



2021年3月1日

## 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0222-0228)

食品饮料

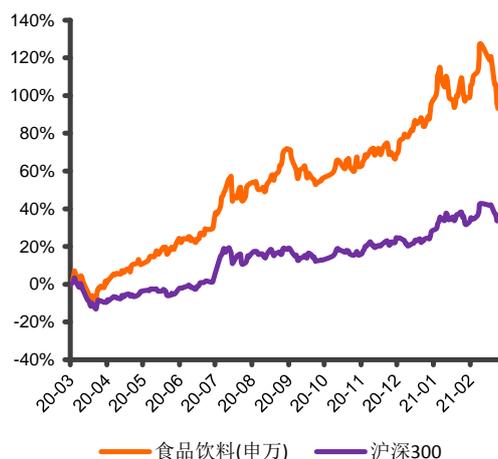
行业评级：增持

### 市场表现

指数/板块	过去一周涨跌 (%)	过去一月涨跌 (%)	年初至今涨跌 (%)
上证综指	-5.06	-2.71	15.05
深证成指	-8.31	-7.17	39.08
创业板指	-11.30	-13.22	62.06
沪深300	-7.65	-4.18	30.27
SW食品饮料	-14.30	-5.35	78.15
SW饮料制造	-15.75	-3.63	89.43
SW食品加工	-10.06	-9.75	54.08

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 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](mailto: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>

● **行情回顾：**上周各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-5.06%、-8.31%、-11.30%和-7.65%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是房地产、钢铁和公用事业，涨跌幅为+4.44%、+0.69%和+0.24%；排名后三位的是食品饮料、休闲服务和电气设备，涨跌幅分别为-14.30%、-12.90%和-10.11%。食品饮料板块下跌-14.30%，跑输沪深300指数6.65个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是软饮料(+1.52%)、肉制品(-5.91%)和葡萄酒(-6.11%)。

● **行业及上市公司信息回顾：**珠江啤酒：去年啤酒销量下降4.65%，但因高档产品占比提升，营收微增0.13%；洋河股份人事调整，张联东出任董事长；四川提出加快建成世界级白酒产业集群和国际化旅游目的地；金酱酒业2月18日起上调基酒价格；双汇发展完成70亿元定向增发；宁夏葡萄酒产业“十四五”首批项目启动；立高食品IPO过会：研发费用比重降低烘焙行业未来可期；茅台集团营利双增超预期，贵州计划2025年白酒产值2500亿；洽洽发布业绩快报：销售费用率改善，2020年净利增三成达7.9亿元；洋河股份2020年营收211.25亿元 第四季度净利增长23%。

● **本周观点：**经过上周的急跌，短期而言A股虽然不能称之为超跌，但也进入相对低位，市场抵抗特征也会越发明显，指数已经进入相对安全区域，投资者不应过度悲观。从中长期来看，绝大部分上市公司的基本面并未发生改变。本月开始将逐渐步入年报季，近期不少公司已经纷纷发出业绩预报，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。

● **风险提示：**新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 目录

<b>1. 市场行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十九位	4
1.4 估值较前期有所回落	5
<b>2. 行业及公司动态回顾</b>	<b>5</b>
2.1 珠江啤酒：去年啤酒销量下降 4.65%，但因高档产品占比提升，营收微增 0.13%	5
2.2 洋河股份人事调整，张联东出任董事长	5
2.3 四川提出加快建成世界级白酒产业集群和国际化旅游目的地	6
2.4 金酱酒业 2 月 18 日起上调基酒价格	7
2.5 双汇发展完成 70 亿元定向增发	7
2.6 宁夏葡萄酒产业“十四五”首批项目启动	7
2.7 立高食品 IPO 过会：研发费用比重降低，烘焙行业未来可期	8
2.8 茅台集团营利双增超预期，贵州计划 2025 年白酒产值 2500 亿	9
2.9 洽洽发布业绩快报：销售费用率改善，2020 年净利增三成达 7.9 亿元	9
2.10 洋河股份 2020 年营收 211.25 亿元，第四季度净利增长 23%	10
<b>3. 本周观点</b>	<b>10</b>
<b>4. 风险提示</b>	<b>10</b>
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 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2021 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



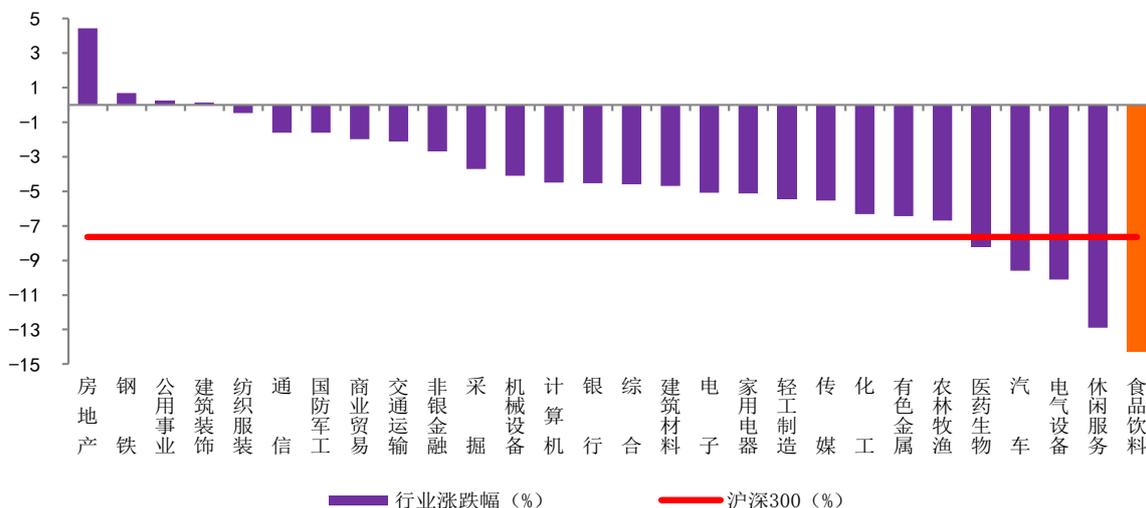
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大主要指数全线大幅下跌，其中上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-5.06%、-8.31%、-11.30%和-7.65%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是房地产、钢铁和公用事业，涨跌幅为+4.44%、+0.69%和+0.24%；排名后三位的是食品饮料、休闲服务和电气设备，涨跌幅分别为-14.30%、-12.90%和-10.11%。食品饮料板块跑输沪深 300 指数 6.65 个百分点，列倒数第一。

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

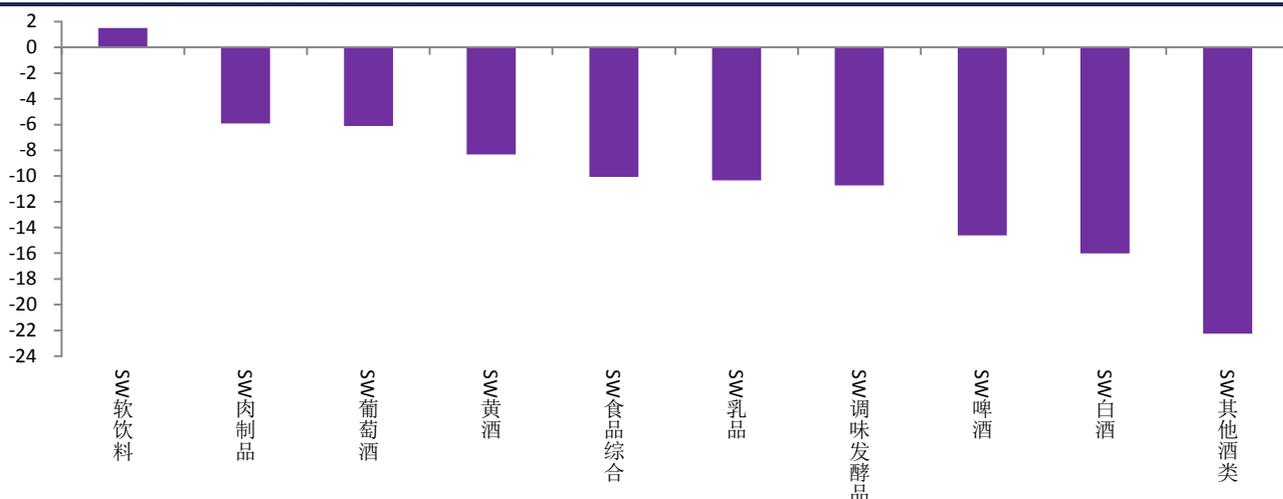
### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

食品饮料子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是软饮料 (+1.52%)、肉制品 (-5.91%)和葡萄酒(-6.11%)，其他酒类(-22.27%)、白酒(-16.00%)和啤酒(-14.62%)分列后三位。

上周三 A 股的大幅走低虽然与香港股市上调印花税有关联，更多来自于市场的恐慌，短期而言 A 股虽然不能称之为超跌，但也进入相对低位，市场抵抗特征也会越发明显，短期指数已经进入相对安全区域，投资者不应过度悲观。

节前的周报中我们提过食品饮料板块本身存在回调的需求，短期内可能较难有亮眼的表现，但从中长期来看，绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，依然看好细分行业的龙头企业。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



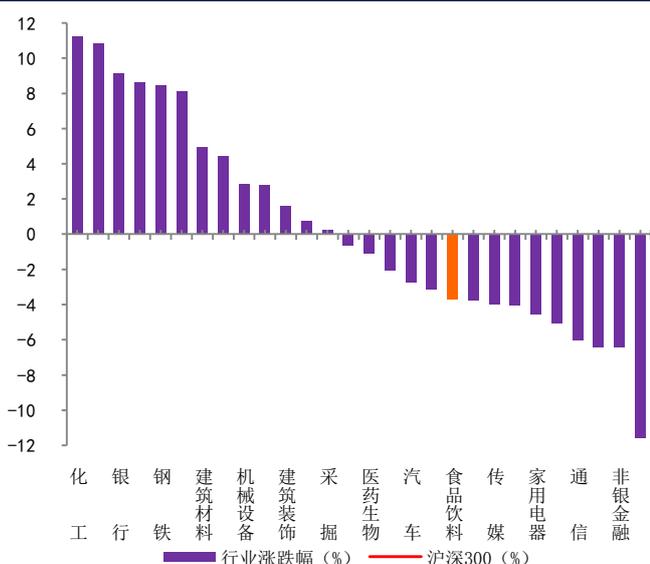
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十九位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌-3.69%，而同期沪深 300 指数上涨 2.41%，食品饮料跑输大盘 6.1 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十九位；排名后三位的是国防军工、非银金融和计算机，分别为-11.61%、-6.44%和-6.43%。

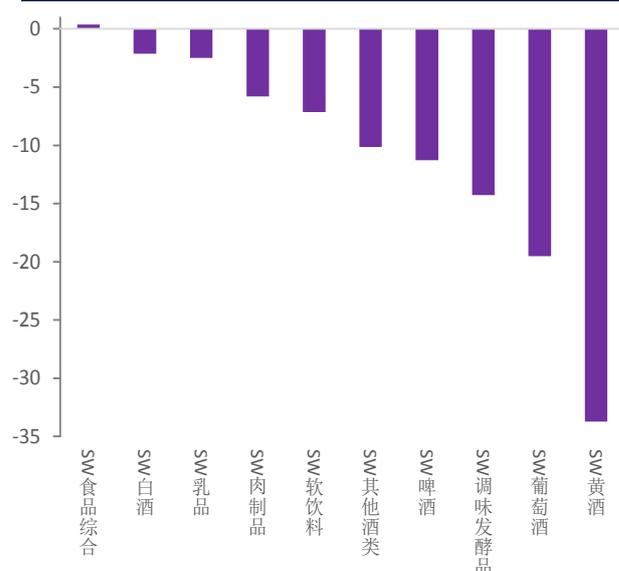
各子行业中，排名前三的分别是食品综合(+0.37%)、白酒(-2.14%)和乳品(-2.50%)，黄酒(-33.73%)、葡萄酒(-19.53%)和调味发酵品(-14.27%)分列后三位。

图表 3：2021 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 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

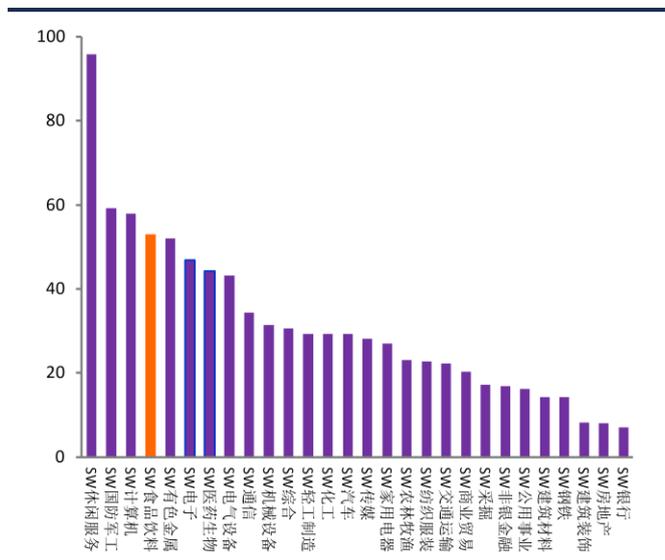


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 2 月 26 日，食品饮料行业动态估值为 52.97X，在所有申万一级行业排中从高到低排第四位，较前期有明显回落，但依然处于近四年来的高位。

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 珠江啤酒: 去年啤酒销量下降 4.65%, 但因高档产品占比提升, 营收微增 0.13%

2月24日下午,珠江啤酒发布2020年度业绩快报。宣布去年营收微增0.13%至42.49亿元,实现利润总额、归属净利润分别为7.03亿元、5.69亿元,同比分别增长19.64%、14.43%。

对此,珠江啤酒表示,去年完成啤酒销量119.94万吨,较去年同期下降4.65%;聚焦产品创新,推动高档结构产品销量占比同比提升、吨酒销售收入同比提升,使公司营业总收入在销量下降情况下增长0.13%;积极开展开源节流、降本增效等专项工作,充分利用国家阶段性减免企业社会保险费等政策,促使营业成本同比下降6.17%。

-----财经网

### 2.2 洋河股份人事调整, 张联东出任董事长

2月23日,洋河股份召开了2021年第一次临时股东大会,发布了《第七届董事会



第一次会议决议公告》。公告显示，会议选举张联东为公司第七届董事会董事长；选举钟雨为公司第七届董事会副董事长，并聘任钟雨为公司总裁。同时，公告还显示，聘任刘化霜、周新虎、林青、郑步军、傅宏兵、尹秋明、李玉领为公司副总裁，陈太清为监事会主席、陆红珍为董事会秘书，任期皆与本届董事会任期一致。

从公告资料来看，张联东长期在宿迁当地学习和工作，并在洋河新区担任重要领导职务，并与今年1月出任江苏洋河酒厂股份有限公司(苏酒集团)党委副书记一职。

此外，张联东对于洋河股份的品牌发展、企业运营和人员情况都比较熟悉，并且对于洋河的重点项目和发展战略都有持续关注 and 深入思考。在1月12日，张联东接受采访时曾表示，围绕做大做强白酒产业规模，支持洋河股份扩大产能，推动白酒智慧酿造二期投产达效，助推10万吨陶坛库建成投用。对照宿迁2021年重大产业项目投资计划表，洋河股份的10万吨陶坛库和白酒智慧酿造都位列其中，这表明地方政府对洋河股份的全力支持，在政策执行和发展思路上保持稳定连续。

-----佳酿网

### 2.3 四川提出加快建成世界级白酒产业集群和国际化旅游目的地

2月24日，四川省经济和信息化厅酒业发展处发布了《推动四川白酒产业高质量发展的若干措施（征求意见稿）》（下称《措施》）。该公告指出，白酒产业是四川省最具比较优势的产业之一，是打造食品饮料万亿产业集群的重要支撑。

在这份意见稿的十二条措施中，四川省经信厅提出，要着力打造“川酒大产区”品牌，支持泸州、宜宾加快建成世界级优质白酒产业集群，并首次提出要加快建设国际化川酒文化旅游目的地。

《措施》指出，四川要发挥全国唯一的“浓酱双优”独特优势，依托知名企业和着名品牌，推动白酒产业向优势产区、特色园区集中。支持泸州、宜宾加快建成世界级优质白酒产业集群，支持酒业园区提质增效，构建完善园区资源性要素配置统筹机制，支持符合条件的园区创建国家级经济开发区。对首次认定的省级优质白酒示范园区按照“5+1”特色园区政策给予倾斜支持。巩固扩大优质产能。巩固浓香型白酒的优势地位，做大酱香型白酒产能。在坚守环境质量前提下，支持名优酒企持续提升纯粮固态酿造能力，夯实产业发展基础。对列入省级重点的优质白酒产能提升项目，在土地供给、环评审批、要素保障等方面加大保障力度。做大做强优势企业。坚定不移支持五粮液、泸州老窖、剑南春、郎酒、沱牌舍得、水井坊“六朵金花”企业做大做强，建立个性化精准服务工作机制，加强要素资源整合，支持企业做大规模、做强主业、做优品牌。全面落实《四川白酒“十朵小金花”及品牌企业三年培育计划》，支持“小金花”及品牌企业做大规模，做强品牌，提升效益，强化分类指导帮扶，帮助企业加



快成长。推动酿酒专用粮基地建设和质量安全管控。推广“企业+基地+农户”经营模式，扩大本地有机红粮、小麦生产规模，提高基地产业化经营水平。推动名优酒企、高校、科研院所等开放合作，加强酿酒高粱、水稻、小麦、玉米等酿酒专用粮新品种的选育、引种和示范推广。

-----21 世纪经济报道

## 2.4 金酱酒业 2 月 18 日起上调基酒价格

1 月 19 日，金酱酒业发布《关于基酒价格调整的通知》，通知表示，为顺应行业及市场发展需要，促进公司持续健康及高质量发展，基于成本增加、酒质提高等原因，经公司研究决定，基酒酒体出厂价格从 2021 年 2 月 18 日零时起上调。

-----中国白酒网

## 2.5 双汇发展完成 70 亿元定向增发

2020 年 10 月 15 日，双汇发展宣布，拟以 48.15 元/股价格向 22 家投资者发行约 1.45 亿股新股，募集资金近 70 亿元。2021 年 2 月 22 日，双汇发展已于近期完成上述募资。而根据非公开发行股票预案，将有约 33.3 亿元用于肉鸡产业化产能建设、9.9 亿元用于生猪养殖产能建设、3.6 亿元用于生猪屠宰及调理制品技术改造、2.7 亿元用于肉制品加工技术改造、7.5 亿元用于中国双汇总部，部分用于补充流动资金。不难看出，双汇发展本次定增主要面向养殖板块发力。

目前，双汇发展屠宰业务、肉制品业务处于国内领军地位，但与屠宰和肉制品的原料需求相比，其畜禽养殖业务存在较大差距，增加了其对资源和成本的控制难度。

项目达产后，上述车间将实现肉制品自动化、集约化生产，实现对生产过程的全方位管理，有利于双汇发展提升生产效率，提高管控水平。同时，产品结构方面也将转变为中高档产品，产品品类减少，特优级产品占比提升。

