

2月白酒价格环比上涨，行业发展关注科技赋能

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(03.06-03.12)

2023年03月13日

行业核心观点:

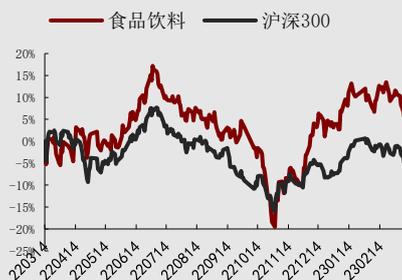
上周(2023年03月06日-2023年03月12日),上证综指下跌2.95%,申万食品饮料指数下跌4.59%,跑输上证综指1.64个百分点,在申万31个一级子行业中排名第24。上周食品饮料各子板块集体下跌,其中预加工食品(-1.84%)、保健品(-2.54%)、软饮料(-3.90%)跌幅前三。**白酒方面**,2月份全国白酒价格环比指数上涨0.03%,地方酒价格涨幅高于名酒价格涨幅。行业发展关注科技赋能,五粮液拟4.85亿建技术研究中心,口子窖推进“数智化”建设,四川打造白酒产业融合发展集群。产能端酒企积极扩产,贵州余庆县2023白酒产能目标超4.5万吨。**啤酒方面**,积极扩建高端啤酒产能,“玻尿酸”啤酒全新上市。燕京啤酒全面开启高端精酿啤酒赛道,国内“可以喝的玻尿酸”啤酒全渠道开售。喜力啤酒176亿收购Distell项目获批,为开拓非洲大陆版图奠定基础。**大众食品方面**,阿宽食品创业板上市申请获受理,“预制菜”行业持续发展,贵人鸟斥资1亿建设预制菜产业园子公司。**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、速冻食品、卤制品等大众食品龙头。

投资要点:

本周行情回顾:上周(2023年03月06日-2023年03月12日),上证综指下跌2.95%,申万食品饮料指数下跌4.59%,跑输上证综指1.64个百分点,在申万31个一级子行业中排名第24。上周食品饮料各子板块集体下跌,其中预加工食品(-1.84%)、保健品(-2.54%)、软饮料(-3.90%)跌幅前三。

白酒每周谈:上周白酒板块下跌4.52%,其中酒鬼酒(-8.13%)、舍得酒业(-6.83%)、水井坊(-6.73%)跌幅居前三,贵州茅台下跌3.74%,五粮液下跌5.11%。行业层面,2月份全国白酒价格环比指数上涨0.03%,名酒价格环比指数上涨0.03%,地方酒价格环比指数上涨0.05%。行业发展关注科技赋能,口子窖推进“数智化”建设,四川打造白酒产业融合发展集群。产能端酒企积极扩产,贵州余庆县2023白酒产能目标超4.5万吨。**贵州茅台:**上周,20年飞天茅台批价涨至3060元/瓶,飞天散瓶价格小幅降至2850元/瓶。**五粮液:**上周,普五(八代)价格下降至933元/瓶,公司拟4.85亿建技术研究中心。**洋河股份**洋河梦之蓝(M3)(52度)维持649.50元/瓶。

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

国内酒企积极扩产,消费升级助力产品提价白酒发展持续提质,啤酒龙头加速产能推进调味品线上增速转负,零食及冲饮延续跌势

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: 燕京啤酒: 公司将统筹整合区域产能利用, 推进“瘦身健体”, 布局精酿赛道, 积极扩建高端啤酒产能。此外, 公司在京东、天猫、抖音等线上全渠道发售旗下首款透明质酸钠啤酒——狮王玻光酿玫瑰葡萄精酿啤酒, 并在燕京啤酒旗下 300 家“燕京社区酒號”门店同时开售, 该产品是国内首推的“玻尿酸”概念啤酒产品。

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

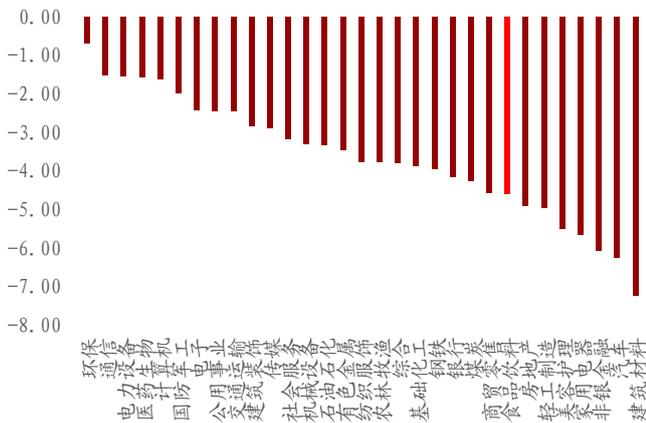
1 上周行情回顾	4
2 白酒每周谈	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	8
4 上市公司公告及大事提醒	9
5 投资建议	11
6 风险因素	11
图表 1: 食品饮料板块上周涨跌幅 (%).....	4
图表 2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅 (%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅 (%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2023.03.10).....	4
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 (2023.03.13—2023.03.17).....	11

1 上周行情回顾

上周食品饮料板块下跌4.59%，于申万31个子行业中位列第24。上周（2023年03月06日-2023年03月12日），上证综指下跌2.95%，申万食品饮料指数下跌4.59%，跑输上证综指1.64个百分点，在申万31个一级子行业中排名第24。年初至今上证综指上涨4.56%，申万食品饮料指数上涨1.53%，跑输上证综指3.03个百分点，在申万31个一级子行业中排名第23。

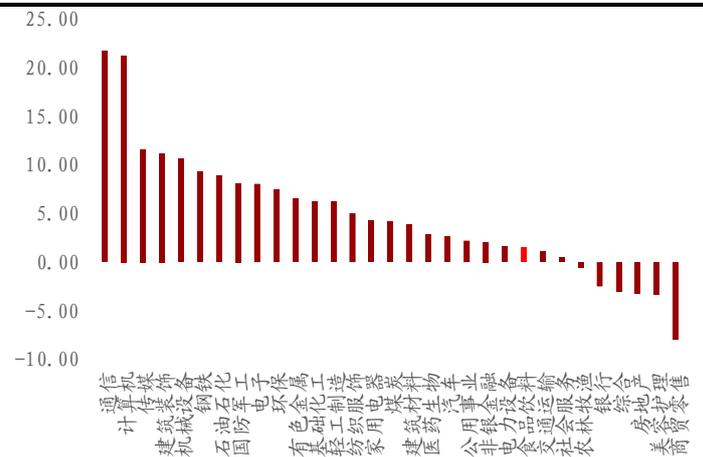
子板块层面：上周食品饮料各子板块集体下跌，其中预加工食品（-1.84%）、保健品（-2.54%）、软饮料（-3.90%）、肉制品（-3.97%）、烘焙食品（-4.04%）、零食（-4.05%）、其他酒类（-4.14%）、啤酒（-4.17%）、白酒（-4.52%）、调味发酵品（-5.04%）、乳品（-5.97%）。PE（TTM）分别为其他酒类（127.38倍）、零食（49.63倍）、调味发酵品（48.82倍）、啤酒（45.54倍）、预加工食品（42.82倍）、烘焙食品（36.64倍）、白酒（35.35倍）、软饮料（34.83倍）、保健品（32.25倍）、乳品（29.78倍）、肉制品（25.51倍）。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅(%)



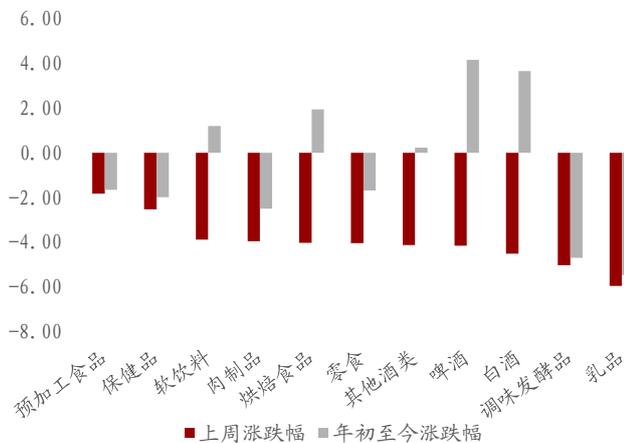
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅(%)



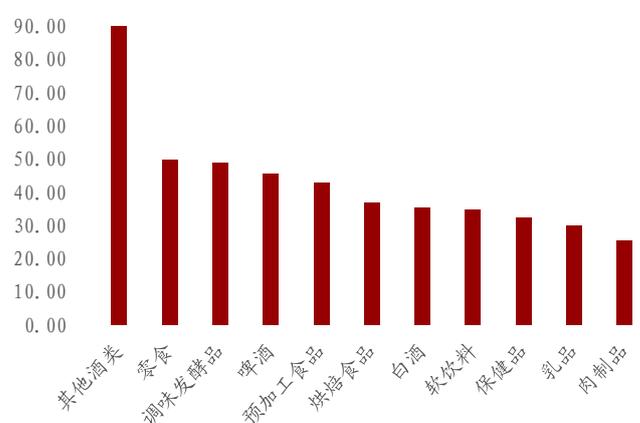
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2023.03.10)



资料来源：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	
甘源食品	4.44	绝味食品	-11.28
*ST西发	3.08	黑芝麻	-9.07
千味央厨	2.57	香飘飘	-9.06
口子窖	2.15	桂发祥	-8.41
盐津铺子	0.23	麦趣尔	-8.15

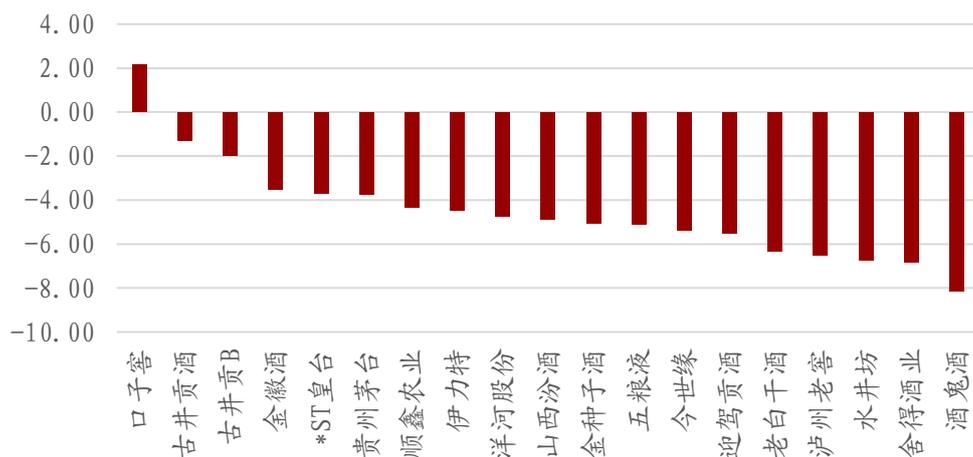
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌4.52%, 其中酒鬼酒(-8.13%)、舍得酒业(-6.83%)、水井坊(-6.73%)跌幅居前三, 贵州茅台下跌3.74%, 五粮液下跌5.11%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

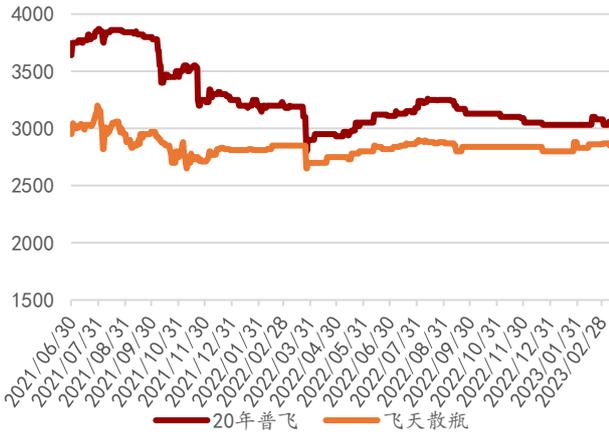


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

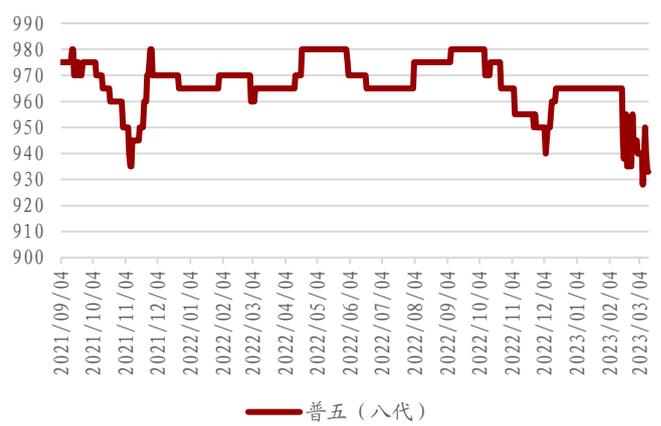
上周, 20年飞天茅台批价涨至3060元/瓶, 飞天散瓶价格小幅降至2850元/瓶。五粮液酒价格小幅下调, 普五(八代)价格下降至933元/瓶。根据京东商城数据, 各类名酒价格多数不变, 五粮液(52度)维持1099.00元/瓶, 洋河梦之蓝(M3)(52度)维持649.50元/瓶, 剑南春(52度)维持489.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)维持708.00元/瓶, 水井坊(52度)维持650.00元/瓶, 30年青花汾酒(53度)维持1199.00元/瓶。少数名酒价格上涨, 泸州老窖(52度)上涨至388.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



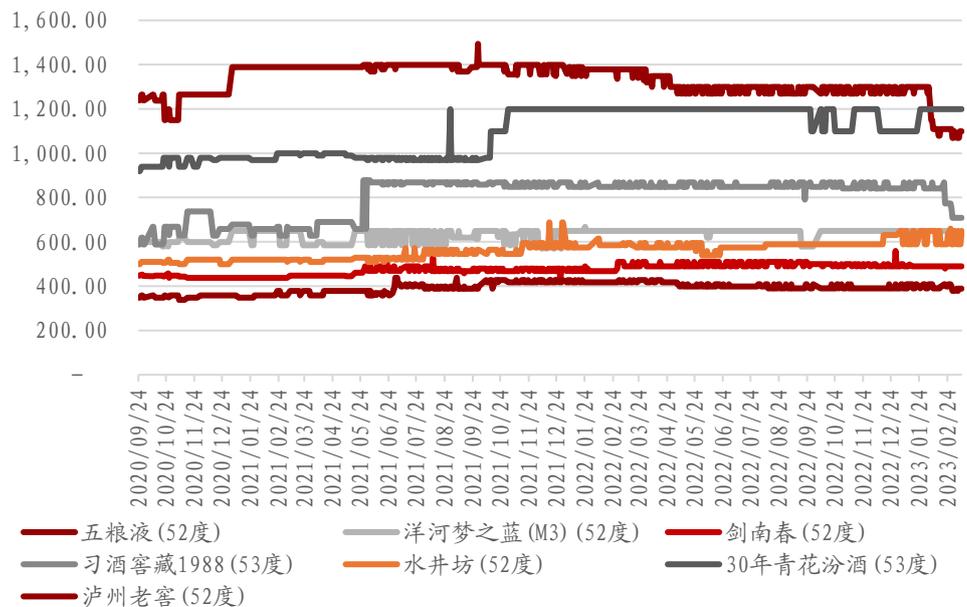
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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)

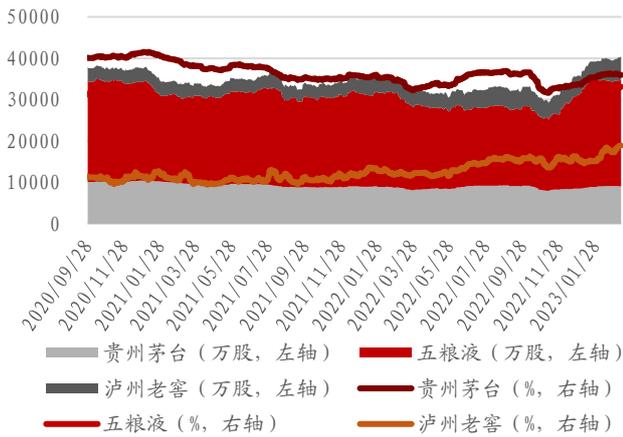


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

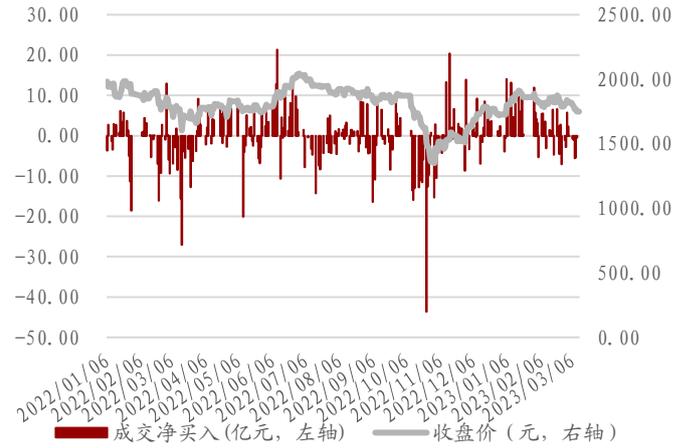
截至2023年3月12日, 贵州茅台北向资金持股9033.93万股, 持股比例为7.19%, 较上上周减少0.06pct; 五粮液北向资金持股25707.22万股, 持股比例为6.62%, 较上上周增加0.08pct; 泸州老窖北向资金持股5565.27万股, 持股比例为3.78%, 较上上周增加0.16pct。截至3月12日, 贵州茅台上周累计净流出13.26亿元。

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

贵州余庆县2023白酒产能目标超4.5万吨

近日, 贵州余庆县政府网发布2023政府工作报告提到, 要做大主导产业。强力推进以茶叶精深加工和酱香白酒生产为主的绿色食品工业, 加快国赤酒业、荣恒酒业二期等6个酱香白酒项目建成投产, 实现白酒产能4.5万吨以上。(糖酒快讯)

四川打造白酒产业融合发展集群

四川日报3月5日消息, 四川省将以打造世界优质白酒产业集群为牵引, 以省优质白酒产业园区建设为纽带, 推动一批数字化示范企业和智能化生产试点示范, 支持国内外跨界参与四川白酒产业发展的先进企业落地发展。此外, 除了要尽快推动优质白酒产业与装备制造产业融通发展, 还要建好高能级的创新网络, 给广大白酒行业中小企业搭建数字化、智能化改造的平台。(糖酒快讯)

2月白酒价格指数上涨

全国白酒价格调查资料显示, 2月份全国白酒价格环比指数100.03, 上涨0.03%。其中名酒价格环比指数100.03, 上涨0.03%; 地方酒价格环比指数100.05, 上涨0.05%; 基酒价格环比指数100.00, 保持稳定。从月定基指数看, 全国白酒价格定基指数110.39, 上涨10.39%。其中, 名酒价格定基指数114.10, 上涨14.10%; 地方酒价格定基指数105.40, 上涨5.40%; 基酒价格定基指数108.09, 上涨8.09%。(糖酒快讯)

五粮液拟4.85亿建技术研究中心

3月8日, 五粮液(000858.SZ)发布公告, 公司拟投资建设五粮液技术研究中心项目, 项目总投资估算金额为4.85亿元, 由公司下属子公司四川省宜宾五粮液酒厂有限公司作为投资建设主体实施该项目, 建设内容主要包括实验室及主要配套基础设施等。同时, 为匹配公司酿酒产能需求, 拟调整制曲车间扩能项目建设内容, 项目总投资金额由27.5亿元调整为23.58亿元。(糖酒快讯)

2月食品烟酒类价格上涨2.1%

3月9日, 国家统计局发布数据, 全国居民消费价格同比上涨1.0%、环比下降0.5%。其中, 食品烟酒类价格同比上涨2.1%、环比下降1.3%。(糖酒快讯)

孙宝国：建议取消葡萄酒消费税

全国政协委员、中国工程院院士、北京工商大学校长孙宝国大力呼吁多措并举，提升中国葡萄酒产业市场竞争力。一是加大科研投入，尤其是集中力量攻关酿酒葡萄种植机械化问题，降低葡萄酒生产成本；加强种植配套技术研发，实现良种良法有机结合，大力研发和推广自动化埋藤机和出土机、采摘机、修剪机、植保设备等，鼓励建设农机服务中心，降低葡萄生产成本；积极筛选和培育适应我国主要产区种植条件的酿酒葡萄优良品种，建立完善良种苗木三级繁育体系；简化国外优良品种引进程序和条件。二是精准扶持国内葡萄酒产业，取消葡萄酒消费税，免征或减征企业所得税，将增值税税率由13%降低到9%，减轻税收负担，优化产业发展环境。（微酒）

《果酒感官品评导则》列入制定计划

3月7日，全国酿酒标准化技术委员会发布通知，根据《工业和信息化部办公厅关于印发2022年第一批行业标准制修订和外文版项目计划的通知》（工信厅科函〔2022〕94号），《果酒感官品评导则》（计划编号：20220491T-QB）被列入制定计划，为了更好地开展标准制定工作，保证标准的科学性、先进性和可操作性，现面向行业广泛征集标准工作组成员。该标准由全国酿酒标准化技术委员会归口。（微酒）

口子窖推进“数智化”建设

3月6日，安徽口子酒业股份有限公司与用友网络科技股份有限公司签署战略合作协议。此次合作将依托用友BIP平台，为口子酒业打造可持续发展的企业数智化新底座，支撑口子酒业构建完善的数智化营销体系，聚合并强化“供应力、成本力、渠道力、管控力”，以数智化和数据服务驱动企业核心竞争力升级，树立酒业行业数智化标杆项目。（微酒）

亚洲和南美推动英国金酒出口大幅反弹

英国金酒行业协会（Gin Guild）援引英国税务海关总署（HMRC）的数据显示，得益于亚洲和南美市场的蓬勃发展，2022年英国金酒出口总额增长1.894亿英镑至7.309亿英镑，比2021年增长了30%以上，比疫情前的2019年增长了9%。南美市场，尤其是巴西、阿根廷和智利的市场增长迅猛。亚洲市场也出现了显著增长，自2019年以来，对日本的出口增加了230万英镑，对印度增加了450万英镑，对阿联酋增加了490万英镑，对土耳其的出口增加了300万英镑，对韩国的出口增加了140万英镑。（糖酒快讯）

中国市场对精品葡萄酒需求反弹

英国最大的葡萄酒收藏管理公司之一Cult Wines最新数据显示，中国市场在取消新冠疫情限制措施后的反弹，提振了2月份对精品葡萄酒的需求。数据显示，Cult Wines2023年第一季度在大中华区的销售额有望达到260万英镑，创下历史以来单季度最高销售额，该公司将这归因于零感染政策的结束以及高储蓄率。报告指出，葡萄酒需求的增长并不仅仅局限于一个地区，从波尔多到智利都是受益者。（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

燕京啤酒：全面开启高端精酿啤酒赛道

近日燕京啤酒在机构投资者调研中表示，优化产能布局，统筹整合区域产能利用，推进“瘦身健体”，盘活闲置土地和房产资源，有限多“轻资产”效应，最大化资源价值利用。将布局精酿赛道，积极扩建高端啤酒产能。（糖酒快讯）

燕京啤酒“可以喝的玻尿酸”啤酒全渠道开售

3月7日，燕京啤酒在京东、天猫、抖音等线上全渠道发售旗下首款透明质酸钠啤酒-狮王玻光酿玫瑰葡萄精酿啤酒。3月8日，该款产品在燕京啤酒旗下300家“燕京社区酒號”门店同时开售。这也是国内几大啤酒巨头首推“玻尿酸”概念啤酒产品。（糖酒快讯）

阿宽食品创业板上市申请获受理，系三只松鼠、麻六记代工方

根据深交所官网披露，四川白家阿宽食品产业股份有限公司（简称“阿宽食品”）创业板上市申请获受理。阿宽食品更新招股说明书显示，2022年上半年，公司实现营业收入6.41亿元，净利润3758.1万元。（央广网）

贵人鸟斥资1亿建设预制菜产业园子公司

据天眼查信息显示，金鹤（齐齐哈尔）预制菜产业园有限公司于3月6日正式成立，法定代表人为李志华，注册资本1亿元人民币，经营范围包含初级农产品收购、粮食收购、谷物种植和小微型客车租赁经营服务等。天眼查股权穿透图显示，金鹤预制菜由贵人鸟全资控股。而李志华同时也是贵人鸟的董事长，名下还拥有多家企业及“金鹤大米”品牌。目前，“金鹤大米”的品牌也将伴随着关联并购的完成归属贵人鸟。（央广网）

喜力啤酒176亿收购Distell项目获批

近日，据财联社消息，喜力啤酒收购南非葡萄酒和烈酒生产商Distell Group Holdings的交易获得了南非反垄断监管部门的批准。喜力表示，股东选举预计将在两周内举行，收购交易预计将从4月开始实施。据悉，这笔交易价值24亿欧元（约合人民币176.98亿元），喜力将获得新公司65%的股权。（微酒）

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
绝味食品	2023/3/7	港股上市	为加快公司的国际化战略，增强公司的境外融资能力，进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟在境外发行股份（H股）并在香港联合交易所有限公司上市，公司董事会授权公司管理层启动H股上市的前期筹备工作。2022年公司实现营业收入49,380.86万元，同比增长13.77%；归属于上市公司股东的净利润9,142.95万元，同比增长34.38%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7,183.21万元，同比增长19.57%。
青岛食品	2023/3/7	业绩预告	公司拟向特定对象新余煌上煌投资管理中心（有限合伙）发行股票，发行价格为10.09元/股，本次发行股票数量不超过44,598,612股（含本数），募集资金总额预计不超过45,000.00万元（含本数），扣除发行费用后全部用于丰城煌大食品有限公司肉鸭屠宰及副产物高值化利用加工建设项目（一期）、浙江煌上煌食品有限公司年产8000吨酱卤食品加工建设项目及海南煌上煌食品有限公司食品加工及冷链仓储中心建设项目。
煌上煌	2023/3/7	定向增发	2023年3月同日股东国力民生通过大宗交易和集中竞价方式累计减持7,416,242股，已超过其减持计划数量的一半，累计减持比例为2.53%。

广州酒家	2023/3/8	对外投资	<p>广州酒家集团股份有限公司立足于公司的长远规划，聚焦主业，为加快推进食品上下游产业链业务发展，于2023年3月6日与广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司、千行资本管理（横琴）有限公司、广东省预制菜产业投资基金合伙企业（有限合伙）、梅州广梅产业园投资开发有限公司、广东千行广酒创业投资合伙企业（有限合伙）、广东客都文旅有限公司签署了《广东广梅预制菜产业投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同出资设立广东广梅预制菜产业投资基金合伙企业（有限合伙）。预制菜基金主要围绕预制菜、食品加工产业链及食材产业链等相关产业进行投资，全体合伙人认缴出资总额为2亿元（人民币，下同），本公司作为有限合伙人拟出资6,000万元，占认缴出资总额的30%份额。</p>
黑芝麻	2023/3/8	对外担保	<p>南方食养公司拟向中国建设银行股份有限公司玉林分行申请总额度不超过10,000万元的流动资金借款、向中国邮政储蓄银行股份有限公司广西壮族自治区玉林市分行申请总额度不超过10,000万元的综合用信，荆门我家庄园拟向湖北荆门农村商业银行股份有限公司掇刀支行申请总额度不超过2,000万元的流动资金借款，京和米业拟申请总额度不超过18,000万元的流动资金借款，荆门富硒米业拟向荆门农商行掇刀支行申请总额度不超过4,500万元的流动资金借款，公司将为上述下属公司的借款提供连带责任保证担保。</p>
五芳斋	2023/3/10	股权激励	<p>公司审议通过了《关于向公司2023年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，董事会认为本次激励计划规定的限制性股票授予条件已经达成，同意向80名激励对象授予2,000,000股限制性股票，授予价格为21.72元/股。</p>
得利斯	2023/3/10	政府补助	<p>山东得利斯食品股份有限公司全资孙公司咸阳得利斯食品有限公司于近日收到三原县发展和改革委员会下发的中央预算内投资资金500万元，该笔补助资金总额为2,200万元，占公司最近一期经审计净资产的1.58%，本次收到的500万元为该笔补助中第一笔，占公司最近一期经审计净资产的0.36%。</p>
天润乳业	2023/3/11	转债发行	<p>公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，拟发行可转债总额不超过人民币99,000.00万元（含本数），扣除发行费用后募集资金净额将用于“年产20万吨乳制品加工项目”建设和补充流动资金。</p>
天润乳业	2023/3/11	对内投资	<p>为了增强新疆天润乳业股份有限公司之全资子公司天润沙河的资本实力，优化其资产负债结构，公司拟对天润沙河现金增资9,800万元，全部进入注册资本。本次增资完成后，天润沙河的注册资本将由15,000万元增加至24,800万元。</p>
劲仔食品	2023/3/11	股份回购	<p>劲仔食品集团股份有限公司拟使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分股份，本次回购股份的价格为不超过16元/股（含），回购资金总额为不低于人民币4,000万元（含）、不高于人民币8,000万元（含），回购期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过12个月。</p>

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 (2023.03.13—2023.03.17)

时间	公司	事件
2023/3/13	来伊份	临时股东大会
2023/3/13	劲仔食品	临时股东大会
2023/3/14	南侨食品	财报披露
2023/3/15	日辰股份	临时股东大会
2023/3/16	汤臣倍健	财报披露
2023/3/16	天佑德酒	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、速冻食品、卤制品等大众食品龙头。

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。
- 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

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：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