

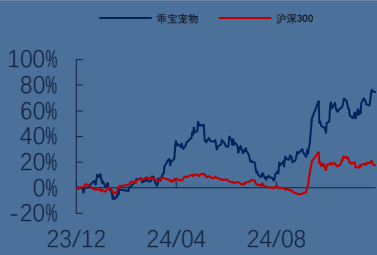


Research and
Development Center

我国宠物食品品牌龙头，股权激励彰显发展信心

— 乖宝宠物（301498.SZ）首次覆盖报告

2024年12月18日

证券研究报告
公司研究
首次覆盖报告
乖宝宠物 (301498.SZ)
投资评级 增持
上次评级


资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	69.61
52 周内股价波动区间 (元)	70.25-36.30
最近一月涨跌幅 (%)	11.60
总股本 (亿股)	4.00
流通 A 股比例 (%)	44.75
总市值 (亿元)	278.50

资料来源：聚源，信达证券研发中心

蔡昕妤 商社分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编：100031

乖宝宠物 (301498.SZ)：我国宠物食品品牌龙头，股权激励彰显发展信心

2024 年 12 月 18 日

报告内容摘要：

◆**公司为我国宠物食品品牌龙头，以宠物食品的研发、生产和销售作为主要业务。**公司从 2006 年成立之初专注于宠物食品出口代加工，到 2013 年开始逐步向国内自有品牌运营转型，当前形成中高端品牌麦富迪、高端猫粮弗列加特、高端狗粮汪臻醇为代表的品牌矩阵，2023 年公司自有品牌收入 27.45 亿元，同增 34%，占公司总营收的比例达到 63.44%，已形成出口代加工+自有品牌协同发展的宠物食品龙头企业。根据欧睿数据，2017 年开始公司强化自有品牌布局，市场份额总体呈较快提升趋势，2023 年乖宝宠物在我国猫狗宠物食品市场零售额市占率 5.5%，仅次于玛氏集团，排名第二。

◆**2018 年以来公司业绩持续较快增长，净利率提升显著，主要得益于自有品牌销售增长、盈利优化。**2018 至 2023 年公司营收从 12.21 亿元增长至 43.27 亿元，CAGR5 为 28.8%；归母净利润从 0.45 亿元增长至 4.29 亿元，CAGR 为 57.3%；总体来看，公司 2018 年以来收入持续较快增长且归母净利润增速快于收入，净利率持续提升。2024Q1-3 公司实现收入 36.71 亿元、同增 18%，归母净利润 4.7 亿元、同增 12.8%。**自有品牌的销售快速增长、盈利优化为带动公司业绩较快增长的核心驱动。**由于自有品牌毛利率、销售费用率通常高于 OEM/ODM 业务，盈利模型差异较大。公司自有品牌收入占比高于同业中宠股份、佩蒂股份，因而有高于同业的综合毛利率和销售费用率，我们重点关注毛销差指标以衡量其运营效率，公司毛销差 2024Q1-3 为 23%，2022 年以来持续提升，随自有品牌销售增长规模效应显现。

◆**股权激励彰显发展信心。**2024 年 7 月，公司发布第一期股权激励计划，拟以 25.93 元/股的价格向 9 位业务骨干授予 217.7 万股股票，对应 2024-2026 年业绩考核为：1) 收入增速不低于 19%/19%/18%，2) 剔除激励及奖金费用后的归母净利润增速不低于 21%/15%/14%。公司同时发布了绩效考核激励机制，若 2024-2026 年业绩达成上述目标，则提取不超过 15% 的归母净利润作为激励奖金总额，计入当年成本费用中。

◆**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 52.41/62.45/73.93 亿元，同增 21%/19%/18%，归母净利润分别为 6.11/7.24/8.53 亿元，同增 43%/18%/18%。公司为我国宠物食品龙头，市占率、盈利能力均优于同业，享受一定估值溢价，长期我们持续看好公司业绩较快增长、盈利亦有进一步优化空间，首次覆盖给予“增持”评级。

◆**风险因素：**贸易摩擦风险；原材料价格波动；汇率波动；市场竞争加剧。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,398	4,327	5,241	6,245	7,393
增长率 YoY %	31.9%	27.4%	21.1%	19.1%	18.4%
归属母公司净利润 (百万元)	267	429	611	724	853
增长率 YoY%	90.3%	60.7%	42.6%	18.4%	17.9%
毛利率%	32.6%	36.8%	42.0%	42.4%	42.5%
净资产收益率ROE%	15.2%	11.7%	14.8%	14.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.67	1.07	1.53	1.81	2.13
市盈率 P/E(倍)	104.34	64.94	45.55	38.48	32.64
市净率 P/B(倍)	15.86	7.60	6.75	5.74	4.88

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价

目录

1、我国宠物食品品牌龙头，历史业绩较快增长、盈利显著优化.....	5
2、发布股权激励方案和绩效考核激励机制，彰显发展信心.....	8
3、盈利预测及投资建议.....	9
3.1 盈利预测.....	9
3.2 估值及投资建议.....	10
4、风险提示.....	10

图目录

图 1： 2023 年乖宝宠物在我国猫狗宠物食品市场零售额市占率 5.5%.....	5
图 2： 公司历史营收及增速（百万元，%）.....	6
图 3： 公司历史归母净利润及归母净利率（百万元，%）.....	6
图 4： 2024H1 公司宠物主粮成为收入第一大品类.....	6
图 5： 2023 年公司自有品牌收入占比提升至 63.4%.....	6
图 6： 公司自有品牌毛利率高于代工业务.....	7
图 7： 乖宝宠物综合毛利率优于同业.....	7
图 8： 公司销售费用率高于同业.....	7
图 9： 乖宝宠物毛销差优于同业.....	7
图 10： 乖宝宠物销售净利率优于同业.....	8

表目录

表 1、 乖宝宠物发展历程.....	5
表 2、 乖宝宠物第一期限限制性股票激励计划绩效考核方案.....	8
表 3、 乖宝宠物第一期限限制性股票激励计划费用摊销情况（万元）.....	8
表 4、 乖宝宠物第一期限限制性股票激励计划授予名单.....	9
表 5、 乖宝宠物盈利预测.....	10
表 6、 可比公司 PE 估值（股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价）.....	10

1、我国宠物食品品牌龙头，历史业绩较快增长、盈利显著优化

公司为我国宠物食品品牌龙头，以宠物食品的研发、生产和销售作为主要业务，主营宠物犬用和猫用多品类宠物食品，主要产品包括主粮系列，零食系列以及保健品系列等。

回顾公司发展历程，可以分为三个阶段，公司从成立之初专注于宠物食品出口代加工，到 2013 年开始逐步向国内自有品牌运营转型，当前形成中高端品牌麦富迪、高端猫粮弗列加特、高端狗粮汪臻醇为代表的品牌矩阵，2023 年公司自有品牌收入 27.45 亿元，同增 34%，占公司总营收的比例达到 63.44%，已形成出口代加工+自有品牌协同发展的宠物食品龙头企业。

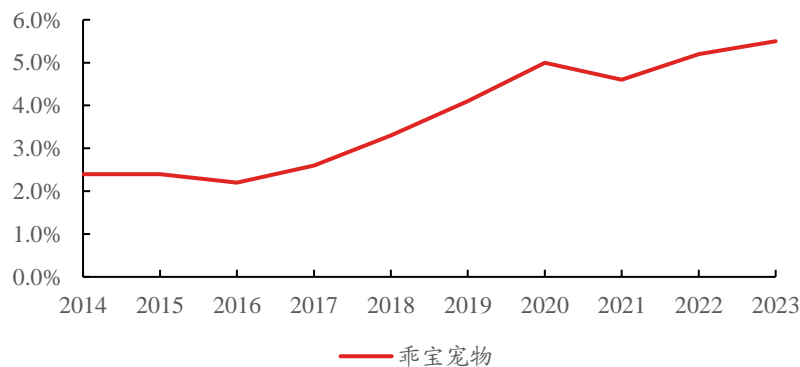
表1、乖宝宠物发展历程

2006-2012 年： 出口代工为核心业务	公司自 2006 年成立以来，从事境外宠物食品代加工业务为主，经过多年积累，产品销往欧美、日韩等三十多个国家和地区，主要客户包括沃尔玛、品谱等全球大型零售商和知名宠物品牌运营商。
2013-2016 年： 创立自有品牌，启动转型	2013 年公司创立自有品牌“麦富迪 Myfoodie”，定位中高端宠物食品，进军国内市场。基于公司多年服务海外客户所积累的研发、生产工艺、质量管控优势，以及对行业的深入理解，相继推出了牛肉双拼粮、BARF 霸弗天然粮等多个创新产品系列。
2017 年至今： 强化自有品牌布局、持续发力高端宠食市场	2018 年推出“弗列加特”系列，重点发力高端猫粮市场。 2021 年收购美国品牌“Waggin’Train”持续发力高端宠物食品市场。 2024 年 7 月推出高端狗粮品牌汪臻醇。 2024 年 10 月举办弗列加特品牌 2.0 暨新品发布会，研发推动高端品牌再升级。

资料来源：公司招股书，乖宝宠物官网，汪臻醇微信公众号，信达证券研发中心

根据欧睿数据，2017 年开始公司强化自有品牌布局，市场份额总体呈较快提升趋势，2023 年乖宝宠物在我国猫狗宠物食品市场零售额市占率 5.5%，仅次于玛氏集团，排名第二。

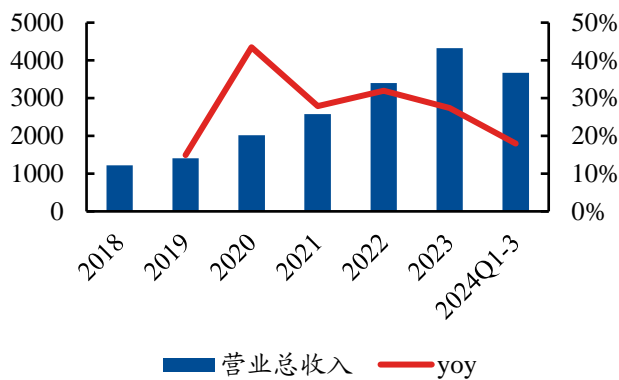
图1：2023 年乖宝宠物在我国猫狗宠物食品市场零售额市占率 5.5%



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

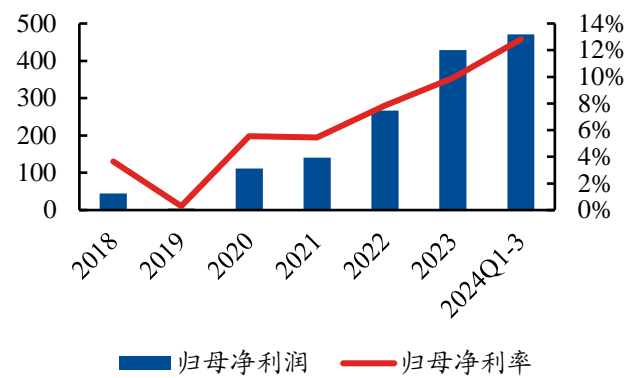
2018年以来公司业绩持续较快增长，净利率提升显著。2018至2023年公司营收从12.21亿元增长至43.27亿元，CAGR5为28.8%；归母净利润从0.45亿元增长至4.29亿元，CAGR为57.3%；总体来看，公司2018年以来收入持续较快增长且归母净利润增速快于收入，净利率持续提升。其中，2019年利润呈现波动主要系2019年5月开始美国对从中国进口的宠物食品征收25%的关税、泰国公司产能利用率偏低、2019H2原材料价格上涨致毛利率下降等；2020年，疫情影响下海外订单转移至国内、公司拓展海外新客户及国内自有品牌发力、原材料价格回落及泰国工厂产能利用率提升，带动盈利水平显著修复；2022年受益于高端化战略推进、原材料价格下行、海外客户结构优化，公司业绩增幅明显。2024Q1-3公司实现收入36.71亿元、同增18%，归母净利润4.7亿元、同增12.8%。

图2：公司历史营收及增速（百万元，%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图3：公司历史归母净利润及归母净利率（百万元，%）

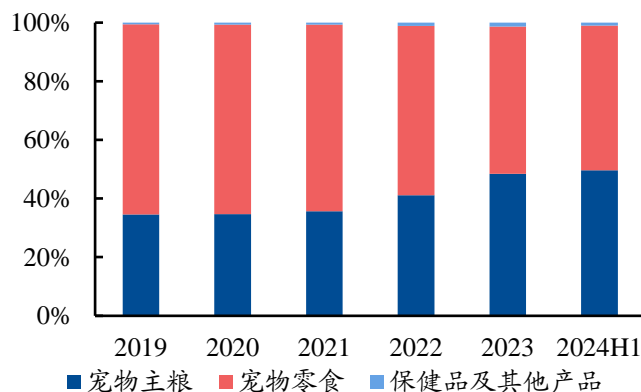


资料来源：ifind，信达证券研发中心

具体拆分来看，自有品牌的销售快速增长、盈利优化为带动公司业绩较快增长的核心驱动。

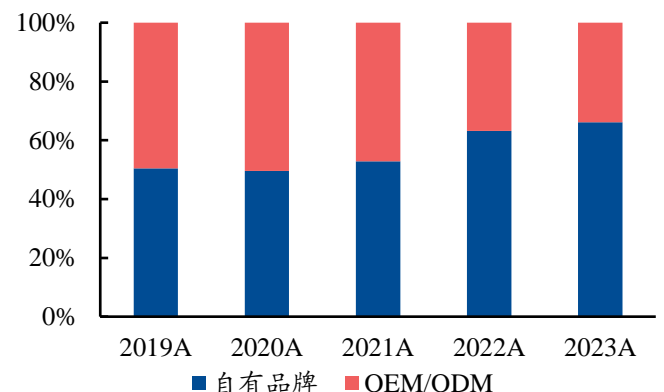
从产品结构来看，宠物主粮收入占比持续提升，且在2024H1规模首次超过宠物零食，占总营收的比达到49%。公司出口代加工业务以宠物零食为主，2017年开始发力境内自有品牌麦富迪，以销售宠物零食和主粮为主，带动主粮销售收入占比提升。2023年，公司自有品牌收入占比提升至63.4%，成为公司核心业绩来源。

图4：2024H1公司宠物主粮成为收入第一大品类



资料来源：ifind，公司公告，信达证券研发中心

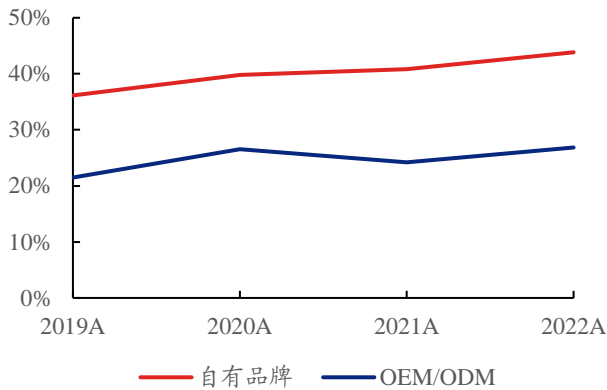
图5：2023年公司自有品牌收入占比提升至63.4%



资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

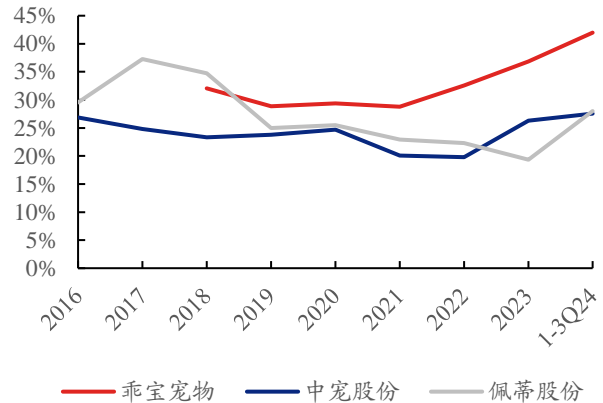
由于自有品牌毛利率、销售费用率通常高于 OEM/ODM 业务，盈利模型差异较大。公司自有品牌收入占比高于同业中宠股份、佩蒂股份，因而有高于同业的综合毛利率和销售费用率，我们重点关注毛销差指标以衡量其运营效率，公司毛销差 2024Q1-3 为 23%，2022 年以来持续提升，随自有品牌销售增长规模效应显现。

图6：公司自有品牌毛利率高于代工业务



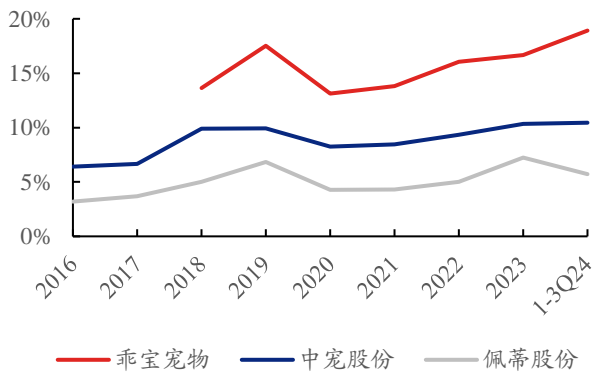
资料来源：公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图7：乖宝宠物综合毛利率优于同业



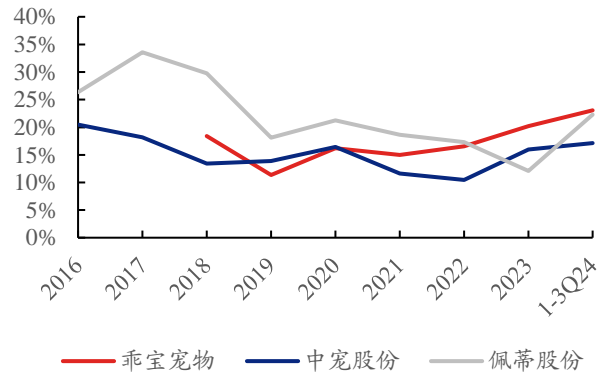
资料来源：Wind，公司招股书，公司公告，信达证券研发中心

图8：公司销售费用率高于同业



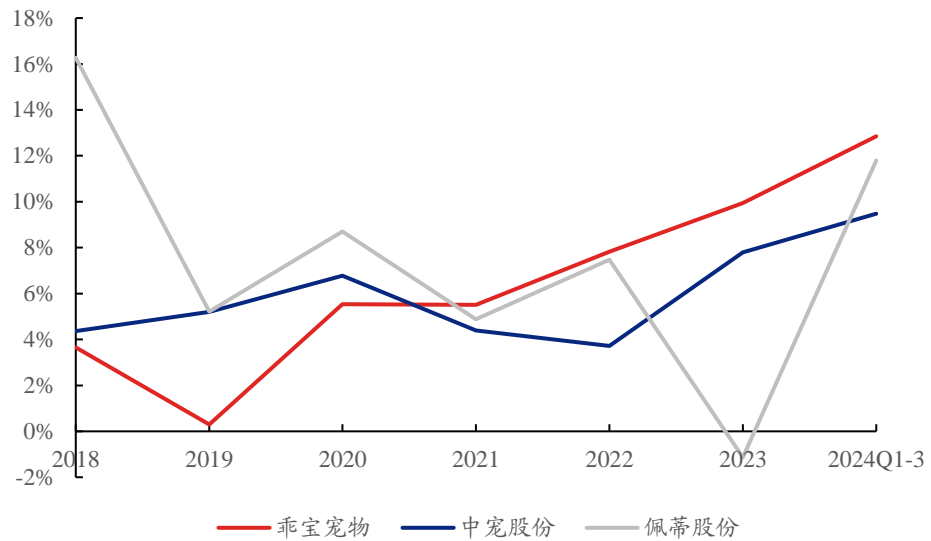
资料来源：Wind，公司公告，信达证券研发中心

图9：乖宝宠物毛销差优于同业



资料来源：Wind，公司公告，信达证券研发中心

净利率角度，得益于自有品牌+出口代加工双业务的协同发展，公司盈利能力稳中有升，随自有品牌盈利优势凸显，公司整体销售净利率好于同业。

图10：乖宝宠物销售净利率优于同业


资料来源：iFind，公司公告，信达证券研发中心

2、发布股权激励方案和绩效考核激励机制，彰显发展信心

2024年7月，公司发布第一期股权激励计划，拟以25.93元/股的价格向9位业务骨干授予217.7万股股票，对应2024-2026年业绩考核为：1) 收入增速不低于19%/19%/18%，2) 剔除激励及奖金费用后的归母净利润增速不低于21%/15%/14%。此次股权激励计划授予公司董事、总裁杜士芳71.75万股，占本次拟授予限制性股票总数的32.96%，其余8名均为中高层管理人员，授予股票数占此次授予总数的2%+~14%+不等。

公司同时发布了绩效考核激励机制，若2024-2026年业绩达成上述目标，则提取不超过15%的归母净利润作为激励奖金总额，计入当年成本费用中。

表2、乖宝宠物第一期限限制性股票激励计划业绩考核方案

归属期	考核年度	收入同比增长率	净利润同比增长率
第一个归属期	2024年	19%	21%
第二个归属期	2025年	19%	15%
第三个归属期	2026年	18%	14%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心（注：净利润的考核指归母净利润剔除公司在全部有效期内的股权激励计划所涉及的股份支付费用及剔除激励奖金后的数值）

表3、乖宝宠物第一期限限制性股票激励计划费用摊销情况（万元）

摊销总费用	2024年	2025年	2026年	2027年
5844.58	1242.94	2516.13	1502.71	582.81

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

表4、乖宝宠物第一期限制性股票激励计划授予名单

序号	姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占本次拟授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
1	杜士芳	中国	董事、总裁	71.75	32.96%	0.179%
2	高峰	中国	中高层管理人员	30.64	14.07%	0.077%
3	李成振	中国	中高层管理人员	24.71	11.35%	0.062%
4	李轲	中国	中高层管理人员	25.47	11.70%	0.064%
5	王亮	中国	中高层管理人员	29.80	13.69%	0.074%
6	穆欣	中国	中高层管理人员	6.04	2.77%	0.015%
7	杨琳琳	中国	中高层管理人员	6.04	2.77%	0.015%
8	吴瑕	中国	中高层管理人员	7.34	3.37%	0.018%
9	马子通	中国	中高层管理人员	12.38	5.69%	0.031%
首次授予合计				214.17	98.38%	0.535%
预留部分				3.53	1.62%	0.009%
合计				217.7	100%	0.544%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3、盈利预测及投资建议

3.1 盈利预测

我们将公司业务拆分为自有品牌、OEM/ODM 两大板块，公司自 2017 年开始重点发力自有品牌业务，形成以麦富迪为核心的品牌矩阵，我们预计 2024-2026 年自有品牌销售增长仍将贡献公司主要收入增长和毛利率的提升，公司总收入增长率总体与股权激励考核目标匹配。

盈利能力方面，考虑公司收入结构中自有品牌销售占比的持续提升，以及股权激励费用的影响，我们预计 2024-2026 年公司费用率呈提升趋势，与毛利率的提升基本抵消，净利率相对平稳。

综上，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 52.41/62.45/73.93 亿元，同增 21%/19%/18%，归母净利润分别为 6.11/7.24/8.53 亿元，同增 43%/18%/18%。

表5、乖宝宠物盈利预测

单位: 百万元	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	2575	3398	4327	5241	6245	7393
YOY	28%	32%	27%	21%	19%	18%
毛利率	28.8%	32.6%	36.8%	42.0%	42.4%	42.5%
归母净利润	140	267	429	611	724	853
净利润同比增速	26%	90%	61%	43%	18%	18%
净利率	5.4%	7.9%	9.9%	11.7%	11.6%	11.5%
自有品牌	1,330	2,046	2,745	3,459	4,254	5,190
YOY	34%	54%	34%	26%	23%	22%
OEM/ODM	1,186	1,192	1,407	1,590	1,780	1,976
YOY	17%	1%	18%	13%	12%	11%
其他业务	59	159	175	193	210	227
YOY	600%	170%	10%	10%	9%	8%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心预测

3.2 估值及投资建议

我们选择中宠股份、佩蒂股份作为可比公司, 根据 iFind 一致预期, 以 2024 年 12 月 17 日收盘价计算可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 25/21/17X。

乖宝宠物为我国宠物食品品牌龙头, 市占率、盈利能力均优于可比公司, 享受一定估值溢价, 长期我们持续看好公司业绩较快增长、盈利亦有进一步优化空间, 首次覆盖给予“增持”评级。

表6、可比公司 PE 估值 (股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价)

公司	代码	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (人民币元)				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
中宠股份	002891.SZ	93	31.50	0.79	1.18	1.36	1.65	40	27	23	19
佩蒂股份	300673.SZ	41	16.33	-0.04	0.73	0.88	1.05	22	19	19	16
可比公司平均 PE								25	21	17	
乖宝宠物	301498.SZ	279	69.61	1.07	1.53	1.81	2.13	65	46	38	33

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 (注: 可比公司盈利预测来自 iFind 一致预期)

4、风险提示

- **贸易摩擦风险:** 美国是公司产品主要出口国, 2019 年 5 月以来, 美国对从中国进口的宠物食品征收 25% 关税, 导致公司境内生产的产品对美出口价格优势被削弱。美国关税政策变化将影响公司境外业务收入及盈利水平。
- **原材料价格波动:** 若原材料价格大幅波动, 公司向下游传导价格波动或存在时滞, 对短期毛利率产生影响。
- **汇率波动:** 公司境外销售收入主要以美元结算, 汇率波动对公司出口业务汇兑产生影响。
- **市场竞争加剧:** 国内宠物食品品牌、渠道竞争加剧, 可能对公司未来业绩增长、盈利能力产生影响。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,165	2,095	2,287	3,027	3,926	
货币资金	198	1,009	1,092	1,682	2,348	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	132	278	306	364	431	
预付账款	43	28	30	36	43	
存货	736	657	679	709	812	
其他	55	123	180	235	293	
非流动资产	1,119	2,049	2,434	2,511	2,572	
长期股权投资	1	0	0	0	0	
固定资产(合计)	921	916	959	995	1,024	
无形资产	112	131	139	152	163	
其他	85	1,002	1,336	1,364	1,386	
资产总计	2,284	4,143	4,721	5,538	6,499	
流动负债	419	357	428	510	604	
短期借款	165	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	142	184	220	260	307	
其他	113	173	208	250	297	
非流动负债	105	116	163	173	183	
长期借款	28	0	0	0	0	
其他	78	116	163	173	183	
负债合计	524	473	590	682	787	
少数股东权益	3	5	7	9	11	
归属母公司股东权益	1,756	3,665	4,124	4,847	5,701	
负债和股东权益	2,284	4,143	4,721	5,538	6,499	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,398	4,327	5,241	6,245	7,393
同比(%)	31.9%	27.4%	21.1%	19.1%	18.4%
归属母公司净利润	267	429	611	724	853
同比(%)	90.3%	60.7%	42.6%	18.4%	17.9%
毛利率(%)	32.6%	36.8%	42.0%	42.4%	42.5%
ROE%	15.2%	11.7%	14.8%	14.9%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.67	1.07	1.53	1.81	2.13
P/E	104.34	64.94	45.55	38.48	32.64
P/B	15.86	7.60	6.75	5.74	4.88
EV/EBITDA	0.00	24.07	31.57	26.16	21.88

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,398	4,327	5,241	6,245	7,393	
营业成本	2,290	2,733	3,040	3,597	4,251	
营业税金及附加	15	20	24	29	34	
销售费用	545	721	1,022	1,249	1,501	
管理费用	177	250	330	387	451	
研发费用	68	73	89	106	126	
财务费用	-10	-13	-9	-3	-6	
减值损失合计	-4	-12	-5	-5	-5	
投资净收益	0	2	2	2	3	
其他	11	-8	9	10	12	
营业利润	319	526	750	887	1,046	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	318	525	749	886	1,045	
所得税	52	95	136	160	189	
净利润	266	430	613	726	856	
少数股东损益	-1	1	2	2	3	
归属母公司净利润	267	429	611	724	853	
EBITDA	423	621	849	1,002	1,168	
EPS(当年)(元)	0.74	1.15	1.53	1.81	2.13	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	306	617	683	781	850
净利润	266	430	613	726	856
折旧摊销	114	107	109	119	129
财务费用	23	5	2	2	3
投资损失	0	-2	-2	-2	-3
营运资金变动	-115	42	-46	-73	-143
其它	19	35	7	9	9
投资活动现金流	-180	-1,075	-481	-198	-192
资本支出	-180	-196	-350	-198	-192
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	-879	-131	0	1
筹资活动现金流	-265	1,282	-119	8	7
吸收投资	0	1,600	3	0	0
借款	-239	-193	0	0	0
支付利息或股息	-12	-1	-170	-2	-3
现金流净增加额	-126	822	83	590	666

研究团队简介

蔡昕妤，商社分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，商社分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。