

原材料涨幅略有回落，关注板块持续恢复价值

——食品饮料三季报前瞻

食品饮料行业

推荐 维持评级

核心观点:

- **前8月社消零售总额仍保持两位数较快增长，消费市场持续恢复态势并未改变** 近期国内疫情多源多点发生，居民出行和消费减少，加上去年同期基数升高，今年8月份市场销售增速比上月回落。但从累计增速看，1—8月份社会消费品零售总额仍保持两位数较快增长；从消费结构和业态看，日常生活类商品销售增势平稳，部分升级类商品销售增长加快，线上消费需求不断释放。
- **2021年9月份CPI同比涨幅略有回落，猪价持续下降** 从环比看，CPI由上月上涨0.1%转为持平。其中，食品价格由上月上涨0.8%转为下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。食品中，猪肉和水产品供应充足，价格分别下降5.1%和2.5%，降幅比上月均有扩大。同比看，CPI上涨0.7%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，食品价格下降5.2%，降幅比上月扩大1.1个百分点，影响CPI下降约0.98个百分点。食品中，猪肉价格下降46.9%，降幅扩大2.0个百分点；淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨21.0%、14.2%和9.2%，涨幅均有回落。9月份，消费市场供需基本平稳，价格总体稳定。9月以来生鲜乳同比增幅降低，猪价持续下降。
- **中秋国庆双节效应等多重因素助推白酒子板块表现** 从9月市场表现来看，白酒板块整体涨幅较佳，金种子酒、泸州老窖、酒鬼酒和贵州茅台的表现最为突出，9月的股价涨幅分别为45.74%、30.34%、18.26%和17.46%。
- **食品饮料板块9月市场排名第2位** 2021年9月，食品饮料板块上涨13.2%，在28个一级行业中排名第2位；2021年初以来，食品饮料板块累计下跌4.97%，排名23。
- **投资建议** 白酒方面我们重点关注两类品种：具有一线白酒品牌价值及优质基因的个股品种，其品质品牌所带来的长期价值驱动价值；大众白酒品牌中有效锁定价格带，享受大众消费中枢上移的弹性品种。同时，建议投资者还可关注乳品优质企业成长价值，并关注食品综合细分品类、调味品的赛道价值。
- **风险提示** 新冠疫情反复及其他突发安全事件的风险，居民消费能力恢复、增长不及预期的风险，行业政策的风险等。

重点公司盈利预测表

公司名称	EPS (元)			PE		
	2020A	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
贵州茅台	37.17	42.30	48.09	51	45	40
五粮液	5.14	6.21	7.38	47	39	33
泸州老窖	4.10	4.10	5.15	58	58	46
山西汾酒	3.54	4.43	5.91	96	77	58

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

周颖

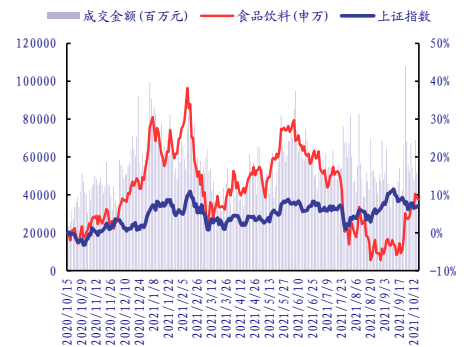
☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

相对表现图

2021-10-15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河食品饮料周颖】行业中期策略报告\_食品饮料行业: 价值重塑升级, 品牌构成核心竞争力

## 一、21H2 行业运行及前瞻

### (一) 8 月份社消增速回落，聚集性消费受冲击较明显

前 8 月社消零售总额仍保持两位数较快增长，消费市场持续恢复态势并未改变。近期国内疫情多源多点发生，居民出行和消费减少，加上去年同期基数升高，今年 8 月份市场销售增速比上月回落。但从累计增速看，1—8 月份社会消费品零售总额仍保持两位数较快增长；从消费结构和业态看，日常生活类商品销售增势平稳，部分升级类商品销售增长加快，线上消费需求不断释放。总的来说，消费市场持续恢复态势并未改变。

新冠肺炎疫情等短期因素对消费市场冲击较大，市场销售增速回落幅度较大，餐饮住宿等聚集性消费受冲击更为明显。8 月份，国内多地发生疫情，疫情波及全国一半以上省份，居民外出购物、旅行减少，市场销售增速回落幅度较大。此外，去年 8 月份社会消费品零售总额增速为年内首次转正，“基数效应”对本月市场销售增长也产生一定影响。今年 8 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.5%，增速比 7 月份回落 6 个百分点；其中，餐饮住宿等聚集型消费受疫情冲击更为明显，餐饮收入同比下降 4.5%，而 7 月份为增长 14.3%。但从限额以上单位 18 个商品类别看，六成以上商品零售额保持增长。

基础民生和基本生活类商品销售平稳增长。8 月份，限额以上单位粮油食品、饮料、烟酒和中西药品类商品零售额同比分别增长 9.5%、11.8%、14.4%和 10.2%。1—8 月份，在实物商品网上零售额中，多数商品保持快速增长。其中，与基础民生密切相关的吃类和穿类商品零售同比分别增长 22.4%和 19.4%。

下一阶段，随着疫情常态化防控进一步完善，就业保持稳定，居民收入增加，居民消费需求有望不断释放，消费市场恢复向好发展态势仍将延续。

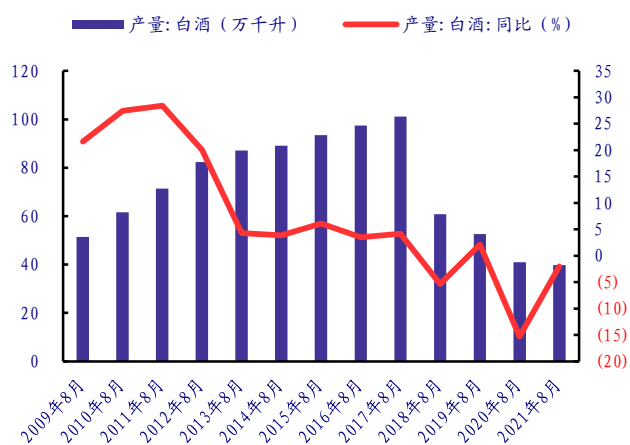
### (二) 消费品生产继续恢复，酒饮料、农副食品 8 月增速加快

消费品行业生产继续恢复。8 月份，消费品制造业增加值同比增长 9.7%，增速较上月加快 0.6 个百分点，快于全部规上工业 4.4 个百分点；两年平均增速为 4.3%，较上月加快 0.4 个百分点，有力保障民生领域生活资料供应。其中，酒饮料精制茶、农副食品加工业分别增长 7.5%和 7.2%，增速均较上月加快 1 个百分点以上。

白酒产量和销量不断下降。白酒年产量自 2016 年的高位 1358.36 万升不断下降，截止至 2020 年，年产量已经下降到 740.70 万升，仅为 2016 时的 54.53%。2021 年 8 月，白酒的产量同比持续下降，8 月产量跌至 39.8 万千升。

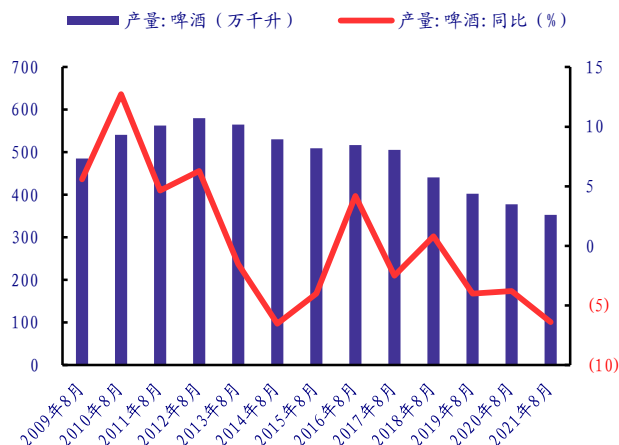
2021 年 8 月，啤酒同比产量下降至 352.9 万千升，创近十年 8 月产量的新低。

图 1: 白酒 8 月产量及增速



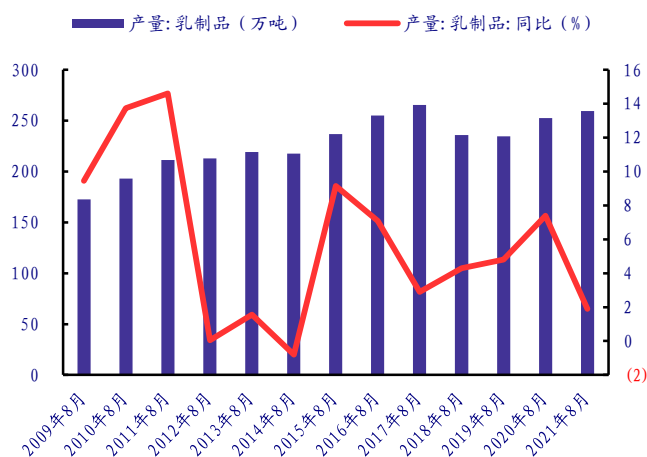
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 啤酒 8 月产量及增速



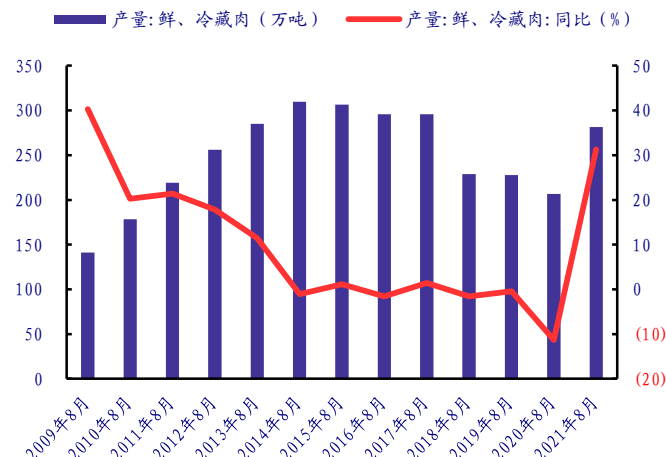
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 乳制品 8 月产量及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 鲜、冷藏肉 8 月产量及增速

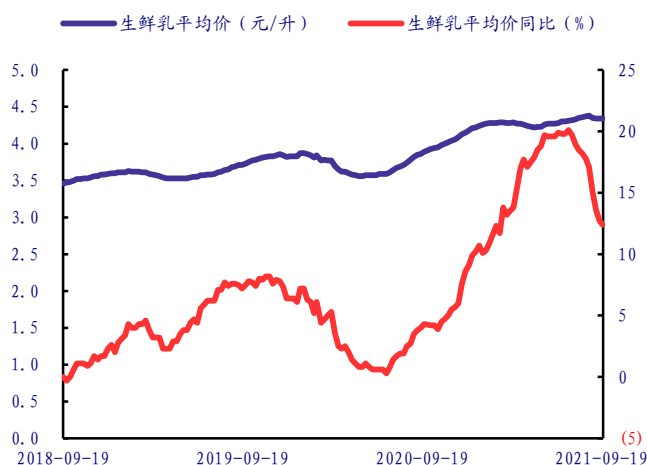


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### （三）原材料方面：9 月以来生鲜乳同比增幅降低，猪价持续下降

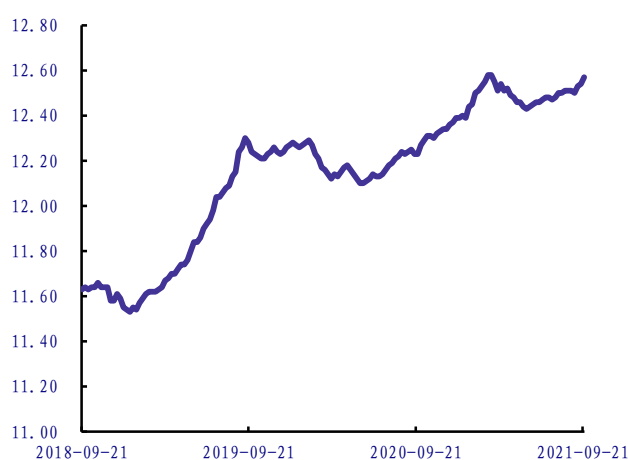
截止至 2021 年 9 月 22 日，国内生鲜乳平均价格 4.34 元/升，相比上月下降 0.04 元/升，同比上升 12.4%。牛奶零售价变化从去年同期的 12.23 元/升上升至 12.57 元/升，略有升高。

图 5: 国内生鲜乳价格及同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 国内牛奶零售价变化 (元/升)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

9月19日, 农业农村部印发《生猪产能调控实施方案(暂行)》(以下简称《方案》)。2009年以来, 我国生猪生产和猪肉市场供应共发生4次较大波动(平均3年一次), 价格大幅上涨的起因均为前期能繁母猪存栏量下降到正常水平的95%以下。方案明确:

### 1、以能繁母猪存栏量变化率为生猪产能核心调控指标

方案指出能繁母猪正常保有量要稳定在4100万头左右, 最低保有量不低于3700万头。按照生猪产能调控要求, 将能繁母猪存栏量变动划分为绿色、黄色和红色3个区域, 采取相应的调控措施。

绿色区域是指能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的95%-105%区间(含95%和105%两个临界值), 这个阶段以市场调节为主, 不需要启动调控措施。

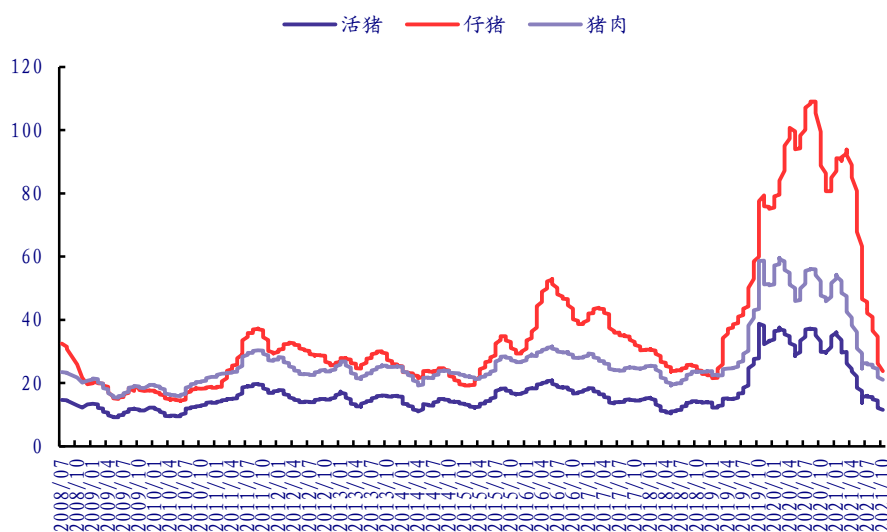
黄色区域是指能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的90%-95%和105%-110%区间(含90%和110%两个临界值)。这个阶段产能大幅波动, 需要启动相应调控措施, 与市场调节共同作用, 促使能繁母猪存栏量回归到正常区间。

红色区域是指能繁母猪的月度存栏量低于正常保有量的90%或高于正常存栏量的110%, 这个阶段产能过度波动, 需要强化相关调控措施, 促使能繁母猪存栏量回归到正常存栏水平。

### 2、建立完善生猪生产和市场监测预警体系

方案指出当能繁母猪存栏量大幅减少或生猪养殖连续严重亏损时, 可以对规模猪场(户)和种猪场(含地方保种场)给予一次性临时救助补贴, 并扩大对符合条件的生猪养殖场(户)的信贷投放。

图 7: 全国猪价周变化 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2021年1月, 生猪养殖利润较为丰厚, 生猪均价35.7元/公斤, 之后一路下跌, 到了9月底, 生猪均价跌破11元/公斤, 跌幅达到69.19%。整体来看, 当前生猪产能已经完全恢复, 猪肉市场供应已经出现过剩苗头, 但生猪生产仍在惯性增长, 8月全国能繁母猪存栏量接近正常保有量的110%, 已处于《方案》划定的黄色调控区域的上限。农业农村部相关负责人表示, 广大养殖场(户)应合理安排生产节奏, 延迟能繁母猪补栏, 加快淘汰低产母猪, 适当压减生猪产能, 使能繁母猪存栏量下降至合理水平。

## 二、21H2 重点品种前瞻

### (一) 业绩预告 21 家, 预增/扭亏家数 13 (占比 62%)

食品饮料(以申万行业分类统计)截止10月15日A股上市家数121家, 发布业绩预告21家, 其中调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品、其他酒类、啤酒、白酒各2、8、3、3、1、2、2家。

披露的21家中, 预增6家, 分别为酒鬼酒、庄园牧场、海融科技、燕塘乳业、熊猫乳业、得利斯; 预减4家, 分别为盐津铺子、克明食品、加加食品、好想你; 续亏1家, 为\*ST西发; 首亏量价, 为海欣食品、皇台酒业; 扭亏4家, 为佳隆食品、兰州黄河、青青稞酒、黑芝麻; 略增、略减各2家, 分别为汤臣倍健、千味央厨和春雪食品、龙大肉食。

表 1: 食品饮料 A 股上市公司已发布业绩预告 (截止 10 月 15 日)

子行业	证券代码	证券简称	预告披露日期	类型	预告净利润同比增长上限%	预告净利润同比增长下限%
调味发酵品	002495.SZ	佳隆股份	2021-10-15	扭亏	508.66	504.32
乳品	002910.SZ	庄园牧场	2021-10-15	预增	462.45	366.03
啤酒	000929.SZ	兰州黄河	2021-10-15	扭亏	302.83	287.99

其他酒类	002646.SZ	青青稞酒	2021-10-15	扭亏	239.94	224.39
食品综合	000716.SZ	黑芝麻	2021-10-15	扭亏	160.52	148.41
白酒	000799.SZ	酒鬼酒	2021-10-15	预增	120.69	114.65
食品综合	300915.SZ	海融科技	2021-10-13	预增	102.92	82.21
啤酒	000752.SZ	*ST 西发	2021-10-15	续亏	81.89	72.84
乳品	002732.SZ	燕塘乳业	2021-10-13	预增	70.00	60.00
乳品	300898.SZ	熊猫乳品	2021-10-14	预增	65.13	49.40
肉制品	002330.SZ	得利斯	2021-10-14	预增	60.64	49.43
食品综合	300146.SZ	汤臣倍健	2021-09-30	略增	20.00	0.00
食品综合	001215.SZ	千味央厨	2021-08-18	略增	14.36	12.31
肉制品	605567.SH	春雪食品	2021-09-14	略减	-45.30	-48.42
肉制品	002726.SZ	龙大肉食	2021-10-15	略减	-45.78	-49.04
食品综合	002847.SZ	盐津铺子	2021-10-15	预减	-55.64	-60.95
食品综合	002661.SZ	克明食品	2021-10-15	预减	-69.47	-74.66
调味发酵品	002650.SZ	加加食品	2021-10-15	预减	-98.42	-98.92
食品综合	002582.SZ	好想你	2021-10-15	预减	-98.99	-99.22
食品综合	002702.SZ	海欣食品	2021-10-15	首亏	-142.44	-153.05
白酒	000995.SZ	皇台酒业	2021-10-15	首亏	-449.77	-524.72

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 基金持仓重点品种、成长性分析

2021 年中报, 按照基金持仓数统计, 前十大品种中, 食品饮料 2 只, 分列第一、三位, 为贵州茅台、五粮液。

食品饮料全部持仓品种 64, 其中白酒 15 只、非白酒 49 只。非白酒前十品种中, 乳品、啤酒均各 2 只, 食品综合、其他酒类、调味发酵品、肉制品为 3、1、1、1 只。

表 2: 2021 年中报 SW 食品饮料分类中, 白酒子板块基金持仓数量排名前十个股 (截止 10 月 15 日)

代码	名称	持有基金数	持有家数	持股总量(万股)	持仓变动(万股)	占流通股比(%)	总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600519.SH	贵州茅台	1,651	134	8,690.04	-273.77	6.92	17,872,795.81	2.85
000858.SZ	五粮液	1,268	121	45,004.55	-195.51	11.59	13,406,406.08	2.14
600809.SH	山西汾酒	328	77	11,383.20	161.91	13.11	5,099,672.48	0.81
000568.SZ	泸州老窖	293	77	23,547.57	-2,410.67	16.08	5,555,813.34	0.89
000799.SZ	酒鬼酒	143	54	4,992.58	1,674.37	15.37	1,276,102.63	0.20
002304.SZ	洋河股份	126	43	16,959.05	4,750.98	13.58	3,513,914.48	0.56
603369.SH	今世缘	49	21	7,577.39	-1,092.13	6.04	410,391.69	0.07
000596.SZ	古井贡酒	46	17	4,116.01	-936.26	10.73	985,785.50	0.16
600779.SH	水井坊	35	15	1,743.06	913.56	3.57	220,236.02	0.04
603589.SH	口子窖	32	15	4,339.40	-404.34	7.23	293,733.69	0.05

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表 3: 2021 年中报 SW 食品饮料分类中, 非白酒子板块基金持仓数量排名前十个股 (截止 10 月 15 日)**

子板块	代码	名称	持有基金数	持有家数	持股总量(万股)	持仓变动(万股)	占流通股比(%)	总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
乳品	600887.SH	伊利股份	388	81	66,692.11	-14,491.82	11.25	2,456,270.36	0.39
啤酒	600132.SH	重庆啤酒	130	51	4,264.81	538.17	8.81	844,219.46	0.13
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	116	44	6,583.17	2,736.88	9.46	761,343.77	0.12
食品综合	603345.SH	安井食品	108	40	3,099.41	6.98	12.90	787,313.35	0.13
其他酒类	002568.SZ	百润股份	81	27	13,858.76	6,533.56	27.06	1,313,672.06	0.21
调味品	603288.SH	海天味业	64	32	2,839.44	170.98	0.67	366,145.88	0.06
食品综合	603517.SH	绝味食品	54	22	6,533.24	-253.88	10.73	550,686.71	0.09
乳品	600882.SH	妙可蓝多	37	14	4,753.86	889.45	11.61	331,819.22	0.05
食品综合	002597.SZ	金禾实业	30	14	2,274.50	-269.89	4.07	78,925.22	0.01
肉制品	000895.SZ	双汇发展	22	14	4,138.69	-8,585.56	2.78	131,610.45	0.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们参考 2021 中报, 分别统计了白酒、非白酒基金持有数量排名前十的品种, 并在此基础上进行了分析, 主要考察两方面内容:

- 1) 基金持仓增减变化反映出的市场主体偏好;
- 2) 个股财务指标, 收入增速、归母净利润增速, 做 2020/2021 上半年同期对比, 2020/2021 预测对比; 同时考察, 20 年 Q3、Q4 增速变化, 确实有部分品种存在季度间增速波动较大的情况。另外可以看到, 有相当比例的个股, 2021 全年预计增速低于 21H1 增速。

**表 4: 2021 年中报基金持仓数前十大白酒个股收入、归属净利润增速拆分**

		收入增速							
代码	名称	2020H1	2020Q3	2020Q4	2020	2021H1	2021E	2022E	
白酒	600519.SH	贵州茅台	10.84	7.18	12.12	10.29	11.15	15.77	14.51
白酒	000858.SZ	五粮液	13.32	17.83	13.92	14.37	19.45	18.36	16.28
白酒	600809.SH	山西汾酒	7.80	25.15	33.12	17.63	75.51	46.65	29.23
白酒	000568.SZ	泸州老窖	-4.72	14.45	16.45	5.29	22.04	22.95	21.41
白酒	000799.SZ	酒鬼酒	1.87	56.37	28.50	20.79	137.31	69.92	37.06
白酒	002304.SZ	洋河股份	-16.06	7.57	7.82	-8.76	15.75	15.40	16.67
白酒	603369.SH	今世缘	-4.67	20.99	22.24	5.09	32.20	25.29	22.03
白酒	000596.SZ	古井贡酒	-7.82	15.13	0.39	-1.20	26.96	21.85	17.01
白酒	600779.SH	水井坊	-52.41	18.86	19.32	-15.06	128.44	45.51	26.77
白酒	603589.SH	口子窖	-35.12	6.75	9.77	-14.15	42.90	22.92	16.37

		归母净利润增速							
代码	名称	2020H1	2020Q3	2020Q4	2020	2021H1	2021E	2022E	
白酒	600519.SH	贵州茅台	13.29	6.87	19.70	13.33	9.08	14.20	16.31
白酒	000858.SZ	五粮液	16.28	15.03	11.34	14.67	21.60	21.80	18.97
白酒	600809.SH	山西汾酒	33.05	69.36	140.38	56.39	117.54	74.77	35.81

白酒	000568.SZ	泸州老窖	17.12	52.55	40.59	29.38	31.23	26.23	24.70
白酒	000799.SZ	酒鬼酒	18.42	419.02	39.26	64.15	176.55	85.27	44.86
白酒	002304.SZ	洋河股份	-3.24	14.07	25.39	1.35	4.82	10.34	20.33
白酒	603369.SH	今世缘	-4.92	32.70	54.28	7.46	30.92	24.94	23.87
白酒	000596.SZ	古井贡酒	-17.89	3.94	-10.96	-11.58	34.53	28.77	23.94
白酒	600779.SH	水井坊	-69.64	33.09	22.68	-11.49	266.01	45.89	31.10
白酒	603589.SH	口子窖	-45.65	-5.86	-2.93	-25.84	41.34	28.58	19.46

注：盈利预测采用市场一致预期；

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 5: 2021 年中报基金持仓数前十大非白酒个股收入、归属净利润增速拆分

		收入增速							
	代码	名称	2020H1	2020Q3	2020Q4	2020	2021H1	2021E	2022E
乳品	600887.SH	伊利股份	5.45	11.17	7.28	7.38	18.89	13.30	11.34
啤酒	600132.SH	重庆啤酒	-4.45	13.73	9.00	7.14	27.51	21.10	15.55
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	-5.27	4.76	8.12	-0.80	16.66	10.19	6.69
食品综合	603345.SH	安井食品	22.14	40.99	39.85	32.25	36.49	28.55	25.25
其他酒类	002568.SZ	百润股份	24.03	40.94	33.08	31.20	53.72	40.34	35.21
调味发酵品	603288.SH	海天味业	14.12	17.73	14.75	15.13	6.36	12.05	16.22
食品综合	603517.SH	绝味食品	-3.08	5.46	8.12	2.01	30.27	25.91	20.77
乳品	600882.SH	妙可蓝多	51.74	78.25	65.74	63.20	90.80	56.77	42.18
食品综合	002597.SZ	金禾实业	-7.53	-13.11	-2.40	-7.69	35.29	31.08	18.28
肉制品	000895.SZ	双汇发展	42.99	17.11	-0.99	22.51	-4.02	-2.29	3.49
		归母净增速							
	代码	名称	2020H1	2020Q3	2020Q4	2020	2021H1	2021E	2022E
乳品	600887.SH	伊利股份	-1.20	23.73	-19.13	2.08	42.48	23.44	17.24
啤酒	600132.SH	重庆啤酒	3.06	-39.49	37.17	3.26	-3.34	3.86	26.38
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	13.77	17.57	-5.87	18.86	30.22	27.77	21.35
食品综合	603345.SH	安井食品	57.36	63.26	66.24	61.73	33.83	33.92	31.84
其他酒类	002568.SZ	百润股份	55.02	86.47	112.23	78.31	73.95	52.20	37.76
调味发酵品	603288.SH	海天味业	18.27	21.54	20.65	19.61	3.07	10.22	19.14
食品综合	603517.SH	绝味食品	-30.78	12.82	-3.04	-12.46	82.91	44.60	26.19
乳品	600882.SH	妙可蓝多	727.87	161.36	-13.88	208.16	247.12	446.19	94.13
食品综合	002597.SZ	金禾实业	-11.11	-15.86	-6.28	-11.16	23.14	37.36	24.54
肉制品	000895.SZ	双汇发展	26.74	22.90	-11.86	15.04	-16.57	-4.52	13.07

注：盈利预测采用市场一致预期；

资料来源：Wind，中国银河证券研究院



### 三、投资建议

行业整体处于成熟发展期，个别细分维持较高增速；需求走弱催生消费升级和降级分化；品牌是核心竞争力，市占率向龙头集中态势延续。

白酒方面我们重点关注两类品种：具有一线白酒品牌价值及优质基因的个股品种，其品质品牌所带来的长期价值驱动价值；大众白酒品牌中有效锁定价格带，享受大众消费中枢上移的弹性品种。

同时，建议投资者还可关注乳品优质企业成长价值，并关注食品综合细分品类、调味品的赛道价值。

表 6: 重点推荐品种及盈利预测 (10 月 15 日收盘价格)

公司代码	公司名称	EPS (元)				PE			
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
600519.SH	贵州茅台	37.17	42.30	48.09	55.13	51	45	40	35
000858.SZ	五粮液	5.14	6.21	7.38	8.68	47	39	33	28
000568.SZ	泸州老窖	4.10	4.10	5.15	6.26	58	58	46	38
600809.SH	山西汾酒	3.54	4.43	5.91	7.62	96	77	58	45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 四、风险提示

新冠疫情反复及其他突发安全事件的风险，居民消费能力恢复、增长不及预期的风险，行业政策的风险等。

## 插图目录

图 1: 白酒 8 月产量及增速 .....	3
图 2: 啤酒 8 月产量及增速 .....	3
图 3: 乳制品 8 月产量及增速 .....	3
图 4: 鲜、冷藏肉 8 月产量及增速 .....	3
图 5: 国内生鲜乳价格及同比 .....	4
图 6: 国内牛奶零售价变化 (元/升) .....	4
图 7: 全国猪价周变化 (元/公斤) .....	5

## 表格目录

表 1: 食品饮料 A 股上市公司已发布业绩预告 (截止 10 月 15 日) .....	5
表 2: 2021 年中报 SW 食品饮料分类中, 白酒子板块基金持仓数量排名前十个股 (截止 10 月 15 日) .....	6
表 3: 2021 年中报 SW 食品饮料分类中, 非白酒子板块基金持仓数量排名前十个股 (截止 10 月 15 日) .....	7
表 4: 2021 年中报基金持仓数前十大白酒个股收入、归属净利润增速拆分 .....	7
表 5: 2021 年中报基金持仓数前十大非白酒个股收入、归属净利润增速拆分 .....	8
表 6: 重点推荐品种及盈利预测 (10 月 15 日收盘价格) .....	9

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn