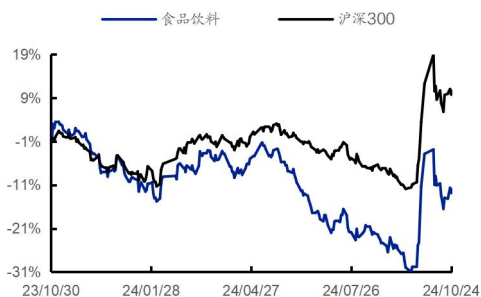


研究所:
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人: 景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

秋糖平淡, Q3 板块机构持仓环比下降

——食品饮料行业周报

最近一年走势



行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 食品饮料 | 15.8% | 12.4% | -9.6% |
| 沪深 300 | 16.3% | 16.4% | 12.9% |

相关报告

《食品饮料行业周报: 板块震荡回调, 关注复苏进程 (推荐) *食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-10-20

《食品饮料行业周报: 普涨后分化, 关注财政政策加码 (推荐) *食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-10-13

《食品饮料行业周报: 政策加码, 情绪逆转, 内需复苏 (推荐) *食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-09-29

《食品饮料行业周报: 茅台首次回购强化市场信心, 关注大众品边际改善 (推荐) *食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-09-22

《食品饮料行业 2024 年半年报总结: 淡季承压, 需求分化孕育新机 (推荐) *食品饮料*刘浩铭, 秦一方》——2024-09-17

投资要点:

- 1、大盘整体上涨, 板块跑赢大盘。**本周 (2024/10/21-2024/10/25) 一级行业中食品饮料涨幅 2.19%, 跑赢上证综指 (+1.17%) 1.02 个百分点。各细分行业中其他酒类涨幅最大, 上涨 7.37%, 其次分别为保健品和零食, 涨幅分别为 6.31% 和 5.34%。个股方面, 威龙股份 (+28.68%)、ST 加加 (+27.63%)、莫高股份 (+22.82%)、香飘飘 (+22.00%)、贝因美 (+21.57%) 等领涨; 劲仔食品 (-6.37%)、安井食品 (-4.09%)、仙乐健康 (-2.81%)、张裕 B (-2.68%)、梅花生物 (-1.72%) 等领跌。
- 2、食品饮料重仓比例环比下滑, 白酒占基金重仓持股比例环比回升。**根据 Wind 数据统计, 2024Q3 食品饮料重仓比例为 5.01%, 环比 -0.02pct, 其中食品饮料占基金重仓持股占比为 11.16%, 环比 -0.29pct, 该比例回到 2018Q1 的水平 (2018Q1 食品饮料占基金重仓持股占比为 11.19%)。从板块集中度来看, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖合计占食品饮料重仓占比为 72.27%, 同比+3.88pct, 其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖的重仓持仓比例为 2.30%/0.94%/0.38%, 同比+0.23/+0.11pct/-0.16pct。分子板块来看, 白酒重仓比例为 4.60%, 环比+0.01pct, 其中白酒占基金重仓持股占比为 10.25%, 同比+0.35pct, 基金加大了对白酒的配置比例; 非白酒板块重仓比例为 0.41%, 同比-0.04pct, 其中非白酒占基金重仓持股占比为 0.91%, 同比-0.05pct。分个股来看, 白酒板块贵州茅台、五粮液及老白干酒为机构加仓个股前三, 泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒为机构减仓个股前三; 非白酒板块安井食品、海天味业、涪陵榨菜、三只松鼠、立高食品、百润股份加仓较多, 伊利股份、汤臣倍健、重庆啤酒减仓较多。
- 3、白酒: 建议淡化三季报预期, 注重长期价值, 乐观前行。**本周深圳秋季糖酒会酒店展陆续开展, 但是由于白酒行业目前整体承压, 新渠道和新传播方式不断涌现, 秋糖整体客流量不及去年。在糖酒会各种酒业论坛中, 不少行业专家建议龙头酒企保持战略定力, 在短期业绩和长期价值中更注重后者, 稳定价格, 注重品质, 坚持消费者培育。本周贵州茅台发布三季报, 营业总收入和归母净利润表现平稳, 前三季度分别同比增长 16.91% 和 15.04%, 体现出在行业下行期龙头公司的业绩韧性。我们认为三季度已经是过去时, 应该

淡化对三季报的业绩预期，关注随着一系列经济刺激政策出台，对消费的整体带动作用。**白酒板块重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。**

4、大众品：秋糖开幕，三季报进入密集披露期。本周秋糖会在深圳开幕，参展商的数量相比较与春糖明显减少，从前几天酒店展的表现看，人流的密度也不及往年，食品商在行业内卷不断加剧背景下也在寻求出路，我们认为有几个新方向值得关注：1) 健康化趋势下的产品创新；2) 零食量贩等低价渠道冲击下，厂商更加追求效率，进行供应链革命；3) 关于出海讨论热烈。我们认为，食品类经销商和代理商在当前渠道大变革背景下对于代理新品牌持较为谨慎的态度，更加重视渠道库存和现金流的健康。本周进入三季报密集披露期，从已经披露的三季报来看，零食板块依然表现相对亮眼，从收入端看，甘源食品、洽洽食品环比二季度有所好转，劲仔食品受到线上渠道拖累，增速有所放缓；从利润表现看，成本红利和规模效应下，利润端均表现较为亮眼。调味品板块中炬高新、天味食品公布三季报，整体收入端压力仍存，但相较于 Q2 环比明显改善，龙头对于费用投放更加理性，销售费率优化下利润表现较好。卤味板块延续二季度承压趋势，从绝味食品、紫燕食品发布的三季报看，目前并没有看到基本面的好转的趋势。短期建议聚焦三季报表现较好的个股，推荐关注安琪酵母、百润股份、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、海天味业、伊利股份、新乳业等，建议关注东鹏饮料等。

5、行业评级及投资策略：政策密集出台，宏观经济预期扭转，有望促进食品饮料板块估值和业绩双提升，目前板块估值仍然较低，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。

大众品：推荐安琪酵母、百润股份、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、海天味业、伊利股份、新乳业等，建议关注东鹏饮料等。

- **6、风险提示：**1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；2) 行业政策变化导致竞争加剧；3) 原材料价格大幅上涨；4) 重点关注公司业绩或不及预期；5) 食品安全事件等。

重点关注公司及盈利预测

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 2024/10/25 股价 | EPS (元/股) | | | PE | | | 投资 评级 |
|------------|----------|------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1,559 | 59.49 | 68.63 | 77.14 | 26.20 | 22.71 | 20.21 | 买入 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 195 | 8.56 | 10.33 | 12.01 | 22.77 | 18.88 | 16.24 | 买入 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 148 | 7.78 | 8.69 | 9.62 | 19.03 | 17.04 | 15.40 | 买入 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 137 | 9.02 | 10.38 | 11.96 | 15.15 | 13.16 | 11.42 | 买入 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 193 | 8.68 | 11.12 | 13.69 | 22.26 | 17.38 | 14.11 | 买入 |
| 603369.SH | 今世缘 | 47 | 2.52 | 3.12 | 3.84 | 18.70 | 15.07 | 12.25 | 买入 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 66 | 2.86 | 3.68 | 4.60 | 23.06 | 17.92 | 14.34 | 买入 |
| 603589.SH | 口子窖 | 42 | 2.87 | 3.38 | 3.96 | 14.77 | 12.54 | 10.71 | 买入 |
| 603919.SH | 金徽酒 | 20 | 0.65 | 0.81 | 0.98 | 31.26 | 25.09 | 20.73 | 增持 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 86 | 6.65 | 6.81 | 7.17 | 12.99 | 12.68 | 12.04 | 买入 |
| 600197.SH | 伊力特 | 17 | 0.72 | 0.82 | 0.93 | 23.80 | 20.90 | 18.43 | 买入 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 60 | 2.76 | 3.70 | 4.34 | 21.67 | 16.16 | 13.78 | 增持 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 69 | 3.14 | 3.88 | 4.46 | 22.09 | 17.87 | 15.54 | 买入 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 22 | 0.78 | 0.82 | 1.01 | 28.23 | 26.85 | 21.80 | 买入 |
| 603288.SH | 海天味业 | 44 | 1.01 | 1.12 | 1.22 | 43.89 | 39.58 | 36.34 | 增持 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 37 | 1.46 | 1.59 | 1.81 | 25.26 | 23.19 | 20.38 | 买入 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 24 | 2.17 | 0.94 | 1.13 | 11.00 | 25.39 | 21.12 | 增持 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 27 | 1.64 | 2.01 | 1.95 | 16.27 | 13.27 | 13.68 | 买入 |
| 600419.SH | 天润乳业 | 8 | 0.45 | 0.74 | 0.95 | 18.23 | 11.09 | 8.64 | 买入 |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 222 | 5.10 | 6.70 | 8.40 | 43.53 | 33.13 | 26.43 | 买入 |
| 603345.SH | 安井食品 | 88 | 5.04 | 5.88 | 6.65 | 17.44 | 14.95 | 13.22 | 买入 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 33 | 1.58 | 1.89 | 2.22 | 20.95 | 17.56 | 14.95 | 增持 |
| 002991.SZ | 甘源食品 | 70 | 3.53 | 4.30 | 5.06 | 19.89 | 16.33 | 13.87 | 买入 |
| 603886.SH | 元祖股份 | 13 | 1.15 | 1.36 | 1.55 | 11.25 | 9.51 | 8.35 | 增持 |
| 001215.SZ | 千味央厨 | 28 | 1.58 | 1.52 | 1.89 | 17.80 | 18.50 | 14.88 | 买入 |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 55 | 2.64 | 2.37 | 2.97 | 21.02 | 23.40 | 18.67 | 买入 |
| 002946.SZ | 新乳业 | 11 | 0.50 | 0.62 | 0.76 | 22.92 | 18.48 | 15.08 | 增持 |
| 003000.SZ | 劲仔食品 | 13 | 0.46 | 0.66 | 0.81 | 27.50 | 19.17 | 15.62 | 买入 |
| 300783.SZ | 三只松鼠 | 25 | 0.55 | 1.00 | 1.39 | 45.69 | 25.13 | 18.08 | 买入 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 15 | 0.68 | 0.79 | 0.94 | 21.37 | 18.39 | 15.46 | 买入 |
| 603317.SH | 天味食品 | 14 | 0.43 | 0.54 | 0.62 | 31.23 | 25.15 | 21.90 | 增持 |
| 603057.SH | 紫燕食品 | 17 | 0.80 | 0.89 | 1.00 | 20.80 | 18.81 | 16.74 | 增持 |

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

| | |
|--------------------------|----|
| 1、 行业回顾 | 6 |
| 2、 2024Q3 板块基金持仓情况 | 8 |
| 3、 重点关注个股及逻辑 | 9 |
| 4、 重点关注公司及盈利预测 | 11 |
| 5、 风险提示 | 12 |

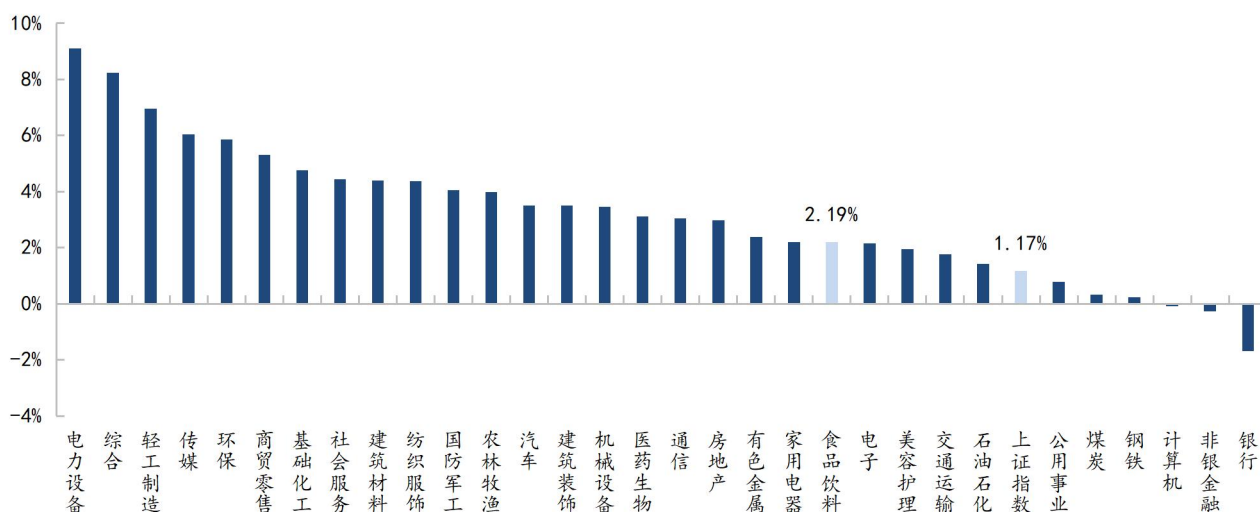
图表目录

| | |
|------------------------------------------------------|---|
| 图 1: 本周 (2024/10/21-2024/10/25) 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%) | 6 |
| 图 2: 本周 (2024/10/21-2024/10/25) 食品饮料子行业涨跌幅 | 6 |
| 图 3: 本周 (2024/10/21-2024/10/25) 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位 | 7 |
| 图 4: 截至 2024/10/25 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X) | 7 |
| 图 5: 截至 2024/10/25 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X) | 8 |
| 图 6: 食品饮料基金持仓情况及市值占比 (%) | 8 |
| 图 7: 白酒基金持仓情况及市值占比 (%) | 8 |
| 图 8: 非白酒基金持仓情况及市值占比 (%) | 9 |
| 图 9: 茅五泸占食品饮料板块持仓比例 (%) | 9 |
| 图 10: 高端白酒机构重仓持股比例 (%) | 9 |
| 图 11: 区域次高端机构重仓持股比例 (%) | 9 |
| 图 12: 伊利股份、海天味业机构重仓持股比例 (%) | 9 |
| 图 13: 大众品主要公司机构重仓持股比例 (%) | 9 |

1、行业回顾

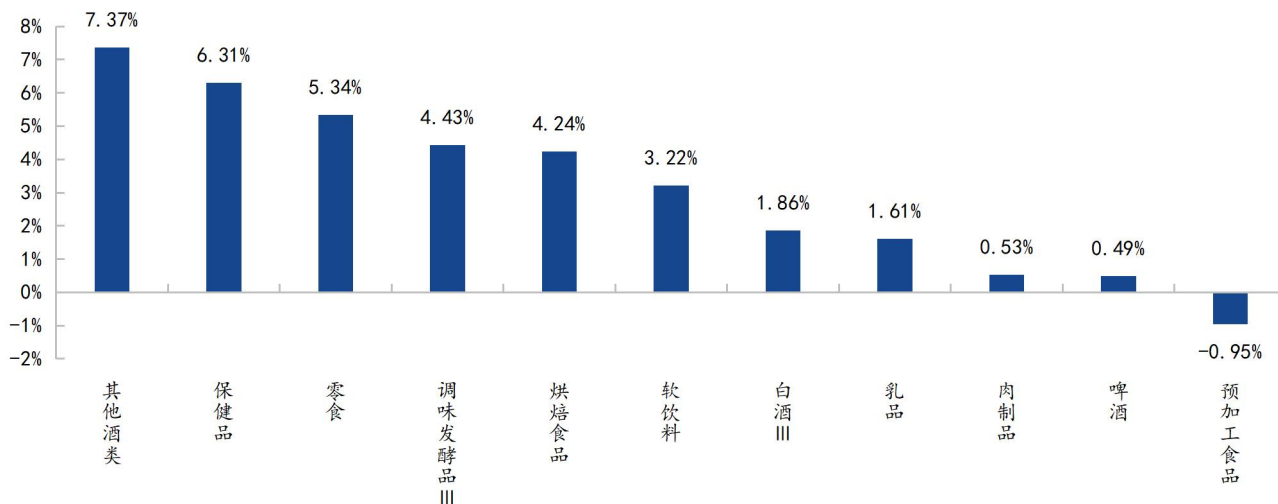
本周（2024/10/21-2024/10/25）一级行业中食品饮料涨幅 2.19%，跑赢上证综指（+1.17%）1.02 个百分点。各细分行业中其他酒类涨幅最大，上涨 7.37%，其次分别为保健品和零食，涨幅分别为 6.31%和 5.34%。个股方面，威龙股份（+28.68%）、ST 加加（+27.63%）、莫高股份（+22.82%）、香飘飘（+22.00%）、贝因美（+21.57%）等领涨；劲仔食品（-6.37%）、安井食品（-4.09%）、仙乐健康（-2.81%）、张裕 B（-2.68%）、梅花生物（-1.72%）等领跌。

图 1：本周（2024/10/21-2024/10/25）申万一级行业与上证综指涨跌幅（%）



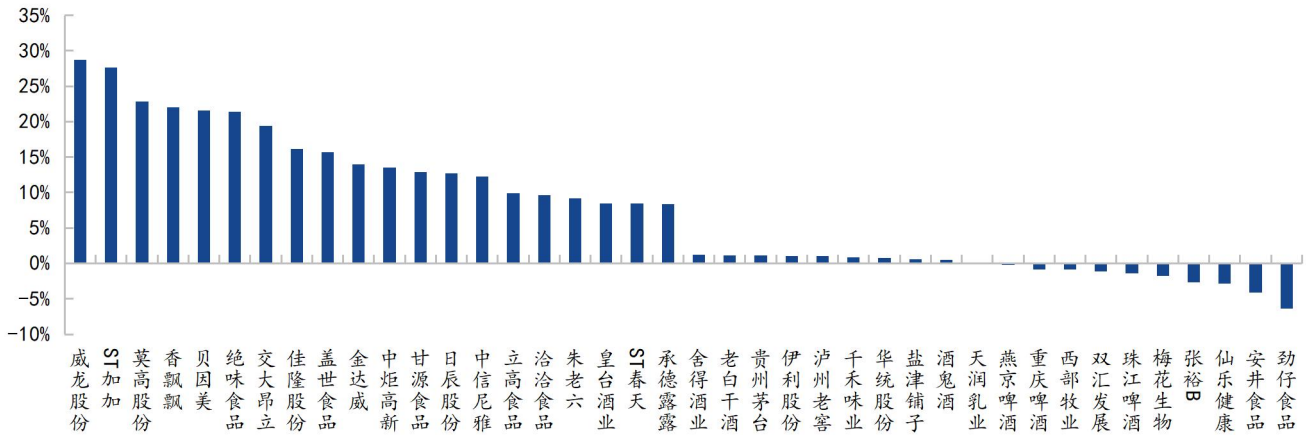
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：本周（2024/10/21-2024/10/25）食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：本周（2024/10/21-2024/10/25）食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源：Wind，国海证券研究所

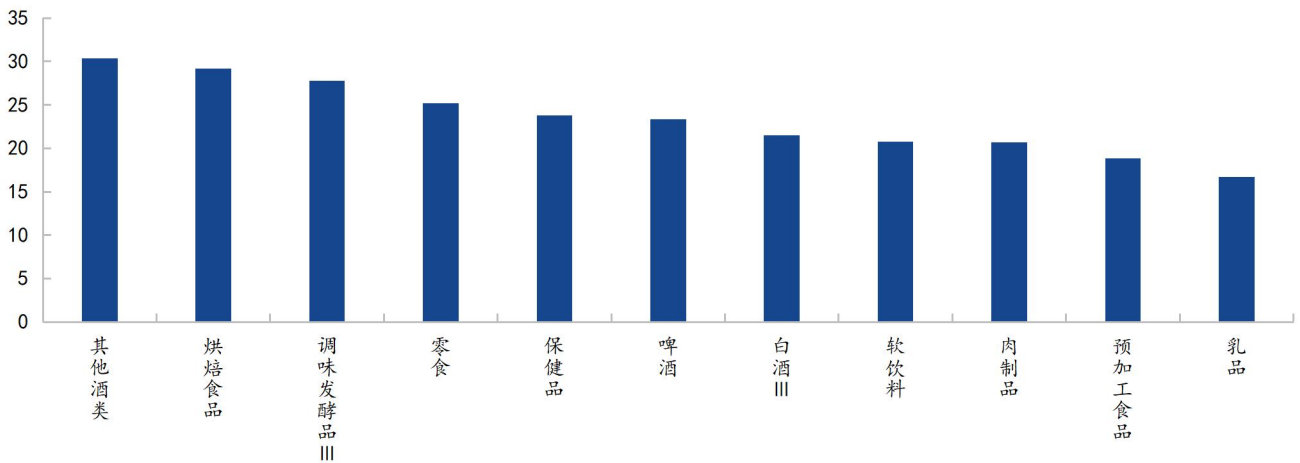
估值方面，截至周末食品饮料板块动态市盈率为 21.37x，位于一级行业中游位置。食品饮料子板块中，本周其他酒类(30.38x)估值排名第一，烘焙食品(29.2x)、调味发酵品III (27.8x)位列第二、三名，肉制品(20.66x)、预加工食品(18.84x)、乳品(16.67x)估值分列最后三位。

图 4：截至 2024/10/25 申万一级行业动态市盈率对比图 (PE: X)



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：截至 2024/10/25 食品饮料子板块动态市盈率对比图 (PE: X)

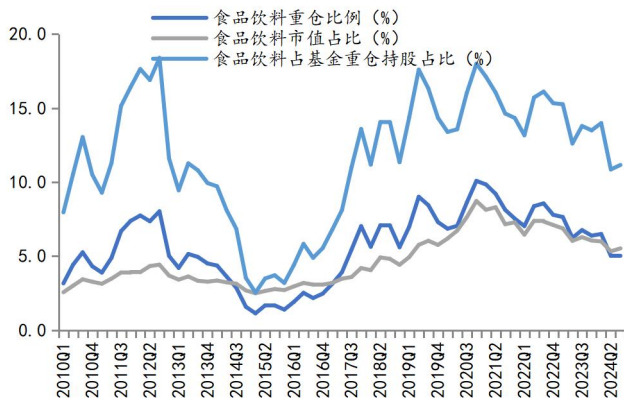


资料来源：Wind，国海证券研究所

2、2024Q3 板块基金持仓情况

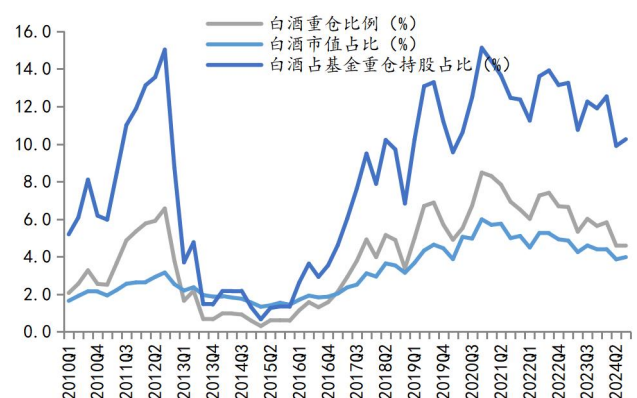
食品饮料重仓比例环比下滑，白酒占基金重仓持股比例环比回升。根据 Wind 数据统计，2024Q3 食品饮料重仓比例为 5.01%，环比-0.02pct，其中食品饮料占基金重仓持股占比为 11.16%，环比-0.29pct，该比例回到 2018Q1 的水平 2018Q1 食品饮料占基金重仓持股占比为 11.19%。从板块集中度来看，贵州茅台、五粮液、泸州老窖合计占食品饮料重仓占比为 72.27%，同比+3.88pct，其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖的重仓持仓比例为 2.30%/0.94%/0.38%，同比+0.23/+0.11pct/-0.16pct。分子板块来看，白酒重仓比例为 4.60%，环比+0.01pct，其中白酒占基金重仓持股占比为 10.25%，同比+0.35pct，基金加大了对白酒的配置比例；非白酒板块重仓比例为 0.41%，同比-0.04pct，其中非白酒占基金重仓持股占比为 0.91%，同比-0.05pct。分个股来看，白酒板块贵州茅台、五粮液及老白干酒为机构加仓个股前三，泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒为机构减仓个股前三；非白酒板块安井食品、海天味业、涪陵榨菜、三只松鼠、立高食品、百润股份加仓较多，伊利股份、汤臣倍健、重庆啤酒减仓较多。

图 6：食品饮料基金持仓情况及市值占比 (%)



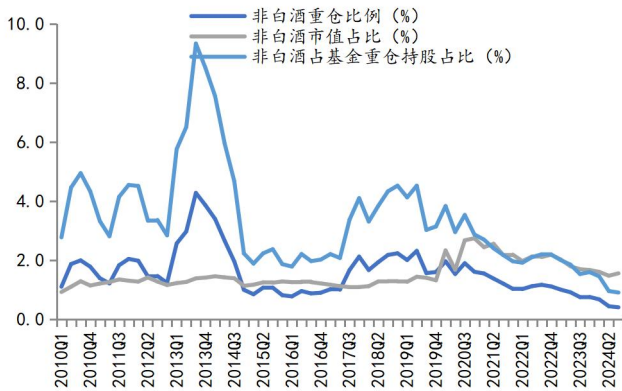
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：白酒基金持仓情况及市值占比 (%)



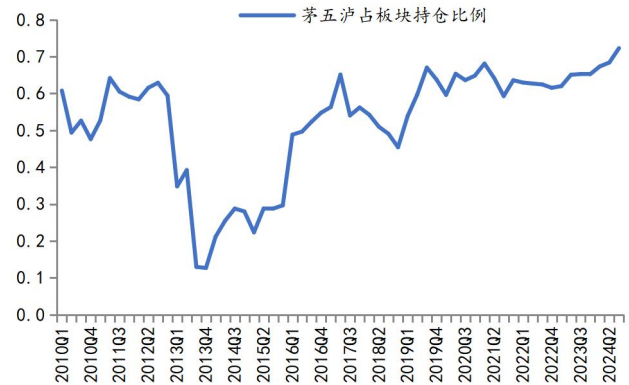
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：非白酒基金持仓情况及市值占比 (%)



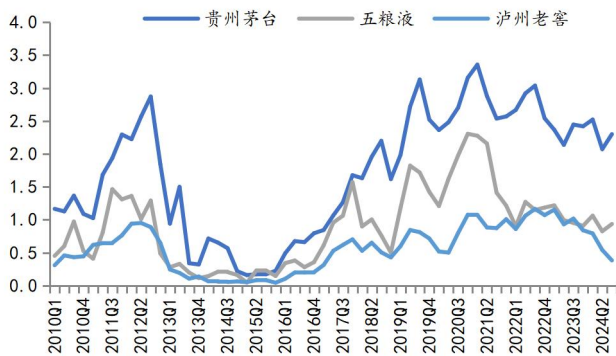
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：茅五泸占食品饮料板块持仓比例 (%)



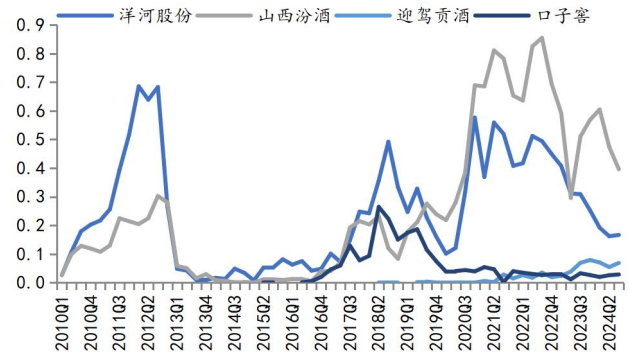
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：高端白酒机构重仓持股比例 (%)



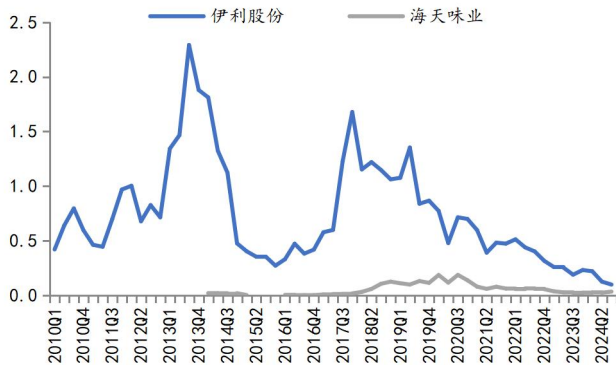
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：区域次高端机构重仓持股比例 (%)



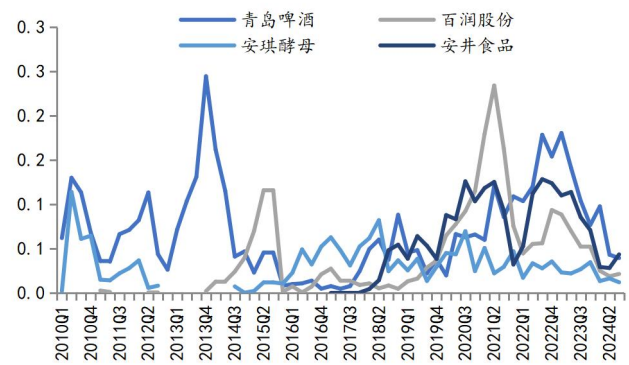
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：伊利股份、海天味业机构重仓持股比例 (%)



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13：大众品主要公司机构重仓持股比例 (%)



资料来源：Wind，国海证券研究所

3、重点关注个股及逻辑

政策密集出台，宏观经济预期扭转，有望促进食品饮料板块估值和业绩双提升，目前板块估值仍然较低，基于此我们维持食品饮料行业“推荐”评级。

白酒：推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等，建议关注珍酒李渡等。

大众品：推荐安琪酵母、百润股份、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、海天味业、伊利股份、新乳业等，建议关注东鹏饮料等。

4、重点关注公司及盈利预测

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 2024/10/25 股价 | EPS (元/股) | | | PE | | | 投资 评级 |
|------------|----------|------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1,559 | 59.49 | 68.63 | 77.14 | 26.20 | 22.71 | 20.21 | 买入 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 195 | 8.56 | 10.33 | 12.01 | 22.77 | 18.88 | 16.24 | 买入 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 148 | 7.78 | 8.69 | 9.62 | 19.03 | 17.04 | 15.40 | 买入 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 137 | 9.02 | 10.38 | 11.96 | 15.15 | 13.16 | 11.42 | 买入 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 193 | 8.68 | 11.12 | 13.69 | 22.26 | 17.38 | 14.11 | 买入 |
| 603369.SH | 今世缘 | 47 | 2.52 | 3.12 | 3.84 | 18.70 | 15.07 | 12.25 | 买入 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 66 | 2.86 | 3.68 | 4.60 | 23.06 | 17.92 | 14.34 | 买入 |
| 603589.SH | 口子窖 | 42 | 2.87 | 3.38 | 3.96 | 14.77 | 12.54 | 10.71 | 买入 |
| 603919.SH | 金徽酒 | 20 | 0.65 | 0.81 | 0.98 | 31.26 | 25.09 | 20.73 | 增持 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 86 | 6.65 | 6.81 | 7.17 | 12.99 | 12.68 | 12.04 | 买入 |
| 600197.SH | 伊力特 | 17 | 0.72 | 0.82 | 0.93 | 23.80 | 20.90 | 18.43 | 买入 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 60 | 2.76 | 3.70 | 4.34 | 21.67 | 16.16 | 13.78 | 增持 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 69 | 3.14 | 3.88 | 4.46 | 22.09 | 17.87 | 15.54 | 买入 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 22 | 0.78 | 0.82 | 1.01 | 28.23 | 26.85 | 21.80 | 买入 |
| 603288.SH | 海天味业 | 44 | 1.01 | 1.12 | 1.22 | 43.89 | 39.58 | 36.34 | 增持 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 37 | 1.46 | 1.59 | 1.81 | 25.26 | 23.19 | 20.38 | 买入 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 24 | 2.17 | 0.94 | 1.13 | 11.00 | 25.39 | 21.12 | 增持 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 27 | 1.64 | 2.01 | 1.95 | 16.27 | 13.27 | 13.68 | 买入 |
| 600419.SH | 天润乳业 | 8 | 0.45 | 0.74 | 0.95 | 18.23 | 11.09 | 8.64 | 买入 |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 222 | 5.10 | 6.70 | 8.40 | 43.53 | 33.13 | 26.43 | 买入 |
| 603345.SH | 安井食品 | 88 | 5.04 | 5.88 | 6.65 | 17.44 | 14.95 | 13.22 | 买入 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 33 | 1.58 | 1.89 | 2.22 | 20.95 | 17.56 | 14.95 | 增持 |
| 002991.SZ | 甘源食品 | 70 | 3.53 | 4.30 | 5.06 | 19.89 | 16.33 | 13.87 | 买入 |
| 603886.SH | 元祖股份 | 13 | 1.15 | 1.36 | 1.55 | 11.25 | 9.51 | 8.35 | 增持 |
| 001215.SZ | 千味央厨 | 28 | 1.58 | 1.52 | 1.89 | 17.80 | 18.50 | 14.88 | 买入 |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 55 | 2.64 | 2.37 | 2.97 | 21.02 | 23.40 | 18.67 | 买入 |
| 002946.SZ | 新乳业 | 11 | 0.50 | 0.62 | 0.76 | 22.92 | 18.48 | 15.08 | 增持 |
| 003000.SZ | 劲仔食品 | 13 | 0.46 | 0.66 | 0.81 | 27.50 | 19.17 | 15.62 | 买入 |
| 300783.SZ | 三只松鼠 | 25 | 0.55 | 1.00 | 1.39 | 45.69 | 25.13 | 18.08 | 买入 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 15 | 0.68 | 0.79 | 0.94 | 21.37 | 18.39 | 15.46 | 买入 |
| 603317.SH | 天味食品 | 14 | 0.43 | 0.54 | 0.62 | 31.23 | 25.15 | 21.90 | 增持 |
| 603057.SH | 紫燕食品 | 17 | 0.80 | 0.89 | 1.00 | 20.80 | 18.81 | 16.74 | 增持 |

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；
- 2) 行业政策变化导致竞争加剧；
- 3) 原材料价格大幅上涨；
- 4) 重点关注公司业绩或不及预期；
- 5) 食品安全事件等。

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。