



2019年03月24日

中性(维持)

分析师：徐鸿飞

执业编号：S0300518090001

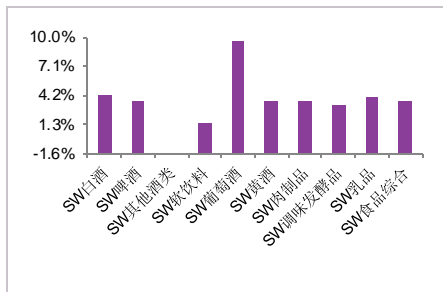
电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@lxsec.com

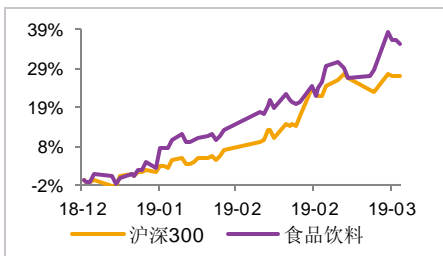
申万一级子行业单周涨跌幅



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】2019年度策略：统筹全局，重在改善》2018-12-15

《【联讯食品饮料】周报：社零增速超预期下滑》2018-12-17

食品饮料

【联讯食饮】春糖反馈偏乐观，关注1季报行情

投资要点

行情回顾

本周(2019/3/18-2019/3/22)，食品饮料(申万)报收 12150.82，上涨 5.15%，跑赢沪深 300 指数 2.78pct。在申万 28 个 I 级行业中，排在第 4 位。本周表现最好的子行业是葡萄酒，上涨 7.50%；表现最差的子行业是其他酒类，下跌 2.13%。

以 3 月 22 日收盘价计算，食品饮料(申万)行业陆股通资金本周合计流出 17.78 亿元。

春糖反馈情况

本周正直春糖会期间，各方面反馈偏向乐观。我们认为，今年白酒行业发展将加速分化，高端白酒二元竞争格局稳定，茅台一枝独秀，五粮液借提价契机拉开与次高端白酒空间。次高端白酒竞争将趋于激烈，核心价格带在 400 元左右。看好有本省市场作为基础的次高端区域龙头。

投资建议

板块经历前期涨幅估值已修复到位，短期看性价比降低，但中长期配置价值仍然突出。随着年报和一季报披露的高峰期临近，我们建议关注一季度增长确定性强的个股，白酒建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、今世缘等；非白酒板块建议关注低估值细分行业龙头如伊利股份、绝味食品等。

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
600199	金种子酒	38.03%	600238	*ST 椰岛	-8.74%
000716	黑芝麻	20.36%	002495	佳隆股份	-8.28%
600084	中葡股份	20.0%	603043	广州酒家	-6.11%
000799	酒鬼酒	19.49%	603345	安井食品	-1.1%
000557	西部创业	16.55%	002726	龙大肉食	-0.86%
000796	凯撒旅游	14.71%	002840	华统股份	-0.46%
000752	西藏发展	14.42%	600779	水井坊	0.05%
002515	金字火腿	14.08%	002387	维信诺	0.08%
000568	泸州老窖	12.67%	603777	来伊份	0.08%
002847	盐津铺子	11.68%	600073	上海梅林	0.34%



目 录

一、核心观点	4
1、春糖反馈	4
2、投资建议	4
二、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	5
三、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	8
(二) 供给数据一览	10
四、重大事项	11
五、风险提示	13

图表目录

图表 1: 食品饮料与沪深 300 指数走势比较	5
图表 2: 本周 (3/18-3/22) 申万 I 级分类涨跌幅比较	5
图表 3: 食品饮料子行业周涨跌幅比较	5
图表 4: 食品饮料行业个股周涨跌幅前 5 位	5
图表 5: 陆股通持股比例变动前 10 名	6
图表 6: 陆股通流入/流出金额前 10 名 (亿元)	6
图表 7: 茅台、五粮液京东商城价格	6
图表 8: M3、水井坊、汾酒京东商城价格	6
图表 9: 生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	7
图表 10: 牛奶、酸奶零售价	7
图表 11: 婴幼儿奶粉零售价格 (元/公斤)	7
图表 12: 牛奶 (脱脂奶粉) 芝加哥现价 (美分/磅)	7
图表 13: 国外啤酒品牌一号店售价 (元/罐、元/瓶)	8
图表 14: 哈尔滨啤酒一号店售价 (元/罐)	8
图表 15: 22 个省市仔猪、生猪、猪肉平均价 (元/千克)	8
图表 16: 毛鸭、鸭苗平均价 (元/公斤、元/羽)	8
图表 17: 豆粕现货价格 (元/吨)	8



图表 18: 豆粕期货价格 (元/吨)	8
图表 19: 玉米现货价格 (元/吨)	9
图表 20: 玉米期货价格 (美分/蒲式耳)	9
图表 21: 国产小麦现货 (元/吨)	9
图表 22: 优质强筋小麦期货价格 (元/吨)	9
图表 23: 白砂糖现货价格 (元/吨)	9
图表 24: 白砂糖期货价格 (元/吨)	9
图表 25: 白酒累计产量及增速 (万千升)	10
图表 26: 乳制品累计产量及增速 (万吨)	10
图表 27: 啤酒累计产量及增速 (万千升)	10
图表 28: 啤酒进口量及增速 (万千升)	10
图表 29: 葡萄酒累计产量及增速 (万千升)	10
图表 30: 葡萄酒进口量及增速 (万千升)	10
图表 31: 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	11
图表 32: 生猪存栏量 (万头)	11
图表 33: 罐装啤酒价格 (元/罐)	11
图表 34: 500ml 白酒价格 (元/瓶)	11
图表 35: 750ml12 度干红价格 (元/瓶)	11
图表 36: 本周重要公告	11
图表 37: 下周大事提醒	12



一、核心观点

1、春糖反馈

本周正值糖酒会期间，各方面反馈偏向乐观。我们认为，白酒行业将延续稳健增长，同时行业发展将加速分化，高端白酒二元竞争格局稳定，茅台一枝独秀，五粮液借提价契机拉开与次高端白酒空间。次高端白酒竞争将趋于激烈，对于次高端白酒来说是机遇也是挑战。不利的方面是，边际费用率或将增加，而有利的方面是一些省内次高端白酒有望抓住次高端白酒市场规模扩容的契机，站稳次高端价格带，并加快省外扩张，实现全国布局。

茅台：茅台批价稳定，对高端白酒市场稳固信心，次高端白酒培育市场都创造了极好的环境。目前茅台一批价维持在 1800 元以上，预计月底将执行下个月计划量。

五粮液：第 8 代五粮液亮相，五粮液同时召开经销商大会。收藏版普五出厂价格 859 元，预计新版五粮液价格将在此基础上高 20-30 元。市场普遍预期新版五粮液上市后，老版普五价值将随之提升，经销商积极性较高，目前老版普五已完成全年计划量 56%，预计收藏版普五占计划量 9%，下半年第八代五粮液 5250 吨，占配额不到 35%。我们认为，五粮液采取的提价策略，形成有效梯度；从量上，今年仍以第 7 代为主，收藏版的推出，既可以保障老版价值的上升空间，又为新版普五价值保底，平稳控制提价节奏，保障第八代普五的顺利上市。

次高端白酒：更看好在本省市场表现优异的区域龙头。随着茅台、五粮液提价，与次高端拉开价格带，在 300-800 的次高端竞争战场，一方面是市场的规模将进一步增长，有望从目前的 500 亿增长至 1000 亿元体量，同时，也给各区域次高端龙头打开市场空间，抢占市场份额提供机遇。从目前来看，潜力标的包括苏酒龙头洋河、今世缘，徽酒龙头古井贡、口子窖，山西的汾酒等。

2、投资建议

板块经历前期上涨较快，估值已修复到位，短期看性价比降低，但中长期配置价值仍然突出。随着年报和一季报披露的高峰期临近，我们建议关注一季度增长确定性强的个股，白酒建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、今世缘等；非白酒板块建议关注低估值细分行业龙头如伊利股份、绝味食品等。

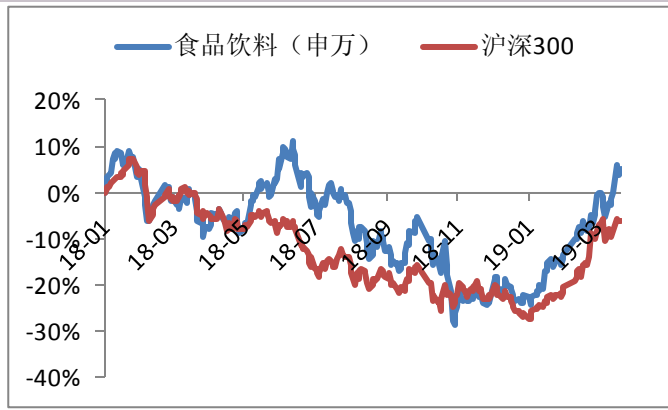
二、市场表现

（一）板块行情

本周（2019/3/18-2019/3/22），沪深 300 指数报收 3833.80，上涨 2.37%；食品饮料（申万）报收 12150.82，上涨 5.15%，跑赢沪深 300 指数 2.78pct。在申万 28 个 I 级行业中，排在第 4 位。

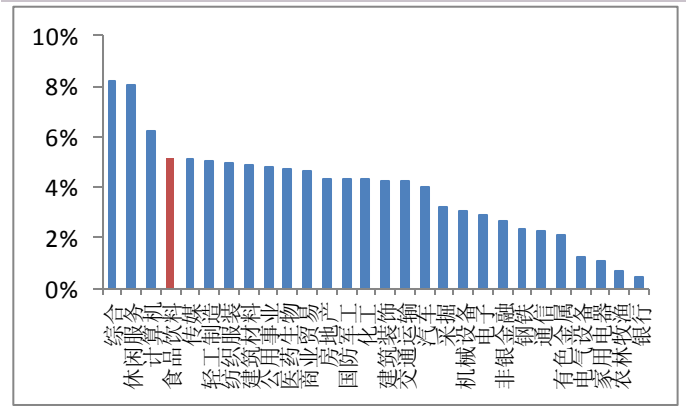


图表1：食品饮料与沪深300指数走势比较



资料来源：联讯证券，Wind

图表2：本周（3/18-3/22）申万I级分类涨跌幅比较

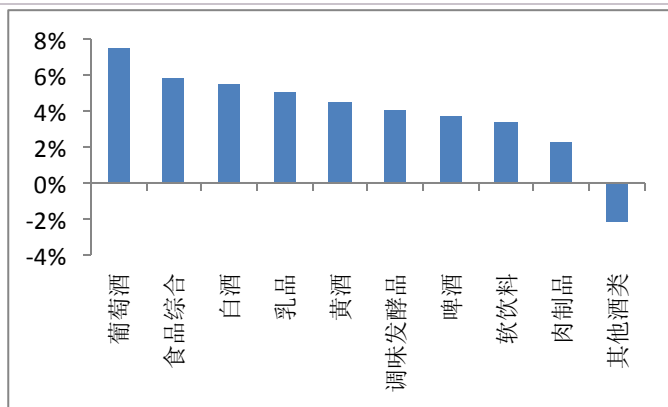


资料来源：联讯证券，Wind

食品饮料II级子行业中，本周表现最好的子行业是葡萄酒，上涨7.50%；表现最差的子行业是其他酒类，下跌2.13%。

周涨幅前3名分别为金种子酒(41.94%)、黑芝麻(31.81%)、酒鬼酒(22.09%)；跌幅前3名分别为*ST 椰岛(-10.75%)、广州酒家(-8.87%)、佳隆股份(-8.28%)。

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
600199	金种子酒	41.94%	600238	*ST 椰岛	-10.75%
000716	黑芝麻	31.81%	603043	广州酒家	-8.87%
000799	酒鬼酒	22.09%	002495	佳隆股份	-8.28%
002515	金字火腿	16.40%	002840	华统股份	-3.06%
002847	盐津铺子	15.22%	002946	新乳业	-1.83%

资料来源：联讯证券，Wind

（二）估值情况

截至2019年3月22日，食品饮料（申万）板块PE(TTM)为30.59x，处于自2009年以来55.00%分位。其中，白酒PE(TTM)为29.77x，处于66.00%分位；乳制品PE(TTM)为28.35x，处于54.00%分位；啤酒PE(TTM)为51.63x，处于72.00%分位；调味品PE(TTM)为48x，处于44.00%分位；肉制品PE(TTM)为22.23x，处于24.00%分位。

（三）陆股通流入情况

以3月22日收盘价计算，食品饮料（申万）行业陆股通资金本周合计流出17.78亿元。资金流入前3名分别为中炬高新、水井坊、口子窖，资金流出前3名分别为五粮液、泸州老窖、洋河股份。



图表5： 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	000799	酒鬼酒	0.67%	1	000858	五粮液	-0.66%
2	600779	水井坊	0.59%	2	600559	老白干酒	-0.18%
3	600872	中炬高新	0.46%	3	000568	泸州老窖	-0.14%
4	603589	口子窖	0.36%	4	600597	光明乳业	-0.14%
5	002507	涪陵榨菜	0.28%	5	002695	煌上煌	-0.08%
6	002910	庄园牧场	0.17%	6	002304	洋河股份	-0.07%
7	600600	青岛啤酒	0.16%	7	603043	广州酒家	-0.05%
8	000848	承德露露	0.12%	8	002461	珠江啤酒	-0.05%
9	000848	承德露露	0.12%	9	603288	海天味业	-0.04%
10	002557	洽洽食品	0.11%	10	600702	舍得酒业	-0.04%

资料来源:联讯证券, Wind

图表6： 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	600872	中炬高新	1.27	1	000858	五粮液	-22.25
2	600779	水井坊	1.22	2	000568	泸州老窖	-1.26
3	603589	口子窖	1.14	3	002304	洋河股份	-1.24
4	600887	伊利股份	0.96	4	603288	海天味业	-0.81
5	002507	涪陵榨菜	0.67	5	600559	老白干酒	-0.19
6	600809	山西汾酒	0.61	6	600597	光明乳业	-0.18
7	000799	酒鬼酒	0.55	7	000860	顺鑫农业	-0.09
8	600600	青岛啤酒	0.45	8	002461	珠江啤酒	-0.06
9	000895	双汇发展	0.41	9	002695	煌上煌	-0.06
10	000596	古井贡酒	0.25	10	600702	舍得酒业	-0.04

资料来源:联讯证券, Wind

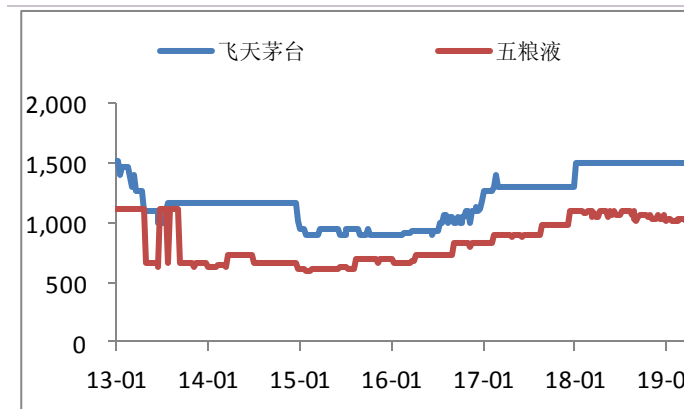
三、行业数据

(一) 价格数据一览

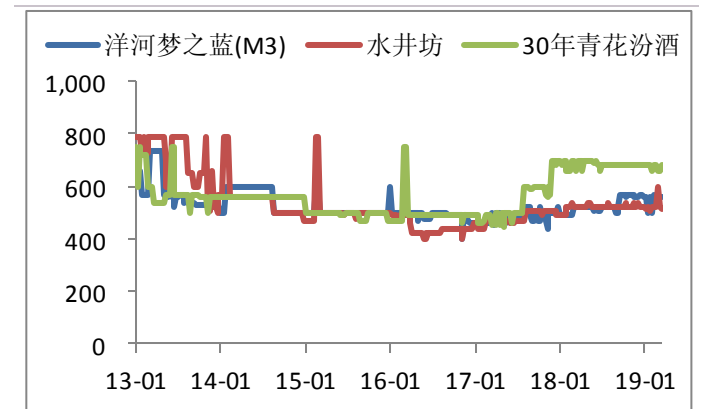
1、白酒

截至 2019 年 3 月 22 日, 飞天茅台京东商城价格 1499 元/500ml, 一号店价格 1499 元/500ml; 五粮液在京东商城价格 1018 元/500ml, 一号店价格 1018 元/500ml。

图表7： 茅台、五粮液京东商城价格



图表8： M3、水井坊、汾酒京东商城价格





资料来源：联讯证券，Wind

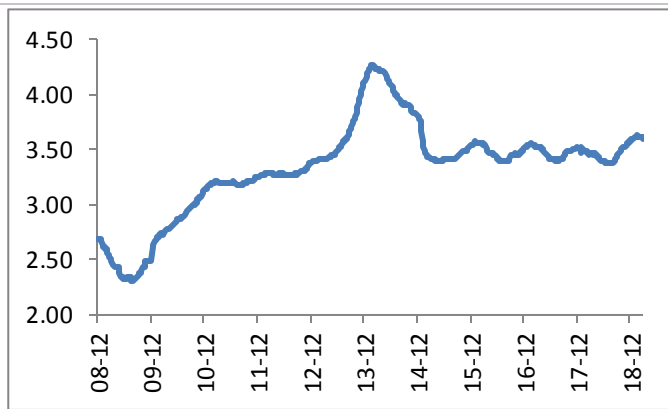
资料来源：联讯证券，Wind

2、乳制品

截至 2019 年 3 月 13 日，生鲜乳主产区平均价格 3.59 元/公斤，环比下降 0.02 元/公斤。

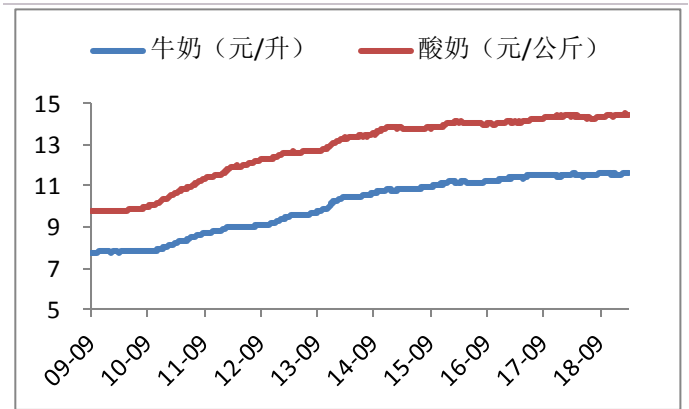
截至 2019 年 3 月 15 日，牛奶零售价 11.64 元/升，环比上涨 0.01 元/升；酸奶零售价 14.48 元/公斤，环比上涨 0.02 元/公斤。

图表9： 生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



资料来源：联讯证券，Wind

图表10： 牛奶、酸奶零售价

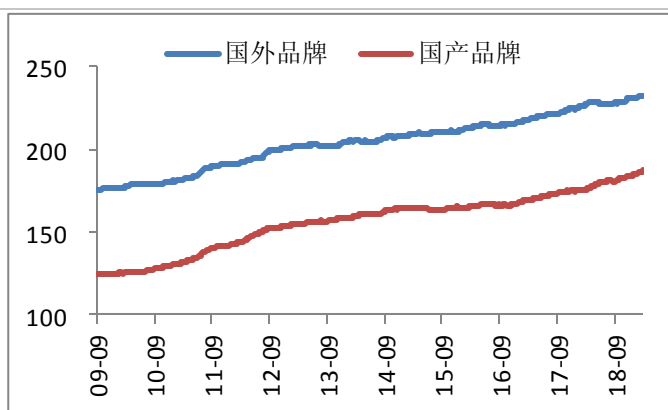


资料来源：联讯证券，Wind

截至 2019 年 3 月 15 日，婴幼儿奶粉国外品牌零售价 232.52 元/公斤，环比上涨 0.47 元/公斤；国内品牌零售价 187.10 元/公斤，环比上涨 0.67 元/公斤。

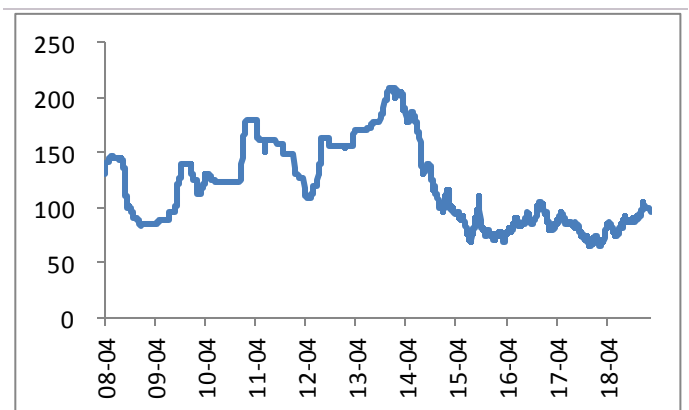
截至 2019 年 3 月 18 日，牛奶（脱脂奶粉）芝加哥现价 96.25 美分/磅，较上一交易日下降 3.50 美分/磅。

图表11： 婴幼儿奶粉零售价格（元/公斤）



资料来源：联讯证券，Wind

图表12： 牛奶（脱脂奶粉）芝加哥现价（美分/磅）

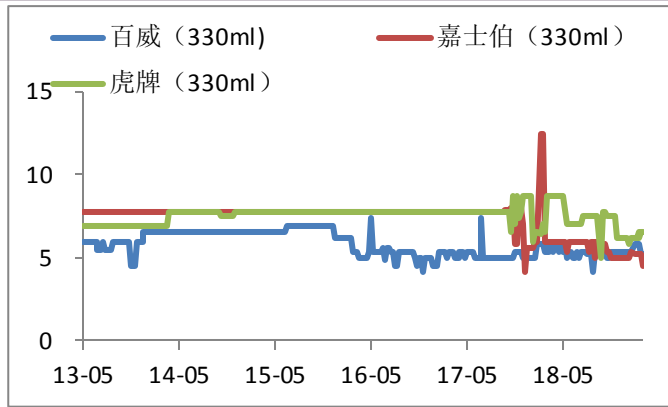


资料来源：联讯证券，Wind



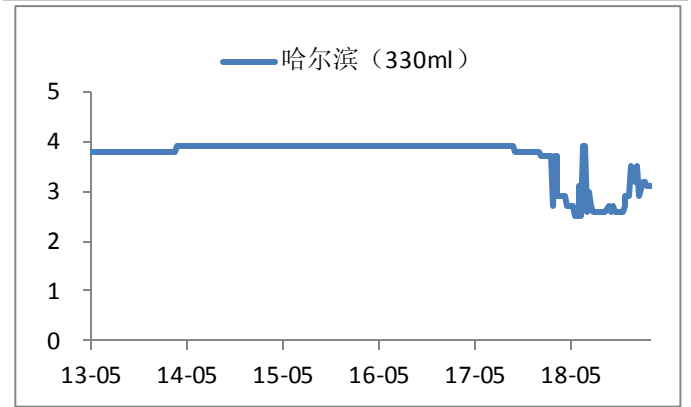
3、啤酒

图表13: 国外啤酒品牌一号店售价(元/罐、元/瓶)



资料来源: 联讯证券, Wind

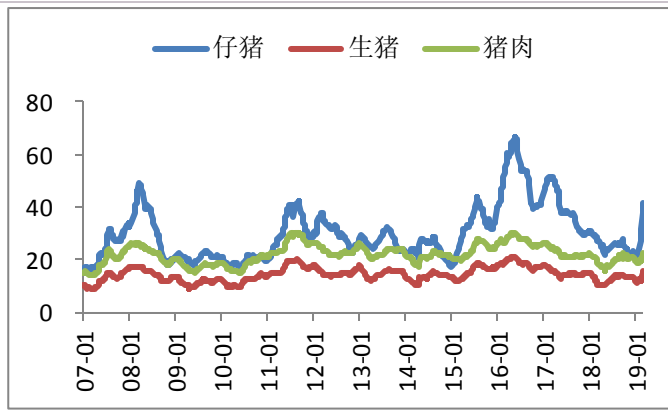
图表14: 哈尔滨啤酒一号店售价(元/罐)



资料来源: 联讯证券, Wind

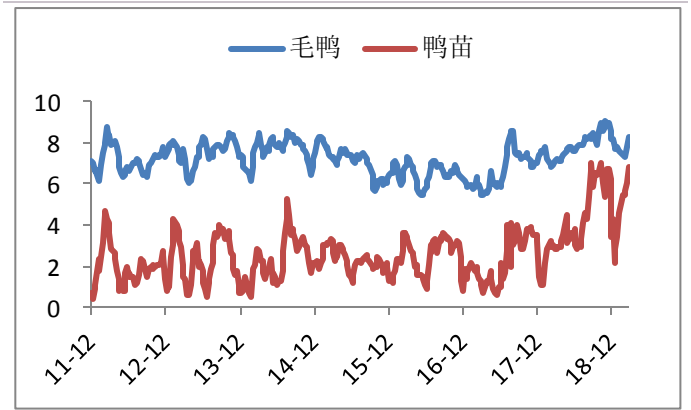
4、肉制品

图表15: 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

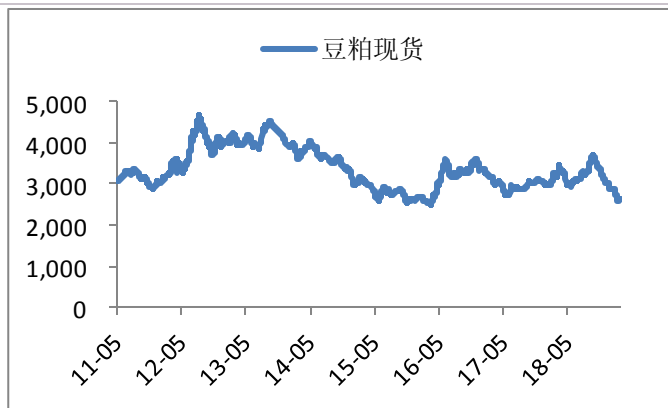
图表16: 毛鸭、鸭苗平均价(元/公斤、元/羽)



资料来源: 联讯证券, Wind

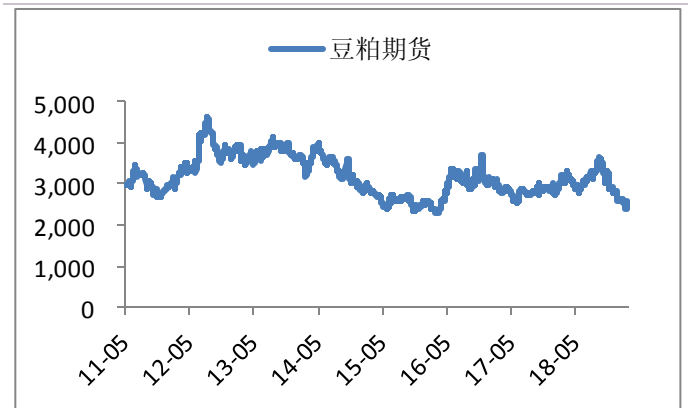
5、原材料

图表17: 豆粕现货价格(元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

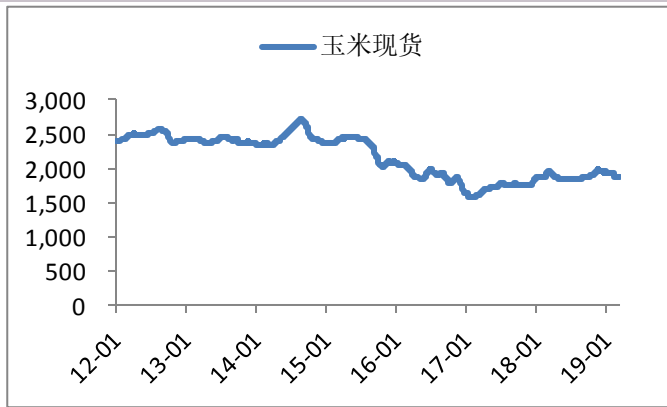
图表18: 豆粕期货价格(元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

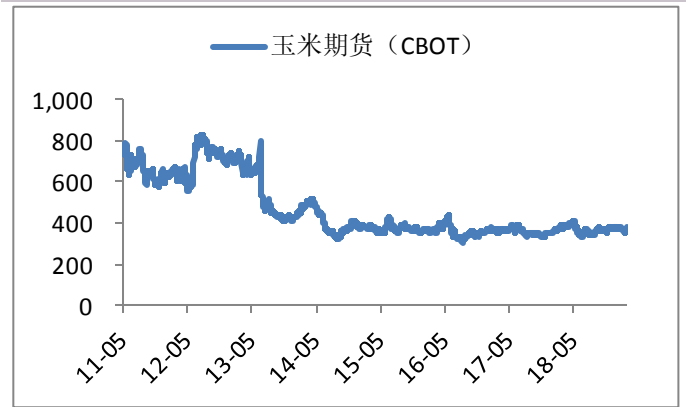


图表19: 玉米现货价格 (元/吨)



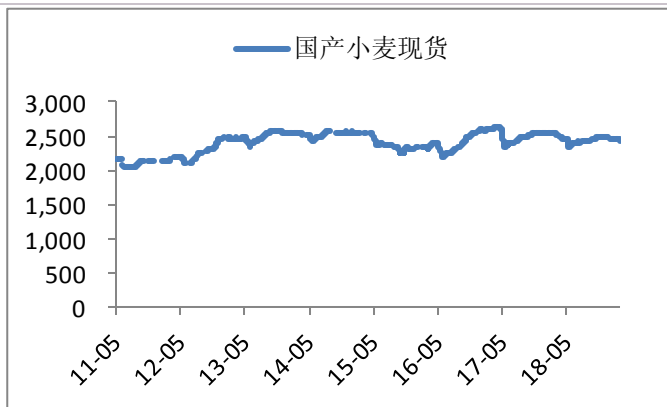
资料来源: 联讯证券, Wind

图表20: 玉米期货价格 (美分/蒲式耳)



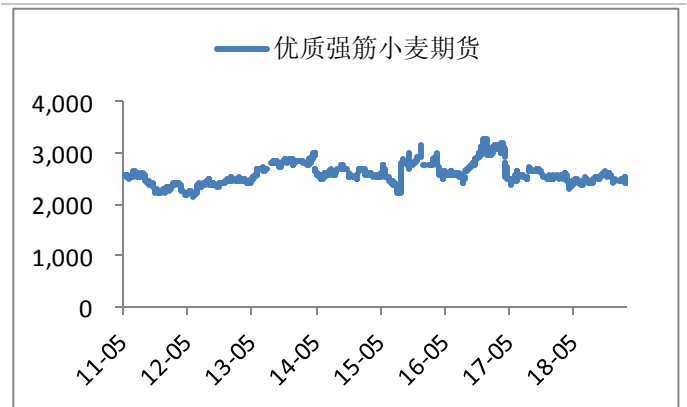
资料来源: 联讯证券, Wind

图表21: 国产小麦现货 (元/吨)



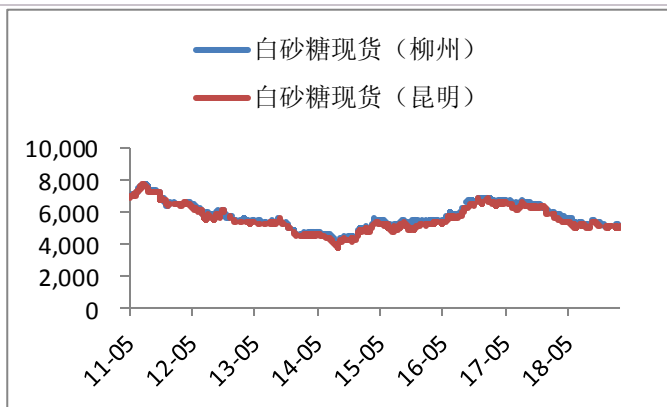
资料来源: 联讯证券, Wind

图表22: 优质强筋小麦期货价格 (元/吨)



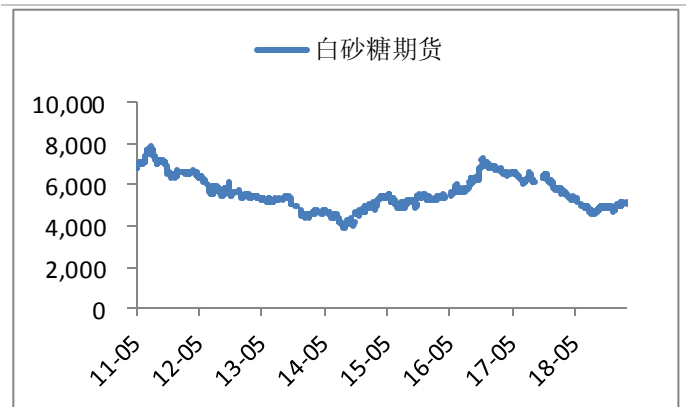
资料来源: 联讯证券, Wind

图表23: 白砂糖现货价格 (元/吨)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表24: 白砂糖期货价格 (元/吨)

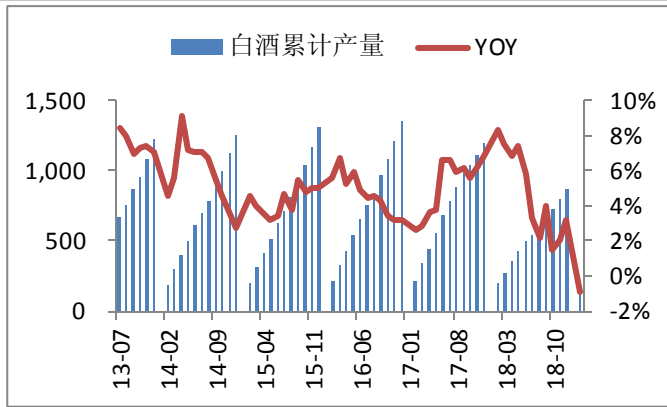


资料来源: 联讯证券, Wind



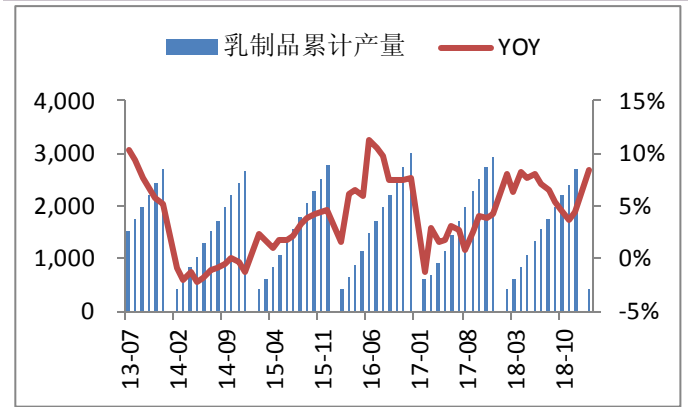
(二) 供给数据一览

图表25: 白酒累计产量及增速 (万千升)



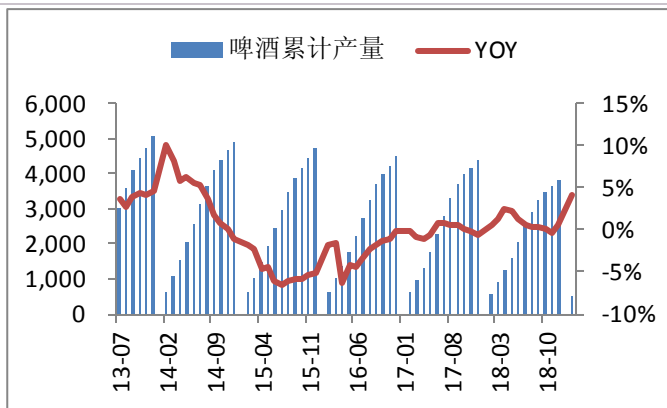
资料来源: 联讯证券, Wind

图表26: 乳制品累计产量及增速 (万吨)



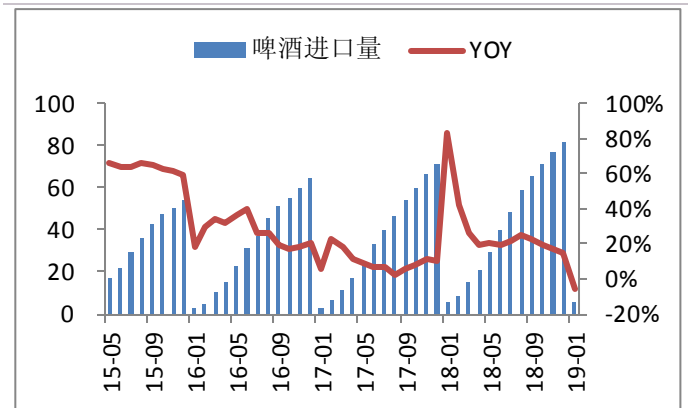
资料来源: 联讯证券, Wind

图表27: 啤酒累计产量及增速 (万千升)



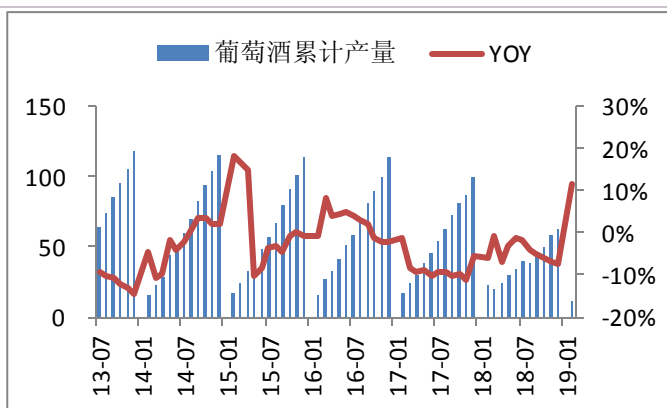
资料来源: 联讯证券, Wind

图表28: 啤酒进口量及增速 (万千升)



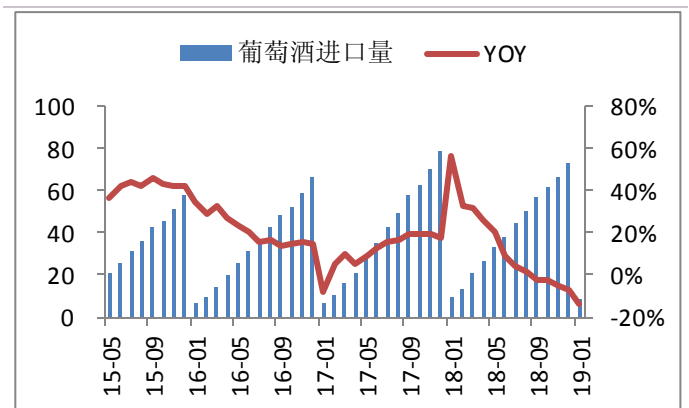
资料来源: 联讯证券, Wind

图表29: 葡萄酒累计产量及增速 (万千升)



资料来源: 联讯证券, Wind

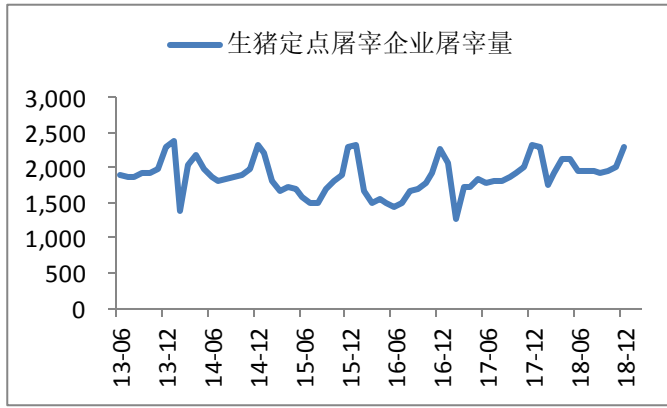
图表30: 葡萄酒进口量及增速 (万千升)



资料来源: 联讯证券, Wind

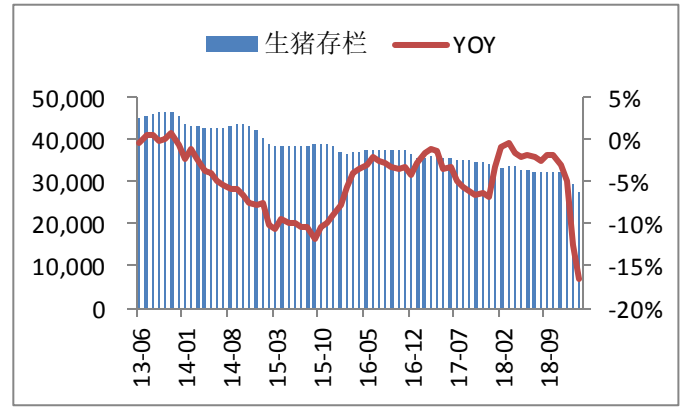


图表31: 生猪定点屠宰企业屠宰量(万头)



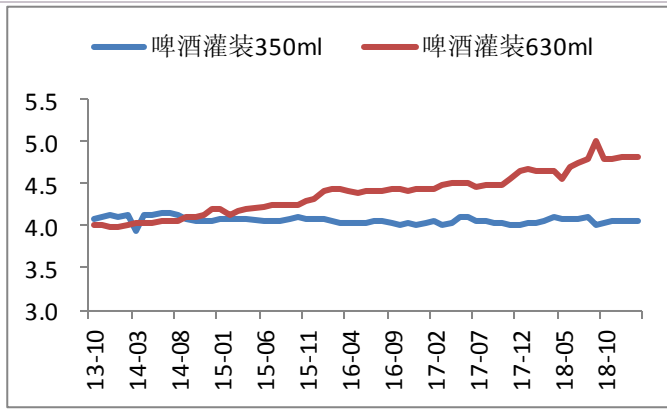
资料来源: 联讯证券, Wind

图表32: 生猪存栏量(万头)



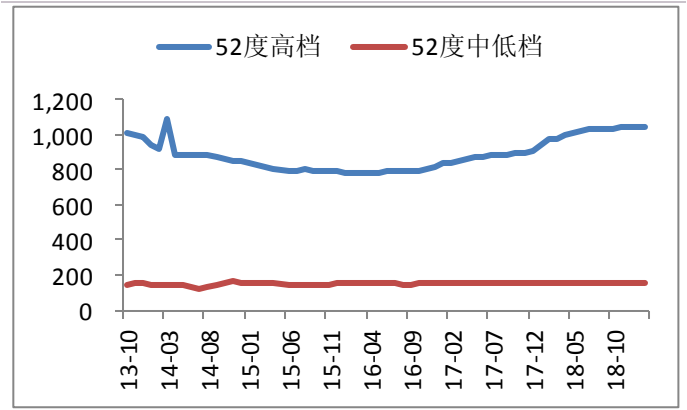
资料来源: 联讯证券, Wind

图表33: 罐装啤酒价格(元/罐)



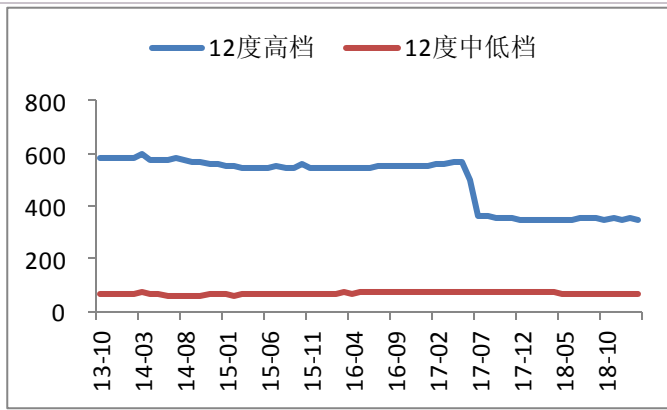
资料来源: 联讯证券, Wind

图表34: 500ml白酒价格(元/瓶)



资料来源: 联讯证券, Wind

图表35: 750ml12度干红价格(元/瓶)



资料来源: 联讯证券, Wind

四、重大事项

图表36: 本周重要公告

时间	证券简称	事件
03.25	今世缘	参与投资设立健康产业基金的公告: 拟用闲置自有资金 1.5 亿元, 参与投资设立“江苏紫金弘云健康产业股权投资合伙企业(有限合伙)”



时间	证券简称	事件
03.23	汤臣倍健	2019 年股票期权激励计划: 拟向激励对象授予 2,600 万份股票期权, 约占本激励计划公告时公司股本总额 146,881.788 万股的 1.77%。激励对象为在公司或公司子公司任职的中/高层管理人员、核心技术(业务)人员, 共计 45 人。股票期权的行权价格为 19.80 元。业绩考核要求: 以 2018 年营业收入为基数, 2020/2021/2022 年增长率不低于 45%/60%/75%
	安琪酵母	发布 2018 年年报: 实现营业收入 66.86 亿元, 同比 15.75%; 归母净利润 8.57 亿元, 同比增长 1.12%; 扣非后归母净利润 8.18 亿元, 同比增长 2.72%; 基本每股收益 1.0395 元。拟每 10 股分配现金股利 3.5 元(含税)。
	燕塘乳业	发布 2018 年年报: 实现营业收入 12.97 亿元, 同比 4.68%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比下降 65.06%; 扣非后归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 53.61%; 基本每股收益 0.27 元。拟每 10 股分配现金股利 1.0 元(含税)。
	香飘飘	业绩快报: 2018 年实现营业收入 32.51 亿元, 同比增长 23.13%; 归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 17.53%; 基本每股收益 0.79 元。
03.22	涪陵榨菜	发布 2018 年年报: 实现营业收入 19.14 亿元, 同比增长 25.92%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 59.78%; 扣非后归母净利润 6.38 亿元, 同比增长 62.26%; 基本每股收益 0.84 元。拟每 10 股分配现金股利 2.6 元(含税)。
03.20	海欣食品	发布 2018 年年报: 实现营业收入 11.45 亿元, 同比增长 18.24%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 227.90%; 扣非后归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 192.10%; 基本每股收益 0.0726 元。拟每 10 股分配现金股利 0.5 元(含税)。
	桃李面包	发布 2018 年年报: 实现营业收入 48.33 亿元, 同比 18.47%; 归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 25.11%; 扣非后归母净利润 6.17 亿元, 同比增长 21.92%; 基本每股收益 1.36 元。拟每 10 股分配现金股利 10 元(含税), 每 10 股转增 4 股。

资料来源: 联讯证券, Wind

图表37: 下周大事提醒

(03/25)周一	(03/26)周二	(03/27)周三	(03/28)周四	(03/29)周五	(03/30)周六
康师傅控股(0322): 年报预计披露日期	海天味业(603288): 年报预计披露日期	周黑鸭(1458): 年报预计披露日期	盐津铺子(002847): 股东大会互联网投票起始	煌上煌(002695): 年报预计披露日期	广弘控股(000529): 年报预计披露日期
现代牧业(1117): 年报预计披露日期	上海梅林(600073): 股东大会现场会议登记起始	雨润食品(1068): 年报预计披露日期	广州酒家(603043): 股东大会现场会议登记起始	盐津铺子(002847): 股东大会召开	中炬高新(600872): 年报预计披露日期
盐津铺子(002847): 股权激励预案公告	颐海国际(1579): 年报预计披露日期	雅士利国际(1230): 年报预计披露日期	呷哺呷哺(0520): 年报预计披露日期	贵州茅台(600519): 年报预计披露日期	金枫酒业(600616): 年报预计披露日期
	海底捞(6862): 年报预计披露日期	蒙牛乳业(2319): 年报预计披露日期	五粮液(000858): 年报预计披露日期	青岛啤酒(600600): 年报预计披露日期	*ST 因美(002570): 年报预计披露日期
	海底捞(6862): 限售股份上市流通	酒鬼酒(000799): 年报预计披露日期	青岛啤酒股份(0168): 年报预计披露日期	上海梅林(600073): 股东大会互联网投票起始	上海梅林(600073): 年报预计披露日期
	山西汾酒(600809): 股东大会互联网投票起始	盐津铺子(002847): 股东大会现场会议登记起始	燕塘乳业(002732): 业绩发布会	广州酒家(603043): 股东大会互联网投票起始	
	山西汾酒(600809):		天润乳业(600419):	涪陵榨菜(002507):	



(03/25)周一	(03/26)周二	(03/27)周三	(03/28)周四	(03/29)周五	(03/30)周六
	股东大会召开		年报预计披露日期	业绩发布会	
	湖南盐业(600929): 限售股份上市流通		中国圣牧(1432):年 报预计披露日期	上海梅林(600073): 股东大会召开	
	养元饮品(603156): 年报预计披露日期		香飘飘(603711):年 报预计披露日期	广州酒家(603043): 股东大会召开	
	光明乳业(600597): 年报预计披露日期		中国圣牧(1432):股 东大会召开		
	第一太平(0142):年 报预计披露日期				
	中粮肉食(1610):年 报预计披露日期				
	珠江啤酒(002461): 年报预计披露日期				
	中国食品(0506):年 报预计披露日期				
	星湖科技(600866): 年报预计披露日期				
	晨光生物(300138): 年报预计披露日期				
	达利食品(3799):年 报预计披露日期				

资料来源：联讯证券，Wind

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