

白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息

食品饮料行业 2019 年第 10 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

上周食品饮料指数周涨幅为5.39%，其中白酒周涨幅7.08%，春节期间名酒动销反馈超预期以及外资的流入修复板块估值，当前已公布的白酒年报（如顺鑫农业）表现较好，近期市场风险偏好加强下白酒表现优秀。春糖会的举行有望释放积极信号，修复去年秋糖会后的悲观预期。五粮液系列酒公司将进行尖庄品牌整合，推出新品尖庄和绵柔尖庄共同构成五粮液集团百元价格带的核心产品。2019年系列酒公司对尖庄品牌整体的销售目标设置相对保守，预估增长幅度30%-50%，运营重点在于建终端、做品鉴、促动销，强化基础的同时实现品牌良性增长。2019年尖庄的核心市场动作就是终端建设，全年预计铺货终端40-50万家，建设核心终端5万家以上，以点构面，形成尖庄销售基本盘。

顺鑫农业：牛栏山贡献高增长，预收款彰显动力。公司白酒业务实现营业收入92.78%，同比增长43.82%，占总营收的76.84%。牛栏山现拥有22个亿元以上的省级销售市场，长三角和珠三角地区保持高增长，泛全国化市场开拓的过程中量增贡献高于价升，2018年白酒销售量为62.1万千升，同比增长44.66%，而产品结构有所走低，同时公司改变了货折方式，经销商承担市场推广费用，因此2018年白酒业务毛利率为49.63%，同比下降5.23pct。纸箱、玻璃等包装材料价格对产品毛利率影响程度较高，2019年玻璃价格有望下行带来毛利率端的提升。2018年公司预收账款达到56.54亿元，同比增长49.37%，说明经销商打款积极性较高，渠道动销良性。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为5.39%，涨幅位列第4。食品饮料行业细分板块内，上周白酒（7.08%）、其他酒类（6.50%）和食品综合（6.35%）表现相对靠前，乳品（0.72%）、调味发酵品（2.24%）和啤酒（3.00%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【顺鑫农业】公司2018年实现营业收入120.74亿元，同比增长2.9%；归母净利润7.44亿元，同比增长69.78%。

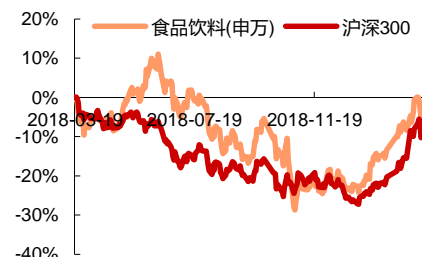
【双汇发展】2018年实现营业收入487.67亿元，同比下降3.32%；归母净利润49.15亿元，同比增长13.78%。

【五粮液公司酒业板块“塔基”品牌，“新品”尖庄上市】

► 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、《增值税下调利好上下游议价权较高的企业》
《食品饮料》
- 2、《外资定价权提升，白酒等板块估值修复明显》
《食品饮料》
- 3、《五粮液营销体系改革，拉长板补短板》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息	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	8
4. 行业新闻动态	9
5. 风险提示	11

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）	5
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：白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息

上周白酒表现优秀，估值修复持续，春糖会有望加强板块信心。上周食品饮料指数周涨幅为 5.39%，其中白酒周涨幅 7.08%，春节期间名酒动销反馈超预期以及外资的流入修复板块估值，当前已公布的白酒年报（如顺鑫农业）表现较好，近期市场风险偏好加强下白酒表现优秀。春糖会的举行有望释放积极信号，修复去年秋糖会后的悲观预期。

五粮液推新品尖庄整合百元价格带，优化产品结构保障渠道体系。五粮液系列酒公司将进行尖庄品牌整合，推出新品尖庄和绵柔尖庄共同构成五粮液集团百元价格带的核心产品。2019 年，五粮液系列酒公司对于尖庄品牌的整体思路是稳健发展、深化改革、打造系统优势。2019 年系列酒公司对尖庄品牌整体的销售目标设置相对保守，预估增长幅度 30%-50%，运营重点在于建终端、做品鉴、促动销，强化基础的同时实现品牌良性增长。2019 年尖庄的核心市场动作就是终端建设，全年预计铺货终端 40-50 万家，建设核心终端 5 万家以上，以点构面，形成尖庄销售基本盘。

顺鑫农业：牛栏山贡献高增长，预收款彰显动力。顺鑫农业发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 120.74 亿元，同比增长 2.9%；实现归母净利润 7.44 亿元，同比增长 69.78%。公司白酒业务实现营业收入 92.78%，同比增长 43.82%，占总营收的 76.84%。牛栏山现拥有 22 个亿元以上的省级销售市场，长三角和珠三角地区保持高速增长，泛全国化市场开拓的过程中量增贡献高于价升，2018 年白酒销售量为 62.1 万千升，同比增长 44.66%，而产品结构有所走低，同时公司改变了货折方式，经销商承担市场推广费用，因此 2018 年白酒业务毛利率为 49.63%，同比下降 5.23pct。从成本构成来看，2018 年白酒原材料成本占比 43%(-1.8pct)，包装材料占比 44.6%(+3.3pct)，人工成本占比 6.6%(-0.2pct)，折旧占比 2.2%(+0.7pct)。纸箱、玻璃等包装材料价格对产品毛利率影响程度较高，2019 年玻璃价格有望下行带来毛利率端的提升。2018 年公司预收账款达到 56.54 亿元，同比增长 49.37%，说明经销商打款积极性较高，渠道动销良性。

制造业增值税从 16%下调至 13%，上下游议价权较高的企业持续受益。国家将深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低；保持 6%一档的税率不变，推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。增值税是价外税，在流转过程中影响终端商品的售价，部分影响产品的需求，同时税负转嫁能力影响企业利润率。对上下游议价权较高的企业来说，公司的不含税买价不变，加上增值税后的原材料支付成本下降，而下游的含税卖价不变能够直接增厚利润。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、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)。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2019年3月15日）收盘，沪深300指数收于3745点，周涨幅2.39%，上证综指收于3022点，周涨幅1.75%，创业板指收于1663点，周涨幅0.49%，深证综指收于1641点，周涨幅为2.25%，食品饮料指数周涨幅为5.39%。

图表1：上周主要指数和行业变化情况

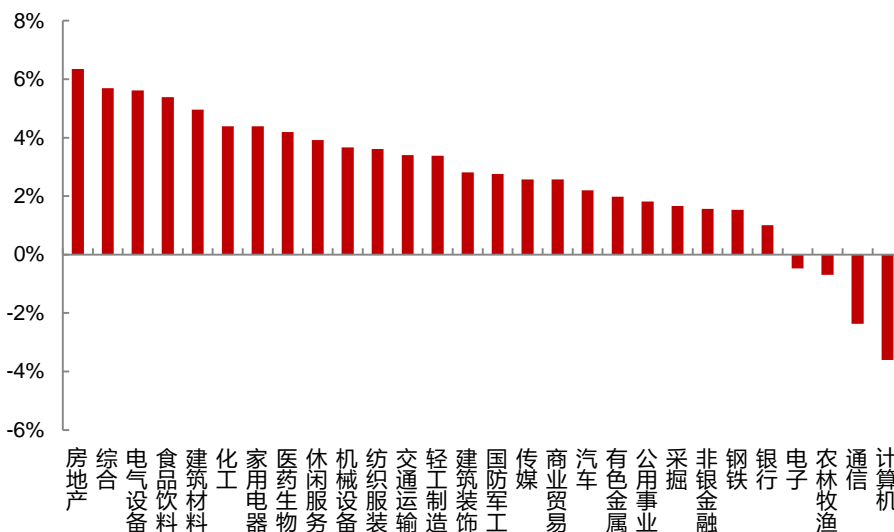
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,745	2.39	24.39%
000001.SH	上证综指	3,022	1.75	21.17%
399006.SZ	创业板指	1,663	0.49	32.95%
399106.SZ	深证综指	1,641	2.25	29.46%
801120.SI	食品饮料	11,556	5.39	28.42%

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房地产（6.35%）、综合（5.69%）和电气设备（5.61%），食品饮料行业涨幅位列第4。

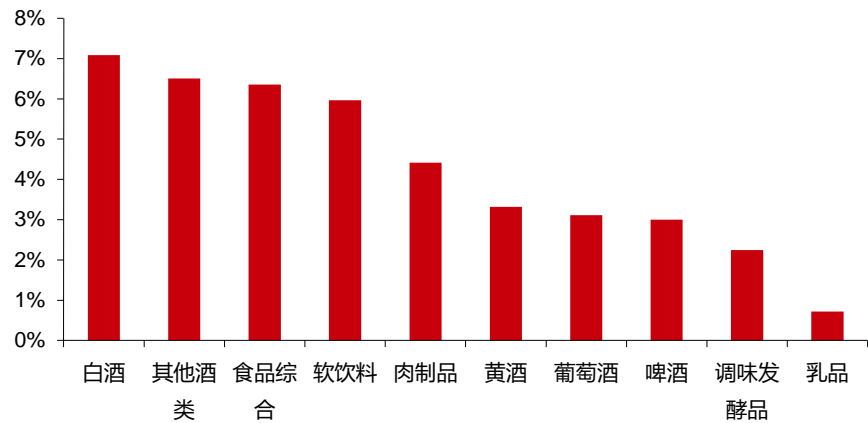
食品饮料行业细分板块内，上周白酒（7.08%）、其他酒类（6.50%）和食品综合（6.35%）表现相对靠前，乳品（0.72%）、调味发酵品（2.24%）和啤酒（3.00%）表现相对较弱。

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29.1倍PE和5.4倍PB，和上周相比有所提高。

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)
002495.SZ	佳隆股份	4.59	-2.96	28.93	30.03	113.3	13.5
603369.SH	今世缘	25.80	7.50	20.56	24.16	28.2	8.7
000860.SZ	顺鑫农业	49.72	10.00	18.16	17.71	38.1	2.3
000596.SZ	古井贡酒	91.48	5.15	15.87	17.58	28.7	5.5
600238.SH	海南椰岛	9.95	1.74	15.30	19.45	-16.4	5.6
603027.SH	千禾味业	21.33	6.38	14.74	13.16	29.0	6.5
600197.SH	伊力特	18.72	6.30	14.64	13.18	18.7	3.6
603919.SH	金徽酒	14.31	1.78	12.77	9.74	20.1	3.6
002557.SZ	洽洽食品	24.33	3.93	12.38	9.94	28.5	2.9
600559.SH	老白干酒	16.99	7.87	12.22	9.47	40.3	3.6

来源：wind、国联证券研究所

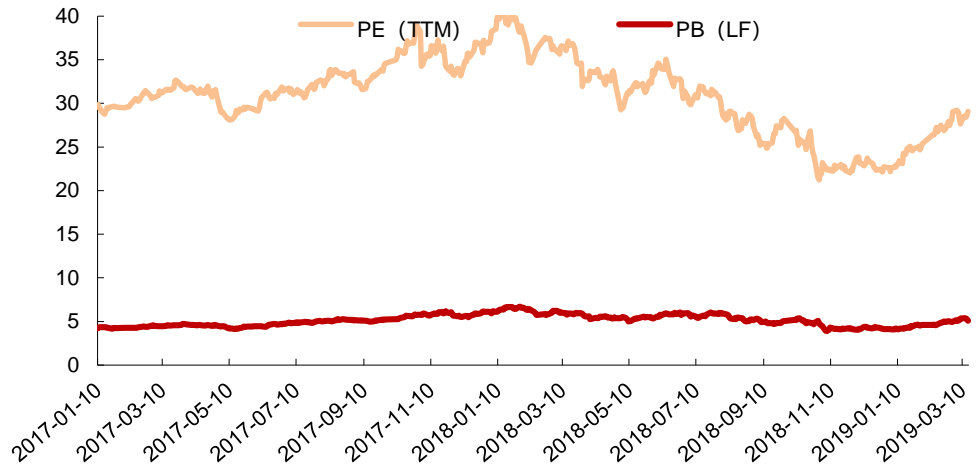
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

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)
002732.SZ	燕塘乳业	18.33	0.00	-7.84	6.02	68.6	2.2
000529.SZ	广弘控股	6.20	0.32	-6.34	-0.96	21.7	1.4
300138.SZ	晨光生物	6.89	-1.57	-4.31	5.84	22.5	1.2
002847.SZ	盐津铺子	23.98	1.96	-3.42	-0.99	42.2	2.7
002568.SZ	百润股份	13.36	1.29	-2.91	2.69	56.1	5.6
002387.SZ	黑牛食品	13.18	0.61	-2.73	-0.15	490.2	10.1
000995.SZ	皇台酒业	4.42	2.55	-2.43	-0.67	-4.8	47.6
002840.SZ	华统股份	19.63	-0.25	-2.34	13.27	34.6	1.0
603696.SH	安记食品	13.71	4.66	-1.72	13.21	50.6	7.6

002726.SZ	龙大肉食	9.28	1.75	-1.49	12.08	40.2	0.8
-----------	------	------	------	-------	-------	------	-----

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



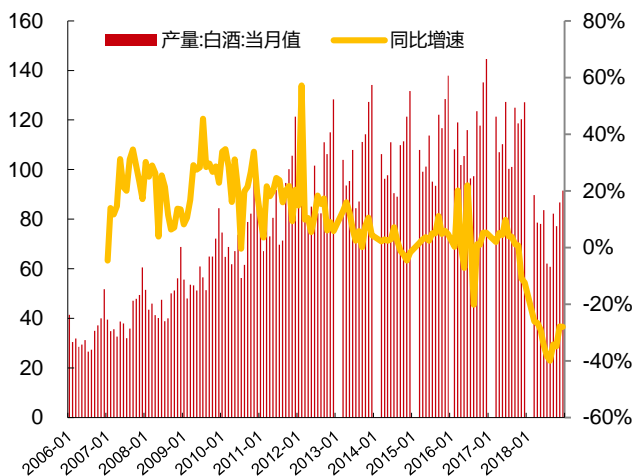
来源: wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

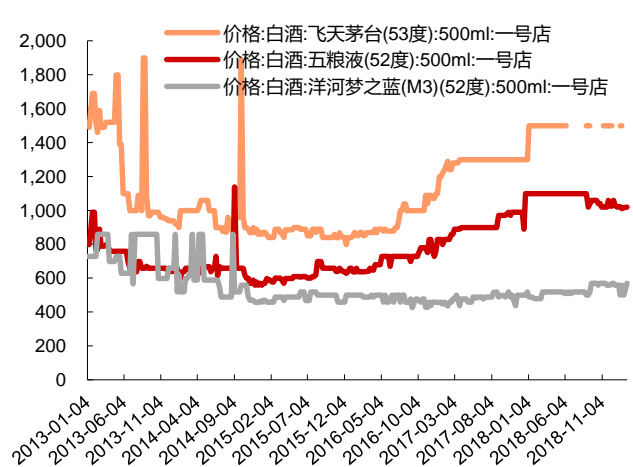
2018 年 12 月, 我国白酒产量为 91.50 万千升, 同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示, 2019 年 3 月 15 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1029 元, 洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

图表 7: 我国白酒产量当月值与同比增速



来源: wind、国联证券研究所

图表 8: 一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价

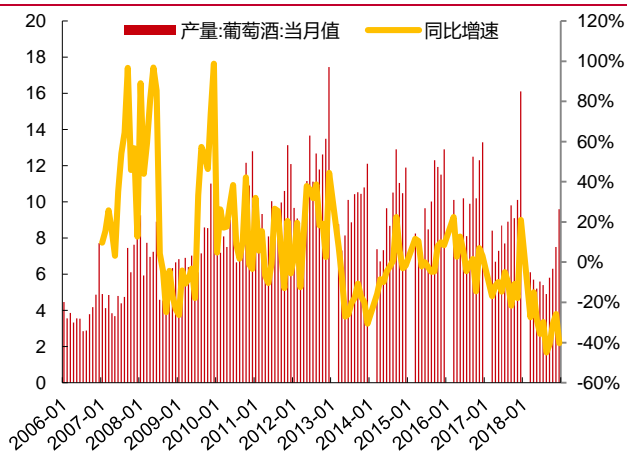


来源: wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

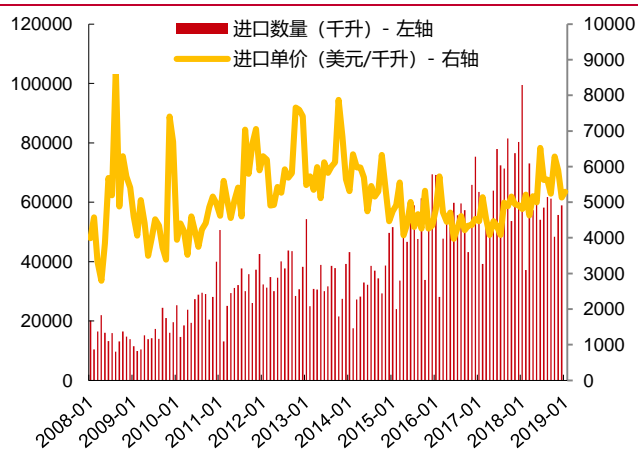
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年1月份，我国葡萄酒的进口数量达到85,857千升，同比下降13.68%，环比提高45.77%。进口葡萄酒的单价为5294.01美元每千升，同比增长10.10%，环比提高3.13%。

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

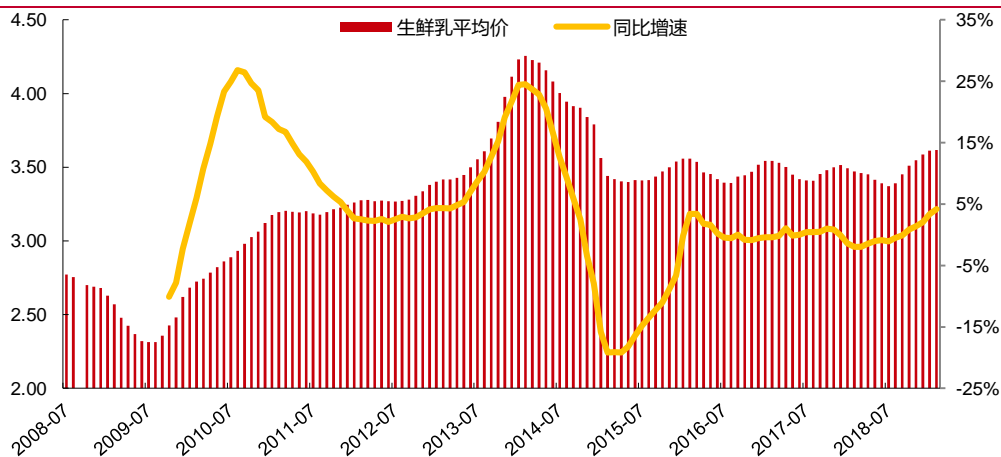


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

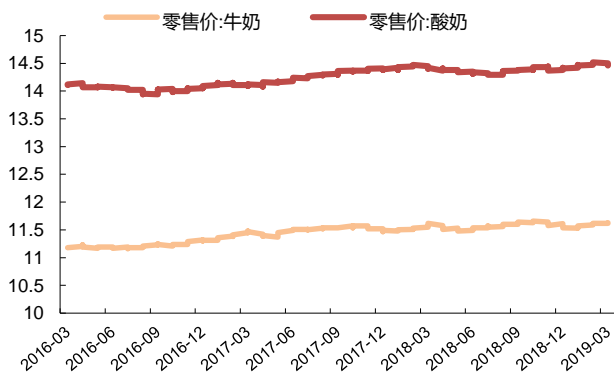
根据农业部出具的数据显示，2019年2月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.62元/公斤，同比增速4.18%，环比增速0.15%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年3月8日国产品牌价格为186.43元/千克，国外品牌价格为232.05元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年3月8日，酸奶零售价为14.46元/公斤，牛奶零售价为11.63元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



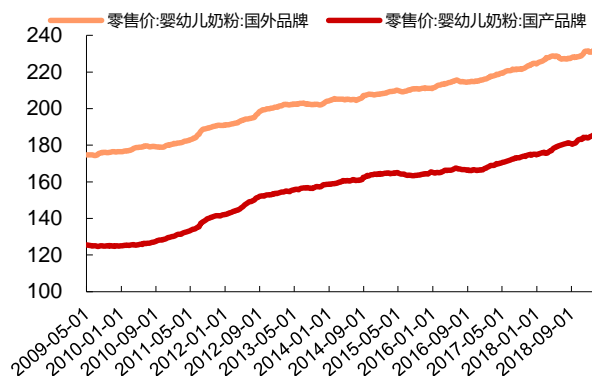
来源：wind、国联证券研究所

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)

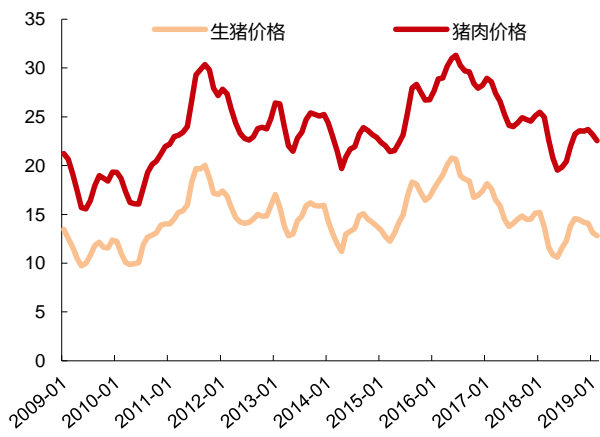


来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

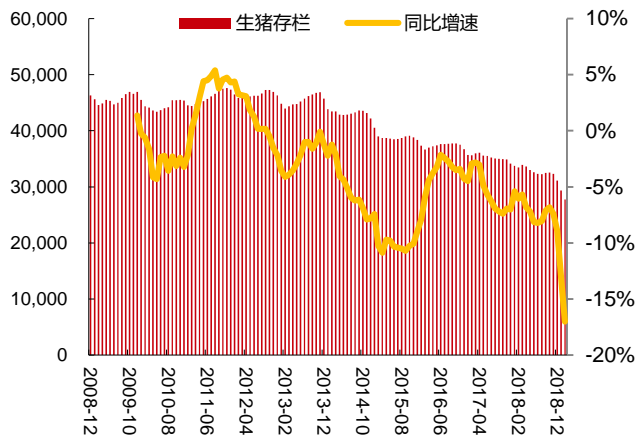
2019 年 2 月, 全国大中城市生猪价格为 12.81 元/公斤, 环比下降 2.5%; 2019 年 1 月猪肉价格为 22.55 元/公斤, 环比下降 2.6%。2019 年 2 月, 生猪存栏量为 27,754 万头, 同比下降 17%, 其中能繁母猪的存栏量为 2,738 万头。

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、【金徽酒】2018 年实现营业收入 14.62 亿元, 同比增长 9.72%; 归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 2.24%。
- 2、【伊力特】公司公开发行可转换公司债券。
- 3、【顺鑫农业】公司 2018 年实现营业收入 120.74 亿元, 同比增长 2.9%; 归母净利润 7.44 亿元, 同比增长 69.78%。
- 4、【古井贡酒】控股股东国有股权划转: 国资委持有的古井集团 60% 股权无偿

划转至亳州市国有资本运营有限公司。

- 5、【双汇发展】2018 年实现营业收入 487.67 亿元，同比下降 3.32%；归母净利润 49.15 亿元，同比增长 13.78%。
- 6、【中炬高新】董事会同意邹卫东先生担任公司董事会秘书。
- 7、【星湖科技】罗宁先生辞去公司副董事长、董事、董事会战略委员会委员、董事会审计委员会委员等职务。
- 8、【桂发祥】2018 年实现营业收入 4.81 亿元，同比下降 1.12%；归母净利润 8413.08 万元，同比下降 9.15%。
- 9、【承德露露】2018 年实现营业收入 21.22 亿元，同比增长 0.48%；归母净利润 4.13 亿元，同比下降 0.13%。

4. 行业新闻动态

1、五粮液公司酒业板块“塔基”品牌，“新品”尖庄上市

3 月 16 日，以“百年品牌 焕装新生”为主题的 2019 年尖庄品牌故事汇在成都举行。会上，五粮液系列酒公司宣布：尖庄品牌整合，推出的新品尖庄与绵柔尖庄共同构成五粮液集团百元价格带的核心产品。大尖庄品牌整合符合五粮液酒业板块的发展战略，集团公司将旗帜鲜明地支持系列酒公司把整合执行到底，让主线产品“绵柔”和“新品”两大系列加速强大。对于非主线产品，该区域化的务必控制市场半径，计划逐步退出市场的要加快清理库存，决心淘汰的要尽快停产。

整合后的尖庄品牌涵盖绵柔尖庄系列和新品尖庄系列。绵柔尖庄以大光瓶和红盒为主力产品，尖庄 100、330、红铁、红钻为区域性重点产品补充。其他产品条码不再生产，自然消化完后淘汰。新品尖庄系列共有两款产品：一款光瓶及一款盒装。整合后的尖庄品牌将以“绵柔”、“新品”两大产品系列为主线，以各自两款共计四款产品为核心，以 3-4 款区域性产品为补充，构成下一阶段尖庄品牌清晰的产品架构。

2019 年，五粮液系列酒公司对于尖庄品牌的整体思路是稳健发展、深化改革、打造系统优势。对比之前三年每年 100%以上增长幅度，2019 年系列酒公司对尖庄品牌整体的销售目标设置相对保守，预估增长幅度 30%-50%，运营重点在于建终端、做品鉴、促动销，强化基础的同时实现品牌良性增长。（酒业家）

2、1919 隔壁仓库 APP 全新升级，新经销助推扩门店战略全速落地

为进一步拉升市场占有率和开发率，1919 将在 2019 年再度加码隔壁仓库项目，规划并新建 3000 余家隔壁仓库门店，覆盖全国 2851 个区县中的 90%以上。1919 即将全新升级上线隔壁仓库 APP，通过 1919 电子商务公司新经销事业部运营，助推隔壁仓库快速发展，力争如期完成 3000 余家门店建设并覆盖全国 90%以上区县的既定目标。（酒业家）

3、汉酱 135BC 推出“中国雅度盛宴”，4+3 营销战略保驾护航

3 月 17 日，由贵州茅台酱香酒营销公司主办，北京正一优供商贸有限公司承办的汉酱 135BC 中国雅度盛宴在成都举行，汉酱 135BC 也首次亮相成都春糖。

在市场方面，为了配合汉酱 135BC 的推广，2019 年，汉酱 135BC 将实行“4+3”战略：

“4”指四大全国性动作，即一场声势浩大的上市发布会、30 家样板经销商打造、3 场传递信仰市场运作经验训练营的培训，以及 200 人以上规模的中国雅度盛宴举办。

“3”指三大区域市场超级战术，即汉酱 135 俱乐部、60-80 人规模的鹿鸣荟和明星高端饭局。据了解，鹿鸣荟引已陆续完成 5 场，2019 年预计将全国投放 100 场。（微酒）

4、易久批获华平 1 亿美元 D+轮融资

中国快销产业互联网平台、独角兽企业易久批，今日宣布获得华平投资 1 亿美元 D+轮融资。本轮融资距美团点评、腾讯联合领投 2 亿美元仅相隔五个月。完成 D+轮后，易久批 D 轮累计融资总额达 3 亿美元，光源资本继续担任本轮融资的独家财务顾问。融资资金将主要用于新城市持续扩张、新零售连锁布局、产品及技术研发。（微酒）

5、2019 年 1-2 月中国啤酒产量 539 万千升，增长 4.2%

啤酒板讯，据国家统计局数据，2019 年 1-2 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 539.0 万千升，同比增长 4.2%。

备注：规模以上啤酒企业起点标准为年主营业务收入 2000 万元。（啤酒板）

6、天地壹号公布 2018 财报，营收 21.17 亿同比增长 23.76%

新三板挂牌企业天地壹号(832898)发布了 2018 年年度报告。天地壹号 2018 年实现营业收入 21.17 亿，同比增长 23.76%，归属于挂牌公司股东的净利润 3.40 亿，同比增长 10.55%。

2018 年天地壹号货品销量较去年同期增长 14.86%，其中瓶装苹果醋销售增幅为 16.92%，产销率为 84.77%，罐装苹果醋销量增幅为 15.56%，产销率为 95.88%。

天地壹号表示，公司北拓外省收入较上年同期增长 59.05%。报告期内，公司北拓市场在原有基础上继续优化拓展，同时开展“伟大的醋”等主题活动，适应不同的消费场景，培育消费者消费习惯，并加大广告投放，其中江西、湖北、湖南、福建收入合计较去年同期增长约为 45.45%，河南、浙江开发时间较晚，较去年同期增长约为 386.89%。

此外，继续孵化新产品，坚持多品类运营。为满足消费者不断变化的消费体验需求，公司相继开发了巴马壹号等健康饮品，上市试销高浓度果汁“百果壹号”。未来公司将以巴马壹号为起点，抢占矿泉水市场，同时积极探索果汁市场，促进多品类发

展。(食品饮料行业微刊)

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/或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/或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