

酒企工作会议有序召开，食饮年报业绩密集披露

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(03.25-03.31)

2024年04月01日

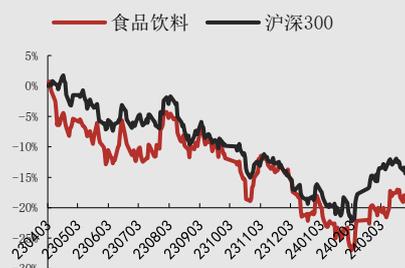
行业核心观点:

上周食品饮料板块下跌 0.56%，于申万 31 个子行业中位列第 15。上周（2024 年 3 月 25 日-2024 年 3 月 31 日），沪深 300 指数下跌 0.21%，申万食品饮料指数下跌 0.56%，跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 15。年初至今沪深 300 指数上涨 3.10%，申万食品饮料指数下跌 0.88%，跑输沪深 300 指数 3.98 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 11。上周食品饮料子板块多数下跌，其中肉制品（-5.34%）、预加工食品（-4.60%）、烘焙食品（-2.74%）跌幅居前三。**宏观方面**，国家统计局发布数据显示，1-2 月，规模以上企业白酒（折 65 度，商品量）产量为 82.5 万千升，规模以上企业啤酒产量 566.6 万千升。**白酒方面**，茅台集团党委副书记率队深入海南市场一线；茅台集团召开党委（扩大）会议。五粮液亮相博鳌亚洲论坛 2024 年年会；五粮液高质量倍增工程指挥部 2024 年第一次会议召开。泸州老窖瓶储年份酒运营研讨会顺利召开。西凤召开基酒生产系统品质提升部署会。习酒集团召开 2024 年第一季度安全生产专题会暨治本攻坚三年行动启动会。**啤酒方面**，青岛啤酒披露 2023 年实现营业收入 339.4 亿元。燕京啤酒 2023 年实现营收 123.3 亿元，同比增长 6.4%。珠江啤酒 2023 年营业收入同比提升 9.13%。**大众食品方面**，金龙鱼披露 2023 年营业收入及净利润同比均下降。农夫山泉 2023 年净利润 120.79 亿元，同比增加 42.2%。奈雪的茶年报显示 2023 年营收近 52 亿元，实现全年盈利。**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 0.56%，于申万 31 个子行业中位列第 15。上周（2024 年 3 月 25 日-2024 年 3 月 31 日），沪深 300 指数下跌 0.21%，申万食品饮料指数下跌 0.56%，跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 15。年初至今沪深 300 指数上涨 3.10%，申万食品饮料指数下跌 0.88%，跑输沪深 300 指数 3.98 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 11。上周食品饮料子板块多数下跌，其中肉制品（-5.34%）、预加工食品（-4.60%）、烘焙食品（-

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

年度报告持续披露，食饮企业业绩表现分化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

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

2.74%) 跌幅居前三。

白酒每周谈: 上周白酒板块下跌 0.31%，其中今世缘(+1.16%)、泸州老窖(+0.79%)、古井贡 B(+0.39%) 涨幅居前三，贵州茅台上涨 0.09%，五粮液上涨 0.05%。**贵州茅台:** 上周，23 年飞天茅台批价由 2900.00 元/瓶微升至 2905.00 元/瓶，23 年飞天散瓶价格由 2670.00 元/瓶降至 2630.00 元/瓶。茅台集团召开党委(扩大)会议：茅台要坚定不移地走好科技创新之路。**五粮液:** 上周，普五(八代)价格维持 965 元/瓶。五粮液亮相博鳌亚洲论坛 2024 年年会。**泸州老窖:** 上周，泸州老窖(52 度)价格由 328.00 元/瓶升至 345.00 元/瓶。

食品饮料其它板块:

啤酒: 青岛啤酒: 青岛啤酒发布 2023 年度业绩报告。报告期内，实现产品销量 800.7 万千升；实现营业收入 339.4 亿元，同比增长 5.5%。

燕京啤酒: 2023 年实现营收 123.3 亿元，同比增长 6.4%；税前利润 9.55 亿元，同比增长 60.1%；实现销量 394 万千升，同比增长 4.5%。

大众食品: 金龙鱼: 金龙鱼发布 2023 年度报告，报告期内，公司实现营业收入 2515 亿元，同比下降 2.3%；实现净利润 28.5 亿元，同比下降 5.4%。**农夫山泉:** 2023 年总收益为人民币 426.67 亿元，同比增加 28.4%；母公司拥有人应占溢利为人民币 120.79 亿元，同比增加 42.2%；每股基本盈利为人民币 1.07 元，同比增加 40.8%。

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

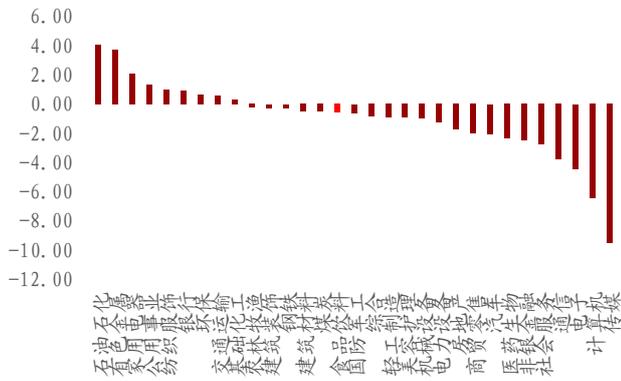
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.3.29).....	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0.56%，于申万31个子行业中位列第15。上周（2024年3月25日-2024年3月31日），沪深300指数下跌0.21%，申万食品饮料指数下跌0.56%，跑输沪深300指数0.35个百分点，在申万31个一级子行业中排名第15。年初至今沪深300指数上涨3.10%，申万食品饮料指数下跌0.88%，跑输沪深300指数3.98个百分点，在申万31个一级子行业中排名第11。

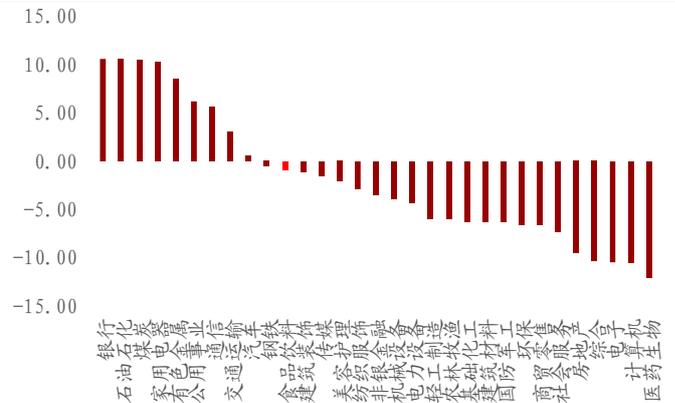
子板块层面：上周食品饮料子板块多数下跌，其中零食(+7.62%)、保健品(+2.44%)、软饮料(+1.22%)涨幅居前三，肉制品(-5.34%)、预加工食品(-4.60%)、烘焙食品(-2.74%)跌幅居前三。PE(TTM)分别为其他酒类(75.20倍)、保健品(36.06倍)、零食(35.49倍)、调味发酵品(31.05倍)、啤酒(28.28倍)、肉制品(27.42倍)、软饮料(27.18倍)、白酒(25.97倍)、烘焙食品(20.98倍)、预加工食品(20.59倍)、乳品(20.40倍)。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅(%)



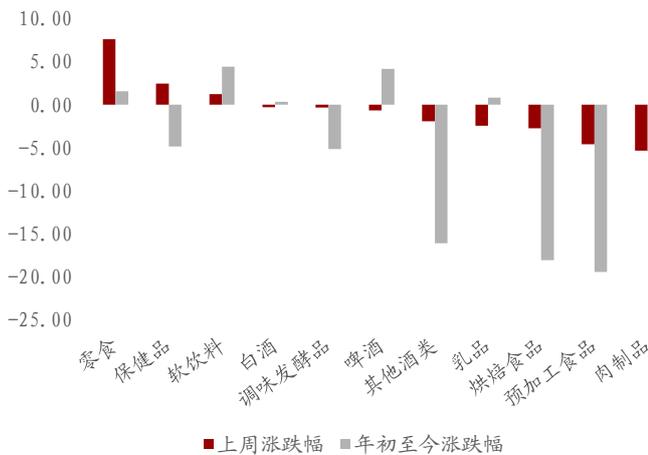
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



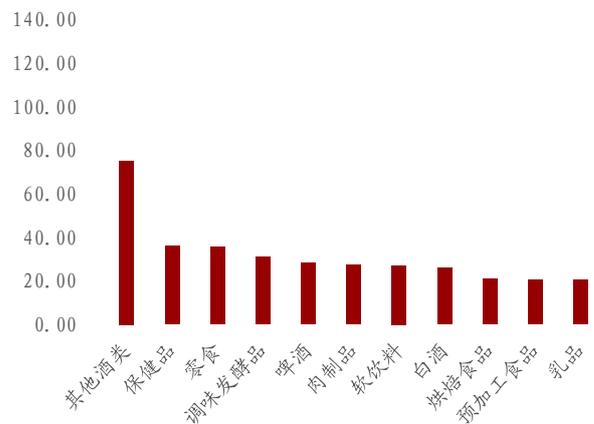
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2024.3.29)



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	
盐津铺子	14.09	金字火腿	-8.94
三只松鼠	13.79	双汇发展	-7.77
金达威	13.06	莲花健康	-7.63
洽洽食品	8.99	朱老六	-6.87
海融科技	7.50	舍得酒业	-6.82

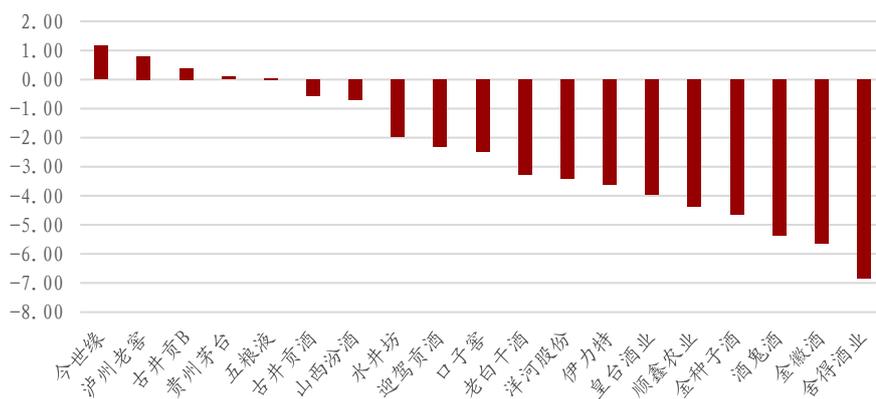
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌0.31%, 其中今世缘(+1.16%)、泸州老窖(+0.79%)、古井贡B(+0.39%)涨幅居前三, 贵州茅台上涨0.09%, 五粮液上涨0.05%。

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2900.00元/瓶微升至2905.00元/瓶, 23年飞天散瓶价格由2670.00元/瓶降至2630.00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, 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, 洋河梦之蓝(M3)(52度)价格由429.00元/瓶降至414.00元/瓶后回升至429.00元/瓶, 泸州老窖(52度)价格由328.00元/瓶升至345.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



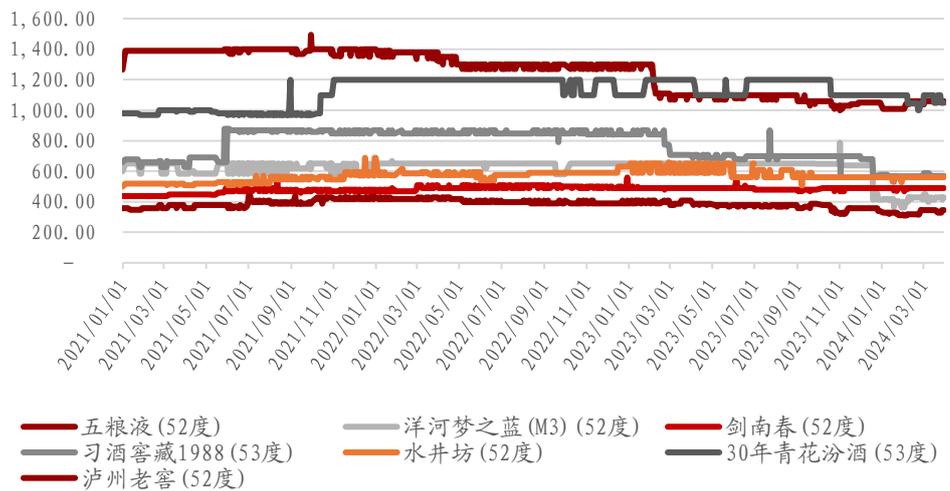
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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)

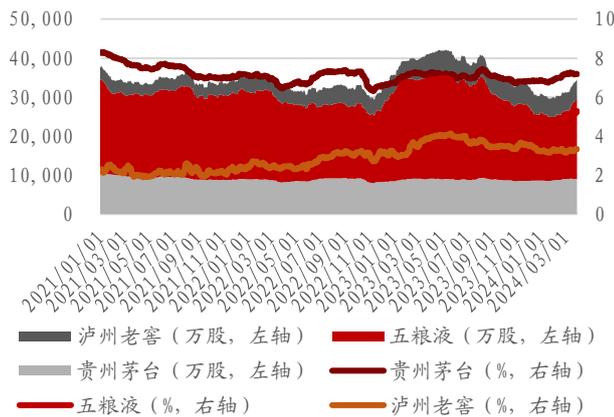


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

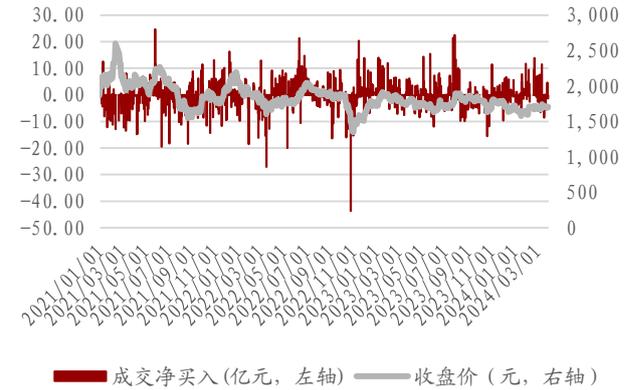
截至2024年3月29日, 贵州茅台北向资金持股9043.79万股, 持股比例为7.19%, 较上上周增加0.02pct; 五粮液北向资金持股20,512.38万股, 持股比例为5.28%, 较上上周增加0.15pct; 泸州老窖北向资金持股4909.09万股, 持股比例为3.33%, 较上上周增加0.04pct。贵州茅台上周累计净流入5.45亿元。

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

1-2月规模以上企业白酒产量为82.5万千升

国家统计局发布数据显示, 1-2月, 规模以上企业白酒(折65度, 商品量)产量为82.5万千升, 同比增长2.60%; 规模以上企业啤酒产量566.6万千升, 同比增长12.10%; 规模以上企业葡萄酒产量2万千升, 同比增长17.6%。(糖酒快讯)

茅台集团党委副书记率队深入海南市场一线

3月25日至26日, 茅台集团党委副书记、工会主席高山率队深入海南市场一线, 前往茅台酒销售公司海口自营店、旺豪商超、国新园酒庄文化馆以及松之光酒庄等地, 调研区域党建、市场“一盘棋”以及市场终端建设等工作开展情况, 安排部署下步工作。(糖酒快讯)

茅台集团召开党委(扩大)会议

3月27日, 茅台集团召开党委(扩大)会议, 茅台集团党委书记丁雄军主持会议并讲话。会议指出, “科学传承美, 科技创新美”是茅台不断树牢的理念, 茅台要坚定不移地走好科技创新之路, 聚焦白线发展, 让传承的越来越传统, 让创新的越来越现代, 着眼实际, 以美无止境, 我无止境的姿态, 在科创领域不断探索, 抓好产业链里的创新链, 创新链后的产业链, 用科技的力量推动茅台上下游产业链、创新链向美发展, 走好茅台科创高质量发展道路。(糖酒快讯)

五粮液亮相博鳌亚洲论坛2024年年会

3月26日, 备受关注的博鳌亚洲论坛2024年年会正式拉开帷幕, 五粮液继续作为博鳌亚洲论坛理事会机构理事、年会最高等级荣誉战略合作伙伴、官方指定用酒精彩亮相, 向世界展现中国白酒的时代风采, 为促进国际产业交融、中外文化交流发挥积极作用, 为世界繁荣与共贡献和美力量。(糖酒快讯)

五粮液高质量倍增工程指挥部2024年第一次会议召开

3月27日, 宜宾市召开五粮液高质量倍增工程指挥部2024年第一次会议。会议明确, 五粮液集团要准确把握白酒行业发展趋势, 抓住机遇、乘势而上, 进一步扩大优势产能、抢占市场份额、赢得未来发展先机, 坚定不移推动五粮液高质量发展; 要坚持目标导向、问题导向, 在确保质量、安全、环保的前提下, 全力推进相关项目建设, 推

动项目早日建成、达产满产；要加快推动企业绿色化转型，将绿色低碳理念贯穿到生产经营全过程，全力打造“零碳酒企”；要深度挖掘五粮液文化内涵，讲好五粮液故事，以文化赋能品牌价值提升，切实增强五粮液市场竞争力和影响力。（糖酒快讯）

泸州老窖瓶储年份酒运营研讨会顺利召开

3月24日，泸州老窖瓶储年份酒运营研讨会顺利召开。会上，泸州老窖销售有限公司综合运营部部长陈浪汇报了2024泸州老窖瓶储年份酒运营规划，以“中国浓香700年，荣耀传承鉴新篇”为主题持续深化瓶储年份酒品牌宣传，以“讲”“寻”“列”“品”“卖”五步持续推进泸州老窖瓶储年份酒数字平台建设、瓶储年份酒专场鉴评会开展、瓶储年份酒鉴藏基地建设等。（糖酒快讯）

西凤召开基酒生产系统品质提升部署会

3月26日，西凤股份公司召开基酒生产系统品质提升部署会。会议宣读了《关于成立基酒生产品质提升领导小组的通知》，对《基酒生产系统“酿造高品质基酒 助推高质量发展”品质提升专项工作实施方案》进行了详细解读。会议要求，一要提高思想认识，做与公司发展战略“同频共振”的“明白人”；二要强化管理效能，做与公司发展战略“同频共振”的“规矩人”；三要锻造人才队伍，做与公司发展战略“同频共振”的“传承者”；四要安全生产，做与公司发展战略“同频共振”的“守护者”。（糖酒快讯）

习酒集团召开2024年第一季度安全生产专题会暨治本攻坚三年行动启动会

3月26日，习酒集团召开2024年第一季度安全生产专题会暨治本攻坚三年行动启动会，总结近期安全生产工作，分析当前形势，动员部署下一步安全生产工作和治本攻坚三年行动。会上宣读了《习酒集团安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026年）》，听取了习酒集团2024年第一季度安全生产工作情况及2023年第四季度安全生产工作会督办事项完成情况等汇报，并观看了粉尘爆炸事故警示视频。（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

青岛啤酒：2023年实现营业收入339.4亿元

3月26日，青岛啤酒发布2023年度业绩报告。报告期内，实现产品销量800.7万千升；实现营业收入339.4亿元，同比增长5.5%；实现归属于上市公司股东的净利润42.7亿元，同比增长15%。（糖酒快讯）

燕京啤酒：2023年实现营收123.3亿元

3月27日，北京控股发布2023年度报告。公告显示，报告期内燕京啤酒实现营收123.3亿元，同比增长6.4%；税前利润9.55亿元，同比增长60.1%；实现销量394万千升，同比增长4.5%；其中燕京U8销量53.24万千升，同比增长36.9%。（糖酒快讯）

珠江啤酒：2023年营业收入同比提升9.13%

3月28日，广州珠江啤酒股份有限公司发布的《2023年年度报告》显示，2023年公司实现营业收入53.78亿元，同比提升9.13%；归属于上市公司股东的净利润为6.24亿元，同比增长4.22%；实现经营活动产生的流量净额为8.19亿元，同比提升38.45%；实现啤酒销量140.28万吨，同比增长4.79%。其中，高档啤酒产品销量同比增长15.96%。（糖酒快讯）

金龙鱼：2023年营业收入及净利润同比均下降

3月22日晚间，金龙鱼发布2023年度报告，报告期内，公司实现营业收入2515亿元，同比下降2.3%；实现净利润28.5亿元，同比下降5.4%。金龙鱼称，报告期内，营业收入较去年略有下降，主要原因是产品价格下跌的影响超过了销量增长带来的营收贡献。厨房食品、饲料原料和油脂科技产品的销量增长较好，但是主要产品的价格随着大豆、大豆油及棕榈油等主要原材料价格下跌有所回落。（食品饮料企业动态）

农夫山泉：2023年净利润120.79亿元，同比增加42.2%

3月26日，农夫山泉在港交所公告，2023年总收益为人民币426.67亿元，同比增加28.4%；母公司拥有人应占溢利为人民币120.79亿元，同比增加42.2%；每股基本盈利为人民币1.07元，同比增加40.8%。公司发布展望称，“2024年全球局势依旧纷繁复杂，充满不确定性。复苏和发展将继续成为核心命题。我国消费市场预计将延续稳定向好的恢复态势，食品饮料行业面临了诸多机遇。近期本集团受舆论影响，亦面临挑战。我们将加强品牌建设，灵活调节市场变化，并始终坚持健康天然的产品理念，持续改进我们的产品和服务，更好地满足消费者的需求。”（食品饮料企业动态）

奈雪的茶：2023年营收近52亿元，实现全年盈利

3月27日，奈雪的茶发布2023年年报显示，实现全年盈利。2023年，奈雪的茶全年营收51.64亿元，同比增长20.3%；门店经营利润约8.29亿元，同比增长76.3%；门店经营利润率17.7%，同比上升5.9个百分点。（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	2024/3/26	高管变动	董事会近日收到副总经理陈兴杰先生提交的书面辞职报告。陈兴杰先生因达到法定退休年龄向公司董事会申请辞去公司副总经理职务。辞职后，陈兴杰先生不再担任公司任何职务。 2023年实现营业收入57,281.31万元，同比减少8,879.27万元，降幅13.42%；实现利润总额14,340.82万元，同比增加13,880.09万元，增幅3012.59%；实现归属于上市公司股东的净利润10,453.85万元，同比增加9,938.24万元，增幅1927.49%。因收入减少，导致扣除非经常性损益后的净利润同比减少5,051.01万元，经营活动产生的现金流量净额同比减少10,528万元。
金枫酒业	2024/3/30	年度报告	鉴于Mark Anthony Edwards（艾恩华）先生因个人职业生涯规划及家庭原因辞去代总经理职务，为保证公司经营工作正常进行，在公司聘任总经理之前，同意由蒋磊峰先生自2024年4月1日起代为行使总经理职责，以保持公司经营和战略执行的稳定。 报告期内，公司实现产品销量800.7万千升；实现营业收入人民币339.4亿元，同比增长5.5%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币42.7亿元，同比增长15%。青岛啤酒主品牌共实现产品销量456万千升，同比增长2.7%；其中：中高端以上产品实现销量324万千升，同比增长10.5%，公司千升酒营业收入同比增长6.4%。
水井坊	2024/3/30	高管变动	公司拟以截至2023年12月31日的总股本483,971,198股为基数向全体股东实施现金红利分配，合计分配现金红利人民币
青岛啤酒	2024/3/27	年度报告	
重庆啤酒	2024/3/30	利润分配方案	

妙可蓝多	2024/3/26	年度报告	<p>1,355,119,354.40元(含税)。拟用于分配的现金红利来源于公司生产经营所取得的经营性利润,属于一般股息分配。公司每股分配现金红利人民币2.80元(含税)。本次2023年度利润分配方案实施完成后,公司合并报表剩余未分配利润为人民币59,187,375.37元,母公司报表剩余未分配利润为人民币351,378,262.35元。本次不进行资本公积金转增股本。</p> <p>2023年,公司实现营业收入404,903.37万元,其中奶酪业务实现收入313,712.00万元。受市场变化影响,公司营业收入较上年同期下降16.16%,其中奶酪业务收入较上年同期下降18.91%。同时,受原材料市场行情变动及汇率波动等影响,2023年公司实现归属于上市公司股东的净利润6,343.95万元,较去年同期下降53.90%。面对市场变化,公司积极调整经营策略,部署一系列举措,以多种方式积极应对市场变化。根据凯度消费者指数家庭样组,公司奶酪市场占有率进一步提升,稳居行业第一。</p> <p>截至公司董事会审议利润分配预案当日,公司总股本为447,500,000股,扣除公司回购专用证券账户已回购股份19,273,430股后,分配股份基数为428,226,570股,向全体股东每10股派发现金红利3.4元(含税),预计派发现金红利人民币145,597,033.8元(含税),不送红股,不以资本公积金转增股本。拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数,按分配比例不变的原则,向全体股东每10股派发现金红利15元(含税),不送红股,以资本公积金中的股本溢价向全体股东每10股转增4股。剩余未分配利润结转以后年度。截止本公告披露日,公司股份回购证券专用账户持有公司股份1,050股,按照截至2024年3月26日公司总股本196,060,485股扣减1,050股后196,059,435股测算,预计派发现金红利人民币294,089,152.50元,以股本溢价转增78,423,774股,转增后公司总股本为274,484,259股。本次拟转增金额未超过2023年末“资本公积—股本溢价”的余额。</p>
欢乐家	2024/3/26	利润分配方案	
盐津铺子	2024/3/27	利润分配方案	

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

- 1. 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。
- 2. 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