

## 啤酒消费转淡 股价估值不贵

## 研究结论：

- 随着各地气温逐渐回落，我们预计8、9月啤酒行业产量环比7月小幅下降：从下图3中看出8月份山东、河南、江苏等啤酒消费大省的气温有所下降，尤其在8月下旬表现明显，这意味着8、9月啤酒销量或受到影响。
- 从股价来看，我们分析了2005年至今的啤酒行业股价指数相对沪深300指数每个月的表现情况：从过去6年的平均表现看，只有在4月、7月、10月啤酒行业指数会跑输沪深300，在2月、5月、11月啤酒行业指数往往会大幅跑赢沪深300。另外，我们计算了过去6年中，在当月跑赢大盘的次数，最好的是2月、11月，只有在2005年2月和2006年11月啤酒行业指数会跑输沪深300，其他年份的2月、11月啤酒行业都是跑赢。表现最差的月份，在过去6年中，也有至少两个年份是跑赢沪深300的。
- 从估值来看，行业龙头青岛啤酒、燕京啤酒对应2011年EPS的PE水平仅为22、25倍（wind一致预期）均低于其历史平均估值水平，建议投资者积极关注。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

## 施剑刚

食品饮料、农业资深分析师

8621-63325888×6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

## 徐卫

食品饮料分析师

8621-63325888×6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

## 联系人

陈徐姗

8621-63325888×7041

chenxushan@orientsec.com.cn

## 行业评级

看好 中性 看淡（维持）

## 国家/地区

中国/A股

## 行业

食品饮料

## 报告发布日期

2011年9月2日

## 行业表现

| %    | 周四     | 周初以来  | 月初以来  | 三季度   | 年初以来  |
|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 食品饮料 | -1.52  | -1.40 | 0.97  | 9.20  | 8.28  |
| 上证指数 | -0.44  | -2.15 | -5.39 | -7.46 | -8.98 |
| 相对跑赢 | (1.08) | 0.75  | 6.36  | 16.66 | 17.26 |

资料来源：WIND

## 重点公司盈利预测及投资评级

|      | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 评级 |
|------|------|-------|-------|-------|----|
| 泸州老窖 | 1.58 | 2.04  | 2.70  | 3.39  | 买入 |
| 五粮液  | 1.16 | 1.69  | 2.34  | 2.85  | 买入 |
| 古井贡酒 | 1.34 | 2.64  | 3.95  | 4.84  | 买入 |
| 金种子酒 | 0.30 | 0.62  | 0.92  | 1.29  | 买入 |
| 洽洽食品 | 1.01 | 0.96  | 1.26  | 1.73  | 买入 |
| 贵州茅台 | 5.35 | 7.46  | 9.75  | 12.10 | 增持 |
| 水井坊  | 0.48 | 0.60  | 0.71  | 0.80  | 增持 |
| 青岛啤酒 | 1.13 | 1.40  | 1.69  | 2.05  | 增持 |
| 伊利股份 | 0.97 | 0.74  | 1.02  | 1.27  | 增持 |
| 光明乳业 | 0.19 | 0.23  | 0.31  | 0.54  | 增持 |
| 金枫酒业 | 0.30 | 0.41  | 0.45  | 0.52  | 增持 |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

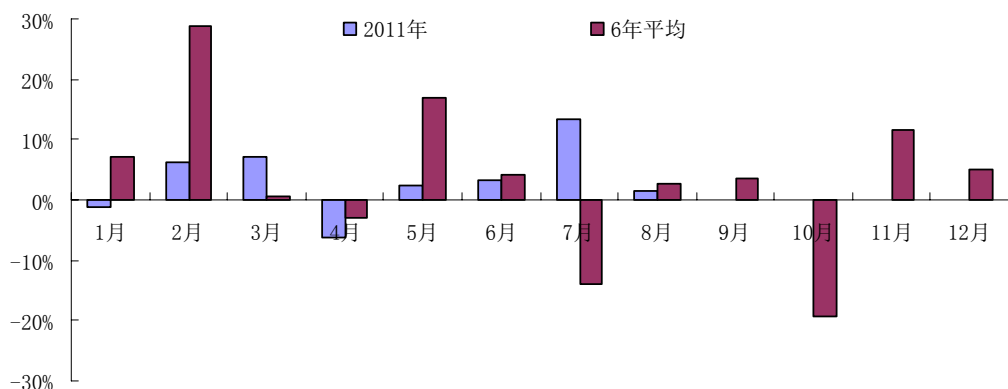
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

随着各地气温逐渐回落，我们预计 8、9 月啤酒行业产量环比 7 月小幅下降：从下图 3 中看出 8 月份山东、河南、江苏等啤酒消费大省的气温有所下降，尤其在 8 月下旬表现明显，这意味着 8、9 月啤酒销量或受到影响。

从股价来看，我们分析了 2005 年至今的啤酒行业股价指数相对沪深 300 指数每个月的表现情况：从过去 6 年的平均表现看，只有在 4 月、7 月、10 月啤酒行业指数会跑输沪深 300，在 2 月、5 月、11 月啤酒行业指数往往会大幅跑赢沪深 300。另外，我们计算了过去 6 年中，在当月跑赢大盘的次数，最好的是 2 月、11 月，只有在 2005 年 2 月和 2006 年 11 月啤酒行业指数会跑输沪深 300，其他年份的 2 月、11 月啤酒行业都是跑赢。表现最差的月份，在过去 6 年中，也有至少两个年份是跑赢沪深 300 的。

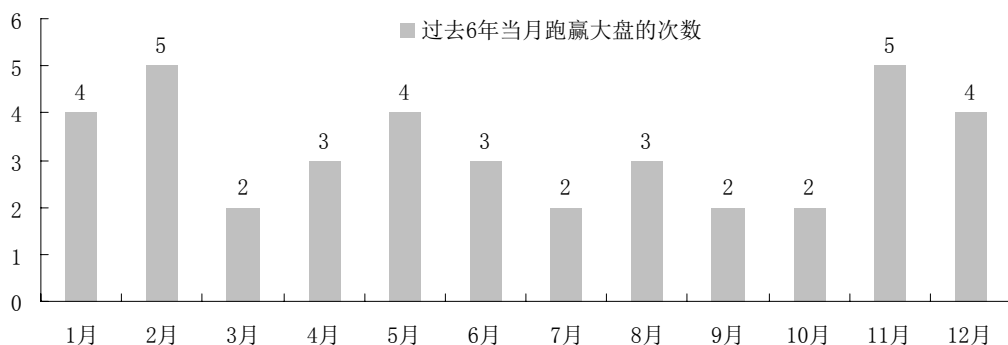
从估值来看，行业龙头青岛啤酒、燕京啤酒对应 2011 年 EPS 的 PE 水平仅为 22、25 倍（wind 一致预期）均低于其历史平均估值水平，建议投资者积极关注

图 1：过去 6 年啤酒行业指数当月相对沪深 300 表现



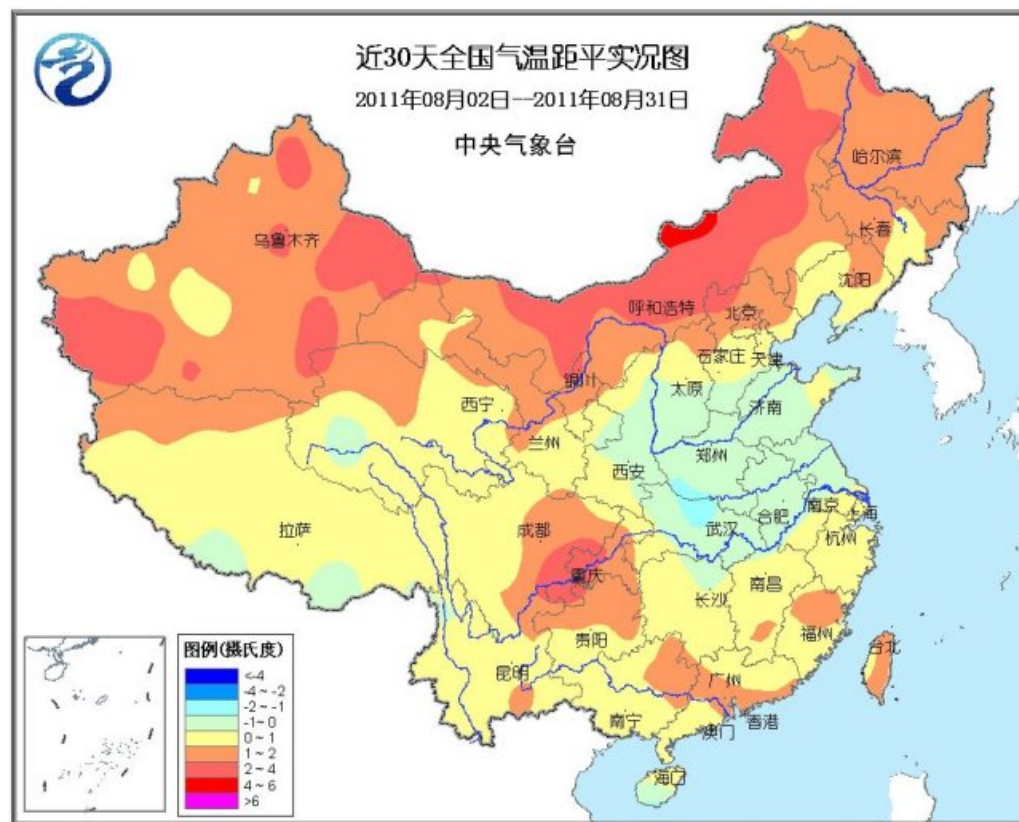
资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：过去 6 年啤酒行业指数当月相对沪深 300 表现



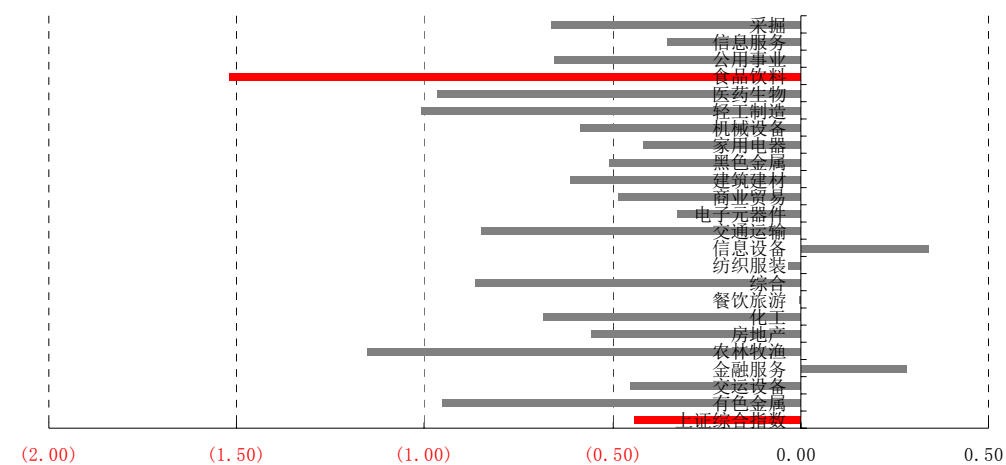
资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 3：气温变化

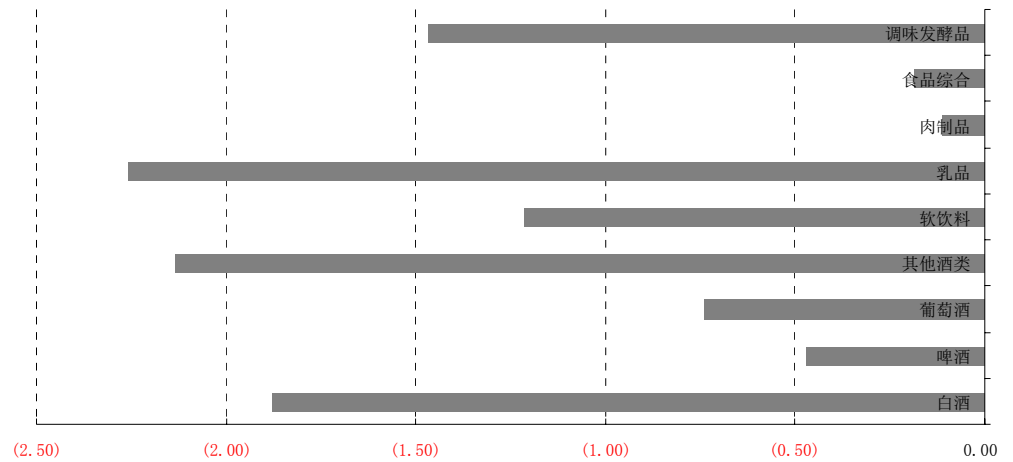


资料来源：中央气象台，东方证券研究所

图 1：各行业每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

**图 2：食品饮料行业各版块每日涨幅比较%**


资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

**表 3：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况**

| 每日涨跌幅排名 |       |       |       | 每周涨跌幅排名 |     |       |     |
|---------|-------|-------|-------|---------|-----|-------|-----|
| 涨幅前十位   |       | 跌幅前十位 |       | 涨幅前十位   |     | 跌幅前十位 |     |
|         | 涨幅%   |       | 涨幅%   |         | 涨幅% |       | 涨幅% |
| 黑牛食品    | 10.03 | 山西汾酒  | -3.83 |         |     |       |     |
| ST 皇台   | 5.02  | 老白干酒  | -3.24 |         |     |       |     |
| *ST 通葡  | 2.04  | 酒鬼酒   | -3.18 |         |     |       |     |
| 量子高科    | 1.45  | 古越龙山  | -2.87 |         |     |       |     |
| *ST 中葡  | 1.07  | 伊利股份  | -2.81 |         |     |       |     |
| 重庆啤酒    | 1.01  | 古井贡酒  | -2.74 |         |     |       |     |
| 惠泉啤酒    | 0.69  | 承德露露  | -2.64 |         |     |       |     |
| 三元股份    | 0.68  | 洋河股份  | -2.59 |         |     |       |     |
| 伊力特     | 0.65  | 金种子酒  | -2.57 |         |     |       |     |
| 洽洽食品    | 0.47  | 青岛啤酒  | -2.52 |         |     |       |     |

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

**表 4：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计**

| 代码     | 名称     | 增发进度 | 增发价格 | 增发数量(万股) | 2011 年中报预计业绩披露 | 2011 年中报业绩增速% |
|--------|--------|------|------|----------|----------------|---------------|
|        |        |      |      |          | 时间             |               |
| 000729 | 燕京啤酒   |      |      |          | 2011-08-23     | 10            |
| 000716 | *ST 南方 |      |      |          | 2011-08-12     | -94           |

|        |        |                      |       |        |            |              |
|--------|--------|----------------------|-------|--------|------------|--------------|
| 000995 | ST 皇台  |                      |       |        | 2011-08-17 | -147         |
| 002330 | 得利斯    |                      |       |        | 2011-08-15 | 10           |
| 600090 | 啤酒花    |                      |       |        | 2011-08-24 | 77%          |
| 000929 | 兰州黄河   |                      |       |        | 2011-08-06 | -85          |
| 600809 | 山西汾酒   |                      |       |        | 2011-08-16 | 97           |
| 600059 | 古越龙山   | 实施 (2010 年 3 月 17 日) | 8.80  | 7,614  | 2011-08-10 | 62           |
| 000596 | 古井贡酒   | 证监会批准                | -     | 2,000  | 2011-08-19 | 168          |
| 600199 | 金种子酒   | 实施 (2010 年 12 月 8 日) | 16.02 | 3,433  | 2011-08-27 | 未披露, 预计 130% |
| 000799 | 酒鬼酒    | 股东大会通过               | 11.55 | 3,838  | 2011-07-29 | 23           |
| 000895 | 双汇发展   | 股东大会通过               | 50.94 | 59,277 | 2011-08-19 | -84          |
| 600887 | 伊利股份   | 董事会预案                | -     | 43,600 | 2011-08-06 | 137          |
| 000019 | 深深宝 A  | 实施 (2011 年 7 月 4 日)  | 8.70  | 6,898  | 2011-08-19 | -124         |
| 002216 | 三全食品   | 证监会批准                | -     | 2,000  | 2011-07-26 | 50           |
| 002220 | 天宝股份   | 证监会批准                | -     | 4,000  | 2011-08-20 | 30           |
| 600073 | 上海梅林   | 股东大会通过               | -     | 14,230 | 2011-08-25 | 未披露          |
| 600298 | 安琪酵母   | 证监会批准                | -     | 2,410  | 2011-07-16 | 27           |
| 002304 | 洋河股份   |                      |       |        | 2011-08-23 | 70           |
| 000752 | 西藏发展   |                      |       |        | 2011-08-13 | -15          |
| 002461 | 珠江啤酒   |                      |       |        | 2011-08-26 | 未披露, 预计增长 30 |
| 000557 | *ST 广夏 |                      |       |        | 2011-08-25 | 未披露, 预计增长 64 |
| 002515 | 金字火腿   |                      |       |        | 2011-08-02 | 13           |
| 002329 | 皇氏乳业   |                      |       |        | 2011-08-23 | 15           |
| 002570 | 贝因美    |                      |       |        | 2011-08-17 | 1            |
| 600429 | 三元股份   |                      |       |        | 2011-08-25 | 未披露, 预计增长 50 |
| 002387 | 黑牛食品   |                      |       |        | 2011-07-29 | 18           |
| 600962 | 国投中鲁   |                      |       |        | 2011-08-06 | -188         |
| 002557 | 洽洽食品   |                      |       |        | 2011-07-28 | 17           |
| 002286 | 保龄宝    |                      |       |        | 2011-08-10 | 30           |
| 002481 | 双塔食品   |                      |       |        | 2011-08-03 | 48           |
| 002507 | 涪陵榨菜   |                      |       |        | 2011-07-29 | 24           |
| 002568 | 百润股份   |                      |       |        | 2011-07-28 | 17           |
| 002495 | 佳隆股份   |                      |       |        | 2011-07-28 | 2            |
| 300149 | 量子高科   |                      |       |        | 2011-08-06 | -48          |

资料来源: 公司公告, 东方证券研究所

**表 5: 食品饮料行业公司盈利预测表**

| 代码     | 名称   | 评级 | 股价（元）  | EPS（元） |       |       |       | PE    |       |       |       | 总市值<br>（亿元） | 总股本<br>（亿股） | 流通 A 股<br>占比% |
|--------|------|----|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------------|---------------|
|        |      |    |        | 2010A  | 2011E | 2012E | 2013E | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |             |             |               |
| 白酒行业   |      |    |        |        |       |       |       |       |       |       |       |             |             |               |
| 600519 | 贵州茅台 | 增持 | 211.48 | 5.35   | 7.46  | 9.75  | 12.10 | 40    | 28    | 22    | 17    | 2,196       | 10.38       | 100.00        |
| 000858 | 五粮液  | 买入 | 99.05  | 1.16   | 1.64  | 2.17  | 2.69  | 94    | 24    | 18    | 15    | 1,505       | 37.96       | 99.99         |

|              |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
|--------------|--------|-----|--------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|----|-------|-------|--------|
| 000568       | 泸州老窖   | 买入  | 45.55  | 1.58  | 2.08 | 2.83 | 3.52 | 29  | 22  | 16  | 13 | 635   | 13.94 | 51.31  |
| 000596       | 古井贡酒   | 买入  | 97.45  | 1.34  | 2.44 | 3.85 | 5.40 | 73  | 40  | 25  | 18 | 245   | 2.52  | 69.50  |
| 600199       | 金种子酒   | 买入  | 20.46  | 0.32  | 0.68 | 1.02 | 1.45 | 64  | 30  | 20  | 14 | 114   | 5.56  | 93.82  |
| 600779       | 水井坊    | 增持  | 24.78  | 0.48  | 0.65 | 0.82 | 0.95 | 52  | 38  | 30  | 26 | 121   | 4.89  | 60.45  |
| 000799       | 酒鬼酒    | 未评级 | 23.46  | 0.26  | 0.40 | 0.71 | 1.13 | 90  | 59  | 33  | 21 | 71    | 3.03  | 67.85  |
| 000995       | ST 皇台  | 未评级 | 23.22  | -0.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -70 |     |     |    | 41    | 1.77  | 100.00 |
| 002304       | 洋河股份   | 未评级 | 147.00 | 4.90  | 4.18 | 6.29 | 8.82 | 30  | 35  | 23  | 17 | 1,323 | 9.00  | 45.50  |
| 600197       | 伊力特    | 未评级 | 13.97  | 0.30  | 0.37 | 0.50 | 0.62 | 46  | 38  | 28  | 22 | 62    | 4.41  | 100.00 |
| 600559       | 老白干酒   | 未评级 | 33.10  | 0.30  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 110 |     |     |    | 46    | 1.40  | 100.00 |
| 600702       | 沱牌曲酒   | 未评级 | 23.06  | 0.23  | 0.36 | 0.63 | 0.95 | 102 | 63  | 36  | 24 | 78    | 3.37  | 100.00 |
| 600809       | 山西汾酒   | 未评级 | 80.40  | 1.14  | 2.13 | 3.13 | 4.37 | 70  | 38  | 26  | 18 | 348   | 4.33  | 100.00 |
| <b>啤酒行业</b>  |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 600600       | 青岛啤酒   | 增持  | 34.86  | 1.13  | 1.39 | 1.61 | 1.87 | 31  | 25  | 22  | 19 | 471   | 13.51 | 20.62  |
| 000729       | 燕京啤酒   | 未评级 | 16.82  | 0.64  | 0.76 | 0.95 | 1.17 | 26  | 22  | 18  | 14 | 204   | 12.10 | 79.93  |
| 000752       | 西藏发展   | 未评级 | 34.55  | 0.06  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 603 |     |     |    | 91    | 2.64  | 99.99  |
| 000929       | 兰州黄河   | 未评级 | 9.52   | 0.55  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 17  |     |     |    | 18    | 1.86  | 99.90  |
| 002461       | 珠江啤酒   | 未评级 | 15.87  | 0.14  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 113 |     |     |    | 108   | 6.80  | 20.56  |
| 600090       | 啤酒花    | 未评级 | 11.88  | 0.11  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 111 |     |     |    | 44    | 3.68  | 100.00 |
| 600132       | 重庆啤酒   | 未评级 | 70.78  | 0.75  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 94  |     |     |    | 343   | 4.84  | 100.00 |
| 600573       | 惠泉啤酒   | 未评级 | 10.27  | 0.21  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 49  |     |     |    | 26    | 2.50  | 61.33  |
| <b>葡萄酒行业</b> |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 000557       | *ST 广夏 | 未评级 | 7.00   | -0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -53 |     |     |    | 48    | 6.86  | 96.13  |
| 000869       | 张裕 A   | 未评级 | 111.00 | 2.72  | 3.67 | 4.71 | 5.80 | 41  | 30  | 24  | 19 | 585   | 5.27  | 66.15  |
| 600084       | *ST 中葡 | 未评级 | 8.53   | 0.09  | 0.01 | 0.07 | 0.13 | 95  | 927 | 130 | 68 | 69    | 8.10  | 57.35  |
| 600365       | *ST 通葡 | 未评级 | 9.98   | -0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -61 |     |     |    | 14    | 1.40  | 100.00 |
| 600543       | 莫高股份   | 未评级 | 11.00  | 0.13  | 0.20 | 0.33 | 0.46 | 85  | 54  | 33  | 24 | 35    | 3.21  | 100.00 |
| <b>黄酒行业</b>  |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 600616       | 金枫酒业   | 增持  | 11.39  | 0.30  | 0.41 | 0.45 | 0.52 | 38  | 28  | 25  | 22 | 50    | 4.39  | 100.00 |
| 600059       | 古越龙山   | 未评级 | 12.50  | 0.20  | 0.28 | 0.39 | 0.51 | 63  | 44  | 32  | 24 | 79    | 6.35  | 95.14  |
| 600238       | 海南椰岛   | 未评级 | 11.00  | 0.66  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 17  |     |     |    | 49    | 4.48  | 98.62  |
| <b>肉制品行业</b> |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 002515       | 金字火腿   | 未评级 | 27.12  | 0.83  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 33  |     |     |    | 26    | 0.96  | 25.17  |
| 000895       | 双汇发展   | 未评级 | 70.80  | 1.80  | 1.76 | 3.37 | 4.51 | 39  | 40  | 21  | 16 | 429   | 6.06  | 99.98  |
| 002330       | 得利斯    | 未评级 | 14.00  | 0.18  | 0.35 | 0.46 | 0.62 | 79  | 40  | 30  | 22 | 35    | 2.51  | 25.10  |
| <b>乳制品行业</b> |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 600597       | 光明乳业   | 增持  | 9.45   | 0.19  | 0.23 | 0.31 | 0.54 | 50  | 41  | 30  | 18 | 99    | 10.49 | 99.30  |
| 600887       | 伊利股份   | 增持  | 19.38  | 0.97  | 0.86 | 1.10 | 1.46 | 20  | 23  | 18  | 13 | 310   | 15.99 | 99.29  |
| 002329       | 皇氏乳业   | 未评级 | 21.18  | 0.53  | 0.41 | 0.70 | 1.01 | 40  | 51  | 30  | 21 | 45    | 2.14  | 35.64  |
| 002570       | 贝因美    | 未评级 | 33.70  | 1.10  | 1.12 | 1.43 | 1.90 | 31  | 30  | 24  | 18 | 144   | 4.26  | 10.09  |
| 600429       | 三元股份   | 未评级 | 7.45   | 0.06  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 128 |     |     |    | 66    | 8.85  | 71.75  |
| <b>软饮料行业</b> |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 000019       | 深深宝 A  | 未评级 | 9.82   | 0.03  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 327 |     |     |    | 25    | 2.51  | 56.29  |
| 000848       | 承德露露   | 未评级 | 17.70  | 0.59  | 0.60 | 0.77 | 1.03 | 30  | 30  | 23  | 17 | 65    | 3.65  | 99.96  |
| 002387       | 黑牛食品   | 未评级 | 16.67  | 0.66  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 25  |     |     |    | 40    | 2.40  | 25.09  |
| 600300       | 维维股份   | 未评级 | 5.95   | 0.09  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 66  |     |     |    | 99    | 16.72 | 100.00 |
| 600962       | 国投中鲁   | 未评级 | 14.66  | -0.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -51 |     |     |    | 30    | 2.02  | 96.88  |
| <b>食品综合</b>  |        |     |        |       |      |      |      |     |     |     |    |       |       |        |
| 002557       | 洽洽食品   | 买入  | 25.61  | 1.01  | 0.96 | 1.26 | 1.73 | 25  | 27  | 20  | 15 | 67    | 2.60  | 24.76  |
| 000716       | *ST 南方 | 未评级 | 9.57   | 0.91  | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 11  |     |     |    | 17    | 1.78  | 95.98  |
| 002216       | 三全食品   | 未评级 | 37.68  | 0.66  | 0.91 | 1.32 | 1.93 | 57  | 41  | 28  | 19 | 70    | 1.87  | 65.85  |

|              |      |     |       |      |      |      |      |       |    |    |    |     |       |        |
|--------------|------|-----|-------|------|------|------|------|-------|----|----|----|-----|-------|--------|
| 002220       | 天宝股份 | 未评级 | 18.44 | 0.62 | 0.78 | 1.09 | 1.45 | 30    | 24 | 17 | 13 | 43  | 2.32  | 68.92  |
| 002481       | 双塔食品 | 未评级 | 25.28 | 1.10 | 0.69 | 1.06 | 1.37 | 23    | 37 | 24 | 19 | 30  | 1.20  | 25.00  |
| 002507       | 涪陵榨菜 | 未评级 | 17.60 | 0.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 37    |    |    |    | 27  | 1.55  | 25.81  |
| 002568       | 百润股份 | 未评级 | 24.75 | 0.72 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 34    |    |    |    | 20  | 0.80  | 25.00  |
| 002582       | 好想你  | 未评级 | 53.65 | 1.71 | 1.76 | 2.59 | 3.52 | 31    | 31 | 21 | 15 | 40  | 0.74  | 25.20  |
| 600073       | 上海梅林 | 未评级 | 10.29 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1,029 |    |    |    | 37  | 3.56  | 100.00 |
| <b>调味发酵品</b> |      |     |       |      |      |      |      |       |    |    |    |     |       |        |
| 002286       | 保龄宝  | 未评级 | 19.20 | 0.41 | 0.66 | 0.99 | 1.28 | 47    | 29 | 19 | 15 | 20  | 1.04  | 50.51  |
| 002495       | 佳隆股份 | 未评级 | 13.25 | 0.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 19    |    |    |    | 25  | 1.87  | 25.00  |
| 300138       | 晨光生物 | 未评级 | 28.10 | 0.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 31    |    |    |    | 25  | 0.90  | 25.62  |
| 300149       | 量子高科 | 未评级 | 14.00 | 0.68 | 0.29 | 0.43 | 0.58 | 21    | 48 | 32 | 24 | 19  | 1.34  | 25.37  |
| 600186       | 莲花味精 | 未评级 | 5.08  | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 306   |    |    |    | 54  | 10.62 | 88.33  |
| 600298       | 安琪酵母 | 未评级 | 35.12 | 0.98 | 1.08 | 1.55 | 1.96 | 36    | 32 | 23 | 18 | 116 | 3.30  | 82.33  |
| 600305       | 恒顺醋业 | 未评级 | 16.06 | 0.25 | 0.32 | 0.42 | 0.54 | 64    | 50 | 38 | 30 | 20  | 1.27  | 100.00 |

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)