



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：叶韬（执业 S1130524040003）
 liuchengqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

 联系人：陈宇君
 chenyujun@gjzq.com.cn

重点公司反馈更新，推荐势能&景气延续标的

投资建议：

白酒板块：在周内地产相关政策催化下，白酒板块顺周期属性驱动情绪有所回暖，次高端小酒反弹幅度居前。此外，市场对五一平稳的白酒动销也形成认知，目前对端午动销的预期也以平稳为主。淡季我们建议持续观察酒企的定价策略，以及背后各子赛道的竞争格局演绎。近期五粮液 45° 及 68° 新品正式上市，新品逐步铺设会减轻核心主品普五的压力，目前普五批价稳中有升，持续看好千元价位竞争格局优化的配置思路。

投资建议：持续关注所处赛道中有不错态势、业绩置信度较高的核心标的，如高端酒（茅五泸）、汾酒等赛道龙头，目前板块整体估值性价比仍较高，对于基本面预期修复的空间仍较充足。此外，建议关注顺周期反转逻辑下弹性次高端等标的配置价值。

贵州茅台业绩说明会要点：1) 净利润增速低于营收增速，一是由于部分产品重新核定消费税最低计税基价，税基提高，税金及附加增长；二是由于加大市场推广力度所产生的销售费用增加。2) 一季度直销收入增长低于批发收入增长的原因，主要是由于 23 年 11 月起，公司上调 53 度贵州茅台酒出厂价格，上调幅度约为 20%，此次价格上调导致一季度批发环节营收增加，对直销未产生影响。

泸州老窖业绩说明会要点：1) 销售费用率有所降低，一是公司大单品战略顺利推进，销售收入持续增长，有规模效应，二是公司通过数字化营销体系的建设，在费用管控和费效比方面有较大提高。2) 公司目前处于业务扩张时期，根据实际经营情况，利用较低成本借款资金，结合自有资金开展重要项目建设，并按照项目进度开展合理现金管理。

迎驾贡酒更新：根据 2023 年年度股东大会会议材料，公司 2024 年主要财务预算目标：营业收入 80.64 亿元（同比+20%），净利润 28.66 亿元（同比+25%）。

安琪酵母更新：1) 国内烘焙酵母需求较 Q1 逐步恢复，且海外市场维持稳健增长。随着糖蜜、水解糖价格环比下行，预计成本压力持续减轻。仍需持续跟踪竞争加剧导致的吨价下行压力，Q2 公司将加大力度追赶年度目标（收入+15%，利润+8%）。2) 合成生物学方面，子公司微琪公司年产 3 万吨合成生物 PHA 绿色智能制造项目（一期）计划 2025 年投产，目前正在稳步推进中，部分类别产品已经进入试样阶段。3) **我们的观点：**公司为国内酵母龙头，主业烘焙酵母需求较为稳健，酵母及衍生品细分应用领域越来越广，且新兴市场和潜在市场处于快速演进发展中，预计公司在海外市场扩张、产品结构升级方面获益。利润短期承压，但随着成本压力缓解、竞争格局稳定后，有望释放较大的弹性。

休闲食品：零食板块仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强。4 月整体需求较为平淡，部分企业仍处于去库存阶段，月度数据短期或有波动，无需过度担忧。优秀的企业可通过填补渠道空白、增加细分品类、提升自身运营效率等 α 延续高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

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：重点公司反馈更新，推荐势能&景气延续标的.....	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.....	10

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：重点公司反馈更新，推荐势能&景气延续标的

● 白酒板块

在周内地产相关政策催化下，白酒板块顺周期属性驱动情绪有所回暖，次高端小酒反弹幅度居前。此外，市场对五一平稳的白酒动销也形成认知，目前对端午动销的预期也以平稳为主。淡季我们建议持续观察酒企的量价策略，以及背后各子赛道的竞争格局演绎。近期五粮液 45° 及 68° 新品正式上市，新品逐步铺设会减轻核心主品普五的压力，目前普五批价稳中有升，持续看好千元价位竞争格局优化的配置思路。

贵州茅台业绩说明会要点：1) 净利润增速低于营收增速，一是由于部分产品重新核定消费税最低计税基价，税基提高，税金及附加增长；二是由于加大市场推广力度所产生的销售费用增加。2) 公司 i 茅台等线上销售平台，采用线上下单、线下提货的模式，需由经销商代管此部分商品，因此收取了经销商一定保证金。3) 一季度直销收入增长低于批发收入增长的原因，主要是由于 2023 年 11 月 1 日起，公司上调 53 度贵州茅台酒（飞天、五星）出厂价格，上调幅度约为 20%，此次价格上调导致一季度批发环节营收增加，对直销未产生影响。

泸州老窖业绩说明会要点：1) 销售费用率有所降低，主要是两方面的原因：一是公司大单品战略顺利推进，销售收入持续增长，有规模效应，二是公司通过数字化营销体系的建设，在费用管控和费效比方面有较大提高。2) 公司目前处于业务扩张时期，根据实际经营情况，利用较低成本借款资金，结合自有资金开展重要项目建设，并按照项目进度开展合理现金管理。在风险可控的前提下适度提升财务杠杆，优化资本结构，有利于提高资本回报及公司净利润。3) 公司生产经营将贯彻“坚定、攻坚、创新、协同”的发展主题，紧紧围绕“锚定一个目标，聚焦三大核心，推进六大提升”的工作总思路，坚持守正创新、全面攻坚，坚决取得冲刺“十四五”关键战役的全面胜利。目前国窖 1573 暂无调价计划。

迎驾贡酒更新：根据 2023 年年度股东大会会议材料，公司 2024 年主要财务预算目标：营业收入 80.64 亿元（同比+20%），净利润 28.66 亿元（同比+25%）。

我们建议持续关注所处子赛道中有不错态势、业绩置信度较高的核心标的，如高端酒（茅五泸）、汾酒等赛道龙头，目前板块整体估值性价比仍较高，对于基本面预期修复的空间仍较充足。此外，建议关注顺周期反转逻辑下弹性次高端等标的配置价值。

● 食品板块

安琪酵母更新：1) 国内烘焙酵母需求较 Q1 逐步恢复，且海外市场维持稳健增长。随着糖蜜、水解糖价格环比下行，预计成本压力持续减轻。仍需持续跟踪竞争加剧导致的吨价下行压力，Q2 公司将加大力度追赶年度目标（收入+15%，利润+8%）。2) 合成生物学方面，子公司微琪公司年产 3 万吨合成生物 PHA 绿色智能制造项目（一期）计划 2025 年投产，目前正在稳步推进中，部分类别产品已经进入试样阶段。3) 我们的观点：公司为国内酵母龙头，主业烘焙酵母需求较为稳健，酵母及衍生品细分应用领域越来越广，且新兴市场和潜在市场处于快速演进发展中，预计公司在海外市场扩张、产品结构升级方面获益。利润短期承压，但随着成本压力缓解、竞争格局稳定后，有望释放较大的弹性。

休闲食品：零食板块仍处于新渠道（零食专营、直播电商）红利扩张期，全年增长确定性较强。4 月整体需求较为平淡，部分企业仍处于去库存阶段，月度数据短期或有波动，无需过度担忧。优秀的企业可通过填补渠道空白、增加细分品类、提升自身运营效率等 a 延续高增长，持续推荐具备渠道、新品红利的盐津、劲仔。

二、本周行情回顾

本周（2024.5.6~2024.5.10）食品饮料（申万）指数收于 19842 点（+1.72%），沪深 300 指数收于 3666 点（+1.72%），上证综指收于 3155 点（+1.60%），深证综指收于 1784 点（+1.58%），创业板指收于 1878 点（+1.06%）。

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	19842	1.72%	1.62%
沪深 300	3666	1.72%	6.85%
上证综指	3155	1.60%	6.04%
深证综指	1784	1.58%	-2.94%

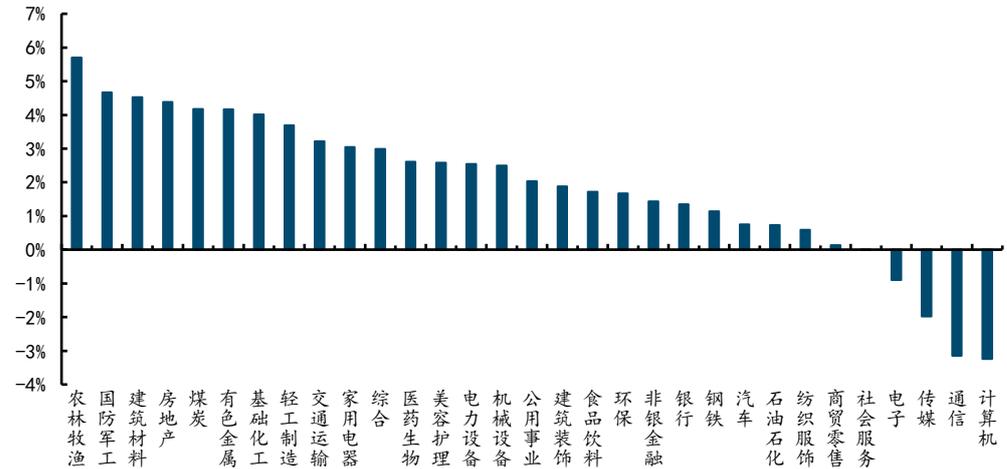


指数	周度收盘价	本周涨跌幅	24 年至今涨跌幅
创业板指	1878	1.06%	-0.70%

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农林牧渔(+5.70%)、国防军工(+4.67%)、建筑材料(+4.53%)。

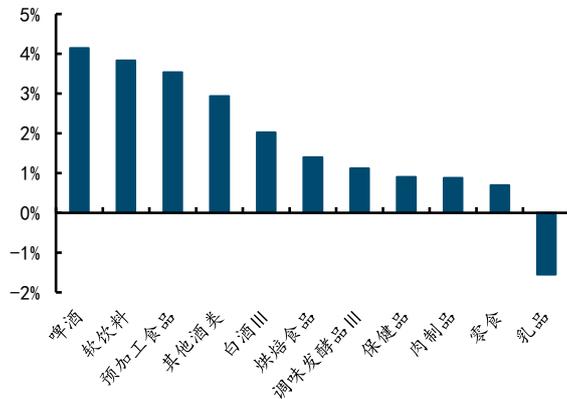
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



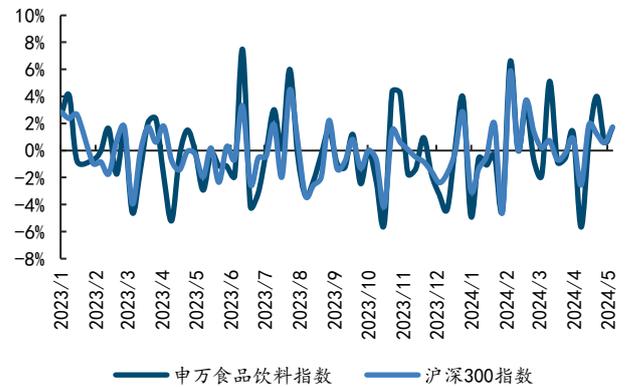
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为啤酒(+4.15%)、软饮料(+3.83%)、预加工食品(+3.54%)。

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:广弘控股(+15.88%)、新乳业(+10.33%)、金达威(+9.65%)、会稽山(+9.45%)、千禾味业(+9.30%)等;跌幅居前的为:青海春天(-22.47%)、加加食品(-21.98%)、中信尼雅(-7.49%)、*ST西发(-7.03%)、兰州黄河(-6.27%)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 (%)
广弘控股	15.88	青海春天	-22.47
新乳业	10.33	加加食品	-21.98
金达威	9.65	中信尼雅	-7.49
会稽山	9.45	*ST西发	-7.03



涨跌幅前十名	涨幅 (%)	涨跌幅后十名	跌幅 (%)
千禾味业	9.30	兰州黄河	-6.27
华统股份	9.26	ST 交昂	-5.85
酒鬼酒	8.28	欢乐家	-4.20
品渥食品	8.01	劲仔食品	-3.87
东鹏饮料	7.34	龙大美食	-2.87
春雪食品	7.31	莲花健康	-2.50

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5月10日沪(深)港通持股比例分别为7.30%/5.47%/3.09%/2.90%,环比分别+0.20pct/持平/-0.03pct/-0.06pct;伊利股份沪港通持股比例为12.39%,环比-0.29pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.69%,环比-0.36pct;海天味业沪港通持股比例为3.87%,环比-0.08pct。

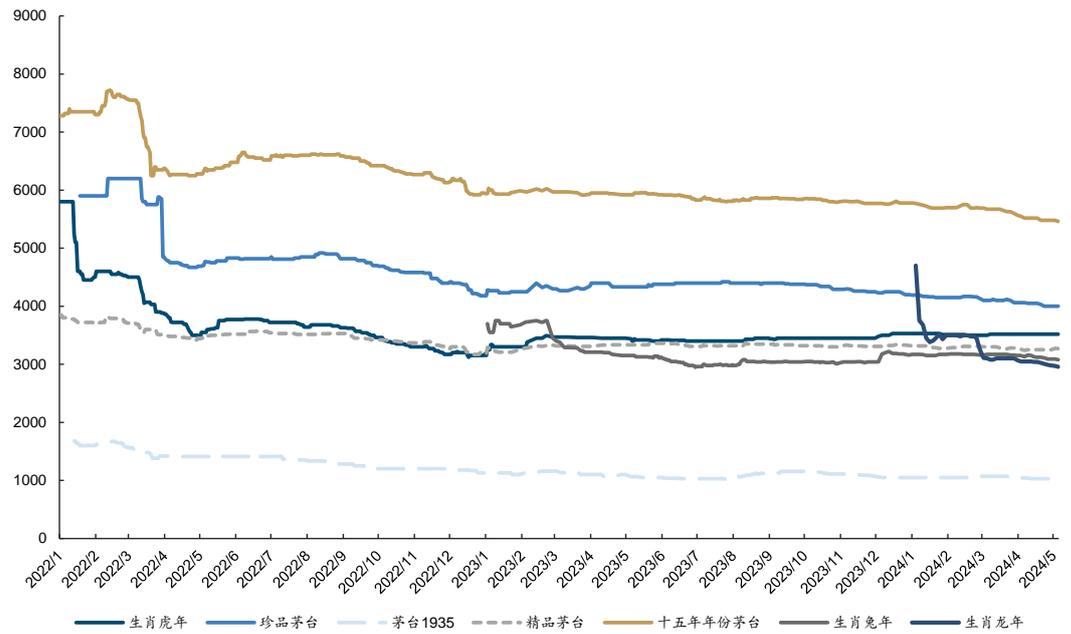
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

股票名称	2024/5/10	2024/5/3	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.30	7.10	0.20	1595
五粮液	5.47	5.47	0.00	328
伊利股份	12.39	12.68	-0.29	220
东鹏饮料	11.85	11.53	0.32	108
山西汾酒	2.90	2.96	-0.06	96
泸州老窖	3.09	3.12	-0.03	85
海天味业	3.87	3.95	-0.08	84
洋河股份	3.30	3.09	0.21	48
青岛啤酒	3.21	3.26	-0.05	38
安井食品	12.94	13.13	-0.19	36
今世缘	4.44	4.48	-0.04	32
古井贡酒	1.98	1.98	-0.01	29
洽洽食品	14.07	13.92	0.15	27
双汇发展	2.60	2.64	-0.04	24
重庆啤酒	5.69	6.05	-0.36	20
中炬高新	6.29	6.28	0.01	15
安琪酵母	4.61	4.71	-0.10	13
迎驾贡酒	1.68	1.59	0.09	10
汤臣倍健	3.68	4.34	-0.66	10
燕京啤酒	3.10	2.88	0.23	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 5 月 11 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 5 月 10 日)

三、食品饮料行业数据更新

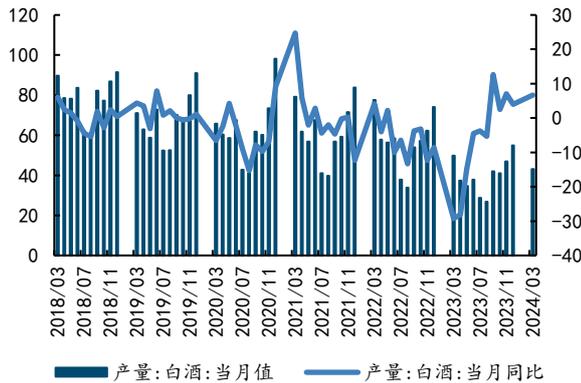
■ 白酒板块

2024 年 3 月, 全国白酒产量 43.20 万千升, 同比+6.70%。

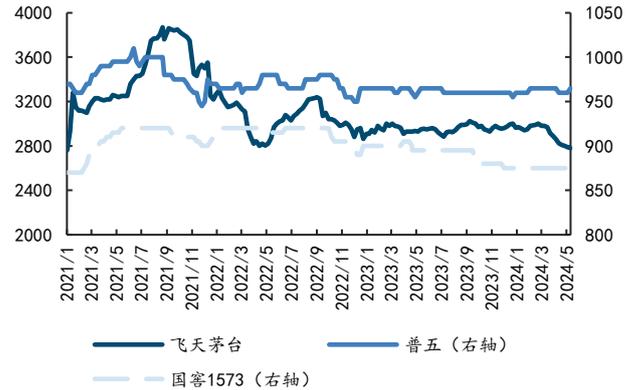
据今日酒价, 4 月 20 日, 飞天茅台整箱批价 2780 元 (环周-10 元), 散瓶批价 2570 元 (环周持平), 普五批价 965 元 (环周+5 元), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



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 24 年 3 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 5 月 11 日)

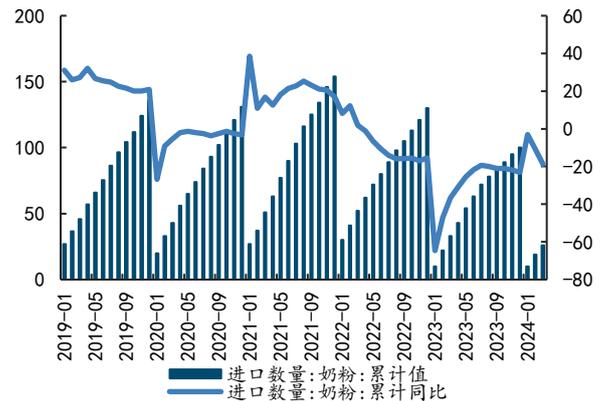
■ 乳制品板块

2024 年 5 月 6 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.41 元/公斤, 同比-12.3%, 环比-0.6%。
2024 年 1~3 月, 我国累计进口奶粉 26.0 万吨, 累计同比-18.9%; 累计进口金额为 15.47 亿美元, 累计同比-35.2%。

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 5 月 6 日)

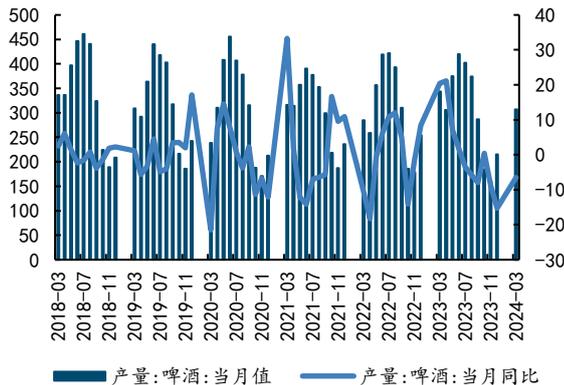
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 3 月)

■ 啤酒板块

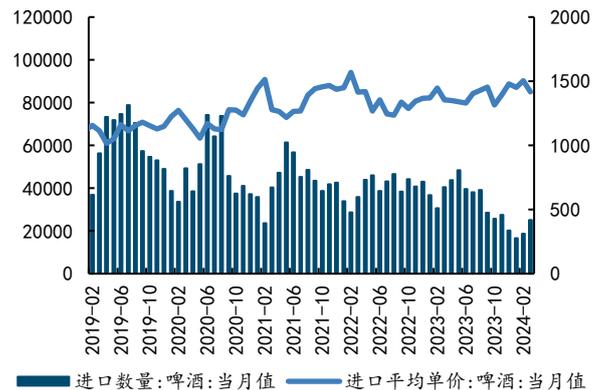
2023 年 3 月, 我国啤酒产量为 306.90 万千升, 同比-6.50%。
2024 年 1~3 月, 我国累计进口啤酒数量为 6.02 万千升, 同比-44.1%。其中 2 月啤酒进口平均单价为 1417.13 美元/千升, 同比+4.7%。



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24年3月)

来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年3月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【西部牧业】5月6日, 公司发布关于公司自产生鲜乳销售情况的公告, 报告期内, 公司自产生鲜乳生产量为3010.81吨, 同比-10.46%, 环比+0.75%。

【克明食品】5月10日, 公司发布2024年4月生猪销售简报, 兴疆牧歌2024年4月份销售生猪4.80万头, 销量环比下降11.08%, 同比增长5.04%; 销售收入6110.15万元, 销售收入环比下降10.42%, 同比增长4.66%。2024年1-4月, 公司累计销售生猪17.05万头, 较去年同期下降15.70%; 累计销售收入20,493.94万元, 较去年同期下降12.79%。

【巴比食品】5月10日, 公司发布2023年年度权益分派实施公告, 本次利润分配以方案实施前的公司总股本2.5亿股为基数, 每股派发现金红利0.40元(含税)。

【南侨食品】5月11日, 公司发布2024年4月营业收入简报, 公司2024年4月合并营业收入为人民币2.77亿元, 同比增长0.14%。

4.2 行业要闻

5月6日, 福建日报消息, 据厦门海关统计, 一季度福建省酒类及饮料出口3.21亿元, 同比增长21.43%。其中, 啤酒出口2.07亿元, 同比增长38.83%, 居全国第一。第一季度福建省酒类及饮料对亚洲市场出口3.01亿元, 增长26.82%。其中, 对东亚地区出口表现最为抢眼, 出口2.33亿元; 对非洲、拉美国家及地区出口迅猛增长, 第一季度分别出口120万元、1102万元, 分别增长25.64倍、5.56倍。(福建日报)

5月6日消息, 四川省统计局公布今年一季度白酒、啤酒产量数据。一季度, 四川省规模以上企业白酒产量48.2万千升, 同比增长5.7%; 啤酒产量76.2万千升, 同比增长20.0%。其中3月四川省规模以上企业白酒产量17.7万千升, 同比增长15.7%; 啤酒产量25.1万千升, 同比增长7.3%。(四川省统计局)

5月6日, 市场监管总局官网发布《市场监管总局关于严禁制售“特供酒”的公告(征求意见稿)》。《征求意见稿》拟提议, 严禁生产、销售含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似标识内容的酒类商品。严禁餐饮单位经营含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似标识内容的酒类商品。严禁借“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等名义推销酒类商品, 进行虚假或引人误解的商业宣传。《征求意见稿》还提到, 严禁设计、制作、代理、发布含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似内容的酒类商品广告。严禁印刷企业印刷含有“特供”“专供”“内供”党政机关和军队等类似内容的商标标识、包装、装潢、酒瓶标签贴纸。(市场监管总局)

5月9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, 5月上旬全国白酒环比价格总指数为99.99, 下跌0.01%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为100.05, 上涨0.05%; 地方酒环比价格指数为99.88, 下跌0.12%; 基酒环比价格指数为100.00, 保持稳定。从定基指数看, 5月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.99, 上涨10.99%。其中, 名酒定基价格指数为114.27, 上涨14.27%; 地方酒定基价格指数为106.15, 上涨6.15%; 基酒定基价格指数为109.66, 上涨9.66%。(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
5月13日	维维股份	2024年第一次临时股东大会
5月15日	熊猫乳品	2023年年度股东大会
5月15日	泉阳泉	2023年年度股东大会
5月15日	承德露露	2023年年度股东大会
5月15日	三只松鼠	2023年年度股东大会
5月16日	甘源食品	2024年第一次临时股东大会
5月16日	得利斯	2023年年度股东大会
5月16日	青岛食品	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16日	良品铺子	2023年年度股东大会
5月16日	好想你	2023年年度股东大会
5月17日	宝立食品	2023年年度股东大会
5月17日	山西汾酒	2023年年度股东大会
5月17日	海欣食品	2023年年度股东大会
5月17日	迎驾贡酒	2023年年度股东大会
5月17日	东鹏饮料	2023年年度股东大会
5月17日	品渥食品	2023年年度股东大会
5月17日	张裕A	2023年年度股东大会
5月17日	西麦食品	2023年年度股东大会
5月17日	洽洽食品	2023年年度股东大会
5月17日	康比特	2023年年度股东大会
5月17日	朱老六	2023年年度股东大会
5月17日	妙可蓝多	2023年年度股东大会
5月17日	中信尼雅	2023年年度股东大会
5月17日	海天味业	2023年年度股东大会
5月17日	岩石股份	2023年年度股东大会
5月17日	海南椰岛	2023年年度股东大会
5月17日	千味央厨	2023年年度股东大会
5月20日	味知香	2023年年度股东大会
5月20日	西部牧业	2023年年度股东大会
5月20日	顺鑫农业	2023年年度股东大会
5月20日	安井食品	2023年年度股东大会
5月20日	庄园牧场	2023年年度股东大会
5月20日	克明食品	2024年第二次临时股东大会的通知
5月20日	今世缘	2023年年度股东大会
5月20日	恒顺醋业	2023年年度股东大会
5月20日	海欣食品	2024年第一次临时股东大会
5月20日	伊利股份	2023年年度股东大会
5月21日	三全食品	2023年年度股东大会



日期	公司	事项
5月21日	绝味食品	2023年年度股东大会
5月21日	莲花健康	2023年年度股东大会
5月21日	贝因美	2023年年度股东大会
5月21日	新乳业	2023年年度股东大会
5月22日	五芳斋	2023年年度股东大会
5月22日	香飘飘	2023年年度股东大会
5月22日	老白干酒	2023年年度股东大会
5月22日	来伊份	2023年年度股东大会
5月22日	春雪食品	2023年年度股东大会
5月22日	加加食品	2023年年度股东大会
5月22日	金达威	2023年年度股东大会
5月22日	皇台酒业	2023年年度股东大会
5月23日	千禾味业	2023年年度股东大会
5月24日	佳隆股份	2023年年度股东大会
5月24日	桂发祥	2024年第二次临时股东大会
5月28日	百润股份	2023年年度股东大会
5月28日	口子窖	2023年年度股东大会
5月29日	广弘控股	2023年年度股东大会
5月29日	骑士乳业	2023年年度股东大会
5月29日	古井贡酒	2023年年度股东大会
5月29日	贵州茅台	2023年年度股东大会
5月30日	立高食品	2023年年度股东大会
5月30日	光明乳业	2023年年度股东大会
5月31日	重庆啤酒	2023年年度股东大会
6月7日	金种子酒	2023年年度股东大会
6月13日	天佑德酒	2023年年度股东大会
6月13日	*ST西发	2023年年度股东大会
6月27日	伊力特	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