

食品饮料

行业专题报告

23Q4 持仓分析：白酒小幅减仓，大众品加仓，高股息受青睐

 投资评级 **同步大市-A维持**

投资要点

◆ 基金持仓情况：环比略有减仓，全年呈 M 型变化。

(1) **行业整体**：食品饮料行业 2023 年仓位呈 M 型变化，Q4 环比小幅减仓。2023Q4 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 13.60%，环比 Q3 下降 0.28pct，同比下降了 1.74pct。Q4 持仓环比 Q3 小幅下降，我们认为 Q3 上升主要与市场宏观环境的预期有关，仓位同比下降，主要与食品饮料行业基本面有关，受疫情影响居民消费力出现一定下移。

(2) **分板块**：**一白酒**：仓位 2023 年呈 M 型变化，Q4 环比小幅减仓、同比大幅减仓。2023Q4 白酒板块基金重仓持股比例为 11.99%，环比下降 0.35pct，同比下降 1.16pct；Q4 白酒板块超/低配比例为 7.59%，环比下降 0.14pct，同比下降 0.63pct。白酒同比大幅减仓，我们认为主要与白酒行业基本面有关系，2024 年白酒行业进入调整阶段，各家酒企均以“稳”字为先，白酒行业面临一定不确定性。**一非白酒**：2023 年呈 N 型变化，Q4 环比加仓、同比减仓。2023Q4 非白酒板块基金重仓持股比例为 1.61%，环比提升 0.07pct，同比下降 0.58pct；非白酒板块低配比例 0.04%，环比提升 0.09pct，同比下降 0.08pct，非白酒仓位提升主要与大众品在当前经济环境下体现的稳定性有关。非白酒板块中，乳品饮料、食品加工加仓，调味品继续低配，我们认为主要与行业逻辑发生一定变化有关。

◆ 个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，高股息稳健标的占比高

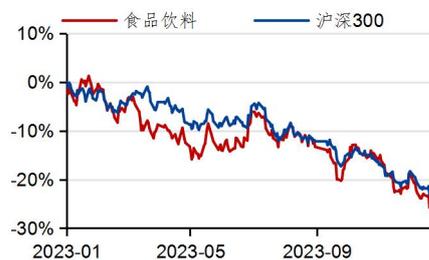
(1) 前十中茅五泸洋汾古持仓稳定，迎驾贡酒成为新晋前十。2023 全年来看食品饮料行业基金持仓占比前 6 的一直是茅五泸洋汾古，一年以来这六家白酒企业持仓相对稳定，单 Q4 来看，这六家酒企除贵州茅台外其他同比或环比均有一定幅度减持。2023Q4 持仓第 7-10 分别为伊利股份、今世缘、迎驾贡酒、青岛啤酒，迎驾贡酒在 Q4 成为新晋前十，得益于公司过硬的业绩表现。前十中白酒占八位，非白酒中仅有伊利、青啤进入，跟往期相对一致。10-20 大重仓股中，高股息、稳健类标的被保留，前期成长股被减持。

(2) 个股持仓分化来看，大部分白酒公司的持仓同比或环比均有一定程度下降。2023Q4 除贵州茅台、迎驾贡酒之外，其他白酒公司持仓同比或环比均有一定下降；非白酒板块，伊利、双汇仓位稳中有升，我们预计与市场偏好高股息有关。

◆ **陆港通配置情况：增持软饮料，减持高成长标**。前十中白酒占 2 席，食品占 8 席，外资依旧偏好食品，外资青睐洽洽食品、伊利股份，过去一年外资持股占比一直处于行业前二。沪深港通增持变化：增。2023Q4 相较于 2022Q3，沪港通

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	-0.79	1.68	-1.02
绝对收益	-4.34	-6.63	-24.04

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：23Q4 持仓披露，白酒小幅减仓，大众品加仓-食品饮料周报 2024.1.22

食品饮料：休闲食品迎销售旺季，酒企 24 年稳字当先-食品饮料行业周报 2024.1.15

食品饮料：大众品业绩存分化，蜜雪古茗欲港股上市-食品饮料行业周报 2024.1.8

食品饮料：经销商大会传递信号，重视行业配置机会-华金证券-食品饮料-周报 2024.1.2

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



减持比例前二的是佳禾食品、千禾味业，均为去年具有事件正向冲击的成长股，增持股票中软饮料居多，有欢乐家、东鹏饮料、承德露露。

◆ **投资建议：**

(1) 估值面：截至 24/1/22 食品饮料（申万）PE-ttm 为 23.20x，处于 2010 年 1 月以来的 11%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 23.39x，处于 2010 年 1 月以来的 32%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，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。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。

◆ **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、基金持仓情况分析	4
(一) 食品饮料行业持仓情况：环比略有减仓，全年呈 M 型变化	4
(二) 分板块持仓情况：白酒减仓，非白酒加仓	5
二、个股配置分析	7
(一) 个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，高股息稳健标的占比高	7
(二) 食品饮料个股持仓分析：大部分白酒持仓有所下降，伊利双汇等高股息个股仓位上升	8
三、陆港通配置分析	9
四、投资策略	10
五、风险提示	10

图表目录

图 1：食品饮料行业持仓变化图	4
图 2：食品饮料行业超配/低配比例	4
图 3：白酒/非白酒持仓变化	5
图 4：食品饮料持仓基金数量变化	5
图 5：白酒持仓变化图	5
图 6：非白酒持仓变化图	5
图 7：白酒超配/低配比例	6
图 8：非白酒超配/低配比例	6
图 9：乳品饮料超配/低配比例	6
图 10：食品加工超配/低配比例	6
图 11：调味发酵品超配/低配比例	6
图 12：休闲食品超配/低配比例	6
图 13：啤酒和其他酒类超配/低配比例	7
图 14：啤酒超配/低配比例	7
图 15：茅五泸仓位变化图	8
图 16：洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图	8
图 17：水井酒鬼舍得仓位变化图	9
图 18：伊利双汇仓位变化图	9
表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动（单位：%）	7
表 2：食品饮料行业基金前二十大持仓股变动（单位：%）	8
表 3：食品饮料行业基金沪深股通持股占比前十	9
表 4：食品饮料行业基金沪港深变动前十大	10

一、基金持仓情况分析

根据 2023Q4 基金持仓公布的数据，我们对食品饮料行业的基金持仓情况做如下的分析梳理。选取申万一级行业分类（2021 版）食品饮料共 118 家上市公司进行分析。

注：**A.持仓比例=基金持有某类股票的市值/基金投资总市值；B.超配比例=基金某类股票持仓比例-某类股票在 A 股总市值占比。**

（一）食品饮料行业持仓情况：环比略有减仓，全年呈 M 型变化

申万一级行业分类（2021 版）体系下，由于新行业分类剔除退市、经营范围改变的个股，食品饮料行业基金配置比例和超配较先前略有不同，食品饮料基金持仓占比在 2015Q1 最低为 2.49%，之后一路走高，超低配状态也是在 2015Q1 达到最低，为低配 0.20%，且为 09 年来唯一一次低配，之后一路走高。**2017Q3 开始食品饮料行业基金持仓超过 10%，超配比例超过 6%，后持仓占比维持在 13%左右震荡，超配比例在 7%左右震荡。**

食品饮料行业 2023 年仓位呈 M 型变化，Q4 环比小幅减仓。2023Q4 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 13.60%，环比 Q3 下降 0.28pct，同比下降了 1.74pct。Q4 持仓环比 Q3 小幅下降，我们认为 Q3 上升主要与市场宏观环境的预期有关，仓位同比下降，主要与食品饮料行业基本面有关，受疫情影响居民消费力出现一定下移。分板块来看，白酒呈现出与食品饮料一致的走势。

食品饮料行业超配比例亦有下降。2023Q4 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 6.04%，食品饮料基金持仓占比 13.60%，超配比例为 7.56%，环比 Q3 下降 0.05pct，同比下降 0.70pct。

图 1：食品饮料行业持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

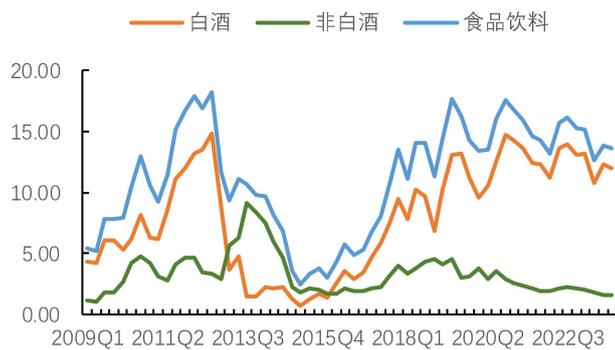
图 2：食品饮料行业超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

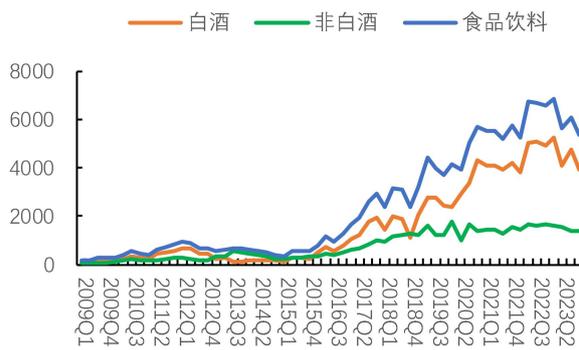
食品饮料持仓基金数减少，其中白酒减少、非白酒增加。2023Q4 持有的食品饮料的基金数量环比减少 729 只，同比减少 1205 只，其中白酒环比减少 775 只，同比减少 943 只，非白酒环比减少 46 只，同比减少 262 只，出现变化原因主要与行业基本有关，非白酒在宏观经济变动下出现了一定的稳健性。

图 3：白酒/非白酒持仓变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：食品饮料持仓基金数量变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）分板块持仓情况：白酒减仓，非白酒加仓

白酒仓位 2023 年呈 M 型变化，Q4 环比小幅减仓、同比大幅减仓。2023Q4 白酒板块基金重仓持股比例为 11.99%，环比下降 0.35pct，同比下降 1.16pct；Q4 白酒板块超/低配比例为 7.59%，环比下降 0.14pct，同比下降 0.63pct。白酒同比大幅减仓，我们认为主要与白酒行业基本面有关系，2024 年白酒行业进入调整阶段，各家酒企均以“稳”字为先，白酒行业面临一定不确定性。复盘历史，白酒仅在 2015 年初出现过低配，其他时间均处于超配状态，尤其是 2017Q3 以来超配比例一直维持在 5% 以上（期间仅在 2018Q4 出现过 4.1% 的现象），一方面与白酒行业景气有关，另一方面与外资进入后对 A 股投资风格形成一定影响，各大基金对白酒更加青睐有关。

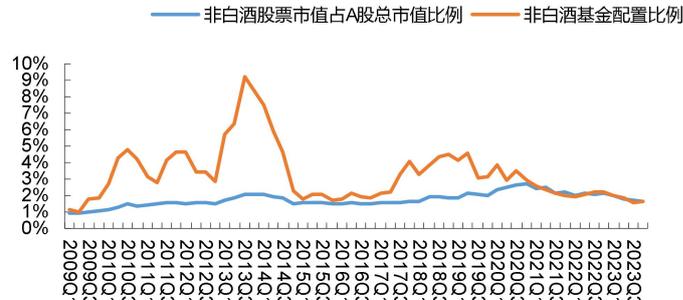
非白酒 2023 年呈 N 型变化，Q4 环比加仓、同比减仓。2023Q4 非白酒板块基金重仓持股比例为 1.61%，环比提升 0.07pct，同比下降 0.58pct；非白酒板块低配比例 0.04%，环比提升 0.09pct，同比下降 0.08pct，非白酒仓位提升主要与大众品在当前经济环境下体现的稳定性有关。复盘历史，非白酒配置比例变动较大，非白酒的黄金配置时期是 2017Q3-2020Q1，当时超配比例在 1%-3% 左右，20Q2 年以来基本处于平配或者低配状态，20Q2 年以来配置较低，一方面与宏观经济不景气有关，另一方面与通胀背景下成本上行业绩承压有关。

图 5：白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：非白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 8：非白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

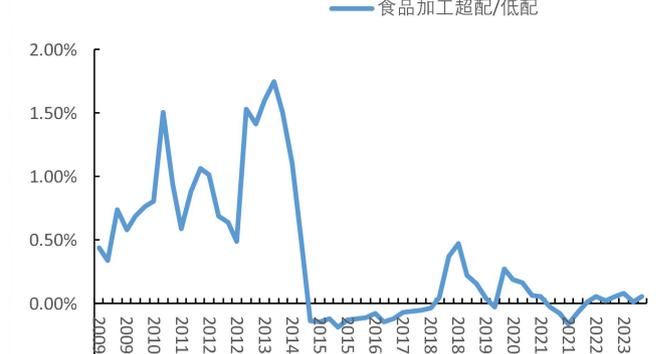
非白酒板块中，乳品饮料、食品加工加仓，调味品继续低配，我们认为主要与行业逻辑发生一定变化有关。我们对非白酒五个子行业进行分析，Q4 饮料乳品、食品加工为持仓占比更高的两个子行业，占比分别为 0.58%、0.33%，啤酒及其他酒类、调味品次之，持仓占比分别为 0.30%、0.25%，持仓占比最低的为休闲食品，占比为 0.15%。五个子行业中，仅有调味品低配明显，低配 0.18%，休闲食品低配 0.02%，其他子行业均有一定超配。环比来看，大众品加仓主要加在饮料乳品、食品加工，分别环比增加了 0.08%、0.05%。

图 9：乳品饮料超配/低配比例



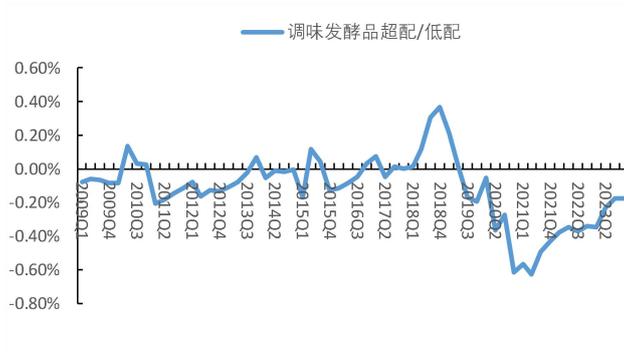
资料来源：wind，华金证券研究所

图 10：食品加工超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 11：调味发酵品超配/低配比例



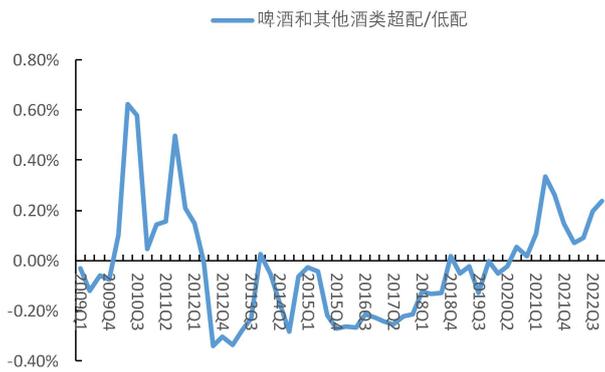
资料来源：wind，华金证券研究所

图 12：休闲食品超配/低配比例



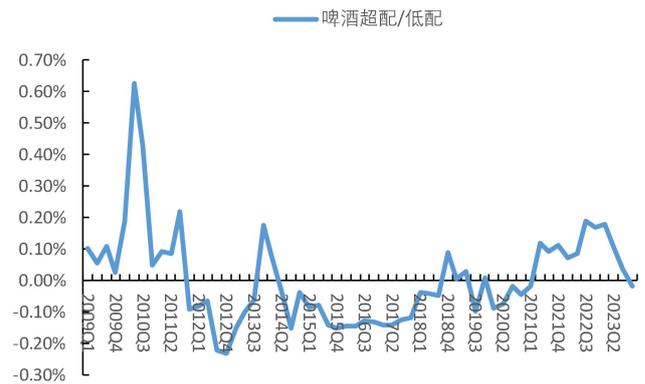
资料来源：wind，华金证券研究所

图 13：啤酒和其他酒类超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 14：啤酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

二、个股配置分析

（一）个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，高股息稳健标的占比高

前十中茅五泸洋汾古持仓稳定，迎驾贡酒成新晋前十。2023 全年来看食品饮料行业基金持仓占比前 6 的一直是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒，一年以来这六家白酒企业持仓相对稳定，单 Q4 来看，这六家酒企除贵州茅台外其他同比或环比均有一定幅度减持。2023Q4 持仓第 7-10 分别为伊利股份、今世缘、迎驾贡酒、青岛啤酒，迎驾贡酒在 Q4 成为新晋前十，得益于公司过硬的业绩表现。前十中白酒占八位，非白酒中仅有伊利、青啤进入，跟往期相对一致。

10-20 大重仓股中，高股息、稳健类标的被保留，前期成长股被减持。2023Q4 中 10-20 大重仓股，新晋前 20 为双汇发展、华统股份，均为猪养殖相关股票，前三季度中偏成长类标的，如酒鬼酒、老白干酒、汤臣倍健等逐步被减持。

表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动（单位：%）

排名	证券简称	23Q1	证券简称	23Q2	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4
1	贵州茅台	4.71	贵州茅台	4.34	贵州茅台	5.02	贵州茅台	5.15
2	五粮液	2.42	五粮液	2.02	泸州老窖	2.09	五粮液	1.93
3	泸州老窖	2.29	泸州老窖	1.89	五粮液	1.95	泸州老窖	1.79
4	山西汾酒	1.17	洋河股份	0.63	山西汾酒	1.05	山西汾酒	1.21
5	洋河股份	0.81	古井贡酒	0.61	古井贡酒	0.79	古井贡酒	0.69
6	古井贡酒	0.71	山西汾酒	0.60	洋河股份	0.63	洋河股份	0.54
7	伊利股份	0.51	伊利股份	0.51	伊利股份	0.39	伊利股份	0.49
8	青岛啤酒	0.36	青岛啤酒	0.29	今世缘	0.31	今世缘	0.26
9	舍得酒业	0.34	安井食品	0.23	青岛啤酒	0.21	迎驾贡酒	0.17
10	今世缘	0.24	今世缘	0.21	安井食品	0.18	青岛啤酒	0.16

资料来源：wind，华金证券研究所

表 2: 食品饮料行业基金前二十大持仓股变动 (单位: %)

排名	证券简称	23Q1	证券简称	23Q2	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4
11	安井食品	0.22	舍得酒业	0.18	舍得酒业	0.17	安井食品	0.15
12	老白干酒	0.20	百润股份	0.14	迎驾贡酒	0.14	舍得酒业	0.12
13	百润股份	0.18	老白干酒	0.08	百润股份	0.11	百润股份	0.11
14	酒鬼酒	0.10	迎驾贡酒	0.08	梅花生物	0.08	华统股份	0.08
15	重庆啤酒	0.10	顺鑫农业	0.07	口子窖	0.07	梅花生物	0.08
16	海天味业	0.07	中炬高新	0.07	东鹏饮料	0.06	东鹏饮料	0.08
17	顺鑫农业	0.07	重庆啤酒	0.06	中炬高新	0.06	安琪酵母	0.07
18	口子窖	0.06	汤臣倍健	0.06	安琪酵母	0.05	口子窖	0.06
19	汤臣倍健	0.05	海天味业	0.05	酒鬼酒	0.05	海天味业	0.05
20	中炬高新	0.05	梅花生物	0.05	海天味业	0.04	双汇发展	0.04

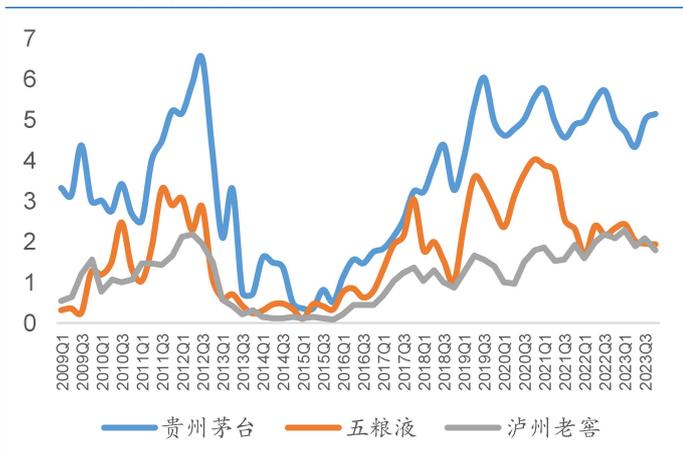
资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 食品饮料个股持仓分析: 大部分白酒持仓有所下降, 伊利双汇等高股息个股仓位上升

白酒板块, 大部分白酒公司的持仓同比或环比均有一定程度下降。2023Q4 除贵州茅台、迎驾贡酒之外, 其他白酒公司持仓同比或环比均有一定下降, 如泸州老窖环比下降 0.3% 同比下降 0.32%、山西汾酒同比提升 0.16% 环比下降 0.16%, 仅有贵州茅台 (环比+0.13% 同比+0.15%)、迎驾贡酒 (环比+0.03% 同比+0.13%) 无论从同比还是环比来看仓位均提升。

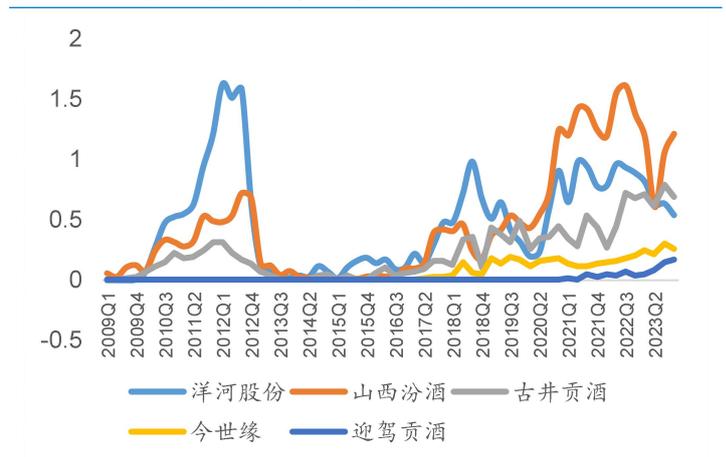
非白酒板块, 伊利、双汇仓位稳中有升, 我们预计与市场偏好高股息有关。23Q4 伊利股份、双汇发展持仓环比提升, 分别提升 0.11% 和 0.02%, 其他板块表现均不尽人如意, 我们估计与市场风格偏好高股息有关。

图 15: 茅五泸仓位变化图



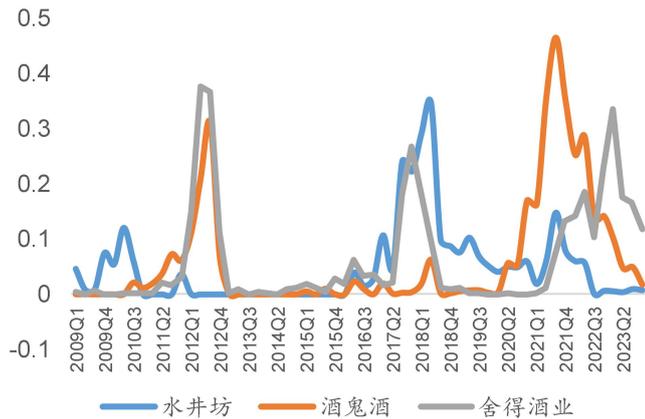
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 16: 洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 17：水井酒鬼舍得仓位变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 18：伊利双汇仓位变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

三、陆港通配置分析

沪深港通持股占比前十：白酒占 2 席，食品占 8 席，外资依旧看好食品，尤其偏好低估值的细分赛道龙头。截至 2023 年 12 月 31 日，行业陆港通持股比例前 5 是为洽洽食品、伊利股份、安井食品、东鹏饮料、贵州茅台，持股比例 6-10 为重庆啤酒、涪陵榨菜、中炬高新、安琪酵母、五粮液。外资青睐洽洽食品、伊利股份，过去一年外资持股占比一直处于行业前二。

沪深港通增持变化：增持软饮料较多，减持高成长标的较多。2023Q4 相较于 2022Q3，沪港通减持比例前二的是佳禾食品、千禾味业，均为去年具有事件正向冲击的成长股，增持股票中软饮料居多，有欢乐家、东鹏饮料、承德露露。

表 3：食品饮料行业基金沪深股通持股占比前十

排名	证券简称	细分板块	2023Q4
1	洽洽食品	零食	15.84
2	伊利股份	乳品	12.27
3	安井食品	预加工食品	10.56
4	东鹏饮料	软饮料	7.63
5	贵州茅台	白酒III	6.8
6	重庆啤酒	啤酒	6
7	涪陵榨菜	调味发酵品III	5.58
8	中炬高新	调味发酵品III	5.29
9	安琪酵母	调味发酵品III	4.57
10	五粮液	白酒III	4.24

资料来源：wind，华金证券研究所

表 4：食品饮料行业基金沪港深变动前十大

沪深股通增持前十				沪深股通减持前十			
排名	证券简称	细分板块	变动	排名	证券简称	细分板块	变动
1	欢乐家	软饮料	1.58	1	佳禾食品	乳品	-8.92
2	东鹏饮料	软饮料	1.13	2	千禾味业	调味发酵品III	-3.31
3	舍得酒业	白酒III	1.07	3	洽洽食品	零食	-1.72
4	维维股份	软饮料	1.03	4	百润股份	其他酒类	-1.37
5	仙乐健康	保健品	0.7	5	盐津铺子	零食	-1.24
6	莲花健康	调味发酵品III	0.69	6	桃李面包	烘焙食品	-1.2
7	承德露露	软饮料	0.65	7	金徽酒	白酒III	-1.18
8	新乳业	乳品	0.55	8	汤臣倍健	保健品	-1.16
9	金种子酒	白酒III	0.5	9	伊利股份	乳品	-1.15
10	岩石股份	白酒III	0.45	10	口子窖	白酒III	-0.8

资料来源：wind，华金证券研究所

四、投资策略

（1）估值面：

截至 24/1/22 食品饮料（申万）PE-ttm 为 23.20x，处于 2010 年 1 月以来的 11%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 23.39x，处于 2010 年 1 月以来的 32%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，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。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）相关标的：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。

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