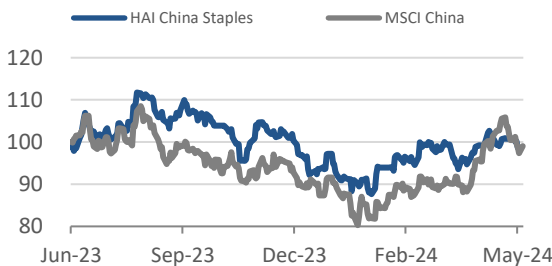


中国必需消费 China Staples

HTI 中国消费行业 6 月投资报告：继续关注高股息主线和软饮料行业 Continue to Recommend High Dividend Themes and the Soft Drink Industry

观点聚焦 Investment Focus

股票名称	评级	股票名称	评级
贵州茅台	Outperform	燕京啤酒	Outperform
五粮液	Outperform	口子窖	Outperform
山西汾酒	Outperform	舍得酒业	Outperform
泸州老窖	Outperform	水井坊	Outperform
海天味业	Outperform	中炬高新	Outperform
伊利股份	Outperform	老白干	Outperform
洋河股份	Outperform	珠江啤酒	Outperform
古井贡酒	Neutral	酒鬼酒	Outperform
东鹏饮料	Outperform	汤臣倍健	Outperform
青岛啤酒	Outperform	洽洽食品	Outperform
双汇发展	Outperform	金龙鱼	Outperform
今世缘	Outperform	涪陵榨菜	Outperform
迎驾贡酒	Outperform	千禾味业	Outperform
重庆啤酒	Outperform	百润股份	Outperform
安琪酵母	Outperform	天味食品	Outperform
安井食品	Outperform	张裕 A	Outperform



资料来源: Factset, HTI

Related Reports

HTI 中国消费行业 5 月投资报告：分红率如期提高，资金面预期改善 (The dividend rate has increased as scheduled, and the improvement in funding is expected) (7 May 2024)

HTI 中国消费品 4 月需求报告：多数行业依然处于低速增长 (Most Industries are still Experiencing Slow Growth) (5 May 2024)

消费行业 4 月投资策略：高股息主线暂歇，资金面经济面预期升温 (The theme of high dividends is on hold for a while, and expectations for capital repatriation and economy are heating) (4 Apr 2024)

(Please see APPENDIX 1 for English summary)

需求：5 月重点跟踪的 8 个行业中 5 个保持正增长，3 个负增长。 实现双位数增长的行业仅剩次高端及以上白酒（主要受贵州茅台带动）；个位数增长的行业包括速冻食品、餐饮、软饮料和调味品；乳制品、大众及以下白酒、啤酒负增长。与上月相比，6 个行业增速下滑，1 个持平，仅软饮料增速加快。消费需求短期偏弱、进入传统消费淡季和去年高基数原因，导致 5 月消费行业依然弱增长。

成本：消费品现货成本 5 月底收跌，包材、原材料期货集体走强。 六类消费品成本现货小幅下跌，期货快速走高，方便面、速冻食品和软饮料现货较上月下跌 1.4%/1.1%/0.9%，而方便面、啤酒、调味品和软饮料期货涨超 3%。具体来看，包材方面，塑料、玻璃、铝材期货较上月大幅上涨 10.8%/10.5%/4.7%，纸浆期货、瓦楞纸和塑料现货下跌 2.6%/1.8%/1.4%。直接原材料部分，小麦、棕榈油期货大涨 12.5%/7.5%，大包粉、大麦和大豆现货上涨 2.5%/1.4%/1.3%，蔬菜、小麦和生鲜乳现货，大米期货下行 8.3%/4.3%/1.8%/2.2%。

资金：陆股通再度小幅净流入，食品饮料陆股通占比企稳。 截至 5 月底，陆股通资金当月净流入 87.8 亿元（上月净流入 60.2 亿元），其中沪股通净流入 158.7 亿元，深股通净流出 70.9 亿元；食品饮料板块市值占比为 5.41%，较上月降低 0.01pct。港股通资金当月净流入 645.01 亿元（上月净流入 734.90 亿元），必需消费板块市值占比为 3.93%，较上月上升 0.12pct。

估值：A/H 股低位震荡，美股略有反弹。 A 股食品饮料 PE (TTM) 处于 2011 年至今的 18%分位 (22.7x)，子行业分位较低的是乳品 (0%，15.9x)、啤酒 (2%，26.1x) 和零食 (3%，25.3x)。H 股必需性消费行业处于 9%分位 (17.3x)，子行业分位较低的是酒精饮料 (0%，17.2x)、乳制品 (0%，10.8x) 和包装食品 (7%，12.3x)。美股日常消费品行业处于 80%分位 (23.2x)；子行业分位较低的是葡萄酒 (24%，20.5x) 和烟草 (26%，14.4x)。

建议：基本面偏弱，防御性优先。 5 月 H 股恒生必需性消费指数 (HSCICS.HI) 下跌 5.6%，领跌三地市场。A 股食品饮料指数 (CI005019.WI) 下跌 3.6%，而美股标普日常消费品指数 (S5CONS) 上涨 2.3%。基本面角度，5 月消费行业需求依然不振，仅软饮料行业增速尚可；五一过后，传统消费进入淡季，预计中报收入端难以出现催化剂；期货成本指数的连续反弹也预示部分行业成本端三季度可能承压。资金方面，北上资金流入温和，南下资金相对积极。三地市场比较而言，H 股的绝对估值和相对估值仍然最具吸引力。综上所述，我们建议 6 月投资侧重防御，继续重点关注高股息主线和软饮料行业，关注康师傅、统一、双汇发展、伊利股份、中国飞鹤。资金流向虽难预测，但也值得关注，受益个股主要是各子行业龙头，如贵州茅台、五粮液、华润啤酒、青岛啤酒、伊利股份、蒙牛乳业、海天味业。其他消费行业标的，建议关注小商品城、海澜之家、科沃斯、欧派家居、大北农等，详见投资建议部分。

风险提示：消费恢复不及预期，原材料价格反弹，人民币贬值。

闻宏伟 Hongwei Wen
hongwei.wen@htisec.com

肖韦俐 Weili Xiao
wl.xiao@htisec.com

陈子叶 Susie Chen
susie.zy.chen@htisec.com

1 5月消费行业基本面分析

1.1 消费行业收入预测

表1 HTI 消费行业收入预测 (亿元)

统计区间	HTI消费行业收入预测 (亿元)							
	次高端及以上白酒	大众及以下白酒	乳制品	啤酒	调味品	速冻食品	软饮料	餐饮
3月营收	335	240	363	140	343	99	449	143
4月营收	275	168	389	145	346	75	490	134
5月营收	289	192	399	158	340	66	553	159
3月同比%	18.4%	-7.7%	-7.4%	-3.7%	7.0%	15.0%	5.4%	16.0%
4月同比%	15.1%	-0.6%	-2.3%	0.8%	3.0%	15.0%	5.2%	12.0%
5月同比%	15.0%	-1.5%	-2.7%	-0.6%	3.0%	8.5%	6.1%	8.1%
年初至今同比%	15.4%	-1.5%	-1.7%	-0.6%	4.5%	12.7%	5.7%	10.7%

资料来源: HTI

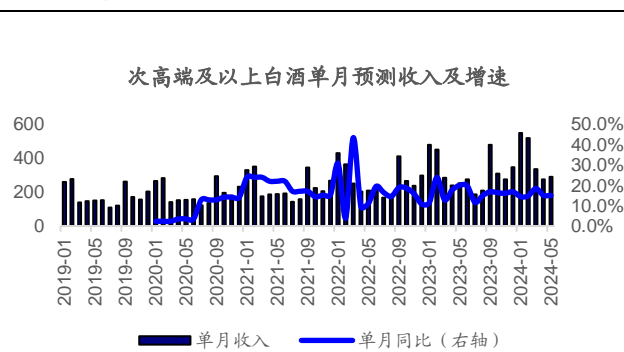
据海通国际预测, 24年5月重点跟踪的8个行业中5个保持正增长, 3个负增长。实现双位数增长的行业仅剩次高端及以上白酒(主要受贵州茅台带动); 个位数增长的行业包括速冻食品、餐饮、软饮料和调味品; 乳制品、大众及以下白酒、啤酒负增长。与上月相比, 6个行业增速下滑, 1个持平, 1个增速加快。消费需求短期偏弱、进入传统消费淡季和去年高基数原因, 导致5月消费行业依然弱增长。

5月国内次高端及以上白酒行业收入为289亿元, 同比增长15.0%。1-5月累计收入为1963亿元, 同比增长15.4%。五一期间白酒消费平稳, 仅部分头部品牌录得小幅增长, 飞天批价再度震荡, 其他产品价格有所提升, 但走货量不大, 基本符合淡季规律。

5月国内大众及以下白酒行业收入为192亿元, 同比降低1.5%。1-5月累计收入为1065亿元, 同比降低1.5%。行业处于市场淡季, 渠道反馈, 五一期间大众价格带表现平淡, 且对端午预期不高。当前行业供需失衡矛盾仍旧存在, 但行业集中度提升趋势不改, 中小型酒企的出清速度相较于去年跌幅或有缓和。

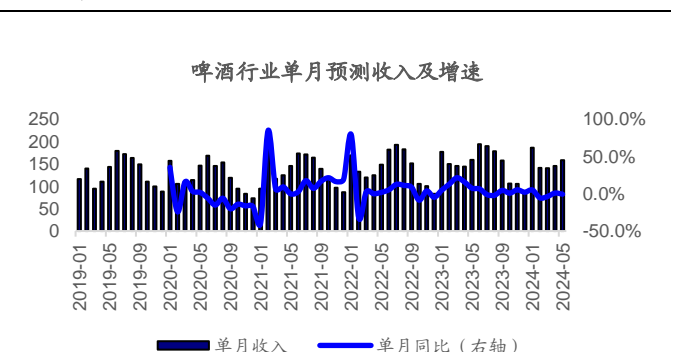
5月国内啤酒行业收入为158亿元, 同比下滑0.6%。1-5月累计收入为770亿元, 同比降低0.6%。5月啤酒行业走出高基数区间, 但因4月至5月上旬阴雨天气影响, 终端需求恢复不及预期, 餐饮消费也有所走弱, 部分渠道反馈, 当前库存同比提升十个点, 酒企费投力度略有增加。后期旺季销量有望跟随基数走低边际修复, 产品升级节奏趋缓但方向不变。

图1 次高端及以上白酒行业收入预测 (亿元)



资料来源: HTI

图2 啤酒行业收入预测 (亿元)

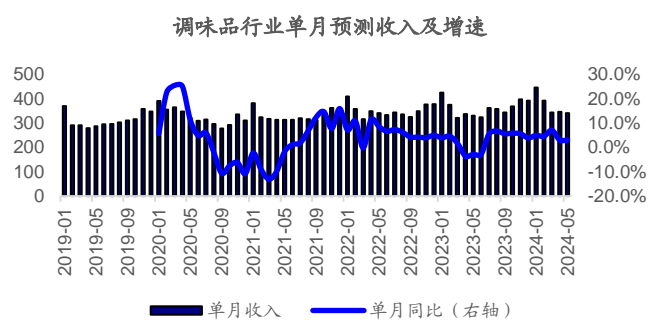


资料来源: HTI

5月国内调味品行业收入为340亿元，同比提升3.0%。1-5月累计收入为1865亿元，同比增长4.5%。5月调味品伴随餐饮景气度回落，动销增长环比减弱。目前行业整体渠道库存处于良性水平，终端建设逐步完善，复调C端需求有所回暖，高端产品逐渐提升渗透。

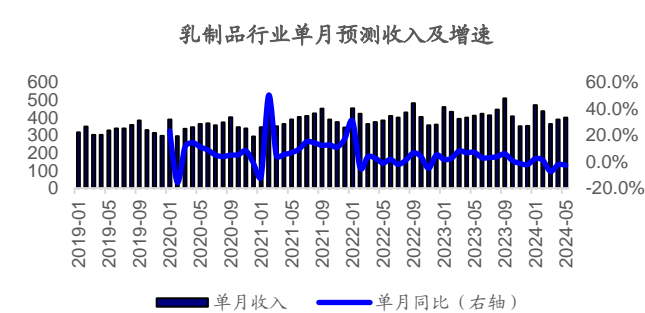
5月国内乳制品行业收入为399亿元，同比下降2.7%。1-5月累计收入为2056亿元，同比下降1.7%。5月仍为乳制品淡季，收入同比仍有低个位数下跌，同时促销较多、价格表现较弱。原奶价格持续下行的大背景下，中小厂商竞争较为激烈，但头部厂商设定理性目标，控制出货节奏，渠道库存维持良性，在今年上半年持续进行库存合理化。

图3 调味品行业收入预测（亿元）



资料来源：HTI

图4 乳制品行业收入预测（亿元）

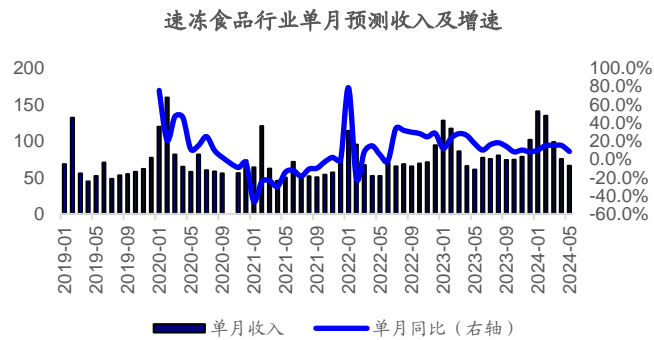


资料来源：HTI

5月国内速冻行业收入为66亿元，同比增长8.5%。1-5月累计收入为515亿元，同比增长12.7%。5月开始逐渐进入餐饮淡季，因此速冻产品需求环比转弱。根据电商平台表现，季节性产品或表现亮眼，如端午节粽子产品的促销。目前行业渠道和应用场景更加细分并聚焦，如团餐、宴饮和烧烤逐渐成为热门场景，预制菜接受程度有所提升，且需求相对稳定。

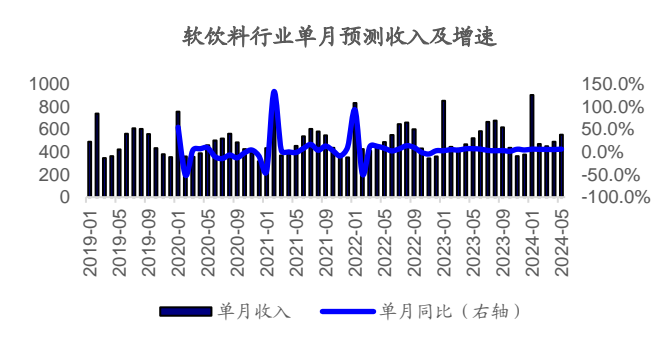
5月国内软饮料行业收入为553亿元，同比增长6.1%。1-5月累计收入为2865亿元，同比增长5.7%。受益于出行旅游等场景表现较好，旺季增长良性。5月上旬南方地区降雨对户外消费有影响，但中下旬随天气转热，行业恢复趋势明显。旺季竞争激烈，厂商表现有所分化，目前多家企业加码陈列、搭赠、走访等市场活动，头部厂商表现较好，中小厂商表现弱势。

图5 速冻食品行业收入预测（亿元）



资料来源：HTI

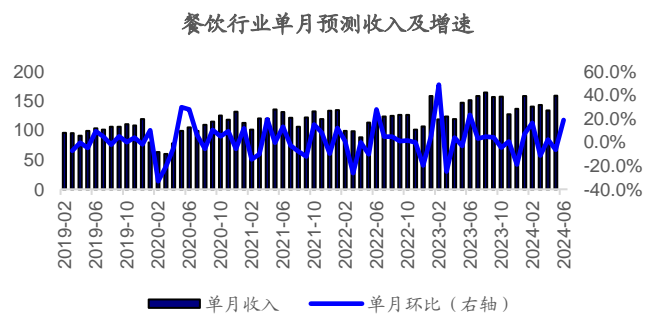
图6 软饮料行业收入预测（亿元）



资料来源：HTI

5月国内餐饮上市公司总收入为159亿元，同比增长8.1%。1-5月累计收入为733亿元，同比增长10.1%。5月为传统餐饮消费淡季，直播平台等线上促销活动渗透有所提升，客单价或短期承压。新开店方面，行业表现相对谨慎。截至5月16日，全国新注册餐企数量为97万家，同比减少42.7万家。而餐饮企业注销数量同比增长4.6万家。

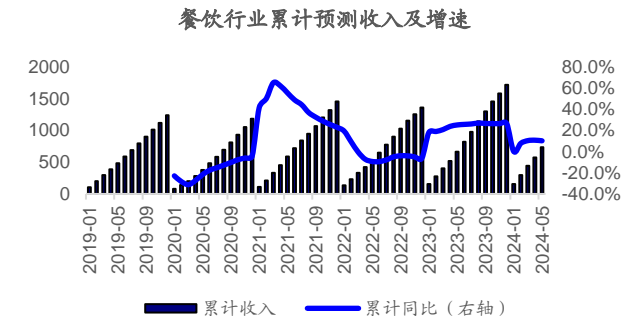
图7 餐饮行业单月收入预测（亿元）



资料来源：HTI

注：考虑到数据来源口径问题，我们采用环比增速作图来反映行业经营增长情况

图8 餐饮行业累计收入预测（亿元）



资料来源：HTI

1.2 消费行业价格跟踪

1.2.1 白酒批发价格追踪

据多家酒业媒体报道，近日白酒批发价格如下：

贵州茅台：本周（5月20日至5月27日），飞天整箱、散瓶和茅台 1935 批价为 2740/2510/860 元，较上周-25/-10/-10 元，较上月-40/-50/-20 元。中长期来看，今年年初以来飞天整箱、散瓶和茅台 1935 批价-220/-210/-90 元，较去年同期-220/-290/-185 元。

五粮液：本周八代普五批价为 953 元，较上周+3 元，较上月+8 元。中长期来看，今年年初以来八代普五批价+5 元，较去年同期+8 元。

泸州老窖：本周国窖 1573 批价为 865 元，较上周持平，较上月+25 元。中长期来看，今年年初以来国窖 1573 批价+15 元，较去年同期+5 元。

山西汾酒：本周复兴版、青花 20 批价为 860/343 元，较上周持平/持平元，较上月持平/+3 元。中长期来看，今年年初以来复兴版、青花 20 批价+50/+23 元，较去年同期+80/+3 元。

洋河股份：本周 M6+、M3 水晶版、天之蓝批价为 525/375/278 元，较上周+10 元/持平/持平，较上月+20 元/持平/持平。中长期来看，今年年初以来 M6+、M3 水晶版、天之蓝批价-5/-5 元/持平，较去年同期-75/-40/-18 元。

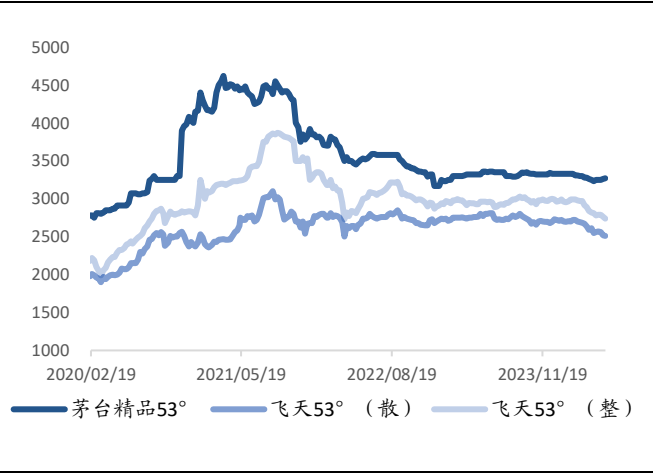
古井贡酒：本周古 20、古 16、古 8 批价为 470/320/200 元，较上周持平/持平/持平，较上月持平/持平/持平。中长期来看，今年年初以来古 20、古 16、古 8 批价+15/持平/+5 元，较去年同期+10/+10/-5 元。

表2 重点白酒公司批价一览

2024/05/27	产品	批价 (元)	周涨幅	月涨幅	年初至今涨幅	年涨幅
茅台	飞天53° (整)	2740	-25	-40	-220	-220
	飞天53° (散)	2510	-10	-50	-210	-290
	茅台精品53°	3270	10	20	-60	-90
	王子普王53°	245	0	0	-10	-20
	茅台1935	860	-10	-20	-90	-185
五粮液	第八代普五52°	953	3	8	5	8
	交杯52°	1300	20	40	75	-50
	1618 52°	955	2	10	55	20
泸州老窖	国窖1573 52°	865	0	25	15	5
	窖龄60 52°	250	0	0	10	15
山西汾酒	青花30复兴版	860	0	0	50	80
	青花20 53°	343	0	3	23	3
洋河股份	梦之蓝M6+ 52°	525	10	20	-5	-75
	梦之蓝水晶版52	375	0	0	-5	-40
	天之蓝52°	278	0	0	0	-18
	海之蓝52°	120	0	0	-5	-10
今世缘	国缘四开 42°	385	0	10	5	-15
	国缘对开 42°	205	0	0	35	0
古井贡酒	古20 52°	470	0	0	15	10
	古16 50°	320	0	0	0	10
	古8 45°	200	0	0	5	-5
	古5 50°	95	0	0	-5	-15
口子窖	口20 41°	305	5	5	15	-10
	口10 41°	203	3	3	3	-7
	口6 41°	90	0	0	-20	-10
舍得酒业	品味舍得 52°	315	0	5	10	-25
酒鬼酒	内参 52°	750	-10	15	40	0
	红坛 52°	295	0	0	-20	-15
水井坊	井台 52°	420	10	15	-5	0
	臻酿八号 52°	310	0	10	35	40
珍酒李渡	珍十五 53°	325	0	-5	-15	-15
习酒	窖藏1988 53°	460	0	-5	-5	-20
郎酒	青花郎20 53°	825	-15	0	5	-25
	红花郎15 53°	440	5	-10	-50	-25
国台	国台15年 53°	620	10	5	30	-45
	国台国标15 53°	300	0	0	0	-20
剑南春	水晶剑 52°	395	0	10	25	5
金沙酒业	摘要 53°	518	3	3	-22	-2

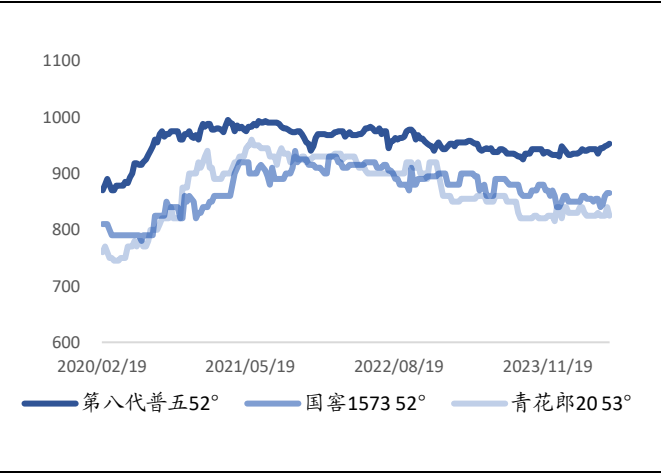
资料来源：酒业媒体，wind，HTI，按照上市公司、非上市公司排序

图9 本周茅台精品、飞天散瓶、整箱批价++10/-10/-25 元



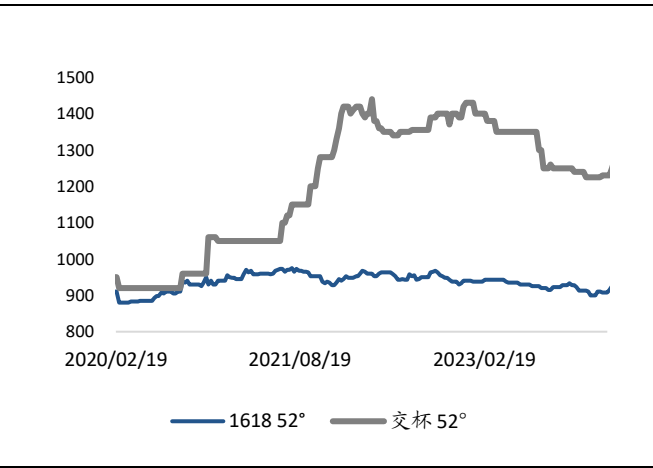
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图10 本周八代普五、青花郎批价+3/-15 元



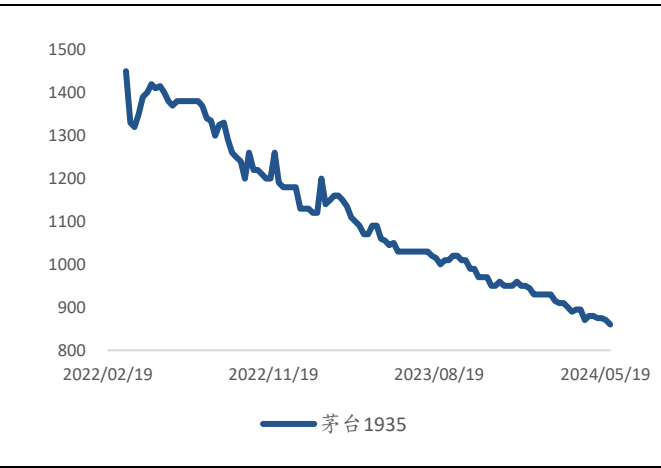
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图11 本周五粮液 1618、交杯批价+5/+20 元



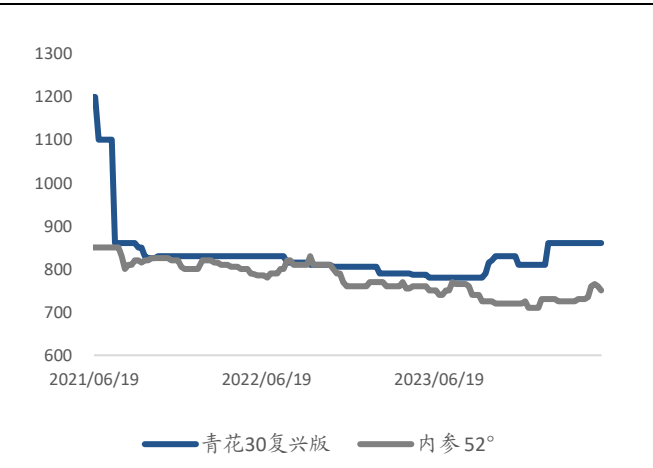
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图12 本周茅台 1935 批价-10 元



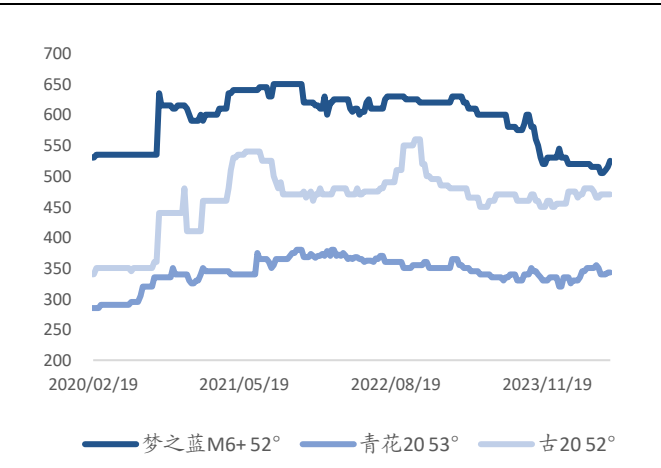
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图13 本周内参批价-10 元



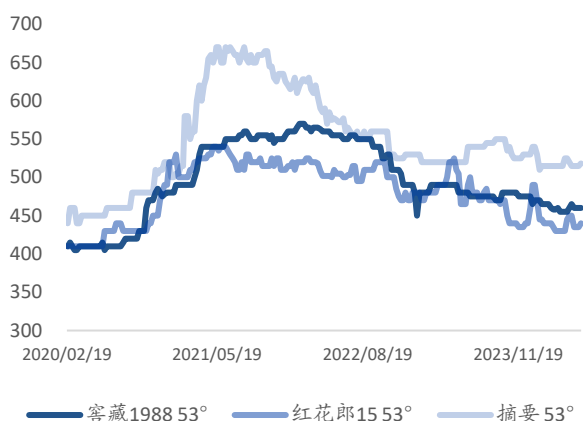
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图14 本周梦之蓝 M6+批价+10 元



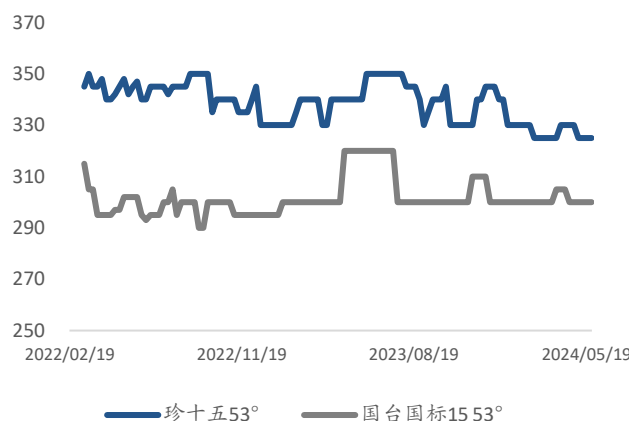
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图15 本周红花郎 15、摘要批价+5/+3 元



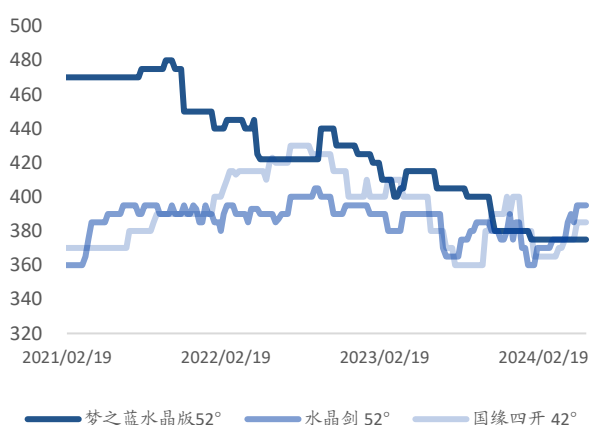
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图16 本周珍十五、国台国标 15 批价持平



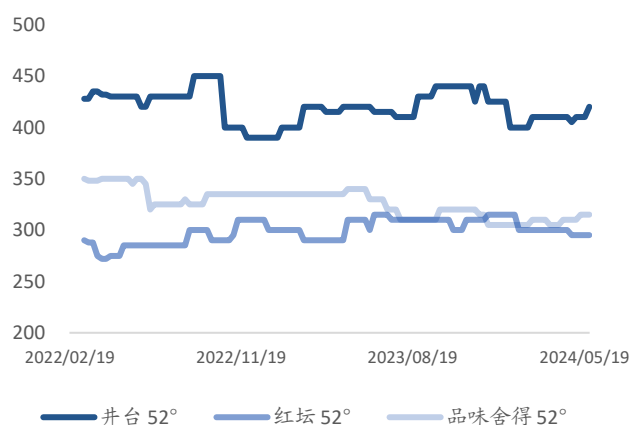
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图17 本周梦之蓝水晶版/水晶剑/国缘四开批价持平



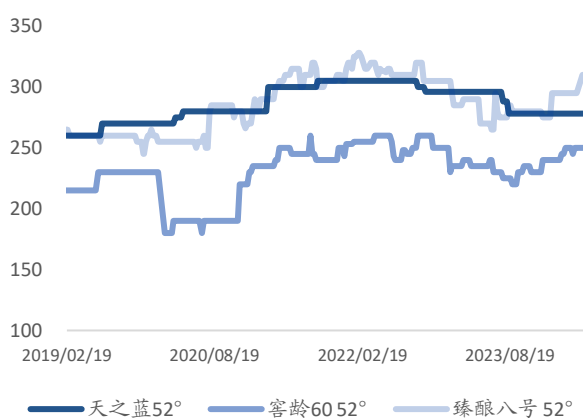
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图18 本周井台批价+10 元



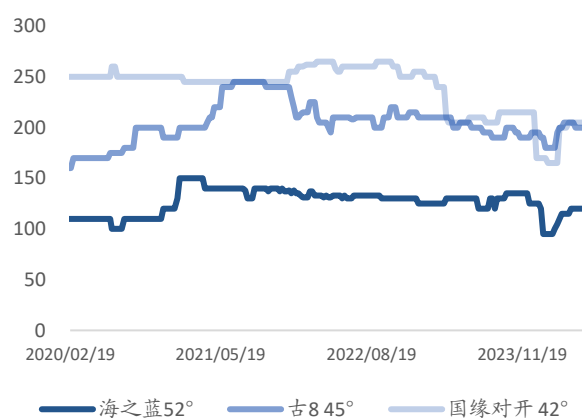
资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图19 本周天之蓝、窖龄 60、臻酿八号批价持平



资料来源：酒业媒体，wind，HTI

图20 本周海之蓝、古 8、国缘对开批价持平



资料来源：酒业媒体，wind，HTI

1.2.2 大众品零售价格追踪

调味品与液态奶代表产品较 4 月末折扣力度有所减小。

调味品代表产品的折扣率（实际到手价格/平台标注原价）平均值/中位值分别由 4 月末的 89.1%/95.4%变化至本周的 98.1%/95.4%。

液态奶代表产品的折扣率平均值/中位值分别由 4 月末的 65.6%/63.5%变化至本周的 71.3%/65.2%。

软饮料代表产品较 4 月末折扣力度有所加大。

软饮料代表产品的折扣率平均值/中位值分别由 4 月末的 91.3%/92.3%变化至本周的 86.2%/85.8%。

啤酒、婴配粉及方便食品代表产品折扣力度表现平稳。

啤酒代表产品的折扣率平均值/中位值分别由 4 月中旬的 82.0%/84.0%变化至本周的 82.3%/82.7%。

婴配粉代表产品的折扣率平均值/中位值分别由 4 月末的 94.9%/98.0%变化至本周的 95.1%/100%。

方便食品代表产品的折扣率平均值/中位值分别由 4 月末的 98.3%/100%变化至本周的 96.7%/97.5%。

表3 大众品类整体折扣率一览（20240529）

指标	当期折扣率	上周折扣率	上月折扣率	年初折扣率
液态奶折扣率平均值	71.3%	77.8%	65.6%	84.8%
液态奶折扣率中位值	65.2%	82.0%	63.5%	83.3%
啤酒折扣率平均值	82.3%	80.8%	82.0%	80.6%
啤酒折扣率中位值	82.7%	85.6%	84.0%	81.4%
方便食品折扣率平均值	96.7%	96.7%	98.3%	89.9%
方便食品折扣率中位值	97.5%	97.5%	100.0%	93.2%
调味品折扣率平均值	98.1%	97.5%	89.1%	87.1%
调味品折扣率中位值	95.4%	90.0%	95.4%	90.0%
软饮料折扣率平均值	86.2%	86.5%	91.3%	91.4%
软饮料折扣率中位值	85.8%	87.5%	92.3%	96.2%
婴配粉折扣率平均值	95.1%	94.9%	94.9%	95.8%
婴配粉折扣率中位值	100%	98.0%	98.0%	100.0%

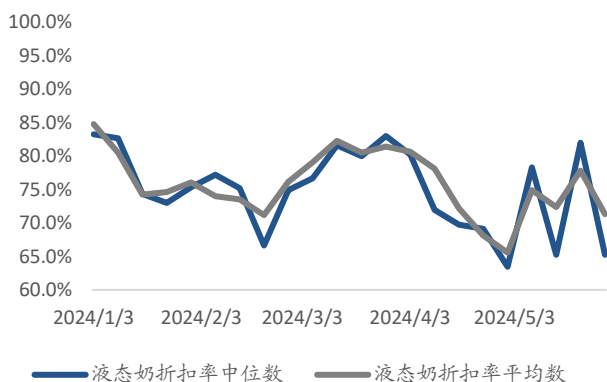
资料来源：资料来源：多个电商平台，HTI
注：折扣率=实际到手价格/平台标注原价

表4 折扣力度最大的代表产品一览 (20240529)

品名	规格	品类	当期折扣率	上月折扣率	年初折扣率
百威哈啤小麦王	450ml*15/1 箱	啤酒	43.6%	47.2%	54.4%
伊利金脂纯牛奶	250ml*16/1 箱	液态奶	53.8%	53.8%	74.7%
伊利金典牛奶	250ml*12/1 箱	液态奶	56.0%	58.8%	70.0%
华润雪花纯生	500ml*24/箱	啤酒	58.3%	62.7%	61.0%
海天金标生抽	500ml/瓶	调味品	66.4%	66.4%	66.4%
康师傅包装饮用水	550ml*12/1 箱	软饮料	66.6%	66.6%	63.2%
喜力	330ml*24/箱	啤酒	69.8%	79.2%	76.5%
千禾头道原香 280 天	500ml/1 瓶	调味品	69.9%	69.9%	70.0%
原味冰红茶	500ml*15/箱	软饮料	71.4%	85.0%	90.0%
百威经典	450ml*20/箱	啤酒	72.2%	74.4%	79.8%

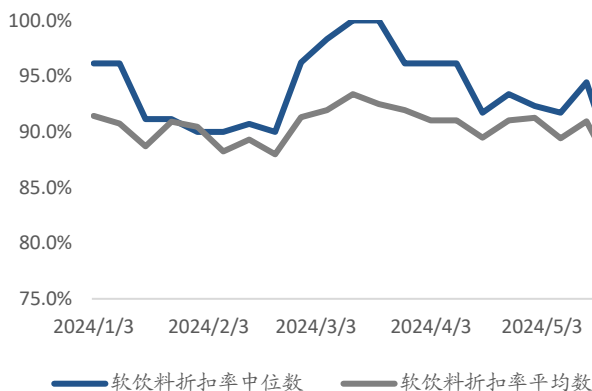
资料来源: 多个电商平台, HTI

图21 液态奶代表产品折扣率周度变化



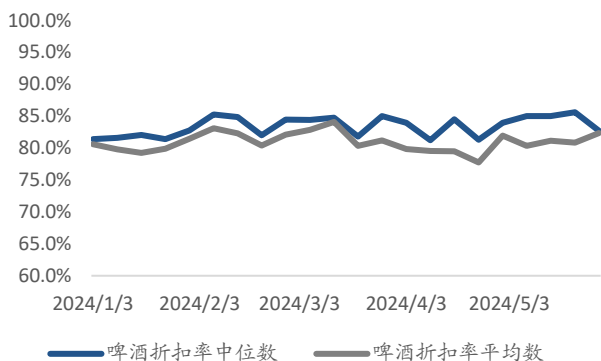
资料来源: 多个电商平台, HTI

图22 软饮料代表产品折扣率周度变化



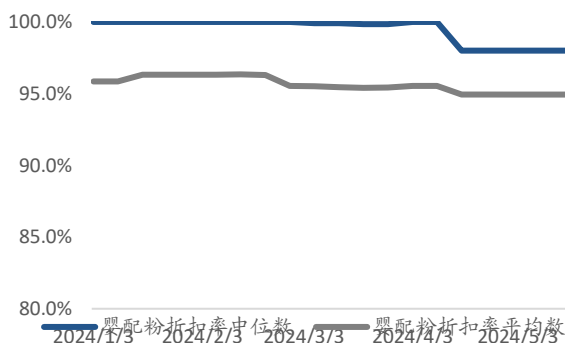
资料来源: 多个电商平台, HTI

图23 啤酒代表产品折扣率周度变化



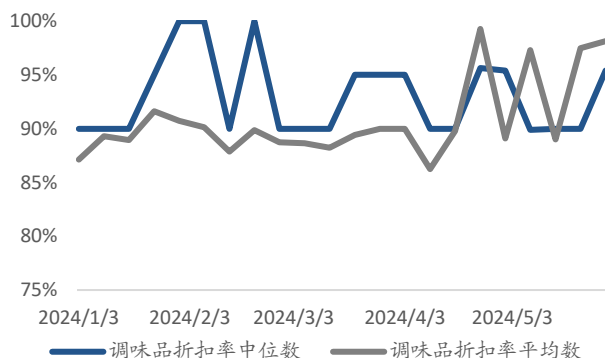
资料来源: 多个电商平台, HTI

图24 婴配粉代表产品折扣率周度变化



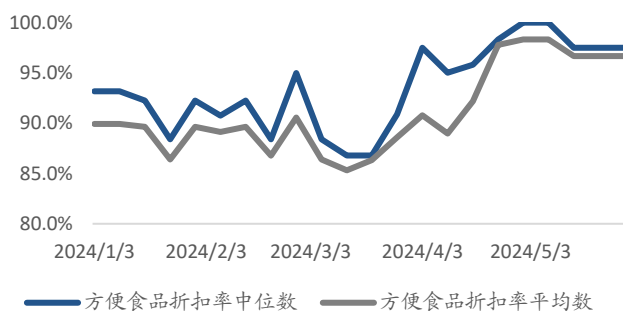
资料来源: 多个电商平台, HTI

图25 调味品代表产品折扣率周度变化



资料来源：多个电商平台，HTI

图26 方便食品代表产品折扣率周度变化



资料来源：多个电商平台，HTI

1.3 消费行业成本跟踪

表5 HTI 消费品现货成本指数

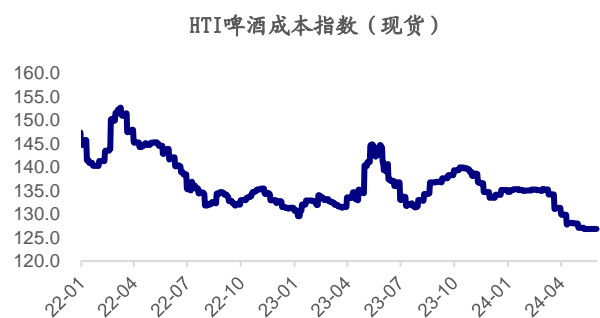
日期	HTI消费品成本指数 (现货指数)						
	啤酒	调味品	乳制品	方便面	速冻食品	软饮料	
基准日	2024/5/31	126.83	114.26	106.97	105.92	122.53	116.99
上周	2024/5/24	126.83	114.22	106.96	105.90	123.24	116.79
上月	2024/4/30	127.08	114.64	107.85	107.47	123.95	118.04
今年年初	2024/1/1	134.73	118.98	110.15	107.29	123.64	119.33
去年同期	2023/5/31	141.06	123.23	114.09	107.20	125.23	121.42
较上周		0.00%	0.04%	0.01%	0.02%	-0.58%	0.17%
较上月		-0.20%	-0.33%	-0.82%	-1.44%	-1.14%	-0.89%
较今年年初		-5.86%	-3.96%	-2.88%	-1.27%	-0.89%	-1.96%
较去年同期		-10.09%	-7.28%	-6.24%	-1.20%	-2.16%	-3.65%

资料来源：Wind，HTI

截至5月31日，啤酒成本现货指数为126.83，啤酒成本期货指数为141.29。月度来看，较上月同期啤酒成本现货指数下降0.2%，啤酒成本期货指数提升3.83%。中长期看，今年年初以来啤酒成本现货指数下降5.86%，啤酒成本期货指数下降3.22%，较去年同期，啤酒成本现货指数下降10.09%，啤酒成本期货指数提升9.86%。

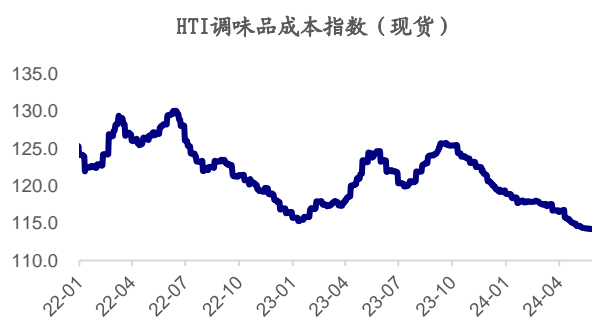
调味品成本现货指数为114.26，调味品成本期货指数为127.08。月度来看，较上月同期调味品成本现货指数下降0.33%，调味品成本期货指数提升3.28%。中长期看，今年年初以来调味品成本现货指数下降3.96%，调味品成本期货指数下降0.93%，较去年同期，调味品成本现货指数下降7.28%，调味品成本期货指数提升3.64%。

图27 啤酒行业成本现货指数



资料来源: Wind, HTI

图28 调味品行业成本现货指数



资料来源: Wind, HTI

乳制品成本现货指数为 106.97, 乳制品成本期货指数为 100.06。月度来看, 较上月同期乳制品成本现货指数下降 0.82%, 乳制品成本期货指数下降 0.56%。中长期看, 今年年初以来乳制品成本现货指数下降 2.88%, 乳制品成本期货指数提升 1.13%, 较去年同期, 乳制品成本现货指数下降 6.24%, 乳制品成本期货指数下降 0.69%。

方便面成本现货指数为 105.92, 方便面成本期货指数为 121.28。月度来看, 较上月同期方便面成本现货指数下降 1.44%, 方便面成本期货指数提升 4.47%。中长期看, 今年年初以来方便面成本现货指数下降 1.27%, 方便面成本期货指数提升 8.1%, 较去年同期, 方便面成本现货指数下降 1.2%, 方便面成本期货指数提升 11.07%。

图29 乳制品行业成本现货指数



资料来源: Wind, HTI

图30 方便面行业成本现货指数

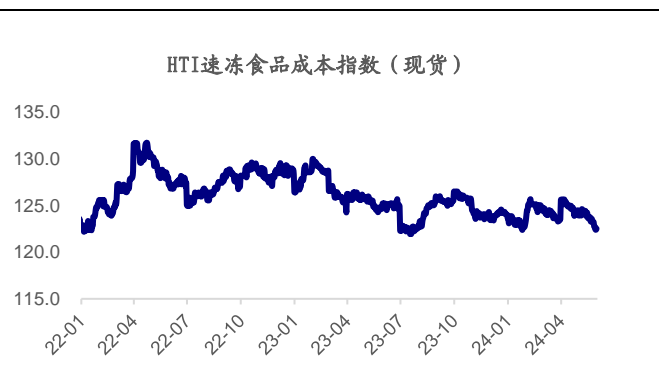


资料来源: Wind, HTI

速冻食品成本现货指数为 122.53，速冻食品成本期货指数为 125.73。月度来看，较上月同期速冻食品成本现货指数下降 1.14%，速冻食品成本期货指数提升 0.74%。中长期看，今年年初以来速冻食品成本现货指数下降 0.89%，速冻食品成本期货指数提升 2.13%，较去年同期，速冻食品成本现货指数下降 2.16%，速冻食品成本期货指数提升 1.01%。

软饮料成本现货指数为 116.99，软饮料成本期货指数为 139.1。月度来看，较上月同期软饮料成本现货指数下降 0.89%，软饮料成本期货指数提升 3.24%。中长期看，今年年初以来软饮料成本现货指数下降 1.96%，软饮料成本期货指数提升 6.88%，较去年同期，软饮料成本现货指数下降 3.65%，软饮料成本期货指数提升 6.98%。

图31 速冻食品行业成本现货指数



资料来源：Wind, HTI

图32 软饮料行业成本现货指数



资料来源：Wind, HTI

1.4 消费行业及公司重点新闻

表6 2024年5月消费行业新闻

日期	行业	标题及链接
5.1	FMCG	一季度快速消费品市场稳中有升 https://mp.weixin.qq.com/s/OjgcECm8clacvJVHN9AHHg
5.1	方便食品	3月食品烟酒类价格同比下降1.4%，环比下降2.2% https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/marketalerts/2024-04-11/doc-inarmpiu4381257.shtml
5.6	咖啡	中国咖啡产业规模超2600亿元 https://j.eastday.com/p/1714785246031566
5.8	可可	巧克力巨头高管认为可可价格脱离了基本面 https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-04/detail-inatyxp5881185.d.html?from=wap
5.11	乳制品	全球乳制品拍卖价格连涨 https://www.yicai.com/news/102102131.html
5.11	啤酒	入夏后全球啤酒公司业绩提振在望 https://www.reuters.com/business/retail-consumer/summer-sport-help-revive-global-beer-sales-2024-05-08/
5.13	白酒	5月上旬全国白酒价格指数下跌 http://lzbjgzs.com/ArticleView.aspx?id=C3D83B46D37C3D92
5.13	乳制品	5月第1周内生鲜乳价格继续下跌 http://www.moa.gov.cn/ztl/nybrl/rjxx/202405/t20240509_6455015.htm
5.14	食品	4月份食品价格同比下降2.7% http://www.news.cn/fortune/20240511/3df7641d28cd469c87297c906a993acb/c.html
5.25	咖啡	全球罗布斯塔咖啡豆将连续第四年供应短缺 https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1124969.html
5.29	方便食品	自热火锅赛道降温，品牌冰火两重天 https://mp.weixin.qq.com/s/Mu6julu-ilmhdhfzVEHDkrA
5.29	冰淇淋	今年3元以内冰淇淋被指更受欢迎 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800378222478227537&wfr=spider&for=pc

资料来源：wind, HTI

表7 2024年5月消费公司公告

日期	公司	摘要
5.6	贵州茅台	贵州茅台：关于董事长辞职的公告 贵州茅台酒股份有限公司董事会于2024年4月30日收到公司董事长丁雄军先生提交的书面辞职报告，丁雄军先生因工作调整，申请辞去公司董事长、董事职务及董事会下设专门委员会相应职务。根据相关规定，丁雄军先生的辞职自辞职报告送达董事会时生效。
5.7	豪悦护理	杭州豪悦护理用品股份有限公司于2024年1月30日召开第三届董事会第五次会议，审议通过《关于设立全资子公司及签署购买资产意向书的议案》，该议案无需经股东大会审议。同意公司全资子公司豪悦护理用品（合肥）有限公司使用不超过2.35亿元人民币购买合肥花王持有的相关资产（土地使用权、厂房及部分设备）。
5.7	牧原股份	牧原股份：2024年4月份生猪销售简报 2024年4月份，公司销售生猪545.0万头（其中商品猪433.0万头，仔猪105.0万头，种猪7.0万头），销售收入91.53亿元。其中全资子公司牧原肉食食品有限公司及其子公司合计销售生猪81.6万头。2024年4月份，公司商品猪价格相比2024年3月份有所上升，商品猪销售均价14.80元/公斤，比2024年3月份上升3.93%。
5.8	温氏股份	温氏股份：2024年4月主产品销售情况简报 2024年4月，温氏股份销售肉鸡9364.38万只（含毛鸡、鲜品和熟食），收入26.77亿元，毛鸡销售均价13.21元/公斤，环比变动分别为-4.05%、-3.88%、1.77%，同比变动分别为-6.35%、-5.27%、-0.23%。
5.9	新乳业	新乳业：关于股东非公开发行可交换公司债券进入换股期的提示性公告 新希望投资集团有限公司2023年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期），将于2024年5月14日进入换股期，换股期持续至2026年11月9日，换股价为14.00元/股。进入换股期后，可交换公司债券持有人是否选择换股以及实际换股数量等存在不确定性，假设债券持有人持有的可交换公司债券全部用于交换本公司股票（换股数量占公司目前总股本的4.13%），公司控股股东及实际控制人均不会发生变化。
5.16	舍得酒业	舍得酒业：2023年年度权益分派实施公告 公司2023年度利润分配方案为：以实施权益分派股权登记日的总股本333,167,579股，扣除公司回购库存股份2,154,445股，即以331,013,134股为基数，按每10股派发现金红利21.50元（含税），合计派发现金红利711,678,238.10元（含税），本年度不进行资本公积金转增股本。股权登记日为2024年5月21日，除权日为2024年5月22日，现金股利发放日为2024年5月22日。
5.17	盐津铺子	盐津铺子：关于公司持股5%以上股东减持股份预披露的公告 公司持股5%以上股东张学文先生（实际控制人之一）持有公司股份31,403,717股，占公司总股本的16.02%，张学文先生计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内（即2024年6月6日至2024年9月4日，根据相关法律法规禁止减持的期间除外），以大宗交易和/或集中竞价交易方式合计减持股份累计不超过2,939,879股，即不超过公司总股本比例1.5%。
5.19	好想你	好想你：2023年年度权益分派实施公告 公司计划以公司现有总股本剔除已回购股份11,535,904股后的441,707,465股为基数，向全体股东每10股派6.00元（含税），剩余未分配利润结转以后年度，不进行资本公积金转增股本，不送红股。因公司回购股份不参与分红，因此，本次权益分派实施后除权除息价格计算时，每股现金红利应以0.5847288元/股计算。综上，在保证本次权益分派方案不变的前提下，2023年年度权益分派实施后的除权除息价格按照上述原则及计算方式执行，即本次权益分派实施后的除权除息价格=股权登记日收盘价-0.5847288元/股。
5.21	南侨食品	南侨食品：2024年4月归属于母公司股东的净利润简报 公司2024年4月归属于母公司股东的净利润为人民币2,208.13万元，同比增长46.39%。
5.23	东鹏饮料	东鹏饮料：关于首次公开发行限售股上市流通的公告 公司本次股票上市类型为首发股份，股票认购方式为网下，本次限售股上市流通数量为2.41亿股，占公司总股本60.1832%，上市流通日期为2024年5月27日。
5.24	蒙牛乳业	蒙牛乳业：非执行董事、董事会主席、提名委员会及战略及发展委员会主席变更 蒙牛乳业宣布，陈朗因工作调动，已辞任该公司非执行董事、董事会主席、该公司提名委员会主席及战略及发展委员会主席，自2024年5月22日起生效。自2024年5月22日起，庆立军获委任为该公司非执行董事及董事会主席、提名委员会主席及战略及发展委员会主席。庆立军将与该公司订立一份委任函，任期自获委任日期起为期三年。
5.25	承德露露	承德露露：2023年年度权益分派实施公告 2023年公司年度权益分派方案为：以股权登记日可参与利润分配的总股数为基数，向全体股东每10股派发现金红利4元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本，剩余未分配利润结转下一年度。股权登记日为2024年5月29日，除权除息日为2024年5月30日。
5.25	百润股份	百润股份：关于重大事项的进展公告 2024年5月23日，百润股份收到汉中市南郑区监察委员会签发的《解除留置通知书》，汉中市南郑区监察委员已解除对公司董事长、法定代表人、总经理刘晓东先生的留置措施。
5.28	东鹏饮料	东鹏饮料：权益变动报告书 2024年5月24日，君正投资通过上交所大宗交易系统减持295,345股，变动比例为0.0738%。本次权益变动前，君正投资持有东鹏饮料无限售条件流通股数量为20,295,845股，占公司总股本的5.0738%。本次权益变动后，信息披露义务人持有东鹏饮料无限售流通股数量为20,000,500股，占公司总股本的5%。

5.29	伊利股份	伊利股份：2023 年年度权益分派实施公告 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6,366,098,705 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 1.20 元（含税），共计派发现金红利 7,639,318,446.00 元。股权登记日为 2024 年 6 月 4 日，除权日为 2024 年 6 月 5 日。
5.30	光明乳业	光明乳业：利润分配政策及未来三年(2024-2026 年)股东回报规划 光明乳业发布公告称，在满足现金分红条件的基础上，结合公司持续经营和长期发展，未来三年原则上每年进行一次现金分红，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

资料来源：wind, HTI

表8 2024 年 5 月消费公司新闻

日期	公司	标题及链接
5.1	达势股份	达美乐计划三年内新开近 890 家门店 https://www1.hkxnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042900204_c.pdf
5.1	东鹏饮料	东鹏饮料中山生产基地正式签约 https://mp.weixin.qq.com/s/NLvzFp28BICud-5lceDHA
5.6	库迪咖啡	库迪咖啡进入美国市场继续走低价格路线 https://www.worldcoffeeportal.com/Latest/News/2024/May/China-s-Cotti-Coffee-makes-US-debut-with-Hawaii-st
5.6	沃尔玛	沃尔玛推出 20 年来最大自有食品品牌 bettergoods https://corporate.walmart.com/news/2024/04/30/walmart-launches-bettergoods-a-new-private-brand-making-elevated-culinary-experiences-accessible-for-all
5.7	赵一鸣	赵一鸣零食全国门店突破 4000 家 https://www.guandian.cn/article/20240506/405342.html
5.8	海底捞	海底捞“五一”假期客流增长约 15% https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-05-06/doc-inahfic1568705.shtml
5.9	Tims	Tims 天好中国调整部分食品价格 https://m.163.com/dy/article/J1J67GIR0519860S.html
5.10	康师傅	康师傅推出无糖茶新品“茶的传人” https://mp.weixin.qq.com/s/fO1ATjwn_qZonGeL--n6jg
5.16	华润饮料	华润饮料推出“拆箱有礼”活动 https://mp.weixin.qq.com/s/1FGwif5eV-L9VjOTRgCGEQ
5.17	恒天然	恒天然宣布剥离消费品业务 https://mp.weixin.qq.com/s/PVxXSO1zjcxCi76E_ZFI-g
5.17	百事	550ml 百事可乐建议零售价调整至 3.5 元 https://mp.weixin.qq.com/s/86ahsRi0e2K0w0dSz6lsNQ
5.19	胖东来	胖东来“调改”步步高第二店：涨薪 50 % https://www.yilantop.com/news/28850
5.19	养乐多	养乐多预计中国业务下半年财年复苏 https://mp.weixin.qq.com/s/7TE-e-KxZ9pkdE3QYEWJBA
5.20	特海国际	海底捞子公司特海国际纳斯达克 IPO 募股 https://usstock.jrj.com.cn/2024/05/18074740693393.shtml
5.28	汉堡王	汉堡王日本 220 家门店 2500 名全职员工涨薪 11.6% https://www.bbtnews.com.cn/2024/0417/511378.shtml

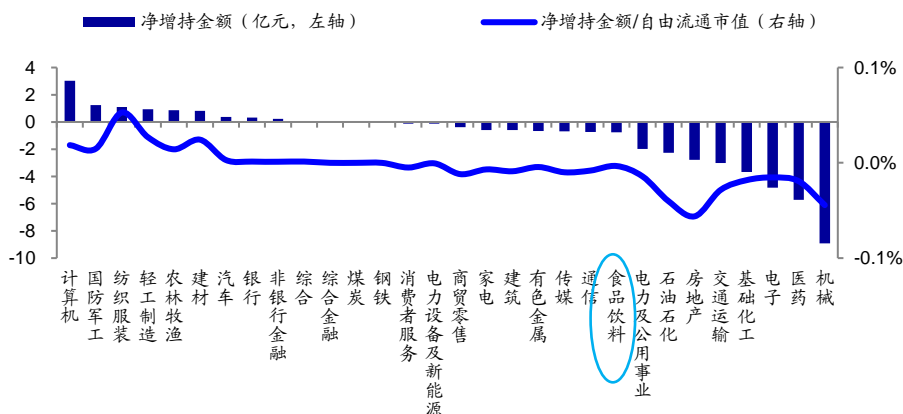
资料来源：wind, HTI

2 消费行业资金流向跟踪

2.1 A 股产业资本及解禁资金跟踪

从行业来看，24 年 5 月计算机和国防军工行业净增持额最大，分别为 3.03 和 1.23 亿元，净增减持额/自由流通市值分别为 0.02%和 0.01%；机械和医药行业净减持额最大，分别为 8.91 和 5.71 亿元，净增减持额/自由流通市值分别为-0.04%和-0.02%。

图33 2024年5月行业净增持额&净增持额/自由流通市值



资料来源: wind, 海通国际策略组, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

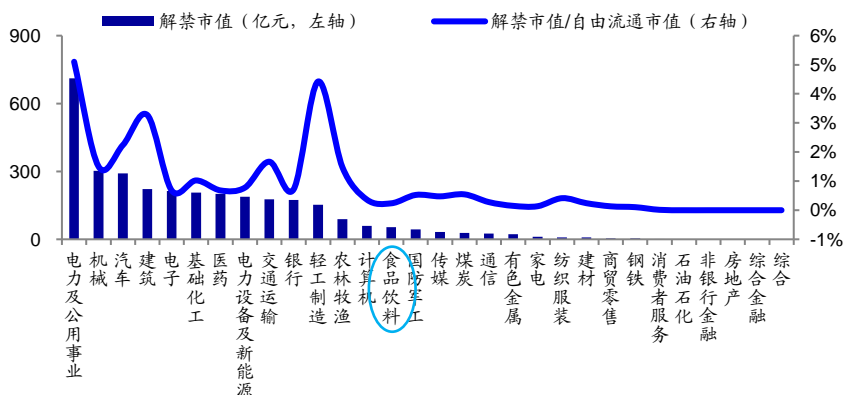
表9 2024年5月产业资本增减持个股

个股	增减持市值 (亿元)	占流通市值比 (%)
东鹏饮料	-0.66	-0.27
威龙股份	-0.29	-1.45
香飘飘	0.10	0.73
阳光乳业	0.10	1.21

资料来源: wind, 海通国际策略组, HTI

按照 24 年 5 月 31 日的股价估算: 6 月电力及公用事业、机械、汽车等行业解禁金额最大, 解禁金额分别为 711、302、291 亿元, 解禁市值/自由流通市值分别为 5.10%、1.51%、2.24%。

图34 2024年6月各行业解禁市值&解禁市值/自由流通市值



资料来源: wind, 海通国际策略组, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

表10 2024年6月食品饮料板块解禁个股

个股	解禁市值(亿元)	占总市值比(%)
欢乐家	43.2	68.9%
康比特	4.5	32.5%
海融科技	4.9	18.0%
口子窖	0.5	0.2%
ST通葡	0.03	0.2%

资料来源: wind, 海通国际策略组, HTI

行业大额买入跟踪: 近5个交易日排名前5的中信一级行业为: 银行、钢铁、房地产、综合、综合金融。

表11 一级行业大额买入与资金流向 (20240527-20240531)

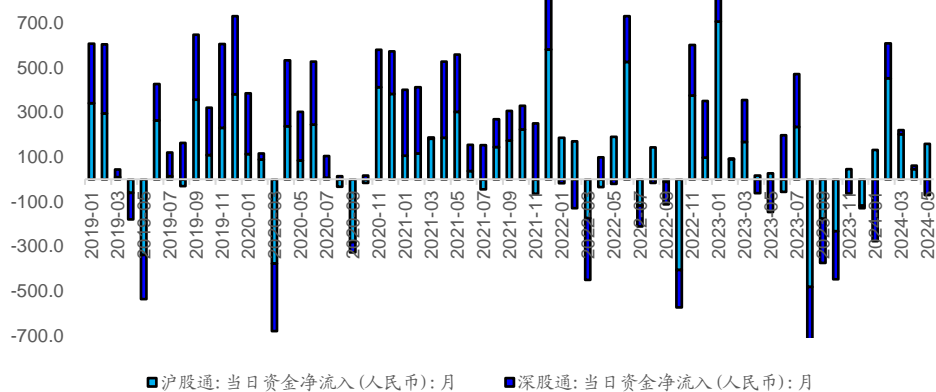
	大买单成交金额占比		净主动买入金额占比	
	5日均值	5日均值分位数	5日均值	5日均值分位数
银行	81.30%	68.70%	6.70%	18.10%
钢铁	80.50%	7.80%	-6.60%	65.80%
房地产	80.40%	23.90%	-3.20%	7.00%
综合	80.30%	56.40%	-8.00%	15.60%
综合金融	79.50%	30.50%	-1.20%	95.50%
建筑	79.00%	38.30%	-2.60%	34.20%
非银行金融	78.70%	95.10%	-3.50%	16.50%
交通运输	78.00%	55.10%	-4.40%	38.70%
电力及公用事业	77.80%	25.10%	-7.30%	1.60%
纺织服装	77.80%	55.10%	0.60%	11.90%
煤炭	77.50%	33.30%	-1.60%	79.40%
商贸零售	77.40%	14.00%	-0.30%	21.40%
传媒	77.30%	70.40%	6.00%	6.60%
农林牧渔	77.00%	16.00%	-7.80%	0.80%
石油石化	76.90%	2.50%	-7.80%	97.50%
有色金属	76.50%	98.40%	-7.20%	84.00%
家电	76.20%	22.60%	-1.30%	8.60%
建材	76.00%	8.60%	-7.90%	2.90%
国防军工	76.00%	62.10%	6.40%	4.90%
计算机	75.60%	44.40%	3.90%	1.20%
轻工制造	75.50%	17.70%	0.40%	4.50%
汽车	74.90%	9.10%	1.70%	2.90%
基础化工	74.70%	16.90%	-7.00%	2.10%
消费者服务	74.70%	34.60%	-2.90%	23.00%
机械	74.40%	6.20%	-0.10%	1.60%
电力设备及新能源	74.30%	97.10%	-6.90%	4.10%
通信	73.70%	16.50%	3.10%	5.30%
电子	73.50%	25.10%	-0.60%	0.40%
医药	72.70%	7.80%	0.60%	18.90%
食品饮料	67.60%	3.70%	-1.50%	50.60%

资料来源: Wind, 海通国际金工组, HTI

2.2 陆股通资金跟踪

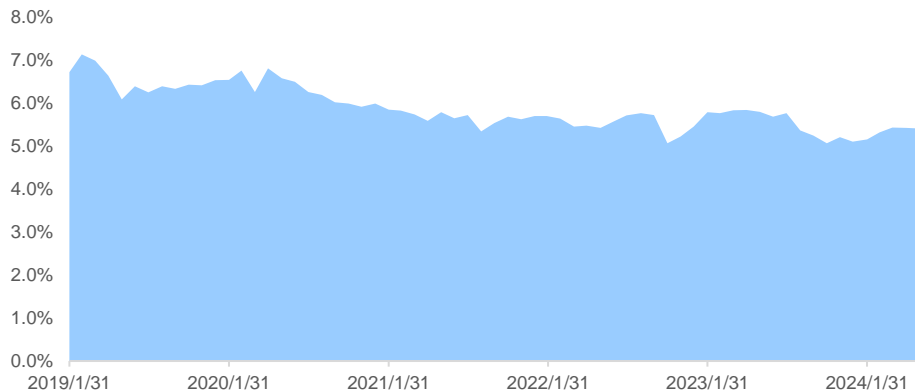
截至 2024 年 5 月 31 日，陆股通资金当月净流入 87.8 亿元（上月净流入 60.2 亿元），其中沪股通净流入 158.7 亿元，深股通净流出 70.9 亿元；食品饮料板块市值占比为 5.41%，较上月降低 0.01pct。

图35 陆股通每月净流入情况（亿元）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

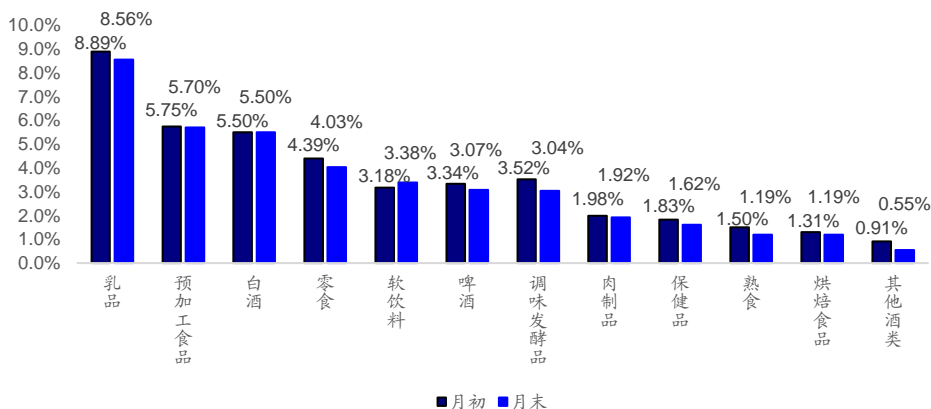
图36 食品饮料板块陆股通持股市值占比



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

乳品行业陆股通占比为 8.56%，在食品饮料子行业中受北向资金支持比例最大，软饮料（+0.20pct）行业月度增持幅度靠前。陆股通持股占比靠后的子行业为其他酒类（0.55%）和烘焙食品（1.19%），月末较月初减持最多的子行业为调味发酵品（-0.48pct）。

图37 食饮子板块陆股通持股市值占比月初月末对比



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

从陆股通持股标的来看，按市值排名的十大个股中，持股比例居前的分别为贵州茅台（7.2%）、五粮液（5.5%）、山西汾酒（3.0%）；按陆股通持股比例排名，安井食品（12.9%）陆股通占比最高，伊利股份（12.1%）次之，洽洽食品（10.8%）由上月的第一名后退至本月的第三名，且月末较月初减持最多（-3.1 pct）。

表12 食饮板块陆股通持股情况

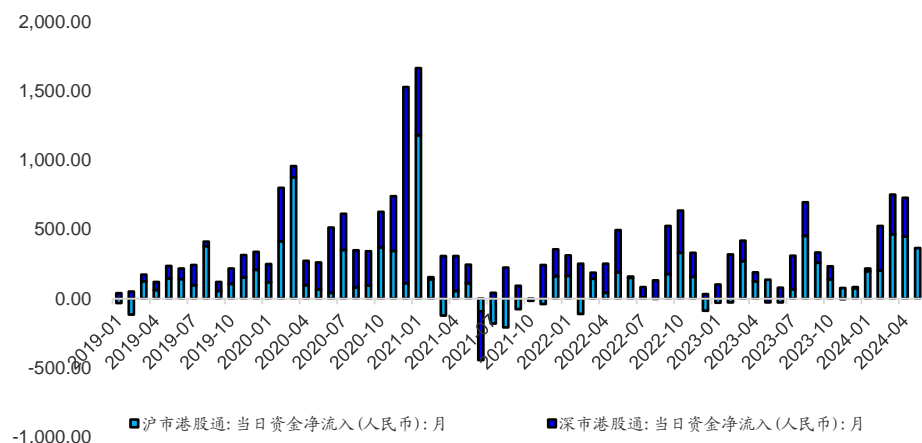
总市值排名					陆股通持股占比排名				
	证券简称	月末持股占比 (%)	月初持股占比 (%)	持股变化 (pct)		证券简称	月末持股占比 (%)	月初持股占比 (%)	持股变化 (pct)
1	贵州茅台	7.2	7.2	-0.03	1	安井食品	12.9	12.8	0.1
2	五粮液	5.5	5.4	0.08	2	伊利股份	12.1	12.6	-0.6
3	山西汾酒	3.0	2.9	0.04	3	洽洽食品	10.8	14.0	-3.1
4	泸州老窖	3.0	3.1	-0.13	4	贵州茅台	7.2	7.2	0.0
5	海天味业	3.5	4.0	-0.51	5	中炬高新	6.1	6.2	-0.1
6	伊利股份	12.1	12.6	-0.59	6	重庆啤酒	5.6	5.9	-0.3
7	洋河股份	2.8	3.2	-0.41	7	五粮液	5.5	5.4	0.1
8	古井贡酒	2.0	1.9	0.0	8	东鹏饮料	5.0	11.8	-6.8
9	青岛啤酒	2.8	3.3	-0.5	9	三只松鼠	4.8	3.2	1.6
10	双汇发展	2.5	2.6	-0.1	10	今世缘	4.3	4.4	-0.1

资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

2.3 港股通跟踪

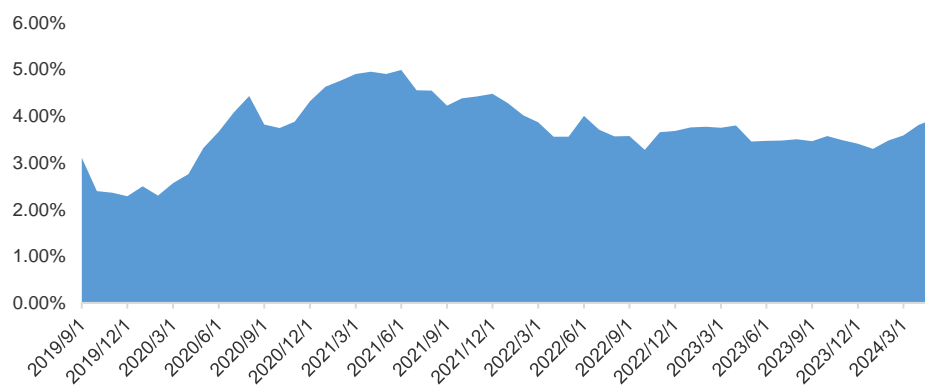
截至 2024 年 5 月 31 日，港股通资金当月净流入 645.01 亿元（上月净流入 734.90 亿元），必需消费板块市值占比为 3.93%，较上月上升 0.12pct。

图38 港股通每月净流入情况（亿元）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

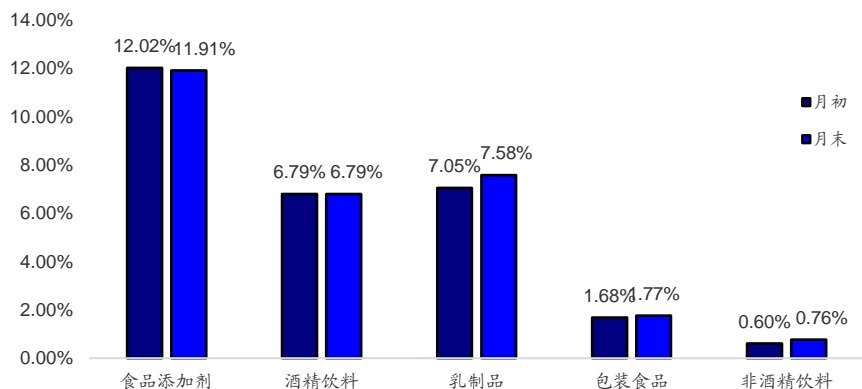
图39 必需消费板块港股通持股市值占比



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

食品添加剂行业港股通占比为 11.09%，较月初减持 0.12pct；酒精饮料港股通市值占比为 6.79%，排名次之；港股通持股占比靠后的子行业分别为非酒精饮料（0.76%）、包装食品（1.77%）和乳制品（7.58%）。

图40 食饮子板块港股通持股市值占比月初月末对比



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

上月港股通持股标的中，按市值排名的十大个股中，港股通持股比例居前的分别为农夫山泉（0.9%）、百威亚太（0.1%）、华润啤酒（11.9%）；按港股通持股比例排名，青岛啤酒（28.5%）港股通比例最高，华宝国际（20.0%）和周黑鸭（17.0%）次之。

表13 食饮板块港股通持股情况

总市值排名					港股通持股占比排名				
	证券简称	月末持股占比 (%)	月初持股占比 (%)	持股变化 (pct)		证券简称	月末持股占比 (%)	月初持股占比 (%)	持股变化 (pct)
1	农夫山泉	0.7	0.7	-0.01	1	青岛啤酒股份	29.1	29.9	-0.82
2	百威亚太	0.3	0.3	0.03	2	华宝国际	20.3	20.2	0.11
3	华润啤酒	11.4	11.5	-0.03	3	周黑鸭	16.1	16.1	0.05
4	青岛啤酒股份	29.1	29.9	-0.82	4	颐海国际	14.6	15.3	-0.74
5	蒙牛乳业	6.3	5.3	1.02	5	华润啤酒	11.4	11.5	-0.03
6	中国旺旺	0.2	0.2	0.06	6	中国飞鹤	10.7	10.8	-0.10
7	康师傅控股	2.2	1.8	0.41	7	优然牧业	10.1	9.3	0.88
8	珍酒李渡	6.9	6.8	0.09	8	阜丰集团	9.0	8.3	0.69
9	中国飞鹤	10.7	10.8	-0.10	9	中烟香港	8.9	8.2	0.68
10	统一企业中国	0.7	0.7	-0.01	10	百果园	8.3	8.6	-0.27

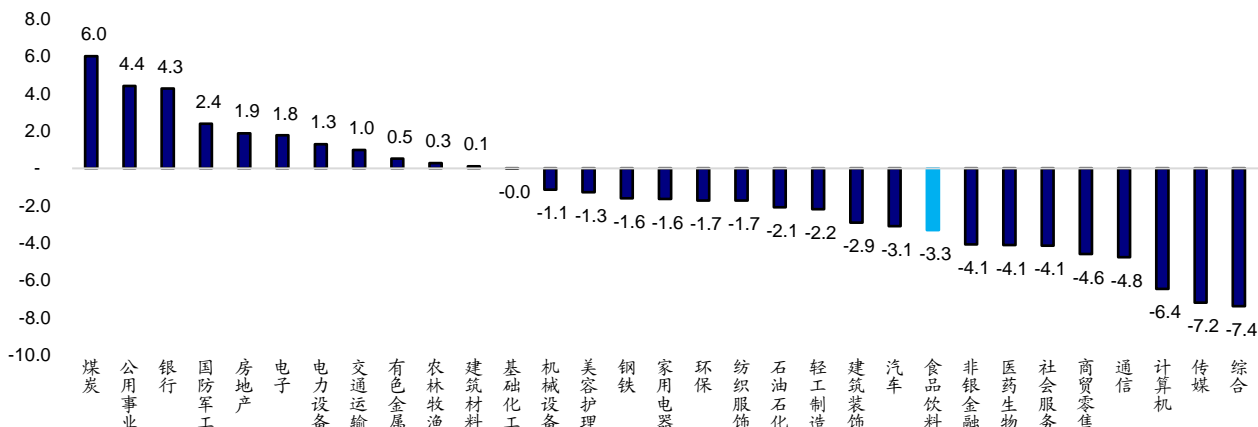
资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

3 历史行情统计

3.1 A 股行业涨跌幅表现

从 A 股一级行业涨跌幅来看，5 月煤炭（+6.0%）、公共事业（+4.4%）和银行（+4.3%）涨幅居前，综合（-7.4%）、传媒（-7.2%）和计算机（-6.4%）跌幅靠前。食品饮料-3.3%，在 31 个行业分类中位居第 23 名，较上月（+0.1%）后退 11 名。

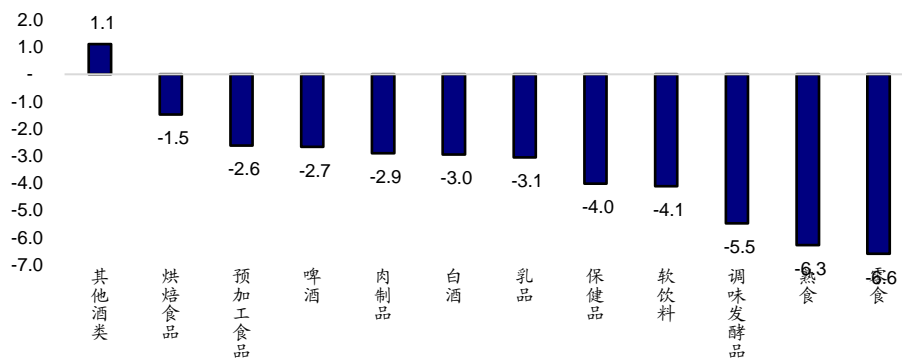
图41 A股一级行业涨跌幅(%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

除其他酒类+1.1%，5月食品饮料子行业均收跌，零食(-6.6%)、熟食(-6.3%)、调味发酵品(-5.5%)跌幅领先。

图42 A股食品饮料子行业涨跌幅(%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

表14 A 股食品饮料板块个股涨跌幅

按市值排序					按涨幅排序				
	证券简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	相对月初涨 跌幅 (%)		证券简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	相对月初涨 跌幅 (%)
1	贵州茅台	20708	1648	-3.3	1	张裕 B	145	10	9.7
2	五粮液	5694	147	-2.5	2	酒鬼酒	173	53	4.2
3	山西汾酒	2944	241	-8.0	3	安琪酵母	266	31	4.2
4	泸州老窖	2574	175	-6.0	4	百润股份	222	21	3.9
5	海天味业	1991	36	-8.8	5	老白干酒	205	22	3.3
6	伊利股份	1802	28	-1.0	6	舍得酒业	240	72	1.1
7	洋河股份	1406	93	-1.8	7	东鹏饮料	856	214	0.5
8	古井贡酒	1157	251	-7.6	8	口子窖	252	42	0.4
9	青岛啤酒	880	78	-5.3	9	水井坊	221	45	0.3
10	双汇发展	878	25	-5.9	10	张裕 A	132	24	-0.1

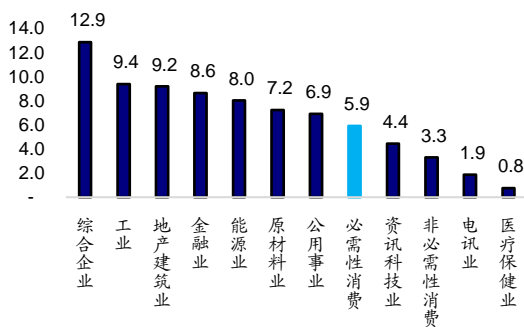
资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

3.2 H 股行业涨跌幅表现

5 月份 H 股一级行业全线收涨, 综合企业、工业涨幅居前。必需性消费 (+5.9%) 在 12 个一级行业中排名第 8 名, 较上个月 (-1.8%) 前进 3 名。

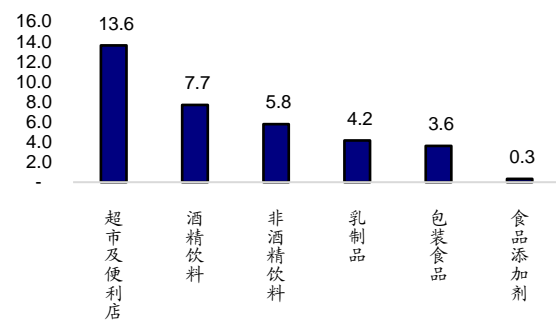
必需性消费子行业中, 超市及便利店 (+13.6%)、酒精饮料 (+7.7%) 涨幅居前。

图43 H 股一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

图44 H 股必需消费二级行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日 (上图剔除了必需消费子行业中的禽畜肉类、禽畜饲料、个人护理、农产品)

表15 恒生食饮板块个股涨跌幅

按市值排序					按涨幅排序				
	证券简称	最新市值 (亿港元)	最新收盘价 (港元)	相对月初涨跌幅 (%)		证券简称	最新市值 (亿港元)	最新收盘价 (港元)	相对月初涨跌幅 (%)
1	农夫山泉	4679	42	-8.3	1	统一企业	296	7	14.1
2	百威亚太	1308	10	-6.8	2	康师傅控股	538	10	10.1
3	华润啤酒	1017	31	-11.2	3	阜丰集团	155	6	6.5
4	青岛啤酒	967	55	-2.6	4	中国旺旺	556	5	5.4
5	万洲国际	683	5	-2.8	5	第一太平	159	4	2.2
6	蒙牛乳业	565	14	-12.5	6	卫龙	133	6	-2.1
7	中国旺旺	556	5	5.4	7	珍酒李渡	352	10	-2.3
8	康师傅	538	10	10.1	8	青岛啤酒	967	55	-2.6
9	珍酒李渡	352	10	-2.3	9	万洲国际	683	5	-2.8
10	中国飞鹤	351	4	-6.8	10	颐海国际	150	14	-6.0

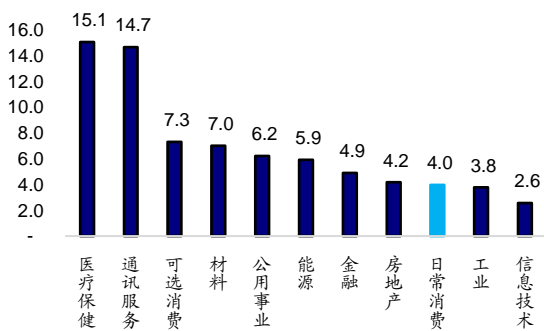
资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

3.3 美股行业涨跌幅表现

5 月美股一级行业全线收涨，医疗保健 (+15.1%)、通讯服务 (+14.7%) 涨幅领先。日常消费品行业 +4.0%，在 11 个美股一级行业排第 9 名，位次较上月 (-5.1%) 后退 4 名。

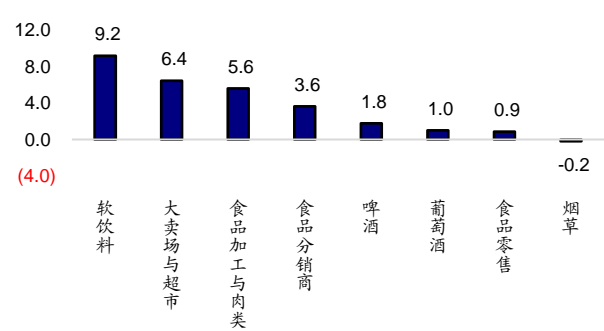
日常消费子行业除烟草 (-0.2%) 均有上涨，软饮料 (+9.2%)、大卖场与超市 (+6.4%) 涨幅领先。

图45 美股一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

图46 美股日常消费品行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日 (上图剔除了日常消费品子行业中的家庭用品、个人用品、药品零售、农产品)

本月美股消费板块中小市值公司普遍受到追捧，大部分公司涨幅居前。

表16 美股日常消费板块个股涨跌幅

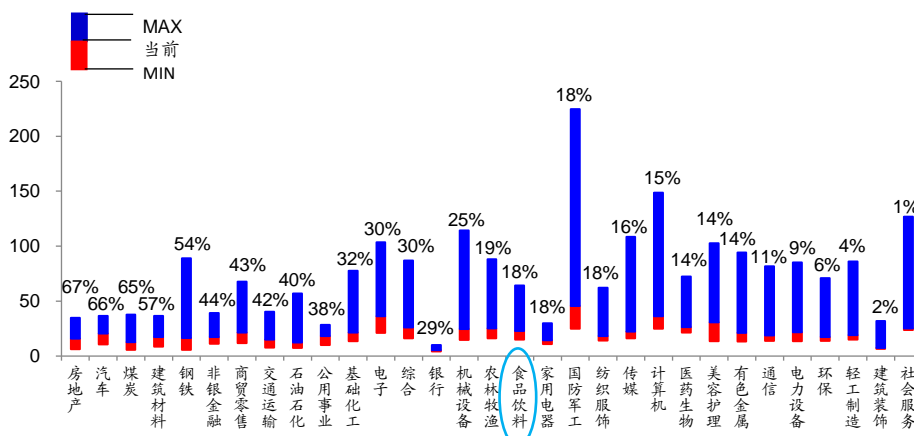
按市值排序					按涨幅排序				
	证券简称	最新市值 (亿美元)	最新收盘价 (美元)	相对月初涨 跌幅 (%)		证券简称	最新市值 (亿美元)	最新收盘价 (美元)	相对月初涨 跌幅 (%)
1	沃尔玛	5300	66	11.2	1	FRESHPET	64	131	23.7
2	帝亚吉欧	3749	135	-2.2	2	SPROUTS FARMERS MARKET	79	79	19.6
3	开市客	3591	810	12.0	3	COCA-COLA CONSOLIDATED	92	981	18.8
4	可口可乐	2711	63	1.9	4	CELSIUS	186	80	12.2
5	百事	2377	173	-1.7	5	开市客	3,591	810	12.0
6	菲利普莫 里斯国际	1576	101	6.8	6	沃尔玛	5,300	66	11.2
7	可口可乐 凡萨瓶装	1574	94	-5.5	7	菲利普莫里斯国际	1,576	101	6.8
8	百威英博	1274	63	5.7	8	蓝威斯顿	127	88	6.4
9	亿滋国际	919	69	-4.7	9	百威英博	1,274	63	5.7
10	奥驰亚	794	46	5.6	10	奥驰亚	794	46	5.6

资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

4 估值水平对比

4.1 A 股行业估值表现

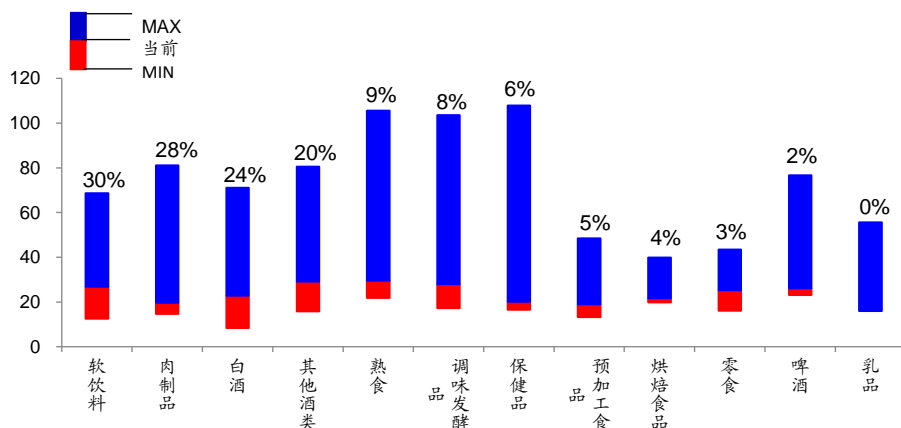
图47 A 股一级行业市盈率 (TTM) 处于 2011 年以来目前绝对位置 (从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序)



资料来源: wind, HTI, 海通国际策略组, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

截至 2024 年 5 月 31 日, A 股一级行业中, PE (TTM, 下同) 历史分位数处于 2011 年以来 10% 以下的行业有 5 个, 包括社会服务、建筑装饰、轻工制造等。食品饮料的 PE 历史分位数为 18% (22.7x), 较上月末 (21%, 23.7x) 降低 3pct, 在 31 个行业中排名第 17 名。

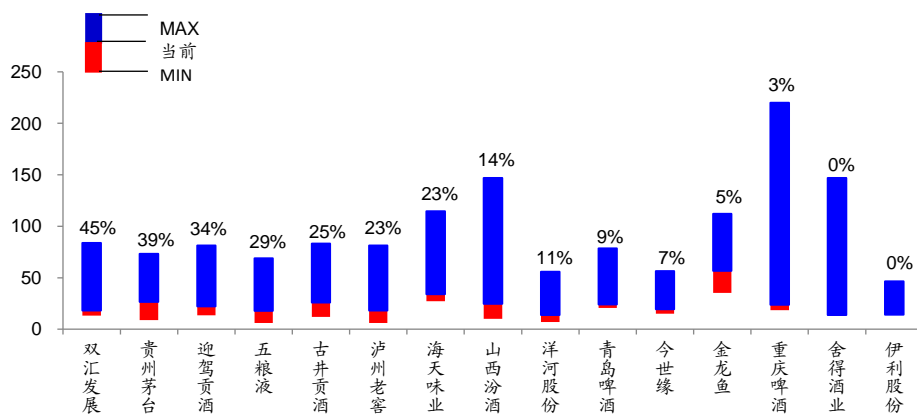
图48 A 股食品饮料行业市盈率 (TTM) 处于 2011 年以来目前绝对位置 (从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

A 股食品饮料子行业 PE 历史分位数处于 2011 年以来较低的分别为乳品 (0%)、啤酒 (2%)、零食 (3%)。PE 绝对值最低的行业分别是乳品 (15.9x)、预加工食品 (18.9x)、肉制品 (19.7x)。

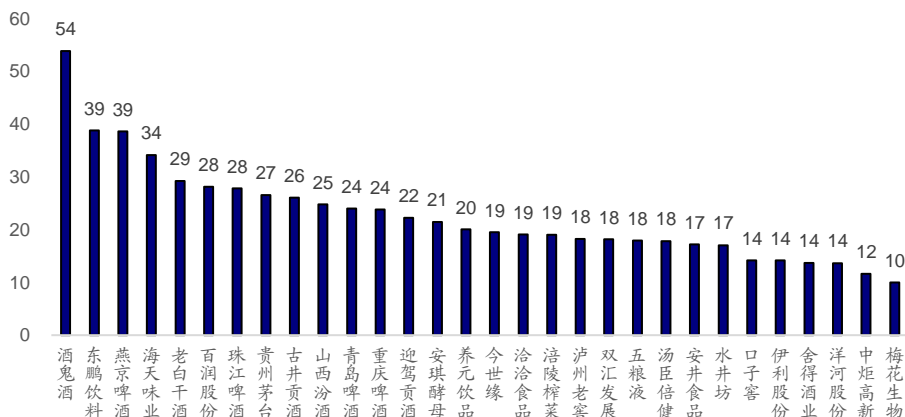
图49 A 股重点公司市盈率 (TTM) 处于 2011 年以来绝对位置 (从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日

截至 2024 年 5 月 31 日，A 股市场食品饮料板块估值中枢有所下降，A 股食品饮料龙头（市值前 30）的估值中位数为 20x（较上月下降 1x）。

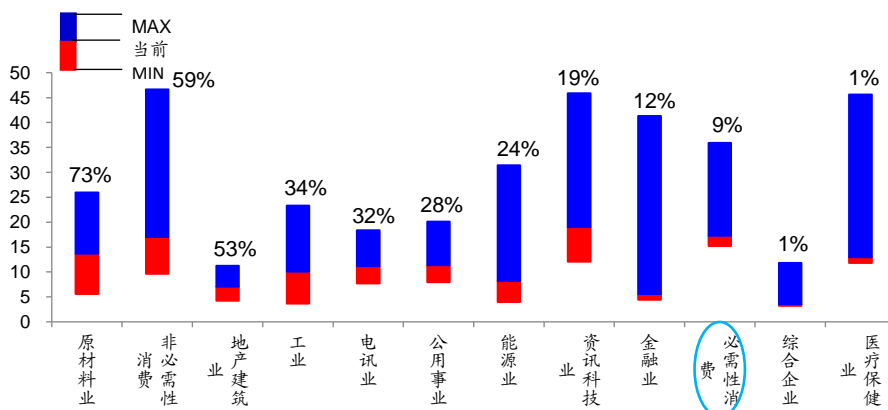
图50 A 股食品饮料板块重点个股（市值前 30）最新估值水平（TTM）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

4.2 H 股行业估值表现

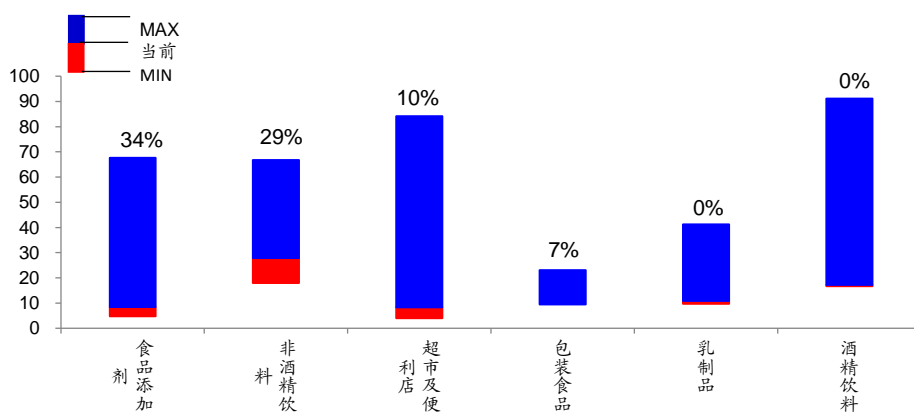
图51 H 股一级行业市盈率（TTM）处于 2011 年以来目前绝对位置（从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

截至 2024 年 5 月 31 日，H 股一级行业 PE 历史分位数处于 2011 年以来 10% 以下的行业有医疗保健业、综合企业、必需性消费。必需性消费行业 PE 历史分位数为 9%（17.3x），历史分位数较上月末（20%，18.4x）下降 11%，在 12 个一级行业中排名第 10 名。

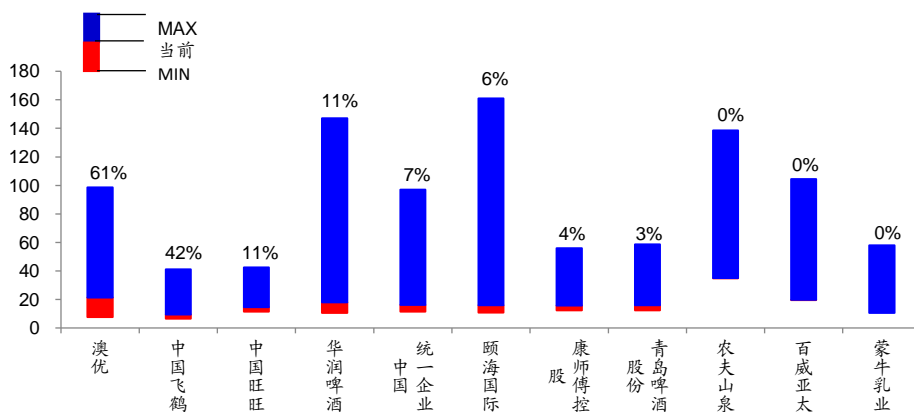
图52 H股必需消费行业子板块市盈率（TTM）处于2011年以来目前绝对位置（从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序）



资料来源：wind，HTI，数据截至2024年5月31日

H股必需消费行业PE历史分位数处于2011年以来相对靠后的行业有酒精饮料（0%）、乳制品（0%）、包装食品（7%）等。PE绝对值最低的行业分别是超市及便利店（8.3x）、食品添加剂（8.5x）。

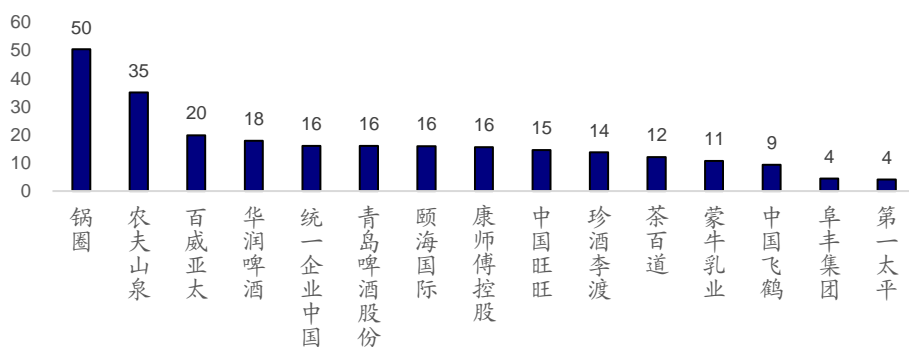
图53 H股重点公司市盈率（TTM）处于2011年以来绝对位置（从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序）



资料来源：wind，HTI，数据截至2024年5月31日（异常值剔除如下：华润啤酒 201503-201608；蒙牛乳业 201703-201803；澳优 201203-201408）

截至2024年5月31日，港股市场食品饮料板块估值中枢有所上升，H股食品饮料龙头（市值前15）的估值中位数为16x（较上月上升2x）。

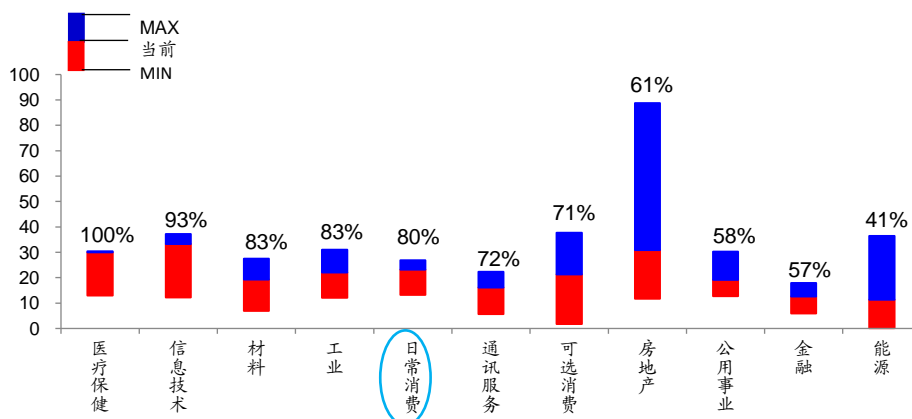
图54 恒生食品饮料板块重点个股（市值前15）最新估值水平（TTM）



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日, 剔除估值为负的高鑫零售

4.3 美股行业估值表现

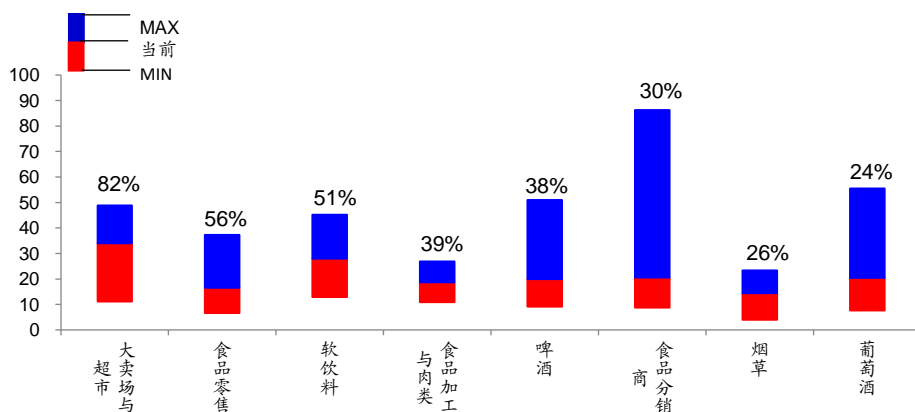
图55 美股一级行业市盈率 (TTM) 处于 2011 年以来目前绝对位置 (从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序)



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日 (已剔除房地产行业 2013/03 至 2014/02, 2015/4 至 2015/11 的异常数据)

截至 2024 年 5 月 31 日, 美股一级行业 PE 历史分位数处于 2011 年以来较低的是能源 (41%)、金融 (57%)。日常消费品的 PE 历史分位数为 80% (23.2x), 历史分位数与上月末 (78%, 22.9x) 提升 2pct, 在 11 个行业中排名第 5 名。

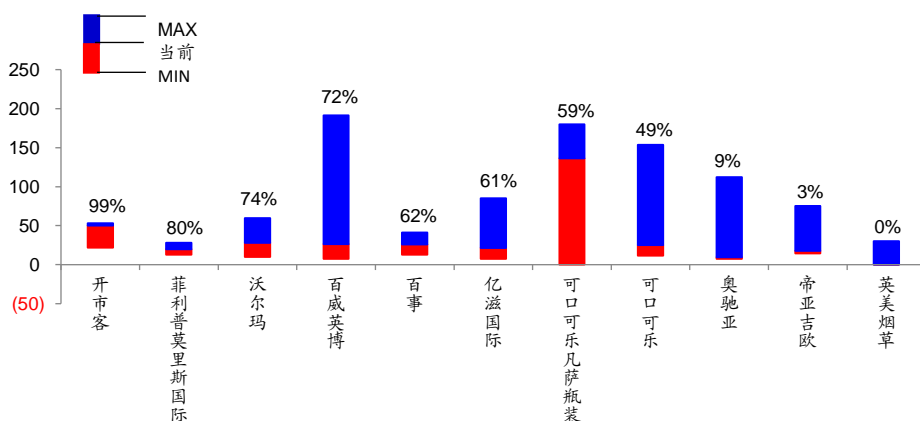
图56 美股日常消费品行业子板块市盈率（TTM）处于 2011 年以来绝对位置（从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日

美股日常消费品行业 PE 历史分位数处于 2011 年以来较低的行业为葡萄酒（24%）、烟草（26%）、食品分销商（30%）。PE 绝对值最低的行业分别是烟草（14.4x）、食品零售（16.6x）和食品加工与肉类（18.7x）。

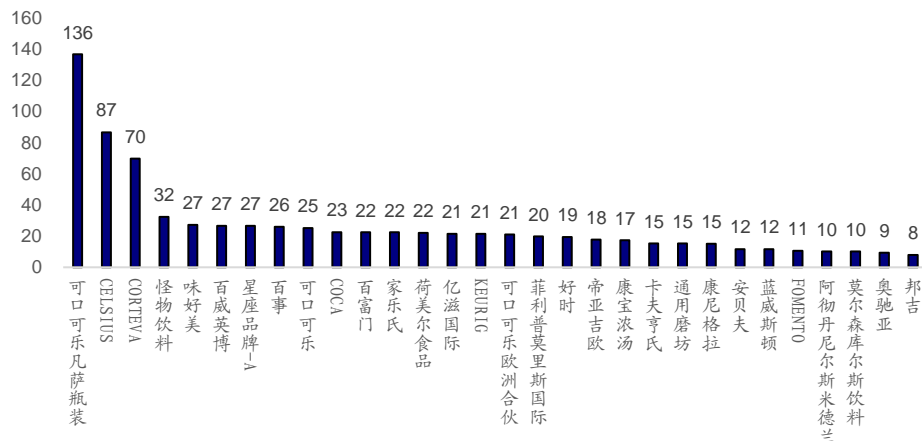
图57 美股重点公司市盈率（TTM）处于 2011 年以来绝对位置（从左至右行业为最新市盈率历史分位从高到低排序）



资料来源：wind，HTI，数据截至 2024 年 5 月 31 日（异常值剔除如下：可口可乐凡萨瓶 201806-201904、201504-201704；百威英博 202101-202204；奥驰亚 202001-202010）

截至 2024 年 5 月 31 日，美股食饮板块估值中枢维持不变，美股食饮龙头（市值前 30）的估值中位数为 21x（相较上月持平）。

图58 美股食品饮料板块重点个股（市值前30）最新估值水平（TTM）



资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 5 月 31 日, 剔除估值为负的英美烟草、泰森食品、斯马克

5 投资建议

表17 H股食品饮料股息率（2023）、年度现金分红比例 2020-2023 年（%）及回购情况（亿港元）

证券简称	股息率 2023, %	年度现金分红比例 2023, %	年度现金分红比例 2022, %	年度现金分红比例 2021, %	年度现金分红比例 2020, %	回购金额 2023, 亿港元	回购金额 2024, 亿港元
H股							
农夫山泉	1.9	70	91	72	36		
百威亚太	0.6	82	55	42	73		
华润啤酒	3.2	59	40	40	40		
青岛啤酒股份	3.8	64	66	48	46		
蒙牛乳业	3.6	40	30	30	30	8	
康师傅控股	6.3	100	203	171	98		
中国旺旺	5.2	81	113	40	98	2	1
中国飞鹤	7.1	69	47	53	30		
统一企业中国	6.7	110	120	120	100		
颐海国际	5.3	90	26	31	30	2	
第一太平	0.8	25	30	31	21		
阜丰集团	9.8	43	41	36	34	0.5	0.2
中烟香港	2.5	37	37	17	29		
中国食品	5.3	50	51	52	49		
周黑鸭	9.6	321		71	104		

资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 6 月 3 日
股息率 2023=2023 年宣告分红金额/最新收盘市值

表18 A股食品饮料股息率（2023）、年度现金分红比例 2020-2023 年（%）及回购情况（亿元）

证券简称	股息率 2023, %	年度现金分红比例 2023, %	年度现金分红比例 2022, %	年度现金分红比例 2021, %	年度现金分红比例 2020, %	回购金额 2023, 亿港元	回购金额 2024, 亿港元
A股							
贵州茅台	2.7	76	96	52	52		
五粮液	3.2	60	55	50	50		
泸州老窖	3.1	60	60	60	50		
山西汾酒	1.8	51	50	41	6	0.0	
海天味业	1.8	65	52	48	52	2.5	4.3
洋河股份	5.0	70	60	60	60		
伊利股份	4.2	73	70	71	70	7.1	
古井贡酒	2.0	52	50	51	41		
双汇发展	5.8	100	99	92	128		
青岛啤酒	2.5	64	66	48	46	0.0	
东鹏饮料	1.1	49	56	101			
今世缘	1.9	40	36	36	36		
迎驾贡酒	1.9	45	52	52	59		
重庆啤酒	4.0	101	100	83			
安井食品	0.8	15	30	30	30	0.5	0.6
舍得酒业	3.0	40	30	21	26	3.7	1.1
安琪酵母	1.6	34	33	32	30	1.5	3.8
汤臣倍健	5.9	87	22	68	73	0.2	2.3
水井坊	2.1	35	30	30	80		
养元饮品	6.4	138	155	120	96		
口子窖	3.6	52	58	52	56	0.1	0.2
燕京啤酒	1.1	44	64	49	31		
百润股份	2.4	64		56	108	0.3	0.8
中炬高新	1.5	18		31	61		
酒鬼酒	1.9	59	40	47	46		
老白干酒	2.0	62	39	35	43		
绝味食品	2.8	90	49	36	43	2.1	1.1
洽洽食品	3.1	63	52	46	50	0.9	0.7
涪陵榨菜	2.2	42	38	78			

资料来源: wind, HTI, 数据截至 2024 年 6 月 3 日
股息率 2023=2023 年宣告分红金额/最新收盘市值

白酒行业：陈子叶认为 2024 年行业结构性分化延续，走出调整尚需时日。

春节期间各大酒企业开展了大范围的市场拼抢工作，通过下发提价预期、加大返利、加码免息协议及费用支持等多样化的激励政策，促进渠道回款、发货如期进行。但对于渠道和终端而言，节前态度普遍谨慎，主观囤货意愿降低。节后酒媒调研显示，经销商普遍反映五粮液、山西汾酒和剑南春动销超预期，但库存去化效果并不显著，渠道温和去库存仍需持续较长时间。

当前二季度仍处于白酒消费淡季，经销商反馈五一期间仅茅台、五粮液、汾酒录得小幅增长，其他多数持平或略有下滑，整体 4-5 月行业表现平稳，处于库存消化阶段。从批价来看，5 月茅台批价向上仍有压力，多数其他产品价格小幅上涨，但走货量有限，行业的短期矛盾仍在动销端，而消费力决定最终需求。展望 6 月，酒企陆续开启端午节前渠道活动，基于全年销量占比偏小，市场对端午预期不高，预判价格表现将弱于动销。在行业存量竞争加剧、供需背离趋势尚未改变的背景下，不同企业需要在销量、价格、费用之间做出取舍。预计 24 年行业结构性增长持续，消费者对产品性价比的追求将带动行业持续快集中、强分化。

截至 5 月 31 日收盘，白酒指数（851251.SI）PE TTM 为 22.7X，位于 2011 年以来的 35%分位。我们持续看好确定性较高、强稳定性的高端白酒及基地市场成熟、具备强终端掌控力的区域龙头酒企，对前期汇量式增长、抗风险能力有待提升的全国性次高端维持谨慎观点。

啤酒行业：陈子叶、芮雯认为 2024 年行业维持量稳价增，板块估值处于历史低位。

5 月啤酒行业走出前期的高基数区间，逐步进入销售旺季阶段，但整体需求恢复较弱，经渠道调研，头部酒企的单月销量下滑在中个位数附近。主因四月至五月上旬南方地区雨水天气扰动，同时餐饮端恢复也不及预期，居民消费“节日化”趋势明显，导致当前啤酒消费旺季不旺，部分经销商反馈库存同比增加 10%左右，大约 45-50 天。截至 5 月 16 日，全国吊销餐饮企业数量同步增加 4.6 万家至 72.3 万家，新注册餐饮数量同比下滑 42.7 万家至 97 万家。6 至 9 月的啤酒消费约占全年的 40%左右，为在现存需求背景下拼抢份额增长，各家酒企费投力度边际加大，包括买赠、扫码红包、再来一瓶等，小瓶化策略越加凸显，部分经销商预计 24 年渠道全年任务完成度可能不及 23 年。由于现饮场景如餐饮、夜店需求仍在恢复，当前产品升级节奏略有趋缓，零售等非现饮表现尚佳。

展望 2024 年，啤酒全年总量将维持平稳，节奏呈现前低后高；行业结构升级逻辑仍在，预计行业价增在中个位数，抓手主要基于 1) 酒企的主动提价或供给侧调整，对中高档以上大单品的持续发力，2) 23 年餐饮渠道表现弱于预期，例如关店率抬升，客单价、客流量有所下滑，24 年消费恢复节奏若有加快，现饮渠道占比仍有提升空间，3) 当前行业五强竞争格局相对稳定，各家酒企基于基地市场的升级空间仍旧充足，4) 中长期来看，头部企业高端化发展战略清晰且达成共识。如华润啤酒在雪花渠道伙伴大会中提出，“大高档”销量提升至 300-350 万千升，喜力实现 100 万千升，纯生实现 100 万千升，公司实现百亿盈利；青岛啤酒股东大会提出产品结构持续优化战略，经典目标 300-400 万吨，纯生目标 100 万吨，白啤目标 50 万吨；燕京啤酒积极推动 U8 放量，高速增长势能持续。

成本端，当前各家酒企已完成全年锁价工作，大麦降幅在高个位数至双位数之间；包材部分，瓦楞纸价格较年初跌幅达 9%，铝材和 PET 塑料价格在 2%以内小幅波动，成本下行趋势已定，预计吨成本小幅改善。费用端，各家酒企更加重视费效比，品牌建设与渠道活动持续推进，预计费用率保持稳定或小幅波动。

截至 5 月 31 日收盘，啤酒指数（851232.SI）PE TTM 为 27.5X，位于 2011 年以来的 2.2%分位，触及区间内最低点。我们建议关注啤酒行业配置机会，重点关注高端化确定性强、分红比例有望维持高位的青岛啤酒股份；次高及以上销量增长明确，吨价成长空间大的华润啤酒。根据 Wind 一致预期和最新股价，青岛啤酒股份/华润啤酒对应 2024 年 PE 估值为 13.7X/15.3X。

调味品行业：宋琦认为短期餐饮需求疲软，调味品渠道竞争加剧。

餐饮需求短期较弱，C 端需求逐渐复苏，行业出货表现相对稳定，行业库存仍保持较为健康水平，“0 添加、减盐”等产品持续渗透。厂商纷纷增加销售投入，补足渠道缺口以及加强终端控制能力，行业竞争加剧。

速冻行业：宋琦认为速冻行业传统品类增长乏力，特色产品有望发力。

餐饮需求短期较弱，中小 B 需求表现由于大 B 客户，渠道动销平稳。传统米面类速冻品增长乏力，新兴品类如轻食、减脂类食品等细分应用场景下的特色产品或迎来发展机会。

乳制品行业：肖韦俐认为今年液态奶需求较为弱势，婴配粉供给端变化可以期待，优选股东回报较好的标的。

液态奶：5 月淡季需求表现较为弱势，我们在需求月报中提到，预计 5 月乳制品收入仍有中低个位数下跌，同时促销较多、价格表现较弱。根据国家统计局数据，4 月乳制品产量同比下降 6.5%，1-4 月累计产量同比下降 0.7%。原奶价格持续下行的大背景下，中小厂商竞争较为激烈，但头部厂商设定理性目标，控制出货节奏，渠道库存维持良性，在今年上半年持续进行库存合理化。

中长期乳业仍有做多机会，主要还是在股东回报角度。需求端随着居民消费力渐进式修复，我们预计 2024 液态奶行业规模仍可保持，或有微幅下跌；其次成本端看，我们预计原奶价格下行今年将持续，仍利好原奶自给率较低、社会化收奶较多的乳企，而对自给率较高的乳企有毛利正面贡献，但也仍有大包粉存货减值，但整体对冲后对盈利的影响也将熨平；费用端，今年行业竞争较为激烈，但伊利、蒙牛作为龙头公司，坚守利润目标，会理性进行投入，此前削减费用的兑现程度一直较好，今年即使有所增加，也将可控。

在业绩稳定的基础上，分红可以期待，伊利 2023 年分红率达到 73.25%，环比有所提升，同时我们预计 2024 年分红比例仍高于 70%，考虑出售矿产的一次性收益进入分红基数，预计伊利 2024 年股息率将达到 5%以上。同时伊利还披露 10-20 亿的回购计划，进一步回报股东。蒙牛也将派息比率从 30%提升到 40%。配置双寡头的稳健属性明显。

婴配粉：需求仍在磨底，供给变化可以期待。供给端来看，去年行业整体仍竞争激烈，多数厂家老产品价格松动，乱价现象较为严重；2024 年，因市场操作难度大、利润吸引力减弱等因素，中小厂商退出，头部公司均有保利润诉求。如飞鹤自一季度开始实施“电子围栏”制度，此后卓睿等主要产品有价盘上升；澳优也在部分区域对悦白进行调价。随着行业整体价格战减少，利润将企稳回升，可以期待供给侧变化。需求端 2024 年无明显利好，虽然预期今年新生儿人口将有回升，但整体 0-3 岁人群仍在持续缩减中。

飞鹤仍有做多机会，主要还是在股东回报角度。飞鹤 23 年分红比例大幅提升，高达 70%，相较同期的 45%+明显提振。我们预计公司分红的绝对值逐年有提升，若考虑公司 24 年归母净利润 35.9 亿（同比增长 5.9%），继续维持分红比例 70%，分红金额约 25 亿（同比增加 1.5 亿），对应股息率约达 7%+。

软饮料行业：肖韦俐认为行业需求表现坚挺，细分赛道维持高增长，优选股东回报较好的标的。

受益于出行旅游等场景表现较好，软饮料行业进入旺季后增长良性。5 月上旬南方地区降雨对户外消费有影响，但中下旬随天气转热，行业恢复趋势明显。同时，如无糖茶、能量饮料等细分赛道继续维持高速增长态势。根据国家统计局数据，4 月软饮料产量同比增长 9.7%，1-4 月累计产量同比增长 7.8%。

旺季竞争激烈，厂商表现有所分化，目前多家企业加码陈列、搭赠、走访等市场活动，头部厂商表现较好，业绩兑现度较高，而中小厂商表现弱勢。

在业绩稳中有升背景下，建议关注股东回报优秀的标的，康师傅控股/统一企业中国 2023 股息率达到 6.3%与 6.7%，吸引力较强。

批零社服行业：李宏科、汪立亭发布报告：胖东来模式输出，关注超市板块调优提效

1. 胖东来模式输出，关注超市板块调优提效

据联商网报道，5 月 5 日-6 日，永辉超市董事长张轩松、CEO 李松峰携十余位公司高管亲赴许昌，拜访胖东来董事长于东来，同时参观了胖东来天使城、物流中心、中央厨房和员工之家等。5 月 7 日，于东来与张轩松、庞小伟及管理团队一起走访永辉郑州门店，包括龙湖锦艺城店、瀚海北金店、裕华广场店、公园茂店等 4 家门店，走访后于东来决定启动帮扶调改永辉超市。

本次调改的启动门店有两家，分别是永辉超市郑州瀚海北金店和新乡宝龙广场店，郑州瀚海北金店调改将于 6 月 1 日正式启动，6 月底启动调改永辉新乡宝龙广场店。

本次调改以胖东来团队管理为主，由胖东来超市总经理关娜、胖东来新乡王明总经理为两地指挥。永辉超市张轩松董事长将亲自坐镇郑州，并抽调全国精英组建“永辉超市调改小组”，配合胖东来进行现场调改。

在卖场商品上将全面参照胖东来商品结构，以永辉现有供应链体系为主，胖东来做结构性补充，以大幅度提升商品品质。同时，提升员工薪酬和缩短工作时间也将优先同步调整，提升员工幸福感，以便更好地服务顾客。后续调改在总结两家先行调改门店的经验基础上，在胖东来团队指导下，由永辉超市调改小组分区域、分时段逐步进行。

此前胖东来分别于 2023 年 6 月 21 日启动帮扶调改嘉百乐超市、2024 年 3 月 31 日启动帮扶步步高，均取得良好成效。步步高调改首店梅溪湖超市，从卖场布局动线，商品结构、品质及价格、环境、人员服务等方面做了全面调整，门店原来日销 15 万元左右，日均客流 2000 人，至 4 月 27 日经过 20 多天调改，日销高峰达到 140 万元，门店客流量超过 15000 人；五一期间平均日销超 210 万元，日均客流 15963 人，单日最高销售额 240.22 万元，客流 17689 人。第二家超市门店步步高九华新天地店全面调改已于 5 月 9 日正式启动，继超市业态之后，胖东来还将对步步高百货及购物中心进行帮扶调改，计划同时调改步步高梅溪新天地和步步高星城天地两座商业体。

我们认为，超市行业近年受渠道分流、通缩环境与消费力下行等多重因素影响，整体经营承压。但以永辉、家家悦为代表的龙头企业依然具备生鲜供应链优势，若后续其业态创新（零售店/硬折扣）、供应链改革、管理优化等举措能有效转化为同店和利润，龙头企业或有望引领行业实现效率提升。

2. 投资建议：关注二季度消费趋势，看好电商板块和美团。我们跟踪二季度以来终端需求仍有一定压力，特别在金价急涨后，前期相对坚挺的黄金珠宝消费需求也显著回落，我们判断此或带来珠宝板块低位择机布局的机会。此外，短期关注美妆龙头618表现、出海企业业务进展。从年度来看，维持看好低估值+稳增长+高股息主线，关注出口链。

此外，我们继续看好电商板块和美团，今年以来竞争格局改善，龙头降本提效有望驱动净利率提升，兼备业绩短期确定性和中期成长性。

A股重点关注：小商品城、重庆百货、老凤祥、周大生，关注珀莱雅、水羊股份、福瑞达、锦波生物、华凯易佰、安克创新、中国黄金、菜百股份、苏美达、家家悦。H股重点关注：阿里巴巴、美团、名创优品、巨子生物。

纺织服装行业：盛开发布纺织服装 23 年报、24 一季报总结：品牌服饰率先回暖、业绩增长有望持续，关注制造板块企稳回升

纺织服装行业：23 年及 24Q1 利润端表现好于收入端，24Q1 制造板块企稳回升。1) 以申万纺织服装行业为标准，SW 纺织服饰板块 23 全年收入/归母净利润增速中位数+4.2%/+31.0%，24Q1 收入/归母净利润增速中位数 1.7%/5.5%，利润端表现好于收入端，得益于线下客流复苏、消费利好政策支持、原材料成本下降，行业利润率显著修复。2) 分板块来看：23 年服装家纺板块业绩表现优于纺织制造板块，24Q1 制造板块增长企稳回升，我们分析除基数因素外，来自于海外头部品牌库存持续清理下，补库需求带动订单能见度提升。

男装板块：中高端品牌强者恒强。23 年男装行业高景气度，板块营收/归母净利润同比+17.2%/+66.4%，其中中高端品牌报喜鸟、比音勒芬增长领先。板块表现出线下强于线上、直营主导增长的特点，各品牌多将直营作为渠道扩张方向。

女装板块：24Q1 收入已超 21 年同期，利润端改善空间较大。23 年板块营收/归母净利润同比分别+16.4%/+707.4%，分别达到 21 年同期的 105.3%/74.0%利润端尚存较大的改善空间。

休闲板块：海澜之家领衔增长。23 年板块营收/归母净利润同比+6.1%/+51.0%，其中海澜之家营收/归母净利润同比+16.0%/37.0%，分别超 21 年同期 6.6%/18.5%，领衔板块增长。24Q1 板块毛利率、净利率均同比回升。

家纺板块：23 年利润集中释放。23 年板块营收/归母净利润同比+4.4%/64.9%，富安娜毛利率历史新高，梦洁股份扭亏为盈。各公司渠道结构保持分化，客流复苏+低效店铺裁撤下店效多有改善。

制造板块：23Q4 企稳向好。23Q3/23Q4/24Q1 板块收入同比分别-11.5%/+24.2%/+5.8%，归母净利润同比分别-10.9%/+87.7%/+22.7%，23Q4 企稳回升主因海外品牌补库需求逐步释放。板块控费良好，24Q1 费率同比下行。

分红：行业高股息标的占比较大。在我们选取的 31 只个股中，23 年分红比率/股息率中位数分别为 62.5%/3.2%。其中有 2 只个股股息率超过 6%，4 只超过 5%，10 只超过 4%。整体来看行业高股息标的占比较大，稳健回报具有吸引力。

板块估值：财报后业绩预期上调集中于制造板块，其中业绩上调幅度前三位依次是开润股份/健盛集团/锦泓集团。当前制造/男装/女装/休闲/家纺估值中枢分别为 PE 16.4/14.5/15.1/13.1/12.6X，其中制造、女装估值中枢高于 19 年同期。

投资建议。品牌服饰：我们认为市场对业绩确定性的偏好高于业绩成长性，低估值+高股息仍是投资主线之一。由于各品牌经营分化较大，品牌力的持续提升+销售渠道的扩张优化决定品牌增长后劲。建议关注海澜之家、富安娜、锦泓集团、江南布衣、滔搏、波司登、新秀丽。优质制造：重点关注出口景气度回升&海外企业补库进度，我们认为当前优质制造企业拥有三条投资主线：①具备优质客户开拓能力，②能在核心客户中持续提升供应商份额，③现金储备充足、资本开支稳健，具备高分红能力。建议关注华利集团、九兴控股、申洲国际、伟星股份、新澳股份、裕元集团。

家电行业：陈子仪近期发布家用电器行业跟踪报告：清洁电器行业以价换量，4月延续高增

行业以价换量。根据奥维云网线上数据，4月扫地机行业销售量17.31万台（yoy+25.23%），销售额5.57亿元（yoy+29.13%），均价3221元（yoy+3.11%）；4月洗地机行业销售量18.35万台（yoy+43.86%），销售额3.75亿元（yoy+15.97%），均价2043元（yoy-19.39%）。4月扫地机及洗地机均呈现高增长态势。

扫地机：自清洁产品延续高增。4月自清洁产品销售量同比增长39%，非自清洁产品销售量同比下降15%，自清洁产品销量进一步提升至83%。从均价上看，自清洁产品均价3688元，相对于2023年全年3781元有进一步降低，行业在自清洁产品拉动下持续高增。竞争格局来看，4月石头销售额份额达到27%，居行业首位，云鲸同比提升6pct至16%，受去年同期份额较高影响，石头科沃斯份额有所降低。从畅销机型来看，科沃斯T30 pro、石头P10s pro、云鲸J4为畅销机型前三。

洗地机：行业以价换量，追觅份额提升。从均价上看，行业均价同比降低19.39%至2043元，行业以价换量趋势持续，添可及追觅均价分别为2157元、2388元，龙头均价高于行业整体。从竞争格局上看，4月添可销售份额同比降低1.91pct至41.12%，追觅销售份额同比提升4.98pct至21.58%。

投资建议：内销方面，扫地机行业自清洁产品价格下行拉动行业底部加速回升，洗地机持续以价换量；海外方面，在中资品牌的引领推动下，海外产品近年产品结构升级带动行业均价的持续走高，中资品牌仍有渠道扩张、份额提升、结构升级的红利。持续看好具备全球竞争力、渠道拓展实现全球份额提升的石头科技，建议关注短期盈利改善并持续推出新品的科沃斯。

造纸轻工行业：郭庆龙发布报告：地产政策面持续回暖，家居板块弹性可期

5月17日，中国人民银行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》：

取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》：自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；发布《中国人民银行国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。

根据《证券时报》报道，人民银行副行长陶玲表示，央行将设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。

住房和城乡建设部副部长董建国表示，住建部会同金融监管总局等部门将出台城市商品房住房项目保交房攻坚战工作方案，具体措施包括：一是摸清底数，城市政府要全面排查本市在建已售商品房住房项目；二是分类处置，城市政府要按照市场化、法治化原则，指导项目开发企业制定“一项目一策”处置方案；三是司法支持，对需要进行司法处置的项目，地方人民法院将及时受理相关案件，提高司法处置效率；四是建立长效机制，有力有序推进现房销售，对继续实行预售的，严格项目预售资金监管，防止出现新的风险。

自然资源部副部长刘国洪表示，在广泛调研的基础上，准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地，帮助企业解困。对于政策亮点，刘国洪表示，一是支持企业优化开发，二是促进市场流通转让，三是支持地方以合理价格收回土地。

对于备受关注的城市房地产融资协调机制，国家金融监管总局副局长肖远企表示，近期将要发布《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用满足房地产项目合理融资需求的通知》，建立健全城市房地产融资协调机制，保障购房人合法权益。

2024年1-4月，房地产投资增速-9.8%，1-4月投资降幅较1-3月投资降幅扩大0.3个百分点。我们认为，政策面持续回暖下，有助于地产竣工-销售逐步复苏向上，家居板块弹性可期。我们看好家居上市龙头企业成长空间，短期看规模优势下抗风险能力更强，中期看依靠自身管理、成本控制、渠道建设和品牌力来保持业绩增长的持续性，长期看依靠自身前瞻性战略布局以及先发优势保持可持续领先态势。重点关注欧派家居、索菲亚、志邦家居、顾家家居、慕思股份、喜临门、金牌厨柜、江山欧派等。

农业：李淼、冯鹤发布农林牧渔行业2023年及2024Q1财报综述：困境已过，反转向上

生猪养殖：23年生猪出栏量大幅增长，24Q1增速有所放缓。23年上市企业生猪出栏量大多大幅增长，合计出栏1.7亿头，同比+19.5%，合计市占率达到23.7%。全国猪企20强（含非上市企业）23年合计出栏2.0亿头，同比+21%，市占率达到27.65%。24Q1披露数据的18家公司，合计出栏同比+7.5%，增速显著放缓，其中有7家公司出现同比下降，10家公司增速在10%以上。

生猪养殖：23年普遍大幅亏损，资金压力加大。23年以生猪养殖为主业的公司合计亏损141亿元，扣非亏损达到319亿元；24Q1合计亏损规模达到60亿元，大部分企业均出现不同程度的亏损。与此同时，大部分公司的资产负债率在23年有所提升，24Q1仍然处于高位，资金压力显著加大。23年行业内，天邦食品、傲农生物申请重整，正邦科技重整成功。

生猪养殖：资本开支下降，出栏量增速或将放缓。23年全年资本开支为402亿元，同比-14.1%；在建工程为344.8亿元，同比-23.7%；生产性生物资产为241.9亿元，同比-12.4%。我们预计，未来上市企业生猪出栏量增速将大幅放缓。

饲料：行业格局在困境中重塑。23年饲料行业整体面临较大压力，全国饲料总产量同比+6.6%，猪料销售市场面临萎缩，畜禽价格低迷导致养殖端压力向饲料端传导，水产饲料行业同时面临养殖端和成本端双重挤压。但上市企业的量利表现好于行业。海大集团和新希望23年外销量分别同比+11.7%和0.4%。唐人神、大北农、天康生物销量也增长10%以上。从毛利率来看，主要企业的饲料业务毛利率大多有不同程度的上升，抬升幅度大多在1pct以内。

禽：产业链价格高开低走，消费整体低迷。23年Q1鸡苗和毛鸡价格均自23年4月份逐步走低，并在下半年持续处于低位，24年以来价格有所上涨，但鸡苗价格涨幅优于毛鸡。不同企业业绩表现与其业务所处产业链位置相关，业务集中在上游的益生股份和民和股份，在23年整体呈现逐季下降的趋势，但在24Q1显著改善。而业务集中在中下游的圣农发展、禾丰股份等则在23Q2-Q3表现更好，24Q1仍然承压。我们认为，今年全年产业链整体价格或优于去年，各主要公司的业绩表现或也好于去年。

种子：24Q1利润短期承压，关注转基因进展。种子板块主要企业23年营收和利润均有不错表现，但24Q1营收增速放缓，利润也多面临一定压力。我们预计，今年将是转基因产业化的一年，建议关注拥有技术和先发优势的大北农、隆平高科、登海种业等。

动保：业绩受下游行情低迷影响，关注非瘟疫苗进展。受下游行情低迷影响，23年及24Q1动保行业业绩承压。一方面，猪价低迷导致养殖户接种疫苗的积极性下降，行业需求端收缩；另一方面，养殖资金链紧张导致23年部分企业应收坏账损失大幅提升，业绩受到拖累。非瘟疫苗应急评价仍在进行中，未来若顺利上市，有望带动国内猪苗市场扩容，相关参与企业也将深度受益。建议关注评审进展。

宠物食品：24Q1出口业务大幅改善，境内自主品牌快速发展。宠物食品板块23年及24Q1表现优秀。海外业务方面，23年上半年受海外去库存影响表现不佳，但下半年快速恢复，24Q1同比低基数，均实现良好增长。国内业务方面，国产自主品牌持续建设，国产企业市占实现提升。我们认为，24年主要企业仍将持续发力自主品牌，同时优化产品结构，营收及利润表现或进一步提升。

6 风险提示

消费恢复不及预期，原材料价格反弹，人民币贬值。

APPENDIX1

Summary

Suggestion: Fundamentals are weak, defensiveness takes precedence. The H-share Hang Seng Consumer Staples Index (HSCICS.HI) fell 5.6% in May, leading the decline in the three markets. The A-share food and beverage index (CI005019.WI) fell 3.6%, while the S&P Consumer Staples Index (S5CONS) rose 2.3%. From a fundamental point of view, the demand of the consumer industry in May was still sluggish, and only the growth rate of the soft drink industry was acceptable; After May Day, traditional consumption has entered the off-season, and it is expected that it will be difficult for catalysts to appear on the income side of the report; The continuous rebound of the futures cost index also indicates that the cost side of some industries may be under pressure in the third quarter. In terms of capital, the inflow of northbound funds was moderate, while the southbound funds were relatively positive. In terms of the three markets, the absolute and relative valuations of H-shares remain the most attractive. To sum up, we recommend that investment in June focus on defense, continue to focus on the main line of high dividends and the soft drink industry, and pay attention to Master Kong, Uni-President, Shuanghui Development, Yili Shares, and China Feihe. Although the flow of funds is difficult to predict, it is also worth paying attention to, and the beneficiary stocks are mainly leaders in various sub-industries, such as Kweichow Moutai, Wuliangye, China Resources Beer, Tsingtao Beer, Yili Shares, Mengniu Dairy, and Haitian Flavor. For other consumer industry targets, it is suggested to pay attention to Commodity City, Heilan Home, Ecovacs, Opai Home, Dabeinong, etc., see the investment suggestions section for details.

Risk warning: consumption recovery is less than expected, raw material prices rebound, and the RMB depreciates.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，闻宏伟，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Hongwei Wen, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，肖韦俐，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Weili Xiao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，陈子叶，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Susie Chen, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“海通”）在过去 12 个月内参与了 600597.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1、海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2、海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3、海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Haitong") have a role in investment banking projects of 600597.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 600597.CH for which Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Haitong acted as lead-brokerage firm.

600597.CH 及 9896.HK 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

600597.CH and 9896.HK are/were an investment bank clients of Haitong currently or within the past 12 months.

贵州茅台集团财务有限公司, 贵州茅台酒厂集团啤酒有限责任公司, 贵州茅台集团财务有限公司, 000596.CH, 000895.CH, 603589.CH, 安徽省安粮集团有限公司, 益海嘉里 (上海) 国际贸易有限公司, 002507.CH, 002557.CH, 内蒙古蒙牛乳业 (集团) 股份有限公司, 西安光明乳业销售有限公司, 嘉谟证券有限公司 - 海底捞国际金融私人有限公司 R, 嘉谟证券有限公司 - 海底捞控股私人有限公司 R, 农夫山泉杭州千岛湖饮用水有限公司, 农夫山泉浙江千岛湖有限公司, 香港华润(集团)有限公司上海代表处, 002251.CH, 阿里巴巴 (北京) 软件服务有限公司, 阿里巴巴 (成都) 软件技术有限公司, 阿里巴巴 (中国) 网络技术有限公司, 杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司, 江西伟星实业发展有限公司, 002311.CH, 上海易方达新希望股权投资基金 (有限合伙) 及新希望 (天津) 商业保理有限公司目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

贵州茅台集团财务有限公司,贵州茅台酒厂集团啤酒有限责任公司,贵州茅台集团财务有限公司,000596.CH,000895.CH,603589.CH,安徽省安粮集团有限公司,益海嘉里(上海)国际贸易有限公司,002507.CH,002557.CH,内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司,西安光明乳业销售有限公司,嘉谟证券有限公司-海底捞国际金融私人有限公司 R,嘉谟证券有限公司-海底捞控股私人有限公司 R,农夫山泉杭州千岛湖饮用水有限公司,农夫山泉浙江千岛湖有限公司,香港华润(集团)有限公司上海代表处,002251.CH,阿里巴巴(北京)软件服务有限公司,阿里巴巴(成都)软件技术有限公司,阿里巴巴(中国)网络技术有限公司,杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司,江西伟星实业发展有限公司,002311.CH,上海易方达新希望股权投资基金(有限合伙) and 新希望(天津)商业保理有限公司 are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

603589.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

603589.CH is/was a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通预计将(或者有意向)在未来三个月内从 002251.CH 获得投资银行服务报酬。

Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 002251.CH.

海通在过去的 12 个月中从 603589.CH, 阿里巴巴(北京)软件服务有限公司,阿里巴巴(成都)软件技术有限公司,阿里巴巴(中国)网络技术有限公司,杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司及 002311.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 603589.CH, 阿里巴巴(北京)软件服务有限公司,阿里巴巴(成都)软件技术有限公司,阿里巴巴(中国)网络技术有限公司,杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司 and 002311.CH.

评级定义(从 2020 年 7 月 1 日开始执行):

海通国际(以下简称“HTI”)采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司: 优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息, 投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下, 分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况(比如投资者的现有持仓)以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上, 基准定义如下

中性, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大, 基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则, 我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上, 基准定义如下

各地股票基准指数: 日本 - TOPIX, 韩国 - KOSPI, 台湾 - TAIEX, 印度 - Nifty100, 美国 - SP500; 其他所有中国概念股 - MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

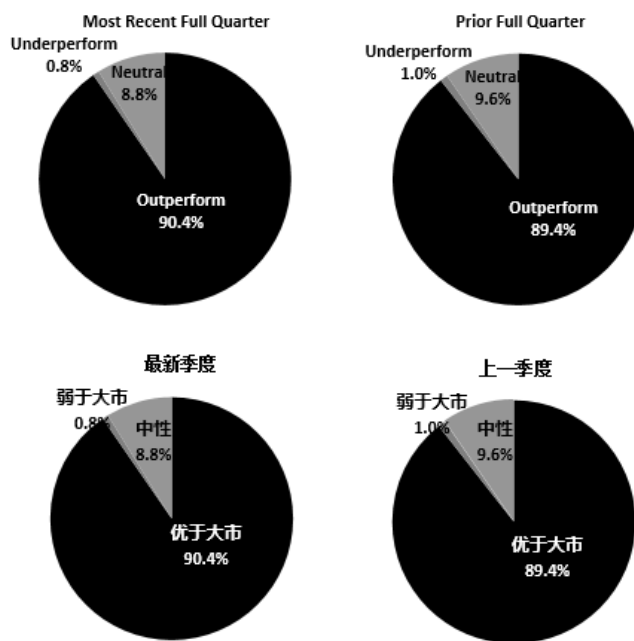
Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is

评级分布 Rating Distribution



expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

截至 2024 年 3 月 31 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	90.4%	8.8%	0.8%
投资银行客户*	3.3%	4.9%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of March 31, 2024

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	90.4%	8.8%	0.8%
IB clients*	3.3%	4.9%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款：在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司

述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因此收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司（“HTISGL”）的全资附属公司海通国际研究有限公司（“HTIRL”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第571章）持有第4类受规管活动（就证券提供意见）的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K.（“HTIJKK”）的协助下发行，HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的 Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited（“BSE”）和 National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期，如有更改，恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容，本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织 and 行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息: 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group

Limited ("HTISGL") and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. ("HTIJKK"), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges"). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG") on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
联系人电话: (212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity

(dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项: 在中华人民共和国(下称“中国”,就本报告目的而言,不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规,该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公开发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定,在取得中国政府所有的批准或许可之前,任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项: 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施,该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」(“International Dealer Exemption”) 的交易商,位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大,该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点,任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时,每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」(“Accredited Investor”), 或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」(“Permitted Investor”)。

新加坡投资者的通知事项: 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》(第 110 章) (“FAA”) 定义的豁免财务顾问,可 (a) 提供关于证券,集体投资计划的部分,交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题,本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd
50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623
电话: (65) 6536 1920

日本投资者的通知事项: 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布,旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构(根据日本金融机构和交易法(“FIEL”) 第 61 (1) 条,第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项: 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布,本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项: Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会(以下简称“ASIC”)公司(废除及过度性)文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究,该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取: www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制,该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布,包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用, 未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People’s Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute “production and business activities in the PRC” under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the “international dealer exemption” under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an “accredited investor” as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a “permitted client” as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act (“FIEL”) Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited’s affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”).

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax:+91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>
