

弱现实落地 行业阶段性筑底

——食品饮料行业周报



投资摘要：

每周一谈：弱现实落地 行业阶段性筑底

饮食行业短期筑底，迎来择优布局窗口。23年初以来，饮食行业整体跑输大盘，在申万31个行业中排名第20。这是年初以来“强预期，弱现实”的进一步落地。因此，短期策略建议选择业绩确定性较强，估值处在合理区间的行业，如：白酒；或估值较低，具有一定安全边际的行业，如：乳品。

白酒：最强的确定性。

- **白酒较强，仍无法拉动饮食行业。**白酒是23年初至今，饮食行业内部唯一跑赢沪深300指数的板块。作为饮食的第一大板块，如此高的权重，仍无法拉动饮食指数跑赢大盘，体现出短期内行业“预期强过现实”的景况。
- **短期动销符合市场预期，长期看估值合理。**短期看驱动力为：1.动销正常，高端酒业绩确定性较高；2.批价合理。中期看：1.当前白酒估值合理，在市场缺乏明确主线时处于适于配置的价格区间；2.白酒的商业模式优异，尚较难以找到超过其商业模式的产业。
- **个股方面，白酒板块内舍得、今世缘、古井贡、洋河等次高端白酒表现较强，前期表现强势的顺鑫农业业绩有所回调。**

啤酒：关注燕京的边际变化。

- **短期有所震荡，建议谨慎。**22年12月我们判断22年度末至23年1季度啤酒或将迎来短暂调整，建议慎重布局，23年初至今，申万啤酒跌0.55%，跑输沪深300指数7.53pct，印证了我们的判断。
- **提高对燕京的关注，与重啤并列。**年初至今，燕京、华润（港股）分别实现12.9%、7.1%的股价涨幅，显著跑赢行业。燕京22年线下销售大增，主要源于销量显著增长。我们在23年提高对燕京的重视程度，将其放在与重啤并列推荐的标的。

乳品：公募持仓较低。

- **飞鹤领涨，验证判断。**23年初至今，乳品板块实现较大涨幅的主要为皇氏集团、飞鹤、澳优、天润、妙可蓝多、伊利等。其中，皇氏涨幅主要来自市场对其钙钛矿电池等主题的炒作。除皇氏外，飞鹤、澳优超额收益显著，印证了我们在22年12月报告关于飞鹤的观点。在这一阶段，我们认为超额收益主要来源于市场对其低估值的修复、对婴配粉行业空间的重判断等。
- **对于23年投资策略，我们认为乳品行业可以关注伊利，以及新乳业、天润乳业等区域乳企。**伊利的主逻辑在于估值合理偏低，公募持仓占比较低，适于逐步开始长线布局；区域乳企的逻辑在于当前原奶价格较低，区域乳企在原奶价格低时，竞争优势会更加明显。

市场回顾

春节前最后一周，食品饮料指数涨幅-0.68%，在申万31个行业中排名第23，跑赢沪深300指数0.27pct，零食(+4.08%)、其他酒类(+4%)、烘焙食品(+3.76%)表现相对较好。

- 个股涨幅前5名：香飘飘、味知香、劲仔食品、威龙股份、有友食品
- 个股跌幅前5名：金达威、泸州老窖、恰恰食品、洋河股份、汤臣倍健

投资策略

建议关注：1.建议选择业绩确定性强，或估值合理偏低的公司，如贵州茅台、五粮液、伊利股份。2.建议关注国企改革释放活力，销量大幅增长的燕京啤酒。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持（维持）

2023年02月05日

汪冰洁

分析师

SAC执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

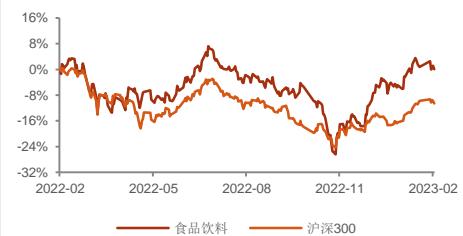
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	36.18
市场平均市盈率	24.32

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证500指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

相关报告

1. 《食品饮料行业研究周报：22Q4公募持仓情况更新》2023-01-30
2. 《食品饮料行业研究周报：啤酒估值重归中位数 重申推荐重啤》2023-01-15
3. 《食品饮料行业研究周报：高端啤酒空间广阔》2023-01-08

内容目录

1. 每周一谈：弱现实落地 行业阶段性筑底.....	3
2. 市场回顾.....	5
3. 行业动态.....	9
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1：白酒行业年初至今涨幅排名.....	3
图 2：啤酒行业年初至今涨幅排名.....	4
图 3：乳品行业年初至今涨幅排名.....	4
图 4：申万一级行业本周涨跌幅.....	5
图 5：申万一级行业本月涨跌幅.....	5
图 6：申万一级行业年初至今涨跌幅.....	6
图 7：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	6
图 8：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	7
图 9：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	7
图 10：饮食行业本周涨幅前 10 名.....	8
图 11：饮食行业本周跌幅前 10 名.....	8
图 12：饮食行业本月涨幅前 10 名.....	8
图 13：饮食行业年初至今涨幅前 10 名.....	8
表 1：饮食行业部分公司沪（深）股通持股占自由流通股比例变化.....	8

1. 每周一谈：弱现实落地 行业阶段性筑底

饮食行业短期筑底，迎来择优布局窗口。本周饮食行业指数跌 0.68%，跑赢沪深 300 指数 0.27pct，在申万 31 个行业中排名第 23。23 年初以来，饮食行业整体跑输大盘，年初至今饮食指数+5.28%，跑输沪深 300 指数 1.69pct，在申万 31 个行业中排名第 20。我们认为，这是年初以来“强预期，弱现实”的进一步落地；当预期无法兑现，市场将在标的价格中予以体现。因此，短期的交易策略建议选择业绩确定性较强，估值处在合理区间的行业，如：白酒；或估值较低，具有一定安全边际的行业，如：乳品。

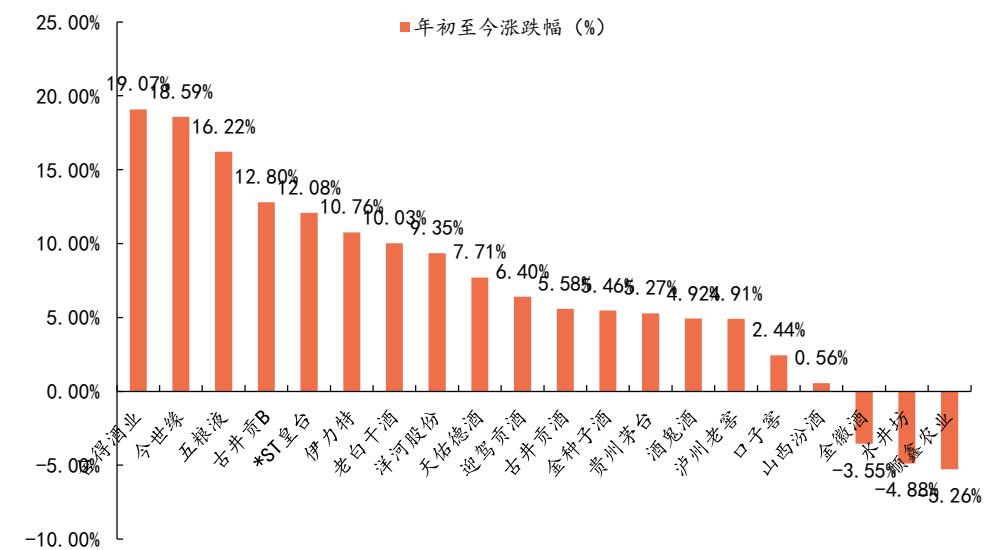
白酒：最强的确定性

白酒较强，仍无法拉动饮食行业。白酒是 23 年年初至今，饮食行业内部唯一跑赢沪深 300 指数的板块。年初至今白酒+7.51%，跑赢大盘 0.54pct。白酒作为饮食的第一大板块，市值超过 4 万亿，板块市值为饮食行业总市值的 59%，而公募持仓更是达到饮食总持仓的 84%（截至 22Q4，重仓股持仓口径计算）。如此高权重的板块能跑赢大盘，仍无法拉动饮食指数跑赢大盘，体现出短期内行业“预期强过现实”的景况。

短期动销符合市场预期，长期看估值合理。白酒在本年度较为强势的股价增长，短期看驱动力为：1.近期动销较为正常，前一阶段市场较为偏好次高端白酒，进入春节期间，偏好转向以徽酒为代表的地产酒，而以茅台为代表的高端酒业绩确定性较高，五粮液则是估值较为具有吸引力；2.白酒批价在合理区间震荡。中期看动因为：1.经过 21、22 年近 2 年的调整，当前白酒估值合理，在市场缺乏明确主线时处于适于配置的价格区间；2.白酒的商业模式优异，尚较难以找到超过其商业模式的产业。

个股方面，白酒板块内舍得、今世缘、古井贡、洋河等次高端白酒表现较强，前期表现强势的顺鑫农业业绩有所回调。

图1：白酒行业年初至今涨幅排名



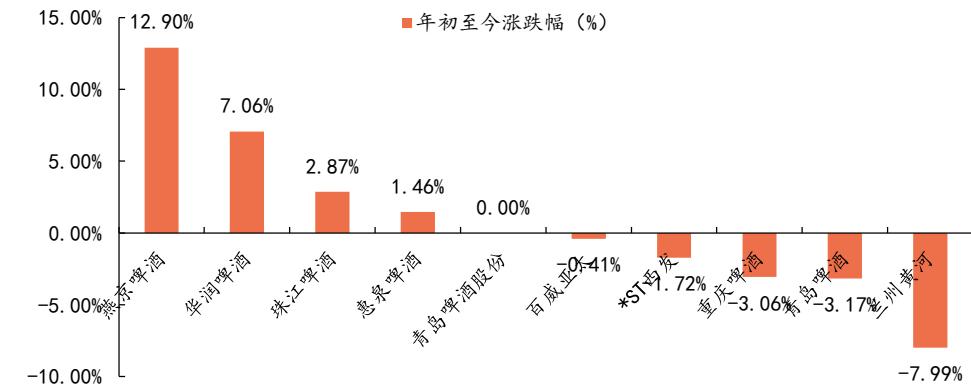
资料来源：Wind，申港证券研究所

啤酒：关注燕京的边际变化

短期有所震荡，建议谨慎。我们在 22 年 12 月判断啤酒在 23 年是饮食行业内部具备超额收益的板块，但在 22 年度至 23 年 1 季度或将迎来短暂调整，建议在待调整发生时，观察估值及企业业绩释放的进度，进行择优布局。23 年年初至今，申万啤酒行业跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 7.53pct，在饮食内部排名倒数第 3，初步印证了我们对行业的判断。

提高对燕京的关注，与重啤并列。但是即使在啤酒板块下跌的过程中，板块内部的α机会仍然存在。年初至今，燕京、华润（港股）分别实现 12.9%、7.1%的股价涨幅，显著跑赢行业。我们对啤酒终端销售数据的跟踪观察来看，燕京在 22 年的线下销售大幅增长，显著跑赢行业；但驱动力并非价格提升，而是销量的显著增长。考虑到销量在啤酒行业内部的重要性，以及燕京产品较低的定价，使其在提价过程中具有更强的弹性，我们在 23 年提高对燕京的重视程度，将其放在与重啤并列推荐的标的。

图2：啤酒行业年初至今涨幅排名



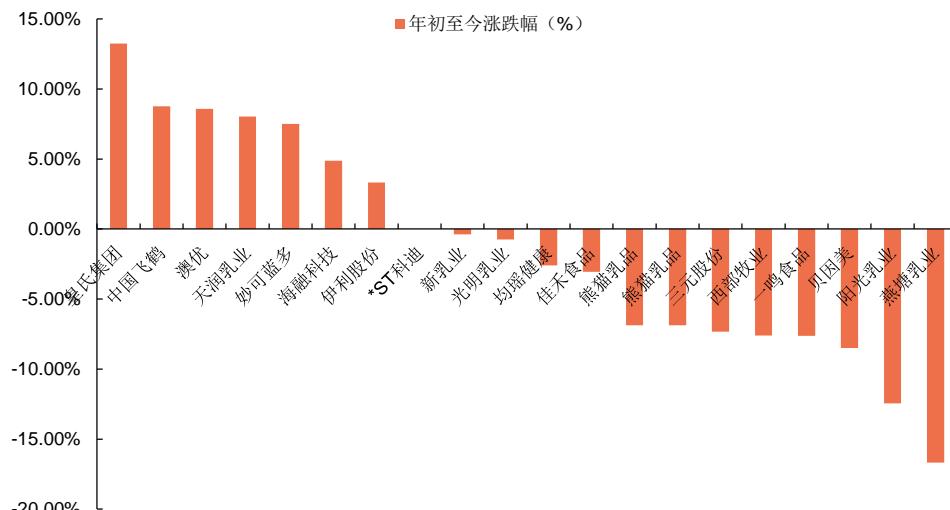
资料来源：Wind，申港证券研究所

乳品：公募持仓较低

飞鹤领涨，验证判断。23 年初至今，乳品板块涨 2.41%，为饮食内部第 2 名，仅次于白酒。板块内部，年初至今实现较大涨幅的主要为皇氏集团、飞鹤、澳优、天润、妙可蓝多、伊利等。其中，皇氏市值较小，且涨幅脱离了饮食行业的逻辑，主要来自市场对其钙钛矿电池等主题的炒作。除皇氏外，飞鹤、澳优两家公司取得了明显的超额收益，印证了我们在 22 年 12 月份中国飞鹤首次覆盖报告中的观点。在这一阶段，我们认为超额收益主要来源于市场对其低估值的修复、对婴配粉行业空间的重判断等。

对于 23 年投资策略，我们认为乳品行业可以关注伊利，以及新乳业、天润乳业等区域乳企。伊利的主逻辑在于估值合理偏低，公募持仓占比较低，适于逐步开始线布局；区域乳企的逻辑在于当前原奶价格较低，区域乳企在原奶价格低时，竞争优势会更加明显。

图3：乳品行业年初至今涨幅排名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

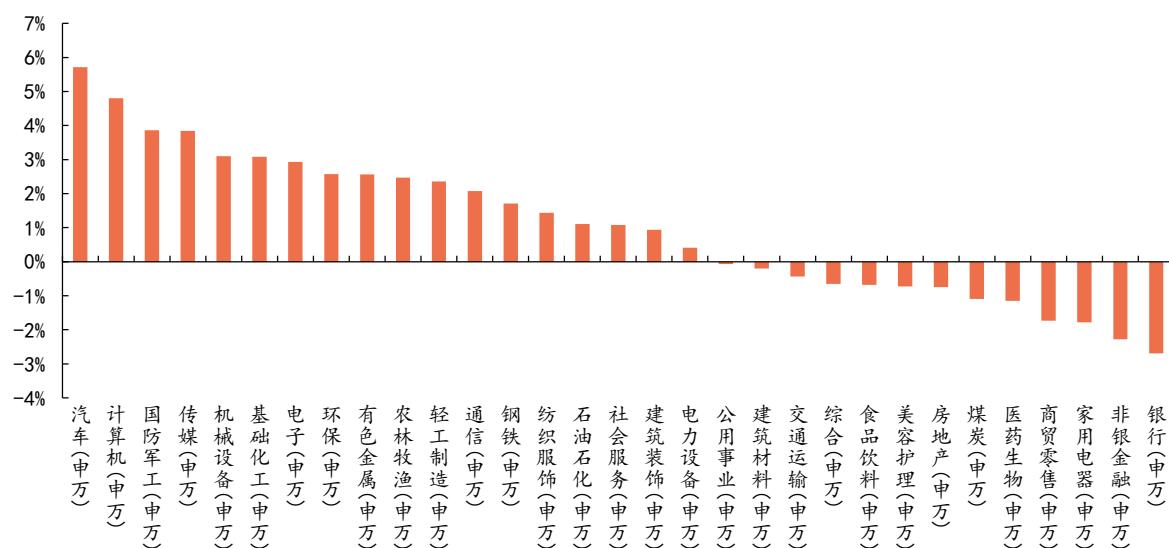
2. 市场回顾

2023年1月30日-2月3日，食品饮料指数涨跌幅-0.68%，在申万31个行业中排名第23，跑赢沪深300指数0.27pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅+0.11%，在申万行业中排名第19，跑输沪深300指数6.86pct。

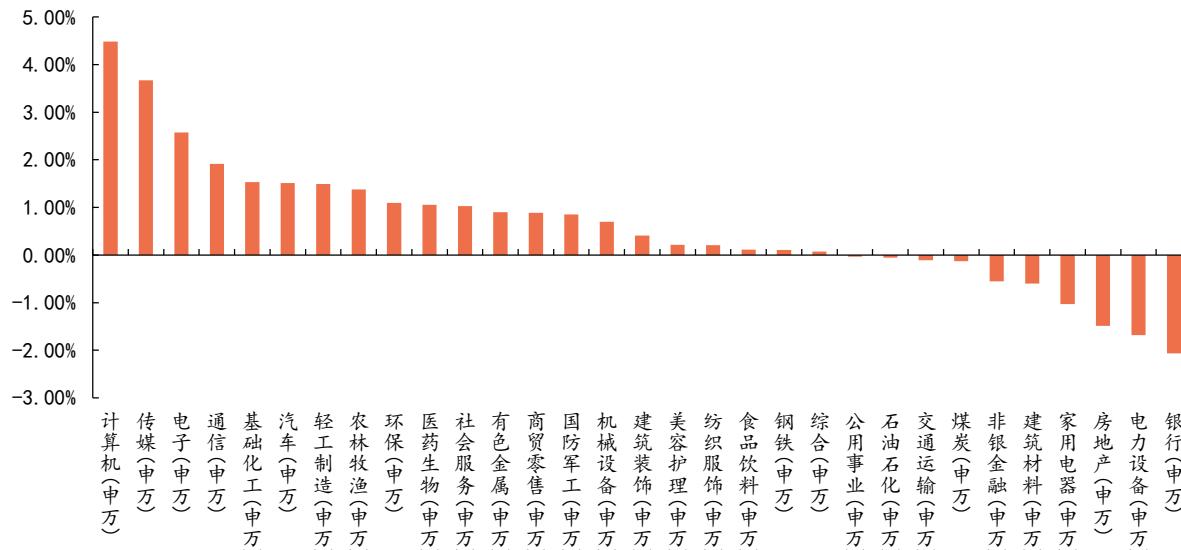
年初至今，食品饮料指数涨跌幅+5.28%，在申万行业中排名第20，跑输沪深300指数1.69pct。

图4: 申万一级行业本周涨跌幅



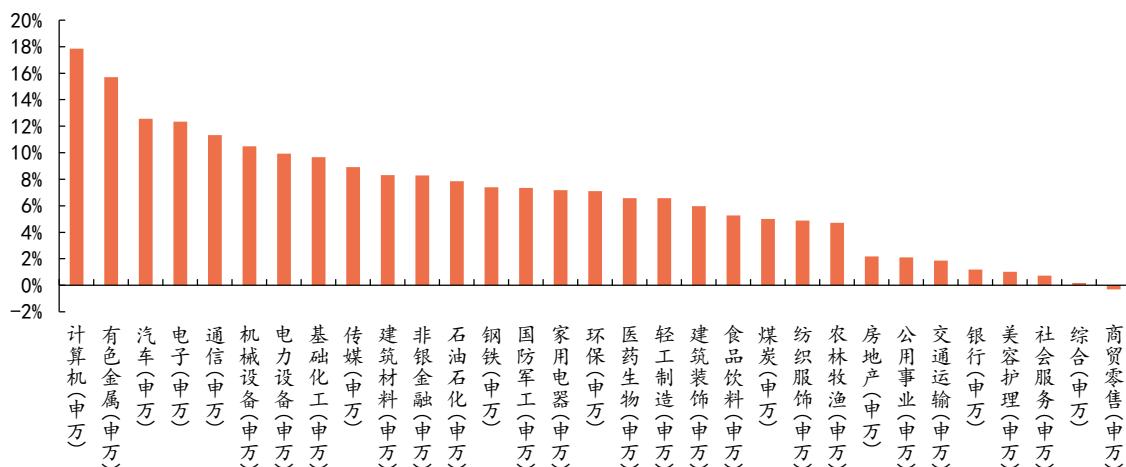
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图5: 申万一级行业本月涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6：申万一级行业年初至今涨跌幅



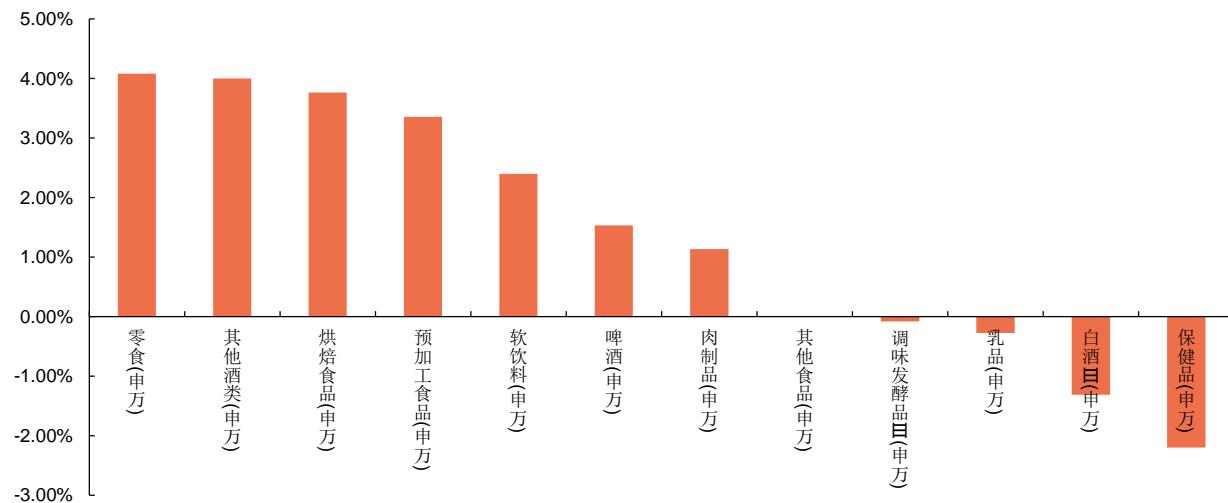
资料来源: Wind, 申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中零食（+4.08%）、其他酒类（+4.00%）、烘焙食品（+3.76%）表现相对较好。分别跑赢沪深300指数5.04pct、4.95pct、4.72pct。

今年以来，食品饮料各子行业中其他酒类(+4.85%)、加工食品(+4.43%)、啤酒(+3.67%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数5.22pct、4.80pct、4.04pct。

年初至今，食品饮料各子行业中白酒（+7.51%）、乳品（+2.41%）、加工食品（+1.40%）表现相对较好，分别跑赢沪深300指数0.54pct、-4.56pct、-5.57pct。

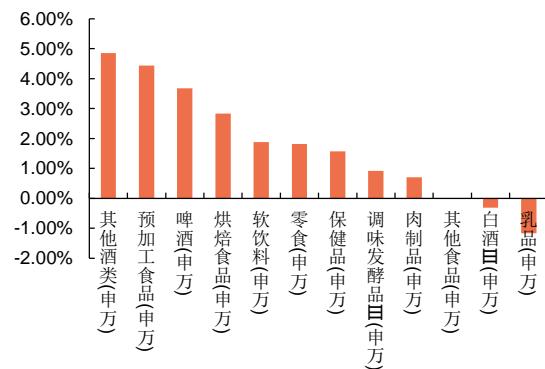
图7：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

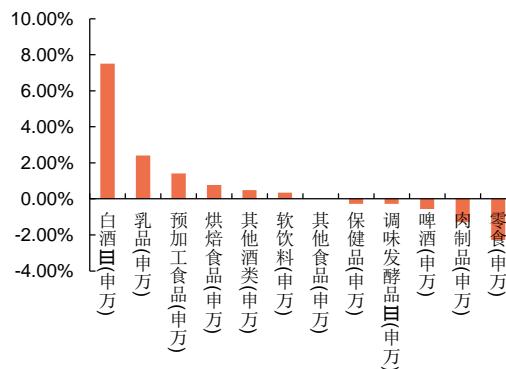
注: “其他食品(申万)”类暂无上市公司, 因此不计入统计, 下同。

图8: 食品饮料子行业本月涨跌幅



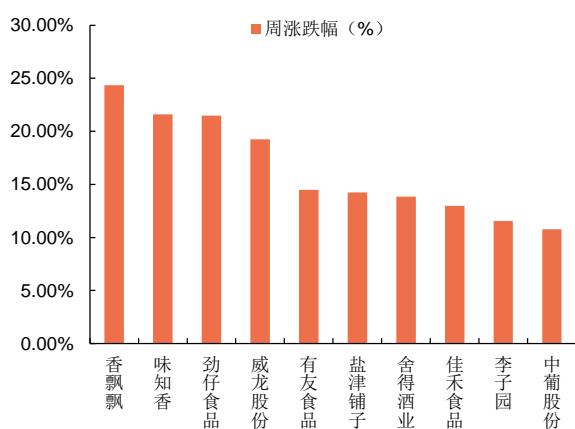
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅

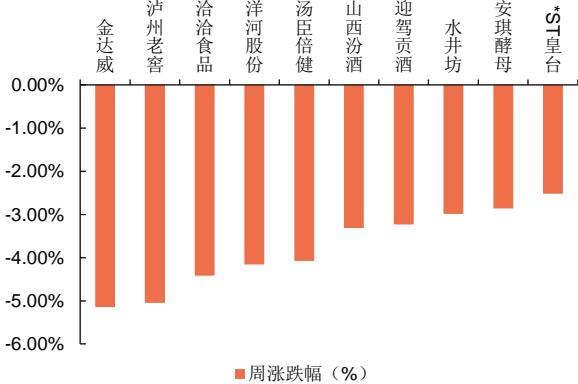


资料来源: Wind, 申港证券研究所

个股方面, 本周香飘飘(+24.34%)、味知香(+21.62%)、劲仔食品(+21.48%)、威龙股份(+19.25%)、有友食品(+14.50%)等涨幅居前。

图10：饮食行业本周涨幅前10名


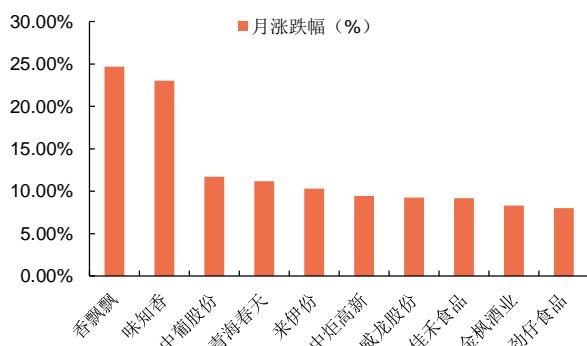
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图11：饮食行业本周跌幅前10名


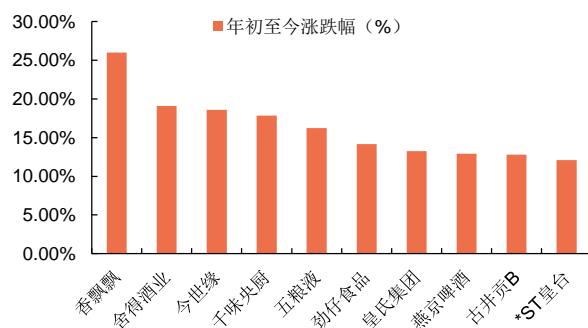
资料来源：Wind, 申港证券研究所

本月以来，香飘飘（+24.67%）、味知香（+23.02%）、中葡股份（+11.72%）、青海春天（+11.17%）、来伊份（+10.30%）涨幅居前。

年初至今，香飘飘（+26.00%）、舍得酒业（+19.07%）、今世缘（+18.59%）、千味央厨（+17.85%）、五粮液（+16.22%）涨幅居前。

图12：饮食行业本月涨幅前10名


资料来源：Wind, 申港证券研究所

图13：饮食行业年初至今涨幅前10名


资料来源：Wind, 申港证券研究所

本周北上资金增持个股主要为桃李面包（+1.14pct）、山西汾酒（+0.81pct）、迎驾贡酒（+0.68pct）、伊利股份（+0.63pct）、水井坊（+0.45pct）。本周北上资金减持个股主要为三全食品（-2.66pct）、老白干酒（-1.49pct）、口子窖（-1.1pct）、新乳业（-1.06pct）、宝立食品（-0.92pct）。

（括号内为沪（深）股通持股占自由流通股比例较前一周增减的百分点幅度）

表1：饮食行业部分公司沪（深）股通持股占自由流通股比例变化

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
603866.SH	桃李面包	12.2354	11.0946	1.14
600809.SH	山西汾酒	9.6641	8.8560	0.81
603198.SH	迎驾贡酒	5.9473	5.2684	0.68
600887.SH	伊利股份	19.8644	19.2360	0.63
600779.SH	水井坊	17.7494	17.2976	0.45
002304.SZ	洋河股份	7.7333	7.2842	0.45

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
605499.SH	东鹏饮料	11.6974	11.2524	0.44
000596.SZ	古井贡酒	6.5585	6.2254	0.33
300146.SZ	汤臣倍健	10.3888	10.0576	0.33
002626.SZ	金达威	2.2212	1.9162	0.30
000568.SZ	泸州老窖	6.5181	6.2163	0.30
603288.SH	海天味业	26.9085	26.7064	0.20
002507.SZ	涪陵榨菜	12.9411	12.7410	0.20
600519.SH	贵州茅台	16.3412	16.1509	0.19
603345.SH	安井食品	9.0106	8.8895	0.12
002847.SZ	盐津铺子	5.6897	5.5790	0.11
002461.SZ	珠江啤酒	4.7464	4.6478	0.10
000799.SZ	酒鬼酒	4.8094	4.7552	0.05
002568.SZ	百润股份	4.6799	4.6267	0.05
600597.SH	光明乳业	1.9338	1.9242	0.01
603719.SH	良品铺子	0.0648	0.0648	0.00
603156.SH	养元饮品	0.0542	0.0542	0.00
600702.SH	舍得酒业	0.0374	0.0374	0.00
600199.SH	金种子酒	0.0000	0.0000	0.00
603057.SH	紫燕食品	0.0000	0.0000	0.00
002840.SZ	华统股份	0.0000	0.0000	0.00
600305.SH	恒顺醋业	0.6251	0.6253	0.00
603517.SH	绝味食品	5.5761	5.6055	-0.03
600132.SH	重庆啤酒	21.0241	21.0741	-0.05
603919.SH	金徽酒	0.9829	1.0652	-0.08
603027.SH	千禾味业	9.2927	9.3849	-0.09
000895.SZ	双汇发展	10.8074	10.9175	-0.11
000858.SZ	五粮液	14.6299	14.7493	-0.12
603369.SH	今世缘	4.4123	4.5524	-0.14
603317.SH	天味食品	4.2363	4.4141	-0.18
300973.SZ	立高食品	2.1830	2.3729	-0.19
600197.SH	伊力特	0.9604	1.1576	-0.20
000869.SZ	张裕 A	3.5936	3.8189	-0.23
603043.SH	广州酒家	8.3472	8.6709	-0.32
600882.SH	妙可蓝多	2.0020	2.3271	-0.33
000729.SZ	燕京啤酒	6.8382	7.2343	-0.40
600298.SH	安琪酵母	14.7364	15.1326	-0.40
600600.SH	青岛啤酒	8.6024	9.0120	-0.41
002557.SZ	洽洽食品	36.0005	36.4366	-0.44
600872.SH	中炬高新	8.8494	9.4243	-0.57
000860.SZ	顺鑫农业	5.2498	6.1625	-0.91
603170.SH	宝立食品	0.9088	1.8337	-0.92
002946.SZ	新乳业	3.0687	4.1244	-1.06
603589.SH	口子窖	4.5241	5.6289	-1.10
600559.SH	老白干酒	2.9091	4.3952	-1.49
002216.SZ	三全食品	3.6057	6.2642	-2.66

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

维他奶: 提价 85%收购 Vitasoy Australia 余下股权

2023 年 1 月 30 日, 维他奶国际公告称, 该公司以公允值 5100 万澳元(约 2.86 亿

港元)收购 National Foods 所持有余下 49% 的 Vitasoy Australia 已发行股本，金额较上次公允值报价高约 85.5%。

当日盘中，维他奶国际跌幅一度扩大至近 10%，报 16.06 港元。目前，Vitasoy Australia 为维他奶国际间接非全资附属公司，主要为澳洲、新西兰及海外市场的消费者提供不同种类的植物奶、饮品及乳酪产品。

麦趣尔：将拍卖部分股份

1 月 29 日，麦趣尔发布公告称，麦趣尔集团股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东新疆麦趣尔集团有限责任公司（以下简称“麦趣尔集团”）持有的部分公司股份将在阿里拍卖。

本次拍卖前，麦趣尔集团合计持有公司股份 59,262,015 股，占公司总股本的 34.03%，若本次拍卖成功完成过户，麦趣尔集团合计持股数将变为 38,840,200 股，占公司总股本的 22.30%。

中粮包装：拟与奥瑞金成立合营企业

2023 年 2 月 1 日，中粮包装有限公司与奥瑞金发展有限公司等经营者新设合营企业案公示。

中粮包装有限公司、奥瑞金发展有限公司与豪能（香港）有限公司签署《关于兴帆有限公司之股东协议》，拟新设一家合营企业，将在欧洲地区主要从事二片罐的生产与供应业务。

交易后，中粮包装、奥瑞金发展、豪能香港分别持有合营企业 40%、30%、30% 股权，三方共同控制合营企业。

海天味业：大健康绿色产业项目签约落地

2023 年 1 月 28 日，佛山市委市政府召开市委经济工作会议。会上，20 个重大项目签约落地佛山，总投资 1445 亿元，此次签约的项目包括海天大健康绿色产业项目。

光明乳业：收购米特利农业股权

2023 年 2 月 1 日，光明乳业发布公告，董事会审议通过《关于光明牧业收购米特利公司 50.5% 股权的议案》，同意公司下属子公司光明牧业有限公司以折合 352.10 万元的价格收购 Ranirox Limited 持有的双城米特利农业发展有限公司 50.5% 的股权。

贝因美：控股股东正就一揽子债权债务积极依法合规推进处理

1 月 30 日，贝因美发布关于控股股东及实际控制人涉诉的公告。披露 2018 年贝因美集团与中航信托股份有限公司签订了《特定股票收益转让与回购合同》，贝因美集团实际控制人谢宏及时任法定代表人袁芳为该事项保证人。因贝因美集团未按约定支付相关本息构成违约，债权人就原协议项下权益向杭州市中级人民法院

申请执行，杭州市中级人民法院于 2023 年 1 月 16 日立案，申请被执行人为贝因美及团、谢宏、袁芳。控股股东表示正在积极就一揽子债权债务积极依法合规推进处理，争取早日解决。

北海牧场（北京）乳品有限公司：元气森林退出公司股东行列

据天眼查信息显示，北海牧场（北京）乳品有限公司发生工商变更，全资股东元气森林（北京）食品科技有限公司退出，新增股东 Land of Promise Group Holdings HK Limited。同时北海牧场（北京）乳品有限公司企业类型由有限责任公司（法人独资）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。

麦趣尔：拍卖股份偿还巨额债务

1 月 30 日，麦趣尔发布关于公司控股股东所持部分股份将被第一次司法拍卖的提示性公告，披露本次公开拍卖涉及股份数量 2042.18 万股，占公司总股本比例 11.73%。本次拍卖不会导致公司第一大股东及控制权发生变更，不会对公司的正常经营活动造成影响。

中炬高新：或将陷入上市以来首次亏损

2 月 1 日，公司发布 2022 年年度业绩预亏公告，据 wind 数据，这是中炬高新自 1995 年上市以来首次报亏。对于业绩预亏的原因，中炬高新表示，未决诉讼拟计提预计负债共计 9 亿元-12 亿元，预计将减少归母净利润 9 亿元-12 亿元。

海欣食品：实控人减持股份超过 1%

1 月 17 日，公司发布实际控制人滕用雄、滕用伟、滕用庄、滕用严出具的《关于减持海欣食品股份超过 1% 的告知函》，滕用雄自 2022 年 12 月 21 日至 2023 年 1 月 13 日，通过大宗交易方式累计减持公司股份 670 万股，减持股份的比例达到 1.3936%。

双汇：与中原食品实验室联合开展技术专项研究

公司于 12 月 23 日晚公告称控股股东名称由“青海华实科技投资管理有限公司”变更为“青海天佑德科技投资管理集团有限公司”。该变更已获市场监管部门核准。

养乐多：拟在中国推出更高价产品

公司于 2 月 1 日发布消息称，推出了面向中国市场的自主乳酸菌饮料“养乐多 500 亿活菌型乳酸菌乳饮品低糖”。养乐多总部在中国销售乳酸菌饮料“养乐多”和“养乐多低糖” 2 款商品。新产品比每组 12.8 元的“养乐多”要贵 4 元，5 瓶 1 组 16.8 元。看到中国健康意识越来越强，养乐多推出了高价位的商品，目标是提高销量和确保利润。

春雪食品：股东毅达创业累计减持 127.61 万股

据公司公告，累计至 2023 年 2 月 2 日公司股东毅达创业累计减持公司股份 127.61

万股，减持计划实施时间过半

皇氏集团：与深圳黑晶光电技术有限公司签署合作协议

1月31日，皇氏集团发布公告，控股子公司皇氏农光互补（广西）科技有限公司与深圳黑晶光电技术有限公司签署合作框架协议，共同推进TOPCon/钙钛矿叠层电池产品技术的研发、生产及产品应用。

李子园：2022年实现净利2.22亿元，同比降15.29%。

2月2日，李子园发布公告称，2022年度公司实现营业收入14.04亿元，同比下降4.49%；实现归属于上市公司股东的净利润2.22亿元，同比下降15.29%，基本每股收益0.73元。报告期内，公司经营业绩的下降主要受新冠疫情反复导致的市场影响和原材料及能源涨价导致的成本上升等因素的影响。

北京三元：预计去年净利润减少不超过2亿元

2月2日，北京三元食品股份有限公司发布业绩预告，预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润为2900万元到4100万元，与上年同期（追溯调整数据）相比，同比减少86%到90%。公司参股企业正在进行品牌及商誉减值测试，存在减值可能，可能导致公司2022年度归属于母公司所有者的净利润在前述基础上减少不超过2亿元，可能致使公司2022年度亏损。

维维食品：预计去年净利润减少最多59.7%

1月31日，维维食品发布2022年业绩预告，预计实现归属于母公司所有者的净利润9000万元至1.35亿元，与上年同期相比，将减少8830万元至约1.33亿元，同比减少39.54%至59.7%。

黑芝麻：预计去年亏损最多1.7亿元

1月31日，黑芝麻发布2022年业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损1.2亿元-1.7亿元，基本每股收益亏损0.161元-0.228元。上年同期归属于上市公司股东的净利润亏损约1.09亿元，基本每股收益亏损0.147元。业绩变动主要原因包括上海礼多多电子商务有限公司收入大幅度下降并产生较大亏损。

京东超市发布年货节休闲战报：坚果、熟食品类领涨 糖果、饼干等五品类增超2倍

1月31日，京东超市发布了年货节休闲零食类战报。战报发现，休闲水饮类礼盒商品数量大增，上线了近2万款礼盒类商品。

从品类来看，坚果炒货和熟食腊味以超10倍的增长领跑，糖果、饼干、蜜饯、巧克力、点心等五品类销售额均超2倍。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上
