

# 食品饮料

# 行业专题报告

## 24Q1 持仓分析：白酒加仓食品减仓，盐津铺子首入前 20

投资评级

同步大市-A维持

### 投资要点

◆ **基金持仓情况：行业环比加仓，市值缩水但超配提升。**

(1) **行业整体：**食品饮料行业加仓，环比提升同比下降。24Q1 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 14.07%，环比 24Q4 提升 0.47pct，同比 23Q1 下降了 1.13pct。持仓环比提升我们认为主要与白酒及食品春节动销超预期有关，虽然实际动销跟 19 年甚至 21 年不可同日而语，但是在低基数+低预期下大部分企业依旧实现了双位数的增长，当然 Q4 持仓的环比下降也与当时对经济对消费的超悲观预期有关。

食品饮料行业市值缩水，但基金超配比例提升。24Q1 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 5.99%，市值有一定缩水，环比-0.05pct 同比-0.86pct，但食品饮料基金持仓提升，行业进一步超配，超配比例为 8.07%，环比+0.52pct 同比-0.26pct。究其原因，我们认为今年以来板块轮动加剧、AI 等主题机会较多，此类行情公募基金操作上不占优，在低估值的背景下，他们反而加大了食品饮料行业的配置。

**分板块：一白酒：**24Q1 白酒板块基金重仓持股比例为 12.60%，环比提升 0.62pct，同比下降 0.59pct；Q1 白酒板块超配 8.20%，环比提升 0.61pct，同比下降 0.14pct。白酒环比加仓我们认为与预期修复有关，今年春节作为疫情后首个可以自由出行的春节，白酒消费有一定回补。**一非白酒** 24Q1 环比减仓同比减仓，市值占比略有下降。24Q1 非白酒板块基金重仓持股比例为 1.46%，环比下降 0.15pct，同比下降 0.53pct；非白酒板块低配 0.13%，环比下降 0.09pct，同比下降 0.13pct，非白酒仓位回归到 23Q3 水平。

◆ **个股配置情况：茅五泸汾古稳定，盐津铺子首次进入前 20**

(1) **前十持仓股票未有变化，位次略有变化，茅五泸汾古位置稳定。**23 全年来看食品饮料行业基金持仓占比前 6 的一直是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒，一年以来这六家白酒企业持仓相对稳定，24Q1 洋河首次跌出前六，伊利跻身前六。10-20 大重仓股中，盐津铺子首次进入前二十大，我们认为这一方面与公司过硬的业绩有关，另一方面也反映了零食赛道的崛起及公司在零食产业链中的地位获得投资者关注及认可。

(2) **个股持仓分化来看，大部分白酒持仓上升，青岛啤酒有所加仓。**24Q1 贵州茅台、五粮液持仓提升明显，山西汾酒、今世缘、古井贡酒亦然加仓。此外，洋河股份、泸州老窖有所减仓，我们认为主要与公司基本面及茅台批价下行关系较大。非白酒板块，伊利、双汇仓位略有减仓，青岛啤酒略有加仓，我们认为与前期青岛啤酒受舆论风波影响，Q1 风波渐平价值回归。

首选股票	评级
600519.SH 贵州茅台	买入-A
603369.SH 今世缘	买入-B
603198.SH 迎驾贡酒	增持-A
300791.SZ 仙乐健康	买入-B

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.85	-0.8	1.42
绝对收益	-1.51	6.66	-10.15

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号：S0910523120001  
 lixinxin@huajinsec.cn

### 相关报告

食品饮料：回乡见闻之二：潜心耕耘，也无风雨也无晴-食品饮料行业专题 2024.2.25

食品饮料：回乡见闻之一：收入消费小有变化，闲看庭前花开花落-食品饮料行业专题 2024.2.22

食品饮料：23Q4 持仓分析：白酒小幅减仓，大众品加仓，高股息受青睐-食品饮料专题研究 2024.1.23



◆ **陆港通配置情况：增持三只松鼠、今世缘，减持洽洽食品、涪陵榨菜。**前十中白酒占3席，食品占7席，前七稳定，外资依旧看好食品，前六与23Q4一致，分别为洽洽食品、伊利股份、安井食品、东鹏饮料、贵州茅台、重庆啤酒，今世缘为新晋前十，涪陵榨菜跌出前十。沪港通增持比例前几的是安井食品、东鹏饮料、三只松鼠、今世缘，除三只松鼠为拐点变化的公司外，其他均为业绩稳定性强短期增速稳健的股票

◆ **投资建议：**

**(1) 估值面：**截至24/4/24食品饮料（申万）PE-ttm为24.10x，处于2010年1月以来的14%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为24.70x，处于2010年1月以来的36%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

◆ **(2) 基本面：白酒：**中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，目前酒企春节旺季结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，目前来看经销商相对保守，二是端午真实动销情况。2) 中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。**食品：**中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司春节旺季结束，各公司将结合春节销售情况制定24年目标和战略，建议积极关注公司层面打法。

**(3) 相关标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；仙乐健康、中炬高新等。

◆ **风险提示：**食品安全问题；业绩不及预期；宏观经济增长不及预期；居民消费意愿下滑等。

## 内容目录

一、基金持仓情况分析 .....	4
(一) 食品饮料行业持仓情况：环比加仓，市值缩水但超配提升 .....	4
(二) 分板块持仓情况：白酒加仓，非白酒减仓 .....	5
二、个股配置分析 .....	7
(一) 个股配置情况：茅五泸汾古稳定，盐津铺子首次进入前 20 .....	7
(二) 食品饮料个股持仓分析：大部分白酒持仓上升，青岛啤酒有所加仓 .....	8
三、陆港通配置分析 .....	9
四、投资策略 .....	10
五、风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：食品饮料行业持仓变化图 .....	4
图 2：食品饮料行业超配/低配比例 .....	4
图 3：白酒/非白酒持仓变化 .....	5
图 4：食品饮料持仓基金数量变化 .....	5
图 5：白酒持仓变化图 .....	5
图 6：非白酒持仓变化图 .....	5
图 7：白酒超配/低配比例 .....	6
图 8：非白酒超配/低配比例 .....	6
图 9：乳品饮料超配/低配比例 .....	6
图 10：食品加工超配/低配比例 .....	6
图 11：调味发酵品超配/低配比例 .....	6
图 12：休闲食品超配/低配比例 .....	6
图 13：其他酒类超配/低配比例 .....	7
图 14：啤酒超配/低配比例 .....	7
图 15：茅五泸仓位变化图 .....	8
图 16：洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图 .....	8
图 17：重啤青啤燕京仓位变化图 .....	9
图 18：伊利双汇仓位变化图 .....	9
表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动（单位：%） .....	7
表 2：食品饮料行业基金前二十大持仓股变动（单位：%） .....	8
表 3：食品饮料行业基金沪深港通持股占比前十 .....	9
表 4：食品饮料行业基金沪深港通变动前十大 .....	10

## 一、基金持仓情况分析

根据 24Q1 基金持仓公布的数据，我们对食品饮料行业的基金持仓情况做如下的分析梳理。选取申万一级行业分类（2021 版）食品饮料共 118 家上市公司进行分析。

注：**A.持仓比例=基金持有某类股票的市值/基金投资总市值；B.超配比例=基金某类股票持仓比例-某类股票在 A 股总市值占比。**

### （一）食品饮料行业持仓情况：环比加仓，市值缩水但超配提升

申万一级行业分类（2021 版）体系下，由于新行业分类剔除退市、经营范围改变的个股，食品饮料行业基金配置比例和超配较先前略有不同，食品饮料基金持仓占比在 2015Q1 最低为 2.49%，之后一路走高，超低配状态也是在 2015Q1 达到最低，为低配 0.20%，且为 09 年来唯一一次低配，之后一路走高。**2017Q3 开始食品饮料行业基金持仓超过 10%，超配比例超过 6%，后持仓占比维持在 13%左右震荡，超配比例在 7%左右震荡。**

食品饮料行业加仓，环比提升同比下降。24Q1 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 14.07%，环比 24Q4 提升 0.47pct，同比 23Q1 下降了 1.13pct。持仓环比提升我们认为主要与白酒及食品春节动销超预期有关，虽然实际动销跟 19 年甚至 21 年不可同日而语，但是在低基数+低预期下大部分企业依旧实现了双位数的增长，当然 Q4 持仓的环比下降也与当时对经济对消费的超悲观预期有关。

食品饮料行业市值缩水，但基金超配比例提升。24Q1 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 5.99%，市值有一定缩水，环比-0.05pct 同比-0.86pct，但食品饮料基金持仓提升，行业进一步超配，超配比例为 8.07%，环比+0.52pct 同比-0.26pct。究其原因，我们认为今年以来板块轮动加剧、AI 等主题机会较多，此类行情公募基金操作上不占优，在低估值的背景下，他们反而加大了食品饮料行业的配置。

图 1：食品饮料行业持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

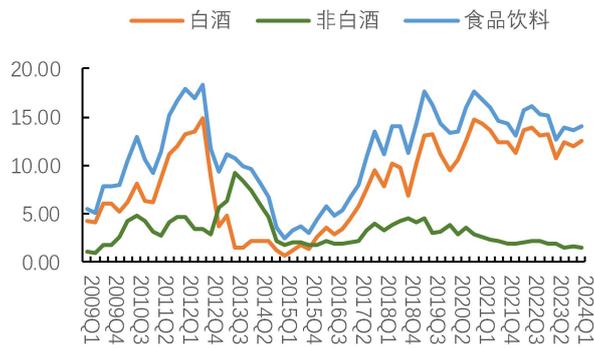
图 2：食品饮料行业超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

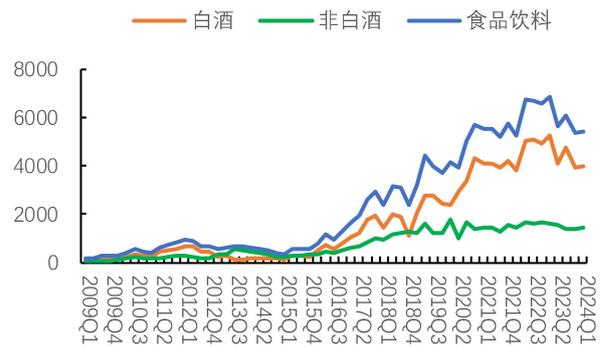
食品饮料持仓基金数增加，其中白酒非白酒均有所增加。24Q1 持有食品饮料的基金数为 5430 只，环比增加 83 只，同比减少 1429 只，其中白酒环比增加 50 只，同比减少 1235 只，非白酒环比增加 33 只，同比减少 194 只，原因同持仓变化。

图 3：白酒/非白酒持仓变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：食品饮料持仓基金数量变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）分板块持仓情况：白酒加仓，非白酒减仓

白酒仓位 24Q1 环比加仓同比减仓，市值占比持平。24Q1 白酒板块基金重仓持股比例为 12.60%，环比提升 0.62pct，同比下降 0.59pct；Q1 白酒板块超配 8.20%，环比提升 0.61pct，同比下降 0.14pct。白酒环比加仓我们认为与预期修复有关，今年春节作为疫情后首个可以自由出行的春节，白酒消费有一定回补。白酒同比减仓我们认为主要与白酒行业基本面有关系，24 年白酒行业进入调整阶段，各家酒企均以“稳”字为先，白酒行业面临一定不确定性。复盘历史白酒仅在 15 年初出现过低配，其他时间均处于超配状态，尤其是 17Q3 以来超配比例一直维持在 5% 以上（期间仅在 18Q4 出现过 4.1% 的现象），一方面与白酒行业景气有关，另一方面与白酒价值发现有关。

非白酒 24Q1 环比减仓同比减仓，市值占比略有下降。24Q1 非白酒板块基金重仓持股比例为 1.46%，环比下降 0.15pct，同比下降 0.53pct；非白酒板块低配 0.13%，环比下降 0.09pct，同比下降 0.13pct，非白酒仓位回归到 23Q3 水平。复盘历史，非白酒配置比例变动较大，非白酒的黄金配置时期是 17Q3-20Q1，当时超配比例在 1%-3% 左右，20Q2 以来基本处于平配或者低配状态，20Q2 以来配置较低，一方面与宏观经济不景气有关，另一方面与消费新旧势能切换有关。

图 5：白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：非白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

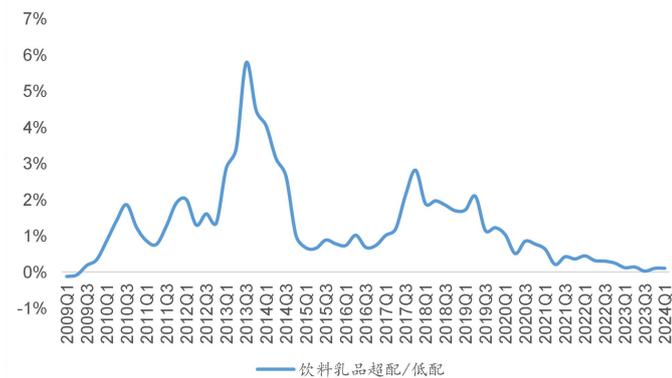
图 8：非白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

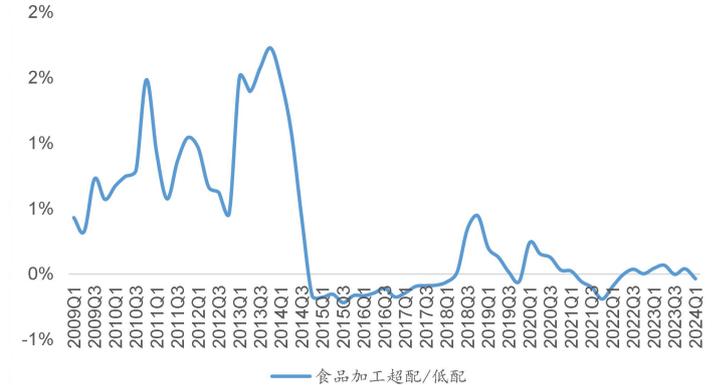
非白酒板块中，仅有啤酒加仓，仅有乳品饮料、啤酒超配，调味品依旧低配减仓，我们认为这些变化一方面与行业短中期趋势契合，再一方面与行情偏好红利股有关。我们对非白酒五个子行业进行分析，24Q1 饮料乳品为持仓占比最高的子行业，持仓占比 0.58%，其他子行业分化不大，大多在 0.2-0.3% 之间。五个子行业中，仅有饮料乳品超配明显，超配 0.13%，其他子行业均有一定低配。24Q1 饮料乳品表现优异，我们认为与行情偏好分不开，子行业中的个股如伊利股份、养元饮品、承德露露等分红率居前，此外东鹏饮料、香飘飘等成长性显著，也受机构青睐。

图 9：乳品饮料超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 10：食品加工超配/低配比例



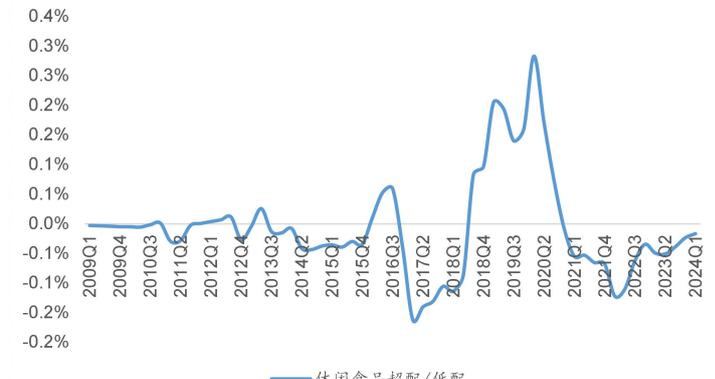
资料来源：wind，华金证券研究所

图 11：调味发酵品超配/低配比例



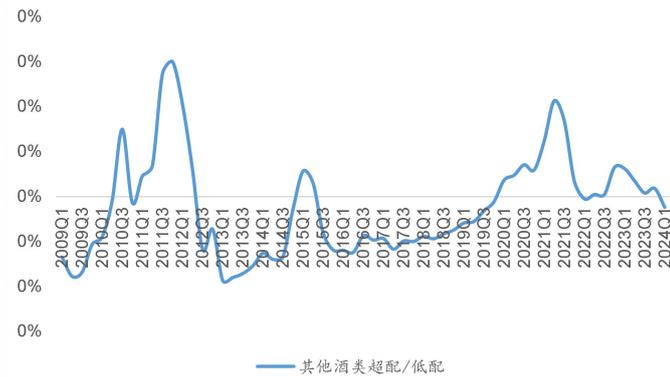
资料来源：wind，华金证券研究所

图 12：休闲食品超配/低配比例



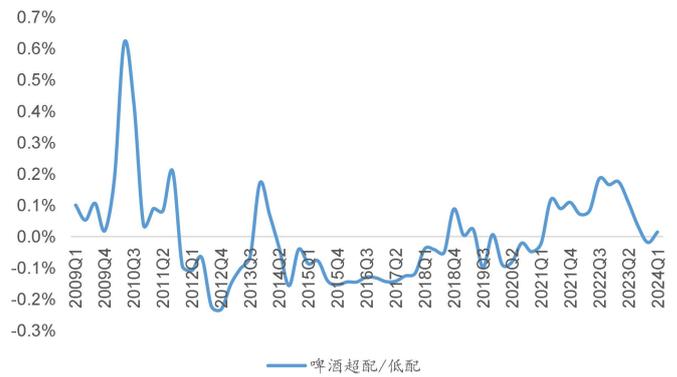
资料来源：wind，华金证券研究所

图 13：其他酒类超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 14：啤酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

## 二、个股配置分析

### （一）个股配置情况：茅五泸汾古稳定，盐津铺子首次进入前 20

前十持仓股票未有变化，位次略有变化，茅五泸汾古位置稳定。23 全年来看食品饮料行业基金持仓占比前 6 的一直是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒，一年以来这六家白酒企业持仓相对稳定，24Q1 洋河首次跌出前六，伊利跻身前六。前十中白酒占八位，非白酒中仅有伊利、青啤进入，跟往期相对一致。

10-20 大重仓股中，盐津铺子首次进入前 20 大。24Q1 中 10-20 大重仓股中，盐津铺子上市以来首次成为前 20 名，中炬高新重回前 20，双汇跌出前 20。盐津铺子进入前二十，一方面与公司过硬的业绩有关，另一方面也反映了零食赛道的崛起及公司在零食产业链中的地位获得投资者关注及认可。

表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动（单位：%）

排名	证券简称	23Q2	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4	证券简称	24Q1
1	贵州茅台	4.34	贵州茅台	5.02	贵州茅台	5.15	贵州茅台	5.46
2	五粮液	2.02	泸州老窖	2.09	五粮液	1.93	五粮液	2.30
3	泸州老窖	1.89	五粮液	1.95	泸州老窖	1.79	泸州老窖	1.71
4	洋河股份	0.63	山西汾酒	1.05	山西汾酒	1.21	山西汾酒	1.31
5	古井贡酒	0.61	古井贡酒	0.79	古井贡酒	0.69	古井贡酒	0.76
6	山西汾酒	0.60	洋河股份	0.63	洋河股份	0.54	伊利股份	0.47
7	伊利股份	0.51	伊利股份	0.39	伊利股份	0.49	洋河股份	0.42
8	青岛啤酒	0.29	今世缘	0.31	今世缘	0.26	今世缘	0.34
9	安井食品	0.23	青岛啤酒	0.21	迎驾贡酒	0.17	青岛啤酒	0.21
10	今世缘	0.21	安井食品	0.18	青岛啤酒	0.16	迎驾贡酒	0.15

资料来源：wind，华金证券研究所

表 2: 食品饮料行业基金前二十大持仓股变动 (单位: %)

排名	证券简称	23Q2	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4	证券简称	24Q1
11	舍得酒业	0.18	舍得酒业	0.17	安井食品	0.15	东鹏饮料	0.09
12	百润股份	0.14	迎驾贡酒	0.14	舍得酒业	0.12	梅花生物	0.08
13	老白干酒	0.08	百润股份	0.11	百润股份	0.11	舍得酒业	0.08
14	迎驾贡酒	0.08	梅花生物	0.08	华统股份	0.08	华统股份	0.08
15	顺鑫农业	0.07	口子窖	0.07	梅花生物	0.08	安井食品	0.06
16	中炬高新	0.07	东鹏饮料	0.06	东鹏饮料	0.08	海天味业	0.06
17	重庆啤酒	0.06	中炬高新	0.06	安琪酵母	0.07	百润股份	0.05
18	汤臣倍健	0.06	安琪酵母	0.05	口子窖	0.06	中炬高新	0.04
19	海天味业	0.05	酒鬼酒	0.05	海天味业	0.05	口子窖	0.04
20	梅花生物	0.05	海天味业	0.04	双汇发展	0.04	盐津铺子	0.04

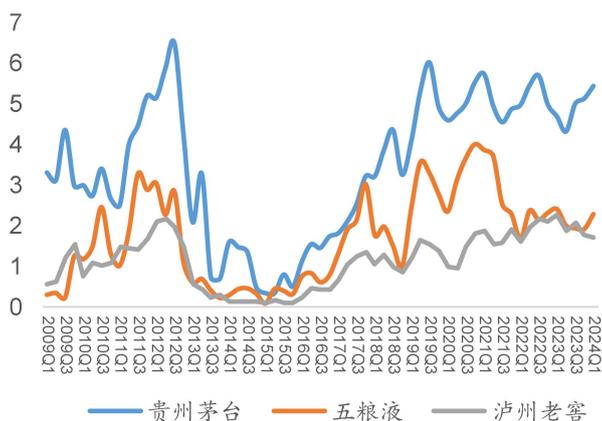
资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 食品饮料个股持仓分析: 大部分白酒持仓上升, 青岛啤酒有所加仓

白酒板块, 大部分白酒公司的持仓环比有所提升。24Q1 贵州茅台、五粮液持仓提升明显, 分别提升 0.31pct 和 0.37pct, 山西汾酒、今世缘、古井贡酒亦然加仓, 分别环比加仓 0.10pct、0.08pct 和 0.07pct。此外, 洋河股份、泸州老窖有所减仓, 我们认为主要与公司基本面及茅台批价下行关系较大。

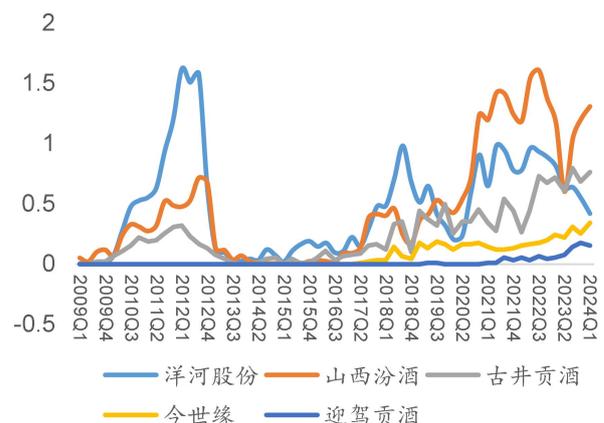
非白酒板块, 伊利、双汇仓位略有减仓, 青岛啤酒略有加仓。24Q1 伊利股份、双汇发展持仓环比略有下降, 分别下降 0.02pct 和 0.01pct, 啤酒板块略有加仓, 其中青岛啤酒加仓 0.05pct, 我们认为前期青岛啤酒受舆论风波影响, Q1 风波渐平价值回归。

图 15: 茅五泸仓位变化图



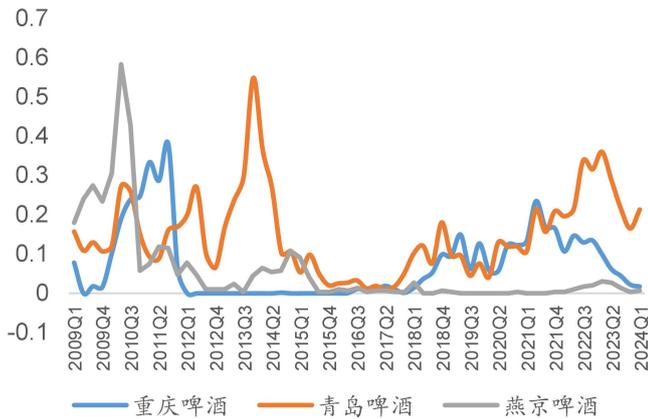
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 16: 洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 17：重啤青啤燕京仓位变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 18：伊利双汇仓位变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

### 三、陆港通配置分析

**沪深港通持股占比前十：白酒占 3 席，食品占 7 席，前七稳定，外资依旧看好食品。**截至 2024 年 3 月 31 日，行业陆港通持股比例前 6 是为洽洽食品、伊利股份、安井食品、东鹏饮料、贵州茅台、重庆啤酒，与 23Q4 一致，持股比例 7-10 为中炬高新、五粮液、安琪酵母、今世缘，今世缘为新晋前十，涪陵榨菜跌出前十。

**沪深港通增持变化：增持三只松鼠、今世缘，减持洽洽食品、涪陵榨菜。**24Q1 相较于 23Q4，沪港通增持比例前几的是安井食品、东鹏饮料、三只松鼠、今世缘，除三只松鼠为拐点变化的公司外，其他均为业绩稳定性强短期增速稳健的股票，减持股票中前二为洽洽食品、涪陵榨菜。

表 3：食品饮料行业基金沪深港通持股占比前十

排名	证券简称	细分板块	24Q1
1	洽洽食品	零食	13.71
2	伊利股份	乳品	13.12
3	安井食品	预加工食品	12.36
4	东鹏饮料	软饮料	9.44
5	贵州茅台	白酒III	7.19
6	重庆啤酒	啤酒	5.97
7	中炬高新	调味发酵品III	5.61
8	五粮液	白酒III	5.28
9	安琪酵母	调味发酵品III	4.71
10	今世缘	白酒III	4.16

资料来源：wind，华金证券研究所

表 4：食品饮料行业基金沪深港通变动前十大

沪深股通增持前十				沪深股通减持前十			
排名	证券简称	细分板块	变动	排名	证券简称	细分板块	变动
1	安井食品	预加工食品	1.88	1	洽洽食品	零食	-2.25
2	东鹏饮料	软饮料	1.5	2	涪陵榨菜	调味发酵品III	-1.97
3	三只松鼠	零食	1.42	3	广州酒家	烘焙食品	-1.54
4	今世缘	白酒III	1.36	4	承德露露	软饮料	-1.22
5	皇氏集团	乳品	0.95	5	甘源食品	零食	-1.08
6	中炬高新	调味发酵品III	0.88	6	舍得酒业	白酒III	-0.92
7	五粮液	白酒III	0.78	7	维维股份	软饮料	-0.89
8	佳禾食品	乳品	0.72	8	桃李面包	烘焙食品	-0.73
9	山西汾酒	白酒III	0.71	9	欢乐家	软饮料	-0.72
10	水井坊	白酒III	0.63	10	李子园	软饮料	-0.72

资料来源：wind，华金证券研究所

## 四、投资策略

### （1）估值面：

截至 24/4/24 食品饮料（申万）PE-ttm 为 24.10x，处于 2010 年 1 月以来的 14%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 24.70x，处于 2010 年 1 月以来的 36%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

### （2）基本面：

**白酒：**中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1）短期来看，目前酒企春节旺季结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，目前来看经销商相对保守，二是端午真实动销情况。2）中长期来看，继续关注行业下行期龙头企业的政策，建议从长远时间来看，有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

**食品：**中长期来看，一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司，如伊利股份、双汇发展；另一方面关注符合当下消费趋势，长期逻辑顺短期有催化的赛道，如预制菜、零食、宠物等。短期来看，大众品公司春节旺季结束，各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略，建议积极关注公司层面打法。

**（3）相关标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；仙乐健康、中炬高新等。

## 五、风险提示

- 1) 食品安全问题。
- 2) 业绩不及预期的风险。

- 3) 居民消费意愿下滑风险。
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)