

珍酒李渡通过港交所聆讯

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈

3月26日晚,珍酒李渡通过港交所聆讯,并公告了聆讯后资料集。公司是一家以酱香型产品为主的白酒企业,旗下品牌主要包括珍酒、李渡、湘窖、开口笑四大品牌。

白酒为全球销量最高的烈酒。按照弗若斯特沙利文口径,21年中国白酒占酒精饮料市场的69.5%,22年的市场规模约人民币6211亿元,至2026年有望增加至7695亿元,CAGR为5.5%。主要动能来自白酒高端化的趋势及酱香型白酒的高增长。公司21年收入在白酒行业排名第14,市场份额为0.8%。

占据增速最高的次高端价格带。按照档次分类,公司产品主要针对次高端及以上的白酒市场。公司聆讯材料披露,公司次高端及以上产品的收入贡献由20年的51.8%增至22年的65.4%。22年,珍酒、李渡、湘窖的次高端及以上收入占比分别为68.4%、76.7%、74.7%。中国次高端及以上白酒有着高于其他档次的增速。按照弗若斯特沙利文预测,该级别市场规模将由22年的2341亿元增长至26年的3719亿元,CAGR高达12.3%,同期市场份额占比将由37.7%增长至48.3%。

以酱酒为主要香型,受益于行业持续增长。公司同时拥有酱香、浓香、兼香3大香型白酒,其中,酱香型的收入占比由20年59.6%增加至22年的71.4%,为主要的收入来源。酱香型同样为中国增速最快的主力白酒香型,据聆讯材料预测,该香型市场规模预计将由22年的2033亿元增至26年的3217亿元,CAGR达到12.2%,同期市场份额占比将由32.7%增加至41.8%,并超越浓香成为中国占比最高的白酒香型。受益于此,公司的旗舰品牌珍酒预计将获得持续增长。

近年来公司表现出强劲的业绩增长。20-22年,公司营收分别为23.99亿元、51.02亿元和58.56亿元,3年间收入CAGR达到56.2%。同期毛利率分别为52.2%、53.5%、55.3%,预计主要受益于珍酒、李渡、湘窖等高毛利率产品的占比持续提升。同期经调整后的净利率则分别为21.6%、21%、20.4%。

市场回顾

本周,食品饮料指数涨跌幅2.06%,在申万31个行业中排名第9,跑赢沪深300指数0.33pct。各子行业中白酒(2.68%)、啤酒(2.59%)、软饮料(2.04%)表现相对较好。

◆个股涨幅前5名:惠泉啤酒(+10.28%)、百合股份(+9.04%)、舍得酒业(+9.02%)、老白干酒(+7.98%)、欢乐家(+7.78%)

投资策略

建议关注:1.建议选择业绩确定性强,或估值合理偏低的公司,如贵州茅台、五粮液、伊利股份。2.建议关注23年业绩具有弹性的重庆啤酒,及国企改革释放活力,销量大幅增长的燕京啤酒。3.建议关注麦芽行业23年成本变化及业绩释放。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持(维持)

2023年03月27日

汪冰洁

分析师

SAC执业证书编号:S1660522030003

张弛

研究助理

SAC执业证书编号:S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

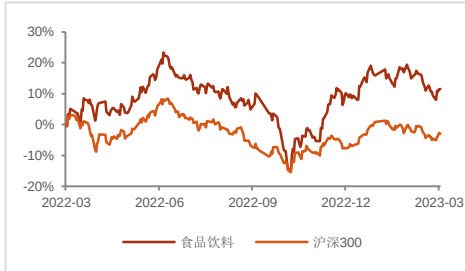
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	37.44
市场平均市盈率	24.68

注:行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率,市场平均市盈率采用中证500指数市盈率

行业表现走势图



资料来源:ifind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报:关注重啤在福建区域的渠道改革》2023-03-20
- 2、《食品饮料行业研究周报:麦芽行业迎来景气周期》2023-03-13
- 3、《食品饮料行业研究周报:建议继续关注啤酒行业》2023-03-05

内容目录

1. 市场回顾.....	2
2. 重点指标跟踪	7
3. 行业动态.....	10
4. 每周一谈：珍酒李渡通过港交所聆讯.....	11
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅	2
图 2：申万一级行业本月涨跌幅	3
图 3：申万一级行业年初至今涨跌幅	3
图 4：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	4
图 5：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	4
图 6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	4
图 7：食品饮料行业本周涨幅前 10 名	4
图 8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名	4
图 9：食品饮料行业本月涨幅前 10 名	5
图 10：食品饮料行业年初至今涨幅前 10 名	5
图 11：2 月白酒价格继续增长	7
图 12：高低档白酒价格趋势初现分化	7
图 13：2 月白酒价格继续增长.....	7
图 14：高低档白酒价格趋势初现分化	7
图 15：红酒均价情况	7
图 16：红酒均价同比增速情况	7
图 17：白酒批价情况	8
图 18：白酒批价同比增速情况	8
图 19：玻璃价格情况	8
图 20：大麦进口价格情况	8
图 21：瓦楞纸价格.....	9
图 22：国内市场价：PET（水瓶级）：仪征石化.....	9
图 23：生猪及猪肉价格.....	9
图 24：玉米及豆粕价格.....	9
图 25：生猪与玉米价格增长率对比.....	9
图 26：生猪与豆粕价格增长率对比.....	9
图 27：生鲜乳价格情况.....	10
图 28：婴配粉价格情况.....	10
表 1：食品饮料行业部分公司沪（深）股通持股占自由流通股比例变化.....	5

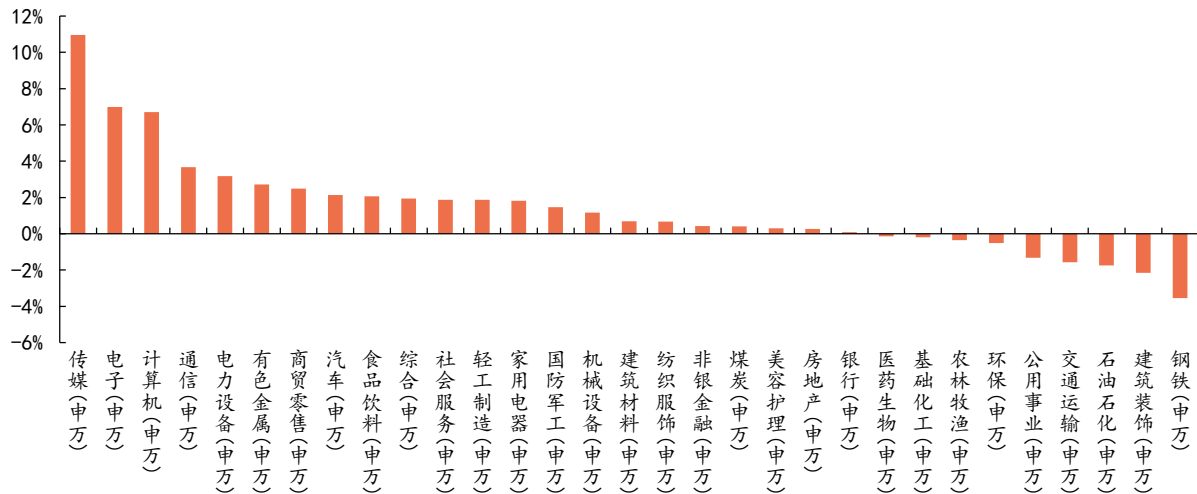
1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅 2.06%，在申万 31 个行业中排名第 9，跑赢沪深 300 指数 0.33pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅-3.98%，在申万行业中排名第 19，跑输沪深 300 指数 2.94pct。

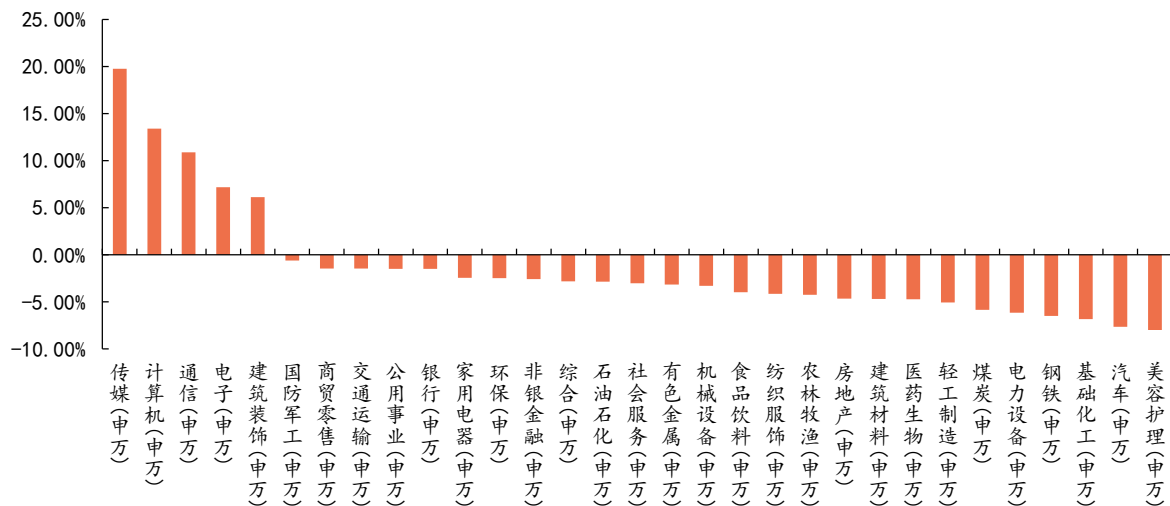
年初至今，食品饮料指数涨跌幅 2.03%，在申万行业中排名第 18，跑输沪深 300 指数 1.98pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



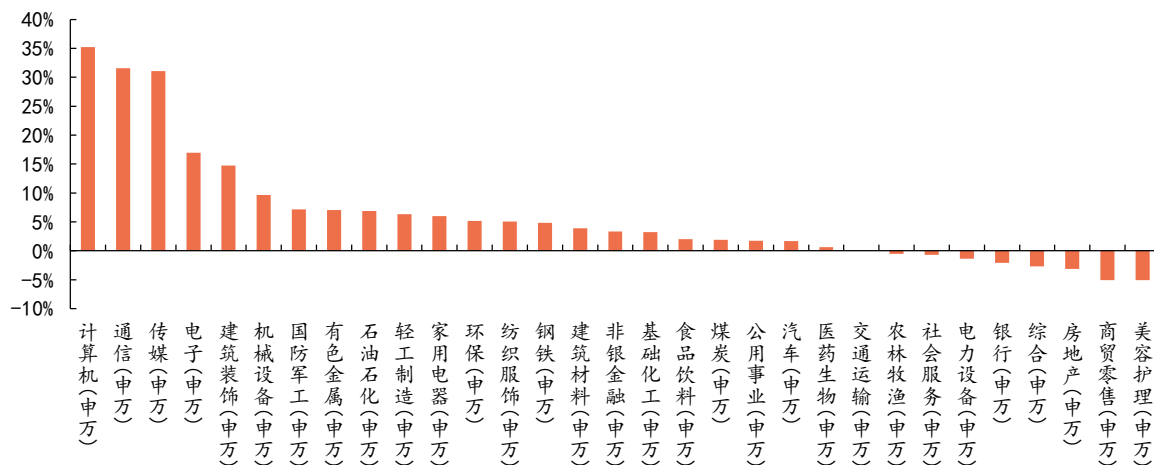
资料来源: ifind, 申港证券研究所

图2: 申万一级行业本月涨跌幅



资料来源: ifind, 申港证券研究所

图3: 申万一级行业年初至今涨跌幅



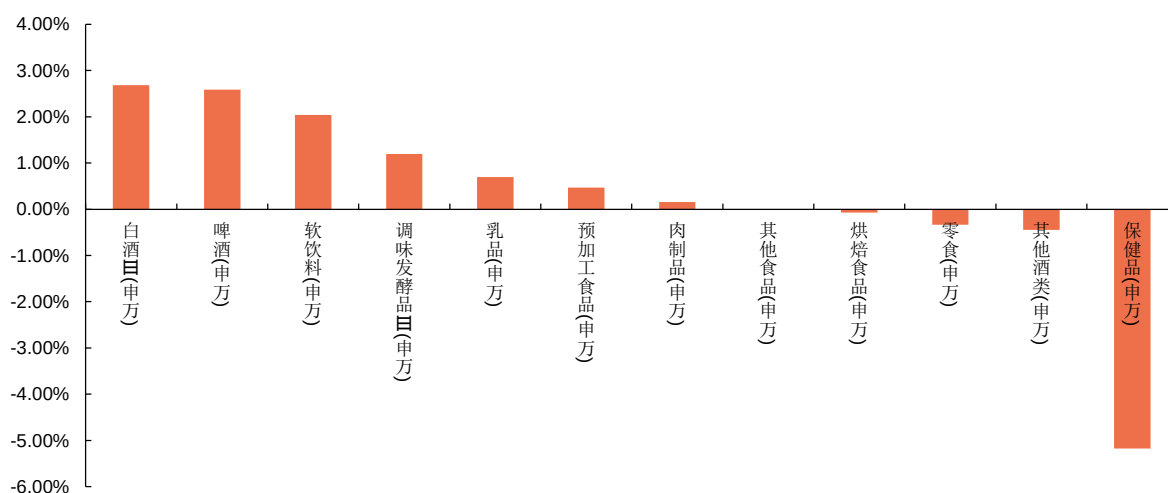
资料来源: ifind, 申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中白酒（2.68%）、啤酒（2.59%）、软饮料（2.04%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 0.96pct、0.86pct、0.32pct。

本月以来，食品饮料各子行业中其他食品（0.00%）、软饮料（-3.25%）、白酒（-3.26%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 1.04pct、-2.21pct、-2.22pct。

年初至今，食品饮料各子行业中白酒（+4.74%）、啤酒（+3.18%）、软饮料（+1.34%）表现相对较好。分别跑赢沪深 300 指数 0.72pct、-0.83pct、-2.68pct。

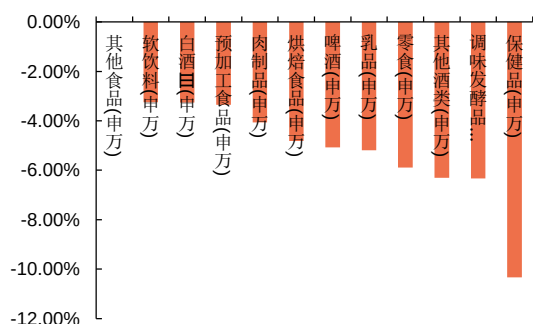
图4：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源：Ifind，申港证券研究所

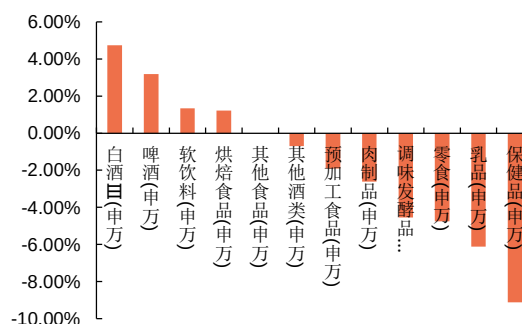
注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

图5：食品饮料子行业本月涨跌幅



资料来源：Ifind，申港证券研究所

图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅

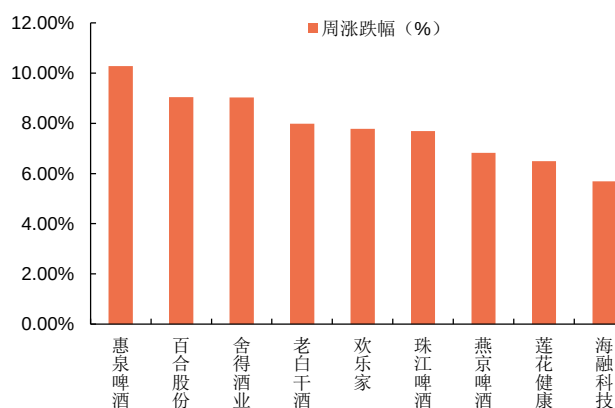


资料来源：Ifind，申港证券研究所

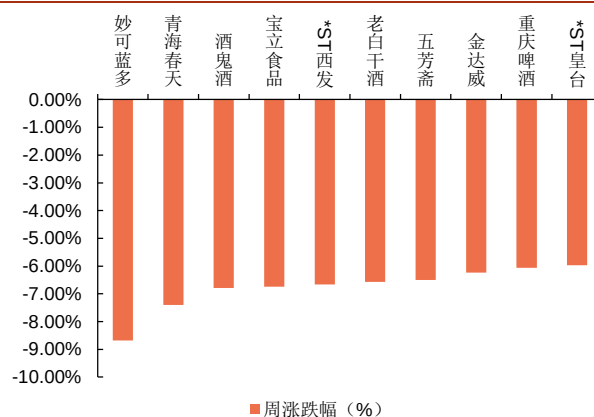
个股方面，本周惠泉啤酒（+10.28%）、百合股份（+9.04%）、舍得酒业（+9.02%）、老白干酒（+7.98%）、欢乐家（+7.78%）等涨幅居前。

图7：食品饮料行业本周涨幅前 10 名

图8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

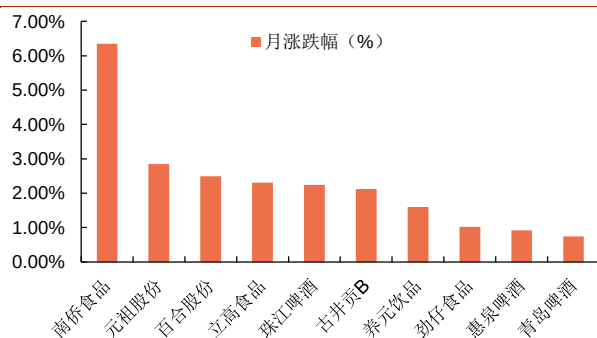


资料来源: Ifind, 申港证券研究所

本月以来, 南侨食品 (+6.35%)、元祖股份 (+2.85%)、百合股份 (+2.50%)、立高食品 (+2.30%)、珠江啤酒 (+2.24%) 涨幅居前。

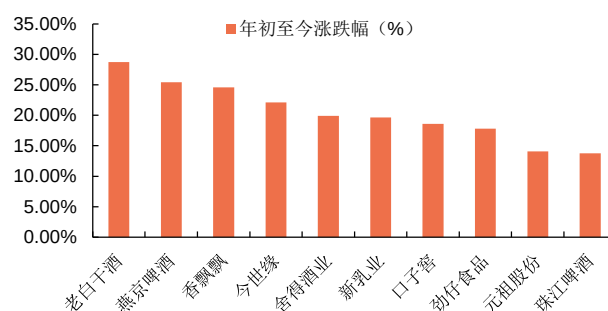
年初至今, 老白干酒 (+28.73%)、燕京啤酒 (+25.42%)、香飘飘 (+24.60%)、今世缘 (+22.10%)、舍得酒业 (+19.93%) 涨幅居前。

图9: 食品饮料行业本周涨幅前10名



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

图10: 食品饮料行业年初至今涨幅前10名



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

本周北上资金增持个股主要为千禾味业 (+0.56pct)、味知香 (+0.55pct)、舍得酒业 (+0.43pct)、口子窖 (+0.34pct)、洽洽食品 (+0.32pct)。本周北上资金减持个股主要为老白干酒 (-0.97pct)、汤臣倍健 (-0.38pct)、伊利股份 (-0.26pct)、水井坊 (-0.24pct)、安井食品 (-0.24pct)。

(括号内为沪(深)股通持股占自由流通股比例较前一周增减的百分点幅度)

表1: 食品饮料行业部分公司沪(深)股通持股占自由流通股比例变化

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动(PCT)
603027.SH	千禾味业	5.7700	5.2100	0.56
600702.SH	舍得酒业	0.8700	0.4400	0.43
603589.SH	口子窖	3.0300	2.6900	0.34
002557.SZ	洽洽食品	20.4900	20.1700	0.32
603517.SH	绝味食品	3.4300	3.1200	0.31
600132.SH	重庆啤酒	9.5700	9.3100	0.26
002847.SZ	盐津铺子	2.6600	2.4100	0.25
605499.SH	东鹏饮料	8.0300	7.7800	0.25

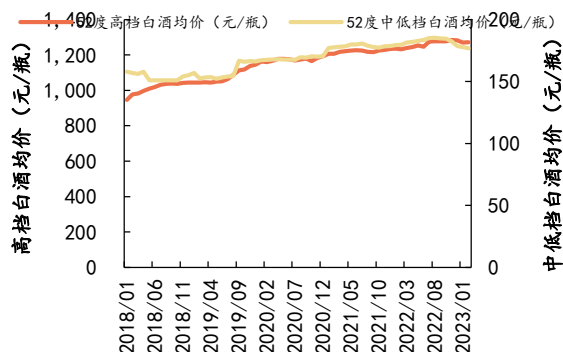
证券代码	证券简称	本周末	上周末	本 周 变 动 (PCT)
603317.SH	天味食品	2.5500	2.3500	0.20
603369.SH	今世缘	3.2200	3.0300	0.19
002461.SZ	珠江啤酒	1.1500	0.9700	0.18
600872.SH	中炬高新	4.2900	4.1400	0.15
000799.SZ	酒鬼酒	3.6000	3.4500	0.15
600298.SH	安琪酵母	5.6400	5.4900	0.15
603866.SH	桃李面包	8.3600	8.2300	0.13
600600.SH	青岛啤酒	3.8600	3.7800	0.08
000858.SZ	五粮液	6.7600	6.6800	0.08
603719.SH	良品铺子	0.2300	0.1500	0.08
603288.SH	海天味业	7.0900	7.0200	0.07
002304.SZ	洋河股份	3.0200	2.9500	0.07
600305.SH	恒顺醋业	0.4400	0.3800	0.06
600197.SH	伊力特	0.5100	0.4600	0.05
000596.SZ	古井贡酒	2.2000	2.1600	0.04
600519.SH	贵州茅台	7.1800	7.1400	0.04
603043.SH	广州酒家	3.3700	3.3300	0.04
603170.SH	宝立食品	0.7400	0.7000	0.04
600199.SH	金种子酒	0.1400	0.1000	0.04
002946.SZ	新乳业	0.5000	0.4600	0.04
002568.SZ	百润股份	2.8900	2.8600	0.03
603156.SH	养元饮品	0.1000	0.0700	0.03
002507.SZ	涪陵榨菜	7.6200	7.6000	0.02
000568.SZ	泸州老窖	3.8700	3.8500	0.02
002840.SZ	华统股份	0.0600	0.0500	0.01
603057.SH	紫燕食品	0.0000	0.0000	0.00
000869.SZ	张裕 A	1.0000	1.0000	0.00
000895.SZ	双汇发展	3.3400	3.3400	0.00
002216.SZ	三全食品	1.5600	1.5700	-0.01
603198.SH	迎驾贡酒	1.3900	1.4100	-0.02
300973.SZ	立高食品	0.9900	1.0300	-0.04
600809.SH	山西汾酒	3.1700	3.2600	-0.09
603919.SH	金徽酒	0.5700	0.6700	-0.10
600597.SH	光明乳业	1.0200	1.1900	-0.17
000860.SZ	顺鑫农业	2.3500	2.5300	-0.18
000729.SZ	燕京啤酒	3.9400	4.1200	-0.18
002626.SZ	金达威	0.6200	0.8100	-0.19
600882.SH	妙可蓝多	0.4900	0.7000	-0.21
603345.SH	安井食品	6.2300	6.4700	-0.24
600779.SH	水井坊	6.3400	6.5800	-0.24
600887.SH	伊利股份	16.6500	16.9100	-0.26
300146.SZ	汤臣倍健	6.1100	6.4900	-0.38
600559.SH	老白干酒	2.8500	3.8200	-0.97

资料来源：Ifind，申港证券研究所

2. 重点指标跟踪

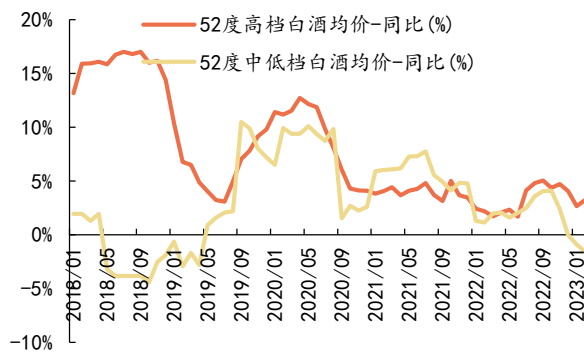
2月高档白酒价格继续上涨。36城高档白酒均价同比增3.2%至1272.44元，持续维持上涨势头，环比较1月（均价1269元）小幅增长。中低档白酒均价同比降1.6%至176.83元。高低档白酒走势初现分化。2018年1月以来，高档白酒均价的每月均维持同比增长，仅增速有所变化；而中低档白酒在23年1月出现均价同比下降，并在2月维持价格下滑，打破了2019年1季度以来均价持续增长的势头。

图11：2月白酒价格继续增长



资料来源：Iifind，申港证券研究所

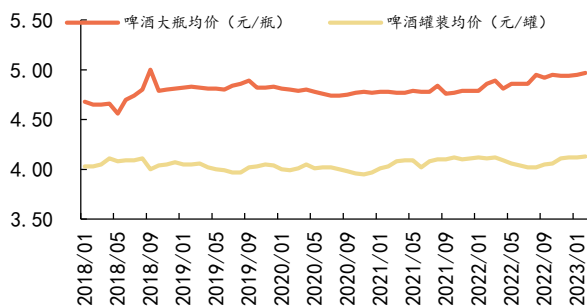
图12：高低档白酒价格趋势初现分化



资料来源：Iifind，申港证券研究所

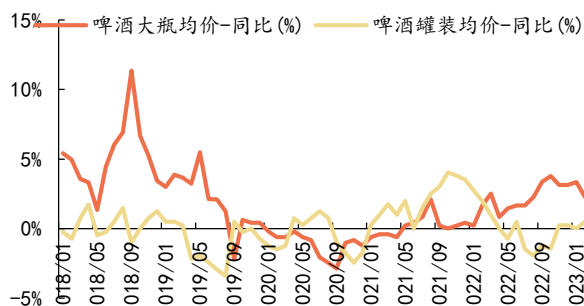
2月啤酒价格延续增长，淡季挺价策略延续。2月份36城瓶装啤酒均价同比增2.3%至4.97元，罐装啤酒均价增0.5%至4.13元，均显著高于22年夏季旺季时的价格，行业继续维持淡季挺价策略。自22年3月以来，瓶装啤酒的销售均价增速持续超过罐装啤酒。

图13：2月白酒价格继续增长



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图14：高低档白酒价格趋势初现分化

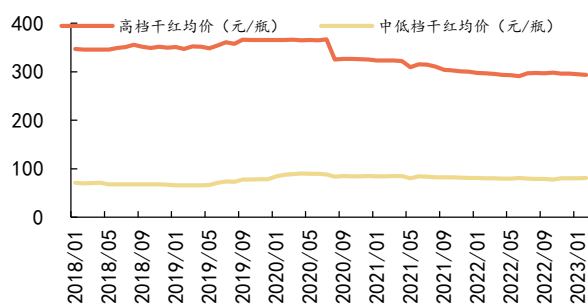


资料来源：Iifind，申港证券研究所

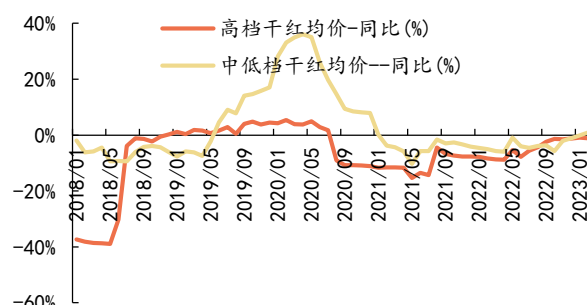
高档红酒价格跌势延续，中低档红酒价格企稳。2月份36城高档红酒均价下滑1.1%至293.5元，延续了20年8月以来的跌幅；中低档红酒均价小幅回升0.9%至81.2元，价格增速自21年2月以来首次由负转正。

图15：红酒均价情况

图16：红酒均价同比增速情况



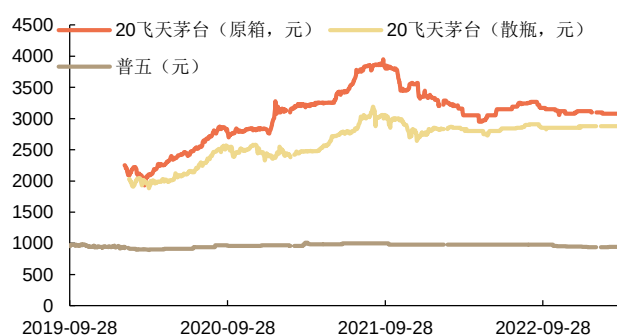
资料来源: Ifind, 申港证券研究所



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

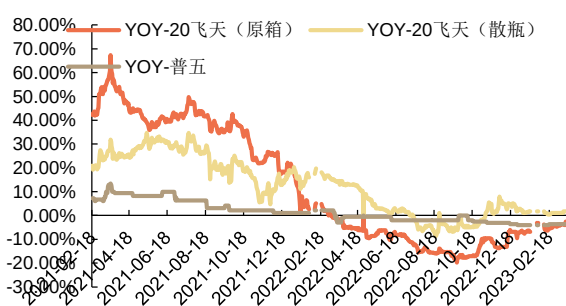
茅台批价整体企稳，五粮液微降。20 飞天原箱价 3080 元，同比微降 2.53%，散瓶飞天价 2880 元，同比微增 1.77%。普五批价 945 元，同比略降 3.57%。周度来看，飞天和普五的均价较前一周没有明显变化。（数据截止日均为 3 月 24 日）

图17: 白酒批价情况



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

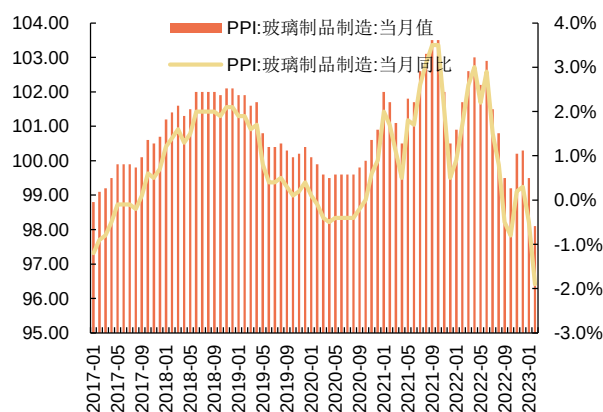
图18: 白酒批价同比增速情况



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

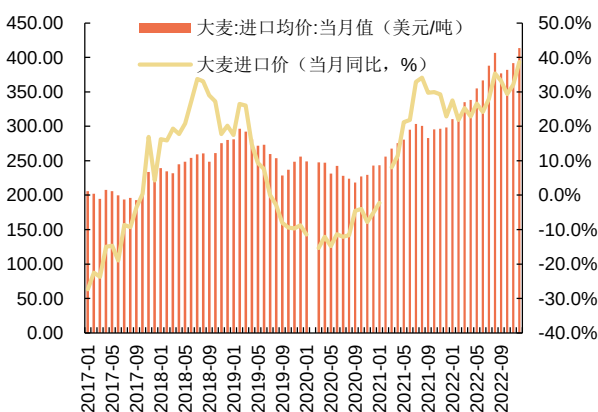
2023 年 2 月，玻璃制造同比减少 1.9%；大麦进口均价为 406.05 美元/吨，同比增长 30.3%。（数据截至 2023 年 3 月 24 日）

图19: 玻璃价格情况



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

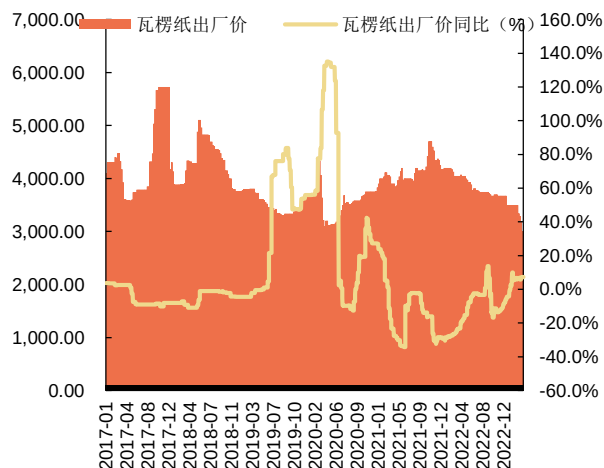
图20: 大麦进口价格情况



资料来源: Ifind, 申港证券研究所

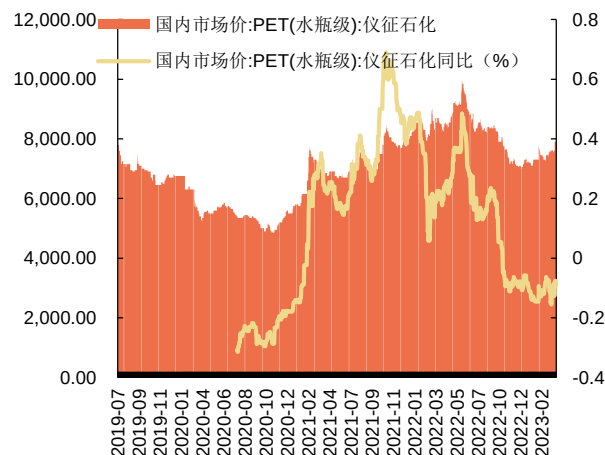
本周瓦楞纸出厂价为 3010 元/吨，同比降低 25.7%。上周瓦楞纸出厂价为 3190 元/吨。本周 PET（水瓶级）：仪征石化国内市场价 7900 元/吨，3 月 24 日当日同比下降 9.20%。自 2022 年 10 月中旬，国内市场价同比减小。（数据截至 2023 年 3 月 24 日）

