

# 白酒板块上行, 酒企新春会议定调全年任务目标

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(02.19-02.25)

2024年02月26日

## 行业核心观点:

上周食品饮料板块上涨 3.32%，于申万 31 个子行业中位列第 24。上周（2024 年 2 月 19 日-2024 年 2 月 25 日），沪深 300 指数上涨 3.71%，申万食品饮料指数上涨 3.32%，跑输沪深 300 指数 0.39 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 24。年初至今沪深 300 指数上涨 1.71%，申万食品饮料指数下跌 1.87%，跑输沪深 300 指数 3.58 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 9。上周食品饮料子板块全部上涨，其中预加工食品（+9.50%）、啤酒（+7.88%）、调味发酵品（+6.20%）涨幅居前三。**宏观方面**，美团报告显示 2024 春节假期“吃喝玩乐”消费增长 36%。**白酒方面**，2 月中旬全国白酒环比价格总指数下跌 0.01%。茅台集团召开党委（扩大）会：春节假期生产经营各类指标稳中有升，为实现“开门红”奠定了良好基础；茅台酒二轮次生产开启；茅台董事长丁雄军登榜中国品牌人物 500 强；台源酒在“i 茅台”销售额破 600 万元。五粮液召开节后收心会，强调确保“开门红”。衡水老白干召开 2024 年营销动员大会。**啤酒方面**，珠江啤酒发布 2023 年度业绩快报显示报告期内公司实现营业总收入 53.78 亿元，同比增长 9.13%；净利润 6.25 亿元，同比增长 4.43%；啤酒销量 140.28 万吨，同比增长 4.79%。**大众食品方面**，美团数据显示元旦以来“零食折扣店”交易额增长超 5 倍。伊利集团冷饮智能制造工厂建成，第一批产品正式下线。来伊份 4 天举办 6 场团拜会，3700 家门店已实现线上闭环管理。**建议关注**：1) **白酒**：春节消费增长强劲，短期来看，随着经济持续复苏，白酒商务宴请需求仍有提升空间；长期来看，白酒行业处于存量竞争时代，品牌化、品质化为发展方向，行业集中度不断提高，分化也不断加剧。建议关注业绩较稳的高端酒，及 K 型复苏结构下业绩表现较好的区域酒龙头；2) **啤酒**：长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场仍有复苏空间。建议跟踪高端现饮修复带来的结构提升和价格回暖情况，关注产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头；3) **大众品**：大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

## 投资要点:

**本周行情回顾**：上周食品饮料板块上涨 3.32%，于申万 31 个子行业中位列第 24。上周（2024 年 2 月 19 日-2024 年 2 月 25 日），沪深 300 指数上涨 3.71%，申万食品饮料指数上涨 3.32%，跑输沪深 300 指数 0.39 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 24。年初至今沪深 300 指数上涨 1.71%，申万食品饮料指数下跌 1.87%，跑输沪深 300 指数 3.58 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 9。上周食品饮料子板块全部上涨，其中预加工食品（+9.50%）、啤酒（+7.88%）、调味发酵品

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

头部酒企组团亮相春晚，春节假期点亮消费“开门红”

白酒持仓回落，大众品增仓呈多元化

2023 年我国规上白酒产量同比下降 2.8%，啤酒产量同比增长 0.3%

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

(+6.20%) 涨幅居前三。

**白酒每周谈:** 上周白酒板块上涨 2.87%，其中金种子酒 (+18.44%)、迎驾贡酒 (+16.92%)、皇台酒业 (+14.64%) 涨幅居前三，贵州茅台上涨 0.47%，五粮液上涨 6.08%。**贵州茅台:** 上周，23 年飞天茅台批价由 3015 元/瓶略微降至 3010 元/瓶，23 年飞天散瓶价格由 2720 元/瓶略微降至 2710 元/瓶。茅台集团召开党委（扩大）会通报了茅台集团春节假期运转和复工复产情况，生产经营各类指标稳中有升，为实现“开门红”奠定了良好基础。**五粮液:** 上周，普五（八代）价格维持 965 元/瓶。五粮液召开节后收心会，强调确保“开门红”。**泸州老窖:** 上周，泸州老窖（52 度）价格由 318.00 元/瓶微降至 316.00 元/瓶。

**食品饮料其它板块:**

**啤酒: 珠江啤酒:** 公司发布业绩快报显示，2023 年度公司实现营业收入 53.78 亿元，同比增长 9.13%；利润总额 7.40 亿元，同比增长 4.84%；净利润 6.25 亿元，同比增长 4.43%；啤酒销量 140.28 万吨，同比增长 4.79%。

**大众食品: 伊利股份:** 2 月 16 日，湖北伊利第一批产品正式下线。湖北伊利位于湖北省黄冈市，占地 300 多亩，于 2023 年 2 月正式开工建设，主要生产甄稀、巧乐兹、冰工厂等高端雪糕、冰淇淋产品，建成后，规划年产能将突破 10 万吨，年销售额预计突破 20 亿元，预计为当地提供 600 余个就业岗位。**来伊份:** 来伊份在 4 天内举办 6 场 2024 新春团拜会，跨江浙沪皖的 4 座核心城市，会聚员工与合作伙伴约万人。来自会上传递的消息，2023 年来伊份全国 3700 家门店实现线上闭环管理，并开启集团化经营模式。

**风险因素:** 1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 经济增速不及预期风险

## 正文目录

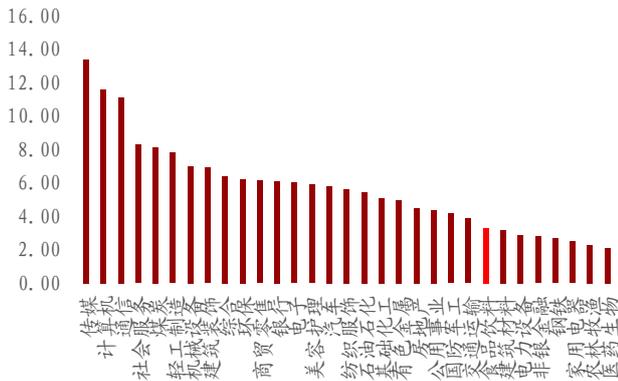
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.2.23).....	4
图表 5: 食品饮料领涨领跌个股(%).....	5
图表 6: 白酒板块个股周涨跌幅(%).....	5
图表 7: 飞天茅台批价跟踪(元).....	6
图表 8: 普五批价跟踪(元).....	6
图表 9: 名酒京东平台零售价跟踪(元).....	6
图表 10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例.....	7
图表 11: 贵州茅台北向资金净流入金额.....	7
图表 12: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....	9

## 1 上周行情回顾

上周食品饮料板块上涨3.32%，于申万31个子行业中位列第24。上周（2024年2月19日-2024年2月25日），沪深300指数上涨3.71%，申万食品饮料指数上涨3.32%，跑输沪深300指数0.39个百分点，在申万31个一级子行业中排名第24。年初至今沪深300指数上涨1.71%，申万食品饮料指数下跌1.87%，跑输沪深300指数3.58个百分点，在申万31个一级子行业中排名第9。

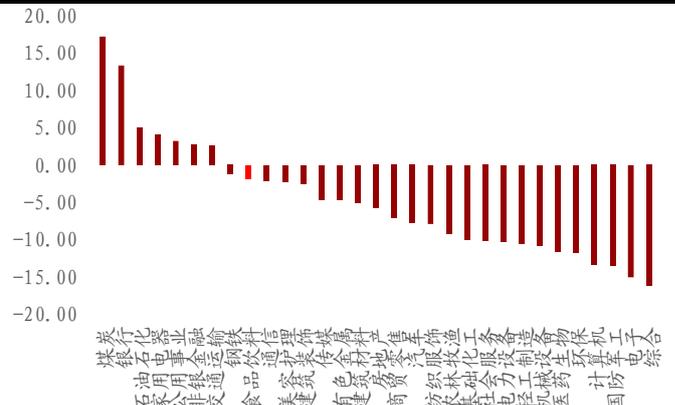
**子板块层面：**上周食品饮料子板块全部上涨，其中预加工食品（+9.50%）、啤酒（+7.88%）、调味发酵品（+6.20%）、烘焙食品（+4.75%）、肉制品（+3.78%）、其他酒类（+3.47%）、乳品（+3.31%）、白酒（+2.87%）、软饮料（+2.57%）、零食（+1.44%）、保健品（+0.76%）。PE（TTM）分别为其他酒类（105.19倍）、调味发酵品（49.44倍）、保健品（33.19倍）、零食（33.17倍）、啤酒（27.43倍）、软饮料（26.42倍）、白酒（25.41倍）、肉制品（24.47倍）、烘焙食品（22.59倍）、乳品（21.00倍）、预加工食品（20.70倍）。

图表1: 申万一级行业上周涨跌幅(%)



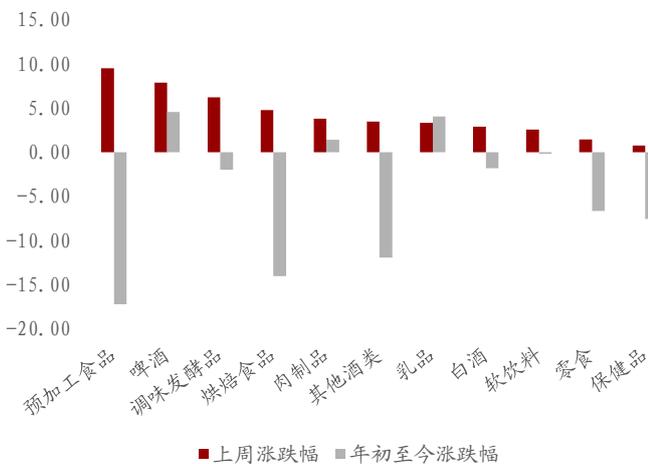
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



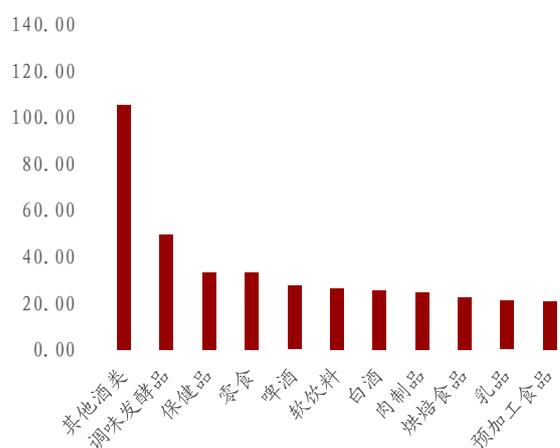
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表4: 食品饮料子板块PE-TTM(2024.2.23)



源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表5: 食品饮料领涨领跌个股(%)

领涨个股		领跌个股	
惠发食品	32.97	养元饮品	-3.30
*ST 西发	27.64	洽洽食品	-2.55
麦趣尔	25.89	盐津铺子	-2.09
*ST 莫高	24.94	古越龙山	-1.72
佳隆股份	22.34	涪陵榨菜	-1.63

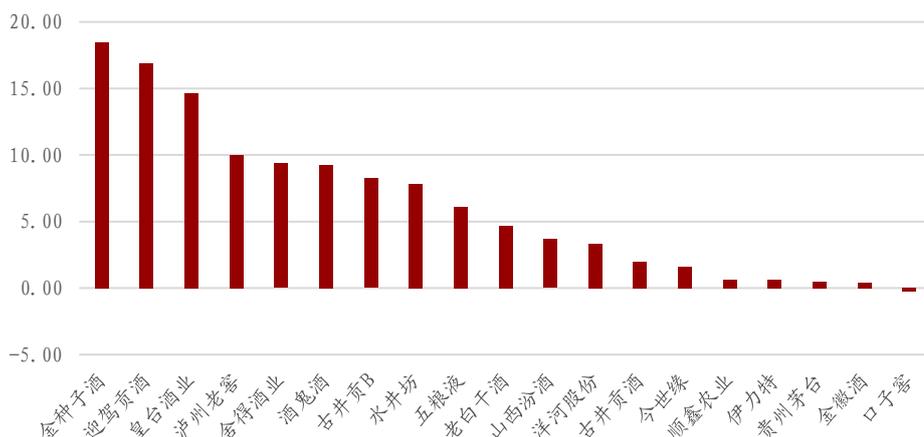
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

## 2 白酒每周谈

### 2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨2.87%，其中金种子酒(+18.44%)、迎驾贡酒(+16.92%)、皇台酒业(+14.64%)涨幅居前三，贵州茅台上涨0.47%，五粮液上涨6.08%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

### 2.2 价格跟踪及点评

上周, 23年飞天茅台批价由3015元/瓶降至3010元/瓶, 23年飞天散瓶价格由2720元/瓶降至2710元/瓶。普五(八代)价格维持965元/瓶。根据京东商城数据, 上周大部分名酒价格不变, 五粮液(52度)价格维持1059.00元/瓶, 洋河梦之蓝(M3)(52度)价格维持429.00元/瓶, 剑南春(52度)价格维持489.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)价格维持567.80元/瓶, 水井坊(52度)价格维持560.00元/瓶。部分名酒价格出现波动, 30年青花汾酒(53度)价格在由1044.00元/瓶降到999.00元/瓶区间波动, 泸州老窖(52度)价格由318.00元/瓶微降至316.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



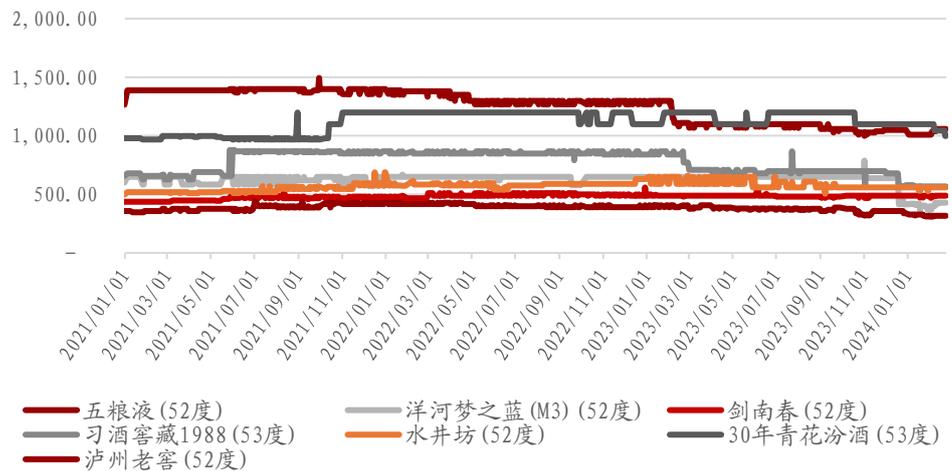
图表8: 普五批价跟踪 (元)



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表9: 名酒京东平台零售价跟踪 (元)

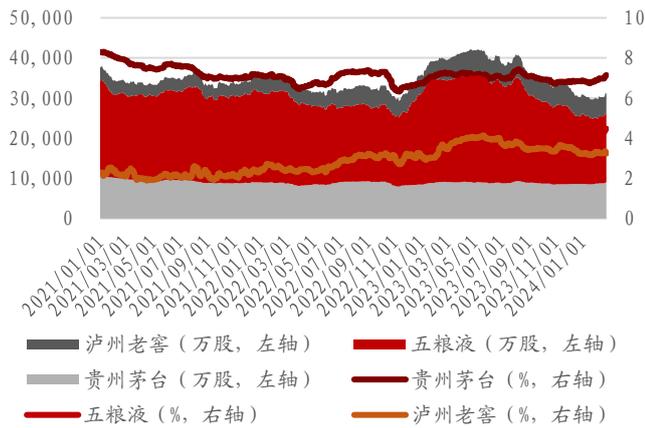


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

### 2.3 北向资金跟踪

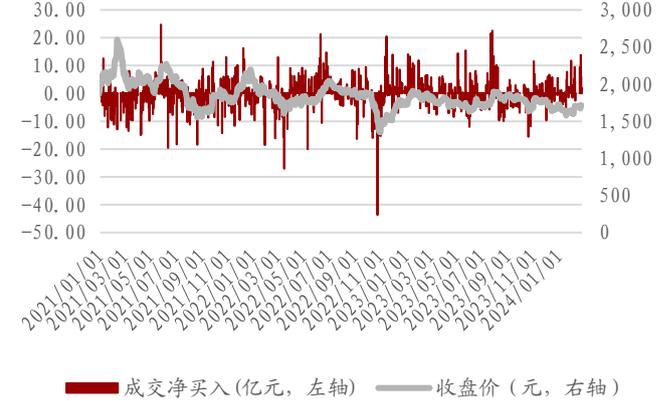
截至2024年2月23日, 贵州茅台北向资金持股8986.21万股, 持股比例为7.15%, 较上上周增加0.17pct; 五粮液北向资金持股17,368.01万股, 持股比例为4.47%, 较上上周增加0.17pct; 泸州老窖北向资金持股4761.43万股, 持股比例为3.23%, 较上上周减少0.02pct。贵州茅台上周累计净流入37.01亿元。

图表10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表11: 贵州茅台北向资金净流入金额



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

## 2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

### 2月中旬全国白酒环比价格总指数下跌0.01%

泸州白酒价格指数办公室2月19日消息, 据全国白酒价格调查资料显示, 2月中旬全国白酒环比价格总指数为99.99, 下跌0.01%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为99.97, 下跌0.03%; 地方酒环比价格指数为100.01, 上涨0.01%; 基酒环比价格指数为100.00, 保持稳定。从定基指数看, 2024年2月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.99, 上涨10.99%。其中, 名酒定基价格指数为114.28, 上涨14.28%; 地方酒定基价格指数为106.12, 上涨6.12%; 基酒定基价格指数为109.66, 上涨9.66%。(糖酒快讯)

### 茅台集团: 各类指标稳中有升, 为实现“开门红”奠定了良好基础

据贵州茅台官微消息, 2月19日, 茅台集团召开党委(扩大)会议, 会议通报了茅台集团春节假期运转和复工复产情况。指出, 值班值守和信访维稳方面, 坚决落实值班值守制度, 高效处理各类问题, 整体平稳有序; 生产经营方面, 各类指标稳中有升, 为实现“开门红”奠定了良好基础; 项目建设方面, 重大项目全部复工, 正加足马力确保如期建成投运; 复工复产方面, 各子公司全部复工复产, 展现了“起步冲刺、决胜全年”的干劲; 复商复市方面, 各酒类子公司实现百分百复商复市, 积极开展各类市场活动, 全力冲刺目标任务; 品牌推广方面, 高质量完成2024年春节品牌推广工作, 实现了春节期间全国范围内品牌高频次曝光推广。(每日经济新闻)

### 茅台酒二轮次生产开启

2月20日, 茅台酒2024年度二轮次生产伊始, 茅台集团党委书记、董事长丁雄军率队到制酒八车间调研。调研中, 丁雄军与车间干部职工亲切交流, 认真听取车间生产工作汇报, 与班组骨干深入沟通, 并检查车间安全生产。他指出, 要坚持“质量是生命之魂”, 牢固树立五匠质量观, 深耕酿造工艺, 抓好精细化操作, 持续保障制酒生产优质稳产, 为即将到来的黄金轮次打下坚实基础。(糖酒快讯)

### 贵州茅台举行2024年“百千万·生态行”新春植树活动

2月18日, 贵州茅台举行2024年“百千万·生态行”新春植树活动。茅台集团党委书记、董事长, 茅台酒股份公司党委书记、董事长丁雄军讲话并宣布植树活动开始, 他强调, 要深入贯彻习近平生态文明思想, 持续践行“绿水青山就是金山银山”理念, 坚持走好“绿线”发展道路, 构建完善“山水林土河微”生命共同体, 深化“两山”

基地建设，保护好茅台赖以生存和发展的自然生态，不断筑牢茅台高质量发展、现代化建设的绿色基底。今年是茅台连续第三年开展“百千万·生态行”新春植树活动，活动范围和规模较前两年再度扩大，共计2500人种植超10,000株苗木。（糖酒快讯）

#### 茅台董事长丁雄军登榜中国品牌人物500强

据品牌联盟消息，2023中国品牌节第十八届年度人物峰会发布《TopBrand2023中国品牌人物500强》，茅台集团党委书记、董事长丁雄军位列第25名。（糖酒快讯）

#### 台源酒在“i茅台”销售额破600万元

据i茅台App数据显示，台源酒从1月27日正式上线，截止2月21日，短短26天，销售额突破600万元。（糖酒快讯）

#### 五粮液召开节后收心会，强调确保“开门红”

1月28日，春节假期后第一天，五粮液集团召开收心会，安排部署当前重点工作。曾从钦强调，要认真贯彻落实近期上级重要讲话、重要会议精神，乘势而上、踔厉奋发，推动各项工作再上新台阶。一是确保实现“开门红”。要再找差距、再鼓干劲、再添措施，延续好一月的良好开局态势，坚持稳字当头、稳中求进、提质增效、多作贡献，全力以赴抓好一季度各项重点工作，确保“开门红”“开门稳”。二是落实好全年重点工作。要狠抓酒业生产、品牌建设、市场营销、多元优化和重点项目建设，守牢安全环保稳定底线红线，主动对接、高质量完成第五次全国经济普查。三是开创高质量党建引领高质量发展新局面。要策划实施好“忠诚干净担当、感恩知足奋斗”主题活动，筹备好领导班子民主生活会，切实加强基层党组织建设。（五粮液集团）

#### 衡水老白干召开2024年营销动员大会

2月18日，2024年衡水老白干营销动员大会在衡水中学博艺馆胜利举行。此次营销动员大会以“守正创新，聚势共赢”为主题，总结回顾了衡水老白干2023年的营销工作，并为2024年企业发展定准基调，指明前进方向，传递了衡水老白干上下同心、锚定目标，坚定不移推进企业发展的决心。（糖酒快讯）

#### 西凤股份公司“西凤数字化招采平台”上线

2月19日，西凤股份公司召开“西凤数字化招采平台”上线动员会，会议详细介绍了西凤数字化招采平台项目背景及实施情况。西凤数字化招采平台的上线将建立集中统一的采购管控机制、科学合理的采购运行机制、公开透明的信息化采购平台、互通有无的资源共享机制。（糖酒快讯）

### 3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

#### 美团报告显示2024春节假期“吃喝玩乐”消费增长36%

美团发布的2024春节“吃喝玩乐”消费洞察显示，生活服务业实现“开门红”，春节假期日均消费规模同比增长36%，较2019年增长超155%，广东、江苏、四川、浙江、山东等省份消费规模居全国前列。四线以下地区消费同比增速最快，下沉市场迎来强劲回暖，成为激发假日经济增长的“新引擎”。返乡团聚、旅游过年趋势下，探索小城年味、景区提灯夜游等个性化需求引领消费不断升温、下沉。（食品饮料企业动态）

#### 美团：元旦以来“零食折扣店”交易额增长超5倍

日前，美团发布的数据显示，元旦以来，“零食折扣店”相关关键词搜索量同比去年

上涨393.7%，评论量同比增速达到250%。同期，平台上的“零食折扣店”交易额较去年同期增长517.6%，订单量较去年同期增长232.5%，用户数较去年同期增长241.2%。  
(食品饮料企业动态)

#### 伊利集团冷饮智能制造工厂建成，第一批产品正式下线

2月16日，湖北伊利第一批产品正式下线。湖北伊利位于湖北省黄冈市，占地300多亩，于2023年2月正式开工建设，主要生产甄稀、巧乐兹、冰工厂等高端雪糕、冰淇淋产品，建成后，规划年产能将突破10万吨，年销售额预计突破20亿元，预计为当地提供600余个就业岗位。目前，伊利集团已在湖北建成4座生产基地、2座牧场。(食品饮料企业动态)

#### 来伊份4天举办6场团拜会，3700家门店已实现线上闭环管理

来伊份在4天内举办6场2024新春团拜会，跨江浙沪皖的4座核心城市，会聚员工与合作伙伴约万人。来自会上传递的消息，2023年来伊份全国3700家门店实现线上闭环管理，并开启集团化经营模式。(食品饮料企业动态)

## 4 上市公司公告及大事提醒

图表12: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

公司简称	日期	事件类型	事件概览
金种子酒	2024/2/22	高管持股变动	基于对公司未来发展前景的信心、对公司价值的认可和切实履行社会责任的目的，支持公司未来持续、稳定发展，公司董事、总经理何秀侠女士和副总经理刘辅弼先生拟于2024年2月22日起6个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式各增持公司股份20,000股。
酒鬼酒	2024/2/24	高管变动	公司发布第九届董事会第一次会议决议公告，推举高峰为公司第九届董事会董事长；推举郑应南、郑轶为公司第九届董事会副董事长。公司第九届董事会下设战略发展委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会。此外，公司还聘任7位高级管理人员，郑轶任公司总经理，胡晓熹、李文生、王哲、邹斐任公司副总经理，汤振羽任公司董事会秘书，赵春雷任公司财务总监。另根据工作需要，第九届董事会聘任宋家麒为公司证券事务代表，协助董事会秘书履行职责。以上人员任期皆为自董事会聘任之日起至公司第九届董事会任期届满时止。
张裕 A	2024/2/23	股份回购	公司拟以不超2亿元回购公司部分境内上市外资股(B股)，拟回购价格不超过港币12.65元/股，拟回购股份数量为不低于1000万股，不超过2000万股。
珠江啤酒	2024/2/22	业绩快报	2023年度公司实现营业总收入53.78亿元，同比增长9.13%；利润总额7.40亿元，同比增长4.84%；归母净利润6.25亿元，同比增长4.43%。2023年，公司实现啤酒销量140.28万吨，同比增长4.79%。
汤臣倍健	2024/2/20	业绩快报	2023年度公司实现营业总收入94.07亿元，同比增长19.66%；归属于上市公司股东的净利润17.46亿元，同比增长26.00%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润为亿元，同比增长16.09%
汤臣倍健	2024/2/20	股权激励方案	公司修订了2024年限制性股票激励计划实施考核管理办法，主

欢乐家	2024/2/22	重大事项	要调整了考核目标。原方案中，2024年至2026年三个会计年度，每期考核目标为，以2022年营业收入为基数，营业收入增长率分别不低于25%、32%和38%。调整后的方案中，依然是以2022年营业收入为基数，2024年至2026年营收增长率分别不低于29.3%、39.6%和50.8%，分别调高了4.3个百分点、7.6个百分点和12.8个百分点。 由于土地厂房购置事宜尚未落实完成，且项目合作双方在具体运营模式及项目推进中存在一定分歧，公司终止与林海、中越泰公司在越南椰子加工项目的合作及在中国境内的椰子原料相关加工产品进出口贸易业务合作。椰子加工项目将继续由子公司越南欢乐家推进实施。
天味食品	2024/2/24	高管持股变动	截至本公告日，公司董事于志勇先生于2023年11月27日至2023年12月5日期间通过集中竞价方式减持155,000股，本次减持计划尚余下405,122股未实施；董事胡涛先生在减持计划期间内未减持股份。本次减持计划时间届满，减持计划实施完毕。
味知香	2024/2/24	股份回购	公司拟以2500万元-5000万元回购公司股份，将股份用于股权激励，回购价格不超45元/股。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

## 5 投资建议

**建议关注：**1) **白酒：**春节消费增长强劲，短期来看，随着经济持续复苏，白酒商务宴请需求仍有提升空间；长期来看，白酒行业处于存量竞争时代，品牌化、品质化为发展方向，行业集中度不断提高，分化也不断加剧。建议关注业绩较稳的高端酒，及K型复苏结构下业绩表现较好的区域酒龙头；2) **啤酒：**长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场仍有复苏空间。建议跟踪高端现饮修复带来的结构提升和价格回暖情况，关注产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头；3) **大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

## 6 风险因素

- 政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 食品安全风险：**食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 经济增速不及预期风险：**白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场