

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

日辰股份(603755)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

机制优化夯实长期发展基础

2021年04月30日

事件: 公司发布 2020 年年报及一季报, 20 年公司实现收入 2.63 亿元, 同比下滑 7.8%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比下滑 4.7%, 其中 20Q4 实现收入 0.79 亿元, 同比下滑 5.8%; 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比下滑 26.7%。21Q1 公司实现收入 0.7 亿元, 同比增长 51.5%; 实现归母净利润 0.15 亿元, 同比下滑 0.3%。

点评:

- **20 年公司实现收入同比下滑 7.8%，归母净利润同比下滑 4.7%。** 由于受到疫情的影响，下游餐饮企业及食品加工企业均受损严重，导致需求下滑。**21Q1 公司实现收入增长 51.5%，归母净利润同比下滑 0.3%。** 21Q1 餐饮渠道快速恢复，收入同比增长 110.8%，带动公司整体收入高增。21Q1 公司毛利率为 43.6%，同比减少 4.2pct，主要由于在新会计准则下运费计入营业成本，以及产品结构变化。
- **职工薪酬和财务费用增加，以及上线 SAP 系统产生费用导致 21Q1 费用率提升。** 21Q1 销售费用率为 6.27%，同比减少 0.53pct。考虑到运费调整到营业成本，可比口径下，销售费用率应明显增加，主要由于薪酬体系改革、销售人员数量增长、以及不再享受疫情期间社保减免优惠等因素。管理费用率为 12.35%，同比增加 5.45 pct，主要由于人员薪酬增加，上线 SAP 软件使得实施顾问费用、软件使用费增长。财务费用率-0.7%，同比增加 8.4pct，主要由于闲置货币资金减少导致利息收入下滑，以及购置上海运营中心房产新增按揭贷款导致借款利息增加。21Q1 公司净利率为 21.09%，同比下滑 10.98pct。
- **优化内部机制，提升综合竞争力。** 20 年公司广泛吸纳优秀销售和技术人才，销售和技术人员数量分别增长 76.2%和 79.5%。公司聘请了专业机构对薪酬体系及绩效考核制度进行调整优化，同时推出股权激励计划增强员工激励。20 年组建广州、河南销售网络，21 年公司发力中原地区，逐步完善渠道网络布局，巩固渠道优势。公司还引入了 SAP 数字化管理系统，设立上海运营中心，为公司长期发展奠定坚实基础。
- **盈利预测:** 餐饮连锁化程度不断提升，连锁餐饮企业对上游定制调味品的需求有望进一步提升。公司作为专业复合调味料解决方案提供商，将享受行业增长红利实现快速扩张。预计公司 21-23 年 EPS 分别为 1.02/1.38/1.8 元，对应 PE 分别为 60.34/44.86/34.36 倍，给予“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料成本上涨超预期；新客户开发不及预期；行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	286	263	398	523	685
增长率 YoY %	20.3%	-7.8%	51.2%	31.3%	31.0%
归属母公司净利润 (百万元)	85	81	101	136	177
增长率 YoY%	22.2%	-4.7%	24.1%	34.5%	30.6%
毛利率%	50.2%	46.9%	46.0%	45.8%	45.6%
净资产收益率ROE%	14.7%	13.3%	15.0%	17.7%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	0.86	0.82	1.02	1.38	1.80
市盈率 P/E(倍)	56.22	94.83	60.34	44.86	34.36
市净率 P/B(倍)	8.24	12.65	9.04	7.92	6.78

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

目录

1 收入快速增长，费用投放影响利润.....	4
2 完善渠道网络布局，优化员工薪酬体系.....	8
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.....	9
--------------------	---

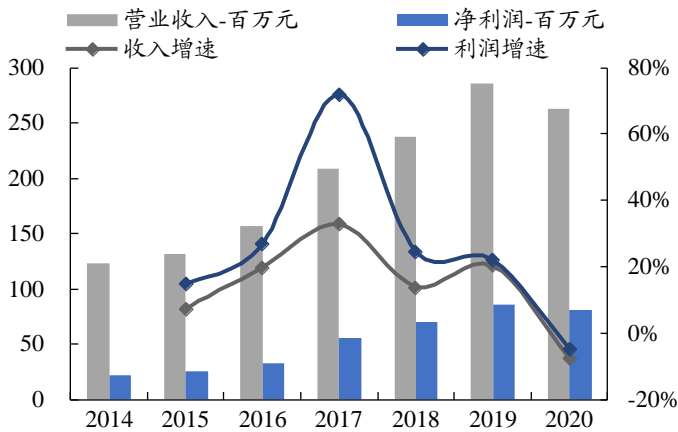
图目录

图 1: 20 年收入和利润均小幅下滑.....	4
图 2: 21Q1 公司收入高增长.....	4
图 3: 16-20 年毛利率相对平稳，净利率趋势上升.....	4
图 4: 20 年销售和管理费用率有所提升.....	4
图 5: 营业收入与销售回款相匹配.....	5
图 6: 20 年利息收入导致净利润高于经营性净现金流.....	5
图 7: 酱汁类调味料是公司主要收入来源.....	5
图 8: 20 年酱汁类调味料收入有所下滑.....	5
图 9: 20 年粉体类调味料收入有所下滑.....	6
图 10: 20 年粉体类调味料毛利率提升.....	6
图 11: 20 年食品加工和餐饮企业仍是公司主要销售渠道.....	6
图 12: 21Q1 年餐饮渠道收入高增长.....	6
图 13: 21Q1 食品加工渠道收入增速回正.....	6
图 14: 21Q1 商超渠道表现疲软.....	6
图 15: 21Q1 电商渠道收入增长较快.....	7
图 16: 21Q1 经销渠道收入高增长.....	7
图 17: 20 年华东地区仍是公司主要销售区域.....	7
图 18: 20 年华中和境外地区收入正增长.....	7
图 19: 20 年员工人数同比增长 17%.....	8
图 20: 20 年员工仍以生产、销售和技术人员为主.....	8
图 21: 20 年销售和技术人员数量增长较快.....	8
图 22: 20 年管理人员数量略有增加，生产人员数量下降.....	8
图 23: 20 年销售人员薪酬同比增长 19.4%.....	9
图 24: 20 年管理人员薪酬同比增长 23.5%.....	9

1 收入快速增长，费用投放影响利润

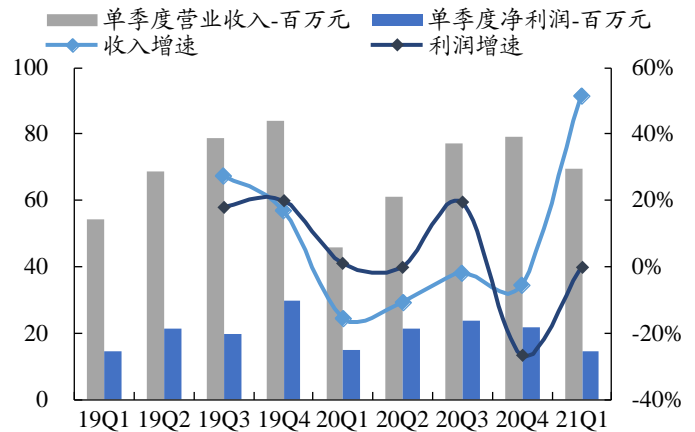
20 年公司实现收入 2.63 亿元，同比下滑 7.8%；归母净利润 0.81 亿元，同比下滑 4.7%。由于受疫情影响，下游餐饮企业和食品加工企业均受损严重，导致需求下滑。其中 20Q4 实现营收 0.79 亿元，同比下滑 5.8%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下滑 26.7%。21Q1 实现收入 0.7 亿元，同比增长 51.5%，归母净利润 0.15 亿元，同比下滑 0.3%。21Q1 餐饮渠道快速恢复，带动公司整体收入高增。

图 1：20 年收入和利润均小幅下滑



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 2：21Q1 公司收入高增长



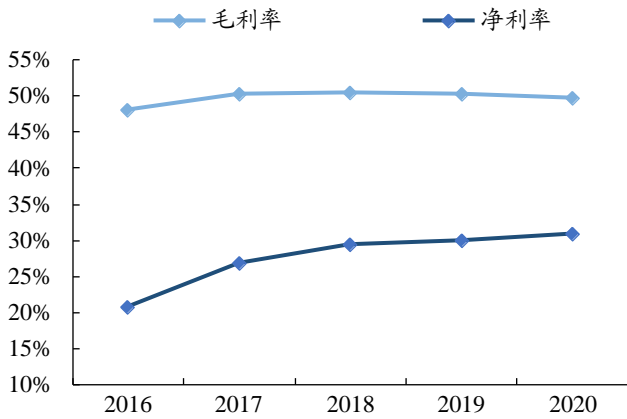
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

运费计入营业成本以及产品结构变化导致毛利率下滑。20 年公司毛利率为 46.9%，同比减少 3.3pct。公司执行新收入准则，将运费调整至营业成本。按可比口径，20 年毛利率为 49.6%，同比减少 0.67pct。21Q1 公司毛利率为 43.6%，同比减少 4.2pct，主要由于运费计入营业成本以及产品结构变化。

职工薪酬和财务费用增加，以及上线 SAP 系统产生费用导致 21Q1 费用率提升。20 年销售费用率为 4.95%，同比减少 1.64pct。按可比口径，销售费用率为 7.64%，同比增加 1.04pct。管理费用率为 8.10%，同比增加 0.66pct。净利率为 30.9%，同比增加 1pct。21Q1 销售费用率为 6.27%，同比减少 0.53pct。考虑到运费调整到营业成本，可比口径下，销售费用率应明显增加，主要由于薪酬体系改革、销售人员数量增长、以及不再享受疫情期间社保减免优惠等因素。管理费用率为 12.35%，同比增加 5.45pct，主要由于职工薪酬增加，上线 SAP 软件使得实施顾问费用、软件使用费增长。财务费用率-0.7%，同比增加 8.4pct，主要由于闲置货币资金减少导致利息收入下滑，以及购置上海运营中心房产新增按揭贷款导致借款利息增加。由于公司将闲置货币资金用于购买证券公司的固定收益类凭证，投资净收益/营业收入净增加 3.87%。净利率为 21.09%，同比下滑 10.98pct。

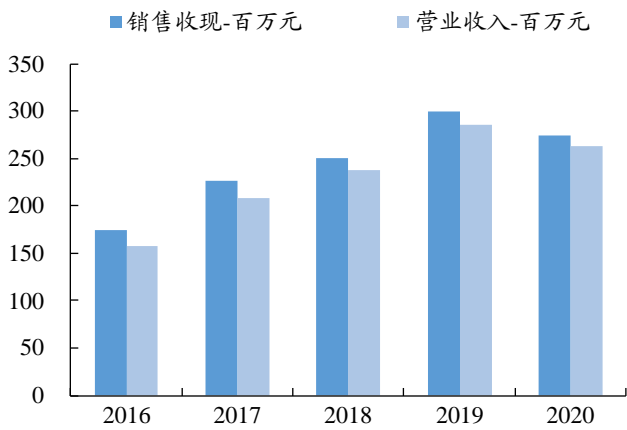
图 3：16-20 年毛利率相对平稳，净利率趋势上升

图 4：20 年销售和管理费用率有所提升

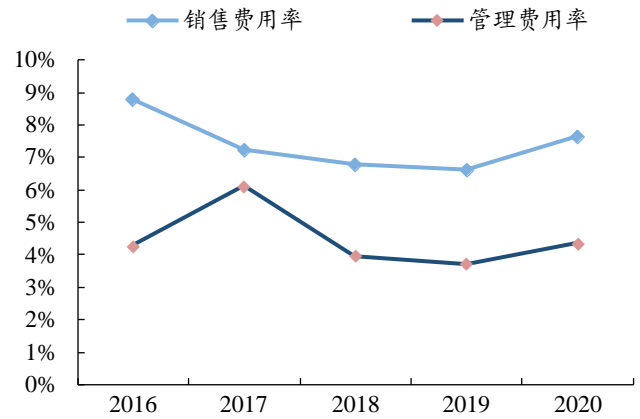


资料来源：公司年报，信达证券研发中心 注：20年毛利率是经运费调整后的数据

图 5：营业收入与销售回款相匹配

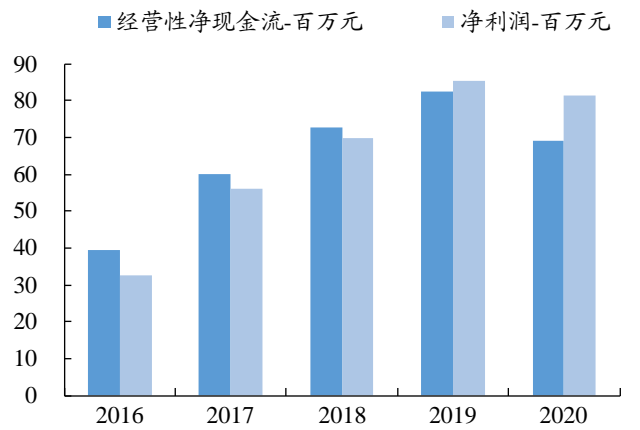


资料来源：公司年报，信达证券研发中心



资料来源：公司年报，信达证券研发中心 注：20年销售费用率是经运费调整后的数据

图 6：20 年利息收入导致净利润高于经营性净现金流



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

分品类来看，20 年酱汁类调味料占比 73.67%，仍是公司营业收入的主要来源。20 年酱汁类调味料实现收入 1.94 亿元，同比下滑 7.6%；粉体类调味料实现收入 0.64 亿元，同比下滑 4.8%，主要由于下游餐饮和食品加工企业客户受疫情的影响需求减弱。21Q1 下游客户恢复情况较好，酱汁类调味料实现收入 0.51 亿元，同比增长 55.2%；粉体类调味料实现收入 0.18 亿元，同比增长 49.66%。

图 7：酱汁类调味料是公司主要收入来源

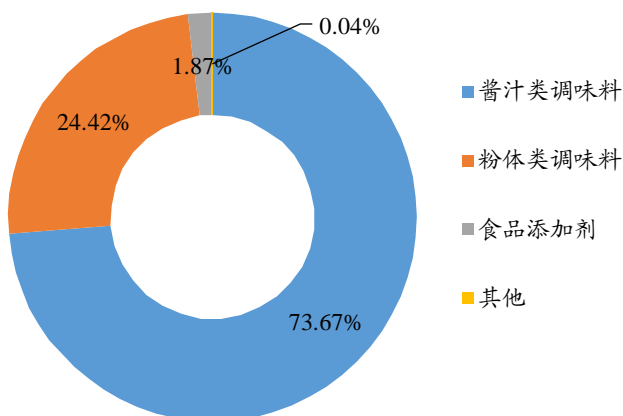
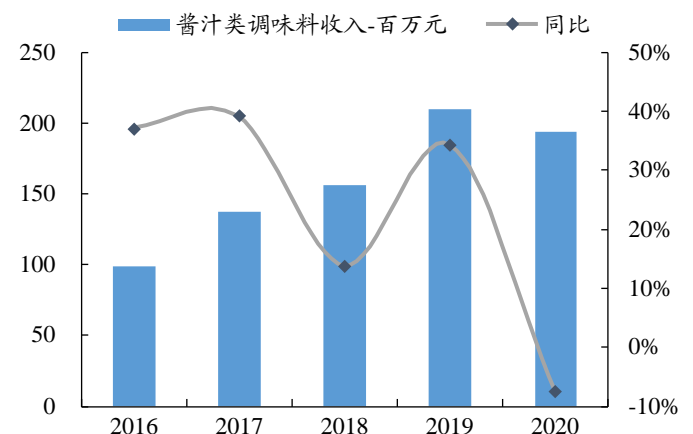
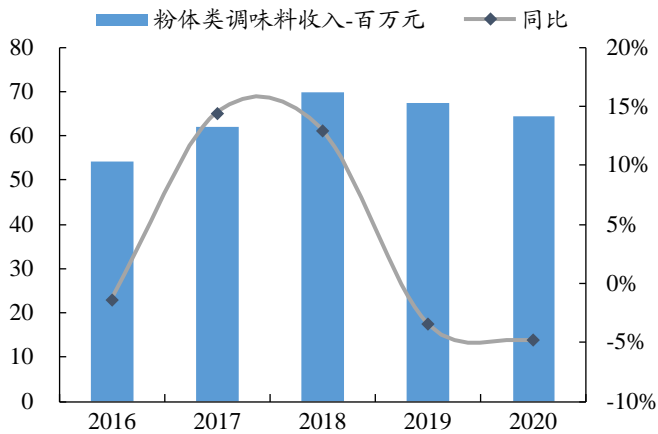


图 8：20 年酱汁类调味料收入有所下滑



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

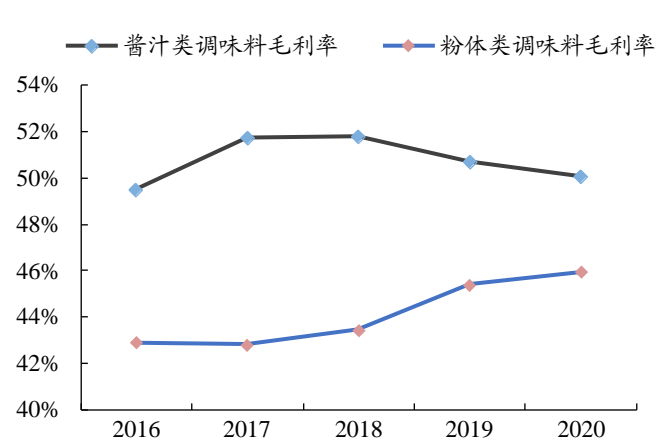
图 9：20 年粉体类调味料收入有所下滑



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

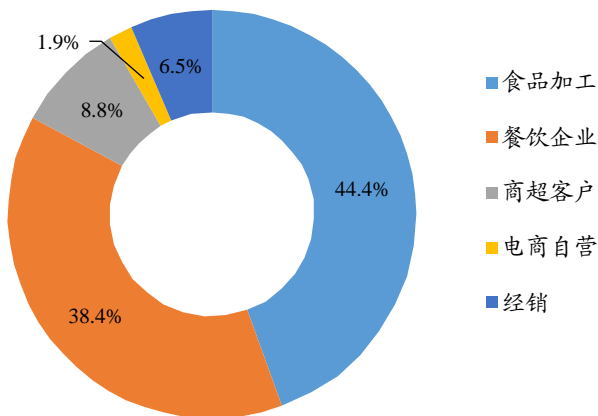
图 10：20 年粉体类调味料毛利率提升



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

餐饮渠道快速恢复，带动整体收入高增。21Q1 餐饮渠道收入高增，同比增长 110.8%，较 19Q1 收入仍有增长 34.5%。一方面老客户恢复较好，另一方面公司 20 年也积极开发新客户。食品加工渠道收入增速回正，同比增长 21.9%，较 19Q1 仍有增长 8.2%。受益于疫情 20 上半年商超渠道均表现较好，高基数下 21Q1 商超渠道收入同比下滑 24.5%。电商渠道收入体量较小，低基数下 21Q1 同比增速为 57.2%。21Q1 经销渠道收入同比增长 168.3%，当期经销商数量为 104 家，较上年同期增加 47 家。

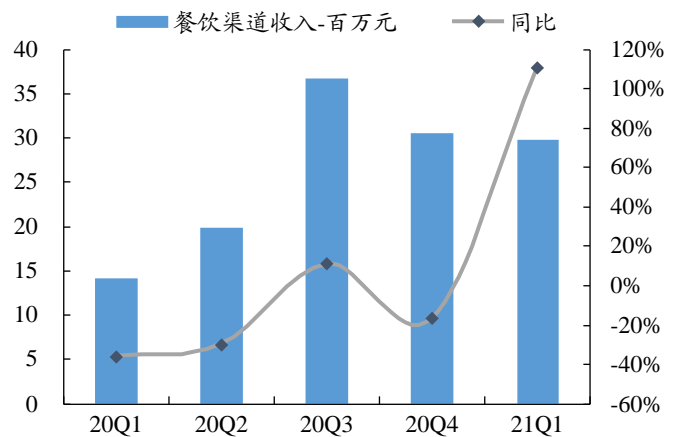
图 11：20 年食品加工和餐饮企业仍是公司主要销售渠道



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

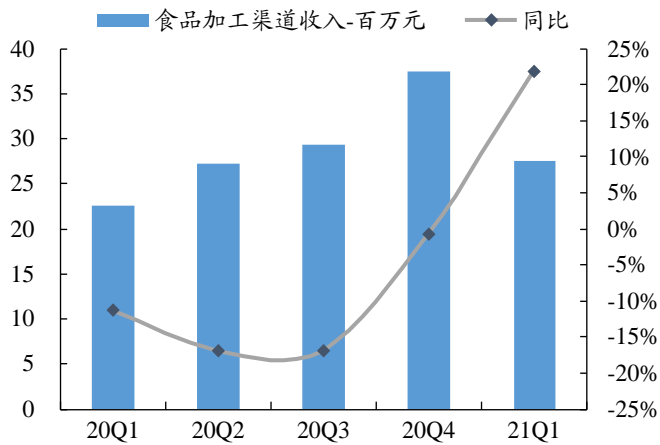
图 13：21Q1 食品加工渠道收入增速回正

图 12：21Q1 年餐饮渠道收入高增长



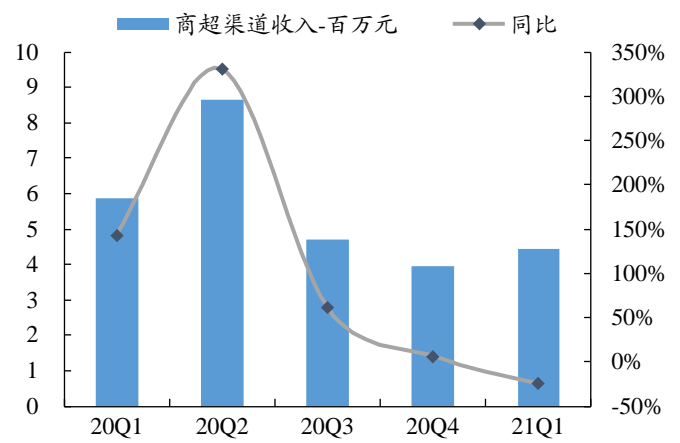
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 14：21Q1 商超渠道表现疲软



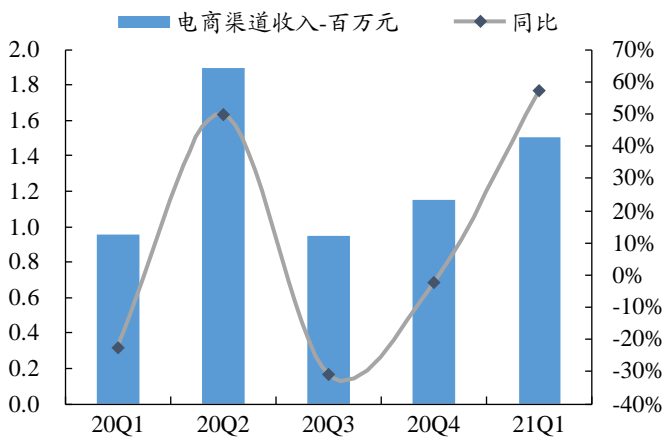
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 15：21Q1 电商渠道收入增长较快

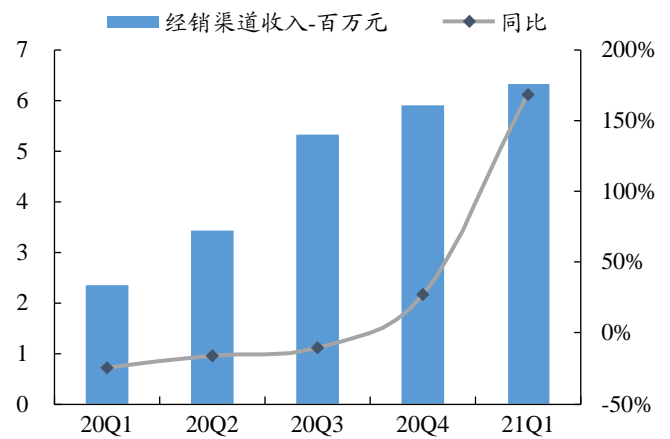


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 16：21Q1 经销渠道收入高增长



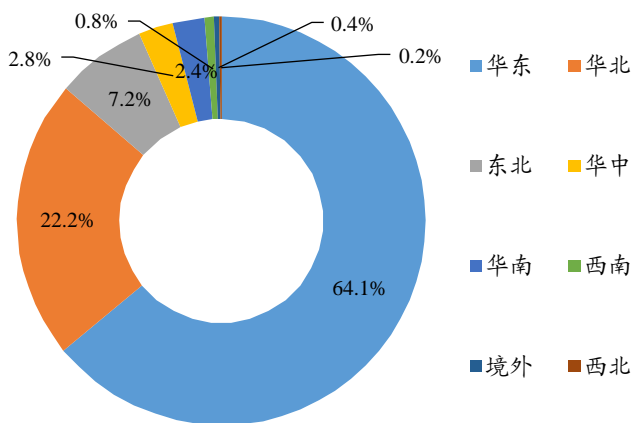
资料来源：公司年报，信达证券研发中心



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

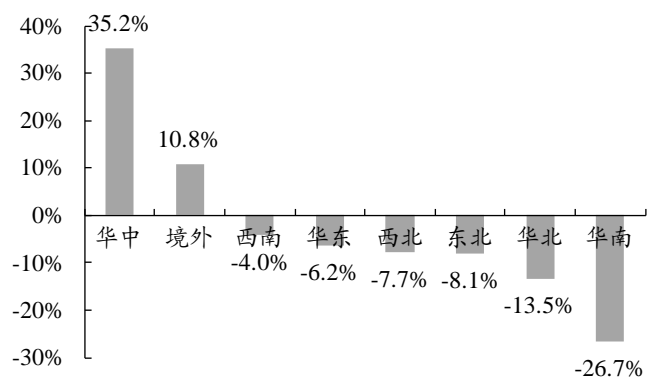
20 年华东地区收入占比 64.1%，仍是公司主要的销售区域。公司生产基地位于青岛市即墨区，离华东和华北地区较近。公司最早始于对日出口，华东地区销售网络最为密集，同时口味也更为接近。华东和东北区域收入占比分别为 22.2%和 7.2%，其余地区收入占比均较小。随着公司渠道网络的完善，未来薄弱市场也将逐渐被开发。

图 17：20 年华东地区仍是公司主要销售区域



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 18：20 年华中和境外地区收入正增长



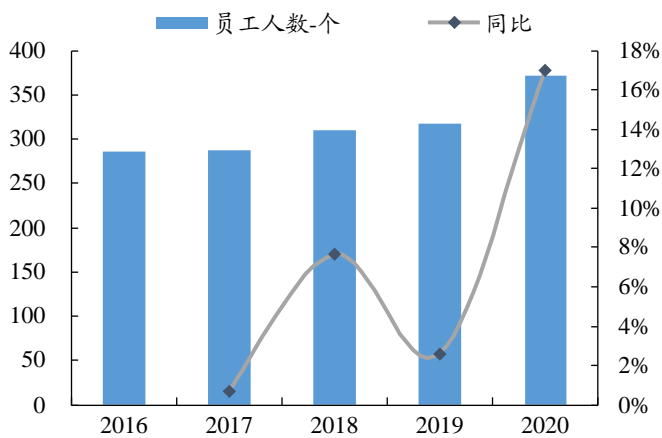
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

2 完善渠道网络布局，优化员工薪酬体系

吸纳优秀销售和技术人才，加强人员团队建设。20 年公司员工总数达到 372 个，同比增长 17%，主要由于当期增加了销售、技术和行政人员。公司为了业务持续增长，20 年扩充了 B 端销售团队，同时组建 C 端销售团队，销售人员达到 74 个，较上年同比增长 76.2%。20 年技术人员达到 70 个，同比增长 79.5%。公司针对 B 端客户从事复合调味料定制化业务，本身重视研发能力，20 年公司又进一步扩充研发团队，为公司长期发展奠定基础。20 年行政人员 49 人，同比增长 25.6%；生产人员 172 人，同比下滑 10.4%。

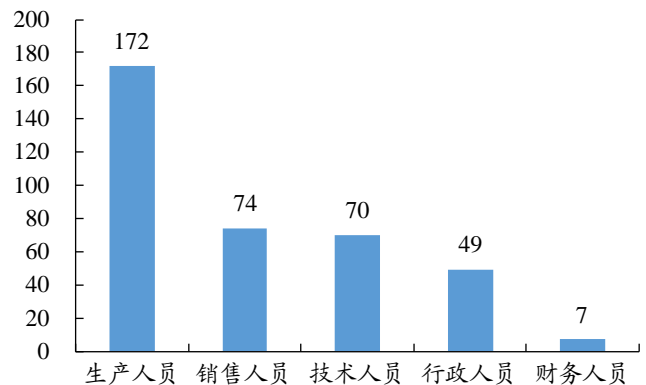
完善渠道网络布局，巩固渠道优势。20 年组建广州、河南销售网络，21 年公司发力中原地区，为区域性品种研发提供前端资源。公司拟通过完善国内营销总部、区域营销中心、营销办事处网络布局，从而进一步巩固并加强公司的营销渠道。

图 19：20 年员工人数同比增长 17%



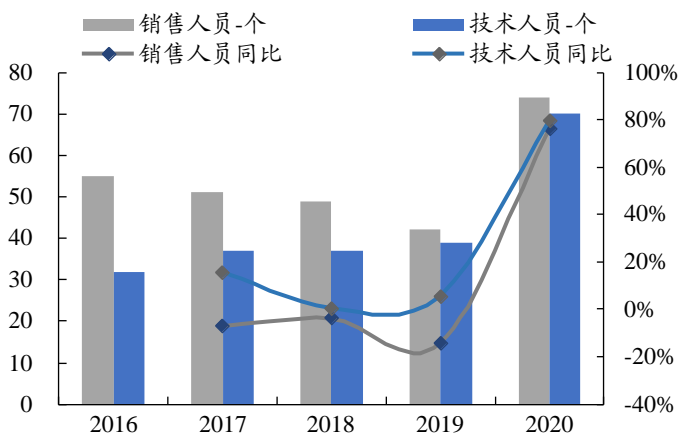
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 20：20 年员工仍以生产、销售和技术人员为主



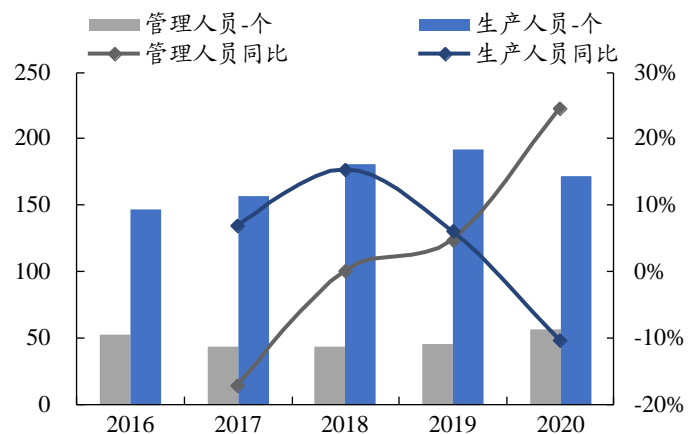
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 21：20 年销售和技术人员数量增长较快



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 22：20 年管理人员数量略有增加，生产人员数量下降



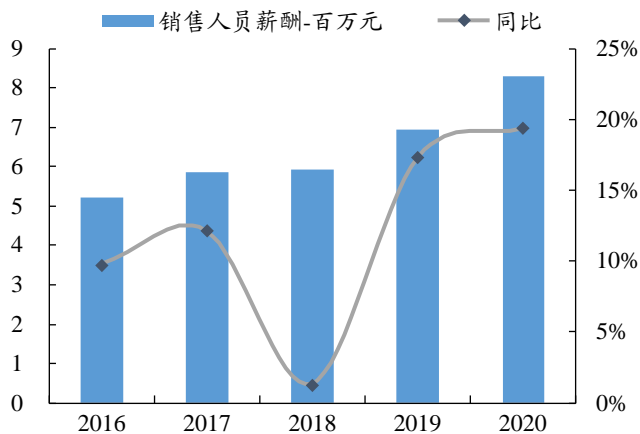
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

增强员工激励，提高人员积极性。20 年聘请了专业机构对薪酬体系及绩效考核制度进行调整优化，绩效提成部分占薪资的比重提高，这有效地激发了员工积极性。21 年公司推出股权激励计划，主要面向 B 端研发和销售人員，将进一步提高骨干人員的士气，为中長期发展打下坚实的基础。20 年公司销售人员和管理人員薪酬均有明显增长。

优化管理和运营效率，提升内在竞争力。20 年是公司的基础建设之年，除了人員机制的调

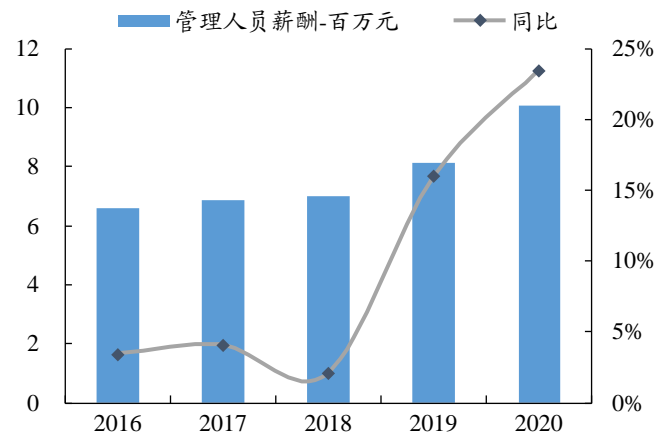
整，公司还引入了 SAP 数字化管理系统，设立上海运营中心，成立全资子公司——日辰食品（嘉兴）有限公司，为公司未来发展及长远布局做好基础。

图 23：20 年销售人员薪酬同比增长 19.4%



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 24：20 年管理人员薪酬同比增长 23.5%



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 3.98 亿元、5.23 亿元和 6.85 亿元，分别同比增长 51.2%、31.3%和 31%。21 年低基数效应下，叠加销售网络的扩张和餐饮渠道的恢复，预计收入高增长。

毛利率：我们预计公司 2021-2023 年的毛利率将分别达到 46%、45.8%和 45.6%。21 年由于产品结构的变化，公司毛利率预计略有下滑。

费用率：我们预计公司 2021-2023 年销售费用率分别为 6%、5.8%和 5.6%，管理费用率分别为 10.5%、10.3%和 10%。由于规模效应，费用率会呈略微下降趋势。21 年由于销售人员和管理人员数量同比增长较多，20 年薪酬体系改革以及上线 SAP 系统产生摊销费用，预计销售费用率和管理费用率均有提升。

净利润：我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润将分别达到 1.01 亿元、1.36 亿元和 1.77 亿元，分别同比增长 24.1%、34.5%和 30.6%。

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		
海天味业	1.98	2.33	2.75	84.01	71.22	60.28	5,379.14	166.00
颐海国际	0.85	1.13	1.49	76.74	64.02	48.55	672.95	72.34
天味食品	0.58	0.70	0.93	77.14	64.23	48.34	283.45	44.96
恒顺醋业	0.32	0.37	0.43	57.42	49.79	42.52	182.44	18.19
平均		1.13	1.40		62.32	49.92		
日辰股份	0.82	1.02	1.37	74.93	60.34	44.86	60.84	61.70

数据来源：Wind，信达证券研发中心 注：除颐海国际和天味食品外，其他公司采用 Wind 一致预测，更新于 2021 年 4 月 29 日

投资建议：餐饮连锁化程度不断提升，连锁餐饮企业对上游定制调味品的需求有望进一步提升。公司作为专业复合调味料解决方案提供商，将享受行业增长红利实现快速扩张。预计公司 21-23 年 EPS 分别为 1.02/1.38/1.8 元，对应 PE 分别为 60.34/44.86/34.36 倍，给予“买入”评级。

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。

新客户开发不及预期。若餐饮客户开发不及预期，公司业绩将会受影响。

行业竞争加剧风险。公司业务利润很高，若行业竞争加剧，毛利率可能会下滑。

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	581	564	582	686	831
货币资金	511	92	276	373	477
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	50	87	86	113
预付账款	0	2	3	1	1
存货	22	24	34	45	59
其他	1	396	181	181	182
非流动资产	50	147	211	224	235
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	47	49	63	96	127
无形资产	3	3	43	43	43
其他	1	95	105	85	65
资产总计	631	711	793	910	1,066
流动负债	49	57	74	96	123
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	33	43	53	68	87
其他	16	14	21	28	36
非流动负债	1	46	46	46	46
长期借款	0	45	45	45	45
其他	1	1	1	1	1
负债合计	50	103	120	142	169
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者权益	582	609	673	768	898
负债和股东权益	631	711	793	910	1,066

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	286	263	398	523	685
同比 (%)	20.3%	-7.8%	51.2%	31.3%	31.0%
归属母公司净利润	85	81	101	136	177
同比 (%)	22.2%	-4.7%	24.1%	34.5%	30.6%
毛利率 (%)	50.2%	46.9%	46.0%	45.8%	45.6%
ROE%	14.7%	13.3%	15.0%	17.7%	19.7%
EPS (摊薄)(元)	0.86	0.82	1.02	1.38	1.80
P/E	56.22	94.83	60.34	44.86	34.36
P/B	8.24	12.65	9.04	7.92	6.78
EV/EBITDA	44.54	92.82	55.55	40.91	30.42

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	286	263	398	523	685
营业成本	142	140	215	284	373
营业税金及附加	3	3	4	6	8
销售费用	19	13	24	30	38
管理费用	21	21	42	54	69
研发费用	10	10	14	17	22
财务费用	-5	-13	-5	-10	-14
减值损失	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	10	12	12
其他	0	1	2	3	3
营业利润	97	93	116	157	206
营业外收支	3	1	3	3	3
利润总额	100	94	119	160	208
所得税	14	13	18	24	31
净利润	85	81	101	136	177
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	81	101	136	177
EBITDA	96	83	105	141	186
EPS (当)	0.86	0.82	1.02	1.38	1.80

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	82	69	216	147	161
净利润	85	81	101	136	177
折旧摊销	5	6	6	8	10
财务费用	-2	-12	3	3	3
投资损失	0	-3	-10	-12	-12
营运资金变	-7	-4	119	15	-14
其它	0	0	-3	-3	-3
投资活动现金流	-374	-107	8	-7	-6
资本支出	-6	-102	-48	-19	-19
长期投资	-370	-20	45	0	0
其他	2	15	10	12	12
筹资活动现金流	296	-9	-40	-43	-51
吸收投资	387	0	0	0	0
借款	0	45	0	0	0
支付利息或股息	-45	-54	-40	-43	-51
现金流净增加额	5	-47	185	97	104

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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	liuchexu@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。