

关注持续高景气板块和受益行业分化的标的



核心观点

- **板块双周度表现:** 近两周沪深 300 上涨 4.12%，创业板指上涨 6.54%，食品饮料（中信）指数上涨 8.53%，较沪深 300 相对收益为 4.41%，在中信 29 个子行业中排名第 1 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 0.48%，调味品板块近两周上涨 2.54%，休闲食品板块近两周上涨 0.17%，速冻食品板块近两周上涨 5.63%，其他食品板块近两周上涨 7.73%。
- **板块估值水平:** 本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 42.51X，高于 8 年平均线 (37.03X) 与 5 年平均线 (38.04X)。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 19.80/71.53/31.29/55.83/36.40 倍，分别较 8 年平均估值相距 -23.27%/32.75%/-20.01%/-39.74%/-26.78%，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。
- **个股双周度跟踪:** 1) 个股涨跌幅来看，近两周股价表现较好的 5 只个股为爱普股份/华宝股份/青海春天/嘉必优/西王食品；2) 双周平均换手率较高的 5 只个股为西麦食品/爱普股份/黑芝麻/有友食品/青海春天；3) 双周成交量较高的 5 只个股为黑芝麻/恒顺醋业/青海春天/西王食品/爱普股份。
- **行业要闻:** 1) 涪陵榨菜未来将以绿色发展、高质量发展为引领，全面推动“中国榨菜城”智能制造基地项目建设。2) 西麦食品将布局冷食燕麦赛道，拓展年轻消费群体，并将其作为公司第二发展曲线。
- **食品类上市公司重要公告:** 1) **安琪酵母:** 拟实施金额 2452 万元(含税)的滨州公司年产 2 万吨酵母培养物绿色制造项目；与森瑞斯成立合资公司推进以工业大麻和新材料橡胶开发的生产中试及其产业化项目（首期注册资本 1000 万，公司出资 400 万）；设立安琪酵母（济宁）以收购圣琪生物酵母制品生产相关有效资产，实施技改升级（项目金额 1 亿元，公司出资 0.6 亿）。2) **安井食品:** 发布 21 年非公开发行 A 股预案，拟募集资金不超过 57.4 亿元（含本数），用于新老基地建设、技术升级改造等。3) **恒顺醋业:** 下属子公司镇江恒顺拟以 1147.57 万元收购镇江恒润调味品 100% 股权，以实现对现有产业布局的战略性调整，整合营销资源，规范销售渠道、发挥区域优势，进一步减少关联交易；公告回购方案，拟以不超过 28 元/股回购不超过 1003 万股，作为公司股权激励计划的股票来源。回购期限自董事会审议通过之日起 12 个月内，回购资金来源为自有或自筹资金。

- **后期重要事项提醒:** 股东大会召开: 爱普股份、惠发食品、安琪酵母、西麦食品、涪陵榨菜、安井食品。

- **本周建议组合:** 绝味食品、安井食品

投资建议与投资标的

- 建议关注持续高景气，受益行业分化的标的。第一、肉制品龙头疫情间逆势扩张，当前同店基本恢复，后续随赛事促活夜市需求，并借力信息运营、人才梯队以降费增效，成长路径清晰、业绩弹性高。第二、调味品板块原料价格持续上涨，成本压力将加剧行业分化，具备强平抑能力、高经营效率的企业展现出稳定盈利优势，同时龙头掌握定价主动权，能通过缓于行业提价抢夺市场份额，长期看将因市占率提高及产品价增强行业地位。第三、速冻企业把握 20 年行业机遇加速扩产，其中安井 21 年即将投产的在建工程合计 28 万吨，且产能利用率在过去数年均超 100%。料 21 年速冻整体需求回稳后，B 端+C 端双轮驱动的优质公司业绩增速将与竞争对手进一步拉开差距，叠加冻品先生等品类持续放量，营收增长动力充沛。
- 首推业绩确定性强，成长高潜力的子行业龙头。肉制品赛道仍双位增长，短看今年，卤味龙头受益同店逐渐恢复、开店加速，业绩增速有望逐季改善，中期看业绩弹性高，推荐绝味食品(603517，买入)。
- 现有调味品白马龙头盈利能力突出且成本消化力、提价主动权强，长期业绩增长确定性高，建议关注海天味业(603288，未评级)、恒顺醋业(600305，未评级)、涪陵榨菜(002507，未评级)等。
- 速冻行业把握疫情机遇加速产能投放，中期看，BC 兼顾的优质龙头具备持续增长动能，叠加中高端品、餐饮渠道新品发力，业绩有望更上一层楼，长期看速冻食品规模有翻倍增量，推荐安井食品(603345，增持)。

