

食品饮料

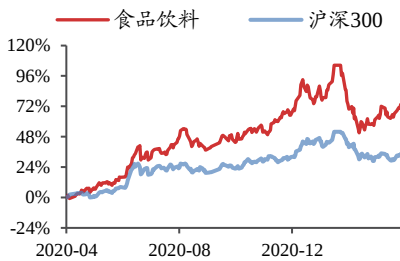
2021 年 04 月 25 日

季报行情开启，食品饮料重仓比例略回落

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《行业周报-关注二线白酒弹性标的，3月社零数据加速增长》-2021.4.18
- 《行业点评报告-3月社零数据持续复苏，一季度烟酒类快速增长》-2021.4.18
- 《行业点评报告-3月电商数据分析：行业需求较好，集中度略下降》-2021.4.17

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

逢晓娟（联系人）

pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790120040011

叶松霖（联系人）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790120030038

● 核心观点：季报业绩有效催化市场行情，基金一季度减配食品饮料

本周食品饮料板块跑赢市场，受到一季报业绩超预期催化，啤酒板块涨幅居前；以三只松鼠、甘源食品、妙可蓝多为代表的休闲食品表现较好；二三线白酒体量小、热度高，也受到资金追捧。下周进入一季报的密集披露期，估计行情走势将与季报显著相关。考虑到2020年Q1疫情影响较大造成的基数效应，同时春节期间市场明显感受到千元价格带白酒扩容速度超预期，自上而下带动行业整体景气度持续上行，预计白酒板块一季报整体将成为消费恢复最为明显的子行业之一，前期股价回调较多，季报行情将对股价形成有效催化。多数大众品受到低基数效应，一季报业绩也应有不错表现。往二季度展望，白酒淡季回款势头不减，趋势持续向上；考虑到多数大众品同期基数较高，食品增速可能略有压力。

2021Q1 食品饮料基金重仓持股比例 9.9%，环比回落 0.25pct，但持仓比例仍处于历史较高位置。分子行业来看，白酒配置比例由 2020Q4 的 8.5% 回落至 2021Q1 的 8.3% 水平。一季度多数白酒呈现出重仓基金数量下降，但重仓股份数量上升的特点。估计原因应是节前基金加大白酒配置比例，节后股价回落，部分基金减配白酒至重仓水平以下。非白酒食品饮料中，除啤酒外，其余行业配置比例均略有回落。2021Q1 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.06pct 至 1.55% 水平。伴随基金持仓食品饮料比例回落，2021Q1 食品饮料板块整体下跌 8.1%，市场排名第 22，跑输沪深 300 指数约 6.4pct。二季度白酒回款情况较好，考虑到多数大众品基数较高，预计 2021Q2 食品增速可能略有压力。我们预计 2021Q2 基金持仓食品饮料比例可能与一季度相仿。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，预计 2021Q1 收入增速高于全年。2021 年规划营收增 10.5% 的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，超预期完成概率大。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计 2021 年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新公布 2020 年年报，原料价格上行导致成本压力增大，2021 年利润目标指引较低。公司仍按既定战略有序推进，渠道细化、品类扩张、激励优化等工作仍在进行，公司公告回购股权激励，管理效率有望提升。（4）海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

4月19日-4月23日，食品饮料指数涨幅为 4.5%，一级子行业排名第 3，跑赢沪深 300 约 1.1pct。子行业中啤酒（8.1%）、黄酒（8.0%）、其他酒类（6.7%）相对领先。个股方面，ST 椰岛、三只松鼠、妙可蓝多等涨幅领先；祖名股份、仙乐健康、三全食品等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：季报业绩有效催化市场行情，基金一季度减配食品饮料	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：一季度国产啤酒出口量同比增 13.4%	6
5、备忘录：关注 4 月 28 日贵州茅台一季报	7
6、风险提示	11

