



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

酒企经销商大会陆续召开，关注各板块春季旺销季催化

投资建议

白酒板块：伴随经销商大会召开，近期渠道及终端春节回款陆续已开启。从目前跟踪来看，整体回款情绪及回款进度较去年同期一定程度上受行业景气度影响仍有差距，特别是终端层面短期还需要筹备烟草等产品的打款，我们预计渠道及终端回款高峰会在1月中旬。从目前酒企对春节促销期的表态以及营销措施来看，普遍仍追求有一定幅度的增长，措施相似性也比较高，主要是加大买赠力度、扫码返利力度、回款补贴政策、团购年会定向政策投入等，我们预计阶段性价盘仍会有一定压力。

当下我们认为市场对于白酒板块仍然“更重短期现实而非中长期预期”，缺乏基本面向上催化的期盼使得市场对白酒板块的配置情绪并不强。从价盘维度，建议持续关注1月中旬前后春节密集打款、到货期时主流产品的批价表现。此外，我们对于春节大众消费的韧性仍相对看好，市场对春节传统节庆需求底蕴无需过度悲观，在板块估值持续消化筑底过程中，仍推荐择机增配白酒板块。其中，稳健性配置推荐板块内个体性禀赋较强的高端酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）及区域龙头（古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘等），关注顺周期潜在催化泛全国化次高端的进攻性配置价值。

零食：微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，打开新的渠道和消费场景。零食兼具礼赠和日常消费需求，送礼门槛较低，且年轻人为主要受众，其他节假日如情人、端午、中秋等均有望受益。中长期来看，预计随着送礼物功能引流、品牌方供给更加丰富，微信小店有望成为常态化的线上消费场景。结合零食历史上几次变革机遇均来自渠道的变化，我们坚定看好本轮产业发展机会，优先推荐品牌力强、新渠道响应速度快、供给品类更为丰富的公司。结合春节旺季催化，推荐洽洽、盐津、劲仔。

餐饮链：政策驱动估值修复，叠加基本面改善，修复弹性可期。今年以来餐饮表现疲软，尤其大多数小B面临生存困境。大B则多通过性价比优势获得市场份额，但同时客单价承压。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现较快的量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。展望后续，我们依旧看好估值和EPS双击带来的高弹性，关注前期受损明显&具备内部改善的个股，推荐青啤、安井、颐海、中炬、酵母。

软饮料：关注消费场景复苏，及具备α的强势龙头。近期为软饮消费淡季，市场更多关注点在于竞争格局改善&第二增长曲线潜力。如香飘飘本周在线下开设原叶鲜奶茶快闪店，在各大社交平台热度高涨，作为健康化探索的新品之一，后续有望解决大单品品类老化问题，同时实现产品结构升级。近年来行业供给端持续优化，为消费者市场创造新活力，消费者选择更加多样化，消费频次有望同步提升。同时加速份额集中，软饮作为高频次消费品有望显著受益于消费复苏主线。推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

乳制品：旺季驱动下乳制品需求有所好转，“微信小店”上线或驱动年货礼赠需求，预计乳制品销量有所提振。进入Q4以来原奶价格整体趋稳偏弱，上周原奶价格周环比持平为3.11元/公斤，而11月行业奶牛环比减少，去产能趋势不变；根据季节性趋势&供需格局判断，预计春节后原奶价格仍有下跌趋势，行业产能有望持续调减，预计25年H2原奶价格有望好转。展望明年，在政策促进下预计原奶消费有所回升，行业竞争格局改善&成本红利下预计优质企业利润率提升可期。

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：酒企经销商大会陆续召开，关注各板块春季旺销季催化.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
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：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



一、周观点：酒企经销商大会陆续召开，关注各板块春季旺销季催化

● 白酒板块

本周贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒等酒企陆续召开年度经销商大会，以贵州茅台为例，就茅台酒而言，会上公司以挑战、团结、实干、绩优概括了24年茅台酒市场工作，预计将顺利完成年初既定目标，营收、利润保持两位数增长。公司阐明：1)茅台酒的基本属性没有变，社交、收藏等基本属性依然是茅台酒的固有属性。2)茅台酒的基本需求面没有变，茅台酒的需求依然旺盛。

