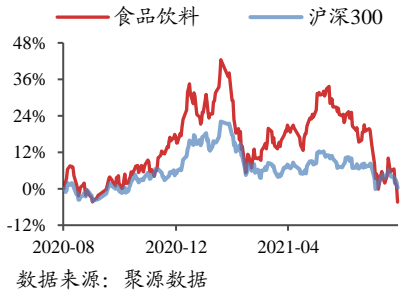


## 食品饮料

2021年08月22日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

- 《行业点评报告-7月电商数据分析：行业增速放缓，均价持续提升》-2021.8.17
- 《行业周报-板块企稳，关注中报行情》-2021.8.15
- 《行业周报-白酒需求稳定，调味品现积极变化》-2021.8.8

## 白酒市场规范秩序，啤酒升级势头正盛

——行业周报

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn  
证书编号：S0790520030003

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn  
证书编号：S0790120040011

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn  
证书编号：S0790120030038

### ● 核心观点：白酒会议旨在规范行业秩序，啤酒中报验证升级逻辑

本周食品饮料指数跌幅为 9.8%，一级子行业中排名垫底，跑输沪深 300 约 6.2pct。周五国家市场监督管理总局召开白酒市场秩序监督座谈会，引发二级市场对于白酒行业担忧，受此影响白酒板块下跌较多，带动指数大幅下滑。本次会议重点讨论部分酱酒发展过热、资本涌入带来风险加大以及无序竞争和未来白酒价格、品牌差异化发展等问题，我们认为本次会议内容有利于白酒行业长期发展。会议本身旨在打击投机资本，而非针对白酒行业本身。行业的无序增长叠加资本的推动，容易造成行业过热，一旦风险集中释放对行业乃至品牌酒企均会产生负面影响。理顺秩序利于行业健康发展，在此背景下名优酒企价值会进一步体现，长期仍看好白酒行业发展，名优酒企仍处于红利时期。

本周华润啤酒与重庆啤酒公布中报，可显著看出啤酒处于产品快速升级阶段。上半年华润啤酒高端产品增长势头良好，次高端啤酒销量增长 51%，整体均价提升 7.5%，大部分由结构升级所贡献。而从公司启动“华鼎会”等高端大客户平台建设的活动也可以反映华润啤酒正加速推动高端渠道平台建设，引导消费逐步升级。上半年重庆啤酒旗下乌苏在疆外市场高速增长，与 1664 一同成为公司发展的排头兵。公司也一方面增加空白市场覆盖，另一方面加大市场投入，提升品牌粘性，推动地方强势市场产品升级。整体来看啤酒升级势头正盛，利润率提升应是后续行业发展主旋律。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

(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) 山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021 年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。(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：食品饮料跑赢大盘

8月16日-8月20日，食品饮料指数跌幅为 9.8%，一级子行业排名第 28，跑输沪深 300 约 6.2pct。子行业中软饮料（2.4%）表现相对领先。个股方面，养元饮品、华康股份、燕塘乳业等涨幅领先；千禾味业、重庆啤酒、青海春天等跌幅居前。

● 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：白酒会议旨在规范行业秩序，啤酒中报验证升级逻辑.....	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：38 度国窖 1573 经典装提价 .....	6
5、备忘录：关注 8 月 28 日泸州老窖中报披露 .....	6
6、风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：上周食品饮料跌幅为 9.8%，排名 28/28 .....	3
图 2：软饮料表现相对较好 .....	3
图 3：上周养元饮品、华康股份、燕塘乳业等涨幅领先.....	4
图 4：上周千禾味业、重庆啤酒、青海春天等跌幅居前.....	4
图 5：2021 年 8 月 17 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+21.0%.....	4
图 6：2021 年 8 月 11 日生鲜乳价格同比+18.2%.....	4
图 7：2021 年 8 月 13 日猪肉价格同比-58.1% .....	4
图 8：2021 年 6 月生猪存栏数量同比+29.2% .....	4
图 9：2021 年 7 月能繁母猪数量同比+24.5% .....	5
图 10：2021 年 8 月 11 日白条鸡价格同比+0.2%.....	5
图 11：2021 年 7 月进口大麦价格同比+32.4% .....	5
图 12：2021 年 7 月进口大麦数量同比+87.7% .....	5
图 13：2021 年 8 月 20 日大豆现货价同比+18.9 %.....	5
图 14：2021 年 8 月 11 日豆粕均价同比+15.5%.....	5
图 15：2021 年 8 月 20 日柳糖价格同比+1.2%.....	6
图 16：2021 年 8 月 13 日白砂糖零售价同比-1.4% .....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 28 日泸州老窖中报披露 .....	6
表 2：关注 8 月 17 日发布的 7 月电商数据分析报告 .....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值 .....	9

## 1、每周观点：白酒会议旨在规范行业秩序，啤酒中报验证升级逻辑

8月16日-8月20日，食品饮料指数跌幅为9.8%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约6.2pct。子行业中软饮料（2.4%）表现相对领先。个股方面，养元饮品、华康股份、燕塘乳业等涨幅领先；千禾味业、重庆啤酒、青海春天等跌幅居前。

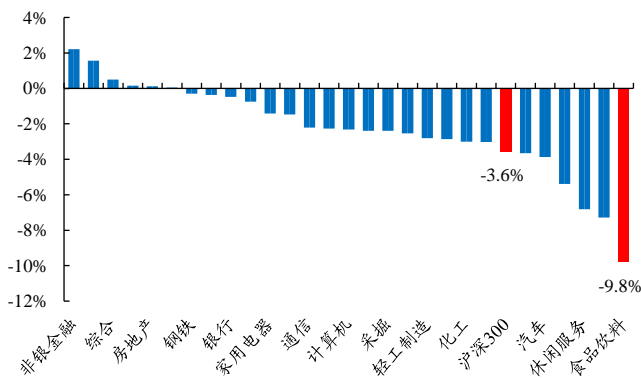
本周食品饮料指数跌幅为9.8%，一级子行业中排名垫底，跑输沪深300约6.2pct。周五国家市场监督管理总局召开白酒市场秩序监督座谈会，引发二级市场对于白酒行业担忧，受此影响白酒板块下跌较多，带动指数大幅下滑。本次会议重点讨论部分酱酒发展过热、资本涌入带来风险加大以及无序竞争和未来白酒价格、品牌差异化发展等问题，我们认为本次会议内容有利于白酒行业长期发展。会议本身旨在打击投机资本，而非针对白酒行业本身。行业的无序增长叠加资本的推动，容易造成行业过热，一旦风险集中释放对行业乃至品牌酒企均会产生负面影响。理顺秩序利于行业健康发展，在此背景下名优酒企价值会进一步体现，长期仍看好白酒行业发展，名优酒企仍处于红利时期。

本周华润啤酒与重庆啤酒公布中报，可显著看出啤酒处于产品快速升级阶段。上半年华润啤酒高端产品增长势头良好，次高端啤酒销量增长51%，整体均价提升7.5%，大部分由结构升级所贡献。而从公司启动“华鼎会”等高端大客户平台建设的活动也可以反映华润啤酒正加速推动高端渠道平台建设，引导消费逐步升级。上半年重庆啤酒旗下乌苏在疆外市场高速增长，与1664一同成为公司发展的排头兵。公司也一方面增加空白市场覆盖，另一方面加大市场投入，提升品牌粘性，推动地方强势市场产品升级。整体来看啤酒升级势头正盛，利润率提升应是后续行业发展主旋律。

## 2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

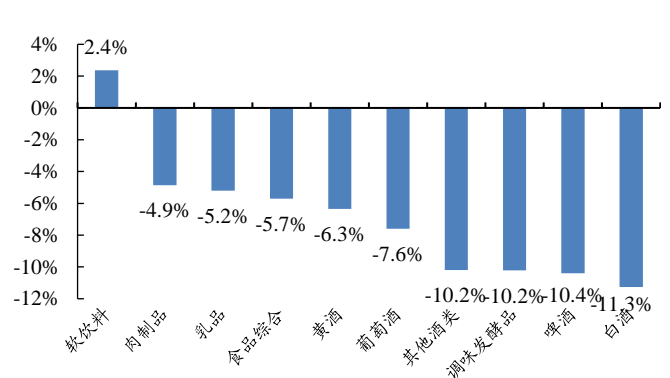
8月16日-8月20日，食品饮料指数跌幅为9.8%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约6.2pct。子行业中软饮料（2.4%）表现相对领先。个股方面，养元饮品、华康股份、燕塘乳业等涨幅领先；千禾味业、重庆啤酒、青海春天等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为9.8%，排名28/28



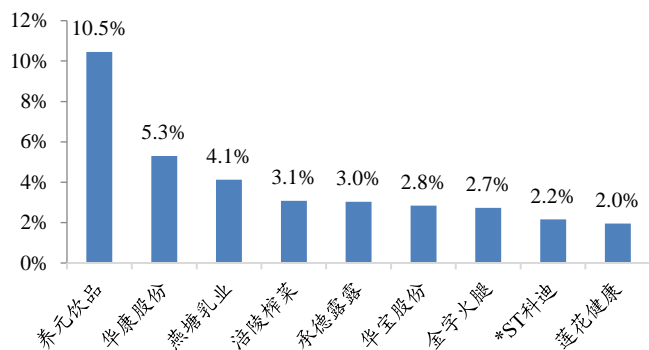
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：软饮料表现相对较好



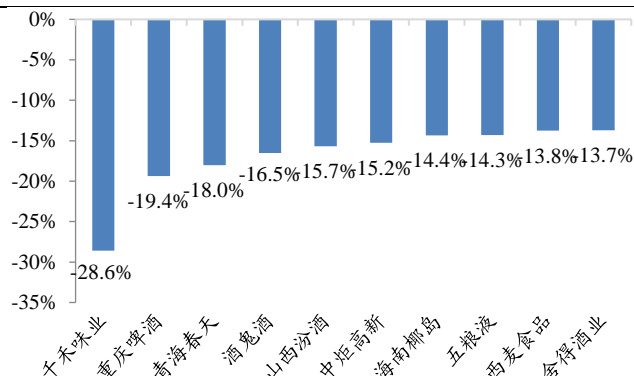
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周养元饮品、华康股份、燕塘乳业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周千禾味业、重庆啤酒、青海春天等跌幅居前

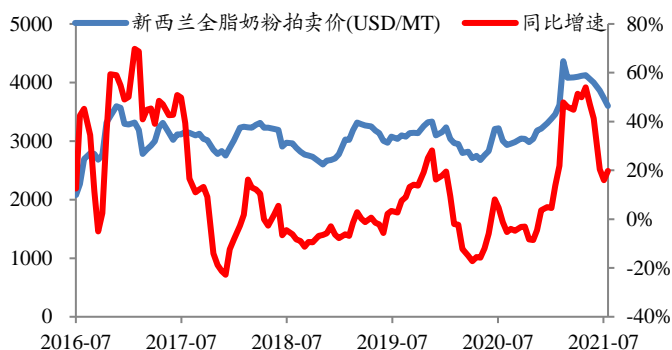


数据来源: Wind、开源证券研究所

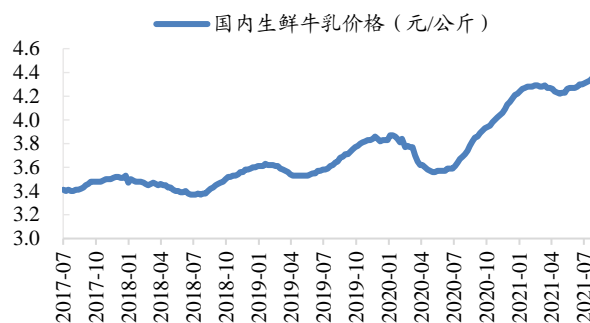
### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

8月17日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3552 美元/吨, 环比-1.3%, 同比+21.0%, 奶价同比大幅提升。8月11日, 国内生鲜乳价格 4.4 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+18.2%。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8月17日GDT全脂奶粉中标价同比+21.0% 图6: 2021年8月11日生鲜乳价格同比+18.2%



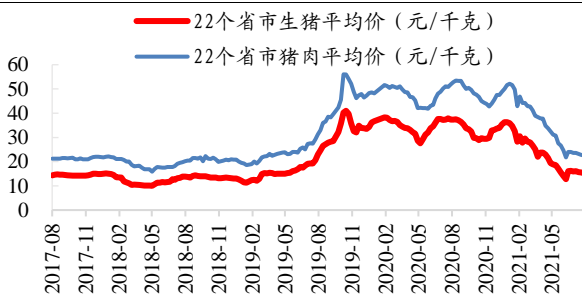
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

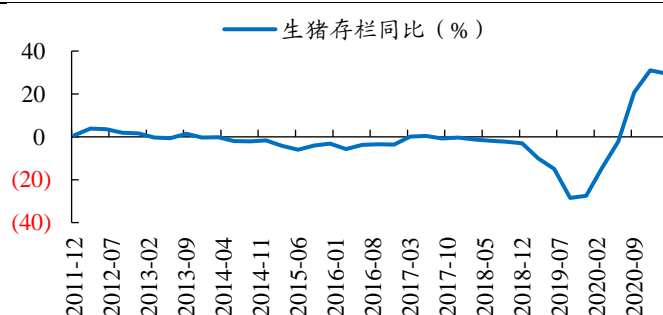
8月13日, 生猪价格 15.3 元/公斤, 同比-58.1%, 环比-1.4%; 猪肉价格 22.6 元/公斤, 同比-57.7%, 环比-0.7%。2021年7月, 能繁母猪存栏 4541 万头, 同比+24.5%, 环比-0.5%。2021年6月生猪存栏同比+29.2%。全年来看猪价下行趋势持续。8月11日, 白条鸡价格 21.4 元/公斤, 同比+0.2%, 环比+0.4%。

图7: 2021年8月13日猪肉价格同比-58.1%

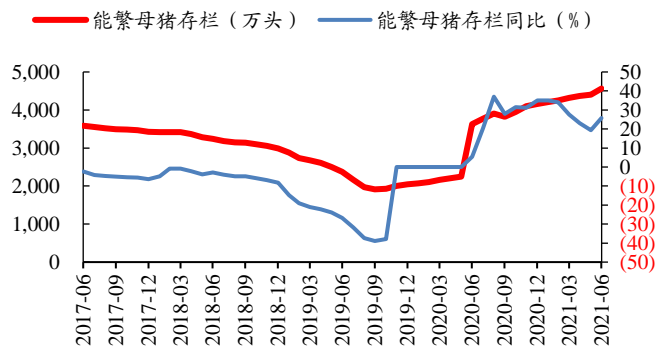


数据来源: Wind、开源证券研究所

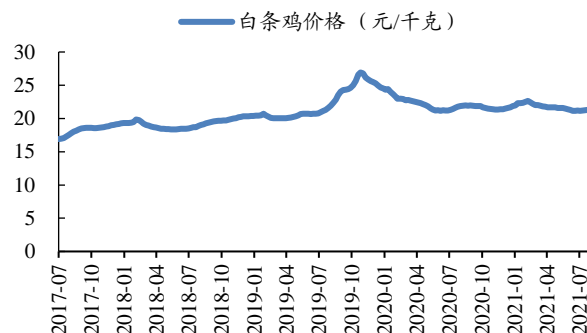
图8: 2021年6月生猪存栏数量同比+29.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

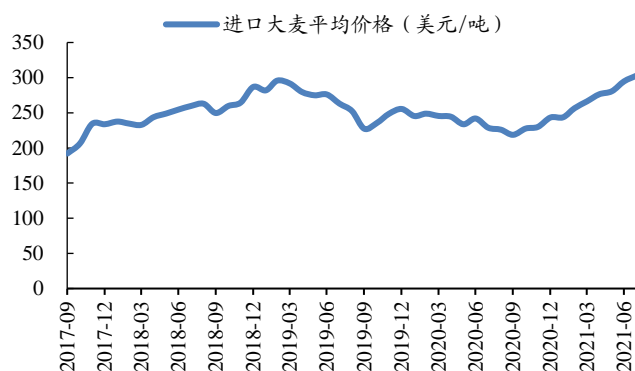
**图9：2021年7月能繁母猪数量同比+24.5%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

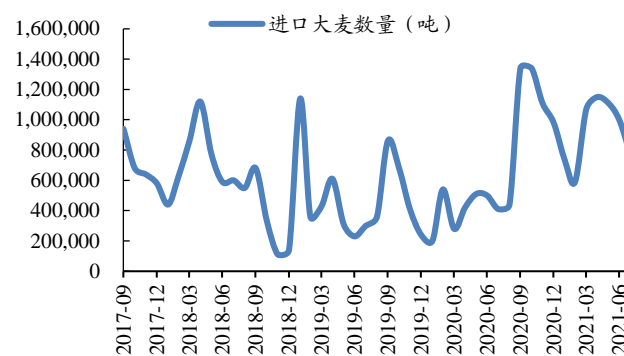
**图10：2021年8月11日白条鸡价格同比+0.2%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2021年7月，进口大麦价格303.0元/公斤，同比+32.4%。进口数量77万吨，同比+87.7%。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。

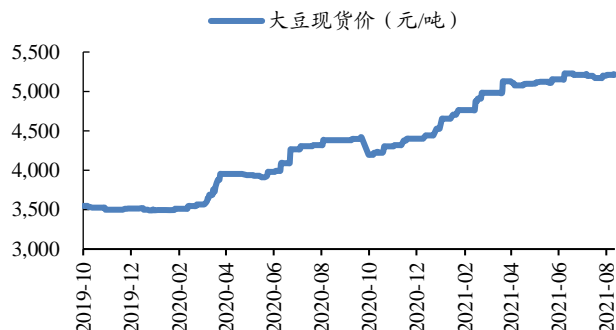
**图11：2021年7月进口大麦价格同比+32.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

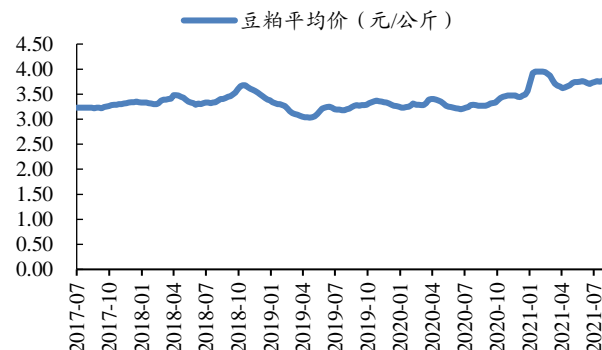
**图12：2021年7月进口大麦数量同比+87.7%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月20日，大豆现货价5211.1元/吨，同比+18.9%。8月11日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比+15.5%。预计2021年大豆价格可能走高。

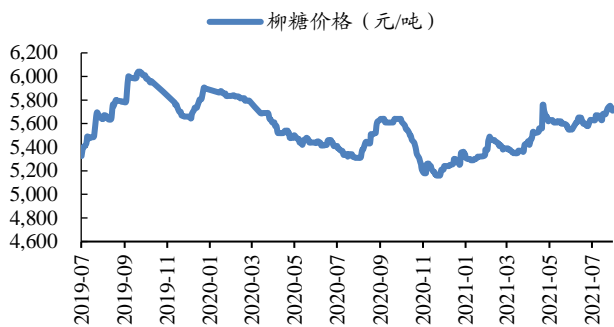
**图13：2021年8月20日大豆现货价同比+18.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

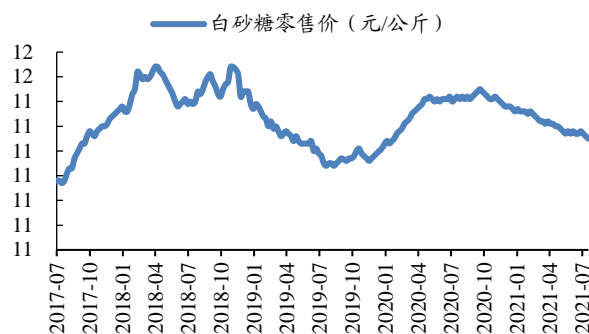
**图14：2021年8月11日豆粕平均价同比+15.5%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月20日，柳糖价格5710.0元/吨，同比+1.2%；8月13日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-1.4%。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8月20日柳糖价格同比+1.2%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年8月13日白砂糖零售价同比-1.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻: 38度国窖 1573 经典装提价

8月15日, 泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司华北(东北)大区下发文件, 决定自9月16日起, 38度国窖 1573 经典装(500ml\*6)酒行渠道供货价格上调 50 元/瓶。(来源于酒说)。

8月16日, 国家统计局发布数据显示, 7月社会消费品零售总额 34925 亿元, 同比增长 8.5%, 比 2019 年 7 月份增长 7.2%。其中, 烟酒类同比增长 15.1%。1-7 月, 社会消费品零售总额 246829 亿元, 同比增长 20.7%, 其中, 烟酒类同比增长 29.6%。(来源于酒业家)。

8月17日, 中国酒业协会发布数据显示, 2021 年 1-7 月, 全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3316.10 万千升, 同比增长 4.66%。其中, 白酒产量 407.61 万千升, 同比增长 9.23%; 啤酒产量 2272.35 万千升, 同比增长 7.53%; 葡萄酒产量 14.77 万千升, 同比下降 4.24%; 发酵酒精产量 451.82 万千升, 同比下降 12.13%。(来源于酒业家)。

#### 5、备忘录: 关注 8 月 28 日泸州老窖中报披露

下周(8月22日-8月28日)将有 8 家上市公司召开股东大会。

**表1: 最近重大事件备忘录: 关注 8 月 28 日泸州老窖中报披露**

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
8月23日	恒顺醋业	中报披露		
8月23日	养元饮品	中报披露		
8月23日	祖名股份	中报披露		
8月24日	兰州黄河	中报披露		
8月24日	嘉必优	中报披露		
8月24日	星湖科技	中报披露		
8月25日	安记食品	中报披露		
8月25日	贝因美		浙江省杭州市(14:30)	
8月25日	*ST西发		四川省成都市(14:30)	
8月25日	迎驾贡酒	中报披露		
8月25日	今世缘	中报披露		
8月25日	*ST中葡		新疆乌鲁木齐(10:30)	
8月25日	皇氏集团	中报披露		
8月25日	甘源食品		江西省萍乡市(14:30)	
8月25日	珠江啤酒	中报披露		
8月25日	佳禾食品	中报披露		

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
8月25日	仲景食品	中报披露		
8月25日	舍得酒业			解禁 160.53 万股
8月26日	天润乳业	中报披露		
8月26日	煌上煌		江西省南昌县 (14:30)	
8月26日	庄园牧场		甘肃省兰州市 (14:30)	
8月26日	顺鑫农业	中报披露		
8月26日	仙乐健康	中报披露		
8月26日	青岛啤酒	中报披露		
8月26日	威龙股份	中报披露		
8月26日	双塔食品	中报披露		
8月26日	张裕 B	中报披露		
8月26日	海欣食品	中报披露		
8月26日	惠发食品		山东省诸城市 (14:30)	
8月26日	妙可蓝多		上海市浦东新区(14:30)	
8月26日	海融科技	中报披露		
8月26日	元祖股份	中报披露		
8月26日	*ST 中葡	中报披露		
8月26日	张裕 A	中报披露		
8月27日	广州酒家	中报披露		
8月27日	金字火腿	中报披露		
8月27日	黑芝麻	中报披露		
8月27日	加加食品	中报披露		
8月27日	李子园	中报披露		
8月27日	三元股份	中报披露		
8月27日	巴比食品	中报披露		
8月27日	日辰股份	中报披露		
8月27日	酒鬼酒	中报披露		
8月27日	华统股份	中报披露		
8月27日	立高食品	中报披露		
8月27日	青青稞酒	中报披露		
8月27日	西王食品	中报披露		
8月27日	口子窖	中报披露		
8月27日	*ST 西发	中报披露		
8月27日	山西汾酒	中报披露		
8月28日	伊力特	中报披露		
8月28日	泸州老窖	中报披露		
8月28日	金种子酒	中报披露		
8月28日	佳隆股份	中报披露		
8月28日	上海梅林	中报披露		
8月28日	来伊份	中报披露		
8月28日	煌上煌	中报披露		
8月28日	ST 维维	中报披露		
8月28日	古井贡 B	中报披露		
8月28日	古井贡酒	中报披露		
8月28日	均瑶健康	中报披露		
8月28日	老白干酒	中报披露		
8月28日	金枫酒业	中报披露		
8月28日	香飘飘	中报披露		
8月28日	洋河股份	中报披露		
8月28日	新乳业	中报披露		
8月28日	皇台酒业	中报披露		
8月28日	莫高股份	中报披露		

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表2: 关注8月17日发布的7月电商数据分析报告**

报告类型	报告名称	时间
行业点评	食品饮料仓位回落,次高端白酒及啤酒获基金青睐	7月22日
行业周报	食品饮料重仓比例回落,板块性价比逐渐显现	7月25日
公司点评	东鹏饮料:空白市场高速扩张,Q3净利率有望恢复	7月30日
行业周报	茅台中报稳定白酒信心,板块布局性价比凸显	8月1日
公司点评	涪陵榨菜:高基数导致业绩承压,下半年有望加速成长	8月1日
公司点评	贵州茅台:业绩增速平稳,直销持续推进	8月2日
公司深度	李子园:含乳饮料领先企业,自华东向全国稳步拓展--公司首次覆盖报告	8月3日
行业周报	白酒需求稳定,调味品现积极变化	8月8日
公司点评	甘源食品:商超流量下滑拖累,回购股份彰显信心	8月10日
公司点评	桃李面包:需求改善、利润承压,中长期格局有望改善	8月11日
公司点评	双汇发展:业绩短期承压,长期猪价下行利润弹性大	8月14日
行业周报	板块企稳,关注中报行情	8月15日
公司点评	三只松鼠:品牌定位进一步清晰,渠道布局走向均衡	8月17日
行业点评	7月电商数据分析,行业增速放缓,均价持续提升	8月17日
公司点评	良品铺子:多品牌、全渠道、全产业链协同的零食平台成型	8月18日
公司点评	西麦食品:业绩短期承压,仍处发展黄金期	8月18日
公司点评	金徽酒:结构升级持续,省外增长提速	8月19日
公司点评	味知香:费用短期扰动,多渠道布局,长期发展可期	8月20日
公司点评	中国飞鹤:业绩增长强劲,市场份额持续提升	8月20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	1548.0	41.76	48.03	55.52	37.1	32.2	27.9
五粮液	买入	206.4	6.2	7.15	8.47	33.3	28.9	24.4
洋河股份	增持	158.9	5.39	6.91	8.15	29.5	23.0	19.5
山西汾酒	买入	272.0	4.51	6.03	8	60.3	45.1	34.0
口子窖	增持	51.4	2.6	3.09	3.6	19.8	16.6	14.3
古井贡酒	增持	190.5	4.69	5.63	6.81	40.6	33.8	28.0
金徽酒	增持	33.3	0.8	1	1.28	41.6	33.3	26.0
伊利股份	买入	33.2	1.38	1.59	1.89	24.1	20.9	17.6
新乳业	增持	14.0	0.43	0.58	0.8	32.5	24.1	17.5
双汇发展	增持	25.2	1.73	1.92	2.18	14.6	13.1	11.6
中炬高新	增持	31.3	1.22	1.51	1.89	25.7	20.7	16.6
涪陵榨菜	买入	29.5	0.94	1.16	1.4	31.3	25.4	21.0
海天味业	买入	105.5	2.33	2.85	3.4	45.3	37.0	31.0
恒顺醋业	买入	15.5	0.36	0.43	0.51	43.2	36.1	30.5
西麦食品	增持	16.7	0.69	0.85	1.07	24.2	19.6	15.6
桃李面包	买入	29.7	0.96	1.15	1.37	30.9	25.8	21.7
嘉必优	买入	52.4	1.33	1.88	2.56	39.4	27.9	20.5
绝味食品	买入	65.4	1.59	1.99	2.45	41.1	32.9	26.7
煌上煌	增持	14.3	0.65	0.82	0.98	22.0	17.4	14.6
广州酒家	增持	22.7	1.39	1.66	1.83	16.3	13.7	12.4
甘源食品	增持	45.7	1.68	2.29	2.65	27.2	20.0	17.3

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021年8月20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