风险提示

- 疫情反复、行业竞争加剧、突发性食品安全事件等

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

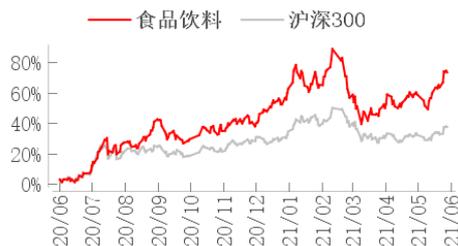
行业

食品饮料行业

报告发布日期

2021 年 05 月 30 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 板块双周度表现.....	4
1.2 个股双周度跟踪.....	5
1.2.1 双周涨跌幅.....	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: 近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为+4.41%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 19&20 周)	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2021 年第 21&22 周)	4
图 4: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 42.51X.....	5
表 1: 各子板块估值情况	5
表 2: 近两周个股表现龙虎榜 (万股, %)	6
表 3: 陆股通持股变动情况.....	6
表 4: 食品板块上市公司近两周重点公告	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 板块双周度表现

近两周沪深 300 上涨 4.12%，创业板指上涨 6.54%，食品饮料（中信）指数上涨 8.53%，较沪深 300 的相对收益为 4.41%，在中信 29 个子行业中排名第 1 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 0.48%，调味品板块近两周上涨 2.54%，休闲食品板块近两周上涨 0.17%，速冻食品板块近两周上涨 5.63%，其他食品板块近两周上涨 7.73%。

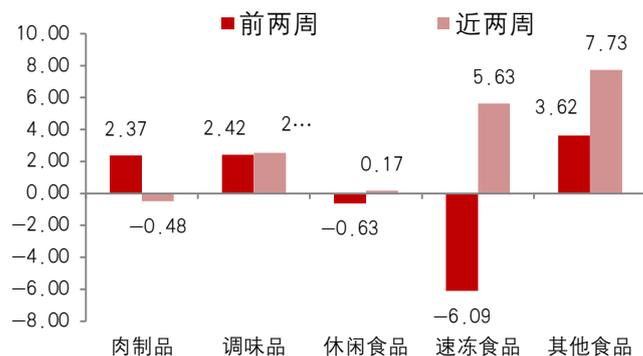
图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为

+4.41%



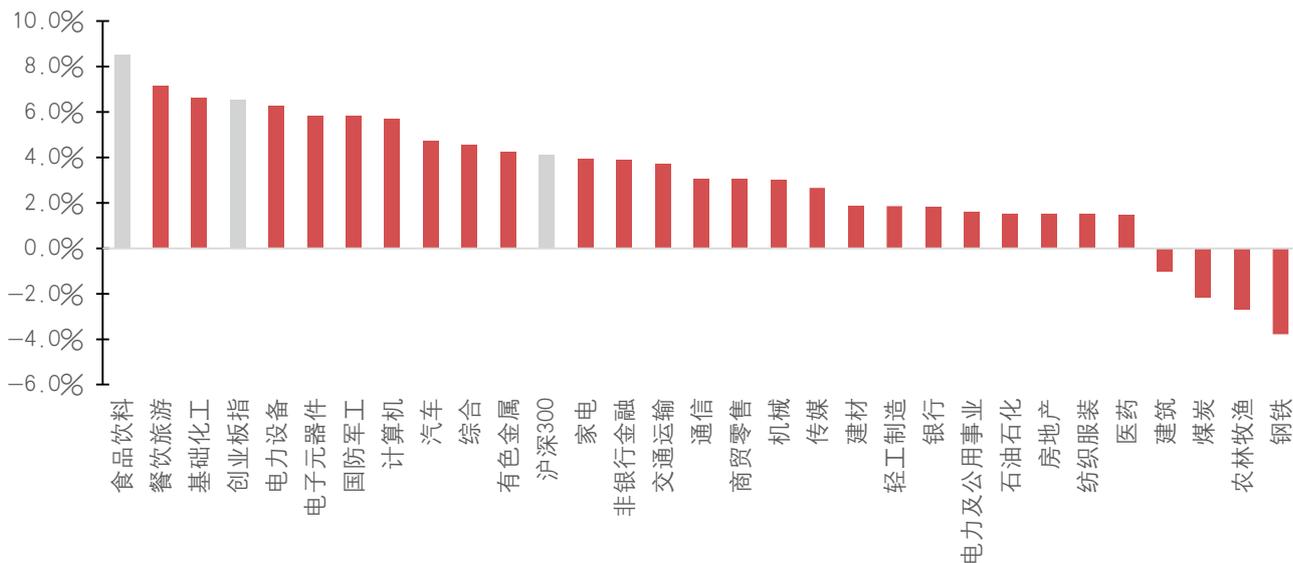
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 19&20 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

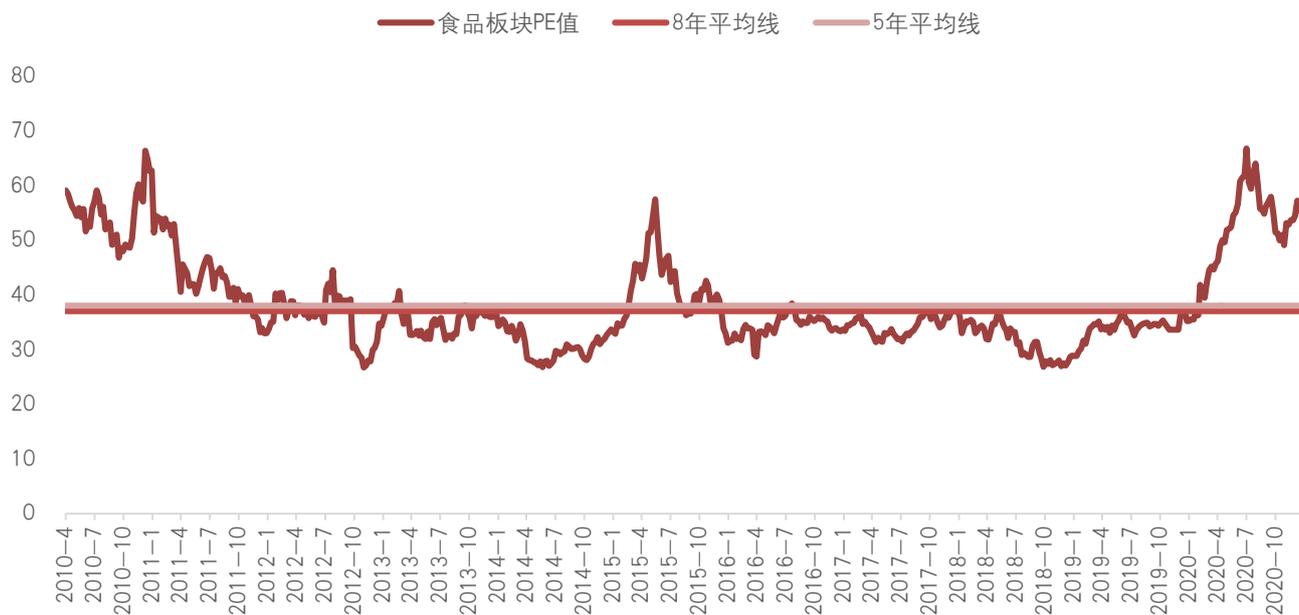
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2021 年第 21&22 周)



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 42.51X, 高于 8 年平均线(37.03X)与 5 年平均线(38.04X)。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 19.80/71.53/31.29/55.83/36.40 倍, 分别较 8 年平均估值相距-23.27%/32.75%/-20.01%/-39.74%/-26.78%, 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: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 42.51X



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	19.80	25.81	25.26	24.74	-23.27%
调味品	71.53	53.88	50.62	55.02	32.75%
休闲食品	31.29	39.11	41.31	37.81	-20.01%
速冻食品	55.83	92.64	75.73	56.59	-39.74%
其他食品	36.40	49.70	43.55	42.24	-26.78%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2 个股双周度跟踪

1.2.1 双周涨跌幅

个股涨跌幅来看，近两周股价表现较好的 5 只个股为爱普股份/华宝股份/青海春天/嘉必优/西王食品；双周平均换手率较高的 5 只个股为西麦食品/爱普股份/黑芝麻/有友食品/青海春天；双周成交量较高的 5 只个股为黑芝麻/恒顺醋业/青海春天/西王食品/爱普股份。（爱普本月市场关注度高，因其工业巧克力/果酱/香精香料业务均有望通过产能扩建+品类拓展+客户开发在未来实现放量）

表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	爱普股份	11.58	西麦食品	20.43	黑芝麻	34249.2
2	华宝股份	10.73	爱普股份	15.32	恒顺醋业	30107.5
3	青海春天	10.47	黑芝麻	10.24	青海春天	26593.6
4	嘉必优	9.83	有友食品	9.26	西王食品	26388.4
5	西王食品	9.02	青海春天	9.06	爱普股份	24519.5
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	黑芝麻	-9.60	海天味业	0.33	日辰股份	297.4
2	盐津铺子	-9.57	绝味食品	0.75	仙乐健康	730.6
3	安记食品	-9.19	桃李面包	0.80	良品铺子	1044.1
4	华统股份	-9.00	良品铺子	0.93	盐津铺子	1170.9
5	西麦食品	-5.79	得利斯	0.98	桂发祥	1492.9

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周恒顺醋业/安琪酵母/华宝股份/涪陵榨菜/桃李面包/洽洽食品/干禾味业/煌上煌/双汇食品/绝味食品/金达威/上海梅林表现为北上资金流入，中炬高新/双塔食品/海天味业/天味食品/龙大肉食/三全食品表现为北上资金流出，其中恒顺醋业北上资金流入比例较高。

表 3：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量/万股	近两周陆股通持股变动/万股	较年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
恒顺醋业	6149.6419	590.13	3,750.71	11.1%	1.06%
安琪酵母	10652.9476	438.01	2,791.11	22.4%	0.92%
华宝股份	221.2747	92.50	-118.35	1.9%	0.80%
涪陵榨菜	3721.3639	324.23	31.13	8.0%	0.70%
桃李面包	6375.3865	196.45	3,260.98	17.1%	0.53%
洽洽食品	8690.1182	129.66	2,144.60	29.4%	0.44%
干禾味业	819.0995	97.48	81.54	2.3%	0.28%
煌上煌	257.188	39.20	-50.13	1.4%	0.22%
双汇发展	5703.0142	51.05	-996.49	5.6%	0.05%
绝味食品	1276.6632	11.12	-488.66	4.2%	0.04%

金达威	448.5309	8.72	-92.19	1.6%	0.03%
上海梅林	734.5179	3.84	-272.27	1.3%	0.01%
中炬高新	10115.707	-5.59	37.10	19.7%	-0.01%
双塔食品	5449.0955	-33.30	712.70	8.8%	-0.05%
海天味业	25949.9578	5,874.64	5,340.28	23.6%	-0.13%
天味食品	364.4997	14.96	-694.68	2.4%	-0.37%
龙大肉食	605.6579	-234.44	-473.02	1.4%	-0.53%
三全食品	1297.018	-157.40	-1,178.70	3.8%	-1.29%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

涪陵榨菜未来将以绿色发展、高质量发展为引领,全面推动“中国榨菜城”智能制造基地项目建设。公司打造集智能制造工艺、大数据高效管理、和谐生态环境、特色工业旅游于一体的具备国内一流水平的智能制造基地,推动涪陵榨菜产业转型升级,实现榨菜、泡菜、川调类酱产品融合发展。

资料来源: <http://naem.cn/RF22e>

湖南连锁品牌“零食很忙”获得2.4亿元A轮融资。该品牌获得红杉中国、高榕资本等头部投资机构认可。作为新兴零食品牌,“零食很忙”的崛起不仅会对休闲零食产业产生影响,从拓展加盟商、吸引客群等方面来说,它影响的实际上是整个小店经济

资料来源: <https://www.ebrun.com/20210524/435076.shtml>

西麦食品将布局冷食燕麦赛道,拓展年轻消费群体,并将其作为公司第二发展曲线。未来公司将重点打造两大业务板块,热食冲调燕麦和冷食燕麦。针对前者将继续稳固和提升行业领先地位,后者则要发挥西麦的品牌优势,创新发展冷食燕麦,在巩固和提高中老年消费群体优势地位的同时,拓展年轻消费人群,构建以燕麦为主的谷物食品,全品类、全渠道、新营销的竞争优势。资料来源:

https://www.sohu.com/a/468643264_114988

三、食品板块重点公告

表 4: 食品板块上市公司近两周重点公告

公告日期	公司名称	所属子板块	主要内容	公告类型
21/5/22	安琪酵母	其他食品	拟实施金额2452万元(含税)的滨州公司年产2万吨酵母培养物绿色制造项目	制造项目
			与森瑞斯成立合资公司,推进以合成生物技术为基础开发工业大麻和新材料橡胶的生产中试及其产业化项目。项目首期注册资本1000万元人民币,其中安琪出资400万元人民币。	资金投向
			设立安琪酵母(济宁)有限公司,收购圣琪生物酵母制品生产相关有效资产,实施技改升级;项目投资金额1亿元,公司现金出资0.6亿元,鲁发控股现金出资0.4亿元。	资金投向

21/5/23	安井食品	速冻食品	发布2021年非公开发行A股股票预案, 拟募集资金总额不超过57.4亿元(含本数), 用于新基地建设及老基地扩建、老基地技术升级改造等项目	增发预案
21/5/26	恒顺醋业	调味品	公司公告回购方案, 拟以不超过人民币28元/股回购不超过1003万股, 作为公司股权激励计划的股票来源。回购期限自董事会审议通过之日起12个月内, 回购资金来源为自有资金或自筹资金。	回购股权激励
			公司下属子公司镇江恒顺商场有限公司拟以1147.57万元收购镇江恒润调味品有限责任公司100%股权。此项交易有利于公司实现对现有产业布局实施战略性调整, 整合营销资源, 统一规范销售渠道, 有效发挥区域渠道优势, 进一步规范和减少公司关联交易。	公司收购

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
21/6/2	爱普股份	其他食品	召开股东大会	股东大会	上海
21/6/8	惠发食品	速冻食品	召开股东大会	股东大会	诸城
21/6/8	安琪酵母	其他食品	召开股东大会	股东大会	宜昌
21/6/10	西麦食品	休闲食品	召开股东大会	股东大会	桂林
21/6/11	涪陵榨菜	调味品	召开股东大会	股东大会	重庆
21/6/11	安井食品	速冻食品	召开股东大会	股东大会	厦门

数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

投资建议

建议关注持续高景气, 受益行业分化的标的。第一、卤制品龙头疫情期间实现逆势扩张, 当前同店基本恢复, 后续随欧洲杯等赛事促活夜市需求, 并持续借力信息化运营、人才梯队建设以降费增效, 中期成长路径清晰、业绩高弹性可期。第二、调味品板块主要原料价格继续上涨, 成本压力将加剧行业分化, 具备强平抑能力、高经营效率的企业展现出盈利稳定优势, 同时龙头掌握定价主动权, 能通过缓于行业提价出清中小企业、抢夺市场份额, 长期看将受益市占率提升及产品价格提高强化行业地位。第三、速冻企业把握 20 年行业机遇加速扩产, 其中安井 21 年即将投产的在建工程合计为 28 万吨, 且产能利用率在过去三年均大于 100%。料 21 年速冻整体需求偏离高峰值后, B 端+C 端双轮驱动的优质公司业绩增速将与其它可比公司进一步拉开差距, 叠加锁鲜装、冻品先生等细分品类持续放量, 产品升级看点足、渠道经营策略佳的公司营收增长动力充沛、盈利持续性强。

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，中期看业绩弹性高，推荐绝味食品(603517，买入)，建议关注煌上煌(002695，未评级)。

2、现有调味品白马龙头盈利能力突出且成本消化能力、提价主动权强，长期业绩增长确定性高，建议关注海天味业(603288，未评级)、恒顺醋业(600305，未评级)、涪陵榨菜(002507，未评级)等基础调味品龙头；同时，以川调为核心的复合调味品仍处行业扩容、加速集中的成长窗口期，建议关注颐海国际(01579，买入)、天味食品(603317，未评级)。

3、速冻行业把握疫情机遇加速产能投放，中期看，BC兼顾的优质龙头公司具备持续增长动能，叠加中高端品、餐饮渠道新品持续发力，业绩有望更上一层楼，长期看速冻食品规模仍有翻倍增量(对标日本)，推荐安井食品(603345，买入)。

风险提示

- 1) 疫情反复致需求恢复不及预期
- 2) 行业竞争加剧致龙头份额流失或费用投放效率降低
- 3) 突发性食品安全事件致公司经营或品牌受损

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	49.95	200.30	0.66	0.95	0.87	1.07	57.41	46.68
300783.SZ	三只松鼠	51.88	208.04	0.84	0.63	0.75	1.01	69.17	51.37
002847.SZ	盐津铺子	114.95	148.70	0.57	1.03	1.94	2.69	59.25	42.73
002557.SZ	洽洽食品	52.25	264.91	0.85	1.19	1.60	1.92	32.66	27.21
603777.SH	来伊份	13.12	44.23	0.03	0.03	-0.19	0.17	-69.05	77.18
603886.SH	元祖食品	18.15	43.56	1.01	1.03	1.25	1.31	14.52	13.85
002956.SZ	西麦食品	32.73	52.37	2.28	2.25	0.83	1.02	39.43	32.09
002216.SZ	三全食品	17.76	156.14	0.13	0.27	0.96	0.86	18.50	20.65
603345.SH	安井食品	248.45	607.27	1.25	1.58	2.61	3.09	95.19	80.40
603043.SH	广州酒家	39.44	159.34	0.95	0.95	1.15	1.48	34.30	26.65
603517.SH	绝味食品	85.40	519.77	1.56	1.32	1.15	1.66	74.26	51.45
002695.SZ	煌上煌	18.75	96.15	0.34	0.43	0.55	0.67	34.09	27.99
600305.SH	恒顺醋业	22.15	222.15	0.39	0.41	0.31	0.36	71.45	61.53
600872.SH	中炬高新	50.01	398.40	0.76	0.90	1.12	1.24	44.65	40.33
603027.SH	千禾味业	31.51	209.75	0.74	0.43	0.31	0.39	101.65	80.79
603755.SH	日辰股份	62.38	61.52	0.94	1.04	0.82	1.07	76.07	58.30

603288.SH	海天味业	135.83	5,721.94	1.62	1.98	1.98	2.34	68.60	58.05
603317.SH	天味食品	36.73	277.87	0.72	0.74	0.61	0.69	60.21	53.23
600298.SH	安琪酵母	65.18	542.86	1.04	1.09	1.66	1.85	39.27	35.23
002507.SZ	涪陵榨菜	41.53	368.63	0.84	0.77	0.98	1.12	42.38	37.08
600073.SH	上海梅林	8.86	83.08	0.33	0.39	0.43	/	20.60	/
002726.SZ	龙大肉食	11.88	118.80	0.23	0.24	0.91	1.15	13.05	10.33
000895.SZ	双汇发展	35.58	1,232.73	1.49	1.64	1.86	1.92	19.13	18.53
002661.SZ	克明面业	14.43	48.63	0.56	0.63	0.91	1.01	15.86	14.29

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