



2021年7月12日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0705-0711)

食品饮料

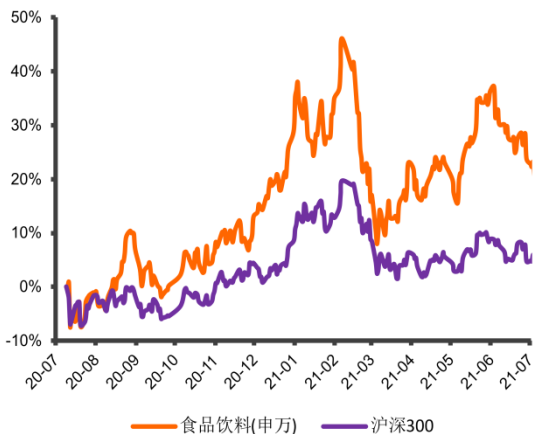
行业评级：增持

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 | 0.15 | -1.89 | 1.47 |
| 深证成指 | 1.18 | -0.18 | 2.58 |
| 创业板指 | 2.26 | 5.14 | 14.94 |
| 沪深300 | -0.23 | -4.03 | -2.72 |
| SW食品饮料 | -4.38 | -13.19 | -6.10 |
| SW饮料制造 | -3.67 | -13.11 | -0.68 |
| SW食品加工 | -6.62 | -13.44 | -20.32 |

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：**报告期内各大指数涨跌不一。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为0.15%、1.18%、2.26%和-0.23%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是有色金属(+14.03%)、电气设备(+7.16%)和化工(+6.94%)；后三位的是休闲服务(-4.91%)、食品饮料(-4.38%)和医药生物(-4.05%)，食品饮料跑输沪深指数4.15个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是软饮料(+1.11%)、黄酒(-2.37%)和白酒(-3.59%)。

- **行业及上市公司信息回顾：**宁夏国家葡萄与葡萄酒产业综试区即将挂牌；现代牧业：2025年奶牛将增加到50万头；重启超高端战略，山西汾酒推3000元级新品；新乳业预计2021年上半年盈利不少于1.43亿元；中国飞鹤收购小羊妙可100%股权，加码在羊奶粉产业链的布局；蒙牛增持中国圣牧，控股达29.99%。

- **本周观点：**板块近期调整幅度较大，在估值回落的过程中，可寻找低估值优质标的适时进行布局。白酒板块虽仍处于历史高位，但估值较年初已逐步回落，高端酒需求稳健，次高端白酒仍保持弹性，行业整体基本面景气度不减。啤酒已进入加速升级时期，企业纷纷推出高端产品拉升产品结构。据Euromonitor数据，2014-2020年中国中高档啤酒销量由972万千升提升至1,338万千升，CAGR为5.5%，预计2025年中高档啤酒销量将达到1,593万千升。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、二线白酒龙头、啤酒、保健品、休闲食品等，比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、汤臣倍健、百润股份、绝味食品等。

- **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

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| 1. 市场行情回顾 | 3 |
| 1.1 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 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 食品饮料指数排名倒数第十位 | 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 宁夏国家葡萄与葡萄酒产业综试区即将挂牌..... | 5 |
| 2.2 现代牧业：2025 年奶牛将增加到 50 万头 | 6 |
| 2.3 重启超高端战略，山西汾酒推 3000 元级新品..... | 6 |
| 2.4 新乳业预计 2021 年上半年盈利不少于 1.43 亿元 | 7 |
| 2.5 燕塘乳业：上半年预计净利润同比增长 80.0%-100.0%..... | 7 |
| 2.6 中国飞鹤收购小羊妙可 100%股权，加码在羊奶粉产业链的布局 | 8 |
| 2.7“好想你”：聚焦健康食品领域，中报业绩继续向上调升 | 8 |
| 2.8 李子园发布半年报业绩预告，前 6 月业绩大幅上升..... | 9 |
| 2.9 蒙牛增持中国圣牧，控股达 29.99% | 10 |
| 3. 本周观点 | 11 |
| 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 |

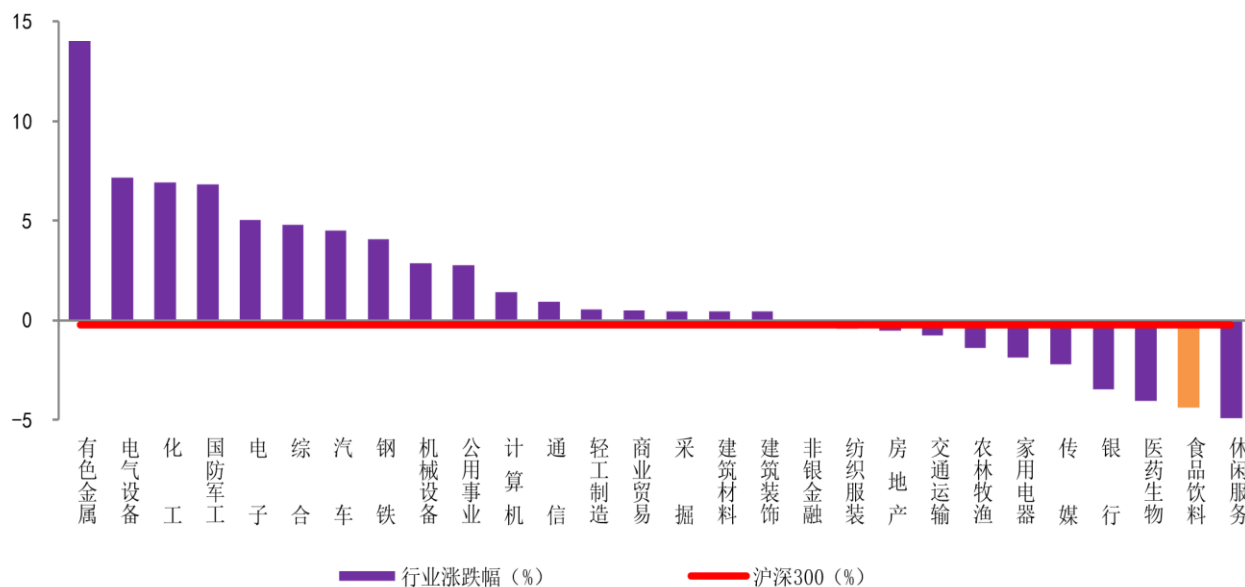
1. 市场行情回顾

1.1 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

报告期内各大指数涨跌不一。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为 0.15%、1.18%、2.26%和-0.23%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是有色金属 (+14.03%)、电气设备 (+7.16%) 和化工 (+6.94%)；后三位的是休闲服务 (-4.91%)、食品饮料 (-4.38%) 和医药生物 (-4.05%)。食品饮料板块下跌 4.38%，跑输沪深指数 4.15 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



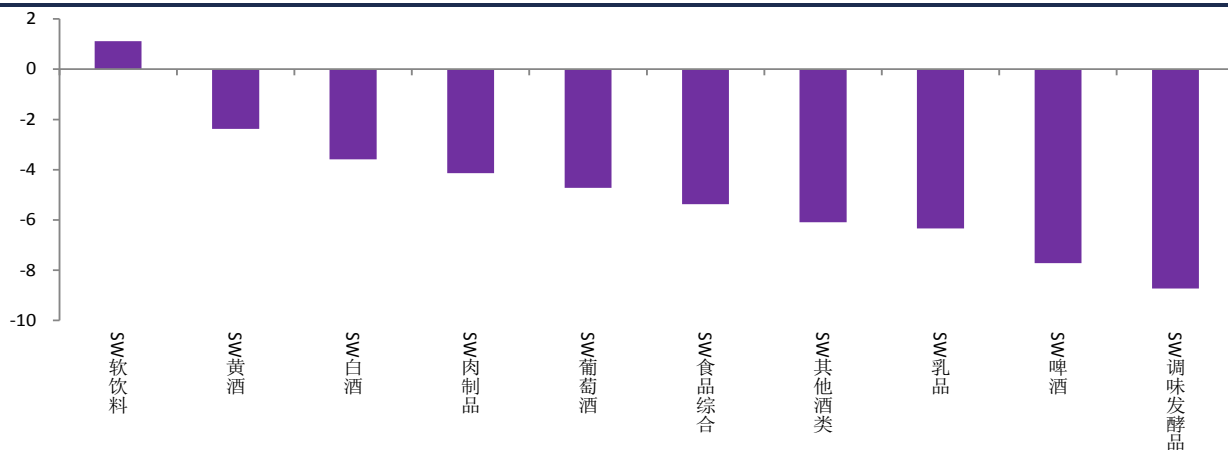
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 报告期内 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是软饮料 (+1.11%)、黄酒 (-2.37%) 和白酒 (-3.59%)，调味发酵品 (-8.73%)、啤酒 (-7.72%) 和乳品 (-6.34%) 分列后三位。

上周白酒板块小幅震荡，次高端白酒行情仍然持续，高端白酒价值稳固，长期来看白酒基本面稳健；大众品板块消费场景逐步复苏，看好下半年消费恢复带来的增长。啤酒板块进入加速升级时期，企业纷纷推出高端产品拉升产品结构。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



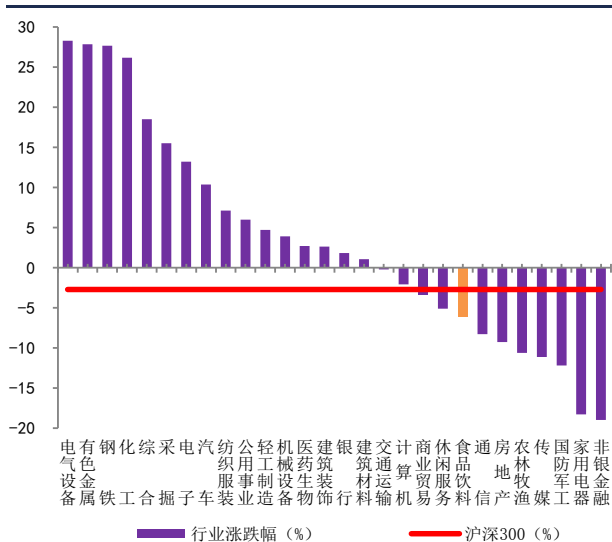
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第八位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌 6.10%，同期沪深 300 指数下跌 2.72%，跑输大盘 3.38 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第八位；排名前三位的分别是电气设备（+28.31%）、有色金属（+27.85%）和钢铁（+27.67%），后三位的是非银金融（-19.00%）、家用电器（-18.29%）和国防军工（-12.19%）。

各子行业中，排名前三的为软饮料（+24.87%）、啤酒（+16.32%）和其他酒类（+15.08%），肉制品（-31.45%）、黄酒（-27.10%）和调味发酵品（-26.61%）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 (%)

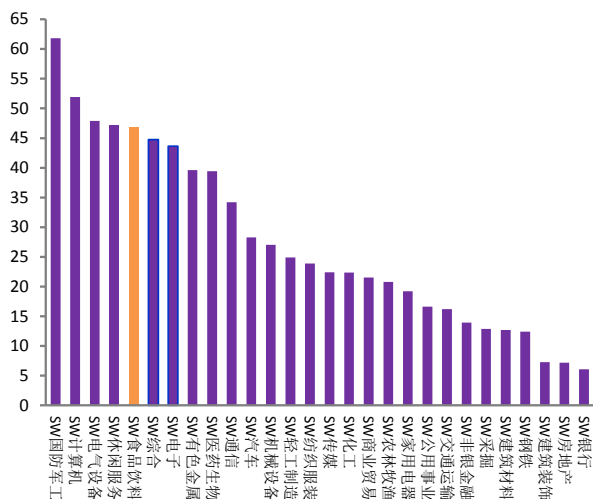


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 7 月 9 日，食品饮料行业动态估值为 46.80X，在所有申万一级行业排中从高到低排第五位，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 宁夏国家葡萄与葡萄酒产业综试区即将挂牌