-----新京报

## 2.6 宁夏葡萄酒产业“十四五”首批项目启动

2 月 22 日，图兰朵葡萄酒小镇项目投资合作及宁夏葡萄酒产学研合作签约仪式在银川举行。这是“十四五”开局之年，宁夏葡萄酒产业启动实施的第一批项目。项目启动后，将吸引更多的投资落地贺兰山东麓。

签约仪式上，宁夏贺兰山东麓葡萄产业园区管委会分别与上海植城投资有限公司、同济大学艺术与传媒学院签订了图兰朵葡萄酒小镇项目投资合作协议和宁夏葡萄酒产学研合作协议。“今年，我们将启动贺兰金山葡萄酒康养小镇项目，预计总投资 38 亿元，其中图兰朵葡萄酒小镇项目预计投资 15 亿元。”宁夏贺兰山东麓葡萄产业园区管



委会负责人介绍。

图兰朵葡萄酒小镇项目位于贺兰金山葡萄酒康养小镇，总占地面积 3303 亩，是一个集商务休闲、家庭亲子、文化艺术、运动康养等功能于一体的高品质度假小镇。今年是自治区全面布局推进葡萄酒产业高质量发展的第一年，宁夏葡萄酒产业将以建设国家葡萄及葡萄酒产业开放发展综合试验区为抓手，重点在高标准建设优质葡萄基地、高效能加快战略投资合作和重大项目建设、高质量推进全产业链融合发展、高起点谋划建设国家葡萄酒综合试验区、高水平办好中国国际葡萄酒文化旅游博览会等方面精准发力。计划新建酿酒葡萄基地 6 万亩以上、改造提升低产葡萄园 4 万亩以上，葡萄酒产量达到 1.3 亿瓶以上，实现综合产值 300 亿元以上，酒庄接待游客 100 万人次以上。

-----中国证券网

## 2.7 立高食品 IPO 过会：研发费用比重降低，烘焙行业未来可期

据证监会消息，立高食品股份有限公司（简称“立高食品”）创业板指 IPO 注册获批准。招股书披露，食品本次拟公开发行不超过 4,234 万股股票，将募集资金 12.88 亿元，分别用于三水生产基地扩建项目、长兴生产基地建设及技改项目、卫辉市冷冻西点及糕点面包食品生产基地建设项目、研发中心建设项目、智能信息化升级改造建设项目以及 7000 万元用于补充流动资金。

根据招股书显示，公司目前销售以经销模式为主，报告期内，公司经销模式实现的收入占比分别为 83.38%、83.51%和 83.94%。烘焙食品行业集中度相对较低，从业企业数量众多，通过经销渠道，公司能够迅速提高市场占有率，节约运输成本，提高回款效率。截至 2019 年底，公司经销商数量超过 1,700 家，分布范围覆盖了除港澳台外的全国所有省市自治区。庞大的经销商规模，导致公司对经销商管理的难度也越来越大。

报告期内公司近三年营业收入不断增长，2017 年-2019 年营收分别为 9.6 亿元、13.14 亿元、15.84 亿元，同期净利润，也呈上升趋势，2017 年公司净利润为 4,398.73 万元，2018 年度为 5,230.86 万元，增长率为 18.92%，2019 年为 18,139.82 万元，增长率大幅提高为 246.78%。此外，报告期内，公司主营业务收入增速明显，从 2017 年的 95,429.35 万元增长至 2019 年的 158,264.64 万元，复合增长率达到 28.78%。与此同时公司也在逐年加大研发投入，由 2017 年的 2,958.78 万元增加至 4,150.52 万元。不过研发费用占营业收入比重分别为 3.09%、2.75%和 2.62%，有所下降，主要是因为随着公司收入的快速上升，公司整体研发费用占营业收入比重也有所降低。

随着消费者饮食习惯的变化、消费升级的持续，烘焙食品市场需求不断增加，烘



焙行业规模的扩大也使得行业利润总额呈上升趋势，我国糕点面包行业利润总额由 2012 年 62.00 亿元上升至 2017 年的 146.85 亿元，年复合增长率达到 18.82%。同时，烘焙行业整体盈利能力也有所提升，利润总额/营业收入由 2012 年的 9.50% 上升到 2017 年的 11.16%，主要是随着国家对食品安全卫生的规范，行业内规模小、品质差的企业难以符合标准，被市场所淘汰，部分技术工艺领先、管理经验丰富、营销网络健全的企业市场占有率不断提高，该部分企业较高的盈利水平也使得行业整体盈利能力有所提升。

-----中华网

## 2.8 茅台集团营利双增超预期，贵州计划 2025 年白酒产值 2500 亿

2 月 27 日，贵州日报发布《贵州省 2020 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展规划草案的报告》，其中透露茅台集团去年业绩表现。数据显示，2020 年茅台集团营业收入、利润总额增长 13.7% 和 18.2%。以这两个数据推算，2020 年茅台集团的收入和利润总额分别为 1140.41 亿元和 543.72 亿元，超预期完成目标。此前，贵州茅台 (600519.SH) 发布业绩预告显示，预计 2020 年实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10% 左右，预计归属于公司股东净利润 455 亿元左右，同比增长 10% 左右。

同时，2 月 27 日，贵州省发展和改革委员会在其官方网站上公布了《贵州省国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》的内容。纲要中提出“到 2025 年，白酒产量达到 60 万千升，白酒产业产值达到 2500 亿元，优质烟酒产业产值达到 3000 亿元”的目标。

从纲要中可以看到，酱香型白酒板块中，茅台依然会是绝对龙头。接下来贵州省会继续做大做强茅台集团，力争把茅台集团打造成为省内首家“世界 500 强”企业、万亿级世界一流企业。

-----资本邦

## 2.9 洽洽发布业绩快报：销售费用率改善，2020 年净利增三成达 7.9 亿元

2 月 25 日，洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽”）发布的业绩快报显示，2020 年度收入 52.89 亿元，同比增长 9.35%，归属于上市公司股东的净利润为 7.9 亿元，同比增加 30.89%。

对于业绩的变化，洽洽在公告中称，2020 年，紧跟消费升级行业发展趋势和政策导向，聚焦定位，激发组织活力，以创新引领业务发展，加强品牌建设。积极谋划新市场和新业务的布局，销售规模持续增长，销售结构有所优化，自动化水平进一步提高，产品结构持续优化升级，各项生产、经营工作有序进行，可转债融资工作顺利完



成。

-----蓝鲸财经

## 2.10 洋河股份 2020 年营收 211.25 亿元，第四季度净利增长 23%

今日晚间洋河股份发布业绩快报，2020 年公司营业总收入 211.25 亿元，同比下降 8.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 74.77 亿元，同比增长 1.27%。报告期末，公司总资产 538.23 亿元，比本报告期初增长 0.69%，归属于上市公司股东的所有者权益 384.79 亿元。

根据此前公布的三季报，2020 年 1-9 月实现营收 189.14 亿元，同比下滑 10.35%；净利润 71.86 亿元，同比增长 0.55%。照此计算，洋河股份第四季度营收为 22.11 亿元，净利润为 2.91 亿元，分别同比增长 9%、23%。

对于此次业绩增长情况，洋河股份表示，报告期内，面对复杂多变的宏观环境和愈加激烈的竞争形势，公司一手抓疫情防控，一手抓调整转型，全年实现营业总收入 211.25 亿元，同比下降 8.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 74.77 亿元，同比增长 1.27%。同时洋河股份认为，公司财务状况良好。

-----中华网

## 3. 本周观点

经过上周的急跌，短期而言 A 股虽然不能称之为超跌，但也进入相对低位，市场抵抗特征也会越发明显，指数已经进入相对安全区域，投资者不应过度悲观。从中长期来看，绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，依然看好细分行业的龙头企业。

本月开始将逐渐步入年报季，近期不少公司已经纷纷发出业绩预报，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。

## 4. 风险提示

新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 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>