

食品饮料

报告日期：2024年09月03日

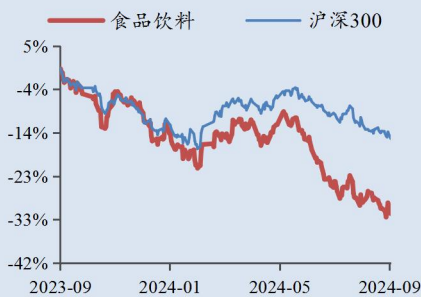
中报业绩分化加剧，关注基本面较优的个股机会

——食品饮料行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

《需求温和复苏，关注结构性机会——食品饮料行业周报》2024.08.26

《中报陆续披露，关注业绩确定性个股——食品饮料行业周报》2024.08.19

《扩大内需消费政策积极，白酒龙头分红规划信心提升——食品饮料行业周报》2024.08.12

摘要：

- **食品饮料板块跑赢上证指数。**上周（08月26日-08月30日）食品饮料板块涨跌幅为+1.62%，在申万31个行业中排名第19，上证指数涨跌幅为-0.43%，食品饮料跑赢上证指数2.05pcts。子板块来看，预加工食品（+6.41%）、调味品（+5.02%）、其他酒类（+4.33%）涨幅居前，软饮料（-4.61%）、乳品（-1.56%）跌幅居前。2024年中报业绩披露完毕，总体来看二季度需求端较疲软，市场预期较低，优质龙头企业具备一定的韧性和抗风险能力，估值回调后中长期配置性价比凸显，我们维持行业“推荐”评级。
- **白酒：行业存量竞争，分化加剧。**龙头酒企业绩延续较好增速，彰显品牌韧性，上半年五粮液实现营业收入506.48亿元，同比增长11.30%；归母净利润190.57亿元，同比增长11.86%；扣非后归母净利润189.39亿元，同比增长11.79%，盈利能力稳步提升。区域酒龙头表现稳健，上半年古井贡酒实现营业收入138.06亿元，同比增长22.07%；归母净利润35.73亿元，同比增长28.54%；扣非后归母净利润35.41亿元，同比增长29.64%。次高端品牌受商务需求影响较大，出现降速或承压的局面。短期来看，白酒行业总需求受到消费场景和消费力的双重制约，中长期若需求逐步回暖，行业龙头公司有望优先受益。建议关注高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、迎驾贡酒（603198.SH）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。
- **大众品：【软饮料】**东鹏饮料上半年业绩延续高增，公司实现营业收入78.73亿元，同比增长44.19%；归母净利润17.31亿元，同比增长56.17%；扣非后归母净利润17.07亿元，同比增长72.34%。我们看好东鹏特饮的持续放量 and 第二增长曲线东鹏补水啦等其他饮料的快速增长。**【啤酒】**2024年二季度以来，受降雨天气较多，餐饮需求下滑消费场景减少等因素影响，啤酒需求相对疲软，上半年青岛啤酒实现营业收入200.68亿元，同比下滑7.06%；归母净利润36.42亿元，同比增长6.31%；扣非后归母净利润34.27亿元，同比增长6.15%。在较高基数下，2024H1收入同比承压，下半年在低基数以及大麦成本下降等有利因素下，公司利润有望延续增长。**【零食】**零食板块渠道红利延续，上半年三只松鼠实现营业收入50.75亿元，同比增长75.39%；归母净利润2.90亿元，同比增长88.57%；扣非后归母净利润2.28亿元，同比增长211.79%，其中，公司抖音渠道增速达到180.73%，表

现亮眼，公司经营情况良好，全年业绩增长可期。建议关注个股：东鹏饮料（605499.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）、青岛啤酒（600600.SH）、劲仔食品（003000.SZ）、三只松鼠（300783.SZ）。

- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/08/30	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	172.02	8.68	11.15	13.91	16.93	19.8	15.4	12.4	10.2	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	9.69	0.23	0.35	0.45	0.55	42.4	27.8	21.5	17.6	未评级
000858.SZ	五粮液	123.03	7.78	8.68	9.61	10.60	15.8	14.2	12.8	11.6	增持
003000.SZ	劲仔食品	11.09	0.48	0.76	0.89	1.05	23.2	18.8	15.9	10.6	买入
300783.SZ	三只松鼠	17.70	0.55	0.91	1.28	1.71	32.3	19.4	13.8	10.4	未评级
600519.SH	贵州茅台	1443.19	59.49	69.25	79.32	90.02	24.3	20.8	18.2	16.0	未评级
600600.SH	青岛啤酒	59.45	3.14	3.60	4.07	4.52	19.0	16.5	14.6	13.2	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	50.30	2.86	3.32	4.01	5.37	17.6	21.2	17.6	9.4	买入
603369.SH	今世缘	39.16	2.52	3.03	3.67	4.37	15.7	12.9	10.7	9.0	未评级
603919.SH	金徽酒	17.36	0.65	0.79	0.97	1.17	26.8	22.0	18.0	14.8	未评级
605499.SH	东鹏饮料	227.94	5.10	6.64	8.23	10.20	44.7	34.3	27.7	22.4	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒、劲仔食品 2024E、2025E 盈利预测和东鹏饮料、五粮液盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 一周市场行情	1
2 周内价格波动	2
3 行业要闻	3
5 周观点	5
6 风险提示	7

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%)	1
图 2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%)	1
图 4: 食饮股票周跌幅前五 (%)	1
图 5: 飞天茅台批价 (元)	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元)	2
图 7: 生鲜乳均价 (元/公斤)	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)	2
图 9: 白糖现货价 (元/吨)	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨)	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨)	3
图 12: 包材 (PET) 现货价 (元/吨)	3

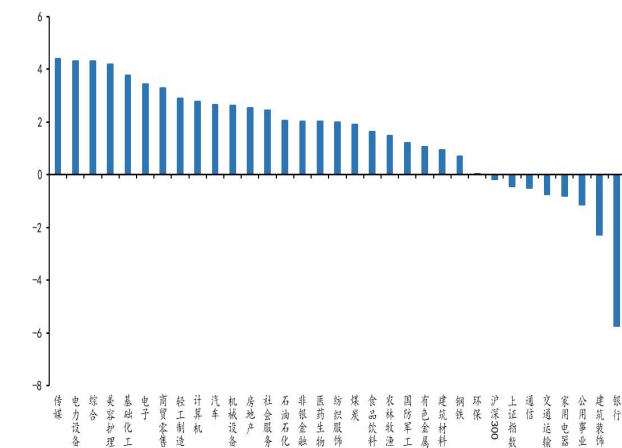
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	7
------------------------	---

1 一周市场行情

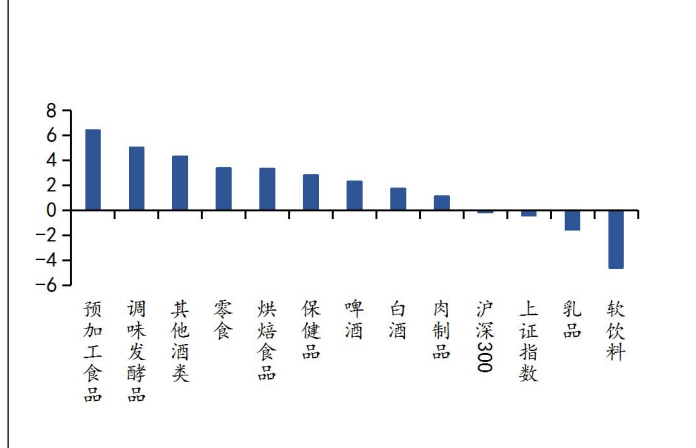
08月26日-08月30日，申万食品饮料指数涨跌幅为+1.62%，在申万一级行业中排名第19位，涨跌幅排名前三的行业分别为传媒(+4.41%)、电力设备(+4.32%)和综合(+4.32%)。全部子行业涨跌幅分别为，预加工食品(+6.41%)，调味品(+5.02%)，其他酒类(+4.33%)，零食(+3.38%)，烘焙食品(+3.33%)，保健品(+2.83%)，啤酒(+2.31%)，白酒(+1.74%)，肉制品(+1.13%)，乳品(-1.56%)，软饮料(-4.61%)，同期上证指数涨跌幅为-0.43%。个股方面，莫高股份(+31.94%)、ST加加(+13.66%)、五芳斋(+13.39%)涨幅居前；养元饮品(-12.04%)、西麦食品(-6.66%)、承德露露(-6.19%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



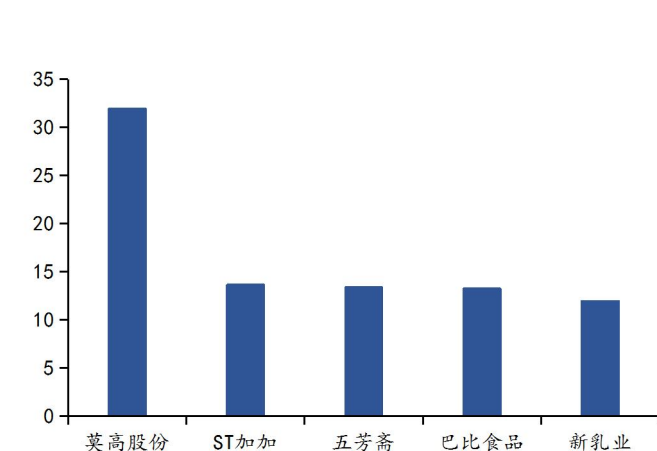
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)



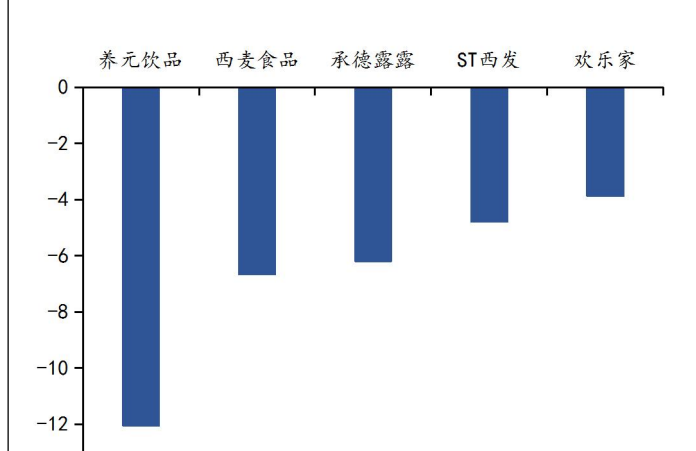
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食饮股票周涨幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食饮股票周跌幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

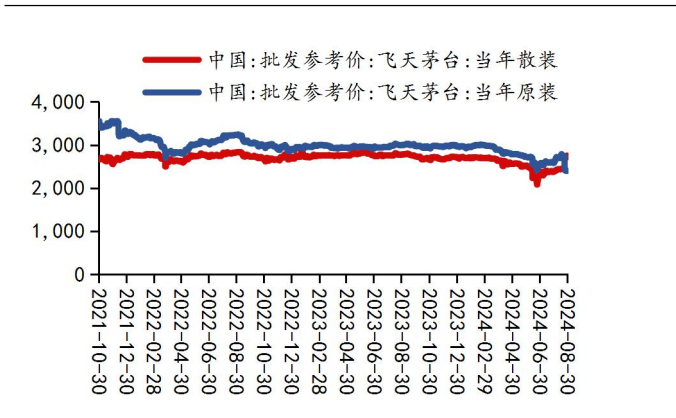
2 周内价格波动

上周（08月26日-08月30日）飞天茅台（散瓶）批价维持2400元/瓶；飞天茅台（原装）批价小幅波动，从2730元/瓶上涨20元/瓶至2750元/瓶，8月30日下跌40元/瓶至2710元/瓶。五粮液（八代）批价维持960元/瓶。国窖1573批价维持870元/瓶。

生鲜乳价格下行，截至2024年8月23日，生鲜乳价格为3.20元/公斤；2024年7月，大麦进口均价为255.04美元/吨，环比持续下降；2024年8月30日，白糖现货价格为6422元/吨，环比下降；2024年8月20日，大豆价格为4388.30元/吨，呈下降趋势；2024年8月30日，包材瓦楞纸出厂价维持2810元/吨；2024年8月30日，包材PET现货价为6767.50元/吨，呈下降趋势。

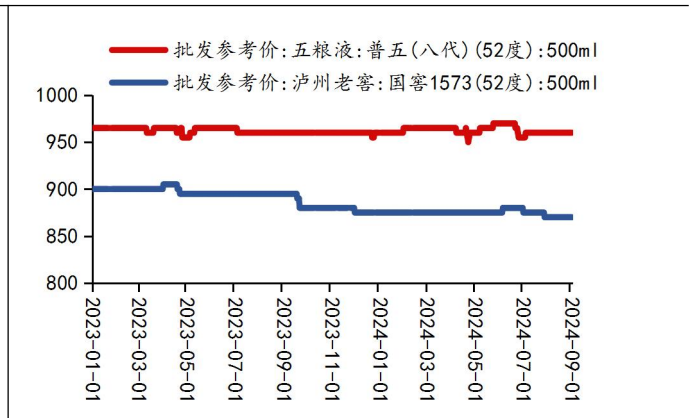
2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

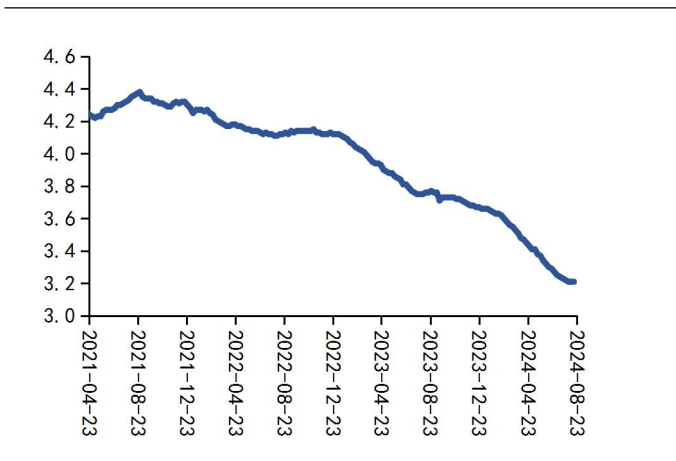
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 主要成本价格变动

图7：生鲜乳平均价（元/公斤）



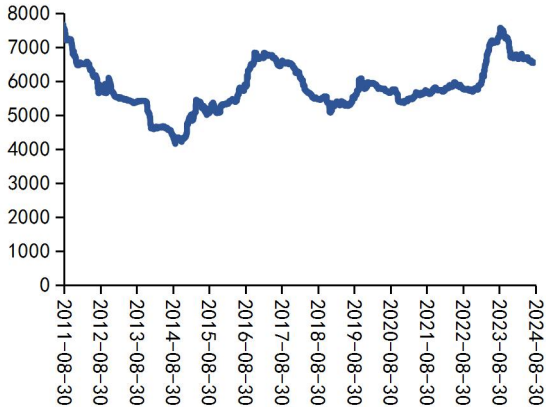
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图8：大麦进口均价（美元/吨）



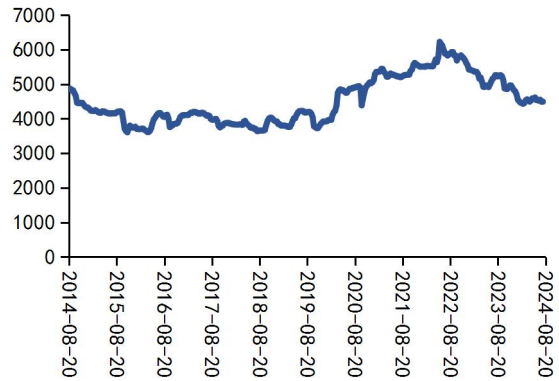
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



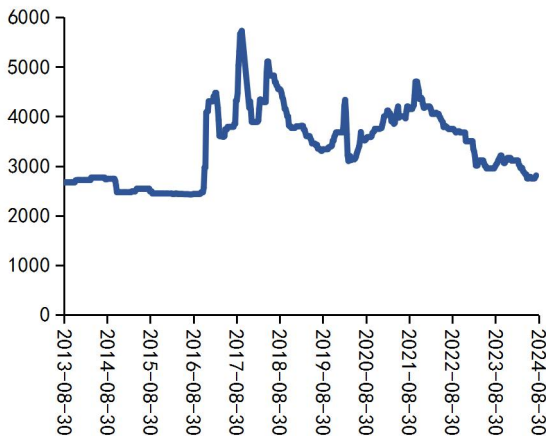
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



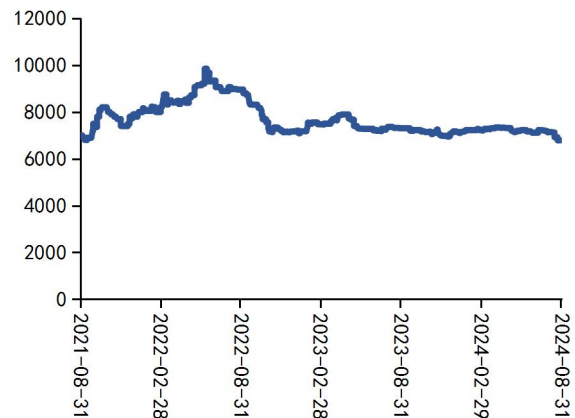
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：包材（PET）现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3 行业要闻

【金徽酒冠名高铁】8月26日，金徽酒品牌高铁冠名列车在郑州东站启程，标志着金徽酒全国化品牌战略迈出了坚实的步伐。此次合作，金徽酒携手中国高铁这一国家名片，以“金徽酒 正能量”为核心主题，穿梭于西安、郑州、合肥、南京、上海等核心城市，横跨陕西、河南、安徽、江苏、上海等重要旅游客源地，不仅极大提升了金徽酒的品牌形象，更为其全国化布局按下了加速键。（来源：微酒）

【前7月酒饮茶制造业营收9341亿】8月27日，国家统计局发布数据，1-7月，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%。其中，酒、饮料和精制茶制造业营收9340.8亿元，同比增长3.3%；利润总额1810.4亿元，同比增长14.6%。（来源：微酒）

【莫高股份拟收购皓天科技 51% 股权】8 月 28 日，甘肃莫高实业发展股份有限公司发布公告称，公司正在筹划以现金及增资相结合的方式，获取甘肃皓天科技股份有限公司 51% 股权，具体收购或增资比例待进一步协商。莫高股份称，皓天科技主营业务为 CDMO（一种医药定制生产服务）及佐剂研发生产等医药相关生产制造，与公司具有良好协同性。本次交易完成后，皓天科技将成为莫高股份控股子公司，预计公司业务规模有所提升，有利于加强综合竞争力。（来源：微酒）

【曾从钦：高度重视文化和质量建设】据五粮液集团微信公众号消息，8 月 29 日，2024 年全国质协系统“质量月”活动启动仪式在成都举办。启动仪式上，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦指出，随着新质生产力快速发展带来的质量理念、机制、实践的深刻变革，企业在未来的质量建设之路上，要做到 3 个“和美共进”。一要坚定发展信心，推动“软实力”与“硬支撑”和美共进；二要加强质量交流，推动“本土化”与“国际化”和美共进；三要深化全面管理，推动“高水平”与“全要素”和美共进。曾从钦表示，五粮液在持续稳健高质量发展的同时，高度重视文化和质量建设，明确将“文化五粮液”和“品质五粮液”作为未来发展的重要路径，坚守以质量管理夯实产品“支撑力”、以守正创新提升酿造“硬实力”、以绿色生态培育持续“发展力”的“质量三力”。（来源：微酒）

【武威葡萄酒首次供应香港市场】兰州日报 8 月 30 日消息，近日，经兰州海关所属金昌海关检验检疫合格，甘肃莫高实业发展股份有限公司葡萄酒厂 2 批次、1300 件葡萄酒顺利输往香港。这是武威葡萄酒首次供应香港市场。（来源：微酒）

4 重点上市公司公告

【海天味业发布 2024 年半年度报告】上半年海天味业实现营业收入 141.56 亿元，同比上升 9.18%；归母净利润 34.53 亿元，同比增长 11.52%，扣非后归母净利润 33.25 亿元，同比增长 11.95%。

【洋河股份发布 2024 年半年度报告】上半年洋河股份实现营业收入 228.76 亿元，同比增长 4.58%；归母净利润 79.47 亿元，同比增长 1.08%；扣非后归母净利润 79.41 亿元，同比增长 2.96%。

【青岛啤酒发布 2024 年半年度报告】上半年青岛啤酒实现营业收入 200.68 亿元，同比下滑 7.06%；归母净利润 36.42 亿元，同比增长 6.31%；扣非后归母净利润 34.27 亿元，同比增长 6.15%。

【新乳业发布 2024 年半年度报告】上半年新乳业实现营业收入 53.64 亿元，同比增长 1.25%；归母净利润 2.96 亿元，同比增长 25.26%；扣非后归母净利润 3.13 亿元，同比增长 36.39%。

【伊利股份发布 2024 年半年度报告】上半年伊利股份实现营业收入 596.96 亿元，同比下滑 9.53%；归母净利润 75.31 亿元，同比增长 19.44%；扣非后归母净利润 53.24 亿元，同比下滑 12.81%。

【立高食品发布 2024 年半年度报告】上半年立高食品实现营业收入

17.81 亿元，同比增长 8.88%；归母净利润 1.35 亿元，同比增长 25.03%；扣非后归母净利润 1.25 亿元，同比增长 20.66%。

【五粮液发布 2024 年半年度报告】上半年五粮液实现营业收入 506.48 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 190.57 亿元，同比增长 11.86%；扣非后归母净利润 189.39 亿元，同比增长 11.79%。

【西麦食品发布 2024 年半年度报告】上半年西麦食品实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 38.83%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 1.84%；扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比增长 8.52%。

【山西汾酒发布 2024 年半年度报告】上半年山西汾酒实现营业收入 227.46 亿元，同比增长 19.65%；归母净利润 84.10 亿元，同比增长 24.27%；扣非后归母净利润 84.09 亿元，同比增长 24.41%。

【洽洽食品发布 2024 年半年度报告】上半年洽洽食品实现营业收入 28.98 亿元，同比增长 7.92%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 25.92%；扣非后归母净利润 2.83 亿元，同比增长 41.80%。

【三只松鼠发布 2024 年半年度报告】上半年三只松鼠实现营业收入 50.75 亿元，同比增长 75.39%；归母净利润 2.90 亿元，同比增长 88.57%；扣非后归母净利润 2.28 亿元，同比增长 211.79%。

【口子窖发布 2024 年半年度报告】上半年口子窖实现营业收入 31.66 亿元，同比增长 8.72%；归母净利润 9.49 亿元，同比增长 11.91%；扣非后归母净利润 9.30 亿元，同比增长 11.50%。

【千味央厨发布 2024 年半年度报告】上半年千味央厨实现营业收入 8.92 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 6.14%；扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比增长 11.29%。

【古井贡酒发布 2024 年半年度报告】上半年古井贡酒实现营业收入 138.06 亿元，同比增长 22.07%；归母净利润 35.73 亿元，同比增长 28.54%；扣非后归母净利润 35.41 亿元，同比增长 29.64%。

【东鹏饮料发布 2024 年半年度报告】上半年东鹏饮料实现营业收入 78.73 亿元，同比增长 44.19%；归母净利润 17.31 亿元，同比增长 56.17%；扣非后归母净利润 17.07 亿元，同比增长 72.34%。

5 周观点

食品饮料板块跑赢上证指数。上周（08月26日-08月30日）食品饮料板块涨跌幅为+1.62%，在申万31个行业中排名第19，上证指数涨跌幅为-0.43%，食品饮料跑赢上证指数2.05pcts。子板块来看，预加工食品（+6.41%）、调味品（+5.02%）、其他酒类（+4.33%）涨幅居前，软饮料（-4.61%）、乳品（-1.56%）跌幅居前。2024年中报业绩披露完毕，总体来看二季度需求端较疲软，市场预期较低，优质龙头企业具备一定的韧性和抗风险能力，估值回调后中长期配置性价比凸显，我们维持行业“推荐”

评级。

白酒：行业存量竞争，分化加剧。龙头酒企业绩延续较好增速，彰显品牌韧性，上半年五粮液实现营业收入 506.48 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 190.57 亿元，同比增长 11.86%；扣非后归母净利润 189.39 亿元，同比增长 11.79%，盈利能力稳步提升。区域酒龙头表现稳健，上半年古井贡酒实现营业收入 138.06 亿元，同比增长 22.07%；归母净利润 35.73 亿元，同比增长 28.54%；扣非后归母净利润 35.41 亿元，同比增长 29.64%。次高端品牌受商务需求影响较大，出现降速或承压的局面。短期来看，白酒行业总需求受到消费场景和消费力的双重制约，中长期若需求逐步回暖，行业龙头公司有望优先受益。建议关注高端白酒贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)；地产酒龙头古井贡酒(000596.SZ)、迎驾贡酒(603198.SH)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)。

大众品：【软饮料】东鹏饮料上半年业绩延续高增，公司实现营业收入 78.73 亿元，同比增长 44.19%；归母净利润 17.31 亿元，同比增长 56.17%；扣非后归母净利润 17.07 亿元，同比增长 72.34%。我们看好东鹏特饮的持续放量 and 第二增长曲线东鹏补水啦等其他饮料的快速增长。**【啤酒】**2024 年二季度以来，受降雨天气较多，餐饮需求下滑消费场景减少等因素影响，啤酒需求相对疲软，上半年青岛啤酒实现营业收入 200.68 亿元，同比下滑 7.06%；归母净利润 36.42 亿元，同比增长 6.31%；扣非后归母净利润 34.27 亿元，同比增长 6.15%。在较高基数下，2024H1 收入同比承压，下半年在低基数以及大麦成本下降等有利因素下，公司利润有望延续增长。**【零食】**零食板块渠道红利延续，上半年三只松鼠实现营业收入 50.75 亿元，同比增长 75.39%；归母净利润 2.90 亿元，同比增长 88.57%；扣非后归母净利润 2.28 亿元，同比增长 211.79%，其中，公司抖音渠道增速达到 180.73%，表现亮眼，公司经营情况良好，全年业绩增长可期。建议关注个股：东鹏饮料(605499.SH)、燕京啤酒(000729.SZ)、青岛啤酒(600600.SH)、劲仔食品(003000.SZ)、三只松鼠(300783.SZ)。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/08/30	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	172.02	8.68	11.15	13.91	16.93	19.8	15.4	12.4	10.2	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	9.69	0.23	0.35	0.45	0.55	42.4	27.8	21.5	17.6	未评级
000858.SZ	五粮液	123.03	7.78	8.68	9.61	10.60	15.8	14.2	12.8	11.6	增持
003000.SZ	劲仔食品	11.09	0.48	0.76	0.89	1.05	23.2	18.8	15.9	10.6	买入
300783.SZ	三只松鼠	17.70	0.55	0.91	1.28	1.71	32.3	19.4	13.8	10.4	未评级
600519.SH	贵州茅台	1443.19	59.49	69.25	79.32	90.02	24.3	20.8	18.2	16.0	未评级
600600.SH	青岛啤酒	59.45	3.14	3.60	4.07	4.52	19.0	16.5	14.6	13.2	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	50.30	2.86	3.32	4.01	5.37	17.6	21.2	17.6	9.4	买入
603369.SH	今世缘	39.16	2.52	3.03	3.67	4.37	15.7	12.9	10.7	9.0	未评级
603919.SH	金徽酒	17.36	0.65	0.79	0.97	1.17	26.8	22.0	18.0	14.8	未评级
605499.SH	东鹏饮料	227.94	5.10	6.64	8.23	10.20	44.7	34.3	27.7	22.4	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒、劲仔食品 2024E、2025E 盈利预测和东鹏饮料、五粮液盈利预测来自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 iFinD 一致预期）。

6 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046