



Research and
Development Center

速冻龙头，价值发现

—安井食品(603345)公司跟踪报告

2021年11月25日

马铮 首席分析师

S1500520110001

13392190215

mazheng@cindasc.com

相关研究

1. 商超渠道增长恢复，成本上涨影响利润
2. B端带动营收增长，商超乏力影响利润
3. 加强产业链布局，保障资源稳定供应

证券研究报告

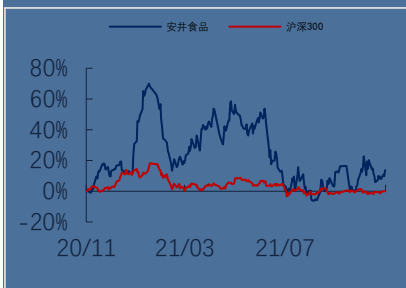
公司研究

公司跟踪报告

安井食品 (603345)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	187.99
52 周内股价波动区间(元)	280.80-154.99
最近一月涨跌幅(%)	87.99
总股本(亿股)	2.44
流通 A 股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	459.49

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

速冻龙头，价值发现

2021 年 11 月 25 日

本期内容提要：

- ◆ **收入稳健增长，净利润持续提升。**15 年由于消费需求不景气，公司收入增速下滑，利润率降低。16-17 年消费景气度提升，公司收入增速和利润率有不同程度回升。17 年环保督查趋严，包材、运输等成本价格大幅上涨，已经出现了部分小企业关闭的情况，市场份额向龙头集中。18 年重点推出小龙虾新品，提价缓解成本压力。19 年通过提价和调整配方等方式对冲猪价上涨压力，同时推出股权激励计划绑定团队利益。20 年疫情刺激 C 端居家需求，公司收入和利润超预期。21 年商超渠道需求发力、叠加成本上涨压力，二季度开始公司业绩低于预期。17-20 年规模效应下，销售费用率和研发费用率持续下降。
- ◆ **产品开发采用跟随策略，持续开发新品。**公司按照“及时跟进、持续改进、适度创新”的新品研发理念。新品由于产品竞争对手较少，比价现象不明显，定价往往相对较高。18 年公司推出“洪湖诱惑”小龙虾系列产品、丸之尊系列产品；19 年公司推出锁鲜装 1.0 系列产品；20 年公司推出锁鲜装 2.0 系列产品。家用火锅料产品呈现出升级换代的现象，消费升级趋势明显，特别是锁鲜装产品在疫情的催化下，出现爆发式增长。预制菜是公司的又一增长曲线。冻品先生立志成为中餐食品标准化制定者，切入预制菜千亿赛道，发展空间巨大。
- ◆ **从沿海向内陆渗透。**公司产能紧缺，生产线满负荷运作。公司产能利用率常年维持在 100% 以上，产能无法满足市场需求。持续推进“销地产”策略，进一步增强“产地研”优势。公司目前以华东大区为根据地市场，东北和华北大区为重点市场，进一步快速发展华南、华中、西南等其他区域市场。截止 2020 年末，公司设计产能为 57.83 万吨。定增项目合计新增产能 76.25 万吨，奠定公司未来 5 年的发展基础。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**锁鲜装作为中高端产品顺应消费升级趋势，随着商超渠道的恢复，21Q3 锁鲜装产品已恢复增长，我们预计未来锁鲜装销售额仍会持续稳定增长。预制菜是公司重点打造的品类，国内市场空间大，安井在管理、渠道和品牌方面都有竞争优势。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.99/3.93/5.25 元，对应 PE 分别为 62.92/47.88/35.83 倍，给予“买入”评级。
- ◆ **股价催化剂：**产品提价；原材料价格下降；业绩超预期等。
- ◆ **风险因素：**原材料价格上涨超预期；产能扩张不及预期；食品安全事故。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	5,267	6,965	9,235	11,738	14,497
增长率 YoY %	23.7%	32.2%	32.6%	27.1%	23.5%
归属母公司净利润(百万元)	373	604	730	960	1,282
增长率 YoY%	38.1%	61.7%	20.9%	31.4%	33.6%
毛利率%	25.8%	25.7%	22.5%	23.3%	23.7%
净资产收益率 ROE%	13.6%	16.4%	14.7%	16.8%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	1.53	2.47	2.99	3.93	5.25
市盈率 P/E(倍)	38.90	78.08	62.92	47.88	35.83
市净率 P/B(倍)	5.29	12.80	9.25	8.06	6.87

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 11 月 24 日收盘价

目 录

1 收入稳健增长，业绩持续超预期	4
2 及时跟进，持续拓展新品	6
2.1 试水小龙虾产品，寻求品类突破	6
2.2 锁鲜装迎接消费升级趋势	7
2.3 冻品先生开启又一增长曲线	7
3 募资新建产能，全国化持续推进	8
4 风险因素	9

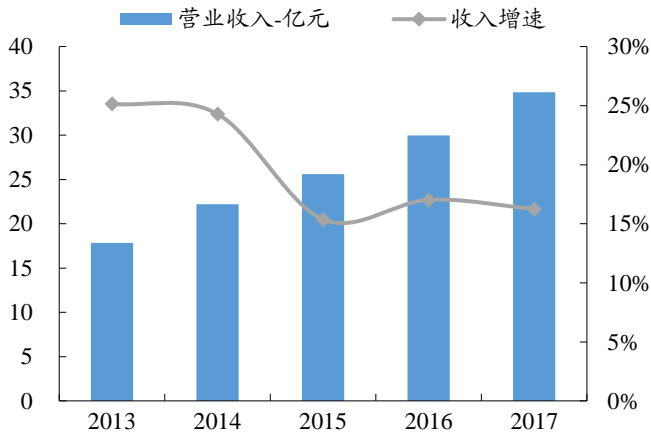
图 目 录

图 1: 15 年公司收入增速下滑	4
图 2: 15 年公司利润率达到谷底	4
图 3: 18 年公司业绩高增长	4
图 4: 18 年 Q3 毛利率表现较好	4
图 5: 收入稳健增长，利润增速波动较大	5
图 6: 20Q2 毛销差和净利率达到高点	5
图 7: 规模效应下销售费用率下行	6
图 8: 研发费用率趋势下降，净利率持续提升	6
图 9: 安井食品股价复盘	6
图 10: 17 年公司推出“虾客情”产品	7
图 11: 18 年公司推出“洪湖诱惑”小龙虾	7
图 12: 传统大包装产品	7
图 13: 安井锁鲜装系列产品	7
图 14: 冻品先生股权结构	8
图 15: 冻品先生股权激励目标	8
图 16: 冻品先生菜肴三侠	8
图 17: 冻品先生加盟店	8
图 18: 设计产能、产量和产能利用率	9
图 19: 定增募投项目扩建产能	9

1 收入稳健增长，业绩持续超预期

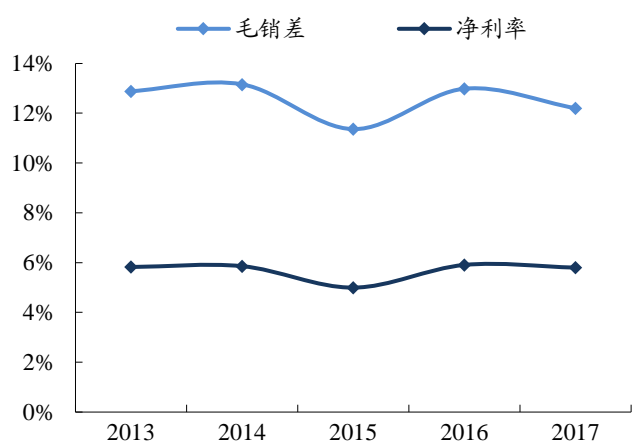
上市时，冻品行业已有改善，收入增速有所提升。12-15年原材料成本下行，各厂家降价促销抢占市场份额。12-15年，安井逆势扩产能，公司设计产能从7.87万吨提升到23.96万吨，复合增长率为44.9%。2015年由于消费需求不景气，公司收入增速下滑，利润率降低。2016-17年消费景气度提升，收入增速和利润率有不同程度回升。

图 1：15 年公司收入增速下滑



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：15 年公司利润率达到谷底

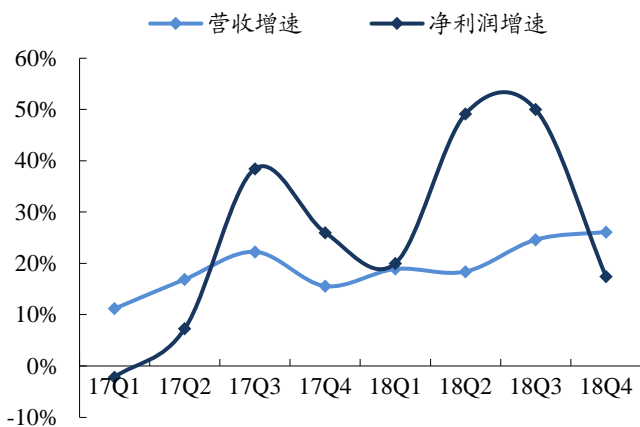


资料来源：Wind，信达证券研发中心

17 年成本上涨影响毛利率。17 年公司毛利率受包材、原材料价格上涨拖累，同比下滑 0.85 个百分点至 26.27%。行业方面，17 年以来环保督查趋严，包材、运输等成本价格大幅上涨，已经出现了部分小企业关闭的情况，市场份额向龙头集中，行业竞争格局有所改善。17Q4 由于旺季产能紧张，公司目前仍面临供不应求的状况，部分订单只能被动放弃，收入同比增长仅为 15.6%。

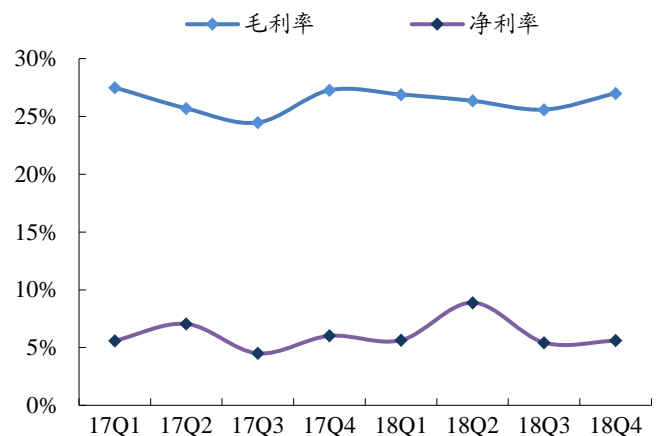
18 年重点推出小龙虾新品，提价缓解成本压力。18 年公司重点推小龙虾产品，恰逢世界杯特殊时点，该产品迎来销售大爆发。18Q2 公司收入增速保持平稳，费用率下降，净利率提升，业绩表现超预期。公司分别于 2018 年 9 月底和 12 月中旬进行提价，提价主要以减少促销方式实施。18Q3 毛利率 25.6%，同增 1.2 个百分点。业绩表现超预期主要由于公司上游提前锁定成本，9 月底减小促销力度，经销商提前打款积极性良好。由于 18 年下半年食品饮料行业整体走势弱，公司股价并未体现出强劲基本面。

图 3：18 年公司业绩高增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：18 年 Q3 毛利率表现较好



资料来源：Wind，信达证券研发中心

19 年通过提价和调整配方等方式对冲猪价上涨压力。19 年 1 月由于非洲猪瘟事件，公司短

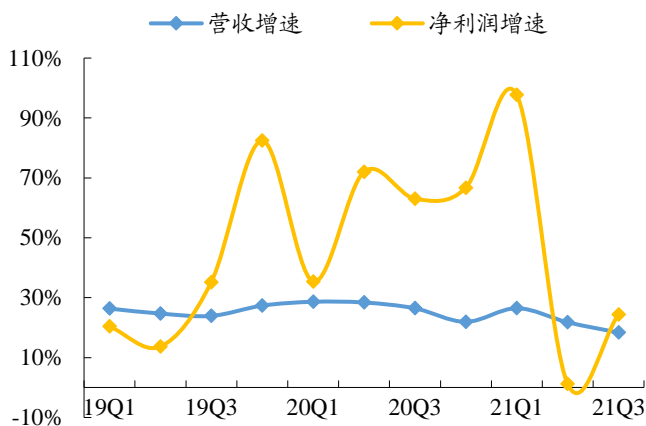
期暂停了对猪肉制品的生产销售，对生产经营有一定扰动。19年4月1日起，制造业增值税率从16%降低至13%。19年公司受原材料价格大幅上涨影响，毛利率均出现下滑。由于猪肉价格大幅上涨，公司主动调整产品配方，在肉类产品中加大鱼糜、鸡肉等的比例，有效降低了猪肉成本上行的影响。19年公司鱼糜类和鸡肉类采购金额同比增加53.47%和49.93%，而猪肉类采购金额同比减少83.87%。19年9月起，公司实行多次提价措施，对原材料价格上涨的压力有一定的缓解。公司在旺季提价之后，销量并未受影响，19Q4业绩实现超预期。

推出股权激励计划，加强绑定团队利益。2019年公司推出限制性股票激励计划，向授予对象定向发行限制性股票631万股，授予价格为26.97元/股。该激励计划的授予对象覆盖面广，包括了总经理、董事会秘书、财务总监、中层管理人员及生产、技术、营销骨干共229人。2020年7月，公司向26名中层管理人员及生产、技术、营销骨干预留授予29.8万股限制性股票，授予价格为66.31元/股。

20年疫情刺激C端居家需求，公司收入和利润超预期。19Q4公司提价效应延续，对利润率有积极贡献。商超渠道需求旺盛，锁鲜装系列产品销售爆发，产品结构有优化。疫情下终端消费需求强，促销和市场费用减少。鸡肉等原材料价格下降，对盈利能力也有贡献。

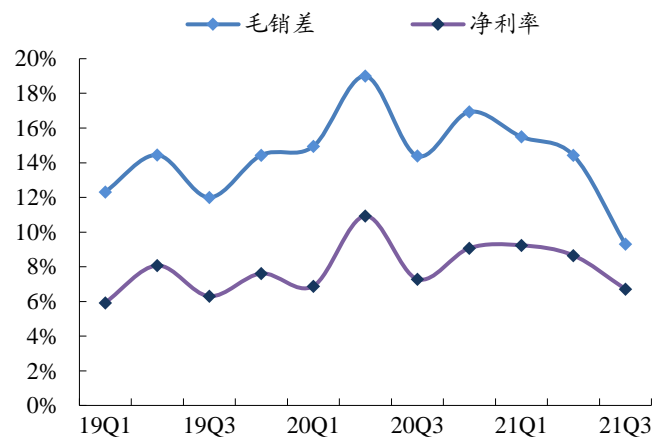
商超渠道需求发力、叠加成本上涨压力，从21Q2开始公司业绩低于预期。21Q1春节期间疫情防控严格，人员流动减少，速冻食品等居家消费需求提升。21年1月公司披露20年业绩预告，20年收入同比增长32.24%，归母净利润增长60.86%，业绩超预期。21年4月公司披露一季报，业绩表现超预期，但是同时公告大额定增预案，对市场情绪有压制。21Q2商超渠道流量下滑，C端市场需求疲软，收入增长同比下滑，同时促销费用投放加大，业绩不及预期。

图5：收入稳健增长，利润增速波动较大



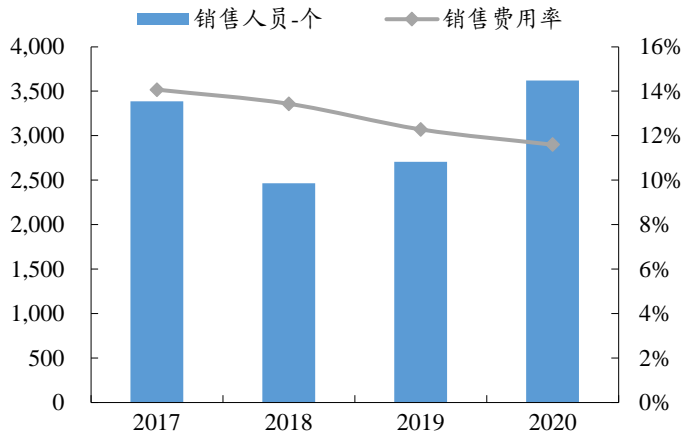
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图6：20Q2毛销差和净利率达到高点

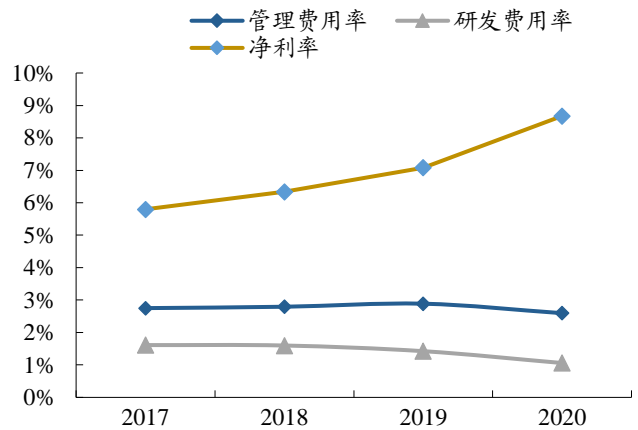


资料来源：Wind，信达证券研发中心

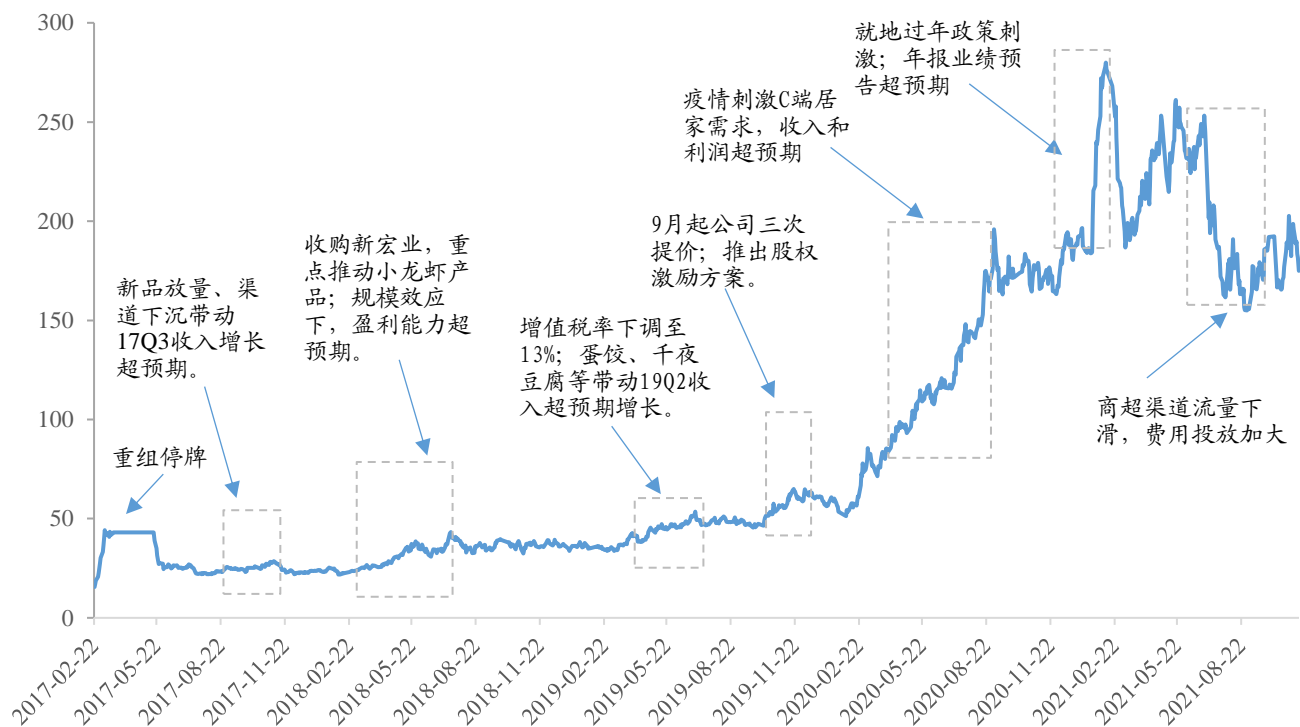
17-20年销售费用率和研发费用率持续下降，管理费用率相对平稳。17-20年公司销售人员数量从3,388个增加到3,619个，研发人员从294个减少到291个，而管理人员从388个增加到614个，销售费用率和研发费用率有所下降。

图 7：规模效应下销售费用率下行


资料来源：Wind，信达证券研发中心注：20年销售费用包含了运输费用

图 8：研发费用率趋势下降，净利率持续提升


资料来源：Wind，信达证券研发中心注：管理费用扣除了股份支付费用

图 9：安井食品股价复盘


数据来源：Wind，信达证券研发中心

2 及时跟进，持续拓展新品

2.1 试水小龙虾产品，寻求品类突破

产品开发采用跟随策略。公司按照“及时跟进、持续改进、适度创新”的新品研发理念，新品营销策略上承继了大单品战略，要求全渠道、全区域和全市场覆盖，同时保证新品上市得到足够重视和资源倾斜。新品由于产品竞争对手较少，比价现象不明显，往往定价相对较高，以确保公司稳定的利润来源。

2018年重点推动小龙虾产品。公司于2017年6月推出“虾客情”麻辣小龙虾产品，公司正式进军具有千亿市场规模的小龙虾市场，也是上市以来公司寻求更大成长突破的尝试。2018年3月公司推出首款“洪湖诱惑”系列产品，包括麻辣小龙虾、十三香小龙虾、蒜香小

虾、油焖小龙虾等多种产品。

收购新宏业夯实业务基础。2018年1月安井收购新宏业食品有限公司19%的股权，新宏业于2018年4月份建设完成3万吨小龙虾产能。2021年6月公司完成对新宏业的收购，已持有新宏业90%的股权。

图 10: 17年公司推出“虾客情”产品



资料来源: 食力家, 信达证券研发中心

图 11: 18年公司推出“洪湖诱惑”小龙虾



资料来源: 安井公众号, 信达证券研发中心

2.2 锁鲜装迎接消费升级趋势

消费升级推动产品结构升级。速冻火锅料产品以往在零售渠道多以散装的形式出现，随着卫生、高品质的锁鲜装产品推出，散装产品将逐步被替代。锁鲜装是真空透明包装，通过斜插的陈列，给消费者以直观的印象。在营销方面，安井除了地推活动和物料支持，还在央视冠名《你好，生活》。锁鲜装产品终端零售价约为餐饮流通产品的5-6倍，产品毛利率高，同时公司给到经销商的利润率也高，也有助于产品的迅速推广。

图 12: 传统大包装产品



资料来源: 京东, 信达证券研发中心

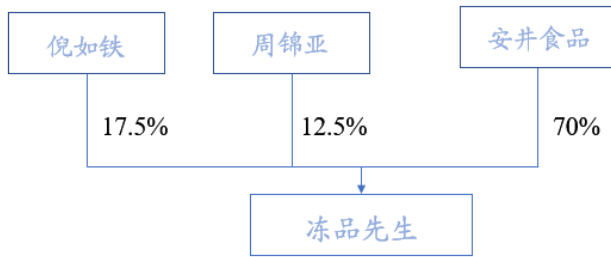
图 13: 安井锁鲜装系列产品



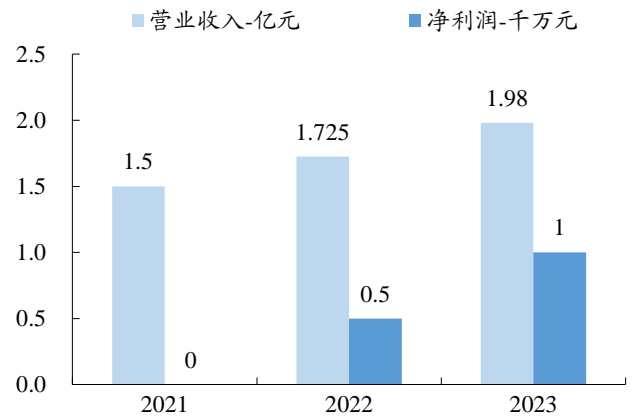
资料来源: 京东, 信达证券研发中心

2.3 冻品先生开启又一增长曲线

收购冻品先生，切入更广阔赛道。19年安井出资350万元，占比9.72%，与其他四位股东共同投资设立冻品先生科技公司，总部坐落于福建厦门翔安食品工业园。20年安井成立冻品先生供应链公司收购冻品先生科技公司，收购时的业绩承诺：2021-2023年度冻品先生营业收入应达到1.5/1.725/1.98亿元，净利润分别不得低于0/500/1000万元。

图 14：冻品先生股权结构


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：冻品先生股权激励目标


资料来源：Wind，信达证券研发中心

冻品先生立志成为中餐食品标准化制定者。冻品先生以“围绕一桌菜，享受一顿火锅”为原则，依靠自身对食材的精准理解，聚焦火锅食材、调理产品、预制菜肴等业务。冻品先生产品丰富，涉及火锅食材、早餐面点主食、底料蘸料、酒水饮料等。冻品先生新推出了“菜肴三侠”，主打三款预制菜产品——酸菜鱼、扇子骨和牛仔骨。

安井赋能冻品先生。冻品先生拥有一支深耕冻品行业多年，集研发，生产，销售为一体的经理人团队，销售人员也是相对独立的。冻品先生可以依托安井的生产仓储基地，及强大的物流系统和经销网络辐射全国。冻品先生采用了加盟店的模式，加盟店以销售“安井+冻品先生”产品为主。

图 16：冻品先生菜肴三侠


资料来源：冻品先生公众号，信达证券研发中心

图 17：冻品先生加盟店


资料来源：冷冻食品网，信达证券研发中心

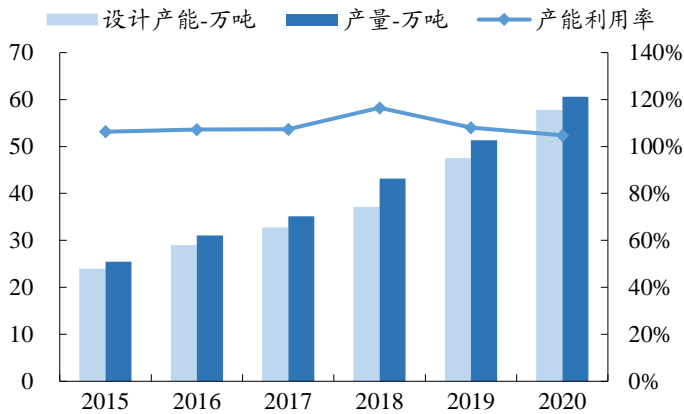
3 募资新建产能，全国化持续推进

公司产能紧缺，生产线满负荷运作。公司产能利用率常年维持在 100% 以上，产能无法满足市场需求。因此，公司采取两班倒或者三班倒的作业生产来提高产量，公司机器设备处于高负荷运作之下。2017 年上市，通过泰州和无锡生产基地建设项目，可以解决目前产能不足的瓶颈，从而及时抓住行业快速发展的良好机遇。上市之后，公司两次发行可转债募资，同时加大了资本投入力度，为后续产能释放提供基础。公司已投产的生产基地有厦门、辽宁、无锡、泰州和四川，在建的有河南、广东和湖北等生产基地。

定增募集扩产，完善全国布局，巩固行业地位。2021 年 5 月，公司发布定增预案，拟募集

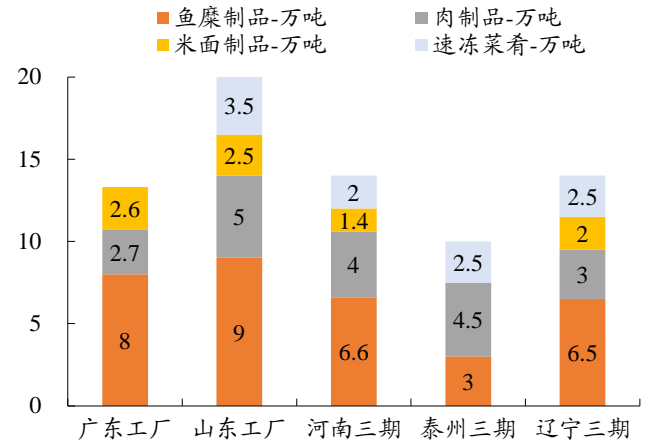
资金不超过 57.4 亿元，募集资金净额主要用于广东和山东等新基地建设，河南、泰州和辽宁等老基地扩建，以及补充流动资金。截止 2020 年末，公司设计产能为 57.83 万吨，假设未来 5 年公司产能需求复合增长率为 20%，2025 年末公司的产能需求为 143.9 万吨。定增项目合计新增产能 76.25 万吨，奠定公司未来 5 年的发展基础。

图 18: 设计产能、产量和产能利用率



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 定增募投项目扩建产能



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

4 风险因素

原材料成本上涨超预期。上游原材料价格大幅上涨，成本压力大幅上升。

产能扩张不及预期。由于疫情等突发因素，公司产能扩张节奏放缓。

食品安全事故。公司为速冻食品生产制造企业，若发生食品安全事故将对安井品牌造成不利影响。

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,331	4,159	3,634	4,505	5,751
货币资金	756	832	387	473	845
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	169	350	304	386	477
预付账款	34	83	86	108	133
存货	1,733	1,691	2,354	3,033	3,788
其他	639	1,202	503	506	509
非流动资产	2,353	2,938	4,689	5,276	5,841
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,514	2,035	2,754	3,214	3,628
无形资产	150	202	570	594	622
其他	689	700	1,364	1,468	1,591
资产总计	5,685	7,096	8,323	9,781	11,592
流动负债	2,745	2,509	3,183	3,902	4,707
短期借款	340	208	200	200	200
应付票据	201	215	294	370	455
应付账款	1,029	1,069	1,471	1,849	2,273
其他	1,175	1,018	1,217	1,483	1,780
非流动负债	196	903	168	168	168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	196	903	168	168	168
负债合计	2,941	3,413	3,351	4,070	4,876
少数股东权益	0	0	4	13	26
归属母公司所有者权益	2,744	3,684	4,968	5,697	6,690
负债和股东权益	5,685	7,096	8,323	9,781	11,592

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,267	6,965	9,235	11,738	14,497
同比 (%)	23.7%	32.2%	32.6%	27.1%	23.5%
归属母公司净利润	373	604	730	960	1,282
同比 (%)	38.1%	61.7%	20.9%	31.4%	33.6%
毛利率 (%)	25.8%	25.7%	22.5%	23.3%	23.7%
ROE%	13.6%	16.4%	14.7%	16.8%	19.2%
EPS (摊薄)(元)	1.53	2.47	2.99	3.93	5.25
P/E	38.90	78.08	62.92	47.88	35.83
P/B	5.29	12.80	9.25	8.06	6.87
EV/EBITDA	22.95	50.25	48.20	33.03	24.84

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,267	6,965	9,235	11,738	14,497
营业成本	3,910	5,176	7,160	8,999	11,062
营业税金及附加	39	45	65	82	101
销售费用	647	644	859	1,080	1,319
管理费用	152	296	296	329	348
研发费用	75	74	92	112	138
财务费用	8	4	0	1	-2
减值损失	0	0	0	0	0
投资净收益	12	18	92	18	20
其他	19	32	46	59	73
营业利润	468	775	901	1,211	1,624
营业外收支	16	7	16	16	16
利润总额	484	781	917	1,227	1,640
所得税	111	178	183	258	344
净利润	373	604	734	969	1,295
少数股东损益	0	0	4	10	13
归属母公司净利润	373	604	730	960	1,282
EBITDA	594	911	949	1,383	1,824
EPS (当)	1.53	2.47	2.99	3.93	5.25

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	577	665	880	1,121	1,490
净利润	373	604	734	969	1,295
折旧摊销	149	181	186	247	294
财务费用	16	16	6	5	5
投资损失	-12	-18	-92	-18	-20
营运资金变	38	1	62	-67	-68
其它	12	-119	-16	-16	-16
投资活动现金流	-568	-1,220	-1,129	-801	-822
资本支出	-606	-692	-1,710	-821	-846
长期投资	12	-552	588	0	0
其他	26	24	-8	20	23
筹资活动现金流	-31	644	-195	-235	-295
吸收投资	170	20	8	0	0
借款	-100	769	-8	0	0
支付利息或股息	-100	-129	-188	-235	-295
现金流净增加额	-22	89	-445	85	373

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。