

年报表现优异，行业景气提升

食品饮料行业 2019 年第 12 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

名酒年报表现靓丽，验证春节期间行业景气提升。上周行业涨跌幅表现层面，食品饮料行业涨幅位列第1，调味发酵品（8.79%）、白酒（7.95%）等板块表现相较靠前，主要原因在于贵州茅台、五粮液等名酒以及海天味业、中炬高新为代表的调味品企业业绩表现优异。贵州茅台、五粮液在量价平衡层面掌控力强，现金流表现较好，并未出现秋糖会的悲观预期，行业需求稳健周期性减弱。贵州茅台Q4发货量提升现金流回款良好，2019年直营占比有望得到提升。公司2018年茅台酒实现营业收入654.87亿元，同比增长24.99%；毛利率为93.74%，同比提高0.92pct；销量3.25万吨，同比提高7.48%。2017年底茅台酒出厂价提高18%，从819元提高到969元，18%的提价贡献加7.5%的量增贡献提升业绩增速。春节前公司增加了非标茅台酒的投放量，狗年生肖茅台酒的投放量超过前几年生肖酒的投放量，Q4发货量的提升有效弥补了Q3发货量偏低导致的业绩增速放缓，非标茅台酒占比的提升导致吨酒价格和毛利率的提高。中炬高新产品结构优化&产能效率提升对冲成本压力，渠道开拓推进。公司2018Q3由于台风天气原因导致发货量较少，2018Q4收入增速环比提高，全年业绩稳健。美味鲜公司2018年整体生产量约54万吨，营业收入38.52亿元（+10.34%），净利润6.36亿元（12.35%），2018年重点围绕酱油、鸡精粉两大核心品类进行产品结构优化，同时公司推进厨邦智造，生产效率的提升对冲原材料价格上涨。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为6.33%，涨幅位列第1。食品饮料行业细分板块内，上周调味发酵品（8.79%）、白酒（7.95%）和软饮料（7.57%）表现相对靠前，葡萄酒（-1.43%）、黄酒（-1.40%）和肉制品（-0.68%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

【贵州茅台】2018年实现营业收入736.39亿元，同比增长26.49%；归母净利润352.04亿元，同比增长30%。

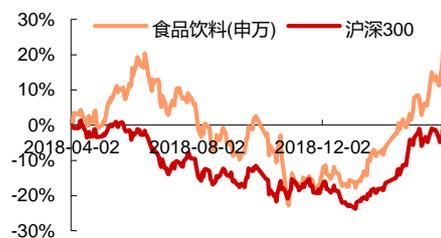
【五粮液】2018年实现营业收入400.30亿元，同比增长32.61%；归母净利润133.84亿元，同比增长38.36%。

【中炬高新】2018年实现营业收入41.66亿元，同比增长15.43%；归母净利润6.07亿元，同比增长34.01%。

► 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、《名酒 2019 年展望积极》

《食品饮料》

2、《白酒估值修复，春糖会有望释放积极信息》

《食品饮料》

3、《增值税下调利好上下游议价权较高的企业》

《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：年报表现优异，行业景气提升	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	9
4. 行业新闻动态	10
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）	6
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	7
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价	7
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）	8
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：年报表现优异，行业景气提升

名酒年报表现靓丽，验证春节期间行业景气提升。上周行业涨跌幅表现层面，食品饮料行业涨幅位列第1，调味发酵品（8.79%）、白酒（7.95%）等板块表现相较靠前，主要原因在于贵州茅台、五粮液等名酒以及海天味业、中炬高新为代表的调味品企业业绩表现优异。贵州茅台、五粮液在量价平衡层面掌控力强，现金流表现较好，并未出现秋糖会的悲观预期，行业需求稳健周期性减弱。

贵州茅台：Q4 发货量提升现金流回款良好，2019 年直营占比有望得到提升。2018 年末公司预收账款 135.77 亿元，同比 2017 年末的 144.29 亿元提升 8.52 亿元，环比 2018Q3 的 111.68 亿元提升 24.09 亿元。预收账款提升的原因系打款时点的变化，2017 年末公司取消提前打款，2018 年末公司执行提前打款。2018Q4 实现营业收入 222.30 亿元，同比增长 34.12%，归母净利润 104.70 亿元，同比增长 47.56%。结合 2018Q4 公司销售回款 266 亿元，我们认为公司部分确认预收账款。公司 2018 年茅台酒实现营业收入 654.87 亿元，同比增长 24.99%；毛利率为 93.74%，同比提高 0.92pct；销量 3.25 万吨，同比提高 7.48%。2017 年底茅台酒出厂价提高 18%，从 819 元提高到 969 元，18%的提价贡献加 7.5%的量增贡献提升业绩增速。春节前公司增加了非标茅台酒的投放量，狗年生肖茅台酒的投放量超过前几年生肖酒的投放量，Q4 发货量的提升有效弥补了 Q3 发货量偏低导致的业绩增速放缓，非标茅台酒占比的提升导致吨酒价格和毛利率的提高。公司 2018 年系列酒实现营业收入 80.77 亿元，同比增长 39.88%；毛利率为 71.05%，同比提高 8.30pc；销量 2.98 万吨，同比下降 0.43%。系列酒在量稳的前提下产品结构进行了升级，吨酒价格提升到 27 万元/吨，毛利率提升显著。从经销商数量来看，2018 年减少了茅台酒经销商 437 家，系公司为保障茅台酒的市场价格进行了营销体制改革。未来茅台酒将不再新增专卖店、特约经销商和总经销商，同时扩大直销渠道，推进营销扁平化。2019 年公司经营目标为实现营业收入增长 14%左右，在茅台供需紧张、产能瓶颈凸显的 2019 年，茅台的业绩平稳增长主要依靠平稳放量和直营占比提高来保障。2019 年公司对茅台酒按 3.1 万吨左右的总量投放，经销合同坚持不增不减原则总量为 1.7 万吨左右，增量部分用于拓宽新渠道和优化产品结构。

中炬高新：产品结构优化&产能效率提升对冲成本压力，渠道开拓推进。公司 2018 年实现营业收入 41.66 亿元，同比增长 15.43%；归母净利润 6.07 亿元，同比增长 34.01%。其中 2018Q4 实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 13.77%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 23.44%。公司 2018Q3 由于台风天气原因导致发货量较少，2018Q4 收入增速环比提高，全年业绩稳健。美味鲜公司 2018 年整体生产量约 54 万吨，营业收入 38.52 亿元（+10.34%），净利润 6.36 亿元（12.35%），其中酱油的销售额占业务总收入的 67.8%，鸡精鸡粉占比 11.6%，食用油占比 8.4%，其他调味品占比 12.2%。2018 年重点围绕酱油、鸡精粉两大核心品类进行产品结构优化，2018 年公司酱油产品实现营业收入 25.90 亿元（+9.12%），销量 40.19 万吨（+7.81%），毛利率为 44.14%（-0.66pct），酱油产品吨价提升 2.3%。鸡精鸡粉收入 4.43 亿元（+7.24%），销量 2.44 万吨（+7.27%），毛利率 40.72%（-1.38pct）。除此之外，公司推进厨邦智造，生产效率的提升对冲原材料价格上涨。公司积极推进区域市场的开拓，2018 年公司开发 18

个空白地级市，全国 337 个地市级已开发 260 个，累计开发率达 77%，新开 178 个经销商，累计经销商数量达 864 个。

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 29 日）收盘，沪深 300 指数收于 3872 点，周涨幅 1.01%，上证综指收于 3091 点，周跌幅 0.43%，创业板指收于 1694 点，周跌幅 0.02%，深证综指收于 1695 点，周跌幅为 0.34%，食品饮料指数周涨幅为 6.33%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

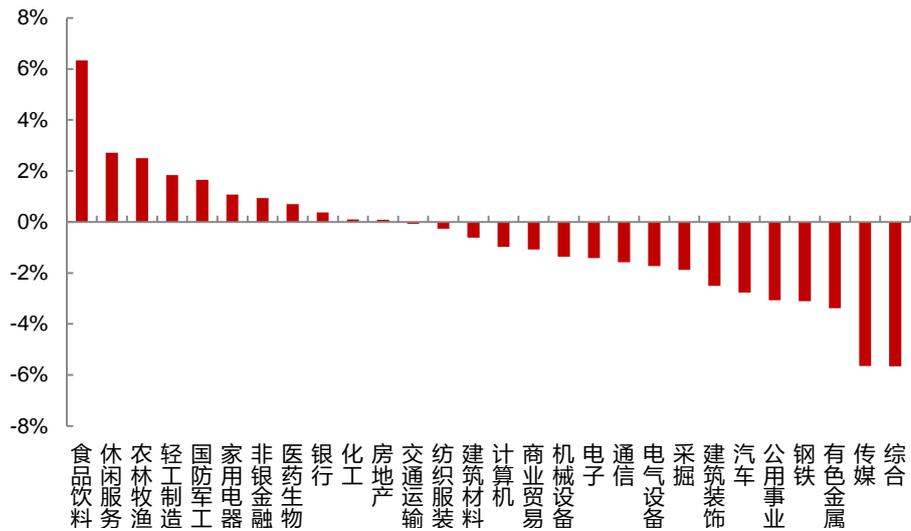
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,872	1.01	28.62%
000001.SH	上证综指	3,091	-0.43	23.93%
399006.SZ	创业板指	1,694	-0.02	35.43%
399106.SZ	深证综指	1,695	-0.34	33.70%
801120.SI	食品饮料	12,920	6.33	43.58%

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食品饮料（6.33%）、休闲服务（2.71%）和农林牧渔（2.51%），食品饮料行业涨幅位列第 1。

食品饮料行业细分板块内，上周调味发酵品（8.79%）、白酒（7.95%）和软饮料（7.57%）表现相对靠前，葡萄酒（-1.43%）、黄酒（-1.40%）和肉制品（-0.68%）表现相对较弱。

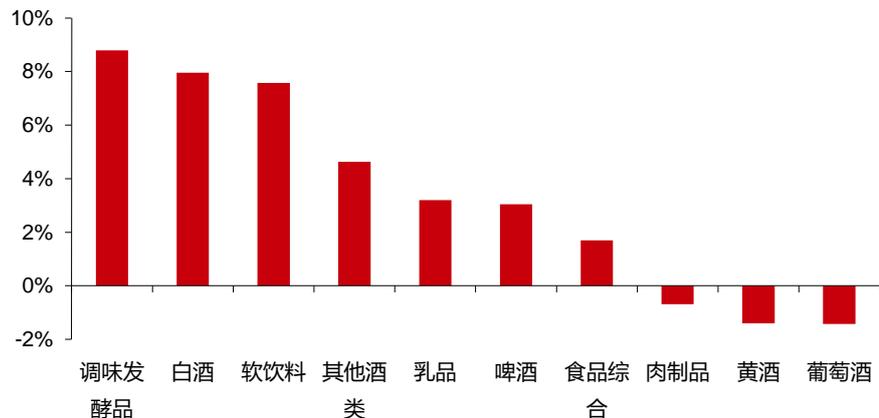
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



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 31.0 倍 PE 和 5.8 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)
600543.SH	莫高股份	8.33	3.87	12.26	23.59	134.3	12.5
603288.SH	海天味业	86.70	5.05	11.43	13.07	53.6	13.7
000858.SZ	五粮液	95.00	5.20	10.40	32.87	27.6	9.2
600305.SH	恒顺醋业	13.71	4.10	10.03	13.31	30.3	6.5
002304.SZ	洋河股份	130.42	9.87	9.67	17.44	24.2	8.1
000568.SZ	泸州老窖	66.58	3.40	9.09	29.94	29.4	7.9
600197.SH	伊力特	21.45	10.00	8.88	29.69	21.4	4.2

000639.SZ	西王食品	10.34	1.87	8.61	21.22	16.9	1.4
603027.SH	千禾味业	24.17	3.16	8.39	28.22	32.8	7.4
000596.SZ	古井贡酒	107.50	3.32	8.20	38.17	33.7	6.5

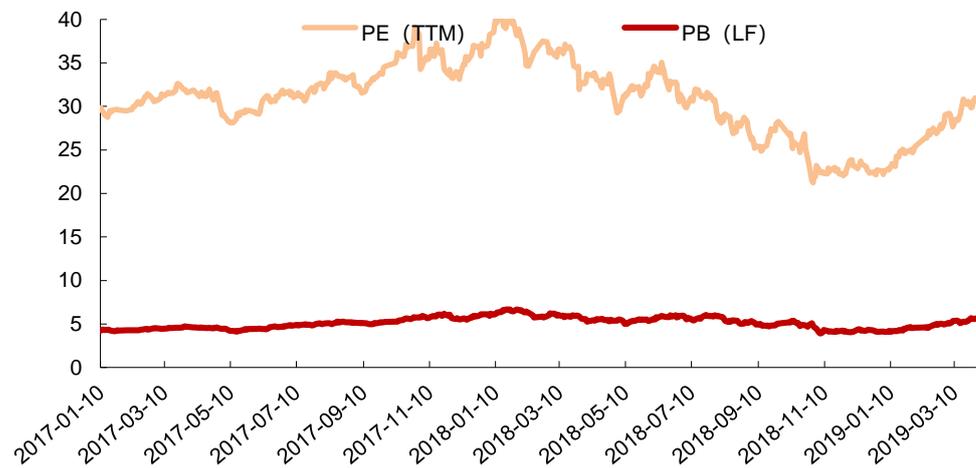
来源：Wind，国联证券研究所

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)
600084.SH	中葡股份	3.27	3.15	-15.28	3.15	-36.4	9.5
002495.SZ	佳隆股份	3.75	3.31	-10.93	6.23	92.6	11.0
600298.SH	安琪酵母	27.06	1.69	-10.69	-1.89	26.0	3.3
600419.SH	天润乳业	16.12	0.06	-10.19	0.06	29.2	2.3
002626.SZ	金达威	13.29	-6.34	-8.66	-4.25	12.0	2.9
600186.SH	莲花健康	2.08	0.97	-8.37	-3.70	-23.6	1.3
002696.SZ	百洋股份	8.39	1.33	-7.09	-4.66	107.4	1.0
600199.SH	金种子酒	7.82	2.22	-6.46	41.41	899.1	3.5
002515.SZ	金字火腿	6.12	2.00	-6.28	20.47	-604.7	14.3
600597.SH	光明乳业	9.94	1.43	-5.33	5.30	35.6	0.6

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

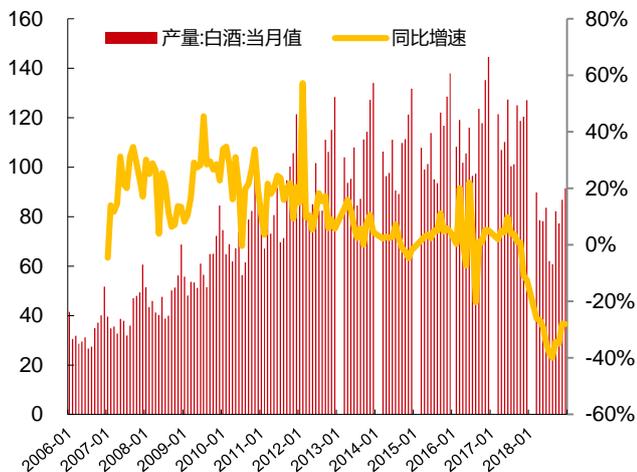
2. 行业最新数据更新

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

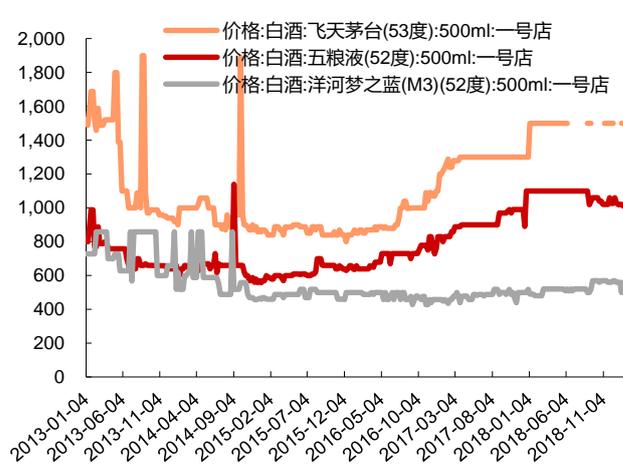
售数据显示,2019年3月29日,53度飞天茅台的价格保持在1499元,52度五粮液水晶瓶的价格为1029元,洋河梦之蓝M3的价格为559元。

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

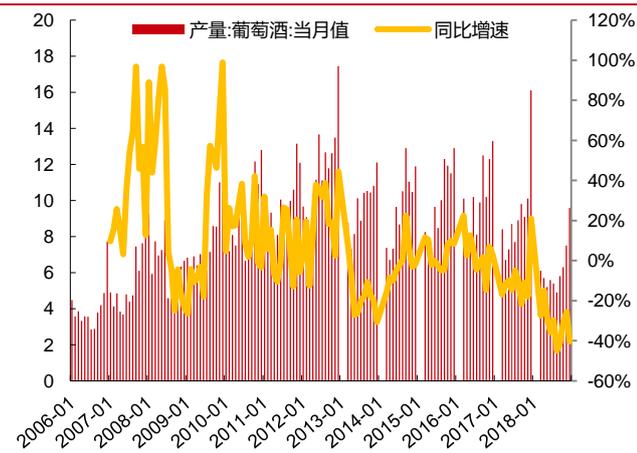


来源: Wind, 国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

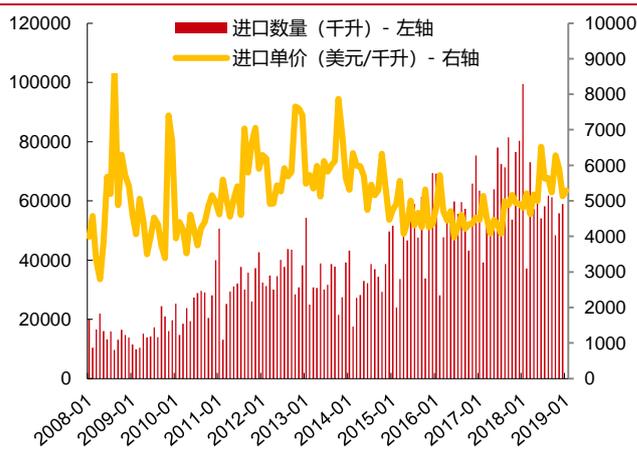
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升,和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看,2019年2月份,我国葡萄酒的进口数量达到32,908千升,同比下降11.38%,环比下降61.67%。进口葡萄酒的单价为4572.93美元每千升,同比下降12.24%,环比下降13.62%。

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



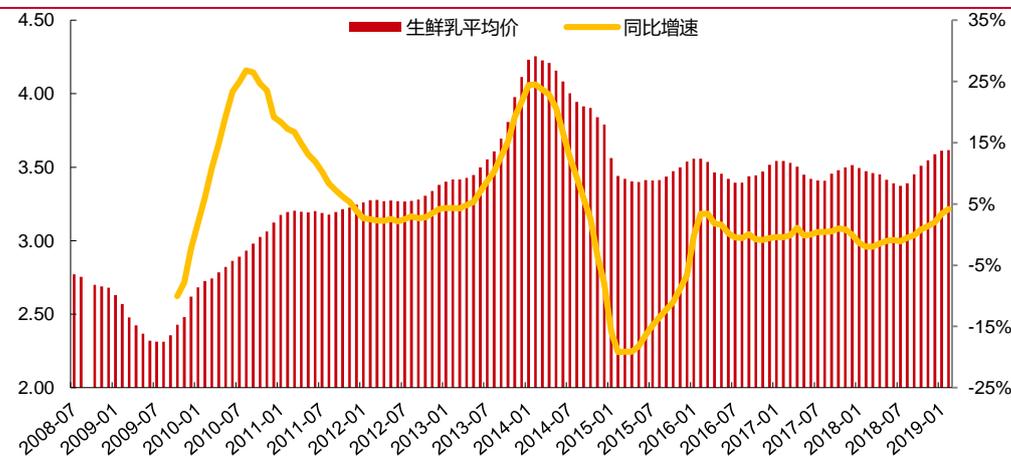
来源: Wind, 国联证券研究所

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

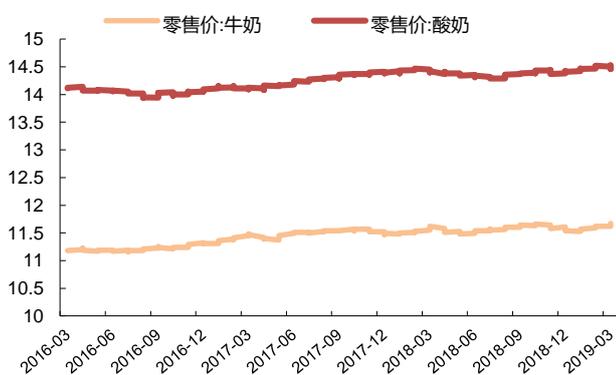
统计，2019年3月22日国产品牌价格为187.56元/千克，国外品牌价格为232.58元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年3月15日，酸奶零售价为14.53元/公斤，牛奶零售价为11.67元/公斤。

图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



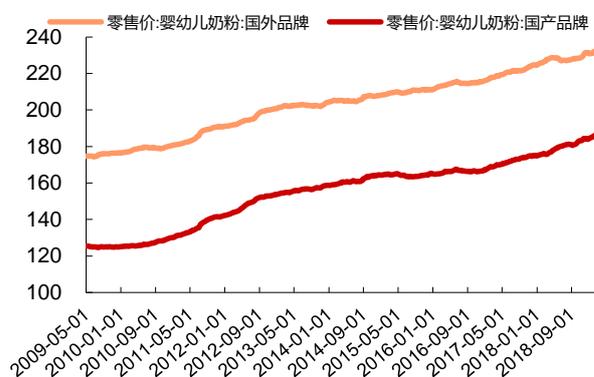
来源：Wind，国联证券研究所

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）



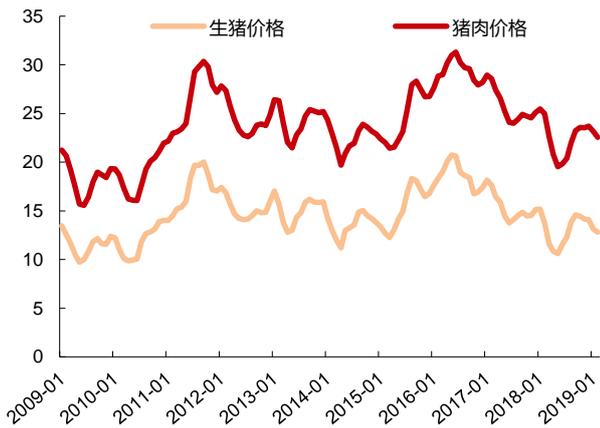
来源：Wind，国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

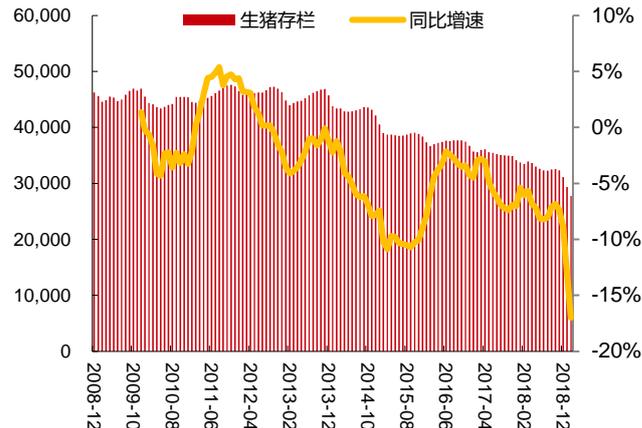
2019年2月，全国大中城市生猪价格为12.81元/公斤，环比下降2.5%；2019年1月猪肉价格为22.55元/公斤，环比下降2.6%。2019年2月，生猪存栏量为27,754万头，同比下降17%，其中能繁母猪的存栏量为2,738万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）

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



来源：Wind，国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、【酒鬼酒】2018 年实现营业收入 11.87 亿元，同比增长 35.13%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 26.45%。
- 2、【天润乳业】2018 年实现营业收入 14.62 亿元，同比增长 17.89%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 15.19%。
- 3、【五粮液】2018 年实现营业收入 400.30 亿元，同比增长 32.61%；归母净利润 133.84 亿元，同比增长 38.36%。
- 4、【香飘飘】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%。
- 5、【煌上煌】2018 年实现营业收入 18.98 亿元，同比增长 28.41%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 22.72%。
- 6、【贵州茅台】2018 年实现营业收入 736.39 亿元，同比增长 26.49%；归母净利润 352.04 亿元，同比增长 30%。
- 7、【青岛啤酒】2018 年实现营业收入 265.75 亿元，同比增长 1.13%；归母净利润 14.22 亿元，同比增长 12.60%。
- 8、【金枫酒业】2018 年实现营业收入 8.98 亿元，同比下降 8.96%；归母净利润 -0.68 亿元。
- 9、【百润股份】2019 年一季度业绩预告，归母净利润同比增长 50%-70%。
- 10、【中炬高新】2018 年实现营业收入 41.66 亿元，同比增长 15.43%；归母净利润 6.07 亿元，同比增长 34.01%。
- 11、【上海梅林】2018 年实现营业收入 221.79 亿元，同比下降 0.19%；归母净利润 3.06 亿元，同比增长 9.13%。

12、【贝因美】2018 年实现营业收入 24.91 亿元，同比下降 6.38%；归母净利润 0.41 亿元。

4. 行业新闻动态

1、茅台酒产能将长期维持在 5.6 万吨

3 月 28 日，茅台集团董事长李保芳在博鳌亚洲论坛 2019 年年会分论坛上表示，今年年底将完成 6600 吨茅台酒产能的扩建，届时茅台酒总产能将达到 56000 吨。同时，李保芳指出，由于上游的原材料、环境、资源等因素已经无法支撑茅台产能的扩张，未来很长一段时间都不再考虑扩建，茅台供不应求会是常态。（酒业家）

2、茅台酱香酒发文：严禁非一级授权经销商为线上平台供货

3 月 26 日，贵州茅台酱香酒营销有限公司向经销商下发《关于规范线上平台运营的通知》，通知内容如下：

一、公司对具有线上平台运营或供货资质的经销商直接出具一级授权书，拥有一级授权书的经销商可按授权的渠道（平台、店铺）进行运营和供应。

二、获得线上平台一级授权的经销商在与平台合作和向经销商推介产品时，须主动出示授权书，并严格按照茅台酱香系列酒价格体系运营和维护。

三、严禁其他渠道的经销商及各类二级分销商私自在线上平台开设店铺或向线上平台供货，一经查实，公司将严格按照合同条款、市场维护管理办法等相关管理规定追究经销商的违约责任。

公司同时向广大消费者和各电商平台下发了《敬告广大消费者、各大电商平台的通知》，进一步加强线上平台管理，规范线上平台运营。（酒业家）

3、2019 年 1 月进口酒数据整体下滑，量额齐跌

3 月 26 日，中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布 2019 年 1 月酒类进口统计数据，数据显示，2019 年 1 月进口酒类市场以整体弱势运行开局，进口总量为 16.1 万千升，同比下降 43.7%；进口总额 5.78 亿美元，同比下降 10.2%。其中：

葡萄酒进口量 8.11 万千升，同比下降 14.9%；进口额 3.52 亿美元，同比下降 5.4%。

烈酒进口量 0.95 万千升，同比增长 13.8%；进口额 1.50 亿美元，同比增长 3.8%。

啤酒进口量 5.64 万千升，同比下降 5.7%；进口额 0.63 亿美元，同比下降 3.5%。（酒业家）

4、泸州老窖博大酒业出台头曲价格新规

2019 年 3 月 29 日，泸州老窖博大酒业营销有限公司最新下发《关于规范泸州老窖头曲产品价格的通知》。核心要点如下：

1、价格新规针对核心两款头曲产品（泸州老窖老头曲、六年窖铁盒 14 版与 17 版），涉及终端最低供货价、消费者整箱最低成交价和零售指导价三个维度；

2、指导价（目标价）明显占位 100 元价格带：老头曲为 98 元、六年窖铁盒 14 版 128 元、17 版 128 元，特别需要关注的是，终端供货价和消费者整箱成交价都做了“红线规定”；

3、新价格体系从 2019 年 4 月 1 日起正式执行。（酒说）

5、老字号特曲华北多地上调 20 元

2019 年 3 月 26 日，在泸州老窖老字号特曲冀南片区下属的邯郸、沧州、邢台、衡水等市场，各地经销公司相继下发《关于上调泸州老窖老字号特曲供货结算价的通知》。核心内容为：

1、自 2019 年 4 月 2 日起，上调 38 度/52 度老字号特曲供货结算价 20 元/500ml；

2、通知对核心客户建议，上调 38 度/52 度老字号特曲市场销售指导价 20 元/500ml；

3、此次调价动作，是根据泸州老窖特曲公司冀南片区《2019 年春节会战暨春季会战启动会议》工作指导精神，配合落实老字号特曲的调价、换装工作。（酒说）

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门、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