



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）

联系人：陈宇君

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

chenyujun@gjzq.com.cn

预期先行，关注顺周期催化下板块配置价值

投资建议：

白酒板块：周内地产政策催化，市场对复苏的情绪提升，对于白酒板块内部，顺周期拓张类标的也有相对收益。从逻辑而言，商务需求修复会相对前置于大众消费升级，商务需求释放往往伴随渠道对基本面预期的改善，典型是对需求的支撑预期强、加大对下游的信用政策、批价预期向好、主动加库存等，例如参考 23 年春节后渠道情绪的波动。

投资建议：从当下渠道反馈来看，目前自上而下的预期改善并未传导到渠道形成基本面根源性改善，飞天批价周内仍小幅向下波动，建议持续关注后续渠道基本面预期&价格预期改善进程，目前低预期下改善空间充足。持续推荐板块内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、汾酒等赛道龙头；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端等标的配置价值。

五粮液更新：1) 公司将继续坚持“有价才有市，有市才有量”的长期观念，通过执行全渠道“一盘棋”的价格策略，通过开展市场秩序专项治理行动，加强对高质量动销的过程考核，科学把控市场投放节奏等方式，推动市场份额的稳定提升和 market 价格的稳步上行。2) 公司将着力把 1618 五粮液打造为千元价格带宴席第一品牌，持续通过宴席活动政策及开瓶扫码奖励，提升渠道推力和消费者活动参与积极性。

洋河股份业绩交流要点：1) 2023 年海天梦产品销售占比 70%+，规模上从大到小是梦之蓝、海之蓝、天之蓝；增速上从快到慢是天之蓝、梦之蓝、海之蓝；梦之蓝产品占比 30%+，梦六+产品的销售体量高于水晶梦产品；24Q1 海之蓝、天之蓝、梦之蓝保持平衡增长。2) 公司始终以提高增长、高激励、高约束为指引，为实现业绩突破，针对营销团队设置了销售奖励，根据超额完成任务幅度给予不同的奖励标准，完成率越高，奖励标准越高。

老白干酒调研更新：1) 24Q1 衡水老白干白酒收入同比+23%，板城同比+14%。2) 在扩大内需、加强经济建设、加快产业转型的背景下，白酒的消费场景和消费意愿逐步恢复，品质名酒、文化名酒成为消费主流，主要价位段的产品动销较好。3) 武陵酒通过几年品牌运作，品牌知名度越来越高，公司培养了众多忠诚的粉丝客户，目前在长沙有十几家千万级的经销商俱乐部，新的消费势力在不断地发展壮大。

洽洽食品更新：1) 渠道：线下加快推进零食量贩终端门店、会员店的拓展，持续推进 T0-B 渠道、餐饮渠道、社区团购等新渠道。线上将聚焦抖音等内容电商、兴趣电商的推广，加大全域营销和粉丝运营。24 年公司在零食量贩渠道的销售基本目标为 3-4 亿元。2) 海外：持续聚焦东南亚市场深度发展，拓展海外线上渠道，越南市场不断提升，印尼市场重点突破，加速产品力升级和品牌传播。3) 供应链及成本：瓜子加大直采比例，与农户、种子等供应商建立战略合作关系，以降低原材料采购成本、提高原料质量稳定性。Q1 毛利率已有改善，主要系今年采购成本下降。

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。展望全年，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、新品红利标的。

调味品：板块处于需求和成本持续修复期，Q1 业绩呈现边际改善态势。部分企业经过前期内部改革阶段，有效应对渠道碎片化趋势，减轻经销商压力、提升内部员工积极性。展望全年，龙头有望凭借较强的品牌、渠道先发优势持续提升市占率，看好新管理层到位后全国化提速的中炬高新，建议关注内部改善+高股息的颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周观点：关注顺周期催化下白酒配置行情.....	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.....	8
五、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 本周行情.....	4
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.....	5
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.....	8



一、周观点：关注顺周期催化下白酒配置行情

● 白酒板块

周内地产政策催化，市场对复苏的情绪提升，对于白酒板块内部，顺周期拓张类标的也有相对收益。从逻辑而言，商务需求修复会相对前置于大众消费升级，商务需求释放往往伴随渠道对基本面预期的改善，典型是对需求的支撑预期强、加大对下游的信用政策、批价预期向好、主动加库存等，例如参考 23 年春节后渠道情绪的波动。

从当下渠道反馈来看，目前自上而下的预期改善并未传导到渠道形成基本面根源性改善，飞天批价周内仍小幅向下波动，建议持续关注后续渠道基本面预期&价格预期改善进程，目前低预期下改善空间充足。持续推荐板块内所处于赛道中有不错态势、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；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端等标的配置价值。

五粮液更新：1) 2024 年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，公司将今年定位为“营销执行年”，重点做好“抓动销、稳价格、提费效、转作风”四个方面工作。2) 公司将继续坚持“有价才有市，有市才有量”的长期观念，通过执行全渠道“一盘棋”的价格策略，通过开展市场秩序专项治理行动，加强对高质量动销的过程考核，科学把控市场投放节奏等方式，推动市场份额的稳定提升和 market 价格的稳步上行。3) 公司将着力把 1618 五粮液打造为千元价格带宴席第一品牌，持续通过宴席活动政策及开瓶扫码奖励，提升渠道推力和消费者活动参与积极性。

洋河股份业绩交流要点：1) 2023 年海天梦产品销售占比 70%+，规模上从大到小是梦之蓝、海之蓝、天之蓝；增速上从快到慢是天之蓝、梦之蓝、海之蓝；梦之蓝产品占比 30%+，梦六+产品的销售体量高于水晶梦产品，梦九和手工班产品整体规模较小；24Q1 海之蓝、天之蓝、梦之蓝保持平衡增长。2) 公司始终以提高增长、高激励、高约束为指引，为实现业绩突破，针对营销团队设置了销售奖励，根据超额完成任务幅度给予不同的奖励标准，完成率越高，奖励标准越高。3) 预缴消费税主要原因系已开票未发货的成品酒冲回销售收入，同时冲减按销售量和销售额计算的消费税产生。

老白干酒调研更新：1) 24Q1 衡水老白干白酒收入同比+23%，板城同比+14%。2) 在扩大内需、加强经济建设、加快产业转型的背景下，白酒的消费场景和消费意愿逐步恢复，品质名酒、文化名酒成为消费主流，主要价位段的产品动销较好。3) 武陵酒通过几年品牌运作，品牌知名度越来越高，公司培养了众多忠诚的粉丝客户，目前在长沙有十几家千万级的经销商俱乐部，新的消费势力在不断地发展壮大。4) 武陵酒坚持直达终端的经营模式，目前还是以湖南市场为主，在湖南省内的常德、长沙及附近的张家界、岳阳、益阳、娄底、株洲、怀化等市场品牌知名，有很大的市场发展空间。

● 食品板块

洽洽食品更新：1) 渠道：线下加快推进零食量贩终端门店、会员店的拓展，持续推进 TO-B 渠道、餐饮渠道、社区团购等新渠道。线上将聚焦抖音等内容电商、兴趣电商的推广，加大全域营销和粉丝运营。24 年公司在零食量贩渠道的销售基本目标为 3-4 亿元。

2) 海外：持续聚焦东南亚市场深度发展，拓展海外线上渠道，越南市场不断提升，印尼市场重点突破，加速产品力升级和品牌传播。

3) 供应链及成本：瓜子加大直采比例，与农户、种子等供应商建立战略合作关系，以降低原材料采购成本、提高原料质量稳定性。Q1 毛利率已有改善，主要系今年采购成本下降。

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。展望全年，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。

调味品：板块处于需求和成本持续修复期，Q1 业绩呈现边际改善态势。部分企业经过前期内部改革阶段，有效应对渠道碎片化趋势，减轻经销商压力、提升内部员工积极性。展望全年，龙头有望凭借较强的品牌、渠道先发优势持续提升市占率，看好新管理层到位后全国化提速的中炬高新，建议关注内部改善+高股息的颐海国际。

二、本周行情回顾

本周（2024.5.13~2024.5.17）食品饮料（申万）指数收于 19766 点（-0.39%），沪深 300 指数收于 3678 点（+0.32%），上证综指收于 3154 点（-0.02%），深证综指收于 1786 点



(+0.10%)，创业板指收于 1865 点 (-0.70%)。

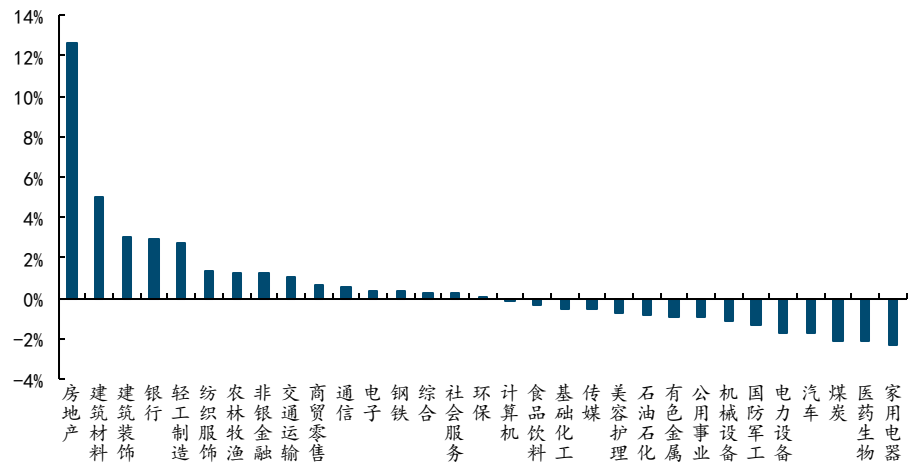
图表1：本周行情

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	19766	-0.39%	1.22%
沪深 300	3678	0.32%	7.19%
上证综指	3154	-0.02%	6.02%
深证综指	1786	0.10%	-2.84%
创业板指	1865	-0.70%	-1.40%

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房地产(+12.65%)、建筑材料(+5.03%)、建筑装饰(+3.00%)。

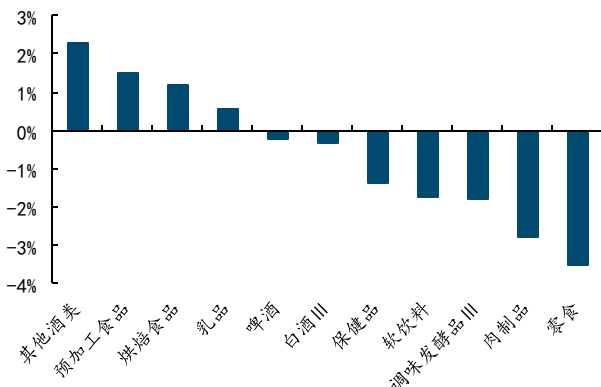
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



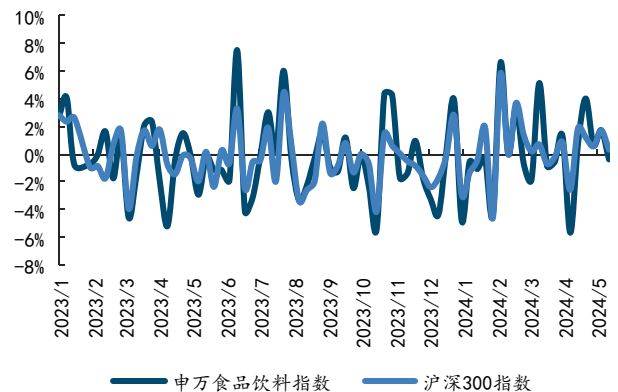
来源：Wind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为其他酒类(+2.30%)、预加工食品(+1.50%)、烘焙食品(+1.20%)。

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：ST 交昂 (+15.03%)、老白干酒 (+8.93%)、顺鑫农业 (+8.76%)、*ST 莫高 (+7.93%)、妙可蓝多 (+6.32%) 等；跌幅居前的为：甘源食品 (-9.27%)、金达威 (-7.62%)、ST 春天 (-7.10%)、香飘飘 (-6.29%)、金字火腿 (-6.25%) 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 (%)
ST 交昂	15.03	甘源食品	-9.27
老白干酒	8.93	金达威	-7.62
顺鑫农业	8.76	ST 春天	-7.10
*ST 莫高	7.93	香飘飘	-6.29
妙可蓝多	6.32	金字火腿	-6.25
百润股份	5.77	洽洽食品	-5.62
中信尼雅	5.11	劲仔食品	-4.44
酒鬼酒	4.97	养元饮品	-4.31
桃李面包	4.78	中炬高新	-4.26
绝味食品	4.32	盐津铺子	-3.89

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17日沪(深)港通持股比例分别为7.32%/5.55%/3.03%/2.94%,环比分别+0.02pct/+0.08pct/-0.07pct/+0.04pct;伊利股份沪港通持股比例为12.05%,环比-0.34pct;重庆啤酒沪港通持股比例为5.70%,环比+0.01pct;海天味业沪港通持股比例为3.76%,环比-0.11pct。

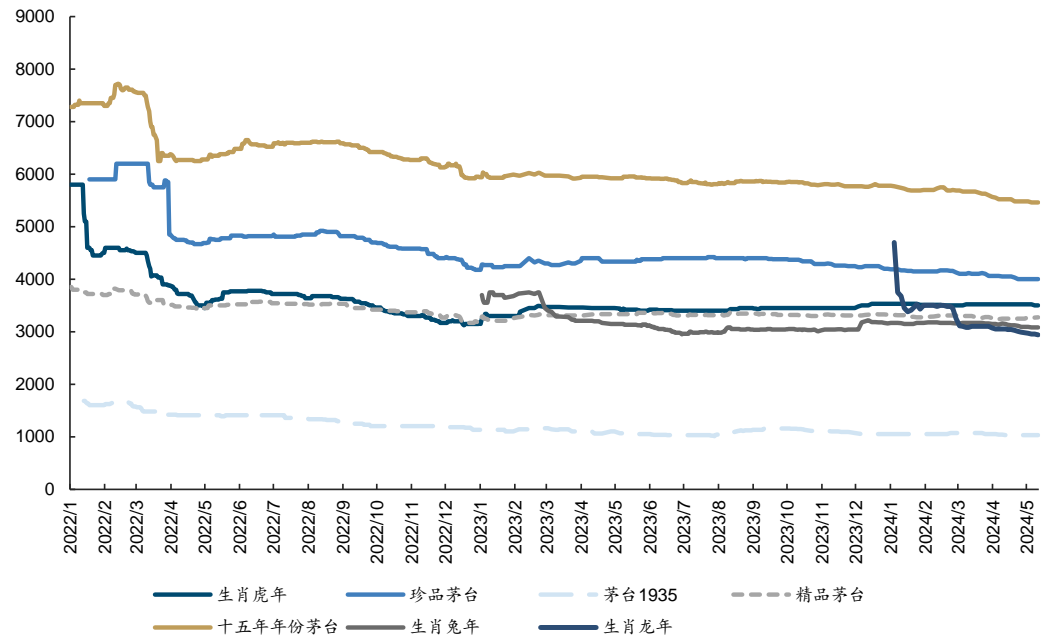
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

股票名称	2024/5/17	2024/5/10	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.32	7.30	0.02	1577
五粮液	5.55	5.47	0.08	337
伊利股份	12.05	12.39	-0.34	216
东鹏饮料	12.13	11.85	0.28	109
山西汾酒	2.94	2.90	0.04	95
泸州老窖	3.03	3.09	-0.07	85
海天味业	3.76	3.87	-0.11	79
洋河股份	3.24	3.30	-0.06	48
安井食品	13.18	12.94	0.24	38
青岛啤酒	3.05	3.21	-0.16	36
今世缘	4.45	4.44	0.01	32
古井贡酒	2.04	1.98	0.06	29
洽洽食品	13.18	14.07	-0.89	24
双汇发展	2.62	2.60	0.02	23
重庆啤酒	5.70	5.69	0.01	20
中炬高新	6.42	6.29	0.13	14
安琪酵母	4.33	4.61	-0.28	12
迎驾贡酒	1.72	1.68	0.04	10
汤臣倍健	3.64	3.68	-0.04	10
燕京啤酒	2.97	3.10	-0.13	9

来源: Wind, 国金证券研究所

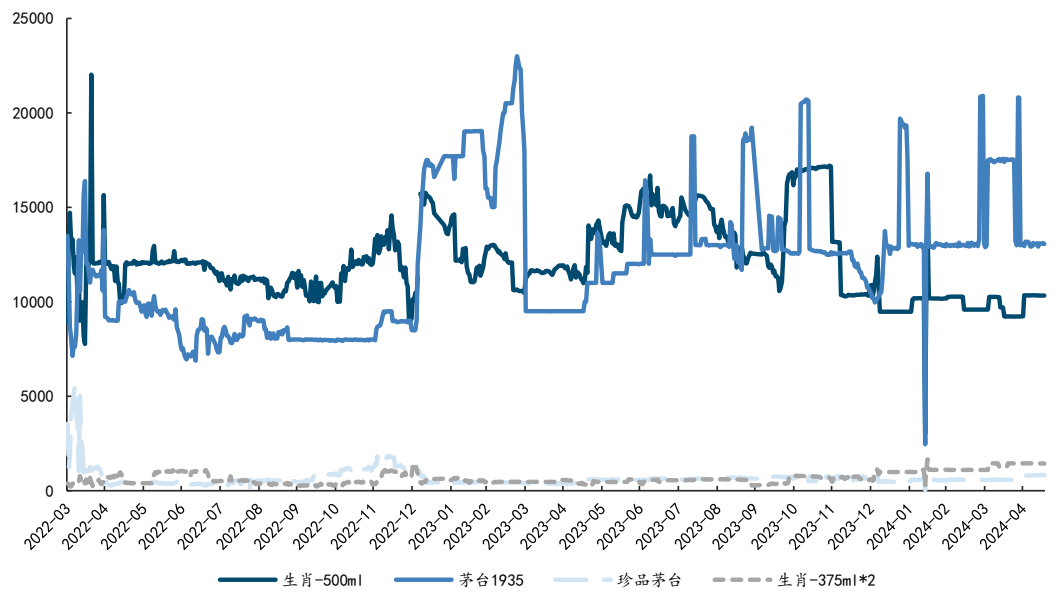


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 5 月 17 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 17 日)

三、食品饮料行业数据更新

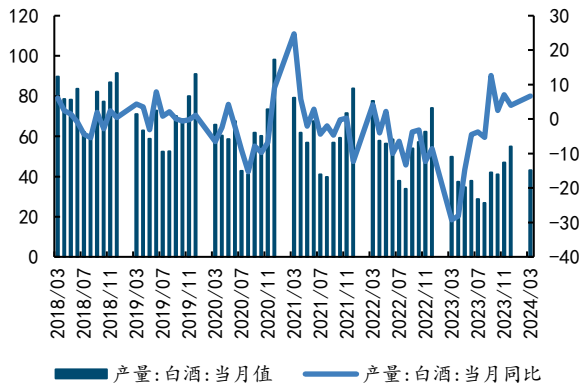
■ 白酒板块

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

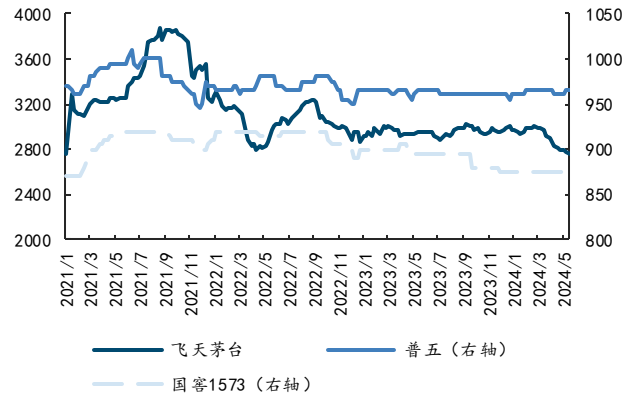
据今日酒价, 5 月 18 日, 飞天茅台整箱批价 2760 元 (环周-20 元), 散瓶批价 2530 元 (环周-40 元), 普五批价 965 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



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)

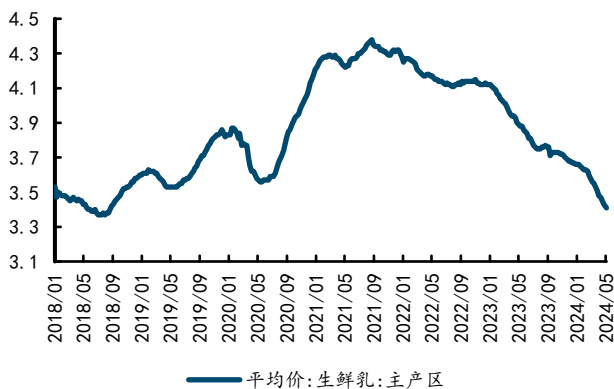
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 5 月 18 日)

■ 乳制品板块

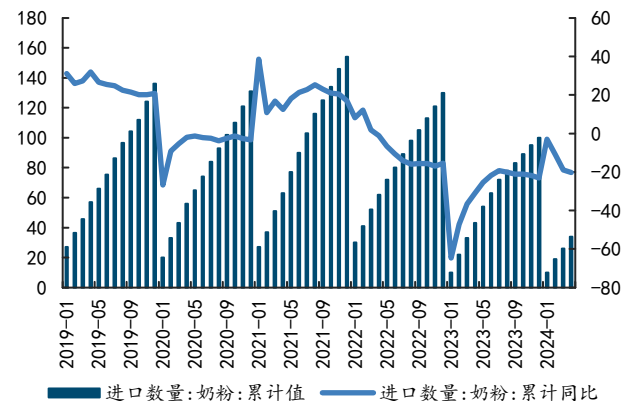
2024 年 5 月 6 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.41 元/公斤, 同比-12.3%, 环比-0.6%。

2024 年 1~4 月, 我国累计进口奶粉 34.0 万吨, 累计同比-20.3%; 累计进口金额为 20.68 亿美元, 累计同比-34.4%。

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 4 月)

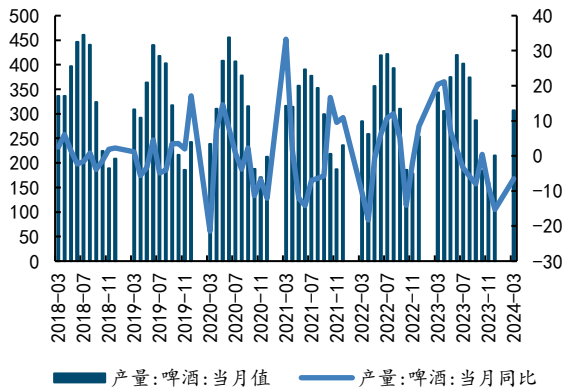
■ 啤酒板块

2024 年 3 月, 我国啤酒产量为 306.90 万千升, 同比-6.50%。

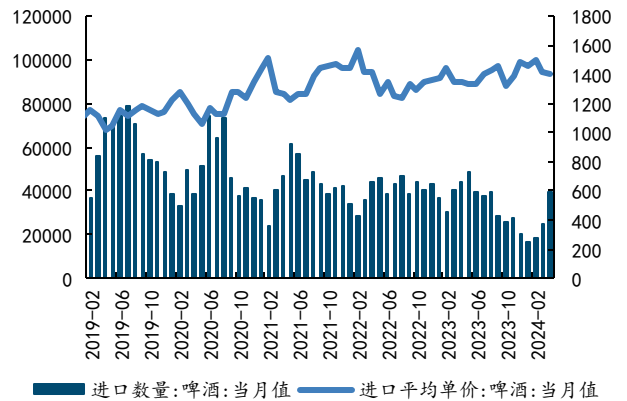
2024 年 1~4 月, 我国累计进口啤酒数量为 9.96 万千升, 同比-34.2%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1399.2 美元/千升, 同比+3.7%。



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4月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【三只松鼠】5月15日,公司披露2024年股票期权激励计划,公司拟授予激励对象243.86万份股票期权,其中首次授予股票期权221.86万份,预留22万份。首次授予激励对象共计96人。首次授予股票期权的行权价格为24.02元/份。

【百润股份】5月16日,公司公告,自公司披露2023年度向特定对象发行股票事项以来,公司董事会、管理层及相关中介机构一直积极推进本次发行的各项工作。综合考虑市场环境及公司自身项目建设进度,经与各方充分沟通、审慎分析后,公司决定终止本次向特定对象发行股票事项。

【劲仔食品】5月17日,公司公告2023年限制性股票激励计划首次授予部分第一个限售期解除限售股份上市流通,本次解除限售的限制性股票数量为161.5万股,占公司目前股本总额的0.36%;实际可上市流通的股票数量为126.5万股,占公司目前总股本的比例为0.28%,上市流通日为2024年5月22日。

4.2 行业要闻

2024年第一季度,山东省规模以上企业白酒产量5.4万千升,同比下降3.6%;啤酒产量110.6万千升,同比增长1.6%。(糖酒快讯)

5月15日,贵州省投资促进局发布湄潭县年产5000吨酱酒及销售一体化项目。项目总投资额5亿元,投资回收期为5年,预计年销售收入2亿元,年利润1亿元,投资利润率20%,主要建设白酒生产酿造车间、制曲车间、原料和成品仓库、白酒现代化自动包装车间。(微酒)

5月17日,国家统计局发布数据,4月规模以上工业增加值同比实际增长6.7%;从环比看,规模以上工业增加值比上月增长0.97%。分行业看,酒、饮料和精制茶制造业增长3.8%。(糖酒快讯)

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



日期	公司	事项
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
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3日	仲景食品	2024年第一次临时股东大会
6月3日	佳禾食品	2024年第一次临时股东大会
6月5日	水井坊	2023年年度股东大会
6月6日	嘉必优	2023年年度股东大会
6月7日	洋河股份	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11日	皇氏集团	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

- 宏观经济恢复不及预期——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