

食品饮料行业周观点：补库存周期到来，建议关注调味品板块

2021年07月05日

看好/维持

食品饮料

行业报告

【东兴食饮】补库存周期到来，建议关注调味品板块

今年一季度以来，调味品行业出现的终端动销放缓、渠道库存较高、竞争间加剧等问题，特别是一些复合调味品企业出现的业绩波动，我们认为并非需求端出现了滑坡，而是受疫情影响下渠道库存周期的扰动以及竞争加剧的结果，从目前渠道来看库存已经降至较低水平，调味品行业下半年将迎来渠道补库存周期，行业整体收入景气将改善。

受疫情影响，2020年春节居家消费爆发，但是由于疫情突如其来，企业生产周期较慢，库存较低的经销商并没有从中获得较好的收益。2021年春节石家庄疫情政府倡导就地过年，引燃经销商增加库存的热情，所以在去年家庭库存较高、渠道库存也不低的情况下，2021Q1经销商库存大幅增加了库存。

经过两个季度的消化，目前经销商库存降至较低的水平，下半年行业将迎来补库存周期，Q3板块收入环比将有较大的改善。从成本端来看，上半年企业原材料成本上涨较为严重，下半年成本有望持平略下降，企业成本压力会略减小。我们看好下半年调味品板块业绩环比改善的机会。推荐：千禾味业、海天味业。

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒1.16%，软饮料0.15%，葡萄酒-0.67%，肉制品-1.53%，调味品-1.84%，食品综合-2.24%，乳品-2.51%，白酒-3.32%，黄酒-6.18%，其他酒类-7.39%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST通葡26.61%，水井坊11.85%，舍得酒业11.19%，重庆啤酒6.31%，古井贡酒3.30%。表现后五的公司为：皇台酒业-9.28%，ST威龙-9.49%，伊力特-9.78%，*ST西发-13.79%，海南椰岛-16.42%。

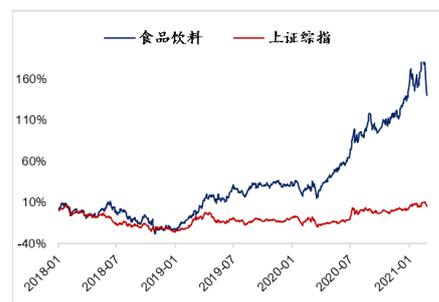
未来3-6个月行业大事：

2021/07/05 李子园：2021年股东大会
 2021/07/05 三只松鼠：2021年股东大会
 2021/07/07 仙乐健康：2021年股东大会
 2021/07/07 海欣食品：2021年股东大会
 2021/07/07 西麦食品：2021年股东大会
 2021/07/12 立高食品：2021年股东大会
 2021/07/13 古越龙山：2021年股东大会
 2021/07/16 洽洽食品：2021年股东大会
 2021/07/16 欢乐家：2021年股东大会

行业基本资料

		占比%
股票家数	121	17.59%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	74749.27	51.76%
流通市值(亿元)	69632.80	56.65%
行业平均市盈率	44.26	/
市场平均市盈率	13.09	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148052007000

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148052007000

研究助理：韦香怡

010-66554023

weixy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148012007003

1. 补库存周期到来，建议关注调味品板块

今年一季度以来，调味品行业出现的终端动销放缓、渠道库存较高、竞争间加剧等问题，特别是一些复合调味品企业出现的业绩波动，我们认为并非是需求端出现了滑坡，而是受疫情影响下渠道库存周期的扰动以及竞争加剧的结果，从目前渠道来看库存已经降至较低水平，调味品行业下半年将迎来渠道补库存周期，行业整体收入景气将改善。

受疫情影响，2020年春节居家消费爆发，但是由于疫情突如其来，企业生产周期较慢，库存较低的经销商并没有从中获得较好的收益。2021年春节石家庄疫情政府倡导就地过年，引燃经销商增加库存的热情，所以在去年家庭库存较高、渠道库存也不低的情况下，2021Q1经销商库存大幅增加了库存。

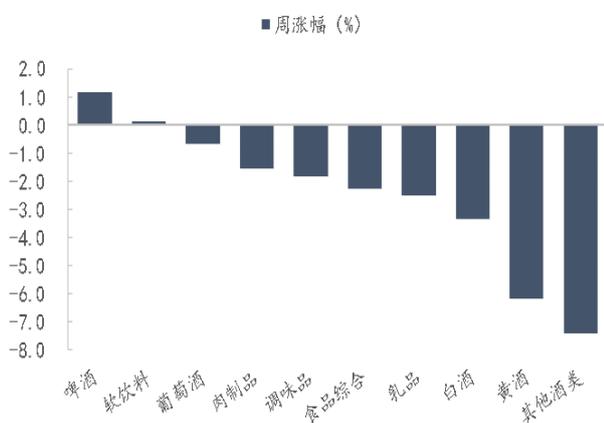
经过两个季度的消化，目前经销商库存降至较低的水平，下半年行业将迎来补库存周期，Q3板块收入环比将有较大的改善。从成本端来看，上半年企业原材料成本上涨较为严重，下半年成本有望持平略下降，企业成本压力会略减小。我们看好下半年调味品板块业绩环比改善的机会。推荐：千禾味业、海天味业。

风险提示：疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

2. 市场表现

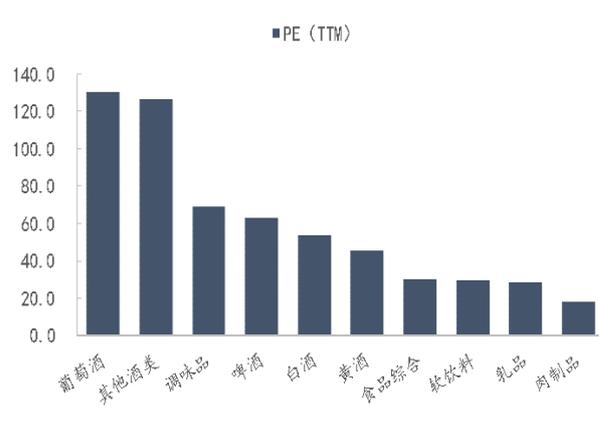
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒 1.16%，软饮料 0.15%，葡萄酒-0.67%，肉制品-1.53%，调味品-1.84%，食品综合-2.24%，乳品-2.51%，白酒-3.32%，黄酒-6.18%，其他酒类-7.39%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

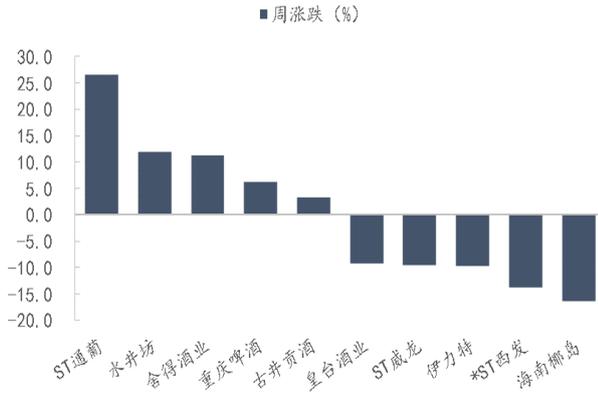
图2：食品饮料子行业市盈率



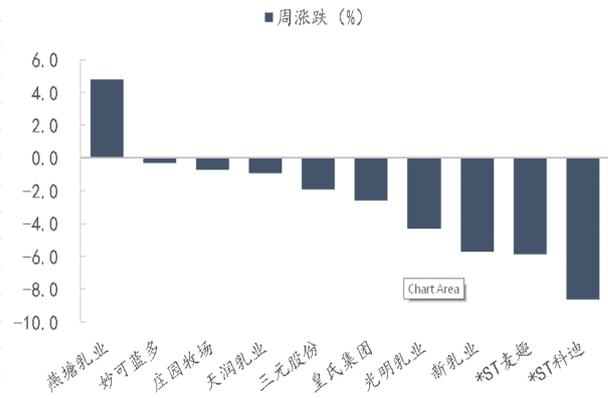
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST通葡 26.61%，水井坊 11.85%，舍得酒业 11.19%，重庆啤酒 6.31%，古井贡酒 3.30%。表现后五的公司为：皇台酒业-9.28%，ST威龙-9.49%，伊力特-9.78%，*ST西发-13.79%，海南椰岛-16.42%。

乳制品公司表现前五位：燕塘乳业 4.79%，妙可蓝多 -0.30%，庄园牧场 -0.70%，天润乳业 -0.91%，三元股份-1.90%。表现后五的公司为：皇氏集团 -2.57%，光明乳业 -4.31%，新乳业 -5.71%，*ST麦趣 -5.85%，*ST科迪 -8.61%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司


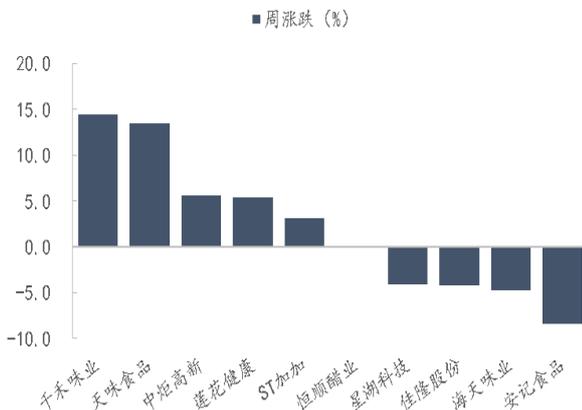
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司


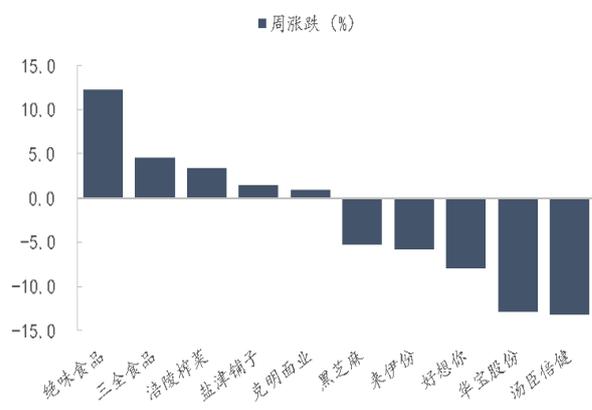
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业 14.42%，天味食品 13.48%，中炬高新 5.59%，莲花健康 5.42%，ST 加加 3.10%。表现后五位的公司为：恒顺醋业-0.15%，星湖科技-4.07%，佳隆股份-4.22%，海天味业 -4.72%，安记食品 -8.45%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：绝味食品 12.26%，三全食品 4.56%，涪陵榨菜 3.33%，盐津铺子 1.46%，克明面业 0.95%。表现后五位的公司为：黑芝麻 -5.33%，来伊份 -5.81%，好想你 -8.00%，华宝股份-12.88%，汤臣倍健 -13.24%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司


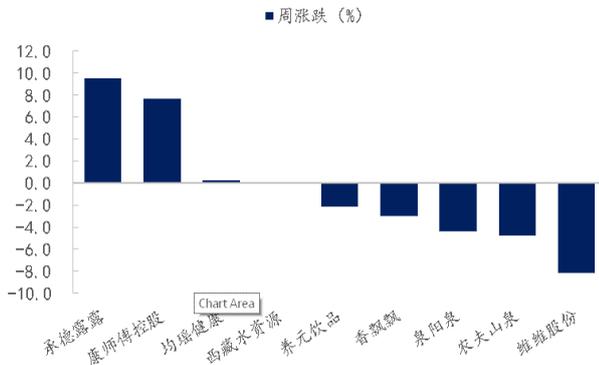
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图6：食品板块涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**软饮料**子板块涨幅前五的公司为：承德露露 9.52%，康师傅控股 7.64%，均瑶健康 0.26%，西藏水资源 0.00%，养元饮品 -2.17%。表现后四位的公司为：香飘飘 -3.02%，泉阳泉 -4.39%，农夫山泉 -4.76%，维维股份 -8.17%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【得利斯 | 激励计划】公司授予 96 人 229.35 万股限制性激励股票，价格 2.95 元/股。未来三年年度营收增速需分别达到 30%/60%/100%，且个人评级为良好以上时可解除限售。激励人员包括三名董事会成员及若干技术人员。

【山西汾酒 | 权益分派】公司将以总股本 871,510,266 股为基数，每股派发现金红利 0.20 元，共计派 174,302,053.2 元；派送红股 348,604,106 股，分配后总股本为 1,220,114,372 股。

【会稽山 | 权益分派】公司将以总股本 479,463,409 股为基数，每 10 股派发现金红利 0.50 元，共计派 23,973,170.45 元。

【金徽酒 | 股份质押】众惠投资解除质押在兰州银行的 29,063,944 股金徽酒股票，并继续质押 28,730,000 股，系为亚特投资集团做融资担保。

【海天味业 | 高管减持】因减持时间届满，副总裁管江华通过集中竞价减持公司 9,080,005 股；副总裁吴振兴先生减持 15,826,382 股；副总裁黄文彪减持 17,333,274 股。

【盐津铺子 | 授信额度】公司拟向中国农业银行申请提高循环授信额度，由 20,000 万元增加至 50,000 万元，全部为综合信用额度，有效期为 1 年。

【现代牧业 | 董事变动】执行董事高丽娜及非执行董事 WOLHARDT Julian Juul 将辞任；朱晓辉，周明笙被为非执行董事；非执行董事赵杰军为副主席；执行董事孙玉刚为执行总裁。

【华统股份 | 债券转股】因年度权益分派，公司将于 2021 年 6 月 21 日暂停可转换债券的转股，将于 2021 年 6 月 30 日恢复转股。

【佳禾食品 | 工商变更】公司已完成工商变更登记手续并修订 4 月 30 日发行股票的股票数，发行日期以及发行后公司注册资本。

【ST 中葡 | 股份冻结】股东国安集团因债务风险，所持有的 387,473,586 股被北京市第三中级人民法院从 6 月 28 日起冻结 36 个月。

- 【青海春天 | 股份质押】控股股东西藏荣恩解除质押 3,910,000 股，剩余质押 181,790,000 股。
- 【珠江啤酒 | 资产处置】政府征收厂东区土地 27,829.80 平方米，公司收到补偿费 53,532,982 元，预计产生营业外收入净额 48,119,232 元。
- 【妙可蓝多 | 股份质押】股东柴琇及东秀商贸公司解除并再质押股票累计 77,280,000 股，此次质押融资主要用于公司经营所需。
- 【庄园牧场 | 控制权变更】马红富和胡开盛拟转让合计持有的 3,200.00 万股庄园投资股份给甘肃农垦集团。农垦集团将间接持有庄园牧场总计 29.45% 的股份
- 【万洲国际 | 股份回购】公司于 6 月 28 日以 \$6.97 从 Mondrian Investment Partners Limited 公开回购 3,534,500 股，现持股 990,820,500 股。
- 【百润股份 | 业绩预告】因公司实施资本公积金转增股本，现更改半年度业绩报告中的每股收益与上年同期收益。
- 【千禾味业 | 股票回购】公司原激励对象蒲辉因离职失去激励对象资格，公司现购回限制性激励股票 28,224 股并于 7 月 5 号正式注销股份。
- 【古井贡酒 | 资金监管协议】公司就非公开发行股票 2,500 万股以及募集资金 50 亿元与开户银行以及中金公司签订《募集资金三方监管协议》。
- 【西麦食品 | 股票激励】公司将暂缓授予耿国铮 董事限制性股票 2.20 万股。
- 【天味食品 | 激励计划】授予冯适，周宇翔 2 人 2 万股限制性激励股票，两人均为中层管理人员。
- 【欢乐家 | 内部交易】公司将无息借款 2000 万元与子公司众兴利华用于项目募投。为期 36 个月。
- 【欢乐家 | 工商变更】公司变更总股本数、注册资本、公司类型并修订《公司章程》内的若干条款。
- 【汤臣倍健 | 资金监管协议】公司就实际募集资金 3,091,267,285.42 元与澳洲佰澳，工行珠海金湾支行，中信证券签订《募集资金四方监管协议》。
- 【惠发食品 | 股份质押】实际控制人惠增玉为个人资金需求质押股票 26,670,000 股，质押起始日为 2021 年 6 月 30，为期一年。
- 【伊力特 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，伊力转债因转股减少金额 632,124,000 元，形成股份 37,598,152 股，剩余可转债金额 243,876,000 元。
- 【中炬高新 | 股票回购】截至昨日，公司以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购股份 7,860,383 股，成交总金额 336,174,035.33 元。
- 【日辰股份 | 管理层变动】经总经理张华军提名，公司聘任崔正波为公司副总经理。
- 【华统股份 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，剩余可转债金额为 535,203,000 元。第二季度华统转债因转股减少 152,000 元，形成股份 16,165 股。
- 【恒顺醋业 | 权益分派】公司将将于 7 月 9 日，以目前总股本为基数拟每 10 股派发现金股利 1.57 元(含税)。

【万洲国际 | 法律诉讼】全资子公司史密斯菲尔德（被告）在反垄断诉讼中与买方集体（原告）提出和解，将一次性支付 8,300 万美元。

【新乳业 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，新乳转债因转股减少金额 2,500 元，形成股份 133 股，剩余可转债金额 717,997,500 元。

【洽洽食品 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，洽洽转债因转股减少金额 59,700 元，形成股份 959 股，剩余可转债金额 1,339,940,300 元。

【酒鬼酒 | 权益分派】公司于 7 月 9 日，以目前总股本 324,928,980 股为基数，拟每 10 股派发现金股利 7.0 元（含税）。

【得利斯 | 权益分派】公司将于 7 月 8 日以目前总股本 502,000,000 股为基数，拟每 10 股派发现金股利 0.1 元（含税）。

【金禾实业 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，金禾转债因转股减少 47,000 元，转股数量 2,126 股，剩余可转债余额 552,008,200 元。

【山西汾酒 | 权益分派】公司以总股本为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.57 元（含税），合计拟派发现金红利 157,464,097.02 元（含税）。

【洽洽食品 | 可转债转股】第二季度，洽洽转债因转股减少 597 张，转股数量 959 股，剩余可转债张数为 13,399,403 张。

【酒鬼酒 | 权益分派】以公司现有股份 324,928,980 股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 7.00 元（含税），共分配利润 227,450,286.00 元。

【ST 加加 | 权益分派】以公司现有股份 115,200 万股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 0.1 元（含税），共分配利润 1,152 万元（含税）。

【得利斯 | 权益分派】以公司现有股份 502,000,000 股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 0.1 元（含税）。

【ST 加加 | 子公司上市】公司间接参股的 DIDI 项目于 6 月 30 日在纽交所上市，股票代码“DIDI”，发行价 14 美元/ADS，共计发行 3.168 亿股 ADS。

【恒顺醋业 | 股票回购】截至 6 月末，公司累计回购股份 2,462,380 股，占总股本 0.2455%，共支付金额 49,424,171.60 元（不含交易费）。

【伊利股份 | 融资兑付】公司于 7 月 2 日完成兑付合计 43 亿元超短期融资券，发行利率 2.30%，发行期限为 32 天。

【龙大肉食 | 可转债转股】截至 6 月 30 日，龙大转债因转股减少 37,976 张，转成股票数 402,415 股，剩余可转债张数为 9,462,024 张。

【青海春天 | 股东减持】截至 7 月 1 日，红塔红土基金通过集中竞价交易方式累计减持公司 5,870,000 股股票，累计减持金额 49,043,574.00 元。

【洋河股份 | 权益分派】以公司现有总股本为基数，每 10 股派发现金红利人民币 30.0 元（含税）。

【海南椰岛 | 股东减持】截至7月2日，海口市国资公司通过集中竞价交易方式累计减持公司4,482,000股，剩余持股数74,255,632股。

【安井食品 | 工商变更】公司因债券转股增加股份数7,749,711股，申请并完成工商变更登记手续并修改公司注册资本。

3.2 本周重点新闻

【泸州老窖 | 公司成立】泸州老窖已成立泸州大成浓香酒类销售有限公司，由杨成任总经理，负责头曲，二曲及‘高光’的运营

【丛台酒业 | 项目投资】丛台股份与四川泸州市政府签订投资协议，将投资20亿在四川泸州白酒产业园新建中高端白酒项目，预计年产1.5万吨以上优质白酒，年销售收入不低于6亿元。

【五粮液 | 战略合作】五粮液将与中国邮储银行签署总对总战略合作协议，未来会在在金融服务、品牌推广等方面拓展合作领域。邮储银行四川省分行副行长张国光，五粮液集团财务公司总经理邓香全分别出席协议签订。

【华润创业 | 战略合作】公司将与海南省儋州市人民政府签署在《海南自由贸易港建设总体方案》框架下的合作协议，华润创业副总裁兼首席信息官安兴，海南省儋州市委常委、副市长傅晟等出席签约仪式。

【汉台酒业 | 诉讼胜诉】汉台酒业在与茅台镇国和酒业就商标“汉台”一案中胜诉，‘汉台’商标彻底归属汉台酒业。

【泸州老窖 | 公司成立】泸州老窖已成立泸州大成浓香酒类销售有限公司，由杨成任总经理，负责头曲，二曲及‘高光’的运营

【丛台酒业 | 项目投资】丛台股份与四川泸州市政府签订投资协议，将投资20亿在四川泸州白酒产业园新建中高端白酒项目，预计年产1.5万吨以上优质白酒，年销售收入不低于6亿元。

【五粮液 | 战略合作】五粮液将与中国邮储银行签署总对总战略合作协议，未来会在在金融服务、品牌推广等方面拓展合作领域。邮储银行四川省分行副行长张国光，五粮液集团财务公司总经理邓香全分别出席协议签订。

【华润创业 | 战略合作】公司将与海南省儋州市人民政府签署在《海南自由贸易港建设总体方案》框架下的合作协议，华润创业副总裁兼首席信息官安兴，海南省儋州市委常委、副市长傅晟等出席签约仪式。

【汉台酒业 | 诉讼胜诉】汉台酒业在与茅台镇国和酒业就商标“汉台”一案中胜诉，‘汉台’商标彻底归属汉台酒业。【钓台贡 | 被收购意向】吉宏股份拟通过受让股权、增资等方式收购钓台贡酒不低于70%的股权，进而持有古窖酒业公司全部资产。

【泸州老窖 | 董事变动】聘任林锋为总经理；王洪波、沈才洪、何诚、张宿生为公司副总经理；谢红为公司财务总监；王洪波为公司董事会秘书。

【一鸣食品 | 政府补助】截至6月28日，公司共收到政府补助22,544,216.41元（未审计），与收益相关补助15,272,931.81元（未经审计），已超过上一年度净利润的10%。

【庄园牧场 | 董事会变动】马红富为公司总经理，杨毅、王国福为公司副总经理，杨毅为公司财务总监，任职期限自 2021 年 6 月 29 日起至本届董事会届满日止。

【良品铺子 | 政府补助】截至 6 月 28 日期间，共收到政府补助资金共计人民币 44,158,274.78 元（未审计），计入当期损益。

【来伊份 | 政府补助】公司自 4 月至 6 月 28 日期间，共收到政府补助资金人民币 792.19 万元（未审计），计入当期损益。

【舍得酒业 | 董事变动】张树平、蒲吉洲分别继任董事长、副董事长兼总裁；黄震、吴毅飞、郝毓鸣、邹超担任第十届董事会董事。

【水井坊 | 董事变动】自 2021 年 7 月 1 日起聘任朱镇豪先生为公司总经理。

【百润股份 | 利润增长】公司预计上半年盈利 3.5 亿元-3.8 亿元，同比增长 65%-80%，主要系公司预调鸡尾酒业务及香精香料业务销售收入快速增长。

【日清食品 | 董事变动】小野宗彦将辞任执行董事，山田恭裕继任；本多润一将辞任独立非执行董事，高桥胜继任。

【水井坊 | 董事变动】公司在第十届董事会上通过决议，聘任朱镇豪为公司总经理。

【古越龙山 | 供应商资格】古越龙山绍兴酒公司正式成为杭州 2022 年第 19 届亚运会官方黄酒供应商。

【银基集团 | 业绩披露】集团第一季度总收益为 9.38 亿港元，同比下滑约 42.5%。酒类收入约 9.37 亿港元（2020 年同期为 16.27 亿港元）。

【均瑶健康 | 政府补助】公司自 2020 年 10 月 29 日至今共收到政府补助资金共计人民币 29,499,521.93 元（未审计）。

【李渡酒业 | 人事任免】何金兵将任项目执行总经理，李上南，刘修宾，邱凯乐任事业部总经理，胡雪任品牌总监。

【杜甫酒业 | 上市】四川杜甫酒业知识产权资产于 6 月 30 日在香港联合国际知识产权交易中心挂牌上市，成为川酒首个知识产权证券化企业。

【夜郎古 | 商品调价】公司于 7 月 1 日发布通知，自 2021 年 8 月 1 日起，夜郎古品牌酒全系产品招商价上调 10%-20%。

【华致酒行 | 公司设立】公司利用自有资金在海口市设立全资子公司海南华致酒行酒类贸易有限公司并持有 100% 股权。

【稻花香 | 项目立项】集团将投资 15.5 亿元，计划三年内建成智能化白酒酿造基地。项目将于 7 月 15 日正式奠基建设。

【华宝股份 | 高层变动】胡伟辞任公司副总裁与董事会秘书，侯晓勤继任董事会秘书。

【水井坊 | 股份回购】截至 7 月 3 日，公司以集中竞价交易方式累计购回股份 7,860,383 股，总成交金额为 336,174,035.33 元。

【味知香 | 政府补助】截至 7 月 3 日，公司在 2021 年累计收到政府补助 6,584,871.07 元。

【德山酒业 | 商品调价】因原材料价格上涨等因素，自 7 月 1 日起，德山德酱系列、御品德山系列产品价格将作出适当调整。

【福喜迎门 | 年报披露】公司在 2020 度财年实现营收 52.69 万元，同比下滑 79.71%；净利亏损 155.03 万元，增长 69.68%。

风险提示

宏观经济增速下行，货币政策超预期收紧。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业报告：“无糖”系列报告（一）：无糖饮料的兴起	2021-06-18
行业普通报告	食品饮料行业报告：行业周观点：茅台今年产能达到 5.5 万吨，成品酒供应有望逐渐提升	2021-06-14
行业普通报告	20210607 东兴食品饮料周报：东鹏特饮上市受追捧，关注能量饮料赛道	2021-06-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企逐步完善员工激励，奠定长期增长基石	2021-05-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：食品饮料行业周观点：一季报后白酒未明显回调，估值中枢企稳	2021-05-17
行业普通报告	食品饮料行业报告：食品饮料行业周观点：糖酒会反馈积极次高端领涨，看好淡季酒企批价上行	2021-04-19
行业普通报告	食品饮料行业周观点：糖酒会反馈积极，白酒景气度不改	2021-04-12
行业普通报告	食品饮料行业周观点：成本上涨下，关注成本可传导行业	2021-03-30
行业普通报告	20210322 东兴食品饮料周报：消费逐渐回暖，餐饮恢复利好调味品、酒类消费	2021-03-22
行业普通报告	食品饮料行业周观点：Q1 业绩预期不断上修，基本面信心较强	2021-03-16
公司普通报告	双汇发展（000895）：看好双汇持续发展，明年盈利继续释放	2020-11-04
公司深度报告	洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启	2021-02-09
公司普通报告	伊利股份（600887）：原奶价格上涨催化盈利改善，龙头空间可期	2021-01-14
公司普通报告	绝味食品（603517）：毛利率提升，疫情后迎来新一轮增长	2021-04-27
公司普通报告	中宠股份（002891）：主粮销售翻倍增长，自有品牌建设卓有成效	2021-03-31
公司普通报告	中宠股份（002891）：营收高增盈利翻倍，持续发力自有品牌建设	2020-10-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、速冻及软饮料、乳制品板块。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526