7 月 5 日，北京商报记者获悉，宁夏国家葡萄及葡萄酒产业开放发展综合试验区将于 7 月 8-10 日在银川举行挂牌仪式，同时开展贺兰山东麓葡萄酒产区交流洽谈及考察活动、“共建首家葡萄酒综试区，打造世界葡萄酒之都”圆桌会议暨第一次“综试区”专家委员会工作会议等论坛。

据了解，综合试验区旨在进一步发挥贺兰山东麓独特的自然禀赋和特有的风土条件。北京商报记者了解到，贺兰山东麓力争到 2025 年，酿酒葡萄基地总规模达到 100 万亩，年产葡萄酒 3 亿瓶以上，实现综合产值 1000 亿元左右。

未来，宁夏将通过“特色酒庄+全球营销”模式，推进中国葡萄酒产区与世界主要葡萄酒产区的交流和融合，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、国际化物流体系和绿色通道。同时，加速“互联网+”改造创新发展，

培育智慧葡萄酒示范企业，建成多个智慧葡萄园、酒庄示范基地，推动“葡萄酒+文旅”产业融合发展。

-----北京商报

2.2 现代牧业：2025 年奶牛将增加到 50 万头

7 月 5 日晚，现代牧业发布 2021 年半年报预报，预计今年上半年公司净利润不低于人民币 4.60 亿元，同比增长不低于 100%。

今年上半年以来，原奶生鲜乳价格维持高位。据农业农村部相关数据显示，截至今年 6 月底，原奶生鲜乳价格为 4.27 元/公斤。而据财联社记者了解，今年上半年现代牧业积极扩充奶牛种群，依靠自繁及使用性控冻精实现牛群增长，使得奶牛存栏量较去年同期增长 1.6 万头，增长率约为 7%。上述相关人士对财联社记者表示，由于近期新西兰奶牛禁止对我国出口，而澳大利亚的种牛目前价格过高，对现代牧业扩充奶牛种群会带来一定压力。

虽然海外进口奶牛存在阻力，但是对于奶牛种群，现代牧业表示不会停止扩充步伐。现代牧业新任执行总裁孙玉刚表示，现代牧业将再用 5 年的时间，实现牛、奶双翻番，到 2025 年，奶牛存栏数增加到 50 万头，年产鲜奶达到 360 万吨。此外，现代牧业未来还将开拓饲料业务、肉牛业务和特色奶业务，提升公司整体毛利率。

-----财联社

2.3 重启超高端战略，山西汾酒推 3000 元级新品

7 月 5 日晚，山西汾酒（600809.SH）在上海发布了超高端战略新品青花 40，定价也是目前汾酒核心产品中的高点。

近年来，除山西汾酒之外、五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）等多家酒企均陆续推出超高端白酒产品。在业内看来，随着茅台零售价格不断走高，给白酒进一步高端化留下了空间；与此同时，酒企重启超高端战略背后也是新一轮品牌角力。此前山西汾酒的青花系列主销产品青花 20 和青花 30 分别对应着次高端和高端市场，但汾酒此次新推出的青花 40 则定位超高端，建议零售价为 3199 元/瓶，也是目前青花 30 价格的三倍。

记者了解到，在 2012 年之前，山西汾酒曾推出过青花 40 产品，当时是与酒业大商银基集团合作，2012 年国内白酒行业大调整后停产。2018 年之后，汾酒推出青花汾酒中国装，也曾一度被认为是青花 40 产品。

汾酒副总经理、汾酒销售公司总经理李俊告诉第一财经记者，此次推出的新品与此前产品不同，青花 40 也是希望能够代表汾酒高端青花系列高度的“形象产品”，因此定价更高，产量上也有明确限制。

青花系列也是汾酒的高端系列产品，在汾酒的整体收入中占比较高。财报显示，2020 年汾酒实现收入 139.9 亿元，同比增长 17.6%；归母净利润 30.8 亿元，同比增长 56.4%，其中汾酒系列收入 126.3 亿元，约占收入的九成。产品结构方面，汾酒针对青花系列，与青花 20、青花 30 两款主销产品分离运作，打造出高端化产品的全新运作模式，报告期内，高端产品青花汾酒系列同比增长 30%以上，销售占比不断提升。

2021 年一季度，山西汾酒实现营业收入 73.3 亿元，同比增长 77%；归母净利润 21.8 亿元，同比增长 77.7%，汾酒系列收入占到其中的 68.4 亿元，约占收入的 93.3%。

-----第一财经

2.4 新乳业预计 2021 年上半年盈利不少于 1.43 亿元

7 月 11 日，新希望乳业发布半年度业绩预告，预计 2021 年上半年盈利 1.43 亿元-1.53 亿元，同比增长 87%-100%。

新乳业表示，上半年公司提出“三年倍增，五年力争进入全球乳业领先行列”的战略目标，将“鲜”战略升级，以科技创新和服务提升把握市场机遇，各项业务发展良好，特别是鲜奶、新品、线上、订奶上户等业务均取得了大幅增长。上半年营业收入预计同比增长超过 60%，带来净利润明显提升，加速战略实现步伐。

此外，新购子公司并入报表也增加了新乳业的财报数字。2020 年 5 月，新乳业宣布以 17.11 亿元收购寰美乳业（夏进品牌）100%股权，并于 2020 年下半年完成全部股权交割，纳入合并范围。同年，新乳业并购福建澳牛乳业，2021 年并购“一只酸奶牛”现制酸奶饮品牌。新乳业称，新公司投后整合进展顺利，也助力了公司 2021 年上半年业绩增长。

-----新京报

2.5 燕塘乳业：上半年预计净利润同比增长 80.0%-100.0%

燕塘乳业 2021 年 7 月 9 日晚间发布业绩预报称，上半年预计净利润约 1.08 亿元-1.2 亿元，同比增长 80.0%-100.0%。

业绩变动原因：1. 报告期内，公司立足自身优势，一方面，公司深耕传统渠道，加大力度开拓新渠道，新市场，积极探索新零售，取得显著效果，从而实现销售收入较大幅度

的增长：另一方面，公司持续推动精细化管理，降本增效，并优化产品结构，进一步增强公司综合盈利能力。步入后疫情时代，消费者健康管理意识不断提升，有利于乳制品行业消费市场的发展。2. 预计 2021 年半年度公司计入其他收益的政府补助 1,037.73 万元，比上年同期增加 922.42 万元。

-----wind

2.6 中国飞鹤收购小羊妙可 100%股权加码在羊奶粉产业链的布局

7 月 9 日，天眼查信息显示，陕西小羊妙可乳业有限公司 7 月 5 日发生股权登记变更，新增投资人黑龙江飞鹤乳业有限公司，持股 100%。

官网资料显示，陕西小羊妙可乳业有限公司成立于 2014 年 5 月 20 日，由关山乳业更名而来，法定代表人为张永久，注册资本为 2010 万元人民币，主营业务为乳制品 [乳粉(全脂乳粉、调制乳粉)、其他乳制品(特色乳制品)]、婴幼儿配方乳粉等。专注于婴幼儿配方羊奶粉研发、生产和销售，旗下拥有小羊妙可、佳瑞妙可、加爱等品牌，是陕西首家通过配方注册的羊奶粉企业。

据了解，本次收购完成后，飞鹤方面将设立新的管理团队进驻小羊妙可实施直接管理，并将飞鹤在品质管理、消费者服务等方面的先进经验赋能小羊妙可，同时持续投入资源，推动羊奶粉业务进一步发展。

值得注意的是，此前小羊妙可也与飞鹤乳业有过关系。2014 年 2 月，飞鹤乳业出资 3 亿元并购关山乳业 70% 股份，并成立了飞鹤关山乳业有限责任公司(以下简称“飞鹤关山”)，控股收购完成后，飞鹤乳业将保持关山乳业的独立运营。2015 年 8 月，飞鹤关山更名为陕西关山陇州乳业有限责任公司(简称“关山陇州”)。2016 年飞鹤乳业将该公司股份出让，退出关山乳业，由深圳岳佑实业发展有限公司持股 100%。2018 年 3 月，关山陇州更名为小羊妙可。

-----中国网

2.7 “好想你”：聚焦健康食品领域，中报业绩继续向上调升

7 月 8 日，“好想你”(002582.SZ)发布 2021 年半年度业绩预告修正公告。本次修正后，预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 5000 万元~6000 万元。此前 4 月 29 日，“好想你”发布业绩预告称，2021 年半年度归属于上市公司股东的净利润为 2700 万元~4000 万元。“好想你”表示，2021 年上半年，公司业绩出现大幅下降的主要原因是公司于 2020 年 6 月完成子公司杭州郝姆斯食品有限公司(以下简称“郝

姆斯”)的股权转让,取得了较高的投资收益。如果按照不包含郝姆斯的相同口径,并剔除转让郝姆斯股权产生的投资收益后,公司上年同期归属于上市公司股东的净利润为-5183.33万元。

公告显示,2021年上半年,“好想你”围绕年初制定的经营计划,积极推进各项工作,营业收入和毛利率有所提升。本次业绩预告修正与前期已披露的业绩预告存在较大差异,主要原因是公司理财产品的公允价值变动收益大幅增加和主营业务改善所致。其中预计2021年上半年,理财产品的公允价值变动收益可以增加归属于上市公司股东的净利润约2000万元,该项属于非经常性损益。

“好想你”表示,2020年公司抓住历史机遇,将郝姆斯股权出售给百事公司,增加归属于上市公司股东的净利润22.31亿元,同时为支持未来发展提供了充裕资金,此举是成功的产业投资。出售完成后,公司回归以红枣业务为主的新时代健康食品的发展战略,聚焦主营业务,形成以红枣为中心的大健康食品体系,有利于集中资源聚焦发展健康食品。

出售郝姆斯股权后,“好想你”获得了充裕的资金用于未来的发展。根据2021年一季报,截至2021年3月末,公司总资产60.77亿元、归属于母公司所有者权益53.53亿元。其中拥有货币资金19.11亿元、交易性金融资产12.81亿元、其他非流动金融资产4.87亿元,这些资产合计高达36.79亿元,占到了总资产的60%。根据“好想你”给深交所的问询函回复,截至2021年6月17日,公司账面货币资金余额、理财产品及应计利息合计约为27亿元。公司坚持低负债策略,稳健经营、现金为王,保持营运资本充裕,为后续的发展和并购提供了资金保障。

对于未来的发展,“好想你”表示,公司将继续聚焦“红枣+食药同源”健康食品领域,在营销上深耕新零售渠道,强力推进品牌建设,聚焦优势单品,实施精准营销。加大研发力度,进一步丰富公司的产品品类。积极寻找与健康食品相关的投资标的,关注新消费、大健康、食药同源等三大细分领域,助推公司战略扩张。

-----大众证券报

2.8 李子园发布半年报业绩预告,前6月业绩大幅上升

7月6日,资本邦了解到,A股上市公司李子园(代码:605337.SH)发布半年报业绩预告,公司预计2021年1-6月业绩大幅上升,归属于上市公司股东的净利润为1.22亿至1.38亿元,净利润同比增长48.17%至67.60%,公司所属行业为饮料制造,主营业务为甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售。

公司基于以下原因作出上述预测：（一）主营业务影响： 1、公司持续专注于含乳饮料类行业，凭借大单品销售拓展策略、分区域经销及特通渠道经销相结合的销售模式，持续开发拓展新的销售区域和销售渠道，促使营业收入稳步增长。 2、公司以市场为导向，随着江西、龙游生产基地产能逐渐释放，云南生产基地部分投产，公司产能得到稳步的提升，为公司销量增长提供了有效动力。 3、公司借助研发、技术、品控和服务的优势，加大产能投资，提高研发力度，优化生产工艺和配方，持续开发新品类，扩充并下沉渠道资源，整合产业链资源，收入较去年同期有较大幅度增长。 4、首次公开发行募集资金到账和公司加强资金集中管控和现金流管理，导致财务收益与上年同期相比增加。（二）非经营性损益的影响：非经常性损益为 1,372.14 万元，主要是本期计入收益的政府补助较上期增加。

-----资本邦

2.9 蒙牛增持中国圣牧，控股达 29.99%

7 月 7 日消息，中国圣牧有机奶业有限公司（以下简称“中国圣牧”）公告称，公司单一最大股东 蒙牛乳业的全资附属公司 Start Great 收购中国圣牧共 10.46 亿股普通股，增持后，蒙牛通过 Start Great 控股公司全部已发行股本约 29.99%。此前，Start Great 已持有中国圣牧 14.67 亿股，约占总股本的 17.51%。

公开资料显示，中国圣牧的创始人姚同山曾是蒙牛的 CFO，2010 年辞任蒙牛乳业 CFO，同年姚同山创办了内蒙古圣牧高科牧业有限公司。2017 年 12 月，姚同山辞任公司 CEO，公司大股东、圣牧董事长邵根伙兼任代理 CEO。

值得一提的是，2016 年 11 月，伊利股份曾宣布拟收购中国圣牧 23.51 亿股股权，占当时已发行股本的 37%，但这笔交易在次年 4 月宣布告吹，原因是双方买卖协议项下的先决条件未能够全部达成。

到了 2018 年，随着蒙牛收购中国圣牧旗下内蒙古圣牧高科奶业有限公司 51% 的股权，中国圣牧正式与蒙牛联姻。2020 年 1 月，蒙牛收购了剩余 49% 股权。去年 7 月，蒙牛通过行使认股权证，以 0.33 港元 / 股的价格认购中国圣牧 11.97 亿股份。该笔交易完成后，蒙牛持有中国圣牧 17.80% 股权，成为其单一最大股东。

-----ZAKER

3. 本周观点

板块近期调整幅度较大，在估值回落的过程中，可寻找低估值优质标的适时进行布局。随着中报季的临近，食品饮料上市公司纷纷发布中报业绩预告，燕塘乳业净利润同比增 80%-100%，新乳业增 87%-100%，山西汾酒增 110%-130%。白酒板块虽仍处于历史高位，但估值较年初已逐步回落，高端酒需求稳健，次高端白酒仍保持弹性，行业整体基本面景气度不减。啤酒板块已进入加速升级时期，企业纷纷推出高端产品拉升产品结构。据 Euromonitor 数据，2014-2020 年中国中高档啤酒销量由 972 万千升提升至 1,338 万千升，CAGR 为 5.5%，预计 2025 年中高档啤酒销量将达到 1,593 万千升。

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、二线白酒龙头、啤酒、保健品、休闲食品等，相关公司比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、汤臣倍健、百润股份、绝味食品等。

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>