

建议关注成长性和确定性兼备的优质标的



核心观点

- **板块周度表现:** 本周沪深 300 上涨 2.29%，创业板指上涨 4.24%，食品饮料（中信）指数上涨 5.36%，较沪深 300 的相对收益为 3.07%，在中信 29 个子行业中排名第 2 位。其中分子板块来看，肉制品板块本周上涨 3.89%，调味品板块本周上涨 8.23%，休闲食品板块本周上涨 2.57%，速冻食品板块本周上涨 3.69%，其他食品板块本周上涨 2.94%。
- **板块估值水平:** 本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 41.46X，高于 8 年平均线 (36.98X) 与 5 年平均线 (37.97X)。本周板块估值相对前期有所上升。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 20.59/69.88/31.33/53.36/32.75 倍，分别较 8 年平均估值相距 -20.33%/29.92%/-19.87%/-42.35%/-34.13%，调味品板块估值高于历史水平，肉制品、休闲食品、速冻食品和其他食品板块处于历史较低水平。
- **个股周度跟踪:** 1) 个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为爱普股份/安记食品/恒顺醋业/西麦食品/黑芝麻。2) 个股换手率和成交量来看，本周平均换手率最高的 5 只个股为爱普股份/安记食品/有友食品/西麦食品/天味食品；成交量最高的 5 只个股为恒顺醋业/爱普股份/西王食品/青海春天/金达威。3) 陆股通情况，本周洽洽食品/天味食品/恒顺醋业/涪陵榨菜/龙大肉食/中炬高新/双汇发展/华宝股份/安琪酵母/上海梅林/绝味食品/海天味业/桃李面包/双塔食品/干禾味业表现为北上资金流入。
- **行业要闻:** 1) 卫龙提交赴港上市申请：去年营业收入 41 亿元，利润超 8 亿元。以辣条闻名，成立 20 余年的卫龙美味全球控股有限公司于 5 月 12 日向港交所提交了招股书。2) 猪肉价格已连降 15 周：根据央视报道，通过农业农村部对全国 500 个集贸市场监测数据显示，5 月份第一周，全国猪肉价格每公斤 36.09 元，连续 15 周下降，同比下降 29.3%。
- **食品类上市公司重要公告:** 1) 桃李面包：公司拟对“沈阳桃李面包系列生产基地”的投资总额从 4.30 亿元调整为 5.00 亿元，达到预计可使用状态日期由 2021 年 6 月调整为 2022 年 11 月。2) 中炬高新：因个人原因，陈琳女士申请辞去本公司董事长、董事及董事会专门委员会相关职务。3) 涪陵榨菜：非公开发行 A 股股票 9827 万股，发行价格 33.58 元/股，募集资金净额 32.8 亿元。
- **后期重要事项提醒:** 股东大会召开：有友食品、洽洽食品、安记食品、好想你、桂发祥、日辰股份、百洋股份、甘化科工、黑芝麻。

本周建议组合：绝味食品、安井食品、三全食品
投资建议与投资标的

- 建议关注成长性和确定性兼备的优质标的。第一、卤制品连锁业态优质龙头于去年行业寒冬下逆势扩店，行业市占率及知名度有所提升，后续开店节奏预计有所加快，有望享受门店数量增加+新店爬坡贡献+同店逐步恢复三重红利。第二、速冻行业尚处于高成长阶段，有望享受新品放量+餐饮端回暖双重红利。第三、休闲食品行业空间广阔，单品型公司成长路径清晰，业绩增长稳健；平台型公司线上经营改善可期，线下开店空间大。第四、肉制品板块受益于肉类价格回落和渠道复苏，业绩有望回暖。
- 首推行业空间可观，业绩确定性强，成长具备潜力的子行业龙头。卤制品赛道仍处双位数增长发展阶段，绝味作为赛道内的绝对龙头，疫情期间逆势扩张，加速开店蓄力，短看今年，受益于同店逐渐恢复、开店加速，业绩增速有望逐季改善，长看兼具业绩确定性和成长性，推荐绝味食品 (603517, 买入)，建议关注煌上煌 (002695, 未评级)。
- 速冻行业长期来看仍有翻倍增量 (对标日本)，短期来看一方面行业龙头将显著受益于餐饮端回暖 (安井餐饮渠道布局完善；三全的绿标业务持续发力)，另一方面近几年公司推出的新品或新模式 (如安井的锁鲜装、冻品先生；三全的漏烤汇；海欣的鱼极和优选) 有望更上层楼，无需过分担忧 20 年的“高基数”效应，21 年的业绩驱动要素或有不同，但全年表现仍相当值得期待，推荐安井食品 (603345, 买入)，三全食品 (002216, 买入)。
- 休闲食品行业空间广阔，单品型公司成长路径清晰，业绩增长稳健；平台型公司线上经营改善可期，线下开店可期。建议关注盐津铺子 (002847, 买入)，洽洽食品 (002557, 买入)，良品铺子 (603719, 未评级)，三只松鼠 (300783, 未评级)。

风险提示

- 系统性风险、突发性食品安全事件、疫情反复风险等

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

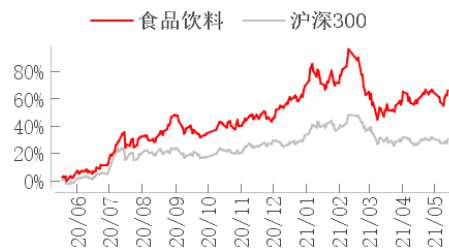
行业

食品饮料行业

报告发布日期

2021 年 05 月 17 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

联系人

庄莹

zhuangying@orientsec.com.cn

目 录

一、食品行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	5
1.2.1 周度涨跌幅	5
1.2.2 陆股通情况	6
二、食品板块行业新闻.....	7
三、食品板块重点公告.....	7
四、后期重要事项提醒.....	8
投资建议.....	8
风险提示.....	9
附录.....	9

图表目录

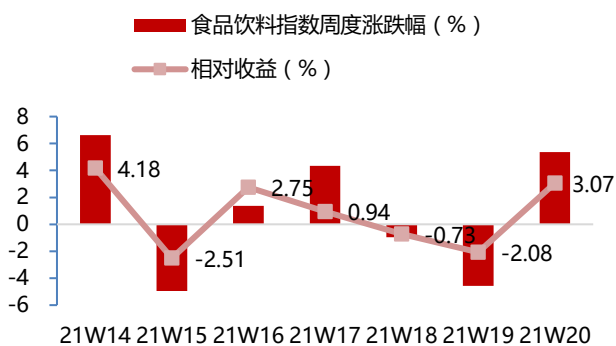
图 1: 本周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为+3.07%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 21 年第 19 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2021 年第 20 周)	4
图 4: 本周食品板块的 PE (ttm) 估值回落到 41.46X	5
表 1: 各子板块估值情况	5
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)	6
表 3: 陆股通持股变动情况	6
表 4: 食品板块上市公司一周公告汇总	7
表 5: 食品行业后期重要事项提醒	8
表 6: A 股公司业绩预测及估值汇总	9

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

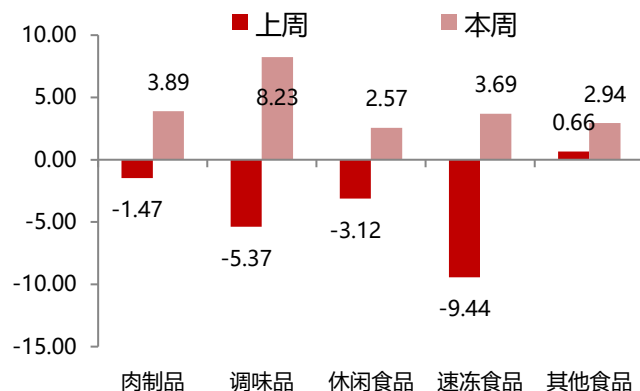
本周沪深 300 上涨 2.29%，创业板指上涨 4.24%，食品饮料（中信）指数上涨 5.36%，较沪深 300 的相对收益为 3.07%，在中信 29 个子行业中排名第 2 位。其中分子板块来看，肉制品板块本周上涨 3.89%，调味品板块本周上涨 8.23%，休闲食品板块本周上涨 2.57%，速冻食品板块本周上涨 3.69%，其他食品板块本周上涨 2.94%。

图 1：本周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为+3.07%



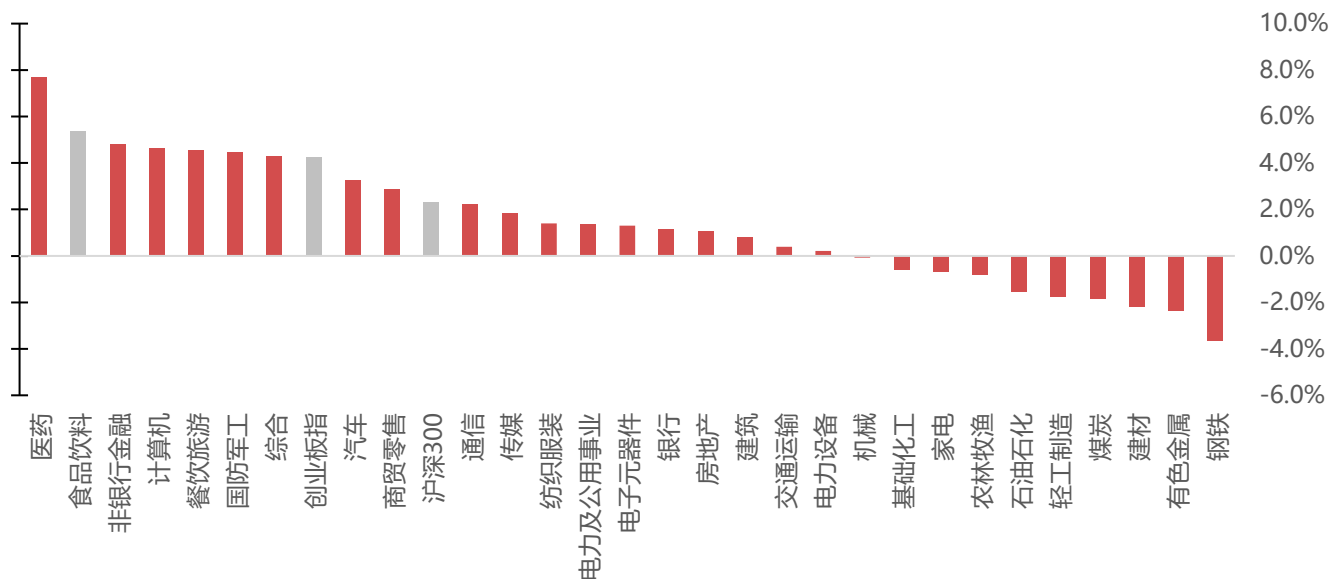
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 21 年第 19 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

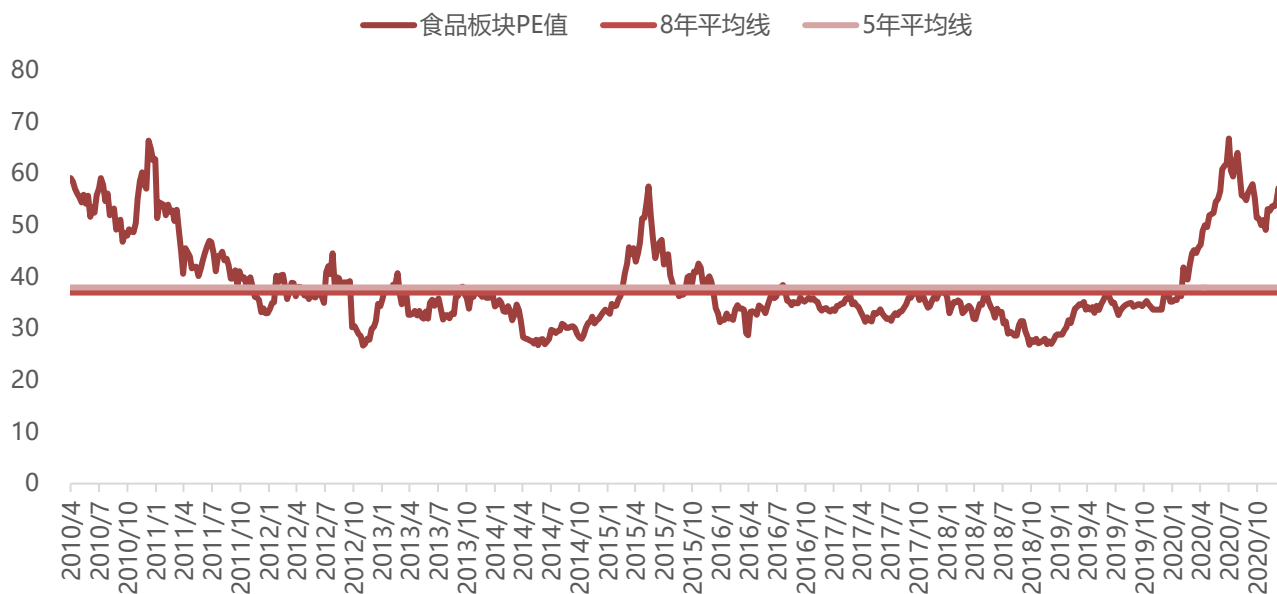
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名 (2021 年第 20 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

本周食品板块的 PE(ttm)估值达到 41.46X, 高于 8 年平均线(36.98X)与 5 年平均线(37.97X)。本周板块估值相对前期有所上升。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 20.59/69.88/31.33/53.36/32.75 倍, 分别较 8 年平均估值相距-20.33%/29.92%/-19.87%/-42.35%/-34.13%, 调味品板块估值高于历史水平, 肉制品、休闲食品、速冻食品和其他食品板块处于历史较低水平。

图 4: 本周食品板块的 PE (ttm) 估值回落到 41.46X



数据来源: wind, 东方证券研究所

表 1: 各子板块估值情况

板块	目前估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
肉制品	20.59	25.84	25.28	24.83	-20.33%
调味品	69.88	53.79	50.47	54.64	29.92%
休闲食品	31.33	39.10	41.41	37.94	-19.87%
速冻食品	53.36	92.55	77.32	56.48	-42.35%
其他食品	32.75	49.72	43.66	42.23	-34.13%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看,本周股价表现较好的5只个股为爱普股份/安记食品/恒顺醋业/西麦食品/黑芝麻;周度平均换手率较高的5只个股为爱普股份/安记食品/有友食品/西麦食品/天味食品;成交量较高的5只个股为恒顺醋业/爱普股份/西王食品/青海春天/金达威。

表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	爱普股份	51.18	爱普股份	8.13	恒顺醋业	15952
2	安记食品	27.39	安记食品	5.81	爱普股份	13013
3	恒顺醋业	19.88	有友食品	5.60	西王食品	9722
4	西麦食品	16.23	西麦食品	4.68	青海春天	8934
5	黑芝麻	16.10	天味食品	3.28	金达威	8601
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	日辰股份	-7.04	海天味业	0.13	日辰股份	154
2	双塔食品	-3.36	良品铺子	0.31	嘉必优	218
3	三只松鼠	-3.25	桃李面包	0.38	良品铺子	348
4	加加食品	-2.19	绝味食品	0.42	盐津铺子	354
5	晨光生物	-0.91	煌上煌	0.62	仙乐健康	502

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

本周洽洽食品/天味食品/恒顺醋业/涪陵榨菜/龙大肉食/中炬高新/双汇发展/华宝股份/安琪酵母/上海梅林/绝味食品/海天味业/桃李面包/双塔食品/干禾味业表现为北上资金流入。

表 3: 陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量/万股	本周陆股通持股变动/万股	较年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
洽洽食品	8560.5	261.9	2014.9	28.9%	0.9%
天味食品	349.5	68.5	-709.6	2.8%	0.5%
恒顺醋业	5559.5	303.3	3160.6	10.0%	0.5%
涪陵榨菜	3397.1	247.5	-293.1	7.3%	0.5%
龙大肉食	840.1	165.2	-238.6	1.9%	0.4%
中炬高新	10121.3	176.0	42.7	19.7%	0.3%
双汇发展	5652.0	290.0	-1047.5	5.5%	0.3%
华宝股份	128.8	24.3	-210.8	1.1%	0.2%
安琪酵母	10214.9	76.0	2353.1	21.5%	0.2%
上海梅林	730.7	82.9	-276.1	1.3%	0.1%
绝味食品	1265.5	30.3	-499.8	4.2%	0.1%
海天味业	20075.3	77.8	-534.4	23.7%	0.1%
桃李面包	6178.9	1782.2	3064.5	16.6%	0.1%

双塔食品	5482.4	35.8	746.0	8.8%	0.1%
千禾味业	7216	16.6	-15.9	2.1%	0.0%
煌上煌	218.0	-5.1	-89.3	1.2%	0.0%
三全食品	1454.4	-8.4	-1021.3	5.0%	-0.2%
金达威	439.8	-124.3	-100.9	1.6%	-0.5%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

卫龙提交赴港上市申请: 去年营业收入41亿元, 利润超8亿元。以辣条闻名, 成立20余年的卫龙美味全球控股有限公司于5月12日向港交所提交了招股书, 其谋求上市的传闻也正式落地。

资料来源: https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_12654965

现价18元/斤! 猪肉价格已连降15周: 专家称还能继续降。根据央视报道, 通过农业农村部对全国500个集贸市场监测数据显示, 5月份第一周, 全国猪肉价格每公斤36.09元, 连续15周下降, 同比下降29.3%。一季度末全国能繁母猪存栏4318万头、恢复到2017年年末的96.6%, 生猪存栏4.16亿头、恢复到2017年年末的94.2%, 猪肉产量1369万吨, 同比增加31.9%。

资料来源: <https://news.mydrivers.com/1/755/755995.htm>

德国联邦统计局 素食产品产量同比增长近40%。2020年德国的素食或绝对素食产品的产量大幅增长, 同比涨幅超过39%, 从60400吨增加到近84000吨; 产品销售额增长37%, 从约2.73亿欧元增长到了约3.75亿欧元。

资料来源: <https://3g.163.com/money/article/GA2G4MI000259FVR.html>

三、食品板块重点公告

表 4: 食品板块上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属子板块	主要内容	公告类型
21/5/11	桃李面包	休闲食品	拟对“沈阳桃李面包系列产品生产基地”的投资总额从4.30亿元调整为5.00亿元, 达到预计可使用状态日期由2021年6月调整为2022年11月。“沈阳桃李面包系列产品生产基地”投资总额增加, 募集资金使用总额不变, 项目的资金缺口将以自有资金解决。	资金投向
21/5/13	中炬高新	调味品	公司董事会于2021年5月13日收到陈琳女士的书面辞呈。因个人原因, 陈琳女士申请辞去本公司董事长、董事及董事会专门委员会相关职务。	人事变动
21/5/14	涪陵榨菜	调味品	非公开发行A股股票9827万股, 发行价格33.58元/股, 募集资金净额32.8亿元。	增发上市

数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

四、后期重要事项提醒

表 5：食品行业后期重要事项提醒

日期	公司名称	所属板块	主要内容	事项	地点
21/5/18	有友食品	休闲食品	召开股东大会	股东大会	重庆
21/5/18	洽洽食品	休闲食品	召开股东大会	股东大会	合肥
21/5/18	安记食品	调味品	召开股东大会	股东大会	泉州
21/5/19	好想你	休闲食品	召开股东大会	股东大会	郑州
21/5/19	桂发祥	休闲食品	召开股东大会	股东大会	天津
21/5/19	日辰股份	调味品	召开股东大会	股东大会	青岛
21/5/19	百洋股份	肉制品	召开股东大会	股东大会	南宁
21/5/21	甘化科工	调味品	召开股东大会	股东大会	江门
21/5/21	黑芝麻	休闲食品	召开股东大会	股东大会	南宁

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

建议关注成长性和确定性兼备的优质标的。第一、卤制品连锁业态优质龙头于去年行业寒冬下逆势扩店，行业市占率及知名度有所提升，后续开店节奏预计有所加快，有望享受门店数量增加+新店爬坡贡献+同店逐步恢复三重红利。第二、速冻行业尚处于高成长阶段，有望享受新品放量+餐饮端回暖双重红利。第三、休闲食品行业空间广阔，单品型公司成长路径清晰，业绩增长稳健；平台型公司线上经营改善可期，线下开店空间大。第四、受益于肉类价格回落和渠道复苏，业绩有望回暖的肉制品板块。

1、首推行业空间可观，业绩确定性强，成长具备潜力的子行业龙头。卤制品赛道仍处双位数增长发展阶段，绝味作为赛道内的绝对龙头，疫情期间逆势扩张，加速开店蓄力，短看今年，受益于同店逐渐恢复、开店加速，业绩增速有望逐季改善，长看兼具业绩确定性和成长性，推荐绝味食品(603517，买入)，建议关注煌上煌(002695，未评级)。

2、速冻行业长期来看仍有翻倍增量（对标日本），短期来看一方面行业龙头将显著受益于餐饮端回暖（安井餐饮渠道布局完善；三全的绿标业务持续发力），另一方面近几年公司推出的新品或新模式（如安井的锁鲜装、冻品先生；三全的涮烤汇；海欣的鱼极和优选）有望更上层楼，无需过分担忧 20 年的“高基数”效应，21 年的业绩驱动要素或有不同，但全年表现仍相当值得期待，推荐安井食品(603345，买入)，三全食品(002216，买入)。

3、休闲食品行业空间广阔，单品型公司成长路径清晰，业绩增长稳健；平台型公司线上经营有所改善，线下开店可期。盐津铺子重点品类放量+中岛模式持续推进，成长路径清晰+高目标股权激励下，公司业绩增长确定性强。洽洽瓜子品类市占率提升+坚果业务铺货力度增强，叠加成本端红利及规模效应体现，21 年表现值得期待。良品、松鼠线上经营 20 年受淘宝流量下滑有所承压，公司

通过发展京东、拼多多等渠道对冲影响，线上经营边际改善可期；休闲食品连锁业态线下开店空间大，行业龙头开店表现值得期待。建议关注盐津铺子（002847，买入），洽洽食品（002557，买入），良品铺子（603719，未评级），三只松鼠（300783，未评级）。

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性食品安全事件导致公司经营和品牌受损
- 3) 疫情反复风险

附录

表 6：A 股公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿元	EPS 2018A	EPS 2019A	EPS 2020A	EPS 2021E	PE 2020A	PE 2021E
603719.SH	良品铺子	49.84	199.86	0.66	0.95	0.87	1.07	57.29	46.39
300783.SZ	三只松鼠	49.40	198.09	0.84	0.63	0.75	1.01	65.87	48.80
002847.SZ	盐津铺子	127.11	164.43	0.57	1.03	1.94	2.69	65.52	47.25
002557.SZ	洽洽食品	52.86	268.00	0.85	1.19	1.60	1.92	33.10	27.53
603777.SH	来伊份	12.50	42.14	0.03	0.03	-0.19	0.17	-65.79	72.63
603886.SH	元祖食品	19.14	45.94	1.01	1.03	1.25	1.31	15.31	14.61
002956.SZ	西麦食品	34.74	55.58	2.28	2.25	0.83	1.02	41.86	34.08
002216.SZ	三全食品	20.43	163.29	0.13	0.27	0.96	0.86	21.28	23.76
603345.SH	安井食品	230.40	563.15	1.25	1.58	2.61	3.09	88.28	74.56
603043.SH	广州酒家	37.67	152.19	0.95	0.95	1.15	1.48	32.83	25.45
603517.SH	绝味食品	85.67	521.41	1.56	1.32	1.15	1.66	74.50	51.61
002695.SZ	煌上煌	18.30	93.84	0.34	0.43	0.55	0.67	33.27	27.52
600305.SH	恒顺醋业	20.50	205.61	0.39	0.41	0.31	0.36	65.33	57.68
600872.SH	中炬高新	47.86	381.27	0.76	0.90	1.12	1.24	42.84	38.60
603027.SH	干禾味业	32.50	216.34	0.74	0.43	0.31	0.39	104.57	83.31
603755.SH	日辰股份	62.75	61.88	0.94	1.04	0.82	1.07	76.52	58.46
603288.SH	海天味业	173.57	5,624.44	1.62	1.98	1.98	2.34	87.66	74.27
603317.SH	天味食品	44.26	279.03	0.72	0.74	0.61	0.69	73.08	64.14
600298.SH	安琪酵母	59.88	498.72	1.04	1.09	1.66	1.85	35.98	32.37
002507.SZ	涪陵榨菜	39.20	309.43	0.84	0.77	0.98	1.12	40.00	35.10
600073.SH	上海梅林	8.58	80.46	0.33	0.39	/			
002726.SZ	龙大肉食	12.20	122.00	0.23	0.24	0.91	1.15	13.41	10.60
000895.SZ	双汇发展	37.18	1,288.16	1.49	1.64	1.86	1.92	19.94	19.36

002661.SZ	克明面业	14.67	49.44	0.56	0.63	0.91	1.01	16.14	14.58
-----------	------	-------	-------	------	------	------	------	-------	-------

盈利预测部分近三个月有点评的公司为东方证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

数据来源：wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有绝味食品股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn