

“禁酒令”影响市场情绪，五粮液线上售价下调

——食品饮料行业周观点(02.06-02.12)

强于大市(维持)

2023 年 02 月 14 日

行业核心观点:

上周(2023 年 02 月 06 日-2023 年 02 月 12 日),上证综指下跌 0.08%,申万食品饮料指数下跌 0.04%,跑赢上证综指 0.04 个百分点,在申万 31 个一级子行业中排名第 17。上周食品饮料各子板块多数上涨,其中其他酒类(+4.09%)、啤酒(+2.55%)、零食(+2.34%)涨幅前三。**白酒方面**,“禁酒令”疯传,人保财险禁止员工工作日和其他工作时间饮酒,市场情绪受挫。贵州仁怀优化白酒税务服务,助力行业发展。茅台立春系列酒上线发售,售价 2899 元。五粮液明确国外市场目标,加速海外开拓;线上让利引流,五粮液(52 度)京东售价大幅下调。**啤酒方面**,行业标准细化,啤酒小麦、小麦麦芽团体标准公开征求意见。青岛啤酒加速产能扩建,华润啤酒调整组织架构,嘉士伯啤酒中国市场动作频繁。**大众食品方面**,1 月全国居民消费价格上涨,其中食品烟酒类价格同比上涨 4.7%。“预制菜”行业发展加速,浦东颁发上海首张“预制菜”食品生产许可证,珠海表示将大力发展预制菜。**建议关注:** 1) **白酒:** 建议关注受益于宴席、送礼场景恢复,长期需求确定性较强的高端、次高端白酒企业的配置机会; 2) **啤酒:** 啤酒发展高端化、规范化进程加速推进,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,疫情常态化后线下消费场景持续恢复带来增量,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。

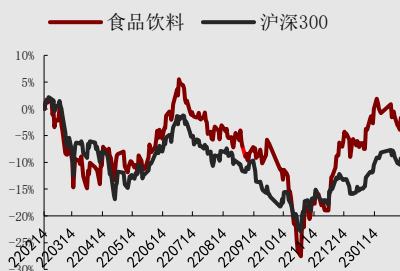
投资要点:

本周行情回顾: 上周(2023 年 02 月 06 日-2023 年 02 月 12 日),上证综指下跌 0.08%,申万食品饮料指数下跌 0.04%,跑赢上证综指 0.04 个百分点,在申万 31 个一级子行业中排名第 17。上周食品饮料各子板块多数上涨,其中其他酒类(+4.09%)、啤酒(+2.55%)、零食(+2.34%)涨幅前三。

白酒每周谈: 上周白酒板块上涨 0.02%,其中伊力特(+8.46%)、迎驾贡酒(+5.63%)、老白干酒(+5.55%)涨幅前三,贵州茅台下跌 0.44%,五粮液下跌 2.52%。**行业层面**,“禁酒令”疯传,人保财险禁止员工工作日和其他工作时间饮酒,市场情绪受挫。贵州仁怀白酒税务服务升级,助力行业发展。**贵州茅台:** 上周,茅台酒价格保持平稳,20 年飞天茅台批价维持在 3030 元,飞天散瓶价格维持在 2830 元/瓶。茅台二十四节气之立春酒公布售价,53%vol 500ml 售价为 2899 元;茅台辟谣网络流传的“平价茅台申请”。**五粮液:** 上周,普五(八代)价格维持 965 元/瓶。2022 年度总结表彰大会上,五粮液明确海外市场拓展目标,加快国际化步伐。京东平台上,五粮液(52 度)价格下调至 2899 元/瓶。

泸州老窖: 上周,泸州老窖(52 度)维持在 390.00 元/瓶。旗下老字号特曲和晶彩特曲两款单品价格上调,52 度每 500ml 上调 30 元、38 度上调 20 元。

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

2022 年白酒产量延续下降,白酒新国标正式实施

春节假期酒水销量暴涨,2 月白酒新国标正式实施

扬帆但信风

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

食品饮料其它板块:

啤酒: 青岛啤酒: 2023 年将加速工业投资项目进度, 包括青啤五厂 100 万吨高端特色精酿啤酒生产基地、青啤二厂扩建 100 万吨纯生啤酒厂、平度扩建啤酒麦芽生产工厂、青啤一厂“灯塔工厂”升级项目。华润啤酒: 组织架构有所调整, 华润啤酒副总裁赵春武将分管华润雪花, 华润啤酒首席财务官魏强将分管华润酒业。

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

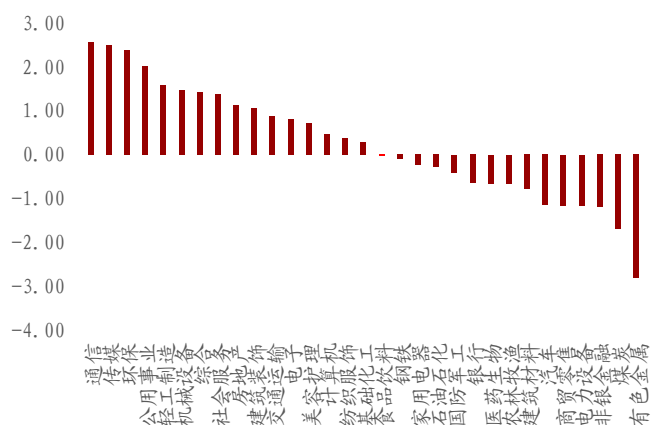
1 上周行情回顾	4
2 白酒每周谈	5
2.1 资本市场个股表现	5
2.2 价格跟踪及点评	5
2.3 北向资金跟踪	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	8
4 上市公司公告及大事提醒	9
5 投资建议	11
6 风险因素	11
图表 1: 食品饮料板块上周涨跌幅 (%)	4
图表 2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅 (%)	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅 (%)	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2023.02.10)	4
图表 5: 食品饮料领涨领跌个股 (%)	5
图表 6: 白酒板块个股周涨跌幅 (%)	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 (2023.02.13—2023.02.17)	10

1 上周行情回顾

上周食品饮料板块下跌0.04%，于申万31个子行业中位列第17。上周（2023年02月06日-2023年02月12日），上证综指下跌0.08%，申万食品饮料指数下跌0.04%，跑赢上证综指0.04个百分点，在申万31个一级子行业中排名第17。年初至今上证综指上涨5.55%，申万食品饮料指数上涨5.24%，跑输上证综指0.31个百分点，在申万31个一级子行业中排名第21。

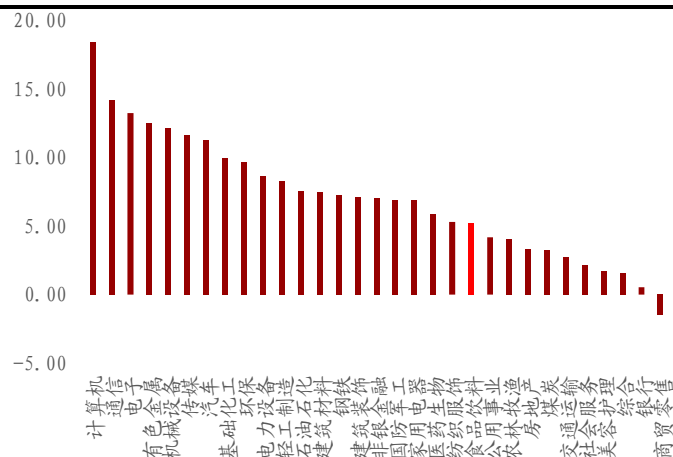
子板块层面：上周食品饮料各子板块多数上涨，其中其他酒类（+4.09%）、啤酒（+2.55%）、零食（+2.34%）、软饮料（+1.99%）、肉制品（+0.14%）、白酒（+0.02%）、调味发酵品（-0.96%）、乳品（-1.30%）、烘焙食品（-1.32%）、保健品（-1.44%）、预加工食品（-1.81%）。PE（TTM）分别为其他酒类（133.01倍）、调味发酵品（50.49倍）、零食（50.01倍）、啤酒（44.07倍）、预加工食品（43.34倍）、白酒（36.75倍）、烘焙食品（35.52倍）、软饮料（35.07倍）、保健品（32.08倍）、乳品（31.49倍）、肉制品（25.78倍）。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



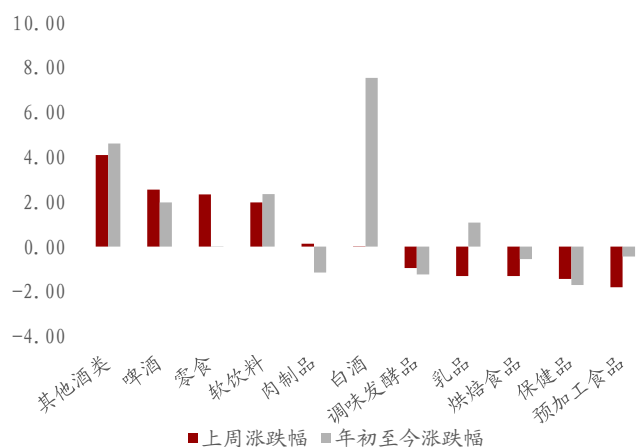
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅(%)



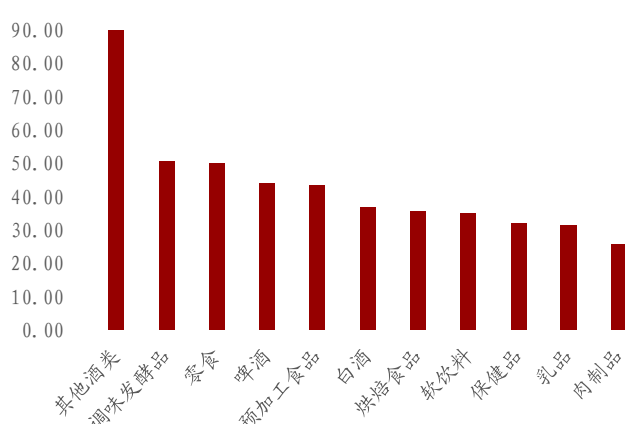
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表3：食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%)



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表4：食品饮料子板块PE-TTM(2023.02.10)



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	
新乳业	18.21	桃李面包	-3.85
燕京啤酒	10.84	皇氏集团	-3.47
百润股份	9.55	安井食品	-3.47
东鹏饮料	8.47	青海春天	-3.44
伊力特	8.46	青岛食品	-3.30

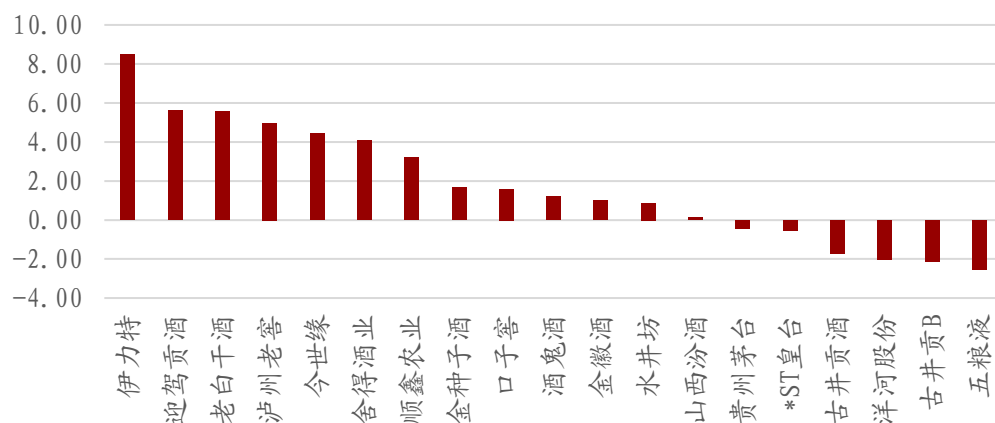
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨0.02%, 其中伊力特(+8.46%)、迎驾贡酒(+5.63%)、老白干酒(+5.55%)涨幅前三, 贵州茅台下跌0.44%, 五粮液下跌2.52%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

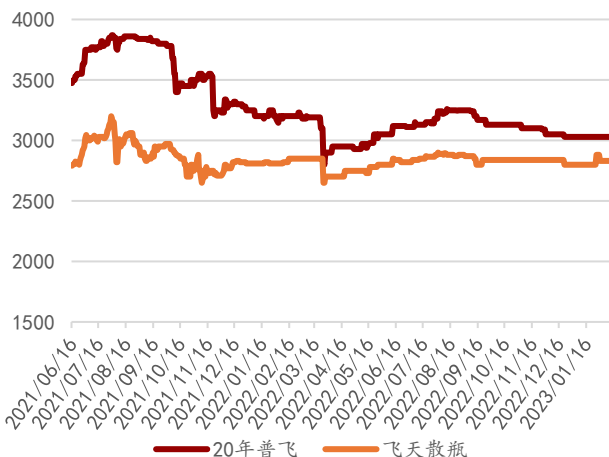


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

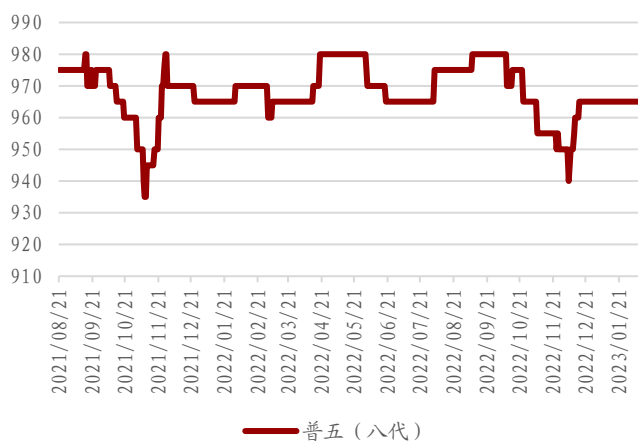
上周, 茅台酒价格保持平稳, 20年飞天茅台批价维持在3030元, 飞天散瓶价格维持在2830元/瓶。五粮液酒价格保持稳定, 普五(八代)价格维持965元/瓶。根据京东商城数据, 各类名酒价格多数不变, 洋河梦之蓝(M3)(52度)维持649.50元/瓶, 剑南春(52度)维持489.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)维持841.00元/瓶, 30年青花汾酒(53度)维持在1199.00元/瓶, 泸州老窖(52度)维持在390.00元/瓶。少数名酒价格有所下调, 五粮液(52度)大幅下调至1109.00元/瓶, 水井坊(52度)下调至589.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



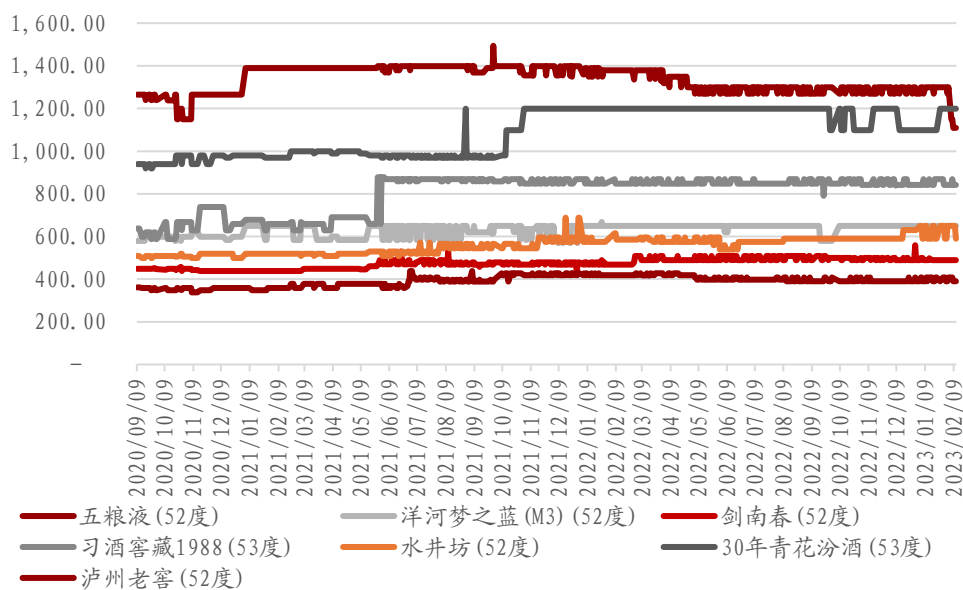
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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)

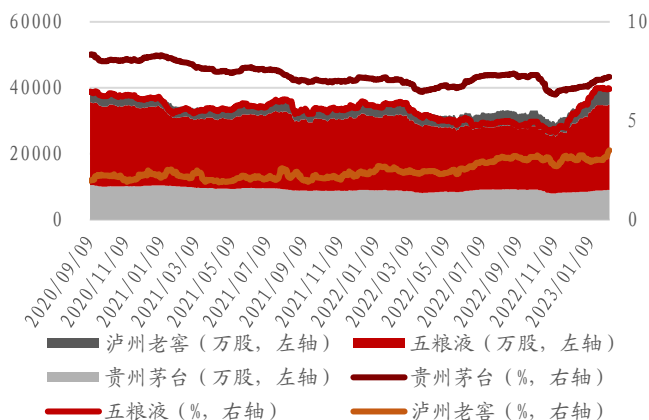


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

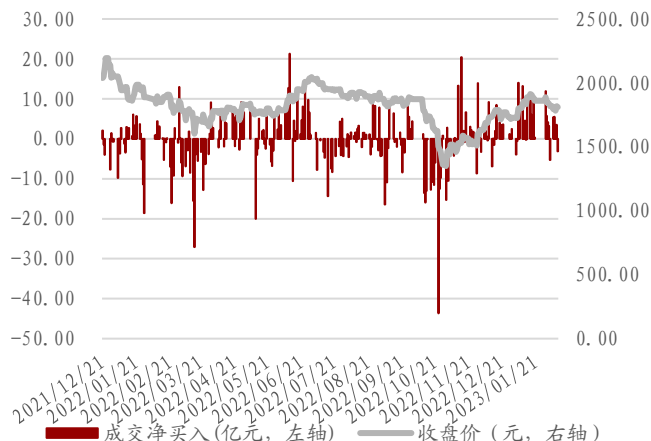
截至2023年2月10日, 贵州茅台北向资金持股9059.70万股, 持股比例为7.21%, 较上上周增加0.06pct; 五粮液北向资金持股25683.22万股, 持股比例为6.61%, 较上上周增加0.01pct; 泸州老窖北向资金持股5174.21万股, 持股比例为3.51%, 较上上周增加0.34pct。截至2月10日, 贵州茅台上周累计净流入12.70亿元。

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

“禁酒令”疯传，五万亿白酒板块全线杀跌

今日白酒板块回调幅度较大，主要系受昨晚传出的人保财险“禁酒令”影响。今天早上市值近五万亿的白酒板块全线杀跌。酒ETF一度大幅杀跌超3%，后有所收窄。市场担心，此通知若非伪造，极有可能会被市场预期为更广泛动作的前兆。人保财险方面回应表示不会对内部文件予以公开置评。(食品饮料企业动态)

仁怀优化白酒税务服务

近日，贵州省委改革办发布贵州改革工作动态，近年来，仁怀市积极探索白酒行业税收服务提档升级新路径，为白酒企业量身打造《白酒行业税费服务指引》(以下简称《指引》)，创新白酒行业税费服务“一本通”，以精细化智能化、个性化税务服务助力产业发展。(糖酒快讯)

茅台立春酒售价2899元

巽风数字世界App显示，53%vol1500ml贵州茅台酒二+四节气酒之立春售价为2899元，53%vol 100ml贵州茅台酒二+四节气酒之立春售价为569元。(糖酒快讯)

茅台辟谣“平价茅台申请”

近日，网络流传纳税额、营业额达到一定条件的非上市公司、上市公司和500强企业，可向茅台总公司申请购买每瓶1499元的飞天茅台酒。2月7日，茅台相关负责人对此予以否定。茅台方面称该政策纯属胡乱编造，不排除有不法分子企图利用编造信息向企业人士圈钱。(微酒)

五粮液明确海外市场拓展目标

2月7日，五粮液进出口公司召开2022年度总结表彰大会。会议明确，2023年公司将围绕打造“五粮液及五粮浓香系列酒国际营销平台”“非白酒类业务国际贸易平台”“国内供应链业务平台”三大战略定位，加快构建国际化、现代化的世界一流贸易企业。(糖酒快讯)

泸州老窖特曲两款单品提价

2月8日，泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发文，对泸州老窖老字号特曲和晶彩特曲两款产品价格进行调整。核心内容主要为两点：一是实行价格双轨制强化泸州老窖老字号特曲与晶彩特曲两款产品的配额制管理；二是对计划外配额结算价作出调整，

52度每500ml上调30元、38度上调20元。(糖酒快讯)

今世缘参投医药创投合伙企业

近日,企查查显示,南京华泰金斯瑞生物医药创业投资合伙企业(有限合伙)成立,注册资本4.88亿元。经营范围包含:股权投资,创业投资(限投资未上市企业),以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等。企查查股权穿透显示,该公司由江苏今世缘酒业股份有限公司等共同持股。(糖酒快讯)

3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

啤酒小麦、小麦麦芽团体标准公开征求意见稿

根据《中国酒业协会团体标准管理办法(2019修订版)》,由中国酒业协会团体标准审查委员会批准,北京燕京啤酒股份有限公司牵头制定的T/CBJ 3401《啤酒小麦》、T/CBJ 3402《啤酒小麦麦芽》团体标准已完成征求意见稿,现公开征求意见。(微酒)

青啤新开工4个工业投资项目

2月4日,青岛市委、市政府召开全市加力提速先进制造业高质量发展大会,会上提出,青啤集团今年将继续大力突破在青岛新开工4个工业投资项目,包括青啤五厂100万吨高端特色精酿啤酒生产基地、青啤二厂扩建100万吨纯生啤酒厂、平度扩建啤酒麦芽生产工厂、青啤一厂“灯塔工厂”升级项目。建成后青岛将成为全球生产啤酒最多的城市。(糖酒快讯)

青岛啤酒技改投资超亿元

2月6日,青岛啤酒上海松江制造有限公司相关负责人表示,工厂正逐步向智慧化、智能化转型,去年投资2200多万元用于技改,今年计划再投资8000万元用于易拉罐生产线智能化改造。(糖酒快讯)

华润啤酒调整组织架构

2月6日,微酒获悉,华润啤酒对组织架构进行了调整。其中,华润啤酒副总裁赵春武将分管华润雪花,华润啤酒首席财务官魏强将分管华润酒业。(微酒)

乐惠国际鲜啤产能4.8万千升

2月9日,乐惠国际在投资者互动平台表示,公司各鲜啤工厂目前的产能情况为:宁波1万千升/年、上海0.3万千升/年、长沙1万千升/年、沈阳0.5万千升/年,同时,正在建设的武汉工厂产能为2万千升/年。公司后续如有新增的产能,会及时在官方渠道披露。(微酒)

风花雪月啤酒进入肯德基套餐

近日,嘉士伯中国官微发布,截至2月5日,风花雪月啤酒联手肯德基在云南门店推出新春微醺宵夜专享餐。在未来风花雪月啤酒将依托渠道优势,让更丰富的口味和更新颖的消费场景,触达更多的消费者。(糖酒快讯)

嘉士伯旗下乐堡啤酒生产线在重庆梁平区投产

2月3日,新京报记者获悉,嘉士伯啤酒有限公司梁平分公司乐堡啤酒生产线改造投产仪式日前在重庆市梁平区举行。(食品饮料企业动态)

1月食品烟酒类价格上涨4.7%

2月10日，国家统计局发布数据，2023年1月，全国居民消费价格同比上涨2.1%、环比上涨0.8%。其中，食品烟酒类价格同比上涨4.7%、环比上涨2.0%。（微酒）

浦东颁发全市首张“预制菜”食品生产许可证

上海市市场监管局2023年1月出台《上海市预制菜生产许可审查方案》，并于2月1日起正式实施。2月6日，浦东向清美集团旗下的上海天信绿色食品有限公司，颁发《审查方案》实施后的全市首张“预制菜”食品生产许可证。记者了解到，上海出台的《审查方案》是全国首个真正意义上的预制菜领域生产许可审查规范性文件，明确了本市范围内8大类23小类食品纳入预制菜范围，特别增设了“其他食品：非即食冷藏预制菜”品种明细。（食品饮料企业动态）

抖音内部人士称没有“3月1日全国上线外卖服务”计划

抖音3月1日全国上线外卖服务的消息引发关注，并一度冲上热搜。2月8日，有抖音内部人士对新京报记者表示，没有“3月1日全国上线外卖服务”的计划。（食品饮料企业动态）

珠海：将大力发展预制菜产业，支持格力电器牵头打造1000亿元规模预制菜装备产业联盟

珠海市委副书记、市长黄志豪表示，2023年将大力发展预制菜产业，推动国联、恒兴等一批重点项目加快落地，打造预制菜产业“灯塔园区”。（食品饮料企业动态）

甘肃天水：槟榔制品不得与食品混放销售

甘肃天水市场监管局近期发布《关于食品经营者不得将槟榔及槟榔制品作为食品销售的告知书》称，市场上仍存在槟榔制品与食品混放销售的现象，天水市市场监管局要求食品经营者不得在食品经营区域陈列、摆放、销售槟榔制品。（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
劲仔食品	2023/2/6	股票发行	本次非公开发行新增股份 47,899,159 股，发行价格：5.95 元/股，募集资金总额：284,999,996.05 元，募集资金净额：278,139,972.77 元，将于 2023 年 2 月 7 日在深圳证券交易所上市。
香飘飘	2023/2/6	业绩预告	预计 2022 年度实现营业总收入 311,682.24 万元，比上年同期降低 10.08%，主要原因是受疫情影响导致公司冲泡产品销量下降。营业利润 26,549.18 万元，比上年同期增长 16.91%；利润总额 26,324.02 万元，比上年同期降低 3.68%；归属于上市公司股东的净利润 21,020.82 万元，比上年同期降低 5.54%。
青岛食品	2023/2/7	高管变动	董事会于近日收到公司总经理于明洁先生的辞职报告，因工作调动，于明洁先生申请辞去公司总经理职务。辞职后，于明洁先生将继续担任公司董事职务，除董事职务外不在公司担任其他任何职务。截至本公告日，于明洁先生未持有本公司股票。
三元股份	2023/2/7	股票回购	公司拟以自有资金，对上述激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票共 680,000 股进行回购注销，限制性股票回购价格：3.01 元/股。
五芳斋	2023/2/7	股权激励	确定本激励计划授予日为 2023 年 2 月 6 日，同意向 80 名激励对象授予 200.00 万股限制性股票，限制性股票授予价格：21.72 元/股。
西部牧业	2023/2/7	经营情况	2023 年 1 月自产生鲜乳 3200.37 吨，本月比上月增加 5.29%，比上

熊猫乳品	2023/2/8	对外担保	<p>年同期减少 1.76%。</p> <p>公司为参股子公司优鲜工坊（浙江）食品有限公司向银行申请授信或贷款提供不超过 1,000 万元的保证担保，优鲜工坊其他股东向公司提供反担保。</p> <p>预计 2022 年度实现营业总收入 1,403,904.05 万元，比上年同期增加 7.01%；营业利润 329,896.59 万元，比上年同期增长 11.92%；利润总额 329,877.88 万元，比上年同期增长 12.16%；归属于上市公司股东的净利润 126,360.49 万元，比上年同期增长 8.35%。</p> <p>公司监事郑志海先生计划通过集中竞价方式减持公司股份不超过 300,000 股，不超过公司总股本的 0.4688%。广发信德计划通过集中竞价、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 1,920,000 股，不超过公司总股本的 3%。</p>
重庆啤酒	2023/2/8	业绩预告	<p>贝因美股份有限公司于近日收到公司控股股东贝因美集团有限公司和公司实际控制人谢宏函告，贝因美集团、谢宏及其关联方于近日收到杭州市中级人民法院出具的《执行通知书》（〔2023〕浙 01 执 80 号）、《执行裁定书》（〔2023〕浙 01 执 80 号），要求贝因美集团、谢宏及袁芳向申请执行人长城国融投资管理有限公司共计支付款项 3.16 亿元。</p> <p>根据中国证券监督管理委员会上海监管局《关于对庆元农帮菌业有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕3 号）、《关于对上海益意贸易商行采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕4 号）查明的事实，上海交大昂立股份有限公司股东庆元农帮菌业有限公司、上海益意贸易商行在权益变动披露方面存在违规行为。</p>
百合股份	2023/2/9	股东减持	<p>公司于 2023 年 1 月 20 日披露了《西藏发展股份有限公司 2022 年度业绩预告》，预计公司 2022 年度期末净资产为负值，若公司 2022 年度财务指标出现《深圳证券交易所股票上市规则（2022 年修订）》9.3.1 第（二）项“最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或者追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值”的情形，深圳证券交易所将可能对公司股票交易叠加实施退市风险警示。</p>
贝因美	2023/2/10	诉讼仲裁	<p>公司拟通过公开挂牌方式转让全资子公司皇氏数智有限公司 100% 股权。本次挂牌转让资产不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易挂牌价格以经评估后的净资产作为定价基准，以人民币 4,732.81 万元作为挂牌价格转让标的资产。</p>
交大昂立	2023/2/10	风险警示	<p>公司控股股东及实际控制人之一的吴志刚先生持有公司股份 126,273,568 股，占公司总股本的 9.47%；本次质押后，吴志刚先生累计质押公司股份 98,166,000 股，占其所持公司股份总量的 77.74%，占公司总股本的 7.36%。</p>
*ST 西发	2023/2/11	风险警示	
皇氏集团	2023/2/11	资产重组	
桃李面包	2023/2/11	股东质押	

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（2023.02.13—2023.02.17）

时间	公司	事件
2023/2/13	妙可蓝多	股票回购
2023/2/14	天润乳业	临时股东大会
2023/2/16	海南椰岛	临时股东大会

资料来源：同花顺 iFinD，万联证券研究所

5 投资建议

建议关注：1) **白酒：**受益于宴席、送礼场景恢复，长期需求确定性较强的高端、次高端白酒企业。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，疫情常态化后线下消费场景持续恢复带来增量，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

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：**目前国内防疫彻底放开，新冠毒株变化莫测，我国仍面临不确定的外部环境以及疫情感染风险，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