

食品饮料

证券研究报告/行业点评报告

2021年7月29日

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email：fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email：xiongwx@r.qlzq.com.cn

分析师：房昭强

执业证书编号：S0740520090005

Email：fangzq@r.qlzq.com.cn

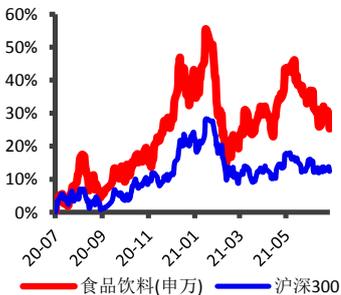
研究助理：罗颖影

Email：luody@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数 119  
行业总市值(亿元) 66,710  
行业流通市值(亿元) 60,878

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《2021Q1 食品饮料行业基金持仓分析：高端酒再获增持，大众品整体回落》
- 《2020Q4 食品饮料行业基金持仓分析：板块超配幅度扩大，白酒抱团再强化》
- 《2020Q3 食品饮料行业基金持仓分析：板块大幅增持，白酒再获青睐》
- 《2020Q2 食品饮料行业基金持仓分析：可选回升，必选回落，抱团强化》

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E		
五粮液	235.0	4.48	5.14	6.20	7.34	38.57	65.10	37.91	32.02	1.68	买入
洋河股份	171.0	4.90	4.98	5.43	6.21	20.52	48.17	31.49	27.54	2.83	买入
绝味食品	71.45	1.38	1.15	1.67	2.20	44.13	58.90	42.78	32.48	0.98	买入
中炬高新	35.53	0.90	1.12	1.27	1.50	51.61	73.96	27.98	23.69	2.49	买入
青岛啤酒	88.00	1.37	1.63	1.96	2.52	48.45	73.21	44.90	34.92	1.69	买入
伊利股份	32.75	1.15	1.17	1.38	1.60	29.29	38.92	23.73	20.47	1.06	买入

备注：股价为2021年7月29日收盘价

### 投资要点

- **板块持仓分析：板块持仓高位回落，白酒食品均减仓。**截止2021年Q2末，食品饮料板块的基金持仓比例自20Q2以来首次环比下滑，从历史高位环比回落2.1pct至16.6%。板块超配幅度收敛，2021Q2板块超配比例为6.4%，环比下滑2.2pct。分板块来看，白酒持仓明显回落，持仓比例由15.87%回落至13.85%，环比下滑2.03pct；大众品板块仓位整体回落，其中啤酒板块获加仓，持仓比例为0.57%，环比提升0.26pct，乳制品、肉制品、调味品、食品综合持仓比例分别为0.75%/0.04%/0.15%/0.69%，分别环比下降0.32/0.15/0.09/0.06pct，非白酒板块整体持股比例下降0.22pct。整体而言，21Q2板块持仓高位回落主要是白酒存在估值消化压力、食品高基数下增速放缓，引发资金出现短期调仓行为。
- **个股持仓分析：白酒切换向二三线，大众品啤酒更受青睐。**
  - 1) 高端酒持仓下降：茅、五、泸仍为市场前十大重仓股，重仓比例分列第1、3、9位，合计重仓比例环比大幅下滑2.37pct至10.82%。
  - 2) 高增速的二三线白酒和反转修复的品种更受青睐：洋河、酒鬼酒、汾酒重仓比例分别环比提升0.31、0.17、0.15pct，次高端标的Q2基本面更强劲，渠道反馈青花、梦6+、内参等核心单品放量超预期，对应企业回款势头强劲，因此资金更青睐于弹性更大、增速更高或基本面拐点确定、业绩连续加速的次高端标的。
  - 3) 食品股分歧明显，啤酒和高增速标的更受青睐。
- **外资持仓分析：外资青睐龙头，未来仍有充足增持空间。**白酒板块，21Q2外资对高端白酒配置基本持平，截至Q2末，茅台、五粮液、老窖的外资持股比例分别为7.6%、5.7%、2.1%，环比21Q1分别提升0.00、0.22、0.07pct，与内资大幅增持白酒特征相反；食品板块，21Q2外资对食品的配置出现分化，海天、安井分别增持0.19、1.80pct，伊利、中炬分别减持0.11、2.72pct。长期来看，外资当前对龙头酒企不足10%的持股比例距30%的上限仍有充足增持空间。我们认为，食品饮料板块有望凭借高盈利、稳增长、高股息等优势，持续享受外资流入红利，有助于重构板块估值体系。
- **投资建议：短期调整孕育着布局机会，中长期看好纵度提升下的消费升级。**总结来看，Q2食品饮料板块内资整体减仓，我们认为：白酒方面，二季度高端白酒增长稳健，次高端白酒维持高增长；天气因素+疫情反复下消费相对疲软，行业迎来库存去化，整装待发；食品方面，消费恢复不及预期+社区团购新渠道冲击对餐饮、调味品等形成一定压力。

我们认为，国内消费正从总量走向结构提升阶段，坚定看好纵度提升带来的结构机会，明年国内经济的增量有望由出口拉动变为消费拉动，机会依旧可观。鉴于近期食品饮料的股票也出现了很明显的调整，子行业龙头很多都跌到了价值区域，择机布局核心资产。

- **风险提示：**中高端酒动销不及预期、全球疫情持续扩散风险、食品安全事件风险。

## 内容目录

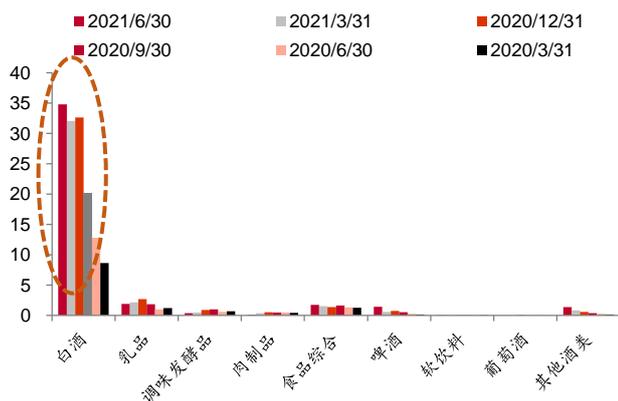
板块持仓分析：板块持仓高位回落，白酒食品均减仓 .....	- 4 -
食品饮料板块持仓、超配比例高位回落 .....	- 4 -
分板块来看：白酒、食品持仓均下滑 .....	- 5 -
个股持仓分析：白酒切换向二三线，大众品啤酒更受青睐 .....	- 6 -
全市场前 10 大重仓股：高端酒持仓下降 .....	- 6 -
板块前 10 大重仓股：白酒整体减持，大众品啤酒更受青睐 .....	- 6 -
外资持仓分析：外资青睐龙头，未来仍有增持空间 .....	- 7 -
投资建议 .....	- 8 -
风险提示 .....	- 9 -

## 板块持仓分析：板块持仓高位回落，白酒食品均减仓

### 食品饮料板块持仓、超配比例高位回落

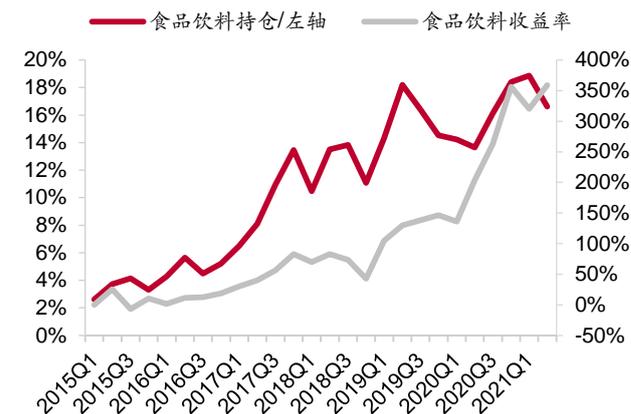
- **21Q2 板块持仓比例整体回落。**依据我们策略组测算，截止 2021 年 Q2 末，食品饮料板块的基金持仓比例自 20Q2 以来首次环比下滑，从历史高位环比回落 2.1pct 至 16.6%。板块超配幅度收敛，2021Q2 板块超配比例为 6.4%，环比下滑 2.2pct。

**图表 1：21Q2 食品饮料板块持仓市值环比提升**



来源：wind、中泰证券研究所

**图表 2：21Q2 食品饮料持仓比例回落至 16.6%**



来源：wind、中泰证券研究所

- **板块比较：21Q2 食品饮料板块持仓比例仍为全行业第一，超配比例处于全行业前三。**从持仓比例来看，21Q2 板块持仓比例为 16.6%，维持全行业第一位。从超配比例来看，21Q2 板块超配比例为 6.4%，维持全行业前三，优质的核心资产仍具备市场共识与较高认可度。

**图表 3：21Q2 全行业基金持仓比例变化情况**

21Q2基金持仓比例变化

行业	21Q2占比	21Q1占比	仓位变化	标配比例	超配比例	上期超配比例	收敛速度
电气设备	12.2%	7.7%	4.5%	6.2%	6.0%	3.0%	超配扩大
电子	14.5%	12.3%	2.3%	7.9%	6.7%	5.3%	超配扩大
医药生物	16.6%	15.3%	1.3%	9.4%	7.1%	6.7%	超配扩大
化工	7.1%	6.0%	1.1%	6.2%	0.9%	0.1%	超配扩大
汽车	2.4%	1.8%	0.6%	3.6%	-1.2%	-1.4%	收敛
有色金属	3.0%	2.7%	0.3%	3.1%	0.0%	-0.2%	收敛
国防军工	1.8%	1.6%	0.2%	1.9%	-0.1%	-0.2%	收敛
综合	0.6%	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	超配扩大
通信	0.6%	0.5%	0.1%	1.3%	-0.7%	-0.8%	收敛
采掘	0.5%	0.4%	0.1%	2.9%	-2.5%	-2.4%	低配扩大
纺织服装	0.3%	0.2%	0.0%	0.6%	-0.3%	-0.3%	收敛
商业贸易	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	-0.9%	-0.9%	收敛
建筑装饰	0.3%	0.3%	0.0%	1.7%	-1.4%	-1.6%	收敛
钢铁	0.4%	0.4%	0.0%	1.1%	-0.7%	-0.7%	低配扩大
计算机	2.9%	3.0%	-0.2%	3.6%	-0.7%	-0.5%	低配扩大
公用事业	0.4%	0.7%	-0.2%	3.3%	-2.8%	-3.0%	收敛
建筑材料	1.1%	1.3%	-0.2%	1.2%	-0.1%	-0.1%	低配扩大
机械设备	3.4%	3.6%	-0.3%	4.0%	-0.6%	-0.3%	低配扩大
农林牧渔	1.2%	1.5%	-0.3%	1.6%	-0.4%	-0.3%	低配扩大
传媒	1.7%	2.1%	-0.4%	1.9%	-0.2%	0.0%	收敛
轻工制造	1.1%	1.5%	-0.4%	1.4%	-0.2%	0.0%	收敛
交通运输	1.0%	1.7%	-0.6%	3.3%	-2.3%	-1.9%	低配扩大
休闲服务	2.2%	3.0%	-0.8%	1.1%	1.0%	1.7%	收敛
房地产	0.9%	1.8%	-0.8%	2.4%	-1.5%	-1.1%	低配扩大
非银金融	1.3%	2.1%	-0.8%	6.7%	-5.4%	-5.2%	低配扩大
银行	4.0%	5.4%	-1.4%	10.0%	-6.1%	-6.1%	收敛
家用电器	1.9%	3.7%	-1.8%	2.2%	-0.3%	1.2%	收敛
食品饮料	16.6%	18.7%	-2.1%	10.2%	6.4%	8.6%	收敛

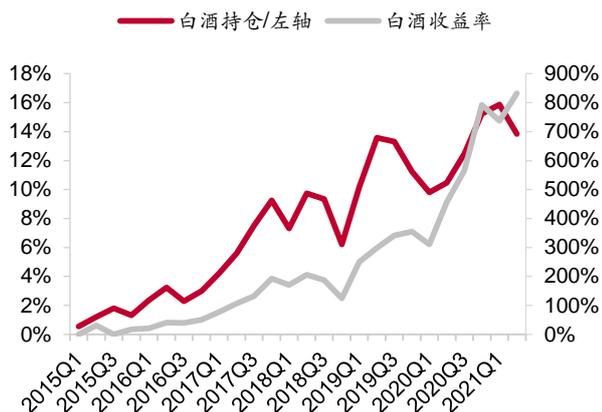
来源: wind、中泰证券研究所

### 分板块来看：白酒、食品持仓均下滑

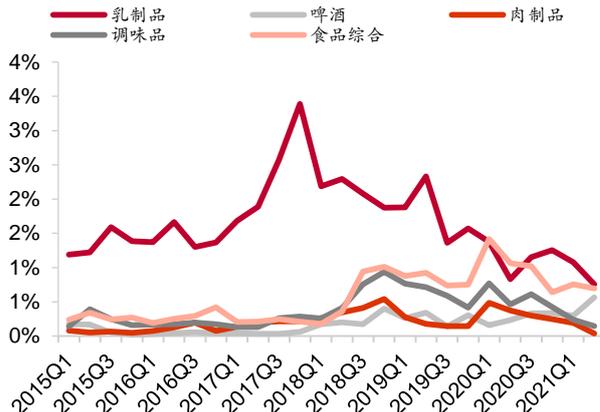
- **白酒持仓明显回落。**21Q2白酒板块持仓回落，持仓比例由15.87%回落至13.85%，环比下滑2.03pct。这主要是由于白酒板块Q2高端酒业绩弹性相对有限，估值短期存在消化压力，市场风格转换，引发资金短期调仓行为。
- **大众品板块中除啤酒外均减仓。**大众品板块仓位整体回落，其中啤酒板块获加仓，持仓比例为0.57%，环比提升0.26pct，乳制品、肉制品、调味品、食品综合持仓比例分别为0.75%/0.04%/0.15%/0.69%，分别环比下降0.32/0.15/0.09/0.06pct，非白酒板块整体持股比例下降0.22pct。我们认为这同样与食品板块Q2较低业绩预期和较高估值相关：首先从基本面看，去年在疫情特殊背景之下，食品企业线下费用投入大幅下降导致单Q2利润基数较高；同时今年社区团购对线下商超渠道和传统品牌造成冲击以及消费整体恢复不及预期。因此，大众品板块整体Q2利润承压。其次，与之对应的是大众品板块优质标的估值仍然相对较高。这其中，啤酒板块的高端化加速，利润改善逻辑清晰，单季度业绩基本符合预期，确定性相对强，获得加仓。

图表 4: 21Q2 白酒板块持仓比例回落

图表 5: 21Q2 大众品板块持仓比例回落



来源：wind、中泰证券研究所



来源：wind、中泰证券研究所

## 个股持仓分析：白酒切换向二三线，大众品啤酒更受青睐

### 全市场前10大重仓股：高端酒持仓下降

- **高端酒持仓下降。**从全市场的前10大重仓股来看，可以得到结论如下：1) 抱团并未松动，Q2全市场前十大重仓股重仓比例环比继续提升至28.95%，同比提升6.14pct。2) 高端酒持仓下降：茅、五、泸仍为市场前十大重仓股，重仓比例分列第1、3、9位。但合计重仓比例环比大幅下滑2.37pct至10.82%，高端酒中低速业绩增长难以消化前期涨幅较大带来的高估值，因此资金流出偏向高增速高成长的新能源、电子等板块。

图表6：21Q2全市场前十大重仓股中食品饮料占据三席

2021Q2		2021Q1		2020Q4		2020Q3	
标的	重仓比例	标的	重仓比例	标的	重仓比例	标的	重仓比例
贵州茅台	5.04%	贵州茅台	6.35%	贵州茅台	5.51%	贵州茅台	4.74%
宁德时代	4.92%	五粮液	4.63%	五粮液	4.43%	五粮液	3.85%
五粮液	4.10%	海康威视	2.85%	宁德时代	2.51%	立讯精密	3.13%
海康威视	2.83%	中国中免	2.44%	美的集团	2.41%	隆基股份	2.91%
药明康德	2.71%	宁德时代	2.37%	中国中免	2.23%	中国中免	2.06%
隆基股份	2.27%	泸州老窖	2.20%	隆基股份	2.19%	美的集团	1.82%
迈瑞医疗	2.16%	迈瑞医疗	2.01%	泸州老窖	2.12%	迈瑞医疗	1.81%
中国中免	1.78%	药明康德	1.85%	中国平安	2.05%	宁德时代	1.76%
泸州老窖	1.69%	隆基股份	1.75%	迈瑞医疗	1.94%	泸州老窖	1.66%
招商银行	1.46%	招商银行	1.66%	立讯精密	1.85%	顺丰控股	1.64%

来源：wind、中泰证券研究所

### 板块前10大重仓股：白酒整体减持，大众品啤酒更受青睐

- **板块前10大重仓股中白酒占六席。**从食品饮料板块的重仓股来看，前10大重仓股中白酒占据6席，其中茅、五、泸稳居前三，但重仓比例下降2.37pct。汾酒和洋河分列4、5位，获得加仓。四只大众食品股分别为伊利、百润、安井、重啤，分列第6、7、9、10位，重仓比例分别为0.60%、0.55%、0.29%和0.29%，伊利、安井持仓比例环比下滑0.32、0.01pct，百润、重啤重仓比例分别环比提升0.14、0.10pct。

图表7：21Q2板块前10大重仓股中白酒股占据6席

2021Q2		2021Q1		2020Q4		2020Q3		2020Q2	
标的	重仓比例								
贵州茅台	5.04%	贵州茅台	6.35%	贵州茅台	5.51%	贵州茅台	4.74%	贵州茅台	4.41%
五粮液	4.10%	五粮液	4.63%	五粮液	4.43%	五粮液	3.84%	五粮液	3.19%
泸州老窖	1.69%	泸州老窖	2.20%	泸州老窖	2.12%	泸州老窖	1.66%	泸州老窖	1.13%
山西汾酒	1.38%	山西汾酒	1.23%	伊利股份	1.18%	伊利股份	1.10%	伊利股份	0.77%
洋河股份	0.85%	伊利股份	0.92%	山西汾酒	1.15%	山西汾酒	0.74%	山西汾酒	0.59%
伊利股份	0.60%	洋河股份	0.54%	洋河股份	0.92%	洋河股份	0.52%	绝味食品	0.46%
百润股份	0.55%	古井贡酒	0.45%	古井贡酒	0.52%	古井贡酒	0.41%	古井贡酒	0.42%
古井贡酒	0.31%	百润股份	0.41%	百润股份	0.27%	绝味食品	0.35%	双汇发展	0.34%
安井食品	0.29%	安井食品	0.30%	顺鑫农业	0.26%	海天味业	0.35%	顺鑫农业	0.29%
重庆啤酒	0.29%	绝味食品	0.25%	双汇发展	0.24%	安井食品	0.30%	海天味业	0.21%

来源: wind、中泰证券研究所

- 白酒切换向增速更高的二三线品种，食品板块啤酒更受青睐。**从重仓比例变动情况来看，白酒内部风格切换。高端白酒减持明显，茅五泸重仓比例分别环比下滑 1.31、0.54、0.52pct；高增速的二三线品种和反转修复的品种更受青睐，洋河、酒鬼酒、汾酒重仓比例分别环比提升 0.31、0.17、0.15pct，次高端标的 Q2 基本面更强劲，渠道反馈青花、梦 6+、内参等核心单品放量超预期，对应企业回款势头强劲，因此资金更青睐于弹性更大、增速更高或基本面拐点确定、业绩连续加速的次高端标的。食品股分歧明显，啤酒和高增速标的更受青睐，青啤、百润、重啤、妙可蓝多、汤臣倍健、天味食品和日辰股份获增持；伊利、双汇、安琪、中炬绝味遭减持。其中，百润、妙可蓝多、汤臣倍健基本面强劲，持续高速增长；啤酒板块高端化加速，释放利润，受到资金青睐。

**图表 8: 21Q2 高端白酒股重仓比例回落明显**

重仓比例提升前10名	提升幅度	重仓比例下降前10名	下降幅度
洋河股份	0.31%	贵州茅台	-1.31%
酒鬼酒	0.17%	五粮液	-0.54%
青岛啤酒	0.16%	泸州老窖	-0.52%
山西汾酒	0.15%	伊利股份	-0.33%
百润股份	0.14%	双汇发展	-0.16%
重庆啤酒	0.10%	古井贡酒	-0.13%
妙可蓝多	0.02%	顺鑫农业	-0.10%
汤臣倍健	0.01%	安琪酵母	-0.08%
天味食品	0.01%	中炬高新	-0.04%
日辰股份	0.00%	绝味食品	-0.03%

来源: wind、中泰证券研究所

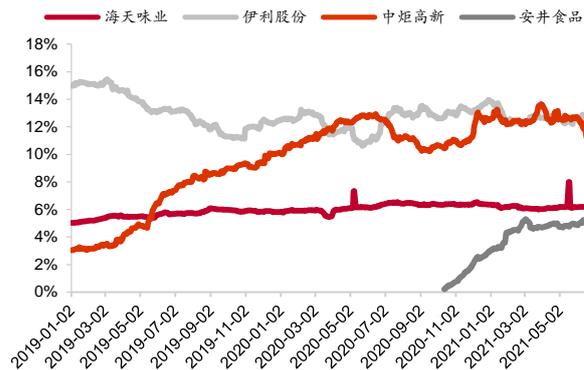
## 外资持仓分析：外资青睐龙头，未来仍有增持空间

- 高端白酒大致持平，食品板块出现分化。**白酒板块，21Q2 外资对高端白酒配置基本持平，截至 Q2 末，茅台、五粮液、老窖的外资持股比例分别为 7.6%、5.7%、2.1%，环比 21Q1 分别提升 0.00、0.22、0.07pct，与内资大幅增持白酒特征相反；食品板块，21Q2 外资对食品的配置出现分化，海天、安井分别增持 0.19、1.80pct，伊利、中炬分别减持 0.11、2.72pct。

**图表 9: 21Q2 白酒板块外资持股比例基本持平**
**图表 10: 21Q2 食品板块外资持股比例分化**



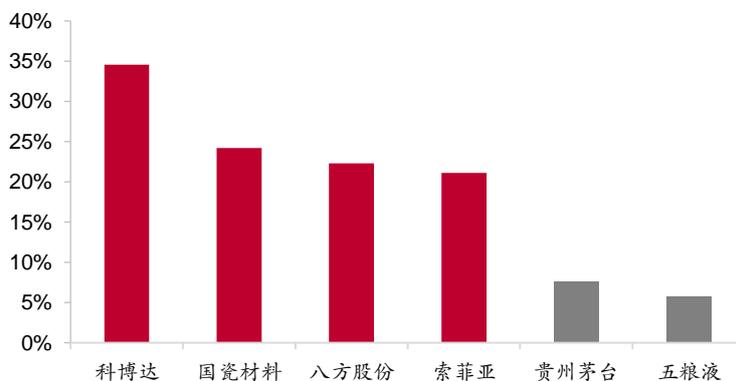
来源: wind、中泰证券研究所



来源: wind、中泰证券研究所

- **外资对板块龙头的持股比例尚低，仍有充足增持空间。**长期来看，北上资金当前对板块龙头持股比例仍不足 10%，而部分其他行业龙头已超过 30% 的持股比例上限，因此外资对食品饮料龙头的配置仍有充足的增持空间。随着 A 股国际化的不断推进以及 MSCI 等国际指数纳入因子的持续提升，外资长期流入 A 股趋势不改。我们认为，食品饮料板块有望凭借高盈利、稳增长、高股息等优势，持续享受外资流入红利。外资有望成为板块的长线投资者，有助于重构板块估值体系。

**图表 11: 外资对食品饮料龙头持股比例仍有充足增持空间**



来源: wind、中泰证券研究所

## 投资建议

- **投资建议：短期调整孕育着布局机会，中长期看好纵度提升下的消费升级。**总结来看，Q2 食品饮料板块内资整体减仓，我们认为：白酒方面，二季度高端白酒增长稳健，次高端白酒维持高增长；天气因素+疫情反复下消费相对疲软，行业迎来库存去化，整装待发；食品方面，消费恢复不及预期+社区团购新渠道冲击对餐饮、调味品等形成一定压力。
- 我们认为，国内消费正从总量走向结构提升阶段，坚定看好纵度提升带来的结构机会，明年国内经济的增量有望由出口拉动变为消费拉动，机会依旧可观。鉴于近期食品饮料的股票也出现了很明显的调整，子行业龙头很多都跌到了价值区域，择机布局核心资产。

**图表 12: 重点公司盈利预测表**

股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
贵州茅台	1749.79	21980.82	37.17	43.19	50.16	60.91	40.51	34.88
五粮液	235.05	9123.72	5.14	6.20	7.34	65.10	37.91	32.02
泸州老窖	185.35	2714.92	4.10	5.13	6.33	71.36	36.13	29.28
洋河股份	171.00	2576.95	4.97	5.43	6.21	48.17	31.49	27.54
古井贡酒	198.33	916.04	3.68	5.09	6.17	65.31	38.96	32.14
山西汾酒	315.00	3843.36	3.53	5.16	6.98	168.73	61.05	45.13
今世缘	43.96	551.48	1.25	1.52	1.89	49.37	28.92	23.26
口子窖	58.29	349.74	2.13	2.82	3.35	24.03	20.67	17.40
水井坊	113.60	554.86	1.50	2.20	2.85	49.08	51.64	39.86
顺鑫农业	31.14	230.99	0.57	1.17	1.50	66.49	26.62	20.76
伊利股份	32.75	1992.06	1.16	1.38	1.60	38.92	23.73	20.47
绝味食品	71.45	438.86	1.15	1.67	2.20	58.90	42.78	32.48
元祖股份	15.76	37.82	1.25	1.34	1.57	16.51	11.76	10.04
青岛啤酒	88.00	982.56	1.61	1.96	2.52	73.21	44.90	34.92
重庆啤酒	171.68	830.88	2.23	2.04	2.57	87.66	84.16	66.80
中炬高新	35.53	283.05	1.12	1.27	1.50	73.96	27.98	23.69
海天味业	114.48	4822.56	1.98	2.33	2.80	121.39	49.13	40.89
恒顺醋业	25.54	884.87	1.81	0.35	0.42	29.91	72.97	60.81
涪陵榨菜	15.90	159.47	0.31	1.10	1.43	68.42	14.45	11.12
天味食品	29.51	261.94	0.98	0.69	1.00	55.18	42.77	29.51
安井食品	24.43	184.74	0.58	3.40	4.41	174.35	7.18	5.54
三全食品	168.03	410.71	2.55	0.81	0.97	122.27	207.15	172.51
良品铺子	13.86	121.85	0.96	1.08	1.31	94.27	12.83	10.58
三只松鼠	33.01	132.37	0.86	1.01	1.27	69.12	32.68	25.99
桃李面包	38.51	154.43	0.75	1.37	1.61	69.01	28.11	23.92

来源：中泰证券研究所；注：股价截取日期为 2021 年 7 月 29 日

## 风险提示

- **中高端酒动销不及预期：**近年来各地白酒消费档次提升明显，但消费升级是一个相对缓慢的过程，若宏观经济出现一定程度的波动，白酒消费可能受存在一定影响，中高端酒动销存在不及预期的可能。
- **全球疫情持续扩散风险：**当前新型冠状病毒肺炎疫情仍在全球扩散过程中，新增确诊病例尚未见到明确下降的拐点，若疫情持续扩散，将制约全球资本市场的风险偏好。
- **食品安全事件风险：**类似于三聚氰胺这样的食品安全事件对于行业来讲是毁灭性的打击，白酒塑化剂事件阶段性的影响行业的发展。对于食品的品质事件而言，更多的是安全事件，带来的打击也是沉重的。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。