

食品饮料业绩报告数据亮眼，企业动员大会彰显新年志气

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(02.26-03.03)

2024年03月04日

行业核心观点:

上周食品饮料板块下跌 0.71%，于申万 31 个子行业中位列第 26。上周（2024 年 02 月 26 日-2024 年 03 月 03 日），沪深 300 指数上涨 1.38%，申万食品饮料指数下跌 0.71%，跑输沪深 300 指数 2.09 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 26。年初至今沪深 300 指数上涨 3.11%，申万食品饮料指数下跌 2.57%，跑输沪深 300 指数 5.68 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 13。上周食品饮料子板块涨幅较低，整体下跌，其中预加工食品（+0.82%）、保健品（+0.68%）、零食（+0.33%）涨幅居前三。**白酒方面**，贵州茅台连续第六次成为胡润品牌榜“最具价值中国品牌”；茅台保健酒业公司召开 2024 年营销工作会；茅台集团保健酒业公司与海南椰岛集团开展座谈交流。五粮液浓香酒公司召开 2024 年市场工作会。西凤集团召开 2023 工作总结暨 2024 动员部署会。郎酒集团董事长调研生产一线；红花郎日均开瓶率创历史新高。**啤酒方面**，百威亚太公布了 2023 年全年业绩，中国市场销量增长 4.3%，高端及超高端产品收入均达到双位数增长，带动 2023 全年营收和获利均录得双位数增长，除息税折旧摊销前盈利率亦有所提升。**大众食品方面**，椰树集团披露 2023 年全年销售总额达到 50 亿元。中国圣牧发布盈利预警。百胜中国年度业绩报告披露公司系统销售额较 2022 年同期增长 21%。**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：上周食品饮料板块下跌 0.71%，于申万 31 个子行业中位列第 26。上周（2024 年 2 月 26 日-2024 年 3 月 3 日），沪深 300 指数上涨 1.38%，申万食品饮料指数下跌 0.71%，跑输沪深 300 指数 2.09 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 26。年初至今沪深 300 指数上涨 3.11%，申万食品饮料指数下跌 2.57%，跑输沪深 300 指数 5.68 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 13。上周食品饮料子板块涨幅较低，整体下跌，其中预加工食品（+0.82%）、保健品（+0.68%）、零食（+0.33%）涨幅居前三。

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

白酒板块上行，酒企新春会议定调全年任务目标

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

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

白酒每周谈: 上周白酒板块下跌 0.43%，其中泸州老窖(+4.04%)、今世缘(+3.24%)、顺鑫农业(+2.40%) 涨幅居前三，贵州茅台下跌 1.69%，五粮液上涨 0.62%。**贵州茅台:** 上周，23 年飞天茅台批价由 3010 元/瓶降至 2990 元/瓶，23 年飞天散瓶价格维持 2710 元/瓶。茅台以品牌价值 10,500 亿元，也是唯一一个万亿级品牌再次登顶胡润品牌榜。**五粮液:** 上周，普五(八代) 价格维持 965 元/瓶。五粮液浓香酒公司召开 2024 年市场工作会，计划 2024 年五粮春将持续塑造名门之秀品牌核心价值。**泸州老窖:** 上周，泸州老窖(52 度) 价格由 347.00 元/瓶微降至 345.00 元/瓶。

食品饮料其它板块:

啤酒: 百威亚太: 百威亚太公布了 2023 年全年业绩。在中国，在渠道复苏及持续高端化的支持下，销量增长 4.3%。高端及超高端产品收入均达到双位数增长，带动 2023 全年营收和获利均录得双位数增长，除息税折旧摊销前盈利率亦有所提升。

大众食品: 椰树集团: 椰树集团在海口举办 2024 年新春开门红大会，披露了其过去一年的经营状况。2023 年椰树集团全年销售总额达到 50 亿元；今年 1 月份的销量较去年同期增长 20%。此外，椰树集团全年总销量 70 万吨，同比增长 10.26%；上缴税金 6.82 亿元，同比增长 15.39%。这是椰树集团连续第四年实现营收增长。**百胜中国:** 百胜中国发布 2023 年年度业绩报告，报告期内公司系统销售额较 2022 年同期增长 21%。截至 2023 年底，门店总数达到了 14,644 家，覆盖超过 2000 个城镇。2023 年门店总数增长 13%，或净新增 1697 家，超过全年净新增门店目标。

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

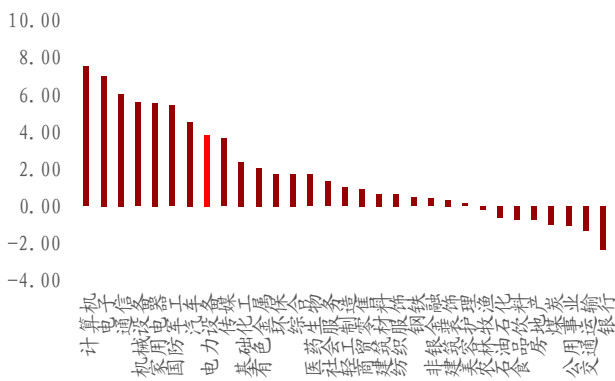
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.3.1).....	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

上周食品饮料板块下跌0.71%，于申万31个子行业中位列第26。上周（2024年2月26日-2024年3月3日），沪深300指数上涨1.38%，申万食品饮料指数下跌0.71%，跑输沪深300指数2.09个百分点，在申万31个一级子行业中排名第26。年初至今沪深300指数上涨3.11%，申万食品饮料指数下跌2.57%，跑输沪深300指数5.68个百分点，在申万31个一级子行业中排名第13。

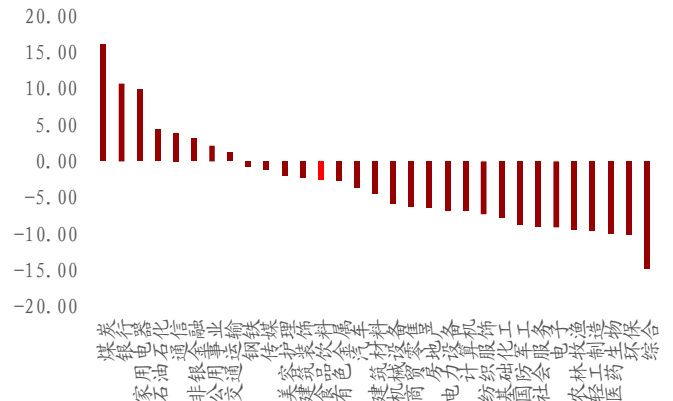
子板块层面：上周食品饮料子板块涨幅较低，整体下跌，其中预加工食品（+0.82%）、保健品（+0.68%）、零食（+0.33%）涨幅居前三。PE（TTM）分别为其他酒类（102.28倍）、调味发酵品（48.61倍）、保健品（33.50倍）、零食（33.31倍）、啤酒（26.62倍）、软饮料（26.37倍）、白酒（25.27倍）、肉制品（23.99倍）、烘焙食品（22.32倍）、预加工食品（20.73倍）、乳品（20.63倍）。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅（%）



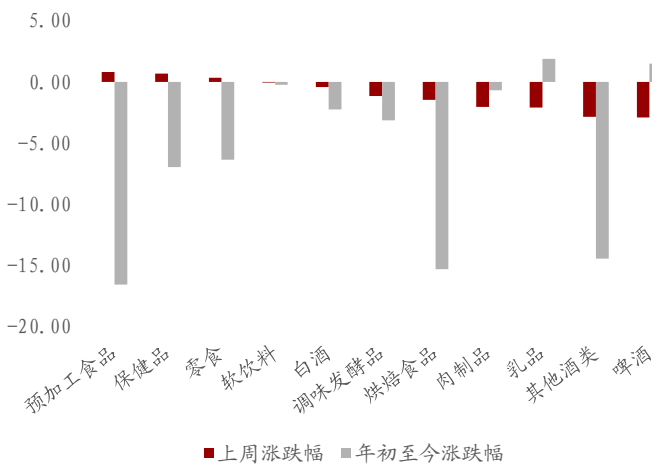
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅（%）



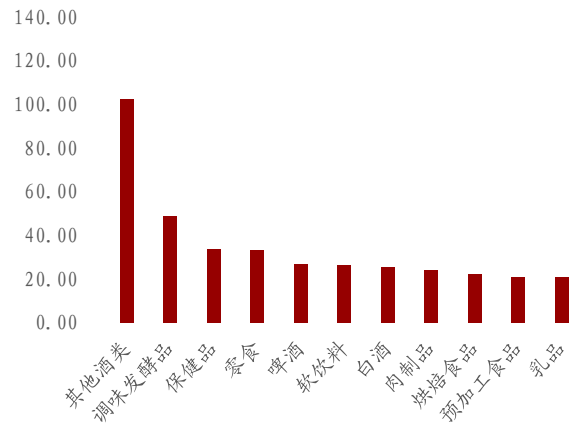
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2024.3.1)



资料来源：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	
海南椰岛	6.52	百润股份	-9.52
三只松鼠	5.43	龙大美食	-6.93
仲景食品	5.40	青岛食品	-6.59
仙乐健康	4.47	*ST通葡	-5.96
加加食品	4.35	惠发食品	-5.56

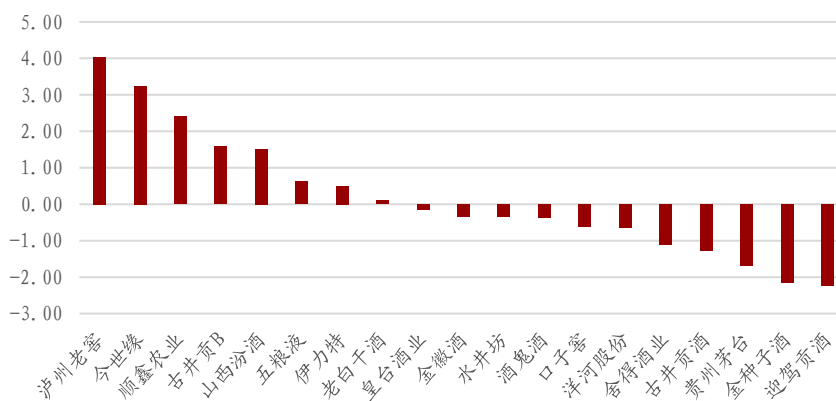
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌0.43%，其中泸州老窖(+4.04%)、今世缘(+3.24%)、顺鑫农业(+2.40%)涨幅居前三，贵州茅台下跌1.69%，五粮液上涨0.62%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

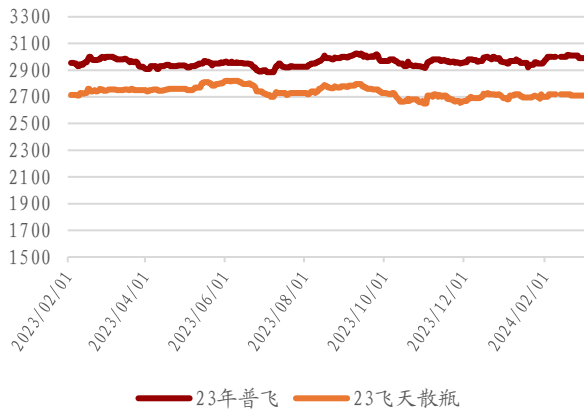


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

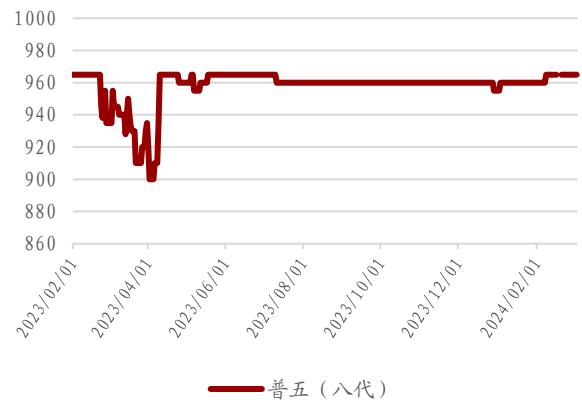
上周, 23年飞天茅台批价由3010元/瓶降至2990元/瓶, 23年飞天散瓶价格维持2710元/瓶。普五(八代)价格维持965元/瓶。根据京东商城数据, 上周部分名酒价格不变, 五粮液(52度)价格维持1059.00元/瓶, 剑南春(52度)价格维持489.00元/瓶, 水井坊(52度)价格维持560.00元/瓶。部分名酒价格出现波动, 洋河梦之蓝(M3)(52度)价格由429.00元/瓶降至416.00元/瓶后上升至450.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)价格由567.80元/瓶升至588.20元/瓶, 30年青花汾酒(53度)价格在由1044.00元/瓶升到1099.00元/瓶, 泸州老窖(52度)价格由347.00元/瓶微降至345.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



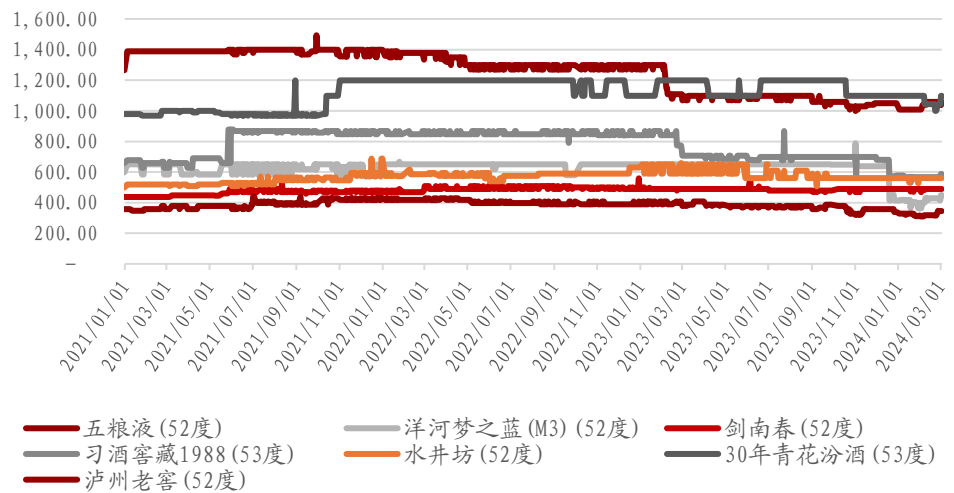
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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

图表9: 名酒京东平台零售价跟踪 (元)

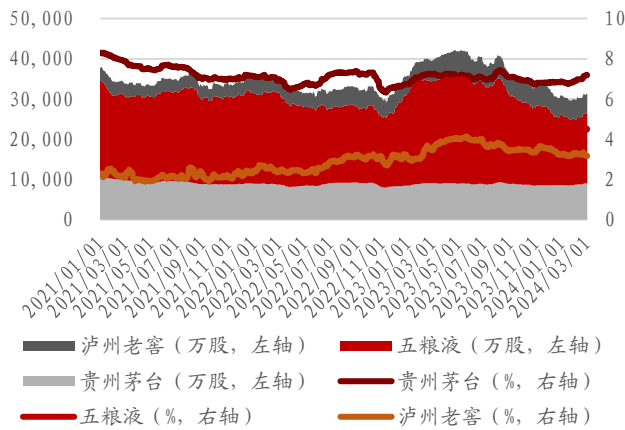


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

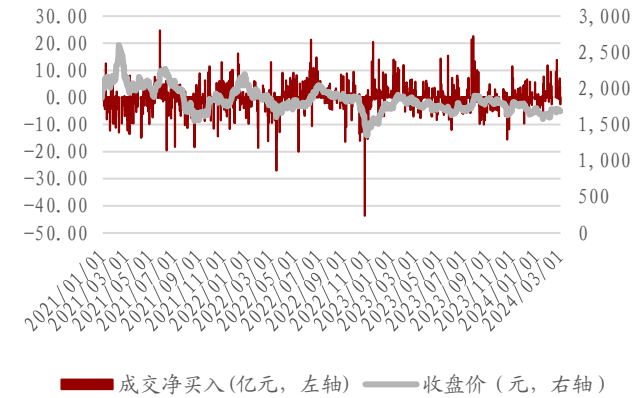
截至2024年3月1日, 贵州茅台北向资金持股9034.52万股, 持股比例为7.19%, 较上上周增加0.04pct; 五粮液北向资金持股17,499.61万股, 持股比例为4.50%, 较上上周增加0.03pct; 泸州老窖北向资金持股4658.35万股, 持股比例为3.16%, 较上上周减少0.07pct。贵州茅台上周累计净流入8.20亿元。

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

第110届全国糖酒商品交易会新闻发布会召开

3月1日, 第110届全国糖酒商品交易会暨展城融合活动新闻发布会在成都召开。第110届全国糖酒会展览部分将于3月20日-22日在成都市举办, 相关展城融合活动部分将于3月8日-24日连续17天在成都市14个区市县举办。本届糖酒会展览总面积达32.5万平方米, 创糖酒会历届之最。预计将有超6600家展商, 携来自45个国家和地区的超30万件展品盛装亮相, 超40万人次专业观众观展。(糖酒快讯)

2023胡润品牌榜: 贵州茅台为“最具价值中国品牌”

2月29日, 《2023胡润品牌榜》发布, 300强最具价值中国品牌上榜。贵州茅台连续第六次成为“最具价值中国品牌”, 品牌价值10,500亿元, 也是唯一一个万亿级品牌。五粮液以2600亿元的品牌价值保持第二, 上涨4%。国窖1573以1250亿元的品牌价值位居第八, 价值涨幅19%。(糖酒快讯)

茅台保健酒业公司召开2024年营销工作会

日前, 茅台保健酒业公司召开2024年营销工作会。茅台集团总经理助理, 保健酒业公司党委书记、董事长汪智明指出, 2023年公司全年创营收47.43亿元, 取得了公司成立以来的最好成绩; 2024年是冲击百亿目标至关重要之年, 要以台源为样板不断聚焦打造一个大单品, 同时不断发展, 构建良性的厂商关系。(糖酒快讯)

茅台集团保健酒业公司与海南椰岛集团开展座谈交流

日前, 茅台集团保健酒业公司党委副书记、总经理冯铨率队赴海南椰岛集团参观交流, 海南椰岛集团党委书记、董事长段守奇, 总经理马贺及相关负责人员热情接待并陪同参观。双方就“推动健康酒高质量发展”议题开展座谈交流。会上, 双方领导及相关部门负责人就保健酒市场前景、政策监管、消费者培育、生产工艺、销售渠道等重要内容交换意见。(糖酒快讯)

五粮液浓香酒公司召开2024年市场工作会

2月27日, 五粮液浓香酒公司召开2024年市场工作会。会议透露, 五粮春2023年开瓶动销同比增长5倍, 宴席定投活动开展近10万余场。五粮液浓香公司计划2024年五粮春将持续塑造名门之秀品牌核心价值, 有效终端要达20万家, 动销要超过60亿, 规划

建设战略高地市场10个，重点样板市场20个等多个分类分级市场。（糖酒快讯）

西凤集团召开2023工作总结暨2024动员部署会

2月26日，西凤集团公司召开2023年度工作总结暨2024高质量创新发展年工作动员部署会。会上通报了集团生产经营有关情况，部分职能部门和子公司主要负责人汇报了2023年度工作，并就完成2024年经营目标任务提出了具体工作举措。西凤集团公司党委书记、董事长，股份公司董事长张正要求，新的一年，集团各单位要加快产业项目落地，完善市场化考核机制，提高集团投融资能力，提升现代化企业管理水平，全力打造一流现代化投资控股企业集团。（糖酒快讯）

郎酒集团董事长调研生产一线

2月26日消息，郎酒集团董事长汪俊林率队赴郎酒酱香、兼香生产一线调研，详细了解酿造、制曲、生产情况及智能设备运行情况，关心慰问一线员工。在详细查看酿酒车间等生产情况，仔细听取现场管理人员汇报后，汪俊林董事长对郎酒酿造工作给予了充分肯定，并强调：「极致三品，酿好酒」是全体郎酒人的使命，生产体系所有人要以创造价值为本，要酿极致好酒，为客户创造极致价值。（四川郎酒集团）

红花郎日均开瓶率创历史新高

2月26日，据红花郎官方消息，红花郎日均开瓶率同比增长近200%，郎牌郎日均开瓶率同比增长近20倍，腊月二十八、除夕两日双创历史新高，喜迎2024开门红。（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

椰树集团2023年全年销售总额达到50亿元

近日，椰树集团在海口举办2024年新春开门红大会，披露了其过去一年的经营状况。2023年椰树集团全年销售总额达到50亿元；今年1月份的销量较去年同期增长20%。此外，椰树集团全年总销量70万吨，同比增长10.26%；上缴税金6.82亿元，同比增长15.39%。这是椰树集团连续第四年实现营收增长。（食品饮料企业动态）

百威亚太中国市场销量增长4.3%

2月29日，百威亚太公布了2023年全年业绩。在中国，在渠道复苏及持续高端化的支持下，销量增长4.3%。高端及超高端产品收入均达到双位数增长，带动2023全年营收和获利均录得双位数增长，除息税折旧摊销前利润率亦有所提升。根据百威亚太的估计，公司表现优于同业，推动中国市场份额增长，其中也包括广东省与福建省。（食品饮料企业动态）

中国圣牧发布盈利预警

近日，中国圣牧公告，预期2023年将录得母公司拥有人应占溢利7500万元至9000万元之间，同比减少约78%~82%。公司表示，期内受大宗原材料价格仍相对处于高位的影响，其降幅程度难以弥补原料奶价格的降幅，导致毛利率同比下降约1%~2%；此外，生物资产公允价值减销售费用之变动产生的亏损较2022年增加超过4亿元。（食品饮料企业动态）

百胜中国：2023年总收入109.8亿美元，门店数增长13%

3月1日，百胜中国发布2023年年度业绩报告，报告期内公司系统销售额较2022年同期

增长21%。截至2023年底，门店总数达到了14,644家，覆盖超过2000个城镇。2023年门店总数增长13%，或净新增1697家，超过全年净新增门店目标。(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
天佑德酒	2024/2/29	重大事项	近日，公司完成了工商变更登记手续，并取得了青海省市场监督管理局换发的《营业执照》，公司注册资本由 472,562,974 元变更为 482,002,974 元。
口子窖	2024/3/2	股份回购	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 500,000 股，占本公司总股本的比例为 0.083%，已支付的资金总额合计人民币 21,260,179.00 元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 38.86 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。
金种子酒	2024/3/2	高管持股变动	公司董事、总经理何秀侠女士和副总经理刘辅弼先生拟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。截至公告披露日，董事、总经理何秀侠女士通过集中竞价交易方式合计增持公司股份 20,000 股，占公司总股本的 0.0030%，增持金额为 30.72 万元。
舍得酒业	2024/3/2	股份回购	截至 2024 年 2 月 29 日，舍得酒业股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,302,431 股，占公司目前总股本 333,167,579 股的比例为 0.39%，回购成交的最高价为 83.00 元/股，最低价为 73.49 元/股，支付的资金总额为人民币 100,007,439.53 元（不含交易费用）。
珠江啤酒	2024/3/1	高管变动	李焰坤先生申请辞去公司副总经理职务，辞职报告自送达董事会之日起生效，辞职生效后李焰坤先生将不在公司担任任何职务。
李子园	2024/2/27	高管持股变动	公司董事长、实际控制人李国平先生于 2023 年 8 月 25 日到 2024 年 2 月 24 日通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式累计增持公司股份 890,100 股，占公司总股本的 0.23%，合计增持金额为人民币 14,997,904.00 元，已超过增持计划金额下限，本次增持计划实施完毕。
味知香	2024/2/27	高管持股变动	控股股东、实际控制人夏靖先生于 2024 年 2 月 26 日通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司股份 181,800 股，占公司总股本的 0.13%。首次增持后，夏靖先生直接持有公司股份 7,573.68 万股，占公司总股本的比例为 54.88%，通过苏州市金花生管理咨询企业(有限合伙)间接持有公司股份 781.632 万股，占公司总股本的比例为 5.664%。
味知香	2024/2/28	股份回购	公司拟以不低于人民币 2,500 万元（含），不超过人民币 5,000 万元回购公司发行的人民币普通股（A 股）用于股权激励，拟回购价格不超过 45 元/股，该回购价格不高于公司董事会审议通过本次回购方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
洽洽食品	2024/2/28	业绩快报	由于第一季度和第四季度均受到春节跨期因素的影响，同时受到葵花籽原料采购成本上升的影响，2023 年度，公司实现营业总收入 6,805,627,301.73 元，较上年同期下降 1.13%，实现的归属于

盐津铺子 2024/2/28 业绩快报

上市公司股东的净利润为 805,205,696.21 元，较上年同期下降 17.50%。

公司营业收入 411,517.54 万元，较上年同期增长 42.22%；营业利润 58,240.80 万元，较上年同期增长 70.77%；利润总额 57,282.64 万元，较上年同期增长 72.10%；归属于上市公司股东的净利润 50,521.53 万元，较上年同期增长 67.57%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 47,221.25 万元，较上年同期增长 71.37%；基本每股收益 2.65 元，较上年同期增长 66.67%。2023 年加权平均净资产收益率 38.90%。

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