

白酒板块上行，食品饮料龙头企业业绩喜人

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(04.22-04.28)

2024年04月29日

行业核心观点:

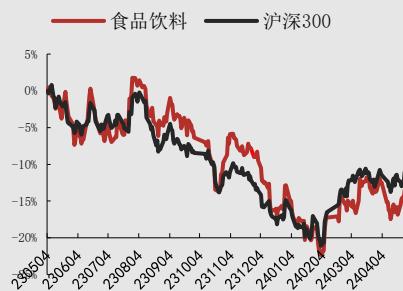
上周食品饮料板块上涨 4.01%，于申万 31 个子行业中位列第 7。上周（2024 年 4 月 22 日-2024 年 4 月 28 日），沪深 300 指数上涨 1.20%，申万食品饮料指数上涨 4.01%，跑赢沪深 300 指数 2.81 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 7。年初至今沪深 300 指数上涨 4.46%，申万食品饮料指数下跌 0.75%，跑输沪深 300 指数 5.21 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 11。上周食品饮料子板块多数上涨，其中白酒（+4.93%）、调味发酵品（+3.56%）、啤酒（+2.78%）涨幅居前三。**白酒方面**，茅台集团召开党委（扩大）会议；贵州茅台一季度实现营业收入 464.85 亿元。五粮液集团董事长率队调研智利市场；五粮液深入参与 APEC 中国工商理事会香港论坛。中国酒业协会副秘书长考察调研西凤股份公司。汾酒集团与华为技术有限公司举行交流座谈。舍得酒业召开 2023 年年度股东大会。泸州老窖发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告。**啤酒方面**，惠泉啤酒一季度实现营收 1.41 亿元。珠江啤酒一季度实现营业收入 11.08 亿元。**大众食品方面**，双汇发展一季度净利润 12.72 亿元，同比下降 14.54%。东鹏饮料一季度净利润为 6.64 亿元，同比增长 33.51%。劲仔食品一季度净利润 7359 万元。良品铺子 2023 年营收 80.46 亿元，今年一季度营收 24.51 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、次高端酒龙头；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：上周食品饮料板块上涨 4.01%，于申万 31 个子行业中位列第 7。上周（2024 年 4 月 22 日-2024 年 4 月 28 日），沪深 300 指数上涨 1.20%，申万食品饮料指数上涨 4.01%，跑赢沪深 300 指数 2.81 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 7。年初至今沪深 300 指数上涨 4.46%，申万食品饮料指数下跌 0.75%，跑输沪深 300 指数 5.21 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上涨，其中白酒（+4.93%）、调味发酵品（+3.56%）、啤酒（+2.78%）涨幅居前三。

白酒每周谈：上周白酒板块上涨 4.93%，其中迎驾贡酒（+12.83%）、金

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

年度业绩报告持续披露，多数企业表现亮眼
长风破浪会有时

食品安全标准新规发布，食饮年报业绩密集披露

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

徽酒(+11.95%)、老白干酒(+10.82%)涨幅居前三,贵州茅台上涨3.81%,五粮液上涨6.54%。**贵州茅台:**上周,23年飞天茅台批价由2830.00元/瓶降至2790.00元/瓶,23年飞天散瓶价格由2590.00元/瓶降至2575.00元/瓶。茅台集团召开党委(扩大)会议;贵州茅台一季度实现营业总收入464.85亿元。**五粮液:**上周,普五(八代)价格由950.00元/瓶升至960.00元/瓶。五粮液深入参与APEC中国工商理事会香港论坛。**泸州老窖:**上周,泸州老窖(52度)价格维持320.00元/瓶。

食品饮料其它板块:

啤酒: **惠泉啤酒:**惠泉啤酒发布2024年一季度业绩报告,报告期内公司实现营收1.41亿元,同比增长2.86%;净利润510.57万元,同比增长468.51%。**珠江啤酒:**珠江啤酒公布2024年一季度报告,报告期内实现营业收入11.08亿元,同比增长7.05%。

大众食品: **双汇发展:**公司一季度实现营业收入142.69亿元,同比下滑8.92%;归母净利润12.72亿元,同比下降14.54%。**东鹏饮料:**第一季度实现总营收34.82亿元人民币,同比增长39.80%,归母净利润达到6.64亿元人民币,同比增长33.51%。

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

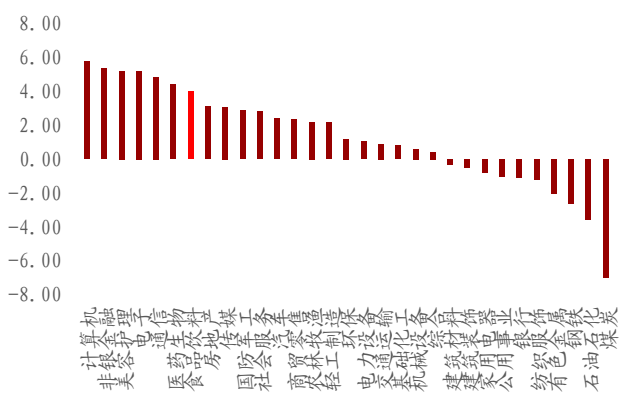
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.4.26).....	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

上周食品饮料板块上涨4.01%，于申万31个子行业中位列第7。上周（2024年4月22日-2024年4月28日），沪深300指数上涨1.20%，申万食品饮料指数上涨4.01%，跑赢沪深300指数2.81个百分点，在申万31个一级子行业中排名第7。年初至今沪深300指数上涨4.46%，申万食品饮料指数下跌0.75%，跑输沪深300指数5.21个百分点，在申万31个一级子行业中排名第11。

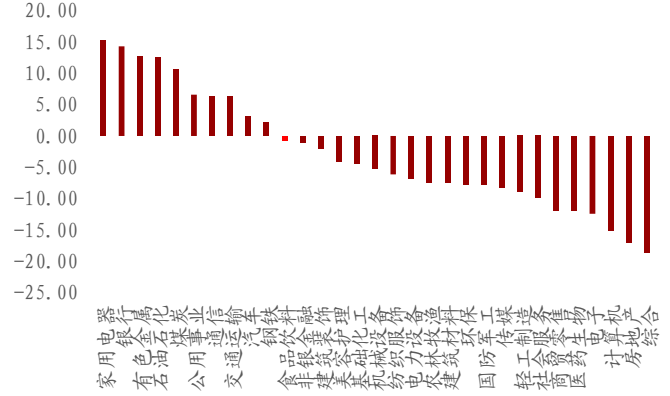
子板块层面：上周食品饮料子板块多数上涨，其中白酒（+4.93%）、调味发酵品（+3.56%）、啤酒（+2.78%）、其他酒类（+1.89%）、乳品（+1.60%）、烘焙食品（+1.39%）、软饮料（+0.96%）、零食（+0.76%）、预加工食品（+0.75%）。PE（TTM）分别为其他酒类（47.52倍）、肉制品（43.23倍）、调味发酵品（30.55倍）、零食（29.59倍）、软饮料（29.41倍）、保健品（27.57倍）、啤酒（27.51倍）、白酒（24.20倍）、预加工食品（21.28倍）、烘焙食品（21.12倍）、乳品（20.41倍）。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅(%)



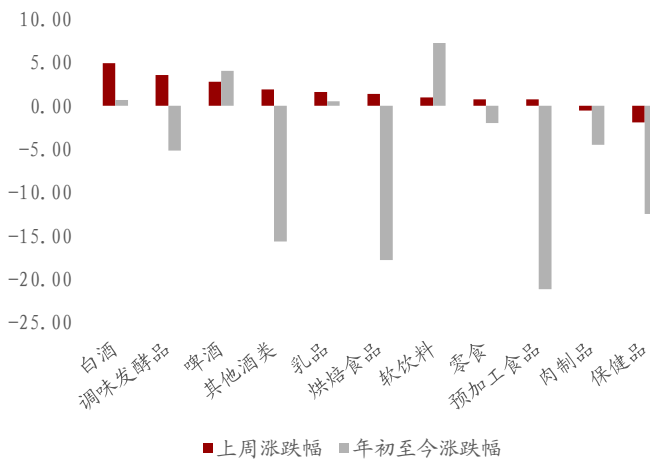
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



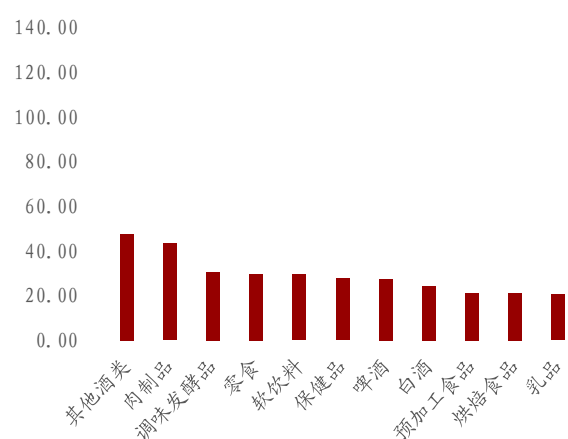
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2024.4.26)



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	
*ST 西发	13.74	张裕 A	-9.10
海融科技	12.95	甘源食品	-4.89
迎驾贡酒	12.83	海南椰岛	-4.14
中炬高新	12.33	三全食品	-3.43
金徽酒	11.95	养元饮品	-3.43

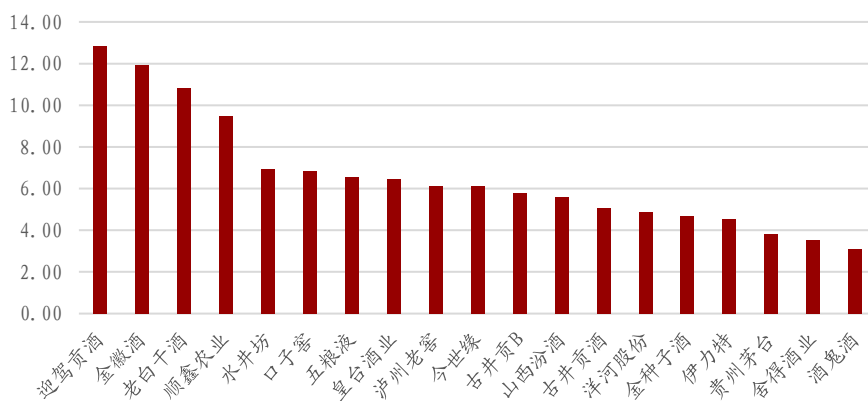
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨4.93%，其中迎驾贡酒(+12.83%)、金徽酒(+11.95%)、老白干酒(+10.82%)涨幅居前三，贵州茅台上涨3.81%，五粮液上涨6.54%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

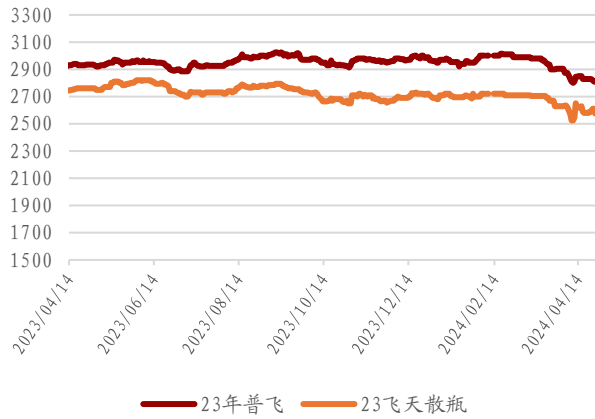


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

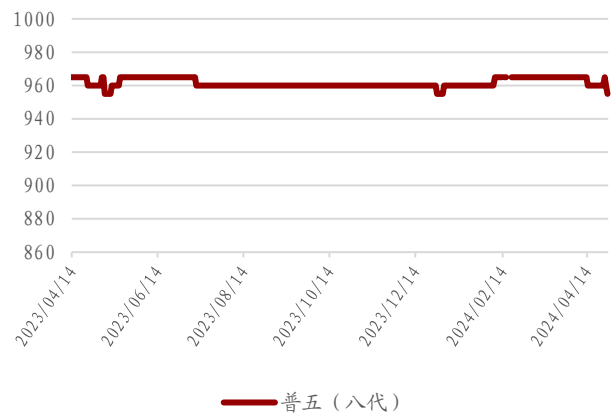
2.2 价格跟踪及点评

上周，23年飞天茅台批价由2830.00元/瓶降至2790.00元/瓶，23年飞天散瓶价格由2590.00元/瓶降至2575.00元/瓶。普五(八代)价格由950.00元/瓶升至960.00元/瓶。根据京东商城数据，上周大部分名酒价格不变，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567.80元/瓶，水井坊(52度)价格维持560.00元/瓶，泸州老窖(52度)价格维持320.00元/瓶。个别名酒价格出现波动，五粮液(52度)价格由1019.00元/瓶升至1059.00元/瓶后回降至1039.00元/瓶，30年青花汾酒(53度)价格由1099.00元/瓶降至1049.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



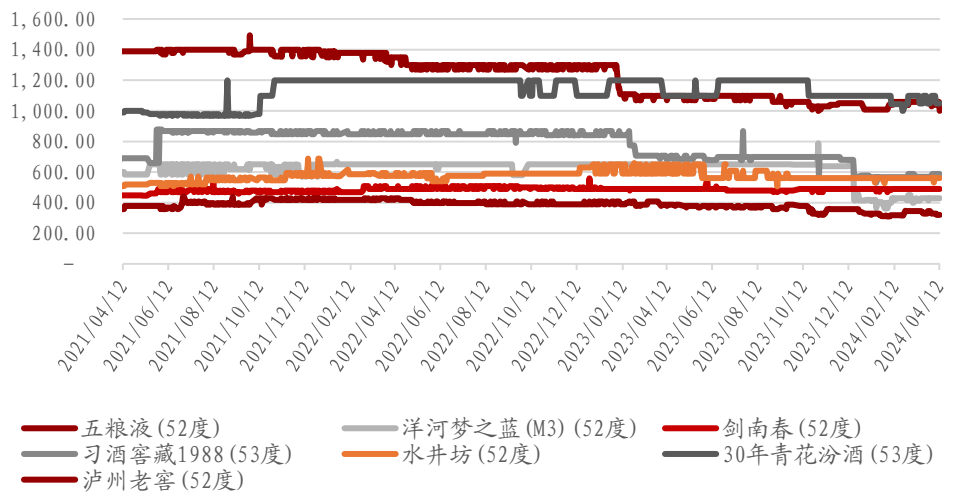
图表8: 普五批价跟踪 (元)



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

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)

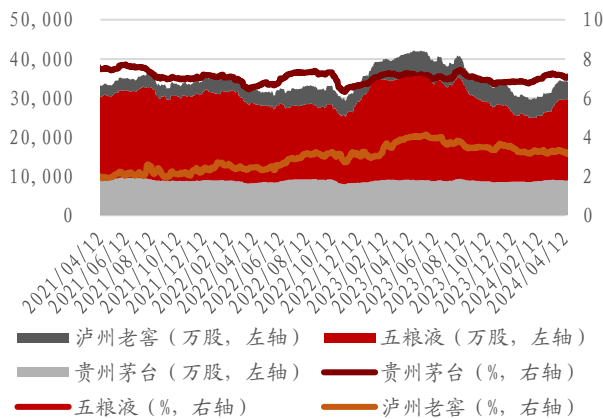


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

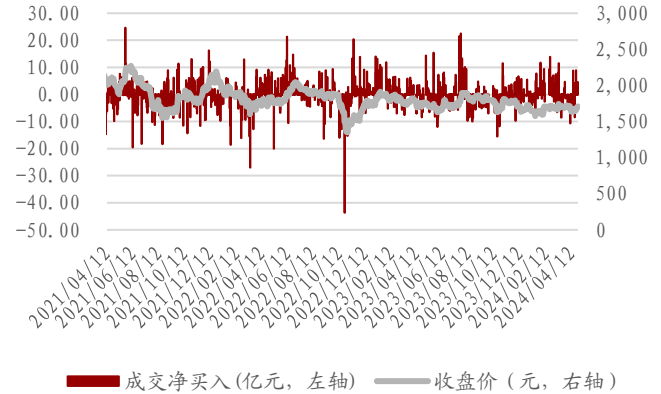
2.3 北向资金跟踪

截至2024年4月26日, 贵州茅台北向资金持股8964.24万股, 持股比例为7.13%, 较上上周增加0.08pct; 五粮液北向资金持股21,354.80万股, 持股比例为5.50%, 较上上周增加0.19pct; 泸州老窖北向资金持股4577.03万股, 持股比例为3.10%, 较上上周减少0.03pct。贵州茅台上周累计净流入17.50亿元。

图表10: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



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

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

茅台集团召开党委(扩大)会议

4月22日, 茅台集团召开党委(扩大)会议。会议指出, 茅台文化是中华优秀传统文化的组成部分, 要坚定文化自信、坚持守正创新, 持续推动茅台酒酿制技艺代表性传承人评选和传承人谱系建立, 大力推动文物保护、技艺传承等文化工程, 不断提升茅台文化遗产保护传承力度, 为构筑茅台文化高地提供强有力的支撑; 要深化茅台遗产遗址保护工作, 加强茅台非物质文化遗产传承工作, 切实提升茅台酒酿制技艺保护传承水平, 进一步讲好茅台故事, 传播好茅台文化, 推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展, 让中华优秀传统文化更好地走向世界。(糖酒快讯)

贵州茅台: 一季度实现营业总收入464.85亿元

4月26日晚, 贵州茅台发布2024年一季度报。一季度实现营业总收入464.85亿元, 同比增长18.04%; 实现利润总额331.74亿元, 同比增长15.59%; 实现归母净利润240.65亿元, 同比增长15.73%。以首个单季总营收超460亿元、利润总额超330亿元的成绩, 再度刷新历史。(糖酒快讯)

五粮液集团董事长率队调研智利市场

当地时间4月18-19日, 五粮液集团(股份)公司董事长曾从钦率队调研智利市场, 探索白酒合作新模式、智利市场拓展新机遇。曾从钦一行先后调研了智利酒类连锁和超市等各类型酒类卖场, 了解当地酒类展陈、促销和消费情况; 与当地最大的酒水饮料集团Compañía Cervecerías Unidas SA集团深度交流, 并达成合作意向; 与当地经销商团队, 华人商协会、社团, 中资企业代表等深入交流, 探讨适应当地消费群体饮酒习惯, 创新白酒消费场景、完善当地渠道布局的有效途径。曾从钦指出, 作为共建“一带一路”的重要参与方, 智利是五粮液国际化发展的重要市场。(糖酒快讯)

五粮液深入参与APEC中国工商理事会香港论坛

4月21日-22日, APEC中国工商理事会香港论坛举行。五粮液作为战略合作伙伴, 深度参与主论坛、欢迎晚宴等系列活动, 展现“大国浓香”的和美魅力, 为亚太高质量、可持续发展贡献中国酒业智慧与力量。五粮液股份公司副董事长、总经理蒋文格参加活动并围绕“以‘和美’理念打造可持续的全球供应链”作主题发言。(糖酒快讯)

中国酒业协会副秘书长考察调研西凤股份公司

4月23日，中国酒业协会副秘书长刘振国到西凤股份公司考察调研，西凤股份公司总经理张周虎，副总经理肖宁陪同调研。张周虎衷心感谢中国酒业协会对西凤公司一如既往的支持，希望双方加强沟通交流，借助中国酒业协会专业平台，为西凤品牌赋能，助力西凤事业再上新台阶，为中国白酒高质量发展再做新贡献。刘振国表示，中国酒业协会将积极发挥协调服务作用，加强对接产区政府的扶持政策，为西凤公司在品牌推广、营销策略和人才引进等方面提供更多支持，助推西凤白酒产业发展迈上新台阶。（糖酒快讯）

汾酒集团与华为技术有限公司举行交流座谈

4月23日，汾酒集团与华为技术有限公司举行交流座谈。汾酒党委书记、董事长袁清茂表示，汾酒正着力建设完善覆盖生产、销售的全流程管控体系，全面提高信息化建设水平，希望今后双方加强交流，发挥各自优势，共同探索汾酒数智化、智能化创新发展，以“数智”赋能汾酒高质量发展。华为技术有限公司副总裁、中国政企业务总经理吴辉表示，华为将继续以“智慧汾酒”作为核心目标，以云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术驱动汾酒集团全业务的数智化转型，助力实现汾酒复兴。（糖酒快讯）

舍得酒业召开2023年年度股东大会

4月23日，舍得酒业召开2023年年度股东大会。据会议消息，舍得酒业通过优化营销组织管理模式，聚焦中高端白酒市场。目前，舍得酒业正持续扩大高端份额，积极布局千元以上超高端市场。按照产品定位规划，公司将“舍得”打造为次高端价位龙头品牌和老酒品类第一品牌，聚焦打造藏品舍得10年、品味舍得、舍之道等战略单品；将“沱牌”打造为最具性价比的大众名酒，聚焦打造沱牌曲酒、沱牌特曲及沱牌特级T68等战略单品，加快恢复大众白酒市场的影响力。（糖酒快讯）

泸州老窖发布2023年年度报告及2024年第一季度报告

4月26日，泸州老窖发布2023年年度报告。报告期内，泸州老窖实现营收303.33亿元，同比增长20.34%；归属于上市公司股东的净利润132.46亿元，同比增长27.79%。同日，泸州老窖发布2024年第一季度报告。报告期内，泸州老窖实现营收91.88亿元，同比增长20.74%；归属于上市公司股东的净利润45.74亿元，同比增长23.20%。（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

惠泉啤酒：一季度实现营收1.41亿元

4月22日，惠泉啤酒（600573.SH）发布2024年一季度业绩报告。报告期内公司实现营收1.41亿元，同比增长2.86%；净利润510.57万元，同比增长468.51%。（糖酒快讯）

珠江啤酒：一季度实现营业收入11.08亿元

4月24日，珠江啤酒公布2024年一季度报告，报告期内实现营业收入11.08亿元，同比增长7.05%；归属于上市公司股东的净利润1.21亿元，同比增长9.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.04亿元，同比增长45.79%。（糖酒快讯）

双汇发展：一季度净利润12.72亿元，同比下降14.54%

双汇发展4月22日公告，公司一季度实现营业收入142.69亿元，同比下滑8.92%；归母净利润12.72亿元，同比下降14.54%；基本每股收益0.3671元。一季度公司肉类产品

总外销量78.09万吨，同比下降4.43%。（食品饮料企业动态）

东鹏饮料：2024年一季度净利润为6.64亿元，同比增长33.51%

4月22日，东鹏饮料发布了其2024年第一季度报告。报告显示，东鹏饮料2024年第一季度实现总营收34.82亿元人民币，同比增长39.80%，归母净利润达到6.64亿元人民币，同比增长33.51%。2024年1-3月，公司继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，500ml金瓶及东鹏补水啦等新品的销售持续提升，带动公司的销售收入和净利润快速增长。值得关注的是，公司主营业务收入主要来自东鹏特饮，东鹏特饮收入占比为89.16%；其他饮料收入占比由上年4.24%提升至本年10.84%，其中东鹏补水啦及东鹏大咖合计收入占比为6.92%。（食品饮料企业动态）

劲仔食品：一季度净利润7359万元

劲仔食品发布公告称，2024年第一季度实现营业收入5.4亿元，同比增长23.58%；净利润7359万元，同比增长87.73%，主要是营业收入增加、规模效应提高及供应链优化所致。（食品饮料企业动态）

良品铺子2023年营收80.46亿元，今年一季度营收24.51亿元

4月25日晚，良品铺子发布2023年度及2024年一季度报告。2023年，公司实现营收80.46亿元，净利润1.8亿元，总体规模保持稳健；一季度实现营收24.51亿元，净利润6248.28万元。截至年末，良品铺子线下门店总数达到3293家，全年线下门店渠道收入42.94亿元，同比增长4.02%。（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
古越龙山	2024/4/26	第一季度报告	2024年第一季度，公司实现营收5.67亿元，同比增长10.74%；净利润0.62亿元，同比增长5.34%。 公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利43.70元（含税）。截至2023年12月31日，公司总股本为1,219,964,222股，以此计算合计派发现金股利5,331,243,650.14元。本年度公司现金分红占当年归属于上市公司股东净利润的51.07%，此次分配后，未分配利润余额为14,551,766,760.78元，结余留转以后年度分配。
山西汾酒	2024/4/26	利润分配预案	公司2023年度合并实现归属于上市公司股东的净利润为人民币665,936,170.95元，母公司净利润为人民币272,710,317.11元，截至2023年12月31日止，母公司未分配利润合计人民币465,779,601.43元。
衡水老白干	2024/4/27	年度报告	2024年第一季度，公司实现营收8.11亿元，同比下降28.34%；净利润1.59亿元，同比下降42.57%。 本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，限售期为自公司股票在证券交易所上市交易之日起36个月，涉及股东为夏靖、夏九林、苏州市金花生管理咨询企业（有限合伙）、章松柏。
张裕A	2024/4/26	第一季度报告	本次限售股上市流通数量40,000股，占公司目前总股本的73.50%，将于2024年4月29日起上市流通（因2024年4月27日为非交易日，上市流通日顺延至2024年4月29日）。
味知香	2024/4/23	股份变动	

养元饮品 2024/4/24 年度报告

公司 2023 年度营业收入 6,161,606,002.64 元,同比增长 4.03%,合并实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 1,467,439,640.46 元,同比下降 0.46%。公司 2023 年年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本(扣减公司回购专用证券账户中股份数)为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 16 元(含税)。截至 2024 年 4 月 23 日,公司总股本 126,549.3600 万股,扣除截至当前公司回购专用证券账户中的股份 122.3168 万股后,以 126,427.0432 万股为基数,合计拟派发现金红利 202,283.27 万元(含税)。本年度公司现金分红比例为 137.85%。报告期内,公司实现营业收入 705,593.02 万元,同比下降 5.1%;归属于上市公司股东的净利润 74,935.94 万元,同比下降 6.6%;销售净利率 10.6%,比上年同期下降 0.2%。面对种种挑战,公司管理层始终坚持稳健但不失进取的战略导向,以管理创新、产品创新、渠道创新和技术创新为突破口,提升企业科技创新力和市场竞争力,推动企业实现高质量发展。

为提高公司自有资金的使用效率,为公司和股东创造较好的投资回报,公司或公司控股子公司以不超过人民币 15 亿元的额度投资金融机构(含商业银行、证券公司等)发行的低风险产品,资金来源为公司自有资金。

三全食品 2024/4/26 年度报告

洽洽食品 2024/4/26 对外投资

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、次高端酒龙头; 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,限制或管控相关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。
- 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