

食品饮料

中报业绩分化，布局业绩确定性品种

2023年08月27日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

张恒玮（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

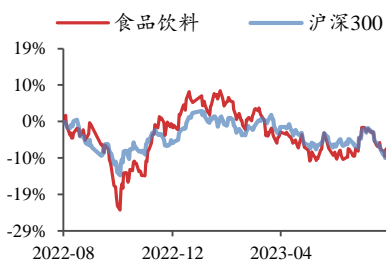
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中秋备货窗口开启，市场进入中报披露期—行业周报》-2023.8.20

《7月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复—行业点评报告》-2023.8.16

《板块乐观展望，零食赛道趋势向好—行业周报》-2023.8.13

● 核心观点：大众品业绩承压，酒企报表韧性较强

8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周进入中报披露期，总体来看大众品面临业绩压力，酒类公司表现更优。洽洽食品二季度利润下滑37.5%，主因毛利率下行，原料葵花籽涨价导致利润承压。安琪酵母二季度利润下滑11%，主因国际业务、制糖业务占比上升导致产品结构下移。嘉必优二季度利润下滑23%，主因新国标带来增量被价格下行抵消，以及海外占比下降影响。白酒中本周公布山西汾酒业绩符合预期，高增长主要源于青花系列增速上行，熨平管理波动，预计下半年会以更积极的姿态参与市场竞争。五粮液略显疲软，2023Q2营收与净利均增5.1%，二季度实际动销增长良好，报表体现出的问题在于批价走弱导致渠道利润矛盾，回款进度低于预期。

多数中报业绩前期已有预期，此时消费无需过度悲观，从基本面来看，5月消费或是底部区域，受到6月升学宴场景刺激、7月暑期消费刺激，终端消费月度环比均有小幅回升。从基金持仓来看，基金中报持仓食品饮料占比新低，且核心资产如贵州茅台等也被减仓，筹码结构相对较好。近期政策表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，终端需求可能缓慢改善。我们对后续板块走势偏乐观，更可能是波动上行，建议以业绩确定原则进行选股，我们认为多数酒企报表业绩韧性较强，中秋也可按节奏回款，仍是食品饮料优选配置板块，以高端白酒与地产酒龙头为主。大众品业绩分化较大，可首先考虑景气度或自身成长能力较好品种，调味品关注中炬高新管理层变更后经营改善机会；此外重点关注估值相对较低的安井食品、甘源食品等。

● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

(1) 泸州老窖：预期2023Q2业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023年底度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：中报业绩略超预期。公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 甘源食品：中报营收略超预期，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。(4) 中炬高新：管理层变更后公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，嘉必优、迎驾贡酒、莲花健康涨幅领先；*ST麦趣、*ST西发、洽洽食品跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：大众品业绩承压，酒企报表韧性较强	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄	4
4、酒业数据新闻：泸州老窖智能化包装中心技改项目计划9月底竣工	6
5、备忘录：关注泸州老窖中报披露	7
6、风险提示	10

图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 0.3%，排名 3/28	3
图 2：肉制品、白酒、其他食品表现相对较好	3
图 3：嘉必优、迎驾贡酒、莲花健康涨幅领先	3
图 4：*ST 麦趣、*ST 西发、洽洽食品跌幅居前	3
图 5：2023 年 8 月 15 日全脂奶粉中标价同比-25.4%	4
图 6：2023 年 8 月 16 日生鲜乳价格同比-8.7%	4
图 7：2023 年 8 月 18 日猪肉价格同比-28.4%	5
图 8：2023 年 6 月生猪存栏数量同比+1.1%	5
图 9：2023 年 6 月能繁母猪数量同比+0.5%	5
图 10：2023 年 8 月 19 日白条鸡价格同比-2.0%	5
图 11：2023 年 7 月进口大麦价格同比 0.1%	5
图 12：2023 年 7 月进口大麦数量同比-35.7%	5
图 13：2023 年 8 月 25 日大豆现货价同比-15.6%	6
图 14：2023 年 8 月 16 日豆粕平均价同比+4.7%	6
图 15：2023 年 8 月 25 日柳糖价格同比+30.4%	6
图 16：2023 年 8 月 18 日白砂糖零售价同比-1.0%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注泸州老窖中报披露	7
表 2：关注 8 月 23 发布的公司信息更新报告	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	10

1、每周观点：大众品业绩承压，酒企报表韧性较强

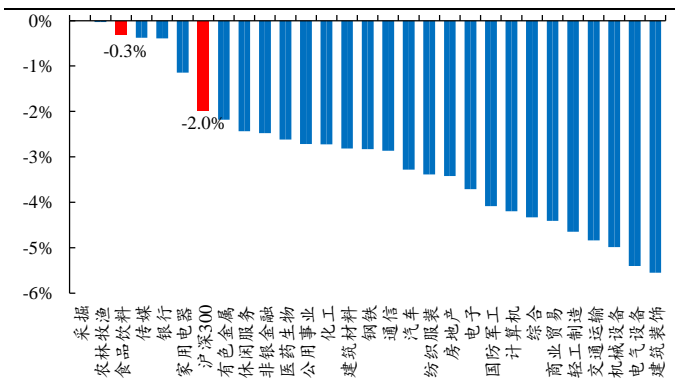
8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周进入中报披露期，总体来看大众品面临业绩压力，酒类公司表现更优。洽洽食品二季度利润下滑37.5%，主因毛利率下行，原料葵花籽涨价导致利润承压。安琪酵母二季度利润下滑11%，主因国际业务、制糖业务占比上升导致产品结构下移。嘉必优二季度利润下滑23%，主因新国标带来增量被价格下行抵消，以及海外占比下降影响。白酒中本周公布山西汾酒业绩符合预期，高增长主要源于青花系列增速上行，熨平管理波动，预计下半年会以更积极的姿态参与市场竞争。五粮液略显疲软，2023Q2营收与净利均增5.1%，二季度实际动销增长良好，报表体现出的问题在于批价走弱导致渠道利润矛盾，回款进度低于预期。

多数中报业绩前期已有预期，此时消费无需过度悲观，从基本面来看，5月消费或是底部区域，受到6月升学宴场景刺激、7月暑期消费刺激，终端消费月度环比均有小幅回升。从基金持仓来看，基金中报持仓食品饮料占比新低，且核心资产如贵州茅台等也被减仓，筹码结构相对较好。近期政策表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，终端需求可能缓慢改善。我们对后续板块走势偏乐观，更可能是波动上行，建议以业绩确定原则进行选股，我们认为多数酒企报表业绩韧性较强，中秋也可按节奏回款，仍是食品饮料优选配置板块，以高端白酒与地产酒龙头为主。大众品业绩分化较大，可首先考虑景气度或自身成长能力较好品种，调味品关注中炬高新管理层变更后经营改善机会；此外重点关注估值相对较低的安井食品、甘源食品等。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

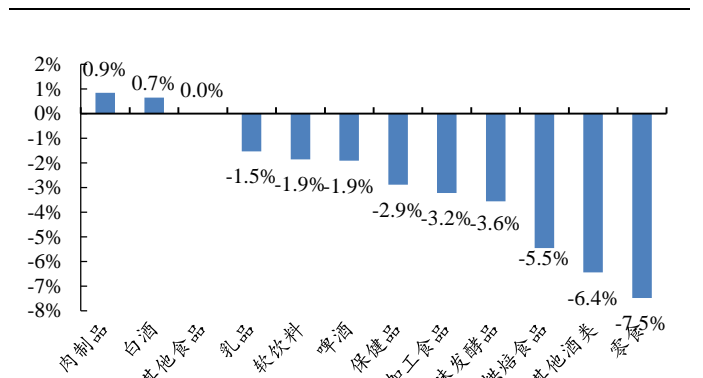
8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，嘉必优、迎驾贡酒、莲花健康涨幅领先；*ST麦趣、*ST西发、洽洽食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为0.3%，排名3/28



数据来源：Wind、开源证券研究所

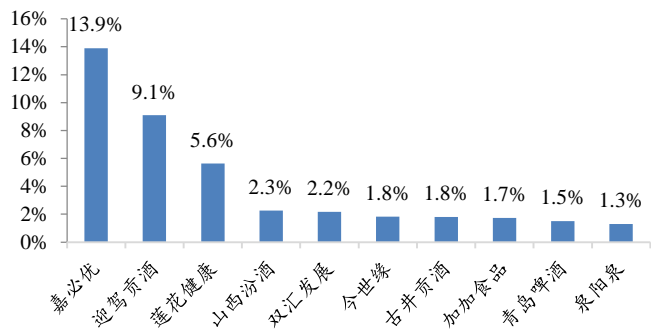
图2：肉制品、白酒、其他食品表现相对较好



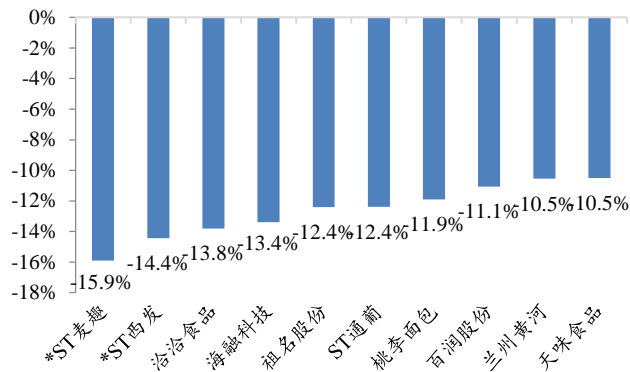
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：嘉必优、迎驾贡酒、莲花健康涨幅领先

图4：*ST麦趣、*ST西发、洽洽食品跌幅居前



数据来源: Wind、开源证券研究所

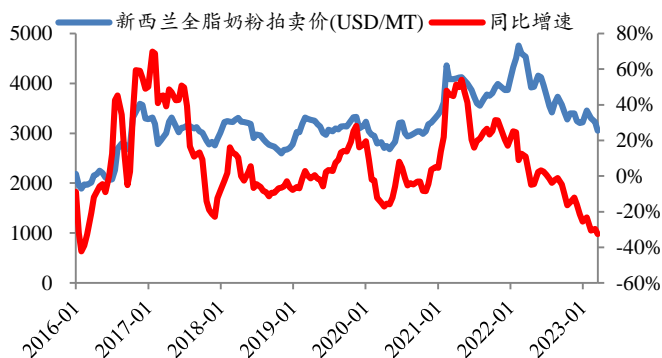


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

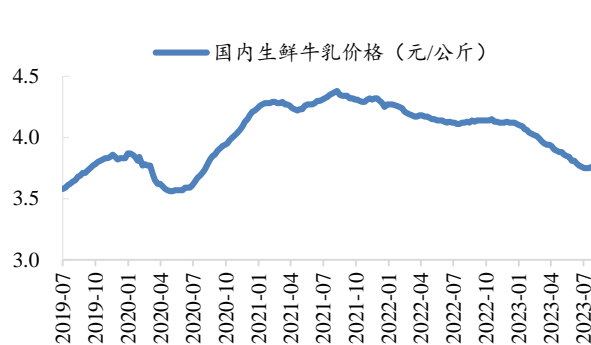
8月15日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2548 美元/吨，环比-11.0%，同比-25.4%，奶价同比下降。8月16日，国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤，环比+0.0%，同比-8.7%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023年8月15日全脂奶粉中标价同比-25.4%



数据来源: GDT、开源证券研究所

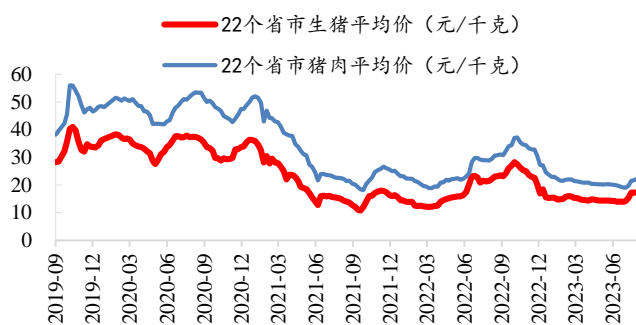
图6：2023年8月16日生鲜乳价格同比-8.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

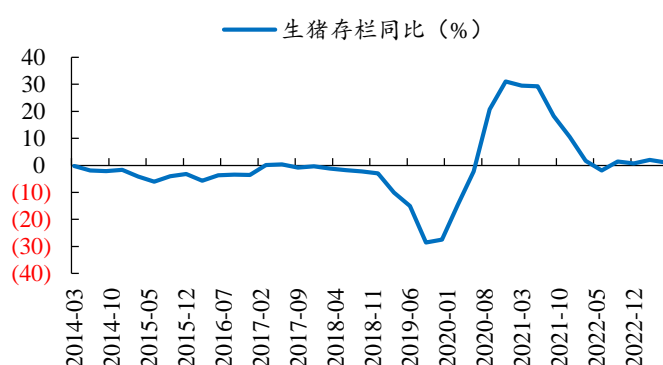
8月18日，生猪价格 17.2 元/公斤，同比-26.8%，环比-0.1%；猪肉价格 22.3 元/公斤，同比-28.4%，环比+2.4%。2023年6月，能繁母猪存栏 4296.0 万头，同比+0.5%，环比-0.2%。2023年6月生猪存栏同比+1.1%。当前看猪价上行趋势持续。2023年8月19日，白条鸡价格 18.4 元/公斤，同比-2.0%，环比+1.3%。

图7：2023年8月18日猪肉价格同比-28.4%



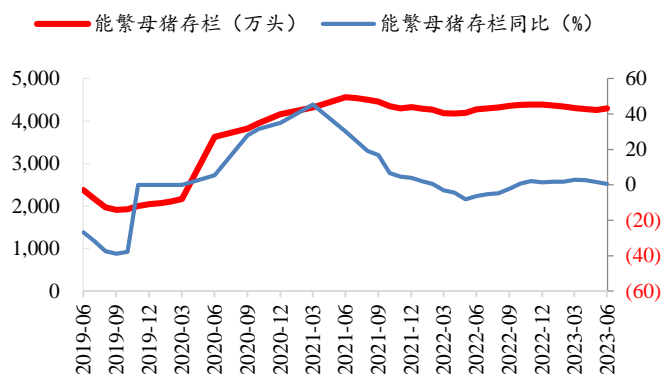
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%



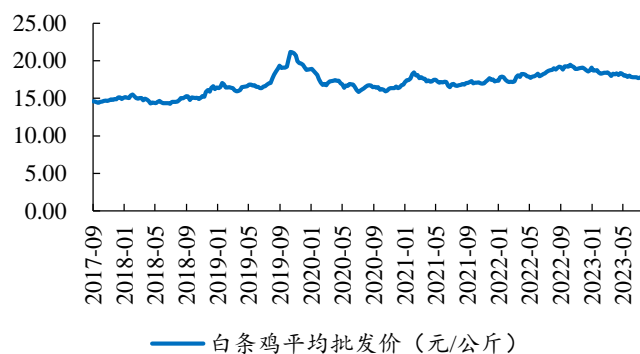
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年6月能繁母猪数量同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

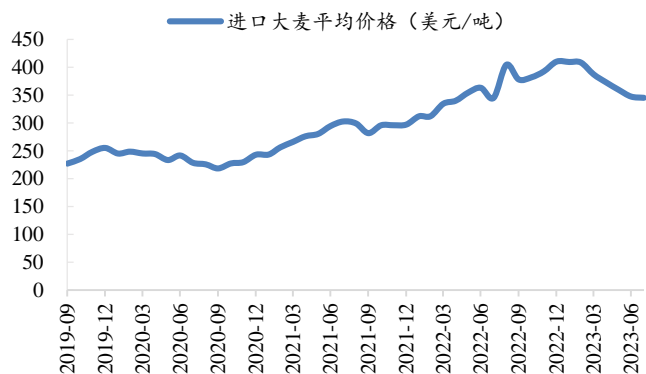
图10：2023年8月19日白条鸡价格同比-2.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年7月，进口大麦价格345.4美元/吨，同比0.1%。2023年7月进口大麦数量72.0万吨，同比-35.7%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年7月进口大麦价格同比0.1%



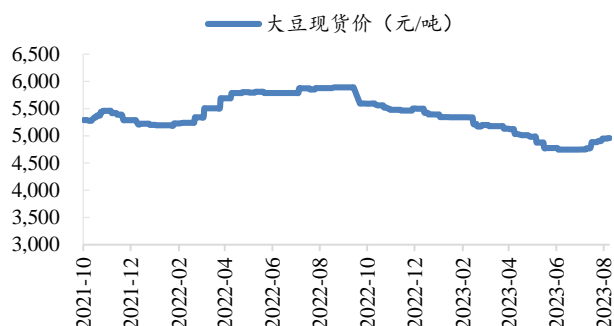
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年7月进口大麦数量同比-35.7%

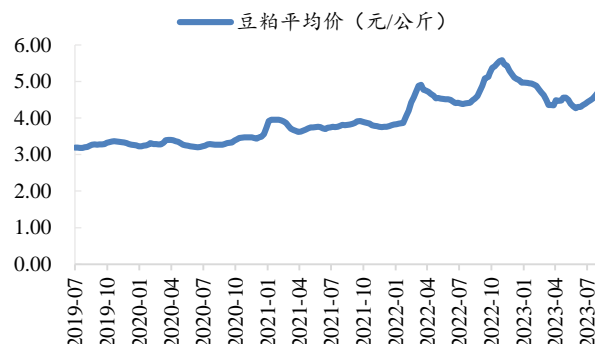


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月25日，大豆现货价4957.4元/吨，同比-15.6%。8月16日，豆粕平均价格4.7元/公斤，同比+4.7%。预计2023年大豆价格可能走高。

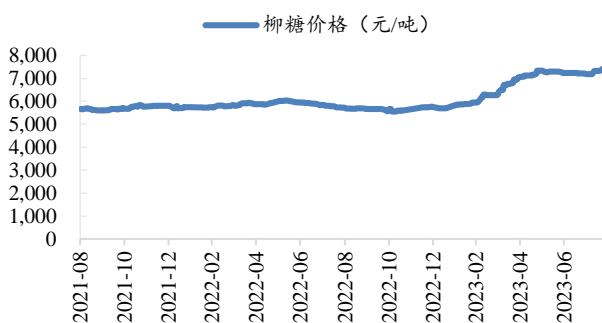
图13：2023年8月25日大豆现货价同比-15.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

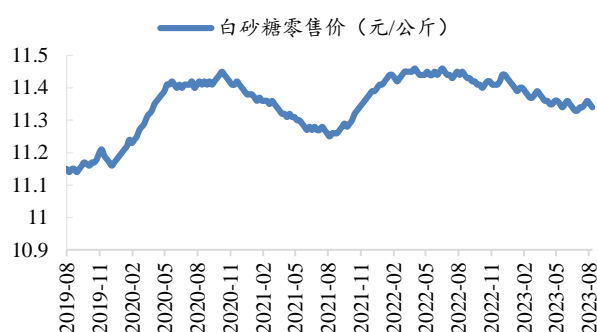
图14：2023年8月16日豆粕平均价同比+4.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月25日，柳糖价格 7420.0 元/吨，同比+30.4%；8月18日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-1.0%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2023年8月25日柳糖价格同比+30.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年8月18日白砂糖零售价同比-1.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：泸州老窖智能化包装中心技改项目计划9月底竣工

8月23日，汾酒集团召开2023年上半年经济运行分析会。汾酒党委书记、董事长袁清茂表示，汾酒当前正处于冲刺全年目标任务的关键时期，公司上下要抓紧时间、抓住机遇，全力以赴、乘势而上。针对下一步工作重点，袁清茂强调，要做到“一条主线，三点突破”。“一条主线”就是要围绕“巡视整改”这条主线，务求取得实效；“三点突破”就是要围绕“产能扩容”“市场拓展”“队伍建设”做足文章。要持续增强汾酒的品牌力，继续夯实汾酒全国化布局；要进一步加强渠道终端掌控，优化产品结构，提升产品的市场占有率。（来源于酒说）。

8月23日，作为省、市重点推进的白酒产业项目，泸州老窖智能化包装中心技改项目目前施工已进入全面冲刺阶段，计划9月底达到竣工验收条件。据悉，该项目位于四川泸州白酒产业园区，是泸州老窖智能化百亿生产线实施的收尾工程和整体投运最重要的一个环节，总投资约21.35亿元。项目建成投产后，将与已经完成的泸州老

窖技改项目一期、二期无缝对接，实现白酒产业从生产、包装、仓储、到物流配送一体化、智能化、信息化，新增 10 万吨罐装生产能力和 500 万件成品酒储存能力。同时，生产效率比传统生产线提高 2 到 4 倍，用工减少 80%到 90%，极大提升泸州老窖生产保障能力（来源于酒说）。

全国白酒价格调查资料显示,2023 年 8 月中旬,全国白酒环比价格总指数为 99.69,下跌 0.31%。从分类指数看,名酒环比价格指数为 99.70,下跌 0.30%;地方酒环比价格指数为 99.47,下跌 0.53%;基酒环比价格指数为 100.00,保持稳定。从定基指数看,2023 年 8 月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 110.73,上涨 10.73%。其中,名酒定基价格指数为 114.34,上涨 14.34%;地方酒定基价格指数为 106.01,上涨 6.01%;基酒定基价格指数为 108.26,上涨 8.26%（来源于微酒）。

5、备忘录：关注泸州老窖中报披露

下周（8 月 28 日-9 月 1 日）将有 56 家公司中报披露,5 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注泸州老窖中报披露

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8 月 28 日	贝因美		浙江省杭州市 (14:30)	
8 月 28 日	涪陵榨菜	中报披露		
8 月 28 日	佳隆股份	中报披露		
8 月 28 日	青岛食品	中报披露		
8 月 28 日	龙大美食	中报披露		
8 月 28 日	中炬高新	中报披露		
8 月 28 日	青岛啤酒	中报披露		
8 月 28 日	青海春天	中报披露		
8 月 29 日	新乳业	中报披露		
8 月 29 日	麦趣尔	中报披露		
8 月 29 日	三只松鼠	中报披露		
8 月 29 日	西部牧业	中报披露		
8 月 29 日	克明食品	中报披露		
8 月 29 日	*ST 西发	中报披露		
8 月 29 日	泸州老窖	中报披露		
8 月 29 日	金字火腿	中报披露		
8 月 29 日	洋河股份	中报披露		
8 月 29 日	口子窖	中报披露		
8 月 29 日	绝味食品	中报披露		
8 月 29 日	味知香	中报披露		
8 月 29 日	威龙股份	中报披露		
8 月 29 日	今世缘	中报披露		
8 月 29 日	光明乳业	中报披露		
8 月 29 日	恒顺醋业	中报披露		
8 月 29 日	伊利股份	中报披露		

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8月29日	妙可蓝多	中报披露		
8月30日	莲花健康		河南省周口市 (15:00)	
8月30日	来伊份	中报披露		
8月30日	佳禾食品	中报披露		
8月30日	康比特	中报披露		
8月30日	金达威	中报披露		
8月30日	加加食品	中报披露		
8月30日	庄园牧场	中报披露		
8月30日	贝因美	中报披露		
8月30日	兰州黄河	中报披露		
8月30日	皇台酒业	中报披露		
8月30日	千味央厨	中报披露		
8月30日	广州酒家	中报披露		
8月30日	海天味业	中报披露		
8月30日	良品铺子	中报披露		
8月30日	老白干酒	中报披露		
8月30日	海融科技	中报披露		
8月30日	立高食品	中报披露		
8月30日	上海梅林	中报披露		
8月31日	燕塘乳业		广东省广州市 (14:30)	
8月31日	双汇发展		河南省漯河市 (15:30)	
8月31日	龙大美食		四川省成都市 (15:00)	
8月31日	煌上煌	中报披露		
8月31日	海欣食品	中报披露		
8月31日	华统股份	中报披露		
8月31日	好想你	中报披露		
8月31日	古井贡酒	中报披露		
8月31日	酒鬼酒	中报披露		
8月31日	张裕 A	中报披露		
8月31日	*ST 交昂	中报披露		
8月31日	金枫酒业	中报披露		
8月31日	宝立食品	中报披露		
8月31日	金种子酒	中报披露		
8月31日	古井贡 B	中报披露		
8月31日	张裕 B	中报披露		
8月31日	莲花健康	中报披露		
8月31日	五芳斋			解禁 5177.58 股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 23 发布的公司信息更新报告

报告类型	报告名称	时间
行业点评	啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益	5月25日

报告类型	报告名称	时间
投资策略	消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局	5月26日
行业周报	底部震荡，可看长远	5月28日
首次覆盖	五芳斋：百年品牌焕新颜，节令佳品再飘香	5月30日
行业周报	板块已在底部区间，布局长远	6月4日
行业周报	消费磨底，静待催化	6月11日
行业周报	政策催化，预期修复	6月18日
行业周报	底部成为共识，等待催化修复	6月25日
行业周报	酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐	7月2日
行业周报	板块底部待催化，东鹏新品值得期待	7月9日
行业周报	酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化	7月16日
行业周报	社零数据表现稳健，基本面持续改善	7月23日
行业点评报	食品饮料仓位回落，基本面持续改善	7月25日
行业点评报	线上销售下滑，行业集中度提升	7月27日
行业周报	宏观政策表态积极，板块预期更加乐观	7月30日
信息更新	酒糟资源化业务持续增长，拟发可转债支持长远发展	8月1日
行业周报	终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础	8月6日
信息更新	贵州茅台：直营占比持续提升，成长空间清晰从容	8月7日
信息更新	甘源食品：收入增长略超预期，利润弹性如期释放	8月11日
信息更新	东鹏饮料：2023Q2 环比加速，高温受益、新品亮眼	8月11日
行业周报	板块乐观展望，零食赛道趋势向好	8月13日
行业点评报	7月社零数据温和增长，消费需求仍待恢复	8月16日
信息更新	重庆啤酒：2023Q2 吨价明显提升，吨成本开始改善	8月20日
信息更新	双汇发展：真实屠宰利润较好，肉制品持续优化	8月20日
行业周报	中秋备货窗口开启，市场进入中报披露期	8月20日
信息更新	得利斯：预制菜持续增长，期待 B、C 端发力	8月21日
信息更新	西麦食品：营收稳步增长，业绩高增	8月21日
信息更新	金徽酒：升级趋势持续，公司实现高质量增长	8月23日
信息更新	舍得酒业：营收符合预期，盈利能力略受环境影响	8月23日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1825.0	58.84	69.44	80.88	31.0	26.3	22.6
五粮液	买入	161.6	7.92	9.07	10.33	20.4	17.8	15.6
泸州老窖	买入	231.6	9.21	11.21	13.44	25.1	20.7	17.2
洋河股份	增持	135.3	7.49	8.83	10.57	18.1	15.3	12.8
山西汾酒	买入	230.9	8.61	11.01	13.89	26.8	21.0	16.6
口子窖	增持	59.7	3.14	3.83	4.55	19.0	15.6	13.1
古井贡酒	增持	270.6	8.03	10.24	12.78	33.7	26.4	21.2
金徽酒	增持	25.2	0.82	1.07	1.35	30.7	23.5	18.6
水井坊	增持	66.9	2.63	3.2	3.85	25.4	20.9	17.4
伊利股份	买入	26.8	1.71	2	2.33	15.6	13.4	11.5
新乳业	增持	13.6	0.59	0.75	1.01	23.0	18.1	13.4
双汇发展	增持	25.8	1.76	1.9	2.05	14.7	13.6	12.6
中炬高新	增持	32.3	0.97	1.14	1.39	33.2	28.3	23.2
涪陵榨菜	买入	16.8	1.09	1.26	1.51	15.4	13.3	11.1
海天味业	买入	40.1	1.47	1.71	2	27.3	23.4	20.0
恒顺醋业	买入	10.4	0.2	0.24	0.29	52.0	43.3	35.8
西麦食品	增持	13.5	0.59	0.72	0.84	22.9	18.8	16.1
桃李面包	买入	8.7	1.01	1.15		8.6	7.5	
嘉必优	买入	21.7	1.34	1.82	2.54	16.2	11.9	8.5
绝味食品	买入	35.1	1.23	1.42	1.69	28.5	24.7	20.8
煌上煌	增持	10.8	0.25	0.37	0.48	43.1	29.1	22.4
广州酒家	增持	24.7	1.23	1.47	1.83	20.1	16.8	13.5
甘源食品	增持	68.3	2.97	3.86	4.86	23.0	17.7	14.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 8 月 25 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn