

2024年06月17日

食品饮料

SDIC

行业周报

证券研究报告

恐慌情绪释放，飞天批价企稳

☑ 茅台批价企稳回升，有望缓解白酒板块担忧情绪。周末茅台批价跌破 2300 后企稳反弹，散飞最新批价已回升至 2320 元/瓶。近期由于高端需求疲软、茅台发货结构和节奏等原因，茅台批价震荡下跌，引发市场担忧，情绪面影响成为压制板块的重要因素。我们认为茅台批价当前主要矛盾在于需求弱，高端需求整体承压背景下，茅台供给上半年总体增加较多是导致今年价格疲软的主要原因。但需求不存在短期断崖式下降的情况，批价的快速下跌主因在于供给端增加，其中电商补贴、黄牛恐慌是重要的边际变化。

☑ 厂方价格管控工具箱充足，长期看茅台品牌力和增长确定性依然突出。当前批价位置已接近黄牛成本价，电商活动结束对后续批价冲击因素会减轻，公司控制回款进度的同时，也在管控国资平台/企业团购/巽风等的量。短期已有一定成效，批价已明显筑底回升。后续批价问题的解决则需要需求和供给两方面入手，需求看宏观环境、而供给则需要梳理产品投放结构和渠道结构。目前经销商态度稳定、供给端决定权仍在厂方手里，批价稳定乃至小幅上涨都有期待。对比海外消费品龙头估值，茅台估值较为便宜，另一方面，股息率成为白酒板块估值稳定的锚，茅台股息率在 3% 左右，具备配置价值及估值稳定的必要条件。茅台批价涨跌对公司业绩影响较小，批价稳定后预计市场担忧情绪缓解，板块估值有望随着茅台估值修复，建议关注情绪筑底后板块弹性。

☑ 投资策略：六分需求四分淡季导致板块少催化，股息率凸显成为板块估值稳定的锚。

白酒：仍以分化视角寻找高确定性标的。重点推荐老白干酒、古井贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注迎驾贡酒、金徽酒、伊力特等，短期关注酒鬼酒、水井坊超跌反弹；**啤酒：**Q2 进入旺季后板块有催化，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；**餐饮供应链：**预期低、位置低，推荐中炬高新、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨，建议关注三全食品、宝立食品、天味食品等；**休闲零食：**推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如三只松鼠，继续推荐劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，建议关注洽洽食品；**饮料：**有成长有分红饮料各有看点，建议关注东鹏饮料、养元饮品、香飘飘、百润股份等。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价(元)	评级	
600559	老白干酒	29.00	买入-A
000596	古井贡酒	300	买入-A
603369	今世缘	85	买入-A
000858	五粮液	232	买入-A
000568	泸州老窖	275.00	买入-A
600519	贵州茅台	2400	买入-A
600600	青岛啤酒	110.00	买入-A
000729	燕京啤酒	11.55	买入-A
00291	华润啤酒	62.9	买入-A
600132	重庆啤酒	87.00	买入-A
600872	中炬高新	34.54	买入-A
603027	千禾味业	22.23	买入-A
603345	安井食品	113.92	买入-A
300973	立高食品	47.33	买入-A
001215	千味央厨	46.04	买入-A
300783	三只松鼠	31.52	买入-A
003000	劲仔食品	18.80	买入-A
002847	盐津铺子	94.29	买入-A
002991	甘源食品	109.22	买入-A
002582	好想你	8.74	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.5	-7.9	-8.5
绝对收益	-8.6	-8.4	-16.8

赵国防 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

胡家东 分析师

目 风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

SAC 执业证书编号：S1450523070001

hujd@essence.com.cn

王尧 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

wangyao2@essence.com.cn

侯雅楠 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

相关报告

并非所有节日都是白酒消费的旺季	2024-06-10
国投证券消费一周看图 2024W21	2024-05-26
地产政策落地，板块中期需求预期逐渐扭转，继续推荐竞争力强公司	2024-05-20
食品饮料板块 2023 年&24Q1 业绩综述：业绩韧性内部有分化，分红提升经营质量改善	2024-05-06
板块业绩稳健，超额来自经营质量	2024-04-29

目 录

1. 周专题：恐慌情绪释放，飞天批价企稳.....	5
2. 食品饮料核心推荐及风险提示.....	5
3. 本周食品饮料板块综述.....	6
4. 行业要闻.....	9
4.1. 重点公司公告.....	9
4.2. 下周重要事项.....	9
5. 重点数据跟踪.....	10
5.1. 本周市场表现.....	10
5.2. 行业重点数据跟踪.....	12

目 录

图 1. 茅台批价近期下行.....	5
图 2. 食品饮料行业陆股通持股 (%).....	7
图 3. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例.....	7
图 4. 贵州茅台沪股通持股.....	7
图 5. 五粮液沪股通持股.....	7
图 6. 泸州老窖沪股通持股.....	7
图 7. 洋河股份沪股通持股.....	7
图 8. 利股份沪股通持股.....	8
图 9. 海天味业沪股通持股.....	8
图 10. 年初至今各行业收益率 (%).....	10
图 11. 一周以来各行业收益率 (%).....	10
图 12. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%).....	10
图 13. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%).....	10
图 14. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM).....	11
图 15. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	11
图 16. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM).....	11
图 17. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数.....	11
图 18. 五粮液终端价格.....	13
图 19. 二线酒终端价格.....	13
图 20. 液态奶进口量-当月值 (万吨).....	13
图 21. 液态奶进口单价 (美元/吨).....	13
图 22. 原奶价格 (元/千克).....	13
图 23. 国内大豆价格 (元/吨).....	13
图 24. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元).....	14
图 25. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元).....	14
图 26. EU 100kg 原料奶价格 (欧元).....	14
图 27. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克).....	14
图 28. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克).....	14
图 29. 生猪和仔猪价格 (元/千克).....	14
图 30. 猪粮比价.....	15
图 31. 苦杏仁价格 (元/千克).....	15
图 32. 马口铁价格 (元/吨).....	15
图 33. PET 价格 (元/吨).....	15

表 1: 核心组合表现	6
表 2: 贵州茅台沪股通周交易量合计	8
表 3: 五粮液深股通周交易量合计	8
表 4: 上周重要公告	9
表 5: 下周重要事项	9

1. 周专题：恐慌情绪释放，飞天批价企稳

茅台批价企稳回升，有望缓解白酒板块担忧情绪。周末茅台批价跌破 2300 后企稳反弹，散飞最新批价已回升至 2320 元/瓶。近期由于高端需求疲软、茅台发货结构和节奏等原因，茅台批价震荡下跌，引发市场担忧，情绪面影响成为压制板块的重要因素。我们认为茅台批价当前主要矛盾在于需求弱，高端需求整体承压背景下，茅台供给上半年总体增加较多是导致今年价格疲软的主要原因。但需求不存在短期断崖式下降的情况，批价的快速下跌主因在于供给端增加，其中电商补贴、黄牛恐慌是重要的边际变化。

厂方价格管控工具箱充足，长期看茅台品牌力和增长确定性依然突出。当前批价位置已接近黄牛成本价，电商活动结束对后续批价冲击因素会减轻，公司控制回款进度的同时，也在管控国资平台/企业团购/巽风等的量。短期已有一定成效，批价已明显筑底回升。后续批价问题的解决则需要需求和供给两方面入手，需求看宏观环境、而供给则需要梳理产品投放结构和渠道结构。目前经销商态度稳定、供给端决定权仍在厂方手里，批价稳定乃至小幅上涨都有期待。对比海外消费品龙头估值，茅台估值较为便宜，另一方面，股息率成为白酒板块估值稳定的锚，茅台股息率在 3% 左右，具备配置价值及估值稳定的必要条件。茅台批价涨跌对公司业绩影响较小，批价稳定后预计市场担忧情绪缓解，板块估值有望随着茅台估值修复，建议关注情绪筑底后板块弹性。

图1. 茅台批价近期下行



资料来源：wind，国投证券研究中心

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资策略：六分需求四分淡季导致板块少催化，股息率凸显成为板块估值稳定的锚。

白酒：仍以分化视角寻找高确定性标的。重点推荐老白干酒、古井贡酒、今世缘、山西汾酒、五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注迎驾贡酒、金徽酒、伊力特等，短期关注酒鬼酒、水井坊超跌反弹；**啤酒**：Q2 进入旺季后板块有催化，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；**餐饮供应链**：预期低、位置低，推荐中炬高新、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨，建议关注三全食品、宝立食品、天味食品等；**休闲零食**：推荐有新一轮铺货逻辑的标的，如三只松鼠，继续推荐劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，建议关注洽洽食品；**饮料**：有成长有分红饮料各有看点，建议关注东鹏饮料、养元饮品、香飘飘、百润股份等。

风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，原材料成本超预期上行等。

3. 本周食品饮料板块综述

板块综述：

本周（2024/06/09-2024/06/14）上证综指下跌 0.61%，深证成指下跌 0.04%，食品饮料下跌 2.89%，在申万 28 个一级行业中排名第 25 位。大部分板块下跌（肉制品 0.50%> 乳品 0.39%> 调味发酵品 0.09%> 烘焙食品-0.08%> 保健品-0.48%> 食品加工-0.60%> 零食-1.05%> 软饮料-1.81%> 啤酒-1.88%> 预加工食品-2.19%> 其他酒类-2.56%> 白酒-3.84%）。

个股涨幅前五位分别是：ST 交昂（21.92%）、ST 加加（10.06%）、*ST 西发（5.69%）、巴比食品（4.98%）、盐津铺子（4.85%）；跌幅前五位分别是：华统股份（-8.93%）、维维股份（-7.49%）、泸州老窖（-6.13%）、千味央厨（-5.25%）、老白干酒（-5.24%）。

核心组合表现：

本期我们的核心组合表现如下表：

表1：核心组合表现

	重点股票池	本周收盘价	涨幅	上周收盘价
600809.SH	山西汾酒	234.81	-1.10%	237.43
300783.SZ	三只松鼠	23.92	0.50%	23.80
600887.SH	伊利股份	27.17	0.41%	27.06
600872.SH	中炬高新	26.41	-1.16%	26.72
000799.SZ	酒鬼酒	50.65	0.56%	50.37
603369.SH	今世缘	49.54	-2.33%	50.72
600559.SH	老白干酒	20.61	-5.24%	21.75
000596.SZ	古井贡酒	233.34	-4.15%	243.44
600132.SH	重庆啤酒	68.66	-3.16%	70.90
600600.SH	青岛啤酒	77.48	-2.54%	79.50
801120.SI	食品饮料	17,753.29	-2.89%	18,282.10
000001.SH	上证指数	3,032.63	-0.61%	3,051.28
000300.SH	沪深 300	3,541.53	-0.91%	3,574.11

资料来源：wind，国投证券研究中心

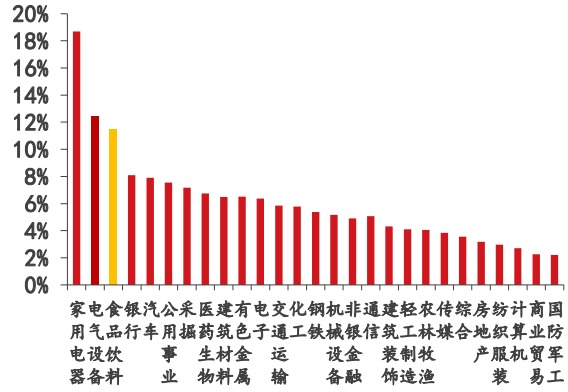
外资持股数据更新：

图2. 食品饮料行业陆股通持股 (%)



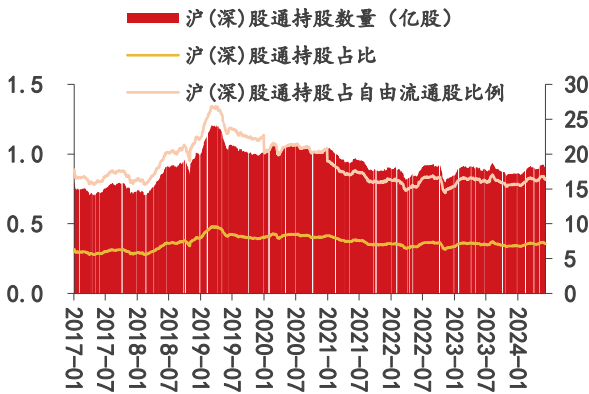
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



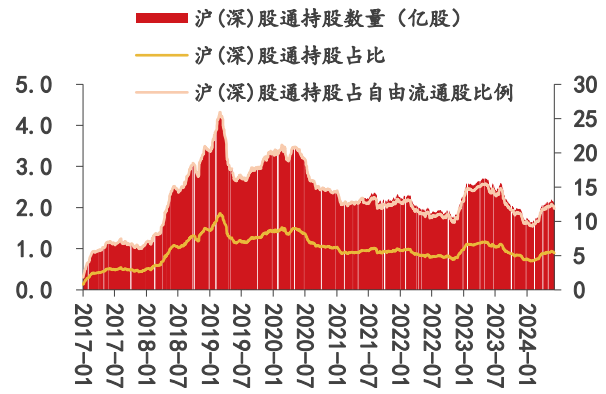
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 贵州茅台沪港通持股



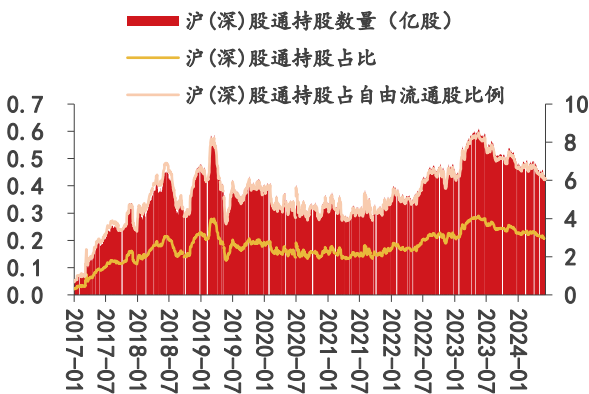
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图5. 五粮液沪港通持股



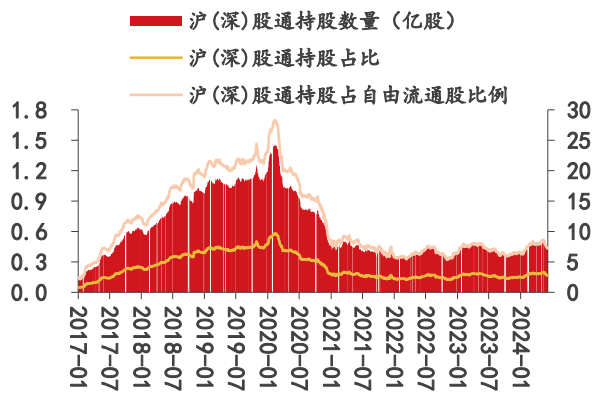
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图6. 泸州老窖沪港通持股



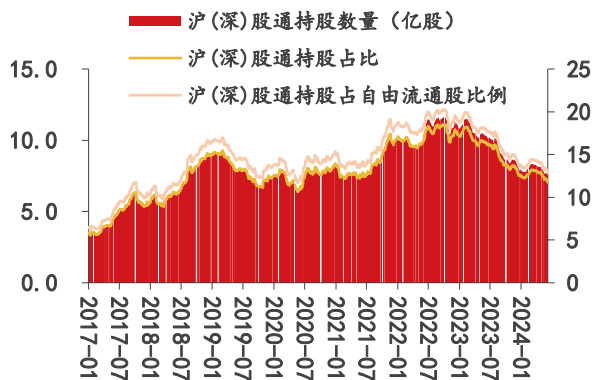
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图7. 洋河股份沪港通持股



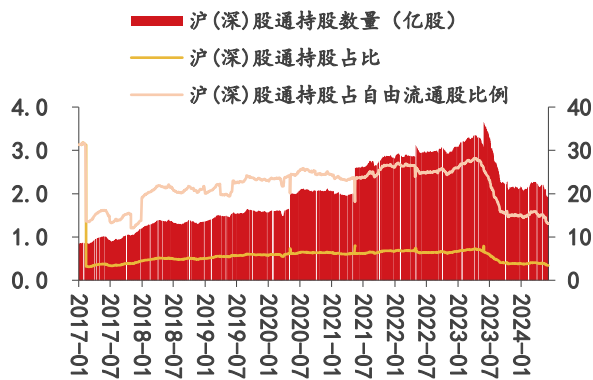
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图8. 利股份沪股通持股



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图9. 海天味业沪股通持股



资料来源: wind, 国投证券研究中心

表2: 贵州茅台沪股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2024年6月11日-2024年6月14日	113.59	38.27	75.32	-37.05
2023年6月12日-2023年6月16日(去年同期)	72.42	46.22	26.20	20.02
2024年6月3日-2024年6月7日	75.32	28.04	47.28	-19.23
2024年5月27日-2024年5月31日	82.74	29.45	53.30	-23.85
2024年5月20日-2024年5月24日	73.99	38.03	35.96	2.08

资料来源: wind, 国投证券研究中心

表3: 五粮液深股通周交易量合计

交易周	合计买卖总额(亿)	买入金额(亿)	卖出金额(亿)	成交净买入(亿)
2024年6月11日-2024年6月14日	48.55	16.47	32.08	-15.61
2023年6月12日-2023年6月16日(去年同期)	62.75	42.09	20.67	21.43
2024年6月3日-2024年6月7日	19.90	5.83	14.07	-8.24
2024年5月27日-2024年5月31日	23.16	10.68	12.48	-1.79
2024年5月20日-2024年5月24日	26.29	14.34	11.95	2.40

资料来源: wind, 国投证券研究中心

4. 行业要闻

4.1. 重点公司公告

表4：上周重要公告

公司	日期	事项	具体内容
巴比食品	20240614	回购股份	拟回购公司股份用于注销减少注册资本，资金总额 1.00-2.00 亿元，回购数量 408.66-817.33 万股，占总股本 1.63%-3.27%，回购价格上限 24.47 元/股。
老白干酒	20240614	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.45 元（含税）。
仙乐健康	20240614	利润分配	本次权益分派方案为以公司总股本扣减回购专用证券账户股份后的股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元（含税），同时进行资本公积金转增股本，全体股东每 10 股转增 3 股。本次不送红股，剩余未分配利润结转至下一年度。
五粮液	20240612	增股	自 2023 年 12 月 14 日至 2024 年 6 月 12 日收盘期间，五粮液集团公司通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份 340 万股，占公司当前总股本的 0.09%，增持金额为人民币 5 亿元。截至本公告披露之日，本次增持计划已实施完成。
绝味食品	20240612	利润分配	以 6.18 亿股为基数，向全体股东（公司回购专用证券账户除外）每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税）。2023 年度不进行资本公积金转增股本及送红股。
燕塘乳业	20240612	利润分配	公司以总股本 1.57 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）；不以公积金转增股本；不送红股；剩余未分配利润结转以后年度。在本分配预案实施前，若公司总股本由于股份回购等原因而发生变化的，分配比例将按分派总额不变的原则相应调整。
海天味业	20240612	利润分配	以股权登记日总股本扣除公司回购账户股份为基数，向全体股东每股派发现金股利 0.66 元（含税）。本次利润分配不送股，不进行资本公积金转增股本。
贵州茅台	20240611	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本为基数，每股派发现金红利 30.876 元（含税）。
重庆啤酒	20240611	利润分配	本次利润分配以方案实施前的公司总股本为基数，每股派发现金红利 2.80 元（含税）。
爱普股份	20240611	利润分配	以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用证券账户中的股份数量为基数，每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。剩余未分配利润结转下一年度。公司不进行资本公积金转增股本，不送红股。如实施权益分派股权登记日前，公司总股本发生变动的，公司维持每股分配比例不变，相应调整分配总额。
百润股份	20240611	回购股份	截至 2024 年 6 月 10 日，本次回购期限届满，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 466 万股，占公司总股本的 0.4447%，最高成交价为 24.57 元/股，最低成交价为 17.72 元/股，已使用资金总额 1 亿元（不含交易费用）。
五芳斋	20240611	回购股份	2024 年 6 月 11 日，公司完成本次股份回购。公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 361 万股，占公司总股本的 2.5121%，回购成交的最高价为 28.00 元/股，最低价为 26.06 元/股，回购均价为 27.11 元/股（尾差系四舍五入所致），支付资金总额为人民币 9789.84 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
慧发食品	20240611	回购股份	拟回购公司股份用于实施股权激励计划，资金总额 3000-6000 万元，回购数量 408.66-817.33 万股，回购价格上限 14.12 元/股。
古井贡酒	20240611	利润分配	以公司现有总股本为基数，向全体股东每 10 股派现金 45.00 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本
祖名股份	20240610	股权激励	向符合授予条件的 41 名激励对象授予股票期权 72.00 万份，约占公司股本总额的 0.58%，股票期权行权价格为 12.21 元/份（调整后）

资料来源：wind，国投证券研究中心

4.2. 下周重要事项

表5：下周重要事项

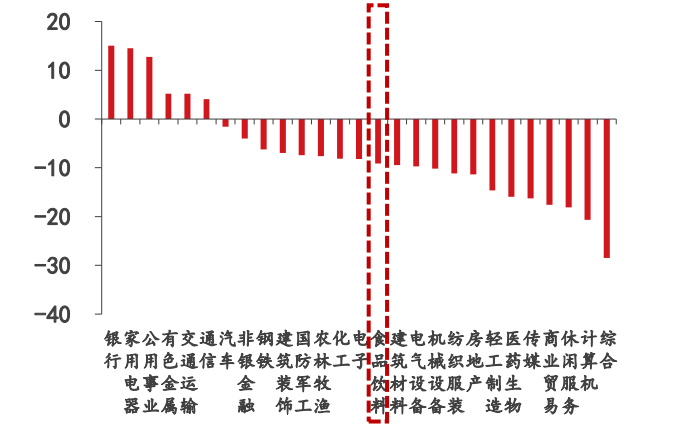
公司名称	日期	事件类型
ST 通葡	2024/6/20	股东大会召开
三元股份	2024/6/20	股东大会召开
巴比食品	2024/6/21	股东大会召开
新乳业	2024/6/21	股东大会召开
珍酒李渡	2024/6/21	股东大会召开
ST 春天	2024/6/21	股东大会召开

资料来源：wind，国投证券研究中心

5. 重点数据跟踪

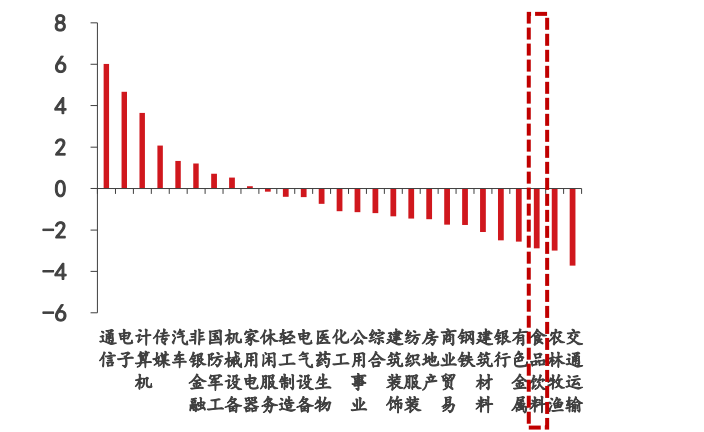
5.1. 本周市场表现

图10. 年初至今各行业收益率 (%)



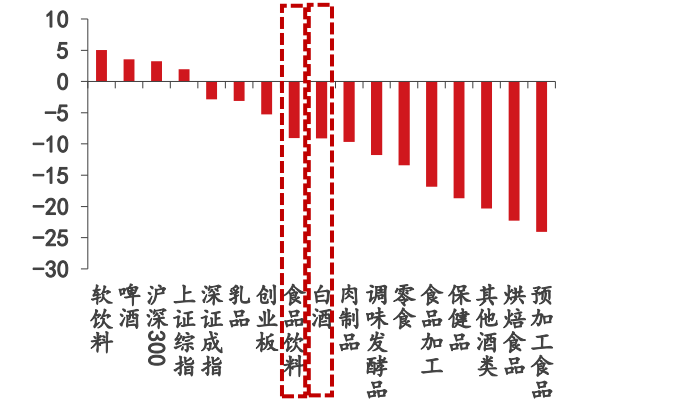
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图11. 一周以来各行业收益率 (%)



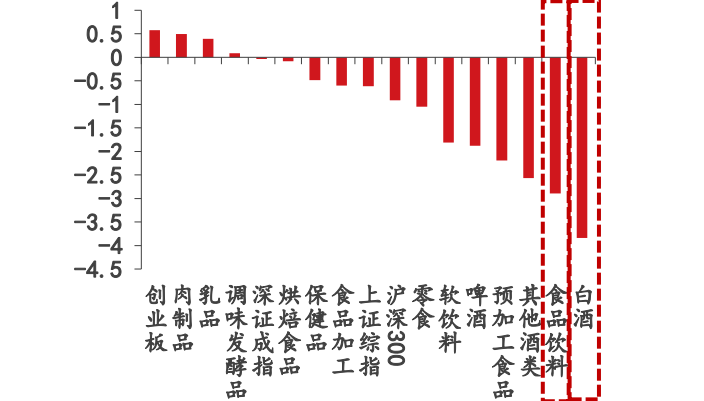
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图12. 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图13. 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

板块估值情况

白酒板块估值 21.38 倍，相对于上证综指相对估值 1.78 倍（上周为 1.87 倍），食品加工行业板块估值为 20.44 倍，相对于上证综指相对估值 1.70 倍（上周为 1.68 倍）。2016 年至今白酒行业平均估值 33.21 倍（相对上证综指 2.61 倍），食品加工行业平均估值 33.23 倍（相对上证综指 2.61 倍）。

图14. 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



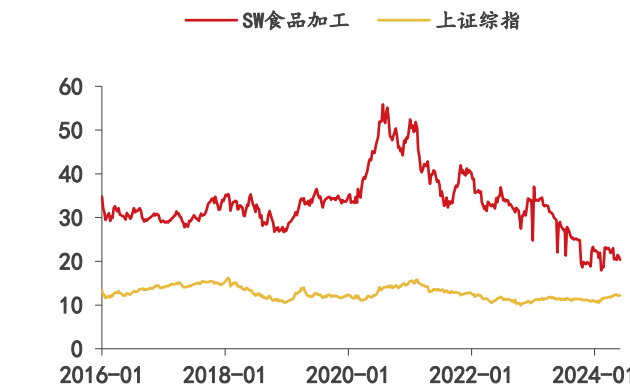
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图15. 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图16. 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图17. 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国投证券研究中心

5.2. 行业重点数据跟踪

1) 乳制品重点数据

国内原奶价格: 2024年6月6日内蒙、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.32元/千克, 同比下降13.50%, 环比下降0.60%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示, 2024年4月我国奶粉进口数量58956.56吨, 进口金额2.17亿美元; 奶粉单价3685美元/吨。

终端价格: 2024年6月7日, 进口婴幼儿奶粉零售均价268.86元/千克, 同比上升1.0%, 国产奶粉均价226.39元/千克, 同比上升2.2%。牛奶零售价12.22元/升, 同比下降1.8%; 酸奶15.97元/升, 同比下降0.6%。

国际原料奶价格: 根据CLAL显示, 国际原料奶价格有所下降。新西兰100kg原料奶2024年4月均价为32.95欧元, 同比下降6.55%, 美国100kg原料奶2024年4月均价为42.13欧元, 同比上涨1.74%, 欧盟100kg原料奶2024年4月均价为46.31欧元, 同比下降2.55%。

2) 肉制品重点数据

生猪价格: 2024年3月22日生猪价格为22.07元/千克, 环比上涨10.8%, 仔猪价格为21.07元/千克, 环比下降3.5%。

猪粮比价: 2024年3月22日为8.15。

3) 植物蛋白重点数据

杏仁价格: 2024年5月, 苦杏仁价格为33.50元/千克, 环比下降1.5%, 同比上涨18%。

马口铁原材料价格: 2024年6月14日, 镀锡板卷富仁0.2价格为6320元/吨, 同比下降2.92%, 环比上升1.77%。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格: 2024年4月, 进口大麦单价为273美元/吨, 同比下跌26.9%, 环比下跌1.4%。

玻璃价格: 2024年6月10日数据, 浮法平板玻璃市场价约为1682.90元/吨, 同比下跌18.4%, 环比下跌1.1%。

5) 调味品重点数据

大豆价格: 2024年6月14日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4639元/吨, 同比下降7.8%, 同比持平。

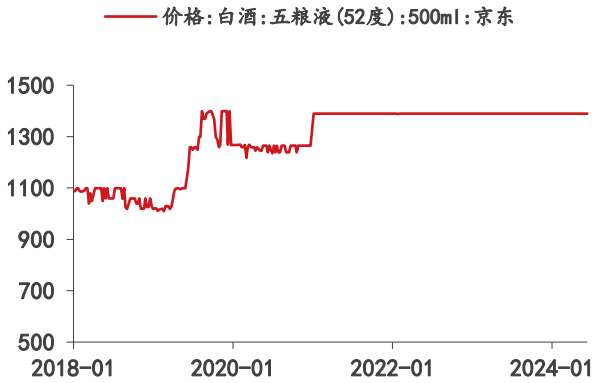
PET价格: 2024年6月14日数据, 常州华润聚酯PET瓶片出厂价为7220元/吨, 同比上升2.4%。

食糖价格: 2024年6月13日数据, 食糖价格为6683元/吨, 同比下降8.1%, 环比下降0.3%。

食盐价格: 近5年来, 食盐价格呈上升趋势, 从2018年1月每公斤4.8元到2024年6月7日每公斤5.30元。

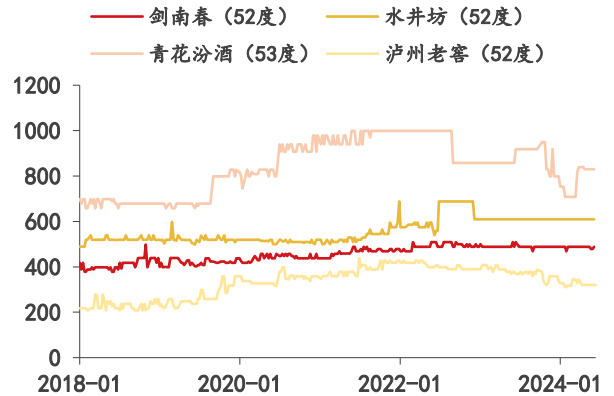
可可价格: 可可价格大幅上涨, 2024年5月为7763.37美元/吨。

图18. 五粮液终端价格



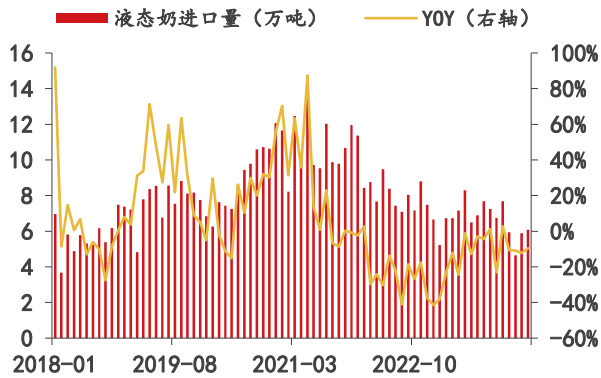
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图19. 二线酒终端价格



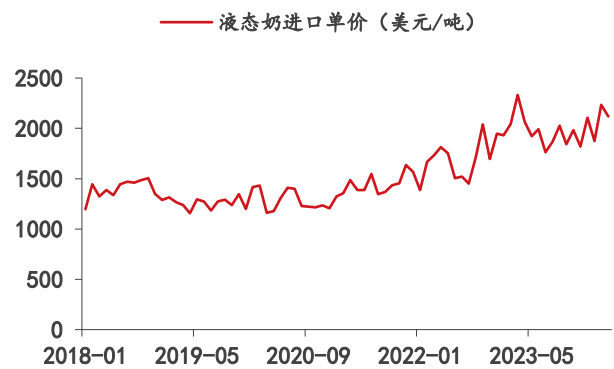
资料来源: JD, 国投证券研究中心

图20. 液态奶进口量-当月值(万吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 液态奶进口单价(美元/吨)



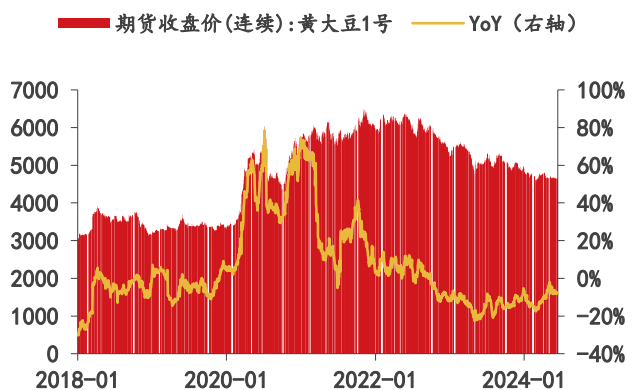
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 原奶价格(元/千克)



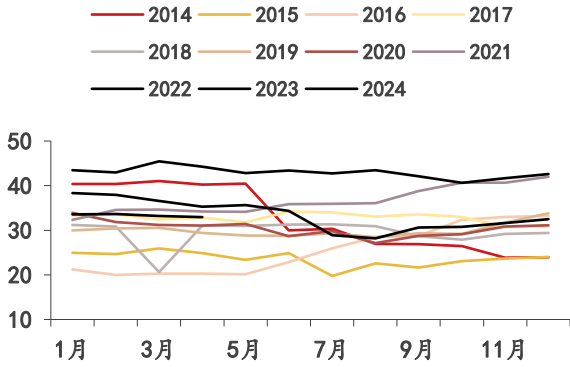
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图23. 国内大豆价格(元/吨)



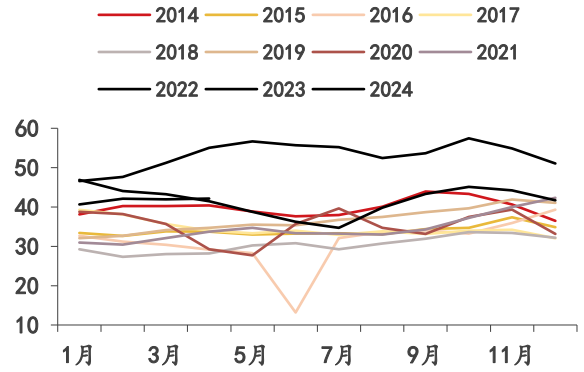
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



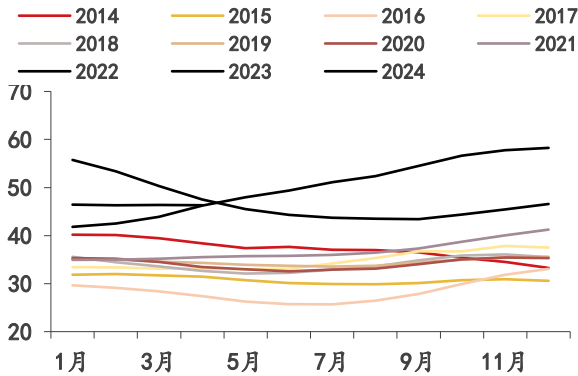
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



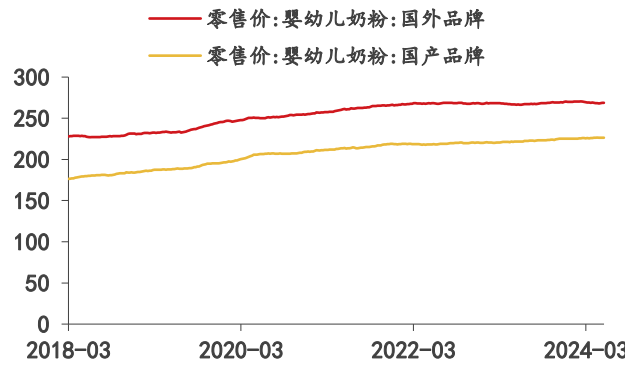
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



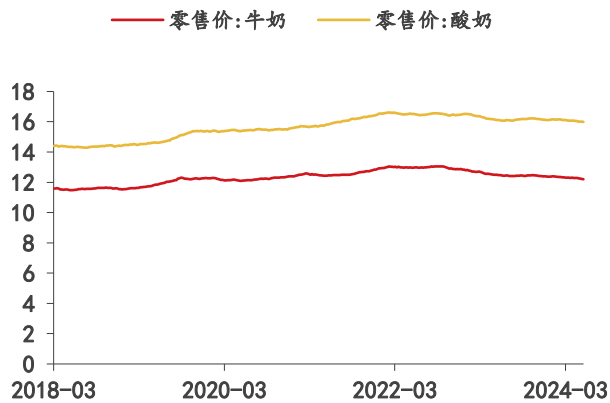
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



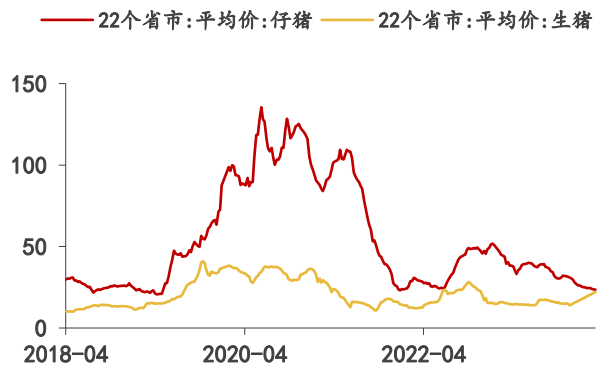
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



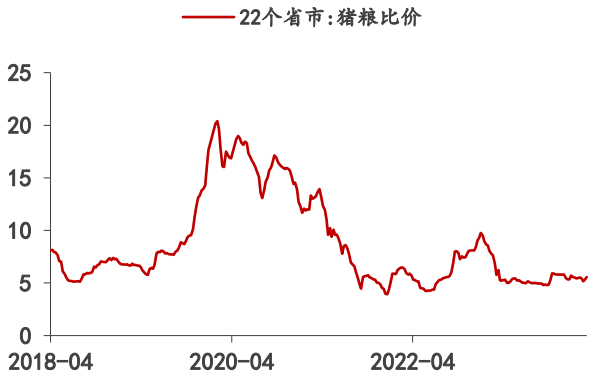
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 生猪和仔猪价格 (元/千克)



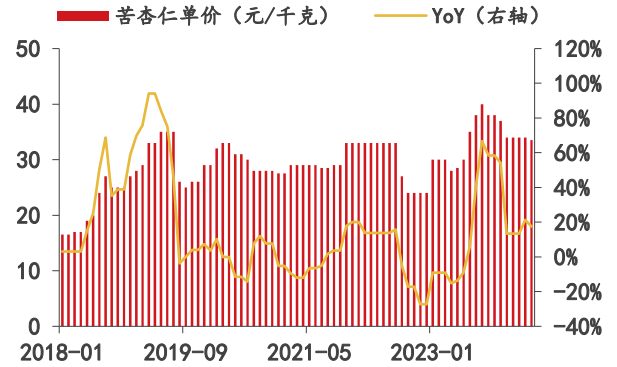
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 猪粮比价



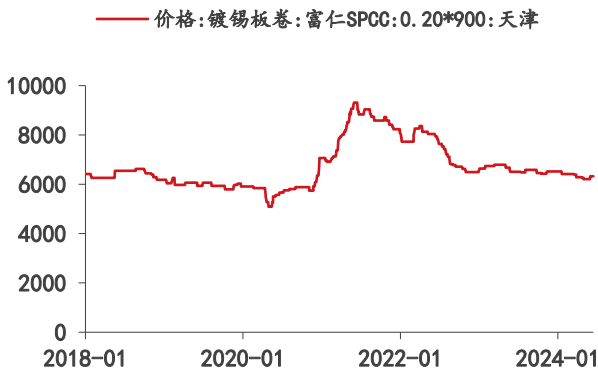
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图31. 苦杏仁价格 (元/千克)



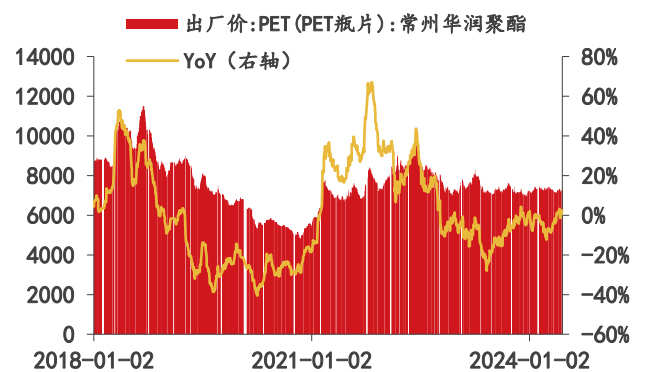
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. PET 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034