



2021年8月10日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0802-0808)

食品饮料

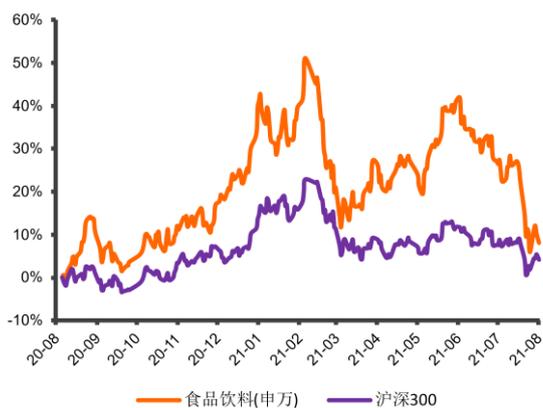
行业评级：增持

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 | 1.79 | -1.72 | -0.43 |
| 深证成指 | 2.45 | 1.07 | 2.47 |
| 创业板指 | 1.47 | 4.71 | 17.69 |
| 沪深300 | 2.29 | -3.14 | -5.56 |
| SW食品饮料 | 2.03 | -15.56 | -17.08 |
| SW饮料制造 | 1.80 | -17.20 | -14.63 |
| SW食品加工 | 2.69 | -10.40 | -23.54 |

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+1.79%、+2.45%、+1.47%和+2.29%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是国防军工(+10.42%)、汽车(+8.16%)和建筑材料(+7.71%)；后三位的是钢铁(-3.43%)、传媒(-2.69%)和电子(-0.42%)，食品饮料跑输沪深指数0.27个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类(+7.12%)，乳品(+6.68%)和葡萄酒(+5.15%)。
- **行业及上市公司信息回顾：**绝味食品拟定增募资不超23.84亿元，扩充产能提升规模效益；百事将以33亿美元出售纯果乐等业务；金字火腿新建数字化产业基地，推动高质量发展持续；产能提升释放增长潜力，仙鹤股份上半年净利润增长116%；统计局：各部门积极落实保供稳价政策，市场供需总体平稳；六部委发文促进生猪产业健康发展5至10年自给率达95%；促进黄酒市场发展，会稽山开设黄酒吧；习水经开区上半年招商考评获遵义市第一。
- **本周观点：**近期市场延续小幅调整，指数层面波澜不惊，板块题材间分化剧烈。上周一消费反弹，周三开始震荡回落，主要系科技部发文称癌症与饮酒有关叠加近期消费税传闻引起市场担忧。这段时间食品饮料板块调整幅度较大，不少子行业的龙头都跌到了价值区域，随着半年报的逐渐披露，建议择机进行布局。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、食品综合、保健品等，相关公司比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、嘉必优、仙乐健康、汤臣倍健、百润股份、安井食品、广州酒家等。
- **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六位 | 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 绝味食品：拟定增募资不超 23.84 亿元，扩充产能提升规模效益 | 5 |
| 2.2 百事将以 33 亿美元出售纯果乐等业务，收益将用于改善资产负债表 | 6 |
| 2.3 金字火腿：新建数字化产业基地，推动高质量持续发展 | 6 |
| 2.4 产能提升释放增长潜力，仙鹤股份上半年净利增长 116% | 7 |
| 2.5 年底前浙江 90% 以上大型连锁商超上线“浙食链” | 8 |
| 2.6 统计局：各部门积极落实保供稳价政策，市场供需总体平稳 | 8 |
| 2.7 六部委发文促进生猪产业健康发展 5 至 10 年自给率达 95% | 9 |
| 2.8 促进黄酒市场发展，会稽山开设黄酒吧 | 10 |
| 2.9 习水经开区上半年招商考评获遵义市第一 | 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 |

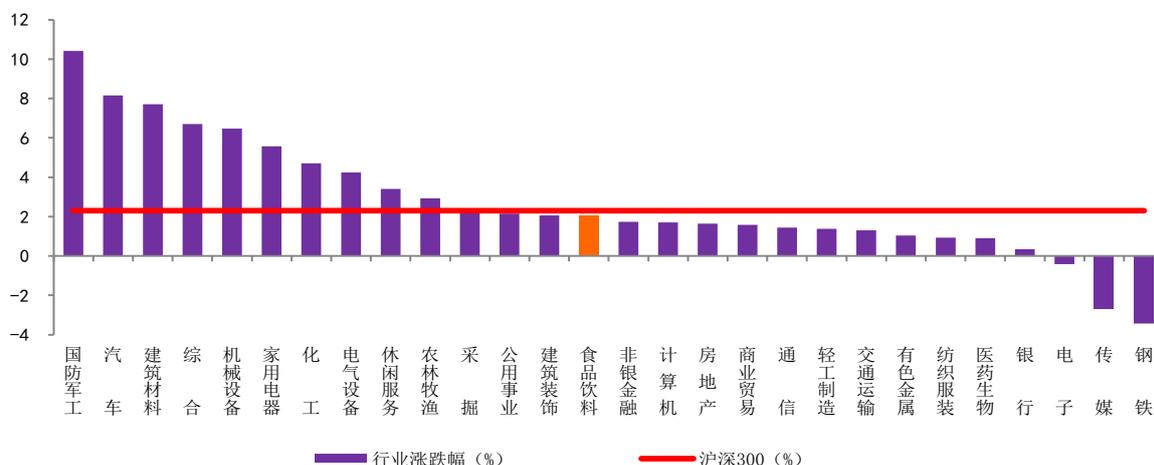
1. 市场行情回顾

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+1.79%、+2.45%、+1.47%和+2.29%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是国防军工（+10.42%）、汽车（+8.16%）和建筑材料（+7.71%）；后三位的是钢铁（-3.43%）、传媒（-2.69%）和电子（-0.42%），食品饮料跑输沪深指数 0.27 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 食品饮料跑输沪深 300 指数

各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类（+7.12%），乳品（+6.68%）和葡萄酒（+5.15%），软饮料（-1.29%）、调味发酵品（-0.24%）和黄酒（+0.33%）分列后三位。

近期市场延续小幅调整，指数层面波澜不惊，但板块题材间分化剧烈。上周一消费反弹，周三开始震荡回落，主要系科技部发文称癌症与饮酒有关叠加近期消费税传闻引起市场担忧。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：%）



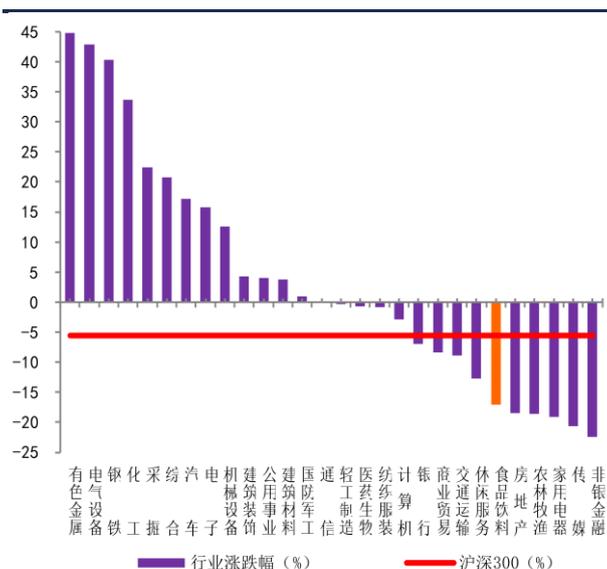
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第六位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌 17.08%，同期沪深 300 指数下跌 5.56%，跑输大盘 11.52 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第六；排名前三位的分别是有色金属 (+44.80%)、电气设备 (+42.92%) 和钢铁 (+40.37%)，后三位的是非银金融 (-22.42%)、传媒 (-20.64%) 和家用电器 (-19.07%)。

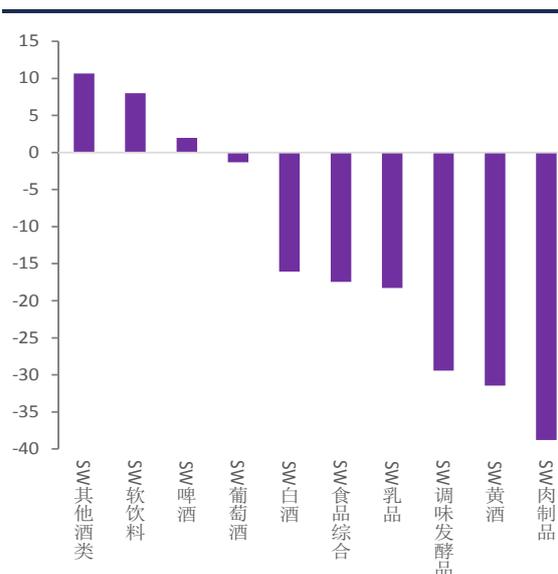
各子行业中，排名前三的为其他酒类(+10.64%)、软饮料(+7.99%)和啤酒(+1.97%)，肉制品 (-38.79%)、黄酒 (-31.47%) 和调味发酵品 (-29.44%) 列后三位。

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 (%)



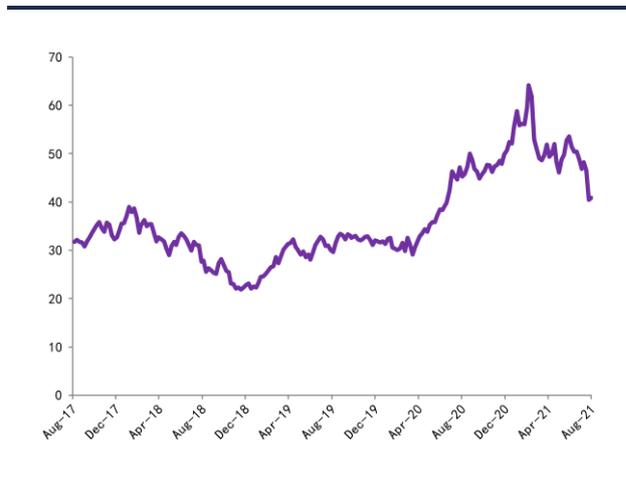
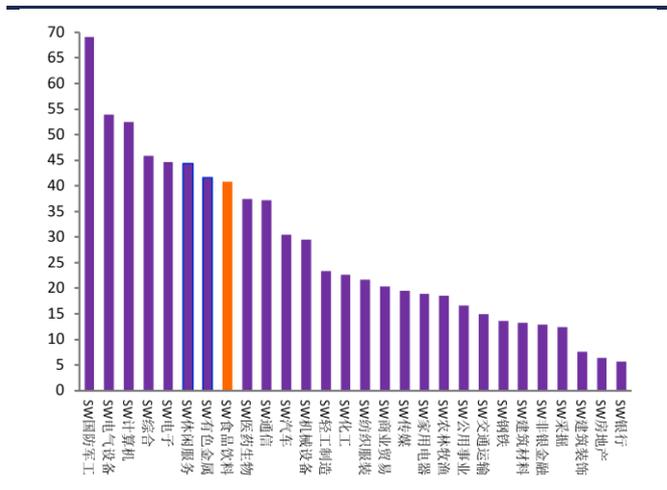
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 8 月 6 日，食品饮料行业动态估值为 40.84X，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）

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

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 绝味食品：拟定增募资不超 23.84 亿元，扩充产能提升规模效益

绝味食品 8 月 2 日晚间公告，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票不超过 1.84 亿股（含本数），拟募集资金不超过 23.84 亿元（含发行费用）。扣除发行费用后，将用于全资子公司广东阿华食品有限责任公司年产 6.57 万吨卤制肉制品及副产品加工建设项目、江苏阿惠食品有限公司年产 3 万吨卤制肉制品及副产品加工等 6 个项目。

绝味食品表示，上述 6 个项目建成以后，将有效提升公司自动化生产水平，扩大公司产能，有效缓解公司产能瓶颈问题，满足公司未来发展目标需求，强化公司竞争能力，提高市场份额。

据介绍，目前绝味食品已在全国范围内建立了 21 个生产基地（含 2 家在建）。截至 2020 年，绝味食品鲜货产品产能 14.53 万吨，产能利用率为 87.46%，上海、江苏、广东、广西等地的产能利用率常年达 80%以上，部分地区甚至超过 100%。

绝味食品相关负责人表示，快速增长的产能利用率和全国化的布局，使公司现有的生产场地和生产能力趋于饱和，实际产量难以满足下游日益增长的市场需求，产能瓶颈开始成为制约绝味食品盈利能力的重要掣肘。该负责人介绍，为满足实际需求，助力公司实现战略部署，获取更多的市场份额，绝味食品此次募投项目拟通过购入先进生产设备，改善产能，解决迫在眉睫的产能瓶颈问题，实现公司持续稳定发展。

-----中证网

2.2 百事将以 33 亿美元出售纯果乐等业务，收益将用于改善资产负债表

近日，长江商报记者获悉，百事已经和法国私募股权公司 PAI Partners (PAI) 达成协议，将以 33 亿美元的价格出售其在北美市场的 Tropicana (纯果乐)、Naked Juice 和其他果汁品牌，以及部分在欧洲市场的果汁业务。同时百事公司和 PAI 将成立一家合资公司，并持有 39% 的股权。上述交易预计将于 2021 年底或 2022 年初完成。据了解，PAI 是一家私募股权公司，在食品和饮料领域拥有丰富经验。此次交易完成后，PAI 将成为合资企业的大股东，但百事将保留其品牌组合的独家美国分销权，为小型和食品服务渠道提供冷冻直营店配送。

数据显示，上述果汁业务在 2020 年实现约 30 亿美元的净收入，其营业利润率低于百事公司在 2020 年的总营业利润率。因此，百事希望将出售这些资产的收益主要用于加强其资产负债表，并对其他的业务进行有机投资。值得注意的是，在中国市场，纯果乐品牌旗下有“果缤纷”混合果汁、100%果汁等产品。不过，从目前公布的交易情况看，百事公司上述关于果汁业务的变动不涉及中国市场。

饮料市场调研公司 Beverage Marketing 的数据显示，果汁和果汁饮料的年消费量从 2011 年的 34 亿加仑下降至 2020 年的 28 亿加仑，同比下降 19%；在此期间，百事公司的果汁产品销售量则下降了 36%。“出售上述果汁业务对于百事公司来说是一种‘减负’。”香颂资本董事沈萌在接受长江商报记者采访时说道，“百事公司涉足的业务包括饮料、零食和健康食品等，果汁业务作为盈利较差的板块，将其剥离出去可以进一步降低百事公司运营成本、改善回报率，以便集中资源在其优势领域。”

-----长江商报

2.3 金字火腿：新建数字化产业基地，推动高质量持续发展

8 月 6 日晚，金字火腿披露董事会决议公告，拟实施年产 5 万吨肉制品数字智能产业基地建设项目，预计项目固定资产投资 7 亿元，全面达产后年利税 3.78 亿元。公

司表示，金华火腿是世界级的民族品牌，早在 1905 年就获得德国莱比锡万国博览会金奖，之后也多次获得国内外大奖。同时，金华火腿腌制技艺是国家级非物质文化遗产。项目适应消费升级、产业升级趋势，建成后将全面提升公司数字化、智能化水平，满足公司生产发展的需要，推动公司向肉制品品牌企业迈进。

目前，金字火腿的产品体系已涵盖火腿、传统肉制品、个性化定制品牌肉、植物肉等，通过多年产品研发积累，新推出火锅火腿、烤肉火腿等产品，进入火锅、烧烤等消费场景，提高消费频次，增加消费用量，填补消费市场空白；大肉香肠、小酥肉、金字烤肠等调理肉制品适应消费升级趋势；火腿 X0 酱等火腿延伸即食产品，满足美味即食的消费需求。这些产品的培育，将为公司带来全新的发展空间。

根据项目规划，金字火腿将在新取得的 172 亩项目用地内建设一个全新的数字智能化 C2M 肉制品生产基地，其中包括年产 1.4 万吨传统火腿、即食发酵火腿、火腿制品及火锅火腿、烤肉火腿智能生产线，年产 2 万吨传统肉制品及即食软包装产品智能生产线，年产 1.4 万吨品牌肉及预制调理肉制品智能生产线，年产 2000 吨植物肉智能生产线及国家猪肉加工技术研发分中心（金字美食研发中心）、肉掌门肉类网上交易平台、肉类产业网红直播基地等。金字火腿作为首批“浙江制造”C2M 超级工厂企业，该项目的实施，将提升产品品质，扩大产能规模，降低成本，从而推动公司的进一步发展。

-----中证网

2.4 产能提升释放增长潜力，仙鹤股份上半年净利增长 116%

仙鹤股份 8 月 5 日晚间发布 2021 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 28.86 亿元，同比增长 42.02%；归属于上市公司股东的净利润 6.09 亿元，同比增长 115.58%；扣非后净利润 5.88 亿元，同比增长 144.38%。

仙鹤股份方面介绍，2020 年 8 月至 2021 年 5 月，年产 22 万吨高档纸基功能材料募投项目中的哲丰 PM5、PM6、PM7 和 PM8 项目已陆续投产，公司高毛利纸基功能类材料已实现稳定销售。同时，公司河南基地 PM7 和 PM8 项目也分别于 2021 年 1 月和 3 月顺利投产。据统计，截至 2021 年 7 月，仙鹤股份拥有特种纸及纸制品的年生产能能力约 110 万吨，下游直接客户超 2000 家，与当纳利、安姆科、利乐、艾利等全球龙头均保持着长期的良好合作关系。

随着产能的加速释放，目前仙鹤股份已成为行业内首家具备稳定多赛道产品供应的厂商，多项产品在国内细分领域中享有龙头地位。公开资料显示，公司烟用内衬纸

基材料、标签离型纸、热转印纸、热敏纸系列产品在国内的市场份额分别高达 45%、25%、40%及 25%。此外，通过利用自身高柔性化生产特点，现阶段公司主要布局食品医疗、热转印、标签离型等成长性优异板块，并仍持续优化 SKU 结构。提及公司的多 SKU 发展模式，仙鹤股份在日前的机构调研中称，只要消费市场在不断地扩大和升级，多 SKU 产品战略就能够帮助公司稳定发展，并持续具备行业竞争力。

值得关注的是，仙鹤股份日前在常山基地投资建设的 30 万吨食品卡纸项目预计 2022 年下半年投产。伴随新项目产能的释放，公司产品矩阵将更加丰富，产品品类将进一步拓展至食品白卡纸领域，对应产品为牛奶砖包。据悉，仙鹤股份牛奶包装客户主要为利乐，最终为伊利、蒙牛等提供材料配套。

-----证券时报网

2.5 年底前浙江 90%以上大型连锁商超上线“浙食链”

8 月 5 日，浙江省市场监管局组织召开全省大型连锁商超对接“浙食链”行政指导会，会上 20 家大中型商超代表共同签署《浙食链系统应用承诺书》。记者从会上了解到，力争到今年 10 月底前，浙江大型连锁商超下辖 50%以上大型商超在“浙食链”上线；年底全省 90%以上大型连锁商超在“浙食链”上线。

“浙食链”系统按照“一码上链、一库集中、一链存证、一键追溯、一扫查询、一体监管”总体思路进行开发建设，是实现源头可溯、去向可追、问题可查、风险可控的食品安全全链条、数字化闭环管理的追溯管理信息系统，是食品生产经营企业统一、开放、规范的在线追溯平台。

据悉，自 2021 年 3 月 15 日“浙食链”系统上线以来，浙江已累计注册商户 12544 户，其中食用农产品经营主体 5497 户，上链商超、配送企业等流通企业 7047 家，根据计划，力争到今年 10 月底前，浙江大型连锁商超下辖 50%以上大型商超在“浙食链”上线；到今年年底全省 90%以上大型连锁商超在“浙食链”上线，建立符合数字化追溯要求的信息管理系统，打通食品上下游信息链，确保精准定位和处置问题食品，必要时能够向消费者和相关企业发出预警，防范和化解重大食品安全风险。

-----中国经济网

2.6 统计局：各部门积极落实保供稳价政策，市场供需总体平稳

8 月 9 日，国家统计局公布了 2021 年 7 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。2021 年 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.0%。

1—7月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨0.6%。7月份，全国居民消费价格环比上涨0.3%。

根据国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读，7月份，各地区各部门统筹做好疫情防控、防汛救灾和经济社会发展工作，积极落实保供稳价政策，市场供需总体平稳。从环比看，CPI由上月下降0.4%转为上涨0.3%。其中，食品价格下降0.4%，降幅比上月收窄1.8个百分点，影响CPI下降约0.06个百分点。食品中，受部分地区台风、强降雨等极端天气影响，鲜菜生产和储运成本增加，价格由上月下降2.3%转为上涨1.3%；猪肉供给持续增加，价格继续下降1.9%，但在储备猪肉收储政策支持下，降幅比上月大幅收窄11.7个百分点。从同比看，CPI上涨1.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，食品价格下降3.7%，降幅比上月扩大2.0个百分点，影响CPI下降约0.69个百分点。食品中，猪肉价格下降43.5%，降幅比上月扩大7.0个百分点；淡水鱼价格上涨30.9%，涨幅回落2.6个百分点；鸡蛋和食用植物油价格分别上涨18.3%和9.5%。

-----观点地产网

2.7 六部委发文促进生猪产业健康发展 5至10年自给率达95%

8月6日，为巩固生猪产能恢复成果，防止产能大幅波动，促进生猪产业持续健康发展，农业农村部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、商务部、银保监会六部委于近日发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，将在5-10年内将生猪自给率保持在95%左右。

2019年以来，针对生猪产能严重下滑、猪肉价格大幅上涨等严峻形势，各地区各有关部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，出台了一系列稳定生猪生产、保障市场供应的政策措施，逐步将生猪生产恢复到常年水平。但长期困扰生猪产业发展的产能大幅波动问题尚未根本破解，产能恢复后市场价格再度陷入低迷，部分生猪养殖场（户）亏损，一些地方政策出现反复，生猪稳产保供的基础仍不牢固。

《意见》指出，将根据精准调控、稳定发展，市场导向、有序发展，重点突破、转型发展的原则，用5—10年时间，基本形成产出高效、产品安全、资源节约、环境友好、调控有效的生猪产业高质量发展新格局，产业竞争力大幅提升，疫病防控能力明显增强，政策保障体系基本完善，市场周期性波动得到有效缓解，猪肉供应安全保障能力持续增强，自给率保持在95%左右。

《意见》要求，实行稳定生猪生产长效性支持政策、建立生猪生产逆周期调控机制、完善生猪稳产保供综合应急体系、持续推进生猪产业现代化。《意见》特别提出，

对符合授信条件但暂时经营困难的生猪养殖场(户)和屠宰加工企业,不得随意限贷、抽贷、断贷;鼓励和支持有条件的地方开展并扩大生猪收入保险,进一步提升保障水平、降低经营风险。

《意见》还提出,将建设现代生猪种业,全面开展猪遗传资源普查,加强国家级保种场、保护区和基因库建设,提高优良品种资源保护水平。深入实施全国生猪遗传改良计划,坚持产学研相结合,支持国家生猪核心育种场开展商业化联合育种,持续提高生产性能水平。

-----中国经济网

2.8 促进黄酒市场发展,会稽山开设黄酒吧

8月3日,北京商报记者通过会稽山官方公众号了解到,会稽山推出的全新产品项目1743黄酒吧重装上市。会稽山公司总经理傅祖康表示,打造黄酒吧,既是希望增加消费者对黄酒的体验和认知,也是对黄酒文化发展的一次有益尝试。

黄酒吧共分两层,一层设有吧台区、休闲区,二层则是专门的黄酒品鉴馆。消费者在黄酒吧内,除了品酒之外,也可以体验黄酒奶茶、黄酒棒冰、黄酒巧克力等其他黄酒类产品。

事实上,当提到黄酒,大部分消费者首先想到的是养生酒、调料品。黄酒作为区域性酒类,主要消费市场集中在江浙沪地区,再加上对消费者的培育不足,导致黄酒市场近年来呈现萎靡状态。

业内人士表示,黄酒吧的出现,可以让消费者全面了解黄酒,打破黄酒此前给消费者留下的刻板印象。用古老的黄酒与现代的酒吧融合,也是企业创新的方式之一,或可以通过此举找到新的突破点。

-----北京商报

2.9 习水经开区上半年招商考评获遵义市第一

8月2日,遵义市政府召开了全市产业大招商工作座谈会,会议通报,习水经开区上半年产业大招商考评荣获全市产业园区第一。

会议同时透露,习水经开区近年来不断推动白酒及配套产业集群化发展,成立经开区白酒产业招商专班,围绕白酒及配套产业发展精准发力。仅今年5月,经开区与步长(香港)集团签订4万吨酱酒技改扩能项目协议,合同签约资金150亿元;签约6家白酒包材企业,合同签约资金达5.1亿元。下一步,经开区将继续抓好白酒产业发展机遇,推动招商引资工作再上新台阶。

3. 本周观点

近期食品饮料板块调整幅度较大，不少子行业的龙头都跌到了价值区域，建议择机进行布局。中长期看，高端酒具有高景气度，整个板块估值较前期高点已经降低不少，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。食品综合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、食品综合、保健品等，相关公司比如贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒、嘉必优、仙乐健康、汤臣倍健、百润股份、安井食品、广州酒家等。

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>