

2020 年 11 月 08 日

行业研究

评级: 推荐

研究所

证券分析师:

021-68591576

联系人 :

021-61981322

余春生 S0350513090001

yucs@ghzq.com.cn

赵宁宁 S0350120070040

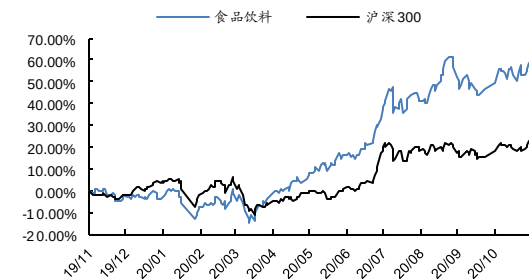
zhaonn@ghzq.com.cn

建议关注估值低位且受益生猪后周期的肉制品

板块

——食品饮料行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	7.2	11.4	57.9
沪深 300	6.5	3.8	22.4

相关报告

《食品饮料行业周报: 建议关注高端酒以及预计具有业绩改善空间的次高端和地产酒》——2020-11-01

《调味品行业深度报告: 消费升级和餐饮发展促进酱油行业成长》——2020-10-30

《食品饮料淘数据 9 月份点评: 多品类量价齐升, 品牌集中度进一步提高》——2020-10-26

《食品饮料行业周报: 关注白酒三季度业绩改善》——2020-10-26

《食品饮料行业周报: 酱酒和复合调味品火热, 白酒动销和库存改善》——2020-10-19

投资要点:

- 本周行业观点: 建议关注估值低位且受益生猪后周期的肉制品板块
- 10 月全国白酒批价指数上涨。10 月份全国白酒商品批发价格定基指数为 105.31, 上涨 5.31%。从月环比指数看, 全国白酒月环比价格指数 100.23, 上涨 0.23%。泸州老窖特曲酒涨价, 从 2020 年 11 月 5 日起, 52 度、38 度泸州老窖特曲酒 (老字号) 第十代建议零售价分别按 388 元/瓶、358 元/瓶执行。
- 肉制品板块受益生猪后周期, 且目前处于估值低位。受非洲猪瘟影响, 猪价一直高企。但自 2019 年 10 月开始, 能繁母猪存栏开始增加, 从能繁母猪到育肥猪出栏, 预计 10 个月左右时间。故从 2020 年 9 月份开始, 生猪出栏慢慢增加, 猪价慢慢下跌, 利好屠宰肉制品板块。但由于目前非洲猪瘟仍然存在, 中小户补栏积极性不高, 虽然防疫措施做的好的上市公司产能恢复和扩大较多, 但规模化养殖项目需要政府审批所需时间较长, 因此生猪养殖总量增长仍然不多, 产能仍处于慢慢增加的过程, 预计猪价大幅下跌可能性不大, 而是处于更长时间的缓慢下跌, 这也为屠宰肉制品上市公司产能扩建赢得时间。此外, 随着国家环保政策趋严, 尤其是非洲猪瘟的严控下, 屠宰行业集中度快速提升, 有利于大型屠宰厂实现“量利齐升”。肉制品方面, 虽然高温肉制品比较成熟, 但面向餐饮和家庭餐桌消费的低温肉制品、调理肉制品、酱卤肉制品等半成品预制菜因为餐饮租金人工高企、年轻人厨房简单化生活方式而大幅增加。基于长期看好屠宰肉制品行业发展逻辑, 短期有望受益生猪后周期, 故重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展。此外, 成本端受益猪价下跌的宠物食品板块, 也建议重点关注, 上市公司标的如中宠股份和佩蒂股份。
- 同时, 建议关注国内疫情有效控制带来消费复苏和购物中心及街边人流量增加, 使得公司业绩环比改善逐渐复苏的板块, 如休闲卤制品, 连锁母婴店。调味品板块受益于餐饮复苏带来的餐饮端放量, 建议关注海天味业, 天味食品。

- 现阶段, 结合业绩增长确定性和估值情况, 我们重点推荐贵州茅台、

五粮液、泸州老窖、山西汾酒、龙大肉食、华统股份、双汇发展、海天味业、中宠股份、佩蒂股份。同时，鉴于疫情后期消费复苏和经济复苏对食品饮料行业的边际改善，以及长期来看食品饮料行业受益消费升级而具有的成长性，维持行业评级为“推荐”。

- 上周市场回顾：食品饮料板块指上涨 2.89%，跑赢上证综指 0.17 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.16 个百分点，板块日均成交额 376.59 亿元。食品饮料板块市盈率（TTM）为 45.53，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 15.28 和 14.93。
- 行业重点数据：白酒行业，根据京东数据，五粮液普五第二代经典 52 度浓香型白酒 500ml、洋河梦之蓝（M3）（52 度）500ml 和泸州老窖国窖 1573 52 度浓香型白酒 500ml 的最新价格分别为 1265 元/瓶、659 元/瓶和 348 元/瓶，自 2019 年 2 月 1 日起至今，当年的茅台酒在京东商城上无现货可售；乳品行业，2020 年 11 月 6 日数据，主产区生鲜乳价格为 3.98 元/公斤，同比增长 4.50%；肉制品行业，2020 年 3 月，能繁母猪存栏量为 2164 万头，同比降低 19.10%，环比增长 2.80%；仔猪、生猪、猪肉价格环比下降，2020 年 11 月 6 日的最新价格分别为 90.48 元/千克、29.71 元/千克、44.95 元/千克，同比变化-9.55%、-25.20%、-16.96%，环比变化-3.60%、2.95%、-3.91%；11 月 6 日猪粮比价为 12.08，环比变化 3.42%。啤酒行业，2020 年 9 月国内啤酒产量 315.7 万千升，同比变化+2.30%。从进出口来看，2020 年 9 月份国内啤酒进口 45610 千升，同比-42.10%，进口单价为 1277.77 美元/千升，同比+14.83%。
- 风险提示：食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-11-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600519.SH	贵州茅台	1700.62	32.8	37.78	44.15	51.85	45.01	38.52	买入
000858.SZ	五粮液	259.3	4.48	5.29	6.24	57.84	49.04	41.57	买入
000568.SZ	泸州老窖	182.8	3.17	3.57	4.28	57.67	51.2	42.71	买入
600809.SH	山西汾酒	234.74	2.22	2.82	3.41	105.74	83.24	68.84	买入
000895.SZ	双汇发展	49.24	1.64	2.07	2.48	30.02	23.79	19.85	买入
002726.SZ	龙大肉食	11.55	0.24	0.89	1.16	48.13	12.98	9.96	买入
002840.SZ	华统股份	9.95	0.47	0.5	1.46	21.17	19.9	6.82	买入
002891.SZ	中宠股份	57.84	0.46	0.67	0.99	125.74	86.33	58.42	买入
300673.SZ	佩蒂股份	38.77	0.34	0.71	1.01	114.03	54.61	38.39	买入
603288.SH	海天味业	169.9	1.98	1.95	2.25	85.81	87.13	75.51	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业观点.....	6
2、 上周市场回顾.....	6
3、 重点数据及行业资讯.....	8
3.1、 农业产品价格跟踪.....	8
3.2、 子行业数据一览.....	9
3.3、 子行业重点新闻.....	12
4、 公司公告及大事提醒.....	12
4.1、 重要公告.....	12
4.2、 下周大事.....	14
5、 行业重点推荐个股及逻辑.....	14
5.1、 龙大肉食.....	15
5.2、 华统股份.....	16
5.3、 双汇发展.....	16
5.4、 贵州茅台.....	17
5.5、 泸州老窖.....	18
5.6、 海天味业.....	18
6、 风险提示.....	19

图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	7
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	7
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	7
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	7
图 6: 最新农业产品价格变化	8
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	9
图 8: 中高端白酒价格跟踪 (元/瓶)	9
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	10
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	10
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	11
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	11
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12

1、本周行业观点

本周行业观点：建议关注估值低位且受益生猪后周期的肉制品板块

10月全国白酒批价指数上涨。10月份全国白酒商品批发价格定基指数为105.31，上涨5.31%。从月环比指数看，全国白酒月环比价格指数100.23，上涨0.23%。泸州老窖特曲酒涨价，从2020年11月5日起，52度、38度泸州老窖特曲酒（老字号）第十代建议零售价分别按388元/瓶、358元/瓶执行。

肉制品板块受益生猪后周期，且目前处于估值低位。受非洲猪瘟影响，猪价一直高企。但自2019年10月开始，能繁母猪存栏开始增加，从能繁母猪到育肥猪出栏，预计10个月左右时间。故从2020年9月份开始，生猪出栏慢慢增加，猪价慢慢下跌，利好屠宰肉制品板块。但由于目前非洲猪瘟仍然存在，中小户补栏积极性不高，虽然防疫措施做的好的上市公司产能恢复和扩大较多，但规模化养殖项目需要政府审批所需时间较长，因此生猪养殖总量增长仍然不多，产能仍处于慢慢增加的过程，预计猪价大幅下跌可能性不大，而是处于更长时间的缓慢下跌，这也为屠宰肉制品上市公司产能扩建赢得时间。此外，随着国家环保政策趋严，尤其是非洲猪瘟的严控下，屠宰行业集中度快速提升，有利于大型屠宰厂实现“量利齐升”。肉制品方面，虽然高温肉制品比较成熟，但面向餐饮和家庭餐桌消费的低温肉制品、调理肉制品、酱卤肉制品等半成品预制菜因为餐饮租金人工高企、年轻人厨房简单化生活方式而大幅增加。基于长期看好屠宰肉制品行业发展逻辑，短期有望受益生猪后周期，故重点推荐龙大肉食、华统股份、双汇发展。此外，成本端受益猪价下跌的宠物食品板块，也建议重点关注，上市公司标的如中宠股份和佩蒂股份。

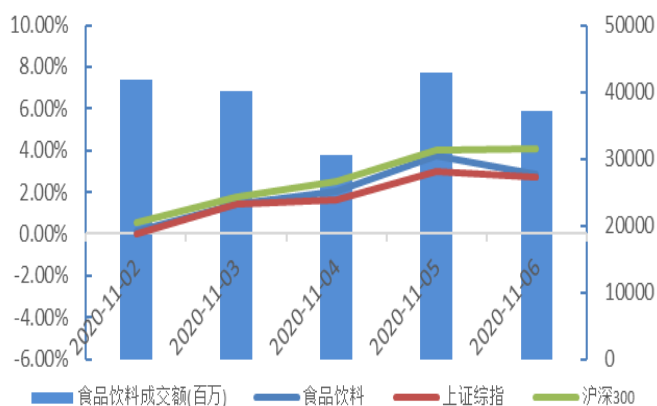
同时，建议关注国内疫情有效控制带来消费复苏和购物中心及街边人流量增加，使得公司业绩环比改善逐渐复苏的板块，如休闲卤制品，连锁母婴店。调味品板块受益于餐饮复苏带来的餐饮端放量，建议关注海天味业，天味食品。

现阶段，结合业绩增长确定性和估值情况，我们重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、龙大肉食、华统股份、双汇发展、海天味业、中宠股份、佩蒂股份。同时，鉴于疫情后期消费复苏和经济复苏对食品饮料行业的边际改善，以及长期来看食品饮料行业受益消费升级而具有的成长性，维持行业评级为“推荐”

2、上周市场回顾

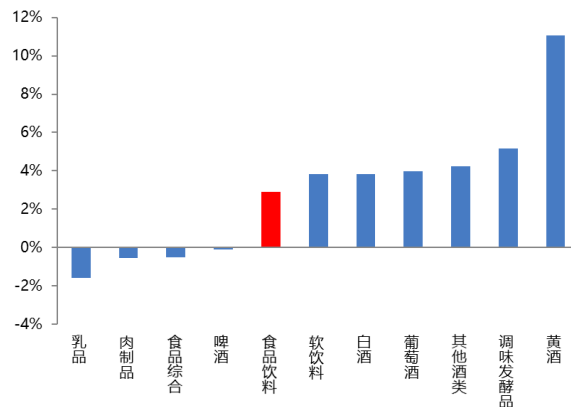
上周（2020年11月2日至2020年11月6日）食品饮料板块指上涨2.89%（前一工作周下跌0.02%），涨幅排名第十六名（共28个一级子行业），跑赢上证综指0.17个百分点，跑输沪深300指数1.16个百分点，板块日均成交额376.59亿元（前一工作周为434.29亿）。食品饮料子行业黄酒涨幅最高，上涨11.06%。

图 1：食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



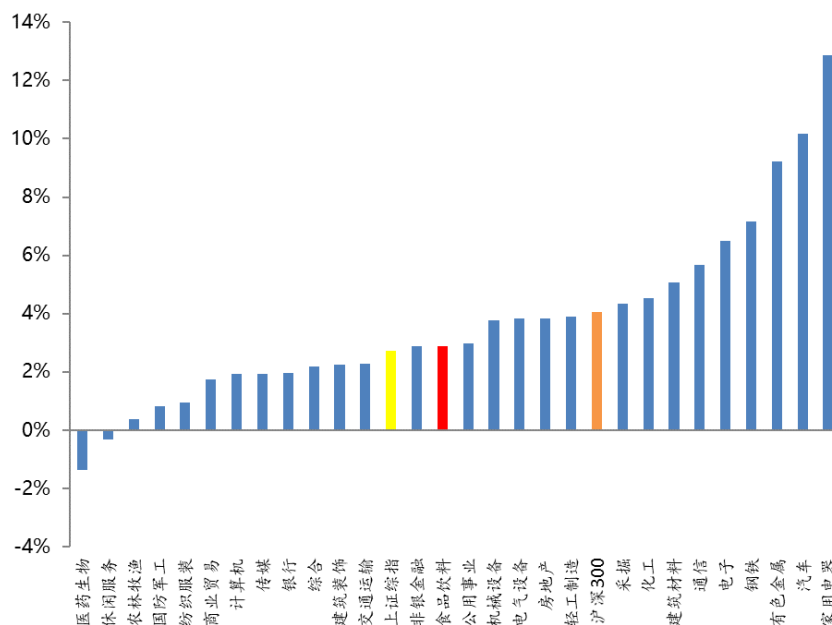
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 2：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 3：各行业本周涨跌横向对比

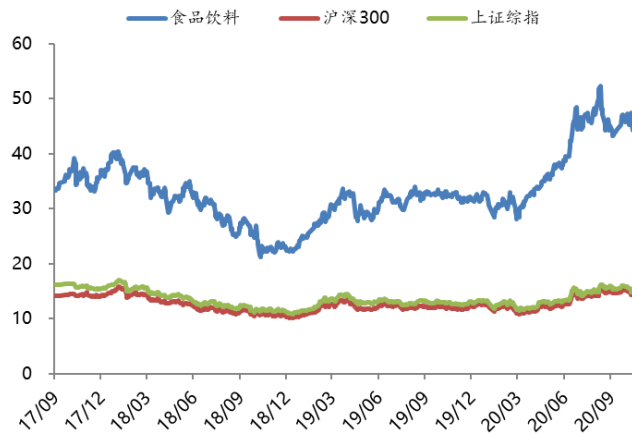


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

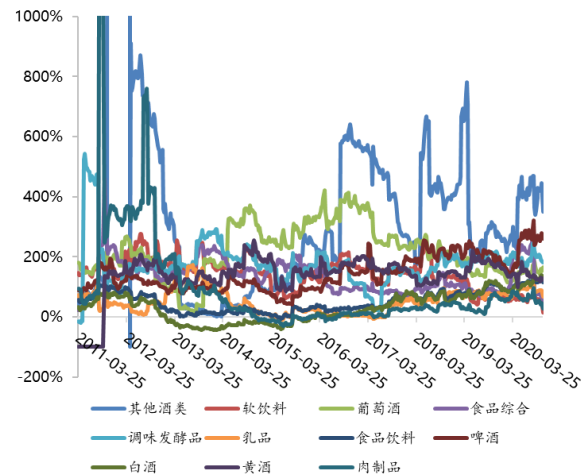
从估值来看，截至上周最后一个交易日，食品饮料板块市盈率（TTM）为 45.53，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 15.28 和 14.93。其中，食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品市盈率分别为 33.45、59.29、35.34、76.51、49.17、48.18、26.87。从估值溢价率来看，食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 115.17%，食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品溢价率分别为 58.08%、180.20%、67.01%、261.58%、132.37%、127.69%、26.98%。

图 4：食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比（TTM）

图 5：食品饮料各子行业估值对比（TTM）



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3、重点数据及行业资讯

3.1、农业产品价格跟踪

图 6: 最新农业产品价格变化

【国海食品饮料 余春生】*农产品价格*2020-11-8									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2020/10/23	2523.23	元/吨	日	-0.18%	-0.44%	5.89%	30.53%
	国内玉米期货价	2020/11/6	2549.00	元/吨	日	-0.16%	-2.26%	3.79%	35.30%
	进口玉米完税价	2020/11/6	2534.02	元/吨	日	0.24%	0.00%	7.25%	10.02%
	CBOT玉米	2020/11/6	406.75	美分/蒲式耳	日	-0.61%	2.07%	2.97%	7.39%
	国内小麦	2020/10/23	2490.56	元/吨	日	-0.22%	-0.20%	2.21%	4.40%
	CBOT小麦	2020/11/6	601.75	美分/蒲式耳	日	-1.19%	0.54%	1.60%	1.60%
	泰国大米	2020/10	490.00	美元/吨	月	-	-	-0.20%	20.39%
大豆	国内大豆	2020/11/6	4700.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	2.17%	35.84%
	CBOT大豆	2020/11/6	1101.00	美分/蒲式耳	日	0.09%	4.24%	3.45%	17.60%
	大豆进口价	2020/10	399.90	美元/吨	月	-	-	4.43%	3.20%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2020/11/6	124.79	-	日	0.49%	-4.85%	-11.10%	18.93%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2020/4/21	83.64	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
植物油	玉米胚芽粕	2020/11/6	2302.50	元/吨	日	0.00%	0.00%	15.85%	43.91%
食用油	豆油	2020/11/6	7898.95	元/吨	日	2.20%	3.22%	4.80%	20.36%
	棕榈油FOB	2020/11/6	865.00	美元/吨	日	2.67%	5.49%	13.07%	45.38%
	棕榈油成本	2020/11/6	865.00	元/吨	日	2.30%	3.37%	11.10%	34.04%
畜禽	生猪	2020/11/6	29.71	元/千克	周	-	2.95%	-0.40%	-25.20%
	生猪存栏	2019/11	19457.00	万头	月	-	-	2.00%	-39.77%
	能繁母猪	2020/03	2164.00	万头	月	-	-	2.80%	-19.10%
	仔猪	2020/11/6	90.48	元/千克	周	-	-3.60%	-9.88%	-9.55%
	毛鸡	2020/11/6	3.57	元/500克	日	2.02%	16.06%	18.39%	-44.40%
	肉鸡苗	2020/11/6	1.73	元/羽	日	1.12%	39.33%	79.11%	-67.92%
	毛鸭	2020/11/6	3.64	元/500克	日	0.69%	2.53%	11.35%	-29.75%
饲料	鸭苗	2020/11/6	1.88	元/羽	日	5.60%	36.11%	-6.75%	-79.21%
	育肥猪配合饲料	2020/10/28	3.34	元/公斤	周	-	0.60%	2.14%	8.09%
	肉鸡配合饲料	2020/10/28	3.37	元/公斤	周	-	0.60%	1.51%	6.65%
	蛋鸡配合饲料	2020/10/28	3.09	元/公斤	周	-	0.65%	1.64%	6.55%
	豆粕	2020/10/23	3365.14	元/吨	日	-0.09%	1.39%	1.89%	7.03%
白糖	CBOT豆粕	2020/11/6	383.60	美元/吨	日	-0.88%	1.16%	5.24%	28.34%
	鱼粉	2020/9/30	9450.00	元/吨	日	-3.89%	-4.90%	0.00%	2.11%
	国内白砂糖	2020/11/6	5340.00	元/吨	日	-0.47%	-2.55%	-4.56%	-9.95%
	国内糖蜜	2020/11/6	1210.00	元/吨	月	0.00%	0.00%	0.00%	33.70%

乳制品	芝加哥奶油	2020/11/5	1.44	美分/磅	日	0.00%	3.98%	-4.80%	-26.66%
	芝加哥脱脂奶粉	2020/11/5	105.75	美分/磅	日	-0.70%	-2.08%	-7.24%	-16.40%
	牛奶零售价	2020/10/30	12.30	元/升	周	-	-0.08%	0.24%	0.57%
	酸奶零售价	2020/10/30	15.51	元/公斤	周	-	0.06%	0.26%	0.91%
	成人奶粉	2020/10/30	99.45	元/公斤	周	-	0.08%	0.13%	2.96%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2020/10/30	165.39	元/公斤	周	-	-0.06%	0.17%	6.40%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2020/10/30	253.69	元/公斤	周	-	-0.10%	0.36%	5.15%
棉花	生鲜乳	2020/10/28	3.98	元/公斤	周	-	0.76%	2.31%	4.74%
	国内棉花	2020/11/6	14579.23	元/吨	日	0.01%	-0.06%	7.51%	11.96%
	全球棉花	2020/09	70.81	美分/磅	月	-	-	1.16%	-0.70%
水产品	棉花进口价	2020/09	1553.71	美元/吨	月	-	-	1.29%	-23.38%
	海参	2020/11/6	160.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-23.81%
	扇贝	2020/11/6	10.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	0.00%
	鲍鱼	2020/11/6	110.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-8.33%
			数值	频率	环比	同比			
宏观经济	固定资产投资累计值	2019/12	-	季	-	2.73%			
	GDP	2020/09	-	季	-	4.90%			
	CPI	2020/09	-	月	0.20%	1.70%			
	食品CPI	2020/09	-	月	0.40%	7.90%			
	PPI	2020/09	-	月	0.10%	-2.10%			
	PMI	2020/10	0.51	月	-0.19%	4.26%			

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

从产量来看, 9 月份, 中国白酒产量为 61.8 万千升, 同比下降 7.80%。从中高端酒价格来看, 根据京东数据, 五粮液普五第二代经典 52 度浓香型白酒 500ml、洋河梦之蓝(M3)(52 度)500ml 和泸州老窖国窖 1573 52 度浓香型白酒 500ml 的最新价格分别为 1265 元/瓶、659 元/瓶和 348 元/瓶。自 2019 年 2 月 1 日起至今, 当年的茅台酒京东商城无现货可售。

图 7: 中国白酒月产量(万千升)

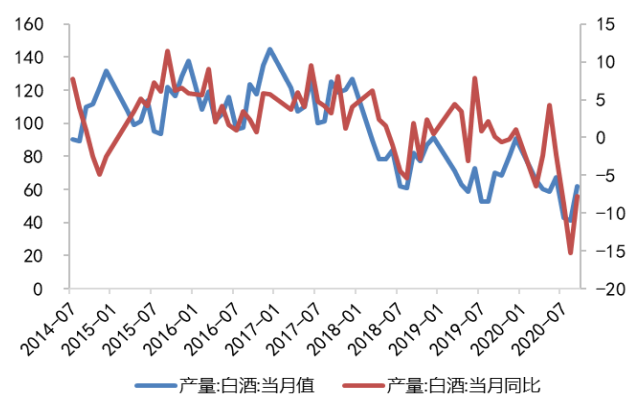
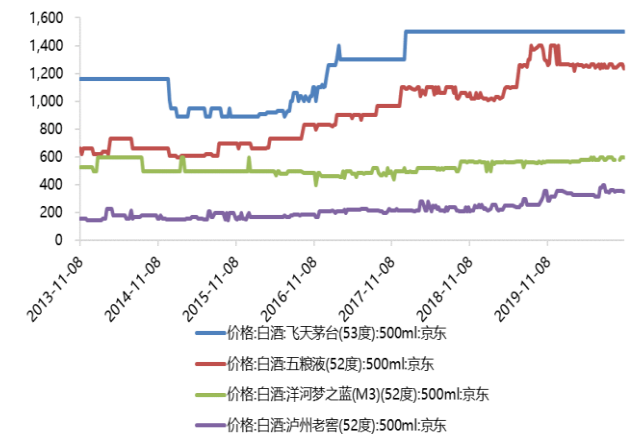


图 8: 中高端白酒价格跟踪(元/瓶)



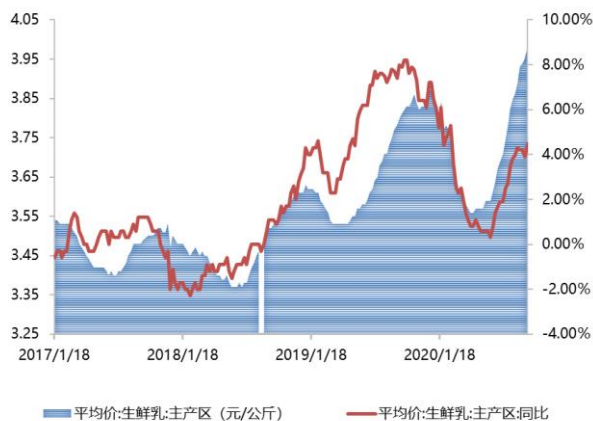
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

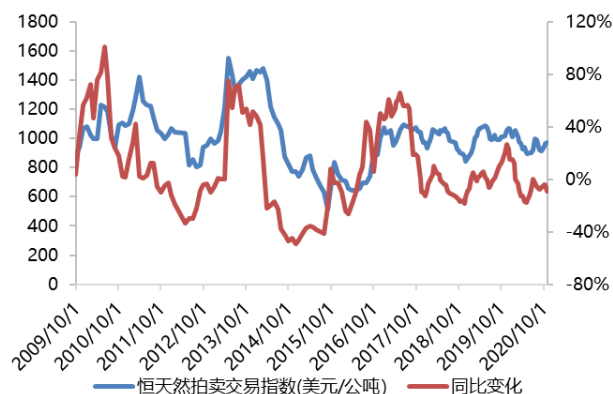
国内情况来看，2020 年 10 月 28 日数据，主产区生鲜乳价格为 3.98 元/公斤，同比增长 4.50%。近两年，国内生鲜乳价格在 3.4 元/公斤到 3.98 元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，11 月 3 日，恒天然拍卖价格指数为 952 美元/公吨，同比下降 9.51%，环比下降 1.96%。近些年，恒天然拍卖价格指数从 2016 年 4 月份的低点 641 美元/公吨上涨到 2020 年 11 月份 952 美元/公吨，涨幅为 48.52%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为 2985 美元/公吨，同比降低 8.27%。

图 9：国内生鲜乳价格



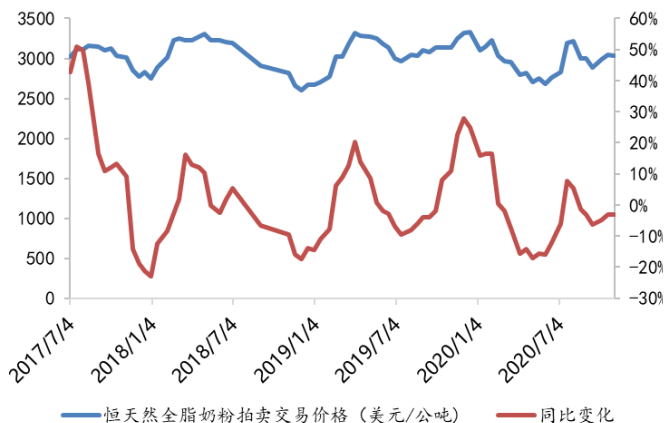
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 10：恒天然拍卖价格指数



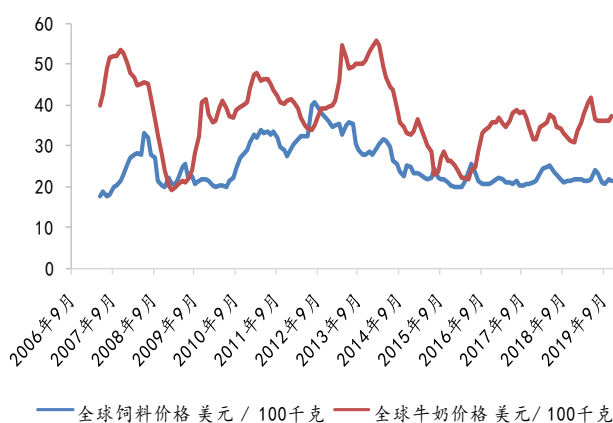
资料来源：GDT，国海证券研究所

图 11：恒天然全脂奶粉成交价



资料来源：GDT、国海证券研究所

图 12：IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

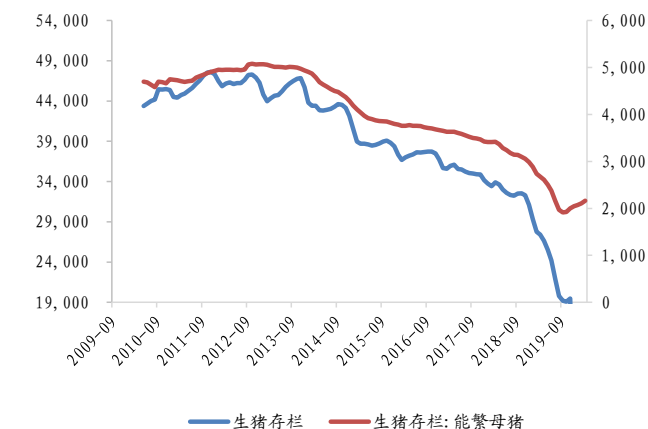


资料来源：IFCN、国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

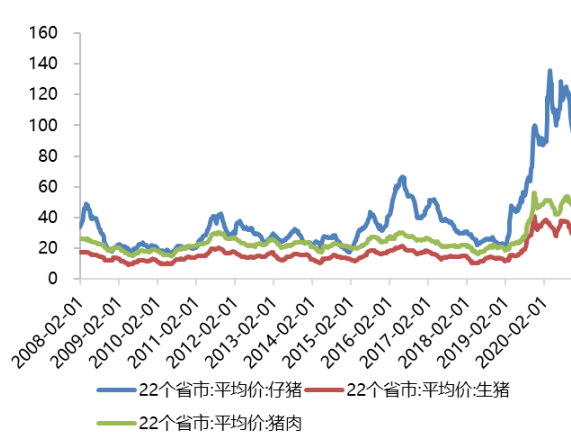
国内能繁母猪的存栏量自 2019 年 10 月呈现反弹趋势，2020 年 3 月，能繁母猪存栏量为 2164 万头，同比降低 19.10%，环比增长 2.80%；仔猪、生猪、猪肉价格环比下降，2020 年 11 月 6 日的最新价格分别为 90.48 元/千克、29.71 元/千克、44.95 元/千克，同比变化-9.55%、-25.20%、-16.96%，环比变化-3.60%、2.95%、-3.91%；11 月 6 日猪粮比价为 12.08，环比变化 3.42%。

图 13：生猪和能繁母猪存栏量（万头）



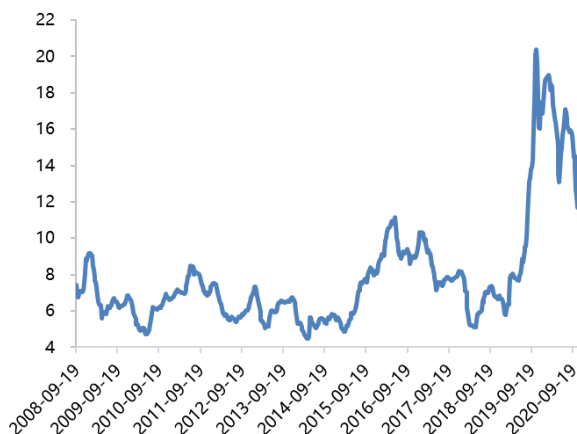
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 14：仔猪、生猪和猪肉价格（元/千克）



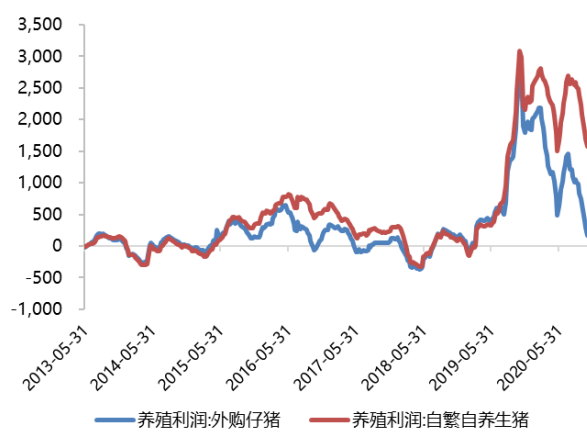
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 15：猪粮比价（生猪收购价格和粮食收购价格比例）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 16：生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2.4、啤酒行业

从国内来看，中国啤酒月产量上升。2020 年 9 月国内啤酒产量 315.7 万千升，同比变化+2.30%。从进出口来看，2020 年 9 月份国内啤酒进口 45610 千升，同比-42.10%，进口单价为 1277.77 美元/千升，同比+14.83%。

图 17：中国啤酒月产量（万千升）

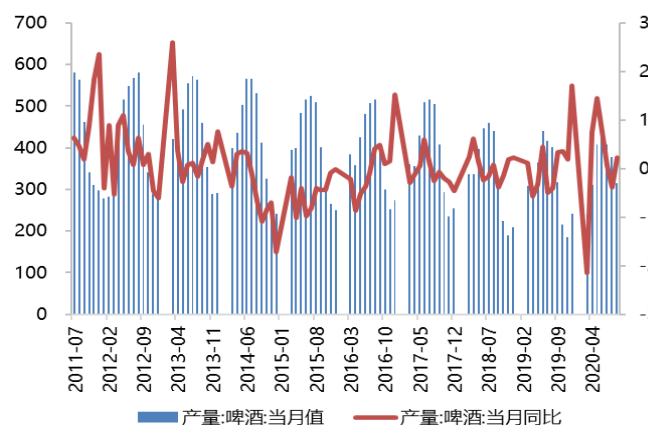
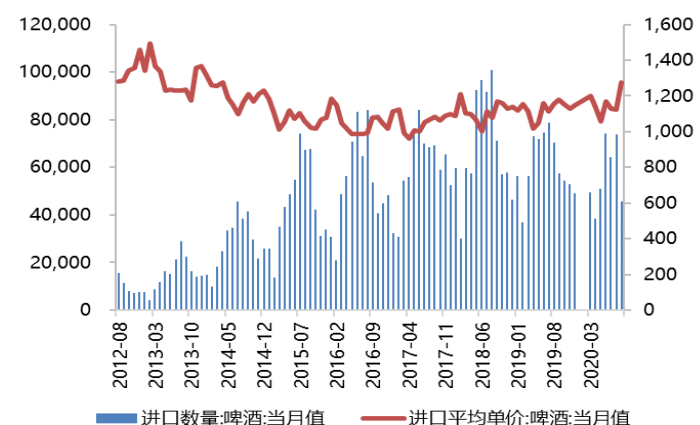


图 18：中国啤酒进口数量（千升）和平均单价（美元/千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.3、子行业重点新闻

表 2：本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
白酒	2020/11/2	坐标泸州，酒业 2020 年、十四五预期发展数据出炉	云酒头条
白酒	2020/11/2	本周大事件 三季报全出炉；贵州白酒企业圆桌会议召开……	酒说
白酒	2020/11/3	以动销为主导、聚焦三大战场，第三季度双增长背后，水井坊又有哪些新动作？	酒业家
白酒	2020/11/5	洋河子公司 1 亿认购基金；泸州老窖、帝亚吉欧加码轻酒精市场……	云酒头条
饮料	2020/11/5	乐购前 CEO 加入百事董事会，雀巢咖啡双 11 增长 4 倍……	小食代
白酒	2020/11/5	泸州老窖特曲 60 版团购价上涨；白水杜康、十三朝系列 12 月 1 日起价格上调……	酒业家
白酒	2020/11/6	重庆是布局西南的关键一环；青青稞酒辟谣……	云酒头条
饮料	2020/11/6	百威中国否认运营红牛安奈吉，农夫山泉起诉案件有结果……	小食代

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4、公司公告及大事提醒

4.1、重要公告

表 3：上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
海天味业	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 170.86 亿元, 同比增长 15.26%; 归母净利润 45.71 亿元, 同比增长 19.20%。第三季度实现营业收入 54.91 亿元, 同比增长 17.73%; 归母净利润 13.19 亿元, 同比增长 21.54%。
中炬高新	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 38.10 亿元, 同比增加 7.90%; 归母净利润 6.68 亿元, 同比增长 22.40%。第三季度实现营业收入 12.55 亿元, 同比增长 10.26%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 18.50%。
今世缘	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 41.93 亿元, 同比增长 1.96%; 归母净利润 13.13 亿元, 同比增长 1.52%。第三季度实现营业收入 12.8 亿元, 同比增长 20.99%; 归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 32.70%。
迎驾贡酒	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 22.29 亿元, 同比减少 15.82%; 归母净利润 5.32 亿元, 同比减少 11.41%。第三季度实现营业收入 8.62 亿元, 同比增长 12.40%; 归母净利润 1.99 亿元, 同比增长 27.80%。
龙大肉食	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 181.09 亿元, 同比增长 66.53%; 归母净利润 6.14 亿元, 同比增长 299.62%。第三季度实现营业收入 65.08 亿元, 同比增加 36.26%; 归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 433.50%。
维维股份	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 38.83 亿元, 同比增长 2.22%; 归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 240.67%。第三季度实现营业收入 13.56 亿元, 同比增长 38.67%; 归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 12,753.81%。
三元股份	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 54.21 亿元, 同比减少 13.73%; 归母净亏损 0.46 亿元, 同比减少 122.67%。第三季度实现营业收入 20.16 元, 同比减少 4.43%; 归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 160.76%。
ST 通葡	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 4.17 亿元, 同比减少 52.85%; 归母净亏损 0.19 亿元, 同比减少 692.66%。第三季度实现营业收入 1.06 亿元, 同比减少 56.52%; 归母净利润亏损 0.06 亿元, 同比减少 1864.01%。
金枫酒业	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 4.1 亿元, 同比减少 28.13%; 归母净利润 0.09 亿元, 同比减少 95.36%。第三季度实现营业收入 1.64 亿元, 同比减少 25.87%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比增加 658.21%。
莫高股份	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 0.74 亿元, 同比减少 38.68%; 归母净利润(-0.07 亿元), 同比减少 146.57%。第三季度实现营业收入 0.37 亿元, 同比增长 11.41%; 归母净利润 0.03 亿元, 同比增长 29.83%。
香飘飘	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 8.06 亿元, 同比降低 4.58%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比减少 9.91%。第三季度实现营业收入 2.21 亿元, 同比减少 24.06%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 41.56%。
金种子酒	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 6.63 亿元, 同比降低 4.30%; 归母净亏损 1.05 亿元, 同比降低 46.65%。第三季度实现营业收入 2.53 亿元, 同比增长 35.78%; 归母净利润亏损 0.51 亿元, 同比降低 27.17%。
爱普股份	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 19.58 亿元, 同比增长 4.77%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 11.60%。第三季度实现营业收入 6.72 亿元, 同比增长 4.03%; 归母净利润 0.43 亿元, 同比降低 13.41%。
好想你	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 27.37 亿元, 同比降低 32.26%; 归母净利润 22.38 亿元, 同比增长 1614.26%。第三季度实现营业收入 2.50 亿元, 同比降低 78.85%; 归母净利润亏损 0.17 亿元, 同比降低 562.56%。
晨光生物	3/11/2020	三季报	截至 2020 年 10 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司

			股份 30,306,515 股，占公司总股本的比例为 5.92%。
百润股份	5/11/2020	减持进展	减持进展：2020 年 11 月 4 日，公司收到公司董事、副总经理林丽莺出具的《减持计划实施进展告知函》，截至公告披露日，林丽莺此次减持计划实施时间过半，累计减持 40.1 万股，占公司总股本的比例 0.0771%，减持后持有公司股份 216.0 万股，占公司总股本的比例 0.42%。
龙大肉食	6/11/2020	减持进展	龙大集团已减持公司股份 9,982,858 股，减持比例为 1.00%，减持后持有公司股份约 1.28 亿股，占公司总股本的比例为 12.81%。
海天味业	2/11/2020	三季报	公司前三季度实现营业收入 170.86 亿元，同比增长 15.26%；归母净利润 45.71 亿元，同比增长 19.20%。第三季度实现营业收入 54.91 亿元，同比增长 17.73%；归母净利润 13.19 亿元，同比增长 21.54%。

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4.2、下周大事

表 4：下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
300783.SZ	三只松鼠	股东大会召开	2020/11/9
601579.SH	会稽山	股东大会现场登记	2020/11/9
601579.SH	煌上煌	股东大会召开	2020/11/10
600197.SH	伊力特	股东大会现场登记	2020/11/9
002726.SZ	龙大肉食	股东大会召开	2020/11/9
002582.SZ	好想你	股东大会现场登记	2020/11/11
002847.SZ	盐津铺子	股东大会现场登记	2020/11/11
000895.SZ	双汇发展	股东大会现场登记	2020/11/11
300858.SZ	科拓生物	股东大会现场登记	2020/11/11
300791.SZ	仙乐健康	股东大会召开	2020/11/11
002330.SZ	得利斯	股东大会召开	2020/11/12
002461.SZ	珠江啤酒	股东大会现场登记	2020/11/12
300741.SZ	华宝股份	股东大会召开	2020/11/13
603919.SH	金辉酒	股东大会召开	2020/11/13
600616.SH	金枫酒业	股东大会现场登记	2020/11/13
300898.SZ	熊猫乳品	股东大会现场登记	2020/11/13
603711.SH	香飘飘	股东大会现场登记	2020/11/13

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、行业重点推荐个股及逻辑

5.1、龙大肉食

新的大股东蓝润集团，具备雄厚的资金实力和远大的战略布局 蓝润集团于2018年6月至2019年5月，分三次共花费32亿元获得龙大肉食29.44%的股权，成为公司新的大股东。转让款按照目前股本计算，每股花费10.89元，相比较于目前市场价溢价约40%；蓝润集团具备雄厚的资金实力，2019年集团产值630亿元。公司创始人戴学斌出生于1979年2月，年轻有为，对公司发展要求较高。蓝润集团的母公司怡君控股于2018年6月4日入驻上海中心大厦69层办公，实现了从四川大竹到四川成都，再到上海发展的三次跨越；蓝润集团自身在四川投资约200亿元布局生猪养殖屠宰和肉制品项目，并计划在2023年年末前注入上市公司。

养殖屠宰肉制品行业，万亿市场规模，集中度低，公司可发展空间足够大 我国生猪出栏量平均在6.7亿头左右，生猪养殖行业规模可达1万亿元以上。而从集中度来看，2019年出栏量较大的八家养殖企业，合计占全国生猪总出栏量的8.27%，行业整体规模化程度和集中度仍处于较低水平；我国生猪屠宰行业，虽然属于粗加工行业，平均头均盈利约40元左右。但如果按照每年6.7亿头生猪，则净利润也可达268亿元。从集中度来看，屠宰行业比养殖行业更低。2019年，龙头双汇发展屠宰生猪1320万头，占行业总量比只有2.42%；我国肉制品行业将近3000亿行业规模，随着居民对食品健康化、休闲化的追求，高温肉制品发展相对成熟，但是面向餐饮和家庭餐桌消费的低温肉制品、冷冻调理肉制品和中式酱卤肉制品，以及休闲肉制品发展很快，空间很大。因此，对于龙大肉食而言，身处万亿规模的大行业，发展天花板很遥远。

全产业链布局，平抑猪周期成本波动，逆周期扩张提高投资效率 我国生猪养殖业长期以散户散养为主，故存在较为明显的周期性循环。由于生猪价格的周期性变化，也导致养殖企业盈利周期性的变化。同时，屠宰企业的盈利也受猪周期的波动。因为猪肉市场价格变动灵敏度低于生猪市场，猪价的上漲和下跌带来负面和正面的利差。此外，猪价的涨跌意味着生猪供应的多与少，从而影响屠宰量进而影响企业固定资产摊销带来对毛利率的影响。全产业链布局可以上下游很好的平抑猪周期的盈利波动，有效的降低经营风险。此外，全产业链逆周期扩张（养殖高点投资屠宰，屠宰高点投资养殖），还可充分提高资金投资使用效率。从而避免单一业务模式，在周期高景气时继续投资而在周期低迷阶段大幅亏损。

从低毛利小屠宰企业，向规模化大屠宰企业发展及布局肉制品和养殖业，盈利弹性迅速扩大 小屠宰企业规模小，上下游缺乏议价权，单头盈利水平差。从历史经营情况来看，双汇屠宰业务头均盈利相当于龙大的两倍。因此，未来随着龙大屠宰业务的快速扩大，公司屠宰业务不仅实现量的快速增长，也实现单头盈利的大幅提升，从而给公司带来较高的盈利弹性；肉制品为深加工，加工产业链延伸增加了产品附加值，产品毛利率更高，公司肉制品的平均毛利率约在25%左右，而公司屠宰业的平均毛利率不到6个百分点。公司从低毛利粗加工屠宰业务向高毛利深加工肉制品业务发展，显著提高盈利弹性；此外，公司生猪养殖规模虽然低于牧原等大型龙头企业，但相较于一般规模化养殖企业，公司的生猪养殖规模相对较大，生猪养殖成本低于社会平均养殖成本。公司生猪养殖平均净利润水平较大幅度高于社会养殖平均净利润水平。

5.2、华统股份

浙江区域屠宰龙头，近年来收入和利润稳健增长 华统股份是浙江区域屠宰龙头企业，公司以畜禽屠宰业务为核心，全力打造产业链一体化经营模式，主营业务覆盖“饲料加工、畜禽养殖、畜禽屠宰加工、肉制品深加工”四大环节，主要产品包括“饲料、生鲜猪肉、生鲜禽肉、金华火腿等”。目前公司已经在屠宰加工领域具备一定的竞争力和品牌知名度，饲料加工、畜禽养殖及肉制品深加工正处在快速发展阶段。从公司经营情况来看，近几年来，公司收入和净利润都保持稳定增长。

公司目前以屠宰主业为核心，后继有望受益生猪后周期猪价下跌影响 公司分业务品类中冷鲜肉收入占比 91.55%，短期内是相对比较纯粹的屠宰公司。由于猪肉市场价格变动灵敏度低于生猪市场，所以当生猪和猪肉价格上涨时，价差缩小，毛利率下降；生猪和猪肉价格下降时，价差扩大，毛利率提升。此外，在猪价下跌时，生猪供应一般较为充足，公司屠宰量扩大，平均固定费用摊销减少，也有利于毛利率提升。因此，公司后继业绩有望受益生猪后周期猪价下跌而带来较高的利润弹性。

布局养殖，平抑猪周期成本影响，提高资金投资效率 近年来，为平抑猪周期对公司成本影响，同时也便于逆周期扩张，提高资金投资效率，公司在上游也布局了养殖业。为进一步提高养殖技术，公司牵手温氏股份，于 2019 年 11 月，公司与温氏共同成立了浙江温氏华统牧业有限公司。

5.3、双汇发展

屠宰量受生猪供应短缺下滑幅度大，生鲜冻品销量主要受益冻肉销售贡献

2020 年上半年，公司生猪屠宰量 327.40 万头，同比 2019 年上半年下降 61.38%，生猪屠宰量下降幅度较大，主要受非洲猪瘟影响导致的生猪供应短缺。而 2020 年上半年，生鲜品冻品同比增长 58.96%，在生猪屠宰量大幅下滑的情况下，生鲜品冻品仍能保持比较高的增长，主要受益之前较多的冻肉储备销售贡献有关。

肉制品是公司主要盈利业务，2019 年提价效应仍在

2020 年上半年，高温肉制品销售收入同比增长 25.11%，低温肉制品销售收入同比增长 6.24%。从销量看，肉制品 2020 年上半年同比下降 1.5%，二季度同比上升 4.3%，收入增速高于销量增速，说明 2019 年下半年肉制品提价效应仍然存在。2020 年上半年，公司肉制品收入占总收入比为 38.49%，但毛利润占比为 68.57%，是公司主要盈利业务。

屠宰肉制品行业规模大，集中度低，龙头企业具有较大的整合空间

我国生猪出栏量平均在 6.7 亿头左右，从生猪养殖集中度来看，2019 年 CR8 ≈ 8%；我国生猪屠宰行业，集中度比养殖行业更低，2019 年 CR6 ≈ 7%，而我

国屠宰行业随着国家环保政策趋严，非洲猪瘟导致的政府严控之下，小型屠宰场正在陆续退出，有利于大型屠宰厂的加速整合集中；我国肉制品行业将近 3000 亿行业规模，未来随着餐饮门店租金和人工成本提高，以及 80 后、90 后厨房烹饪简单化方式转变，调理肉、酱卤肉等半成品预制菜需求大幅增加，肉制品整体行业规模将继续扩容。双汇作为屠宰肉制品龙头企业，未来整合空间大。

屠宰肉制品受益生猪后周期，后继猪价下跌有望带来较大盈利弹性

由于猪肉和肉制品市场价格变动灵敏度低于生猪市场，所以当生猪价格上涨时，价差缩小，毛利率下降；生猪价格下降时，价差扩大，毛利率提升。此外，在猪价下跌时，生猪供应一般较为充足，公司屠宰量扩大，平均固定费用和人工开支摊销减少，也有利于毛利率提升。因此，公司后继业绩有望受益生猪后周期猪价下跌而带来较高的利润弹性。

非公开发行募集资金布局养殖业，产业链一体化平抑周期波动风险

公司于 2020 年 5 月 18 日发布非公开发行股票预案公告，拟募集资金 70 亿元投资建设肉鸡和生猪养殖等项目。公司发展养殖业，可以进一步完善产业链，提高抗周期风险能力，有利于稳定主业的原材料供应，提高成本控制能力，有利于公司长远发展。

5.4、贵州茅台

营收和净利润平稳增长，直销占比不断提高 2020 上半年茅台实现营业收入 439.53 亿，其中茅台酒 392.61 亿，占比 89.32%；系列酒 46.50 亿，占比 10.57%；2019 年系列酒营收占比 11.18%。2020H1 公司直销收入 51.53 亿，占比 11.72%；经销收入 387.59 亿，占比 88.18%；2019 年公司直销占比 8.48%，2020H1 直销占比相比 2019 年年报提高 2.09%。经营性现金流 126.21 亿，同比降低 47.60%。经营性现金流的降低主要是主要是本期客户存款和同业存放款项净增加额减少。报告期内，茅台完成基酒产量 4.81 万吨，其中茅台酒基酒产量 3.67 万吨、系列酒基酒产量 1.14 万吨；2020 年度茅台酒销售计划为 3.45 万吨左右。

品牌和产区壁垒长期存在，茅台在白酒中独一无二 茅台酒多次见证我国外交与内部建设的重大时刻，其品牌影响力为国内白酒所无法媲美且短期难以培育。此外，“离开茅台镇就酿不出好的茅台酒”，位于赤水河岸边的茅台镇产区是酱酒的核心产区，具有很强的产区壁垒。品牌和产区壁垒形成了茅台酒的稀缺性和广泛的市场需求。

出厂价具有上调预期，产销量将迎来增长 茅台酒出厂价自 2018 年 1 月便未提高，目前一批价已超过 2500 元，一批价与出厂价价差不断增大，出厂价具有较强的上调预期。此外，2021 年茅台将实现 5.6 万吨的茅台酒基酒和 5.6 万吨系列酒基酒产能释放，根据酱酒 5 年酿酒周期计算，2020 年-2025 年茅台成品酒的产量也将保持平稳增长，结合茅台酒的市场投放计划和产品结构的影响，预计未来 10 年销量将平稳上升。

5.5、泸州老窖

高端酒占比提高，中端和低端酒受疫情影响较大 中报公司高端酒类实现营收 47.46 亿元，同比增长 10.03%，收入占比 62.16%，同比提高 8.33 个百分点。公司高端酒的增长预计一是因为疫情的影响较小，二是因为二季度公司对国窖 1573 的提价控货措施促进了经销商打款。疫情对中端和低端酒产生一定负面影响，中报公司中端酒类实现营业收入 19.11 亿元，同比增长 (-14.03%)，收入占比 25.04%，同比下降 2.71 个百分点；低端酒类实现营业收入 9.08 亿元，同比增长 (-34.37%)，收入占比 11.90%，下降 5.38 个百分点。

毛利率和净利率提高 中报公司毛利率为 81.84%，同比提高 2.14 个百分点；预计毛利率提高主要是因为高端酒占比提升。中报净利率为 42.24%，同比提高 7.55 个百分点。净利率的提升幅度高于毛利率，主要是根据新收入准则，将属于合同履行成本的运输费从“销售费用”调整至“营业成本”核算，销售费用率同比下降 4.64 个百分点。中报经营活动产生的现金流量净额同比降低 57.30%，主要系本期销售商品收到现金减少影响所致，预计是因为疫情原因终端销售受阻，经销商资金压力较大使回款金额受到影响。

国窖 1573 向上节奏稳定，成长可期 国窖 1573 今年以来经历了提价，控货，停货、配额匹配发票价格、结算价提高等政策变化，短期看能够提价稳价、促进经销商打款，长期来看可以稳固国窖的品牌力和价格体系。并且，泸州老窖通过七星盛宴、“冰 JOYS”、跨界营销等方式培育文化 IP，积累高端消费者存量，创造年轻消费者流量，让白酒年轻化、时尚化。国窖 1573 的向上节奏稳定，老窖 IP 也不断引流，看好泸州老窖未来业绩弹性。

5.6、海天味业

二季度营收恢复，蚝油增长迅速 中报酱油/调味酱/蚝油实现营收 66.28/13.79/19.98 亿元，分别同比增长 10.71%/9.34%/16.48%，收入占比分别为 66.24%/13.78%/19.97%。由于公司渠道 C 端收入占比约 40%，家庭和工业端收入占比约 60%，疫情减少外出餐饮，一季度公司通过协调餐饮端和家庭端的供货实现低速增长。随着疫情稳定二季度公司产品的出货量恢复常态，生产经营改善。二季度酱油实现营收 31.44 亿元，同比增长 16.66%；调味酱实现营业收入 6.48 亿元，同比增长 19.78%；蚝油实现营业收入 10.35 亿元，同比增长 30.85%。

线上渠道同比增速低于线下，中报线下渠道实现营业收入 107.83 亿元，同比增长 13.74%。线上渠道实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 3.43%。

中部西部营收增长较高，渠道全国化更深入 中报公司东部/南部/中部/北部/西部区域分别实现营业收入 22.82/20.74/23.92/28.61/13.87 亿元，同比增长 10.76%/3.14%/23.14%/11.82%/24.55%。东部/南部/中部/北部/西部区域经销商数量分别净增加 51/85 /134/189/168 家。中部西部区域营收增速较高，预计是家庭渠道放量较多。其中二季度东部/南部/中部/北部/西部区域分别实现营业收

入 11.34/10.76/11.28/14.37/6.28 亿元，同比增长 22.33%/17.47%/31.32%/20.65%/25.35%。东部/南部/中部/北部/西部区域经销商数量分别净增加 29/63/89/77/43 家。

布局火锅调味料赛道，平台化优势有待进一步释放 海天味业具有很强的渠道和品牌优势，公司拥有全国的销售网络，目前海天的网络已 100%覆盖了中国地级及以上城市，在中国内陆省份中，90%的省份销售过亿。海天也是率先布局餐饮渠道的调味品公司，餐饮和工业渠道占比约 60%，随着餐饮的快速发展，也会带给海天更多品类成长机会和商业模式的升级动力。近日，海天味业于线上推出海天牌火锅底料，正式进入火锅底料行业，看好海天渠道和品牌力所形成的平台优势及长期业绩的增长活力。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2020-11-08		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	评级	
600519.SH	贵州茅台	1700.62	32.8	37.78	44.15	51.85	45.01	38.52	买入	
000858.SZ	五粮液	259.3	4.48	5.29	6.24	57.84	49.04	41.57	买入	
000568.SZ	泸州老窖	182.8	3.17	3.57	4.28	57.67	51.2	42.71	买入	
600809.SH	山西汾酒	234.74	2.22	2.82	3.41	105.74	83.24	68.84	买入	
000895.SZ	双汇发展	49.24	1.64	2.07	2.48	30.02	23.79	19.85	买入	
002726.SZ	龙大肉食	11.55	0.24	0.89	1.16	48.13	12.98	9.96	买入	
002840.SZ	华统股份	9.95	0.47	0.5	1.46	21.17	19.9	6.82	买入	
002891.SZ	中宠股份	57.84	0.46	0.67	0.99	125.74	86.33	58.42	买入	
300673.SZ	佩蒂股份	38.77	0.34	0.71	1.01	114.03	54.61	38.39	买入	
603288.SH	海天味业	169.9	1.98	1.95	2.25	85.81	87.13	75.51	增持	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;

3) 宏观经济低迷;

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8 年实业经验，10 年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自 2009 年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师 50 强榜 2017 年第 44 名和 2018 年第 30 名。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，工科复合背景，2020 年加入国海证券，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。