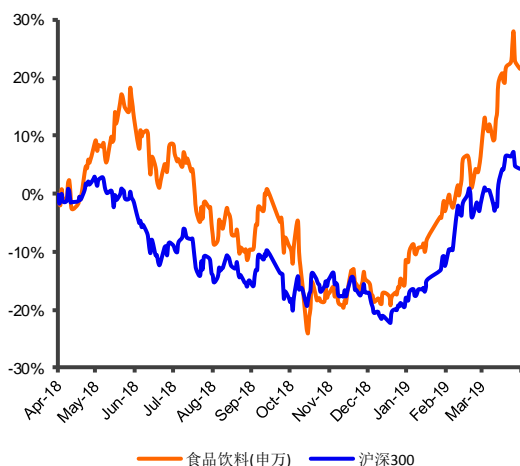


2019年4月16日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0409-0415)
食品饮料
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-2.07	5.16	27.42
深证成指	-2.88	5.27	38.87
创业板指	-4.18	0.26	33.30
沪深300	-2.01	6.16	32.05
SW食品饮料	-1.02	14.16	46.60
SW饮料制造	-1.47	16.83	57.63
SW食品加工	0.02	8.59	26.72

指数表现 (最近一年)


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

 邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**上周各大指数都呈现了不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为-2.07%、-2.88%、-4.18%和-2.01%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为家用电器、汽车和通信，涨跌幅为+2.72%、+0.44%和-0.35%；上涨幅度排名后三位的是化工、钢铁和建筑材料，分别为-7.04%、-6.89%和-6.29%。食品饮料板块下跌1.02个百分点，跑赢沪深300指数1个百分点，在28个一级行业指数中排第六位。除了少数子板块，基本都出现了较大的跌幅，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒(+5.00%)、乳制品(+4.25%)和白酒(-1.19%)，啤酒(-7.06%)、食品综合(-4.56%)和黄酒(-4.21%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**广东4家婴配粉企业体系检查出问题；全球葡萄酒市场未来趋势分析；2019年1-2月中国啤酒行业市场分析；小微型工坊啤酒新建厂不再受限；切入当下低热量、零糖的趋势，亚马逊进军能量饮料市场；2018年业绩大翻转，香飘飘做对了什么；2019年季度乳品行业市场分析；泸州老窖老字号特曲再度调整价格；茅台葡萄酒一季度销售收入同比增加67.21%；海南椰岛进入竞技体彩产业。

● **本周观点：**上周食品饮料板块表现一般，主要是一方面受大盘整体影响，另一方面北上资金短期出现净流出，再加上前期有了较大涨幅，小幅回调在所难免。但我们认为，食品饮料板块依旧具备良好的抗风险能力，是相对受外资青睐的板块，短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨，长期来看，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、好想你、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

● **风险提示：**消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三.....	4
1.4 估值回到历史中位水平.....	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 广东 4 家婴配粉企业体系检查出问题	5
2.2 全球葡萄酒市场未来趋势分析	5
2.3 2019 年 1-2 月中国啤酒行业市场分析.....	6
2.4 小微型工坊啤酒新建厂不再受限	7
2.5 切入当下低热量、零糖的趋势，亚马逊进军能量饮料市场.....	7
2.6 2018 年业绩大翻转，香飘飘做对了什么	8
2.7 2019 年季度乳品行业市场分析	8
2.8 泸州老窖老字号特曲再度调整价格	9
2.9 茅台葡萄酒一季度销售收入同比增加 67.21%	9
2.10 海南椰岛进入竞技体彩产业	10
3. 本周观点	10
4. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 上周 SW 一级行业指数排名 (单位: %)	3
图表 2: 上周 SW 食品饮料各子板块排名 (单位: %)	4
图表 3: 2019 年初至今 SW 一级行业排名 (%)	4
图表 4: 2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)	4
图表 5: SW 一级行业估值水平 (单位: 倍)	5
图表 6: SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)	5
图表 7: 一号店白酒价格 (单位: 元)	11
图表 8: 京东白酒价格 (单位: 元)	11

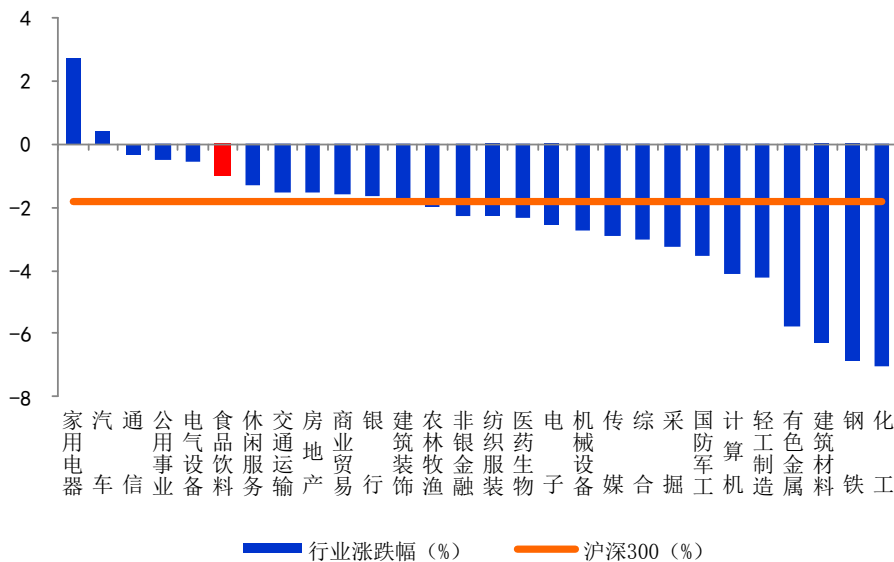
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数都呈现了不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为-2.07%、-2.88%、-4.18%和-2.01%。

申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为家用电器、汽车和通信，涨跌幅为+2.72%、+0.44%和-0.35%；上涨幅度排名后三位的是化工、钢铁和建筑材料，分别为-7.04%、-6.89%和-6.29%。食品饮料板块下跌 1.02 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1 个百分点，在 28 个一级行业指数中排第六位。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

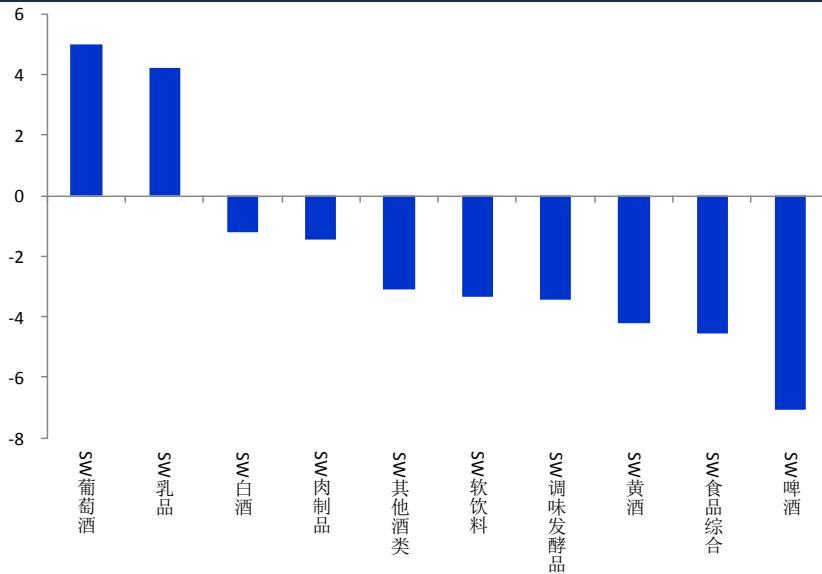
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

除了少数子板块，基本都出现了较大的跌幅，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒（+5.00%）、乳制品（+4.25%）和白酒（-1.19%），啤酒（-7.06%）、食品综合（-4.56%）和黄酒（-4.21%）分列后三位。

上周食品饮料板块表现一般，主要是一方面受大盘整体影响，另一方面北上资金短期出现净流出，再加上前期有了较大涨幅，小幅回调在所难免。但我们认为，食品饮料始终是相对受外资青睐的板块，短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨，长期来看，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。

从长期来看，国民可支配收入长期增长的趋势仍未改变，随着人民生活水平提高，食品饮料大多数子行业的基本面还是可以确定的。再加上一直是相对受外资青睐的板块，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



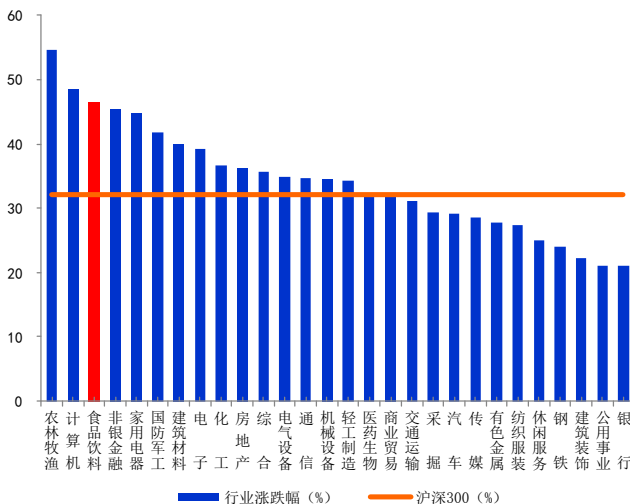
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

2019 年元旦后至本周一，申万食品饮料指数上涨+46.60%，同期沪深 300 指数上涨 32.05%，食品饮料跑赢大盘 14.55 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三，较前一周略有上涨；农林牧渔和计算机分列第一、二位，涨跌幅为+54.74%和+48.55%；排名后三位的是银行、公用事业和建筑装饰，分别为+20.97%、+21.03%和+22.18%。

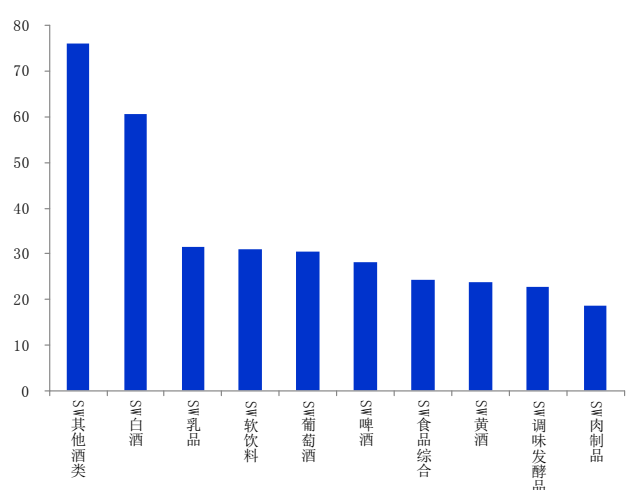
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+76.02%）、白酒（+60.53%）和乳制品（+31.44%），肉制品（+18.60%）、调味发酵品（+22.88%）和黄酒（+23.79%）分列后三位。

图表 3：2019 年初至今 SW 一级行业排名 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

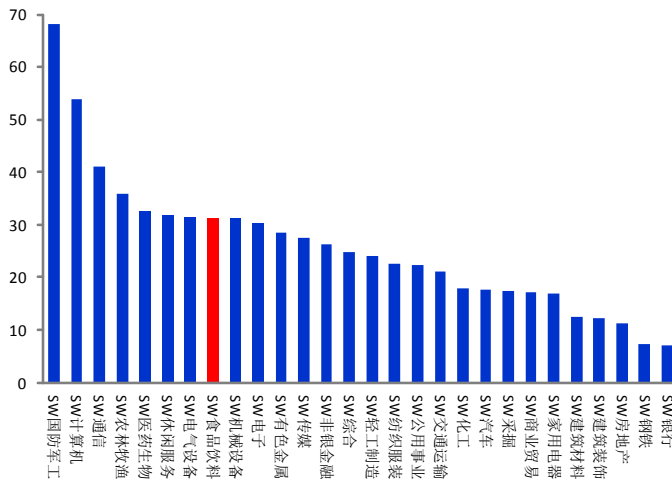


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值回到历史中位水平

截至 2019 年 4 月 15 日，食品饮料行业动态估值为 31.21X，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，较上周略有上升，已回到近四年的中等水平。

图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 广东 4 家婴配粉企业体系检查出问题

近日，广东省市场监管局发布了开展婴幼儿配方乳粉生产企业质量体系检查工作的情况。该局于 3 月 26 日至 4 月 3 日对全省辖区内全部 4 家婴幼儿配方乳粉生产企业开展质量体系检查工作。检查结果显示，4 家婴幼儿配方乳粉生产企业均保持生产许可条件未发生改变，基本落实食品安全管理相关制度，检验能力符合要求，并按规定妥善处置不合格产品。但个别企业仍存在生产设施设备维护不足、虫害控制措施不到位、记录不全或不规范等问题，体系检查组已要求相关企业限期整改。

广东省市场监管局表示，本轮体系检查工作，有助于全面提升全省婴幼儿配方乳粉生产企业的主体责任意识和质量管理水平，更好地保障全省企业生产的婴幼儿配方乳粉产品质量安全。

-----中国乳业信息网

2.2 全球葡萄酒市场未来趋势分析

根据国际著名葡萄酒与烈酒研究机构 IWSR 和 Vinexpo 于 3 月 14 日共同的报告发布的一份最新报告，2017 年至 2022 年间，全球静止和起泡葡萄酒消费总量将增长 2.15%，

达到 27 亿箱(9 升/箱)，消费额将达到 2070 亿美元。

该报告称：“在‘少喝酒，喝好酒’的趋势推动下，各地区的葡萄酒消费额增长幅度都超过了销量增长，这在美洲和亚太地区尤为明显。虽然欧洲的消费量和消费额增长较为温和，但该地区继续主导全球葡萄酒消费，数量和价值所占份额分别为 58%和 50%。”

“就价值而言，美国继续成为全球最大的葡萄酒市场，2017 年消费额达到 348 亿美元。法国排在第二位，达到 167 亿美元；紧随其后的是中国，为 165 亿美元。”

Vinexpo 和 IWSR 的研究还预测，到 2020 年，中国将超过法国，成为全球第二大葡萄酒市场。该研究预测，到 2022 年，中国市场的葡萄酒消费额将超过 195 亿美元。

该报告还详述了 2017 年前五大葡萄酒消费额最高的市场，这些市场的排名与上一年相比保持不变。数据如下：美国：3.18 亿箱；意大利：2.66 亿箱；法国：2.5 亿箱；德国：2.24 亿箱；中国：1.56 亿箱。

该报告补充称，在 2022 年前，高端葡萄酒(价格在 10-20 美元/瓶)将是静止和起泡葡萄酒销售额增长的最大推动力(2017 年至 2022 年间增长 15%)。美国和中国将成为这一趋势的主要贡献者。

虽然红葡萄酒在全球消费中占据 55%的份额，但预计到 2022 年将降至 54%以下。同期，白葡萄酒，尤其是桃红葡萄酒的消费量将会增加。

起泡酒正在为全球市场带来惊喜，特别是在欧洲，占到总消费量的 65%和总消费额的 55%。全球起泡酒总消费量为 2.620 亿箱，消费额为 289 亿美元。到 2022 年，预计消费量将增至 2.81 亿箱，消费额达到 329 亿美元。

-----华夏酒报

2.3 2019 年 1-2 月中国啤酒行业市场分析

2019 年 2 月中国啤酒出口量累计达超 5800 万升

2013 年-2017 年中国啤酒出口量逐渐增长，增长幅度逐渐加大，共增长 11154 万升；2017 年中国啤酒出口量为 36095 万升，同比增长 23.8%。2018 年中国啤酒出口量维持增长趋势，增长幅度有所减缓。2019 年 2 月，中国出口啤酒 2.434 万升，同比下降 3.7%。2019 年 1-2 月中国啤酒出口量为 5838 万升，同比增长 5.3%。

在出口金额方面，2013 年-2018 年中国啤酒出口金额逐渐增长，2019 年 2 月中国啤酒出口金额为 1.0703 亿元，同比下降 2.8%。2019 年 1-2 月中国啤酒出口金额为 36.56 百万美元，同比下降 1.9%。

2019年2月全国啤酒产量累计超530万千升

据前瞻产业研究院发布的《中国啤酒行业品牌竞争与消费需求投资预测分析报告》统计数据显示，2018年1-3季度全国啤酒产量逐渐增长，2018年4季度全国啤酒产量回落。2018年12月全国啤酒产量为208.9万千升，同比增长2.3%。2018年1-12月全国啤酒产量为3812.2万千升，同比增长0.5%。2019年1-2月全国啤酒产量为539万千升，同比增长4.2%。

2019年2月中国啤酒进口量超9.3万千升

2013年-2018年中国啤酒进口量稳步增长，共增长638844千升。2019年2月中国进口啤酒3.6783万千升，同比增长22.2%。2019年1-2月中国啤酒进口量为93117千升，同比增长3.8%。

在进口金额方面，2013年-2018年中国啤酒进口金额与进口量同步增长。2019年2月中国啤酒进口金额为，同比增长23.4%。2019年1-2月中国啤酒进口金额为105.4百万美元，同比增长4%。

-----佳酿网

2.4 小微型工坊啤酒新建厂不再受限

4月8日，国家发改委发布关于就《产业结构调整指导目录（2019年本，征求意见稿）》公开征求意见的公告。

据悉，此次发布的《征求意见稿》取消“生产能力小于18000瓶/小时的啤酒灌装生产线”（属限制类）和“生产能力12000瓶/小时以下的玻璃瓶啤酒灌装生产线”（属淘汰类）的规定。调整后，小微型工坊啤酒的新建厂将不再受到限制，工坊啤酒或将迎来规范化发展的春天。有观点指出，产业政策调整对白酒行业优质资源和产区优势提供支撑，对白酒产区建设和发展产生积极作用，白酒生产准入标准也将有望提高。

-----中国食品报

2.5 切入当下低热量、零糖的趋势，亚马逊进军能量饮料市场

美国有一款“Solimo”能量饮料正大受欢迎，而这个品牌的拥有者正是亚马逊旗下的零售商。零售商开发自有品牌，进军食品消费品领域，正成为一种世界范围内的普遍趋势。

在食品领域，亚马逊通过Solimo相继推出了咖啡胶囊、能量饼干、椰子水、蜂蜜、酱料、预包装茶叶、橄榄油等产品。

对标功能饮料巨头红牛，切入当下低热量、零糖的趋势，Solimo近日上新了两款无糖、低卡的能量饮料，Solimo Red Energy Drink和Solimo Silver Energy Drink，16盎司/罐，24罐组合线上零售价\$29.99。这也意味着零售巨头亚马逊次进军能量饮料领

域。

除亚马逊外，沃尔玛、家乐福、麦德龙等已先后在自有品牌上建立了一些优势，中国本土商超如永辉、红旗、家家悦、安德利也相继发力；还有 7-11、全家、罗森、快客等先后入局。

-----食品饮料招商网

2.6 2018 年业绩大翻转，香飘飘做对了什么

2005 年，香飘飘首创固体杯装冲泡奶茶，该产品弥补了传统奶茶行业产品结构性缺陷，一经面世便迅速打开市场。面对各种后来的竞争者，香飘飘通过聚焦冲泡奶茶这一主业，同时依靠诉求清晰和定位准确的营销策略迅速获得消费者追捧，并依托深入渗透的渠道网络建设，逐渐拉开与竞争对手的差距，抢占市场份额。

随后几年，香飘飘实现了销售额从 5 亿元到 20 亿元的翻倍增长。2012 年至 2018 年，香飘飘杯装奶茶连续 7 年市场份额保持，2018 年市场占有率达到 63.1%，已远超其他同类企业，成为杯装冲泡奶茶这一细分领域里的“领头羊”。而后香飘飘于 2017 年在资本市场上市，成为“中国奶茶股”。在消费升级的趋势下，消费者的需求也更加细分多元，同时也逐渐出现“唱衰”奶茶市场的声音……

近期，香飘飘发布 2018 年业绩报告，凭借突出的业绩表现上演了一出王者归来，再次为奶茶产业正名。财报显示，2018 年香飘飘实现营业收入 32.51 亿元，同比增长 23.13%；归属于上市公司股东的净利润为 3.15 亿元，同比增长 17.53%，实现营收和利润双丰收。

财报显示，香飘飘目前已经形成了冲泡奶茶、Meco 果汁茶、液体奶茶三大产品板块，其中果汁茶成为香飘飘业绩增长的一大引擎，自 2018 年 7 月推出以来，上市 6 个月就取得营收破 2 亿的好成绩。在消费者更注重饮食健康及消费体验的今天，果汁茶成为迎合年轻消费主体的新选择。清新的口感、的包装充分满足了年轻人的喜好，创意十足的营销方式也让果汁茶迅速打开市场。

-----饮料招商网

2.7 2019 年季度乳品行业市场分析

2019 年的季度，我们看到比往年更为活跃的市场，乳品价格提升，新品频出，政策向好，资本介入，这也意味着市场的竞争进入到新的阶段。

根据农业部公布的 1-2 月份《农产品供需形势分析月报（鲜活农产品）》显示，2019 年季度生鲜乳供应偏紧，其中 2 月份生鲜乳收购价格每公斤为 3.62 元，环比涨 0.3%，同比涨 4.0%。这是自 2018 年 8 月以来生鲜乳价格连续上涨的第 7 个月，累计涨幅已达到 7.0%。

此次奶价连续上涨与市场供应的不足密不可分。据中国奶牛产业网数据显示，自 2014 年至 2018 年，国内奶牛存栏连续五年持续下降，2018 年国内奶牛存栏已低于 700 万头。奶牛存栏数的下降，以及自 2017 年以来人工、饲料等成本的上涨导致近期奶价连续上涨。加上 2019 年双节旺季的到来，使得短期生鲜乳供应进一步偏紧，季度奶价继续上涨也在情理之中。而随着节后阶段性的强劲消费需求结束，奶价有望小幅回落。

与此同时，从农业部 1-2 月全国监测城市鲜奶平均零售价来看，受春节效应的影响，1 月份鲜奶零售价出现较大波动，为 5.62 元/斤，环比涨 4.9%，同比涨 6.4%；2 月份环比下跌 4.6%，同比涨 1.5%。随着消费者对新鲜牛奶需求的不断扩大，预计全年鲜奶零售价将保持稳步增长的态势。

受益于国内消费升级大趋势，乳品进口再创新高。据海关统计，1 月份我国乳制品进口量 42.25 万吨，环比增 86.6%，同比增 17.8%；进口额 14.17 亿美元，环比增 68.2%，同比增 20.8%。其中，婴幼儿配方奶粉进口同比增长 42.1%，这意味着进口奶粉正进一步抢占婴配粉注册制实施以来留下的市场空间，国内婴配粉市场格局仍在进一步重塑。

而随着国内奶价的上涨，国内外原料奶粉差价拉大，这使得原料奶粉进口增幅扩大，1 月份进口量 24.12 万吨，同比增长 29.9%。

1 月份奶酪进口量为 1.41 万吨，同比减少 1.5%，遭遇明显瓶颈，这与 2018 年全年奶酪的进口趋势相吻合。随着国内众多乳企对奶酪品类的关注，国产奶酪势必进一步挤压进口奶酪的市场份额。

-----中国乳制品产业网

2.8 泸州老窖老字号特曲再度调整价格

4 月 12 日，泸州老窖特曲酒类营销有限公司发布通知，5 月 1 日起泸州老窖老字号特曲各度数均上调 10 元/500ml。近期泸州老窖围绕国窖 1573、泸州老窖窖龄酒、泸州老窖头曲等产品均进行了价格调整，此次针对核心大单品老字号特曲的调价自然也在预料之中。

-----糖酒快讯

2.9 茅台葡萄酒一季度销售收入同比增加 67.21%

茅台葡萄酒发布消息称：今年一季度茅台葡萄酒实现开门红，一季度销售收入同比增加 67.21%，利润总额同比增加 114.79%。对于快速增长的原因，茅台葡萄酒分析得出：一是由于茅台集团对葡萄酒公司的重视，茅台集团领导在不同场合多次为茅台葡萄酒发声，茅台葡萄酒迎来了最佳发展时期；二是董事长司徒军在战略新品发布会上提出的“树品牌、定模式、建机制”三个战略的引领；三是对“共赢”理念的深度认知，茅台葡萄酒的崛起离不开经销商的信赖和支持；四是茅台品质、匠心精神为企业保驾护航；五是高频次高规格品牌展示树立良好的口碑。

-----糖酒快讯

2.10 海南椰岛进入竞技体彩产业

4月8日晚间，*ST椰岛公告称，公司控股子公司海南鹏申投资管理有限公司持有海南体育彩票销售运营有限公司(以下简称“体彩公司”)60%股权。

4月9日，椰岛集团冯彪董事长在与竞技体彩公司团队的工作会议上，阐述了竞技体彩产业的发展前景及部署公司近期相关工作。

1、围绕竞技体彩的产业链、生态链、行业规则等进行全面深入的战略性研究，借鉴行业成功经验，前瞻性研究海南发展竞技体彩的相关规则，扎实做好市场准入的前期工作。

2、与产业研究机构进行长期持续性的合作，探索竞技体彩产业的发展规律、商业模式。

3、保证信披合规的前提下，不过度宣传，不炒作。

4、搭建好团队，引进国内外专业的人才，组建有创新意识的年轻管理团队。

5、与海南省相关政府部门进行积极的接触，尝试与赛事运营公司、互联网公司开展系列合作，在风险可控的前提下探索围绕竞技、比赛、竞猜与彩票有机结合的运营方式，为未来发展打好基础。

6、加大对体彩公司的投入，协助体彩公司推进全省线下销售网点的全面建设，拓展体彩公司销售渠道，争取在年底完成全省布局。

7、结合海南省残联、妇联、退伍军人办公室对特定人群的就业优惠政策，建设特定的销售网点，在帮扶特定群体解决就业的同时，把宣传和网点建设做得更加扎实有效。

-----搜狐财经

3. 本周观点

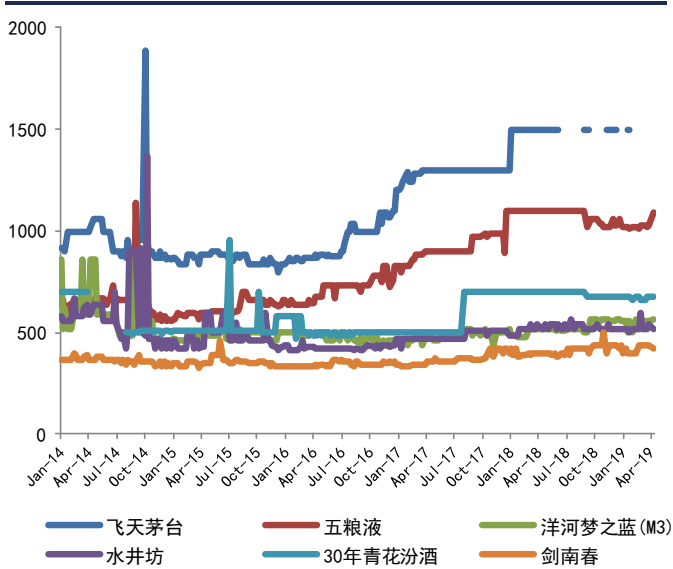
上周食品饮料板块表现一般，主要是一方面受大盘整体影响，另一方面北上资金短期出现净流出，再加上前期有了较大涨幅，小幅回调在所难免。但我们认为，食品饮料始板块依旧具备良好的抗风险能力，是相对受外资青睐的板块，短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨，长期来看，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。

建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、好想你、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

4. 风险提示

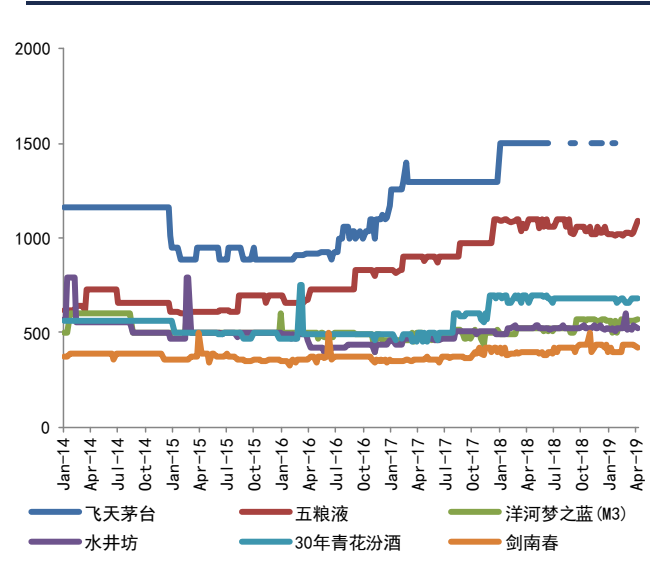
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

图表 7：一号店白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：京东白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>