仅供内部参考，请勿外传

南京证券 NANJING SECURITIES

评级：推荐

食品饮料：白酒双解符合预期 大众品温和复苏

研　　究　　员　宋芳
投资咨询证书号　S0620520090001
联　系　方　式　025-58519166
邮　　箱　fsong@njzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

目　　录

一 食品饮料行业回顾
二 白酒：双节符合预期 行业继续分化
三 大众品：原奶温和上涨 龙头海外布局
四 投资建议

仅供内部参考，请勿外传

1.1 白酒继续筑底 大众品温和复苏

■ **白酒方面**，今年春节白酒消费双位数下滑，结构呈现K型分化。龙头公司淡季控量挺价，渠道继续去库。中秋国庆表现符合预期，行业分化加剧。**大众品方面**，春节期间餐饮产业链逐步回暖，调味品、速冻食品等细分子品类表现亮眼。26Q2餐饮链表现疲软，行业增速环比降速。7月以来，原奶价格逐步回升，印证行业供需格局逐步改善。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。

2026年以来SW食品饮料行业股价走势



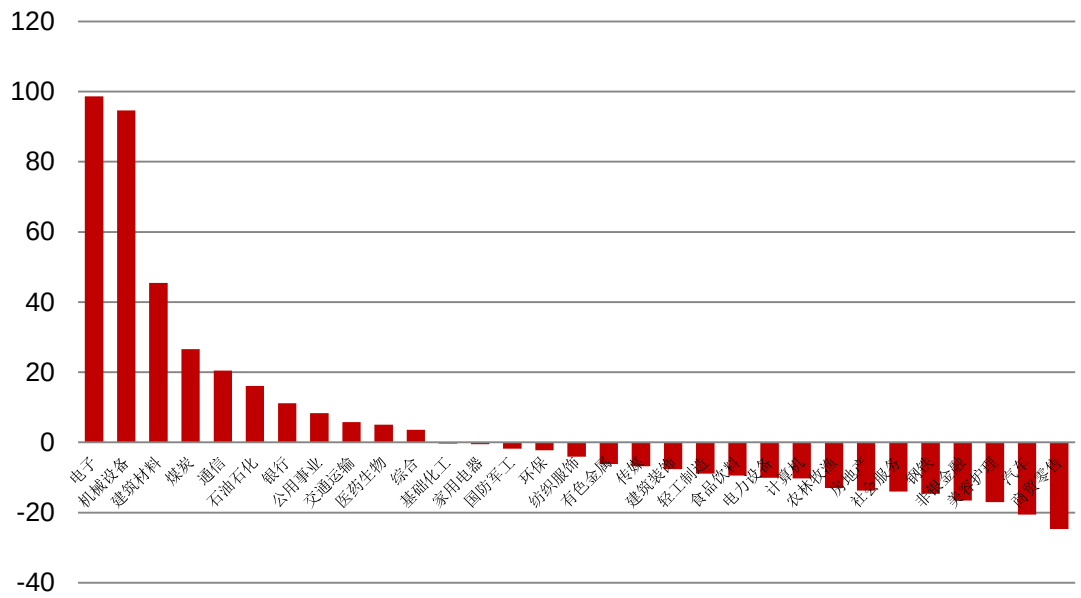
数据来源： 同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

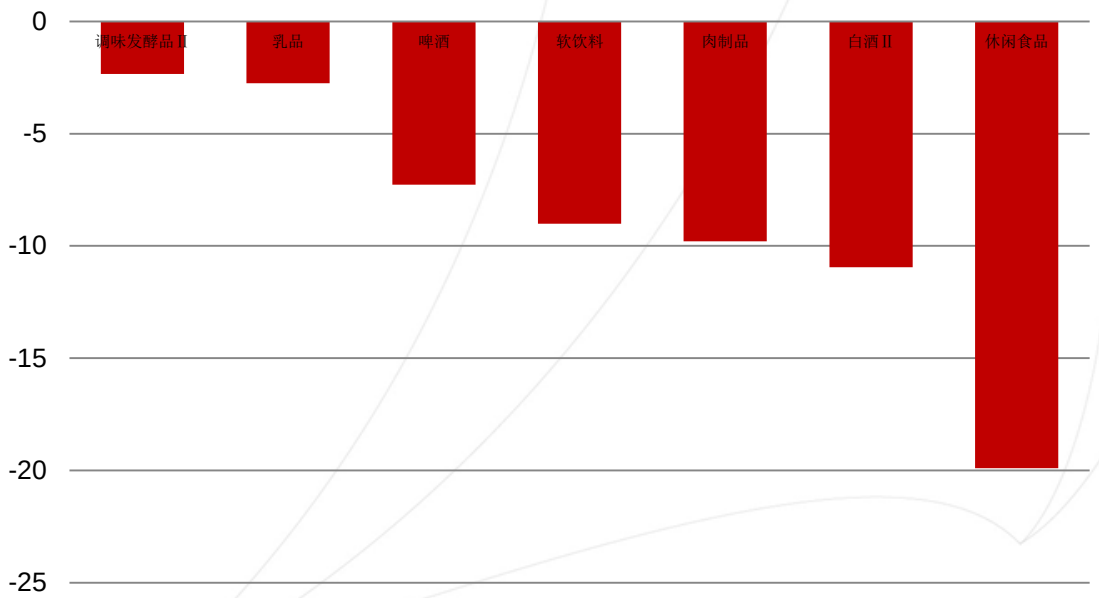
1.2 行业出清 股价调整

- 2026年以来，白酒继续渠道、报表端出清；大众品中，餐饮产业链温和复苏，原奶价格温和上涨持续验证。截至10月15日，食品饮料行业下跌9.43%，位于申万31个行业第21位。其中，白酒下跌10.95%，啤酒下跌7.28%，调味品下跌2.34%，休闲食品下跌19.89%，乳制品下跌2.76%，肉制品下跌9.80%。

2026年以来SW食品饮料行业涨跌幅（%）



2026年以来SW食品饮料子板块涨跌幅（%）



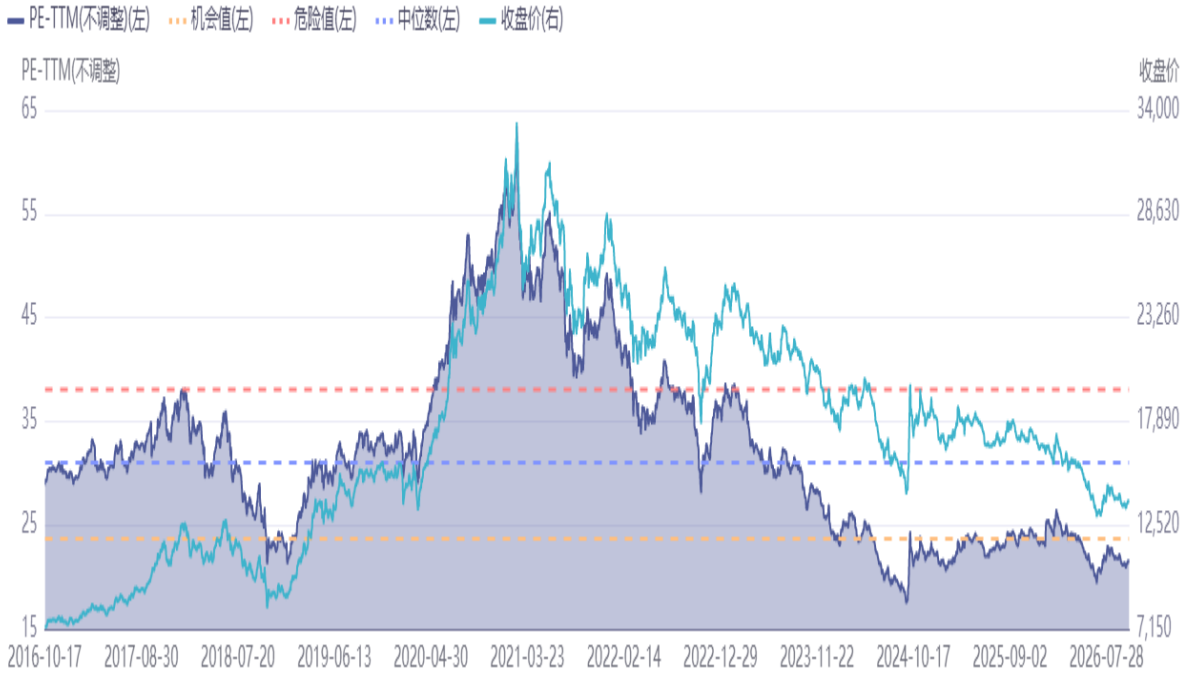
数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

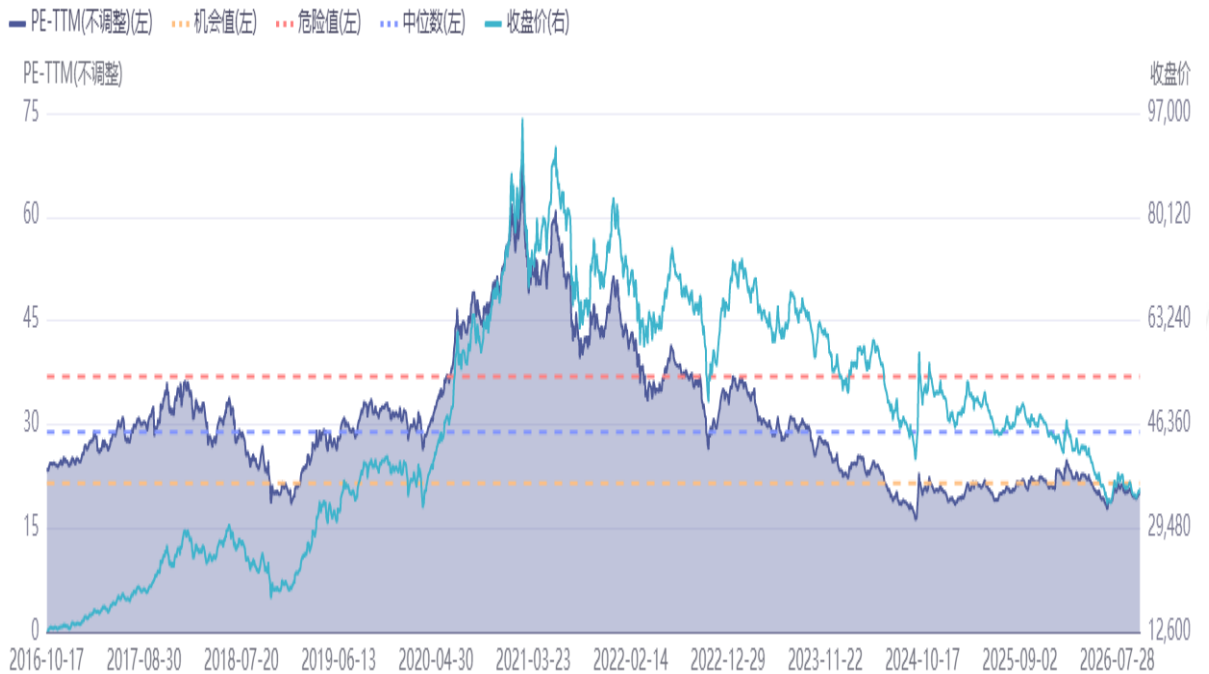
1.3 板块继续调整 估值处于历史低位

- 截至2026年10月15日，SW食品饮料行业估值PE 21.69(TTM），处于近十年以来6.96%分位数水平，其中，白酒PE 20.17（TTM），处于近十年以来9.43%分位数水平；乳制品PE 25.05（TTM），处于近十年以来21.89%分位数水平；调味品PE 26.50（TTM），处于近十年以来3.22%分位数水平；啤酒PE 16.97（TTM），处于近十年以来2.01%分位数水平；肉制品PE 29.83（TTM），处于近十年以来77.61%分位数水平；休闲食品PE 23.24（TTM），处于近十年以来3.26%分位数水平。

2016-2026年食品饮料行业估值



2016-2026年白酒板块估值



数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目　　录

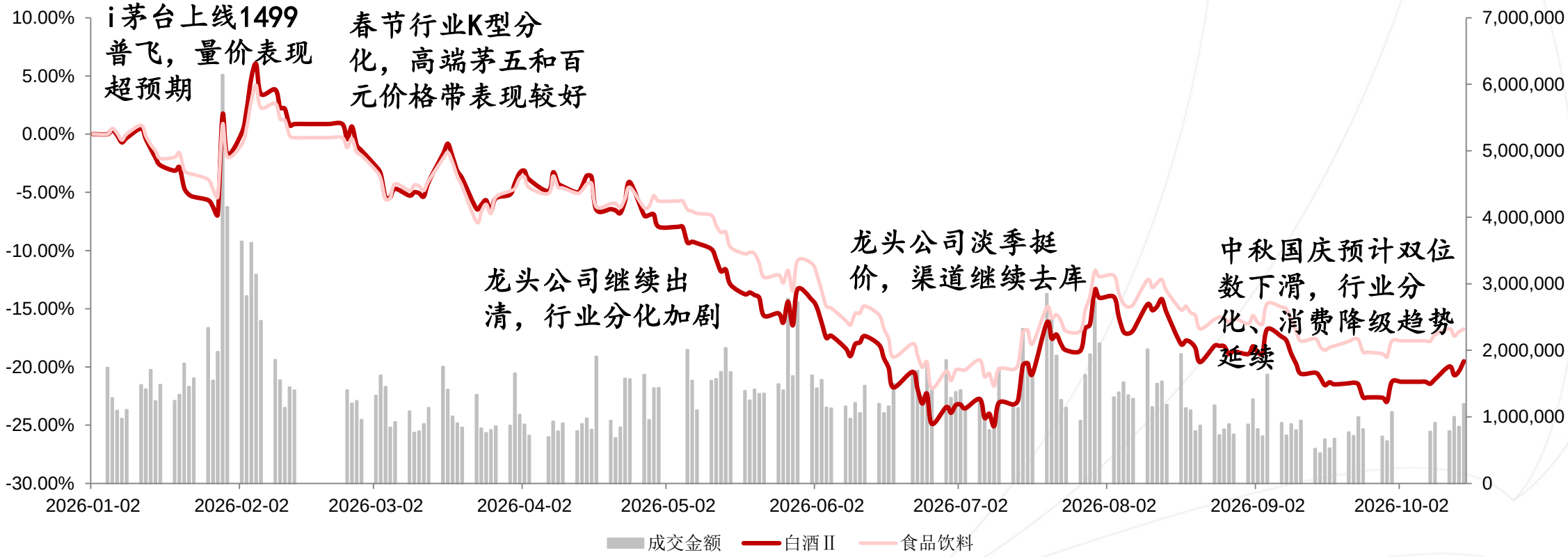
一　食品饮料行业回顾
二　白酒：双节符合预期 行业继续分化
三　大众品：原奶温和上涨 龙头海外布局
四　投资建议

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业分化加剧

- 白酒方面，从中报情况来看，白酒板块仍处于调整期，行业继续呈现分化、出清态势；26Q2淡季高端酒仍有一定的压力，部分强势地产酒卡位大众主流价格带业绩转正，次高端受政商务消费疲弱影响继续承压。中秋国庆假期白酒动销表现较为平淡，预计双位数下滑，名酒批价较为平稳。品牌分化加剧，千元价格带茅五及100-200元地产酒龙头表现出韧性。

2026年以来白酒板块股价走势



数据来源： 同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

- 收入端来看，26Q2龙头公司继续出清，行业降幅扩大，除今世缘、迎驾贡酒外，其余重点上市公司仍出现下滑。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司营业收入增速（%）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	18.11	17.31	15.29	12.83	10.54	7.28	0.56	-19.43	6.54	-5.14
五粮液	11.86	10.08	1.39	2.53	6.05	0.10	-52.66	-53.48	33.67	-13.16
泸州老窖	20.74	10.51	0.67	-16.86	1.78	-7.97	-9.80	-62.23	-14.19	-65.54
山西汾酒	20.94	17.06	11.35	-10.24	7.72	0.45	4.05	24.51	-9.68	-17.74
舍得酒业	4.13	-22.61	-30.92	-51.20	-25.14	-3.44	-15.88	-20.02	-6.01	-28.40
水井坊	9.38	16.62	0.38	4.68	2.74	-31.37	-58.91	-51.73	-14.92	-50.65
酒鬼酒	-48.80	-13.27	-67.24	-66.20	-30.34	-56.57	0.78	49.86	-7.78	-2.09
洋河股份	8.03	-3.02	-44.82	-52.17	-31.92	-43.67	-29.01	-17.57	-26.03	-36.86
今世缘	22.84	21.52	10.12	-7.54	9.17	-29.69	-26.78	-18.94	-15.23	14.11
古井贡酒	25.85	16.79	13.36	4.85	10.38	-14.23	-51.65	-46.61	-18.59	-43.27
迎驾贡酒	21.33	19.04	1.58	-5.00	-12.35	-24.13	-20.76	-17.89	8.91	6.55

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

■ 利润端来看，26Q1除五粮液、今世缘、迎驾贡酒和酒鬼酒外，其余重点上市公司仍出现下滑。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司归母净利润增速（%）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	15.73	16.10	13.23	16.21	11.56	5.25	0.48	-30.34	1.47	-6.90
五粮液	11.98	11.50	1.34	-6.17	5.80	-7.58	-65.62	-64.18	82.57	232.56
泸州老窖	23.20	2.24	2.58	-29.86	0.41	-11.10	-13.07	-96.37	-19.25	-79.45
山西汾酒	29.95	10.23	10.36	-11.32	6.15	-13.50	-1.38	-5.72	-19.03	-43.11
舍得酒业	-3.35	-88.40	-79.23	-168.11	-37.10	139.48	-63.18	22.94	-33.10	-188.93
水井坊	16.82	29.60	7.67	-12.30	2.15	-251.25	-75.01	-63.02	-10.12	-108.83
酒鬼酒	-75.56	-60.87	-213.67	-163.67	-56.78	-147.77	70.93	45.12	4.63	8.33
洋河股份	5.02	-9.75	-73.03	-915.96	-39.93	-62.66	-158.38	7.16	-32.73	-78.04
今世缘	22.12	16.86	6.61	-34.84	7.27	-37.06	-48.69	-83.25	-15.76	19.17
古井贡酒	31.61	24.57	13.60	-0.74	12.78	-11.63	-74.56	-153.34	-31.03	-58.14
迎驾贡酒	30.43	27.96	3.67	-4.91	-9.54	-35.20	-39.01	-18.63	0.73	8.44

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

- 毛利率方面，26Q2五粮液、山西汾酒、酒鬼酒、今世缘、古井贡酒和迎驾贡酒同比出现改善，贵州茅台受非标价格及投放减量影响结构小幅下移。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司毛利率（%）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	92.61	90.68	91.05	92.89	91.97	90.42	91.28	90.82	89.76	89.26
五粮液	78.43	75.01	76.17	77.04	77.74	74.69	62.64	83.17	81.43	75.63
泸州老窖	88.37	88.81	88.12	84.37	86.51	87.86	87.17	82.28	85.82	83.80
山西汾酒	77.46	75.09	74.29	77.36	78.80	71.88	74.63	67.77	75.05	76.26
舍得酒业	74.16	60.93	63.66	53.66	69.36	60.60	62.09	48.12	66.35	51.84
水井坊	80.47	81.55	84.57	82.28	81.97	74.42	81.81	78.71	79.84	64.76
酒鬼酒	71.08	75.59	64.04	69.10	70.71	65.20	61.22	61.06	67.30	65.51
洋河股份	76.03	73.67	66.24	59.87	75.59	73.32	53.52	79.63	75.42	66.19
今世缘	74.23	73.02	75.59	77.70	73.63	72.81	75.04	77.57	74.40	73.62
古井贡酒	80.35	80.50	77.87	80.74	79.68	80.24	79.83	75.09	77.85	87.22
迎驾贡酒	75.09	71.15	75.84	72.91	76.49	68.33	70.17	72.42	75.60	71.19

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

- 净利率方面，26Q2除今世缘、迎驾贡酒和酒鬼酒外，多数酒企受毛利率下降叠加费用投放增加影响，净利率同比出现下滑。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司净利率（%）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	54.36	50.60	51.11	52.48	54.89	49.53	50.97	45.59	52.22	48.59
五粮液	42.02	32.82	35.41	34.11	41.60	30.11	25.41	25.58	36.45	12.05
泸州老窖	49.83	44.94	48.13	27.43	49.31	43.26	46.62	2.51	46.48	26.44
山西汾酒	40.86	29.13	34.11	19.17	40.28	25.10	32.66	14.59	36.22	17.40
舍得酒业	26.09	3.64	6.34	-36.42	21.91	8.56	2.83	-36.04	15.60	-11.06
水井坊	19.96	7.15	42.65	15.12	19.84	-15.75	25.95	11.58	20.96	-66.66
酒鬼酒	14.86	9.52	-32.77	-18.94	9.22	-10.47	-9.45	-6.94	10.46	-9.81
洋河股份	37.24	28.62	13.52	-140.39	32.83	18.84	-11.32	-158.04	29.85	6.45
今世缘	32.81	35.27	23.68	20.33	32.24	31.58	16.60	4.20	32.04	32.98
古井贡酒	25.65	28.14	23.14	17.96	26.12	29.33	12.02	-18.40	22.26	20.60
迎驾贡酒	39.41	31.95	36.37	31.86	40.63	27.12	28.11	31.59	37.56	27.56

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

- 销售费用率方面，26Q2贵州茅台、水井坊、酒鬼酒、洋河股份、今世缘和迎驾贡酒同比下降，体现出酒企更加注重实际开瓶和精细化投放。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司销售费用率（%）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	2.45	4.00	4.08	2.75	2.91	4.45	3.06	6.74	2.94	3.47
五粮液	7.53	17.34	14.03	13.66	6.52	18.88	15.09	29.27	16.07	22.25
泸州老窖	7.85	11.78	11.76	15.06	8.20	10.58	13.50	31.41	8.57	12.70
山西汾酒	7.47	11.53	10.54	17.60	9.23	11.52	10.17	13.95	8.87	12.45
舍得酒业	16.32	27.00	24.84	35.96	19.36	23.73	25.32	43.85	21.26	25.64
水井坊	35.06	32.23	8.44	38.67	27.50	52.10	22.21	17.38	24.02	35.45
酒鬼酒	33.93	35.45	66.30	58.41	27.74	40.29	34.98	30.83	24.07	28.78
洋河股份	8.52	18.54	27.75	118.83	12.38	20.88	37.99	161.08	12.51	15.74
今世缘	14.16	12.23	20.56	38.32	13.29	19.02	30.04	57.16	14.76	14.50
古井贡酒	27.18	24.64	23.01	30.14	26.60	22.78	39.14	39.48	26.70	30.33
迎驾贡酒	6.72	10.00	8.98	11.37	7.72	13.41	12.57	12.78	9.23	11.24

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.1 龙头公司继续出清 行业持续筑底

- 合同负债方面，26Q2贵州茅台、舍得酒业环比增加，各家酒企普遍未强制回款，留给渠道去库空间。

24Q1-26Q2白酒重点上市公司合同负债（亿元）

证券名称	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
贵州茅台	95.23	99.93	99.31	95.92	87.88	55.07	77.49	80.07	30.27	31.78
五粮液	50.47	81.58	70.72	116.90	101.66	100.77	92.68	134.60	141.38	104.41
泸州老窖	25.35	23.42	26.54	39.78	30.66	35.29	38.38	33.67	27.94	24.37
山西汾酒	55.90	57.32	54.81	86.72	58.18	59.83	57.81	70.07	79.04	66.58
舍得酒业	2.35	1.62	1.74	1.65	2.06	1.57	1.13	1.47	1.30	1.61
水井坊	11.51	10.71	10.55	9.49	9.36	9.83	8.62	8.06	6.89	6.41
酒鬼酒	2.35	2.57	2.07	2.45	1.79	1.35	1.17	1.75	1.41	1.22
洋河股份	58.15	39.38	49.66	103.44	70.24	58.78	64.24	75.29	54.15	43.04
今世缘	9.73	6.27	5.44	15.93	5.38	6.00	5.20	17.08	15.60	8.42
古井贡酒	46.17	22.18	19.36	35.15	36.74	14.28	13.44	15.20	23.05	8.34
迎驾贡酒	5.15	4.62	4.03	5.78	4.57	4.40	4.82	4.84	5.32	4.20

数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2 行业深度调整期 板块继续筑底

- 中秋假期白酒动销表现较为平淡，预计销量仍有小幅下滑，名酒批价较为平稳。品牌分化加剧，千元价格带茅五及100-300元地产酒龙头表现出韧性。中秋国庆期间，渠道备货保持理性，厂家更加注重实际开瓶，大众聚饮、宴席场景等居民消费场景仍是各家关注重点。

2026年白酒龙头公司经营情况

公司	经营情况
贵州茅台	市场化改革逐步落地，价格随行就市；预计双节普飞动销同比增长，非标代售有所下滑；目前回款进度约为全年计划的90%，与去年同期基本持平。
五粮液	五粮液淡季控量挺价，8月以来普五批价小幅上行，宴席表现较好，多地反馈动销增长；目前回款进度约为全年计划的85%+。
泸州老窖	泸州老窖坚守价格策略，双节反馈高度国窖有压力，预计26Q3报表端继续出清；目前回款进度约为全年计划的50%+。

数据来源：浙商证券，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.2 行业深度调整期 板块继续筑底

- 行业目前仍处于深度调整期，酒企更加理性务实，行业分化加剧，呈现头部化、C端化、低度化趋势；行业呈现哑铃型特征，消费降级仍在继续，各家酒企向下延伸，争夺大众价格带，预计各家仍围绕百元价格带进行争夺。建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等

2026年白酒龙头公司经营情况（续）

公司	经营情况
山西汾酒	双节回款情况较好，环山西市场较为稳固，双节青花20动销正增，预计26Q3报表端继续出清；目前回款进度约为全年计划的75-80%。
洋河股份	双节政策力度较为平稳，南京地区增加投入，百元价格带海之蓝表现较好；目前回款进度约为全年计划的55%。
今世缘	双节期间百元价格带淡雅、柔雅、单开等单品动销积极，四开及V系仍有压力，预计报表端26Q3仍然延续26Q2趋势；目前回款进度约为全年计划的80%。
古井贡酒	双节前加速回款，目前回款进度已追平去年；动销方面，预计古16>古5>古8>古20；预计26Q3环比改善；目前回款进度约为全年计划的80%+。
迎驾贡酒	双节期间百元价格带洞6、洞9表现较好，预期全年进度已完成。

数据来源：浙商证券，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目　　录

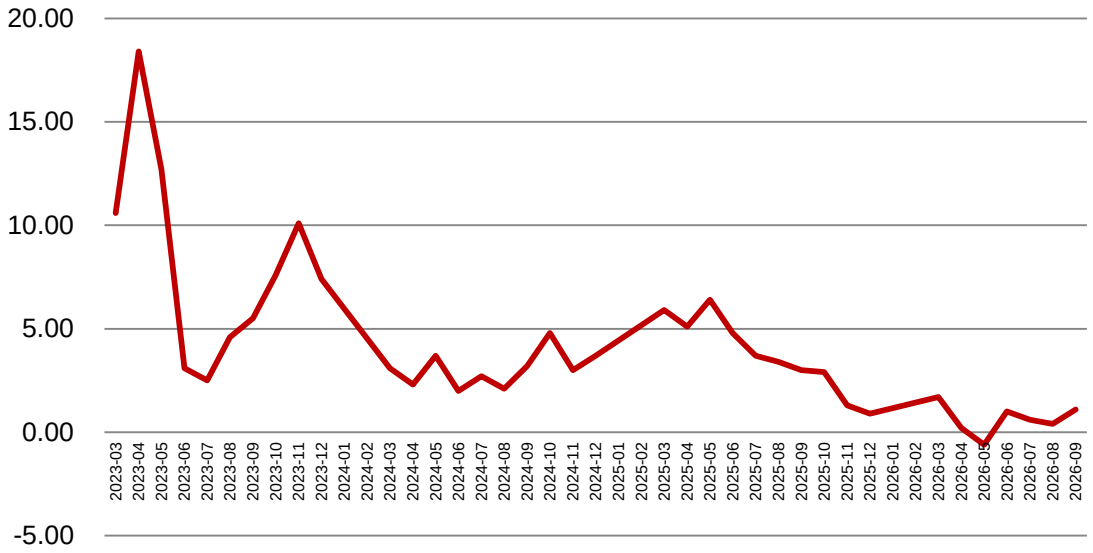
一　食品饮料行业回顾
二　白酒：双节符合预期 行业继续分化
三　大众品：原奶温和上涨 龙头海外布局
四　投资建议

仅供内部参考，请勿外传

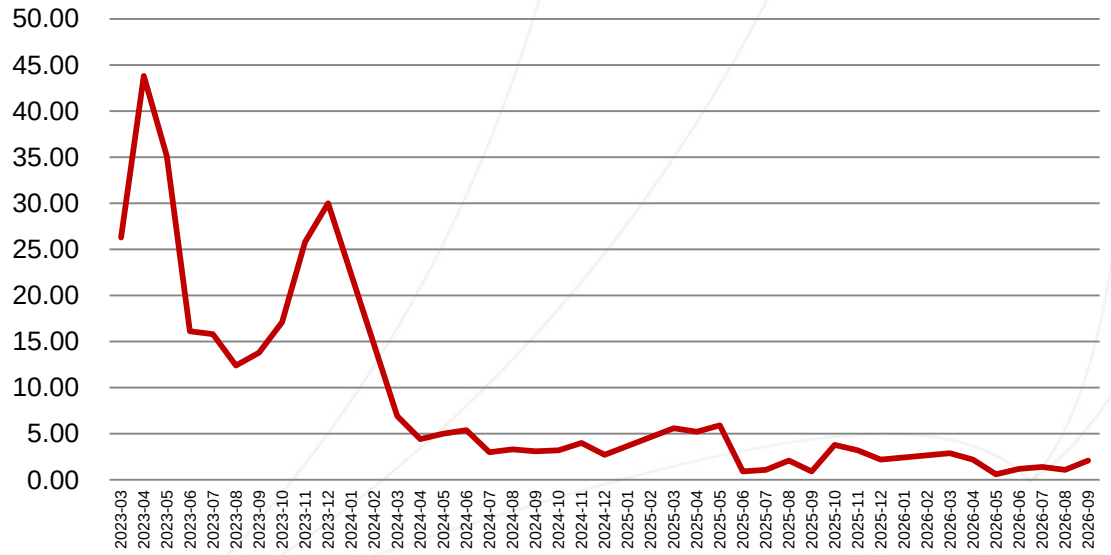
3.1 9月社零同比增长1.1% 餐饮产业链环比改善

- 国家统计局公布数据显示，2026年1-9月我国社零总额为370001亿元，同比增长1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为340574亿元，同比增长2.8%；其中，餐饮收入41969亿元，同比增长2.4%；烟酒类零售额5105亿元，同比增长12.6%；粮油食品零售额17738亿元，同比增长6.8%；饮料零售额2444亿元，同比增长5.4%。其中，9月我国社零总额为42433亿元，同比增长1.1%；除汽车以外的消费品零售总额为38792亿元，同比增长3.9%；其中，餐饮收入4603亿元，同比增长2.1%；烟酒类零售额663亿元，同比增长13.8%； 粮油食品零售额2224亿元，同比增长6.7%；饮料零售额304亿元，同比增长5.0%。受高基数和国补退坡影响，汽车等可选消费表现相对疲弱；烟酒类、粮油食品等必选消费淡季表现仍具韧性。

中国社会消费品零售总额（当月同比，%）



中国社会消费品零售总额：餐饮（累计同比，%）



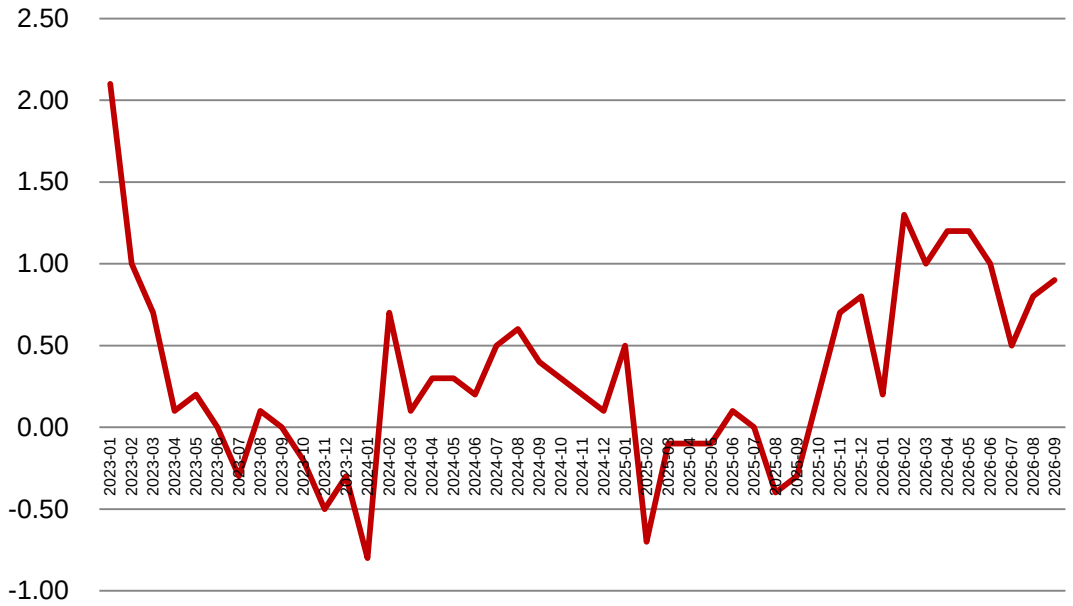
数据来源：统计局，同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

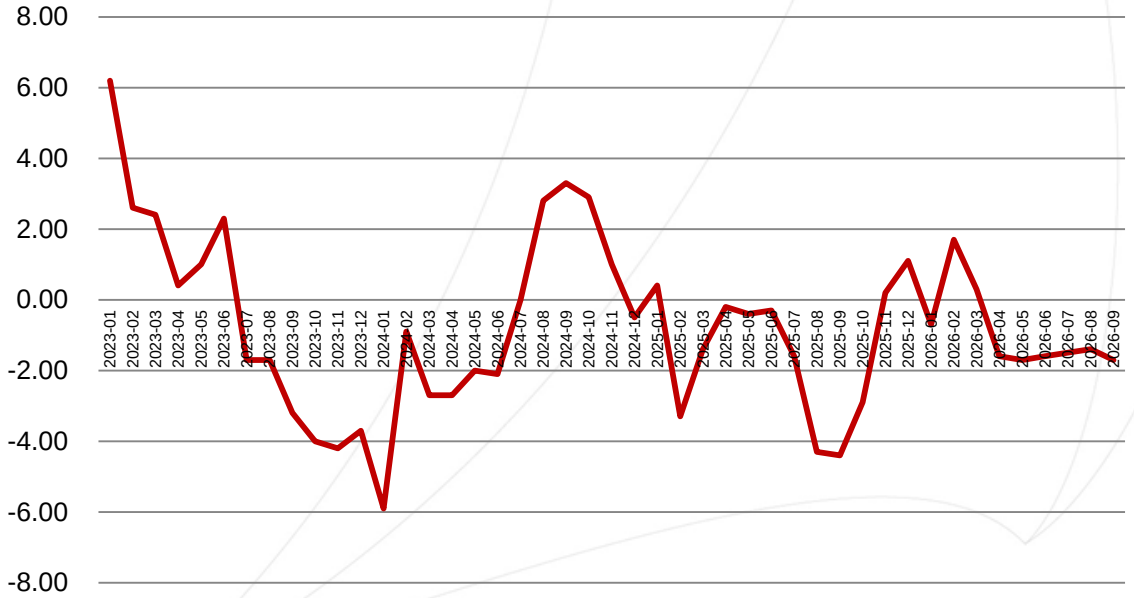
3.2 9月CPI同比上涨0.9% 服务价格好于商品价格

- 国家统计局公布9月物价数据，9月CPI同比上涨0.9%，主要受能源价格波动影响，国际油价涨幅较为明显。9月，食品价格下降1.7%，非食品价格上涨1.5%；消费品价格上涨1.0%，服务价格上涨0.8%。其中，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降0.9%，影响CPI下降约0.26pct。食品中，鲜菜价格下降8.1%，影响CPI下降约0.14pct；畜肉类价格下降3.7%，影响CPI下降约0.15pct，其中猪肉价格下降10.0%；鲜果价格下降1.5%，影响CPI下降约0.03pct；蛋类价格上涨14.3%，影响CPI上涨约0.07pct。

中国CPI数据（当月同比，%）



CPI：食品项（当月同比，%）



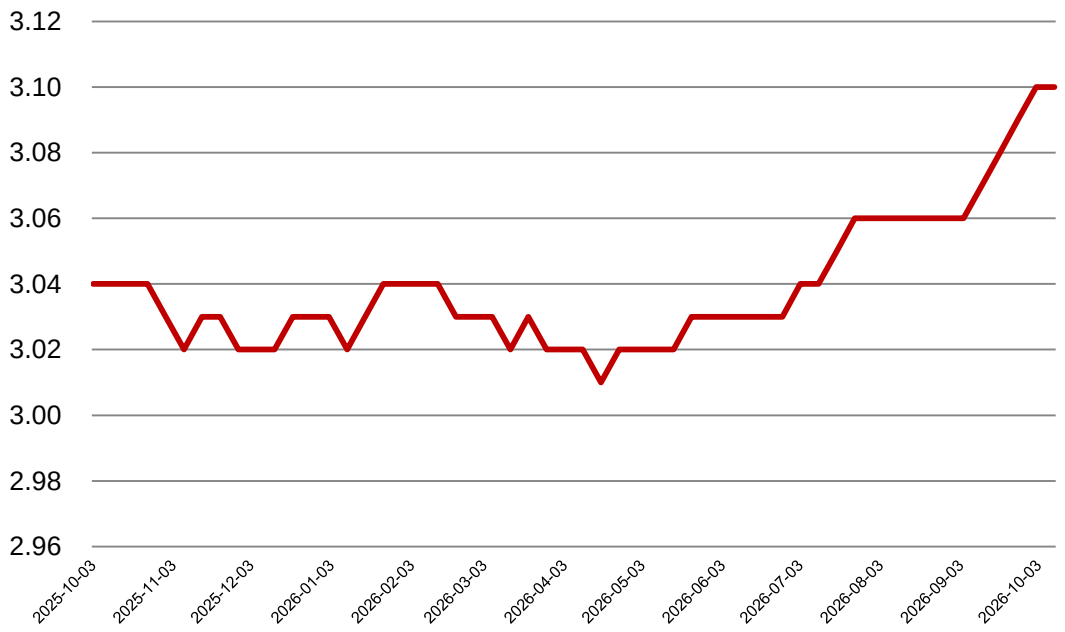
数据来源：统计局，同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3 原奶价格温和上涨 龙头公司海外布局

- 近两年来，原奶价格低位，上游牧场开始持续淘牛。夏季天气炎热导致奶牛产奶量下降叠加肉牛涨价带动淘牛积极性上升，7月以来，原奶价格逐步回升，印证行业供需格局逐步改善。9月以来，开学季叠加中秋国庆备货，奶价继续呈现温和上涨态势。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。

原奶价格（元/公斤）



数据来源：统计局，安井官网，同花顺，南京证券研究所

安井产品矩阵

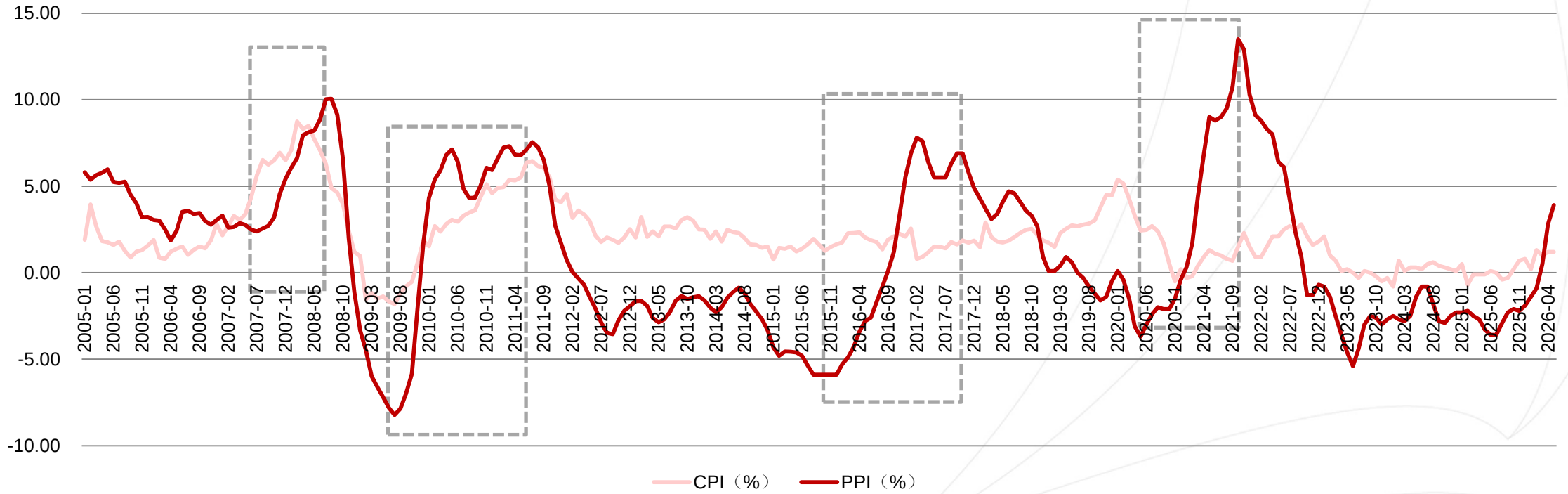


仅供内部参考，请勿外传

3.4 服务消费复苏 关注餐饮产业链

- 随着扩内需政策的逐步落地，若CPI延续趋势逐步上行，物价走出通缩，传统消费龙头凭借较强的议价能力有望迎来触底回升。
- 春假叠加世界杯、苏超等体育大年活动，有望带来服务消费回暖、餐饮产业链复苏，调味品、速冻、啤酒等细分板块有望受益。建议关注海天味业、安井食品、燕京啤酒、伊利股份、安琪酵母等。

2005年至今中国PPI-CPI对比（%）



数据来源：同花顺，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

目　　录

一　食品饮料行业回顾
二　白酒：双节符合预期 行业继续分化
三　大众品：原奶温和上涨 龙头海外布局
四　投资建议

仅供内部参考，请勿外传

4.1 投资建议：白酒继续筑底 关注餐饮产业链

- **白酒方面**，中秋假期白酒动销表现较为平淡，预计销量仍有小幅下滑，名酒批价较为平稳。品牌分化加剧，千元价格带茅五及100-300元地产酒龙头表现出韧性。中秋国庆期间，渠道备货保持理性，厂家更加注重实际开瓶，大众聚饮、宴席场景等居民消费场景仍是各家关注重点。行业目前仍处于深度调整期，酒企更加理性务实，行业分化加剧，呈现头部化、C端化、低度化趋势；行业呈现哑铃型特征，消费降级仍在继续，各家酒企向下延伸，争夺大众价格带，预计各家仍围绕百元价格带进行争夺。建议关注贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒等
- **大众品方面**，近两年来，原奶价格低位，上游牧场开始持续淘牛。夏季天气炎热导致奶牛产奶量下降叠加肉牛涨价带动淘牛积极性上升，7月以来，原奶价格逐步回升，印证行业供需格局逐步改善。9月以来，开学季叠加中秋国庆备货，奶价继续呈现温和上涨态势。近期海天味业收购香港百年调味品品牌淘大，安井食品与三林集团印尼合资项目正式签约，大众品龙头公司海外战略布局逐步深入，有助于品牌力和市场份额进一步提升。需求方面，随着扩内需政策的逐步落地，若CPI延续趋势逐步上行，物价走出通缩，传统消费龙头有望迎来触底回升。春秋假叠加世界杯、苏超等体育大年活动，有望带来服务消费回暖、餐饮产业链复苏，调味品、速冻、啤酒等细分板块有望受益。建议关注海天味业、安井食品、燕京啤酒、伊利股份、安琪酵母等。

数据来源：南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.2 风险提示

- 食品安全问题带来的风险；
- 消费需求不及预期带来的风险；
- 行业监管政策变动，白酒监管、税收等政策趋严带来的风险等。

数据来源：南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推　　荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中　　性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%～10%之间；
回　　避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买　　入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增　　持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%～15%之间；
中　　性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%～5%之间；
回　　避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。