



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

区域酒业绩兑现彰显经营韧性，窗口期延续关注

投资建议

白酒板块：临近中秋&国庆备货期，近期我们同多地渠道沟通双节备货情绪及双节动销预期，整体而言反馈当下下游终端店等备货情绪尚不明显、预计至8月末/9月初会陆续释放，目前仍以观望情绪为主。

从对双节动销预期来看，区域间反馈延续分化，我们预计动销反馈占优的西南、安徽等强势区域走量可实现正增，其中强势价位如中档价位、强势品种预计可有更优动销反馈。价格维度看，近期飞天茅台批价持续提升，目前1x6原箱批价近2800元，我们认为这与酒厂供给把控相关，目前8月配额渠道尚未到货，另一维度看也未出现此前市场担心的社会库存大量释放的情况，预计伴随配额到货批价会有小幅向下波动，双节期间我们预计原箱批价会在2600元左右波动。其余白酒核心单品近期批价较稳，控价模式叠加酒企普遍政策倾斜C端，我们预计双节批价波动有限。

整体而言，我们预计双节基本面反馈不会构成低预期背景下的风险冲击，此轮周期的特征在于动销/情绪/信心具备绵延性，而非似上轮周期般断崖式出清，在此轮周期内不乏经销商、终端店等实现了原始积累，风险抵御性、对名酒代理权的认知更进一步，也体现至当下流通端集中度持续提升，资金周转问题会持续清洗综合实力较弱的代理商。对于目前回款进度已至60%、70%甚至更高的品牌而言，剩余部分回款完成预期较强，源于酒企控价模式下返利兑付等。

我们仍看好业绩期酒企的业绩兑现度，本身市场预期已相对较低，不错的业绩兑现一定程度上能舒缓市场的悲观情绪。低预期下仍建议把握板块低位配置性价比，白酒自身基本面反馈在由淡转旺过程中会少有边际风险，目前不少标的已处于10-15X性价比区间、也具备不错安全边际。当下仍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：近期进入业绩披露期，Q2淡季需求疲软影响下，零食公司的收入和业绩增长具备韧性，拆解来看主要系新渠道（如零食量贩、电商）和新品类（魔芋、鹌鹑蛋等）持续扩张。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叠加新品类持续提升渗透率，预计收入增速仍能保持稳健的双位数增长。从利润端来看，采购和供应链优化、差异化产品组合策略已在H1得到成效，叠加多数成本处于下行周期，仍看好全年利润率同比改善。持续推荐管理层相对灵活、供应链具备扎实基础，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，但龙头表现具备韧性。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。另外成本端持续体现利好，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：行业目前处于销售旺季，天气转热利好终端动销改善，预计多数企业Q3环比表现较好，主打性价比+第二曲线的东鹏表现亮眼。目前我们观察到行业传统品类（如瓶装水）价格竞争加剧，但新兴品类（无糖茶、电解质水）爆发力强的特征。我们仍看好高景气赛道，短期有望借助品类渗透维持收入高增长。其次建议关注传统品类龙头，短期竞争加剧挤压中小品牌，中长期有望收割份额实现稳健增长。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：双节备货期渐进，区域酒业绩兑现仍不错.....	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.....	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.....	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.....	9



一、周观点：双节备货期渐进，区域酒业业绩兑现仍不错

● 白酒板块

临近中秋&国庆备货期，近期我们同多地渠道沟通双节备货情绪及双节动销预期，整体而言反馈当下下游终端店等备货情绪尚不明显、预计至8月末/9月初会陆续释放，目前仍以观望情绪为主。

从对双节动销预期来看，区域间反馈延续分化，我们预计动销反馈占优的西南、安徽等强势区域走量可实现正增，其中强势价位如中档价位、强势品种预计可有更优动销反馈。价格维度看，近期飞天茅台批价持续提升，目前1x6原箱批价近2800元，我们认为这与酒厂供给把控相关，目前8月配额渠道尚未到货，另一维度看也未出现此前市场担心的社会库存大量释放的情况，预计伴随配额到货批价会有小幅向下波动，双节期间我们预计原箱批价会在2600元左右波动。其余白酒核心单品近期批价较稳，控价模式叠加酒企普遍政策倾斜C端，我们预计双节批价波动有限。

整体而言，我们预计双节基本面反馈不会构成低预期背景下的风险冲击，此轮周期的特征在于动销/情绪/信心具备绵延性，而非似上轮周期般断崖式出清，在此轮周期内不乏经销商、终端店等实现了原始积累，风险抵御性、对名酒代理权的认知更进一步，也体现至当下流通端集中度持续提升，资金周转问题会持续清洗综合实力较弱的代理商。对于目前回款进度已至60%、70%甚至更高的品牌而言，剩余部分回款完成预期较强，源于酒企控价模式下返利兑付等因素。

此外，近期酒企陆续披露24年半年报。其中：1) 今世缘24H1实现营收73.0亿元，同比+22.4%；归母净利24.6亿元，同比+20.1%。24Q2实现营收26.3亿元，同比+21.5%；归母净利9.3亿元，同比+16.9%。净利略低系非经营性公允价值变动等因素扰动、实际兑现符合预期。产品端看，特A类增速延续引领趋势、淡雅增速仍不错，特A+类内V系增速领先、四开换代控货。

2) 迎驾贡酒24H1实现营收37.9亿元，同比+20.4%；归母净利13.8亿元，同比+29.6%。24Q2实现营收14.6亿元，同比+19.0%；归母净利4.7亿元，同比+28.0%，利润超市场预期。公司Q2高基数下仍录得不错弹性、费效大幅优化、结构升级仍延续，预计洞藏系列占比持续提升，其中洞6、洞9动销仍不错、预计增速领先且占比较高。安徽省内合肥六安等区域大众价位仍相对景气、价位升级仍在延续，区域alpha显著；叠加公司产品周期优势，看好公司成长性延续。

我们仍看好业绩期酒企的业绩兑现度，本身市场预期已相对较低，不错的业绩兑现一定程度上能舒缓市场的悲观情绪。低预期下仍建议把握板块低位配置性价比，白酒自身基本面反馈在由淡转旺过程中会少有边际风险，目前不少标的已处于10-15X性价比区间、也具备不错安全边际。当下仍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：近期进入业绩披露期，Q2淡季需求疲软影响下，零食公司的收入和业绩增长具备韧性，拆解来看主要系新渠道（如零食量贩、电商）和新品类（魔芋、鹌鹑蛋等）持续扩张。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叠加新品类持续提升渗透率，预计收入增速仍能保持稳健的双位数增长。从利润端来看，采购和供应链优化、差异化产品组合策略已在H1得到成效，叠加多数成本处于下行周期，仍看好全年利润率同比改善。持续推荐管理层相对灵活、供应链具备扎实基础，旺季有望借助渠道和单品优势超预期的盐津、劲仔。

本周卫龙公布半年报业绩，24H1实现营收29.4亿元，同比+26.3%；实现归母净利润6.2亿元，同比+38.9%。在传统渠道人流下滑、消费需求承压背景下，收入和业绩均超预期。

我们认为主要系公司全面拥抱新渠道、产品创新策略的推进。分产品看，24H1面制品/菜制品/豆制品及其他销售额分别为13.5/14.6/1.2亿元，同比+5.0%/+56.6%/+17.5%。受益于新规格补充及新品“脆火火”上市，面制品提价约2年后恢复增长。菜制品增速超50%，系魔芋品类渗透率快速提升，公司作为龙头具备明显的品牌效应，叠加小魔女新品上市表现强劲。24H1线下/线上渠道销售额同比+25.4%/+33.2%。线上以抖音为代表的直播电商快速起量，线下强化与量贩零食/020等渠道合作。

成本下行+产品结构优化+供应链完善，盈利能力持续向好。24H1公司毛利率/净利率分别为49.8%/21.1%，分别同比+2.3pct/+1.9pct。另公司宣布分派中期股息约0.16元/股（含



税)，分红比率约 60%，折合股息率约 5%。

公司深耕传统渠道，采用辅销助销模式精细化管理，稳固大单品优势地位。近年来公司积极拥抱新渠道，并在新品方面持续发力，看好公司作为龙头积累的先发优势，未来多品类扩张可期。

调味品：行业受餐饮需求拖累，7 月整体需求依旧承压，但龙头表现具备韧性。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。另外成本端持续体现利好，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：行业目前处于销售旺季，天气转热利好终端动销改善，预计多数企业 Q3 环比表现较好，主打性价比+第二曲线的东鹏表现亮眼。目前我们观察到行业传统品类（如瓶装水）价格竞争加剧，但新兴品类（无糖茶、电解质水）爆发力强的特征。我们仍看好高景气赛道，短期有望借助品类渗透维持收入高增长。其次建议关注传统品类龙头，短期竞争加剧挤压中小品牌，中长期有望收割份额实现稳健增长。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. 12~2024. 8. 16）食品饮料（申万）指数收于 15923 点（-1.88%），沪深 300 指数收于 3346 点（+0.42%），上证综指收于 2879 点（+0.60%），深证综指收于 1549 点（-0.32%），创业板指收于 1591 点（-0.26%）。

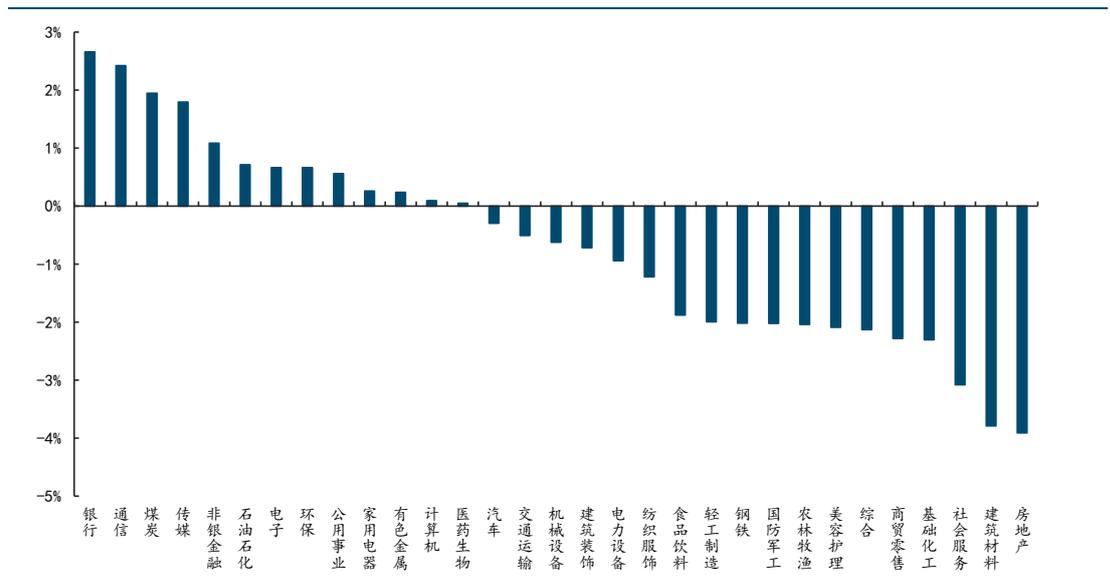
图表1：本周行情

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	15923	-1.88%	-18.46%
沪深 300	3346	0.42%	-2.49%
上证综指	2879	0.60%	-3.21%
深证综指	1549	-0.32%	-15.72%
创业板指	1591	-0.26%	-15.86%

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银行（+2.66%）、通信（+2.42%）、煤炭（+1.95%）。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

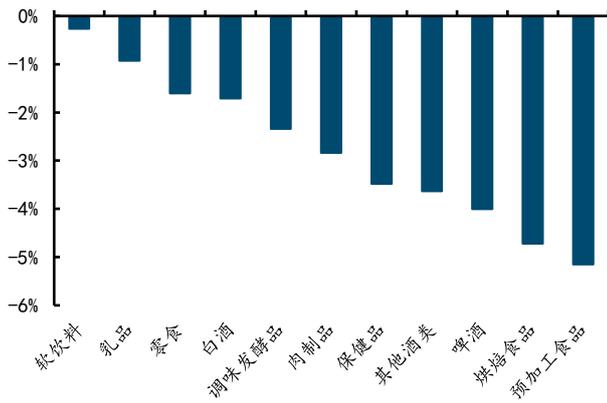


来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为软饮料（-0.26%）、乳制品（-0.93%）、零食（-1.60%）。



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: 日辰股份(+4.97%)、仙乐健康(+3.96%)、盐津铺子(+2.20%)、佳禾食品(+1.87%)、皇台酒业(+1.84%)等; 跌幅居前的为: 绝味食品(-13.31%)、黑芝麻(-9.02%)、立高食品(-8.81%)、中炬高新(-7.76%)、千味央厨(-7.15%)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 (%)
日辰股份	4.97	绝味食品	-13.31
仙乐健康	3.96	黑芝麻	-9.02
盐津铺子	2.20	立高食品	-8.81
佳禾食品	1.87	中炬高新	-7.76
皇台酒业	1.84	千味央厨	-7.15
阳光乳业	1.77	华统股份	-7.14
ST西发	1.70	煌上煌	-7.10
养元饮品	1.68	重庆啤酒	-6.86
东鹏饮料	0.36	广州酒家	-6.80
惠泉啤酒	0.21	百润股份	-6.47

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 16 日沪(深)港通持股比例分别为 6.55%/4.23%/2.58%/2.86%, 环比分别-0.01pct/-0.09pct/-0.17pct/+0.12pct; 伊利股份沪港通持股比例为 9.92%, 环比+0.03pct; 重庆啤酒沪港通持股比例为 6.23%, 环比-0.23pct; 海天味业沪港通持股比例为 3.51%, 环比+0.01pct。

图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

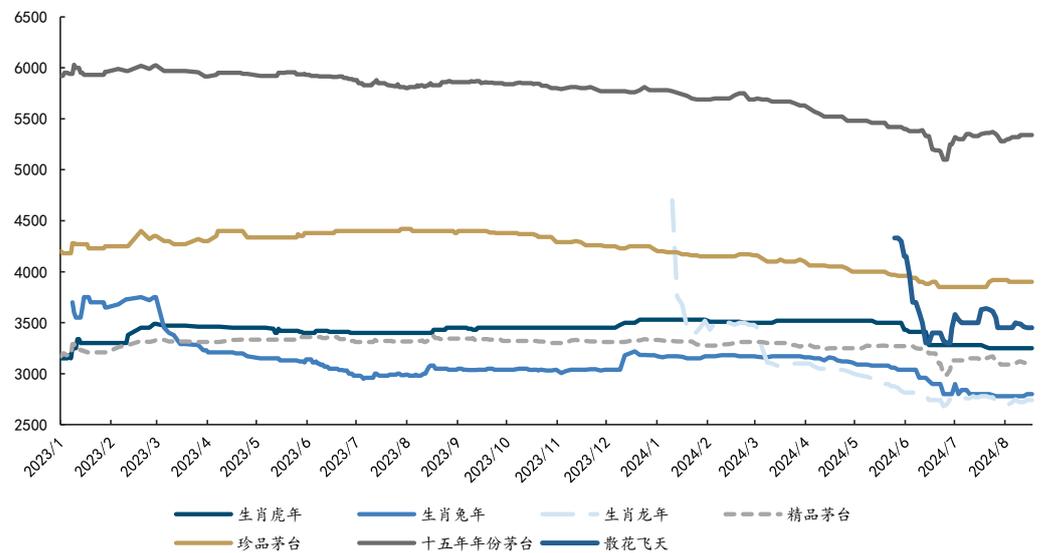
股票名称	2024/8/16	2024/8/9	周环比 (%)	持股金额
贵州茅台	6.55	6.56	-0.01	1178
五粮液	4.23	4.32	-0.09	205
伊利股份	9.92	9.89	0.03	152
海天味业	3.51	3.50	0.01	68
山西汾酒	2.86	2.74	0.12	64
东鹏饮料	6.02	5.66	0.36	57
泸州老窖	2.58	2.75	-0.17	48
洋河股份	2.36	2.43	-0.07	28
今世缘	4.23	4.22	0.01	23



股票名称	2024/8/16	2024/8/9	周环比 (%)	持股金额
青岛啤酒	2.96	2.97	-0.01	22
安井食品	8.77	9.10	-0.33	20
重庆啤酒	6.23	6.46	-0.23	17
古井贡酒	1.65	1.70	-0.05	14
双汇发展	1.67	1.64	0.03	13
洽洽食品	7.75	7.96	-0.21	10
燕京啤酒	3.62	3.49	0.13	10
中炬高新	7.12	7.52	-0.40	10
安琪酵母	3.58	3.49	0.09	9
迎驾贡酒	1.36	1.41	-0.05	6
口子窖	2.30	2.34	-0.04	5

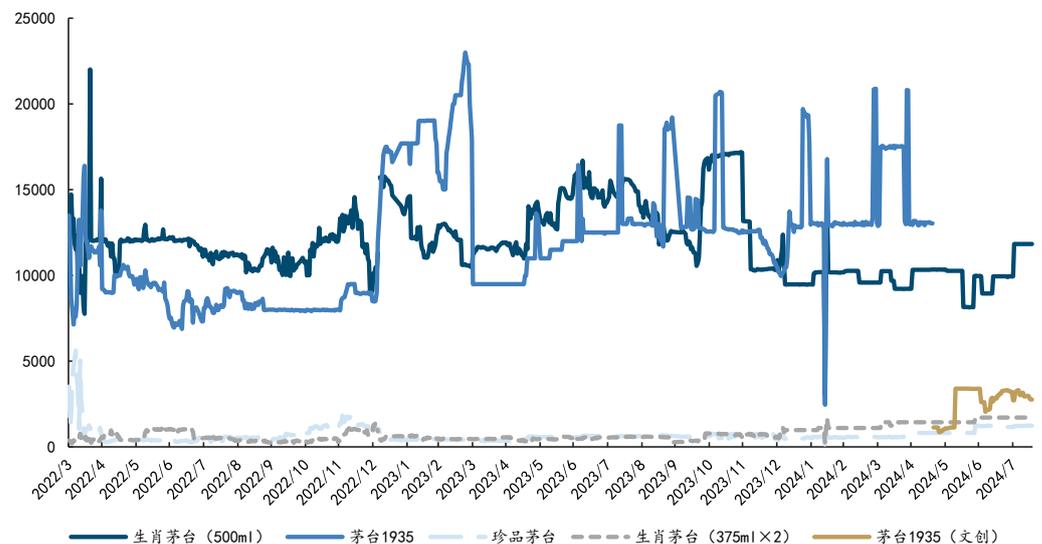
来源: Ifind, 国金证券研究所

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 17 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 17 日)



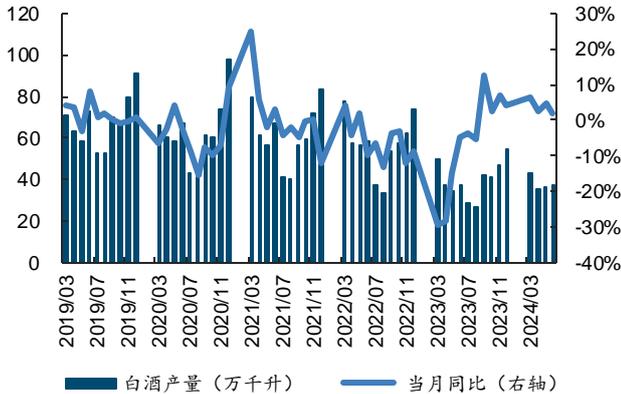
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

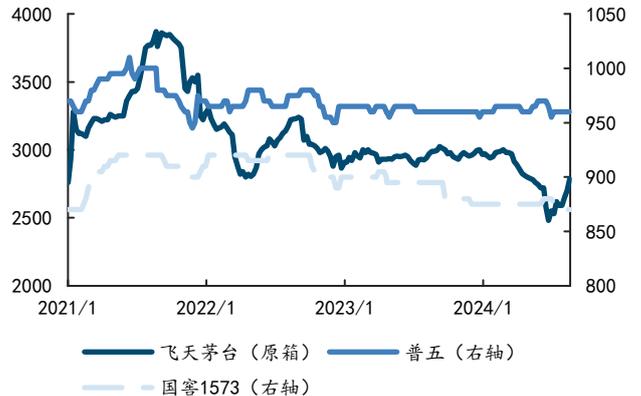
2024年6月，全国白酒产量37.40万千升，同比+2.20%。

据今日酒价，8月17日，飞天茅台整箱批价2785元（环周+35元），散瓶批价2450元（环周+15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：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17日）

■ 乳制品板块

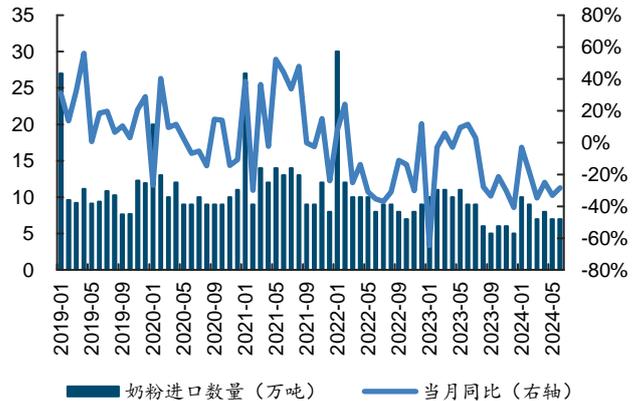
2024年8月9日，我国生鲜乳主产区平均价为3.21元/公斤，同比-14.4%，环比-0.3%。

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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年8月9日）

来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至24年6月）

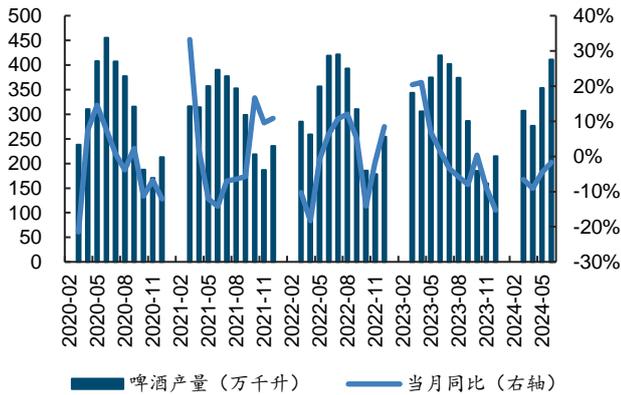
■ 啤酒板块

2024年6月，我国啤酒产量为411.0万千升，同比-1.7%。

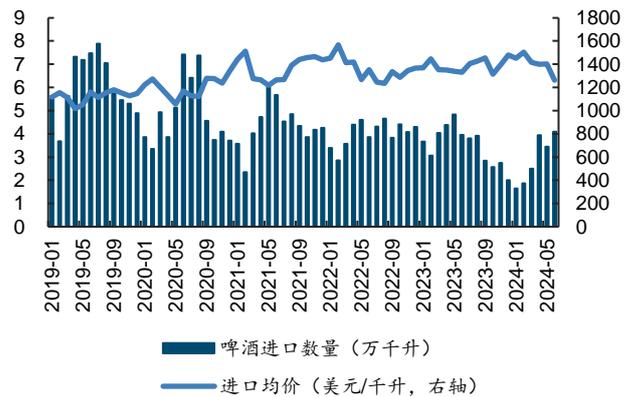
2024年1~6月，我国累计进口啤酒数量为17.50万千升，同比-26.9%；进口金额2.43亿美元，同比-25.5%。其中，单6月进口数量4.09万千升，同比+3.3%；进口金额0.52亿美元，同比-1.9%。



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

【仙乐健康】8月11日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入19.90亿元, 同比增长28.85%; 归母净利润1.54亿元, 同比增长52.66%; 扣非归母净利润为1.54亿元, 同比增长55.48%。

【桃李面包】8月12日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入30.21亿元, 同比减少5.79%; 归母净利润2.90亿元, 同比减少0.60%; 扣非归母净利润2.78亿元, 同比减少1.19%。

【南侨食品】8月12日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入15.66亿元, 同比增长0.26%; 归母净利润1.28亿元, 同比增长37.58%; 扣非归母净利润1.21亿元, 同比增长41.63%。

【双汇发展】8月13日, 公司发布2024年半年度报告。公司上半年营业收入为275.93亿元, 同比下降9.31%; 归母净利润为22.96亿元, 同比下降19.05%; 扣非归母净利润为22.31亿元, 同比下降16.32%; 基本每股收益为0.6628元/股, 同比下降19.04%。

【重庆啤酒】8月14日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入88.61亿元, 同比增加4.18%; 归母净利润9.01亿元, 同比增加4.19%; 扣非归母净利润8.88亿元, 同比增加3.91%。

【古越龙山】8月15日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入8.90亿元, 同比增加12.83%; 归母净利润0.95亿元, 同比增加5.36%; 扣非归母净利润0.92亿元, 同比增加4.78%。

【熊猫乳品】8月15日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入3.60亿元, 同比减少19.47%; 归母净利润0.47亿元, 同比增加0.43%; 扣非归母净利润0.39亿元, 同比减少2.70%。

【今世缘】8月16日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入73.04亿元, 同比增加22.36%; 归母净利润24.61亿元, 同比增加20.08%; 扣非归母净利润24.46亿元, 同比增加19.23%。

【迎驾贡酒】8月16日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入37.85亿元, 同比增加20.44%; 归母净利润13.79亿元, 同比增加29.59%; 扣非归母净利润13.66亿元, 同比增加32.65%。

【紫燕食品】8月16日, 公司发布2024年半年度报告。24H1公司实现营业收入16.63亿元, 同比减少4.59%; 归母净利润1.98亿元, 同比增加10.28%; 扣非归母净利润1.63亿元, 同比减少14.78%。

4.2 行业要闻

2024年上半年, 河北省酒类制造业规模以上企业实现营业收入85.15亿元、利润总额7.14亿元, 同比分别增长2.41%、31.69%。其中, 河北省规模以上白酒制造业产品产量同比增



长 37.25%，增幅高于全国 34.25%；实现营业收入 39.48 亿元，同比增长 26.27%；利润总额 4.11 亿元，同比增长 61.3%。（酒说）

7 月快手平台酒类行业商品 CR10 集中度为 16.33%，同比上升 20.44%，环比上升 9.73%。分价格区间看，酒类行业商品销售均价 107.63 元，同比上升 81.67%，环比下降 21.26%。商品价位段在 98-488 元的商品直播销售额贡献度最高，达 68.48%。其中，白酒销售客单价在 115.35 元左右，在酒类整体销售额中占比 83.95%。（酒说）

据四川统计消息，1-7 月，全省规模以上工业增加值同比增长 6.0%，酒、饮料和精制茶制造业增长 3.8%；全省实现社会消费品零售总额 15452.8 亿元，同比增长 4.6%，粮油、食品、饮料、烟酒类增长 13.1%。7 月，四川白酒产量 10.2 万千升，同比下降 12.1%；1-7 月白酒产量 83.4 万千升，同比下降 9.4%。7 月啤酒产量 23.9 万千升，同比下降 19.8%；1-7 月啤酒产量 168.6 万千升，同比增长 0.6%。（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 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
8 月 28 日	安琪酵母	2024 年第四次临时股东大会
8 月 29 日	双汇发展	2024 年第一次临时股东大会
8 月 30 日	南侨食品	2024 年第二次临时股东大会
8 月 30 日	海南椰岛	2024 年第二次临时股东大会
8 月 30 日	重庆啤酒	2024 年第二次临时股东大会
9 月 2 日	熊猫乳品	2024 年第三次临时股东大会
9 月 3 日	皇氏集团	2024 年第二次临时股东大会
9 月 5 日	龙大美食	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