领先于沪深300的周涨幅0.62%，在申万一级行业涨跌幅排名为第6名。子板块周涨幅：白酒（2.23%）、啤酒（2.33%）、黄酒（2.88%）、葡萄酒（2.85%）、其他酒类（2.61%）、软饮料（4.66%）、肉制品（4.59%）、调味发酵品（-0.48%）、乳品（3.81%）、食品综合（1.90%）。

周涨跌幅前五名分别为金徽酒、日辰股份、ST通葡、水井坊、迎驾贡酒；周涨跌幅后五名分别为新乳业、千禾味业、西麦食品、良品铺子、华宝股份。

年初至今申万一级行业上涨14个，下跌14个。食品饮料行业年涨跌幅为-8.41%，位列28个一级行业第24位。子板块今年以来涨幅：白酒（-6.52%）、啤酒（-14.28%）、黄酒（-32.39%）、葡萄酒（-15.76%）、其他酒类（-6.72%）、软饮料（-7.79%）、肉制品（-10.40%）、调味发酵品（-23.65%）、乳品（-7.84%）、食品综合（-3.99%）。

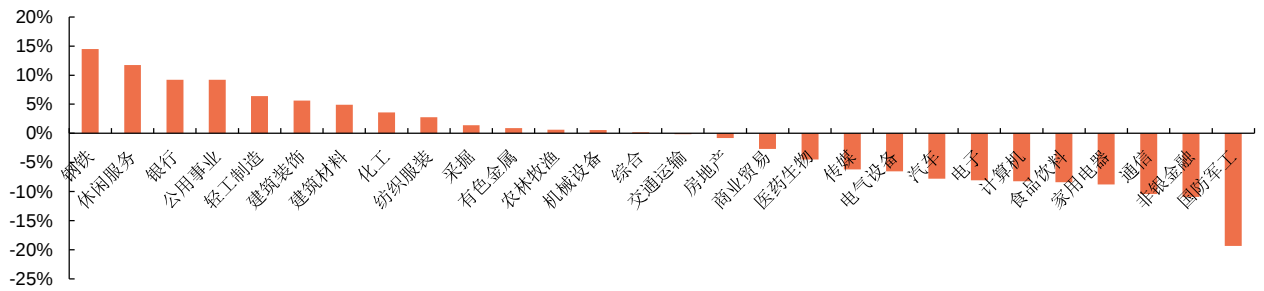
食品饮料当前行业PE（TTM）49.15，处于历史高位。

图1：申万一级行业周涨跌幅对比



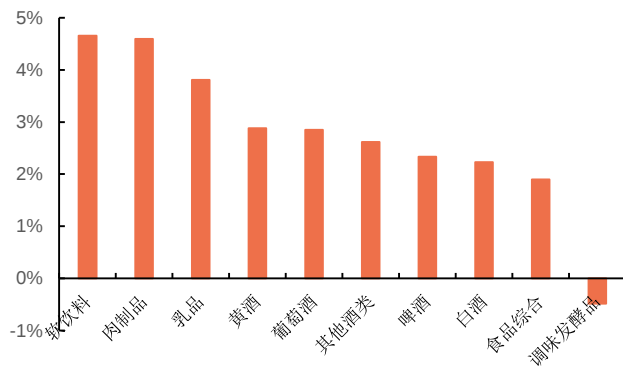
资料来源：wind、申港证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



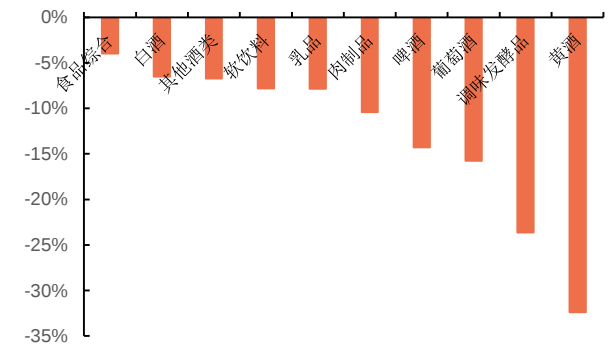
资料来源: wind、申港证券研究所

图3: 申万食品饮料子板块周涨跌幅



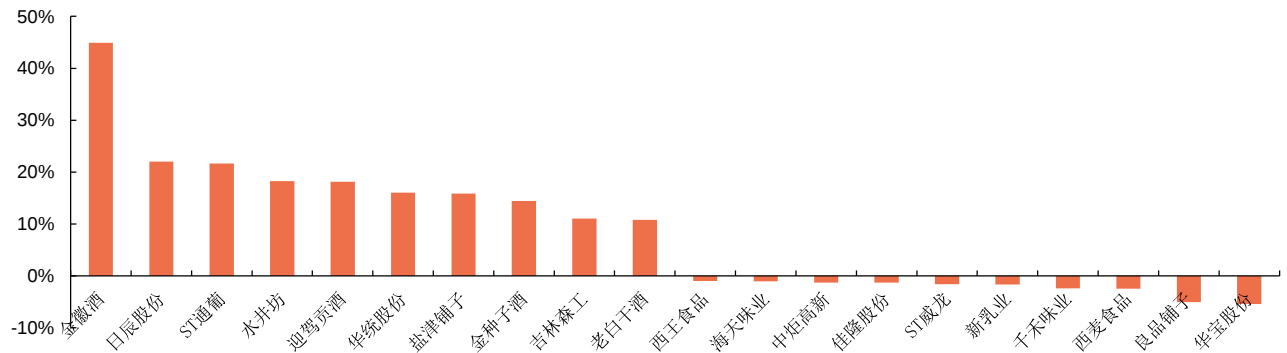
资料来源: wind、申港证券研究所

图4: 申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅



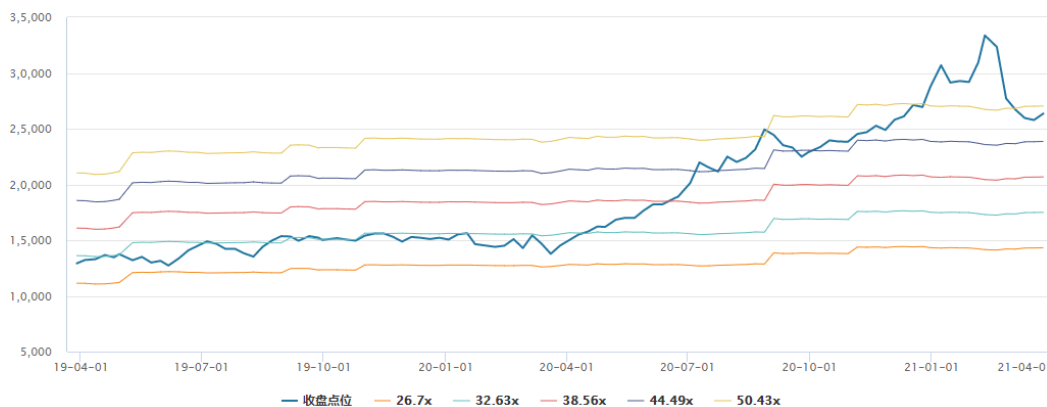
资料来源: wind、申港证券研究所

图5: 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6: 食品饮料行业估值水平



3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

【遵义：打造以茅台酒为引领的酱酒品牌梯队】

3月25日，据贵州日报道，遵义市将以绿色食品工业为支撑，加快构建以贵州茅台酒为引领、绿色食品工业为主导、其他传统优势产业和新兴产业协同并进的新型工业化产业体系。突出白酒首位产业发展，打造以茅台酒为引领的酱香酒品牌梯队，推动习酒等一批白酒企业发展壮大，全力加快建设世界级酱香型白酒产业基地核心区。开展产业园区主导（首位）产业培育提升行动，形成“一园一主导”“一园一特色”，打造产业集群。

【3月中旬全国白酒批价上涨7.06%】

3月23日，泸州市酒业发展促进局发布2021年3月中旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。3月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.06，上涨7.06%。其中，名酒价格指数为108.88，上涨8.88%；地方酒价格指数为104.24，上涨4.24%；基酒价格指数为106.91，上涨6.91%。

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100.14，上涨0.14%；地方酒价格指数为99.89，下跌0.11%；基酒价格指数为100.16，上涨0.16%。

【1-2月四川烟酒类零售额增长10.5%】

3月18日，四川省经济和信息化厅消息显示，1-2月，全省规模以上工业增加值同比增长16.4%，比2019年同期增10.3%，两年平均增长5.0%；工业企业产品销售率为98.9%。其中，烟酒类零售额同比增长10.5%，啤酒产量增长73.8%。

【1-2月中国出口啤酒金额同增20%】

2021年1-2月，中国累计出口啤酒6.318万千升，同比增长19.5%；金额为2.7453亿

元人民币,同比增长20%。1-2月,中国累计进口啤酒5.930万千升,同比下降17.8%;金额为5.6581亿元人民币,同比下降9.3%。

3.2 重点公司动态

【五粮液赴汾酒考察调研】

3月24日,宜宾五粮液股份有限公司党委副书记张宇赴汾酒集团考察调研。张宇表示,此次来访主要是为了了解汾酒在混合所有制改革和完善治理过程中,如何推动企业活力、竞争力和创新能力的提升。希望学习汾酒改革经验,把宜宾五粮液股份有限公司做优、做大、做强。汾酒专职党委副书记刘卫华从改革的目的和举措两方面对汾酒三年改革的重点内容进行了介绍,双方就白酒产业规范化运作、白酒质量提升、白酒企业薪酬激励机制等内容作了交流。

【古20经销商价上调,最高涨幅60元/瓶】

古井贡酒于3月26日发布《关于下发年份原浆古20产品价格调整的通知》,《通知》对古20多个度数产品价格作了调整。其中,38°、42°古20经销价上调40元/瓶,52°古20经销商上调60元/瓶。

【泸州老窖窖龄酒系列提价】

泸州老窖窖龄酒销售股份有限公司河北片区于3月22日发布通知,百年泸州老窖窖龄酒将自2021年3月31日起提价。其中38度、52度窖龄酒30年终端供货价格均将上涨10元/瓶,38度、52度窖龄酒60年终端供货价格则各将上涨20元/瓶。此外囤购价顺涨。

【山西汾酒:2021年行业地位不低于第五名】

3月23日,汾酒集团召开四届四次职工、三届四次工会会员代表大会。会议透露,公司2021年基本经营指标为实现酒类收入和利润的稳步增长,行业地位(上市公司酒类收入排名)不低于第五名。

汾酒党委书记、董事长李秋喜提出,将在“134”工程的基础上升级为“234”工程,即秉持两个精神,用好三种人才,强化四大动能。除了要秉持愚公移山的精神,还要有“三种牛”的精神:一是做“孺子牛”,坚持人民至上;二是做“拓荒牛”,坚持创新发展;三是做“老黄牛”,坚持艰苦奋斗。

【金徽酒定调2021工作思路】

3月20日,金徽酒2021年工作会议部署了2021年工作的总体思路:公司转型发展,市场重点突破,品牌双轮驱动,生产提质增效,机制创新升级。金徽酒董事长兼总经理周志刚在会上强调:一是全员要在思想观念、发展思路、管理机制、营销模式、工作方法上坚定转型;二是要实现三大重点突破和打好四大置顶战役;三是要强化“金徽”品牌和“陇南春”品牌双轮驱动战略;四是原酒生产要稳定产量,持续提升优级酒率,成品酒实行品质升级迭代;五是要机制创新升级;六是要全面深化落实企业文化核心理念。

【国台2021目标:超“双百”,超“三千”】

3月25日从“2021国台营销推进会”上获悉,国台“十四五”期间,以高质量发展为主题,全面推进“百亿产值、百亿销售”双百工程,确保实现市值超千亿、品牌

价值超千亿、营销铁军超千人的“超双百，超三千”目标。

【华润啤酒或将布局白酒、果酒】

3月22日下午，华润啤酒首席执行官兼执行董事侯孝海在2021年业绩发布电话会议首次透露，华润啤酒在超预期完成“十三五”规划目标后，在“十四五”期间的战略将探索并聚焦、优选有限多元化的产业和品类，以充分释放雪花啤酒的管理、品牌、渠道网络能力，同时为雪花啤酒的渠道网络赋能。雪花啤酒筛选的标准是在网络、产品属性等方面和啤酒相近的品类，包括白酒、低酒精度的预调酒和果味酒。

【修正药业拟收购茅台镇酒企】

3月22日获悉，修正药业旗下修正酒业正在与茅台镇酒企洽谈，有意收购酱酒企业。据知情人士透露，修正考察了华商酒业、神龙酒业、宋代官窖等，包括但不限于一个酒厂。具体标的暂无法透露，肯定不是宋代官窖。收购的细节还在磋商，议价的重点一是在于老酒的估值，二是在于未来上市的股权分配方面。修正进军酒业决心已定，很快将启动全国范围的酒业人才储备和招募。

【泰山啤酒完成6亿融资】

3月22日，CMC资本发布消息，中国本土原浆啤酒品牌泰山啤酒正式宣布完成融资，金额超6亿人民币。本轮为该公司首次面向民间资本的股权融资，由CMC资本独家投资。

据悉，本轮融资后，泰山啤酒计划进一步扩张产能、建立新厂，以跟上业务快速成长的步伐并实现区域扩张，同时将提升系统能力，在分仓系统信息化管理、物流最后一公里、门店业务标准化复制等领域提升能力、实现蜕变，为其“千城万店”的愿景打下基础，成为中国原浆啤酒的领导品牌。

4. 公司公告

【宝德股份或降低名品世家的收购比例】

3月25日，宝德股份披露重大资产重组进展情况，公司为降低本次交易对上市公司产生的资金压力，拟降低本次重组中名品世家的收购比例，但仍保证本次收购完成后对名品世家的控股地位。

【ST通葡：拟收购九润源49%股权】

3月22日晚间，ST通葡发布收购公告称，北京九润源电子商务有限公司(以下简称“九润源”)为本公司持股51%的控股子公司，吴玉华和陈晓琦分别持有九润源24.5%的股权，为进一步增强盈利能力，拟以公司所持有部分债权以及现金作为支付对价，收购吴玉华、陈晓琦所持公司控股子公司九润源49%少数股权，交易价格由评估价值确定。

此前，ST通葡已公告称，原实控人尹兵拟转让公司控制权，吴玉华、陈晓琦拟通过股权受让、投票权委托、非公开发行股份认购、二级市场增持等多种方式取得公司控制权。

【青岛啤酒2020年营收277.6亿，利润22.01亿】

3月28日，青岛啤酒发布2020年度业绩报告。报告显示，2020年青岛啤酒归属于上

市公司股东的净利润约为22.01亿元，同比增长18.86%；营业收入约为277.60亿元，同比下降0.8%。

【ST岩石：拟打造综合性酒业集团】

3月26日，ST岩石（上海贵酒股份有限公司）在上海召开2021年度战略发布会。根据其新发布的战略规划，ST岩石未来将积极整合上下游产业链以及国内外优势资源，努力打造成为一家拥有一系列卓越品牌、具有行业重要影响力的国际化、综合性酒业集团。会上，ST岩石提出4大战略举措，即“全域新零售、矩阵式布局、数智化赋能、创新品牌力”，将积极探索和实践线上全触电、线下全渠道的“全域新零售”模式。

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