

光明乳业、得利斯拓展主业，克明面业 2018 业绩报喜

食品饮料行业周报

2019 年 2 月 18 日

报告摘要:

● 本周行业分析

乳品：光明乳业明确开展冰激凌业务，强势加码冷饮市场。2月11日，光明冷饮官微正式宣布莫斯利安酸奶冰淇淋将于近日上市，主要投放市场区域为上海，销售渠道包括超市卖场、便利店等线下渠道以及线上购买平台。我们认为光明乳业借由明星产品莫斯利安酸奶造势，适时推出冰淇淋产品将丰富其冷饮业务，利好公司未来业绩表现。

肉制品：得利斯肉牛加工项目将于 2019 年投产，助力公司取得牛肉市场突破。2018 年 11 月，公司投资 2.7 亿元的 30 万头/年肉牛加工项目厂房已完成建设，计划于 2019 年上半年正式投产。该项目配备三位一体包装机等全球一流智能生产设备。同时，得利斯同步铺设营销渠道，将依托电商、流通餐饮、贸易、超市四大渠道开展牛肉营销业务。随着国内牛肉消费需求的不断增长，公司肉牛加工项目投产及“线上+线下”渠道运营格局逐渐成熟，将长期利好公司业绩。

大众品：克明面业业绩符合预期，收入与盈利提升逻辑清晰。2019 年 2 月 11 日克明面业发布 2018 年度业绩快报。报告期公司实现营业总收入 29 亿元，同比+26%；营业利润 2.4 亿元，同比+63%；归母净利润 1.9 亿元，同比+67%。Q4 单季度营收 8.6 亿元，同比+28%，环比+21%；归母净利润 0.3 亿元，同比+70%，环比-49%。总体看，公司 2018 年业绩基本符合 wind 一致预期。

公司业绩快速增长原因包括：(1) 公司围绕既定目标，执行稳健的销售政策，渠道下沉和营销策略效果良好，营业收入保持稳定增长；(2) 公司持续加大内部管控力度，提高生产效率，面粉自给率提升，毛利率得到提高；(3) 报告期内公司取得的政府补助同比增加。

● 投资策略

光明乳业开展冰激凌业务将长期利好公司业绩表现，建议关注【光明乳业】。

克明面业业绩增长符合预期，经营质量有所提高，建议关注【克明面业】。

● 风险提示

经济增速大幅下滑；消费升级不达预期；食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

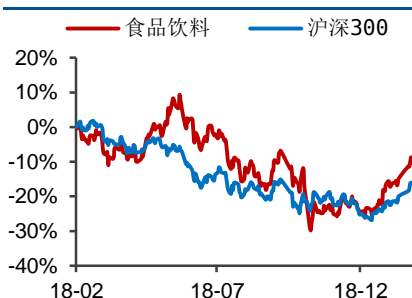
代码	重点公司	现价 2月15日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600597	光明乳业*	8.66	0.43	0.46	0.53	20	19	16	暂无评级
002661	克明面业*	13.44	0.29	0.59	0.74	46	23	18	暂无评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院，标星公司 EPS 取自 Wind 一致预期

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 【民生食品饮料】行业深度报告：高端酒增速换挡，重点关注次高端名酒及优质地产酒——从周期比较看白酒行业
2. 民生食品饮料 2019 年年度策略：关注调味品、啤酒成长机会，精选白酒、大众品个股
3. 洋河股份(002304)公司深度：产品力与渠道力夯实增长基础，省外战略拓宽发展空间

目录

一、本周行业分析	3
(一) 乳品：光明乳业明确开展冰激凌业务，强势加码冷饮市场	3
(二) 肉制品：得利斯肉牛加工项目将于 2019 年投产，助力公司取得牛肉市场突破	3
(三) 大众品：克明面业业绩符合预期，收入与盈利提升逻辑清晰	3
二、本周行情回顾	4
三、重点数据跟踪	6
(一) 白酒	6
(二) 葡萄酒	6
(三) 啤酒	7
(四) 乳制品	7
(五) 肉制品	8
四、行业要闻及重点公司公告	8
(一) 行业要闻	8
(二) 公司公告	10
插图目录	12
表格目录	12

一、本周行业分析

（一）乳品：光明乳业明确开展冰激凌业务，强势加码冷饮市场

2月11日，光明冷饮官微正式宣布莫斯利安酸奶冰淇淋将于近日上市，该冰淇淋产品售价8元/支，有原味与玫瑰花两种口味，并将推出家庭装和普通装两种规格。莫斯利安酸奶冰淇淋预计于2月底生产，最快3月上市，主要投放市场区域为上海，销售渠道包括超市卖场、便利店等线下渠道以及线上购买平台。

一直以来，冰激凌业务是光明乳业的空白，而伊利、蒙牛、三元等乳企均已开展相关业务并取得良好业绩。我们认为光明乳业借由明星产品莫斯利安酸奶造势，适时推出冰淇淋产品将丰富其冷饮业务，利好公司未来业绩表现。此外，公司于2018年底以1.43亿元收购上海益民食品一厂100%股权，即为冰淇淋产品提前布局生产线。建议关注光明乳业。

（二）肉制品：得利斯肉牛加工项目将于2019年投产，助力公司取得牛肉市场突破

2018年11月，公司投资2.7亿元的30万头/年肉牛加工项目厂房已完成建设，计划于2019年上半年正式投产。该项目配备三位一体包装机等全球一流智能生产设备，并形成七大产品体系与119个sku的产品矩阵，将对产品实施信息自动化管理。与此同时，得利斯同步铺设营销渠道，将依托电商、流通餐饮、贸易、超市四大渠道开展牛肉营销业务，目前项目已成立专业电商独立运营团队，与天猫、京东、拼多多、苏宁易购达成线上渠道合作，于线下布局25名市级经销商、28家专卖店、8个超市专柜。根据USDA数据，中国牛肉消费量逐年提升，预计2019年将达到870万吨，随着国内牛肉消费需求的不断增长，公司肉牛加工项目投产及“线上+线下”渠道运营格局逐渐成熟，将长期利好公司业绩，建议关注。

（三）大众品：克明面业业绩符合预期，收入与盈利提升逻辑清晰

2019年2月11日克明面业发布2018年度业绩快报。报告期公司实现营业总收入29亿元，同比+26%；营业利润2.4亿元，同比+63%；归母净利润1.9亿元，同比+67%。Q4单季度营收8.6亿元，同比+28%，环比+21%；归母净利润0.3亿元，同比+70%，环比-49%。总体来看，公司2018年业绩基本符合wind一致预期，与公司三季报披露的全年盈利预测值基本一致。

公司业绩快速增长原因包括：（1）公司围绕既定目标，执行稳健的销售政策，渠道下沉和营销策略效果良好，营业收入保持稳定增长；（2）公司持续加大内部管控力度，提高生产效率，面粉自给率提升，毛利率得到提高；（3）报告期内公司取得的政府补助同比增加。产品端：公司在巩固自身在挂面业务上优势的同时不断扩充新品类，形成了挂面为主、方便面与湿面为辅的产品结构。新产品扩充主要有两个方向：一方面，公司通过收购中粮五谷道场加码非油炸方便面业务，同时五谷道场在生产基地与渠道端均与公司存在协同，通过收购公司成本有望降低；另一方面，公司通过新增产能聚焦高毛利湿面业务，

公司有望实现收入与盈利双丰收。成本端：一方面公司通过不断改进生产技术与推进生产自动化提高生产效率，另一方面通过在大型面条生产基地配套建设面粉加工工厂布局产业链上游促进原材料成本降低，生产效率提高叠加原材料成本降低助力公司成本不断下降。综上，扩品类促进公司收入与盈利双丰收，降成本进一步推进盈利能力的提高，双管齐下公司业绩提升逻辑清晰，建议关注。

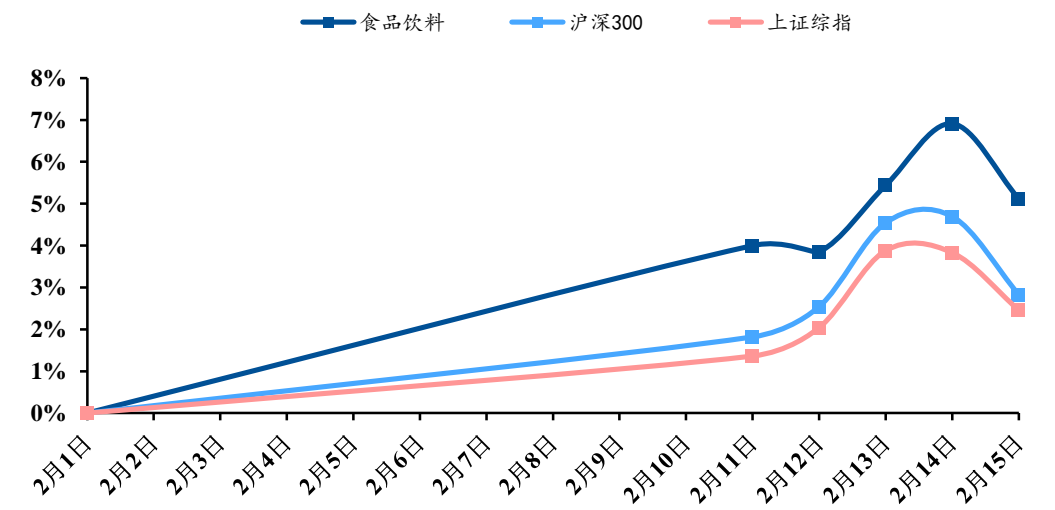
二、本周行情回顾

本周（2019年2月11日-2019年2月15日）食品饮料指数上升5.12%，沪深300指数上升2.83%，上证综指上升2.46%，总体表现强于大盘指数。食品饮料板块涨幅位于28个行业第14位。

具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（10.21%）、软饮料（9.52%）、白酒（5.96%），本周子板块全部上涨。

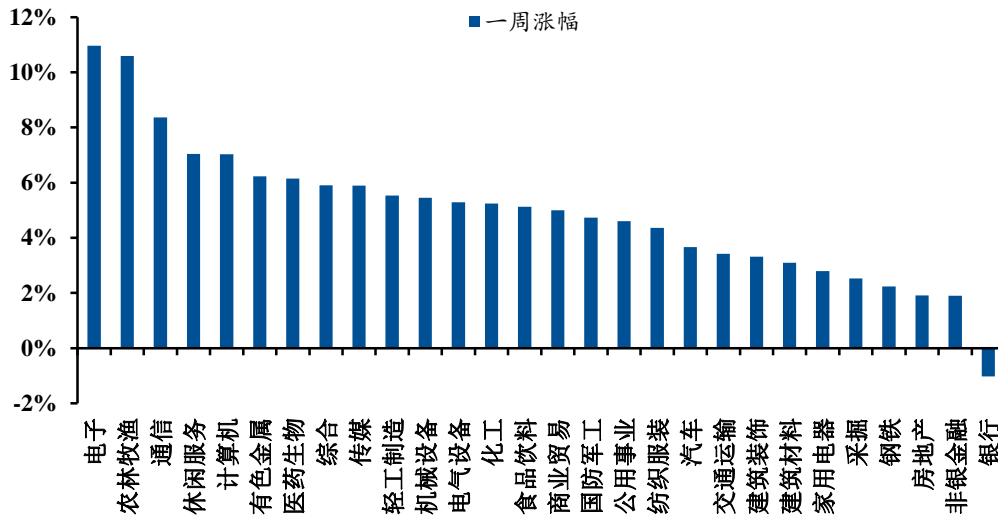
本周涨幅前五的公司包括：新乳业（42.92%）、百润股份（26.39%）、得利斯（18.78%）、水井坊（13.95%）、华统股份（13.57%）；跌幅前五的公司包括：中炬高新（-0.03%）、千禾味业（0.11%）、三全食品（0.13%）、光泽股份（0.13%）、双汇发展（0.20%）。

图1：本周食品饮料板块指数上升5.12%



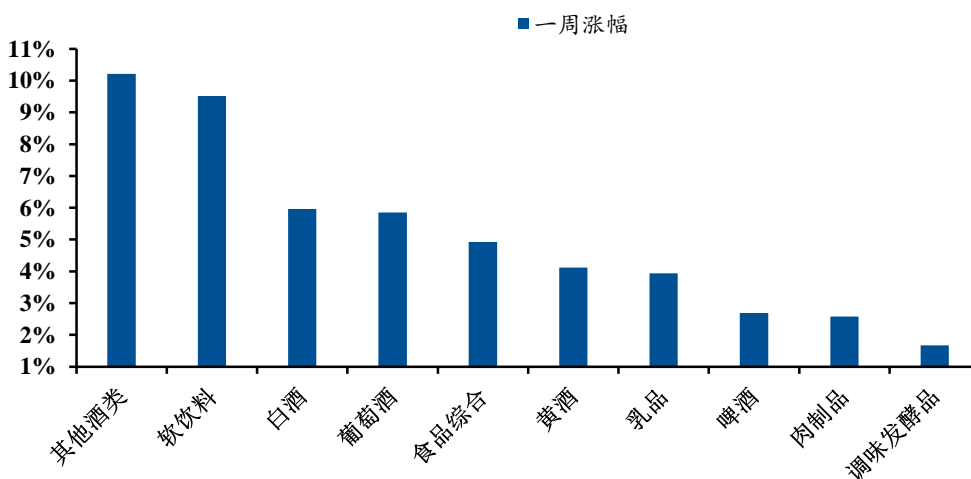
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：食品饮料涨跌幅位于 28 个行业第 14 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：本周食品饮料各个子行业中，其他酒类（10.21%）、软饮料（9.52%）、白酒（5.96%）涨幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前五

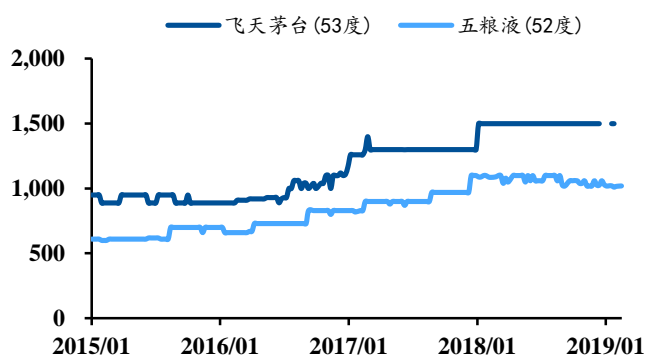
涨幅前五名		跌幅前五名	
公司简称	一周涨幅(%)	公司简称	一周跌幅(%)
新乳业	42.92%	中炬高新	-0.03%
百润股份	26.39%	千禾味业	0.11%
得利斯	18.78%	三全食品	0.13%
水井坊	13.95%	广泽股份	0.13%
华统股份	13.57%	双汇发展	0.20%

资料来源：Wind，民生证券研究院

三、重点数据跟踪

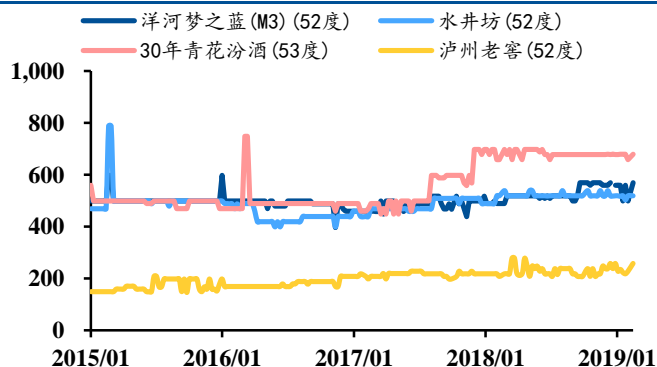
(一) 白酒

图 4：五粮液价格略微上涨（元/瓶）



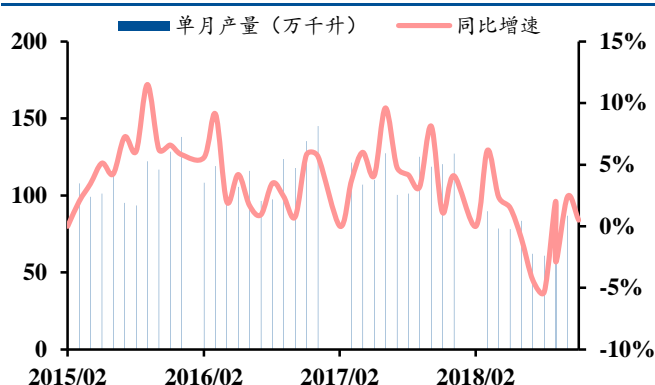
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：次高端酒类价格均上涨，水井坊价格不变（元/瓶）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：12 月白酒产量小幅上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

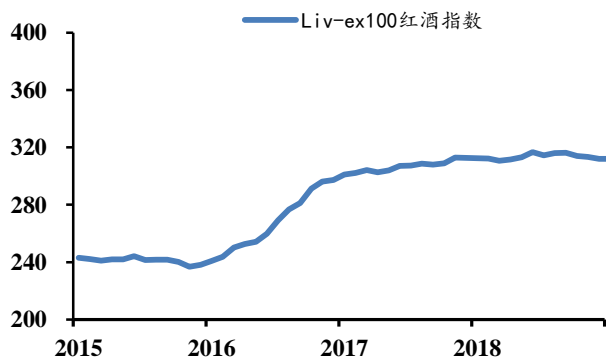
图 7：12 月白酒产量累计增速有所增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

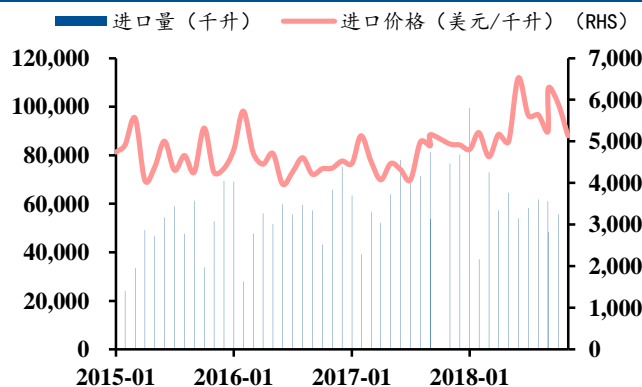
(二) 葡萄酒

图 8：2019 年 1 月 Liv-ex Fine Wine100 指数略有下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

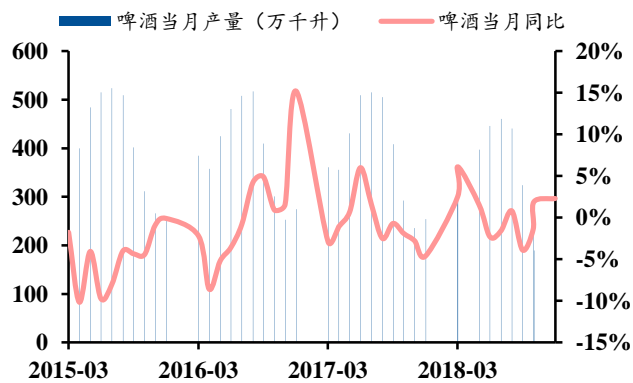
图 9：12 月葡萄酒进口量略有上升，进口价格略有下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

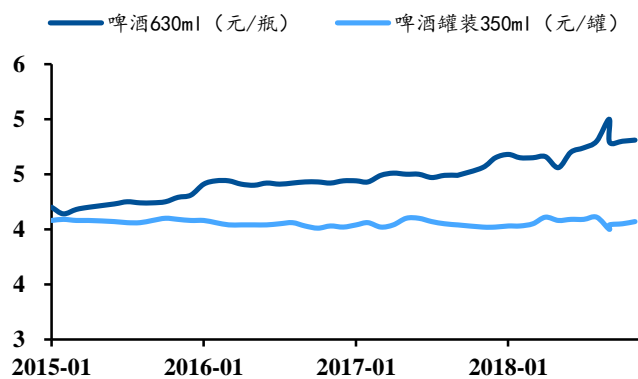
(三) 啤酒

图 10: 12 月啤酒产量同比略有上升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

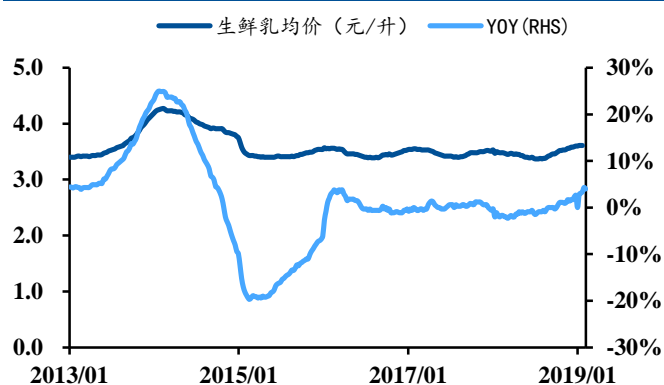
图 11: 2018 年 12 月啤酒价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究院

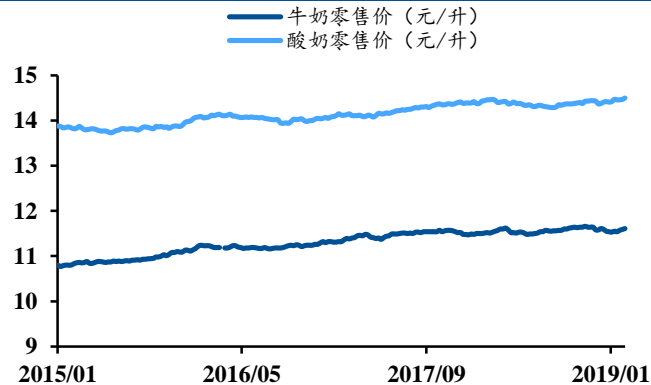
(四) 乳制品

图 12: 本周生鲜乳平均价格保持稳定



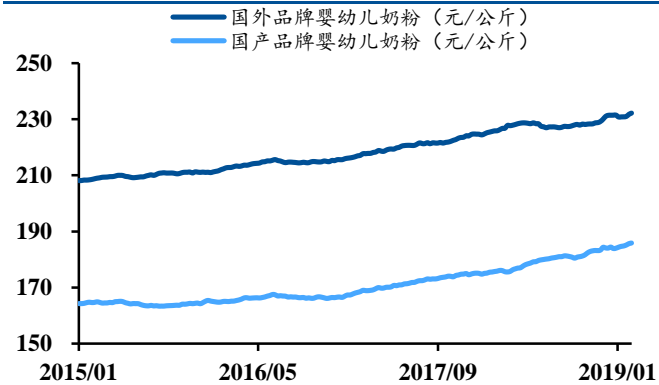
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13: 本周牛奶与酸奶零售价温和上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: 本周国产婴幼儿奶粉零售价略有上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

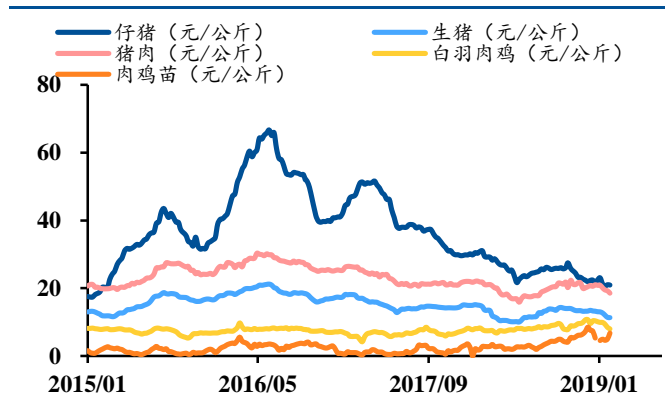
图 15: 芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价略微下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

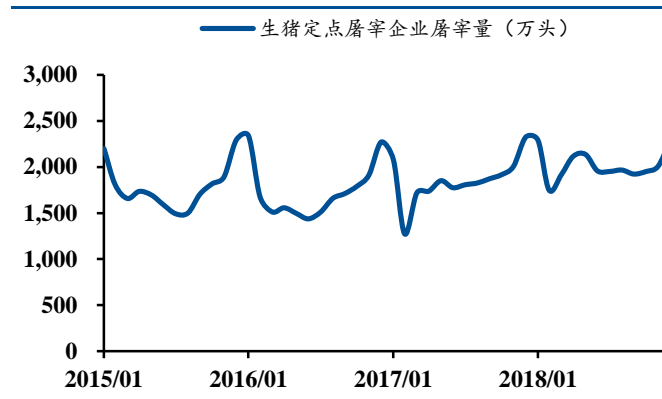
（五）肉制品

图 16：本周猪价与鸡价（除肉鸡苗外）略微下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 17：12 月生猪屠宰量略微上升（万头）



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、行业要闻及重点公司公告

（一）行业要闻

1. 保乐力加 2019 财年上半年销售额达 51.85 亿欧元

近日，全球排名第二的烈酒和葡萄酒行业集团保乐力加公布，2019 财年上半年销售额达到 51.85 亿欧元（相当于人民币 396.7 亿元），实现有机增长超过 7.8%，财报显示增长超过 5.0%，主要受制于不利的外汇汇兑影响。2019 财年上半年持续经营业务利润达到 16.54 亿欧元，实现有机增长超 12.8%，财报显示增长超 10.6%。2019 财年全年，外汇汇兑对持续经营业务利润的影响预计约为超 3,000 万欧元。继 2018 财年目标达到预期的最高值之后，今年的销售额再次实现了迅猛增长。（资料来源：中国酿酒网）

2. 澳洲健康饮料商将向中国出口果汁

《澳大利亚人报》 澳大利亚健康饮料制造商，上市公司食品革命集团将向中国运送第一批橙汁集装箱，努力确保在中国立足。该公司周三向澳大利亚证券交易所宣布已与战略合作伙伴柯蓝和 JJGlobal Fine Foods 敲定果汁采购订单，后者与中国各地的高端连锁酒店合作，包括万豪集团，雅高和香格里拉。拥有 10000 名分销商网络的柯蓝集团计划将食品革命集团的产品销售到中国各地。该公司透露，它正在等待其他一些未来打算出口到中国的产品的检验和检疫批准。（资料来源：经济参考报）

3. 2018 年 1-12 月饮料制造业主营业务收入同比增加 6.53%

2018 年 1-12 月，饮料制造业汇总企业单位数 2098 个，亏损企业数 341 个，主营业务收入 5080.42 亿元，同比增加 6.53%；其中：碳酸饮料制造业主营业务收入 728.26 亿元，同

比增加 10.71%；瓶（罐）装饮用水制造业主营业务收入 1020.91 亿元，同比增加 9.19%；瓶（罐）装饮用水制造业主营业务收入 1020.91 亿元，同比增加 9.19%。果菜汁及果菜汁饮料制造业主营业务收入 788.30 亿元，同比增加 6.33%；含乳饮料和植物蛋白饮料制造业主营业务收入 978.28 亿元，同比增加 3.61%；固体饮料制造业主营业务收入 618.82 亿元，同比增长 7.02%；茶饮料及其他软饮料制造业主营业务收入 945.85 亿元，同比增长 3.69%。（资料来源：中国轻工业网）

4. 市场监管总局发布 2019 年抽检计划，葡萄酒等产品将进行专项抽检

中国网财经 2 月 14 日讯，近日市场监管总局印发 2019 年食品安全监督抽检计划。计划指出，2019 年食品安全抽检计划涵盖 34 个食品大类、150 个食品品种、259 个食品细类，共抽检 133.96 万批次。主要对全国性大型批发市场、部分重点食品生产企业进行“双随机”抽检。包括婴幼儿配方食品、乳制品、肉制品、饮料、酒类、食用农产品等 31 大类。其中对于葡萄酒等品种还将安排抽检一定数量的网购食品和进口食品。结合日常监管、专项整治和舆情监测等情况，对反映较突出的问题进行专项抽检。（资料来源：中国网）

5. 中国将持续对食品药品安全执行“严防死守”政策

中新社北京 2 月 15 日电 中国国家市场监督管理总局副局长马正其 15 日在国务院新闻办召开的国务院政策例行吹风会上表示，对于药品、食品、电梯、锅炉等特种产品，监管部门会继续执行“严防死守”的政策，或实现 100% 抽检，但抽检人员实行随机方式。国务院近日印发的《关于在市场监管领域全面推行部门联合“双随机、一公开”监管的意见》提出，在市场监管领域全面推行部门联合“双随机、一公开”监管，要坚持全面覆盖、规范透明、问题导向、协同推进，增强市场主体信用意识和自我约束力，对违法者“利剑高悬”；切实减少对市场主体正常生产经营活动的干预，对守法者“无事不扰”。（资料来源：中国新闻网）

6. 1 月全国 CPI 同比上涨 1.7% 食品烟酒价格同比涨 2.0%

国家统计局今天发布的数据显示，今年 1 月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；环比上涨 0.5%。1 月份，食品烟酒价格同比上涨 2.0%，其中，鲜果上涨 5.9%，禽肉类上涨 5.5%，鲜菜上涨 3.8%，水产品上涨 1.2%，粮食上涨 0.5%，畜肉类上涨 0.2%，鸡蛋下降 1.7%。其他七大类价格同比六涨一降。其中，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格分别上涨 2.9%、2.7% 和 2.3%，居住、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 2.1%、1.6% 和 1.5%；交通和通信价格下降 1.3%。从环比看，1 月份，食品烟酒价格上涨 1.1%，其中，鲜菜上涨 9.1%，鲜果上涨 2.3%，水产品上涨 2.0%，禽肉类上涨 0.5%，畜肉类下降 0.1%。其他七大类价格环比四涨二降一平。其中，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨 1.4% 和 1.0%；医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 0.4% 和 0.3%；衣着、交通和通信价格分别下降 0.3% 和 0.2%；居住价格持平。（资料来源：人民网）

(二) 公司公告

1、资本运作类

(1) 股份增减持

【千禾味业】2019年2月11日千禾味业披露董事减持股份结果。截至减持计划披露日,千禾味业食品股份有限公司董事兼子公司总经理胡高宏先生持有公司股份329,578股,占减持计划披露时公司总股本326,200,000股的0.10%,其中无限售条件流通股份194,268股,有限售条件流通股份135,310股。截至本公告披露日,公司董事兼子公司总经理胡高宏先生已通过集中竞价交易减持公司股份80,200股,其本次减持计划实施完毕。胡高宏先生仍持有公司股份249,378股,占减持计划披露时公司总股本326,200,000股的0.076%,其中无限售条件流通股份114,068股,有限售条件流通股份135,310股。

【元祖股份】2019年2月12日公司于近日收到《卓傲国际关于元祖股份的股份减持结果的告知函》。卓傲国际于2018年12月18日至2019年2月11日,通过上海证券交易所系统集中竞价方式减持公司股份2,320,000股,占公司总股本的0.9667%。截止本公告披露日,卓傲国际股份减持计划的减持时间区间届满,持有公司股份27,290,080股,占公司总股本的11.3709%,仍属于持股5%以上的股东。公司于近日收到《元祖联合国际关于元祖股份的股份减持结果的告知函》。元祖联合国际于2018年11月16日至2019年1月18日,通过上海证券交易所系统集中竞价方式减持公司股份858,822股,占公司总股本的0.3578%。截止本公告披露日,元祖联合国际股份减持计划的减持时间区间届满,持有公司股份24,496,025股,占公司总股本的10.2067%,仍属于持股5%以上的股东。

【惠发股份】2019年2月13日惠发股份股东北京弘富计划自公告日起,六个月内(通过集中竞价方式减持于公告日起十五个交易日后进行;通过大宗交易方式减持于公告日起三个交易日后进行)通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过5,040,000股公司股份,不超过公司总股本的3%,其中,任意连续90日内通过集中竞价交易方式减持不超过1,680,000股,不超过公司总股本的1%;任意连续90日内通过大宗交易方式减持不超过3,360,000股,不超过公司总股本的2%,且受让方在受让后6个月内,不得转让所受让的股份。若计划减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项,上述减持数量将相应进行调整。本次减持计划实施不会导致公司控制权发生变更,不会对公司的持续经营产生影响。减持价格视市场价格确定。截至本公告披露日,山东惠发食品股份有限公司股东北京弘富成长投资管理中心(有限合伙)持有本公司股份8,047,698股,占公司总股本比例为4.79%。

(2) 股权质押

【维维股份】2019年2月12日,公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知,中国工商银行股份有限公司徐州泉山支行将维维集团股份有限公司质押的本公司无限售流通股7,000,000股股票予以解除质押,质押解除日期为2019年2月11日,相关质押解除手续已办理完毕。此次解除质押的7,000,000股股票占公司总股本比例为0.42%。截至本公

告日,维维集团股份有限公司持有本公司股票 550,191,506 股,占公司总股本比例为 32.91%。维维集团股份有限公司累计质押的其所持本公司股票共计 499,179,739 股, 占其持股总数比例为 90.73%, 占公司总股本比例为 29.86%。

【百洋股份】2019 年 2 月 13 日公司控股股东孙忠义先生办理了部分股份解押手续,本次解除质押股数为 13,770,000 股, 占其持股比例为 10.32%。截止本公告日,孙忠义先生持有公司股份共计 133,386,946 股, 占公司股份总数的 33.74%, 处于质押状态的股份累计数为 93,685,294 股, 占其所持公司股份总数的 70.24%, 占公司股份总数的 23.70%, 尚余 39,701,652 股未质押。公司控股股东、实际控制人孙忠义先生、蔡晶女士及其一致行动人孙宇先生共持有公司股份 163,283,221 股, 占公司股份总数的 41.31%, 处于质押状态的股份共计 118,235,294 股, 占其所持公司股份总数的 72.41%, 占公司股份总数的 29.91%, 尚余 45,047,927 股未质押。

(3) 股份回购

【百润股份】2019 年 2 月 11 日百润股份发布首次回购公司股份的公告,公司于 2019 年 2 月 11 日首次通过回购专用证券账户,以集中竞价方式回购公司股份 30,000 股, 占公司总股本的 0.0056%; 本次回购股份最高成交价为 9.96 元/股, 最低为 9.93 元/股, 已支付的总金额为 298,380.00 元。本次回购符合相关法律法规的要求,符合既定的回购方案。

2、公司经营类

【克明面业】2019 年 2 月 11 日克明面业发布 2018 年度业绩快报。报告期公司实现营业总收入 285,594.78 万元, 比上年同期增长 25.85%; 营业利润 23,969.29 万元, 比上年同期增长 63.27%; 利润总额 23,328.18 万元, 比上年同期增长 55.39%; 归属于上市公司股东的净利润 18,852.68 万元, 比上年同期增长 67.32%。报告期内,上述财务指标同比增长的主要原因是:(1)公司紧密围绕着管理层制定的目标,执行稳健的销售政策,渠道下沉和营销策略效果良好,营业收入保持稳定增长;(2)公司持续加大内部管控力度,提高生产效率,面粉自给率提升,毛利率得到提高;(3)报告期内公司取得的政府补助同比增加。

【天润乳业】2019 年 2 月 13 日,根据新疆天润乳业股份有限公司战略发展规划及控股子公司新疆芳草天润牧业有限责任公司生产经营需要,芳草天润与北京牧华源国际贸易有限公司签订《委托代理进口协议书》,向北京牧华源购买一批荷斯坦奶牛,交易金额共计 45,000,000 元。

插图目录

图 1: 本周食品饮料板块指数上升 5.12%.....	4
图 2: 食品饮料涨跌幅位于 28 个行业第 14 位.....	5
图 3: 本周食品饮料各个子行业中, 其他酒类 (10.21%)、软饮料 (9.52%)、白酒 (5.96%) 涨幅前三.....	5
图 4: 五粮液价格略微上涨 (元/瓶)	6
图 5: 次高端酒类价格均上涨, 水井坊价格不变 (元/瓶)	6
图 6: 12 月白酒产量小幅上升.....	6
图 7: 12 月白酒产量累计增速有所增长.....	6
图 8: 2019 年 1 月 Liv-ex Fine Wine100 指数略有下降.....	6
图 9: 12 月葡萄酒进口量略有上升, 进口价格略有下降.....	6
图 10: 12 月啤酒产量同比略有上升.....	7
图 11: 2018 年 12 月啤酒价格保持稳定.....	7
图 12: 本周生鲜乳平均价格保持稳定.....	7
图 13: 本周牛奶与酸奶零售价温和上涨.....	7
图 14: 本周国产婴幼儿奶粉零售价略有上涨.....	7
图 15: 芝加哥牛奶 (脱脂奶粉) 现货价略微下跌.....	7
图 16: 本周猪价与鸡价 (除肉鸡苗外) 略微下跌.....	8
图 17: 12 月生猪屠宰量略微上升 (万头)	8

表格目录

表 1: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前五.....	错误!未定义书签。
---------------------------	-----------

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。