

东鹏饮料（605499）费用优化应对成本上升，全国化推进愈加稳健

事件描述

2022 年上半年公司实现营收 42.91 亿元，同增 16.54%，归母净利润 7.55 亿元，同增 11.66%；扣非归母净利润 7.15 亿元，同增 8.27%。2022Q2 实现营收 22.85 亿元，同增 15.92%，归母净利润 4.1 亿元，同增 22.77%，eps 为 1.89 元。

事件点评

全国化持续推进，网点开拓势如破竹。2022 年上半年，在局部地区疫情反复的背景下，公司业绩实现了逆势增长，其中 Q1/Q2 分别同增 17.3%/15.9%，Q2 环比 Q1 略有降速主要系局部地区疫情管控导致发货受阻叠加广东省 Q2 雨水较多影响部分消费场景。分产品看，东鹏特饮和其他饮料分别实现营收 41.18 亿元/1.66 亿元，分别同比 18.2%/-11.3%，东鹏特饮占比进一步提升至 96.1%。分区域看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上分别实现营收 16.48 亿元/5.65 亿元/5.5 亿元/4.8 亿元/3.29 亿元/2.95 亿元/0.71 亿元，分别同比 -0.4%/46.4%/27.2%/13.7%/45.1%/63.2%/55.8%，华东、西南，华北等高成长区域表现亮眼。现金流方面，2022H1 公司实现回款 49.59 亿元，同增 21.5%，其中 Q2 实现回款 26.4 亿元，同增 15.9%，与收入端增速匹配。此外，经销商及终端网点是公司全国化进程的量化指标，截至 22H1，公司共有经销商 2590 家，250 万个终端网点，较年初分别同增 12%/19.6%，网点数量持续高增，验证全国化进展顺利。

主动控费应对成本上行，毛销差维持高位。22H1，22Q2 公司毛利率分别为 42.7%、42.2%，同降 4.2pct/2.4pct，主要系原材料价格大幅上涨，其中 PET 和白砂糖均价分别同比 39%/7%，22H1 和 22Q2 销售费用率分别为 16.4%/16%，同降 2.5pct/2.3pct，主要系上半年公司在费用投放上更加精细叠加减少了同期上市推广费用，22H1 和 22Q2 管理费用率分别为 3.1%/2.7%，保持稳定，成本端的提升与费用端的精简使得公司毛销差依旧维持高位，22Q2 净利率同比提升 1pct。

扩张之路愈发稳健，鲲鹏展翅志在必得。公司上市后品牌粘性不断提升，截至 22H1 末，公司通过微信小程序平台实现累计不重复扫码消费者超 1.5 亿人次，累计扫码次数超 40 亿次，复购消费者比例超过 50%，**短期看**，随着下半年疫情好转、需求回暖，成本压力改善，公司业绩有望环比提速，**中长期看**，公司作为民族企业典范，全国化逻辑清晰且空间十足，竞争力有望不断强化。

维持公司“买入”评级。继续看好公司未来的成长性，公司上半年主动控费应对成本上涨，彰显优秀的管理能力，预计公司 2022-2024 年 eps 分别为 3.39 元、4.52 元和 5.6 元（此前 22-24 年分别为 3.43 元、4.37 元和 5.35 元），维持“买入”评级。

风险提示： 1、公司全国化拓展不及预期，终端动销放缓 2、人们生活习惯的改变导致能量饮料的消费场景，消费频次不及预期，行业增速放缓 3、原材料成本持续上涨

食品饮料

评级： 买入

日期： 2022.08.19

分析师 周铃雅

登记编码：S0950521040002

☎：021-61097654

✉：zhoulingya@wkzq.com.cn

联系人 刘艺帆

☎：18217026088

✉：liuyifan@wkzq.com.cn

公司基本数据	2022/8/19
总股本（万股）	40,001.00
流通 A 股/B 股(万股)	40,001.00
资产负债率（%）	54.47
每股净资产（元）	10.98
市盈率（当前）	79.72
市净率（当前）	13.69



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《疫情不改长期趋势，全国化稳步推进》(2022/5/10)
- 《能量潮起，鲲鹏展翅——中国功能饮料第一股》(2022/2/25)

一、事件：公司发布 2022 年半年报

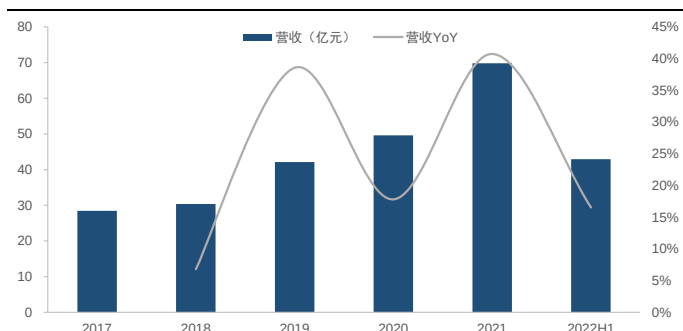
2022H1 公司实现营业收入 42.91 亿元，同增 16.5%，归母净利润 7.55 亿元，同增 11.7%，扣非归母净利润 7.15 亿元，同增 8.3%，eps 为 1.89 元。2022Q2，公司实现营收 22.85 亿元，同增 15. 归母净利润 4.1 亿元，同增 22.8%，环增 19%，**全国化顺利推进、费用投放精细化有效对冲成本高企是 Q2 业绩超预期的主要原因。**

二、营收端：收入实现稳增，省外加速开拓

1、大单品地位稳固，能量+产品矩阵逐步完善

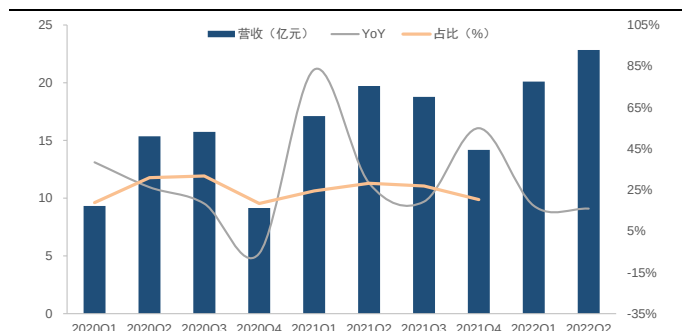
东鹏特饮占比提升，产品迭代持续兑现。分产品看，2022H1 东鹏特饮和其他饮料分别实现营收 41.18 亿元/1.66 亿元，同比 18.2%/-11.3%，占比分别为 96.1%/3.9%，其中 22Q2 东鹏特饮/其他饮料实现营收 22.12 亿元/0.73 亿元，同比 20.2%/-41.7%，主要系上市品牌势能释放带动 500ml 大金瓶销量稳步提升，其他饮料略有下降推测系公司主动调整产品结构。此外，公司在夯实东鹏特饮核心地位的同时分别于 2022 年 2 月、5 月、6 月推出**东鹏新金罐**、**KPL 王者荣耀职业联赛官方指定能量饮料东鹏气泡特饮**和**355ml 苗条罐**，在口感，包装上进行扩充，其中新金罐在材质上从最初的铝制两片罐升级为马口铁三片罐，罐身硬度和重量增加的同时整体更有质感，直接对标竞品红牛，我们认为上市后的东鹏在品牌力和消费者认知度上均大幅提升，后续伴随全国化铺货有望抢占部分红牛份额；气泡特饮通过深度绑定电竞场景，辅以差异化的气泡口感，未来有望贡献新增量，355ml 苗条罐在规格上扩充亦带给了消费者多元化的选择。对标美国能量饮料龙头 Monster，软饮巨头农夫山泉，我们认为**高质量、高频率的产品裂变、迭代创新是软饮公司的核心竞争优势所在**，而东鹏天生具备创新的基因，未来仍有望推出更多高质量的新品增厚业绩。

图表 1：公司营收延续高增势头



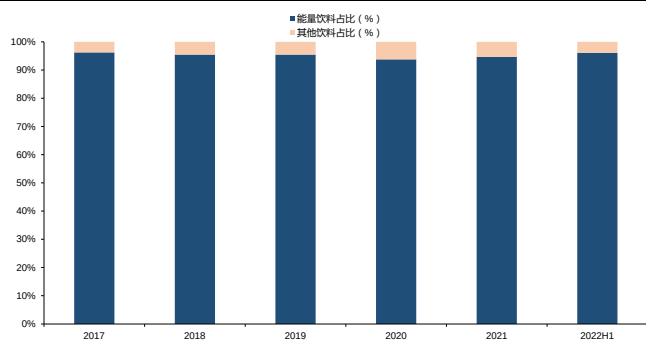
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：公司 Q2 营收环比提升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3：能量饮料占比进一步提升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 4：2022 年 H1 推出新金罐，新品气泡特饮&东鹏苗条罐



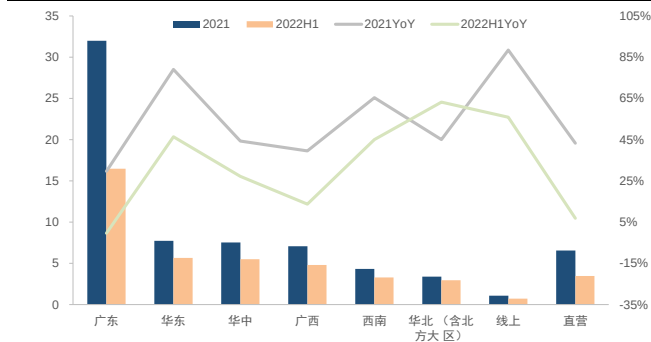
资料来源：公司官网，五矿证券研究所

2、省内保持定力，省外加速拓展

省内保持稳健，省外开拓提速。分地区看，22H1 广东/全国营销/全国直营本部分别实现营收 16.48 亿元/22.18 亿元/4.18 亿元，分别同比-0.4%/34.6%/12.9%。其中 22Q2 广东/全国营销/全国直营本部分别实现营收 8.63 亿元/11.83 亿元/2.39 亿元，分别同比-6.4%/43.7%/8.3%，广东地区略有下降主要系疫情叠加 Q2 雨水天气反复影响消费场景，截至 22H1 末，广东地区销售占比下降至 38.5%，全国化成效显著。此外，广东地区受益于全渠道精耕，公司加大了在薄弱地区的投放力度，并在 2021 年底成立餐饮大区，基本盘稳固。全国区域看，2022H1 华东/华中/广西/西南/华北地区分别实现营收 5.65 亿元/5.5 亿元/4.8 亿元/3.29 亿元/2.95 亿元，分别同比 46.4%/27.2%/13.7% /45.1%/63.2%，其中 22Q2 华东/华中/广西/西南/华北地区分别实现营收 3.25 亿元/2.77 亿元/2.19 亿元/1.74 亿元/1.88 亿元，分别同比 56.3%/20.2%/8.9%/82.2%/113.1%，华东、西南、华北等地区表现亮眼，我们认为公司进入华东市场较早，具备一定的先发优势，且经过 2015 年来数余年的培育，经销商体系搭建已初具规模，消费者认可度较高，进入收获期，具备再造一个广东市场的潜质。而西南地区得益于较高的人口基数叠加发达的饮食、娱乐业，目前渠道已经下沉至县级且在 300 多个县级城市设立了县级经销商，未来西南市场作为另一个公司重点培育的地区潜力依然较大。此外，直营&线上方面，公司自 2018 年成立直营本部以来，近三年不断加大在交通、KA、CVS 等渠道的开拓力度，进入了全家、便利蜂、罗森等品牌连锁超市并在京东、天猫、拼多多等电商渠道开设线上旗舰店，我们认为公司未雨绸缪，多维度提前布局渠道，进一步夯实了公司的核心竞争力。

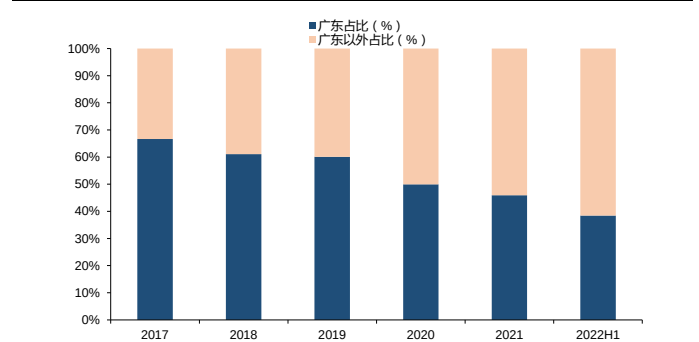
终端网点开拓顺利，复购粘性强。截至 22H1 末公司经销商数量达 2590 家，较年初提升 12%，地级城市覆盖率达到 98.8%，我们认为公司注重与优质经销商共享发展红利，对经销商的准入、考核、库存管理、维护支持等均形成了一套完整的量化管理体系，在扩建队伍的同时将不达标的经销商及时清退有助于整个团队良性发展。此外，公司上半年加强了对终端开拓的考核，2022H1 末公司终端网点较年初增加 41 万达到 250 万个，作为直面消费者的重要窗口，公司加大了对终端网点的支持力度，一方面增加了销售人员数量和激励措施，另一方面加大了冰柜的陈列增加产品曝光度，截至 22H1 末公司共计投放冰柜约 7.4 万台，有效提升了单点产出，产品曝光度和消费者触达能力不断提升。

图表 5：华东，西南，华北地区增速较高



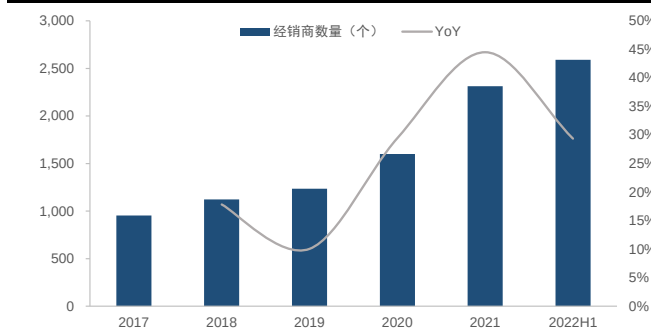
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 6：广东省内占比持续下降



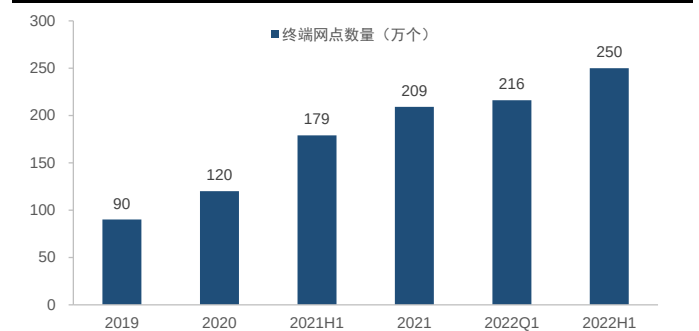
资料来源：Wind，五矿证券研究所（2019 年公司优化了营销组织架构）

图表 7：经销商队伍逐步壮大



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：终端网点数量稳步提升

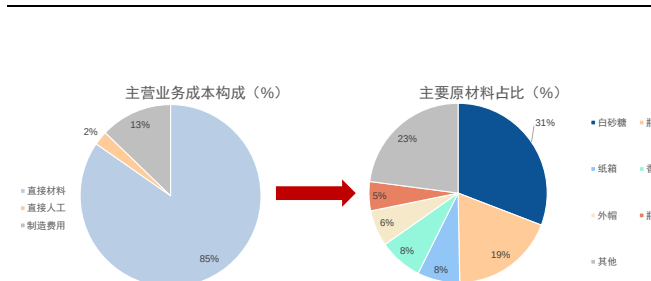


资料来源：Wind，五矿证券研究所（其中 2019、2020 年为近似数）

三、成本端：原材料成本高企，毛利率略有承压

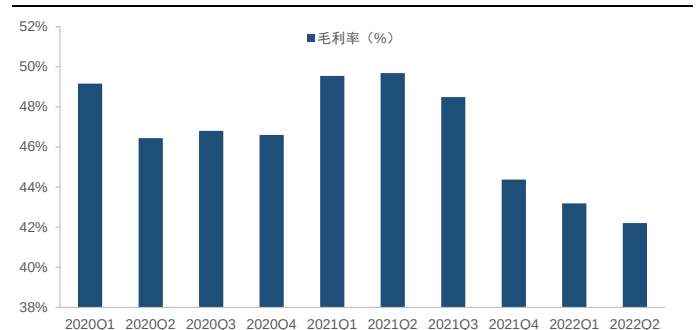
原材料成本高企，毛利率略有承压。22H1 公司营业成本为 24.6 亿元，同增 25.8%，销售毛利率为 42.7%，同降 4.2pct，其中 22Q2 公司营业成本 13.2 亿元，同增 20.9%，销售毛利率为 42.2%，同降 2.4pct，主要系上半年原材料采购成本大幅提升，根据公司招股书，白砂糖、PET 瓶为公司主要原材料，二者占比超过 50%，22H1PET 瓶、白砂糖均价分别同增 39%/7%，截至 22H1 末，二者价格较高位有所回落，但依旧维持在高位。

图表 9：原材料中白砂糖、PET 占比较高



资料来源：Wind，五矿证券研究所（图为 2020 年公司主营业务成本结构）

图表 10：2022H1 毛利率略有承压



资料来源：Wind，五矿证券研究所

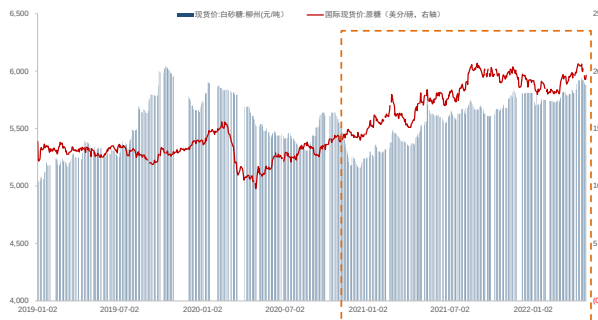
食糖：供需格局缓解，下半年价格预计震荡偏弱

国内方面：根据中国农业农村部，上半年在疫情影响下，食糖产量预计下降至 956 万吨，进

口维持在高位，整体供应较为充足。当前，国内榨季接近尾声，配合夏天食糖消费旺季到来以及加工糖厂利润倒挂有望短期支撑糖价，而随着9月新榨季开始，新糖上市增加国内原糖供给，食糖持续上涨概率较低，整体而言，在国家进口政策的调控影响下，国内市场供需面平稳，市场价格由外盘主导。

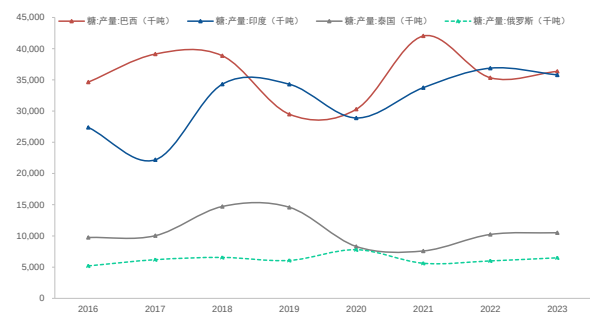
国际方面：21/22 榨季，食糖主产国巴西受到干旱、霜冻等极端天气影响产量大幅下降，全球食糖供需缺口增加导致原糖大幅上涨，随着巴西压榨进入收尾，市场转向北半球主产区，泰国和印度压榨进度良好，叠加近期原油价格回落导致原糖价格有所下降，我们预计后期在不发生极端气候的情况下，随着全球食糖供需缺口收窄，糖价震荡下行概率较大。

图表 11：糖价较高点有所回落



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 12：21/22 榨季食糖主产国巴西减产严重



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 13：中国食糖供需平衡表

	2020/21	2021/22	2022/23E
糖料播种面积（千公顷）	1453	1316	1362
甘蔗	1191	1163	1163
甜菜	262	153	199
糖料收获面积（千公顷）	1453	1316	1362
甘蔗	1191	1163	1163
甜菜	262	153	199
糖料单产（吨/公顷）	58.43	59.26	59.85
甘蔗	64.35	64.37	65.55
甜菜	52.5	54.15	54.15
食糖产量（万吨）	1067	956	1035
甘蔗	913	870	921
甜菜	154	86	114
食糖进口量（万吨）	634	450	500
食糖消费量（万吨）	1550	1540	1560
食糖出口量（万吨）	13	18	18
结余变化（万吨）	138	-152	-43

资料来源：中国农业农村部，五矿证券研究所

PET 瓶胚：原油价格回落，PET 价格预计震荡下行

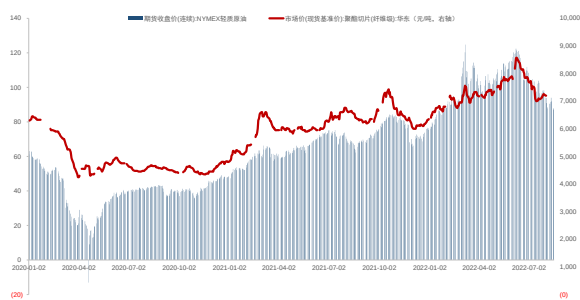
原油需求端：近期，需求转弱的背景下，国际原油价格自高点回落 20%以上，一方面，美国 GDP 数据连续两个季度出现负增长，另一方面，英国央行警告英国将在 2022 年四季度进入衰退，衰退将持续 5 个季度，叠加全球央行快速加息、高通胀压缩人们可支配收入、疫情影响服务业和旅游业等因素使得原油需求端承压。

原油供给端：7 月 OPEC 原油产量为 2905 万桶/天，环比增产 27 万桶/天，8 月 3 日 OPEC+ 部长级会议决定在 9 月小幅增产 10 万桶/日，且下次 OPEC+ 会议将于 9 月 5 日召开，谨慎增长态度符合市场预期，对原油价格冲击有限。此外，俄罗斯、伊朗等地缘等政治风险不确定仍然较大，中长期仍需要观察各方谈判情况。

原油库存情况：根据 EIA 数据，美国出行旺季原油去库存速度表现不佳，截至 7 月 29 日，EIA 原油库存增加 216.5 万桶，预期为减少 46.7 万桶；汽油库存减少 20.4 万桶，预期为减少 163.3 万桶，原油供需紧张情况边际趋缓。

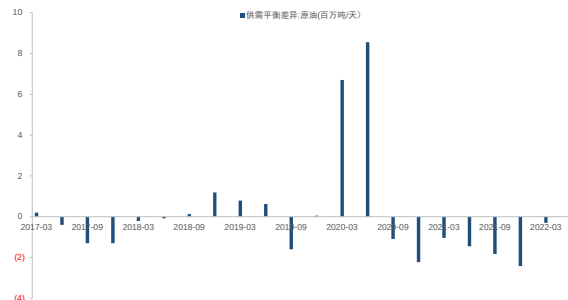
结合上述分析，我们预计原油价格短期内可能维持高位震荡格局，长期或有下行趋势，公司成本有望进一步下行。

图表 14：PET 价格自高点开始回落



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 15：全球石油处于供需紧平衡

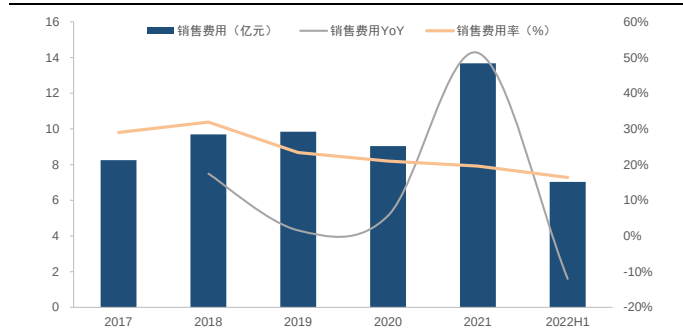


资料来源：wind，五矿证券研究所

四、费用&利润端：费用投放精细化，毛销差维持高位

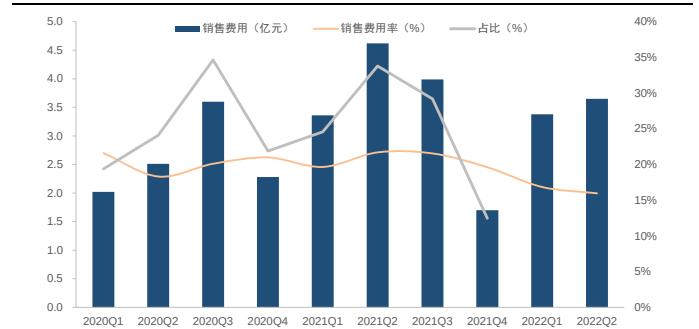
费用管控精细化带动净利润超预期。22H1 销售费用/管理费用分别为 7.03 亿元/1.31 亿元，同比 1%/-0.9%，销售费用率/管理费用率分别为 16.3%/3.1%，同比-2.5%/-0.5%，其中 22Q2 销售费用/管理费用分别为 3.65 亿元/0.61 亿元，同比 1.4%/-21.9%，销售费用率/管理费用率分别为 16%/2.7%，同比-2.3%/-1.3%，销售费用率下降明显一方面系减少了去年同期上市一次性宣传推广费用，另一方面系公司上半年加强了费用管控，费用投放更加精细化，此外，管理费用率略有下降主要系公司疫情期间减少了差旅费、会议费等外出费用，费用的精简有效对冲了原材料成本端上行使得公司毛销差处于高位。利润端，22H1/22Q2 归母净利润分别为 7.55 亿元/4.1 亿元，同增 11.7%/22.8%，净利率分别为 17.6%/17.9%，同比-0.7%/1%，我们认为当前公司已从上市前期的高举高打逐步转变为精细化营销，后续叠加数字化驱动下的精益化管理，公司毛销差有望进一步扩大带动净利率稳步提升。

图表 16: 22H1 销售费用收敛明显



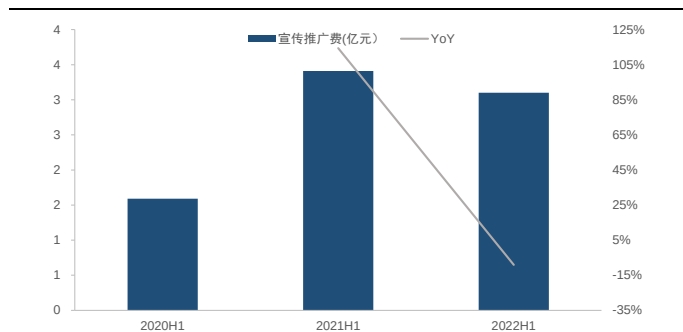
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 17: 22Q2 费用投放更加精细化



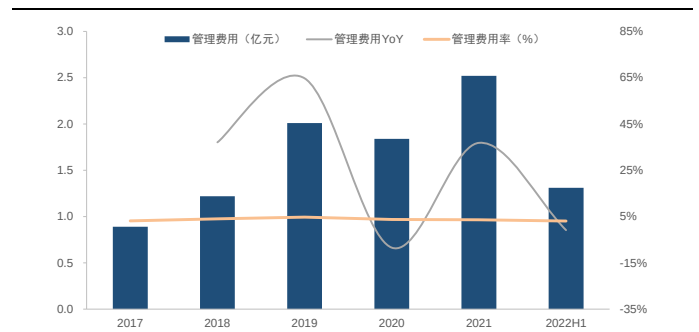
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 22H1 宣传推广费下降明显



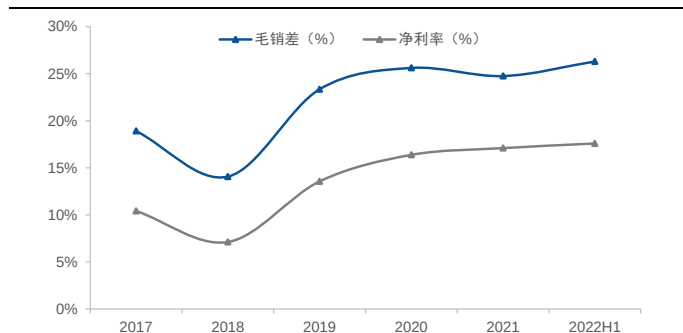
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 22H1 管理费用率保持稳定



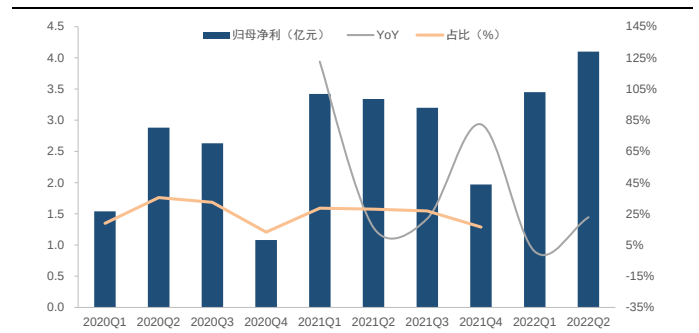
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 20: 22H1 毛销差维持高位



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 21: 22Q2 净利润大幅提升

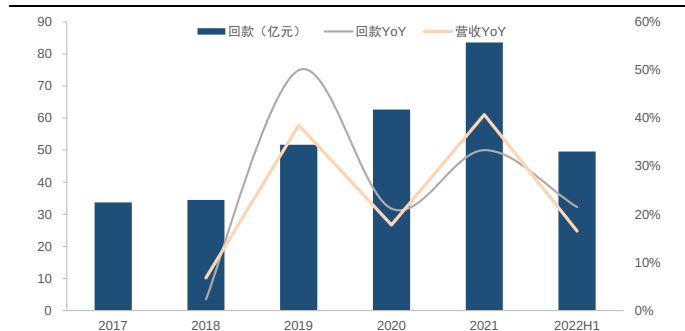


资料来源: Wind, 五矿证券研究所

五、现金流：回款与收入端匹配，经销商备货积极

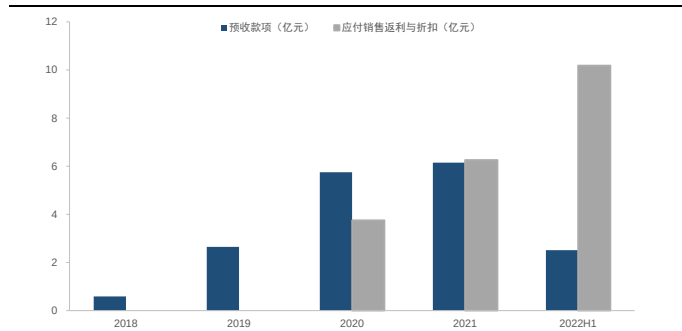
终端动销顺畅，经销商备货积极。22H1 公司实现回款 49.59 亿元，同增 21.5%，其中 22Q2 实现回款 26.44 亿元，同增 15.9%，与收入端增速相匹配，截至 2022H1 末，公司合同负债为 12.69 亿元，同增 56.5%，主要系伴随收入规模的提升应付折扣返利扩大。经营性现金流净额为 7.13 亿元，同降 39.5%，主要系公司支付采购原材料成本上升。

图表 22：回款和收入端相匹配



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 23：销售返利规模随营收不断提升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

六、全国化如期推进，食品饮料板块高成长标的，维持“买入”评级

整体上，我们认为公司未来核心逻辑有如下三方面：

(1) 产品上，我们认为伴随全国化的稳步推进，大单品 500ml 金瓶仍处于品牌红利的高速释放期，将持续放量高增，后续预计随着能量+产品矩阵的不断完善有望培育出“第二增长曲线”，贡献新增量。**(2) 渠道上**，公司以互联网为依托，在“四码关联”的基础上升级到“五码关联（内外箱码、内外瓶码与批次码）”，实现了渠道一体化和全渠道精准管理，大幅提升了工作效率，从渠道拓展情况上看，当前公司终端网点的数量（250 万个）较红牛（400 万个）仍有较高提升空间，全国化推进不疾不徐。**(3) 产能上**，截至 2022H1 末公司已建成七大生产基地，合计产能约 280 万吨/年，产线效率和产能利用率亦有了明显提升，后续随着长沙、衢州生产基地的完善将持续降低运输成本，提升规模效应，为公司全国化夯实基础。

基于以上分析，我们预计 2022-2024 年公司实现营收 85.45/106.67/132.12 亿元，同增 22.5%/24.8%/23.9%，归母净利润为 13.58/18.07/22.4 亿元，同增 13.8%/33.1%/24%，维持“买入”评级。

七、风险提示

- 1、人们生活习惯的改变导致能量饮料的消费场景，消费频次不及预期，行业增速放缓
- 2、公司全国化拓展不及预期，终端动销放缓
- 3、原材料成本持续上涨

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,978	8,545	10,667	13,212
增长率(%)	40.7%	22.5%	24.8%	23.9%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1,193	1,358	1,807	2,240
增长率(%)	46.9%	13.8%	33.1%	24.0%
每股收益(元)	2.982	3.394	4.518	5.601
净资产收益率（%）	28.1%	24.3%	24.4%	23.2%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,978	8,545	10,667	13,212	货币资金	1,019	1,597	3,800	6,585
营业成本	3,882	4,887	5,927	7,325	交易性金融资产	301	301	301	301
毛利	3,096	3,658	4,740	5,887	应收账款	25	35	36	48
%营业收入	44.4%	42.8%	44.4%	44.6%	存货	340	509	633	803
营业税金及附加	77	85	107	132	预付账款	57	244	254	263
%营业收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	1,110	1,115	1,120	1,127
销售费用	1,368	1,564	1,984	2,471	流动资产合计	2,852	3,800	6,146	9,128
%营业收入	19.6%	18.3%	18.6%	18.7%	可供出售金融资产				
管理费用	252	308	385	476	持有至到期投资				
%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-11	-17	-23	-25	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	1,909	2,491	2,950	3,427
资产减值损失	0	-2	-3	-2	无形资产	323	430	573	686
公允价值变动收益	117	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	23	28	34	43	递延所得税资产	180	180	180	180
营业利润	1,529	1,718	2,288	2,836	其他非流动资产	2,528	2,488	2,398	2,295
%营业收入	21.9%	20.1%	21.4%	21.5%	资产总计	7,790	9,389	12,247	15,716
营业外收支	-15	0	0	0	短期贷款	624	-180	80	0
利润总额	1,514	1,718	2,288	2,836	应付款项	536	656	828	1,044
%营业收入	21.7%	20.1%	21.4%	21.5%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	321	361	480	596	应付职工薪酬	169	243	258	334
净利润	1,193	1,358	1,807	2,240	应交税费	153	214	288	396
归属于母公司所有者的净利润	1,193	1,358	1,807	2,240	其他流动负债	1,933	2,724	3,253	4,161
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	3,415	3,656	4,707	5,935
EPS（元/股）	2.982	3.394	4.518	5.601	长期借款	26	26	26	26
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2021A	2022E	2023E	2024E	递延所得税负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	2,077	2,240	2,728	3,545	其他非流动负债	107	107	107	107
取得投资收益	19	28	34	43	负债合计	3,552	3,794	4,844	6,072
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	4,238	5,596	7,403	9,643
无形资产投资	-86	-120	-160	-125	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-505	-800	-750	-700	股东权益	4,238	5,596	7,403	9,643
其他	-2,992	40	91	104	负债及股东权益	7,790	9,389	12,247	15,716
投资活动现金流净额	-3,563	-853	-785	-678	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	2.982	3.394	4.518	5.601
股权融资	1,851	0	0	0	BVPS	10.60	13.99	18.51	24.11
银行贷款增加（减少）	638	-804	260	-80	PE	60.97	36.42	27.36	22.07
筹资成本	-627	-6	0	-2	PEG	1.30	2.64	0.83	0.92
其他	-555	0	0	0	PB	17.16	8.84	6.68	5.13
筹资活动现金流净额	1,307	-810	260	-82	EV/EBITDA	46.69	25.46	18.31	14.52
现金净流量	-180	578	2,204	2,785	ROE	28.1%	24.3%	24.4%	23.2%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A 股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或产生波动;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报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址:上海市浦东新区东方路 69 号裕景国际商务广场 A 座 2208 室
邮编:200120

深圳

地址:深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编:518035

北京

地址:北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室
邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
 Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
 Postcode: 100037