



# 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

## 正值业绩窗口期，推荐围绕兑现度及经营逻辑布局

### 投资建议：

**白酒板块：**本周白酒板块反弹幅度居前，主要系内需及地产政策催化，其中板块内部看反弹居前的均为当下 Q2 增长预期仍不错、经营逻辑相对较顺的酒企，与之对应的是顺周期属性更强但当下业绩预期较弱的标的反弹幅度居后。我们预计市场对确定性、延续性的追逐仍会延续，当下酒企的发展思路可以是“查漏补缺”、完善产品矩阵或提升区域渗透率，也可以是分化中的价位景气红利。

从基本面的角度看，近期飞天茅台批价表现强势，散瓶/原箱批价 2400+/2700 元，回顾近几年批价复盘，临近中秋前的淡季飞天茅台批价伴随需求由淡转旺会有阶段性回升，差异的是今年回升来得更早，我们预计与当下酒企对批发及直营等渠道控量相关。周内公司也披露上半年业绩，24Q2 实现营业总收入 369.7 亿元，同比+17.0%；归母净利润 176.3 亿元，同比 16.1%，均超市场预期。其中，公司拟定了《2024-2026 年度现金分红回报规划》，期内现金分红比例不低于 75%，是当下白酒板块现金分红水平最高的酒企，24E 股息率约 3.6%，已是不错性价比的生息资产。相较于 22-23 年特别分红，可预期的、持续性强的、幅度较高的分红顺应当下市场对分红股息逻辑的青睐，应享受确定性溢价，同时在行业内做表率。

但伴随近期飞天茅台批价回暖，市场对茅台及其他白酒企业无论是双节动销表现、价格表现、后续业绩兑现预期等担忧并未有明显改善。低预期下仍建议把握板块低位配置性价比，短期预计内需改善思路的市场关注仍存、自上而下对政策的期许仍存，白酒自身基本面反馈在由淡转旺过程中会有少量边际风险。当下推荐围绕业绩预期布局，结合估值水平及经营发展逻辑的市场认可度，推荐高端酒、山西汾酒及区域内强势标的；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：**近期小零食企业陆续发布业绩，Q2 淡季需求疲软影响下，收入和业绩增长具备韧性。展望 H2，我们认为基数提升已是客观事实，但随着节假日需求集中释放，环比 Q2 预计有所改善，各家仍能实现稳健的收入增长。从利润端来看，目前各家也在积极针对采购和供应链优化、实行差异化的产品和渠道组合策略，叠加今年多数成本处于下行周期，有望对冲竞争带来的降价压力，仍看好利润率同比改善。持续关注估值调整到位、旺季有望借助渠道和单品优势超预期的盐津、劲仔。

**调味品：**行业受餐饮需求拖累，7 月整体需求依旧承压，龙头表现具备韧性。从企业角度来看，近期更加关注动销改善及库存良性，多数企业库存环比有下降趋势。我们认为 H2 多数企业具备低基数红利，叠加旺季到来动销有望提速。叠加成本端利好，净利率亦有望改善。我们看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续，建议关注中炬、酵母边际改善。

**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 新品上市。

### 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：正值业绩窗口期，推荐围绕兑现度及经营逻辑布局.....	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
4.2 行业要闻.....	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：正值业绩窗口期，推荐围绕兑现度及经营逻辑布局

### ● 白酒板块

本周白酒板块反弹幅度居前，主要系内需及地产政策催化，其中板块内部看反弹居前的均为当下 Q2 增长预期仍不错、经营逻辑相对较顺的酒企，与之对应的是顺周期属性更强但当下业绩预期较弱的标的反弹幅度居后。我们预计市场对确定性、延续性的追逐仍会延续，当下酒企的发展思路可以是“查漏补缺”、完善产品矩阵或提升区域渗透率，也可以是分化中的价位景气红利。

从基本面的角度看，近期飞天茅台批价表现强势，散瓶/原箱批价 2400+/2700 元，回顾近几年批价复盘，临近中秋前的淡季飞天茅台批价伴随需求由淡转旺会有阶段性回升，差异的是今年回升来得更早，我们预计与当下酒企对批发及直营等渠道控量相关。

周内公司也披露上半年业绩：24H1 实现营业总收入 834.5 亿元，同比+17.6%；归母净利润 417.0 亿元，同比+15.9%。24Q2 实现营业总收入 369.7 亿元，同比+17.0%；归母净利润 176.3 亿元，同比 16.1%，均超市场预期。其中，公司拟定了《2024-2026 年度现金分红回报规划》，期内现金分红比例不低于 75%，是当下白酒板块现金分红水平最高的酒企，24E 股息率约 3.6%，已是不错性价比的生息资产。相较于 22-23 年特别分红，可预期的、持续性强的、幅度较高的分红顺应当下市场对分红股息逻辑的青睐，应享受确定性溢价，同时在行业内做表率。

但伴随近期飞天茅台批价回暖，市场对茅台及其他白酒企业无论是双节动销表现、价格表现、后续业绩兑现预期等担忧并未有明显改善。低预期下仍建议把握板块低位配置性价比，短期预计内需改善思路的市场关注仍存、自上而下对政策的期许仍存，白酒自身基本面反馈在由淡转旺过程中会少有边际风险。

当下推荐围绕业绩预期布局，结合估值水平及经营发展逻辑的市场认可度，推荐高端酒、山西汾酒及区域内强势标的；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：**近期小零食企业陆续发布业绩，Q2 淡季需求疲软影响下，收入和业绩增长具备韧性。展望 H2，我们认为基数提升已是客观事实，但随着节假日需求集中释放，环比 Q2 预计有所改善，各家仍能够实现稳健的收入增长。从利润端来看，目前各家也在积极针对采购和供应链优化、实行差异化的产品和渠道组合策略，叠加今年多数成本处于下行周期，有望对冲竞争带来的降价压力，仍看好利润率同比改善。持续关注估值调整到位、旺季有望借助渠道和单品优势超预期的盐津、劲仔。

本周盐津铺子公布半年报业绩，24Q2 实现营收 12.36 亿元，同比+23.44%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比+19.11%，扣非归母净利润 1.35 亿元，同比+1.58%，业绩落在预告中枢。

分渠道看，24H1 经销/电商/直营 KA 渠道销售额分别为 17.70/5.80/1.08 亿元，同比+35.07%/+48.41%/-43.58%。经销渠道高增主要系零食专营表现超预期，电商渠道仍以爆品策略为核心，借助抖音快速放量。分产品看，魔芋和鹌鹑蛋借助副品牌优势，大单品地位稳固，全年破 5 亿元可期。同期高基数+股权激励费用扰动，净利率略有承压，24Q2 为 12.93%，同比-0.47pct，环比-0.12pct。

新渠道红利延续，叠加供应链不断优化，全年业绩兑现置信度强。收入端，我们仍看好零食量贩、电商、定量流通等多渠道贡献增量。利润端，公司积极布局上游产业链，成本把控能力优于同行竞品。随着供应链效率增强，规模效应显现，看好中长期利润率抬升空间。

**调味品：**行业受餐饮需求拖累，7 月整体需求依旧承压，龙头表现具备韧性。从企业角度来看，近期更加关注动销改善及库存良性，多数企业库存环比有下降趋势。我们认为 H2 多数企业具备低基数红利，叠加旺季到来动销有望提速。叠加成本端利好，净利率亦有望改善。我们看好后续供给格局不断集中优化、产品升级趋势延续，建议关注中炬、酵母边际改善。

1、本周安琪酵母公布半年度业绩，24Q2 实现营收 36.92 亿元，同比+11.31%；实现归母净利润 3.72 亿元，同比+17.65%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比+7.32%，扣非略超预期。

24Q2 主业收入同比+12.24%，较 Q1 明显提速。分区域看，24Q2 国内/国外业务实现收入 20.31/14.54 亿元，同比-2.04%/+19.01%，海外市场持续推进渠道下沉及二次开发，维持此前高增长态势。24Q2 毛利率 23.92%，同比+0.27pct。毛利率改善系糖蜜成本下降，叠加产品结构利好。净利率同比+0.54pct，政府补助增加致利润改善。

国内烘焙需求有待修复，衍生品业务有望驱动结构升级，低毛利的贸易类业务逐步剥离。



海外市场预计随着本土化运营策略执行，持续提升市占率。目前原材料成本已有边际下降趋势，水解糖替代率有望进一步提升，成本端压力减轻。看好海外市场持续扩张，成本下行盈利弹性可期。

2、本周中炬高新公布半年度业绩，24Q2 实现营收 11.34 亿元，同比-11.96%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 1.03 亿元，同比-32.37%，业绩落在此前预告中枢。

需求疲软+内部改革，致 Q2 收入承压。24Q2 美味鲜实现收入 10.95 亿元，同比-12.1%。不同产品和不同地区销售均有承压。但经销商净增加 104 家，中西、北部经销商增长较为明显。24Q2 美味鲜毛利率/净利率分别为 36.85%/11.42%，同比+4.19pct/-2.71pct，成本下行带动毛利率改善，费率高企致净利率承压。

改革进入深水区，效果有待验证，下半年有望边际改善。渠道端，公司将持续推进省外市场覆盖，挖掘餐饮、工业、企业食堂等增量。产品端，将加快新品研发效率，迎合健康化、高端化、功能化的趋势。费用端，将合理规划用途，提高使用效率，有效控制费率水平。公司已针对重点问题调整，期待经营调整后内部势能提升。

**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 新品上市。

## 二、本周行情回顾

本周（2024.8.5~2024.8.9）食品饮料（申万）指数收于 16228 点（+3.10%），沪深 300 指数收于 3332 点（-1.56%），上证综指收于 2862 点（-1.48%），深证综指收于 1554 点（-1.76%），创业板指收于 1596 点（-2.60%）。

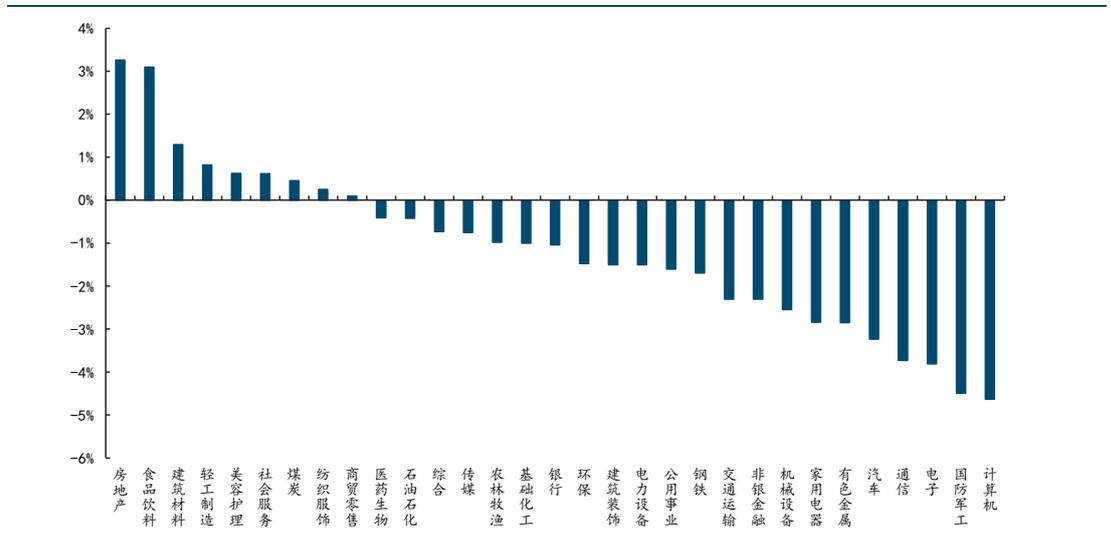
图表1：本周行情

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	16228	3.10%	-16.89%
沪深 300	3332	-1.56%	-2.90%
上证综指	2862	-1.48%	-3.79%
深证综指	1554	-1.76%	-15.45%
创业板指	1596	-2.60%	-15.64%

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房地产（+3.26%）、食品饮料（+3.10%）、建筑材料（+1.29%）。

图表2：周度申万一行业涨跌幅

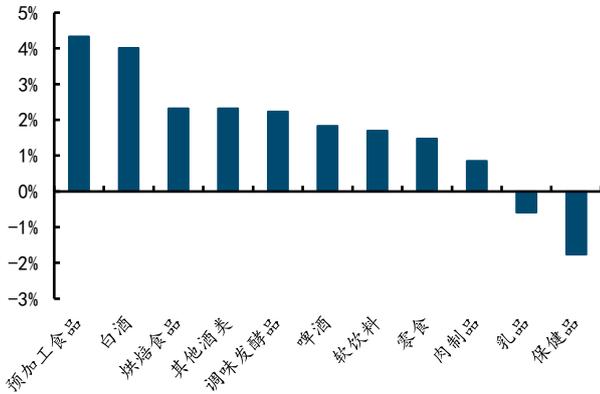


来源：Ifind，国金证券研究所

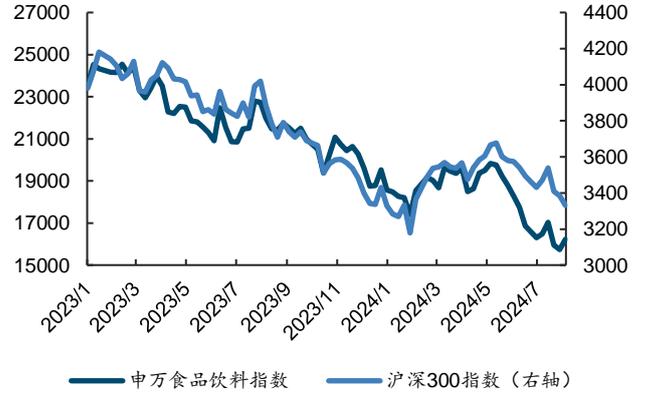


从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为预加工食品(+4.34%)、白酒(+4.01%)、烘焙食品(+2.32%)。

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：岩石股份(+32.14%)、皇台酒业(+15.79%)、煌上煌(+11.39%)、山西汾酒(+9.32%)、皇氏集团(+8.36%)等；跌幅居前的为：ST春天(-11.49%)、汤臣倍健(-10.88%)、华统股份(-8.52%)、甘源食品(-7.15%)、交大昂立(-6.71%)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 (%)
岩石股份	32.14	ST 春天	-11.49
皇台酒业	15.79	汤臣倍健	-10.88
煌上煌	11.39	华统股份	-8.52
山西汾酒	9.32	甘源食品	-7.15
皇氏集团	8.36	交大昂立	-6.71
老白干酒	7.67	佳禾食品	-3.53
古井贡酒	7.07	兰州黄河	-2.45
安井食品	6.39	巴比食品	-2.12
今世缘	6.03	广弘控股	-1.52
仙乐健康	5.90	劲仔食品	-1.44

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9日沪(深)港通持股比例分别为6.56%/4.32%/2.75%/2.74%，环比分别+0.04pct/-0.05pct/+0.10pct/-0.01pct；伊利股份沪港通持股比例为9.89%，环比-0.01pct；重庆啤酒沪港通持股比例为6.46%，环比-0.02pct；海天味业沪港通持股比例为3.50%，环比+0.04pct。

图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

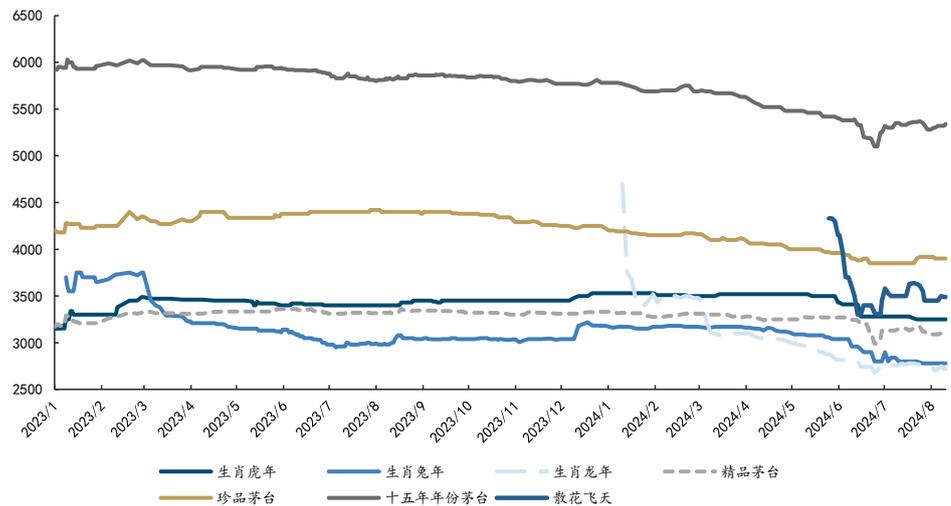
股票名称	2024/8/9	2024/8/2	周环比 (%)	持股金额
贵州茅台	6.56	6.52	0.04	1184
五粮液	4.32	4.37	-0.05	215
伊利股份	9.89	9.90	-0.01	152
海天味业	3.50	3.46	0.04	69
山西汾酒	2.74	2.75	-0.01	65
东鹏饮料	5.66	5.58	0.08	54
泸州老窖	2.75	2.65	0.10	52



股票名称	2024/8/9	2024/8/2	周环比 (%)	持股金额
洋河股份	2.43	2.46	-0.03	29
今世缘	4.22	4.11	0.11	24
青岛啤酒	2.97	2.92	0.05	23
安井食品	9.10	8.97	0.13	22
重庆啤酒	6.46	6.48	-0.02	19
古井贡酒	1.70	1.66	0.04	15
双汇发展	1.64	1.76	-0.12	13
中炬高新	7.52	6.97	0.55	11
洽洽食品	7.96	8.13	-0.17	11
燕京啤酒	3.49	3.19	0.30	10
安琪酵母	3.49	3.53	-0.04	9
迎驾贡酒	1.41	1.35	0.06	6
口子窖	2.34	2.22	0.12	5

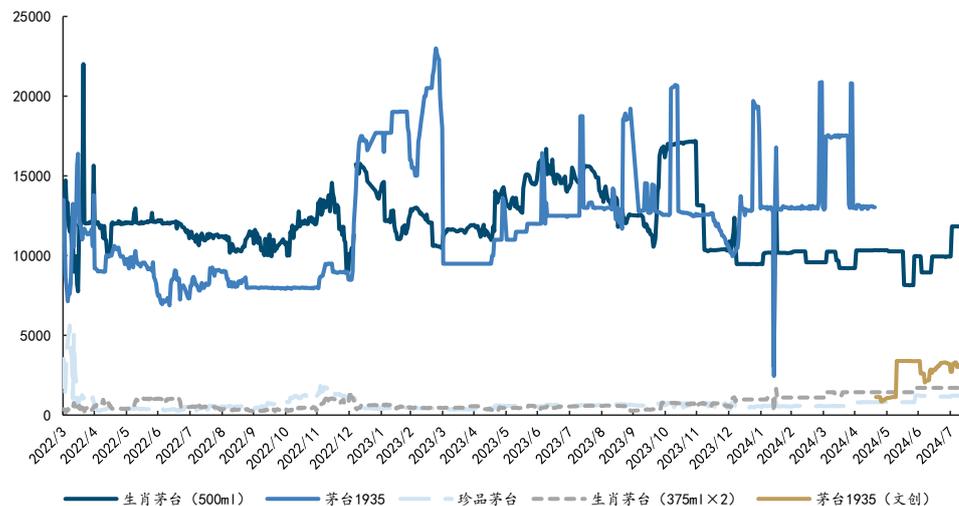
来源: lfind, 国金证券研究所

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 10 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 10 日)



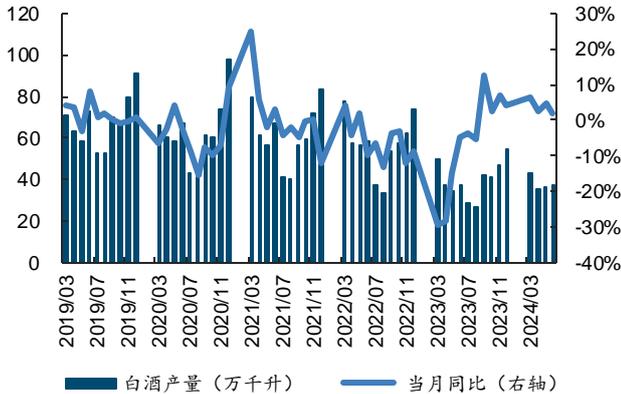
### 三、食品饮料行业数据更新

#### ■ 白酒板块

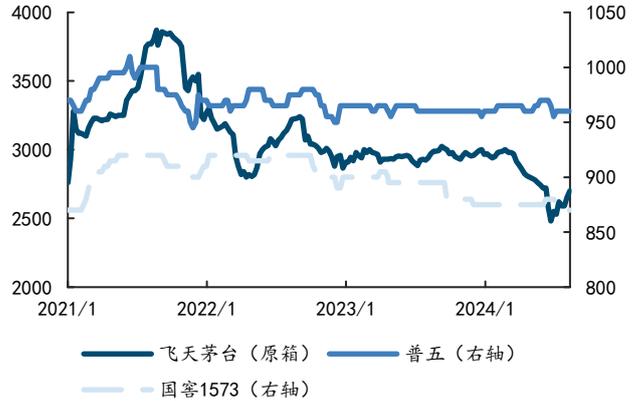
2024年6月，全国白酒产量37.40万千升，同比+2.20%。

据今日酒价，8月10日，飞天茅台整箱批价2700元（环周+50元），散瓶批价2435元（环周+35元），普五批价960元（环周持平），高度国窖1573批价870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）

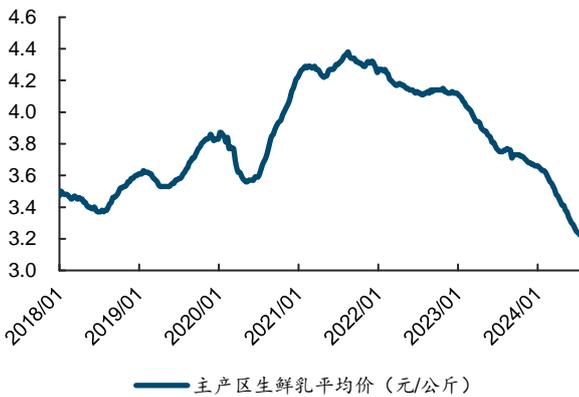
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月10日）

#### ■ 乳制品板块

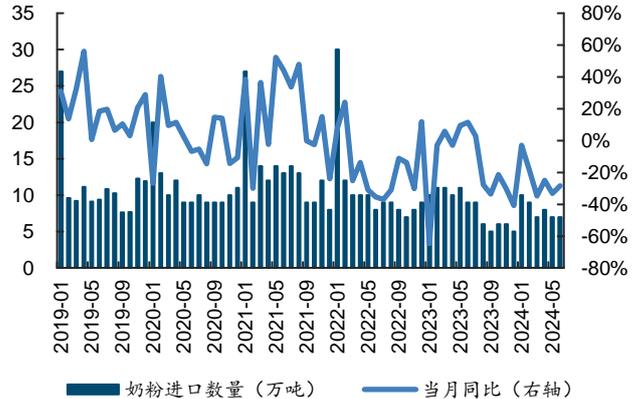
2024年8月2日，我国生鲜乳主产区平均价为3.21元/公斤，同比-14.4%，环比-0.3%。

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8月2日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至24年6月）

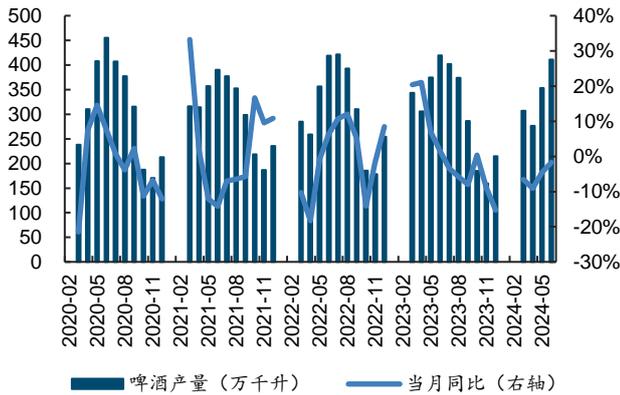
#### ■ 啤酒板块

2024年6月，我国啤酒产量为411.0万千升，同比-1.7%。

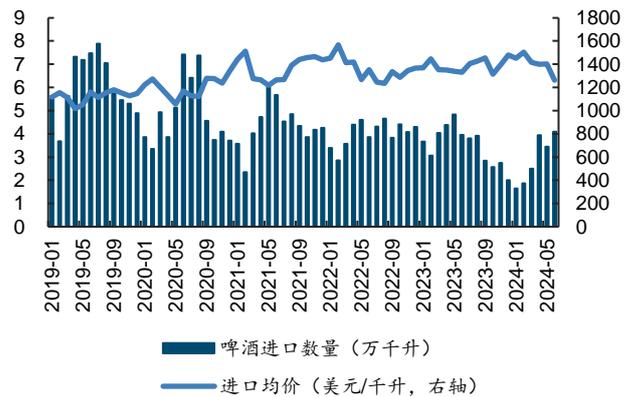
2024年1~6月，我国累计进口啤酒数量为17.50万千升，同比-26.9%；进口金额2.43亿美元，同比-25.5%。其中，单6月进口数量4.09万千升，同比+3.3%；进口金额0.52亿美元，同比-1.9%。



图表13: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表14: 啤酒进口数量(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

【安琪酵母】8月7日, 公司发布2024年半年度报告。2024上半年公司实现营收71.75亿元, 同比增加6.86%; 实现归母净利润6.91亿, 同比增加3.21%; 扣非归母净利润5.96亿, 同比减少2.5%。

【盐津铺子】8月8日, 公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营收24.6亿元, 同比增加29.84%; 实现归母净利润3.19亿, 同比增加30%; 扣非归母净利润2.73亿, 同比增加17.96%。

【贵州茅台】8月8日, 公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营收819.3亿元, 同比增加17.76%; 实现归母净利润417亿, 同比增加15.88%; 扣非归母净利润416.7亿, 同比增加15.92%。

【贵州茅台】8月8日, 关于2024—2026年度现金分红回报规划的公告。贵州茅台宣布2024—2026年度, 公司每年度分配的现金红利总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的75%, 每年度的现金分红分两次(年度和中期分红)实施。具体的现金分红方案由公司董事会拟定, 经公司股东大会审议通过后实施。

【好想你】8月9日, 公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营收8.16亿元, 同比增加16.44%; 实现归母净利润-3623万元, 同比减少98.73%; 扣非归母净利润-3631万元, 同比增加29.59%。

### 4.2 行业要闻

今年上半年, 全国白酒产量、销售收入、实现利润分别同比增长3%、11%、15%, 实现量、价、利齐升的局面。(酒说)

海关总署数据显示, 上半年我国白酒出口累计数量7738千升, 累计出口额28.74亿元。其中, 6月份白酒出口数量1257千升, 出口额2.32亿元。(酒说)

从月定基价格指数看, 7月全国白酒定基价格总指数为110.30, 上涨10.30%。其中, 名酒定基价格指数为113.14, 上涨13.14%; 地方酒定基价格指数为105.81, 上涨5.81%; 基酒定基价格指数为109.70, 上涨9.70%。(微酒)

### 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12日	燕塘乳业	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



日期	公司	事项
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
8月21日	汤臣倍健	2024年第二次临时股东大会
8月22日	宝立食品	2024年第一次临时股东大会
8月26日	盐津铺子	2024年第四次临时股东大会
8月26日	好想你	2024年第一次临时股东大会
8月27日	惠发食品	2024年第一次临时股东大会
9月11日	贝因美	2024年第二次临时股东大会

来源：Ifind，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