舍得控制权易主 茅台汾酒预增引领板块预期兑现

——食品饮料

申港证券 SHENGANG SECURITIES

评级 增持（首次）

2021 年 01 月 03 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	110
行业平均市盈率	56.68
市场平均市盈率	23.38

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1、《食品饮料行业研究周报：中高端酒企目标规划积极 发展提质下景气延续》2020-12-28

2、《食品饮料行业研究周报：白酒进入节前提价期 关注经销商大会目标规划》2020-12-21

3、《食品饮料行业研究周报：关注 ST 舍得权益变动事项进展》2020-11-30

投资摘要：

本周截止 12 月 31 日收盘，食品饮料指数周涨幅为 6.81%%，领先于沪深 300 的周涨幅 3.36%，周涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名为第 1 名。年初至今申万一级行业上涨 21 个，下跌 7 个。食品饮料行业年涨跌幅为 84.97%，位列一级行业第 3 位。食品饮料当前行业 PE（TTM）53.65，处于历史高位。

- 子板块周涨幅：白酒（8.15%）、啤酒（2.18%）、黄酒(16.29%)、葡萄酒（-1.65%）、其他酒类（7.78%）、软饮料（3.81%）、肉制品（1.58%）、调味发酵品（0.66%）、乳品（9.99%） 、食品综合（1.35%）。
- 周涨跌幅前五名为吉林森工、皇台酒业、古越龙山、酒鬼酒、天味食品。
- 周涨跌幅后五名为恒顺醋业、ST 科迪、黑芝麻、贝因美、桂发祥。

每周一谈：舍得控制权易主 茅台汾酒预增引领板块预期兑现

2020 年 12 月 31 日，复星集团旗下豫园股份经过竞拍，以 45.3 亿元竞得沱牌舍得集团 70%股权，郭广昌成为 ST 舍得的实控人。

公司经营基本面向好，舍得系列业绩弹性大、低端沱牌经营现新气象，渠道建设稳步推进。预计本次收购后将理顺公司经营，看好公司老酒战略优势的延续，差异化的老酒战略或帮助公司从浓香阵营中突出。

本周，贵州茅台及山西汾酒 12 月 31 日发布年度经营情况和业绩预增公告，显示在行业整体承压、各阵营业绩分化情况下仍表现出稳健增长。**推测高端龙头及优势名酒企业基本恢复到正常年份业绩水平，**预计阵营其他企业可表现出高的增长稳定性和业绩弹性。

- 山西汾酒预计 2020 年实现营收增长 19.11-22.11 亿，增长率 16.08%-18.60%。净利润增长 8.66-11.56 亿元，增长率 41.56%-55.47%。
- 贵州茅台 2020 年度生产茅台基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨；预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，其中酱香酒公司预计实现收入 94 亿元左右；预计净利润 455 亿元左右，同比增长 10%。

年底提价期次高端酒企布局高端阵营竞争，价格升级加快。12 月以来进入白酒提价期，本周 52 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 160 元/瓶至 1199 元，38 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 120 元/瓶至 899 元。酒鬼内参酒（大师版）自 1 月 18 日起价上调 100 元/瓶，团购指导价调整为 2580 元/瓶，零售指导价为 2899 元/瓶，并进行控货、供应向团购和专卖店渠道倾斜。**除高端阵营酒企外，目前今世缘、古井、郎酒、酒鬼酒等次高端企业也开始培育高端消费，预计消费升级下白酒结构升级持续、高端阵营增长提速。**

2020 年收官，白酒板块整体表现亮眼，食品饮料全年 PE 提升近 70%，叠加净利润增长影响，申万食品饮料指数 2020 年度涨幅 84.97%，位列一级行业第三名，仅次于休闲服务、电气设备。其中，白酒涨幅 96.41%。

进入 2021 年一季度的业绩预告期，高端及次高端名酒企业大概率会延续三季度以来的复苏趋势，全年增长继续提速，迎来更大发展空间。业绩预增将兑现板块预期、继续带动板块景气行情。持续看好中高端阵营中结构稳步提升、管理改善明显的头部名酒企业。

投资策略：提价叠加集中化趋势下的经营成本降低，持续利好中高端酒企利润表现，随着上市酒企业绩的提振将消化目前行业估值、提升白酒板块的投资价值。推荐业绩确定性强的高端龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖，改革落地业绩回升的洋河股份，处于良性增长通道、业绩弹性高的次高端及地方龙头山西汾酒、古井贡酒、今世缘、口子窖。

风险提示：疫情反复，影响消费场景；政策风险；旺季销售不及预期

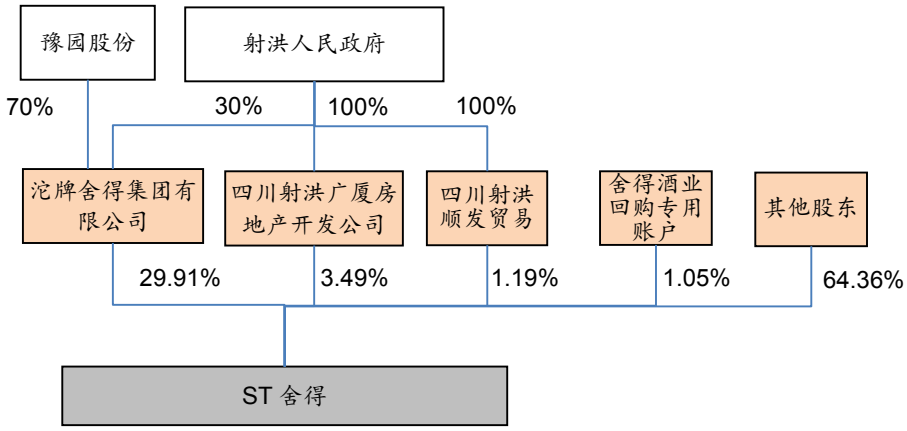
1. 每周一谈：舍得控制权易主 茅台汾酒预增引领板块预期兑现

2020 年 12 月 31 日，ST 舍得实际控制人天洋控股所持有的沱牌舍得集团有限公司 70%的股权依法拍卖，经过 27 轮竞拍，复星集团旗下上市公司豫园股份最终以 45.3 亿元竞得沱牌舍得集团 70%股权，郭广昌将成为 ST 舍得的实控人。另外 30%股份为射洪市人民政府实际持有。

复星集团深耕健康、快乐、富足三大板块，其中酒业属于其快乐业务板块中一员。复星集团此前已成为青岛啤酒第二大股东、金徽酒的第一大股东。

- 2017 年 12 月，复星系以 66.17 亿港元收购日本朝日集团控股株式会社青岛啤酒 H 股 17.99%股权，成为青岛啤酒第二大股东。
- 2020 年 5 月至 10 月，复星集团旗下豫园股份及一致行动人海南豫珠以约 25.52 亿元收购金徽酒 38%的股份，成为金徽酒第一大股东。

图1：复星入主后 ST 舍得股权结构（除豫园股份外股东持股情况为截止 2020 年三季度）



资料来源：wind、申港证券研究所

图2：公司年度营收情况

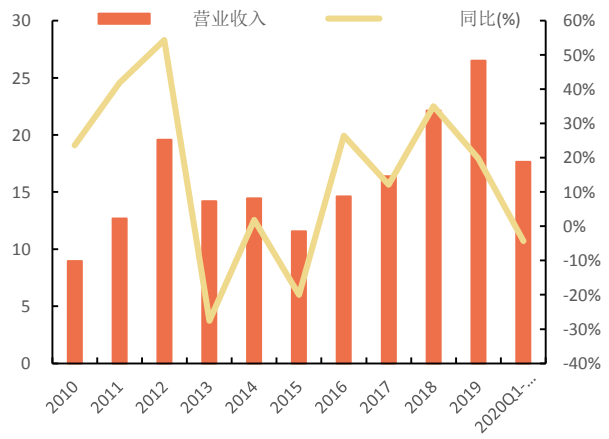
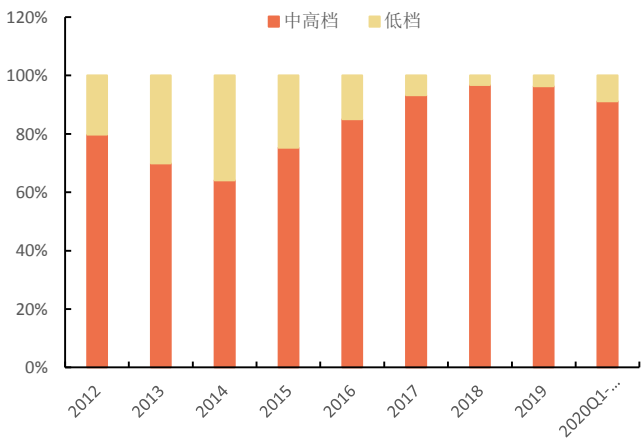


图3：产品占比及变化



资料来源：公司公告、申港证券研究所　　资料来源：公司公告、申港证券研究所

从公司经营基本面看，公司舍得系列业绩弹性大、低端沱牌经营现新气象，渠道建设稳步推进。预计本次收购后将理顺公司经营，看好公司老酒战略优势的延续，差异化的老酒战略或帮助公司从浓香阵营中突出

- 2020 前三季度中高档酒营收 13.42 亿，同比下滑 12.11%，其中 Q3 营收 5.88 亿，同比增长 11.79%。增长主要由核心产品品味舍得和智慧舍得贡献，预计增速大于 10%；舍得系列前三季度占比已超过 75%，大单品优势明显。
- 核心产品智慧舍得定位 500-600 价格带，为次高端阵营快速扩容的优势价格带，舍得为老牌次高端企业、品牌底蕴好、存在反转机会。
- 省外推进一地一策、根据地市场建设有望突破。区域扩张按照“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东华南”策略，聚焦建设以湖南、环太湖为中心的两个根据地市场。销售公司、大区、办事处的三级阿米巴体系进一步推动渠道下沉和扁平化。
- 公司拥有明清窖池 200 多口，六年以上的老酒库存 12 万吨，资源储备领先。老酒战略贯穿舍得和沱牌品牌，推出舍得藏品系列、沱牌 80 年代、90 年代和沱牌上品等老酒产品。今年以来，先后在深圳、西安、杭州、太原、南宁等地举办多场老酒战略推介会。老酒产品 2019 年推出，20 年前三季度实现销售近亿元。

本周，贵州茅台及山西汾酒 12 月 31 日发布年度经营情况和业绩预增公告，显示在行业整体承压、各阵营业绩分化情况下仍表现出稳健增长。推测高端龙头及优势名酒企业基本恢复到正常年份业绩水平，预计阵营其他企业可表现出高的增长稳定性和业绩弹性。

- 山西汾酒 2020 年度业绩预增公告：预计 2020 年度实现营业收入增长 19.11-22.11 亿元，增长率 16.08%-18.60%。利润总额增长 11.10-15.10 亿元，增长率 38.41%-52.25%。净利润增长 8.66-11.56 亿元，增长率 41.56%-55.47%。
- 贵州茅台 2020 年度生产经营情况公告：2020 年度生产茅台酒基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨；预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，其中酱香酒公司预计实现收入 94 亿元左右；预计净利润 455 亿元左右，同比增长 10%。

年底提价期次高端酒企布局高端阵营竞争，价格升级加快。12 月以来进入白酒提价期，本周 52 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 160 元/瓶至 1199 元， 38 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 120 元/瓶至 899 元。酒鬼内参酒（大师版）自 1 月 18 日起价上调 100 元/瓶，团购指导价调整为 2580 元/瓶，零售指导价为 2899 元/瓶，并进行控货、供应向团购和专卖店渠道倾斜。除高端阵营酒企外，目前今世缘、古井、郎酒、酒鬼酒等次高端企业也开始培育高端消费，预计消费升级下白酒结构升级持续、高端阵营增长提速。

表1：近期白酒企业节前提价动作

企业	产品提价内容
五粮液	五粮液将团购渠道出厂价从 889 元/瓶提升至 959 元/瓶，提价 70 元/瓶。团购出货

企业	产品提价内容
	指导价预计达到 1080 元
泸州老窖	自 12 月 15 日起，头曲系列实施价格双轨制，配额内按准制单价执行，配额外订单按计划外价格执行：精品头曲 D12/D9 与六年窖头曲柔雅计划外价格上浮 12%，其它头曲产品计划外价格上浮 10%
	12 月 15 日，国窖酒类销售公司股东大会透露，国窖 1573 春节期间厂价将上调 50 元/瓶
剑南春	12 月 1 日，水晶剑出厂价上调 30 元/瓶，金额突破 400 元。同时，未来还将根据经销商的年度计划完成情况、实际动销和历史数据，采取固定配额，进一步整体控货，强化投放量的稀缺性
酒鬼酒	内参酒（大师版）自 1 月 18 日起价上调 100 元/瓶，团购指导价调整为 2580 元/瓶，零售指导价为 2899 元/瓶
古井贡酒	自 2020 年 12 月 16 日起，古 20 在原有价格基础上，开票价格每瓶上调 20 元
今世缘	2021 年 1 月至 3 月，每月 1 日四开国缘出厂价将上调 10 元/瓶，同时建议区域市场同步上调终端供货价、产品零售价及团购价。 计划内配额执行当前出厂价，计划外配额在当前出厂价基础上，按照上调 10 元/瓶执行。 从 2021 年 2 月起，将缩减在销版四开国缘的销售订单，消化渠道库存，为即将上市的第四代四开做好衔接准备。
水井坊	12 月 16 日日起，臻酿八号（52 度、800ml）建议零售价由 478 元/瓶调整到 498 元/瓶，涨价幅度为 20 元/瓶。
	12 月 31 日，52 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 160 元/瓶至 1199 元， 38 度水井坊典藏大师版建议零售价上调 120 元/瓶至 899 元
顺鑫农业	对牛栏山三牛系列产品在原有价格基础上调整，400ml\500ml\1.5L 上调 10 元/瓶，255ml 上调 6 元/瓶，自 2021 年 1 月 16 日起执行。

资料来源：酒媒、申港证券研究所

2020 年收官，白酒板块整体表现亮眼，食品饮料全年 PE 提升近 70%，叠加净利润增长影响，申万食品饮料指数 2020 年度涨幅 84.97%，位列一级行业第三名，仅次于休闲服务、电气设备。其中，白酒涨幅 96.41%。

进入 2021 年一季度的业绩预告期，高端及次高端名酒企业大概率会延续三季度以来的复苏趋势，全年增长继续提速，迎来更大发展空间。业绩预增将兑现板块预期、继续带动板块景气行情。持续看好，中高端阵营中结构稳步提升、管理改善明显的头部名酒企业。

投资策略：年底提价叠加集中化趋势下的经营成本降低，持续利好中高端酒企利润表现，上市酒企业绩的提振将消化目前行业估值、提升白酒板块的投资价值。推荐业绩确定性强的高端龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖，改革落地业绩回升的洋河股份，处于良性增长通道、业绩弹性高的次高端及地方龙头山西汾酒、古井贡酒、今世缘、口子窖。

风险提示：

1、疫情反复，影响消费场景

2、政策风险

3、旺季销售不及预期

2. 本周食品饮料行情回顾

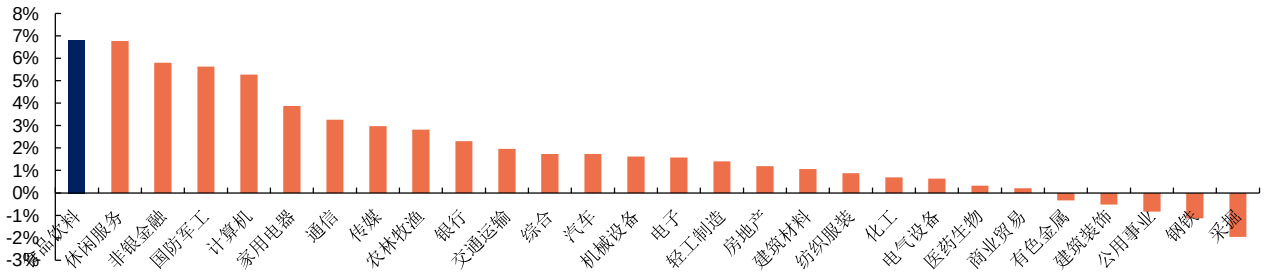
本周食品饮料指数周涨幅为6.81%，领先于沪深300的周涨幅3.36%，在申万一级行业涨跌幅排名为第1名。子板块周涨幅：白酒（8.15%）、啤酒（2.18%）、黄酒(16.29%)、葡萄酒（-1.65%）、其他酒类（7.78%）、软饮料（3.81%）、肉制品（1.58%）、调味发酵品（0.66%）、乳品（9.99%） 、食品综合（1.35%）。

周涨跌幅前五名分别为吉林森工、皇台酒业、古越龙山、酒鬼酒、天味食品；周涨跌幅后五名分别为恒顺醋业、ST科迪、黑芝麻、贝因美、桂发祥。

年初至今申万一级行业上涨21个，下跌7个。食品饮料行业年涨跌幅为84.97%，位列28个一级行业第3位。子板块今年以来涨幅：白酒（96. 41%）、啤酒（85.09%）、黄酒(104.79%)、葡萄酒（20.53%）、其他酒类（197.32%）、软饮料（22.58%）、肉制品(42.32%)、调味发酵品(106.97%)、乳品(43.95%) 、食品综合(63.47%)。

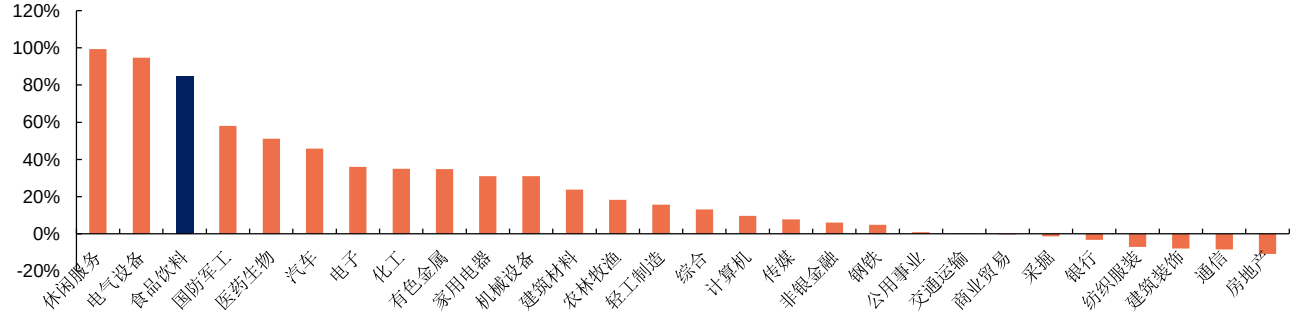
食品饮料当前行业PE（TTM）53.65，处于历史高位。

图4：申万一级行业周涨跌幅对比



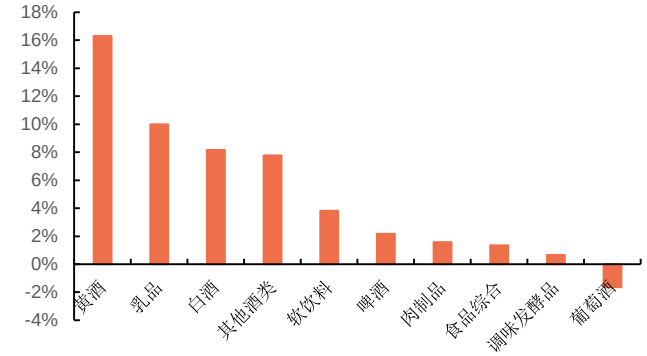
资料来源：wind、申港证券研究所

图5：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



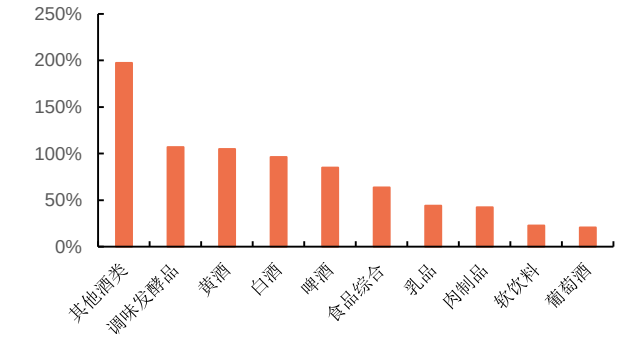
资料来源：wind、申港证券研究所

图6：申万食品饮料子板块周涨跌幅



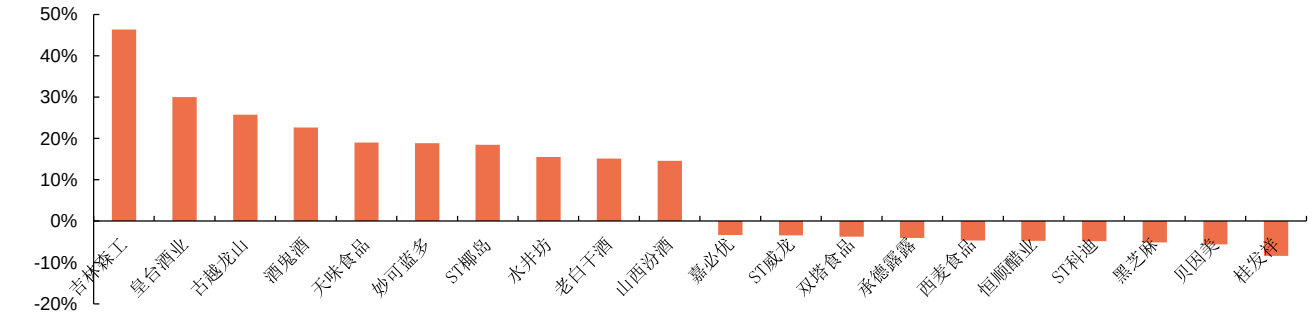
资料来源：wind、申港证券研究所

图7：申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅



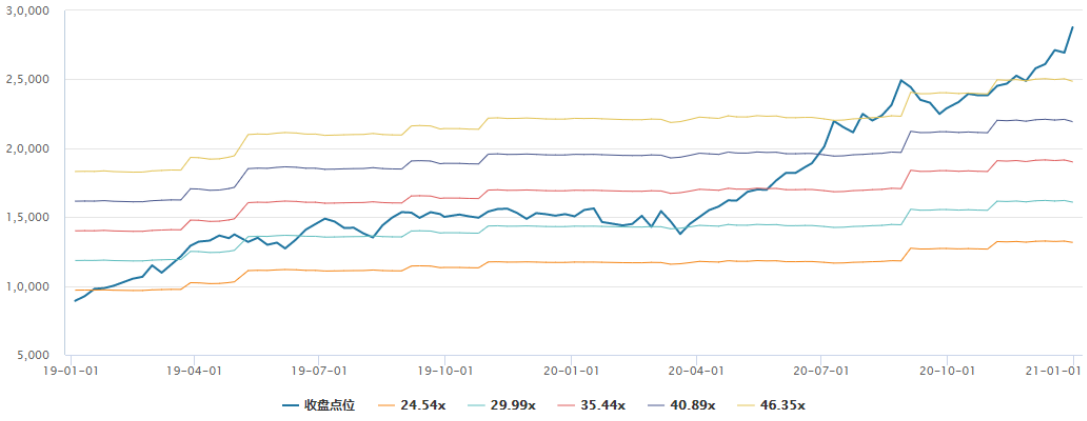
资料来源：wind、申港证券研究所

图8：食品饮料周涨跌幅前后十名公司



资料来源：wind、申港证券研究所

图9：食品饮料行业估值水平



资料来源：wind、申港证券研究所

3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

【仁怀产区2020年产值可突破1000亿】

据遵义日报1月2日报道，2020年1至10月，仁怀产区规模以上白酒企业完成产值757.98亿元，同比增长3.6%。此外，2020年白酒产业总产值预计可突破1000亿元。

【深圳将对未成年人全面禁酒】

1月1日起，《深圳经济特区健康条例》正式实施。《条例》显示，深圳将对未成年人全面禁酒，酒精饮料、碳酸饮料的销售者应在货架或者柜台上设置符合标准的健康提示标识。为此，深圳市卫健委日前正式发布《深圳市酒精饮料碳酸饮料健康提示标识制作标准和设置规范（试行）的公告》，公布相关标识，如果商家不设置相关标识，由市场监督管理部门予以警告，并责令限期改正；逾期不改正的，处一千元罚款，这在全国属于首创。

【13家酒企上榜“中国上市公司市值500强榜单”，茅五跻身前十】

2020年股市圆满收官，中国上市公司市值500强榜单随之揭晓。数据显示，2020年末，500强企业总市值约86.0万亿元，2018年为63.7万亿元，同比上涨了35%。上榜门槛也较去年出现大幅提升，创出历史新高。

前十名中，贵州茅台取代工商银行，成功跻身前三，五粮液也在“喝酒”行情中突破万亿市值，跻身前10。此外，酒业方面还有洋河股份、泸州老窖、山西汾酒、华润啤酒、古井贡酒、青岛啤酒、今世缘、重庆啤酒、酒鬼酒、口子窖、水井坊共11家企业上榜。

【12月白酒批价上涨5.86%】

12月31日，泸州市酒业发展促进局发布12月全国白酒价格指数走势分析。12月份全国白酒商品批发价格月定基指数为105.86，上涨5.86%。其中名酒价格指数为106.76，上涨6.76%；地方酒价格指数为104.24，上涨4.24%；基酒价格指数为106.56，上涨6.56%。

从月环比指数看，全国白酒月环比价格指数100.38，上涨0.38%。其中：名酒环比价格指数100.26，上涨0.26%；地方酒环比价格指数100.66，上涨0.66%；基酒环比价格指数100.34，上涨0.34%。

【起泡酒将成为未来五年葡萄酒唯一增加的主要细分市场】

SHAKEN（香肯） NEWS DAILY2020年12月28日报道，根据2020年版的《美国葡萄酒市场：香肯的影响数据库回顾与预测》，起泡酒将是未来五年唯一增加的主要细分市场，其主要原因系2025年葡萄酒行业的总销量将大大低于当前水平。2020年，起泡酒价格上涨了28%，是餐酒价格（+12.6%）的两倍多。预计起泡酒将继续受到消费者的青睐，并且仍将是推动葡萄酒行业发展的少数亮点之一。

3.2 重点公司动态

【内参大师酒18日起提价100元/瓶】

2020年12月31日，湖南内参酒销售公司发布通知。内容显示：经公司研究决定，52度500ml内参酒（大师）自1月18日起战略价上调100元/瓶，团购指导价调整为2580元/瓶，零售指导价调整为2899元/瓶。

自1月1日起，已签约52度500ml内参酒（大师）客户严格按照合同签约月度数量提货，当月未提货配额即刻取消，不累计。即日起，52度500ml内参酒（大师）不再签订运营商合同，专卖店及团购型客户每月提货数量不允许超过10件。

【茅台上榜《在大流行中繁荣的全球百强企业》】

2021年1月2日，英国《金融时报》发布了《在大流行中繁荣的全球百强企业》，贵州茅台以80%的市值增长率，全球排行第96位，截至2020年底，市值达到3840亿美元（折合人民币2.5万亿元）。

【2020年云门酒业总体销售增长30%】

12月30日，山东青州云门酒业（集团）有限公司副总经理、营销公司总经理郇金光透露，2020年云门酒业销售公司实现总体销售增长30%。其中酱酒销售额继续保持30%以上的高速增长。

【西凤酒2021年营销战略规划出炉】

12月31日，西凤酒召开营销系统2020年工作总结暨2021年工作规划大会。会上，西凤酒股份公司副总经理周艳花对2021年度营销发展战略、规划布局及重点工作做出了6点思路和要求：

一是，信心比黄金更重要。要求全员持续关注市场环境，注意市场动态，打造新亮点，塑造新动能，以创新理念抢抓市场复苏机遇。

二是，持续夯实市场基础，紧盯目标任务，将百亿目标实现作为下一步工作起点。

三是，加强样板市场建设。

四是，做好招商布局工作，招大商、扶优商。优化经销商队伍。

五是，加强营销团队建设，提升营销服务水准。

六是，要进一步提高职能部门后台服务意识。

【习酒获评贵州省省长质量奖】

12月26日，贵州省人民政府发布《省人民政府关于授予第三届贵州省省长质量奖的

决定》，贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司等三家企业获得第三届贵州省省长质量奖。

【水井坊表示暂无酱香酒研发计划】

12月30日，水井坊回投资者相关提问时表示，公司目前暂无酱香型白酒研发计划。公司大股东帝亚吉欧在产品质量检测等方面给予了公司一定的支持和帮助。公司目前未知股东是否有进一步要约收购计划。

【衡水老白干十八酒坊甲等15、甲等20两位数增长】

12月28日，2021年衡水老白干优秀战略联盟发展大会召开，衡水老白干高端产品1915实现出库增长100%以上，十八酒坊甲等15出库增长达32%、十八酒坊甲等20增长40%以上。衡水老白干表示，计划用两到三年时间将甲等15酒打造成河北市场年销量过100万件的10亿级大单品。

【王朝酒业十四五销售目标20亿，利润1亿，市值20亿】

12月27日，王朝干红、半干白葡萄酒焕新上市发布会在浙江宁波举办。对于新版产品，王朝方面采取建立顺价模式、重构利润机制、建立准入机制、统一市场动作、强化市场管控五大措施。

同时，2020年，王朝基本实现盈亏平衡。2021年，王朝将继续坚持和深化这一基本任务和理念不动摇，继续推动市场基础建设工作落地；继续强化与消费者建立紧密的互动；继续增强和所有渠道商伙伴的合作粘性，提升企业和客户的利益联盟结构共链，精耕战略转型，实现市场的可持续高速增长。

王朝酒业十四五销售目标是实现销售收入20个亿、市值20个亿、利润达到1亿元以上，成为中国一流的葡萄酒流产业集团。

【安徽首家茅台酱香系列酒体验中心落户合肥】

12月27日，安徽省首家贵州茅台酱香系列酒体验中心在合肥市包河区铜陵路正式揭幕。茅台酱香系列酒体验中心是集"产品展示、文化宣传、品鉴体验"于一体的终端营销模式，是酱香酒公司践行新零售、新营销的重要载体，是打造"文化茅台"的重要阵地。

【泸州老窖回应酿酒工程“技改”项目扩产问题】

12月25日，泸州老窖回复投资者提问称：酿酒工程技改项目新建窖池是按大约5吨/年的单口产量来设计的，但是实际生产量与窖泥养护、气候变化、投粮发酵时间以及需求等多种因素有关。

【金种子两大战略单品涨价】

2020年12月31日，阜阳金种子酒业销售有限公司发布通知，为保障公司年初战略规划的有效实施，将金种子打造为安徽次高端白酒战略大单品。经公司研究决定，对金种子馥合香产品价格进行调整，㘝15渠道供货价提高30元/瓶，零售指导价提

高到398元/瓶，囍20市场价格上调60元/瓶，终端零售指导价提高到618元/瓶。

【国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒上市】

12月30日，2021年国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒上市发布会在成都举行。泸州老窖·国窖1573携手国际艺术家张晓刚共同发布联名限量版酒品——2021年国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒，演绎中国白酒文化与当代艺术的完美融合，并宣布此款联名酒正式上市发售，祈愿美好新春。

【复兴集团竞得舍得集团70%股权】

12月31日上午10时，四川沱牌舍得集团有限公司70%股权拍卖会在遂宁市公共资源交易服务中心蓬溪县分中心五楼举行。经过27轮竞拍，竞买人上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司最终以成交价45.3亿元竞得标的。舍得酒业控股股东四川沱牌舍得集团迎来了新的主人。

同日，ST舍得发布午间公告称，若本次拍卖最终成交，射洪市人民政府仍持有舍得集团30%的股权，豫园股份将持有舍得集团70%的股权，郭广昌（豫园股份最终受益人、复星国际有限公司董事长）将成为公司实际控制人。

【伊力特拟投13亿元打造4A级工业旅游园区】

伊犁日报1月1日报道，根据四师可克达拉市整体布局规划，伊力特公司投资近13亿元打造了占地1600余亩的可克达拉市伊力特生态产业园，形成集白酒生产、技术研发、文化展示、工艺体验、庄园休闲于一体的4A级工业旅游园区。

4. 公司公告

【茅台2020年净利预增一成左右】

2020年12月31日晚间，茅台发布2020年度生产经营情况公告，公告显示：2020年度，本公司生产茅台酒基酒5万吨，系列酒基酒2.5万吨；预计实现营业总收入977亿元左右，同比增长10%左右，其中本公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入94亿元左右（含税销售额106亿元左右）；预计实现归属于上市公司股东的净利润455亿元左右，同比增长10%左右。

【汾酒2020年净利预增四到五成】

2020年12月31日晚间，汾酒发布《2020 年年度业绩预增公告》，预计2020年净利润增加8.66亿元至11.56亿元，同比增加41.56%至55.47%。

【古井贡酒拟以2亿元收购明光酒业60%股权】

古井贡酒12月30日晚间披露，公司当日召开董事会审议并通过关于收购安徽明光酒业有限公司60%股权的议案。全体董事一致同意公司以自由资金20020万元收购安徽明光酒业有限公司60%的股权，并授权公司管理层开展与本次收购有关的协议签署、股权交割、支付收购款项等相关工作。

【皇台酒业向控股股东盛达集团借款3000万元】

12月30日，皇台酒业发布公告称，公司控股股东甘肃盛达集团有限公司向公司提供3000万元现金无息借款，以补充公司流动基金。该笔借款无固定借款期限，不存在其他费用。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，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。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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