

# 白酒业绩表现靓丽，基金持仓回升

## 食品饮料行业 2019 年第 16 周周报

投资建议：中性

上次建议：中性

### 投资要点：

#### ► 投资策略

上周大盘回调较多，沪深300指数周跌幅5.61%，上证综指周跌幅5.64%，创业板指周跌幅3.38%，深证综指周跌幅为6.35%。食品饮料板块体现出良好的风险防御性，板块涨跌排名第二，周跌幅为1.42%。食品饮料板块的信心主要来自于超预期的业绩表现。上周进入业绩密集公布期，白酒板块的年报和一季报表现良好，其中高端白酒的超预期现象明显，茅台、五粮液、泸州老窖的需求稳健，管理能力持续强化，春节后改革动力增强。目前茅台的一批价依然维持在1900元以上，直销方案尚未完全落地，货源紧缺现象依然能存在；普五受益于控盘分利和升级版普五的推出，一批价持续回升；泸州老窖自春节以来多次发布提价与停货政策。次高端白酒的水井坊、汾酒、舍得酒业均业绩表现良好，我们认为白酒板块的业绩稳健性值得期待，估值中枢目前已得到修复，个股分化有望带来超预期业绩表现。

#### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为1.42%，涨幅位列第2。食品饮料行业细分板块内，上周肉制品（0.16%）、白酒（-0.42%）和食品综合（-1.26%）表现相对靠前，其他酒类（-9.07%）、黄酒（-8.52%）和葡萄酒（-8.51%）表现相对较弱。

#### ► 本周重点公告和新闻

【贵州茅台】2019年一季度实现营业收入216.44亿元，同比增长23.92%，归母净利润112.21亿元，同比增长31.91%。

【海天味业】2019年一季度实现营业收入202.22亿元，同比增长0.39%，归母净利润153.52亿元，同比增长10.65%。

【伊利股份】2019年一季度实现营业收入230.77亿元，同比增长17.89%，归母净利润22.76亿元，同比增长8.36%。

【顺鑫农业】2019年一季度实现营业收入47.65亿元，同比增长19.95%，归母净利润4.29亿元，同比增长17.17%。

#### ► 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、《茅台直营招商，把握业绩催化》  
《食品饮料》
- 2、《五粮液清理产品彰显改革力度》  
《食品饮料》
- 3、《茅台一季报超预期，五粮液提价效果初显》  
《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点: .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	3
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 .....	6
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 .....	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 .....	4
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 (万千升) 与同比增速 .....	6
图表 8: 一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价 (元) .....	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) .....	7
图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克) .....	7
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：

上周大盘回调较多，沪深 300 指数周跌幅 5.61%，上证综指周跌幅 5.64%，创业板指周跌幅 3.38%，深证综指周跌幅为 6.35%。食品饮料板块体现出良好的风险防御性，板块涨跌排名第二，周跌幅为 1.42%。食品饮料板块的信心主要来自于超预期的业绩表现。上周进入业绩密集公布期，白酒板块的年报和一季报表现良好，其中高端白酒的超预期现象明显，茅台、五粮液、泸州老窖的需求稳健，管理能力持续强化，春节后改革动力增强。目前茅台的一批价依然维持在 1900 元以上，直销方案尚未完全落地，货源紧缺现象依然能存在；普五受益于控盘分利和升级版普五的推出，一批价持续回升；泸州老窖自春节以来多次发布提价与停货政策。次高端白酒的水井坊、汾酒、舍得酒业均业绩表现良好，我们认为白酒板块的业绩稳健性值得期待，估值中枢目前已得到修复，个股分化有望带来超预期业绩表现。

**中炬高新：**公司 2018 年实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 6.72%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 11.53%。一季度美味鲜公司营业收入 11.67 亿元，同比增长 15.31%；中汇合创公司营业收入 2,362 万元，同比增加 2,321 万元；中炬精工公司收入 2,239 万元，同比增长 7.22%；公司本部收入 1,725 万元，同比减少 1.02 亿元，减幅 85.52%，主要原因是本部一季度物业出售收入减少。分产品来看，公司酱油产品实现收入 7.48 亿元，同比增长 10%，占比 64.5%。小品类产品中，料酒、蚝油、鸡精鸡粉的增速较快，料酒收入 2509.25 万元，同比增长 90.24%，占比 2%；蚝油收入 5297.2 万元，同比增长 66.45%，占比 4.6%；鸡精鸡粉收入 1.38 亿元，同比增长 25.14%，占比 12%。公司成熟区域华南市场保持 11.30% 的增速，中西部和北部区域在市场开发的情况下保持较高的增速，渠道开发过程中品类有望得到放量增长。

**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 4 月 26 日）收盘，沪深 300 指数收于 3889 点，周跌幅 5.61%，上证综指收于 3086 点，周跌幅 5.64%，创业板指收于 1658 点，周跌幅 3.38%，深证综指收于 1666 点，周跌幅为 6.35%，食品饮料指数周跌幅为 1.42%。

图表 1: 上周主要指数和行业变化情况

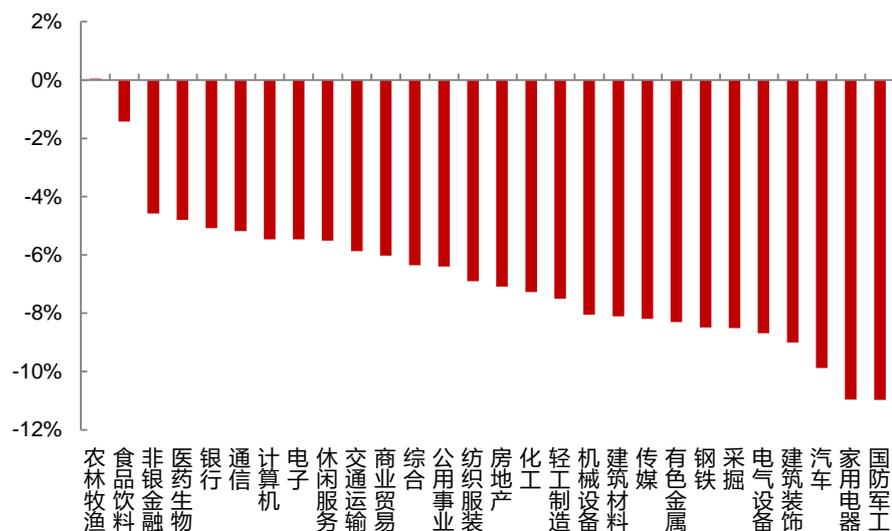
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,889	-5.61	29.18%
000001.SH	上证综指	3,086	-5.64	23.76%
399006.SZ	创业板指	1,658	-3.38	32.57%
399106.SZ	深证综指	1,666	-6.35	31.39%
801120.SI	食品饮料	13,467	-1.42	49.66%

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农林牧渔 (0.04%)、食品饮料 (-1.42%) 和非银金融 (-4.58%), 食品饮料行业涨幅位列第 2。

食品饮料行业细分板块内, 上周肉制品 (0.16%)、白酒 (-0.42%) 和食品综合 (-1.26%) 表现相对靠前, 其他酒类 (-9.07%)、黄酒 (-8.52%) 和葡萄酒 (-8.51%) 表现相对较弱。

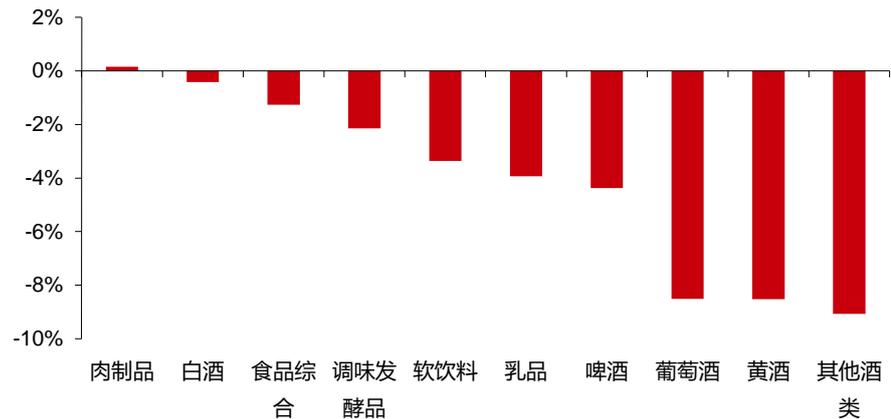
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



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 32.3 倍 PE 和 6.0 倍 PB, 和上周相比有所下降。

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)
002330.SZ	得利斯	8.30	-5.68	27.50	41.40	319.1	2.0
600073.SH	上海梅林	10.37	-6.58	15.87	16.39	31.8	0.4
603886.SH	元祖股份	26.05	4.08	12.77	9.50	23.6	3.1
002695.SZ	煌上煌	14.29	3.10	12.34	11.38	39.4	3.7
603345.SH	安井食品	43.96	5.98	10.04	8.14	33.8	2.2
000568.SZ	泸州老窖	75.43	7.02	9.10	13.29	28.0	8.0
002515.SZ	金字火腿	6.94	3.89	8.78	13.40	1,485.6	17.8
603777.SH	来伊份	13.18	10.02	8.66	12.94	137.7	1.2
600186.SH	莲花健康	2.24	0.00	5.66	7.69	-6.9	1.4
603589.SH	口子窖	62.86	2.46	3.99	15.57	23.2	8.6

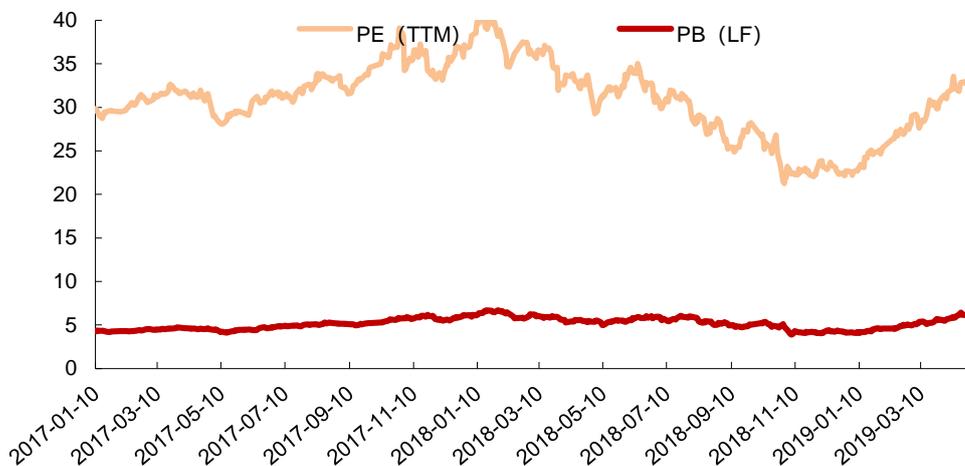
来源: Wind, 国联证券研究所

图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)
600238.SH	海南椰岛	8.46	-4.94	-18.02	-10.19	35.2	5.1
002481.SZ	双塔食品	4.11	-7.64	-17.80	4.85	72.8	2.5
603536.SH	惠发股份	10.28	-9.98	-15.27	1.74	94.0	1.7
600197.SH	伊力特	17.64	-10.00	-14.86	-17.76	17.0	3.7
002582.SZ	好想你	9.75	0.31	-13.79	-5.16	35.4	1.0
002570.SZ	贝因美	6.53	-0.91	-13.05	-2.97	162.4	2.7
002650.SZ	加加食品	3.85	-3.75	-12.50	-6.10	38.4	2.5
000995.SZ	皇台酒业	7.47	0.00	-12.32	65.63	-14.9	53.2
600084.SH	中葡股份	3.01	-5.05	-12.24	-7.95	-21.5	9.9
002770.SZ	科迪乳业	3.43	-3.11	-10.44	-5.25	29.0	2.9

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



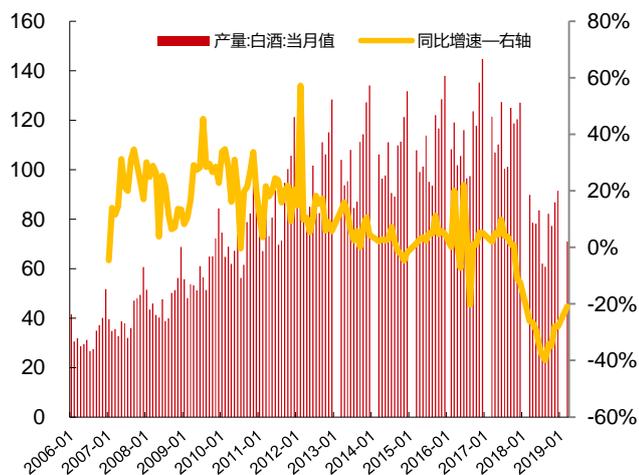
来源: Wind, 国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

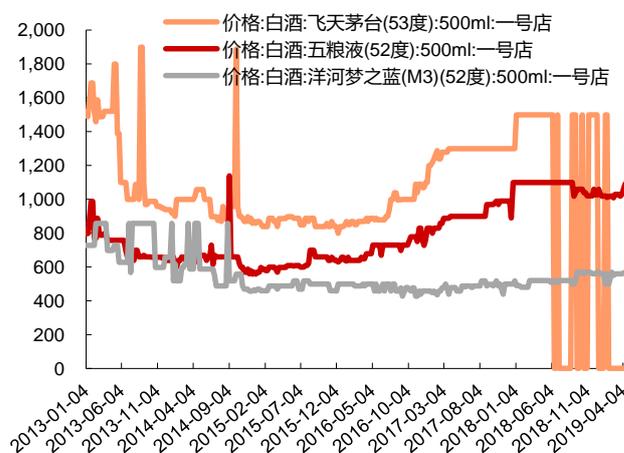
2019年3月,我国白酒产量为71.00万千升,同比下降20.9%。据一号店的销售数据显示,2019年4月26日,53度飞天茅台的价格保持在1499元,52度五粮液水晶瓶的价格为1099元,洋河梦之蓝M3的价格为559元。

图表 7: 我国白酒产量当月值(万千升)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(元)

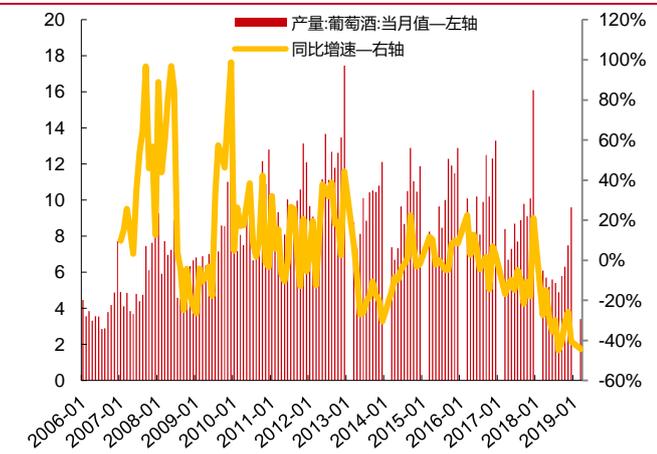


来源: Wind, 国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

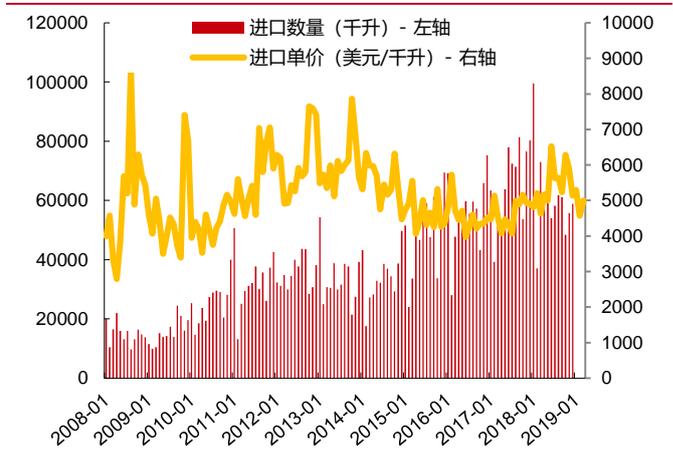
2019年3月我国葡萄酒产量达到3.4万千升，和去年同比下降44.3%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年3月份，我国葡萄酒的进口数量达到39,867千升，同比下降45.40%，环比提高21.15%。进口葡萄酒的单价为5004.14美元每千升，同比提高8.09%，环比提高9.43%。

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

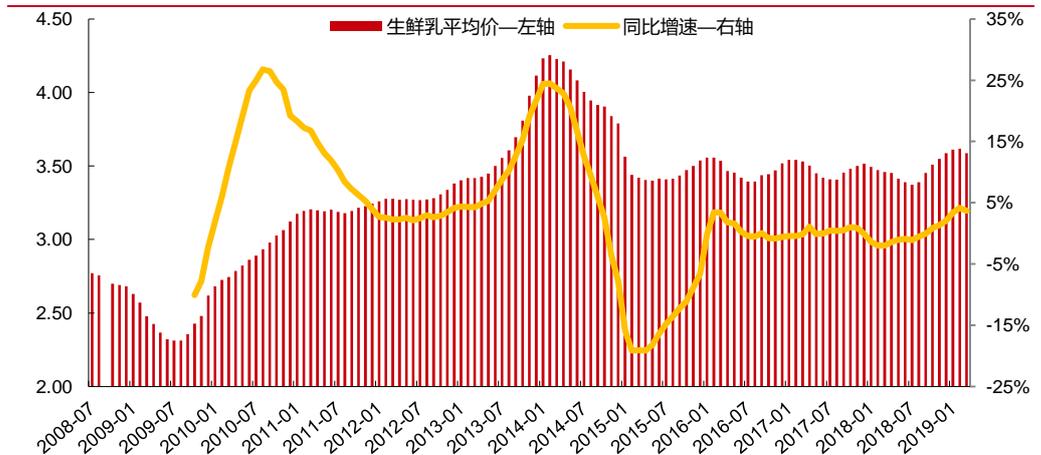


来源：Wind，国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

根据农业部出具的数据显示，2019年3月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.59元/公斤，同比增速3.68%，环比下降0.83%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年4月19日国产品牌价格为187.66元/千克，国外品牌价格为233.00元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年4月12日，酸奶零售价为14.56元/公斤，牛奶零售价为11.72元/公斤。

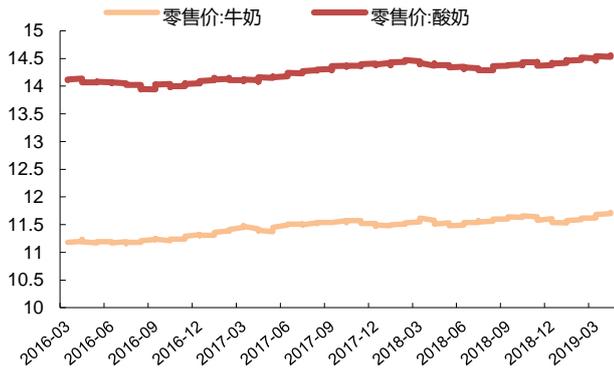
图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



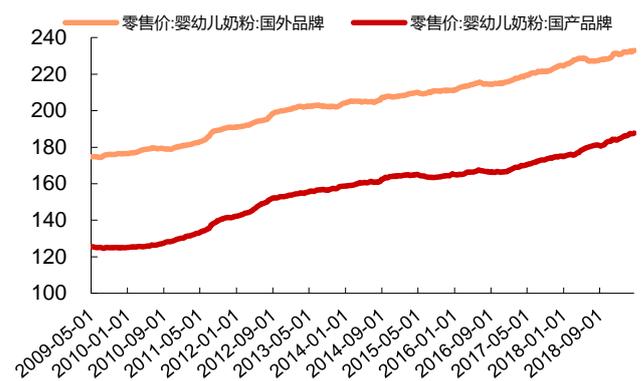
来源：Wind，国联证券研究所

图表12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）

图表13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



来源: Wind, 国联证券研究所

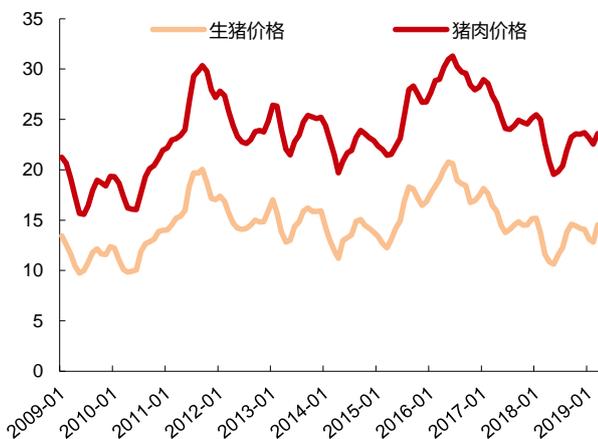


来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

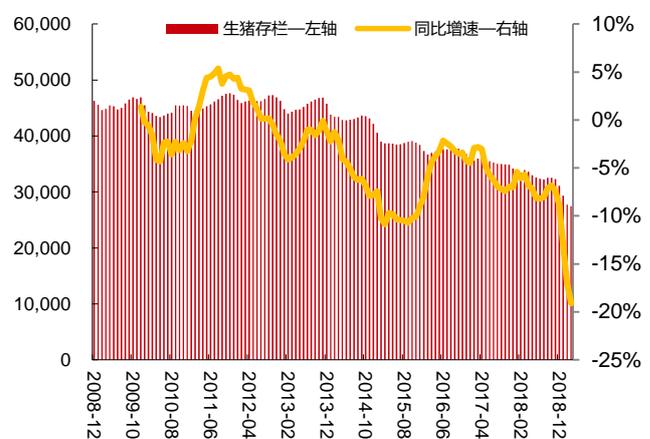
2019年3月,全国大中城市生猪价格为14.53元/公斤,环比提高13.4%;2019年3月猪肉价格为23.61元/公斤,环比提高4.7%。2019年3月,生猪存栏量为27,421万头,同比下降19%,其中能繁母猪的存栏量为2,675万头。

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、【三全食品】2019年一季度实现营业收入19.09亿元,同比增长5.04%,归母净利润0.4亿元,同比增长42.22%。
- 2、【华统股份】2019年一季度实现营业收入13.36亿元,同比增长5.59%,归母净利润0.48亿元,同比增长1.50%。
- 3、【桂发祥】2019年一季度实现营业收入1.56亿元,同比增长0.69%,归母净利润0.28亿元,同比下降4.89%。

- 4、【百润股份】2018 年实现营业收入 12.30 亿元，同比增长 4.95%，归母净利润 1.24 亿元，同比下降 32.24%。
- 5、【得利斯】2019 年一季度实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 14.58%，归母净利润 0.15 亿元，同比增长 51.32%。
- 6、【古越龙山】2019 年一季度实现营业收入 6.30 亿元，同比下降 4.07%，归母净利润 0.70 亿元，同比下降 12.21%。
- 7、【安琪酵母】2019 年一季度实现营业收入 18.20 亿元，同比增长 11.61%，归母净利润 2.37 亿元，同比下降 14.56%。
- 8、【珠江啤酒】2019 年一季度实现营业收入 7.51 亿元，同比增长 4.65%，归母净利润 0.30 亿元，同比增长 65.78%。
- 9、【贵州茅台】2019 年一季度实现营业收入 216.44 亿元，同比增长 23.92%，归母净利润 112.21 亿元，同比增长 31.91%。
- 10、【千禾味业】2019 年一季度实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 18.46%，归母净利润 0.51 亿元，同比下降 54.05%。
- 11、【舍得酒业】2019 年一季度实现营业收入 6.97 亿元，同比增长 34.06%，归母净利润 1.01 亿元，同比增长 21.53%。
- 12、【泸州老窖】2018 年实现营业收入 130.55 亿元，同比增长 25.60%，归母净利润 34.86 亿元，同比增长 36.27%；2019 年一季度实现营业收入 41.69 亿元，同比增长 23.72%，归母净利润 15.15 亿元，同比增长 43.08%。
- 13、【汤臣倍健】2019 年一季度实现营业收入 15.71 亿元，同比增长 47.17%，归母净利润 4.97 亿元，同比增长 33.69%。
- 14、【元祖股份】2019 年一季度实现营业收入 3.41 亿元，同比增长 23.69%，归母净利润-682.4 万元。
- 15、【海天味业】2019 年一季度实现营业收入 202.22 亿元，同比增长 0.39%，归母净利润 153.52 亿元，同比增长 10.65%。
- 16、【安井食品】2019 年一季度实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 14.61%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 19.60%。
- 17、【伊力特】2019 年一季度实现营业收入 5.18 亿元，同比增长 0.09%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 23.83%。
- 18、【伊利股份】2019 年一季度实现营业收入 230.77 亿元，同比增长 17.89%，归母净利润 22.76 亿元，同比增长 8.36%。
- 19、【恒顺醋业】2019 年一季度实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 15.15%，归母净利润 0.72 亿元，同比增长 21.66%。
- 20、【古井贡酒】2018 年实现营业收入 86.86 亿元，同比增长 24.65%，归母净

利润 16.95 亿元，同比增长 47.57%；2019 年一季度实现营业收入 36.69 亿元，同比增长 43.31%，归母净利润 7.83 亿元，同比增长 34.82%。

- 21、【燕京啤酒】2018 年实现营业收入 113.44 亿元，同比增长 1.32%，归母净利润 1.80 亿元，同比增长 11.47%。
- 22、【水井坊】2018 年实现营业收入 28.19 亿元，同比增长 37.62%，归母净利润 5.79 亿元，同比增长 72.72%。
- 23、【顺鑫农业】2019 年一季度实现营业收入 47.65 亿元，同比增长 19.95%，归母净利润 4.29 亿元，同比增长 17.17%。
- 24、【中炬高新】2019 年一季度实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 6.72%，归母净利润 1.89 亿元，同比增长 11.53%。
- 25、【绝味食品】2019 年一季度实现营业收入 11.54 亿元，同比增长 19.63%，归母净利润 1.81 亿元，同比增长 20.38%。
- 26、【桃李面包】2019 年一季度实现营业收入 11.42 亿元，同比增长 15.52%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 12.11%。
- 27、【五粮液】2019 年一季度实现营业收入 175.90 亿元，同比增长 26.57%，归母净利润 64.75 亿元，同比增长 30.26%。
- 28、【燕塘乳业】2019 年一季度实现营业收入 2.81 亿元，同比增长 8.82%，归母净利润 0.11 亿元，同比增长 15.09%。
- 29、【贝因美】2019 年一季度实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 16.37%；归母净利润 891.87 万元，同比增长 12.67%。

## 4. 行业新闻动态

### 1、山西省国资委联合调研组赴汾酒集团调研

4 月 24 日，山西省国资委、山西省金融办联合全省金融机构负责人，赴山西汾酒集团调研考察。调研组强调，汾酒集团作为山西国资国企改革的先锋，要继续保持改革创新的锐气，以混改为抓手，以整体上市为契机，进一步优化股权和资产结构，提高公司整体集中度和竞争力。金融机构一致表示，将创优金融产品和服务，助力汾酒集团改革转型发展。（酒业家）

### 2、茅台集团将多举措支持海玛酒庄发展

4 月 23 日，茅台集团董事长、总经理李保芳主持召开专题会，研究支持海玛酒庄发展相关事宜。李保芳强调，酒庄要控制成本，提高主打品牌的盈利能力，适当提高价格；要做好葡萄园种植、酿酒生产和市场开拓等方面工作，落实 2019 年实现营收 218 万欧元和 2020 年实现 268 万欧元的目标。茅台集团将在修缮城堡、酒窖和管

理葡萄园方面予以适当支持，协调解决酒庄短期现金流紧张，并聘请专业会计对酒庄进行调研，提供决策依据。（酒业家）

### 3、特曲 60 版停货

4 月 25 日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司下发《关于暂停特曲 60 版订单接受及发运的通知》。

根据通知内容显示，由于泸州老窖特曲 60 版 2019 年度上半年计划配额已经提前执行完毕，经公司研究决定：即日起，暂停全国范围内泸州老窖特曲 60 版日常订单的接受及发运。请片区强化价格管理，坚持消费者培育工作。（糖酒快讯）

### 4、女儿红开启全国招商，四大核心产品上市

4 月 23 日，女儿红全国十大重点城市的招商巡礼活动在重庆拉开序幕，现场发布女儿红四大核心产品：女儿红桂花林藏系列（18 年、10 年）、女儿红来一坛黄酒（经典版）、女儿红老酒。（糖酒快讯）

### 5、习酒公司改扩建，总投资 76 亿元

2019 年，习水经开区迎来项目建设发展年，计划建设项目 37 个，总投资 215.58 亿元，其中习酒技改项目投资总额达 76 亿元，占项目总投资的 40%。围绕贵州“十三五”时期的总体目标，经开区全力做好服务加法，成立习酒公司技改项目建设指挥部，为项目建设用地、手续办理、审批等提供全方位的服务保障，助推习酒改扩建项目建设稳步有序推进。项目建成后，习酒公司将实现产能翻一番，规模大一倍。（糖酒快讯）

## 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