信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

从合成生物学角度看代糖投资机会

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 8 周周报

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮食品饮料首席分析师

执业编号：S1500520110001

邮箱：mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

从合成生物学角度看代糖投资机会

2023 年 3 月 5 日

本期内容提要：

◆**周思考：从合成生物学角度看代糖投资机会。合成生物学生产代糖优势众多。**首先，在天然甜味剂中，甜菊糖苷和罗汉果苷的主要生产方法是植物提取，受到上游植物资源的限制，产量也会受到相应限制。然而，通过合成生物学的方法生产，微生物繁殖速度快，可摆脱上游植物资源的限制，大量生产此类甜味剂。其次，多数人工甜味剂当前仍然依靠传统化工方法生产，存在生产环境危险、耗能高及污染大等特点，若通过合成生物学的方法生产，可在常温常压环境下生产，同时原料仅为微生物所需的营养物质，安全环保，符合碳中和的要求。第三，对于化工合成方法生产困难的甜味剂而言，合成生物学方法也可能是一个有效的替代。

多款代糖生产已涉及生物发酵和合成生物学方法。事实上，在近些年代糖的发展过程中，生物发酵及合成生物学方法已逐步融入到代糖的生产中。赤藓糖醇是首个通过微生物发酵方法商业化生产的糖醇，通过利用能够积累高浓度赤藓糖醇的解脂假丝酵母来发酵生产赤藓糖醇。阿洛酮糖则主要通过生物酶催化的方法进行生产，而所用到的 D-阿洛酮糖-3-差向异构酶则可由经基因重组后的枯草芽孢杆菌发酵生产所得。此外，Amyris 已通过合成生物学方法改造酵母，使其生产出甜菊糖苷中的莱鲍迪苷 M。

市场空间宽广，仍需关注成本差异。从整体市场来看，全球蔗糖市场体量 1000 亿美元，人工甜味剂市场体量 70-80 亿美元，而天然甜味剂市场体量约 8 亿美元，考虑到蔗糖对于人体健康所带来的的负面影响，无论是人工甜味剂还是天然甜味剂发展空间仍然很大。尽管合成生物学属于前沿技术，但对于下游厂家而言，产品的价格也是至关重要的因素。因此，我们需要关注技术进步所带来的成本优势。在未来，若菌种和发酵条件不断优化可使合成生物学方法所生产的产品成本与传统方法生产的产品成本相抗衡，合成生物学方法在代糖生产中将有望逐步走向主流。

关注百龙创园、莱茵生物和三元生物。

◆**市场行情回顾：**2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日，沪深 300 上涨 1.7%，SW 高市盈率指数周下跌 0.5%、月下跌 0.1%。截止 2023 年 3 月 3 日，北向资金累计净买入 18849.9 亿元，周成交净买入 66.2 亿元，其中食饮行业周净买入 6.72 亿元。2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日 SW 食品饮料上涨 1.3%，跑输沪深 300 指数 0.4pct。分子行业来看，啤酒上涨 4.8%，周成交额环比 60.1%；零食上涨 2.3%，周成交额环比 8.0%；白酒 III 上涨 1.5%，周成交额环比-22.8%；软饮料上涨 1.1%，周成交额环比-28.0%；乳品上涨 1.1%，周成交额环比-21.0%；烘焙食品上涨 0.2%，周成交额环比-30.3%；保健品上涨 0.2%，周成交额环比-33.9%。

◆**风险因素：新冠疫情反复、食品安全风险**

目录

1 市场行情回顾 3
1.1 指数走势：食饮行业跑输沪深 300 指数 0.4 pct 4
1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入排名倒数第四 5
2 个股行情回顾及经营更新 9
2.1 白酒板块：板块普涨，看好复苏预期 9
2.2 啤酒板块：普遍上涨，青岛啤酒领涨 10
2.3 乳制品板块：涨跌不一，板块活跃 11
2.4 休闲食品板块：情绪稍有回落，趋势稳定向上 12
2.5 预加工板块：消费复苏，餐饮供应链有望超预期 13
2.6 调味品板块：天味食品坚持渠道深耕，优化费用投入 13
3 风险提示 14

表目录

表 1：近十个交易日重点食饮个股北向资金变动情况 8
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶） 10

图目录

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况 4
图 2：A 股主要指数成交额环比变化 4
图 3：申万一级行业周涨跌幅情况 4
图 4：截止 2023 年 3 月 3 日 SW 风格指数月/周涨跌幅 4
图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅 5
图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化 5
图 7：截止 2023 年 3 月 3 日北向资金成交净买入情况 5
图 8：截止 2023 年 3 月 3 日北向资金累计净买入 5
图 9：20230220-20230224 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 5
图 10：近十个交易日 SW 食饮行业北向资金净买入 6
图 11：近十个交易日 SW 食饮北向资金持股市值环比变化 6
图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日） 7
图 13：北向资金 Top10 增/减持食饮个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日） 7
图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日） 7
图 15：白酒板块及个股涨跌幅 9
图 16：白酒板块及个股成交金额环比 9
图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅 11
图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比 11
图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅 11
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比 11
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅 12
图 22：乳品板块及重点个股成交金额环比 12
图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅 12
图 24：港股乳品板块及重点个股成交金额环比 12
图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅 13
图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额 13
图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅 13
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比 13
图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅 14
图 30：调味品板块及重点个股成交额环比 14

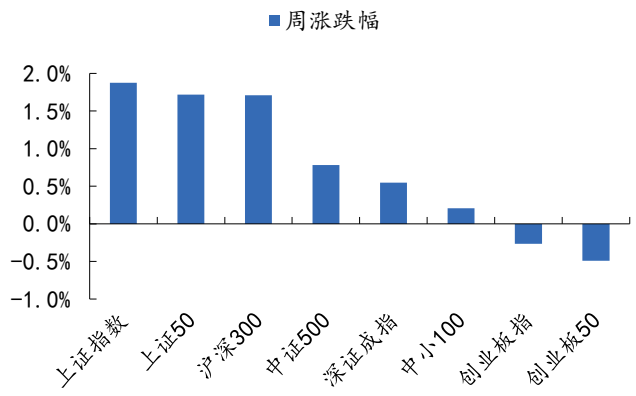
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食饮行业跑输沪深 300 指数 0.4 pct

A 股主要指数多上涨。2023 年 2 月 27 日到 3 月 3 日 A 股主要指数涨跌不一，上证指数、上证 50、沪深 300、中证 500、深证成指、中小 100 分别上涨 1.9%、上涨 1.7%、上涨 1.7%、上涨 0.8%、上涨 0.5%、上涨 0.2%，创业板指、创业板 50 分别下跌 0.3%、0.5%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额环比多数下跌，创业板 50 成交额环比-10.4%，下跌幅度最大。从市场风格来看，2023 年 2 月 27 日到 3 月 3 日价值好于成长，申万高市盈率指数月下跌 0.1%、周下跌 0.5%，低市盈率指数月上涨 2.4%、周上涨 2.5%。

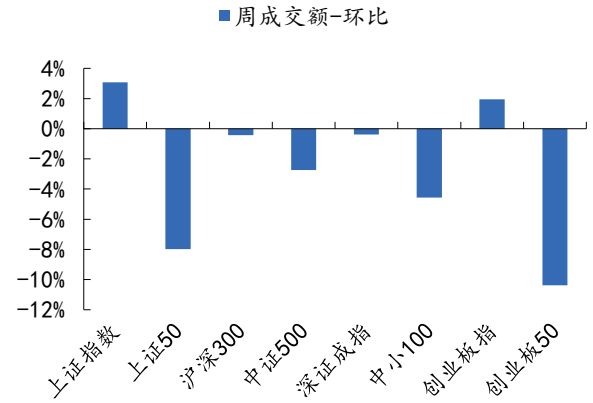
食品饮料跑输沪深 300 指数 0.4pct。分行业看，SW 一级行业中通信领涨，周上涨 6.6%，跑赢沪深 300 指数 4.9pct。食品饮料涨幅位列第十四，周上涨 1.3%，跑输沪深 300 指数 0.4pct。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



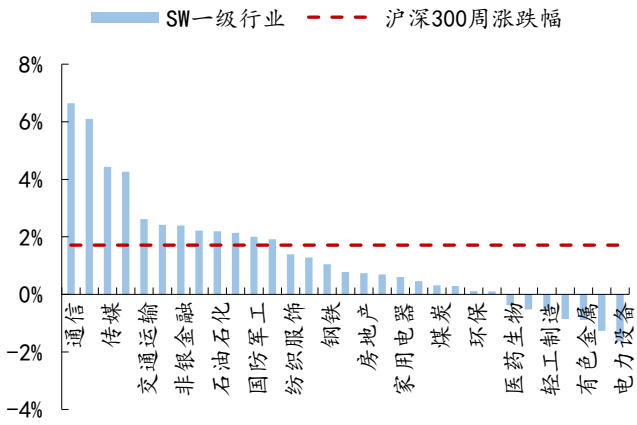
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



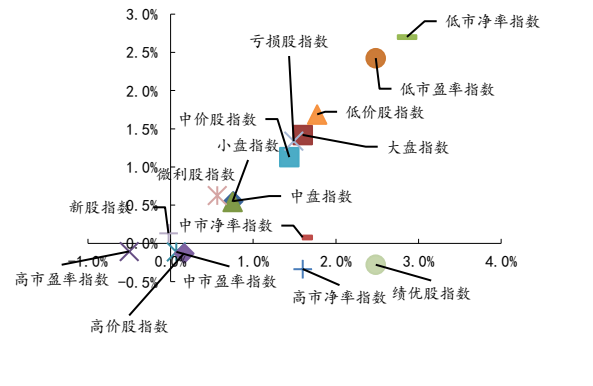
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

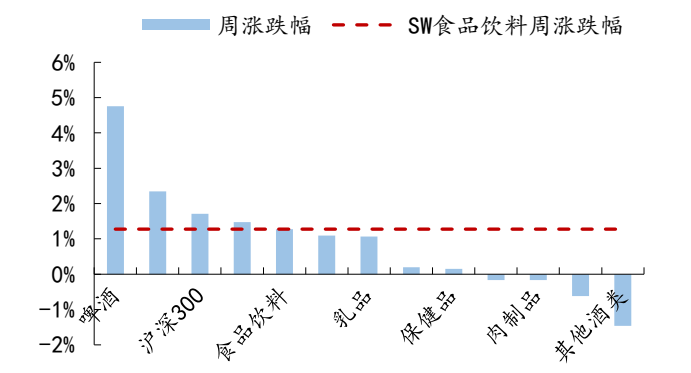
图 4：截止 2023 年 3 月 3 日 SW 风格指数月/周涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

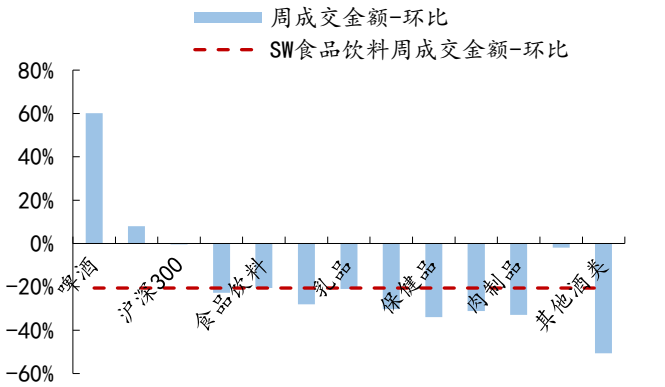
啤酒和零食板块领涨。分板块看，以 SW 食品饮料为行业基准，啤酒和零食领涨，分别上涨 4.8%和 2.3%，分别跑赢行业 3.5pct、1.1pct。其他板块多上涨，白酒 III、软饮料、乳品、烘焙食品、保健品分别上涨 1.5%、1.1%、1.1%、0.2%、0.2%，调味发酵品 III、肉制品、预加工食品、其他酒类分别下跌 0.2%、0.2%、0.6%、1.5%，分别跑赢行业 0.2pct、跑输行业 0.2pct、0.2pct、1.1pct、1.1pct、1.4pct、1.4pct、1.9pct、2.7pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化

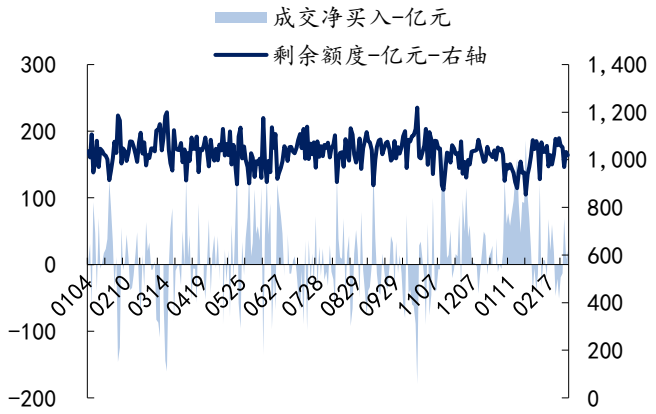


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入回暖，食品饮料净买入排名第十一

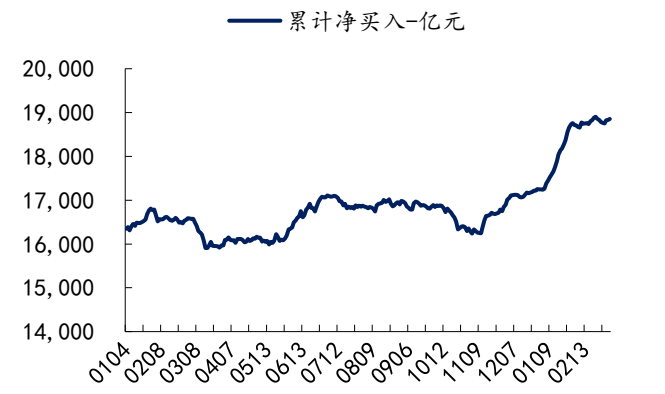
北向资金流入回暖，食品饮料净买入排名第十一。截止 2023 年 3 月 3 日，北向资金累计净买入 18849.9 亿元，2023 年 2 月 27 日到 3 月 3 日净买入 66.2 亿元，前一周 2022 年 2 月 20 日到 2 月 24 日净买入-41.2 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第十一，净买入 6.72 亿元，前一周净买入-11.39 亿元。

图 7：截止 2023 年 3 月 3 日北向资金成交净买入情况



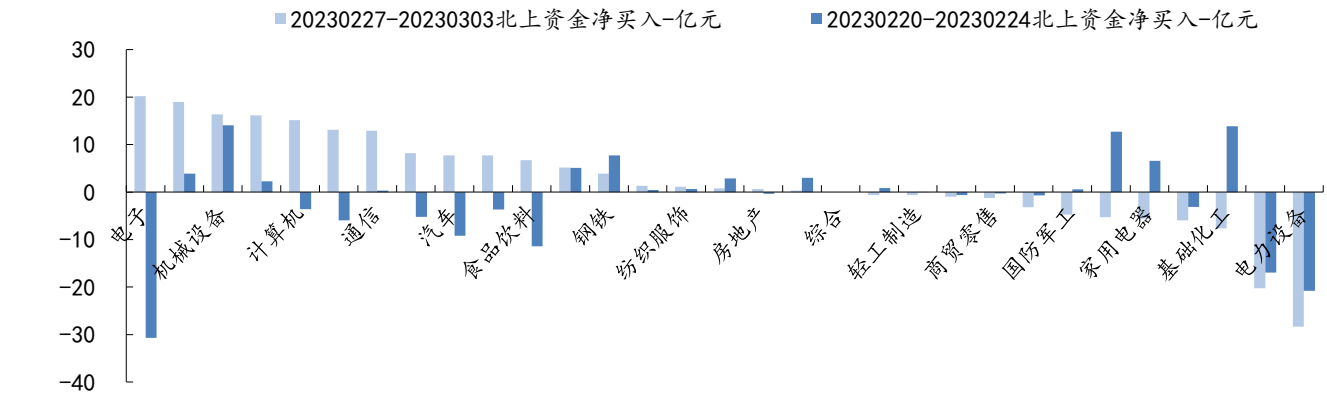
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2023 年 3 月 3 日北向资金累计净买入



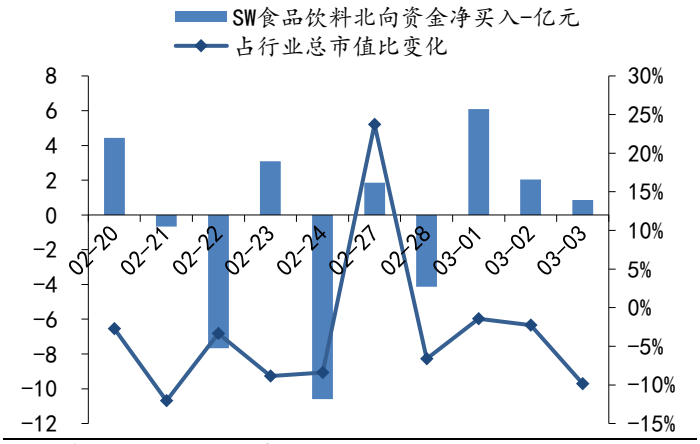
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230227-20230303 北向资金对各行业净买入规模及环比变化



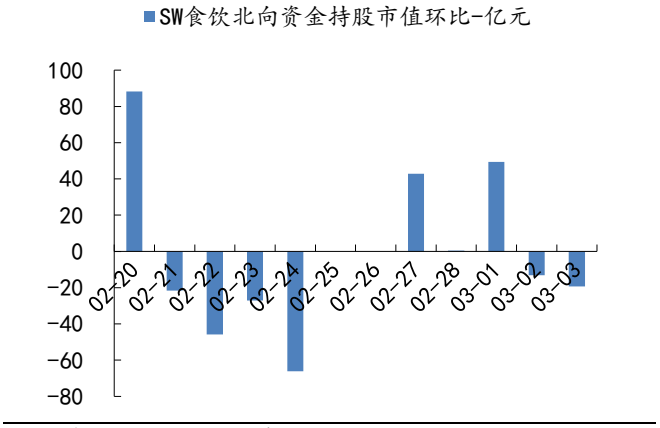
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：近十个交易日 SW 食饮行业北向资金净买入



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：近十个交易日 SW 食饮北向资金持股市值环比变化



数据来源：Wind，信达证券研发中心

从北向资金买入的食饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首为 1656.0 亿元，环比+1.9%；其次五粮液持股市值 522.4 亿，环比+2.8%；乳品龙头伊利股份，持股市值 347.6 亿元，环比+1.0%；海天味业持股市值 266.7 亿，环比+2.0%；泸州老窖持股市值 135.9 亿元，环比+7.1%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为承德露露（+19%）、新乳业（+19%）、桃李面包（+12%）、金禾实业（+9%）、天味食品（+7%），Top5 减仓个股分别为李子园（-36%）、三只松鼠（-26%）、天佑德酒（-21%）、立高食品（-15%）、上海梅林（-15%）。

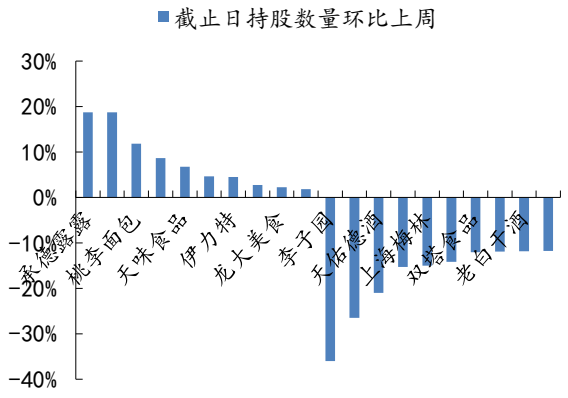
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为桃李面包（+0.84pct）、承德露露（+0.74pct）、泸州老窖（+0.16pct）、汤臣倍健（+0.15pct）、天味食品（+0.14pct）。负变化 Top5 为李子园（-0.52pct）、涪陵榨菜（-0.42pct）、顺鑫农业（-0.41pct）、老白干酒（-0.28pct）、酒鬼酒（-0.26pct）。

图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日）

代码	简称	截止日持股市值-亿元	截止日持股市值环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股数量-万股	截止日持股数量环比上周	占流通A股比例(计算)	占流通A股比例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,656.0	1.9%	1,818.0	1.7%	9,109	0.2%	7.3%	0.0%
000858.SZ	五粮液	522.4	2.8%	205.8	2.3%	25,388	0.5%	6.5%	0.0%
600887.SH	伊利股份	347.6	1.0%	31.1	1.5%	111,910	-0.5%	17.7%	-0.1%
603288.SH	海天味业	266.7	2.0%	80.9	1.4%	32,978	0.6%	7.1%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	135.9	7.1%	254.5	2.4%	5,339	4.6%	3.6%	0.2%
600809.SH	山西汾酒	113.3	-1.0%	275.6	-2.2%	4,113	1.3%	3.4%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	75.9	1.1%	172.3	2.2%	4,404	-1.1%	2.9%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	57.8	2.8%	135.4	2.5%	4,270	0.3%	8.8%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	48.1	1.2%	46.4	1.6%	10,364	-0.5%	20.4%	-0.1%
000895.SZ	双汇发展	31.7	-1.1%	26.6	0.1%	11,910	-1.1%	3.4%	0.0%
603345.SH	安井食品	29.7	-0.3%	161.3	-0.5%	1,842	0.2%	6.3%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	28.5	12.6%	113.2	9.6%	2,516	2.8%	3.6%	0.1%
600779.SH	水井坊	25.7	-3.6%	81.7	-2.4%	3,143	-1.2%	6.4%	-0.1%
300146.SZ	汤臣倍健	24.9	2.8%	22.8	1.2%	10,913	1.6%	9.7%	0.1%
000596.SZ	古井贡酒	24.2	0.7%	275.2	1.0%	881	-0.3%	2.2%	0.0%
603866.SH	桃李面包	18.7	14.8%	17.7	2.7%	10,561	11.8%	7.9%	0.8%
603369.SH	今世缘	18.7	-2.6%	63.5	1.5%	2,945	-4.1%	2.3%	-0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	17.8	-7.6%	25.9	-2.7%	6,887	-5.1%	7.8%	-0.4%
000799.SZ	酒鬼酒	16.5	-8.5%	150.0	-1.5%	1,098	-7.1%	3.4%	-0.3%
000729.SZ	燕京啤酒	14.0	0.0%	13.4	0.0%	10,482	0.0%	4.2%	0.0%

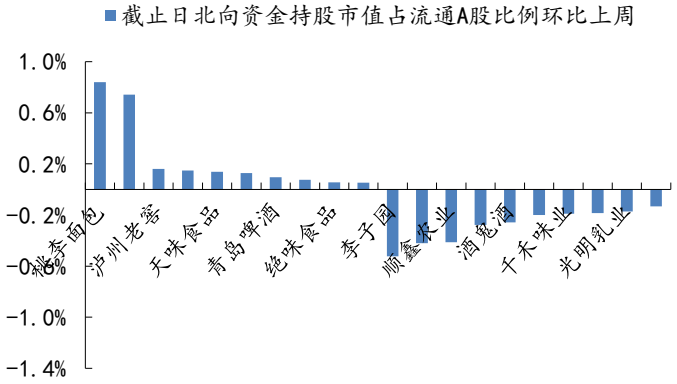
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：北向资金 Top10 增/减持食饮个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日）



数据来源：Wind，信达证券研发中心

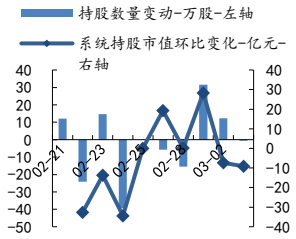
图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 3 月 3 日）



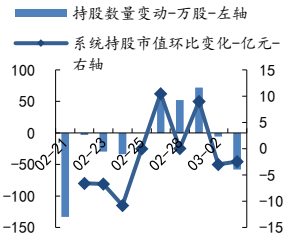
数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：近十个交易日重点食饮个股北向资金变动情况

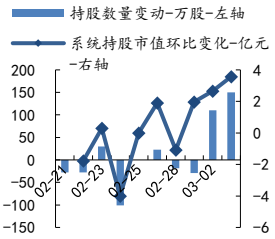
贵州茅台



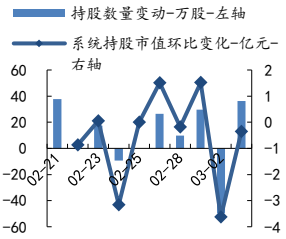
五粮液



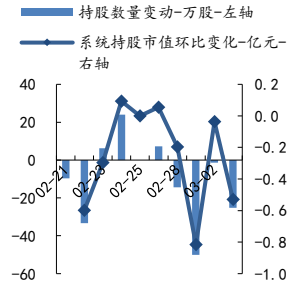
泸州老窖



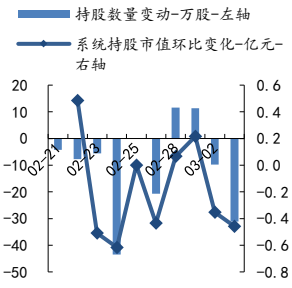
山西汾酒



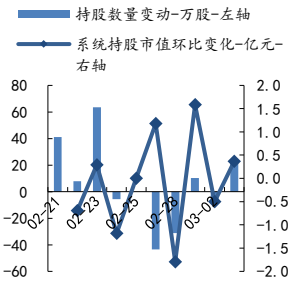
酒鬼酒



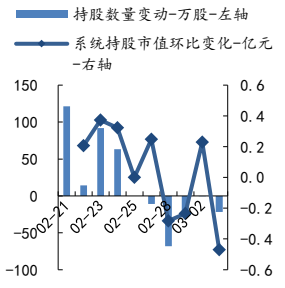
水井坊



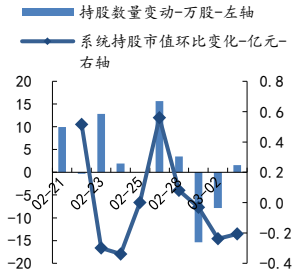
洋河股份



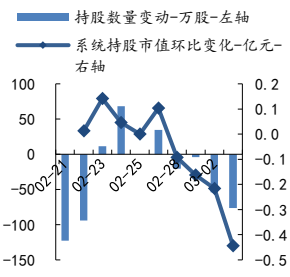
今世缘



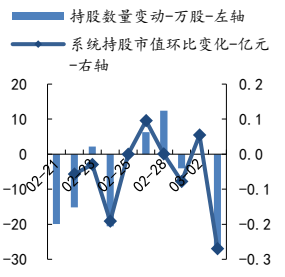
古井贡酒



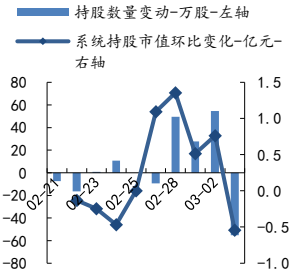
口子窖



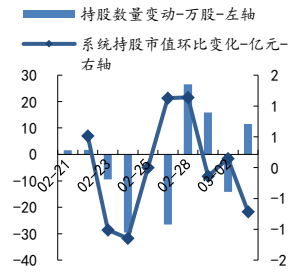
迎驾贡酒



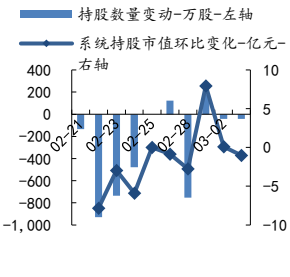
青岛啤酒



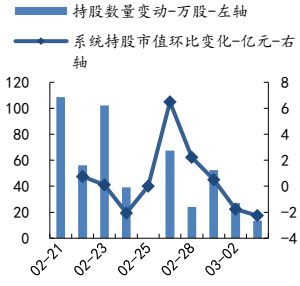
重庆啤酒



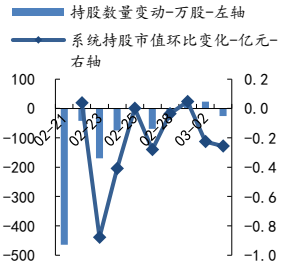
伊利股份



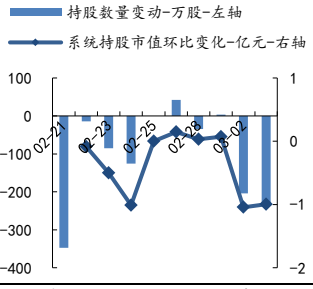
海天味业



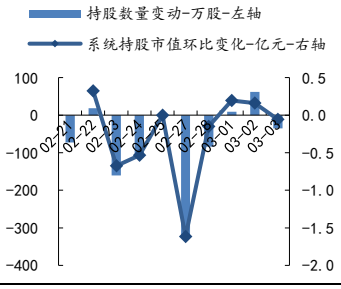
中炬高新



安琪酵母



涪陵榨菜



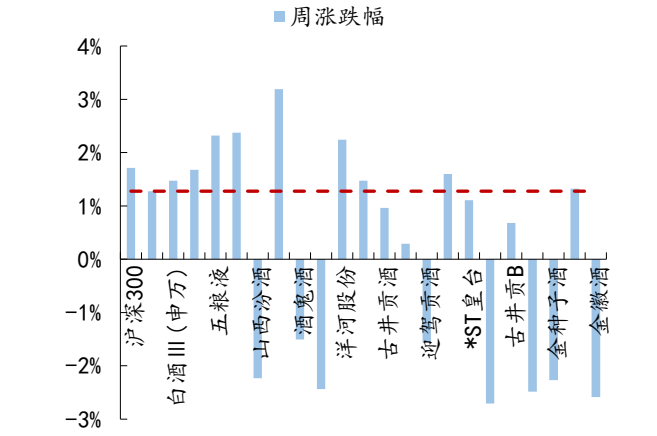
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：板块普涨，看好复苏预期

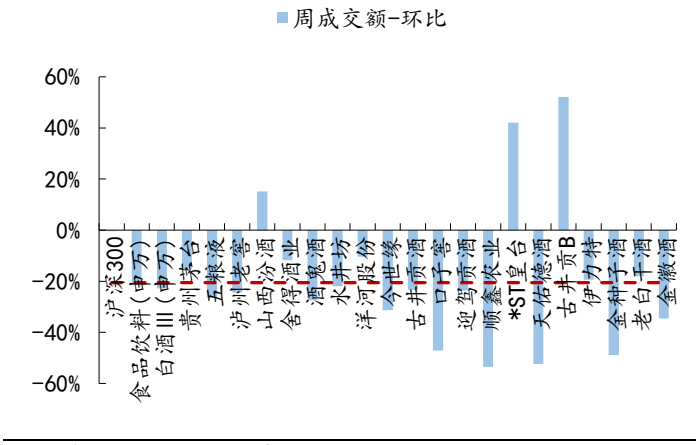
2023 年 2 月 27 日至 2023 年 3 月 3 日 SW 白酒Ⅲ上涨 1.5%，较行业超涨 0.2pct，成交金额 740.7 亿元，环比减少 22.8%。高端酒普涨，贵州茅台上涨 1.7%，五粮液上涨 2.3%，泸州老窖上涨 2.4%；次高端中，舍得酒业上涨 3.2%；苏酒涨幅也相对靠前，洋河股份上涨 2.2%，今世缘上涨 1.5%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

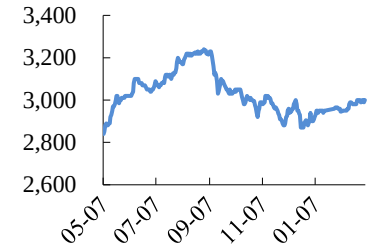
图 16：白酒板块及个股成交金额环比



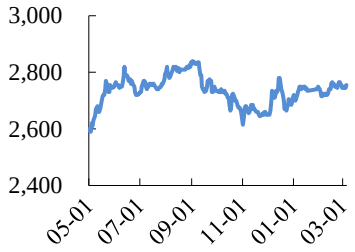
数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）

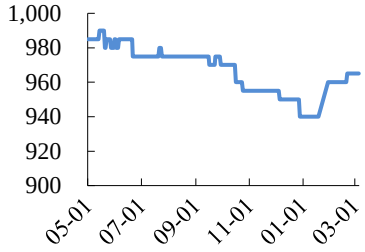
普茅整件批



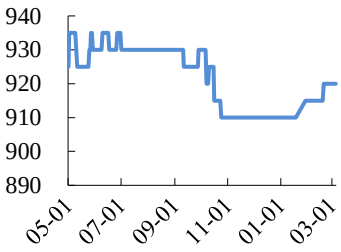
普茅散装批



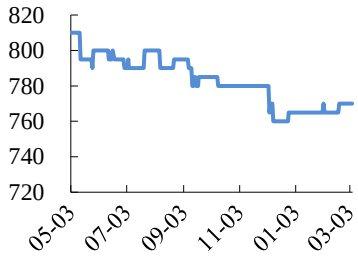
普五批价



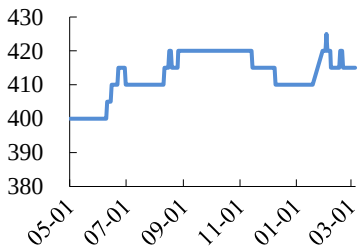
国窖



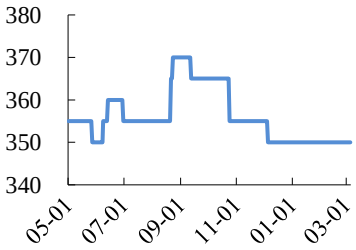
内参



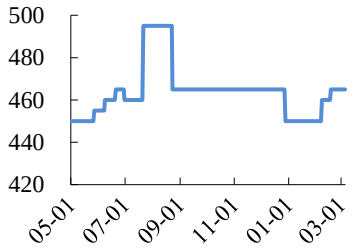
水晶剑



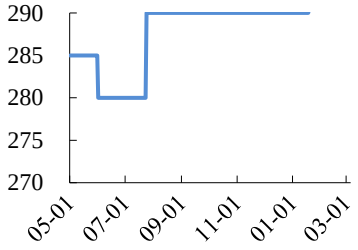
品味舍得



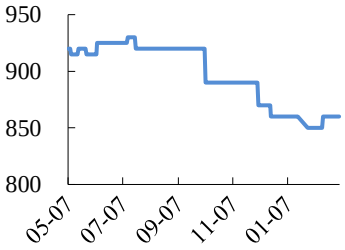
井台



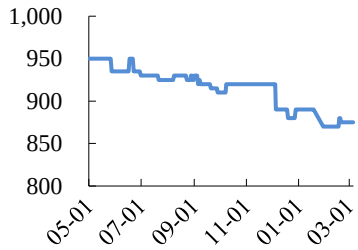
红坛



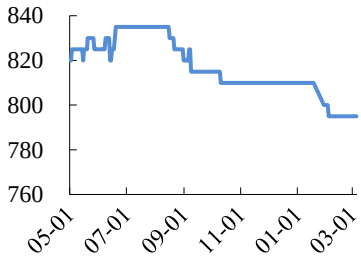
青花郎 20



君品习酒



青花 30 复兴

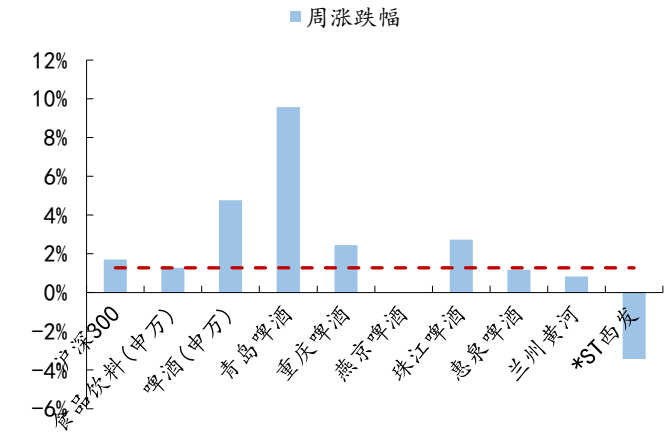


数据来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：普遍上涨，青岛啤酒领涨

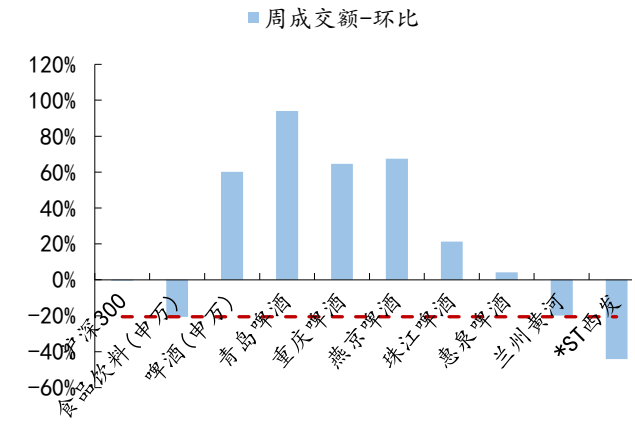
A 股方面，SW 啤酒上涨 4.8%，跑赢行业 3.5pct，周成交金额 92.2 亿元，环比+60.1%。青岛啤酒上涨 9.6%，周成交额环比+94.0%；重庆啤酒上涨 2.5%，周成交额环比+64.6%；燕京啤酒未出现涨跌，周成交额环比+67.4%。港股方面，青岛啤酒股份上涨 10.0%，周成交额环比+70.6%；华润啤酒上涨 7.1%，周成交额环比+44.2%；百威亚太上涨 2.6%，周成交额环比+200.7%。

图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



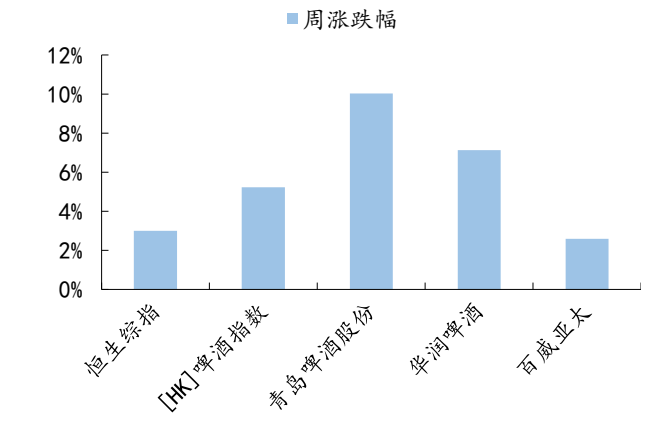
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



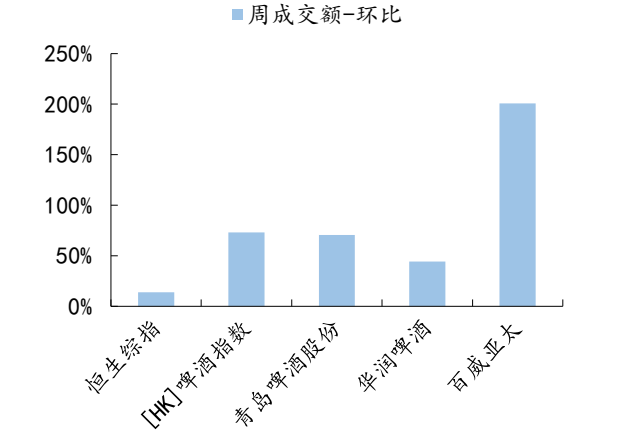
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交金额环比



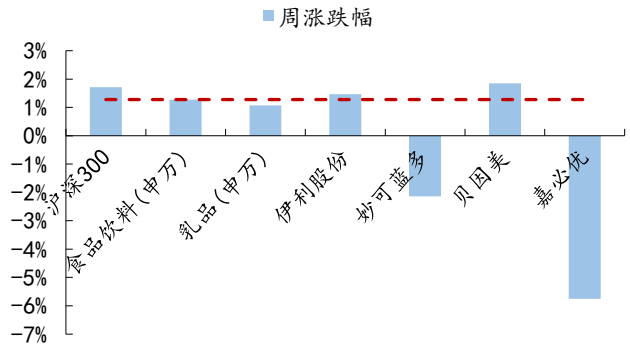
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：涨跌不一，板块活跃

A 股方面，2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日 SW 乳品指数上涨 1.1%，跑输行业 0.2pct，成交额 126.4 亿，环比-21.0%。6 只个股上涨，12 只个股下跌，2 只个股持平。其中，天润乳业+2.8%，贝因美+1.8%，伊利股份+1.5%，妙可蓝多-2.1%，嘉必优-5.8%。港股方面，本周 HK 乳业指数下跌 0.2%，成交额 26.0 亿，环比+18.9%。其中，中国飞鹤+1.9%，蒙牛乳业-1.1%，澳优-5.1%。

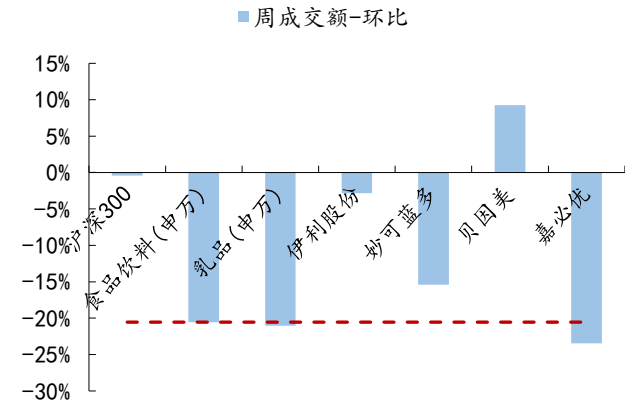
【嘉必优】2 月 27 日，公司公布 2022 年业绩快报。公司 2022 年实现营业收入 4.33 亿元，同比+23.44%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比-15.47%；实现扣非归母净利润 7415 万元，同比-11.12%。其中，22Q4 公司实现营收 1.60 亿元，同比+58.42%；实现归母净利润 3082 万元，同比+11.55%；实现扣非归母净利润 1923 万元，同比+30.20%。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅



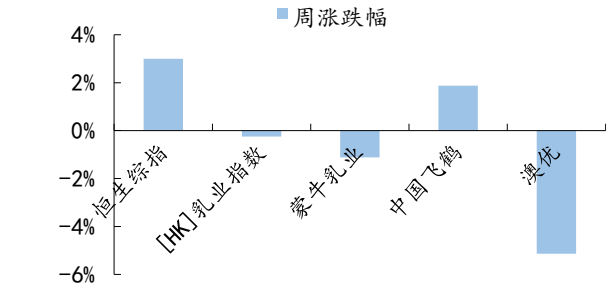
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交金额环比



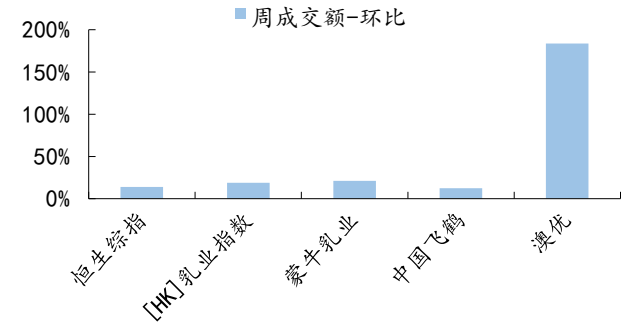
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：港股乳品板块及重点个股成交金额环比



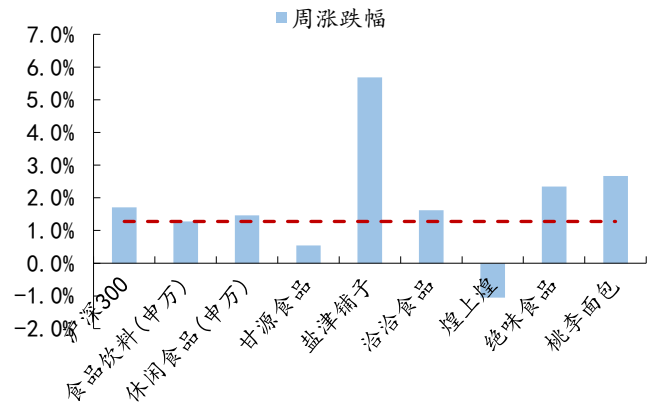
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块：情绪稍有回落，趋势稳定向上

2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日休闲食品上涨 1.5%，板块景气度高。板块周成交额 173.7 亿元，环比-6.0%，情绪上稍有回落。

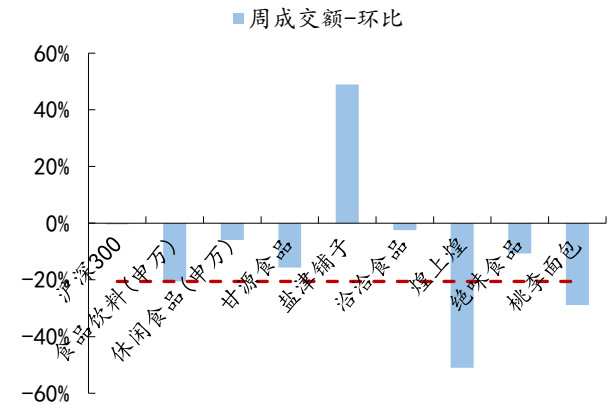
【劲仔食品】上涨 10.4%，大包装放量预计推动 23 年业务高增；劲仔食品、盐津铺子、周黑鸭、桃李面包、绝味食品、洽洽食品和甘源食品分别上涨 10.4%、5.7%、4.3%、2.7%、2.3%、1.6%和 0.5%。煌上煌和良品铺子分别下降 1.1%和 3.0%。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：休闲食品板块及重点个股成交金额



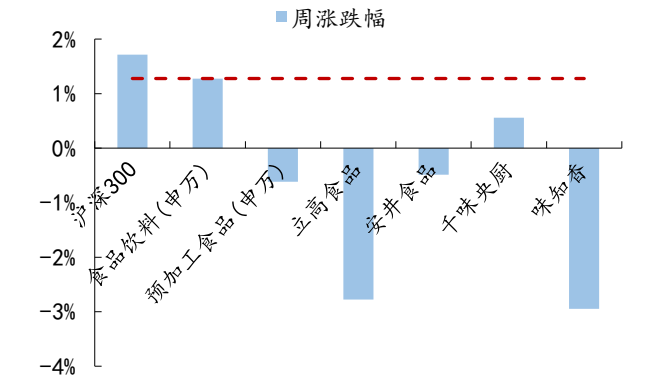
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工板块：消费复苏，餐饮供应链有望超预期

2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日 SW 预加工食品涨跌幅-0.6%，跑输 SW 食品饮料 1.9pct，周成交金额合计 42.1 亿元，环比上周下降 1.9%。本周板块表现较弱，但餐饮供应链复苏趋势不变。周涨跌幅，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-0.5%、0.6%、-2.8%和-2.9%；成交金额，安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 20.9 亿元、3.2 亿元、5.0 亿元和 2.7 亿元，环比上周 9.1%、33.6%、-9.5%和 8.1%。

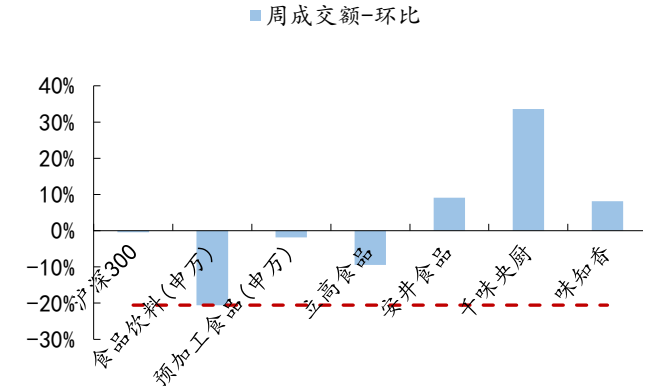
【立高食品】公司发布可转债发行公告，此次可转债的初始转股价格为 97.02 元/股，若全部完成转股，总股本将由 1.69 亿增至 1.79 亿，摊薄效应约为 5.5%。此次可转债将向公司在股权登记日（2023 年 3 月 6 日）收市后登记在册的原股东优先配售。

图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：预加工板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

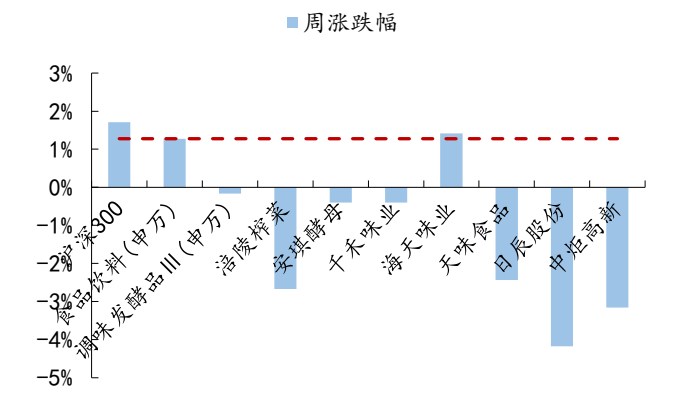
2.6 调味品板块：天味食品坚持渠道深耕，优化费用投入

2023 年 2 月 27 日到 2023 年 3 月 3 日 SW 调味发酵品涨跌幅-0.2%，跑输 SW 食品饮料 1.4pct，周成交金额合计 125.9 亿元，环比上周-31.2%。本周板块整体表现较弱，多数标的股价回调。天味食品保持稳健增长，23 年营收增长目标不低于 20%。周涨跌幅方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 1.4%、-0.4%、-0.4%、-2.7%、-2.4%、-4.2%和-3.5%；成交金额方面，海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 21.6 亿元、17.7 亿元、16.6 亿元、19.2 亿元、6.5

亿元、2.9 亿元和 3.9 亿元，环比上周-3.4%、-10.1%、-41.9%、12.8%、-17.4%、-17.2%和 40.6%。

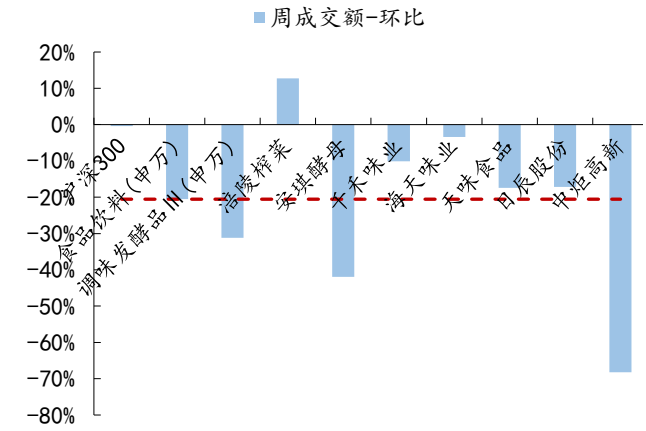
【天味食品】公司发布 2022 年年度报告，22Q4 营收同比增长 24.5%，保持稳健态势。22 年公司优化费用投入，盈利能力也有改善。公司坚持优商扶商的经销商分级运营模式，既能保障基本盘的增长，也可以针对成长型经销商客户实行精准施策。展望 23 年，公司将持续深耕 C 端市场、发力定制餐调，计划营收增长目标不低于 20%。

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：调味品板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险、疫情反复风险

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，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020 年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15 年的快消品行业经验，10 年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

娄青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2 年食品饮料研究经验，2 年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1 年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。