

评级: 增持(维持)

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315138

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 赵襄彭

执业证书编号: S0740524010001

E-mail: zhaoxp@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 何长天

执业证书编号: S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

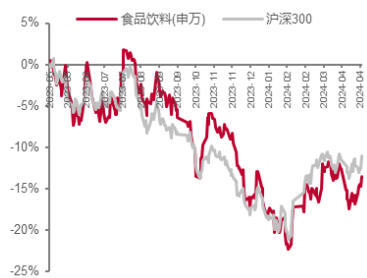
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

| | |
|------------|-----------|
| 上市公司数 | 121 |
| 行业总市值(亿元) | 52,231.50 |
| 行业流通市值(亿元) | 23,030.69 |

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

| 简称 | 股价(元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | |
| 贵州茅台 | 1709.43 | 49.93 | 59.49 | 69.48 | 79.08 | 34.2 | 28.73 | 24.60 | 21.62 | 1.73 | 买入 |
| 五粮液 | 152.25 | 6.88 | 7.75 | 8.89 | 10.07 | 22.1 | 19.65 | 17.13 | 15.12 | 1.45 | 买入 |
| 燕京啤酒 | 9.77 | 0.12 | 0.21 | 0.33 | 0.43 | 81.4 | 46.52 | 29.61 | 22.72 | 0.88 | 买入 |
| 山西汾酒 | 252.29 | 6.65 | 8.56 | 10.68 | 13.01 | 37.9 | 29.47 | 23.62 | 19.39 | 1.18 | 买入 |
| 安井食品 | 83.99 | 3.75 | 5.1 | 6.91 | 8.73 | 22.4 | 16.47 | 12.15 | 9.62 | 0.51 | 买入 |

备注: 股价为2024年4月26日收盘价。

投资要点

- **食品饮料年季报展现板块需求韧性。**板块中的优质企业兼具一季报和全年业绩稳定性,正在迎来业绩催化,本周汾酒、迎驾贡酒、中炬高新等业绩公告后股价表现较好,也印证着食品饮料优质公司的长期需求韧性。
- **贵州茅台: 增长符合预期,各渠道均衡发展。**1Q24年实现营业收入总收入464.85亿元,同比增长18.04%;归属于上市公司股东的净利润240.65亿元,同比增长15.73%。收入增速符合预期,回款表现亮眼。1Q24营业收入+△合同负债同增29.92%;从销售收现的角度来看,公司1Q24销售收现同增29.34%,均明显超出收入增速。1Q24销售毛利率为92.61%,同比保持稳定;归母净利率为51.77%,同比下降1.04pct,其中销售费用率同比提升0.53pct,预计主要由于22年下半年和去年同期仍受到疫情影响基数较小,随着基数回归正常24年整体销售费用率有望呈优化趋势;税金及附加占比同比提升1.62pct至15.49%,预计主要源于季度间确认节奏波动。茅台酒和系列酒同步增长,增长点较为丰富。1Q24公司批发代理/直销渠道分别实现收入263.24/193.19亿元,分别同增25.78%/8.49%,直销渠道收入占比为42%,其中i茅台实现收入53.43亿元,同增8.96%。由于经销渠道拥有更强的蓄水池能力,以及飞天提价对经销渠道收入的提振作用,我们预计24年i茅台和直销渠道的收入占比提升速度将有所放缓,各渠道增长将更加平衡。
- **山西汾酒: 业绩符合预期,持续成长的清香龙头。**公司2023年实现营业收入319.28亿元,同增21.80%;实现归母净利润104.38亿元,同增28.93%。1Q24实现营业收入153.38亿元,同增20.94%;实现归母净利润62.62亿元,同增29.95%。1) **业绩符合预期,增长质量较高。**综合考虑4Q23和1Q24的回款来看,连续两个季度累计收现同增25.08%,累计营业收入+△合同负债同增29.26%,均高于期间收入增速,反映增长质量较高。公司24年目标为力争营业收入较上年增长20%左右。2) **23年费用率优化拉动盈利能力提升,24年或有毛利率增益贡献。**归母净利率同比提升1.81pct,主要受益于销售费用和管理费用的效率提升。23年各价格带增长较为平均,毛利率和产品结构维持稳定。1Q24毛利率同升1.90pct至77.46%,归母净利率同升2.83pct至40.83%。从毛利率角度看,2024年青花30复兴版战略重新定位,性价比优势凸显,有望拉动结构升级;而从费用率看,1Q24销售费用率同降0.48pct,在23年相对较低的基数基础上继续优化,也反映成熟市场费用效率提升逻辑通畅,多大单品进入自然放量阶段,24年利润释放有望迎来双重推力。清香白酒目前较浓香、酱香仍偏小众,也具有较强的扩容潜力。

- **迎驾贡酒：顺利实现开门红，盈利能力稳步提升。**2023 年实现营业收入 67.2 亿元，同比增长 22.07%，归属于母公司所有者的净利润 22.88 亿元，同比增长 34.17%；1Q24 营收约 23.25 亿元，同比增加 21.33%；归属于上市公司股东的净利润约 9.13 亿元，同比增加 30.43%。23 年业绩符合预期，1Q24 顺利实现开门红。1Q24 末回款同比保持稳定。产品结构升级拉动毛利率，费用率稳步优化。23 年毛利率同比提升 3.35pct 至 71.37%，归母净利率同比提升 3.07pct 至 34.04%，盈利能力明显提升。毛利率主要由结构升级拉动。费用率方面，23 年销售费用率为 8.65%，同比降低 0.52pct；23 年管理费用率为 3.11%，同比降低 0.36pct，费用率优化主要源于规模效应的体现。1Q24 毛利率同升 3.91pct 至 75.09%，24 年依然以洞 6、洞 9 为增长核心，有望继续拉动中高档白酒增长，带动整体结构升级。**性价比趋势下地产酒受益，五一宴席值得期待。**24 年春节渠道反馈洞藏系列动销旺盛，省内洞 6、洞 9 持续高增，节后库存低于往年同期。目前五一假期宴席预定量反馈积极，中秋国庆也有望继续体现宴席逻辑。
- **喜力集团：2024Q1 全球量价齐升，中国区喜力表现亮眼。**根据喜力集团 2024 年一季度季报，公司一季度净收入有机增长 9.4%，千升酒收入增长 4.9%，啤酒销量有机增长 4.7%，其中高端啤酒销量有机增长 7.3%，喜力品牌销量有机增长 12.9%，高端化趋势明显。非洲及中东、美洲、亚太、欧洲的啤酒销量分别实现有机增长 3.5%、5.0%、9.4%、1.6%，各地区喜力品牌销量分别实现有机增长-0.3%、10.6%、38.8%、3.2%。亚太地区喜力品牌表现亮眼，主要得益于中国区，喜力销量增长超过 40%，喜力经典和喜力星银均有强劲表现。
- **海天味业：23Q4+24Q1 表现平稳，期待 2024 年触底反弹。**公司 2023 年实现收入 245.59 亿元，同比增长-4.10%；实现归母净利润 56.27 亿元，同比增长-9.21%；实现扣非后归母净利润 53.95 亿元，同比增长-9.57%。其中 2023Q4 实现收入 59.09 亿元，同比增长-9.30%；实现归母净利润 12.98 亿元，同比增长-15.20%；实现扣非后归母净利润 12.43 亿元，同比增长-15.39%。2024Q1 实现收入 76.94 亿元，同比增长 10.21%；实现归母净利润 19.19 亿元，同比增长 11.85%；实现扣非后归母净利润 18.60 亿元，同比增长 13.34%。考虑到春节错位，23Q4+24Q1 实现收入 136.03 亿元，同比增长 0.79%，销货现金流同比增长 5.16%；实现归母净利润 32.17 亿元，同比增长-0.90%；实现扣非后归母净利润 31.03 亿元，同比增长-0.23%。（1）其他品类快速增长，23Q4+24Q1 表现企稳。2023 年酱油收入为 126.37 亿元，同比增长-8.83%（量-8.17%，价-0.72%）；蚝油收入为 42.51 亿元，同比增长-3.74%（量-1.92%，价-1.86%）；调味酱收入为 24.27 亿元，同比增长-6.08%（量-0.41%，价-5.69%）；其他调味品收入为 34.99 亿元，同比增长 19.35%。东部、南部、中部、北部、西部区域分别实现收入 43.54、45.00、50.49、59.25、29.86 亿元，同比分别增-7.26%、-2.17%、-4.19%、-4.78%、-0.68%，各区域表现较为均衡。23Q4+24Q1 酱油、调味酱、蚝油、其他调味品分别实现收入 70.96、13.62、23.11、19.26 亿元，同比分别增长-1.03%、0.27%、-2.69%、20.16%。东部、南部、中部、北部、西部区域分别实现收 24.79、25.19、27.96、32.91、16.09 亿元，同比分别增-0.78%、+10.56%、-1.62%、+1.00%、-1.11%。（2）大豆成本下行，期待毛利率改善。2023 年公司调味品毛利率同比下降 0.96 个 pct 至 36.15%。其中酱油毛利率同比提升 2.34 个 pct，吨成本-4.62%（其中吨直接材料-5.82%）；蚝油毛利率同比下降 4.65 个 pct，吨成本+5.02%；调味酱毛利率同比下降 1.79 个 pct，吨成本-

3.00%；其他调味品毛利率同比下降 5.30 个 pct。酱油和调味酱成本受益于黄豆等原材料价格下降。2023Q4 公司毛利率同比-1.71 个 pct 至 32.34%；2024Q1 公司毛利率同比提升 0.38 个 pct 至 37.31%。2023 年公司销售、管理费用率同比分别-0.06、+0.42 个 pct 至 5.32%、2.14%；2023Q4 销售、管理费用率同比分别-0.69、+0.90 个 pct 至 4.90%、2.69%；2024Q1 销售、管理费用率同比分别+0.27、+0 个 pct 至 5.50%、1.61%。综合来看，2023 年公司净利率同比下降 1.25 个 pct 至 22.97%；2023Q4 公司净利率同比下降 1.45 个 pct 至 22.06%；2024Q1 公司净利率同比提升 0.37 个 pct 至 25.06%。

- **中炬高新：业绩超预期，改革红利兑现。**2024Q1 公司实现收入 14.85 亿元，同比增长 8.64%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 59.70%；实现扣非后归母净利润 2.37 亿元，同比增长 63.91%。美味鲜实现收入 14.61 亿元，同比增长 10.20%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比增长 59.75%，归母净利率提升 5.18 个 pct 至 16.71%。（1）酱油和鸡精鸡粉快速增长，东部区域彰显改革成效。2024Q1 公司实现调味品收入 14.43 亿元，同比增长 10.04%。其中酱油、鸡精鸡粉、食用油、其他调味品分别实现收入 9.47、1.81、1.01、2.13 亿元，同比分别增长 13.44%、16.83%、-5.54%、-0.31%。核心产品酱油和鸡精鸡粉快速增长，低毛利率的食用油下滑，其他调味品收入微降。一季度公司经销商净增加 97 家至 2181 家。（2）毛利率提升显著，推动利润弹性释放。2024Q1 公司毛利率同比提升 5.57 个 pct 至 36.98%，主要受益于采购单价下降、产品结构优化及收入增加。一季度公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.85、-0.05、-0.34、-0.04 个 pct 至 7.73%、6.36%、2.87%、-0.11%。受益于毛利率的大幅提升，公司一季度归母净利率大幅提升 5.15 个 pct 至 16.10%。
- **天味食品：收入平稳增长，利润弹性持续释放。**2024Q1 公司实现收入 8.53 亿元，同比增长 11.34%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 37.20%；实现扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增长 23.47%。（1）中式菜品快速增长，线上渠道表现突出。2024Q1 公司火锅底料、中式菜品、香肠腊肉调料、其他调味品收入分别为 2.93、4.95、0.33、0.30 亿元，同比分别增长 1.18%、17.75%、21.79%、11.51%。分渠道看，一季度线下渠道收入为 7.19 亿元，同比增长 2.94%；线上渠道收入为 1.32 亿元，同比增长 101.23%。2024Q1 公司经销商净增加 18 家至 3183 家。（2）毛利率提升显著，销售费用增加。2024Q1 公司毛利率同比提升 3.43 个 pct 至 44.05%。一季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别+2.18、-0.84、-0.07、+0.07 个 pct 至 17.02%、5.07%、1.05%、-0.27%。投资净收益同比增长 0.21 亿元。综合来看，一季度公司归母净利率同比提升 3.89 个 pct 至 20.63%。
- **燕京啤酒：利润高增，实现开门红。**2024Q1 公司实现收入 35.87 亿元，同比增长 1.72%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 58.90%；实现扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比增长 81.72%。在 2023Q1 收入高基数下(同比增长 13.74%)，今年一季度公司收入仍实现了正增长实属难得。2024Q1 公司毛利率同比提升 0.40 个 pct 至 37.18%，成本红利逐步体现。一季度公司税金及附加/收入同比提升 0.22 个 pct 至 8.45%。期间费用率方面，2024Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.57、-0.21、-0.06、+0.23 个 pct 至 11.93%、11.76%、1.90%、-0.95%。销售费用率和管理费用率管控良好，推动净利率提升。综合来看，一季度公司归母净利率同比提升 1.03 个 pct 至 2.86%，扣非后归母净利率同比提升 1.26 个 pct 至 2.86%。

- **紫燕食品：成本红利兑现，期待同店改善。**2023 年公司实现收入 35.50 亿元，同比增长-1.46%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比增长 49.46%；实现扣非后归母净利润 2.78 亿元，同比增长 53.26%。其中 2023Q4 公司实现收入 7.34 亿元，同比增长-14.65%；实现归母净利润-0.10 亿元，去年同期为-0.06 亿元；实现扣非后归母净利润-0.15 亿元，去年同期为-0.18 亿元。2024Q1 公司实现收入 6.95 亿元，同比增长-8.00%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 20.87%；实现扣非后归母净利润 0.39 亿元，同比增长 13.89%。（1）开店稳健，同店承压。2023 年公司实现鲜货卤味收入 30.04 亿元，同比增长-1.71%。公司全年门店净增加 510 家至 6205 家，全年平均门店数量同比增长 9.63%，平均门店鲜货收入同比下降 10.34%至 50.48 万元，平均门店销量同比下降 6.61%。2023 年鲜货产品销量同比增长 2.38%，鲜货单价同比增长-4.00%。分品类看，2023 年夫妻肺片收入同比增长 0.46%至 10.99 亿元（量+0.34%，价+0.12%），整禽类收入同比增长-4.06%至 8.79 亿元（量-3.89%，价-0.18%），香辣休闲类收入同比增长-18.68%至 3.14 亿元（量-16.86%，价-2.18%），其他鲜货收入同比增长 7.90%至 7.11 亿元（量+18.52%，价-8.96%）。2023Q4 和 2024Q1 公司实现鲜货卤味收入 6.08、5.62 亿元，同比分别增长-10.00%、-10.96%，主要系同店下滑影响。（2）成本回落推动利润弹性释放，公司积极加大市场投入。2023 年公司鲜货毛利率同比提升 7.62 个 pct 至 22.76%，主要系原材料价格趋近于往年区间，且公司通过优化供应链、提升生产工艺、加强技术改造，实现降本增效。2023 年公司鲜货吨成本同比下降 12.62%，夫妻肺片、整禽类、香辣休闲、其他鲜货吨成本同比分别-20.79%、+1.60%、-1.20%、-14.65%。2023Q4 和 2024Q1 公司毛利率分别提升 4.70、2.20 个 pct。在成本回落的背景下，公司发展新的子品牌，拓展新区域，加大广告费投入和增加相应的销售人员。2023 年公司销售费用率同比提升 2.33 个 pct 至 6.13%，2023Q4 和 2024Q1 销售费用率分别提升 4.11、0.68 个 pct。综合来看，2023 年公司归母净利率同比提升 3.18 个 pct 至 9.34%，2023Q4 和 2024Q1 归母净利率分别提升-0.68、1.86 个 pct。
- **安井食品：盈利企稳，业绩改善。**公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业总收入 140.5 亿元，同比+15.3%；归母净利润 14.8 亿元，同比+34.2%。4Q23，公司实现营业总收入 37.7 亿元，同比-6.3%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比-13.4%。1Q24，公司实现营业总收入 37.5 亿元，同比+17.7%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比+21.2%。收入端，新渠道带动高增，预制菜表现亮眼。分产品看，23 年，面米/肉制品/鱼糜制品/菜肴实现收入 25.4/26.3/44.1/39.3 亿，同比+5.4%/+10.2%/+11.8%/+29.8%，速冻菜肴制品高增主要系新柳伍并表及安井小厨系列产品增量所致；农副产品高增主要系新柳伍并表影响所致；速冻面米制品增速较慢主要受商超渠道市场环境因素影响所致；休闲食品下滑主要系英国功夫食品公司产品结构调整导致常温休闲食品业务收入下降所致。分渠道看，23 年，经销商/直营/商超/新零售/电商收入 113.7/10.7/8.5/4.4/3.2 亿，同比+16.0%/+28.9%/-13.4%/-0.3%/+145.9%。经销商、特通直营、电商渠道高增主要系公司加大渠道开发及新柳伍并表因素影响所致；商超渠道下滑主要受商超客流减少、部分门店关停导致销售下降等因素影响所致。1Q24，公司营收增速明显改善，伴随公司新品新渠道持续开拓，经营有望逐步企稳。利润端，多因素共同作用，净利率持续提升。伴随原料成本下降、规模生产优势显现与产品结构调整，整体净利率提升趋势清晰。1Q24，公司毛利率同比+1.85pct 至 26.55%，销售/管理/研发/财务费用率同比

+0.09/+0.30/-0.01/+0.16pct 至 7.45%/3.12%/0.58%/-0.48%，归母净利率同比+0.34pct 至 11.68%。

- **洽洽食品：逐步改善，拐点在即。**公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现收入 68.06 亿元，同比-1.13%；归母净利润 8.03 亿元，同比-17.77%；扣非归母净利润 7.10 亿元，同比-16.25%。23Q4，公司实现收入 23.27 亿元，同比-6.90%；归母净利润 2.97 亿元，同比-15.06%。收入端：整体受春节与基数扰动，坚果增速回暖，海外业务稳健增长。分产品看，葵花籽/坚果类/其他产品 2023 年收入 42.70/17.53/7.16 亿，yoy-5.36%/+8.00%/+1.51%；23H2 收入 24.70/12.20/3.96 亿，yoy-7.41%/+11.07%/-6.02%。分地区看，南方区/北方区/东方区/电商/海外 2023 年收入 21.81/13.88/19.38/7.15/5.16 亿，yoy-1.25%/-5.93%/-0.71%/-1.25%/+7.70%；23H2 收入 13.12/8.77/12.24/3.91/2.81 亿，yoy-4.26%/-5.62%/+3.43%/-10.50%/+5.35%。下半年坚果增长提速，海外业务增长稳健。利润端：成本红利逐步体现，降本增效趋势明显。成本方面，公司 23 年毛利率 26.75%，yoy-5.21pcts；其中，葵瓜子毛利率 25.23%，yoy-7.92pcts；坚果类毛利率 31.56%，yoy+1.02pcts。利润率受原料价格波动影响加大，但伴随高价库存去化与原料价格回落，利润率改善趋势明显。4Q23 公司毛利率 29.30%，同降 5.29pcts，降幅环比收窄。费用方面，4Q23，公司销售/管理/研发费用率 8.95%/2.84%/0.92%，同降 2.88/1.54/0.01pcts，降本增效趋势明显。
- **盐津铺子：砥砺前行，行稳致远。**公司发布 2024 年一季报，2024 年 1 季度收入营业收入 12.23 亿元，同比增长 37.00%；归母净利润 1.60 亿元，同比增长 43.10%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 40.09%。收入端，新品&渠道持续放量，拉动收入高增。公司于 2023 年战略升级为“渠道为王、产品领先、体系护航”，2024 年一季度公司的业绩得益于对战略的践行。（1）公司通过年货销售旺季推动七大品类的销售：休闲魔芋-麻酱味素毛肚自 2023 年 10 月推出以来，月销环比爬坡，成为各个渠道的销售爆款；蛋类零食方面，公司鹌鹑蛋持续同比高速增长，一季度销售金额破亿元；深海零食、薯类零食、果干类产品均有亮眼表现。（2）公司线上线下渠道实现共振，共同助力收入增长：电商渠道收入占比超 20%，一季度零食礼盒全网销售金额突破 1 亿元；零食渠道收入占比超 20%，持续强化与头部渠道商的合作渗透率。利润端，生产效率和销售结构改善，预计拉动净利率提升。2024 年 1 季度，公司毛利率为 32.10%，同比下降 2.47pct；销售费用率为 13.00%，同比下降 0.77pct；管理费用率为 4.23%，同比下降 0.15pct；研发费用率为 1.30%，同比下降 1.43pct；毛销差为 19.10%，同比下降 1.70pct；净利率为 13.05%，同比提升 0.56pct。2024 年 1 季度公司净利率同比提升，预计主要原因系：（1）公司在核心单品上“向上游多走一步”，目前已布局鹌鹑养殖、马铃薯全粉加工等项目，在稳健原料品质的前提下，进一步取得成本领先优势；（2）公司持续加速智能制造、数字化转型发展，近年来生产效率、效益持续得到提升，精益生产成效突出。
- **劲仔食品：行稳致远，势能向上。**公司发布 2024 年一季报。2024 年 1 季度，公司实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 23.58%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 87.73%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 77.45%。收入端，新渠道带动高增，新品类表现亮眼。2024 年一季度，公司营收维系稳健高速增长。公司继续专注深耕以优质健康蛋白为原材料的中式风味休闲零食，聚焦现有品类，打造“健康零食”专家品牌形象，诠释“好吃又健康”的品牌内涵。鱼制

品方面：24 年公司将继续聚焦核心“二十亿级单品”劲仔深海小鱼，进一步提升市场规模，引领休闲鱼制品行业，同时加强“深海鳀鱼”健康营养的品牌形象打造，提高公司市场竞争的“天花板”。鹤鹑蛋方面：24 年公司将主要专注鹤鹑蛋产品创新与品牌化发展，借助劲仔深海小鱼的成功经验，朝第二个“十亿级单品”目标迈进。原材料成本高位回落，盈利能力逐步修复。2024Q1，公司毛利率为 30.02%，同比提升 4.04pct；销售费用率为 13.12%，同比提升 1.24pct；管理费用率为 3.88%，同比提升 0.02pct；研发费用率为 1.83%，同比提升 0.21pct；毛销差为 16.89%，同比提升 2.79pct；净利率为 13.63%，同比提升 4.66pct。1Q24，公司净利率提升明显，预计主要系主要原材料成本有所下降以及核心品类产能逐步提升后规模效应逐步体现。。

- **消费复苏可期，积极买入食品饮料。** 产业层面经历了 2-3 年的调整，问题出清，今年低预期的背景下，商家积极去库存，白酒以及基础调味品实际动销好于预期；随着预期的修复以及政策的加码，我们认为食品饮料具备较好的投资价值。
 - **白酒重点推荐：茅台、泸州老窖、古井、山西汾酒、今世缘、五粮液、迎驾等；**
 - **大众品重点推荐：燕京啤酒、安井、青啤、重啤、天味、劲仔、千禾、伊利、颐海、中炬、海天等。关注绝味、洽洽、安琪等公司成本改善带来的机会。**
 - **风险提示：**全球以及国内疫情扩散风险、外资大幅流出风险、政策风险、渠道调研样本偏差风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。