

关注重啤在福建区域的渠道改革

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：关注重啤在福建区域的渠道改革

渠道力偏弱是重啤当前多项问题的根源。

当前市场对重庆啤酒的担忧主要集中在两点：1 是重啤能否维持过去几年乌苏持续放量下的高增速，乌苏的增长空间还有几何，以及：若乌苏增速放缓带来公司业绩增速下滑，公司的估值是否还有支撑。2 是乌苏之后，公司的下一个大单品在哪里？

福建是渠道改革的关注点。重啤在最近 3 年曾进行了 3 轮销售渠道改革，21 年进行的这轮改革中将多个区域划给了疆外团队操盘。在 22 年，部分区域的业绩并不尽如人意，尤以福建为甚。对于重啤来说，福建是中国两大高端市场之一（另一省份为广东省），但福建省的产品结构、销售渠道、线上线下的价盘等均存在诸多问题。因此，福建是渠道改革的重中之重。

本轮改革的进展如何？据我们了解，重啤高度重视本轮渠道改革，并进行了多项具体举措。

人员方面：重啤总部高度重视本次福建省的渠道改革，将福建、江西合并成闽赣大区，并由办事处升级为分公司，派驻公司副总级别的领导作为该区域负责人，中层销售主管则多为此前 CIB 团队人员。

价盘方面：此前福建区域存在线上渠道定价过低的问题，导致部分经销商批价倒挂，没有利润空间。当前线上价格已经基本回归正常，经销商实现顺价。

产品方面：公司除了对乌苏的进一步布局，也在推广乐堡产品的全国化，以期实现更为健康的产品结构。

整体上，我们判断重啤在福建等区域的改革将大幅补足此前的渠道短板，有利于公司产品矩阵的健康化，看好公司未来的表现。

市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-1.54%，在申万 31 个行业中排名第 18，跑输沪深 300 指数 1.33pct。各子行业中肉制品（-0.26%）、其他酒类（-0.46%）、烘焙食品（-0.63%）表现相对较好。

◆ 个股涨幅前 5 名：南侨食品（+8.71%）、一鸣食品（+5.54%）、立高食品（+3.6%）、海融科技（+2.08%）、佳禾食品（+1.98%）

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 03 月 19 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	36.3
市场平均市盈率	24.33

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：ifind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：麦芽行业迎来景气周期》2023-03-13
- 2、《食品饮料行业研究周报：建议继续关注啤酒行业》2023-03-05
- 3、《食品饮料行业研究周报：守得繁花芬芳自来》2023-02-27

内容目录

1. 关注重啤在福建区域的渠道改革.....	3
2. 市场回顾.....	3
3. 重点指标跟踪.....	8
4. 行业动态.....	9
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 申万一级行业本周涨跌幅.....	4
图 2: 申万一级行业本月涨跌幅.....	4
图 3: 申万一级行业年初至今涨跌幅.....	5
图 4: 食品饮料子行业本周涨跌幅.....	5
图 5: 食品饮料子行业本月涨跌幅.....	6
图 6: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	6
图 7: 食品饮料行业本周涨幅前 10 名.....	6
图 8: 食品饮料行业本周跌幅前 10 名.....	6
图 9: 食品饮料行业本月涨幅前 10 名.....	6
图 10: 食品饮料行业年初至今涨幅前 10 名.....	6
图 11: 2 月白酒价格继续增长.....	8
图 12: 高低档白酒价格趋势初现分化.....	8
图 13: 2 月白酒价格继续增长.....	8
图 14: 高低档白酒价格趋势初现分化.....	8
图 15: 红酒均价情况.....	9
图 16: 红酒均价同比增速情况.....	9
图 17: 白酒批价情况.....	9
图 18: 白酒批价同比增速情况.....	9

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
--	---

内容目录

1. 关注重啤在福建区域的渠道改革.....	3
2. 市场回顾.....	3
3. 重点指标跟踪.....	8
4. 行业动态.....	9
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 申万一级行业本周涨跌幅.....	4
图 2: 申万一级行业本月涨跌幅.....	4
图 3: 申万一级行业年初至今涨跌幅.....	5
图 4: 食品饮料子行业本周涨跌幅.....	5
图 5: 食品饮料子行业本月涨跌幅.....	6
图 6: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	6
图 7: 食品饮料行业本周涨幅前 10 名.....	6
图 8: 食品饮料行业本周跌幅前 10 名.....	6
图 9: 食品饮料行业本月涨幅前 10 名.....	6
图 10: 食品饮料行业年初至今涨幅前 10 名.....	6
图 11: 2 月白酒价格继续增长.....	8
图 12: 高低档白酒价格趋势初现分化.....	8
图 13: 2 月白酒价格继续增长.....	8
图 14: 高低档白酒价格趋势初现分化.....	8
图 15: 红酒均价情况.....	9
图 16: 红酒均价同比增速情况.....	9
图 17: 白酒批价情况.....	9

图 18: 红酒均价同比增速情况 9

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. 关注重啤在福建区域的渠道改革

渠道力偏弱是重啤当前多项问题的根源。

当前市场对重庆啤酒的担忧主要集中在两点：1 是重啤能否维持过去几年乌苏持续放量下的高增速，乌苏的增长空间还有几何，以及：若乌苏增速放缓带来公司业绩增速下滑，公司的估值是否还有支撑。2 是乌苏之后，公司的下一个大单品在哪里？

重啤对乌苏的高依赖度，一定程度上与其渠道人员有关。按照 22 年底这次渠道改革后的结果看，重啤销售人员分为 CIB、新疆、华中、重庆、云南 5 大 BU。其中：CIB、华中 BU 主要来自嘉士伯团队，新疆 BU 主要为新疆（含疆外）团队，另外两大 BU 较此前没有明显变化。据我们了解，不同的销售团队的工作风格、销售侧重点有所差异，这其实并不利于公司 6+6 品牌矩阵的推广和高端化的升级。

福建是渠道改革的关注点。重啤在最近 3 年曾进行了 3 轮销售渠道改革，21 年进行的这轮改革中将多个区域划给了疆外团队操盘。在 22 年，部分区域的业绩并不尽如人意，尤以福建为甚。对于重啤来说，福建是中国两大高端市场之一（另一省份为广东省），但福建省的产品结构、销售渠道、线上线下的价盘等均存在诸多问题。因此，福建是渠道改革的重中之重。

本轮改革的进展如何？据我们了解，重啤高度重视本轮渠道改革，并进行了多项具体举措。

人员方面：重啤总部高度重视本次福建省的渠道改革，将福建、江西合并成闽赣大区，并由办事处升级为分公司，派驻公司副总级别的领导作为该区域负责人，中层销售主管则多为此前 CIB 团队人员。

价盘方面：此前福建区域存在线上渠道定价过低的问题，导致部分经销商批价倒挂，没有利润空间。当前线上价格已经基本回归正常，经销商实现顺价。

产品方面：公司除了对乌苏的进一步布局，也在推广乐堡产品的全国化，以期实现更为健康的产品结构。

整体上，我们判断重啤在福建等区域的改革将大幅补足此前的渠道短板，有利于公司产品矩阵的健康化，看好公司未来的表现。

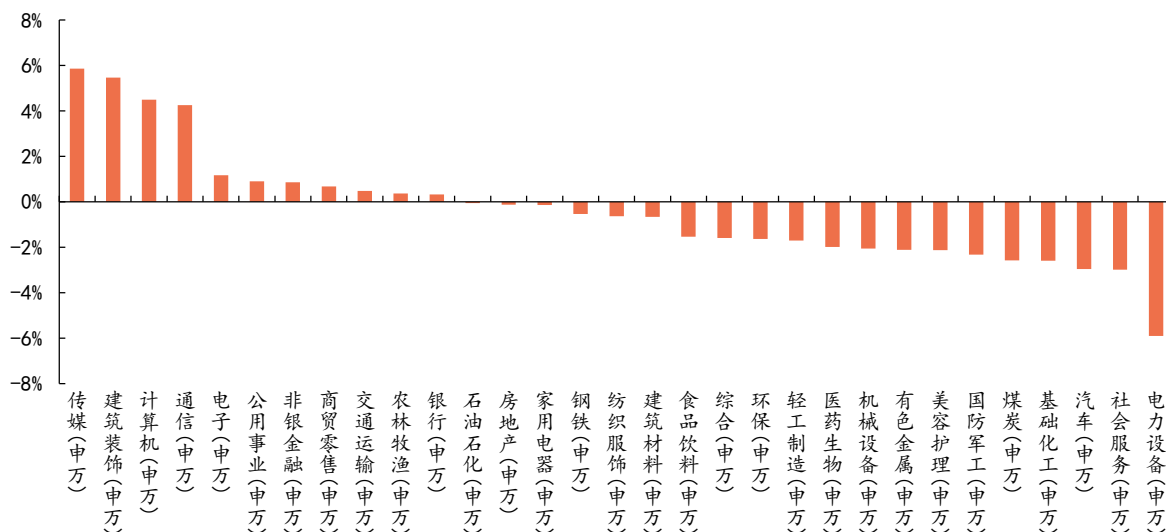
2. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅-1.54%，在申万 31 个行业中排名第 18，跑输沪深 300 指数 1.33pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅-5.9%，在申万行业中排名第 25，跑输沪深 300 指数 3.2pct。

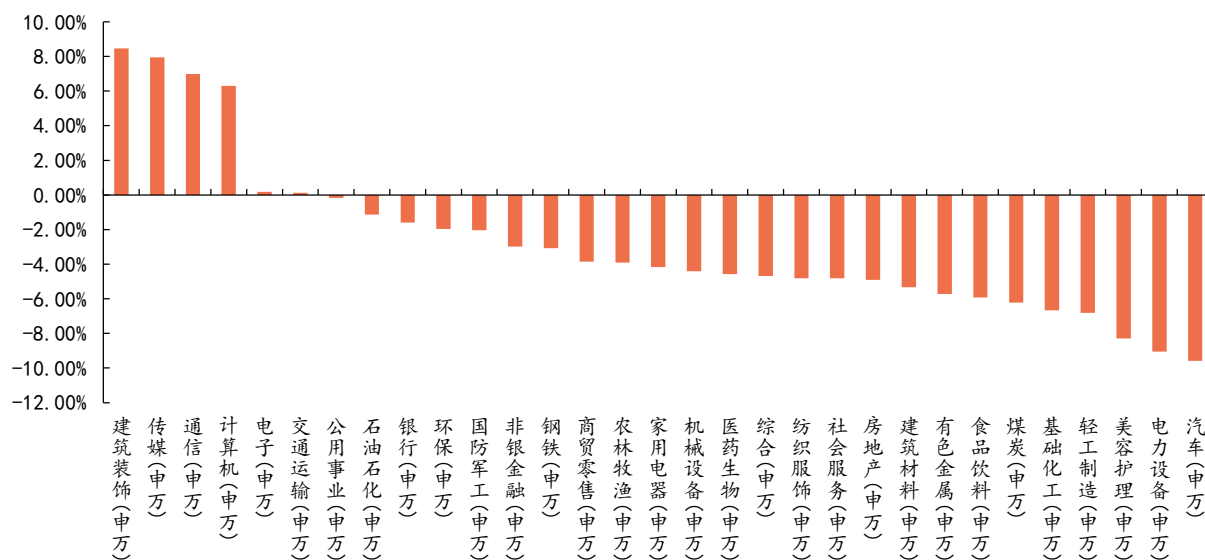
年初至今，食品饮料指数涨跌幅-0.02%，在申万行业中排名第 22，跑输沪深 300 指数 2.28pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅

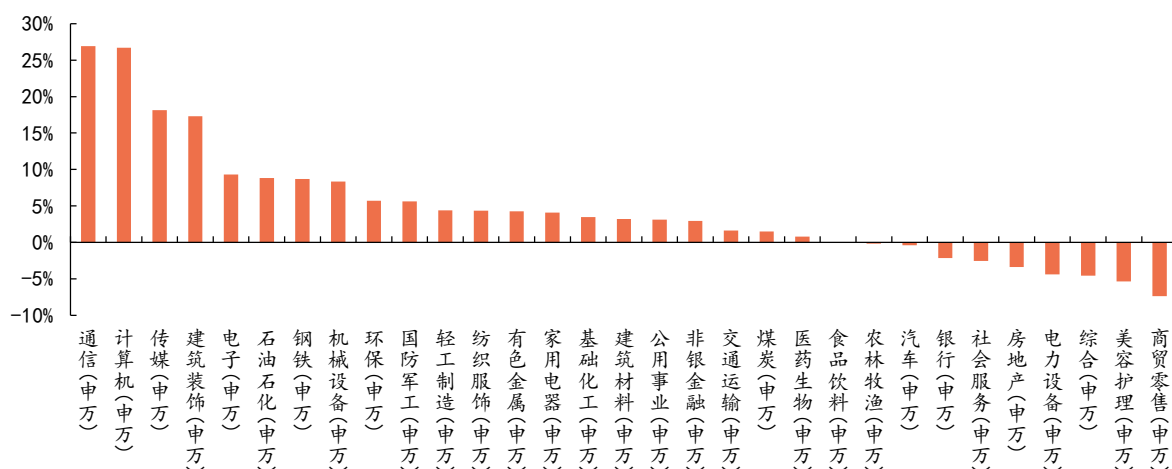


资料来源：Iifind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：Iifind，申港证券研究所

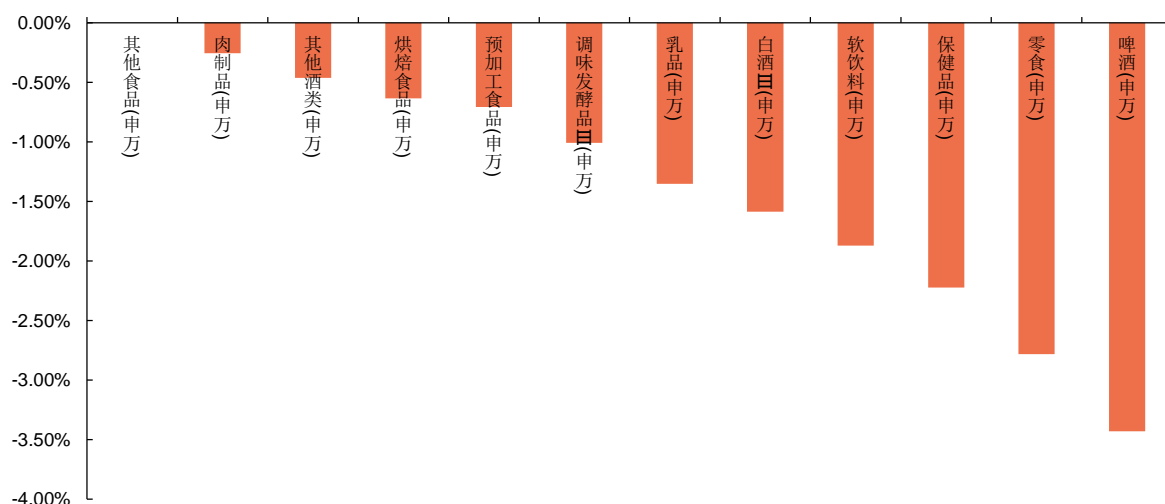
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅


资料来源：Ifind，申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中肉制品（-0.26%）、其他酒类（-0.46%）、烘焙食品（-0.63%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数-0.05pct、-0.25pct、-0.42pct。

本月以来，食品饮料各子行业中预加工食品（-3.8%）、肉制品（-4.21%）、烘焙食品（-4.75%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数-1.08pct、-1.49pct、-2.03pct。

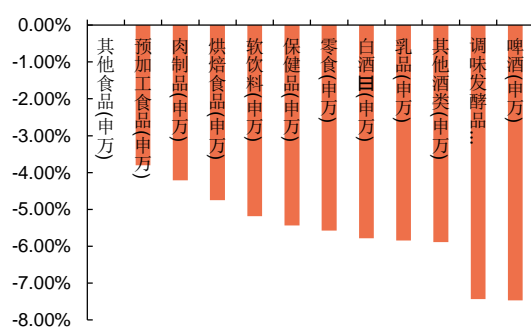
年初至今，食品饮料各子行业中白酒（+2%）、烘焙食品（+1.3%）、啤酒（+0.58%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数-0.25pct、-0.96pct、-1.68pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅


资料来源：Ifind，申港证券研究所

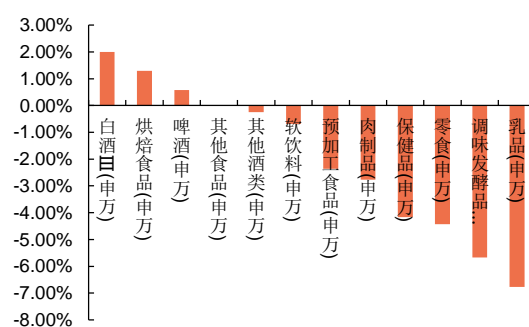
注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：Ifind，申港证券研究所

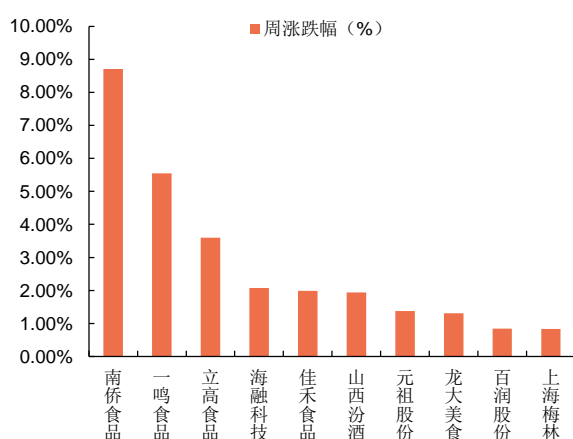
图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅



资料来源：Ifind，申港证券研究所

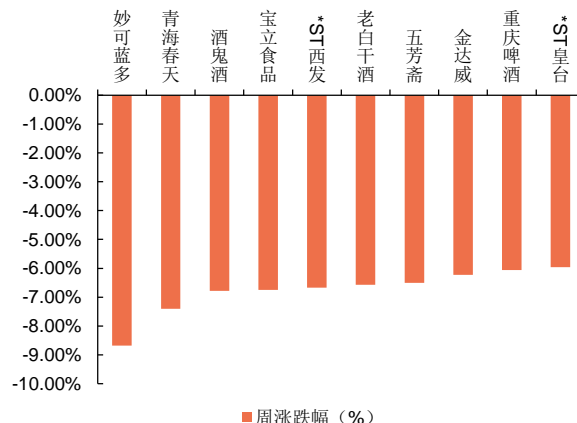
个股方面，本周南侨食品(+8.71%)、一鸣食品(+5.54%)、立高食品(+3.6%)、海融科技(+2.08%)、佳禾食品(+1.98%)等涨幅居前。

图7：食品饮料行业本周涨幅前10名



资料来源：Ifind，申港证券研究所

图8：食品饮料行业本周跌幅前10名

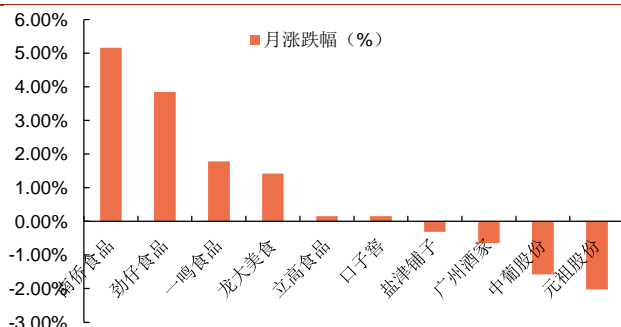


资料来源：Ifind，申港证券研究所

本月以来，南侨食品(+5.71%)、劲仔食品(+3.85%)、一鸣食品(+1.78%)、龙大美食(+1.42%)、立高食品(+0.16%)涨幅居前。

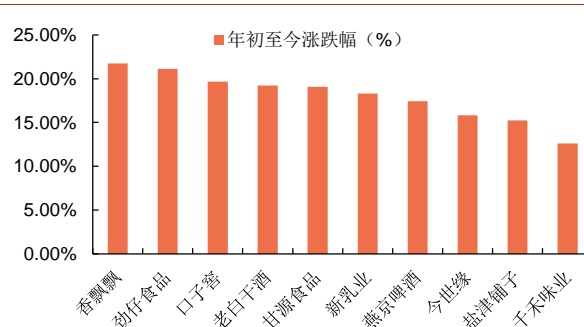
年初至今，香飘飘(+21.74%)、劲仔食品(+21.12%)、口子窖(+19.66%)、老白干酒(+19.22%)、甘源食品(+19.09%)涨幅居前。

图9：食品饮料行业本月涨幅前10名



资料来源：Ifind，申港证券研究所

图10：食品饮料行业年初至今涨幅前10名



资料来源：Ifind，申港证券研究所

本周北上资金增持个股主要为老白干酒（+1.15pct）、千禾味业（+0.44pct）、舍得的酒业（+0.42pct）、重庆啤酒（+0.37pct）、盐津铺子（+0.36pct）。本周北上资金减持个股主要为宝立食品（-0.32pct）、伊利股份（-0.29pct）、妙可蓝多（-0.27pct）、山西汾酒（-0.25pct）、三全食品（-0.21pct）。

（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)
600559.SH	老白干酒	3.8200	2.6700	1.15
603027.SH	千禾味业	5.2100	4.7700	0.44
600702.SH	舍得酒业	0.4400	0.0200	0.42
600132.SH	重庆啤酒	9.3100	8.9400	0.37
002847.SZ	盐津铺子	2.4100	2.0500	0.36
603345.SH	安井食品	6.4700	6.2200	0.25
300973.SZ	立高食品	1.0300	0.8000	0.23
002626.SZ	金达威	0.8100	0.6100	0.20
603369.SH	今世缘	3.0300	2.8300	0.20
603919.SH	金徽酒	0.6700	0.5000	0.17
002946.SZ	新乳业	0.4600	0.3000	0.16
000729.SZ	燕京啤酒	4.1200	3.9700	0.15
603719.SH	良品铺子	0.1500	0.0100	0.14
600600.SH	青岛啤酒	3.7800	3.6400	0.14
605499.SH	东鹏饮料	7.7800	7.6500	0.13
300146.SZ	汤臣倍健	6.4900	6.3900	0.10
002304.SZ	洋河股份	2.9500	2.8500	0.10
002568.SZ	百润股份	2.8600	2.7600	0.10
600199.SH	金种子酒	0.1000	0.0000	0.10
000860.SZ	顺鑫农业	2.5300	2.4400	0.09
002557.SZ	洽洽食品	20.1700	20.0900	0.08
000799.SZ	酒鬼酒	3.4500	3.3700	0.08
600197.SH	伊力特	0.4600	0.3800	0.08
000568.SZ	泸州老窖	3.8500	3.7800	0.07
600779.SH	水井坊	6.5800	6.5200	0.06
600597.SH	光明乳业	1.1900	1.1300	0.06
000858.SZ	五粮液	6.6800	6.6200	0.06
002840.SZ	华统股份	0.0500	0.0000	0.05
603156.SH	养元饮品	0.0700	0.0200	0.05
603866.SH	桃李面包	8.2300	8.1900	0.04
600305.SH	恒顺醋业	0.3800	0.3400	0.04
603317.SH	天味食品	2.3500	2.3200	0.03
002461.SZ	珠江啤酒	0.9700	0.9400	0.03
603589.SH	口子窖	2.6900	2.6600	0.03
002507.SZ	涪陵榨菜	7.6000	7.5800	0.02
603198.SH	迎驾贡酒	1.4100	1.4000	0.01
603057.SH	紫燕食品	0.0000	0.0000	0.00
603517.SH	绝味食品	3.1200	3.1300	-0.01
603288.SH	海天味业	7.0200	7.0300	-0.01
000596.SZ	古井贡酒	2.1600	2.1800	-0.02
600519.SH	贵州茅台	7.1400	7.1900	-0.05
000869.SZ	张裕 A	1.0000	1.0600	-0.06
000895.SZ	双汇发展	3.3400	3.4100	-0.07
603043.SH	广州酒家	3.3300	3.4100	-0.08
600298.SH	安琪酵母	5.4900	5.6600	-0.17
600872.SH	中炬高新	4.1400	4.3300	-0.19
002216.SZ	三全食品	1.5700	1.7800	-0.21
600809.SH	山西汾酒	3.2600	3.5100	-0.25

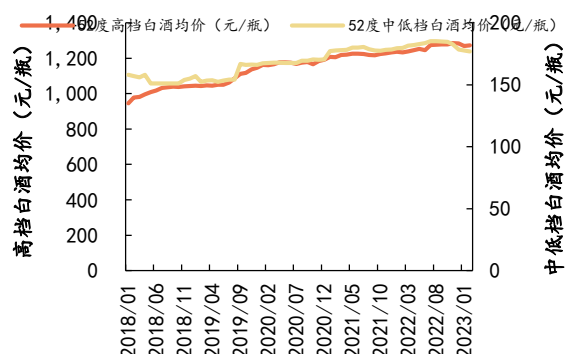
证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
600882.SH	妙可蓝多	0.7000	0.9700	-0.27
600887.SH	伊利股份	16.9100	17.2000	-0.29
603170.SH	宝立食品	0.7000	1.0200	-0.32

资料来源: Ifind, 申港证券研究所

3. 重点指标跟踪

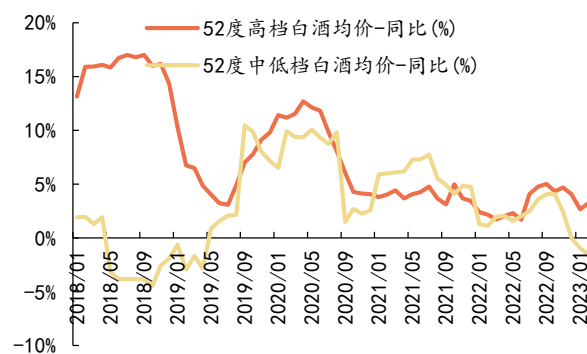
2月高档白酒价格继续上涨。36城高档白酒均价同比增3.2%至1272.44元, 持续维持上涨势头, 环比较1月(均价1269元)小幅增长。中低档白酒均价同比降1.6%至176.83元。高低档白酒走势初现分化。2018年1月以来, 高档白酒均价的每月均维持同比增长, 仅增速有所变化; 而中低档白酒在23年1月出现均价同比下降, 并在2月维持价格下滑, 打破了2019年1季度以来均价持续增长的势头。

图11: 2月白酒价格继续增长



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

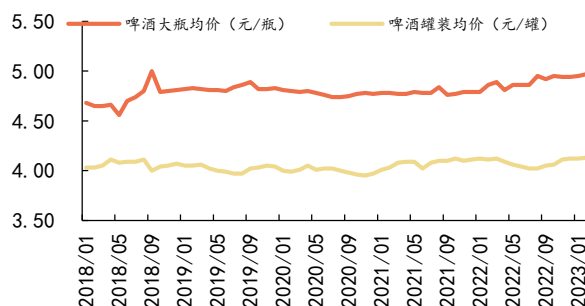
图12: 高低档白酒价格趋势初现分化



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

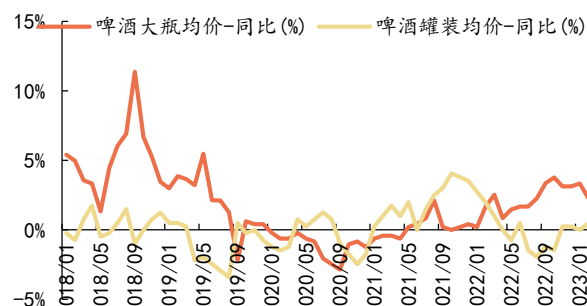
2月啤酒价格延续增长, 淡季挺价策略延续。2月份36城瓶装啤酒均价同比增2.3%至4.97元, 罐装啤酒均价增0.5%至4.13元, 均显著高于22年夏季旺季时的价格, 行业继续维持淡季挺价策略。自22年3月以来, 瓶装啤酒的销售均价增速持续超过罐装啤酒。

图13: 2月白酒价格继续增长



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

图14: 高低档白酒价格趋势初现分化

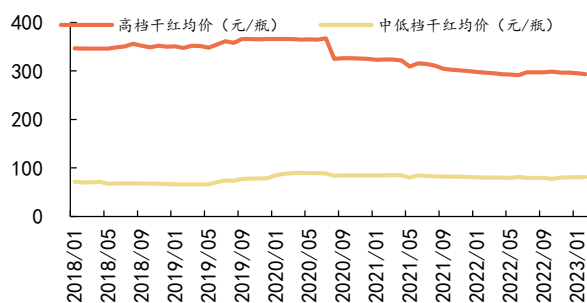


资料来源: Ifind, 申港证券研究所

高档红酒价格跌势延续, 中低档红酒价格企稳。2月份36城高档红酒均价下滑1.1%至293.5元, 延续了20年8月以来的跌幅; 中低档红酒均价小幅回升0.9%至81.2

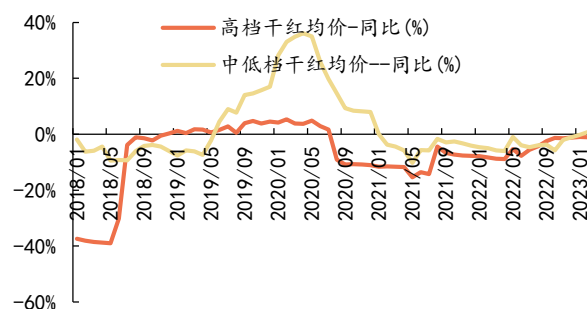
元，价格增速自 21 年 2 月以来首次由负转正。

图15：红酒均价情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

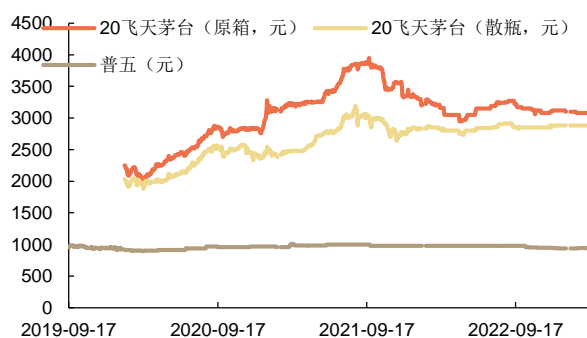
图16：红酒均价同比增速情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

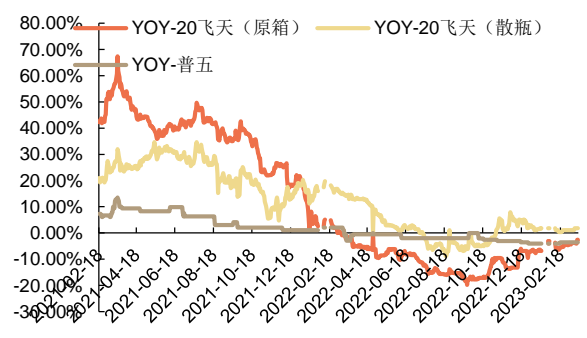
茅台批价整体企稳，五粮液微降。20 飞天原箱价 3080 元，同比微降 2.53%，散瓶飞天价 2880 元，同比微增 1.77%。普五批价 945 元，同比略降 3.57%。周度来看，飞天和普五的均价较前一周没有明显变化。（数据截止日均为 3 月 16 日）

图17：白酒批价情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图18：白酒批价同比增速情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

4. 行业动态

千味央厨:非独立董事叶威辞职

3 月 14 日，千味央厨发布公告称，于 2023 年 3 月 14 日收到公司第三届董事会非独立董事叶威递交的书面辞职报告。叶威因个人原因，申请辞去公司第三届董事会董事职务，原定任期至第三届董事会届满之日止，辞去董事职务后不再担任公司任何职务。叶威的辞职未导致公司董事会成员低于法定最低人数，其辞职报告自送达公司董事会之日起生效。截止本报告披露日，叶威未持有公司股份。

南侨食品：2022 年净利润下降 56.41%至 1.61 亿元，将大力发展预制烘焙产品品类

3 月 13 日晚间，南侨食品发布 2022 年年度报告。报告显示，2022 年营业收入约 28.61 亿元，同比减少 0.4%；归属于上市公司股东的净利润约 1.61 亿元，同比减少 56.41%，扣非后的净利润为 1.48 亿元。分产品来看，其中烘焙应用油脂收入减少 8.91%至 15.4 亿元，淡奶油收入增长 6.9%至 5.1 亿元。

天味食品：1-2 月份净利润增长超两成

3 月 12 日，天味食品发布 2023 年 1-2 月主要经营数据，2023 年 1 月-2 月，公司实现营业收入 4.88 亿元左右，同比增长 21.35%左右；实现净利润 8220 万元左右，同比增长 22.68%左右。

劲仔食品：佳沃(青岛)现代农业已减持 451.09 万股

3 月 17 日，劲仔食品发布关于持股 5%以上股东减持股份累计超过 1%的公告。劲仔食品(003000.SZ)现跌 5.96%报 14.2 元，暂成交 1 亿元，最新市值 64 亿元。2023 年 2 月，公司完成了非公开发行股份登记，股东佳沃(青岛)现代农业有限公司的股份比例从 8.68%被动稀释至 7.76%。截至 2023 年 3 月 1 日，佳沃(青岛)现代农业有限公司通过深圳证券交易所集中竞价交易及大宗交易系统减持其首次公开发行前并上市前持有的公司股票 451.09 万股，占公司总股本的 1.000003%。

安井食品：控股股东国力民生累计减持 1%股份

3 月 14 日，安井食品公布，公司于 2023 年 3 月 14 日收到控股股东国力民生发来的《关于权益变动情况的告知函》。国力民生于 2023 年 2 月 21 日-3 月 14 日期间通过上海证券交易所集中竞价方式累计减持公司股份 293.29 万股，占公司总股本的 1.00%。

达势股份：再招股，将开更多新店

3 月 7 日，达美乐比萨在中国大陆与港澳地区的独家总特许经营商达势股份正式招股，拟全球发售 1279.9 万股，其中香港市场发售约占 10%，国际发售约占 90%，另有超额配股权 15%，入场费 5555.47 港元，美银证券为独家保荐人，预期股份于 3 月 28 日挂牌上市。

达美乐比萨于中国大陆的 17 个城市直营 604 家门店。该公司计划于 2023 及 2024 年在邻近公司位于华北、华东及华南的 3 个现有中央厨房及将开设新中央厨房的城市分别开设约 180 家新店及约 240 家新店。

去年，其经调整净亏损 1.13 亿元，收入 20.2 亿元或同比上升 25%。

该公司原于去年 12 月 23 日挂牌上市，但是因当时市况，经征询独家整体协调人后决定延迟全球发售。

麦趣尔：控股股东所持部分股份将被司法拍卖

3 月 14 日，麦趣尔公告，控股股东麦趣尔集团持有的合计 442.1815 万股公司股份（占其所持股份比例的 7.4%，占公司总股本的 2.54%）将在司法拍卖网络平台公开拍卖。拍卖原因为合同纠纷一案。本次拍卖不会导致公司第一大股东及控制权发生变更。

燕京啤酒：拟转让山东两子公司控股权

北京燕京啤酒投资有限公司拟转让燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司 74.73%股

权和燕京啤酒（莱州）有限公司 55% 股权。预披露起始日期为 3 月 1 日，挂牌期限为自公告之日起 20 个工作日。

华润：侯孝海卸任华润雪花啤酒（中国）投资有限公司法定代表人

3 月 14 日，华润雪花啤酒（中国）投资有限公司发生工商变更，侯孝海卸任法定代表人、执行董事、总经理，由赵春武接任。公开资料显示，华润雪花啤酒（中国）投资有限公司主要业务为在啤酒行业进行投资，进行商务服务等。该公司由华润雪花啤酒有限公司全资持股。

海口国资：成海南椰岛大股东

3 月 13 日，海南椰岛发布关于控股股东所持部分股份被司法拍卖的进展及股东权益变动的提示性公告。公告显示，东方君盛持有的公司 6000 万股股份于 2023 年 2 月 21 日至 2023 年 2 月 22 日在淘宝司法拍卖网络平台进行公开拍卖，其中 4500 万股已收到裁定书，占公司总股本的 4.13%。本次已出具裁定书的 4500 万股过户后，公司第一大股东变更为海口市国有资产经营有限公司。本次权益变动可能导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

喜茶：开放海外加盟

3 月 9 日，喜茶宣布开放日本、新加坡、泰国等海外市场的事业合伙人申请，加速推进加盟业务。此前，同行业竞争者蜜雪冰城、奈雪的茶都在海外有所布局，喜茶此举是在加速海外版图拓展步伐。

5. 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