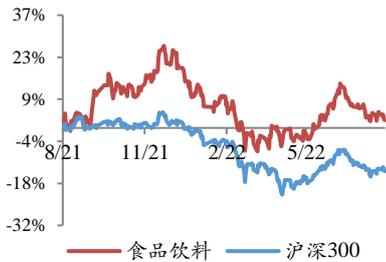


中报业绩成短期催化，机遇与价值并存

行业评级：增持

报告日期：2022-08-21

行业指数与沪深300走势比较



分析师：杨苑

执业证书号：S0010522070004
邮箱：yangyuan@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001
邮箱：chenshu@hazq.com

相关报告

1. 华润啤酒 (0291.HK) 2022 年中报业绩点评：产品结构持续优化，控费提效强化盈利 2022-08-18
2. 华润啤酒 (0291.HK) 首次覆盖报告：强品牌固渠道增效率，决战高端质量发展 2022-08-17

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体跌幅为 2.49%，在申万一级子行业排名第 25，分别跑输沪深 300 指数 1.53%、上证综指 1.92%。子行业中，肉制品 (-0.03%)、调味品 (-1.57%)、软饮料 (-1.81%)、啤酒 (-1.94%)、乳制品 (-2.14%)、白酒 (-2.57%)、零食 (-5.53%)，肉制品保持相对韧性，零食板块回调明显。沪深 300 的 PE 值为 11.40，非白酒食品饮料的 PE 值为 34.28，白酒 PE 估值为 36.73。

● 投资推荐

本周为中报密集披露期，公司业绩表现是股价波动的主要驱动力。食品饮料板块整体业绩表现出较为明显的分化，但是从基本面角度来看，龙头公司经营依旧稳健，业绩释放节奏或构成中报业绩分化的重要因素之一。当前时点，中报悲观预期加速释放，2022 年盈利预测逐步回归理性，未来伴随着复苏进度加快，我们对食品饮料板块保持乐观。

大众品：1) 调味品板块：本周中炬高新发布半年报，收入利润表现亮眼，料酒蚝油增速领跑子品类，未来持续关注经营向好与治理改善两条主线。基础调味品行业从产品发展角度，应持续关注蚝油等高增长品类的增速以及大包装化的行业趋势；从渠道及市占率角度，关注库存指标与公司稳健发展之间的平衡取舍，以及农村等下沉市场覆盖率变化。复调行业关注冬调产品的提前布局以及下半年新品放量情况，长期看好行业扩容空间。看好板块低基数效应与成本下行双主线，推荐龙头海天味业，市占率逐步提升，持续抢占市场份额，0 添加系列上市以来动销较好，看好公司在产品矩阵平台化方向的趋势。

2) 乳制品板块：本周妙可蓝多发布半年报，业绩受上海及吉林疫情影响较大，成本端原辅料涨幅较大。公司奶酪棒市占率持续提升，未来持续关注市场竞争格局及进餐桌第二曲线的发展情况。7 月龙头液态奶动销表现环比改善，其中白奶增速高于其他品类，安慕希增长中个位数，持续关注未来新口味带来的结构升级机会。8 月持续关注中秋备货进程及费用投放力度，从过往经验来看，下半年奶价略高于上半年，预判竞争态势仍处于趋缓进程。推荐龙头伊利，疫情中 7 月随着疫情恢复持续改善，高盈利能力品类提前布局，奶酪奶粉方向。

3) 啤酒板块：本周华润啤酒与重庆啤酒发布 2022 年半年报，啤酒企业在上半年疫情与成本端的双重压力下均取得较好的业绩表现。在结构升级与直接提价带动下，吨价继续提升，基本对冲吨成本同比上行压力，毛利率维持平稳。同时效率优化费用控制等降本增效措施持续落地，进一步推动盈利能力提升，彰显龙头啤酒公司经营韧性。展望下半年，Q3 疫后现饮消费场景恢复+全国高温天气继续利好啤酒总销量与销售结构，主要包材价格回落，预计下半年成本端压力较上半年减轻，预计下半年毛利率同比/环比继续提升，全年销售费用率基本保持平稳，故下半年收入端与利润端预计均有较佳表现，而明年成本下行有望释放出更大业绩弹性。

4) 休闲食品行业：本周洽洽食品发布 2022 年半年报，收入表现符合市

市场预期，但利润表现低于预期，主因上半年主要原材料、包材、能源、运费等涨幅明显侵蚀毛利率，海外市场受疫情影响销量下滑，且新增产能投产导致折旧比例上升。结合成本走势以及采购周期，预计 Q3 成本端仍面临压力，Q4 成本压力有望逐步缓解。当前公司已对豆类、薯片、花生等原材料价格上涨明显的小品类以及海外产品进行提价，亦通过坚果屋顶盒缩规格的方式进行间接提价，下半年毛利率有望环比回升，费用率基本平稳情况下，净利率也将逐步修复。此外由于旧财年销售任务完成良好，公司 6 月适当控制放货节奏消化渠道库存，7 月轻装上阵迎新财年，从 Q2 末合同负债情况来看，Q3 收入增长余力充足。公司在产品/渠道/品牌端的优势仍然显著、经营韧性强，短期成本压力不改公司通过产品结构升级、供应链效率优化实现中长期盈利能力提升，估值回落性价比显著提升，建议积极布局并密切提价传导以及旺季动销情况。

4) 卤制品行业：下半年随疫情影响进一步弱化，收入端加速修复与费用端收缩的确定性较高，盈利能力将环比改善。明年预计头部连锁卤味公司门店扩张速度加快，原材料价格达到高位后有望回落，短暂无加大费用投放的压力也将减弱，收入+成本+费用三重改善共振，卤味龙头有望释放较大业绩弹性。上半年板块估值回落明显，充分反映市场悲观预期，当前应重视卤制品板块的布局机会，推荐绝味食品。

白酒：1) 高端/次高端白酒：本周舍得中期业绩低于预期引发市场对次高端的二次担忧，我们认为从公司经营角度来讲，舍得业绩偏低更多仍是公司主动管理的结果，在市场较弱的时候稳定渠道与价格，对于刚刚站上 50 亿的白酒企业来说是理智的选择；从行业角度来看，次高端中期分化是市场提前预期的事情，恐慌之中的二次定价更容易形成买点机会（包括高端及区域龙头）。我们认为，次高端的机会主要来自三个部分：①下半年留有发力机会的弹性标的，②主战区经济相对向好、疫情影响较小的强势酒企、③长期潜力无虞，23 年估值换挡有性价比的价值洼地。标的方面建议继续关注舍得、汾酒。高端酒部分，本周飞天原箱/散装批价分别为 3220/2810 元，整体较上周保持稳定，临近中秋放量预计批价将逐步趋稳，茅台 1935 批价继续小幅走低至 1330 元，当前 i 茅台日均投放 7000-9000 瓶左右，市场供应较为充足；普五、国窖 1573 本周批价同样稳定，分别维持在 975/920 元。我们认为高端白酒逻辑不变，确定性仍是下半年的投资主线，重点推荐贵州茅台、五粮液。

2) 区域白酒：双节旺季将至，静待需求回补。区域酒企普遍进入中秋备战期，今年中秋佳节前移，与国庆节形成较长间隔，有望形成两次动销高点，加速消费回补。今年费用总体投放较同期有所提升，部分成熟市场或有分化，费用投放直接向消费端倾斜，配合双节需求回补节奏营造消费氛围，渠道端套用空间有限，渠道和终端烟酒店库存较为良性，预计整体价盘维持稳定。分区域看，安徽市场古 20 已为商务宴请主流单品，或可承上启下带动古 16 和古 20+ 产品增长，江苏市场 600-800 元高线次高端依旧保持较快节奏，M6+ 和 V3 充分受益，有望持续贡献增量。龙头酒企回款进度按计划推进，预计中秋后普遍完成轧账和全年回款目标，业绩确定性仍强。我们看好省内经济独立增长行情叠加次高端价位扩容红利、管理层面改善的江苏、安徽龙头酒企。推荐回款完成顺利、产品结构优化的洋河股份、古井贡酒，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台整箱与散瓶批价分别为 3220 元和 2800 元，与上周相比分别上升 15 元和下滑 10 元。五粮液批价 975 元/瓶，国窖 1573 批价 920 元/瓶，环比均持平。

食品方面：8 月 19 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 23.84 元/公斤、28.94 元/公斤、22.40 元/公斤，同比分别变化-25.6%、58.7%、21.7%，环比分别变化-4.9%、0.9%、0%。8 月 19 日，棕榈油价格为 9893.33 元/吨，同比增长 10.11%，环比下滑 3.54%。

● 行业要闻

宝丰酒业上半年省内销售收入同比增长超 50%，其中在平顶山基地市场和郑州战略市场取得了销售收入均翻番的成绩。在省外，2022 年上半年，宝丰酒业按计划是具有消费引领作用的重点区域进行商业布局突破，实现了 6 个省市的商业布局突破。在上海与深圳，宝丰酒业完成了与十亿级规模大商的合同签约；在成都、山东日照、临沂、济宁、河北石家庄、任丘等市场，宝丰酒业均完成了亿级规模大商的合作签约。另外，多地金标宝丰大曲的铺市率已达到 60%、动销率超 70%。

据汾酒融媒体中心消息，8 月 17 日，汾酒党委书记、董事长袁清茂与浪潮集团执行总裁王柏华举行工作会谈。袁清茂表示，“智慧汾酒”建设是全方位推动汾酒高质量发展的重要抓手。浪潮集团代表了我国信息技术产业的前沿，对“智慧汾酒”建设极具借鉴意义。希望双方能够进一步加强沟通交流，广泛开展多领域、多层次交流，促进双赢发展。王柏华表示，希望能够为“智慧汾酒”建设提供技术支撑，在推动高质量发展中实现互利共赢、展现更大作为。

元力益海嘉里（福建）循环技术有限公司成立，法定代表人为许文显，注册资本 3 亿人民币，经营范围包括非金属矿物制品制造；农林牧渔业废弃物综合利用；余热余压余气利用技术研发等。股东信息显示，该公司由福建元力活性炭股份有限公司、益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司共同持股。

● 风险提示

国内疫情防控长期化的风险；重大食品安全事件的风险。

正文目录

1 市场表现.....	6
1.1 板块表现.....	6
1.2 个股表现.....	8
2 投资推荐.....	8
2.1 投资建议.....	8
3 产业链数据.....	10
4 公司动态.....	14
5 行业要闻.....	14
5.1 宝丰酒业上半年交出全国化首份成绩单.....	14
5.2 燕京 U8“彩盖艺术馆”快闪店在华熙 LIVE·五棵松运动广场盛大启幕.....	15
5.3 麒麟控股澳洲狮子啤酒公司出售英国业务.....	15
5.4 华东首家茶颜悦色即将开业.....	15
5.5 嘉士伯上调 2022 年营业利润增长预期.....	15
5.6 袁清茂加强“智慧汾酒”建设.....	15
5.7 华润怡宝华东生产基地建设在宜启动.....	16
5.8 金龙鱼与元力股份成立循环技术公司，注册资本 3 亿.....	16
5.9 皇氏集团跨界进军新能源，公告披露三个光伏项目.....	16
6 重点公司更新.....	16
6.1 华润啤酒中报更新.....	16
6.2 舍得酒业中报更新.....	17
6.3 洽洽食品中报更新.....	17
6.4 中炬高新中报更新.....	18
7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度.....	19
7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会.....	19
7.2 公司定增状态备忘.....	19
风险提示：.....	20

图表目录

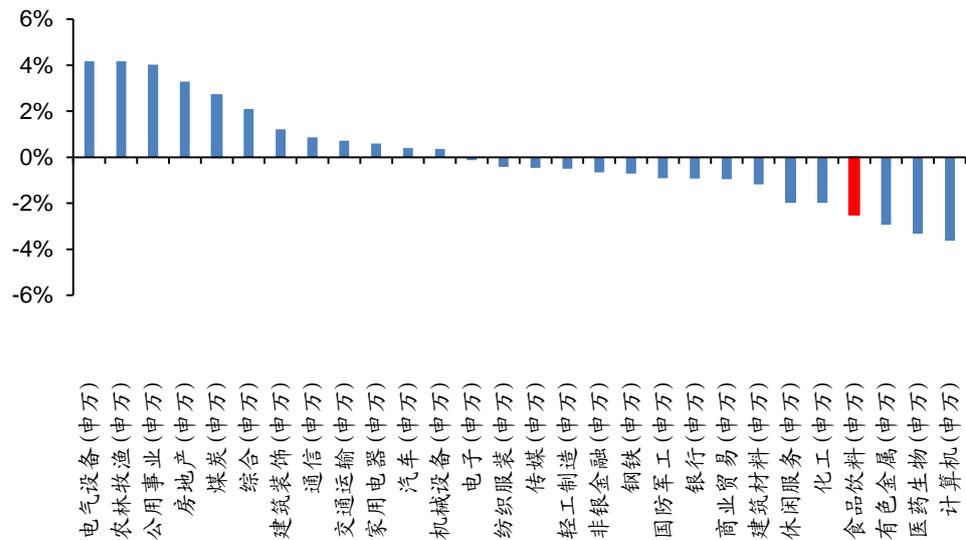
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	6
图表 2 行业子板块周涨幅对比 (%)	6
图表 3 PE 比值.....	7
图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位.....	7
图表 5 周涨幅前十个股 (%)	8
图表 6 周涨幅后十个股 (%)	8
图表 7 产业链数据整理.....	10
图表 8 飞天散瓶批价 (元/瓶)	10
图表 9 飞天整箱批价 (元/瓶)	10
图表 10 普五批价 (元/瓶)	11
图表 11 国窖 1573 批价 (元/瓶)	11
图表 12 进口葡萄酒单价 (元/千升) 及数量 (千升)	11
图表 13 小麦价格 (元/吨)	11
图表 14 玉米价格 (元/吨)	11
图表 15 国内/国际大豆价格 (元/吨)	11
图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)	12
图表 17 猪价(元/公斤).....	12
图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	12
图表 19 进口猪肉数量 (万吨)	12
图表 20 白条鸡价格 (元/公斤)	12
图表 21 生鲜乳价格 (元/公斤)	12
图表 22 奶粉价格 (元/公斤)	13
图表 23 进口奶粉数量 (万吨)	13
图表 24 进口奶粉价格 (元/公斤)	13
图表 25 主要包材价格 (元/吨)	13
图表 26 棕榈油价格 (元/吨)	13
图表 27 聚酯切片价格 (元/吨)	13
图表 28 公司重要公告汇总.....	14
图表 29 未来一月重要事件备忘录: 限售股解禁/股东会	19
图表 30 未来一月重要事件备忘录: 财报披露.....	19
图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度.....	20

1 市场表现

1.1 板块表现

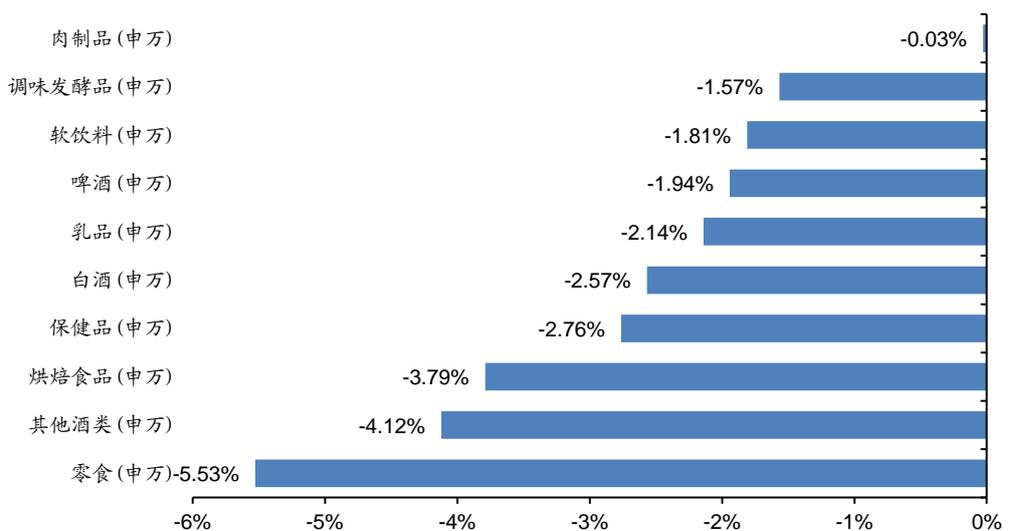
上周食品饮料板块指数整体跌幅为 2.49%，在申万一级子行业排名第 25，分别跑输沪深 300 指数 1.53%、上证综指 1.92%。子行业中，肉制品(-0.03%)、调味品(-1.57%)、软饮料(-1.81%)、啤酒(-1.94%)、乳制品(-2.14%)、白酒(-2.57%)、零食(-5.53%)，肉制品保持相对韧性，零食板块回调明显。沪深 300 的 PE 值为 11.40，非白酒食品饮料的 PE 值为 34.28，白酒 PE 估值为 36.73。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



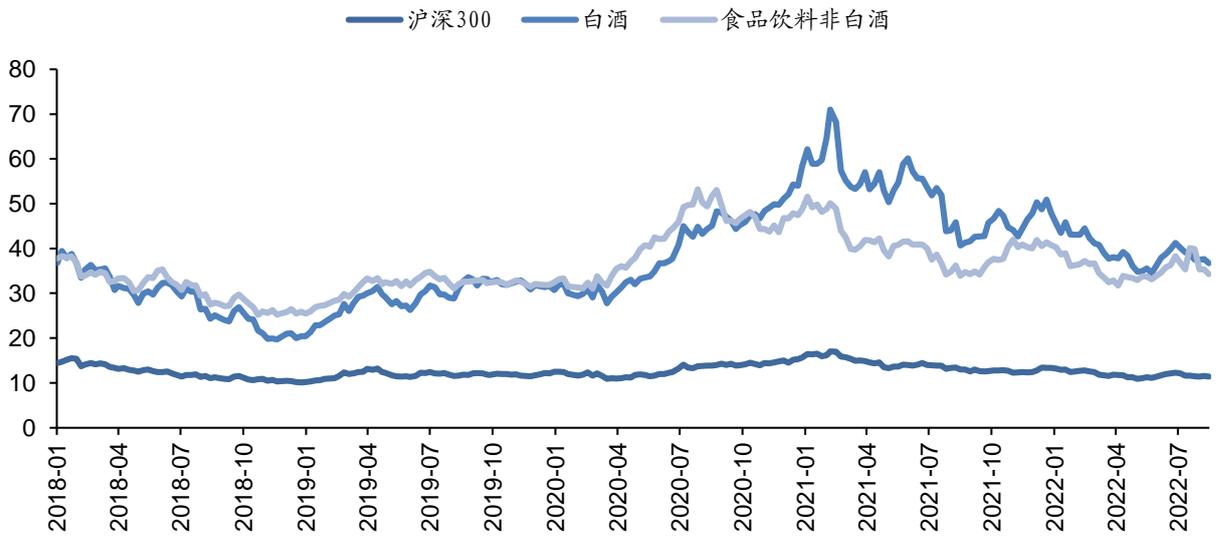
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子板块周涨幅对比 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

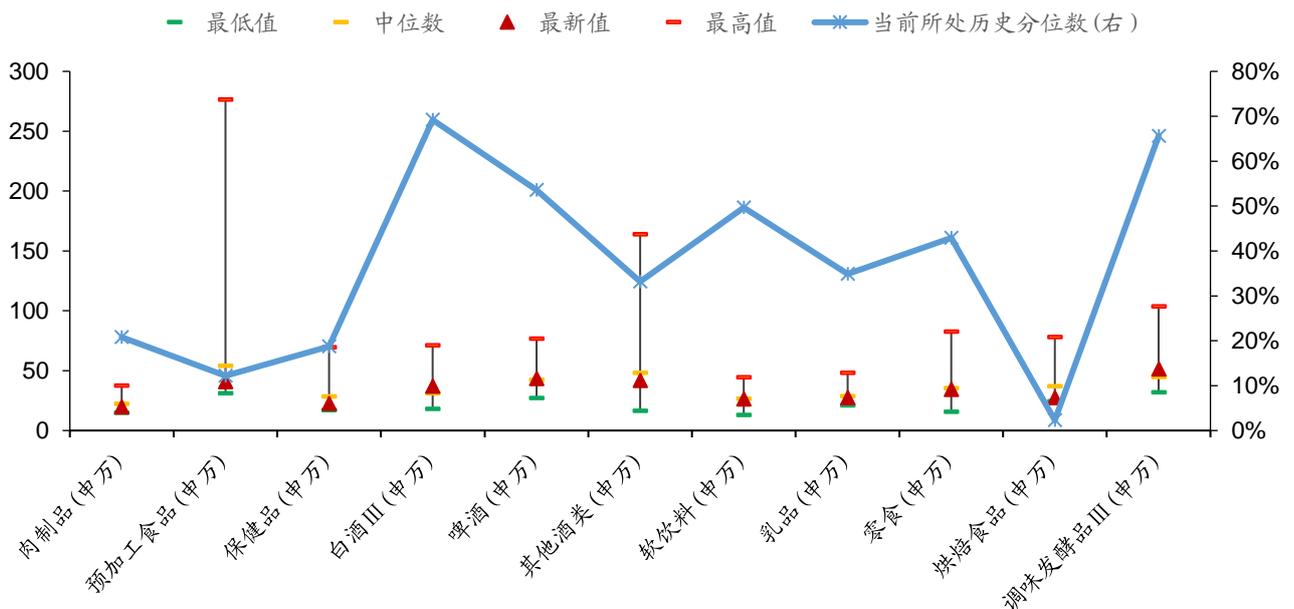
图表 3 PE 比值



资料来源：wind，华安证券研究所

子行业中：白酒的 PE 值为 36.78，当前处于历史 69.20%分位；啤酒的 PE 值为 43.25，当前处于历史 53.6%分位；乳品的 PE 值为 27.22，当前处于历史 34.9%分位；软饮料的 PE 值为 26.21，当前处于历史 49.7%分位；保健品的 PE 值为 22.37，当前处于历史 18.70%分位；调味发酵品的 PE 值为 51.30，当前处于历史 65.6%分位；预加工食品的 PE 值为 40.59，当前处于历史 12.2%分位；肉制品的 PE 值为 19.53，当前处于历史 20.80%分位；零食的 PE 值为 34.19，当前处于历史 42.90%分位。

图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位

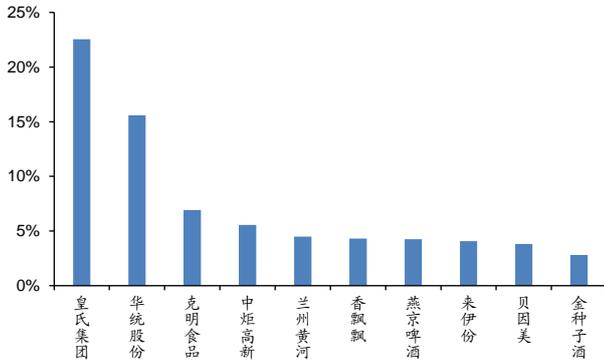


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

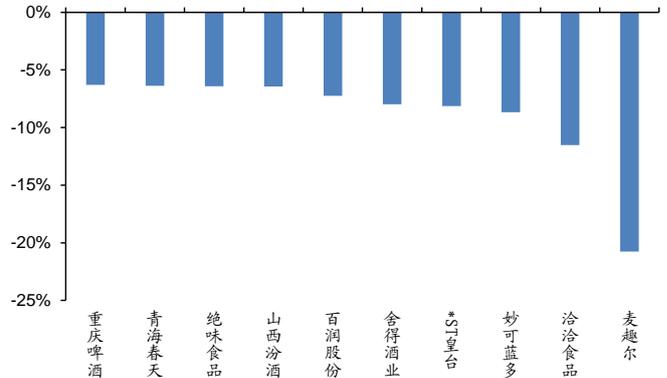
上周，皇氏集团（22.55%）、华统股份（15.58%）、克明面业（6.91%）涨幅靠前，麦趣尔（-20.77%）洽洽食品（-11.51%）、妙可蓝多（-8.67%）跌幅靠前。

图表 5 周涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 周涨幅后十个股（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

2 投资推荐

2.1 投资建议

大众品：

(1) 调味品：本周中炬高新发布半年报，收入利润表现亮眼，料酒蚝油增速领跑子品类，未来持续关注经营向好与治理改善两条主线。基础调味品行业从产品发展角度，应持续关注蚝油等高增长品类的增速以及大包装化的行业趋势；从渠道及市占率角度，关注库存指标与公司稳健发展之间的平衡取舍，以及农村等下沉市场覆盖率变化。复调行业关注冬调产品的提前布局以及下半年新品放量情况，长期看好行业扩容空间。看好板块低基数效应与成本下行双主线，推荐龙头海天味业，市占率逐步提升，持续抢占市场份额，0 添加系列上市以来动销较好，看好公司在产品矩阵平台化方向的趋势。

(2) 乳制品：本周妙可蓝多发布半年报，业绩受上海及吉林疫情影响较大，成本端原辅料涨幅较大。公司奶酪棒市占率持续提升，未来持续关注市场竞争格局及进餐桌第二曲线的发展情况。7 月龙头液态奶动销表现环比改善，其中白奶增速高于其他品类，安慕希增长中个位数，持续关注未来新口味带来的结构升级机会。8 月持续关注中秋备货进程及费用投放力度，从过往经验来看，下半年奶价略高于上半年，预判竞争态势仍处于趋缓进程。推荐龙头伊利，疫情中 7 月随着疫情恢复持续改善，高盈利能力品类提前布局，奶酪奶粉方向。

(3) 啤酒：本周华润啤酒与重庆啤酒发布 2022 年半年报，啤酒企业在上半年疫情与成本端的双重压力下均取得较好的业绩表现。在结构升级与直接提价带动下，吨价持续提升，基本对冲吨成本同比上行压力，毛利率维持平稳。同时效率优化费用控制等降本增效措施持续落地，进一步推动盈利能力提升，彰显龙头啤酒公司经营韧性。展望下半年，Q3 疫后现饮消费场景恢复+全国高温天气继续利好啤酒总销量与销售结构，主要包材价格回落，预计下半年成本端压力较上半年减轻，预计下半年毛利率同比/环比继续

提升，全年销售费用率基本保持平稳，故下半年收入端与利润端预计均有较佳表现，而明年成本下行有望释放出更大业绩弹性。

(4) 休闲食品：本周洽洽食品发布 2022 年半年报，收入表现符合市场预期，但利润表现低于预期，主因上半年主要原材料、包材、能源、运费等涨幅明显侵蚀毛利率，海外市场受疫情影响销量下滑，且新增产能投产导致折旧比例上升。结合成本走势以及采购周期，预计 Q3 成本端仍面临压力，Q4 成本压力有望逐步缓解。当前公司已对豆类、薯片、花生等原材料价格上涨明显的小品类以及海外产品进行提价，亦通过坚果屋顶盒缩规格的方式进行间接提价，下半年毛利率有望环比回升，费用率基本平稳情况下，净利率也将逐步修复。此外由于旧财年销售任务完成良好，公司 6 月适当控制放货节奏消化渠道库存，7 月轻装上阵迎新财年，从 Q2 末合同负债情况来看，Q3 收入增长余力充足。公司在产品/渠道/品牌端的优势仍然显著、经营韧性强，短期成本压力不改公司通过产品结构升级、供应链效率优化实现中长期盈利能力提升，估值回落后性价比显著提升，建议积极布局并密切提价传导以及旺季动销情况。

(5) 卤制品：下半年随疫情影响进一步弱化，收入端加速修复与费用端收缩的确定性较高，盈利能力将环比改善。明年预计头部连锁卤味公司门店扩张速度加快，原材料价格达到高位后有望回落，短暂加大费用投放的压力也将减弱，收入+成本+费用三重改善共振，卤味龙头有望释放较大业绩弹性。上半年板块估值回落明显，充分反映市场悲观预期，当前应重视卤制品板块的布局机会，推荐绝味食品。

白酒：

(1) 高端/次高端白酒：本周舍得中期业绩低于预期引发市场对次高端的二次担忧，我们认为从公司经营角度来讲，舍得业绩偏低更多仍是公司主动管理的结果，在市场较弱的时候稳定渠道与价格，对于刚刚站上 50 亿的白酒企业来说是理智的选择；从行业角度来看，次高端中期分化是市场提前预期的事情，恐慌之中的二次定价更容易形成买点机会（包括高端及区域龙头）。我们认为，次高端的机会主要来自三个部分：①下半年留有发力机会的弹性标的，②主战区经济相对向好、疫情影响较小的强势酒企、③长期潜力无虞，23 年估值换档有性价比的价值洼地。标的方面建议继续关注舍得、汾酒。高端酒部分，本周飞天原箱/散装批价分别为 3220/2810 元，整体较上周保持稳定，临近中秋放量预计批价将逐步趋稳，茅台 1935 批价继续小幅走低至 1330 元，当前 i 茅台日均投放 7000-9000 瓶左右，市场供应较为充足；普五、国窖 1573 本周批价同样稳定，分别维持在 975/920 元。我们认为高端白酒逻辑不变，确定性仍是下半年的投资主线，重点推荐贵州茅台、五粮液。

(2) 区域白酒：双节旺季将至，静待需求回补。区域酒企普遍进入中秋备战期，今年中秋佳节前移，与国庆节形成较长间隔，有望形成两次动销高点，加速消费回补。今年费用总体投放较同期有所提升，部分成熟市场或有分化，费用投放直接向消费端倾斜，配合双节需求回补节奏营造消费氛围，渠道端套用空间有限，渠道和终端烟酒店库存较为良性，预计整体价盘维持稳定。分区域看，安徽市场古 20 已为商务宴请主流单品，或可承上启下带动古 16 和古 20+ 产品增长，江苏市场 600-800 元高线次高端依旧保持较快节奏，M6+ 和 V3 充分受益，有望持续贡献增量。龙头酒企回款进度按计划推进，预计中秋后普遍完成轧账和全年回款目标，业绩确定性仍强。我们看好省内经济独立增长行情叠加次高端价位扩容红利、管理层面改善的江苏、安徽龙头酒企。推荐回款完成顺利、产品结构优化的洋河股份、古井贡酒，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

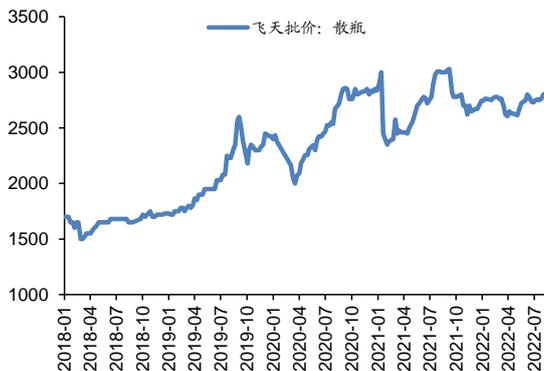
3 产业链数据

图表 7 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	本周茅台整箱与散瓶批价分别为 3220 元和 2800 元，与上周相比分别上升 15 元和下滑 10 元。五粮液批价 975 元/瓶，国窖 1573 批价 920 元/瓶，环比均持平。
葡萄酒	2022 年 7 月，进口葡萄酒数量为 30806 千升，同比下降 26.65%，环比下降 14.37%；进口葡萄酒价格为 4306 元/千升，同比上升 17.18%，环比上升 13.22%。
小麦	8 月 19 日，小麦价格为 3093.89 元/吨，同比增长 19.43%，环比上升 0.05%。
玉米	8 月 19 日，玉米价格为 2795.84 元/吨，同比下降 0.16%，环比下降 0.50%。
大豆	8 月 19 日，大豆价格为 5875.79 元/吨，同比增长 12.56%，环比持平。
食糖	8 月 19 日，白砂糖价格为 5.74 元/公斤，同比增长 1.95%，环比下降 0.86%。
猪肉	8 月 19 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 23.84 元/公斤、28.94 元/公斤、22.40 元/公斤，同比分别变化-25.6%、58.7%、21.7%，环比分别变化-4.9%、0.9%、0%。2022 年 6 月（截至目前最新），进口猪肉数量为 12.2 万吨，同比下降 62.45%，环比下降 2.07%。2022 年 6 月（截至目前最新），生猪定点屠宰企业屠宰量 2,413 万头，同比增长 9.68%，环比下降 4.62%。
白条鸡	8 月 19 日，白条鸡价格为 18.74 元/公斤，同比上升 11.35%，环比下降 0.58%。
生鲜乳	8 月 10 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.12 元/公斤，同比下降 5.72%、环比上升 0.24%。2022 年 6 月（截至目前最新），进口奶粉数量 8 万吨，单价 55.06 元/千克。
包装材料	8 月 10 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 1677.20 元/吨、18407.50 元/吨、3435 元/吨，同比分别变化-46.59%、-8.87%、-19.03%，环比分别变化 0.22%、1.86%、-1.03%。
棕榈油	8 月 19 日，棕榈油价格为 9893.33 元/吨，同比增长 10.11%，环比下滑 3.54%。

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 飞天散瓶批价（元/瓶）



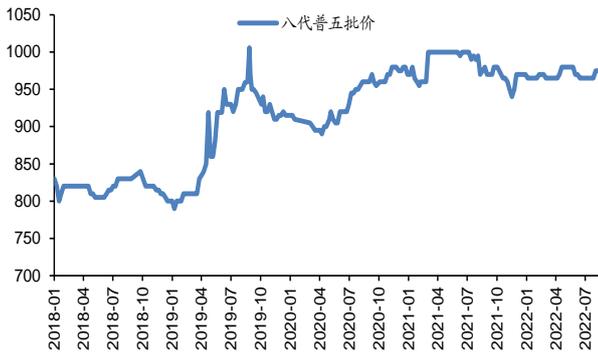
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 飞天整箱批价（元/瓶）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 普五批价 (元/瓶)



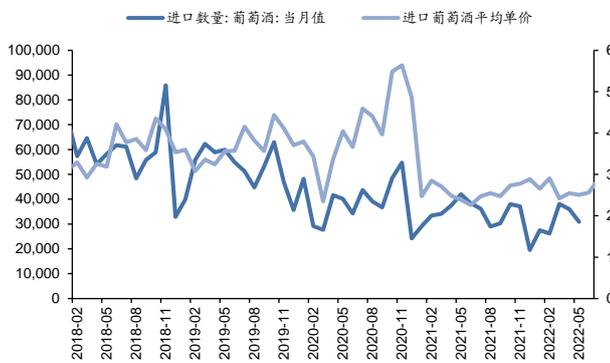
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 国窖 1573 批价 (元/瓶)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 进口葡萄酒单价 (元/千升) 及数量 (千升)



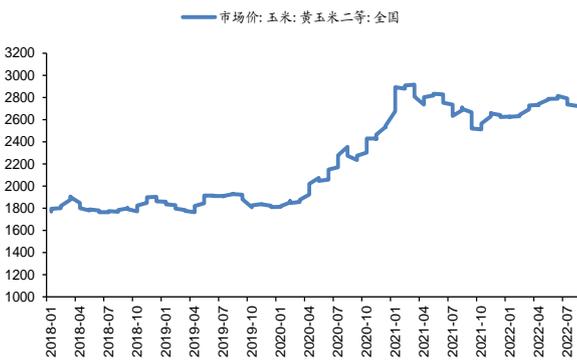
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 小麦价格 (元/吨)



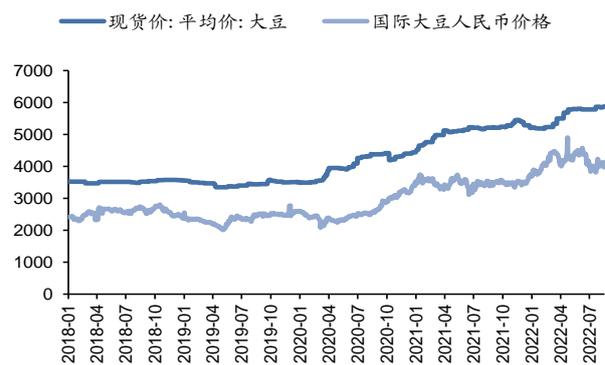
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 玉米价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 国内/国际大豆价格 (元/吨)



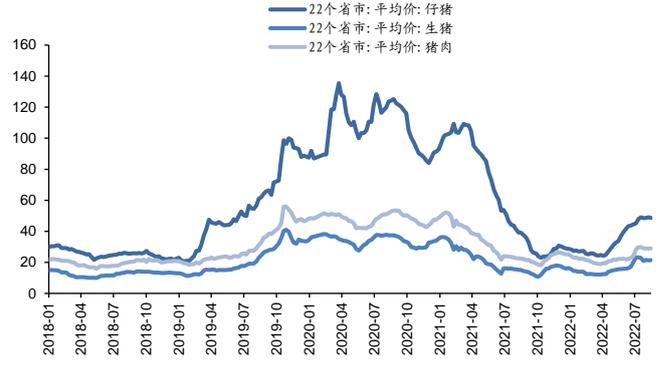
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)



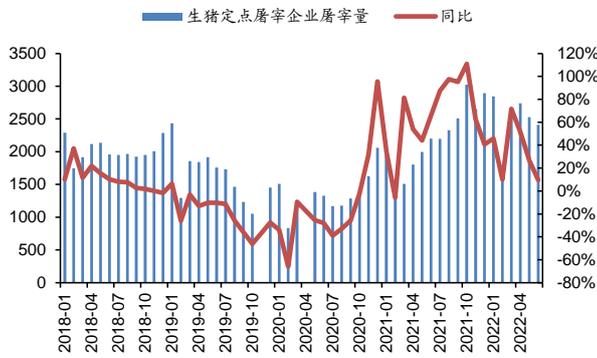
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 猪价(元/公斤)



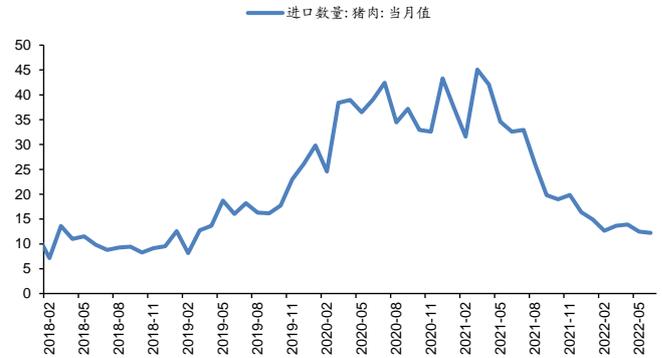
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 进口猪肉数量 (万吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 白条鸡价格 (元/公斤)



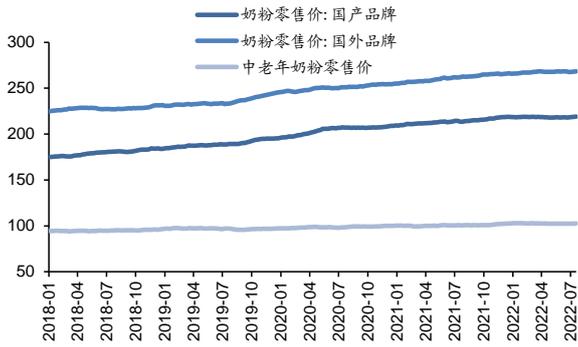
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 生鲜乳价格 (元/公斤)



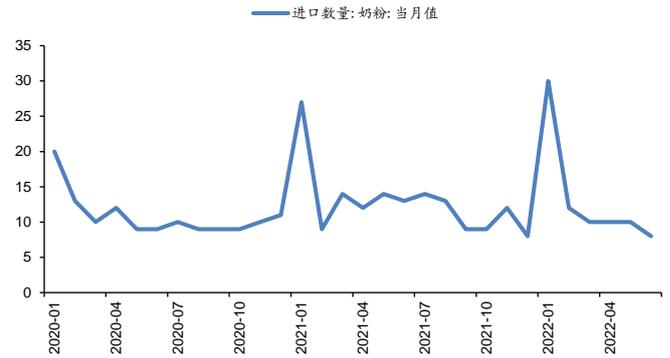
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 奶粉价格 (元/公斤)



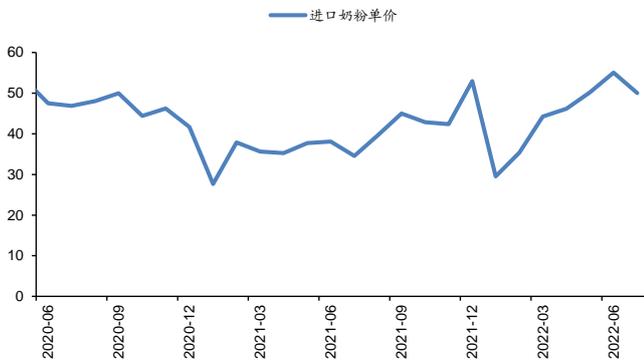
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 进口奶粉数量 (万吨)



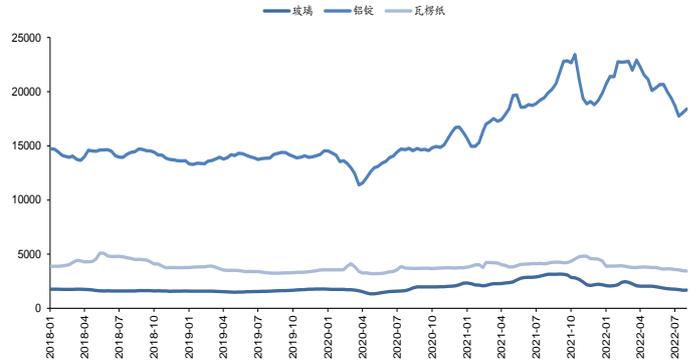
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 进口奶粉价格 (元/公斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 主要包材价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 棕榈油价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

4 公司动态

图表 28 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
劲仔食品	2022/8/15	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司营业收入 6.20 亿元，同比增长 31.3%；归属于上市公司股东的净利润 5667.04 万元，同比增长 37.84%；扣非归母净利润 5332.18 万元，同比增长 68.34%；基本每股收益 0.14 元。
东鹏饮料	2022/8/15	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 42.91 亿元，同比增长 16.54%；实现净利润 7.55 亿元，同比增长 11.66%；扣非净利润 7.15 亿元，同比增长 8.27%；基本每股收益 1.89 元/股。
双汇食品	2022/8/16	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司营业收入 279.02 亿元，同比下降 19.92%；归母净利润 27.30 亿元，同比增长 7.62%；扣非归母净利润 25.96 亿元，同比增长 12.64%；基本每股收益 0.79 元；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元(含税)。
妙可蓝多	2022/8/17	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司营业收入 25.94 亿元，较上年同期增长 25.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.32 亿元，较上年同期增长 18.03%。分产品看，报告期内公司奶酪业务规模持续扩大，奶酪板块实现收入 20.42 亿元，较上年同期增长 34.11%。
有友食品	2022/8/18	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司实现主营收入 4.89 亿元，同比下降 19.08%；归母净利润 6097.35 万元，同比下降 53.02%；扣非净利润 5110.95 万元，同比下降 56.69%。
金徽酒	2022/8/19	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司营业收入 12.26 亿元，同比增长 26.13%；归母的净利润 2.12 亿元，同比增长 13.06%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 11.78%；基本每股收益 0.42 元。
养元饮品	2022/8/19	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告，报告期内公司营业收入 27.5 亿元，同比下降 19.40%(调整后，下同)；归母净利润 6.94 亿元，同比下降 40.16%；扣非归母净利润 5.45 亿元，同比下降 42.07%；基本每股收益 0.55 元。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

5.1 宝丰酒业上半年交出全国化首份成绩单

宝丰酒业上半年省内销售收入同比增长超 50%，其中在平顶山基地市场和郑州战略市场取得了销售收入均翻番的成绩。在省外，2022 年上半年，宝丰酒业按计划在具有消费引领作用的重点区域进行商业布局突破，实现了 6 个省市的商业布局突破。在上海与深圳，宝丰酒业完成了与十亿级规模大商的合同签约；在成都、山东日照、临沂、济宁、河北石家庄、任丘等市场，宝丰酒业均完成了亿级规模大商的合作签约。另外，多地金标宝丰大曲的铺市率已达到 60%、动销率超 70%。

<http://m6z.cn/6jAPav> (资料来源：糖酒快讯)

5.2 燕京 U8 “彩盖艺术馆”快闪店在华熙 LIVE·五棵松运动广场盛大启幕

8月13日-8月14日，燕京 U8 “彩盖艺术馆”快闪店来到华熙 LIVE·五棵松运动广场，以突出的个性化、时尚化、趣味性场景设计和活动内容，吸引了年轻人的注意力，通过体验“小度酒大滋味”的燕京 U8 产品与系列活动打卡互动，打造了一场五彩缤纷、极具感染力的夏日潮流盛会。

<http://m6z.cn/5l4q0o>（资料来源：啤酒板）

5.3 麒麟控股澳洲狮子啤酒公司出售英国业务

日本麒麟控股子公司澳大利亚狮子啤酒公司（Lion）宣布将其英国业务出售给奥德赛酒店（Odyssey Inns）。这笔交易包括魔力啤酒厂（Magic Rock）和四纯啤酒厂（Fourpure）、哈德斯菲尔德市（Huddersfield）的啤酒厂和酒吧、霍姆弗斯和伦敦的啤酒厂和酒吧，以及国王十广场的 Little Creatures 精酿啤酒厂和酒吧。

<http://m6z.cn/6jAOu5>（资料来源：啤酒日报）

5.4 华东首家茶颜悦色即将开业

茶颜悦色将于8月18日在南京双店齐开，分别为南京新街口 IFCX 茶叶子铺、江宁景枫中心游园会店。据悉，这两家店并非茶颜悦色的标准门店，新街口 IFCX 为“茶叶子铺”，不止有鲜茶，还有茶叶子和茶杯子任选；江宁景枫中心为品牌概念店，除了售卖饮品，还会设置伴手礼销售区、品牌文化宣传等空间。此外，茶颜悦色在新街口金鹰、南京鹏欣水游城、南京万象天地也已上围挡，后期将陆续开店。

<http://m6z.cn/6jAPav>（资料来源：36氪未来消费）

5.5 嘉士伯上调 2022 年营业利润增长预期

嘉士伯在一份声明中表示，该集团的业务表现好于预期，尤其是由于欧洲市场的强劲复苏以及许多亚洲市场的强劲业绩。嘉士伯预计，今年营业利润将实现高个位数的有机增长。这取代了此前4月21日给出的营业增长-5%至+2%的指引。嘉士伯将于8月17日公布其2022年上半年业绩。

<http://m6z.cn/5lzCU6>（资料来源：啤酒板）

5.6 袁清茂加强“智慧汾酒”建设

据汾酒融媒体中心消息，8月17日，汾酒党委书记、董事长袁清茂与浪潮集团执行总裁王柏华举行工作会谈。袁清茂表示，“智慧汾酒”建设是全方位推动汾酒高质量发展的重要抓手。浪潮集团代表了我国信息技术产业的前沿，对“智慧汾酒”建设极具借鉴意义。希望双方能够进一步加强沟通交流，广泛开展多领域、多层次交流，促进双赢发展。王柏华表示，希望能够为“智慧汾酒”建设提供技术支撑，在推动高质量发展中实现互利共赢、展现更大作为。

<http://m6z.cn/5X7fpU>（资料来源：酒业家）

5.7 华润怡宝华东生产基地建设在宜启动

8月17日，华润怡宝华东生产基地启动仪式在周铁镇举行。项目位于锡宜一体化桥头堡周铁镇，由华润怡宝与无锡市交通产业集团共同出资建设，一期计划总投资约20亿元，将新增8条全进口高速生产线。项目全部投产后每年将新增包装水产能近1.6亿箱、饮料产能2000万箱，持续稳定向长三角及周边地区提供安全优质的饮用水及饮料产品。

<http://m6z.cn/6jFsAb> (资料来源：宜兴发布)

5.8 金龙鱼与元力股份成立循环技术公司，注册资本3亿

元力益海嘉里(福建)循环技术有限公司成立，法定代表人为许文显，注册资本3亿人民币，经营范围包括非金属矿物制品制造；农林牧渔业废弃物综合利用；余热余压余气利用技术研发等。股东信息显示，该公司由福建元力活性炭股份有限公司、益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司共同持股。

<http://m6z.cn/6rWfqv> (资料来源：味界头条)

5.9 皇氏集团跨界进军新能源，公告披露三个光伏项目

目前皇氏集团及子公司正在洽谈三个光伏项目，但上述合作意向均在沟通洽谈阶段，具有不确定性。8月16日，皇氏集团股价连续第二个交易日涨停，收盘报每股8.54元，上涨10.05%，创下2017年11月以来最高，最新市值71.5亿元。公司在投资者互动平台上回应，公司涉足光伏产业，主要是为了充分利用现有及未来新建厂房、牧场进行光伏资源利用和开发，推动“农光互补”、“牧光互补”，从而降低公司的牧场建设成本及租金成本，为公司带来新的利润增长点。

<http://m6z.cn/5ACOmX> (资料来源：乳业资讯网)

6 重点公司更新

6.1 华润啤酒中报更新

2022H1 公司实现营业收入 210.13 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 38.02 亿元，同比下降 11%。2022H1 EBIT 为 51.59 亿元，同比下降 13%，由于 2021H1 存在出让土地权益收入（17.55 亿元）以及关厂固定资产减值和一次性员工补偿安置费用（2.45 亿元），剔除此类特殊项目后，2022H1 核心 EBIT 同比增长 17%。

收入增长主要由吨价提升推动，总销量小幅下滑但结构持续优化。2022H1 公司啤酒销售收入同比增长 7.0%，其中啤酒吨价同比增长 7.7%至 3338 元/千升，主要受益于结构升级及公司对部分产品直接提价。由于上半年全国疫情反复对部分啤酒消费场景造成限制，公司实现啤酒总销量 629.5 万千升，同比小幅下降 0.7%。其中次高档及以上产品销量 114 万千升，同比增长约 10%，次高档及以上产品销量占比提升至 18.1%（2021 年末为 16.9%），产品高端化趋势依然明显。分区域来看，2022H1 东区/中区/南区分别实现营业收入 104.55/61.07/53.57 亿元，同比增长 5.8%/14.4%/3.2%，受疫情影响相对较小的中区市场有更好收入表现。吨成本上涨明显，公司多措并举对冲成本压力，毛利率彰显韧性。上半年主要酿酒原材料大麦以及铝材价格涨幅显著，公司吨成本同比增长 7.8%。但公司一

方面积极推进产品结构升级，一方面对部分产品进行提价，吨价同比上涨 7.7%，基本实现成本压力完全对冲。2022H1 毛利率 42.3%，同比基本持平。

上半年费用控制良好，盈利能力强化公司利润表现亮眼。上半年剔除特殊项目后核心 EBIT 同比增长 17%，剔除特殊项目后归母净利润同比增长 20%，主因上半年公司继续实施组织再造、信息化升级等降本增效措施，费用控制效果良好，销售/管理费用率分别同比下滑 1.4pct/1.9pct。2022H1 剔除特殊项目后 EBIT 率 24.6%，同比提升 2.2%；剔除特殊项目后归母净利率 18.1%，同比提升 2.0%，盈利能力提升明显。

Q3 旺季销量增速快，下半年成本压力边际缓解，盈利能力有望提升销售端，6 月以来全国疫情好转，消费场景逐步复苏，公司啤酒销售快速改善。进入 Q3 啤酒消费旺季，全国高温天气进一步增加啤酒消费需求，7/8 月啤酒动销较为旺盛。叠加餐饮、夜场等现饮场景逐步恢复，中高端产品销量有望加速增长，助推产品结构高端化。成本端，铝材、玻璃、瓦楞纸等价格呈现持续回落趋势，预计下半年成本压力有一定程度的缓解，全年成本涨幅有望低于年初预期。且公司直接提价传导顺畅，结构升级持续推进，将有力对冲成本同比上涨，预计下半年公司盈利能力环比上半年将有所提升。

6.2 舍得酒业中报更新

本周舍得发布中期报告，22Q2 营业/归母净利润分别变动-16.3%/-29.7%，盈利能力整体承压，22H1 毛利率 78.17%，同比下降 0.6pct，归母净利率 27.62%，较去年同期下降 3.14pct。

我们认为，公司上半年面对疫情压力，果断选择控货挺价，保证渠道端整体健康稳定，目前来看取得了不错的效果，渠道端库存保持良性，整体在 1.5 至 2 个月左右。短期来看，伴随消费场景持续修复，公司 8 月往后发货进入加速阶段，同时渠道反馈公司积极备战中秋，有望旺季实现发力；新品方面，前期有力稳定品味舍得批价在 350 元左右，对下半年第五代品味舍得导入衔接打好了坚实基础，有望成功布局更高价格带，实现量价齐升的边际弹性修复。

中长期来看，公司全国化进程稳步推进，华东、华南未来有望贡献增量，股东层面复兴入主后积极带动协同赋能，提升公司长期价值，战略层面，“3+6+4”老酒战略、“舍得+沱牌”双价格带覆盖等实现了对渠道建设、品牌教育、产品矩阵的多重保障。在次高端持续扩容与优势品牌不断集中的大趋势下，公司具备长期竞争优势。

6.3 洽洽食品中报更新

2022H1 公司实现营业收入 26.78 亿元，同比+12.49%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比+7.25%；实现扣非归母净利润 2.73，同比+3.30%。2022Q2 单季度实现营业收入 12.46 亿元，同比+24.38%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比+10.46%，实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+4.26%。收入增速符合预期，利润增速不及市场预期。

Q2 收入增速亮眼，瓜子受益于疫情期间居家消费需求旺盛，合同负债翻倍增长，Q3 收入端余力充足。2022Q2 营业收入 12.46 亿元，同比+24.38%，环比 Q1 加速（+3.86%），其中瓜子受益于 Q2 疫情期间居家消费需求旺盛，销售收入较快增长。分产品看，2022H1 葵花籽/坚果/其他分别实现收入 18.44/5.25/3.09 亿元，

同比+14.29%/+13.77%/+1.10%。分地区看，南方/东方/北方营业收入分别同比+0.32%/+42.64%/+23.52%，东方区收入增速亮眼，主要系上海、山东、安徽等地区收入增长较快。截至 2022Q2 末，公司合同负债 1.44 亿元，同比大幅增长约 102%，环比 Q1 末增长约 129%，Q3 收入端余力充足。由于旧财年任务完成进展好，公司 6 月主动控制发货节奏消化库存，轻装上阵迎接新财年。

毛利率承压，主因原材料、能源、运输成本上涨明显。2022H1 综合毛利率 29.29%，同比下滑 1.25pct，2022Q2 毛利率 27.48%，同比下滑 2.85pct。主要系原材料价格上涨、能源价格上涨、疫情期间运费价格上涨，导致成本端承受较大压力。2022H1 吨直接材料成本同比+3.7%，吨直接人工、折旧、能源及其他成本同比+12.4%，吨运费同比+7.7%。分品类看，2022H1 葵花籽毛利率 31.56%，同比小幅下滑 0.42pct，去年 Q4 以来公司对葵花籽产品整体提价 7%-8%有效对冲瓜子类产品的成本压力；2022H1 坚果类毛利率 25.72%，同比基本持平；其他产品毛利率 21.78%，同比-8.74pct，与油脂、糖等原材料价格大幅上涨有关。

费用率整体平稳，Q2 盈利能力下滑较为明显。费用率整体较为平稳。2022H1 销售费用率 8.91%，同比小幅下降 0.31pct，其中广告促销费用收缩，职工薪酬增长明显，整体销售费用同比+8.7%；管理费用率 5.44%，同比+0.14pct，主要系提升员工薪酬福利。研发/财务费用率分别为 0.73%/-0.23%，同比分别-0.08/+0.22pct，上半年利息收入较去年同期减少。此外，上半年处置交易性金融资产取得的投资收益上升，对净利润有一定的促进作用。

6.4 中炬高新中报更新

8 月 18 日晚，中炬高新发布 2022 年业绩中报，22H1/Q2 分别实现营业收入 26.52 亿元/13.05 亿元，同比变动分别为 14.52%/23.98%；22H1/Q2 分别实现归母净利润 3.13 亿元/1.55 亿元，同比增长 11.91%/47.58%；其中公司本部 22H1 实现营业收入 1.06 亿元，较上年同期增加 1.05 亿元；实现归母净利润 2537 万元，同比增加 6094 万元，增幅 171.32%。其中 22H1 美味鲜公司营业收入 24.64 亿元，同比增长 10.09%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比减少 7.09%。

蚝油料酒实现高增，渠道下沉积极推进。1) 分产品来看：22H1 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他分别实现同比增长 8.92%/9.02%/6.30%/16.95%，其中料酒领跑细分品类、蚝油实现双位数增长。二季度以来公司加快调整多品类产品布局，加快营销步伐，22Q2 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他分别同比增涨 21.24%/7.53%/60.45%/26.00%。2) 分区域来看：东部/西部/中西部/北部区域 22H1 分别实现收入 5.7/10.01/4.9/3.7 亿元，同比增长分别为 5.08%/10.75%/18.23%/5.69%，疫情扰动使得区域表现分化，同时中西部地区存在低基数效应。3) 渠道下沉：22H1 经销商总数达到 1893 个（比年初净增经销商 191 个），同比增长 15.71%；地级市开发率 93.47%（较去年提升 1.17PCT），区县市场开发率 66.25%（较去年提升 8.05PCT）。未来公司有望加大力度拓展营销区域，进一步向区县及社区下沉。

成本上涨毛利承压，控费效果较为显著。美味鲜公司 22H1 及 22Q2 毛利率分别为 31.05%/31.42%，同比分别下滑 3.2PCT/3.09PCT，主因原材料成本上涨，其中大豆、包材等成本 22H1 仍处于上涨周期。美味鲜 22H2 期间费用率为 16.45%，同比减少 0.5PCT；其中销售费用率 8.42%，同比上升 0.39PCT，主因薪酬福利费以及电商费用同比增加。管理费用率 22H2 为 4.63%，同比减少 0.02PCT，主因薪酬福利费以及物流辅助服务费同比增加。研发费用率同比减少 0.42PCT，

公司计划下半年实施研发项目。

火炬集团及其一致行动人增持，公司治理持续演进。22年7月，中山润田持股比例由19.44%被动减持至17.84%，同时火炬集团及其一致行动人鼎晖隼禹等增持股本使得股权比例由11.22%提升为12.31%。宝能在司法流程中的债权人流程逐推进，未来持续关注公司治理情况，看好未来在管理层治理中的业绩改善与估值修复双主线。

7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 29 未来一月重要事件备忘录：限售股解禁/股东会

时间	限售股解禁	股东会及召开地点
2022-08-22	汤臣倍健	
2022-08-22	新乳业	
2022-08-23		仲景食品 河南省西峡县工业大道北段 211 号公司办公楼 1 楼
2022-08-25	舍得酒业	
2022-08-26	得利斯	莲花健康 河南省项城市莲花大道 18 号公司会议室
2022-08-29	日辰股份	
2022-08-31		欢乐家 湛江市开发区人民大道中 71 号欢乐家大厦 31 层会议室

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 30 未来一月重要事件备忘录：财报披露

8 月部分重点公司财报披露

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
31	01	02	03	04	05	06
07	08 仲景	09 百合	10 南侨	11 甘源食品/古越龙山/ 安琪酵母/桃李面包/ 巴比食品	12	13 香飘飘
14	15	16 承德露露/盐津铺子/ 劲仔食品/品渥食品/ 欢乐家/东鹏饮料	17 双汇发展/金达威	18 阳光乳业/重庆啤酒/ 海南椰岛/舍得酒业/ 妙可蓝多	19 洽洽食品/中炬高新/ 有友食品	20 顺鑫/得利斯/好想你/ 桂发祥/三只松鼠/会 稽山/养元/金徽/西麦
21	22	23 黑芝麻/麦趣尔/恒顺/ 岩石股份/天味/安井/ 春雪/盖世	24	25 三全/珠江/百润/惠泉 /惠发/安记/元祖	26 燕京/五粮液/张裕干 味/伊力特/天润/青啤 /山汾/口子窖/良品	27 洋河/莫高/老白干酒/ 宝立/迎驾
28	29 泸州老窖/燕塘/华统/ 西部牧业/海融/立高/ 日辰/来伊份	30 酒鬼酒/龙大/新乳业/ 光明/千禾/海天/味知 香	31 古井/莲花健康/金种 子/金枫酒业/伊利/今 世缘/绝味	01	02	03

资料来源：wind、华安证券研究所

7.2 公司定增状态备忘

图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度

时间	预案公告日	股东会通过议案	证监会批准增发
*ST 西发	2021-06-16		
中炬高新	2021-07-26		
黑芝麻	2021-07-31	2021-09-16	
绝味食品	2021-08-03	2021-08-19	2022-04-19
威龙股份	2021-10-29	2021-11-16	
恒顺醋业	2021-11-11	2021-11-27	2022-07-21
千禾味业	2022-02-24		
盖世食品	2022-03-12	2022-04-29	2022-07-19
劲仔食品	2022-05-31	2022-06-30	
仙乐健康	2022-07-08		
妙可蓝多	2022-07-15		

资料来源：wind、华安证券研究所

风险提示：

1. 国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；
2. 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；

分析师与研究助理简介

分析师：杨苑，剑桥大学经济学硕士，1年食品饮料行业研究经验，1年宏观利率研究经验

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。