

烟酒社零增速延续韧性，重视顺周期价值 ——食品饮料行业周报（20240415-0419）



增持(维持)

行业：食品饮料
日期：2024年04月24日
分析师：汪玲
E-mail: wangling@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524030002
分析师：夏明达
E-mail: xiamingda@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523080004

核心观点

烟酒社零增速延续韧性，重视板块顺周期价值

据国家统计局，2024年3月烟酒类社零同比增长9.4%，同期社零总额同比增长3.1%。元春旺季后烟酒社零增速仍快于整体，我们认为烟酒消费延续较好态势。近期国务院印发新国九条，政策面上鼓励分红等提高上市公司股东回报的措施，今年以来红利资产指数占优风格或有望延续，我们认为板块顺周期和红利资产属性突出，龙头公司高股东回报特征显著，建议重视板块配置机会。下周进入财报披露密集期，关注窗口期机会。标的方面建议关注确定性较高的高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖、区域性优势酒企古井贡酒、今世缘等。

休闲食品重点公司24Q1业绩亮眼，关注渠道转型机会

本周三只松鼠发布业绩公告，公司24Q1实现营收36.5亿元，同比增长91.8%，归母净利润3.1亿元，同比+60.8%。公司落实高端性价比战略定位并自建供应链，推动全渠道增长，2024年营收有望重回百亿。大众品方面，我们看好两条主线：（1）休闲零食行业中，渠道端整合或增加头部品牌终端门店数量、强化产品矩阵并梳理提升管理体系，有望为相关供应链上的制造型零食企业带来增量机会。（2）调味品行业重点公司组织管理能力提升，成本端红利有望延续，建议关注其配置价值。

市场行情回顾

本周SW食品饮料指数上涨0.74%，相对沪深300跑输1.15pct。沪深300上涨1.89%，上证指数上涨1.52%，深证成指上涨0.56%，创业板指下跌0.39%。在31个申万一级行业中，食品饮料排名第10。截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在23.45x，位居SW一级行业第15。

投资建议

本周我们继续看好以下主线：（1）白酒进入传统淡季，关注酒企市场建设及渠道打法，标的方面，建议关注具备韧性较强的高端酒、区域性优势酒企等，标的方面建议关注贵州茅台、泸州老窖、五粮液、今世缘、古井贡酒等。

（2）大众品方面，建议围绕休闲零食、调味品子行业进行布局，标的方面建议关注安井食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、海天味业、中炬高新等。

下周大事提醒

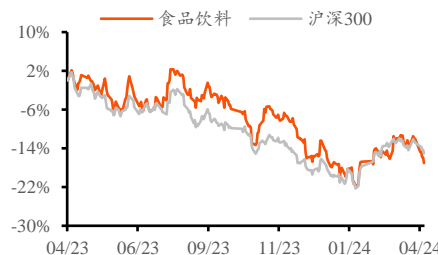
23年报披露时间：4/25 山西汾酒、迎驾贡酒、伊力特、三全食品、洽洽食品，4/26 泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、水井坊、老白干酒、海天味业、安井食品，4/28 五粮液、酒鬼酒

24年一季报披露时间：4/26 涪陵榨菜、贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、水井坊、老白干酒、海天味业、安井食品，4/28 五粮液、酒鬼酒

风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；消费意愿低于预期。

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《茅台延续高质量增长，提振行业信心》

——2024年04月09日

《白酒进入销售淡季，关注年报业绩落地》

——2024年04月08日

《烟酒社零表现亮眼，关注行业配置机会》

——2024年03月29日

正文目录

1. 核心观点及投资建议	4
2. 本周（20240415-0419）市场行情回顾	5
2.1. 板块表现	5
2.2. 个股表现	6
3. 本周陆股通跟踪	6
4. 行业重点数据跟踪	7
4.1. 白酒批价	7
4.2. 啤酒量价	8
4.3. 乳制品价格	8
5. 成本端重点数据跟踪	9
5.1. 啤酒成本	9
5.2. 调味品成本	9
5.3. 乳制品成本	10
5.4. 肉制品成本	10
5.5. 包材相关成本	11
6. 本周重要公司公告	12
7. 近期行业要闻	12
8. 下周大事提醒	13
9. 风险提示	15

图目录

图 1: 本周市场指数涨跌幅 (%)	5
图 2: 本周 SW 一级行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 截至本周收盘, SW 一级行业 PE_TTM(x)	5
图 4: 本周食品饮料子行业涨跌幅	6
图 5: 截至本周收盘, 食品饮料子行业 PE_TTM(x)	6
图 6: 本周食品饮料行业个股涨幅 TOP10	6
图 7: 本周食品饮料行业个股跌幅 TOP10	6
图 8: 本周食品饮料行业个股陆股通净流入 TOP10	7
图 9: 本周食品饮料行业个股陆股通净流出 TOP10	7
图 10: 飞天茅台批价走势	8
图 11: 五粮液普五及国窖 1573 批价走势	8
图 12: 啤酒月度产量跟踪	8
图 13: 国内啤酒均价跟踪	8
图 14: 酸奶及牛奶零售价跟踪	9
图 15: 婴幼儿奶粉价格跟踪	9
图 16: 进口大麦价格跟踪	9
图 17: 大豆价格跟踪	10
图 18: 白砂糖价格跟踪	10
图 19: 生鲜乳价格跟踪	10
图 20: 奶粉采购价格跟踪	10
图 21: 猪肉平均批发价	11
图 22: 聚酯瓶片价格跟踪	11
图 23: 塑料价格跟踪	11
图 24: 箱板纸价格跟踪	12
图 25: 瓦楞纸价格跟踪	12

表目录

表 1: 本周陆股通跟踪.....	7
表 2: 重要公司公告整理 (20240415-0419)	12
表 3: 行业要闻整理.....	12
表 4: 食品饮料 23 年报披露时间	13
表 5: 食品饮料 24 一季报披露时间	14

1. 核心观点及投资建议

烟酒社零增速延续韧性，重视板块顺周期价值

据国家统计局，2024年3月烟酒类社零同比增长9.4%，同期社零总额同比增长3.1%。元春旺季后烟酒社零增速仍快于整体，我们认为烟酒消费延续较好态势。近期国务院印发新国九条，政策面上鼓励分红等提高上市公司股东回报的措施，今年以来红利资产指数占优风格或有望延续，我们认为板块顺周期和红利资产属性突出，龙头公司高股东回报特征显著，建议重视板块配置机会。下周进入财报披露密集期，关注窗口期机会。标的方面建议关注确定性较高的高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖、区域性优势酒企古井贡酒、今世缘等。

休闲食品重点公司24Q1业绩亮眼，关注渠道转型机会

本周三只松鼠发布业绩公告，公司24Q1实现营收36.5亿元，同比增长91.8%，归母净利润3.1亿元，同比+60.8%。公司落实高端性价比战略定位并自建供应链，推动全渠道增长，2024年营收有望重回百亿。大众品方面，我们看好两条主线：（1）休闲零食行业中，渠道端整合或增加头部品牌终端门店数量、强化产品矩阵并梳理提升管理体系，有望为相关供应链上的制造型零食企业带来增量机会。（2）调味品行业重点公司组织管理能力提升，成本端红利有望延续，建议关注其配置价值。

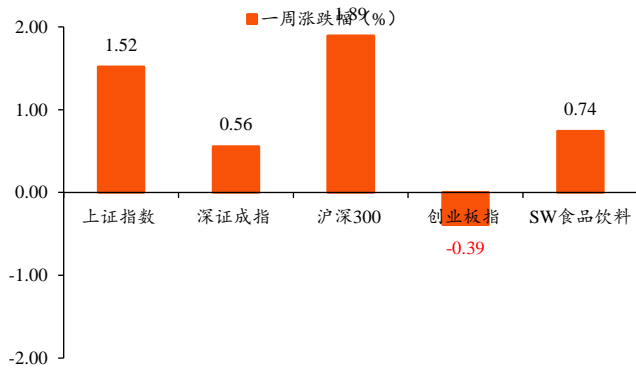
2. 本周（20240415-0419）市场行情回顾

2.1. 板块表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 0.74%，相对沪深 300 跑输 1.15pct。沪深 300 上涨 1.89%，上证指数上涨 1.52%，深证成指上涨 0.56%，创业板指下跌 0.39%。在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 10。

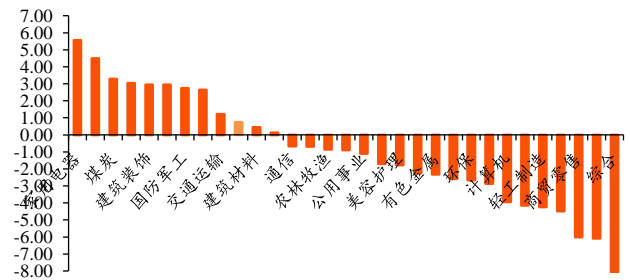
截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 23.45x，位居 SW 一级行业第 15。

图1:本周市场指数涨跌幅(%)



