



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）
 liuchengqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
 chenyujun@gjzq.com.cn

板块基金重仓持股环比下降，推荐围绕中报预期布局

投资建议：

白酒板块：周内白酒板块再企稳回升，与上周有所差异的是，本周相对具备超额的标的以中大市值的酒企为主，即高端酒、次高端&区域酒强势酒企。虽估值略有修复，但我们更倾向于资金流入效应，对需求端以及业绩端的谨慎预期仍待修复。

近期基金二季报陆续披露，从主要白酒持股基金&环比白酒持仓变化较大基金的投资策略来看，对当下地产、内需的景气判断有明确认知，差异更多取决于对边际的判断、或对当下白酒标的从股息率等维度考虑配置价值的判断。

从整体已披露的基金重仓持股数据来看，白酒板块标的 24Q2 末持股市值占基金股票投资市值比为 4.59%，环比-1.24pct，已经低于 20Q1 末 4.93%，略高于再前低 18Q4 的 3.37%，边际减持幅度 1.24pct 近似于 23Q2 的 1.25pct。

从标的层面看，剔除指数类基金后，白酒板块内仅老白干酒环比明显增持，其余标的均有不同幅度减持，持仓较高的贵州茅台、五粮液、泸州老窖环比减持幅度在 20%左右。相对而言，与市场对基本面的认知次序相仿，多数区域酒强势标的，以及山西汾酒等具备差异化的赛道龙头，环比减持幅度相对较小。

在低现实、市场低预期的当下，我们相对仍看好白酒的配置价值。短期政策端市场对消费税改的担忧尚未完全落地，我们仍预计实际落地情况或好于市场近期的担忧、利于情绪边际改善。从业绩端看，我们维持对于龙头酒企业绩兑现置信度的预判。中期维度，我们仍建议关注内需改善逻辑线，白酒产业的商业壁垒、龙头酒企的竞争优势未改。

在静候高频数据回暖的过程中，白酒预期修复带动估值合理修复仍有空间。目前仍建议围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒、汾酒等；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

休闲食品：近期零食企业陆续发布业绩预告，单 Q2 收入和利润仍能实现双位数增长，在大众品消费淡季、需求疲软背景下表现亮眼。但从股价走势来看，市场对于后续收入降速、利润率下滑存在明显担忧。我们认为小零食新渠道、新产品红利仍存，叠加目前处于成本下行周期，短期无需过度悲观。长期来看，看好强势的供应链、特色的品牌输出、及组织架构灵活的企业，后续有望持续巩固单品优势、扩张业务版图，推荐盐津、劲仔。

本周三只松鼠公布 24H1 业绩预告，单 Q2 公司预计实现收入 13.94~14.54 亿元，同比+40.45~46.49%；实现归母净利润-0.23~-0.16 亿元，同比减亏（23Q2 为-0.38 亿元）；实现扣非归母净利润-0.38~-0.32 亿元，同比大幅减亏（23Q2 为-0.63 亿元），业绩符合预期。Q2 收入维持 40%+高增长，我们认为主要系“D+N”（短视频+全渠道）全渠道协同打法进一步夯实。Q2 利润大幅减亏系公司供应链变革引发的提质增效，公司通过原料直采、自主生产及物流升级，逐步实现采购-生产-交付全链路优化，最终实现为消费者提供低价高质的产品。看好公司收入端股权激励目标实现，利润端持续推动一品一链建设，有望实现净利率改善。

调味品：Q2 餐饮需求偏淡，导致行业整体动销偏慢，伴随着季度末冲刺任务，预计库存略有增加。但由于调味品本身具备刚需属性，C 端需求较为稳健，且近年来具备健康化、功能化、复合化的升级趋势，因此基础调味龙头及细分复合调味品企业预计 Q2 业绩表现依旧稳定。我们看好后续供给格局不断集中优化，龙头提升市占率，建议关注中炬边际改善。

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：白酒 24Q2 环比基金减持明显，仍推荐围绕中报预期布局..... | 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 |
| 4.3 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：白酒 24Q2 环比基金减持明显，仍推荐围绕中报预期布局

● 白酒板块

周内白酒板块再企稳回升，与上周有所差异的是，本周相对具备超额的标的以中大市值的酒企为主，即高端酒、次高端&区域酒强势酒企。虽估值略有修复（当下 24E PE 贵州茅台 22X，五粮液 15X，泸州老窖 14X，山西汾酒/古井贡酒 19X），但我们更倾向于资金流入效应（包括周内指数 ETF 放量，以及整体板块较大回撤后具备估值吸引力、也能吸纳部分资金），对需求端以及业绩端的谨慎预期仍待修复。

近期基金二季报陆续披露，从主要白酒持股基金&环比白酒持仓变化较大基金的投资策略来看，对当下地产、内需的景气判断有明确认知，差异更多取决于对边际的判断、或对当下白酒标的从股息率等维度考虑配置价值的判断。

从整体已披露的基金重仓持股数据来看，白酒板块标的 24Q2 末持股市值占基金股票投资市值比为 4.59%，环比-1.24pct，已经低于 20Q1 末 4.93%，略高于再前低 18Q4 的 3.37%，边际减持幅度 1.24pct 近似于 23Q2 的 1.25pct。

从标的层面看，剔除指数类基金后，白酒板块内仅老白干酒环比明显增持，其余标的均有不同幅度减持，持仓较高的贵州茅台、五粮液、泸州老窖环比减持幅度在 20%左右，山西汾酒环比-15%，古井贡酒-7%。相对而言，与市场对基本面的认知次序相仿，多数区域酒强势标的，以及山西汾酒等具备差异化的赛道龙头，环比减持幅度相对较小。

在低现实、市场低预期的当下，我们相对仍看好白酒的配置价值。短期政策端市场对消费税改的担忧尚未完全落地，我们仍预计实际落地情况或好于市场近期的担忧、利于情绪边际改善。从业绩端看，我们维持对于龙头酒企业绩兑现置信度的预判。中期维度，我们仍建议关注内需改善逻辑线，白酒产业的商业壁垒、龙头酒企的竞争优势未改。

在静候高频数据回暖的过程中，白酒预期修复带动估值合理修复仍有空间。目前仍建议围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒（茅五泸）、汾酒等；关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

● 大众品板块

休闲食品：近期零食企业陆续发布业绩预告，单 Q2 收入和利润仍能实现双位数增长，在大众品消费淡季、需求疲软背景下表现亮眼。但从股价走势来看，市场对于后续收入降速、利润率下滑存在明显担忧。我们认为小零食新渠道、新产品红利仍存，叠加目前处于成本下行周期，短期无需过度悲观。长期来看，看好强势的供应链、特色的品牌输出、及组织架构灵活的企业，后续有望持续巩固单品优势、扩张业务版图，推荐盐津、劲仔。

本周三只松鼠公布 24H1 业绩预告，单 Q2 公司预计实现收入 13.94~14.54 亿元，同比+40.45~46.49%；实现归母净利润-0.23~-0.16 亿元，同比减亏（23Q2 为-0.38 亿元）；实现扣非归母净利润-0.38~-0.32 亿元，同比大幅减亏（23Q2 为-0.63 亿元），业绩符合预期。Q2 收入维持 40%+高增长，我们认为主要系“D+N”（短视频+全渠道）全渠道协同打法进一步夯实。Q2 利润大幅减亏系公司供应链变革引发的提质增效，公司通过原料直采、自主生产及物流升级，逐步实现采购-生产-交付全链路优化，最终实现为消费者提供低价高质的产品。看好公司收入端股权激励目标实现，利润端持续推动一品一链建设，有望实现净利率改善。

调味品：Q2 餐饮需求偏淡，导致行业整体动销偏慢，伴随着季度末冲刺任务，预计库存略有增加。但由于调味品本身具备刚需属性，C 端需求较为稳健，且近年来具备健康化、功能化、复合化的升级趋势，因此基础调味龙头及细分复合调味品企业预计 Q2 业绩表现依旧稳定。我们看好后续供给格局不断集中优化，龙头提升市占率，建议关注中炬边际改善。

二、本周行情回顾

本周（2024.7.15~2024.7.19）食品饮料（申万）指数收于 17043 点（+3.33%），沪深 300 指数收于 3539 点（+1.92%），上证综指收于 2982 点（+0.37%），深证综指收于 1610 点（-0.46%），创业板指收于 1725 点（+2.49%）。



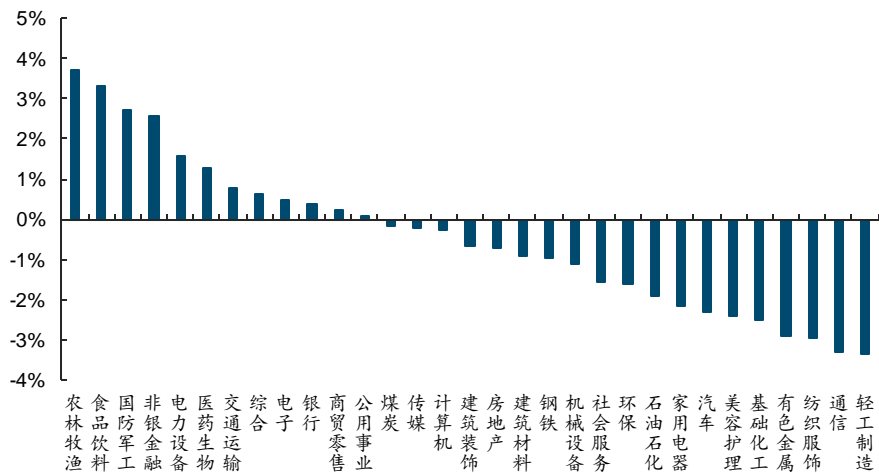
图表1: 本周行情

| 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 | 17043 | 3.33% | -12.72% |
| 沪深 300 | 3539 | 1.92% | 3.14% |
| 上证综指 | 2982 | 0.37% | 0.25% |
| 深证综指 | 1610 | -0.46% | -12.39% |
| 创业板指 | 1725 | 2.49% | -8.77% |

来源: Ifind, 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农林牧渔(+3.70%)、食品饮料(+3.33%)、国防军工(+2.70%)。

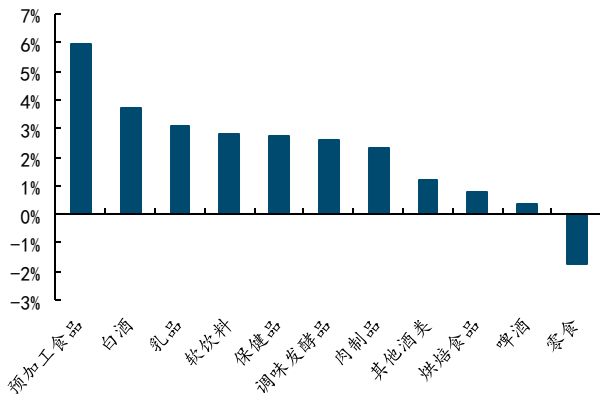
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



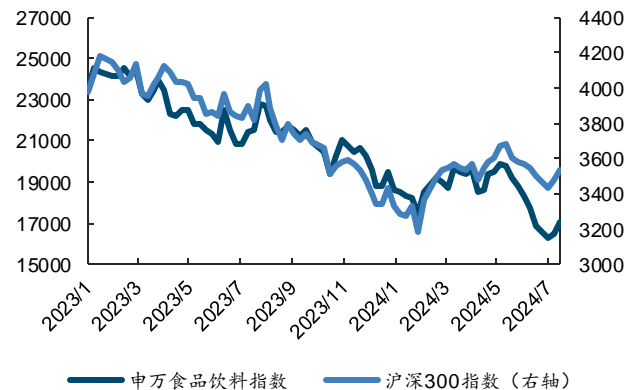
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为预加工食品(+5.94%)、白酒(+3.72%)、乳品(+3.07%)。

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: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨幅居前的为: ST 春天(+27.43%)、安井食品(+10.59%)、龙大美食(+8.64%)、泸州老窖(+7.38%)、金达威(+6.55%)等;跌幅居前的为: 品渥食品(-10.79%)、三只松鼠(-7.82%)、劲仔食品(-7.51%)、交大昂立(-7.39%)、兰州黄河(-7.06%)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 春天 | 27.43 | 品渥食品 | -10.79 |
| 安井食品 | 10.59 | 三只松鼠 | -7.82 |
| 龙大美食 | 8.64 | 劲仔食品 | -7.51 |
| 泸州老窖 | 7.38 | 交大昂立 | -7.39 |
| 金达威 | 6.55 | 兰州黄河 | -7.06 |
| 佳禾食品 | 5.79 | 佳隆股份 | -5.88 |
| 今世缘 | 5.76 | 莫高股份 | -5.31 |
| 中信尼雅 | 5.68 | 仙乐健康 | -5.15 |
| 东鹏饮料 | 5.41 | 岩石股份 | -5.07 |
| 迎驾贡酒 | 5.20 | 欢乐家 | -4.74 |

来源: Ifind, 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7月19日沪(深)港通持股比例分别为6.71%/4.60%/3.02%/3.10%,环比分别+0.03pct/-0.16pct/持平/-0.08pct;伊利股份沪港通持股比例为10.34%,环比-0.10pct;重庆啤酒沪港通持股比例为6.45%,环比+0.10pct;海天味业沪港通持股比例为3.45%,环比+0.03pct。

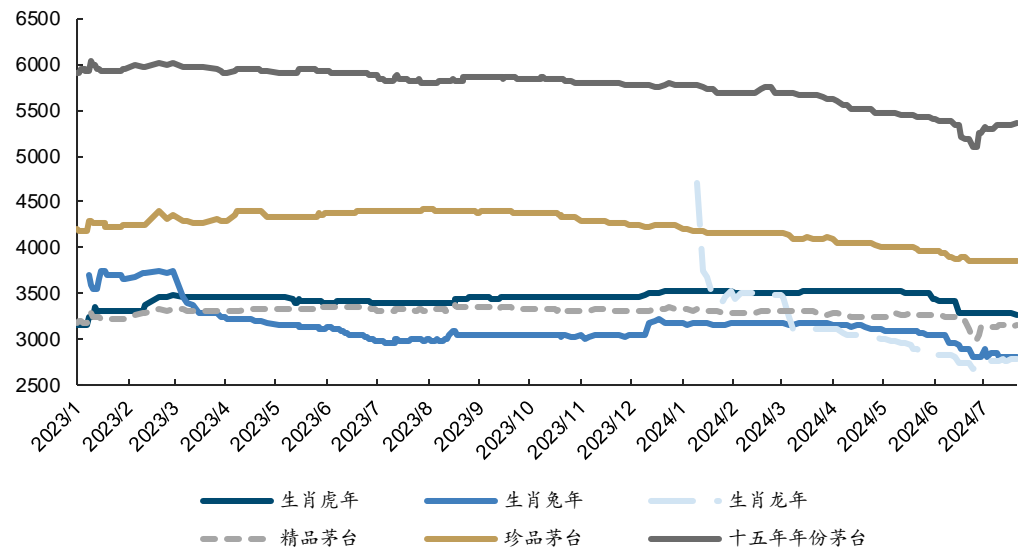
图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

| 股票名称 | 2024/7/19 | 2024/7/12 | 周环比 (%) | 持股金额 |
|------|-----------|-----------|---------|------|
| 贵州茅台 | 6.71 | 6.68 | 0.03 | 1266 |
| 五粮液 | 4.60 | 4.76 | -0.16 | 234 |
| 伊利股份 | 10.34 | 10.44 | -0.10 | 171 |
| 山西汾酒 | 3.10 | 3.18 | -0.08 | 75 |
| 海天味业 | 3.45 | 3.42 | 0.03 | 67 |
| 泸州老窖 | 3.02 | 3.02 | 0.00 | 63 |
| 东鹏饮料 | 5.12 | 5.00 | 0.12 | 48 |
| 洋河股份 | 2.56 | 2.51 | 0.05 | 32 |
| 青岛啤酒 | 2.78 | 2.69 | 0.09 | 26 |
| 今世缘 | 4.15 | 4.22 | -0.07 | 26 |
| 古井贡酒 | 1.84 | 1.88 | -0.04 | 20 |
| 重庆啤酒 | 6.45 | 6.35 | 0.10 | 20 |
| 安井食品 | 8.78 | 9.21 | -0.43 | 19 |
| 双汇发展 | 2.09 | 2.16 | -0.07 | 18 |
| 洽洽食品 | 9.43 | 9.64 | -0.21 | 13 |
| 燕京啤酒 | 3.67 | 3.19 | 0.48 | 10 |
| 中炬高新 | 6.23 | 6.71 | -0.48 | 10 |
| 安琪酵母 | 3.54 | 3.54 | 0.00 | 9 |
| 迎驾贡酒 | 1.53 | 1.64 | -0.11 | 7 |
| 三只松鼠 | 8.55 | 8.85 | -0.30 | 7 |

来源: Ifind, 国金证券研究所

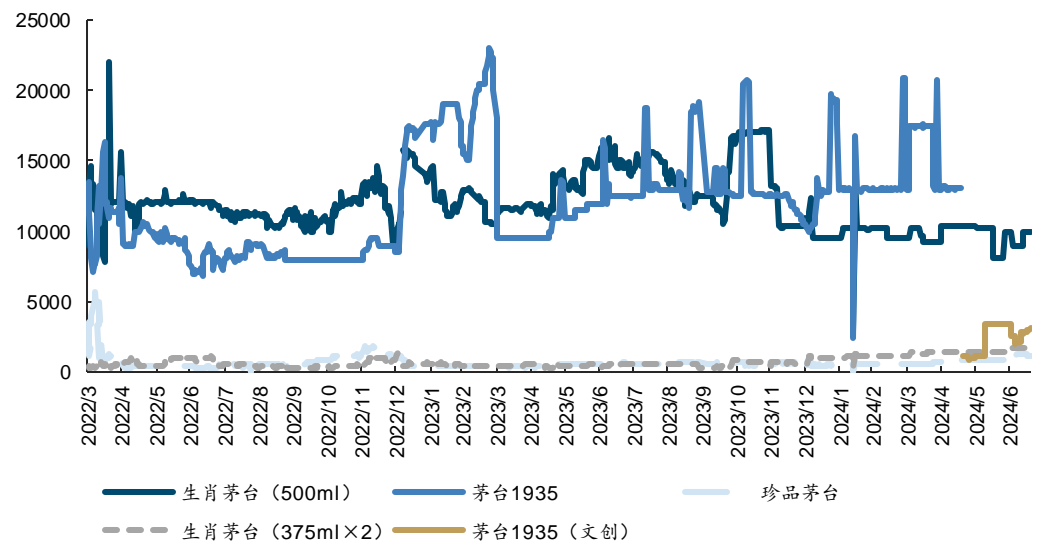


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 7 月 20 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 7 月 20 日)

三、食品饮料行业数据更新

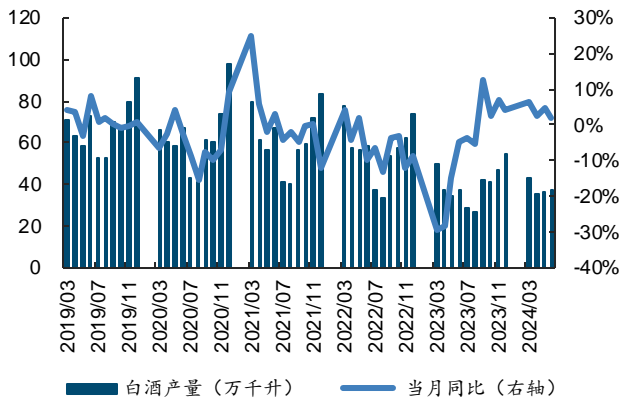
■ 白酒板块

2024 年 6 月, 全国白酒产量 37.40 万千升, 同比+2.20%。

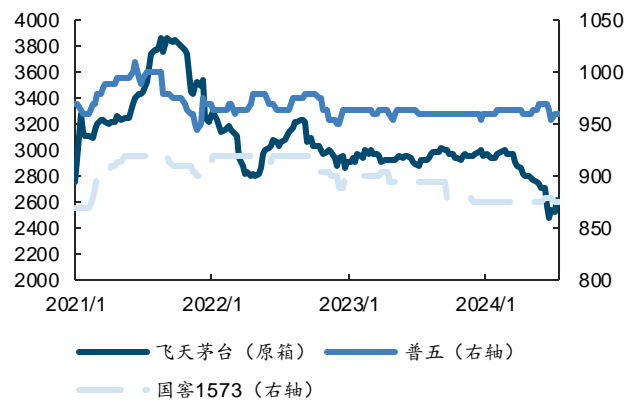
据今日酒价, 7 月 20 日, 飞天茅台整箱批价 2590 元 (环周-30 元), 散瓶批价 2375 元 (环周-25 元), 普五批价 960 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



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: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 6 月)

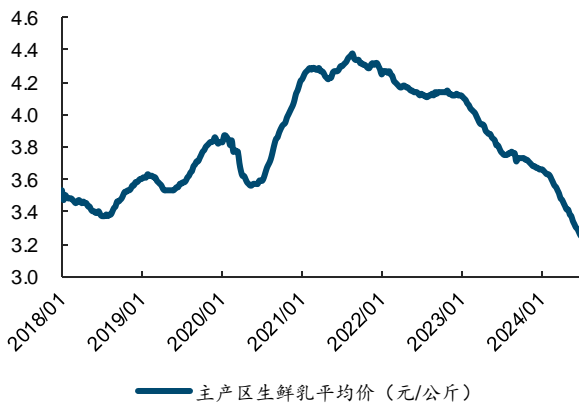
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 7 月 20 日)

■ 乳制品板块

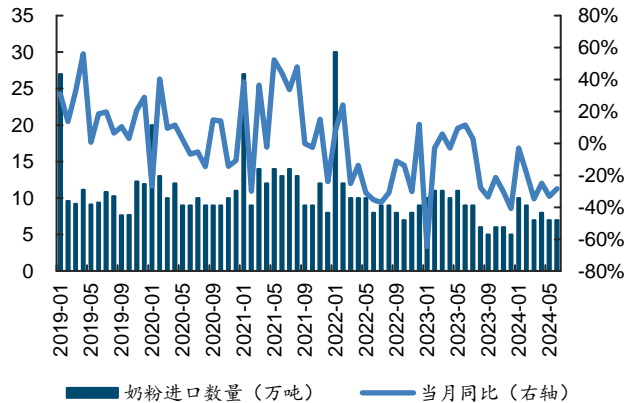
2024 年 7 月 12 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.24 元/公斤, 同比-13.8%, 环比-0.3%。

2024 年 1~6 月, 我国累计进口奶粉 48.0 万吨, 累计同比-23.7%; 累计进口金额为 31.54 亿美元, 累计同比-28.7%。其中, 单 6 月进口奶粉 7.0 万吨, 同比-28.4%; 进口金额 5.07 亿元, 同比-7.9%。

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: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 7 月 12 日)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 6 月)

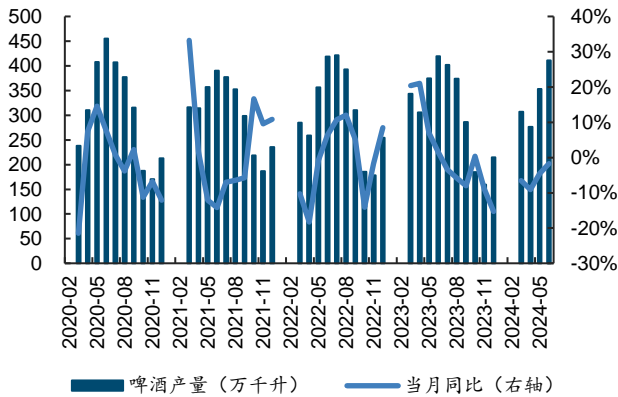
■ 啤酒板块

2024 年 6 月, 我国啤酒产量为 411.0 万千升, 同比-1.7%。

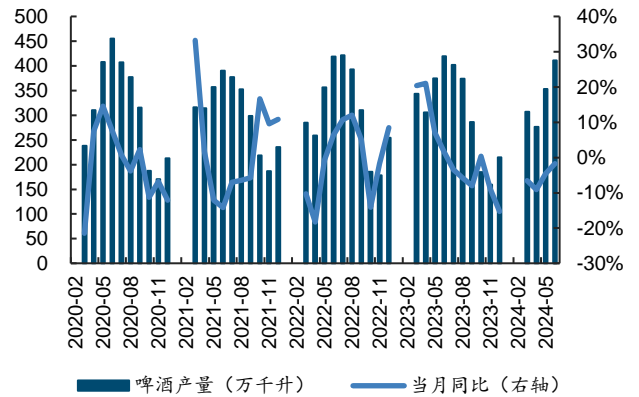
2024 年 1~6 月, 我国累计进口啤酒数量为 17.50 万千升, 同比-26.9%; 进口金额 2.43 亿美元, 同比-25.5%。其中, 单 6 月进口数量 4.09 万千升, 同比+3.3%; 进口金额 0.52 亿美元, 同比-1.9%。



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: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年6月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年6月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【三只松鼠】7月16日, 公司发布24年半年度业绩预告, 报告期内, 公司营业收入50.40-51.00亿元, 同比增长74.19-76.27%; 净利润2.855-2.920亿元, 同比增长85.85-90.08%; 扣非净利润2.254-2.310亿元, 同比增长207.57-215.21%。其中第二季度营业收入13.94-14.54亿元, 同比增长40.45-46.49%; 净利润同比增长40.25-57.32%; 扣非净利润同比增长40.13-48.99%。

【安琪酵母】7月19日, 公司发布关于回购注销部分限制性股票减少注册资本暨通知债权人的公告, 将以22.3元/股的价格回购注销2.51万股限制性股票, 本次拟用于支付回购限制性股票的资金为公司自有资金, 回购价款共计5598.62万元(不含同期银行存款利息)。

4.2 行业要闻

2024年6月烟酒类消费品零售额达503亿元, 同比增加5.2%, 1-6月烟酒类商品零售额达3055亿元, 同比增长10%。(微酒)

7月17日, 淘宝网变更后的《淘宝网酒行业管理规范》已正式实施。从变更内容来看, 该规范主要新增发布未经准入商品和出售假冒商品场景的违规处罚措施。针对售假商户, 淘宝网将视情节严重程度进行罚款, 情节一般的(存在单商品单次违规), 每次支付违约金2000元; 情节严重的(存在单商品多次违规或多个商品违规), 需每次支付违约金10000元。(微酒)

四川省统计局发布数据, 今年1-6月全省白酒累计产量77.5万千升, 同比下滑2.6%; 啤酒144.4万千升, 同比增长4.9%。其中6月白酒产量为15.2万千升, 同比下滑3.2%; 啤酒产量27.8万千升, 同比下滑3.5%。上半年四川省分行业规模以上工业增加值中, 酒、饮料和精制茶制造业增长5.3%; 社会消费品零售总额中, 粮油、食品、饮料、烟酒类增长14.2%。(微酒)

据飞瓜数据, 6月快手平台酒类行业商品销售均价达到136.68元, 环比上升28.83%, 同比上升52.67%。100-300元价格区间的商品直播销售额最高, 达31.58%。此外, 陈年老酒/收藏酒板块, 占据快手酒水业务的15.10%, 销售额增长2140%。(酒业家)

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 |
|-------|------|----------------|
| 7月22日 | 仙乐健康 | 2024年第二次临时股东大会 |
| 7月30日 | 金种子酒 | 2024年第一次临时股东大会 |
| 7月30日 | 中信尼雅 | 2024年第一次临时股东大会 |
| 7月31日 | 东鹏饮料 | 2024年第二次临时股东大会 |



| 日期 | 公司 | 事项 |
|-------|------|----------------|
| 8月1日 | 华统股份 | 2024年第二次临时股东大会 |
| 8月1日 | 盐津铺子 | 2024年第三次临时股东大会 |
| 8月2日 | 水井坊 | 2024年第二次临时股东大会 |
| 8月2日 | 恒顺醋业 | 2024年第二次临时股东大会 |
| 8月12日 | 燕塘乳业 | 2024年第二次临时股东大会 |

来源：I find，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