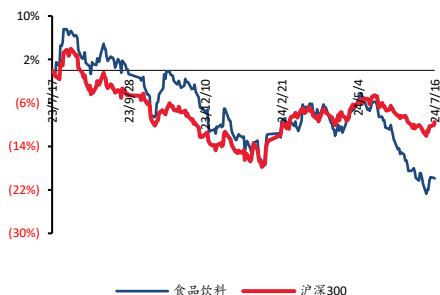


食品饮料

## 食品饮料 2024Q2 业绩前瞻：淡季需求偏弱，行业分化加剧

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

酒类	无评级
饮料	无评级
食品	无评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告

<<洽洽食品：业绩超预期，2024 年改善可期>>--2024-05-07

<<成本改善明显，利润增长超预期>>--2024-05-07

<<安井食品：经营持续向上，盈利水平再创新高>>--2024-05-07

**证券分析师：郭梦婕**

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

**证券分析师：肖依琳**

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100003

**研究助理：林叙希**

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030019

### 报告摘要

#### 白酒板块：Q2 业绩增速环比回落，酒企延续分化态势

二季度为白酒行业淡季，商务需求承压，宴席场景消费在高基数下有所降速，五一、端午动销较为平淡，呈现“淡季更淡”特征。4月初及6月茅台批价两轮急跌，引发市场对白酒行业需求担忧，但厂家出台一系列稳价措施后茅台批价企稳回升，目前飞天（散瓶）稳定在2300-2400元区间，其他酒企大单品批价相对稳定，头部酒企需求具备韧性。茅台批价反映短期供需错配，无需过度担忧中长期需求。我们对上市酒企二季度业绩进行前瞻预测，整体增速环比一季度有所回落，酒企方面延续分化态势，预计山西汾酒/古井贡酒/迎驾贡酒/今世缘业绩增速领跑板块。二季度占比全年较小，主要酒企未下调全年目标，需持续关注三季度旺季情况。

#### 大众品：需求弱复苏，赛道景气度分化

1) **调味品：Q2 需求较平淡，利润整体好于收入增长。** Q2 板块需求呈现弱复苏趋势，一方面 B 端餐饮淡季表现较疲软，据国家统计局数据，餐饮 4 月、5 月增长分别为+4.4%/+5.0%，餐饮占比较高的公司需求放缓。另一方面，零添加赛道参与者增加，各家乘行业风口增加费用投放力度，C 端竞争有加剧趋势。预期整体收入端较 Q1 增速略有放缓，基础调味品表现更加稳健，龙头经营韧性较强，复合调味品受到餐饮以及 C 端消费力疲软影响更大。利润端来看，原材料大豆、白糖价格下行，截止 7 月 12 日黄豆、白糖价格同比-10.1%/-9.3%，预计原材料成本稳中有降，费用投放预计整体偏谨慎，预计多家企业利润端将快于收入增长。展望 2024 年 H2，下半年调味品旺季来临，预计餐饮需求稳步复苏，经营压力有望改善。

2) **速冻食品：Q2 收入增速有所放缓，龙头夯实内功以备旺季发力。** Q2 进入行业淡季，餐饮需求增速放缓，其中大 B 需求韧性好于小 B，加上部分公司 Q2 基数较高，预计整体收入表现较平稳。利润端来看，部分赛道如面点制品竞争有所加剧，但整体费用投放较谨慎，淡季更集中在新品与渠道多元化建设中，预计利润表现仍好于收入。

3) **软饮料：旺季动销向好，高景气赛道表现亮眼。** Q2 进入行业旺季，普遍动销表现向好，尽管南方受到雨水天气影响，但各家全国布局动态调整，北方天气高温拉动整体动销表现。同时，行业内细分赛道如无糖茶、电解质水、能量饮料等景气度持续提升，多家企业进入高景气赛道，旺季网点开拓、冰冻化陈列、高势能网点推广等动作积极推进。预计 Q2 表现结构分化，高景气赛道表现更佳。利润端，PET、白糖成本稳中有降，规模效应提升有望带来费用率下降，预计利润略好于收入表现。

**投资建议：白酒板块：**建议关注业绩稳健和兼具确定性的高端酒龙头以及产品势能周期向上的酒企，重点推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒。**软饮料：**建议关注景气度较高的功能饮料和无糖茶细分赛道，重点推荐东鹏饮料。

**风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/7/16
			23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	
600519	贵州茅台	买入	59.49	69.75	81.02	92.94	29.01	21.16	18.22	15.88	1476.00
000858	五粮液	买入	7.78	8.69	9.64	10.68	18.03	14.67	13.22	11.94	127.48
600809	山西汾酒	买入	8.56	10.99	13.41	15.58	26.97	17.58	14.41	12.40	193.18
603198	迎驾贡酒	买入	2.86	3.61	4.41	5.28	23.18	15.75	12.89	10.77	56.86
605499	东鹏饮料	买入	5.10	6.66	8.55	10.81	35.79	35.48	27.64	21.86	236.31

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

## 目录

一、 白酒：淡季需求较淡，Q2 预计增速环比有所回落 .....	5
二、 大众品：需求弱复苏，赛道景气度分化.....	6
(一) 调味品：Q2 需求较平淡，利润整体好于收入增长.....	6
(二) 速冻食品：Q2 收入增速有所放缓，龙头夯实内功以备旺季发力.....	8
(三) 软饮料：旺季动销向好，高景气赛道表现亮眼.....	8
(四) 零食：高基数下二季度环比降速，传统渠道有所承压.....	9

## 图表目录

图表 1: 白酒企业 Q2 业绩预测及最新估值 .....	6
图表 2: 调味品企业 Q2 业绩预测及最新估值 .....	7
图表 3: 速冻食品企业 Q2 业绩预测及最新估值 .....	8
图表 4: 软饮料企业 Q2 业绩预测及最新估值 .....	9
图表 5: 零食企业 Q2 业绩预测及最新估值 .....	10

## 一、白酒：淡季需求较淡，Q2 预计增速环比有所回落

二季度是白酒行业消费淡季，因商务需求承压以及宴席高基数下有所降速，五一、端午传统节日日动销较为平淡，整体呈现“淡季更淡”的特征。在4月初以及6月茅台批价两轮急跌影响下，市场加深对白酒行业需求的担忧，但在厂家出台一系列稳价举措后，近期茅台批价已经企稳回升，飞天（散瓶）稳定在2300-2400元区间，而其它酒企大单品如普五、国窖1573、青花20等批价较为稳定，头部酒企消费需求具备韧性，茅台批价反馈的更多是短期供需错配，无需过度担忧中长期白酒需求。我们对主要上市酒企进行二季度业绩前瞻预测，预计整体增速环比有所回落，但二季度占比全年较小，主要酒企尚未下调全年目标，需要持续关注三季度旺季经营情况。酒企方面延续分化态势，山西汾酒/古井贡酒/迎驾贡酒/今世缘维持高势能，预计业绩增速相对较快，高端酒贵州茅台/五粮液/泸州老窖稳健增长，而次高端内部分化加剧，地产龙头保持韧性。

**贵州茅台：**预计Q2收入增长12%-15%，利润增长12%-15%。根据渠道反馈，目前回款55%左右，渠道陆续进行7月回款，6月打款比例压缩到6%左右（低于同期3%），整体打款比例和去年同期持平。近期公司暂停1935投放，7月10日茅台集团召开党委（扩大）会议公布上半年圆满完成各项目标任务，近期贵州茅台酱香酒营销公司官宣实现销量营收“双过半”目标。飞天库存小于1个月，非标约1个月+，同比持平。

**五粮液：**预计Q2收入增长10%，利润增长10%。根据渠道调研，公司端午期间动销保持双位数增长，上半年1618表现亮眼，预估动销增速超过50%。7月2日公司发布经典五粮液10、经典五粮液20、经典五粮液30、经典五粮液50全系产品，建议零售价分别为3099元、4999元、12999元和30999元。根据渠道反馈，当前大商回款80%，目前发货65%，库存约1个月。

**泸州老窖：**预计Q2收入增长15%，利润增长15%。根据渠道调研，目前回款进度约60%，西南和华北回款达到60%，渠道库存约2个月，终端库存良性。

**山西汾酒：**预计Q2收入增长20%，利润增长21%。根据渠道调研，目前回款比例达到60%，和往年持平，库存良性环比一季度末有所下降。青花系列保持稳健增长，巴拿马和老白汾加大宴席政策投放，预估增速高于平均增速，玻汾有所控量。

**舍得酒业：**预计Q2收入下滑20-30%，利润下滑25-30%。根据渠道调研，目前回款进度30%+，慢于同期回款进度，目前库存3-4个月。上半年舍之道和沱牌T68增长较快。

**古井贡酒：**预计Q2收入增长17%-20%，利润增长20%-25%。根据渠道调研，目前回款比例70%，同比略慢，主要产品古5/古8/古16/古20均实现较快增长，省内库存约2个月，省外约3-4个月。

**迎驾贡酒：**预计Q2收入增速18%-20%，利润增速25%。根据渠道调研，目前回款50%+，同比

持平，主要产品洞 6/洞 9/洞 16/洞 20 均实现较快增长，洞 16 和洞 9 增速最快，洞 6 保持稳健增长，渠道库存约 2 个月，同比持平。

**洋河股份：**预计 Q2 收入增速 0%-3%，利润增速 0%-3%。根据渠道调研，目前回款进度 65%，略慢于同期，整体库存 2-3 个月，同比略增。产品方面今年目标巩固海之蓝基本盘，梦 6+ 以稳价盘为主。

**今世缘：**预计 Q2 收入增长 21%，利润增长 20%。根据渠道调研，目前回款进度 70%+，快于去年同期，目前库存 2-3 个月。公司坚持“三年不盈利、三年三十亿”规划。根据渠道调研，公司今年明确三大核心工作：1) 确保 120 亿技改项目全面开工；2) 今年员工新增约 1000 名；3) 确保落地拓展省外市场的各类战术，目前省外市场开拓进展较为理想。

**老白干：**预计 Q2 收入增长 11%，利润增长 28%。河北白酒消费具备一定韧性，甲等 15、20 年保持较快增速，近期核心单品甲等 15 年产品升级上调 10 元，十八酒坊和甲等 15 年拓宽宴席场景，省内竞争格局有所改善。武陵酒表现较优，维持较快增长。

图表 1：白酒企业 Q2 业绩预测及最新估值

证券简称	24Q2 收入增速	24Q2 净利润增速	24Q2 收入 (亿元)	24Q2 净利润 (亿元)	24H1 收入增速	24H1 净利润增速	24PE
贵州茅台	12%-15%	12%-15%	354.0-363.5	170.1-174.6	15%-17%	14%-15%	21
五粮液	10%	10%	158.0	49.4	11.3%	11.5%	15
泸州老窖	15%	15%	80.3	38.8	18%	19%	13
舍得酒业	-30%至-20%	-30%至-25%	10.6-12.1	2.5-2.6	-10%至-6%	-14%至-12%	13
山西汾酒	20%	21%	75.9	23.6	21%	27%	18
古井贡酒	17%-20%	20%-25%	55.3-56.7	14.5-15.1	22%-23%	27%-29%	18
迎驾贡酒	18%-20%	25%	14.5-14.7	4.5	20%-21%	29%	16
洋河股份	0%-3%	0%-3%	68.3-70.3	21.0-21.6	5.5%-6.5%	3.7%-4.5%	11
今世缘	21%	20%	26.2	9.5	22%	21%	16
老白干	11%	28%	13.6	1.5	12%	30%	19

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 二、大众品：需求弱复苏，赛道景气度分化

### (一) 调味品：Q2 需求较平淡，利润整体好于收入增长

Q2 板块需求呈现弱复苏趋势，一方面 B 端餐饮淡季表现较疲软，据国家统计局数据，餐饮 4 月、5 月增长分别为+4.4%/+5.0%，餐饮占比较高的公司需求放缓。另一方面，零添加赛道参与者增加，各家乘行业风口增加费用投放力度，C 端竞争有加剧趋势。预期整体收入端较 Q1 增速略有放缓，基础调味品表现更加稳健，龙头经营韧性较强，复合调味品受到餐饮以及 C 端消费力疲软影响更大。利润端来看，原材料大豆、白糖价格下行，截止 7 月 12 日黄豆、白糖价格同比-10.1%/-

9.3%，预计原材料成本稳中有降，费用投放预计整体偏谨慎，预计多家企业利润端将快于收入增长。展望 2024H2，下半年调味品旺季来临，预计餐饮需求稳步复苏，经营压力有望改善。

**海天味业：**去年以来公司加强去库动作力度，库存水平动态保持健康水平，Q2 餐饮端需求虽较疲软，但公司加大 C 端零添加方向调味品布局力度，整体有望实现中个位数稳健增长。利润端受益于成本端稳中有降、C 端占比提升，利润有望快于收入增长。

**中炬高新：**近期公司发布业绩预告，预计 2024H1 实现收入 26.2 亿元，同比-1.3%；2024H1 归母净利 3.15-3.78 亿元，测算 24Q2 单季度实现收入 11.35 亿元，同比-11.9%，若按照美味鲜主业 23 年 96% 的占比测算，美味鲜 Q2 预计下滑 12% 左右，行业需求较疲软、竞争加剧导致 Q2 压力较大。利润方面，公司 Q2 单季度利润约 0.76-1.39 亿元，扣非净利约 0.69-1.31 亿元，同比-54.6%~-13.8%，扣非净利率同比下降 5.7~0.3pct。盈利水平下滑主因渠道改革+行业需求疲软，费用投入较多所致，成本优化仍在有条不紊推进中。

**千禾味业：**今年公司开商节奏预计维持较快速度，网点扩张推进较快，但考虑到去年 Q2 基数较高，加上行业整体需求较平淡，预计 Q2 实现双位数增长。利润端原材料成本下行继续释放弹性，同时传统渠道占比提升预期带来费用投放减少，预计净利率稳中有升，利润略快于收入增长。

**天味食品：**Q2 淡季需求略有放缓，大红袍调整对整体收入预计仍有拖累，小龙虾调料旺季有望带来正向贡献，预计 Q2 收入实现个位数增长。利润方面，原材料价格预计稳中有升，整体利润有望保持快于收入增长趋势。

**安琪酵母：**Q2 国内烘焙酵母、酵母衍生物需求环比恢复，海外新兴市场需求保持快速增长，预计 Q2 整体需求恢复明显。考虑到 Q2 公司剥离部分制糖业务，同时为应对需求乏力、竞品价格竞争举措，公司调整终端价格，我们预计 Q2 公司收入实现中高个位数增长，利润端糖蜜成本同比下降明显，国内主导酵母需求恢复及制糖业务剥离带动产品结构升级，预计利润率环比改善，利润增速快于收入增长。

图表2：调味品企业 Q2 业绩预测及最新估值

证券简称	24Q2 收入增速	24Q2 净利润增速	24Q2 收入 (亿元)	24Q2 净利润 (亿元)	24H1 收入增速	24H1 净利润增速	24PE
海天味业	5%	14%	62.8	15.71	8%	13%	31
中炬高新	-12%	/	11.3	0.76-1.39	-1%	/	16
千禾味业	10%	13%	7.8	1.3	10%	9%	21
天味食品	8%	7%	7.1	0.9	10%	26%	21
安琪酵母	7%	10%	35.5	3.5	5%	0%	19

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (二) 速冻食品：Q2 收入增速有所放缓，龙头夯实内功以备旺季发力

Q2 进入行业淡季，餐饮需求增速放缓，其中大 B 需求韧性好于小 B，加上部分公司 Q2 基数较高，预计整体收入表现较平稳。利润端来看，部分赛道如面点制品竞争有所加剧，但整体费用投放较谨慎，淡季更集中在新品与渠道多元化建设中，预计利润表现仍好于收入。

**安井食品：**受制于餐饮小 B 需求较疲软，加上 Q2 为行业淡季，预计公司主业需求表现稳健，淡季公司积极推进新品烤肠推广铺市、区域爆品打造以及大 B 等新渠道建设，修炼内功以备旺季乏力。新柳伍、新宏业由于下游小龙虾价格仍在低位，预计 Q2 经营有一定压力。我们预计公司 Q2 收入实现中个位数稳增，利润方面，预计成本整体保持平稳，淡季费用投放较谨慎，收入有望略快于收入增长。

**立高食品：**新品奶油增长较好带动饼房渠道增长，餐饮受益于新开大 B 客户贡献收入增长，商超渠道新品持续推进，但受到高基数影响，预计整体收入个位数增长。利润端考虑油脂成本下降，公司控费效果逐步释放，利润增速有望快于收入增长。

**千味央厨：**预计公司小 B 延续稳增趋势，大 B 受到高基数影响预计增速有所放缓，新品上架稳步推进，大客户自身扩店增长韧性较强，预计整体收入实现双位数稳增。利润端考虑小 B 渠道建设推进加速，大 B 促销等活动投入力度加大，利润预计慢于收入增长。

图表3：速冻食品企业 Q2 业绩预测及最新估值

证券简称	24Q2 收入增速	24Q2 净利润增速	24Q2 收入 (亿元)	24Q2 净利润 (亿元)	24H1 收入增速	24H1 净利润增速	24PE
安井食品	5%	14%	38.9	4.3	11%	18%	13
立高食品	3%	20%	8.7	0.7	9%	36%	15
千味央厨	10%	2%	4.6	0.3	9%	10%	17

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (三) 软饮料：旺季动销向好，高景气赛道表现亮眼

Q2 进入行业旺季，普遍动销表现向好，尽管南方受到雨水天气影响，但各家全国布局动态调整，北方天气高温拉动整体动销表现。同时，行业内细分子赛道如无糖茶、电解质水、能量饮料等景气度持续提升，多家企业进入高景气赛道，旺季网点开拓、冰冻化陈列、高势能网点推广等动作积极推进。预计 Q2 表现结构分化，高景气赛道表现更佳。利润端，PET、白糖成本稳中有降，规模效应提升有望带来费用率下降，预计利润略好于收入表现。

**东鹏饮料：**近期公司公布 Q2 业绩预告，预计 Q2 单季度收入 43.8-46.0 亿元，同比+47.4%~54.8%，归母净利 9.4-10.7 亿元，同比+53.2%~74.5%，扣非净利 9.3-10.6 亿元，同比+72.3%~96.5%。公司 Q2 收入表现超预期，一方面公司所处行业为难得的高景气赛道，近两年社会内卷+就



业结构变化，网约车司机、外卖员等倒夜班、灵活就业的人员数量增加明显，与能量饮料饮用人群重叠度高。另一方面，公司全国化拓展加速，节奏前置，目前全国新增 50 万网点、新增 10 万台冰柜目标已基本扩张完毕，西南、华北等省外市场增长强劲。同时新品补水啦保持高增，公司开启“一元乐享”+“鹏击行动”拉动终端动销。

**香飘飘**：近期公司公布 Q2 业绩预告，预计 Q2 单季度公司预计实现营收 4.5 亿元，同比-7.6%，实现归母净利润 5421 万元，较去年同期增亏 432 万元，实现扣非归母-6277 万元，较去年同期减亏 1049 万元。收入表现下滑与冲泡淡季去库为主有关，冲泡预计下滑，即饮略有增长，同时即饮线上投入预计同比放缓，加上牛乳茶铺货减少影响整体表现，但线下 Meco、冻柠茶维持较快增长。同时，即饮规模效应逐步增强，Q2 费用投放更精准，扣非净利逐步减亏。

图表4：软饮料企业 Q2 业绩预测及最新估值

证券简称	24Q2 收入增速	24Q2 净利润增速	24Q2 收入 (亿元)	24Q2 净利润 (亿元)	24H1 收入增速	24H1 净利润增速	24PE
东鹏饮料	47.4%-54.8%	53.2%-74.5%	43.8-46.0	9.4-10.7	44.0%-48.0%	44.4%-56.1%	35
香飘飘	-8%	-9%	4.54	-0.5	1%	34%	16

资料来源：WIND，太平洋证券整理

#### (四) 零食：高基数下二季度环比降速，传统渠道有所承压

**劲仔食品**：公司近期公布中报业绩预告，2024H1 公司实现归母净利润 1.33-1.5 亿元，同增 60-80%；2024H1 实现扣非后归母净利润 1.12-1.29 亿元，同增 56-79%；2024Q2 公司实现归母净利润 0.59-0.76 亿元，同增 60-80%；2024Q2 实现扣非后归母净利润 0.54-0.71 亿元，同增 38-81%。根据渠道调研，2024Q2 收入增速预估维持在 20%以上，小鱼干符合预期双位数增长，鹤鹑蛋环比继续提速，短保豆干新品于省内试点。鹤鹑蛋成本端处于低位，Q2 鹤鹑蛋原材料价格在 4.5-6.2 元/kg 波动，公司今年加大鹤鹑蛋的终端建设和品牌投入，不断推新拓展产品矩阵。

**盐津铺子**：公司近期公布中报业绩预告，2024H1 公司实现收入 24-25 亿元，同比增长 26.7%-32.0%；归母净利润 3.1-3.3 亿元、同比增长 26.2%-34.3%。2024Q2 公司实现营收 11.77-12.77 亿元，同比+17.6-27.5%；实现归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比+12.1-27%。根据渠道调研反馈，2024Q2 公司量贩零食、电商、定量渠道增长符合预期，山姆渠道表现超预期，直营渠道由于战略调整略有下滑，经销商散装渠道由于华东、华南等区域受到零食量贩渠道分流的影响有所降速。鹤鹑蛋和素毛肚产品动销较好，月度销售额持续爬坡，终端消费者反馈良好，山姆渠道鹤鹑蛋上架后表现超预期。

**甘源食品**：公司商超渠道有所调整，传统渠道受到客流下滑影响有所降速。同时由于春节渠

道备货充足，Q2 前期渠道端面临库存去化影响，因此 Q2 环比 Q1 降速，我们预计 Q2 收入增速在 8-10%。

**三只松鼠：**公司发布中报业绩预告，2024H1 公司实现营收 50.4-51 亿元，同比增长 74.19%-76.27%；实现归母净利润 2.86-2.92 亿元，同比增长 85.8%-90.1%。2024Q2 公司实现营收 13.94-14.54 亿元，同比增长 40.45%-46.49%；实现净利润亏损 0.16-0.23 亿，同比减亏。“D+N”（短视频+全渠道）全渠道协同发展打法下，全渠道均实现高质量增长。公司 Q2 对分销渠道进行调整重塑，在产品、分销模式以及经销商团队方面等进行优化。抖音渠道维持高速增长，传统电商平台淘宝京东等保持双位数增长。子品牌小鹿蓝蓝锚定“儿童高端健康零食”新定位并且推动组织变革，收入端实现双位数增长同时盈利端表现较优。

图表5：零食企业 Q2 业绩预测及最新估值

证券简称	24Q2 收入增速	24Q2 净利润增速	24Q2 收入 (亿元)	24Q2 净利润 (亿元)	24H1 收入增速	24H1 净利润增速	24PE
劲仔食品	20%-25%	60%-80%	5.85-6.1	0.59-0.76	21.6%-24.3%	60%-80%	21
盐津铺子	17.6%-27.5%	12%-27%	11.77-12.77	1.5-1.7	27%-32%	26%-34%	18
甘源食品	8-10%	10-12%	4.7-4.8	0.71-0.72	28%-29%	36%-37%	13
三只松鼠	40%-46%	减亏	13.94-14.54	亏损 0.16-0.23	74%-76%	86%-90%	23

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映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出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋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。