

食品饮料行业

推荐 维持评级

分析师

周颖

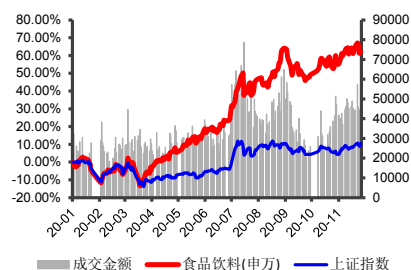
☎: 010-83571301

✉: zhouying-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

行业数据

2020-11-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

白酒景气度高吸引力，子板块分化明显

核心观点

● 2020Q3，饮料和烟酒需求爆发式反弹，下游餐饮持续回暖

三季度经济持续向好转变，带动饮料、烟酒类和粮油、食品类增速恢复。其中，饮料和烟酒类的上升态势明显，饮料同比增速 22%，烟酒同比增速 17.6%，增速大幅高于往年同期，显示疫情后的恢复性反弹。粮油、食品类增速在 9 月份回归到 7.8%，接近往年水平，反映出粮油、食品类消费的刚性需求。2020 年 9 月，餐饮收入的同比跌幅收窄至 -2.9%。

● 2020Q3 行业整体财务指标已接近 19Q3 水平

前三季度肉制品、调味品子行业收入、利润同比增速领先。

● 三季度板块重仓占比及超配比例均环比提升

2020 年三季度，食品饮料板块重仓持股市值占比为 16.86%，环比增加 2.76 个百分点，超越前两季度的医药板块，在 28 个一级行业中位列第一（高于排名第二的医药生物板块 2.69PCT）；板块超配比例为 7.42%，环比上升 2.07 个百分点。

● 白酒与非白酒超配分化有所扩大，白酒成为机构优选

2020 年三季度，白酒板块的重仓持股市值占比达到 13.23%，环比提升 2.14 个百分点，超配比例达到 6.68%，环比上升 1.71 个百分点。

白酒在基金重仓食品饮料个股前十位中仍然居主导作用，列前 7 席。

2020 年三季度食品饮料板块基金持股市值占比排名前十的个股分别为贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、海天味业、顺鑫农业和绝味食品。

● 前十名重仓股市值集中度环比下降，基金持有占比持续上升

2020 年三季度，共有 55 只食品饮料个股被列入公募基金重仓股，而前十个股的持股市值比重为 84.47%，市值集中度略有下降，但仍然处于近年来中高水平；同时值得注意的是，2020Q3 前 10 名重仓股持有基金数占比为 81.50%，环比继续提升 4.00 个百分点。

● 投资建议

旺季将临，虽然疫情对今年消费需求整体而言可能产生一定不利影响，但我们认为，高端酒的品牌、品质优势及大众白酒对价格带的有效定位，利好品牌白酒消费需求持续恢复、增长。看好白酒赛道一线白酒价值，改善明显的成长性个股。同时，建议投资者还可关注乳品优质企业成长价值，并关注食品综合细分品类、调味品的赛道价值。

● 风险提示

食品安全的风险、下游需求走弱的风险、行业政策的风险等。

目 录

一、板块重仓占比环比增加，位列各行业第一	2
（一）三季度重仓占比及超配比例均环比提升	2
（二）白酒板块仍受追捧，重仓市值比例环比继续提升	5
（三）前十名重仓股市值集中度下降，基金持有占比持续上升	9
二、投资建议：把握价值驱动核心进行配置	10
三、风险提示	11

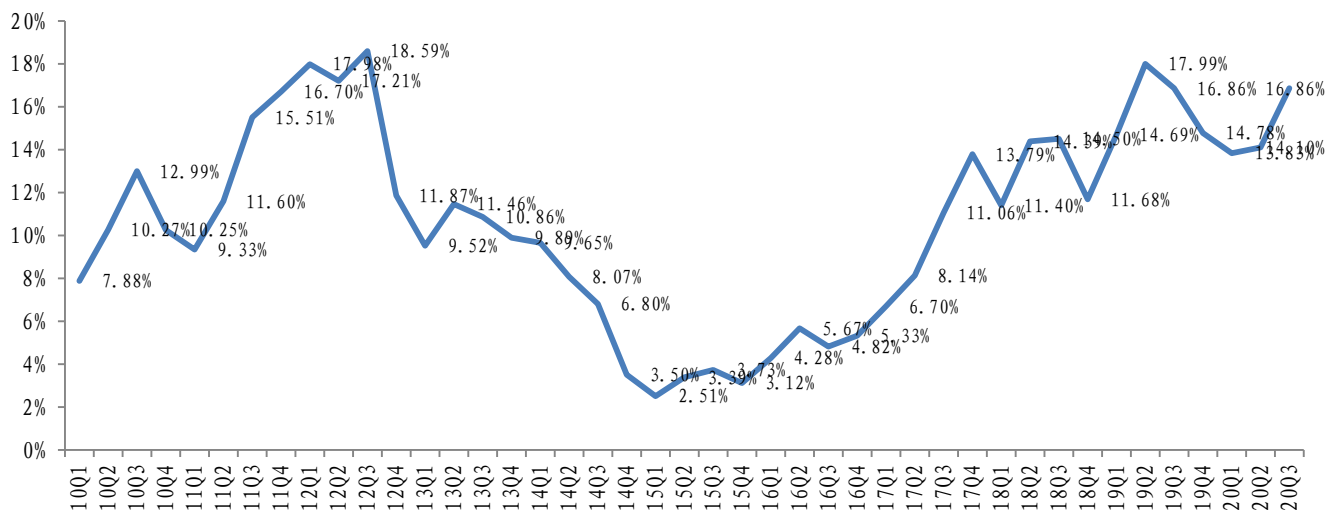
一、板块重仓占比环比增加，位列各行业第一

2020年三季度，食品饮料板块重仓持股市值占比为16.86%，环比增加2.76个百分点，超越前两季度的医药板块，在28个一级行业中位列第一（高于排名第二的医药生物板块2.69PCT）；板块超配比例为7.42%，环比上升2.07个百分点。其中，白酒板块的重仓持股市值占比达到13.23%，环比提升2.14个百分点，超配比例达到6.68%，环比上升1.71个百分点。白酒在基金重仓食品饮料个股前十位中仍然居主导作用，位列7席：2020年三季度食品饮料板块基金持股市值占比排名前十的个股分别为贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、海天味业、顺鑫农业和绝味食品。从基金持股市值占比排名来看，三季度前十名重仓股占全部食品饮料重仓股持股市值的84.47%，环比下降2.65个百分点，集中度略有下降。

（一）三季度重仓占比及超配比例均环比提升

截至目前为止公布的公募基金重仓情况显示，2020前三季度，食品饮料板块重仓持股市值占比¹分别为，一季度13.82%、二季度14.10%、三季度16.86%，Q3环比增加2.76个百分点。三季度机构抱团消费板块更加明显，与19Q3占比一致；从2020年前三季度来看，在外部不确定性和市场风险偏好较低的情况下，业绩确定且恢复预期较好的食品饮料板块被给予估值溢价，目前重仓比例仍然较为接近上一轮消费抱团高峰（2011年四季度至2012年二季度）。

图 1：食品饮料板块重仓持股市值占比历史变化



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

在28个一级行业中，食品饮料板块重仓持股市值占比继续稳居第一。2020年第三季度重仓持股市值占比前三的行业分别为食品饮料、医药生物和电子，与一、二季度均为医药生物第一、食品饮料第二的排序不同，食品饮料超越医药生物成为第一重仓行业。环比二季度医药生物、电子持股市值比例分别变化-3.83、0.10PCT，食品饮料上升2.76PCT；

¹食品饮料板块重仓持股市值占比=所有公募基金前十大重仓股中食品饮料股的持股市值加总/所有公募基金前十大重仓股持股市值加总。

从持股绝对市值来看，Q3 食品饮料、电子环比 Q2 上升，医药持股市值绝对值略有下降。

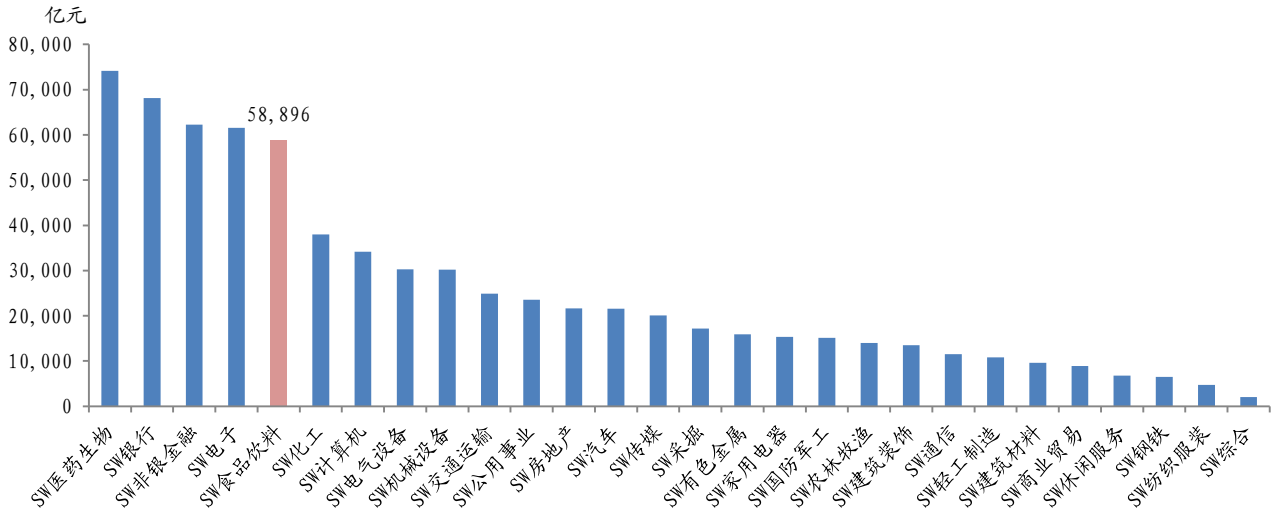
表 1: 2020 年前三季度基金重仓股情况 (按 SW 一级行业划分, 市值单位: 亿元)

20Q3				20Q2				20Q1			
排名	一级行业	持股市值	占比	排名	一级行业	持股市值	占比	排名	一级行业	持股市值	占比
1	食品饮料	3559.15	16.86%	1	医药生物	3009.79	18.00%	1	医药生物	1987.92	15.03%
2	医药生物	2991.66	14.17%	2	食品饮料	2358.22	14.10%	2	食品饮料	1829.58	13.83%
3	电子	2779.58	13.17%	3	电子	2186.02	13.07%	3	电子	1510.91	11.43%
4	电气设备	1704.87	8.08%	4	计算机	1065.20	6.37%	4	非银金融	970.52	7.34%
5	非银金融	1431.49	6.78%	5	非银金融	1018.57	6.09%	5	银行	878.59	6.64%
6	银行	919.87	4.36%	6	电气设备	1013.74	6.06%	6	计算机	800.01	6.05%
7	计算机	858.79	4.07%	7	银行	736.87	4.41%	7	房地产	572.96	4.33%
8	家用电器	816.68	3.87%	8	家用电器	675.45	4.04%	8	家用电器	531.65	4.02%
9	化工	663.13	3.14%	9	传媒	658.97	3.94%	9	电气设备	522.11	3.95%
10	机械设备	615.55	2.92%	10	房地产	504.65	3.02%	10	传媒	510.68	3.86%
11	传媒	606.48	2.87%	11	化工	467.75	2.80%	11	农林牧渔	348.95	2.64%
12	房地产	541.03	2.56%	12	机械设备	428.99	2.57%	12	机械设备	341.87	2.59%
13	休闲服务	480.17	2.27%	13	休闲服务	297.13	1.78%	13	通信	310.31	2.35%
14	交通运输	446.07	2.11%	14	农林牧渔	275.95	1.65%	14	化工	276.30	2.09%
15	汽车	411.11	1.95%	15	交通运输	265.56	1.59%	15	汽车	245.93	1.86%
16	国防军工	400.77	1.90%	16	有色金属	262.67	1.57%	16	建筑材料	233.08	1.76%
17	有色金属	363.05	1.72%	17	通信	229.57	1.37%	17	交通运输	219.97	1.66%
18	农林牧渔	318.90	1.51%	18	汽车	221.80	1.33%	18	有色金属	187.81	1.42%
19	建筑材料	241.58	1.14%	19	商业贸易	187.55	1.12%	19	国防军工	159.60	1.21%
20	轻工制造	213.73	1.01%	20	建筑材料	183.76	1.10%	20	商业贸易	159.54	1.21%
21	通信	202.52	0.96%	21	国防军工	161.90	0.97%	21	建筑装饰	142.15	1.07%
22	公用事业	130.32	0.62%	22	轻工制造	120.44	0.72%	22	公用事业	125.25	0.95%
23	建筑装饰	128.61	0.61%	23	公用事业	116.15	0.69%	23	轻工制造	116.06	0.88%
24	商业贸易	109.50	0.52%	24	建筑装饰	112.43	0.67%	24	采掘	79.38	0.60%
25	综合	75.90	0.36%	25	综合	63.03	0.38%	25	休闲服务	60.70	0.46%
26	采掘	45.04	0.21%	26	采掘	41.46	0.25%	26	钢铁	43.14	0.33%
27	钢铁	33.88	0.16%	27	钢铁	36.01	0.22%	27	综合	38.73	0.29%
28	纺织服装	22.81	0.11%	28	纺织服装	24.76	0.15%	28	纺织服装	20.66	0.16%

资料来源: 中国银河证券研究院整理

结合 28 个一级行业的市值来看, 以 2020 年 9 月 30 日为收盘日, 参考证监会总市值算法 (合计), 我们对各一级行业板块市值分布, 食品饮料行业总市值为 58896 亿元, 占比 8.16%, 在所有 28 个一级行业中排名第五; 与二季度相比, 整体市场的市值集中度略有上升。

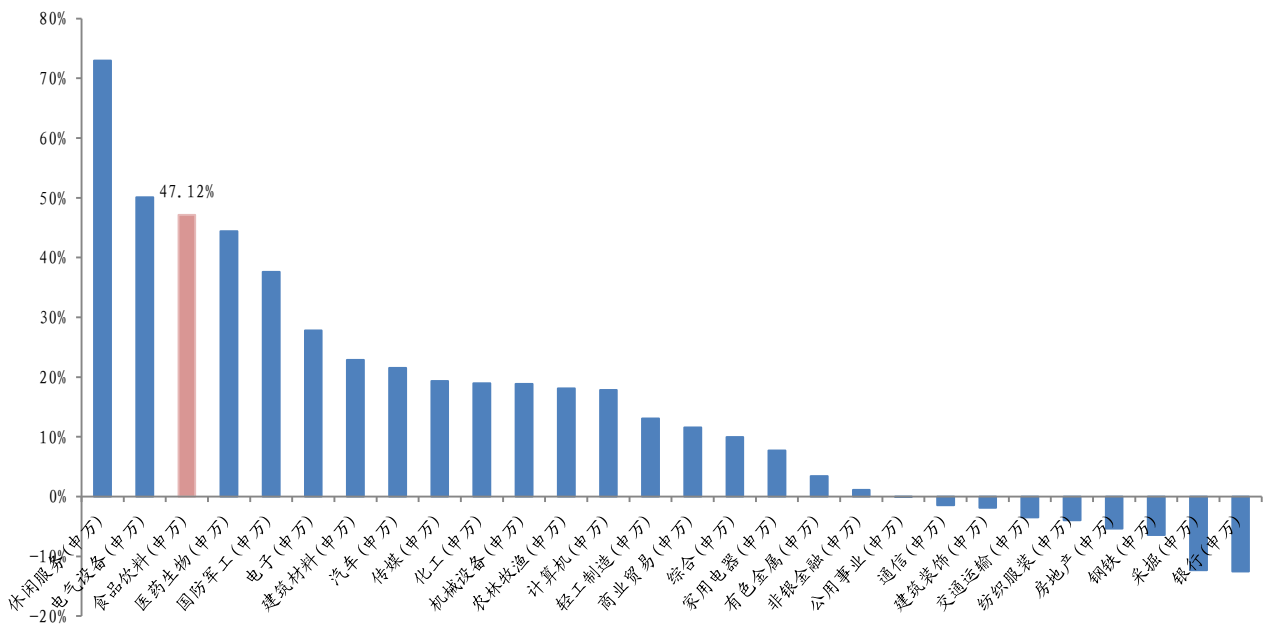
图 2：一级行业板块市值分布（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2020 年前三季度食品饮料板块涨幅在 28 个一级行业中居第三。前三季度市场总体回暖，一级行业中有 19 个行业上涨，其中食品饮料板块上涨 47.12%，另外休闲服务板块由于自贸港、免税政策等推动，涨幅 72.95%，高于涨幅第二的电气设备（50.09%）和第三的食品饮料（47.12%）较多，消费性板块总体表现较好（休闲服务、食品饮料等板块表现居前）。

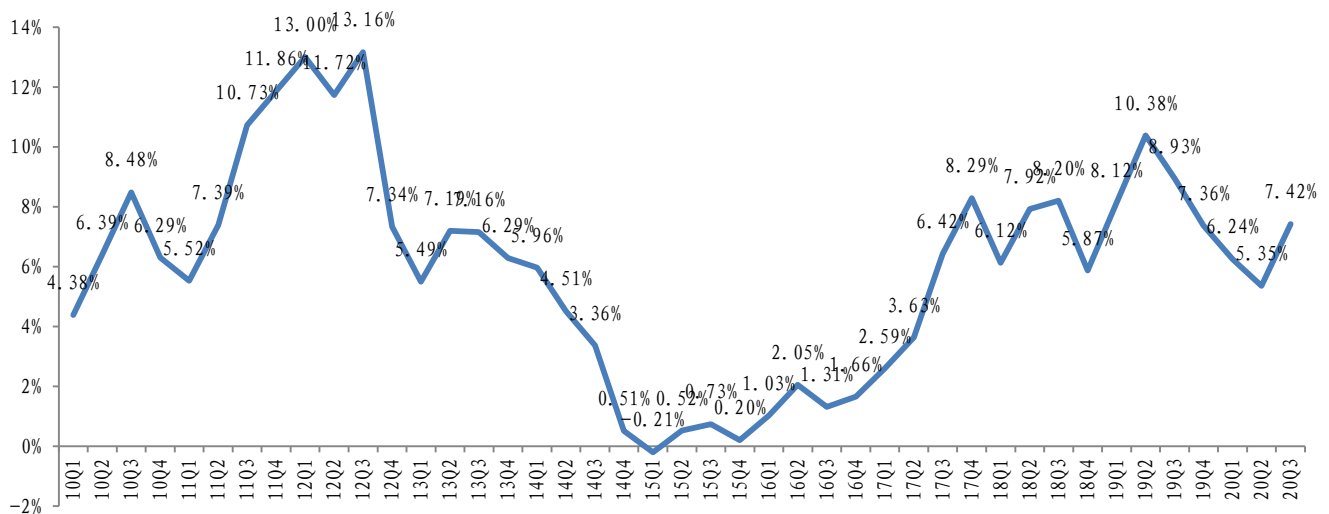
图 3：28 个一级行业 2020 年前三季度（截至 9 月 30 日）涨幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2020年三季度，食品饮料板块超配比例²为7.42%，相比2020年第二季度的5.35%环比上升2.07个百分点，且高于一季度的超配水平（6.24%）。虽然受到2020年疫情的影响食品饮料板块的超配比例已经从2015年一季度最低点的-0.21%稳步提升到2020年第三季度的7.42%，这在较长时间内的明确趋势充分体现出熊市中资金抱团取暖、偏好业绩稳健板块的特点，2020年三季度超配比例尚未达到2011年三季度至2012年三季度历史较高水平，与2018年二季度较为接近。

图 4：食品饮料板块超配比例历史变化



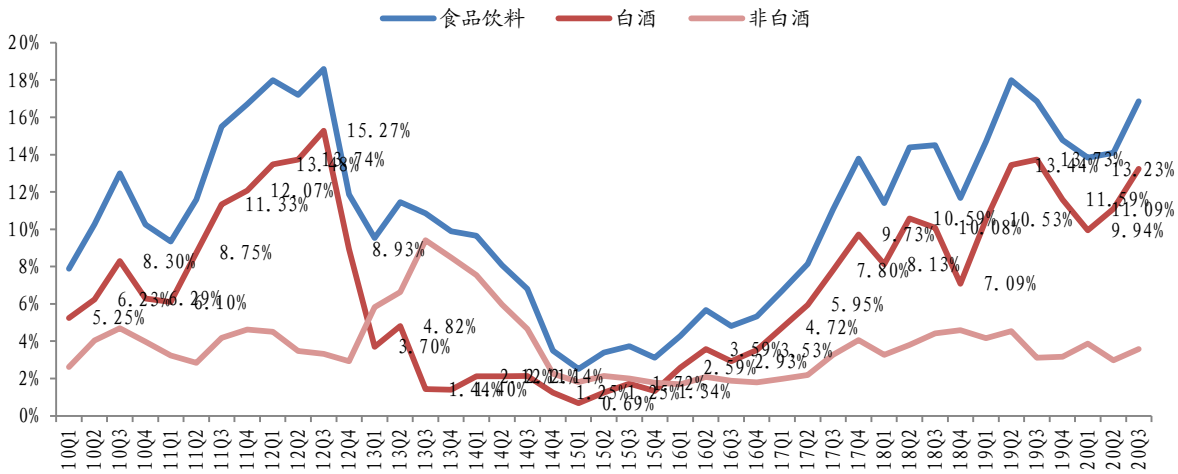
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）白酒板块仍受追捧，重仓市值比例环比继续提升

2020年三季度白酒板块的重仓持股市值占比达到13.23%，环比提升2.14个百分点，接近2019年二、三季度水平（13.44、13.73%）。白酒行业景气度较高，板块上市公司业绩确定性强，且具有持续成长能力，因此受到资金追捧程度较高。白酒板块重仓持股市值占比在2020年前三个季度环比持续提升，非白酒持仓在第二季度下降，第三季度虽然有所回升，但仍低于一季度水平；白酒板块重仓集中度进一步提升。

²食品饮料板块超配比例=食品饮料板块重仓持股市值占比-全市场食品饮料股流通市值占比。

图 5: 食品饮料板块中白酒和非白酒的重仓持股市值占比历史变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

从食品饮料子板块的市值占比来看(按照2020年9月30日收盘数据),食品饮料二级行业板块中,饮料制造市值41,643亿元,占比达70.7%,具明显市值优势,食品加工市值为17,253亿元,占比29.3%。

其中,

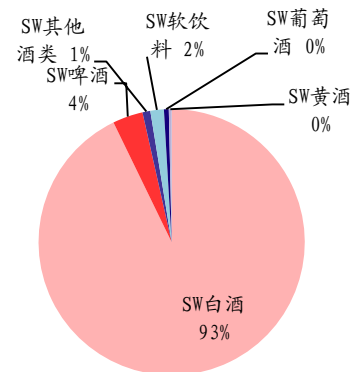
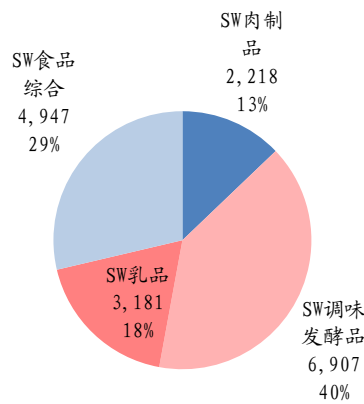
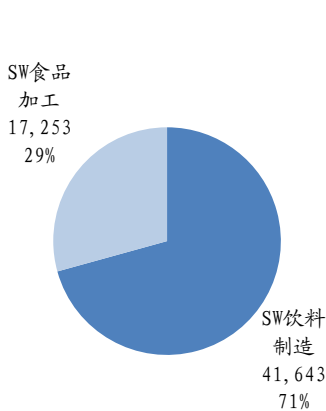
饮料制造细分至三级子行业板块,白酒市值占比达92.8%,具绝对市值优势,其次为啤酒、软饮料、葡萄酒、其他酒类、黄酒,占比分别为3.7、1.6、1.0、0.6、0.3%。

食品加工细分后市值体量差异相对不大,调味发酵品、食品综合占比较大,分别为40.0、28.7%,乳品、肉制品占比相对较小为18.4、12.9%。

图 6: 食品饮料二级子板块市值分布

图 7: 食品加工三级子板块市值分布

图 8: 饮料制造三级子板块市值分布



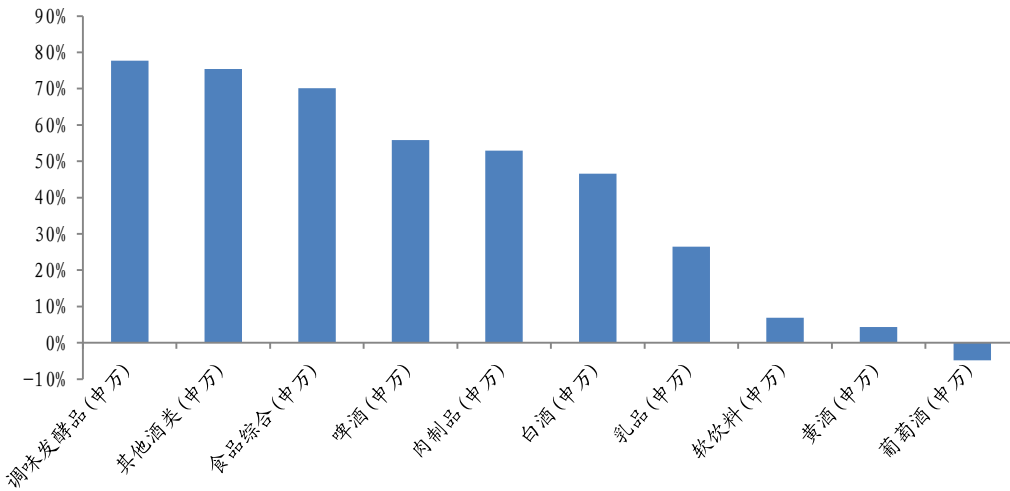
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

从食品饮料子板块前三季度的涨幅来看，2020年截至9月30日涨幅居前的子行业分别为调味发酵品（77.75%）、其他酒类（75.43%）和食品综合（70.12%），啤酒、肉制品和白酒表现相近，涨幅分别为55.85%、52.94%、46.61%，表现较为疲软的子行业是软饮料（6.86%）、黄酒（4.32%）和葡萄酒（-4.82%）。

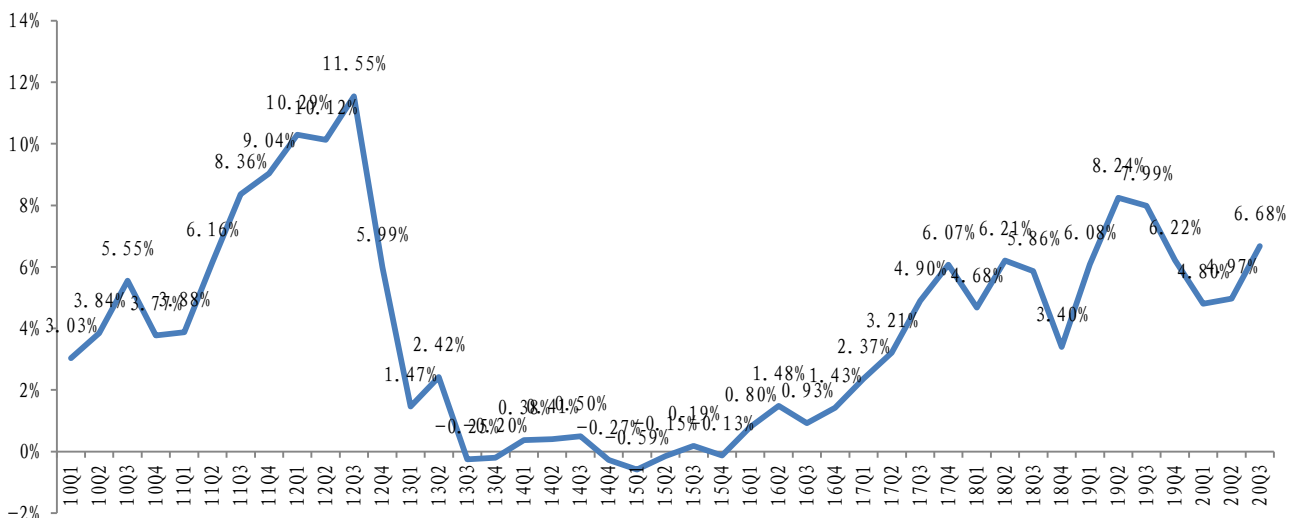
图 9：食品饮料各三级子行业 2020 年截至 9 月 30 日涨幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2020年三季度，白酒板块的超配比例达到6.68%，环比上升1.71个百分点，高于2019年四季度水平。白酒是食品饮料行业里业绩确定性最强、盈利能力最为突出的子板块之一，食品饮料板块的超配主要由白酒子行业所主导（2020年三季度非白酒超配比例0.69%）。

图 10：白酒板块超配比例历史变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2020年第三季度，在基金重仓食品饮料个股的前10位中，白酒个股有7只，白酒的主导地位非常明显（3只非白酒个股为伊利股份，海天味业，绝味食品）。这一定程度上源于白酒板块市值占比大、个股基数多的客观原因，但是也与白酒板块业绩稳健、成长盈利俱佳的特点分不开。

从基金持股市值占比排名来看，2020年三季度相比二季度，前十名重仓个股中前5名没有变化，二季度的第6名绝味食品向后退至第10名，洋河股份从二季度的第10名上升至第6名，海天味业取代双汇发展进入前10。

表 2: 基金持股市值占比排名前十食品饮料个股

20Q3			20Q2			20Q1		
排名	股票代码	股票简称	排名	股票代码	股票简称	排名	股票代码	股票简称
1	600519.SH	贵州茅台	1	600519.SH	贵州茅台	1	600519.SH	贵州茅台
2	000858.SZ	五粮液	2	000858.SZ	五粮液	2	000858.SZ	五粮液
3	000568.SZ	泸州老窖	3	000568.SZ	泸州老窖	3	600887.SH	伊利股份
4	600887.SH	伊利股份	4	600887.SH	伊利股份	4	000568.SZ	泸州老窖
5	600809.SH	山西汾酒	5	600809.SH	山西汾酒	5	000860.SZ	顺鑫农业
6	002304.SZ	洋河股份	6	603517.SH	绝味食品	6	600809.SH	山西汾酒
7	000596.SZ	古井贡酒	7	000596.SZ	古井贡酒	7	603517.SH	绝味食品
8	603288.SH	海天味业	8	000895.SZ	双汇发展	8	603288.SH	海天味业
9	000860.SZ	顺鑫农业	9	000860.SZ	顺鑫农业	9	000895.SZ	双汇发展
10	603517.SH	绝味食品	10	002304.SZ	洋河股份	10	000596.SZ	古井贡酒

资料来源：中国银河证券研究院整理

从2020年三季度基金持股市值排名前二十的个股来看，相比二季度持股市值增加前5名分别是贵州茅台（+289.90亿元）、五粮液（+276.89亿元）、泸州老窖（+164.11亿元）、伊利股份（+136.18亿元）和洋河股份（+91.05亿元）。

表 3: 20Q3 基金持股市值排名前二十的持股市值变化

排名	代码	名称	持股总市值(亿元)	相比Q2增减(亿元)
1	600519.SH	贵州茅台	1123.64	+289.90
2	000858.SZ	五粮液	822.06	+276.89
3	000568.SZ	泸州老窖	332.59	+164.11
4	600887.SH	伊利股份	296.53	+136.18
5	600809.SH	山西汾酒	159.78	+65.24
6	002304.SZ	洋河股份	131.67	+91.05
7	000596.SZ	古井贡酒	78.55	+18.17
8	603288.SH	海天味业	77.26	+38.56
9	000860.SZ	顺鑫农业	66.34	+15.43
10	603517.SH	绝味食品	62.97	+0.20

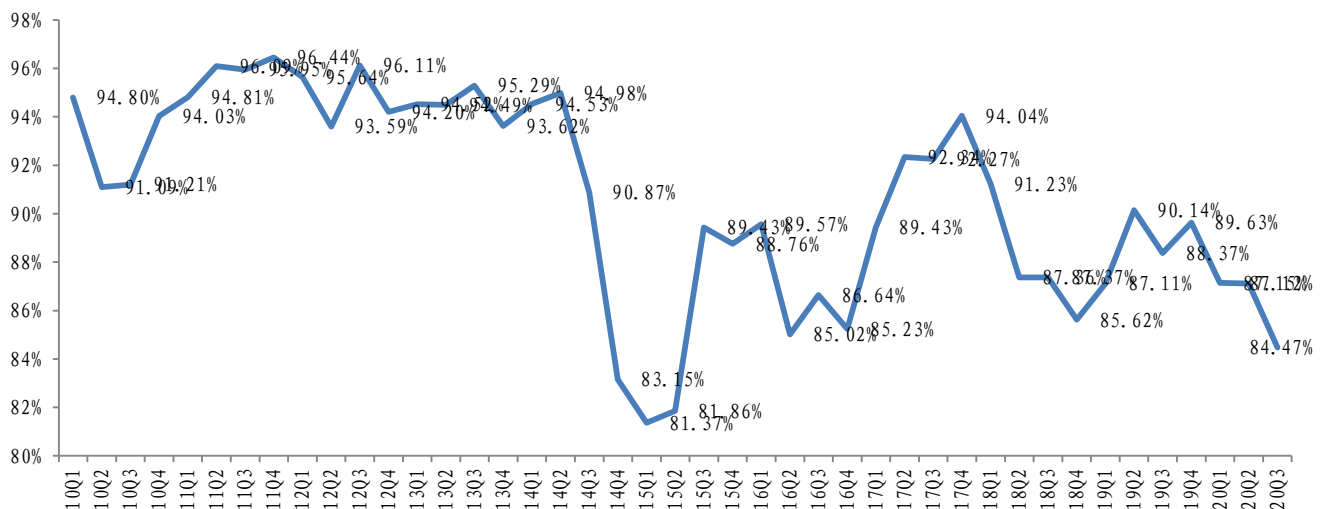
11	000895.SZ	双汇发展	54.14	+0.18
12	603345.SH	安井食品	52.33	+24.39
13	002568.SZ	百润股份	38.33	+12.26
14	603369.SH	今世缘	37.17	+9.82
15	600132.SH	重庆啤酒	27.33	+17.42
16	600872.SH	中炬高新	20.86	+2.66
17	603589.SH	口子窖	18.19	+4.59
18	600779.SH	水井坊	10.96	+2.26
19	002557.SZ	洽洽食品	9.41	-6.97
20	300146.SZ	汤臣倍健	8.67	-1.65

资料来源：中国银河证券研究院整理

（三）前十名重仓股市值集中度下降，基金持有占比持续上升

从基金持股市值占比排名来看，三季度前十名重仓股占全部食品饮料重仓股持股市值的 84.47%，环比下降 2.65 个百分点；2020 年前两季度集中度接近，分别为 87.15%、87.12%。2020 年三季度，共有 55 只食品饮料个股被列入公募基金重仓股，而前十个股的持股市值比重为 84.47%，市值集中度略有下降，但仍然处于近年来中高水平；同时值得注意的是，2020Q3 前 10 名重仓股持有基金数占比为 81.50%，环比继续提升 4.00 个百分点。集中度绝对值较高说明食品饮料板块内部二八分化明显，龙头受到资金广泛追捧，而基本面较差的个股则无人问津，机构抱团取暖情绪较为明显。

图 11：前十名重仓股持有市值占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、投资建议：把握价值驱动核心进行配置

整体经济秩序稳步有序恢复与战略性投资的加强，对食品饮料行业包括大众消费品与具有社交属性的消费品种，都构成一定利好。

在具有社交属性消费品种方面，我们重点关注白酒：

2019 年全年的话，应该说白酒公司整体还是表现不错的，全年经营计划顺利完成，第四季度的业绩表现，无论是收入、利润、预收账款等方面都不乏亮点。2020 第一季度，由于疫情影响，18 家白酒上市公司中，收入增速在两位数以上的只有 4 家，分别是 ST 皇台、顺鑫农业、五粮液、贵州茅台，净利润增速两位数以上的只有 5 家，分别是山西汾酒、酒鬼酒、五粮液、贵州茅台、泸州老窖；有 11 家收入下滑超过 10%，收入下滑超过 30% 的有 7 家。我们可以看到，疫情并没有改变行业内结构性增长，甚至有些业内人士称为结构性挤压的格局，反而在特殊时期，这样的分化被放大，白酒龙头强大的品牌力表现出的价值更为突出。反过来，我们认为，这也构成对品牌力的一种再强化。

二季度，由于餐饮业相对恢复进程缓慢，加之次高端白酒面对的用户主要是一、二线的商务型客户，消费场景的限制使得次高端白酒的恢复进程受到一定影响。同时定位大众消费、区域优势的白酒品牌，由于三四线城市疫情防控形势普遍较早得到控制，消费场景制约因素的减弱助力动销明显恢复。

白酒方面我们重点关注两类品种：具有一线白酒品牌价值及优质基因的个股品种（山西汾酒），其品质品牌所带来的长期价值驱动价值；大众白酒品牌中有效锁定价格带，享受大众消费中枢上移的弹性品种。

落实到投资建议方面：

从优选品牌价值所构成的长期竞争优势与业绩动力的角度，建议投资者可关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等品种。另外，我们认为随着整体经济秩序稳步恢复和新基建推进、各地落实进程亦可能构成一定外部环境利好，为包括白酒在内的具有社交属性的酒类品种提供较好支撑。

表 4：核心推荐组合及推荐理由

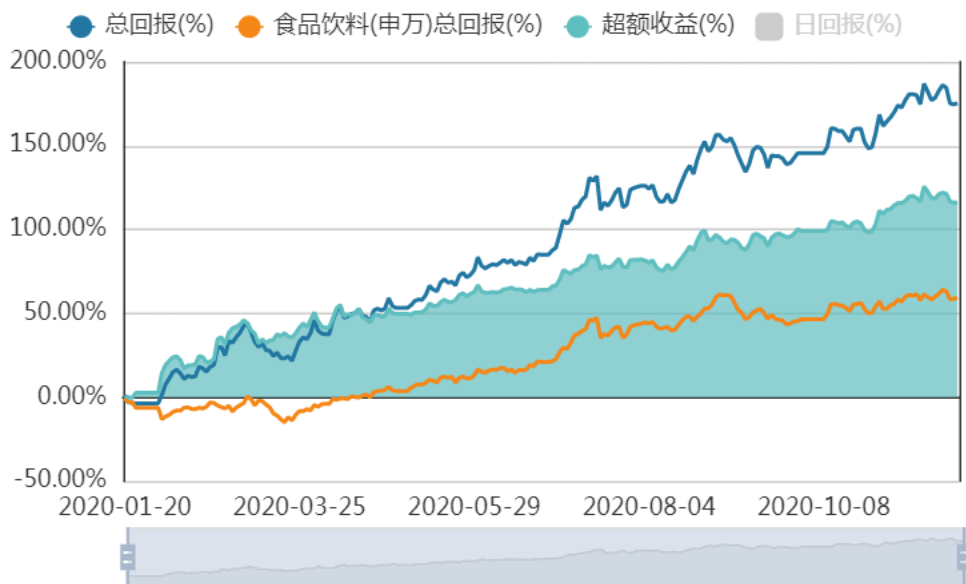
证券代码	证券简称	推荐理由
002216.SZ	三全食品	速冻行业龙头
600519.SH	贵州茅台	拥有强品牌力，新基建或提供良好外部环境
000858.SZ	五粮液	聚焦品牌稳增长，新基建或提供良好外部环境
000568.SZ	泸州老窖	价值回归进行中，新基建或提供良好外部环境
600809.SH	山西汾酒	经营拓展成效显著，新基建或提供良好外部环境

注：

4 月 20 日组合调入贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，总组合 6 只品种进行等权重调仓；9 月 1 日调出克明面业后，等权重进行调仓

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 48: 核心组合年初建立至今收益率 (11.18) 为 177.10%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、风险提示

食品安全的风险、下游需求走弱的风险、行业政策的风险等。

插图目录

图 1: 食品饮料板块重仓持股市值占比历史变化	2
图 2: 一级行业板块市值分布 (亿元)	4
图 3: 28 个一级行业 2020 年前三季度 (截至 9 月 30 日) 涨幅	4
图 4: 食品饮料板块超配比例历史变化	5
图 5: 食品饮料板块中白酒和非白酒的重仓持股市值占比历史变化	6
图 6: 食品饮料二级子板块市值分布	6
图 7: 食品加工三级子板块市值分布	6
图 8: 饮料制造三级子板块市值分布	6
图 9: 食品饮料各三级子行业 2020 年截至 9 月 30 日涨幅	7
图 10: 白酒板块超配比例历史变化	7
图 11: 前十名重仓股持有市值占比	9

表格目录

表 1: 2020 年前三季度基金重仓股情况 (按 SW 一级行业划分, 市值单位: 亿元)	3
表 2: 基金持股市值占比排名前十食品饮料个股	8
表 3: 20Q3 基金持股市值排名前二十的持股市值变化	8
表 4: 核心推荐组合及推荐理由	10

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn