

行业研究

布局疫后复苏之休闲零食方向投资逻辑梳理

——光大证券食品饮料行业周报（20221128-20221204）

要点

本周观点：本周，我们继续围绕疫后复苏的逻辑主线，重新梳理了休闲零食赛道，进一步分析疫情影响下休闲零食产业链变化及当前关注重心。休闲零食具备冲动性消费属性，疫情影响导致部分消费场景缺失，零食企业阶段性承压。但在外卖、私域等渠道的补充及企业自身渠道结构的及时优化下，2022年以来休闲零食企业业绩端多有良好表现。随着防疫政策优化，线下人流量的恢复，休闲零食的消费场景修复叠加零食企业改革成效持续显现，企业业绩端有望进一步释放弹性。

我们从消费者角度出发，探究休闲零食产业链变化，认为影响消费者决策的三大核心要素为产品品质、产品价格及消费便捷度。不同经济周期下三要素的优先级不同，更能契合消费者当下需求的产品和渠道可获得更快发展：

(1) 休闲零食赛道的持续变革，即为供应链与渠道分阶段进化拟合的呈现。早期阶段，工业化程度较低，生产成本较高，线下渠道更多满足消费者对零食的冲动性消费的需求。随着物流配送及大数据的发展，电商渠道舍弃即时消费特性，用更低廉的价格抢占消费者心智。但在消费力提升及工业化发展的背景下，消费者对产品品质及消费体验的需求提升，线上红利减退，生鲜店、便利店等线下渠道获得进一步发展。疫情影响下，消费者对性价比及囤货的需求提升，兼顾价格及消费便捷的仓储会员店及零食量贩渠道更受消费者青睐。**(2) 从制造端看，工业化程度的提升为品类发展提供更大的增长空间。**拆分品类看，原材料品类及价格、加工工艺难度及消费者心理价位是影响单品规模的主要因素。各品类间虽有毛利率及规模提升进程的差异，但工业化程度的提升带来供应链优化，生产成本的降低促使更多产品契合不同渠道及市场的需求，为企业应对渠道端变化提供支撑。如盐津铺子在供应链优化下以高性价比产品切入零食专营、电商及传统渠道。**(3) 从渠道端看，渠道布局是支撑企业规模提升的基础。**休闲食品的产品偏同质化且消费者忠诚度低，渠道端为产业链的重心。渠道端的不断开拓带来业绩规模的提升，亦能为企业带来更多利润以进行供应链优化及产品升级。在工业化程度提升及消费者关注重点变化下，休闲零食渠道端持续变革。当前背景下，随着线下人流恢复，兼顾性价比&一站式便捷性的零食专营渠道获得快速发展。

总结而言，渠道结构优化所带来的边际变化是休闲零食企业的关注重心。能洞察渠道端变化，及时调整渠道策略的企业可获得阶段性快速成长。2021年生鲜烟酒等新渠道的推进，助力洽洽食品的坚果礼盒装收入实现翻倍增长，预计在屋顶盒带动下22Q4坚果品类收入有望实现同比增速40%+；劲仔食品通过开拓现代渠道，大包装产品2022年前三季度收入同比实现翻倍增长；盐津铺子22H1零食专营渠道收入突破1亿元，去年同期近乎为零。甘源食品22年9月零食专营渠道月销量达1千万元以上。随着疫情形势的好转，零食企业原有渠道有望逐步恢复，而在新渠道的突破是业绩加速增长的重要支撑。

投资建议：1) 白酒板块方面，高端白酒需求最具确定性，维持贵州茅台、五粮液和泸州老窖的核心推荐；地产酒板块目前受益当地消费升级以及有限的疫情影响，基本面整体优于全国性次高端，维持对地产酒龙头的推荐，重点推荐洋河股份，关注古井贡酒；次高端板块仍需密切跟踪本轮旺季表现，重点推荐山西汾酒，建议关注舍得酒业；2) 大众品板块方面，密切跟踪餐饮供应链需求的恢复，维持安井食品、绝味食品以及立高食品的核心推荐；另外一方面，建议关注需求稳定、估值合理的细分龙头，重点推荐伊利股份以及洽洽食品。

风险分析：宏观经济下行风险，原材料成本波动，食品安全问题，竞争加剧。

食品饮料
买入（维持）

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002
021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001
021-52523795

yangz@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebsecn.com

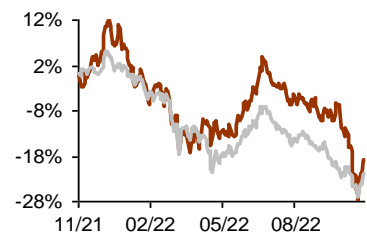
联系人：董博文

dongbowen@ebsecn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 本周观点.....	4
2、 重点公司跟踪.....	6
3、 重点数据跟踪.....	6
4、 重要公司公告.....	8
5、 重点公司盈利预测、估值及评级	9
6、 重点报告汇总.....	9
7、 投资建议.....	9
8、 风险分析.....	10

图目录

图 1: 疫情影响下对渠道需求更重视的消费者比例	4
图 2: 零食量贩系统门店数量 (家)	5
图 3: 各休闲零食企业在零食专营渠道体量	5
图 4: 食品饮料板块市盈率 (TTM, 整体法, 倍)	6
图 5: 食品饮料板块市盈率 (TTM, 中值, 倍)	6
图 6: 高端白酒单品批价 (元)	6
图 7: 飞天茅台整箱/散瓶批价 (元)	6
图 8: 次高端白酒主要单品批价 (元)	7
图 9: 生猪平均价	7
图 10: 猪肉平均价	7
图 11: 白条鸡平均批发价	7
图 12: 白鲢鱼平均批发价	7
图 13: 大豆现货平均价	8
图 14: 玉米平均价	8
图 15: 豆粕平均价	8
图 16: 生鲜乳平均价	8

表目录

表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	9
表 2: 建议关注 12 月 02 日发布的美国冻品行业研究报告	9

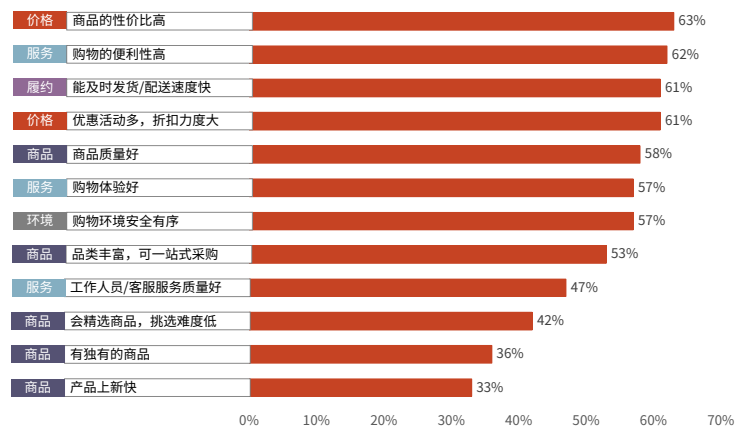
1、本周观点

本周，我们继续围绕疫后复苏的逻辑主线，重新梳理了休闲零食赛道，进一步分析疫情影响下休闲零食产业链变化及当前关注重心。休闲零食具备冲动性消费属性，疫情影响导致部分终端网点关闭，消费场景缺失下零食企业阶段性承压。但在外卖、私域等渠道的补充及企业自身渠道结构的及时优化下，2022年以来休闲零食企业业绩端大多有良好表现。随着防疫政策优化，线下人流量的恢复，休闲零食的消费场景修复叠加零食企业改革成效持续显现，企业业绩端有望进一步释放弹性。

我们从消费者角度出发，探究休闲零食产业链变化，认为影响消费者决策的三大核心要素为产品品质、产品价格及消费便捷度。不同经济周期下三要素的优先级不同，更能契合消费者当下需求的产品和渠道可获得更快发展：

(1) 休闲零食赛道的持续变革，即为供应链与渠道分阶段进化拟合的呈现。早期阶段，工业化程度较低，生产成本较高，线下渠道更多满足消费者对零食的冲动性消费的需求。随着物流配送及大数据的发展，电商渠道舍弃即时消费特性，用更低廉的价格抢占消费者心智。但在消费力提升及工业化发展的背景下，消费者对产品品质及消费体验的需求提升，线上红利减退，生鲜店、便利店等线下渠道获得进一步发展。疫情影响下，消费者对性价比及囤货的需求提升，兼顾价格及消费便捷的仓储会员店及零食量贩渠道更受消费者青睐。

图 1：疫情影响下对渠道需求更重视的消费者比例



资料来源：久谦，光大证券研究所；注：截至 2022 年 6 月

(2) 从制造端看，工业化程度的提升为品类发展提供更大的增长空间。拆分品类看，原材料品类及价格、加工工艺难度及消费者心理价位是影响单品规模的主要因素。各品类间虽有毛利率及规模提升进程的差异，但工业化程度的提升带来供应链优化，生产成本的降低促使更多产品契合不同渠道及市场的需求，为企业应对渠道端变化提供支撑。如盐津铺子在供应链优化下以高性价比产品切入零食专营、电商及传统渠道。

➢ 饼干糕点、辣条、饮料等品类原料以面粉、水为主，供应充足且价格低廉稳定，可制成粉末态或液态的加工过程使得产品生产标准化及自动化程度高，此类产品通常具有较高毛利率且单品规模较高。

- 坚果炒货类产品虽加工工艺简单，但原料成本较高，且消费者对瓜子花生等产品心理价位有限，故此类产品毛利率偏低但单品体量较大。
- 肉类产品标准化程度低，加工工艺复杂，自动化程度较低造成一定的生产壁垒，此类产品毛利率偏低且单品规模有限。

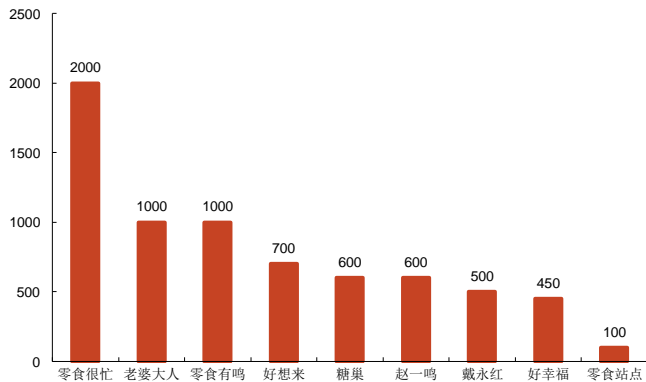
(3) 从渠道端看，渠道布局是支撑企业规模提升的基础。休闲食品的产品偏同质化且消费者忠诚度低，渠道端为产业链的重心。渠道端的不断开拓带来业绩规模的提升，亦能为企业带来更多利润以布局供应链优化及产品升级。在工业化程度提升及消费者关注重心变化下，休闲零食渠道端持续变革。当前背景下，随着线下人流恢复，兼顾性价比&一站式便捷性的零食专营渠道获得快速发展。

- 零食量贩系统直接对接厂家，减少经销商中间环节，将渠道利润让渡给终端消费者。且对比零食专卖店，更低廉的价格可承接低线消费者对零食购买的需求，下沉市场的空间更大。
- 休闲零食企业均在积极布局零食专营渠道，平台型产品策略的盐津铺子/甘源食品的月销售额都达千万级体量。大单品策略的洽洽食品/劲仔食品年销量达千万级以上。良品铺子自建新品牌开设零食量贩门店，亦有投资其他零食专营系统的可能。

总结而言，渠道结构优化所带来的边际变化是休闲零食企业的关注重心。能洞察渠道端变化，及时调整渠道策略的企业可获得阶段性快速成长。随着疫情形势的好转，零食企业原有渠道有望逐步恢复，而在新渠道的突破是业绩加速增长的重要支撑。

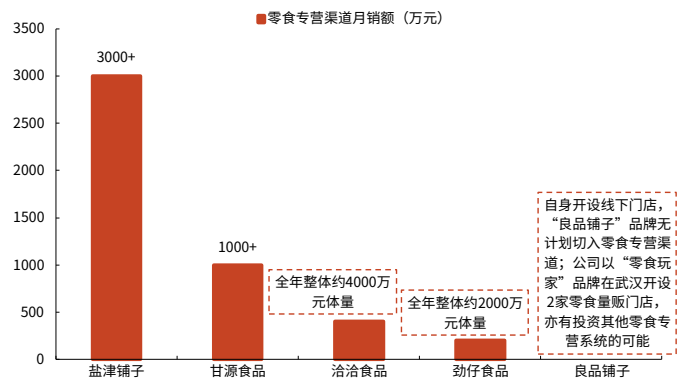
- 2021 年生鲜烟酒等新渠道的推进助力洽洽食品的坚果礼盒装收入实现翻倍增长，预计在屋顶盒带动下 22Q4 坚果品类收入有望实现同比增速 40%+；劲仔食品通过开拓现代渠道，大包装产品 2022 年前三季度收入同比实现翻倍增长；盐津铺子 22H1 零食专营渠道收入突破 1 亿元，去年同期近乎为零。甘源食品 22 年 9 月零食专营渠道月销量达 1 千万元以上。

图 2：零食量贩系统门店数量（家）



资料来源：各公司官网，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 4 日

图 3：各休闲零食企业在零食专营渠道体量



资料来源：渠道调研，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月

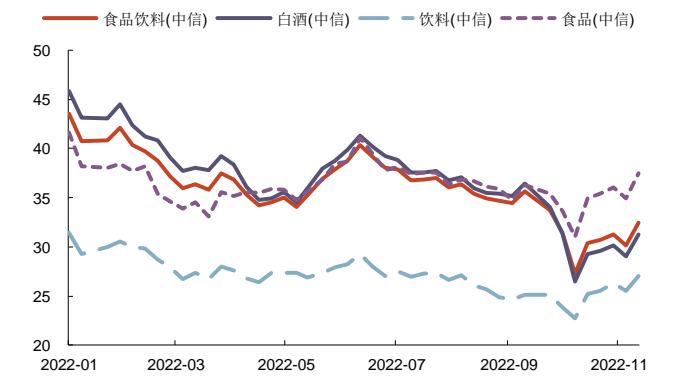
2、重点公司跟踪

味知香：因疫情影响，Q4 公司签约门店数量有所放缓，同店收入表现与去年持平，菜场场景复够率高，是较好的预制菜发展场景。随着产能逐步投放及明年营销启动，预计明年有望开店 800 家，B 端璞玉品牌也有望有明显增长，同时 11 月以来核心原材料牛肉的成本已进入下行空间，盈利有望改善。公司已经储备一定业务人员，待产能跟上后将迅速推进市场开发，明年业绩有望得到保证。

3、重点数据跟踪

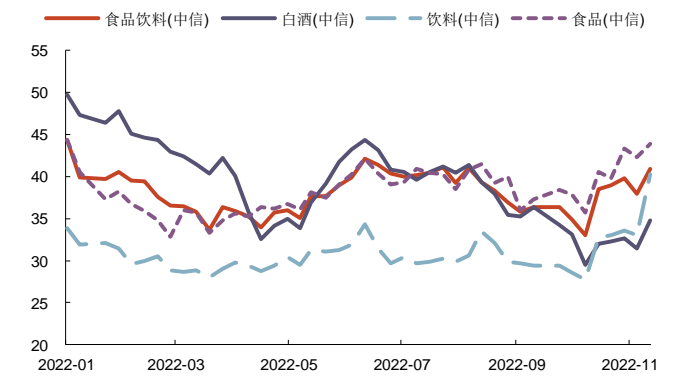
截至 2022 年 12 月 02 日，食品饮料板块估值水平（PE TTM，剔除负数）为 32 倍，较年初下降约 26%，其中中信白酒指数 PE（TTM，剔除负值）为 31 倍，较年初下降约 31.5%；中信饮料指数 PE（TTM，剔除负值）为 27 倍，较年初下降约 15.4%；中信食品指数 PE（TTM，剔除负值）为 37 倍，较年初下降约 13.7%。

图 4：食品饮料板块市盈率（TTM，整体法，倍）



资料来源：wind，光大证券研究所，注：截至 2022 年 12 月 02 日

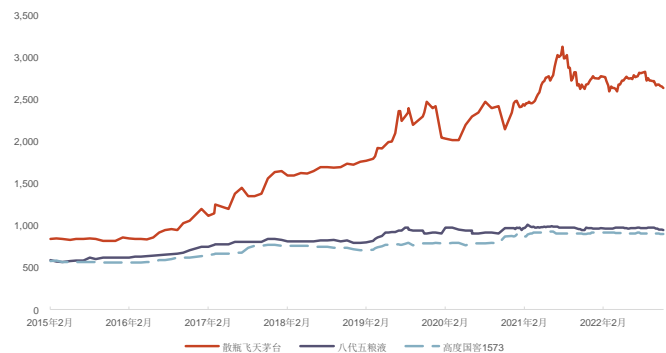
图 5：食品饮料板块市盈率（TTM，中值，倍）



资料来源：wind，光大证券研究所，注：截至 2022 年 12 月 02 日

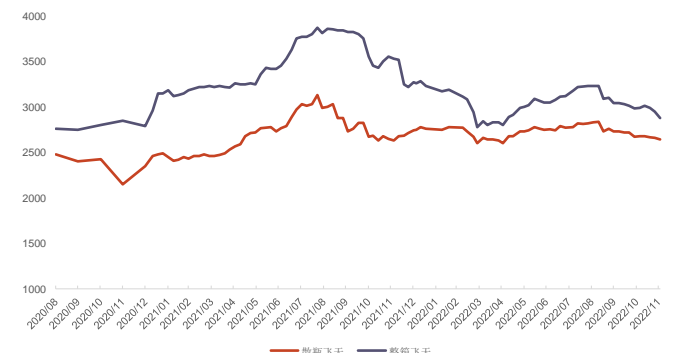
截至 2022 年 12 月 02 日，飞天茅台散装批价 2640 元，环周下降 20 元。整箱批价 2880 元，环周下降 70 元。八代五粮液批价 950 元，环周下降 5 元。高度国窖 1573 批价 900 元，环周维持不变。

图 6：高端白酒单品批价（元）



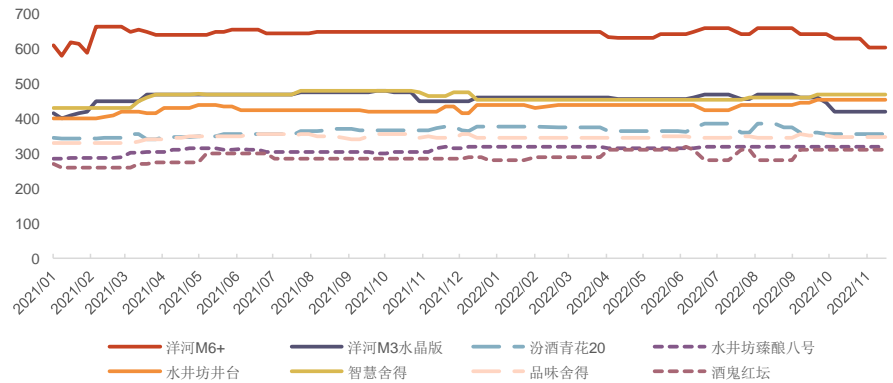
资料来源：今日酒价，注：截至 2022 年 12 月 02 日

图 7：飞天茅台整箱/散瓶批价（元）



资料来源：今日酒价，注：截至 2022 年 12 月 02 日

图 8：次高端白酒主要单品批价（元）



资料来源：今日酒价，注：截至 2022 年 12 月 02 日

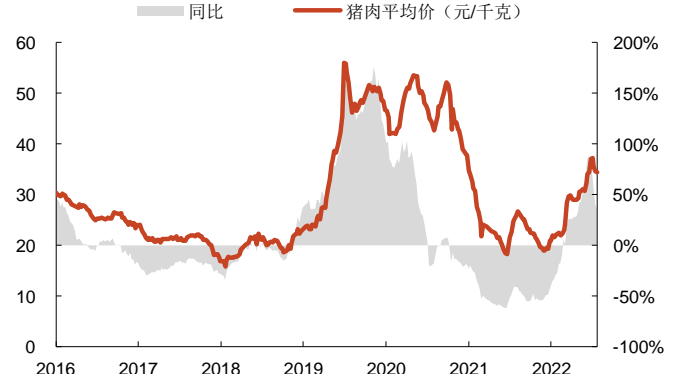
截至 2022 年 11 月 18 日，生猪平均价为 24.99 元/千克，同比+41.83%；猪肉平均价为 34.44 元/千克，同比+35.59%。截至 2022 年 12 月 02 日，白条鸡平均批发价为 18.75 元/公斤，同比+9.33%；白鲢鱼平均批发价为 9.53 元/公斤，同比-17.27%。

图 9：生猪平均价



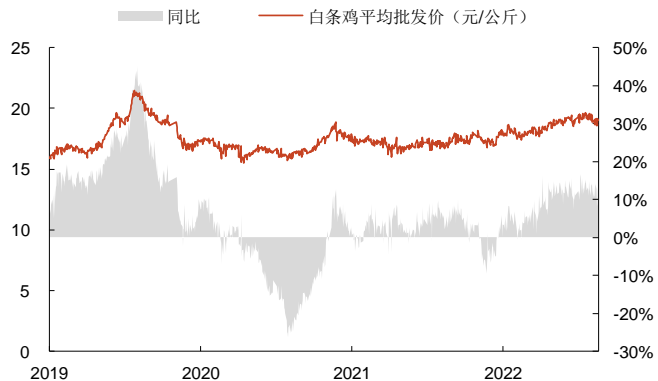
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月 18 日

图 10：猪肉平均价



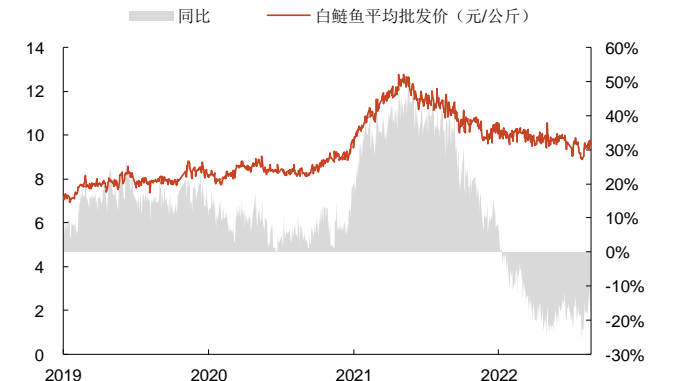
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月 18 日

图 11：白条鸡平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 02 日

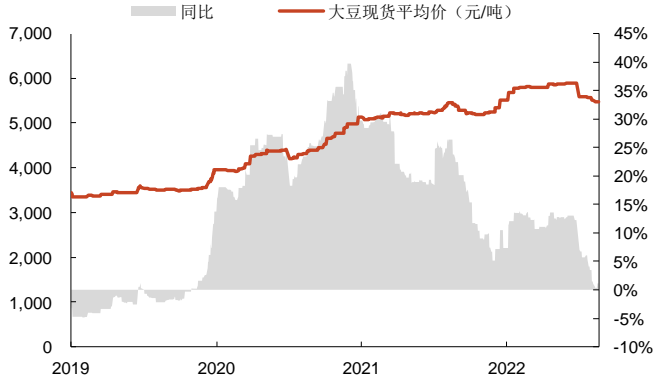
图 12：白鲢鱼平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 02 日

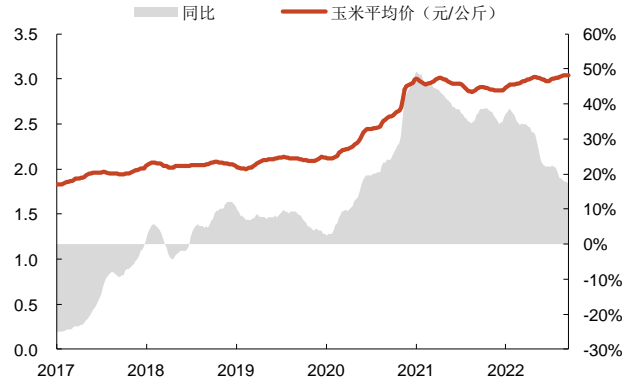
截至 2022 年 12 月 02 日，大豆现货平均价为 5464 元/吨，同比+1.42%。截至 2022 年 11 月 16 日，玉米平均价为 3.04 元/公斤，同比+17.37%。豆粕平均价为 5.58 元/公斤，同比+60.81%；生鲜乳平均价为 4.13 元/公斤，同比-4.20%。

图 13：大豆现货均价



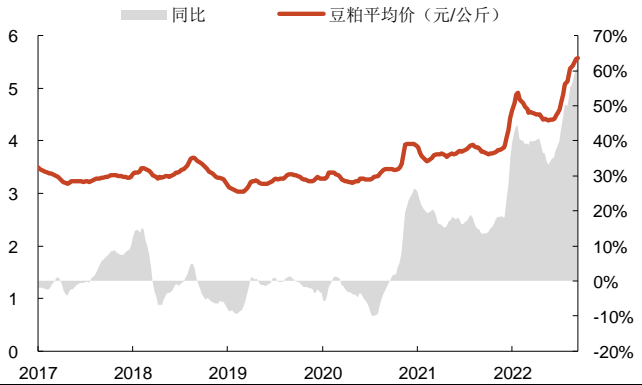
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 02 日

图 14：玉米均价



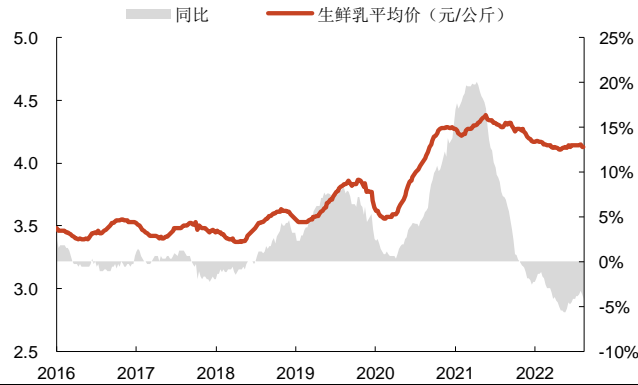
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月 16 日

图 15：豆粕均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月 16 日

图 16：生鲜乳均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 11 月 16 日

4、重要公司公告

千味央厨 2022 年 12 月 3 日公司发布股东减持预披露公告：公司持股 5%以上股东前海新希望计划以集中竞价或大宗交易方式减持股份合计不超过 259.92 万股，即不超过公司总股本的 3%。本次减持计划实施完毕后，前海新希望将不再是公司持股 5%以上股东。

劲仔食品 2022 年 12 月 1 日公司发布高管减持计划实施完成公告：公司高级管理人员苏彻辉女士通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8.75 万股，占公司现有总股本的 0.0217%，减持计划已实施完毕。

金种子酒 2022 年 11 月 30 日公司发布股东减持股份结果公告：公司股东新华基金通过大宗交易减持公司股份 2631 万股，占公司总股本的 4%，仍持有公司股份 2502 万，占公司总股本的 3.8%，本次减持计划实施完毕。

5、重点公司盈利预测、估值及评级

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	净利润 (亿元)			EPS (元)			P/E(x)		
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	21A	22E	23E
600519.SH	贵州茅台	1,633.88	524.60	618.11	719.71	41.76	49.21	57.29	39	33	29
000858.SZ	五粮液	163.06	233.77	268.84	308.14	6.02	6.93	7.94	27	24	21
000568.SZ	泸州老窖	192.76	79.56	100.97	124.27	5.43	6.86	8.44	35	28	23
600809.SH	山西汾酒	261.99	53.14	76.80	99.52	4.36	6.29	8.16	60	42	32
600702.SH	舍得酒业	158.48	12.46	15.07	19.80	3.75	4.54	5.96	42	35	27
002304.SZ	洋河股份	145.66	75.08	97.49	112.94	4.98	6.47	7.49	29	23	19
603369.SH	今世缘	43.49	20.29	25.14	30.70	1.62	2.00	2.45	27	22	18
603517.SH	绝味食品	56.76	9.81	4.35	11.61	1.60	0.72	1.91	35	79	30
603345.SH	安井食品	164.20	6.82	10.16	13.97	2.79	3.46	4.76	59	47	34
002216.SZ	三全食品	16.78	6.41	7.83	8.40	0.73	0.89	0.96	23	19	17
300973.SZ	立高食品	93.20	2.83	1.62	2.95	1.67	0.95	1.74	56	98	54
001215.SZ	千味央厨	65.69	0.88	1.01	1.29	1.02	1.17	1.49	64	56	44
605089.SH	味知香	62.43	1.33	1.53	1.86	1.33	1.53	1.86	47	41	34
603866.SH	桃李面包	14.41	7.63	8.49	9.85	0.80	0.89	1.03	18	16	14
605338.SH	巴比食品	28.33	3.14	2.47	2.89	1.27	0.99	1.17	22	29	24
002557.SZ	洽洽食品	49.77	9.29	10.25	12.58	1.83	2.02	2.48	27	25	20
603719.SH	良品铺子	39.92	2.82	3.91	4.20	0.70	0.98	1.05	57	41	38
600887.SH	伊利股份	29.74	87.05	93.54	107.62	1.36	1.46	1.68	22	20	18

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-02

6、重点报告汇总

表 2：建议关注 12 月 02 日发布的美国冻品行业研究报告

报告类型	发布时间	报告名称	标的公司/行业
行业深度	2022.12.02	风云激荡，百年回眸，美国冻品行业沉浮始末——美国冻品行业研究报告	冻品行业
行业深度	2022.11.15	次高端升级扩容，徽酒品牌砥砺前行——徽酒市场研究报告	徽酒行业
行业动态	2022.11.03	整体持仓环比提升，白酒超配幅度略有增加——3Q22 食品饮料行业基金持仓分析	NA
公司点评	2022.11.01	经营持续向好，低温业务稳健增长——新乳业 (002946.SZ) 2022 年三季度报点评	新乳业
公司点评	2022.11.01	线上增速放缓，线下稳健增长——良品铺子 (603719.SH) 2022 年三季度报点评	良品铺子

资料来源：光大证券研究所

7、投资建议

(1) 白酒板块方面，高端白酒需求最具确定性，维持贵州茅台、五粮液和泸州老窖的核心推荐；地产酒板块目前受益于当地消费升级以及有限的疫情影响，基本面整体优于全国性次高端，维持对地产酒龙头的推荐，重点推荐洋河股份，关注古井贡酒；次高端板块仍需密切跟踪本轮旺季表现，重点推荐山西汾酒，建议关注舍得酒业；(2) 大众品板块方面，密切跟踪餐饮供应链需求的恢复，维持安井食品、绝味食品以及立高食品的核心推荐；另外一方面，建议关注需求稳定、估值合理的细分龙头，重点推荐伊利股份以及洽洽食品。

8、风险分析

宏观经济下行风险

宏观经济下行对人群消费力产生影响，从而对部分市场造成影响。

原材料成本波动

原材料价格波动，对各公司成本端造成一定影响。

食品安全问题

食品安全问题的出现会影响公司经营层面表现。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE