



# 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

## 关注低预期下业绩及情绪催化的弹性

### 投资建议：

**白酒板块：**周内板块情绪延续惯性，相对而言机构重仓标的仍较承压，周度维度看北上持股占比环比仍有下滑。考虑多数酒企业绩预期短期并未有明显波动，因此更多情绪惯性主要系对白酒需求侧的担忧，包括后续中秋&国庆酒企主力单品价格表现、渠道对剩余部分回款的完成积极性等。

对于价格端，近期飞天茅台在7月到货的背景下批价仍较坚挺，利于渠道链参与方情绪修复，预计后续月度常态回款&发货节奏下批价波动有限；普五已少量进行剩余合同部分回款，考虑成本上行+淡季市场梳理+剩余部分量不多，预计批价仍会平稳向上。短期我们认为渠道价格波动并不构成边际风险，下周逐步酒企集中兑现业绩可更关注兑现度对板块情绪的催化，及自上而下市场潜在对内需预期改善的催化，后者层面市场对顺周期因素较高的白酒板块预期处于较低水平。

在低现实、市场低预期的当下，建议把握板块低位配置性价比，板块整体估值水平已近此轮周期底部、配置的容错率明显提升。从股息率维度看，目前五粮液>4%、泸州老窖>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。

从业绩端看，我们维持龙头酒企业绩兑现置信度的预判，从部分酒企召开大干百日冲刺行动，到贵州茅台提出“集中发力做好公司三季度营收工作，坚定不移实现全年发展目标”，酒企表态有助于缓解市场对企业的担忧。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。

目前推荐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 业绩仍维持双位数增长，在大众品消费淡季、需求疲软背景下表现亮眼。但从股价反馈来看，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。中长期仍看好强势的供应链、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。

**调味品：**Q2 餐饮需求不及预期，量的维度看行业需求承压。但 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，价的维度看行业仍呈现结构升级。综合来看，基础调味龙头及细分复合调味品企业预计 Q2 业绩表现稳健。我们看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续、龙头提升市占率，建议关注中炬边际改善。

**软饮料：**Q2 软饮消费大省雨水天气较多，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。行业传统品类价格竞争加剧、新兴品类爆发力强的特征。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，推荐具备确定性的龙头东鹏，建议关注百润 H2 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：关注低预期下业绩及情绪催化的弹性.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	7
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.....	5
图表 4： 申万食品饮料指数行情.....	5
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（万千升）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：关注低预期下业绩及情绪催化的弹性

### ● 白酒板块

周内白酒板块情绪延续惯性，相对而言机构重仓标的仍较承压，周度维度看北上持股占比环比仍有下滑。考虑多数酒企业绩预期短期并未有明显波动，因此更多情绪惯性主要系对白酒需求侧的担忧，包括后续中秋&国庆酒企主力单品价格表现、渠道对剩余部分回款的完成积极性等。

对于价格端，近期飞天茅台在7月到货的背景下批价仍较坚挺，利于渠道链参与方情绪修复，预计后续月度常态回款&发货节奏下批价波动有限；普五已少量进行剩余合同部分回款，考虑成本上行+淡季市场梳理+剩余部分量不多，预计批价仍会平稳向上。短期我们认为渠道价格波动并不构成边际风险，下周逐步酒企集中兑现业绩可更关注兑现度对板块情绪的催化，及自上而下市场潜在对内需预期改善的催化，后者层面市场对顺周期因素较高的白酒板块预期处于较低水平。

在低现实、市场低预期的当下，建议把握板块低位配置性价比，板块整体估值水平已近此轮周期底部、配置的容错率明显提升。从股息率维度看，目前五粮液>4%、泸州老窖>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。

从业绩端看，我们维持龙头酒企业绩兑现置信度的预判，从部分酒企召开大干百日冲刺行动，到贵州茅台提出“集中发力做好公司三季度营收工作，坚定不移实现全年发展目标”，酒企表态有助于缓解市场对企业的担忧。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。

目前推荐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业绩仍维持双位数增长，在大众品消费淡季、需求疲软背景下表现亮眼。但从股价反馈来看，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。中长期仍看好强势的供应链、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。

本周甘源食品公布半年报业绩，24H1实现营收10.42亿元，同比+26.14%；实现归母净利润1.67亿元，同比+39.26%；扣非归母净利润1.44亿元，同比+40.02%。其中24Q2实现营收4.56亿元，同比+4.9%；实现归母净利润0.75亿元，同比+16.79%；扣非归母净利润0.61亿元，同比+13.46%。

淡旺季需求分化，但新品仍表现突出，老三样/综合果仁及豆果系列24H1分别实现营收4.98/3.42亿元，同比+14.49%/+48.5%。成本端小幅承压，税率红利持续释放。24Q2毛利率/净利率分别为34.36%/16.49%，同比-1.03pct/+1.68pct。毛利率下降主要系棕榈油成本上涨，叠加渠道和产品结构变化（电商平台缤纷豆果销售占比提升）。因母公司被评为高新技术企业，Q2持续享受税率红利，24Q2/23Q2税率分别为16.2%/25.4%。

产品+渠道双轮驱动，看好旺季需求修复。公司迎合市场风味化和健康化的零食需求，在强化“口味”和“好吃”的同时往健康食品方向不断创新，有望巩固细分领域的竞争优势与拓展增量空间。仍看好公司下半年旺季需求改善，叠加内部渠道理顺后效率显著改善。

**调味品：**Q2餐饮需求不及预期，量的维度看行业需求承压。但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，价的维度看行业仍呈现结构升级。综合来看，基础调味龙头及细分复合调味品企业预计Q2业绩表现稳健。我们看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续、龙头提升市占率，建议关注中炬边际改善。

**软饮料：**Q2软饮消费大省雨水天气较多，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。行业传统品类价格竞争加剧、新兴品类爆发力强的特征。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，推荐具备确定性的龙头东鹏，建议关注百润H2边际改善。

本周百润股份公布半年报业绩，24H1实现营收16.28亿元，同比-1.38%；归母净利润4.02亿元，同比-8.36%；扣非归母净利润3.92亿元，同比-9.20%。其中24Q2实现营收8.26亿元，同比-7.25%；归母净利润2.33亿元，同比-7.28%；扣非归母净利润2.30亿元，同比-5.7%，业绩符合预期。



Q2 雨水天气较多，影响终端动销；叠加产品结构调整（大包装清爽放量，强爽高基数承压），24H1 预调酒销量承压（量-8.7%，价+8.0%）。主业毛利率大幅改善，系商业促销活动减少、产品结构变化、原料成本下降，24H1 预调鸡尾酒/食用香精毛利率分别为 70.56%/68.74%，同比+4.0 pct/+1.1pct。

公司以“3-5-8”度产品矩阵为核心，今年加大清爽新口味、新规格投放力度，配合代言人活动&热播剧植入，有望复刻微醺大单品成长路径。强爽短期因高基数+尝鲜需求褪去承压，预计后续随着包装、口味、零糖等产品迭代，有望持续引领增长。我们看好公司作为龙头享受品类扩容红利，烈酒 H2 上市有望延申第二成长曲线。

## 二、本周行情回顾

本周（2024.7.29~2024.8.2）食品饮料（申万）指数收于 15741 点（-1.39%），沪深 300 指数收于 3384 点（-0.73%），上证综指收于 2905 点（+0.50%），深证综指收于 1582 点（+0.78%），创业板指收于 1638 点（-1.28%）。

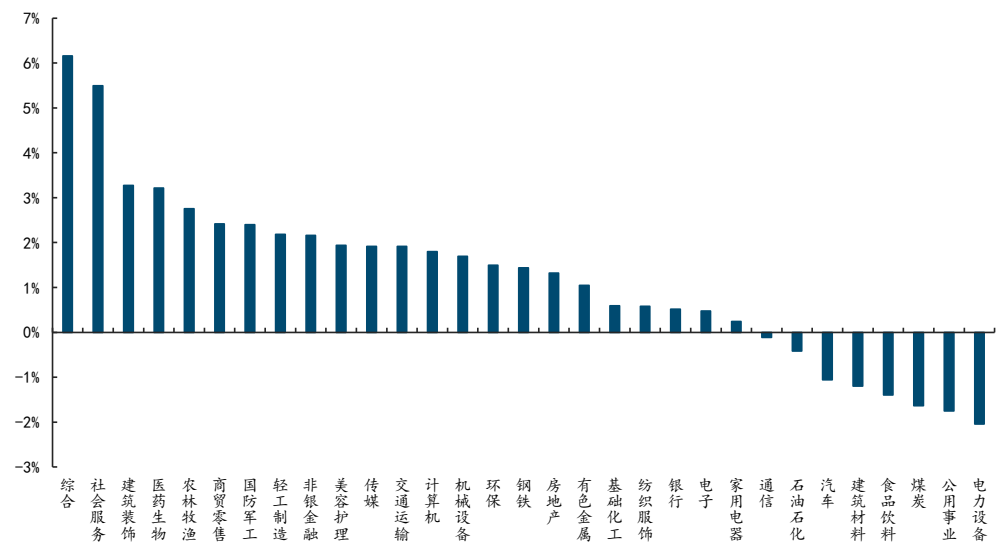
图表1：本周行情

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	15741	-1.39%	-19.39%
沪深 300	3384	-0.73%	-1.36%
上证综指	2905	0.50%	-2.34%
深证综指	1582	0.78%	-13.93%
创业板指	1638	-1.28%	-13.38%

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综合（+6.16%）、社会服务（+5.49%）、建筑装饰（+3.27%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

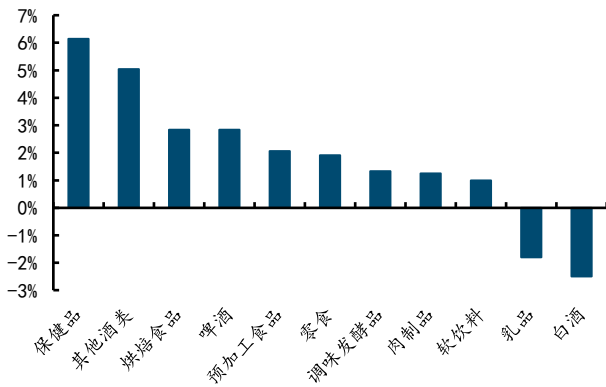


来源：Ifind，国金证券研究所

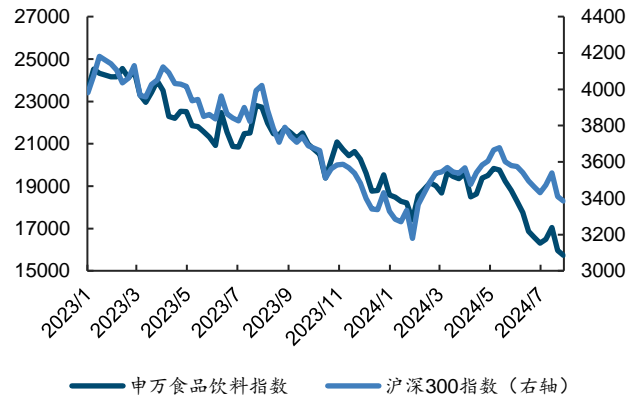
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品（+6.15%）、其他酒类（+5.04%）、烘焙食品（+2.84%）。



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 (+21.25%)、交大昂立 (+14.11%)、岩石股份 (+13.70%)、金字火腿 (+11.37%)、品渥食品 (+9.67%) 等; 跌幅居前的为: 今世缘 (-6.22%)、泸州老窖 (-4.99%)、古井贡酒 (-3.84%)、山西汾酒 (-2.93%)、迎驾贡酒 (-2.83%) 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	21.25	今世缘	-6.22
交大昂立	14.11	泸州老窖	-4.99
岩石股份	13.70	古井贡酒	-3.84
金字火腿	11.37	山西汾酒	-2.93
品渥食品	9.67	迎驾贡酒	-2.83
金达威	9.31	贵州茅台	-2.58
兰州黄河	9.29	伊利股份	-2.55
百润股份	9.05	双汇发展	-2.22
华统股份	8.99	来伊份	-2.00
青岛食品	8.95	五粮液	-1.98

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 8 月 2 日沪(深)港通持股比例分别为 6.52%/4.37%/2.65%/2.75%, 环比分别-0.07pct/-0.04pct/-0.09pct/-0.07pct; 伊利股份沪港通持股比例为 9.90%, 环比-0.18pct; 重庆啤酒沪港通持股比例为 6.48%, 环比+0.22pct; 海天味业沪港通持股比例为 3.46%, 环比+0.04pct。

图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

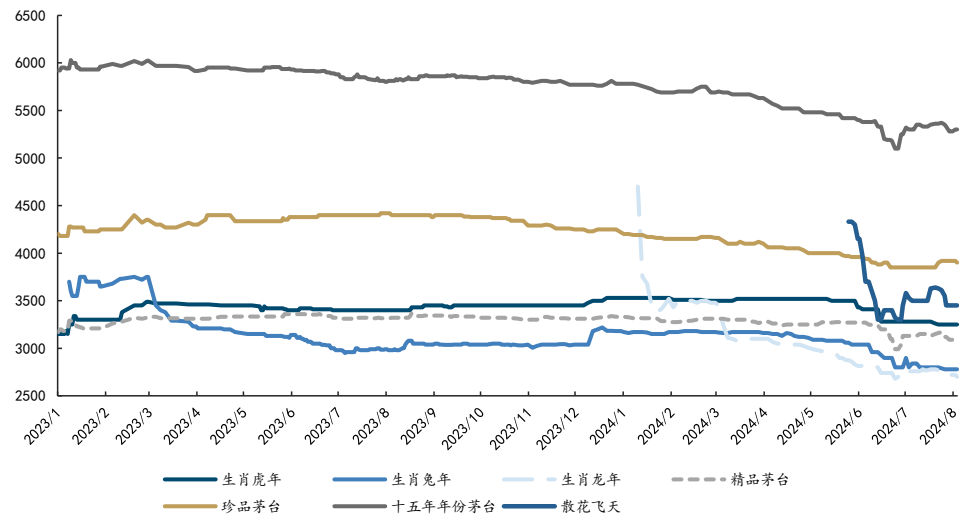
股票名称	2024/8/2	2024/7/26	周环比 (%)	持股金额
贵州茅台	6.52	6.59	-0.07	1135
五粮液	4.37	4.41	-0.04	210
伊利股份	9.90	10.08	-0.18	154
海天味业	3.46	3.42	0.04	67
山西汾酒	2.75	2.82	-0.07	59
东鹏饮料	5.58	5.28	0.30	52
泸州老窖	2.65	2.74	-0.09	48
洋河股份	2.46	2.50	-0.04	30



股票名称	2024/8/2	2024/7/26	周环比 (%)	持股金额
青岛啤酒	2.92	2.86	0.06	22
今世缘	4.11	4.12	-0.01	22
安井食品	8.97	9.08	-0.11	20
重庆啤酒	6.48	6.26	0.22	19
双汇发展	1.76	1.87	-0.11	14
古井贡酒	1.66	1.74	-0.08	14
洽洽食品	8.13	8.98	-0.85	11
中炬高新	6.97	6.54	0.43	10
安琪酵母	3.53	3.46	0.07	9
燕京啤酒	3.19	3.21	-0.02	9
迎驾贡酒	1.35	1.43	-0.08	5
口子窖	2.22	2.22	0.00	5

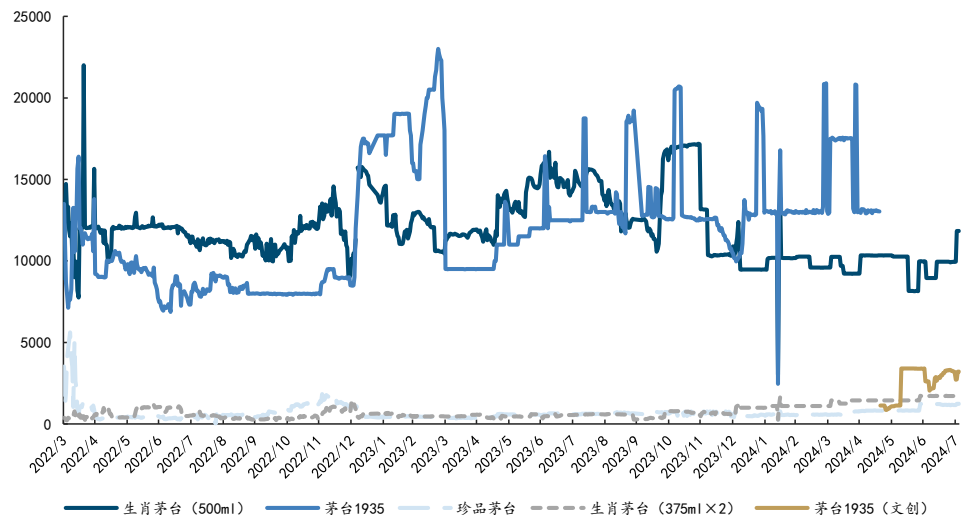
来源: Ifind, 国金证券研究所

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 8 月 3 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 8 月 3 日)



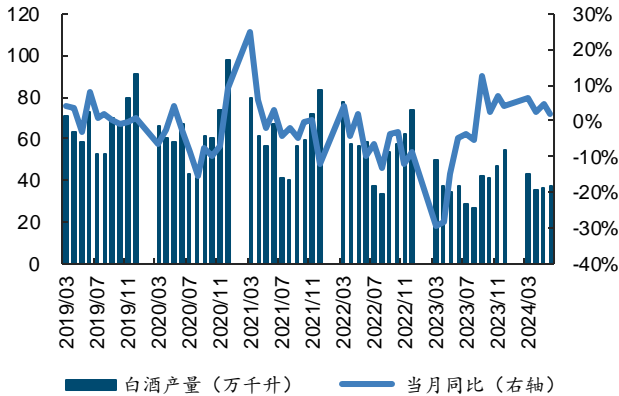
### 三、食品饮料行业数据更新

#### ■ 白酒板块

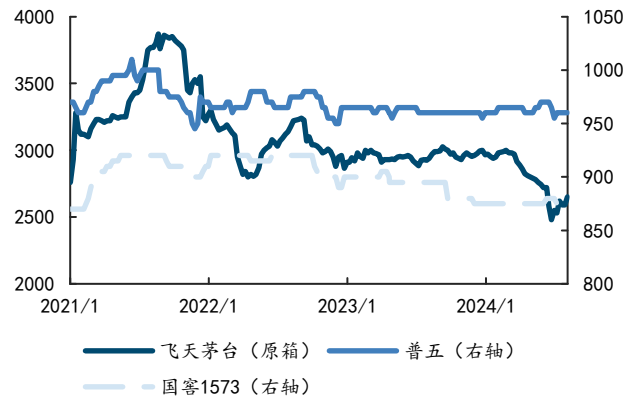
2024年6月，全国白酒产量37.40万千升，同比+2.20%。

据今日酒价，8月3日，飞天茅台整箱批价2650元（环周+60元），散瓶批价2400元（环周+25元），普五批价960元（环周持平），高度国窖1573批价870元（环周-5元）。

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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年6月）

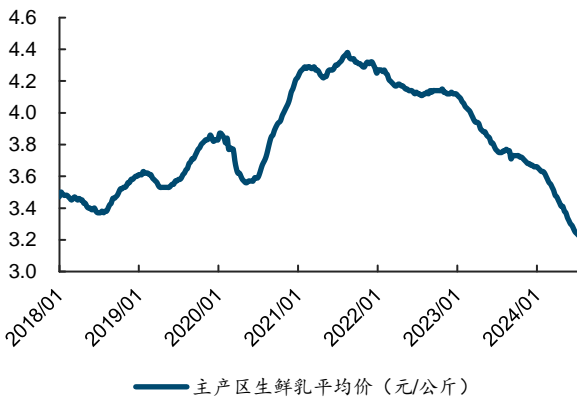
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月3日）

#### ■ 乳制品板块

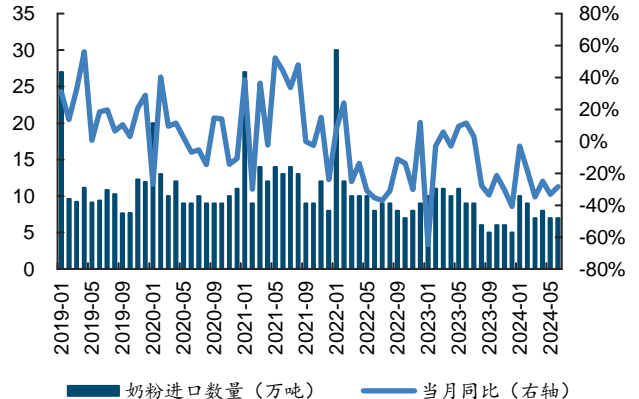
2024年7月26日，我国生鲜乳主产区平均价为3.22元/公斤，同比-14.1%，环比-0.3%。

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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年7月26日）

来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年6月）

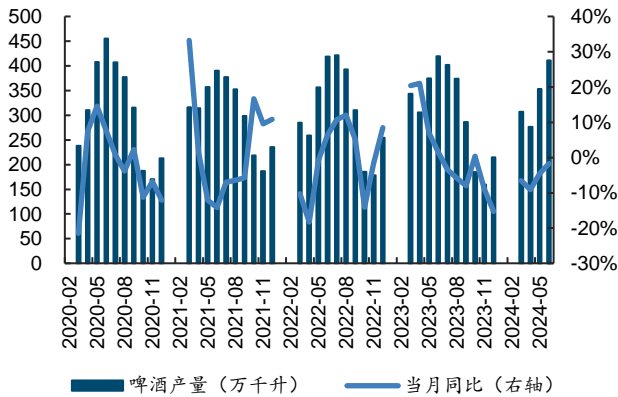
#### ■ 啤酒板块

2024年6月，我国啤酒产量为411.0万千升，同比-1.7%。

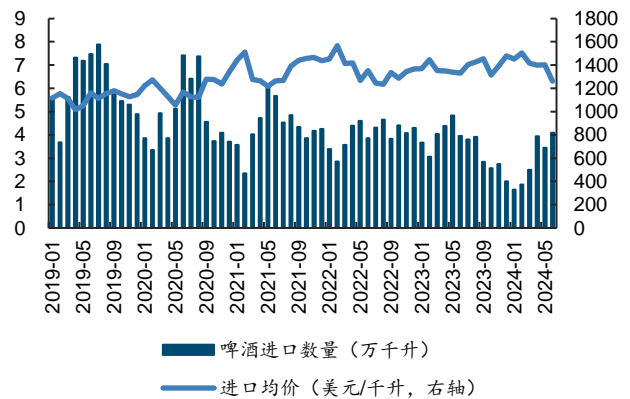
2024年1~6月，我国累计进口啤酒数量为17.50万千升，同比-26.9%；进口金额2.43亿美元，同比-25.5%。其中，单6月进口数量4.09万千升，同比+3.3%；进口金额0.52亿美元，同比-1.9%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(万千升)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

【万辰集团】7月29日, 公司发布半年度业绩预告, 预计2024年1-6月预计扭亏, 归属于上市公司股东的净利润为80万至120万, 净利润同比增长114.35%至121.53%, 预计营业收入为108亿至112亿元。

【盐津铺子】8月2日, 公司发布关于注销回购股份减少注册资本暨通知债权人的公告, 本次回购股份的种类为公司已在境内发行上市人民币普通股(A股)股票, 本次回购资金总额不低于人民币5000万元(含本数)且不超过人民币7000万元(含本数)。在回购股份价格不超过人民币68.00元/股的前提下, 按回购金额上限测算, 预计回购股份数量约为102.94万股, 约占公司当前总股本的0.38%, 按回购金额下限测算, 预计回购股份数量约为73.53万股, 约占公司当前总股本的0.27%。

【甘源食品】8月3日, 公司发布2024年中报, 期内实现营业总收入10.42亿元, 同比增长26.14%, 归母净利润1.67亿, 同比增长39.26%。

### 4.2 行业要闻

7月27日, 国家统计局发布今年上半年工业企业利润数据, 消费品制造业利润持续快速增长。文教工美、纺织、农副食品、印刷、酒饮料茶、食品制造行业利润增长10.1%-20.1%。(糖酒快讯)

四川省统计局发布2024年上半年四川经济数据显示, 今年1-6月全省白酒累计产量77.5万千升, 虽降速有所收窄(2023、2022年1-6月四川省白酒产量分别为78.9万千升、191.7万千升), 但保持同比下降的姿态(同比减少2.6%)。(糖酒快讯)

中酒协发布数据显示, 目前吕梁市取得生产许可证的白酒企业230余户, 占到山西省白酒企业总数的85%。全市已形成白酒产能40万吨, 产量35万吨, 占中国清香型白酒的25%以上, 山西省白酒的85%。2023年, 18户规上企业年实现白酒营收300亿元, 同比增长25%, 产业链整体实现营收400亿元。到“十四五”末, 吕梁市将实现五个“5”的目标, 即: 白酒产能达到50万吨, 产量50万千升, 产值500亿元, 年游客量500万人次, 文旅产业年纯收入超过50亿元。(酒说)

### 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
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





日期	公司	事项
8月16日	涪陵榨菜	2024年第一次临时股东大会
8月16日	顺鑫农业	2024年第一次临时股东大会
8月19日	天佑德酒	2024年第二次临时股东大会
8月20日	皇台酒业	2024年第一次临时股东大会
8月20日	甘源食品	2024年第三次临时股东大会

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