

食品饮料

稳中求进，否极泰来

2022年11月13日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

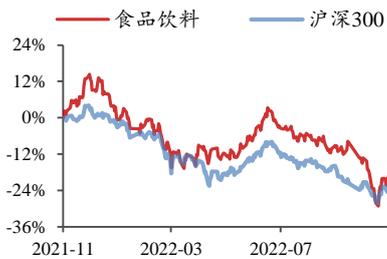
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《低位布局，静态催化—行业周报》

-2022.11.6

《食品饮料仓位回升，静待消费复苏机会—行业点评报告》-2022.11.2

《无需悲观，坚守价值—行业周报》

-2022.10.30

● 核心观点：疫情防控边际放松，消费复苏预期先行

11月7日-11月11日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.5pct，调味发酵品(+2.4%)、啤酒(2.3%)、乳品(2.0%)表现相对领先。本周糖酒会正式开幕，受疫情影响，清淡的人气与产业反馈也在预料之中。中秋旺季备货后由于疫情影响库存较高，尚需时间消化。而春节打款临近，部分经销商为回款低价出货，带来短期批价下行，预计出货结束后价格应可企稳。名酒厂家对于2023年主品牌压力略有放松，但大概率追求春节开门红。我们认为一线名酒春节仍可正常回款，高端以及地产酒龙头相对稳健。白酒中长期展望，本质上是宏观周期与产业周期叠加结果。宏观经济增速下行；白酒核心驱动力消费升级受到扰动，叠加渠道库存高位，当前大概率是行业低点。往后面展望，无论是经济的预期修复，还是消费预期改善，均可推动行业周期平稳向上。

国务院发布疫情防控多项优化措施，表明防控政策进一步边际放松，对消费恢复将起到较大促进作用。食品饮料大逻辑仍在于消费复苏，复苏分两个层面，首先是消费场景恢复；其次经济回暖带来的消费力提升。前者对于销量提升会有较大贡献；后者将是消费持续升级的有力推手。我们判断疫情的边际放松，先体现在估值层面，业绩兑现上可能会有时滞。当前阶段仍以低估值、确定性原则，白酒优先选择贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒等；疫情缓解后次高端白酒弹性较大。大众品中当前自下而上选股，关注中炬高新、嘉必优等；疫情缓解后关注餐饮链条相关产业。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、中炬高新，嘉必优

(1) 贵州茅台：三季度业绩基本符合预告，公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(2) 山西汾酒：三季度业绩如期增长，全年营销工作以稳为主，回款顺畅，库存低位，预计下半年营收环比提速，全年目标不变。(3) 中炬高新：公司在疫情背景下调整渠道秩序，一方面保证渠道合理库存；另一方面持续进行渠道精耕，预计2023年外部环境转暖后大概率实现双位数增长，股权结构改善后将对股价起到催化作用，目前具有较高布局性价比。(4) 嘉必优：四季度积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

11月7日-11月11日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.5pct，调味发酵品(+2.4%)、啤酒(2.3%)、乳品(2.0%)表现相对领先。个股方面，来伊份、伊力特、古井贡B涨幅领先；百润股份、嘉必优、天味食品等跌幅居前。

● 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：疫情防控边际放松，消费复苏预期先行.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：金沙摘要酒（珍品版）暂停招商及发货.....	6
5、备忘录：关注恒顺醋业股东大会.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 1.1%，排名 14/28.....	3
图 2： 调味发酵品、啤酒、乳品表现相对较好.....	3
图 3： 来伊份、伊力特、古井贡 B 涨幅领先.....	4
图 4： 百润股份、嘉必优、天味食品跌幅居前.....	4
图 5： 2022 年 11 月 1 日全脂奶粉中标价同比-16.4%.....	4
图 6： 2022 年 11 月 2 日生鲜乳价格同比-3.3%.....	4
图 7： 2022 年 11 月 4 日猪肉价格同比+37.3%.....	5
图 8： 2022 年 9 月生猪存栏数量同比+1.4%.....	5
图 9： 2022 年 9 月能繁母猪数量同比-2.2%.....	5
图 10： 2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%.....	5
图 11： 2022 年 9 月进口大麦价格同比+34.2%.....	5
图 12： 2022 年 9 月进口大麦数量同比-76.2%.....	5
图 13： 2022 年 11 月 11 日大豆现货价同比+1.5%.....	6
图 14： 2022 年 11 月 2 日豆粕平均价同比+44.5%.....	6
图 15： 2022 年 11 月 11 日柳糖价格同比-3.6%.....	6
图 16： 2022 年 11 月 4 日白砂糖零售价同比+0.7%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注恒顺醋业股东大会.....	7
表 2： 关注 11 月 6 日发布的行业周报.....	8
表 3： 重点公司盈利预测及估值.....	9

1、每周观点：疫情防控边际放松，消费复苏预期先行

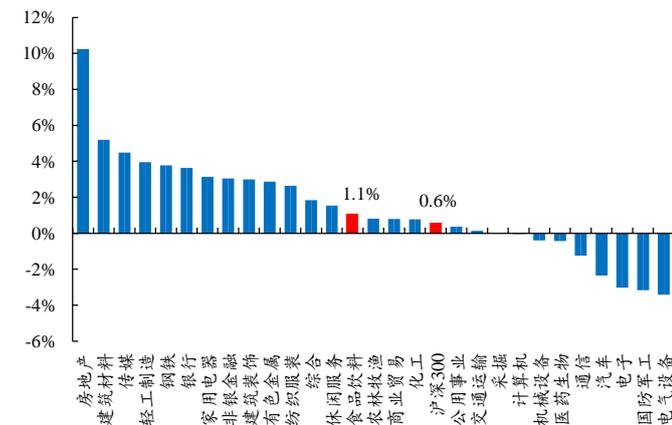
11月7日-11月11日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.5pct，调味发酵品(+2.4%)、啤酒(2.3%)、乳品(2.0%)表现相对领先。本周糖酒会正式开幕，受疫情影响，清淡的人气与产业反馈也在预料之中。中秋旺季备货后由于疫情影响库存较高，尚需时间消化。而春节打款临近，部分经销商为回款低价出货，带来短期批价下行，预计出货结束后价格应可企稳。名酒厂家对于2023年主品牌压力略有放松，但大概率追求春节开门红。我们认为一线名酒春节仍可正常回款，高端以及地产酒龙头相对稳健。白酒中长期展望，本质上是宏观周期与产业周期叠加结果。宏观经济增速下行；白酒核心驱动力消费升级受到扰动，叠加渠道库存高位，当前大概率是行业低点。往后面展望，无论是经济的预期修复，还是消费预期改善，均可推动行业周期平稳向上。

国务院发布疫情防控多项优化措施，表明防控政策进一步边际放松，对消费恢复将起到较大促进作用。食品饮料大逻辑仍在于消费复苏，复苏分两个层面，首先是消费场景恢复；其次经济回暖带来的消费力提升。前者对于销量提升会有较大贡献；后者将是消费持续升级的有力推手。我们判断疫情的边际放松，先体现在估值层面，业绩兑现上可能会有时滞。当前阶段仍以低估值、确定性原则，白酒优先选择贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒等；疫情缓解后次高端白酒弹性较大。大众品中当前自下而上选股，关注中炬高新、嘉必优等；疫情缓解后关注餐饮链条相关产业。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

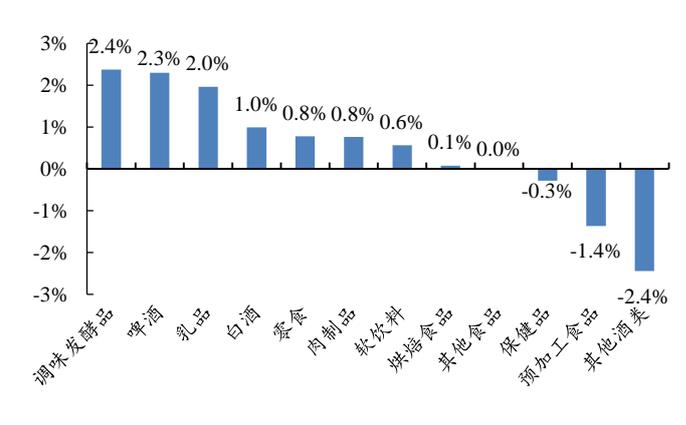
11月7日-11月11日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.5pct，子行业中调味发酵品(+2.4%)、啤酒(2.3%)、乳品(2.0%)表现相对领先。个股方面，来伊份、伊力特、古井贡酒涨幅领先；百润股份、嘉必优、天味食品等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.1%，排名14/28



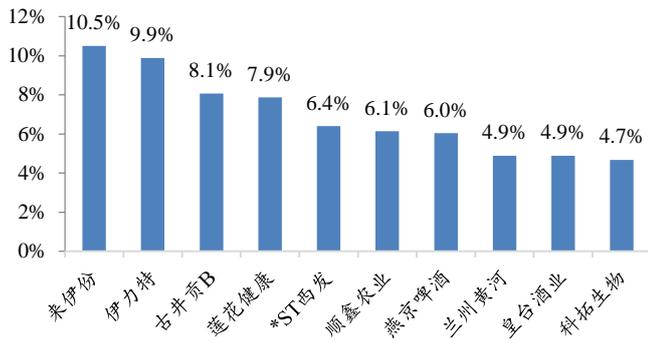
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：调味发酵品、啤酒、乳品表现相对较好



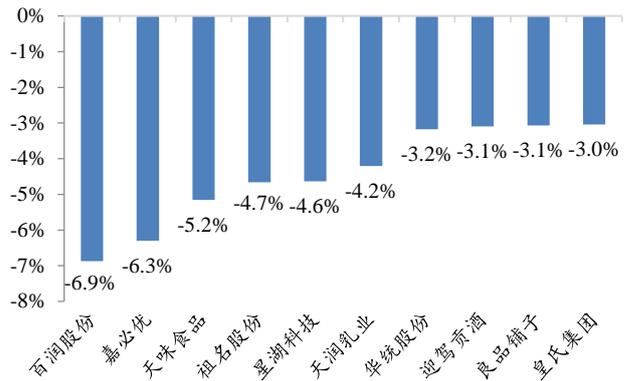
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：来伊份、伊力特、古井贡酒涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：百润股份、嘉必优、天味食品跌幅居前

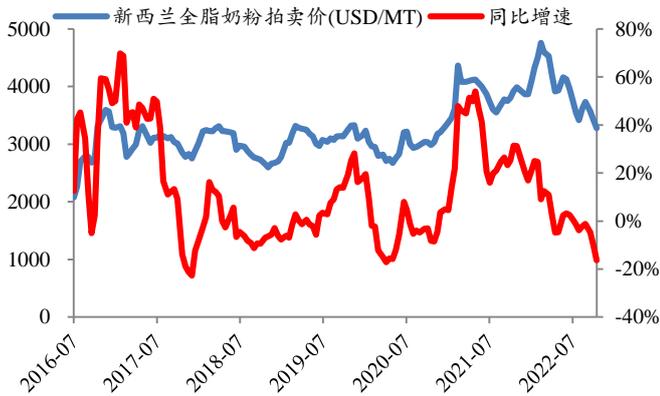


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

11月1日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3279 美元/吨，环比-4.2%，同比-16.4%，奶价同比下降。11月2日，国内生鲜乳价格 4.15 元/公斤，环比 0.2%，同比-3.3%。中短期看国内奶价已在高位略有回落。

图5：2022年11月1日全脂奶粉中标价同比-16.4%



数据来源：GDT、开源证券研究所

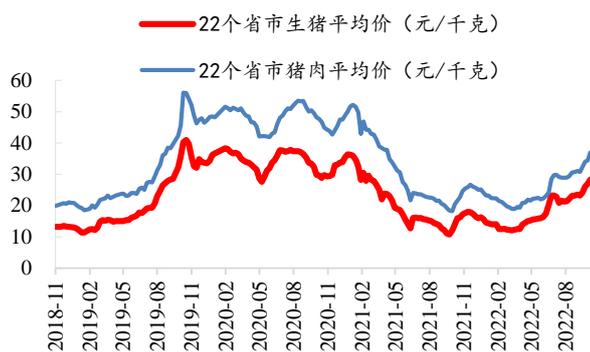
图6：2022年11月2日生鲜乳价格同比-3.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

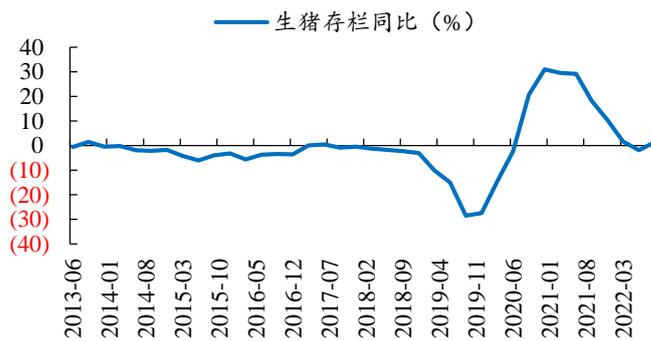
11月4日，生猪价格 26.3 元/公斤，同比+46.3%，环比-4.3%；猪肉价格 35.5 元/公斤，同比+37.3%，环比-4.7%。2022年9月，能繁母猪存栏 4362 万头，同比-2.2%，环比+0.9%。2022年9月生猪存栏同比+1.4%。当前看猪价上行趋势持续。2021年12月29日，白条鸡价格 22.1 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7：2022年11月4日猪肉价格同比+37.3%



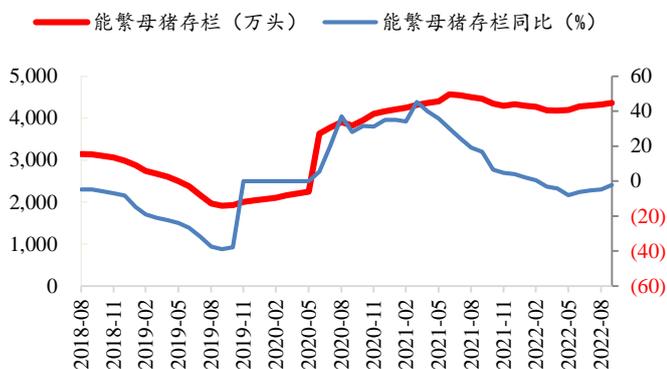
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年9月生猪存栏数量同比+1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022年9月能繁母猪数量同比-2.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

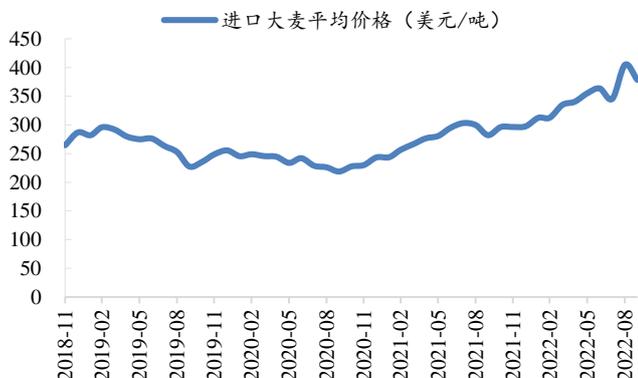
图10：2021年12月29日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

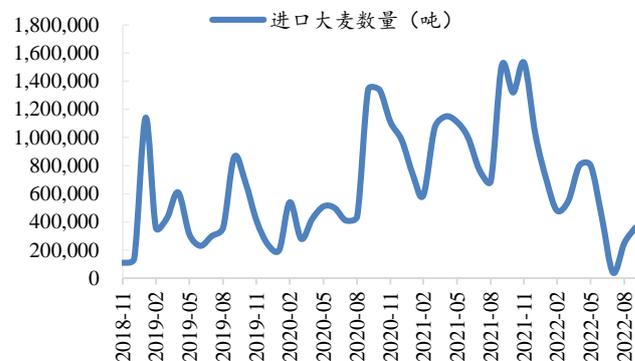
2022年9月，进口大麦价格378.5美元/吨，同比+34.2%。进口数量36.0万吨，同比-76.2%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022年9月进口大麦价格同比+34.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022年9月进口大麦数量同比-76.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

11月11日，大豆现货价5517.9元/吨，同比+1.5%。11月2日，豆粕平均价格5.5元/公斤，同比+44.5%。预计2022年大豆价格可能走高。

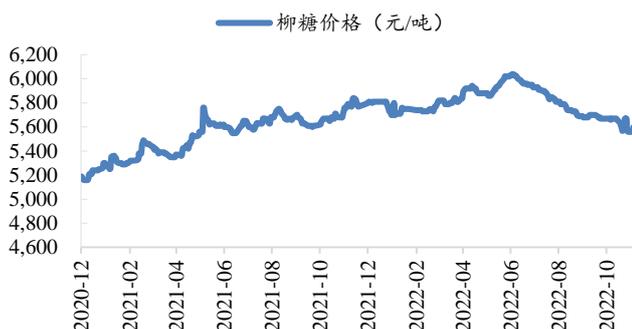
图13: 2022年11月11日大豆现货价同比+1.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

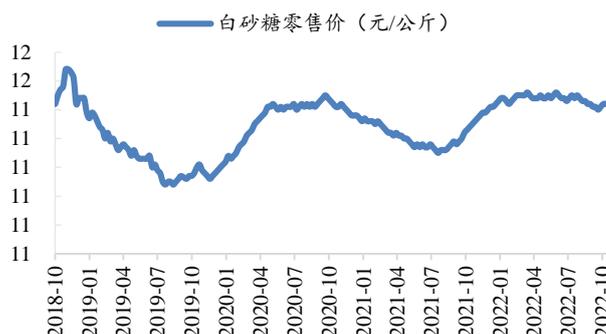
图14: 2022年11月2日豆粕平均价同比+44.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

11月11日, 柳糖价格 5600.0 元/吨, 同比-3.6%; 11月4日, 白砂糖零售价格 11.4 元/公斤, 同比+0.7%。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: 2022年11月11日柳糖价格同比-3.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2022年11月4日白砂糖零售价同比+0.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 金沙摘要酒(珍品版)暂停招商及发货

11月8日, 贵州金沙酒业销售有限公司发布《关于摘要酒(珍品版)暂停招商及发货的通知》, 根据公司发展战略, 结合市场销售情况, 公司研究决定自2022年11月9日起, 摘要酒(珍品版)暂停招商及发货(来源于酒说)。

11月4日, 五粮液产业园B区开园暨项目集中签约仪式举行。五粮液产业园B区预计累计投资额达到75亿元, 总体规划面积7平方千米, 园区规划布局酒类配套产业园2550亩、酒都智慧物流园1050亩、酿酒功能区2000亩。达产后, 到2025年可实现(年)产值100亿元左右。2030年实现(年)产值300亿元(来源于微酒)。

11月10日, 第十四届华樽杯发布会于贵阳国际会议展览中心召开, 夜郎古酒业凭借159.22亿元的品牌价值, 荣登《中国酒类品牌价值200强》榜单, 并斩获2022年度华樽杯赤水河流域黄金家族品牌、贵州产区匠心品牌两大奖项。2021年, 夜郎古酒荣膺华樽杯中国酱酒十强企业, 品牌价值95.68亿元。相比2021年, 夜郎古酒业2022年的品牌价值提升了63.54亿元(来源于酒业家)。

5、备忘录：关注恒顺醋业股东大会

下周（11月14日-11月20日）将有17家公司召开股东大会，将有3家公司限售解禁股票。

表1：最近重大事件备忘录：关注恒顺醋业股东大会

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
11月14日	李子园		浙江省金华市（14:00）	
11月14日	来伊份		上海市松江区（14:00）	
11月14日	日辰股份		青岛市即墨区（14:30）	
11月14日	煌上煌		江西省南昌县（14:30）	
11月14日	南桥食品			解禁 76.12 万股
11月14日	盖世食品			解禁 30.98 万股
11月15日	春雪食品		山东省莱阳市（14:00）	
11月15日	广州酒家		广州市荔湾区（14:30）	
11月15日	三元股份		北京市大兴区（14:30）	
11月15日	维维股份		江苏省徐州市（14:00）	
11月15日	天佑德酒		青海省互助土族自治县 （14:00）	
11月15日	金达威		福建省厦门市（14:30）	
11月15日	金字火腿		浙江省金华市（14:00）	
11月16日	均瑶健康		上海市徐汇区（14:00）	
11月16日	西麦食品		广西省桂林市（14:30）	
11月16日	妙可蓝多			解禁 176.85 万股
11月17日	南桥食品		上海市金山区（14:00）	
11月18日	恒顺醋业		江苏省镇江市（09:30）	
11月18日	新乳业		成都市锦江区（14:30）	
11月18日	皇氏集团		广西省南宁市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2: 关注 11 月 6 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业报告	线上销售平淡, 行业表现各异	10月9日
行业周报	白酒国庆动销略好转, 正视调味品添加剂事件	10月9日
公司报告	洽洽食品: 聚焦瓜子坚果主业, 渠道扩张稳步成长	10月12日
行业周报	白酒业绩预告改善明显, 全年业绩基本定调	10月16日
公司报告	舍得酒业: 股权激励落地, 提振市场信心	10月17日
公司报告	贵州茅台: 直销推进提速, 旺季平稳过渡	10月17日
公司报告	国联水产: 聚焦食品加工主业, 水产预制菜潜力大	10月19日
行业周报	行业接近底部, 可积极乐观布局	10月23日
公司报告	金徽酒: 疫情致业绩短期承压, 升级和全国化趋势持续	10月26日
公司报告	嘉必优: 新国标订单已经落地, 订单持续爬坡	10月27日
公司报告	双汇发展: 屠宰冻品利润释放, 肉制品吨利略降	10月27日
公司报告	青岛啤酒: 销量双位数增长, 结构持续升级	10月27日
公司报告	海天味业: 外部压力持续, 期待消费复苏	10月28日
公司报告	洽洽食品: 短期利润承压, 估值低位值得关注	10月28日
公司报告	甘源食品: 收入稳步增长, 利润弹性可期	10月28日
公司报告	绝味食品: 门店持续拓展, 期待底部反转	10月28日
公司报告	恒顺醋业: 低基数下业绩高增, 期待管理进一步改善	10月28日
公司报告	李子园: 疫情短期扰动, 稳步开拓全国市场	10月28日
公司报告	伊利股份: 疫情及费用投放扰动, 业绩短期承压	10月28日
行业周报	无需悲观, 坚守价值	10月30日
公司报告	洋河股份: 收入维持高增, 盈利能力改善	10月31日
公司报告	中炬高新: 业绩如期增长, 关注股权结构变化	10月31日
公司报告	立高食品: 环比平稳, 推动架构调整、优化供应链	10月31日
公司报告	山西汾酒: 稳中求进, 势头不减	11月1日
公司报告	古井贡酒: 坚定全年目标不放松, 竞争优势持续加强	11月1日
公司报告	舍得酒业: 先抑后扬, 健康前行	11月1日
公司报告	味知香: 营收恢复增长。多渠道布局潜力大	11月1日
公司报告	五粮液: 品牌优势凸显, 业绩确定性高	11月2日
公司报告	东鹏饮料: 基地市场恢复增长, 三季度环比加速	11月2日
公司报告	口子窖: 旺季环比提速, 市场稳健前行	11月2日
公司报告	涪陵榨菜: 需求出现波动, 利润如期增长	11月2日
公司报告	煌上煌: 疫情拖累同店, 静待经营反转	11月2日
公司报告	西麦食品: 营收稳步增长, 费用管控良好	11月2日
行业报告	食品饮料仓位回升, 静待消费复苏机会	11月3日
公司报告	重庆啤酒: 短期需求承压, 疫情、限电影响实现正增长	11月3日
行业周报	低位布局, 静态催化	11月6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		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1528.1	49.4	58.56	68.51	30.9	26.1	22.3
五粮液	买入	150.0	7.03	8.09	9.27	21.3	18.5	16.2
洋河股份	增持	142.0	6.45	7.54	8.94	22.0	18.8	15.9
山西汾酒	买入	268.5	6.22	8.22	10.94	43.2	32.7	24.5
口子窖	增持	45.0	3.03	3.42	3.98	14.9	13.2	11.3
古井贡酒	增持	225.7	5.85	7.43	9.37	38.6	30.4	24.1
金徽酒	增持	22.7	0.82	1.09	1.4	27.7	20.8	16.2
水井坊	增持	63.6	2.9	3.63	4.5	21.9	17.5	14.1
伊利股份	买入	28.4	1.66	1.97	2.28	17.1	14.4	12.5
新乳业	增持	11.4	0.47	0.63	0.78	24.3	18.2	14.7
双汇发展	增持	24.8	1.73	1.93	2.11	14.3	12.8	11.7
中炬高新	增持	34.4	0.94	1.05	1.25	36.6	32.8	27.5
涪陵榨菜	买入	25.2	1.09	1.26	1.46	23.1	20.0	17.2
海天味业	买入	72.2	1.55	1.84	2.18	46.6	39.2	33.1
恒顺醋业	买入	11.3	0.17	0.2	0.24	66.4	56.4	47.0
西麦食品	增持	13.4	0.47	0.52	0.61	28.6	25.8	22.0
桃李面包	买入	12.3	0.9	1.01	1.15	13.7	12.2	10.7
嘉必优	买入	40.0	1.10	1.47	2.45	36.4	27.2	16.3
绝味食品	买入	58.6	1.06	1.74	2.12	55.3	33.7	27.7
煌上煌	增持	10.8	0.23	0.37	0.43	46.7	29.1	25.0
广州酒家	增持	23.1	1.12	1.32	1.52	20.6	17.5	15.2
甘源食品	增持	70.3	2.02	2.91	3.71	34.8	24.2	18.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 11 月 11 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R3（中风险），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C3、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C3、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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