图21：瓦楞纸价格



资料来源：Iifind，申港证券研究所

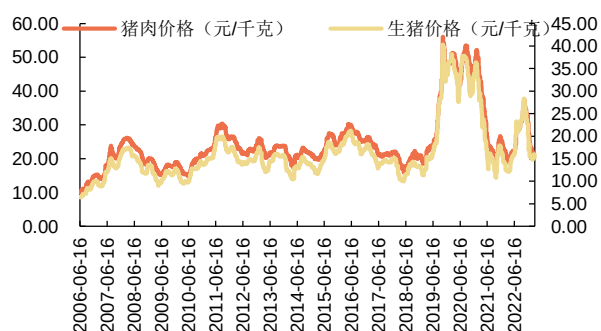
图22：国内市场价：PET（水瓶级）：仪征石化



资料来源：Iifind，申港证券研究所

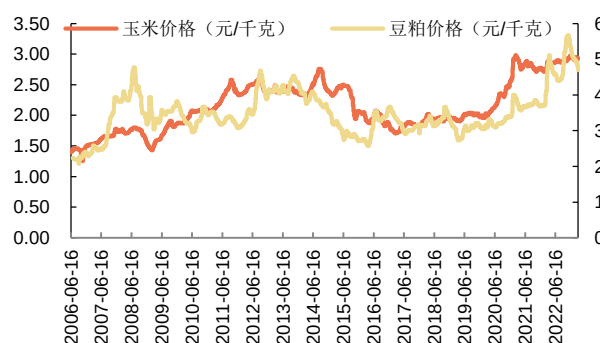
截至2023年3月17日，猪肉价格为21.49元/千克，同比增长9.20%；生猪价格15.25元/千克，同比增长24.49%；玉米价格为2.92元/千克，同比增长1.05%；豆粕价格为4.69元/千克，同比下降0.85%。

图23：生猪及猪肉价格



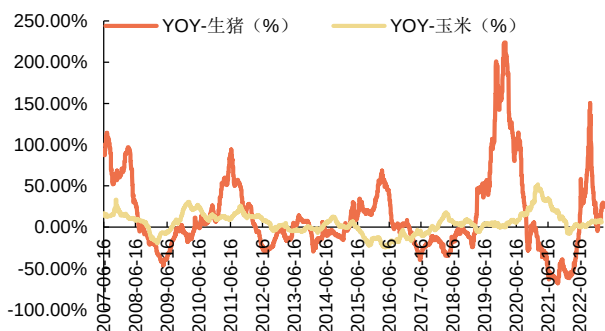
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图24：玉米及豆粕价格



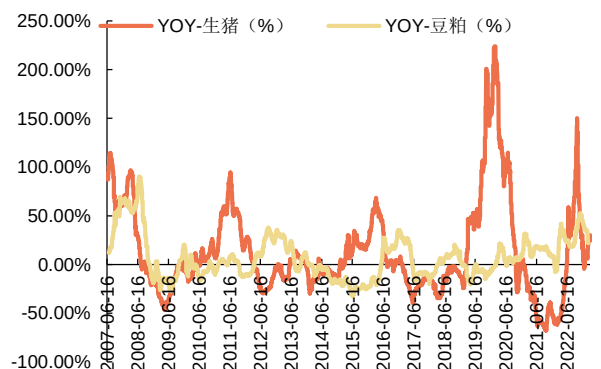
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图25：生猪与玉米价格增长率对比



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图26：生猪与豆粕价格增长率对比

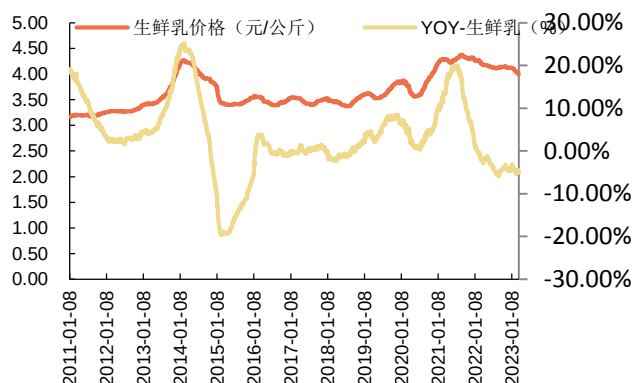


资料来源：Iifind，申港证券研究所

生鲜乳价格持续走低，截至2023年3月17日，生鲜乳价格为3.99元/公斤，同比下降5.00%；国产婴配粉单价为220.53元/公斤，国外品牌婴配粉单价为268.36

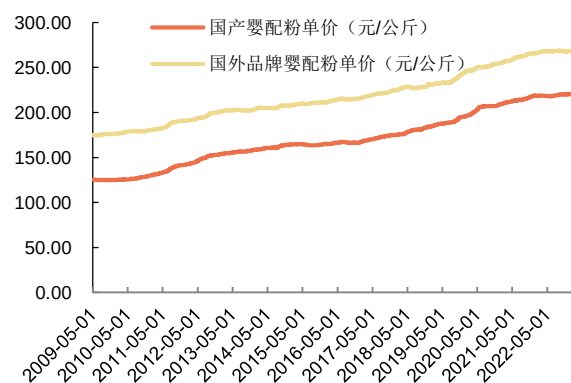
元/公斤。

图27：生鲜乳价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图28：婴配粉价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

3. 行业动态

皇氏集团：对外投资合作建设两大项目，投资总额暂定约9亿元

据公司3月24日发布的《关于对外投资暨签署投资合作协议的公告》称，皇氏集团与阜阳市颍东区人民政府全书协议，拟投资合作建设“智慧化乳制品中央工厂（一期）”和“生态智慧化牧场（一期）”；项目一投资额暂定约7.8万元，项目二投资额暂定约1.2亿元。

卫龙：2022年度业绩公告发布，毛利涨幅显著

3月13日晚间，南侨食品发布2022年年度报告。报告显示，2022年营业收入约28.61亿元，同比减少0.4%；归属于上市公司股东的净利润约1.61亿元，同比减少56.41%，扣非后的净利润为1.48亿元。分产品来看，其中烘焙应用油脂收入减少8.91%至15.4亿元，淡奶油收入增长6.9%至5.1亿元。

中炬高新：上市28年首次亏损

据公司3月21日发布的2022年年度报告，中炬高新2022年全年实现营收53.41亿元，同比增长4.41%；归母净利润亏损5.92亿元，同比下降179.82%，呈现巨幅下滑；其中业绩亏损主要受中山火炬工业联合有限公司诉讼一审判决影响，计提预计负债11.78亿元。中山火炬集团在今年1月重新成为中炬高新第一大股东，业内人士认为上诉纠纷有望内部和解，公司层面暂无表示。

中国飞鹤：获得首个“中国婴幼儿奶源地黄金产区认证”

3月23日，“鲜萃黄金奶源 专属中国宝宝——中国婴幼儿奶源地黄金产区认证全球发布会”召开，飞鹤获得首个“中国婴幼儿奶源地黄金产区”认证，彰显优越自然环境优势和品质优势。

嘉士伯：与北京鼎力兴合作拓展市场

3月9日，嘉士伯中国与北京鼎力兴商贸有限公司签署为期三年战略合作协议。协议中，北京鼎力兴将成立一家独立公司，专营嘉士伯中国在北京的核心渠道，加速业务布局。嘉士伯中国则将在终端开拓、营销赋能方面全力支持鼎力兴北京本地业务及全国京东业务的整体生意增长。

中炬高新：大股东一致行动人超4亿胜出拍卖

3月32日中炬高新公告，中炬高新控股股东中山润田投资有限公司持有的中炬高新股票1200万股拍卖结束，由嘉兴鼎晖按邳股权投资合伙企业以约4.06亿元的最高应价胜出。嘉兴鼎晖按邳为中炬高新大股东中山国资火炬集团一致行动人。

燕京啤酒：拟转让山东两子公司控股权

北京燕京啤酒投资有限公司拟转让燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司74.73%股权和燕京啤酒（莱州）有限公司55%股权。预披露起始日期为3月1日，挂牌期限为自公告之日起20个工作日。

华润：侯孝海卸任华润雪花啤酒（中国）投资有限公司法定代表人

3月14日，华润雪花啤酒（中国）投资有限公司发生工商变更，侯孝海卸任法定代表人、执行董事、总经理，由赵春武接任。公开资料显示，华润雪花啤酒（中国）投资有限公司主要业务为在啤酒行业进行投资，进行商务服务等。该公司由华润雪花啤酒有限公司全资持股。

嘉必优：投资澳大利亚项目暴雷

3月17日晚间，嘉必优发布公告称，因参股澳大利亚法玛科营养有限公司存在破产风险，就法玛科投资事项及相关债权进行计提减值，该事项将导致公司2022年归母净利润下降50.37%。

4. 每周一谈：珍酒李渡通过港交所聆讯

3月26日晚，珍酒李渡通过港交所聆讯，并公告了聆讯后资料集。公司是一家以酱香型产品为主的白酒企业，旗下品牌主要包括珍酒、李渡、湘窖、开口笑四大品牌。

白酒为全球销量最高的烈酒。按照弗若斯特沙利文口径，21年中国白酒占酒精饮料市场的69.5%，22年的市场规模约人民币6211亿元，至2026年有望增加至7695亿元，CAGR为5.5%。主要动能来自白酒高端化的趋势及酱香型白酒的高增长。公司21年收入在白酒行业排名第14，市场份额为0.8%。

占据增速最高的次高端价格带。按照档次分类，公司产品主要针对次高端及以上的白酒市场。公司聆讯材料披露，公司次高端及以上产品的收入贡献由20年的51.8%增至22年的65.4%。22年，珍酒、李渡、湘窖的次高端及以上收入占比分别为68.4%、76.7%、74.7%。中国次高端及以上白酒有着高于其他档次的增速。

按照弗若斯特沙利文预测，该级别市场规模将由 22 年的 2341 亿元增长至 26 年的 3719 亿元，CAGR 高达 12.3%，同期市场份额占比将由 37.7% 增长至 48.3%。

以酱酒为主要香型，受益于行业持续增长。公司同时拥有酱香、浓香、兼香 3 大香型白酒，其中，酱香型的收入占比由 20 年 59.6% 增加至 22 年的 71.4%，为主要的收入来源。酱香型同样为中国增速最快的主力白酒香型，据聆讯材料预测，该香型市场规模预计将由 22 年的 2033 亿元增至 26 年的 3217 亿元，CAGR 达到 12.2%，同期市场份额占比将由 32.7% 增加至 41.8%，并超越浓香成为中国占比最高的白酒香型。受益于此，公司的旗舰品牌珍酒预计将获得持续增长。

近年来公司表现出强劲的业绩增长。20-22 年，公司营收分别为 23.99 亿元、51.02 亿元和 58.56 亿元，3 年间收入 CAGR 达到 56.2%。同期毛利率分别为 52.2%、53.5%、55.3%，预计主要受益于珍酒、李渡、湘窖等高毛利率产品的占比持续提升。同期经调整后的净利率则分别为 21.6%、21%、20.4%。

5. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上