



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

业绩期逐步收尾、旺季备货期临近，关注预期修复

投资建议：

白酒板块：从基本面看，周内有部分区域渠道反馈陆续有终端开始零星备货。近几年传统终端备货期逐渐收窄，此前常规备货期在中秋前1个月左右启动，但从近两年春节/中秋国庆的经验来看，终端备货会集中至节前1~2周，主要系终端预计临近节前备货单品价盘不会明显往上，以及当下物流配送已较发达、市场上并不缺货。具体中秋动销预期预计会在业绩期后、9月上旬明确，目前我们维持此前预判，即大面上双节动销平稳，整体走量表现会优于价盘表现，分化中强势区域动销会有一定增长，弱势区域的大众价位、主流单品走量仍会不错。

价格维度，茅台近期8月配额陆续到货，飞天茅台散瓶/原箱批价目前2430/2740元，环周略有下滑，但下滑幅度会优于市场此前悲观预期。我们预计9月到货后飞天茅台批价还会有向下波动、但幅度有限。其余主流单品近期批价表现平稳，控价模式下若酒厂把控渠道端费投力度，市场批价往往不会大幅波动，当下五码体系下异地扫码惩处已是常规性管控手段。

周内金徽酒、舍得酒业、珍酒李渡等酒企披露上半年业绩，市场对业绩分化解读为价位动销的分化、区域动销的分化、及酒企外延周期的节奏差异，对酒企成长性的担忧周而复始。从酒企经营决策的思路看，需要考虑渠道适度库存伴随的渠道推力与产品曝光度，考虑相对合适的产品价格管控来平衡消费者认知与渠道出货速度，以及调整销售目标与对销售团队积极性的影响、销售团队薪酬考核的影响等。

灵活性、制度的完备性是酒企跨周期的基础，目前对上市酒企的定价中已有考虑降速成分，不乏不少龙头24E PE在10-15X区间、伴随5%甚至6%以上股息率，叠加考虑资本开支节奏差异、不少酒企仍会有提升股利支付率的潜力，我们认为板块具备不错防御性及胜率。下周仍为业绩密集披露期，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。

休闲食品：小零食近期已全部完成业绩披露，随着零食量贩门店数量扩张及线上抖音商城渗透率提升，各家收入增长仍具备韧性。尤其以卫龙和劲仔为代表的企业，通过成本优化&规模效应释放较高的业绩弹性。而对于卤味企业而言，从周黑鸭报表端呈现单店承压、门店扩张的经营压力。我们认为短期受消费环境疲软、性价比消费意识提升的影响，休闲食品行业表现进一步分化，仍推荐景气度较高、业绩兑现能力较强的小零食赛道，多品类多渠道布局使得经营更加灵活，旺季有望持续超预期。

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、酵母潜在业绩拐点出现。

软饮料：天气转热利好终端动销改善，量的维度预计好于雨水天气较多的Q2，价的维度看受竞争影响预计承压。其中景气度较高的无糖茶&电解质水等新品销售额环比持续增长，短期有望借助品类渗透率提升支撑部分企业第二增长曲线。其次建议关注传统品类龙头，短期竞争加剧挤压中小品牌，中长期有望借助渠道、品牌优势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Q2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：业绩期逐步收尾、旺季备货期临近，关注预期修复.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司公告与事件汇总.....	7
4.1 公司公告精选.....	7
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.....	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： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	5
图表 7： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	6
图表 8： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 9： 高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 10： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 11： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 12： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 13： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 14： 近期上市公司重要事项.....	9



一、周观点：业绩期逐步收尾、旺季备货期临近，关注预期修复

● 白酒板块

从基本面看，周内有部分区域渠道反馈陆续有终端开始零星备货。近几年传统终端备货期逐渐收窄，此前常规备货期在中秋前1个月左右启动，但从近两年春节/中秋国庆的经验来看，终端备货会集中至节前1~2周，主要系终端预计临近节前备货单品价盘不会明显往上，以及当下物流配送已较发达、市场上并不缺货。

具体中秋动销预期预计会在业绩期后、9月上旬明确，目前我们维持此前预判，即大面上双节动销平稳，整体走量表现会优于价盘表现，分化中强势区域动销会有一定增长，弱势区域的大众价位、主流单品走量仍会不错。

价格维度，茅台近期8月配额陆续到货，飞天茅台散瓶/原箱批价目前2430/2740元，环周略有下滑，但下滑幅度会优于市场此前悲观预期。考虑部分区域渠道反馈8月配额延续7月的结构情况，普飞的供给并未有明显加大，市场延后了对飞天批价下滑的预判。我们预计9月到货后飞天茅台批价还会有向下波动、但幅度有限。其余主流单品近期批价表现平稳，控价模式下若酒厂把控渠道端费投力度，市场批价往往不会大幅波动，当下五码体系下异地扫码惩处已是常规性管控手段。

周内金徽酒、舍得酒业、珍酒李渡等酒企披露上半年业绩，市场对业绩分化解读为价位动销的分化、区域动销的分化、及酒企外延周期的节奏差异，对酒企成长性的担忧周而复始。从酒企经营决策的思路看，需要考虑渠道适度库存伴随的渠道推力与产品曝光度，考虑相对合适的产品价格管控来平衡消费者认知与渠道出货速度，以及调整销售目标与否对销售团队积极性的影响、销售团队薪酬考核的影响等。

灵活性、制度的完备性是酒企跨周期的基础，目前对上市酒企的定价中已有考虑降速成分，多数酒企24E股息率在3%以上，也不乏不少龙头24E PE在10-15X区间、伴随5%甚至6%以上股息率，叠加考虑资本开支节奏差异、不少酒企仍会有提升股利支付率的潜力，我们认为板块具备不错防御性及胜率。下周仍为业绩密集披露期，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。

● 大众品板块

休闲食品：小零食近期已全部完成业绩披露，随着零食量贩门店数量扩张及线上抖音商城渗透率提升，各家收入增长仍具备韧性。尤其以卫龙和劲仔为代表的企业，通过成本优化&规模效应释放较高的业绩弹性。而对于卤味企业而言，从周黑鸭报表端呈现单店承压、门店扩张的经营压力。我们认为短期受消费环境疲软、性价比消费意识提升的影响，休闲食品行业表现进一步分化，仍推荐景气度较高、业绩兑现能力较强的小零食赛道，多品类多渠道布局使得经营更加灵活，旺季有望持续超预期。

本周劲仔食品公布半年报业绩，24Q2实现营收5.90亿元，同比+20.9%；实现归母净利润0.70亿元，同比+58.7%；扣非归母净利润0.64亿元，同比+64.3%，业绩贴近此前预告上限。

公司业绩高速增长主要来自于线下渠道不断扩张&鹤鹑蛋新品快速起量，线上渠道增长承压系同行价格竞争更为激烈，公司更注重维护经销商利益和价盘稳定。鹤鹑蛋方面，公司加快北海产能产线布局，目前季度销售额逐步爬坡，下半年塘心鹤鹑蛋推出有望带动收入提速。

同时公司Q2净利率明显改善，主要系原材料成本下降+规模效应释放，预计下半年低基数效果下，利润端仍能维持高增态势。

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、酵母潜在业绩拐点出现。

软饮料：天气转热利好终端动销改善，量的维度预计好于雨水天气较多的Q2，价的维度看受竞争影响预计承压。其中景气度较高的无糖茶&电解质水等新品销售额环比持续增长，短期有望借助品类渗透率提升支撑部分企业第二增长曲线。其次建议关注传统品类龙头，短期竞争加剧挤压中小品牌，中长期有望借助渠道、品牌优势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Q2新品上市。



二、本周行情回顾

本周(2024.8.19~2024.8.23)食品饮料(申万)指数收于15476点(-2.81%)，沪深300指数收于3327点(-0.55%)，上证综指收于2854点(-0.87%)，深证综指收于1506点(-2.76%)，创业板指收于1547点(-2.80%)。

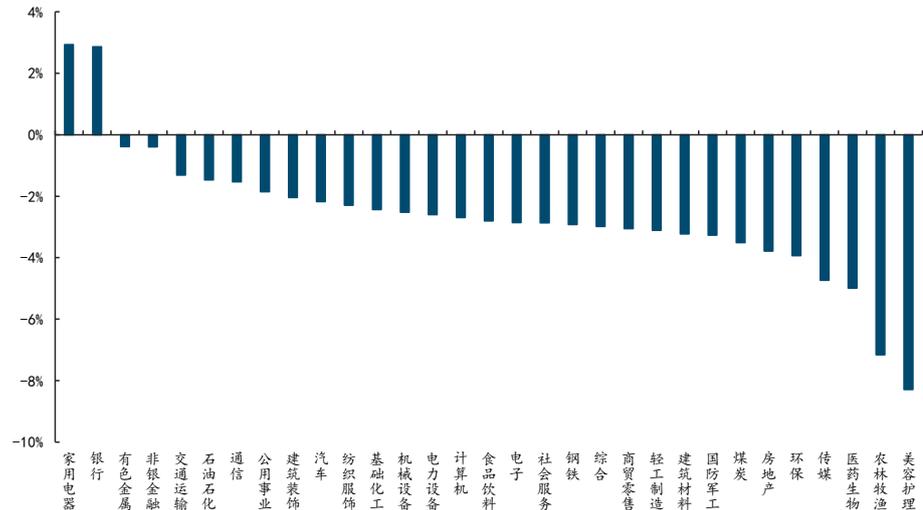
图表1: 本周行情

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	15476	-2.81%	-20.74%
沪深300	3327	-0.55%	-3.03%
上证综指	2854	-0.87%	-4.05%
深证综指	1506	-2.76%	-18.04%
创业板指	1547	-2.80%	-18.21%

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家用电器(+2.94%)、银行(+2.86%)、有色金属(-0.93%)。

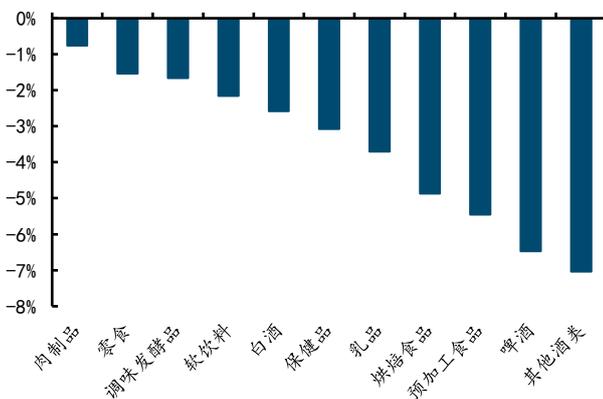
图表2: 周度申万一行业涨跌幅



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肉制品(-0.76%)、零食(-1.54%)、调味发酵品(-1.66%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所



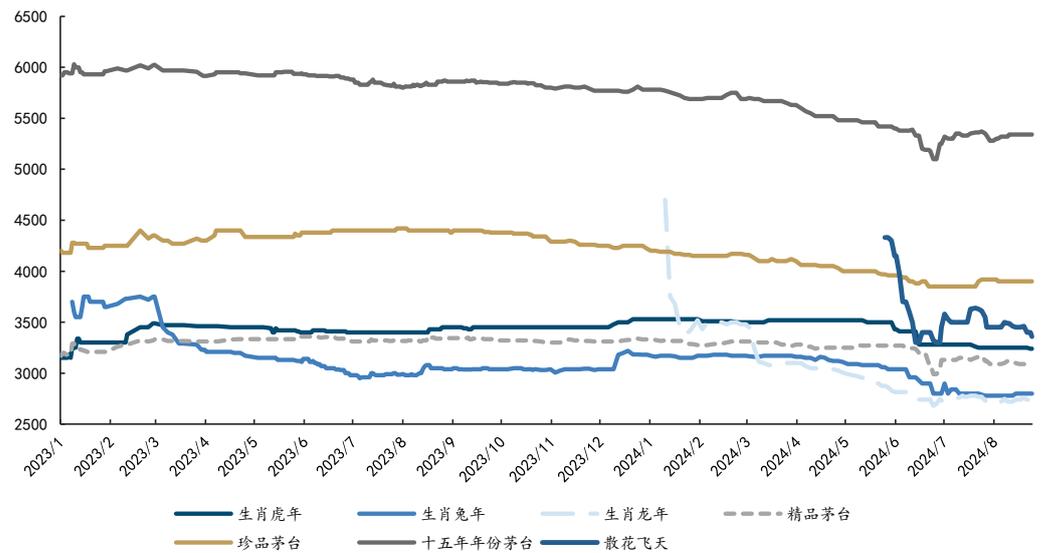
从个股表现来看，周度涨幅居前的为：西部牧业 (+17.06%)、ST 加加 (+15.82%)、紫燕食品 (+5.24%)、ST 春天 (+4.08%)、双汇发展 (+1.67%) 等；跌幅居前的为：岩石股份 (-19.41%)、海南椰岛 (-18.46%)、舍得酒业 (-16.03%)、天佑德酒 (-14.09%)、品渥食品 (-12.59%) 等。

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	17.06	岩石股份	-19.41
ST 加加	15.82	海南椰岛	-18.46
紫燕食品	5.24	舍得酒业	-16.03
ST 春天	4.08	天佑德酒	-14.09
双汇发展	1.67	品渥食品	-12.59
日辰股份	0.93	皇台酒业	-12.54
迎驾贡酒	0.04	元祖股份	-10.94
劲仔食品	-0.37	广弘控股	-9.91
三只松鼠	-0.64	青岛啤酒	-9.69
海天味业	-0.66	酒鬼酒	-9.68

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）

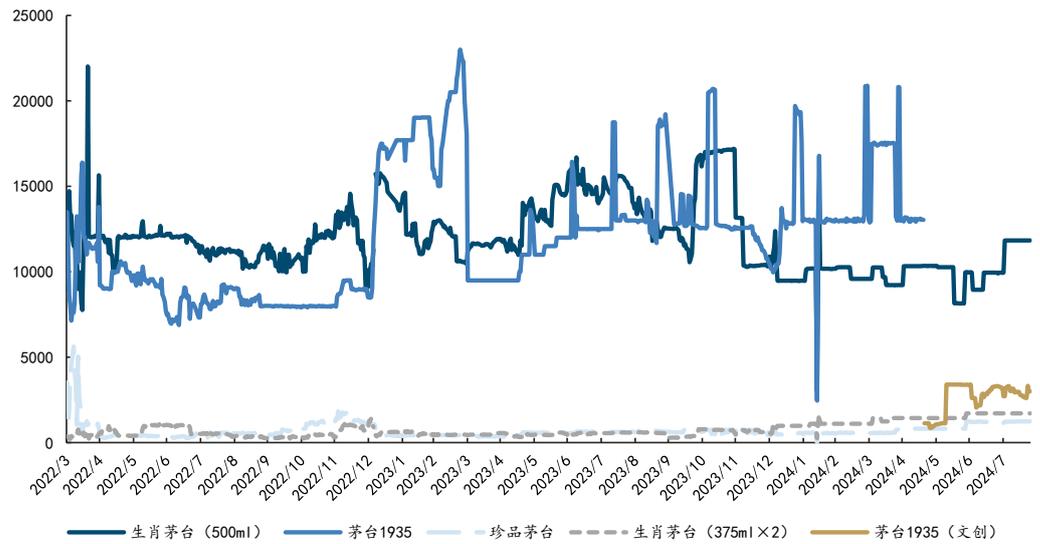
图表6：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 24 年 8 月 24 日）



图表7: 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 24 日)

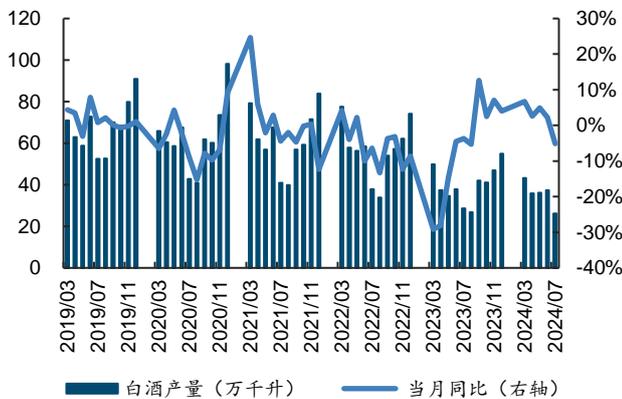
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

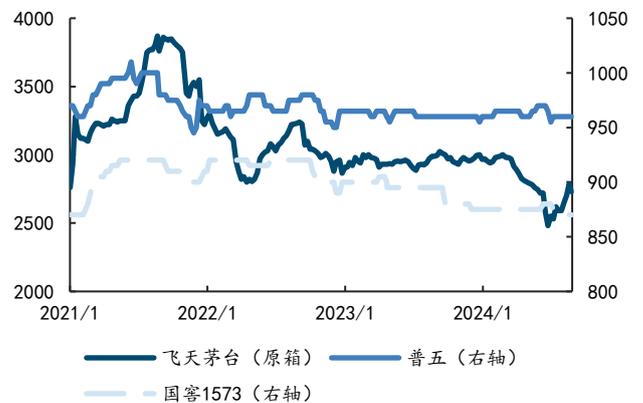
2024 年 7 月, 全国白酒产量 26.10 万千升, 同比-5.10%。

据今日酒价, 8 月 24 日, 飞天茅台整箱批价 2730 元 (环周-55 元), 散瓶批价 2425 元 (环周-25 元), 普五批价 960 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 870 元 (环周持平)。

图表8: 白酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表9: 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 7 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 8 月 24 日)

■ 乳制品板块

2024 年 8 月 16 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.21 元/公斤, 同比-14.6%, 环比持平。

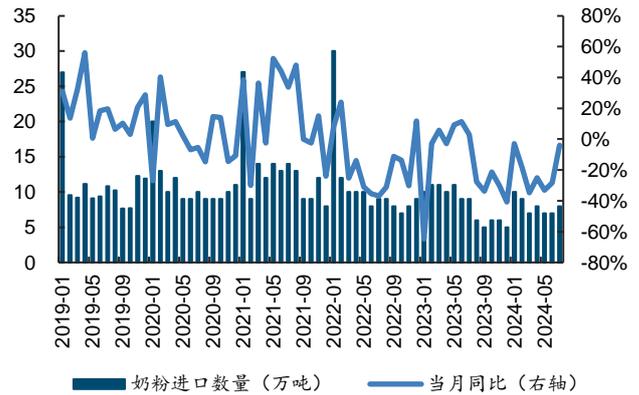
2024 年 1~7 月, 我国累计进口奶粉 56.0 万吨, 累计同比-21.3%; 累计进口金额为 37.82 亿美元, 累计同比-22.8%。其中, 单 7 月进口奶粉 8.0 万吨, 同比-3.90%; 进口金额 6.27 亿元, 同比+32.4%。



图表10: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



图表11: 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 16 日)

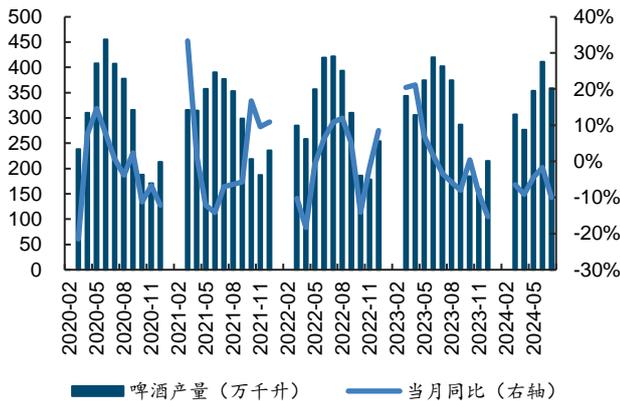
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 24 年 7 月)

■ 啤酒板块

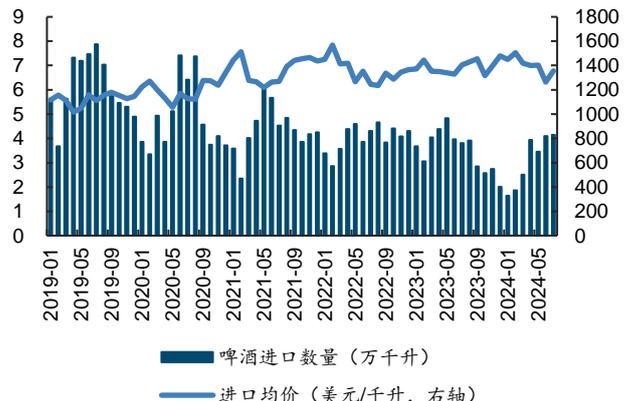
2024 年 7 月, 我国啤酒产量为 358.6 万千升, 同比-10.0%。

2024 年 1~7 月, 我国累计进口啤酒数量为 21.64 万千升, 同比-22.0%; 进口金额 2.99 亿美元, 同比-21.2%。其中, 单 7 月进口数量 4.14 万千升, 同比+8.9%; 进口金额 0.56 亿美元, 同比+5.10%。

图表12: 啤酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表13: 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 7 月)

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

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【金徽酒】8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 17.54 亿元, 同比增加 15.17%; 归母净利润 2.95 亿元, 同比增加 15.96%; 扣非归母净利润 3.02 亿元, 同比增加 19.08%。

【安井食品】8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 75.44 亿元, 同比增加 9.42%; 归母净利润 8.03 亿元, 同比增加 9.17%; 扣非归母净利润 7.72 亿元, 同比增加 11.11%。

【有友食品】8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 5.30 亿元, 同比增加 10.26%; 归母净利润 7613.57 万元, 同比减少 5.22%; 扣非归母净利润 6083.76 万元, 同比减少 11.41%。

【燕京啤酒】8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 80.46 亿元, 同比增加 5.52%; 归母净利润 7.58 亿元, 同比增加 47.54%; 扣非归母净利润 7.41 亿元, 同比增加 69.12%。

【阳光乳业】8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 2.54 亿



元,同比减少 8.15%;归母净利润 5525.06 万元,同比减少 11.41%;扣非归母净利润 5946.39 万元,同比减少 3.30%。

【舍得酒业】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 32.7 亿元,同比减少 7.28%;归母净利润 5.91 亿元,同比减少 35.73%;扣非归母净利润 5.79 亿元,同比减少 35.51%。

【珍酒李渡】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。期内实现收入 41.3 亿元,同比+17.5%;经调整净利润 10.2 亿元,同比+26.9%。

【劲仔食品】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 11.3 亿元,同比增加 22.17%;归母净利润 1.43 亿元,同比增加 72.41%;扣非归母净利润 1.22 亿元,同比增加 70.31%。

【日辰股份】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 1.87 亿元,同比增加 15.16%;归母净利润 2873.1 万元,同比增加 20.68%;扣非归母净利润 2742.67 万元,同比增加 24.7%。

【会稽山】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 7.36 亿元,同比增加 18.24%;归母净利润 9078.22 万元,同比增加 15.63%;扣非归母净利润 7795.18 万元,同比增加 4.49%。

【张裕 A】8 月 21 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 15.22 亿元,同比减少 22.6%;归母净利润 2.21 亿元,同比减少 39.17%;扣非归母净利润 1.95 亿元,同比减少 39.91%。

【珠江啤酒】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 29.86 亿元,同比增加 7.69%;归母净利润 5.0 亿元,同比增加 36.52%;扣非归母净利润 4.76 亿元,同比增加 41.72%。

【三元股份】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 38.52 亿元,同比减少 9.05%;归母净利润 1.28 亿元,同比减少 40.69%;扣非归母净利润 1.05 亿元,同比增加 517.5%。

【惠发食品】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 8.93 亿元,同比增加 5.72%;归母净利润-1643.15 万元,同比增加 46.22%;扣非归母净利润-1822.96 万元,同比增加 46.81%。

【元祖股份】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 9.6 亿元,同比减少 10.52%;归母净利润 3300.79 万元,同比减少 31.21%;扣非归母净利润 2185.04 万元,同比减少 33.00%。

【双塔食品】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 9.86 亿元,同比减少 3.32%;归母净利润 5388.29 万元,同比增加 178.79%;扣非归母净利润 5129.35 万元,同比增加 171.61%。

【天润乳业】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 14.43 亿元,同比增加 3.89%;归母净利润-2790.78 万元,同比减少 122.18%;扣非归母净利润 2394.76 万元,同比减少 79.55%。

【五芳斋】8 月 22 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 15.81 亿元,同比减少 15.25%;归母净利润 2.34 亿元,同比减少 8.92%;扣非归母净利润 2.26 亿元,同比减少 8.57%。

【妙可蓝多】8 月 23 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 19.23 亿元,同比减少 6.93%;归母净利润 7677.83 万元,同比增加 168.77%;扣非归母净利润 5688.46 万元,同比增加 1693.11%。

【黑芝麻】8 月 23 日,公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营业收入 9.73 亿元,同比减少 20.51%;归母净利润 1097.8 万元,同比减少 36.88%;扣非归母净利润 1065.25 万元,同比减少 8.88%。

4.2 行业要闻

海关总署近期公布 2024 年 7 月烈酒进口数据,进口量约为 964 万升,同比去年下滑 19.33%,进口额约为 1.8 亿美元,同比下滑 40.42%。1-7 月整体来看,烈酒进口量约为 5877 万升,同比下滑 16.85%,进口额约为 11.7 亿美元,同比下滑 18.59%。(糖酒快讯)

8 月中旬全国白酒环比价格总指数为 100.01,上涨 0.01%。从分类指数看,名酒环比价格



指数为 100.07，上涨 0.07%；地方酒环比价格指数为 99.83，下跌 0.17%；基酒环比价格指数为 100.08，上涨 0.08%。从定基指数看，8 月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 110.56，上涨 10.56%。其中，名酒定基价格指数为 113.58，上涨 13.58%；地方酒定基价格指数为 105.62，上涨 5.62%；基酒定基价格指数为 110.12，上涨 10.12%。（糖酒快讯）

4.3 近期上市公司重要事项

图表14：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
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4日	有友食品	2024年第一次临时股东大会
9月5日	安井美食	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6日	百润股份	2024年第一次临时股东大会
9月6日	日辰股份	2024年第一次临时股东大会
9月10日	天润乳业	2024年第二次临时股东大会
9月10日	五芳斋	2024年第二次临时股东大会
9月11日	贝因美	2024年第二次临时股东大会
9月12日	青岛食品	2024年第一次临时股东大会
9月13日	劲仔食品	2024年第一次临时股东大会
9月13日	盖世食品	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**