

守得繁花 芬芳自来

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 守得繁花 芬芳自来

本周食品饮料行业回调, 申万食品饮料指数跌 1.75pct, 跑输沪深 300 指数 2.41pct, 位居 31 个申万行业的倒数第二。从食品饮料内部各子行业看, 除了烘焙食品和肉制品外, 其余子行业在本周均有所回调。其中, 前期涨幅较大的白酒、啤酒、预加工食品等行业跌幅明显。

板块快速轮动, 坚守基本面优质公司。近期各板块的快速轮动, 市场风格频繁切换使得短期收益的获取难度增加。食品饮料行业内部的新逻辑频出, 中小盘股票受到市场的关注提升, 春季躁动行情演绎充分。但我们仍建议机构投资者面对板块轮动, 坚守基本面优质的公司, 以期变短期的账面浮盈为长期的综合收益。

白酒: 短暂回调, 强预期逻辑演绎结束, 动销改善逻辑即将接棒。本周申万白酒指数跌 2.16%, 我们认为这是前期行业“强预期, 弱现实”的短暂交叉点。近期白酒行业整体上动销改善, 批价稳定。随着本轮餐饮的显著复苏, 礼赠、家宴、商务宴请等需求均有望增长。建议关注高端酒中的贵州茅台、五粮液, 次高端关注舍得酒业。

啤酒: 旺季预期逐渐 Price-in。在与市场交流过程中我们发现, 大家普遍关心的是啤酒的估值是否偏高, 以及 23 年成本压力下业绩增长点在何处。我们认为, 仅依赖 PE 估值模式, 可能导致对啤酒行业的真实价值有所低估; 且相比 22 年疫情压制下, 23 年的啤酒行业存在明显的全行业复苏。在啤酒行业内部, 百威、重啤将具有较强的需求弹性, 重啤在 22 年末的一轮较大渠道调整有望显著改善 23 年业绩, 并在未来 3 年左右时间优化公司的产品销售结构; 燕京的国企改革释放强大动力, 通过其强势渠道力推升了燕京 U8 大单品的销售额; 华润在部分区域也提出了雄心勃勃的业绩目标, 并对全年的销量有较强预期。建议关注整个啤酒行业, 重点关注重庆啤酒、燕京啤酒、华润啤酒。

市场回顾

本周, 食品饮料指数涨幅-1.75%, 在申万 31 个行业中排名第 30, 跑输沪深 300 指数 2.41pct, 烘焙食品 (+3.84%)、肉制品 (+1.75%)、保健品 (-0.16%) 表现相对较好。

- ◆ 个股涨幅前 5 名: 顺鑫农业、口子窖、麦趣尔、桃李面包、南侨食品
- ◆ 个股跌幅前 5 名: ST 西发、海南椰岛、金达威、安井食品、千味央厨

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 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。3. 建议关注麦芽行业 23 年成本变化及业绩释放。

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 27 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

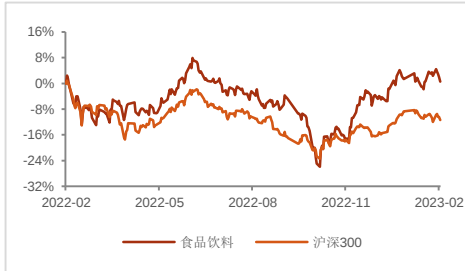
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	37.97
市场平均市盈率	24.7

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: 啤麦进口价格或将回落 利好麦芽行业》2023-02-20
- 2、《食品饮料行业研究周报: 关注啤酒行业投资机会》2023-02-12
- 3、《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

