



# 食品饮料

## 【联讯食品饮料】周报：凸显防御静待转机

2018年11月25日

### 投资要点

中性

分析师：徐鸿飞

执业编号：S0300518090001

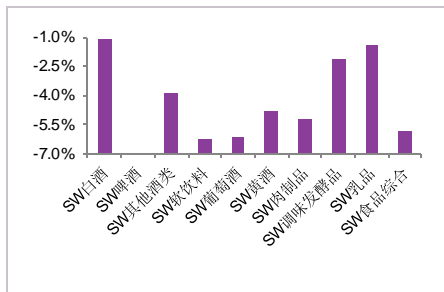
电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@lxsec.com

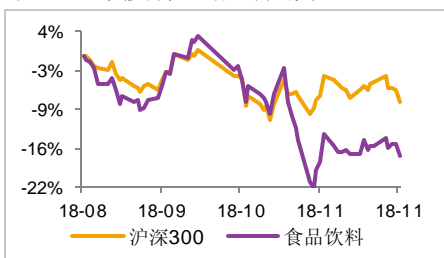
### 申万一级子行业单周涨跌幅



### 申万食品饮料三级子行业单周涨跌幅



### 最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

### 相关研究

《【联讯食品饮料】周报：社零数据再降，板块龙头整体疲弱》2018-11-18

### 市场表现

本周（2018/11/19-2018/11/23），沪深 300 指数报收 3143.48，下跌 3.51%；食品饮料（申万）报收 8811.16，下跌 2.07%，跑赢沪深 300 指数 1.44pct。在申万 28 个 I 级行业中，排在第 2 位。食品饮料（申万）PE(TTM) 22.27x；处于自 2009 年以来分位数的 21.00%。

食品饮料 II 级子行业中，本周全部子行业下跌，表现最好的子行业是白酒，下跌 1.10%；表现最差的子行业是啤酒，下跌 6.96%。

### 投资建议

在疲弱的市场环境中，食品饮料板块的防御属性再次凸显，跌幅低于大盘平均水平，尤其是白酒、伊利股份、调味品龙头等传统白马股股价表现坚挺。

我们仍然认为，当前行业估值 22.27x，回到 2009 年以来估值区间的中下水平；在无较强预期催化下，龙头个股估值合理但短期向上空间受限。从中长期看，行业业绩增长无忧。在当下时点，建议更多关注抗周期性较强的食品龙头品种，静待明年白酒板块消费时点到来。

### 下周解禁提醒

11 月 30 日，香飘飘将有首发原股东限售股解禁，解禁数量 628.78 万股，解禁比例 1.57%。

### 风险提示

食品安全风险；宏观经济波动，消费增长放缓，原材料价格波动；行业政策风险；行业竞争加剧；市场波动加剧。

食品饮料行业单周涨幅前十名			食品饮料行业单周跌幅前十名		
代码	名称	单周涨跌幅	代码	名称	单周涨跌幅
603711	香飘飘	2.99%	002495	佳隆股份	-12.05%
600197	伊力特	1.42%	002847	盐津铺子	-10.73%
600238	*ST 椰岛	0.4%	600419	天润乳业	-10.36%
002719	麦趣尔	0.0%	000929	兰州黄河	-10.1%
002515	金字火腿	0.0%	002330	得利斯	-10.04%
002304	洋河股份	-0.05%	600300	维维股份	-9.82%
603345	安井食品	-0.08%	002695	煌上煌	-9.34%
000568	泸州老窖	-0.15%	600600	青岛啤酒	-8.82%
600519	贵州茅台	-0.55%	603777	来伊份	-8.59%
600872	中炬高新	-0.71%	002702	海欣食品	-8.53%



## 目 录

一、市场表现 .....	4
(一) 板块行情 .....	4
(二) 估值情况 .....	5
(三) 陆股通流入情况 .....	6
二、行业数据 .....	6
(一) 价格数据一览 .....	6
1、白酒 .....	6
2、乳制品 .....	7
3、啤酒 .....	8
4、肉制品 .....	8
5、原材料 .....	9
(二) 供给数据一览 .....	11
三、重大事项 .....	12
(一) 下周重大事件提示 .....	12
(二) 2018 年年报业绩预告 .....	13
四、投资建议 .....	13
五、风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1: 食品饮料与沪深 300 指数走势比较 .....	4
图表 2: 本周申万 I 级分类涨跌幅比较 .....	4
图表 3: 食品饮料子行业周涨跌幅比较 .....	4
图表 4: 食品饮料行业个股周涨跌幅前 5 位 .....	4
图表 5: 食品饮料 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 6: 白酒 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 7: 乳制品 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 8: 啤酒 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 9: 调味品 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 10: 肉制品 (申万) 行业 PE Band .....	5
图表 11: 陆股通持股比例变动前 10 名 .....	6
图表 12: 陆股通流入/流出金额前 10 名 (亿元) .....	6
图表 13: 茅台、五粮液京东商城价格 .....	7
图表 14: M3、水井坊、汾酒京东商城价格 .....	7
图表 15: 生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤) .....	7
图表 16: 牛奶、酸奶零售价 .....	7
图表 17: 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤) .....	8



图表 18: 牛奶(脱脂奶粉)芝加哥现价(美分/磅) .....	8
图表 19: 国外啤酒品牌一号店售价(元/罐、元/瓶) .....	8
图表 20: 哈尔滨啤酒一号店售价(元/罐) .....	8
图表 21: 22 个省市仔猪、生猪、猪肉平均价(元/千克) .....	9
图表 22: 毛鸭、鸭苗平均价(元/公斤、元/羽) .....	9
图表 23: 豆粕现货价格(元/吨) .....	9
图表 24: 豆粕期货价格(元/吨) .....	9
图表 25: 玉米现货价格(元/吨) .....	10
图表 26: 玉米期货价格(美分/蒲式耳) .....	10
图表 27: 国产小麦现货(元/吨) .....	10
图表 28: 优质强筋小麦期货价格(元/吨) .....	10
图表 29: 白砂糖现货价格(元/吨) .....	10
图表 30: 白砂糖期货价格(元/吨) .....	10
图表 31: 白酒累计产量及增速(万千升) .....	11
图表 32: 乳制品累计产量及增速(万吨) .....	11
图表 33: 啤酒累计产量及增速(万千升) .....	11
图表 34: 啤酒进口量及增速(万千升) .....	11
图表 35: 葡萄酒累计产量及增速(万千升) .....	11
图表 36: 葡萄酒进口量及增速(万千升) .....	11
图表 37: 生猪定点屠宰企业屠宰量(万头) .....	12
图表 38: 生猪存栏量(万头) .....	12
图表 39: 下周解禁情况 .....	12
图表 40: 下周大事提醒 .....	12
图表 41: 2018 年年报业绩预告 .....	13

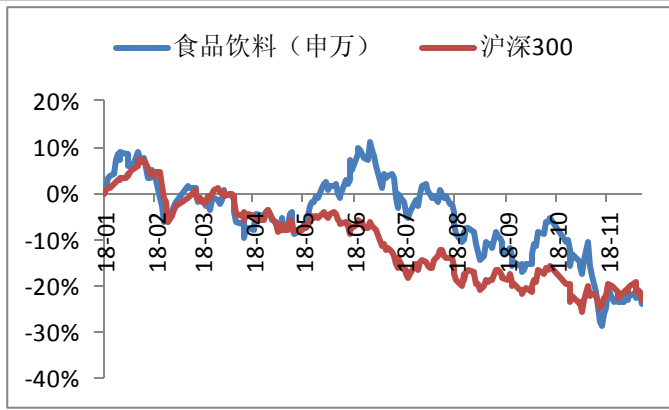


## 一、市场表现

### (一) 板块行情

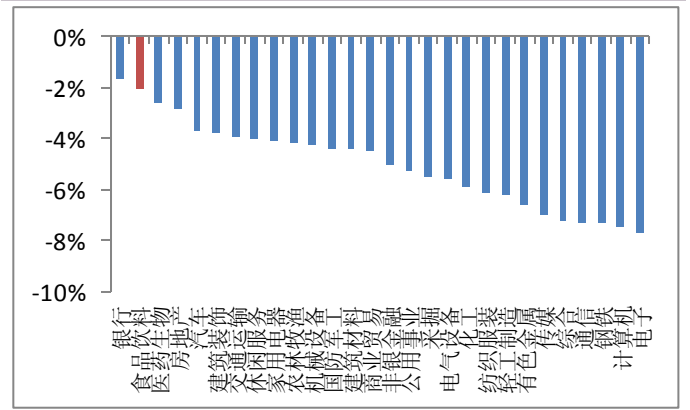
本周（2018/11/19-2018/11/23），沪深 300 指数报收 3143.48，下跌 3.51%；食品饮料（申万）报收 8811.16，下跌 2.07%，跑赢沪深 300 指数 1.44pct。在申万 28 个 I 级行业中，排在第 2 位。

图表1：食品饮料与沪深 300 指数走势比较



资料来源：联讯证券，Wind

图表2：本周申万 I 级分类涨跌幅比较

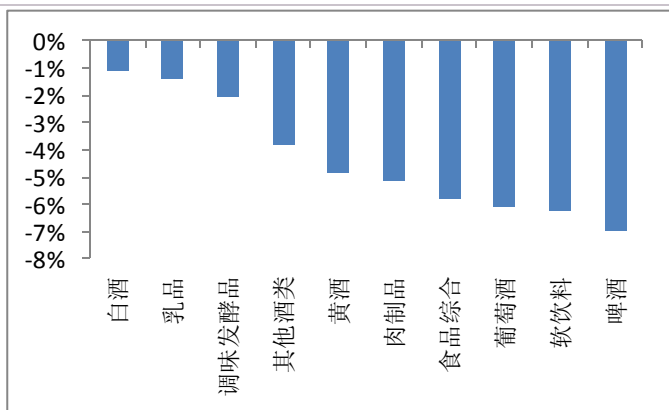


资料来源：联讯证券，Wind

食品饮料 II 级子行业中，本周全部子行业下跌，表现最好的子行业是白酒，下跌 1.10%；表现最差的子行业是啤酒，下跌 6.96%。

周涨幅前 3 名分别为\*ST 因美(5.15%)、香飘飘(2.99%)、广泽股份(2.96%)；跌幅前 3 名分别为佳隆股份(-12.05%)、盐津铺子(-10.73%)、天润乳业(-10.36%)。

图表3：食品饮料子行业周涨跌幅比较



资料来源：联讯证券，Wind

图表4：食品饮料行业个股周涨跌幅前 5 位

证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
002570	*ST 因美	5.15%	002495	佳隆股份	-12.05%
603711	香飘飘	2.99%	002847	盐津铺子	-10.73%
600882	广泽股份	2.96%	600419	天润乳业	-10.36%
600197	伊力特	1.42%	000929	兰州黄河	-10.10%
600238	*ST 椰岛	0.40%	002330	得利斯	-10.04%

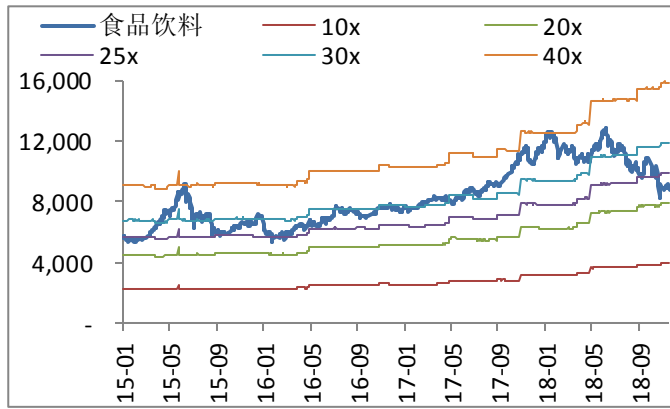
资料来源：联讯证券，Wind



## (二) 估值情况

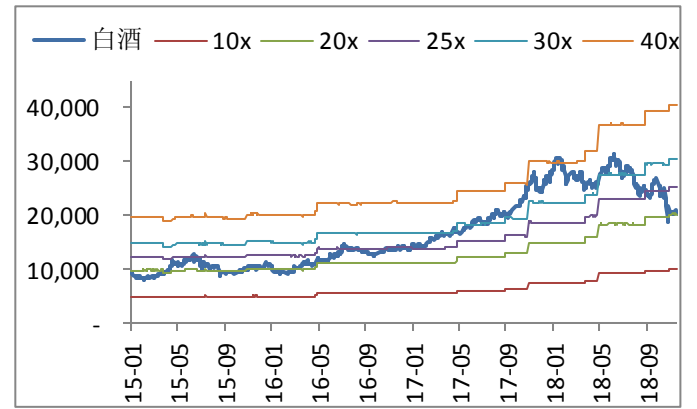
截至 2018 年 11 月 23 日，食品饮料（申万）板块 PE(TTM)为 22.27x，处于自 2009 年以来 21.00%分位。其中，白酒 PE(TTM)为 19.98x，处于 27.00%分位；乳制品 PE(TTM)为 24.73x，处于 36.00%分位；啤酒 PE(TTM)为 40.17x，处于 37.00%分位；调味品 PE(TTM)为 39.28x，处于 17.00%分位；肉制品 PE(TTM)为 19.2x，处于 3.00%分位。

图表5：食品饮料（申万）行业 PE Band



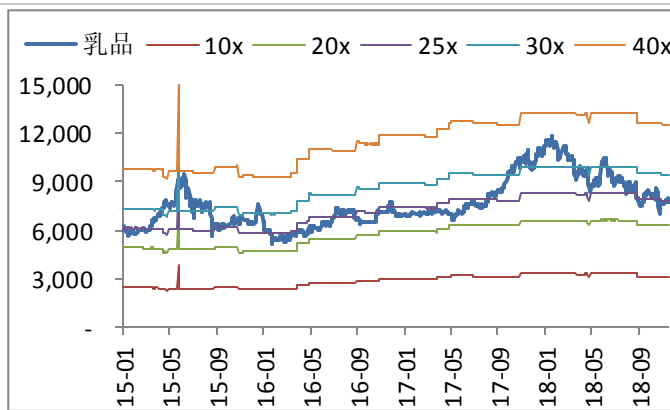
资料来源：联讯证券，Wind

图表6：白酒（申万）行业 PE Band



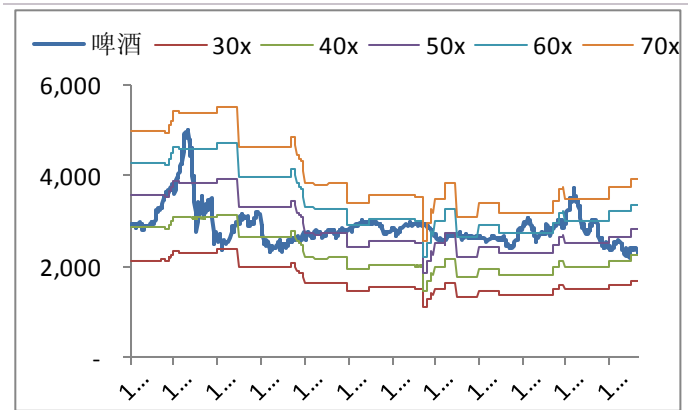
资料来源：联讯证券，Wind

图表7：乳制品（申万）行业 PE Band



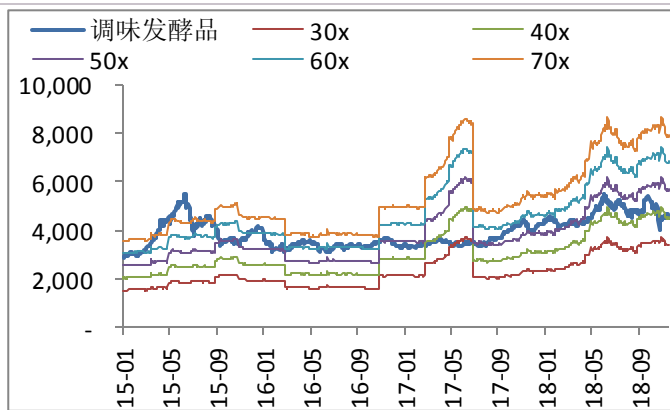
资料来源：联讯证券，Wind

图表8：啤酒（申万）行业 PE Band



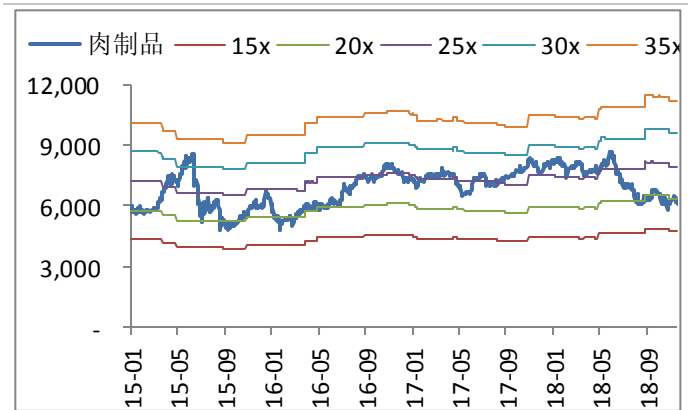
资料来源：联讯证券，Wind

图表9：调味品（申万）行业 PE Band



资料来源：联讯证券，Wind

图表10：肉制品（申万）行业 PE Band



资料来源：联讯证券，Wind



### （三）陆股通流入情况

以 11 月 23 日收盘价计算，食品饮料（申万）行业陆股通资金本周合计流入 13.54 亿元。资金流入前 3 名分别为五粮液、洋河股份、伊利股份，资金流出前 3 名分别为双汇发展、口子窖、伊力特。

图表 11：陆股通持股比例变动前 10 名

流入前10名	证券代码	证券简称	变动比例	流出前10名	证券代码	证券简称	变动比例
1	000860	顺鑫农业	0.49%	1	600197	伊力特	-0.19%
2	300146	汤臣倍健	0.32%	2	600559	老白干酒	-0.11%
3	603866	桃李面包	0.26%	3	603589	口子窖	-0.10%
4	000858	五粮液	0.22%	4	000799	酒鬼酒	-0.09%
5	000568	泸州老窖	0.20%	5	000895	双汇发展	-0.07%
6	600872	中炬高新	0.19%	6	600597	光明乳业	-0.07%
7	000848	承德露露	0.18%	7	600298	安琪酵母	-0.07%
8	002507	涪陵榨菜	0.17%	8	002910	庄园牧场	-0.06%
9	002304	洋河股份	0.14%	9	603711	香飘飘	-0.05%
10	600887	伊利股份	0.12%	10	002646	青青稞酒	-0.05%

资料来源:联讯证券, Wind

图表 12：陆股通流入/流出金额前 10 名（亿元）

流入前10名	证券代码	证券简称	流入金额	流出前10名	证券代码	证券简称	流出金额
1	000858	五粮液	4.16	1	000895	双汇发展	-0.52
2	002304	洋河股份	2.02	2	603589	口子窖	-0.21
3	600887	伊利股份	1.72	3	600298	安琪酵母	-0.13
4	600519	贵州茅台	1.66	4	600197	伊力特	-0.11
5	000568	泸州老窖	1.15	5	600559	老白干酒	-0.07
6	000860	顺鑫农业	0.90	6	600597	光明乳业	-0.07
7	300146	汤臣倍健	0.90	7	000799	酒鬼酒	-0.04
8	603288	海天味业	0.50	8	000729	燕京啤酒	-0.03
9	600872	中炬高新	0.42	9	002557	洽洽食品	-0.03
10	002507	涪陵榨菜	0.29	10	002461	珠江啤酒	-0.03

资料来源:联讯证券, Wind, 金额按 11 月 23 日收盘价计算

## 二、行业数据

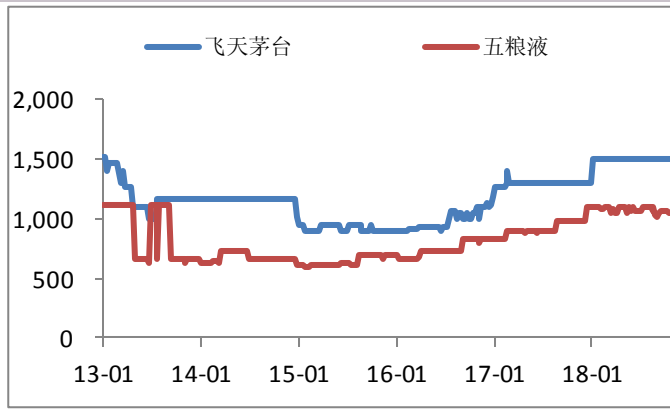
### （一）价格数据一览

#### 1、白酒

截至 2018 年 11 月 23 日，飞天茅台京东商城价格 1499 元/500ml，环比持平，一号店价格 1499 元/500ml，环比持平；五粮液在京东商城价格 1019 元/500ml，环比持平，一号店价格 1019 元/500ml，环比持平；国窖 1573 在京东商城价格 860 元/500ml，一号店价格 860 元/500ml。

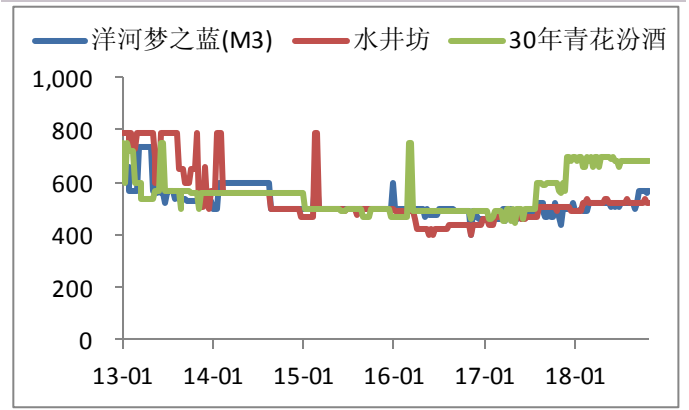


图表13: 茅台、五粮液京东商城价格



资料来源: 联讯证券, Wind

图表14: M3、水井坊、汾酒京东商城价格



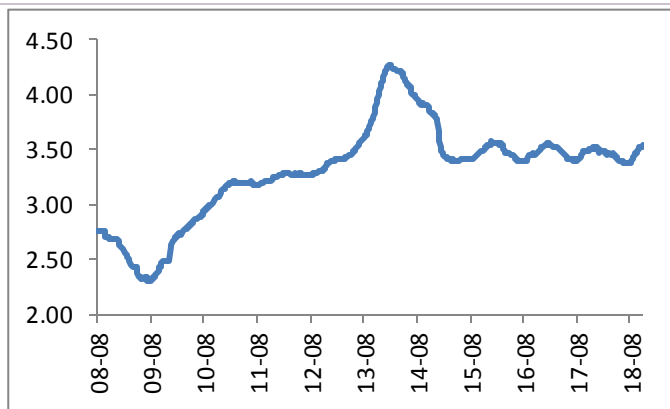
资料来源: 联讯证券, Wind

## 2、乳制品

截至 2018 年 11 月 14 日, 生鲜乳主产区平均价格 3.54 元/公斤, 环比上涨 0.01 元/公斤。

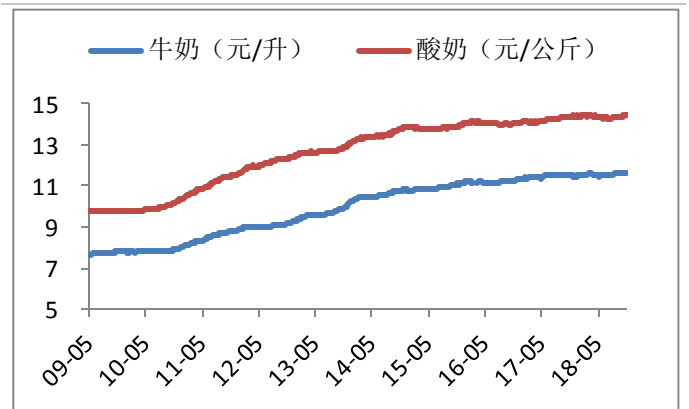
截至 2018 年 11 月 16 日, 牛奶零售价 11.64 元/升, 与上周持平; 酸奶零售价 14.44 元/公斤, 与上周持平。

图表15: 生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表16: 牛奶、酸奶零售价



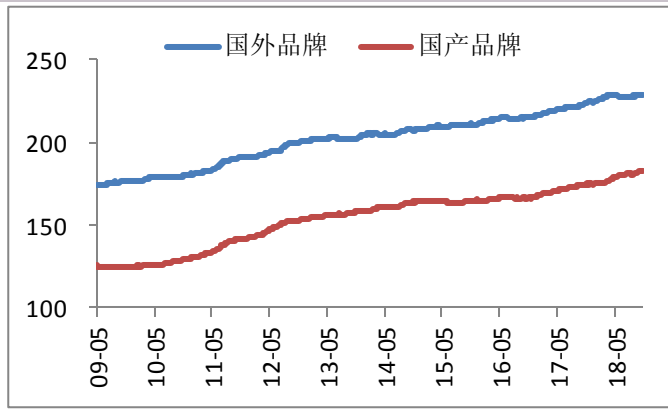
资料来源: 联讯证券, Wind

截至 2018 年 11 月 16 日, 婴幼儿奶粉国外品牌零售价 229.21 元/公斤, 环比上涨 0.41 元/公斤; 国内品牌零售价 183.37 元/公斤, 环比上涨 0.18 元/公斤。

截至 2018 年 11 月 21 日, 牛奶 (脱脂奶粉) 芝加哥现价 89.75 美分/磅, 较上一交易日上涨 1.00 美分/磅。

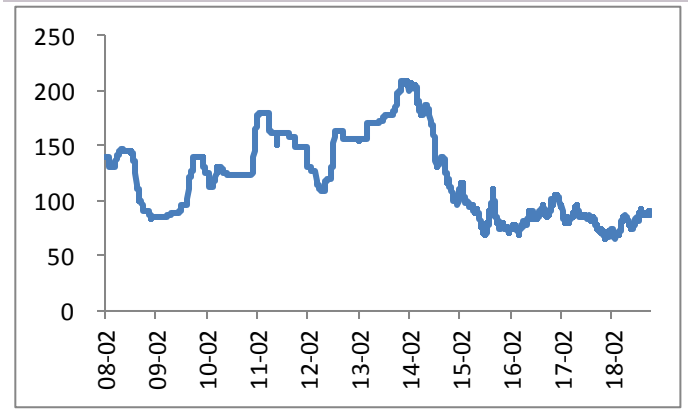


图表17: 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表18: 牛奶(脱脂奶粉)芝加哥现价 (美分/磅)

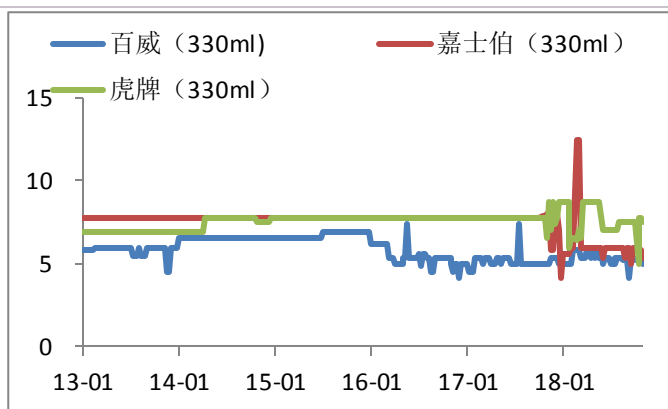


资料来源: 联讯证券, Wind

### 3、啤酒

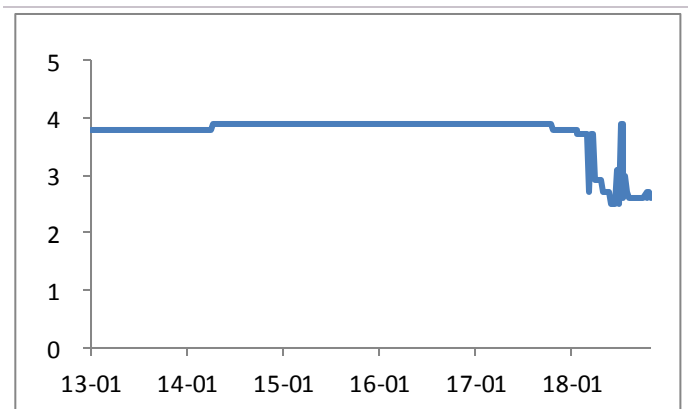
截至2018年11月23日,一号店销售的百威(330ml)、嘉士伯(330ml)和虎牌(330ml)售价分别为5.40、5.00和7.50元/罐(瓶),与上周售价持平。国产啤酒中,哈尔滨(330ml)售价2.60元/罐,环比持平。

图表19: 国外啤酒品牌一号店售价 (元/罐、元/瓶)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表20: 哈尔滨啤酒一号店售价 (元/罐)



资料来源: 联讯证券, Wind

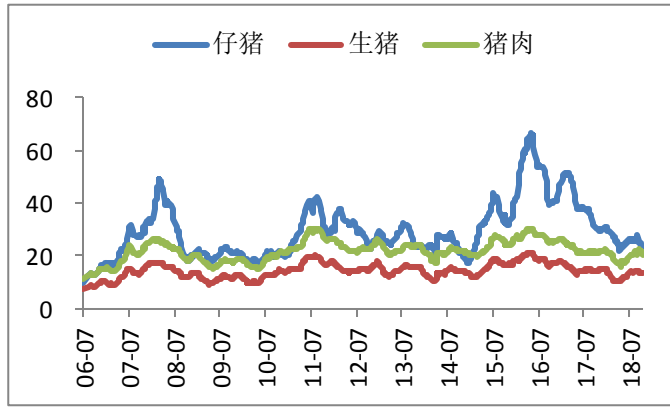
### 4、肉制品

截至2018年11月23日,全国22省市仔猪价格分别为22.36元/千克,环比下降1.45%;生猪价格为13.21元/千克,环比上涨0.23%;肉猪价格为20.11元/千克,环比上涨0.80%。截至2018年11月23日,毛鸭8.80元/公斤,环比上涨2.68%,鸭苗价格5.33元/羽,环比下降11.46%。



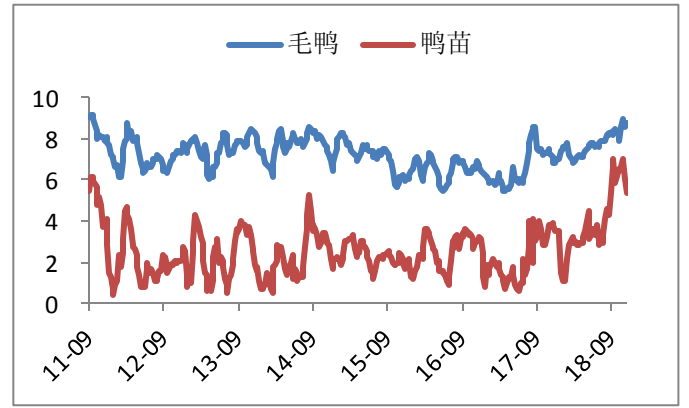


图表21: 22个省市仔猪、生猪、猪肉平均价(元/千克)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表22: 毛鸭、鸭苗平均价(元/公斤、元/羽)



资料来源: 联讯证券, Wind

### 5、原材料

截至 11 月 23 日, 豆粕现货价格 3346.47 元/吨, 周环比下降 0.44%。豆粕期货价格 3270 元/吨, 周环比下降 1.83%。

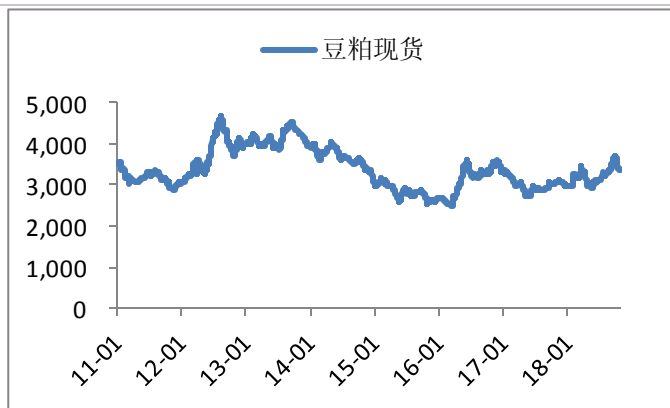
大豆期货 (CBOT) 价格 884 美分/蒲式耳, 周环比下降 0.70%。

玉米现货价格 1957.75 元/吨, 周环比上涨 0.94%。玉米期货 (CBOT) 价格 361 美分/蒲式耳, 周环比下降 1.03%。

国产小麦现货价格 2491.67 元/吨, 周环比上涨 0.58%。优质强筋小麦期货价格 2646 元/吨, 周环比上涨 0.95%。

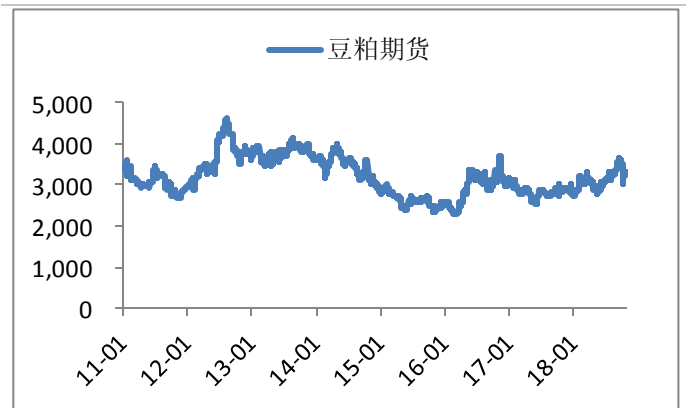
白砂糖期货价格 4933 元/吨, 周环比下降 1.67%。

图表23: 豆粕现货价格(元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

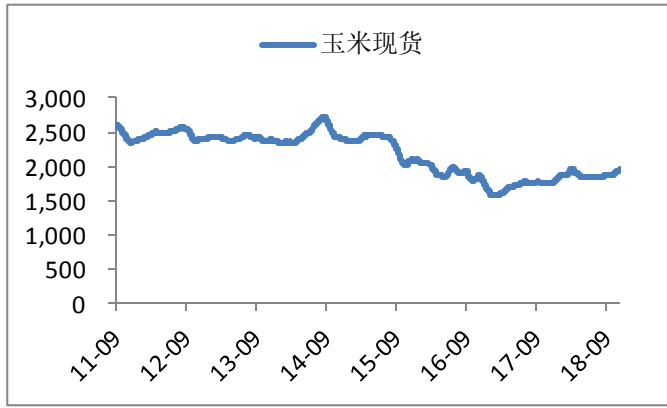
图表24: 豆粕期货价格(元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

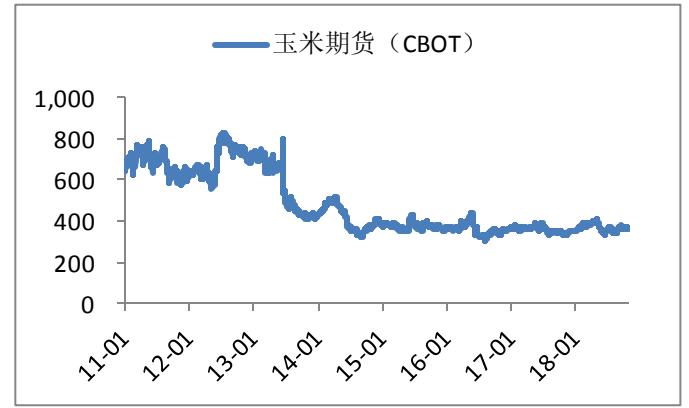


图表25: 玉米现货价格 (元/吨)



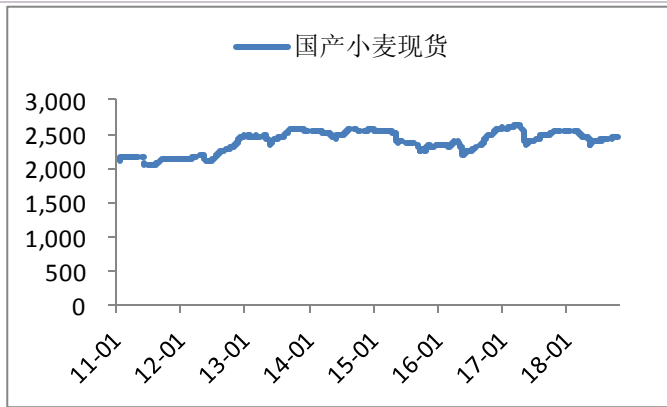
资料来源: 联讯证券, Wind

图表26: 玉米期货价格 (美分/蒲式耳)



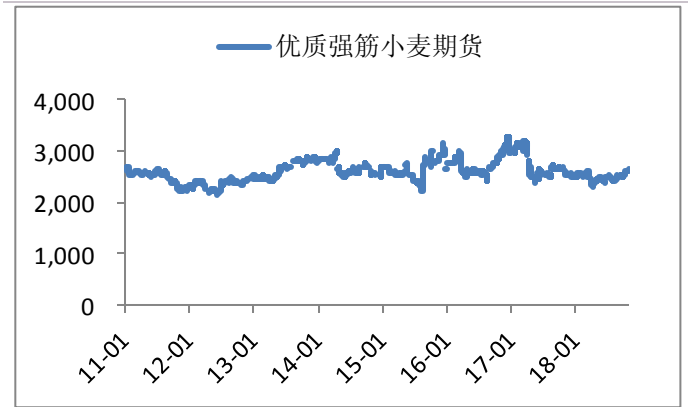
资料来源: 联讯证券, Wind

图表27: 国产小麦现货 (元/吨)



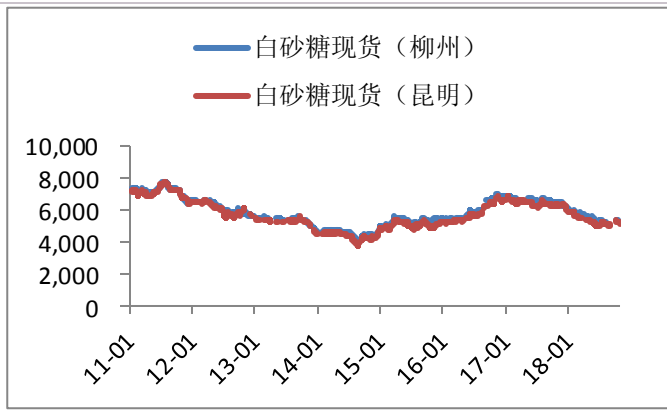
资料来源: 联讯证券, Wind

图表28: 优质强筋小麦期货价格 (元/吨)



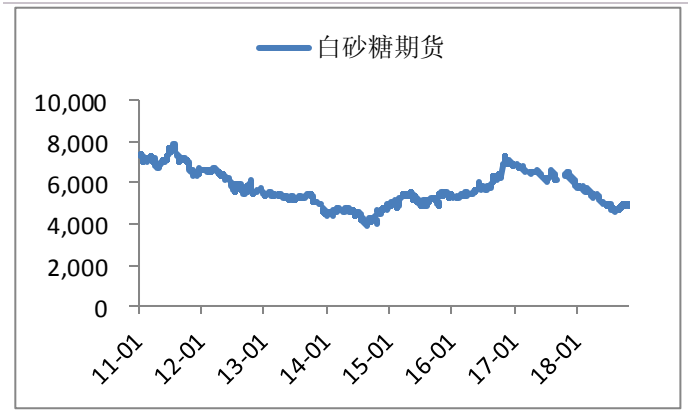
资料来源: 联讯证券, Wind

图表29: 白砂糖现货价格 (元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表30: 白砂糖期货价格 (元/吨)

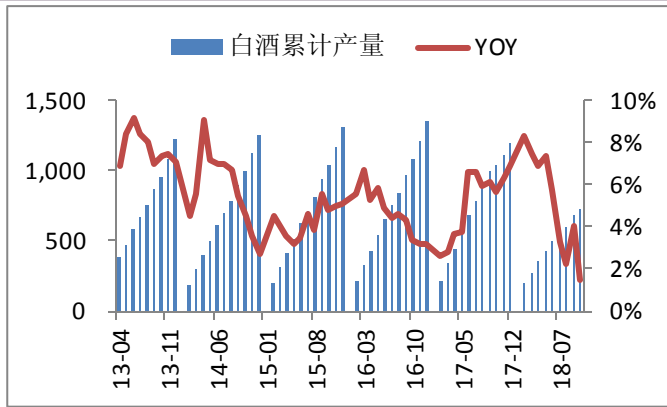


资料来源: 联讯证券, Wind



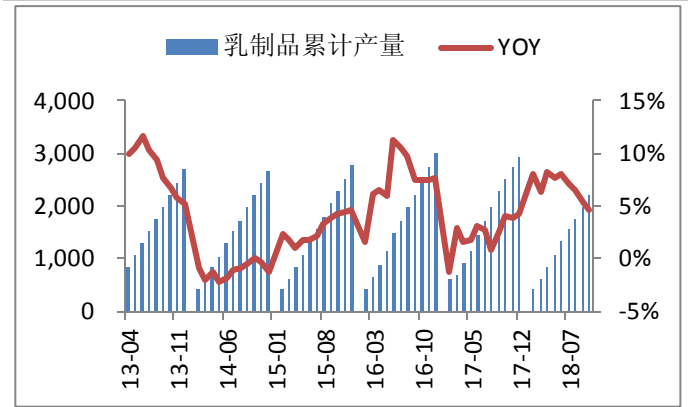
(二) 供给数据一览

图表31: 白酒累计产量及增速 (万千升)



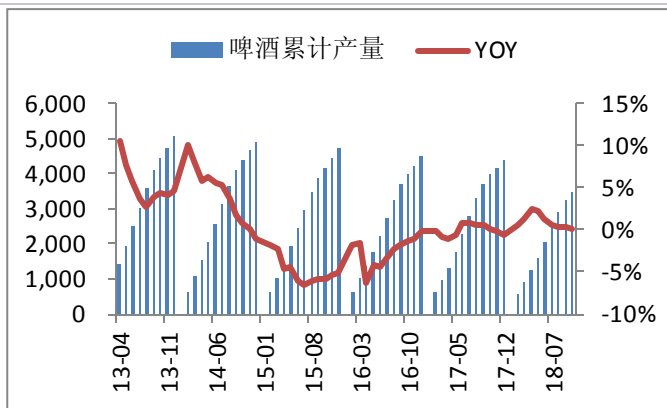
资料来源: 联讯证券, Wind

图表32: 乳制品累计产量及增速 (万吨)



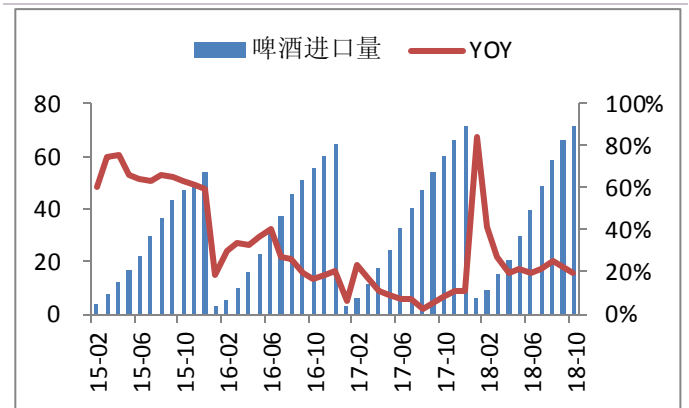
资料来源: 联讯证券, Wind

图表33: 啤酒累计产量及增速 (万千升)



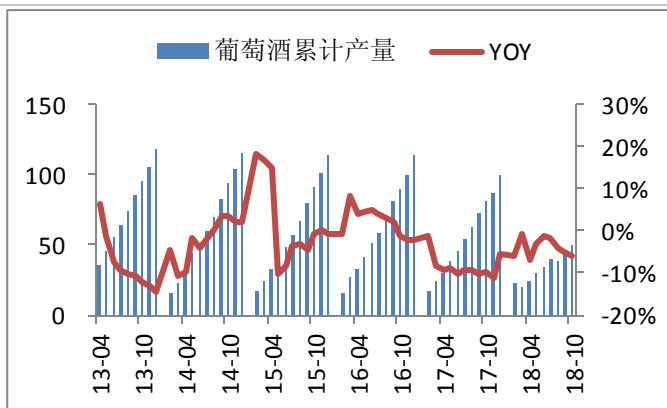
资料来源: 联讯证券, Wind

图表34: 啤酒进口量及增速 (万千升)



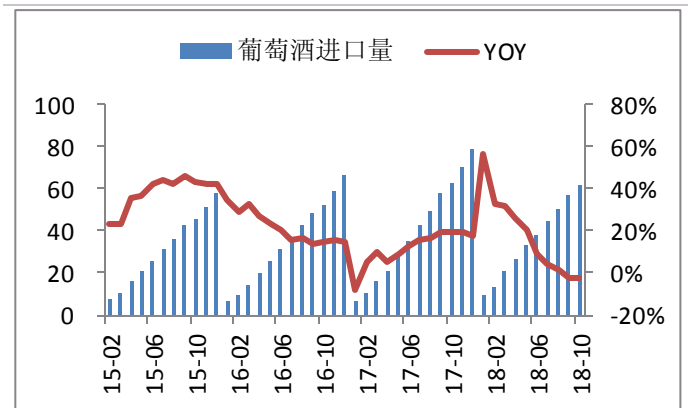
资料来源: 联讯证券, Wind

图表35: 葡萄酒累计产量及增速 (万千升)



资料来源: 联讯证券, Wind

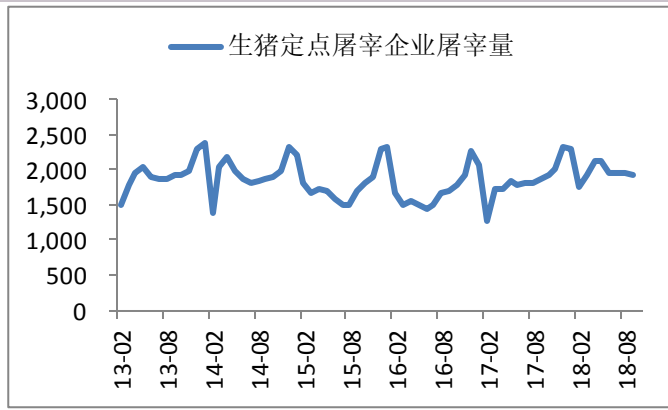
图表36: 葡萄酒进口量及增速 (万千升)



资料来源: 联讯证券, Wind

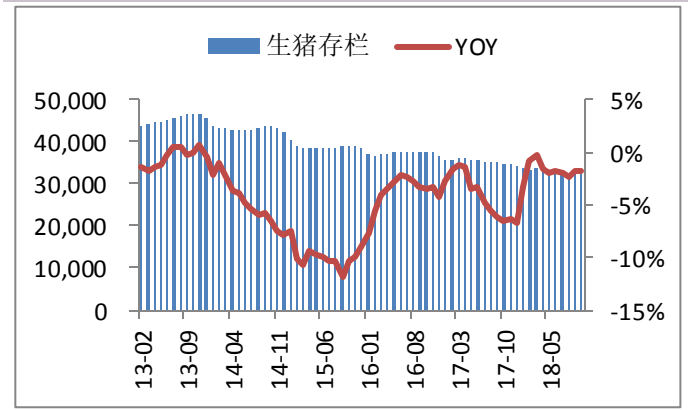


图表37: 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表38: 生猪存栏量 (万头)



资料来源: 联讯证券, Wind

### 三、重大事项

#### (一) 下周重大事件提示

图表39: 下周解禁情况

证券代码	证券简称	解禁时间	本次解禁数量 (万股)	解禁比例	上市股份性质
603711.SH	香飘飘	2018-11-30	628.78	1.57%	首发原股东限售股份

资料来源: 联讯证券, Wind

图表40: 下周大事提醒

(11/25)周日	(11/26)周一	(11/27)周二	(11/28)周三	(11/29)周四	(11/30)周五
双汇发展 (000895): 股东大会现场会议登记起始	*ST皇台 (000995): 股东大会互联网投票起始	双汇发展 (000895): 股东大会召开	贵州茅台 (600519): 股东大会召开	桃李面包 (603866): 股东大会互联网投票起始	中葡股份 (600084): 股东大会召开
	金达威 (002626): 股东大会互联网投票起始	金达威 (002626): 股东大会召开	贵州茅台 (600519): 股东大会现场会议登记起始	舍得酒业 (600702): 股东大会现场会议登记起始	百洋股份 (002696): 股东大会召开
	中葡股份 (600084): 股东大会现场会议登记起始	*ST皇台 (000995): 股东大会召开	贵州茅台 (600519): 股东大会互联网投票起始	桃李面包 (603866): 股东大会召开	中葡股份 (600084): 股东大会互联网投票起始
	双汇发展 (000895): 股东大会互联网投票起始		百洋股份 (002696): 股东大会现场会议登记起始	金字火腿 (002515): 股东大会召开	
	金达威 (002626): 股东大会现场会议登记起始		金字火腿 (002515): 股东大会互联网投票起始	百洋股份 (002696): 股东大会互联网投票起始	
				麦趣尔 (002719): 股东大会现场会议登记起始	

资料来源: 联讯证券, Wind



(二) 2018 年年报业绩预告

图表41: 2018 年年报业绩预告

证券代码	证券简称	净利润上限 (亿元)	上限幅度 (%)	净利润下限 (亿元)	下限幅度 (%)	去年同期 EPS (元)
002216.SZ	三全食品	1.15	60.00	0.94	30.00	0.09
002304.SZ	洋河股份	86.15	30.00	79.53	20.00	4.40
002329.SZ	皇氏集团	0.34	-40.00	0.06	-90.00	0.07
002330.SZ	得利斯	0.09	20.00	0.07	-	0.01
002461.SZ	珠江啤酒	4.08	120.00	3.15	70.00	0.17
002481.SZ	双塔食品	0.66	80.00	0.48	30.00	0.03
002495.SZ	佳隆股份	0.41	90.00	0.31	45.00	0.02
002507.SZ	涪陵榨菜	7.25	75.00	6.01	45.00	0.52
002515.SZ	金字火腿	0.60	-44.43	0.20	-81.48	0.11
002557.SZ	洽洽食品	4.47	40.00	3.51	10.00	0.63
002568.SZ	百润股份	2.37	30.00	1.83	-	0.26
002570.SZ	*ST 因美	0.78	107.38	0.28	102.65	-1.03
002582.SZ	好想你	1.71	60.00	1.18	10.00	0.21
002626.SZ	金达威	8.00	68.76	7.00	47.66	0.77
002646.SZ	青青稞酒	0.95	200.89	0.75	179.65	-0.21
002650.SZ	加加食品	1.59	-	1.27	-20.00	0.14
002661.SZ	克明面业	2.37	110.00	1.80	60.00	0.34
002695.SZ	煌上煌	2.04	45.00	1.62	15.00	0.28
002696.SZ	百洋股份	2.15	90.00	1.92	70.00	0.49
002702.SZ	海欣食品	0.50	283.27	0.15	154.98	-0.05
002719.SZ	麦趣尔	0.28	50.00	0.19	-	0.17
002726.SZ	龙大肉食	1.79	-5.00	1.60	-15.00	0.25
002732.SZ	燕塘乳业	1.33	10.00	0.72	-40.00	0.77
002770.SZ	科迪乳业	1.65	30.00	1.39	10.00	0.12
002820.SZ	桂发祥	1.02	10.00	0.83	-10.00	0.72
002840.SZ	华统股份	1.48	25.00	1.24	5.00	0.66
002847.SZ	盐津铺子	0.70	6.48	0.62	-5.69	0.53
002891.SZ	中宠股份	0.66	-10.00	0.44	-40.00	0.74
002910.SZ	庄园牧场	0.58	-15.00	0.41	-40.00	0.36

资料来源: 联讯证券, Wind

#### 四、投资建议

本周, 食品饮料板块的防御属性再次受到市场关注, 跌幅低于大盘平均水平, 尤其是白酒、伊利股份、调味品龙头等传统白马股股价表现坚挺。

认为, 短期白酒、调味品等龙头绩优板块表现偏弱, 4 季度并无强烈的预期催化; 当前行业估值 22.27x, 回到 2009 年以来估值区间的中下水平; 在无较强预期催化下, 4 季度龙头个股估值合理但短期向上空间受限。从中长期看, 行业业绩增长无忧。在当下时点, 建议更多关注抗周期性较强的食品龙头品种, 静待明年白酒板块消费时点到来。



## 五、风险提示

食品安全风险；宏观经济波动，消费增长放缓，原材料价格波动；行业政策风险；行业竞争加剧；市场波动加剧。



## 分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本科，2016年7月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)