

# 高基数下分化明显 关注啤酒及乳制品

## ——食品饮料行业 2021 年三季度业绩综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021 年 11 月 12 日

### 证券分析师

 刘瑀  
 022-23861670  
 liuyu@bhzq.com

### 子行业评级

酒类	看好
饮料	看好
食品	看好

### 重点品种推荐

五粮液	增持
今世缘	增持
安琪酵母	增持
重庆啤酒	增持
伊利股份	增持

### 投资要点:

#### ● 2021Q3 高基数下分化明显

2021Q3, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 2192.45 亿元, 同比增长 5.81%, 实现归母净利润 375.19 亿元, 同比增长 2.08%。行业在去年白酒高基数以及成本上行的压力下维持业绩小幅正向增长。

从子板块营收增速来看, 前三名分别为白酒(15.44%)>速冻食品(14.76%)>其他酒(11.92%); 而净利润增速方面乳制品(17.63%)>白酒(15.81%)>啤酒(11.11%)。白酒依然表现稳健, 乳制品及啤酒凭借竞争格局的改善以及产品结构的提升持续释放业绩。

#### ● 投资建议

从三季度情况来看, 白酒在去年高基数的前提下平稳过度, 展现出较强的韧性, 从预收账款情况看中期仍然较为乐观。而大众品单三季度成本压力已完全体现在报告之中, 未来随着提价逐步落地以及成本压力缓和, 行业整体将迎来业绩释放期, 但是目前仍然需要观察提价后的市场承接情况。板块方面, 仍然建议关注确定性更强的高端白酒, 以时间换空间, 此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面, 上游成本压力在四季度或会有所缓解, 目前来看竞争格局相对更好、压力传导更顺利的仍为啤酒板块, 其次为乳制品。乳制品上游原奶上涨已趋于缓和, 在需求向好及前期提价的基础上, 业绩有望加速释放, 建议积极关注。综上, 我们给予行业“看好”的投资评级, 推荐五粮液(000858)、今世缘(603369)、安琪酵母(600298)、重庆啤酒(600132)及伊利股份(600887)。

#### ● 风险提示

宏观经济下行风险, 重大食品安全风险, 消费复苏趋势不明

## 目 录

1.2021Q3 高基数下分化明显 .....	4
1.1 白酒 .....	5
1.2 大众品 .....	6
2.大众品继续反弹，乳制品表现更优 .....	10
2.1 行情回顾 .....	10
2.2 估值 .....	11
2.3 北向资金跟踪 .....	11
3.投资建议 .....	13
4.风险提示 .....	13

## 图 目 录

图 1: 2017Q1-2021Q3 年食品饮料行业单季度业绩增速 .....	4
图 2: 2021Q3 中信一级行业业绩增速情况一览 .....	4
图 3: 2017Q1-2021Q3 白酒板块营收及增速 (亿元) .....	5
图 4: 2017Q1-2021Q3 白酒板块净利润及增速 (亿元) .....	5
图 5: 2017Q1-2021Q3 年大众品单季度营收增速 .....	6
图 6: 2017Q1-2021Q3 年大众品单季度净利润增速 .....	6
图 7: 2021 年 10 月涨跌排行 (单位: %) .....	10
图 8: 食品饮料板块估值走势 .....	11
图 9: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价 .....	11
图 10: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元) .....	11
图 11: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元) .....	11

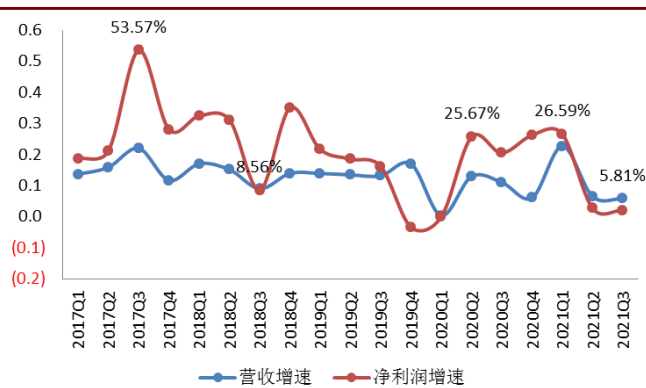
## 表 目 录

表 1: 2021Q3 各细分子行业业绩增速情况 .....	4
表 2: 2021Q3 白酒板块各公司主要财务数据 .....	5
表 3: 2021Q3 啤酒板块各公司主要财务数据 .....	7
表 4: 2021Q3 乳制品板块各公司主要财务数据 .....	7
表 5: 2021Q3 肉制品板块各公司主要财务数据 .....	8
表 6: 2021Q3 调味品板块各公司主要财务数据 .....	8
表 7: 2021Q3 休闲食品板块各公司主要财务数据 .....	9
表 8: 2021 年 10 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 .....	10
表 9: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况 .....	12

## 1.2021Q3 高基数下分化明显

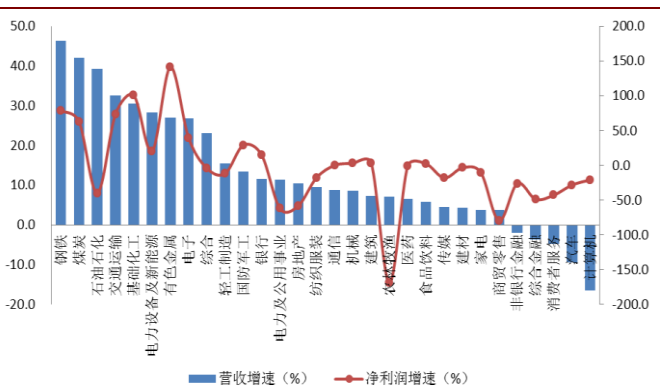
2021Q3, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 2192.45 亿元, 同比增长 5.81%, 实现归母净利润 375.19 亿元, 同比增长 2.08%。行业在去年白酒高基数以及成本上行的压力下维持业绩小幅正向增长。

图 1: 2017Q1-2021Q3 年食品饮料行业单季度业绩增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 2021Q3 中信一级行业业绩增速情况一览



资料来源: Wind, 渤海证券

从子板块营收增速来看, 前三名分别为白酒 (15.44%) > 速冻食品 (14.76%) > 其他酒 (11.92%); 而净利润增速方面乳制品 (17.63%) > 白酒 (15.81%) > 啤酒 (11.11%)。白酒依然表现稳健, 乳制品及啤酒凭借竞争格局的改善以及产品结构提升持续释放业绩。

表 1: 2021Q3 各细分子行业业绩增速情况

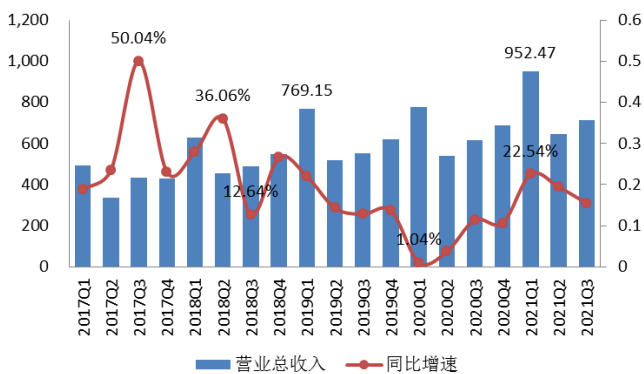
板块	营业收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
食品饮料	1,983.91	2,192.45	5.81	357.00	375.19	2.08
酒类	805.63	925.40	11.98	233.31	271.27	15.18
白酒	617.47	712.84	15.44	212.43	246.20	15.81
啤酒	163.54	184.99	0.38	18.10	22.40	11.11
其他酒	24.63	27.56	11.92	2.77	2.67	-3.72
饮料	448.76	523.30	9.95	36.59	44.78	12.71
非乳饮料	38.77	62.80	11.35	8.41	11.41	0.43
乳制品	409.99	460.50	9.76	28.18	33.37	17.63
食品	729.52	743.75	-3.37	87.11	59.14	-35.91
肉制品	346.89	294.27	-15.15	23.35	9.17	-60.72
调味品	100.46	100.57	-1.87	28.21	17.30	-39.56
其他食品	108.56	122.95	7.66	18.38	12.18	-35.55
休闲食品	134.60	175.62	8.22	14.36	17.69	-0.25
速冻食品	39.01	50.33	14.76	2.80	2.81	-23.84

资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.1 白酒

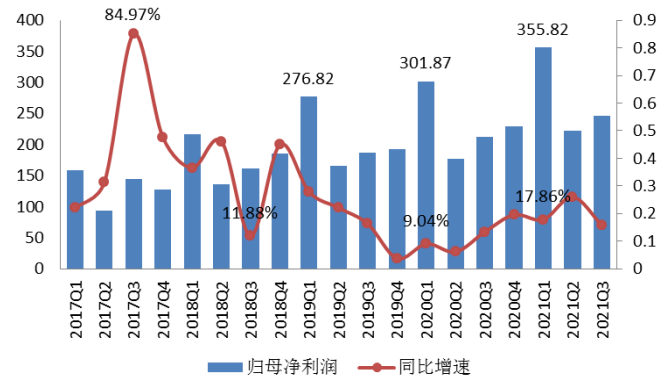
2021Q3, 白酒行业实现营业总收入 712.840 亿元, 同比增长 15.44%, 实现归母净利润 246.20 亿元, 同比增长 15.81%, 总体来说白酒行业单三季度业绩在去年高基数的前提下仍然实现稳定增长。其中, 高端白酒 2021Q3 实现营业总收入 440.94 亿元, 同比增长 11.26%, 实现归母净利 187.88 亿元, 同比增长 13.80%, 二者分别占白酒板块的比重达到 61.86%/76.31%, 仍是助推板块稳健成长的主要力量。

图 3: 2017Q1-2021Q3 白酒板块营收及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 4: 2017Q1-2021Q3 白酒板块净利润及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

从内部结构看分化依然较大, 高端白酒表现依然稳健, 次高端及中端表现了更为强大的业绩弹性。此外, 预收账款同比表现普遍较高, 为四季度留有余力。展望未来, 高端白酒仍然是确定性最强的价格带, 此外建议继续关注次高端的省外扩张所带来的业绩释放。

表 2: 2021Q3 白酒板块各公司主要财务数据

上市公司	营业总收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	预收账款 (亿元)	
	2021Q3		2021Q3		2021Q3	同比/环比
贵州茅台	263.32	9.99	126.12	12.35	91.37	-0.03 / -0.01
五粮液	129.69	10.61	41.27	11.84	47.04	0.07 / -0.26
泸州老窖	47.93	20.89	20.49	28.48	19.05	0.55 / 0.35
洋河股份	63.99	16.66	15.51	-13.10	65.10	0.68 / 0.18
山西汾酒	51.38	47.81	13.35	53.24	38.21	0.42 / 0.17
水井坊	15.86	38.93	6.23	56.27	8.71	0.22 / 0.36
舍得酒业	12.16	64.84	2.34	59.65	8.54	1.96 / 1.30
酒鬼酒	9.26	128.66	2.10	43.43	5.22	0.57 / -0.40
古井贡酒	30.95	21.37	5.90	15.09	27.93	2.30 / 0.26
今世缘	14.83	15.76	3.64	23.82	8.61	0.36 / 0.33
口子窖	13.86	24.02	4.63	22.70	4.09	-0.16 / -0.17

