



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：李本媛（执业 S1130523090002） 联系人：叶韬
 liuchengqian@gjzq.com.cn libenyuan@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

 联系人：陈宇君
 chenyyujun@gjzq.com.cn

清明白酒渠道最新反馈，需求平稳向好

投资建议：

白酒板块：淡季需求平稳，建议持续关注价格端表现，Q1 业绩兑现预期向好。从清明出行&旅游等相关数据来看，居民端消费情绪仍在稳步恢复；从近期渠道反馈来看，节后整体氛围符合节后需求转淡的规律，平日常规宴席从酒店预订情况来看仍较为稳定，4~5月也持续会有宴席需求释放，商务氛围亦相对平稳。目前酒企普遍均在抢抓动销、维护价盘上下功夫，措施包括淡季常规的价盘监管、酒店宴席买赠、深挖团购商等，也配合了产品端提价、换代等措施。从近期价盘表现来看，飞天批价仍有波动，我们认为与酒厂陆续发货&需求平淡相关。其中，酒厂供给的增量不局限在普飞，从渠道反馈来看 Q1 龙茅也有不少增量，近期渠道也有 375ml 巽风酒的报价，与 3 月 19 日起巽风上“天人共酿”活动相关。除此以外，其余酒企大单品批价基本平稳，但渠道普遍反馈低价货相对变少，也有部分单品批价环月有所提升，例如汾 20、水晶剑、国台国标等。后续仍建议关注大单品价格端表现，Q2 在端午、五一前预计酒企仍会有所供给投放，或影响阶段性价格表现。

投资建议：目前主流酒企 Q1 业绩预期逐步形成，但市场对头部酒企实现双位数增长甚至 20%及以上增长的置信度仍有疑虑，后续情绪或持续夯实。我们仍建议关注各价位、区域竞争格局的变化，对于格局占优的酒企我们认为可以给予一定的估值溢价。目前板块内不少酒企 24 年 PE 仍具备不错性价比，建议优选稳健性龙头（高端酒、赛道龙头标的、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

贵州茅台：公司披露 23 年年报，全年实现营业总收入 1505.6 亿元（同比+18.0%），营业收入 1476.9 亿元（+19.0%），归母净利 747.3 亿元（+19.2%），业绩略超市场预期。其中，23 年茅台酒/系列酒分别营收 1265.9/206.3 亿元，同比 +17.4%/+29.4%，其中销量分别 4.21/3.12 万吨（+11.1%/+2.9%）、吨价分别+5.7%/+25.7%，可以看到系列酒在茅台 1935 高增驱动下结构提升效果显著，公司披露茅台 1935 已是百亿营收大单品、王子超 40 亿、汉酱、贵州大曲、赖茅单品超 10 亿，产品矩阵全面构建。我们笃信公司平稳发展的良好态势，年报披露 24 年增长目标 15%左右，消除市场此前疑虑，通过普飞提价、非标&系列酒放量，公司业绩兑现置信度极强。

休闲零食：新品+新渠道高景气延续，Q1 有望延续高增长。随着前期库存逐步消化，3 月出货端环比改善。我们预计 Q1 低基数下业绩仍延续高增长，且全年新渠道红利仍可延续，如零食量贩开店数量仍有较大空间、新媒体电商流量红利仍存，无需过度担忧高基数下降速问题。此外，新品类仍处于成长初期，如魔芋、鹌鹑蛋等中式风味零食挖潜空间较大，持续看好休闲零食年内高增的景气度。

调味品：需求持续改善，库存保持良性。前期春节开门红顺利且库存处于合理范围，随着餐饮需求逐步修复、C 端健康化升级延续，3 月销售节奏稳步推进，预计多数企业 Q1 收入增速可恢复至双位数增长，业绩受益于产品结构升级&成本压力减轻预计增速快于收入。推荐 24 年业绩具备拐点，内部改革势能有待释放的中炬高新。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 一、周观点：白酒淡季需求仍平稳，关注批价预期兑现度&Q1 业绩情况 | 3 |
| 二、本周行情回顾 | 3 |
| 三、食品饮料行业数据更新 | 6 |
| 四、公司公告与事件汇总 | 8 |
| 4.1 公司公告精选 | 8 |
| 4.2 行业要闻 | 8 |
| 4.3 近期上市公司重要事项 | 9 |
| 五、风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图表 1：本周行情 | 3 |
| 图表 2：周度申万一级行业涨跌幅 | 4 |
| 图表 3：当周食品饮料子板块涨跌幅 | 4 |
| 图表 4：申万食品饮料指数行情 | 4 |
| 图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10 | 4 |
| 图表 6：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20 | 5 |
| 图表 7：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶） | 6 |
| 图表 8：i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶） | 6 |
| 图表 9：白酒月度产量（万千升）及同比（%） | 7 |
| 图表 10：高端酒批价走势（元/瓶） | 7 |
| 图表 11：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤） | 7 |
| 图表 12：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%） | 7 |
| 图表 13：啤酒月度产量（万千升）及同比（%） | 8 |
| 图表 14：啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升） | 8 |
| 图表 15：近期上市公司重要事项 | 9 |



一、周观点：白酒淡季需求仍平稳，关注批价预期兑现度&Q1 业绩情况

■ 白酒板块

从清明出行&旅游等相关数据来看，居民端消费情绪仍在稳步恢复；从近期渠道反馈来看，节后整体氛围符合节后需求转淡的规律，平日常规宴席从酒店预订情况来看仍较为稳定，4~5月也持续会有宴席需求释放，商务氛围亦相对平稳。目前酒企普遍均在抢抓动销、维护价盘上下功夫，措施包括淡季常规的价盘监管、酒店宴席买赠、深挖团购商等，也配合了产品端提价、换代等措施。

从近期价盘表现来看，飞天批价仍有波动，我们认为与酒厂陆续发货&需求平淡相关。其中，酒厂供给的增量不局限在普飞，从渠道反馈来看 Q1 龙茅也有不少增量，近期渠道也有 375ml 巽风酒的报价，与 3 月 19 日起巽风上“天人共酿”活动相关。除此以外，其余酒企大单品批价基本平稳，但渠道普遍反馈低价货相对变少，也有部分单品批价环月有所提升，例如汾 20、水晶剑、国台国标等。后续仍建议关注大单品价格端表现，Q2 在端午、五一前预计酒企仍会有所供给投放，或影响阶段性价格表现。

投资建议：目前主流酒企 Q1 业绩预期逐步形成，但市场对头部酒企实现双位数增长甚至 20%及以上增长的置信度仍有疑虑，后续情绪或持续夯实。我们仍建议关注各价位、区域竞争格局的变化，对于格局占优的酒企我们认为可以给予一定的估值溢价。目前板块内不少酒企 24 年 PE 仍具备不错性价比，建议优选稳健性龙头（高端酒茅五泸、赛道龙头汾酒等）、布局强区域禀赋标的（徽酒、苏酒势能仍不俗），此外建议关注弹性&赔率较高的次高端等标的。

贵州茅台：公司披露 23 年年报，全年实现营业总收入 1505.6 亿元（同比+18.0%），营业收入 1476.9 亿元（+19.0%），归母净利 747.3 亿元（+19.2%），业绩略超市场预期。其中，23 年茅台酒/系列酒分别营收 1265.9/206.3 亿元，同比+17.4%/+29.4%，其中销量分别 4.21/3.12 万吨（+11.1%/+2.9%）、吨价分别+5.7%/+25.7%，可以看到系列酒在茅台 1935 高增驱动下结构提升效果显著，公司披露茅台 1935 已是百亿营收大单品、王子超 40 亿、汉酱、贵州大曲、赖茅单品超 10 亿，产品矩阵全面构建。我们笃信公司平稳发展的良好态势，年报披露 24 年增长目标 15%左右，消除市场此前疑虑，通过普飞提价、非标&系列酒放量，公司业绩兑现置信度极强。

■ 休闲零食

新品+新渠道高景气延续，Q1 有望延续高增长。随着前期库存逐步消化，3 月出货端环比改善。我们预计 Q1 低基数下业绩仍延续高增长，且全年新渠道红利仍可延续，如零食量贩开店数量仍有较大空间、新媒体电商流量红利仍存，无需过度担忧高基数下降速问题。此外，新品类仍处于成长初期，如魔芋、鹌鹑蛋等中式风味零食挖潜空间较大，持续看好休闲零食年内高增的景气度，推荐净利率提升空间较大的劲仔、新渠道驱动最明显的盐津。

■ 调味品

需求持续改善，库存保持良性。前期春节开门红顺利且库存处于合理范围，随着餐饮需求逐步修复、C 端健康化升级延续，3 月销售节奏稳步推进，预计多数企业 Q1 收入增速可恢复至双位数增长，业绩受益于产品结构升级&成本压力减轻预计增速快于收入。推荐 24 年业绩具备拐点，内部改革势能有待释放的中炬高新。

二、本周行情回顾

本周（2024.4.1~2024.4.5）食品饮料（申万）指数收于 19607 点（+1.30%），沪深 300 指数收于 3568 点（+0.86%），上证综指收于 3069 点（+0.92%），深证综指收于 1768 点（+1.16%），创业板指收于 1818 点（+1.22%）。

图表1：本周行情

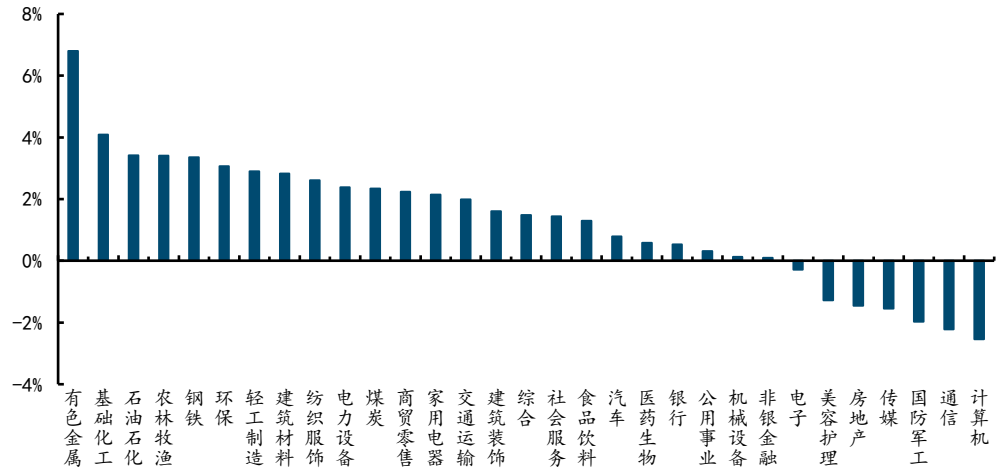
| 指数 | 周度收盘价 | 本周涨跌幅 | 24 年至今涨跌幅 |
|----------|-------|-------|-----------|
| 申万食品饮料指数 | 19607 | 1.30% | 0.41% |
| 沪深 300 | 3568 | 0.86% | 3.98% |
| 上证综指 | 3069 | 0.92% | 3.17% |
| 深证综指 | 1768 | 1.16% | -3.80% |
| 创业板指 | 1840 | 1.22% | -2.69% |

来源：Wind，国金证券研究所



从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为有色金属(+6.81%)、基础化工(+4.09%)、石油石化 (+3.42%)。

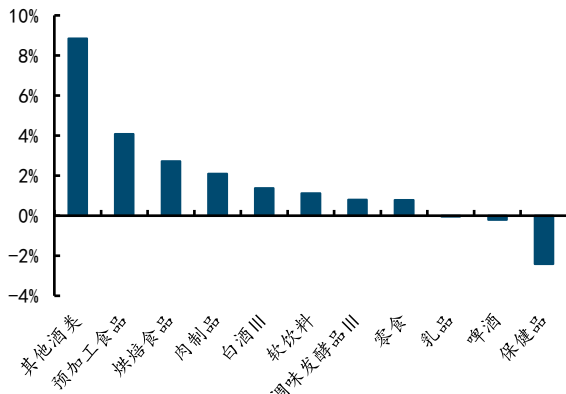
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



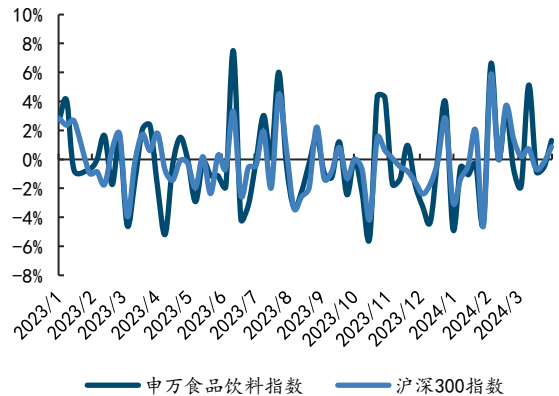
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为其他酒类(+8.85%)、预加工食品(+4.09%)、烘焙食品 (+2.72%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨幅居前的为:百润股份(+21.16%)、海欣食品(+13.16%)、海融科技(+13.03%)、一鸣食品(+13.00%)、品渥食品(+10.16%)等;跌幅居前的为:金达威(-4.59%)、莲花健康(-4.45%)、金字火腿(-4.18%)、青海春天(-3.77%)、李子园(-3.13%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

| 涨跌幅前十名 | 涨幅 (%) | 涨跌幅后十名 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 百润股份 | 21.16 | 金达威 | -4.59 |
| 海欣食品 | 13.16 | 莲花健康 | -4.45 |
| 海融科技 | 13.03 | 金字火腿 | -4.18 |
| 一鸣食品 | 13.00 | 青海春天 | -3.77 |
| 品渥食品 | 10.16 | 李子园 | -3.13 |
| 广弘控股 | 9.15 | 青岛啤酒 | -3.08 |
| 安记食品 | 8.99 | 汤臣倍健 | -2.68 |



| 涨跌幅前十名 | 涨幅 (%) | 涨跌幅后十名 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 熊猫乳品 | 8.35 | 好想你 | -2.58 |
| 威龙股份 | 7.88 | 海天味业 | -2.18 |
| 中信尼雅 | 7.85 | 燕塘乳业 | -1.90 |

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看,白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在4月3日沪(深)港通持股比例分别为7.15%/5.30%/3.28%/2.71%,环比分别-0.05pct/+0.09pct/-0.06pct/+0.03pct;伊利股份沪港通持股比例为13.06%,环比-0.03pct;重庆啤酒沪港通持股比例为6.10%,环比+0.15pct;海天味业沪港通持股比例为4.00%,环比-0.07pct。

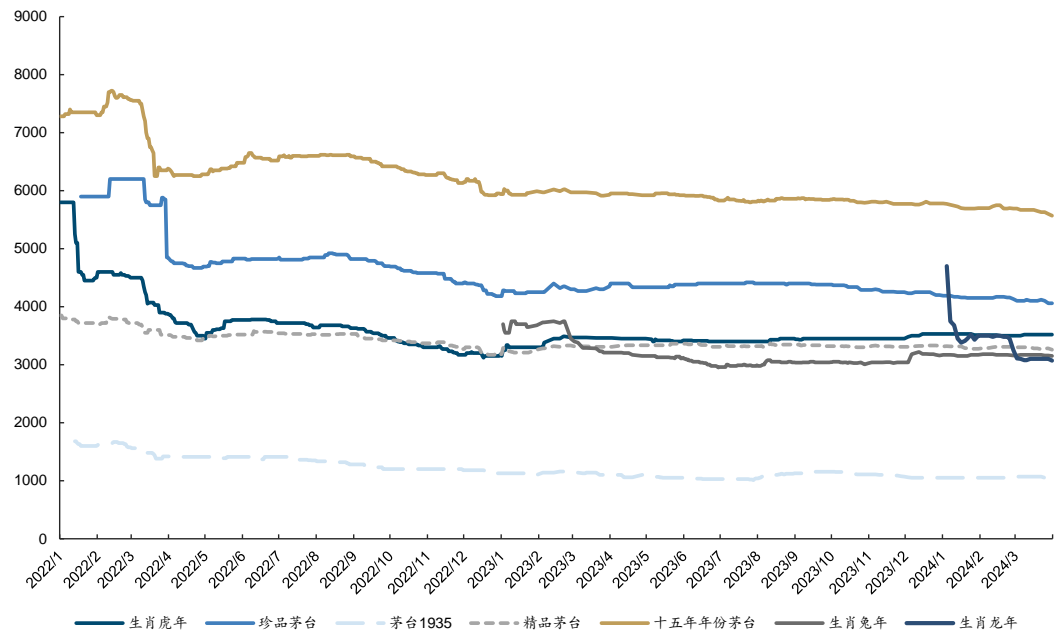
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

| 股票名称 | 2024/4/3 | 2024/3/27 | 周环比 (%) | 持股金额 (亿元) |
|------|----------|-----------|---------|-----------|
| 贵州茅台 | 7.15 | 7.20 | -0.05 | 1540 |
| 五粮液 | 5.30 | 5.20 | 0.09 | 318 |
| 伊利股份 | 13.06 | 13.09 | -0.03 | 230 |
| 泸州老窖 | 3.28 | 3.34 | -0.06 | 93 |
| 海天味业 | 4.00 | 4.07 | -0.07 | 86 |
| 山西汾酒 | 2.71 | 2.68 | 0.03 | 84 |
| 东鹏饮料 | 9.80 | 9.43 | 0.37 | 74 |
| 洋河股份 | 3.10 | 3.05 | 0.05 | 47 |
| 今世缘 | 4.20 | 4.03 | 0.17 | 31 |
| 安井食品 | 12.27 | 12.38 | -0.11 | 31 |
| 青岛啤酒 | 2.71 | 2.63 | 0.08 | 30 |
| 双汇发展 | 3.10 | 3.22 | -0.12 | 29 |
| 古井贡酒 | 1.89 | 1.81 | 0.07 | 27 |
| 洽洽食品 | 13.65 | 13.87 | -0.22 | 25 |
| 重庆啤酒 | 6.10 | 5.95 | 0.15 | 19 |
| 中炬高新 | 5.59 | 5.59 | 0.00 | 12 |
| 安琪酵母 | 4.66 | 4.81 | -0.15 | 12 |
| 汤臣倍健 | 4.06 | 4.00 | 0.06 | 11 |
| 水井坊 | 3.84 | 3.83 | 0.01 | 9 |
| 燕京啤酒 | 3.23 | 3.36 | -0.13 | 9 |

来源: Wind, 国金证券研究所

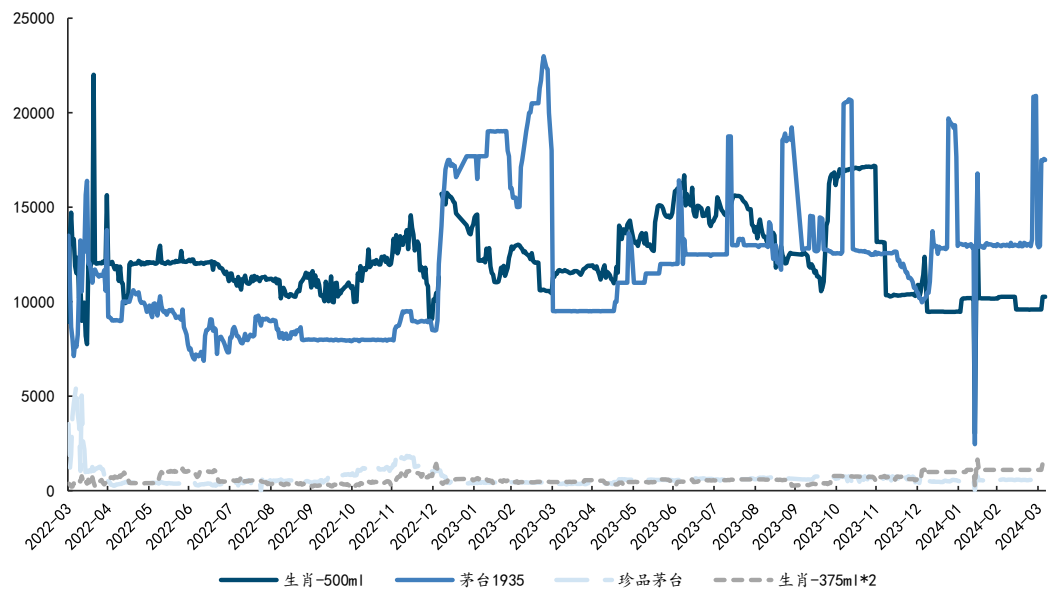


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 4 月 6 日)

图表8: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 4 月 5 日)

三、食品饮料行业数据更新

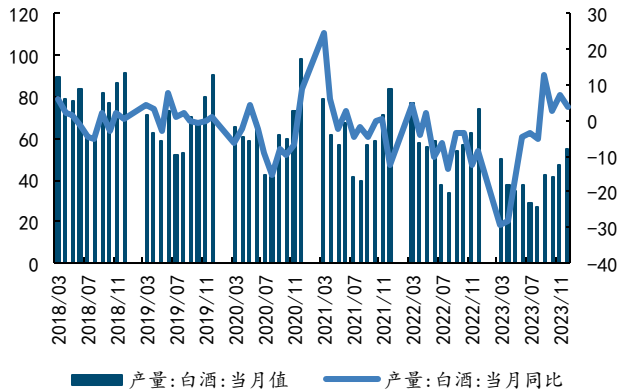
■ 白酒板块

2023 年 12 月, 全国白酒产量 54.90 万千升, 同比+4.00%。

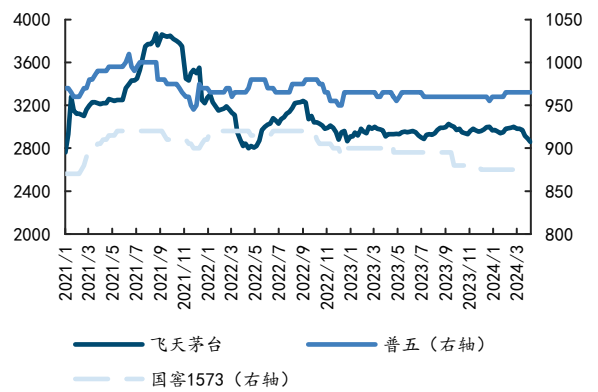
据今日酒价, 4 月 6 日, 飞天茅台整箱批价 2860 元 (环周-30 元), 散瓶批价 2615 元 (环周-20 元), 普五批价 965 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



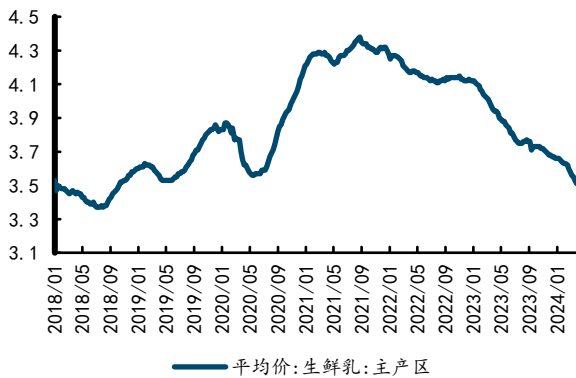
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 12 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 4 月 6 日)

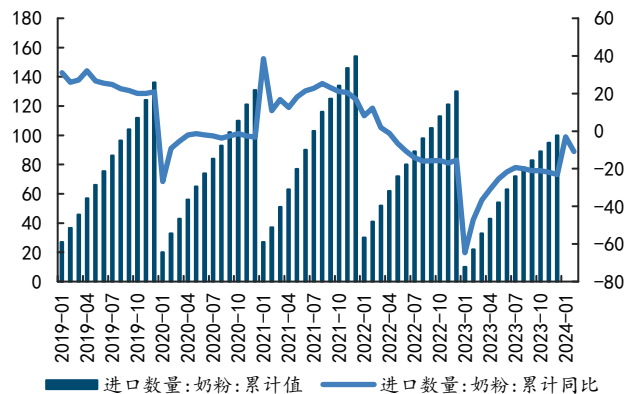
■ 乳制品板块

2024 年 3 月 28 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.51 元/公斤, 同比-11.1%, 环比-0.6%。
2024 年 1~2 月, 我国累计进口奶粉 19.0 万吨, 累计同比-10.9%; 累计进口金额为 10.85 亿美元, 累计同比-27.6%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 3 月 28 日)

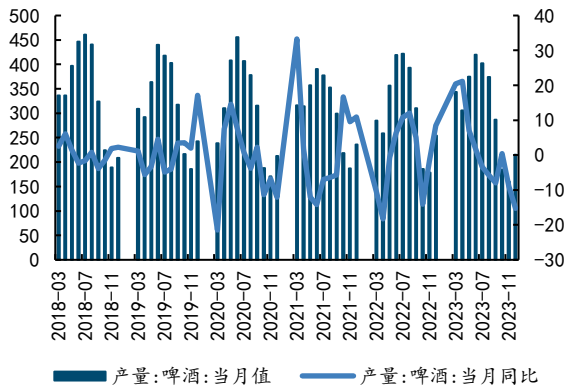
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 2 月)

■ 啤酒板块

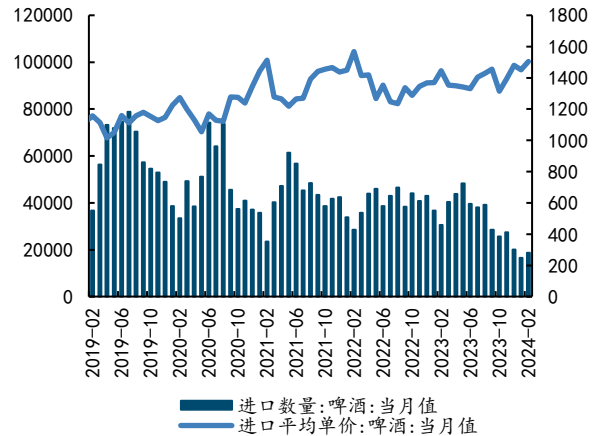
2023 年 12 月, 我国啤酒产量为 214.80 万千升, 同比-15.30%。
2024 年 1~2 月, 我国累计进口啤酒数量为 3.52 万千升, 同比-47.7%。其中 2 月啤酒进口平均单价为 1503.85 美元/千升, 同比+4.0%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 12 月)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 2 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【汤臣倍健】4月11日,公司发布2024年第一季度业绩预告,报告期内,归属于上市公司股东的净利润6.18亿元-8.24亿元,同比下降20%-40%。

【贵州茅台】4月3日,公司发布2023年年度报告,年度内公司实现营业总收入1505.60亿元,同比增长18.04%;归属于上市公司股东的净利润747.34亿元,同比增长19.16%,主要经济指标保持两位数增长,高质量完成年度战略目标。

【骑士乳业】4月3日,公司发布2023年年度报告,报告期内,公司实现营业收入12.56亿元,较上年同期增长32.55%;归属于上市公司股东的净利润为0.94亿元,较上年同期增长31.03%。

【西部牧业】4月3日,公司发布关于公司自产生鲜乳销售情况的公告,2024年3月,公司自产生鲜乳生产量达2988.52吨,较上年同期下降4.25%。

4.2 行业要闻

3月29日,江苏省酒业协会第三届四次会员代表大会在南京召开。会议透露,2023年全省酿酒工业规上企业62家,累计完成销售收入752.00亿元,同比增长19.79%;累计实现利润总额254.62亿元,同比增长23.57%,再创历史新高。流通企业市场销售突破1000亿元大关,走在全国前列。(江苏省酒类行业协会)

3月29日,古蔺县白酒(食品)产业高质量发展大会召开,大会强调:坚定不移抓好白酒(食品)产业高质量发展。会议表示,到2028年,全县总体目标是:赤水河左岸世界优质酱酒千亿产业集群取得明显成效,初步建成工业强县、酒业强县,全县优质酱酒产能、产值、税收实现“312”目标,即:优质酱酒产能突破30万千升、力争达到35万千升,酒类全产业链产值突破1000亿元,入库税金超过200亿元,确保实现“三个基本、三个创成、三个形成”具体目标。(酒业家)

4月1日,糖酒快讯播报,根据海关公布的数据,利口酒在1-2月的进口量是2319903升,同比下滑48.58%;进口额为5,614,710美元,同比下滑56.24%。(糖酒快讯)

4月3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,3月份全国白酒价格环比总指数为100.02,上涨0.02%。其中,名酒环比价格指数为99.99,下跌0.01%;地方酒环比价格指数为100.12,上涨0.12%;基酒环比价格指数为100.00,保持稳定。从月定基价格指数看,3月份全国白酒价格定基指数为110.67,上涨10.67%。其中,名酒定基价格指数为113.58,上涨13.58%;地方酒定基价格指数为106.43,上涨6.43%;基酒定基价格指数为109.48,上涨9.48%。(泸州白酒价格指数办公室)



4.3 近期上市公司重要事项

图表15: 近期上市公司重要事项

| 日期 | 公司 | 事项 |
|-------|------|----------------|
| 4月8日 | 南侨食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月8日 | 有友食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月9日 | 维维股份 | 2023年年度股东大会 |
| 4月10日 | 安琪酵母 | 2023年年度股东大会 |
| 4月10日 | 桃李面包 | 2023年年度股东大会 |
| 4月11日 | 汤臣倍健 | 2023年年度股东大会 |
| 4月12日 | 佳隆食品 | 2024年第二次临时股东大会 |
| 4月12日 | 克明食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月16日 | 盐津铺子 | 2023年年度股东大会 |
| 4月16日 | 欢乐家 | 2023年年度股东大会 |
| 4月16日 | 双汇发展 | 2023年年度股东大会 |
| 4月19日 | 劲仔食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月19日 | 天味食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月19日 | 日辰股份 | 2023年年度股东大会 |
| 4月19日 | 惠发食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月19日 | 金徽酒 | 2023年年度股东大会 |
| 4月22日 | 上海梅林 | 2023年年度股东大会 |
| 4月22日 | 会稽山 | 2023年年度股东大会 |
| 4月22日 | 煌上煌 | 2023年年度股东大会 |
| 4月23日 | 元祖股份 | 2023年年度股东大会 |
| 4月23日 | 珠江啤酒 | 2023年年度股东大会 |
| 4月23日 | 广州酒家 | 2023年年度股东大会 |
| 4月23日 | 舍得酒业 | 2023年年度股东大会 |
| 4月23日 | 中炬高新 | 2023年年度股东大会 |
| 4月25日 | 三只松鼠 | 2023年年度股东大会 |
| 4月25日 | 巴比食品 | 2023年年度股东大会 |
| 4月26日 | 涪陵榨菜 | 2023年年度股东大会 |
| 4月26日 | 金枫酒业 | 2023年年度股东大会 |
| 4月26日 | 燕塘乳业 | 2023年年度股东大会 |
| 5月16日 | 古越龙山 | 2023年年度股东大会 |
| 5月29日 | 骑士乳业 | 2023年年度股东大会 |

来源: Wind, 国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究