

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三全食品 (002216)

投资评级

上次评级

马铮 首席研究员
执业编号: S1500520110001
邮箱: mazheng@cindasc.com

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

改革释放红利，涮烤添新动力

2021年04月19日

事件：公司发布年报，2020年实现收入69.26亿元，同比增长15.71%，归母净利润7.68亿元，同比增长249.01%，归母扣非净利润5.7亿元，同比增长193.08%。其中，20Q4实现收入17.22亿元，同比增长-3.03%，归母净利润1.97亿元，同比增长90.77%。

点评：

- **20年公司收入增速15.71%，归母净利润增速249.01%。**其中，20Q4实现收入17.22亿元，同比增长-3.03%，归母净利润1.97亿元，同比增长90.77%。公司自20年开始执行新收入准则，在新准则下全年运费3.28亿元调整至营业成本，商超费用2.1亿元冲减了营业收入，销售费用减少了5.38亿元。按可比口径，20年营业业务收入同比增长19.22%。农历春节延后和控量低毛利产品，对20Q4收入造成一定影响，按可比口径，20Q4营业收入同比增长8.79%。
- **产品和渠道结构优化，以及疫情期间需求旺盛推动利润率提升。**调整至上年同期口径后，20年毛利率为36.5%，同比增长1.4pct。疫情期间公司，减少促销政策。公司还优化产品结构，控制低毛利产品出货，开发高毛利新品，积极调整渠道结构。调整至上年同期口径后，销售费用率为22.2%，同比减少4.4pct，由于内部机制改革后费效比提升，管理费用率为3.4%，同比减少0.3pct，主要由于公司经费、折旧及摊销费用较上年下滑。
- **主力产品表现亮眼，新品类快速成长。**公司围绕备餐、早餐和涮烤三大消费场景，持续扩充产品线。分品类来看，20年备餐品类受益于疫情居家消费需求的增长表现较好，全年汤圆、水饺和粽子等传统品类同比增长16.6%。点心及面点类同比增长4.1%，增速放缓。公司在巩固原有备餐场景的优势外，也更加聚焦于涮烤及早餐等新场景的打造。20年涮烤类产品实现收入5.3亿元，同比增长61.9%。
- **加大对薄弱市场的开发。**20年公司经销商数量达到5,622家，全年净增加1,316家，其中东区经销商数量同比增加31.8%，南区经销商数量同比增加39.9%。下半年餐饮市场恢复较快，同比增长39.66%；全年实现营业收入9.4亿元，同比增长19.84%。
- **盈利预测：**随着内部变革深化，公司产品和渠道结构将会得到进一步优化。经销和餐饮渠道建设，以及涮烤等新品类的拓展推动公司业绩持续增长。我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.83/0.95/1.1元，对应PE分别为26.32/22.95/19.9倍。
- **风险因素：**原材料价格上涨超预期；行业竞争加剧；食品安全事故。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	5,986	6,926	7,766	8,833	10,022
增长率 YoY %	8.1%	15.7%	12.1%	13.7%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	220	768	662	760	876
增长率 YoY%	115.9%	249.0%	-13.7%	14.7%	15.3%
毛利率%	35.2%	29.9%	29.6%	29.5%	29.3%
净资产收益率ROE%	9.9%	25.7%	20.9%	22.1%	23.0%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.96	0.83	0.95	1.10
市盈率 P/E(倍)	51.95	27.01	26.32	22.95	19.90
市净率 P/B(倍)	5.13	6.93	5.49	5.07	4.58

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

目 录

1 业绩爆发增长，涮烤持续发力.....	4
2 经销渠道积极拓展，餐饮渠道快速恢复.....	6
3 盈利预测和评级.....	9
4 风险因素.....	10

表 目 录

表 1: 可比公司估值对比.....	10
--------------------	----

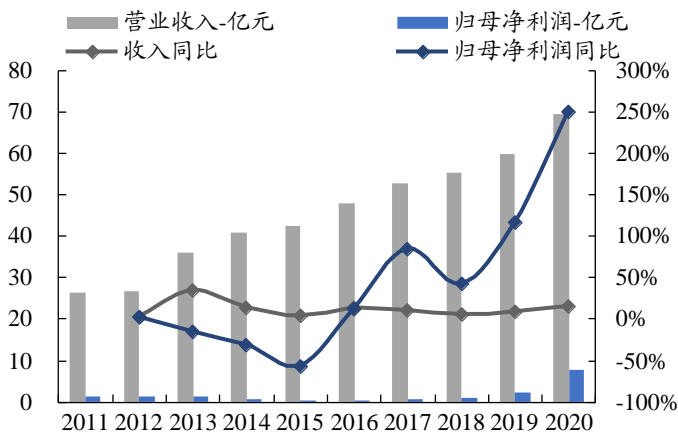
图 目 录

图 1: 20 年利润增速实现大幅提升.....	4
图 2: 19Q3 以来利润表现亮眼.....	4
图 3: 净利率趋势上升.....	4
图 4: 销售费用率趋势下降.....	4
图 5: 营业收入与销售回款相匹配.....	5
图 6: 经营性净现金流优于净利润表现.....	5
图 7: 汤圆、水饺和粽子仍是公司主要收入来源.....	5
图 8: 汤圆、水饺和粽子等传统产品毛利率较高.....	5
图 9: 20 年涮烤等产品增长迅速.....	5
图 10: 受益于疫情传统产品收入增速较快.....	5
图 11: 16-20 年产品总销售量年复合增长 7.6%.....	6
图 12: 16-20 年产品均价年复合增长 2%.....	6
图 13: 20 年经销商数量达到 5,622 家.....	6
图 14: 20 年公司南区经销商数量增长最快.....	6
图 15: 20 年北区营业收入占比最高.....	7
图 16: 20 年南区收入增长最快.....	7
图 17: 17 年以来餐饮市场收入表现亮眼.....	7
图 18: 20 年零售及创新市场收入增速加快.....	7
图 19: 20H2 餐饮市场收入快速恢复.....	8
图 20: 20H2 零售及创新市场收入增速下滑.....	8
图 21: 20 年餐饮市场扣非净利率小幅提升.....	8
图 22: 20 年零售及创新市场扣非净利率大幅提升.....	8
图 23: 16-20 年员工人数复合增长 5.8%.....	9
图 24: 20 年生产和销售人员数量小幅增长.....	9
图 25: 20 年行政和财务人员增长较多.....	9
图 26: 20 年技术人员数量与上年持平.....	9
图 27: 20 年销售人员薪酬略有下滑.....	9
图 28: 20 年管理人员薪酬增长较快.....	9

1 业绩爆发增长，涮烤持续发力

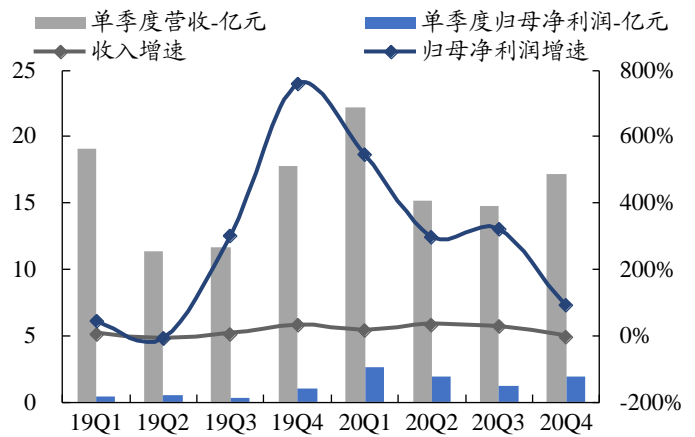
20 年公司业绩爆发式增长。全年公司实现收入 69.26 亿元，同比增长 15.71%，归母净利润 7.68 亿元，同比增长 249.01%，归母扣非净利润 5.7 亿元，同比增长 193.08%。其中，20Q4 实现收入 17.22 亿元，同比增长-3.03%，归母净利润 1.97 亿元，同比增长 90.77%。公司自 20 年开始执行新收入准则，在新准则下全年运费 3.28 亿元调整至营业成本，商超费用 2.1 亿元冲减了营业收入，因此销售费用减少了 5.38 亿元。按可比口径，20 年营业收入同比增长 19.22%。农历春节延后、渠道结构调整、控制低毛利产品，对 20Q4 收入造成一定影响，按可比口径，20Q4 营业收入同比增长 8.79%。由于成本端的压力，21 年公司涉及水饺、汤圆、馄饨、面点、火锅料、小笼包等品类价格预计提价 5% 左右，将对公司收入与业绩形成积极贡献。

图 1：20 年利润增速实现大幅提升



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 2：19Q3 以来利润表现亮眼



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

20 年公司毛利率为 29.9%，同比减少 5.3pct，按可比口径，毛利率为 36.5%，同比增长 1.4pct。毛利率提升主要由于疫情期间需求旺盛，公司减少促销政策，以及优化产品结构和渠道结构。20 年销售费用率为 14.4%，同比减少 12.2pct，按可比口径，销售费用率为 22.2%，同比减少 4.4pct。公司在 19 年初推行内部机制改革，一切损益为导向，推动产品和渠道结构的调整，加强费用投放效率。19-20 年，公司销售费用率持续下降，体现出内部改革的成效。管理费用率为 3.4%，同比减少 0.3pct，主要由于公司经费、折旧及摊销费用较上年下滑。净利率为 11.1%，同比增加 7.4pct。

图 3：净利率趋势上升

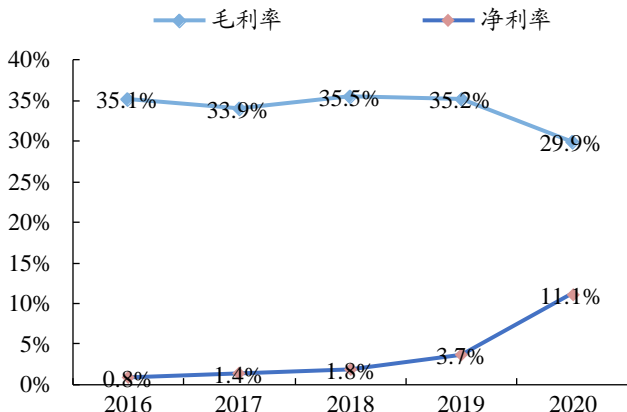
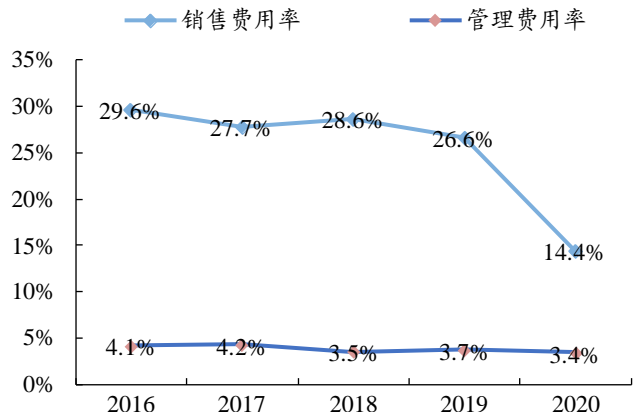
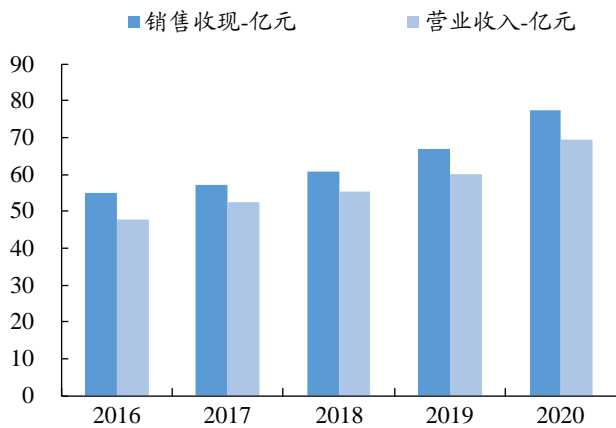


图 4：销售费用率趋势下降



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

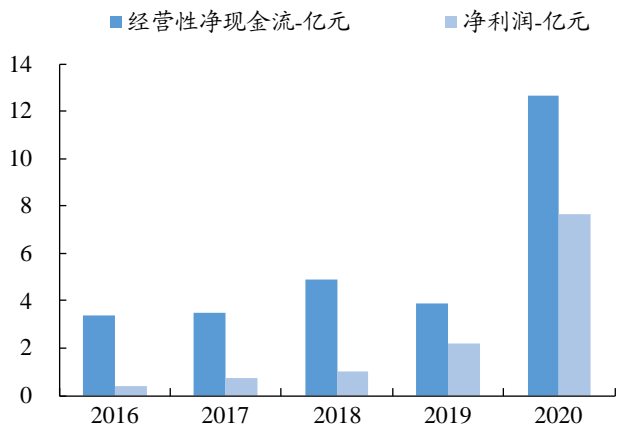
图 5：营业收入与销售回款相匹配



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 6：经营性净现金流优于净利润表现

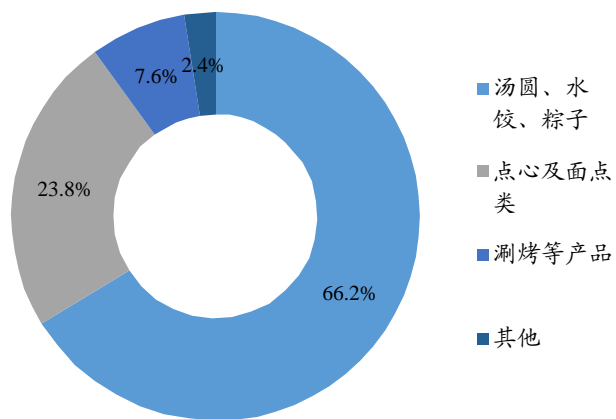


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

分品类来看，受益于疫情居家消费需求增长，20 年水饺等备餐产品表现较好，20H1 水饺品类收入增长 70.45%。全年汤圆、水饺和粽子等传统品类同比增长 16.6%，占收入的比重为 66.2%，是公司收入的主要来源。点心及面点类同比增长 4.1%，增速放缓。公司在巩固原有备餐场景的优势外，也更加聚焦于涮烤及早餐等新场景的打造。20 年涮烤类产品实现收入 5.3 亿元，同比增长 61.9%。公司推出新品涮烤汇，加速火锅料的布局。涮烤类产品由于存在委托加工生产模式，盈利能力较弱。20 年毛利率为 20.6%，较上年提升 2.47%。

公司围绕备餐、早餐和涮烤三大消费场景，持续扩充产品线。家庭用速冻食品领域推出了聚焦早餐场景的薄皮馅饼、动物城卡通包、蒸煎饺、锅贴、烧麦等，丰富了小笼包、手抓饼等系列的产品线；聚焦涮烤场景，结合渠道特性的锁鲜装、涮烤配菜、零售小包装、农贸高性价比大包装爆品等；备餐场景产品升级的高品质“黑金系列”水饺、私厨超级海鲜水饺、仙芋小汤圆、虾仁馄饨等多款新产品。

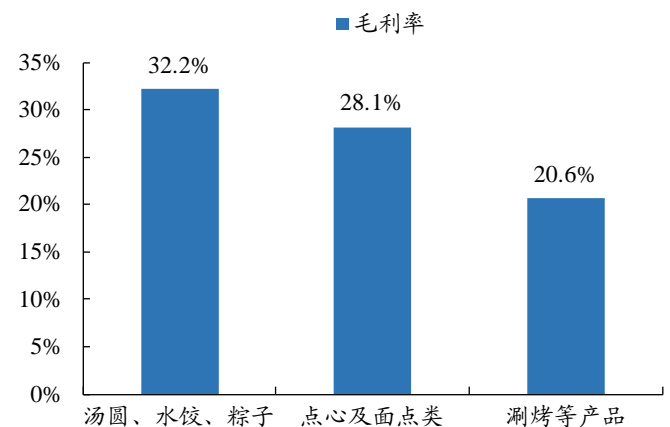
图 7：汤圆、水饺和粽子仍是公司主要收入来源



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

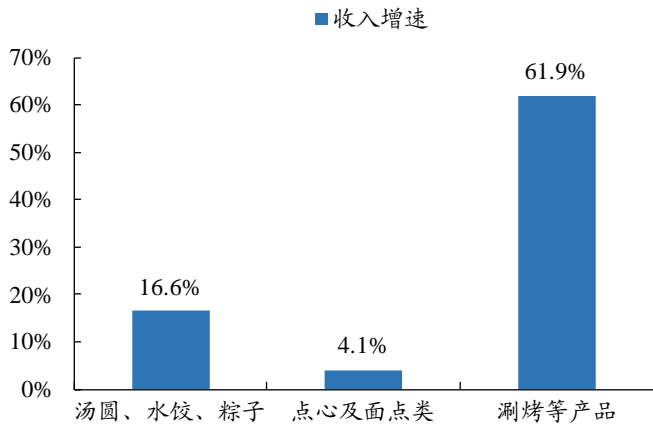
图 9：20 年涮烤等产品增长迅速

图 8：汤圆、水饺和粽子等传统产品毛利率较高

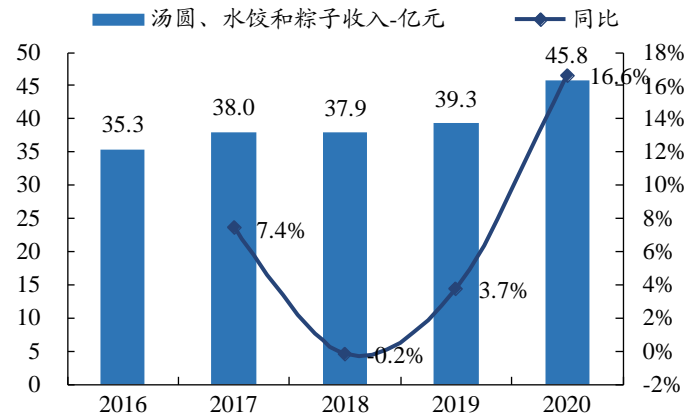


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 10：受益于疫情传统产品收入增速较快



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

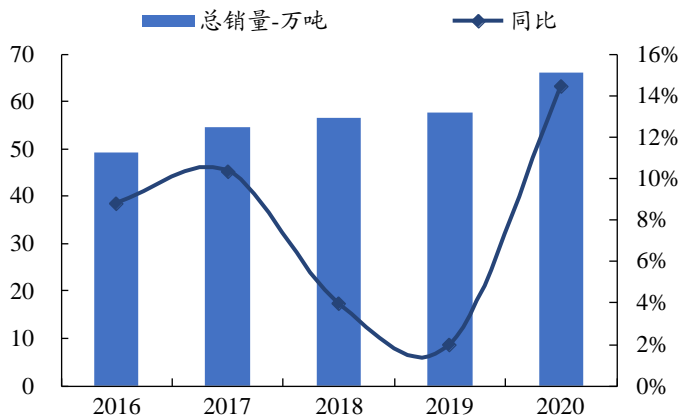


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

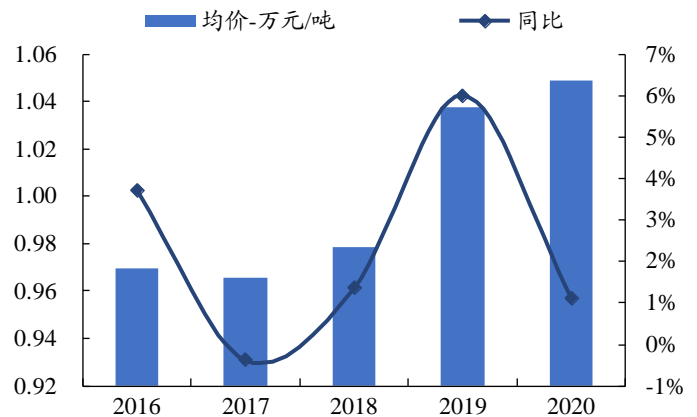
目前公司在郑州、成都、天津、太仓、佛山等地均建有生产基地，生产能力已覆盖全国主要城市群。截止 2020 年末，公司设计产能达到 76.94 万吨，实际产量为 63.86 万吨，在建产能 18.5 万吨。16-20 年公司产品总销售量年复合增长 7.6%，产品均价年复合增长 2%。

图 11：16-20 年产品总销售量年复合增长 7.6%

图 12：16-20 年产品均价年复合增长 2%



资料来源：公司年报，信达证券研发中心



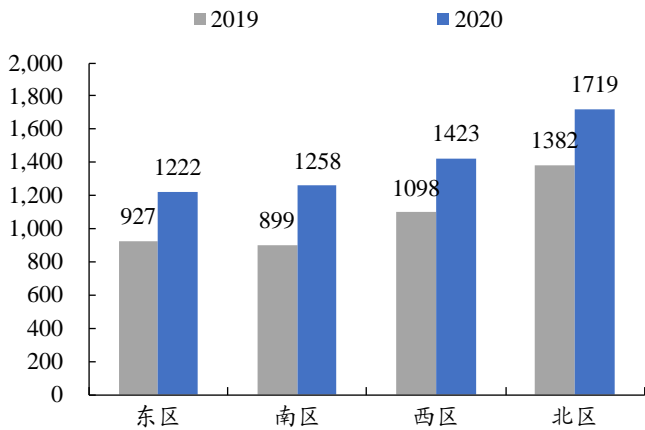
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

2 经销渠道积极拓展，餐饮渠道快速恢复

加大对薄弱市场的开发。20 年公司经销商数量达到 5,622 家，全年净增加 1,316 家，其中东区经销商数量同比增加 31.8%，南区经销商数量同比增加 39.9%。从区域上来看，20 年东区、南区、西区和北区收入占比分别为 23.2%、20.3%和 21.8%和 34.7%。南区收入增长最快，达到 23.2%，西区、北区和东区收入增速分别为 20%、12.8%和 10.5%。

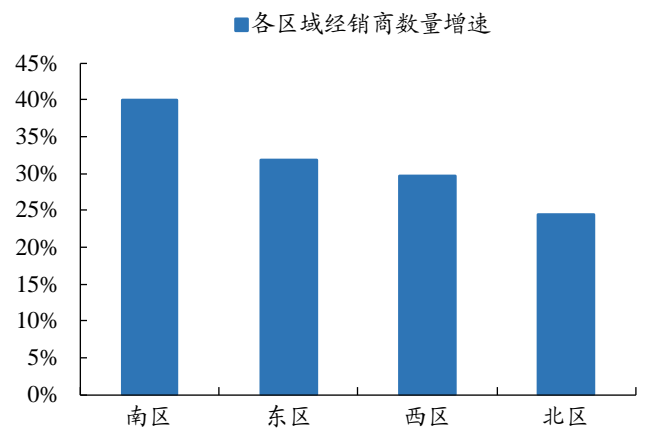
图 13：20 年经销商数量达到 5,622 家

图 14：20 年公司南区经销商数量增长最快



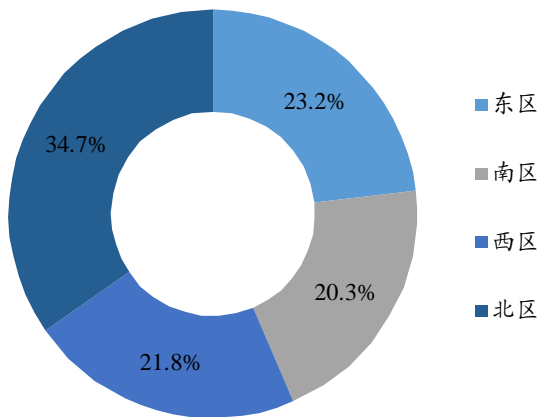
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 15：20 年北区营业收入占比最高



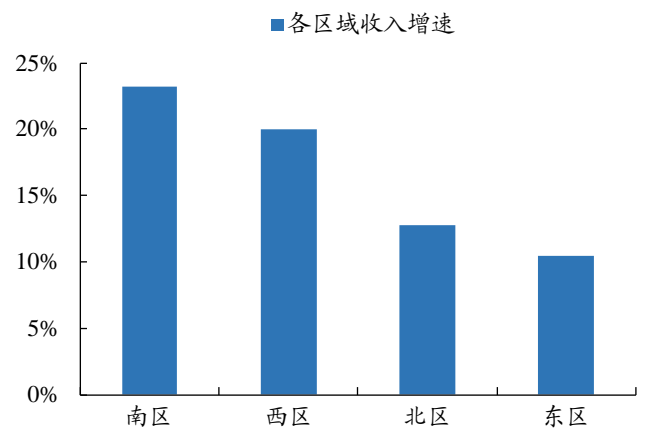
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 16：20 年南区收入增长最快



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

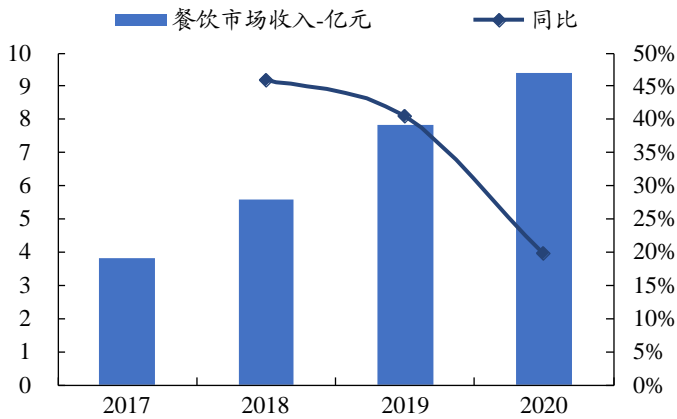
图 17：17 年以来餐饮市场收入表现亮眼



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

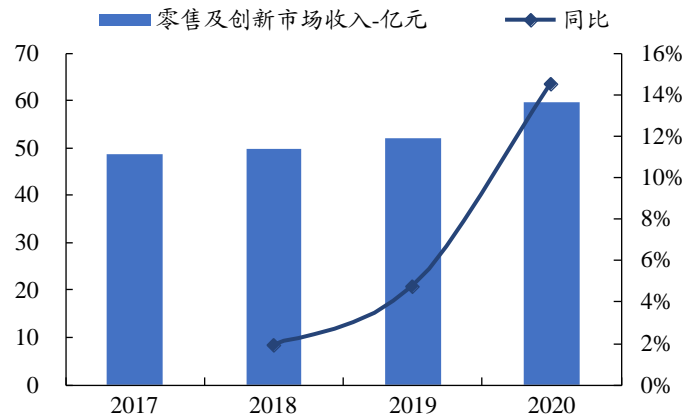
图 18：20 年零售及创新市场收入增速加快

20 年零售及创新市场实现营业收入 59.87 亿元，同比增长 15.09%，调整至去年同期口径下，同比增长 19.12%。由于产品和渠道的调整，20 年下半年零售及创新市场收入增速下滑较多。餐饮市场上半年受突发疫情因素影响较大，收入同比下滑 2.9%；下半年餐饮市场恢复较快，同比增长 39.66%；全年实现营业收入 9.4 亿元，同比增长 19.84%。20 年零售及创新市场业务扣非净利率达到 8.4%，同比增长 5.23pct。零售及创新市场盈利能力大幅提升，主要由于受益于疫情公司促销政策减少，以及渠道结构调整和产品优化后业务质量提升。餐饮业务扣非净利率达到 7.3%，同比增加 0.5pct。



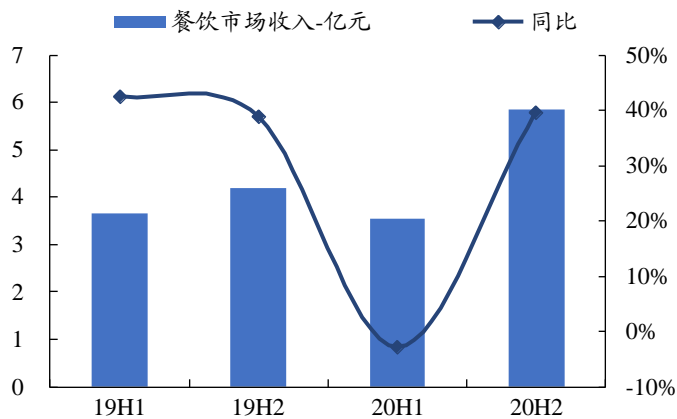
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 19: 20H2 餐饮市场收入快速恢复



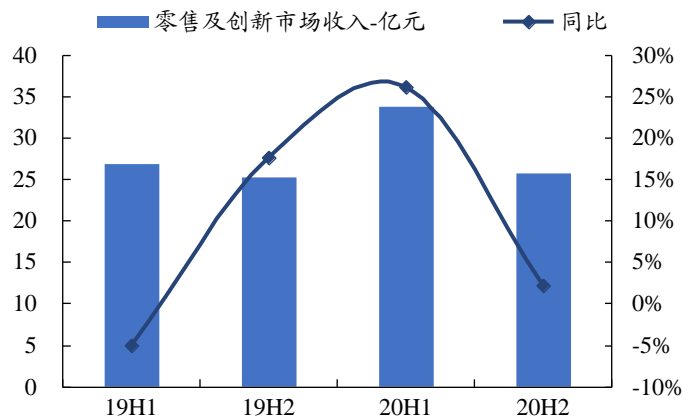
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 20: 20H2 零售及创新市场收入增速下滑



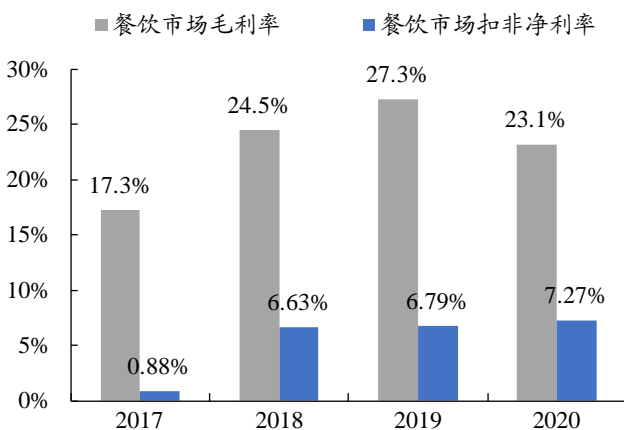
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 21: 20 年餐饮市场扣非净利率小幅提升

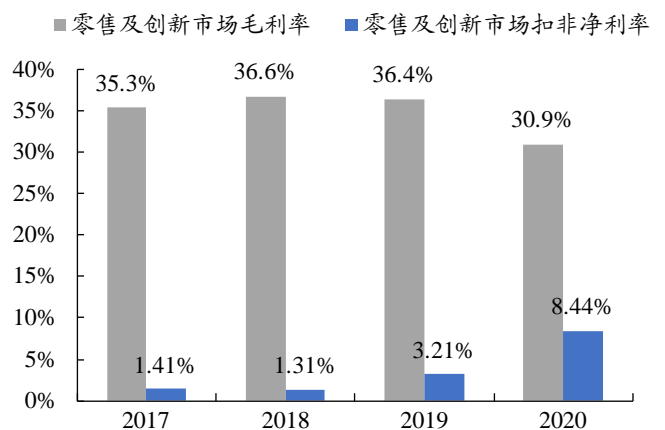


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 22: 20 年零售及创新市场扣非净利率大幅提升

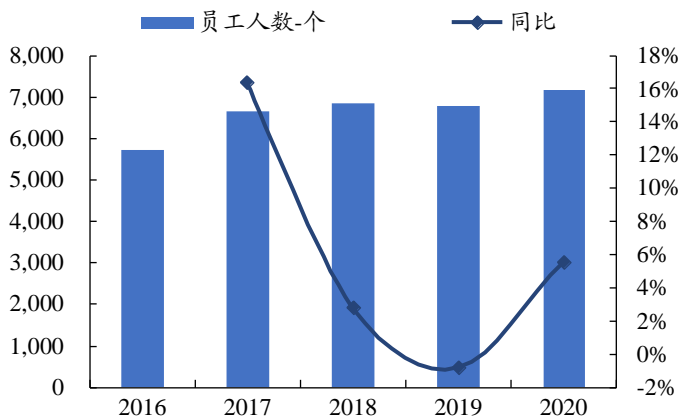


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

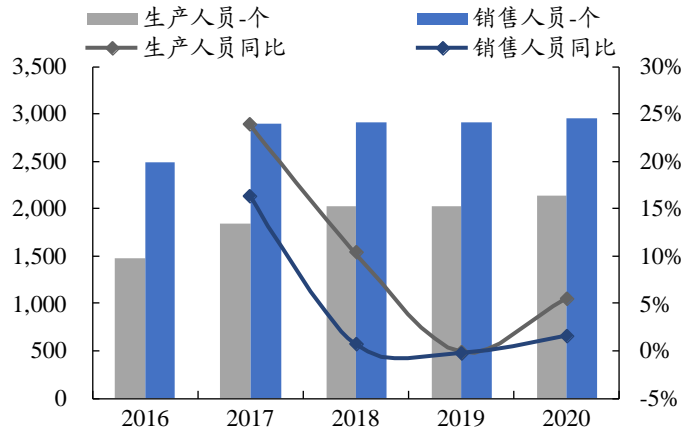


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

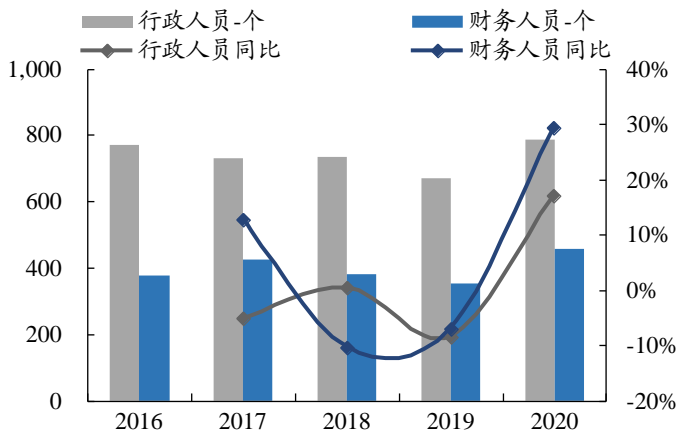
近年来公司员工人数略有增长，16-20 年复合增长 5.8%。截止 20 年末，员工人数达到 7,161 个，同比增长 5.5%。其中生产人员数量同比增长 5.5%，销售人员数量同比增长 1.6%，技术人员数量持平，财务人员数量同比增长 29.3%，行政人员数量同比增长 16.9%。20 年销售人员薪酬同比略有下滑，主要由于公司对于费效比的把控。管理人员薪酬同比增长 41.7%，一方面由于财务和行政人员数量增长较多，另一方面由于公司业绩提升，员工薪酬改善。

图 23: 16-20 年员工人数复合增长 5.8%


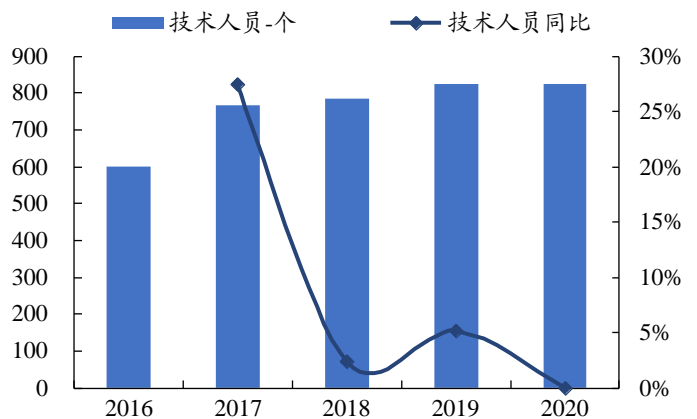
资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 24: 20 年生产和销售人员数量小幅增长


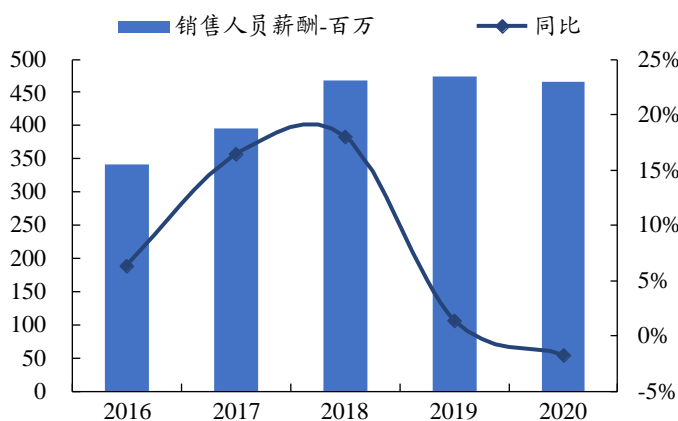
资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 25: 20 年行政和财务人员增长较多


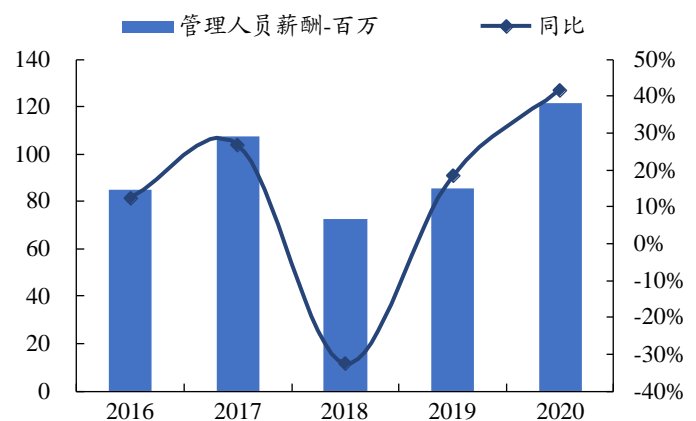
资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 26: 20 年技术人员数量与上年持平


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 27: 20 年销售人员薪酬略有下滑


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 28: 20 年管理人员薪酬增长较快


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

3 盈利预测和评级

收入预测: 我们预计公司 2021-2023 年的收入将分别达到 77.66 亿元、88.33 亿元和 100.22 亿元, 分别同比增长 12.1%、13.7%和 13.5%。21 年 2 月起公司主要产品有提价, 叠加经销和餐饮渠道的扩张, 新品类的推广, 预计收入增速为 12.1%。

毛利率：我们预计公司 2021-2023 年的毛利率将分别达到 29.6%、29.5% 和 29.3%。餐饮渠道毛利率偏低，随着收入占比提升，会拖累毛利率变现。此外，原材料成本上涨也会对毛利率形成压力。

费用率：我们预计公司 2021-2023 年销售费用率 16%、15.8% 和 15.6%，管理费用率合计分别达到 3.2%、3.1% 和 3%，由于规模效应费用率会呈略微下降趋势。20 年疫情期间产品需求旺盛，公司减少了促销政策，预计 21 年竞争增加，销售费用率将有所提升。

净利润：我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润将分别达到 6.6 亿元、7.6 亿元和 8.8 亿元，分别同比增长-13.7%、14.7% 和 15.3%。20 年其他收益 1.66 亿元，同比增长 94%，主要由于稳岗补贴和政府扶持奖励大幅增长。投资收益 1.24 亿元，主要由于处置长期股权投资产生的投资收益。预计 21 年非经常性损益将会减少。

表 1：可比公司估值对比

证券简称	EPS			PE			当前市值	当前股价
	TTM	21E	22E	TTM	21E	22E		
三全食品	1.0	0.8	1.0	22.7	26.3	23.0	174.3	21.8
巴比食品	0.6	0.8	1.0	58.3	43.2	34.8	84.6	34.1
安井食品	2.5	3.5	4.4	95.7	68.1	53.6	577.7	236.4

数据来源：Wind，信达证券研发中心 注：除三全食品和安井食品外，其他公司采用 Wind 一致预测，更新于 2021 年 4 月 16 日

投资建议：随着内部变革深化，公司产品和渠道结构将会得到进一步优化。经销和餐饮渠道建设，以及涮烤等新品类的拓展推动公司业绩持续增长。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.83/0.95/1.1 元，对应 PE 分别为 26.32/22.95/19.9 倍。

4 风险因素

原材料成本上涨超预期。上游原材料价格大幅上涨，成本压力大幅上升。

行业竞争加剧。涮烤类产品收入快速增长，但随着市场参与者增加，品类增速或会放缓。

食品安全事故。公司为速冻食品生产制造企业，若发生食品安全事故将对安井品牌造成不利影响。

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,098	3,611	4,015	4,522	5,253
货币资金	589	1,046	1,106	1,351	1,793
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	328	308	340	387	439
预付账款	21	23	27	31	35
存货	1,407	1,200	1,497	1,707	1,940
其他	754	1,034	1,044	1,046	1,045
非流动资产	2,185	2,385	2,558	2,720	2,909
长期股权投资	50	95	95	95	95
固定资产	1,676	1,684	1,714	1,749	1,787
无形资产	217	213	231	255	282
其他	243	393	518	621	745
资产总计	5,283	5,996	6,573	7,242	8,162
流动负债	2,870	2,720	3,113	3,522	4,076
短期借款	70	0	100	100	200
应付票据	40	54	225	256	291
应付账款	1,283	1,131	1,198	1,366	1,552
其他	1,477	1,535	1,591	1,801	2,033
非流动负债	184	284	284	284	284
长期借款	0	0	0	0	0
其他	184	284	284	284	284
负债合计	3,055	3,003	3,397	3,806	4,360
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	2,229	2,993	3,176	3,436	3,802
负债和股东权益	5,283	5,996	6,573	7,242	8,162

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,986	6,926	7,766	8,833	10,022
同比 (%)	8.1%	15.7%	12.1%	13.7%	13.5%
归属母公司净利润	220	768	662	760	876
同比 (%)	115.9%	249.0%	-13.7%	14.7%	15.3%
毛利率 (%)	35.2%	29.9%	29.6%	29.5%	29.3%
ROE%	9.9%	25.7%	20.9%	22.1%	23.0%
EPS (摊薄)(元)	0.28	0.96	0.83	0.95	1.10
P/E	51.95	27.01	26.32	22.95	19.90
P/B	5.13	6.93	5.49	5.07	4.58
EV/EBITDA	32.65	22.52	20.27	17.54	15.01

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,986	6,926	7,766	8,833	10,022
营业成本	3,880	4,858	5,464	6,232	7,083
营业税金及附加	49	58	62	71	80
销售费用	1,591	999	1,243	1,396	1,563
管理费用	220	234	249	274	301
研发费用	47	48	54	62	70
财务费用	-11	-7	-10	-10	-11
减值损失合	-33	-41	0	0	0
投资净收益	1	124	8	9	10
其他	76	144	118	135	153
营业利润	253	962	831	953	1,099
营业外收支	-2	4	3	3	3
利润总额	251	966	834	956	1,102
所得税	32	198	171	196	226
净利润	219	768	662	760	876
少数股东损	-1	0	0	0	0
归属母公司	220	768	662	760	876
EBITDA	335	875	810	922	1,055
EPS (当	0.28	0.96	0.83	0.95	1.10

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	391	1,267	718	1,020	1,162
净利润	219	768	662	760	876
折旧摊销	137	145	116	123	130
财务费用	2	8	2	5	7
投资损失	-1	-124	-8	-9	-10
营运资金变	3	392	-50	147	165
其它	31	78	-5	-5	-6
投资活动现金流	-557	-680	-276	-270	-303
资本支出	-216	-229	-174	-281	-316
长期投资	-348	-475	-112	0	0
其他	7	23	9	11	13
筹资活动现金流	-65	-126	-382	-505	-417
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	-70	100	0	100
支付利息或股息	-28	-56	-482	-505	-517
现金流净增加额	-231	461	60	245	442

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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了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。