

千味央厨 (001215.SZ)

渠道品类比翼发力，

全面赋能餐饮产业链高质量发展

投资要点：

➢ 公司主业立足速冻面食制品，深耕餐饮供应链，向餐饮客户提供定制服务或标准化产品。尽管上市后受三年疫情扰动，但公司凭借多维优势稳住增长节奏，2020-2022年营收、扣非归母净利润CAGR为25.55%/28.72%，盈利能力持续改善。且随着今年餐饮复苏，公司主业加速回暖，同时向预制菜C端探索以及通过并购优质资产味宝切入茶饮供应链赛道，迈入多维进化道路。

➢ 餐饮供应链市场空间广阔，公司有望凭借多维竞争优势把握机遇。近年来，餐企单价承压、成本攀升等经营痛点，促进其餐企产生强烈的降本增效需求，进而带动供应链市场发展；同时，餐饮复苏、连锁化趋势使得产业链分工愈发明确，其中高质、高效的央厨有望在赋能下游中脱颖而出。而公司深耕供应链市场，B端先发优势显著；且在陪跑百胜等大客中沉淀多维服务优势，未来有望持续打造大单品，把握供应链机遇。

➢ 渠道为增长之本，产品为增长之形，公司逐步进化为供应链的全能选手。从渠道端看，大B扩店与内部品类延伸带来营收增长确定性，同时今年餐饮复苏带来业绩增长弹性；公司通过招商育商、挖掘场景推动中小B持续放量；B端主业稳健增长可期。此外，公司探索预制菜C端，并购优质资产味宝，逐步进化为供应链的全能选手。从产品端看，公司横向挖掘新场景，纵向拓展新品类，持续培育多个大单品，以实现规模跃迁、质效齐升。

➢ 盈利预测与投资建议：预计公司2023-2025年归母净利润将达到1.51/2.04/2.48亿元，三年分别同比增长48%/35%/22%，期间CAGR达28%。基于餐饮大B需求复苏，公司短期有望实现主业增长提速；同时考虑到下游降本增效与连锁化趋势，公司未来成长空间广阔。故我们给予公司2023年47倍PE，对应目标价81.78元/股，首次覆盖给予公司“买入”评级。

➢ 风险提示：餐饮需求复苏不及预期，食品质量安全风险，大单品推广不及预期，主要原材料价格波动风险等。

买入(首次评级)

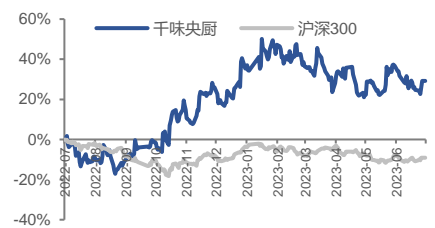
当前价格：68.4元

目标价格：81.78元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	87/45
总市值/流通市值 (百万元)	5926/3093
每股净资产 (元)	12.42
资产负债率 (%)	28.89
一年内最高/最低 (元)	79.52/43.9

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅

执业证书编号：S0210523050001

邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师 童杰

执业证书编号：S0210523050002

邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,274	1,489	1,961	2,439	2,924
增长率	35%	17%	32%	24%	20%
净利润(百万元)	88	102	151	204	248
增长率	16%	15%	48%	35%	22%
EPS(元/股)	1.02	1.18	1.74	2.35	2.86
市盈率(P/E)	67	58	37	28	23
市净率(P/B)	6	6	5	4	4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

投资要件

关键假设：

假设 1：随着大 B 餐饮加速回暖与乡宴等场景复苏，以油条为主的油炸类产品今年有望迎来恢复性增长；从中长期看，公司油炸类先发优势、成本领先优势显著，且竞争对手在该品类相对不强，未来有望在中小 B 端保持快速增长，预计 23-25 年销量增速分别为 26%/20%/15%，吨价增速为 2%/1%/1%，营收增速为 29%/21%/16%。

假设 2：一方面，公司凭借在大 B 端的先发优势，持续为其上新铺货，以推动烘焙类延续快增，其中蛋挞类有望通过扩品类实现较高增长，预计面包类在测试中，预计 2023-25 年销量增速为 32%/18%/15%，吨价增速分别为 2%/1%/1%，营收增速分别为 35%/19%/16%。另一方面，公司蒸煮类持续发力早餐、团餐等消费场景，如着手打造米糕、春卷等重要单品，进而贡献营收增量，预计 2023-25 年销量增速为 18%/15%/13%，吨价增速分别为 2%/1%/1%，营收增速分别为 20%/16%/14%。

