

食品饮料

行业周报

春节：白酒量价齐升，库存高位略降

投资要点

◆ **行情回顾：**上周食品饮料（申万）行业整体上涨 6.59%，在 31 个子行业中排名第 8 位，跑赢上证综指 1.61pct，跑输创业板 4.8pct，跟随行情先跌后涨。二级（申万）子板块对比，本周子板块均有一定程度上涨，其中调味品、白酒上涨幅度最大，分别上涨 8.84%、7.06%，食品加工、饮料乳品上涨幅度最小，分别上涨 4.53%、3.69%，食品加工中保健品表现最好（上涨 10.18%），为三级子行业中涨幅最大。

◆ **本周大事：1) 经销商反馈：白酒销售量略增、价格略升、库存略降，且存在一定分化。**整体来看春节白酒销售略超预期，体现为销量均有所增长、批价略有上行、库存略有下降，但库存依旧处于历史相对较高位置。我们认为今年春节在消费力不足的大背景下，白酒消费依旧出现量价齐升，主要原因有三：1) 去年基数较低；2) 春节存在一定虹吸效应；3) 节前酒企推出挺价等举措。此外，白酒销售出现一定分化，主要体现在价格带分化、品牌分化、区域分化。**2) 回乡见闻反馈：未来预期中性悲观，送礼价位略有下降。**1) 经济及消费：疫情对绝大部分区域影响严重，部分中小企业倒闭，身边亲朋收入暂时没有太大变化；对未来预期普遍比往年悲观，个别城市预期中性积极，如有新能源产业支撑或省内政策倾斜的城市；2) 渠道变迁：电商购物普及度较前几年明显提升，抖音购物、拼多多购物在三四五线城市普及开来；线下零食量贩渠道遍地开花，大部分城市零食折扣店均有看到；3) 送礼需求：不同地区走亲访友送礼的价格带不同、礼品属性不同，但跟往年相比，今年送礼高端礼品占比下降，日常礼品略有增加。

投资建议：

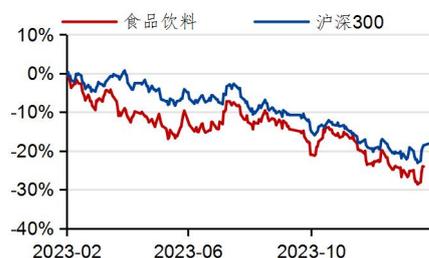
(1) **估值面：**截至 24/2/17 食品饮料（申万）PE-ttm 为 23.94x，处于 2010 年 1 月以来的 13%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.27x，处于 2010 年 1 月以来的 35%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

(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。1) 短期来看，目前酒企春节旺季基本结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，二是端午真实动销情况。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。**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，大众品公司春节旺季已接近尾声，各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略，建议积极关注公司层面打法。

投资评级 **同步大市-A维持**

首选股票	评级
600519.SH 贵州茅台	买入-A
603369.SH 今世缘	买入-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.77	-4.18	-6.71
绝对收益	2.17	-8.79	-22.34

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：节前销售倒计时，名优酒批价上行-食品饮料行业周报 2024.2.5

今世缘：步入百亿阵营行列，新阶段再攀新高峰-华金证券-食品饮料-今世缘-公司快报 2024.2.2

贵州茅台：23 年圆满收官，24 年四端齐驱-贵州茅台公司分析 2024.2.1

食品饮料：白酒进入动销旺季，多家披露业绩预告-食品饮料行业周报 2024.1.29

食品饮料：23Q4 持仓分析：白酒小幅减仓，大众品加仓，高股息受青睐-食品饮料专题研究 2024.1.23

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

- ◆ **关注标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖；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；产业调研、草根调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。

内容目录

一、行业观点及投资建议	4
(一) 上周回顾：跟随行情上涨，优于指数表现	4
(二) 本周大事：春节白酒量价齐升，送礼水准略有下降	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）	7
图 2：茅台 1935 批价走势（元）	7
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）	8
图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）	8
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）	9
图 14：口子窖系列批价走势（元）	9
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：活猪、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
表 2：上涨前五及下跌前五公司情况	4

一、行业观点及投资建议

（一）上周回顾：跟随行情上涨，优于指数表现

上周食品饮料（申万）行业整体上涨 6.59%，在 31 个子行业中排名第 8 位，跑赢上证综指 1.61pct，跑输创业板 4.8pct，跟随行情先跌后涨。二级（申万）子板块对比，本周子板块均有一定程度上涨，其中调味品、白酒上涨幅度最大，分别上涨 8.84%、7.06%，调味品上涨我们预计主要与超跌反弹有关，食品加工、饮料乳品上涨幅度最小，分别上涨 4.53%、3.69%，食品加工中保健品表现最好（上涨 10.18%），为三级子行业中涨幅最大。

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)
饮料乳品	6934.28	3.69	2.98	0.06	19.01
白酒 II	55150.13	7.06	6.33	(4.58)	24.27
调味发酵品 II	6570.16	8.84	8.42	(7.71)	34.84
非白酒	3843.30	6.28	5.12	(7.98)	29.79
食品加工	14178.17	4.53	2.24	(11.54)	20.08
休闲食品	1585.56	5.83	3.13	(13.23)	26.80

资料来源：wind，华金证券研究所

个股对比，涨幅前五的个股分别为天味食品（+16.12%）、涪陵榨菜（+15.87%）、洽洽食品（+14.25%）、金达威（+14.23%）、安琪酵母（+13.67%）。跌幅较大的个股为西部牧业（-28.03%）、品渥食品（-26.40%）、庄园牧场（-22.78%）、惠发食品（-21.88%）、麦趣尔（-21.84%）。

表 2：上涨前五及下跌前五公司情况

上涨前五			下跌前五		
股票简称	所属子行业	涨跌幅	股票简称	所属子行业	涨跌幅
天味食品	调味发酵品	16.12%	西部牧业	乳品	-28.03%
涪陵榨菜	调味发酵品	15.87%	品渥食品	乳品	-26.40%
洽洽食品	零食	14.25%	庄园牧场	乳品	-22.78%
金达威	保健品	14.23%	惠发食品	预加工食品	-21.88%
安琪酵母	调味发酵品	13.67%	麦趣尔	乳品	-21.84%

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）本周大事：春节白酒量价齐升，送礼水准略有下降

春节作为食品饮料中的重头戏，是我们关注和跟踪的重点时点。今年春节动销我们从经销商和消费者两个角度进行跟踪，反馈如下：

经销商反馈：白酒销售量略增、价略升、库存略降，且存在一定分化。春节后我们与山西、江苏、浙江、四川等地经销商进行沟通，整体来看春节白酒销售略超节前预期，体现为销量均有所增长、批价略有上行、库存略有下降，但库存依旧处于历史相对较高位置。我们认为今年春节在消费力不足的大背景下，白酒消费依旧出现量价齐升，主要原因有三：1）去年基数较低；2）春节存在一定虹吸效应；3）节前五粮液提价、汾酒推出挺价等举措。此外，白酒销售出现一定

分化，主要体现在：1) 价格带分化：今年白酒消费中端价格带销售好于往年，中高端价格销售速度略慢；2) 品牌分化：五粮液、汾酒等白酒品牌销售较好，次高端白酒品牌销售略差；3) 区域分化：山西等地经济较强，四川等地消费习惯较好，白酒消费影响较小。

回乡见闻反馈：未来预期中性悲观，送礼价位略有下降。春节期间我们对新疆、河北、山东、河南、四川、浙江等地进行回乡调研，主要结论如下：**(1) 经济及消费：**疫情对绝大部分区域影响严重，部分中小企业倒闭，身边亲朋收入暂时没有太大变化；对未来预期普遍比往年悲观，个别城市预期中性积极，如有新能源产业支撑或省内政策倾斜的城市；**(2) 渠道变迁：**电商购物普及度较前几年明显提升，抖音购物、拼多多购物在三四五线城市普及开来；线下零食量贩渠道遍地开花，大部分城市零食折扣店均有看到；**(3) 送礼需求：**不同地区走亲访友送礼的价格带不同、礼品属性不同，但跟往年相比，今年送礼高端礼品占比下降，日常礼品略有增加。

(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，目前酒企春节旺季基本结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，二是端午真实动销情况。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，大众品公司春节旺季已接近尾声，各公司将结合春节销售情况制定24年目标和战略，建议积极关注公司层面打法。

3. 估值：截至24/2/17食品饮料(申万)PE-ttm为23.94x，处于2010年1月以来的13%分位，处于超跌状态，其中白酒(申万)为24.27x，处于2010年1月以来的35%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、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒；伊利股份、双汇发展等。

二、公司公告

1. 山西汾酒：聘任公司高级管理人员。山西杏花村汾酒厂股份有限公司2024年2月5日召开第八届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，聘任李沛洁先生为公司副总经理，不再担任公司总经理助理职务；聘任王怀先生为公司副总经理、总会计师；聘任张永踊先生为公司副总经理，不再担任公司总经理助理职务；聘任宋亚鹏先生为公司总经理助理，并辞任公司监事职务；聘任许志峰先生为公司董事会秘书。

2. 重庆啤酒：2023年度业绩快报。2023年公司预计实现营业总收入148.15亿元，比上年同期增加5.53%；营业利润33.53亿元，比上年同期增长1.63%；利润总额33.76亿元，比上年同期增

长2.33%；归属于上市公司股东的净利润13.37亿元，比上年同期增长5.78%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润13.14亿元，比上年同期增长6.45%。

3. 五芳斋：2023年业绩快报。2023年公司预计实现营业收入26.35亿元，同比增长7.03%；实现归属于上市公司股东净利润1.69亿元，同比增长23.10%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.44亿元，同比增长26.34%。

4. 朱老六：2023年业绩快报。2023年公司预计实现营业收入预计为2.41亿元，同比下降20.81%；归属于上市公司股东净利润预计为2260万元，同比下降64.71%；归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润预计为1953万元，同比下降60.59%。

5. 金达威：副总经理辞职。公司董事会于今日收到公司副总经理张水陆先生提交的辞职申请。张水陆先生因个人原因辞去公司副总经理职务，辞职后将担任公司子公司的相关职务。

6. 光明乳业：财务总监辞职。光明乳业股份有限公司董事会于近日收到公司财务总监刘瑞兵先生的辞职报告。刘瑞兵先生因个人原因，申请辞去公司财务总监职务。

三、行业要闻

1. 春节白酒销售：春节酒市复盘-动销于去年持平，年会消失是最大消极面。据微酒获悉，今年春节期间，传统宴席、走亲访友、居家自饮等消费场景出货量基本持平去年，年会消失是动销最大的消极面。因为消费承压，春节并未出现量价齐升的现象，名酒批价波动幅度也非常小，因此，商家考虑更多的是快速出货实现资金回笼，并采用倒挂的营销手段。虽然今年春节整个市场没有太大预期，但名酒能稳住价盘，且部分有涨幅（资料来源：微酒）。

2. 春节白酒销售：春节宴席用酒需求直线飙升。今年春节，宴席市场用酒需求直线飙升，多数餐饮场所宴席预订率接近100%，成都部分饭店元宵节前的位置早在1月中旬就已被抢定一空。白酒品牌的市场表现也呈现出分化加剧的态势。一方面，二三线品牌的动销不容乐观，也越来越挤不进愈发集中的宴席市场。另一边，头部名酒仍炙手可热，这其中，红花郎增长尤为明显。而在浙江、广东、福建等沿海城市，宴席市场的份额也正逐步向剑南春、习酒、郎酒、国台等品牌集中，郎酒、习酒、国台沿海市场表现超预期。但与此同时，多地婚宴全年预订率不足30%，2024宴席市场充满变数（资料来源：酒业家）。

3. 白酒行业：2月上旬全国白酒环比价格总指数保持稳定。近日，泸州白酒价格指数办公室发布消息，据全国白酒价格调查资料显示，2024年2月上旬全国白酒环比价格总指数为100.00，保持不变。从分类指数看，名酒环比价格指数为100.03，上涨0.03%；地方酒环比价格指数为99.95，下跌0.05%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基指数看，2024年2月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为111.01，上涨11.01%。其中，名酒定基价格指数为114.31，上涨14.31%；地方酒定基价格指数为106.11，上涨6.11%；基酒定基价格指数为109.66，上涨9.66%（资料来源：微酒）。

4. 金沙酒业：发生人事变动。2月18日，国家企业信用信息公示系统官网披露，金沙酒业也董事会、高管层发生变更、调整，其中魏强出任金沙酒业董事长，范世凯、赵伟新出任金沙酒业董事，侯孝海、曾申平退出金沙酒业董事会（资料来源：微酒）。

5. 贵州白酒：贵州省2023年清理退出白酒企业632家。2月18日，贵州省人民政府官方网站公布2024年贵州省政府工作报告，其中多个部分涉及白酒产业。2023年贵州省持续推动白酒产业转型升级，清理退出白酒企业632家、提升改造白酒企业995家（资料来源：微酒）。

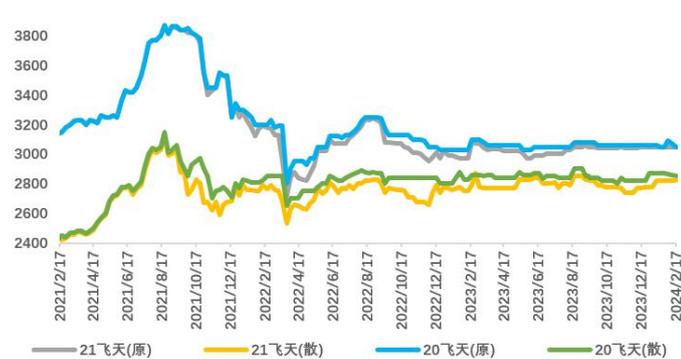
6. 葡萄酒行业：进口烈酒普降，葡萄酒2024迎转机、有酒商动销增长200%。在经历了数年的持续下跌和市场低迷后，进口葡萄酒在2024春节档迎来了难得的整体动销回暖，从渠道反馈来看，2024年或将成为进口葡萄酒的转机之年。在这个春节档期，进口葡萄酒销售有所回暖，在去年低基数的基础上，甚至有酒商实现翻倍增长。据报道，虽然2024年整体仍将保持相对低迷的趋势，但肯定要比2023年有所好转，而且有望在2025年基本走出低谷。而进口威士忌刚刚经历了最寒冷的一个“春节”，据悉，春节期间，洋酒动销与去年同期持平，干邑表现相对较好，而威士忌基本没有动销和开瓶（资料来源：酒业家）。

7. 乳制品行业：2024年乳制品需求有望温和复苏，龙头业绩增长和分红均较为稳定。目前我国乳制品人均消费与发达国家存在差距，城乡乳制品消费不均衡，未来仍存在增长扩容空间。2023年受到宏观经济以及消费者信心影响，叠加占比较高的大卖场、商超渠道流量下滑，液奶整体需求复苏偏弱。近年来我国新出生人口持续回落，婴幼儿奶粉需求承压，行业消费量和销售额持续下滑，2023年上半年重点奶粉企业收入增速整体回落。2023年以来国内原奶价格加速下行，主要系原奶供给充足但乳制品消费需求弱复苏带来的供需错配（资料来源：乳业资讯网）。

四、行业数据

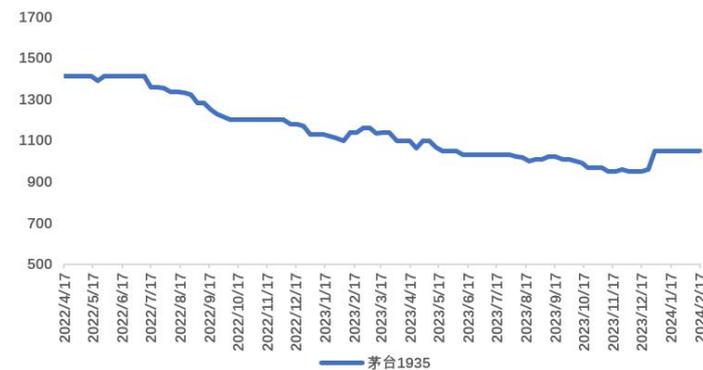
白酒：根据今日酒价及酒价参考，2024年2月17日飞天茅台整箱/散瓶/茅台1935批价为3000/2720/1050元，环比上周持平；五粮液普五（八代）批价为965元，环比上周持平；国窖1573批价为875元，环比上周持平；汾酒青花30/青花20/玻汾批价为860/375/40.5元，环比上周持平；智慧舍得/品味舍得批价为450/330元，环比上周持平；酒鬼酒内参批价为850元，环比上周持平；水井坊井台/臻酿八号批价为455/360元，环比上周持平；洋河M6+/M3批价为600/435元，环比上周持平；今世缘国缘四开/对开/单开/淡雅批价为365/165/110/90元，环比上周持平；古井贡酒古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815/980/825元，环比上周持平。

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）



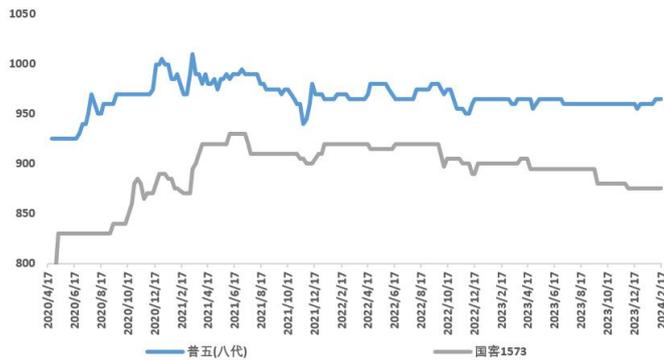
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 2：茅台 1935 批价走势（元）



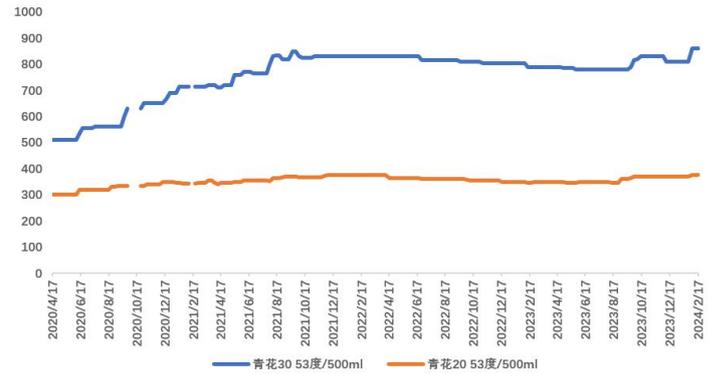
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）



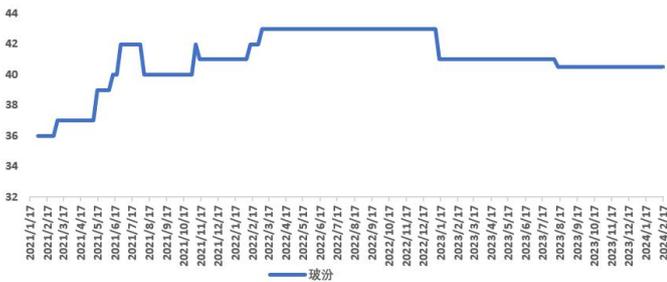
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）



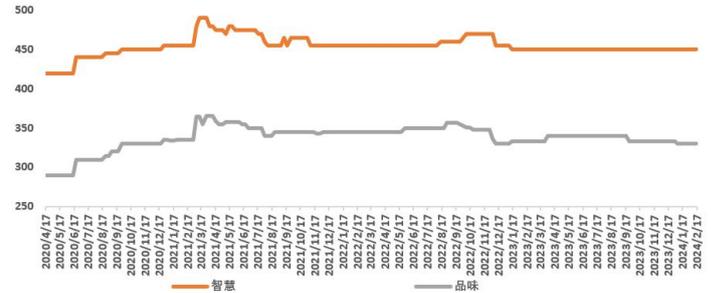
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 5：玻汾批价走势（元）



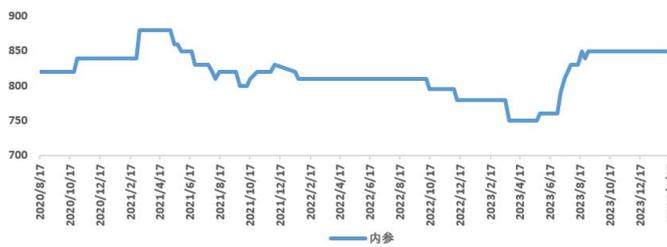
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）



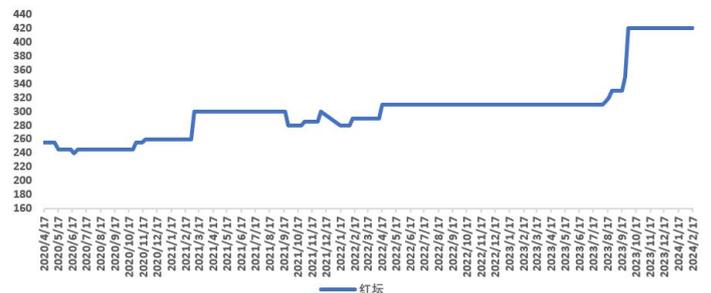
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）



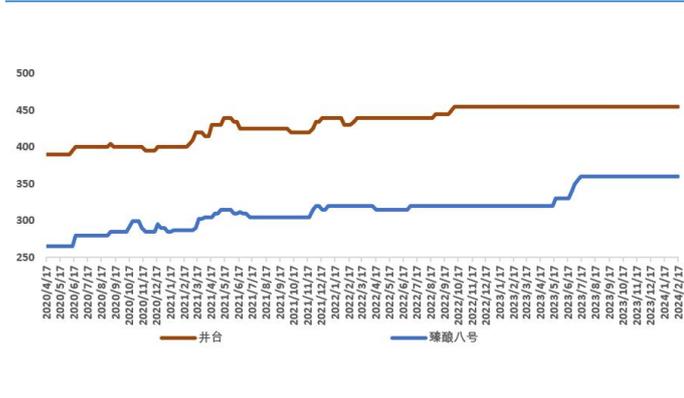
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）



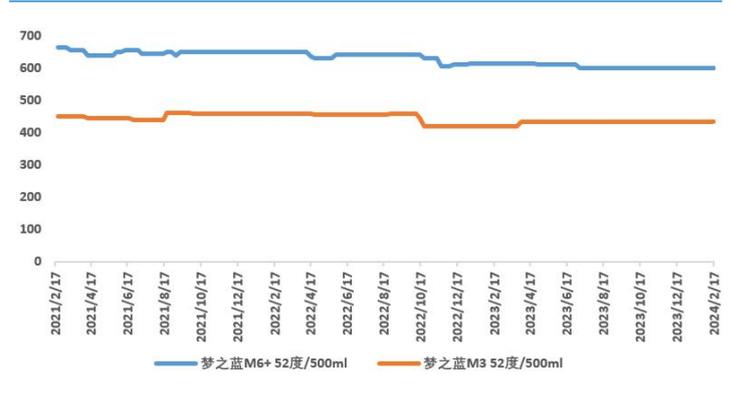
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

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）



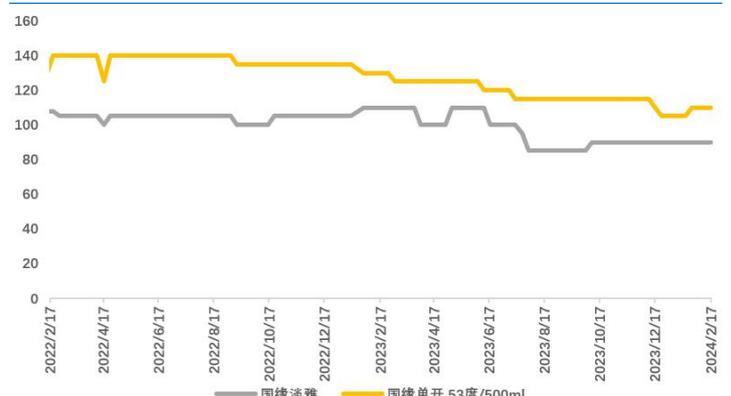
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）



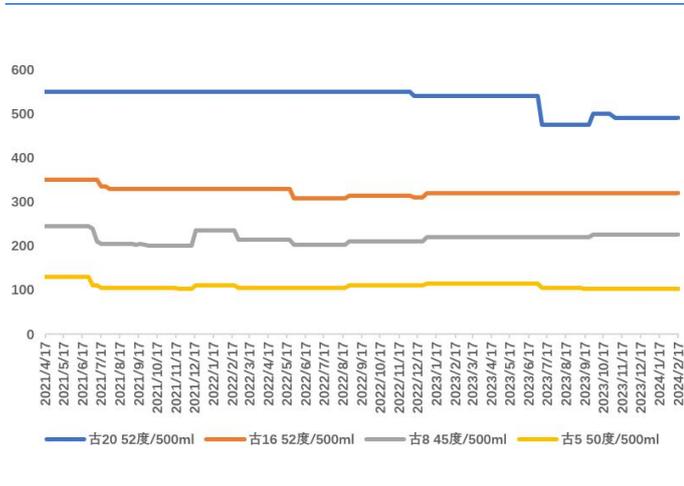
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）



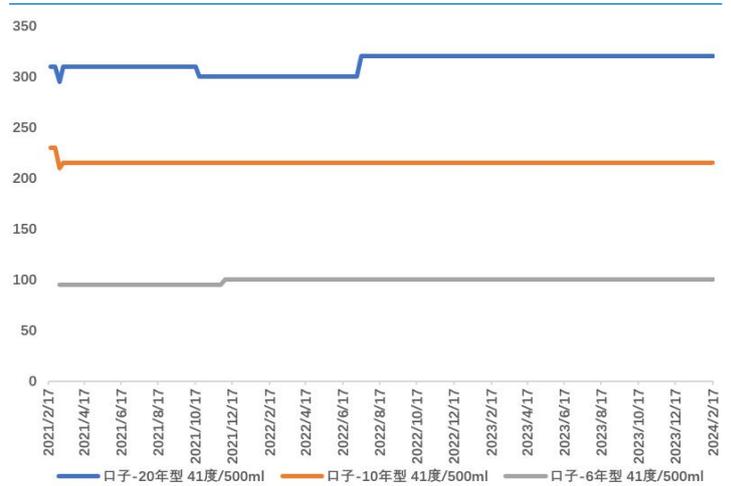
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元）



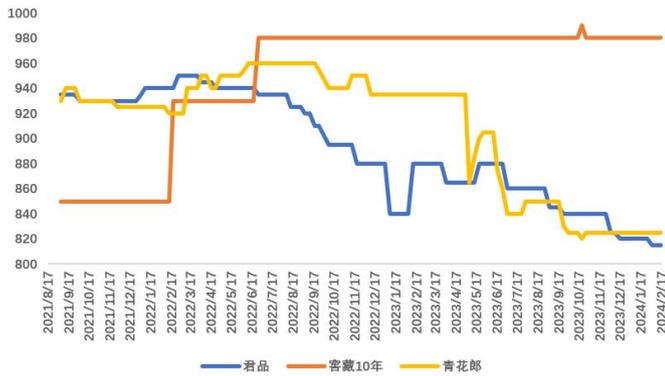
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 14：口子窖系列批价走势（元）



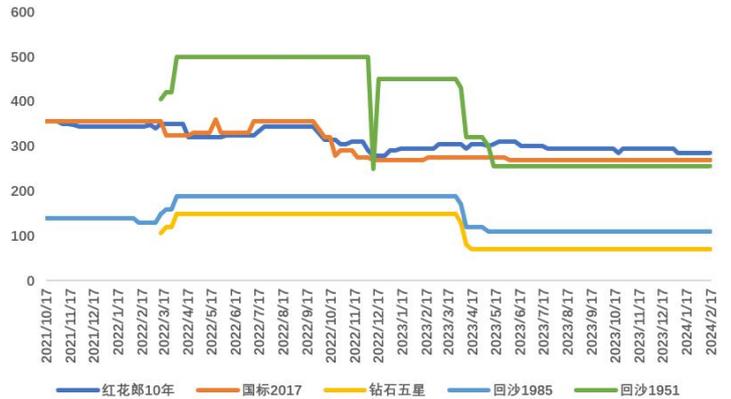
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

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

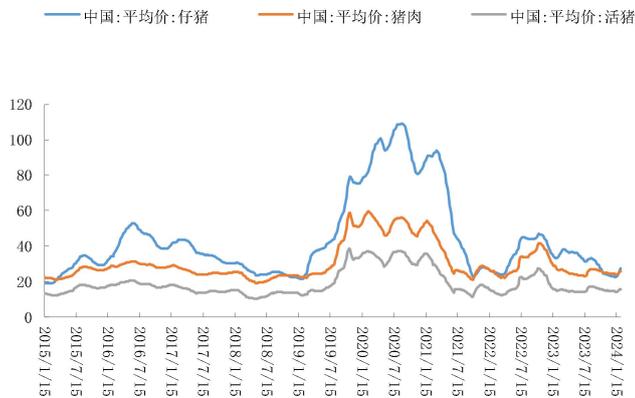
图 16: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

肉制品: 2024年2月8日仔猪、猪肉、活猪的最新价格分别为27.34元/公斤、26.07元/公斤和15.61元/公斤, 同比-18.27%、-3.80%、4.62%, 其中, 仔猪、猪肉、活猪价格环比均有所上涨, 分别增长 0.92元/公斤、0.75元/公斤和0.05元/公斤。2024年2月9日白条鸡价格为17.7元/公斤, 环比略有下降。

图 17: 活猪、仔猪、猪肉均价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

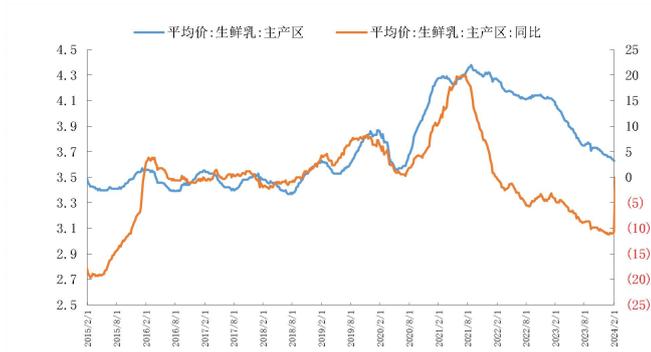
图 18: 国内主产区白羽肉平均批发价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

乳制品: 国内情况结合2024年2月9日数据来看, 主产区生鲜乳价格3.63元/公斤, 与上周持平。近两年来国内生鲜乳价格呈现持续下行趋势。国际情况, 2024年2月6日天然全脂奶粉拍卖价格为3463公吨, 环比上升3.28%, 同比上升4.03%; 恒天然全部产品拍卖交易价格指数为1106, 环比上升4.24%。

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

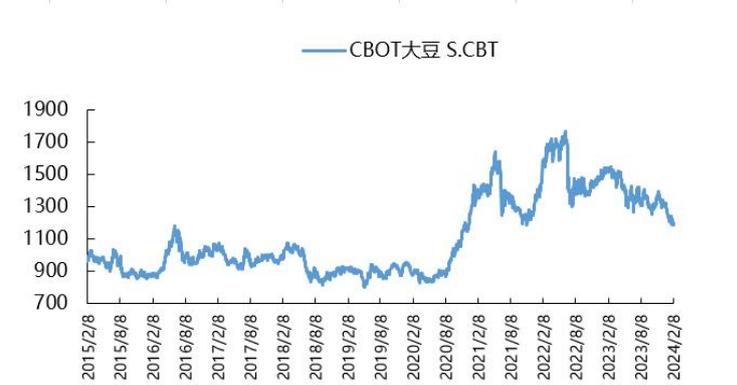
调味品: 2024年2月8日大豆现货价、美豆到岸价分别为4768.42元/吨、5400.07元/吨, 同比-10.70%、-15.59%。2024年2月8日CBOT大豆期货结算价(活跃合约)为1195.50美分/蒲式耳。

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。
- 5) 产业调研、草根调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。

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