

## 食品饮料

2021年05月05日

# 一季报业绩如期增长，守正出奇策略贯穿全年

——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

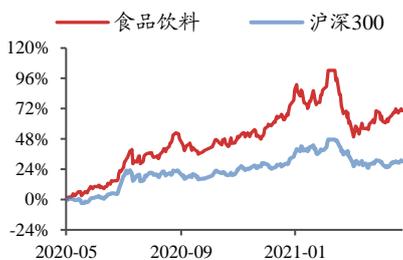
yesonglin@kysec.cn

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

《行业点评报告-食品饮料重仓比例略有回落，消费板块仍是配置主流》-2021.4.25

《行业周报-季报行情开启，食品饮料重仓比例略有回落》-2021.4.25

《行业周报-关注二线白酒弹性标的，3月社零数据加速增长》-2021.4.18

### ● 核心观点：一季度快速复苏，按稳健与弹性两思路选股

从需求端来看，一季度是白酒传统的消费旺季，春节期间疫情控制较好，消费需求有明显增长。从渠道层面来看渠道库存处于低位。2021Q1白酒上市公司明显改善：营收同比2020年增长22.4%，同比2019年增长23.9%；净利润同比2020年增长17.6%，同比2019年增长28.5%。各价格带中高端白酒表现平稳；次高端价格带、大众高端价格带收入、利润改善明显。结构升级仍贯穿全年，高端白酒确定性与成长性兼备；次高端积蓄向上动能，酱酒风口带来新变量；大众酒市场分散，市场份额向名酒集中是长期趋势。大众品一季度营收增速普遍加快，主要是同期疫情导致低基数效应的体现。多数企业一季报同比2020Q1高速增长，同比2019Q1稳定发展，可判定大众品处于快速复苏阶段。

2021年1-4月食品饮料板块股价跑输市场。2021Q1基金持仓食品饮料比例回落，但仍是基金配置主流。其中白酒持仓比例略有下滑，大众品除啤酒外，其他行业配置比例均有回落，基本面向好、一季度业绩增速较快的公司更易获得基金青睐。随着国内疫情逐渐得到控制，餐饮缓慢复苏，带动整体消费回暖。往2021年展望，食品饮料基本面的稳定性与业绩确定性较高，我们建议两思路选股：一是坚守龙头长期持有，以获得稳定收益，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、伊利股份、海天味业、绝味食品等；二是考虑到部分企业可能是处于业务周期底部向上，或者处于快速发展的黄金阶段，业绩弹性较大品种，如嘉必优、甘源食品等。

### ● 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，2021Q1收入增速略高于全年指引。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，有超预期完成概率。(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，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，公司公告回购股权激励，管理效率有望提升。(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26日-4月30日，食品饮料指数涨幅为-0.8%，一级子行业排名第12，跑输沪深300约0.6pct。子行业中其他酒类(5.5%)、啤酒(3.6%)、葡萄酒(3.1%)相对领先。个股方面，爱普股份、ST椰岛、重庆啤酒等涨幅领先；华康股份、维维股份、品渥食品等跌幅居前。

● 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：一季度快速复苏，按稳健与弹性两思路选股.....	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：一季度酒、饮料和精制茶制造业规模同比增 30.3% .....	6
5、备忘录：关注 5 月 7 日绝味食品召开股东大会 .....	7
6、风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为-0.8%，排名 12/28.....	4
图 2： 上周其他酒类、啤酒、葡萄酒表现相对较好 .....	4
图 3： 上周爱普股份、ST 椰岛、重庆啤酒等涨幅领先.....	4
图 4： 上周华康股份、维维股份、品渥食品等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 4 月 20 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+51.8%.....	4
图 6： 2021 年 4 月 21 日生鲜乳价格同比+17.1%.....	4
图 7： 2021 年 4 月 30 日猪肉价格同比-17.4%.....	5
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5%.....	5
图 9： 2021 年 3 月能繁母猪数量同比+27.7%.....	5
图 10： 2021 年 4 月 21 日白条鸡价格同比-0.4%.....	5
图 11： 2021 年 3 月进口大麦价格同比+8.5%.....	5
图 12： 2021 年 3 月进口大麦数量同比+282.1%.....	5
图 13： 2021 年 4 月 30 日大豆现货价同比+28.9%.....	6
图 14： 2021 年 4 月 21 日豆粕平均价同比+6.8%.....	6
图 15： 2021 年 4 月 30 日柳糖价格同比+1.1%.....	6
图 16： 2021 年 4 月 16 日白砂糖零售价同比-0.4%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 5 月 7 日绝味食品召开股东大会.....	7
表 2： 关注 4 月 25 日发布的行业点评 .....	8
表 3： 重点公司盈利预测及估值 .....	9

## 1、每周观点：一季度快速复苏，按稳健与弹性两思路选股

4月26日-4月30日，食品饮料指数涨幅为-0.8%，一级子行业排名第12，跑输沪深300约0.6pct。子行业中其他酒类（5.5%）、啤酒（3.6%）、葡萄酒（3.1%）相对领先。个股方面，爱普股份、ST椰岛、重庆啤酒等涨幅领先；华康股份、维维股份、品渥食品等跌幅居前。

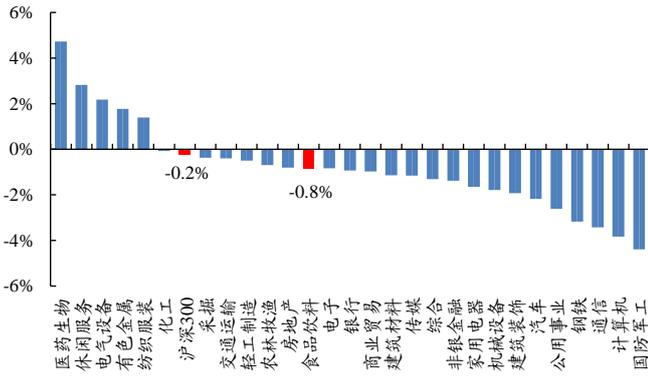
从需求端来看，一季度是白酒传统的消费旺季，春节期间疫情控制较好，消费需求有明显增长。从渠道层面来看渠道库存处于低位。2021Q1白酒上市公司明显改善：营收同比2020年增长22.4%，同比2019年增长23.9%；净利润同比2020年增长17.6%，同比2019年增长28.5%。各价格带中高端白酒表现平稳；次高端价格带、大众高端价格带收入、利润改善明显。结构升级仍贯穿全年，高端白酒确定性与成长性兼备；次高端积蓄向上动能，酱酒风口带来新变量；大众酒市场分散，市场份额向名酒集中是长期趋势。大众品一季度营收增速普遍加快，主要是同期疫情导致低基数效应的体现。多数企业一季报同比2020Q1高速增长，同比2019Q1稳定发展，可判定大众品处于快速复苏阶段。

2021年1-4月食品饮料板块股价跑输市场。2021Q1基金持仓食品饮料比例回落，但仍是基金配置主流。其中白酒持仓比例略有下滑，大众品除啤酒外，其他行业配置比例均有回落，基本面向好、一季度业绩增速较快的公司更易获得基金青睐。随着国内疫情逐渐得到控制，餐饮缓慢复苏，带动整体消费回暖。往2021年展望，食品饮料基本面的稳定性与业绩确定性较高，我们建议两思路选股：一是坚守龙头长期持有，以获得稳定收益，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、伊利股份、海天味业、绝味食品等；二是考虑到部分企业可能是处于业务周期底部向上，或者处于快速发展的黄金阶段，业绩弹性较大品种，如嘉必优、甘源食品等。

## 2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

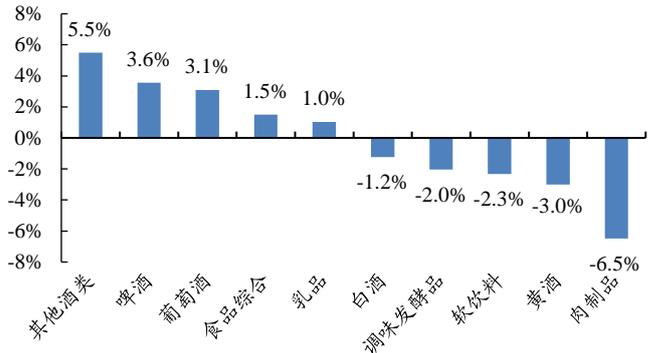
4月26日-4月30日，食品饮料指数涨幅为-0.8%，一级子行业排名第12，跑输沪深300约0.6pct。子行业中其他酒类（5.5%）、啤酒（3.6%）、葡萄酒（3.1%）相对领先。个股方面，爱普股份、ST椰岛、重庆啤酒等涨幅领先；华康股份、维维股份、品渥食品等跌幅居前。

图1: 上周食品饮料涨幅为-0.8%，排名 12/28



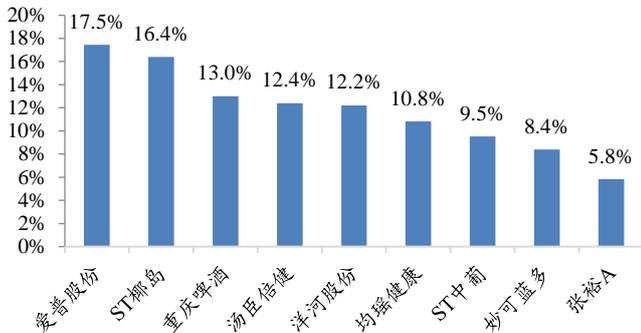
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周其他酒类、啤酒、葡萄酒表现相对较好



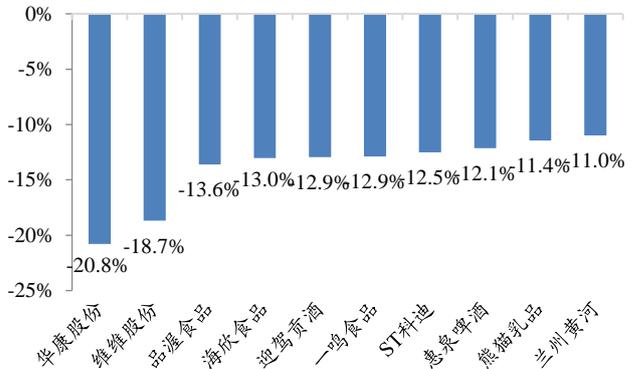
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 上周爱普股份、ST 椰岛、重庆啤酒等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周华康股份、维维股份、品渥食品等跌幅居前



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

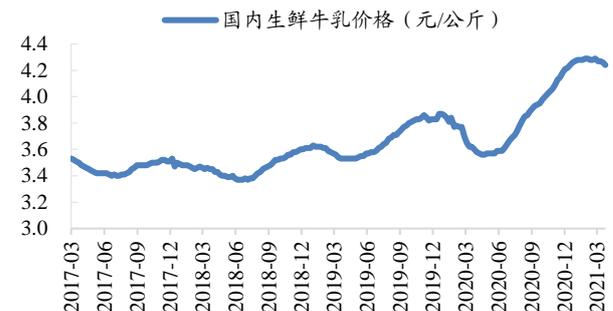
4月20日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4097 美元/吨, 环比+0.61%, 同比+51.8%, 奶价同比大幅提升。4月21日, 国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤, 环比-0.5%, 同比+17.1%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021 年 4 月 20 日 GDT 全脂奶粉中标价同比 +51.8%



数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2021 年 4 月 21 日生鲜乳价格同比+17.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4月30日，生猪价格23.0元/公斤，同比-21.3%，环比-2.9%；猪肉价格34.8元/公斤，同比-17.4%，环比-7.8%。2021年3月，能繁母猪存栏4318万头，同比+27.7%，环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。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。4月21日，白条鸡价格21.7元/公斤，同比-0.4%，环比不变。

图7: 2021年4月30日猪肉价格同比-17.4%



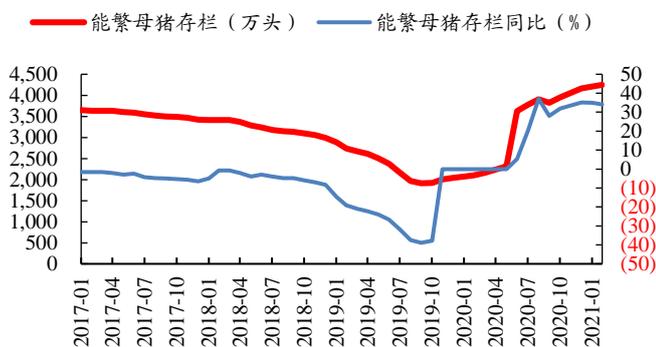
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



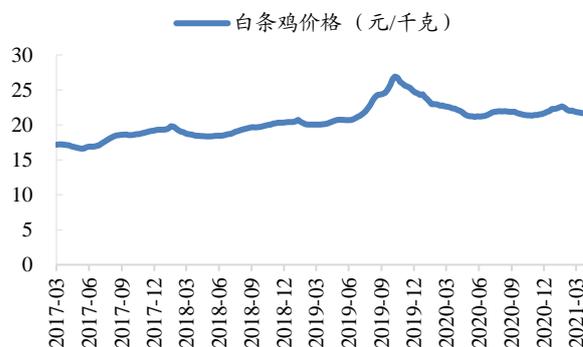
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

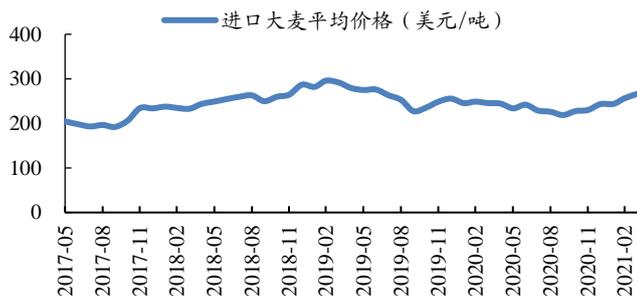
图10: 2021年4月21日白条鸡价格同比-0.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

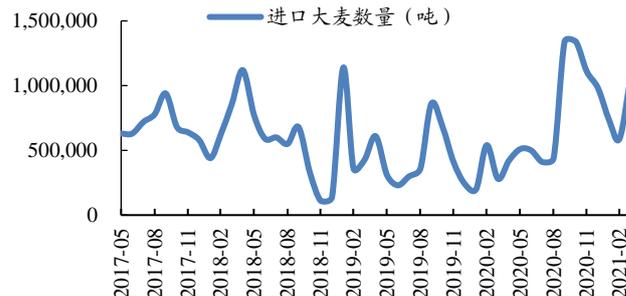
2021年3月，进口大麦价格266.3元/公斤，同比+8.5%。进口数量107万吨，同比+282.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年3月进口大麦价格同比+8.5%



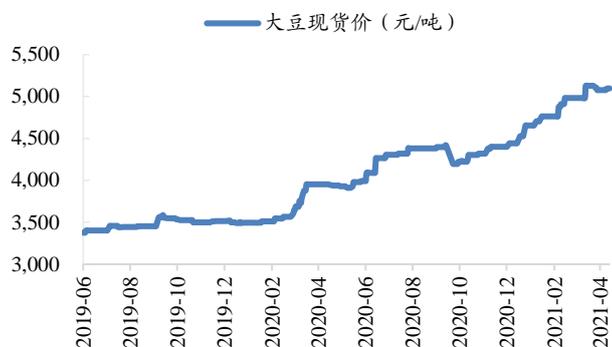
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年3月进口大麦数量同比+282.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4月30日，大豆现货价5096.8元/吨，同比+28.9%。4月21日，豆粕平均价格3.6元/公斤，同比+6.8%。预计2021年大豆价格可能走高。

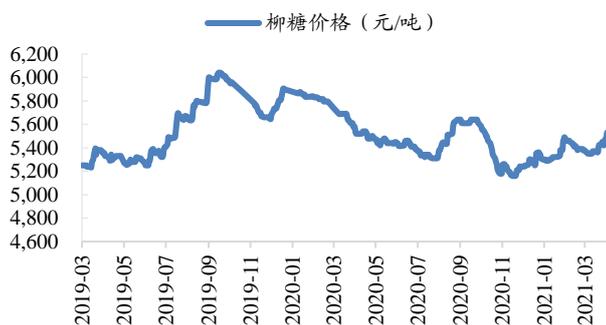
**图13: 2021年4月30日大豆现货价同比+28.9%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

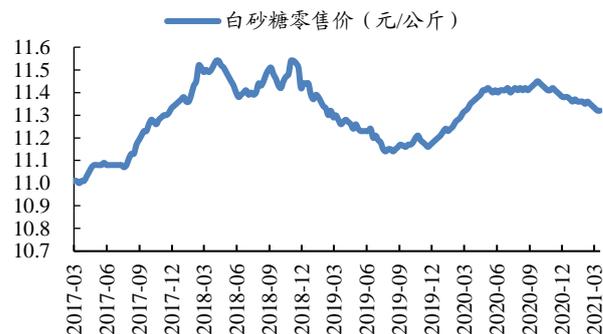
**图14: 2021年4月21日豆粕平均价同比+6.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

4月30日，柳糖价格5520.0元/吨，同比+1.1%；4月16日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.4%。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30日柳糖价格同比+1.1%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年4月16日白砂糖零售价同比-0.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻：一季度酒、饮料和精制茶制造业规模同比增30.3%

2021年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18253.8亿元，同比增长1.37倍。其中酒、饮料和精制茶制造业1-3月营业收入达4090.1亿元，同比增长30.3%；营业成本达2568.7亿，同比增长28.2%；利润总额为767.5亿元，同比增长44.1%（来源于酒说）。

4月27日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发停货通知。通知显示，因符合货架期要求的产品已经售罄，为确保国窖经典装产品质量及有序供应，做好货架期管理与供应保障工作，经公司研究决定，即日起停止接收国窖经典装订单，已经制单部分暂停发货。3-4月经典装配额未执行部分暂停执行，公司恢复供货后与下阶段配额合并执行。4月26日，泸州老窖博大酒业营销有限公司发布了部分市场调价

通知。通知显示，自 2021 年 5 月 1 日起，河南、河北、天津市场泸州老窖精品头曲产品经销商制单价执行计划外价格（来源于酒业家）。

## 5、备忘录：关注 5 月 7 日绝味食品召开股东大会

下周（5 月 3 日-5 月 7 日）将有 9 家上市公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注 5 月 7 日绝味食品召开股东大会**

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
5 月 6 日	金禾实业	安徽省滁州市（14:00）		
5 月 7 日	绝味食品	湖南省长沙市（14:00）		
5 月 7 日	天味食品	四川省成都市（13:00）		
5 月 7 日	千禾味业	四川省眉山市（10:00）		
5 月 7 日	熊猫乳品	上海市（14:30）		
5 月 7 日	甘源食品	江西省萍乡市（14:00）		
5 月 7 日	华统股份	浙江省义乌市（14:30）		
5 月 7 日	金字火腿	浙江省金华市（14:00）		
5 月 7 日	三全食品	河南省郑州市（14:30）		
5 月 10 日	山西汾酒		解禁 226 万股	
5 月 10 日	得利斯	山东省诸城市（14:30）		
5 月 10 日	克明面业	河南省驻马店市（15:00）		
5 月 10 日	一鸣食品	浙江省温州市（14:00）		
5 月 10 日	均瑶健康	上海市（14:00）		
5 月 11 日	星湖科技		解禁 1666.60 万股	
5 月 11 日	海欣食品	福建省福州市（14:30）		
5 月 12 日	恒顺醋业	江苏省镇江市（14:00）		
5 月 12 日	会稽山	浙江省绍兴市（14:00）		
5 月 12 日	元祖股份	上海市（13:00）		
5 月 12 日	李子园	浙江省金华市（14:00）		
5 月 13 日	双塔食品	山东省招远市（14:00）		
5 月 13 日	百润股份	上海市（14:30）		
5 月 13 日	*ST 麦趣	新疆昌吉市（16:00）		
5 月 13 日	祖名股份	浙江省杭州市（14:30）		
5 月 13 日	中炬高新	广东省中山市（14:30）		
5 月 13 日	广州酒家	广州市番禺区（14:30）		
5 月 14 日	*ST 中葡	新疆乌鲁木齐市（10:30）		
5 月 14 日	ST 维维	江苏省徐州市（14:00）		

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2: 关注4月25日发布的行业点评**

报告类型	报告名称	时间
行业点评	3月电商数据分析: 行业需求较好, 集中度略下降	4月17日
行业点评	3月社零数据持续复苏, 一季度烟酒类快速增长	4月18日
行业周报	关注二线白酒弹性标的, 3月社零数据加速增长	4月18日
信息更新	甘源食品: 业绩增幅放缓, 新品快速投放, 蓄力未来成长——公司信息更新报告	4月19日
信息更新	绝味食品: 门店经营持续复苏, 2021Q1 业绩优异——公司信息更新报告	4月19日
行业点评	食品饮料重仓比例略有回落, 消费板块仍是配置主流	4月25日
行业周报	季报行情开启, 食品饮料重仓比例略回落——行业周报	4月25日
信息更新	山西汾酒: 一季度经营势头良好, 奠定全年高增基础——公司信息更新报告	4月27日
信息更新	绝味食品: 一季报开门红, 看全年高成长——公司信息更新报告	4月27日
信息更新	桃李面包: 短期需求承压, 长期稳健增长——公司信息更新报告	4月27日
信息更新	甘源食品: 收入快速增长, 费用持续投放——公司信息更新报告	4月27日
信息更新	恒顺醋业: 利润略有承压, 改革效果可期——公司信息更新报告	4月28日
信息更新	中炬高新: 利润承压, 前景可期——公司信息更新报告	4月28日
信息更新	双汇发展: 肉制品业务稳步增长, 屠宰业务略有拖累——公司信息更新报告	4月28日
信息更新	贵州茅台: 营收符合预期, 消费税率上升拖累利润表现——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	五粮液: 一季度如期实现开门红, 改革红利持续释放——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	涪陵榨菜: 年报完美收官, 一季度如期加速——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	广州酒家: 食品业务稳步增长, 餐饮业务逐渐恢复——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	西麦食品: Q1 业绩高增, 冷食、热食齐发力, 未来可期——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	新乳业: 业绩符合预告, 三年倍增可期——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	伊利股份: 2021Q1 业绩超预期, 利润有望持续释放——公司信息更新报告	4月29日
信息更新	洋河股份: 一季度收入超预期, 扣非业绩表现靓丽——公司信息更新报告	4月30日
信息更新	口子窖: 一季度恢复低于预期, 期待营销改革落地——公司信息更新报告	4月30日
信息更新	海天味业: 业绩符合预期, 龙头稳健成长——公司信息更新报告	4月30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		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	2006.8	42.8	48.56	54.73	46.9	41.3	36.7
五粮液	买入	285.0	6.2	7.15	8.47	46.0	39.9	33.6
洋河股份	增持	192.5	5.2	6.16	7.37	37.0	31.3	26.1
山西汾酒	买入	410.3	5.47	7.17	9.36	75.0	57.2	43.8
口子窖	增持	62.2	2.6	3.09	3.6	23.9	20.1	17.3
古井贡酒	增持	227.3	4.69	5.63	6.81	48.5	40.4	33.4
伊利股份	买入	41.0	1.38	1.59	1.89	29.7	25.8	21.7
新乳业	增持	17.4	0.43	0.58	0.8	40.6	30.1	21.8
双汇发展	增持	36.6	1.99	2.26	2.6	18.4	16.2	14.1
中炬高新	增持	46.7	1.22	1.51	1.89	38.3	30.9	24.7
涪陵榨菜	买入	40.0	1.12	1.39	1.68	35.7	28.7	23.8
海天味业	买入	169.5	2.33	2.85	3.4	72.7	59.5	49.9
恒顺醋业	买入	18.0	0.36	0.43	0.51	49.9	41.8	35.3
西麦食品	增持	28.9	1.08	1.36	1.72	26.8	21.3	16.8
桃李面包	买入	49.3	1.35	1.6	1.92	36.5	30.8	25.7
嘉必优	买入	42.5	1.33	1.88	2.56	31.9	22.6	16.6
绝味食品	买入	86.3	1.59	1.99	2.45	54.3	43.4	35.2
煌上煌	增持	18.6	0.65	0.82	0.98	28.6	22.7	19.0
广州酒家	增持	39.3	1.39	1.66	1.83	28.2	23.6	21.4
甘源食品	增持	78.4	2.36	2.78	3.38	33.2	28.2	23.2

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 4 月 30 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