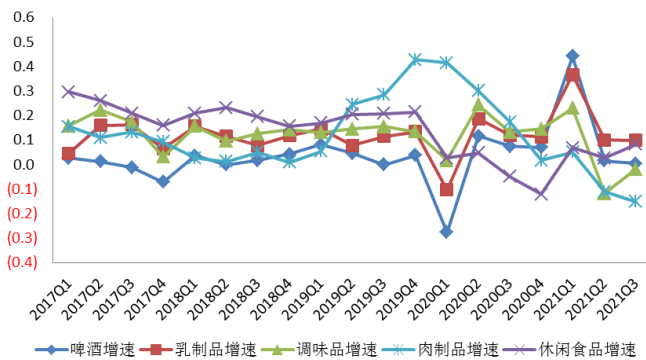
迎驾贡酒	10.95	27.00	3.70	86.23	3.87	0.14	-0.03
金徽酒	3.69	10.65	0.56	44.31	1.72	0.22	-0.11
顺鑫农业	24.20	-16.54	-1.04	9.67	28.69	-0.18	-0.04
老白干酒	11.18	11.34	1.25	8.00	17.48	0.81	0.36
伊力特	4.34	19.00	0.54	-3.23	0.56	0.08	-0.50
青青稞酒	2.54	32.05	0.10	134.72	0.48	0.19	-0.01
金种子酒	2.62	3.18	-0.47	8.14	1.18	-0.10	-0.15
皇台酒业	0.11	-24.40	-0.04	-549.30	0.11	1.59	3.01

资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 大众品

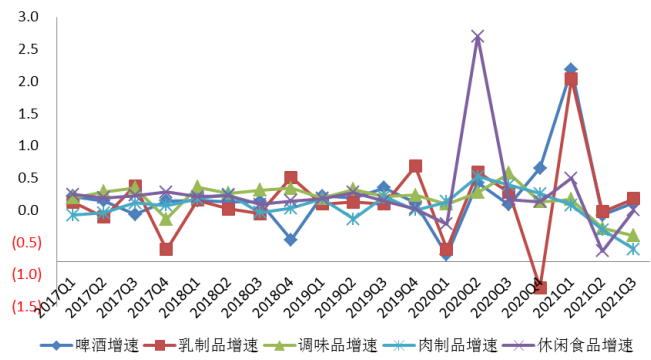
在大众品方面,从季度数据看表现明显分化。仅有乳制品及休闲食品实现了营业收入的正向增长,啤酒基本持平,调味品以及肉制品营业收入同比下滑。而净利润方面,啤酒及乳制品凭借提价以及产品结构升级实现了业绩的持续增长,调味品在成本压力之下业绩下降明显。中期来看,第三季度属于大众食品业绩拐点,随着提价周期开启以及上游原材料上涨的压力驱缓,板块有望走出低谷。

图 5: 2017Q1-2021Q3 年大众品单季度营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 2017Q1-2021Q3 年大众品单季度净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

**啤酒板块:** 2021Q3, 啤酒板块实现营业总收入 184.99 亿元, 同比增长 0.38%, 实现归母净利润 22.40 亿元, 同比上涨 11.11%。啤酒行业在三季度受到疫情以及天气影响销量出现小幅下滑, 但是随着产品直接提价落地以及结构升级, 营收同比持平而净利润保持了一定的正向增长。

表 3: 2021Q3 啤酒板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
青岛啤酒	87.43	84.80	-3.01	11.23	11.95	6.43
重庆啤酒	13.56	40.48	17.97	2.15	4.22	0.20
燕京啤酒	43.00	40.69	-5.38	2.12	2.75	29.48
珠江啤酒	15.00	15.01	0.02	2.59	2.84	9.54
惠泉啤酒	2.38	2.05	-13.85	0.29	0.29	-0.02
*ST 西发	1.31	1.16	-11.19	(0.18)	(0.03)	83.36
兰州黄河	0.85	0.80	-5.73	(0.10)	0.38	474.79

资料来源: Wind, 渤海证券

**乳制品板块:** 2021Q3, 乳制品行业实现营业总收入 460.50 亿元, 同比增长 9.76%, 实现归母净利润 33.37 亿元, 同比增长 17.63%。今年第三季度在原奶价格持续上涨的背景之下, 业绩实现正向增长实属不易。中期来看, 乳制品行业双寡头竞争格局稳定, 原奶价格上涨有望驱缓, 在下半年没有基数扰动的前提下业绩持续增长可期。

表 4: 2021Q3 乳制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
伊利股份	262.42	285.01	8.61	22.89	26.22	14.56
光明乳业	65.79	77.93	18.25	1.17	1.84	55.85
新乳业	21.01	23.34	11.08	1.09	1.10	1.24
三元股份	20.17	19.31	-4.27	0.55	0.66	20.59
妙可蓝多	7.93	10.77	35.85	0.21	0.32	52.77
皇氏集团	6.95	6.26	-9.86	0.32	0.08	-76.80
一鸣食品	5.67	5.84	2.99	0.41	0.02	-96.33
燕塘乳业	4.91	5.50	12.08	0.36	0.46	28.90
贝因美	7.18	5.37	-25.26	0.08	0.05	-33.87
天润乳业	4.36	5.16	18.50	0.40	0.32	-21.03
李子园	2.97	3.75	26.39	0.62	0.66	7.10
*ST 麦趣	2.35	3.42	45.60	0.05	0.07	31.72
庄园牧场	2.01	2.55	26.74	0.08	0.09	15.04
熊猫乳品	2.01	2.28	13.47	0.27	0.24	-10.74
均瑶健康	2.11	2.24	5.99	0.48	0.20	-59.65
*ST 科迪	2.81	1.77	9.27	0.49	1.05	269.51

资料来源: Wind, 渤海证券

**肉制品板块:** 2021Q3, 肉制品行业实现营业总收入 294.27 亿元, 同比下降 -15.15%, 实现归母净利润 9.17 亿元, 同比下降 60.72%。由于板块内相关公司多从事屠宰加工业务, 在猪周期的影响下猪价下行使得业绩同比转负。

表 5: 2021Q3 肉制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
双汇发展	193.90	161.35	-16.79	18.97	9.16	-51.73
龙大肉食	65.09	49.27	-24.30	3.10	0.20	-93.60
上海梅林	49.92	45.82	-8.09	0.38	0.31	-19.37
华统股份	21.23	16.30	-23.25	0.16	-1.04	-767.24
得利斯	7.94	11.57	45.71	0.17	0.19	11.94
百洋股份	7.08	9.17	29.54	0.29	0.44	53.87
春雪食品	5.07	5.72	12.79	0.31	0.30	-1.48

资料来源: Wind, 渤海证券

**调味品板块:** 2021Q3, 调味品板块实现营业总收入 100.57 亿元, 同比下降 1.87%, 实现归母净利润 17.30 亿元, 同比下降 39.56%。调味品在第三季度营业收入已与去年基本持平, 渠道库存逐渐恢复。但上游原材料成本继续上行, 业绩下滑幅度明显。随着龙头海天味业率先提价, 调味品新一轮提价周期开启, 或会缓解成本上行压力, 调味品板块的业绩拐点已现。

表 6: 2021Q3 调味品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
海天味业	54.92	56.62	3.11	13.19	13.55	2.75
中炬高新	12.55	10.96	-12.70	2.13	0.87	-59.15
涪陵榨菜	6.01	6.09	1.30	2.09	1.27	-39.07
莲花健康	4.27	4.79	12.14	0.21	0.08	-61.63
千禾味业	4.23	4.70	11.08	0.67	0.66	-1.17
天味食品	6.06	3.81	-37.12	1.21	0.05	-96.25
加加食品	4.22	3.54	-16.09	0.32	-0.17	-153.68
恒顺醋业	4.93	3.24	-34.97	0.81	0.07	-91.19
仲景食品	1.98	2.14	8.31	0.41	0.37	-9.53
甘化科工	0.73	1.70	131.86	7.11	0.22	-96.85
安记食品	1.08	1.46	34.18	0.15	0.09	-41.34
日辰股份	0.77	0.95	23.03	0.24	0.23	-4.16
佳隆股份	0.69	0.59	-15.30	0.08	0.00	-94.31

资料来源: Wind, 渤海证券

**休闲食品板块:** 2021Q3, 休闲食品板块实现营业总收入 175.62 亿元, 同比增长 8.22%, 实现归母净利润 17.69 亿元, 同比下降 0.25%。休闲食品企业目前面临线上渠道流量变革、线下传统渠道低迷以及社区团购兴起等的问题, 渠道调整仍待观察。



表 7: 2021Q3 休闲食品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入(亿元)		同比 (%)	归母净利润(亿元)		同比 (%)
	2020Q3	2021Q3		2020Q3	2021Q3	
良品铺子	19.20	21.48	11.89	1.03	1.23	20.01
三只松鼠	19.79	18.09	-8.59	0.76	0.90	18.29
桃李面包	16.33	17.24	5.57	2.68	1.99	-25.82
绝味食品	14.72	17.03	15.67	2.46	4.62	88.16
洽洽食品	13.56	15.02	10.71	2.35	2.67	13.81
元祖股份	10.29	10.82	5.12	2.68	2.70	1.08
黑芝麻	9.32	9.91	6.34	0.03	0.02	-7.21
来伊份	8.63	9.51	10.19	-0.50	-0.96	-91.34
立高食品	5.30	7.10	33.84	0.83	0.61	-26.50
南侨食品	6.29	6.93	10.14	0.87	0.78	-9.54
佳禾食品	5.52	6.46	17.08	0.64	0.39	-39.98
盐津铺子	4.89	5.64	15.30	0.59	0.29	-51.03
煌上煌	5.70	5.26	-7.59	0.76	0.34	-55.61
品渥食品	4.08	4.55	11.51	0.35	0.26	-26.47
有友食品	2.71	3.24	19.59	0.55	0.52	-4.86
欢乐家	2.57	3.14	22.12	0.26	0.28	6.30
甘源食品	3.04	3.12	2.71	0.55	0.40	-27.25
劲仔食品	2.43	2.78	14.57	0.21	0.23	10.30
西麦食品	2.78	2.70	-3.02	0.32	0.28	-13.26
好想你	2.50	2.60	3.96	-0.18	-0.37	-107.74

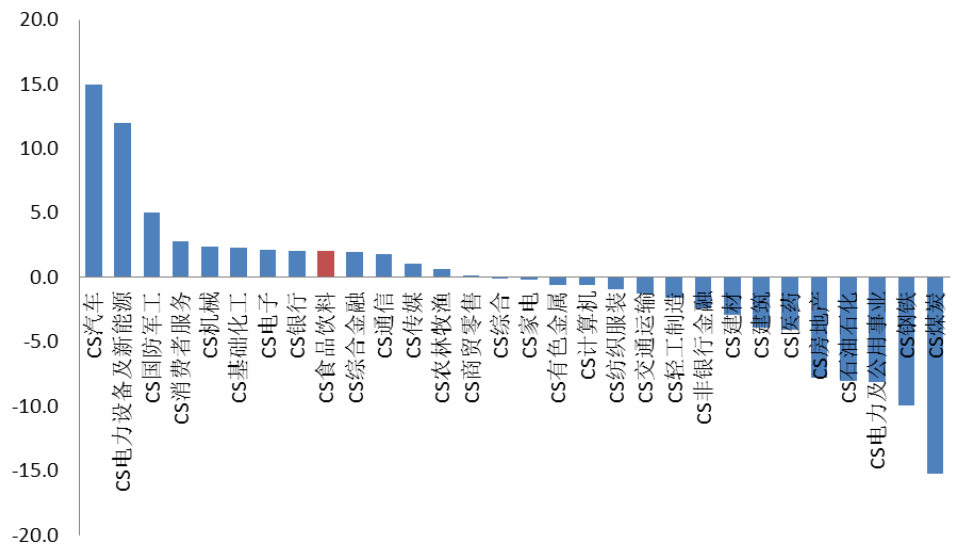
资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.大众品继续反弹，乳制品表现更优

### 2.1 行情回顾

2021年10月，食品饮料板块整体上涨1.62%，沪深300指数上涨0.87%，行业跑赢沪深300指数0.75个百分点，位列中信30个一级行业中游。子板块中，酒类上涨0.03%，饮料上涨8.59%，食品上涨4.94%。

图7：2021年10月涨跌排行（单位：%）



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，青岛啤酒、千禾味业以及海融科技涨幅居前，双塔食品、嘉必优以及来伊份跌幅居前。

表8：2021年10月CS食品饮料行业内个股涨跌幅

涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
青岛啤酒	29.49%	双塔食品	-20.61%
千禾味业	24.94%	嘉必优	-17.65%
海融科技	24.33%	来伊份	-17.22%
盐津铺子	23.26%	知味香	-15.23%
洽洽食品	22.42%	熊猫乳品	-15.12%

资料来源：Wind，渤海证券

## 2.2 估值

截至 2021 年 10 月 29 日，食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 44.03/8.71，相对沪深 300 的估值溢价率为 3.31/5.41。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25，PB 中位数为 4.48，目前板块整体估值仍然高于历史均值，估值溢价在反弹后有所扩大。

图 8: 食品饮料板块估值走势

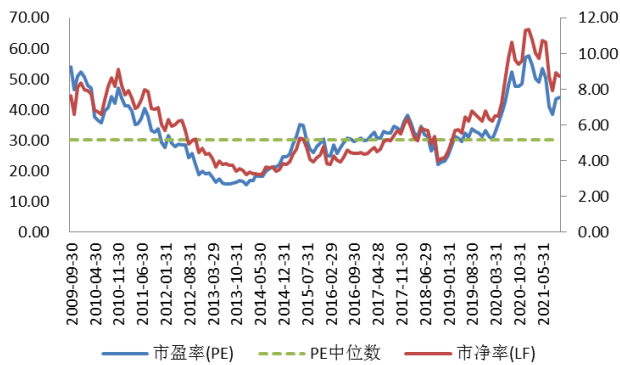
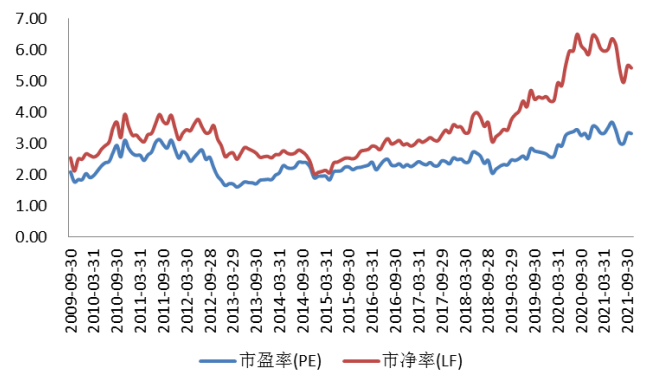


图 9: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价



资料来源: Wind, 渤海证券

资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.3 北向资金跟踪

2021 年 10 月，北向资金合计净流入 328.40 亿元。截至 2021 年 10 月，北向资金累计净流入 15270.96 亿元，海外资金持续增加趋势不变。

图 10: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)

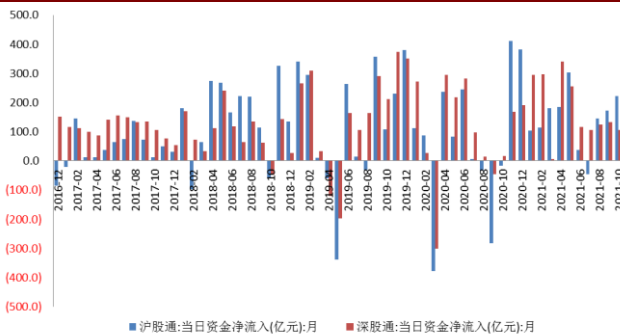
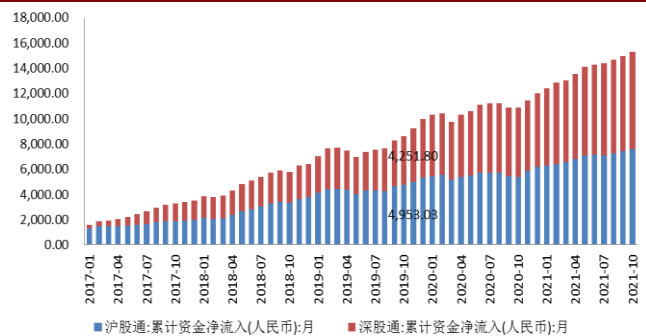


图 11: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为承德露露，增持数量占流通股比例达 2.04%，其次为伊利股份及迎驾贡酒；减持幅度较大的为中炬高新，减持数量占流通股比例达 1.58%。

表 9：沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况

股票代码	股票名称	持股数量（万股）	占流通股比例（%）		占流通股比例变动情况
		2021-10-29	2021-09-30	2021-10-29	(%)
600887.SH	伊利股份	98,013.61	14.71	16.44	1.73
603288.SH	海天味业	28,461.76	6.51	6.75	0.24
000858.SZ	五粮液	22,000.40	5.60	5.67	0.07
300146.SZ	汤臣倍健	15,224.55	16.69	17.05	0.37
000729.SZ	燕京啤酒	12,418.82	4.79	4.95	0.16
600298.SH	安琪酵母	11,613.68	13.90	14.09	0.19
000895.SZ	双汇发展	10,944.56	7.28	7.35	0.07
002557.SZ	洽洽食品	9,532.23	18.58	18.80	0.22
600519.SH	贵州茅台	8,795.41	7.05	7.00	-0.05
000848.SZ	承德露露	8,720.36	6.06	8.10	2.04
603866.SH	桃李面包	7,820.78	7.87	8.21	0.34
600305.SH	恒顺醋业	5,733.58	5.14	5.71	0.57
600872.SH	中炬高新	5,547.25	8.54	6.96	-1.58
002481.SZ	双塔食品	5,221.19	4.83	4.75	-0.08
603369.SH	今世缘	4,008.40	3.71	3.19	-0.52
600132.SH	重庆啤酒	3,875.85	7.84	8.00	0.16
600809.SH	山西汾酒	3,857.19	3.11	3.17	0.06
002507.SZ	涪陵榨菜	3,793.14	4.88	4.87	-0.01
002304.SZ	洋河股份	3,596.14	3.18	2.88	-0.30
000568.SZ	泸州老窖	3,246.32	2.15	2.22	0.07
600597.SH	光明乳业	2,719.52	1.71	2.22	0.51
603198.SH	迎驾贡酒	2,629.39	1.96	3.28	1.32
603517.SH	绝味食品	2,583.90	3.21	4.24	1.03
600779.SH	水井坊	2,458.28	4.65	5.03	0.38
002568.SZ	百润股份	2,112.72	2.85	4.13	1.28
603589.SH	口子窖	2,061.78	2.79	3.43	0.64
600600.SH	青岛啤酒	1,899.04	2.70	2.72	0.02
000860.SZ	顺鑫农业	1,801.77	1.86	2.43	0.57
603027.SH	千禾味业	1,550.83	1.08	1.95	0.87
603345.SH	安井食品	1,443.73	5.78	6.00	0.22

资料来源：Wind，渤海证券

### 3.投资建议

从三季报情况来看，白酒在去年高基数的前提下平稳过度，展现出较强的韧性，从预收账款情况看中期仍然较为乐观。而大众品单三季度成本压力已完全体现在报告之中，未来随着提价逐步落地以及成本压力缓和，行业整体将迎来业绩释放期，但是目前仍然需要观察提价后的市场承接情况。板块方面，仍然建议关注确定性更强的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面，上游成本压力在四季度或会有所缓解，目前来看竞争格局相对更好、压力传导更顺利的仍为啤酒板块，其次为乳制品。乳制品上游原奶上涨已趋于缓和，在需求向好及前期提价的基础上，业绩有望加速释放，建议积极关注。综上，我们给予行业“看好”的投资评级，推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、安琪酵母（600298）、重庆啤酒（600132）及伊利股份（600887）。

### 4.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**
**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**高级销售经理: 王文君**

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)