

行业月度报告

食品饮料

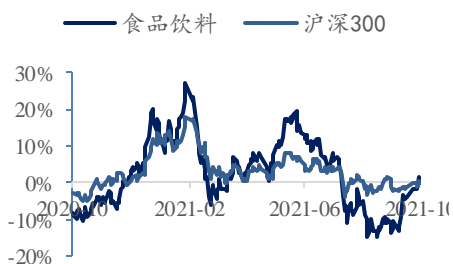
白酒动销平稳事件催化，食品仍有压力关注改善

2021年10月15日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	4.24	-5.46	-8.78
沪深300	1.35	-4.08	-5.36

邹建军

执业证书编号: S0530521080001

分析师

0731-84403452

杨苑

yangyuan@cfzq.com

研究助理

0731-84403490

相关报告

- 1 《食品饮料：白酒行业深度：白酒结构性繁荣，高端稳中有进，次高端成长性凸显》 2021-09-24
- 2 《食品饮料：食品饮料行业跟踪：白酒迎双节备货积极，食品多数Q3边际改善》 2021-09-07
- 3 《食品饮料：食品饮料行业跟踪：理性看待板块波动，白酒行业发展基础仍优》 2021-08-10

重点股票	2021E		2022E		2023E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	42.67	44.93	49.62	38.63	56.55	33.90	推荐
五粮液	6.29	37.25	7.53	31.12	8.83	26.54	推荐
泸州老窖	5.32	44.11	6.70	35.03	8.22	28.55	推荐
山西汾酒	4.52	76.73	6.07	57.13	8.15	42.55	推荐
伊利股份	1.44	27.14	1.70	22.99	1.97	19.84	推荐
绝味食品	1.57	41.23	1.93	33.54	2.33	27.78	推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **市场行情回顾:** 2021年9月，沪深300指数上涨1.26%，食品饮料板块（总市值加权平均）上涨12.49%，跑赢沪深300指数11.22个百分点，在申万28个一级子行业中排名第2位。
- **白酒旺季动销平稳。** 双节期间茅台严格执行3个100%政策（100%拆箱、100%清零、100%开票），同时加大市场投放量（较去年同期增加1000吨）。在此背景下，茅台价格从月中高点回落，当前茅台批价稳定在2800元附近。我们认为茅台加强市场管控有助于提高茅台开瓶率、降低渠道库存，增强渠道健康程度；茅台批价理性降温释放批价过热风险，有利于行业和公司的长期平稳发展。从中秋国庆动销情况来看，茅台需求持续旺盛，目前渠道库存维持在极低水平（10天以内）。茅台Q3发货节奏正常、双节投放量放大将对公司Q3业绩形成较强支撑。普五保持略快于去年的发货节奏，批价稳定在980元附近，库存维持在1个月以下的正常水平，整体回款进度在90%以上，部分大商已完成全年打款。国窖批价多数地区在910元附近，部分地区上涨至920-930元，主要产品全年回款任务（计划内）基本完成。9月底国窖销售公司在全国范围内停止接单，后续经销商打款主要按照计划外价格（950元）进行，预计Q4国窖以挺价为主。
- **白酒需求仍强景气延续，继续推荐白酒板块。** 虽然白酒行业基本面持续稳健，但白酒板块受担忧情绪影响已经历较长时间的下跌。双节旺季白酒动销平稳景气延续得到验证，叠加茅台新董事长上任展现新气象、老窖推出限制性股票激励计划催化板块反弹。从跟踪的白酒动销情况来看，当前白酒需求依然较强，头部酒企持续加强渠道和市场管控能力，批价过热风险有所降低，行业基本面依然稳健。估值显著回落后白酒板块性价比凸显，我们继续重点推荐白酒板块，关注后续批价提升对板块的进一步催化，建议继续持有经营稳健的高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858），泸州老窖（000568），推荐动销回款持续高速增长的高弹性标的山西汾酒（600809），关注内参全国放量、渠道推力显著加强的酒鬼酒（000799）。

- **大众品继续关注业绩改善，乳制品需求稳健，调味品迎来龙头调价。**
大众品方面，偏必需消费的乳制品需求稳健，渠道反馈9月高端白奶动销良好，同时上游原奶价格增速略有所放缓，叠加次轮成本上涨促进行业内落后产能出局、竞争趋缓，未来龙头乳企利润释放可期，继续推荐伊利股份（600887）。啤酒行业9月受到局部地区疫情反复的影响销量有所下滑，但行业性的高端化、效率提升逻辑未变，前期提价效应将逐步体现，建议关注青岛啤酒（600600）。调味品行业近期迎来龙头提价，在需求仍然偏弱以及成本大幅上涨背景下，预计短期业绩仍承压，建议积极关注龙头企业在需求持续恢复、渠道体系调整优化、提价效应显现后的业绩改善。其他大众食品中成本压力较小、需求相对稳健、竞争格局稳定的子板块业绩确定性较高，继续推荐同店营收改善+门店扩张稳步推进的休闲卤味龙头绝味食品（603517）。
- **风险提示：食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。**

内容目录

1 行业观点.....	4
2 市场行情回顾.....	5
3 行业估值.....	7
4 行业数据跟踪.....	8
5 行业与公司资讯.....	10
5.1 行业新闻跟踪.....	10
5.2 公司动态跟踪.....	11
6 主要风险提示.....	13

图表目录

图 1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）.....	5
图 2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅（总市值加权平均）.....	5
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	7
图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	7
图 5: 白酒当月产量(万千升)与同比增速(%).....	8
图 6: 白酒累计产量(万千升)与同比增速(%).....	8
图 7: 平均价:豆粕(元/公斤).....	8
图 8: 平均价:玉米(元/公斤).....	8
图 9: 进口大麦平均单价(美元/吨).....	8
图 10: 瓦楞纸均价(元/吨).....	8
图 11: 生鲜乳价格(元/公斤)与同比增速(%).....	9
图 12: 婴幼儿奶粉零售价.....	9
图 13: 仔猪与猪肉价格(元/公斤).....	9
图 14: 牛肉价格(元/公斤).....	9
表 1: 报告期内个股涨跌幅前十位.....	6

1 行业观点

白酒旺季动销平稳，部分酒企提前完成全年任务。双节期间茅台严格执行3个100%政策（100%拆箱、100%清零、100%开票），同时加大市场投放量（较去年同期增加1000吨）。在此背景下，茅台价格从月中高点回落，当前茅台批价稳定在2800元附近。我们认为茅台加强市场管控有助于提高茅台开瓶率、降低渠道库存，增强渠道健康程度；茅台批价理性降温释放批价过热风险，有利于行业和公司的长期平稳发展。从中秋国庆动销情况来看，茅台需求持续旺盛，目前渠道库存维持在极低水平（10天以内）。茅台Q3发货节奏正常、双节投放量放大将对公司Q3业绩形成较强支撑。普五保持略快于去年的发货节奏，批价稳定在980元附近，库存维持在1个月以下的正常水平，整体回款进度在90%以上，部分大商已完成全年打款。国窖批价多数地区在910元附近，部分地区上涨至920-930元，主要产品全年回款任务（计划内）基本完成。9月底国窖销售公司在全国范围内停止接单，后续经销商打款主要按照计划外价格（950元）进行，预计Q4国窖以挺价为主。次高端白酒中，汾酒青花20继续高速增长并伴随着批价上行，青30严格执行配额制库存处于低位，玻汾上半年实现强势增长，在公司控制玻汾发货背景下继续处于缺货状态，预计Q3汾酒将提前完成全年目标。洋河M6+放量增长趋势延续，批价基本稳定，目前回款进度约90%，全年任务完成的确定性高。

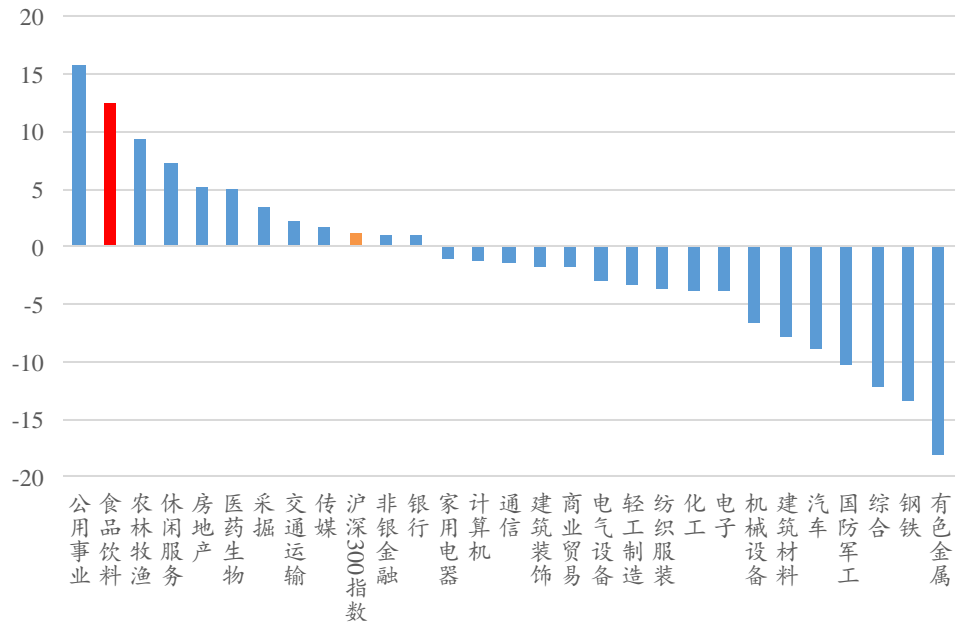
白酒需求仍强景气延续，继续推荐白酒板块。白酒方面，虽然白酒行业基本面持续稳健，但白酒板块受担忧情绪影响已经历较长时间的下跌。双节旺季白酒动销平稳景气延续得到验证，叠加茅台新董事长上任展现新气象、老窖推出限制性股票激励计划催化板块反弹。从跟踪的白酒动销情况来看，当前白酒需求依然较强，头部酒企持续加强渠道和市场管控能力，批价过热风险有所降低，行业基本面依然稳健。估值显著回落后白酒板块性价比凸显，我们继续重点推荐白酒板块，关注后续批价提升对板块的进一步催化，建议继续持有经营稳健的高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858），泸州老窖（000568），推荐动销回款持续高速增长的高弹性标的山西汾酒（600809），关注内参全国放量、渠道推力显著加强的酒鬼酒（000799）。

大众品继续关注业绩改善，乳制品需求稳健，调味品迎来龙头调价。大众品方面，偏必需消费的乳制品需求稳健，渠道反馈9月高端白奶动销良好，同时上游原奶价格增速略有所放缓，叠加次轮成本上涨促进行业内落后产能出局、竞争趋缓，未来龙头乳企利润释放可期，继续推荐伊利股份（600887）。啤酒行业9月受到局部地区疫情反复的影响销量有所下滑，但行业性的高端化、效率提升逻辑未变，前期提价效应将逐步体现，建议关注青岛啤酒（600600）。调味品行业近期迎来龙头提价，在需求仍然偏弱以及成本大幅上涨背景下，预计短期业绩仍承压，建议积极关注龙头企业在需求持续恢复、渠道体系调整优化、提价效应显现后的业绩改善。其他大众食品中成本压力较小、需求相对稳健、竞争格局稳定的子板块业绩确定性较高，继续推荐同店营收改善+门店扩张稳步推进的休闲卤味龙头绝味食品（603517）。

2 市场行情回顾

2021年9月,沪深300指数上涨1.26%,食品饮料板块(总市值加权平均)上涨12.49%,跑赢沪深300指数11.22个百分点,在申万28个一级子行业中排名第2位。

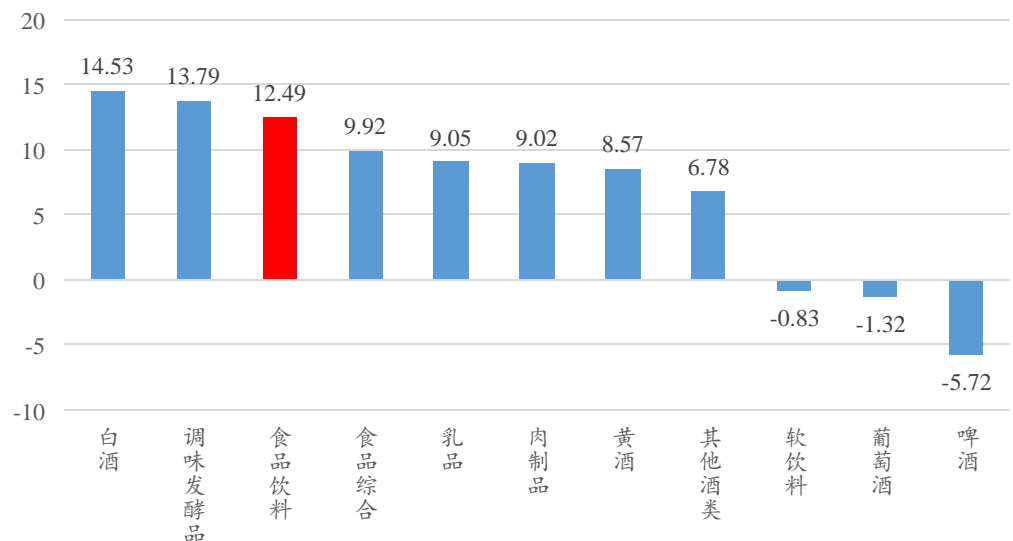
图1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

食品饮料子版块多数上涨,其中白酒(+14.53%)涨幅最大,其次是调味发酵品(+13.79%)、食品综合(+9.92%),啤酒(-5.72%)跌幅最大。

图2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

个股表现方面,2021年9月涨幅最大的5只股票分别为金种子酒、华统股份、泸州

老窖、洽洽食品和安井食品；跌幅最大的 5 只股票为科拓生物、承德露露、劲仔食品、仙乐健康和华康股份。

表 1：报告期内个股涨跌幅前十位

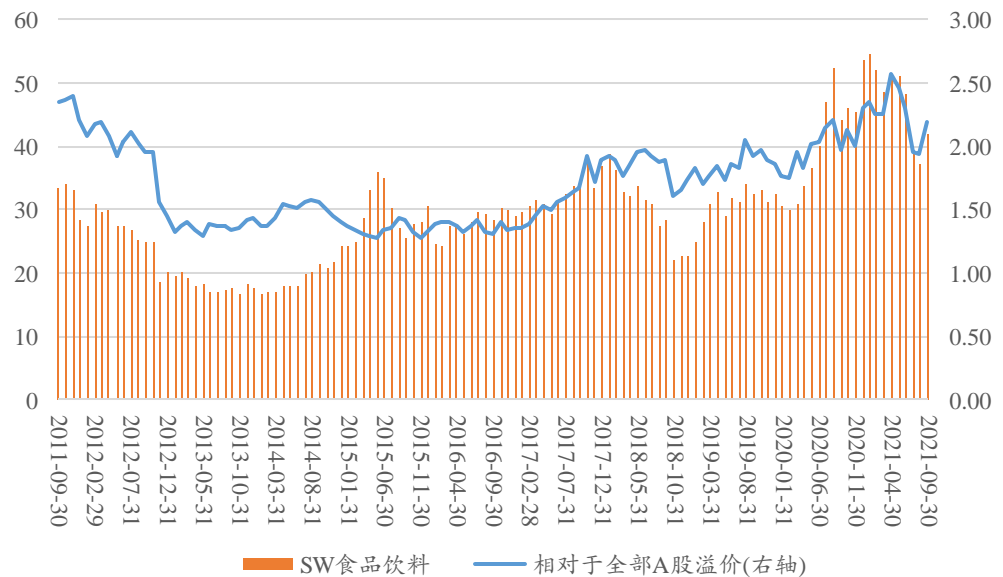
证券代码	证券简称	涨幅 (%)	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
600199.SH	金种子酒	45.74	300858.SZ	科拓生物	-16.42
002840.SZ	华统股份	34.13	000848.SZ	承德露露	-15.74
000568.SZ	泸州老窖	30.34	003000.SZ	劲仔食品	-12.56
002557.SZ	洽洽食品	26.96	300791.SZ	仙乐健康	-10.06
603345.SH	安井食品	22.87	605077.SH	华康股份	-9.36
603719.SH	良品铺子	21.76	000752.SZ	*ST 西发	-8.90
300973.SZ	立高食品	20.21	600084.SH	*ST 中葡	-8.46
603536.SH	惠发食品	19.82	002570.SZ	贝因美	-7.94
002507.SZ	涪陵榨菜	19.77	600189.SH	泉阳泉	-7.44
300892.SZ	品渥食品	18.71	300915.SZ	海融科技	-7.37

资料来源：Wind，财信证券

3 行业估值

9月末，食品饮料板块PE（历史TTM_整体法）为42倍，板块估值开始回升，处于历史89.14%分位（十年区间），板块PE为全部A股的2.20倍。近十年食品饮料板块平均PE为30倍，相对全部A股的估值溢价为71%。

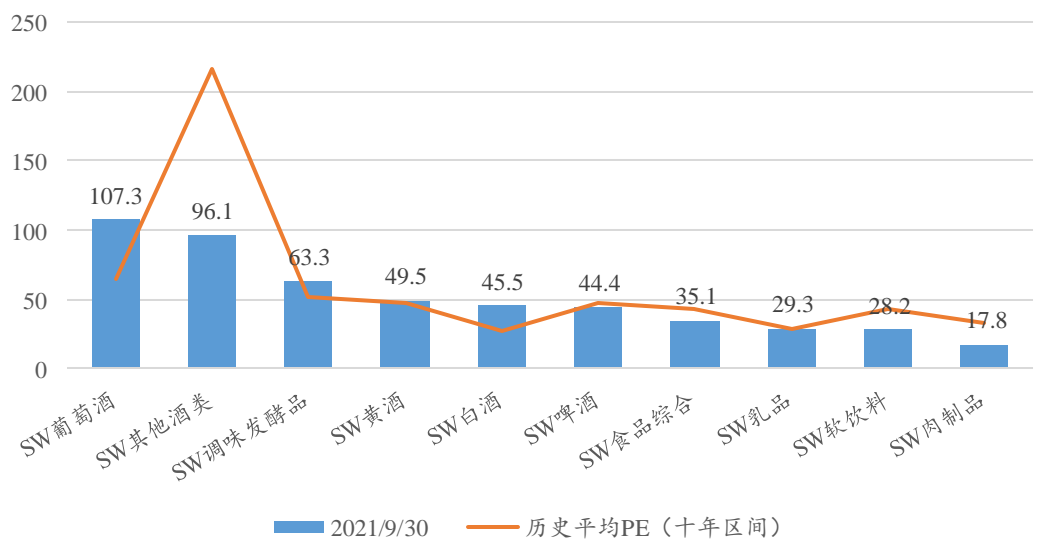
图3：食品饮料行业PE以及相对全部A股的估值溢价



资料来源：Wind，财信证券

三级子板块中葡萄酒板块PE最高，为107.3倍；其他酒类、调味发酵品、黄酒板块的PE分别为96.1/63.3/49.5倍；肉制品板块PE最低，为17.8倍。

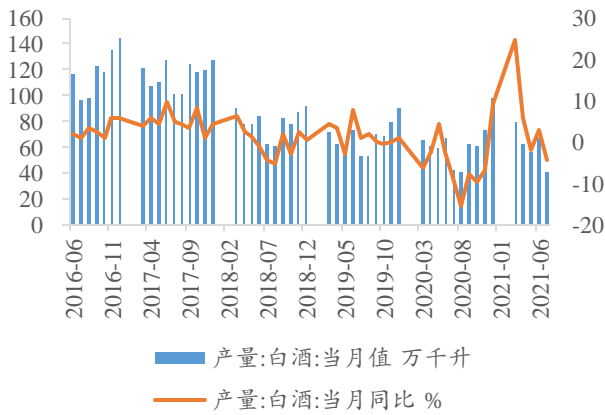
图4：食品饮料子行业PE及其与历史平均相对比情况



资料来源：Wind，财信证券

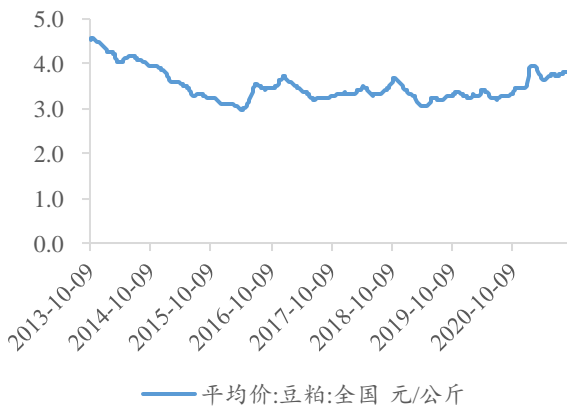
4 行业数据跟踪

图 5：白酒当月产量(万千升)与同比增速(%)



资料来源：Wind，财信证券

图 7：平均价:豆粕(元/公斤)



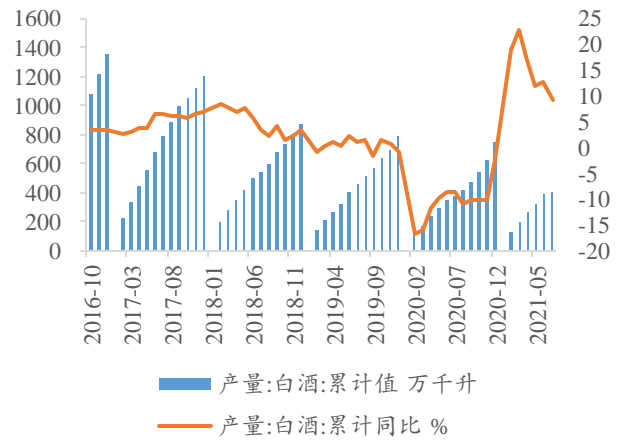
资料来源：Wind，财信证券

图 9：进口大麦平均单价(美元/吨)



资料来源：Wind，财信证券

图 6：白酒累计产量(万千升)与同比增速(%)



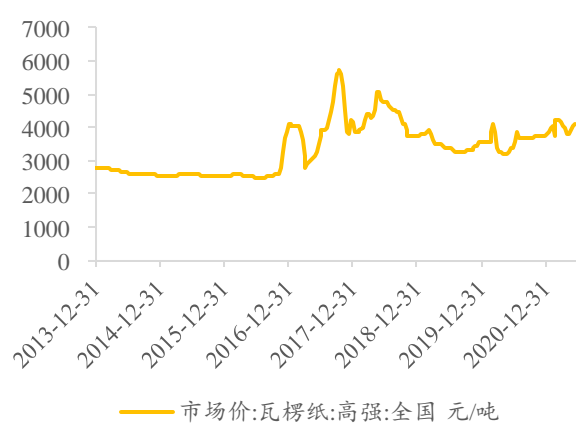
资料来源：Wind，财信证券

图 8：平均价:玉米(元/公斤)



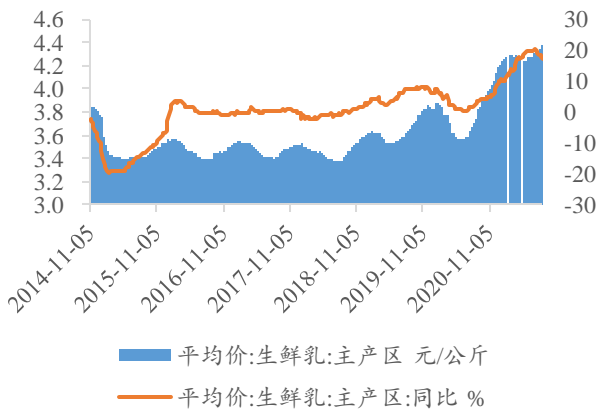
资料来源：Wind，财信证券

图 10：瓦楞纸均价(元/吨)



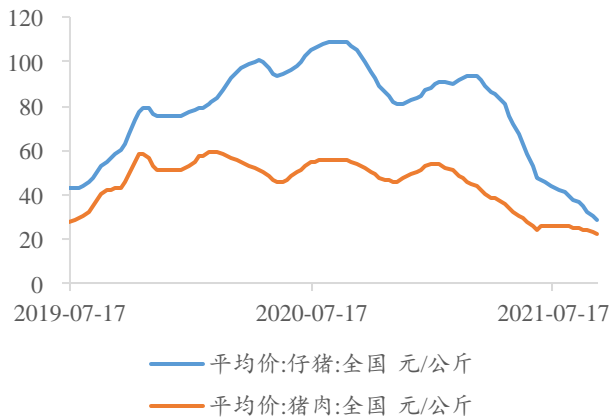
资料来源：Wind，财信证券

图 11: 生鲜乳价格(元/公斤)与同比增速(%)



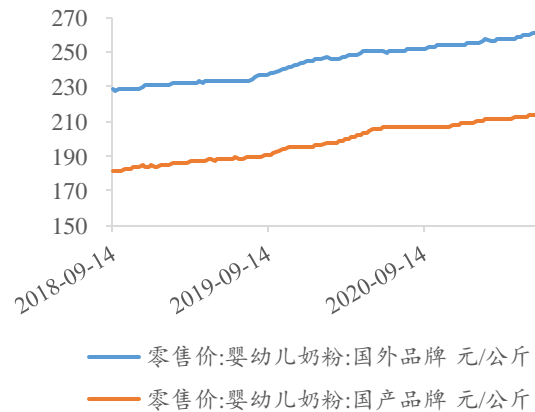
资料来源: Wind, 财信证券

图 13: 仔猪与猪肉价格(元/公斤)



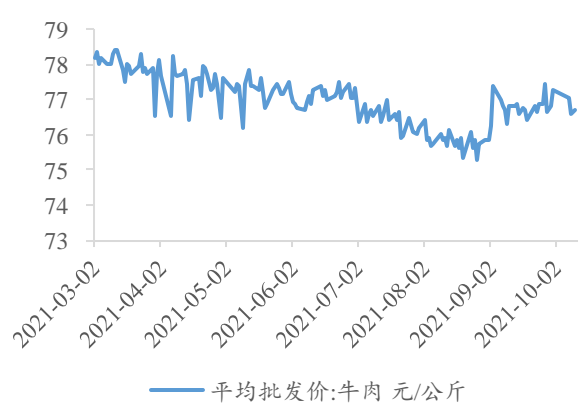
资料来源: Wind, 财信证券

图 12: 婴幼儿奶粉零售价



资料来源: Wind, 财信证券

图 14: 牛肉价格(元/公斤)



资料来源: Wind, 财信证券

5 行业与公司资讯

5.1 行业新闻跟踪

全国酿酒行业规模以上企业酿酒总产量 1-8 月累计同增 3.49%：2021 年 1-8 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3784.34 万千升，同比增长 3.49%；其中，白酒产量 445.52 万千升，同比增长 7.73%；啤酒产量 2625.25 万千升，同比增长 5.43%；葡萄酒产量 16.51 万千升，同比下降 6.07%；发酵酒精产量 501.68 万千升，同比下降 10.67%。2021 年 1-8 月全国酿酒行业规模以上企业实现销售收入 5969.54 亿元，同比增长 16.32%；利润总额 1325.12 亿元，同比增长 28.18%。（糖酒快讯，酒说）

9 月上旬白酒批价上涨：泸州市酒业发展促进局发布 2021 年 9 月上旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。分析数据显示，2021 年 9 月上旬全国白酒价格环比总指数为 99.96，下跌 0.04%。从分类指数看，名酒价格指数为 100.01，上涨 0.01%；地方酒价格指数为 99.84，下跌 0.16%；基酒价格指数为 100.00，保持稳定。此外，全国白酒商品批发价格定基总指数为 108.38，上涨 8.38%。其中，名酒价格指数为 111.33，上涨 11.33%；地方酒价格指数为 104.04，上涨 4.04%；基酒价格指数为 107.29，上涨 7.29%。（酒业家）

古井贡酒收购茅台镇珍藏酒业 60% 股份：国家企业信用信息公示系统显示，安徽古井贡酒股份有限公司已投资贵州仁怀茅台镇珍藏酒业公司，并持股 60%。公司注册资本由 50 万元人民币增加至 125 万元人民币，增幅为 150%。珍藏酒业成立于 2001 年，前身为 1990 年成立的茅赛酒厂，2012 年产传统工艺酱香型白酒 1000 吨，往后将逐步扩大生产规模。（酒说）

珍酒技改项目建成后将新增 1.2 万吨大曲酱香产能：据贵州日报报道，总投资 110 亿元的珍酒技改项目目前仍在推进当中，其中二期项目已启动建设，建成后将实现 1.2 万吨大曲酱香的产能。在距离珍酒厂老厂区 12 公里外的高坪街道永胜社区，珍酒技改项目（三期）也在同步抓紧建设。预计三期项目 1-10 号酿酒厂房和配套厂房 10 月即将投产，将在今年 12 月输出 5000 吨用酒。（微酒）

1-8 月金沙古酒销售额已达 9 亿元：据金沙县人民政府官网发布消息，今年 1-8 月，金沙古酒销售额已达 9 亿元，全年销售额力争达 15 亿元。截止今年 8 月，金沙古酒的出货数量已突破 375 万箱，接单未发货数量约 200 万箱。公司万吨产能异地扩建三期项目已于今年建设，建成投产后可实现年产优质酱酒万余吨，年产值将超过 10 亿元。同时，金沙古酒在安底厂区投资 1.5 亿元，新增总面积 6 万多平方米的厂区。（酒说）

酒鬼酒扩产新工程建设正式拉开序幕：9 月 26 日上午，酒鬼酒扩产新工程建设正式拉开序幕，该项目共投资 23 亿，为期两年零 2 个月，将于 2023 年底全面竣工投产。届时项目将实现 1.08 万吨馥郁香型基酒生产和 1.78 万吨基酒储存能力。（酒说）

固态白酒产业技术研究院成立大会举行：9 月 25 日，“固态白酒产业技术研究院成立

大会”在皇家酒文化广场隆重举行，山庄集团将打造成中国皇家白酒第一品牌，成为中国白酒标志性品牌之一，“十四五”末，企业要实现营收 50 亿，利税 10 亿元的宏伟目标。（酒业家）

国窖 1573、泸州老窖特曲、窖龄酒停货：鉴于 2021 年国窖类产品配额已执行完毕，泸州老窖国窖酒类销售有限公司决定即日起不再接收国窖 1573 全品项产品的销售订单。同日，泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布通知，表示鉴于 2021 业务年度配额已执行完毕，即日起停止接受泸州老窖特曲系列产品订单，暂停泸州老窖特曲系列产品货物的供应。泸州老窖窖龄酒销售股份有限公司也发布通知，鉴于 2021 年度配额已执行完毕，即日起停止接收百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年、90 年系列产品订单。（微酒）

5.2 公司动态跟踪

【新乳业】公司发布决议公告，公司第二届董事会第十一次会议审议通过了《关于对外投资暨签署股份购买协议的议案》，同意公司以自筹资金 58,400,000 美元，向佳发购买其所持有的澳亚投资 16,805,598 股普通股份，占协议签订之日澳亚投资已发行股份的 5%；并同意签订股份购买协议及为完成本次交易的相关文件。同时，在本次交易达成后，公司及 GGG 将与澳亚投资现有股东及股东相关方签署一份《批准加入契约》（DEED OF RATIFICATION AND ACCESSION），同意 GGG 作为新股东加入澳亚投资现有的股东协议；另公司与澳亚投资就中国地区原奶供应事宜达成战略合作，并与澳亚投资之附属子公司签署了一份自 2022 年开始的 5 年期为基础、并可滚动续期的奶源供应协议，在 GGG 对澳亚投资的持股比例不低于约定比例的前提下，公司将从澳亚投资之附属子公司获得稳定的奶源供应。（公司公告）

【天润乳业】公司发布《新疆天润乳业股份有限公司关于签订框架合作协议的公告》，2021 年 9 月 8 日，公司与齐河县人民政府、齐河投资集团在齐河县签署了《齐河县人民政府与新疆天润乳业股份有限公司合作协议》。合作各方本着“依法合规、优势互补、互惠互利、风险共担”的基本原则，按照市场化运作、公司化经营的方式，充分发挥各自优势、利用各自资源，以期实现友好合作和共同进步。齐河县人民政府负责制定奶业发展战略、方针、政策，支持合作项目的市场化运作和发展。天润乳业将充分发挥多年乳品行业经验优势，进一步改善齐河县产业结构，促进当地经济发展和进步，同时有利于天润乳业进一步开拓山东市场，提升天润乳业产品在山东市场的品牌影响力和市场占有率。齐河投资集团利用自身资源优势，保障项目合作的顺利实施。（公司公告）

【水井坊】公司发布《2021 年员工持股计划（草案）》，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 66 人，其中董事、高级管理人员共 3 人，中基层管理人员及核心技术（业务）骨干不超过 63 人，最终参与人员根据实际缴款情况确定。本员工持股计划筹集资金总额上限为 3,981.00 万元，以“份”作为认购单位，每份份额的认购价格为 1 元，本员工持股计划的份数上限为 3,981.00 万份。资金来源为员工合法薪酬、自筹资金和法律、行政法规允许的其他方式，持有人具体金额和份额根据实际缴款情况确定。本员工持股

计划的股票来源为公司回购股份。(公司公告)

【中炬高新】公司发布关于控股股东部分股份质押的公告，公司控股股东中山润田投资有限公司持有公司无限售流通股共计 197,490,905 股，占公司总股本的 24.79%。本次股份质押后，中山润田累计质押股数为 168,121,710 股，占其所持股份的 85.13%，占中炬高新总股本的 21.10%。(公司公告)

【绝味食品】公司发布《非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》。本次非公开发行 A 股股票的发行对象为不超过 35 名特定投资者。公司本次非公开发行股票募集资金总额(含发行费用)不超过人民币 238,393.55 万元(含本数)，扣除发行费用后的募集资金净额将用于 6 个卤制肉制品及副产品加工建设项目，建成后新增肉类、蔬菜等卤制肉制品及副产品合计产能 16 万吨。(公司公告)

【贵州茅台】公司发布公告称，贵州茅台酒股份有限公司 2021 年第一次临时股东大会决议形成后，公司第三届董事会 2021 年度第八次会议在征得全体董事一致同意豁免会议通知期限的情况下，于 2021 年 9 月 24 日下午以现场结合通讯表决方式召开。会议选举丁雄军先生为公司第三届董事会董事长；高卫东不再担任公司第三届董事会董事长、董事职务。(公司公告)

【泸州老窖】公司发布限制性股票激励计划，拟授予的限制性股票数量不超过 883.46 万股，约占本计划公告时公司股本总额 146,475.25 万股的 0.6031%。其中，首次授予不超过 795.46 万股，占授予总量的 90.04%，约占当前公司股本总额的 0.5431%；预留 88 万股，占授予总量的 9.96%，约占公司当前股本总额的 0.0601%。限制性股票来源于定向发行的公司普通股，限制性股票的授予价格为 92.71 元/股。首次授予的激励对象不超过 521 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员、核心骨干人员。预留授予的激励对象参照首次授予的激励对象确定标准。经初步测算，首次授予的 795.46 万股限制性股票应确认的总费用为 74,526.65 万元，分 5 年进行费用摊销，对应 2021-2023 年确认费用金额分别为 4657.92/27947.49/25463.27 万元。(公司公告)

【天味食品】公司于 2021 年 6 月 8 日披露的《四川天味食品集团股份有限公司董事、高级管理人员集中竞价减持股份计划公告》，披露了于志勇先生本次计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 423,262 股，不超过公司总股本的 0.0559%；吴学军先生本次计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 282,375 股，不超过公司总股本的 0.0373%；何昌军先生本次计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 223,050 股，不超过公司总股本的 0.0295%。截至 9 月 29 日，于志勇先生在 7 月 14 日至 9 月 3 日通过集中竞价方式累计减持 80,000 股，本次减持计划尚余下 343,262 股未实施完毕；吴学军先生在 7 月 1 日至 9 月 29 日通过集中竞价方式累计减持 0 股，本次减持计划尚余下 282,375 股未实施完毕；何昌军先生在 7 月 30 日通过集中竞价方式累计减持 100,000 股，本次减持计划尚余下 123,050 股未实施完毕。于志勇先生、吴学军先生和何昌军先生决定提前终止本次减持计划，未减持股份在原减持计划期间内不再减持。(公司公告)

【伊利股份】内蒙古伊利实业集团股份有限公司为加快公司奶酪业务的发展，激发

奶酪业务内生动力，计划在业务发展初创期引入核心员工持股平台，拟与核心员工持股平台共同向公司的全资子公司内蒙古伊家好奶酪有限责任公司进行增资。公司拟以现金出资 28,720 万元，拟设立核心员工持股平台以现金出资 31,280 万元。增资完成后，公司持有伊家好奶酪 60% 的股权，拟设立核心员工持股平台持有伊家好奶酪 40% 的股权，伊家好奶酪注册资本由 2,000 万元变更为 10,000 万元，资本公积由零变更为 52,000 万元，公司仍为伊家好奶酪的控股股东。（公司公告）

6 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438