

食品饮料

本周专题：江苏白酒实地走访情况反馈

近期我们走访了江苏省部分烟酒店终端和经销商，整体来看，流通单品复苏较快，洋河省内调整基本结束，梦6+运作初见成效；今世缘疫情后积极作为，国缘四开进入大流通，V系列补足高端产品线。具体情况如下：

南京市场终端动销持续恢复中，大部分门店已补货2次。年后动销持续改善，门店普遍完成2轮补货。高档酒动销缓慢，中档及次高端白酒动销恢复喜人。店主对今年中秋及春节的白酒动销持积极看法。

苏酒双龙头在南京策略差异化，国缘消费氛围日起进入大流通时代，梦之蓝调整到位库存十分良性。1) 今世缘：四开南京市场进入“大流通时代”，疫情后办活动积极作为。2019年国缘在南京市场流通渠道占比持续提升，去年底的走访反馈出国缘已在终端陈列上强于洋河，国缘对开、四开注重在店内最显眼位置大幅陈列装饰，据店主反馈，今世缘买店力度大，高陈列费支出使得市场认可度提升显著。自3月底以来，公众号“今世缘南京大区”活动频出，先后推出“兄弟酒局送V3”、“比心表白送K5”、“国缘消费券”、“为白衣天使举办集体婚礼”和“五一送V3”等活动，力度大、覆盖广，终端反馈效果明显。与之相应的，由于进入大流通市场，国缘四开价盘环比小幅回落，部分终端货龄相对较老。2) 洋河：梦之蓝价盘显著上移，渠道梳理基本结束。洋河历经调整，价盘有所回升，南京市场上店主对于洋河持积极态度，品牌势能仍在，产品形象深入人心。与国缘打法相左，洋河在梦之蓝的操作上，缩减陈列力度，清库存树价盘，目前从终端走访情况来看，梦之蓝全系列价盘环比去年底上移明显，且节后库存十分良性，部分烟酒店可见2020年5月的产品。

洋河与今世缘同价位竞争，未来需看V系列与梦6+表现。在走访的终端门店中，同一烟酒店（除连锁烟酒店外）内国缘对开的价格与天之蓝相同，为270-300元，国缘四开则与梦3同价，为400-420元，两对产品实现完全同价位竞争。走访过程中店主对国缘产品报价抱有警惕心理，表明厂家亦存在监管行为。梦6在大部分门店中已无库存，国缘V系导入与梦6+铺货几乎同步，目前V6因价格较高较少门店有货，V3终端价为650元，梦6+为600-620元，店主对梦6+的发展前景一致看好。

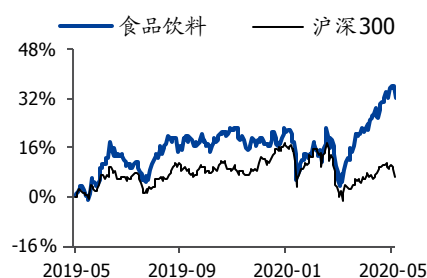
高端白酒市场上，茅五具备绝对优势，国窖仍需积攒品牌势能。茅五较19年底价格略有回落，国窖价格环比持平微增。五粮液产品出厂日期多为春节前，目前节前库存逐步消化过程中，国窖1573在南京市场上品牌力较弱，终端价为860元，部分门店库存极少仅做陈列用，相较于茅台和五粮液的牌力极强，店主表示部分消费者对国窖认识偏弱。在南京市场上，部分门店陈列年份茅台以及非标茅台，展现出南京超高的白酒消费能力。

周观点：酒类方面：消费逐渐回暖，可选板块投资性价比逐渐凸显。行业挤压式增长趋势不变，茅台价盘高企供需依旧紧平衡，名酒龙头稳健性较强。标的方面，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，并关注地产酒龙头基本面的“V型反转”，核心推荐古井贡酒、今世缘、洋河股份。啤酒板块二季度回暖明显，高端化进程加速，重点推荐青岛啤酒、重庆啤酒。**大众品方面：疫情影响逐渐褪去，聚焦优质龙头标的。**必选消费需求稳健增长，板块抗周期属性较强，行业集中度持续提升，核心推荐海天味业、中炬高新、天味食品、涪陵榨菜，并关注细分子行业龙头安井食品、洽洽食品、日辰股份等。

风险提示：宏观经济增速放缓导致需求不及预期，行业竞争加剧风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

相关研究

1、《食品饮料：本周专题：安徽草根调研反馈》
2020-05-17

2、《食品饮料：本周专题：从农夫山泉看瓶装水行业的生意经》
2020-05-10

3、《食品饮料：一季报总结：逆势强者恒强，彰显品牌力量》
2020-05-05



内容目录

| | |
|-----------------|----|
| 1、江苏白酒实地走访情况反馈 | 4 |
| 1.1 江苏白酒市场介绍 | 4 |
| 1.2 南京地区走访情况汇报 | 4 |
| 1.3 江苏地区经销商走访反馈 | 6 |
| 2、本周食品饮料板块综述 | 6 |
| 3、行业要闻 | 8 |
| 4、重点公司公告 | 9 |
| 5、下周重要事项 | 9 |
| 6、重点数据跟踪 | 10 |
| 6.1 本周市场表现 | 10 |
| 6.2 重点数据跟踪 | 12 |
| 7、风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 1: 2018 各省白酒产品产量排名 (万千升) | 4 |
| 图表 2: 江苏白酒市场竞争格局 | 4 |
| 图表 3: 南京市场主要产品终端成交价变化情况 | 5 |
| 图表 4: 茅台沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 5: 五粮液沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 6: 泸州老窖沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 7: 洋河股份沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 8: 山西汾酒沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 9: 水井坊沪港通持股 (股) | 7 |
| 图表 10: 伊利股份沪港通持股 (股) | 8 |
| 图表 11: 涪陵榨菜沪港通持股 (股) | 8 |
| 图表 12: 中炬高新沪股通持股比例 (股) | 8 |
| 图表 13: 绝味食品沪股通持股 (股) | 8 |
| 图表 14: 重点公司公告 | 9 |
| 图表 15: 下周股东大会召开信息 | 10 |
| 图表 16: 年初至今各行业收益率 (%) | 10 |
| 图表 17: 本周各行业收益率 (%) | 10 |
| 图表 18: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%) | 11 |
| 图表 19: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%) | 11 |
| 图表 20: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM) | 11 |
| 图表 21: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数 | 11 |
| 图表 22: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM) | 11 |
| 图表 23: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数 | 11 |
| 图表 24: 生鲜乳均价及同比 (元/公斤) | 12 |
| 图表 25: 婴幼儿奶粉价格 (美元/吨) | 12 |
| 图表 26: 全国黄玉米二等价格 (元/吨) | 12 |
| 图表 27: 猪肉价格走势 (元/公斤) | 12 |

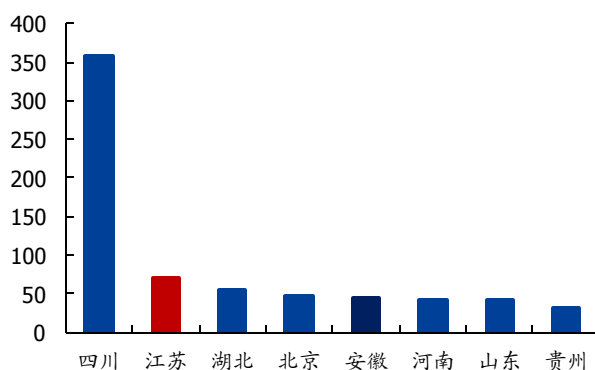
| | |
|-----------------------|----|
| 图表 28: 大豆价格(元/吨)..... | 12 |
| 图表 29: 中国玻璃价格指数..... | 12 |

1、江苏白酒实地走访情况反馈

1.1 江苏白酒市场介绍

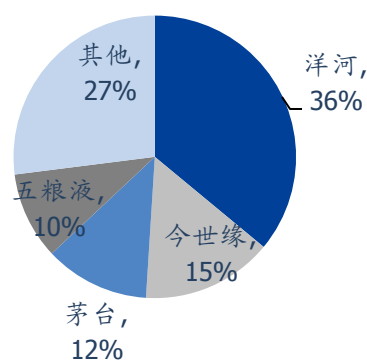
白酒消费大省，名酒企业的“粮仓”。江苏是白酒消费市场的耀眼明星，有以下几个特点：
1）饮酒文化盛行，白酒产销大省。苏酒是江淮牌浓香代表，白酒文化深厚悠久，酿造技艺独具匠心。江苏省白酒消费市场约 600 亿元，在华东地区占据半壁江山，其中洋河（销售口径）约 180 亿元，今世缘约 80 亿元，茅台约 60 亿元，五粮液约 50 亿元。
2）经济富庶，主流消费价格带较高。2018 年江苏省 GDP 水平仅次于广东省排名第二，居民白酒消费价格带较高，是名酒企业的主要粮仓之一。目前苏北地区主流消费价格带在 150-300 元，苏中地区主流消费价格带在 300-500 元，苏南地区主流消费价格带在 400-1000 元。

图表 1：2018 各省白酒产品产量排名（万千升）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：江苏白酒市场竞争格局



资料来源：酒说，酒业家，佳酿网，中国产业信息网，国盛证券研究所

苏酒极具特色。从消费区域看，受地理及风俗文化影响，江苏省内不同区域白酒消费能力有所差异，可分为三个部分。**苏北：量高价相对低**，主流消费产品为中档酒，同时是“三沟一河”集中地，酒厂林立，白酒文化源远流长，地产酒竞争激烈；**苏中：量中价中**，兼容并包，消费习惯及水平介于苏南和苏北之间；**苏南：量少价高**，主流消费为次高端及高端白酒，经济发展水平较高带动商业活动繁荣，同时带动个人消费与商务宴请消费水平提升，全国性名酒与苏酒龙头在苏南市场共存，其中次高端白酒由洋河、今世缘把握，高端白酒则以茅五为主。从主流产品度数，苏酒集中在 42-46 度之间。

1.2 南京地区终端走访情况汇报

本周我们走访了南京市市区部分烟酒店，就产品成交价、近期白酒终端动销情况、南京市各白酒品牌竞争态势与店主进行了沟通。

南京市场终端动销恢复 6 成以上，动销持续恢复中，大部分门店已补货 2 次。草根调研中，多名店主表示年后动销持续改善，节后已补货 2 次，中档及次高端白酒动销恢复喜人。走访中，店主表示消费者仍需时间改变心态重拾消费，近期动销边际改善明显，并对今年中秋及春节的白酒动销持积极看法。

苏酒双龙头在南京策略差异化，国缘消费氛围日起进入大流通时代，梦之蓝调整到位库

存十分良性。南京市场白酒消费能力强，店主普遍认为国缘对开和天之蓝是日常白酒消费的起点，洋河和今世缘在南京市场的次高端价格带呈现出绝对统治力。**1) 今世缘：四开南京市场进入“大流通时代”，疫情后办活动积极作为。**2019 年国缘在南京市场流通渠道占比持续提升，去年底的走访反馈出国缘已在终端陈列上强于洋河，国缘对开、四开注重在店内最显眼位置大幅陈列装饰，据店主反馈，今世缘买店力度大，高陈列费支出使得市场认可度提升显著。自 3 月底以来，公众号“今世缘南京大区”活动频出，先后推出“兄弟酒局送 V3”、“比心表白送 K5（其他奖项为婚宴用酒折扣）”、“国缘消费券（分 20、50、100 面额，可抽 3 次，店主反馈中奖率较高）”、“为白衣天使举办集体婚礼”和“五一送 V3”等活动，力度大、覆盖广，终端反馈效果明显。与之相应的，由于进入大流通市场，国缘四开价盘环比小幅回落，部分终端货龄相对较老。**2) 洋河：梦之蓝价盘显著上移，渠道梳理基本结束。**洋河历经调整，价盘有所回升，南京市场上店主对于洋河持积极态度，品牌势能仍在，产品形象深入人心。与国缘打法相左，洋河在梦之蓝的操作上，缩减陈列力度，清库存树价盘，目前从终端走访情况来看，梦之蓝全系列价盘环比去年底上移明显，且节后库存十分良性，部分烟酒店可见 2020 年 5 月的产品。

国缘对开、四开完全进入流通，与洋河竞品同价位竞争，两品牌价盘稳定，未来需看 V 系列与梦 6+表现。在走访的终端门店中，同一烟酒店（除连锁烟酒店外）内国缘对开的价格与天之蓝相同，为 270-300 元，国缘四开则与梦 3 同价，为 400-420 元，两对产品实现完全同价位竞争，对开、四开成交价较 19 年底略有下滑，走访过程中店主对市场监管抱有警惕心理，表明厂家亦存在监管行为，梦 3、梦 6 终端价则有所回升。梦 6 在大部分门店中已无库存，国缘 V 系导入与梦 6+铺货几乎同步，目前 V6 因价格较高较少门店有货，V3 终端价为 650 元，梦 6+为 600-620 元，店主对梦 6+的发展前景一致看好，未来需对二者继续观察，南京市场上的高消费水平能为两款产品在其他市场的未来发展提供借鉴意义。

茅五较 19 年底价格略有回落，国窖价格环比持平微增。五粮液产品出厂日期多为春节前，目前节前库存逐步消化过程中，国窖 1573 在南京市场上品牌力较弱，终端价为 860 元，部分门店库存极少仅做陈列用，相较于茅台和五粮液的品牌力极强，店主表示部分消费者对国窖认识偏弱，国窖仍需积攒品牌势能。在南京市场上，部分门店陈列年份茅台以及非标茅台，展现出南京超高的白酒消费能力。

图表 3：南京市场主要产品终端成交价变化情况

| 产品 | 20 年 5 月终端价（元） | 19 年 12 月终端价（元） | 涨幅 |
|---------|----------------|-----------------|-----|
| 茅台 | 2500 | 2700 | -7% |
| 五粮液 | 950 | 970 | -2% |
| 国窖 1573 | 860 | 850 | 1% |
| 海之蓝 | 130 | 130 | 0% |
| 天之蓝 | 270 | 280 | -4% |
| 梦之蓝 M3 | 400 | 360 | 11% |
| 梦之蓝 M6 | 530 | 500 | 6% |
| 梦之蓝 M6+ | 600 | - | - |
| 今世缘对开 | 270 | 280 | -4% |
| 四开 | 400 | 410 | -2% |

资料来源：草根调研，国盛证券研究所

1.3 江苏地区经销商走访反馈

近期，我们走访了 3 位经销商，对于洋河、今世缘在苏南市场目前的运作进行学习了解。

今世缘经销商情况反馈：团购渠道恢复至 70%，部分客户开始补货；宴席市场预计端午后才能恢复。公司 2020 年整体 10% 收入增长目标，南京地区规划为 15% 左右增长。二季度的增长具体需看 6 月端午节补货情况，目前公司已出促销政策，业内领先，端午会继续出台宴席支持政策。

对于产品矩阵发展的看法：国缘对开、四开不可避免走向流通；2019 年下半年开始重点培育 V 系列，希望作为团购市场的接棒产品，并在苏南和南京等市场放量，未来 3 年 V 系列剑指 20 亿（销售口径）。同时在团购渠道发展 K 系列，补足由于四开对开进入流通市场造成的团购渠道利润降低的问题。

洋河经销商情况反馈：省内不要求快速增长，更重视渠道的良性发展和高端产品的培育。目前梦之蓝库存较低，梦 6+ 渠道和消费者接受度较高，节前省内梦 6+ 打款超预期（销售口径 10 亿左右），4 月左右进行二次发货，对于梦 6+ 产品的运作有信心，目前梦 6+ 价盘在 550 元以上，酒厂对于价格的管控力度较强，渠道利润得到了保护。海、天产品库存合理，部分地区略高于正常水平。

洋河去年底上线扫码系统，扫码由终端门店与消费者共同参与，消费者扫码可直接获得现金红包，激励程度较好且能落地，系统后台监控动销水平，根据动销能力及终端上报的库存水平决定是否发货，一线人员反馈使用效果良好。

2、本周食品饮料板块综述

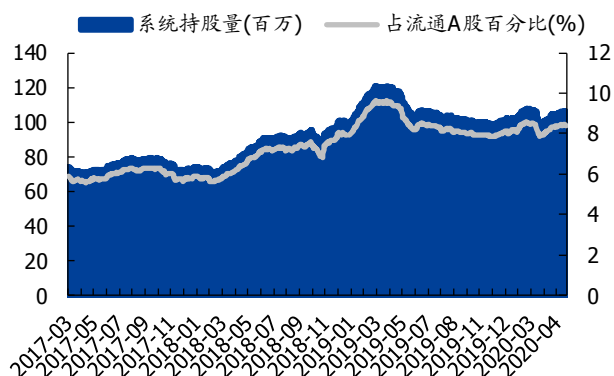
本周板块综述：

本周（2020/5/18-2020/5/22）上证指数下跌 1.91%，沪深 300 下跌 2.27%，食品饮料板块下跌 0.10%，在申万 28 个子行业中排名第 2 位。子板块中调味发酵品涨幅最大，为 2.09%。（调味发酵品 2.09% > 白酒 0.45% > 黄酒 0.39% > 饮料制造 0.27% > 食品饮料 -0.10% > 食品加工 -0.91% > 啤酒 -1.35% > 食品综合 -1.36% > 乳品 -1.81% > 其他酒类 -2.13% > 葡萄酒 -3.26% > 软饮料 -3.55% > 肉制品 -5.44%）。

个股涨幅前五位分别是：加加食品（25.80%）、承德露露（15.32%）、新乳业（14.37%）、酒鬼酒（12.28%）、克明面业（12.21%）；跌幅前五位分别是：*ST 中葡（-10.17%）、金字火腿（-9.90%）、贝因美（-9.87%）、麦趣尔（-9.64%）、皇氏集团（-7.75%）。

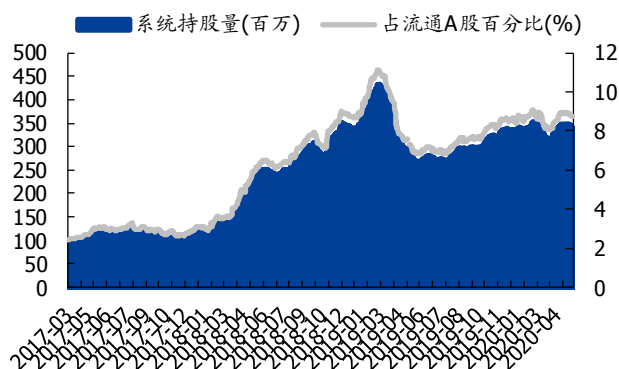
外资持股数据更新:

图表 4: 茅台沪港通持股 (股)



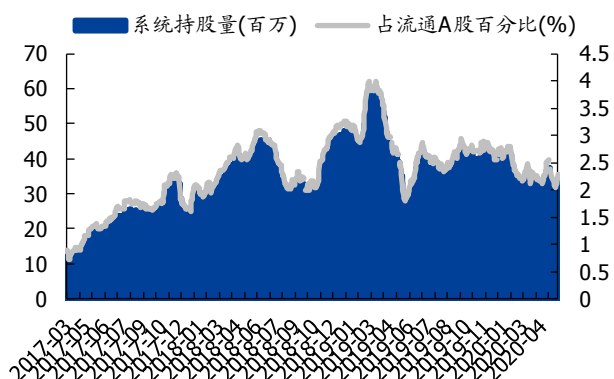
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 五粮液沪港通持股 (股)



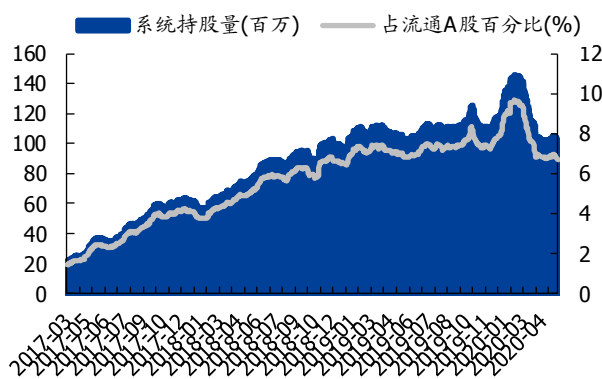
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 泸州老窖沪港通持股 (股)



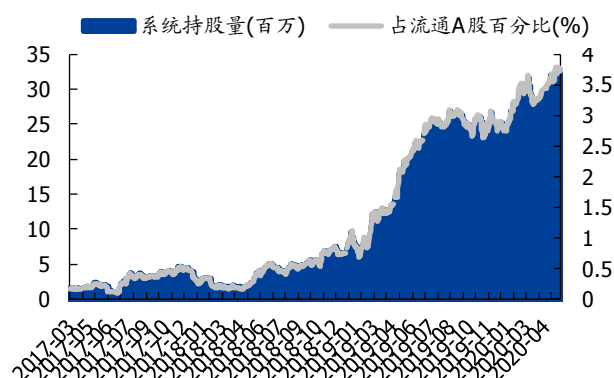
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 洋河股份沪港通持股 (股)



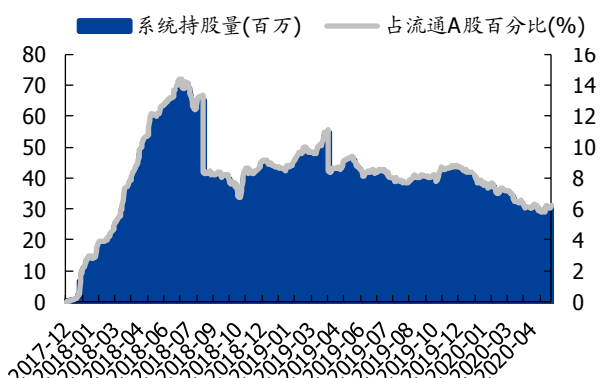
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 山西汾酒沪港通持股 (股)



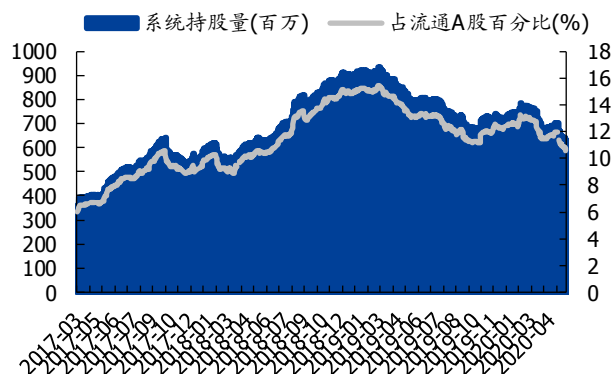
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 水井坊沪港通持股 (股)



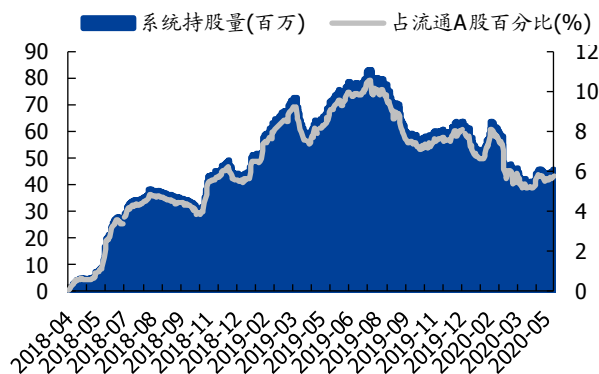
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 伊利股份沪港通持股(股)



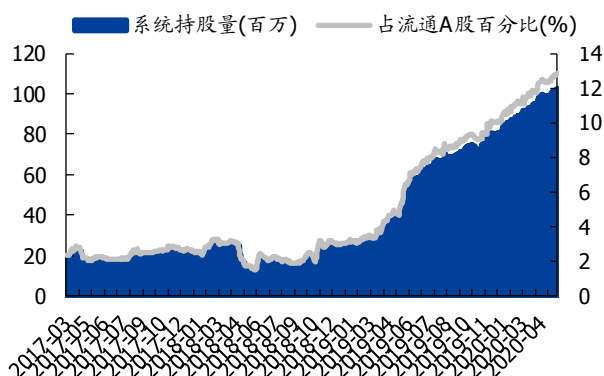
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 涪陵榨菜沪港通持股(股)



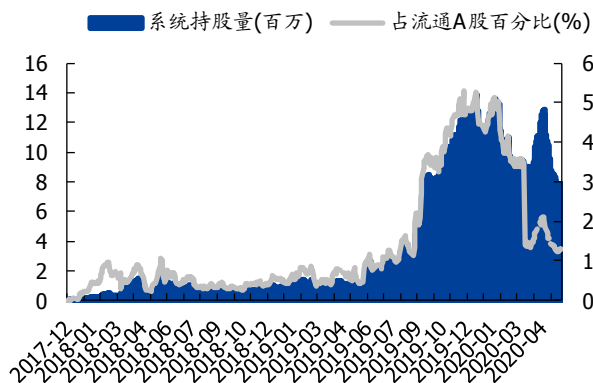
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 中炬高新沪股通持股比例(股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 绝味食品沪股通持股(股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

3、行业要闻

- 1、来伊份“新鲜零食”品牌战略升级 施永雷: 我们可以被模仿, 但无法被复制
<http://www.cnfood.com/news/show-334953.html>
- 2、薇娅打 call 双汇, “辣吗? 辣” 新晋网红爆品
<http://www.cnfood.com/news/show-334952.html>
- 3、养元饮品总裁携手厅长直播带货好评满满, 六个核桃“高考罐”踏“云端”闯出新天地
<http://www.cnfood.com/news/show-334949.html>
- 4、娃哈哈旗下电商平台正式启动! 这些乳制品将首批上线...
https://mp.weixin.qq.com/s/y_-c_p_X5qQnWZwfLLfI6A
- 5、强势上新 携手前行 喜力®星银™ 全国首场客户启动会在沪举行
https://mp.weixin.qq.com/s/7mOchXVlx_6ViAmmqK_hOA
- 6、百威亚太执行董事王仁荣退任; 青啤与海尔卡奥斯达成战略合作; 喜力星银全国首场客户启动会在沪举行
<https://mp.weixin.qq.com/s/P2IMD8ngzUBkGnpdeVBBpA>
- 7、青啤杭州公司 4 月产销量创历史新高; 侯孝海两日增持华润啤酒 15 万股; 燕啤衡阳公司逆势增长

<https://mp.weixin.qq.com/s/MxCMJvJyi9PNokQW77zveQ>

8、复苏关键期营销怎么走？青岛啤酒落下重要一子

https://mp.weixin.qq.com/s/yVYdyZdE_vdavYrK0iBVvQ

9、良品铺子发布首个儿童零食子品牌，1.59 亿小朋友需要怎样的零食？

<https://mp.weixin.qq.com/s/1wU2ha-TooQA4VmDmZyR3g>

10、五粮液、泸州老窖等金花引领，四川拟制定指标最严、要求最高年份酒团体标准

<https://mp.weixin.qq.com/s/QWhr075s-9nY0WyxV1nhw>

11、1-4 月份全国实物商品网上零售额同比增长 8.6%

https://mp.weixin.qq.com/s/N_rVUI2SDJ8ccv6Oq1eBCg

12、对澳麦收反倾销税和反补贴税，啤酒行业会受多大影响？

<https://mp.weixin.qq.com/s/jinGgc86D177QsVimGasw>

13、酒类电商整体份额将达 1500 亿？天猫将加码酒类：2020 年拟打造 2 个 10 亿级品牌

https://mp.weixin.qq.com/s/-gOlvSeRUB3E_MRDrEMABw

4、重点公司公告

图表 14：重点公司公告

| 公司 | 公告日期 | 公告类型 | 主要内容 |
|------|-----------|----------|--|
| 惠发食品 | 2020/5/18 | 股东减持 | 北京弘富拟通过集中竞价方式减持数量不超过 1,327,698 股公司股份，不超过公司总股本的 0.7903%；拟通过大宗交易方式减持数量不超过 1,327,698 股公司股份，不超过公司总股本的 0.7903%。 |
| 安琪酵母 | 2020/5/18 | 投资生产线 | 拟赴云南普洱市澜沧县设立子公司，投资建设年产 2.5 万吨酵母生产线项目一期，预计投资金额人民币 5.4 亿元。 |
| 桃李面包 | 2020/5/21 | 向全资子公司增资 | 拟向全资子公司长春桃李增资人民币 20,000 万元，青岛食品增资人民币 15,000 万元，泉州桃李增资人民币 15,000 万元，广西桃李增资人民币 10,000 万元、海南桃李增资人民币 4,000 万元。 |
| 克明面业 | 2020/5/21 | 半年度业绩预告 | 公司上半年预计盈利：18,000.00 万元-23,000.00 万元，比上年同期增长 72.95%-120.99%；上年同期盈利 10,407.56 万元。 |
| 上海梅林 | 2020/5/22 | 对外投资 | 拟与当地企业合作投资建设黔东南州生猪养殖加工一体化一期项目，投资金额 72,727.09 万元。 |

资料来源：wind，国盛证券研究所

5、下周重要事项

图表 15: 下周股东大会召开信息

| 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|------|------------|------|
| 庄园牧场 | 2020-05-25 | 股东大会 |
| 张裕 A | 2020-05-27 | 股东大会 |
| 桂发祥 | 2020-05-27 | 股东大会 |
| 贝因美 | 2020-05-28 | 股东大会 |
| 伊力特 | 2020-05-28 | 股东大会 |
| 百润股份 | 2020-05-28 | 股东大会 |
| 五粮液 | 2020-05-29 | 股东大会 |
| 金枫酒业 | 2020-05-29 | 股东大会 |
| 金种子酒 | 2020-05-29 | 股东大会 |
| 双汇发展 | 2020-05-29 | 股东大会 |
| 妙可蓝多 | 2020-05-29 | 股东大会 |

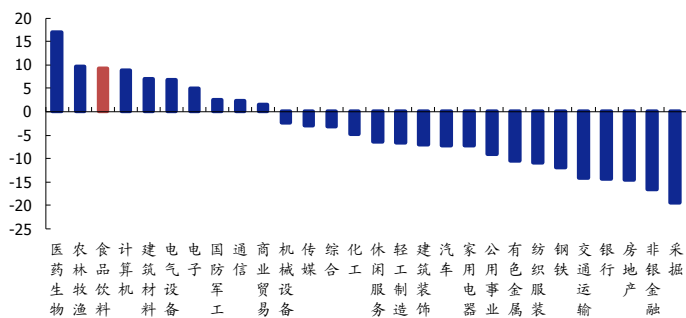
资料来源: wind, 国盛证券研究所

6、重点数据跟踪

6.1 本周市场表现

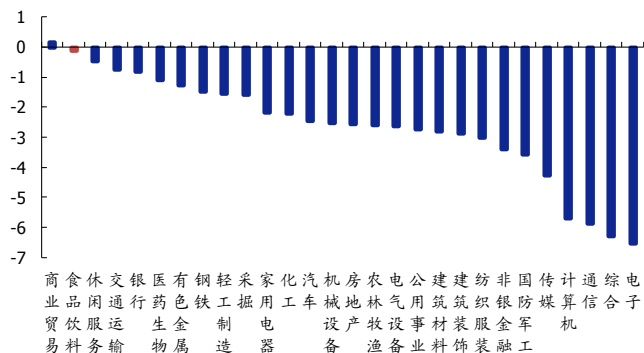
大盘及各行业走势 (2020/5/18-2020/5/22)

图表 16: 年初至今各行业收益率 (%)



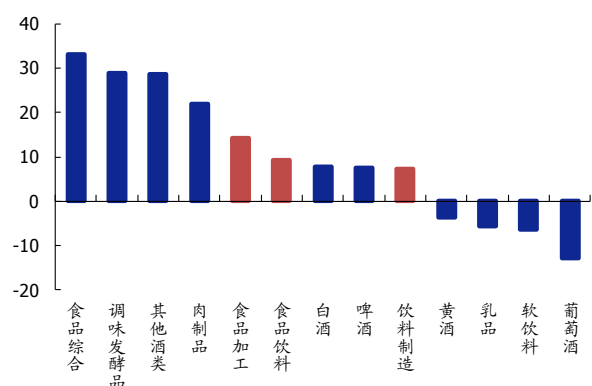
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 本周各行业收益率 (%)



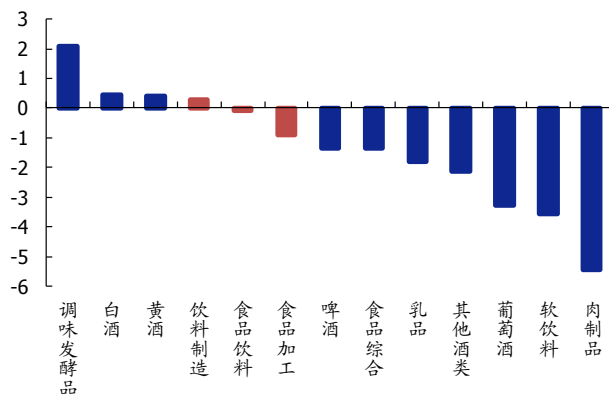
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

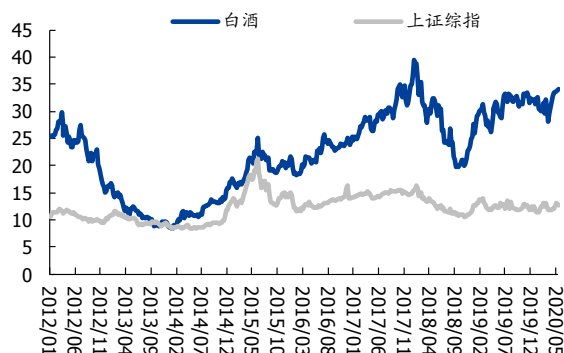


资料来源: wind, 国盛证券研究所

板块估值情况

白酒板块估值 34.02 倍, 相对于上证综指相对估值 2.68 倍 (上周为 2.62 倍), 食品加工行业板块估值为 36.66 倍, 相对于上证综指相对估值 2.89 倍 (上周为 2.87 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 22.50 倍 (相对上证综指 1.8 倍), 食品加工行业平均估值 31.04 倍 (相对上证综指 2.53 倍)。

图表 20: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



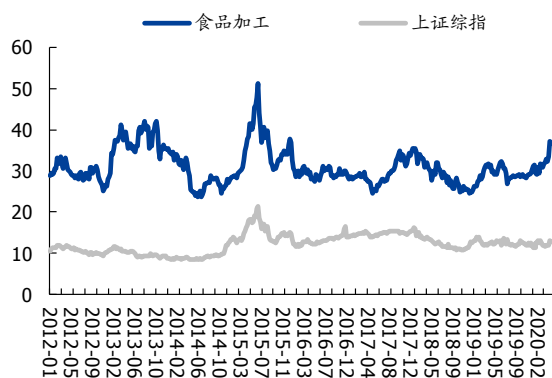
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



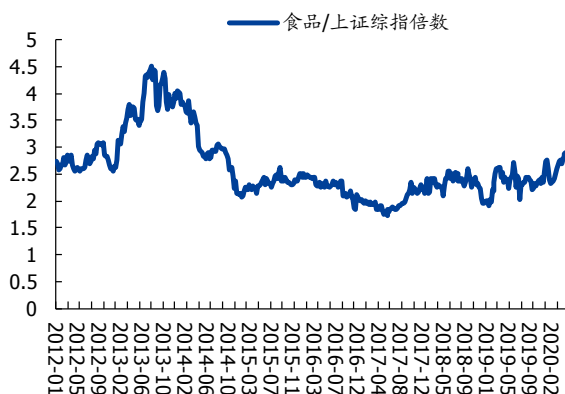
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

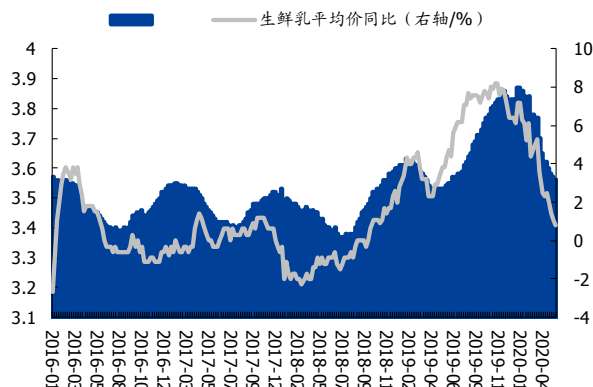
图表 23: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

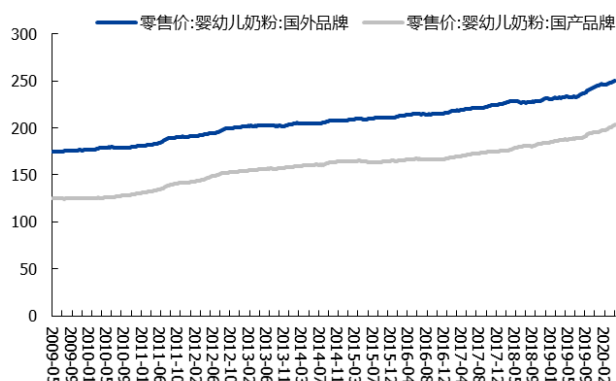
6.2 重点数据跟踪

图表 24: 生鲜乳均价及同比 (元/公斤)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 婴幼儿奶粉价格 (美元/吨)



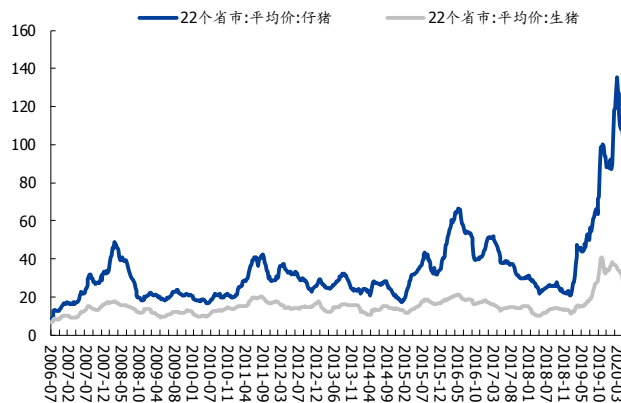
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 全国黄玉米二等价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 大豆价格(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 中国玻璃价格指数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

7、风险提示

宏观经济增速放缓导致需求不及预期；行业竞争加剧风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com