

食品饮料板块持续上涨，5月上旬白酒环比价格  
总指数下跌

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(05.06-05.12)

2024年05月13日

## 行业核心观点:

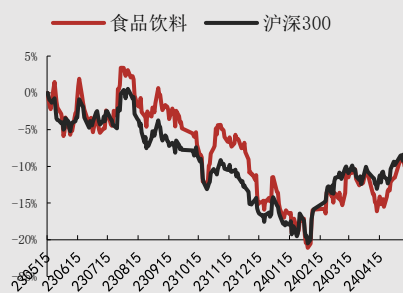
上周食品饮料板块上涨 1.72%，于申万 31 个子行业中位列第 18。上周（2024 年 5 月 6 日-2024 年 5 月 12 日），沪深 300 指数上涨 1.72%，申万食品饮料指数上涨 1.72%，涨幅与沪深 300 指数持平，在申万 31 个一级子行业中排名第 18。年初至今沪深 300 指数上涨 6.85%，申万食品饮料指数上涨 1.62%，跑输沪深 300 指数 5.23 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 12。上周食品饮料子板块多数上涨，其中啤酒（+4.15%）、软饮料（+3.83%）、预加工食品（+3.54%）涨幅居前三。**白酒方面**，5 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.99，下跌 0.01%；茅台集团举行 2024 年“五四”表彰大会；茅台集团召开党委（扩大）会议；中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司工商信息发生变更。洋河股份发布的文创产品洋河梦享家正式上线。泸州老窖召开 2023 年度业绩说明会。汾酒集团与华为技术有限公司签约数字化深化合作协议。习酒集团党委副书记深入广东市场一线调研。**啤酒方面**，华润雪花啤酒（济南）有限公司新建项目的一期工程即将全面建成。百威亚太一季度实现营业收入 16.43 亿美元。**大众食品方面**，瑞幸咖啡第一季度净营收 62.8 亿元，新开门店 2342 家。统一中控一季度利润下降 6.26%。洽洽食品一季度营收 18.22 亿元，同期增长超 36%。**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、次高端白酒龙头；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 1.72%，于申万 31 个子行业中位列第 18。上周（2024 年 5 月 6 日-2024 年 5 月 12 日），沪深 300 指数上涨 1.72%，申万食品饮料指数上涨 1.72%，跑赢沪深 300 指数 0.00 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 18。年初至今沪深 300 指数上涨 6.85%，申万食品饮料指数上涨 1.62%，跑赢沪深 300 指数 5.23 个百分点，在申万 31 个一级子行业中排名第 12。上周食品饮料子板块多数上涨，其中啤酒（+4.15%）、软饮料（+3.83%）、预加工食品（+3.54%）涨幅居前三。

**白酒每周谈：**上周白酒板块上涨 2.03%，其中酒鬼酒（+8.28%）、迎驾贡

## 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

业绩稳增长，盈利能力提升

行业重仓比例上行，白酒为拉动因素

业绩披露完毕，飞天茅台批价回升

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

酒(+4.65%)、舍得酒业(+4.10%)涨幅居前三，贵州茅台上涨1.99%，五粮液上涨2.66%。**贵州茅台：**上周，23年飞天茅台批价由2800.00元/瓶降至2795.00元/瓶，23年飞天散瓶价格由2585.00元/瓶降至2575.00元/瓶。茅台集团举行2024年“五四”表彰大会。茅台集团召开党委(扩大)会议。中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司工商信息发生变更。**五粮液：**上周，普五(八代)价格由960.00元/瓶升至965.00元/瓶。**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：****华润雪花啤酒：**华润雪花啤酒(济南)有限公司新建项目的一期工程即将全面建成，该项目是华润雪花在全国布局的第6个百万千升级别基地工厂。**百威亚太：**2024年一季度报告披露，报告期内，收入16.43亿美元(约合118.60亿元人民币)，同比下降0.4%。

