



2021年5月17日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0510-0516)

食品饮料

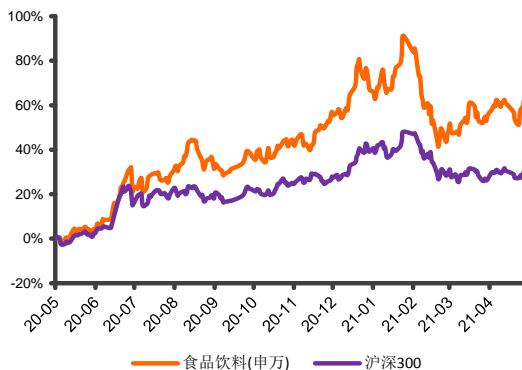
行业评级：增持

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	2.09	2.76	0.50
深证成指	1.97	5.03	-1.81
创业板指	4.24	10.61	2.28
沪深300	2.29	3.46	-1.93
SW食品饮料	5.41	5.68	-1.81
SW饮料制造	5.75	7.03	0.84
SW食品加工	4.44	1.94	-8.83

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：**上周 A 股反弹明显，上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.09%、+1.97%、+4.24%和+2.29%。申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是医药生物、休闲服务和非银金融，涨跌幅为+7.58%、+5.69%和+5.48%；排名后三位的是钢铁、有色金属和轻工制造，涨跌幅分别为-4.16%、-2.62%和-1.80%，食品饮料板块上涨 5.41%，跑赢沪深指数 3.12 个百分点，列第四位。各子板块全线上涨，涨跌幅排名前三的分别是啤酒（+11.35%）、黄酒（+10.17%）和调味发酵品（+8.78%）。

- **行业及上市公司信息回顾：**日清食品（1475.HK）：内地业务稳健发展，原材料成本压力较大；快手菜、水牛奶、低度酒、复合调料出圈，偏爱源产地商品；棕榈油领涨食用油，全球食品价格高起；辣条第一股卫龙已于 5 月 12 日向港交所提交上市申请书；欢乐家抢滩万亿软饮料市场，多渠道协同发展；销售旺季来临，啤酒市场集体拉升；农业农村部：5 月中国食糖供需形势分析；区域白酒现马太效应；健合集团一季度实现营业收入 23.4 亿元（-5.9%）。

- **本周观点：**上周食品饮料板块反弹明显，资金抱团扎堆业绩相对稳定的消费品，另外随着白酒淡季涨价，啤酒旺季逐渐来临，再加上随着居民收入的提升，中高端产品、中高端领域不时出现新成长动能，食品饮料板块有望持续走强。消费升级引领下行业稳中有升的趋势不会改变。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。

- **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 食品饮料跑赢沪深 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 食品饮料指数排名列十六位	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 日清食品 (1475.HK): 内地业务稳健发展, 原材料成本压力较大	5
2.2 快手菜、水牛奶、低度酒、复合调料出圈, 偏爱原产地商品	5
2.3 棕榈油领涨食用油, 全球食品价格高起	6
2.4 辣条第一股卫龙已于 5 月 12 日向港交所提交上市申请书.....	7
2.5 欢乐家 (300997): 抢滩万亿软饮料市场, 多渠道协同发展	7
2.6 销售旺季来临, 啤酒市场集体拉升	8
2.7 农业农村部: 5 月中国食糖供需形势分析	9
2.8 区域白酒现马太效应	9
2.9 健合集团一季度实现营业收入 23.38 亿元, 下滑 5.9%.....	10
3. 本周观点	10
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

