

分析师：刘冉
 登记编码：S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281

板块微幅反弹，行情呈上下拉锯状

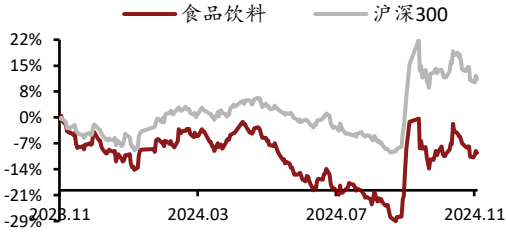
——食品饮料行业 11 月月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

食品饮料相对沪深 300 指数表现

发布日期：2024 年 12 月 2 日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业年度策略：行业中枢下沉，寻找相对高增的资产》 2024-11-27

《食品饮料行业分析报告：收入增长回落，业绩表现进一步分化》 2024-11-15

《食品饮料行业月报：重拾跌势，反弹证伪，估值回落》 2024-10-31

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

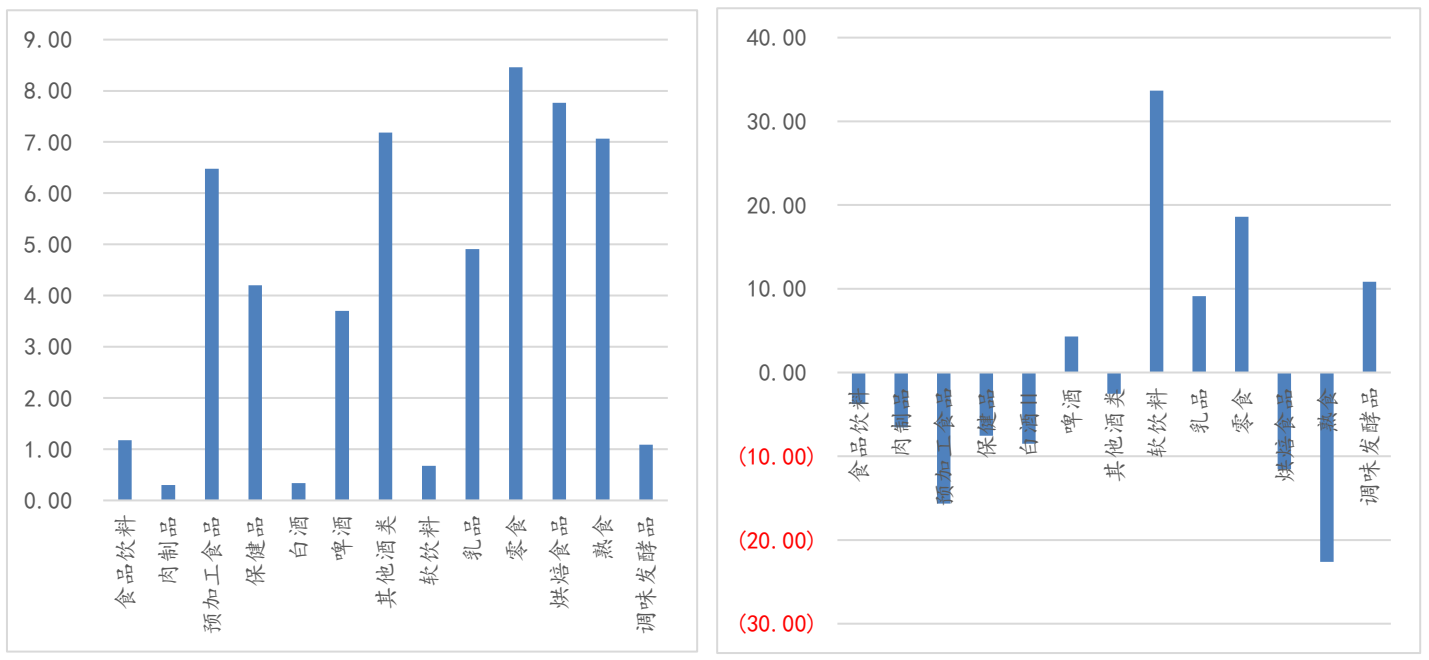
- 2024 年 11 月，食品饮料板块上涨 1.17%，板块经历了短暂的反弹。2024 年 1 至 11 月，食品饮料板块累计下跌 3.75%。其中，软饮料、啤酒、乳品、零食和调味品上涨，期间分别上涨 33.67%、4.3%、9.1%、18.59%和 10.82%。其余各子板块悉数下跌：1 至 11 月，肉制品、预加工食品、保健品、白酒、烘焙、熟食分别下跌 6.56%、15.65%、7.55%、8.52%、11.58%、22.6%。同期，沪深 300 累计上涨 13.03%，食品饮料板块跑输大盘。2024 年以来，食品饮料板块以下跌为主，跌多涨少。尽管 11 月板块经历了短暂反弹，但是反弹行情能否延续仍存疑。
- 食品饮料板块的估值环比略有升高。根据 IFIND 的统计数据，截至 11 月 28 日，食品饮料板块的估值 20.32 倍，较 2020 年高点下降 60.29%，环比 10 月末上升 0.93%。板块估值经过 9 月的短暂抬升，10 月再次掉头回落，11 月则再次反弹，估值显现出上下拉锯的特征。截至 11 月 28 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 17 个行业，高于 13 个行业，位次从底部升至中游位置。
- 2024 年 11 月，板块个股较多上涨，最大涨幅达到 146.32%。根据 IFIND 的数据，在 127 个上市公司中，录得上涨的个股有 104 个，录得下跌个股 23 个；个股的上涨比例 81.89%，下跌比例达到 18.11%。11 月板块中个股上涨面积扩大。
- 2024 年以来，食品饮料制造业投资增速持续提振。根据 WIND，2024 年 1 至 10 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 23.5%，同比上升 14.6 个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 19.9%，同比上升 13 个百分点。
- 2024 年 1 至 11 月，冷鲜肉、葡萄酒、啤酒、乳制品产量延续负增长，白酒、食用油产量维持低增长。2024 年以来，玉米、小麦、食用油等大宗商品的进口数量增幅回落，维持较低水平；坚果与鱼油的进口数量增长相对较大，鱼油进口转正。大豆进口增幅扩大。价格方面，易拉罐价格继续反弹，食用油价格上涨；原奶、面粉等价格延续下跌势头；坚果、猪肉价格掉头向下。
- 投资建议：2025 年，我们推荐关注预制菜、烘焙、预调酒、保健品、零食和酵母等板块的投资机会。对应上述板块，2024 年 12 月份股票投资组合包括千味央厨、安井食品、立高食品、百润股份、仙乐健康、劲仔食品和安琪酵母。
- 风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期，国内消费市场持续低迷；海外市场面临政策调整的风险，出口关税的不确定性较大；部分上游原料面临价格上涨的风险。

1. 食品饮料板块市场表现

2024年11月，食品饮料板块上涨1.17%，板块经历了短暂的反弹。11月，各子板块悉数上涨：白酒、啤酒、软饮料、调味品、保健品、烘焙食品、预制食品、零食等子板块分别上涨0.34%、3.7%、0.67%、1.09%、4.2%、7.76%、6.48%、8.46%。其中，烘焙食品、预制食品和零食的涨幅相对较大。同期，沪深300上涨0%，食品饮料板块跑赢大盘。

2024年1至11月，食品饮料板块累计下跌3.75%。其中，软饮料、啤酒、乳品、零食和调味品上涨，期间分别上涨33.67%、4.3%、9.1%、18.59%和10.82%。其余各子板块悉数下跌：1至11月，肉制品、预加工食品、保健品、白酒、烘焙、熟食分别下跌6.56%、15.65%、7.55%、8.52%、11.58%、22.6%。同期，沪深300累计上涨13.03%，食品饮料板块跑输大盘。

图表 1：2024 年 11 月（左图）及 1-11 月（右图）食品饮料板块涨跌幅（%）

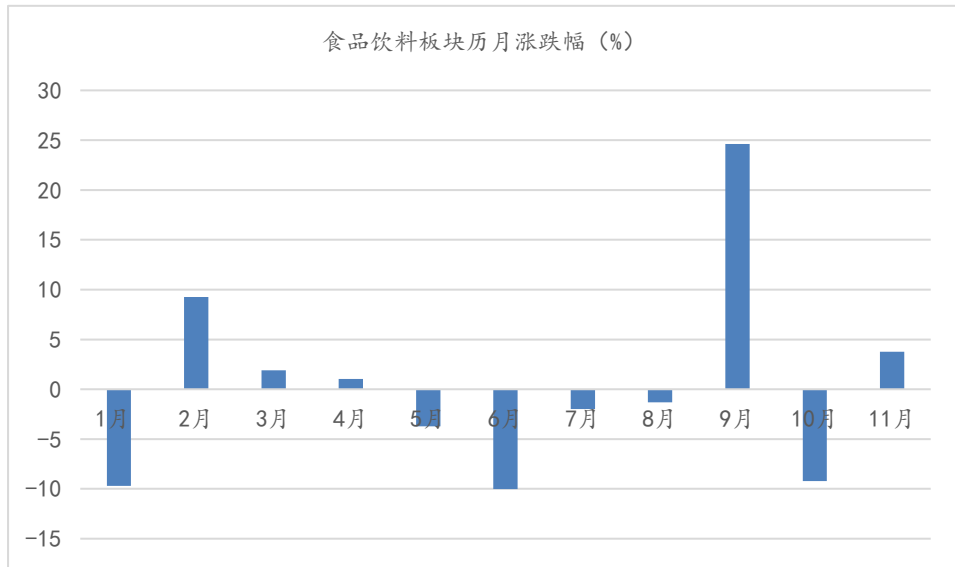


资料来源：中原证券研究所 IFIND

注：板块涨跌幅由流通市值加权平均口径计算，下同。

2024年以来，食品饮料板块以下跌为主，跌多涨少。尽管11月板块经历了短暂反弹，但是反弹行情能否延续仍然存疑。其中，1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11月份分别上涨-9.71%、9.27%、1.90%、1.04%、-3.73%、-10%、-2%、-1.3%、24.62%、-9.22%和3.75%。2月板块反弹主要是对1月超跌的补偿，之后3月和4月呈震荡之势，6月份在茅台批价下跌的拖累下再次大幅走弱，7月份延续弱势但跌幅收窄，8月份跌势进一步趋缓，9月份在对货币和财政政策强烈预期下跟随市场展开反弹，10月份板块再次掉头向下。尽管11月板块经历了短暂反弹，但是反弹行情能否延续仍然存疑。

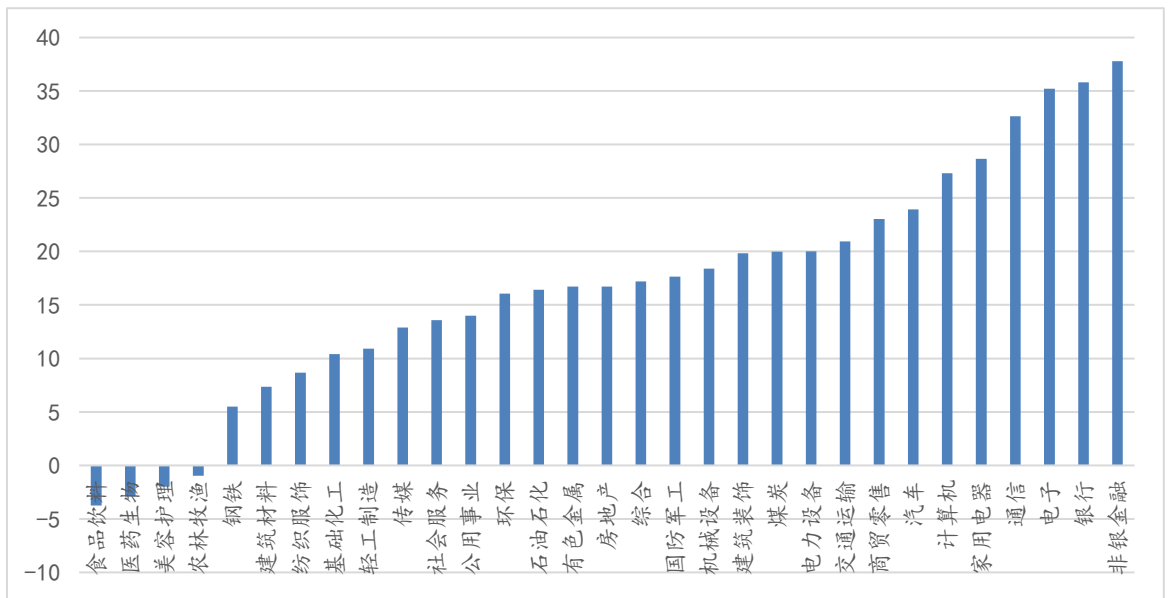
图表 2: 食品饮料板块 2024 年各月份涨跌 (涨跌幅: %)



资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2024 年 1 至 11 月, 除食品饮料、医药生物、美容护理和农林牧渔外, 各一级行业在二级市场均录得正收益。消费领域中, 家电、汽车、商贸零售、社会服务、传媒等一级行业分别上涨 28.67%、23.93%、23.03%、13.58%和 12.88%, 表现相对较好。此外, 非银金融、银行、电子、通信、计算机、交运、电力、煤炭等一级行业涨幅居前。

图表 3: 2024 年 1 至 11 月一级行业市场涨跌幅 (%)



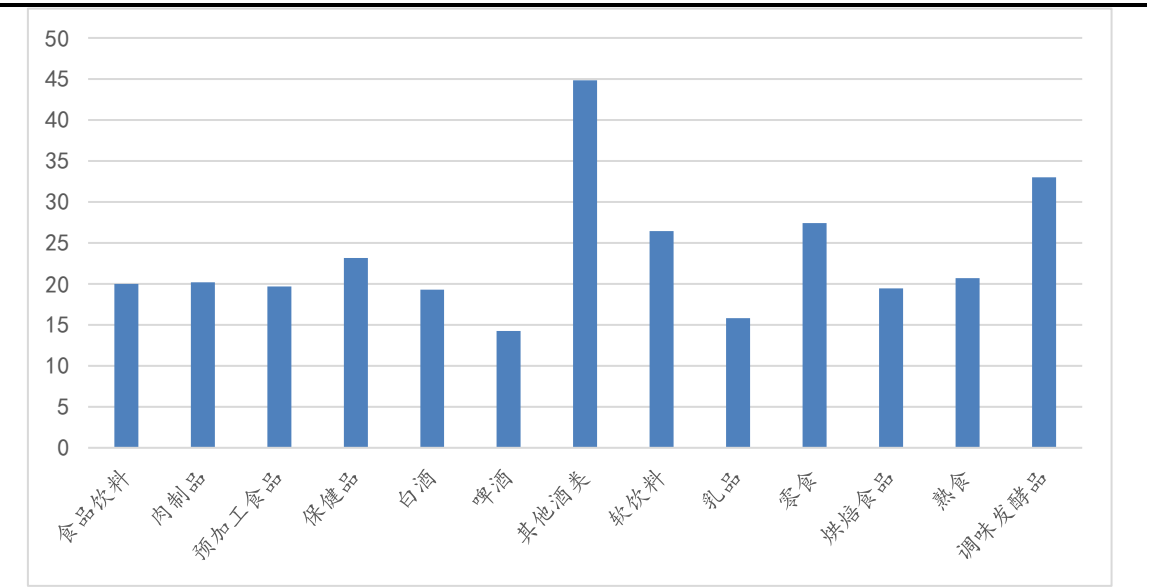
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

食品饮料板块的估值环比略有升高。根据 IFIND 的数据统计，截至 11 月 28 日，食品饮料板块的估值 20.32 倍，较 2020 年高点下降 60.29%，环比 10 月末上升 0.93%。板块估值经过 9 月的短暂抬升，10 月再次掉头回落，11 月则再次反弹，估值显现出上下拉锯的特征。

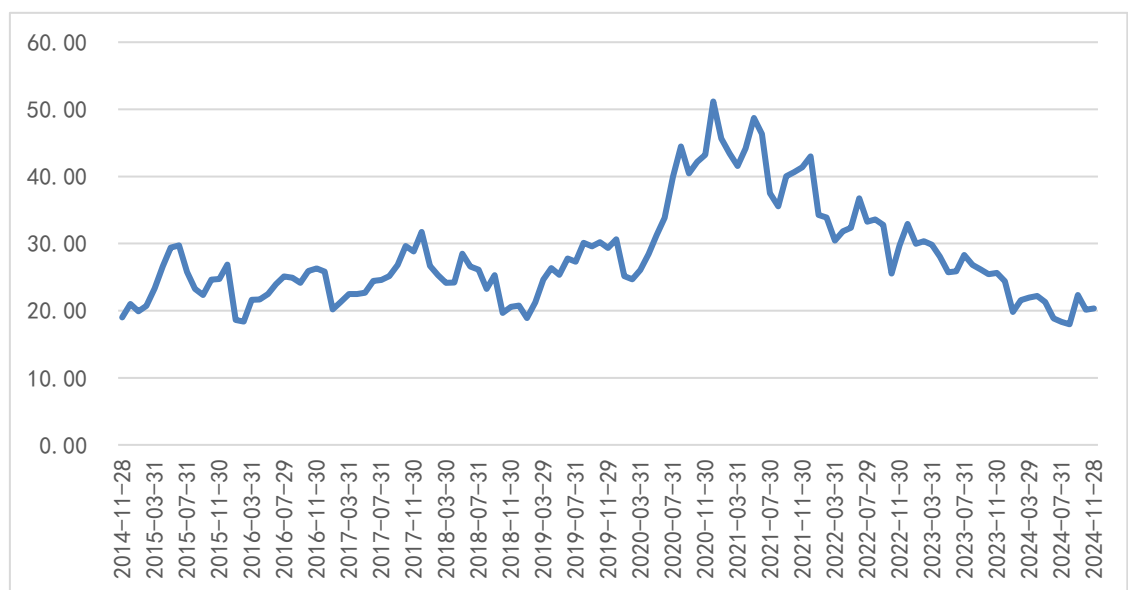
截至 11 月 28 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 17 个行业，高于 13 个行业，位次从 31 个行业的底部升至中游位置。

图表 4：食品饮料板块的估值（倍；截至 2024 年 11 月 28 日）



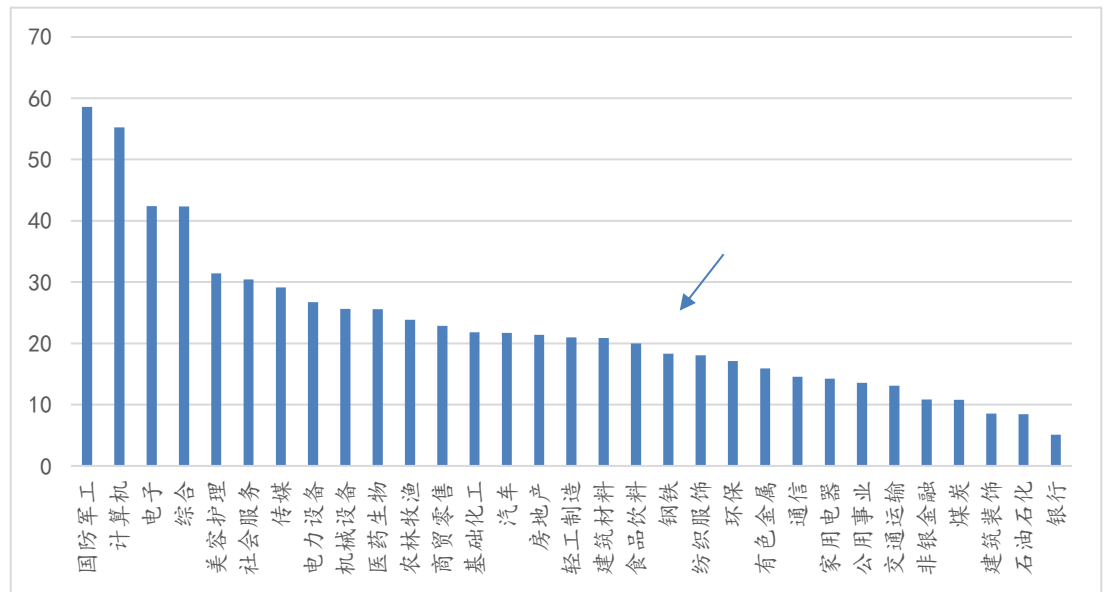
资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 5：食品饮料板块的时间序列估值（倍）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 6：市场一级行业估值比较（截至 2024 年 11 月 28 日）

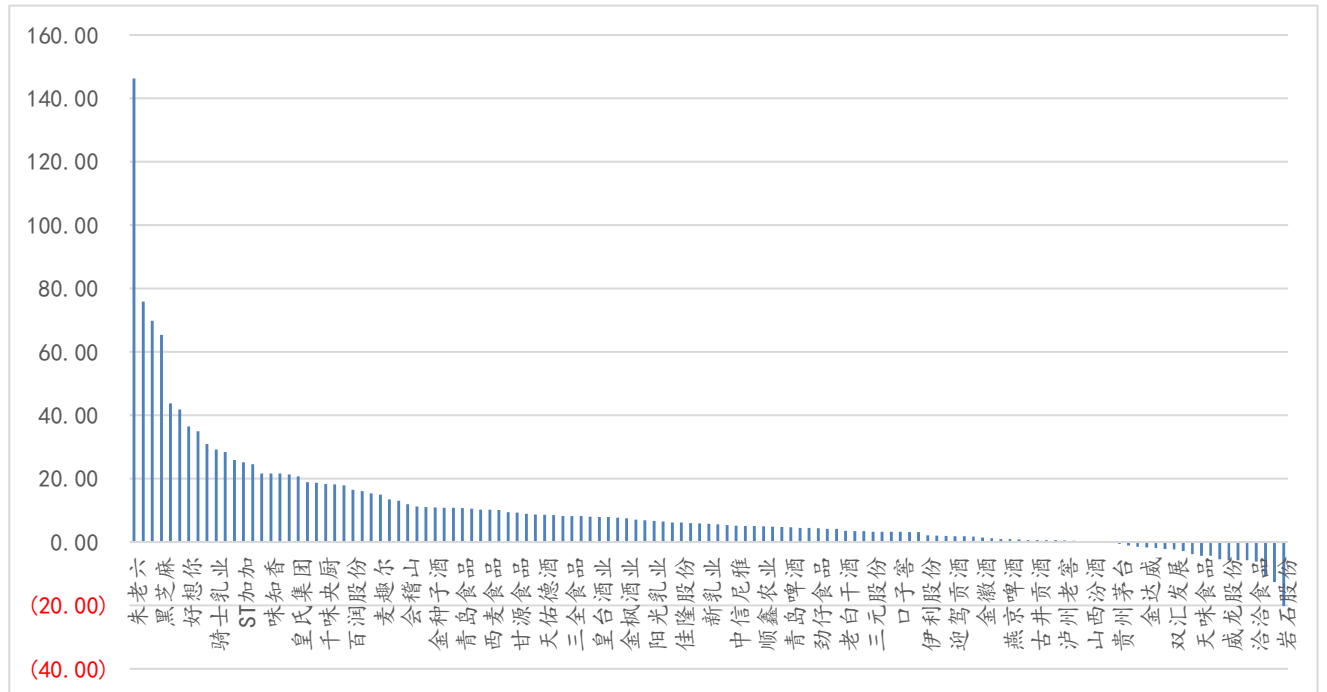


资料来源：中原证券研究所 IFIND

3. 食品饮料板块的个股表现

2024 年 11 月，板块个股较多上涨，最大涨幅达到 146.32%。根据 IFIND 的数据，在 127 个上市公司中，录得上涨的个股有 104 个，录得下跌个股 23 个；个股的上涨比例 81.89%，下跌比例达到 18.11%。11 月板块中个股上涨面积扩大。

图表 8：食品饮料个股涨跌表现（涨跌幅%；2024.11.01—11.28）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

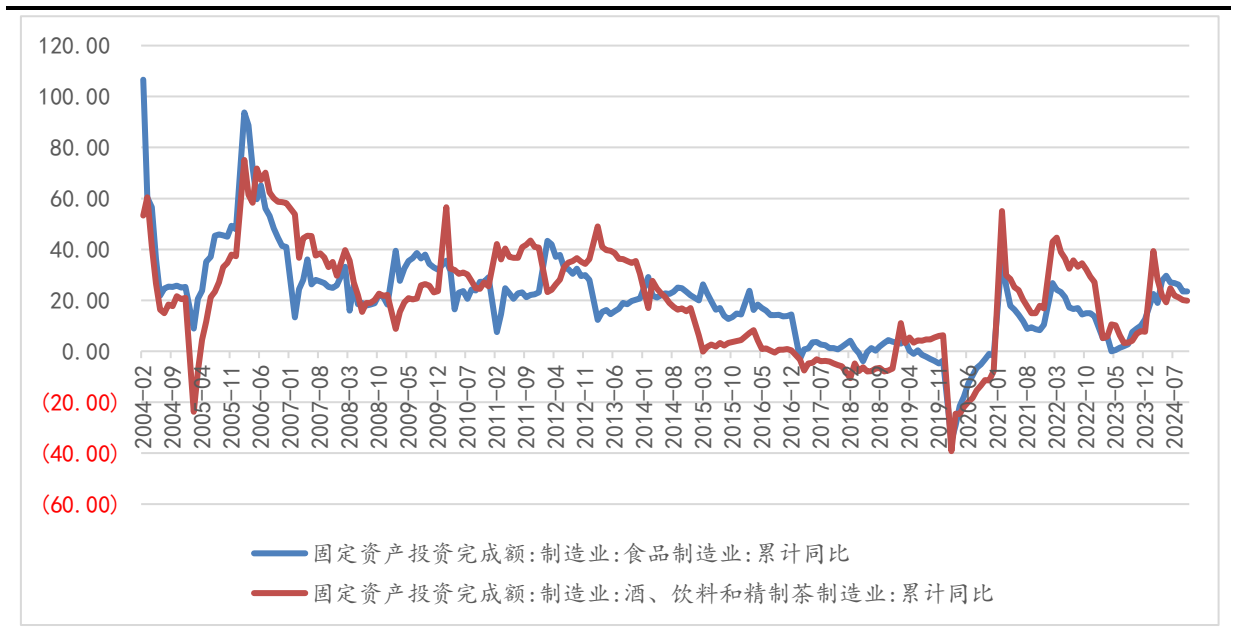
4. 行业产出和要素价格

4.1. 投资

根据 WIND, 2023 年 1 至 12 月, 国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 12.5%, 酒、饮料和茶制造业累计同比增 7.6%, 全年投资增速呈低位反弹态势。

2024 年以来, 食品饮料制造业投资增速持续提振。根据 WIND, 2024 年 1 至 10 月, 国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 23.5%, 同比上升 14.6 个百分点; 同期, 酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 19.9%, 同比上升 13 个百分点。10 月, 食品和饮料制造业固定资产投资均延续了前 9 个月的高增长态势。2024 年以来, 食品饮料制造业投资增速继 2023 年之后持续提振, 设备换新以及同比低位是其主要原因。

图表 9: 食品饮料制造业投资增速(%)



资料来源: 中原证券研究所 WIND

4.2. 国内产出及进口数量

国内产出

整体来看, 肉制品、乳制品、速冻食品、葡萄酒、啤酒、精制茶、方便面、罐头等民生品类的产量保持低位增长或负增长。葡萄酒、精制茶、方便面和罐头属于趋势性长期缩减的品类。

2023 年, 国内的肉制品、食用油、乳制品、啤酒等基本民生品类的产量增长普遍提振, 市场需求回升; 此外, 国内葡萄酒产量结束了长期的负增长。同期, 白酒产量延续收缩趋势。

2024 年 1 至 11 月, 冷鲜肉、葡萄酒、啤酒、乳制品产量延续负增长, 白酒、食用油产量维持低增长。

根据 WIND 数据:

国内鲜冷肉产量增长由正转负。2024年1至10月，国内的鲜、冷藏肉产量3137.7万吨，累计同比下降0.8%，增速较1至9月的0.2%回落1个百分点，较上年同期回落13.6个百分点。

国内食用油的产量维持低位增长。2024年1至10月，国内的食用油产量4166万吨，累计同比增4.5%，较上年同期回落1.8个百分点。

国内白酒产量增长由负转正，但增幅收窄。2024年1至10月，国内白酒产量为332万千升，累计同比增加0.9%，增幅较上月收窄。2019至2022年，国内白酒行业已经连续四年减产；2023年，国内白酒产出进一步收缩，且收缩势头加剧。2024年以来白酒产量增长由负转正，但整体看白酒产量延续前期的收缩态势。

自2023年11月以来，国产葡萄酒产量停止收缩。2024年一季度葡萄酒产量增长一度由负转正，但二季度增长再次掉头转负，三季度延续负增长趋势。2024年1至10月，国内葡萄酒产量为9.2万千升，累计同比减少9.8%。自2018年以来，国内的葡萄酒已经连续多年大幅减产，目前产量已跌至2001年的水平。

二季度国内啤酒产量增长由正转负，旺季不旺，而三季度延续负增长趋势。2024年1至10月，国内啤酒产量3108万千升，累计同比下降1.8%，同比回落4个百分点。

国内乳制品产出负增长。2024年1至10月，国内乳制品产量达到2450万吨，累计同比减少2.3%，增长同比回落6个百分点。乳制品产量增长自4月份由正转负，本期负增长趋势延续。

进口数量

2023年，国内进口大豆、小麦等基础粮食以及食用油的数量同比修复性地增长，国内市场的补库需求旺盛，坚果和玉米进口增长由负转正；鱼油、牛奶等副产品的进口数量仍处于持续下降的态势，乳酪、稀奶油等高端乳制品保持较高的进口增长水平。

2024年以来，玉米、小麦、食用油等大宗商品的进口数量增幅回落，维持较低水平；坚果与鱼油的进口数量增长相对较大，鱼油进口转正。大豆进口增幅扩大。

根据WIND数据：

2024年1至10月，国内进口玉米1303万吨，累计同比减少29.9%。2023年全年累计进口玉米数量增长31.6%，基数较高。2024年5月之后玉米进口数量开始减少。

2024年1至10月，国内进口小麦数量1096万吨，累计同比增1.2%。2023年小麦进口数量同比增长21.5%，2024年以来小麦进口势头高位回落。

2024年1至10月，国内进口大豆数量8994万吨，累计同比增长11.2%，增幅较上年同期回落3.4个百分点，但环比提升3.1个百分点。

2024年1至10月，国内进口食用油1010万吨，累计同比减少18.3%。2023年食用油进口数量同比增长43.3%，由于基数较高，2024年以来食用油进口数量高位回落。

2024年1至10月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为677万吨，累计同比增长1.3%。2023年，国内进口鲜、干果及坚果数量774万吨，同比增长2.8%，2024年以来进口数量增幅扩大，国内企业补库迹象明显，6月份以来进口增幅高位回落。

2024年1至10月，国内进口鱼油41773.91吨，累计同比增加17.55%，增幅由负转正，10月增幅扩大。

2024年以来，国内市场对于乳制品的进口需求维持低增或负增的水平，10月进口稀奶油数量反弹。

2024年10月，国内进口原奶数量6.21万吨，同比减少12.38%，环比增加2.28%。2024年以来，国内对进口鲜奶的需求显著下降。

2024年1至10月，国内累计进口黄油8.17万吨，累计同比增加4.7%，进口数量保持低位正增长。

2024年10月，国内进口稀奶油数量指数为85.8，同比下降-3.05%、环比增长9.86%。进口数量指数自2023年6月以来高位回落。

2024年10月，国内进口奶酪0.99万吨，环比减少21.49%，同比减少12.37%。

啤酒进口数量减少，葡萄酒进口数量维持正增长。

2024年1至10月，国内累计进口啤酒32.87万千升，同比减少11.3%，连续13个月负增长。

2024年1至10月，国内累计进口葡萄酒23.42万千升，同比增长13.3%，结束了自2021年10月以来连续负增长，目前连续8个月正增长。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

根据WIND数据：

易拉罐价格继续反弹，食用油价格上涨；原奶、面粉等价格延续下跌势头；坚果、猪肉价格掉头向下。

国内原奶价格持续下跌。截至2024年10月，国内主产区的原奶价格为3.13元/公斤，环比下降0.32%，同比下跌15.86%，价格延续跌势。

国内易拉罐价格反弹。截至2024年10月，易拉罐均价（广东佛山）为每吨15560元，同比上涨14.75%，环比上涨2.98%。

国内坚果售价回落，进口价格指数保持上涨。2024年10月，国内坚果市场的销售均价反弹：截至10月，国内坚果制品的销售均价25.8元/件，环比下跌27.93%，同比上涨17.81%。

国内坚果售价在 2023 年 9 月短暂反弹后再次进入跌势，2024 年跌势进一步延续，但 7、8 月连续两个月反弹，预计与双节备货有关，9 月延续价格反弹势头，10 月价格回落。2024 年 10 月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数反弹至 109.8，指数环比上涨 4.97%，同比上涨 27.67%，进口价格随着国内售价止跌反弹而上行。

面粉价格下跌。2024 年 10 月，河南地区的面粉价格为 2850 元/吨，环比下跌 0.35%，同比下跌 17.15%。

黑龙江玉米油出厂价环比反弹：2024 年 10 月，黑龙江玉米油出厂均价为 8950 元/吨，环比上涨 4.07%，同比下跌 1.65%。

食用油进口价格上涨。2024 年 10 月，食用油进口均价 1185.91 万美元/万吨，环比上涨 1.99%，同比上涨 15.08%。

国内猪均价环比回落。截至 2024 年 10 月，全国各地区的生猪（外三元）均价为 17.18 元/公斤，环比下跌 3.21%，同比上涨 20.39%。

5. 河南省企业动态

5.1. 上市公司 2024 年前三季度经营业绩

2024 年三季度，河南省食品饮料上市公司的经营业绩如下：

双汇发展在收入、利润、纳税以及分红规模方面遥遥领先：三季度，公司缴纳所得税 12.66 亿元。但是由于猪价长期下跌，公司的收入和利润分别录得 441.12 亿元和 38.58 亿元，同比分别下降了 4.82%和 11.98%。

三全食品和华英农业位居收入规模的第二梯队，前三季度分别营收 51.25 亿元和 37.57 亿元，分别同比增长-5.35%和 41.41%；三全食品、华英农业前三季度净利润 3.94 亿元和 0.84 亿元，分别同比增长-28.61%和 17.13%。

千味央厨、仲景食品和好想你规模上位居第三梯队，三季度分别录得收入 13.64、8.39 和 11.77 亿元，分别同比增长 2.7%、14.21%和 7.9%。其中，仲景食品和好想你的收入增长较快，千味央厨受到餐饮消费低迷的影响营收增长放缓。

就研发而言，千味央厨、三全食品、仲景食品三家公司的研发费用增长较快，在产品开放和新领域探索方面走在同类企业前面。前三季度，千味央厨、三全食品、仲景食品的研发费用率分别为 1.21%、0.52%、3.06%，同比都有不同程度升高。

图表 10：河南省食品饮料上市公司 2024Q1-3 经营业绩汇总

	营业总收入 (2024 Q1-3; 亿元)	利润总额 (2024 Q1-3; 亿元)	所得税 (2024 Q1-3; 亿元)	归属于母公司 所有者的净利		同比增长: 归属	
				润 (2024 Q1-3; 亿元)	同比增长: 营业 总收入 (2024 Q1-3; %)	母公司股东的 净利润 (2024 Q1-3; %)	同比增长: 研发 费用 (2024 Q1-3; %)
千味央厨	13.64	1.04	0.23	0.82	2.70	-13.49	23.56
三全食品	51.25	5.09	1.15	3.94	-5.35	-28.61	21.37
双汇发展	441.12	51.23	12.66	38.04	-4.82	-12.08	3.24
仲景食品	8.39	1.73	0.24	1.49	14.21	6.57	28.71
好想你	11.77	-0.62	0.00	-0.61	7.90	-48.66	-29.60
华英农业	37.57	0.98	0.15	0.33	41.41	104.86	-51.22

资料来源：IFIND 中原证券研究所

6. 投资策略及风险提示

6.1. 投资策略

尽管相比十年前，当前食品饮料行业整体的高增长收敛，但是其内部新兴的市场却层出不穷，比如预制菜、烘焙、茶饮等，其增长之快、品类之多、升级之快，都在小市场内体现出居民消费升级的大趋势，显示了食品饮料消费向更高层级迈进的特征，凸显了享有和娱乐的消费特质。

2025 年，我们推荐关注预制菜、烘焙、预调酒、保健品、零食和酵母等板块的投资机会。

预制菜市场方兴未艾。目前 C 端市场处于品牌争夺份额，品类上新试错的早期发展阶段；而 B 端市场相对成熟，头部公司将会享有份额红利，盈利有望持续改善。2024 年前三季度，尽管预制菜板块的整体收入下降 2.04%，但是行业内部产生分化——强者仍然强，优秀的公司仍有望保持较高的增长水平。

烘焙板块 2024 年前三季度的收入增长降至 3.92%，而之前自 2017 年以来烘焙即展现了双位数的较高增长，我们认为 2024 年增长回落是周期的表现，中期来看烘焙仍有望保持较高的增长。

当前预调酒的市场发展阶段类似于 2018 年的啤酒市场，在经历了前期的客户培育、品牌树立和激烈的份额竞争后，目前市场秩序已经有效改善，头部品牌进入市场放量期，价格体系更加成熟，产品盈利逐渐得以释放。2024 年前三季度其它酒类的收入同比下降 4.28%，百润股份下降 2.88%，我们认为属于周期性回落。经历了渠道和市场调整后，预调酒市场仍有望保持较高增长。

保健品在 2024 年前三季度的销售增长回落较多，主要受到个别公司的拖累，而多数公司的销售增长仍然较好。2020 年以来，保健品的海外需求市场始终保持了高景气度；国内市场相对低迷，但是从 2023 年以来的收入增长来看，保健品国内市场的修复较为理想，2024 年前三季度板块中的多数公司仍保持了较好的业绩指标。长期来看，保健品在国内的消费市场仍具有朝

阳特质，在海外市场仍具备消费的刚性稳健特征。

零食行业在 2024 年前三季度经历了高增长。经历了前期激烈的竞争和调整，目前市场和渠道的情况相对健康；此外，零食的客单价较低，类似“口红效应”，在经济低迷期起到为消费者提供低成本心灵抚慰的功用。

酵母行业在出海市场保持了较高增速，增长并没有停滞；国内的酵母需求尽管回落较多，但从 2024 年前三季度的情况来看，需求也在修复当中。酵母产业的上游成本进入下降周期，全球市场份额集中，成本回落促进利润释放。

6.2. 股票组合

对应上述板块，2024 年 12 月份股票投资组合包括千味央厨、安井食品、立高食品、百润股份、仙乐健康、劲仔食品和安琪酵母。

图表 11：食品饮料行业重点投资标的（2024 年 12 月投资组合）

公司	总股本 (亿元)	流通股本 (亿元)	股价 (元/股)	ROE (2023)	EPS		PE		投资评级
					2024E	2025E	2024E	2025E	
劲仔食品	4.51	3.04	12.54	16.40	0.67	0.83	18.85	15.12	增持
立高食品	1.69	1.17	34.38	5.31	1.58	1.91	21.77	17.96	增持
千味央厨	0.99	0.98	32.50	10.80	1.32	1.55	24.67	20.96	增持
安琪酵母	8.69	8.55	33.66	11.43	1.57	1.81	21.39	18.57	增持
仙乐健康	2.36	1.94	26.20	11.03	1.57	1.95	16.74	13.41	增持
安井食品	2.93	2.93	81.51	11.23	5.04	5.73	16.18	14.22	未评级
百润股份	10.49	7.16	23.26	19.95	0.75	0.86	31.13	26.97	未评级

资料来源：中原证券研究所 IFIND

收盘日期：2024 年 11 月 25 日

6.3. 风险提示

居民收入和国内市场消费修复不及预期，国内消费市场持续低迷；海外市场面临政策调整的风险，出口关税的不确定性较大；部分上游原料面临价格上涨的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。