

推荐 (维持)

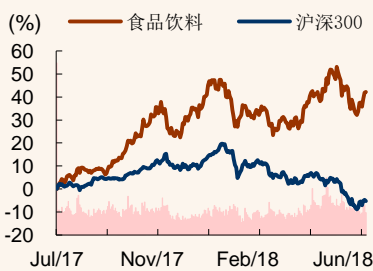
高端稳增向好，大众略有分化

2018年07月17日

食品饮料行业中报预览

上证指数	2814
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	100 2.8
总市值 (亿元)	29454 5.9
流通市值 (亿元)	25430 6.5

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.4	-3.3	40.3
相对表现	3.1	15.1	46.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《食品饮料行业周报(2018.07.15)——与业绩为友,为业绩喝彩(附茅五泸、古井、中炬最新跟踪)》2018-07-16
- 2、《食品饮料行业周报(2018.07.08)——茅台集团数据点评&中期策略会反馈(五粮液、徽酒、汾酒等)》2018-07-09
- 3、《食品饮料行业周报(2018.07.01)——白酒进入调整期?分化集中是核心(附古井/水井/舍得/汾酒/达利/啤酒调研反馈)》2018-07-02

杨勇胜

021-68407562  
yangys5@cmschina.com.cn  
S1090514060001

李晓峥

021-68407571  
lixiaozheng@cmschina.com.cn

欧阳予(研究助理)

ouyangyu@cmschina.com.cn

于佳琦(研究助理)

yujiaqi@cmschina.com.cn

食品饮料中报预览: 高端品、地产酒报表高增长, 大众品中调味品延续高景气。当前时点, 核心关注中报环比加速和超预期品种, 以及中长期持续性强但短期股价调整的品种。继续持有逢低买入(古井/口子/今世缘), 中期布局估值切换, 继续买入高端(茅五泸)、全国性次高端(洋河/汾酒)。大众品板块, 优选具备行业定价权的大众品龙头, 尤其是中报延续高增长的调味品, 首推中炬高新, 关注恒顺超跌空间, 乳业(伊利/蒙牛), 啤酒(华润), 烘焙(桃李/安琪), 休闲食品(绝味/好想你)等。

- **行业趋势: 白酒行业高端执牛耳, 行业长周期, 价格带升级明显, 大众品中调味品景气度最高。**茅台 Q2 发货量较去年个位数增长, 五粮液增量 20%, 国窖增长 20-25%。展望下半年, 茅台 Q3 新老熟好的成品酒开始供应, 批价预计维持稳定, Q4 供应量会再次紧张, 批价将重拾升势。区域白酒向 200-300 元价格带升级, 部分区域 300-400 已成为主力价格带。调味品行业 18 年上半年渠道品牌正向循环延续, 渠道持续下沉, 海天中炬恒顺均保持两位数增长, 榨菜则更快, 在大众品中保持较高景气度。下半年仍以放量 and 升级为主, 受经济波动影响较小。
- **高端品中报预览: 高端、地产酒延续一季度高增长, 部分品种有望超预期。**贵州茅台: 从公告数据来看, 二季度收入 43%, 利润总额 41%, 超出市场预期。五粮液: 二季度发货量增长 20%, 提价 7%, 系列酒增长 40%, 整体收入利润增长 30%/37%。泸州老窖: Q2 报表收入利润增长 24%/31%。山西汾酒: 二季度增速有所放缓, 但仍保持较快增长(30%/45%)。洋河股份: 二季度延续季度增长态势, 收入利润分别增长 25%和 25%。古井贡酒: 二季度明显加速, 收入预计在 37%, 利润翻倍增长。水井坊: 二季度预期中放缓, 但收入仍在 40%以上, 利润在去年较低基数下, 有较高弹性。
- **大众品中报预览: 部分公司增长回归常态, 调味品延续高景气, 行业龙头优势更显。**伊利股份: 增速回归常态, Q2 预计收入 12%, 利润 8%。双汇发展: 收入持平, 利润受益猪价下行, 增长 15%。海天味业: Q2 收入增长 16%, 利润增长 19%。中炬高新: 地产贡献部分业绩, 调味品增长符合预期, 整体收入 19%, 利润 70%。恒顺醋业: Q2 增长环比有所提速, 收入增长 10%, 利润增长 20%。涪陵榨菜: 收入增长 25%, 利润 40%。安琪酵母: 收入延续 15%增长, 利润增长 30%。桃李面包: 收入增速 18%, 利润增速 38%。青岛啤酒: 收入利润分别增长 5%和 15%。
- **最新投资观点: 坚实中报夯实全年业绩, 业绩仍是王道, 中期布局估值切换。**短期关注中报环比加速和超预期品种, 以及中长期持续性强但短期股价调整的品种, 更长视角来看, 布局下半年估值切换品种。高端白酒茅台老窖估值 25-26 倍, 五粮液 22 倍, 性价比凸显, 区域白酒龙头中报有望持平或加速, 继续持有逢低买入(古井/口子/今世缘), 中期布局估值切换, 继续买入高端、全国性次高端(洋河/汾酒)。大众品板块, 持续对标海外消费品估值的逻辑仍在演绎, 优选具备行业定价权的大众品龙头, 尤其是中报延续高增长的调味品, 首推中炬高新, 关注恒顺超跌空间, 乳业(伊利/蒙牛), 啤酒(华润), 烘焙(桃李/安琪), 休闲食品(绝味/好想你)等。
- **风险提示: 需求不达预期。**

## 一、最新行业趋势

### 1、高端执牛耳，行业长周期

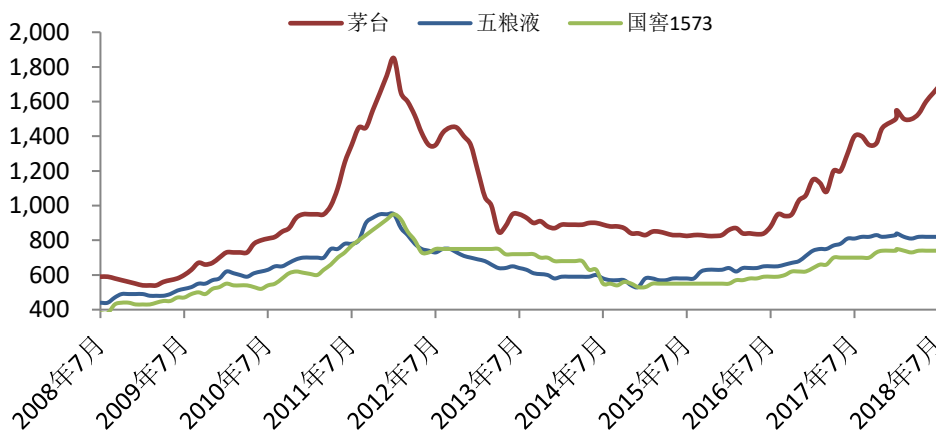
高端酒渠道二季度发货稳定增长，茅台批价稳中有升，五粮液国窖保持稳定，部分公司控货挺价。二季度是中高端白酒传统淡季，市场对二季度业绩预期并不高。实际发货量来看，茅台较去年有个位数增长（17年欠货较多，发货量少但报表量较高），持续处于经销商供不应求，批价继续上行，由年初1550升至当前的1700。五粮液增量20%，库存月余，国窖增长20-25%，库存近2个月，价格稳定在820和730。

展望下半年，茅台三季度新老熟好的成品酒开始供应，即使在去年较高基数上，有望持平，批价预计维持稳定。四季度供应量（三季度预计在9000多吨，四季度6000多吨）会再次紧张，批价将重拾升势。我们判断临近年末，19年提价预期将逐步增强。五粮液年初签订合同量较高，近期暂缓新订单，开始控量，下半年发货节奏预计将有所放缓，但全年2万吨的任务已无难度。下半年批价预计在短期回升后，逐步回归平稳，理想状态可稳定在850元。国窖当前库存稍高，阶段性停货，但继续提出厂价的难度较大，各地区批价稳定在730，预计波动较小。

表 1：茅五泸批价和发货量展望

	年初批价	当前批价	18H1 发货量	18H2 发货量 预估	18H2 批价趋势	下半年价量策略
贵州茅台	1499	1700	14000	16000	三季度持平，四季度重拾升势	继续严格限价1499，放量为主，预计云商恢复投放
五粮液	820	820	11500	9000	三季度短期回升后趋稳，四季度缓慢回升	控制发货节奏，维持出厂价，提批发价
泸州老窖	740	730	4000	3000	价格持平，波动较小，停货挺价策略持续	挺终端价格，稳结算价格，控制发货节奏

图 1：茅五泸批价走势图

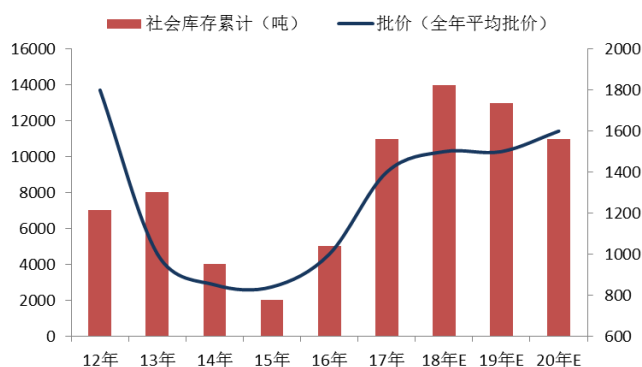


资料来源：招商证券

长周期视角看，名酒渠道去杠杆，很大程度阻断需求波动的影响，稳步进入超长周期。过去引发行业周期波动的核心，是需求波动被渠道杠杆放大。一方面高景气周期，渠道和社会库存逐步增加，形成库存需求，另一方面渠道开发的速度加快，空白市场和空白

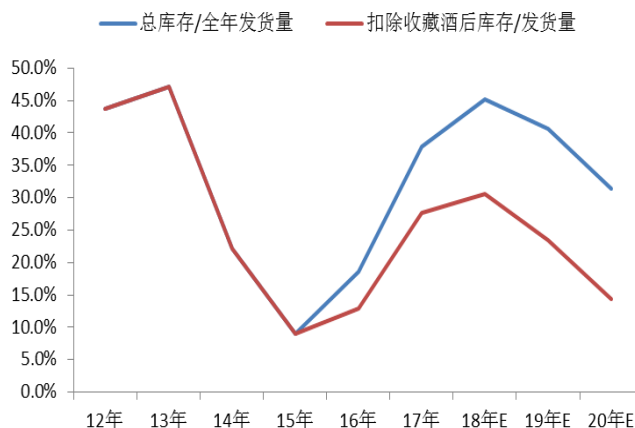
渠道完成一轮铺货，反之亦然。进入 18 年，企业决策更为理性，茅台进行价量控制，五粮液国窖也实施阶段性控量保价。以茅台为例，严控批价 1499，发货量增速降低，渠道和社会库存大幅消化。18-19 年预期公司发货量增速仅为个位数，通过云商销售和管控，批发价格严控 1499，价格稳定投资囤货需求降低，加速动销和开瓶，同时发货量增速降低，库存蓄水池会不断消化。

图 2: 茅台社会库存量随着批价上涨和下降波动



资料来源: 渠道调研、招商证券

图 3: 社会库存占全年发货量比例预计在 18 年后下降



资料来源: 渠道调研、招商证券

## 2、大众白酒消费价格带向次高端跃升

区域白酒向 200-300 元价格带升级，部分区域 300-400 已成为主力价格带。行业量的分布呈现出高端和次高端极少、中档酒占比较高、中低端基数庞大的情况，高端次高端将持续享受升级。我们以主要几个省份为例，高端普遍占消费量占比不足 1%，江苏会达到 1.5%。次高端销量占比也仅为 1.5-2%，江苏会高达 7%。中档酒销量占比普遍在 30%以上，若有中档酒 10% 的量升级到次高端，也可带来次高端销量翻倍增长。

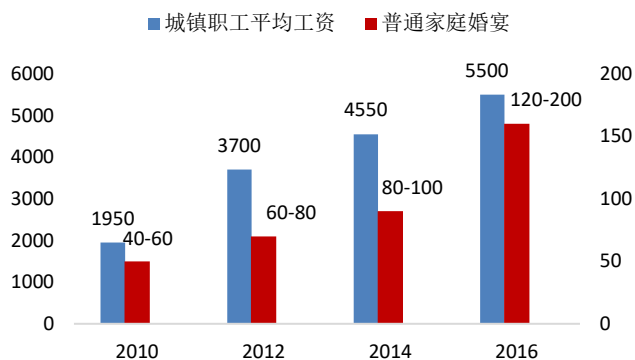
表 2: 重点省份分价格带销售收入和销售量

	河南	湖南	安徽	江苏
白酒市场规模(出厂口径: 亿元, 下同)	350	150	320	330
高端酒	50	22	38	55
次高端	28	12	29	85
中档酒	105	45	160	115
中低端	167	71	93	75
消费量预估(万吨, 下同)	40	20	35	30
高端消费量	0.3	0.15	0.25	0.45
次高端消费量	0.7	0.3	0.8	2.2
中档酒消费量	7	3	10	8
中低端酒消费量	32	16	24	19

注 1: 高端酒销量根据茅五国窖 M9 等产品销量可知; 注 2: 次高端按照吨价 35-40 万, 安徽偏下限, 其他偏上; 注 3: 中档酒按照 16-18/吨价格计算; 注 4: 总消费量根据国家统计局公布总产量数据, 根据人口占比和消费金额进行估算。

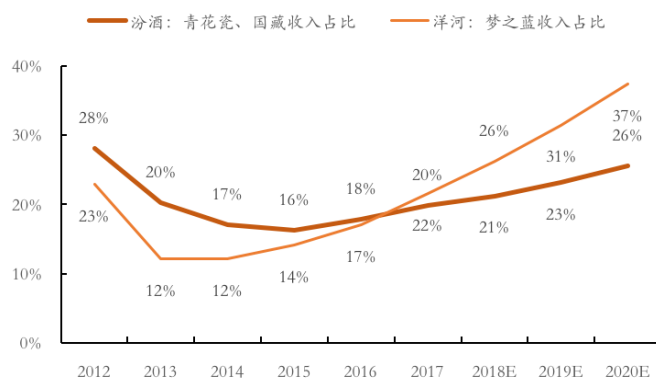
本省和省外渠道根基较深的企业，次高端导入速度则更快。次高端企业增长路径，一是泛全国化次高端在缺乏强势品牌的省份渠道深耕，另外则是地产酒龙头通过本省的成熟渠道，快速导入次高端产品。前者为水井，后者为古井、口子、今世缘，洋河、汾酒两者皆具。16-17年全国化次高端得以快速扩张，呈现汇量式增长，同时也具备自身较为强势的核心区域。区域龙头的升级则在17年开始发力，18年进入渠道快速导入阶段。我们预期18年仍是区域龙头强势阶段，后续全国化次高端，尤其是区域强势+全国化品牌更具优势。

图 4：婚宴主力价格带不断上移（单位：元）



资料来源：草根调研、wind、招商证券

图 5：本省根基深的汾酒、洋河次高端占比加速提升

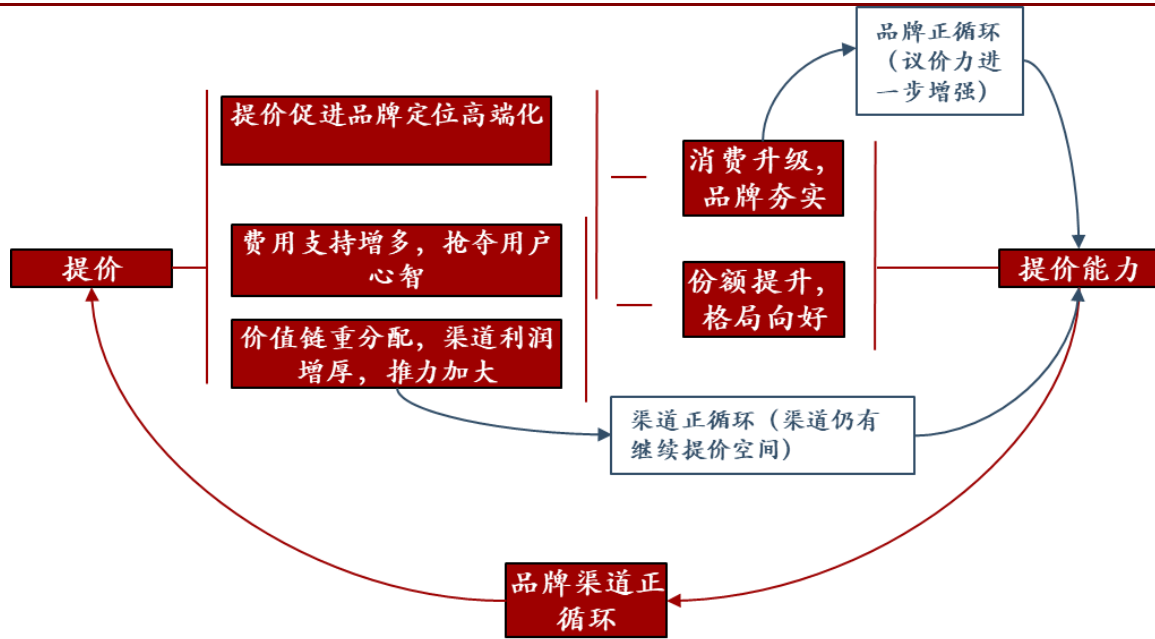


资料来源：wind、招商证券

### 3、大众品中调味品景气度最高

调味品行业16年最早进行提价，成本传导也最为顺畅，行业集中度持续提升。这得益于行业价量空间和品类扩张，更在于集中度较低，优势企业有更多空间挤压小品牌份额。其中海天龙头地位，成为价格和销量领导者。18年上半年虽然直接提价贡献有限，但渠道品牌正向循环延续，海天中炬恒顺均保持两位数增长，榨菜则更快，在大众品中保持较高的景气度。下半年仍以放量和升级为主，受经济波动影响较小，渠道持续下沉，明年龙头海天提价窗口再次来临，增长的速度和确定性在大众品中仍是最优。

图 6: 调味品提价潮后续展望: 品牌渠道正循环



资料来源: 招商证券

## 二、中报预览更新: 高端报表高增长, 调味品延续高景气

表 1: 高端品板块二季度和中报业绩预览 (单位: 亿元)

公司名称	收入				净利润			
	2018Q2	同比	2018H1	同比	2018Q2	同比	2018H1	同比
贵州茅台	165.6	43.0%	349.6	37.0%	72.3	41.0%	157.4	40.0%
五粮液	71.0	30.0%	210.0	34.4%	18.9	37.0%	68.6	38.0%
洋河股份	49.3	25.0%	144.6	25.5%	14.6	25.0%	49.3	26.2%
泸州老窖	30.3	24.0%	64.0	25.1%	8.8	31.0%	20.9	42.3%
古井贡酒	20.5	37.0%	46.1	25.6%	2.8	100.0%	8.6	57.3%
山西汾酒	16.1	30.0%	48.5	41.8%	1.9	45.0%	9.0	50.3%
老白干酒	6.0	45.0%	13.4	20.6%	0.7	1050%	1.5	207.0%
口子窖	8.8	23.0%	21.3	21.8%	2.6	32.0%	7.1	35.2%
水井坊	6.2	40.0%	13.7	62.6%	1.3	500.0%	2.9	152.3%
沱牌舍得	5.9	30.0%	11.1	26.1%	0.6	200.0%	1.5	136.1%
顺鑫农业	28.4	5.0%	68.1	4.0%	1.0	80.0%	4.7	91.2%
今世缘	8.3	25.0%	23.3	28.8%	3.4	30.0%	8.5	31.1%

注: 老白干考虑并表

### 附: 公司中报预测假设及最新跟踪

**贵州茅台:** 根据之前测算, 发货量来看上半年发货 1.4 万吨, 其中二季度近 6000 吨, 较去年个位数增长, 非标产品占比提升, 且提价幅度更大, 价格提升预计在 22%, 系列酒二季度保持 70% 增长, 单二季度 25 亿, 公司收入预计增长 30% 以上。2) 集团披露上半年收入 450 亿, 同比增长 46%, 利润 235 亿, 同比增长 51%。18 年 1-4 月习酒增长 101% 至 21 亿收入, 技开公司增长 163% 至 12 亿, 保健酒增长 154% 至 4.5 亿,

整体贡献预计在 10%，股份公司收入超 35%。根据公司公告，二季度收入增长 43%，利润 41%，均超出市场和我们预期，预计预收款可能小幅下降。

按照全年 3 万吨的计划量，公司下半年发货量 1.6 万吨，三季度去年基数虽高，但进入三季度，新老熟好的成品酒上市，发货量预计 9000 吨左右，且二季度同样存在欠货，真实需求仍然旺盛，批价回落的可能性较小。对三季度业绩，我们仍然保持相对乐观，有两位数的正增长。全年大概率超收入 26%、利润 31% 的业绩目标，当前估值 25 倍，回落到中枢偏下位置，具备安全性和确定性空间。

**五粮液：**公司上半年发货量 1.15 万吨，一季度 7500 吨，二季度 4000 吨，较去年增长 21%，普五均价 789 较去年提升 6-7%，系列酒 4 个主要产品增长 40% 以上，系列酒增速超五粮液系列，公司报表预计收入增长 30%。去年二季度消费税也已提升，销售费用仍有压缩空间，利润具备一定弹性。全年公司缩减一定计划量，但仍确保 2 万吨以上水平，较去年增长 20%，均价提升 7%，系列酒增长 30% 以上，全年收入维持 28%，利润 35% 的预期。

**泸州老窖：**二季度国窖发货量增长 25-30%，社会库存维持在 1.5-2 个月，由于较高的渠道利润，华东市场铺货速度较快。特曲增长受益大众酒，保持 30% 增长，报表整体预计二季度收入增长 25%，利润 30% 左右。

**洋河股份：**二季度发货节奏略有放缓，但产品结构继续升级，渠道库存维持在 1 月左右的合理水平。产品结构继续升级，省外新江苏市场稳步拓展，预计 Q2 增速与 Q1 持平。Q2 受消费税的影响将减弱，预计二季度收入增长 25%，利润增长 25% 左右。

**山西汾酒：**一季度发货量较多，春节后库存略高，公司二季度发货节奏放缓，意在降低库存、理顺价格。但截止 6 月底发货量仍已完成全年任务一半以上，部分区域超额完成，整体库存良性，其中重点市场河南已完成目标的 50%，内蒙完成 70%，京津冀完成 64%，二季度收入预期增长 30%。公司青花系列继续高增长，目前占比已达 26%，产品结构不断优化，利润率有望继续提升，预计二季度利润增长 45% 左右。

**古井贡酒：**公司二季度发货量同比高增长，同时渠道调研反馈，公司今年减少样品酒和经销商压货，加大业务员的终端动销考核，目前渠道库存 1-2 个月，仍处合理水平（环比春节后有所提升，主要是为中秋备货预热，但同比去年是下降的），预期二季度收入增速 37%。公司 Q2 古 8 及以上产品加速放量，结构持续升级，叠加费用优化，业绩加速释放，预计二季度利润增速 100%。

**口子窖：**公司二季度发货量延续一季度趋势，渠道调研 6 月销售以 5 月产品为主，渠道库存合理，销售周期短，省内尽享消费升级，省外拓展稳步推进，预期二季度收入增速 23% 左右。公司口子 10 年及以上产品增长迅速，产品结构不断优化，预计二季度利润增速 32% 左右。

**水井坊：**二季度发货节奏放缓，主要系春节发货较高，终端库存增加。4-5 月份部分市场增长不到 30%，但 6 月份，江苏市场加速至 70%，华南市场延续翻倍增长，河南市场增长 30% 以上，二季度收入预期增长 40%。由于去年 Q2 计提 9000 万资产减值损失，利润基数仅 2000 多万，Q2 公司销售费用将降至 30% 以内，利润率预计在 22-23%，利润绝对值预计在 1.2 亿以上，增长 500%。展望全年公司下半年放缓到 40%，全年仍

在 50% 增长，31 亿收入目标，利润预计近 7 亿。

**舍得酒业：**由于之前库存较高，普遍在 3-4 个月，批价有 20 元下降。二季度发货节奏稍有放缓，舍得二季度回款近 5 亿，一季度回款在二季度部分确认，预计收入增长仍在 30%，利润弹性较大。

表 2：大众品板块二季度和中报业绩预览（单位：亿元）

公司名称	收入				净利润			
	2018Q2	同比	2018H1	同比	2018Q2	同比	2018H1	同比
伊利股份	198.3	12.0%	395.8	18.2%	17.6	8.0%	38.6	14.7%
双汇发展	118.2	0.0%	238.8	-0.7%	11.8	15.0%	22.4	17.8%
海天味业	39.7	16.0%	87.0	17.0%	10.1	19.0%	22.1	21.0%
安琪酵母	17.1	15.0%	33.4	15.0%	2.7	30.0%	5.5	30.1%
中炬高新	10.16	22%	21.7	20.0%	1.6	70.0%	3.3	58.0%
青岛啤酒	84.2	5.0%	156.8	4.1%	6.5	15.0%	13.2	15.1%
桃李面包	11.8	18.3%	21.7	19.3%	1.5	38.4%	2.6	43.5%
恒顺醋业	4.0	10.0%	8.0	9.0%	0.6	20.0%	1.2	26.0%
承德露露	2.7	8.0%	11.6	12.0%	0.4	20.0%	2.6	12.2%
涪陵榨菜	5.6	25.0%	10.7	35%	1.5	40.0%	2.7	55%
洽洽食品	9.2	15.0%	19.5	21.7%	0.9	20.0%	1.7	14.2%
绝味食品	11.0	13%	20.7	12%	1.5	25%	3.0	28%

附：公司中报预测假设及最新跟踪

**伊利股份：**根据草根调研反馈，预计伊利 Q2 液奶增速 15% 左右，冷饮等业务增速相对较缓，预计 Q2 整体收入增速 12%，约 198 亿，预计 H1 收入约 395 亿，增速 18%；Q2 季度配合世界杯线上线下费用投放有一定增加，预计 Q2 收入增速 8%，归母净利润接近 17.6 亿，预计 H1 整体归母净利润 38-39 亿，增长 15% 左右。

**双汇发展：**根据草根调研反馈，预计肉制品业务 Q2 销量维持低个位数正增长，收入增长 5% 左右，屠宰业务 Q2 销量增长接近 20%，猪价下跌抵消销量增长。预计 Q2 整体收入持平，测算归母净利润增长 15-20%。18H1 整体收入基本持平，业绩增长约 20%，预计达 22.5 亿元左右。

**海天味业：**草根调研反馈发货节奏正常。中报预期仍保持稳定增长，收入增长 17%，利润增长 21%，其中 Q2 收入增长 16%，利润增长 19%。

**安琪酵母：**根据草根调研反馈，预计安琪 Q2 收入整体收入增速保持在 15% 左右，收入约 17 亿元，其中国内业务维持高于 15% 增长，海外业务略有提速。测算 Q2 业绩增速约 30%，归母净利润约 2.7 亿。

**中炬高新：**根据中炬业绩预增公告，中报预计收入增长 20% 左右，达 21.7 亿元，预计利润增长 58%，归母净利润预计达到 3.3 亿元。其中美味鲜稳健发展，业绩超预期主要来自于房地产收入、本部亏损同比收窄。

**青岛啤酒：**根据草根调研反馈，预计青啤 H1 销量维持低个位数正增长，但 5、6 月份受前期提价经销商提前备货影响，同比有所下滑，预计 Q2 收入增速在 5% 左右。受益费用投放效率提升及提价效应逐步显现，预计 Q2 业绩增速约 15%。

**恒顺醋业：**草根调研反馈 Q2 增长环比有所提速。预计中报收入增长 9%，净利润增长 26%。其中 Q2 收入增长 10%，利润增长 20%。

**涪陵榨菜：**草根调研反馈 Q2 在基数较高的情况下，仍保持较快增长。预计中报收入增长 35%，净利润增长 55%，其中 Q2 收入增长 25%，利润增长 40%。

**绝味食品：**Q2 开店提速，预计单季收入同比增长 13%，业绩端受益费用下降，预计单季归母净利润同比增长 25%。

**参考报告:**

- 1、《食品饮料行业周报（2018.07.08）—茅台集团数据点评&中期策略会反馈（五粮液、徽酒、汾酒等）》2018-07-09
- 2、《食品饮料行业周报（2018.07.01）—白酒进入调整期？分化集中是核心（附古井/水井/舍得/汾酒/达利/啤酒调研反馈）》2018-07-02
- 3、《食品饮料行业 2018 年中期投资策略—拥抱白酒超长周期，买入大众定价权》2018-06-26

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨勇胜：**食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，2011-2013 年就职于申万研究所，2014 年加入招商证券，6 年食品饮料研究经验。

**李晓峥：**食品饮料高级分析师，数量经济学本科，上海财经大学数量经济学硕士，2015 年加入招商证券，3 年食品饮料研究经验。

**欧阳予：**浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学研究型硕士，2017 年加入招商证券，1 年食品饮料研究经验。

**于佳琦：**南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，2016 年就职安信证券，2017 年加入招商证券。

**李泽明：**四川大学本科，北京大学金融学硕士，2017 年就职国泰君安证券，2018 年加入招商证券，1 年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续 13 年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017 年连续获新财富最佳分析师第一名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。