



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

加盟品牌全国化的思考

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 6 周周报

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮食品饮料首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

加盟品牌全国化的思考

2023年2月20日

本期内容提要:

- ◆**全国化推进的速度与产品属性相关。**比如在卤制品赛道,休闲卤定位的绝味在2005年成立,经过15余年的发展基本实现全国化布局,而对于90年代成立的佐餐卤紫燕,目前主要以上海/江苏等华东优势市场持续辐射周边,不断完成全国化的进程,两个细分赛道在全国化的进程上存在一定差异。行业赛道稍微跨度大一点的鸡排饮等,很多品牌也相对快速的实现了全国化的布局,比如正新鸡排/蜜雪冰城等。总结来看,产品属性一定程度上会影响加盟品牌全国化的速度,比如紫燕整体产品属性偏餐桌,新区域市场往往需要更长时间的培育,而休闲卤更多为冲动式购买,口味在全国上更容易协调和统一,鸡排饮也是同样的道理,在新区域上呈现的扩张速度往往更快。产品属性一定程度上会影响全国化进程,攻防特点可能也会形成差异,相对易守难攻或是易攻难守。
- ◆**全国化需要顺势而为。**在行业高速发展,竞争格局未完全固化时成功概率更高,面临的竞争对手的阻力更小,而一旦竞争对手率先完成品牌心智的输入和规模优势的建立,行业势能便会更加集聚在头部企业。那么其他品牌此时扩张的行业势能就会大幅减弱,全国化的阻力将会增大。其次在全国化过程中,先发优势本身不能成为壁垒,需要转换成品牌认知和成本壁垒。
- ◆**稳态竞争格局是区域割据还是全国化。**不同的加盟连锁业态形成相对稳态的格局时会呈现出两种较为主流的格局,全国化或者区域割据,核心在于不同区域间扩张是否具备规模优势,如果本身商业模式管理半径很短,区域扩张过程中管理成本快速放大,供应链上规模优势不明显,或者需求绑定端竞争能力不强,那往往容易形成区域割据的竞争格局。
- ◆**市场行情回顾:**2023年2月13日到2023年2月17日,沪深300下跌1.7%,SW高市盈率指数周下跌3.2%、月下跌1.9%。截止2023年2月17日,北向资金累计净买入18824.9亿元,周成交净买入82.5亿元,其中食品饮料周净买入28.08亿元。2023年2月13日到2023年2月17日SW食品饮料上涨1.6%,跑赢沪深300指数3.4pct。分子行业来看,预加工食品上涨6.1%,周成交额环比+37.4%;啤酒上涨4.4%,周成交额环比+20.7%;其他酒类上涨3.3%,周成交额环比+10.2%;烘焙食品上涨2.7%,周成交额环比+69.7%;软饮料上涨2.6%,周成交额环比+67.5%;保健品上涨2.3%,周成交额环比+234.3%;调味发酵品上涨2.3%,周成交额环比+50.7%。
- ◆**风险因素:**新冠疫情反复、食品安全风险

目录

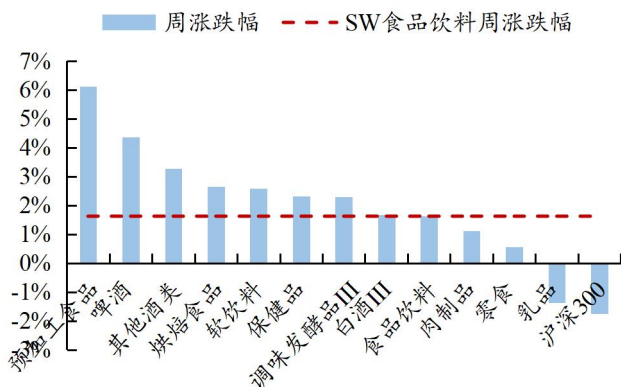
1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 3.4 pct.....	4
1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入排名第一.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	8
2.1 白酒板块：次高端酒库存消化，明显补涨.....	9
2.2 啤酒板块：保持上涨，重庆啤酒涨幅居首.....	10
2.3 乳制品板块：普遍上涨，板块活跃.....	11
2.4 休闲食品板块：板块维持高景气度.....	12
2.5 预加工板块：预制菜写入中央一号文件.....	13
2.6 调味品板块：餐饮场景恢复，定制餐调有望受益.....	13
3 风险提示.....	14

表目录

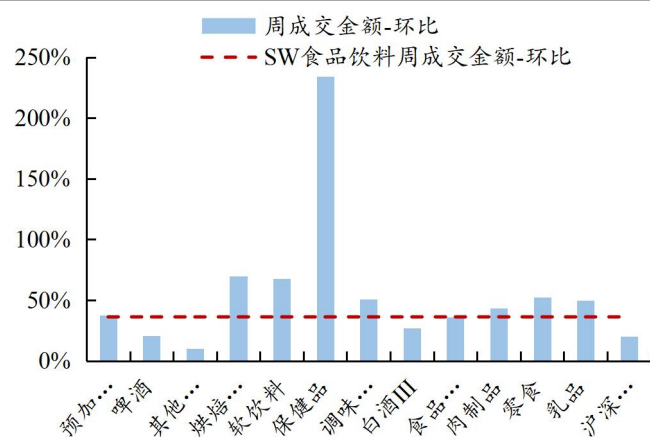
表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况.....	7
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）.....	10

图目录

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况.....	4
图 2：A 股主要指数成交额环比变化.....	4
图 3：申万一级行业周涨跌幅情况.....	4
图 4：截止 2023 年 2 月 17 日 SW 风格指数月/周涨跌幅.....	4
图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅.....	4
图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化.....	4
图 7：截止 2023 年 2 月 17 日北向资金成交净买入情况.....	5
图 8：截止 2023 年 2 月 17 日北向资金累计净买入.....	5
图 9：20230213-20230217 北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	5
图 10：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入.....	5
图 11：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金持股市值环比变化.....	5
图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 2 月 17 日）.....	6
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 2 月 17 日）.....	7
图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 2 月 17 日）.....	7
图 15：白酒板块及个股涨跌幅.....	9
图 16：白酒板块及个股成交额环比.....	9
图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	11
图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	11
图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	11
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	11
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 22：乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 26：休闲食品板块及重点个股成交额.....	12
图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比.....	13
图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅.....	14
图 30：调味品板块及重点个股成交额环比.....	14



数据来源: Wind, 信达证券研发中心



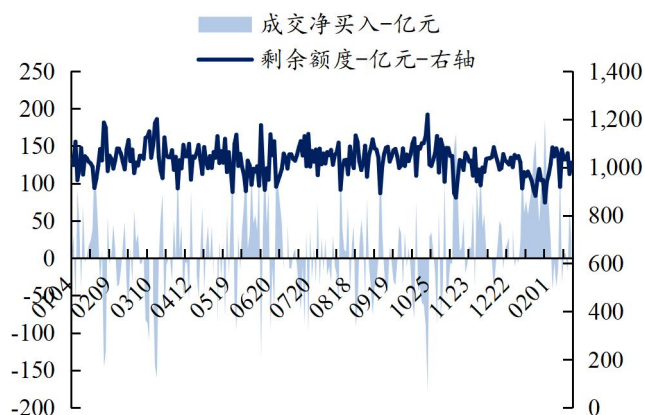
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 资金流向: 北向资金流入放缓, 食品饮料净买入排名第一

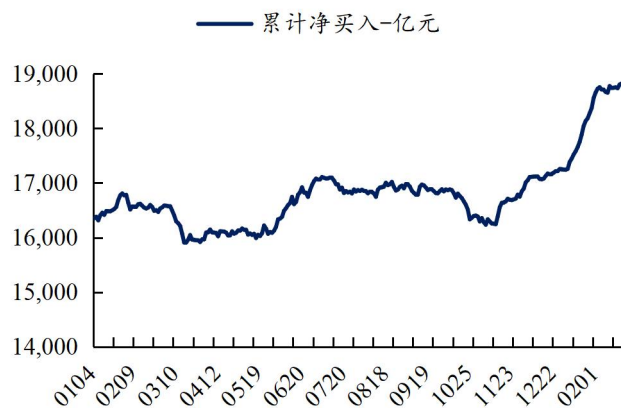
北向资金流入放缓, 食品饮料净买入排名第一。截止2023年2月17日, 北向资金累计净买入18824.9亿元, 2023年2月13日到2月17日净买入82.5亿元, 前一周2022年2月6日到2月10日净买入29.3亿元。从行业配置来看, 食品饮料净买入金额排名第一, 净买入28.08亿元, 前一周净买入22.75亿元。

图7: 截止2023年2月17日北向资金成交净买入情况

图8: 截止2023年2月17日北向资金累计净买入

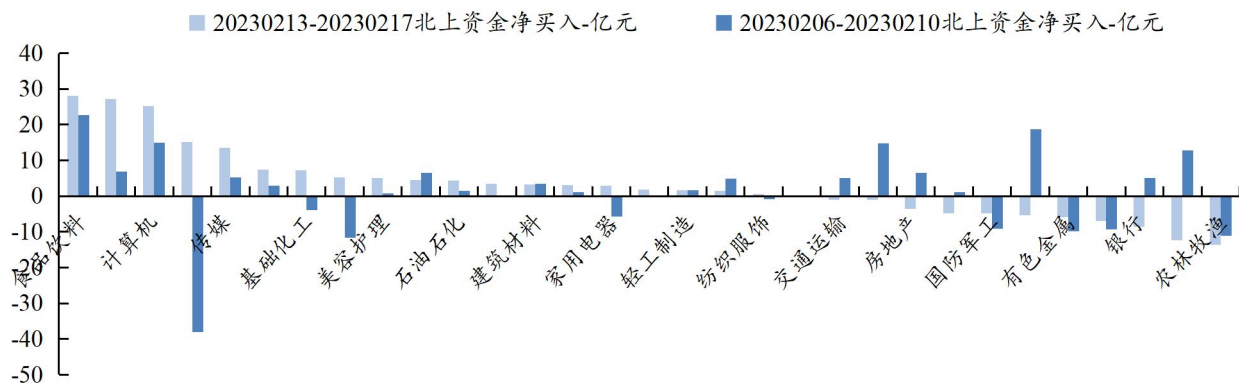


数据来源: Wind, 信达证券研发中心



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

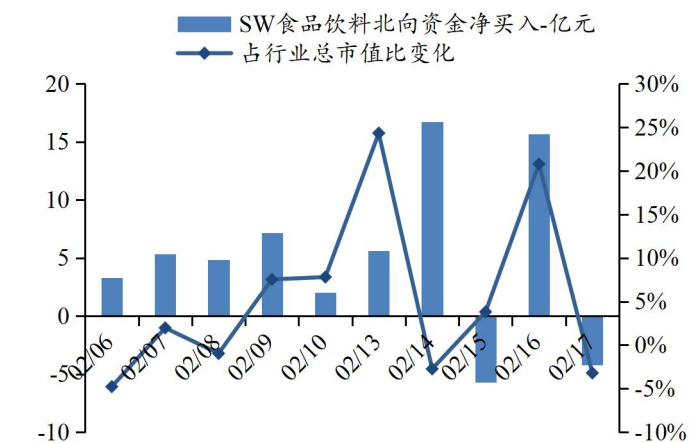
图9: 20230213-20230217 北向资金对各行业净买入规模及环比变化



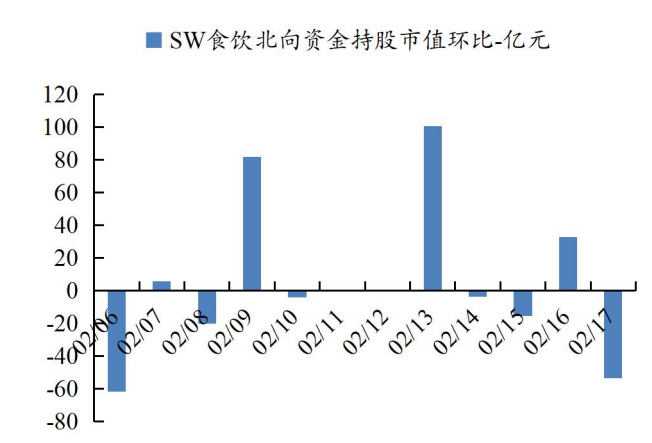
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图10: 近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入

图11: 近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化



数据来源: Wind, 信达证券研发中心



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

从北向资金买入的食饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首为 1654.8 亿元，环比+0.9%；其次五粮液持股市值 529.7 亿，环比+0.7%；乳品龙头伊利股份，持股市值 351.4 亿元，环比-2.6%；海天味业持股市值 253.5 亿，环比+2.0%；泸州老窖持股市值 133.7 亿元，环比+4.6%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为李子园（+346%）、味知香（+145%）、三只松鼠（+76%）、金徽酒（+71%）、三全食品（+58%），Top5 减仓个股分别为仙乐健康（-19%）、新乳业（-16%）、双塔食品（-15%）、金禾实业（-13%）、顺鑫农业（-8%）。

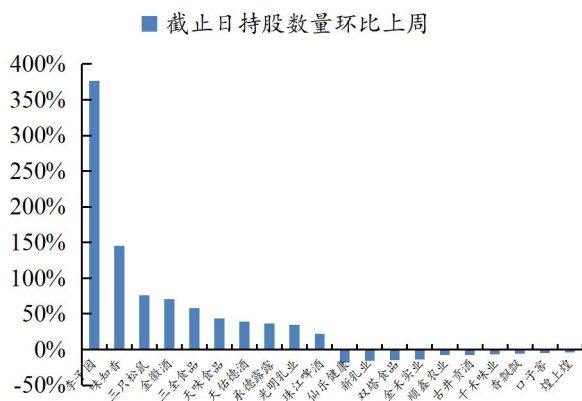
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为李子园（+1.67pct）、味知香（+1.60pct）、承德露露（+1.01pct）、三全食品（+0.99pct）、燕京啤酒（+0.56pct）。负变化 Top5 为千禾味业（-0.33pct）、顺鑫农业（-0.22pct）、金禾实业（-0.21pct）、古井贡酒（-0.17pct）、口子窖（-0.13pct）。

图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 2 月 17 日）

代码	简称	截止日持股 市值-亿元	截止日持股市值 环比上周	截止日收盘价	截止日周涨 跌幅	截止日系统持 股数量-万股	截止日持股 数量环比上 周	占流通A股 比例(计算)	占流通A股 比例环比 上周
600519.SH	贵州茅台	1,654.8	0.9%	1,820.8	0.6%	9,088	0.3%	7.2%	0.0%
000858.SZ	五粮液	529.7	0.7%	208.2	1.7%	25,446	-0.9%	6.6%	-0.1%
600887.SH	伊利股份	351.4	-2.6%	30.7	-2.4%	114,510	-0.1%	18.2%	0.0%
603288.SH	海天味业	253.5	2.0%	78.3	0.8%	32,371	1.3%	7.0%	0.1%
000568.SZ	泸州老窖	133.7	4.6%	251.4	1.8%	5,319	2.8%	3.6%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	116.9	7.0%	294.0	2.4%	3,977	4.4%	3.3%	0.1%
002304.SZ	洋河股份	76.8	0.6%	176.2	2.5%	4,358	-1.8%	2.9%	-0.1%
600132.SH	重庆啤酒	58.0	7.3%	135.8	6.1%	4,274	1.1%	8.8%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	49.1	-2.3%	46.8	-2.0%	10,491	-0.3%	20.7%	-0.1%
603345.SH	安井食品	31.2	13.6%	173.4	8.4%	1,800	4.8%	6.1%	0.3%
000895.SZ	双汇发展	30.4	9.0%	26.0	2.8%	11,701	6.0%	3.4%	#VALUE!
600779.SH	水井坊	27.4	11.9%	84.3	4.1%	3,247	7.5%	6.6%	0.5%
600600.SH	青岛啤酒	26.9	1.6%	107.2	4.8%	2,510	-3.0%	3.6%	-0.1%
000596.SZ	古井贡酒	24.2	-6.0%	281.4	1.6%	859	-7.5%	2.1%	-0.2%
300146.SZ	汤臣倍健	23.7	2.9%	22.1	-2.7%	10,748	5.8%	9.5%	0.5%
000799.SZ	酒鬼酒	20.6	19.9%	160.7	9.7%	1,280	9.3%	3.9%	#VALUE!
002507.SZ	涪陵榨菜	20.3	14.0%	26.8	2.7%	7,572	11.0%	8.6%	#VALUE!
600872.SH	中炬高新	18.7	10.2%	40.4	5.3%	4,623	4.7%	5.9%	0.3%
603369.SH	今世缘	17.6	-0.7%	63.9	1.3%	2,763	-2.0%	2.2%	0.0%
603866.SH	桃李面包	12.9	3.7%	16.1	-2.1%	8,008	5.9%	6.0%	0.3%

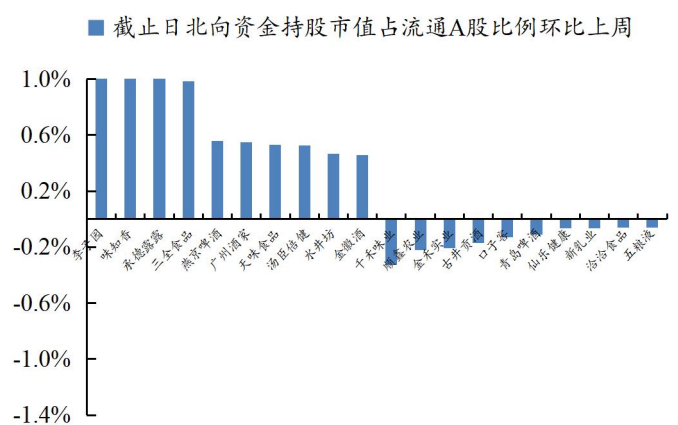
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股(截止日为 2023 年 2 月 17 日)



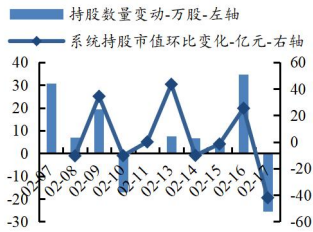
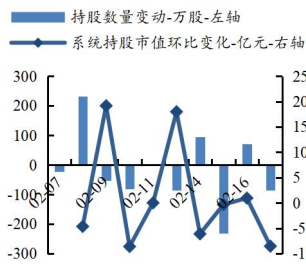
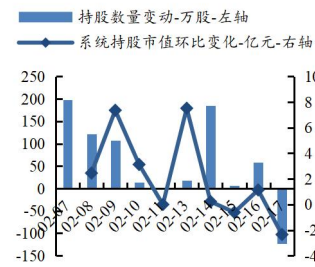
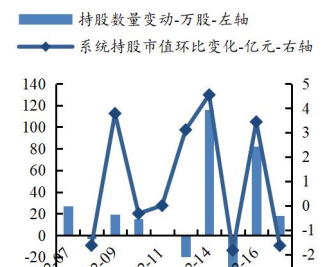
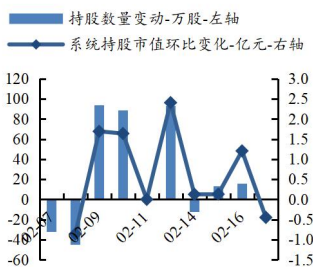
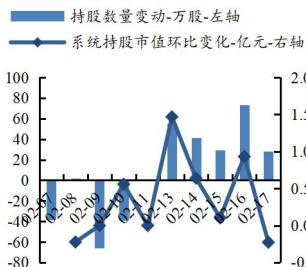
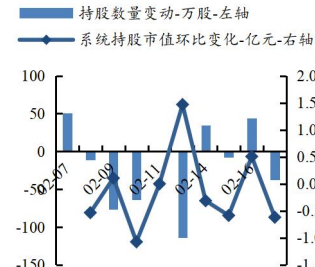
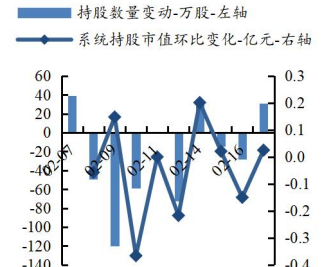
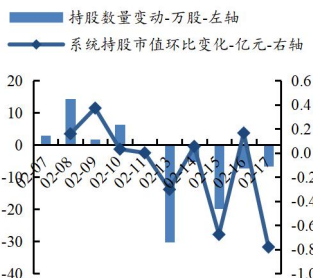
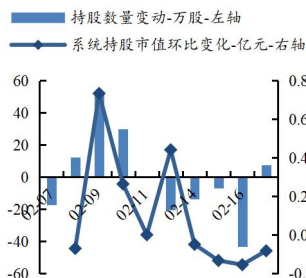
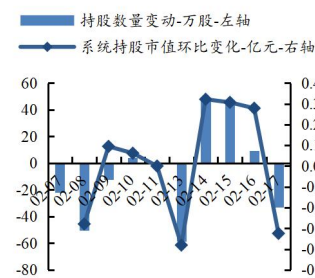
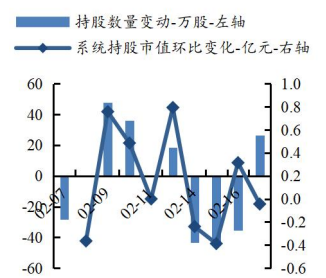
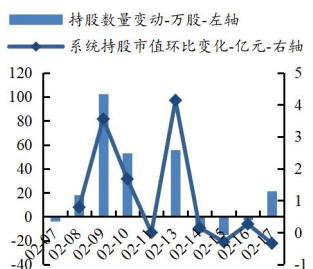
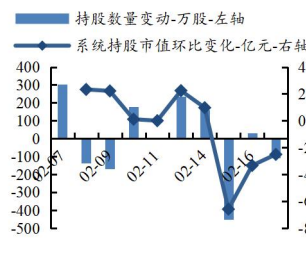
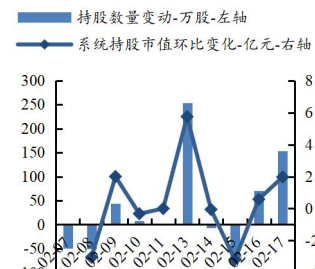
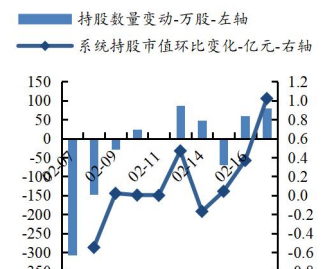
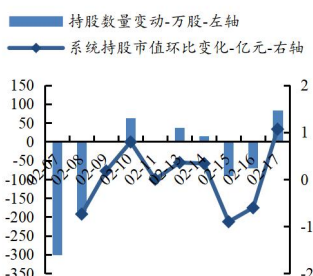
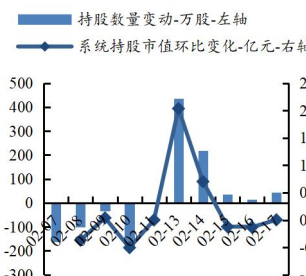
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股(截止日为 2023 年 2 月 17 日)



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1: 近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况

贵州茅台

五粮液

泸州老窖

山西汾酒

酒鬼酒

水井坊

洋河股份

今世缘

古井贡酒

口子窖

迎驾贡酒

青岛啤酒

重庆啤酒

伊利股份

海天味业

中炬高新

安琪酵母

涪陵榨菜


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

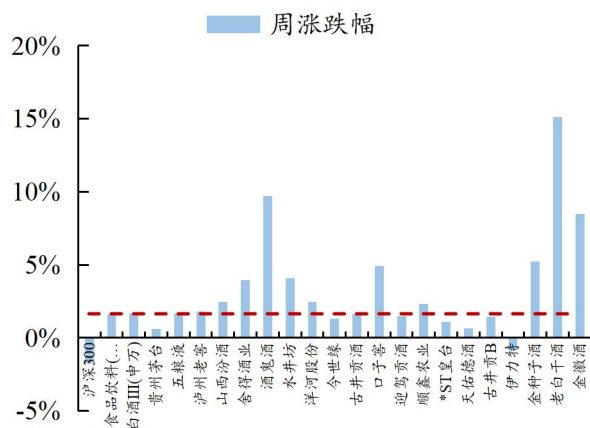
2 个股行情回顾及经营更新

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>8

2.1 白酒板块：次高端酒库存消化，明显补涨

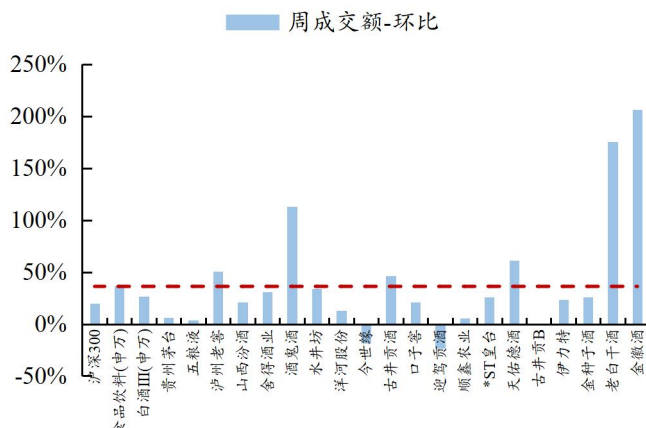
2023 年 2 月 13 日至 2023 年 2 月 17 日 SW 白酒Ⅲ上涨 1.7%，较行业超涨 0.1pct，成交金额 1276.3 亿元，环比增长 26.8%。老白干酒上涨 15.1%，酒鬼酒上涨 9.7%，金徽酒上涨 8.5%，金种子酒上涨 5.2%，口子窖上涨 4.9%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交金额环比



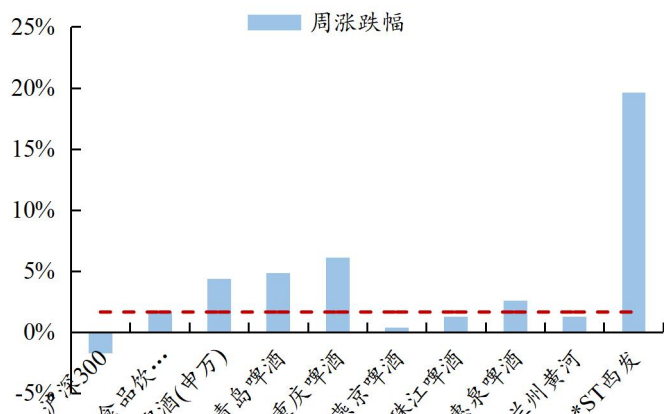
数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）

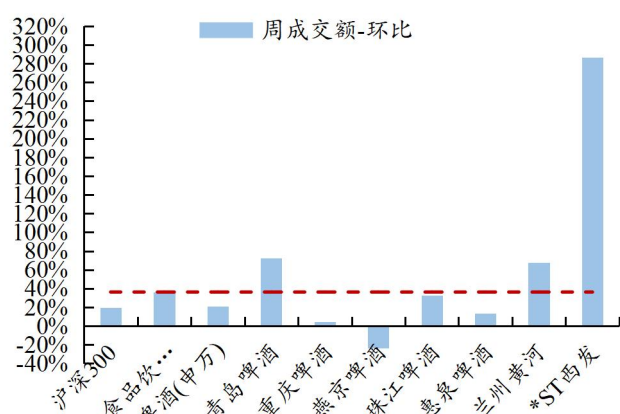

数据来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：保持上涨，重庆啤酒涨幅居首

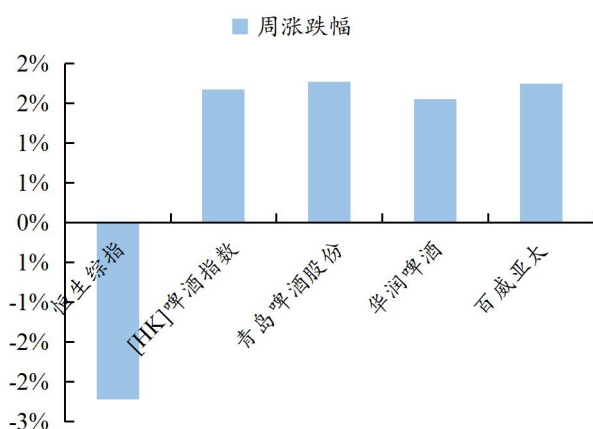
A 股方面，SW 啤酒上涨 4.4%，跑赢行业 2.7pct，周成交金额 93.8 亿元，环比+20.7%。燕京啤酒上涨 0.4%，周成交额环比-23.6%；青岛啤酒上涨 4.8%，周成交额环比+72.5%；重庆啤酒上涨 6.1%，周成交额环比+4.3%。港股方面，华润啤酒上涨 1.6%，周成交额环比+41.3%；青岛啤酒股份上涨 1.8%，周成交额环比+42.0%；百威亚太上涨 1.7%，周成交额环比-35.7%。

图 17: A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅


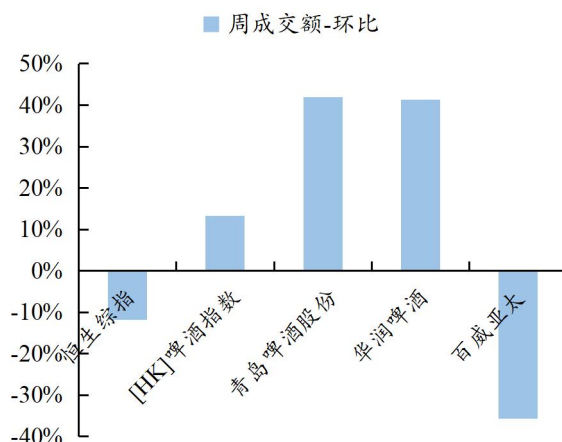
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