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 4.5%，排名 3/28	4
图 2： 上周啤酒、黄酒、其他酒类表现相对较好	4
图 3： 上周 ST 椰岛、三只松鼠、妙可蓝多等涨幅领先	4
图 4： 上周祖名股份、仙乐健康、三全食品等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 4 月 20 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+51.8%	4
图 6： 2021 年 4 月 14 日生鲜乳价格同比+17.7%	4
图 7： 2021 年 4 月 23 日猪肉价格同比-10.5%	5
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5%	5
图 9： 2021 年 3 月能繁母猪数量同比+27.7%	5
图 10： 2021 年 4 月 14 日白条鸡价格同比+0.3%	5
图 11： 2021 年 3 月进口大麦价格同比+8.5%	5
图 12： 2021 年 3 月进口大麦数量同比+282.1%	5
图 13： 2021 年 4 月 23 日大豆现货价同比+28.4%	6
图 14： 2021 年 4 月 14 日豆粕平均价同比+6.5%	6
图 15： 2021 年 4 月 23 日柳糖价格同比-0.9%	6
图 16： 2021 年 4 月 16 日白砂糖零售价同比-0.4%	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 4 月 28 日贵州茅台一季报	7
表 2： 关注 4 月 18 日发布的行业点评	10
表 3： 重点公司盈利预测及估值	10

1、每周观点：季报业绩有效催化市场行情，基金一季度减配食

品饮料

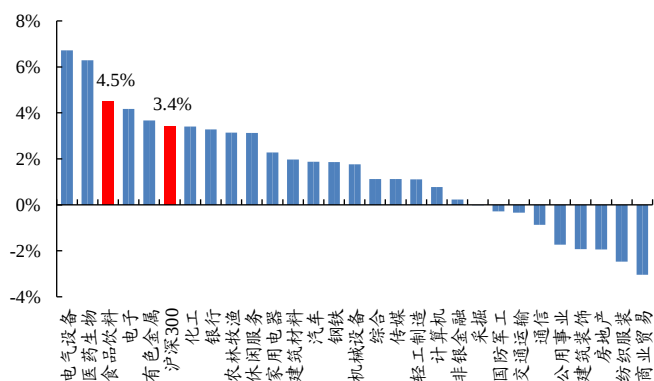
4月19日-4月23日，食品饮料指数涨幅为4.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.1pct。子行业中啤酒（8.1%）、黄酒（8.0%）、其他酒类（6.7%）相对领先。个股方面，ST椰岛、三只松鼠、妙可蓝多等涨幅领先；祖名股份、仙乐健康、三全食品等跌幅居前。

本周食品饮料板块跑赢市场，受到一季报业绩超预期催化，啤酒板块涨幅居前；以三只松鼠、甘源食品、妙可蓝多为代表的休闲食品表现较好；二三线白酒体量小、热度高，也受到资金追捧。下周进入一季报的密集披露期，估计行情走势将与季报显著相关。考虑到2020年Q1疫情影响较大造成的基数效应，同时春节期间市场明显感受到千元价格带白酒扩容速度超预期，自上而下带动行业整体景气度持续上行，预计白酒板块一季报整体将成为消费恢复最为明显的子行业之一，前期股价回调较多，季报行情将对股价形成有效催化。多数大众品受到低基数效应，一季报业绩也应有不错表现。往二季度展望，白酒淡季回款势头不减，趋势持续向上；考虑到多数大众品同期基数较高，食品增速可能略有压力。

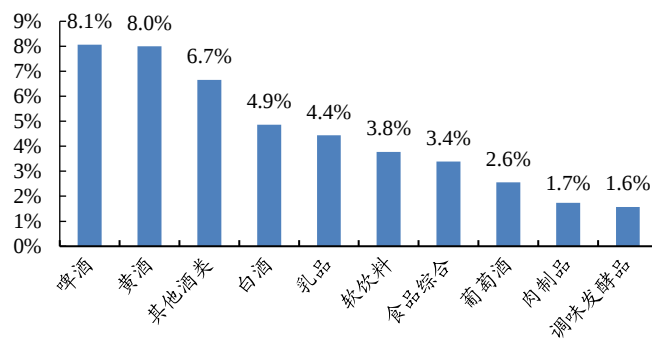
2021Q1食品饮料基金重仓持股比例9.9%，环比回落0.25pct，但持仓比例仍处于历史较高位置。分子行业来看，白酒配置比例由2020Q4的8.5%回落至2021Q1的8.3%水平。一季度多数白酒呈现出重仓基金数量下降，但重仓股份数量上升的特点。估计原因应是节前基金加大白酒配置比例，节后股价回落，部分基金减配白酒至重仓水平以下。非白酒食品饮料中，除啤酒外，其余行业配置比例均略有回落。2021Q1整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落0.06pct至1.55%水平。伴随基金持仓食品饮料比例回落，2021Q1食品饮料板块整体下跌8.1%，市场排名第22，跑输沪深300指数约6.4pct。二季度白酒回款情况较好，考虑到多数大众品基数较高，预计2021Q2食品增速可能略有压力。我们预计2021Q2基金持仓食品饮料比例可能与一季度相仿。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

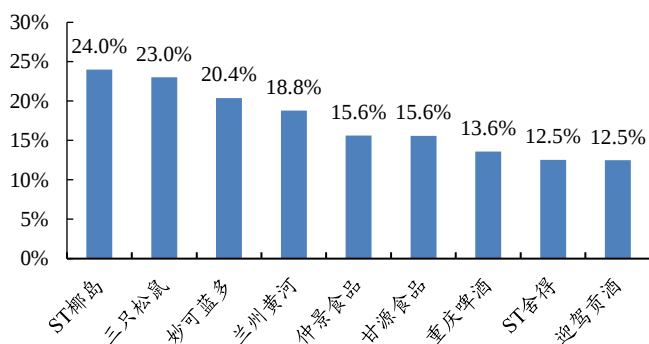
4月19日-4月23日，食品饮料指数涨幅为4.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.1pct。子行业中啤酒（8.1%）、黄酒（8.0%）、其他酒类（6.7%）相对领先。个股方面，ST椰岛、三只松鼠、妙可蓝多等涨幅领先；祖名股份、仙乐健康、三全食品等跌幅居前。

图1: 上周食品饮料涨幅为 4.5%，排名 3/28


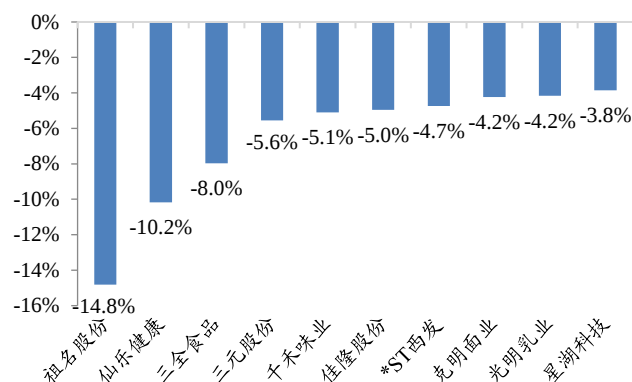
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周啤酒、黄酒、其他酒类表现相对较好


数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 上周 ST 椰岛、三只松鼠、妙可蓝多等涨幅领先


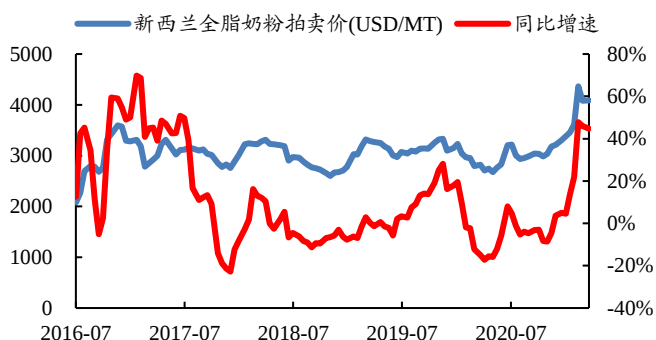
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周祖名股份、仙乐健康、三全食品等跌幅居前


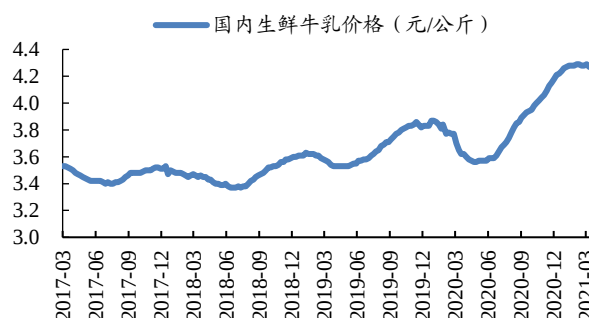
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

4月20日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4110 美元/吨, 环比+0.61%, 同比+51.8%, 奶价同比大幅提升。4月14日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比-0.2%, 同比+17.7%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021 年 4 月 20 日 GDT 全脂奶粉中标价同比 +51.8%


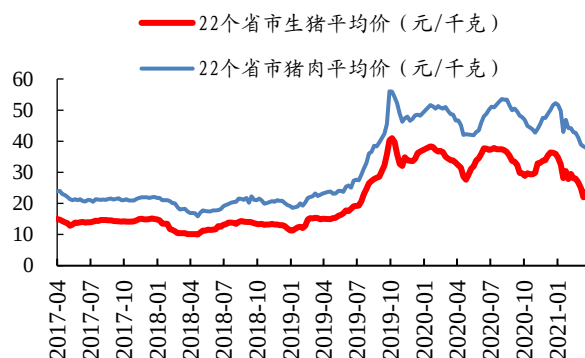
数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2021 年 4 月 14 日生鲜乳价格同比+17.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

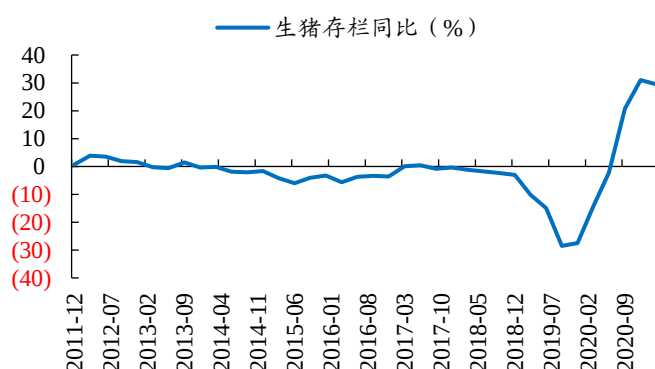
4月23日，生猪价格23.7元/公斤，同比-14.2%，环比-0.4%；猪肉价格37.8元/公斤，同比-10.5%，环比-0.3%。2021年3月，能繁母猪存栏4318万头，同比+27.7%，环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。由于疫苗毒的影响，各地出现不同程度去产能，全年来看猪价仍有上行预期。4月14日，白条鸡价格21.7元/公斤，同比+0.3%，环比-0.3%。

图7：2021年4月23日猪肉价格同比-10.5%



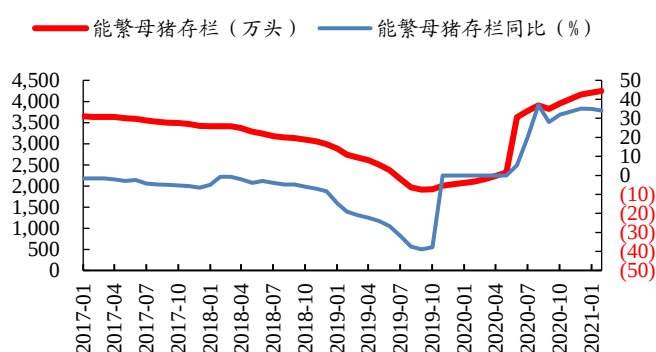
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



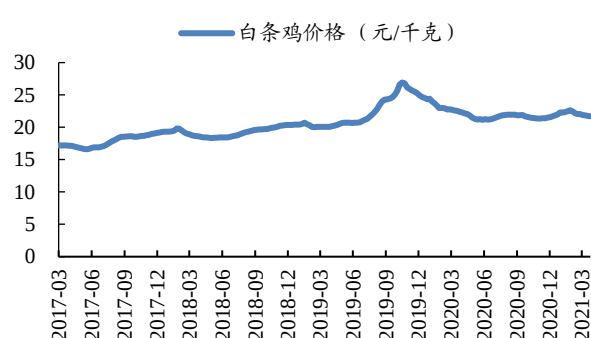
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

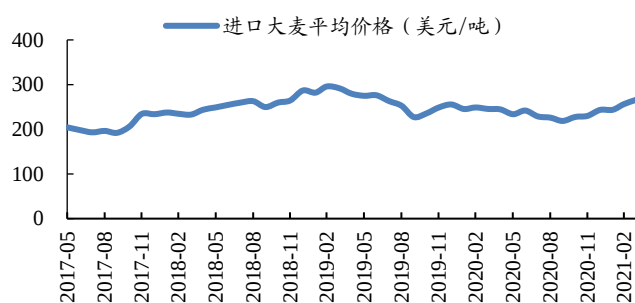
图10：2021年4月14日白条鸡价格同比+0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

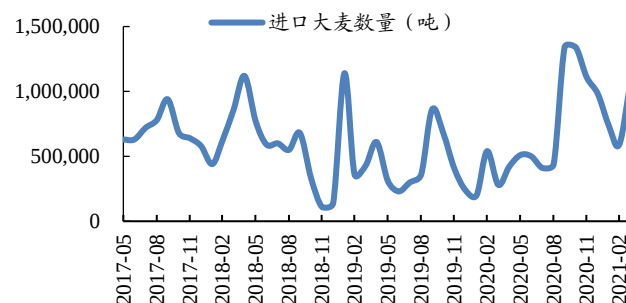
2021年3月，进口大麦价格266.3元/公斤，同比+8.5%。进口数量107万吨，同比+282.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2021年3月进口大麦价格同比+8.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

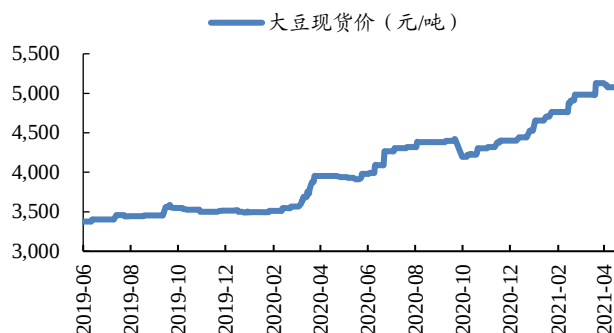
图12：2021年3月进口大麦数量同比+282.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

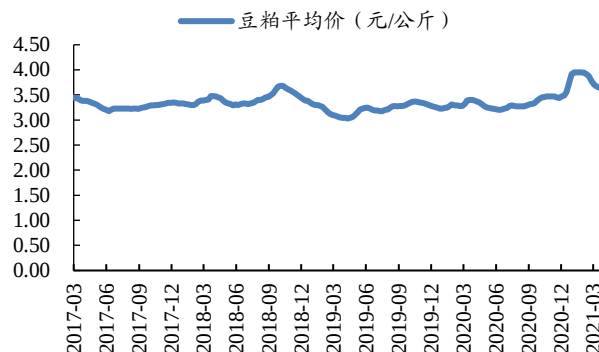
4月23日，大豆现货价 5076.8 元/吨，同比+28.4%。4月14日，豆粕平均价格 3.6 元/公斤，同比+6.5%。预计 2021 年大豆价格可能走高。

图13: 2021 年 4 月 23 日大豆现货价同比+28.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

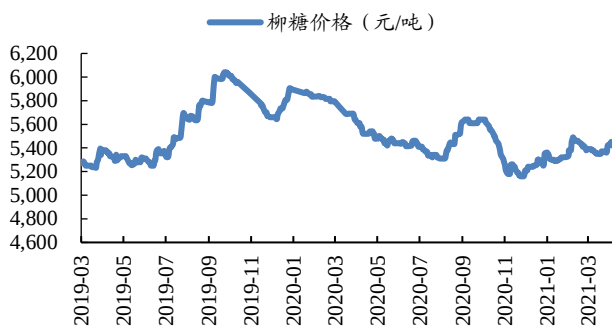
图14: 2021 年 4 月 14 日豆粕平均价同比+6.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

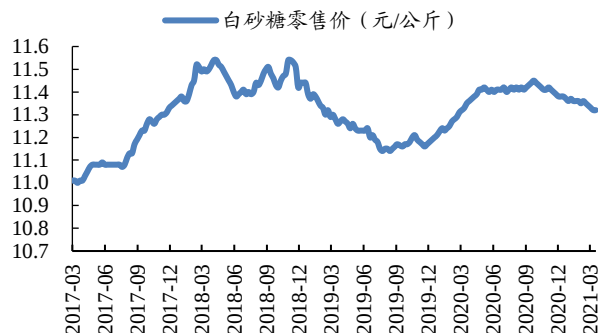
4月23日，柳糖价格 5420.0 元/吨，同比-0.9%；4月16日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-0.4%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021 年 4 月 23 日柳糖价格同比-0.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021 年 4 月 16 日白砂糖零售价同比-0.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：一季度国产啤酒出口量同比增 13.4%

“习水宣言”达成 4 大共识。第四届贵州白酒企业发展圆桌会议已经正式落下帷幕，会议中 46 家白酒企业达成共识的《习水宣言》共四项内容：一、衷心拥护、响应省委、省政府打造“世界酱香白酒产业集聚区”战略。二、高度认可茅台集团的引领是贵州倾力打造“世界酱香白酒产业集聚区”的重要特征和必要条件。三、高度认可、倍加珍惜，贵州在白酒板块中最具成长性、最具活力、最有发展前景的产区优势和发展条件。四、一致认可紧密团结、抱团发展，发挥集聚优势（来源于酒业家）。

国产啤酒第一季度累计出口量同比增长 13.4%。4月19日，据海关总署发布的统计月报数据显示，2021 年 1-3 月，中国累计出口啤酒 10.476 万千升，同比增长 13.4%；金额为 4.5106 亿元人民币，同比增长 14.8%；2021 年 1-3 月，中国累计进口啤酒 9.953 万千升，同比下降 18.0%；金额为 8.9618 亿元人民币，同比下降 13.1%（来源于酒业家）。

4月16日，国家统计局数据显示，一季度全国居民人均食品烟酒消费支出达 1986

元，增长 16.3%，占人均消费支出的比重为 33.2%。其中，城镇居民人均消费食品烟酒达 2404 元，同比增长 13.9%；农村居民人均消费食品烟酒达 1451 元，同比增长 20.5%（来源于酒业家）。

贵州茅台酱香系列酒 2021 年度电商经销商联谊会第一次会议召开。天猫、京东、苏宁等电商平台行业专家应邀参会。会议要求，要毫不动摇地做好市场基础建设和消费者培育工作，毫不动摇地加强品牌塑造、提升品牌影响力；要杜绝粗放式扩张，盲目增加市场投入，坚决查处执行过程中的投机心理和侥幸心理；要精准货物走向，严查违规行为、明确考核办法（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 4 月 28 日贵州茅台一季报

下周（4 月 25 日-5 月 2 日）将有 5 家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 4 月 28 日贵州茅台一季报

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
4 月 26 日	皇台酒业	甘肃省武威市(14:30)		
4 月 26 日	惠泉啤酒			年报预计披露
4 月 26 日	养元饮品			年报预计披露
4 月 26 日	均瑶健康			年报预计披露
4 月 27 日	承德露露			年报预计披露
4 月 27 日	双塔食品			一季报预计披露
4 月 27 日	青青稞酒			年报/一季报预计披露
4 月 27 日	甘源食品			年报/一季报预计披露
4 月 27 日	华宝股份			一季报预计披露
4 月 27 日	仙乐健康			年报预计披露
4 月 27 日	熊猫乳品			一季报预计披露
4 月 27 日	仲景食品	河南省西峡县(15:00)		
4 月 27 日	泉阳泉			年报/一季报预计披露
4 月 27 日	山西汾酒			年报/一季报预计披露
4 月 27 日	星湖科技			年报/一季报预计披露
4 月 27 日	绝味食品			一季报预计披露
4 月 27 日	惠发食品			一季报预计披露
4 月 27 日	桃李面包			一季报预计披露
4 月 28 日	燕京啤酒			年报预计披露
4 月 28 日	酒鬼酒			年报/一季报预计披露
4 月 28 日	五粮液			年报/一季报预计披露
4 月 28 日	顺鑫农业			一季报预计披露
4 月 28 日	张裕 A			年报预计披露
4 月 28 日	双汇发展			一季报预计披露
4 月 28 日	皇台酒业			年报/一季报预计披露
4 月 28 日	得利斯			一季报预计披露
4 月 28 日	*ST 麦趣			一季报预计披露
4 月 28 日	ST 科迪	河南省商丘市(9:00)		
4 月 28 日	华文食品			一季报预计披露
4 月 28 日	立高食品			年报预计披露

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
4月28日	上海梅林			一季报预计披露
4月28日	重庆啤酒			年报预计披露
4月28日	伊力特			年报/一季报预计披露
4月28日	恒顺醋业			一季报预计披露
4月28日	天润乳业			一季报预计披露
4月28日	贵州茅台			一季报预计披露
4月28日	莫高股份			年报/一季报预计披露
4月28日	金枫酒业	上海市 (13:30)		
4月28日	中炬高新			一季报预计披露
4月28日	会稽山			一季报预计披露
4月28日	天味食品			一季报预计披露
4月28日	有友食品			年报/一季报预计披露
4月28日	日辰股份			年报/一季报预计披露
4月28日	ST 威龙			年报/一季报预计披露
4月28日	华康股份			一季报预计披露
4月28日	巴比食品			年报预计披露
4月29日	*ST 西发			年报/一季报预计披露
4月29日	承德露露			一季报预计披露
4月29日	张裕 A			一季报预计披露
4月29日	洋河股份			年报/一季报预计披露
4月29日	佳隆股份			年报/一季报预计披露
4月29日	涪陵榨菜			年报/一季报预计披露
4月29日	好想你			年报/一季报预计披露
4月29日	ST 加加			年报预计披露
4月29日	龙大肉食			一季报预计披露
4月29日	庄园牧场			一季报预计披露
4月29日	新乳业			一季报预计披露
4月29日	西麦食品			年报/一季报预计披露
4月29日	汤臣倍健			一季报预计披露
4月29日	仙乐健康			一季报预计披露
4月29日	ST 中葡			一季报预计披露
4月29日	重庆啤酒			一季报预计披露
4月29日	金种子酒			年报/一季报预计披露
4月29日	老白干就			年报/一季报预计披露
4月29日	ST 舍得			年报预计披露
4月29日	水井坊			年报/一季报预计披露
4月29日	妙可蓝多			年报/一季报预计披露
4月29日	伊利股份			年报/一季报预计披露
4月29日	口子窖			年报/一季报预计披露
4月29日	良品铺子	湖北省武汉市 (14:00)		
4月29日	来伊份			年报/一季报预计披露
4月29日	元祖股份			一季报预计披露

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
4月29日	李子园			一季报预计披露
4月30日	泸州老窖			年报/一季报预计披露
4月30日	古井贡酒			年报/一季报预计披露
4月30日	西王食品			年报/一季报预计披露
4月30日	黑芝麻			一季报预计披露
4月30日	燕京啤酒			一季报预计披露
4月30日	皇氏集团			年报/一季报预计披露
4月30日	贝因美			年报/一季报预计披露
4月30日	金禾实业			一季报预计披露
4月30日	ST 加加			一季报预计披露
4月30日	煌上煌			一季报预计披露
4月30日	ST 科迪			年报/一季报预计披露
4月30日	桂发祥			一季报预计披露
4月30日	古越龙山			年报/一季报预计披露
4月30日	莲花健康			一季报预计披露
4月30日	ST 通葡			年报/一季报预计披露
4月30日	青海春天			年报/一季报预计披露
4月30日	光明乳业			一季报预计披露
4月30日	金枫酒业			一季报预计披露
4月30日	ST 舍得			一季报预计披露
4月30日	爱普股份			一季报预计披露
4月30日	海天味业			一季报预计披露
4月30日	安井食品			一季报预计披露
4月30日	今世缘			一季报预计披露
4月30日	安记食品			一季报预计披露
4月30日	香飘飘			年报/一季报预计披露
4月30日	一鸣食品			一季报预计披露
4月30日	巴比食品			一季报预计披露
4月30日	嘉必优			一季报预计披露

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2: 关注4月18日发布的行业点评

报告类型	报告名称	时间
信息更新	海天味业: 稳字当头, 平台企业呼之欲出——公司信息更新报告	4月1日
信息更新	煌上煌: 股权激励顺利解锁, 长期趋势逐步向好——公司信息更新报告	4月1日
信息更新	双汇发展: 屠宰业务短期略承压, 肉制品业务长期量利齐升——公司信息更新报告	4月1日
行业周报	糖酒会总结: 升级与分化持续, 酱酒热潮来临	4月9日
行业点评	3月电商数据分析: 行业需求较好, 集中度略下降	4月17日
行业点评	3月社零数据持续复苏, 一季度烟酒类快速增长	4月18日
行业周报	关注二线白酒弹性标的, 3月社零数据加速增长	4月18日
信息更新	甘源食品: 业绩增幅放缓, 新品快速投放, 蓄力未来成长——公司信息更新报告	4月19日
信息更新	绝味食品: 门店经营持续复苏, 2021Q1 业绩优异——公司信息更新报告	4月19日

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
贵州茅台	买入	2108.9	37.17	42.8	48.56	56.7	49.3	43.4
五粮液	买入	280.0	5.19	5.97	7.12	53.9	46.9	39.3
洋河股份	增持	171.6	5.11	5.76	6.62	33.6	29.8	25.9
山西汾酒	买入	390.5	3.14	3.85	4.69	124.4	101.4	83.3
口子窖	增持	64.2	2.71	3.2	3.63	23.7	20.0	17.7
古井贡酒	增持	254.0	4.45	5.35	6.3	57.1	47.5	40.3
伊利股份	买入	40.5	1.23	1.35	1.53	32.9	30.0	26.5
新乳业	增持	17.4	0.33	0.41	0.52	52.8	42.5	33.5
金字火腿	增持	5.1	0.11	0.24	0.4	46.0	21.1	12.7
双汇发展	增持	40.2	1.86	2.09	2.4	21.6	19.2	16.7
中炬高新	增持	51.0	1.12	1.24	1.54	45.5	41.1	33.1
涪陵榨菜	买入	40.2	0.94	1.09	1.27	42.8	36.9	31.7
海天味业	买入	170.8	1.98	2.33	2.85	86.3	73.3	59.9
恒顺醋业	买入	19.3	0.31	0.36	0.43	62.1	53.5	44.8
西麦食品	增持	29.0	0.99	1.22	1.52	29.3	23.8	19.1
桃李面包	买入	49.0	1.33	1.35	1.6	36.8	36.3	30.6
嘉必优	买入	43.6	1.09	1.39	1.86	40.0	31.4	23.5
绝味食品	买入	82.9	1.15	1.59	1.99	72.1	52.1	41.7
煌上煌	增持	19.2	0.55	0.65	0.82	34.8	29.5	23.4
广州酒家	增持	40.5	1.04	1.33	1.61	38.9	30.5	25.2
甘源食品	增持	85.0	1.92	2.58	3.23	44.3	32.9	26.3

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 4 月 23 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn