



Research and
Development Center

从可口可乐业绩复苏，看即饮板块的发展趋势

食品饮料 2019 年 7 月第 3 期周报

2019 年 7 月 30 日

王见鹿 食品饮料行业分析师

毕翹楚 研究助理

从可口可乐的复苏，看即饮板块的发展趋势

2019年7月第3期周报

2019年7月30日

本期内容提要:

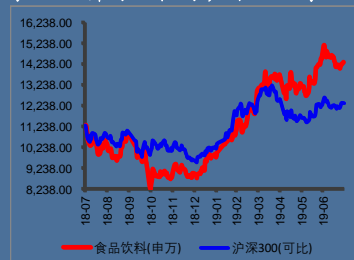
- ◆ **食品饮料板块跑输大盘:** 上周食品饮料指数微涨 0.08%，同期沪深 300 指数上涨 1.33%，跑输沪深 300 指数；周振幅为 2.88%，大于同期沪深 300 指数的 2.61%；创业板首周市场情绪高涨，部分资金分流，板块整体处于调整期。上周子版块中其他酒类、食品综合和软饮料板块表现较好；肉制品板块回调明显；白酒板块仍处调整区间。
- ◆ **重点行业观点(详见正文):** 可口可乐公布了 2Q2019 财报数据，在截至 6 月 28 日的三个月中，公司实现收入 99.97 亿美元，同比增长 6%，高于市场预期的 96.79 亿美元；归属于公司股东净利润为 26.07 亿美元，略低于市场预期的 26.62 亿美元，但比去年同期的 23.16 亿美元增长 14.9%。公司未经审计的内生营收增速高达 6%，其中 4%来自于浓缩液销量的提升，2%则源自产品价格上涨。公司上调全年业绩指引，预计 2019 年全年内生营收增长将为 5%，高于此前预计的 4%。2019 年是可口可乐正式转型“全品类饮料商”的第二年，其战略几乎取得了立竿见影的成效。根据可口可乐，公司目前有近 25% 的收入来自于全新的或是配方重新调整的饮料，而两年前，这一数字仅为 15%。
- ◆ 尽管传统饮料行业近年来随着消费者健康意识的觉醒而深陷增长泥沼，但是可口可乐却更看重板块“涅槃重生”的潜力。根据 Global Data 的数据，2014-17 年，消费品子版块中，非酒精即饮(NARTD)的增速为 4.2%，快于包装食品和日用品。另外，非酒精即饮的消费场景相较另两大品类也更加多样化，因此更坚定了可口可乐深耕即饮板块的决心。
- ◆ 作为可口可乐集团发展最快且具创新精神的区域公司，日本可口可乐似乎拥有“能够持续创造出热卖的产品”的魔法，但是深入了解之后便会发现，成功的秘诀是持之以恒的快节奏研发和对差异化的精益求精。日本可口可乐公司一方面以“本地化的产品组合”冲破困局；另一方面持续寻找并购和自研契机，进行产品差异化，从而最终赢得了消费者的认可。
- ◆ **风险因素:** 因经济环境恶化导致中国葡萄酒消费量下滑的风险；企业海外经营水土不服的风险；新渠道拓展可能造成市场费用增加的风险；国内进口关税或其他税费调整可能影响企业竞争力的风险；食品安全问题爆发；国内产区受灾导致生产成本上升的风险；走私酒对市场定价机制起到负面影响的风险。

证券研究报告

行业研究——周报

食品饮料行业

食品饮料行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

王见鹿 行业分析师

执业编号：S1500517100001

联系电话：+86 21 61678591

邮箱：wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 研究助理

联系电话：+86 21 61678587

邮箱：biqiaochu@cindasc.com

行业规模及信达覆盖

股票家数(只)	97
总市值(亿元)	36169
流通市值(亿元)	33430
信达覆盖家(只)	4
覆盖流通市值(亿元)	31

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

目录

行业观点小结.....	1
行业重要公告汇总.....	5
行业重要新闻汇总.....	6
上周板块表现回顾.....	8
风险因素.....	9

表目录

表 1 周度指数综述 (亿元, %)	8
表 2 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)	8

图目录

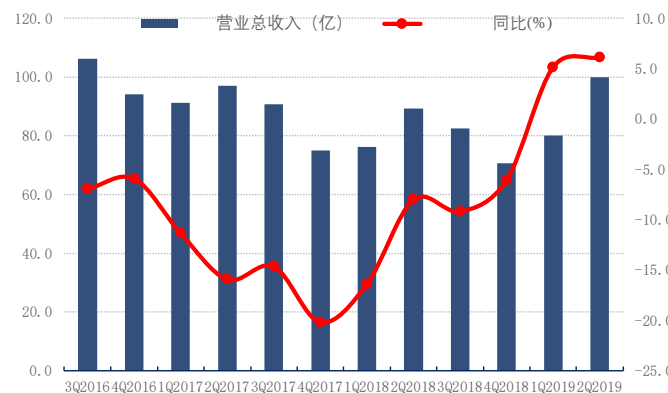
图 1 近 3 年来可口可乐的收入及增速变化 (亿, %)	1
图 2 近 3 年来可口可乐的营业利润及增速变化 (亿, %)	1
图 3 全球必选消费品 2014-17 年 CAGR (%)	2
图 4 全球必选消费品的主要消费渠道占比 (%)	2
图 5 可口可乐的产品组合与非酒精饮料市场的需求结构 (%)	2
图 6 可口可乐不同地区的产品组合 (%)	3
图 7 2015 年可口可乐超过 10 亿美元的大单品, 红框内为日本可口可乐自研品牌	3
图 8 可口可乐日本成功经验	4
图 9 可口可乐 2015-20 年的市场规模预增量, 可见公司在瓶装水、即饮茶和即饮咖啡领域增速领先百事公司	5

行业观点小结

可口可乐披露亮眼 2Q2019 年业绩，“全品类饮料”战略初见成效

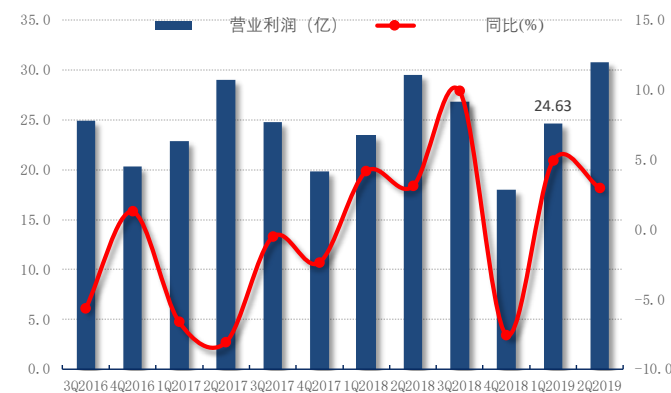
2019年7月23日，可口可乐公布了2Q2019财报数据，在截至6月28日的三个月中，公司实现收入99.97亿美元，同比增长6%，高于市场预期的96.79亿美元；归属于公司股东净利润为26.07亿美元，略低于市场预期的26.62亿美元，但比去年同期的23.16亿美元增长14.9%。公司未经审计的内生营收增速高达6%，其中4%来自于浓缩液销量的提升，2%则源自产品价格上涨。公司上调全年业绩指引，预计2019年全年内生营收增长将为5%，高于此前预计的4%，但比第二季度的6%有所放缓，主要由于汇兑损益风险。

图 1 近 3 年来可口可乐的收入及增速变化 (亿美元, %)



资料来源：万得，信达证券研发中心整理

图 2 近 3 年来可口可乐的营业利润及增速变化 (亿美元, %)

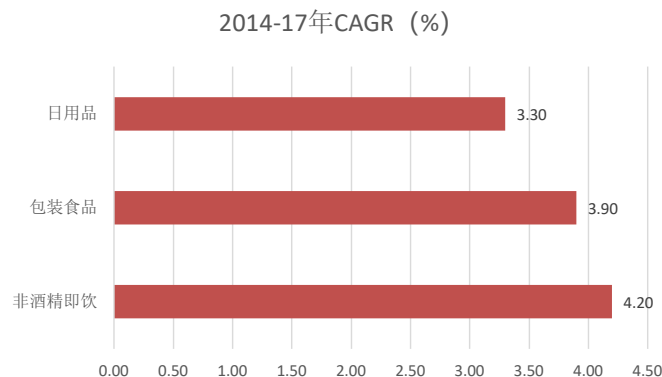


资料来源：万得，信达证券研发中心整理

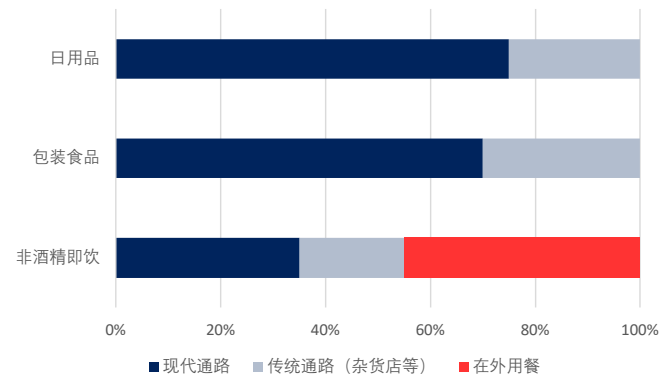
2019 年是可口可乐正式转型“全品类饮料商”的第二年，其战略几乎取得了立竿见影的成效。根据可口可乐，公司目前有近 25% 的收入来自于全新的或是配方重新调整的饮料，而两年前，这一数字仅为 15%。

进一步聚焦非酒精即饮 (NARTD)，看准板块的发展潜力

尽管传统饮料行业近年来随着消费者健康意识的觉醒而深陷增长泥沼，但是可口可乐却更看重板块“涅 重生”的潜力。根据 Global Data 的数据，2014-17 年，消费品子版块中，非酒精即饮(NARTD)的增速为 4.2%，快于包装食品和日用品。另外，非酒精即饮的消费场景相较另两大品类也更加多样化，因此更坚定了可口可乐深耕即饮板块的决心。

图 3 全球必选消费品 2014-17 年 CAGR (%)


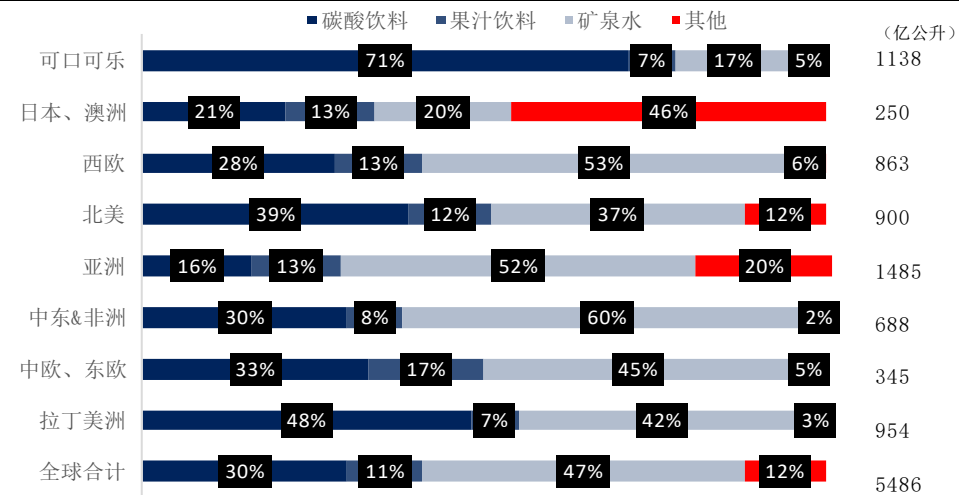
资料来源：可口可乐，Global Data，信达证券研发中心整理

图 4 全球必选消费品的主要消费渠道占比 (%)


资料来源：可口可乐，Global Data，信达证券研发中心整理

可口可乐初步转型成功背后的启示：消费者为中心和大单品策略

从可口可乐的产品结构来看，有 71% 是碳酸饮料，矿泉水、果汁饮料、其他占比仅为 17%、7% 和 5%。但全球来看，碳酸饮料的消费占比仅占饮料整体的 30%。除拉丁美洲、北美、中欧东欧占比较大外，亚洲、西欧和日本澳洲需求均很小。

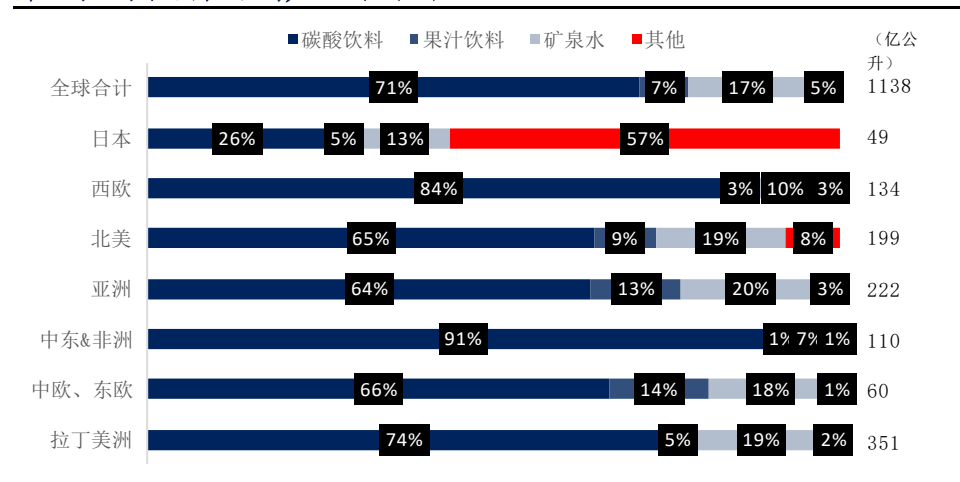
图 5 可口可乐的产品组合与非酒精饮料市场的需求结构 (%)


资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

从不同国家的产品组合上来看，可乐公司仅在日本碳酸饮料占比低于 50%，为 26%。果汁饮料也仅为 5%，矿泉水为 13%。

但是，“爽健美茶”、“水瓶座 Aquarius”、罐装咖啡“乔雅”等占一半以上，为 57%。“爽健美茶”、“水瓶座 Aquarius”、罐装咖啡“乔雅”分别对标 UCC、宝矿力和伊藤园，并且在日本反响很好。根据可口可乐的官方数据，这三大日本可口可乐的自研品牌均在 2015 年以前便突破了 10 亿美元的销售大关，成为当时少数美国本土以外的可乐核心品牌。近几年，日本可口可乐又陆续推出了“I Lohas”风味水、“凌鹰”绿茶等 10 亿美元大品牌。

图 6 可口可乐不同地区的产品组合 (%)



资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 7 2015 年可口可乐超过 10 亿美元的大单品，红框内为日本可口可乐自研品牌



资料来源：可口可乐官网，信达证券研发中心

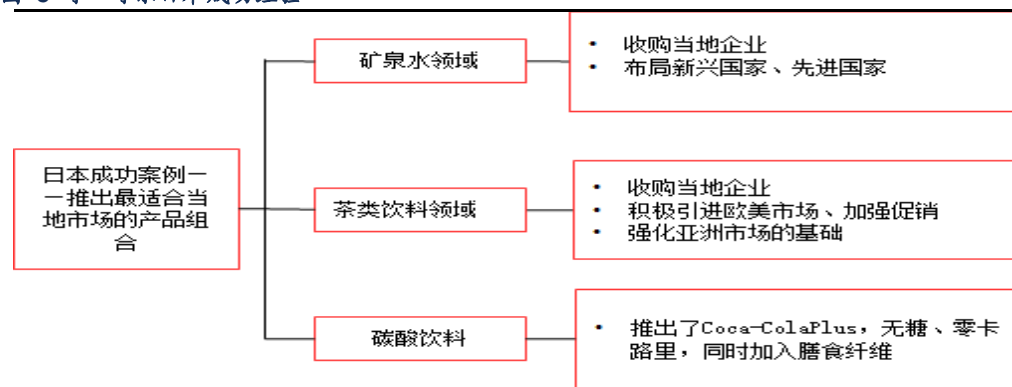
作为可口可乐集团发展最快且具创新精神的区域公司，日本可口可乐似乎拥有“能够持续创造出热卖的产品”的魔法，但是

深入了解之后便会发现，成功的秘诀是持之以恒的快节奏研发和对差异化的精益求精。

根据可口可乐官博，日本可口可乐每年新推出的 SKU 近 100 个，其中部分是全新的创意，另一些则是新口味和早期经典的重新应用。日本的饮料市场早已饱和，消费者也早就培养出了对产品力本身十分关注的习惯，因此紧抓消费者的需求，持续对产品进行改进便是日本可口可乐的核心驱动力。比如，日本消费者对于含糖量十分在意，因此 62% 的日本可口可乐 SKU 是低糖或无糖的，而这些饮料更是占到了日本地区总出货量的 92%。

可口可乐在日本的成功可以总结为：处于经济增长阶段的发展中国家，对碳酸饮料等甜味饮料仍有一定需求，可乐公司还能采取以碳酸为主的销售方式；但在发达国家，远离碳酸和糖的趋势逐步兴起，就要对当地市场深入研究推出一些列产品组合来适应新变化。日本可口可乐公司一方面以“本地化的产品组合”冲破困局；另一方面持续寻找并购和自研契机，进行产品差异化，从而最终赢得了消费者的认可。

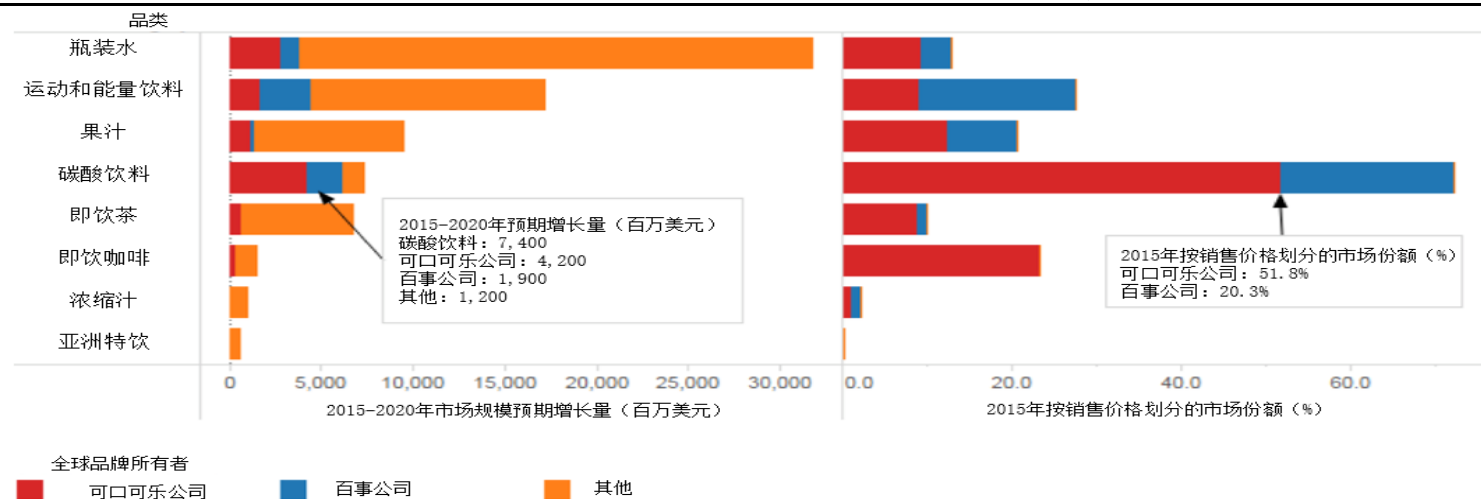
图 8 可口可乐日本成功经验



资料来源：信达证券研发中心整理

日本可口可乐的成功也使得可口可乐总部更加重视以健康为主要诉求的即饮板块的布局。2018 年 8 月 31 日，可口可乐公司宣布以 51 亿美元从韦博得集团（Whitbread）手中收购英国咖啡品牌 Costa。并于 2019 年 6 月推出了首款即饮咖啡，共有经典拿铁、焦糖拿铁、美式黑咖啡三种口味，主打低糖低卡路里，目前在英国发售，随后将进一步推广到欧洲及中国。公司也在试图从高端茶饮领域找到更多成长性，2018 年，可口可乐在亚洲地区发布了主打低糖和无添加的“淳茶舍”品牌，2019 年在中国市场引进了日本市场王牌茶饮“綾鷹”，单瓶售价 10 元，并选择在线上发售，进一步试探消费者对高端茶饮的接受度。2018 年 9 月 21 日，可口可乐收购了澳大利亚康普茶生产商 Organic & Raw Trading（主要生产 MOJO 品牌的天然发酵的有机康普茶饮料），来帮助可口可乐在康普茶类别中发挥主导作用。

图 9 可口可乐 2015-20 年的市场规模预增量, 可见公司在瓶装水、即饮茶和即饮咖啡领域增速领先百事公司



资料来源: Euromonitor, 信达证券研发中心

小结

有理由相信, 随着可口可乐公司的战略规划从专注于碳酸饮料逐渐向全品类转型, 其将逐步走出泥潭, 重新成为饮料板块的重要力量。对于行业内的其他企业来说, 日本可口可乐的成功证明了, 没有一个单品不会走下坡路, 但以本地消费者为中心, 推出适应消费者需求的产品组合, 并持续研发和差异化进程, 终将跳脱原有产品的空间束缚, 获得新的增长契机。

风险提示: 新品市场反应不及预期; 传统产品增长放缓; 产品生命周期较短; 竞争对手恶性竞争; 销售费用率高企; 渠道库存积压。

行业重要公告汇总

【海欣食品】半年度业绩快报: 营业收入 5.42 亿元, 同比增长 18.1%; 净利润 701.46 万元, 同比减少 32.95%; eps 为 0.0146 元, 同比减少 32.95%。

【桃李面包】半年业绩快报: 营业收入 25.58 亿元, 同比增长 18.06%; 净利润 3.04 亿元, 同比增长 15.46%; eps 为 0.4607 元/股, 同比增长 15.46%。

【金字火腿】以 0 元转让下属孙公司金字优品 49% 的股权给金华有鲜电子商务有限公司。

【水井坊】半年报：营业收入 16.9 亿元，同比增长 26.47%；净利润 3.39 亿元，同比增长 26.97%；eps 为 0.6951 元/股，同比增长 26.96%。

【三元股份】2018 年年度权益分派，每股派 0.037 元（含税）。

【香飘飘】发行可转换公司债券募集资金总额不超过 8.6 亿元。拟以 6.9626 亿元募得资金投资建设成都年产 28 万吨无菌灌装液体奶茶项目；以 1.6374 亿元募得资金投资建设天津年产 11.2 万吨无菌灌装液体奶茶项目。

【燕塘乳业】半年报：营业收入 6.99 亿元，同比增长 13.85%；净利润 0.67 亿元，同比增长 57.06%；eps 为 0.42 元/股，同比增长 55.56%。

【百润股份】半年报：营业收入 6.36 亿元，同比增长 14.39%；净利润 1.37 亿元，同比增长 73.72%；eps 为 0.26 元/股，同比增长 136.36%。

【安迪苏】半年报：营业收入 53.57 亿元，同比减少 7%；净利润 5.34 亿元，同比增长 9%；eps 为 0.2 元/股，同比增长 11%。

【梅花生物】半年报：营业收入 69.80 亿元，同比增长 11.01%；净利润 6.64 亿元，同比增长 41.4%；eps 为 0.21 元/股，同比增长 40%。

【龙大肉食】公司全资子公司龙大养殖拟出资设立孙公司安丘龙大养殖有限公司，注册资本为人民币 1 亿元。

【维维股份】以集中竞价交易方式已实际回购公司股份 5485.78 万股，占公司总股本的 3.28%。

【青岛啤酒】2018 年年度权益分派，每股派 0.48 元（含税）。

行业重要新闻汇总

- 1) 7 月 18 日，现代牧业发布公告称，将向新乳业配售约 2.76 亿股股票，并处置持有的质押股票约 3.19 亿股，作价为每股 1.1920 元人民币，预期配售及处置质押所得金额合计 7.09 亿元人民币，占比现代牧业总股份 9.28%。该交易完成后，现代牧业和新希望双方将加强在上游原奶业务的合作。现代牧业表示，此次所得款项，约 50% 将被用于现代牧业新建牧场开支及增加牛群规模，约 30% 用于偿还贷款，剩余的约 20% 则将用作现代牧业的一般营运资金和其他一般公司用途。（资料来源：小食代公众号 《新希望花 7 亿元成现代牧业二股东，要和蒙牛“强喝”上游原料奶》）
- 2) 百威英博官网发布公告，宣布已同意以 160 亿澳元（约合 113 亿美元，含债务）将其澳大利亚子公司 Carlton & United Breweries (CUB) 出售给朝日集团 (Asahi Group Holdings Ltd.)。百威英博首席执行官薄睿拓在通报中说：“公司在亚

太地区的业务潜力巨大，且该地区一直是公司业务的增长引擎。凭借优秀的品牌组合、强大的商业计划和优秀人才，具有独特优势的百威英博可以抓住整个亚太地区的成长机会。”不难发现，百威英博优先考虑出售澳大利亚、韩国等业务，而没有涉及中国市场的业务，无疑凸现了其希望深耕中国的决心，而这也是日后百威亚太再次冲刺 IPO 的基础。（资料来源：食品饮料行业微刊公众号《刚刚，百威英博宣布 777 亿元卖掉亚洲部分业务！》）

- 3) 《财富》杂志发布了 2019 年世界 500 强榜单。尽管食品饮料巨头们整体排名仍然出现下滑趋势，但个别食品巨头的利润却出现了同比显著增加。首先是“食品：消费产品”板块，今年入围的仍为“跨国五巨头”：雀巢、百事、达能、卡夫亨氏与亿滋国际。但在 500 强榜单中排名均出现下滑。从营收来看，上榜企业的增长均为个位数，但个别公司的利润却实现了双位数甚至三位数的增长。今年的饮料榜单前二仍为酒精饮料和非酒精饮料各自的“老大”——百威英博和可口可乐。中国企业中，中国华润有限公司今年以 919.86 亿美元的营业收入排在 500 强排名第 80 位，营收同比增长 12%，排名比去年上升了 6 位；中粮集团有限公司今年则以 712.23 亿美元营收排名第 134 位，去年其排名为 122 位。（资料来源：小食代公众号《刚刚，2019 世界 500 强出炉！9 家食品饮料巨头上榜，今年排行出现这些新趋势》）
- 4) 7 月 19 日，中国圣牧发布公告称，原计划以 3.03 亿元向内蒙古蒙牛出售旗下圣牧高科奶业 51% 股权，但由于圣牧高科产生经营亏损，截止交割日实际评估值降为 2.66 亿元，低于 2018 年 9 月 30 日的现有估值。因此，根据代价调整机制，应根据彼等各自于待售股份的股权比例支付予圣牧控股及圣牧高科的首笔支付款项，分别由 1.43 亿元及 1.30 亿元调整为 5514.99 万元及 5031.11 万元，首笔支付款下调约六成。（资料来源：新乳业公众号《蒙牛下调对圣牧高科的收购金额，首笔支付款下降约六成，为啥？》）
- 5) 2019 年 6 月，中国进口啤酒 7.4634 万千升，同比下降 22.7%；金额为 5.9305 亿元，同比下降 4.8%；出口啤酒 3.499 万千升，同比增长 5.9%；金额为 1.4856 亿元，同比增长 6.4%。可见，6 月份，中国进口啤酒的数量和金额双双下降，而相似的情况在 5 月也出现过。另一方面，今年上半年出口啤酒总数和金额都在增长。原因在于从 2017 年开始，中国啤酒迎来了市场复苏，国内啤酒市场竞争激烈的同时，中国啤酒走出国门的节奏也在日渐加快，国产啤酒逐渐受到海外消费者的喜爱。（资料来源：海关总署）
- 6) 达能发布的 2019 年上半年业绩通报显示，今年上半年其销售额同比增长 1.7% 至 126.48 亿欧元（约合 967.91 亿元人民币）。二季度，达能销售额为 65 亿欧元，由产品价格拉动的增长达到 3.5%。达能在通报中指出，经过 3 个季度的下滑，该业务在中国实现了小幅增长，这得益于在直接渠道（尤其是在低线城市）良好执行的发展计划，以及在间接渠道通过社交电子商务实现的销售增长。此外，他们还将新上市一款 A2 配方奶粉。（资料来源：小食代公众号《达能中国奶粉业务重拾增长，首次透露进军 A2 奶粉，高端新品浮出水面！》）
- 7) 7 月 25 日，“金六福·一坛好酒”创造了中国白酒发展史上的一个里程碑，伴随“双曲线一号”商业火箭进入太空，宣告了中国白酒正式进入“太空时代”。一坛好酒之所以能在进入太空的火箭仓里抢先站位是因为它契合未来白酒市场，对酒

度、口味和国际化结合的要求。本次进入太空的瓶体也独具匠心，有科技感、未来感，材料也采用了航空航天专用材料定制。（资料来源：金六福公司）

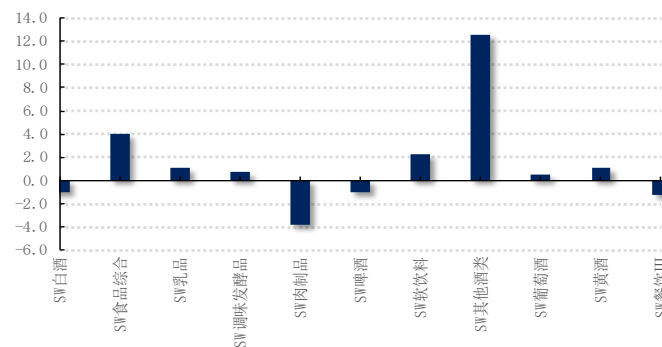
上周板块表现回顾

表 1 周度指数综述（亿元，%）

序号	板块名称	代码	指数值	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周振幅 (%)
1	沪深 300	000300.SH	3,858.57	1.33	5,884.47	2.61
2	创业板指	399006.SZ	1,561.86	1.29	3,415.61	3.69
3	恒生指数	HSI.HI	28,397.74	-1.28	3,311.63	1.63
4	食品饮料(申万)	801120.SI	14,225.05	0.08	944.50	2.88

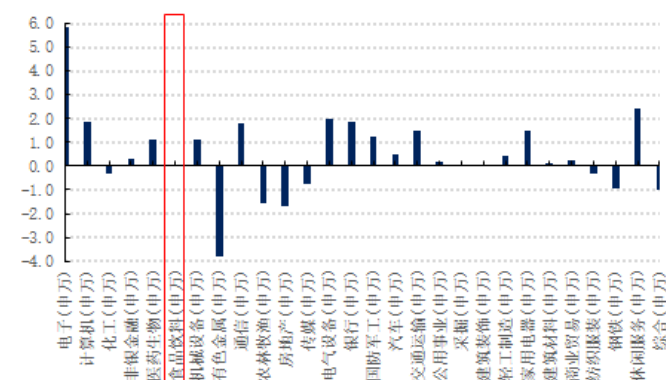
资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019 年 7 月 26 日

图 10 食品饮料按成交额排序的分行业周度涨跌幅 (%)



资料来源：万得，信达证券研发中心截止日期：2019 年 7 月 26 日

图 11 食品饮料行业与其他行业周度涨跌幅横向对比 (%)



资料来源：万得，信达证券研发中心截止日期：2019 年 7 月 26 日

表 2 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)

本周个股龙虎榜

证券代码	证券简称	前收盘价	总市值 1	上周区间涨跌幅	上周区间成交额	年初至今涨跌幅	上周区间振幅
------	------	------	-------	---------	---------	---------	--------

			元	亿元	%	亿元	%	%
涨幅前十	600238.SH	海南椰岛	9.8800	44.2822	17.7592	1.4250	108.8795	17.9976
	002568.SZ	百润股份	19.5300	101.5175	17.7215	4.0095	113.6761	22.1820
	600882.SH	广泽股份	12.1700	49.8385	11.7539	1.5918	58.6701	17.0799
	002732.SZ	燕塘乳业	20.7700	32.6816	11.7267	3.7038	22.1340	15.2770
	002481.SZ	双塔食品	6.8400	85.0479	10.6796	23.8936	144.2857	24.9191
	603866.SH	桃李面包	41.3000	272.1160	10.1627	4.1265	30.4414	9.2825
	603517.SH	绝味食品	38.4200	220.5308	6.9897	4.2777	64.5246	9.4124
	603536.SH	惠发股份	10.1500	17.0520	5.9499	0.9192	24.3231	7.8288
	600365.SH	通葡股份	5.2000	20.8000	5.2632	1.9390	43.2507	16.1943
	603696.SH	安记食品	10.1400	23.8493	4.9689	2.1006	51.8816	12.6294
跌幅前十	002726.SZ	龙大肉食	9.9000	74.7993	-16.8766	18.3052	25.1580	10.7473
	002330.SZ	得利斯	7.3000	36.6460	-4.8240	7.1707	68.9815	9.9087
	002306.SZ	*ST云网	2.8700	22.9600	-4.6512	0.2914	-10.8696	6.6445
	002304.SZ	洋河股份	120.3000	1,812.9066	-4.5087	40.3619	30.4592	6.8344
	002840.SZ	华统股份	16.9200	46.9361	-3.8636	1.6808	29.4568	4.7727
	002329.SZ	皇氏集团	4.5300	37.9451	-3.4115	0.9465	39.3846	6.6098
	002847.SZ	盐津铺子	31.1800	40.0351	-3.2278	1.5845	46.0554	5.7107
	600779.SH	水井坊	47.9100	234.0622	-3.0751	11.5385	54.6146	8.8812
	000568.SZ	泸州老窖	82.2100	1,204.1730	-2.6525	55.4640	102.1889	8.0876
	600866.SH	星湖科技	5.0000	36.9510	-2.5341	1.6914	59.2357	6.6277

资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年7月26日

风险因素

经济环境低迷导致销售不及预期的风险；成本上涨过快或原材料价格波动过大的风险；二级市场股票价格的不确定性；企业经营管理出现重大失误。

研究团队简介

王见鹿，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

毕翹楚，研究助理，复旦大学工学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。