

食品饮料

2024年04月28日

食品饮料具备业绩支撑，一季度基金加配受青睐

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

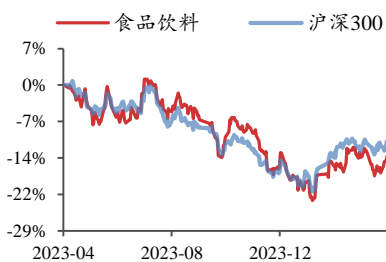
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790524010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白酒保持稳定，3月淡季社零数据放缓—行业周报》-2024.4.21

《3月社零增速环比放缓，淡季需求季节性波动—行业点评报告》-2024.4.17

《理性看待茅台批价波动，零食淡季现分化—行业周报》-2024.4.14

● 核心观点：板块一季度业绩表现较好，食品饮料重仓比例回升

4月22日-4月26日，食品饮料指数涨幅为4.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约2.8pct，子行业中白酒(+4.9%)、调味发酵品(+3.6%)、啤酒(+2.8%)表现相对领先。财报披露期间食品饮料板块有业绩支撑，股价表现较好。当前食品饮料大部分公司已公布年报与一季报，从一季报表现来看，头部白酒公司业绩均符合预期甚至略超预期，贵州茅台、泸州老窖一季度营收增速靠近预期上限，山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒等利润实现较高增长，主因在于春节白酒旺销，头部品牌仍有结构提升趋势。与之形成对比的是部分次高端与地产白酒低速增长，虽已在市场预期内，但也反映出白酒企业分化加大，行业持续头部集中的特点。大众品一季报反映出的趋势：一是零食板块整体成长性较好，一季度营收与利润增速普遍较快；二是受益于大宗商品价格回落，多数公司采购的原料及包材价格有下行趋势；三是受益于春节时间错配，多数企业一季度营收加速增长。望全年展望，白酒行业秩序逐步恢复，基本面和经营韧性较好，推荐自上而下关注白酒头部品牌。大众品自下而上寻找个股机会，建议关注自身处于业务向上周期、有改善预期或业绩拐点的品种。

本周公布基金持仓数据，从基金重仓持股情况来看，2024Q1食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由2023Q4的13.65%回升至14.14%水平，环比提升0.49pct。分解来看，主要是白酒重仓比例提升0.63pct至12.54%导致。虽春节前市场对于白酒板块预期较为悲观，但春节白酒呈旺销态势，节后白酒渠道秩序良好（体现为库存下降以及批价转挺），市场对于食品饮料情绪阶段性转暖，体现在资金面上可以观测到白酒仓位仍有回升。从重仓白酒的持股数量来看，五粮液、今世缘、贵州茅台、山西汾酒、伊力特被基金买入，其他白酒均被基金减持（持仓股份数量为负）。从持仓市值（金额）变化情况来看，五粮液、贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊力特被基金加配，其他品种被基金减仓。整体来看一季度市场操作较为一致，集中加仓到以五粮液为代表的头部酒企中。2024Q1整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落0.14pct至1.60%水平，其中啤酒、饮料、零食品类被基金增持；其余子行业被基金不同程度减持。

● 推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、甘源食品

(1) 五粮液：公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。(2) 山西汾酒：一季报营收符合预期，利润超预期。汾酒延续景气度，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 贵州茅台：2024Q1营收略超预期，未来将深化改革进程，提价后动能释放，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(4) 甘源食品：一季度实现快速增长，年内营收仍保持较快增长，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量。量贩零食赛道头部品牌开始整合，行业仍处红利释放期。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：板块一季度业绩表现较好，食品饮料重仓比例回升.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：2024年一季度烈酒进口量同比减少 25.96%.....	7
5、备忘录：关注酒鬼酒年报/一季报.....	7
6、风险提示.....	10

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 4.0%，排名 6/28.....	4
图 2：白酒、调味发酵品、啤酒表现相对较好.....	4
图 3：星湖科技、*ST 西发、海融科技涨幅领先.....	4
图 4：张裕、甘源食品、海南椰岛跌幅居前.....	4
图 5：2024 年 4 月 23 日全脂奶粉中标价同比+2.7%.....	5
图 6：2024 年 4 月 18 日生鲜乳价格同比-12.2%.....	5
图 7：2023 年 12 月 15 日猪肉价格同比-16.4%.....	5
图 8：2024 年 3 月生猪存栏数量同比-5.2%.....	5
图 9：2024 年 3 月能繁母猪数量同比-7.3%.....	5
图 10：2024 年 4 月 20 日白条鸡价格同比-3.1%.....	5
图 11：2024 年 3 月进口大麦价格同比-28.6%.....	6
图 12：2024 年 3 月进口大麦数量同比+135.6%.....	6
图 13：2024 年 4 月 26 日大豆现货价同比-13.4%.....	6
图 14：2024 年 4 月 18 日豆粕平均价同比-16.1%.....	6
图 15：2024 年 4 月 26 日柳糖价格同比-8.3%.....	7
图 16：2024 年 4 月 19 日白砂糖零售价同比-1.0%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注酒鬼酒年报/一季报披露.....	7
表 2：关注 4 月 21 日发布的行业周报.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	10

1、每周观点：板块一季度业绩表现较好，食品饮料重仓比例回升

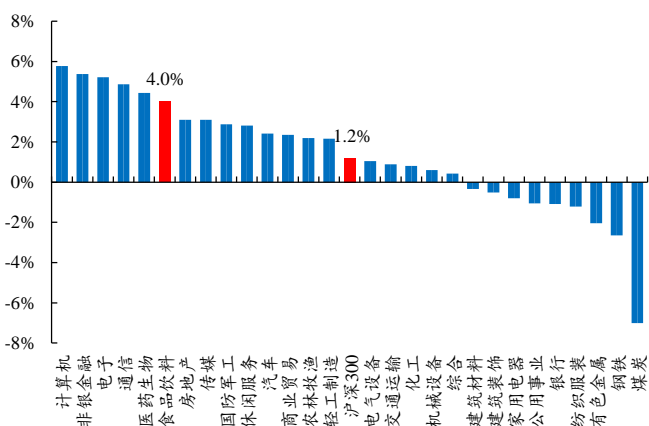
4月22日-4月26日，食品饮料指数涨幅为4.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约2.8pct，子行业中白酒(+4.9%)、调味发酵品(+3.6%)、啤酒(+2.8%)表现相对领先。个股方面，星湖科技、*ST西发、海融科技涨幅领先；张裕、甘源食品、海南椰岛跌幅居前。财报披露期间食品饮料板块有业绩支撑，股价表现较好。当前食品饮料大部分公司已公布年报与一季报，从一季报表现来看，头部白酒公司业绩均符合预期甚至略超预期，贵州茅台、泸州老窖一季度营收增速靠近预期上限，山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒等利润实现较高增长，主因在于春节白酒旺销，头部品牌仍有结构提升趋势。与之形成对比的是部分次高端与地产白酒低速增长，虽已在市场预期内，但也反映出白酒企业分化加大，行业持续头部集中的特点。大众品一季报反映出的趋势：一是零食板块整体成长性较好，一季度营收与利润增速普遍较快；二是受益于大宗商品价格回落，多数公司采购的原料及包材价格有下行趋势；三是受益于春节时间错配，多数企业一季度营收加速增长。望全年展望，白酒行业秩序逐步恢复，基本面和经营韧性较好，推荐自上而下关注白酒头部品牌。大众品自下而上寻找个股机会，建议关注自身处于业务向上周期、有改善预期或业绩拐点的品种。

本周公布基金持仓数据，从基金重仓持股情况来看，2024Q1食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由2023Q4的13.65%回升至14.14%水平，环比提升0.49pct。分解来看，主要是白酒重仓比例提升0.63pct至12.54%导致。虽春节前市场对于白酒板块预期较为悲观，但春节白酒呈旺销态势，节后白酒渠道秩序良好（体现为库存下降以及批价坚挺），市场对于食品饮料情绪阶段性转暖，体现在资金面上可以观测到白酒仓位仍有回升。从重仓白酒的持股数量来看，五粮液、今世缘、贵州茅台、山西汾酒、伊力特被基金买入，其他白酒均被基金减持（持仓股份数量为负）。从持仓市值（金额）变化情况来看，五粮液、贵州茅台、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、伊力特被基金加仓，其他品种被基金减仓。整体来看一季度市场操作较为一致，集中加仓到以五粮液为代表的头部酒企中。2024Q1整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落0.14pct至1.60%水平，其中啤酒、饮料、零食品类被基金增持；其余子行业被基金不同程度减持。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

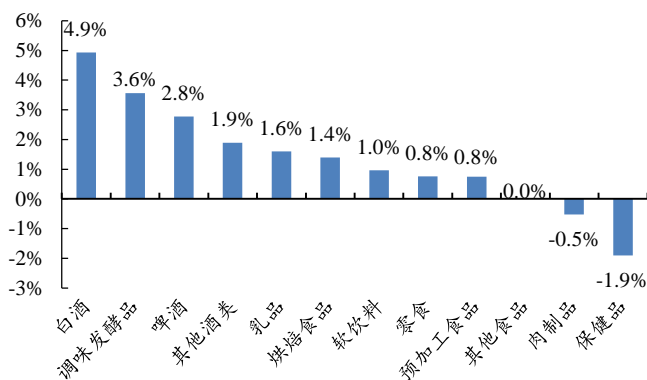
4月22日-4月26日，食品饮料指数涨幅为4.0%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约2.8pct，子行业中白酒(+4.9%)、调味发酵品(+3.6%)、啤酒(+2.8%)表现相对领先。个股方面，星湖科技、*ST西发、海融科技涨幅领先；张裕、甘源食品、海南椰岛跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为4.0%，排名6/28



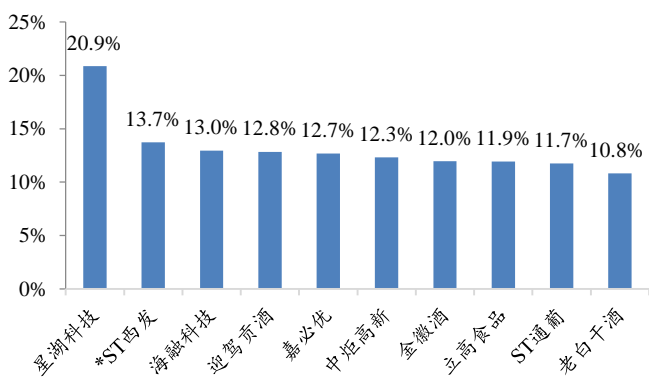
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、调味发酵品、啤酒表现相对较好



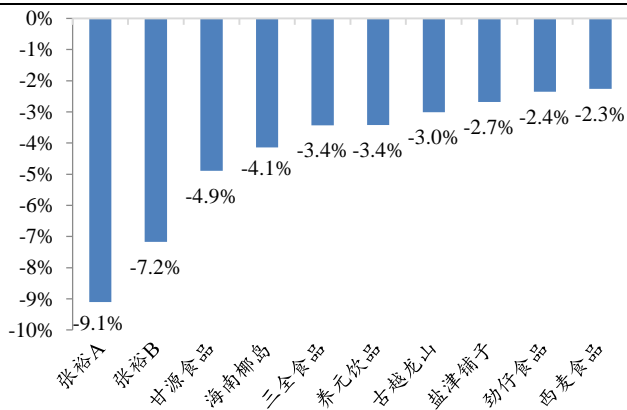
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：星湖科技、*ST西发、海融科技涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：张裕、甘源食品、海南椰岛跌幅居前

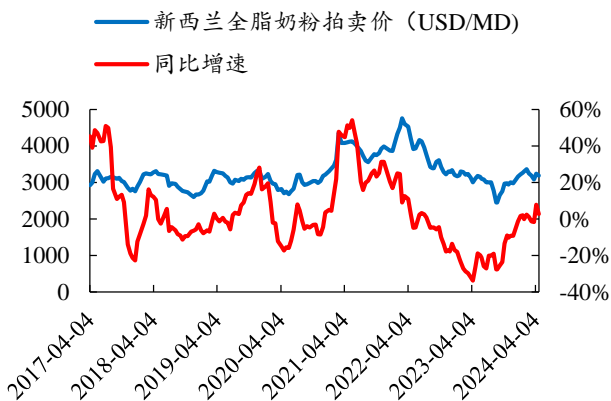


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

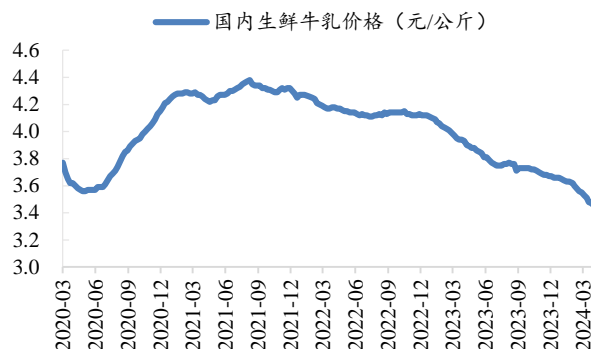
4月23日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3189 美元/吨，环比-1.6%，同比+2.7%，奶价同比上升。4月18日，国内生鲜乳价格 3.5 元/公斤，环比-0.6%，同比-12.2%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2024年4月23日全脂奶粉中标价同比+2.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

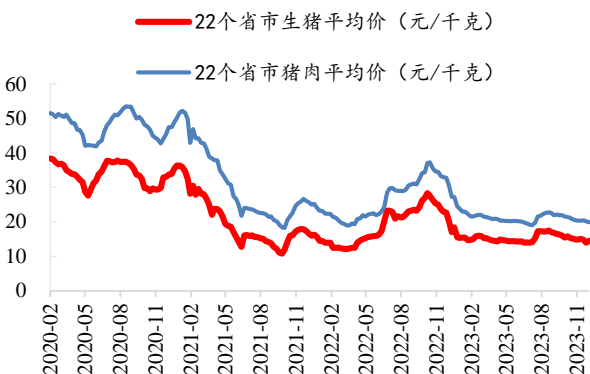
图6：2024年4月18日生鲜乳价格同比-12.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

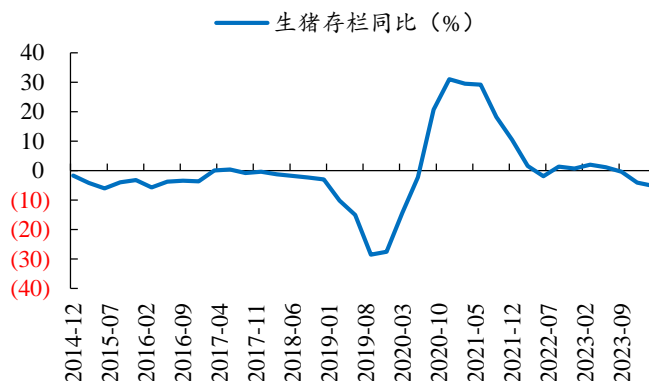
12月15日，生猪价格14.5元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格19.9元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2024年3月，能繁母猪存栏3992.0万头，同比-7.3%，环比-3.6%。2024年3月生猪存栏同比-5.2%。当前看猪价上涨缺乏动力。2024年4月20日，白条鸡价格17.7元/公斤，同比-3.1%，环比-0.0%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%



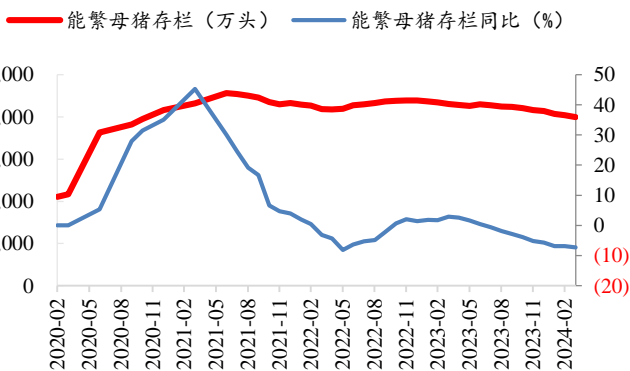
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024年3月生猪存栏数量同比-5.2%



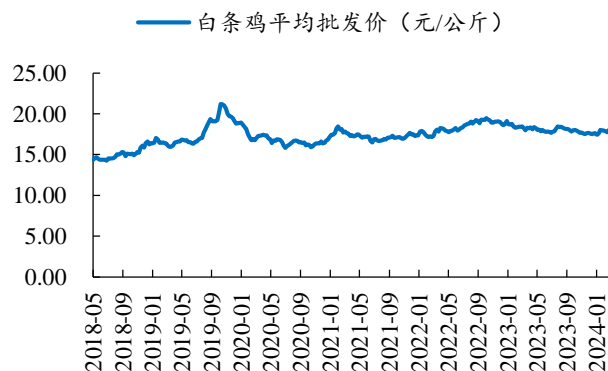
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024年3月能繁母猪数量同比-7.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

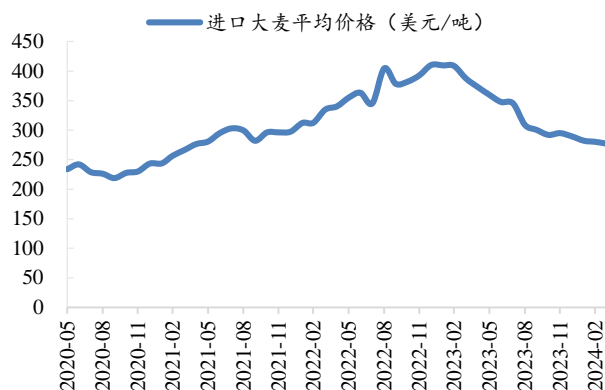
图10：2024年4月20日白条鸡价格同比-3.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

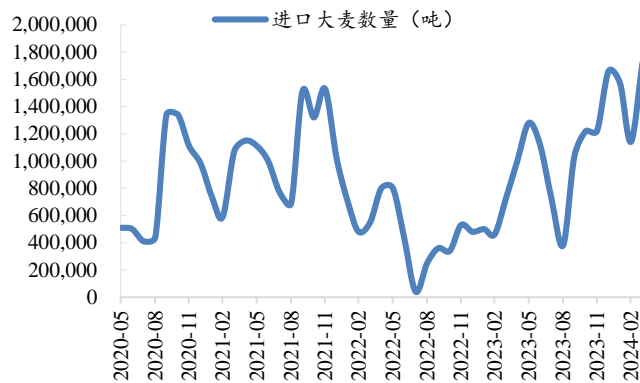
2024年3月，进口大麦价格276.9美元/吨，同比-28.6%。2024年3月进口大麦数量172.0万吨，同比+135.6%。受益于澳麦双反政策取消，进口大麦数量回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2024年3月进口大麦价格同比-28.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

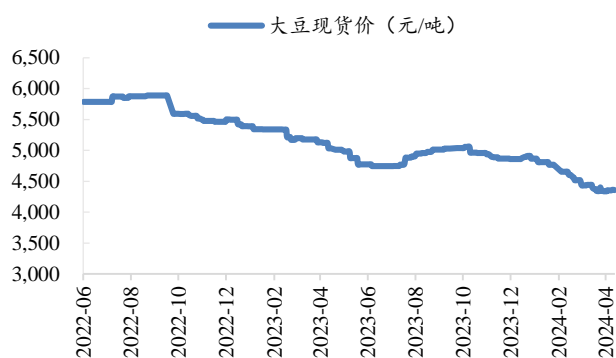
图12：2024年3月进口大麦数量同比+135.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

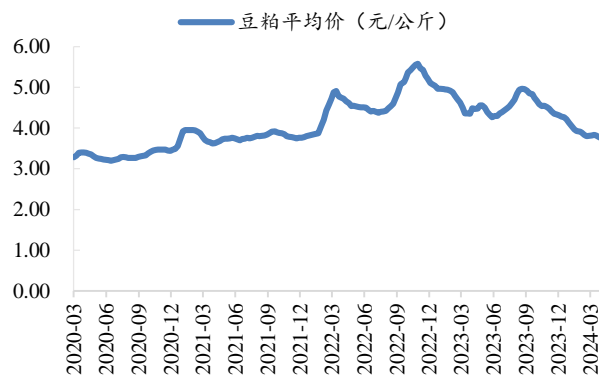
4月26日，大豆现货价4357.4元/吨，同比-13.4%。4月18日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比-16.1%。预计2024年大豆价格可能回落。

图13：2024年4月26日大豆现货价同比-13.4%



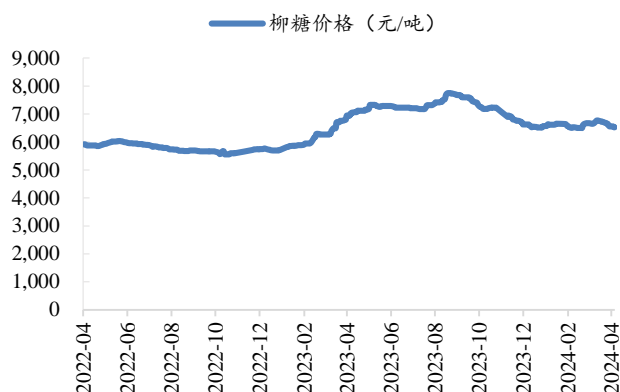
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2024年4月18日豆粕平均价同比-16.1%

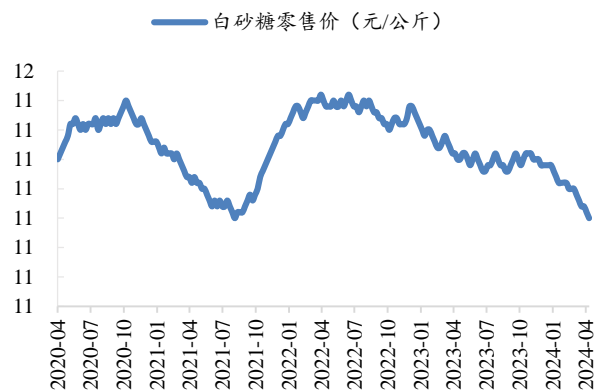


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月26日，柳糖价格6530.0元/吨，同比-8.3%；4月19日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-1.0%。

图15：2024年4月26日柳糖价格同比-8.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年4月19日白砂糖零售价同比-1.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：2024年一季度烈酒进口量同比减少 25.96%

4月25日，贵州省投资促进局发布普定县酱香白酒生产基地项目，该项目占地面积20亩，总投资2000万元，计划年销售收入910万元，年利润450万元，投资利润率约22.5%（来源于糖酒快讯）。

日前，海关总署公布了最新烈酒进口数据，从整体来看，烈酒一季度进口量为1869万升，同比减少25.96%，进口额为4.19亿美元，同比下滑5.13%。具体来看，白兰地一季度进口量为660万升，同比下滑6.95%，进口额为2.52亿美元，同比增长0.8%，进口均价上涨至为38.17美元/升，同比增幅8.32%；威士忌一季度进口量为442万升，同比下滑38.21%，进口额为9022万美元，同比下滑18.45%，进口均价为20.42美元/升，同比增长31.97%（来源于酒业家）。

据中国酒业协会公众号消息，为提升绵柔风格的酱香白酒产品的质量和特色，促进白酒差异化发展，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（2019修订版）》的规定，中国酒业协会批准发布团体标准《绵柔酱香白酒》（T/CBJ2115-2024）。该标准自2024年5月20日起实施（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注酒鬼酒年报/一季报

下周（4月29日-5月5日）将有2家公司召开股东大会，17家公司发布年度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注酒鬼酒年报/一季报披露

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月29日	酒鬼酒	年报/一季报		
4月29日	五粮液	年报/一季报		
4月29日	天佑德酒	一季报		
4月29日	加加食品	年度报告		
4月29日	克明食品	一季报		
4月29日	燕塘乳业	一季报		
4月29日	西部牧业		新疆石河子市（14:30）	
4月29日	品渥食品	一季报		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
4月29日	仲景食品		河南省西峡县 (15:00)	
4月29日	立高食品	年报/一季报		
4月29日	光明乳业	年报/一季报		
4月29日	元祖股份	一季报		
4月29日	味知香			解禁 10143.00 万股
4月30日	佳禾食品			解禁 34243.41 万股
4月30日	骑士乳业			解禁 1568.00 万股
4月30日	皇台酒业	年报/一季报		
4月30日	皇氏集团	一季报		
4月30日	得利斯	一季报		
4月30日	洽洽食品	一季报		
4月30日	贝因美	年报/一季报		
4月30日	金达威	年报/一季报		
4月30日	加加食品	一季报		
4月30日	煌上煌	一季报		
4月30日	华统股份	一季报		
4月30日	重庆啤酒	一季报		
4月30日	莲花健康	年报/一季报		
4月30日	金种子酒	年报/一季报		
4月30日	恒顺醋业	年报/一季报		
4月30日	青海春天	年报/一季报		
4月30日	天润乳业	一季报		
4月30日	*ST莫高	一季报		
4月30日	青岛啤酒	一季报		
4月30日	岩石股份	一季报		
4月30日	伊利股份	年报/一季报		
4月30日	千禾味业	年报/一季报		
4月30日	今世缘	年报/一季报		
4月30日	绝味食品	年报/一季报		
4月30日	口子窖	年报/一季报		
4月30日	安记食品	一季报		
4月30日	一鸣食品	一季报		
4月30日	李子园	一季报		
4月30日	南侨食品	一季报		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注4月21日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
公司报告	新乳业：鲜战略发力，业绩稳健增长	11月16日
公司报告	五粮液：营收环比大幅改善，终端动销质量良好	11月17日
公司报告	古井贡酒：收入势头不减，业绩弹性持续	11月17日
公司报告	重庆啤酒：结构提升放缓，盈利能力平稳	11月17日

报告类型	报告名称	时间
公司报告	盐津铺子：渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼	11月17日
公司报告	嘉必优：底部改善，变化积极，拐点可期	11月17日
行业周报	白酒价格逻辑得到加强，10月社零数据延续回升态势	11月19日
公司报告	山西汾酒：三季度主动控货，市场良性发展	11月20日
公司报告	泸州老窖：业绩超预期，报表质量高	11月21日
行业周报	茅台特别分红强化价值属性，东鹏新品重点关注	11月26日
行业周报	坚守复苏主线，关注结构性机会	12月3日
行业周报	酒企规划陆续出台，关注白酒配置机会	12月10日
投资策略	坚守复苏主线，关注结构性机会——2024年行业投资策略	12月13日
行业周报	白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机	12月17日
行业周报	五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行	12月24日
行业周报	2023波动中前行，2024关注结构性机会	1月1日
行业周报	关注白酒春节回款，防守思路布局龙头	1月7日
行业周报	零食延续成长性，白酒关注春节动销	1月14日
行业周报	零食景气度持续，行业仍在红利期	1月21日
公司报告	甘源食品：业绩预告表现亮眼，未来持续增长可期	1月22日
行业周报	春节白酒分化，优先龙头布局	1月28日
行业周报	五粮液提价稳定信心，白酒进入动销高峰期	2月4日
行业周报	春节动销回暖，大众消费更优	2月18日
行业周报	白酒韧性突显，调味品持续改善	2月25日
行业周报	淡季关注渠道秩序，零食板块仍有红利	3月3日
行业点评	白酒淡季提价潮至，重视板块积极变化	3月7日
行业周报	关注糖酒会反馈，重视零食业态红利	3月10日
行业周报	糖酒会反馈：积极的变化，理性的市场	3月17日
公司报告	金徽酒：产品升级持续，省内增长提速	3月19日
行业点评	1-2月社零增速环比回落，大众消费稳步复苏	3月19日
行业周报	白酒积极布局，预制菜加速规范	3月24日
公司报告	舍得酒业：产品结构下移，盈利能力阶段性承压	3月24日
公司报告	预制菜出台国家新标准，行业将向规范化发展	3月24日
公司报告	劲仔食品：鱼制休闲食品细分龙头，产品渠道转型持续高增	3月28日
公司报告	青岛啤酒：结构持续升级，分红率明显提升	3月28日
公司报告	双汇发展：屠宰短期承压，肉制品吨利仍处高位	3月28日
行业周报	零食板块双驱动，重视西麦新战略	3月31日
公司报告	广州酒家：业绩符合快报，餐饮、月饼释放弹性	3月31日
公司报告	欢乐家：双轮驱动稳扎基本盘，多元布局注入新动能	4月1日
公司报告	中炬高新：激励草案正式推出，内部活力有望激发	4月3日
公司报告	重庆啤酒：结构提升放缓，销量恢复增长	4月3日
公司报告	涪陵榨菜：大乌江战略持续推进，2024年盈利能力有望改善	4月3日
公司报告	煌上煌：短期行业承压，稳步拓店静待恢复	4月3日
行业周报	白酒势能不减，调味品逐渐改善	4月7日
行业周报	理性看待茅台批价波动，零食淡季现分化	4月14日
公司报告	东鹏饮料：2023年高速增长，2024年势头良好	4月17日
行业点评	3月社零增速环比放缓，淡季需求季节性波动	4月17日

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒保持稳定，3月淡季社零数据放缓	4月21日
公司报告	安琪酵母：国际市场较快增长，关注国内需求拐点	4月23日
公司报告	东鹏饮料：开局良好，新品可期	4月23日
公司报告	金徽酒：产品结构升级持续，省内竞争优势扩大	4月23日
公司报告	双汇发展：屠宰业务承压，肉制品吨利高位	4月24日
公司报告	得利斯：预制菜业务增长可期，BC端渠道拓展较快	4月25日
公司报告	中炬高新：内部管理成效显现，2024Q1利润表现超预期	4月25日
公司报告	甘源食品：2023年顺利收官，展望未来高速增长	4月26日
公司报告	劲仔食品：业绩符合预期，利润亮眼增长	4月26日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1709.4	59.26	69.53	81.27	28.8	24.6	21.0
五粮液	买入	152.3	7.68	8.67	9.81	19.8	17.6	15.5
泸州老窖	买入	186.4	9.16	11.10	13.30	20.4	16.8	14.0
洋河股份	增持	100.1	7.49	8.83	10.57	13.4	11.3	9.5
山西汾酒	买入	252.3	8.52	10.63	13.47	29.6	23.7	18.7
口子窖	增持	40.7	3.14	3.83	4.55	13.0	10.6	8.9
古井贡酒	增持	264.5	8.32	10.67	13.48	31.8	24.8	19.6
金徽酒	增持	21.6	0.65	0.79	1.03	33.3	27.4	21.0
水井坊	增持	46.2	2.63	3.20	3.85	17.6	14.4	12.0
伊利股份	买入	28.0	1.70	1.88	2.11	16.5	14.9	13.3
新乳业	增持	9.9	0.55	0.71	0.91	18.0	13.9	10.9
双汇发展	增持	27.0	1.46	1.57	1.67	18.5	17.2	16.2
中炬高新	增持	29.4	2.20	1.02	1.24	13.4	28.9	23.7
涪陵榨菜	增持	13.0	0.97	1.05	1.22	13.4	12.4	10.7
海天味业	买入	38.8	1.06	1.21	1.39	36.6	32.1	27.9
恒顺醋业	增持	8.0	0.20	0.24	0.29	40.1	33.4	27.7
西麦食品	增持	13.8	0.54	0.64	0.78	25.6	21.6	17.7
桃李面包	买入	6.0	1.01	1.15		5.9	5.2	
嘉必优	买入	14.7	0.53	0.91	1.24	27.6	16.1	11.8
绝味食品	增持	19.0	1.95	1.33	1.58	9.7	14.3	12.0
煌上煌	增持	7.9	0.33	0.41	0.51	23.9	19.2	15.5
广州酒家	增持	18.0	1.05	1.30	1.65	17.1	13.8	10.9
甘源食品	买入	82.9	3.53	4.63	5.85	23.5	17.9	14.2
劲仔食品	增持	14.9	0.46	0.70	0.88	32.4	21.3	17.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2024年4月26日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn