

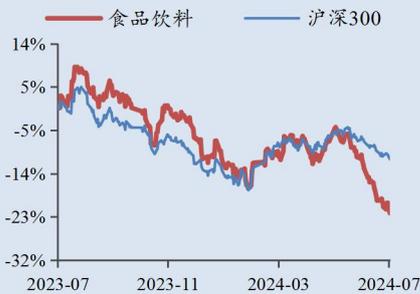
酒企积极调控，关注底部配置机会

——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

《飞天批价企稳回升，关注中长期高质量发展—食品饮料行业周报》2024.07.01
《板块估值回调，关注中长期配置机会—食品饮料行业周报》2024.06.17
《政策催化，关注白酒预期改善—食品饮料行业周报》2024.05.20

摘要：

- **食品饮料板块跑输上证指数。**上周（07月01日-07月05日）食品饮料板块涨跌幅-1.66%，持续回调，子板块来看，只有白酒（涨跌幅+0.22%）跑赢上证指数（-0.59%），啤酒（-4.79%）和软饮料（-3.39%）下跌较多。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，估值回调后中长期配置性价比凸显，我们维持行业“推荐”评级。
- **白酒：**关注酒企供给侧调控。上周酒厂供给端调控动作较多，如茅台1935暂停投放，52度国窖1573经典装停止发货，西凤老绿瓶停止发货。同时，一些酒厂积极产品推新或提价，五粮液推出经典五粮液全系产品，包括经典10、20、30、50；38度国窖1573经典装经销商客户结算价格上调30元/瓶，酒鬼酒发布新品湘泉酒（甲辰版），建议零售价78元/瓶。酒厂顺应新趋势，通过量价调节，以期实现产品和渠道的高质量发展，平稳穿越白酒周期。我们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、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】**短期来看啤酒需求偏弱，叠加雨水天气较多，啤酒动销偏平淡，当前进入啤酒消费旺季，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，利润端有望实现较好增长。**【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	2024/07/05	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1,453.00	59.49	69.75	80.90	92.84	24.42	20.78	17.92	15.61	未评级
000858.SZ	五粮液	128.95	7.78	8.74	9.80	10.97	16.57	14.69	13.11	11.71	未评级
000568.SZ	泸州老窖	137.37	9.02	10.97	13.20	15.64	15.27	12.52	10.40	8.78	未评级
600600.SH	青岛啤酒	67.99	3.14	3.69	4.23	4.75	21.73	18.38	16.07	14.31	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	8.50	0.23	0.33	0.42	0.52	37.16	25.50	19.70	16.08	未评级
600887.SH	伊利股份	25.45	1.64	2.05	1.97	2.14	15.54	12.43	12.94	11.92	未评级
002946.SZ	新乳业	8.46	0.50	0.66	0.81	0.99	16.90	12.81	10.34	8.54	未评级
600809.SH	山西汾酒	193.50	8.56	10.79	13.22	15.94	22.62	17.94	14.64	12.14	未评级
000596.SZ	古井贡酒	201.34	8.68	11.16	13.94	16.97	23.19	18.00	14.41	11.84	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	57.50	2.86	3.32	4.01	5.42	21.49	21.23	17.56	11.35	买入
603919.SH	金徽酒	18.74	0.65	0.81	1.01	1.25	28.91	23.20	18.54	14.98	未评级
603369.SH	今世缘	47.22	2.52	3.05	3.72	4.44	18.89	15.46	12.70	10.63	未评级
605499.SH	东鹏饮料	215.75	5.10	6.64	8.23	10.20	42.30	32.49	26.22	21.15	买入
002956.SZ	西麦食品	13.19	0.52	0.63	0.78	0.95	25.51	21.03	17.00	13.91	未评级
605388.SH	均瑶健康	5.34	0.13	0.27	0.36	0.43	55.69	28.04	20.83	17.45	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测和东鹏饮料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	6
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

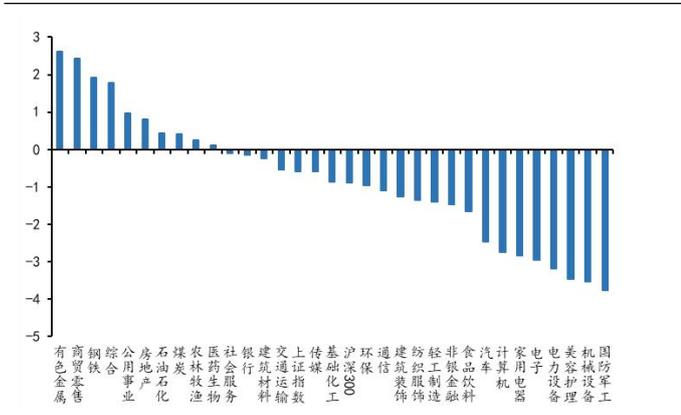
表目录

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

1 一周市场行情

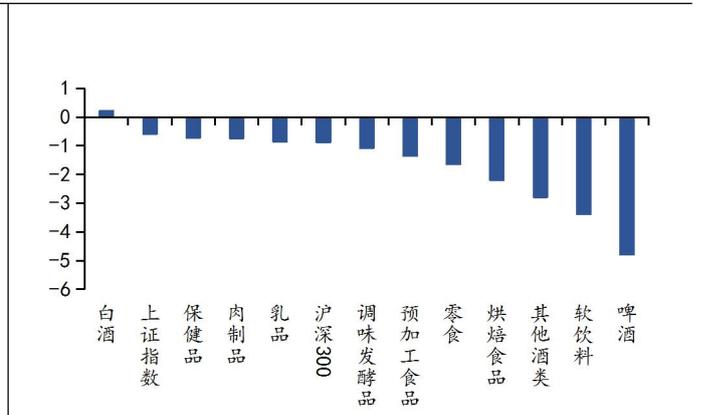
07月01日-07月05日，申万食品饮料指数涨跌幅为-1.66%，在申万一级行业中排名第23位，涨幅排名前三的行业分别为有色金属(+2.61%)、商贸零售(+2.43%)和钢铁(+1.92%)。全部子行业涨跌幅分别为，白酒(+0.22%)，保健品(-0.72%)，肉制品(-0.74%)，乳品(-0.86%)，调味品(-1.08%)，预加工食品(-1.36%)，零食(-1.64%)，烘焙食品(-2.19%)，其他酒类(-2.79%)，软饮料(-3.39%)，啤酒(-4.79%)，同期上证指数涨跌幅为-0.59%。个股方面，品渥食品(+17.82%)、*ST莫高(+16.29%)、ST春天(+13.93%)涨幅居前；山西汾酒(-8.24%)、酒鬼酒(-7.73%)、青岛啤酒(-6.57%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



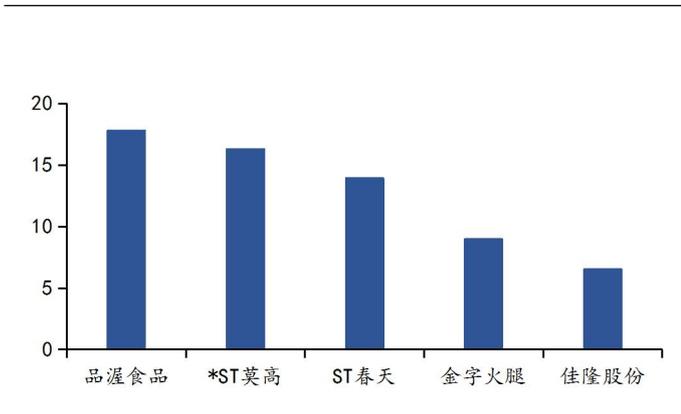
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览 (%)



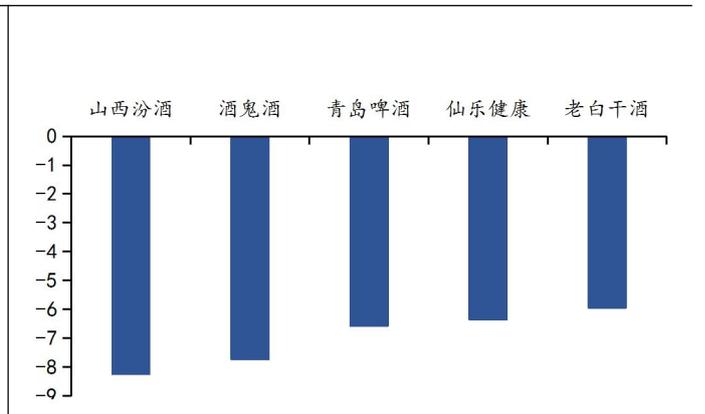
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

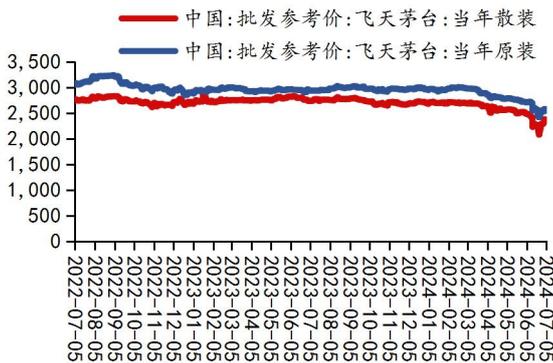
2 周内价格波动

上周（07月01日-07月05日）飞天茅台（散瓶）批价小幅波动，从2310元/瓶上涨至2380元/瓶，07月05日回调至2335元/瓶；飞天茅台（原裝）批价小幅波动，从2530元/瓶上涨至2580元/瓶，07月05日回调至2550元/瓶。五粮液（八代）批价小幅上涨至960元/瓶。国窖1573批价维持875元/瓶。

生鲜乳价格持续下行，截至2024年6月28日，生鲜乳价格为3.27元/公斤；2024年5月大麦进口均价为267.23美元/吨，环比持续下降；2024年07月05日，白糖现货价格为6612元/吨，环比小幅抬升；2024年6月30日，大豆价格为4518.80元/吨，小幅下降；2024年07月05日，包材瓦楞纸出厂价为2750元/吨；2024年7月5日，包材PET现货价为7116元/吨。

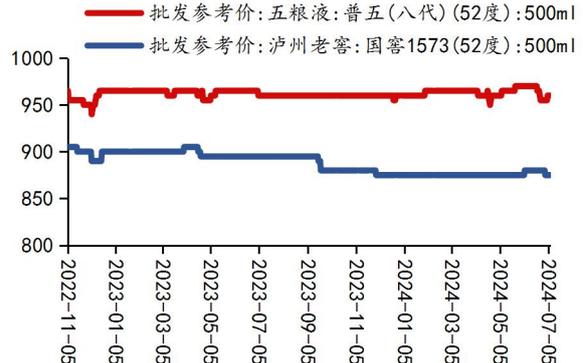
2.1 白酒批价

图 5：飞天茅台批价（元）



数据来源：wind，华龙证券研究所

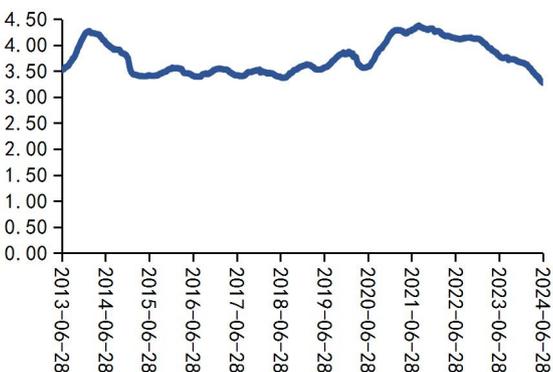
图 6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

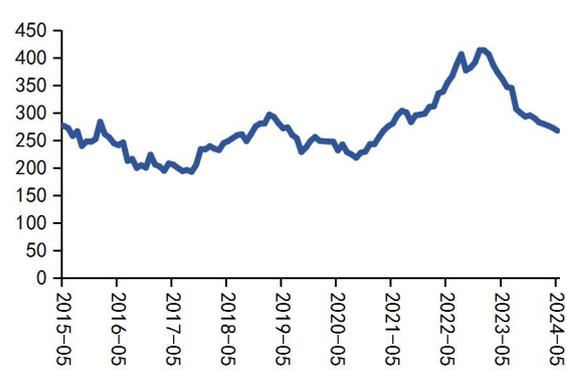
2.2 主要成本价格变动

图 7：生鲜乳平均价（元/公斤）



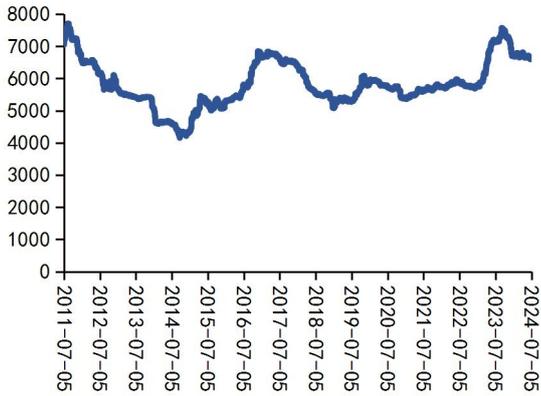
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 8：大麦进口均价（美元/吨）



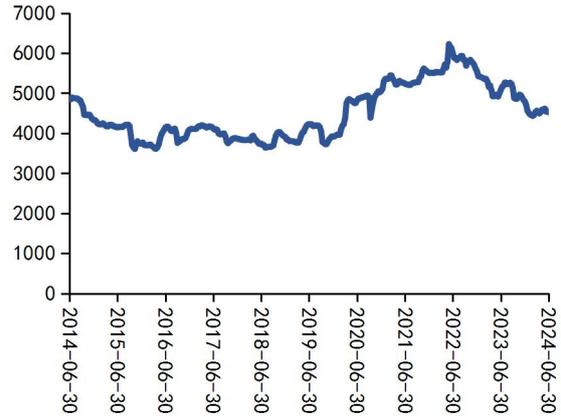
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



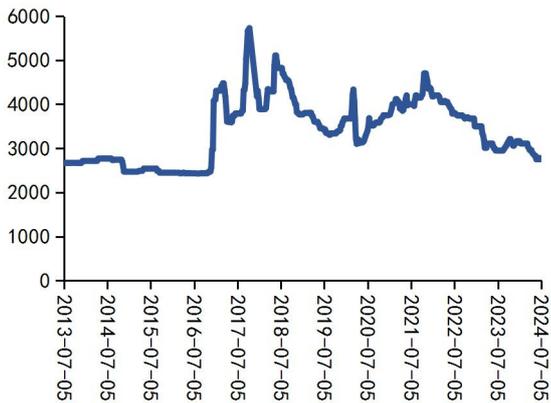
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



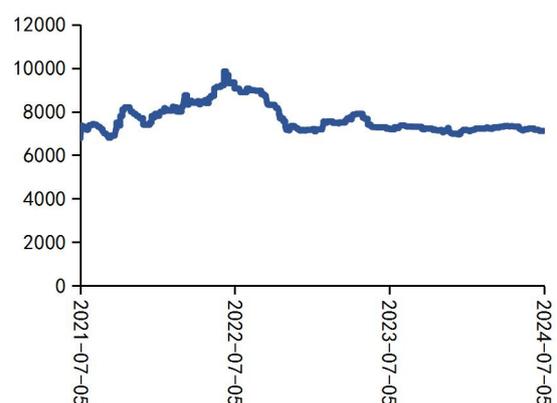
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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：茅台酒的基本属性、需求面没有变】6月25日至30日，为深入做好茅台半年营销工作会前期准备，茅台集团党委副书记、总经理王莉率队先后到上海、浙江、江苏、北京等开展市场调研，并于6月28日、30日在南京、北京组织召开苏沪皖三省区和京津冀蒙黑吉辽七省区市场工作会。会议指出，茅台酒的基本属性没有变，基本需求面也没有变。过去几十年，白酒行业经历了几轮调整，每一次茅台都以较强的定力和实力平稳穿越周期，并获得了更好的发展。相较于以往，尽管当前的形势更加复杂，但当下的茅台拥有更强的核心竞争力、更优的市场渠道生态和更足的风险防范韧性，有信心、有实力、有能力穿越本轮周期。（来源：酒说）

【西凤老绿瓶系列停货】6月30日，陕西西凤酒营销管理有限公司发布通知，经公司研究决定，自7月1日起，停止接收老绿瓶系列产品订单及货物发运。（来源：酒说）

【酒企 ESG 指南团标发布】7月1日，据中国酒业协会 CADA 微信公众号消息，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（2019 修订版）》的规定，现批准 T/CBJ 1106-2024《酒类企业 ESG 披露指南》、T/CBJ 1107-2024《酒类企业 ESG 评价指南》两项团体标准，并予发布。该标准自 2024 年 10 月 1 日起实施。（来源：酒说）

【38 度国窖提价】7月2日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于调整 38 度国窖 1573 经典装价格的通知》，通知显示：经公司研究决定，自即日起，38 度国窖 1573 经典装(500ml*6)经销客户计划内配额结算价格上调 30 元/瓶。就在 6 月 28 日，38 度国窖刚刚停货，本次从停货到涨价，也是泸州老窖针对核心大单品的基本运行逻辑。（来源：酒说）

【茅台 1935 暂停投放】7月2日，贵州茅台酱香酒营销有限公司发布《关于暂停投放茅台 1935 酒合同计划的通知》，通知表示：从上半年看，茅台 1935 酒已超进度完成 2024 年度各项任务指标。为保证市场良性健康发展，经公司研究决定，即日起暂停投放茅台 1935 酒合同计划。（来源：酒说）

【52 度国窖 1573 经典装停止发货】7月3日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于停止接收国窖 52 度经典装订单及货物发运的通知》。通知表明，即日起将停止接收国窖 52 度经典装订单及货物发运。（来源：酒说）

【经典五粮液全系产品发布】7月2日，“携手经典 共赢未来”为主题的经典五粮液战略发布会在四川成都圆满举行。发会上，经典五粮液全系产品重磅发布。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，经典五粮液是五粮液“1+3”产品矩阵中的重要一环，是五粮液年份酒系列的核心支撑，定位于超高端战略性单品。公司推出经典五粮液全系产品，既是基于前期市场培育的乘势而上之举，更是基于消费新需求新变化的应势而动之为，经典五粮液有更强大的品牌引领、有更坚实的品质保障、有更有力的市场支撑。经典五粮液全系产品由经典 10、20、30、50 构成，每一款都是对传统梅瓶设计的经典传承；既保持了产品的纯正性、一致性，也增强了产品的等级性与辨识度。（来源：酒说）

【酒鬼酒上新】7月2日，酒鬼酒官微发布新品——湘泉酒（甲辰版），产品建议零售价 78 元/瓶。产品设计延续大师黄永玉经典之作，瓶体自然浑圆，瓶身曲尽其妙，瓶颈自然收缩，以红纸做封口，系带做包扎。（来源：酒说）

【洋河股份：公司主导产品均已实现数字化】7月3日，有投资者在互动平台上就洋河数字化转型、年轻化和营销创新以及国际化等方面提出问题，洋河股份方面表示，公司主导产品均已实现数字化，能有效利用数字化工具动态感知相关营销数据；公司将积极顺应消费需求，不断推出年轻化、健康化、低度化产品，进一步丰富产品线，并将顺应新趋势，加大在年轻化媒体平台的宣传力度；在“一带一路”倡议的影响下，积极开辟世界市场已成为白酒行业共同努力的方向，公司将积极参与白酒国际化，向世界展示中国白酒文化，促进加深国际市场对中国白酒的认知和认同。

(来源: 酒说)

【茅台酱香酒召开 2024 年半年营销工作会】7 月 5 日, 贵州茅台酱香酒营销公司 2024 年半年营销工作会在遵义召开, 全面总结上半年茅台酱香系列酒市场营销工作, 统筹部署下半年工作, 进一步坚定信心、统一思想、凝聚共识, 为全面完成 2024 年销售目标任务打下坚实的基础。今年是酱香酒公司成立 10 周年, 也是首款茅台酱香系列酒——茅台王子酒推出 25 周年。短短 10 年时间, 酱香酒公司营收过 200 亿, 翻了二十多倍, 成为茅台的重要增长极。今年上半年, 酱香酒公司坚持以顾客和市场为中心, 内强管理、外抓销售, 顺利完成“双过半”。茅台集团党委书记、董事长张德芹以《坚定信心 夯实基础 勇毅前行 奋力开创茅台酱香系列酒发展新篇章》为题, 围绕“成绩、基础、信心”三个关键词作了讲话; 茅台集团党委副书记、总经理王莉以《保持战略定力 坚定发展信心 坚持目标导向问题导向团结一致向前进》为题发表讲话。(来源: 酒说)

4 重点上市公司公告

【五粮液 2023 年度分红派息实施公告】公司以现有总股本 3,881,608,005 股为基数, 向全体股东每 10 股派现金 46.70 元 (含税), 分配总额固定, 共分配金额 18,127,109,383.35 元 (含税); 不送红股, 不以公积金转增股本。

【三元股份 2023 年年度权益分派实施公告】三元股份以公司总股本 1,509,176,043 股为基数, 每股派发现金红利 0.049 元 (含税), 共计派发现金红利约 73,949,626 元。

【西麦食品 2023 年度权益分派实施公告】西麦食品拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用证券账户中的股份为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.10 元 (含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。

【新乳业 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为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.50 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。

【东鹏饮料第二大股东减持计划公告】公司第二大股东君正投资因自身资金需求, 计划以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司合计不超过 12,000,300 股股份, 即不超过公司总股本的 3% (若计划减持期间有派息、送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项, 拟减持股份数量和减持价格将相应进行调整), 本次减持将在本减持计划公告之日起十五个交易日后的 3 个月内进行, 其中通过集中竞价交易方式减持股份不超过公司总股本的 1.00%, 通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的 2.00%。

5 周观点

食品饮料板块跑输上证指数。上周（07月01日-07月05日）食品饮料板块涨跌幅-1.66%，持续回调，子板块来看，只有白酒（涨跌幅+0.22%）跑赢上证指数（-0.59%），啤酒（-4.79%）和软饮料（-3.39%）下跌较多。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，估值回调后中长期配置性价比凸显，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：关注酒企供给侧调控。上周酒厂供给端调控动作较多，如茅台1935暂停投放，52度国窖1573经典装停止发货，西凤老绿瓶停止发货。同时，一些酒厂积极产品推新或提价，五粮液推出经典五粮液全系产品，包括经典10、20、30、50；38度国窖1573经典装经销商客户结算价格上调30元/瓶，酒鬼酒发布新品湘泉酒（甲辰版），建议零售价78元/瓶。酒厂顺应新趋势，通过量价调节，以期实现产品和渠道的高质量发展，平稳穿越白酒周期。我们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、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】**短期来看啤酒需求偏弱，叠加雨水天气较多，啤酒动销偏平淡，当前进入啤酒消费旺季，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，利润端有望实现较好增长。**【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	2024/07/07	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1,453.00	59.49	69.75	80.90	92.84	24.42	20.78	17.92	15.61	未评级
000858.SZ	五粮液	128.95	7.78	8.74	9.80	10.97	16.57	14.69	13.11	11.71	未评级
000568.SZ	泸州老窖	137.37	9.02	10.97	13.20	15.64	15.27	12.52	10.40	8.78	未评级
600600.SH	青岛啤酒	67.99	3.14	3.69	4.23	4.75	21.73	18.38	16.07	14.31	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	8.50	0.23	0.33	0.42	0.52	37.16	25.50	19.70	16.08	未评级
600887.SH	伊利股份	25.45	1.64	2.05	1.97	2.14	15.54	12.43	12.94	11.92	未评级
002946.SZ	新乳业	8.46	0.50	0.66	0.81	0.99	16.90	12.81	10.34	8.54	未评级
600809.SH	山西汾酒	193.50	8.56	10.79	13.22	15.94	22.62	17.94	14.64	12.14	未评级
000596.SZ	古井贡酒	201.34	8.68	11.16	13.94	16.97	23.19	18.00	14.41	11.84	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	57.50	2.86	3.32	4.01	5.42	21.49	21.23	17.56	11.35	买入
603919.SH	金徽酒	18.74	0.65	0.81	1.01	1.25	28.91	23.20	18.54	14.98	未评级
603369.SH	今世缘	47.22	2.52	3.05	3.72	4.44	18.89	15.46	12.70	10.63	未评级
605499.SH	东鹏饮料	215.75	5.10	6.64	8.23	10.20	42.30	32.49	26.22	21.15	买入
002956.SZ	西麦食品	13.19	0.52	0.63	0.78	0.95	25.51	21.03	17.00	13.91	未评级
605388.SH	均瑶健康	5.34	0.13	0.27	0.36	0.43	55.69	28.04	20.83	17.45	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测和东鹏饮料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、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：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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