



2021年5月10日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0426-0509)

食品饮料

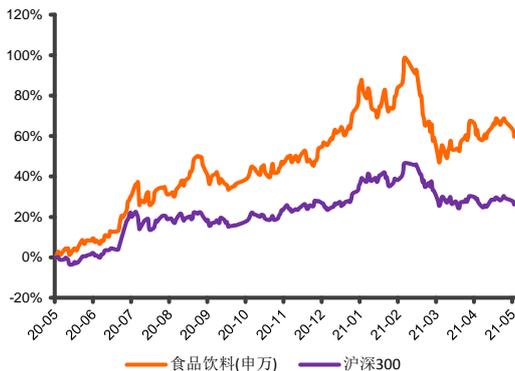
行业评级：增持

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	-0.81	-1.88	-1.56
深证成指	-3.50	-1.34	-3.71
创业板指	-5.85	2.04	-1.88
沪深300	-2.49	-3.21	-4.13
SW食品饮料	-4.59	-4.56	-6.85
SW饮料制造	-4.66	-4.80	-4.64
SW食品加工	-4.40	-3.86	-12.70

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

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：**报告期内各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-0.81%、-3.50%、-5.85%和-2.49%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是钢铁、采掘和有色金属，涨跌幅为+7.76%、+7.48%和+4.71%；排名后三位的是休闲服务、医药生物和电子，涨跌幅分别为-7.66%、-6.14%和-5.10%，食品饮料板块下跌4.59%，跑输沪深指数2.1个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒(+4.60%)、软饮料(-0.52%)和啤酒(-1.34%)。

- **行业及上市公司信息回顾：**百威亚太：2021年首季扭亏为盈，中国市场销量增长约85%；茅台葡萄酒公司计划3-4年主板上市；主打辣条的休闲食品品牌卫龙食品完成A轮融资；4月白酒批价上涨6.72%；惠氏启赋发力大童奶粉市场，与京东超市启动新一轮战略合作；截至4月底印度产糖2995万吨，同比增16%，今年已出口350万吨；重庆啤酒高档产品营收比重持续提升，乌苏已成为旗下最大啤酒品牌；光明乳业一季度业绩加速增长，领鲜布局进入收获期；佳禾食品引领茶饮商机，拟募资4亿上市助推产品多元化；全产业链优势凸显，伊利股份2020年营收净利逆势高位双增。

- **本周观点：**随着年报和一季报的披露完毕，食品饮料行业总体上保持了比较好的景气度，业绩相对稳定，五一期间消费需求也是稳中有升。我们认为，前期的高估值经过一段时间的回调，虽然短期看市场观望情绪较重，但中长期来说整个板块都将保持稳定的增长，业绩确定性高，依然值得配置。建议关注贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、百润股份、嘉必优、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

1. 市场行情回顾	3
1.1 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数	3
1.2 报告期内 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第九位	4
1.4 估值较前期有所回落.....	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 百威亚太：2021 年首季扭亏为盈，中国市场销量增长约 85%	5
2.2 茅台葡萄酒公司计划 3-4 年主板上市	6
2.3 主打辣条的休闲食品品牌卫龙食品完成 A 轮融资	6
2.4 4 月白酒批价上涨 6.72%	7
2.5 惠氏启赋发力大童奶粉市场，与京东超市启动新一轮战略合作	7
2.6 截至 4 月底印度产糖 2995 万吨，同比增 16%，今年已出口糖 350 万吨	8
2.7 重庆啤酒高档产品营收比重持续提升，乌苏已成为旗下最大啤酒品牌	8
2.8 光明乳业一季度业绩加速增长，领鲜布局进入收获期	9
2.9 佳禾食品引领茶饮商机，拟募资 4 亿上市助推产品多元化	9
2.10 全产业链优势凸显，伊利股份 2020 年营收净利逆势高位双增	10
3. 本周观点	11
4. 风险提示	11
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

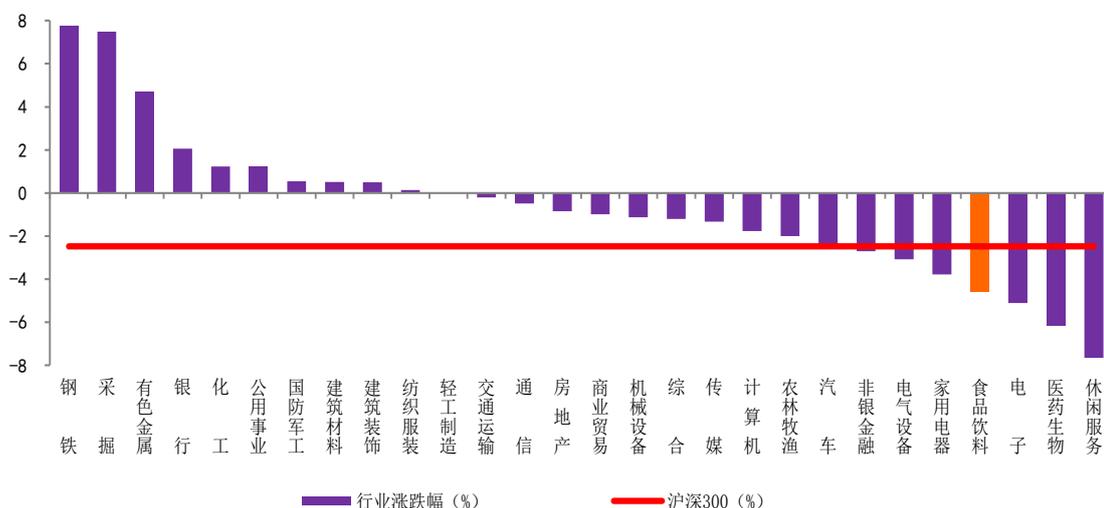
1. 市场行情回顾

1.1 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

报告期内各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-0.81%、-3.50%、-5.85%和-2.49%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是钢铁、采掘和有色金属，涨跌幅为+7.76%、+7.48%和+4.71%；排名后三位的是休闲服务、医药生物和电子，涨跌幅分别为-7.66%、-6.14%和-5.10%，食品饮料板块下跌 4.59%，跑输沪深指数 2.1 个百分点，列倒数第四位。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



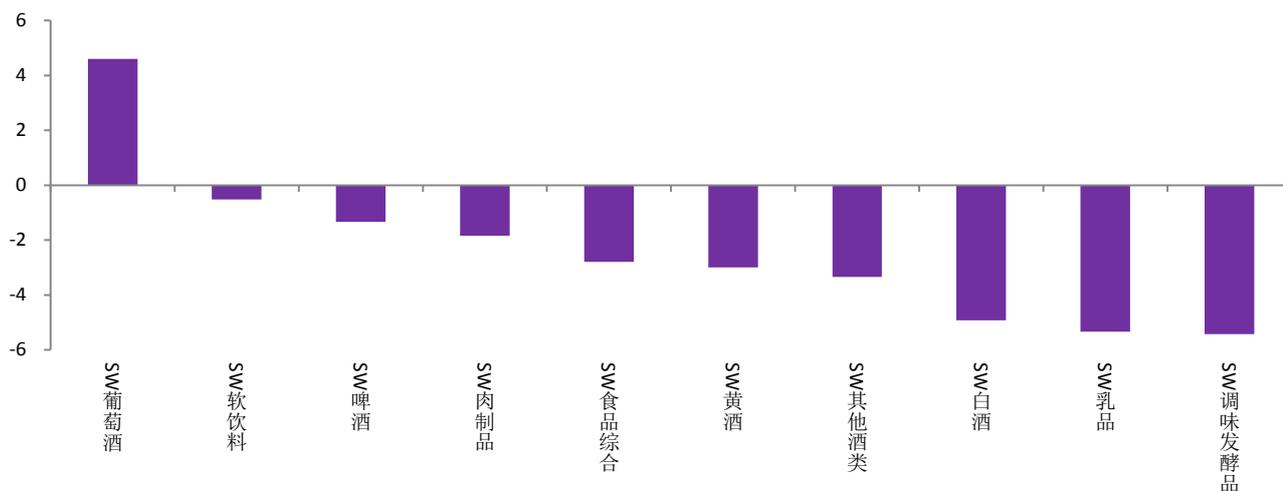
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 报告期内 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒(+4.60%)、软饮料(-0.52%)和啤酒(-1.34%)，调味发酵品(-5.43%)、乳制品(-5.34%)和白酒(-4.92%)分列后三位。

随着年报和一季报的披露完毕，食品饮料行业总体上保持了比较好的景气度，业绩相对稳定，五一期间消费需求也是稳中有升。我们认为，前期的高估值经过一段时间的回调，虽然短期看市场观望情绪较重，但中长期来说整个板块都将保持稳定的增长，业绩确定性高，依然值得配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



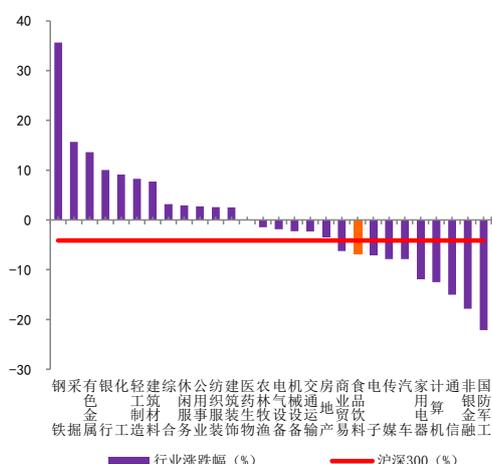
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第九位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌-6.85%，而同期沪深 300 指数下跌-4.13%，食品饮料跑输大盘 2.72 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第九位；排名前三位的分别是钢铁（+35.66%）、采掘（+15.67%）和有色金属（+13.62%），后三位的分别是国防军工（-22.14%）、非银金融（-17.84%）和通信（-15.03%）。

各子行业中，排名前三的为其他酒类（+14.12%）、啤酒（+4.37%）和食品综合（-0.68%），黄酒（-30.37%）、调味发酵品（-22.75%）和肉制品（-20.87%）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（%）

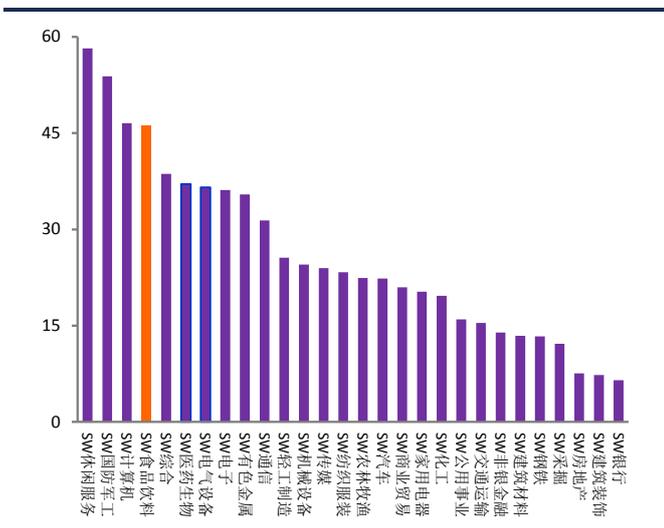


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

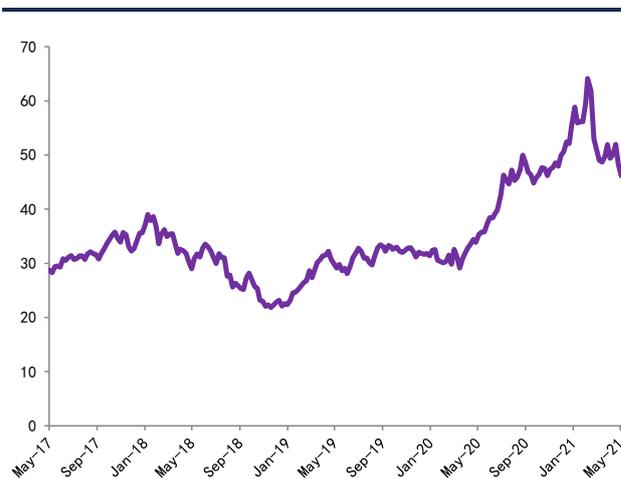
截至 2021 年 5 月 7 日，食品饮料行业动态估值为 46.12X，在所有申万一级行业排中从高到低排第四位，较前期有明显回落。

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 百威亚太：2021 年首季扭亏为盈，中国市场销量增长约 85%

5 月 6 日，百威亚太 (01876.HK) 发布 2021 年第一季度业绩报告称，期内该公司净利润为 2.33 亿美元，去年同期为-4100 万美元，业绩实现扭亏为盈。

另据数据显示，该公司 2021 年第一季度营收同比增长 63.70% 至 16.26 亿美元，销量同比增长 64.6% 至 207.87 万公升。百威亚太在公告中表示，公司第一季度的业绩反映中国出现显著的行业复苏，以及公司在主要市场成功落实执行高端化策略。收入于 2021 年第一季度大幅增长 63.7%，主要是由于中国业务表现强劲，以及上年的基数较低。百威亚太还表示，其正常化除息税折旧摊销前盈利于 2021 年第一季度增加 192.9%，带动正常化除息税折旧摊销前盈利率于 2021 年第一季度增加至 32.5%，此外，该公司估计其在所有主要市场均获得市场份额提升。

资料显示，百威亚太控股有限公司是亚太地区最大的啤酒公司，同时引领亚洲高



端及超高端啤酒分布，公司酿制、进口、推广、经销及出售超过 50 个其拥有或获许可使用的啤酒品牌组合，主要市场为中国、韩国、印度及越南。其中，在中国市场，百威 2021 年第一季度实现销量增长 84.6%。根据尼尔森的数据，该公司在 2021 年第一季度零售及电商渠道的市场份额亦有所上升。

-----科技新闻网

2.2 茅台葡萄酒公司计划 3-4 年主板上市

5 月 6 日，茅台葡萄酒公司党委副书记、总经理范雪梅在茅台葡萄酒品牌新纪元新闻发布会表示，“在 3-4 年的时间里，实现茅台葡萄酒主板上市。”据官网显示，贵州茅台酒厂（集团）昌黎葡萄酒业有限公司于 2002 年 7 月组建成立，是中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司投资在贵州省外的一家国有控股企业，公司位于河北省昌黎县，生产公司占地面积 36,512.2 平方米，拥有设备先进的现代化发酵站，占地面积 19,622.91 平方米，并拥有 5,000 亩标准化葡萄种植基地。年原酒发酵能力 1.2 万吨，成品酒生产能力 1 万吨，拥有总资产 4.15 亿元。

数据显示，2018 年之前，茅台葡萄酒公司一度连续 5 年亏损。此后经过持续努力，2018 年，该公司实现扭亏为盈，销量增幅达 42.9%，利润猛增 5 倍，实现了创立以来最快增速。2019 年，全年实现销售收入同比增长 39.5%，利润同比增长 167%。2020 年，茅台葡萄酒公司全年实现销售收入同比增长 23%，利润同比增长 39.7%。

-----中华网

2.3 主打辣条的休闲食品品牌卫龙食品完成 A 轮融资

5 月 9 日消息，主打辣条的休闲食品品牌卫龙食品完成 A 轮。据了解，卫龙食品是一家从辣条起家的食品品牌，是集研发、生产、加工和销售为一体的现代化休闲食品品牌，主要进行调味面制品产品的生产，旗下产品包括辣条、魔芋粉、薯片、锅巴、牛肉、凤爪、卤蛋、辣条火锅等。据不完全统计，卫龙食品所属领域本地生活本年度共有 53 笔融资。

亿邦动力获悉，本轮投资方中信产业基金是一家成立于 2008 年 6 月的专业投资机构，专注于挖掘与中国国民经济增长相关的中国与国际投资机会。

-----亿邦动力



2.44 月白酒批价上涨 6.72%

5月6日，泸州市酒业发展促进局发布4月全国白酒价格指数走势分析，4月份全国白酒商品批发价格定基指数为106.72，上涨6.72%。其中，名酒价格指数为108.33，上涨8.33%；地方酒价格指数为104.16，上涨4.16%；基酒价格指数为106.82，上涨6.82%。

从月环比指数看，4月份全国白酒月环比价格指数100.08，上涨0.08%。其中名酒环比价格指数100.11，上涨100.11%；地方白酒环比价格指数100.05，上涨0.05%；基酒环比价格指数100.05，上涨0.05%。

-----中国白酒网

2.5 惠氏启赋发力大童奶粉市场，与京东超市启动新一轮战略合作

中国网财经5月7日讯，“基于多年对于中国消费者的深度调研发现，大童奶粉有巨大的需求潜力”，惠氏营养品大中华区总裁，雀巢营养品全球跨境电商总裁张苏毅日前表示，旗下品牌启赋将推一款大童新品，并联合京东超市展开新一轮战略合作。这意味着，开创了超高端有机奶粉市场这一品类的启赋要开始发力大童奶粉市场了。

张苏毅表示，近两年在疫情影响下，消费者对于营养健康均衡、免疫力提升的关注达到了新高度，乳制品作为理想的蛋白质来源，受到了更多消费者的青睐。启赋基于多年对于中国消费者的深度调研发现，大童奶粉有巨大的需求潜力，但市场上已有的大童配方奶粉，虽然注意到消费者对于营养补充、提升免疫力和生长发育的需求，仍有不易吸收、不易消化以及口味不好等问题存在。为此，启赋基于2019年推出的富含初源活性营养和模拟6大黄金喂养效果的启赋蓝钻，研发了启赋蓝钻大童新品，不久便将上市。

5月4日，惠氏旗下启赋品牌与京东超市正式签署战略合作协议，双方在现有的消费洞察、品牌营销、物流合作的基础上升级合作，未来将在全域营销、全渠道拓展、供应链赋能等方面展开深度联合，共同推动大童、有机等细配方奶粉品类的运营，张苏毅表示，在此前的合作中，依托于京东的大数据优势，全渠道营销生态以及全链路营销矩阵，为惠氏在中国市场的发展提供了重要的支撑和作用。此次启动新一轮的合作，希望能结合京东超市在大数据、物流供应、会员营销、用户服务等方面的优势，和启赋在产品研发，科技引领，高端生活倡导等方面的品牌力，共同为中国新一代消费者提供更为先进的营养解决方案。

-----中国网

2.6 截至 4 月底印度产糖 2995 万吨，同比增 16%，今年已出口糖 350 万吨

5 月 3 日印度制糖企业协会（ISMA）发布了印度食糖产销数据，2020/21 榨季年度截至 4 月底印度最大的食糖产区北方邦已产糖 1056.2 万吨，比去年同期的 1165.2 万吨减少 109 万吨。但是，马哈拉施特拉邦截至 4 月底产糖量达 1056.3 万吨，比去年同期高出 446.8 万吨（去年同期产量仅为 609.5 万吨）。卡纳塔克邦是印度第三大食糖产区，截至 4 月底产糖量为 416.7 万吨，而去年同期为 338.2 万吨。

ISMA 数据，截至 4 月 30 日，本榨季印度累计产糖 2995 万吨，高于上年同期的 2580.9 万吨，同比增长约 16%。截至 4 月底，印度制糖已经签订的出口糖合同数量为 540-550 万吨。其中，2021 年 1-3 月已经实际出口的数量为 252.4 万吨，4 月份实际出口数量约为 100 万吨，截至 4 月底实际出口糖数量超过 350 万吨。

-----云南糖网

2.7 重庆啤酒高档产品营收比重持续提升，乌苏已成为旗下最大啤酒品牌

4 月 30 日，重庆啤酒(600132)在上交所南方中心举行 2020 年度业绩和利润分配及 2021 年第一季度业绩情况说明会，该上市公司董事长罗磊、总裁李志刚和副总裁陈伟豪与投资者进行了深入交流。在业绩说明会上，重庆啤酒董事长罗磊表示，2020 年对于全球各行各业而已，都是充满着挑战的一年，新冠疫情也对中国啤酒行业造成巨大影响。根据国家统计局统计数据显示，2020 年，全国啤酒行业产量同比下降 7.04%，而重庆啤酒却实现了逆势增长。

4 月 28、29 日，重庆啤酒相继发布 2020 年年报及 2021 年一季报，该上市公司经营业绩均同比有一定量增幅。在说明会现场，重庆啤酒总裁李志刚表示，中国已经成为了嘉士伯全球最主要市场，在 2020 年底完成资产重组后，重庆啤酒已经站上了新的发展平台，上市公司将乘势而上，加快步伐、强调增长。在啤酒行业整体业绩表现不佳的背景下，重庆啤酒仍然实现在销量、营收和利润三大财务指标上都实现增长。

据 2020 年报显示，报告期内，重庆啤酒实现营业收入 109.42 亿元，相比 2019 年度(重述后)实现营业收入 102.12 亿元增长了 7.14%；实现净利润 8.4 亿元，同比(重述后)增长 6.05%；扣非之后净利润为 6.49 亿元，同比(重述后)增长 6.05%。在销量方面，重庆啤酒去年实现啤酒销量 242.36 万千升，与 2019 年度(重述后)实现啤酒销量 234.62 万千升相比增加了 3.3%。

-----e 公司

2.8 光明乳业一季度业绩加速增长，领鲜布局进入收获期

4月29日，光明乳业(600597)公布2021年第一季度报告。报告期内，光明乳业实现营业总收入69.86亿元，同比上升36.07%；实现归属于母公司所有者的净利润0.99亿元，同比上升28.59%。2021年一季度，光明乳业在“领鲜”战略的引领下交出了亮眼的成绩单。光明乳业表示，领鲜战略厚积薄发推动公司业绩加速增长，同时公司重点聚焦夯实奶源布局、大品牌建设、创新新品上市，为业绩增长与公司长期良好发展保驾护航。

报告显示，一季度公司分产品收入，液态奶39.50亿元，同比增长41.92%；其他乳制品20.79亿元，同比增长13.38%；牧业产品6.38亿元，同比增长85.44%；其他2.57亿元，同比增长80.82%。分地区收入，上海19.00亿元，同比增长34.93%；外地34.34亿元，同比增长50.76%；境外15.90亿元，同比增长12.2%。根据光明乳业公告，2021年第一季度，光明乳业低温鲜奶、常温牛奶、饲料产品、冷饮产品等销售收入同比都有增加。

-----中新网

2.9 佳禾食品引领茶饮商机，拟募资4亿上市助推产品多元化

4月30日，佳禾食品工业股份有限公司（以下简称“佳禾食品”）正式登陆上交所主板。佳禾食品本次计划发行股票数量为4001万股，拟募集资金4.5亿元，分别用于扩充产能及研发中心等项目。

近年来，公司不断挖掘用户新需求，紧跟消费趋势，产品日益多元化，已形成产品间协同效应。升级后的晶花液态奶基底四倍醇厚，奶香自然；即食冻作为饮品必备小料包含多种天然口味，不添加防腐剂。而以燕麦为原料的植物奶——芬大师燕麦奶则成为了佳禾食品产品家族中的新晋人气款。

佳禾食品成立于2001年，专注于食品配料领域的研发和生产，其中粉末油脂系列产品产能和技术名列前茅，在同行业中具有现代化程度高、产品品质好、生产规模大等优势。公司所生产产品被广泛应用于速溶咖啡、奶茶等饮品中。佳禾食品总部位于苏州，在南通、上海、新加坡等地设有子公司。目前，佳禾食品的产品和服务已经覆盖了20多个国家和地区，在亚洲、欧洲、非洲拥有广泛的客户资源。

资料显示，公司核心优质客户不仅包含统一、香飘飘、娃哈哈、联合利华、TORABIKA（印尼）等知名食品工业企业，也不乏“CoCo都可”、“85°C”、“沪上阿姨”、“古茗”、“益禾堂”、“蜜雪冰城”等消费者耳熟能详的餐饮连锁品牌。公司还与众多知名饮品

品牌开展合作关系，其中门店数量超过 1000 家的连锁类客户数量已超过 5 个。

依托丰富的经验和品质优势，结合对客户需求的了解，公司延伸产业链布局，拓展了咖啡业务及其他固体饮料业务，从而形成了明显的协同效应，不仅为公司带来了新的利润增长点，而且增强了公司的整体抗风险能力。

公司经营规模呈现稳步提升趋势，2017 年至 2020 年 1-9 月，实现营业收入分别为 13.68 亿元、15.95 亿元、18.36 亿元、12.64 亿元，实现净利润分别为 1.10 亿元、1.30 亿元、2.72 亿元、1.42 亿元，实现扣非后净利润 1.87 亿元、2.44 亿元、2.56 亿元、1.28 亿元。

-----中国经济网

2.10 全产业链优势凸显，伊利股份 2020 年营收净利逆势高位双增

4 月 28 日，伊利股份发布 2020 年报。数据显示，2020 年伊利营业收入达 965.24 亿元，归母净利润 70.78 亿元，逆势实现高位双增长，凸显出公司的健康增长态势和优秀的盈利能力。同期发布的 2021 年一季报显示，公司一季度营业收入达 272.59 亿元，同比增长 32.68%；归母净利润 28.31 亿元，同比增长 147.69%，以稳健有力的增长曲线，展现出伊利作为“全球乳业五强”、亚洲乳业龙头的全产业链竞争优势和可持续增长动能。

2020 年，面对突发疫情，伊利累计捐款 2.8 亿元，并紧急调动全球产业链资源采购口罩等防疫物资，为全国所有援鄂医疗队员提供全年营养支持，向奋战在抗疫一线的社会各界人士提供营养保障，与全国人民共抗疫情。同时，伊利还支持钟南山院士、李兰娟院士、程京院士团队，共同推动健康领域的科研攻关。

除了积极应对突发疫情，中国乳业在 2020 年还实现了一项历史性突破：伊利成功跻身“全球乳业五强”，创造了亚洲乳业迄今为止在全球的最高排名。

多年来，伊利深耕产业扶贫，与产业上游形成紧密的利益联结，不但有力推动奶业振兴，更带动 500 万养殖业从业者走上脱贫致富之路。在全国脱贫攻坚总结表彰大会上，伊利也因此入选“全国脱贫攻坚先进集体”。2020 年，伊利获得国内食品行业首张 QbD 认证，开启了中国乳业乃至食品行业的“高品质时代”；在最新发布的 Brand Finance 2021 年全球品牌价值 500 强报告中，伊利作为上榜的中国食品品牌，再次为中国乳业赢得了世界认可。

-----北京商报

3. 本周观点

随着年报和一季报的披露完毕，2020 全年白酒行业上市公司实现营业收入 2,581.72 亿元，同比增长 6.82%，实现净利润 921.83 亿元，同比增长 12.14%；21Q1 营收 940.73 亿元，同比增长 22.77%，净利润 355.11 亿元，同比增长 17.62%。20Q1 受疫情影响，消费场景基本缺失，下半年逐步恢复增长。21Q1 收入增速加快，高端去年受疫情影响相对较小，需求依然保持强劲势头；次高端受疫情影响程度较大，需求反弹力度相对更明显。调味品方面，收入保持稳定增长，盈利能力逐步呈现两极分化的态势。乳制品方面，受益于低基数以及消费者健康意识的加强，行业保持了比较好的景气度，低温乳、奶酪等细分赛道成长性更高。我们认为，虽然短期看市场观望情绪较重，但中长期来说整个板块都将保持稳定的增长，业绩确定性高，依然值得配置。

我们依然建议关注具有核心价值、具有长期确定性增长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、百润股份、嘉必优、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多。

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>