

食品饮料

报告日期：2024年11月04日

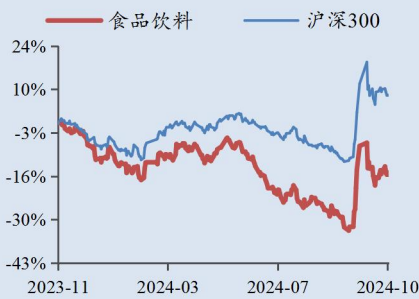
2024Q3 白酒业绩环比降速，零食板块延续较好增长

——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

《三季报密集披露，业绩分化加剧——食品饮料行业周报》2024.10.29

《短期关注三季报业绩兑现，中长期关注基本面持续改善——食品饮料行业周报》2024.10.23

《政策发力，关注板块估值修复——食品饮料行业周报》2024.10.14

摘要：

➤ **三季报收官，2024Q3 食品饮料上市公司业绩环比降速。**上周（10月28日-11月01日）食品饮料板块涨跌幅为-0.39%，上证指数涨跌幅为-0.84%，食品饮料跑赢上证指数+0.45pct。上周乳品（+5.67%）、零食（+2.66%）、肉制品（+0.69%）涨幅居前，保健品（-3.97%）、软饮料（-3.73%）跌幅居前。业绩方面，2024Q3 食品饮料板块营收增速为1.28%，环比2024Q2（营收增速1.75%）微降0.47pct，归母净利润增速为2.26%，环比2024Q2（归母净利润增速10.76%）下降8.50pct，降幅较大。我们认为当下有政策托底的背景下，三季报压力释放后，板块基本面最底部的阶段已经过去，后续在“促消费”政策较强刺激下，需求端有望逐步边际改善。当前板块估值水平处于历史较低位置，我们维持行业“推荐”评级。

➤ **白酒：2024Q3 白酒上市公司业绩环比降速。**三季度白酒需求较疲软，商务消费低迷，高端酒承压。五粮液2024Q3实现营业收入172.68亿元，同比增长1.39%；归母净利润58.74亿元，同比增长1.34%；扣非后归母净利润58.94亿元，同比增长1.61%，营业收入同比2023Q3（营收增速16.99%）下降15.59pct，环比2024Q2（营收增速10.08%）下降8.68pct，短期来看，五粮液收入增速明显放缓，公司发布《关于2024-2026年度股东回报规划的公告》，2024-2026年度，公司每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于70%，且不低于200亿元（含税）；公司每年度的现金分红可分一次或多次（即年度分红、中期分红、特殊分红）实施，公司更加注重股东回报。分产品看，八代五粮液严格执行“先价后量”的策略，市场批价维持稳定；1618、低度五粮液，通过“宴席活动+扫码红包+终端排名”的组合，消费者认可度和动销在不断提升，未来有望进一步打开增长空间，中长期来看，公司作为高端白酒龙头之一，品牌护城河深厚，分红比例提升后具备投资价值。古井贡酒、山西汾酒2024Q3业绩延续双位数增长，次高端白酒舍得酒业、酒鬼酒业绩承压。我们建议关注高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；次高端白酒山西汾酒（600809.SH）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。

➤ **大众品：【乳品】**伊利股份2024Q3实现营业收入290.37亿元，同比下降6.66%；归母净利润33.37亿元，同比增长8.53%；扣非

后归母净利润 31.84 亿元，同比增长 13.42%。2024Q3 收入环比 2024Q2（营收增速-16.60%）明显收窄，呈现环比改善态势。2024 年春节后，公司主动放缓出货节奏，对终端产品进行新鲜度调整，帮助经销商调整库存，截至 7 月底，公司液奶渠道基本调整结束，渠道新鲜度得到明显改善，为后续液奶业务恢复打下良好基础，公司液奶业务 2024Q3 环比降幅收窄，表明公司上半年主动进行渠道调整成效凸显，未来公司收入端有望进一步改善，建议关注伊利股份（600887.SH）。【零食】2024Q3 零食板块实现营收增速 58.02%，归母净利润增速 60.18%，延续较高增速，我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩增速较好，建议关注劲仔食品（003000.SZ）、三只松鼠（300783.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）、甘源食品（002991.SZ）。【饮料】无糖茶和功能性饮料等细分赛道具备较高景气度，东鹏饮料 2024Q3 实现营业收入 46.85 亿元，同比增长 47.29%；归母净利润 9.77 亿元，同比增长 78.42%；扣非后归母净利润 9.56 亿元，同比增长 86.90%，增速亮眼，建议关注竞争力不断提升的东鹏饮料（605499.SH）。

- **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；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；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	2024/11/01	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	191.99	8.68	10.92	13.11	15.48	22.11	17.58	14.64	12.41	未评级
000858.SZ	五粮液	147.92	7.78	8.50	9.33	10.30	19.01	17.40	15.85	14.36	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.58	1.84	2.31	2.93	3.72	27.49	21.90	17.26	13.60	买入
002991.SZ	甘源食品	72.75	3.53	4.37	5.25	6.21	20.61	16.65	13.86	11.71	增持
003000.SZ	劲仔食品	12.24	0.46	0.67	0.85	1.08	26.61	18.27	14.40	11.33	买入
300783.SZ	三只松鼠	26.71	0.55	0.98	1.36	1.82	48.73	27.39	19.61	14.71	未评级
600519.SH	贵州茅台	1533.75	59.49	68.70	77.47	86.77	25.78	22.32	19.80	17.68	未评级
600809.SH	山西汾酒	208.76	8.56	10.35	12.09	14.03	24.40	20.17	17.27	14.88	未评级
600887.SH	伊利股份	28.30	1.64	1.84	1.83	1.99	17.26	15.38	15.46	14.22	增持
603369.SH	今世缘	44.48	2.52	2.98	3.51	4.09	17.79	14.94	12.67	10.87	未评级
603919.SH	金徽酒	20.43	0.65	0.79	0.95	1.14	31.51	25.94	21.47	17.93	未评级
605499.SH	东鹏饮料	210.64	5.10	8.12	10.67	13.49	41.30	25.94	19.74	15.61	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品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
4 重点上市公司公告	4
5 周观点	5
6 风险提示	6

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

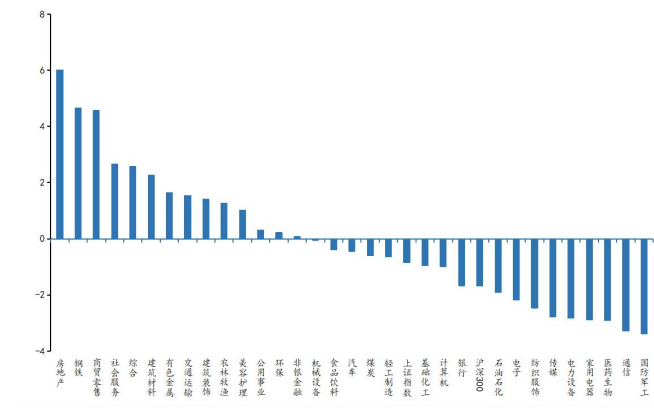
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	6
------------------------	---

1 一周市场行情

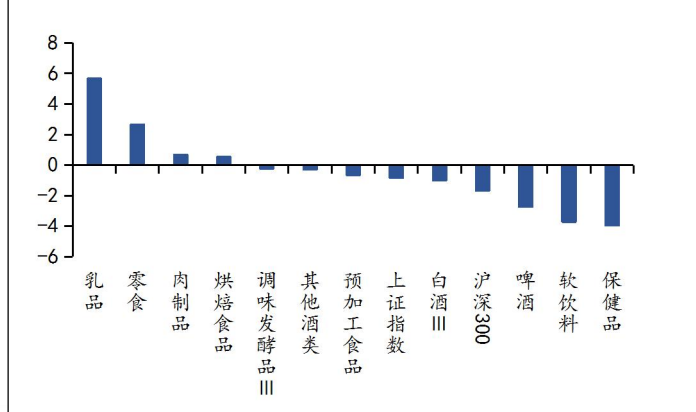
10月28日-11月01日，申万食品饮料指数涨跌幅为-0.39%，在申万一级行业中排名第16位，涨跌幅排名前三的行业分别为房地产(+6.01%)、钢铁(+4.65%)和商贸零售(+4.56%)。全部子行业涨跌幅分别为，乳品(+5.67%)、零食(+2.66%)、肉制品(+0.69%)、烘焙食品(+0.54%)、调味品(-0.23%)、其他酒类(-0.29%)、预加工食品(-0.66%)，白酒(-1.00%)、啤酒(-2.75%)、软饮料(-3.73%)、保健品(-3.97%)，同期上证指数涨跌幅为-0.84%。个股方面，朱老六(+48.28%)、有友食品(+29.19%)、ST加加(+27.84%)涨幅居前；莫高股份(-21.34%)、日辰股份(-13.17%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



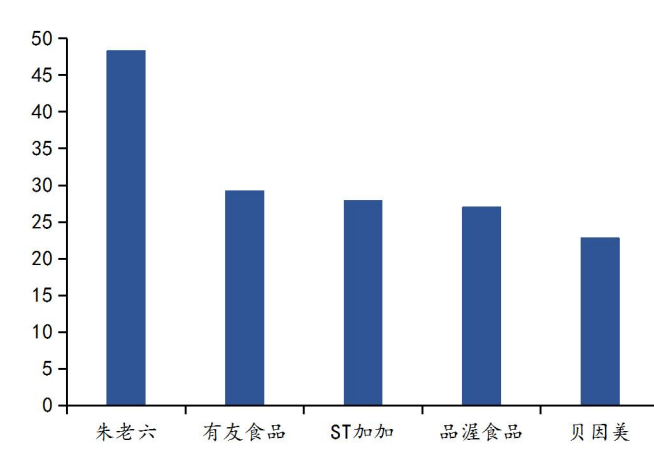
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览 (%)



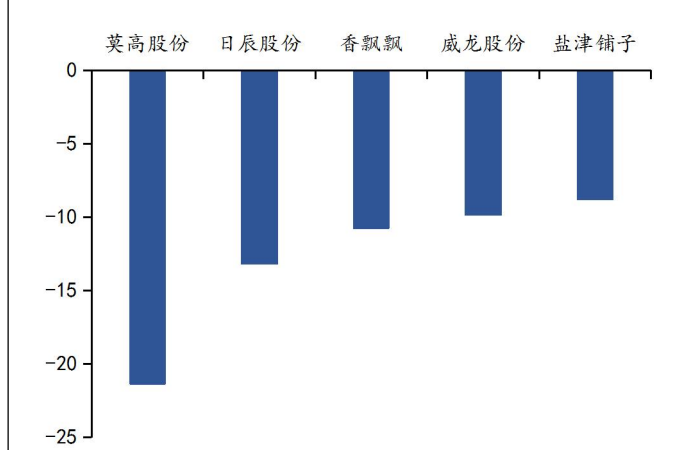
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食品饮料股票周涨幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食品饮料股票周跌幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

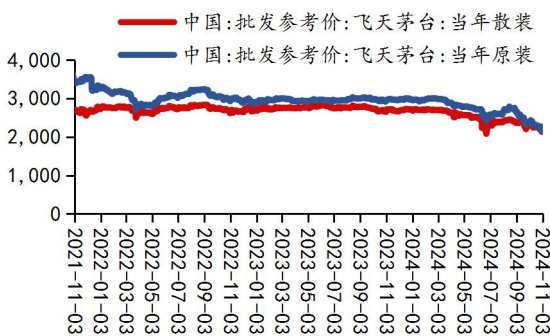
2 周内价格波动

10月28日-11月01日，飞天茅台（散瓶）批价持续下跌，从2200元/瓶下跌70元/瓶至2130元/瓶；飞天茅台（原装）批价呈下跌态势，从2230元/瓶下降80元/瓶至2150元/瓶。11月2日-11月3日，飞天茅台批价上行，飞天茅台（散瓶）批价上涨100元/瓶至2230元/瓶，飞天茅台（原装）上涨120元/瓶至2270元/瓶。五粮液（八代）批价维持950元/瓶。国窖1573批价维持860元/瓶。

生鲜乳价格止跌，截至2024年10月25日，生鲜乳价格为3.13元/公斤；2024年9月，大麦进口均价环比下降为249.86美元/吨；2024年11月1日，白糖现货价格为6486元/吨；2024年10月31日，大豆价格为4050.30元/吨，呈下降趋势；2024年11月1日，包材瓦楞纸出厂价为2890元/吨；2024年11月1日，包材PET现货价为6285元/吨。

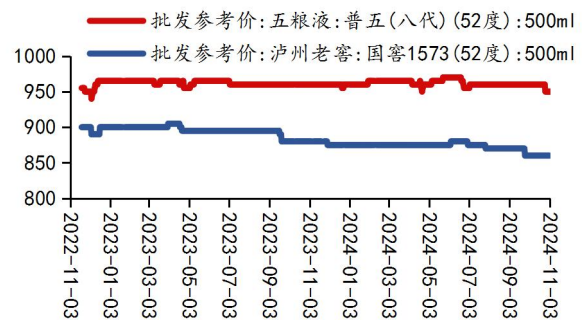
2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

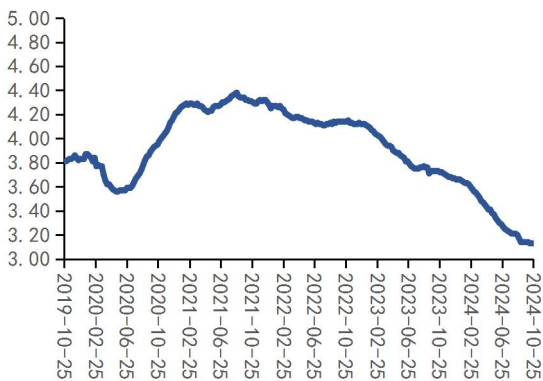
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



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）



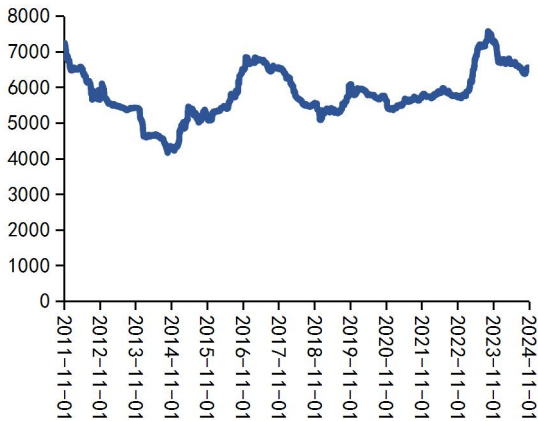
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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）



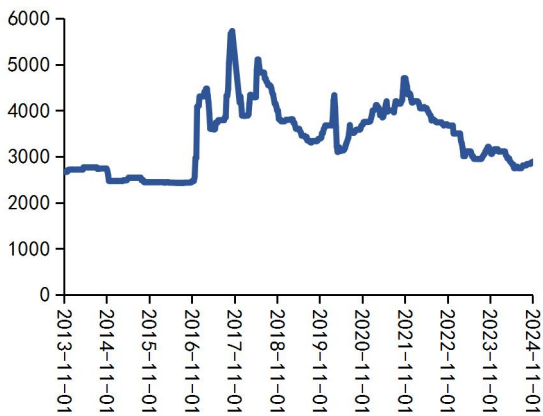
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

【1—9 月酒类进出口数据出炉】10 月 28 日，中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布 1-9 月酒类进出口情况：进口方面，1-9 月，烈酒进口额 15.3 亿美元，下降 23.0%；进口量 7815 万升，降幅 16.8%，同上半年持平；1-9 月，进口葡萄酒累计进口额 11.6 亿美元，增幅 26.9%；进口量 2.1 亿升，增幅 11.4%；1-9 月，啤酒进口额 4.2 亿美元，进口量 3.0 亿升，二者降幅均为 13.4%。出口方面，前三季度，白酒出口额 6.7 亿美元，增幅 14.0%；出口量 1159 万升，增幅 2.5%。1-9 月，葡萄酒出口额 1820 万美元，降幅 33.5%；出口量 143 万升，降幅 42.6%。（来源：酒说）

【贵州白酒产量增长 8.3%】10 月 28 日，贵州省政府公布了贵州省 2024 年前三季度经济运行情况。前三季度，全省规模以上工业增加值比上年同期增长 8.5%，比上半年加快 0.2 个百分点。酒、饮料和精制茶制造业

增加值增长 10.1%，烟草制品业增长 4.7%。分产品看，白酒产量增长 8.3%。前三季度，全省社会消费品零售总额比上年同期增长 3.4%。按消费类型分，商品零售增长 2.8%，餐饮收入增长 8.1%。限额以上单位商品零售额中，烟酒类增长 32.4%。前三季度，全省固定资产投资与上年同期持平。分行业看，酒、饮料和精制茶制造业投资增长 4.8%。（来源：酒说）

【水井坊召开业绩说明会】10月31日上午，水井坊召开2024年第三季度业绩说明会。会上，水井坊表示，前三季度，产品销售的情况整体符合公司预期，以八号为代表的核心产品增长势头良好，成为公司核心增长驱动力。从市场看，核心八大市场引领了业绩的增长，新兴市场中内蒙古增速快，已经进入前八大市场；区域表现变得更分化，总体北方区和中南区、西南区表现更好。在高端品方面，水井坊会保持战略定力，持续深耕高端市场，着力实现高端品较快速度的成长。对于典藏及以上产品，公司将通过继续聚焦 20 个关键城市、高质量的消费者及圈层培育、保持良性的渠道库存、井台经典复刻限量回归等，提升 500+以上产品价位带的业绩。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【五粮液发布 2024 年三季度报告和 2024-2026 年度股东回报规划的公告】2024Q3 公司实现营业收入 172.68 亿元，同比增长 1.39%；归母净利润 58.74 亿元，同比增长 1.34%；扣非后归母净利润 58.94 亿元，同比增长 1.61%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 679.16 亿元，同比增长 8.60%；归母净利润 249.31 亿元，同比增长 9.19%；扣非后归母净利润 248.33 亿元，同比增长 9.19%。

公司发布《关于 2024-2026 年度股东回报规划的公告》，2024-2026 年度，公司每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于 70%，且不低于 200 亿元（含税）；公司每年度的现金分红可分一次或多次（即年度分红、中期分红、特殊分红）实施。公司注重股东回报，高比例的分红有助于提升投资者信心。

【伊利股份发布 2024 年三季度报告】2024Q3 公司实现营业收入 290.37 亿元，同比下降 6.66%；归母净利润 33.37 亿元，同比增长 8.53%；扣非后归母净利润 31.84 亿元，同比增长 13.42%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 887.33 亿元，同比下降 8.61%；归母净利润 108.68 亿元，同比增长 15.87%；扣非后归母净利润 85.09 亿元，同比下降 4.55%。

【山西汾酒发布 2024 年三季度报告】2024Q3 公司实现营业收入 86.11 亿元，同比增长 11.35%；归母净利润 29.40 亿元，同比增长 10.36%；扣非后归母净利润 29.42 亿元，同比增长 10.27%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 313.58 亿元，同比增长 17.35%；归母净利润 113.50 亿元，同比增长 20.34%；扣非后归母净利润 113.52 亿元，同比增长 20.41%。

5 周观点

三季报收官，2024Q3 食品饮料上市公司业绩环比降速。上周（10月28日-11月01日）食品饮料板块涨跌幅为-0.39%，上证指数涨跌幅为-0.84%，食品饮料跑赢上证指数+0.45pct。上周乳品（+5.67%）、零食（+2.66%）、肉制品（+0.69%）涨幅居前，保健品（-3.97%）、软饮料（-3.73%）跌幅居前。业绩方面，2024Q3 食品饮料板块营收增速为 1.28%，环比 2024Q2（营收增速 1.75%）微降 0.47pct，归母净利润增速为 2.26%，环比 2024Q2（归母净利润增速 10.76%）下降 8.50pct，降幅较大。我们认为当下有政策托底的背景下，三季报压力释放后，板块基本面最底部的阶段已经过去，后续在“促消费”政策较强刺激下，需求端有望逐步边际改善。当前板块估值水平处于历史较低位置，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：2024Q3 白酒上市公司业绩环比降速。三季度白酒需求较疲软，商务消费低迷，高端酒承压。五粮液 2024Q3 实现营业收入 172.68 亿元，同比增长 1.39%；归母净利润 58.74 亿元，同比增长 1.34%；扣非后归母净利润 58.94 亿元，同比增长 1.61%，营业收入同比 2023Q3（营收增速 16.99%）下降 15.59pct，环比 2024Q2（营收增速 10.08%）下降 8.68pct，短期来看，五粮液收入增速明显放缓，公司发布《关于 2024-2026 年度股东回报规划的公告》，2024-2026 年度，公司每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于 70%，且不低于 200 亿元（含税）；公司每年度的现金分红可分一次或多次（即年度分红、中期分红、特殊分红）实施，公司更加注重股东回报。分产品看，八代五粮液严格执行“先价后量”的策略，市场批价维持稳定；1618、低度五粮液，通过“宴席活动+扫码红包+终端排名”的组合，消费者认可度和动销在不断提升，未来有望进一步打开增长空间，中长期来看，公司作为高端白酒龙头之一，品牌护城河深厚，分红比例提升后具备投资价值。古井贡酒、山西汾酒 2024Q3 业绩延续双位数增长，次高端白酒舍得酒业、酒鬼酒业绩承压。我们建议关注高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；次高端白酒山西汾酒（600809.SH）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。

大众品：【乳品】伊利股份 2024Q3 实现营业收入 290.37 亿元，同比下降 6.66%；归母净利润 33.37 亿元，同比增长 8.53%；扣非后归母净利润 31.84 亿元，同比增长 13.42%。2024Q3 收入环比 2024Q2（营收增速-16.60%）明显收窄，呈现环比改善态势。2024 年春节后，公司主动放缓出货节奏，对终端产品进行新鲜度调整，帮助经销商调整库存，截至 7 月底，公司液奶渠道基本调整结束，渠道新鲜度得到明显改善，为后续液奶业务恢复打下良好基础，公司液奶业务 2024Q3 环比降幅收窄，表明公司上半年主动进行渠道调整成效凸显，未来公司收入端有望进一步改善，建议关注伊利股份（600887.SH）。**【零食】**2024Q3 零食板块实现营收增速 58.02%，归母净利润增速 60.18%，延续较高增速，我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩增速较好，建议关注劲仔食品（003000.SZ）、三只松鼠（300783.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）、甘源食品（002991.SZ）。**【饮料】**无糖茶和功能性饮料等细分赛道具备较

高景气度，东鹏饮料 2024Q3 实现营业收入 46.85 亿元，同比增长 47.29%；归母净利润 9.77 亿元，同比增长 78.42%；扣非后归母净利润 9.56 亿元，同比增长 86.90%，增速亮眼，建议关注竞争力不断提升的东鹏饮料（605499.SH）。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/01	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	191.99	8.68	10.92	13.11	15.48	22.11	17.58	14.64	12.41	未评级
000858.SZ	五粮液	147.92	7.78	8.50	9.33	10.30	19.01	17.40	15.85	14.36	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.58	1.84	2.31	2.93	3.72	27.49	21.90	17.26	13.60	买入
002991.SZ	甘源食品	72.75	3.53	4.37	5.25	6.21	20.61	16.65	13.86	11.71	增持
003000.SZ	劲仔食品	12.24	0.46	0.67	0.85	1.08	26.61	18.27	14.40	11.33	买入
300783.SZ	三只松鼠	26.71	0.55	0.98	1.36	1.82	48.73	27.39	19.61	14.71	未评级
600519.SH	贵州茅台	1533.75	59.49	68.70	77.47	86.77	25.78	22.32	19.80	17.68	未评级
600809.SH	山西汾酒	208.76	8.56	10.35	12.09	14.03	24.40	20.17	17.27	14.88	未评级
600887.SH	伊利股份	28.30	1.64	1.84	1.83	1.99	17.26	15.38	15.46	14.22	增持
603369.SH	今世缘	44.48	2.52	2.98	3.51	4.09	17.79	14.94	12.67	10.87	未评级
603919.SH	金徽酒	20.43	0.65	0.79	0.95	1.14	31.51	25.94	21.47	17.93	未评级
605499.SH	东鹏饮料	210.64	5.10	8.12	10.67	13.49	41.30	25.94	19.74	15.61	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、甘源食品、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品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。

宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或

对行业发展产生不利影响。

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作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