

食品饮料

2021年04月11日

糖酒会总结：升级与分化持续，酱酒热潮来临

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

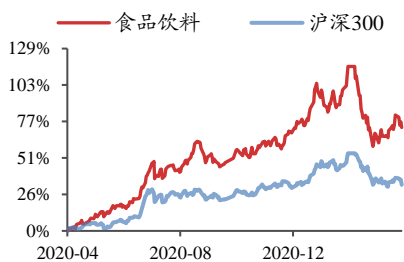
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-糖酒会反馈积极，白酒季报催化在即》-2021.4.5

《行业周报-高端酒挺价上行，关注中炬高新改善机会》-2021.3.28

《行业深度报告-能量饮料赛道优质，龙头冉冉升起》-2021.3.25

● 核心观点：关注一季报催化，白酒升级与分化并存

本周食品饮料板块涨幅落后市场，白酒跌幅较多，主因市场对于白酒消费税后移征收，以及酒企一季报高预期可否兑现的担忧。我们认为不同行业消费税推进节奏不同，白酒行业消费税后移实施难点在于，一是白酒零售渠道复杂，实施操作难度较大；二是需协调地区之间财政平衡问题，估计白酒消费税短期实施改革概率不高。多数名优酒企春节处于旺销状态，叠加2020年春节疫情低基数效应，我们判断白酒整体一季报增速可期。贵州茅台以稳为主，业绩增长的确定性与持续性较强；其余多数酒企应有明显恢复效应，例证是酒鬼酒、水井坊等已公布业绩预告，一季度均实现高增长。从个股上看，头部白酒预期较为充分，在行业景气度较高背景下，部分二线标的通过内部营销变革，或存在超预期可能。

从本周糖酒会反馈来看，产业整体出现升级、分化的趋势。“酱酒热”是糖酒会讨论较多的话题，我们认为酱酒热潮主因在于，一是消费者对于高品质产品的需求，二是高利润带来的渠道推力。酱酒热潮仍会持续，但后续可能出现分化，基酒产能充足、酒体优秀、渠道布局合理的企业可能获得持续增长。酱酒热背后所体现出来的仍然是消费升级的趋势，表现为消费主流价格带的上移与高端、次高端的快速扩容。对于次高端白酒，销量增长仍需构建强大渠道力来推动；而对于高端白酒，需精准切入意见领袖，进行品牌培育与圈层营销。无论是国窖的新模式改革，还是汾酒青花30复兴版的推动，背后均体现出圈层营销的思路。龙头企业正不断探索产业趋势，占领先机。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

(1) 贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，预计2021Q1收入增速高于全年。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，超预期完成概率大。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长(3) 中炬高新公布2020年年报，业绩符合此前预告，原料价格上行导致成本压力增大，2021年利润目标指引较低。公司仍按既定战略有序推进，渠道细化、品类扩张、激励优化等工作仍在进行。(4) 海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

4月5日-4月9日，食品饮料指数跌幅为4.9%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.4pct。子行业中调味发酵品(0.4%)、啤酒(0.3%)、软饮料(0.3%)相对领先。个股方面，皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先；洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：关注一季报催化，白酒升级与分化并存.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：舍得酒业加速与复星融合，推动双品牌战略落地.....	6
5、备忘录：关注 4 月 15 日广州酒家年报	6
6、风险提示	9

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 4.9%，排名 27/28	3
图 2： 上周调味发酵品、啤酒、软饮料表现相对较好	3
图 3： 上周皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先	4
图 4： 上周洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 4 月 6 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+44.9%.....	4
图 6： 2021 年 3 月 31 日生鲜乳价格同比+15.4%.....	4
图 7： 2021 年 4 月 2 日猪肉价格同比-16.6%.....	5
图 8： 2020 年 12 月生猪存栏数量同比+31.0%.....	5
图 9： 2021 年 2 月能繁母猪数量同比+35%.....	5
图 10： 2021 年 3 月 31 日白条鸡价格同比+2.5%.....	5
图 11： 2021 年 2 月进口大麦价格同比+3.1%.....	5
图 12： 2021 年 2 月进口大麦数量同比+9.3%.....	5
图 13： 2021 年 4 月 9 日大豆现货价同比+29.7%.....	6
图 14： 2021 年 3 月 31 日豆粕平均价同比+10.5%.....	6
图 15： 2021 年 4 月 9 日柳糖价格同比-3.1%.....	6
图 16： 2021 年 4 月 2 日白砂糖零售价同比持平	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 4 月 15 日广州酒家年报.....	7
表 2： 关注 4 月 5 日发布的行业周报	9
表 3： 重点公司盈利预测及估值	9

1、每周观点：关注一季报催化，白酒升级与分化并存

4月5日-4月9日，食品饮料指数跌幅为4.9%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.4pct。子行业中调味发酵品（0.4%）、啤酒（0.3%）、软饮料（0.3%）相对领先。个股方面，皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先；洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前。

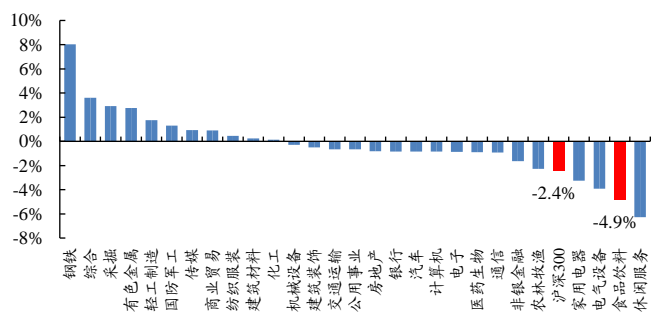
本周食品饮料板块涨幅落后市场，白酒跌幅较多，主因市场对于白酒消费税后移征收，以及酒企一季报高预期可否兑现的担忧。我们认为不同行业消费税推进节奏不同，白酒行业消费税后移实施难点在于，一是白酒零售渠道复杂，实施操作难度较大；二是需协调地区之间财政平衡问题，估计白酒消费税短期实施改革概率不高。多数名优酒企春节处于旺销状态，叠加2020年春节疫情低基数效应，我们判断白酒整体一季报增速可期。贵州茅台以稳为主，业绩增长的确定性与持续性较强；其余多数酒企应有明显恢复效应，例证是酒鬼酒、水井坊等已公布业绩预告，一季度均实现高速增长。从个股上看，头部白酒预期较为充分，在行业景气度较高背景下，部分二线标的通过内部营销变革，或存在超预期可能。

从本周糖酒会反馈来看，产业整体出现升级、分化的趋势。“酱酒热”是糖酒会讨论较多的话题，我们认为酱酒热潮主因在于，一是消费者对于高品质产品的需求，二是高利润带来的渠道推力。酱酒热潮仍会持续，但后续可能出现分化，基酒产能充足、酒体优秀、渠道布局合理的企业可能获得持续增长。酱酒热背后所体现出来的仍然是消费升级的趋势，表现为消费主流价格带的上移与高端、次高端的快速扩容。对于次高端白酒，销量增长仍需构建强大渠道力来推动；而对于高端白酒，需精准切入意见领袖，进行品牌培育与圈层营销。无论是国窖的新模式改革，还是汾酒青花30复兴版的推动，背后均体现出圈层营销的思路。龙头企业正不断探索产业趋势，占领先机。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

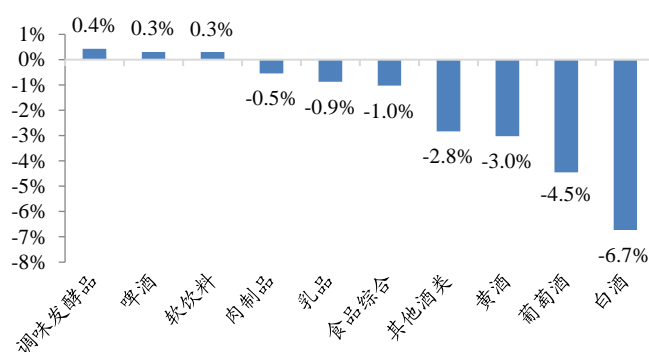
4月5日-4月9日，食品饮料指数跌幅为4.9%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约2.4pct。子行业中调味发酵品（0.4%）、啤酒（0.3%）、软饮料（0.3%）相对领先。个股方面，皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先；洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为4.9%，排名27/28



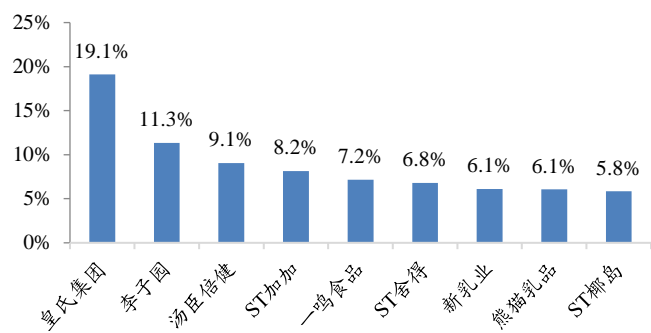
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周调味发酵品、啤酒、软饮料表现相对较好



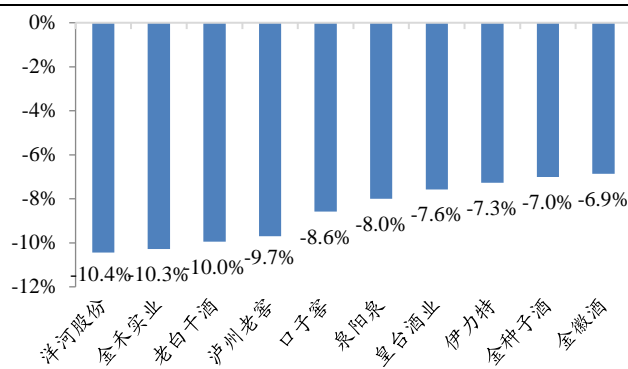
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前

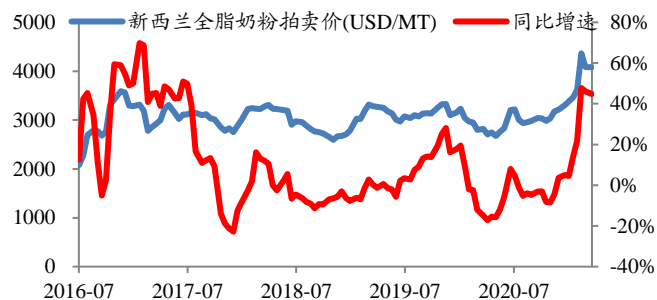


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

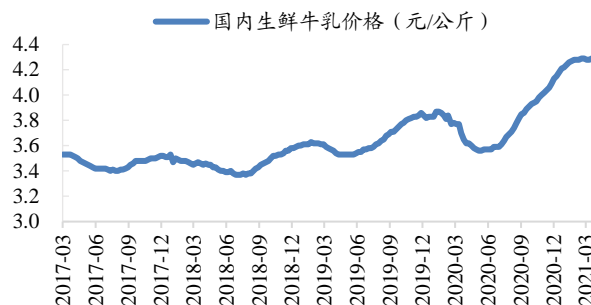
4月6日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4085 美元/吨, 环比+0.05%, 同比+44.9%, 奶价同比大幅提升。3月31日, 国内生鲜乳价格 4.27 元/公斤, 环比-0.5%, 同比+15.4%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年4月6日GDT全脂奶粉中标价同比+44.9%



数据来源: GDT、开源证券研究所

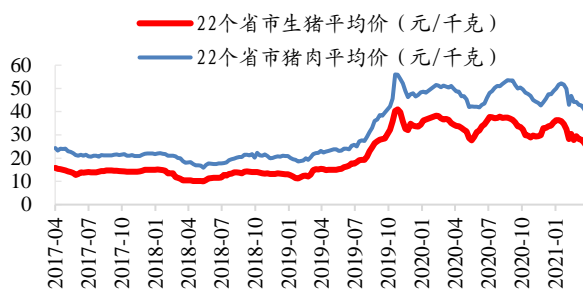
图6: 2021年3月31日生鲜乳价格同比+15.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

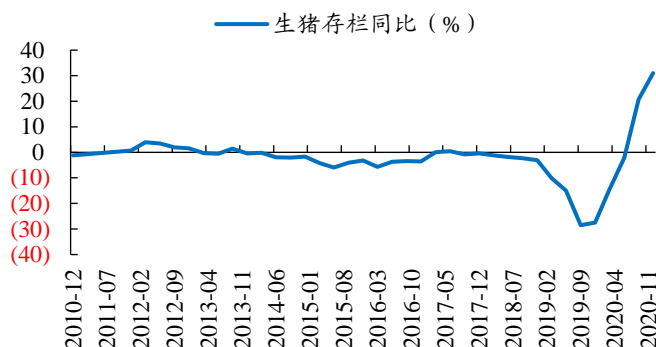
4月2日, 生猪价格 25 元/公斤, 同比-22.5%, 环比-6.4%; 猪肉价格 38.9 元/公斤, 同比-16.6%, 环比-5.4%。2021年2月, 能繁母猪存栏 4206.8 万头, 同比+35.0%, 环比+1.1%。2020年12月生猪存栏同比+31%。由于疫苗毒的影响, 各地出现不同程度去产能, 全年来看猪价仍有上行预期。3月31日, 白条鸡价格 21.8 元/公斤, 同比+2.5%, 环比-0.4%。

图7: 2021年4月2日猪肉价格同比-16.6%



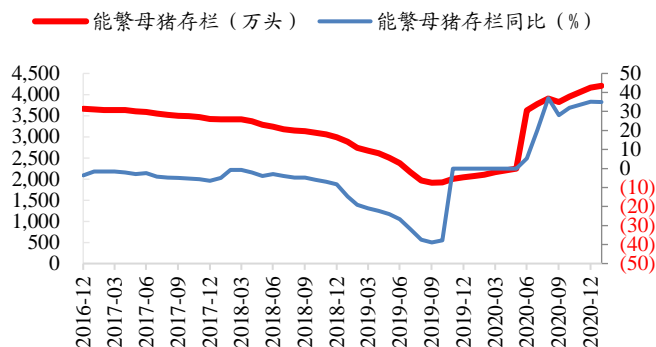
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2020年12月生猪存栏数量同比+31.0%



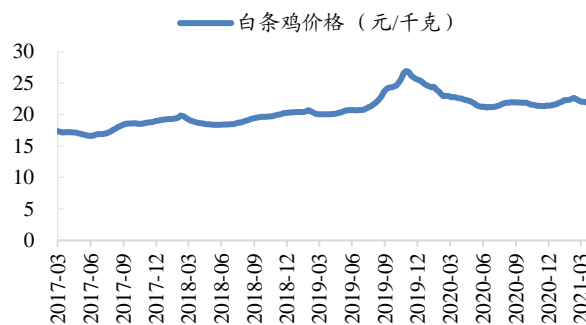
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年2月能繁母猪数量同比+35%



数据来源: Wind、开源证券研究所

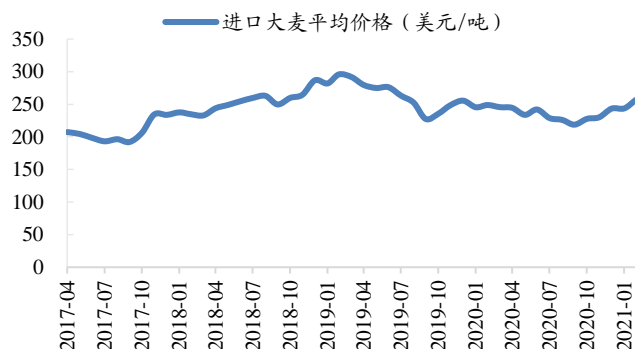
图10: 2021年3月31日白条鸡价格同比+2.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

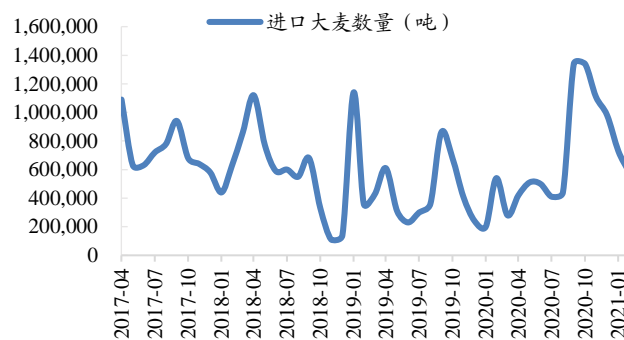
2021年2月, 进口大麦价格256.5元/公斤, 同比+3.1%。进口数量59万吨, 同比+9.3%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年2月进口大麦价格同比+3.1%



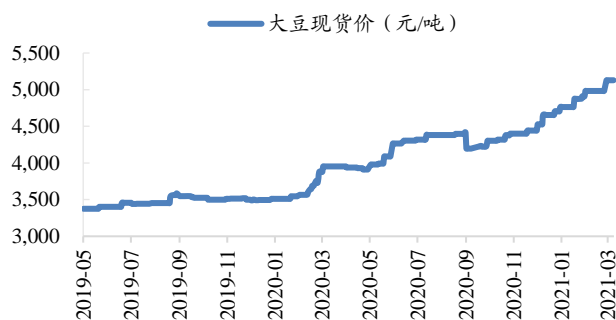
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年2月进口大麦数量同比+9.3%

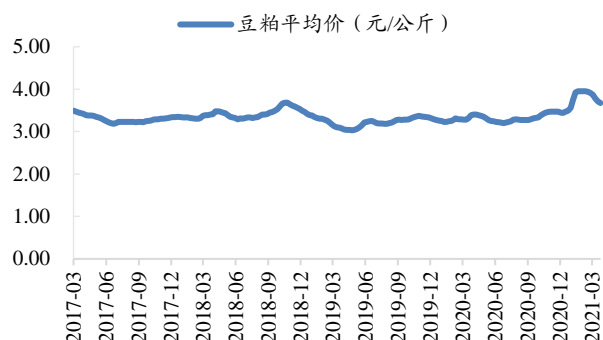


数据来源: Wind、开源证券研究所

4月9日, 大豆现货价5128.4元/吨, 同比+29.7%。3月31日, 豆粕平均价格3.7元/公斤, 同比+10.5%。预计2021年大豆价格可能走高。

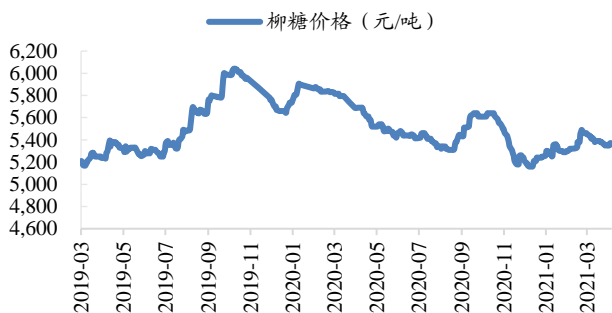
图13: 2021年4月9日大豆现货价同比+29.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

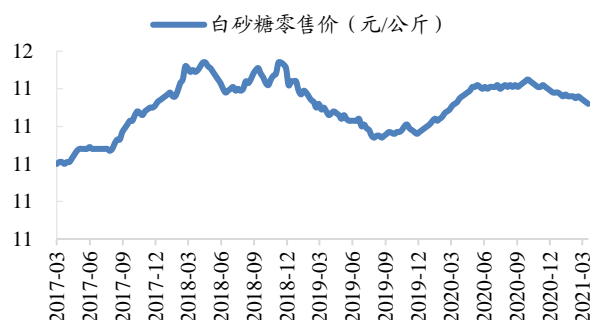
图14: 2021年3月31日豆粕平均价同比+10.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4月9日, 柳糖价格 5370.0 元/吨, 同比-3.1%; 4月2日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比持平。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年4月9日柳糖价格同比-3.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年4月2日白砂糖零售价同比持平


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 舍得酒业加速与复星融合, 推动双品牌战略落地

舍得酒业加速与复星融合, 2021 年将推动沱牌、舍得双品牌战略落地, 使之与老酒战略并驾齐驱, 共同助力舍得酒业发展 (来源于酒业家)。

4月6日, “狮心荟聚·共创未来” 为主题的 2021 年水井坊全国经销商大会在成都召开, 水井坊 2021 开局水井坊迎来强复苏, 截至目前 11 个销售省区已创造历年最高, 同时从门店签约数量、宴席占比等方面数据都有了明显的提升 (来源于酒说)。

4月1日, 泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司华北 (东北) 大区发布通知, 即日起酒行渠道 38 度国窖 1573 经典装 (500ml*6) 供货价格按照 700 元/瓶执行。泸州老窖窖龄酒类销售股份有限公司河北片区发布通知, 即日起, 暂停接收 38/52 度百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年系列产品在石家庄市、保定市、沧州市、衡水市、唐山市、秦皇岛市、廊坊市、张家口市、承德市的终端客户订单 (来源于酒说)。

5、备忘录: 关注 4 月 15 日广州酒家年报

下周 (4 月 12 日-4 月 18 日) 将有 3 家上市公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注 4 月 15 日广州酒家年报

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
4月12日	泉阳泉		解禁 1,153.53 万股	
4月13日	桃李面包	辽宁省沈阳市 (14:00)		
4月13日	安井食品			年报预计披露
4月14日	顺鑫农业			年报预计披露
4月14日	会稽山	浙江省绍兴市 (14:00)		
4月15日	广州酒家			年报预计披露
4月15日	甘源食品			年报预计披露
4月15日	新乳业			年报预计披露
4月15日	金字火腿			年报/一季报预计披露
4月15日	三全食品			年报预计披露
4月16日	均瑶健康			年报预计披露
4月16日	一鸣食品			年报预计披露
4月16日	绝味食品			年报预计披露
4月16日	千禾味业			年报预计披露
4月16日	会稽山			年报预计披露
4月16日	熊猫乳品			年报预计披露
4月16日	华统股份			年报预计披露
4月16日	洽洽食品			年报预计披露
4月16日	黑芝麻			年报预计披露
4月16日	今世缘			年报预计披露
4月16日	海南椰岛			一季报预计披露
4月16日	海南椰岛	海南省海口市 (14:30)		
4月16日	熊猫乳品		解禁 144.36 万股	
4月19日	光明乳业	上海市长宁区 (13:00)		
4月19日	煌上煌	江西省南昌县 (14:30)		
4月19日	五粮液		解禁 8,564.13 万股	
4月19日	双汇发展		解禁 14,537.90 万股	
4月20日	元祖股份			年报预计披露
4月20日	泉阳泉			年报预计披露
4月20日	祖名股份			年报/一季报预计披露
4月20日	克明面业			年报/一季报预计披露
4月20日	双塔食品			年报预计披露
4月20日	得利斯			年报预计披露
4月20日	金徽酒	甘肃省陇南市 (14:00)		
4月20日	天润乳业	新疆乌鲁木齐市 (15:30)		
4月20日	莲花健康	河南省项城市 (15:00)		
4月20日	盐津铺子	湖南省长沙市 (15:00)		
4月20日	龙大肉食	山东省青岛市 (14:30)		
4月21日	李子园			年报预计披露
4月21日	安记食品			年报预计披露
4月21日	海欣食品			年报预计披露
4月21日	金徽酒			一季报预计披露

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
4月21日	仲景食品			一季报预计披露
4月21日	华康股份	浙江省衢州市 (13: 00)		
4月21日	双汇发展	河南省漯河市 (15: 30)		
4月22日	惠泉啤酒			年报预计披露
4月22日	西麦食品			年报预计披露
4月22日	百润股份			年报/一季报预计披露
4月22日	千禾味业			一季报预计披露
4月22日	洽洽食品			一季报预计披露
4月22日	三全食品			一季报预计披露
4月22日	华文食品	湖南省长沙市 (15: 00)		
4月23日	海融科技			年报/一季报预计披露
4月23日	品渥食品			年报/一季报预计披露
4月23日	科拓生物			年报/一季报预计披露
4月23日	燕塘乳业			年报/一季报预计披露
4月23日	兰州黄河			年报/一季报预计披露
4月23日	良品铺子			一季报预计披露
4月23日	青岛啤酒			一季报预计披露
4月23日	惠泉啤酒			一季报预计披露
4月23日	三只松鼠			一季报预计披露
4月23日	ST 威龙	山东省龙口市 (14: 00)		
4月23日	海天味业	广东省佛山市 (14: 00)		
4月23日	三只松鼠	安徽省芜湖市 (14: 00)		
4月23日	珠江啤酒	广州市新港东路 (16: 00)		
4月24日	迎驾贡酒			年报预计披露
4月24日	三元股份			年报预计披露
4月24日	维维股份			年报预计披露
4月24日	ST 中葡			年报预计披露

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注4月5日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
信息更新	恒顺醋业: 目标顺利完成, 期待改革红利释放——公司信息更新报告	3月30日
信息更新	海天味业: 稳字当头, 平台企业呼之欲出——公司信息更新报告	4月1日
信息更新	煌上煌: 股权激励顺利解锁, 长期趋势逐步向好——公司信息更新报告	4月1日
信息更新	双汇发展: 屠宰业务短期略承压, 肉制品业务长期量利齐升——公司信息更新报告	4月1日
行业周报	糖酒会反馈积极, 白酒季报催化在即——行业周报	4月5日

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
贵州茅台	买入	2020.0	37.17	42.8	48.56	54.3	47.2	41.6
五粮液	买入	265.3	5.19	5.97	7.12	51.1	44.4	37.3
洋河股份	增持	155.9	5.11	5.76	6.62	30.5	27.1	23.6
山西汾酒	买入	348.0	3.14	3.85	4.69	110.8	90.4	74.2
口子窖	增持	58.9	2.71	3.2	3.63	21.7	18.4	16.2
古井贡酒	增持	222.5	4.45	5.35	6.3	50.0	41.6	35.3
伊利股份	买入	39.8	1.23	1.35	1.53	32.4	29.5	26.0
新乳业	增持	17.4	0.33	0.41	0.52	52.6	42.3	33.4
金字火腿	增持	5.1	0.11	0.24	0.4	46.1	21.1	12.7
双汇发展	增持	39.7	1.86	2.09	2.4	21.3	19.0	16.5
中炬高新	增持	53.1	1.12	1.24	1.54	47.4	42.8	34.5
涪陵榨菜	买入	40.8	0.94	1.09	1.27	43.4	37.5	32.1
海天味业	买入	171.8	1.98	2.33	2.85	86.8	73.7	60.3
恒顺醋业	买入	19.1	0.31	0.36	0.43	61.5	52.9	44.3
西麦食品	增持	28.6	0.99	1.22	1.52	28.9	23.4	18.8
桃李面包	买入	49.0	1.33	1.35	1.6	36.8	36.3	30.6
嘉必优	买入	38.9	1.09	1.39	1.86	35.7	28.0	20.9
绝味食品	买入	76.2	1.32	1.71	1.98	57.7	44.6	38.5
煌上煌	增持	19.8	0.55	0.65	0.82	36.0	30.5	24.2
广州酒家	增持	38.1	1.04	1.33	1.61	36.6	28.6	23.6
甘源食品	增持	86.5	2.18	2.77	3.46	39.7	31.2	25.0

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为2021年4月9日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn