

茅台名列世界烈酒品牌榜首，泸州老窖入局威士忌市场

——食品饮料行业周观点(08.01-08.07)

强于大市(维持)

2022 年 08 月 08 日

行业核心观点:

上周食品饮料板块上涨 1.43%，于申万 31 个子行业中位列第 5。上周（2022 年 08 月 01 日-2022 年 08 月 07 日），上证综指下跌 0.81%，申万食品饮料指数上涨 1.43%，跑赢上证综指 2.24 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 5。茅台渠道改革成绩斐然，2022 年上半年茅台实现营业收入 576.17 亿元（YoY+17.38%），实现归母净利润 297.94 亿元（YoY+20.85%）。其中，直销收入突破 200 亿，同比增长翻倍。营收及利润增长均符合预期。“i 茅台”运营如火如荼，报告期内平台实现酒类不含税收入 44.2 亿元，占直销收入比例超过五分之一。茅台登上烈酒品牌榜首，在英国品牌评估机构“品牌金融”发布的“2022 全球酒类品牌价值榜”（Alcoholic Drinks 2022）烈酒品牌榜上名列第一。麒麟烈酒签约泸州老窖开展威士忌合作，双方将在中国威士忌领域展开更加深入的战略合作，携手推动中国威士忌步入发展快车道。长期来看，白酒消费粘性较强，消费需求稳固，上涨势能仍存，基本面依旧向好。

啤酒及大众食品方面，燕京啤酒及分子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 2303 万元，占公司最近一期净利润的 10.10%。预计增加公司 2022 年度利润 2303 万元。百润股份（002568.SZ）就公司威士忌酒在全国市场的布局表示，公司将开发出更多日常消费型和年份系列威士忌产品，以满足各种类型消费者和消费场景的需求。双汇在漯河成立新食品公司，注册资本 3 亿，经营范围包括食品生产、食品销售、食品添加剂销售、食品进出口、普通货物仓储服务等。

建议关注：1) **白酒：**高端白酒稳占市场，持续推进改革，次高端白酒成长空间大，建议关注高端、次高端白酒配置机会；2) **啤酒：**啤酒发展高端化、规范化进程加速推进，行业龙头业绩表现亮眼，长期向好趋势明确，建议关注高端化啤酒龙头；3) **大众品：**大众食品需求刚性较强，成本推动大众食品行业涨价逻辑有望持续验证，建议关注乳制品、调味品、预制菜和速冻食品等大众食品龙头。

投资要点:

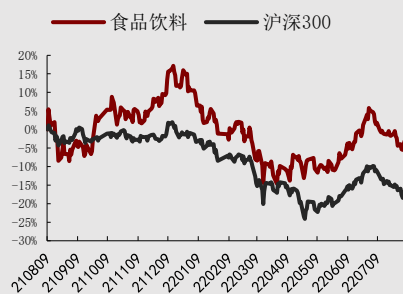
白酒每周谈：上周白酒板块上涨 1.61%，其中古井贡酒（+18.64%）、今世缘（+7.79%）、老白干酒（+3.27%）涨幅前三，贵州茅台上涨 1.34%，五粮液上涨 0.44%。

贵州茅台：上周，茅台酒价格微涨，20 年飞天茅台批价微涨至 3150 元，飞天散瓶价格微涨至 2865 元/瓶。

茅台上半年营收及利润增长均符合预期。2022 年上半年茅台预计实现营业收入 576.17 亿元（YoY+17.38%），实现归母净利润 297.94 亿元（YoY+20.85%）。其中，直销收入突破 200 亿，同比增长翻倍。营收及利润增长均符合预期。“i 茅台”运营如火如荼，报告期内平台实现酒类不含税收入 44.2 亿元，占直销收入比例超过五分之一。

茅台申请冰淇淋 IP 茅小凌商标。据悉，“茅小凌”是小茅美形象创作工作室为茅台冰淇淋特别创意的专属 IP 形象。茅台登上烈酒品牌榜首。近日，英国品牌评估机构“品牌

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

茅台品牌价值增近 400 亿，伊利新西兰黄油新产线投产

冲饮同比增速由负转正，零食及调味品跌幅扩大

“i 茅台”线上运营如火如荼，燕京啤酒携手京东开展战略合作

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

叶柏良

电话:

18125933783

邮箱:

yebl@wlzq.com.cn

金融”发布“2022 全球酒类品牌价值榜”(Alcoholic Drinks 2022), 中国的茅台在烈酒品牌榜上名列第一。“50 大烈酒品牌”(Spirits 50) 总价值 1426 亿美元, 中国 10 个品牌上榜, 价值 976 亿美元, 占比 68.4%。茅台、五粮液、泸州老窖、洋河包揽前四名。**五粮液:** 上周, 五粮液酒价格微涨, 普五(八代) 价格微涨至 975 元/瓶, 普五(七代) 价格微涨至 975 元/瓶。**泸州老窖:** 泸州老窖 1952 广州上市。8 月 5 日, 泸州老窖 1952 在广州举办“时代经典, 致敬广州”上市发布会。**麒麟烈酒签约泸州老窖开展威士忌合作。**麒麟烈酒集团与泸州老窖完成了中国威士忌项目合作协议的签署, 双方将在中国威士忌领域展开更加深入的战略合作, 携手推动中国威士忌步入发展快车道。

食品饮料其它板块:

啤酒: **燕京啤酒:** 北京燕京啤酒股份有限公司矿泉水厂收到与收益相关的政府补助 300,000 元。至此, 公司及分子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 23,028,005.64 元, 占公司最近一期经审计归属上市公司股东净利润的 10.10%。其中, 按规定确认的影响当期损益的政府补助 23,028,005.64 元。预计增加公司 2022 年度利润 2303 万元, 最终的会计处理须以审计机构年度审计确认后的结果为准。

其它酒类: **百润股份:** 8 月 5 日, 百润股份(002568.SZ)就公司威士忌酒在全国市场布局的问题在投资者互动平台表示, 公司将开发出更多日常消费型和年份系列威士忌产品, 以满足各种类型消费者和消费场景的需求。

肉制品: **双汇发展:** 8 月 2 日, 漯河兴汇食品有限公司成立, 法定代表人为马相杰, 注册资本 3 亿人民币, 经营范围包括食品生产; 食品销售; 食品添加剂销售; 食品进出口; 普通货物仓储服务等。股东信息显示, 该公司由河南双汇投资发展股份有限公司全资控股。

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	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	8
4 上市公司公告及大事提醒	9
5 投资建议	10
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: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅 (%)	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2022.08.05)	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 (元)	6
图表 8: 普五批价跟踪 (元)	6
图表 9: 名酒线上零售价跟踪 (元)	6
图表 10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例	7
图表 11: 贵州茅台北向资金净流入金额	7
图表 12: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件	9
图表 13: 食品饮料板块重点公司大事提醒 (2022.08.08—2022.08.12)	10

上周食品饮料板块上涨0.54%，于申万31个子行业中位列第5。上周食品饮料板块上涨1.43%，于申万31个子行业中位列第5。上周（2022年08月01日-2022年08月07日），上证综指下跌0.81%，申万食品饮料指数上涨1.43%，跑赢上证综指2.24个百分点，在申万31个一级子行业中排名第5。

第4页共11页

图表5: 食品饮料领涨领跌个股(%)

领涨个股		领跌个股	
古井贡酒	18.64	泉阳泉	-11.51
洽洽食品	10.94	百合股份	-9.85
涪陵榨菜	9.46	海欣食品	-7.80
今世缘	7.79	海南椰岛	-7.53
安琪酵母	6.12	得利斯	-6.80

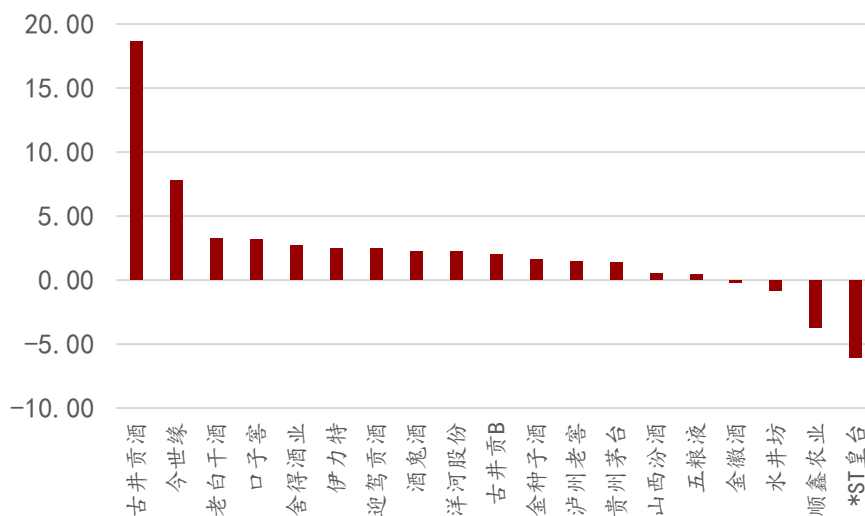
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨1.61%，其中古井贡酒（+18.64%）、今世缘（+7.79%）、老白干酒（+3.27%）涨幅前三，贵州茅台上涨1.34%，五粮液上涨0.44%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

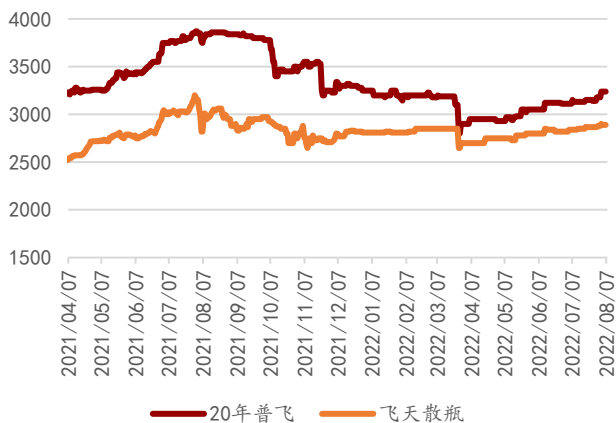


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

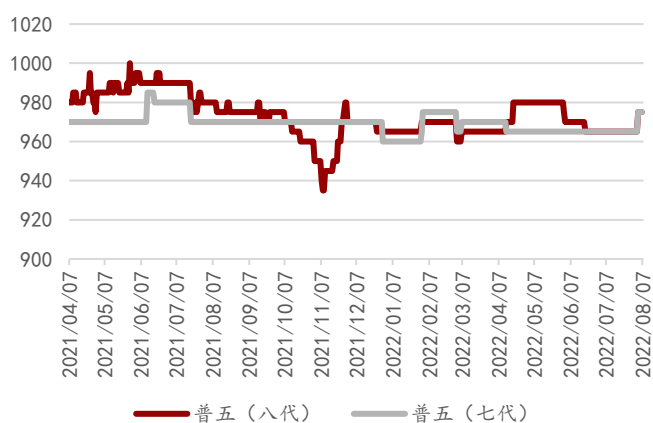
上周，茅台酒价格略微提升，20年飞天茅台批价上涨至3220元，飞天散瓶价格上涨至2890元/瓶。五粮液酒价格保持稳定，普五（八代）价格微涨至975元/瓶，普五（七代）价格微涨至975元/瓶。根据京东商城数据，除剑南春（52度）回升至509.00元/瓶外，其他各类名酒价格保持不变，五粮液（52度）维持在1299.00元/瓶，洋河梦之蓝(M3)（52度）维持在649.50元/瓶、习酒窖藏1988（53度）维持在848.00元/瓶、水井坊（52度）维持在575.00元/瓶、30年青花汾酒（53度）维持在1199.00元/瓶、泸州老窖（52度）维持在398.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



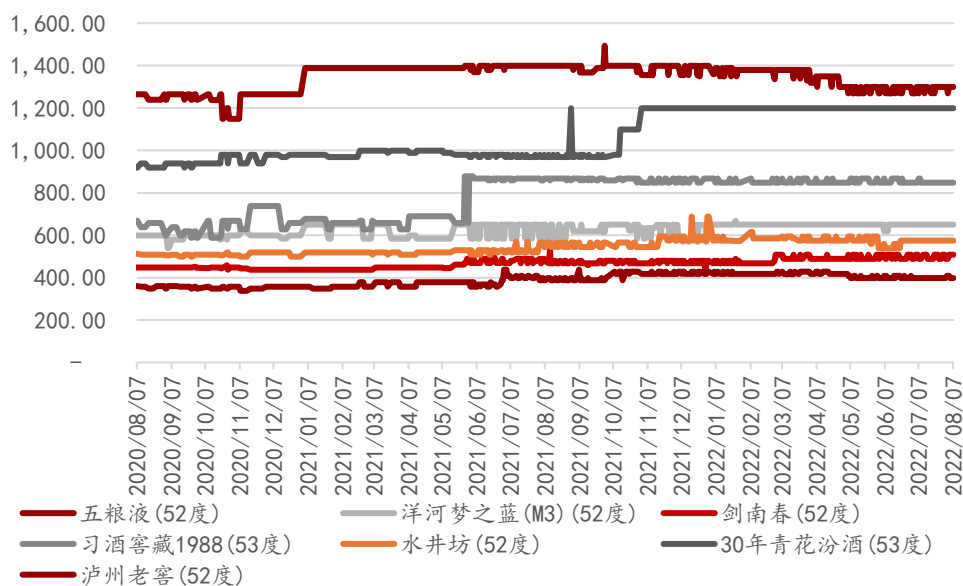
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表8: 普五批价跟踪 (元)



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表9: 名酒线上零售价跟踪 (元)

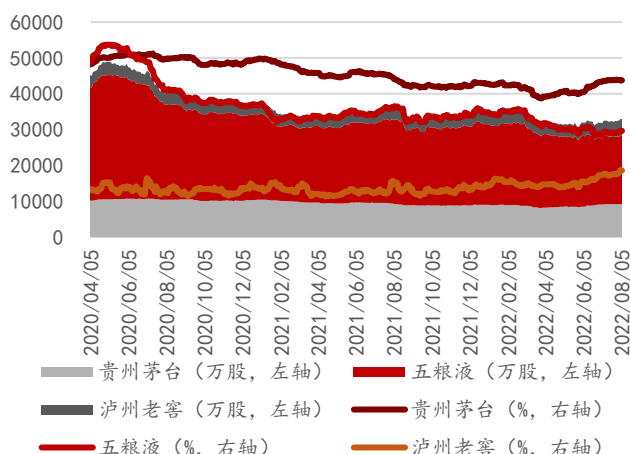


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

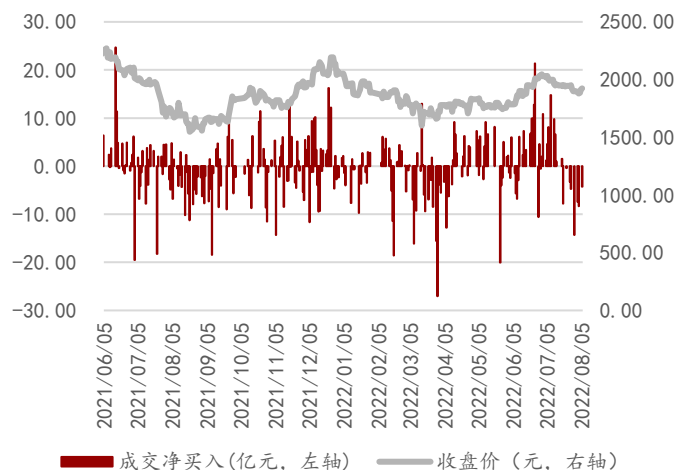
截至2022年8月5日, 贵州茅台北向资金持股9168.79万股, 持股比例为7.29%, 较上上周减少0.02pct; 五粮液北向资金持股19208.01万股, 持股比例为4.94%, 较上上周增加0.08pct; 泸州老窖北向资金持股4562.90万股, 持股比例为3.1%, 较上上周增加0.12pct。截至8月5日, 贵州茅台上周累计净流入-3.09亿元。

图表10: 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11: 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

贵州茅台上半年净利297.94亿元, 同比增长20.85%

8月2日晚间, 贵州茅台发布2022年半年度报告。报告期内公司实现营收576.17亿元, 同比增长17.38%; 净利297.94亿元, 同比增长20.85%。其中茅台酒实现业务收入499.65亿元, 系列酒实现业务收入75.98亿元; 直销渠道实现209.49亿元, 批发代理渠道实现366.14亿元。主要经济指标保持两位数增长, 为茅台完成全年目标任务奠定了坚实基础。(糖酒快讯)

茅台登上烈酒品牌榜首

近日, 英国品牌评估机构“品牌金融”发布“2022全球酒类品牌价值榜”(Alcoholic Drinks 2022)。中国的茅台在烈酒品牌榜上名列第一。“50大烈酒品牌”(Spirits 50)总价值1426亿美元, 中国10个品牌上榜, 价值976亿美元, 占比68.4%。茅台、五粮液、泸州老窖、洋河包揽前四名。(微酒)

茅台申请冰淇淋IP茅小凌商标

近日, 茅台申请注册多个“茅小凌”“冰醇之爱”商标, 国际分类包括科学仪器、酒、健身器材等, 目前商标状态均为等待实质审查。据悉, “茅小凌”是小茅美形象创作工作室为茅台冰淇淋特别创意的专属IP形象, “冰醇之爱只为你”为其Slogan。(微酒)

泸州老窖1952广州上市

8月5日, 泸州老窖1952在广州举办“时代经典, 致敬广州”上市发布会, 以经典浓香致敬名酒荣光与时代开创。泸州老窖1952在广州上市发布, 传承1952年获奖酒的荣耀使命, 以超越经典之姿, 重焕名酒传奇。(微酒)

麒麟烈酒签约泸州老窖开展威士忌合作

7月30日, 在中欧地理标志产品发展论坛上, 麒麟烈酒集团与泸州老窖完成了中国威士忌项目合作协议的签署, 意味着双方将在中国威士忌领域展开更加深入的战略合作, 携手推动中国威士忌步入发展快车道。(微酒)

泸州老窖: 拟发行不超25亿元公司债

8月1日, 泸州老窖发布公告称, 公司董事会审议通过了《关于公开发行公司债券方案

的议案》，拟向专业投资者公开发行人公司债券，拟募集资金不超过25亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还回售的公司债券。本次公司债券的期限不超过3年，可以设计含投资者回售选择权、发行人调整票面利率选择权等条款。（微酒）

3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

百事公司与中国营养学会成立营养创新中心

7月31日，在第十五届全国营养科学大会期间，百事公司和中国营养学会联合建立的“中国营养学会-百事营养创新中心”正式揭牌。未来，该中心将融合产学研的资源优势，推动食品饮料行业及本土化营养健康食品的科研创新。（食品饮料企业动态）

百润股份将开发多种威士忌产品

8月5日，百润股份（002568.SZ）就公司威士忌酒在全国市场布局的问题在投资者互动平台表示，公司将开发出更多日常消费型和年份系列威士忌产品，以满足各种类型消费者和消费场景的需求。（微酒）

涪陵榨菜：下半年将从渠道拓展等方面持续发力

3日，涪陵榨菜发布投资者关系活动记录表公告，上半年因疫情反复，市场动销受到一定影响，同时也限制了线下推广活动的开展；下半年开始，市场逐步恢复正常，公司也在适时加大线下推广宣传。与此同时，公司上半年进行了战略调整，对产品品质和包装进行了升级换代，并推出下饭菜、调味菜新品，为下半年的发展打下基础；在下半年的市场环境保持稳定的前提下，公司将从品牌宣传、品类及渠道拓展等方面持续发力，力争突破发展，以拉动销量增长。（食品饮料企业动态）

1-6月我国酒类进口量额大降

8月2日，1-6月酒类进出口统计数据发布。数据显示，1-6月，我国酒类累计进口量63.33万千升，同比下降54.61%，进口额22.8亿美元，同比下降20.39%。其中，6月份进口量为11.47万千升，同比下降36.57%，进口额为4.5亿美元，同比下降11.03%。（微酒）

双汇在漯河成立新食品公司，注册资本3亿。

8月2日，漯河兴汇食品有限公司成立，法定代表人为马相杰，注册资本3亿人民币，经营范围包括食品生产；食品销售；食品添加剂销售；食品进出口；普通货物仓储服务等。股东信息显示，该公司由河南双汇投资发展股份有限公司全资控股。（食品饮料企业动态）

4 上市公司公告及大事提醒

图表12: 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
莲花健康	2022/8/1	股份回购	截至 2022 年 7 月 31 日, 莲花健康产业集团股份有限公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3,830,400 股, 占公司总股本的比例为 0.2135%, 回购成交的最高价为 2.65 元/股, 最低价为 2.57 元/股, 支付总金额为人民币 9,975,840 元 (不含交易费用)。
天味食品	2022/8/1	股份回购	截至 2022 年 7 月 31 日, 四川天味食品集团股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 4,969,581 股, 占公司目前总股本比例为 0.65%, 成交最高价为 23.50 元/股, 成交最低价为 19.57 元/股, 支付总金额为人民币 106,746,304.44 元 (不含交易费用)。
贵州茅台	2022/8/2	业绩披露	8 月 3 日, 公司发布 2022 年中报。报告期内, 公司实现营业收入 576.17 亿元 (YoY+17.38%), 实现归母净利润 297.94 亿元 (YoY+20.85%), 扣非归母净利润 297.63 亿元 (YoY+20.75%)。其中, Q2 实现营业收入 253.21 亿元 (YoY+16.06%), 实现归母净利润 125.49 亿元 (YoY+17.29%)。2022H1 茅台酒收入为 499.65 亿元, 同比增长 16.3%, 系列酒收入为 75.98 亿元, 同比增长 25.4%。公司直销/批发代理收入分别为 209.5/366.1 亿元, 直销收入同比大幅增长 120.4%, 占比 36.4% (YoY+17.0pcts)。
洋河股份	2022/8/4	股份解禁	8 月 4 日晚, 洋河股份发布首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告。披露本次限售股份可上市流通时间为 2022 年 8 月 9 日。公司首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为 249,480,000 股, 占公司总股本的 16.55%。本次申请解除股份限售的股东共 1 人, 系江苏蓝色同盟股份有限公司。
燕京啤酒	2022/8/4	政府补助	北京燕京啤酒股份有限公司矿泉水厂收到与收益相关的政府补助 300,000 元。至此, 公司及分子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 23,028,005.64 元, 占公司最近一期经审计归属上市公司股东净利润的 10.10%。其中, 按规定确认的影响当期损益的政府补助 23,028,005.64 元。
金达威	2022/8/6	股份质押	控股股东金达威投资于 2022 年 8 月 4 日质押所持 16185300 股公司股票, 截止 2022 年 8 月 4 日累计质押的公司股份为 71,011,40 股, 占公司股份总数的 11.52%。
交大昂立	2022/8/6	股权转让	上海交大昂立股份有限公司持股 5%以上大股东上海新南洋昂立教育科技股份有限公司将其持有的公司无限售条件流通股股份 40,476,450 股 (占公司总股本的 5.19%) 通过协议转让的方式转让给丽水新诚新创科技发展有限公司 (有限合伙)。
汤臣倍健	2022/8/6	业绩披露	汤臣倍健于 2022 年 8 月 6 日披露中报, 公司 2022 上半年实现营业总收入 42.21 亿元, 同比增长 0.6%; 实现归母净利润 10.48 亿元, 同比下降 23.6%; 每股收益为 0.62 元。主品牌“汤臣倍健”实现收入 23.61 亿元, 同比下降 7.91%; 关节护理品牌“健力多”实现收入 7.33 亿元, 同比下降 13.83%; “Life-Space”国内产品实现收入 1.77 亿元, 同比增长 49.69%。
黑芝麻	2022/8/6	政府补助	南方黑芝麻集团股份有限公司及下属的广西南方黑芝麻食品有限公司、滁州市南方黑芝麻食品有限公司、上海礼多多电子商务有限公司、湖北北京和米业有限公司、钟祥市我家庄园健康食品有限公司 2022 年上半年共获得政府相关的补助资金 304.38 万元。

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表13: 食品饮料板块重点公司大事提醒 (2022.08.08—2022.08.12)

时间	公司	事件
2022/8/10	天润乳业	临时股东大会
2022/8/10	交大昂立	临时股东大会
2022/8/10	上海海林	临时股东大会
2022/8/12	安琪酵母	半年度业绩说明会

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

5 投资建议

上周 (2022 年 08 月 01 日-2022 年 08 月 07 日), 上证综指下跌 0.81%, 申万食品饮料指数上涨 1.43%, 跑赢上证综指 2.24 个百分点, 在申万 31 个一级子行业中排名第 5。上周食品饮料各子板块有涨有跌, 零食 (+5.37%)、烘焙食品 (+2.38%)、调味发酵品 (+1.92%) 涨幅前三, 白酒上涨 1.61%。**茅台渠道改革成绩斐然, 2022 年上半年茅台预计实现营业收入 576.17 亿元 (YoY+17.38%), 实现归母净利润 297.94 亿元 (YoY+20.85%)。其中, 直销收入突破 200 亿, 同比增长翻倍。营收及利润增长均符合预期。“i 茅台”运营如火如荼, 报告期内平台实现酒类不含税收入 44.2 亿元, 占直销收入比例超过五分之一。此外茅台申请冰淇淋 IP 茅小凌商标, 进一步布局数字化营销。茅台品牌价值收获权威认证, 位列全球烈酒品牌榜首。麒麟烈酒签约泸州老窖开展威士忌合作, 双方将在中国威士忌领域展开更加深入的战略合作, 携手推动中国威士忌步入发展快车道。****啤酒及大众食品方面,**燕京啤酒及分子公司累计收到与收益相关的政府补助款项 2303 万元, 占公司最近一期净利润的 10.10%。预计增加公司 2022 年度利润 2303 万元。百润股份 (002568.SZ) 就公司威士忌酒在全国市场的布局表示, 公司将开发出更多日常消费型和年份系列威士忌产品, 以满足各种类型消费者和消费场景的需求。双汇在漯河成立新食品公司, 注册资本 3 亿, 经营范围包括食品生产、食品销售、食品添加剂销售、食品进出口、普通货物仓储服务等。**建议关注: 1) 白酒:** 高端白酒稳占市场, 持续推进改革, 次高端白酒成长空间大, 建议关注高端、次高端白酒配置机会;**2) 啤酒:** 啤酒发展高端化、规范化进程加速推进, 行业龙头业绩表现亮眼, 长期向好趋势明确, 建议关注高端化啤酒龙头;**3) 大众品:** 大众食品需求刚性较强, 成本推动大众食品行业涨价逻辑有望持续验证, 建议关注乳制品、调味品、预制菜和速冻食品等大众食品龙头。

6 风险因素

- 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。
- 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。
- 疫情风险:** 目前国内疫情局部出现反复, 且海外疫情出现反弹, 我国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。
- 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