

健康化、功能化等方向为新的增长点

----非酒板块 2024 年春季糖酒会点评

核心观点:

- 从 2024 年“春糖”情况来看，健康化+功能化+高性价比仍为未来 1 年的发展方向，把握住细分品类趋势的上市公司有望实现超额收益。非酒板块内部，短期建议继续优先关注饮料、调味品、零食板块，待到宏观经济周期进一步上行后关注餐饮供应链、乳制品板块修复带来的投资机会。
- **饮料：**椰基与无糖茶为热门品类，建议提前布局旺季三重催化。本次“春糖”众多厂商推出椰基饮品与无糖茶，顺应健康化消费趋势，并在口味上持续创新，推出高性价比产品。投资逻辑方面，提前布局旺季三重催化：1) 头部品牌受舆论事件冲击，产品可替代的品牌有望承接部分消费量的转移；2) 无糖茶、椰基细分品类景气向上，下沉市场渗透率提升，东鹏、欢乐家新品铺货有望继续贡献收入增量；3) 国家气候中心预计 3-5 月全国大部分地区气温较常年同期偏高，叠加局部地区的春旱，有望刺激终端动销。个股方面，建议关注：1) 高性价比叠加新品铺货，如东鹏饮料、欢乐家；2) 内部改善，如李子园。
- **零食：**代餐化趋势持续，健康属性的产品将突出重围。质价比时代下代餐化、健康化需求打开增长空间，本次“春糖”细分赛道燕麦、鹌鹑蛋均有亮相。投资逻辑方面，继续看好零食行业红利延续带来的投资机会：1) 渠道变革红利：量贩专营店合并浪潮后将从关注地域内竞争转向关注地域间拓展，内容电商渗透率不断增强，以此二者引领的全渠道 2.0 时代步入中场，持续推动零食品牌动销；2) 细分品类红利：营养化、健康化趋势激发休闲蔬菜与优质蛋白需求，魔芋、鹌鹑蛋等原材料在未来存在巨大形态裂变与口味裂变潜力，同时新的功能性零食将伴随人口结构与消费风格转变加速落地。建议关注具备品类优势、紧跟渠道轮动的制造行业龙头与渠道新兴企业。
- **调味品：**复合化、健康化为增长点，板块复苏斜率有望抬升。本次“春糖”复合调味品仍为厂商的重要创新点，同时主打零添加、天然等健康概念的产品为新的增长点。投资逻辑方面，我们认为调味品行业经历了 21 年-23H1 的调整后，23H2 库存周期与成本周期相继触底，24 年 1-2 月需求周期已有触底反弹迹象，继续看好全年 C 端复苏斜率抬升，主要考虑到家庭端基数逐渐走低，叠加消费分级趋势下回归家庭做饭的性价比逐渐突出，预计 C 端需求周期改善的趋势有望延续；而目前全行业渠道库存处于合理水平，成本端虽然玻璃价格上涨，但占比更高的大豆价格同比下降 17%，白糖、PET 瓶与纸箱等价格维持平稳。个股方面，建议关注具备 α 的中炬高新、天味食品。
- **乳制品：**融合创新实现“乳+”业务，成本端宽松背景下关注需求复苏节奏。本次“春糖”乳饮+水果+麦片融合为产品主要创新点，从产品到渠道的“乳+”成为乳企探索方向，业务多元化加码乳制品行业增长动能。投资逻辑方面，24H1 需求端有望率先复苏，而原奶价格即使在乐观情形下也需在 24 年中之后回升，因此板块有望在 24H1 迎来收入端改善、成本端红利仍存的情形，推动板块估值温和修复。个股方面，建议关注：1) 低估值+高股息线索，如伊利股份；2) 盈利改善弹性明显，如新乳业。
- **风险提示：**需求复苏不及预期的风险；竞争超预期的风险；新品表现不及预期的风险；食品问题的风险。

食品饮料

推荐 (维持)

分析师

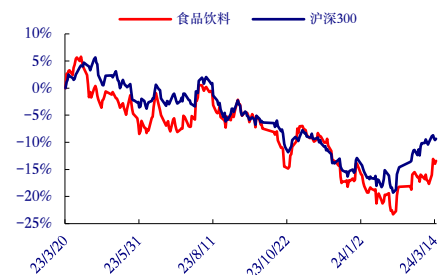
刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】软饮料行业深度报告(系列一): 无糖茶—消费分级与品类繁荣

目 录

一、饮料：椰基与无糖茶为热门品类，提前布局旺季三重催化.....	3
二、零食：代餐化趋势持续，健康属性的品类突出重围.....	5
三、调味品：复合化、健康化为增长点，板块复苏斜率有望抬升.....	6
四、乳制品：融合创新实现“乳+”业务，成本端宽松背景下关注复苏节奏.....	8
五、风险提示.....	9

一、饮料：椰基与无糖茶为热门品类，提前布局旺季三重催化

1、无糖茶：得益于东方树叶与三得利等头部品牌前期对消费者的培育，众多品牌方在本次“春糖”推出无糖茶产品，如“让茶”主打好茶+高山茶，“青年神沏”定位高性价比价格带，其二款新品零售价分别为3元/500ml、5元/1L装。正如我们此前报告《软饮料行业深度报告（系列一）：无糖茶—消费分级与品类繁荣》判断，消费分级时代无糖茶逐渐步入繁荣期，品类渗透率提升背景下关注不同价格带的扩张。

2、椰基饮品：本次“春糖”多家公司推出椰汁、生椰拿铁与椰子水等产品，其中椰子水具备低热量、富含电解质与纯天然的属性，在目前健康消费趋势下愈加得到市场关注。我们认为目前椰子水品类将步入繁荣期，主要得益于需求端逐渐成熟+供给端成本下降，目前部分国产品牌已和山姆会员店、全家等系统合作，进行前期的高势能渠道打造与消费者教育。

图1：青年神沏在2024年春季糖酒会推出高性价比无糖茶产品



资料来源：华糖云商，中国银河证券研究院

图2：多家公司在2024年春季糖酒会推出椰基饮品



资料来源：华糖云商，中国银河证券研究院

3、投资建议：短期交易业绩与水头布局，提前布局旺季三重催化。随着23A&24Q1披露期逐渐接近，短期建议关注业绩确定性强&存在预期差的标的，预计东鹏饮料表现增速较高，欢乐家受益于终端动销旺盛+零食新渠道铺货，高基数压力下仍有望实现较好增长。仍看好后续旺季行情，除了RTD饮料高性价比这一优势之外，预计今年旺季或有3重催化：1)头部品牌受舆论事件冲击，具备渠道优势、产品可替代的品牌有望承接部分消费量的转移；2)无糖茶、椰基、运动饮料细分品类景气向上，终端数据显示下沉市场渗透率提升，东鹏、欢乐家在下沉渠道具备优势，新品铺货有望继续贡献收入增量；3)国家气候中心预计3-5月全国大部分地区气温较常年同期偏高，叠加局部地区的春旱，有望刺激终端动销。个股方面，2条线索值得关注：1)高性价比叠加新品铺货，如东鹏饮料、欢乐家；2)内部变革，如李子园。

4、重点公司

东鹏饮料：核心大单品仍有下沉空间，第二增长曲线助力长远增长。短期看，考虑到发货节奏前置以及椰汁饮料、鸡尾酒等新品在1月相继上市，预计24Q1收入端有望延续高景气，而4-5月电解质水、无糖茶的加速铺货或对收入形成较好提振作用。长期看，“大金瓶”：西南、北方市场产品需求验证成功，市场下沉空间仍充足，前期渠道组织架构逐渐搭建完毕，23年底天津工厂开建，未来有望复制21年华东的成功经验；新品：电解质水、无糖茶均有望构筑第二增长曲线，在消费分级时代迎来品类高景气度，不同于市场担心公司产品力，我们认为只要品类需求验证成功，渠道力将至饮料行业的最终胜负手。预计2023~2025年归母净利润分别为20.3/26.9/33.9亿元，同比+41.1%/32.5%/25.9%，EPS为5.1/6.7/8.5元，对应PE为36/27/22X，长期看公司业绩的确定性与成长性较稀缺，短期则建议重点关注24Q2旺季新品铺货节奏与动销对股价的催化，维持“推荐”评级。

欢乐家：24Q1 主业有望保持韧性，24Q2 关注新品拓展节奏。短期看，虽然 24Q1 罐头存在一定基数压力，但考虑到 24 年春节较晚导致发货节奏延长至 1 月底，叠加椰汁饮料受益于下沉市场春节需求潜力释放以及渠道持续精耕，预计收入端增速仍有望保持一定韧性，同时参考公司公告关于椰浆的采购预算，我们判断 24 全年收入有望实现双位数较快增长。**长期看**，1) 传统业务，公司在水果罐头与大包装椰汁饮料具备一定竞争优势，在渠道精细化管理的推动下仍有较大下沉空间，有望实现稳健增长；2) 新业务，公司通过布局椰子种植以实现供应链能力的提升，同时借用已有经销渠道的优势，顺应健康消费趋势下有望在植物基饮品成功打造第二增长曲线，建议密切关注业务拓展节奏。预计 2023~2025 年归母净利润为 2.8/3.3/3.8 亿元，同比+39.3%/16.5%/16.6%，对应 PE 为 23/20/17X。考虑到新渠道与新品拓展存在不确定性，重点关注新业务拓展的节奏，维持“谨慎推荐”评级。

李子园：短期业绩有望环比改善，长期关注品牌焕新与渠道扩张。短期看，预计 23Q4 平稳过渡，24Q1 收入端受益于渠道补库存+低基数而有望实现环比改善。**长期看**，1) 品类维度，公司甜牛奶系列经过多年培育已成长为十亿级单品，对标头部品牌仍有较大增长空间；2) 渠道维度，公司计划针对不同渠道类型推出不同规格产品，传统优势渠道继续下沉与裂变(分为流通渠道+早餐渠道+小餐饮渠道)，新渠道亦积极布局，通过无蔗糖等产品布局现代渠道，通过定制产品布局零食折扣店；3) 品牌维度，公司与华与华合作，通过打造“李子园同学” logo 以实现品牌年轻化，同时积极开展“腾讯音乐甜美女生大赛”线下活动，长期来看品牌升级红利有望逐渐释放。预计 2023~2025 年归母净利润为 2.6/3.0/3.5 亿元，同比+15.4%/16.2%/16.8%，PE 为 18/15/13X，考虑到未来新战略计划的实施叠加员工持股计划有利于激发团队积极性，维持“推荐”评级。

二、零食：代餐化趋势持续，健康属性的品类突出重围

1、西麦食品-燕麦。燕麦富含氨基酸、不饱和脂肪酸、B 族维生素与膳食纤维，其中可溶性纤维β-葡聚糖有助于降低胆固醇、血压水平、控制血糖，正逐渐在饮食结构中成为替代精白主食的选择。西麦食品 24 春糖会携大健康、营养燕麦片、散称休闲零食等六大系列新品亮相，燕麦主业新品拓展营养边界，“特浓牛乳燕麦片”、“高钙维生素 D 燕麦片”结合燕麦与牛奶两重营养；“七白燕麦片”、“八珍燕麦片”主打药食同源；以大健康战略延伸，推出“胶原蛋白燕窝肽饮”、“红参阿胶肽饮”两大新品。通过自主研发燕麦蒸煮灭酶塔等先进技术，实现燕麦口感与营养的双向均衡。

2、盐津铺子-鹌鹑蛋。鹌鹑蛋富含蛋白质、维生素、卵磷脂和铁、钙、硒等多种营养元素，单颗包装升级赋予其零食便捷属性，营养健康+口味创新领跑蛋类零食赛道。24 年 1 月盐津铺子推出鹌鹑蛋类零食子品牌“蛋皇”，3 月 17 日在春糖举行品牌发布会，定位新中式高品质健康休闲食品。经典鸡汤盐焗、草本酱卤风味与盐津创新口味虎皮香辣味均脱胎于中式菜肴，具有广泛的市场消费基础。通过上游鹌鹑养殖农场建设与全产业链供应体系，蛋皇成为鹌鹑蛋零食行业首个获“可生食+无抗生素”双认证的品牌，每一颗蛋做到不添加防腐剂与人工色素，保障从食材到生产全流程的高品质与健康化。

图3：西麦食品在 2024 春季糖酒会推出多款燕麦片新品



资料来源：西麦食品官方公众号，中国银河证券研究院

图4：盐津铺子蛋皇鹌鹑蛋举行品牌发布会



资料来源：FBIF，中国银河证券研究院

3、投资建议：此轮渠道变革红利有望持续，关注鹌鹑蛋、魔芋等细分高景气度品类。零食专营店通过总部直采直供、降低进场费用、压缩渠道利润为消费者提供高性价比的品牌产品，内容电商以体验服务形成近场优势，二者逐渐演化为零食品牌的优势渠道，引领全渠道 2.0 时代进入中场。伴随渠道覆盖的地域拓展与渗透率增加，零食企业将继续享受渠道端变革带来的增长。品类上，质价比时代下代餐化、健康化需求打开增长空间，营养化、健康化趋势激发休闲蔬菜与优质蛋白需求，消费分级进一步催化组合酸奶、麦片的健康魔芋、蛋白代餐剧烈增长，其后向口味化拓展。建议关注具备品类优势、紧跟渠道轮动的制造行业龙头与渠道新兴企业。

4、重点公司

劲仔食品：符合正确的大单品+多渠道发展主线，纵横拓展通路顺畅，盈利能力边际改善趋势确定。业绩快报显示公司 2023 年实现营业收入 20.7 亿元，同增 41.3%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 67.9%；归母净利率上行 1.6pcts 至 10.1%；Q4 实现营收 5.7 亿元，同增 26.5%；归母净利润 0.8 亿元，同增 121.7%。1) **短看**渠道持续放量与成本边际改善。劲仔具备触达全国基层终端的能力，抓住零食量贩兴起风口在全渠道战略指导下放量增长。核心品类鱼制品动销良好，渠道结构持续优化，高能渠道迅速起势。2) **长看**产品第二曲线，公司协同布局鹌鹑蛋“小蛋圆圆”，小鱼干主业成功向优质蛋白类拓展，23 年 9 月潜力单品鹌鹑蛋月销突破 4400 万元（半年报披露月销 2700 万元），新成长极动力充沛，魔芋等健康赛道亦有充足成长空间。

三、调味品：复合化、健康化为增长点，板块复苏斜率有望抬升

1、复合化。本次糖酒会复合调味品仍为厂商的重要创新点，1) 原有复调品牌基于口味与菜式继续创新，如厨伴娘围绕“酱香炒鸡”等大众菜式推出菜谱式调料；2) 基础调味品厂商亦基于已有品类优势推出细分方向的复调产品，如海天推出凉拌汁、紫苏酱/紫苏豆豉酱。

2、健康化。1) 继续全面“零添加”，品类从酱油延伸至蚝油、食醋与料酒等，如恒顺推出金优零添加葱姜料酒；2) “减盐”，王致和推出减盐全豆腐乳，满足消费者对低盐饮食的需求；3) “天然”概念，吉得利推出松茸鲜调味料，甄选北纬 23.5 度香格里拉松茸，主打天然 0 添加，替代鸡精和盐。

图5：复合调味品仍为厂商的重要创新点



资料来源：华糖云商，中国银河证券研究院

图6：健康化背景下厂商推出主打天然与减盐的产品



资料来源：华糖云商，中国银河证券研究院

3、投资建议：看好基本面复苏斜率逐季抬升带来的股价修复。我们认为调味品行业经历了 21 年-23H1 的调整后，23H2 库存周期与成本周期相继触底，24 年 1-2 月需求周期已有触底反弹迹象，出厂端、终端动销相较于 23 年底均环比改善，主要得益于：1) CPI 等指标表征年初以来宏观经济环比回暖；2) 家庭终端库存逐渐去化；3) 23 年 C 端面临二波基数压力（4-6 月、11-12 月），而 24 年基数逐渐走低。继续看好 Q2 与全年 C 端复苏斜率抬升，主要考虑到 24Q2-Q4 家庭端基数逐渐走低，叠加消费分级趋势下回归家庭做饭的性价比逐渐突出，预计 C 端需求周期改善的趋势有望延续；而目前全行业渠道库存处于合理水平，成本端虽然玻璃价格上涨，但占比更高的大豆价格同比下降 17%，白糖、PET 瓶与纸箱等价格维持平稳。个股方面，海天味业前期领涨，后续建议关注具备 α 的公司，如中炬高新、天味食品。

4、重点公司

海天味业：短期静待动销加速回暖推动渠道修复，中长期关注产品与渠道变革。展望 2024 年，1) 收入端：若宏观经济持续改善，有望推动需求复苏的斜率提高，叠加前期库存经过三个季度的去化以及报表端的低基数，收入端有望提速增长；2) 成本端：大豆与包材价格同比下降，公司对部分原料进行锁价，将贡献成本红利。**长期看**，一方面积极关注客户结构优化情况与渠道体系恢复进展，另一方面在产品端关注特色预制菜、餐饮复调、有机及低糖低盐类等健康导向的调味品与油脂产品等。预计 2023~2025 年归母净利润分别为 62.0/70.8/80.3 亿元，同比-0.04%/14.3%/13.4%，EPS 为 1.1/1.3/1.4 元，对应 PE 为 37/32/28X，考虑到公司作为调味品头部企业具备长期竞争力，以及公司在股价低位回购股票彰显长期信心，维持“推荐”评级。

中炬高新：多维度实现内部变革，长期静待红利持续释放。短期来看，考虑到 23 年底部分费用前置后公司轻装上阵，以及 24 年春节备货期后置叠加前期渠道库存水平偏低，预计 24Q1 有望迎来“开门红”。**长期来看**，我们判断基础调味品有望随着宏观经济周期复苏实现需求端的改善，同时公司在过去 3 年行业下行周期积极布局餐饮渠道与复合调味品，这一红利有望在未来行业上行周期逐步释放；公司新一届高管已经就位，均拥有丰富的工作经验，目前已经根据行业发展趋势与公司此前存在的问

题制定了针对性的改革方案，围绕大单品打造、销售组织架构调整、供应链管理提效、内部管理提质等方面展开，有望推动公司未来 1-3 年实现高于行业平均水平的增速。投资建议：预计 2023~2025 年归母净利润分别为 16.3/7.6/9 亿元，EPS 为 2.08/0.96/1.15 元，对应 PE 为 12/26/22X，考虑到短期变革仍存在一定不确定性，维持“谨慎推荐”评级。

天味食品：复调渗透率提升+产品与渠道持续扩张，中长期仍有望延续较快增长趋势。短期看，24Q1 受益于经济稳步复苏以及春节前气温下降刺激火锅调料动销，预计基本面环比 23Q4 实现改善。**中长期看**，1) 考虑到新增企业数量与现有企业产能扩张进度，预计行业竞争延续阶段性趋缓；2) 经销商持续优化精耕，公司渠道长期竞争力有望增强；3) 客户结构优化，一方面加快小 B 端扩张与签约团餐客户短期贡献收入，另一方面积极布局电商、新零售渠道；4) 底料、酸菜鱼、小龙虾调料等核心单品通过产品矩阵优化延长产品生命周期，同时钵钵鸡、卤味料、大盘鸡调料等潜力单品有望推动收入延续较快增长；5) 毛利率与费用率中短期有望延续向好趋势。预计 2023~2025 年归母净利润为 4.5/5.4/6.4 亿元，同比+31.3%/20.4%/18.9%，EPS 为 0.42/0.51/0.60 元，PE 为 30/25/21X，维持“谨慎推荐”评级。

四、乳制品：融合创新实现“乳+”业务，成本端宽松背景下关注复苏节奏

1. **有机与产品融合为产品主要创新点。**1) 伊利 23 年 5 月推出全球首款常温活性乳铁蛋白有机纯牛奶，持续赋能常温白奶赛道，24 春糖南方乳业携“花都牧场富硒纯牛、“花都牧场有机纯牛奶”参展；2) 牛奶其他原料结合，“牛奶+X”实现口味创新的同时增强营养属性。太子奶乳酸菌饮料“HEY! 凤梨”，结合中式茶饮与健康果汁调配；遵义乳业“嚼酸奶风味发酵乳”新增 7 种益生菌发酵，形成水果与酸奶搭配；嚼伴采用酸奶+谷物+水果打造个性“水果奶粥”。

2. **餐饮、茶饮与奶吧为新的渠道增长点。**头部与区域乳企均发力自建社区专卖店、茶饮店、鲜奶吧等连锁渠道，借此推动的乳饮+茶饮，乳饮+咖啡，乳饮+冰饮等业态成为乳企探索方向，通过实现企业产品与业务的多元化，加码乳制品行业增长动能。

图7：南方乳业在 2024 年春季糖酒会推出花都牧场富硒纯牛奶



资料来源：新乳业，中国银河证券研究院

图8：“牛奶+X”成为乳企创新方向



资料来源：新乳业，中国银河证券研究院

3. **投资建议：成本端宽松背景下关注需求复苏节奏，板块估值有望温和修复。**展望 2024 年，我们认为 24H1 需求端有望率先复苏，而原奶价格即使在乐观情形下也需在 24 年中后回升，因此 24H1 板块有望迎来收入端改善、成本端红利仍存的情形，推动板块估值温和修复。个股方面，建议关注低估值+高股息的伊利股份，以及盈利改善弹性较大的新乳业。

4. 重点公司

伊利股份：复苏趋势有望延续，已步入长期价值区间。展望 24Q1，收入端，人口流动与礼赠需求利于常温产品动销；利润端，预计 24H1 原奶价格仍然下行，同时公司积极主动提升费用效率，利润亦有望保持一定弹性。**中长期来看**，考虑到 2024 年新生人口数量有望改善，奶粉业务或实现较好增长，同时公司积极布局鲜奶近场渠道、推出奶酪零食等新品，有望贡献新的增长点。预计 2023~2025 年归母净利润分别为 108.3/122.4/140.8 亿元，同比+14.8%/13.0%/15.0%，EPS 为 1.7/1.9/2.2 元，对应 PE 为 17/15/13X，考虑到公司作为乳业头部企业长期竞争力突出，同时 PE (TTM) 处于近 10 年历史底部位置，维持“推荐”评级。

新乳业：产品结构优化+新品高增长+内部提效，“鲜战略”下盈利能力持续提升。短期看，预计 24Q1 业绩延续较快增长趋势，主要系：1) 低温鲜奶增长趋势良好；2) 产品结构持续优化，叠加原奶、包材价格回落，公司毛利率有望改善；3) 公司制造费用仍有下行空间，淘汰牛损益同比亦有改善。**长期看**，预计行业未来趋势为低温奶与常温奶并存，公司将凭借内部整合提效+多品牌战略+产品创新等多项优势享受低温品类红利。预计 2023~2025 年归母净利润为 4.4/6.3/8.1 亿元，同比+22.7%/42.0%/28.3%，EPS 为 0.51/0.73/0.93 元，PE 为 21/14/11X。考虑到公司业绩表现在行业内领先，并且 PE 处于历史底部区间，维持“推荐”评级。

五、风险提示

需求复苏不及预期的风险；竞争超预期的风险；新品表现不及预期的风险；食品问题的风险。

图表目录

图 1: 青年神泐在 2024 年春季糖酒会推出高性价比无糖茶产品	3
图 2: 多家公司在 2024 年春季糖酒会推出椰基饮品	3
图 3: 西麦食品在 2024 年春季糖酒会推出多款燕麦片新品	5
图 4: 盐津铺子蛋皇鹌鹑蛋举行品牌发布会	5
图 5: 复合调味品仍为厂商的重要创新点	6
图 6: 健康化背景下厂商推出主打天然与减盐的产品	6
图 7: 南方乳业在 2024 年春季糖酒会推出花都牧场富硒纯牛奶	8
图 8: “牛奶+X”成为乳企创新方向	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，食品饮料行业分析师。经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn