

超配（维持）

食品饮料行业双周报（2023/12/25-2024/01/07）

茅台 2023 年顺利收官，关注开门红进展

2024 年 1 月 7 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

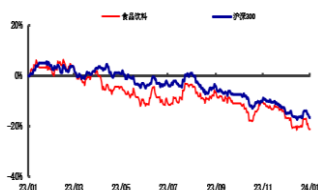
S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

食品饮料（申万）指数走势



资料来源：同花顺, 东莞证券研究所

相关报告

- 本周行情回顾：**2023年12月25日-2024年1月5日，SW食品饮料行业指数整体下跌1.13%，板块涨幅位居申万一级行业第二十三位，跑输同期沪深300指数约0.89个百分点。细分板块中，多数细分板块跑输沪深300指数。
- 本周陆股通净流入情况：**2023年12月25日-2024年1月5日，陆股通共净流出55.25亿元。其中，银行、公用事业与煤炭板块净流入居前，电力设备、食品饮料与计算机板块净流出居前。食品饮料板块净流出25.34亿元，净流出金额位居申万一级行业第二位。
- 行业周观点：茅台2023年顺利收官，关注开门红进展。白酒板块：**目前贵州茅台、今世缘已发布2023年经营数据。贵州茅台预计2023年实现营业总收入约1495亿元，同比增长约17.2%；实现归母净利润735亿元，同比增长约17.2%，全年顺利收官。其中，公司系列酒中的大单品茅台1935在2023年销售超百亿元，带动系列酒营收突破200亿元。今世缘预计2023年实现营业总收入100.5亿元左右，高质量完成百亿目标。此外，近期舍得、剑南春、茅台系列酒对部分核心大单品提高出厂价。目前酒企陆续开展春节回款工作，由于今年春节较晚，预计打款备货时间或有所延迟。从估值来看，白酒目前估值处于近五年相对低位水平，预计国内外市场环境、经销商信心、终端需求等或是影响板块短期走势的重要因素。长期来看，还要结合经济复苏进程进行判断。标的方面，建议关注高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）等；次高端与区域白酒中，可关注动销和库存表现比较好的山西汾酒（600809）、古井贡酒（000596）等。**大众品板块：**目前我国需求延续弱复苏态势。由于各子板块的影响因素不同，修复节奏亦存在差异。随着消费力稳步回暖，预计在餐饮端布局较多的公司或具备更大的增长弹性。对于啤酒板块而言，目前中国已取消对澳大利亚大麦的双反措施，成本出现利好拐点，叠加高端化稳步推进，趋势有望向上。调味品板块后续主要看需求、成本等边际改善情况，长期来看零添加有望成为行业未来发展趋势之一。乳品板块目前处于弱复苏，伴随着生鲜乳价格下行叠加需求稳步复苏，板块或存在边际改善机会。后续可持续关注成本、需求等边际改善机会，把握受益于餐饮链修复以及具有刚性需求的相关板块。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）等。
- 风险提示：**原材料价格波动、产品提价不及预期、渠道开展不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险、宏观经济下行风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 行情回顾	3
1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数	3
1.2 多数细分板块跑输沪深 300 指数	3
1.3 约 36% 的个股录得正收益	4
1.4 行业估值	4
2. 陆股通净流入情况	5
3. 行业重要数据跟踪	6
3.1 白酒板块	6
3.2 调味品板块	6
3.3 啤酒板块	7
3.4 乳品板块	8
3.5 肉制品板块	9
4. 行业重要新闻	9
5. 上市公司重要公告	10
6. 行业周观点	12
7. 风险提示	13

插图目录

图 1: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日申万一级行业涨幅 (%)	3
图 2: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅 (%)	3
图 3: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%)	4
图 4: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)	4
图 5: SW 食品饮料行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 6: SW 食品饮料行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)	5
图 7: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日申万一级行业陆股通净入额 (亿元)	5
图 8: 飞天茅台 2023 散装批价 (元/瓶)	6
图 9: 八代普五批价 (元/瓶)	6
图 10: 国窖 1573 批价 (元/瓶)	6
图 11: 全国黄豆市场价 (元/吨)	7
图 12: 全国豆粕市场价 (元/吨)	7
图 13: 白砂糖现货价 (元/吨)	7
图 14: 玻璃现货价 (元/平方米)	7
图 15: 大麦现货均价 (元/吨)	7
图 16: 玻璃现货价 (元/平方米)	7
图 17: 铝锭现货均价 (元/吨)	8
图 18: 瓦楞纸出厂价 (元/吨)	8
图 19: 生鲜乳均价 (元/公斤)	8
图 20: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	9
图 21: 生猪存栏量 (万头)	9

表格目录

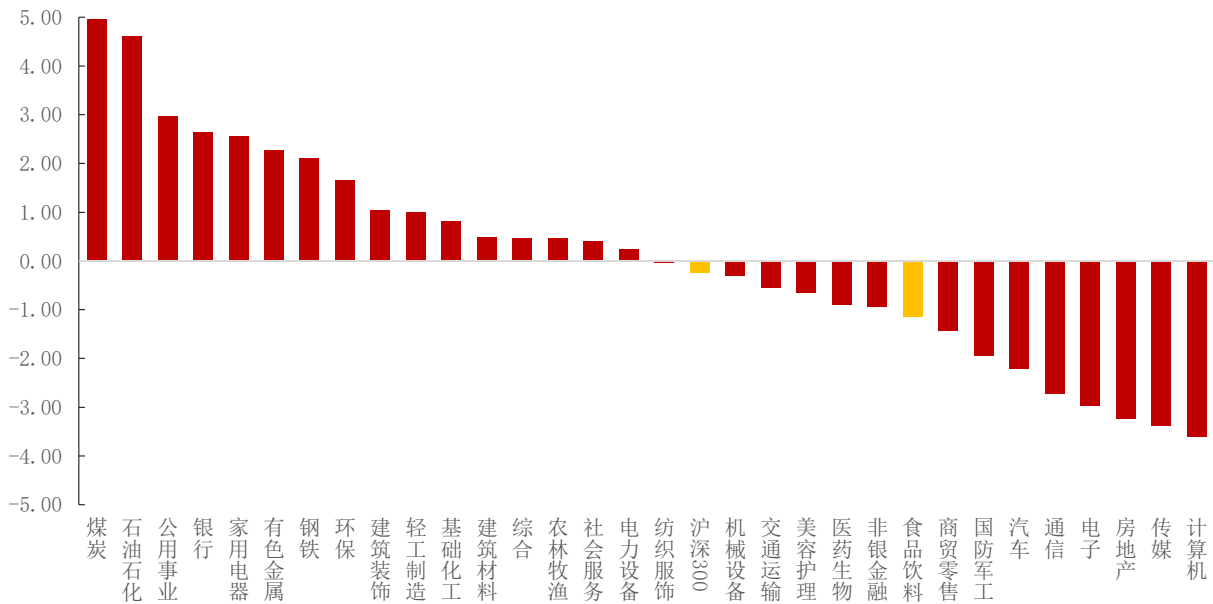
表 1: 建议关注标的理由	12
---------------	----

1. 行情回顾

1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数

SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数。2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日，SW 食品饮料行业指数整体下跌 1.13%，板块涨幅位居申万一级行业第二十三位，跑输同期沪深 300 指数约 0.89 个百分点。

图 1：2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日申万一级行业涨幅（%）

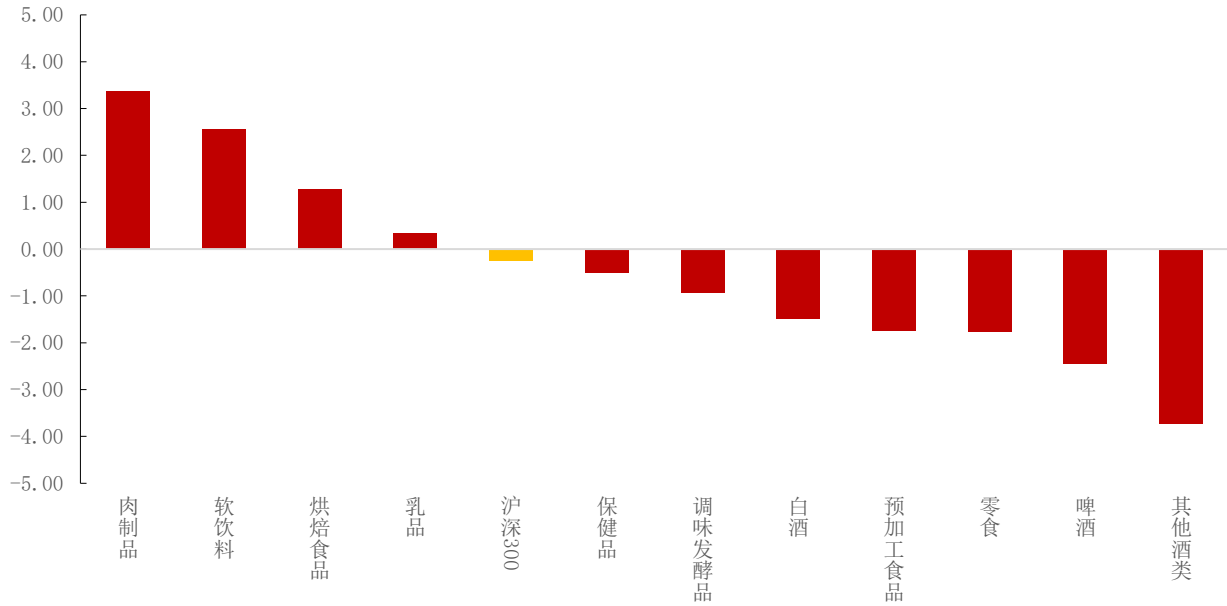


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

1.2 多数细分板块跑输沪深 300 指数

多数细分板块跑输沪深 300 指数。细分板块中，2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日，多数细分板块跑输沪深 300 指数。其中，肉制品板块上涨 3.37%，板块涨幅最大；软饮料、烘焙食品与乳品板块的涨幅位于 0.00%-3.00%之间；保健品、调味品、白酒、预加工食品、零食与啤酒板块的跌幅位于 0.00%-2.50%之间；其他酒类板块跌幅最大，为 3.72%。

图 2：2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅（%）

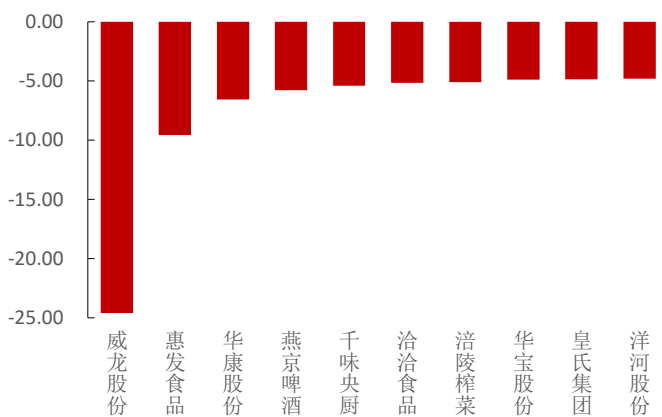
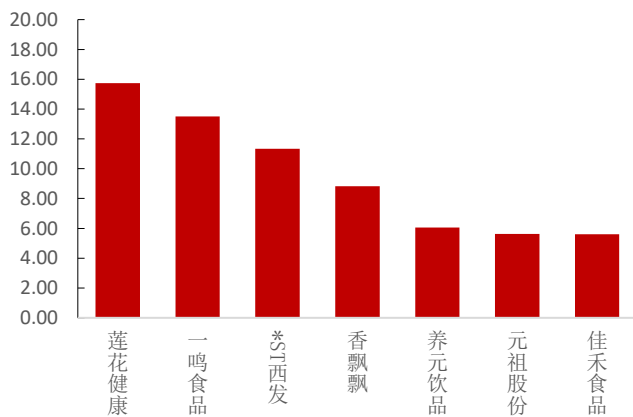


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

1.3 约 36%的个股录得正收益

行业内约 36%的个股录得正收益。2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日，SW 食品饮料行业约有 36%的个股录得正收益，64%的个股录得负收益。其中，莲花健康 (+15.74%)、一鸣食品 (+13.51%)、ST 西发 (+11.33%) 涨幅居前；威龙股份 (-24.58%)、惠发食品 (-9.56%)、华康股份 (-6.56%) 跌幅居前。

图 3: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%) 图 4: 2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

1.4 行业估值

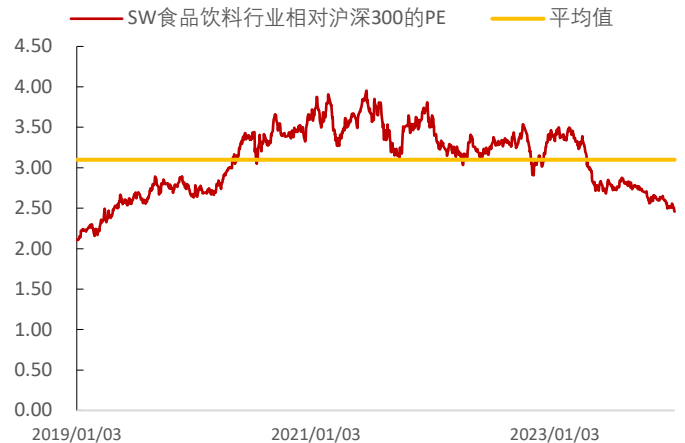
行业估值回落，低于近五年估值中枢。截至 2024 年 1 月 5 日，SW 食品饮料行业整体 PE (TTM, 整体法) 约 25.55 倍，低于行业近五年均值水平 (38.05 倍)；相对沪深 300 PE (TTM, 整体法) 为 2.46 倍，低于行业近五年相对估值中枢 (3.10 倍)。

图 5：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）

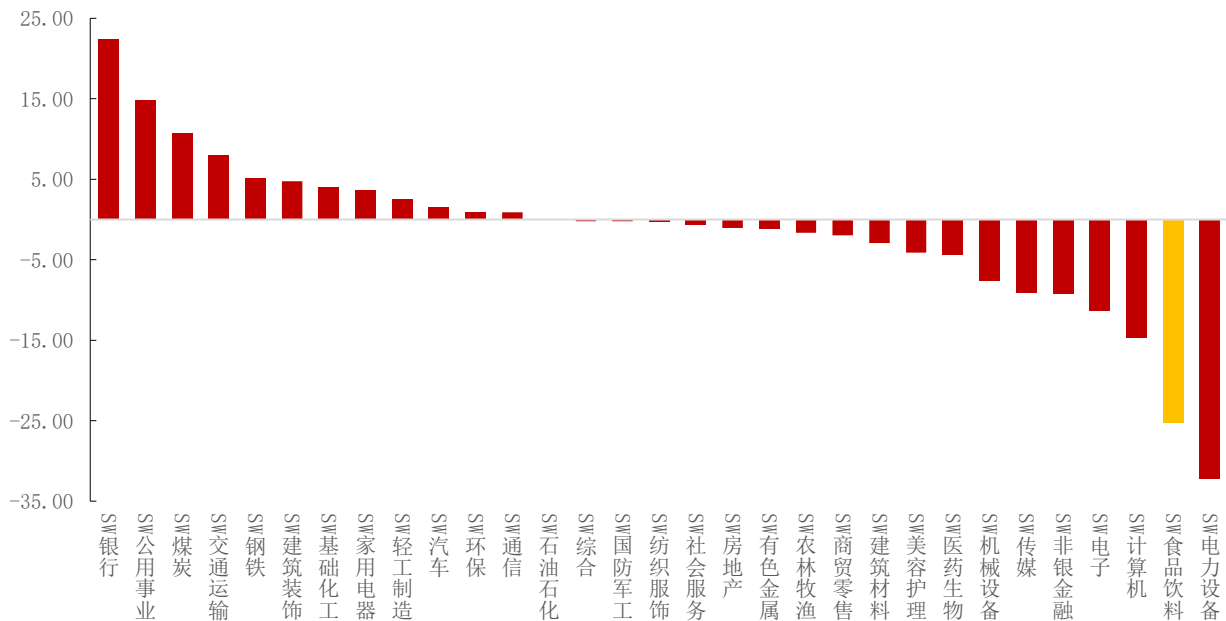


资料来源：同花顺，东莞证券研究所

2. 陆股通净流入情况

食品饮料行业陆股通资金净流出金额位居申万一级行业第二位。2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日，陆股通共净流出 55.25 亿元。其中，银行、公用事业与煤炭板块净流入居前，电力设备、食品饮料与计算机板块净流出居前。食品饮料板块净流出 25.34 亿元，净流出金额位居申万一级行业第二位。

图 7：2023 年 12 月 25 日-2024 年 1 月 5 日申万一级行业陆股通净入额（亿元）



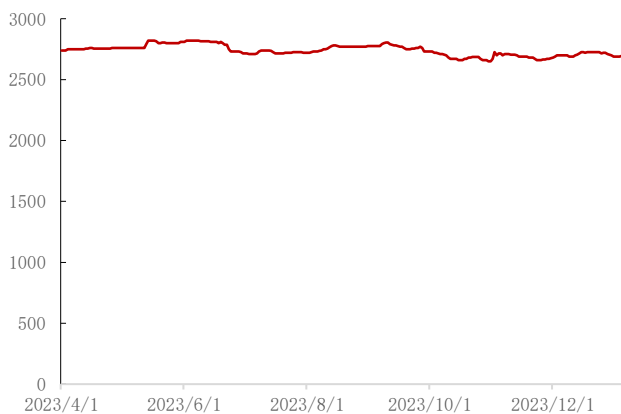
资料来源：Wind，东莞证券研究所

3. 行业重要数据跟踪

3.1 白酒板块

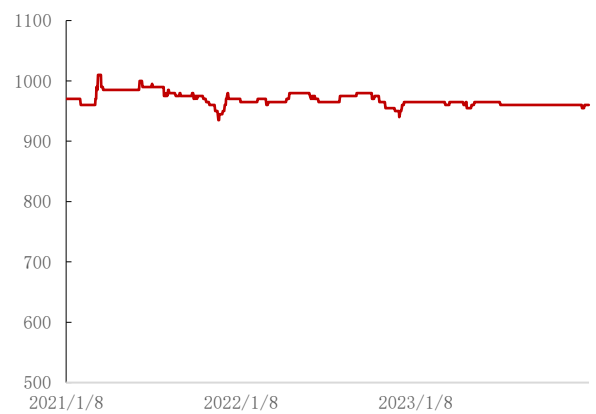
飞天批价下降，普五批价增加，国窖 1573 批价维持不变。2024 年 1 月 5 日，飞天 2023 散装批价为 2695 元/瓶，较 2023 年 12 月 22 日下降 30 元/瓶；普五批价为 960 元/瓶，较 2023 年 12 月 22 日增加 5 元/瓶；国窖 1573 批价为 875 元/瓶，与 2023 年 12 月 22 日持平。

图 8：飞天茅台 2023 散装批价（元/瓶）



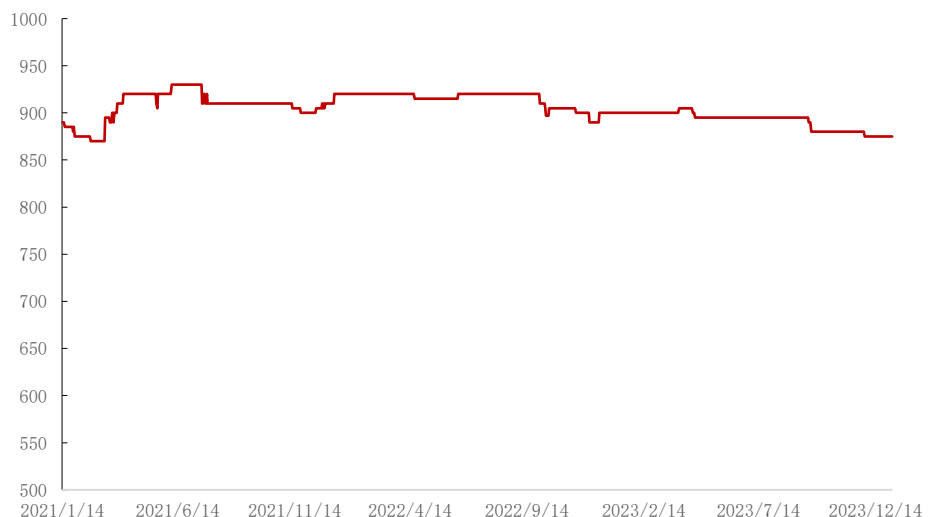
数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 9：八代普五批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 10：国窖 1573 批价（元/瓶）



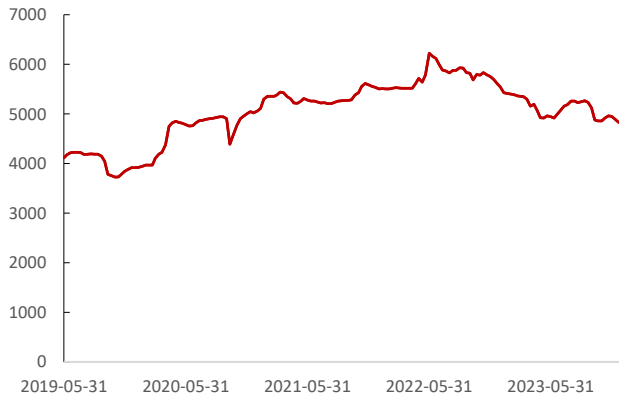
数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

3.2 调味品板块

白砂糖与玻璃价格增加，豆粕价格下降。上游农产品价格中，黄豆 2023 年 12 月 31 日的价格为 4791.20 元/吨，月环比下降 3.17%，同比下降 13.56%。2024 年 1 月 5 日，豆

粕市场价为 3848.00 元/吨,较 2023 年 12 月 22 日下降 64.00 元/吨,月环比下降 2.34%,同比下降 16.06%。白砂糖 2024 年 1 月 5 日的市场价为 6690.00 元/吨,较 2023 年 12 月 22 日增加 15.00 元/吨,月环比下降 5.77%,同比增长 13.78%。包材价格中,玻璃 2024 年 1 月 5 日的现货价为 21.87 元/平方米,较 2023 年 12 月 22 日增加 0.01 元/平方米,月环比下降 1.13%,同比增加 15.71%。

图 11: 全国黄豆市场价 (元/吨)



数据来源: 同花顺, 东莞证券研究所

图 12: 全国豆粕市场价 (元/吨)



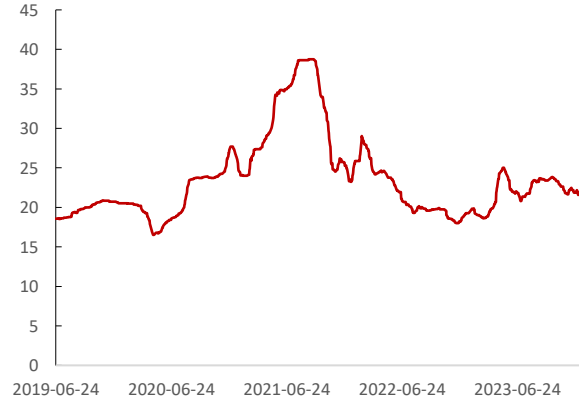
数据来源: 同花顺, 东莞证券研究所

图 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



数据来源: 同花顺, 东莞证券研究所

图 14: 玻璃现货价 (元/平方米)



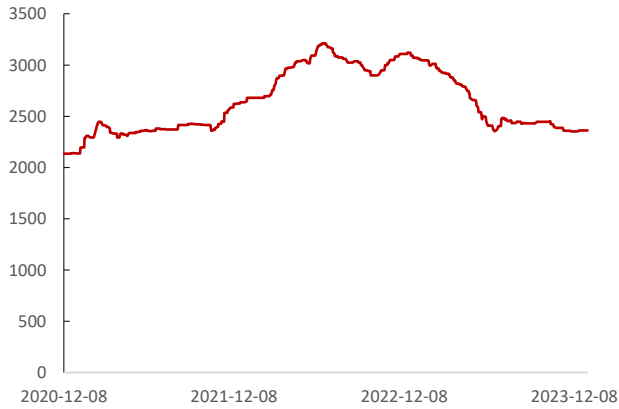
数据来源: 同花顺, 东莞证券研究所

3.3 啤酒板块

玻璃与铝锭价格增加,大麦与瓦楞纸价格维持不变。上游农产品价格中,2024 年 1 月 5 日,大麦均价为 2362.50 元/吨,与 2023 年 12 月 22 日持平,月环比增长 0.43%,同比下降 23.05%。包材价格中,玻璃 2024 年 1 月 5 日的现货价为 21.87 元/平方米,较 2023 年 12 月 22 日增加 0.01 元/平方米,月环比下降 1.13%,同比增加 15.71%。铝锭 2024 年 1 月 5 日现货均价为 19320.00 元/吨,较 2023 年 12 月 22 日增加 190.00 元/吨,月环比增长 3.43%,同比增长 7.33%。瓦楞纸 2024 年 1 月 5 日的出厂价为 3495.00 元/吨,与 2023 年 12 月 22 日持平,月环比增长 0.72%,同比下降 8.51%。

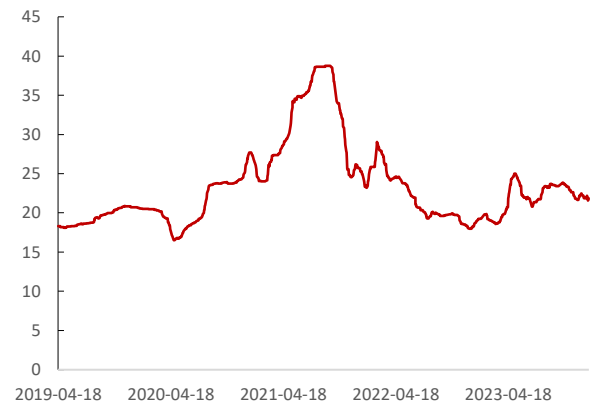
图 15: 大麦现货均价 (元/吨)

图 16: 玻璃现货价 (元/平方米)



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 17：铝锭现货均价（元/吨）

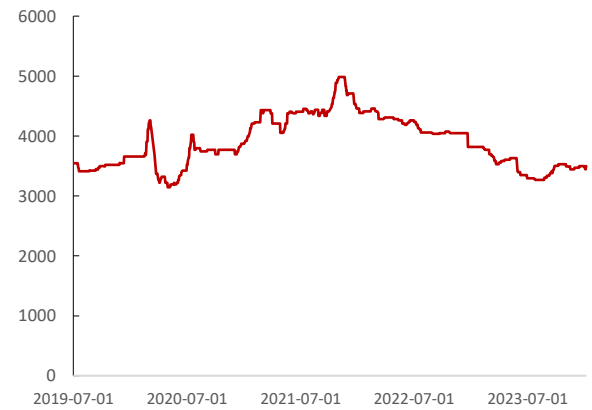


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 18：瓦楞纸出厂价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

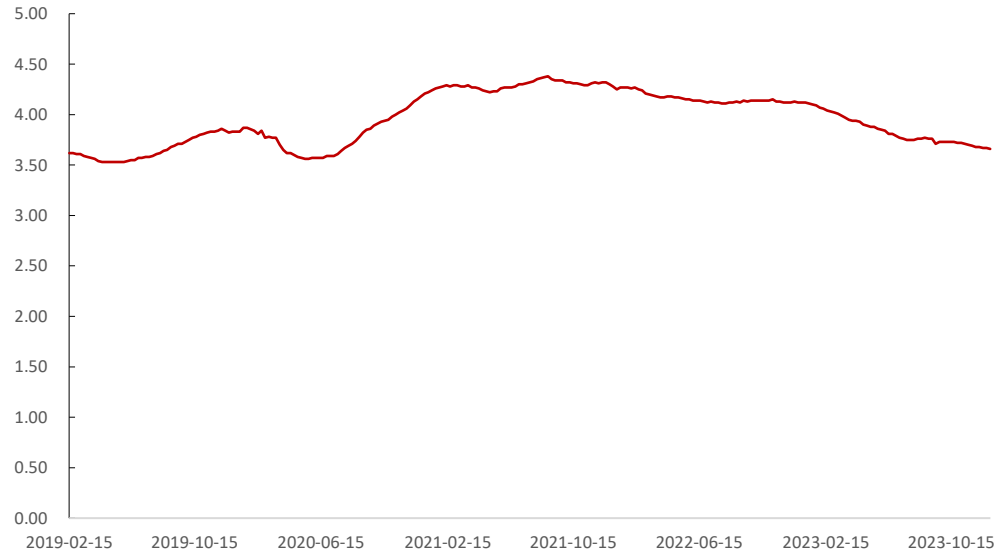


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.4 乳品板块

生鲜乳价格下降。2023 年 12 月 29 日，生鲜乳均价为 3.66 元/公斤，较 2023 年 12 月 22 日下降 0.01 元/公斤，月环比下降 0.54%，同比下降 11.17%。

图 19：生鲜乳均价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.5 肉制品板块

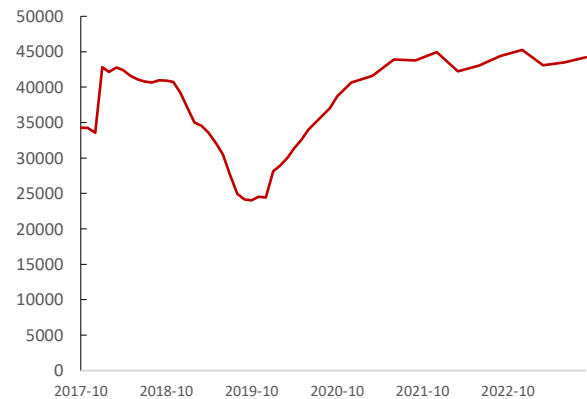
猪肉价格增加。2023年1月5日，猪肉平均批发价为20.04元/公斤，较2023年12月22日下降0.58元/公斤，月环比下降0.60%，同比下降3.14%。截至2023年9月，我国生猪存栏约4.42亿头，同比下降0.37%。较2023年6月相比，生猪存栏量季环比增加1.64%。

图 20：猪肉平均批发价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 21：生猪存栏量（万头）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4. 行业重要新闻

■ 遵义前10月酱酒产值超千亿（微酒，2023/12/27）

2023年12月25日，遵义日报发布消息，遵义市工业和能源局的统计数据显示，今年1至10月，全市酱香白酒产业完成产值1000.69亿元，同比增长14.2%。

■ 前11月全国规上酒饮茶制造业营收同比增长6.6%（国家统计局，2023/12/27）

2023年12月27日，国家统计局公布数据，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元，同比下降4.4%，降幅比1-10月份收窄3.4个百分点。其中，1-11月，酒、饮料和精制茶制造业营收13937.4亿元，同比增长6.6%；利润总额2755.8亿元，同比增长6.1%。

■ **1-10月中国规上企业啤酒产量同比增长2.2%（微酒，2023/12/28）**

国家统计局数据，2023年1月至10月，中国规模以上企业啤酒产量3180.4万千升，同比增长2.2%。

■ **2023年前11月仁怀完成酒类投资64.75亿（微酒，2024/1/3）**

近年来，仁怀市立足资源禀赋，发挥比较优势，培育壮大产业集群，加快推进招商引资项目建设，2023年全市在建白酒工业项目54个，1至11月完成投资64.75亿元，同比增长17.6%。

■ **两项酒类行业标准发布（微酒，2024/1/4）**

近日，《葡萄酒行业绿色工厂评价要求》《苦荞酒》2项行业标准正式发布。两项标准由中国食品发酵工业研究院组织制定，将于2024年7月1日起实施。

■ **12月全国白酒环比价格总指数微涨（微酒，2024/1/5）**

2024年1月3日，据泸州·中国白酒商品批发价格指数官网发布消息，12月全国白酒价格环比总指数为100.27，上涨0.27%。其中，名酒价格环比指数为99.95，下跌0.05%；地方酒价格环比指数为100.77，上涨0.77%；基酒价格环比指数为100.42，上涨0.42%。从月定基指数看，全国白酒价格定基指数为110.82，上涨10.82%。其中，名酒价格定基指数为113.53，上涨13.53%；地方酒价格定基指数为107.06，上涨7.06%；基酒价格定基指数为109.48，上涨9.48%。

5. 上市公司重要公告

（1）白酒板块

■ **今世缘：2023年度主要经营数据公告（2023/12/29）**

经公司初步核算，2023年度，公司预计实现营业总收入100.5亿元左右，同比增长27.41%左右。

■ **贵州茅台：2023年度生产经营情况公告（2023/12/30）**

经公司初步核算，2023年度，公司生产茅台酒基酒约5.72万吨，系列酒基酒约4.29万吨；预计实现营业总收入约1,495亿元（其中茅台酒营业收入约1,258亿元，系列酒营业收入约204亿元），同比增长约17.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约735亿元，同比增长约17.2%。

（2）啤酒板块

■ 燕京啤酒：2023年度业绩预告（2024/1/2）

公司预计 2023 年实现归母净利润 5.75 亿元至 6.85 亿元，同比增长约 63.22%至 94.44%。

(3) 调味品板块**■ 海天味业：回购公司股份进展公告（2024/1/4）**

截至 2023 年 12 月 31 日，公司已累计回购股份 6,757,692 股，占公司总股本的比例约为 0.1215%，购买的最高价为 39.13 元/股、最低价为 34.01 元/股，累计已支付的总金额为 249,957,781.44 元。上述回购进展符合既定的回购股份方案。

■ 中炬高新：关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告（2024/1/4）

公司此前审议通过了《中炬高新关于通过集中竞价方式回购部分社会公众股份的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，并将回购股份全部用于出售。回购资金总额不低于人民币 1 亿元（含 1 亿元），不超过人民币 1.5 亿元（含 1.5 亿元），回购价格不超过人民币 42.00 元/股（含 42.00 元/股），回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 3 个月内。截止 2024 年 1 月 3 日，公司未实施回购。

■ 中炬高新：关于获得政府补助的公告（2024/1/4）

公司自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，累计收到政府补助 3,389.12 万元，其中收到与收益相关的政府补助 389.60 万元，收到与资产相关的政府补助 2,999.52 万元，合计占公司 2022 年度净资产的比例为 0.98%。

(4) 预加工食品板块**■ 安井食品：关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告（2024/1/3）**

截至 2023 年 12 月 29 日收盘，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 407,300 股，占公司总股本的比例为 0.14%，购买的最高价格为 126.28 元/股、最低价格为 96.00 元/股，已支付的总金额为 45,709,735.60 元（不含交易费用）。

■ 三全食品：关于获得政府补助的公告（2024/1/4）

公司于 2023 年 10 月-12 月共收到政府补助 53,418,530.61 元，占公司 2022 年经审计的归属于上市公司股东的净利润的 6.67%。以上政府补助资金与公司日常经营活动相关，不具有可持续性。

(5) 零食板块**■ 盐津铺子：2023年度业绩预告（2024/1/6）**

公司预计 2023 年实现归母净利润 5.0 亿元至 5.1 亿元，同比增长约 65.84%至 69.16%。

6. 行业周观点

茅台 2023 年顺利收官，关注开门红进展。白酒板块：目前贵州茅台、今世缘已发布 2023 年经营数据。贵州茅台预计 2023 年实现营业总收入约 1495 亿元，同比增长约 17.2%；实现归母净利润 735 亿元，同比增长约 17.2%，全年顺利收官。其中，公司系列酒中的大单品茅台 1935 在 2023 年销售超百亿元，带动系列酒营收突破 200 亿元。今世缘预计 2023 年实现营业总收入 100.5 亿元左右，高质量完成百亿目标。此外，近期舍得、剑南春、茅台系列酒对部分核心大单品提高出厂价。目前酒企陆续开展春节回款工作，由于今年春节较晚，预计打款备货时间或有所延迟。从估值来看，白酒目前估值处于近五年相对低位水平，预计国内外市场环境、经销商信心、终端需求等或是影响板块短期走势的重要因素。长期来看，还要结合经济复苏进程进行判断。标的方面，建议关注高端白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）等；次高端与区域白酒中，可关注动销和库存表现比较好的山西汾酒（600809）、古井贡酒（000596）等。**大众品板块：**目前我国需求延续弱复苏态势。由于各子板块的影响因素不同，修复节奏亦存在差异。随着消费力稳步回暖，预计在餐饮端布局较多的公司或具备更大的增长弹性。对于啤酒板块而言，目前中国已取消对澳大利亚大麦的双反措施，成本出现利好拐点，叠加高端化稳步推进，趋势有望向上。调味品板块后续主要看需求、成本等边际改善情况，长期来看零添加有望成为行业未来发展趋势之一。乳品板块目前处于弱复苏，伴随着生鲜乳价格下行叠加需求稳步复苏，板块或存在边际改善机会。后续可持续关注成本、需求等边际改善机会，把握受益于餐饮链修复以及具有刚性需求的相关板块。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）等。

表 1：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
600519	贵州茅台	1、白酒板块龙头，确定性高，2023 年前三季度业绩表现亮眼； 2、公司时隔 6 年再次对飞天进行调价，预计将直接为公司今年 11-12 月及后续业绩做出增量贡献，并带动行业景气度上行； 3、渠道改革加速推进，i 茅台贡献一定增量； 4、公司产能稳步释放，有望增厚业绩。
000858	五粮液	1、公司表示 2024 年将八代普五减量 20%，为后续提价做准备； 2、公司产品结构进一步完善，回款进度稳健； 3、公司计划增持公司股票，拟增持金额不低于 4 亿元、不超过 8 亿元，以提振市场信心。
603288	海天味业	1、目前我国消费仍处于弱复苏，考虑到公司餐饮端占比较高，预计餐饮复苏或带动需求增加； 2、后续可持续关注需求、成本等因素，把握边际拐点； 3、长期来看，在居民消费水平提高的背景下，零添加产品有望成为公司未来发展的趋势之一。

600600	青岛啤酒	1、公司在发展过程中，积极致力于产品结构升级，高端进程稳步推进，Q3 吨价表现亮眼； 2、我国目前已取消对澳大利亚大麦的反倾销和反补贴措施。双反政策取消之后，我国大概率会重新从澳大利亚采购大麦，成本压力后续或有所减缓。
600887	伊利股份	1、公司 Q3 液奶业务实现稳健增长，叠加成本下行、控费明显，公司 Q3 利润弹性释放； 2、我国消费弱复苏，预计春节有望带动乳品需求增加； 3、作为乳品行业龙头，市场份额有望进一步提升。

资料来源：东莞证券研究所

7. 风险提示

（1）**原材料价格波动风险**。调味品、啤酒等大众品板块原材料价格存在波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加大众品企业的成本压力，进而对行业业绩产生一定影响。

（2）**产品提价不及预期**。后续若受疫情反复、终端需求不景气等因素扰动，企业提价节奏或将受到影响。

（3）**渠道开展不及预期**。为扩大市场竞争力，行业中的公司积极进行渠道布局，扩张全国业务区域。若后续受疫情、经销商等因素影响而不能顺利开拓销售市场，将一定程度上影响公司渠道扩张进展。

（4）**行业竞争加剧**。目前我国食品饮料行业中的部分子板块市场竞争格局相对分散，市场竞争较为激烈。市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

（5）**食品安全风险**。食品安全问题是社会普遍关注的重要问题之一。若板块发生食品安全及品质问题，将对行业产生一定的负面影响。

（6）**宏观经济下行风险**。若后续疫情反复扰动，消费场景、渠道扩展等或将受到一定冲击，进而影响产品需求。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn