

# 食品饮料

## 不确定性中找寻确定性——食品饮料 2022Q1 业绩前瞻

**前言:** 由于多变的市場变化, 2022年一季度的业绩前瞻几经易稿, 国际局势的变化使得上游原材料成本急剧变化, 国内疫情反复多地消费受损, 一方面是消费场景的局部丧失, 另一方面是消费信心的下降。2022开年的市場变化使得食品饮料板块阶段性承压, 在不确定性中找寻确定性, 是当前我们的工作目标。

**白酒: 高端稳字当头, 定调行业发展。1) 高端酒: 稳字当头, 树立行业发展信心。** 2022年春节高端酒平稳动销, 顺利完成既定目标。随着疫情的反复和消费信心的波动, 作为白酒行业方向标的茅台价格出现波动, 从目前市场情况来看, 价格底部有较强支撑, 定调发展主基调。从销售情况来看, 高端酒行业一季度预计实现双位数增长, 在多变的市場中, 茅五泸量价维稳, 预计后续随着需求回升, 下半年带领行业开启新周期。**2) 次高端: 节前回款高增, 如期“开门红”。** 山西汾酒和酒鬼酒公布1-2月经营情况公告, 如期取得“开门红”, 全国化势头正盛, 水井坊尽管年前受浙江地区疫情反复影响, 但预计整体回款完成既定目标;**3) 地产酒龙头: 消费升级明显, 三月疫情略有影响。** 古井贡酒春节期间动销良好, 古8及以上产品占比持续提升, 为公司营收提供主要增量; 洋河梦6+延续增长, 天之蓝和水晶梦有所起势; 今世缘四开春节期间动销旺盛, 放量明显; 口子窖在皖北、皖中市場动销较优, 迎驾贡酒洞6和洞9在省内市場销量亮眼。

**调味品: 收入平稳增长, 成本短期承压。1) 收入端:** 春节前调味品企业发货情况较好, 预计终端动销表现亮眼, 节后促销收窄动销逐步趋于平稳, 主要调味品企业渠道库存水平保持良性, 3月疫情反复对餐饮端需求、企业发货和市場推广造成扰动, 整体看 2022Q1 高基数之下调味品企业收入端同比有望延续改善, 同时居民备货行为也使得商超及流通渠道库存水平加速去化, 2022Q2 有望轻装上阵;**2) 利润端:** 主要调味品企业提价传导基本完成, 但短期成本压力仍然凸显, 整体看 2022Q1 利润率同比有所承压, 但部分企业去年同期销售费用投入较大, 叠加 3月疫情扰动使得费用投放受阻, Q1 费用率同比有望改善, 预计 2022Q1 调味品企业利润表现分化。

**啤酒: 疫情反复影响“开门红”, 提价与结构优化预计贡献吨价。从销量的角度来看,** 得益于春节返乡, 1-2月行业整体产量同比+3.6%, 上市酒企预计均有较好表现, 但3月深圳、上海和吉林等地疫情反复对啤酒动销产生较大冲击, 影响整体“开门红”; **从价格的角度来看,** 在提价的大背景下, 考虑到春节期间啤酒消费档次较平日更高, 预计表现吨价提升将贡献收入。未来仍需观察疫情反复影响, 提价传导与高端化仍是全年主线。

**休闲卤制品: 开店加速略超预期, 同店疫情冲击较大。** 开店方面, 根据窄门餐眼统计, 绝味 Q1 新增门店超 600 家, 周黑鸭开店约 200 家。单店方面, 考虑 3月疫情部分地区门店业务近乎停摆, Q1 单店压力较大。成本端, 因疫情带来的屠宰压力使得鸭副价格与毛鸭价格产生背离, 叠加 Q1 运输费用的上升, 毛利率环比或有改善但整体仍存压力。费用端, 因年货节及开店竞赛补贴、股权激励费用摊销等影响, 费用率或同比略有提升。

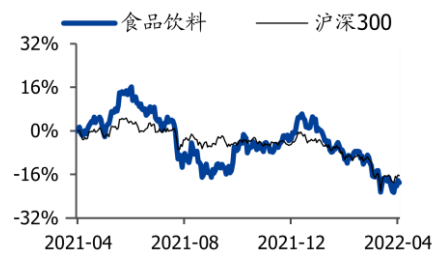
**速冻食品: 收入端维持增长, 成本压力尚存。** 受疫情反复及春节提前影响, 我们预计速冻食品板块 B 端销售受到影响, 1月收入端有所收窄, 2-3月随动销天数恢复及寒冷天气延长影响, 行业动销环比改善。利润端来看, 原材料价格持续维持高位, 短期行业成本压力尚存。

**投资建议: 疫情反复影响动销, 短期来看稳字当头, 找寻确定性。** 后续随着消费复苏, 业绩弹性有望逐步显现。**白酒方面, 短期稳增当头, 首推高端酒;** 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒并维持地产酒板块性推荐, 洋河股份、口子窖、迎驾贡酒。**大众品需求回暖, 成本端阶段性承压, 看好后续业绩弹性释放,** 核心推荐: 重庆啤酒、燕京啤酒、涪陵榨菜、千禾味业、天味食品、立高食品、日辰股份、绝味食品、安井食品。

**风险提示:** 疫情反复影响超预期, 经济恢复不及预期, 成本上涨超预期。

增持 (维持)

### 行业走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

### 相关研究

- 1、《食品饮料: 如何从估值角度看啤酒行业》2022-03-17
- 2、《食品饮料: 淡季平稳动销, 格局略有变化—安徽白酒草根调研反馈》2022-03-13
- 3、《食品饮料: 从基本面角度看 2022 年啤酒行业》2022-03-06

## 内容目录

重点公司 2022Q1 业绩前瞻 .....	3
1.1 白酒：高端稳字当头，定调行业发展 .....	3
1.1.1 高端酒：量价阶段性波动，再现消费韧性 .....	3
1.1.2 次高端：节前回款高增，如期“开门红” .....	3
1.1.3 地产酒龙头：消费升级明显，聚焦次高端价格带 .....	3
1.2 大众品：关注疫情与成本变化趋势 .....	4
1.2.1 调味品：收入延续改善，盈利表现分化 .....	4
1.2.2 啤酒：疫情反复影响“开门红”，提价与结构优化预计贡献吨价 .....	5
1.2.3 饮品：乳品伊利表现较优，东鹏延续高增 .....	6
1.2.4 休闲卤制品：开店加速超预期，同店疫情冲击较大 .....	6
1.2.5 其他食品 .....	7
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 白酒重点公司一季报前瞻预测 .....	4
图表 2: 调味品重点公司一季报前瞻预测 .....	5
图表 3: 啤酒重点公司一季报前瞻预测 .....	6
图表 4: 饮品重点公司一季报前瞻预测 .....	6
图表 5: 毛鸭价格从 2021Q3 开始同比持续回落 .....	6
图表 6: 鸭副类价格因屠宰压力近期持续上涨 .....	6
图表 7: 其他食品重点公司一季报前瞻预测 .....	7

## 重点公司 2022Q1 业绩前瞻

### 1.1 白酒：高端稳字当头，定调行业发展

#### 1.1.1 高端酒：量价阶段性波动，再现消费韧性

**贵州茅台：**公司发布 1-2 月经营数据公告，2022 年春节期间，公司产品销售氛围良好，顺利实现“开门红”，收入与归母净利润均同比+20%，受益于非标酒和系列酒快速增长。当前散瓶批价 2650 元，整箱批发价 2860 元，价格明显回落，主要系公司取消开箱政策以落实茅台价格市场化，以及电商新渠道的上新去 C 端渠道短板进行补充。随着公司全方位改革的效果显现，全新的茅台值得期待。

**五粮液：**根据部分经销商反馈，Q1 动销接近全年的 40%，其中八代经典五粮液动销良好。22 年公司核心目标为挺价，目前已上调第八代五粮液的线上指导价至 1499 元/瓶，通过逐步优化产品投放结构进行市场调整。

**泸州老窖：**分产品来看，目前高度国窖与五粮液竞争激烈，低度国窖渠道利润高竞争较小，22 年有望在更多区域进行推广。另外，特曲 60 版和老特曲增速较高，为公司业绩提供第二增量。同时公司拟推行股权激励方案，有望激发团队势能，为“十四五”发展新周期蓄力。

我们预计**贵州茅台** Q1 收入同比+18%，归母净利润同比+20%；预计**五粮液** Q1 收入同比+13%，归母净利润同比+15%；预计**泸州老窖** Q1 收入同比+18%，归母净利润同比+26%。

#### 1.1.2 次高端：节前回款高增，如期“开门红”

**山西汾酒：**青花汾酒在公司全国化发展中势头正盛，据渠道调研反馈，部分经销商在配额制下青花 20 库存紧张、春节期间放量增长超预期，青花 30 复兴版正有序导入市场，未来有望在千元价格带提升公司整体品牌力，公司发布 1-2 月经营情况公告，预计营收同比+35%以上，归母净利润同比+50%以上，表现亮眼。

**酒鬼酒：**春节得益于省内无疫情反复影响，动销良好，调研经销商反馈回款顺畅，内参与酒鬼双轮驱动，内参价格为先，批价稳定在 810 元以上，酒鬼酒系列渠道利润为先，当前大单品战略明确、放量在途中。公司发布 1-2 月经营情况公告，预计营收同比+120%左右，实现归母净利润同比+130%左右，预计 3 月公司将放缓发货节奏、控量挺价，推动内参与酒鬼良性发展。

**水井坊：**节前浙江地区疫情反复对动销产生了一定影响，但结合渠道调研情况，我们预计经销商回款如期进行、全年规划稳步推进，得益于公司持续推动井台与八号在市场上的精耕细作，Q1 仍将保持良好增长态势。

我们预计**山西汾酒** Q1 收入同比+30%，归母净利润同比+60%；**酒鬼酒** Q1 收入同比+80%，归母净利润同比+90%；**水井坊** Q1 收入同比+25%，归母净利润同比+27%。

#### 1.1.3 地产酒龙头：消费升级明显，聚焦次高端价格带

**洋河股份：**据部分经销商反馈回款速度仍然较快，预计春节期间动销同比增长 20%以上。从各产品情况来看，梦 6+受益于省内外消费升级放量增长，目前站稳 600 元以上次高端价格带。未来随着公司对渠道的持续改革，整体势能有望迎来进一步提升。

**古井贡酒：**春节期间在安徽省内动销良好，渠道库存良性，终端拿货意愿较去年明显增强。其中古8及以上产品占比进一步提升，古20主要出现在礼赠、宴请等消费场景，在省内已实现次高端占位、领先优势明显，公司产品结构优化为营收提供主要增量。

**今世缘：**公司于3月10日发布1至2月经营数据公告，营收达24.5亿元，同比增长25%，归母净利润为9.4亿元，同增26%。根据我们春节期间草根调研情况，主要系对开和四开两款产品在苏南市场的消费者认可度不断提升，在陈列和动销上明显强于竞品。3月份起，白酒行业进入淡季，因此我们预计江苏省此轮疫情封控对公司Q1影响较低。

**口子窖：**省内经销商反馈春节期间皖中、皖北市场动销较优，皖南动销一般。省内消费升级趋势仍然显著，以皖北市场为例，淮北市区婚宴主流用酒以口子10年居多，乡镇也从5年朝6年和小池窖迭代。另外，由于公司主要收入均来自于省内市场，因此受省外疫情封控所带来的影响，相比省内其他两家龙头较低。

**迎驾贡酒：**根据省内经销商反馈，春节期间省内动销良好，洞6和洞9表现亮眼，相比过去春节之后库存较多的情况，今年多数经销商库存清零，出现了春节之后进行补货的现象。未来，依靠洞6、洞9在200-300元中高端价格带的持续导入以及洞16、20对品牌势能的拉伸，业绩高增有望保持。

具体到各个公司，我们预计**洋河股份** Q1 收入同比+20%，归母净利润同比+22%；预计**今世缘** Q1 收入同比+25%，归母净利润同比+26%；预计**古井贡酒** Q1 收入同比+26%，归母净利润同比+29%；预计**口子窖** Q1 收入同比+20%，归母净利润同比+25%；预计**迎驾贡酒** Q1 收入同比+50%，归母净利润同比+60%。

图表 1: 白酒重点公司一季报前瞻预测

单位名称	收入端		业绩端	
	2022Q1	yoy	2022Q1	yoy
贵州茅台	331.2	18%	167.5	20%
五粮液	275	13%	107.2	15%
泸州老窖	59	18%	27.3	26%
山西汾酒	95.3	30%	34.9	60%
酒鬼酒	16.3	80%	5.1	90%
水井坊	15.5	25%	5.3	27%
洋河股份	126.2	20%	47.1	22%
今世缘	30	25%	10.0	26%
古井贡酒	52	26%	10.5	29%
口子窖	14.1	20%	5.3	25%
迎驾贡酒	17.2	50%	5.9	60%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.2 大众品：关注疫情与成本变化趋势

### 1.2.1 调味品：收入延续改善，盈利表现分化

**Q1 收入同比稳健增长，成本端短期依旧承压。**收入端：春节前调味品企业发货情况较好，预计春节拉动下终端动销表现亮眼，节后随着促销收窄动销逐步趋于平稳，主要调



调味品企业渠道库存水平保持良性，3月疫情反复对餐饮端需求、企业发货和市场推广造成扰动，整体看2022Q1高基数之下调味品企业收入端同比有望延续改善，同时居民备货行为也使得商超及流通渠道库存水平加速去化，2022Q2有望轻装上阵；**利润端**：主要调味品企业提价传导基本完成，但短期成本压力仍然凸显，整体看2022Q1利润率同比有所承压，但部分企业去年同期销售费用投入较大，叠加3月疫情扰动使得费用投放受阻，Q1费用率同比有望改善，预计2022Q1调味品企业利润表现分化。

具体公司来看，我们预计**酱油品类**中海天味业提价传导率先完成，毛利率压力小于同行，千禾味业费用改善下利润弹性较大，我们预计2022Q1**海天味业/中炬高新/千禾味业**收入同比+7%/+8%/+18%，归母净利润同比+4%/-6%/+55%；**恒顺醋业**受益于前期营销改革成效，收入增速亮眼，短期费用投放较大拖累盈利释放，预计2022Q1收入同比+15%，归母净利润同比-6%；**涪陵榨菜**提价之下2022开年销售平稳，叠加央视广告费用收缩，利润有望实现较快增长，预计2022Q1收入同比持平，归母净利润同比+10%；**安琪酵母**2021Q4对国内产品提价约19%，幅度高于竞争对手，2022Q1整体销售平稳，受成本上行及酵母衍生品收入占比提升，叠加股权激励费用摊销影响，利润率存在一定压力，预计2022Q1收入同比+13%，归母净利润同比-5%；**天味食品**2022Q1销售加速，同时费用投放趋于精细化，预计2022Q1收入同比+18%，归母净利润同比+25%。日辰股份受疫情影响明显，预计2022Q1收入与净利润同比持平。

图表2：调味品重点公司一季报前瞻预测

单位名称	收入端		业绩端	
	2022Q1	yoy	2022Q1	yoy
海天味业	76.6	7%	20.3	4%
中炬高新	13.6	8%	1.6	-6%
千禾味业	5.6	18%	0.6	55%
恒顺醋业	5.9	15%	0.7	-6%
涪陵榨菜	7.1	0%	2.2	10%
安琪酵母	30.0	13%	4.2	-5%
天味食品	6.2	18%	1.0	25%
日辰股份	0.7	0%	0.1	0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 1.2.2 啤酒：疫情反复影响“开门红”，提价与结构优化预计贡献吨价

**1-2月啤酒“开门红”，3月疫情反复扰动动销。**从销量的角度来看，2022年1-2月规模以上企业啤酒产量为530.9万千升，同比+3.6%，延续2021Q4以来的恢复趋势，同时从啤酒企业角度来看，各家普遍在1-2月实现“开门红”，据广州国资委报道，珠江啤酒1-2月啤酒销量同比增长8.8%，重庆啤酒总裁李志刚亦表示重庆啤酒在1-2月迎来了“开门红”，预计其他主要啤酒企业亦取得较好销量增长表现，我们认为尽管Q1仍是啤酒消费淡季，但近年在疫情影响下春节返乡人数比例不断提高带动节假日期间消费火热，啤酒在此影响下实现“开门红”，但3月以来深圳、上海和吉林等地发生疫情反复，疫情反复地区封闭与其他地区防控手段升级对啤酒动销产生较大冲击，后续仍需观察疫情反复情况和对Q2旺季的影响；**从价格的角度来看**，我们认为在2021H2以来各家酒企纷纷提价的大背景下，叠加春节期间自饮和礼赠场景下消费的啤酒较平日档次更高，Q1表现吨价贡献将增厚收入，全年来看提价传导与产品高端化仍是行业主线。

具体到各个公司，我们预计**青岛啤酒** Q1收入/归母净利润分别同比+8%/12%，主要由吨价提升贡献收入增长；**重庆啤酒** Q1收入/归母净利润分别同比+15%/18%，量在价先，乌苏与高端产品放量引领增长；**珠江啤酒** Q1收入/归母净利润分别同比+6%/10%，

2021Q1 公司归母净利率实现上市以来最高水平，达到 9.1%，预计 2022Q1 公司依然以高档产品放量贡献主要增长；燕京啤酒 Q1 收入同比+8%，实现归母净利润 0.5 亿，较同期的-1.1 亿扭亏。

图表 3: 啤酒重点公司一季报前瞻预测

单位名称	收入端		业绩端	
	2022Q1	yoy	2022Q1	yoy
青岛啤酒	96.4	8%	11.4	12%
重庆啤酒	37.6	15%	3.5	18%
珠江啤酒	8.2	6%	0.8	10%
燕京啤酒	30.0	8%	0.5	扭亏

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2.3 饮品: 乳品伊利表现较优, 东鹏延续高增

**伊利股份:** 收入端, 公司披露 1-2 月经营数据, 受益于白奶需求景气、奶粉快增势头持续、常温酸重回增长等因素, 收入端同比+15%。3 月考虑疫情对物流影响, 环比或有回落, 牛奶需求有望在疫情后迎来回补。我们预计 Q1 收入增速或较 1-2 月略有下滑。**成本端,** 生鲜乳均价略有回落, 其中 2 月原奶价格同比转负, 毛利率端有望环比改善。**费用端,** 考虑冬奥会费用前置, 经营利润存在弹性。我们预计伊利 Q1 收入增速+14%, 归母净利润预计同比+19%。

**东鹏饮料:** 公司当前延续全国化与渠道拓展趋势, 叠加公司的礼盒装产品能够满足春节礼赠需求, 我们预计 Q1 收入同比+28%, 考虑到 PET 价格大幅上涨带来的成本压力, 预计业绩端略有承压, 预计归母净利润同比+18%。

图表 4: 饮品重点公司一季报前瞻预测

单位名称	收入端		业绩端	
	2022Q1	yoy	2022Q1	yoy
伊利股份	311.9	14%	33.7	19%
东鹏饮料	21.9	28%	4.0	18%

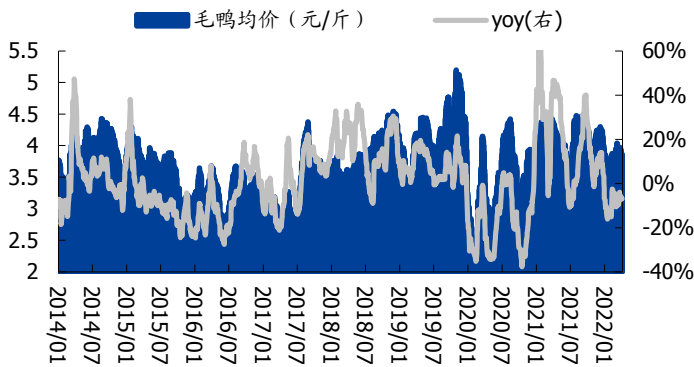
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2.4 休闲卤制品: 开店加速超预期, 同店疫情冲击较大

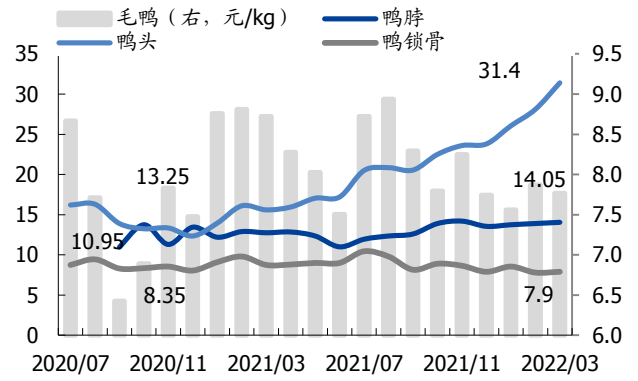
**Q1 开店加速略超预期, 同店疫情影响较大。** 开店方面, 根据窄门餐眼统计, 绝味 Q1 新增门店超 600 家, 周黑鸭开店数 200 家。**单店方面,** 考虑 3 月疫情部分地区门店业务近乎停摆, Q1 单店压力较大。**成本端,** 因疫情带来的屠宰压力使得鸭副价格与毛鸭价格产生背离, 根据测算鸭副价格同比变化领先成本变动一个季度, 21Q3-4 鸭副价格仍在上行, 叠加 Q1 运输费用的上升, 毛利率环比或有改善但整体仍存压力。**费用端,** 因年货节及开店竞赛补贴、股权激励费用摊销等影响, 费用率或同比略有提升。我们预计绝味 Q1 收入同比+10%, 归母净利润同比-33%。

图表 5: 毛鸭价格从 2021Q3 开始同比持续回落

图表 6: 鸭副类价格因屠宰压力近期持续上涨



资料来源: wind, 国盛证券研究所



资料来源: 水禽行情网, 国盛证券研究所

### 1.2.5 其他食品

**速冻食品: 存在高基数影响, 成本压力尚存。**受疫情反复及春节提前影响, 我们预计速冻食品板块 B 端销售受到影响, 1 月收入端有所收窄, 2-3 月随动销天数恢复及寒冷天气延长影响, 行业动销环比改善。利润端来看, 原材料价格持续维持高位, 短期行业成本压力尚存, 各企业有望通过调整采购策略、改善产品结构、加强费用控制等方式实现降本增效。综合考虑去年高基数影响、原材料成本上涨及疫情影响餐饮需求等因素, 我们预计 22Q1 速冻食品板块收入维持稳定增长, 利润端短期承压。

具体到各个公司: **1) 安井食品:** 受消费低迷及春节提前压缩旺季时间影响, 我们预计 1 月动销较为低迷, 2-3 月部分疫情爆发区的餐饮端受到一定冲击, 但居民居家有望刺激 C 端消费增加, 促进锁鲜装、面点等产品需求大幅提升。考虑去年特殊年份高基数影响, 预计公司 Q1 主业收入同比+10%, 若考虑新宏业及冻品先生并表, 预计公司 Q1 收入端同比+20%, 利润同比-7%; **2) 立高食品:** 预计年后疫情反复使得消费端表现较为谨慎, 部分经销商反馈山姆会员店及烘焙门店需求受到一定影响, 翻单时间有所延长, 预计 Q1 营收同比增长约 23%, 利润端受成本提升影响同比下滑约-8%, 若剔除股权激励费用影响, 业绩有望实现同比正增长。Q2 公司有望通过锁单、产品结构调整及内部资源整合等措施对冲成本提升的影响, 助力公司业绩恢复。

**洽洽食品:** 由于今年春节提前, 备货存在错期, 在去年高基数下我们预计 1-2 月整体表现基本持平。3 月因居家消费场景增加, 中下旬动销速度或会加快, 叠加基数效应, 3 月同比贡献较多, 预计整个 Q1 收入端增速为 5%。利润端因去年提价基本能有效覆盖成本端上涨, 预计归母净利润增速快于收入为 6%。往后看 Q2 和 Q3 因低基数效应, 存在一定的业绩弹性。

图表 7: 其他食品重点公司一季报前瞻预测

单位名称	收入端		业绩端	
	2022Q1	yoy	2022Q1	yoy
安井食品	22.61	20%	1.62	-7%
立高食品	7.12	23%	0.67	-8%
绝味食品	16.6	10%	1.6	-33%
洽洽食品	14.5	5%	2.1	6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 风险提示

疫情反复影响超预期，疫情反复将带动局部地区疫情管控措施升级，进一步影响食品饮料各子版块消费场景，若疫情反复影响超预期，将对行业与公司发展产生负面影响；

经济恢复不及预期，若经济恢复不及预期，将使得消费呈现疲软态势，食品饮料作为可选与必选消费兼顾的行业，经济恢复不及预期将影响行业发展；

成本上涨超预期，成本大幅上涨将带动食品饮料企业成本端承压，进一步影响公司整体盈利能力。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得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联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com