

2024年07月23日

食品饮料

SDIC

行业周报

证券研究报告

内需情绪修复，把握分歧大、超跌个股机会

■ **板块迎来超跌修复。**前期市场对消费过于悲观板块跌幅较大，淡季数据惨淡是板块下跌的主要矛盾，消费税改革、茅台批价下跌等信息进一步强化了悲观情绪，线性想象后续会持续恶化，进而对行业 2023、2024 年业绩进行下调。在与投资者沟通过程中，我们能明显感受到市场的悲观，投资者预期很低，动辄基于片面跟踪数据对业绩指引进行下调，这种现象在 2022 年以来较为普遍。很多个股因此跌回年初位置，市场关于茅台估值的讨论也增加起来，如茅台 VS 长电。随着茅台批价企稳、消费税阶段性落地，市场对于内需的悲观情绪有所修复板块迎来反弹。

■ **情绪的波动是常态，重点把握因为市场情绪极端演绎导致的分歧变大的行业和个股。**在对于事物进行预测时，我们多喜欢用线性外推的简单推演方式，而企业运行存在其内在特征和增长惯性，因此在对产业预测时经常产生预期差。多年跟踪情况来看，市场多是将悲观或者乐观情绪线性强化，处于极其悲观或者极其乐观的状态。而企业经营、公司团队乃至品牌韧性都不会如此简单运行。如市场看到 Q2 淡季数据惨淡，会对 Q3 乃至未来几年线性悲观，加之股票市场的反身性，这种悲观情绪又得到强化。现在的食品饮料板块正处于这种状态，出现了很多存在较大分歧的行业和个股。

■ **今年行业逻辑更多看供给端，是从容的应对导致份额提升或者厂商矛盾的缓解带来操盘效果的提升。**而预期差的来源，更多看供给端是否能够切实解决行业问题，满足经销商和终端的短期利益诉求。市场会不断修正对于企业竞争力的判断，以泸州老窖为例，公司管理团队稳健、专业、战斗力强，但在批价表现承压时亦会引发市场质疑。市场更多是细节的调研然后推演整体，然后得出较为极端的结论。在下行或者上行期均容易出现此类现象。

■ **投资策略：内需情绪修复，把握超跌个股。**消费税阶段性落地、茅台批价稳定、业绩期板块表现稳健，食品饮料板块在超跌后存在反弹机会，更多把握超跌或者分歧较大个股。**白酒：继续推荐区域酒，短期关注超跌标的。重点推荐五粮液、今世缘、古井贡酒、老白干酒、山西汾酒、泸州老窖、迎驾贡酒、贵州茅台，关注金徽酒、伊力特等；啤酒：成本下行带动利润弹性，推荐燕京啤酒、青岛啤酒、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、宝立食品等；休闲零食：板块成长性仍在回调后估值有优势，推荐三只松鼠、劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；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、百润股份、香飘飘等。**

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
600809	山西汾酒	-	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

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.4	-8.9	-11.6
绝对收益	0.2	-9.3	-19.6

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

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。

胡家东 分析师

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

行业格局变化深度系列二： 渠道是行业分化的加速器 (实证篇)	2024-07-23
24Q2 业绩前瞻：淡季特征明 显，企业更需理性	2024-07-08
国投证券消费一周看图 2024W27	2024-07-08
渠道专题：因势而变，蓄势 谋新	2024-07-03
龙头企业务实的定调能够助 力行业良性发展	2024-07-01

目 录

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

板块迎来超跌修复。前期市场对消费过于悲观板块跌幅较大，淡季数据惨淡是板块下跌的主要矛盾，消费税改革、茅台批价下跌等信息进一步强化了悲观情绪，线性想象后续会持续恶化，进而对行业 2023、2024 年业绩进行下调。在与投资者沟通过程中，我们能明显感受到市场的悲观，投资者预期很低，动辄基于片面跟踪数据对业绩指引进行下调，这种现象在 2022 年以来较为普遍。很多个股因此跌回年初位置，市场关于茅台估值的讨论也增加起来，如茅台 VS 长电。随着茅台批价企稳、消费税阶段性落地，市场对于内需的悲观情绪有所修复板块迎来反弹。

情绪的波动是常态，重点把握因为市场情绪极端演绎导致的分歧变大的行业和个股。在对于事物进行预测时，我们多喜欢用线性外推的简单推演方式，而企业运行存在其内在特征和增长惯性，因此在对产业预测时经常产生预期差。多年跟踪情况来看，市场多是将悲观或者乐观情绪线性强化，处于极其悲观或者极其乐观的状态。而企业经营、公司团队乃至品牌韧性都不会如此简单运行。如市场看到 Q2 淡季数据惨淡，会对 Q3 乃至未来几年线性悲观，加之股票市场的反身性，这种悲观情绪又得到强化。现在的食品饮料板块正处于这种状态，出现了很多存在较大分歧的行业和个股。

今年行业逻辑更多看供给端，是从容的应对导致份额提升或者厂商矛盾的缓解带来操盘效果的提升。而预期差的来源，更多看供给端是否能够切实解决行业问题，满足经销商和终端的短期利益诉求。市场会不断修正对于企业竞争力的判断，以泸州老窖为例，公司管理团队稳健、专业、战斗力强，但在批价表现承压时亦会引发市场质疑。市场更多是细节的调研然后推演整体，然后得出较为极端的结论。在下行或者上行期均容易出现此类现象。

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

投资策略：内需情绪修复，把握超跌个股。消费税阶段性落地、茅台批价稳定、业绩期板块表现稳健，食品饮料板块在超跌后存在反弹机会，更多把握超跌或者分歧较大个股。

白酒：继续推荐区域酒，短期关注超跌标的。重点推荐五粮液、今世缘、古井贡酒、老白干酒、山西汾酒、泸州老窖、迎驾贡酒、贵州茅台，关注金徽酒、伊力特等；**啤酒：**成本下行带动利润弹性，推荐燕京啤酒、青岛啤酒、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、宝立食品等；**休闲零食：**板块成长性仍在回调后估值有优势，推荐三只松鼠、劲仔食品、盐津铺子、甘源食品、好想你，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；**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、百润股份、香飘飘等。

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（2024/07/15-2024/07/19）上证综指上涨 0.37%，深证成指上涨 0.56%，食品饮料上涨 3.33%，在申万 28 个一级行业中排名第 2 位。大部分子行业上涨（预加工食品 5.94%>白酒 3.72%>食品加工 3.57%>食品饮料 3.33%>乳品 3.07%>软饮料 2.78%>保健品 2.76%>调味发酵品 2.61%>肉制品 2.30%>其他酒类 1.23%>烘焙食品 0.75%>啤酒 0.35%>零食-1.75%）。

个股涨幅前五位分别是：*ST 春天（27.43%）、安井食品（10.59%）、龙大美食（8.64%）、泸州老窖（7.38%）、金达威（6.55%）；跌幅前五位分别是：佳隆股份（-5.88%）、兰州黄河（-7.06%）、交大昂立（-7.39%）、劲仔食品（-7.51%）、三只松鼠（-7.82%）。

核心组合表现：

本期我们的核心组合具体标的表现如下表：

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	204.01	3.44%	197.22
300783.SZ	三只松鼠	18.85	-7.82%	20.45
600887.SH	伊利股份	26.40	3.53%	25.50
600872.SH	中炬高新	19.79	0.30%	19.73
000799.SZ	酒鬼酒	41.60	-1.96%	42.43
603369.SH	今世缘	51.03	5.76%	48.25
600559.SH	老白干酒	17.88	1.42%	17.63
000596.SZ	古井贡酒	212.18	4.06%	203.91
600132.SH	重庆啤酒	62.15	-1.08%	62.83
600600.SH	青岛啤酒	70.46	3.05%	68.37
801120.SI	食品饮料	17,043.18	3.33%	16,493.58
000001.SH	上证指数	2,982.31	0.37%	2,971.30

资料来源：wind，国投证券研究中心

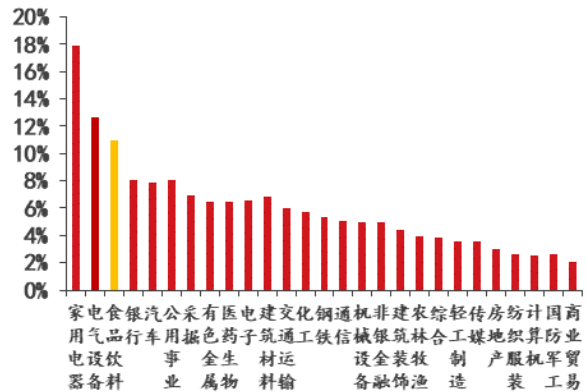
外资持股数据更新：

图1. 食品饮料行业陆股通持股 (%)



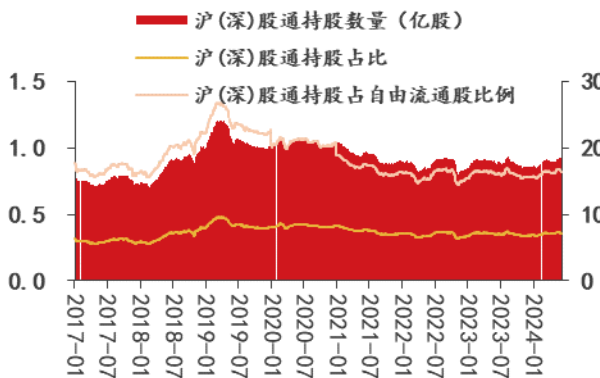
资料来源：wind，国投证券研究中心

图2. 各行业陆股通持股占自由流通市值的比例



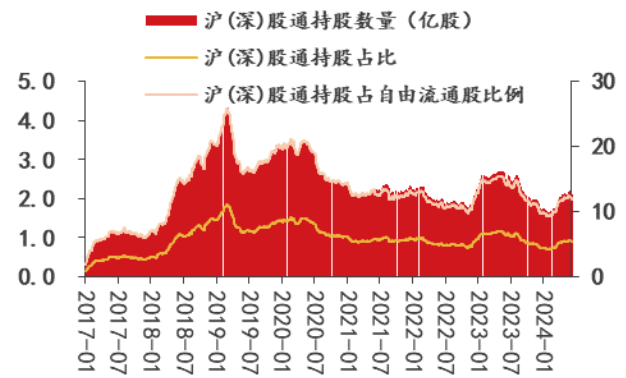
资料来源：wind，国投证券研究中心

图3. 贵州茅台沪港通持股



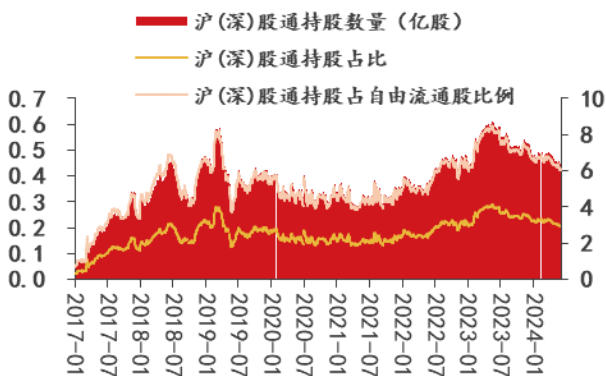
资料来源：wind，国投证券研究中心

图4. 五粮液沪港通持股



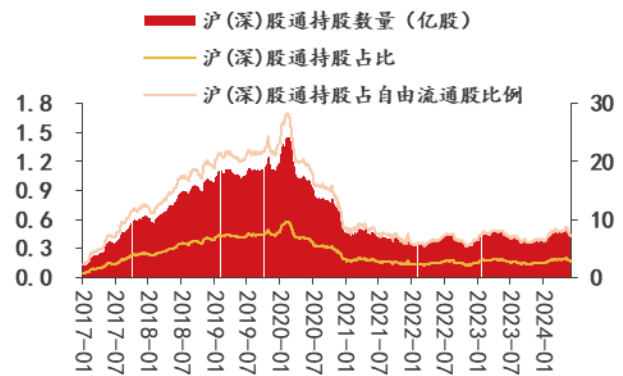
资料来源：wind，国投证券研究中心

图5. 泸州老窖沪港通持股



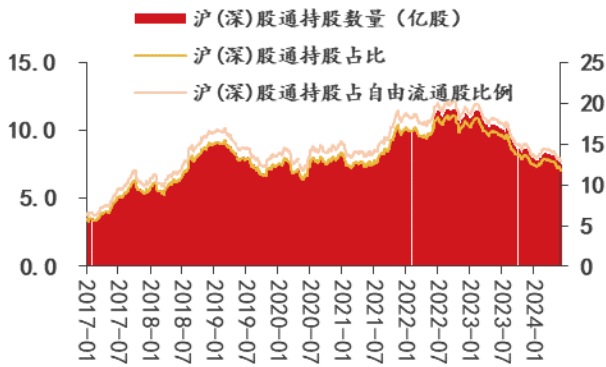
资料来源：wind，国投证券研究中心

图6. 洋河股份沪港通持股



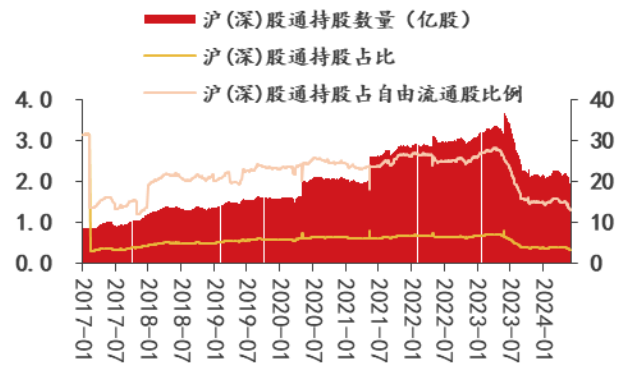
资料来源：wind，国投证券研究中心

图7. 伊利股份沪股通持股



资料来源：wind，国投证券研究中心

图8. 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7月15日-2024年7月19日	1,250.2686	628.9374	621.3312	7.6063
2024年7月8日-2024年7月12日	84.94227197	47.33425923	37.60801274	9.72624649
2023年7月3日-2023年7月7日(去年同期)	38.75	14.56	24.20	-9.64
2024年7月3日-2024年7月8日	31.26355092	10.74773729	20.51581363	-9.76807634
2024年6月24日-2024年6月28日	173.32	83.05	89.27	-6.21
2024年6月11日-2024年6月14日	113.59	38.27	75.32	-37.05

资料来源：wind，国投证券研究中心

注：2024年7月1日港股未开盘，数据缺失

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7月15日-2024年7月19日	912.9481	455.1010	457.8471	-2.7461
2024年7月8日-2024年7月12日	34.64633453	16.25340333	18.3929312	-2.13952787
2023年7月3日-2023年7月8日(去年同期)	7.2665	4.0797	3.1868	0.8929
2024年7月1日-2024年7月5日	20.09	9.59	10.50	-0.91
2024年6月24日-2024年6月28日	30.24	13.35	16.89	-3.53
2024年6月11日-2024年6月14日	48.55	16.47	32.08	-15.61

资料来源：wind，国投证券研究中心

注：五粮液五粮液2024年7月15/17日未进入前十大，数据缺失

2024年7月4日，2023年7月4/5/6/7日未进入前十大，数据缺失

2024年7月1日港股未开盘，数据缺失

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
舍得酒业	20240719	回购股份	截至 2024 年 7 月 19 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,646,341 股，占公司目前总股本 333,167,579 股的比例为 0.49%，回购成交的最高价为 83.00 元/股，最低价为 54.36 元/股，支付的资金总额为人民币 122,668,105.13 元（不含交易费用）。
安记食品	20240719	重大人事	董事会于近日收到公司证券事务代表许文瑛女士提交的书面辞职报告，许文瑛女士因个人原因申请辞去证券事务代表一职。
张裕 A	20240718	回购股份	截至 2024 年 7 月 17 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司境内上市外资股 (B 股) 19,999,993 股，占公司 B 股的比例约为 8.6206%，占公司总股本的比例约为 2.8891%，本次回购最高成交价格为 10.16 港元/股，最低成交价格为 9.26 港元/股，支付总金额为 191,585,678.23 港元（含交易费用），折合人民币 175,028,843.9 元，未超过 2 亿元人民币。
燕塘乳业	20240717	重大人事	公司董事会于 2024 年 7 月 17 日收到非独立董事马哲先生的书面辞职报告，马哲先生因个人工作调动，申请辞去公司第五届董事会董事职务，辞职后，马哲先生将不再担任公司任何职务。
佩蒂股份	20240716	股份增持	公司的控股股东、实际控制人陈振标先生，目前任公司董事长、总经理，自 2024 年 1 月 16 日开始增持本公司股份起至 2024 年 7 月 15 日止，增持方式包括但不限于集中竞价、大宗交易等深圳证券交易所认可的其他合法方式，累计购入本公司股份 852,800.00 股，共使用资金 10,005,115.98 元人民币（不含交易费用）
金字火腿	20240716	质押及解押	第一大股东任贵龙本次质押 39,970,000 股，占总股本 3.30%，解除质押 29,260,000 股 12.83% 占总股本 2.42%，
青岛啤酒	20240716	股票解禁	本次符合解除限售条件的激励对象共计 595 人本次解锁股票数量：4,235,863 股本次限制性股票解除限售事宜在办理完毕解除限售申请手续后、上市流通前，公司将另行发布公告，敬请投资者注意。
华统股份	20240716	重大人事	公司于近日收到公司董事会秘书朱婉珍女士的书面辞职报告，其因工作调整申请辞去董事会秘书职务，辞职后其仍在公司及子公司担任其他职务。聘任王志龙先生为公司董事会秘书，任期自董事会审议通过之日起至第五届董事会届满止。
泉阳泉	20240715	股票解禁	本次公告的森工集团解冻股份为 5200 万股，占森工集团持有公司股份总数 24.05%，占公司总股本的 7.27%；本次冻结股份解除冻结后，森工集团所持公司股份已全部解除冻结状态。
山西汾酒	20240715	重大人事	因工作调整原因，王普向先生不再担任公司证券事务代表职务，聘任张弛先生担任公司证券事务代表，协助董事会秘书开展工作。

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

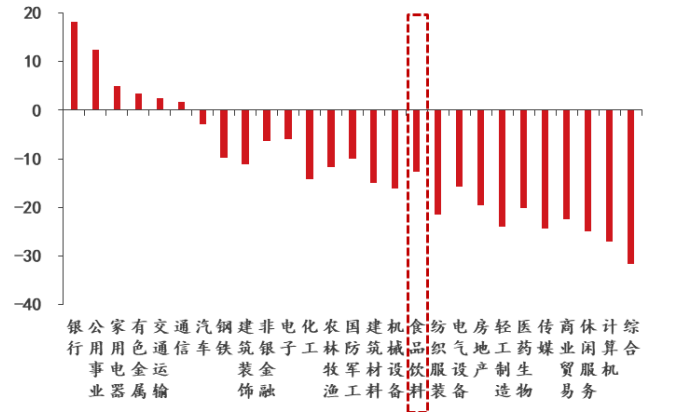
公司名称	日期	事件类型
仙乐健康	2024/7/22	股东大会召开
李子园	2024/7/25	股东大会召开

资料来源：wind，国投证券研究中心

5. 重点数据跟踪

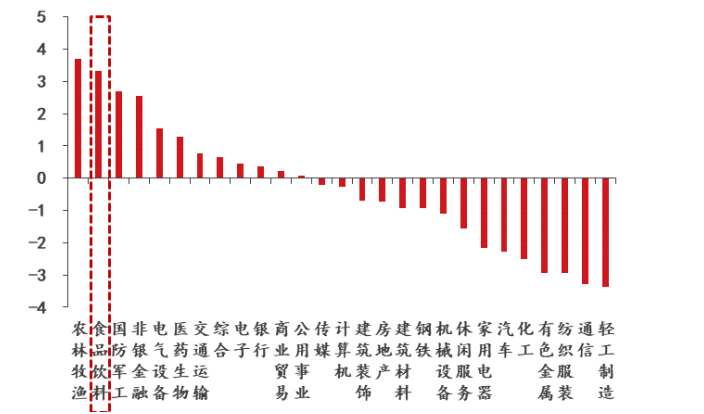
5.1. 本周市场表现

图9. 年初至今各行业收益率 (%)



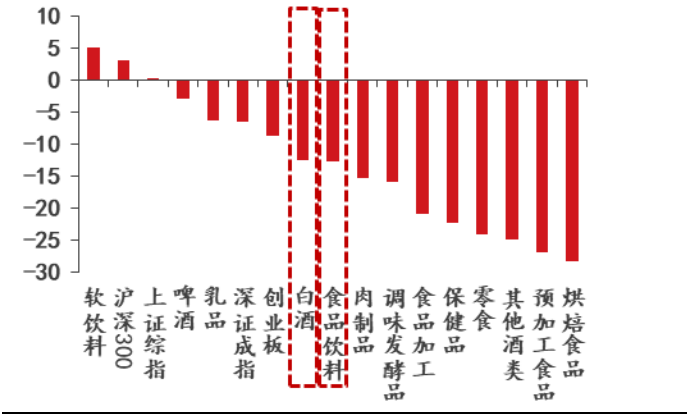
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图10. 一周以来各行业收益率 (%)



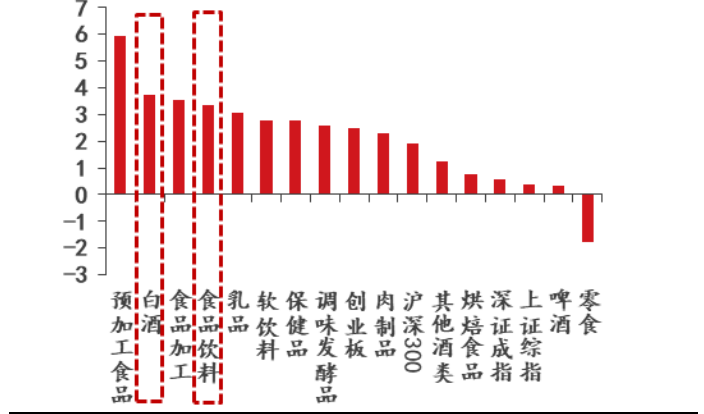
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图11. 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12. 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 20.57 倍，相对于上证综指相对估值 1.70 倍（上周为 1.64 倍），食品加工行业板块估值为 19.37 倍，相对于上证综指相对估值 1.60 倍（上周为 1.58 倍）。2016 年至今白酒行业平均估值 33.06 倍（相对上证综指 2.60 倍），食品加工行业平均估值 33.07 倍（相对上证综指 2.61 倍）。

图13. 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14. 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15. 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16. 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7月11日内蒙、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.24元/千克, 同比下降13.8%, 环比下降0.3%。

乳制品进口量及价格: 根据中国奶业协会数据显示, 2024年5月我国奶粉进口数量50710.63吨, 进口金额1.98亿美元; 奶粉单价3921美元/吨。

终端价格: 2024年7月12日, 进口婴幼儿奶粉零售均价268.66元/千克, 同比上升0.5%, 国产奶粉均价225.98元/千克, 同比上升1.4%。牛奶零售价12.21元/升, 同比下降1.6%; 酸奶15.89元/升, 同比下降1.1%。

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5月均价为33.27欧元, 同比下降6.70%, 美国100kg原料奶2024年5月均价为44.86欧元, 同比上升12.85%, 欧盟100kg原料奶2024年6月均价为46.06欧元, 同比上升3.96%。

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6月, 苦杏仁价格为30.00元/千克, 环比下降10.4%, 同比上涨0%。

马口铁原材料价格: 2024年7月12日, 镀锡板卷富仁0.2价格为6240元/吨, 同比下降4.15%, 环比下降1.27%。

4) 啤酒重点数据

进口大麦价格: 2024年5月, 进口大麦单价为268美元/吨, 同比下跌25.6%, 环比下跌2.0%。

玻璃价格: 2024年7月10日数据, 浮法平板玻璃市场价约为1596.20元/吨, 同比下跌16.6%, 环比下跌5.2%。

5) 调味品重点数据

大豆价格: 2024年7月12日数据, 非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4655元/吨, 同比下10%, 环比上升0.2%。

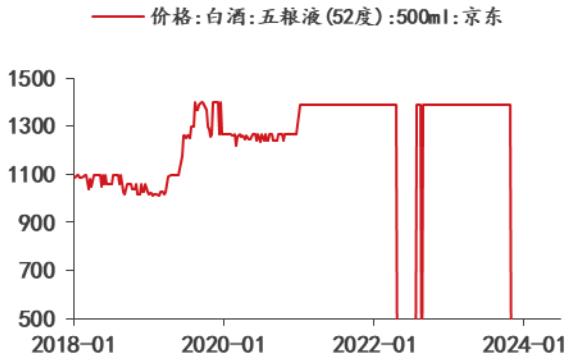
PET价格: 2024年7月12日数据, 常州华润聚酯PET瓶片出厂价为7450元/吨, 同比上升2.1%。

食糖价格: 2024年7月11日数据, 食糖价格为6605元/吨, 同比下降9.1%, 环比下降0.9%。

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7月05日每公斤5.30元。

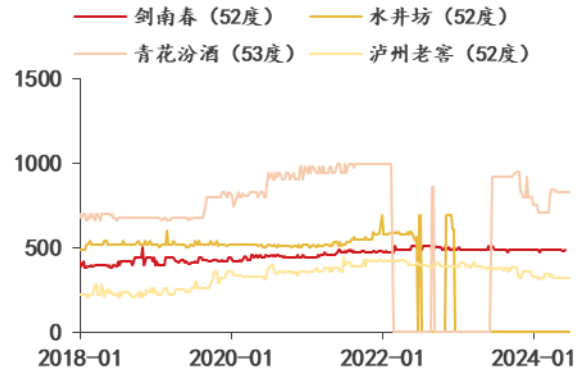
可可价格: 可可价格大幅上涨, 2024年5月为7763.37美元/吨。

图17. 五粮液终端价格



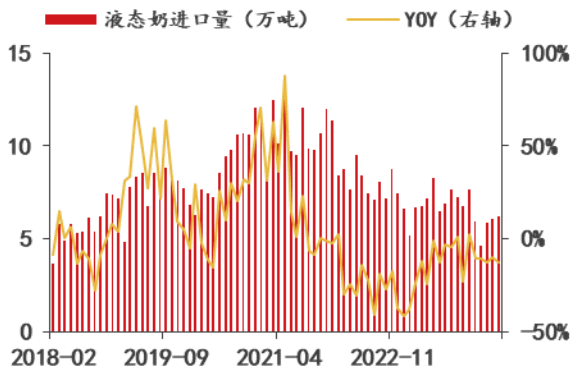
资料来源: JD, wind, 国投证券研究中心

图18. 二线酒终端价格



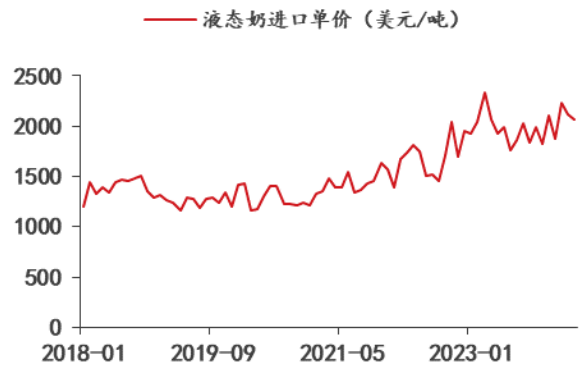
资料来源: JD, wind, 国投证券研究中心

图19. 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20. 液态奶进口单价(美元/吨)



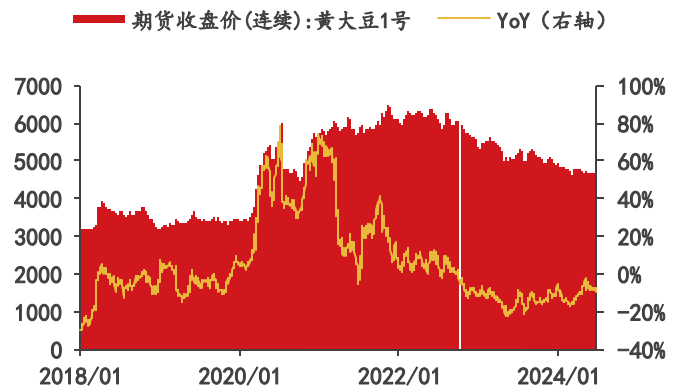
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 原奶价格(元/千克)



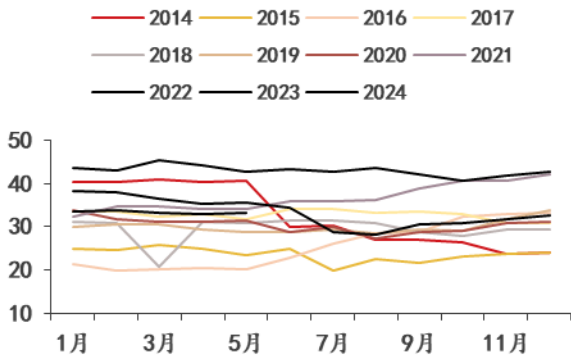
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 国内大豆价格(元/吨)



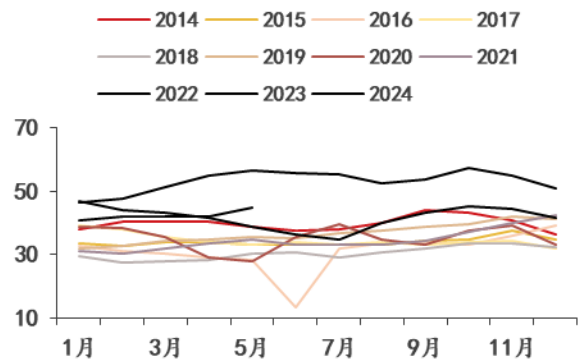
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图23. 新西兰 100kg 原料奶价格 (欧元)



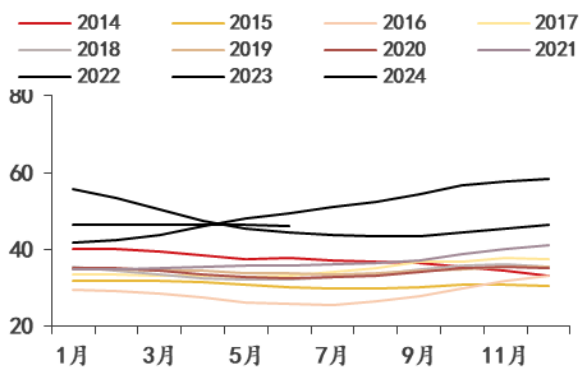
资料来源: Clat, 国投证券研究中心

图24. 美国 100kg 原料奶价格 (欧元)



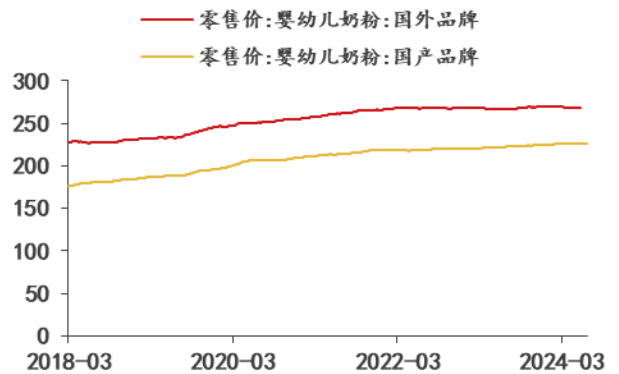
资料来源: Clat, 国投证券研究中心

图25. EU 100kg 原料奶价格 (欧元)



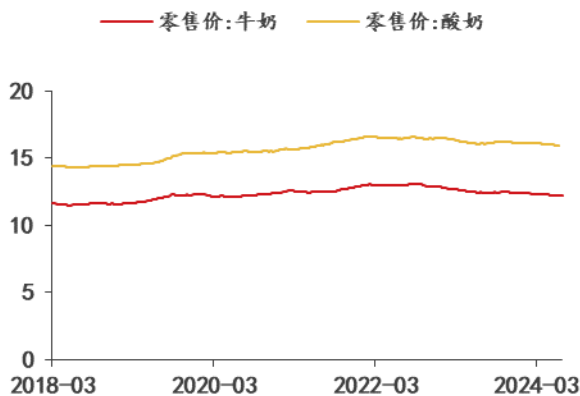
资料来源: Clat, 国投证券研究中心

图26. 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



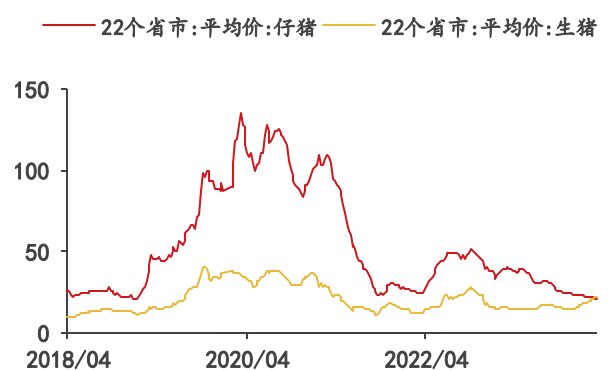
资料来源: Clat, 国投证券研究中心

图27. 牛奶及酸奶零售价 (元/千克)



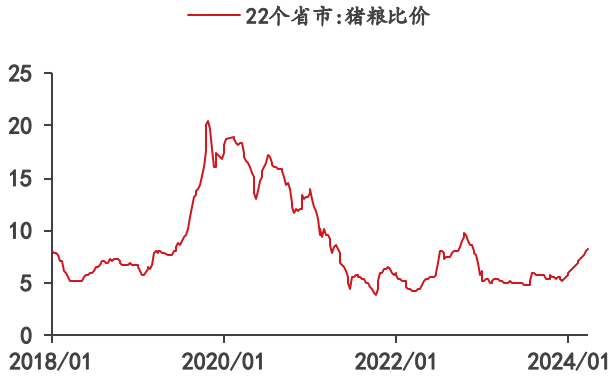
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 生猪和仔猪价格 (元/千克)



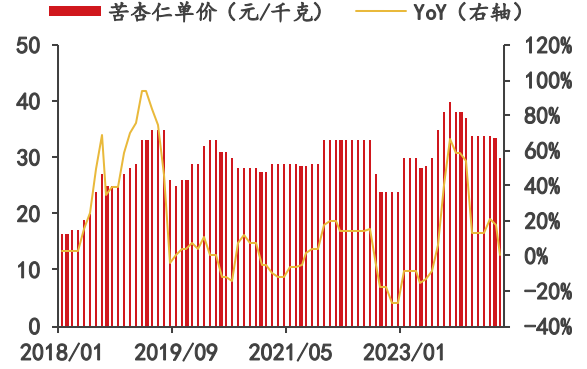
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 猪粮比价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 苦杏仁价格 (元/千克)



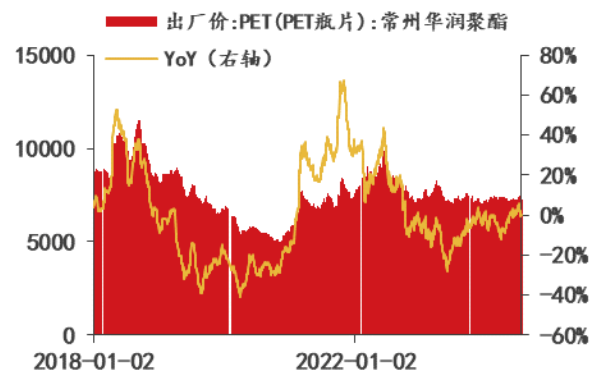
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图31. 马口铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 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