假设 3：去年在团餐场景脱颖而出的大单品蒸煎饺有望延续快增，主要系公司优化成本过程中进一步提升产品性价比，即在保证毛利率下提升竞争优势。此外，公司布局预制菜 C 端，带来营收增量，预计 2023-25 年销量增速为 50%/45%/35%，吨价增速为 3%/2%/1%，营收增速为 55%/48%/36%。

假设 4：毛利率方面，公司油条、蒸煎饺等大单品持续放量形成规模效应，同时，预计相对高毛利的烘焙类、蒸煮类产品在 B 端客户铺货增长，有助于优化产品结构优化；此外，原材料成品价格或下降，均促进公司盈利能力改善。因此，预计 2023-25 年公司毛利率分别为 24.26%/24.31%/24.37%。

区别于市场的观点：

市场认为当前餐饮整体恢复放缓，且供应链市场格局分散、市场竞争激烈，或影响公司主业发展与业绩释放；但我们认为公司在本轮餐饮复苏背景中已受益于百胜等龙头恢复，同时公司加速推新叠加快餐市场逐步恢复，或促进公司业绩超预期；且公司具备多维竞争优势，未来有望把握下游连锁化趋势与供应链集中化机遇。此外，市场更关注公司大单品推进情况，以把握增长空间与节奏；而我们认为公司增长的关键点在于客户结构，即立足大 B 并通过其灯塔效应在中小 B 端放量，形成规模效应后方可孵化核心单品，以实现质效齐升、规模跃迁。

股价上涨的催化因素：

餐饮复苏超预期；成功打造新的亿元大单品；大客户拓展超预期；并购新资产味宝与公司主业产生良好协同效应，业绩贡献超预期。

估值和目标价：

选取味之香、安井食品、立高食品作为可比公司；2023-2025 年可比公司平均 PE 分别为 32/24/19 倍。预计公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.51/2.04/2.48 亿元，三年分别同比增长 48%/35%/22%，期间 CAGR 达 28%。基于餐饮大 B 需求复苏，公司短期或迎来主业增长提速；鉴于下游降本增效刚需与连锁化趋势，公司或将凭借多维竞争优势把握供应链机遇，即在招商、育商中不断孵化大单品，同时定增扩产为公司销售可持续增长提供产能保障。故我们给予公司 2023 年 47 倍 PE，对应目标价 81.78 元/股，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：

餐饮需求复苏不及预期，食品质量安全风险，大单品推广不及预期，主要原材料价格波动风险等。

正文目录

1.	公司概况：深耕B端、持续进化，基本面向好发展	5
2.	供应链市场发展空间广阔，繁星点点可供发掘	6
3.	客户、渠道、产品等下足功夫，多维优势助公司稳立潮头.....	7
4.	立足B端同时进C端、并购扩张，成为餐饮供应链的全能选手.....	8
5.	盈利预测与估值分析.....	8
5.1	盈利预测.....	8
5.2	相对估值分析.....	10
6.	风险提示.....	11