内容目录

1. 每周一谈：守得繁花 芬芳自来	2
2. 市场回顾	3
3. 行业动态	7
4. 风险提示	11

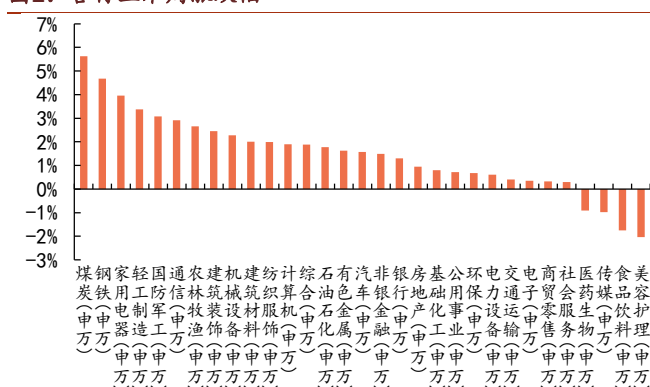
图表目录

图 1：各行业本周涨跌幅	2
图 2：食品饮料子行业本周涨跌幅	2
图 3：申万一级行业本周涨跌幅	3
图 4：申万一级行业本月涨跌幅	3
图 5：申万一级行业年初至今涨跌幅	4
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	5
图 8：食品饮料子行业年初至今涨跌幅	5
图 9：食品饮料行业本周涨幅前 10 名	5
图 10：食品饮料行业本周跌幅前 10 名	5
图 11：食品饮料行业本月涨幅前 10 名	6
图 12：食品饮料行业年初至今涨幅前 10 名	6
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	6

1. 每周一谈：守得繁花 芬芳自来

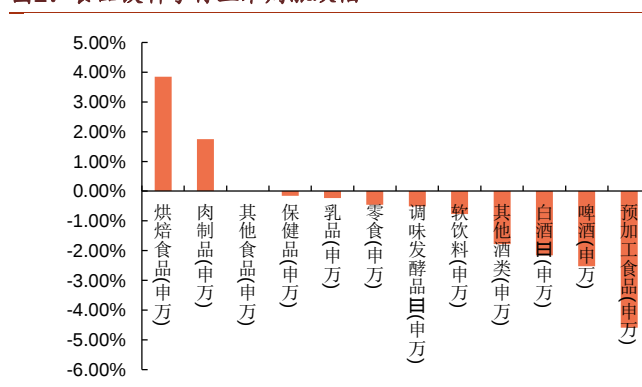
本周食品饮料行业回调，申万食品饮料指数跌 1.75pct，跑输沪深 300 指数 2.41pct，位居 31 个申万行业的倒数第二。从食品饮料内部各子行业看，除了烘焙食品和肉制品外，其余子行业在本周均有所回调。其中，前期涨幅较大的白酒、啤酒、预加工食品等行业跌幅明显。

图1：各行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

板块快速轮动，坚守基本面优质公司。近期各板块的快速轮动，市场风格频繁切换使得短期收益的获取难度增加。食品饮料行业内部的新逻辑频出，中小盘股票受到市场的关注提升，春季躁动行情演绎充分。但我们仍建议机构投资者面对板块轮动，坚守基本面优质的公司，以期变短期的账面浮盈为长期的综合收益。

白酒：短暂回调，强预期逻辑演绎结束，动销改善逻辑即将接棒。本周申万白酒

指数跌 2.16%，我们认为这是前期行业“强预期，弱现实”的短暂交叉点。近期白酒行业整体上动销改善，批价稳定。随着本轮餐饮的显著复苏，礼赠、家宴、商务宴请等需求均有望增长。建议关注高端酒中的贵州茅台、五粮液，次高端关注舍得酒业。

啤酒：旺季预期逐渐 Price-in。在与市场交流过程中我们发现，大家普遍关心的是啤酒的估值是否偏高，以及 23 年成本压力下业绩增长点在何处。我们认为，仅依赖 PE 估值模式，可能导致对啤酒行业的真实价值有所低估；且相比 22 年疫情压制下，23 年的啤酒行业存在明显的全行业复苏。在啤酒行业内部，百威、重啤将具有较强的需求弹性，重啤在 22 年末的一轮较大渠道调整有望显著改善 23 年业绩，并在未来 3 年左右时间优化公司的产品销售结构；燕京的国企改革释放强大动力，通过其强势渠道力推升了燕京 U8 大单品的销售额；华润在部分区域也提出了雄心勃勃的业绩目标，并对全年的销量有较强预期。建议关注整个啤酒行业，重点关注重庆啤酒、燕京啤酒、华润啤酒。

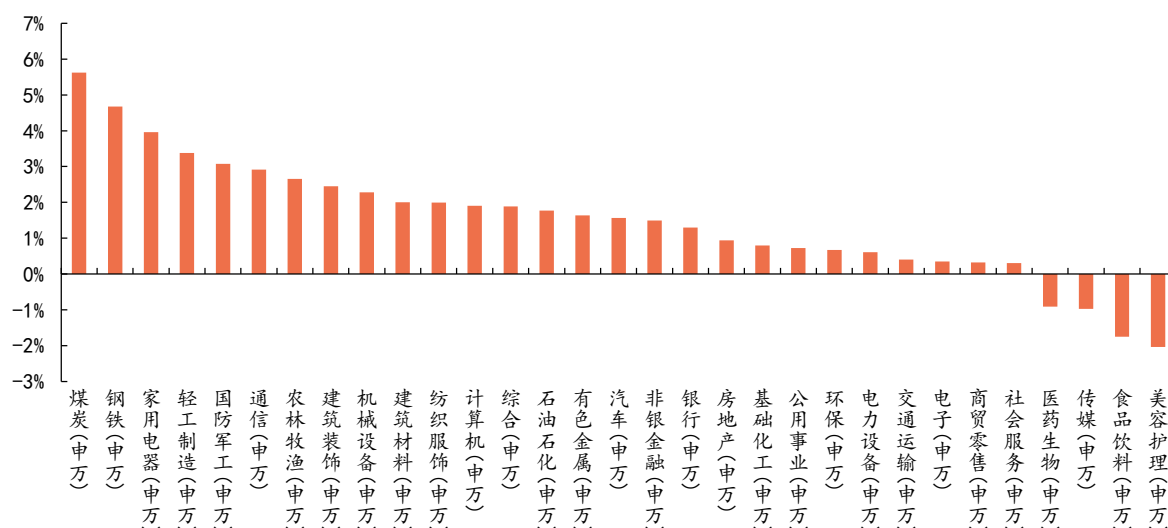
2. 市场回顾

2023 年 2 月 20 日-2 月 24 日，食品饮料指数涨跌幅-1.75%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 2.41pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅-0.08%，在申万行业中排名第 23，跑赢沪深 300 指数 2.23pct。

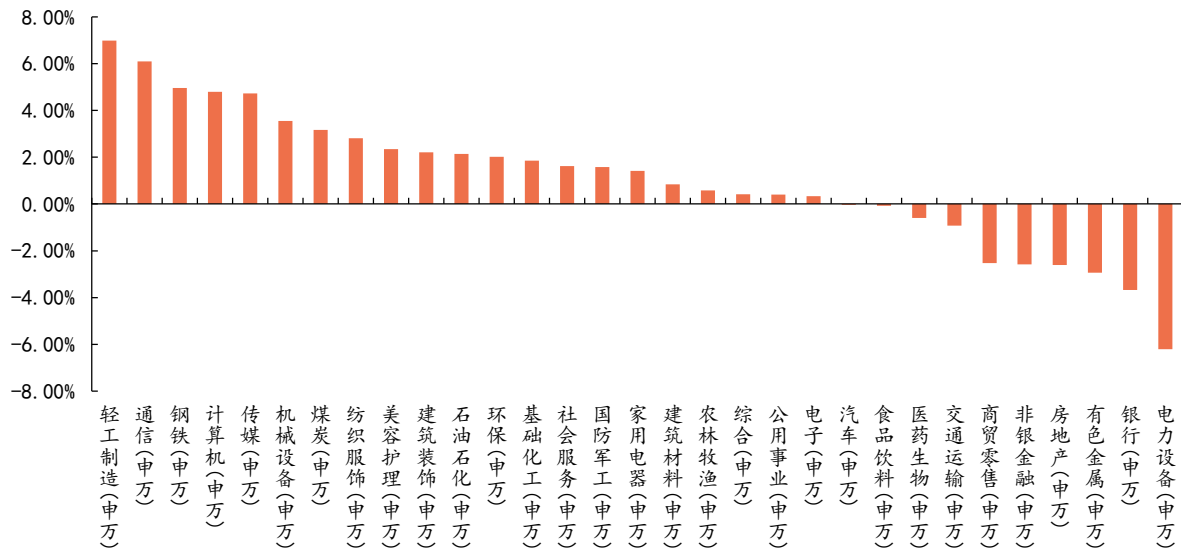
年初至今，食品饮料指数涨跌幅+5.08%，在申万行业中排名第 20，跑赢沪深 300 指数 0.19pct。

图3：申万一级行业本周涨跌幅



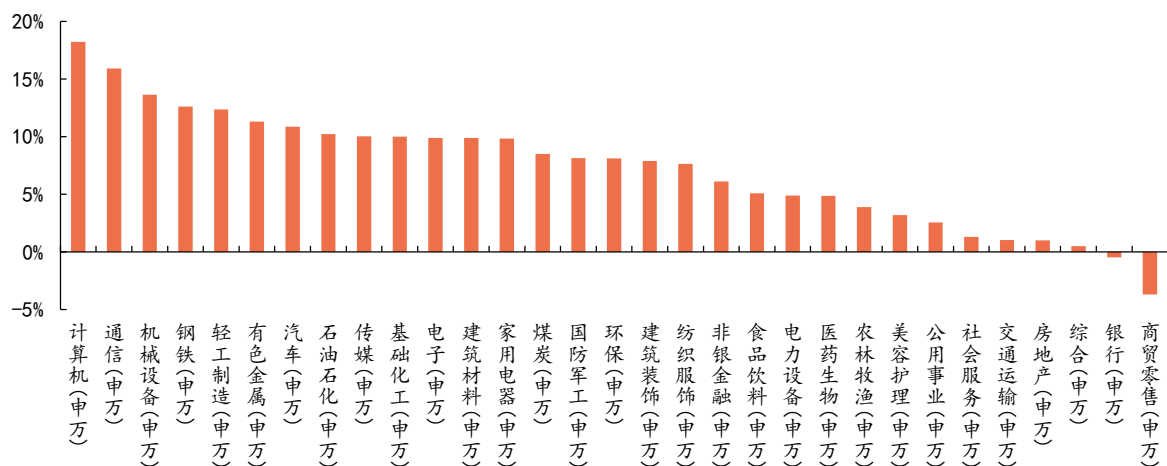
资料来源：Wind，申港证券研究所

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



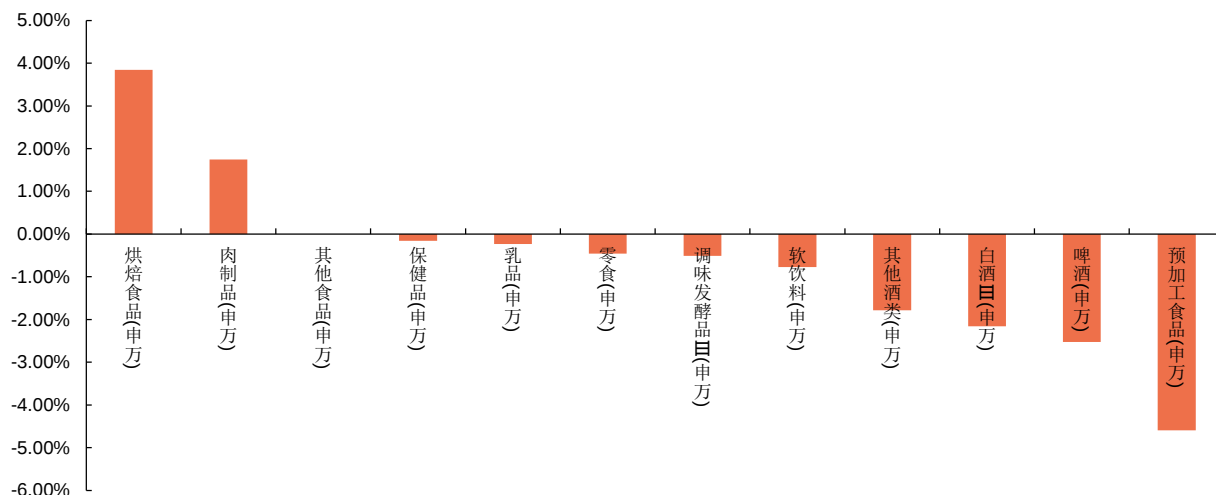
资料来源: Wind, 申港证券研究所

本周, 食品饮料各子行业中烘焙食品(+3.84%)、肉制品(+1.75%)、保健品(-0.16%)表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 3.19pct、1.09pct、-0.82pct。

本月以来, 食品饮料各子行业中其他酒类(+10.1%)、烘焙食品(+8.19%)、啤酒(+8.15%)表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 13.01pct、10.49pct、10.46pct。

年初至今, 食品饮料各子行业中白酒(+6.98%)、其他酒类(+6.1%)、烘焙食品(+6.02%)表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 2.08pct、1.21pct、1.13pct。

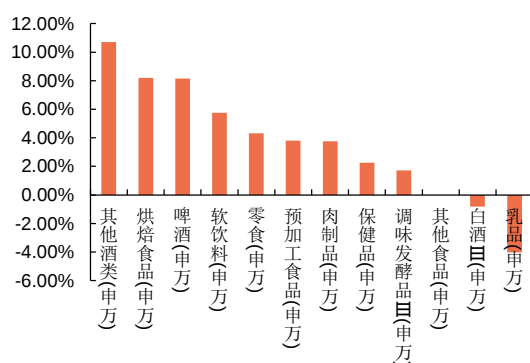
图6：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

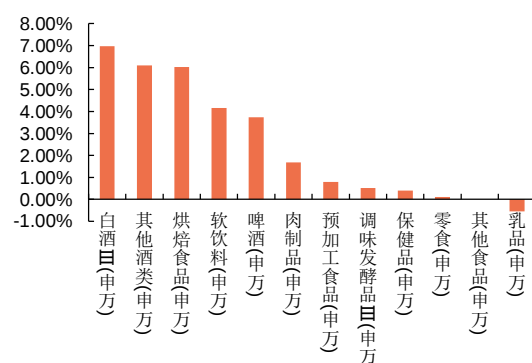
注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

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

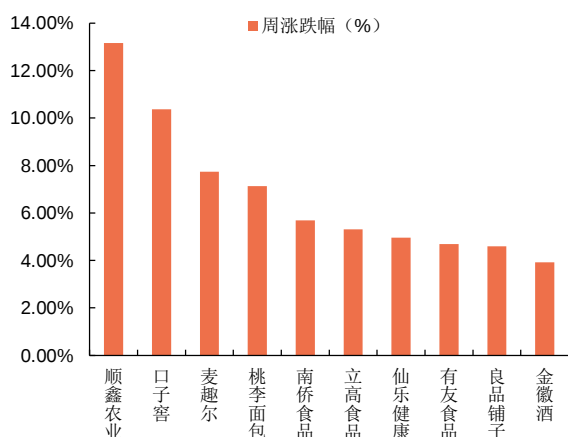
图8：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

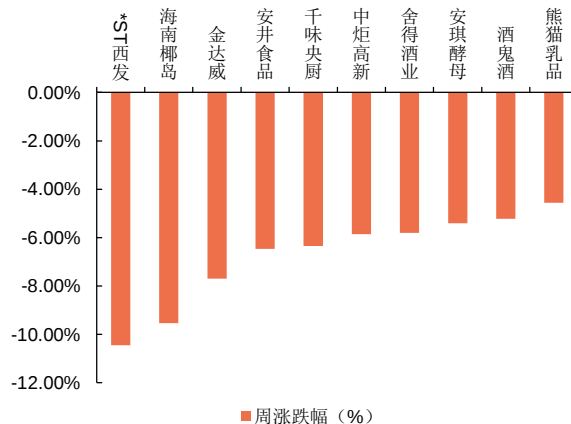
个股方面，本周顺鑫农业(+13.17%)、口子窖(+10.37%)、麦趣尔(+7.74%)、桃李面包(+7.13%)、南侨食品(+5.68%)等涨幅居前。

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

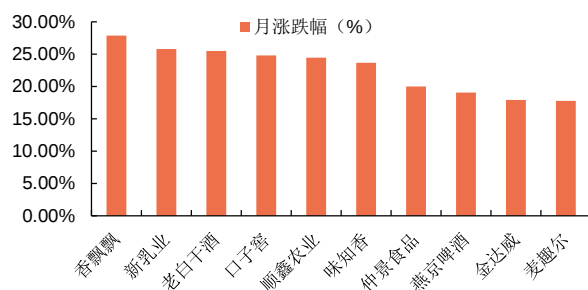
图10：食品饮料行业本周跌幅前10名



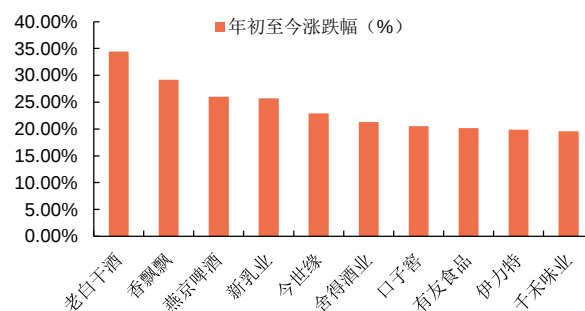
资料来源：Wind，申港证券研究所

本月以来，香飘飘（+27.83%）、新乳业（+25.79%）、老白干酒（+25.46%）、口子窖（+24.78%）、顺鑫农业（+24.43%）涨幅居前。

年初至今，老白干酒（+34.44%）、香飘飘（+29.19%）、燕京啤酒（+25.99%）、新乳业（+25.7）、今世缘（+22.91%）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（+2.48pct）、东鹏饮料（+1.21pct）、天味食品（+1.11pct）、广州酒家（+0.75pct）、燕京啤酒（+0.7pct）。本周北上资金减持个股主要为安琪酵母（-2.04pct）、金徽酒（-1.49pct）、中炬高新（-1.38pct）、涪陵榨菜（-0.56pct）、口子窖（-0.52pct）。

（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	11.4799	13.5171	-2.04
603919.SH	金徽酒	1.5412	3.0356	-1.49
600872.SH	中炬高新	6.7269	8.1088	-1.38
002507.SZ	涪陵榨菜	12.8487	13.4100	-0.56
603589.SH	口子窖	3.9573	4.4741	-0.52
000799.SZ	酒鬼酒	5.2717	5.7107	-0.44
600779.SH	水井坊	17.6885	18.0498	-0.36
300973.SZ	立高食品	1.6326	1.9923	-0.36
600887.SH	伊利股份	19.4894	19.8477	-0.36
002946.SZ	新乳业	1.6268	1.9376	-0.31
603198.SH	迎驾贡酒	4.7704	5.0747	-0.30
000568.SZ	泸州老窖	7.1134	7.4142	-0.30
002557.SZ	洽洽食品	35.5158	35.7858	-0.27
600197.SH	伊力特	0.5778	0.8298	-0.25
600600.SH	青岛啤酒	8.2949	8.5048	-0.21
002847.SZ	盐津铺子	5.9788	6.1126	-0.13
000858.SZ	五粮液	14.4163	14.5151	-0.10
002216.SZ	三全食品	5.3639	5.4587	-0.09
600132.SH	重庆啤酒	21.9860	22.0775	-0.09
603170.SH	宝立食品	1.6120	1.6983	-0.09
002626.SZ	金达威	1.7103	1.7543	-0.04
600597.SH	光明乳业	2.8696	2.8862	-0.02
603719.SH	良品铺子	0.0605	0.0648	0.00
300146.SZ	汤臣倍健	11.2890	11.2920	0.00
600519.SH	贵州茅台	16.5235	16.5258	0.00
603156.SH	养元饮品	0.0542	0.0542	0.00

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
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
600882.SH	妙可蓝多	1.9985	1.9985	0.00
600305.SH	恒顺醋业	0.6238	0.6238	0.00
603517.SH	绝味食品	5.8330	5.7868	0.05
002568.SZ	百润股份	5.3983	5.3256	0.07
002304.SZ	洋河股份	7.7163	7.5515	0.16
603345.SH	安井食品	8.7042	8.5260	0.18
000596.SZ	古井贡酒	6.4210	6.2404	0.18
600559.SH	老白干酒	3.1449	2.9481	0.20
600809.SH	山西汾酒	10.6299	10.4109	0.22
000869.SZ	张裕 A	4.5779	4.3076	0.27
000895.SZ	双汇发展	11.7263	11.3892	0.34
002461.SZ	珠江啤酒	6.4074	6.0619	0.35
603288.SH	海天味业	27.5994	27.2438	0.36
603027.SH	千禾味业	8.8089	8.4173	0.39
603369.SH	今世缘	4.4264	3.9842	0.44
000860.SZ	顺鑫农业	4.6656	4.1136	0.55
000729.SZ	燕京啤酒	9.1308	8.4274	0.70
603043.SH	广州酒家	10.8937	10.1454	0.75
603317.SH	天味食品	7.0884	5.9829	1.11
605499.SH	东鹏饮料	13.9475	12.7378	1.21
603866.SH	桃李面包	16.3142	13.8354	2.48

资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

百威：酿酒狗联手百威进军中国市场

据 BBC 报道，英国 Brewdog 啤酒公司（中文名“酿酒狗”）近日宣布与百威中国签署合作协议，进军中国市场。Brewdog 啤酒公司计划于今年 3 月底开始在福建莆田的百威雪津啤酒代工生产各类精酿啤酒，并计划未来三年内在 中国开设多家酒吧。

苏宁易购：拖欠雪花啤酒超百万货款成失信被执行人

据天眼查 APP 显示，近日，因有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务，上海苏宁易购商业管理发展有限公司被上海闵行区人民法院列为失信被执行人，同时被限制高消费。该案涉及华润雪花啤酒（中国）有限公司上海销售分公司与该公司相关买卖合同纠纷，生效法律文书确定的义务显示，被告苏宁易购向原告华润雪花啤酒上海公司支付货款 191 万余元。

预制菜首次写入中央一号文件

《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》（简称“2023 年中央一号文件”）近日发布，文件中明确培育乡村产业新业态，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。这也是预制菜首次写入中央一号文件。在此前，山东、广东、福建等省份也曾出台预制菜产业扶持政策。从上到下的政策扶持将给预制菜行业带去政策性利好，吸引更多企业进入。

婴幼儿配方奶粉新国标正式启用

据人民网消息，2月22日，婴幼儿配方奶粉新国标结束了新政“缓冲期”，正式落地生效，不符合新国标的产品将被禁止生产。根据新国标，2023年2月22日后生产的婴配方奶粉必须重新取得市场监管总局食品审评中心的注册。新国标对婴配方奶粉的更高更细致，将使行业准入门槛再次提高，在加以第二轮配方注册，婴幼儿配方奶粉行业将迎来新一轮的调整。

君乐宝：收购银桥乳业部分资产案获批

2022年8月31日，君乐宝和银桥乳业等签署《战略合作协议》，拟收购银桥乳业的核心经营性资产。交易前，目标资产由银桥乳业及其最终控制人自然人单独控制。交易后，目标资产由君乐宝单独控制。

2023年2月22日，市场监督管理总局官网公示了最新一批无条件批准经营者集中案件列表，其中“君乐宝乳业集团有限公司收购西安银桥乳业（集团）有限公司部分资产案”已于2023年2月16日获无条件批准。

蒙牛乳业：与北京同仁堂跨界合作

2023年2月18日，北京同仁堂科技发展股份有限公司与蒙牛集团与签署战略合作框架协议。双方将立足自身核心业务优势，实施强强联合，共同为消费者打造滋养身心大健康“爆品”。

良品铺子：与黑蚁资本联手投资赵一鸣零食

日前，零食集合店品牌“赵一鸣零食”完成1.5亿元A轮融资，由黑蚁资本领投，良品铺子跟投，这也是“赵一鸣零食”首次开放融资。

2015年，“赵一鸣零食”从江西宜春起家，目前总门店数已800余家，多集中在县域。“赵一鸣零食”已在全国布局四大仓，门店网络辐射到镇一级市场，流通环节从过往商超的几级经销商缩减至品牌、仓、门店。零食集合店有望成为下线城市及县域的基础设施。

香飘飘与 OATLY 完成设立项目合作公司

2月20日，香飘飘发布公告称，去年10月16日，香飘飘食品股份有限公司与OATLY在华设立的全资子公司欧力饮料有限公司签订《战略合作框架协议》，双方拟成立项目公司开展业务合作。近日，欧力(上海)完成了超级植造(上海)食品饮料有限公司(“项目公司”)的设立，项目公司成立时的注册资本总额为2100万元，全部由欧力(上海)认缴。

当日，香飘飘控股孙公司湖州玖欣企业管理有限公司与欧力(上海)、项目公司签署

《投资协议》，湖州玖欣拟以 1400 万元的价格认购项目公司新增注册资本，增资完成后，项目公司注册资本变更为 3500 万元，湖州玖欣占 40% 股权，欧力(上海)占 60% 股权。

中炬高新：两名副总经理被留置调查

2 月 20 日，中炬高新公告称，公司于 2 月 17 日晚收到中山市监察委员会的两份《留置通知书》，公司副总经理张卫华、朱洪滨因涉嫌严重违法，经广东省监察委员会批准，中山市监察委员会对两人立案调查并实施留置。公司尚未知悉上述高管被留置的具体原因。

白象食品：在上海成立新公司，涉餐饮管理、预包装食品销售

据天眼查消息，近日上海颢麦食品科技有限公司成立，注册资本 1000 万元，法定代表人为秦域宁，经营范围包括技术开发、餐饮管理、品牌管理、预包装食品销售等。该公司由白象食品股份有限公司全资控股。

恰恰食品：发布 2022 年度业绩快报

2 月 24 日，发布公告称，2022 年实现营业收入 68.82 亿元，同比增长 14.98%；归属于上市公司股东的净利润 9.77 亿元，同比增长 5.21%；基本每股收益 1.934 元。

对比 2021 年财务数据，2021 年洽洽食品实现营业收入 59.85 亿元，同比增长 13.15%；归属于上市公司股东的净利润为 9.29 亿元，同比增长 15.35%。可以看出净利润增速明显放缓。2018 年至 2020 年间，洽洽净利润的同比增幅分别为 35.58%、39.44%、30.73%。

来伊份：高管人事变动，林云接替陆顺刚出任董秘

2 月 22 日下午，来伊份发布高管人事变动公告。公告显示，公司董事会近日收到陆顺刚辞去公司董事、董事会秘书职务的书面报告。陆顺刚因公司战略发展需要及分管工作调整的原因申请不再任职公司董事、董事会秘书职务。陆顺刚辞去董事、董事会秘书职务后，将继续任职公司副总裁。截止本公告日，陆顺刚未持有公司股份。

同时，公司董事会同意聘任林云为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满为止。同意补选李建钢为公司第五届董事会非独立董事。

南侨食品：1 月净利润下降 52.91%，部分区域物流提前停运所致

2 月 20 日下午，南侨食品发布 2023 年 1 月归属于母公司股东的净利润简报。公告称，公司 2023 年 1 月归属于母公司股东的净利润为人民币 1272.07 万元，同比减少 52.91%。

2023 年春节早于去年且部分区域物流提前停运，导致 1 月配送天数同比减少，对销量及营业收入产生了一定的影响，进而影响本月净利润。

良品铺子：首次公开发行部分限售股上市流通公告

2月21日，良品铺子发布公告称，良品铺子股份有限公司向社会首次公开发行人民币普通股（A股）4,100万股，于2020年2月24日在上海证券交易所上市。公司首次公开发行后的总股本为40,100万股，其中有限售条件的流通股为36,000万股，无限售条件的流通股为4,100万股。

贝因美：4800万股遭冻结

2023年2月18日，贝因美披露，控股股东贝因美集团补充质押了500万股股份，至此其持有的1.96亿股中，有1.95亿股已经质押，质押比例上升到99.22%。公告同时披露，贝因美集团还有4800万股被质押债权方长城国融申请强制执行，被司法冻结。

此前，于2018年11月29日，贝因美与长城国融签订战略合作协议。当时，长城国融除了以5.46元/股单价获得5200万股，并且通过中航信托向贝因美集团提供借款2.33亿元，质押物正是本次遭遇冻结的4800万股，共计向贝因美“输血”超5亿元。但并未改变贝因美的业绩。

春雪食品：鸡肉调理品智慧工厂建设项目计划9月份投产

近日接受机构调研，春雪食品表示本年度计划对老工厂进行改造升级，年产4万吨鸡肉调理品智慧工厂建设项目计划9月份投产。

金种子酒：董事长贾光明离任

2月22日，金种子酒发布公告，董事长贾光明因工作调整原因，不再担任公司第七届董事会董事、董事长及董事会专业委员会的相应职务，亦不再担任公司其他任何职务。

在金种子酒于2022年11月举行的第七届董事会第一次会议上，贾光明被选举为公司第七届董事会董事长，新任期为三年，在此之前他已经任职上市公司董事长近三年。新任期仅任职两个月，贾光明就离任。

2022年2月，华润战略投资有限公司宣布战略入股金种子集团，从其唯一股东阜阳投资发展集团有限公司手里获得了金种子集团49%股权，并在去年6月完成股权转让。华润入股后，金种子酒的高管陆续离职。

华润入股金种子酒后，金种子酒的业绩并未好转，亏损进一步扩大，金种子酒2022年业绩预告显示，期内实现归属于上市公司股东的净利润为-1.75亿元到-1.95亿元。

越秀辉山：推出国内首款娟珊奶源奶粉

2023年，2月21日，在首届娟珊奶粉节暨辉山奶粉品牌战略发布会上，重组后的越秀辉山推出国内首款娟珊奶源奶粉，并发布了奶粉业务新战略。到“十四五”末，目标乳业营收从二三十亿提升至100亿元。

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