



2021年8月3日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0726-0801)

食品饮料

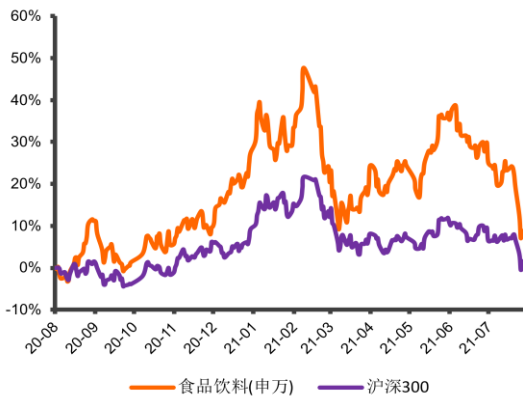
行业评级：增持

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	-4.31	-5.83	-2.18
深证成指	-3.70	-3.54	0.02
创业板指	-0.86	2.76	15.98
沪深300	-5.46	-8.18	-7.68
SW食品饮料	-13.03	-19.65	-18.73
SW饮料制造	-15.66	-21.23	-16.14
SW食品加工	-4.28	-14.64	-25.55

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，上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-4.31%、-3.70%、-0.86%和-5.46%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是通信(+2.32%)、有色金属(+1.88%)和电子(+1.32%)；后三位的是休闲服务(-13.10%)、食品饮料(-13.03%)和房地产(-7.96%)，食品饮料跑输沪深指数7.57个百分点。各子板块深度调整，涨跌幅排名前三的分别是乳品(-2.67%)，调味发酵品(-3.79%)和软饮料(-5.91%)。

● **行业及上市公司信息回顾：**啤酒：产量恢复尚待时日，盈利水平已创新高；万洲国际进入《财富》世界500强；双塔食品：与新素食战略合作，积极拓展下游布局；高端鲜奶队伍扩容，鲜奶赛道竞争激烈；酒业半年数据披露，白酒仍是拉动业绩“主力军”；贵州茅台上半年赚近250亿元，生产了近4万吨茅台基酒；达能：二季度重回增长，所有业务均做出贡献。

● **本周观点：**受海外市场调整以及疫情影响，A股放量下跌，情绪短期剧烈波动，消费板块回调明显，但白酒批价依然稳定，渠道库存基本处于低位。中长期看，高端酒具有高景气度，量价齐升趋势确定；次高端酒具有高成长性。啤酒行业已进入加速升级时期，高端化逻辑不断兑现。调味品板块随着成本上涨和费用增加，行业集中度将不断提升。乳制品板块格局稳定，双寡头规模优势明显。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、保健品等，相关公司比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、珠江啤酒、嘉必优、仙乐健康、汤臣倍健、百润股份等。

● **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 食品饮料跑输沪深 300 指数	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第五位	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 啤酒：产量恢复尚待时日，盈利水平已创新高	5
2.2 万洲国际进入《财富》世界 500 强，万洲国际子公司双汇发展进入中国 500 强	6
2.3 海南：截至 7 月底食糖产销率为 57.24%，同比提高 9.85%	7
2.4 上半年盈利二季度亏损，水井坊营销变革寻高端突围	7
2.5 双塔食品：与新素食战略合作，积极拓展下游布局	8
2.6 高端鲜奶队伍扩容，鲜奶赛道竞争激烈	9
2.7 酒业半年数据披露，白酒仍是拉动业绩“主力军”	9
2.8 贵州茅台上半年赚近 250 亿元，生产了近 4 万吨茅台基酒	10
2.9 达能：二季度重回增长，所有业务均做出贡献	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

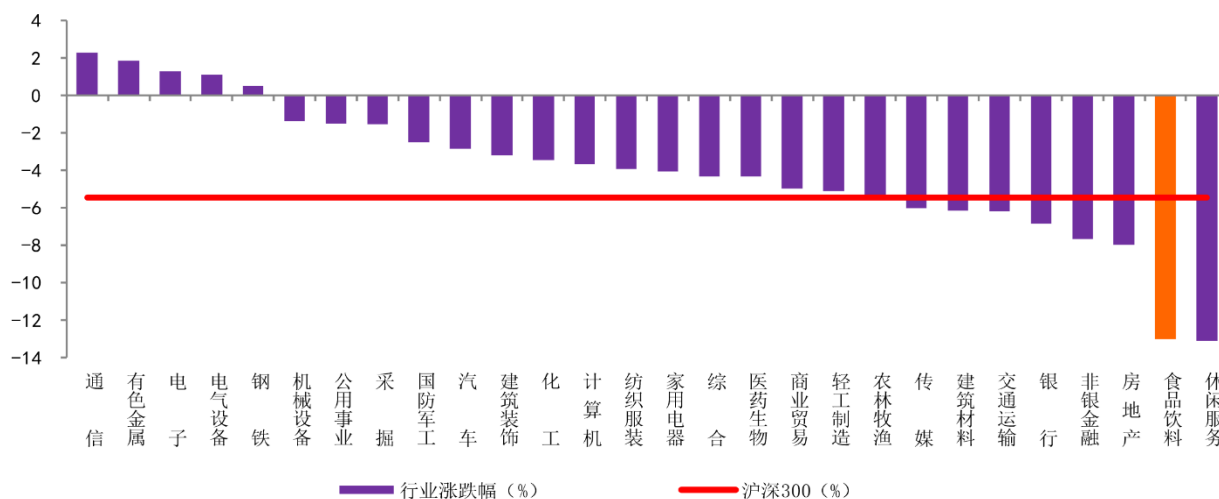
1. 市场行情回顾

1.1 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

报告期内各大指数跌幅明显。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-4.31%、-3.70%、-0.86%和-5.46%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是通信(+2.32%)、有色金属(+1.88%)和电子(+1.32%)；后三位的是休闲服务(-13.10%)、食品饮料(-13.03%)和房地产(-7.96%)，食品饮料跑输沪深指数 7.57 个百分点，列倒数第二。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



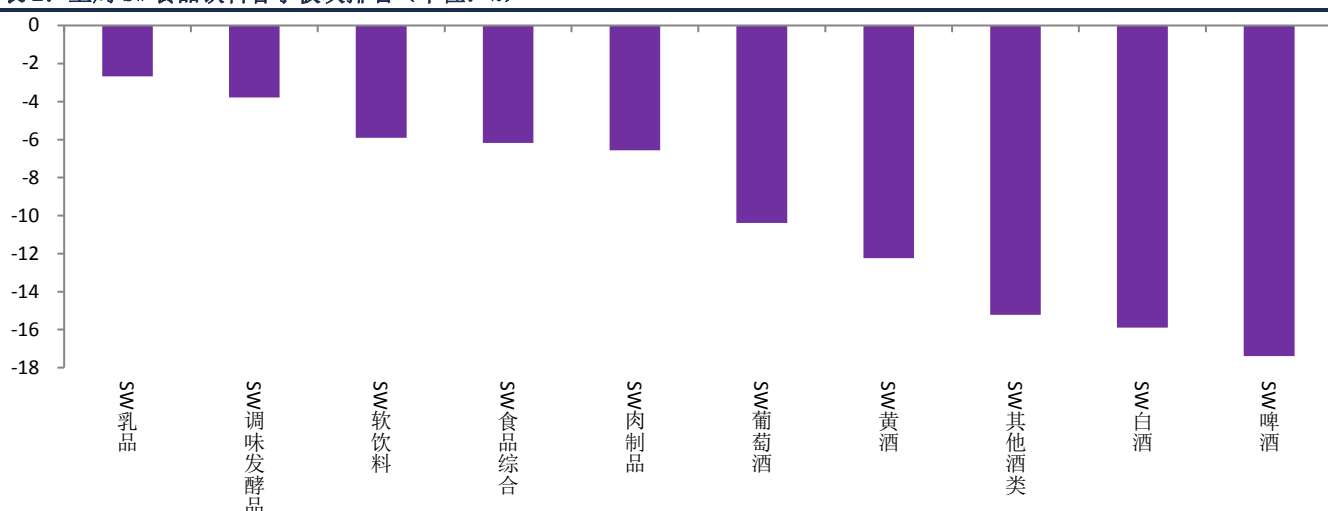
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 报告期内 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各子板块深度调整，涨跌幅排名前三的分别是乳品(-2.67%)，调味发酵品(-3.79%)和软饮料(-5.91%)，啤酒(-17.39%)、白酒(-15.90%)和其他酒类(-15.22%)分列后三位。

受海外市场调整以及疫情的影响，市场放量下跌，情绪短期剧烈波动，消费板块回调明显，啤酒和白酒作为热门细分子行业首当其冲。但目前来看产品批价依然稳定，渠道库存基本都处于低位。长期来看，次高端白酒仍然是高成长性赛道，高端白酒整体仍稳中向好，白酒基本面依然稳健。我们应无惧波动，以“抗周期、稳增长”为目标，选择业绩更有保障、增速更为稳健的板块与公司，择机进行长期配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



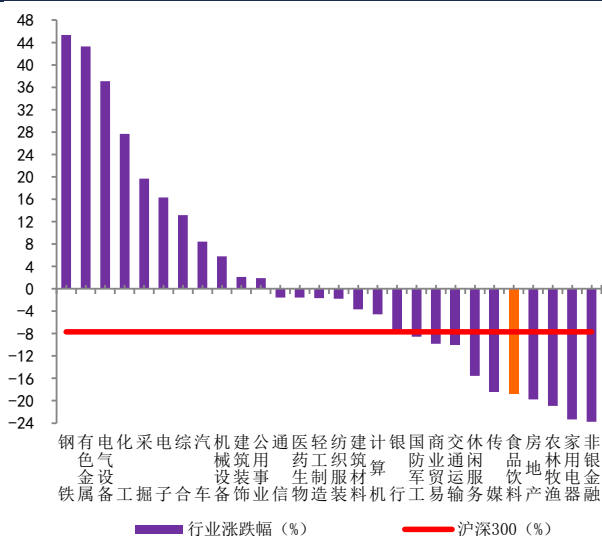
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第五位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌 18.73%，同期沪深 300 指数下跌 7.68%，跑输大盘 11.05 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第五；排名前三位的分别是钢铁（+45.36%）、有色金属（+43.31%）和电气设备（+37.10%），后三位的是非银金融（-23.74%）、家用电器（-23.34%）和农林牧渔（-20.91%）。

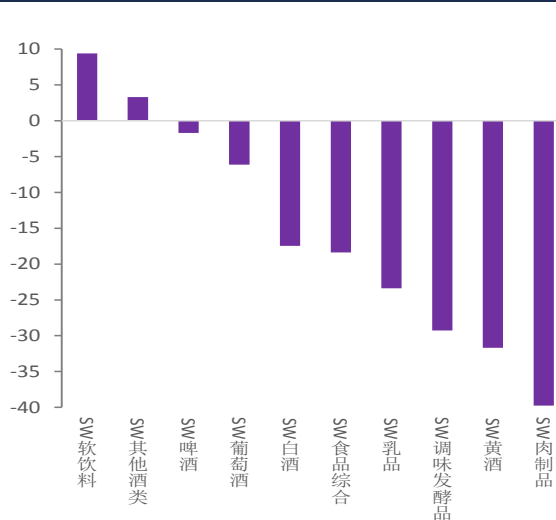
各子行业中，排名前三的为软饮料（+9.40%）、其他酒类（+3.28%）和啤酒（-1.71%），肉制品（-39.76%）、黄酒（-31.69%）和调味发酵品（-29.28%）列后三位。

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（%）

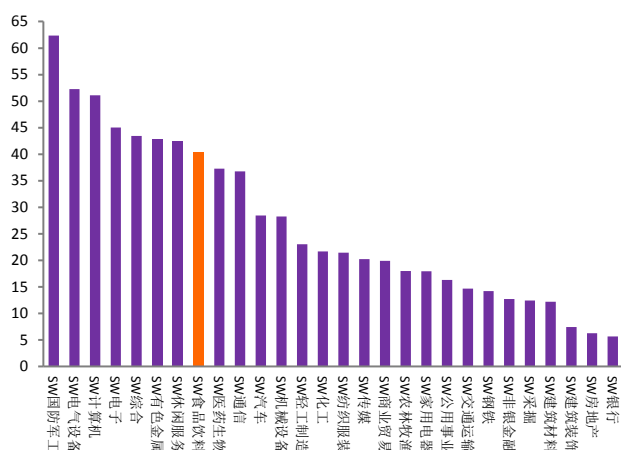


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 7 月 30 日，食品饮料行业动态估值为 40.48X，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，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 啤酒：产量恢复尚待时日，盈利水平已创新高

今年上半年，中国酿酒行业的利润总额实现了历史最高水平，半年首次突破千亿元大关。

来自中国酒业协会公布的数据显示，1-6 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 2834 万千升，同比增长 6.8%，和疫情前的 2019 年同期相比，尚有不到 30 万千升的产量差距。其中，啤酒规上企业在今年上半年实现产量 1889 万千升，同比增长 10%，但尚未回到 2019 年上半年的高峰，即 1948 万千升。

但从全行业看，今年上半年，整个酿酒行业的利润总额却实现了历史最高水平，首次半年突破千亿元大关，达 1084 亿元人民币，同比增长 29%。也就是说，现在的规模以上酒企半年的利润总额相当于 2017 年白酒规上企业干一年。利润贡献中，除了占据酿酒行业利润总额八成以上的白酒行业外，销量最大的啤酒行业也赶上来了。

尽管销量增长已有瓶颈，但啤酒行业在高端化推动下，企业将越来越赚钱。中国

酒业“十四五”发展指导意见指出，预计到 2025 年，我国啤酒销售收入将达到 2400 亿元，比十三五末增长 63%，年均增长 10%；实现利润总额 300 亿元，同比增长 124%，年均增长 17.5%。

“我国啤酒市场已从单一的产品基本诉求上升到和品质诉求共存的阶段，正在进入产品基本诉求、品质诉求和品味诉求并列时期。”7 月中旬，中国酒业协会秘书长兼啤酒分会理事长何勇在青岛召开的中国工坊啤酒发展论坛上发表演讲指出，高端化体现在高质高价，如果市场不认可的高质，高价无从谈起。一言之，只有消费者敬畏的产品才有溢价。

-----21 世纪经济报道

2.2 万洲国际进入《财富》世界 500 强，万洲国际子公司双汇发展进入中国 500 强

2021 年 8 月 2 日，财富 Plus 全球同步发布了最新的《财富》世界 500 强排行榜。双汇母公司万洲国际以第 474 位入选该榜单。此外，万洲国际子公司双汇发展也于此前入选 2021 年《财富》中国 500 强排行榜，位列第 151 位。

今年的榜单里，中国大陆（含香港）上榜公司数量连续第二年居首，达到 135 家，比上一年增加 11 家。加上台湾地区企业，中国共有 143 家公司上榜。虽然 2020 年新冠疫情给企业经营带来了困难，但是上榜中国公司的平均销售收入和平均利润与上年相比基本持平。同时，由于从疫情中较快恢复，进入 2021 年排行榜的中国公司不仅数量上的优势扩大，而且企业经营状况在横向对比中也有提升。

万洲国际有限公司是全球最大的猪肉食品企业，其市场份额于中国、美国和欧洲的所在市场均排名第一，拥有包括生猪养殖、生鲜猪肉、猪肉制品、分销与销售在内的完整猪肉产业链，并凭借独特的全球垂直一体化业务平台，在猪肉行业形成了领先的竞争优势。万洲国际旗下包括亚洲最大的肉制品加工企业——河南双汇投资发展股份有限公司和美国最大的猪肉食品企业——史密斯菲尔德食品公司，并拥有众多知名品牌，形成丰富的产品组合和庞大的市场网络。公司发挥全球产业链优势，实现资源互补，协同效应显著。2020 年，公司的营业额总计 255.89 亿美元。

万洲国际目前的经营业务主要分为三大板块：肉制品、生鲜猪肉和生猪养殖，其中肉制品业务为公司的核心业务，于 2020 年收入占比接近 50%，经营利润占比超过 85%。此外，万洲国际还从事与主要业务配套的其他业务。

-----证券时报网

2.3 海南：截至7月底食糖产销率为57.24%，同比提高9.85%

海南省2020/21年榨季于2021年1月5日开始，3月14日结束。全省机制糖厂蔗区榨蔗量68.44万吨，比上榨季的86.95万吨减少18.51万吨；产糖量8.77万吨，比上榨季的12.09万吨减少3.32万吨；混合产糖率12.81%，比上榨季的13.90%减少1.09%。

至2021年7月31日止，全省已销糖5.02万吨，比上榨季同期的5.73万吨减少0.71万吨；产销率为57.24%，比上榨季同期的47.39%提高9.85%；含税出厂价5200-5920元/吨（上榨季同期为5300-5725元/吨）；库存食糖3.75万吨，比上榨季同期的6.36万吨减少2.61万吨。其中，7月单月销糖0.83万吨同比减少1.25万吨。

本榨季我省各制糖企业原料甘蔗田头收购价为500元/吨，与上榨季持平。到目前为止，甘蔗款的支付除东方糖厂尚有2%的尾数外，其他糖厂均已经全部付清，政府、蔗农普遍都比较满意。

-----农产品期货网

2.4 上半年盈利二季度亏损，水井坊营销变革寻高端突围

近日，水井坊（600779.SH）率先交出了2021年上半年的业绩成绩单。从数据上看，报告期内水井坊业绩表现亮眼。财报显示，公司2021年上半年营业收入为18.4亿元，同比增长128.44%；净利润3.8亿元，同比增长266.01%。

对于营收增幅的原因，水井坊表示，主要是本期业绩增长，且去年同期受疫情影响，收入基数相对较低所致。不过，水井坊在第一季度的净利润高达4.19亿元，第二季度则亏损约4200万元。对此，水井坊解释称，为推进公司高端化战略，公司第二季度以来加大了对高端化项目的费用投入，使得短期利润受到了一定影响。

“第一季度是旺季，第二季度属于淡季，在销售量上有差别。此外，旺季做销量，淡季做市场，所以二季度的费用投入会比较大，二季度业绩出现亏损符合正常情况。高端化的战略是一个长期的发展路线，组建高端产品销售公司等工作，说明水井坊在加速本土化。”白酒专家蔡学飞说。

水井坊对于高端化路线的坚定，从总经理朱镇豪对水井坊的发展规划就可以看出。在2020年第三季度业绩说明会上，朱镇豪就强调要坚持高端化策略，推动高端品动销。高端化战略的持续推进也让水井坊的营销费居高不下。记者注意到，2021年上半年水井坊的销售费用已经上涨到5.83亿元，较去年同期的2.94亿元增长98.37%。而在这部分销售费用当中，广告及促销费用为4.65亿元。根据记者统计，2015~2020年的6年里，水井坊销售费用累计超过30亿元，而其间所创造的总利润约为27亿元。

蔡学飞认为，水井坊的销售费用高，在于其自身缺乏驱动力，但又属于扩张期，并立志做一线品牌和全国化。在此情况下，只有依靠市场投入去撬动市场。就目前来看，水井坊的表现并不那么强劲。

在水井坊的持续投入之下，高端化战略成效显现。财报显示，报告期内水井坊高档产品收入 17.81 亿元，同比增长 128.22%，中档产品收入 0.54 亿元，同比增长 129.5%。高端产品和中档产品的毛利率分别为 85.3%和 60.68%，分别同比增长 2.09%和 5.61%。

白酒专家杨承平表示，“在白酒行业‘马太效应’不断凸显的背景下，高端化是白酒企业的发展路径，但聚焦高端市场需要付出高昂的代价。无论是渠道建设还是品牌建设都需要巨大的资金支撑，但同时高端产品的持续盈利能力需要市场的检验，而前置性投入大且过程缓慢。”

-----中国经营报

2.5 双塔食品：与新素食战略合作，积极拓展下游布局

双塔食品 7 月 29 日晚公告，公司与植物肉（杭州）健康科技有限公司签署了《战略合作框架协议》，双方拟在包括但不限于原料、生产及研发、渠道、品牌及资本等方面建立深度合作，围绕植物基食品产业链自上而下全面布局。

双塔食品目前是豌豆全产业链龙头企业，是全球最大豌豆蛋白生产企业，豌豆蛋白产能占全球总产能的约 35%。公司主营业务产品已从龙口粉丝拓展为豌豆蛋白业务，2020 年豌豆蛋白销售收入在营业收入占比达 32.33%，毛利率高达 59.75%。公司已与 Beyond Meat、嘉吉、雀巢、联合利华等国际植物肉企业合作，并与国内植物肉企业珍肉、素莲食品、Hey Maet 等企业开展了深度合作，并是 Hey Maet 投资方之一。

豌豆蛋白与其他植物蛋白相比，具有非转基因、无过敏源、低脂肪、零胆固醇、无激素等诸多优点。高端豌豆蛋白下游应用集中在固体蛋白质粉、植物肉、能量棒、早餐谷物、烘焙食品等领域。随着植物蛋白在植物基领域应用场景打开，豌豆基植物肉成为增长最快场景。

植物肉（杭州）健康科技有限公司旗下植物肉品牌新素食已在植物基领域深耕多年，并由北京工商大学食品与健康学院教授刘新旗和多位博士组成研发团队，在国内外发表学术论文 100 余篇，获得专利 10 余项。公开资料显示，2020 年 9 月，新素食完成数千万元 Pre A 轮融资，由经纬中国独家领投，老股东盛美启明跟投。新素食于今年 4 月在第 104 届全国糖酒商品交易会上重磅首发其植物肉新品“植物五花肉”。据新素食官微介绍，这款植物五花肉采用了行业领先的植物蛋白混合重组 3.0 技术，富

含优质植物蛋白，实现了 9 种人体必需氨基酸的充分供给，且无动物成分添加，满足国人的营养需求。

公告称，双方将共同打造“中国植物基绿色低碳食品第一品牌”，围绕植物基食品产业链自上而下全面布局，树立全国植物基蛋白和蛋白质领域创新应用的广泛影响力，打造全球顶尖植物基科技研产标杆企业。

-----中证网

2.6 高端鲜奶队伍扩容，鲜奶赛道竞争激烈

随着 Z 世代逐渐成为消费市场主力军，无添加、0 糖 0 卡 0 脂肪等健康属性产品备受消费者青睐。7 月底，主打“0 添加”的高端酸奶品牌简爱宣布推出纯净裸鲜牛奶，正式进军鲜奶领域。

“鲜奶是目前增长最快的品类，规模持续扩大，未来发展趋势向好显而易见。简爱在此时推出鲜奶产品，是必然的选择。”上海睿农咨询高级合伙人赵恒在接受《证券日报》记者采访时表示。乳业分析师宋亮对《证券日报》记者分析称，简爱推出鲜奶产品，是为了在低温奶竞争中寻找新的差异性，表现出自有品牌的高品质定位，从而满足高端消费群体的消费需求。

《2021 中国奶业质量报告》显示，2020 年全国奶类产量 3530 万吨，同比增长 7%。农业农村部副部长马有祥在中国奶业大会上表示，2020 年我国乳品人均消费量 38.3 公斤，相较 2015 年增长 20%，低温鲜奶、奶酪等消费增速尤其明显，低温鲜奶市场目前正在快速打开。记者了解到，目前国内主要乳企在争相布局鲜奶市场。其中，蒙牛推出“现代牧场”“每日鲜语”，君乐宝推出“悦鲜活”，光明推出“优倍”“新鲜牧场”，伊利推出“金典”等等。随着乳业巨头试图通过低温鲜奶“新战场”，争夺更多市场份额，鲜奶市场的竞争将愈加激烈。

对于低温赛道的发展前景，宋亮分析称，低温巴氏奶在最近半年呈现增速放缓趋势，并在个别月份呈现下降趋势，整个低温领域都在今年遭遇了巨大挑战。由于消费需求转弱及传统品类同质化严重，简爱、卡士等品牌在未来低温赛道的竞争中将面临极大挑战。

-----证券日报

2.7 酒业半年数据披露，白酒仍是拉动业绩“主力军”

近日，2021 年上半年酒业数据披露，规模以上酒企销售收入为 4691.19 亿元，

利润总额为 1084.23 亿元，同比分别增长 19.16%和 29.39%。其中白酒仍是拉动业绩的主力军，今年上半年，白酒销售收入和利润总额占酿酒产业的 71.2%和 87.92%。

-----南方都市报

2.8 贵州茅台上半年赚近 250 亿元，生产了近 4 万吨茅台基酒

7 月 31 日，贵州茅台披露的半年报显示，上半年该公司营收为 490.87 亿元，净利润 246.54 亿元，与去年同期相比分别增长 11.68%和 9.08%。贵州茅台早前公布的 2021 年经营目标显示，该公司要力争实现 10.5%左右的营收增长。

贵州茅台 2021 半年报表示，报告期内完成基酒产量 5.03 万吨，其中茅台酒基酒产量 3.78 万吨、系列酒基酒产量 1.25 万吨，相较于 2020 年同期的 4.81 万吨基酒产量增加了 2200 吨，其中茅台酒增加了 1100 吨。据贵州茅台股东大会上透露的目标显示，2021 全年茅台酒基酒预计产量达到 5.53 万吨。按照上述 3.78 万吨计算，今年茅台酒基酒产能已完成 68.35%。业界认为，茅台酒只要保持现有的供销节奏，年营收净利依然会维持双位数增长。

针对茅台酒是否扩产，今年贵州茅台股东大会上，该公司董事长高卫东表示，对于这个问题，特别是对于茅台来说，“是一个需要非常审慎的决策”。茅台酒作为高度依赖特殊生态环境的白酒酿造企业，随着产能不断提升，现阶段更应该也更关注生态环境的承载力和资源的匹配性。

除了茅台酒增长外，贵州茅台旗下的系列酒成为公司另外一个增长点。根据半年报显示，系列酒实现收入 60.60 亿元。近两年贵州茅台在系列酒上持续发力。在前不久举办的 2020 年年度股东大会上，贵州茅台再次明确系列酒的战略地位，期望成为公司的又一增长极。在系列酒产能方面，该公司正在有序推进 3 万吨酱香系列酒的技改项目建设，2020 年度新增系列酒基酒设计产能 4015 吨将分期分批投产。

另外就经销商数目上，半年报显示，截至报告期末，贵州茅台国内经销商为 2096 个，报告期内新增 62 个，减少 12 个；国外经销商为 104 个。其中，增加的国内经销商主要是酱香系列酒的经销商，减少的主要是茅台酒经销商。

-----南方都市报

2.9 达能：二季度重回增长，所有业务均做出贡献

全球知名跨国食品饮料公司达能 7 月 30 日发布 2021 年第二季度及上半年财报。财报显示，今年上半年，达能销售收入同比增长 1.6%，达到 118 亿欧元，其中二季度

销售收入同比增长达 6.6%，达到 61.71 亿欧元。达能重申，2021 全年业绩指引保持不变。

达能临时联席首席执行官维罗尼可和尚恩（Véronique Penchienati Bosetta 和 Shane Grant）表示，达能基础乳制品和植物基产品业务保持了强劲增长势头。专业特殊营养在第二季度重回增长，其中，成人营养品业务持续保持高个位数增长，婴幼儿营养品业务则实现了正增长；饮用水和饮料业务也在第二季度恢复了增长势头。

数据显示，2021 上半年，达能基础乳制品和植物基产品销售收入同比增长 3.2%，经常性经营利润率大体稳定在 9.1% 的水平；专业特殊营养业务销售收入同比下降 2.6%，但二季度销售收入同比增长 2.8%。其中，成人营养品业务在二季度销售收入实现高个位数增长，所有区域和类别均有所贡献，该业务目前约占专业特殊营养业务总销售收入的 15%；婴幼儿营养品业务在二季度实现低个位数增长。由于去年的参照基数较低，该业务在欧洲市场销售收入实现高个位数增长；饮用水和饮料业务销售收入同比增长 4.5%，其中二季度销售收入同比增长 19.5%。其中，脉动在中国市场连续三个季度保持正增长势头。

-----36 氩

3. 本周观点

虽然上周波动较大，但据渠道终端反应，白酒批价依然稳定，渠道库存基本都处于低位。中长期看，高端酒具有高景气度，估值虽仍处于高位但已逐渐回落，量价齐升趋势确定；次高端酒具有高成长性，龙头酒企稳定性更强。啤酒行业已进入加速升级时期，高端化逻辑不断兑现。调味品板块随着成本上涨和费用增加，行业集中度将不断提升，应重视企业长期的成长空间。乳制品板块格局稳定，双寡头规模优势明显。

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、保健品等，相关公司比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、珠江啤酒、嘉必优、仙乐健康、汤臣倍健、百润股份等。

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>