



证券研究报告

燕京啤酒(000729)点评报告

产品结构优化升级,14 年盈利能力有望继续提升

2014.03.31

王健超(首席分析师)

电话: 020-88836117

邮箱: wang jc_a@gzgzhs. com. cn

执业编号: A1310512070006

强烈推荐(维持)

现价: 6.75元 8.10元 目标价: 股价空间 20%

食品饮料行业

事件:

3月28日, 燕京啤酒公布2013年年报。2013年1-12月, 公司营业收入137.48 亿元, 同比增长 5.49%; 归属上市公司股东净利润 6.81 亿元, 同比增长 10.46%。

投资要点:

啤酒销量增速快于行业、毛利率稳定,业绩基本符合预期。

2013年,公司销售啤酒 571.4万千升,同比增长 5.8%快于行业增速(行 业+4.6%); 实现营业收入 137.48 亿元 (同比+5.8%); 实现利润 10.16 亿元 (同 比+18.73%)。2013年度,公司四大品牌(燕京、漓泉、惠泉、雪鹿)销量合计 515 万千升, 占啤酒总销量的 90%。其中,"燕京"牌啤酒销量 378 万千升, 同 比增长 7%, 占总销量的 73%。2013 年公司毛利率 39.4%, 较 2012 年上升 1pct。

产品结构持续优化升级、提价或带来毛利率继续走高。

我们认为行业内大范围并购已进入下半场, 啤酒企业将开始逐步进入"要 利润"阶段,而后期啤酒企业利润提升的重要依托点就是产品结构升级。2013 年燕京中高档啤酒销量同比增长 27.42%, 中高档酒的增速明显快于整体 5.8%的 销量增速,产品结构升级明显。14年初,公司对北京地区绝大部分产品提价约 10%, 利基市场的提价以及产品机构升级有望继续推动公司未来盈利能力提升。

三地市场稳固, 西部区域不断拓展。

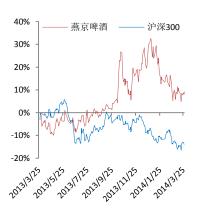
13 年燕京在北京、广西和内蒙古的市占率分别超过 85%、85%和 75%, 保 持绝对优势地位。公司目前把投资重点放在中西部地区, 加速培育新的优势市 场。13年云南市场销量22万千升(同比+29.4%);四川市场销量18万千升(同 比+20.32%);新疆市场销量17万千升(同比+20.24%)均实现较快增长。西部 区域将成为未来公司销量增长的主要推动力。

关键假设和投资建议:

我们预计 14、15 年公司营业收入增速为 10.0%、8.1%, 净利润增速为 21.4%、 20.1%, EPS 为 0.27、0.32 元。公司目前 PS 仅 1.6, 啤酒行业未来产品升级趋势 对公司业绩拉动能力将充分体现,同时 14 年销量有世界杯的正面贡献,维持 "强烈推荐"评级,目标价8.1元。

风险提示: 外资品牌扩张加速、产品升级及新市场拓展低于预期

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1 周	4周	52 周
燕京啤酒	0. 75	0. 45	8. 87
食品饮料	-5. 27	-1.57	-11. 01
沪深 300	-0. 32	-1. 24	-16. 70

基本资料

总市值 (亿元)	189. 57
总股本 (万股)	28. 08
流通A股比例	89%
资产负债率	31. 55%
1 or <i>t</i> -	北京燕京啤酒
大股东	投资有限公司
大股东持股比例	57. 46%

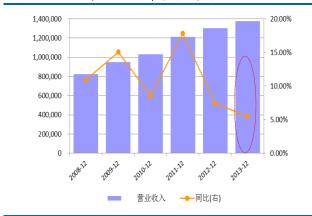


燕京啤酒(000729)点评报告

燕京啤酒财务预测简表

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	13, 748. 4	15, 127. 5	16, 357. 2	17, 535. 4
同比(%)	5. 5%	10. 0%	8. 1%	7. 2%
归属母公司股东净利润(百万元)	680. 6	827. 6	997. 2	1, 122. 5
同比(%)	10. 5%	21. 6%	20. 5%	12. 6%
每股收益(元)	0. 24	0. 27	0. 32	0. 36

图 1.2013 年营收增速 5.5%



(资料来源: WIND、广证生)

图 2. 归属母公司股东净利润增速 10.5%



(资料来源: WIND、广证恒生)

图 3.13 年毛利率为 39.35%



(资料来源: WIND、广证恒生)

图 4. 估值水平开始升高



(资料来源: WIND、广证恒生)





燕京啤酒(000729)点评报告

□・・			GUANGZHEN	IG HANG SEN	G							
安原性の登略等	资产负债表(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
	货币资金	1,387.3	1,609.2	3,182.5	4,723.8	6,207.0	营业收入	13,033.3	13,748.4	15,127.5	16,357.2	17,535.4
台外の	交易性金融资产	-	-	-	-	-	减:营业成本	8,024.9	8,338.0	9,056.4	9,638.8	10,255.7
解析性性	应收账款	199.6	220.7	241.8	256.5	279.8	营业税费	1,405.0	1,466.8	1,633.8	1,766.6	1,893.8
日音音	应收票据	3.8	3.3	20.7	22.4	24.0	销售费用	1,575.5	1,754.3	1,966.6	2,126.4	2,279.6
日の日本学院	预付账款	305.1	238.9	144.2	55.5	-45.3	管理费用	1,219.5	1,303.4	1,437.1	1,570.3	1,700.9
持元 日本	存货	4,300.7	4,050.2	3,721.8	3,433.0	3,371.7	财务费用	153.1	78.8	41.7	26.0	10.5
接触性性性	可供出售金融资产	193.4	197.2	346.7	416.6	514.0	资产减值损失	11.9	6.5	7.1	7.9	8.6
接いた	持有至到期投资	146.1	20.7	21.3	22.0	22.6	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
協定発产	长期股权投资	-	-	-	-	-	投资和汇兑收益	49.6	93.0	97.6	102.5	107.6
在建工程	投资性房地产	66.5	226.5	208.8	215.1	221.5	营业利润	693.1	893.5	1,082.3	1,323.8	1,493.9
	固定资产	-	-	-	-	-	加:营业外净收支	162.4	122.2	139.0	147.9	162.7
技権申補助資産 734.0 852.3 852.3 852.3 852.3 852.3 852.3 421.2 457.8 498.0 74新な 2012 2013 2018 2016 2017 2018 </td <td>在建工程</td> <td>8,766.3</td> <td>10,203.9</td> <td>10,646.2</td> <td>11,032.6</td> <td>11,355.8</td> <td>利润总额</td> <td>855.5</td> <td>1,015.7</td> <td>1,221.3</td> <td>1,471.7</td> <td>1,656.5</td>	在建工程	8,766.3	10,203.9	10,646.2	11,032.6	11,355.8	利润总额	855.5	1,015.7	1,221.3	1,471.7	1,656.5
数产品額 355.1 382.1 421.2 457.8 498.0 対点指标 2012 2013 2014 2016区 20	无形资产	1,765.8	900.3	900.3	900.3	900.3	减:所得税	201.8	234.5	280.9	338.5	381.0
短期情等 18,223.7 18,905.4 20,707.9 22,387.9 24,201.8 液化性 一部	其他非流动资产	734.0	852.3	852.3	852.3	852.3	净利润 (归属母公司)	616.2	680.6	827.6	997.2	1,122.5
应行帳款 3,475.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 1,315.0 3,937.7 3,933.7 普业利润增长率 2,30% 28.9% 22.0% 22.7% 12.8% 其他流列负债 20.3 4.0 13.6 9.5 12.8 净利润增长率 -2.46% 10.5% 22.3% 20.8% 12.6% 其他流列负债 842.5 1,373.3 1,820.6 2,346.8 2,873.7 五利率 -2.46% 10.5% 22.3% 20.8% 12.6% 其他非流动负债 105.2 84.4 86.0 91.1 96.4 营业利润率 5.3% 6.5% 7.2% 8.2% 8.6% 4.1%	资产总额	355.1	382.1	421.2	457.8	498.0	财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
対数性数数	短期债务	18,223.7	18,905.4	20,707.9	22,387.9	24,201.8	成长性					
中年時到期的非流动負債 20.3 4.0 13.6 9.5 12.8 净利前增长率 2.4.6% 10.5% 22.3% 20.3% 12.8 其他流动负债 84.25 1,373.3 1,820.6 2,346.8 2,873.7 益利能力 长期借款 160.0 -	应付账款	3,475.0	1,315.0	1,312.7	1,307.7	1,297.8	营业收入增长率	7.4%	5.5%	10.0%	8.1%	7.2%
其他流动负债 84.2.5 1,373.3 1,820.6 2,346.8 2,873.7 盈利能力 长期借款 160.0 -<	预收账款	2,593.3	3,187.9	3,473.7	3,697.1	3,933.7	营业利润增长率	-23.0%	28.9%	22.0%	22.7%	12.8%
长期信款 160.0 - - - - - - - 日利率 38.4% 39.4% 40.1% 41.1% 41.5% 月末日本 日本日本	一年内到期的非流动负债	20.3	4.0	13.6	9.5	12.8	净利润增长率	-24.6%	10.5%	22.3%	20.8%	12.6%
其他非流动负债 105.2 84.4 86.0 91.1 96.4 营业利润率 5.3% 6.5% 7.2% 8.2% 8.6% 负债益额 7,196.3 5,964.6 6,766.6 7,452.2 8,214.4 净利润率 4.7% 5.0% 5.5% 6.2% 6.4% 股本 1,274.9 1,199.9 1,312.7 1,448.7 1,601.8 ROA 3.6% 4.1% 4.6% 5.1% 8.0% 少数股东权益 7,229.9 8,932.5 9,595.2 10,393.5 11,292.2 極債能力 2012 2013 14,001.3 14,935.7 15,987.4 技術的力 35.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 政金流量表(百万元) 2012 2013 20148 20158 20168 建动比率 0.30 0.39 0.82 0.89 0.97 净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障信 5.5% 12.3 2.89 0.97 70 资产减值准备 775.1 82.0 666.3 7.1 7.9 8.6 存货網末 115 110 92 7.9 70	其他流动负债	842.5	1,373.3	1,820.6	2,346.8	2,873.7	盈利能力					
负债益額 7,196.3 5,964.6 6,706.6 7,452.2 8,214.4 浄利润率 4.7% 5.0% 5.5% 6.2% 8.0% 留存收益 2,522.6 2,808.5 3,093.5 3,093.5 3,093.5 1,294.2 8,093.5 10,393.5 11,292.2 偿债能力 股來权益 11,027.4 12,940.8 14,001.3 14,935.7 15,987.4 養債權力 39.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 0.97 0.97 29.0 2.9 79 70 20.2 2.2 486 471 474 478 478 482 482 486	长期借款	160.0	-	-	-	-	毛利率	38.4%	39.4%	40.1%	41.1%	41.5%
股本 1,274.9 1,199.9 1,312.7 1,448.7 1,601.8 ROE 5.9% 6.0% 6.8% 7.6% 8.0% 留存收益 2,522.6 2,808.5 3,093.5 3,093.5 3,093.5 3,093.5 3,093.5 11,292.7 ROA 3.6% 4.1% 4.6% 5.1% 5.3% 股末权益 7,229.9 8,932.5 9,595.2 10,393.5 11,292.7 接債能力 39.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 現金水量金 11,027.4 12,940.8 14,001.3 14,935.7 15,987.4 養債能力 39.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 現金水量金 10,027.4 2018 2018 2016 2016 連速比率 0.30 0.39 0.82 0.99 0.97 净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障信数 5.3 12.34 32.89 10.49 9.09 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9 9.9	其他非流动负债	105.2	84.4	86.0	91.1	96.4	营业利润率	5.3%	6.5%	7.2%	8.2%	8.6%
留存收益 2,522.6 2,808.5 3,093.5 3,093.5 11,292.6 後機能力 及放表 11,027.4 12,940.8 14,001.3 14,935.7 15,987.4 接機能力 現金流量表(百万元) 2012 2013 2014E 2015E 2016E 達动比率 0.30 0.39 0.82 0.89 0.97 浄利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障倍数 5.53 12.34 32.89 104.59 3,393.61 接資金減量性格 775.1 820.0 666.0 669.3 732.6 接資效率 加:折旧和摊销 11.9 6.5 7.1 7.9 8.6 存货周转天数 115 110 92 79 70 公允价值变动损失	负债总额	7,196.3	5,964.6	6,706.6	7,452.2	8,214.4	净利润率	4.7%	5.0%	5.5%	6.2%	6.4%
少数股东权益 7,229.9 8,932.5 9,595.2 10,393.5 11,292.2 機械能力 股东权益 11,027.4 12,940.8 14,001.3 14,935.7 15,987.4 資产負債率 39.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 現金流量表(百万元) 2012 2013 2014 2016 2016 速动比率 0.30 0.39 0.82 0.89 0.97 净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障倍数 5.53 12.34 32.89 0.89 0.97 资产减值准备 775.1 820.0 666.0 669.3 732.6 运营效率 115 110 92 79 70 公允价值变动损失 - - - - - - 金资产周转天数 415 110 92 79 70 公允价值变动损失 - - - - - - - - - - - - - - - - 250.0 年股资	股本	1,274.9	1,199.9	1,312.7	1,448.7	1,601.8	ROE	5.9%	6.0%	6.8%	7.6%	8.0%
股东权益 11,027.4 12,940.8 14,001.3 14,935.7 15,987.4 资产负债率 39.5% 31.5% 32.4% 33.2% 33.9% 現金流量表(百万元) 2012 2013 2014B 2015B 2016B 速动比率 0.30 0.39 0.82 0.89 0.97 净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障倍数 5.53 12.34 32.89 104.59 3,393.61 资产减值准备 775.1 820.0 606.0 669.3 73.6 运营按率 115 110 92 79 70 公允价值变动损失 - - - - - - - - 26资产周转天数 115 110 92 79 70 公允价值变动损失 - - - - - - - 41.7 26.0 每股资料 482 486 471 474 478 财务费用 141.1 167.7 93.6 41.7 26.0 年股资料 20.24 0.24 0.24 0.24 0.24 0.24 0.24 0.24 0.24	留存收益	2,522.6	2,808.5	3,093.5	3,093.5	3,093.5	ROA	3.6%	4.1%	4.6%	5.1%	5.3%
現金流量表(百万元) 2012 2013 2014B 2015E 2016B 速効比率 0.30 0.39 0.82 0.89 0.97 净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障倍数 5.53 12.34 32.89 104.59 3,393.61 资产减值准备 775.1 820.0 606.0 669.3 73.6 运营效率 工作	少数股东权益	7,229.9	8,932.5	9,595.2	10,393.5	11,292.2	偿债能力					
净利润 653.7 781.3 940.4 1,133.2 1,275.5 利息保障倍数 5.53 12.34 32.89 104.59 3,393.61 资产减值准备 775.1 820.0 606.0 669.3 732.6 运营效率 2 2 2 2 79 70 公允价值变动损失 - - - - - - - - 42 482 486 471 474 478 财务费用 141.1 167.7 93.6 41.7 26.0 每股资料 - - - - - 6.5 -102.5 -107.6 EPS(元) 0.24 0.24 0.27 0.32 0.36 少数股东损益 37.5 100.6 112.8 136.0 153.1 BVPS(元) 3.93 4.61 4.53 4.83 5.17 营运资金的变动 -303.8 1,544.9 961.4 1,047.1 772.2 估值比例 29.0 29.3 26.5 22.0 19.5 投资活动产生现金流量 1,333.1 3,093.5 2,571.8 2,916.8 2,844.9 PE(X) 29.0 29.3 26	股东权益	11,027.4	12,940.8	14,001.3	14,935.7	15,987.4	资产负债率	39.5%	31.5%	32.4%	33.2%	33.9%
资产減值准备775.1820.0606.0669.3732.6运营效率加:折旧和摊销11.96.57.17.98.6存货周转天数115110927970公允价值变动损失总资产周转天数482486471474478财务费用141.1167.793.641.726.0每股资料投资收益-49.6-93.0-97.6-102.5-107.6EPS(元)0.240.240.270.320.36少数股东损益37.5100.6112.8136.0153.1BVPS(元)3.934.614.534.835.17营运资金的变动-303.81,544.9961.41,047.1772.2估值比例经营活动产生现金流量1,333.13,093.52,571.82,916.82,844.9PE(X)29.029.326.522.019.5投资活动产生现金流量-1,608.3-1,602.6-906.5-905.4-900.5PB(X)1.81.51.61.51.4	现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	速动比率	0.30	0.39	0.82	0.89	0.97
加:折旧和摊销 11.9 6.5 7.1 7.9 8.6 存货周转天数 115 110 92 79 70 总资产周转天数 482 486 471 474 478 财务费用 141.1 167.7 93.6 41.7 26.0 每股资料	净利润	653.7	781.3	940.4	1,133.2	1,275.5	利息保障倍数	5.53	12.34	32.89	104.59	3,393.61
公允价值变动损失总资产周转天数482486471474478财务费用141.1167.793.641.726.0每股资料投资收益-49.6-93.0-97.6-102.5-107.6EPS(元)0.240.240.270.320.36少数股东损益37.5100.6112.8136.0153.1BVPS(元)3.934.614.534.835.17营运资金的变动-303.81,544.9961.41,047.1772.2估值比例经营活动产生现金流量1,333.13,093.52,571.82,916.82,844.9PE(X)29.029.326.522.019.5投资活动产生现金流量-1,608.3-1,602.6-906.5-905.4-900.5PB(X)1.81.51.61.51.4	资产减值准备	775.1	820.0	606.0	669.3	732.6	运营效率					
财务费用 141.1 167.7 93.6 41.7 26.0 每股资料 投资收益 -49.6 -93.0 -97.6 -102.5 -107.6 EPS(元) 0.24 0.24 0.27 0.32 0.36 少数股东损益 37.5 100.6 112.8 136.0 153.1 BVPS(元) 3.93 4.61 4.53 4.83 5.17 营运资金的变动 -303.8 1,544.9 961.4 1,047.1 772.2 估值比例 经营活动产生现金流量 1,333.1 3,093.5 2,571.8 2,916.8 2,844.9 PE(X) 29.0 29.3 26.5 22.0 19.5 投资活动产生现金流量 -1,608.3 -1,602.6 -906.5 -905.4 -900.5 PB(X) 1.8 1.5 1.6 1.5 1.4	加:折旧和摊销	11.9	6.5	7.1	7.9	8.6	存货周转天数	115	110	92	79	70
投资收益 -49.6 -93.0 -97.6 -102.5 -107.6 EPS(元) 0.24 0.24 0.27 0.32 0.36 少数股东损益 37.5 100.6 112.8 136.0 153.1 BVPS(元) 3.93 4.61 4.53 4.83 5.17 营运资金的变动 -303.8 1,544.9 961.4 1,047.1 772.2 估值比例 经营活动产生现金流量 1,333.1 3,093.5 2,571.8 2,916.8 2,844.9 PE(X) 29.0 29.3 26.5 22.0 19.5 投资活动产生现金流量 -1,608.3 -1,602.6 -906.5 -905.4 -900.5 PB(X) 1.8 1.5 1.6 1.5 1.4	公允价值变动损失	-	-	-	-	-	总资产周转天数	482	486	471	474	478
少数股东损益37.5100.6112.8136.0153.1BVPS(元)3.934.614.534.835.17营运资金的变动-303.81,544.9961.41,047.1772.2估值比例经营活动产生现金流量1,333.13,093.52,571.82,916.82,844.9PE(X)29.029.326.522.019.5投资活动产生现金流量-1,608.3-1,602.6-906.5-905.4-900.5PB(X)1.81.51.61.51.4	财务费用	141.1	167.7	93.6	41.7	26.0	每股资料					
营运资金的变动 -303.8 1,544.9 961.4 1,047.1 772.2 估值比例 经营活动产生现金流量 1,333.1 3,093.5 2,571.8 2,916.8 2,844.9 PE(X) 29.0 29.3 26.5 22.0 19.5 投资活动产生现金流量 -1,608.3 -1,602.6 -906.5 -905.4 -900.5 PB(X) 1.8 1.5 1.6 1.5 1.4	投资收益	-49.6	-93.0	-97.6	-102.5	-107.6	EPS(元)	0.24	0.24	0.27	0.32	0.36
经营活动产生现金流量 1,333.1 3,093.5 2,571.8 2,916.8 2,844.9 PE(X) 29.0 29.3 26.5 22.0 19.5 投资活动产生现金流量 -1,608.3 -1,602.6 -906.5 -905.4 -900.5 PB(X) 1.8 1.5 1.6 1.5 1.4	少数股东损益	37.5	100.6	112.8	136.0	153.1	BVPS(元)	3.93	4.61	4.53	4.83	5.17
投资活动产生现金流量 -1,608.3 -1,602.6 -906.5 -905.4 -900.5 PB(X) 1.8 1.5 1.6 1.5 1.4	营运资金的变动	-303.8	1,544.9	961.4	1,047.1	772.2	估值比例					
	经营活动产生现金流量	1,333.1	3,093.5	2,571.8	2,916.8	2,844.9	PE(X)	29.0	29.3	26.5	22.0	19.5
融资活动产生现金流量 216.1 -1,252.7 64.0 -263.3 -236.0 PS(X) 1.5 1.4 1.4 1.3 1.3	投资活动产生现金流量	-1,608.3	-1,602.6	-906.5	-905.4	-900.5	PB(X)	1.8	1.5	1.6	1.5	1.4
	融资活动产生现金流量	216.1	-1,252.7	64.0	-263.3	-236.0	PS(X)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

王健超(食品饮料行业,首席分析师)

西南财经大学金融学硕士、统计学学士。6年证券从业经验,具备较深厚的资本市场研究功底,善于挖掘行业和公司基本面变化带来的投资机会,并结合消费趋势的数量分析及商业模式的定性分析 双维度判断公司的投资价值。获得 2013 年"中国证券报金牛分析师"食品饮料行业第二名。

数据支持:龚家慧 邓惠娟

广证恒生:

地 址:广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话: 020-88836132, 020-88836133

邮 编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6个月内相对强于市场表现 15%以上; 谨慎推荐: 6个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中 性: 6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动:

回 避: 6个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地 出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内,公司与所评价 或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券有限责任公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度,有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下,投资者阅读本报告时,我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易,或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下,我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"广州广证恒生证券研究所有限公司",且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险,投资需谨慎。





