

业绩披露期来临，坚守兼具成长性和确定性标的



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **板块周度表现：**本周沪深 300 上涨 7.55%，创业板指上涨 12.83%，食品饮料（中信）指数上涨 9.33%，较沪深 300 的相对收益为 1.78%，在中信 29 个子行业中排名第 11 位。其中分子板块来看，肉制品板块本周上涨 7.36%，调味品板块本周上涨 6.70%，休闲食品板块本周上涨 4.48%，速冻食品板块本周上涨 9.26%，其他食品板块本周上涨 13.58%。
- **板块估值水平：**本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 60.79X，高于 8 年平均线 (35.15X) 与 5 年平均线 (35.92X)。本周板块估值相对前期继续上移。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 32.80/74.98/63.25/69.68/75.15 倍，分别较 8 年平均估值相距 19.40%/47.24%/66.22%/-22.18%/55.89%，肉制品/调味品/休闲食品/其他食品板块估值高于历史水平。
- **个股周度跟踪：**1) 个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为广东甘化/华宝股份/金达威/龙大肉食/盐津铺子；2) 个股换手率和成交量来看，本周换手率最高的 5 只个股为有友食品/海欣食品/良品铺子/华宝股份/仙乐健康，成交量最高的 5 只个股为金字火腿/双塔食品/上海梅林/加加食品/龙大肉食；3) 个股主力资金流向来看，净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是龙大肉食/盐津铺子/三只松鼠/元祖股份/晨光生物。
- **行业要闻：**1) 2019 年度中国 10 大创新食品公司揭晓，良品铺子上榜，高端战略优势显现。7 月 9 日 FBIF 食品饮料创新论坛发布“2019 年度中国 10 大创新食品公司”榜单，良品铺子、玛氏、百胜、伊利等企业上榜。2) 四川调味品企业丁点儿拟 IPO。7 月 6 日，丁点儿披露首次公开发行股票招股说明书，拟公开发行 3033.5 万股普通股，募集 4.3 亿元，用于标准化川味调味料的研发、生产基地扩能技改等项目。3) 6 月 CPI 同比增 2.5%，食品价格上涨是主因：2020 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。其中，食品价格上涨 11.1%。
- **食品类上市公司重要公告：**1) 安琪酵母：发布业绩预增公告，公司上半年实现归母净利润 6.96-7.43 亿元，同比增长 50%-60%；2) 桃李面包：发布 20 年半年度业绩快报，实现营收 27.39 亿元，同比增长 7.08%，归母净利 4.18 亿元，同比增长 37.52%；3) 双塔食品：发布 20 年半年度业绩预告，实现归母净利 1.58-1.96 亿元，同比增加 70%-110%。
- **后期重要事项提醒：**1) 临时股东大会：盐津铺子，7 月 16 日，长沙，审议内容主要为修订公司章程、调整关联交易；仙乐健康，7 月 15 日，广东汕头，审议内容主要为限制性股票激励计划、董事会办理股权激励、增加公司注册资本、修改公司章程等。
- **本周建议组合：**安琪酵母、安井食品、颐海国际

投资建议与投资标的

- 本周市场情绪高涨，各个板块普涨，食品板块估值继续上移，站在当前时间点，我们认为食品板块虽然整体估值处于历史相对高位，但资金偏好+业绩确定性推动下，食品赛道高估值可能成为常态。此外，最近开始进入半年报业绩/业绩预报密集披露期，各个标的上半年业绩表现不一。建议关注各个子赛道内的龙头企业，从成长性和确定性两个角度精选标的；
- 首推疫情受益标的，当下时点疫情风险仍有反复，居家消费需求存在韧性，建议关注适宜宅家场景的标的，短期看疫情影响下 C 端消费需求旺盛，长期看消费习惯培植带来 B 转 C 更大价格向上弹性（高景气度有望持续半年到一年），推荐安琪酵母(600298, 买入)、安井食品(603345, 买入)、绝味食品(603517, 未评级)，其中安琪酵母、绝味食品看估值与业绩成长性在食品行业中性价比仍高；
- 疫情防控常态化倒逼行业中小个体户出清，带来龙头市占率逆势提升，推荐颐海国际(01579, 买入)，建议关注绝味食品(603517, 未评级)、煌上煌(002695, 未评级)；
- 现有调味品白马龙头表现依然强劲，业绩增长确定性强，调味品赛道优质，盈利能力突出，建议关注海天味业(603288, 未评级)、中炬高新(600872, 未评级)、千禾味业(603027, 未评级)等优质酱油龙头，同时推荐复合调味品大赛道下新公司切入成长机遇，建议关注颐海国际(01579, 买入)、天味食品(603317, 未评级)；

风险提示

- 系统性风险、突发性食品安全事件等

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

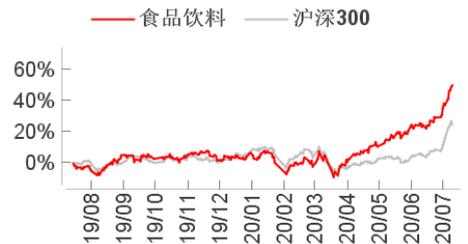
行业

食品饮料行业

报告发布日期

2020 年 07 月 13 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

联系人

徐椰香

021-63325888*6129

xuyexiang@orientsec.com.cn

相关报告

宅经济影响延续，二季度疫情受益标的超预期 2020-07-07

疫情波动中必选价值仍然突出，核心选择确 2020-06-29

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、食品行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	6
1.2.1 周度涨跌幅	6
1.2.2 陆股通情况	6
二、食品板块行业新闻.....	7
三、食品板块重点公告.....	7
四、后期重要事项提醒.....	8
投资建议.....	8
风险提示.....	9
附录.....	9

图表目录

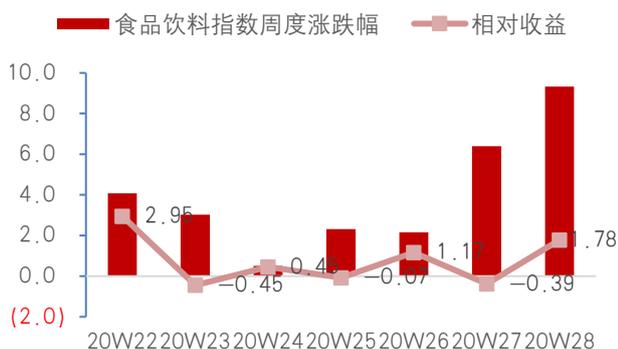
图 1: 本周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为+1.78%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 20 年第 27 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2020 年第 28 周)	4
图 4: 本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 60.79X.....	5
表 1: 各子板块估值情况	5
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)	6
表 3: 陆股通持股变动情况.....	6
表 4: 食品板块上市公司一周公告汇总.....	7
表 5: 食品行业后期重要事项提醒	8
表 6: A 股公司业绩预测及估值汇总.....	9

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

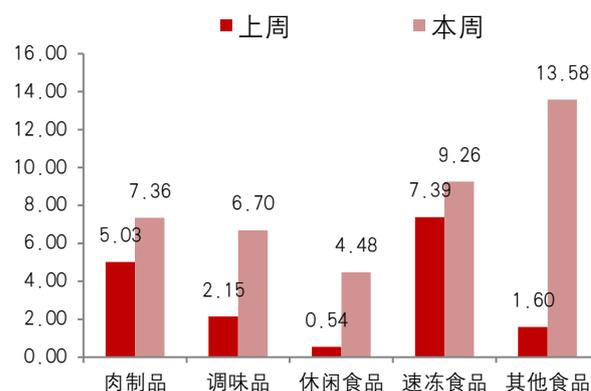
本周沪深 300 上涨 7.55%，创业板指上涨 12.83%，食品饮料（中信）指数上涨 9.33%，较沪深 300 的相对收益为 1.78%，在中信 29 个子行业中排名第 11 位。其中分子板块来看，肉制品板块本周上涨 7.36%，调味品板块本周上涨 6.70%，休闲食品板块本周上涨 4.48%，速冻食品板块本周上涨 9.26%，其他食品板块本周上涨 13.58%。

图 1：本周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为+1.78%



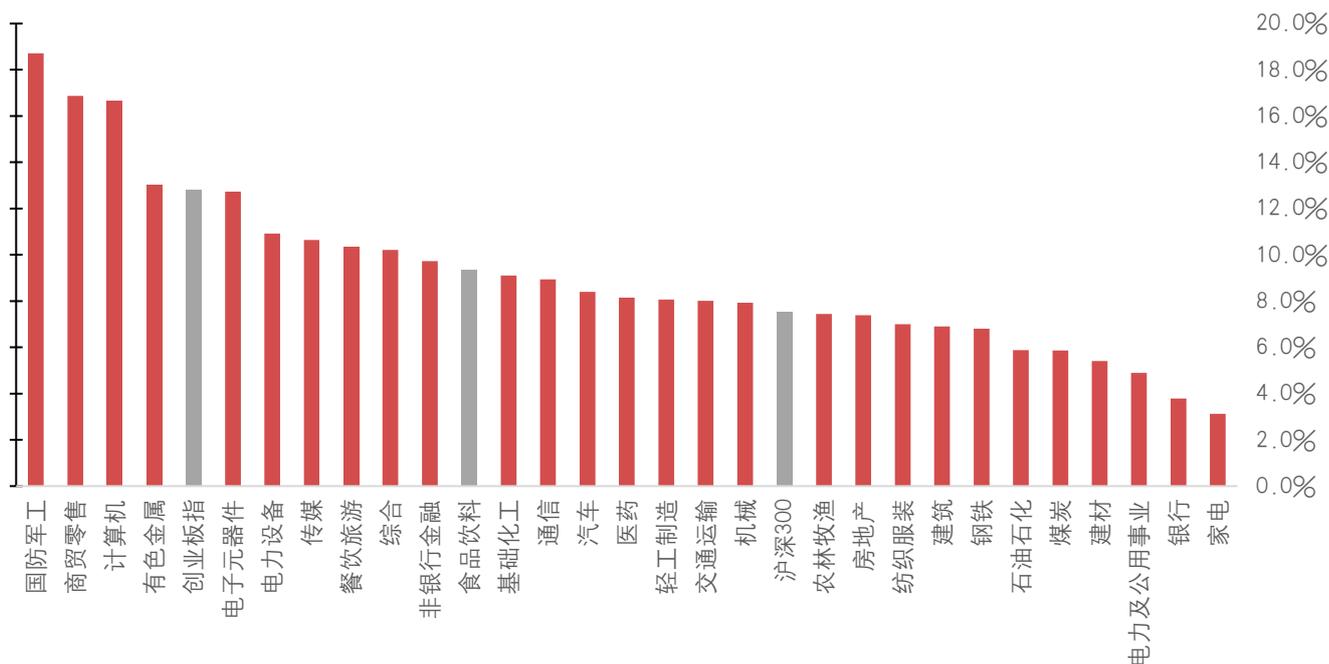
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 20 年第 27 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名 (2020 年第 28 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

本周食品板块的 PE(ttm)估值达到 60.79X, 高于 8 年平均线(35.15X)与 5 年平均线(35.92X)。本周板块估值相对前期继续上移。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 32.80/74.98/63.25/69.68/75.15 倍, 分别较 8 年平均估值相距 19.40%/47.24%/66.22%/-22.18%/55.89%, 肉制品/调味品/休闲食品/其他食品板块估值高于历史水平。

图 4: 本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 60.79X



数据来源: wind, 东方证券研究所

表 1: 各子板块估值情况

板块	目前估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
肉制品	32.80	27.47	25.62	24.38	19.40%
调味品	74.98	50.93	46.82	43.01	47.24%
休闲食品	63.25	38.05	42.06	38.43	66.22%
速冻食品	69.68	89.54	98.38	51.61	-22.18%
其他食品	75.15	48.21	46.83	34.70	55.89%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看,本周股价表现较好的5只个股为广东甘化/华宝股份/金达威/龙大肉食/盐津铺子;周度平均换手率较高的5只个股为有友食品/海欣食品/良品铺子/华宝股份/仙乐健康;成交量较高的5只个股为金字火腿/双塔食品/上海梅林/加加食品/龙大肉食。

表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)

涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大		
1	广东甘化	54.28	有友食品	16.75	金字火腿	35436
2	华宝股份	39.38	海欣食品	13.27	双塔食品	33410
3	金达威	25.37	良品铺子	10.45	上海梅林	23612
4	龙大肉食	21.75	华宝股份	9.59	加加食品	22908
5	盐津铺子	19.48	仙乐健康	9.38	龙大肉食	21173
涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小		
1	有友食品	-2.39	海天味业	0.23	日辰股份	493
2	仙乐健康	0.84	绝味食品	0.90	嘉必优	1208
3	洽洽食品	1.00	桃李面包	1.24	仙乐健康	1407
4	天味食品	1.28	中炬高新	1.28	盐津铺子	1456
5	绝味食品	1.51	安井食品	1.40	安井食品	1610

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

本周洽洽食品/海天味业/金达威/双塔食品/双汇发展/桃李面包/三全食品/绝味食品/龙大肉食/恒顺醋业/上海梅林/煌上煌/华宝股份表现为北上资金流入, 安琪酵母/中炬高新/涪陵榨菜/天味食品/干禾味业表现为北上资金流出。其中安琪酵母/中炬高新资金流出比例较大。

表 3: 陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量/万股	本周陆股通持股变动/万股	较年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
安琪酵母	10857.6	-659.5	-1596.1	24.2%	-1.5%
中炬高新	9604.0	-213.7	1611.6	18.7%	-0.4%
洽洽食品	4575.6	170.5	573.0	17.1%	0.6%
海天味业	21020.2	156.8	5237.4	25.7%	0.2%
涪陵榨菜	4493.0	-32.4	-1625.4	9.7%	-0.1%
天味食品	572.6	-56.1	562.0	4.6%	-0.4%
金达威	2126.1	269.2	1626.8	9.0%	1.1%
干禾味业	2150.9	-178.8	652.3	7.1%	-0.6%
双塔食品	3901.4	476.6	3505.9	6.2%	0.8%

双汇发展	8682.7	54.4	-292.1	9.8%	0.1%
桃李面包	1256.2	283.2	437.3	5.9%	1.3%
三全食品	1509.1	102.5	1391.3	5.6%	0.4%
绝味食品	1106.5	99.8	-34.2	4.2%	0.4%
龙大肉食	1795.0	1137.3	1710.9	5.0%	3.2%
恒顺醋业	1764.7	41.1	835.5	3.2%	0.1%
上海梅林	1299.8	558.0	626.7	2.2%	1.0%
煌上煌	449.2	109.7	329.1	2.5%	0.6%
华宝股份	442.9	121.0	119.7	3.8%	1.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

2019 年度中国 10 大创新食品公司揭晓，良品铺子上榜，高端战略优势显现。作为食品行业年度盛会，7 月 9 日，FBIF 食品饮料创新论坛发布“2019 年度中国 10 大创新食品公司”榜单，良品铺子、玛氏、百胜、伊利等企业上榜。评审团认为，“良品铺子高端战略优势凸显”，2019 年初，良品铺子全面启动高端零食战略，年报显示，良品铺子已有 1400 余款 SKU。据良品铺子介绍，在“高端零食”战略部署下，共升级高端产品 395 款，高端销售占比 30.66%。

资料来源：<http://static.hongzhoukan.com/2020/07/10/601513.html>

四川调味品企业丁点儿拟 IPO。7 月 6 日，丁点儿披露首次公开发行股票招股说明书，拟公开发行 3033.5 万股普通股，募集 4.3 亿元，用于标准化川味调味料的研发、生产基地扩能技改等项目。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/kQIhqpiwu9Xc4qwJ0y6YWg>

6 月 CPI 同比增 2.5% 食品价格上涨是主因：国家统计局发布的数据显示，2020 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。其中，食品价格上涨 11.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 3.5%，服务价格上涨 0.7%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。

资料来源：<https://finance.sina.com.cn/china/2020-07-09/doc-iirczymm1442541.shtml>

三、食品板块重点公告

表 4：食品板块上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属子板块	主要内容	公告类型
11/07/20	安琪酵母	其他食品	发布业绩预增公告，公司上半年实现归母净利润 6.96-7.43 亿元，同比增长 50%-60%。	业绩预告
11/07/20	桃李面包	休闲食品	发布 20 年半年度业绩快报，实现营收 27.39 亿元，同比增长 7.08%，归母净利润 4.18 亿元，同比增长 37.52%。	业绩预告
11/07/20	双塔食品	其他食品	发布 20 年半年度业绩预告，实现归母净利 1.58-1.96 亿元，同比增加 70%-110%。	业绩预告

11/07/20	桂发祥	休闲食品	发布 20 年半年度业绩预告，实现归母净利润-450 万元到-550 万元，去年同期盈利 4580 万元。	业绩预告
09/07/20	黑芝麻	休闲食品	发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 2200-3000 万元，去年同期盈利 1940 万元。	业绩预告
08/07/20	晨光生物	其他食品	发布 2020 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.44-1.56 亿元，同比增长 29.7%-40.51%。	业绩预告
08/07/20	三只松鼠	休闲食品	股东 NICE GROWTH LIMITED 及其一致行动人计划在自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月通过集中竞价或披露日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易/协议转让减持公司股份不超过 3609 万股，占总股本的 9%；	股东减持
07/07/20	来伊份	休闲食品	发布 2019 年度权益分派实施公告，每股现金红利 0.1 元（含税）。	利润分配

数据来源：公司公告，东方证券研究所

四、后期重要事项提醒

表 5：食品行业后期重要事项提醒

日期	公司名称	所属板块	主要内容	事项	地点
16/07/20	盐津铺子	休闲食品	审议内容主要为修订公司章程、调整关联交易。	临时股东大会	湖南长沙
15/07/20	仙乐健康	其他食品	审议内容主要为限制性股票激励计划、董事会办理股权激励、增加公司注册资本、修改公司章程等。	临时股东大会	广东汕头

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周市场情绪高涨，各个板块普涨，食品板块估值继续上移，站在当前时间点，我们认为食品板块虽然整体估值处于历史相对高位，但资金偏好+业绩确定性推动下，食品赛道高估值可能成为常态。此外，最近开始进入半年报业绩/业绩预报密集披露期，各个标的上半年业绩表现不一。建议关注各个赛道内的龙头企业，从成长性和确定性两个角度精选标的：

1. 首推疫情受益标的，当下时点疫情风险仍有反复，居家消费需求存在韧性，建议关注适宜宅家场景的标的，短期看疫情影响下 C 端消费需求旺盛，长期看消费习惯培植带来 B 转 C 更大价格向上弹性（高景气度有望持续半年到一年），推荐安琪酵母(600298，买入)、安井食品(603345，买入)、绝味食品(603517，未评级)，其中安琪酵母、绝味食品看估值与业绩成长性在食品行业中性价比仍高；
2. 疫情防控常态化倒逼行业中小个体户出清，带来龙头市占率逆势提升，推荐颐海国际(01579，买入)，建议关注绝味食品(603517，未评级)、煌上煌(002695，未评级)；
3. 现有调味品白马龙头表现依然强劲，业绩增长确定性强，调味品赛道优质，盈利能力突出，建议关注海天味业(603288，未评级)、中炬高新(600872，未评级)、千禾味业(603027，未评级)等优质酱油龙头，同时推荐复合调味品大赛道下新公司切入成长机遇，建议关注颐海国际(01579，买入)、天味食品(603317，未评级)；

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性食品安全事件导致公司经营和品牌受损

附录

表 6: A 股公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿元	EPS 2017A	EPS 2018A	EPS 2019A	EPS 2020E	PE 2019A	PE 2020E
603719.SH	良品铺子	75.48	302.67	0.11	0.66	0.95	1.01	79.45	74.92
300783.SZ	三只松鼠	79.71	319.64	0.84	0.84	0.63	0.75	126.52	106.20
002847.SZ	盐津铺子	111.70	144.65	0.54	0.57	1.03	1.18	108.45	94.66
002557.SZ	洽洽食品	53.36	270.54	0.63	0.85	1.19	1.42	44.77	37.58
002582.SZ	好想你	13.15	67.81	0.21	0.25	0.38	0.30	34.61	43.67
603777.SH	来伊份	18.83	63.85	0.42	0.03	0.03	0.36	627.67	51.93
603886.SH	元祖食品	17.66	42.38	0.85	1.01	1.03	1.10	17.15	16.05
002956.SZ	西麦食品	55.80	89.28	1.70	2.28	2.25	1.16	24.80	48.18
002216.SZ	三全食品	28.40	226.99	0.09	0.13	0.27	0.61	105.19	46.00
603345.SH	安井食品	132.00	312.02	0.98	1.25	1.67	1.71	79.04	77.19
603043.SH	广州酒家	32.37	130.77	0.90	0.95	0.95	1.05	34.07	30.92
603517.SH	绝味食品	69.75	424.52	1.26	1.56	1.38	1.52	50.54	45.76
002695.SZ	煌上煌	25.14	129.06	0.28	0.34	0.43	0.55	58.60	45.77
600305.SH	恒顺醋业	19.29	193.47	0.47	0.39	0.41	0.37	46.57	52.29
600872.SH	中炬高新	63.00	501.88	0.57	0.76	0.90	1.06	69.91	59.27
603027.SH	千禾味业	34.05	226.71	0.45	0.74	0.43	0.40	79.11	84.55
603755.SH	日辰股份	85.10	83.92	0.76	0.94	1.04	1.04	81.83	81.91
603288.SH	海天味业	130.24	4,220.35	1.31	1.62	1.98	1.95	65.78	66.78
603317.SH	天味食品	61.05	365.74	0.50	0.72	0.74	0.58	82.10	103.93
600298.SH	安琪酵母	55.05	453.66	1.03	1.04	1.09	1.28	50.32	43.01
002507.SZ	涪陵榨菜	40.45	319.30	0.52	0.84	0.77	0.91	52.53	44.35
600073.SH	上海梅林	10.21	95.74	0.30	0.33	0.39	0.44	26.18	23.19
002726.SZ	龙大肉食	10.13	101.13	0.25	0.23	0.24	0.53	42.21	18.94
000895.SZ	双汇发展	49.16	1,631.76	1.31	1.49	1.64	1.83	30.01	27.06
002661.SZ	克明面业	24.25	79.82	0.34	0.56	0.63	0.86	38.37	28.06

数据为市场一致预期

数据来源: wind, 东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有绝味食品(603517)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中炬高新(600872)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

