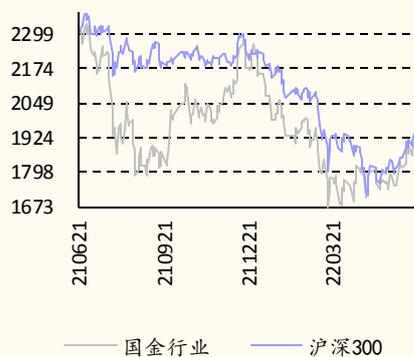


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	1946
沪深 300 指数	4309
上证指数	3317
深证成指	12331
中小板综指	12465



## 相关报告

- 1.《中期策略：把握确定性，静候疫后弹性-食品饮料中期策略报告》，2022.6.7
- 2.《啤酒专题：本轮复苏对比 20 年有何异同？-食品饮料周报》，2022.6.5
- 3.《白酒专题：本轮疫后基本面与 20 年的异同-食品饮料周报》，2022.5.22
- 4.《大众品专题：本轮板块基本面与 20H1 的异同-食品饮料周报》，2022.5.15
- 5.《周专题：白酒企业如何应对二季度疫情波动？-食品饮料周报》，2022.5.8

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005  
liuchenqian@gjzq.com.cn

李本媛 联系人  
libenyuan@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人  
liyinqi@gjzq.com.cn

叶韬 联系人  
yetao@gjzq.com.cn

## 股东大会反馈积极，板块情绪企稳回升

## 投资建议

- **周专题：重点公司股东大会反馈。**1) **贵州茅台**：公司拥有“四个核心势能”：独一无二的原产地保护、不可复制的微生物菌落群、传承千年的独特酿造工艺、长期贮存的优质基酒资源。在创新层面，公司 7 大领域新项目，4 种新产品，i 茅台平台化持续建设，此外启动习水同民一期等项目建设。产品端，公司对于非标茅台的层次化建设更在意品质的把控，价格矩阵已更加清晰，满足 1000 元+各类消费需求。2) **安井食品**：C 端和米面产品表现不错，随着疫情逐步得到控制，看好下半年发展。预制菜选品上以普适性强、可复制性强为重点。冻品经过迭代后目前聚焦川湘菜系；安井小厨主要聚焦点心和调理类产品，利用渠道优势打造爆品。成本端层面，4 月因为运输受阻对成本端有影响，5 月中旬已经恢复正常。公司并购的原则是要补短板，尤其是供应链上能够带来优势，而且要认同安井的文化。
- **白酒**：板块情绪自节后持续回暖，我们认为主要源于多地疫情防控对消费场景的约束趋缓、消费情绪环比改善。从数据层面看，5 月社零、餐饮层面数据虽仍有所承压，但环比改善趋势明朗。基于当前时点，我们仍建议把握双主线：1) **确定性主线**。虽环比改善明显，但宏观经济承压&疫情持续点状扰动的背景下消费力释放节奏仍需观察，仍推荐高端酒。2) **弹性修复主线**。前期商务活动、宴席等受到场景管控等影响，节后看恢复情况较好下部分需求存在回补，建议关注地产龙头及弹性次高端。
- **啤酒**：全国啤酒产量 1-5 月同比-5.2%，5 月同比-0.7%，复苏逻辑兑现；四川 1-5 月同比+8.2%，5 月同比+6.7%，疫情影响有限。本周青岛纯生新换代言人，H2 纯生大瓶存在换包装提价预期。我们认为，啤酒在疫情修复逻辑中排序靠前，主要系旺季需求复苏更明显（基数低+天气好转）、成本相对可控、前期提价传导充分，利润弹性将逐季加速释放。
- **乳制品**：结合线上+线下数据来看，4-5 月整体是受损的，但是 5 月环比已有改善。伊利 6 月以来终端动销有所恢复，疫情影响逐渐减退。乳品需求整体来说相对坚挺，如果下半年的疫情整体得到较好控制，我们预计通过下半年的发力回补，全年收入增速依然可保持在双位数左右。当前伊利、蒙牛都是 20 倍出头，安全边际较强，Q2 基本面一般，Q3 有望有一定边际好转。
- **食品综合**：1) **小零食**：洽洽需求和成本控制都相对稳健，疫情影响整体不大，还一定程度催化了家庭端囤货需求。甘源的新品和渠道经过 1 年多的打磨，4-5 月的动销反馈良好。去年的提价基本可覆盖成本压力，预计新品毛利率会逐渐提升。2) **连锁卤味**：预计 22 年仍有压力，整体单店营收短期内难以恢复到 19 年水平，但是在压力环境下反而会加速行业的洗牌和集中。3) **速冻**：短期看，我们预计速冻板块 Q3 相比 Q2 会进一步改善；中长期看，餐饮供应链赛道空间较大，几家公司均有明显的竞争优势和优秀的管理团队，增长逻辑清晰。
- **调味品**：结合线上/线下数据反馈，调味品 5 月需求环比改善，预计 6 月受益于餐饮修复，行业迎来补涨窗口期。今年各公司对待库存指标更加谨慎，叠加成本端压力不减，预计各公司将拉长疫后修复窗口，以稳健的经营策略平稳过渡。我们建议关注疫后修复力强的价值龙头海天味业，以及 Q2 低基数效应下利润弹性凸显的标的。
- **风险提示**：宏观经济下行风险、疫情持续反复风险、区域市场竞争风险。

## 内容目录

一、重点公司股东大会反馈及板块投资观点.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、行业数据更新.....	7
四、公司公告与事件汇总.....	8
五、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 本周行情.....	4
图表 2: 本周申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 3: 本周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4: 申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	6
图表 6: 食品饮料板块沪（深）港通持股占流通 A 股比例 TOP20.....	6
图表 7: 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 8: 京东平台白酒成交价（元/瓶）.....	7
图表 9: 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 10: 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 11: 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 12: 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 13: 近期上市公司重要事项.....	9

## 一、重点公司股东大会反馈及板块投资观点

**(1) 白酒：龙头行稳致远，板块情绪持续回暖。**从情绪面上看，白酒板块情绪自节后持续回暖，我们认为主要源于多地疫情防控对消费场景的约束趋缓、消费情绪环比改善。从数据层面看，5月社零、餐饮层面数据虽仍有所承压，但环比改善趋势明朗。此外，近期板块内酒企陆续召开21年年度股东大会，普遍传递稳健的经营思路。**基于当前时点，我们仍建议把握双主线：1) 确定性主线。**虽环比改善明显，但宏观经济承压&疫情持续点状扰动的背景下消费力释放节奏仍需观察，仍推荐高端酒（首推茅台，目前市场化持续推进，i茅台营销化、平台化有望更明显）。**2) 弹性修复主线。**前期商务活动、宴席等受到场景管控等影响，节后看恢复情况较好下部分需求存在回补，建议关注地产酒（苏酒龙头洋河、徽酒龙头古井）及弹性次高端（汾酒、酒鬼等）。

**贵州茅台 21 年度股东大会交流概要：美时代·美生活。**公司拥有“四个核心势能”：独一无二的原产地保护、不可复制的微生物菌落群、传承千年的独特酿造工艺、长期贮存的优质基酒资源。围绕“改、创、建”：**1) 质量：**提出五匠质量观，构建“365”质量管理体系；**2) 营销：**提出“营销美时代”和“五合营销法”；**3) 创新：**新项目（7大领域 23个研究方向）、新产品（珍品、茅台 1935、100ml 飞天、冰淇淋）、新平台（i茅台截至6月14日实现营收30~40亿元）；**4) 建设：**启动习水同民一期项目，推进3万吨酱香系列酒技改工程，加快包装物流园等配套项目建设。

**重点问答：1) 对年份酒的思考：**公司的年份非彼年份，茅台酒产品体系包括尊品（80、50）、珍品、精品、经典，对应的是品质。白酒是平衡的产物，需要多种年份、轮次的基酒勾兑，不会刻意强调年份。**2) 对产品创新的思考：**产品落地取决于质量、基酒构成及量。珍品对应4000-5000元价位带，精品对应3000-4000元价位带，生肖对应2000-3000元价位带，茅台1935对应1000-1499元价位带，满足1000元+各类消费需求。**3) 分红比例是否能优化：**公司分红比例连续3年52%保持稳定，追求平稳致远，公司的投资建设也有资金需求。

**(2) 啤酒：**据国家统计局数据，全国规模以上啤酒企业产量1-5月1425.8万千升，同比-5.2%；5月356.7万千升，同比-0.7%；环比4月有所复苏。四川规模以上酿酒企业啤酒产量1-5月为107.6万千升，同比+8.2%；5月24万千升，同比+6.7%，受疫情影响较有限。本周青岛纯生新换代言人，H2纯生大瓶存在换包装升级预期。我们认为，啤酒在疫情修复逻辑中排序靠前，主要系旺季需求复苏会更明显（基数低+天气好转）、成本相对可控、前期提价传导充分，利润弹性将逐季加速释放，推荐华润、青啤（港股性价比高）、重啤。

**(3) 乳制品：**结合线上+线下数据来看，4-5月整体是受损的，但是5月环比已有改善。渠道反馈，伊利6月以来终端动销有所恢复，疫情影响逐渐减退。我们预计伊利Q2营收实现高个位数的增长，利润在10%左右（不含澳优）。乳品需求整体来说相对坚挺，如果下半年的疫情整体得到较好控制，我们预计通过下半年的发力回补，全年收入增速依然可保持在双位数左右。当前伊利、蒙牛都是20倍出头，安全边际较强，Q2基本面一般，Q3有望有一定边际好转。

**(4) 食品综合：1) 小零食：**洽洽需求和成本控制都相对稳健，疫情影响整体不大，还一定程度催化了家庭端囤货需求。甘源的新品和渠道经过1年多的打磨，第二增长曲线放量的条件基本成熟，4-5月的动销反馈良好。利润方面，去年的提价基本可覆盖成本压力，新品设计毛利率向老三样看齐，随着产能爬坡期和产品导入期的过渡，预计新品毛利率会逐渐提升。**2) 连锁卤味：**预计22年仍有压力，整体单店营收短期内难以恢复到19年水平，但是在压力环境下反而会加速行业的洗牌和集中。**3) 速冻：**安井、立高、千味均有边际好转的趋势；成本方面，安井、千味成本较为可控，千味已经再次提价传导，

立高压力相对较大。短期来看，我们预计速冻板块 Q3 相比 Q2 会进一步改善；中长期来看，餐饮供应链赛道空间较大，几家公司均有明显的竞争优势和优秀的管理团队，增长逻辑清晰。

**安井股东大会反馈：1) 经营现状：**疫情对餐饮有一定影响，但是 C 端和米面产品表现不错，随着疫情逐步得到控制，看好下半年发展。**2) 预制菜：**渠道上 BC 兼顾，选品上以普适性强、可复制性强为重点。冻品经过迭代后目前聚焦川湘菜系；安井小厨主要聚焦点心和调理类产品，利用渠道优势打造爆品。**3) 成本端：**鸡肉、猪肉类是下降的，鱼浆可控性较强，油脂类、大豆蛋白涨幅在环比放缓，但还是在高位。4 月因为运输受阻对成本端有影响，5 月中旬已经恢复正常。**4) 并购端：**并购的原则上是要补短板，尤其是供应链上能够带来优势，而且要认同安井的文化。新宏业、新柳伍在小龙虾领域优势明显，体现在领先同行的自动化、机械化水平，安井对其赋能更多是在管理上。

**(5) 调味品：**从渠道反馈及线上销售数据来看，调味品 5 月需求环比改善，预计 6 月受益于餐饮修复，行业迎来补涨窗口期。受疫情影响，动销放缓导致行业库存处于中等偏高水平，今年各公司对待库存指标更加谨慎，叠加成本端压力不减，预计各公司将拉长疫后修复窗口，以稳健的经营策略平稳过渡。中长期来看，一方面我们建议关注疫情后修复力强的价值龙头，如海天味业具备明显的渠道、品牌、规模优势，能通过内部挖潜消化成本压力，且餐饮端占比高，需求恢复具备支撑。随着疫情后小厂清退，龙头地位将进一步巩固。另一方面，随着 Q2 低基数期到来，部分公司有望优化成本巩固利润，如涪陵榨菜、千禾味业、天味食品去年销售费率较高，今年存在大幅优化空间。

## 二、本周行情回顾

本周（2022.6.13~2022.6.17）食品饮料（申万）指数收于 24213 点（+2.72%）。沪深 300 指数收于 4309 点（+1.65%），上证综指收于 3317 点（+0.97%），深证综指收于 2131 点（+2.20%），创业板指收于 2657 点（+3.94%）。

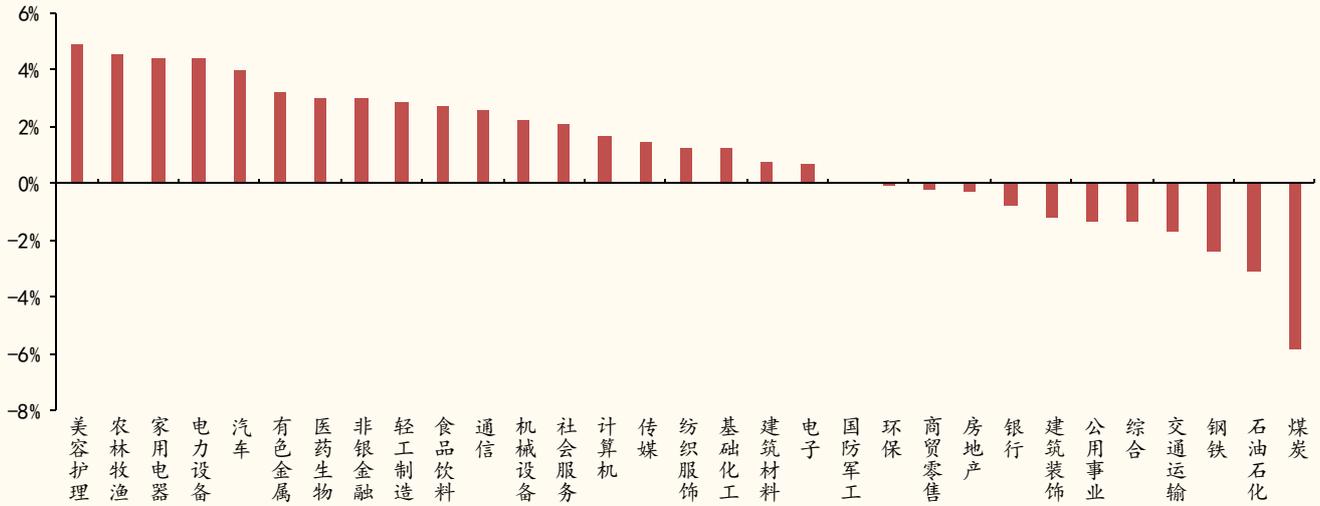
图表 1：本周行情

指数	本周收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
申万食品饮料指数	24213	2.72%	-10.47%
沪深 300	4309	1.65%	-12.78%
上证综指	3317	0.97%	-8.87%
深证综指	2131	2.20%	-15.77%
创业板指	2657	3.94%	-20.03%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，本周涨幅前五的行业为美容护理（+4.89%）、农林牧渔（+4.57%）、家用电器（+4.43%）、电力设备（+4.41%）、汽车（+4.01%）。

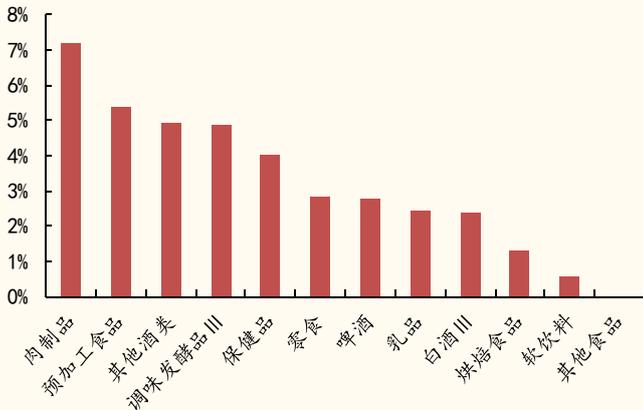
图表 2: 本周申万一级行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

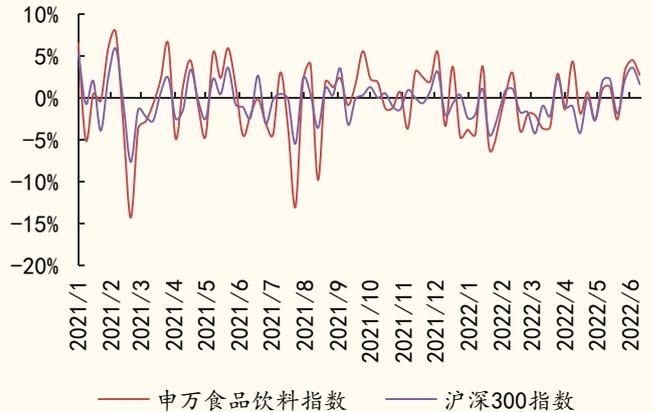
从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为肉制品 (+7.20%)、预加工食品 (+5.40%)、其他酒类 (+4.94%)。

图表 3: 本周食品饮料子板块涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 22 年 6 月 17 日)

从个股表现来看, 本周涨幅居前的华统股份 (+24.12%)、燕京啤酒 (+17.37%)、金枫酒业 (+14.75%)、顺鑫农业 (+12.89%)、百润股份 (+10.39%) 等; 跌幅居前的有黑芝麻 (-6.30%)、金种子酒 (-3.21%)、ST 通葡 (-3.01%)、威龙股份 (-1.85%)、百合股份 (-1.76%) 等。

图表 5: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
华统股份	24.12	黑芝麻	-6.30
燕京啤酒	17.37	金种子酒	-3.21
金枫酒业	14.75	ST 通葡	-3.01
顺鑫农业	12.89	威龙股份	-1.85
百润股份	10.39	百合股份	-1.76
*ST 科迪	10.00	伊力特	-1.66
中炬高新	9.78	千味央厨	-1.12
老白干酒	9.33	庄园牧场	-0.91
西麦食品	8.73	麦趣尔	-0.68
仙乐健康	7.68	西部牧业	-0.66

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看, 白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖在 6 月 17 日沪(深)港通持股比例分别为 7.02%/5.01%/2.72%, 环比+0.02pct/-0.11pct/+0.12pct; 伊利股份沪港通持股比例为 17.87%, 环比+1.06pct; 青岛啤酒沪港通持股比例为 2.83%, 环比+0.25pct; 海天味业沪港通持股比例为 6.40%, 环比+0.01pct。

图表 6: 食品饮料板块沪(深)港通持股占流通 A 股比例 TOP20

股票名称	2022/6/17	2022/6/10	周环比 (%)
洽洽食品	20.50	20.51	-0.01
伊利股份	17.87	16.81	1.06
汤臣倍健	12.44	12.18	0.26
涪陵榨菜	10.71	10.61	0.11
安琪酵母	10.05	10.04	0.01
重庆啤酒	9.05	8.88	0.17
三全食品	7.93	7.88	0.04
双汇发展	7.64	7.36	0.28
贵州茅台	7.02	7.00	0.02
海天味业	6.40	6.39	0.01
桃李面包	6.24	6.24	0.00
安井食品	5.38	5.79	-0.41
五粮液	5.01	5.12	-0.11
仙乐健康	4.86	3.75	1.11
水井坊	4.64	5.11	-0.47
中炬高新	4.63	5.17	-0.54
燕京啤酒	4.57	4.67	-0.10
承德露露	4.09	3.98	0.11
酒鬼酒	3.58	3.45	0.13
洋河股份	3.19	3.09	0.11

来源: Wind, 国金证券研究所

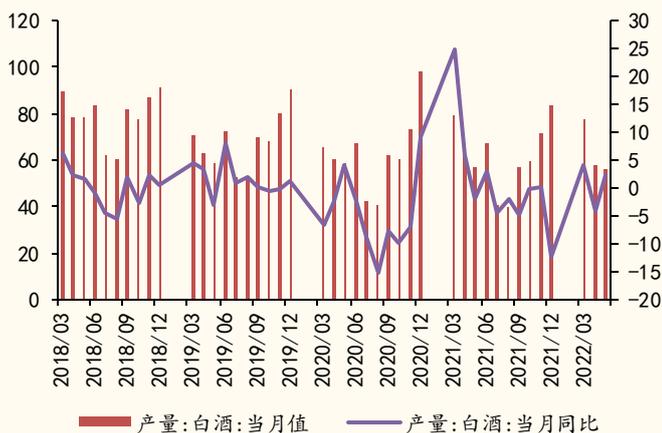
### 三、行业数据更新

#### ■ 白酒板块

2022年5月，全国白酒产量56.30万千升，同比+2.20%。

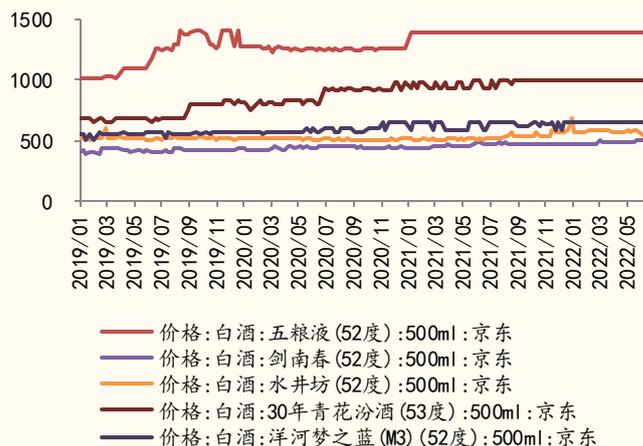
6月17日，京东平台52度五粮液售价1389元，洋河M3售价649.5元，剑南春售价509元，水井坊售价559元，青花汾酒30年售价999元。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年5月）

图表8：京东平台白酒成交价（元/瓶）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年6月17日）

#### ■ 乳制品板块

2022年6月8日，我国生鲜乳主产区平均价为4.14元/公斤，同比-3.00%，环比持平。

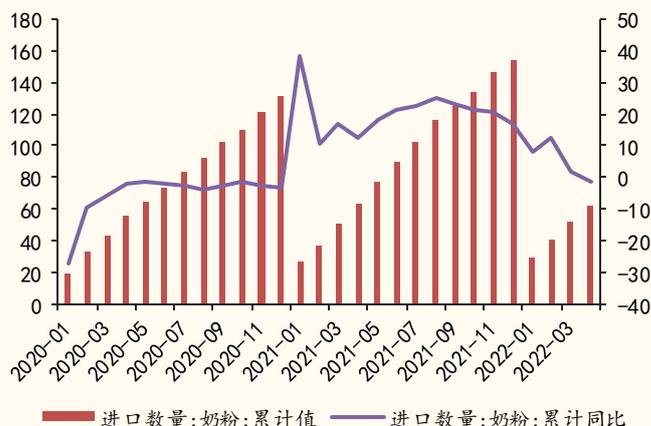
2022年1~4月我国累计进口奶粉62万吨，累计同比-1.10%；累计进口金额为34.77亿美元，累计同比+12.30%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年6月8日）

图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至22年4月）

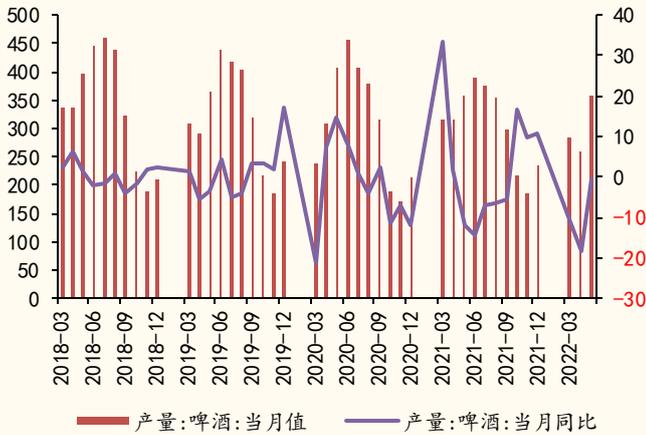
#### ■ 啤酒板块

2022年5月，我国啤酒产量为356.7万千升，同比-0.70%。

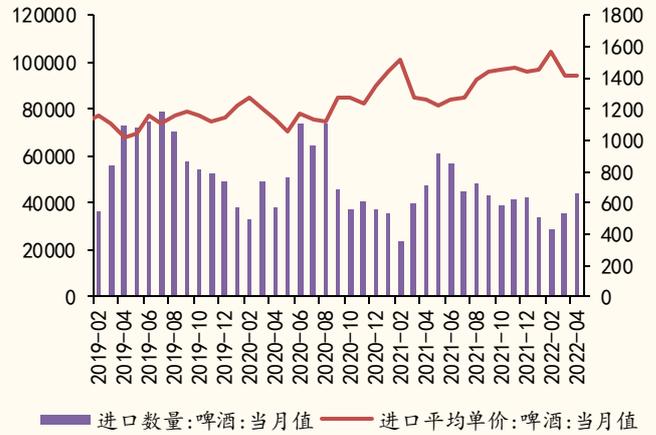
2022年1~4月，我国累计进口啤酒数量为14.22万千升，同比-3.10%。其中4月啤酒进口平均单价为1418.34美元/千升，同比+12.08%。

2022年5月31日，国内大麦市场平均价为2934元/吨，环比+0.69%。

图表 11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表 12: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至22年5月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至22年4月)

## 四、公司公告与事件汇总

### ■ 公司公告精选

**【洽洽食品】**6月15日发布公告,公司2021年年度权益分派方案为:以公司现有总股本剔除已回购股份后的5.05亿股为基数,向全体股东每10股派8.50元(含税),不送红股,不以公积金转增股本。

**【洋河股份】**6月15日发布公告,公司2021年年度权益分派方案为:以实施利润分配方案时股权登记日的总股本(不含公司回购专用证券账户中持有的回购股份)为基数,向全体股东每10股派发现金红利人民币30元(含税),不送红股、不转增股本。

**【舍得酒业】**6月15日发布公告,公司2021年年度权益分派方案为:以公司总股本3.32亿股为基数,每股派发现金红利0.80元(含税),共计派发现金红利2.66亿元。

**【天味食品】**6月15日发布公告,截至公告日,公司董事、副总裁于志勇先生通过集中竞价方式累计减持19.8万股,决定提前终止本次减持计划,未减持股份16.9万股在原减持计划期间内不再减持;公司董事、副总裁吴学军先生在通过集中竞价方式累计减持22.8万股,本次减持计划实施完毕。

**【口子窖】**6月16日发布公告,公司2021年年度权益分派方案为:以实施利润分配方案时股权登记日的总股本5.97亿股(不含公司回购专户中持有的回购股份)为基数,每股派发现金红利1.5元(含税),共计派发现金红利8.95亿元(含税)。本次利润分配不送红股,不以公积金转增股本。

**【安琪酵母】**6月18日发布公告,公司2021年非公开发行A股股票0.37亿股,发行价格为38.47元/股,募集资金总额共计人民币14.10亿元,扣除各项发行费用(不含增值税)后,发行人实际募集资金净额为人民币14.00亿元。

### ■ 行业要闻

6月10日,京东超市报告显示,白酒产品呈现五大消费趋势:浓香型白酒成交额占比46%领跑,酱香型占比32%紧随其后,清香型17%;清香型白酒

搜索量最高，消费潜力巨大；白酒消费呈两极分化，300元以下和800元以上产品受青睐；纯粮、年份酒、柔和白酒消费者关注度最高；白酒多用于聚会应酬。人群、地域消费呈现三大特征：31-40岁的消费占比最高为47%，21-30岁群体消费增速最快；北京更爱清香型，广东最好酱香型；黔、京、晋白酒省外销量占比位列前三。（中国白酒网）

6月15日，国家统计局发布5月经济运行情况。规上企业酒、饮料和精制茶制造业5月同比增长7.0%；1-5月同比增长8.8%。烟酒类5月零售额绝对量352亿元，同比增长3.8%；1-5月零售额绝对量2051亿元，同比增长7.1%。（酒说）

6月17日，艾媒咨询数据显示，2021年中国生鲜电商行业市场规模为3117.4亿元，较2020年上涨18.2%。疫情期间消费者线上购买生鲜的需求较强，且用户对生鲜电商行业的信任度加深，预计2023年中国生鲜市场规模达4198.3亿元。（艾媒网）

6月17日，第十一届中国白酒T8峰会在泸州举办，茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、汾酒、古井贡酒、郎酒、牛栏山八大品牌企业领导齐聚峰会。据中国酒业协会披露，2021年8家峰会企业营业收入占全国白酒营收45.89%，利润占比58.18%。2022年白酒行业集中度进一步升高，T8峰会成员一季度白酒营业收入占全国白酒营收51.74%，利润占比提升至76.71%。（微酒）

#### ■ 近期上市公司重要事项提醒

图表 13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
6月22日	朱老六	2022年第二次临时股东大会
6月22日	莲花健康	2021年度暨2022年第一季度业绩说明会
6月24日	千味央厨	2022年第一次临时股东大会
6月27日	朱老六	2022年第三次临时股东大会
6月27日	上海海林	2021年度暨2022年第一季度业绩说明会
6月27日	酒鬼酒	2021年年度股东大会
6月28日	立高食品	2022年第二次临时股东大会
6月28日	光明乳业	2021年年度股东大会
6月28日	千禾味业	2021年度暨2022年第一季度业绩说明会
6月29日	皇氏集团	2021年年度股东大会
6月29日	黑芝麻	2021年年度股东大会
6月29日	劲仔食品	2022年第一次临时股东大会
6月29日	泸州老窖	2021年年度股东大会
6月29日	庄园牧场	2021年年度股东大会
7月1日	熊猫乳品	2022年第三次临时股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

## 五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；  
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402