

茅台收入业绩基本符合预期，汾酒业绩预增靓丽

——食品饮料行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月04日

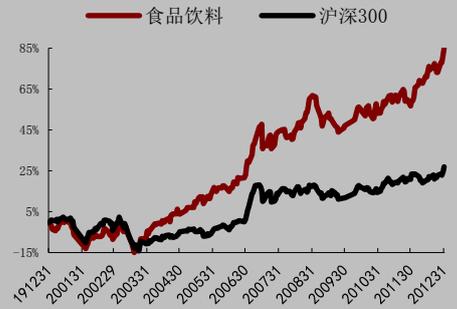
行业核心观点：

上周上证综指上涨 2.25%，申万食品饮料指数上涨 6.81%，跑赢上证综指 4.56 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 1。各子板块除葡萄酒（-1.65%）之外整体上涨，黄酒（+16.29%）、乳品（+9.99%）、白酒（+8.15%）领涨。我们建议关注市场空间广阔兼具龙头市占率提升逻辑的卤制品、调味品板块细分龙头；疫情影响减弱趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于餐饮恢复、提价预期，长期结构升级大逻辑不变，利润快速释放的啤酒板块；大众品板块在成本压力下，提价预期升温，或催化新一轮行情，估值整体处于相对高位，建议关注回调配置时机。白酒方面，各大酒企密集召开大会，传递积极信号。高端酒仍是我们认为长期扩容，短期业绩确定性最强的优选赛道，我们继续推荐高端白酒板块。

投资要点：

- **白酒每周谈：**白酒板块上涨+8.15%，皇台酒业（29.99%）、酒鬼酒（+22.67%）、水井坊（+15.48%）涨幅前三。**贵州茅台：**上周飞天茅台酒批价总体小幅回落，20 年飞天茅台批价处于 2760-2810 元的区间，飞天散瓶价格在 2355 元到 2390 元之间浮动。我们认为批价小幅回落，主因酒厂控价，包括直销放量，经销商清库存等。公司发布生产经营公告，2020 年度公司生产茅台酒基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨；预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，其中本公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入 94 亿元左右（含税销售额 106 亿元左右）；预计实现归属于上市公司股东的净利润 455 亿元左右，同比增长 10%左右。收入及业绩基本符合公司年初指引及市场预期。**五粮液：**批价 970-980 元左右，略有下滑，库存处于 1 个月左右的较低水平。**五粮液·鉴赏新品首发，限量 12000 瓶：**作为五粮液出品的最新力作，五粮液·鉴赏即将上市。该产品采用五粮液酒传统酿造工艺、古窖池，由国家级酿酒大师团队慢工细酿、小批量精心勾调，倡导精致生活和艺术美学，首批全球限量发行 12000 瓶。**山西汾酒：**预计 2020 年年度实现营业收入 138-141 亿元，同比将增加 16.08%-18.60%；实现利润总额 40-44 亿元，同比将增加 38.41%-52.25%；预计实现净利润 29.5-32.4 亿元，同比将增加 41.56%-55.47%。收入业绩增长靓丽主因 2020 年公司以“一控三提”为总纲领，优化产品结构，中高端产品占比增加；统筹市场布局，按照“1357”市场布局策略，大力开拓省外市场，进一步下沉营销组织架构，加强可控终端网点建设，实现营业收入稳定增长，净利润大幅增加。

食品饮料行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年12月31日

相关研究

- 万联证券研究所 20201228\_行业周观点\_AAA\_食品饮料行业周观点报告
- 万联证券研究所 20201225\_公司首次覆盖\_AAA\_珠江啤酒 (002461) 首次覆盖报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

- **乳品：成人奶粉加速，蒙牛加速发展奶酪奶粉业务。**根据天猫透露的数据，成人奶粉（含驼奶粉）在天猫平台 2020 年同比增速超过 70%。高速增长背后的核心驱动因素则是众多消费者的快速涌入，消费人数同比增长超过 45%。12 月 29 日，蒙牛总裁卢敏放在第十一届央视财经论坛上表示，蒙牛将在 2021 年开启新的五年计划，新计划预计注重国际化、消费者体验和数智化转型等方面，并加速发展奶酪奶粉业务，若按公司此前公告假设，完成收购后将持有妙可蓝多 23.8% 股权，成为控股股东。
- **风险因素：政策风险、食品安全风险、经济增速不及预期风险**

万联证券

## 目录

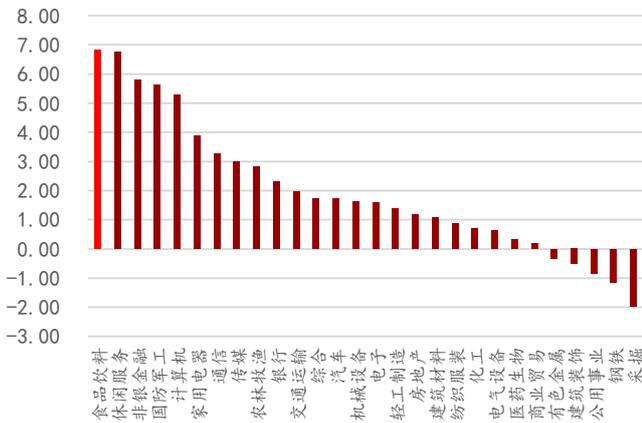
|  |    |
|--|----|
| 1、上周行情回顾.....                                    | 4  |
| 2、白酒每周谈.....                                     | 5  |
| 2.1 资本市场个股表现.....                                | 5  |
| 2.2 价格跟踪及点评.....                                 | 5  |
| 2.3 北向资金跟踪.....                                  | 6  |
| 2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....                         | 6  |
| 3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....                      | 7  |
| 3.1 行业：果醋饮料市场前景大，成人奶粉市场升温快.....                  | 7  |
| 3.2 公司：蒙牛加速发展奶酪和奶粉业务，中石化跨界推出螺蛳粉.....             | 8  |
| 4、上市公司公告及大事提醒.....                               | 9  |
| 5、投资建议.....                                      | 10 |
| 6、风险因素.....                                      | 10 |
| <br>   |    |
| 图表 1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）.....                         | 4  |
| 图表 2：食品饮料板块 2020 年初至今涨跌幅（%）.....                 | 4  |
| 图表 3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅.....                    | 4  |
| 图表 4：食品饮料细分子板块 PE-TTM（2020.12.31）.....           | 4  |
| 图表 5：食品饮料领涨领跌个股（%）.....                          | 5  |
| 图表 6：白酒板块个股周涨跌幅（%）.....                          | 5  |
| 图表 7：飞天茅台批价跟踪.....                               | 6  |
| 图表 8：名酒线上零售价跟踪.....                              | 6  |
| 图表 9：茅五泸北向资金持股数量及持股比例.....                       | 6  |
| 图表 10：贵州茅台北向资金净流入金额.....                         | 6  |
| 图表 11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....                 | 9  |
| 图表 12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2021.01.04—2021.01.08）..... | 9  |

## 1、上周行情回顾

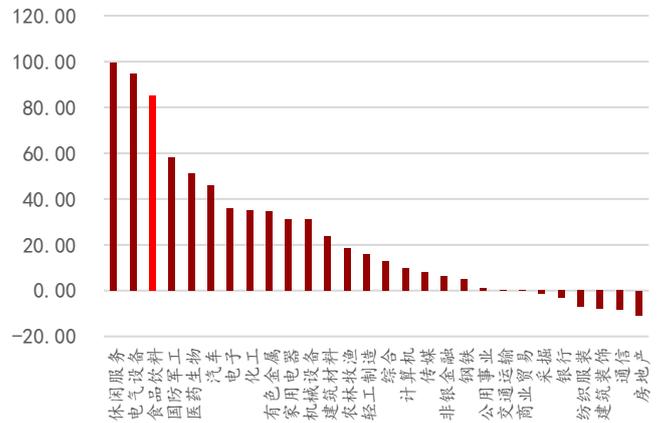
上周食品饮料板块上涨6.81%，于申万28个子行业中位列第1。上周（2020年12月28日-2020年12月31日）上证综指上涨2.25%，申万食品饮料指数上涨6.81%，跑赢上证综指4.56个百分点，在申万28个一级子行业中排名第1。2020年初至今上证综指上涨13.87%，申万食品饮料指数上涨84.97%，跑赢上证综指71.10个百分点，在申万28个一级子行业中排名第3。

**子板块层面：**上周食品饮料各子板块除葡萄酒（-1.65%）之外整体上涨，包括黄酒（+16.29%）、乳品（+9.99%）、白酒（+8.15%）、其他酒类（+7.78%）、软饮料（+3.81%）、啤酒（+2.18%）、肉制品（+1.58%）、食品综合（+1.35%）、调味发酵品（+0.66%）。重点关注的白酒、啤酒、食品综合及调味发酵品，PE（TTM）分别为59.48、87.49、31.52、63.40倍。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



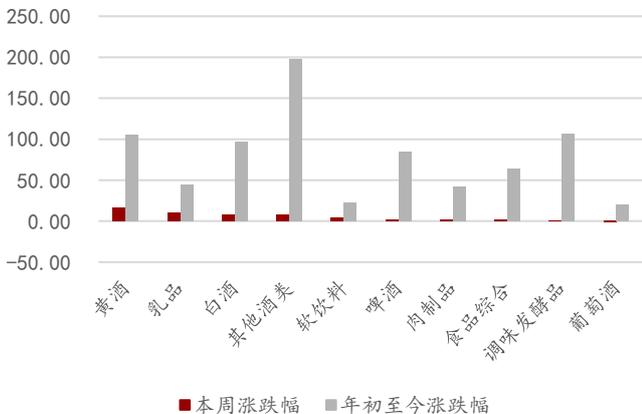
图表2：食品饮料板块2020年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

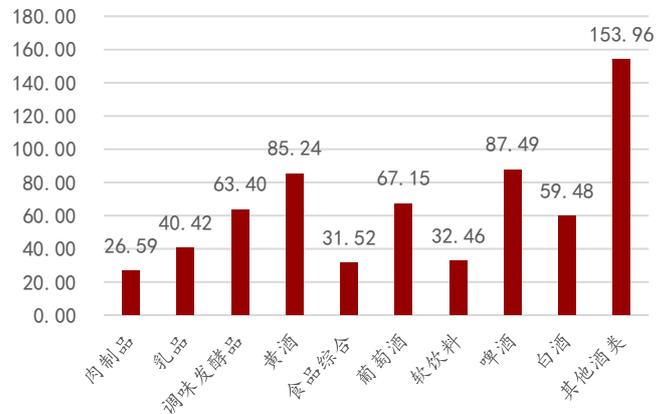
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：食品饮料细分子板块PE-TTM（2020.12.31）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5: 食品饮料领涨领跌个股 (%)

| 领涨个股 |       | 领跌个股 |       |
|------|-------|------|-------|
| 青海春天 | 46.43 | 桂发祥  | -8.38 |
| 泉阳泉  | 46.31 | 贝因美  | -5.61 |
| 一鸣食品 | 33.18 | 黑芝麻  | -5.17 |
| 皇台酒业 | 29.99 | ST科迪 | -4.81 |
| 古越龙山 | 25.72 | 恒顺醋业 | -4.77 |

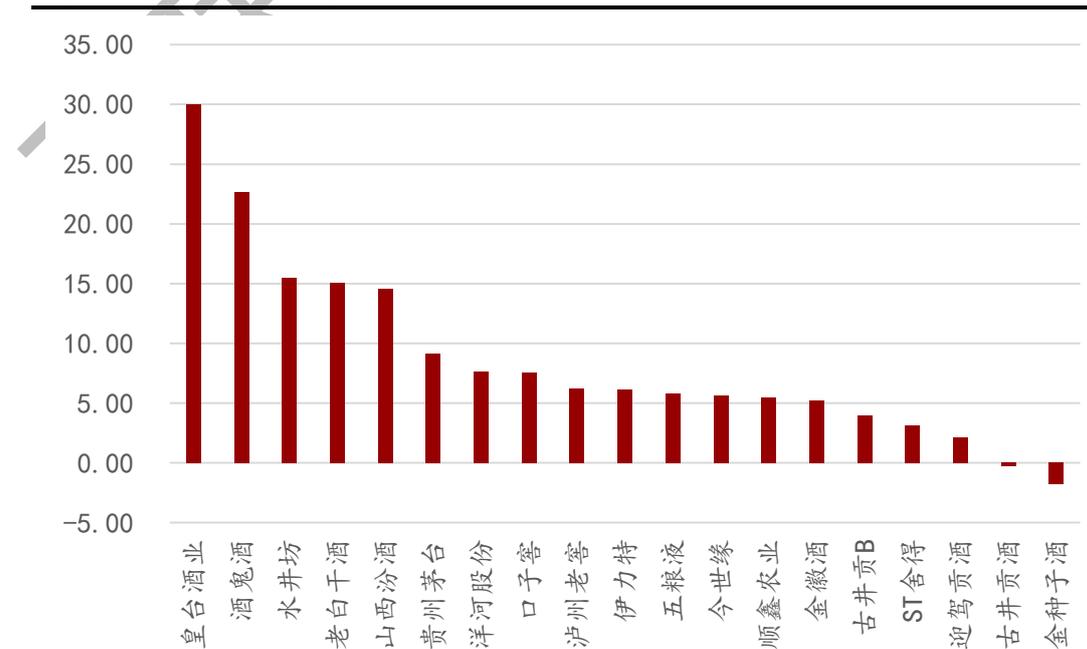
资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、白酒每周谈

### 2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨+8.15%，皇台酒业(29.99%)、酒鬼酒(+22.67%)、水井坊(+15.48%)涨幅前三。贵州茅台/五粮液上涨9.18%/5.77%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅 (%)

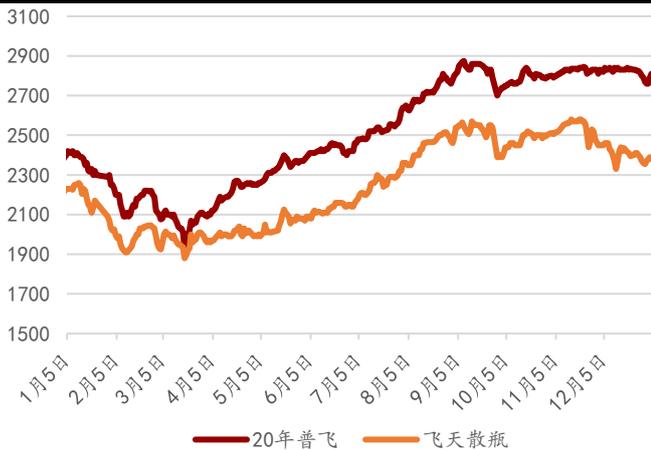


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 2.2 价格跟踪及点评

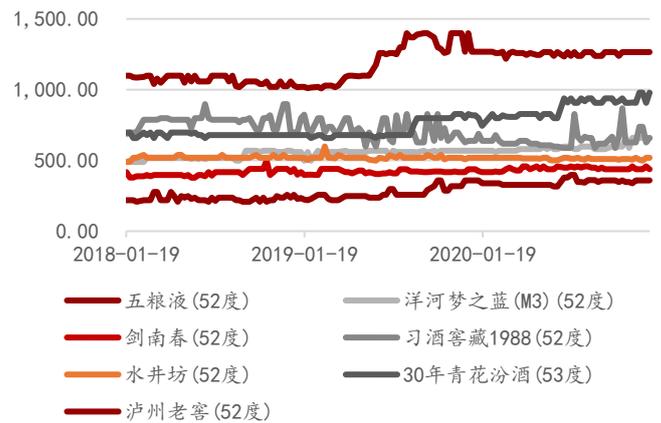
上周茅台酒批价总体回落，20年飞天茅台批价处于2760-2810元的区间，飞天散瓶价格在2355元到2390元之间浮动。各名酒京东线上零售价上周末更新。

图表7: 飞天茅台批价跟踪



资料来源: 酒说仁怀, 万联证券研究所

图表8: 名酒线上零售价跟踪

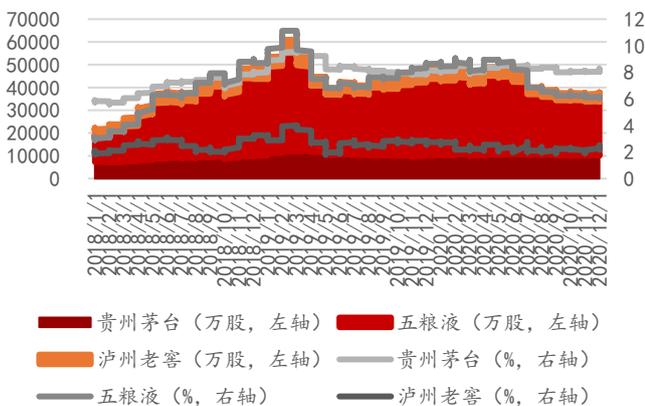


资料来源: 京东, 万联证券研究所

### 2.3 北向资金跟踪

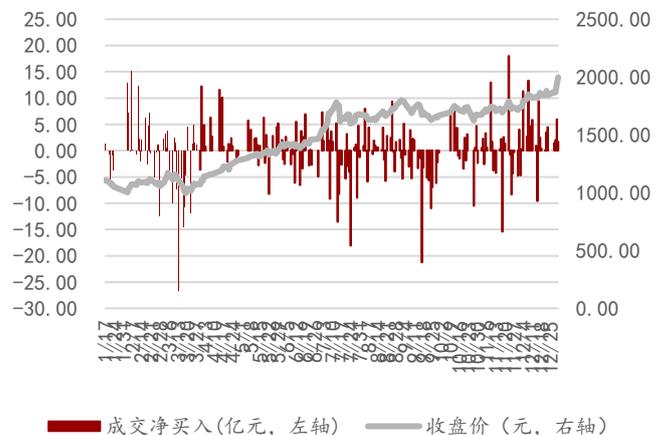
截至2020年12月30日, 贵州茅台北向资金持股10426.61万股, 持股比例为8.30%, 较上上周增加0.04pct; 五粮液北向资金持股23887.60万股, 持股比例为6.15%, 较上上周不变; 泸州老窖北向资金持股3296.60万股, 持股比例为2.30%, 较上上周减少0.05ct。贵州茅台上周累计净流入11.17亿元。

图表9: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 贵州茅台北向资金净流入金额



资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

#### 金种子馥合香首次提价

12月31日, 金种子下发了对旗下高端品牌——金种子馥合香渠道供货价和终端零售指导价调整的通知。据上述经销商透露, 阜阳金种子酒业销售有限公司于今日下发了调价的通知。本次通知内容显示, 为保障公司年初战略规划有效实施, 将金种子馥合香系列产品打造为安徽次高端白酒战略大单品, 经公司研究决定, 金种子馥合香产品价格进行调整如下: 自2021年1月1日起一是金种馥合香鑫15渠道供货价上调30元/瓶,

终端零售指导价格调整为398元/瓶。二是金种馥合香露20市场价格上调60元/瓶，终端零售指导价格调整为618元/瓶。（微酒）

<https://mp.weixin.qq.com/s/byXU90P16hgcmvtpEszGwA>

### 国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒限量发布

12月30日，2021年国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒上市发布会在成都举行。泸州老窖·国窖1573携手国际艺术家张晓刚共同发布联名限量版酒品——2021年国窖1573×张晓刚“东风面”艺术新春酒，演绎中国白酒文化与当代艺术的完美融合，并宣布此款联名酒正式上市发售，祈愿美好新春。艺术界、收藏界等各界嘉宾莅临现场，共同见证国窖1573艺术新春酒发布。泸州老窖股份有限公司副总经理伍勤、泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司总经理张彪出席本次发布会。（微酒）

<https://mp.weixin.qq.com/s/qWJvGoUoKMyLcsItv-z4A>

### 五粮液·鉴赏新品首发，限量12000瓶

日前获悉，作为宜宾五粮液股份有限公司出品的最新力作，五粮液·鉴赏即将上市。该产品采用五粮液酒传统酿造工艺、古窖池，由国家级酿酒大师团队慢工细酿、小批量精心勾调，倡导精致生活和艺术美学，首批全球限量发行12000瓶。为顺应消费升级，满足更高层次的消费需求，五粮液·鉴赏成为五粮液股份公司历时三年倾力打造的又一款重点产品，目前已全面启动战略招商。（酒说）

<https://mp.weixin.qq.com/s/zsIPt1HLpHbYm4s837zPNw>

### 继无人机6城巡航后，水井坊又包下了多辆高铁专列

12月30日上午，素有“九省通衢”全国铁路交通大动脉之称的湖北武汉汉口站迎来一批“特别”的列车组“CCTV国家宝藏X水井坊专列”，在水井坊厂商伙伴共同的见证下，“宝藏号”徐徐发车。据了解，水井坊独家冠名了武广、京武、沪汉和京沪4辆高铁专列，今天是汉口站的启动仪式，接下来还会在京沪线的起点上海启动，这就意味着这四条铁路线的旅客们能够专享到特别定制的“宝藏号”，宛若进入了一座移动的数字城堡，敲开了历史的大门。（酒说）

<https://mp.weixin.qq.com/s/7fan7Y0kYI2x6mLuwna1MQ>

## 3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

### 3.1 行业：果醋饮料市场前景大，成人奶粉市场升温快

#### 果醋饮料市场前景大，可口可乐、百事可乐两大巨头强势入局

近日，可口可乐正式加入果醋饮料市场的竞争，推出美汁源苹果醋饮料，而在今年八月，百事也曾推出过一款“醋之语”果醋气泡饮料。在这之前，也有不少国内企业推出过果醋饮品，但结局要么是黯然退场，要么是仅仅蜷缩在广东等小范围市场，果醋始终未能成为一个全国性的饮料品类。而目前对于果醋饮料在国内的市场，两大巨头显然都十分看好。百事在官微中表示：在日本和韩国，气泡果醋饮已经成为潮流饮品，每季会上市3、4款醋饮新品；2015年中国醋饮销售额为37.5亿元，过去5年销售额平均增长幅度超过15%，市场前景巨大。可口可乐同样表示，消费者调研发现，“果醋饮料”既符合消费者对于健康果汁的需求，也是适合日常饮用的好喝饮品。基于对消费者需求的研究，“美汁源”才推出了低糖零脂的苹果醋

饮料产品。(FBIF食品饮料创新)

<https://mp.weixin.qq.com/s/MWfr1lePONzmPquqv47bZg>

### 昔日被“冷落”的成人奶粉：同比增速70%

根据天猫透露的数据，成人奶粉(含驼奶粉)在天猫平台2020年同比增速超过70%。高速增长背后的核心驱动因素则是众多消费者的快速涌入，消费人数同比增长超过45%。(统计时间为2020年4-12月)。成人奶粉的销售渠道开始突破了传统的超市货架。《2020上半年经济日报—伊利集团消费趋势报告(乳制品)》显示，成人奶粉品类在便捷性渠道如新零售、网购、便利店和小超市增长较好。同时，银发一族也开始学会网购，甚至他们开始网购成人奶粉了。处于初步阶段的成人奶粉展示出了较大的增长潜力。据12月28日天猫联合CBNData发布的《2020天猫成人奶粉行业趋势报告》，相较去年3月，成人奶粉线上市场整体涨幅超过98%，其中中老年奶粉消费提升超过142%。(FBIF食品饮料创新)

[https://mp.weixin.qq.com/s/5HRGK1Y2S2tsQEAufGqP\\_g](https://mp.weixin.qq.com/s/5HRGK1Y2S2tsQEAufGqP_g)

## 3.2 公司：蒙牛加速发展奶酪和奶粉业务，中石化跨界推出螺蛳粉

### 蒙牛将在2021年开启新的五年发展计划，将加速发展奶酪和奶粉业务

12月29日，蒙牛总裁卢敏放在第十一届央视财经论坛上表示，蒙牛将在2021年开启新的五年计划，新计划预计注重国际化、消费者体验和数智化转型等方面。其中，在国际化方面，蒙牛的目标之一是产品要在5年内达到欧盟标准，目前蒙牛目前更多还是向中国消费者提供海外产品。在数智化转型方面，蒙牛的转型将覆盖物流、供应链、人力和财务等，目标是更贴近消费者和提高供应链效率。卢敏放还称，蒙牛明年会加速发展奶酪和奶粉业务，未来很有信心成为“市场老大”。12月，蒙牛宣布拟以不超过30亿拿下“奶酪第一股”妙可蓝多的控股权。

[https://mp.weixin.qq.com/s/7C\\_ct-tfvhwumfUKGwr0wA](https://mp.weixin.qq.com/s/7C_ct-tfvhwumfUKGwr0wA)

### 周黑鸭开卖螺蛳粉，添加专研泡椒醋

据周黑鸭天猫旗舰店显示，近日，周黑鸭旗下子品牌「周小伴」上线螺蛳粉新品。据悉，这款螺蛳粉新品中除了螺蛳、酸笋、炸腐竹等螺蛳粉常见配料外，为了迎合消费者提出的螺蛳粉重口过油的问题，对产品的含油量进行了改良，还使用了周小伴专研的泡椒醋配方，以丰富其口感。目前，这款螺蛳粉已在周黑鸭天猫旗舰店开售，产品规格300g/袋，团购价19.4元/2袋。(FBIF食品饮料创新)

[https://mp.weixin.qq.com/s/ZyGCqmXmHL\\_nIs7kYJhYKg](https://mp.weixin.qq.com/s/ZyGCqmXmHL_nIs7kYJhYKg)

### 凉茶味冰淇淋来了，奥雪X王老吉推出5款冰淇淋新品

据奥雪冰淇淋官方微博消息，奥雪近日在其年终新品发布会上，宣布了与凉茶品牌王老吉的合作。共推出大吉奶砖、珍珠凉茶、凉茶冰棍、吉乳茶凉茶、吉乳茶花生五款新品。其中，珍珠凉茶、凉茶冰棍和吉乳茶凉茶均为凉茶口味，前两者为冰棍产品，吉乳茶为凉茶罐造型的雪泥，口感更加绵密。据悉，此次奥雪与王老吉的合作产品计划在春节上市，主打北方暖气地区的家庭场景，凉茶搭配冰淇淋，双倍降火、双倍清

凉。红色包装和带有吉祥寓意的名字也具有浓厚的节日气氛。(FBIF 食品饮料创新)

[https://mp.weixin.qq.com/s/ZyGCqmXMhL\\_nIs7kYJhYKg](https://mp.weixin.qq.com/s/ZyGCqmXMhL_nIs7kYJhYKg)

#### 一鸣真鲜奶吧上市，市值达53.17亿元

12月28日，一鸣食品A股敲钟，开盘价13.26元/股，较发行价涨43.97%，市值达53.17亿元。招股书显示，2017年至2019年，一鸣食品年营收分别为15.16亿元、17.55亿元和19.97亿元，净利润分别为1.20亿元、1.57亿元和1.74亿元，同比增长均在10%以上。其中，真鲜奶吧贡献了最多的收益。2019年，奶吧门店渠道业务收入占比达到73.47%。截至今年6月底，一鸣食品的奶吧门店已有1699家，其中直营门店441家、加盟门店1258家。(食品饮料产业研究)

<https://mp.weixin.qq.com/s/l1XC83Jxh0CeWKCYPkZUMg>

#### 香飘飘推出奶茶自热锅

近日，香飘飘推出了奶茶自热锅新品，甄选珍珠、红茶、红豆、薏仁、奶茶粉、芒果布丁、奶茶果、炼乳等八种食材，像自热火锅一样煮5分钟即可享受美食。(食业家)

<https://mp.weixin.qq.com/s/3F2Hk6u8SCUMVYKrIskHxg>

## 4、上市公司公告及大事提醒

图表11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

| 名称   | 日期         | 事件类型                | 事件概览  |
|------|------------|---------------------|---|
| 涪陵榨菜 | 2020-12-29 | 非公开发行<br>股票申请获<br>准 | 2020年12月28日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司非公开发行A股股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得审核通过。截至本公告日，公司尚未收到中国证监会的书面核准文件，公司将在收到中国证监会予以核准的正式文件后另行公告。                                      |
| 广州酒家 | 2020-12-30 | 股权收购                | 公司全资子公司广州陶陶居食品有限公司与广州市食尚雅园餐饮管理有限公司签订《股权转让协议》。陶陶居公司以18,022.29万元现金收购广州市食尚雅园餐饮管理有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司100%股权。本次交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，不存在重大法律障碍。   |
| 贵州茅台 | 2020-01-01 | 生产经营                | 2020年度，本公司生产茅台酒基酒5万吨，系列酒基酒2.5万吨；预计实现营业总收入977亿元左右，同比增长10%左右，其中本公司全资子公司贵州茅台酱香酒营销有限公司预计实现营业总收入94亿元左右（含税销售额106亿元左右）；预计实现归属于上市公司股东的净利润455亿元左右，同比增长10%左右。                                       |
| 山西汾酒 | 2020-01-01 | 业绩预增                | 经财务部门初步测算，预计2020年年度实现营业收入与上年同期相比增加19.11亿元—22.11亿元，同比将增加16.08%—18.60%。预计2020年年度实现利润总额与上年同期相比增加11.10亿元—15.10亿元，同比将增加38.41%—52.25%。预计2020年年度实现净利润与上年同期相比增加8.66亿元—11.56亿元，同比将增加41.56%—55.47%。 |

资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2021.01.04—2021.01.08）

| 时间         | 公司   | 事件           |
|------------|------|--------------|
| 2021/01/04 | 汤臣倍健 | 业绩预告         |
| 2021/01/05 | 安井食品 | 股东大会现场会议登记起始 |

|            |      |          |
|------------|------|----------|
| 2021/01/07 | 安井食品 | 限售股份上市流通 |
|------------|------|----------|

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 5、投资建议

我们建议关注市场空间广阔兼具龙头市占率提升逻辑的卤制品、调味品板块细分龙头；疫情影响减弱趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于餐饮恢复、提价预期，长期结构升级大逻辑不变，利润快速释放的啤酒板块；大众品板块在成本压力下，提价预期升温，或催化新一轮行情，估值整体处于相对高位，建议关注回调配置时机。白酒方面，各大酒企密集召开大会，传递积极信号。高端酒仍是我们认为长期扩容，短期业绩确定性最强的优选赛道，我们继续推荐高端白酒板块。

## 6、风险因素

- 1. 政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 2. 食品安全风险：**食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 3. 经济增速不及预期风险：**白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳 福田区深南大道2007号金地中心  
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场