

2024年01月01日

食品饮料

行业周报

经销商大会传递信号，重视行业配置机会

投资要点

◆ **行情回顾：**上周食品饮料（申万）行业整体上涨 3.91%，在 31 个子行业中排名第 3 位，跑赢上证综指 1.84pct、跑赢创业板 0.32pct，继上周领跌之后，连续两周领涨大盘。二级（申万）子板块对比，本周所有子板块均上涨超过 2%，其中调味品领涨，上涨 5.08%，食品加工、白酒涨幅高于食品饮料整体，分别上涨 4.17%、4.01%，此外非白酒涨幅最小，上涨 2.34%。本周受市场行情影响，大盘价值股涨势好于小盘成长股，超跌价值股大幅上涨，同时行情高涨不排除有年底调仓因素影响。

本周大事：1) **贵州茅台、今世缘披露 23 年经营数据：**贵州茅台 2023 年预计实现营业总收入约 1,495 亿元，同比增长约 17.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 735 亿元，同比增长约 17.2%，超额完成年初 15% 的增长目标。今世缘 2023 年度预计实现营业总收入 100.5 亿元左右，同比增长 27.41% 左右，成功达成年初制定的百亿目标。2) **经销商大会传递积极信号：**12 月 27 日习酒经销商大会，23 年进入后 200 亿时代，圆满完成 23 年年度目标，24 年将继续打造君品文化、夯实市场基础、增设两大中心；28 日古井贡酒召开年度经销商大会，喊出“冲向 300 亿元 奋战新征程”的口号；29 日，今世缘召开年度经销商大会，会上指出要坚定 25 年挑战 150 亿目标不动摇；30 日茅台集团年度工作会在三亚召开，23 年茅台集团营收增长超 20%，利润总额破千亿元大关，24 年茅台重点落在“终端”，首次明确 27 年国际化目标、布局及实现路径。3) **我们观点：**本周贵州茅台、今世缘等白酒公司公告了 23 年经营数据，均超额完成实现年初制定的目标，充分体现了白酒行业内公司业绩的稳定性。此外习酒、古井贡酒、今世缘、茅台集团分别召开年度经销商大会及年度工作会议，均就 24 年及以后公司发展指明了方向，坚定了经销商信心，这体现了高端酒及具有基地市场的地产酒，在行业进入下行期中依然具有较强的抗风险能力。

投资建议：

(1) **估值面：**截至 23/12/29 食品饮料（申万）PE-ttm 为 25.2x，处于 2010 年 1 月以来的 16% 分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 25.4x，处于 2010 年 1 月以来的 37% 分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

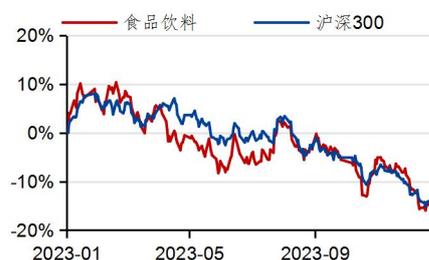
(2) **基本面：白酒：**中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。短期来看，12 月份酒企纷纷进入开门红打款旺季，以及各家年度经销商大会，建议关注各家开门红政策变动以及经销商大会公司对 24 年的规划。中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读；**食品：**中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票
评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.68	0.6	-1.19
绝对收益	-4.54	-6.4	-12.57

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号：S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.com

相关报告

食品饮料：五粮液保价稳量，零食很忙再获投资-食品饮料行业周报 2023.12.25



注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司逐步进入元旦及春节销售旺季，跟踪行业公司任务完成情况、来年战略重点以及旺季销售情况。

◆ **关注标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、洋河股份、口子窖、迎驾贡酒；伊利股份、双汇发展等。

◆ **风险提示：**食品安全问题；业绩不及预期；宏观经济增长不及预期；居民消费意愿下滑等。

内容目录

一、行业观点及投资建议	4
(一) 上周回顾：板块继续领涨，超跌白马表现优异	4
(二) 本周观点：经销商大会传递信号，重视行业配置机会	4
(三) 投资建议	5
二、公司公告	5
三、行业要闻	6
四、行业数据	7
五、风险提示	11

图表目录

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）	8
图 2：茅台 1935 批价走势（元）	8
图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）	8
图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）	8
图 5：玻汾批价走势（元）	8
图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）	8
图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）	9
图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）	9
图 9：水井坊主要单品批价走势（元）	9
图 10：洋河梦系列批价走势（元）	9
图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）	9
图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）	9
图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元）	10
图 14：口子窖系列批价走势（元）	10
图 15：酱酒主流产品批价走势（元）	10
图 16：酱酒主流产品批价走势（元）	10
图 17：全国 22 个省市生猪、仔猪、猪肉均价走势（单位：元/kg）	10
图 18：国内主产区白羽肉平均批发价走势（单位：元/kg）	10
图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤）	11
图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨）	11
图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨）	11
图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳）	11
表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况	4

一、行业观点及投资建议

（一）上周回顾：板块继续领涨，超跌白马表现优异

上周食品饮料（申万）行业整体上涨 3.91%，在 31 个子行业中排名第 3 位，跑赢上证综指 1.84pct、跑赢创业板 0.32pct，继上上周领跌之后，连续两周领涨大盘。二级（申万）子板块对比，本周所有子板块均上涨超过 2%，其中调味品领涨，上涨 5.08%，食品加工、白酒涨幅高于食品饮料整体，分别上涨 4.17%、4.01%，此外非白酒涨幅最小，上涨 2.34%。本周受市场行情影响，大盘价值股涨势好于小盘成长股，超跌价值股大幅上涨，同时行情高涨不排除有年底调仓因素影响。除部分概念股和北交所相关公司之外，调味品中上涨较多的均为超跌白马，如中炬高新上涨 11.82%、佳隆股份 6.67%、海天味业 5.95%，食品加工上涨较多的亦然，如安井食品上涨 8.69%。

表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况

指数	收盘价	周涨跌幅%	本月涨跌幅%	全年涨跌幅%	PE (ttm)
白酒 II	57797.25	4.01	(5.36)	(11.68)	25.44
食品加工	16027.99	4.17	(3.47)	(18.22)	22.67
非白酒	4176.40	2.34	(4.40)	(27.71)	32.41
饮料乳品	6930.45	3.11	(3.01)	(13.19)	19.00
休闲食品	1827.25	3.70	(7.83)	(31.27)	30.89
调味发酵品 II	7119.19	5.08	(4.65)	(30.19)	37.76

资料来源：wind，华金证券研究所

个股对比，周涨幅前五的个股分别为莲花健康（+20.52%）、康比特（+18.73%）、香飘飘（+13.74%）、骑士乳业（+13.54%）、一鸣食品（+12.29%）。跌幅较大的个股为威龙股份（-12.53%）、燕京啤酒（-4.11%）、安琪酵母（-3.03%）、惠泉啤酒（-2.81%）、贝因美（-1.25%）。

（二）本周观点：经销商大会传递信号，重视行业配置机会

贵州茅台、今世缘超额完成年初目标。1）贵州茅台：23 年生产经营情况披露。经贵州茅台酒股份有限公司初步核算，2023 年度，公司生产茅台酒基酒约 5.72 万吨，系列酒基酒约 4.29 万吨；预计实现营业总收入约 1,495 亿元（其中茅台酒营业收入约 1,258 亿元，系列酒营业收入约 204 亿元），同比增长约 17.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 735 亿元，同比增长约 17.2%。业绩超越年初制定的 15% 增长目标。**2）今世缘：23 年经营数据披露。**经江苏今世缘酒业股份有限公司初步核算，2023 年度，公司预计实现营业总收入 100.5 亿元左右，同比增长 27.41% 左右，成功达成年初制定的百亿目标。

经销商大会传递积极信号。12 月 27 日习酒经销商大会，23 年进入后 200 亿时代，圆满完成 23 年年度目标，24 年将继续打造君品文化、夯实市场基础、增设两大中心；28 日古井贡酒召开年度经销商大会，喊出“冲向 300 亿元 奋战新征程”的口号；29 日，今世缘召开年度经销商大会，会上指出要坚定 25 年挑战 150 亿目标不动摇；30 日茅台集团年度工作会在三亚召开，

23年茅台集团营收增长超20%，利润总额破千亿大关，24年茅台重点落在“终端”，首次明确27年国际化目标、布局及实现路径。

我们观点：本周贵州茅台、今世缘等白酒公司公告了23年经营数据，均超额完成实现年初制定的目标，充分体现了白酒行业内公司业绩的稳定性。此外习酒、古井贡酒、今世缘、茅台集团分别召开年度经销商大会及年度工作会议，均就24年及以后公司发展指明了方向，坚定了经销商信心，这体现了高端酒及具有基地市场的地产酒，在行业进入下行期中依然具有较强的抗风险能力。

（三）投资建议

1.白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1)短期来看，目前酒企纷纷进入开门红打款旺季，以及各家年度经销商大会，建议关注各家开门红政策变动以及经销商大会公司对24年的规划。2)中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

2.食品：中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司逐步进入元旦及春节销售旺季，跟踪行业公司任务完成情况、来年战略重点以及旺季销售情况。

3.估值：截至23/12/29食品饮料（申万）PE-ttm为25.2x，处于2010年1月以来的16%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为25.4x，处于2010年1月以来的37%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；伊利股份、双汇发展等。

二、公司公告

1. 贵州茅台：23年度生产经营情况披露。经贵州茅台酒股份有限公司初步核算，2023年度，公司生产茅台酒基酒约5.72万吨，系列酒基酒约4.29万吨；预计实现营业总收入约1,495亿元（其中茅台酒营业收入约1,258亿元，系列酒营业收入约204亿元），同比增长约17.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约735亿元，同比增长约17.2%。

2. 今世缘：23年经营数据披露。经江苏今世缘酒业股份有限公司初步核算，2023年度，公司预计实现营业总收入100.5亿元左右，同比增长27.41%左右。

3. 海天味业：公司实控人变更。公司原实控人系庞康、程雪、陈军阳、吴振兴及黄文彪组成的一致行动人，原一致行动协议至12月26日已届满。此后，庞康、程雪、管江华、陈军阳、文志州及廖长辉于12月27日签署了新的《一致行动协议》。上述协议签署后，公司实控人变更为庞康、程雪、管江华、陈军阳、文志州及廖长辉组成的一致行动人。

4. 中炬高新：重大诉讼进展。原告工业联合和被告中炬高新双方意向达成和解，意向就诉讼事项拟签署《和解协议》，公司董事会已同意签署该和解协议。工业联合将向法院申请撤回一

审起诉，申请解除对中炬高新所持有中汇合创股权的查封，并不再因三宗土地的建设用地使用权转让合同事宜向法院提起诉讼。此前公司已就上述三起土地诉讼案的一审判决结果，计提合计29.26亿元的预计负债，若《和解协议》得以顺利履行，23年年报有望顺利冲回，将对公司的财务报表产生积极影响。

5. 中炬高新：回购公司股份。 2023年12月28日公司公告拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额不低于人民币1亿元（含）且不超过人民币1.5亿元（含），购股份价格不超过人民币42元/股，预计可回购股份为238-357w股，约占公司目前总股本的0.30%-0.45%，回购期限自公司股东大会审议通过本次回购方案之日起不超过3个月。

6. 涪陵榨菜：董事会选举高翔为董事长。 公司董事会审议通过选举高翔先生为公司第五届董事会董事长等决议。

7. 香飘飘：控股股东、实际控制人权益变动。 2023年12月29日，香飘飘食品股份有限公司控股股东、实际控制人蒋建琪先生与公司总经理（总裁）杨冬云先生签署《股份转让协议》，蒋建琪先生以每股13.43元的价格，通过协议转让的方式向杨冬云先生转让其持有的20,537,290股股份，占公司总股本的5%。

8. 莲花健康：拟收购味之力不少于50%的股权。 12月27日晚，莲花健康发布关于签订收购意向书的公告，基于公司扩大品牌国际影响力的全球化发展战略需求，拟收购马来西亚籍自然人LOO SIEW KIM（吕秀金）、KEE SEOK CHEAN（纪淑贞）持有的AJINORIKI MSG（MALAYSIA）SDN BHD（味之力（马来西亚）有限公司）不少于50%的股权，收购完成后标的公司将成为公司控股子公司。味之力是马来西亚味精生产企业，曾经是莲花健康在马来西亚市场的经销商。该公司2022年实现营收2.21亿元，净利润1147.44万元；2023年预计实现营收和净利润分别为2.15亿元、1890.90万元。本次收购完成后，双方可以在市场布局、技术研发、人力资源等方面产生协同效应，有利于增强莲花健康盈利能力和抗风险能力，对莲花健康的长期发展具有重要意义。

9. 青岛食品：拟参与公开摘牌收购华琨生物34%股权。 公司拟通过青岛产权交易所有限公司以公开摘牌方式收购旅投康养持有华琨生物34%股权，挂牌价格1,304.91万元，若成功摘牌，公司将成为华琨生物的第二大股东。华琨生物是一家以技术为驱动专注小浆果（蓝莓，蔓越莓，酸樱桃）深加工的创新企业，是国内领先的小浆果干生产企业，所生产的GLOZI/果乐滋（小浆果大营养）品牌小浆果干行销欧盟和中国，服务近百世界食品企业。

三、行业要闻

1、茅台集团：12月30日，茅台集团2024年度市场工作会在三亚召开。 工作会上透露集团营收1639亿元，同比增长超20%，利润总额首次突破千亿元大关，业绩再创历史新高。此外，预计今年茅台集团酒类板块营收超1500亿元，利润超千亿，分别同比增长18%和16%。茅台冰淇淋，茅台酒心巧克力、酱香拿铁合计实现营收约4.3亿元，同比增长约50%。其中，茅台酒心巧克力销售近20吨，酱香拿铁销售约4000万杯。此外，2023年“i茅台”数字营销平台注册用户超5300万人，日活用户超480万人，交易额达443亿元；在巽风数字世界，有530万“巽友”在数字空间共创数字经济价值。此外，会议上首次明确27年国际化目标、布局及实现路径。

2、贵州习酒：12月27日，贵州习酒2024年全国经销商大会在“鹭岛”厦门隆重举行。 会上

宣布，2023年习酒圆满完成了既定的年度目标和任务。2023年，习酒正式步入“后200亿时代”，2024年，习酒将继续深化君品文化的打造、进一步夯实市场基础，在品牌方面坚持“挺君品、稳窖藏、扩金钻、扶直营、育电商”的总基调，全力冲刺2024年度目标任务。习酒集团党委书记、董事长张德芹提出必须把习酒的基础做扎实，并宣布将成立两大新中心（习酒营销服务中心和产品设计研发中心），全面赋能市场和经销商。

3. 今世缘：12月29日，以“汇聚缘动力 勇攀新高峰”为主题的2024今世缘发展大会在南京举办。今世缘酒业副总经理胡跃吾全面、深入剖析今世缘酒业2023发展脉络，并作《今世缘酒业“双百亿”营销战略规划》报告，战略部署2024年品牌营销重点工作。胡跃吾表示，后百亿时代，今世缘营销规划上要坚持品牌向上总方向，实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略，通过系统化、组织化、专业化构建现代营销体系，积极应对白酒行业发展分化趋势和消费需求变化，实现可持续高质量发展，赢得未来长远竞争。今世缘表示，将坚持“稳中求进、好中求快”工作基调；坚定2025年挑战营收150亿目标不动摇；坚定“十五五”期间加快迈入营收“双百亿时代”不动摇。

4. 古井贡酒：12月28日，“冲向300亿 奋进新征程” 2023年古井贡酒·年份原浆全球经销商大会在亳州召开。古井集团营业收入连续五年过百亿，今年即将跨越200亿元大关，古井贡酒品牌价值名列中国白酒第五、安徽白酒第一。此外，古井集团党委委员、古井贡酒股份公司常务副总经理、古井销售公司董事长闫立军从文化、战略、品牌、国际化等方面作2023年营销工作回顾，并深入阐释2024年营销工作总体指导思想及具体办法。

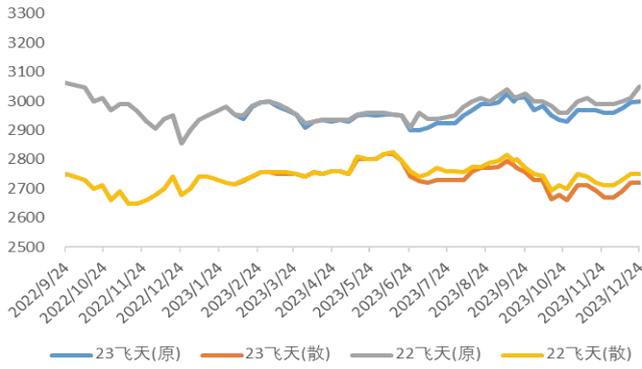
5. 舍得股份：品味舍得提价20元/瓶。12月28日，四川沱牌舍得营销有限公司发布一则关于旗下产品价格调整的通知。通知显示，经公司研究决定，自2024年1月1日起，500ml品味舍得（包含第五代及庆典装）经销商出厂价上调 20元/瓶。

6. 君乐宝：启动IPO辅导。君乐宝乳业集团股份有限公司在河北证监局办理辅导备案登记，拟首次公开发行股票并上市，辅导券商为中金公司。这标志着君乐宝正式启动IPO及上市进程。

四、行业数据

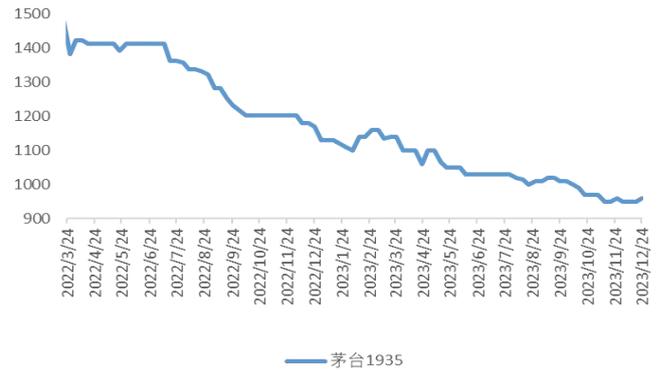
白酒：根据今日酒价及酒价参考，2023年12月31日飞天茅台整箱/散瓶/茅台1935批价为2960/2690/1050元，环比上周-40/-30/+90元；五粮液普五（八代）批价为960元，环比上周+5元；国窖1573批价为875元，环比上周持平；汾酒青花30/青花20/玻汾批价为810/370/40.5元，环比上周0/0/-0.5元；智慧舍得/品味舍得批价为450/333元，环比上周持平；酒鬼酒内参批价为850元，环比上周持平；水井坊井台/臻酿八号批价为455/360元，环比上周持平；洋河M6+/M3批价为600/435元，环比上周持平；今世缘国缘四开/对开/单开/淡雅批价为380/170/105/90元，环比上周-20/-35/0/0元；古井贡酒古5/古8/古16/古20批价为103/225/320/490元，环比上周持平；口子窖6年/10年/20年批价为100/215/320元，环比上周持平。酱酒企业中，君品习酒/习酒窖藏10年/郎酒青花郎批价为820/980/825元，环比上周持平。

图 1: 飞天茅台 (原箱/散瓶) 批价走势 (元)



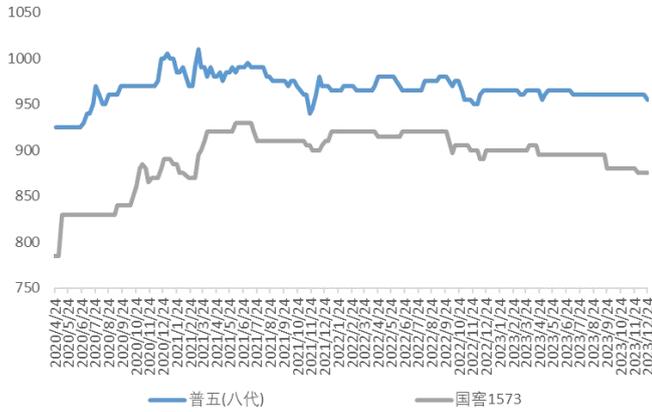
资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 2: 茅台 1935 批价走势 (元)



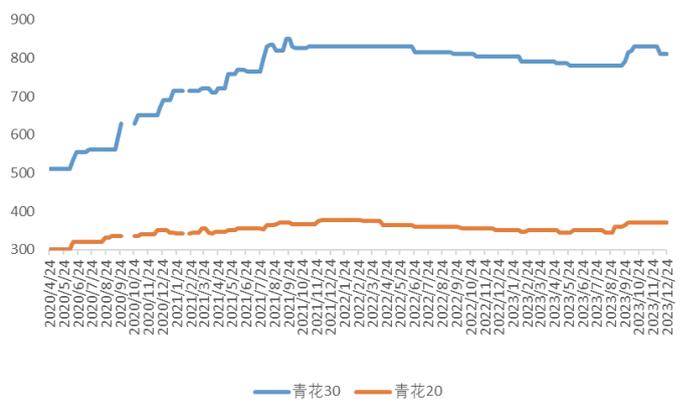
资料来源: 酒价参考, 华金证券研究所

图 3: 普五&国窖 1573 批价走势 (元)



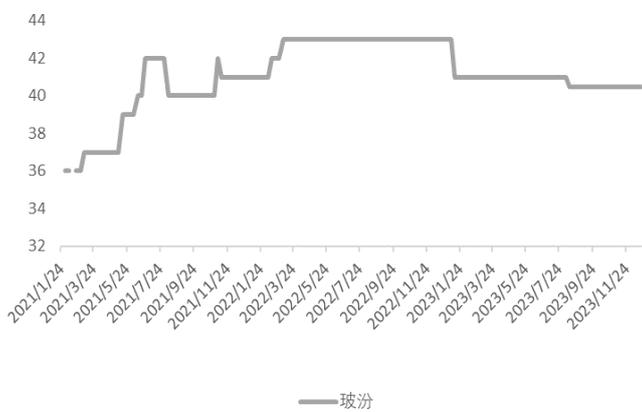
资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 4: 汾酒青花系列批发价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 5: 玻汾批价走势 (元)



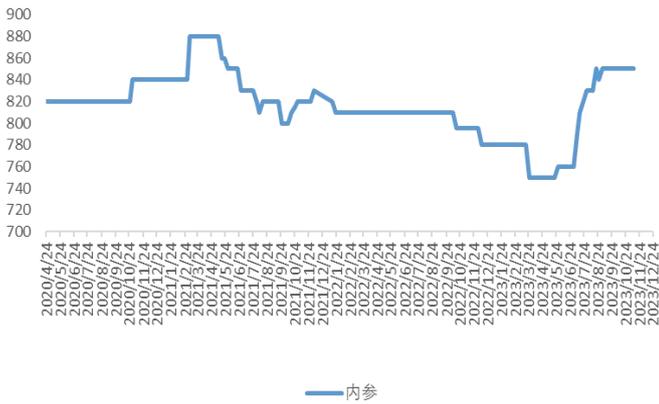
资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 6: 舍得酒业主要单品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）



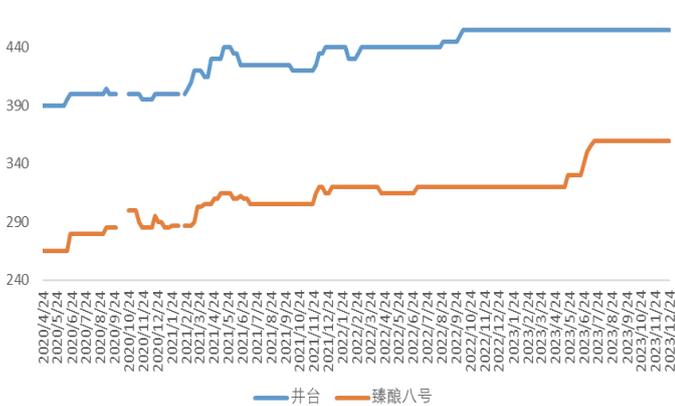
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）



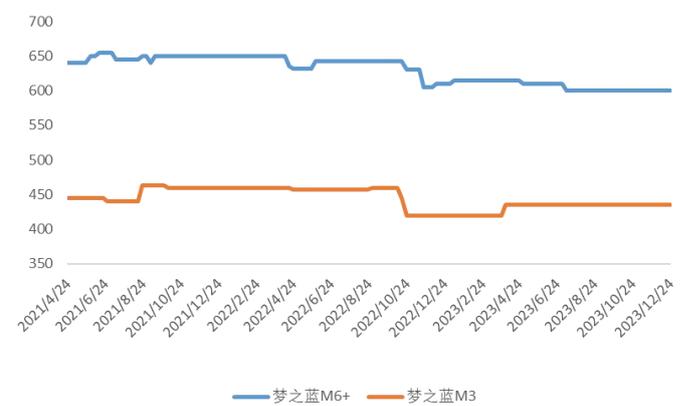
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 9：水井坊主要单品批价走势（元）



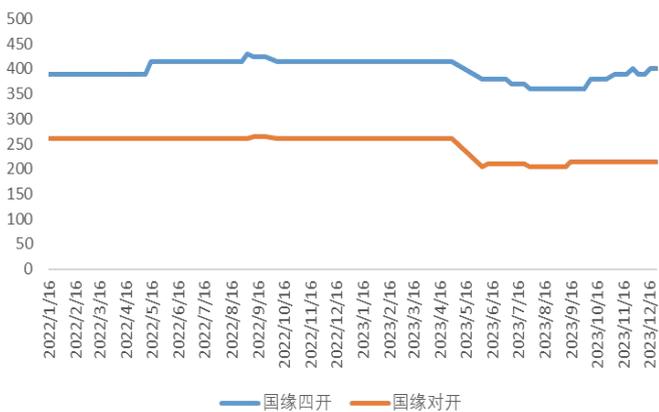
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 10：洋河梦系列批价走势（元）



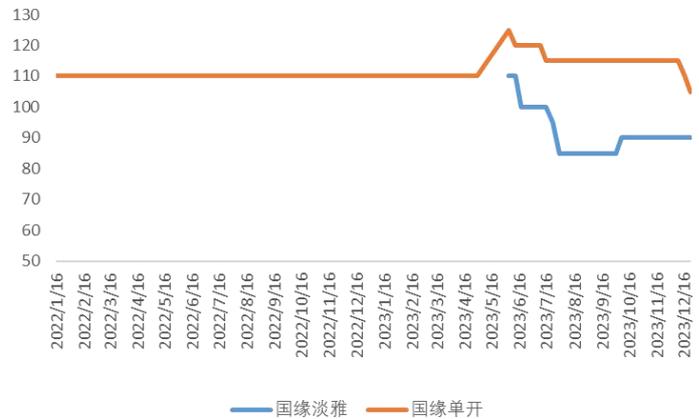
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）



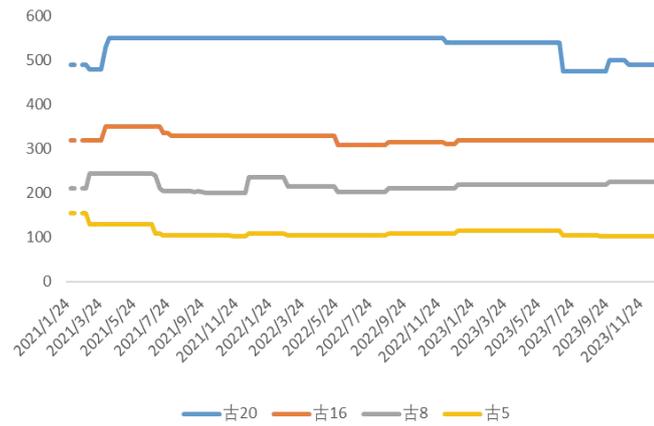
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）



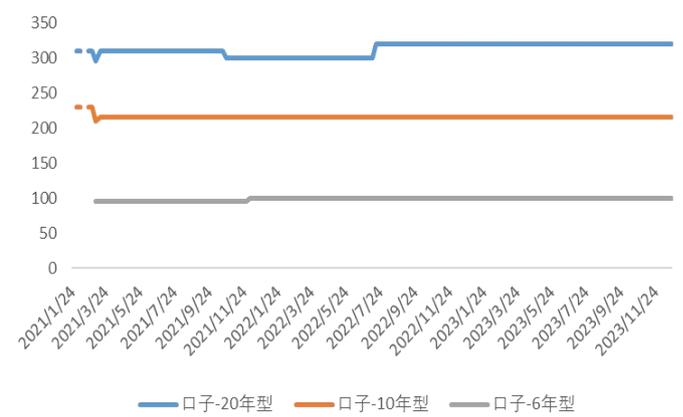
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 13: 古井贡酒年份原浆系列批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 14: 口子窖系列批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 15: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

图 16: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

肉制品: 2023年12月15日仔猪、生猪、猪肉的最新价格分别为23.73元/千克、14.51元/千克和19.85元/千克, 同比-45.80%、-28.31%、-35.17%, 其中, 生猪价格环比有所上涨, 环比+0.54元/千克, 仔猪和猪肉价格分别环比下跌0.19元/千克和0.32元/千克。2023年12月15日白条鸡价格为17.65元/公斤, 较为平稳。

图 17: 全国 22 个省市生猪、仔猪、猪肉均价走势 (单位: 元/kg)

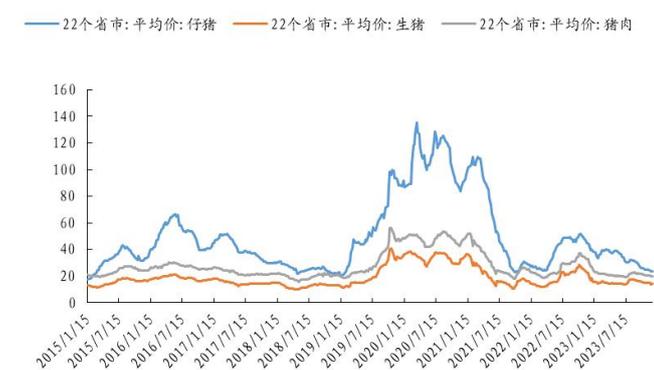
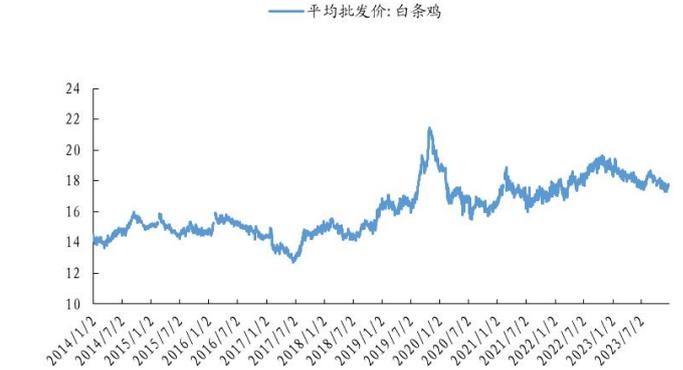


图 18: 国内主产区白羽肉平均批发价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

乳制品: 国内情况, 结合2023年12月20日数据来看, 主产区生鲜乳价格3.67元/公斤, 同比-10.90%。近两年来国内生鲜乳价格呈现持续下行趋势。国际情况, 2023年12月19日恒天然全脂奶粉拍卖价格为3207美元/公吨, 环比上升3.32%, 同比下降1.20%; 恒天然全部产品拍卖交易价格指数为1025, 环比上升2.30%。

图 19: 生鲜乳均价走势及其同比增速 (单位: 元/公斤)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 20: 恒天然全部产品拍卖交易价格指数 (单位: 美元/公吨)



资料来源: GDT, 华金证券研究所

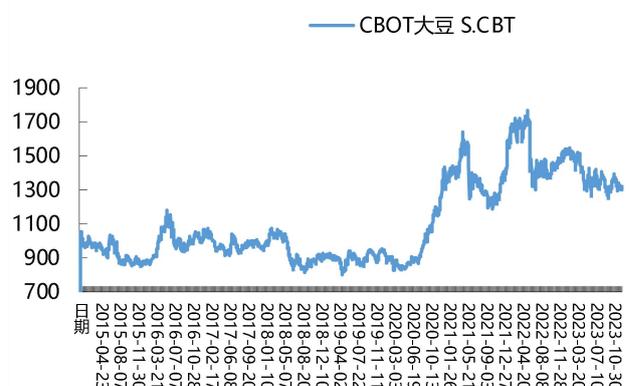
调味品: 2023年12月29日大豆现货价、美豆到岸价分别为4873.16元/吨、5829.39元/吨, 同比-10.14%、-13.73%。2023年12月29日CBOT大豆期货结算价(活跃合约)为1297.5美分/蒲式耳。

图 21: 大豆现货价及美豆到港成本变动 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 22: 期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆 (单位: 美分/蒲式耳)



资料来源: wind, 华金证券研究所

五、风险提示

- 1) 食品安全问题;
- 2) 业绩不及预期的风险;
- 3) 居民消费意愿下滑风险;
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险;

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn