

行业研究 | 行业专题研究 | 食品饮料 (2134)

股息率中等偏上，期待进一步提升



| 报告要点

新国九条鼓励上市公司以分红、回购等方式回报投资者，引导市场在投资决策时更加关注上市公司的分红水平，整体向中长期投资和价值投资风格发展。食品饮料行业整体商业模式较优，业绩和现金流具备较好的稳健性，具备分红提升的基础。通过横向对比近 12 个月股息率情况，我们发现食品饮料的股息率处行业中上游水平，但个股表现分化、A 股食品饮料企业的股息率提升仍有空间，建议关注高盈利、高股息的优质龙头企业。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

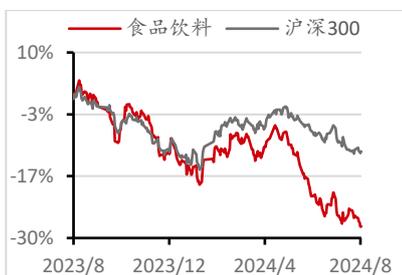
SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

食品饮料

股息率中等偏上，期待进一步提升

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《食品饮料：保健品四问四答——保健品是否还是一门好生意？》2024.08.15
- 2、《食品饮料：从河南市场看名酒全国化与地产酒崛起》2024.07.31



扫码查看更多

食品饮料行业具备分红提升的基础

新国九条鼓励上市公司以分红、回购等方式回报投资者，引导市场在投资决策时更加关注上市公司分红水平，整体向中长期投资和价值投资风格发展。食品饮料行业整体商业模式较优，业绩和现金流具备较好的稳健性，因此我们认为食品饮料企业的分红提升具备基础，此维度下高盈利、高股息标的的投资价值凸显。

食品饮料股息率处行业中上游水平

2023年食品饮料的股息率约为2.45%，全行业对比处中上游水平；在消费子板块中，仅次于交通运输、家用电器以及纺织服装；食品饮料近十二个月的股息率为2.95%，位居消费类目第三。近五年食品饮料板块股息率+0.2pct，略有提升。具体到食品饮料的子类目，近十二个月熟食、软饮料、零食以及保健品、白酒、烘焙的股息率领先，均超过3%。

个股股息率表现分化

具体到个股，休闲食品板块的好想你、食品加工板块的汤臣倍健以及白酒板块的泸州老窖股息率较高，近12个月股息率分别为12.31%、8.14%、8.14%。再看港股，调味发酵品的阜丰集团、休闲食品的周黑鸭以及饮料乳品的中国飞鹤股息率较高，近12个月股息率分别为13.33%、11.92%、8.07%。

A股食品饮料公司股息率提升具备空间

取食品饮料以及家电、交运、纺服四大高股息率消费子板块对比，A股食品饮料公司股息率的提升空间较为充足：取近12个月股息率排名前十企业，食品饮料前十企业的近12个月股息率均值约7.28%，对比家电行业9.20%均值，仍具提升空间。港股食品饮料公司股息率优势则更为突出：阜丰集团、周黑鸭近12个月股息率领先于其他消费子板块，分别为13.33%、11.92%，对标港股，A股食品饮料企业股息率提升值得期待。

投资建议：关注基本面优质的高股息标的

(1) 酒类：关注政策传导效果，推荐潜在高股息龙头：宏观预期改善+报表兑现度高推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，围绕区域集中度提升推荐山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒等。同时推荐低估值龙头青岛啤酒、华润啤酒及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。(2) 大众品：建议关注预期高盈利、高股息的龙头企业：推荐收入稳定、利润释放的康师傅控股；具备新渠道+新品类逻辑的中炬高新、天味食品、颐海国际；乳制品龙头伊利股份；景气度较高的速冻板块安井食品、零食板块盐津铺子及保健品仙乐健康。

风险提示：历史数据推演偏差的风险、宏观经济不达预期的风险、行业竞争加剧的风险

投资聚焦

核心逻辑

新国九条鼓励上市公司以分红、回购等方式回报投资者，引导市场在投资决策时更加关注上市公司分红水平，整体向中长期投资和价值投资风格发展。食品饮料行业整体商业模式较优，业绩和现金流具备较好的稳健性，因此我们认为食品饮料行业的分红提升具备基础，此维度下投资价值凸显。通过横向对比近 12 个月股息率的情况，我们发现食品饮料行业股息率处中上游水平，但个股表现分化、提升仍有空间，建议关注高盈利、高股息的优质标的。

投资看点

短期来看，在新国九条的催化下，食品饮料上市公司的分红比例有望进入上升通道，带来股东回报的增加；

长期来看，食品饮料优质龙头企业在产品布局、渠道精耕以及品牌塑造上积极进取，随着终端需求修复，盈利能力有望迎来持续提升。

正文目录

1. 食品饮料股息率处行业中上游水平	5
1.1 食品饮料行业股息率中等偏上	5
1.2 熟食、软饮及零食板块股息率较高	5
2. 个股股息率表现分化	6
2.1 个股股息率表现分化	6
2.2 A股食品饮料公司股息率提升仍有空间	8
3. 投资建议：关注高盈利、高股息的优质标的	9
3.1 酒类：关注政策传导效果，推荐潜在高股息龙头	9
3.2 大众品：关注预期高盈利、高股息的龙头企业	10
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1：一级行业股息率对比（单位：%）	5
图表 2：二级行业股息率对比（单位：%）	6
图表 3：食品饮料各板块的个股近 12 个月股息率排序（单位：%）	7
图表 4：港股食品饮料各板块的个股股息率排序（单位：%）	7
图表 5：食品饮料、家电、交运、纺服行业近 12 个月股息率前十个股对比（A 股） （单位：%）	8
图表 6：食品饮料、家电、交运、纺服行业 2024E 股息率前十个股对比（港股） （单位：%）	9

1. 食品饮料股息率处行业中上游水平

1.1 食品饮料行业股息率中等偏上

食品饮料股息率处行业中上游位置。2023 年食品饮料行业股息率约为 2.45%，全行业对比处中上游位置，在消费类目中，仅次于交通运输、家用电器以及纺织服装。近十二个月股息率为 2.95%，位居消费类目第三。近五年食品饮料板块股息率+0.2pct，略有提升。

图表1：一级行业股息率对比（单位：%）

排序	股息率 (%)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	近十年变化	近五年变化	近12个月股息率
1	煤炭	4.54	2.75	2.36	1.40	7.11	4.37	4.60	4.88	5.37	7.08	8.48	3.9	4.1	6.07
2	银行	5.64	4.05	4.44	4.43	3.37	4.02	3.84	4.60	4.75	5.72	5.99	0.4	2.0	4.92
3	石油石化	3.77	3.01	2.33	1.15	2.19	4.44	4.03	4.21	3.74	5.97	5.40	1.6	1.0	2.06
4	交通运输	2.81	1.94	1.51	1.72	1.35	2.14	2.09	1.87	2.01	4.31	3.67	0.9	1.5	2.81
5	家用电器	2.07	2.45	2.46	2.54	2.01	2.93	2.36	1.90	2.42	3.27	3.48	1.4	0.6	3.57
6	纺织服饰	2.23	1.69	1.14	1.21	1.90	3.35	2.85	2.70	2.83	3.76	3.37	1.1	0.0	3.60
7	建筑材料	1.28	1.15	1.26	0.92	1.03	2.52	2.37	2.14	1.94	3.94	3.35	2.1	0.8	2.61
8	钢铁	2.23	0.80	1.83	0.75	1.65	4.81	5.18	3.51	4.88	5.98	3.28	1.1	-1.5	3.54
9	房地产	1.82	1.31	1.03	1.72	2.07	3.50	3.18	4.21	4.44	3.54	3.23	1.4	-0.3	2.94
10	建筑装饰	2.02	1.15	1.06	1.15	1.27	1.95	2.12	2.40	2.18	2.50	3.00	1.0	1.1	2.40
11	传媒	0.69	0.52	0.29	0.51	0.88	1.36	1.40	1.37	1.73	2.61	2.54	1.9	1.2	2.29
12	公用事业	2.87	2.12	2.15	2.87	2.57	2.66	2.56	2.58	2.15	2.37	2.52	-0.3	-0.1	2.49
13	食品饮料	2.66	2.02	1.63	2.11	1.29	2.22	1.48	0.91	1.07	1.90	2.45	-0.2	0.2	2.95
14	非银金融	1.25	0.62	1.10	2.05	1.36	2.23	1.19	1.61	2.08	2.62	2.23	1.0	0.0	1.97
15	通信	0.91	0.67	0.47	0.59	0.54	0.70	0.76	0.75	0.86	2.97	2.15	1.2	1.4	1.21
16	环保	1.04	0.85	0.61	0.79	0.85	1.71	1.57	1.53	1.37	1.85	2.14	1.1	0.4	2.12
17	有色金属	1.63	0.86	0.69	0.56	0.57	1.27	1.12	0.80	0.79	1.34	2.14	0.5	0.9	2.09
18	基础化工	1.34	0.95	0.53	0.66	0.85	1.96	1.68	1.17	1.13	2.13	2.13	0.8	0.2	2.22
19	轻工制造	1.43	1.16	0.70	0.95	1.13	2.02	1.53	1.37	1.34	1.90	2.12	0.7	0.1	2.86
20	商贸零售	1.54	1.28	0.80	0.86	1.06	1.82	2.13	1.57	1.18	1.55	1.90	0.4	0.1	2.48
21	电力设备	1.25	0.87	0.69	0.80	0.84	1.54	1.02	0.51	0.37	0.63	1.62	0.4	0.1	1.93
22	机械设备	1.44	0.95	0.53	0.70	0.87	1.44	1.33	0.99	1.19	1.64	1.57	0.1	0.1	1.96
23	汽车	2.16	2.24	1.99	2.39	2.44	3.96	2.68	1.48	1.53	1.56	1.55	-0.6	-2.4	2.11
24	医药生物	0.86	0.78	0.65	0.71	0.81	1.28	0.94	0.67	0.83	1.18	1.48	0.6	0.2	1.87
25	美容护理	0.94	1.19	1.08	2.05	0.36	0.75	0.50	0.42	0.61	0.59	1.42	0.5	0.7	2.07
26	农林牧渔	0.82	0.70	0.55	1.30	1.88	1.58	1.30	1.53	1.21	0.65	1.39	0.6	-0.2	2.10
27	社会服务	0.92	0.67	0.40	0.58	0.85	1.12	1.00	0.51	0.59	0.60	1.09	0.2	0.0	1.86
28	电子	0.77	0.61	0.34	0.49	0.57	1.15	0.70	0.56	0.58	1.21	1.01	0.2	-0.1	1.08
29	计算机	0.68	0.51	0.31	0.51	0.60	0.85	0.64	0.57	0.65	0.93	0.87	0.2	0.0	1.22
30	国防军工	0.57	0.27	0.25	0.33	0.39	0.47	0.43	0.29	0.32	0.52	0.62	0.0	0.2	0.89

资料来源：Wind, ifind（近十二个月股息率截至时间 2024 年 8 月 23 日），国联证券研究所

1.2 熟食、软饮及零食板块股息率较高

具体到食品饮料的子版块，近十二个月熟食、软饮料、零食以及保健品、白酒、烘焙食品板块股息率领先，均超过 3%。

图表2：二级行业股息率对比（单位：%）

排序	股息率（%）	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	近12个月股息率
1	肉制品	1.40	4.07	3.35	7.07	3.63	7.08	1.67	2.80	4.26	6.27	5.17	2.27
2	乳品	0.83	1.79	1.81	2.04	1.68	2.69	1.95	1.62	1.63	2.47	3.09	2.28
3	软饮料	1.24	1.15	0.55	0.91	2.57	3.75	5.62	4.90	1.83	2.76	2.76	4.12
4	烘焙食品									1.53	1.84	2.53	3.06
5	白酒Ⅲ	4.87	2.44	1.84	1.89	1.12	2.10	1.38	0.81	0.92	1.94	2.45	3.16
6	啤酒	0.90	0.88	0.90	0.95	1.05	1.26	1.05	0.76	0.73	1.13	2.34	2.36
7	其他酒类	2.38	1.32	1.03	1.04	1.18	1.54	1.72	0.81	0.75	1.13	1.88	2.15
8	零食									1.52	1.38	1.79	3.66
9	预加工食品									1.01	0.70	1.71	2.81
10	调味发酵品Ⅲ	1.43	0.87	1.11	1.51	1.10	1.19	0.87	0.44	0.91	0.87	1.51	2.39
11	熟食									0.73	0.86	1.36	4.20
12	保健品	1.90	1.25	0.70	0.53	0.81	1.47			2.13	2.71	1.12	3.62

资料来源：Wind, ifind（近十二个月股息率截至时间 2024 年 8 月 23 日），国联证券研究所

2. 个股股息率表现分化

2.1 个股股息率表现分化

具体到个股，休闲食品板块的好想你、食品加工板块的汤臣倍健以及白酒板块的泸州老窖股息率较高，近 12 个月股息率分别为 12.31%、8.14%、8.14%。

图表3：食品饮料各板块的个股近12个月股息率排序（单位：%）

排序	饮料乳品板块		食品加工板块		白酒@板块		非白酒板块		休闲食品板块		调味发酵品@板块	
	公司名称	近十二个月股息率	公司名称	近十二个月股息率	公司名称	近十二个月股息率	公司名称	近十二个月股息率	公司名称	近十二个月股息率	公司名称	近十二个月股息率
1	养元饮品	7.58	汤臣倍健	8.14	泸州老窖	8.14	重庆啤酒	5.20	好想你	12.31	天味食品	4.08
2	李子园	5.62	双汇发展	6.26	洋河股份	6.05	青岛啤酒	3.45	元祖股份	7.97	千禾味业	3.84
3	伊利股份	5.17	三全食品	4.79	舍得酒业	4.88	百润股份	3.07	紫燕食品	5.51	宝立食品	3.50
4	承德露露	5.16	五芳斋	4.67	口子窖	4.15	张裕A	2.46	甘源食品	4.47	仲景食品	3.00
5	骑士乳业	4.35	味知香	4.01	五粮液	3.86	会稽山	2.23	有友食品	4.47	朱老六	2.73
6	欢乐家	3.54	仙乐健康	3.58	贵州茅台	3.53	古越龙山	1.83	绝味食品	4.13	涪陵榨菜	2.53
7	香飘飘	3.14	安井食品	3.54	酒鬼酒	2.81	珠江啤酒	1.46	洽洽食品	3.87	中炬高新	2.28
8	熊猫乳品	3.11	巴比食品	3.20	水井坊	2.78	金枫酒业	1.18	桃李面包	3.40	海天味业	1.90
9	光明乳业	2.88	广弘控股	3.00	老白干酒	2.67	燕京啤酒	1.06	广州酒家	3.33	安琪酵母	1.64
10	维维股份	2.79	百合股份	2.56	古井贡酒	2.63	惠泉啤酒	0.65	煌上煌	2.90	安记食品	1.18
11	佳禾食品	2.69	盖世食品	2.53	迎驾贡酒	2.56			桂发祥	2.88	日辰股份	1.05
12	新乳业	1.87	康比特	2.28	伊力特	2.54			盐津铺子	2.80	恒顺醋业	1.01
13	天润乳业	1.83	金达威	1.48	今世缘	2.54			劲仔食品	2.79		
14	海融科技	1.61	光明肉业	1.33	山西汾酒	2.46			西麦食品	2.53		
15	阳光乳业	1.56	海欣食品	1.32	金徽酒	2.28			良品铺子	2.27		
16	均瑶健康	1.49	千味央厨	0.81	天佑德酒	1.48			立高食品	2.17		
17	三元股份	1.36	金字火腿	0.47					青岛食品	2.13		
18	燕塘乳业	1.13	惠发食品	0.29					三只松鼠	1.47		
19	东鹏饮料	1.06	得利斯	0.28					黑芝麻	1.42		
20	一鸣食品	0.53							南侨食品	0.79		
21									来伊份	0.62		

资料来源：Wind, ifind（近十二个月股息率截至时间2024年8月23日），国联证券研究所

再看港股，调味发酵品的阜丰集团、休闲食品的周黑鸭以及饮料乳品的中国飞鹤股息率较高，近12个月股息率分别为13.33%、11.92%、8.07%。

图表4：港股食品饮料各板块的个股股息率排序（单位：%）

食品饮料行业股息率（港股）					
排序	公司名称	近12个月股息率	排序	公司名称	近12个月股息率
食品加工板块			白酒板块		
1	万洲国际	5.39	1	珍酒李渡	2.59
非白酒			饮料乳品		
1	青岛啤酒股份	5.03	1	中国飞鹤	8.07
2	百威亚太	4.74	2	统一企业中国	7.45
3	华润啤酒	4.59	3	H&M国际控股	7.18
休闲食品			4	康师傅控股	6.40
1	周黑鸭	11.92	5	中国食品	6.07
2	第一太平	5.81	6	蒙牛乳业	4.41
3	卫龙美味	5.37	7	中国旺旺	3.45
4	日清食品	3.77	8	农夫山泉	2.70
调味发酵品			9	澳优	2.69
1	阜丰集团	13.33	10	现代牧业	0.75
2	颐海国际	7.31	11	维他奶国际	0.58

资料来源：ifind（近十二个月股息率截至时间2024年8月23日），国联证券研究所

2.2 A股食品饮料公司股息率提升仍有空间

取食品饮料以及家电、交运、纺服四大高股息率消费子板块对比，A股食品饮料公司股息率的提升空间较为充足。取近12个月股息率排名前十企业，食品饮料前十企业的近12个月股息率均值约7.28%，对比家电行业9.20%均值，仍具提升空间。

图表5：食品饮料、家电、交运、纺服行业近12个月股息率前十个股对比（A股）（单位：%）

食品饮料行业			家电行业		
排序	公司名称	近12个月股息率	公司名称	近12个月股息率	
1	好想你	12.31	立霸股份	22.59	
2	汤臣倍健	8.14	惠而浦	11.75	
3	泸州老窖	8.14	浙江美大	10.92	
4	元祖股份	7.97	奥普科技	8.04	
5	养元饮品	7.58	民爆光电	7.45	
6	双汇发展	6.26	飞科电器	6.58	
7	洋河股份	6.05	帅丰电器	6.29	
8	李子园	5.62	三雄极光	6.22	
9	紫燕食品	5.51	汉宇集团	6.17	
10	重庆啤酒	5.20	荣泰健康	5.95	
均值		7.28	均值		9.20
交运行业			纺服行业		
排序	公司名称	近12个月股息率	公司名称	近12个月股息率	
1	建发股份	9.88	联发股份	13.56	
2	中谷物流	8.67	海澜之家	9.43	
3	厦门国贸	8.43	周大生	9.28	
4	渤海轮渡	7.25	富安娜	8.60	
5	华贸物流	6.45	地素时尚	7.62	
6	中国外运	6.40	兴业科技	7.38	
7	浙商中拓	6.24	报喜鸟	7.37	
8	厦门象屿	6.05	爱慕股份	7.37	
9	中远海控	6.01	水星家纺	7.07	
10	中创物流	6.01	百隆东方	6.72	
均值		7.14	均值		8.44

资料来源：Wind, ifind（近十二个月股息率截至时间2024年8月23日），国联证券研究所

港股食品饮料公司股息率优势更为突出。阜丰集团、周黑鸭近12个月股息率领先于其他消费子板块，分别为13.33%、11.92%，对标港股，A股食品饮料企业股息率提升值得期待。

图表6：食品饮料、家电、交运、纺服行业 2024E 股息率前十个股对比（港股）（单位：%）

食品饮料行业				家电行业			
排序	公司名称	近12个月股息率		公司名称	近12个月股息率		
1	阜丰集团	13.33		海尔智家	6.25		
2	周黑鸭	11.92		海信家电	5.34		
3	中国飞鹤	8.07		TCL电子	3.51		
4	统一企业中国	7.45		创维集团	3.03		
5	颐海国际	7.31		JS环球生活	2.47		
6	H&H国际控股	7.18		创科实业	1.84		
7	康师傅控股	6.40					
8	中国食品	6.07					
9	第一太平	5.81					
10	万洲国际	5.39					
均值		7.89				3.74	

交运行业				纺服行业			
排序	公司名称	近12个月股息率		公司名称	近12个月股息率		
1	中国外运	9.33		江南布衣	11.29		
2	成都高速	8.78		周生生	9.57		
3	越秀交通基建	8.31		六福集团	8.96		
4	四川成渝高速公路	8.29		中国利郎	8.87		
5	秦港股份	8.01		周大福	8.29		
6	中远海控	7.77		赢家时尚	8.05		
7	深圳高速公路股份	7.73		互太纺织	7.27		
8	东方海外国际	7.63		九兴控股	6.90		
9	安徽皖通高速公路	6.90		裕元集团	6.72		
10	浙江沪杭甬	6.76		361度	5.85		
均值		7.95				8.18	

资料来源：ifind（近十二个月股息率截至时间 2024 年 8 月 23 日），国联证券研究所

3. 投资建议：关注高盈利、高股息的优质标的

新国九条鼓励上市公司以分红、回购等方式回报投资者，引导市场在投资决策时更加关注上市公司分红水平，整体向中长期投资和价值投资风格发展。

食品饮料行业整体商业模式较优，业绩和现金流具备较好的稳健性，因此我们认为食品饮料企业具备分红提升的基础，此维度下投资价值凸显。

3.1 酒类：关注政策传导效果，推荐潜在高股息龙头

白酒：潜在股息率高、估值性价比凸显，叠加促经济政策强化、地产政策频出，行业价格预期有望改善，需求有望回升。核心推荐：围绕宏观预期改善+报表兑现度

高推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，围绕区域集中度提升推荐山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒等。

啤酒：长期看高端化逻辑不变，短期看旺季临近需求稳步恢复、下半年基数转低且高温或带动厂商信心与渠道动销，推荐低估值龙头青岛啤酒、华润啤酒及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

3.2 大众品：关注预期高盈利、高股息的龙头企业

大众品个股表现分化，我们建议关注业绩有望稳增、且具备高股息预期的大众品龙头：推荐收入稳定、利润弹性有望释放的康师傅控股；调味品板块具备新渠道新品类的中炬高新、天味食品、颐海国际；乳制品龙头伊利股份；景气度较高的速冻板块安井食品和零食板块盐津铺子，保健品在老龄化强逻辑支撑下，中长期发展趋势明确，推荐代工龙头仙乐健康。

4. 风险提示

- (1) **历史数据推演偏差的风险。** 本文的股息率数据均引用近 12 个月的股息率历史数据，仅供参考，若用于未来推演或存在偏差，影响对企业投资价值的判断。
- (2) **宏观经济不达预期的风险。** 若宏观经济不达预期，可能导致食品饮料消费偏弱、企业业绩表现不达预期。
- (3) **行业竞争加剧的风险。** 若行业竞争加剧，可能导致企业费用投放增加、影响实际业绩。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