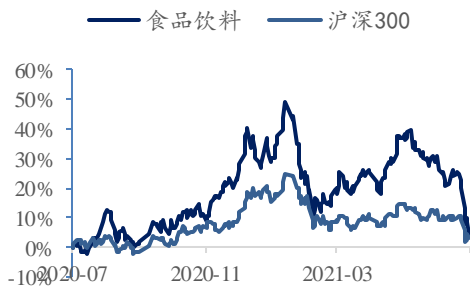


行业月度报告
食品饮料
理性看待板块波动，白酒行业发展基础仍优

2021年08月09日

评级 **领先大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
食品饮料	-19.21	-16.76	-14.99
沪深300	-7.90	-6.10	-4.33

杨甫

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

杨苑

yangyuan@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84403490

重点股票	2021E		2022E		2023E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	42.67	39.16	49.62	33.68	56.55	29.55	推荐
五粮液	6.29	35.93	7.53	30.01	8.83	25.59	推荐
山西汾酒	4.11	75.08	5.58	55.35	7.27	42.50	推荐
安井食品	3.26	50.77	4.19	39.50	5.37	30.82	推荐
伊利股份	1.40	25.29	1.65	21.45	1.95	18.15	推荐
泸州老窖	5.21	34.27	6.75	26.45	8.41	21.23	谨慎推荐
海天味业	1.79	64.09	2.12	54.18	2.50	45.89	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 市场行情回顾:** 2021年7月, 沪深300指数下跌7.90%, 食品饮料板块(总市值加权平均)下跌19.21%, 跑输沪深300指数11.30个百分点, 在申万28个一级子行业中排名第27位。
- 疫情扩散白酒动销略受影响, 对Q3白酒动销谨慎乐观。** 7月下旬新冠疫情再次在局部地区扩散, 宴请、会议等消费场景受到短暂影响, 动销略有放缓, 但多数品牌库存仍处低位。高端白酒价格方面, 当前茅台散瓶/整箱批价分别在3000元/3750元左右, 维持平稳走势; 普五价格维持在980-1000元区间, 疫情发生后批价中枢略有下降。近期国窖公告暂停发货, 停货挺价策略清晰, 为旺季放量提前做准备。次高端白酒渠道反馈同样略受疫情影响, 剔除疫情影响后动销基本正常。往后看, 疫情发展形势仍有一定不确定性, 但相较于去年我国疫情管控更加成熟, 疫情风险整体可控, 预计疫情对中秋旺季白酒消费需求的影响有限, 我们对Q3白酒动销持谨慎乐观态度。
- 白酒板块受情绪扰动较多, 行业基本面依然稳健。** 近期白酒板块大幅调整, 我们分析主要原因如下: 一是市场担忧白酒行业遭政策打压; 二是担忧疫情扩散对白酒中秋动销造成不利影响, 三是前期茅台批价阶段性快速冲高引发市场对行业风险的担忧。我们认为从中长期维度来看, 白酒行业基本面依然稳健, 整体风险可控。此轮白酒周期中, 大众需求成为主导力量, 居民收入水平提高+消费升级使得需求基础更坚实, 供给端, 优质供给增多, 消费者对产品品类和价格带的选择更为自由, 行业维持健康发展趋势, 因此我们认为针对白酒行业的政策更多是规范性而非打压性的, 无需过度担忧。此外此轮白酒周期中行业龙头坚持稳健经营策略, 相较于短期爆发式增长, 更重视行业更长、更持续的健康发展, 对于提价、扩产等保持谨慎, 并加强市场管控将库存控制在合理水平, 高端白酒需求稳定、格局清晰, 行业风险较小。次高端白酒不排除有局部过热的可能性, 部分次高端酒企快速在全国招商铺货或积累一定库存风险, 同时近年来酱酒热浪潮吸引众多资本入局, 酱酒产能扩张明显, 若后续需求有所松动, 次高端行业或将面

临一定的调整风险，需要后续持续跟踪。建议理性看待白酒板块短期情绪扰动，我们继续推荐稳健增长的高端白酒以及发展根基深厚、品牌渠道优势突出的次高端白酒，建议关注经营明显改善、渠道管理能力强的次高端酒企。

- **风险提示：食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。**

内容目录

1 市场行情回顾.....	4
2 行业估值.....	6
3 行业观点.....	7
4 行业数据跟踪.....	8
5 行业与公司资讯.....	10
5.1 行业新闻跟踪.....	10
5.2 公司动态跟踪.....	11
6 主要风险提示.....	13

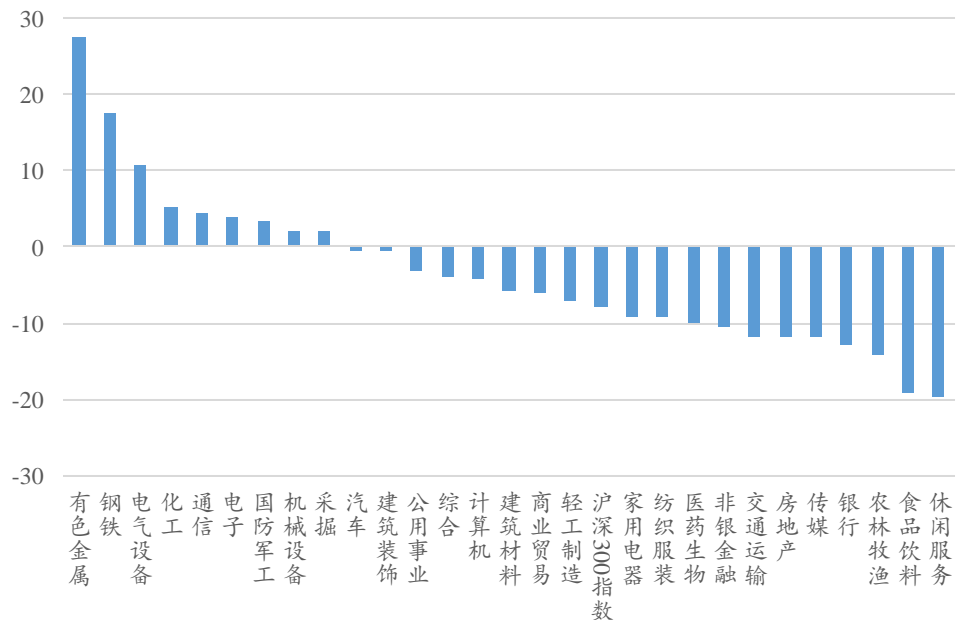
图表目录

图 1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	6
图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	6
图 5: 白酒当月产量(万千升)与同比增速(%).....	8
图 6: 白酒累计产量(万千升)与同比增速(%).....	8
图 7: 平均价:豆粕(元/公斤).....	8
图 8: 平均价:玉米(元/公斤).....	8
图 9: 进口大麦平均单价(美元/吨).....	8
图 10: 瓦楞纸均价(元/吨).....	8
图 11: 生鲜乳价格(元/公斤)与同比增速(%).....	9
图 12: 婴幼儿奶粉零售价.....	9
图 13: 仔猪与猪肉价格(元/公斤).....	9
图 14: 牛肉价格(元/公斤).....	9
表 1: 报告期内个股涨跌幅前十位.....	5

1 市场行情回顾

2021年7月,沪深300指数下跌7.90%,食品饮料板块(总市值加权平均)下跌19.21%,跑输沪深300指数11.30个百分点,在申万28个一级子行业中排名第27位。

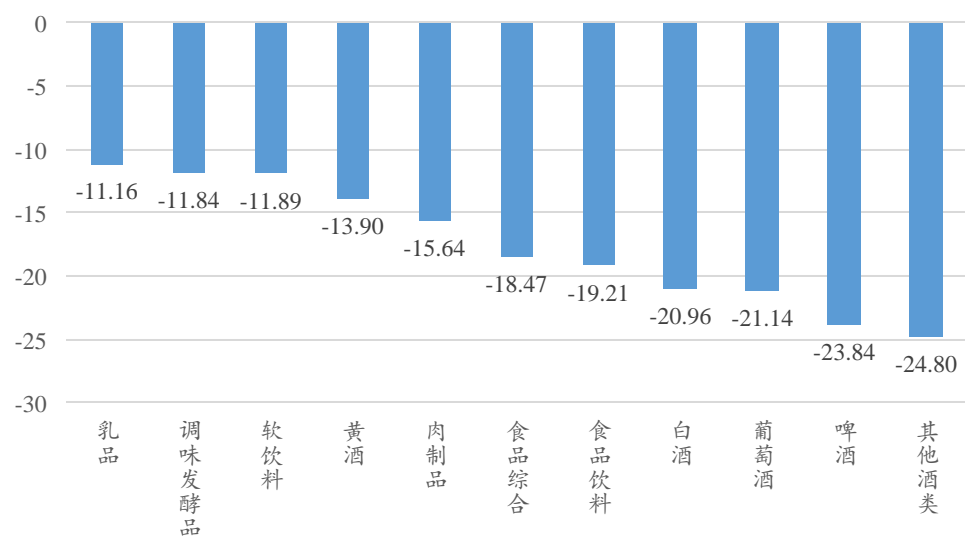
图1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

食品饮料子版块全部下跌,跌幅居前的子版块为其他酒类(-24.80%)、啤酒(-23.84%)和葡萄酒(-21.14%),白酒板块本月下跌20.96%,乳品(-11.16%)跌幅最小。

图2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

个股表现方面，2021年7月涨幅最大的5只股票分别为仙乐健康、燕塘乳业、青海春天、嘉必优和三元股份；跌幅最大的5只股票为盐津铺子、ST通葡、安井食品、妙可蓝多和*ST中葡。

表 1：报告期内个股涨跌幅前十位

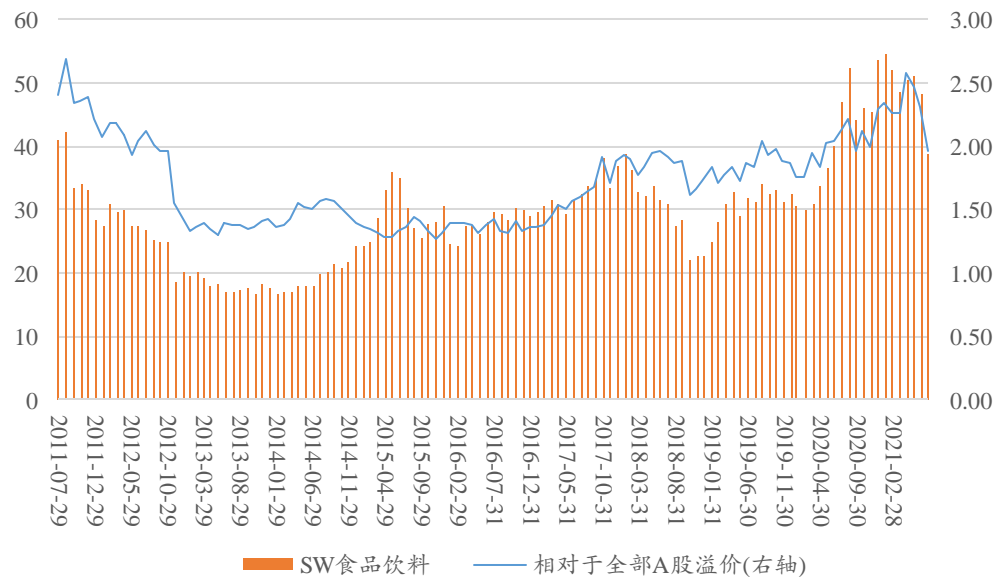
证券代码	证券简称	涨幅 (%)	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
300791.SZ	仙乐健康	16.35	002847.SZ	盐津铺子	-45.73
002732.SZ	燕塘乳业	13.59	600365.SH	ST通葡	-36.93
600381.SH	青海春天	10.94	603345.SH	安井食品	-36.17
688089.SH	嘉必优	9.77	600882.SH	妙可蓝多	-35.63
600429.SH	三元股份	9.21	600084.SH	*ST中葡	-30.64
603779.SH	ST威龙	6.15	600600.SH	青岛啤酒	-30.58
600300.SH	ST维维	6.10	603536.SH	惠发食品	-27.56
002570.SZ	贝因美	-1.20	000568.SZ	泸州老窖	-27.48
200596.SZ	古井贡 B	-2.33	002568.SZ	百润股份	-26.65
002481.SZ	双塔食品	-2.34	000995.SZ	皇台酒业	-26.46

资料来源：Wind，财信证券

2 行业估值

7月末，食品饮料板块PE（历史TTM_整体法）为39倍，板块估值继续环比回落，处于历史87.13%分位（十年区间），板块PE为全部A股的1.96倍。近十年食品饮料板块平均PE为30倍，相对全部A股的估值溢价为72%。

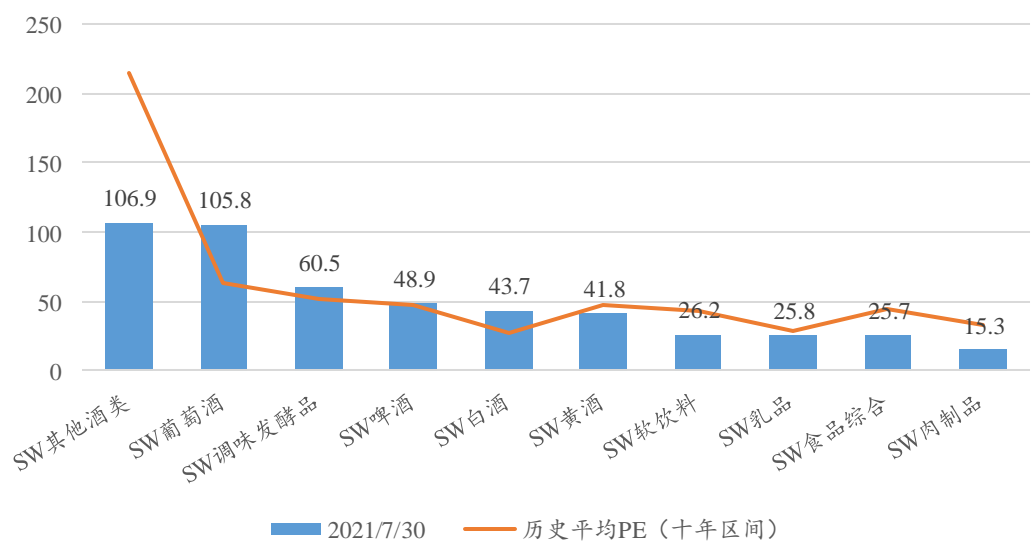
图3：食品饮料行业PE以及相对全部A股的估值溢价



资料来源：Wind，财信证券

三级子板块中其他酒类板块PE最高，为106.9倍；葡萄酒、调味发酵品、啤酒板块的PE分别为105.8/60.5/48.9倍；肉制品板块PE最低，为15.3倍。

图4：食品饮料子行业PE及其与历史平均相对比情况



资料来源：Wind，财信证券

3 行业观点

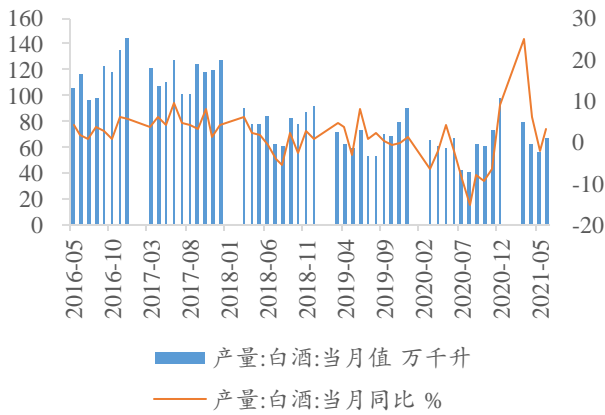
疫情扩散白酒动销略受影响，对 Q3 白酒动销谨慎乐观。7 月下旬新冠疫情再次在局部地区扩散，宴请、会议等消费场景受到短暂影响，动销略有放缓，但多数品牌库存仍处低位。高端白酒价格方面，当前茅台散瓶/整箱批价分别在 3000 元/3750 元左右，维持平稳走势；普五价格维持在 980-1000 元区间，疫情发生后批价中枢略有下降。近期国窖公告暂停发货，停货挺价策略清晰，为旺季放量提前做准备。次高端白酒渠道反馈同样略受疫情影响，剔除疫情影响后动销基本正常。往后看，疫情发展形势仍有一定不确定性，但相较去年我国疫情管控更加成熟，疫苗接种度较高，疫情风险整体可控，预计疫情对中秋旺季白酒消费需求的影响有限，我们对 Q3 白酒动销持谨慎乐观态度。

白酒板块受情绪扰动较多，行业基本面依然稳健。近期白酒白块大幅调整，我们分析主要原因如下：一是市场担忧白酒行业遭政策打压；二是担忧疫情扩散对白酒中秋动销造成不利影响，三是前期茅台批价阶段性快速冲高引发市场对行业风险的担忧。我们认为从中长期维度来看，白酒行业基本面依然稳健，整体风险可控。此轮白酒周期中，大众需求成为主导力量，居民收入水平提高+消费升级使得需求基础更坚实，供给端，优质供给增多，消费者对产品品类和价格带的选择更为自由，行业维持健康发展趋势，因此我们认为针对白酒行业的政策更多是规范性而非打压性的，无需过度担忧。此外此轮白酒周期中行业龙头坚持稳健经营策略，相较于短期爆发式增长，更重视行业更长、更持续的健康发展，对于提价、扩产等保持谨慎，并加强市场管控将库存控制在合理水平，高端白酒需求稳定、格局清晰，行业风险较小。次高端白酒不排除有局部过热的可能性，部分次高端酒企快速在全国招商铺货或积累一定库存风险，同时近年来酱酒热浪潮吸引众多资本入局，酱酒产能扩张明显，若后续需求有所松动，次高端行业或将面临一定的调整风险，需要后续持续跟踪。建议理性看待白酒板块短期情绪扰动，我们继续推荐稳健增长的高端白酒以及发展根基深厚、品牌渠道优势突出的次高端白酒，建议关注经营明显改善、渠道管理能力强的次高端酒企。

大众食品边际改善信号释放，关注优质行业龙头。上半年食品板块整体受到去年高基数、上游成本上涨、渠道结构变化、终端需求偏软的压制。乳制品方面，疫后需求保持旺盛，上游原奶价格高位震荡，上半年乳企盈利承压，但公司采取提价、减促等策略，下半年盈利改善可期；调味品方面，渠道库存继续消化，渠道反馈近期疫情再次抬头以来 C 端需求有所催化，渠道备货积极性有所提高，预计 8 月库存将加速去化；其他食品方面，速冻食品商超渠道 4 月压力峰值已过，6 月企稳，7 月基本恢复正常；休闲零食积极拥抱新零售渠道、线上销售数据好转。综合来看，大众食品边际改善趋势正逐步增强，在消费升级、渠道变迁的大背景下，行业龙头的适应能力与竞争优势更加突出，有望进一步提升市场份额，建议积极关注。

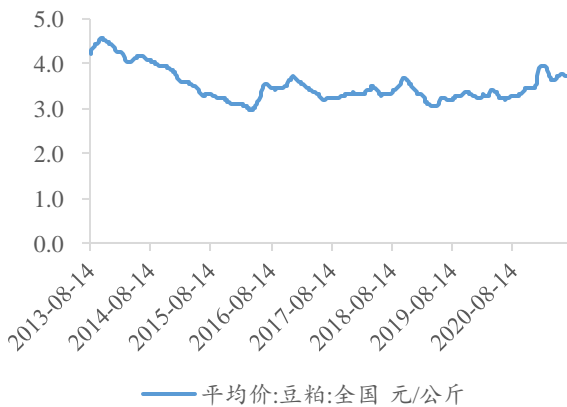
4 行业数据跟踪

图 5：白酒当月产量(万千升)与同比增速(%)



资料来源：Wind，财信证券

图 7：平均价:豆粕(元/公斤)



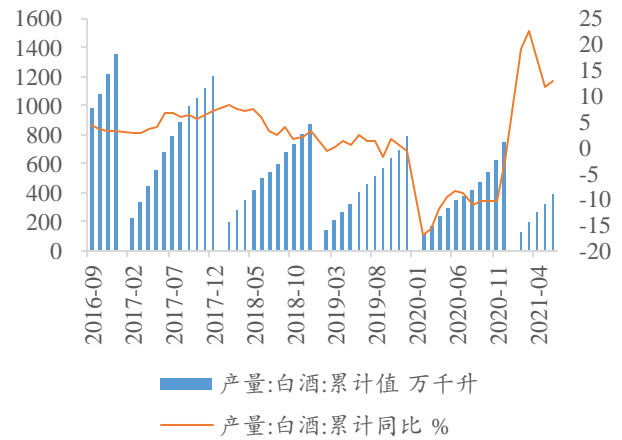
资料来源：Wind，财信证券

图 9：进口大麦平均单价(美元/吨)



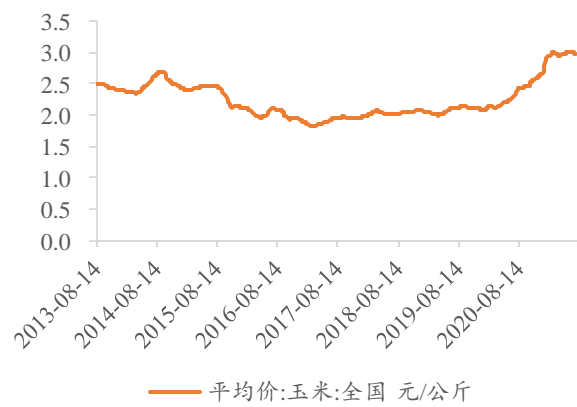
资料来源：Wind，财信证券

图 6：白酒累计产量(万千升)与同比增速(%)



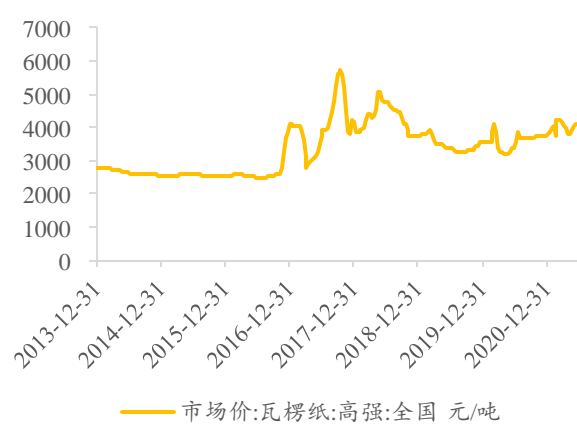
资料来源：Wind，财信证券

图 8：平均价:玉米(元/公斤)



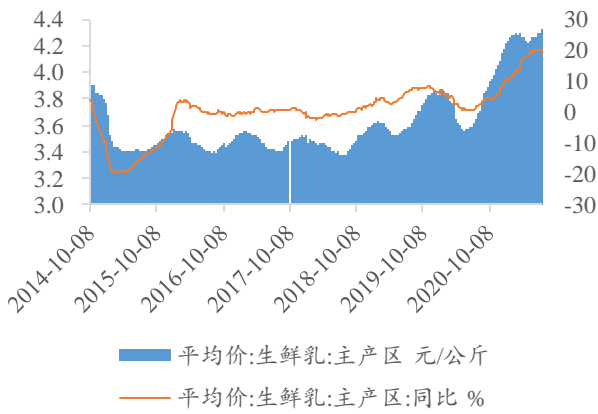
资料来源：Wind，财信证券

图 10：瓦楞纸均价(元/吨)



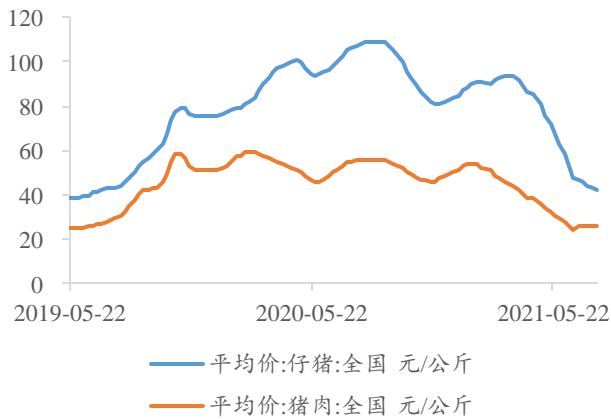
资料来源：Wind，财信证券

图 11: 生鲜乳价格(元/公斤)与同比增速(%)



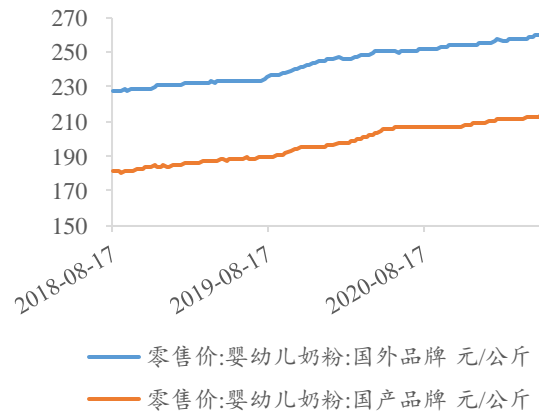
资料来源: Wind, 财信证券

图 13: 仔猪与猪肉价格(元/公斤)



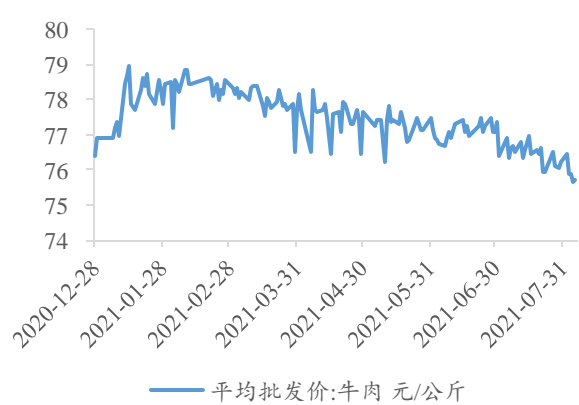
资料来源: Wind, 财信证券

图 12: 婴幼儿奶粉零售价



资料来源: Wind, 财信证券

图 14: 牛肉价格(元/公斤)



资料来源: Wind, 财信证券

5 行业与公司资讯

5.1 行业新闻跟踪

7月4日,据中酒协消息,2021年1-5月,全国酿酒产业规模以上企业完成酿酒总产量2276.93万千升,同比增长11.80%;完成产品销售收入3786.44亿元,同比增长23.10%;实现利润总额849.08亿元,同比增长38.72%。(微酒)

7月5日,剑南春官方公众号显示,目前剑南春不仅拥有全国领先的酿酒储能基地,更有即将投产的白酒庄园,原酒储存能力翻倍。(酒业家)

近日,汾酒党委书记、董事长李秋喜等人前往沁县调研汾酒生态循环产业链实施推进情况,共同谋划生态循环产业链发展。调研期间,李秋喜提出五点要求:一是认清优势,坚定信念,推进生态产业链加速落地;二是提前谋划、宏观把控,确保有机种植依轨运行;三是明确职责、各司其职,推进肉牛养殖协调发展;四是强化管理、实施考核,激发基地建设内生动力;五是聚焦环保,持续发展,推动基地环境质量稳步提升。(酒业家)

7月12日,百威亚太宣布,成功与由中国银行牵头的银团签订总共5亿美元可持续发展表现挂钩循环贷款,其规模为亚太区消费品上市公司中同类交易中最大之一。根据协定,此次绿色贷款为期三年。当公司达成预定的环境、社会及管治(ESG)目标时,百威亚太将享有分层优惠贷款利率。(微酒)

7月16日,泸州老窖窖龄酒类销售股份有限公司天津片区发布《关于调整百年泸州老窖窖龄酒30年终端开票价格的通知》。自2021年8月10日起,百年泸州老窖窖龄酒38度30年终端开票价上调10元/瓶。(微酒)

7月21日晚间,宜宾五粮液股份有限公司(以下简称“五粮液”)发出《关于对公司董事会选举副董事长、任免高级管理人员的独立意见》公告。公告显示,同意五粮液董事会选举邹涛为副董事长,聘任邹涛为总经理、刘明为总工程师;朱忠玉、唐圣云不再担任公司副总经理职务。(酒业家)

茅台葡萄酒上半年销售收入同比增84%,利润同比增58.8%。今年上半年,茅台葡萄酒公司实现了业绩增长及结构性调整的“双提升”,销售收入同比增加84%,利润同比增长58.8%,生产量同比增长102%,销售成品酒同比增长45.6%。(酒业家)

7月27日,微酒从市场获悉,泸州泸欣酒类销售有限公司发布调价通知。文件显示,经我司研究决定,自8月1日起,上海区域的52度泸州老窖特曲第十代(常规装)终端结算价上调40元/瓶,价格体系建议按以下标准执行:团购指导价358元/瓶,建议零售价428元/瓶。微酒记者经采访后得知,此次泸特仅在上海区域内进行了终端结算价的调整,但其余地区后续或许会跟进这一动作。对此,有经销商认为,市场对泸特有一定的涨价预期,原因有三:第一,今年泸特的市场销售情况达到预期;二是持续推动特曲价

格的提升符合老窖一直以来的品牌复兴战略；三是淡季调价盘会使得市场更容易消化。
(微酒)

2021年1-6月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量2834.24万千升，同比增长6.80%；完成产品销售收入4691.19亿元，同比增长19.16%；实现利润总额1084.23亿元，同比增长29.39%。(微酒)

5.2 公司动态跟踪

【立高食品】公司于2020年10月12日召开第一届董事会第二十一次会议、2020年10月27日召开2020年第二次临时股东大会，审议通过了《关于全资子公司拟投资建设南沙生产及研发基地项目的议案》，同意全资子公司广州奥昆食品有限公司(简称“广州奥昆”)以参加土地“招拍挂”的方式取得广州市南沙区工业用地使用权，用于在广州市南沙区投资建设冷冻烘焙半成品生产线和中央工厂冷链物流中心，并设立奥昆食品全球研发中心及实验室，完善奥昆食品总部及生产基地的生产资源布局。(公司公告)

【良品铺子】公司于2021年7月6日召开第二届董事会第六次会议，会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，拟用自有资金不低于人民币7,500万元、不超过人民币15,000万元，以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过69.85元/股。本次回购股份拟用于实施股权激励计划或员工持股计划。(公司公告)

【妙可蓝多】经上海妙可蓝多食品科技股份有限公司(以下简称“公司”)财务部门初步测算，预计公司2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润9,500.00万元—11,000.00万元，与上年同期3,222.21万元相比，将增加6,277.79万元—7,777.79万元，同比增加194.83%—241.38%。预计公司2021年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9,300.00万元—10,800.00万元，与上年同期1,913.28万元相比，将增加7,386.72万元—8,886.72万元，同比增加386.08%—464.48%。(公司公告)

【燕塘乳业】公司发布2021年上半年业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润较同期增长80%至100%，盈利10,820.53万元至12,022.81万元，基本每股收益为0.69元/股至0.76元/股。(公司公告)

【山西汾酒】公司发布2021年上半年业绩预告。公司预计2021年半年度实现营业收入与上年同期相比增加48.30亿元—55.20亿元，同比将增加70%-80%；归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增加17.66亿元—20.87亿元，同比将增加110%-130%。(公司公告)

【舍得酒业】公司发布2021年上半年业绩预告。预计公司2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为71,000.00万元到75,000.00万元，与上年同期相比增加54,580.77万元到58,580.77万元，同比增长332.42%到356.78%。(公司公告)

【青青稞酒】2021年半年度业绩预告：预计报告期实现归属于上市公司股东的净利润7,000万元-8,000万元，上年同期亏损3,506.64万元，整体业绩实现扭亏为盈。(公司

公告)

【盐津铺子】2021年半年度业绩预告：预计报告期实现归属于上市公司股东的净利润为4,500万-5,500万，同比下降57.68%-65.38%。(公司公告)

【克明面业】2021年半年度业绩预告：预计报告期实现归属于上市公司股东的净利润为3,800万-5,700万，同比下降74.39%-82.93%。(公司公告)

【珠江啤酒】2021年半年度业绩预告：预计报告期实现归属于上市公司股东的净利润为29,503.30万元-34,422.85万元，同比增长20%-40%。(公司公告)

【桃李面包】桃李面包2021H1实现营业收入同比增长7.32%；营业利润46,710.00万元，同比下降11.73%；利润总额47,397.29万元，同比下降11.67%；实现归属于上市公司股东净利润36,935.16万元，同比下降11.57%。利润下滑的主要原因是：①去年同期受国家阶段性社保减免政策影响，公司各项成本费用低于本期；②去年同期受疫情影响，促销活动相对较少，退货率及折让率都低于本期。(公司公告)

【山西汾酒】公司董事会决议通过多个项目：投资建设新增1万吨原酒产能项目，总投资估算48969.50万元；投资建设新增5.88万吨原酒储能项目，总投资估算39745.36万元；投资采购无釉储酒陶缸增加原酒储能项目，总投资估算8865.2万元；投资建设中国露酒提取车间工艺技改项目，总投资估算3947.63万元；投资建设竹叶青酒生产车间及配套系统，总投资估算5382.02万元；投资建设消防站及两个中心配套人防工程项目，总投资估算5943.91万元，所需资金皆由公司自筹解决。(公司公告)

【安琪酵母】2021年上半年营业收入52.34亿元，同比增长20.55%；净利润8.28亿元，同比增长15.14%。基本每股收益0.99元。公司同日公告，拟定增募资不超20亿元，用于酵母绿色生产基地建设项目、年产2.5万吨酵母制品绿色制造项目、年产5000吨新型酶制剂绿色制造项目和补充流动资金。(公司公告)

【水井坊】2021年上半年营业收入18.37亿元，同比增长128.44%；归属于上市公司股东的净利润3.77亿元，同比增长266.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.9亿元；基本每股收益0.7726元。其中，2021年二季度营业收入为5.97亿，净利润-0.42亿元。(公司公告)

【中炬高新】中山润田以32.60元/股价格收购公司本次非公开发行股票。本次收购前，收购人持有上市公司199,190,905股股票，占总股本的25.00%；假定本次非公开发行全额实施，收购人将持有上市公司438,182,063股，占上市公司总股本的42.31%，收购人的控股地位将进一步加强。本次募集资金中70亿元拟用于阳西美味鲜300万吨调味品扩产项目，项目总投资121.5亿元，预计达产后年销售收入204亿元、净利润51.6亿元。(公司公告)

【东鹏饮料】公司公布2021年半年度报告。报告期内，公司营业收入较上年同期有较大幅度增长，公司营业收入为36.82亿元，同比增加49.11%；归属于上市公司股东的

净利润 6.76 亿元，同比增长 53.14%；公司的销售规模和效益保持高速增长。（公司公告）

【贵州茅台】公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年营业收入 507.2 亿元，同比增加 11.15%，归属于上市公司股东的净利润为 246.54 亿元，同比增加 9.08%。基本每股收益 19.63 元。（公司公告）

【涪陵榨菜】公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年营业收入 13.47 亿元，同比增加 12.46%，归属于上市公司股东的净利润为 3.76 亿元，同比减少 6.97%。基本每股收益 0.47 元。（公司公告）

【绝味食品】公司拟向不超过 35 名特定投资者发行非公开发行 A 股股票，拟募集资金总额不超过人民币 238,393.55 万元，本次发行的股票数量按照本次发行募集资金总额除以发行价格计算，且不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 184,267,408 股。（公司公告）

【洋河股份】公司公布《第一期核心骨干持股计划》。本持股计划的参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员，以及公司及全资子公司经董事会认定对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的中层及以上人员和核心骨干，参人员总数共计不超过 5,100 人。持股计划持股规模不超过 9,661,310 股，约占公司股本总额的 0.64%，拟筹集资金总额上限为 1,002,167,686.30 元。（公司公告）

6 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438