



# 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） liuchengqian@gjzq.com.cn  
 分析师：叶韬（执业 S1130524040003） yetao@gjzq.com.cn

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

## 中报兑现期渐进，关注情绪潜在催化弹性

### 投资建议：

**白酒板块：**周内白酒板块大幅回撤，板块内回撤幅度居前主要为机构重仓标的，市场对白酒需求端及业绩端的预期仍较谨慎，从近期渠道反馈来看淡季需求也仍较弱。

对于高端酒而言，前期飞天茅台批价明显波动仍对消费端非刚需需求仍有扰动。近期从爱马仕、LVMH 等奢侈品品牌披露的 24H1 业绩来看，除日本外亚太区口径增速环比减弱、甚至下滑，表明高端消费确在环比走弱。但近期飞天批价仍企稳、7 月配额也陆续到货，短期或不存风险冲击，建议关注旺季临近时礼赠需求的反馈。

在行业景气持续承压的氛围下，会加速各价位强动销氛围产品的集中度提升速率，特别是对于中档、低线次高端价位，全国化名酒与区域性名酒明争暗斗，当下也在抢抓升学宴、抢抓区县市场的需求升级红利。

在低现实、市场低预期的当下，建议把握低位配置性价比，板块整体估值水平已近此轮周期底部，24Q2 基金重仓持股占比层面对白酒环比有明显减持，近期对龙头标的沪深港通持股占比也在环比降低。从股息率维度看，目前五粮液 > 4%、泸州老窖近 5%、洋河股份 > 6%，短期需求扰动不改中长期板块的成长预期，白酒行业资源短期难以复制是较优商业模式的扎实壁垒。

短期从业绩端看，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，如前所述白酒产业的商业壁垒、龙头酒企的竞争优势未改。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。

本周卫龙公布 24H1 业绩预告，24H1 预计实现利润 5.99-6.21 亿元，同比+34%~39%，业绩表现超预期。上半年公司陆续推出“小魔女素毛肚”、“脆火火”、“榴莲辣条”等新品，为传统辣条品类注入活力。另外受益于全渠道深耕及品牌建设持续推进，24H1 收入稳步增长。我们预计利润表现优于收入，主要系产能利用率提升及原材料价格下降为毛利率提供优化空间。

**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。

**软饮料：**Q2 南部地区雨水天气较多，导致行业旺季动销不及预期，但主打性价比+第二曲线的东鹏仍表现亮眼。随着老品类行至成熟期，消费者对于口味汰换、健康减脂的需求催生了一批新品类，无糖茶、电解质水、冻柠茶、椰子水等品类相继爆发。尽管当下供给端竞争加剧，我们仍看好具备渠道、品牌、性价比优势的龙头，跑马圈地享受行业扩容红利，推荐东鹏，建议关注农夫。

### 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：中报兑现期渐进，关注情绪潜在催化弹性.....	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.....	9
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.....	9



## 一、周观点：中报兑现期渐进，关注情绪潜在催化弹性

### ● 白酒板块

周内白酒板块大幅回撤，板块内回撤幅度居前的包括迎驾贡酒、古井贡酒、泸州老窖等机构重仓标的，市场对白酒需求端及业绩端的预期仍较谨慎，从近期渠道反馈来看淡季需求也仍较弱。

对于高端酒而言，前期飞天茅台批价明显波动仍对消费端非刚需需求仍有扰动。近期从爱马仕、LVMH等奢侈品品牌披露的24H1业绩来看，除日本外亚太区口径增速环比减弱、甚至下滑，表明高端消费确在环比走弱。但近期飞天批价仍企稳、7月配额也陆续到货，短期或不存在风险冲击，建议关注旺季临近时礼赠需求的反馈。

水井坊近日披露24年半年报，其中24Q2实现营收7.9亿元，同比+16.6%；归母净利0.6亿元，同比+29.6%，营收/归母净利均超预期，我们预计核心单品臻酿八号贡献主要增量，在当下仍有稳健增长也得益于公司前期并未积累过多渠道链库存、厂商关系相对不错。

在行业景气持续承压的氛围下，会加速各价位强动销氛围产品的集中度提升速率，特别是对于中档、低线次高端价位，全国化名酒与区域性名酒明争暗斗，当下也在抢抓升学宴、抢抓区县市场的需求升级红利。

在低现实、市场低预期的当下，建议把握低位配置性价比，板块整体估值水平已近此轮周期底部，24Q2基金重仓持股占比层面对白酒环比有明显减持，近期对龙头标的沪深港通持股占比也在环比降低。从股息率维度看，目前五粮液>4%、泸州老窖近5%、洋河股份>6%，短期需求扰动不改中长期板块的成长预期，白酒行业资源短期难以复制是较优商业模式的扎实壁垒。

短期从业绩端看，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，如前所述白酒产业的商业壁垒、龙头酒企的竞争优势未改。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。

本周卫龙公布24H1业绩预告，24H1预计实现利润5.99-6.21亿元，同比+34%~39%，业绩表现超预期。上半年公司陆续推出“小魔女素毛肚”、“脆火火”、“榴莲辣条”等新品，为传统辣条品类注入活力。另外受益于全渠道深耕及品牌建设持续推进，24H1收入稳步增长。我们预计利润表现优于收入，主要系产能利用率提升及原材料价格下降为毛利率提供优化空间。

**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。

**软饮料：**Q2南部地区雨水天气较多，导致行业旺季动销不及预期，但主打性价比+第二曲线的东鹏仍表现亮眼。随着老品类行至成熟期，消费者对于口味汰换、健康减脂的需求催生了一批新品类，无糖茶、电解质水、冻柠茶、椰子水等品类相继爆发。尽管当下供给端竞争加剧，我们仍看好具备渠道、品牌、性价比优势的龙头，跑马圈地享受行业扩容红利，推荐东鹏，建议关注农夫。

## 二、本周行情回顾

本周（2024.7.22~2024.7.26）食品饮料（申万）指数收于15963点（-6.34%），沪深300指数收于3409点（-3.67%），上证综指收于2891点（-3.07%），深证综指收于1570点（-2.51%），创业板指收于1660点（-3.82%）。



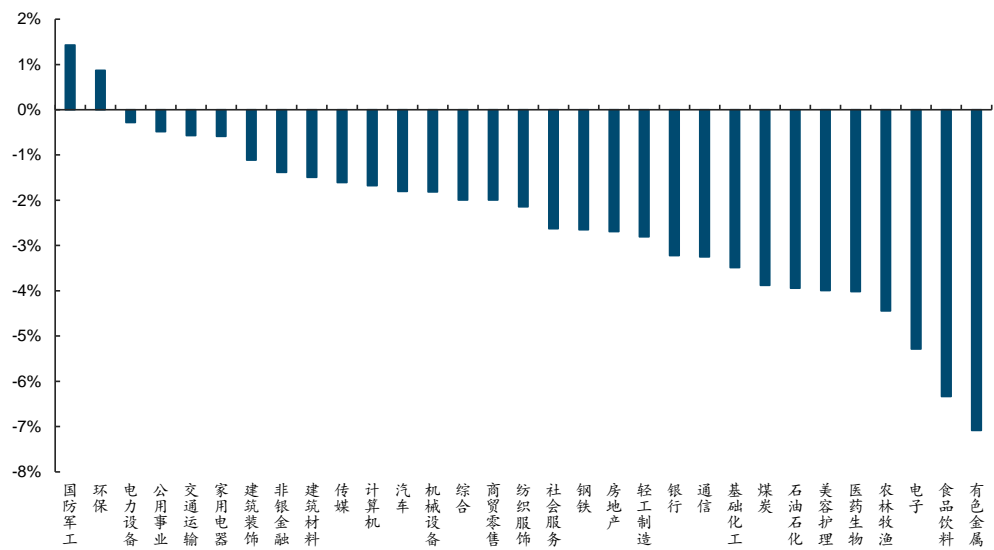
图表1: 本周行情

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	15963	-6.34%	-18.25%
沪深 300	3409	-3.67%	-0.64%
上证综指	2891	-3.07%	-2.82%
深证综指	1570	-2.51%	-14.60%
创业板指	1660	-3.82%	-12.26%

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国防军工 (+1.43%)、环保 (+0.87%)、电力设备 (-0.28%)。

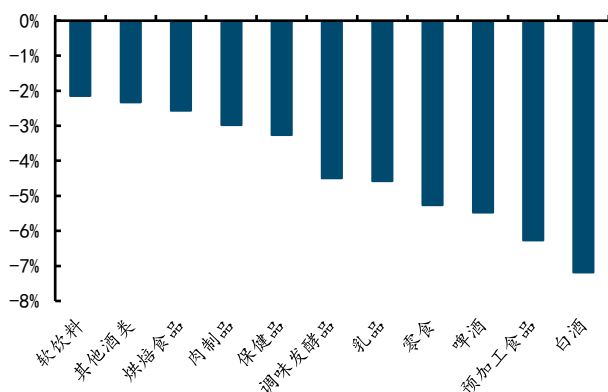
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



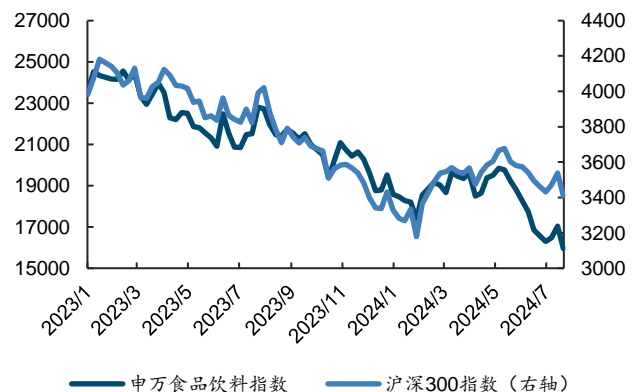
来源: Ifind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为软饮料 (-2.15%)、其他酒类 (-2.33%) 烘焙食品 (-2.57%)。

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: 西部牧业 (+5.04%)、交大昂立 (+4.20%)、来伊份 (+2.85%)、龙大美食 (+2.80%)、泉阳泉 (+2.79%) 等; 跌幅居前的为: 迎驾贡酒 (-14.75%)、古井贡酒 (-12.61%)、华统股份 (-11.88%)、泸州老窖 (-11.67%)、山西汾酒 (-10.62%) 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 (%)
西部牧业	5.04	迎驾贡酒	-14.75
交大昂立	4.20	古井贡酒	-12.61
来伊份	2.85	华统股份	-11.88
龙大美食	2.80	泸州老窖	-11.67
泉阳泉	2.79	山西汾酒	-10.62
日辰股份	1.49	今世缘	-10.25
兰州黄河	1.27	三只松鼠	-9.28
皇台酒业	0.63	劲仔食品	-8.81
海融科技	0.42	千味央厨	-8.59
ST 西发	0.14	青岛啤酒	-7.85

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26日沪(深)港通持股比例分别为6.59%/4.41%/2.74%/2.82%,环比分别-0.12pct/-0.18pct/-0.19pct/-0.11pct;伊利股份沪港通持股比例为10.08%,环比-0.42pct;重庆啤酒沪港通持股比例为6.26%,环比-0.10pct;海天味业沪港通持股比例为3.42%,环比-0.08pct。

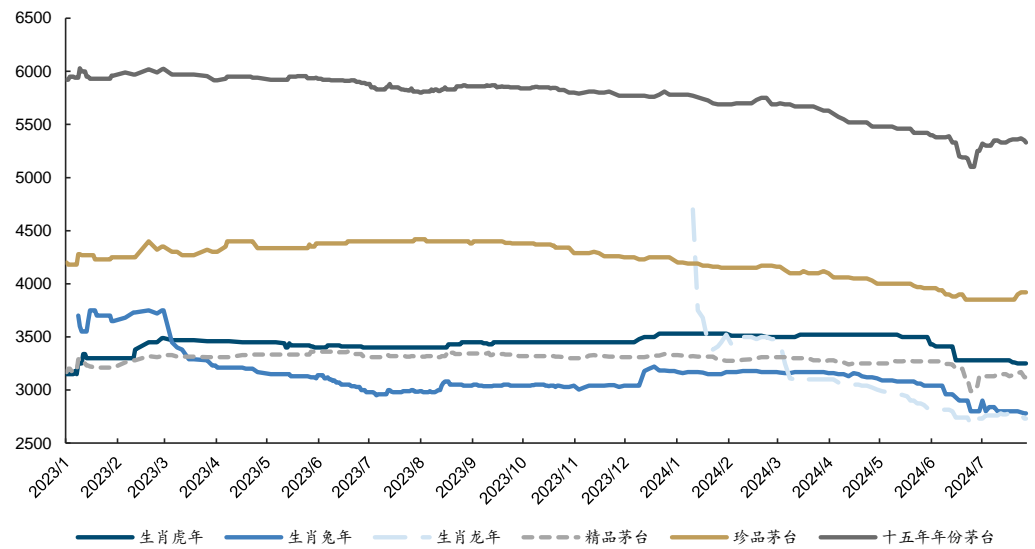
**图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20**

股票名称	2024/7/26	2024/7/19	周环比 (%)	持股金额
贵州茅台	6.59	6.71	-0.12	1177
五粮液	4.41	4.59	-0.18	216
伊利股份	10.08	10.50	-0.42	161
海天味业	3.42	3.50	-0.08	65
山西汾酒	2.82	2.93	-0.11	63
泸州老窖	2.74	2.93	-0.19	52
东鹏饮料	5.28	5.15	0.13	50
洋河股份	2.50	2.57	-0.07	30
今世缘	4.12	4.10	0.02	24
青岛啤酒	2.86	2.90	-0.04	21
安井食品	9.08	9.04	0.04	20
重庆啤酒	6.26	6.36	-0.10	18
古井贡酒	1.74	1.77	-0.03	15
双汇发展	1.87	1.99	-0.12	15
洽洽食品	8.98	9.07	-0.09	12
中炬高新	6.54	6.58	-0.04	9
安琪酵母	3.46	3.46	0.00	9
燕京啤酒	3.21	3.29	-0.08	8
迎驾贡酒	1.43	1.45	-0.02	6
水井坊	2.99	3.11	-0.12	5

来源: Ifind, 国金证券研究所

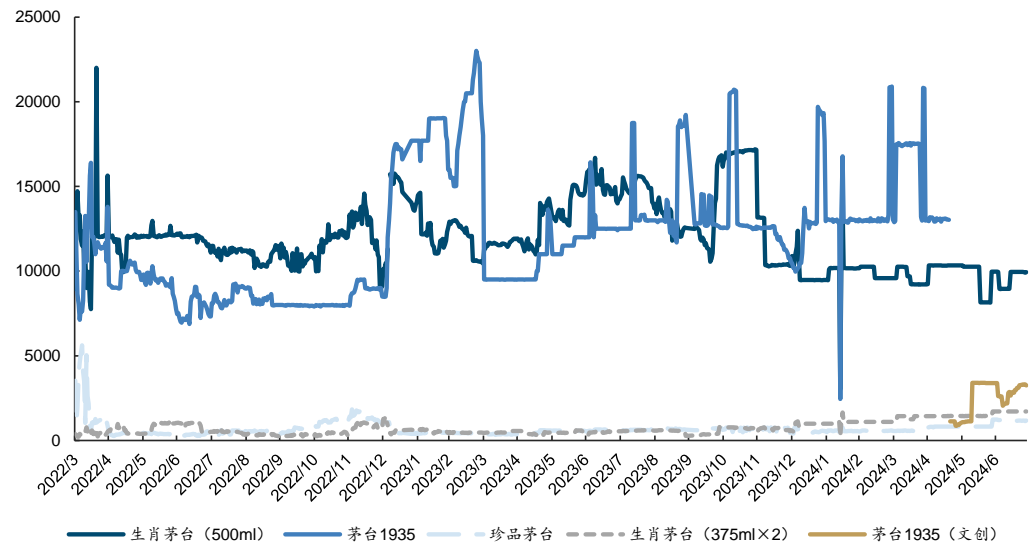


图表7: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 24 年 7 月 27 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 27 日)

### 三、食品饮料行业数据更新

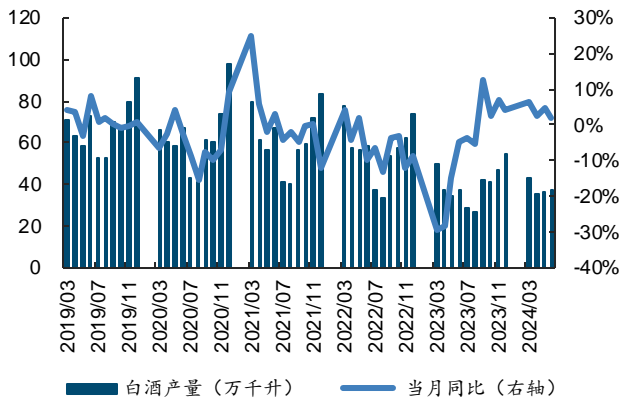
#### ■ 白酒板块

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

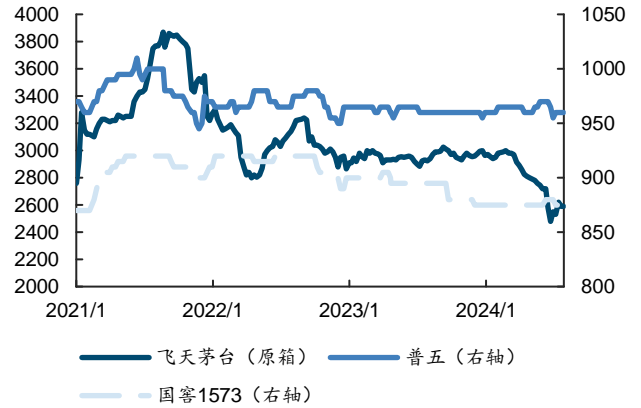
据今日酒价, 7 月 27 日, 飞天茅台整箱批价 2590 元 (环周持平), 散瓶批价 2375 元 (环周持平), 普五批价 960 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 875 元 (环周持平)。



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)

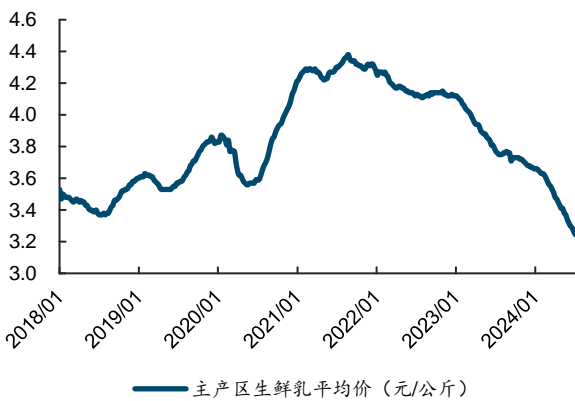
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 7 月 27 日)

■ 乳制品板块

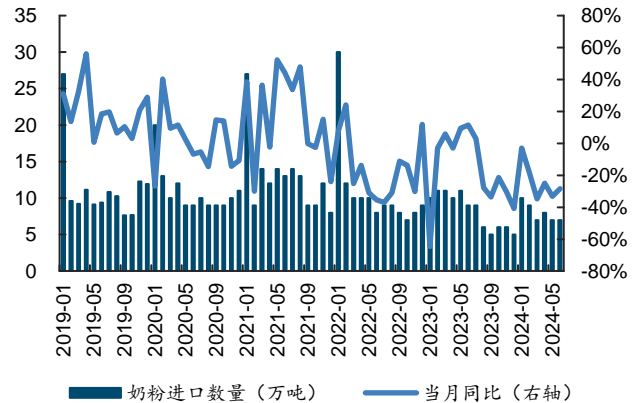
2024 年 7 月 19 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.23 元/公斤, 同比-13.9%, 环比-0.3%。

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 19 日)

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

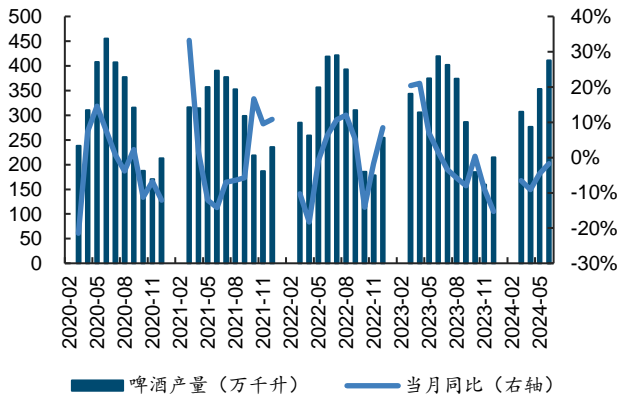
■ 啤酒板块

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

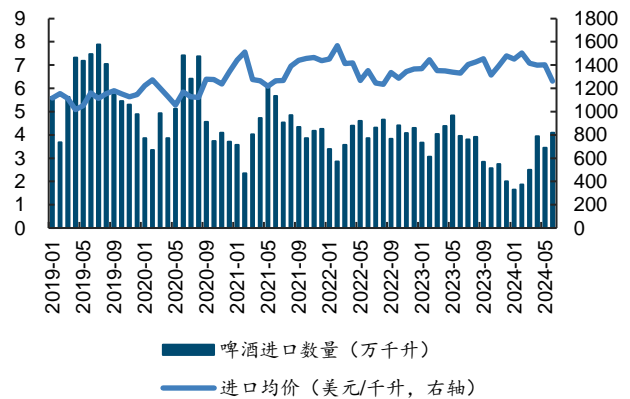
2024 年 1~6 月, 我国累计进口啤酒数量为 17.50 万千升, 同比-26.9%; 进口金额 2.43 亿美元, 同比-25.5%。其中, 单 6 月进口数量 4.09 万千升, 同比+3.3%; 进口金额 0.52 亿美元, 同比-1.9%。



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

【仙乐健康】7月22日, 公司发布24年半年度业绩预告, 报告期内, 归属于上市公司股东的净利润为1.47-1.62亿元, 比上年同期增长45%-60%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.44-1.59亿元, 比上年同期增长45%-60%。

【巴比食品】7月26日, 公司发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份达到总股本1%暨股份回购进展的公告, 公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分A股股份, 用于减少公司注册资本, 拟回购资金总额不低于人民币1亿元(含), 不超过人民币2亿元(含), 回购价格不超过人民币24.47元/股(含), 回购期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。

【水井坊】7月26日, 公司披露24年半年报。24H1实现营收17.2亿元, 同比+12.6%; 归母净利2.4亿元, 同比+19.5%。24Q2实现营收7.9亿元, 同比+16.6%; 归母净利0.6亿元, 同比+29.6%。

【东鹏饮料】7月26日, 公司公告持股5%以上股东君正投资因履行减持计划, 持股比例从5%减少至4.999975%, 不再为公司持股5%以上的股东。君正投资计划在2024年7月25日-10月24日期间, 通过集中竞价交易和大宗交易方式减持不超过1200万股, 占公司总股本的3%。

### 4.2 行业要闻

6月全国规上企业白酒产量37.4万千升, 同比增长2.2%, 上半年累计产量214.7万千升, 同比增长3%; 全国规上啤酒产量411万千升, 同比下滑1.7%, 上半年累计产量1908.8万千升, 同比增长0.1%; 全国规上葡萄酒产量1.1万千升, 同比大幅下滑26.7%, 上半年累计产量6万千升, 同比下滑6.3%。(微酒)

7月中旬, 全国白酒环比价格总指数为99.95, 下跌0.05%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为99.85, 下跌0.15%; 地方酒环比价格指数为100.08, 上涨0.08%; 基酒环比价格指数为100.06, 上涨0.06%。从定基指数看, 2024年7月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.63, 上涨10.63%。其中, 名酒定基价格指数为113.78, 上涨13.78%; 地方酒定基价格指数为103.33, 上涨3.33%; 基酒定基价格指数为109.87, 上涨9.87%。(微酒)

2024年1-6月进口酒恢复进程出现曲折反复, 金额重回下行通道, 数量降幅有所收窄, 进口总额20.0亿美元, 同比下降5.7%, 较1-5月增幅回落6个百分点, 进口总量3.7亿升, 下降16.6%, 降幅缩窄2个点。同期, 我国酒类出口增势持续收缓, 尤其金额增速大幅回调。出口总额达8.8亿美元, 增长10.3%, 增幅较1-5月回落近15个点, 出口总量3.6亿升, 增幅13.7%, 回落1个点。(酒说)

24年上半年, 贵州省规模以上工业增加值比上年同期增长8.3%。分行业来看, 酒、饮料和精制茶制造业增长10.8%; 贵州省社会消费品零售总额比上年同期增长5.5%。按消费类型分, 商品零售增长5.2%, 餐饮收入增长7.6%。限额以上单位商品零售额中, 烟酒类增长62.3%。(酒说)





1-6 月烈酒进口量约为 4913 万升，同比下跌 16.34%，进口额约为 10 亿美元，同比下跌 12.94%。其中，6 月烈酒进口量约为 874 万升，同比下滑 41.54%，进口额约为 1.36 亿美元，同比下滑 59.87%。（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
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8日	张裕	2024年第三次临时股东大会
8月9日	黑芝麻	2024年第二次临时股东大会
8月9日	伊力特	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
8月12日	金达威	2024年第二次临时股东大会
8月16日	涪陵榨菜	2024年第一次临时股东大会

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。

任何形式的复制、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