

# 食品饮料 1 月周报 (1.8—1.12)

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

## 2023 年食饮销售数据展现出的三大趋势

### ► 2023 年线下饮品表现优，线上抖音零食近翻倍

渠道占比来看，欧睿数据显示零食与调味品渠道变动较乳制品与软饮料更明显，其中零食渠道变化主要体现在超市被分流的趋势延续、占比同比下滑 1pct，而调味品主要体现在线上化趋势延续，电商占比同比提升 1.6pct。线下销售数据看，马上赢数据显示饮品同比整体优于食品，杏仁乳、能量饮料、即饮品类等销售额同比表现均亮眼，而坚果礼盒装销售额同比增速最高，达到 37.53%。线上平台中抖音表现亮眼，零食销售额同比增长 88%。

### ► 功能性产品需求增加，重品质的同时兼顾性价比

根据欧睿国际、马上赢与魔镜等数据，我们总结得出食品饮料未来三大趋势，第一条趋势为品质与性价比兼顾。消费者对功能性食品的需求提升，要求成分简单化与健康化，而追求品质的同时性价比偏好也凸显，体现在淘系与抖音 0-40 元价格带零食产品的销售额占比均较 2022 年有提升，以及 2023 年 3-6 月奶茶新产品在 0-10 元价格带的数量占比 3%、但销量占比 20%。

### ► 新渠道延续高增，适应多样化创新的品类更受益

第二条趋势为渠道分散化、新渠道持续崛起，新渠道崛起的过程中新品牌更易把握机会快速成长，体现在抖音 2023 年零食销售额同比增长 88% 至 52.89 亿元，而淘系零食销售额同比下滑至 66.14 亿元，两个平台体量差距逐步缩小，同时抖音 2023 年零食销售额前五品牌更迭较大。第三条趋势为品类与需求日益细分，更适应多元化与个性化创新的品类销售额同比表现突出，体现在快速推出多样口味产品的奥利奥在社媒热度领先其他品牌，热门内容阅读量超 47 万、互动量接近 7 万。

### ► 投资建议

展望 2024 年，健康消费、理性消费、渠道变革趋势有望延续。投资方面，在挤压增长下寻求有结构性机会的细分板块，建议大众品把握高成长低估值，需求优先战略，看好符合性价比消费的东鹏饮料，盐津铺子，健康消费的汤臣倍健，千禾味业等；白酒关注一季度开门红回款及动销，个股选择稳字当头，量价相对稳定的高端白酒和区域次高端白酒，关注贵州茅台、今世缘、山西汾酒和五粮液。

**风险提示：**食品安全风险，竞争加剧风险，成本波动风险。

### 相对大盘走势



### 作者

分析师：陈梦瑶  
 执业证书编号：S0590521040005  
 邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫  
 邮箱：wxuef@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《食品饮料：现制茶饮密集递表，行业拥抱资本化新阶段》2024.01.07  
 2、《食品饮料：出生人口数或企稳回升，食饮哪些板块将受益？》2023.12.31

## 正文目录

1. 数据：2023 年线下饮品表现优	3
1.1 渠道：超市分流与线上化延续	3
1.2 线下：饮品同比整体优于食品	4
1.3 线上：抖音头部品牌变动较大	5
2. 趋势：三大趋势有望延续	6
2.1 功能化与性价比趋势凸显	6
2.2 新渠道兴起带动新品牌崛起	8
2.3 多样化的产品更易胜出	9
3. 投资建议：挤压增长中寻找结构性机会	9
4. 风险提示	10

## 图表目录

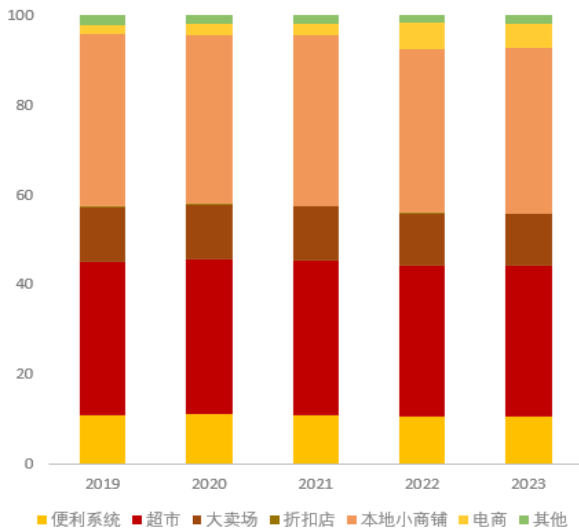
图表 1：2023 年中国软饮料销售渠道占比 (%)	3
图表 2：2023 年中国乳制品销售渠道占比 (%)	3
图表 3：2023 年中国零食销售渠道占比 (%)	3
图表 4：2023 年中国调味品销售渠道占比 (%)	3
图表 5：2023 年线下饮品销售额同比增速总体表现优于食品	4
图表 6：2023 年重点公司中盐津、东鹏、露露线下销售额同比增速超 30%	4
图表 7：2023 年线下酒类、水、饮料等销售额同比增速	4
图表 8：2023 年线下乳品、即饮茶等销售额同比增速	4
图表 9：2023 年零食中坚果组合装与魔芋爽销售额同比增速较高	5
图表 10：2023 年调味品与预制菜中海鲜制品销售额同比增速超 10%	5
图表 11：2023 年抖音零食销售额 (亿元) 同比增长 88%	5
图表 12：抖音各品类销售额占比排名及变化	5
图表 13：淘系各品类销售额占比排名及变化	6
图表 14：淘系销售额第三至十五名品牌 2023 年销售额占比均有提升	6
图表 15：2023 年抖音销售额前五名品牌变动较大	6
图表 16：京东发布零食饮料品类五大趋势	7
图表 17：抖音电商休闲食品行业分布	7
图表 18：消费者对于低 GI 饮食益处的认知	7
图表 19：2023 年淘系和抖音 0-40 元价格带零食销售额占比均有提升	7
图表 20：2023 年 3-6 月饮料行业美团外卖新品数量价格带分布	8
图表 21：2023 年 3-6 月饮料行业美团外卖上新销量价格带分布	8
图表 22：城镇快消品市场电商份额及同比增速 (按平台划分)	8
图表 23：全国社区数量减少但城市社区数量增加	9
图表 24：侧重于社区店的业态多样	9
图表 25：每日鲜酪桂花马蹄酪酸奶上市首日战报	9
图表 26：食品饮料口味相关提及品牌 2023 年社媒热度	9

## 1. 数据：2023 年线下饮品表现优

### 1.1 渠道：超市分流与线上化延续

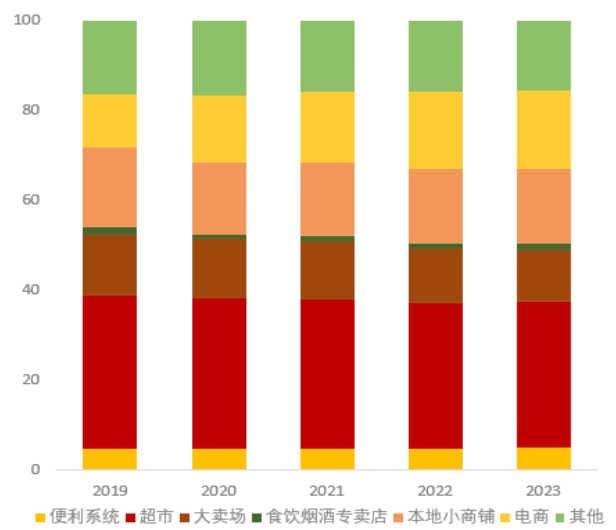
2023 年零食与调味品渠道变动较大，零食超市渠道被分流明显而调味品线上化趋势延续。欧睿国际各品类渠道数据显示，食品饮料多数品类近五年来商超、卖场渠道占比较高但延续下滑趋势，电商、便利系统占比呈提升趋势而本地小商铺占比呈下滑趋势。2023 年同比变动来看，多数品类本地小商铺占比略有提升，而折扣店占比仍较低且变动不大。其中零食和调味品渠道占比变化较大，部分渠道变动超过 0.5pct，而软饮料和乳制品渠道占比较为稳定。零食中超市渠道占比变动最为明显，同比下滑 1pct，而调味品中电商渠道占比变动最为明显，同比提升 1.6pct。

图表1：2023 年中国软饮料销售渠道占比 (%)



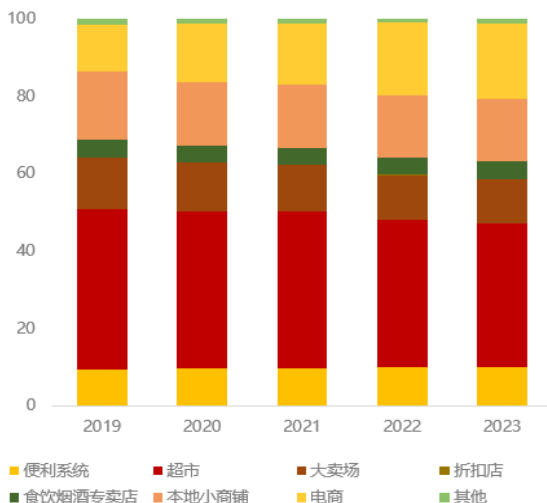
资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

图表2：2023 年中国乳制品销售渠道占比 (%)



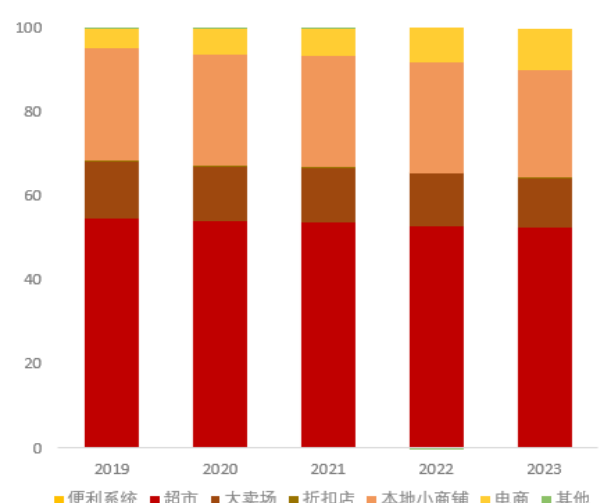
资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

图表3：2023 年中国零食销售渠道占比 (%)



资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

图表4：2023 年中国调味品销售渠道占比 (%)

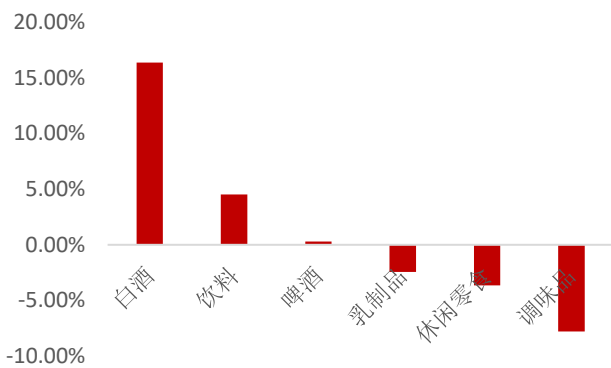


资料来源：欧睿国际，国联证券研究所

## 1.2 线下：饮品同比整体优于食品

线下端，2023 年饮品销售额同比增速优于食品，多元化的零食、饮料与更健康的零添加调味品销售额同比增速领先行业。我们选取马上赢线下卖场、商超、便利店、食杂店等业态的销售数据追踪线下品类与重点公司表现。品类上看，2023 年饮品销售额同比增速整体表现优于食品，其中即饮品类、杏仁乳等表现最为突出，食品中坚果组合装同比增速更优。公司数据上，零食中盐津、软饮料中东鹏与承德露露、零添加调味品千禾表现更好。

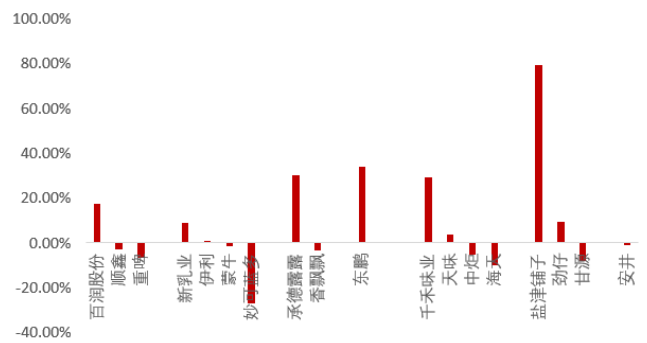
图表5：2023 年线下饮品销售额同比增速总体表现优于食品



资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

图表6：2023 年重点公司中盐津、东鹏、露露线下销售额同比增速超 30%



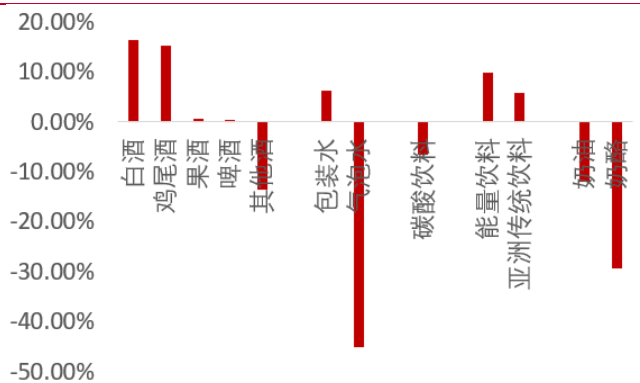
资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

拆分饮品与食品看，饮品中各类饮品中均有销售额同比增速较突出的细分品类。

酒类中白酒 2023 年线下销售额同比增长 16.36%、鸡尾酒线下销售额同比增长 15.23%，软饮料中较多品类销售额同比增速表现优异，杏仁乳、能量饮料、核桃乳 2023 年线下销售额分别同比增长 26.72%/9.85%/9.03%，而袋泡茶、即饮茶、即饮咖啡、非冷藏即饮果汁销售额同比增长均超 10%，分别同比增长 30.42%/27.94%/11.33%/10.87%。

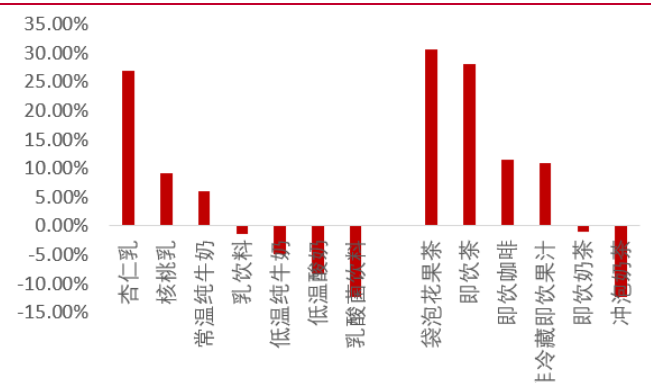
图表7：2023 年线下酒类、水、饮料等销售额同比增速



资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

图表8：2023 年线下乳品、即饮茶等销售额同比增速



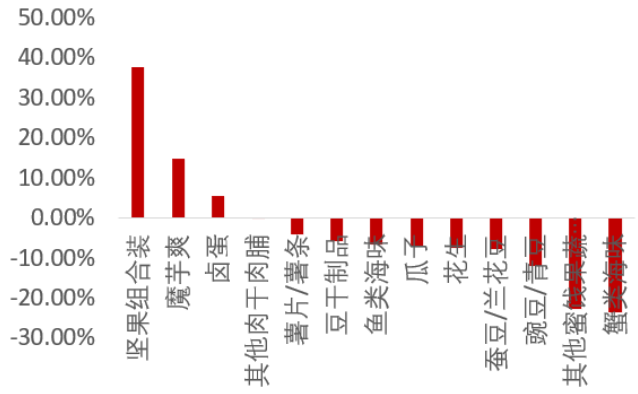
资料来源：马上赢，国联证券研究所

注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

食品中品类表现有分化，部分零食细分品类销售额同比增速亮眼。线下食品中

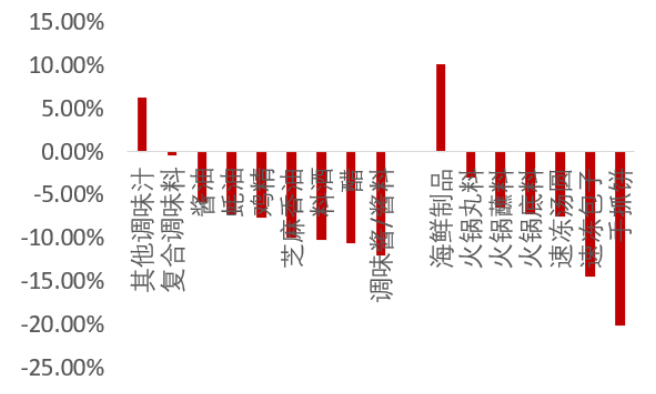
坚果组合装、魔芋爽与海鲜制品 2023 年销售额同比增速超 10%，分别同比增长 37.53%/14.72%/10.11%。调味品中其他调味汁销售额同比增速领先其他品类，同比增长 6.29%。

图表9：2023 年零食中坚果组合装与魔芋爽销售额同比增速较高



资料来源：马上赢，国联证券研究所  
注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

图表10：2023 年调味品与预制菜中海鲜制品销售额同比增速超 10%

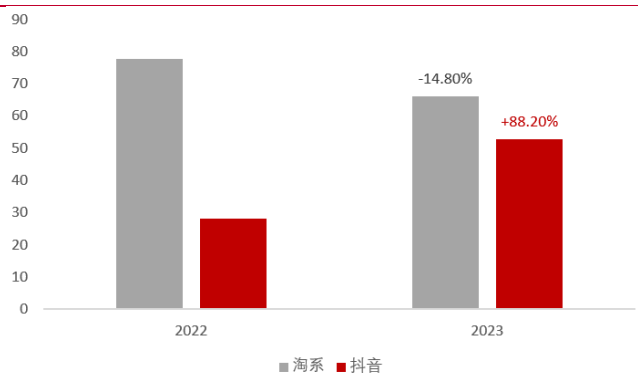


资料来源：马上赢，国联证券研究所  
注：马上赢线下数据主要选取卖场、商超、便利店、食杂店等业态，不一定代表市场整体情况

### 1.3 线上：抖音头部品牌变动较大

线上端，抖音零食销售额同比接近翻倍。考虑零食线上渠道占比在食品饮料中较高，我们选取魔镜市场情报的淘系（淘宝+天猫）数据作为传统电商数据代表、抖音数据作为新兴电商数据代表进行分析。魔镜数据显示，2023 年抖音零食销售额 52.89 亿元，同比增长 88.20%、体量逼近淘系零食销售额（66.14 亿元、同比下滑 14.80%）。

图表11：2023 年抖音零食销售额（亿元）同比增长 88%



资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

图表12：抖音各品类销售额占比排名及变化

2022	2023
糕点/点心/面包	糕点/点心/面包 ↑
肉干肉脯/熏腊卤味/肉类熟食	肉干肉脯/熏腊卤味/肉类熟食 ↓
山核桃/坚果/炒货	山核桃/坚果/炒货 ↓
饼干/膨化	饼干/膨化 ↓
蜜饯/果干/水果制品	蜜饯/果干/水果制品 ↓
糖果零食/果冻/布丁	糖果零食/果冻/布丁 ↓
即食水产/海味零食	其它 ↑
巧克力	豆干制品/蔬菜干 ↑
豆干制品/蔬菜干	巧克力 ↓
其它	即食水产/海味零食 ↓
地方特产	地方特产 ↑

资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所  
注：表格自上往下为占比排名顺序，箭头为较上一年占比变动

糕点品类 2023 年淘系和抖音平台销售额同比均有增长，品类占比变动不大。2023 年零食细分品类中，抖音平台的糕点/点心/面包、淘系的中式糕点和西式糕点的销售额同比都有增长。其他品类在两个平台的表现有分化，如肉干、蜜饯等品类在淘系销售额同比有增长，而豆干/蔬菜干、地方特产则在抖音有销售额同比增长。

**图表13：淘系各品类销售额占比排名及变化**

2020	2021	2022	2023
糕点/点心	糕点/点心	山核桃/坚果/炒货	饼干/膨化↓
山核桃/坚果/炒货	山核桃/坚果/炒货	饼干/膨化	山核桃/坚果/炒货↓
饼干/膨化	牛肉干/猪肉脯/卤味零食	牛肉干/猪肉脯/卤味零食	牛肉干/猪肉脯/卤味零食↑
牛肉干/猪肉脯/卤味零食	饼干/膨化	蜜饯/枣类/梅/果干/冻干	蜜饯/枣类/梅/果干/冻干↑
蜜饯/枣类/梅/果干/冻干	蜜饯/枣类/梅/果干/冻干	糖果零食	中式糕点↑
糖果零食	糖果零食	西式糕点	西式糕点↑
鱿鱼丝/鱼干/海味即食	巧克力	中式糕点	糖果零食↑
巧克力	鱿鱼丝/鱼干/海味即食	巧克力	月饼↑
豆干制品/蔬菜干	豆干制品/蔬菜干	月饼	巧克力↓
西式糕点	生日/节日蛋糕	豆干制品/蔬菜干	豆干制品/蔬菜干↓

资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

注：表格自上往下为占比排名顺序，箭头为较上一年占比变动

淘系销售额前十五品牌基本稳定抖音各品牌份额仍有较大变动。对比 2023 年两个平台零食销售额前十五的品牌可见，2022 年淘系销售额前十五品牌大部分在 2023 年延续前十五销售额，而抖音 2023 年销售额前十五的品牌中超一半为新上榜品牌。抖音平台增速高而销售额前十五品牌变动较大，是新兴品牌快速成长的优质土壤。2023 年新上榜的品牌中，宣美乐、比比赞主要销售糕点而乐齐享、俏巴蜀、加勒比海盗分别主要销售饼干、豆干制品/蔬菜干、肉干等。

**图表14：淘系销售额第三至十五名品牌 2023 年销售额占比均有提升**

2020	2021	2022	2023
三只松鼠	三只松鼠↓	三只松鼠↓	三只松鼠↓
百草味	百草味↓	百草味↓	百草味↓
良品铺子	良品铺子↓	良品铺子↑	良品铺子↓
来伊份	比比赞	比比赞	比比赞↑
欧贝拉	周黑鸭	旺旺	乐事↑
稻香村	稻香村	德芙	德芙↑
周黑鸭	来伊份	卫龙	洽洽↑
天福茗茶	王小卤	洽洽	旺旺↑
美心	欧贝拉	乐事	每果时光↑
洽洽	徐福记	徐福记	奥利奥↑
德芙	卫龙	稻香村	徐福记↑
徐福记	德芙	每果时光	卫龙↑
旺旺	美心	美心	稻香村↑
比比赞	旺旺	奥利奥	费列罗
卫龙	乐事	老街口	沃隆

资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

注：占比为该品牌销售额占销售额前五名品牌总销售额的比例，箭头为较前一年占比变动

**图表15：2023 年抖音销售额前十五名品牌变动较大**

2022	2023
食/锦鲁益	食/锦鲁益↑
良品铺子	乐齐享
东方甄选	宣美乐
百草味	三只松鼠↑
法思觅语	俏巴蜀
三只松鼠	东方甄选↓
诺梵	比比赞
回味一梦	盐津铺子↓
盐津铺子	加勒比海盗
福满棚	百草味↓
尚恰	大发
焰遇	忆萝隆
王小卤	有食炆/无
天子乐	良品铺子↓
口水娃	诺梵↓

资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

注：占比为该品牌销售额占销售额前五名品牌总销售额的比例，箭头为较前一年占比变动

## 2. 趋势：三大趋势有望延续

### 2.1 功能化与性价比趋势凸显

注重品质体现在功能化与健康化。需求端，京东超市双十一发布零食饮料品类五大趋势之一为零食功能化，近 8 成消费者在购买时更关注饮食成分、而超 7 成消费者希望通过饮食预防疾病，功能性食品需求明显增加，要体现在成分简单化、健康化。

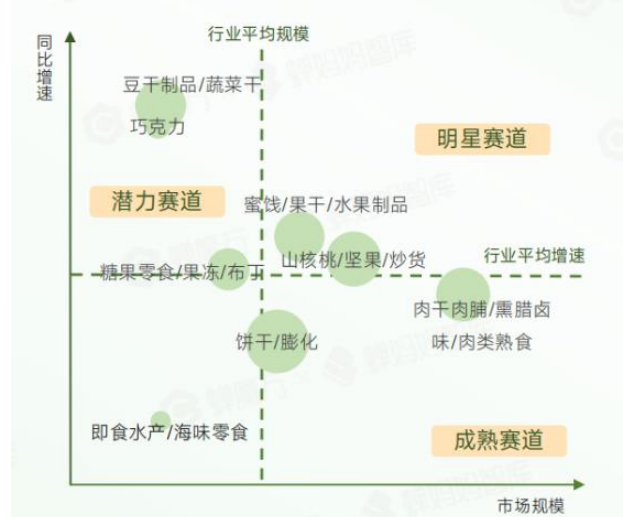
抖音平台豆干蔬菜干表现亮眼、品类中增速最高，主因低脂低卡属性符合健康消费趋势。艾瑞咨询数据同样显示无糖饮料、低GI概念持续受到关注，90%以上消费者认同低GI饮食对血糖管理及减重的益处。社媒端，艺恩数据显示低卡、低热、低糖等低负担饮食社媒热度增速高，相关作品量同比增长41.3%、互动量同比增长43.3%。

图表16：京东发布零食饮料品类五大趋势



资料来源：京东超市，未来食品实验室，国联证券研究所

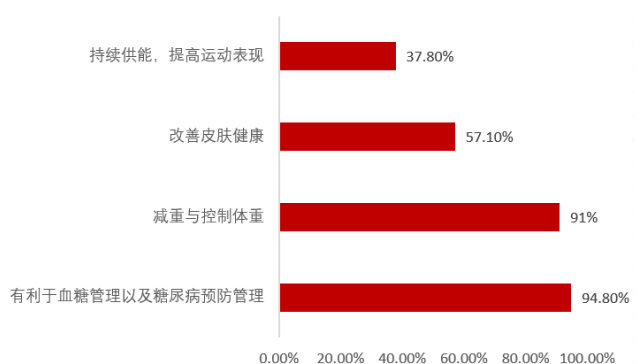
图表17：抖音电商休闲食品行业分布



资料来源：蝉魔方，国联证券研究所

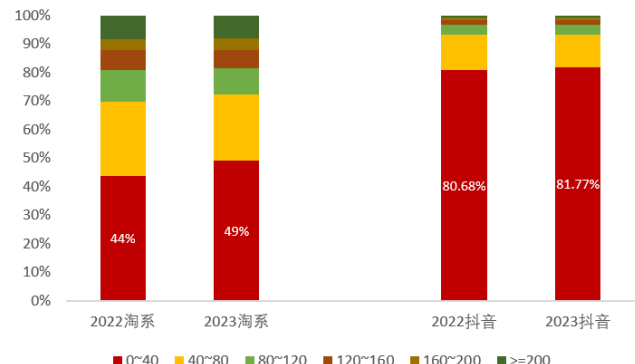
注重品质的同时兼顾性价比。2023年食品饮料消费呈现出性价比需求趋势。食品以零食为例，魔镜数据显示，分价格带看，抖音0-40元价格带产品销售额占比超80%，领先淘系的接近50%，而2023年两个平台0-40元价格带产品的销售额占比均较2022年有提升，反映出零食消费更趋于性价比。饮品端，美团数据显示，10元以下的价格带上新数量占比不高但销量占比较高。

图表18：消费者对于低GI饮食益处的认知



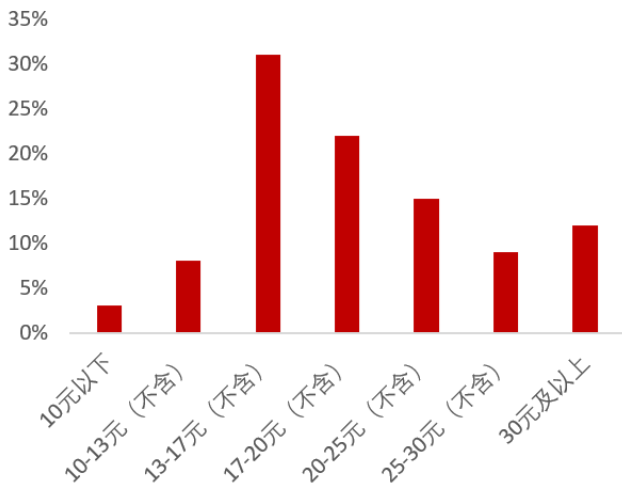
资料来源：艾瑞咨询，丁香医生《丁香用户对于低GI认知情况调研》，国联证券研究所

图表19：2023年淘系和抖音0-40元价格带零食销售额占比均有提升



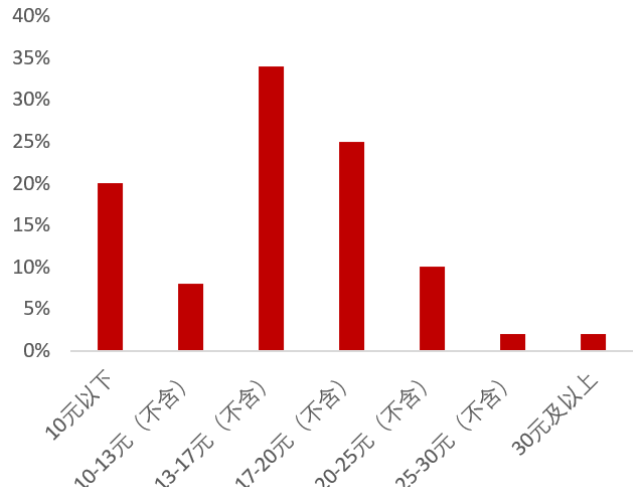
资料来源：魔镜市场情报，国联证券研究所

图表20: 2023年3-6月饮料行业美团外卖新品数量价格带分布



资料来源: 数智冷链, 美团新餐饮研究院, 国联证券研究所

图表21: 2023年3-6月饮料行业美团外卖上新销量价格带分布

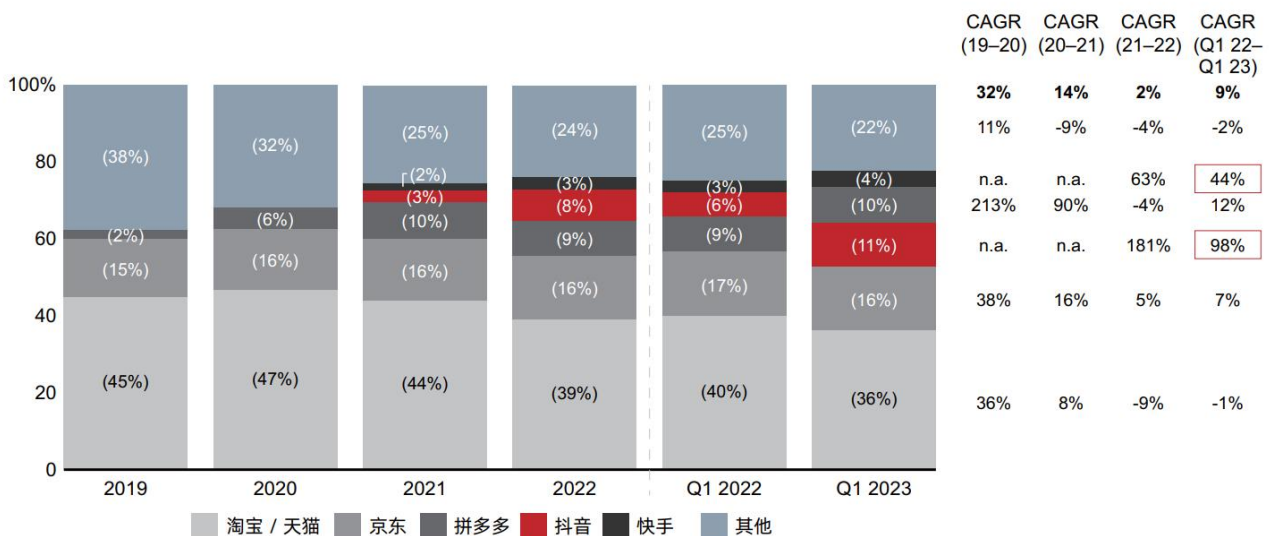


资料来源: 数智冷链, 美团新餐饮研究院, 国联证券研究所

## 2.2 新渠道兴起带动新品牌崛起

**渠道分散化, 新渠道崛起。**线上端新兴电商表现持续优异, 即时零售稳步发展; 线下端社区赛道更加拥挤。兴趣电商带动快消品线上增长, 淘天份额持续下滑, 凯度数据显示兴趣电商中抖音增势尤为突出, 快消品平台销售额 23Q1 同比增幅达 98%, 而淘天平台份额则进一步下降。抖音 2023 年与 2022 年销售额排名前十五的品牌变更较大也体现出新平台兴起的过程中新品牌更易抓住机会快速崛起。城市化进程中社区总数量下行但城市社区数量持续增长, 零食量贩店、餐饮店、咖啡店等纷纷加速布局。

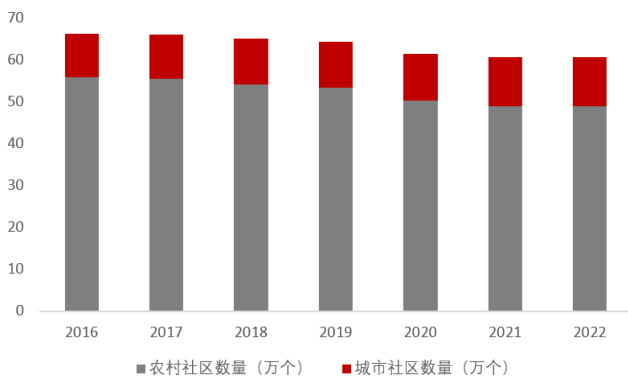
图表22: 城镇快消品市场电商份额及同比增速 (按平台划分)



资料来源: 凯度消费者指数研究, 贝恩分析《2023年中国购物者报告, 系列一》, 国联证券研究所



图表23：全国社区数量减少但城市社区数量增加



资料来源：艾瑞咨询，国家统计局，国联证券研究所

图表24：侧重于社区店的业态多样

<b>餐饮</b>
饺子：袁记云饺、熊大爷
火锅：海底捞、小龙坎社区店
中餐：紫光园、南城香
卤味：物只卤鹅
<b>零售</b>
超市：锅圈食汇
零食：零食很忙、赵一鸣、好想来等

资料来源：数智冷链，美团新餐饮研究院，国联证券研究所

### 2.3 多样化的产品更易胜出

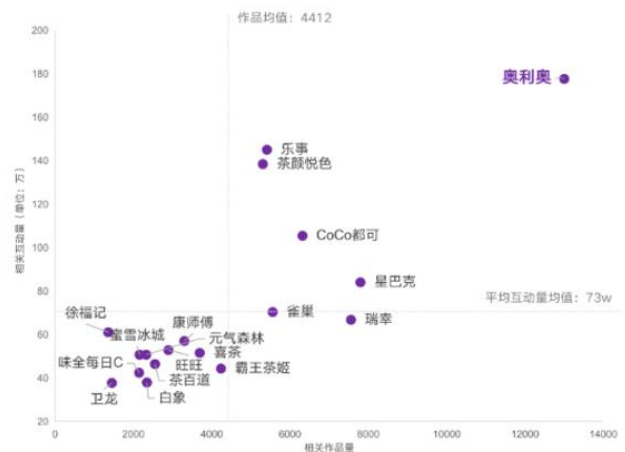
品类全国化的同时，多元化、个性化口味的产品更易胜出。2023年食品饮料新品频出，以多元化与个性化口味迎合消费者需求。京东超市数据显示，23年截至11月京东地方小吃、风味等搜索量同比增长达79%，地方特产通过电商平台加速破圈推进全国化。同时，京东超市也呈现出口味个性化的趋势，更多口味个性化产品如洽洽桂花酒酿坚果、王福记原味薄脆猪肉纸等涌现，其中京东超市与蒙牛发布的每日鲜酪桂花马蹄酪酸奶新品上市当日销售实现其他产品日常销售的9倍。适合进行口味多样化的产品更易获得热度，艺恩数据显示奥利奥的不断快速口味创新给其带来领先其他品牌的社媒热度。

图表25：每日鲜酪桂花马蹄酪酸奶上市首日战报



资料来源：京东超市，未来食品实验室，国联证券研究所

图表26：食品饮料口味相关提及品牌2023年社媒热度



资料来源：艺恩营销智库，国联证券研究所

## 3. 投资建议：挤压增长中寻找结构性机会

我们对食品饮料整体与线上线下销售数据分别进行分析，总结得出2023年食品饮料行业三大趋势：(1)对功能的需求更高，体现在成分简单化与健康化，追求品质的同时性价比偏好凸显，(2)渠道分散化、新渠道持续崛起，新渠道崛起的过程中新品牌更易把握机会快速成长，(3)品类与需求日益细分，更适合快速进行多元化与个

性化创新的品类销售额同比表现突出。

**展望 2024 年，健康消费、理性消费、渠道变革趋势有望延续。**投资方面，在挤压增长下寻求有结构性机会的细分板块，建议大众品把握高成长低估值，需求优先战略，看好符合性价比消费的东鹏饮料，盐津铺子，健康消费的汤臣倍健，千禾味业等：白酒关注一季度开门红回款及动销，个股选择稳字当头，量价相对稳定的高端白酒和区域次高端白酒，关注贵州茅台、今世缘、山西汾酒和五粮液。

#### 4. 风险提示

(1) 食品安全风险：若出现食品安全事故，将对相关公司品牌形象产生重大打击，进而对整个行业运营造成不利影响。

(2) 竞争加剧风险：若行业出现恶性竞争局面，企业陷入价格战困境，将会对公司业绩产生负面影响。

(3) 成本波动风险：原料、包材、人力等成本波动超预期，增加上下游盈利水平的不确定性。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