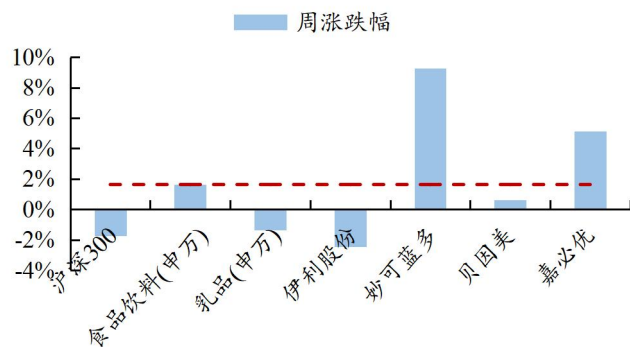
图 20: 港股啤酒板块及重点个股周成交额环比


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

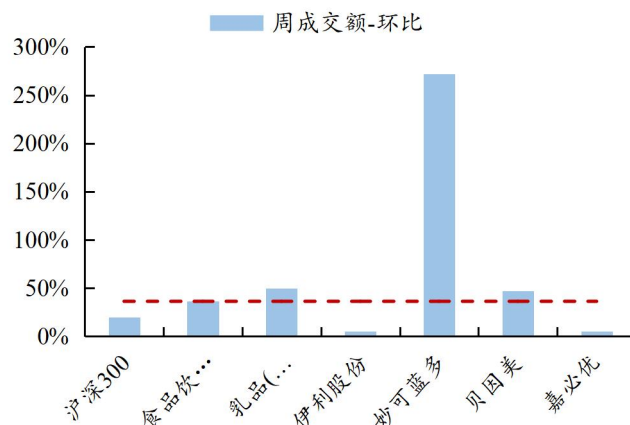
2.3 乳制品板块: 普遍上涨, 板块活跃

A 股方面, 2023 年 2 月 13 日到 2023 年 2 月 17 日 SW 乳品指数下跌 1.4%, 跑输行业 3.0pct, 成交额 210.2 亿, 环比 49.5%。12 只个股上涨, 7 只个股下跌, 1 只个股持平。其中, 妙可蓝多 9.3%, 嘉必优 5.1%, 天润乳业 3.4%, 贝因美 0.6%, 伊利股份-2.4%。港股方面, 本周 HK 乳业指数下跌 1.0%, 成交额 23.2 亿, 环比-8.0%。其中, 蒙牛乳业-0.8%, 澳优-3.4%, 中国飞鹤-5.9%。

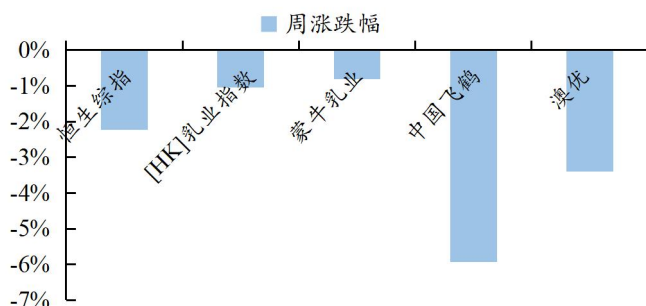
【嘉必优】截至 2 月 15 日, 公司原持股 5% 以上股东贝优已减持至 1.27%。2 月 16 日, 公司公告, 根据《2022 年限制性股票激励计划(草案)》的规定, 由于公司 2021 年度发生派息, 调整股票激励授予价格由 29.26 元/股至 28.93 元/股。同日, 公司将以 28.93 元/股的价格, 向 14 名激励对象授予共计 20 万股(占总股本 0.17%) 预留的限制性股票。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅


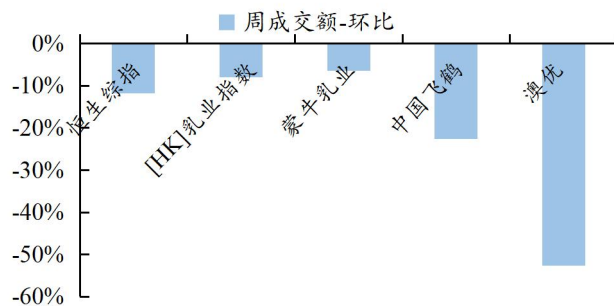
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅


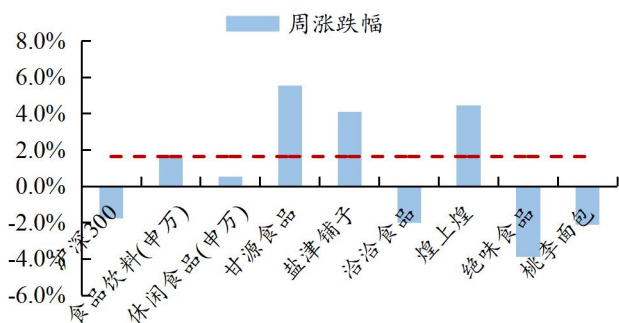
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比


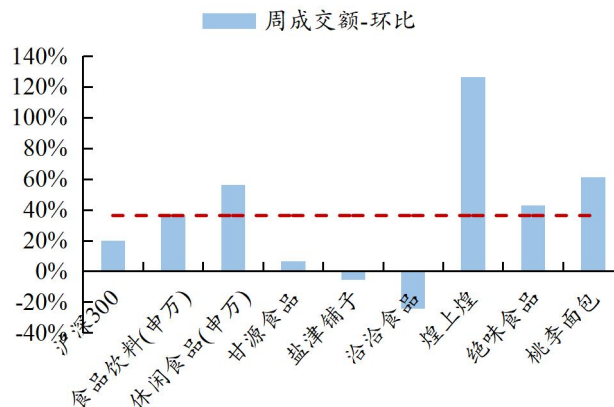
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块：板块维持高景气度

2023 年 2 月 13 日到 2023 年 2 月 17 日本周休闲食品上涨 0.5%，板块周成交额 204.7 亿元，环比+56.2%，板块情绪回升明显。重点公司中，甘源食品上涨 5.6%，公司积极进行事业部改革，拥抱会员店、零食量贩等新兴渠道，23 年有望处于渠道全面开花阶段。煌上煌上涨 4.4%，盐津铺子上涨 4.1%；周黑鸭下降 7.1%，绝味食品下降 3.9%，劲仔食品下降 2.3%，桃李面包下降 2.1%，洽洽食品下降 2.0%，良品铺子略跌 0.3%。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：休闲食品板块及重点个股成交额


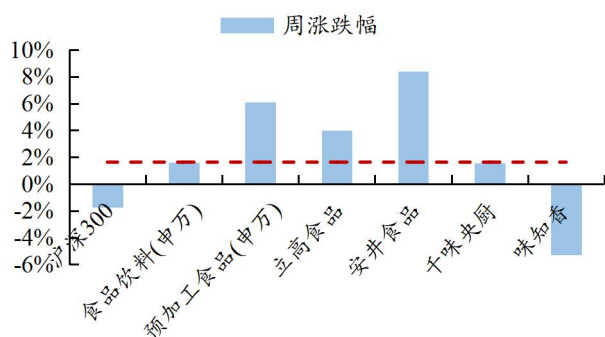
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工板块：预制菜写入中央一号文件

2023 年 2 月 13 日到 2023 年 2 月 17 日本周 SW 预加工食品涨跌幅 6.1%，跑赢 SW 食品饮料 4.5pct，周成交金额合计 70.7 亿元，环比上周 37.4%。本周板块表现强劲，预制菜产业首获中央一号文件支持，有利于产业规范发展。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 8.4%、1.5%、4.0%和-5.3%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 30.0 亿元、3.6 亿元、7.1 亿元和 4.8 亿元，环比上周 35.3%、6.5%、77.7%和-20.9%。

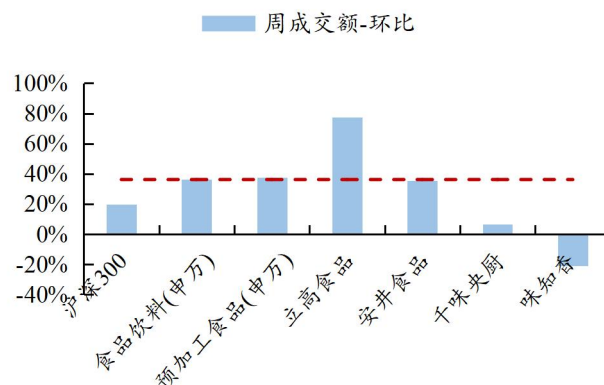
【安井食品】《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布，其中明确，提升净菜、中央厨房等产业标准化和规范化水平，培育发展预制菜产业。预制菜产业首获中央一号文件支持，是产业走向更加规范化、标准化健康发展的重要信号。安井食品依照“自产+并购+OEM”的模式发力预制菜，凭借渠道赋能和全国化供应链，第二增长曲线未来可期。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：预加工板块及重点个股成交额环比

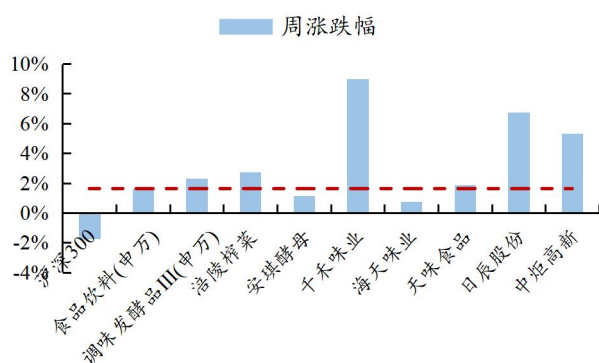


数据来源：Wind，信达证券研发中心

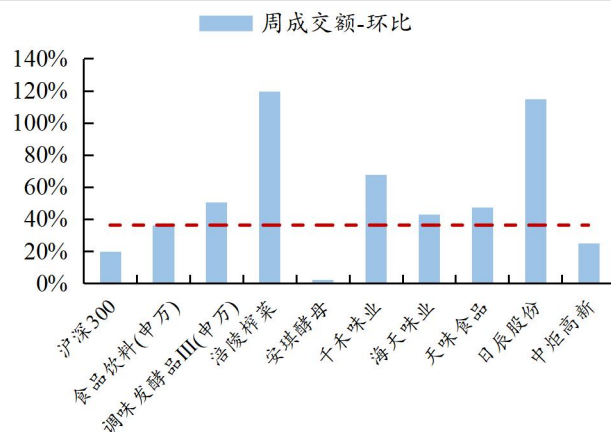
2.6 调味品板块：餐饮场景恢复，定制餐调有望受益

2023 年 2 月 13 日到 2023 年 2 月 17 日 SW 调味发酵品上涨 2.3%，跑赢 SW 食品饮料 0.7pct，周成交金额合计 174.9 亿元，环比上周 50.7%。本周板块整体表现较强，随着餐饮场景恢复，日辰股份等定制餐调企业有望受益。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 0.8%、9.0%、1.1%、2.7%、1.9%、6.7%和-2.4%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 24.7 亿元、20.1 亿元、24.6 亿元、26.5 亿元、8.8 亿元、3.8 亿元和 6.5 亿元，环比上周 43.0%、67.9%、2.1%、119.5%、47.4%、115.0%和 41.1%。

【日辰股份】日辰股份：公司定增项目申请获中国证监会受理。公司谋划定增项目，新建预制菜、预拌粉产能，旨在向下游预制菜领域延伸。公司长期服务于大 B 客户，与呷哺、味千等客户合作的粘性强，可以先从连锁餐饮渠道切入，有望从单纯的调味品供应商变为调味品+预制菜的餐饮解决方案的提供者。餐饮连锁化仍是长期发展趋势，连锁餐饮企业对上游定制调味品的需求有望进一步提升。公司作为专业复合调味料解决方案提供商，仍有望享受行业增长的红利。

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：调味品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险、疫情反复风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020 年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15 年的快消品行业经验，10 年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2 年食品饮料研究经验，2 年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1 年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。