



2021年5月31日

## 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0524-0530)

食品饮料

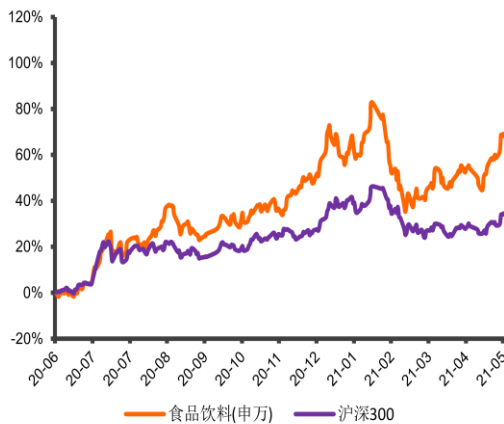
行业评级：增持

### 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	3.28	3.64	3.68
深证成指	3.02	3.49	2.64
创业板指	3.82	7.94	8.97
沪深300	3.64	3.61	2.11
SW食品饮料	5.96	8.20	6.54
SW饮料制造	7.18	10.52	11.67
SW食品加工	2.33	1.57	-6.93

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](mailto: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上涨。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为+3.28%、+3.02%、+3.82%和+3.64%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是休闲服务、非银金融和食品饮料，涨跌幅分别为+6.93%、+6.44%和+5.96%；排名后三位的是农林牧渔、公用事业和钢铁，涨跌幅分别为-1.23%、-0.54%和-0.48%，食品饮料板块跑赢沪深指数2.32个百分点。各子板块全线上涨，涨跌幅排名前三的分别是黄酒（+11.37%）、白酒（+7.53%）和葡萄酒（+7.00%）。

- **行业及上市公司信息回顾：**华润啤酒多元布局破圈谋利；宁夏葡萄酒产业综合实验区2035年产值“瞄准”2000亿；花旗助力蒙牛发行中国乳业首支绿色贷款；杜甫酒业与南台国际战略合作，发力“白酒+电商”板块；东鹏饮料上市，精准卡位能量饮料；恒天然中国市场逆势增收，奶价仍将高位运行；舍得2020业绩说明会：笃定老酒战略；茅台瘦身在前，行业严管在后，仁怀贴牌酒遭遇生存危机。

- **本周观点：**上周洋河股份和古井贡酒分别召开了股东大会，次高端白酒释放了积极乐观的信号。洋河将继续加大高端品牌的布局，集中打造M6+成为百亿大单品；古井公司加快拓展省外市场，重点培育以古20为主的次高端产品。随着啤酒旺季逐渐来临，企业纷纷提价走高端化路线，华润雪花啤酒推出超高端产品“醴”，高端啤酒量价齐升有望延续。建议关注具有核心价值、长期确定性增长的细分行业及相关公司，包括一线白酒龙头、啤酒、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、青岛啤酒、珠江啤酒、汤臣倍健、百润股份、嘉必优、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

<b>1. 市场行情回顾</b> .....	<b>3</b>
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 食品饮料指数排名第十一位 .....	4
1.4 估值较前期有所回落 .....	5
<b>2. 行业及公司动态回顾</b> .....	<b>5</b>
2.1 华润啤酒多元布局破圈谋利 .....	5
2.2 宁夏葡萄酒产业综合实验区，2035 年产值“瞄准”2000 亿 .....	6
2.3 花旗助力蒙牛发行中国乳业首支绿色贷款 .....	6
2.4 元气森林涉足酒业，申请注册商标“酒气森林” .....	7
2.5 提价、推新品，啤酒企业的“高端”之战 .....	7
2.6 杜甫酒业与南台国际战略合作，发力“白酒+电商”板块 .....	8
2.7 东鹏饮料上市，精准卡位能量饮料 .....	9
2.8 恒天然中国市场逆势增收，奶价仍将高位运行 .....	10
2.9 舍得 2020 业绩说明会：笃定老酒战略 .....	10
2.10 茅台瘦身在前，行业严管在后，仁怀贴牌酒遭遇生存危机 .....	11
<b>3. 本周观点</b> .....	<b>11</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>12</b>
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

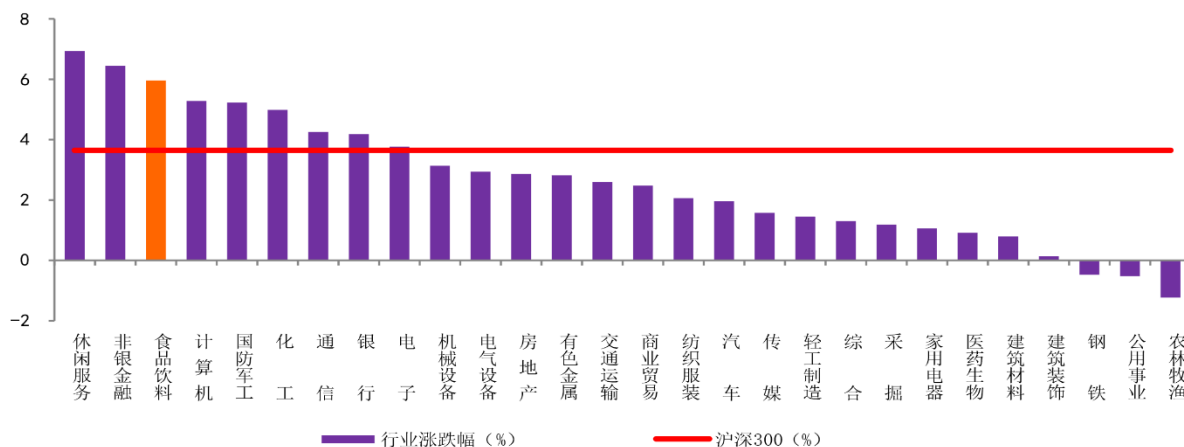
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 报告期内 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

报告期内各大指数全线上涨。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为+3.28%、+3.02%、+3.82%和+3.64%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是休闲服务、非银金融和食品饮料，涨跌幅为+6.93%、+6.44%和+5.96%；排名后三位的是农林牧渔、公用事业和钢铁，涨跌幅分别为-1.23%、-0.54%和-0.48%，食品饮料板块跑赢沪深指数 2.32 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



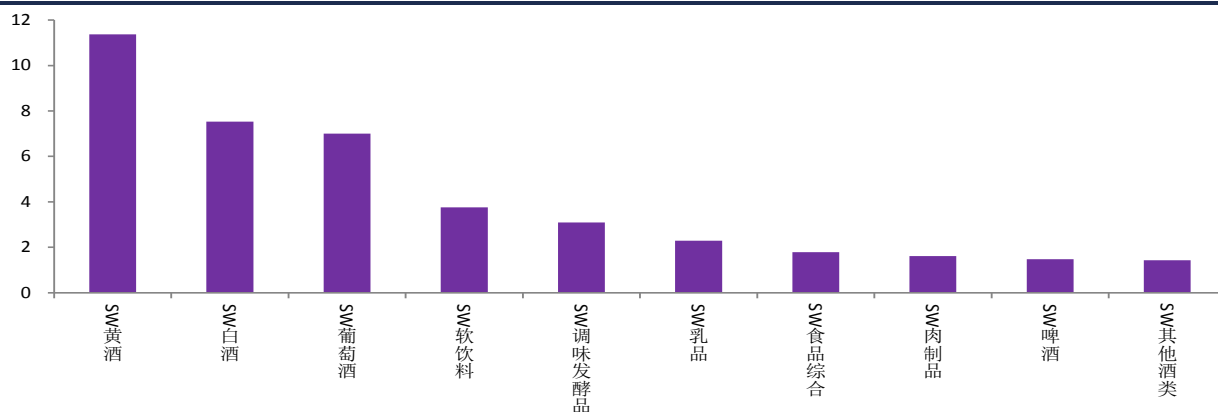
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 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黄酒（+11.37%）、白酒（+7.53%）和葡萄酒（+7.00%），其他酒类（+1.42%）、啤酒（+1.47%）和肉制品（+1.62%）分列后三位。

上周市场流动性呈现显著的回升趋势，主要是离岸人民币兑美元汇率升破 6.4 关口，人民币升值引发外资加速涌入，以消费、金融为主的确定性品种成为增量资金回流的首选目标。白酒板块表现强势，作为 A 股的“护城河”核心资产之首和避险圣地，食品饮料行业一直以较高的景气度吸引了众多机构投资者。我们认为板块中大多数公司的业绩确定性都比较高，依然值得配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



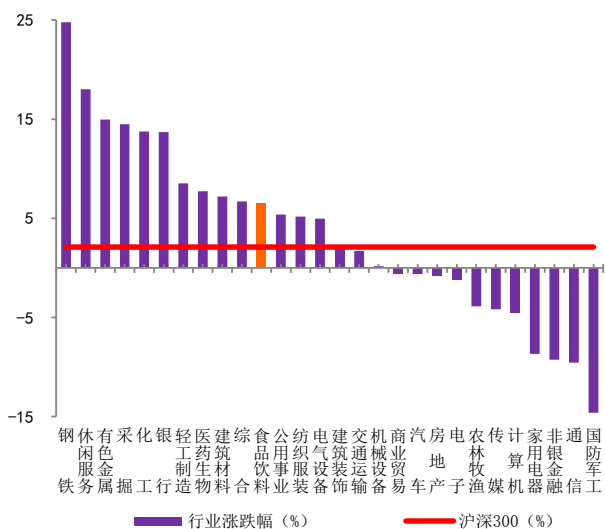
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十一位

2021 年初至今，申万食品饮料指数上涨+6.54%，而同期沪深 300 指数上涨+2.11%，食品饮料跑赢大盘 4.43 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十一位；排名前三位的分别是钢铁（+24.77%）、休闲服务（+18.02%）和有色金属（+14.96%），后三位的分别是国防军工（-14.60%）、通信（-9.55%）和非银金融（-9.26%）。

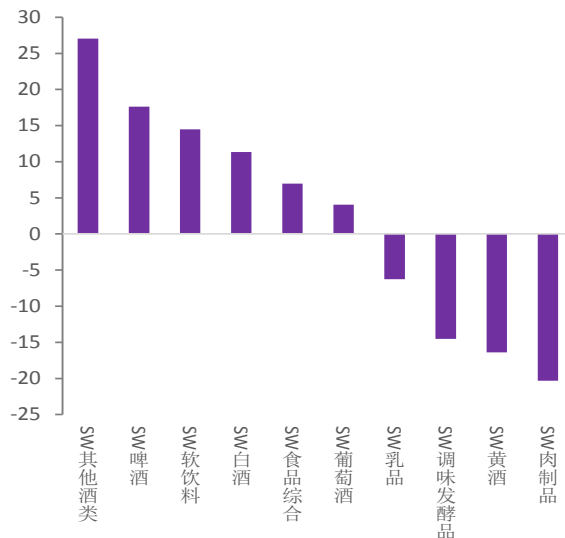
各子行业中，排名前三的为其他酒类（+27.06%）、啤酒（+17.62%）和软饮料（+14.49%），肉制品（-20.31%）、黄酒（-16.39%）和调味发酵品（-14.51%）列后三位。

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 (%)

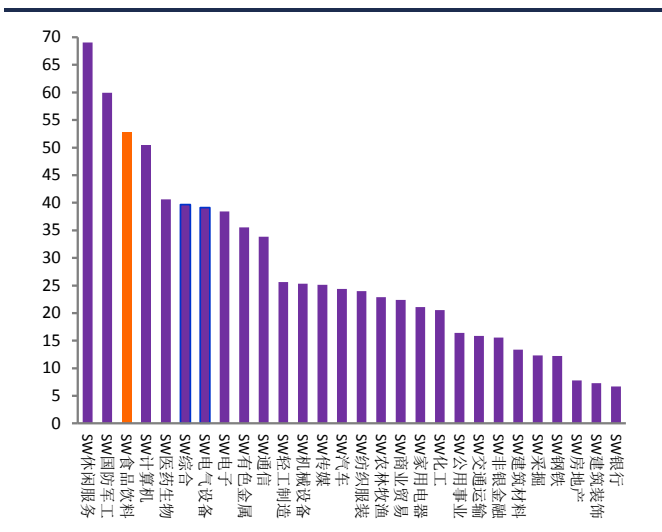


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 5 月 28 日，食品饮料行业动态估值为 52.70X，在所有申万一级行业中从高到低排第三位，较年初有明显回落。

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 华润啤酒多元布局破圈谋利

量跌价升形势下，华润啤酒开启多元化布局之路。5 月 26 日，华润雪花啤酒推出超高端产品“醴”。该产品以两瓶装的限定版礼盒形式销售，且只通过线上电商销售。不仅如此，华润啤酒前不久刚刚收获了景芝酒业的 5300 万股股权，还曾于今年 3 月推出果味碳酸饮料“小啤汽”。华润雪花董事长侯孝海表示，2021 年华润啤酒开始探索多元化品类的试水，继续推进高端化。对此，啤酒营销专家方刚认为，华润啤酒多元化布局成果需要依靠其对多元赛道的观察及渠道资源的整合，从而使多品类经营为企业发展带来锦上添花的作用。侯孝海在新品发布会上表示，商务宴请是中国重要的消费场景，过去在这一消费场景里啤酒是配角，华润雪花希望未来啤酒可以变成主角之一。

除了忙于扩张消费场景，华润还忙着布局白酒赛道。今年 3 月，侯孝海现身潍坊，

与景芝酒业就相关合作事宜进行交流；5月，景芝酒业第一大股东向华润啤酒出质了所持有的景芝酒业全部股权，掀起外界对二者资本合作的讨论。对此，华润雪花方面则表示，目前双方致力于业务合作，实现渠道网络与品牌营销的双赋能。至于资本层面的合作，还需要进一步探讨。

在多元化问题上，方刚从行业角度谈道：“作为啤酒行业龙头，华润啤酒还是清楚地意识到了啤酒行业的整体消费量已达瓶颈。所以单单从啤酒这一品类里寻找增长点已十分困难，需要重启新的赛道来保证企业的良性增长，发力白酒、饮料市场既是一种多元化尝试，也是为了寻求业务增量。”

-----北京商报

## 2.2 宁夏葡萄酒产业综合实验区，2035年“瞄准”2000亿

宁夏国家葡萄及葡萄酒产业开放发展综合试验区（以下简称“综合实验区”）力争到2025年产业链条科技贡献率达到70%，机械化普及率达到80%，贺兰山东麓酿酒葡萄基地总规模力争达到100万亩，年产葡萄酒3亿瓶以上，实现综合产值1000亿元左右。

根据方案，综合实验区的实施范围划分为核心区和辐射区，其中核心区规划面积108平方公里，辐射区规划面积394.2平方公里。对于核心区与辐射区的功能定位，方案中指出，核心区将着力打造中国葡萄与葡萄酒研发中心、酿造技术研究中心、品牌展示中心、物流配送中心、检验检测认证中心、智慧园区运营中心及产业总部经济中心；而辐射区主要复制推广核心区先行先试的成果和成功经验，与核心区配套联动。方案中提出的主要任务有三条引人关注，一是提出“特色酒庄+全球营销”模式，建设具有中国特色的酒庄，并鼓励酒庄与国内外大型葡萄酒营销企业组建营销联合体，全面激活销售链；二是对标世界主要葡萄酒产区，构建宁夏产区葡萄酒产品评价分级模式和标准；三是推动“葡萄酒+文旅”产业融合发展，加快酒庄旅游线路产品创新、葡萄酒文旅产品提质升级、葡萄酒产业与康养产业融合等。

-----新京报

## 2.3 花旗助力蒙牛发行中国乳业首支绿色贷款

5月26日，花旗集团宣布以联席牵头安排行和联席绿色贷款顾问的身份，已为中国蒙牛乳业有限公司（下称“蒙牛”）在香港完成了一只绿色贷款的发行。这是中国乳品行业第一单绿色融资，并成功获得香港品质保证局颁发的绿色金融认证。花旗参与



的银团为蒙牛实现融资 23 亿港元，助其优化能源和用水效益，并支持其投资绿色项目及生产有机牛奶。

去年，中国提出 2030 年碳排放达峰、2060 达到碳中和的目标，为应对全球气候变化踏出重要一步。今年，花旗表示 2030 年将完成 1 万亿美元的可持续发展融资，并设立目标于 2050 年融资项目达到净零排放。今年截至 5 月中旬，花旗在亚太区支持的 ESG（环境、社会与治理）融资项目已达 235 亿美元，当中包括为中国客户在海外市场募集的 76 亿美元。

据香港品质保证局公布的文件介绍，蒙牛为中国领先的乳制品生产商之一，2014 年成为首家获纳入恒生指数成份股的中国乳制品企业，并于去年入选恒生可持续发展企业指数及恒生 ESG50 指数。该介绍文件说，蒙牛目前已经构建了可持续发展战略，承诺实施绿色制造，践行绿色发展，持续降低温室气体排放。

-----中国金融新闻网

#### 2.4 元气森林涉足酒业，申请注册商标“酒气森林”

近日，元气森林(北京)食品科技集团有限公司新增“酒气森林”商标申请信息，国际分类涉及第 32 类啤酒饮料、第 33 类酒、第 43 类餐饮住宿，目前商标状态均为“注册申请中”。

今年以来，元气森林多次在投资层面涉足酒行业，步入白酒赛道之后，又进入了啤酒行业。今年 3 月，元气森林完成了对观云白酒数亿元人民币的投资，占股 15%，成为观云白酒的第三大股东。随后，元气森林认缴出资额约 33.33 万人民币，持股比例近 25%，成为碧山啤酒的第三大股东。而在 5 月 18 日，由元气森林全资控股的元气森林(湖北)饮料有限公司成立，法定代表人为李炳前，注册资本 2 亿元，经营范围同样包括酒类经营和酒制品生产。

据悉，元气森林自 2018 年开始密集注册商标，至今涉猎范围已涵盖食品、餐饮住宿、日化用品、服饰鞋帽等多个领域。2020 年 10 月的经销商大会上，元气森林创始人唐彬森曾表示，元气森林还有 95%的产品没有推出，2021 年将会是元气森林的“产品大年”。

-----联商网

#### 2.5 提价、推新品，啤酒企业的“高端”之战

5 月 24 日，华润雪花啤酒(中国)有限公司在其官方微信公众号发布消息称，推出

超高端产品“醴”。（5月27日，记者注意到该公众号删除了该篇文章）同在5月24日，“醴”上市品鉴会在北京市观复博物馆举行。华润雪花啤酒称，“醴”丰富了高端宴请的酒类选择，也是高档礼赠的优选。截至发稿前，在雪花啤酒公众号链接的京东商城雪花官方旗舰店里，该款产品正在售卖，产品采用礼盒包装，每盒中包含2瓶999ml产品，售价999元/盒。

啤酒营销专家方刚对新京报记者表示，华润雪花推出的这款产品，象征意义可能大于市场意义，但这给了行业一个积极的信号，抢占高端啤酒市场乃至进入百元以上的高端啤酒阵营，已经不是一家啤酒企业的事情了，而是整个行业的共识。啤酒行业迈入“量跌价升”的发展阶段，从过去的“销量至上”到现在的“产品高端化”已成为行业共识，加之啤酒旺季即将来临，各大啤酒企业“厉兵秣马”，抢占时机借势布局高端啤酒市场。

值得注意的是，在资本市场上，近来各大啤酒企业也颇受青睐，以几家头部啤酒企业为例，重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒A股，青岛啤酒H股、珠江啤酒、燕京啤酒股价近一年涨幅分别为210.57%、73.5%、73.39%、61.9%、45.41%、24.03%。中信证券研报称，啤酒行业高端化正迎来进一步的加速，各家公司积极进行产品结构升级及提价。虽然短期因素影响下可能会有业绩和股价的扰动，但中长期持续看好高端化下的利润改善。

-----新京报

## 2.6 杜甫酒业与南台国际战略合作，发力“白酒+电商”板块

5月28日，南台国际海外上市战略发布会在深圳举行，其在美国证券市场的股票代码为NTAI。中国证券报记者从四川杜甫酒业集团股份有限公司（简称“杜甫酒业”）了解到，该集团旗下控股子公司四川省诗圣杜甫酿酒有限公司（简称“杜甫酿酒”）与南台国际达成战略合作，将共同发力“白酒+电商”板块。

南台国际董事长赵志介绍，作为一家为中国优质中小企业实现国际化、集团化战略的重要平台，已经形成了以酒业为基础，以电商、大健康、区块链板块为核心的黄金三角驱动产业格局，致力于挖掘中国优质中小企业价值，通过资本模式，建立创新企业上市孵化平台。

杜甫酒业董事长兼CEO彭作权透露，本次与南台国际的战略合作主要系资本合作与产品研发两个方面。产品主要是结合南台国际的大健康板块，倡导消费者喝优质酒、喝健康酒。杜甫酒业董事、合伙人刘彦君介绍，自2018年挂牌天府股权交易中心后，



公司引进战略投资者，新管理层确立了以“杜甫酒”为核心 IP 的“世界诗酒生活”产业集团的发展方向。充分发挥资本和产业优势，构建诗酒生活生态圈，明确做强优势白酒主业，打造诗酒生活生态平台。

杜甫酒业前身系 1983 年成立的绵竹县曲酒二厂，其在 1994 年注册了“杜甫”商标。2019 年，杜甫酒业荣登“华樽杯中国酒类品牌价值 200 强”，品牌价值达到 36.86 亿元，位居中国白酒品牌价值第 88 位。刘彦君在介绍杜甫酒业的“十四五”发展规划时强调，公司将在“产融结合、一体两翼、全产业链”的战略指导下，打造“诗酒生活产业集团”，构建新业务模式，以“酒业+文旅+文创”全新战略规划指导企业发展，打造“诗酒小镇”和“东方诗酒谷”景区。

在 2021 年-2025 年期间，杜甫酒业将通过内生式增长和外延并购结合方式，力争实现产值 10 亿元、利税 3 亿元、市值 50 亿元、品牌价值 100 亿元的目标。实现杜甫酒业从“小而美”酒企向“小巨人”酒企转变。在谈到未来规划时，刘彦君表示：“首先，公司要实现百亿产值的目标，成为令人尊敬的现代化企业集团，要将‘杜甫’这一超级 IP 打造成为世界级的文化酒领军品牌。其次是基业长青，坚持差异化、特色化、品牌化、IP 化、产业化，致力于把杜甫酒业打造成基业长青的酒业典范。”

-----中证网

## 2.7 东鹏饮料上市，精准卡位能量饮料

5 月 27 日，东鹏饮料（605499.SH）正式上市交易，A 股软饮行业再添劲旅。公司本次公开发行 4001 万股，发行价格 46.27 元/股，合计募集资金 18.51 亿元。即使以发行价格计算，公司总市值已达 185.08 亿元，冲击软饮第一股指日可待。

东鹏饮料成立于 1994 年，主要产品包括东鹏特饮、由柑柠檬茶、陈皮特饮、包装饮用水等，其中东鹏特饮是公司的主导产品，凭借差异化的包装优势和价格优势在能量饮料中异军突起，成为国内能量饮料的先行者之一，市场占有率稳居第二。2018 年-2020 年，东鹏饮料营业收入分别为 30.38 亿元、42.09 亿元，49.59 亿元，净利润分别为 2.16 亿元、5.71 亿元、8.12 亿元。同期东鹏特饮营业收入分别为 28.85 亿元、40.03 亿元和 46.55 亿元，占公司总收入的 94.99%、95.11%、93.88%。截至目前，东鹏特饮已推出金瓶特饮（250ml 及 500ml）、金罐特饮（250ml）和金砖特饮（250ml）三种包装，2020 年公司新推出含气能量饮料东鹏加气，以满足不同消费者的需求。

公司预计 2021 年上半年营业收入为 32.50-36.50 亿元，同比增长 31.61%-47.81%；归母净利润 5.7-7.2 亿元，同比增长 29.16%-63.15%。公司表示，500ml 金瓶销量快

速提升是主要业绩推动力。天风证券分析称，东鹏特饮营收的持续增长主因是公司把握疫情窗口期，加快全国化扩展和渠道下沉，持续开拓乡镇市场，带动了公司在全国范围内的销量增长、品牌推广和消费者培育。

-----证券时报网

## 2.8 恒天然中国市场逆势增收，奶价仍将高位运行

5月26日，世界主要乳业原料供应商恒天然集团公布了截至2021年4月30日的财年三季报，受到中国市场乳制品消费的拉动，恒天然大中华区前三季度收入增长近1成，而中国市场的市场需求也拉动国内外奶价继续维持高位运行。财报显示，2021财年前三季度，恒天然实现收入154.9亿新西兰元，同比减少3%，净利润6亿新西兰元，同比增长2%。分区域看，亚太地区和非洲、中东、欧洲、北亚、美洲区板块业务收入52.6亿新西兰元和52.1亿新西兰元，分别下降2%和11%；大中华区市场收入46.8亿新西兰元，反而同比增长9%。

恒天然将大中华区市场不降反增的原因归于疫情下中国经济的持续恢复，以及乳制品消费的快速增长。

从具体业务来看，恒天然大中华区原料、餐饮服务和消费品牌业务均实现正增长，其中餐饮服务业务依然是恒天然大中华区盈利的主要来源，贡献了约13亿新西兰元的销售收入，并在新增调整后息税前利润（EBIT）的1.06亿新西兰元中，占到了9300万新西兰元。原料业务实现收入30.8亿新西兰元，约增长9%，较上半财年该业务略有下滑的表现增长明显，这也与2021年初国内大量进口乳原料有关。

-----e 公司

## 2.9 舍得2020业绩说明会：笃定老酒战略

5月28日，舍得酒业召开2020年度业绩说明会，舍得酒业董事长张树平、副董事长兼总裁蒲吉洲、财务负责人高晓光、董事会秘书张伟及营销公司常务副总经理朱应才代表公司回答了投资者的提问。

说明会期间，舍得酒业围绕品牌战略、酱酒布局、产品策略、经营管理等投资者关注的问题进行解答，为我们呈现了新的竞争环境下，舍得酒业的战略定力与执行规划，以及品牌复兴工程的具体落地方向。

值得一提的是，针对昨日公司部分董事、监事辞职的人事变动问题，舍得酒业也在本次说明会上第一时间做出回应。舍得酒业董事长张树平表示：“此次董监事辞职属

于正常调整，对公司正常生产经营没有影响，公司将按照相关程序抓紧补选新的董事和监事。”对于纳入复星战略体系并作为酒业版块重要力量的舍得酒业来说，刚刚开启的 2021 年可谓品牌又一个机遇期，在现有战略框架下，沱牌舍得将实现竞争力的全面提升，并在资源聚焦与精准分配下开启新一轮势能扩展期。

-----佳酿网

## 2.10 茅台瘦身在前，行业严管在后，仁怀贴牌酒遭遇生存危机

从企业到行业，野蛮生长的贴牌酒不断被清理。5 月 30 日，北京商报记者了解到，遵义市酒业协会、仁怀市酒业协会发布《关于规范定制（贴牌）酒生产销售行为的通告》。公告显示，严禁生产销售各类不规范定制（贴牌）产品，自 2021 年 6 月 1 日起，所有酒类生产企业的各种定制（贴牌）酒必须向市酒业协会进行实物报备。

值得注意的是，今年 4 月，茅台集团自“双十”“双五”规划实行以来，总计清理品牌 170 余个、产品 2300 余款。中国食品产业分析师朱丹蓬表示，贴牌酒对于母品牌的伤害，甚至是对白酒行业的伤害都非常大。此次新规非常及时、有针对性，可以让酱香酒进入一个健康、良性、有序的发展阶段。

-----北京商报

## 3. 本周观点

上周，洋河股份和古井贡酒分别召开了股东大会，次高端白酒释放了积极乐观的信号。洋河股份方面，公司围绕“强、大、美、好”四字打造新苏酒，继续加大高端品牌的布局，集中打造 M6+成为百亿大单品。古井贡酒方面，公司大力推进“全国化、次高端”的营销战略，加快省外市场的拓展，并且重点培育以古 20 为主的次高端产品。随着啤酒旺季逐渐来临，啤酒企业纷纷提价走高端化路线。继百威提价后，近日，华润雪花啤酒推出超高端产品“醴”，每盒中包含 2 瓶 999ml 产品，售价 999 元/盒。高端啤酒量价齐升有望延续，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、啤酒、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、青岛啤酒、珠江啤酒、汤臣倍健、百润股份、嘉必优、妙可蓝多等。



#### 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，工商管理硕士，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>