

建议关注成长性好和疫后业绩恢复的个股



核心观点

- **板块周度表现**：近两周沪深 300 下跌 1.81%，创业板指上涨 2.05%，食品饮料（中信）指数下跌 2.93%，较沪深 300 的相对收益为-1.12%，在中信 29 个子行业中排名第 25 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 3.45%，调味品板块近两周下跌 3.78%，休闲食品板块近两周下跌 5.54%，速冻食品板块近两周下跌 6.33%，其他食品板块近两周下跌 7.20%。
- **板块估值水平**：本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 40.80X，高于 8 年平均线 (37.07X) 与 5 年平均线 (38.10X)。本周板块估值相对前期有所下跌。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 19.08/69.52/29.74/52.44/33.62 倍，分别较 8 年平均估值相距 -25.96%/28.77%/-23.98%/-43.43%/-32.33%，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，近两周股价表现较好的 5 只个股为来伊份/加加食品/青海春天/日辰股份/有友食品；2) 双周平均换手率较高的 5 只个股为青海春天/有友食品/天味食品/爱普股份/西麦食品；3) 周成交量较高的 5 只个股为青海春天/西王食品/加加食品/恒顺醋业/爱普股份。
- **行业要闻**：1) 生鲜电商每日优鲜与叮咚买菜双双递交 IPO 申请，分别冲刺纳斯达克和纽交所，争当“生鲜电商第一股”。2) 发改委印发《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，合理平滑“猪周期”波动。3) 武汉大学质量发展战略研究院发布《良品铺子 2020 年质量报告》。
- **食品类上市公司重要公告**：1) 好想你：公司调整回购方案，将“本次回购的股份数量不低于 1.13 亿股（含），不超过 2.26 亿股（含）”调整为“不低于 4.12 千万股（含），不超过 6.72 千万股（含）”。2) 绝味食品：公司控股股东及一致行动人计划合计减持公司股份不超过 0.18 亿股，即总股本的 2.96%。3) 海天味业：公司拟出资 1.9 亿元在宿迁、成都、武汉、广东等地投资设立全资子公司。4) 天味食品：副总裁于志勇、副总裁吴学军、董秘何昌军计划通过集中竞价方式分别减持不超过 42.3 万股、28.2 万股和 22.3 万股，合计 92.9 万股，占公司总股本的 0.12%。5) 元祖股份：截止减持期届满，公司股东卓傲国际合计减持 321 万股，占公司总股本的 1.34%，卓傲国际持股比例从 8.35%降低至 7.01%。6) 日辰股份：因公司新引进人员增加较多，部分激励对象职位调整，公司终止实施 2021 年股票期权激励计划。
- **后期重要事项提醒**：临时股东大会召开：中炬高新、甘化科工、好想你、煌上煌、上海梅林。
- **本周建议组合**：煌上煌 绝味食品 安井食品 海天味业 中炬高新 干禾味业 良品铺子

投资建议与投资标的

- 建议关注成长性好和疫后业绩恢复的个股。第一、卤制品行业空白巨大，品牌化率、连锁化率低，大量个体店在疫情中出局，快速扩张的连锁卤制品企业可兑现市场红利。卤制品天然易标准化、同质化、保鲜要求高，强大供应链是优势所在。第二、预制菜行业兴起，市场空间广阔，其品类繁多，尚无火爆单品，抢先布局 BC 两端并成功打造大单品是行业竞争焦点。第三、国内疫苗接种率提高，广州疫情得到控制，餐饮业进一步恢复，下半年调味品企业在渠道中积压库存将可释放。第四，休闲食品行业前景佳，但消费者需求复杂且多变，覆盖品类数量和多种渠道掌控能力是关键。
- 首推高景气度行业中，成长性强，扩张迅速的优质企业。卤制品行业空间大且集中度低，建议关注全国化发展的煌上煌(002695，未评级)，及供应链能力出众，平台化发展的行业龙头绝味食品(603517，买入)。
- 预制菜行业尚处于起步阶段，且市场空间巨大，是新兴的优质赛道。建议关注速冻行业龙头安井食品(603345，增持)。
- 餐饮行业景气度恢复良好，调味品企业前期积压库存将被缓慢消化，企业盈利能力也将改善，建议关注调味品企业海天味业(603288，未评级)、中炬高新(600872，未评级)、干禾味业(603027，未评级)。
- 休闲食品企业通过覆盖更多品类以满足更广的消费群体，通过多渠道覆盖满足更多消费情景并扩大品牌影响力，建议关注全品类、全渠道布局的优质标的良品铺子(603719，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

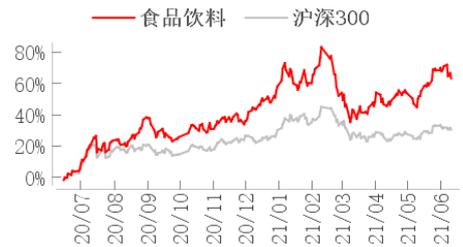
行业

食品饮料行业

报告发布日期

2021 年 06 月 15 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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

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.....	9
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-1.12%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 21&22 周)	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2021 年第 23&24 周)	4
图 4: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 40.80X.....	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 板块周度表现

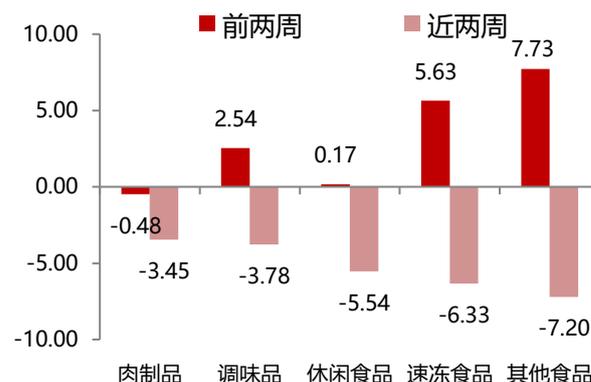
近两周沪深 300 下跌 1.81%，创业板指上涨 2.05%，食品饮料（中信）指数下跌 2.93%，较沪深 300 的相对收益为-1.12%，在中信 29 个子行业中排名第 25 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌 3.45%，调味品板块近两周下跌 3.78%，休闲食品板块近两周下跌 5.54%，速冻食品板块近两周下跌 6.33%，其他食品板块近两周下跌 7.20%。

图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为-1.12%



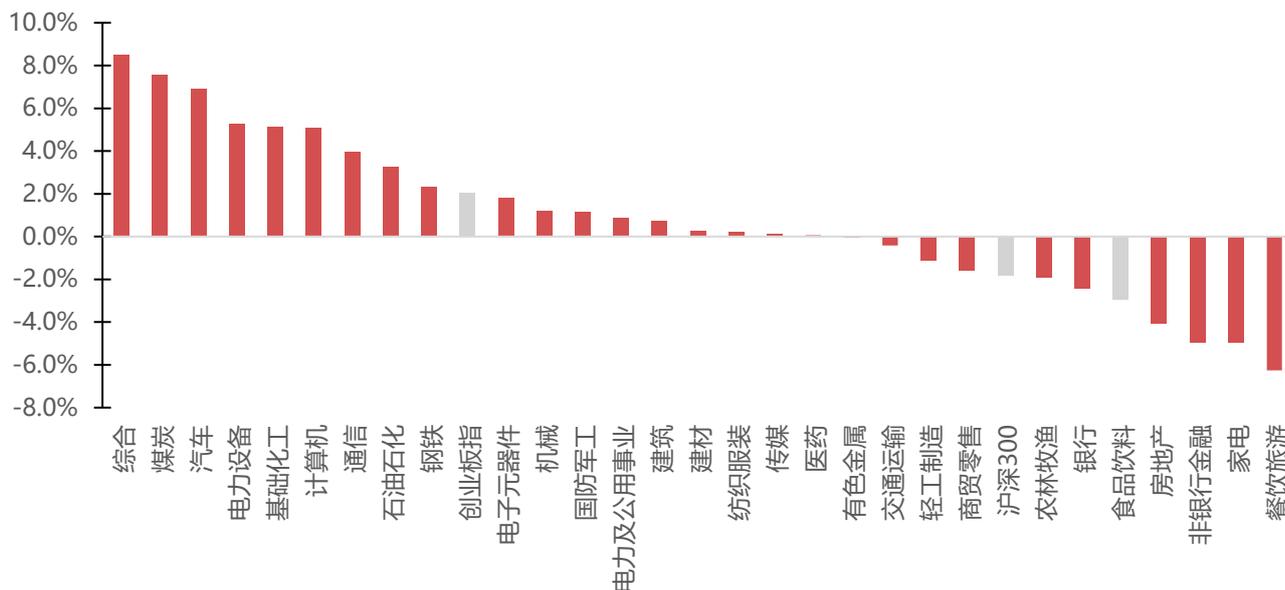
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 21&22 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

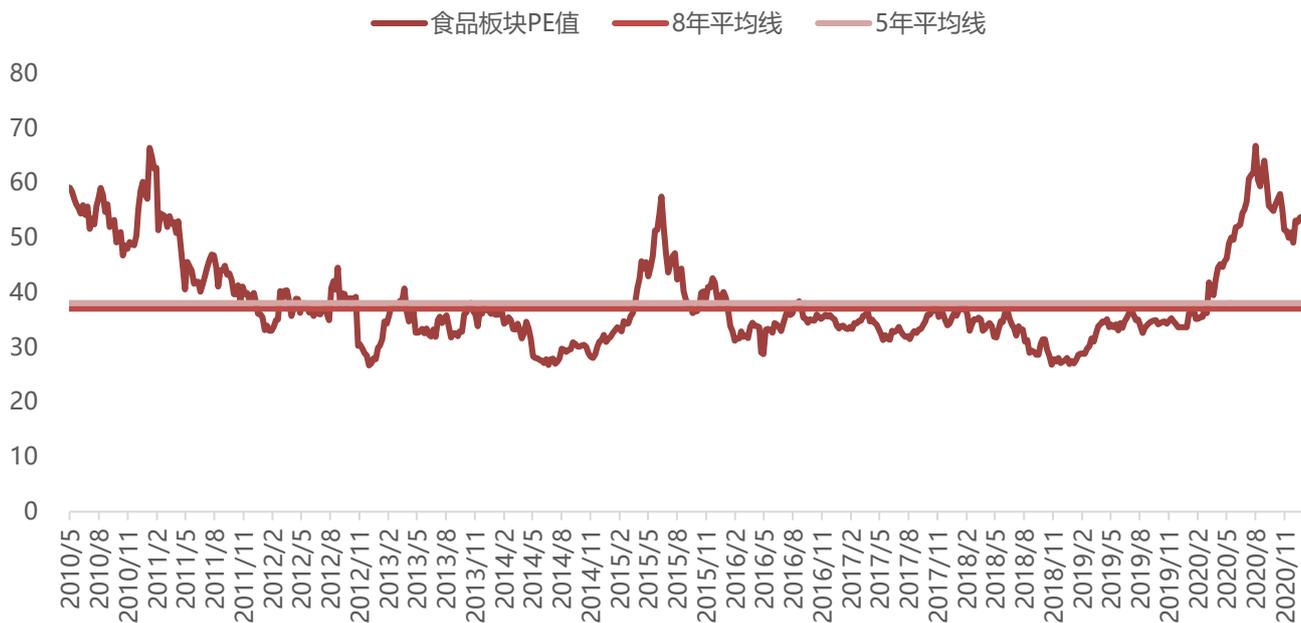
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2021 年第 23&24 周)



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 40.80X, 高于 8 年平均线(37.07X)与 5 年平均线(38.10X)。本周板块估值相对前期有所下跌。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 19.08/69.52/29.74/52.44/33.62 倍, 分别较 8 年平均估值相距-25.96%/28.77%/-23.98%/-43.43%/-32.33%, 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 40.80X



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	19.08	25.77	25.23	24.63	-25.96%
调味品	69.52	53.98	50.78	55.36	28.77%
休闲食品	29.74	39.12	41.18	37.67	-23.98%
速冻食品	52.44	92.71	74.15	56.62	-43.43%
其他食品	33.62	49.69	43.42	42.23	-32.33%

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，近两周股价表现较好的 5 只个股为来伊份/加加食品/青海春天/日辰股份/有友食品；周度平均换手率较高的 5 只个股为青海春天/有友食品/天味食品/爱普股份/西麦食品；成交量较高的 5 只个股为青海春天/西王食品/加加食品/恒顺醋业/爱普股份。（来伊份本月市场关注度高，因其宣布全资子公司上海醉爱酒业推出的自有品牌白酒已在公司全渠道销售，市场炒作其白酒概念引发上涨。天味食品本月跌幅较大，公司 3431.58 万股限售股于 6 月 1 日解禁，3 名高管于 6 月 8 日宣布减持 92.87 万股，占公司总股本 0.12%，双因素叠加导致其股价大幅下跌。）

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	来伊份	25.00	青海春天	16.26	青海春天	47737.4
2	加加食品	19.70	有友食品	9.50	西王食品	19071.7
3	青海春天	8.63	天味食品	9.41	加加食品	17998.0
4	日辰股份	5.00	爱普股份	9.21	恒顺醋业	15365.0
5	有友食品	2.59	西麦食品	8.30	爱普股份	14730.4
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	天味食品	-22.54	海天味业	0.23	日辰股份	672.7
2	爱普股份	-13.75	桃李面包	0.54	仙乐健康	981.1
3	安琪酵母	-13.07	得利斯	0.68	良品铺子	1074.7
4	中炬高新	-11.06	良品铺子	0.96	盐津铺子	1446.7
5	好想你	-11.05	华统股份	1.23	桂发祥	1712.1

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周绝味食品/恒顺醋业/恰恰食品/龙大肉食/上海梅林/海天味业//金达威/天味食品表现为北上资金流入，双汇发展/干禾味业/双塔食品/桃李面包/涪陵榨菜/煌上煌/安琪酵母/华宝股份/三全食品/中炬高新表现为北上资金流出，其中绝味食品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
绝味食品	1467.8	191.2	-297.5	4.8%	0.63%
恒顺醋业	6356.0	206.4	3957.1	11.4%	0.37%
恰恰食品	8774.4	84.3	2228.9	29.7%	0.28%
龙大肉食	643.6	37.9	-435.1	1.6%	0.27%
上海梅林	830.0	95.4	-176.8	1.4%	0.16%
海天味业	26078.8	128.8	5469.1	23.7%	0.12%
金达威	454.1	5.6	-86.6	1.7%	0.02%
双汇发展	5685.5	-17.5	-1014.0	5.5%	-0.02%

千禾味业	807.7	-11.4	70.1	2.3%	-0.03%
双塔食品	5394.4	-54.7	658.0	8.7%	-0.09%
桃李面包	6323.5	-51.9	3209.1	17.0%	-0.14%
涪陵榨菜	3627.8	-93.6	-62.4	7.8%	-0.20%
天味食品	392.1	27.6	-667.1	2.1%	-0.30%
煌上煌	192.4	-64.8	-114.9	1.1%	-0.36%
安琪酵母	10451.0	-201.9	2589.2	22.0%	-0.42%
华宝股份	146.1	-75.2	-193.5	1.3%	-0.65%
三全食品	1007.0	-290.0	-1468.7	2.9%	-0.84%
中炬高新	9476.7	-639.0	-601.9	18.5%	-1.25%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

生鲜电商每日优鲜与叮咚买菜双双递交IPO申请，分别冲刺纳斯达克和纽交所，争当“生鲜电商第一股”。作为生鲜电商的代表，叮咚买菜与每日优鲜都是年轻的“在线经济”创新型公司，分别成立于2017年和2014年。根据招股书，每日优鲜、叮咚买菜目前均处在亏损状态，但营收及总交易额的复合年增长率较高。两家公司均将战略目标指向了进一步的数字化升级，这在IPO募资用途中也有所体现。

资料来源：<https://4m.cn/PBYt3>

发改委印发《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，合理平滑“猪周期”波动。预案提出，完善生猪行业和猪肉市场监测预警机制，保有一定数量政府猪肉常规储备，保持必要调节能力。《预案》对生猪及猪肉价格坚持“调高”与“调低”并重，以供应稳保障价格稳，以价格稳促进供应稳。

资料来源：<https://4m.cn/Ss905>

武汉大学质量发展战略研究院发布《良品铺子2020年质量报告》，为国内首份由专业质量研究学术单位研究、发布的休闲零食行业质量报告。武汉质量学院院长程虹表示，这种通过平台治理机制形成供应链战略协同，构建平台生态圈创造更高商业价值，引领带动整个产业链共同实现高质量发展的模式，为众多传统企业迈向高质量发展提供了可行路径。

资料来源：<https://4m.cn/cUh0Q>

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
21/6/2	好想你	休闲食品	公司调整回购方案，将“本次回购的股份数量不低于1.13亿股（含），不超过2.26亿股（含）”调整为“不低于4.12千万股（含），不超过6.72千万股（含）”。	回购股权

21/6/6	绝味食品	休闲食品	公司控股股东及一致行动人计划通过集中竞价减持公司股份不超过614万股，占总股本1.00%；通过大宗交易方式减持不超过0.12亿股，占总股本2.00%；合计减持公司股份不超过0.18亿股，即总股本的2.96%。	股份增减持
21/6/7	海天味业	调味品	公司拟出资1.9亿元在宿迁、成都、武汉、广东等地投资设立全资子公司。	资金投向
21/6/7	盐津铺子	休闲食品	公司通过 2020 年度权益分配方案：向全体股东每 10 股派现金红利 10 元（含税），合计派发 1.27 亿元，不送股，不转增。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 15 日，除权除息日为：2021 年 6 月 16 日。	利润分配
21/6/7	天味食品	调味品	副总裁于志勇、副总裁吴学军、董秘何昌军计划通过集中竞价方式分别减持不超过 42.3 万股、28.2 万股和 22.3 万股，合计 92.9 万股，占公司总股本的 0.12%。	股份增减持
21/6/8	元祖股份	休闲食品	截止减持期届满，公司股东卓傲国际合计减持321万股，占公司总股本的1.34%，卓傲国际持股比例从8.35%降低至7.01%。	股份增减持
21/6/9	日辰股份	调味品	因公司新引进人员增加较多，部分激励对象职位调整，公司终止实施 2021 年股票期权激励计划。	股权激励计划
21/6/9	良品铺子	休闲食品	减持期过半，公司珠海高瓴及其一致行动人已累计减持 548.6 万股，占公司总股本的 1.37%，珠海高瓴及其一致行动人持股比例从 11.67%降低至 10.30%。	股份增减持
21/6/10	良品铺子	休闲食品	公司通过 2020 年度权益分配预案：向全体股东每 10 股派现金红利 2.57 元（含税），合计派发 1.03 亿元，不送股，不转赠。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 18 日，除权除息日为：2021 年 6 月 21 日。	利润分配
21/6/11	三只松鼠	休闲食品	公司通过 2020 年度权益分配预案：向全体股东每 10 股派现金红利 2.52 元（含税），合计派发 1 亿元，不送股，不转赠。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 18 日，除权除息日为：2021 年 6 月 21 日。	利润分配

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
21/6/16	中炬高新	调味品	召开临时股东大会	股东大会	中山
21/6/17	甘化科工	调味品	召开临时股东大会	股东大会	上海
21/6/18	好想你	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	郑州
21/6/22	煌上煌	休闲食品	召开临时股东大会	股东大会	南昌
21/6/23	上海梅林	肉制品	召开临时股东大会	股东大会	上海

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

建议关注成长性好和疫后业绩恢复的个股。第一、卤制品行业空白巨大，品牌化率、连锁化率尚低，大量个体店在疫情中被清洗出局，因此快速扩张的连锁卤制品企业可兑现市场红利。此外卤制品是天然的易标准化、强同质化、保鲜要求高的产品，因此拥有强大供应链的企业在竞争中可占据先机。第二、预制菜行业兴起，市场空间广阔，且预制菜肴可发展品类繁多，市场尚无火爆单品，抢先布局在 BC 两端布局预制菜肴，并成功打造大单品的企业将从行业竞争中脱颖而出。第三、随着国内疫苗接种率不断提高，广州疫情得到有效控制，以及暑期的临近，全国餐饮业将进一步恢复，预计下半年调味品企业在渠道中积压的库存将得以释放，公司业绩将逐渐改善。第四，休闲食品行业空间广阔，但其特点在于消费者需求复杂且多变，休闲食品企业需要不断创新适应消费趋势的改变，覆盖的品类数量和对多种渠道的掌控能力是衡量公司质地的主要指标。

1、首推高景气度行业中，成长性强，扩张迅速的优质企业。目前卤制品行业中大部分是个体店及小区域连锁店，其具有强烈的地域限制性，行业集中度低，头部企业有望通过品牌及供应链优势快速开店获得更广阔市场空间。建议关注煌上煌(002695，未评级)，公司今年以来已拓展新店约 400 家，估计总门店数达 5000 家，新开门店九成以上为江西省外门店，公司全国化步伐明显加快。同时建议关注供应链能力出众，并以股权投资进行平台化发展的行业龙头绝味食品(603517，买入)。

2、预制菜行业尚处于起步阶段，且市场空间巨大，是新兴的优质赛道。建议关注速冻行业龙头安井食品(603345，买入)，其在预制菜领域践行大单品策略，今年将重点推进预制菜在 B 端渠道发展，形成 BC 端并重格局，此外其定增项目加快产能产地多元化，有助于未来预制菜放量。

3、全球疫苗接种速度加快，国内疫情零星反复也得以有效控制，餐饮行业景气度恢复良好，下半年调味品企业前期积压库存将被缓慢消化，企业盈利能力也将改善，建议关注调味品行业龙头海天味业(603288，未评级)，以及业内第二梯队中炬高新(600872，未评级)，干禾味业(603027，未评级)。

4、消费者对休闲食品的需求多样且变化频繁，业内公司通过覆盖更多品类以满足更广的消费群体，同时降低消费趋势变化带来的风险，通过多渠道覆盖满足不同的消费情景并扩大品牌影响力，建议关注全品类、全渠道布局的优质标的良品铺子(603719，增持)。

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导致公司经营和品牌受损

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	总市值/亿元	EPS	EPS	EPS	EPS	PE	PE

		/元		2018A	2019A	2020A	2021E	2020A	2021E
603719.SH	良品铺子	47.92	192.16	0.66	0.95	0.87	1.07	55.08	44.79
300783.SZ	三只松鼠	49.29	197.65	0.84	0.63	0.75	1.01	65.72	48.80
002847.SZ	盐津铺子	109.01	141.02	0.57	1.03	1.94	2.69	56.19	40.52
002557.SZ	洽洽食品	46.88	237.68	0.85	1.19	1.60	1.92	29.30	24.42
603777.SH	来伊份	16.40	55.29	0.03	0.03	-0.19	0.17	-86.32	96.47
603886.SH	元祖食品	17.63	42.31	1.01	1.03	1.25	1.31	14.10	13.46
002956.SZ	西麦食品	31.07	49.71	2.28	2.25	0.83	1.02	37.43	30.46
002216.SZ	三全食品	16.44	144.54	0.13	0.27	0.96	0.86	17.13	19.12
603345.SH	安井食品	230.62	563.69	1.25	1.58	2.61	3.09	88.36	74.63
603043.SH	广州酒家	26.03	147.22	0.95	0.95	1.15	1.48	22.63	17.59
603517.SH	绝味食品	77.42	475.53	1.56	1.32	1.15	1.66	67.32	46.64
002695.SZ	煌上煌	18.10	92.81	0.34	0.43	0.55	0.67	32.91	27.01
600305.SH	恒顺醋业	20.03	200.89	0.39	0.41	0.31	0.36	64.61	55.64
600872.SH	中炬高新	44.48	354.34	0.76	0.90	1.12	1.24	39.71	35.87
603027.SH	千禾味业	28.26	188.12	0.74	0.43	0.31	0.39	91.16	72.46
603755.SH	日辰股份	65.50	64.59	0.94	1.04	0.82	1.07	79.88	61.21
603288.SH	海天味业	134.68	5,673.50	1.62	1.98	1.98	2.34	68.02	57.56
603317.SH	天味食品	28.45	215.23	0.72	0.74	0.61	0.69	46.64	41.23
600298.SH	安琪酵母	56.66	471.90	1.04	1.09	1.66	1.85	34.13	30.63
002507.SZ	涪陵榨菜	38.33	340.23	0.84	0.77	0.98	1.12	39.11	34.22
600073.SH	上海梅林	8.49	79.61	0.33	0.39	0.43			
002726.SZ	龙大肉食	11.78	117.80	0.23	0.24	0.91	1.15	12.95	10.24
000895.SZ	双汇发展	34.09	1,181.10	1.49	1.64	1.86	1.92	18.33	17.76
002661.SZ	克明面业	13.90	46.84	0.56	0.63	0.91	1.01	15.27	13.76

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