

白酒提价扩销形势明朗，板块回调迎来布局机会

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(12.13-12.19)

2021年12月21日

行业核心观点:

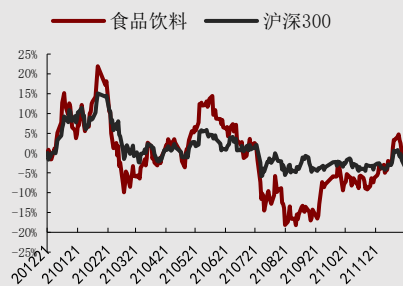
上周(2021年12月13日-2021年12月19日)上证综指下跌0.93%，申万食品饮料指数下跌3.35%，跑输上证综指2.42个百分点，在申万31个一级子行业中排名第27。上周食品饮料各子板块跌多涨少。本周食品饮料板块表现强劲，板块维持上行趋势。**白酒方面:**泸州老窖、习酒纷纷提价，供给端成本逐渐向下游需求端传导。茅台“拆箱令”已确定落地渠道经销商，零售政策的优化有望增大茅台酒销售覆盖面。本周白酒板块面临回调，但中长期来看，白酒需求核心影响因素未变，行业发展长期向好，高端白酒增长确定性强，次高端白酒弹性凸显，高端、次高端白酒板块具有较好投资机会。**大众品方面:**国务院《“十四五”冷链物流发展规划》提出要推进奶业主产区冷链物流设施建设和加强低温液态奶冷链配送体系建设，政策支持冷链覆盖好“最后一公里”。我们认为，白酒长期仍是规模扩容，龙头壁垒高企的优选赛道，重点推荐高端白酒板块的配置，同时建议关注大众品行业优质龙头布局机会。

投资要点:

白酒每周谈: 上周白酒板块下跌4.35%，其中其中皇台酒业(+4.22%)、口子窖(+3.40%)、老白干酒(+3.00%)涨幅前三。**贵州茅台:** 上周茅台酒批价总体下降，20年飞天茅台批价在3250元左右，仍处于高位，飞天散瓶价格在2710元至2750元左右。**泸州老窖:** 38度和52度国窖经典装提价。12月15日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司中南、西南大区发布《关于调整52度国窖经典装终端渠道价格体系的通知》及《关于调整38度国窖经典装终端渠道价格体系的通知》，通知内容显示，52度国窖1573经典装(500ml*6)终端渠道计划内配额供货价上调70元/瓶，计划外配额供货价调整至1080元/瓶。38度国窖1573经典装(500ml*6)终端渠道计划内配额供货价上调40元/瓶，计划外配额供货价调整至750元/瓶。**山西汾酒:** 可控终端达100万家。12月19日，山西汾酒相继发布《关于李秋喜董事长到龄退休辞职的公告》、《关于收到推荐公司董事长文件的公告》两篇公告，公告表示：12月17日，董事会收到董事长李秋喜先生的书面辞职报告，因到龄退休，申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务等职，辞去上述职务后，李秋喜先生将不再担任公司任何职务；同时，控股股东山西杏花村汾酒集团有限责任公司发来的《关于调整山西杏花村汾酒厂股份有限公司第八届董事会董事、董事长人选的函》，推荐袁清茂为山西杏花村汾酒厂股份有限公司第八届董事会董事、董事长人选。**习酒:** 各大区备战春节旺季销售。近日，习酒公司发布公告称，公司已于12月12日同步上调所有产品价格，其中习酒窖藏·1988上调50元/瓶，君品习酒上调100元/瓶，习酒兽首上调200元/瓶。

食品饮料其它板块:

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

双十一整体表现不佳，大众品提价趋势初现
看好白酒旺季行情，布局大众品行业龙头
关注白酒跨年行情，看好高端白酒龙头

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

食品加工：三全食品：推出“福字汤圆”，采用植物萃取颜色印于汤圆表面。近日，三全食品推出“福字汤圆”，每只汤圆表面印有“福”字样。据三全食品介绍，汤圆表面印字颜色为天然植物中萃取，产品通过-35° C 急冻隧道，使内部水分凝结为纳米级冰晶，减少水分流失。该系列产品包含黑芝麻、花生、豆沙三种口味。目前，黑芝麻风味“福字汤圆”已上线天猫三全食品官方旗舰店，售价为 16.9 元/袋，每袋 16 只汤圆，共 320g。

饮料乳品：伊利股份：伊利印尼乳业生产基地投产。伊利集团在东南亚的首个自建工厂 -- 伊利印尼乳业生产基地(伊利印尼乳业)举行一期项目投产仪式，标志着伊利“全球织网”再创新的里程碑。一期项目投资 8.67 亿元人民币，一、二期全部建成后可日产冰淇淋 400 万支，成为印尼单体规模最大的冰淇淋工厂，也是迄今为止中国乳企在东南亚建设的最大生产基地，刷新中国乳企在东南亚投资规模纪录。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 疫情风险 4. 经济增速不及预期风险

。

正文目录

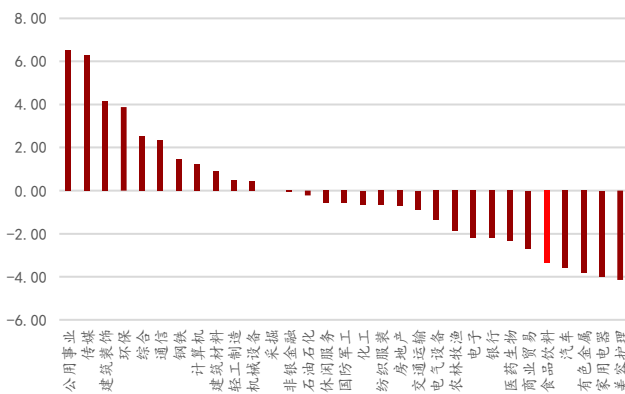
1 上周行情回顾	4
2 白酒每周谈	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	6
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	7
3.1 行业：39%的葡萄酒饮用者正“节制消费”，低温乳品迎重大利好.....	7
3.2 公司：三全食品推出“福字汤圆”，伊利印尼乳业生产基地投产.....	8
4 上市公司公告及大事提醒	8
5 投资建议	9
6 风险因素	10
图表 1: 食品饮料板块上周涨跌幅 (%).....	4
图表 2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅 (%).....	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 (2021. 12. 17).....	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.....	8
图表 12: 食品饮料板块重点公司大事提醒 (2021.12.20—2021.12.24).....	9

1 上周行情回顾

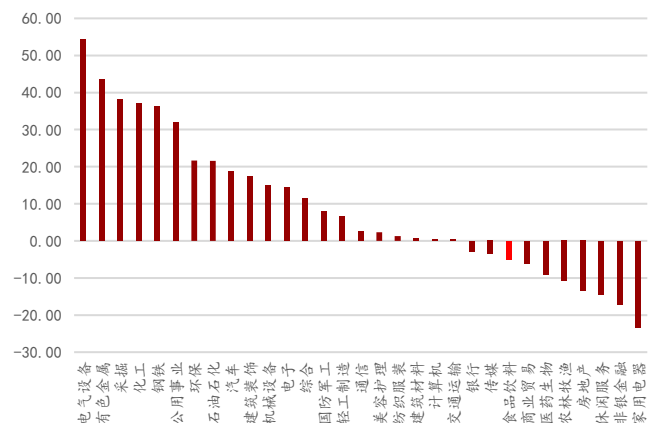
上周食品饮料板块下跌3.35%，于申万31个子行业中位列第27。上周（2021年12月13日-2021年12月19日）上证综指下跌0.93%，申万食品饮料指数下跌3.35%，跑输上证综指2.42个百分点，在申万31个一级子行业中排名第27。年初至今上证综指上涨4.59%，申万食品饮料指数下跌5.00%，跑输上证综指9.59个百分点，在申万31个一级子行业中排名第24。

子板块层面：上周食品饮料各子板块涨少跌多，包括零食（0.88%）、烘焙食品（-0.82%）、保健品（-1.78%）、肉制品（-2.98%）、乳品（-3.07%）、软饮料（-3.72%）、调味发酵品（-4.21%）、白酒（-4.35%）、啤酒（-4.58%）、预加工食品（-4.81%）、其他酒类（-7.07%）。PE（TTM）分别为其他酒类（67.47倍）、调味发酵品（58.28倍）、啤酒（52.08倍）、预加工食品（51.38倍）、白酒（48.73倍）、零食（44.55倍）、乳品（39.09倍）、烘焙食品（37.51倍）、软饮料（32.01倍）、保健品（29.24倍）、肉制品（23.21倍）。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

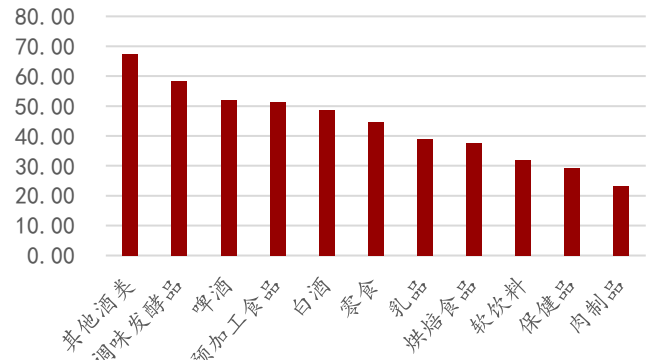
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表4：食品饮料细分子板块PE-TTM(2021.12.17)



资料来源：同花顺iFinD，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	
来伊份	13.21	华宝股份	-9.72
香飘飘	9.40	百润股份	-9.57
加加食品	9.19	盐津铺子	-9.51
有友食品	7.39	水井坊	-9.38
星湖科技	5.91	中炬高新	-8.94

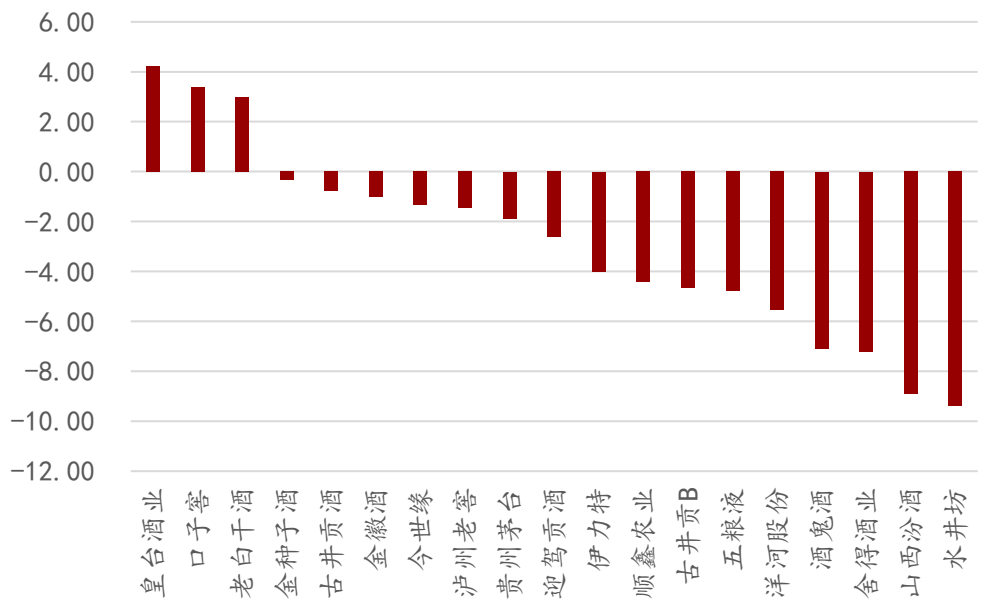
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌4.35%, 其中皇台酒业(+4.22%)、口子窖(+3.40%)、老白干酒(+3.00%)涨幅前三。贵州茅台下跌1.88%, 五粮液下跌4.79%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

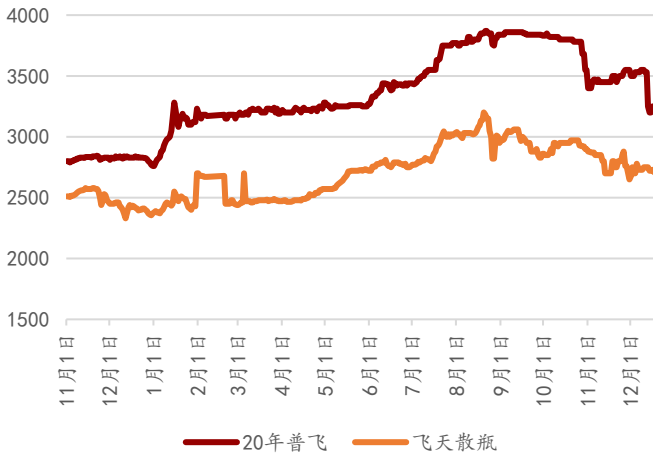


资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

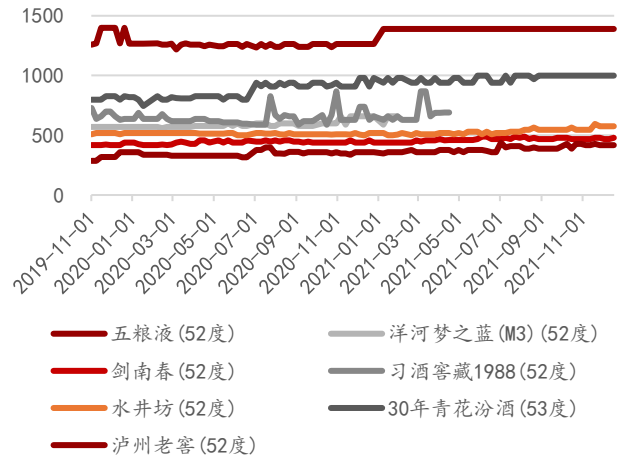
上周茅台酒批价总体下降, 20年飞天茅台批价在3250元左右, 仍处于高位, 飞天散瓶价格在2710元至2750元左右。根据京东商城数据, 除了剑南春(52度)价格上涨至479元/瓶以外, 其它名酒价格均保持不变: 五粮液(52度)维持在1389元/瓶、洋河梦之蓝(M3)(52度)维持在659元/瓶、五加皮(52度)维持在690元/瓶、水井坊(52度)维持在575元/瓶、30年青花汾酒(53度)维持在999元/瓶, 泸州老窖(52度)维持在418元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表8: 名酒线上零售价跟踪

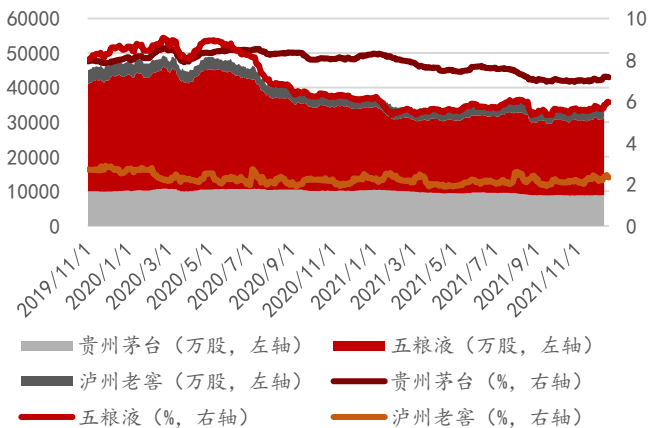


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

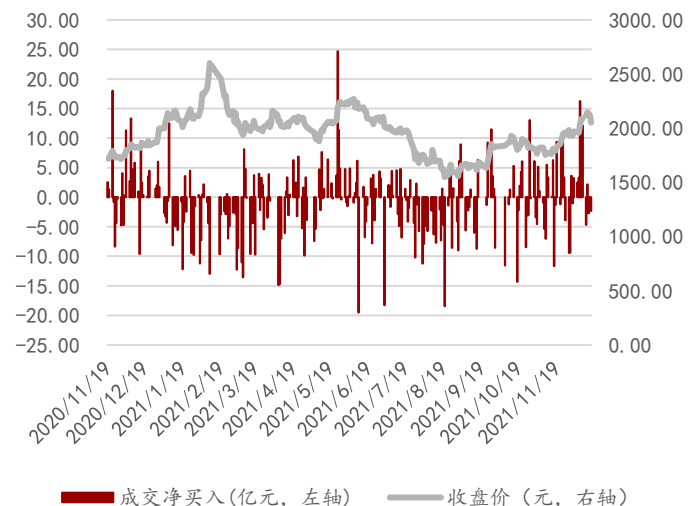
截至2021年12月17日, 贵州茅台北向资金持股9021.73万股, 持股比例为7.17%, 较上上周减少0.03pct; 五粮液北向资金持股23270.15万股, 持股比例为5.96%, 较上上周增加0.13pct; 泸州老窖北向资金持股3461.24万股, 持股比例为2.34%, 较上上周减少0.04ct。截至12月17日, 贵州茅台上周累计净流出8.81亿元。

图表9: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: 同花顺iFind, 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: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

白酒“渡劫”，年份酒重生

政策层面对白酒产业的监管力度正变得越来越强。继贵州白酒生产迎来最严监管令之后, 国家市场监督管理总局12月15日在官网发布了关于征求《白酒生产许可审查细则(征求意见稿)》的公告, 在规范生产、管理制度等方面做出了重大改变, 一场席

卷白酒产业各环节的“渡劫”修炼由此展开。“生产年份酒的企业应建立年份酒质量安全标准，年份酒标签应如实标注所使用各种基酒的真实年份和比例。”《细则》中的这短短几个字触动了整个白酒行业的神经，关于白酒年份酒可能面临的监管和变革引起了业界热烈的讨论。相关部门加强对年份酒的监管和引导的意图明显，这对于行业健康发展是重大利好。（酒业家）

茅台投放每箱12瓶装飞天茅台用于开箱零售

12月13日起，茅台将增加销售一种12瓶/箱规格茅台酒专门用于开箱零售。北京、上海多名茅台酒经销商表示已经收到茅台驻各省区市片区销售部门电话通知。经销商表示，一旦12瓶装规格的茅台酒到货，立即开始执行这一政策。有业内人士认为，元旦春节即将到来，茅台酒零售政策的优化，不仅满足预约和零散客户的用酒需求，还可增大茅台酒销售的覆盖面，以缓解购酒难、购酒贵现象。据悉，12月4日起，茅台酒销售公司已陆续向全国省区发货，并在12月11日已电话通知各省区，要求各省区全渠道经销商收到12瓶装规格的茅台酒后必须开箱销售。（酒说）

泸州老窖 38 度和 52 度国窖经典装提价

12月15日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司中南、西南大区发布《关于调整52度国窖经典装终端渠道价格体系的通知》及《关于调整38度国窖经典装终端渠道价格体系的通知》，通知内容显示，52度国窖1573经典装(500ml*6)终端渠道计划内配额供货价上调70元/瓶，计划外配额供货价调整至1080元/瓶。38度国窖1573经典装(500ml*6)终端渠道计划内配额供货价上调40元/瓶，计划外配额供货价调整至750元/瓶。（酒说）

汾酒重大人事变动，李秋喜到龄退休，袁清茂出任董事长

12月19日，山西汾酒相继发布《关于李秋喜董事长到龄退休辞职的公告》、《关于收到推荐公司董事长文件的公告》两篇公告，公告表示：12月17日，董事会收到董事长李秋喜先生的书面辞职报告，因到龄退休，申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务等职，辞去上述职务后，李秋喜先生将不再担任公司任何职务；同时，控股股东山西杏花村汾酒集团有限责任公司发来的《关于调整山西杏花村汾酒厂股份有限公司第八届董事会董事、董事长人选的函》，推荐袁清茂为山西杏花村汾酒厂股份有限公司第八届董事会董事、董事长人选。（酒业家）

窖藏1988、君品习酒提价

近日，习酒公司发布公告称，公司已于12月12日同步上调所有产品价格，其中习酒窖藏·1988上调50元/瓶，君品习酒上调100元/瓶，习酒兽首上调200元/瓶。（云酒头条）

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：39%的葡萄酒饮用者正“节制消费”，低温乳品迎重大利好 最新研究：39%的葡萄酒饮用者正“节制消费”

葡萄酒分析网站葡萄酒情报(Wine Intelligence)最新调查结果显示，近40%经常饮用葡萄酒的人正在积极减少消费，减少酒精摄入量的趋势在葡萄酒饮用者中很强烈，尤其是在年轻人群中。上述调查项目负责人表示，在过去10年里，主要市场的葡萄酒饮用率显著下降，但消费产品更加高端。（云酒头条）

国务院发文：低温乳品迎重大利好！

日前，国务院办公厅印发了《“十四五”冷链物流发展规划》（以下简称《规划》），加

强顶层设计和工作指导，推动冷链物流高质量发展。《规划》要求，要聚焦“6+1”重点品类（肉类、水果、蔬菜、水产品、乳品、速冻食品等主要生鲜食品以及疫苗等医药产品），分类优化冷链服务流程与规范，提升专业化冷链物流服务能力。其中，在优化乳品冷链物流上，《规划》提出：推进奶业主产区冷链物流设施建设和加强低温液态奶冷链配送体系建设。未来政策支持下，冷链覆盖好“最后一公里”，消费者购买体验提升，乳企布局加速，低温乳品将迎来高增长。（食品饮料创新研究）

3.2 公司：三全食品推出“福字汤圆”，伊利印尼乳业生产基地投产 三全食品推出“福字汤圆”，采用植物萃取颜色印于汤圆表面

近日，三全食品推出“福字汤圆”，每只汤圆表面印有“福”字样。据三全食品介绍，汤圆表面印字颜色为天然植物中萃取，产品通过-35°C急冻隧道，使内部水分凝结为纳米级冰晶，减少水分流失。该系列产品包含黑芝麻、花生、豆沙三种口味。目前，黑芝麻风味“福字汤圆”已上线天猫三全食品官方旗舰店，售价为16.9元/袋，每袋16只汤圆，共320g。（FBIF食品饮料创新）

伊利印尼乳业生产基地投产

伊利集团在东南亚的首个自建工厂——伊利印尼乳业生产基地（伊利印尼乳业）举行一期项目投产仪式，标志着伊利“全球织网”再创新的里程碑。一期项目投资8.67亿元人民币，一、二期全部建成后可日产冰淇淋400万支，成为印尼单体规模最大的冰淇淋工厂，也是迄今为止中国乳企在东南亚建设的最大生产基地，刷新中国乳企在东南亚投资规模纪录。（食业家）

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

公司简称	日期	事件类型	事件概览
泸州老窖	2021-12-14	股权激励	本激励计划拟授予的限制性股票数量不超过 883.46 万股，约占激励计划公告时公司股本总额 146,475.25 万股的 0.6031%。其中，首次授予不超过 795.46 万股，占授予总量的 90.04%，约占当前公司股本总额的 0.5431%；预留 88 万股，占授予总量的 9.96%，约占公司当前股本总额的 0.0601%。本激励计划涉及的激励对象不超过 521 人，具体包括：董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员。限售期为自限制性股票完成登记之日起 24 个月内。
威龙股份	2021-12-14	股份增减持	杨光第及一致行动人无锡通达进出口贸易有限公司和华研数据股份有限公司拟在本次减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内（窗口期等不得减持股份），以集中竞价的方式减持其所持公司股份 3,327,491 股，占其持有股份的 10.73%。以大宗交易的方式减持其所持公司股份 6,654,983 股，占其持有股份的 21.47%。
青岛啤酒	2021-12-16	回购股权	本次回购注销限制性股票涉及 12 名激励对象，拟回购注销公司 A 股限制性股票合计 122,002 股。本次回购注销完成后，公司剩余 A 股限制性股票为 13,371,998 股。
千味央厨	2021-12-16	股权激励	本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总计 1,568,400 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 1.84%。其中首次授予 1,526,200 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 1.79%；预留 42,200 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 0.05%，预留部分约占本次限制性股票拟授予总额的 2.69%。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 80 人，包括实施本激励计划时在任的公司董事、高级管理人员以及核心研发、业务等骨干人员，不包括独立董事、监事，以及单独或合计持有公司 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。预留激励对象由本激励计划经股东大会审议通过后确定。本激励计划授予的限制性股票的授予价格为 31.01 元/股。限售期分别为限制性股票登记完成之日起 24 个月和 36 个月。解除限售考核年度为 2022-2023 年两个会计年度，每个会计年度考核一次。

洽洽食品	2021-12-17	股份增减持	2021年6月16日至2021年12月16日期间,华泰集团通过深圳证券交易所系统集中竞价方式累计增持公司股份1,458,500股,占公司总股本的比例为0.29%,增持股份金额为59,987,181.28元。本次增持完成后,华泰集团持有公司股份212,575,243股,占公司总股本比例为41.93%。
光明乳业	2021-12-18	人事变动	光明乳业股份有限公司董事会于2021年12月17日收到公司副总经理陆骏飞先生的辞职报告。陆骏飞先生因工作调动,申请辞去公司副总经理职务。按照公司《章程》及相关法律法规的规定,上述辞职事项自辞职报告送达公司董事会之日起生效。
加加食品	2021-12-18	回购股权	加加食品集团股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行的人民币普通股(A股)股份,作为后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。本次回购资金总额不低于人民币20,000万元,且不超过人民币30,000万元,回购价格不超过8.45元/股。按回购资金总额上限人民币30,000万元和回购股份价格上限8.45元/股测算,预计回购股份数量约为35,502,959股,约占目前公司总股本的3.08%;按回购总金额下限人民币20,000万元和回购股份价格上限8.45元/股测算,预计回购股份数量约为23,668,639股,约占目前公司总股本的2.05%。回购股份期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。
黑芝麻	2021-12-18	质押冻结	南方黑芝麻集团股份有限公司控股股东广西黑五类食品集团有限责任公司质押股份数量占其所持公司股份数量比例为77.67%,黑五类集团及其一致行动人质押股份数量占其所持公司股份数量比例为62.39%。

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(2021.12.20—2021.12.24)

时间	公司	事件
2021-12-20	嘉必优	限售股份上市流通
2021-12-22	香飘飘	限售股份上市流通
2021-12-20	青岛啤酒	股票回购
2021-12-24	ST维维	股东大会召开
2021-12-24	皇氏集团	股东大会召开
2021-12-20	贝因美	股东大会召开
2021-12-22	春雪食品	股东大会召开
2021-12-24	泉阳泉	股东大会召开
2021-12-24	天润乳业	股东大会召开
2021-12-20	双汇发展	股东大会召开
2021-12-21	燕塘乳业	股东大会召开
2021-12-22	泉阳泉	股东大会现场会议登记起始
2021-12-23	三只松鼠	股东大会现场会议登记起始
2021-12-22	*ST西发	股东大会现场会议登记起始
2021-12-20	天润乳业	股东大会现场会议登记起始
2021-12-24	上海梅林	股东大会现场会议登记起始
2021-12-23	泸州老窖	股东大会现场会议登记起始
2021-12-20	皇氏集团	股东大会现场会议登记起始

资料来源:同花顺iFinD,万联证券研究所

5 投资建议

本周食品饮料板块表现弱于市场,板块面临回调。**白酒方面:**泸州老窖、习酒纷纷提价,供给端成本逐渐向下游需求端传导。茅台“拆箱令”已确定落地渠道经销商,零售政策的优化有望增大茅台酒销售覆盖面。本周白酒板块面临回调,但中长期来看,

白酒需求核心影响因素未变，行业发展长期向好，高端白酒增长确定性强，次高端白酒弹性凸显，高端、次高端白酒板块具有较好投资机会。**大众品方面：**国务院《“十四五”冷链物流发展规划》提出要推进奶业主产区冷链物流设施建设和加强低温液态奶冷链配送体系建设，政策支持冷链覆盖好“最后一公里”，乳企布局加速，低温乳品将迎来高增长。**我们认为，白酒长期仍是规模扩容，龙头壁垒高企的优选赛道，重点推荐高端白酒板块的配置，同时建议关注大众品行业优质龙头布局机会。**

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. 疫情风险：**虽然目前我国疫情已经基本得到控制，但是仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险，或影响经济修复和食品饮料供需。
- 4. 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