

双十一白酒线上销售火热，10月烟酒类社零数据持续向好

——食品饮料行业周观点(11.13-11.19)

强于大市(维持)

2023年11月20日

行业核心观点:

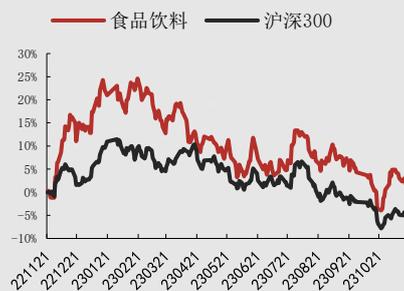
上周食品饮料板块下跌1.37%，于申万31个子行业中位列第31。上周(2023年11月13日-2023年11月19日)，沪深300指数下跌0.51%，申万食品饮料指数下跌1.37%，跑输沪深300指数0.86个百分点，在申万31个一级子行业中排名第31。上周食品饮料子板块基本全部下跌，其中预加工食品(-4.58%)、白酒(-1.45%)、乳品(-1.40%)跌幅居前三。**宏观层面**，10月社会消费品零售总额同比增长7.6%，10月烟酒类消费同比增长15.4%。**白酒方面**，快手酒水商品双十一成交GMV同增超128%，首届中国酒业ESG论坛将举办，2023年杭州酒博会宣布延期。茅台集团与方大集团战略合作，茅台位列《2023中国最佳品牌排行榜》酒类品牌首位，茅台技术开发公司大幅增资至约10.82亿元，“茅小凌甘醇家族”正式上线。五粮液深度参与APEC峰会，泸州老窖入选商务部“中华老字号守正创新十大案例”，舍得酒业生产、技术团队荣获射洪市最高人才奖项，会稽山双十一销售同比增长超150%，西凤酒10万吨优质基酒及配套生产项目预计2028年8月建成投产。**啤酒方面**，百威啤酒公司“柚”见吉水·精酿啤酒井冈蜜柚采购签约仪式举行。**大众食品方面**，农夫山泉拟在西藏林芝建设生产基地，投资2亿元。广药王老吉广东荔枝(汕头)产业园正式投产。**建议关注**：1) **白酒**：双十一白酒线上销售火热，线上线下渠道价格差进一步扩大。白酒分化趋势将延续，预计高端酒及区域地产龙头表现更优，关注高端酒及区域酒核心资产；2) **啤酒**：长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场持续复苏，啤酒需求端向好，建议关注高端化啤酒龙头；3) **大众品**：大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

投资要点:

本周行情回顾：上周食品饮料板块下跌1.37%，于申万31个子行业中位列第31。上周(2023年11月13日-2023年11月19日)，沪深300指数下跌0.51%，申万食品饮料指数下跌1.37%，跑输沪深300指数0.86个百分点，在申万31个一级子行业中排名第31。年初至今沪深300指数下跌7.84%，申万食品饮料指数下跌10.95%，跑输沪深300指数3.11个百分点，在申万31个一级子行业中排名第21。上周食品饮料子板块基本下跌，其中预加工食品(-4.58%)、白酒(-1.45%)、乳品(-1.40%)跌幅居前三。

白酒每周谈：上周白酒板块下跌1.45%，其中顺鑫农业(+5.49%)、皇台酒业(+2.95%)、古井贡B(+1.27%)涨幅居前三，贵州茅台下跌1.26%，五粮液下跌1.21%。**贵州茅台**：上周，20年飞天茅台批价维持3060元

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

增配白酒，食品饮料重仓比例触底反弹
11月上旬白酒价格环比上行，茅台节气酒全系亮相
食品饮料板块持续上涨，白酒行业信心提振

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

/瓶，飞天散瓶价格由 2840 元/瓶下调回到 2820 元/瓶。茅台集团与方大集团战略合作，茅台位列《2023 中国最佳品牌排行榜》酒类品牌首位，茅台技术开发公司大幅增资至约 10.82 亿元，“茅小凌甘醇家族”正式上线。**五粮液：**上周，普五（八代）价格保持稳定，维持 960 元/瓶。五粮液深度参与 APEC 峰会。**泸州老窖：**上周，泸州老窖（52 度）价格由上上周的 328.00 元/瓶上涨至 358.00 元/瓶，后在 358 元/瓶-359.00 元/瓶区间波动。泸州老窖入选商务部“中华老字号守正创新十大案例”。

食品饮料其它板块：

啤酒：百威亚太：天眼查 App 显示，近日，百威亚太（厦门）赋能科技有限公司成立，经营范围含企业管理、供应链管理服务、税务服务、信息咨询服务等，该公司由百威投资（中国）有限公司全资持股。

大众食品：农夫山泉：近日，林芝市巴宜区人民政府与农夫山泉股份有限公司签订《协议书》。按照协议，由农夫山泉股份有限公司投资 2 亿元，在巴宜区尼西村建设农夫山泉生产基地，并将注册成立农夫山泉的控股子公司。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 经济增速不及预期风险

正文目录

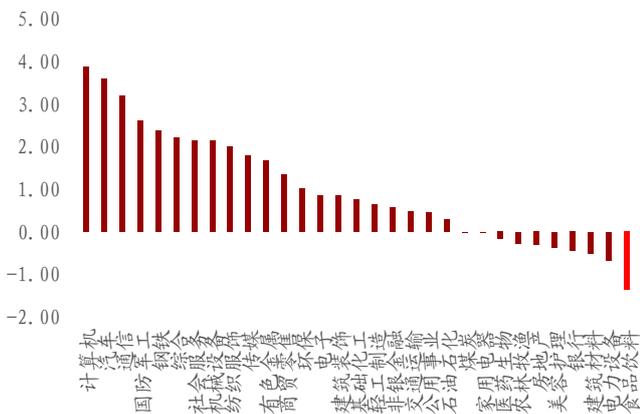
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	9
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2023.11.17).....	4
图表 5: 食品饮料领涨领跌个股(%).....	5
图表 6: 白酒板块个股周涨跌幅(%).....	5
图表 7: 飞天茅台批价跟踪(元).....	6
图表 8: 普五批价跟踪(元).....	6
图表 9: 名酒线上零售价跟踪(元).....	6
图表 10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例.....	7
图表 11: 贵州茅台北向资金净流入金额.....	7
图表 12: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....	9

1 上周行情回顾

上周食品饮料板块下跌1.37%，于申万31个子行业中位列第31。上周（2023年11月13日-2023年11月19日），沪深300指数下跌0.51%，申万食品饮料指数下跌1.37%，跑输沪深300指数0.86个百分点，在申万31个一级子行业中排名第31。年初至今沪深300指数下跌7.84%，申万食品饮料指数下跌10.95%，跑输沪深300指数3.11个百分点，在申万31个一级子行业中排名第21。

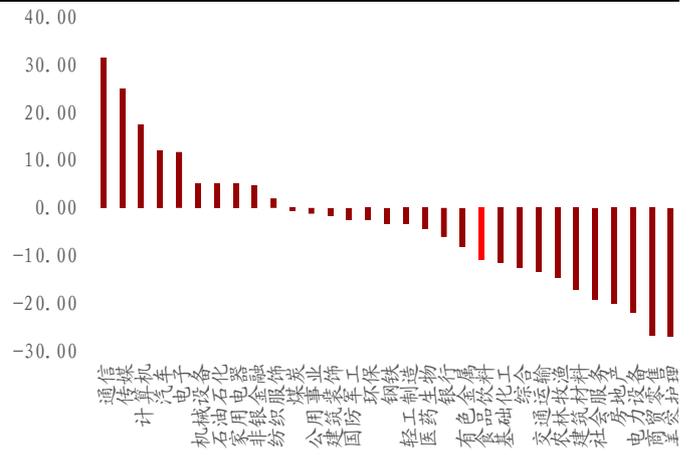
子板块层面：上周食品饮料子板块基本下跌，其中烘焙食品（+0.56%）、保健品（-0.11%）、肉制品（-0.36%）、调味发酵品（-0.57%）、软饮料（-0.58%）、其他酒类（-0.77%）、啤酒（-1.06%）、零食（-1.13%）、乳品（-1.40%）、白酒（-1.45%）、预加工食品（-4.58%）。PE（TTM）分别为其他酒类（123.49倍）、调味发酵品（50.22倍）、保健品（37.88倍）、零食（36.80倍）、烘焙食品（27.72倍）、啤酒（27.70倍）、白酒（27.09倍）、软饮料（26.88倍）、预加工食品（25.55倍）、肉制品（22.22倍）、乳品（21.31倍）。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅(%)



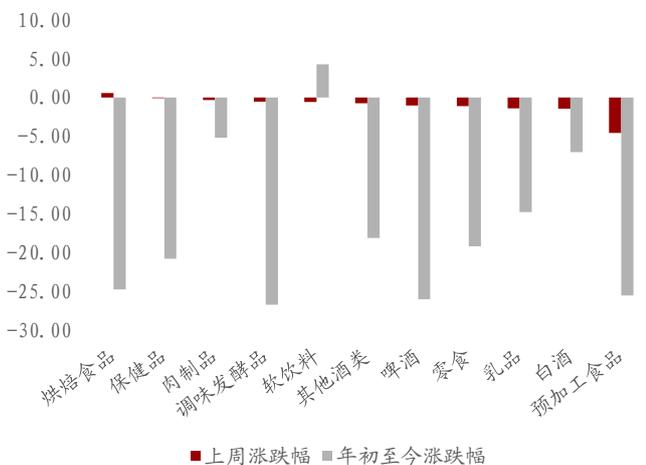
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



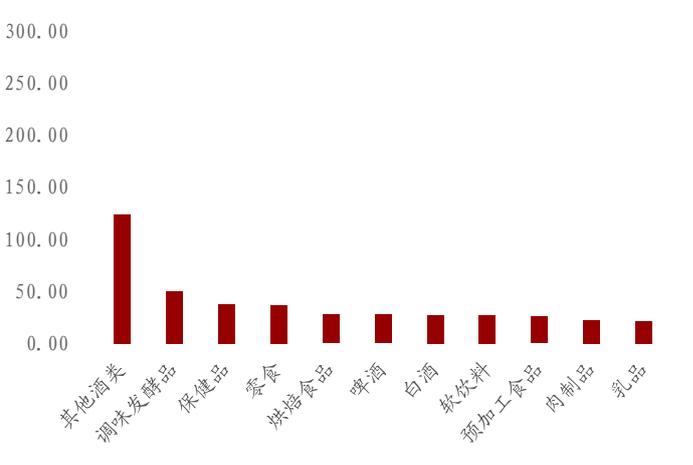
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表3：食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%)



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表4：食品饮料子板块PE-TTM(2023.11.17)



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表5: 食品饮料领涨领跌个股(%)

领涨个股		领跌个股	
麦趣尔	10.54	安井食品	-7.51
皇氏集团	7.65	盐津铺子	-5.56
*ST莫高	6.47	*ST西发	-5.18
青岛食品	5.96	绝味食品	-3.77
佳禾食品	5.89	山西汾酒	-3.41

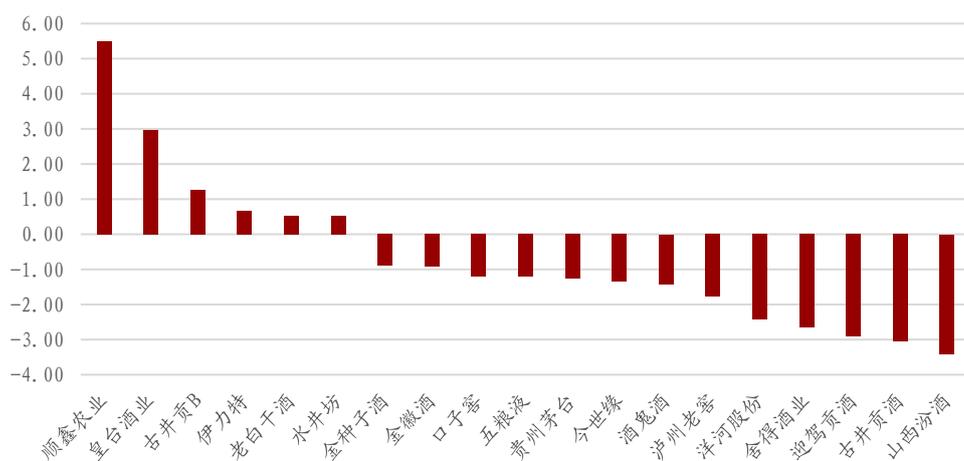
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌1.45%，其中顺鑫农业(+5.49%)、皇台酒业(+2.95%)、古井贡B(+1.27%)涨幅居前三，贵州茅台下跌1.26%，五粮液下跌1.21%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

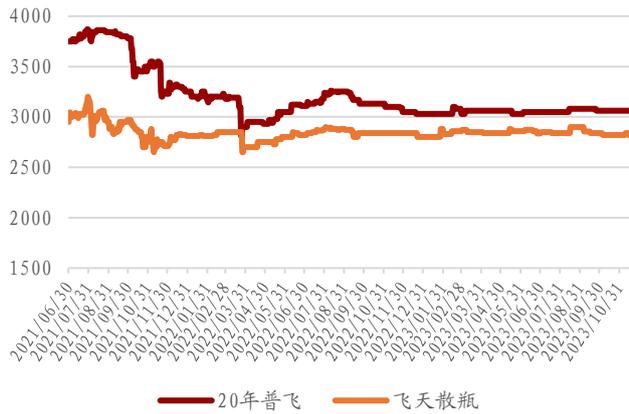


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

上周,20年飞天茅台批价维持3060元/瓶,飞天散瓶价格由2840元/瓶降到2820元/瓶。普五(八代)价格维持960元/瓶。根据京东商城数据,本周大部分名酒价格不变,洋河梦之蓝(M3)(52度)价格维持639.00元/瓶,剑南春(52度)价格维持489.00元/瓶,习酒窖藏1988(53度)价格维持698.00元/瓶,水井坊(52度)价格维持560.00元/瓶,30年青花汾酒(53度)价格维持1099.00元/瓶。少部分名酒价格出现波动,五粮液(52度)价格从1029.00元/瓶上涨到1039.00元/瓶,泸州老窖(52度)价格由上上周的328.00元/瓶上涨至在358.00-359.00元/瓶区间波动。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



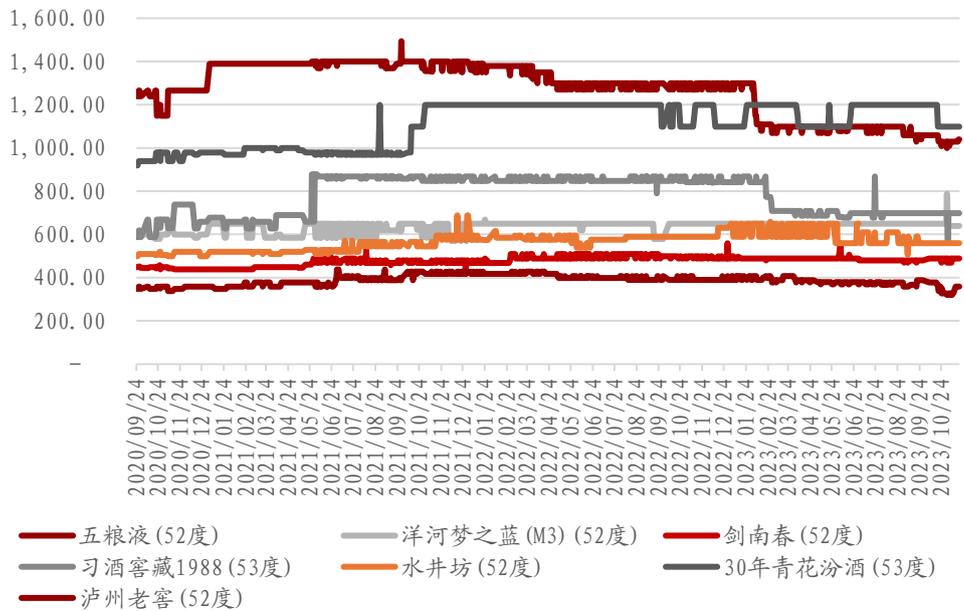
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表8: 普五批价跟踪 (元)



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表9: 名酒线上零售价跟踪 (元)

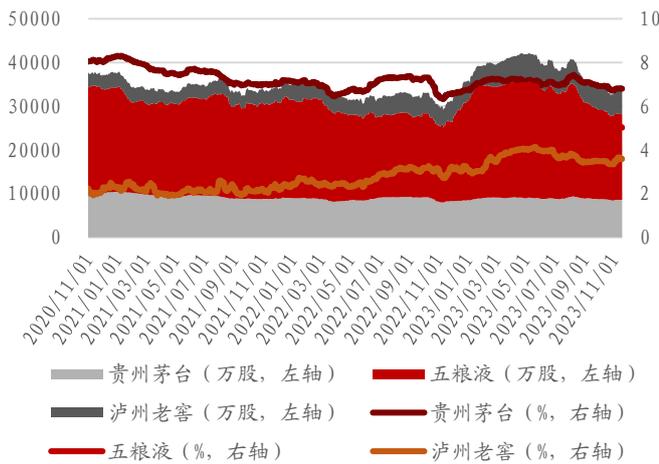


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

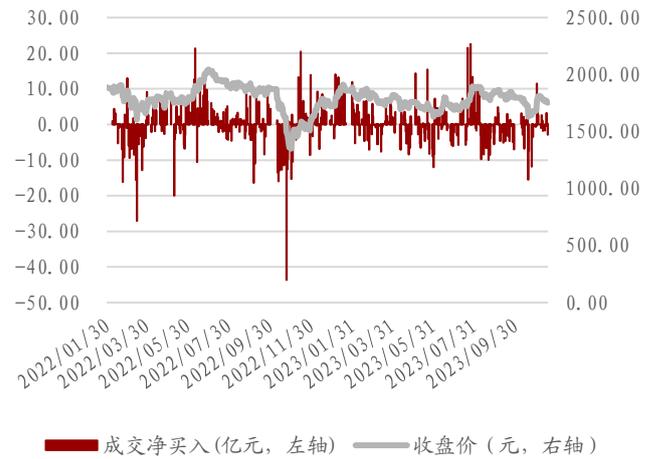
截至2023年11月17日, 贵州茅台北向资金持股8547.33万股, 持股比例为6.80%, 较上上周减少0.01pct; 五粮液北向资金持股19518.70万股, 持股比例为5.02%, 较上上周减少0.04pct; 泸州老窖北向资金持股5279.34万股, 持股比例为3.58%, 较上上周减少0.08pct。贵州茅台上周累计净流出2.83亿元。

图表10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表11: 贵州茅台北向资金净流入金额



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

10月社会消费品零售总额同比增长7.6%

据国家统计局数据, 10月份, 社会消费品零售总额43333亿元, 同比增长7.6%。其中, 除汽车以外的消费品零售额39198亿元, 增长7.2%。1-10月份, 社会消费品零售总额385440亿元, 同比增长6.9%。其中, 除汽车以外的消费品零售额346472亿元, 增长7.0%。(食品饮料企业动态)

10月烟酒类消费同比增长15.4%

11月15日, 国家统计局发布国民经济数据。10月全国酒、饮料和精制茶制造业增长3.4%, 食品烟酒价格同比下降2.1%, 烟酒类消费458亿元, 同比增长15.4%; 1-10月烟酒类消费4489亿元, 同比增长10.3%。(糖酒快讯)

快手酒水商品成交GMV同增超128%

近日, 快手电商双11购物狂欢节正式落下帷幕, 生鲜酒水行业双11整体成交GMV实现破峰增长。数据显示, 10月31日-11月11日期间, 快手电商生鲜酒水行业品牌自播GMV同比增长超101%, 其中, 酒水商品成交GMV同比增长超128%。(糖酒快讯)

首届中国酒业ESG论坛将举办

11月24日, 由中国酒业协会主办, 宜宾五粮液股份有限公司协办的首届中国酒业ESG论坛暨 2023“全国理性饮酒宣传周”将在北京拉开帷幕。本届论坛将针对行业趋势, 进行汇总, 形成目前中国酒行业ESG现状和发展趋势, 汇报优秀案例, 联动公益机构, 汇总酒行业ESG的需求, 形成以中国酒行业统一发布的中国酒业ESG的报告。此外论坛上还将发布《2022中国酒类产业社会责任报告》和《中国酒类企业ESG报告披露指南》《中国酒类企业评价指南》团体标准。(糖酒快讯)

2023年杭州酒博会宣布延期

由于经销商、代理商的参展热情不足, 原计划于11月举行的2023杭州国际酒业博览会延期至2024年5月下旬。中国酒类流通协会相关负责人表示, 主要因为中小型白酒企业库存压力较大, 多数企业要求延期参展。从多方面获悉, 虽然贵州茅台已经率先提价, 提振白酒行业信心, 但未能引发行业性涨价潮。(食品饮料企业动态)

茅台集团与方大集团战略合作

11月12日，茅台集团与方大集团在茅台国际大酒店签订战略合作框架协议。双方将立足各自优势、强强联合，在航线开拓、品牌合作、高端市场资源开发、医疗康养拓展、飞机租赁、金融投资等方面开展深度合作，为区域经济社会发展贡献新的增长点，推动双方实现互利共赢和共同发展。（糖酒快讯）

茅台位列《2023中国最佳品牌排行榜》酒类品牌首位

11月13日消息，全球性品牌战略管理咨询与设计公司Interbrand英图博略正式发布《2023中国最佳品牌排行榜》。榜单显示，2023年上榜品牌总价值达33676.7亿元，较去年呈现稳定增长趋势。贵州茅台上榜，品牌价值达890.32亿美元，上涨8%，位列第9位，酒类品牌的首位。（糖酒快讯）

茅台技术开发公司大幅增资至约10.82亿元

天眼查App显示，11月15日，贵州茅台酒厂（集团）技术开发有限公司发生多项工商变更，注册资本由198.77万人民币增至约10.82亿人民币，增幅约54334%；经营范围新增工业设计服务、数字技术服务、以自有资金从事投资活动等；同时，徐小丽、帅承举卸任董事，由陈欣、李贤富接任。（食品饮料企业动态）

美国“旧金山茅台日”设立八周年庆祝活动举行

当地时间11月11日晚，2023年美国“旧金山茅台日”设立八周年庆祝活动在旧金山艺术宫（Palace of Fine Arts）举行。旧金山市长代表邱信福现场致辞时表示，茅台酒对中美两国的文化交流有重要意义，并起到了独特重要的作用。活动现场，旧金山市政府委托代表向贵州茅台转交了贺信与表彰证书。（糖酒快讯）

“茅小凌甘醇家族”正式上线

11月16日，“茅小凌甘醇家族”微信公众号、微博正式上线。茅小凌换上新皮肤携甘醇家族成员——茅台冰淇淋、酱香拿铁、茅小凌酒心巧克力，正式以甘醇家族身份亮相。（糖酒快讯）

五粮液深度参与APEC峰会

当地时间11月14日-16日，全球瞩目的2023年APEC工商领导人峰会（简称“峰会”）在美国旧金山召开。五粮液作为“铂金级赞助商”“白酒独家合作伙伴”深度融入峰会和系列官方配套活动——设置主题展厅，呈现中国传统“和美”理念，助力可持续发展；作为“特别支持企业”参与可持续企业家对话会，为迈向更高质量可持续发展的产业发展贡献和美力量；作为“战略合作伙伴”“指定用酒”精彩亮相“亚太可持续发展工商之夜”，以酒为媒，助力推进亚太地区创造有韧性和可持续的未来，为全球经济复苏注入更多动力。（糖酒快讯）

五粮液×米其林“香遇”活动收官

11月16日，五粮液和米其林在上海举办2023年度“香遇”活动。这是继广州、杭州、成都、北京之后，五粮液与米其林在2023年的第五次“香遇”，也是双方本年度合作的收官之作。（糖酒快讯）

泸州老窖入选商务部“中华老字号守正创新十大案例”

日前，由商务部流通发展司发起并组织评选的中华老字号守正创新案例正式发布，来自白酒、瓷器、中医药等领域的10家企业入选。泸州老窖股份有限公司凭借在品牌创

新、品质创新、营销创新等领域的典型做法和突出成果成功入选，也是白酒行业唯一入选企业。（糖酒快讯）

舍得酒业生产、技术团队荣获射洪市最高人才奖项

"11月16日，射洪市成渝地区双城经济圈人才助推县域经济高质量发展大会在射洪市委党校召开，对促进县域经济发展作出贡献的优秀人才进行表彰。会上，遂宁市委常委、射洪市委书记谭晓政为舍得酒业生产、技术团队颁发射洪市最高人才奖项“来者奖”。舍得酒业联席董事长、总裁蒲吉洲，舍得酒业副总裁、生产技术中心总经理饶家权，舍得酒业生产、技术团队成员邹永芳、李骥、陈柏蓉上台领奖。（糖酒快讯）"

会稽山双十一销售同比增长超150%

11月16日，会稽山在互动平台表示，今年双十一期间，公司在参与电商平台的线上促销活动中，合计实现黄酒销售1300余万元，与上年同比增长150%以上。公司在天猫、京东、拼多多、抖音等平台均开设有会稽山旗舰店，不断丰富产品矩阵和自播内容，为消费者带来更快捷的黄酒商品体验。（糖酒快讯）

西凤酒10万吨优质基酒及配套生产项目预计2028年8月建成投产

西凤酒10万吨优质基酒及配套生产项目于今年6月开工建设，预计2028年8月建成投产。项目计划总投资140亿元，规划用地约3600亩。（糖酒快讯）

3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

百威中国成立亚太赋能科技公司

天眼查App显示，近日，百威亚太（厦门）赋能科技有限公司成立，法定代表人、董事长为周臻，注册资本1000万人民币，经营范围含企业管理、供应链管理服务、税务服务、信息咨询服务等。股东信息显示，该公司由百威投资（中国）有限公司全资持股。（和讯网）

农夫山泉拟在西藏林芝建设生产基地，投资2亿元

据“西藏发布”微信公众号消息，近日，林芝市巴宜区人民政府与农夫山泉股份有限公司签订《协议书》。按照协议，由农夫山泉股份有限公司投资2亿元，在巴宜区尼西村建设农夫山泉生产基地，并将注册成立农夫山泉的控股子公司，这标志着农夫山泉正式落户林芝。（食品饮料企业动态）

广药王老吉广东荔枝（汕头）产业园正式投产

11月15日，广药王老吉广东荔枝（汕头）产业园正式投产。据悉，广药王老吉广东荔枝（汕头）产业园分两期投建，占地100亩，建成一条荔枝灌装饮料加工生产线，一期产能将达到700万标箱，是粤东最大的荔枝饮料生产基地，可为当地提供200多个就业岗位。（食品饮料企业动态）

4 上市公司公告及大事提醒

图表12: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

公司简称	日期	事件类型	事件概览
口子窖	2023/11/17	股份回购	2023年11月16日，公司通过集中竞价交易方式首次回购A股

金种子酒	2023/11/17	高管持股变动	<p>股份 25000 股，占本公司总股本的比例为 0.004%，已支付的资金总额合计人民币 1201070 元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 47.99 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。</p> <p>截至本公告披露日，增持主体通过上海证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份 154800 股，占公司总股本的 0.0235%，增持金额为人民币 368.22 万元。本次计划增持人员包括公司董事、总经理何秀侠女士，副总经理何武勇先生，董事、总工程师杨红文先生，副总经理徐三能先生，副总经理杨云先生，董事、董事会秘书金彪先生，财务总监金昊先生。</p>
天佑德酒	2023/11/15	股权激励	<p>公司 2023 年限制性股票激励计划规定的授予条件已经成就，同意以 2023 年 11 月 13 日为授予日，按 7.12 元/股的授予价格向符合授予条件的 53 名激励对象授予 946 万股限制性股票。</p>
燕塘乳业	2023/11/17	高管变动	<p>公司董事长李志平先生因已达到法定退休年龄，申请辞去公司第五届董事会董事、董事长（法定代表人）与董事会战略委员会主任委员职务，辞职后，李志平先生将不再担任公司任何职务。</p>
海天味业	2023/11/14	股份回购	<p>2023 年 11 月 13 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购。首次回购的股份数量为 330,577 股，占公司当前总股本的比例约为 0.01%，成交最高价为 38.38 元/股，成交最低价为 37.95 元/股，已支付的资金总额为人民币 12,626,672.92 元（不含交易费用）。</p>
安井食品	2023/11/14	股权激励	<p>本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 1,200.00 万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 29,329.4232 万股的 4.09%。股份来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票和/或从二级市场回购的本公司人民币 A 股普通股股票。</p>

资料来源：公司公告，万联证券研究所

5 投资建议

建议关注：1) **白酒：**双十一白酒线上销售火热，线上线下渠道价格差进一步扩大。白酒分化趋势将延续，预计高端酒及区域地产龙头表现更优，关注高端酒及区域酒核心资产；2) **啤酒：**长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场持续复苏，啤酒需求端向好，建议关注高端化啤酒龙头；3) **大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

6 风险因素

- 政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 食品安全风险：**食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 经济增速不及预期风险：**白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期

的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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报告。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场