

食品饮料

新春旺季开门红，韧性凸显稳复苏

投资要点：

➤ **【白酒】**板块节前预期悲观，春节期间实际动销优于节前预期，经销商积极性普遍得到提振，导致节后出现修复行情，开盘首日迎驾涨停。24年春节动销更多彰显了白酒消费的韧性，后续回升弹性仍需企业和国民收入的持续修复去带动。当前建议关注基本面 alpha 较强的超跌反弹标的，泸州老窖、山西汾酒，另有区域二线龙头今世缘、迎驾势头仍向上。

➤ **【啤酒】**展望 2024 年，我们认为啤酒市场总量增长预计较为有限，收入端增长主要来自结构升级，高端化也将持续抬升各厂商的盈利水平。同时，在我国终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税的背景下，大麦价格的下行预计将给啤酒企业贡献高端化以外的盈利弹性。重点推荐高端化核心标的青岛啤酒，建议关注机构持仓较低的珠江啤酒。

➤ **【软饮料】**我们维持此前观点，认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现的复苏形态。总体来看，我们认为饮料板块复苏态势显著，但投资机会更多为个股 α 而非板块 β 。重点推荐业绩超预期表现的欢乐家，建议关注分红率稳定高股息标的养元饮品。

➤ **【预调酒】**市场普遍对预调酒行业销量能否实现持续增长有一定的分歧，我们认为未来预调酒行业的规模将稳定扩张。建议重点关注预调酒行业龙头百润股份。

➤ **【乳制品】**预计 2024 年原奶仍将延续下降趋势，而在原奶下行周期中，区域乳企的利润弹性更大。关注利润导向明显的全国乳企巨头伊利股份，产品结构优化带来的毛利率改善情况以及费用率投放情况。

➤ **【休闲食品】**我们预计行业受益渠道红利与企业自身改革优势凸显，整体业绩有望保持较好的增长趋势。关注：折扣化趋势及量贩门店增量受益标的劲仔食品、洽洽食品；量贩零食稀缺标的万辰集团。

➤ **【保健品】**短期受“百日行动”打假负面新闻、跨境电商法带来的监管趋严等事件影响增速有一定回落，但长期来看“银发一族”和“年轻一代”作为驱动行业增长的核心群体，在健康意识提升、老龄化背景下，行业发展动能充足、空间广阔。

➤ **【餐饮供应链】**回顾整个春节元宵旺季，调味品、速冻预制菜整体动销符合预期。展望后市，淡季动销检验成色，或奠定全年行业景气高低的大基调。建议关注以下三条主线逻辑：1) 紧盯成长确定性高、业绩可见度强的细分领域和龙头企业；2) 主线逻辑通顺但复苏略有滞后，未来有望回归快速扩张的赛道机会；3) 期待逻辑变化、管理改善等催化的个股 alpha 兑现。重点推荐：安井食品、千味央厨、天味食品、中炬高新。

➤ **【烘焙供应链】**烘焙产品渠道方面，烘焙行业消费场景由传统的流通饼房渠道为主逐渐呈现出渠道多元化的趋势，重点推荐：立高食品。

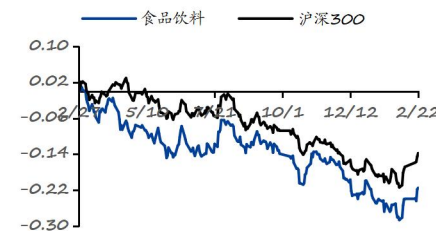
➤ **【代糖&植提】**当前海外去库阶段告一段落，整体行业供需逐步趋于平衡。全球“减糖”趋势持续演绎，无糖/低糖消费兴起，同时人工甜味剂的安全性不断被讨论，天然代糖替代空间打开，占比有望提升。建议关注：百龙创园、华康股份、莱茵生物。

风险提示

经济波动影响消费水平、食品安全风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

分析师：童杰(S0210523050002)

tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、低度酒产业研究系列三：他山之石——高度酒是否有低度化的可能性？——2024.02.23

2、【华福食品饮料】周专题：对标奢侈品看高端白酒——2024.02.05

3、【华福食品饮料】再论我国酱油 C 端消费升级路径，探寻品类 β 机遇——2024.01.29



正文目录

1 白酒	3
2 啤酒	3
3 软饮料	3
4 预调酒	4
5 乳制品	5
6 休闲食品	5
7 保健品	6
8 餐饮供应链	6
9 烘焙供应链	7
10 代糖&植物提取	7
11 风险提示	7

1 白酒

板块节前预期悲观，春节期间实际动销优于节前预期，经销商积极性普遍得到提振，导致节后出现修复行情，开盘首日迎驾涨停。本月白酒 SW 指数+9.38%（沪深 300 指数+8.53%），当前白酒板块 PE(TTM)为 24.97X，具较高性价比。

个股方面，2 月 19 日节后开盘至今，岩石股份(+23.13%)、金种子酒(+18.44%)、迎驾贡酒(+16.82%)领涨，徽酒表现整体靠前，迎驾贡酒龙年开盘首周中两日出现涨停。安徽一直以来作为人口流出大省，春节返乡期间人口整体净流入。从“农民工输出基地”安徽阜阳看，今年除夕前外地返乡车近 30 万辆，同比增长近 50%，修复明显。受益于疫后返乡回归常态，春节期间安徽消费大众氛围良好，根据安徽省商务厅，省内餐饮企业 24 年春节收入同比增长 30.6%，较 2019 年同期增长 29.7%。

此外，23 年 3 月后，受商务消费修复不及预期的影响，部分次高端酒企持续承压。随着春节期间白酒消费韧性的凸显、前期悲观情绪得以缓解，节后部分次高端也有一定回升，基本面较好的舍得酒业 21 日涨停。我们认为，短期来看白酒商务消费仍在渐进式修复中，需求端尚未有明确的拐点出现，超跌修复的可持续性仍需观察。

总结来说，24 年春节动销更多彰显了白酒消费的韧性，后续回升弹性仍需企业和国民收入的持续修复去带动。当前建议关注基本面 alpha 较强的超跌反弹标的，泸州老窖、山西汾酒，另有区域二线龙头今世缘、迎驾势头仍向上。

2 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为+7.88%，对比食品饮料板块(+3.32%)，超额收益为+4.56%，其中青岛啤酒/华润啤酒/燕京啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/乐惠国际跌幅分别为+6.25%/+10.29%/+0.56%/+16.3%/+0.77%/+14.25%。

销量方面，我们预计由于 22 年同期较高的基数，和台风、梅雨天气反复，对啤酒销售有所压制，预计全年销量将与去年保持稳定，啤酒板块各公司由于基地市场的不同，销量方面亦有所差异，23 年单 Q3 青岛啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒/珠江啤酒分别实现了-11.25%/+5.33%/+4.25%/+1.5%的同比增速。

高端化方面，由于高端餐饮前期恢复进度略低于预期，一定程度上压制了高端档次啤酒的销售，但在各厂商高端化战略下，吨酒价格增速持续，23 年单 Q3 青岛啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒/珠江啤酒分别实现了+7.52%/+1.25%/+4.11%/+5.5%的同比增速，其中，除了重庆啤酒是由于新疆地区复苏（疆内产品结构偏低）导致高端化斜率下降，其余厂商均实现了吨价的平稳增长，我们预计全年仍将维持中低个位数的增长。

投资建议：展望 2024 年，我们认为啤酒市场总量增长预计较为有限，收入端增长主要来自结构升级，当前啤酒高端化升级方兴未艾，而高端啤酒更高毛利的属性，预计也将持续抬升各厂商的盈利水平。同时，当前大麦价格对比 22 年底已同比下降 15%以上，我们认为，在我国终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税的背景下，大麦价格的下行预计将给啤酒企业贡献高端化以外的盈利弹性。

重点推荐高端化核心标的青岛啤酒，**建议关注**机构持仓较低的珠江啤酒。

3 软饮料

本周，东鹏饮料/李子园/香飘飘/承德露露/养元饮品/农夫山泉/欢乐家这几大主要软饮料上市企业的涨跌幅为+3.68%/+6.96%/+6.08%/+0.76%/-3.30%/-0.33%/+10.65%，

对比食品饮料板块的超额收益分别为+0.36%/+3.64%/+2.76%/-2.56%/-6.62%/-3.65%/+7.33%。香飘飘公司发布公告变更了公司总经理，杨东云先生作为新任公司总经理，曾历任广州宝洁公司项目经理、大区域经理、品类总监；黛安芬集团中国区副总经理、总经理；易达集团亚太区副总裁并兼中国区总经理、日本区总裁；速8酒店高级副总裁；白象食品集团执行总裁/副总裁、董事，健康元药业集团股份有限公司总裁，具备丰富的管理实战经验，且本次5%股权受让后，预计将大力激励新任总裁的积极性，对公司当前“双轮驱动”的战略实施带来新一轮增长动能。

我们维持此前观点，认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现的复苏形态。

总体来看，我们认为饮料板块复苏态势显著，但投资机会更多为个股 α 而非板块 β ，对于在该板块寻找投资机会而言，我们认为应精选具备两大要素的企业：

1) 所处赛道潜力高：在负贝塔环境中寻找阿尔法机会，往往收益也将被一定程度上抵消，因此我们应首选具备增长潜力的细分赛道，如无糖茶、能量饮料等；

2) 企业自身管理能力优秀：若企业自身管理能力较强，加之行业向好发展，往往能够取得较强的市场地位，基本面将同时享受行业扩容和格局改善的双重提振，而EPS的高增往往伴随着市场信心的增强，PE扩张将有望收获戴维斯双击的收益。

另外，欢乐家发布23年业绩快报，公司2023年实现营收19.23亿元，同比增长20.5%，实现归母净利润2.83亿元，同比增长39.4%，实现扣非净利润为2.76亿元，同比增长39.7%；根据业绩快报预告，公司Q4实现营收6.17亿元，同比增长15.6%，实现归母净利润1.08亿元，同比增长25.6%。我们认为，公司水果罐头业务当前已步入健康发展道路，叠加公司自身的技术优势加持，预计未来该业务有望实现稳健增长，同时椰子汁渗透周期向上，公司在该业务上具备较强供应链实力，有望持续享受行业高增红利，供应链业务所带来B端市场的增量亦具备较大想象空间。

重点推荐业绩超预期表现的欢乐家，建议关注分红率稳定高股息标的养元饮品。

4 预调酒

市场普遍对预调酒行业销量能否实现持续增长有一定的分歧，我们认为未来预调酒行业的规模将稳定扩张。

a) 从大方向出发，低度酒板块为全球销量占比最大的酒饮市场，我们认为伴随消费场景的持续丰富和消费习惯在代际变迁下的多样化，板块或存在结构性机会，而预调酒作为我国最具创新潜力的一大低度酒品类，预计将受益于该类消费趋势。

b) 从行业出发，我们认为预调酒行业经过12-15年的盲目扩张、15-18年的出清、18年至今龙头引领的场景培育后，当前大众对预调酒的认知逐步提升，匹配的消费场景也逐渐开辟，如露营、飞盘、桌游等，行业已步入健康发展道路，预计行业规模将伴随新消费群体的崛起、新场景的开辟及消费习惯的高线城市化而有序扩容。

经过多年发展，当前我国预调酒行业规模约71.56亿元，恢复至2015年历史高峰水平以上，主要消费城市分布在华东、华南等沿海经济发达地区，主要消费群体为90/95后新一代消费者，其中女性消费者的快速增长，巩固了我国预调酒行业增长的态势。因此我们也发布了低度酒深度研究系列的第一篇，主要对预调酒就行业整体发展空间和驱动因素进行了推演，从结论来看，我们列举了以市场为锚点、以女性群体为锚点、以啤酒/非烈酒酒饮为锚点的三大视角，预调酒行业均可看至150亿元以上出厂规模，亦总结出行业未来发展的三大路径：1) 城镇化率提升带动消费习惯高线化，预调酒触达面积增大，行业渗透率被动提升；2) “她经济”进一步发展，同时Z世代崛起承接酒类主要消费群体，新消费场景和分众化的消费需求成为主流趋势，驱动具备个性化基因的预调酒行业扩容；3) 行业供给侧推力增强，市场教育力度提升，即参与者增多，包括但不限于传统啤酒、饮料企业；切割不同细分市场的大单品频频涌现，连线成面带动消费者认知深化。

百润股份发布 23 年业绩预告，公司 2023 年预调酒鸡尾酒业务及香精香料业务销售收入保持较快增长，完成年度计划目标。2023 全年实现归母净利润预计 7.56-8.6 亿元，同比增长 45-65%；实现扣除非经常性损益的净利润预计 7.3-8.27 亿元，同比增长 50%-70%，对应每股收益为 0.73-0.83 元/股，上年同期为 0.5 元/股。按照预告，预计公司 Q4 归母净利润约为 0.9-1.95 亿元，同比下滑 58.12%-9.9%。我们认为我国预调酒行业相比日本仍处于发展初期，消费人群和场景仍在培育中，短期内行业规模主升浪仍需要要素积累，包括但不限于城镇化率提升、啤酒高端化增速放缓等，但长期来看，随着 Z 世代崛起、消费场景的多元化，行业具备较大增长空间。

建议关注预调酒行业龙头百润股份，当前公司不仅具备“微醺“、“强爽“两大预调酒大单品，还储备了威士忌项目，未来发展想象空间较大，并且公司历史行情通常为大单品所驱动的 PE 扩张，行情较快，操作上更适合左侧布局，当前估值对应 24 年 PE 仅 20 倍左右，建议重点关注。

5 乳制品

本周，伊利股份/蒙牛乳业/光明乳业/天润乳业/新乳业涨跌幅分别为 2.84%/7.29%/-1.3%/3.9%/3.9%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -0.48%/3.97%/-4.62%/0.58%/0.58%。我们仍然维持此前观点，预计 2024 年原奶仍将延续下降趋势，区域乳企采购牧场中的中小牧场居多，原奶价格下降周期中，中小牧场价格下降幅度往往大于市场平均下降幅度，同时，区域乳企市场集中，费用投入讲究费效，很少出现费用率大幅增加的情况。故判断，在原奶下行周期中，区域乳企的利润弹性更大。

行业重点数据更新：

1) 液奶方面。截至 2024 年 1 月 24 日，根据 wind 数据，我国主产区生鲜乳均价 3.64 元/公斤，周环比/周同比分别为 -0.30%/ -11.00%；根据 wind 数据，2023 年 1-12 月我国乳制品产量达 3,054.60 万吨，10 月当月产量 254.70 万吨，同比增长 3.1%/1.6%。

2) 奶粉方面。根据 wind 数据，截至 2024 年 1 月 26 日，国产/国外婴幼儿奶粉品牌零售价分别为 225.04 /269.73 元/公斤，中老年奶粉价格 105.70 元/公斤。

关注：利润导向明显的全国乳企巨头伊利股份，建议关注产品结构优化带来的毛利率改善情况以及费用率投放情况。

6 休闲食品

本周，劲仔食品/洽洽食品/甘源食品/卫龙/万辰生物这几个主要的休闲零食上市企业的涨跌幅分别为 2.36%/-2.55%/2.47%/-21.12%/9.72%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 -0.96%/-5.87%/-0.84%/-24.44%/6.4%。量贩零食店在下沉市场销售表现优异，客群定位清晰，未来零食店 SKU 扩张范围较大，可称为食品类贩卖平台，建议重点关注该业务模式。

我们预计行业受益渠道红利与企业自身改革优势凸显，整体业绩有望保持较好的增长趋势。休闲零食板块在今年上半年受益量贩零食迎来一波增长，后情绪回落整体持续下行，但各家企业陆续进行渠道改革以及产品升级，对于新兴的量贩零食赛道也多有布局，在理性消费下门店数尚未见顶，预计 Q4 业绩持续改善确定性较高。

近期，良品铺子新任董事长杨银芬发布全员公开信宣布旗下产品价格全面调降，同步实施 17 年来首次最大规模降价；12 月 18 日，好想你和盐津铺子分别向零食很忙集团投资 7 亿元和 3.5 亿元，分别获得零食很忙 6.64%和 3.32%的股权，再次印证了零食板块渠道内卷加剧、性价比消费偏好凸显、走向整合期的趋势。

劲仔食品：2023 年前三季度公司营收和净利润已经超过了去年全年总额。产品



端，公司以“大包装+散称”产品组合为基础，以劲仔小鱼为基，受新品鹤鹑蛋（散称）表现亮眼推动，2023年上半年公司散称产品收入增长超过220%，产品端实现结构升级；渠道端，公司将发力流通渠道以及量贩零食&抖音等新渠道，受益渠道红利实现营收放量；盈利端，受公司降本增效及产品结构优化等因素影响，预计公司盈利能力将得到提升。

洽洽食品：23Q4新采购季成本端有一定下降，且Q4旧库存已基本消化，预计公司未来一年成本端压力逐渐减轻；渠道端，公司布局量贩零食，新渠道仍在逐步放量过程中，预计24年公司新渠道仍快速增长；产品端，公司新品陆续推出，高毛利单品风味坚果、打手瓜子等将成为24年公司发展重心。考虑到需求端恢复较慢，公司瓜子销售情况一般；坚果业务由于销售旺季在年货时节，礼赠场景有望促进销售。

万辰集团作为量贩零食店稀缺标的，在合并“陆小馋”、“好想来”、“来优品”和“叮嘀叮”品牌后，截至2023年9月合计门店3000+家，公司积累了丰富的行业经验，选品、物流仓储等全链路供应链体系完善，在量贩零食店渠道红利加速释放背景下，公司积极拓店，有望形成以华东为大本营，并逐步延伸全国的门店布局。

关注：折扣化趋势及量贩门店增量受益标的劲仔食品、洽洽食品；量贩零食稀缺标的万辰集团。

7 保健品

本周，汤臣倍健/仙乐健康/H&H国际控股/科拓生物涨跌幅分别为-1.18%/-1.46%/6.33%/0.12%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-4.5%/-4.78%/3.01%/-3.2%。我国保健品行业空间广阔，根据艾媒咨询，2022年我国保健品市场规模为2989亿元，五年内CAGR为13.1%，增长迅速。短期来看，保健品行业受“百日行动”打假负面新闻、跨境电商法带来的监管趋严等事件影响增速有一定回落，但长期来看“银发一族”和“年轻一代”作为驱动行业增长的核心群体，在健康意识提升、老龄化背景下，行业发展动能充足、空间广阔。

8 餐饮供应链

伴随新年第一周（2.19-2.23）大盘情绪回暖，调味发酵品/预加工食品板块涨势较好，期间对应涨幅分别为7.8%/8.9%，对比食品饮料板块（-7.6%），板块整体表现较好。主要标的表现方面，安井食品、千味央厨、天味食品、中炬高新本周对应涨跌幅分别为+13.2%/+4.1%/-1.4%/+3.0%。

回顾整个春节元宵旺季，调味品、速冻预制菜整体动销符合预期，预计环比Q4改善明显。具体来看，调味品在返乡消费、餐饮火热等带动下表现较好，预计基调龙头海天味业、美味鲜（中炬高新）等出货进度较快，其中海天通过高奖励与主动控速等调动经销商回款备货的积极性，而厨邦伴随改革逐步推进，包括销售队伍、费用政策落地，预计销售逐步回升。复调方面，伴随返乡潮与火锅需求，火锅底料有望迎来边际改善，同时中式复调在持续渗透，预计龙头天味食品主业有望提速，叠加并购食萃带动渠道补能，Q1基本面或延续快增。此外，在餐饮景气度上升、返乡经济以及乡村宴席旺季等背景下，速冻预制菜边际改善趋势明显。其中，龙头安井食品存在主业销售提速、新品铺市以及渠道补位预期，Q1或实现稳健增长；而千味央厨核心渠道大B、乡宴市场表现较好，全年在大、小B联动下，预计增长势能高。

展望后市，伴随年关高备货、快动销时期渐入尾声，调味品、速冻食品板块均开始进入库存消化期；而后市淡季动销检验期，或奠定全年行业景气高低的大基调。



同时，由于旺季板块动销通过检验，板块整体也随大盘完成初期的估值修复。因此，我们认为，对于当下行业销售淡季逐步展开与估值修复逐步转入基本面验证的时点，Q1 业绩确定性强、短期催化多以及全年增长势能高的标的值得重点关注。

我们建议关注以下三条主线逻辑：

- 1、紧盯成长确定性高、业绩可见度强的细分领域和龙头企业。重点推荐主业优势突出、动销提速、估值性价高（上市以来的底部区间）的预制菜龙头安井食品，聚焦餐饮供应链、增长逻辑清晰的千味央厨（业绩确定性强，内部增长势能高）。
- 2、重视关注主线逻辑通顺但复苏略有滞后，未来有望回归快速扩张的赛道机会。重点推荐，存在旺季动销催化（C 端主业有望改善）、并购食萃带动渠道补能破圈预期（孵化大、小 B 第二增长曲线）的天味食品。
- 3、期待逻辑变化、管理改善等催化的个股 alpha 兑现。重点推荐：诉讼达成和解、地产业务持续剥离以及改革红利逐步释放的中炬高新。

9 烘焙供应链

本周，南侨食品披露 2024 年 1 月营业收入简报：公司经营势能较好，期间合并营业收入 30,414.28 万元，同比增长 37.44%。2023 年行业受益于下游现制烘焙茶饮需求恢复和棕榈油等原材料价格下行，业绩弹性释放。我们认为 24 年随着烘焙和茶饮行业景气度的持续提升，需求会进一步恢复；另外随着棕榈油等成本处于低位；再叠加奶油等烘焙原料的国产替代，行业龙头有望持续受益。

烘焙产品渠道方面，烘焙行业消费场景由传统的流通饼房渠道为主逐渐呈现出渠道多元化的趋势，传统烘焙饼房虽仍是首要购买场景，但占比呈现下降趋势，线下商超、便利店、餐饮渠道、茶饮咖啡店、酒店自助餐和线上 O2O 等新兴渠道占比日渐提升。23 年以来，流通饼店渠道恢复较为缓慢，但是商超餐饮茶饮场景修复较快，我们认为烘焙企业未来不仅需要关注流通渠道的修复，还需要进一步把握 KA、餐饮、便利店等烘焙新渠道的机会。

重点推荐：立高食品，关注：海融科技、南侨食品、佳禾食品。

10 代糖&植物提取

本周，百龙创园/华康股份/莱茵生物/晨光生物/三元生物/保龄宝涨跌幅分别为 +4.40%/+8.98%/+1.51%/+0.76%/+3.65%/+13.74%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 +1.08%/+5.67%/-1.81%/-2.56%/+0.33%/+10.42%。当前海外去库阶段告一段落，整体行业供需逐步趋于平衡。我们认为近年来随着全球“减糖”趋势持续演绎、各国“糖税”及减糖政策陆续强化，无糖/低糖消费兴起，同时人工甜味剂的安全性不断被讨论，天然代糖的占比快速提升，我们认为未来天然甜味剂或将有更大的替代空间。其中阿洛酮糖作为新一代甜味剂，具有无糖、低热量、加工特性优良等特点，与蔗糖甜感相近，全球需求伴随使用逐步获批稳健增长。

建议关注：百龙创园（阿洛酮糖）、华康股份（木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、赤藓糖醇）、莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）等。

11 风险提示

经济波动影响消费水平、食品安全风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn