

关注啤酒行业投资机会

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 关注啤酒行业投资机会

燕京业绩高增, U8 是直接驱动力。22 年公司实现归母净利润 3.45-3.7 亿元, 同比增 51.31%-62.27%; 延续了高增速, 业绩释放略超市场预期。22 全年 U8 销量 40 万吨, 为近 3 年啤酒行业增速最快的大单品之一, 也是燕京啤酒利润增长的直接驱动。

重啤全年业绩微增。重庆啤酒 22 年营收 140.4 亿元, 同比增 7.01%, 归母净利润 12.6 亿元, 同比增 8.35%, 扣非净利润 12.3 亿元, 同比增 8%。

22 年公司面临成本疫情压制消费场景, 成本上行压力, 内部人员调整等多重压力, 但全年仍实现了一定的增长。增长的动能包括: 1. 公司全年啤酒销量增长 2.41%。2. 持续推进产品高端化和新兴渠道的拓展, 品牌多元化及产品价格有所提升, 贡献营收增长超 7%。3. 公司通过运营结构优化及节约运营成本, 抵消了大宗商品价格上涨带来的成本压力。

重申看好啤酒行业 23 年业绩表现。我们认为: 啤酒行业在 22 年面临的疫情压制、成本上行等压力, 在 23 年将得到解决或明显缓解, 而啤酒企业改革后的强大动能即将释放出来, 这包括:

- ◆ 燕京啤酒: 1. 企业改革带动降本增效, 提升公司运营效率, 提高公司利润率水平; 2. 高端化进程加速带来的产品吨价提升; 3. U8 为代表的大单品持续放量, 带来收入的增长。
- ◆ 重庆啤酒: 1. 人员调整逐步落地后, 营销计划的有序执行。2. 受益于营销结构调整后, 嘉士伯系产品的占比将提升, 公司产品吨价有所提升, 且对乌苏的依赖有所缓解。

因此, 我们看好啤酒行业在 23 年的业绩表现, 并重点关注重啤、燕京两家公司。在布局节奏上, 我们判断近期啤酒行业的筑底行情或已演绎过半, 预计将在青啤、华润等公司业绩预告或快报发布后结束。

市场回顾

本周, 食品饮料指数涨幅-0.04%, 在申万 31 个行业中排名第 17, 跑赢沪深 300 指数 0.82pct, 其他酒类(+4.09%)、啤酒(+2.55%)、零食(+2.34%)表现相对较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名: 新乳业、燕京啤酒、百润股份、东鹏饮料、伊力特
- ◆ 个股跌幅前 5 名: 桃李面包、皇氏集团、安井食品、青海春天、青岛食品

投资策略

建议关注: 1. 建议选择业绩确定性高, 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 23 年业绩具有弹性的重庆啤酒, 及国企改革释放活力, 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 12 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

17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	36.16
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: 弱现实落地 行业阶段性筑底》2023-02-06
- 2、《食品饮料行业研究周报: 22Q4 公募持仓情况更新》2023-01-30
- 3、《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

内容目录

1. 每周一谈: 关注啤酒行业投资机会	3
2. 市场回顾	4
3. 行业动态	8
4. 风险提示	11

图表目录

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

1. 每周一谈：关注啤酒行业投资机会

燕京业绩高增，U8 是直接驱动力。据公司 1 月 30 日发布的业绩预告，22 年公司实现归母净利润 3.45-3.7 亿元，同比增 51.31%-62.27%；实现扣非净利润 2.68-2.93 亿元，同比增 56.25%-70.83%，延续了高增速，业绩释放略超市场预期。据公司公众号介绍，22 全年 U8 销量 40 万吨，超 8 亿瓶，为近 3 年啤酒行业增速最快的大单品之一，也是燕京啤酒利润增长的直接驱动。

重啤全年业绩微增。重庆啤酒在 2 月 7 日发布了 22 年业绩快报。公司全年营收 140.4 亿元，同比增 7.01%，归母净利润 12.6 亿元，同比增 8.35%，扣非净利润 12.3 亿元，同比增 8%。

22 年公司面临成本疫情压制消费场景，成本上行压力，内部人员调整等多重压力，但全年仍实现了一定的增长。增长的动能包括：1.公司全年啤酒销量增长 2.41%。2.持续推进产品高端化和新兴渠道的拓展，品牌多元化及产品价格有所提升，贡献营收增长超 7%。3.公司通过运营结构优化及节约运营成本，抵消了大宗商品价格上涨带来的成本压力。

公司 22 年加权平均 ROE69.25%，同比有所下降，主要是公司 20 年末重大资产充足后致使 21 年期初股东权益较低，并非经营层面受损。

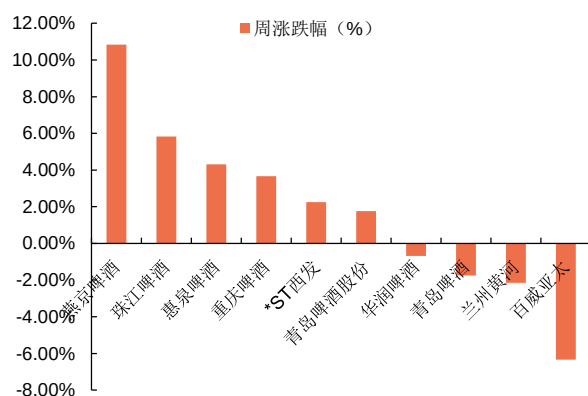
重申看好啤酒行业 23 年业绩表现。我们认为：啤酒行业在 22 年面临的疫情压制、成本上行等压力，在 23 年将得到解决或明显缓解，而啤酒企业改革后的强大动能即将释放出来，这包括：

燕京啤酒：1.企业改革带动降本增效，提升公司运营效率，提高公司利润率水平；2.高端化进程加速带来的产品吨价提升；3.U8 为代表的大单品持续放量，带来收入的增长。

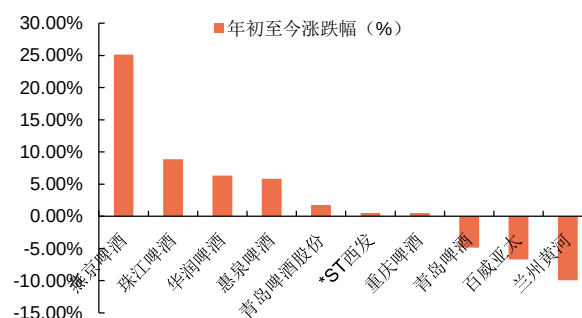
重庆啤酒：1.人员调整逐步落地后，营销计划的有序执行。2.受益于营销结构调整后，嘉士伯系产品的占比将提升，公司产品吨价有所提升，且对乌苏的依赖有所缓解。

因此，我们看好啤酒行业在 23 年的业绩表现，并重点关注重啤、燕京两家公司。

股价涨幅来看，市场对两家公司的业绩增长也有所体现。年初至今，燕京啤酒涨 25.15%，重啤涨 0.49%；本周燕京大涨 10.84%，重啤涨 3.66%。我们认为这一阶段的涨幅主要体现了市场对两家公司 22 年业绩的预测，尤其是对燕京在 22 年全年高增速业绩逐步兑现的肯定。但是，对于 23 年重啤的潜在增长没有充足体现，而燕京 23 年如能如期实现高增速，也将逐步消化其估值。因此，我们重申在 23 年对啤酒行业的推荐，重点关注重啤、燕京啤酒。在布局节奏上，我们判断近期啤酒行业的筑底行情或已演绎过半，预计将在青啤、华润等公司业绩预告或快报发布后结束。



资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

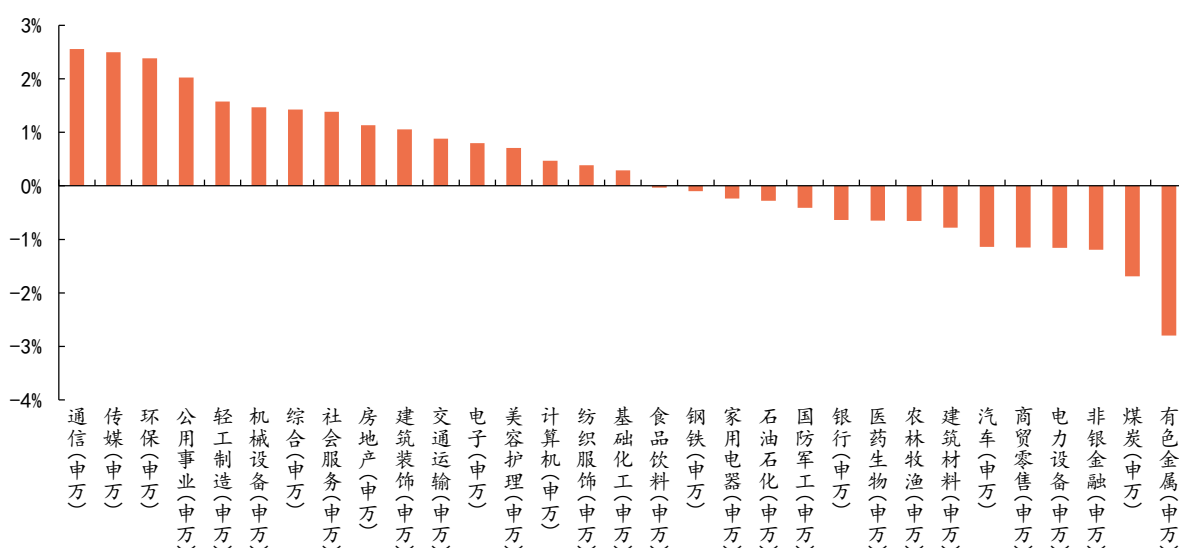
2. 市场回顾

2023 年 2 月 6 日-2 月 10 日, 食品饮料指数涨跌幅-0.04%, 在申万 31 个行业中排名第 17, 跑赢沪深 300 指数 0.82pct。

本月以来, 食品饮料涨跌幅+0.08%, 在申万行业中排名第 20, 跑赢沪深 300 指数 1.29pct。

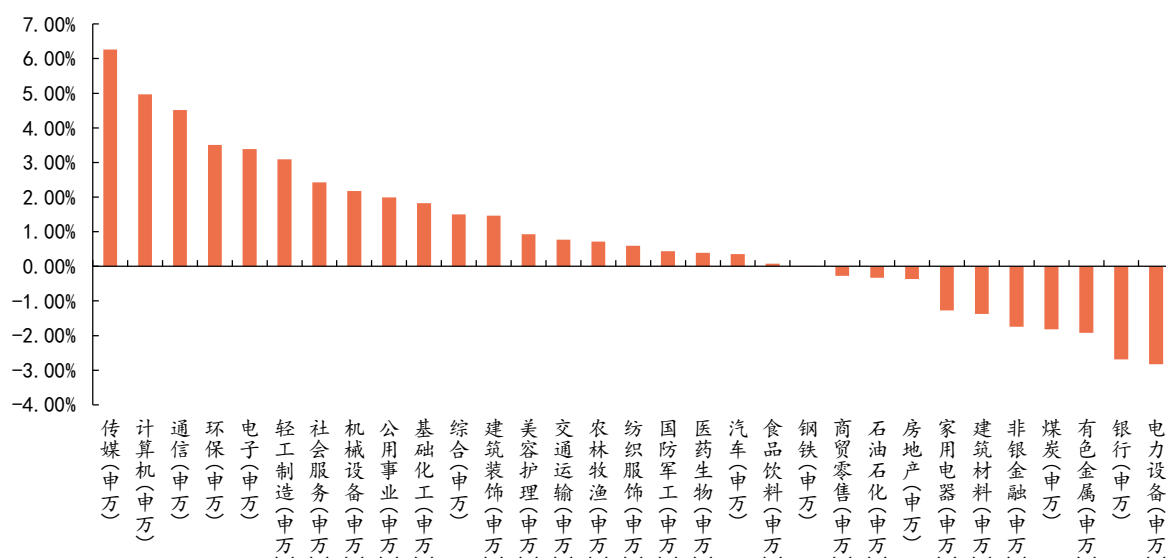
年初至今, 食品饮料指数涨跌幅+5.24%, 在申万行业中排名第 21, 跑输沪深 300 指数 0.82pct。

图3: 申万一级行业本周涨跌幅



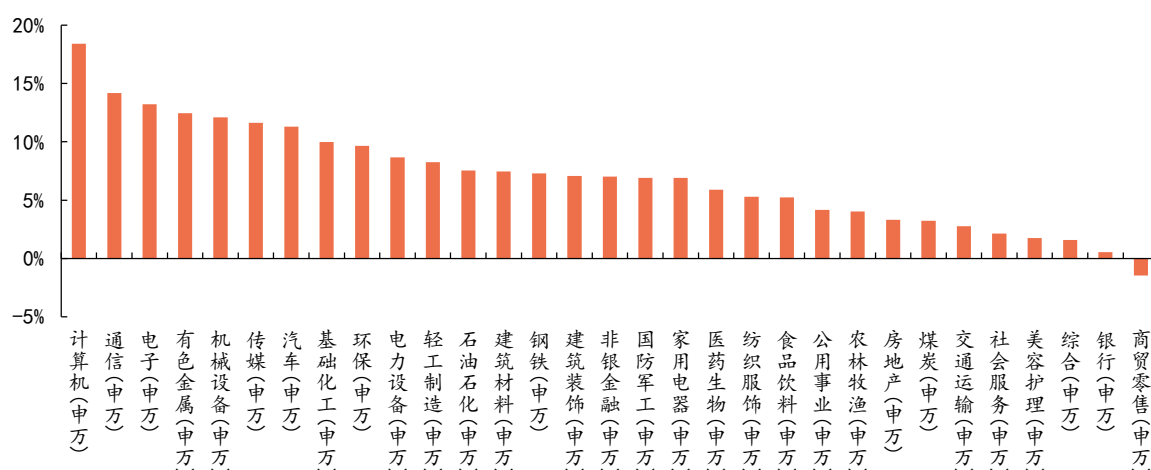
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图4: 申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：申万一级行业年初至今涨跌幅



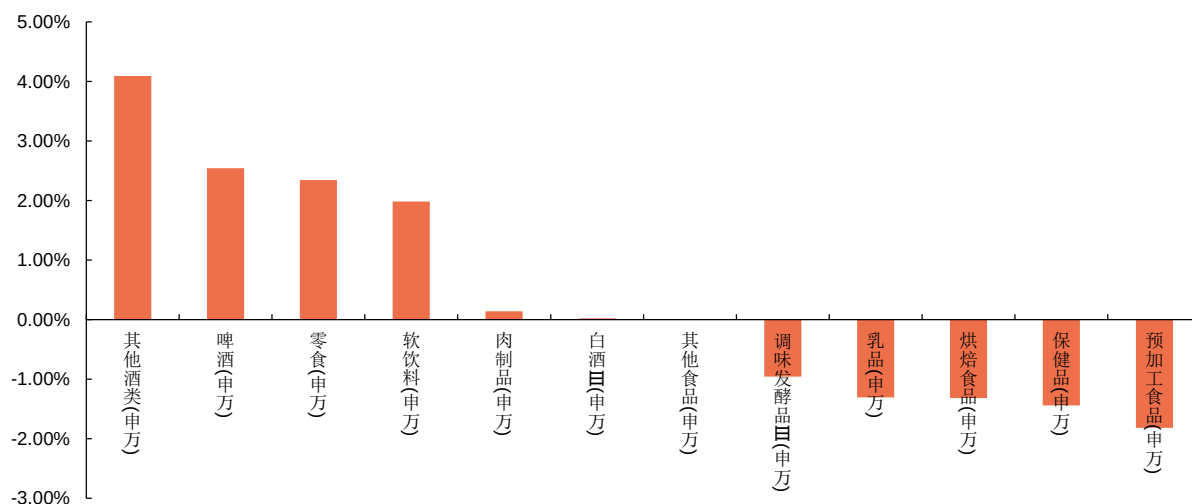
资料来源：Wind，申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中其他酒类(+4.09%)、啤酒(+2.55%)、零食(+2.34%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数4.94pct、3.4pct、3.2pct。

本月以来，食品饮料各子行业中其他酒类(+9.14%)、啤酒(+6.31%)、零食(+4.2%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数10.36pct、7.53pct、5.41pct。

年初至今，食品饮料各子行业中白酒(+7.54%)、其他酒类(+4.6%)、软饮料(+2.35%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数1.48pct、-1.46pct、-3.72pct。

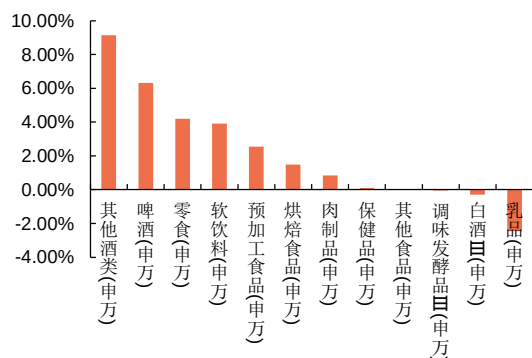
图6：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

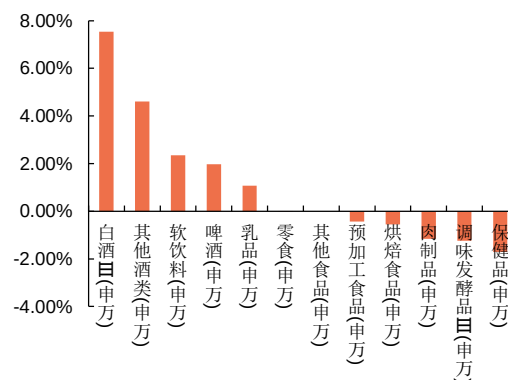
注: “其他食品(申万)”类暂无上市公司, 因此不计入统计, 下同。

图7: 食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

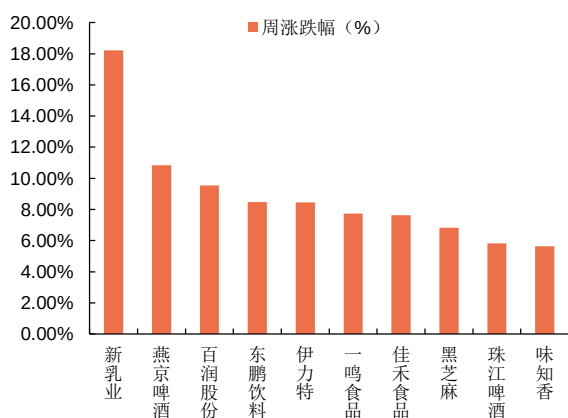
图8: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

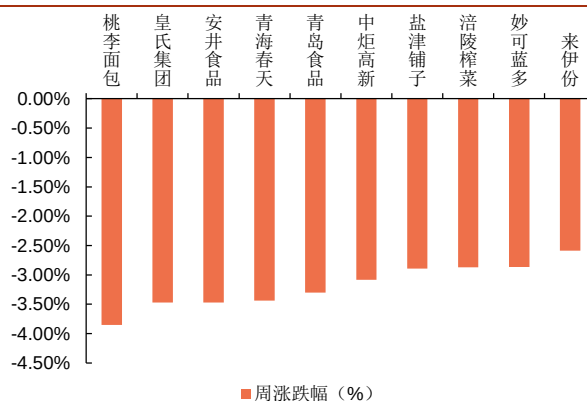
个股方面, 本周新乳业(+18.21%)、燕京啤酒(+10.84%)、百润股份(+9.55%)、东鹏饮料(+8.47%)、伊力特(+8.46%)等涨幅居前。

图9: 食品饮料行业本周涨幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

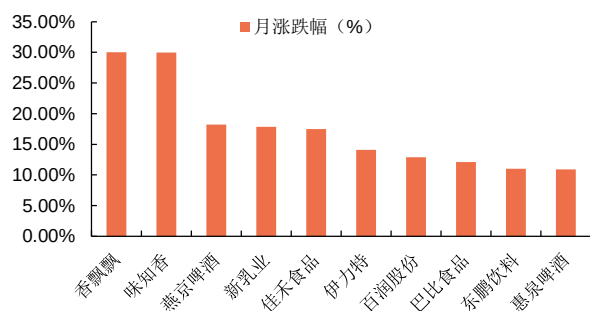
图10: 食品饮料行业本周跌幅前10名



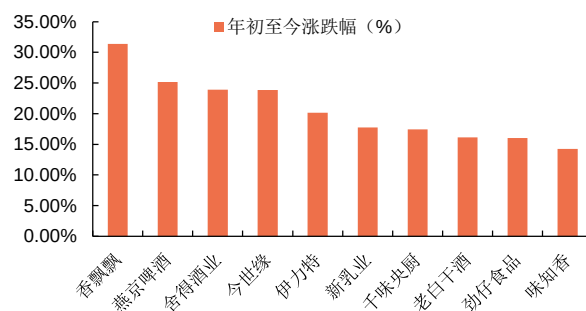
资料来源: Wind, 申港证券研究所

本月以来，香飘飘（+30%）、味知香（+29.94%）、燕京啤酒（+18.24%）、新乳业（+17.85%）、佳禾食品（+17.5%）涨幅居前。

年初至今，香飘飘（+31.38%）、燕京啤酒（+25.14%）、舍得酒业（+23.92%）、今世缘（+23.83%）、伊力特（+20.13%）涨幅居前。

图11：食品饮料行业本月涨幅前10名


资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：食品饮料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（+0.82pct）、重庆啤酒（+0.81pct）、金徽酒（+0.79pct）、泸州老窖（+0.69pct）、东鹏饮料（+0.59pct）。本周北上资金减持个股主要为安琪酵母（-1.18pct）、中炬高新（-1.1pct）、水井坊（-0.96pct）、迎驾贡酒（-0.94pct）、安井食品（-0.87pct）。

（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：食品饮料行业部分公司沪（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)
600298.SH	安琪酵母	13.5588	14.7364	-1.18
600872.SH	中炬高新	7.7473	8.8494	-1.10
600779.SH	水井坊	16.7862	17.7494	-0.96
603198.SH	迎驾贡酒	5.0059	5.9473	-0.94
603345.SH	安井食品	8.1358	9.0106	-0.87
002507.SZ	涪陵榨菜	12.0835	12.9411	-0.86
000860.SZ	顺鑫农业	4.4684	5.2498	-0.78
002946.SZ	新乳业	2.3603	3.0687	-0.71
603369.SH	今世缘	4.0636	4.4123	-0.35
603027.SH	千禾味业	9.0430	9.2927	-0.25
300973.SZ	立高食品	1.9551	2.1830	-0.23
002626.SZ	金达威	2.0315	2.2212	-0.19
002216.SZ	三全食品	3.4483	3.6057	-0.16
002557.SZ	洽洽食品	35.8935	36.0005	-0.11
600197.SH	伊力特	0.8563	0.9604	-0.10
603317.SH	天味食品	4.1543	4.2363	-0.08
000895.SZ	双汇发展	10.7419	10.8074	-0.07
002304.SZ	洋河股份	7.6907	7.7333	-0.04
600882.SH	妙可蓝多	1.9994	2.0020	0.00
603288.SH	海天味业	26.9063	26.9085	0.00
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

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
600305.SH	恒顺醋业	0.6251	0.6251	0.00
600887.SH	伊利股份	19.8702	19.8644	0.01
000858.SZ	五粮液	14.6504	14.6299	0.02
002847.SZ	盐津铺子	5.7283	5.6897	0.04
600559.SH	老白干酒	2.9840	2.9091	0.07
002568.SZ	百润股份	4.7597	4.6799	0.08
603043.SH	广州酒家	8.4584	8.3472	0.11
600519.SH	贵州茅台	16.4694	16.3412	0.13
603589.SH	口子窖	4.6853	4.5241	0.16
600600.SH	青岛啤酒	8.7721	8.6024	0.17
000596.SZ	古井贡酒	6.7457	6.5585	0.19
002461.SZ	珠江啤酒	4.9482	4.7464	0.20
600597.SH	光明乳业	2.1409	1.9338	0.21
000869.SZ	张裕 A	3.8103	3.5936	0.22
603517.SH	绝味食品	5.7956	5.5761	0.22
300146.SZ	汤臣倍健	10.6702	10.3888	0.28
600809.SH	山西汾酒	9.9715	9.6641	0.31
000729.SZ	燕京啤酒	7.2112	6.8382	0.37
000799.SZ	酒鬼酒	5.2246	4.8094	0.42
603170.SH	宝立食品	1.4005	0.9088	0.49
605499.SH	东鹏饮料	12.2864	11.6974	0.59
000568.SZ	泸州老窖	7.2120	6.5181	0.69
603919.SH	金徽酒	1.7768	0.9829	0.79
600132.SH	重庆啤酒	21.8378	21.0241	0.81
603866.SH	桃李面包	13.0585	12.2354	0.82

资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

安井食品：控股股东近日累计减持 1.12%股份

2月9日，安井食品发布公告称，公司于2023年2月9日收到控股股东国力民生发来的《关于股东权益变动情况的告知函》。国力民生于2023年2月8日-2月9日期间通过上海证券交易所大宗交易方式累计减持公司股份 328.92 万股，占公司总股本的 1.12%。

有友食品：去年营收不达标终止股票激励计划

2月6日，有友食品宣布，公司拟终止实施 2021 年限制性股票激励计划并回购注销部分限制性股票。公司称，终止该激励计划的主要原因在于其 2022 年度的营业收入预计“不达标”。

有友食品 2022 年年度业绩预告显示，公司预计 2022 年度实现营业收入约 10.2 亿元，同比下降 16.29%左右。

康师傅：计划在江门投 10 亿元扩产

江门新闻网报道，日前在江门市一季度重大项目集中签约开工活动蓬江会场中，

康师傅控股有限公司今年计划在江门蓬江新增投资 10 亿元，组建 7 条生产线用于生产包装材料、瓶盖、饮料瓶等产品，为康师傅方便面、茶饮料、百事可乐及周边食品企业生产、包装提供配套服务，项目达产后，预计年产值 13 亿元。该公司已落户江门十年，去年的年产值达 50.6 亿元。

想念食品：更新招股书

2 月 7 日，想念食品股份有限公司更新招股书，继续推进上交所主板上市进程，国金证券担任保荐人。成立于 2008 年的想念食品现已打造了“想念”、“康面”、“宛康面”、“优面”等多个品牌的产品线，包括近 400 款挂面产品以及通用粉、专用粉、全麦粉、多谷物粉等多个系列的面粉产品。

百胜中国：2022 年经调整净利润同比降 15%至 4.46 亿美元

2 月 8 日，百胜中国在港交所公告，2022 年第四季度，总收入为 20.9 亿美元，较去年同期的 22.9 亿美元下降 9%。同店销售额较去年同期下降 4%，其中肯德基和必胜客分别下降 3%和 8%。经调整净利润增长至 5,200 万美元，去年同期为 1,100 万美元。2022 年全年总收入为 95.7 亿美元，较去年同期的 98.5 亿美元下降 3%；全年同店销售额较去年同期下降 7%，其中肯德基和必胜客分别下降 7%和 6%；全年经调整净利润为 4.46 亿美元，较去年同期的 5.25 亿美元下降 15%。

温氏股份：旗下温氏牧场牌鲜牛奶菌落总数超标

2023 年 2 月 8 日，广州市市场监督管理局标称广东温氏乳业股份有限公司生产的鲜牛奶(温氏牧场，250mL/瓶，2022/4/29)菌落总数不合格。菌落总数超标说明个别企业可能未按要求严格控制生产加工过程的卫生条件，或者包装容器清洗消毒不到位;还有可能与产品包装密封不严，储运条件控制不当等有关。2022 年，温氏股份曾因纯牛奶不合格被罚款 2 万元。

天润乳业：拟发行 9.9 亿可转债扩产乳制品

2 月 8 日，天润乳业发布公开发行可转债预案，公司拟发行可转债募资总额不超过 9.9 亿元，拟用于年产 20 万吨乳制品加工项目及补充流动资金，发行期限 6 年。对于此次募资，天润乳业表示，此次募投项目的建设有利于公司进一步突破乳制品产能限制，在扩大公司现有市场供给能力、丰富现有产品线、提升市场占有率的同时，实现技术、产品与品牌力的升级。

认养一头牛：预披露更新招股书

据资本市场电子化信息披露平台显示，认养一头牛控股集团股份有限公司在近期预披露更新了其上市招股书，公司 IPO 进程推进顺利，继续向沪市主板冲刺。2022 年上半年，公司实现营收 15.97 亿元，公司的奶源自供比例提升至 88.17%。本次募资拟建“海勃日戈智慧牧场建设项目”的落地将进一步提高认养一头牛生牛乳的自给能力。

温氏股份：成立广东温氏佳润肉食品有限公司

日前，温氏股份发布公告成立广东温氏佳润肉食品有限公司，为独立经营单元，

隶属集团公司管理；成立集团营销管理部，为集团三级单位，隶属集团公司管理。此举旨在进一步提高生猪屠宰加工业务的专业化管理水平，开拓食品业务更为广阔的发展前景，全面构建现代化营销体系，锻造新的营销竞争力，加快集团产业转型升级。同时，公司持续推进预制菜的市场开发工作，进一步加大预制菜业务产能建设。

养乐多：500 亿低糖乳酸菌饮品“小金瓶”上市

2023 年 2 月 6 日起，养乐多(中国)集团在中国大陆市场推出全新产品-金色包装的养乐多 500 亿活菌型乳酸菌乳饮品低糖。在广东省和海南省，该新产品已于 2 月 1 日起以“益力多牌乳酸菌乳饮品(低糖 500 亿)”的名称上市销售。

天润乳业：建年产 20 万吨乳品项目

2023 年 2 月 8 日，天润乳业发布公告，公司与新疆生产建设兵团第十二师五一农场签订合作协议，拟在五一新区投资 8.525 亿元建设年产 20 万吨乳制品加工项。

本项目规划包括新建液态奶工厂、综合楼、污水站等。项目开工时间预计为 2023 年 3 月末，竣工投产试运营时间为 2024 年 12 月。

今世缘：投资成立生物医药创投合伙企业

近日，南京华泰金斯瑞生物医药创业投资合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为华泰紫金投资有限责任公司，出资额约 4.88 亿元人民币，经营范围包括股权投资；创业投资；以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。

合伙人信息显示，该公司由华泰紫金投资有限责任公司、江苏今世缘酒业股份有限公司、海南扬子投资有限公司等共同持股。

迎驾贡酒：拟设立全资子公司

2 月 3 日，迎驾贡酒（603198.SH）发布公告称，公司投资设立全资子公司安徽迎驾彩印包装有限公司，注销安徽迎驾贡酒股份有限公司彩印分公司；投资设立全资子公司安徽金冠包装容器有限公司，注销安徽迎驾贡酒股份有限公司金冠容器分公司；并将相关分公司的全部资产、负债、业务、人员等划转至新设全资子公司，相应的债权债务也将全部由新设子公司承继。

贝因美：债务未履行，贝因美集团受到法院执行通知书

2 月 10 日，贝因美发布关于控股股东及实际控制人收到法院执行通知书的公告。公告披露控股股东谢宏及其关联方收到法院出具的《执行通知书》，要求其向申请执行人长城国融投资管理有限公司共计支付涉及违约款项 3.16 亿元。该笔款项因贝因美集团未按约定支付相关本息构成违约，若此次相关质押股份被法院强制执行，可能引发控股股东贝因美集团有限公司的后续被动减持。

天润乳业：拟发行 9.9 亿可转债，投资扩产乳制品

2 月 9 日，天润乳业发布公开发行可转债预案，公司拟发行可转债募资总额不超过

9.9 亿元，拟用于年产 20 万吨乳制品加工项目及补充流动资金，发行期限为 6 年。对于此次募资，公司表示该募投项目建设有利于公司进一步突破乳制品产能限制，在扩大公司现有市场供给能力、提升市占率的同时，实现技术、产品与品牌力的升级。

金沙酒业：管理层再变动

2 月 7 日，金沙酒业召开了 2023 年第一次干部大会，会上宣读了范世凯、赵新华、寇祖凤担任金沙酒业总经理、副总经理、财务总监的任职通知。上述金沙酒业新任高管均有华润雪花啤酒的工作背景，这是继 1 月中旬华润啤酒首席执行官侯孝海出任金沙酒业董事长和法定代表人后的有一次高管变动，金沙酒业在华润入驻后的表现值得期待。

海南椰岛：公司 750 万股被司法拍卖，竞得人张寿春耗资约 1.01 亿元

2 月 10 日，公司发布了关于控股股东所持部分股份被司法拍卖的结果公告。披露本次被司法拍卖的股份为海南椰岛（集团）股份有限公司控股股东北京东方君盛投资管理有限公司持有的海南椰岛股份 750 万股，占公司总股本的 1.67%，竞得人为张寿春，竞拍价格为 1.01 亿元。本次拍卖暂时不会导致公司控股股东及实际控制人变更，也不会对公司治理、持续经营产生不利影响。

重庆啤酒：疫情过后有望复苏高增

2 月 8 日，公司发布 2022 年年度业绩快报公告，据 wind 数据，2022 年公司实现营业总收入 140.39 亿元，同比增加 7.01%；归母净利润 12.64 亿元，同比增加 8.35%。2022 年度疫情压力下重啤业绩仍符合预期，随着 2023 年各种场景复苏、管理渠道改善等，重啤有望重回高增。

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关服务。

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