

食品饮料

2023 波动中前行，2024 关注结构性机会

2024 年 01 月 01 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）

张恒玮（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

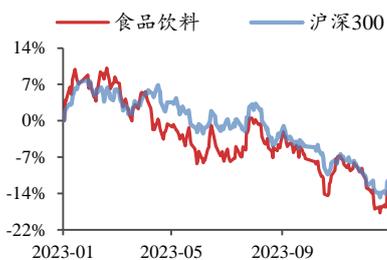
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《11 月电商数据分析：白酒线上销售延续增长，食品、饮料类线上销售有所分化—行业点评报告》-2023.12.28
- 《五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行—行业周报》-2023.12.24
- 《白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机—行业周报》-2023.12.17

● 核心观点：2023 年板块跑输市场，2024 年把握业绩确定性原则

12 月 25 日-12 月 29 日，食品饮料指数涨幅为 3.9%，一级子行业排名第 3，跑赢沪深 300 约 1.1pct，子行业中预加工食品（+6.1%）、调味发酵品（+5.1%）、软饮料（+4.2%）表现相对领先。本周板块表现较好，更多与年末市场资金行为有关。2023 年已经收官，食品饮料指数全年下跌 14.9%，跑输沪深 300 指数约 3.6pct，在市场中也排名靠后。食品饮料 2023 年行情走弱，更多是源于估值回落，主因在于宏观经济弱复苏背景下，消费需求修复以及消费力提升不及预期。观察 2023 年食品饮料股票涨跌幅，非机构重仓的概念型股票涨幅较好。在增量资金较少的背景下，基本面走弱使得板块波动性与博弈性体现得更加明显。往 2024 年展望，食品饮料行业主线仍是消费复苏。而复苏的节奏及力度，与宏观经济较为相关。按照复苏路径推演，2024 年我们更多期望经济活跃度提升带来商务消费提振，以及消费力提升带来消费升级表现。从估值角度来看，经过前期回调，食品饮料已步入合理布局区间，部分企业估值已处于近年底部位置。2024 年行业仍需回归至业绩增长主线，建议把握确定性原则。我们选取 2024 年食品饮料交易策略四条主线：一是选择基本面稳健向上品种，布局各价格带白酒龙头；二是关注景气度上行，仍处于红利期的子行业，如休闲零食；三是关注企业由于自身业务周期向上，处于困境反转的投资机会；四是上游成本变化情况，布局成本回落品种。

● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

（1）泸州老窖：激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023 年低度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，（2）贵州茅台：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，提价后动能释放，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。（3）甘源食品：年内营收仍保持较快增长，零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量。量贩零食赛道头部品牌开始整合，行业仍处红利释放期。（4）中炬高新：新任管理层到位，公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

12 月 25 日-12 月 29 日，食品饮料指数涨幅为 3.9%，一级子行业排名第 3，跑赢沪深 300 约 1.1pct，子行业中预加工食品（+6.1%）、调味发酵品（+5.1%）、软饮料（+4.2%）表现相对领先。个股方面，莲花健康、香飘飘、一鸣食品涨幅领先；威龙股份、华康股份、燕京啤跌幅居前。

● 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：2023 年板块跑输市场，2024 年把握业绩确定性原则 | 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：品味舍得出厂价上调 20 元/瓶 | 6 |
| 5、备忘录：关注舍得酒业股东大会 | 7 |
| 6、风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 图 1：食品饮料涨幅为 3.9%，排名 3/28 | 3 |
| 图 2：预加工食品、调味发酵品、软饮料表现相对较好 | 3 |
| 图 3：莲花健康、香飘飘、一鸣食品涨幅领先 | 4 |
| 图 4：威龙股份、华康股份、燕京啤酒跌幅居前 | 4 |
| 图 5：2023 年 12 月 19 日全脂奶粉中标价同比-1.2% | 4 |
| 图 6：2023 年 12 月 20 日生鲜乳价格同比-10.9% | 4 |
| 图 7：2023 年 12 月 15 日猪肉价格同比-16.4% | 5 |
| 图 8：2023 年 9 月生猪存栏数量同比-0.4% | 5 |
| 图 9：2023 年 10 月能繁母猪数量同比-3.9% | 5 |
| 图 10：2023 年 12 月 23 日白条鸡价格同比-6.9% | 5 |
| 图 11：2023 年 11 月进口大麦价格同比-24.9% | 5 |
| 图 12：2023 年 11 月进口大麦数量同比+130.2% | 5 |
| 图 13：2023 年 12 月 29 日大豆现货价同比-10.1% | 6 |
| 图 14：2023 年 12 月 20 日豆粕平均价同比-15.0% | 6 |
| 图 15：2023 年 12 月 29 日柳糖价格同比+15.9% | 6 |
| 图 16：2023 年 12 月 22 日白砂糖零售价同比-0.8% | 6 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业股东大会 | 7 |
| 表 2：关注 12 月 13 日发布的行业投资策略报告 | 7 |
| 表 3：重点公司盈利预测及估值 | 8 |

1、每周观点：2023 年板块跑输市场，2024 年把握业绩确定性

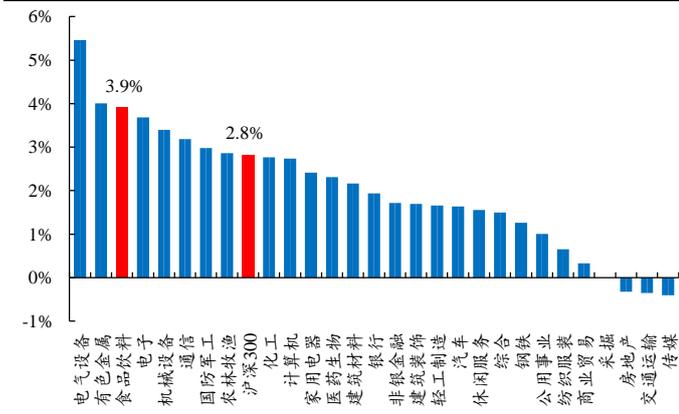
原则

12月25日-12月29日，食品饮料指数涨幅为3.9%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中预加工食品(+6.1%)、调味发酵品(+5.1%)、软饮料(+4.2%)表现相对领先。本周板块表现较好，更多与年末市场资金行为有关。2023年已经收官，食品饮料指数全年下跌14.9%，跑输沪深300指数约3.6pct，在市场中也排名靠后。食品饮料2023年行情走弱，更多是源于估值回落，主因在于宏观经济弱复苏背景下，消费需求修复以及消费力提升不及预期。观察2023年食品饮料股票涨跌幅，非机构重仓的概念型股票涨幅较好。在增量资金较少的背景下，基本面走弱使得板块波动性与博弈性体现得更加明显。往2024年展望，食品饮料行业主线仍是消费复苏。而复苏的节奏及力度，与宏观经济较为相关。按照复苏路径推演，2024年我们更多期望经济活跃度提升带来商务消费提振，以及消费力提升带来消费升级表现。从估值角度来看，经过前期回调，食品饮料已步入合理布局区间，部分企业估值已处于近年底部位置。2024年行业仍需回归至业绩增长主线，建议把握确定性原则。我们选取2024年食品饮料交易策略四条主线：一是选择基本面稳健向上品种，布局各价格带白酒龙头；二是关注景气度上行，仍处于红利期的子行业，如休闲零食；三是关注企业由于自身业务周期向上，处于困境反转的投资机会；四是上游成本变化情况，布局成本回落品种。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

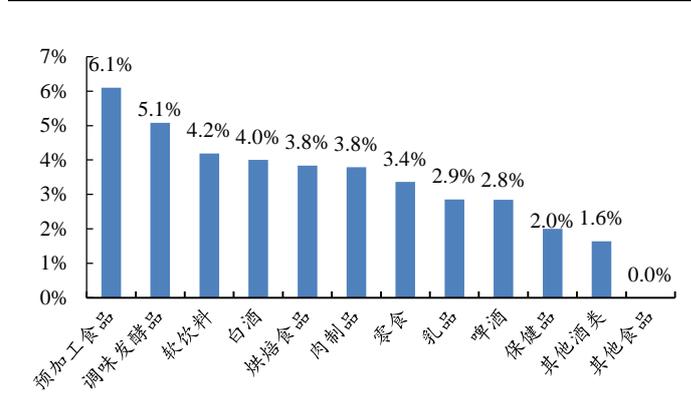
12月25日-12月29日，食品饮料指数涨幅为3.9%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中预加工食品(+6.1%)、调味发酵品(+5.1%)、软饮料(+4.2%)表现相对领先。个股方面，莲花健康、香飘飘、一鸣食品涨幅领先；威龙股份、华康股份、燕京啤跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为3.9%，排名3/28

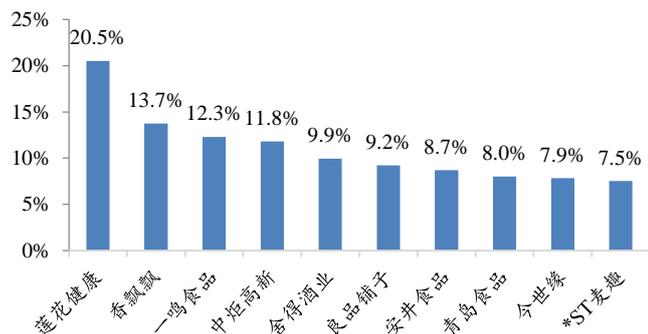


数据来源：Wind、开源证券研究所

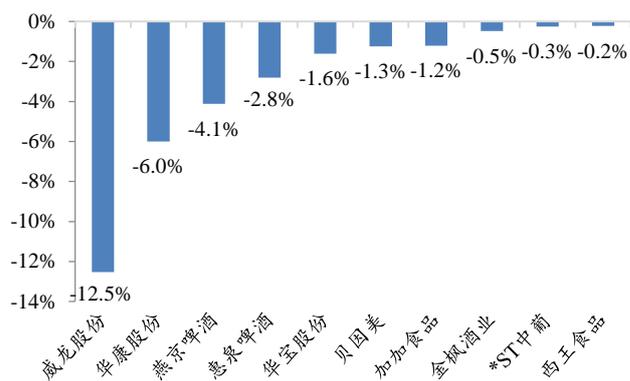
图2：预加工食品、调味发酵品、软饮料表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：莲花健康、香飘飘、一鸣食品涨幅领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：威龙股份、华康股份、燕京啤酒跌幅居前


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

12月19日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3207 美元/吨，环比+3.3%，同比-1.2%，奶价同比下降。12月20日，国内生鲜乳价格 3.7 元/公斤，环比-0.0%，同比-10.9%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

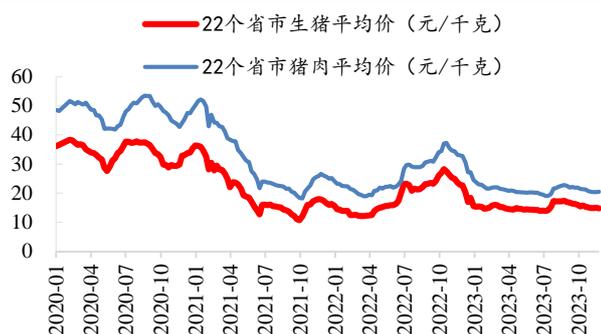
图5：2023 年 12 月 19 日全脂奶粉中标价同比-1.2%


数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2023 年 12 月 20 日生鲜乳价格同比-10.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

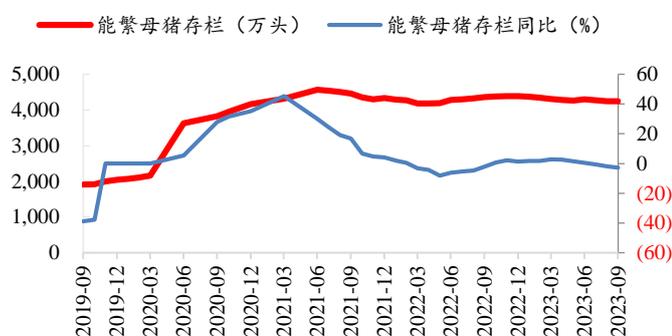
12月15日，生猪价格 14.5 元/公斤，同比-5.5%，环比+3.9%；猪肉价格 19.9 元/公斤，同比-16.4%，环比-1.6%。2023 年 10 月，能繁母猪存栏 4210.0 万头，同比-3.9%，环比-0.7%。2023 年 9 月生猪存栏同比-0.4%。当前看猪价上涨缺乏动力。2023 年 12 月 23 日，白条鸡价格 17.9 元/公斤，同比-6.9%，环比+0.4%。

图7：2023年12月15日猪肉价格同比-16.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年9月生猪存栏数量同比-0.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

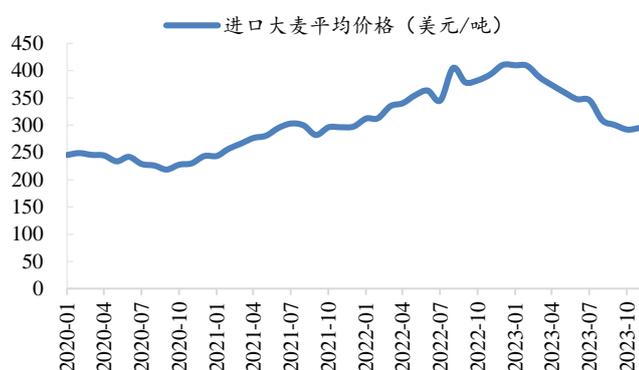
图9：2023年10月能繁母猪数量同比-3.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023年12月23日白条鸡价格同比-6.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年11月，进口大麦价格294.9美元/吨，同比-24.9%。2023年11月进口大麦数量122.0万吨，同比+130.2%。受益于澳麦双反政策取消，进口大麦数量回升，平均价格持续下降，啤酒企业原料成本有望得到缓解。

图11：2023年11月进口大麦价格同比-24.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年11月进口大麦数量同比+130.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

12月29日，大豆现货价4873.2元/吨，同比-10.1%。12月20日，豆粕平均价格4.3元/公斤，同比-15.0%。预计2024年大豆价格可能回落。

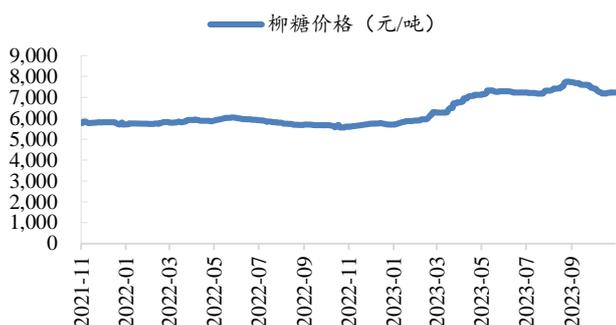
图13：2023年12月29日大豆现货价同比-10.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

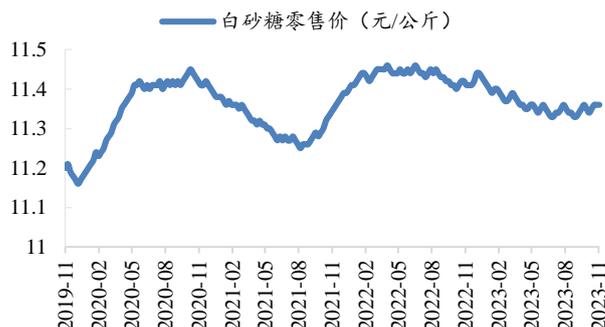
图14：2023年12月20日豆粕平均价同比-15.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

12月29日，柳糖价格6630.0元/吨，同比+15.9%；12月22日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-0.8%。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15：2023年12月29日柳糖价格同比+15.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年12月22日白砂糖零售价同比-0.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：品味舍得出厂价上调20元/瓶

12月29日，五粮液“高质量倍增工程”10万吨生态酿酒项目（一期）投窖仪式顺利举行。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦宣布投窖。标志着10万吨生态酿酒项目（一期）逐步投窖生产，五粮液高质量倍增工程迈上崭新台阶。本项目在传统酿酒工艺流程传承优化的基础上，集成先进的丢糟、粮曲输送等自动化装备，并试点探索智能化酿酒新模式（来源于糖酒快讯）。

12月28日，从市场获悉，面对不断调整的2023年，西凤酒顺利跨越了百亿台阶。基于此次完成百亿营收的历史性跨越，西凤酒将于2024年1月6日在西安曲江会议中心隆重举行西凤酒百亿庆典暨西凤酒2023年度全国经销商、供应商表彰大会（来源于微酒）。

12月28日，舍得酒业旗下核心大单品品味舍得宣布提价，通知显示自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（来源于微酒）。

5、备忘录：关注舍得酒业股东大会

下周（1月1日-1月7日）将有5家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业股东大会

| 日期 | 公司 | 股东会 | 限售解禁 |
|------|------|----------------|------|
| 1月2日 | 熊猫乳品 | 浙江省温州市（15:00） | |
| 1月2日 | 养元饮品 | 河北省衡水市（14:00） | |
| 1月3日 | 安琪酵母 | 湖北省宜昌市（14:00） | |
| 1月4日 | 妙可蓝多 | 上海市浦东新区（14:30） | |
| 1月5日 | 舍得酒业 | 四川省射洪市（10:00） | |

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注12月13日发布的行业投资策略报告

| 报告类型 | 报告名称 | 时间 |
|------|-----------------------------|--------|
| 公司报告 | 金徽酒：产品结构持续升级，省内表现好于省外 | 10月19日 |
| 行业周报 | 白酒韧性仍强，社零数据持续改善 | 10月22日 |
| 投资策略 | 食品饮料对话系列一：困境与新生，拨云见月明 | 10月22日 |
| 公司报告 | 贵州茅台：预收款指标良好，全年目标游刃有余 | 10月24日 |
| 公司报告 | 双汇发展：屠宰业务略承压，肉制品业务快速增长 | 10月26日 |
| 公司报告 | 西麦食品：线上线下齐发力，收入快速增长 | 10月31日 |
| 公司报告 | 立高食品：渠道分化延续，新品加大推广力度 | 10月31日 |
| 公司报告 | 甘源食品：收入高速增长，利润大超预期 | 10月31日 |
| 行业周报 | 茅台提价超预期，季报验证复苏趋势 | 11月5日 |
| 行业报告 | 10月社零数据延续回升，消费复苏态势向好 | 11月16日 |
| 公司报告 | 海天味业：经营环比改善，回购彰显公司信心 | 11月16日 |
| 公司报告 | 伊利股份：液态奶逐季改善，利润率持续提升 | 11月16日 |
| 公司报告 | 东鹏饮料：2023Q3环比加速，高温受益、新品亮眼 | 11月16日 |
| 公司报告 | 新乳业：鲜战略发力，业绩稳健增长 | 11月16日 |
| 公司报告 | 五粮液：营收环比大幅改善，终端动销质量良好 | 11月17日 |
| 公司报告 | 古井贡酒：收入势头不减，业绩弹性持续 | 11月17日 |
| 公司报告 | 重庆啤酒：结构提升放缓，盈利能力平稳 | 11月17日 |
| 公司报告 | 盐津铺子：渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼 | 11月17日 |
| 公司报告 | 嘉必优：底部改善，变化积极，拐点可期 | 11月17日 |
| 行业周报 | 白酒价格逻辑得到加强，10月社零数据延续回升态势 | 11月19日 |
| 公司报告 | 山西汾酒：三季度主动控货，市场良性发展 | 11月20日 |
| 公司报告 | 泸州老窖：业绩超预期，报表质量高 | 11月21日 |
| 行业周报 | 茅台特别分红强化价值属性，东鹏新品重点关注 | 11月26日 |
| 行业周报 | 坚守复苏主线，关注结构性机会 | 12月3日 |
| 行业周报 | 酒企规划陆续出台，关注白酒配置机会 | 12月10日 |
| 投资策略 | 坚守复苏主线，关注结构性机会——2024年行业投资策略 | 12月13日 |
| 行业周报 | 白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机 | 12月17日 |

| 报告类型 | 报告名称 | 时间 |
|------|----------------------|--------|
| 行业周报 | 五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行 | 12月24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 | | |
|------|----|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 贵州茅台 | 买入 | 1726.0 | 59.26 | 69.53 | 81.27 | 29.1 | 24.8 | 21.2 |
| 五粮液 | 买入 | 140.3 | 7.68 | 8.67 | 9.81 | 18.3 | 16.2 | 14.3 |
| 泸州老窖 | 买入 | 109.9 | 9.16 | 11.1 | 13.3 | 12.0 | 9.9 | 8.3 |
| 洋河股份 | 增持 | 230.7 | 7.49 | 8.83 | 10.57 | 30.8 | 26.1 | 21.8 |
| 山西汾酒 | 买入 | 45.3 | 8.52 | 10.63 | 13.47 | 5.3 | 4.3 | 3.4 |
| 口子窖 | 增持 | 232.8 | 3.14 | 3.83 | 4.55 | 74.1 | 60.8 | 51.2 |
| 古井贡酒 | 增持 | 24.6 | 8.32 | 10.67 | 13.48 | 3.0 | 2.3 | 1.8 |
| 金徽酒 | 增持 | 58.8 | 0.71 | 0.98 | 1.33 | 82.8 | 60.0 | 44.2 |
| 水井坊 | 增持 | 26.8 | 2.63 | 3.2 | 3.85 | 10.2 | 8.4 | 6.9 |
| 伊利股份 | 买入 | 11.5 | 1.7 | 1.88 | 1.9 | 6.8 | 6.1 | 0.6 |
| 新乳业 | 增持 | 26.7 | 0.55 | 0.71 | 0.91 | 48.6 | 37.6 | 29.4 |
| 双汇发展 | 增持 | 28.1 | 1.73 | 1.85 | 2 | 16.2 | 15.2 | 14.1 |
| 中炬高新 | 增持 | 14.3 | -1.32 | 0.97 | 1.15 | (10.8) | 14.7 | 12.4 |
| 涪陵榨菜 | 增持 | 38.0 | 1.09 | 1.26 | 1.51 | 34.8 | 30.1 | 25.1 |
| 海天味业 | 买入 | 9.2 | 1.06 | 1.21 | 1.39 | 8.7 | 7.6 | 6.6 |
| 恒顺醋业 | 增持 | 14.3 | 0.2 | 0.24 | 0.29 | 71.7 | 59.7 | 49.4 |
| 西麦食品 | 增持 | 7.7 | 0.54 | 0.64 | 0.78 | 14.2 | 12.0 | 9.8 |
| 桃李面包 | 买入 | 17.9 | 1.01 | 1.15 | | 17.7 | 15.6 | |
| 嘉必优 | 买入 | 26.9 | 0.53 | 0.91 | 1.24 | 50.7 | 29.5 | 21.7 |
| 绝味食品 | 增持 | 10.5 | 1.23 | 1.42 | 1.69 | 8.5 | 7.4 | 6.2 |
| 煌上煌 | 增持 | 19.5 | 0.25 | 0.37 | 0.48 | 78.1 | 52.8 | 40.7 |
| 广州酒家 | 增持 | 71.5 | 1.23 | 1.47 | 1.83 | 58.1 | 48.6 | 39.0 |
| 甘源食品 | 买入 | 1726.0 | 59.26 | 69.53 | 81.27 | 29.1 | 24.8 | 21.2 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023年12月29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R4（中高风险），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9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