

涨价潮叠加旺季临近，关注食品饮料板块投资机会

强于大市 (维持)

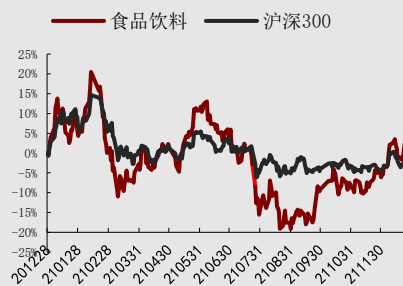
——食品饮料行业周观点(12.20-12.26)

2021年12月27日

行业核心观点:

上周(2021年12月20日-2021年12月26日)上证综指下跌0.39%，申万食品饮料指数上涨3.76%，跑赢上证综指4.15个百分点，在申万31个一级子行业中排名第2。食品饮料各子板块涨多跌少。食品饮料行业迎来涨价潮，表现强于市场整体，发展势头强劲。**调味品方面:**成本端压力推动行业龙头提价，长期发展逻辑保持不变，建议关注调味品边际改善。**啤酒方面:**啤酒板块涨价潮持续发酵，消费升级趋势凸显，高端啤酒市场不断扩容，板块长期向好趋势不变。**白酒方面:**随着消费升级带来的品质化消费需求，文创酒因具备高文化内涵、高稀缺性、高收藏价值、高附加值等特质，赢得市场青睐，或成下一个行业新风口。年末，受益于春节旺季备货和经销商大会，白酒进入节前提价期，建议关注各大酒企经销商大会上传递的业绩现状及目标规划。长期来看，白酒消费需求平稳，高端白酒确定性较高，次高端白酒成长性较强，高端、次高端白酒板块具备较好配置机会。**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，同时建议关注调味品板块布局机会。**

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

白酒提价扩销形势明朗，板块回调迎来布局机会

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

投资要点:

白酒每周谈: 上周白酒板块上涨4.29%，其中金徽酒(+9.63%)、贵州茅台(+6.99%)、迎驾贡酒(+5.26%)涨幅前三。**贵州茅台:** 上周茅台酒批价小幅波动，20年飞天茅台批价在3230元左右，仍处于高位，飞天散瓶价格在2710元至2730元左右。**茅台回应: 并未出台股东可购飞天茅台的政策。**贵州茅台酒董事会办公室称，近期有股东打电话或发邮件到董事会办公室提出购酒需求，董事会办公室将有购酒需求的股东信息推送给其所在城市的自营店，有股东在自营店购酒成功。公司并未出台针对股东购酒的上述政策。**山西汾酒: 提名袁清茂、余忠良为董事候选人。**12月22日下午，山西汾酒发布公告，据公告显示: 公司董事会于2021年12月22日审议通过《关于增补第八届董事会董事的议案》。据悉，经山西杏花村汾酒集团有限责任公司推荐，会议同意提名袁清茂为第八届董事会董事候选人，任期与第八届董事会任期一致。经华创鑫睿(香港)有限公司推荐，会议同意提名余忠良为第八届董事会董事候选人，任期与第八届董事会任期一致。**古井贡酒: 调整年份原浆年三十产品团购成交价。**12月21日晚，亳州古井销售有限公司下发了《关于调整年份原浆年三十产品团购成交价的通知》。经亳州古井销售有限公司研究决定，对古井贡酒年份原浆·年三十产品团购成交价进行调整，具体如下: 1、常规装: 42团购成交价调整为1400元/瓶，52团购成交价调整为1600元/瓶。2、生肖版: 虎年生肖版团购成交价调整为1600元/瓶，牛年生肖版团购成交价调整为2000元/瓶。3、线上线下同步按此价格调整，2022年春节后公司统一组织大检査，如发现未按此调整执行的，对相关责任人给予从快、从重处罚。**泸州老窖: 52度国窖1573**

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

团购价上调。12月20日，泸州老窖国窖酒类销售有限公司发布调价通知。通知显示，经研究决定，52度国窖1573经典装（500ml*6）团购建议价格调整为1100元/瓶，38度国窖1573经典装（500ml*6）团购建议价格调整为800元/瓶。

食品饮料其它板块：

葡萄酒：威龙股份：进入“无实际控制人”状态。12月23日，葡萄酒上市企业威龙股份发布公告披露股权拍卖结果。公告称，威龙股份原控股股东、实际控制人王珍海持有的约2154万股股份分为14笔于2021年12月9日至2021年12月16日司法拍卖完成。拍卖股份占王珍海持有股份的100%，占威龙股份总股本的6.47%。此番股份被拍卖后，王珍海将不再持有威龙股份股票，威龙股份进入“无实际控制人”状态。

乳制品：蒙牛：特仑苏成长为300亿单品。12月23日，蒙牛官方发布消息称，自2005诞生以来，特仑苏便以高端品质率先成为高端乳品品牌，并实现了多年来的快速增长。2021年，特仑苏全平台销量近300亿，保持超过30%的高速增长，顺利完成全年KPI，并创下历史新高。

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

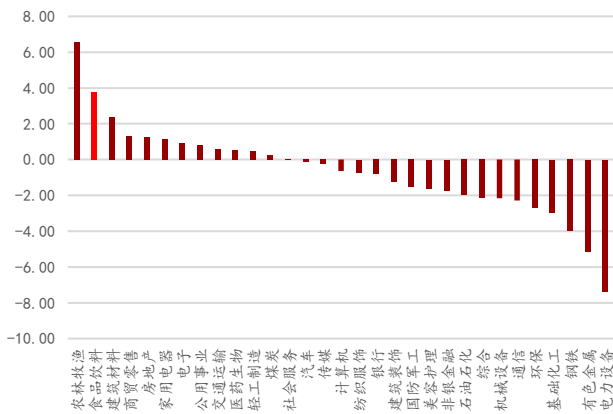
1 上周行情回顾	4
2 白酒每周谈	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	6
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	7
3.1 行业：食品饮料“涨声”不断，消费者对低/无酒精饮料需求增加.....	7
3.2 公司：威龙股份进入“无实际控制人”状态，蒙牛特仑苏成长为 300 亿单品.....	8
4 上市公司公告及大事提醒	8
5 投资建议	9
6 风险因素	10
图表 1: 食品饮料板块上周涨跌幅 (%)	4
图表 2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅 (%).....	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. 24)	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 (2021.12.27—2021.12.31)	9

1 上周行情回顾

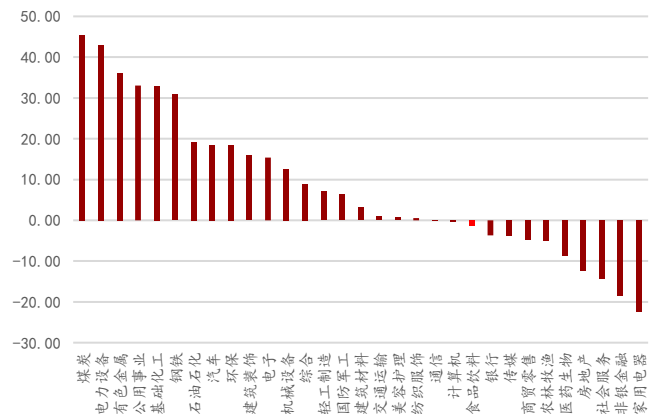
上周食品饮料板块上涨3.76%，于申万31个子行业中位列第2。上周（2021年12月20日-2021年12月26日）上证综指下跌0.39%，申万食品饮料指数上涨3.76%，跑赢上证综指4.15个百分点，在申万31个一级子行业中排名第2。年初至今上证综指上涨4.17%，申万食品饮料指数下跌1.43%，跑输上证综指5.60个百分点，在申万31个一级子行业中排名第22。

子板块层面：上周食品饮料各子板块涨多跌少，包括零食(+6.81%)、保健品(+5.15%)、白酒(+4.29%)、啤酒(+4.27%)、肉制品(+4.10%)、乳品(+2.81%)、其他酒类(+2.22%)、调味发酵品(+0.95%)、预加工食品(+0.55%)、软饮料(+0.32%)、烘焙食品(-2.13%)。PE (TTM) 分别为其他酒类(69.00倍)、调味发酵品(58.35倍)、啤酒(54.43倍)、预加工食品(51.87倍)、白酒(50.92倍)、零食(47.09倍)、乳品(40.28倍)、烘焙食品(36.91倍)、软饮料(31.98倍)、保健品(30.70倍)、肉制品(24.29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(%)



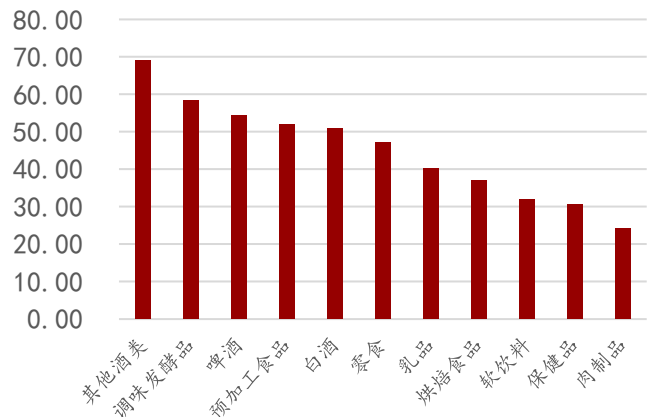
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

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(%)



图表4: 食品饮料细分子板块PE-TTM(2021.12.24)



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5: 食品饮料领涨领跌个股(%)

领涨个股		领跌个股	
李子园	19.33	威龙股份	-13.04
绝味食品	13.85	麦趣尔	-10.35
燕京啤酒	12.06	香飘飘	-8.65
洽洽食品	11.74	*ST科迪	-7.49
朱老六	10.57	桃李面包	-6.88

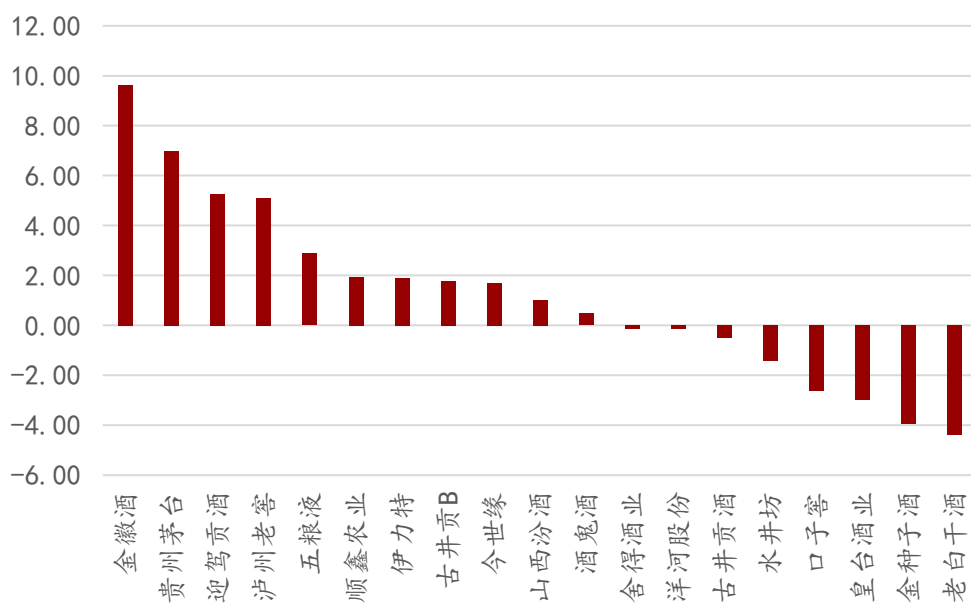
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨4.29%, 其中金徽酒(+9.63%)、贵州茅台(+6.99%)、迎驾贡酒(+5.26%)涨幅前三。贵州茅台上涨6.99%, 五粮液上涨2.88%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

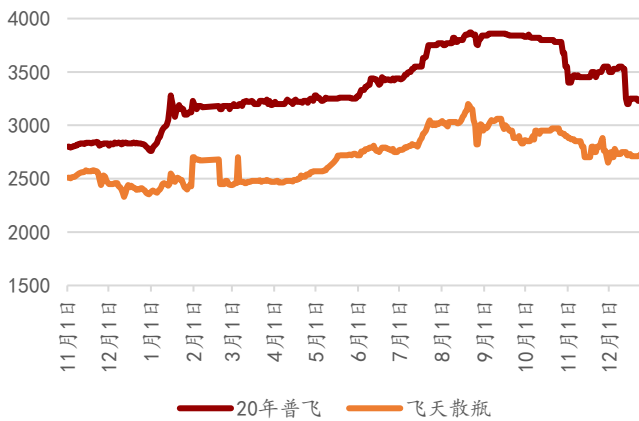


资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

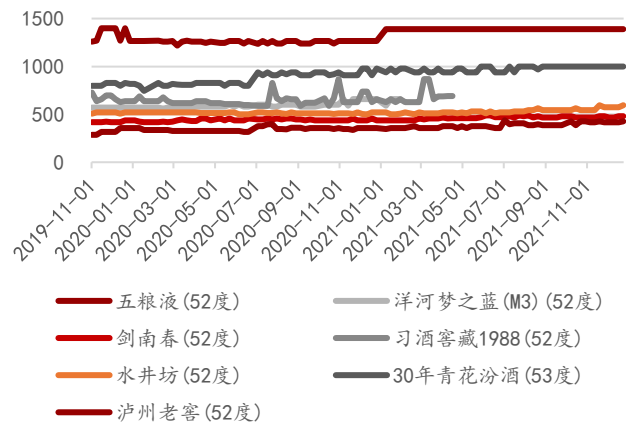
上周茅台酒批价小幅波动, 20年飞天茅台批价在3230元左右, 仍处于高位, 飞天散瓶价格在2710元至2730元左右。根据京东商城数据, 除了水井坊(52度)价格上涨至595元/瓶、泸州老窖(52度)价格上涨至428元/瓶以外, 其它名酒价格均保持不变: 五粮液(52度)维持在1389元/瓶、洋河梦之蓝(52度)维持在659元/瓶、剑南春(52度)维持在479元/瓶、习酒窖藏1988(52度)维持在690元/瓶、30年青花汾酒(53度)维持在999元/瓶。

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

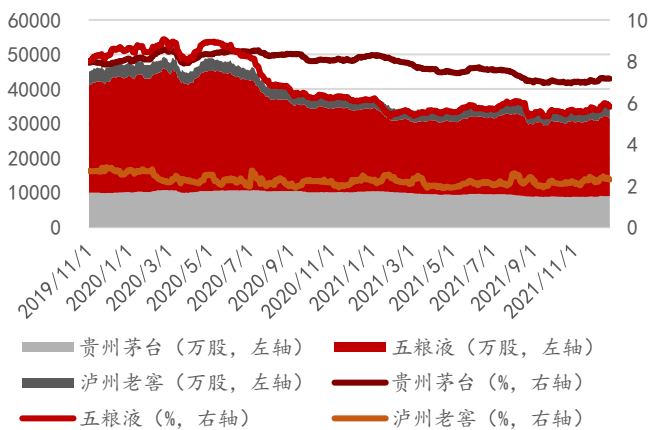


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

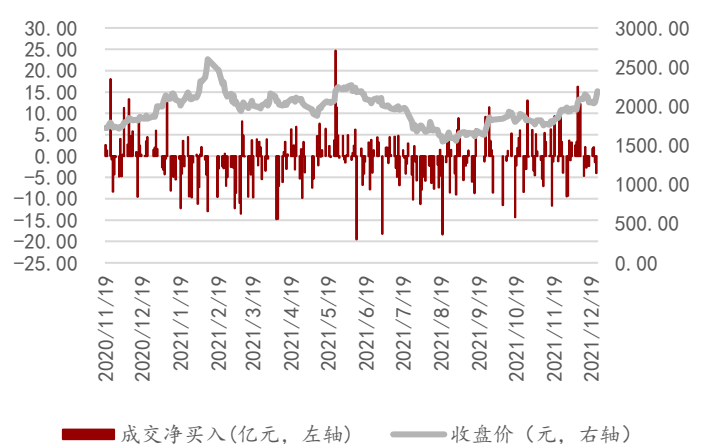
截至2021年12月24日, 贵州茅台北向资金持股9003.33万股, 持股比例为7.16%, 较上上周减少0.01pct; 五粮液北向资金持股22528.65万股, 持股比例为5.80%, 较上上周减少0.16pct; 泸州老窖北向资金持股3380.72万股, 持股比例为2.30%, 较上上周减少0.04pct。截至12月24日, 贵州茅台上周累计净流出1.56亿元。

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

名酒争相涌入、包材订单翻倍, 文创酒是下一个风口?

随着消费升级带来的品质化消费需求, 文创酒因具备高文化内涵、高稀缺性、高收藏价值、高附加值等特质, 赢得了酒业经销商、收藏人士与消费者的青睐, 也使其成为业内人士眼中的下一个行业新风口。中国白酒的文创化发展已经历经在茅台、五粮液、泸州老窖等头部品牌的引领下, 限量版的生肖酒、以纪念特殊历史事件、名人, 寄托传统文化为主题的纪念酒成为了知名酒企的标配, 在市场端与收藏界一直颇受追捧。(酒业家)

茅台回应：并未出台股东可购飞天茅台的政策

近日，有报道称茅台推出股东购酒政策，持有100股及以上茅台股票的股东可以购买2瓶飞天茅台酒。贵州茅台酒董事会办公室称，近期有股东打电话或发邮件到董事会办公室提出购酒需求，董事会办公室将有购酒需求的股东信息推送给其所在城市的自营店，有股东在自营店购酒成功。公司并未出台针对股东购酒的上述政策。（微酒）

山西汾酒：提名袁清茂、余忠良为董事候选人

12月22日下午，山西汾酒发布公告，据公告显示：公司董事会于2021年12月22日审议通过《关于增补第八届董事会董事的议案》。据悉，经山西杏花村汾酒集团有限责任公司推荐，会议同意提名袁清茂为第八届董事会董事候选人，任期与第八届董事会任期一致。经华创鑫睿(香港)有限公司推荐，会议同意提名余忠良为第八届董事会董事候选人，任期与第八届董事会任期一致。选举董事事项尚需提交公司股东大会审议。（微酒）

古井贡酒调整年份原浆年三十产品团购成交价

12月21日晚，微酒独家获悉，亳州古井销售有限公司下发了《关于调整年份原浆年三十产品团购成交价的通知》。通知显示，经亳州古井销售有限公司研究决定，现对古井贡酒年份原浆·年三十产品团购成交价进行调整，具体如下：1、常规装：42团购成交价调整为1400元/瓶，52团购成交价调整为1600元/瓶。2、生肖版：虎年生肖版团购成交价调整为1800元/瓶，牛年生肖版团购成交价调整为2000元/瓶。3、线上线下同步按此价格调整，2022年春节后公司统一组织大检查，如发现未按此调整执行的，对相关责任人给予从快、从重处罚。（微酒）

52度国窖1573团购价上调

12月20日，泸州老窖国窖酒类销售有限公司发布调价通知。通知显示，经研究决定，52度国窖1573经典装（500ml*6）团购建议价格调整为1100元/瓶，38度国窖1573经典装（500ml*6）团购建议价格调整为800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：食品饮料“涨声”不断，消费者对低/无酒精饮料需求增加 食品行业涨价潮

国内食品行业涨价浪潮从四季度初开始席卷而来。10月13日，海天味业发布公告称，由于各主要原材料、运输、能源等成本持续上涨，将对酱油、蚝油、酱料等部分产品的出厂价格进行调整，主要产品调整幅度为3%-7%不等，新价格执行于2021年10月25日开始实施。10月22日，洽洽食品发布公告称，对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，各品类提价幅度为8%-18%不等。11月1日，火锅食材龙头安井食品公告称，将对部分速冻鱼糜制品、速冻菜肴及速冻米面制品的促销政策进行缩减或对经销价进行上调，调价幅度为3%-10%不等。随后，海欣食品、天味食品、加加食品、安琪酵母、金禾实业、金龙鱼、卡夫亨氏、雀巢、熊猫乳品等纷纷宣布涨价，提价幅度不等。从调味品到速冻食品再到休闲零食与乳制品，再到如今的娃哈哈，本轮涨价或将蔓延。（食品饮料行业微刊）

消费者对低/无酒精饮料需求快速增加

市场研究公司（IRI）酒精饮料部门研究表明，虽然很难准确指出健康对低/无酒精饮料的影响，但这一趋势和需求仍在持续增长。此外，疫情也提高了消费者对个人健康、

心理健康意识、免疫支持和可持续发展的需求，导致这个本已增长的类别获得更大的增长趋势。NielsenIQ最新数据显示，低/无酒精饮料显示销售在过去12个月上涨了315%，而啤酒、葡萄酒和烈性酒类饮料的线上销售额增长了26%。健康趋势使得酒精饮料的消费者重新审视日常饮品。虽然低/无酒精饮料的市场仍然相对较小，目前销售额为31亿美元，占酒类总市场份额的3.5%，家庭渗透率不到5%，但这是一个值得关注的领域。（食品饮料行业微刊）

3.2 公司：威龙股份进入“无实际控制人”状态，蒙牛特仑苏成长为 300 亿单品

威龙股份进入“无实际控制人”状态

12月23日，葡萄酒上市企业威龙股份发布公告披露股权拍卖结果。公告称，威龙股份原控股股东、实际控制人王珍海持有的约2154万股股份分为14笔于2021年12月9日至2021年12月16日司法拍卖完成。拍卖股份占王珍海持有股份的100%，占威龙股份总股本的6.47%。此番股份被拍卖后，王珍海将不再持有威龙股份股票，威龙股份进入“无实际控制人”状态。（微酒）

蒙牛特仑苏成长为300亿单品

12月23日，蒙牛官方发布消息称，自2005诞生以来，特仑苏便以高端品质率先成为高端乳品品牌，并实现了多年来的快速增长。2021年，特仑苏全平台销量近300亿，保持超过30%的高速增长，顺利完成全年KPI，并创下历史新高。（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
三全食品	2021-12-21	股权激励	本次股票期权激励计划拟授予 1513.25 万份股票期权，行权价格为 19.79 元/份，授予人数为 271 名。本激励计划激励对象不包括独立董事、监事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。本激励计划首次授予股票期权的等待期分别为自首次授权之日起 16 个月、28 个月、40 个月。
妙可蓝多	2021-12-21	股权激励	"本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分。本激励计划拟授予激励对象权益总计 1,200.00 万份，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 40,930.9045 万股的 2.93%。本激励计划为一次性授予，无预留权益。本激励计划中任何一名激励对象通过全部有效期内的股权激励计划获授的公司股票数量未超过公司股本总额的 1.00%。
贝因美	2021-12-23	人事变动	由于个人原因，陈滨先生申请辞去公司副总经理、财务总监职务。辞职后，陈滨先生不再担任公司及下属子公司的任何职务。截至本公告披露日，陈滨先生未持有公司股份，不存在应履行而尚未履行或仍在履行中的承诺事项。
千禾味业	2021-12-21	人事变动	"曹洪国个人原因，辞去公司董事职务。公司现任董事人数从即日起由 9 人变更为 8 人，曹洪的辞职未导致公司董事会低于法定人数，不会影响公司董事会的规范运作，公司将根据《公司法》、《公司章程》等相关规定增补董事。
山西汾酒	2021-12-20	人事变动	因到龄退休，李秋喜先生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。辞去上述职务后，李秋喜先生将不再担任公司任何职务。上述辞职报告自送达董事会之日起生效，公司将尽快完成董事长补选工作。
华统股份	2021-12-24	收购兼并	2021 年 12 月 23 日，公司决定以 100 万元收购新三和持有丽水农牧 30%的股权。收购完成后，丽水农牧将由公司控股子公司变更为全资子公司。

黑芝麻	2021-12-24	质押冻结	公司控股股东广西黑五类食品集团有限责任公司的质押股份数量（含本次）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（含本次）占其所持公司股份数量比例为 62.39%。
光明乳业	2021-12-22	增发发行	公司非公开发行 A 股股票，发行数量共 154,153,354 股人民币普通股（A 股），发行价格为人民币 12.52 元/股。

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（2021.12.27—2021.12.31）

时间	公司	事件
2021-12-31	得利斯	股东大会召开
2021-12-31	西麦食品	股东大会召开
2021-12-31	*ST中葡	股东大会召开
2021-12-31	威龙股份	股东大会召开
2021-12-30	兰州黄河	股东大会召开
2021-12-30	惠发食品	股东大会召开
2021-12-30	威龙股份	股东大会现场会议登记起始
2021-12-30	佳禾食品	股东大会召开
2021-12-30	佳禾食品	股东大会现场会议登记起始
2021-12-29	泸州老窖	股东大会召开
2021-12-29	得利斯	股东大会现场会议登记起始
2021-12-29	百润股份	股东大会召开
2021-12-29	青青稞酒	股东大会召开
2021-12-29	上海梅林	股东大会召开
2021-12-29	*ST中葡	股东大会现场会议登记起始
2021-12-29	光明乳业	股东大会召开
2021-12-29	惠发食品	限售股份上市流通
2021-12-28	青岛食品	股东大会召开
2021-12-28	青青稞酒	股东大会现场会议登记起始
2021-12-28	西麦食品	股东大会现场会议登记起始
2021-12-28	惠发食品	股东大会现场会议登记起始
2021-12-27	*ST西发	股东大会召开
2021-12-27	兰州黄河	股东大会现场会议登记起始
2021-12-27	青岛食品	股东大会现场会议登记起始
2021-12-27	百润股份	股东大会现场会议登记起始
2021-12-27	三只松鼠	股东大会召开
2021-12-27	光明乳业	股东大会现场会议登记起始
2021-12-27	来伊份	股东大会召开
2021-12-27	嘉必优	股东大会召开

资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

5 投资建议

食品饮料行业迎来涨价潮，板块表现强于市场整体，发展势头强劲。**调味品方面**：成本端压力推动行业龙头提价，长期发展逻辑保持不变，建议关注调味品边际改善。**啤酒方面**：啤酒板块涨价潮持续发酵，消费升级趋势凸显，高端啤酒市场不断扩容，板

块长期向好趋势不变。**白酒方面：**随着消费升级带来的品质化消费需求，文创酒因具备高文化内涵、高稀缺性、高收藏价值、高附加值等特质，赢得市场青睐，或成下一个行业新风口。年末，受益于春节旺季备货和经销商大会，白酒进入节前提价期，建议关注各大酒企经销商大会上传递的业绩现状及目标规划。长期来看，白酒消费需求平稳，高端白酒确定性较高，次高端白酒成长性较强，高端、次高端白酒板块具备较好配置机会。**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，同时建议关注调味品板块布局机会。**

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