针对25年营销工作，公司提出核心是坚持以消费者为中心，持续做好“三个转型”，不断强化渠道协同、增强消费触达、促进消费转化，解决好根本性的“供需适配”问题。目前，公司已构筑“4+6”渠道体系，协同发挥自营+社会渠道的各自优势。产品端，公司提出将调整500ml普飞、珍品茅台、公斤装茅台的产品投放规划，进一步强化普飞大单品作为橄榄型产品矩阵“金字塔”底座地位，激活终端消费动能，提升消费触达率，并推出蛇年生肖茅台、笙乐飞天茅台。在此之前，已有醒狮戏珠、西湖揽胜系列等文创茅台酒面市，我们预计25年公司仍会延续控标品、非标做增量的思路，通过高价值新品文创以及不同规格飞天茅台来调结构，以分流核心品普飞的价盘压力。

酱香系列酒方面，公司在酱香酒经销商联谊会中也提出：酱香酒公司已完成24年度目标任务，2025年将围绕“强品牌、树单品、助渠道、夯基础、提服务”进行市场工作，重点打造“一体两翼”的超级大单品矩阵，对茅台酱香酒各产品品牌进行单独运营，加大市场投入，夯实市场基础。

具体而言，“一体两翼”的产品布局即：1)以茅台1935为酱香酒核心，25年将立足标品，开发个性化产品及臻享版茅台1935。在24年内公司已对茅台1935标品进行合同化调整，近期批价企稳在670元，逐步引领开辟500~800元高度高线次高端价位。2)以王子、汉酱作为酱香酒两翼，23年时王子酒营收规模已破40亿元，公司也提出力争用2年左右时间把王子酒打造成酱香酒第二支百亿大单品，目前金王子、酱香经典批价均在200元上下；此外，25年将减少汉酱(匠心传承)市场投放量，逐步做强汉酱品牌。公司也规划大幅提升其市场投入费用，我们预计25年仍将保持不错的成长性。

伴随经销商大会召开，近期渠道及终端春节回款陆续已开启。从目前跟踪来看，整体回款情绪及回款进度较去年同期一定程度上受行业景气度影响仍有差距，特别是终端层面短期还需要筹备烟草等产品的打款，我们预计渠道及终端回款高峰会在1月中旬。从目前酒企对春节促销期的表态以及营销措施来看，普遍仍追求有一定幅度的增长，措施相似性也比较高，主要是加大买赠力度、扫码返利力度、回款补贴政策、团购年会定向政策投入等，我们预计阶段性价盘仍会有一定压力。

当下我们认为市场对于白酒板块仍然“更重短期现实而非中长期预期”，缺乏基本面向上催化的期盼使得市场对白酒板块的配置情绪并不强。从价盘维度，建议持续关注1月中旬前后春节密集打款、到货期时主流产品的批价表现。此外，我们对于春节大众消费的韧性仍相对看好，市场对春节传统节日需求底蕴无需过度悲观，在板块估值持续消化筑底过程中，仍推荐择机增配白酒板块。其中，稳健性配置推荐板块内个体性禀赋较强的高端酒(贵州茅台、五粮液、泸州老窖)及区域龙头(古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘等)，关注顺周期潜在催化下泛全国化次高端的进攻性配置价值。

● 大众品板块

零食：微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，打开新的渠道和消费场景。零食兼具礼赠和日常消费需求，送礼门槛较低，且年轻人为主要受众，其他节假日如情人节、端午、中秋等均有望受益。中长期来看，预计随着送礼物功能引流、品牌方供给更加丰富，微信小店有望成为常态化的线上消费场景。结合零食历史上几次变革机遇均来自渠道的变化，我们坚定看好本轮产业发展机会，优先推荐品牌力强、新渠道响应速度快、供给品类更为丰富的公司。结合春节旺季催化，推荐洽洽、盐津、劲仔。

餐饮链：政策驱动估值修复，叠加基本面改善，修复弹性可期。今年以来餐饮表现疲软，尤其大多数小B面临生存困境。大B则多通过性价比优势获得市场份额，但同时客单价承压。我们认为后续随着消费政策持续加码，餐饮作为可选消费之一，有望实现较快的量价同步修复，与此相关的啤酒、速冻、复调企业均有望受益。目前从10-11月社零可窥见边际改善，我国11月社会消费品零售总额43763亿元，同比增长3.0%。按消费类型分，餐饮收入5802亿元，同比增长4.0%，较上月提速0.8%。展望后续，我们依旧看好估值和EPS双击带来的高弹性，建议关注前期受损明显&具备内部改善的个股，推荐青啤、安井、颐海、中炬、酵母。



软饮料：关注消费场景复苏，及具备α的强势龙头。近期为软饮消费淡季，市场更多关注点在于竞争格局改善&第二增长曲线潜力。如香飘飘本周在线下开设原叶鲜奶茶快闪店，在各大社交平台热度高涨，作为健康化探索的新品之一，后续有望解决大单品品类老化问题，同时实现产品结构升级。近年来行业供给端持续优化，为消费市场创造新活力，消费者选择更加多样化，消费频次有望同步提升。同时加速份额集中，软饮作为高频次消费品有望显著受益于消费复苏主线。推荐大单品稳基本盘+第二曲线高成长的个股，推荐农夫、东鹏，建议关注百润。

乳制品：旺季驱动下乳制品需求有所好转，“微信小店”上线或驱动年货礼赠需求，预计乳制品销量有所提振。进入 Q4 以来原奶价格整体趋稳偏弱，上周原奶价格周环比持平为 3.11 元/公斤，而 11 月行业奶牛环比减少，去产能趋势不变；根据季节性趋势&供需格局判断，预计春节后原奶价格仍有下跌趋势，行业产能有望持续调减，预计 25 年 H2 原奶价格有望好转。展望明年，在政策促进下预计原奶消费有所回升，行业竞争格局改善&成本红利下预计优质企业利润率提升可期。建议关注：伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等。

二、行情回顾

本周（12.23-12.27）食品饮料（申万）指数收于 18119 点（-0.22%），沪深 300 指数收于 3981 点（+1.36%），上证综指收于 3400 点（+0.95%），深证综指收于 2015 点（-1.32%），创业板指收于 2205 点（-0.22%）。

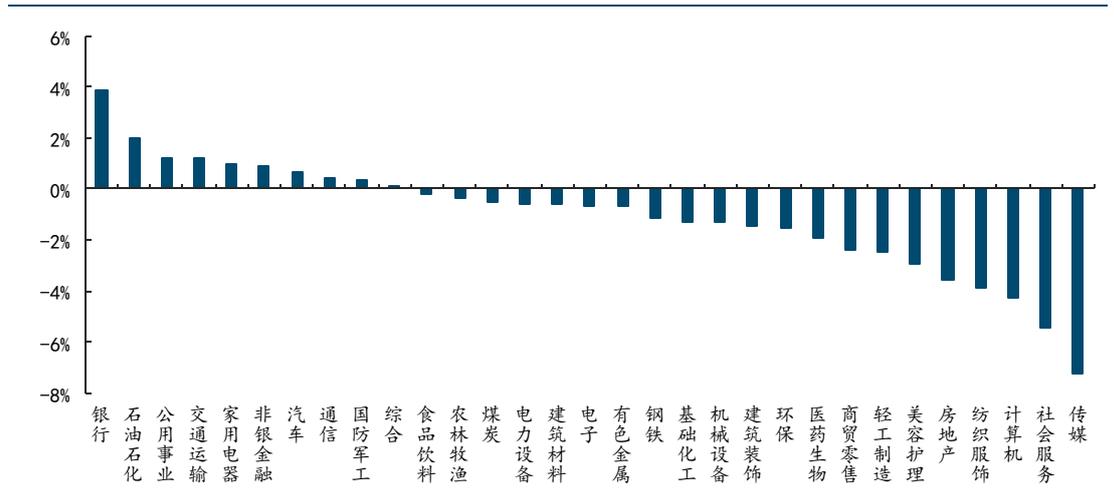
图表1：周度行情

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	18119	-0.22%	-7.21%
沪深 300	3981	1.36%	16.03%
上证综指	3400	0.95%	14.29%
深证综指	2015	-1.32%	9.64%
创业板指	2205	-0.22%	16.58%

来源：Iifind，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银行（+3.84%）、石油石化（+1.99%）、公用事业（+1.19%）。

图表2：周度申万一行业涨跌幅

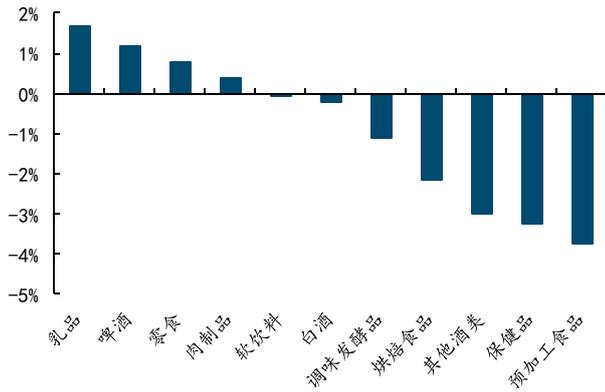


来源：Iifind，国金证券研究所

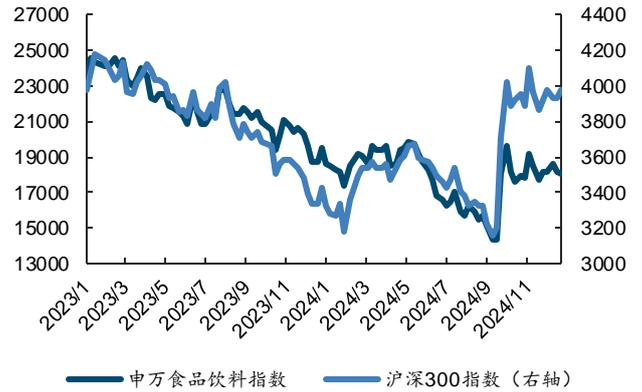
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为乳品（+1.69%）、啤酒（+1.19%）、零食（+0.75%）。



图表3: 周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

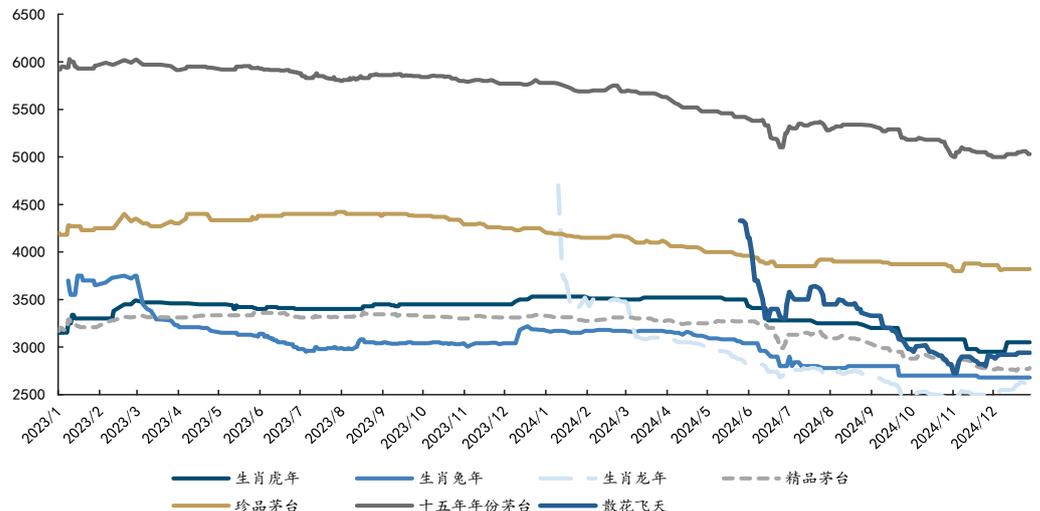
从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: 来伊份 (+20.21%)、香飘飘 (+13.25%)、好想你 (+8.57%)、龙大美食 (+8.05%)、万辰集团 (+4.25%) 等。涨跌幅靠后的为: 莫高股份 (-19.22%)、岩石股份 (-17.82%)、绝味食品 (-15.11%)、海南椰岛 (-13.93%)、麦趣尔 (-12.32%) 等。

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 (%)
来伊份	20.21	莫高股份	-19.22
香飘飘	13.25	岩石股份	-17.82
好想你	8.57	绝味食品	-15.11
龙大美食	8.05	海南椰岛	-13.93
万辰集团	4.25	麦趣尔	-12.32
伊利股份	3.25	威龙股份	-11.91
燕京啤酒	3.09	皇氏集团	-11.36
百润股份	2.72	兰州黄河	-11.21
青岛啤酒	2.31	妙可蓝多	-10.86
良品铺子	2.17	庄园牧场	-10.28

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 12 月 28 日)



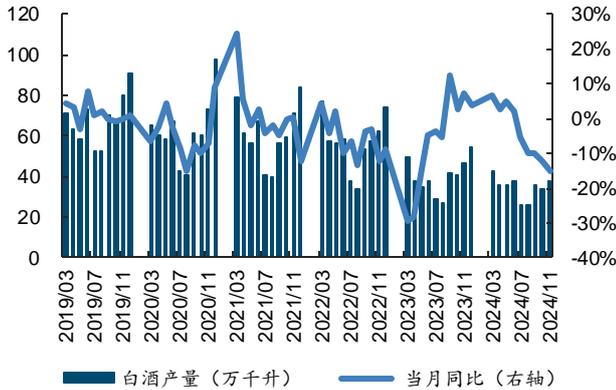
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

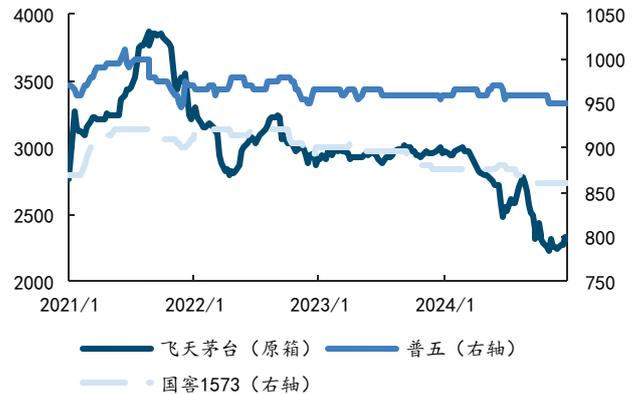
2024年11月，全国白酒产量37.50万千升，同比-15.20%。

据今日酒价，12月28日，飞天茅台整箱批价2310元（环周-25元），散瓶批价2210元（环周-30元），普五批价950元（环周持平），高度国窖1573批价860元（环周持平）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表8：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11月）

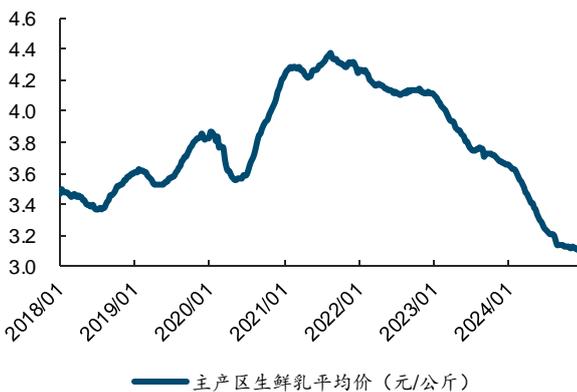
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至24年12月28日）

■ 乳制品板块

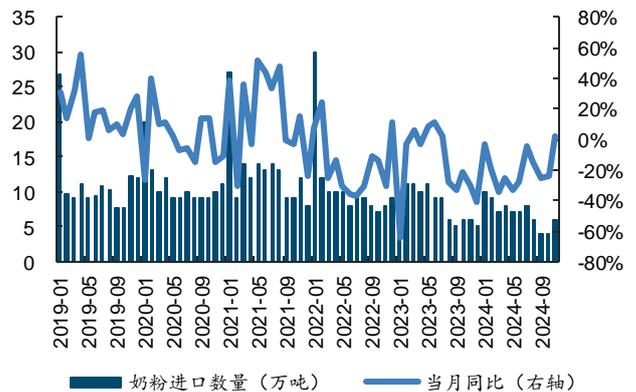
2024年12月20日，我国生鲜乳主产区平均价为3.11元/公斤，同比-15.3%，环比持平。

2024年1~11月，我国累计进口奶粉76.0万吨，累计同比-19.7%；累计进口金额为57.2亿美元，累计同比-14.5%。其中，单11月进口奶粉6.0万吨，同比+2.9%；进口金额5.18亿元，同比+27.9%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：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12月20日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至24年11月）

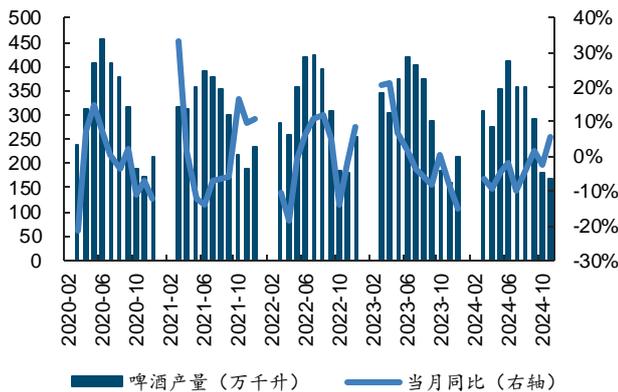
■ 啤酒板块

2024年11月，我国啤酒产量为169.50万千升，同比+5.70%。

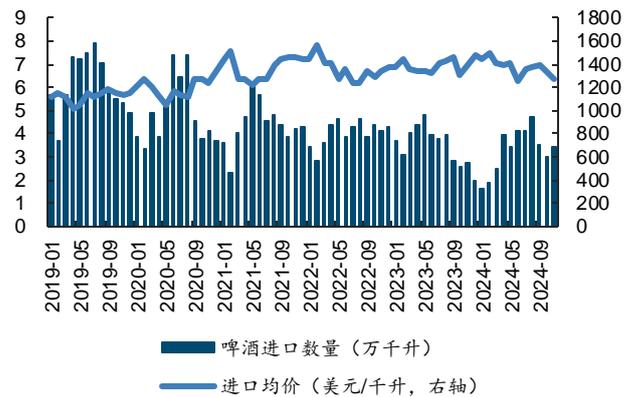
2024年1~11月，我国累计进口啤酒数量为36.31万千升，同比-8.8%；进口金额4.97亿美元，同比-9.4%。其中，单11月进口数量3.44万千升，同比+25.5%；进口金额0.44亿美元，同比+15.3%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 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11月)

来源: Ifind, 国金证券研究所(注: 数据更新至24年11月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

海关总署近日公布了2024年11月葡萄酒进口数据,进口量约为2016.88万升,同比下滑5.1%,环比增长2.36%;进口额约为1.57亿美元(约合人民币11.46亿元),同比增长83.27%,环比增长31.78%。其中,瓶装葡萄酒进口量约为1403.01万升,同比增长16.47%,进口额约为1.52亿美元,同比增长87.97%,进口均价10.81美元/升,同比增长61.39%。散装葡萄酒进口量约为613.87万升,同比下滑33.32%,环比下滑21.36%;进口额约为505.18万美元,同比上涨4.1%,环比下滑12.1%;进口均价约为0.82美元/升。(糖酒快讯)

2024年浙江省酒业协会统计工作会议日前举行。会议通报,1-10月,18家直报企业黄酒产量246841千升,同比下降2.67%;销售收入34.46亿元,同比下降0.66%;税利总额6.33亿元,同比增长13.17%;实现税金2.85亿元,同比增长6.69%;实现利润3.47亿元,同比下降24.69%。销售费用、管理费用上升,单位成本费用上升2.26%。同期,浙江省啤酒产量2625341千升,同比增长3.41%;销售收入76.28亿元,同比增长3.88%;税利总额18.54亿元,同比增长0.41%;实现税金10.50亿元,同比增长4.97%;实现利润8.04亿元,同比下降4.98%。同期,浙江省白酒产量7372千升,同比增长7.86%;5家白酒企业的销售收入5929.3万元,同比增长6.91%。实现税利总额1421.4万元,同比下降45.31%;实现税金1754.7万元,同比增长10.85%;实现利润-333.3万元,去年同期利润1016.3万元。(糖酒快讯)

国家统计局公布了2024年11月份全国社会消费品零售总额相关数据。显示11月份,社会消费品零售总额43763亿元,同比增长3.0%;1-11月份,社会消费品零售总额442723亿元,同比增长3.5%。其中,烟酒类消费品零售总额511亿元,同比下降3.1%;1-11月份,烟酒类消费累计零售总额5524亿元,同比增长5.2%。当月增速和累计增速较年初分别下滑12.5和8.5个百分点。(糖酒快讯)

贵州省投资促进局发布1-11月贵州省经济运行情况。1-11月份,全省规模以上工业增加值比上年同期增长8.3%,其中食品制造业增长16.7%,酒、饮料和精制茶制造业增长8.2%;全省固定资产投资比上年同期下降2.3%,其中酒、饮料和精制茶制造业投资增长2.6%;全省居民消费价格比上年同月上涨0.1%,其中食品烟酒价格比上年同月上涨1.3%。(糖酒快讯)

■ 近期上市公司重要事项

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
12月30日	双汇发展	2024年第二次临时股东大会
12月30日	海天味业	2024年第二次临时股东大会
12月30日	万辰集团	2024年第九次临时股东大会
12月30日	佳禾食品	2024年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
12月30日	妙可蓝多	2024年第四次临时股东大会
12月31日	五粮液	2024年第一次临时股东大会
12月31日	熊猫乳品	2024年第五次临时股东大会
1月2日	兰州黄河	2025年第一次临时股东大会
1月2日	华统股份	2025年第一次临时股东大会
1月3日	洽洽食品	2025年第一次临时股东大会
1月9日	山西汾酒	2025年第一次临时股东大会
1月10日	泸州老窖	2025年第一次临时股东大会
1月10日	日辰股份	2025年第一次临时股东大会
1月10日	立高食品	2025年第一次临时股东大会
1月13日	好想你	2025年第一次临时股东大会

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