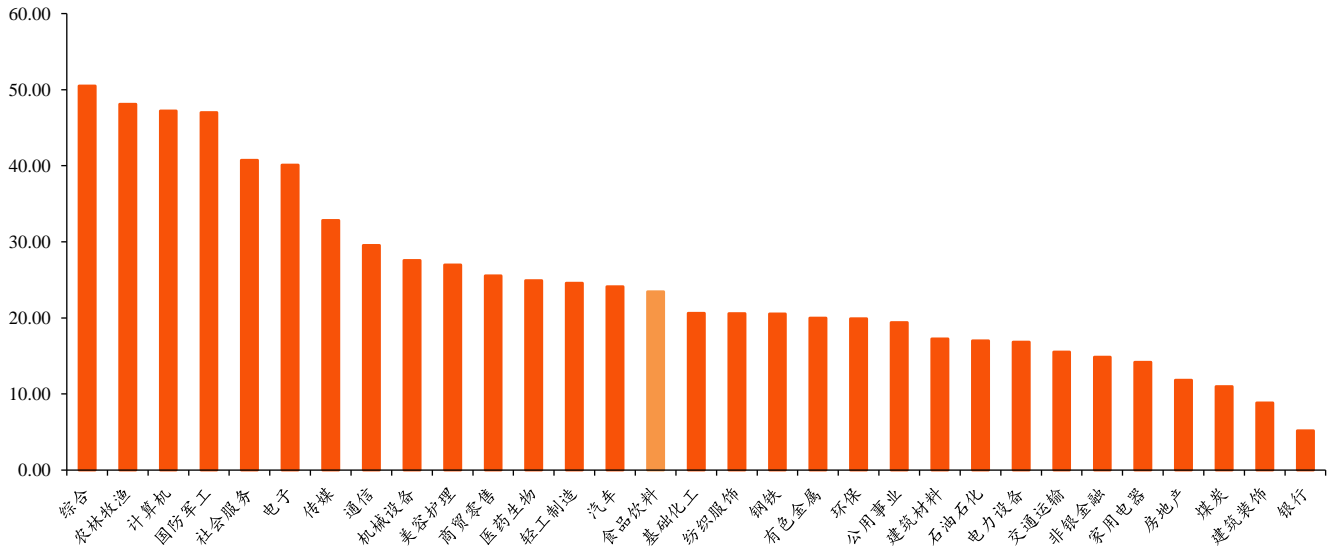
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周 SW 一级行业涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:截至本周收盘, SW 一级行业 PE_TTM(x)

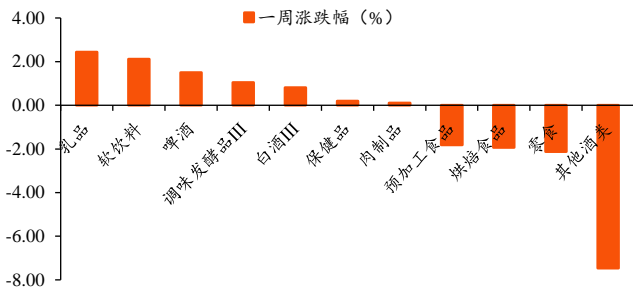


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

本周 SW 食品饮料各二级行业中，从涨跌幅来看，乳品上涨 2.44%，软饮料上涨 2.12%，啤酒上涨 1.5%。

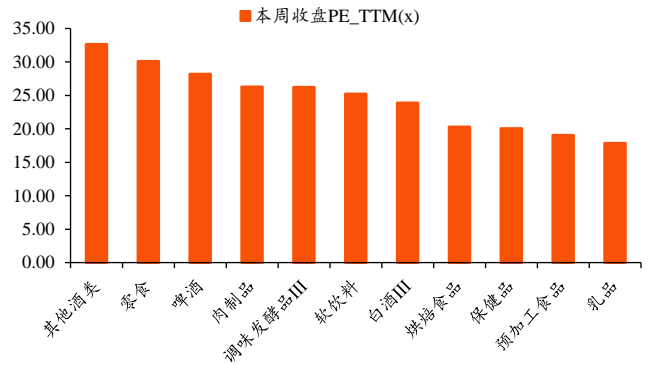
从估值水平来看，截至本周收盘，排名前三的子行业为其他酒类 32.64x，零食 30.11x，啤酒 28.17x。

图4: 本周食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5: 截至本周收盘, 食品饮料子行业 PE_TTM(x)

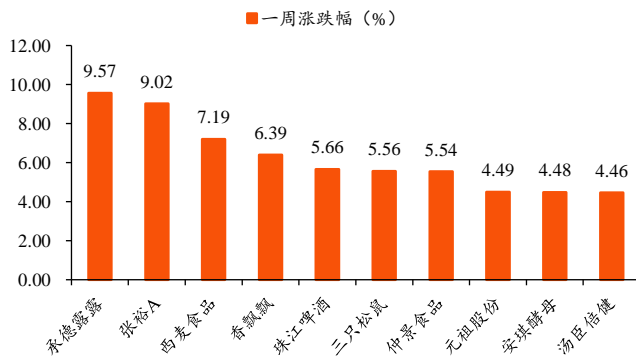


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.2. 个股表现

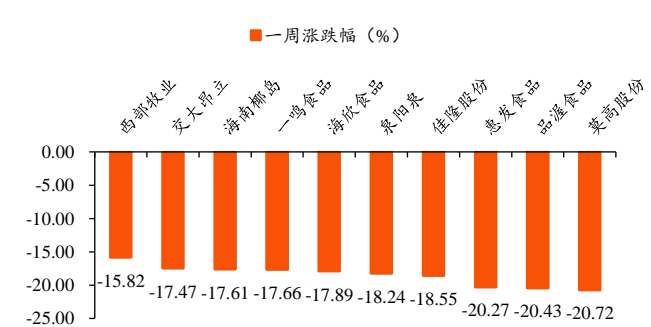
本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为承德露露上涨 9.57%、张裕 A 上涨 9.02%、西麦食品上涨 7.19%、香飘飘上涨 6.39%、珠江啤酒上涨 5.66%; 排名后五的个股为莫高股份下跌 20.72%、品渥食品下跌 20.43%、惠发食品下跌 20.27%、佳隆股份下跌 18.55%、泉阳泉下跌 18.24%。

图6: 本周食品饮料行业个股涨幅 TOP10



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7: 本周食品饮料行业个股跌幅 TOP10



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 本周陆股通跟踪

截至本周收盘, 行业内陆股通持股占比 TOP3 的个股分别为洽洽食品 13.72%、安井食品 12.83%、伊利股份 12.82%。

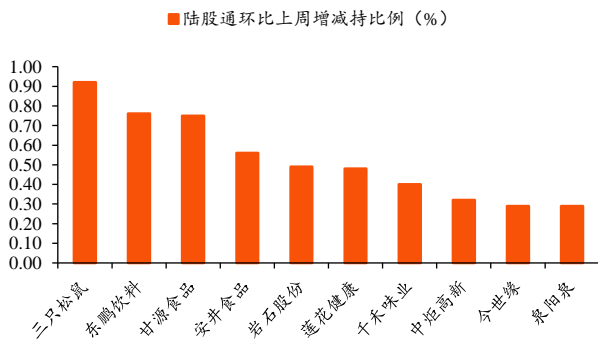
截至本周收盘, 行业内陆股通持股市值 TOP3 的个股分别为贵州茅台 1458.98 亿元、五粮液 294.61 亿元、伊利股份 223.58 亿元。

表1:本周陆股通跟踪

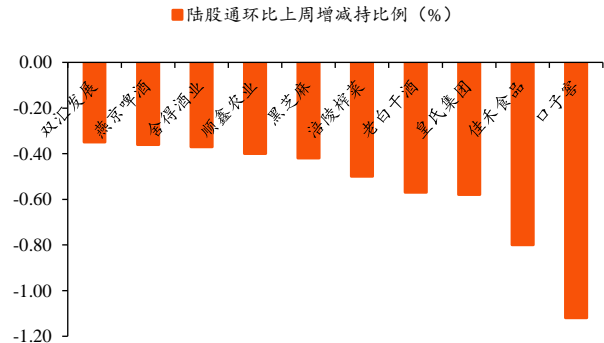
股票名称	截至本周收盘, 陆股通持股占比 TOP20 (%)	股票	截至本周收盘, 陆股通持有市值 TOP20 (亿元)
洽洽食品	13.72	贵州茅台	1458.98
安井食品	12.83	五粮液	294.61
伊利股份	12.82	伊利股份	223.58
东鹏饮料	10.56	山西汾酒	85.69
贵州茅台	7.05	泸州老窖	81.04
中炬高新	5.91	海天味业	79.79
重庆啤酒	5.76	洋河股份	43.95
五粮液	5.31	东鹏饮料	32.38
安琪酵母	4.66	今世缘	31.36
今世缘	4.49	安井食品	31.33
海天味业	3.85	双汇发展	26.21
水井坊	3.68	洽洽食品	23.50
三只松鼠	3.32	古井贡酒	21.25
涪陵榨菜	3.18	重庆啤酒	17.90
泸州老窖	3.13	青岛啤酒	16.17
洋河股份	3.05	中炬高新	12.18
桃李面包	3.04	安琪酵母	12.10
青岛啤酒	2.98	水井坊	7.77
山西汾酒	2.94	汤臣倍健	7.49
双汇发展	2.74	迎驾贡酒	7.14

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

本周陆股通持仓变动方面, 增持 TOP3 的个股为三只松鼠增持 0.92%、东鹏饮料增持 0.76%、甘源食品增持 0.75%; 减持 TOP3 的个股为口子窖减持 1.12%、佳禾食品减持 0.80%、皇氏集团减持 0.58%。

图8:本周食品饮料行业个股陆股通净流入 TOP10


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:本周食品饮料行业个股陆股通净流出 TOP10


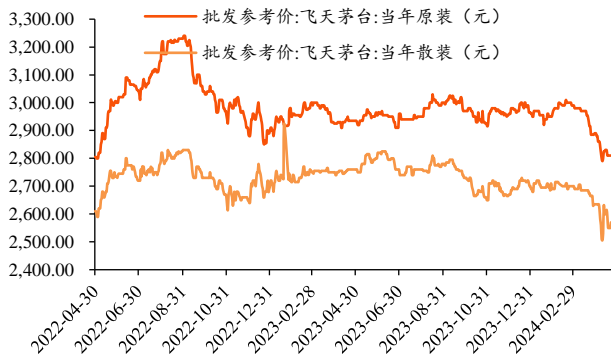
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 行业重点数据跟踪

4.1. 白酒批价

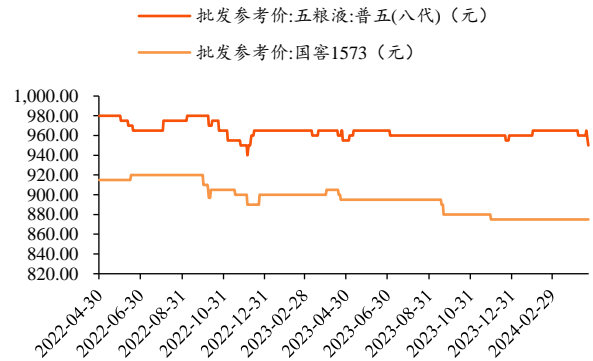
根据 wind, 重点白酒批价方面, 截至 2024/04/22, 飞天茅台当年原装/散装批发参考价分别为 2810, 2570 元; 截至 2024/04/22, 五粮液普五(八代)、国窖 1573 批发参考价分别为 950, 875 元。

图10:飞天茅台批价走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:五粮液普五及国窖 1573 批价走势

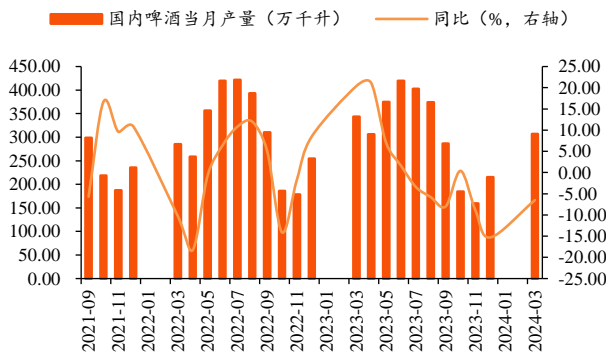


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4.2. 啤酒量价

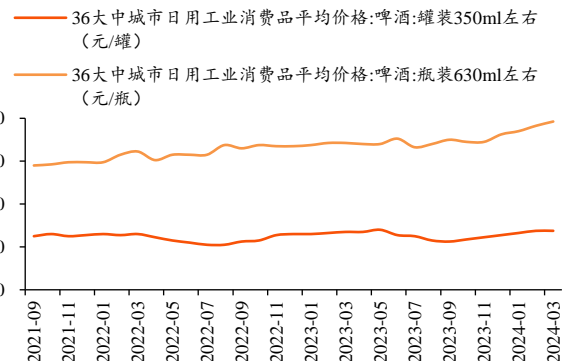
据国家统计局, 2024/03, 国内啤酒产量为 306.90 万千升, 同比-6.50%; 2024/03, 全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右、啤酒瓶装 630ml 左右平均价格分别为 4.15, 5.17 元。

图12:啤酒月度产量跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

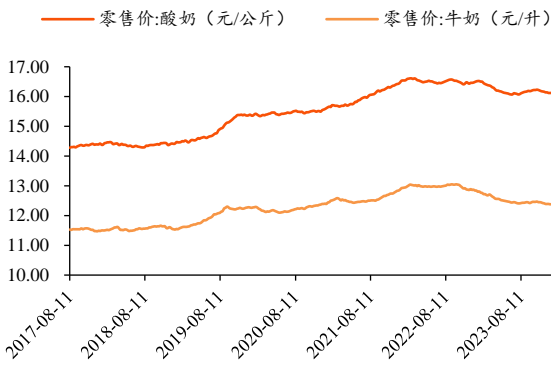
图13:国内啤酒均价跟踪



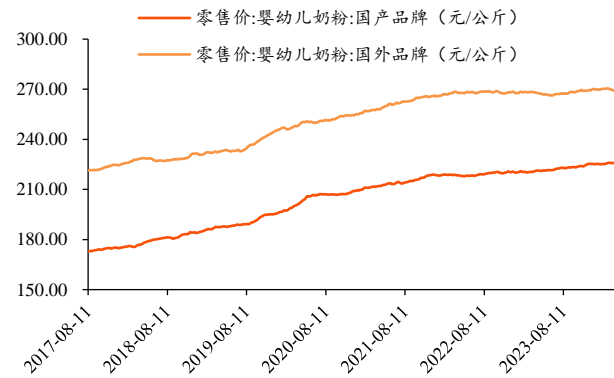
资料来源: Wind, 国家发改委, 甬兴证券研究所

4.3. 乳制品价格

据商务部, 2024/04/12, 全国酸奶零售价、牛奶零售价分别为 16.07 元/升, 12.30 元/公斤; 2024/04/12, 国产品牌婴幼儿奶粉零售价、国外品牌婴幼儿奶粉零售价分别为 225.82, 268.92 元/公斤。

图14:酸奶及牛奶零售价跟踪


资料来源: Wind, 商务部, 甬兴证券研究所

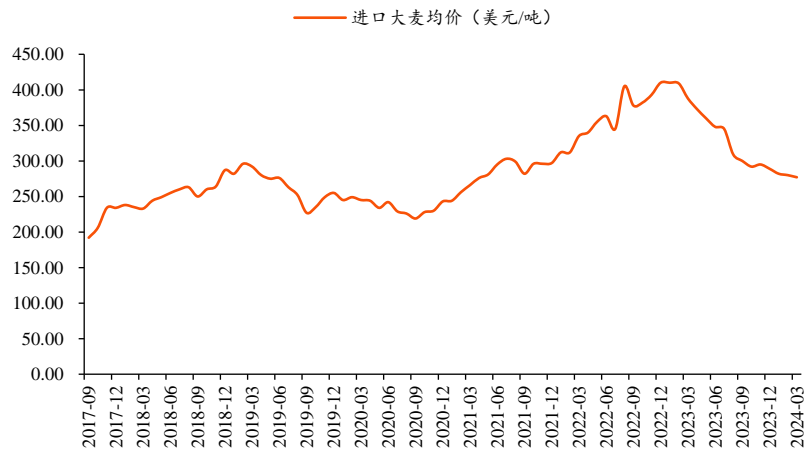
图15:婴幼儿奶粉价格跟踪


资料来源: Wind, 商务部, 甬兴证券研究所

5. 成本端重点数据跟踪

5.1. 啤酒成本

据wind, 2024/03, 进口大麦均价为 277 美元/吨。

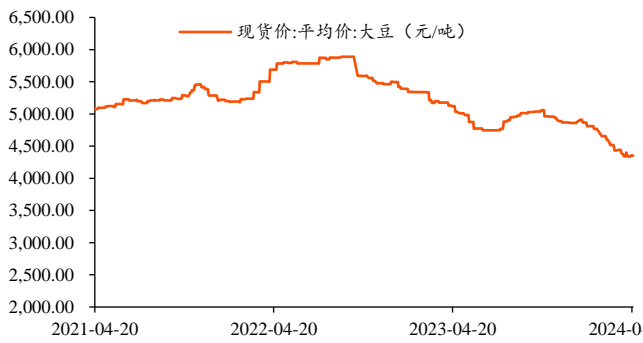
图16:进口大麦价格跟踪


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

5.2. 调味品成本

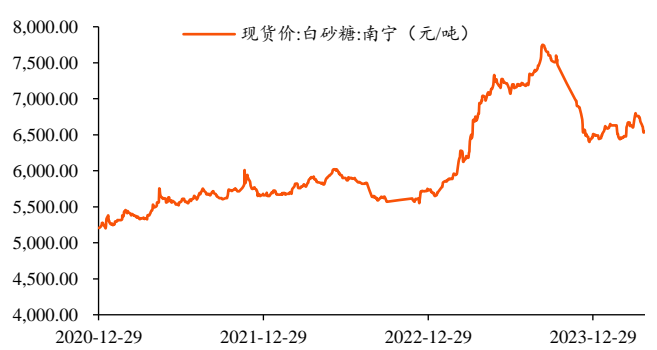
据汇易网, 2024/04/22, 全国大豆现货平均价为 4353.16 元/吨; 据广西糖网, 2024/04/22, 南宁白砂糖现货价为 6550.00 元/吨。

图17:大豆价格跟踪



资料来源: Wind, 汇易网, 甬兴证券研究所

图18:白砂糖价格跟踪

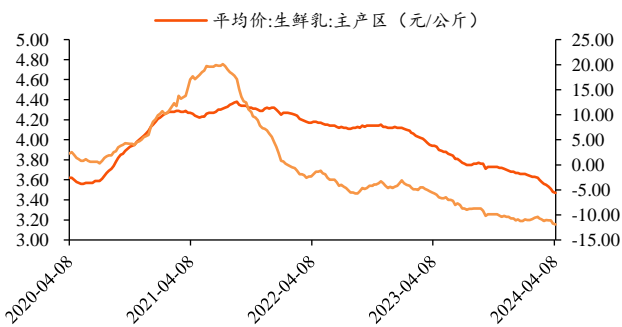


资料来源: Wind, 广西糖网, 甬兴证券研究所

5.3. 乳制品成本

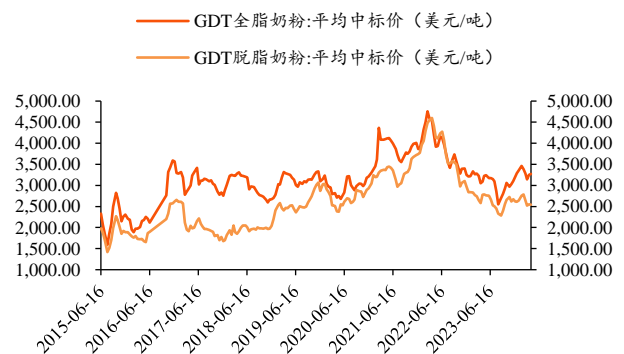
据 wind, 2024/04/11, 全国生鲜乳主产区平均价格为 3.47 元/公斤, 同比-11.90%;2024/04/16, GDT 全脂奶粉、GDT 脱脂奶粉平均中标价分别为 3269、2541 美元/吨。

图19:生鲜乳价格跟踪



资料来源: Wind, 农业部, 甬兴证券研究所

图20:奶粉采购价格跟踪



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

5.4. 肉制品成本

据农业农村部, 2024/04/22, 全国猪肉平均批发价为 20.52 元/公斤。

图21:猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业部, 甬兴证券研究所

5.5. 包材相关成本

据隆众资讯, 2024/04/22, 聚酯瓶片华东主流价为 7110.00 元/吨;

据中塑在线, 2024/04/22, 中国塑料城价格指数为 883.13;

据隆众资讯, 2024/04/22, 我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价为 3250.00 元/吨;

据国家统计局, 2024/04/10, 全国瓦楞纸(AA级 120g)市场价为 2731.90 元/吨。

图22:聚酯瓶片价格跟踪

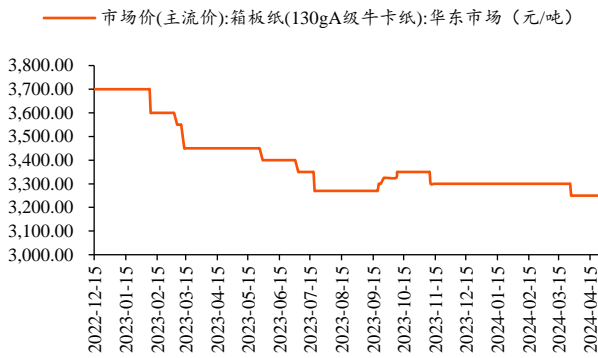


资料来源: Wind, 隆众化工, 甬兴证券研究所

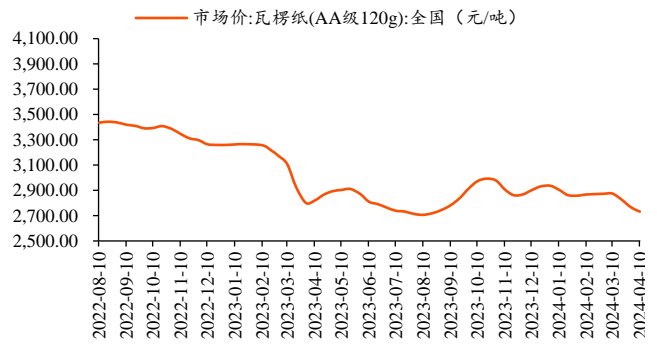
图23:塑料价格跟踪



资料来源: Wind, 中塑在线, 甬兴证券研究所

图24:箱板纸价格跟踪


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图25:瓦楞纸价格跟踪


资料来源: Wind, 隆众化工, 甬兴证券研究所

6. 本周重要公司公告

表2:重要公司公告整理 (20240415-0419)

公告日期	公司名称	公告名称	公告摘要
20240415	东鹏饮料	2023 年度报告	报告期内, 公司营业收入为 112.63 亿元, 同比增加 32.42%; 归属于上市公司股东的净利润 20.40 亿元, 同比增长 41.60%; 经营活动产生的现金流量净额 32.81 亿元, 同比增长 61.95%; 归属于上市公司股东的净资产 63.24 亿元, 同比增长 24.86%。 公司以变革驱动增长, 有力支撑了经营业绩的连续向好, 也有效促进了企业发展内生动力和活力的释放, 2023 年度公司销量、营收、净利全面增长, 实现啤酒销量(含托管企业) 394.24 万千升, 同比增长 4.57%, 销量增速快于行业增速, 其中燕京 U8 销量同比增长超 36%; 营业收入创历史新高, 实现 142.13 亿元, 同比增长 7.66%; 实现归属于上市公司股东净利润 6.45 亿元, 同比增长 83.02%, 连续三年快速增长。
20240416	燕京啤酒	2023 年度报告	2023 年度, 公司实现营业务收入 362,513.58 万元, 比上年度增加 15.90%; 实现归属于母公司股东的净利润 28,029.46 万元, 比上年度增加 31.04%。
20240418	香飘飘	2023 年度报告	

资料来源: wind, 甬兴证券研究所

7. 近期行业要闻

表3:行业要闻整理

序号	行业要闻
1	据贵州茅台微信公众号, 4月16日, 茅台技术开发公司——中国白酒包装技术研发中心(遵义)揭牌仪式在申仁公司办公楼举行。作为省内第一家包装行业研发中心, 中国白酒包装技术研发中心(遵义)的成立运行, 将进一步助力茅台技术开发公司打造包装创新研发平台, 汇聚创新资源, 发挥科技人才效能, 加速推动产业转型升级, 不断提升茅台酒配套包装创新研发能力和研发水平。

资料来源: 贵州茅台微信公众号, 甬兴证券研究所

8. 下周大事提醒

表4: 食品饮料公司 23 年报披露时间

公司	披露时间
威龙股份	2024/4/22
星湖科技	2024/4/22
金字火腿	2024/4/22
麦趣尔	2024/4/22
安记食品	2024/4/22
华统股份	2024/4/22
爱普股份	2024/4/22
养元饮品	2024/4/23
得利斯	2024/4/23
广弘控股	2024/4/24
山西汾酒	2024/4/25
迎驾贡酒	2024/4/25
伊力特	2024/4/25
西部创业	2024/4/25
佳隆股份	2024/4/25
新乳业	2024/4/25
好想你	2024/4/25
百润股份	2024/4/25
三全食品	2024/4/25
海欣食品	2024/4/25
西麦食品	2024/4/25
良品铺子	2024/4/25
皇氏集团	2024/4/25
洽洽食品	2024/4/25
泸州老窖	2024/4/26
古井贡酒	2024/4/26
洋河股份	2024/4/26
水井坊	2024/4/26
老白干酒	2024/4/26
顺鑫农业	2024/4/26
西藏发展	2024/4/26
中葡股份	2024/4/26
通葡股份	2024/4/26
海天味业	2024/4/26
庄园牧场	2024/4/26
西王食品	2024/4/26
海南椰岛	2024/4/26
朗源股份	2024/4/26
来伊份	2024/4/26
安井食品	2024/4/26
嘉必优	2024/4/26
光明乳业	2024/4/28
五粮液	2024/4/28
酒鬼酒	2024/4/28
加加食品	2024/4/28

资料来源: wind, 甬兴证券研究所

表5:食品饮料公司 24 一季报披露时间

双汇发展	2024/4/22
惠泉啤酒	2024/4/22
威龙股份	2024/4/22
星湖科技	2024/4/22
金字火腿	2024/4/22
麦趣尔	2024/4/22
盐津铺子	2024/4/23
中炬高新	2024/4/23
养元饮品	2024/4/23
华宝股份	2024/4/24
珠江啤酒	2024/4/24
桂发祥	2024/4/24
燕京啤酒	2024/4/24
晨光生物	2024/4/24
广弘控股	2024/4/24
汤臣倍健	2024/4/25
沱牌舍得	2024/4/25
天味食品	2024/4/25
古越龙山	2024/4/25
惠发食品	2024/4/25
广州酒家	2024/4/25
张裕 A	2024/4/25
深深宝 A	2024/4/25
三元股份	2024/4/25
黑芝麻	2024/4/25
双塔食品	2024/4/25
星河生物	2024/4/25
山西汾酒	2024/4/25
迎驾贡酒	2024/4/25
伊力特	2024/4/25
西部创业	2024/4/25
佳隆股份	2024/4/25
新乳业	2024/4/25
好想你	2024/4/25
百润股份	2024/4/25
三全食品	2024/4/25
海欣食品	2024/4/25
西麦食品	2024/4/25
良品铺子	2024/4/25
维维股份	2024/4/26
白云山	2024/4/26
有友食品	2024/4/26
妙可蓝多	2024/4/26
广泽股份	2024/4/26
上海梅林	2024/4/26
金枫酒业	2024/4/26
会稽山	2024/4/26
日辰股份	2024/4/26
涪陵榨菜	2024/4/26
贵州茅台	2024/4/26
泸州老窖	2024/4/26
古井贡酒	2024/4/26
洋河股份	2024/4/26
水井坊	2024/4/26
老白干酒	2024/4/26
顺鑫农业	2024/4/26
西藏发展	2024/4/26
中葡股份	2024/4/26
通葡股份	2024/4/26
海天味业	2024/4/26
庄园牧场	2024/4/26
西王食品	2024/4/26
海南椰岛	2024/4/26
朗源股份	2024/4/26
来伊份	2024/4/26

安井食品	2024/4/26
嘉必优	2024/4/26
克明面业	2024/4/28
青岛啤酒	2024/4/28
元祖股份	2024/4/28
燕塘乳业	2024/4/28
青青稞酒	2024/4/28
光明乳业	2024/4/28
五粮液	2024/4/28
酒鬼酒	2024/4/28

资料来源：wind，甬兴证券研究所

9. 风险提示

宏观经济下行风险：若宏观经济复苏不及预期，或多方面影响食品饮料行业，包括人均可支配收入增速放缓，导致人均相关支出降低等，影响食品饮料相关消费。

食品安全问题：食品安全是重中之重，若出现相关安全问题，或影响消费者信心，导致企业业绩长期受损。

市场竞争加剧：食品部分行业需求增速放缓，企业或被动投入更多费用以应对竞争，影响利润率表现。

消费意愿低于预期：消费意愿降低，对行业估值或产生长期压制。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。