



食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：李本媛（执业 S1130523090002） 联系人：叶韬
liuchengqian@gjzq.com.cn libenyuan@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
chenyujun@gjzq.com.cn

旺销氛围渐起，重视底部配置契机

投资建议

白酒板块：越临近春节旺销，大众消费需求逐渐释放，伴随前期密集到货后出货压力释放，周内渠道情绪、动销表现、价盘表现均企稳并环比向好，我们预计下周仍会有不错的需求反馈，节前渠道情绪会较稳固，待节后观察终端补库、渠道补回款情绪。整体我们预计春节动销较去年同期平稳，分价位中大众消费价位会占优，高端价位整体平稳，次高端需求预计受消费情绪&消费力影响仍有所承压；分场景上走亲访友、聚饮等需求仍会有不错释放，礼赠相对平稳，年会是相较去年同比有突出增长的场景。相对而言，需求端仍向头部品牌集中，名酒渠道周转速度仍不错。

1) 高端酒：茅台节前批价相对仍较为稳健，渠道反馈1月配额基本已到货，2月配额陆续到货；五粮液多数渠道反馈按照酒厂规划在1.25前完成了24年合同60%占比的回款，但发货节奏不一，周内普五通知2月5日提价50元至1019元，伴随前期密集到货压力释放&提价预期，普五批价目前回升至930元左右，此外公司公告聘任蒋佳先生为副总经理，刘洋先生不再担任副总经理职务；国窖节前回款35%+，发货端有所控制，主销区动销反馈不错。

2) 区域酒：本周今世缘、古井有超额收益，催化系临近节前回款速度加快，返乡潮下大众消费启动。今世缘苏中、苏南回款进度均较快，前期南京反馈略慢、但近期进度也明显加快，当前整体回款进度已到35%+，Q1目标40%以上。古井回款到45-50%（省内多地已完成55%的开门红目标、省外普遍在30%以上），节前目标50%，Q1目标55%。我们重申，今世缘和古井本身节前库存不高，且在积极灵活适应环境，开门红完成确定性强，市占率有望持续提升。

3) 次高端酒：汾酒节前回款近30%，与公司规划基本相符，周内根据23年汾酒集团经营数据，我们认为汾酒业绩置信度仍较强；水井坊、酒鬼酒开门红回款推进中，舍得开门红回款节奏预计靠后；周内舍得公告拟以公司自有资金1-2亿元回购股份，酒鬼酒公告计划进行董事会换届选举。

投资观点：我们认为无需过度担忧春节动销&渠道回款情绪，伴随批价企稳回升、终端备货情绪渐起、居民消费开始释放，预计市场情绪也会企稳提升。我们仍坚信强势品牌横渡周期的能力，目前板块内不少酒企24年PE已回落至15X以下，安全垫明确，从股息率角度看吸引力亦不错。建议优选稳健性龙头、布局强区域禀赋标的、关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

啤酒板块：1月青啤销量93万吨、同比+0.8%，华润增长不错，重啤低基数下正增长。考虑2月春节错期（出货天数减少）+23年2月reopen后补偿性消费多、基数偏高，预计销量或承压，建议关注龙头Q1超跌带来的布局机会，春节后包材、大麦采购落地将更明确成本改善的幅度，Q3低基数+奥运会刺激动销，啤酒业绩仍具备较强确定性。

休闲食品：零食板块进入春节备货旺季，1月低基数下同比增速较快，尤其直播电商增速更快。分析此次春节更旺的原因在于，1)春节备货时间充足，1月为完整备货周期。2)需求具备增量，主要来自于下沉市场零食消费需求增加（电商、量贩零食门店下沉，快速触达）、大众消费结构优化向性价比消费转型（量贩零食减少中间商节点，让利消费者）。我们仍看好零食板块红利，短期具备旺季催化，Q1业绩有望超预期。

调味品：多数公司披露业绩预告，高基数下23Q4核心品类增速放缓，但终端库存进一步消化，1月春节备货轻装上阵。部分渠道反馈调味品春节备货占比全年任务目标约15%~20%，据目前反馈，大多企业稳健兑现。展望后续，行业逐步进入存量竞争阶段，后续打法应更加精细化，如重视渠道多元化布局及单点产出提升。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周度各子板块观点更新.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	7
四、公司公告与事件汇总.....	8
4.1 公司公告精选.....	8
4.2 行业要闻.....	8
4.3 近期上市公司重要事项.....	8
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 本周行情.....	4
图表 2: 周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3: 当周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4: 申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6: 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	5
图表 7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	6
图表 8: i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	6
图表 9: 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 10: 高端酒批价走势（元/瓶）.....	7
图表 11: 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 12: 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 13: 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 14: 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 15: 近期上市公司重要事项.....	8



一、周度各子板块观点更新

■ 白酒板块

如此前所述，越临近春节旺销，大众消费需求逐渐释放，伴随前期密集到货后出货压力释放，周内渠道情绪、动销表现、价盘表现均企稳并环比向好，我们预计下周仍会有不错的需求反馈，节前渠道情绪会较稳固，待节后观察终端补库、渠道补回款情绪。

整体我们预计春节动销较去年同期平稳，分价位中大众消费价位会占优，高端价位整体平稳，次高端需求预计受消费情绪&消费力影响仍有所承压；分场景上走亲访友、聚饮等需求仍会有不错释放，礼赠相对平稳，年会是较去年同比有突出增长的场景。相对而言，需求端仍向头部品牌集中，名酒渠道周转速度仍不错。

1) 高端酒：茅台节前批价相对仍较为稳健，渠道反馈 1 月配额基本已到货，2 月配额陆续到货；五粮液多数渠道反馈按照酒厂规划在 1.25 前完成了 24 年合同 60% 占比的回款，但发货节奏不一，周内公司通知 2.5 普五提价 50 元至 1019 元，渠道可在此前按 969 元完成至多 80% 回款，伴随前期密集到货压力释放&提价预期，普五批价目前回升至 930 元左右，此外公司公告聘任蒋佳先生为副总经理，刘洋先生不再担任副总经理职务；国窖节前回款 35%+，发货端有所控制，主销区动销反馈不错。

2) 区域酒：本周今世缘、古井有超额收益，催化系临近节前回款速度加快，返乡潮下大众消费启动。今世缘苏中、苏南回款进度均较快，前期南京反馈略慢、但近期进度也明显加快，当前整体回款进度已到 35%+，Q1 目标 40% 以上。古井回款到 45-50%（省内多地已完成 55% 的开门红目标、省外普遍在 30% 以上），节前目标 50%，Q1 目标 55%。我们重申，今世缘和古井本身节前库存不高，且在积极灵活适应环境（如：古井提前启动回款+免息协议支持+扫码红包加大促销；今世缘促销后再继续要求回款），开门红完成确定性强，市占率有望持续提升。古井、今世缘 24 年 PE 为 19、16X，继续重点推荐。

3) 次高端酒：汾酒节前回款近 30%，与公司规划基本相符，青 20 批价也已回升至 360 元左右，周内根据 23 年汾酒集团经营数据，我们认为汾酒业绩置信度仍较强；水井坊、酒鬼酒开门红回款推进中，舍得开门红回款预计靠后，1 月回款约 5%；周内舍得公告拟以公司自有资金 1-2 亿元回购股份，酒鬼酒公告计划进行董事会换届选举。

整体而言，我们认为无需过度担忧春节动销&渠道回款情绪，伴随批价企稳回升、终端备货情绪渐起、居民消费开始释放，预计市场情绪也会企稳提升。我们仍坚信强势品牌横渡周期的能力，目前板块内不少酒企 24 年 PE 已回落至 15X 以下，安全垫明确，从股息率角度看吸引力亦不错。建议优选稳健性龙头（高端酒茅五泸、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗）、关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

■ 啤酒板块

1 月青啤销量 93 万吨、同比+0.8%（山东+7%多，系 23 年 12 月-25%、库存去化较充分），华润增长不错，重啤低基数下正增长。考虑 2 月春节错期（出货天数减少）+23 年 2 月 reopen 后补偿性消费多、基数偏高，预计销量或承压，建议关注龙头 Q1 超跌带来的布局机会，春节后包材、大麦采购落地将更明确成本改善的幅度，Q3 低基数+奥运会刺激动销，啤酒业绩仍具备较强确定性。

■ 休闲食品

零食板块进入春节备货旺季，1 月低基数下同比增速较快，尤其直播电商增速更快。分析此次春节更旺的原因在于，1) 春节备货时间充足，1 月为完整备货周期。2) 需求具备增量，主要来自于下沉市场零食消费需求增加（电商、量贩零食门店下沉，快速触达）、大众消费结构优化向性价比消费转型（量贩零食减少中间商节点，让利消费者）。我们仍看好零食板块红利，短期具备旺季催化，Q1 业绩有望超预期。全年维度看，行业 β 仍存，业绩具备确定性和弹性，推荐劲仔、盐津、洽洽。

■ 调味品

多数公司披露业绩预告，高基数下 23Q4 核心品类增速放缓，但终端库存进一步消化，1 月春节备货轻装上阵。部分渠道反馈调味品春节备货占比全年任务目标约 15%~20%，据目前反馈，大多企业稳健兑现。展望后续，行业逐步进入存量竞争阶段，后续打法应更加精细化，如重视渠道多元化布局及单点产出提升。考虑到龙头经过调整期后，仍具备较强的渠道、品牌等先发优势，目前估值回落具备性价比，推荐中炬。

中炬高新：1 月 30 日发布 23 年业绩预告，预计 23 年实现归母净利润 15.34-18.41 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 4.72-5.67 亿元，同比-15%~2%。单 Q4 预计实现归母净利



润 28.06-31.13 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润 0.09-1.04 亿元，同比-94%~-32%。全年扭亏系诉讼案件初步达成和解，预提负债转回增加当期损益。

Q4 处于组织结构变革&人事调整阶段，尤其基层销售人员优化约 30%+对销售影响较大，全年预期收入持平，单 Q4 预计下滑 10%+。由于前期库存较低、目前开门红任务基本完成，部分渠道反馈春节备货顺利完成，同比增长双位数。公司 24 年收入增速预期落在 10%-15%，其中主销区目标低，其他市场目标较高（如湖南经销商 24 年目标+20%）。

Q4 扣非净利润不及预期，按中枢计算下滑高双位数，Q4 主业净利率估算不足 10%。我们认为主要系 1) 收入下滑双位数扰动；2) 变革调整期如人员工资等费用一次性计提；3) 诉讼和解产生的费用计提。

业绩压力集中释放，24 年有望轻装上阵。收入层面通过产品聚焦、区域扩张，有望实现 3 年再造一个厨邦目标。利润层面，前期组织效率偏低，销售及管理费用冗杂，变革后净利率有望追赶同行。预计 23-24 年主业利润为 5.5/7.3 亿元，剔除地产后估值分别为 25x/19x。

二、本周行情回顾

本周（2024.1.29~2024.2.2）食品饮料（申万）指数收于 17401 点（-4.44%），沪深 300 指数收于 3180 点（-4.63%），上证综指收于 2730 点（-6.19%），深证综指收于 1492 点（-11.10%），创业板指收于 1550 点（-7.85%）。

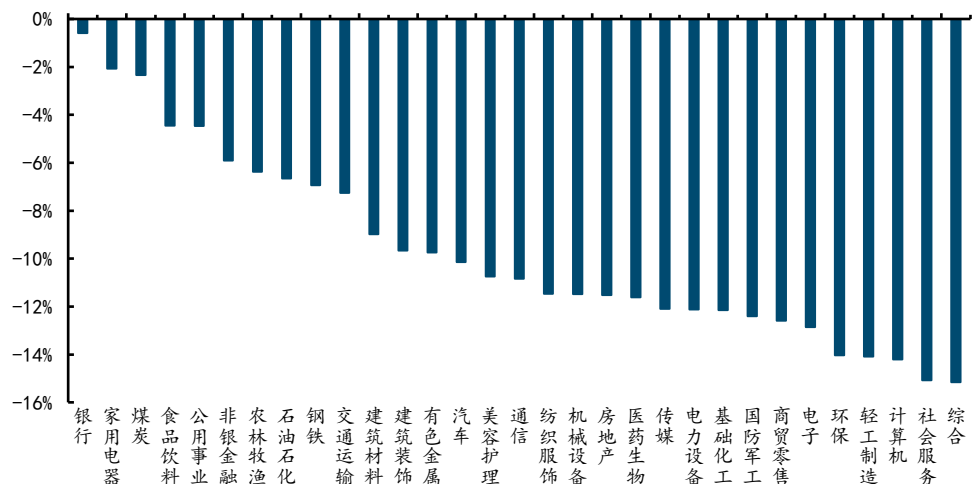
图表1：本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	17401	-4.44%	-10.89%
沪深 300	3180	-4.63%	-7.33%
上证综指	2730	-6.19%	-8.23%
深证综指	1492	-11.10%	-18.83%
创业板指	1550	-7.85%	-18.03%

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为银行（-0.59%）、家用电器（-2.06%）、煤炭（-2.34%）。

图表2：周度申万一行业涨跌幅

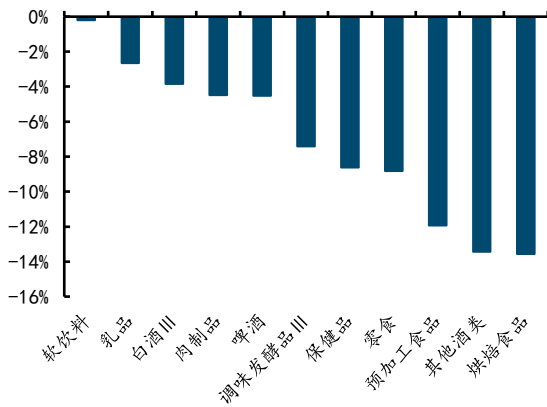


来源：Wind，国金证券研究所

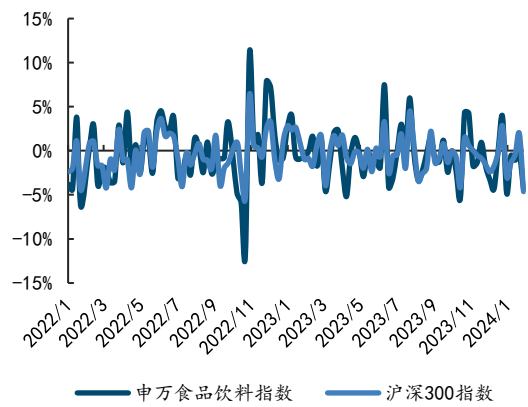
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为软饮料（-0.20%）、乳品（-2.66%）、白酒 III（-3.84%）。



图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨幅居前的为: 欢乐家 (+9.44%)、今世缘 (+6.37%)、养元饮品 (+5.73%)、东鹏饮料 (+3.24%)、华统股份 (+2.51%) 等; 跌幅居前的为: 兰州黄河 (-25.56%)、*ST 皇台 (-23.54%)、麦趣尔 (-22.74%)、皇氏集团 (-22.35%)、宝立食品 (-22.34%) 等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
欢乐家	9.44	兰州黄河	-25.56
今世缘	6.37	*ST 皇台	-23.54
养元饮品	5.73	麦趣尔	-22.74
东鹏饮料	3.24	皇氏集团	-22.35
华统股份	2.51	宝立食品	-22.34
山西汾酒	1.02	岩石股份	-21.57
双汇发展	-0.07	品渥食品	-21.55
青岛啤酒	-0.19	桂发祥	-20.27
伊利股份	-0.88	金枫酒业	-20.26
光明乳业	-1.15	立高食品	-19.88

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看, 白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在 2 月 1 日沪(深)港通持股比例分别为 6.90%/4.21%/3.32%/2.03%, 环比分别 +0.08pct/-0.02pct/+0.05pct/-0.06pct; 伊利股份沪港通持股比例为 12.40%, 环比 +0.06pct; 重庆啤酒沪港通持股比例为 5.90%, 环比-0.04%; 海天味业沪港通持股比例为 3.79%, 环比-0.01pct。

图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

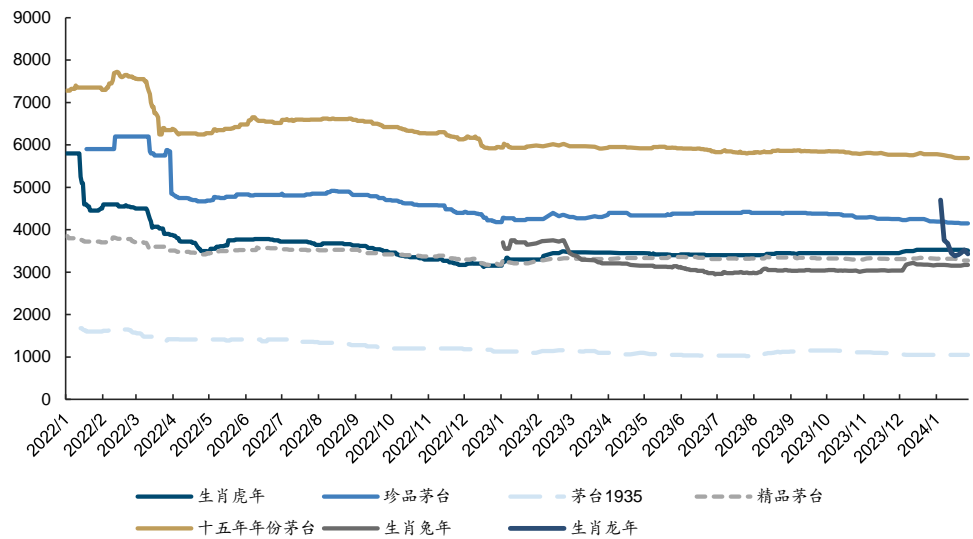
股票名称	2024/2/1	2024/1/25	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	6.90	6.82	0.08	1383
伊利股份	12.40	12.34	0.06	213
五粮液	4.21	4.24	-0.02	203
海天味业	3.79	3.80	-0.01	73
泸州老窖	3.32	3.27	0.05	70
山西汾酒	2.03	2.09	-0.06	52
东鹏饮料	7.70	7.43	0.27	52
洋河股份	2.75	2.63	0.11	38
双汇发展	3.03	3.05	-0.02	30



股票名称	2024/2/1	2024/1/25	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
洽洽食品	15.38	15.47	-0.09	24
安井食品	10.73	10.96	-0.23	23
古井贡酒	1.96	1.83	0.13	21
青岛啤酒	2.12	2.58	-0.46	21
重庆啤酒	5.90	5.94	-0.04	16
今世缘	2.48	2.32	0.16	15
安琪酵母	4.79	4.57	0.22	12
汤臣倍健	4.49	4.54	-0.06	11
燕京啤酒	4.26	4.48	-0.22	10
中炬高新	5.30	5.25	0.05	9
迎驾贡酒	1.94	1.61	0.33	8

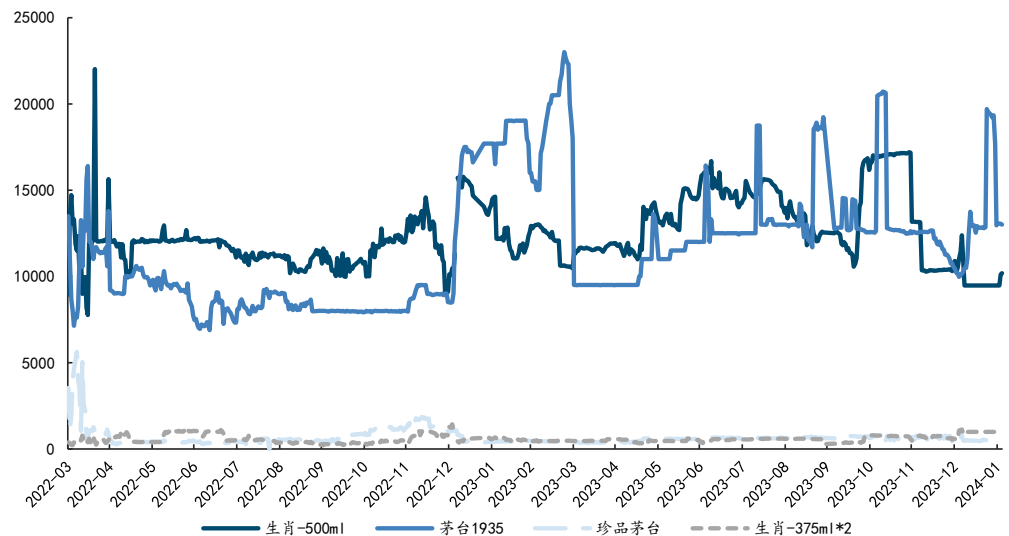
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 2 月 3 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 2 月 3 日)



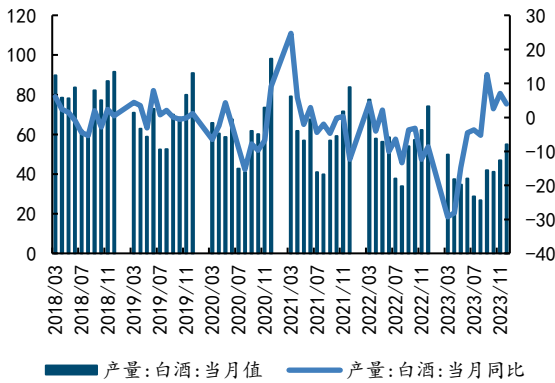
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

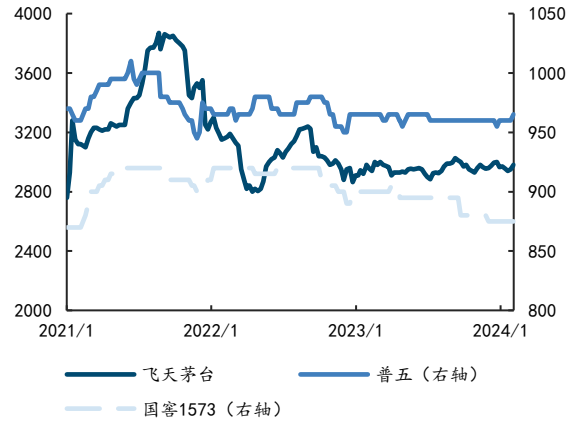
2023年12月，全国白酒产量54.90万千升，同比+4.00%。

据今日酒价，2月3日，飞天茅台整箱批价2980元（环周+30元），散瓶批价2690元（环周-5元），普五批价965元（环周+5元），高度国窖1573批价875元（环周持平）。

图表9：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表10：高端酒批价走势（元/瓶）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至23年12月）

来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年2月3日）

■ 乳制品板块

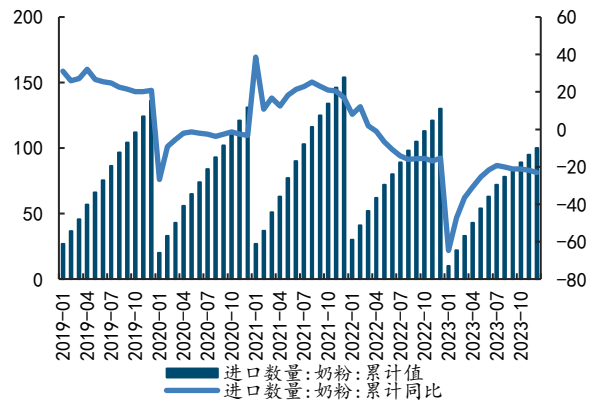
2024年1月24日，我国生鲜乳主产区平均价为3.64元/公斤，同比-11.00%，环比-0.30%。

2023年1~12月，我国累计进口奶粉100.0万吨，累计同比-23.1%；累计进口金额为71.37亿美元，累计同比-19.40%。

图表11：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表12：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至24年1月24日）

来源：Wind，国金证券研究所（注：数据更新至23年12月）

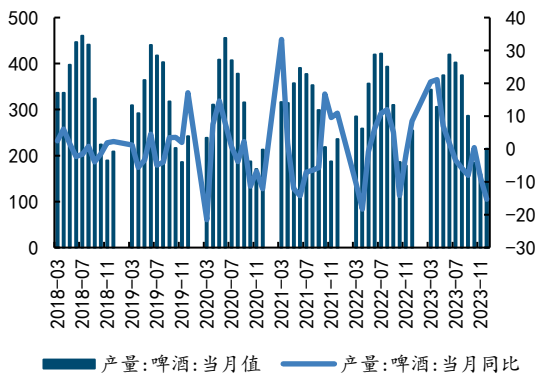
■ 啤酒板块

2023年12月，我国啤酒产量为214.80万千升，同比-15.30%。

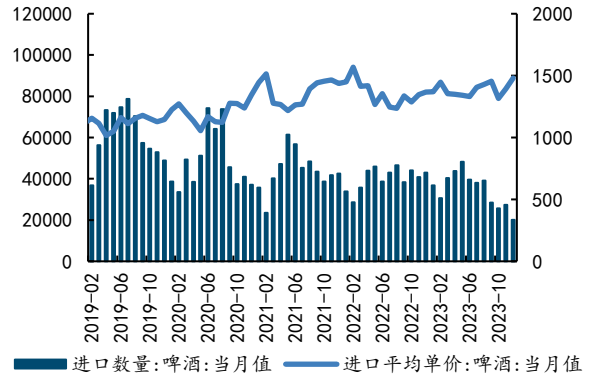
2023年1~12月，我国累计进口啤酒数量为41.83万千升，同比-13.2%。其中12月啤酒进口平均单价为1479.55美元/千升，同比+8.2%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年12月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至23年12月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【立高食品】1月29日, 公司发布2023年度业绩预告, 预计2023年度实现归属于上市公司股东的净利润8000万元-1.05亿元, 比上年同期下降26.97%-44.36%; 实现扣除非经常性损益后的净利润1.22亿元-1.47亿元, 比上年同期变动-14.85%-2.60%; 实现营业收入34.8亿元-36.0亿元, 比上年同期增长19.56%-23.69%。

【中炬高新】1月30日, 公司发布2023年年度业绩预盈公告, 预计2023年年度实现归属于上市公司股东的净利润约15.34亿元-18.41亿元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约4.72亿元-5.67亿元。

【紫燕食品】1月30日, 公司发布2023年年度业绩预告, 预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为3.23亿元-3.65亿元, 同比增长45.60%-64.53%。预计2023年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为2.7亿元-3.05亿元, 同比增长48.88%-68.18%。

【金种子酒】1月30日, 公司发布2023年年度业绩预亏公告, 预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-1200万元到-2200万元, 归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为-4800万元到-5800万元。

【伊力特】1月31日, 公司发布2023年年度业绩预告, 预计2023年度实现归属于上市公司股东的净利润为3.24亿元, 同比增长95.83%; 实现营业收入为22.23亿元, 同比增长36.97%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.16亿元, 同比增长113.97%。

4.2 行业要闻

1月30日, 据吕梁统计消息, 2023年, 全省社会消费品零售总额7981.8亿元, 同比增长5.5%。限额以上单位消费品零售额2800.6亿元, 同比增长5.1%, 其中, 烟酒类商品零售额为123.2亿元, 同比增长3.8%。(酒业家)

1月31日, 四川统计局发布数据, 2023年, 全省规模以上工业企业实现营业收入49344.7亿元, 比上年增长1.0%; 实现利润总额4506.1亿元, 比上年增长5.1%。分大类行业看, 酒、饮料和精制茶制造业增长19.8%。(四川省统计局)

4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
2月5日	来伊份	2024年第一次临时股东大会
2月6日	重庆啤酒	2024年第一次临时股东大会
2月22日	酒鬼酒	2024年第一次临时股东大会
2月26日	威龙股份	2024年第一次临时股东大会



日期	公司	事项
3月1日	南侨食品	2024年第一次临时股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究