



政策优化稳步落地，信心提振需求回暖

2022 年 12 月 11 日

► 本周（12月05日-12月09日）申万食品饮料行业周涨幅 7.21%，涨幅大于沪深 300 涨幅 3.14%；其中：白酒（申万三级，下同）(+8.28%)、啤酒(+7.06%)、烘焙食品(+6.42%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；肉制品(-0.68%)、熟食(+0.36%)、其他酒类(+1.76%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后。

► 12月7日国务院发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》：提出科学精准划分风险区域；进一步优化核酸检测；优化调整隔离方式；落实高风险区“快解封”；保障群众基本购药需求；加快推进老年人新冠病毒疫苗接种等优化政策，行业供需矛盾及压力有望得到有效释放，场景复苏逐步落地，渠道及终端信心触底恢复，复苏周期或将拉长；出行交通客运量触底反弹，伴随人口回流，消费预期逐步改善，大众消费回补将带来板块整体估值修复。

► 白酒：批价回升，终端备货信心增强。近期高端白酒批价环比回升，茅台散瓶飞天批价 2660-2740 元，整箱飞天批价 2905-2960 元，整体边际向好；五粮液普五稳定在 950 元左右。我们对复苏节奏保持谨慎乐观，酒企开门红政策陆续落地，渠道与经销商反馈信心有所提振，我们判断短期内高端酒库存较低，春节备货将稳步推进，复苏节奏较优；次高端与区域酒优先库存压力去化，春节备货节奏相对滞后，后续弹性将伴随宴席及大众消费的回补反弹逐步释放。我们建议关注批价、库存、终端备货意愿等动态变化，即边际改善落地—消费需求向好，渠道库存下降，价格稳步抬升等。白酒板块优先考虑估值与确定性，我们建议把握复苏节奏较优的高端酒、人口返乡带动大众消费需求扩容的区域酒龙头，关注复苏拐点后，回补弹性较强的次高端酒；重点关注公司：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒、舍得酒业。

► 大众品：短期关注疫后修复斜率，长期看好龙头成长势能。(1) 短期来看，疫情中消费场景深度受损的标的预计呈现高弹性，建议关注餐饮产业链以及强社交属性品种，重点推荐青岛啤酒、重庆啤酒、燕京啤酒、绝味食品、立高食品、日辰股份、干味央厨，关注颐海国际等。(2) 长期来看，(i) 参考海外疫情放松后消费品复苏路径，我们认为国内消费信心的缓慢恢复预计会拉长复苏周期，渠道、品牌、产品力优势凸显的必选消费白马有望展现经营韧性，持续推荐海天味业、安井食品、三全食品、伊利股份等。(ii) 建议关注经营改善、原料&包材成本压力释放带来盈利预期上修机会，推荐盐津铺子、甘源食品、安琪酵母、祖名股份等。

► 风险提示：宏观经济超预期波动导致需求端受损，疫情散点多发超预期管控及食品安全问题等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,730.00	41.76	49.25	57.70	41	35	30	推荐
000858.SZ	五粮液	183.27	6.02	7.08	8.20	30	26	22	推荐
000568.SZ	泸州老窖	212.88	5.43	7.01	8.58	39	30	25	推荐
600809.SH	山西汾酒	284.19	4.37	6.23	8.39	65	46	34	推荐
002304.SZ	洋河股份	161.03	5.01	6.53	8.05	32	25	20	推荐
001215.SZ	干味央厨	65.33	1.25	1.16	1.54	52	56	42	推荐
600298.SH	安琪酵母	47.03	1.59	1.52	2.08	30	31	23	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价。

推荐

维持评级



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

相关研究

1. “复苏的斜率”专题之二：海外样本消费研究：复苏趋势是确定的，估值率先修复-2022/12/07
2. 民生食饮周报 20221205：政策优化趋势确定，场景复苏弹性释放-2022/12/05
3. 食品饮料行业-啤酒&调味品三季报总结与展望：啤酒旺季量价齐升，调味品复苏在途-2022/11/21
4. 民生食饮 2022 年秋糖会专题：复苏的斜率-2022/11/15
5. 食品饮料 22Q3 基金持仓分析：白酒延续超配 资金集中度提升-2022/11/09

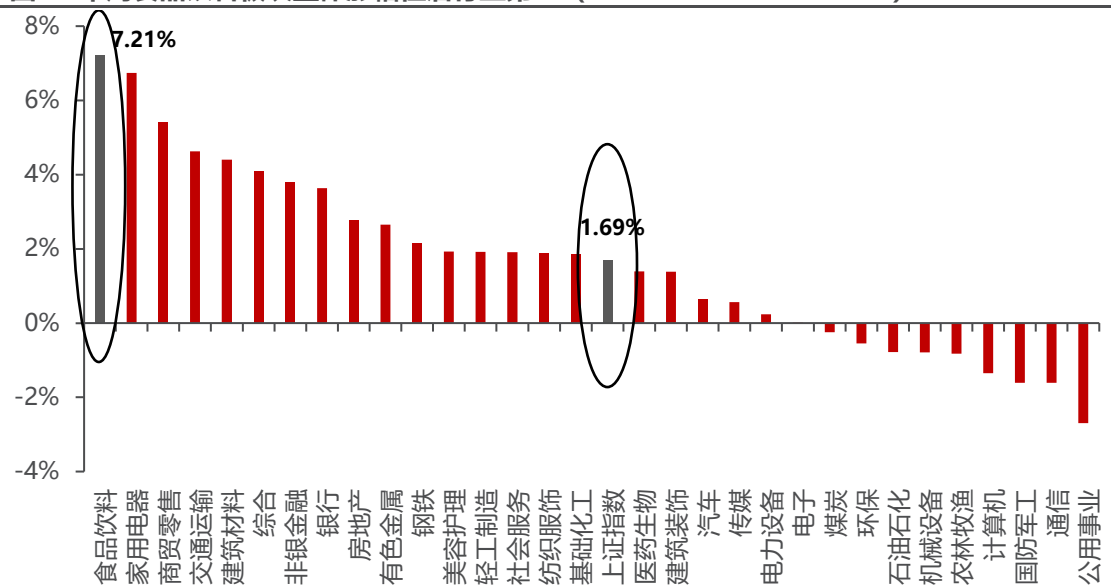
目录

1 行情回顾-食饮板块强于沪深 300，白酒领涨.....	3
2 白酒批价跟踪.....	6
3 消费复苏高频数据跟踪.....	9
4 重点公司盈利预测.....	12
5 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 行情回顾-食品饮料板块强于沪深 300，白酒领涨

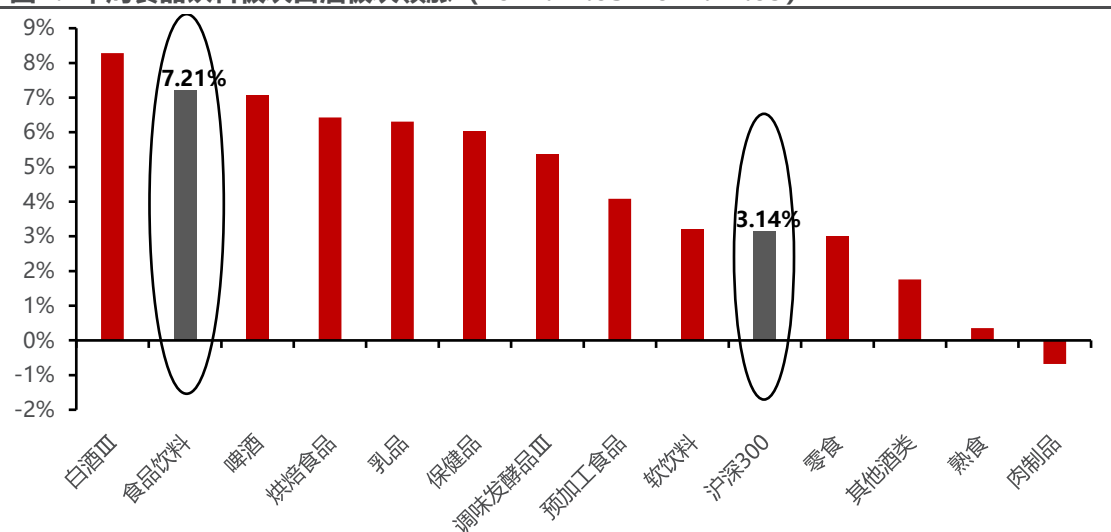
本周（12月05日-12月09日）申万食品饮料行业周涨幅7.21%，涨幅大于沪深300涨幅3.14%；其中：白酒（申万三级，下同）（+8.28%）、啤酒（+7.06%）、烘焙食品（+6.42%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；肉制品（-0.68%）、熟食（+0.36%）、其他酒类（+1.76%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第一（2022.12.05-2022.12.09）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块白酒板块领涨（2022.12.05-2022.12.09）



资料来源：wind，民生证券研究院

表1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2022.12.05-2022.12.09）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
603198.SH	迎驾贡酒	58.89	16.78%	600199.SH	金种子酒	27.74	2.32%
603589.SH	口子窖	61.35	14.37%	600696.SH	岩石股份	24.94	3.31%
000799.SZ	酒鬼酒	140.80	14.01%	000860.SZ	顺鑫农业	31.95	4.17%
000858.SZ	五粮液	183.27	12.39%	600702.SH	舍得酒业	166.30	4.93%
600559.SH	老白干酒	27.50	12.11%	002646.SZ	天佑德酒	15.65	5.17%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.12.05-2022.12.09）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
000929.SZ	兰州黄河	10.28	7.87%	002461.SZ	珠江啤酒	8.00	2.70%
600600.SH	青岛啤酒	110.96	7.73%	600573.SH	惠泉啤酒	11.15	3.24%
600132.SH	重庆啤酒	126.03	7.69%	000729.SZ	燕京啤酒	10.74	5.19%
000729.SZ	燕京啤酒	10.74	5.19%	600132.SH	重庆啤酒	126.03	7.69%
600573.SH	惠泉啤酒	11.15	3.24%	600600.SH	青岛啤酒	110.96	7.73%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.12.05-2022.12.09）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
603288.SH	海天味业	80.20	6.44%	600186.SH	莲花健康	2.90	-2.36%
002507.SZ	涪陵榨菜	27.25	5.05%	831726.BJ	朱老六	10.41	-2.35%
603755.SH	日辰股份	40.75	4.51%	603696.SH	安记食品	9.95	-1.39%
603027.SH	千禾味业	21.26	4.27%	002650.SZ	加加食品	4.35	0.23%
600872.SH	中炬高新	39.95	4.25%	002495.SZ	佳隆股份	2.72	0.74%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.12.05-2022.12.09）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
002910.SZ	庄园牧场	13.30	11.58%	600429.SH	三元股份	5.50	-1.96%
605300.SH	佳禾食品	16.71	9.93%	605388.SH	均瑶健康	15.60	-1.02%
300898.SZ	熊猫乳品	24.31	9.50%	002732.SZ	燕塘乳业	21.64	-0.64%
002329.SZ	皇氏集团	8.00	8.84%	600419.SH	天润乳业	16.01	-0.06%
002946.SZ	新乳业	13.56	8.31%	001318.SZ	阳光乳业	17.24	0.06%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

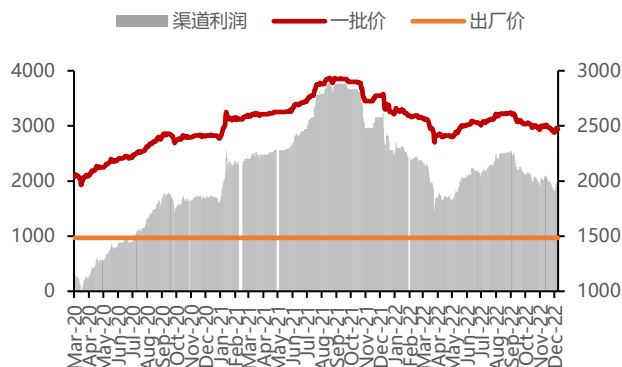
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅
001219.SZ	青岛食品	30.57	23.57%	000716.SZ	黑芝麻	4.94	-1.20%
603866.SH	桃李面包	16.02	11.17%	003000.SZ	劲仔食品	11.59	-1.11%
002557.SZ	洽洽食品	53.24	6.97%	603517.SH	绝味食品	56.25	-0.90%
300783.SZ	三只松鼠	21.91	6.88%	002847.SZ	盐津铺子	106.33	-0.85%
002820.SZ	桂发祥	9.92	6.55%	002991.SZ	甘源食品	77.80	-0.27%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价)

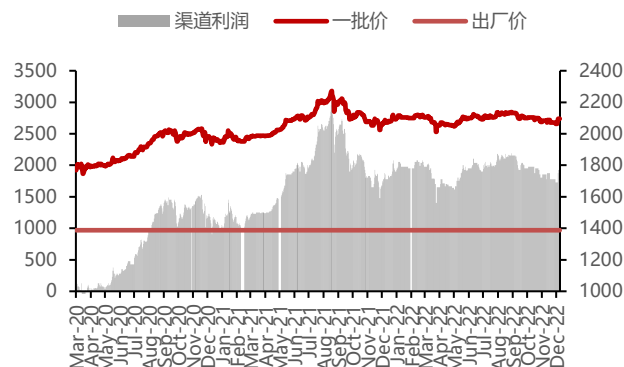
2 白酒批价跟踪

图3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



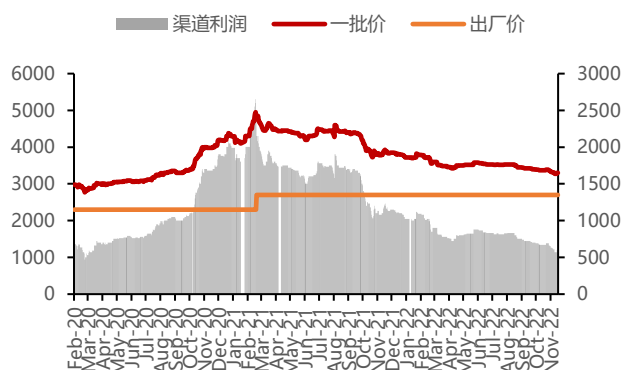
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



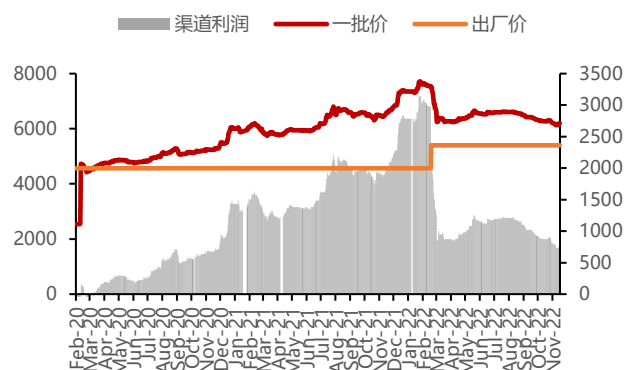
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）



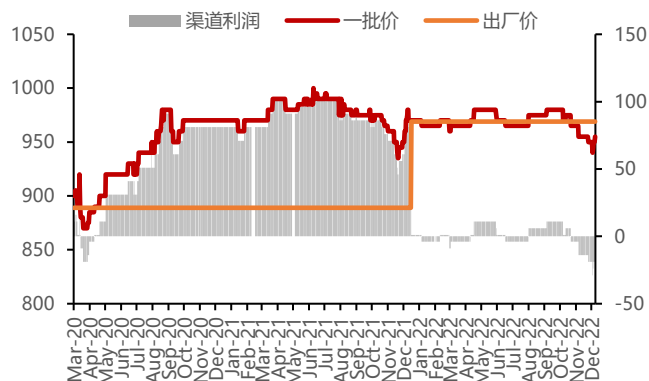
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年15一批价及渠道利润（单位：元）



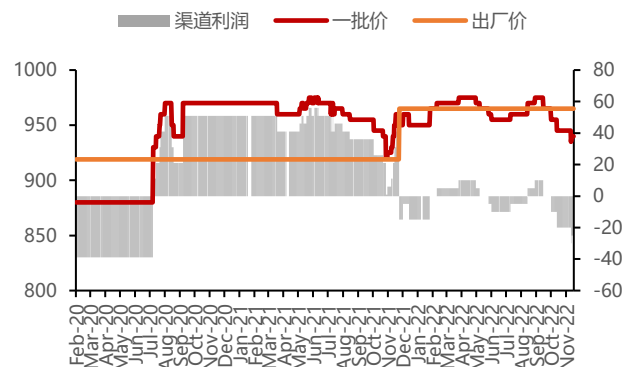
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五一批价及渠道利润（单位：元）



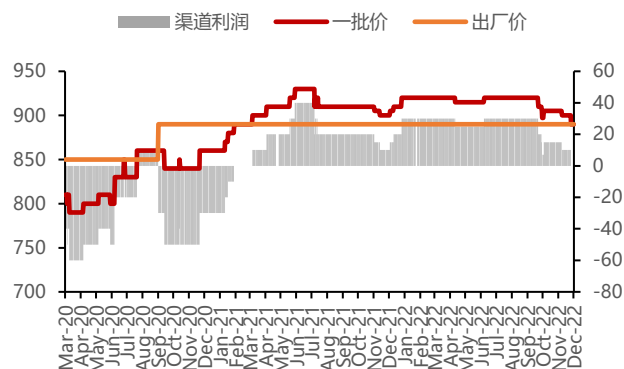
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液1618一批价及渠道利润（单位：元）



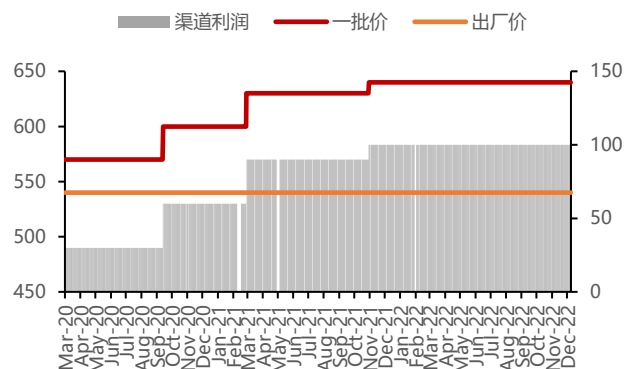
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



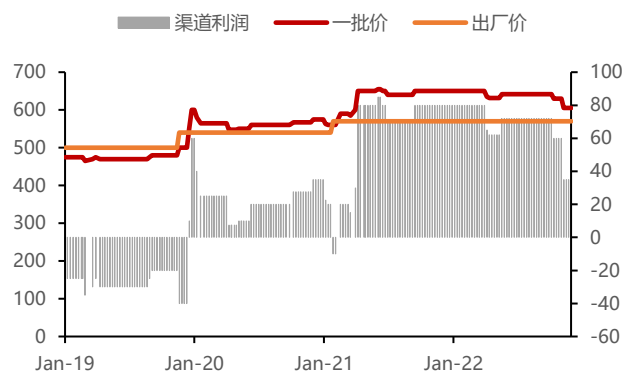
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



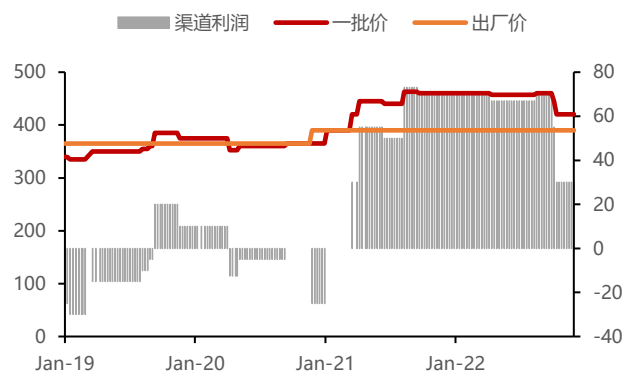
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+一批价及渠道利润（单位：元）



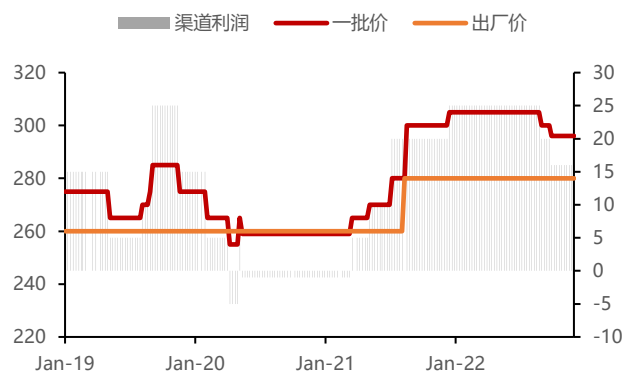
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



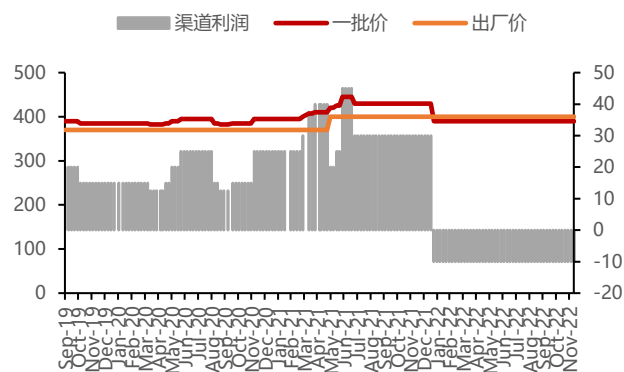
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



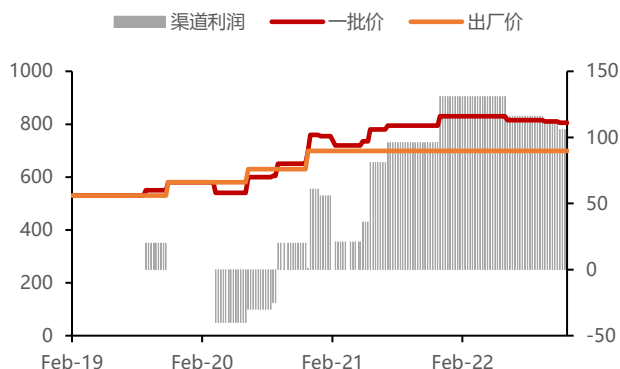
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



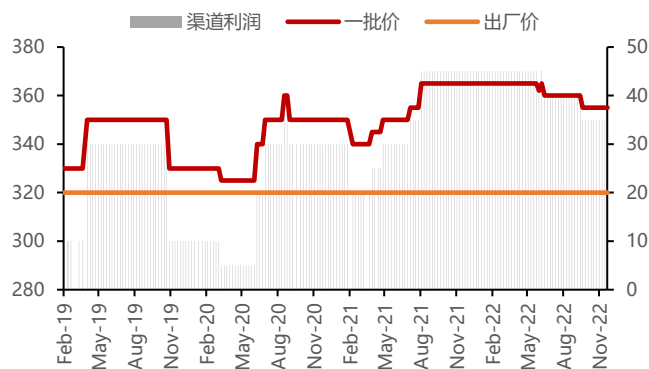
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15：汾酒青 30 一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图16：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图17：水井坊井台一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

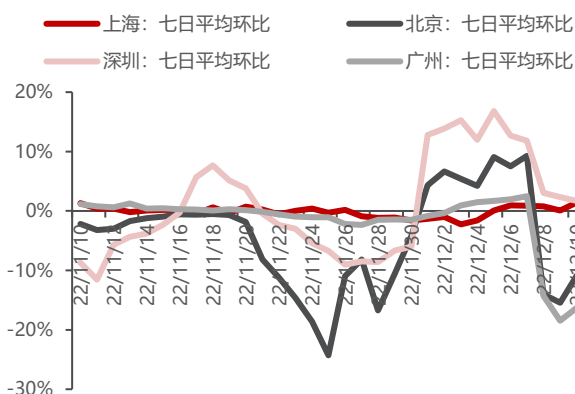
图18：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

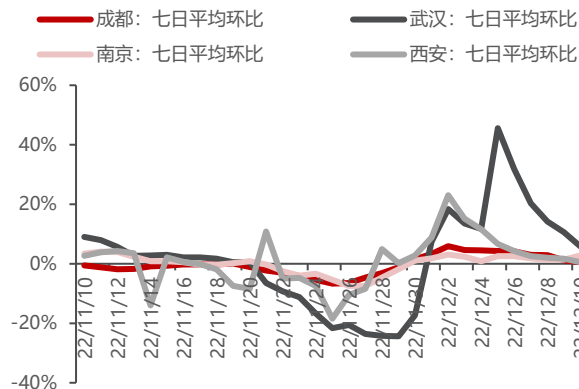
3 消费复苏高频数据跟踪

图19：一线城市中，广州、北京地铁客运量触底反弹



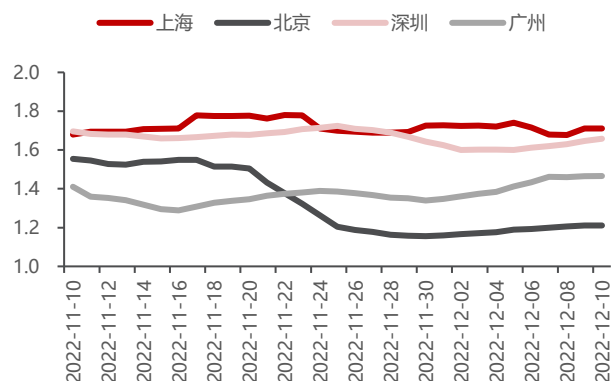
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：新一线城市中，武汉地铁客运量反弹显著



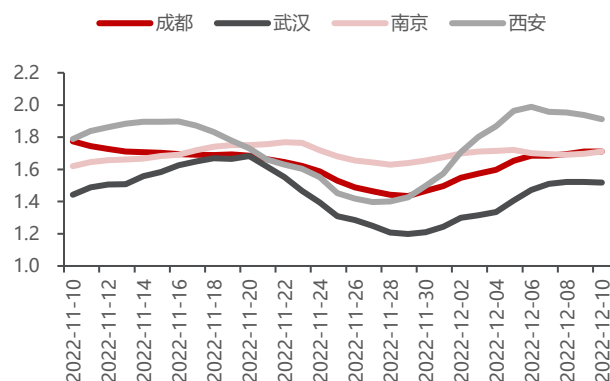
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：一线城市中，北京拥堵延时指数 11 月下旬开始下滑



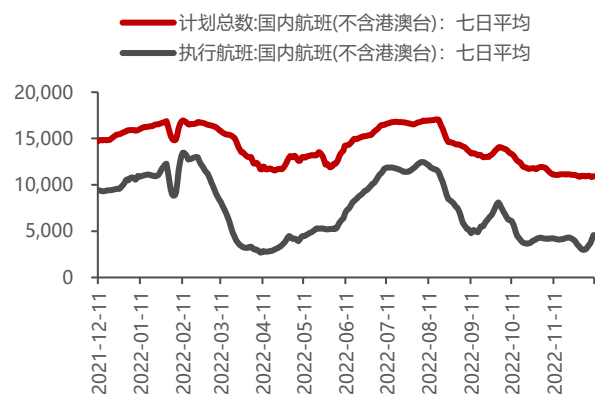
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：新一线城市中，西安拥堵延时指数显著提升



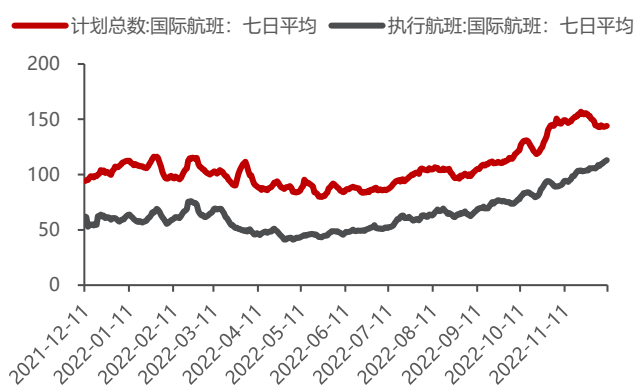
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：国内航班总数仍处于底部（单位：架次）



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：国际航班总数缓慢回升（单位：架次）



资料来源：wind，民生证券研究院

表6：防疫政策优化情况梳理

区域		发布时间	防疫政策更新
全国		12月7日	国务院发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》：提出科学精准划分风险区域；进一步优化核酸检测；优化调整隔离方式；落实高风险区“快解快封”；保障群众基本购药需求；加快推进老年人新冠病毒疫苗接种；加强重点人群健康情况摸底及分类管理；保障社会正常运转和基本医疗服务；强化涉疫安全保障；进一步优化学校疫情防控工作。
	北京	12月4日	12月5日起，公交、地铁不得拒绝无48小时核酸检测阴性证明的乘客乘车。
一线城市	上海	12月4日	12月5日起，轨道交通、地面公交等市内公共交通工具，全市公园、景区等室外公共场所，不再查验核酸检测阴性证明。
	广州	12月2日	12月2日起，市、区各级各类医疗机构普通门、急诊就诊人员凭健康码绿码通行。
新一线城市	深圳	12月3日	即日起，乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具，扫场所码、查验健康码绿码，不再查验核酸检测阴性证明。
	成都	12月1日	12月2日起，市民出示健康码绿码，测体温、扫场所码，即可进入公共场所及乘坐交通工具，不再查验核酸检测阴性证明。
	武汉	12月4日	12月5日起，武汉地铁凭健康码绿码乘车，不再查验核酸检测阴性证明。
	南京	12月5日	即日起，乘坐轨道交通、地面公交、轮渡等市内公共交通工具，不再查验核酸检测阴性证明和健康码
	西安	12月7日	即日起，火车站、机场不再查验核酸检测阴性证明、健康码

资料来源：央视新闻、上海发布、各省市官方公众号，民生证券研究院

表7：本周各省、地市消费刺激政策梳理

省份	城市	发布时间	政策内容
云南省	昆明市	2022.12.7	于12月10日12时起发放下半年第二期“彩云昆明消费券”，包括彩云昆明消费券(政府券)和彩云昆明企业消费券(企业券)两种。政府券包括住宿餐饮券、加油券、绿色家电券和其他通用券4种。企业券分为家电数码类、百货餐饮类、商超连锁类、加油商户类4种。
湖北省	武汉市	2022.12.6	为增强家电家具等大宗消费，2022“乐购武汉”家电家具消费券于12月8日起，通过线上平台、线下门店两种渠道同时发放，投放总金额 1000万元 。
	湖北省	2022.12.7	首批“荆楚粮油”消费券将于12月8日开始投放，用于购买湖北优质米面油等粮油产品，消费券发放总额为 800万元 。面额设置为99元减扣20元券、35元券不等。
山东省	青岛市	2022.12.8	12月8日山东青岛崂山区发布《促消费、稳市场十条举措》，投入 2300万元 全面启动消费季，同时明确指出将在发放零售、餐饮消费券400万元基础上，新增文旅、体育消费券100万元。
	烟台黄渤海新区	2022.12.9	为缓解疫情对消费的影响，促进消费回补，烟台黄渤海新区于12月10日上午10:00开展2022年黄渤海新区“双十二”专属汽车消费券活动，总额 50万 。
海南省	-	2022.12.7	为进一步活跃海南旅游消费氛围，海南省旅文厅12月7日上午9时整在云闪付平台面向全国发放第三期旅游消费券。
	海口市	2022.12.9	即日起至2023年1月1日前，海口将发放 400万元汽车消费券 ，每人/辆车可申领2000元的消费券，共包含单笔消费满200.01减200元通用消费券10张，在零售、餐饮、家电等场景使用。
安徽省	蚌埠市	2022.12.5	12月7日起安徽蚌埠市开始发放汽车消费券，活动分三轮进行，首轮汽车消费券发放金额 200万元 。
	合肥市	2022.12.7	合肥市联合唯品会派发 千万元级 消费券，面额分为满200元减100元、满200元减40元、满200元减20元和满200元减10元四种。
河南省	平顶山	2022.12.8	为进一步扩大消费规模，活跃消费市场，平顶山市与中国银联股份有限公司河南分公司合作，自12月07日10:00开始通过云闪付APP发放惠民电子消费券。
	新乡市	2022.12.9	新乡市政府本次“暖冬嗨购”消费券 共计200万元 ，第一期发放一般性消费券40万元、成品油专项消费券40万元。第一期一般性消费券40万元将于2022年12月10日上午9点开始发放，12月15日到期；第一期成品油专项消费券40万元将于12月12日上午9点开始发放，12月17日到期。
四川省	成都市	2022.12.8	第10轮龙泉驿区政府消费券，政府将投放资金 520万元 ，发放消费券 10.6万张 ，本轮消费券预约时间为12月7日12:00至12月9日12:00。
	宜宾市/江安县	2022.12.8	为提振消费信心，刺激餐饮消费，江安县政府发放餐饮店吃喝消费券、文旅消费券，本次活动预计发放 300余万元 消费券。
辽宁省	沈阳市	2022.12.9	12月15日起，沈阳将开启冰雪消费券的发放工作，每人每周可以领取1次，每月累计限额4次，总补贴金额为 100万元 。
浙江省	绍兴市	2022.12.9	绍兴市委市政府决策将继续发放 5亿元 消费券，旨在以真金白银鼓励外来人员留绍过年，保障企业复工复产，促进消费市场持续复苏。
广东省	东莞市	2022.12.4	东莞市于12月5日上午8时，发放2022年广东乡村休闲体验季消费券(东莞)，面额共分5个档次，包括满50减10元、满100减20元、满200减40元、满300减60元、满500减100。
	肇庆市	2022.12.7	肇庆市于12月8日上午10时，发放第二批2022年广东乡村休闲体验季消费券(肇庆)，涉及乡宿、乡游、乡食、乡购、乡娱等多个领域。面额共分4个档次，包括满50减10元、100减20元、200减40元、500减100元，仅限肇庆市范围内使用。
	广州市	2022.12.8	“羊城欢乐购·冬日盛惠”于12月8日正式开启，广州政府消费券前三轮不间断发放。本次派发的消费券涵盖轻茶餐饮、超市、电商、百货、正餐住宿五大类。面值 从10元至100元 不等。
	深圳市	2022.12.8	将于12月9日启动第三轮“乐购深圳”消费电子和家用电器购置补贴活动，最高按照销售价格的 15% 给予补贴。

资料来源：各省市商务局等，民生证券研究院

4 重点公司盈利预测

表8：食品饮料行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价	EPS (元)				PE (倍)			评级
		2022/12/09	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600519.SH	贵州茅台	1,730.00	41.76	49.25	57.70	41	35	30	推荐	
000858.SZ	五粮液	183.27	6.02	7.08	8.20	30	26	22	推荐	
000568.SZ	泸州老窖	212.88	5.43	7.01	8.58	39	30	25	推荐	
600809.SH	山西汾酒	284.19	4.37	6.23	8.39	65	46	34	推荐	
002304.SZ	洋河股份	161.03	5.01	6.53	8.05	32	25	20	推荐	
600702.SH	舍得酒业	166.30	3.78	5.02	6.48	44	33	26	推荐	
000596.SZ	古井贡酒	266.18	4.45	5.69	7.05	60	47	38	推荐	
603369.SH	今世缘	47.92	1.62	2.03	2.50	30	24	19	推荐	
603198.SH	迎驾贡酒	58.89	1.73	2.27	2.75	34	26	21	推荐	
001215.SZ	千味央厨	65.33	1.25	1.16	1.54	52	56	42	推荐	
600298.SH	安琪酵母	47.03	1.59	1.52	2.08	30	31	23	推荐	

资料来源：wind，民生证券研究院预测，股价数据截至 2022 年 12 月 09 日

5 风险提示

1) 宏观经济超预期波动导致需求端受损：宏观经济政策波动影响居民消费意愿，白酒、大众品等行业消费需求下降；

2) 疫情散点多发超预期管控：疫情约束致餐饮等线下消费场景复苏进度低于预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现；

3) 食品安全问题：食品加工流程环节较多，若发生产品质量安全问题，可能产生一定影响。

插图目录

图 1: 本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第一 (2022.12.05-2022.12.09)	3
图 2: 本周食品饮料板块白酒板块领涨 (2022.12.05-2022.12.09)	3
图 3: 飞天茅台 (散瓶) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 4: 飞天茅台 (整箱) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 5: 精品茅台一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 6: 茅台陈年 15 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 7: 普五一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 8: 五粮液 1618 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 11: 洋河 M6+ 一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 13: 洋河天之蓝一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 14: 今世缘四开一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 15: 汾酒青 30 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 16: 汾酒青 20 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 17: 水井坊井台一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 19: 一线城市中, 广州、北京地铁客运量触底反弹	9
图 20: 新一线城市中, 武汉地铁客运量反弹显著	9
图 21: 一线城市中, 北京拥堵延时指数 11 月下旬开始下滑	9
图 22: 新一线城市中, 西安拥堵延时指数显著提升	9
图 23: 国内航班总数仍处于底部 (单位: 架次)	9
图 24: 国际航班总数缓慢回升 (单位: 架次)	9

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 本周主要白酒板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.05-2022.12.09)	5
表 6: 防疫政策优化情况梳理	10
表 7: 本周各省、地市消费刺激政策梳理	11
表 8: 食品饮料行业重点关注个股	12

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026