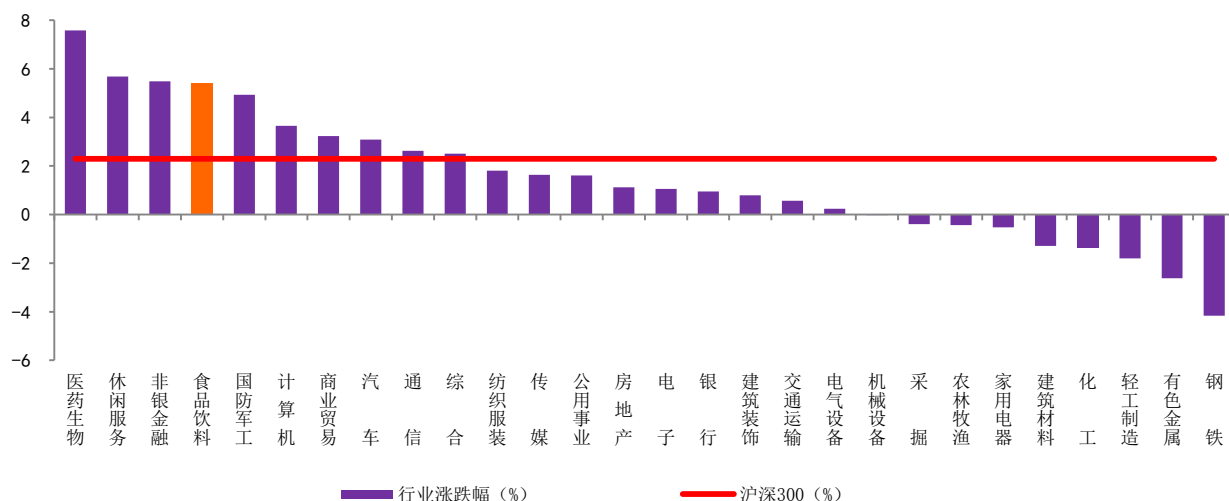
1. 市场行情回顾

1.1 报告期内 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周 A 股反弹明显，上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.09%、+1.97%、+4.24%和+2.29%，创业板表现尤为突出。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是医药生物、休闲服务和非银金融，涨跌幅为+7.58%、+5.69%和+5.48%；排名后三位的是钢铁、有色金属和轻工制造，涨跌幅分别为-4.16%、-2.62%和-1.80%，食品饮料板块上涨 5.41%，跑赢沪深指数 3.12 个百分点，列第四位。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



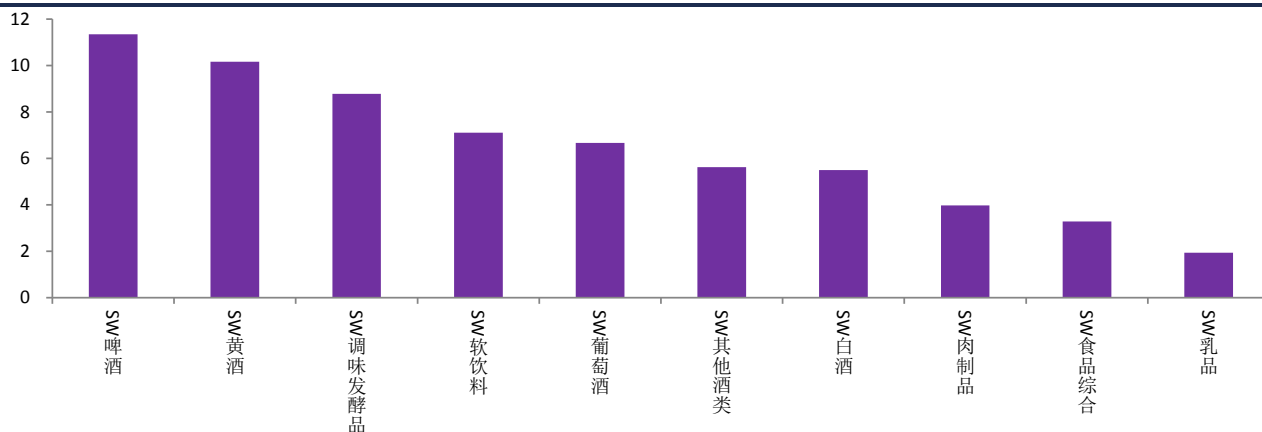
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 报告期内 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块全线上涨，涨跌幅排名前三的分别是啤酒（+11.35%）、黄酒（+10.17%）和调味发酵品（+8.78%），乳制品（+1.94%）、食品综合（+3.28%）和肉制品（+3.97%）分列后三位。

上周末的“大 V 事件”揭了股市中一些灰色潜规则的底牌，短期对市场可能会有一定的冲击，但对于净化市场环境，对具有核心价值、具有长期确定性增长的行业或者上市公司来说都是一件好事。整个食品饮料板块都将保持稳定的增长，中高端产品、中高端领域不时出现新成长动能，中长期来说依然值得配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



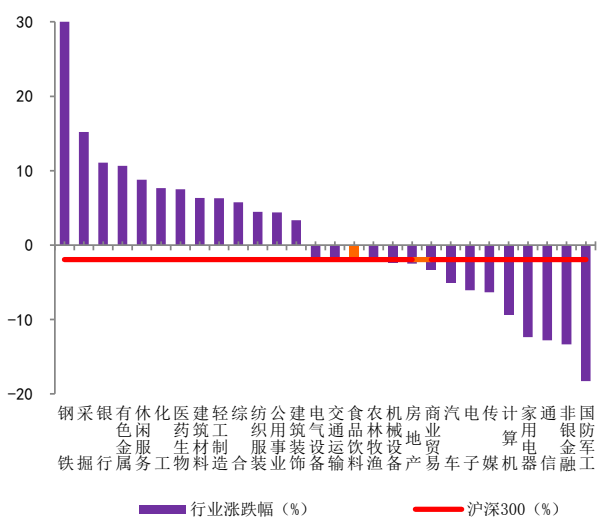
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名列十六位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌 1.81%，而同期沪深 300 指数下跌 1.93%，食品饮料跑赢大盘 0.12 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十六位；排名前三位的分别是钢铁（+30.02%）、采掘（+15.21%）和银行（+11.06%），后三位的分别是国防军工（-18.29%）、非银金融（-13.33%）和通信（-12.80%）。

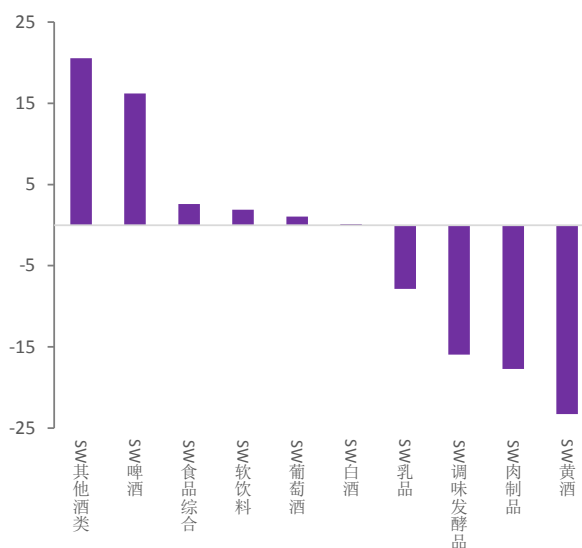
各子行业中，排名前三的为其他酒类（+20.53%）、啤酒（+16.22%）和食品综合（+2.58%），黄酒（-23.29%）、肉制品（-17.72%）和调味发酵品（-15.97%）列后三位。

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（%）

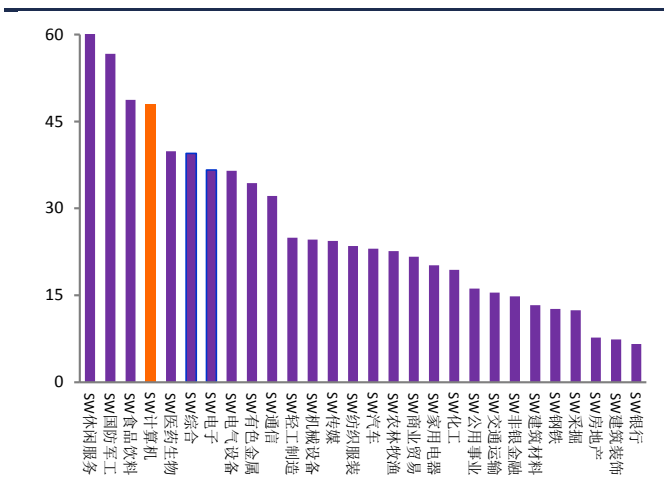


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 5 月 16 日，食品饮料行业动态估值为 48.73X，在所有申万一级行业排中从高到低列第三位，较上周前进一位。

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 日清食品 (1475.HK): 内地业务稳健发展, 原材料成本压力较大

考虑到去年同期基数较高、激烈的市场竞争环境以及原材料成本压力, 管理层下调全年业绩指引, 中国内地业务收入由原+10%下调至中高单位数增长, 净利润由+10%下调至+5%。我们下调原盈利预测, 预计 2021-2022 年公司 EPS 分别为 0.30/0.34 港元, 目标价下调至 7.02 港元, 对应 2022 年 21 倍 PE。公司年初至今已回购 158.8 万股, 涉资 782.4 万港元, 约占已发行股本的 0.15%, 长期看好公司在中国内地业务的拓展、稳健的经营管理风格、以及突出的成本管控下盈利能力的持续提升。维持“买入”评级。

-----国元国际

2.2 快手菜、水牛奶、低度酒、复合调料出圈, 偏爱源产地商品

5 月 13 日下午, 2021 京东超市吃货嘉年华正式启动。全球化监测和数据分析公司尼尔森 IQ 发布《2021 食品行业消费趋势洞察》报告显示, 截至 2021 年 3 月底, 在过

去的 12 个月内，线上渠道大食品品类（涵盖食品、酒类、生鲜）增长速度已超过整体快消品市场。

报告显示，追求健康、营养正在成为新一代年轻消费者的新风潮，特别是低脂/零脂肪、低热量/零卡、低糖/无糖、低盐等概念极受追捧；同时，“宅经济”及“快经济”也正在重塑“知食分子”的消费理念，因此快手菜出圈，水牛奶、咖啡液、低度酒、复合调料、酵素、膳食纤维零食、植物肉等七大食品行业新趋势品类迅速崛起，消费者正逐渐习惯将地域产品和其产地联系在一起进行搜索。这体现出，消费者对产品的地域性的关注度正在提升。不仅如此，吃货们自身也在不断进化，他们对新事物、新吃法、新口味不断探索，产生了对“食”更深的理解和更多元化的需求，真正成为了大食品品类的“知食分子”。

报告指出，以“Z 世代”为主导的社交平台声量，对多个传统品类带来了不同的影响。其中，快手菜出圈，水牛奶、咖啡液、低度酒、复合调料、酵素、膳食纤维零食、植物肉等七大食品行业新趋势品类的崛起，与这些新“知食分子”对于健康、营养的消费理念变化和消费需求增长不无关系。

5 月 13 日，京东超市与国内七大重点产业带政府达成“星火计划”产业带战略合作，立足区域特色和优势产业，深入挖掘资源潜力，培育区域优势农产品品牌，大力发展高效特色农业。

同时，京东超市还发布了百大产业带孵化的三大举措——产地农业品牌化、产业基地集群化、农产品流通大中台战略，以此孵化更多产业农业集群，与政府品牌一起合作开创大食品行业的“新食代”。

-----21 世纪经济报道

2.3 棕榈油领涨食用油，全球食品价格高起

棕榈油价格在过去一年暴涨了 120%以上，马来西亚衍生品交易所(BMD)毛棕榈油期货周三大幅上涨，收盘创下历史新高，其中基准 7 月毛棕榈油期约收盘上涨 4.23%，报收 4524 令吉/吨。

由于成本相对其他食用油较低，棕榈油是世界上消费最多的食用油，被广泛用于巧克力、糕点、肥皂和生物燃料等多种产品中。有研究指出，超市里的常见包装产品中大约有一半都含有棕榈油。棕榈油主要在印度尼西亚和马来西亚生产，印度是最大进口国，其次是中国。

在全球范围内，食用油供应普遍紧张，随着清洁能源项目增加，燃料行业和食品

行业不得不为原料供应进行竞争，从而推动了棕榈油价格上涨，这意味着成本上升。以联合利华为例，该公司每年约购买 100 万吨棕榈油、棕榈仁油以及衍生产品。

上涨的食用油并非只有棕榈油。大豆油作为第二大食用油，价格在过去一年中上涨了 150%，而葵花籽油价格同样上涨了一倍有余。食用油的普遍上涨加剧了人们对全球食品价格上涨的担忧，目前全球食品价格已经来到了 7 年来的最高水平。

-----财联社

2.4 辣条第一股卫龙已于 5 月 12 日向港交所提交上市申请书

卫龙此轮融资投后估值高达 700 亿元，PE 为 88 倍。2018 年至 2020 年，公司年内利润分别为 4.76 亿元、6.58 亿元和 8.19 亿元，公司净利润率在 2020 年达到 19.9%，远高于 2020 年国内休闲食品行业约 10% 的平均净利润率。截至 5 月 13 日收盘，洽洽食品市值 271 亿，三只松鼠 196 亿，良品铺子 197 亿，3 家市值总和不及卫龙。一年收入超 40 亿，高瓴、腾讯、云锋基金、红杉资本等大佬们纷纷入股。

港交所披露的聆讯集显示，摩根士丹利、中金公司、瑞士银行是卫龙的联席保荐人。中国证券报援引公开数据显示，卫龙在 5 月 8 日完成 Pre-IP0 轮融资，投资方大咖云集，CPE 源峰（中信产业基金）、高瓴资本、红杉资本中国、腾讯投资、云锋基金在列。这是卫龙首次引进外部资本，也是其上市前唯一一轮融资。

-----Wind

2.5 欢乐家：抢滩万亿软饮料市场，多渠道协同发展

5 月 13 日晚间，欢乐家（300997）发布《招股意向书》及《初步询价及推介公告》，正式启动 A 股发程序。本次在创业板上市，公司拟公开发行不超过 9000 万股，网下发行申购日与网上发行申购日同为 2021 年 5 月 24 日（T 日）。

近年来，随着消费者对健康关注度的不断提升，我国植物蛋白饮料市场在过去十年发展迅速，植物蛋白饮料年产量从 2014 年的 56.26 亿升增长至 2019 年的 87.84 亿升，2014-2019 期间年复合增长率达到 8.91%。据《2020 年植物蛋白饮料创新趋势》白皮书显示，2020 年天猫线上植物蛋白饮料市场增速高达 800%，购买人数上升 900%，在饮料市场中成长贡献 15.5%，排名第三，成为驱动饮料市场增长的高速引擎。其中椰子汁饮料凭借其丰富的植物蛋白、维生素等营养价值，在子品类中迅速崛起，需求旺盛。

公司于 2014 年进入椰子汁饮料市场，业内首创利用无菌冷灌装条件下的果粒添加

技术、椰子汁二次均质技术等核心技术，推出“欢乐家生榨系列”产品，其中“椰汁+果肉”的椰子汁上市后，迅速成为公司的支柱产品。对比传统的方法，定制化的瞬时高温处理工艺在安全品质的前提下兼顾果粒的完整性，差异化创新产品使公司迅速成为细分领域的强势品牌，毛利率逐年提升。2018年-2020年，公司的饮料板块毛利率分别为37.63%、42.57%和44.83%，其中椰子汁毛利率分别为41.97%、45.98%和46.54%。

-----证券时报网

2.6 销售旺季来临，啤酒市场集体拉升

百威成为今年啤酒市场第一家官宣涨价的企业，但在部分业内人士看来，百威不会是唯一一家涨价酒企。继年初雪花、青啤、燕啤等传出十年来首次集体涨价后，啤酒行业价格的变动就一直牵动行业的视线。进入5月中旬，啤酒迎来销售旺季。业内称行业提价是大势所趋。

这是今年啤酒市场第一家官宣涨价的企业，高端产品占比提升和提价是业绩的强支撑。安信国际指出，从去年以来，大麦、玻璃、纸箱、铝罐等原材料价格均出现显著上升，行业提价是大势所趋，这将是股价短期的催化剂。此外，天气渐热，啤酒行业进入旺季，也将利好股价表现。

A股公司中主业涵盖啤酒相关业务的有12家，当前A股市值合计6301亿元。青岛啤酒在国内拥有60家全资和控股的啤酒生产企业，及2家联营及合营啤酒生产企业，规模和市场份额居国内啤酒行业领先地位。去年公司累计实现产品销量782万千升，实现营业收入人民币277.6亿元。

从近期市场表现来看，啤酒概念股4月以来平均涨幅达到13.61%，超出同期沪指13个百分点。乐惠国际、重庆啤酒、山西汾酒、兰州黄河、青岛啤酒、惠泉啤酒等6股累计涨幅在10%以上，乐惠国际累计涨幅37.2%排在第一位，该股于4月23日盘中创下历史新高。据统计，北上资金4月以来增持超百万股的是燕京啤酒、安琪酵母、青岛啤酒等3股。

按照5家机构一致预测数据，山西汾酒、青岛啤酒、品渥食品、珠江啤酒、安琪酵母等股2020年预测净利润增幅达到10%以上。行业龙头青岛啤酒获机构预测净利润为27.65亿元，同比增长25.6%。一季度末，公司前十大流通股东中，机构扎堆涌现，中金公司、中央汇金、QFII以及知名公募基金均有出现，北上资金持仓市值15.63亿元，排在第三位。

-----新浪财经

2.7 农业农村部：5月中国食糖供需形势分析

本月估计，2020/21年度国内食糖产量1059万吨，比上月调高9万吨，主要是广西甘蔗糖产量比预期略增；食糖进口量450万吨，比上月上调60万吨。本月预测，2021/22年度，中国糖料种植面积1388千公顷（2082万亩），比上年度减少65千公顷（97.5万亩），其中北方甜菜种植比较效益下降，面积减少79千公顷（118.5万亩），但南方甘蔗种植收益有所改善，蔗农生产积极性提高，面积略有增加；预计2021/22年度食糖产量1031万吨，比上年度减少28万吨，消费量1550万吨，保持稳定。预计2021/22年度，国际食糖均价每磅15.0-18.0美分，均值较2020/21年度提高1.5美分，主要是由于世界大宗商品通胀预期升温；国内糖价在预期减产和成本增加等因素影响下，预计每吨5300-5800元，均值较上年度提高100元。

-----云南糖网

2.8 区域白酒现马太效应

5月13日，白酒资本市场共有12家企业增长，其中ST岩石日涨幅4.99%，领涨白酒板块。资本市场抢眼的表现，与企业一季报不无关系。据一季报显示，中国白酒市场百亿梯队以下品牌中，酒鬼酒、金徽酒、今世缘、口子窖、伊力特等企业营收净利均实现双增长。而与一季度抢眼的业绩不同，口子窖、老白干、伊力特等企业2020年营收净利双下滑。

从新财季来看，区域白酒间的竞争愈加胶着，“马太效应”在行业日趋明显。头部企业在中国白酒市场已占有绝对的话语权，对于区域型酒企而言，未来的发展将会举步维艰。据企业一季报显示，酒鬼酒、金徽酒、今世缘、口子窖、伊力特、青青稞酒一季度营收分别增长190.36%、48.43%、35.35%、72.73%、255.33%和86.91%，净利润同比增长分别为178.85%、99.34%、38.78%、72.73%、1475.8%和1630%。从数据来看，中国区域型白酒企业一季度均实现大幅增长。

对于区域型白酒企业而言，在省外市场拓展不力的同时，也面临着名优白酒企业侵蚀省内市场份额。口子窖、伊力特省内市场营收分别下滑17.24%和29.35%。青青稞酒省内市场营收下滑43.95%，省外市场下滑达27.73%。衡水老白干河北、安徽、山东市场营收同比下滑分别达11.63%、11.24%、6.21%。反观名优白酒企业，五粮液2020年所有地区销售收入均实现增长，其中东部、中部和北部地区涨幅分别为24.75%、14.56%、10.1%。

中国酒类消费的品牌化与品质化趋势不可逆。存量挤压市场的特征是整体消费萎



缩，消费价格升级，贴身竞争成为常态。在此过程中，名优白酒企业由于品牌、品质的优势，必然会对区域型白酒企业形成挤压。主要是体现在经销商等渠道掠夺、核心消费者的深度占有等方面。同时，随着名优白酒渠道的进一步下沉，对于二三级市场，以及中低端价格带的挤压也会愈加激烈。

-----北京商报

2.9 健合集团 (H&H 国际控股, 1112.HK) 一季度实现营业收入 23.38 亿元, 下滑 5.9%

5月11日, 健合集团发布2021年一季报。一季度, 健合集团实现营业收入23.38亿元, 较上年同期下滑5.9%。

公开信息显示, 健合集团旗下有三大业务板块, 分别为婴幼儿营养及护理用品、成人营养及护理用品、宠物营养及护理用品。今年第一季度, 健合集团旗下婴幼儿营养及护理用品实现收入16.86亿元人民币, 同比下降2.6%; 成人营养及护理用品实现收入6.51亿元, 同比下降13.9%; 宠物营养及护理用品实现收入6.83亿元, 因系新收购业务, 没有对比数据。

中国是健合集团的绝对主力市场, 来自中国市场的收入约占其总营收的8成。今年第一季度, 健合集团在中国市场收入为19.16亿元, 同比下降5.1%。其中, 婴幼儿营养及护理用品收入下降3.8%, 成人营养及护理用品收入下降10.8%。

健合集团旗下的合生元益生菌是婴童益生菌第一品牌。但是数据显示, 合生元益生菌收入也呈现下滑趋势。值得注意的是, 蒙牛、光明等企业陆续布局益生菌市场。2020年7月, 澳优乳业推出益生菌产品——爱益森益生菌; 2021年初, 光明乳业推出光明健能 Jcan 益生菌; 蒙牛也推出两款益生菌产品蒙牛 M8 活性益生菌粉和蒙牛悠瑞益生菌固体饮料。强大竞争对手入局, 或削弱健合集团在益生菌领域的传统竞争优势, 冲击其销售和收入。

-----中访网

3. 本周观点

上周食品饮料板块反弹明显, 一方面资金抱团扎堆业绩相对稳定的消费品, 另外随着白酒淡季涨价, 啤酒旺季逐渐来临, 再加上随着居民收入的提升, 中高端产品、中高端领域不时出现新成长动能, 食品饮料板块有望持续走强。消费升级引领下行业



稳中有升的趋势不会改变，应从中长期的角度出发，关注竞争力优秀的公司。

我们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>