

年度报告持续披露，食品饮料企业业绩表现分化

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(03.18-03.24)

2024年03月25日

行业核心观点:

上周食品饮料板块下跌 0.85%，于申万 31 个子行业中位列第 20。上周（2024 年 3 月 18 日-2024 年 3 月 24 日），沪深 300 指数下跌 0.70%，申万食品饮料指数下跌 0.85%，跑输沪深 300 指数 0.15 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 20。年初至今沪深 300 指数上涨 3.32%，申万食品饮料指数下跌 0.32%，跑输沪深 300 指数 3.64 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 12。上周食品饮料子板块多数下跌，其中，啤酒（-3.23%）、其他酒类（-3.01%）、乳品（-2.58%）跌幅居前三。

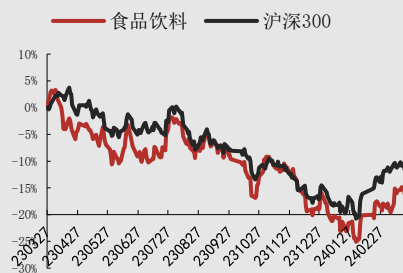
宏观方面，国家统计局数据发布显示，2024 年 1—2 月份社会消费品零售总额同比增长 5.5%。**白酒方面**，2023 年全国白酒行业实现总产量 629 万 KL。茅台保健酒业公司召开茅仙酒新品发布会，丰富茅台家族产品和茅台家族文化；茅台保健酒业公司召开 2024 茅台醇新品发布会；茅台集团召开 2024 年度科技创新工作会：紧紧围绕“双一流、三突破、五跨越”的战略目标，始终把科技创新作为第一动力，人才作为第一资源。五粮液集团董事长调研展厅。泸州老窖集团召开中长期战略规划宣贯会。西凤召开营销三年战略部署大会。舍得酒业披露年度报告显示 2023 年实现营业收入 70.81 亿元。**啤酒方面**，华润啤酒披露 2023 年综合营业额为人民币 389.32 亿元。燕京啤酒在 2024 中国酒业上市公司品牌价值榜中价值增速位居第一。**大众食品方面**，维维股份财报显示 2023 年营收超 40 亿元。桃李面包财报显示 2023 年净利润下降超 10%。卫龙食品官网发布 2023 年全年业绩公告显示 2023 年卫龙总收入约为 48.72 亿元。

建议关注：1) **白酒：**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 0.85%，于申万 31 个子行业中位列第 20。上周（2024 年 3 月 18 日-2024 年 3 月 24 日），沪深 300 指数下跌 0.70%，申万食品饮料指数下跌 0.85%，跑输沪深 300 指数 0.15 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 20。年初至今沪深 300 指数上涨 3.32%，申万食品饮料指数下跌 0.32%，跑输沪深 300 指数 3.64 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 12。上周食品饮料子板块

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

行业规范化进程加速，利好预制菜龙头发展
白酒价格稳定，企业聚焦两会逐步开展新年工作

食品饮料业绩报告数据亮眼，企业动员大会彰显新年志气

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

多数下跌，其中啤酒（-3.23%）、其他酒类（-3.01%）、乳品（-2.58%）跌幅居前三跌幅居前三。

白酒每周谈：上周白酒板块下跌 1.20%，其中古井贡酒（+8.56%）、今世缘（+4.56%）、伊力特（+1.10%）涨幅居前三，贵州茅台下跌 0.94%，五粮液上涨 0.62%。**贵州茅台：**上周，23 年飞天茅台批价由 2980.00 元/瓶降至 2935.00 元/瓶，23 年飞天散瓶价格由 2705.00 元/瓶降至 2670.00 元/瓶。茅台集团召开 2024 年度科技创新工作会：紧紧围绕“双一流、三突破、五跨越”的战略目标，始终把科技创新作为第一动力，人才作为第一资源。**五粮液：**上周，普五（八代）价格维持 965 元/瓶。五粮液集团董事长调研展厅。**泸州老窖：**上周，泸州老窖（52 度）价格由 345.00 元/瓶降至 328.00 元/瓶。

食品饮料其它板块：

啤酒：**华润啤酒：**华润啤酒发布公告称，2023 年综合营业额为人民币 389.32 亿元，同比增长 10.4%。**燕京啤酒：**2024 第九届中国酒业资本论坛暨中国酒业金樽奖颁奖盛典上发布了“2024 中国酒业上市公司品牌价值榜 TOP30”。燕京啤酒品牌价值达到 233.68 亿元。

大众食品：**维维股份：**维维股份发布财报显示，2023 年其营收约为 40.36 亿元，同比下滑 4.42%；净利润为 2.09 亿元，同比增长 119.84%。**卫龙：**据卫龙食品官网发布 2023 年全年业绩公告显示，2023 年卫龙总收入约为 48.72 亿元，同比增长 5.2%；经调整净利润约为 9.7 亿元，同比增长 6.3%。

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

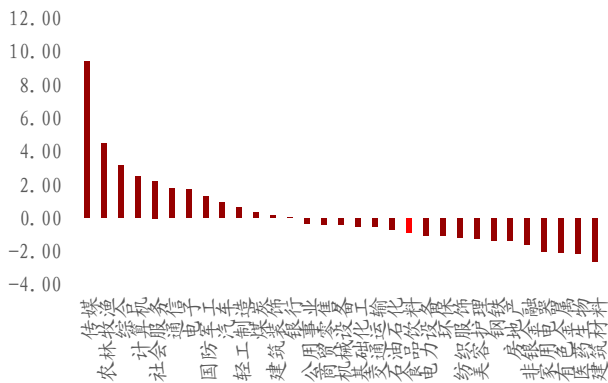
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.3.22).....	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0.85%，于申万31个子行业中位列第20。上周（2024年3月18日-2024年3月24日），沪深300指数下跌0.70%，申万食品饮料指数下跌0.85%，跑输沪深300指数0.15个百分点，在申万31个一级子行业中排名第20。年初至今沪深300指数上涨3.32%，申万食品饮料指数下跌0.32%，跑输沪深300指数3.64个百分点，在申万31个一级子行业中排名第12。

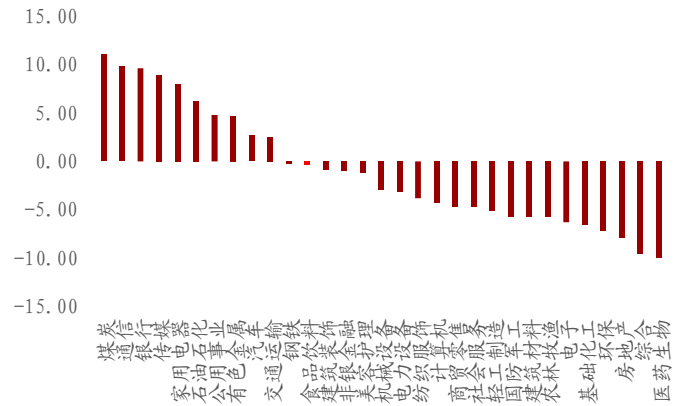
子板块层面：上周食品饮料子板块多数下跌，其中预加工食品（+2.15%）、保健品（+0.35%）涨幅居前二，啤酒（-3.23%）、其他酒类（-3.01%）、乳品（-2.58%）跌幅居前三。PE(TTM)分别为其他酒类(102.07倍)、调味发酵品(48.38倍)、保健品(35.00倍)、零食(34.16倍)、啤酒(27.59倍)、软饮料(26.81倍)、白酒(26.05倍)、肉制品(23.94倍)、预加工食品(21.89倍)、烘焙食品(21.74倍)、乳品(20.95倍)。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅(%)



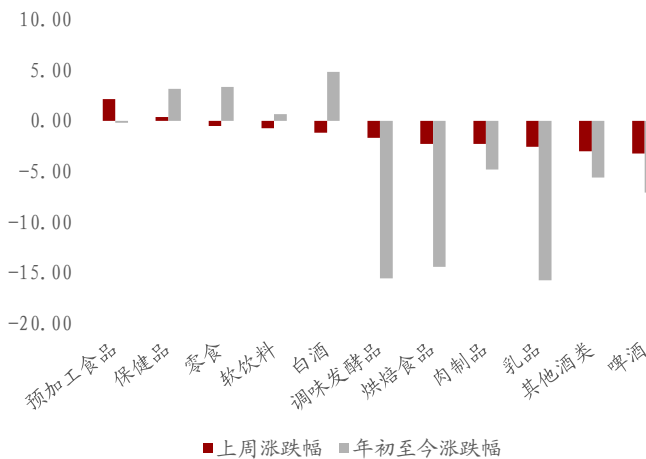
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



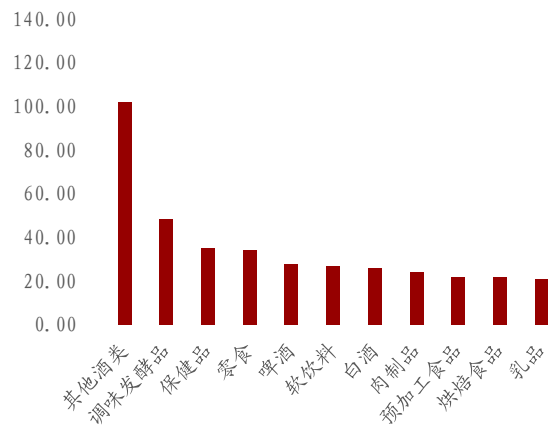
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2024.3.22)



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	
华统股份	18.98	青海春天	-16.29
李子园	15.14	盐津铺子	-7.71
古井贡酒	8.56	有友食品	-7.22
香飘飘	8.01	安琪酵母	-7.21
金字火腿	7.79	桃李面包	-6.75

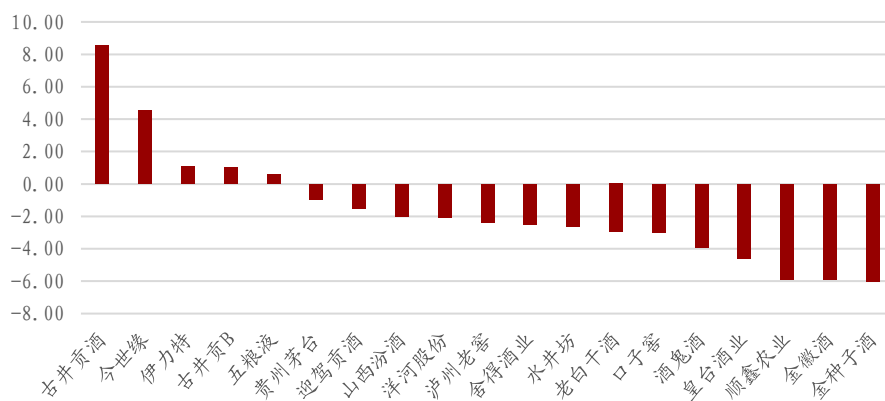
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌1.20%, 其中古井贡酒(+8.56%)、今世缘(+4.56%)、伊力特(+1.10%)涨幅居前三, 贵州茅台下跌0.94%, 五粮液上涨0.62%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

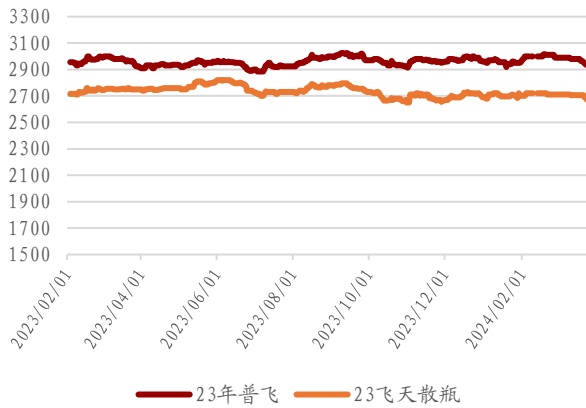


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

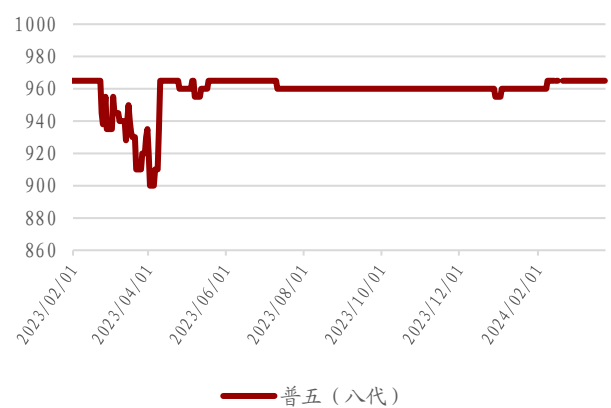
上周, 23年飞天茅台批价由2980.00元/瓶降至2935.00元/瓶, 23年飞天散瓶价格由2705.00元/瓶降至2670.00元/瓶。普五(八代)价格维持965元/瓶。根据京东商城数据, 上周大部分名酒价格不变, 五粮液(52度)价格维持1059.00元/瓶, 洋河梦之蓝(M3)(52度)价格维持429.00元/瓶, 剑南春(52度)价格维持489.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)价格维持567.97元/瓶, 水井坊(52度)价格维持560.00元/瓶。个别名酒价格出现波动, 30年青花汾酒(53度)价格由1049.00元/瓶升至1099.00元/瓶, 泸州老窖(52度)价格由345.00元/瓶降至328.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



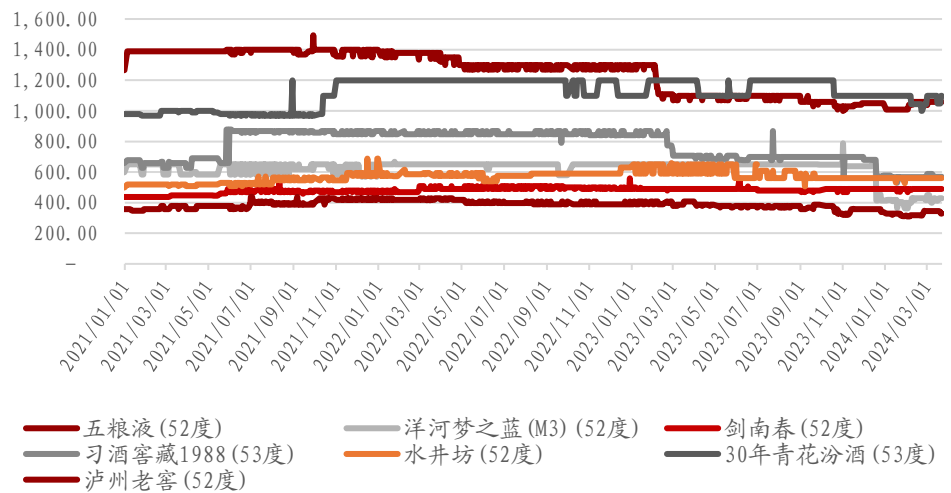
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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)

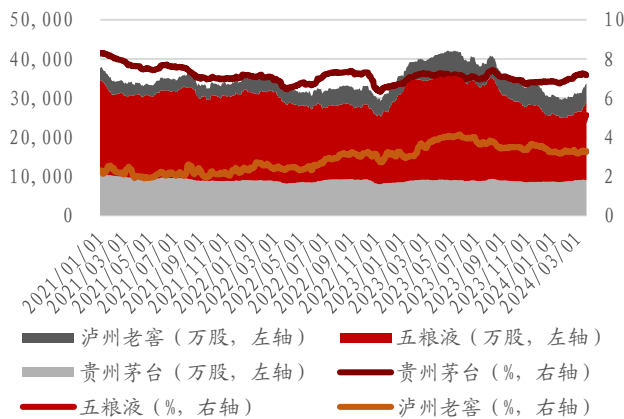


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

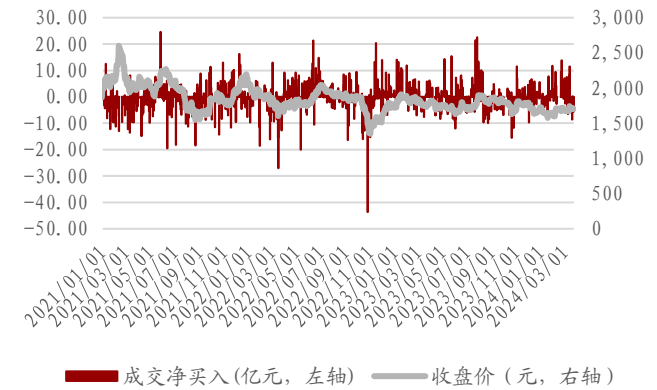
截至2024年3月22日, 贵州茅台北向资金持股9011.85万股, 持股比例为7.17%, 较上上周减少0.07pct; 五粮液北向资金持股19,919.75万股, 持股比例为5.13%, 较上上周增加0.28pct; 泸州老窖北向资金持股4850.43万股, 持股比例为3.29%, 较上上周增加0.05pct。贵州茅台上周累计净流出15.56亿元。

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

全国白酒行业实现总产量629万KL

2023年, 根据行业统计, 全国白酒行业实现总产量629万KL, 同比下降5.1%; 完成销售收入7563亿元, 同比增加 9.7%; 实现利润总额 2328亿元, 同比增长7.5%。(中国酒业协会)

茅台保健酒业公司召开茅仙酒新品发布会

3月17日, 由茅台保健酒业公司出品, 四川福茅仙酒文化有限公司总经销的茅仙酒新品发布会在成都举行。茅仙酒的上市发布, 将继续丰富茅台家族产品和茅台家族文化, 让大众酱香成为老百姓餐桌上的日常“口粮酒”, 为消费者提供更多可选择的优质产品, 满足不同消费群体、不同消费场景的需求。(糖酒快讯)

茅台保健酒业公司召开2024茅台醇新品发布会

3月18日, 茅台保健酒业公司2024茅台醇新品发布会在成都举行。茅台醇两款新品为系列产品, 红色款主要针对婚宴市场, 蓝色款主要针对商务场景消费。设计上以“情缘”为核心理念, 沿袭“双脸流水”的品牌超级符号, 融入2023年度东方主题色“绀叶色”。新品以“缘”为纽带, 将茅台醇的感性延伸与酱酒之美、生活之美完美融合。(糖酒快讯)

茅台集团召开2024年度科技创新工作会

3月20日, 茅台集团召开2024年度科技创新工作会, 全面总结过去一年的创新成果, 科学谋划今年和今后一段时期的科技创新工作。茅台集团党委书记、董事长丁雄军出席会议并讲话, 他强调, 要紧紧围绕“双一流、三突破、五跨越”的战略目标, 始终把科技创新作为第一动力, 人才作为第一资源, 抓好产业链和创新链融合发展, 加快构建一流的科技创新体系, 大力推动茅台高质量发展、现代化建设。(糖酒快讯)

五粮液集团董事长调研展厅

3月18日下午, 五粮液集团(股份)公司党委书记、董事长曾从钦率队先后调研潮流生活季五粮液展城融合互动展、五粮液世纪城天堂洲际酒店展示区等地, 对展位布局、展品陈列、体验互动等情况考察指导。(糖酒快讯)

泸州老窖集团召开中长期战略规划宣贯会

3月15日，泸州老窖集团召开中长期战略规划宣贯会，公司党委书记、董事长刘淼出席会议并讲话。刘淼在讲话中强调，一是坚定战略自信，进一步增强建设世界一流企业的信心和决心；二是强化战略思维，全力以赴打好转型发展关键战；三是保持战略定力，扎实做好战略落地执行各项工作。会议同时就如何推动战略有效落地作了介绍，围绕战略规划核心思想、战略目标体系、业务发展策略、职能支撑策略以及战略落地计划等内容进行了详细解读。（糖酒快讯）

西凤召开营销三年战略部署大会

3月17日，以“改革促发展 创享新未来”为主题的西凤营销三年战略部署大会在成都隆重召开。会上，对《营销系统激励体系改革方案》进行了深度解读，并举行了三年战略激励目标责任书签订仪式。通过本次大会，进一步明确了营销战略布局、优化考核激励机制，充分调动营销人员工作积极性和创造性，为更好的推动营销改革目标实现、助力西凤营销事业迈上新台阶汇聚新动能。（糖酒快讯）

舍得酒业：2023年实现营业收入70.81亿元

3月19日晚间，舍得酒业（SH600702）披露2023年年度报告。年报显示，舍得酒业2023年实现营业收入70.81亿元，同比增长16.93%；归属于上市公司股东的净利润17.71亿元，同比增长5.09%。同时，舍得酒业发布2023年度利润分配方案的公告，拟每10股派发现金红利21.50元（含税），合计拟派发现金红利7.12亿元（含税），占公司2023年度归属于母公司股东净利润的比例为40.19%。（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

2024年1—2月份社会消费品零售总额增长5.5%

1—2月份，社会消费品零售总额81,307亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额74,194亿元，增长5.2%。按经营单位所在地分，1—2月份，城镇消费品零售额70,437亿元，同比增长5.5%；乡村消费品零售额10,870亿元，增长5.8%。按消费类型分，1—2月份，商品零售71,826亿元，同比增长4.6%；餐饮收入9481亿元，增长12.5%。按零售业态分，1—2月份限额以上零售业单位中专业店、便利店、品牌专卖店、超市零售额同比分别增长7.8%、5.8%、4.2%、0.9%，百货店下降3.0%。1—2月份，全国网上零售额21,535亿元，同比增长15.3%。其中，实物商品网上零售额18,206亿元，增长14.4%，占社会消费品零售总额的比重为22.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长26.1%、17.8%、10.8%。（国家统计局）

华润啤酒：2023年综合营业额为人民币389.32亿元

3月18日，华润啤酒发布公告称，2023年综合营业额为人民币389.32亿元，同比增长10.4%；未计利息及税项前盈利及本公司股东应占溢利为人民币69.61亿元及人民币51.53元，分别同比增长33.2%及18.6%。啤酒业务方面，2023年整体啤酒销量同比增长0.5%至约1115.1万千升。次高档及以上啤酒销量约250万千升，同比增长18.9%。白酒业务方面，2023年完成贵州金沙55.19%股权转让的交割。白酒业务2023年的营业额及未计利息及税项前盈利分别为人民币20.67亿元及人民币1.3亿元。（糖酒快讯）

燕京啤酒品牌价值增速跻身行业第一

2024第九届中国酒业资本论坛暨中国酒业金樽奖颁奖盛典上发布了“2024中国酒业上市公司品牌价值榜TOP30”。燕京啤酒在总榜单中排名第11位，品牌价值达到233.68亿

元。(食品饮料企业动态)

维维股份2023年营收超40亿元

维维股份发布财报显示,2023年其营收约为40.36亿元,同比下滑4.42%;净利润为2.09亿元,同比增长119.84%。三大业务中,固态冲调业务增长,粮食初加工及储运业务下滑。(食品饮料企业动态)

桃李面包2023年净利润下降超10%

桃李面包3月20日发布2023年财报显示,其营收为67.59亿元,同比增长1.08%;净利润为5.74亿元,同比下降10.29%。(食品饮料企业动态)

2023年卫龙总收入约为48.72亿元

据卫龙食品官网发布2023年全年业绩公告显示,2023年卫龙总收入约为48.72亿元,同比增长5.2%;经调整净利润约为9.7亿元,同比增长6.3%。具体来看,调味面制品实现收入约为25.49亿元,同比下滑6.2%。占总收入比例从58.7%减少至52.3%;蔬菜制品实现收入约21.19亿元,同比增加25.1%,占总收入比例提升至43.5%;豆制品及其他产品实现收入约2.04亿元,同比下降减少7.4%,占总收入的4.2%。(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
舍得酒业	2024/3/20	利润分配方案	公司拟以实施权益分派股权登记日的总股本扣除公司回购库存股份为基数,按每10股派发现金21.50元(含税)。截至2024年3月17日,公司总股本333,167,579股,扣除公司回购库存股份2,084,445股,以此计算合计拟派发现金红利711,828,738.10元(含税),占公司2023年度归属于母公司股东净利润的比例为40.19%,结余的未分配利润全部结转至下年度。公司本年度不进行资本公积金转增股本。
金徽酒	2024/3/22	股份回购	公司拟通过上海证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式以不超过人民币28.00元/股(含)的价格回购已发行的部分人民币普通股(A股)股票,用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购股份的资金总额不低于人民币1亿元(含),不超过人民币2亿元(含)。
张裕A	2024/3/21	股份回购	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购本公司股份,回购股份的种类为公司已发行的境内上市外资股(B股),资金总额不超过人民币2亿元,股份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,占公司目前总股本约1.44%-2.89%,占公司B股的比例约4.31%-8.62%。
汤臣倍健	2024/3/19	年度报告	2023年汤臣倍健实现销售收入94.07亿元,同比增长19.66%,实现归母净利润17.46亿元,同比增长26.01%。主营业务收入中,境内业务方面:①主品牌“汤臣倍健”实现收入54.00亿元,同比增长8%;关节护理品牌“健力多”实现收入11.79亿元,同比下降2.52%;“lifespace”国内产品实现收入4.45亿元,同比增长46.84%。②分渠道来看,线下渠道收入约占境内收

安琪酵母	2024/3/19	年度报告	<p>入的 58.10%，同比增长 12.39%；线上渠道收入同比增长 27.53%。公司实现营业收入 135.81 亿元，同比增长 5.74%；实现营业利润 15.09 亿元，同比下降 4.57%；归属于母公司所有者的净利润 12.70 亿元，同比下降 3.86%。国内市场实现主营业务收入 87.61 亿元，同比下降 1.2%；国际市场实现主营业务收入折算人民币 47.86 亿元，同比增长 21.99%。报告期末，公司资产总额 192.70 亿元，较上年同期增长 13.80%，归属于上市公司股东的净资产 100.74 亿元，较上年同期增长 8.82%。</p> <p>2023 年 12 月 27 日，香飘飘食品股份有限公司控股股东、实际控制人蒋建琪先生与公司总裁杨冬云先生签署了《股份转让协议》，蒋建琪先生以每股 13.43 元的价格，通过协议转让的方式向杨冬云先生转让其持有的 20,537,290 股股份，占公司总股本的 5%。本次权益变动未导致公司控股股东、实际控制人发生变化。</p> <p>截至 2024 年 3 月 7 日，控股股东、实际控制人夏靖先生以自有公司及控股子公司拟开展的外汇套期保值业务资金额度不超过 1.5 亿元人民币或等值外币（额度范围内资金可滚动使用），且任一时点的交易金额均不超过人民币 1.5 亿元或等值外币。公司及控股子公司拟开展的外汇套期保值业务的资金来源为自有资金，不涉及募集资金。</p> <p>公司完成了董事会、监事会的换届选举及高级管理人员、内审部负责人、证券事务代表的聘任事项。第三届董事会组成情况：董事长：夏靖先生；其他非独立董事：谢林华先生、章松柏先生；独立董事：肖波先生、李金桂先生。第三届监事会组成情况：监事会主席：朱平先生；监事：潘爱蓉女士（职工代表监事）、赵强先生（职工代表监事）。</p>
香飘飘	2024/3/20	高管持股变动	
桃李面包	2024/3/21	外汇套期保值	
味知香	2024/3/23	高管变动	

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：**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。

3. 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