**大众食品：****瑞幸咖啡：**第一季度净营收62.8亿元人民币，同比增长41.5%，新开门店2342家。**统一中控：**公司一季度利润下降6.26%。

**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

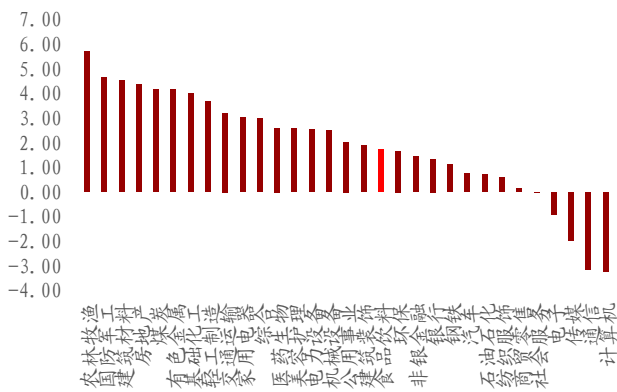
1 上周行情回顾.....	4
2 白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	7
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	8
4 上市公司公告及大事提醒.....	9
5 投资建议.....	10
6 风险因素.....	10
图表 1: 申万一级行业上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料子板块上周及年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料子板块 PE-TTM(2024.5.10).....	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

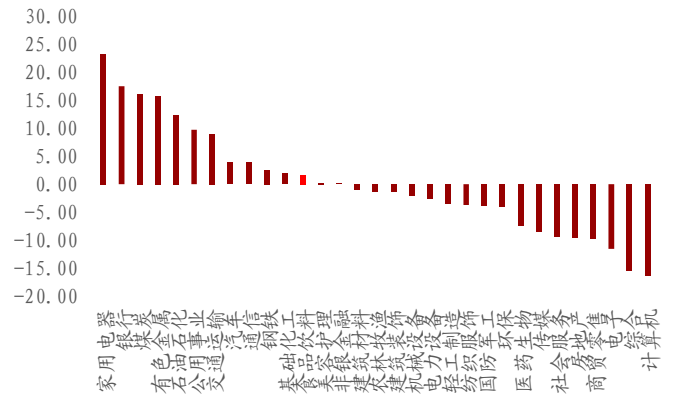
上周食品饮料板块上涨1.72%，于申万31个子行业中位列第18。上周（2024年5月6日-2024年5月12日），沪深300指数上涨1.72%，申万食品饮料指数上涨1.72%，涨幅与沪深300指数持平，在申万31个一级子行业中排名第18。年初至今沪深300指数上涨6.85%，申万食品饮料指数上涨1.62%，跑输沪深300指数5.23个百分点，在申万31个一级子行业中排名第12。

**子板块层面：**上周食品饮料子板块多数上涨，其中啤酒(+4.15%)、软饮料(+3.83%)、预加工食品(+3.54%)、其他酒类(+2.94%)、白酒(+2.03%)、烘焙食品(+1.40%)、调味发酵品(+1.12%)、保健品(+0.91%)、肉制品(+0.88%)、零食(+0.69%)。PE(TTM)分别为其他酒类(49.97倍)、肉制品(44.65倍)、软饮料(32.21倍)、调味发酵品(31.30倍)、零食(29.96倍)、啤酒(28.87倍)、保健品(27.16倍)、白酒(24.33倍)、预加工食品(23.23倍)、烘焙食品(22.59倍)、乳品(16.87倍)。

图表1：申万一级行业上周涨跌幅(%)



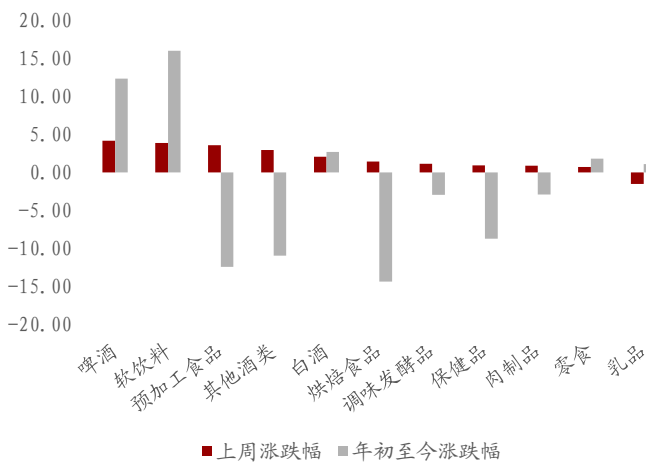
图表2：申万一级行业年初至今涨跌幅(%)



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

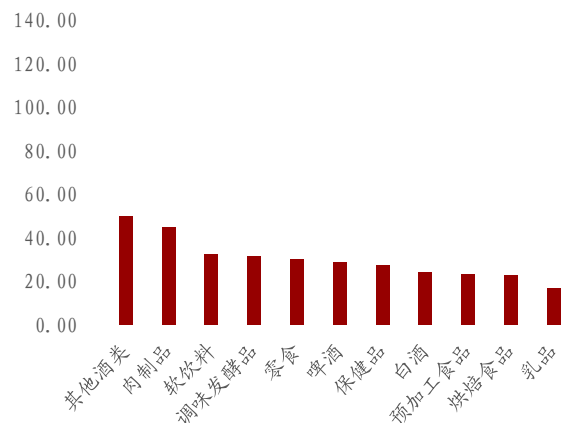
资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

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(2024.5.10)



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	
新乳业	10.33	ST 春天	-22.47
金达威	9.65	ST 加加	-21.98
会稽山	9.45	中信尼雅	-7.49
千禾味业	9.30	*ST 西发	-7.03
华统股份	9.26	兰州黄河	-6.27

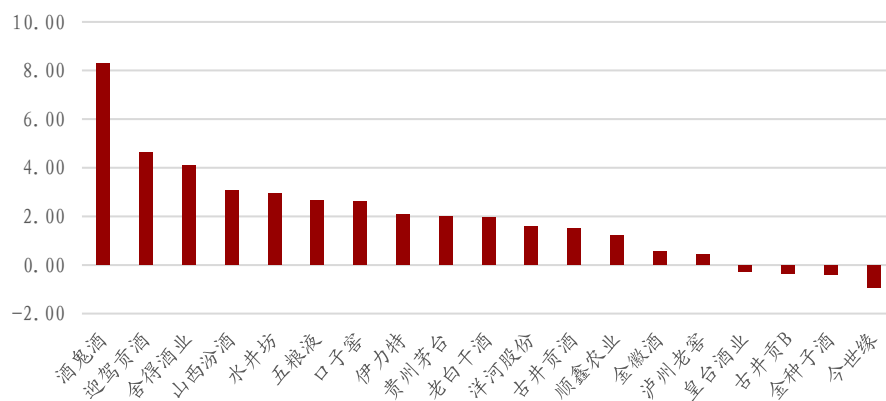
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

## 2 白酒每周谈

### 2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨2.03%,其中酒鬼酒(+8.28%)、迎驾贡酒(+4.65%)、舍得酒业(+4.10%)涨幅居前三,贵州茅台上涨1.99%,五粮液上涨2.66%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅(%)

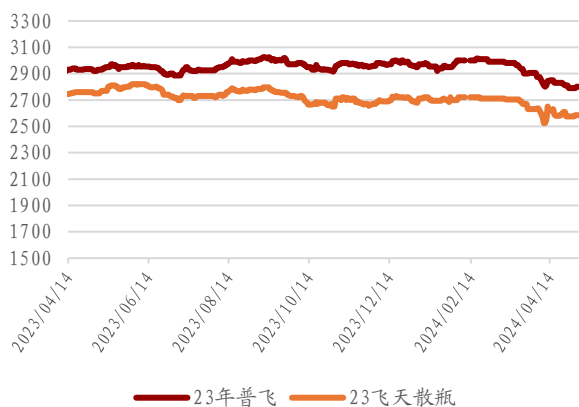


资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

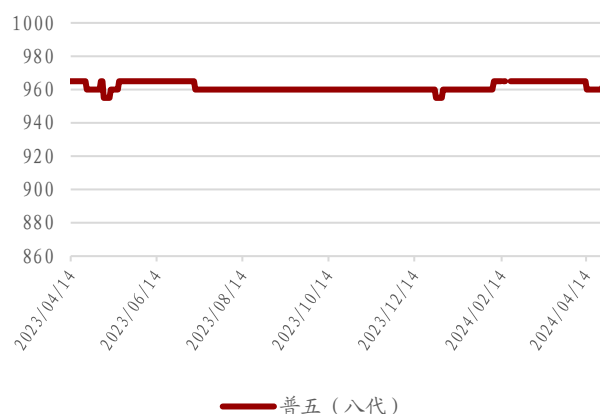
### 2.2 价格跟踪及点评

上周,23年飞天茅台批价由2800.00元/瓶降至2795.00元/瓶,23年飞天散瓶价格由2585.00元/瓶降至2575.00元/瓶。普五(八代)价格由960.00元/瓶升至965.00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588.20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)价格在1023.00元/瓶至1059.00元/瓶区间波动,30年青花汾酒(53度)价格由1049.00元/瓶升至1099.00元/瓶后回降至1049.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



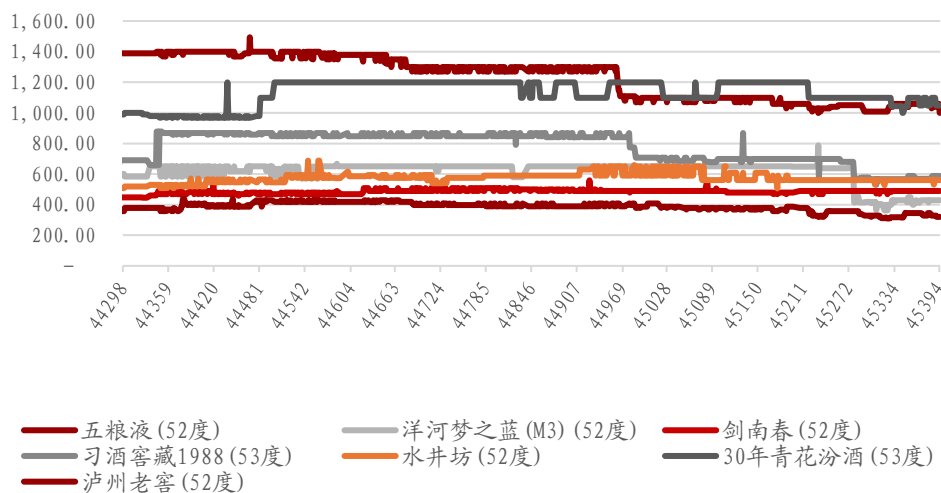
图表8: 普五批价跟踪 (元)



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)



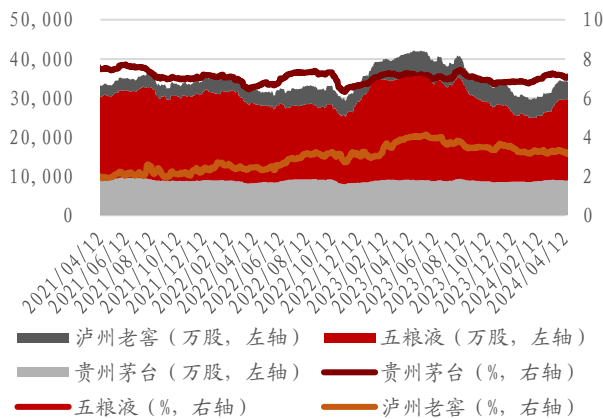
资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

### 2.3 北向资金跟踪

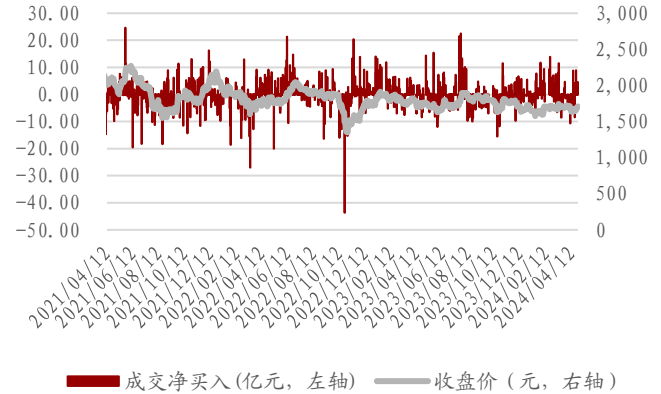
截至2024年5月10日, 贵州茅台北向资金持股9178.80万股, 持股比例为7.30%, 较上上周增加0.20pct; 五粮液北向资金持股21,240.10万股, 持股比例为5.47%, 较上上周持平; 泸州老窖北向资金持股4535.13万股, 持股比例为3.08%, 较上上周减少0.03pct。贵州茅台上上周累计净流入44.89亿元。



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

### 5月上旬全国白酒环比价格总指数为99.99, 下跌0.01%

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%。(糖酒快讯)

### 茅台集团举行2024年“五四”表彰大会

据“贵州茅台”官微5月5日报道, 茅台集团2024年“五四”表彰大会近日在集团会议中心大礼堂举行。此会旨在回顾总结集团团委2023年的工作, 表彰先进, 激励斗志, 鼓舞干劲, 进一步动员全体团员青年振奋精神, 坚定信心, 为茅台高质量发展贡献青春力量。茅台集团党委书记张德芹到会并与团员青年面对面交流, 并对青年员工提出两点希望: 一是希望青年员工加强理论学习, 不断提高技能水平; 二是希望青年员工努力成长成才, 做让自己自豪的茅台青年。(糖酒快讯)

### 茅台集团召开党委(扩大)会议

5月6日, 茅台集团召开党委(扩大)会议, 茅台集团党委书记张德芹主持会议并讲话。会议对近期重点工作作了安排部署, 要集众智, 聚众力, 进一步完善和优化未来发展战略, 确保企业能够不断适应市场环境变化, 推动茅台实现稳定、健康、持续发展。按照“发挥赤水河流域酱香型白酒原产地和主产区优势, 建设全国重要的白酒生产基地”的要求, 团结带领兄弟企业, 共同为地方经济社会发展作出更大贡献。(糖酒快讯)

### 中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司工商信息发生变更

5月9日, 中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司工商信息发生变更, 公司法人变更为张德芹, 并进入高级管理人员名单。丁雄军卸任法定代表人、董事长, 并退出高级管理人员名单。(糖酒快讯)

### 洋河股份发布的文创产品洋河梦想家正式上线

由洋河股份发布的文创产品洋河梦想家正式上线，并将于5月9日在南京举办战略发布会。洋河梦想家，是由洋河股份倾力打造的一系列文创产品，产品将企业的梦想与中国梦所承载的家国情怀进行了连接，让品牌达到了一个新的高度。除了数字藏品以及数字世界的玩法之外，洋河梦想家也会持续进行用户体验方面的科技创新，未来的web3.0、AIGC也都会逐步的加入到后期洋河梦想家的数字营销活动之中，打造酒类新营销，创新更好的用户体验。（糖酒快讯）

### 泸州老窖召开2023年度业绩说明会

5月9日，泸州老窖以网络互动形式召开2023年度业绩说明会。对于泸州老窖重点市场和当前的市场策略，泸州老窖董事长刘淼表示，公司将持续开展百城计划，推动区域市场发展，深挖华北、西南基地市场，拓展华东、中南、华南战略市场，打造影响力高地市场，在巩固和扩大现有主销区市场份额的基础上，进一步推动全国市场均衡发展。刘淼同时表示，目前国窖1573暂无调价计划。（糖酒快讯）

### 汾酒集团与华为技术有限公司签约数字化深化合作协议

5月9日，汾酒集团与华为技术有限公司数字化深化合作协议签约仪式在华为总部举行。此次深化合作协议的签订，是汾酒深入贯彻习近平总书记关于发展数字经济的重要论述，把握新一轮科技革命和产业变革新机遇，加快汾酒数字化发展，推动智慧汾酒建设的重要举措；是汾酒与华为在已有良好合作的基础上向更高层次、更广领域和更深程度的延伸。未来，汾酒集团将继续积极响应国家关于推动数字经济与实体经济深度融合的政策导向，把创新放在推动企业发展的核心地位，与华为共同探索数字化转型的新模式、新路径，进一步推动汾酒高质量发展。（糖酒快讯）

### 习酒集团党委副书记深入广东市场一线调研

贵州习酒5月9日消息，近日，习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强率队深入广东市场一线调研。调研期间，汪地强先后拜访了广州龙程酒业有限公司、广州茅乡源贸易有限公司、中山市洪液醇酒业有限公司等习酒经销商，详细了解习酒市场终端规划布局、品牌推广、文化宣贯等市场基础巩固工作情况，并组织召开广东市场工作交流沟通会，听取市场各项工作推进落实情况及下一步工作思路汇报，部署下一步重点工作。

## 3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

### 华润雪花啤酒（济南）有限公司新建项目的一期工程即将全面建成

华润雪花啤酒（济南）有限公司新建项目的一期工程即将全面建成，可生产高档、中档、普通全系列“雪花”品牌。该项目位于济南市章丘区，总投资18.53亿，总占地面积27.45万平方米。项目一期投资16.77亿元，年产能70万千升，预计销售收入18亿元，利润1.7亿元，税收3亿元。二期再投资1.76亿元，新增产能30万千升，总体将达到100万千升。该项目是华润雪花在全国布局的第6个百万千升级别基地工厂，其他5个分别位于北京、郑州、武汉、蚌埠、沈阳等超大和大型城市附近。（糖酒快讯）

### 百威亚太：一季度实现营收同比增长

5月8日，百威亚太（01876.HK）发布2024年一季度报告，报告期内，收入16.43亿美元（约合118.60亿元人民币），同比下降0.4%；股权持有人应占溢利2.87亿美元（约合20.72亿元人民币），上年同期为2.97亿美元；啤酒销量21.12亿公升，同比减少4.8%。



(糖酒快讯)

### 瑞幸咖啡第一季度净营收62.8亿元，新开门店2342家

瑞幸咖啡4月30日公布截至3月底的第一季度业绩。第一季度净营收62.8亿元人民币，同比增长41.5%；第一季度净亏损8320万元人民币，上年同期收益5.648亿元人民币。第一季度净开新店2342家，环比增长14.4%，门店总数达18,590家，包括12,199家自营店。(食品饮料企业动态)

### 统一中控一季度利润下降6.26%

近日，统一企业中国公布，截至3月31日止3个月内未经审计税后利润4.57亿元，同比下跌6.26%。对此，母公司统一企业表示，如果排除去年处分合肥统一部分土地及建物之一次性收益，税后净利润较去年同期增加2.33亿元，主要是食品及饮品业绩同步增长，加上原物料价格同比下跌及产能利用率提高，带动整体营运效益。同日，统一企业公告第一季合并营收1587.56亿元新台币，同比增加20.8%；税后净利为55.34亿元新台币，同比增长10.6%。(食品饮料企业动态)

### 洽洽食品一季度营收18.22亿元，同期增长超36%

近日，洽洽食品发布2024年一季报。财报显示，一季度公司实现营业收入18.22亿元，较上年同期增长36.39%；实现归属于上市公司股东净利润2.4亿元，同比增幅达35.15%。(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
金徽酒	2024/5/7	股权变动	截至本公告披露日，济南铁晟叁号投资合伙企业(有限合伙)(简称“铁晟叁号”)持有金徽酒股份有限公司(简称“公司”)无限售流通股25,363,000股，占公司总股本的5%。铁晟叁号因自身资金需求，自本公告披露之日起至本次减持计划期间届满之日止，计划通过集中竞价及大宗交易方式减持其持有的公司股份合计不超过15,217,800股，减持比例不超过公司总股本的3%。
今世缘	2024/5/10	变更董事	禹成余先生因工作变动原因申请辞去公司第五届董事会董事及董事会审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司已近期收到控股股东今世缘集团有限公司《关于提议增加2023年年度股东大会临时提案的函》，提议增选一名非独立董事，并提名周辉先生为公司第五届董事会非独立董事候选人，并将提交公司2023年年度股东大会审议。
仲景食品	2024/5/6	利润分配	公司2023年度利润分配及资本公积金转增股本方案为：以公司现有总股本100,000,000股为基数，向全体股东每10股派10.000000元人民币现金(含税；扣税后，QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派9.000000元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额)，同时，以资本公积金向全体股东每10股转增4.600000股。
日辰股份	2024/5/7	股份回购	截至2024年5月6日，本次股份回购计划实施完毕，公司通过

天润乳业	2024/5/7	重大事项	<p>集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,420,000 股, 占公司总股本的比例为 1.44%, 回购成交的最高价格为 22.54 元/股, 最低价格为 19.88 元/股, 回购均价 21.24 元/股, 回购已支付的总金额为人民币 30,167,647.66 元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。</p> <p>2024 年 1 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间, 新疆天润乳业股份有限公司 (以下简称“公司”) 及控股子公司累计收到政府补助共计 2,057.93 万元, 其中与收益相关的政府补助 1,607.93 万元, 占公司 2023 年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 11.32%; 与资产相关的政府补助 450.00 万元, 占公司 2023 年度经审计归属于母公司所有者权益的 0.19%。</p>
洽洽食品	2024/5/8	股份回购	<p>截至 2024 年 5 月 6 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 4,314,300 股, 占公司目前总股本的 0.85%, 最高成交价为 38.60 元/股, 最低成交价为 29.62 元/股, 成交总金额为 149,931,888.62 元 (不含交易费用), 成交均价 34.75 元/股。</p>
双汇发展	2024/5/9	重大事项	<p>公司向特定投资者非公开发行人民币普通股 145,379,023 股, 每股发行价格为 48.15 元, 募集资金总额为人民币 6,999,999,957.45 元, 扣除承销费、保荐费、律师费、验资费用等发行费用 32,318,315.72 元后, 实际募集资金净额为人民币 6,967,681,641.73 元。</p>
海南椰岛	2024/5/11	重大事项	<p>为满足经营发展需要, 海南椰岛 (集团) 股份有限公司 (以下简称“公司”或“海南椰岛”) 下属公司海南椰岛食品饮料有限公司 (以下简称“食品饮料”) 及海南椰岛电子商务有限公司 (以下简称“电子商务”) 拟分别向光大银行申请 1000 万元贷款, 贷款授信期限 36 个月。公司拟以海口市药谷厂区房产产权、土地使用权及地上在建工程作为本次贷款抵押物。根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定, 本次为下属公司贷款提供抵押物构成了担保事项。</p>

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、次高端白酒龙头; 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

- 1. 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, 限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 2. 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。
- 3. 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