

食品饮料

报告日期：2024年06月16日

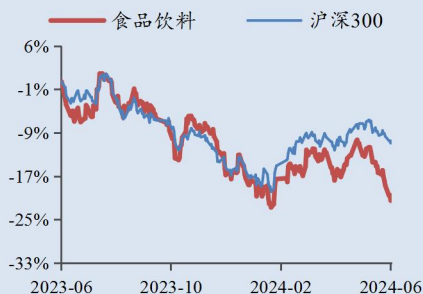
板块估值回调，关注中长期配置机会

——食品饮料行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

《政策催化，关注白酒预期改善——食品饮料行业周报》2024.05.20

《白酒一季度开门红，大众品成本下行盈利改善——食品饮料行业》2024.05.17

《消费温和复苏，五粮液45°和68°新品上市——食品饮料行业周报》2024.05.13

摘要：

- **食品饮料板块持续回调。**上周（06月10日-06月14日）飞天茅台批价继续下跌，白酒板块短期承压。下半年来看，若需求端没有明显好转，预期板块依然呈现弱复苏态势。下行周期建议关注结构性布局机会和个股的阿尔法逻辑，龙头企业具备较强抗风险能力，全年业绩确定性较强，估值回调后性价比凸显，更具中长期配置价值。
- **白酒：**上周（06月10日-06月14日）飞天茅台批价下行，一定程度上反映了当前白酒需求依然疲软，商务消费场景受宏观经济影响恢复较慢，婚宴消费场景同比也有小幅下滑，短期白酒板块承压，下半年关注升学宴和中秋国庆需求拉动下动销情况。中长期来看，居民收入水平和消费信心仍是影响白酒板块景气度的关键因素。建议关注高端白酒五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）、贵州茅台（600519.SH）；次高端价格带动销表现较好的山西汾酒（600809.SH）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、迎驾贡酒（603198.SH）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。
- **大众品：【乳品】**液奶需求平稳，春节后龙头伊利股份主动调整经营节奏，控制发货帮助渠道降库存，为后续高质量发展奠定基础，预计下半年，液奶有望重回正增长通道。**【软饮料】**夏季需求旺盛，瓶装水、功能型饮料、无糖茶等、椰子水等细分赛道具备较高景气度，表现出较好增长趋势。**【啤酒】**短期来看餐饮需求偏弱，叠加雨水天气较多，啤酒动销偏平淡，6-8月进入啤酒消费旺季，关注天气对啤酒销量带来的影响，成本端受益于原材料价格下行，对利润有拉动作用。**【大健康食品】**健康化是当下重要的消费趋势之一，西麦食品推动燕麦早餐行业的良性发展，同时，布局大健康领域产品（益生菌蛋白粉等），有望贡献收入端新的增量。均瑶健康整合国内益生菌领域龙头均瑶润盈，推进益生菌产业链一体化布局，海外市场拓展成效显著，大健康领域有望蓄势发力。建议关注个股：伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）、东鹏饮料（605499.SH）、青岛啤酒（600600.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）、西麦食品（002956.SZ）、均瑶健康（605388.SH）。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/06/14	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	156.0	9.02	10.98	13.23	15.68	17.29	14.21	11.79	9.95	未评级
000596.SZ	古井贡酒	233.34	8.68	11.17	13.94	16.97	26.88	20.87	16.71	13.73	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	9.7	0.23	0.33	0.42	0.52	42.36	29.39	22.72	18.51	未评级
000858.SZ	五粮液	135.68	7.78	8.75	9.81	10.97	17.43	15.51	13.83	12.37	未评级
002946.SZ	新乳业	9.98	0.5	0.66	0.82	0.99	19.96	15.03	12.10	10.07	未评级
002956.SZ	西麦食品	14.37	0.52	0.63	0.78	0.95	27.63	22.92	18.52	15.15	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,555.0	59.49	69.76	80.97	92.99	26.14	22.29	19.21	16.72	未评级
600600.SH	青岛啤酒	77.48	3.14	3.70	4.23	4.75	24.68	20.96	18.32	16.32	未评级
600809.SH	山西汾酒	234.81	8.56	10.79	13.22	15.94	27.42	21.77	17.76	14.73	未评级
600887.SH	伊利股份	27.17	1.64	2.04	1.97	2.14	16.57	13.29	13.81	12.73	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	61.47	2.86	3.32	4.01	5.42	21.49	21.23	17.56	11.35	买入
603369.SH	今世缘	49.54	2.52	3.06	3.72	4.45	19.7	16.21	13.31	11.14	未评级
603919.SH	金徽酒	19.61	0.65	0.81	1.01	1.25	30.17	24.27	19.40	15.67	未评级
605388.SH	均瑶健康	5.85	0.13	0.27	0.36	0.43	45.0	30.72	22.82	19.12	未评级
605499.SH	东鹏饮料	220.28	5.1	6.64	8.23	10.2	43.19	33.17	26.77	21.6	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（东鹏饮料和迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 一周市场行情	1
2 周内价格波动	2
3 行业要闻	3
4 重点上市公司公告	5
5 周观点	5
6 风险提示	7

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%)	1
图 2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%)	1
图 4: 食饮股票周跌幅前五 (%)	1
图 5: 飞天茅台批价 (元)	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元)	2
图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤)	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)	2
图 9: 白糖现货价 (元/吨)	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨)	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨)	3
图 12: 包材 (PET) 现货价 (元/吨)	3

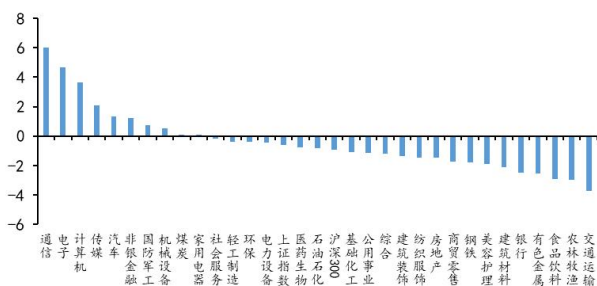
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	7
------------------------	---

1 一周市场行情

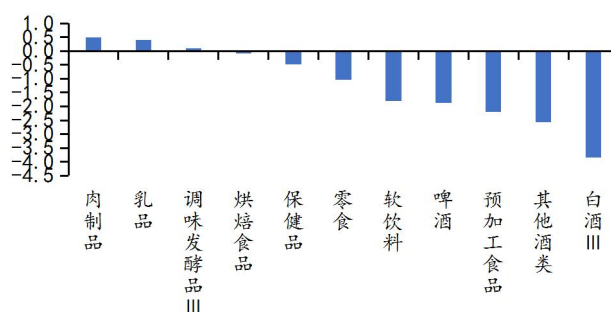
06月10日-06月14日，申万食品饮料指数涨跌幅为-2.89%，在申万一级行业中排名第29位，涨幅排名前三的行业分别为通信（+6.01%）、电子（+4.67%）和计算机（+3.66%）。全部子行业涨跌幅分别为，肉制品（+0.50%），乳品（+0.39%），调味品（+0.09%），烘焙食品（-0.08%），保健品（-0.48%），零食（-1.05%），软饮料（-1.81%），啤酒（-1.88%），预加工食品（-2.19%），其他酒类（-2.56%），白酒（-3.84%），同期上证指数涨跌幅为-0.61%。个股方面，ST交昂（+21.92%）、ST加加（+10.06%）、*ST西发（+5.69%）涨幅居前；盖世食品（-18.72%）、华统股份（-8.93%）、广弘控股（-7.79%）跌幅居前。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览（%）



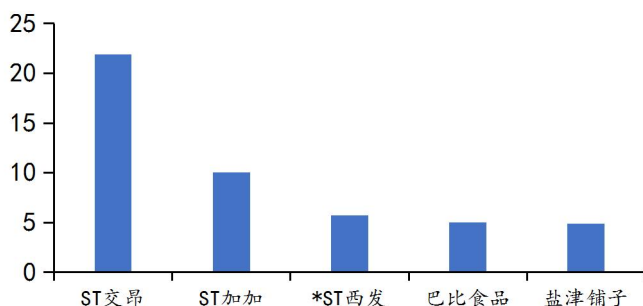
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览（%）



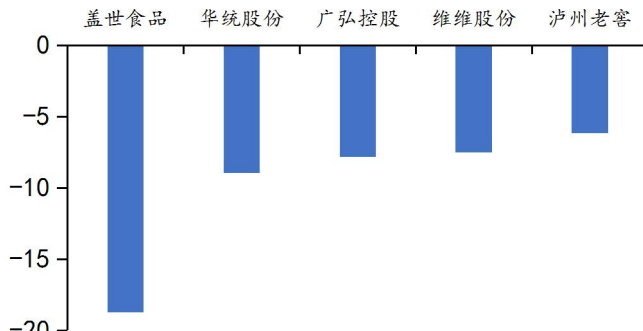
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图3：食品饮料股票周涨幅前五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图4：食品饮料股票周跌幅前五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

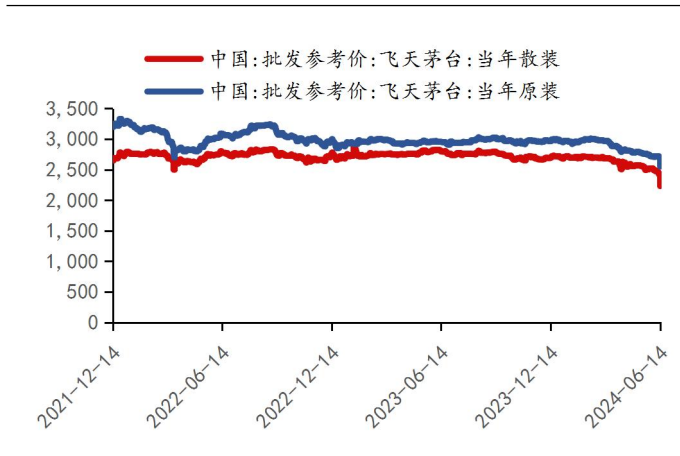
2 周内价格波动

上周（06月10日-06月14日）飞天茅台（散瓶）批价下行，从2460元/瓶下跌230元/瓶至2230元/瓶；飞天茅台（原装）批价下行，从2720元/瓶下跌170元/瓶至2550元/瓶。五粮液（八代）批价维持970元/瓶。国窖1573批价维持880元/瓶。

生鲜乳价格持续下行，截至2024年6月7日，生鲜乳价格为3.32元/公斤；2024年4月大麦进口均价为272.52美元/吨，环比持续下降；2024年06月14日，白糖现货价格为6656元/吨，环比小幅下降；2024年6月10日，大豆价格为4539.50元/吨，小幅下降；2024年6月14日，包材瓦楞纸出厂价维持2780元/吨；2024年6月14日，包材PET现货价为7172元/吨，呈下降趋势。

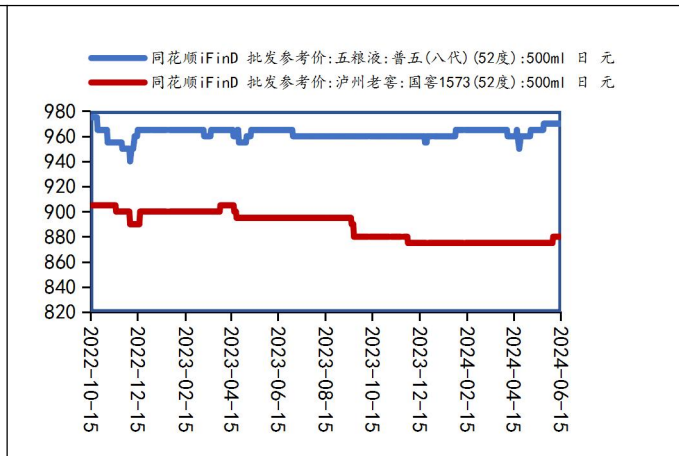
2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：wind，华龙证券研究所

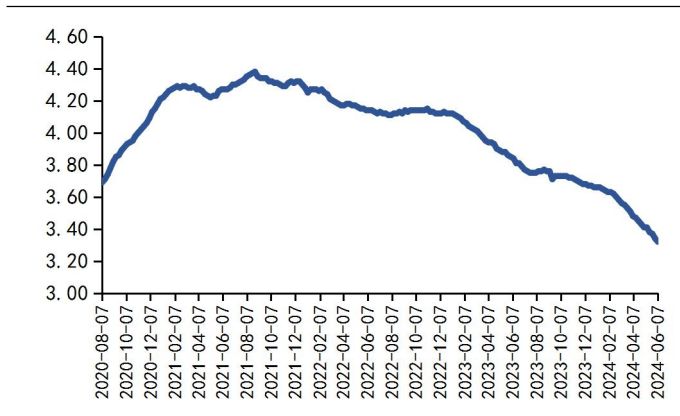
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 主要成本价格变动

图7：生鲜乳平均价（元/公斤）



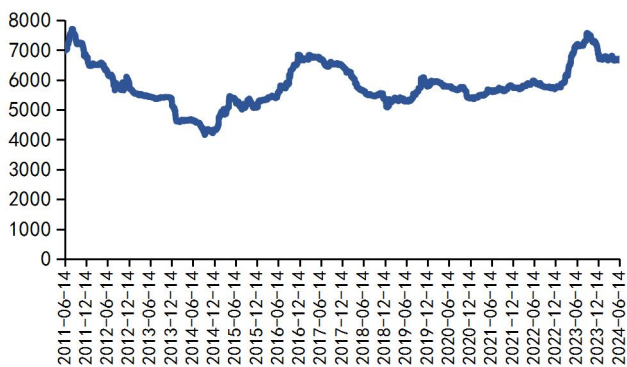
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图8：大麦进口均价（美元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



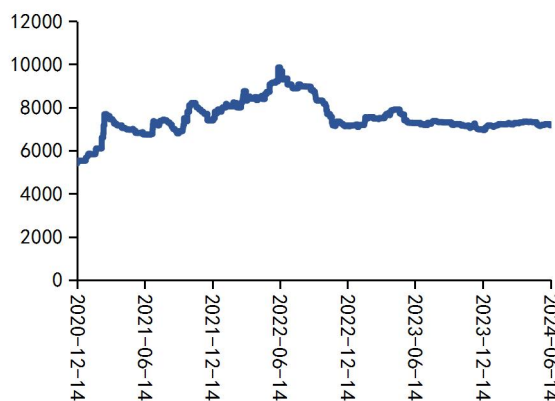
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：包材（PET）现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3 行业要闻

【贵州茅台 2023 年现金分红 387.86 亿】6 月 11 日，贵州茅台发布 2023 年年度权益分派实施公告显示，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,256,197,800 股为基数，每股派发现金红利 30.876 元（含税），共计派发现金红利 38,786,363,272.80 元。（来源：酒说）

【今世缘答投资者问】6 月 11 日，今世缘发布投资者关系活动记录表。今世缘表示，2024 年整体宴席表现与 2023 年近乎持平，婚宴占有所有宴席比重不大，今世缘主导产品的宴席占比在 1/4 左右。商务需求同比向好。产品方面，体量从大到小排序是四开、对开、淡雅、V3。增速方面，对开、单开、淡雅、V3 都表现不错。V 系列目前收入占比 8%-9%，增速要比四开更高。V3 属于新开辟的价格带，增速相对较快，收入占 V 系的一半以上。未来，产品结构上会保持四开、对开的市场占有率，甚至进一步提高。然后，以此为基础向两端延伸。市场方面，省外除了已经确立的重点市场外，会围绕长三角布局，对安徽、浙江、上海加大投入。省内淮安市场的

成功表明天花板可以更高，未来将通过分区精耕、分品提升来打破天花板。
(来源：酒说)

【酒鬼酒：2024 年内参系列主要目标是保价】6 月 11 日，据酒鬼酒投资者交流纪要，内参产品在省内的库存已恢复正常，大约有两个月的周转库存。省外由于需求受到天气等因素的影响，库存周转时间达到四到五个月，库存量约为 3 亿。目前内参整体价格下滑比较严重，2024 年内参系列主要目标是保价，不需要通过降价来支撑公司销量。相反，2024 年酒鬼系列需要承担更多的销售任务。酒鬼系列中，红坛的占比从 2022 年的 18% 提升到 21% 左右，透明装占比在 16-17% 左右，其他产品如黄坛、传承、紫坛等占比在 10% 以内。整体来看，红坛和透明装占比最高，其他产品占比相对较小。其中，红坛在宴席消费场景中的比重约为 20%。团购占比接近一半，宴席场次 2023 年增长了 50% 左右。(来源：酒说)

【剑南春 (三星堆青铜纪)3L 馆藏款 618 上新】6 月 13 日，剑南春官微发布，剑南春 (三星堆青铜纪)3L 馆藏款，将于 618 在京东剑南春官方旗舰店重磅上新，产品定价 16800 元/瓶。(来源：酒说)

【2024 年 1-4 月酒类进出口情况】6 月 11 日，中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布《2024 年 1-4 月酒类进出口情况》。数据显示，1-4 月，进口酒整体跌势放缓，进口总量 2.2 亿升，同比下降 19.2%，较一季度缩窄 7 个百分点；进口总额 11.9 亿美元，下降 5.2%，降幅收窄逾 8 个点，其中，烈酒金额止跌，数量降速大幅放缓；葡萄酒保持一季度向好态势，量额均止跌并小幅齐升；啤酒延续量额跌势，跌幅均收窄 10 个点。(来源：酒说)

【张德芹调研广东市场】6 月 12 日，茅台集团党委书记、董事长张德芹调研广东市场并在深圳组织召开广东省区渠道商座谈会。他强调，品牌的价值与消费群体之间的关系是动态的、相互依存的，需要根据市场环境和消费者需求的变化进行不断调整和优化。希望大家抓住机遇，一同助力茅台健康、稳定、可持续发展。就如何做好广东市场下一步工作，张德芹表示，身处开放前沿，广东经销商要主动适应时代变化，于变中求新、变中求进，坚持走在前作表率。与茅台家人们携手并肩，心往一处想，劲往一处使，共同呵护茅台品牌，汇聚共识，凝聚力量，一同助力茅台可持续的长远发展。(来源：酒说)

【五粮液确保顺利实现“双过半”】6 月 13 日，五粮液集团（股份）公司召开党委会。会议强调，公司上下务必切实增强使命感责任感紧迫感，紧扣时间节点和任务要求，抓实各项重点工作，确保顺利实现“双过半”。要大力推进新型工业化，坚持科技引领，加强现代生物技术研究成果运用，更好支撑高质量倍增工程；加快形成智能酿造新范式，推动传统产业向绿色、智能、低碳转型发展，推动高质量发展取得更大成效。(来源：酒说)

【西凤酒部署 2024】6 月 12 至 13 日，陕西西凤酒股份有限公司在宝鸡召开 2023 年度股东大会。会上，西凤集团公司党委书记、董事长、西凤股份公司董事长张正在《2023 年度董事会工作报告》中指出，2024 年，一要加速市场布局，全面建设现代化的营销体系；二要聚焦价值提升，全面

建设现代化的品牌体系；三要巩固品质优势，全面建设现代化的质量体系；四要提升组织效能，全面建设现代化的管理体系；五要完善成长平台，全面建设现代化的人才体系。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【古井贡酒 2023 年度权益分派实施公告】以公司现有总股本 528,600,000 股为基数，向全体股东每 10 股派现金 45.00 元（含税），共计分配现金股利人民币 2,378,700,000.00 元。

【重庆啤酒 2023 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 483,971,198 股为基数，每股派发现金红利 2.80 元（含税），共计派发现金红利 1,355,119,354.40 元。

【海天味业 2023 年度权益分派实施公告】以股权登记日总股本 5,560,600,544 股扣除公司回购账户 14,520,010 股后的 5,546,080,534 股为基数，向全体股东每股派发现金股利 0.66 元（含税），拟派发现金红利 3,660,413,152.44 元（含税）。

【绝味食品 2023 年度权益分派实施公告】公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本 619,925,248 股，扣除公司回购专用证券账户中股份数量 1,371,212 股，实际以 618,554,036 股为基数，向全体股东（公司回购专用证券账户除外）每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税）。以此计算合计派发现金红利 309,277,018.00 元（含税）。

【老白干酒 2023 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 914,747,444 股为基数，每股派发现金红利 0.45 元（含税），共计派发现金红利 411,636,349.80 元。

【香飘飘 2023 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 410,745,800 股为基数，每股派发现金红利 0.35 元（含税），共计派发现金红利 143,761,030 元（含税）。

【恒顺醋业 2023 年度权益分派实施公告】公司以利润分配实施公告确定的股权登记日的总股本 1,112,956,032 股，扣除回购专户上已回购股份 10,022,224 股，即 1,102,933,808 股为基数，每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），共计派发现金红利 77,205,366.56 元（含税）。

5 周观点

食品饮料板块持续回调。上周（06 月 10 日-06 月 14 日）飞天茅台批价继续下跌，白酒板块短期承压。下半年来看，若需求端没有明显好转，预期板块依然呈现弱复苏态势。下行周期建议关注结构性布局机会和个股的阿尔法逻辑，龙头企业具备较强抗风险能力，全年业绩确定性较强，估值回调后性价比凸显，更具中长期配置价值。

白酒：上周（06月10日-06月14日）飞天茅台批价下行，一定程度上反映了当前白酒需求依然疲软，商务消费场景受宏观经济影响恢复较慢，婚宴消费场景同比也有小幅下滑，短期白酒板块承压，下半年关注升学宴和中秋国庆需求拉动下动销情况。中长期来看，居民收入水平和消费信心仍是影响白酒板块景气度的关键因素。建议关注高端白酒五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）、贵州茅台（600519.SH）；次高端价格带动销表现较好的山西汾酒（600809.SH）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、迎驾贡酒（603198.SH）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。

大众品：【乳品】液奶需求平稳，春节后龙头伊利股份主动调整经营节奏，控制发货帮助渠道降库存，为后续高质量发展奠定基础，预计下半年，液奶有望重回正增长通道。**【软饮料】**夏季需求旺盛，瓶装水、功能型饮料、无糖茶等、椰子水等细分赛道具备较高景气度，表现出较好增长趋势。**【啤酒】**短期来看餐饮需求偏弱，叠加雨水天气较多，啤酒动销偏平淡，6-8月进入啤酒消费旺季，关注天气对啤酒销量带来的影响，成本端受益于原材料价格下行，对利润有拉动作用。**【大健康食品】**健康化是当下重要的消费趋势之一，西麦食品推动燕麦早餐行业的良性发展，同时，布局大健康领域产品（益生菌蛋白粉等），有望贡献收入端新的增量。均瑶健康整合国内益生菌领域龙头均瑶润盈，推进益生菌产业链一体化布局，海外市场拓展成效显著，大健康领域有望蓄势发力。建议关注个股：伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）、东鹏饮料（605499.SH）、青岛啤酒（600600.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）、西麦食品（002956.SZ）、均瑶健康（605388.SH）。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/06/14	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	156.0	9.02	10.98	13.23	15.68	17.29	14.21	11.79	9.95	未评级
000596.SZ	古井贡酒	233.34	8.68	11.17	13.94	16.97	26.88	20.87	16.71	13.73	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	9.7	0.23	0.33	0.42	0.52	42.36	29.39	22.72	18.51	未评级
000858.SZ	五粮液	135.68	7.78	8.75	9.81	10.97	17.43	15.51	13.83	12.37	未评级
002946.SZ	新乳业	9.98	0.5	0.66	0.82	0.99	19.96	15.03	12.10	10.07	未评级
002956.SZ	西麦食品	14.37	0.52	0.63	0.78	0.95	27.63	22.92	18.52	15.15	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,555.0	59.49	69.76	80.97	92.99	26.14	22.29	19.21	16.72	未评级
600600.SH	青岛啤酒	77.48	3.14	3.70	4.23	4.75	24.68	20.96	18.32	16.32	未评级
600809.SH	山西汾酒	234.81	8.56	10.79	13.22	15.94	27.42	21.77	17.76	14.73	未评级
600887.SH	伊利股份	27.17	1.64	2.04	1.97	2.14	16.57	13.29	13.81	12.73	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	61.47	2.86	3.32	4.01	5.42	21.49	21.23	17.56	11.35	买入
603369.SH	今世缘	49.54	2.52	3.06	3.72	4.45	19.7	16.21	13.31	11.14	未评级
603919.SH	金徽酒	19.61	0.65	0.81	1.01	1.25	30.17	24.27	19.40	15.67	未评级
605388.SH	均瑶健康	5.85	0.13	0.27	0.36	0.43	45.0	30.72	22.82	19.12	未评级
605499.SH	东鹏饮料	220.28	5.1	6.64	8.23	10.2	43.19	33.17	26.77	21.6	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（东鹏饮料和迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

6 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046