

关注调整后估值具备吸引力的个股

食品饮料行业 2018 年第 30 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

基本面不变下关注调整后估值具备吸引力的个股。本周市场大幅调整，个股指数下跌明显，沪深300指数（-5.85%）、上证综指（-4.63%）、创业板指（-7.08%）、深证综指（-7.07%）跌幅较大，而家电、食品饮料、医药生物等前期涨幅较好的板块回调明显。我们认为当下的下跌主要是由于中美贸易战的悲观预期释放，投资者对宏观经济下行的担忧，高端白酒等可选消费品受到影响。但当下白酒行业的基本面并未发生变化，茅台按月打款后预收账款回落属于正常现象，公司不再占用经销商资金，资金周转效率提高，渠道库存良好，为了稳定终端价公司适时推出促销计划，终端需求旺盛多年可验证。同样各家白酒企业在行业良性的趋势下保持良好的增长态势，经过前期的下跌后，当下公司的估值已经非常具有吸引力。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为8.50%，涨幅位列第24。食品饮料行业细分板块内，食品综合（-1.38%）、黄酒（-3.76%）和调味发酵品（-6.18%）表现相对靠前，软饮料（-11.80%）、啤酒（-10.73%）和葡萄酒（-10.03%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

今世缘2018年半年度报告：2018H1实现营业收入23.62亿元，同比增长30.81%；归母净利润8.56亿元，同比增长31.56%。

贵州茅台2018年上半年实现营业收入333.97亿元，同比增长38.06%；归母净利润157.64亿元，同比增长40.12%。

汤臣倍健 2018 年半年度报告：2018H1 实现营业收入 21.70 亿元，同比增长 45.95%；归母净利润 7.05 亿元，同比增长 21.01%。

茅台开展夏季消费者优惠活动，要求，各省区、联谊会组织国酒茅台专卖店、特约经销商以1399元/瓶价格向消费者销售普通茅台酒。

华润啤酒发布公告，称CBL以243.5亿港元向喜力出售40%股份，同时华润创业以约4.63亿欧元的总现金对价购买约520万股喜力股份，约占喜力0.9%股权。

► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

王映雪研究助理

电话：0510-85630532

邮箱：wangyingxue@glsc.com.cn

相关报告

1、《中报在即，业绩坚实是核心亮点》

《食品饮料》

2、《名酒中报表现靓丽，大众食品各有所长》

《食品饮料》

3、《市场情绪修复，板块行情随中报业绩演绎》

《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：关注调整后估值具备吸引力的个股	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾	4
2. 行业最新数据更新	6
2.1. 白酒行业数据	6
2.2. 葡萄酒行业数据	7
2.3. 乳制品行业数据	7
2.4. 肉制品行业数据	8
3. 公司公告	9
4. 行业新闻动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况	4
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比	5
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）	5
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）	6
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况	6
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速	7
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	8
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速	8

本周主要观点：关注调整后估值具备吸引力的个股

基本面不变下关注调整后估值具备吸引力的个股。本周市场大幅调整，个股指数下跌明显，沪深 300 指数 (-5.85%)、上证综指 (-4.63%)、创业板指 (-7.08%)、深证综指 (-7.07%) 跌幅较大，而家电、食品饮料、医药生物等前期涨幅较好的板块回调明显。我们认为当下的下跌主要是由于中美贸易战的悲观预期释放，投资者对宏观经济下行的担忧，高端白酒等可选消费品受到影响。但当下白酒行业的基本面并未发生变化，茅台按月打款后预收账款回落属于正常现象，公司不再占用经销商资金，资金周转效率提高，渠道库存良好，为了稳定终端价公司适时推出促销计划，终端需求旺盛多年可验证。同样各家白酒企业在行业良性的趋势下保持良好的增长态势，经过前期的下跌后，当下公司的估值已经非常具有吸引力。

贵州茅台终端需求旺盛，量价成长空间良好。公司 2018H1 实现营业收入 352.51 亿元，同比增长 38.27%，归母净利润 157.64 亿元，同比增长 40.12%。2018Q2 公司实现营业收入 168.56 亿元，较 2017Q2 的 115.81 亿元收入同比增长 45.55%，高于 2018Q1 实现的 32.21% 的收入增速。二季度作为白酒消费淡季，收入增速加快的原因主要在于 2017 年底的提价影响、非标茅台占比提高和系列酒的放量增长。除此之外，预收账款的回落也部分确认为收入。2018 年二季度末公司的预收账款为 99.40 元，较一季度末的 131.72 亿元环比下降 32.32 亿元，自 2016 年底公司出台新的打款政策后，公司的预收账款呈现逐季下降的趋势，资金周转效率提高。从发货量来看，2018 年春节延后，茅台为了平抑价格满足民间消费需求，在春节期间加大了市场投放量，二季度茅台的发货节奏依旧较好，上半年发货量达到约 1.3 亿吨。从价格角度来看，2017 年 12 月 28 日，茅台的出厂价由原来的 819 元提高到了 969 元，价格上涨幅度为 18%，同时非标茅台（年份酒、生肖酒、定制酒）在茅台酒的占比提升，带来了茅台吨酒价格的上扬。虽然未来茅台的终端价将保持平稳，但是出厂价仍然有提升的空间，茅台酒的量价成长空间良好。

茅台预计旺季加大发货量坚持稳价措施。近期茅台一批价上涨，达到 1600-1700 元，烟酒店终端价在 1700 元以上，二季度云商平台升级使得消费者缺乏购买途径。公司一直把终端稳价放在重要位置，7 月 27 日国酒茅台营销有限公司发布文件决定开展夏季消费者优惠活动，要求各省区、联谊会组织国酒茅台专卖店、特约经销商以 1399 元/瓶价格向消费者销售普通茅台酒，各专卖店、特约经销商活动期间普通茅台酒投放量不得低于 2018 年 6 月 1 日至 8 月 6 日实际到货量的 20% (或不低于 60 件)，说明公司一直高度关注渠道价格，严格把控价格红线。随着中秋国庆旺季的到来以及 7 月云商平台的恢复，我们认为下半年公司将加大市场投放量，坚持稳价措施。

今世缘省内精耕细作，省外市场开拓加速。公司单二季度实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 30.43%，净利润 3.47 亿元，同比增长 31.44%。今年来江苏市场的白酒主流消费价格带在不断提升，民间宴请自饮白酒价格往 300 元以上走，分产品来看，公司的产品结构持续升级，特 A+ 类产品的比重持续提高，特 A+ 类以下的产品占比下降。2018H1 以国缘为代表的特 A+ 类产品收入 11.60 亿元，同比增长 50.95%，占比提升 6.56pct；而特 A 类/A 类/B 类产品的收入增速为 24.22%/16.12%/4.72%，占比

34.58%/8.01%/27.94%。产品结构升级的背景下毛利率继续上行，2018H1 公司的毛利率达到 71.93%。分地区来看，2018H1 南京地区收入增速最快，实现收入 5.26 亿元 (+61.59%)，江苏省内增速 30.62%，略低于省外 36.11%。在经销商团队的精细运作下，南京市场的体量接近淮安本地市场的体量，说明苏南地区的白酒消费市场大。在省内消费习惯成熟的背景下，省内收入增速主要来自于苏南地区消费价格带提升驱动下的产品结构升级以及渠道下沉，而省外市场增速主要来自于空白市场的开发和覆盖。2018 年 5 月公司和浙江商源集团签署了战略合作协议，2018H1 省外市场增加了 47 个经销商，减少了 18 个经销商，经销商数量达到 293 家，与省内市场的 302 家经销商数量较为接近。省内省外的高增长伴随着公司销售渠道费用的投放，2018H1 公司的销售费用率为 12.48%，同比提高 0.75pct，而管理费用率为 2.96pct，同比下降了 1.64pct，整体费用率控制较好，2018H1 净利率为 36.25%，同比提高了 0.26pct。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好一线白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、洋河股份（002304），同时建议精选二线次高端，古井贡酒（000596）、山西汾酒（600809）、沱牌舍得（600702）、水井坊（600779）、今世缘（603369）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、业绩弹性较高的千禾味业（603027）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）；肉制品板块，我们推荐猪价下行利好成本同时肉制品积极转型的双汇发展（000895）。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2018 年 8 月 3 日）收盘，沪深 300 指数收于 3315 点，周跌幅 5.85%，上证综指收于 2740 点，周跌幅 4.63%，创业板指收于 1482 点，周跌幅 7.08%，深证综指收于 1486 点，周跌幅为 7.07%，食品饮料指数周跌幅为 8.50%。

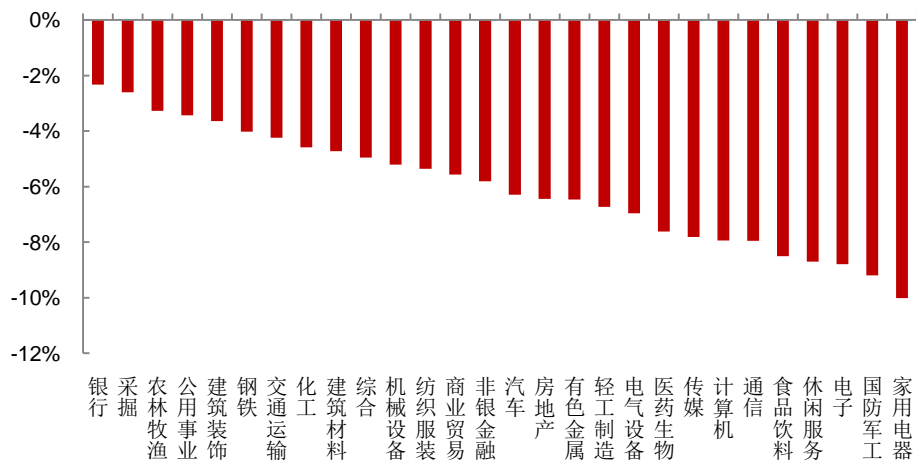
图表 1：上周主要指数和行业变化情况

代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,315	-5.85	-17.75%
000001.SH	上证综指	2,740	-4.63	-17.14%
399006.SZ	创业板指	1,482	-7.08	-15.46%
399106.SZ	深证综指	1,486	-7.07	-21.76%
801120.SI	食品饮料	10,533	-8.50	-8.65%

来源：wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是银行（-2.33%）、采掘（-2.61%）和农林牧渔（-3.28%），食品饮料行业涨幅位列第 24。食品饮料行业细分板块内，食品综合（-1.38%）、黄酒（-3.76%）和调味发酵品（-6.18%）表现相对靠前，软饮料（-11.80%）、啤酒（-10.73%）和葡萄酒（-10.03%）表现相对较弱。

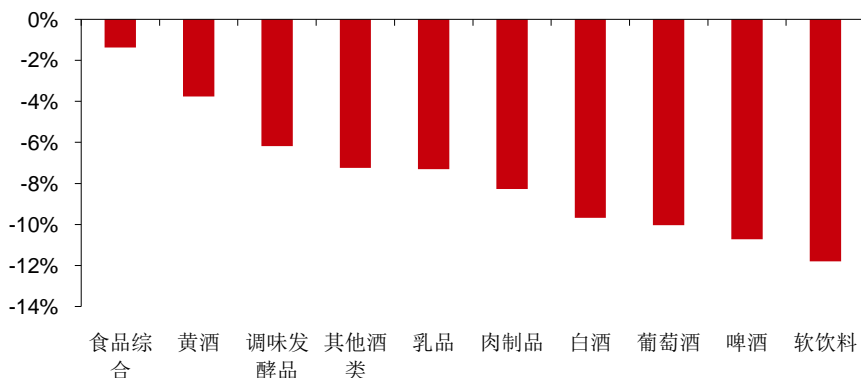
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 28.6 倍 PE 和 5.3 倍 PB，和上周相比有所下降。

图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
300146.SZ	汤臣倍健	19.95	-2.11	20.18	9.26	33.0	7.7
002726.SZ	龙大肉食	8.00	7.10	7.24	6.10	31.9	0.9
601579.SH	会稽山	10.23	2.51	2.20	2.51	27.4	3.9
002387.SZ	黑牛食品	11.85	7.73	2.16	-0.08	-110.3	433.0
002507.SZ	涪陵榨菜	28.20	-5.50	1.48	-7.08	40.7	12.4
002719.SZ	麦趣尔	15.34	0.00	0.00	0.00	108.1	4.6
002650.SZ	加加食品	4.86	0.00	0.00	0.00	36.3	2.9
002570.SZ	贝因美	5.09	-1.17	-0.97	-3.23	-4.9	2.2
000639.SZ	西王食品	9.78	2.19	-1.01	2.52	21.0	1.4
002557.SZ	洽洽食品	15.85	0.63	-2.40	-3.76	24.6	2.1

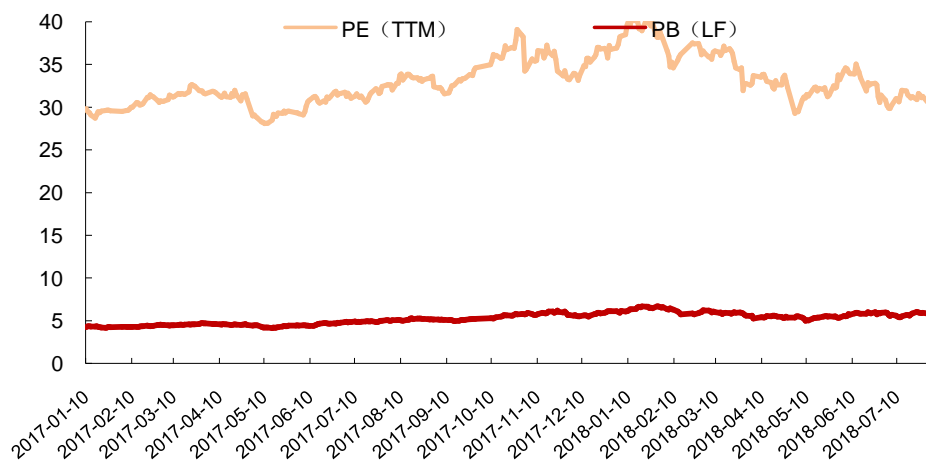
来源：wind、国联证券研究所

图表5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
600702.SH	沱牌舍得	26.85	-8.39	-20.54	-17.89	48.8	5.2
600084.SH	中葡股份	4.00	-0.99	-18.03	-7.41	-46.0	10.2
603027.SH	千禾味业	19.10	-8.74	-14.77	-11.74	28.8	6.6
000848.SZ	承德露露	8.74	-3.32	-14.65	-9.62	19.5	3.8
002840.SZ	华统股份	14.37	1.70	-14.46	-5.71	29.5	0.8
600809.SH	山西汾酒	52.68	-4.36	-14.44	-13.60	38.4	6.4
600419.SH	天润乳业	15.36	-4.36	-14.09	-9.54	30.7	2.5
000596.SZ	古井贡酒	81.86	-4.81	-13.91	-12.61	31.2	5.6
000568.SZ	泸州老窖	48.68	-4.36	-13.38	-11.38	24.0	6.4
002770.SZ	科迪乳业	3.11	-2.20	-13.37	-9.59	26.7	2.6

来源：wind、国联证券研究所

图表6：年初至今食品饮料行业PE和PB变化情况



来源：wind、国联证券研究所

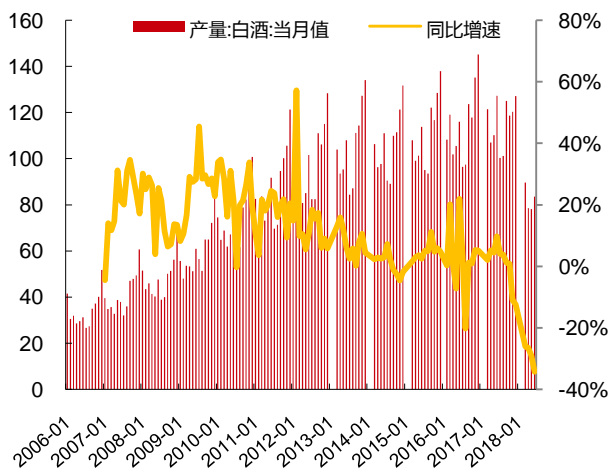
2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

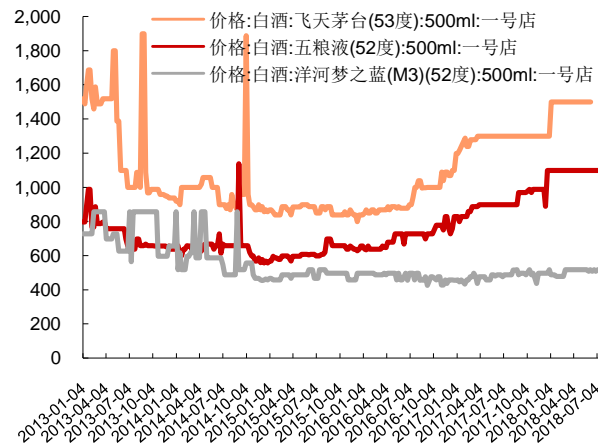
2018年6月，我国白酒产量为83.60万千升，同比下降34.3%。据一号店的销售数据显示，2018年8月3日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1099元，洋河梦之蓝M2的价格为519元。

图表7：我国白酒产量当月值与同比增速

图表8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价



来源：wind、国联证券研究所

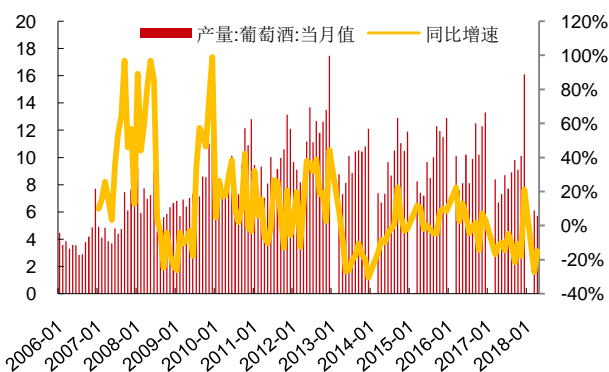


来源：wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

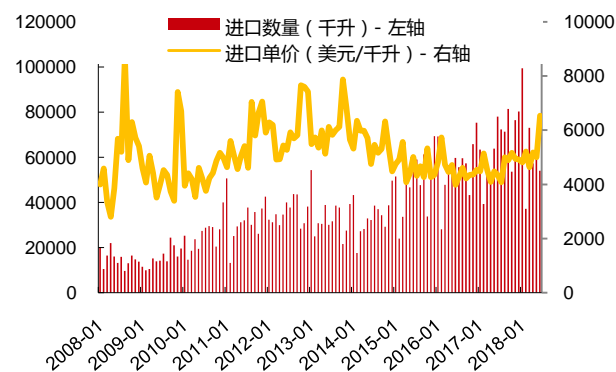
2018年6月我国葡萄酒产量达到5.60万千升，和去年同比下降35.6%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年6月份，我国葡萄酒的进口数量达到54,045千升，同比下降30.67%，环比下降16.31%。进口葡萄酒的单价为6525.41美元每千升，同比增长50.88%，环比上升30.63%。

图表9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速



来源：wind、国联证券研究所

图表10：我国葡萄酒进口数量及增速

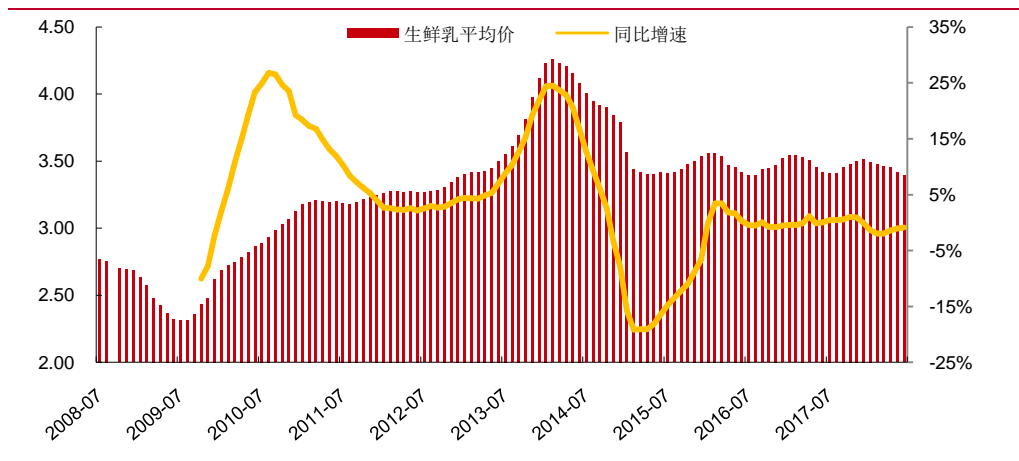


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

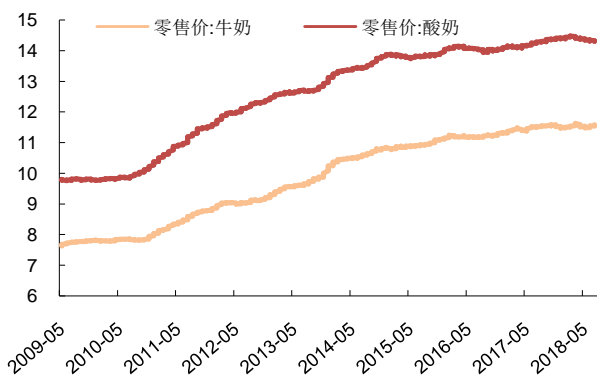
根据农业部出具的数据显示，2018年6月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.39元/公斤，同比增速-0.88%，环比增速-0.70%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2018年7月27日国产品牌价格为181.02元/千克，国外品牌价格为226.99元/千克。酸奶和牛奶的价格保持稳定，2018年7月27日，酸奶零售价为14.29元/公斤，牛奶零售价为11.55元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



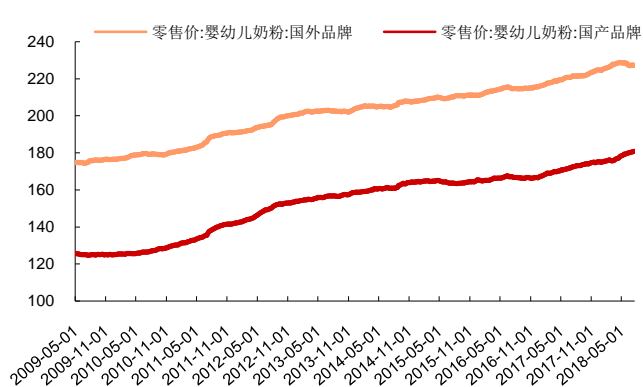
来源: wind、国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)

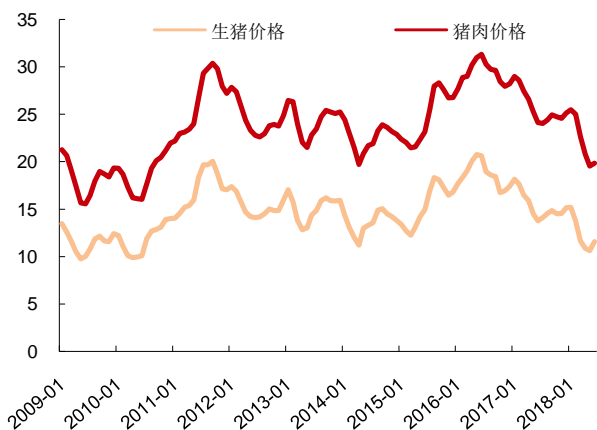


来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

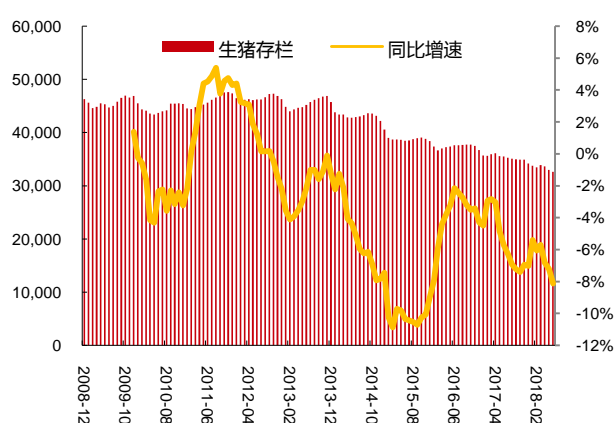
2018年6月,全国大中城市生猪价格为11.55元/公斤,环比提高8.8%;猪肉价格为19.83元/公斤,环比提高1.6%。2018年6月,生猪存栏量为32,601万头,同比下降8%,其中能繁母猪的存栏量为3,242万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 15: 生猪存栏量 (万头) 及同比增速



来源: wind、国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、古越龙山(600059)2018年上半年实现营业收入9.72亿元,同比增长8.19%;归母净利润1.04亿元,同比增长10.14%。
- 2、涪陵榨菜(002507)2018年上半年实现营业收入10.64亿元,同比增长34.11%,归母净利润3.05亿元,同比增长77.52%;投资建设“年产1.6万吨脆口榨菜生产线及配套仓库建设项目”和“年产5.3万吨榨菜生产线建设项目”。
- 3、承德露露(000848)2018年上半年实现营业收入11.80亿元,同比增长13.61%;归母净利润2.53亿元,同比增长11.12%。
- 4、元祖股份(603886)2018年半年度业绩快报:实现营业收入7.17亿元,同比增长8.56%;归母净利润2105.31万元,同比增长513.76%。
- 5、今世缘(603369)2018年半年度报告:2018H1实现营业收入23.62亿元,同比增长30.81%;归母净利润8.56亿元,同比增长31.56%。
- 6、海欣食品(002702)2018年半年度报告:2018H1实现营业收入4.58亿元,同比增长26.32%;归母净利润1046.18万元。
- 7、汤臣倍健(300146)2018年半年度报告:2018H1实现营业收入21.70亿元,同比增长45.95%;归母净利润7.05亿元,同比增长21.01%。
- 8、*ST因美(002570)终止向关联方出售贝因美安达奶业及相关资产。
- 9、伊力特(600197)公开发行可转换公司债券申请获得新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会审核批复。
- 10、老白干酒(600559)2018H1实现营业收入14.59亿元,同比增长31.78%;归母净利润1.46亿元,同比增长208.01%。
- 11、贵州茅台(600519)2018年上半年实现营业收入333.97亿元,同比增长38.06%;归母净利润157.64亿元,同比增长40.12%。

4. 行业新闻动态

1、茅台开展夏季消费者优惠活动

7月27日,国酒茅台营销有限公司发布文件称:为更好满足消费者用酒需求,提升终端服务水平,做好茅台酒销售工作。公司决定开展夏季消费者优惠活动。

文件要求,各省区、联谊会组织国酒茅台专卖店、特约经销商以1399元/瓶价格向消费者销售普通茅台酒。各专卖店、特约经销商活动期间普通茅台酒投放量不得低于2018年6月1日至8月6日实际到货量的20%(或不低于60件),消费者购买数量由省区、联谊会根据实际情况自行商议确定!(酒说)

2、华润雪花啤酒收购喜力在华业务

华润啤酒（0291.HK）发布公告，称 CBL 以 243.5 亿港元向喜力出售 40% 股份，同时华润创业以约 4.63 亿欧元的总现金对价购买约 520 万股喜力股份，约占喜力 0.9% 股权。

据董事会公告，华润啤酒与喜力集团因长期战略合作安排而签订了《商标许可协议条款清单》、主要条款清单（《主要条款清单》）以及《框架协议条款清单》，签订在中国大陆、香港和澳门（或独占地域）内独占使用喜力品牌的商标许可协议，喜力集团转让其在独占地域的现有业务，并将其业务与集团在中国境内的啤酒业务融合签订框架协议，以使华润啤酒能够借助喜力集团的全球经销网络，支持和加快本公司的雪花品牌和其他中国啤酒品牌的国际成长并使其成为首选中国啤酒品牌。下一步，喜力将通过股份出售的方式，以 23.5 亿港元的价格出售在中国的现有业务（包括三家啤酒生产工厂），并将其与华润雪花在中国境内的业务融合。（酒业家）

3、酒仙网发布 1-7 月销售排行榜

日前，酒仙网发布了 7 月和 1-7 月白酒、葡萄酒、洋酒销售排行榜。数据显示，53° 茅台 500ml、52° 五粮液 500ml、人头马 CLUB 香槟区优质干邑 350ml 位列 1-7 月销售排行榜前三名，而五粮液、茅台、钓鱼台三大品牌位列 7 月销售排行榜前三。（云酒头条）

4、再度出海瞄准西亚市场，伊利拟收购巴基斯坦乳企

7 月 31 日，伊利股份发布公告称，其向巴基斯坦 Fauji Fertilizer Bin Qasim Limited（简称“FFBL”）公司递交了投资意向函，伊利公司有意就向 FFBL 公司和其他股东收购 FFBL 公司的子公司 Fauji Foods Limited 不超过 51% 的有表决权股份或控制权进行谈判和讨论。（中国经济网）

5、中国对 600 亿美元美国商品加税，12 类酒类商品关税拟增 25%

商务部 8 月 3 日发布关于对原产于美国的部分商品加征关税的公告。公告指出，对美国近期持续违反国际义务对中国造成的紧急情况，为捍卫中方自身合法权益，中国政府依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%-5% 不等的关税，最终措施及生效时间将另行公告。

据商务部同期发布的对美加征关税商品清单显示，部分酒类商品拟加征 25% 关税，包括：无醇啤酒、麦芽酿造的啤酒、葡萄汽酒、小包装的鲜葡萄酿造的酒、其他包装的鲜葡萄酿造的酒、小包装的味美思酒及类似酒、蒸馏葡萄酒制得的烈性酒、杜松子酒、利口酒及柯迪尔酒、龙舌兰酒、白酒、其他蒸馏酒及酒精饮料。（云酒头条）

5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810