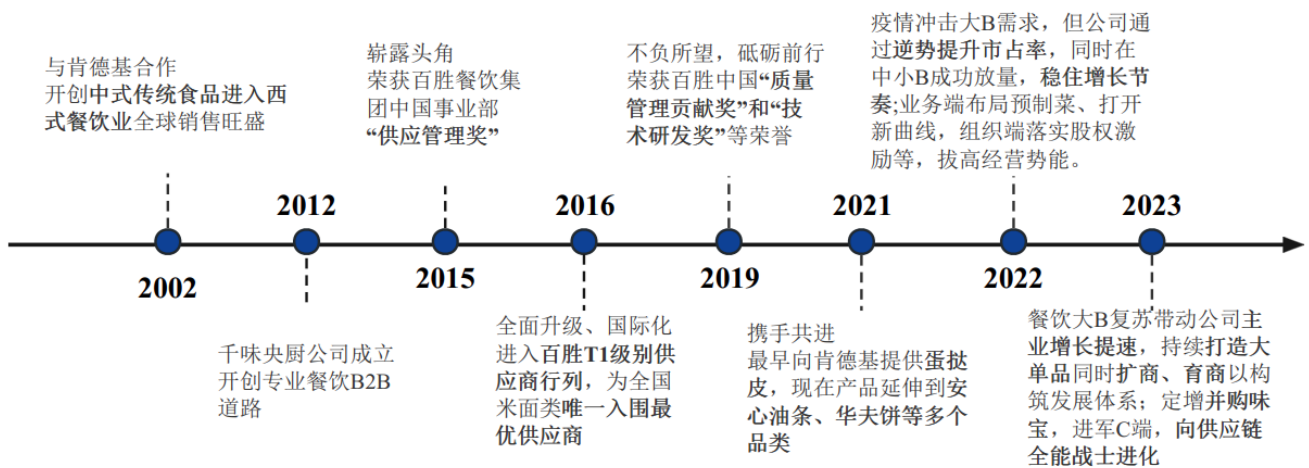
图表目录

图表 1：公司历史沿革概览	5
图表 2：公司营收、利润增长概况	5
图表 3：公司盈利能力整体处于优化通道	5
图表 4：人力、房租成本近年来持续提升	6
图表 5：我国连锁化率持续提升	6
图表 6：公司具备多维竞争优势	7
图表 7：盈利预测	9
图表 8：相对估值分析	11
图表 9：财务预测摘要	12

1. 公司概况：深耕B端、持续进化，基本面向好发展

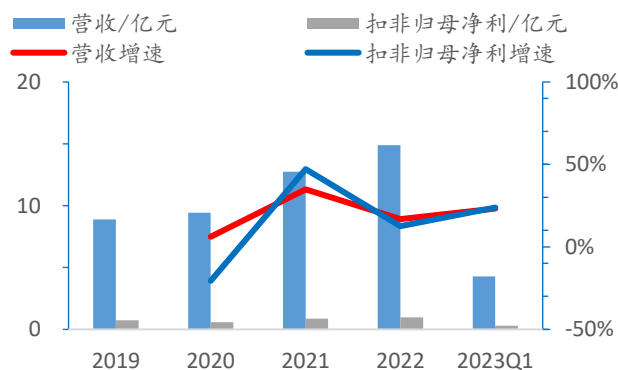
公司主业立足速冻面米制品，深耕餐饮供应链，向B端客户提供定制化服务或标准化产品，近年来进军预制菜C端、并购味宝，持续进化。公司秉承“只为餐饮、厨师之选”的战略定位，致力于为餐饮企业提供定制化、标准化的速冻食品及相关餐饮后厨解决方案；其主营产品包括油炸类、烘焙类、蒸煮类以及菜肴类，SKU数多达300余种。尽管上市后受三年疫情扰动，但公司凭借多维优势稳住增长节奏，2020-2022年营收、扣非归母净利润CAGR分别为25.55%/28.72%，盈利能力持续改善。且随着今年餐饮复苏，公司主业加速回暖，同时向预制菜C端探索以及通过并购优质资产味宝切入茶饮供应链赛道，迈入多维进化道路。

图表 1：公司历史沿革概览



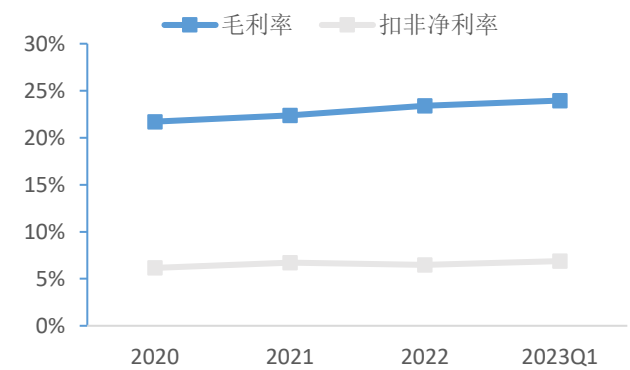
数据来源：wind，公司官网，招股说明书，公司2021、2022年报，中国产业研究院等，华福证券研究所

图表 2：公司营收、利润增长概况



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 3：公司盈利能力整体处于优化通道



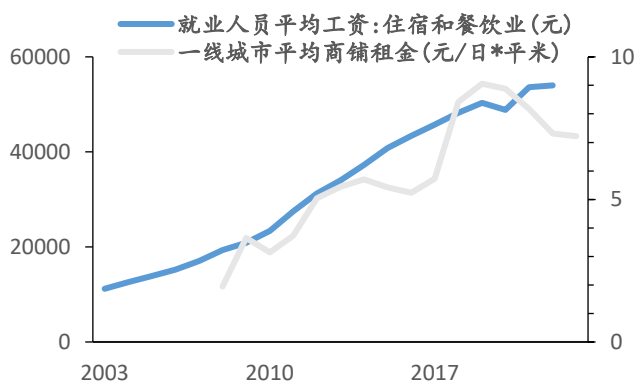
数据来源：wind，华福证券研究所

2. 供应链市场发展空间广阔，繁星点点可供发掘

餐企单价承压、成本攀升等经营痛点，催生出较为强烈的降本增效需求，进而带动供应链市场发展。一方面，在三年疫情冲击下，消费者用餐价格敏感度或有所提升，同时激烈的市场竞争压制了均价。另一方面，人力、房租等餐企核心成本项近年来持续攀升（据国家统计局，近十年我国住宿餐饮业人均工资增长率约73%），考虑到人口结构趋势，预计餐企用工成本压力延续；而“降本增效”需求促使供应链专业化，如创造央厨需求。

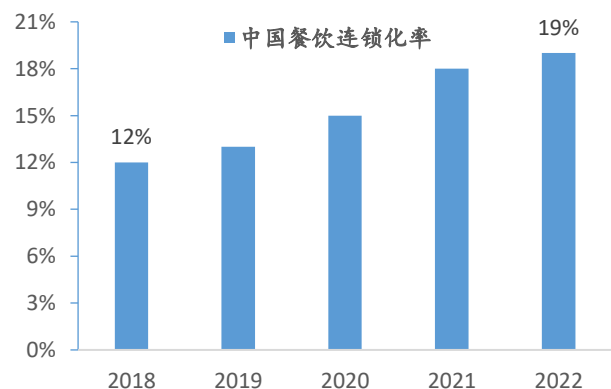
餐饮复苏、连锁化趋势推动产业链分工愈发明确，其中高质、高效的央厨有望在赋能下游中脱颖而出。根据2023年新餐饮双主场行业报告，近年来我国餐饮业连锁化率持续提升（从2018年12%提升到2022年19%）。而对于头部餐企或处快速连锁阶段的品牌，其对供应链的需求是逐阶放大的，包括品控、生产效率、成本优化以及研发服务体系等，进而催生了央厨需求。但是，需求并非停留在低门槛的产能供应，而在于央厨能否帮助餐企解决经营痛点，包括提升出餐效率、口味稳定性、简化加工流程以及减少后厨人力成本等。

图表 4：人力、房租成本近年来持续提升



数据来源：wind，华福证券研究所

图表 5：我国连锁化率持续提升



数据来源：2023年新餐饮双主场行业报告，华福证券研究所

此外，团餐、外卖、冷链等快速发展加速了上下游联动，供应链崛起趋势愈发清晰。其中团餐市场有利于央厨打造大单品，进而帮助其规模跃迁、质效齐升，如公司通过不沾锅、不破皮的蒸煎饺解决客户出品痛点，并快速导入市场、实现放量；而外卖市场的爆发帮助下游拓增量的同时拔高供应链的价值，催化央厨预制菜市场发展；最后，冷链运输可大幅度减少预制菜运输损耗，并为预制菜发展提供保障。

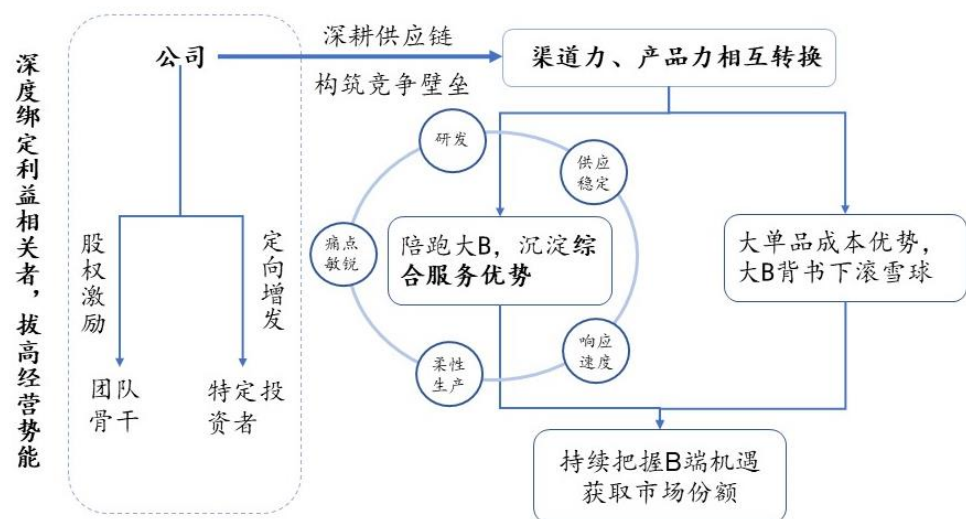
3. 客户、渠道、产品等下足功夫，多维优势助公司稳立潮头

公司深耕供应链市场，B端先发优势显著；且公司在陪跑百胜等大客中沉淀的对下游痛点的敏锐感、解决能力，叠加研发力、柔性生产、响应速度以及供应稳定性等，所展现出的综合服务优势，未来有望持续把握供应链机遇。

相较于竞争对手安井、三全等从C端向B端拓展，公司自创立伊始便专注于B端赛道，并成功切入许多大型连锁餐饮的核心供应商体系，如公司2016年进入百胜T1级别供应商行列后紧密相伴，并持续提升内部分额；随后，公司切入海底捞、华莱士、瑞幸等大B体系，而这些成熟大B带来业绩确定性同时构筑竞争壁垒，包括沉淀研发优势，培育需求痛点敏感度、解决能力以及快速响应能力等。且成为大B客户T1级供应商后，大B灯塔效应又会为公司带来更多的B端客户（尤其对供应体系不完善、相关投入有限但又渴望标准化、连锁化的中小B餐企），规模效应逐步显现。

大单品加速渗透，高品控下彰显成本优势，易形成马太效应。油条作为公司在早期切入餐饮供应链的核心单品，规模优势显著，并凭借高性价比在工业油条市场占据主要份额。同时，作为百胜等龙头餐饮端T1级供应商，严苛的考核体系背书已为公司解决连锁餐企的需求顾虑，同时大单品成本优势也将直击餐企扩张痛点，公司有望充分把握B端连锁化率提升的发展机遇持续抢占市场份额，实现竞争端正反馈。

图表 6：公司具备多维竞争优势



数据来源：公司公告，wind，华福证券研究所

从团队骨干到大客户、经销商等，相互深度绑定将拔高公司发展势能。2021年

12月，公司落地股权激励计划，拟以31.01元/股的授予价格向80名核心骨干授予限制性股票152.6万股，且业绩考核目标为：以2020年营收为基准，2021-2023年营收分别同增35.0%/23.7%/20.4%，期间CAGR为+26.2%。今年4月，公司面向股东、经销商等定向增发股票，通过并购味宝、扩产增效促进公司快速发展。总之，股权激励、定向增发计划将内外部利益相关者紧密结合在一起，充分调动其积极性同时抬高内部经营势能。

4. 立足B端同时进C端、并购扩张，成为餐饮供应链的全能选手

从渠道端看：大B扩店与内部品类延伸带来营收增长确定性，同时今年餐饮复苏带来业绩增长弹性；公司通过招商育商、挖掘场景推动中小B持续放量；B端主业稳健增长可期。此外，公司探索预制菜C端，并购优质资产味宝，逐步进化为供应链的全能选手。

从产品端看，公司横向挖掘新场景，纵向拓展新品类，持续培育多个大单品，以实现规模跃迁、质效齐升。一方面，公司深入探索大单品可适用的场景，如根据油条在火锅、宴席、外卖等场景推出茴香、火锅涮煮以及外卖专用油条等；同时为大客提供定制油条，如海底捞的咸蛋黄油条等；最终，公司成功将油条打造为第一大单品，市场份额遥遥领先；且考虑到工业油条的应用空间，预计未来可保持增长。另一方面，公司积极开拓新品类，包括不断为大B客户上新，推动烘焙类在大B端铺货；而良好的客户基础也为公司持续孵化大单品创造条件。从长期看，我们认为公司需要孵化3-5个亿元级别的核心产品支撑公司营收扩张到50亿体量，方可实现规模跃迁、质效齐升。

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测

油炸类：随着大B餐饮加速回暖与乡宴等场景复苏，以油条为主的油炸类产品今年有望迎来恢复性增长；从中长期看，公司油炸类产品先发优势、成本领先优势显著，且主要竞争对手在该品类相对不强，未来有望在中小B端保持快速增长，预计2023-25年销量增速为26%/20%/15%，吨价增速分别为2%/1%/1%，营收增速分别为29%/21%/16%。

蒸煮类：公司持续发力早餐场景，如着手打造米糕、春卷等重要单品，进而贡献营收增量，预计2023-25年销量增速为18%/15%/13%，吨价增速分别为2%/1%/1%，营收增速分别为20%/16%/14%。

烘焙类：公司凭借在大B端的先发优势，持续给大B客户上新铺货，以推动烘焙类延续快增，其中蛋挞类有望通过扩品类实现较高增长，预计面包类在测试中，预计2023-25年销量增速为32%/18%/15%，吨价增速分别为2%/1%/1%，营收增速分别为35%/19%/16%。

菜肴类及其他：去年在团餐场景脱颖而出的大单品蒸煎饺有望延续快增，主要系公司优化成本过程中进一步提升产品性价比，即在保证毛利率情况下提升竞争优势。此外，公司通过新零售渠道布局预制菜C端，并带来营收增量，预计2023-25年销量增速为50%/45%/35%，吨价增速分别为3%/2%/1%，营收增速分别为55%/48%/36%。

毛利率方面：油条、蒸煎饺等大单品持续放量形成规模效应，同时，预计相对高毛利的烘焙类、蒸煮类产品在B端客户铺货增长，有助于优化产品结构；此外，原材料成品价格或下降，均促进公司盈利能力改善，因此，预计2023-25年公司毛利率分别为24.26%/24.31%/24.37%。

图表 7：盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
油炸类				
收入（百万元）	700.51	900.29	1091.15	1267.37
yoy	6%	29%	21%	16%
销量（吨）	66120.57	83311.92	99974.30	114970.45
yoy	4%	26%	20%	15%
吨价（万元/吨）	1.06	1.08	1.09	1.10
yoy	2%	2%	1%	1%
毛利率	21.53%	22.50%	22.60%	22.60%
蒸煮类				
收入（百万元）	294.79	354.81	412.11	470.34
yoy	15%	20%	16%	14%
销量（吨）	26571.31	31354.15	36057.27	40744.71
yoy	8%	18%	15%	13%
吨价（万元/吨）	1.11	1.13	1.14	1.15
yoy	6%	2%	1%	1%
毛利率	26.43%	26.45%	26.48%	26.50%
烘焙类				
收入（百万元）	275.06	370.34	441.37	512.65

yoy	23%	35%	19%	16%
销量 (吨)	17482.73	23077.20	27231.10	31315.77
yoy	24%	32%	18%	15%
吨价 (万元/吨)	1.57	1.60	1.62	1.64
yoy	-1%	2%	1%	1%
毛利率	23.21%	25.00%	25.00%	25.10%
菜肴类及其他				
收入 (百万元)	212.92	328.97	486.54	663.40
yoy	64%	55%	48%	36%
销量 (吨)	21737.18	32605.77	47278.37	63825.79
yoy	75%	50%	45%	35%
吨价 (万元/吨)	0.98	1.01	1.03	1.04
yoy	-7%	3%	2%	1%
毛利率	23.93%	24.50%	24.50%	24.60%
其他				
收入 (百万元)	5.34	6.50	8.00	10.00
yoy	24%	22%	23%	25%
毛利率	94%	95%	95%	95%
合计				
收入 (百万元)	1488.62	1960.90	2439.17	2923.76
yoy	17%	32%	24%	20%
毛利率	23.41%	24.26%	24.31%	24.37%

数据来源: wind, 华福证券研究所

5.2 相对估值分析

相对估值比较: 鉴于安井食品系速冻与预制食品行业龙头, 立高食品作为烘焙龙头以及味知香作为预制菜上市第一股, 从业务角度看均与公司属于同业, 故选取上述公司作为可比公司; 2023-2025年可比公司平均 PE 分别为 32/24/19 倍。预计公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.51/2.04/2.48 亿元, 三年分别同比增长 48%/35%/22%, 期间 CAGR 达 28%。基于餐饮大 B 需求复苏, 公司短期有望迎来主业增长提速; 同时考虑到下游降本增效刚需与连锁化趋势, 公司或将凭借自身多维竞争优势持续把握供应链机遇, 即在招商、育商中不断孵化大单品, 同时定增扩产为公司销售持续增长提供产能保障。因而, 我们给予公司 2023 年 47 倍 PE, 对应目标价 81.78 元/股, 首次覆盖给予公司“买入”评级。

图表 8：相对估值分析

公司	市值(亿元)	收盘价(元)	EPS (摊薄) (元)				P/E				23-25 净利润增速
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
味知香	54	38.80	1.43	1.32	1.65	2.02	27	29	24	19	24%
安井食品	448	152.58	3.87	5.00	6.29	7.82	39	31	24	20	25%
立高食品	108	63.68	0.79	1.83	2.62	3.59	81	35	24	18	40%
平均值							49	32	24	19	30%
千味央厨	59	68.40	1.18	1.74	2.35	2.86	58	37	28	23	28%

数据来源：wind，华福证券研究所；收盘价等数据取自 7 月 16 日

6. 风险提示

餐饮需求复苏不及预期：公司业务立足餐饮供应链，下游消费疲软、需求不及预期将影响公司销售与业绩增长。

食品质量安全风险：行业易出现食品安全问题，一旦发生将对公司品牌名誉、未来发展产生不利影响。

大单品推广不及预期：公司目前拥有油条、蒸煎饺等大单品，大单品推广不及预期将影响公司营收增长。

主要原材料价格波动风险：公司主要为大小 B 餐饮客户供应米面制品，上游原材料价格大幅波动将影响公司盈利能力。

图表 9：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	381	605	896	1,219	营业收入	1,489	1,961	2,439	2,924
应收票据及账款	67	79	80	87	营业成本	1,140	1,485	1,846	2,211
预付账款	8	22	28	33	税金及附加	12	16	20	24
存货	182	210	256	316	销售费用	58	71	80	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	178	212	249
其他流动资产	31	20	24	29	研发费用	16	19	21	25
流动资产合计	670	936	1,283	1,684	财务费用	2	0	0	4
长期股权投资	30	30	30	30	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	633	699	741	747	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	100	50	10	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	38	34	31	29	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	11	11	11	其他收益	2	1	1	1
其他非流动资产	116	121	128	135	营业利润	123	192	260	316
非流动资产合计	917	946	951	953	营业外收入	7	3	2	3
资产合计	1,587	1,882	2,234	2,637	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	15	0	0	0	利润总额	129	194	261	318
应付票据及账款	191	238	301	367	所得税	28	45	59	72
预收款项	0	13	4	6	净利润	101	149	202	246
合同负债	6	7	9	11	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
其他应付款	90	90	90	90	归属母公司净利润	102	150	204	248
其他流动负债	49	52	55	58	EPS (摊薄)	1.18	1.74	2.35	2.86
流动负债合计	350	399	459	532					
长期借款	147	258	370	481	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	29	29	29	29	成长能力				
非流动负债合计	176	287	399	510	营业收入增长率	16.9%	31.7%	24.4%	19.9%
负债合计	526	687	858	1,042	EBIT 增长率	10.8%	48.0%	34.9%	23.2%
归属母公司所有者权益	1,061	1,197	1,380	1,600	归母净利润增长率	15.2%	47.8%	35.5%	21.5%
少数股东权益	0	-1	-3	-6	获利能力				
所有者权益合计	1,061	1,195	1,376	1,594	毛利率	23.4%	24.3%	24.3%	24.4%
负债和股东权益	1,587	1,882	2,234	2,637	净利率	6.8%	7.6%	8.3%	8.4%
					ROE	9.6%	12.6%	14.8%	15.6%
					ROIC	10.8%	14.0%	15.6%	16.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	33.1%	36.5%	38.4%	39.5%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.9	2.3	2.8	3.2
经营活动现金流	211	226	266	310	速动比率	1.4	1.8	2.2	2.6
现金收益	154	204	262	314	营运能力				
存货影响	-20	-28	-46	-60	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
经营性应收影响	-8	-26	-6	-13	应收账款周转天数	16	13	12	10
经营性应付影响	14	59	55	68	存货周转天数	54	48	45	47
其他影响	72	17	0	1	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-251	-84	-65	-67	每股收益	1.18	1.74	2.35	2.86
资本支出	-148	-68	-59	-60	每股经营现金流	2.44	2.61	3.07	3.58
股权投资	-30	0	0	0	每股净资产	12.24	13.81	15.93	18.47
其他长期资产变化	-73	-16	-6	-7	估值比率				
融资活动现金流	88	82	90	80	P/E	58	37	28	23
借款增加	113	97	112	112	P/B	6	5	4	4
股利及利息支付	-20	-33	-46	-59	EV/EBITDA	57	42	32	27
股东融资	2	0	0	0					
其他影响	-7	18	24	27					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn