

食品饮料

报告日期：2025年01月06日

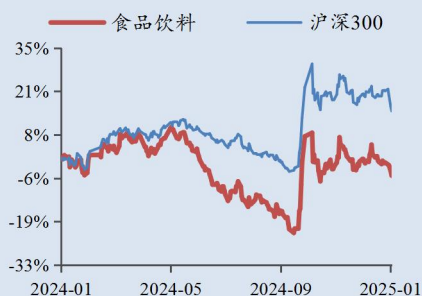
春节旺季来临，建议关注零食板块

——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@hlzq.com

相关阅读

《驭风踏浪，稳中求进—食品饮料行业2025年度投资策略报告》2024.12.07

《白酒龙头加大分红，静待需求回暖—食品饮料行业周报》2024.12.03

《估值低位，静待修复—食品饮料行业周报》2024.11.26

摘要：

- 白酒进入春节备货阶段，大众品关注景气度较高的零食板块。上周申万一级食品饮料板块下跌4.14%，子板块零食(+3.65%)、啤酒(+0.10%)、软饮料(+0.09%)涨幅居前，白酒(-3.43%)跌幅居前，我们认为在当前积极扩大内需的政策导向下，食品饮料板块有望迎来拐点，近期进入春节前白酒动销旺季，微信“送礼物”功能上线有望带来零食等板块实质受益。我们维持行业“推荐”评级。
- 白酒：2024年，贵州茅台营收同比增长15.44%，归母净利润同比增长14.67%，完成全年目标任务。其中，茅台酒实现营收1458亿元，同比增长15.18%；系列酒实现营收246亿元，同比增长19.24%。1月2日，贵州茅台通过集中竞价交易方式回购股份20.09万股，支付总金额2.999亿元（不含交易费用）。五粮液将2025年定位为“营销执行提升年”，将价格稳定工作摆到首位，着力提升商家盈利空间，产品方面，第八代五粮液是公司的核心大单品及销售基本盘，将坚持“量价平衡、结构优化、优质服务”的原则，以供需平衡为重点抓好动销和稳价工作；经典五粮液是公司瞄准2000元+市场布局的超高端战略性产品，将以“稳价格、精培育、强动销”为重点，持续提升产品价值，以团购渠道为销售重心，聚焦资源围绕意见领袖及消费者开展品鉴培育；1618及39度五粮液作为战术性产品，将以开瓶扫码活动、宴席活动、消费者培育活动、氛围营造活动等为重点，优化市场政策，提高投入效果。当前白酒行业仍处于调整期，中长期，我们认为伴随积极政策的持续落地，消费逐渐复苏，将有望提振白酒行业。建议关注贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)、山西汾酒(600809.SH)、古井贡酒(000596.SZ)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)、水井坊(600779.SH)。
- 大众品：【零食】当前零食行业进入春节备货旺季，12月微信小店“送礼物”功能上线运营，消费者可以通过类似于发微信红包的方式赠送亲友休闲零食作为节日问候，为零食的消费增添新渠道和新方式。建议关注三只松鼠(300783.SZ)、盐津铺子(002847.SZ)、甘源食品(002991.SZ)、劲仔食品(003000.SZ)。【乳品】截至2024年12月27日，生鲜乳价格为3.11元/公斤，处于较低位置，我们认为伴随上游过剩产能的持续出清，原奶的

低价竞争有望改善，乳品板块有望迎来边际好转。建议关注伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）。【啤酒】燕京啤酒发布公告，公司持续实施燕京 U8 大单品战略，形成以燕京 U8、燕京 V10 为代表的大单品与特色产品组合的产品矩阵，公司坚持进行产品结构调整、持续扩大中高档酒占比、优化产品结构，通过强大品牌、夯实渠道、深耕市场、精实运营等举措，不断提升公司运营效果，实现产品升级、市场升级和管理升级。建议关注青岛啤酒（600600.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）、珠江啤酒（002461.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；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	2025/1/3	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	171.98	8.68	10.73	12.56	14.52	19.8	16.0	13.7	11.8	未评级
000858.SZ	五粮液	135.40	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	15.9	14.5	13.1	增持
002847.SZ	盐津铺子	63.40	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	27.4	21.6	17.0	买入
002991.SZ	甘源食品	89.69	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	20.5	17.1	14.4	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.72	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	20.5	16.1	12.7	买入
300783.SZ	三只松鼠	36.70	0.55	1.00	1.39	1.83	67.0	36.7	26.5	20.0	未评级
600519.SH	贵州茅台	1475.00	59.49	68.47	76.07	84.24	24.8	21.5	19.4	17.5	未评级
600809.SH	山西汾酒	178.00	8.56	10.23	11.80	13.53	20.8	17.4	15.1	13.2	未评级
600887.SH	伊利股份	29.30	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.9	16.0	14.7	增持
603369.SH	今世缘	44.80	2.52	2.92	3.35	3.81	17.9	15.3	13.4	11.8	未评级
600600.SH	青岛啤酒	78.09	3.14	3.27	3.61	3.92	25.0	23.9	21.6	19.9	未评级
603919.SH	金徽酒	18.63	0.65	0.84	1.02	1.14	28.7	22.3	18.3	16.4	未评级
002946.SZ	新乳业	15.10	0.50	0.64	0.77	0.93	30.3	23.5	19.6	16.3	买入
600779.SH	水井坊	47.83	2.61	2.83	3.09	3.41	23.1	21.2	19.4	17.6	未评级
002461.SZ	珠江啤酒	9.63	0.28	0.36	0.42	0.47	34.2	26.5	23.2	20.5	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	11.75	0.23	0.34	0.44	0.54	51.4	34.0	26.5	21.9	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、新乳业、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	4
2 周内价格波动	4
3 行业要闻	6
4 重点上市公司公告	8
5 周观点	8
6 风险提示	9

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%)	4
图 2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)	4
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%)	4
图 4: 食饮股票周涨幅后五 (%)	4
图 5: 飞天茅台批价 (元)	5
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元)	5
图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤)	5
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨)	5
图 9: 白糖现货价 (元/吨)	6
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨)	6
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨)	6
图 12: 包材 (PET) 现货价 (元/吨)	6

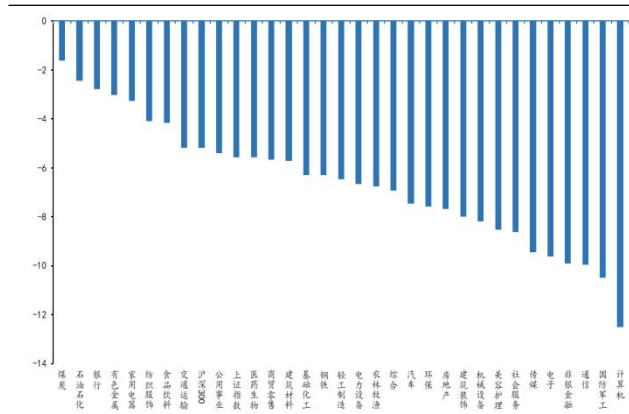
表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	9
------------------------	---

1 一周市场行情

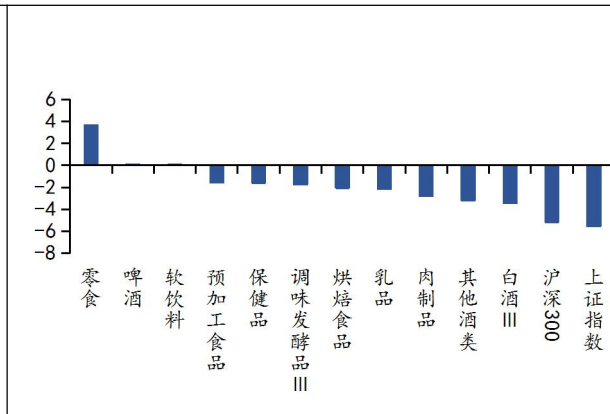
2024年12月30日-2025年01月03日，申万食品饮料指数涨跌幅为-4.14%，在申万一级行业中排名第七位，涨跌幅排名前三的行业分别为煤炭（-1.61%）、石油石化（-2.43%）和银行（-2.75%）。全部子行业涨跌幅分别为，零食（+3.65%）、啤酒（+0.10%）、软饮料（+0.09%）、预加工食品（-1.56%）、保健品（-1.60%）、调味品（-1.74%）、烘焙食品（-2.06%）、乳品（-2.14%）、肉制品（-2.80%）、其他酒类（-3.21%）、白酒（-3.43%），同期上证指数涨跌幅为-5.55%。个股方面，交大昂立（+46.37%）、莲花控股（+15.10%）、皇台酒业（+10.28%）涨幅居前；西部牧业（-19.92%）跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览（%）



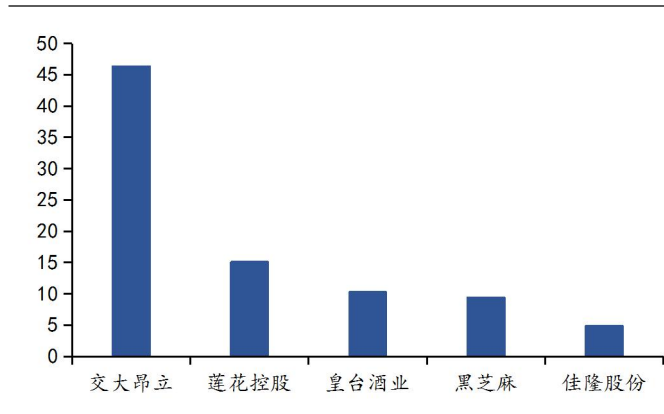
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食品饮料各子板块周涨跌幅度一览（%）



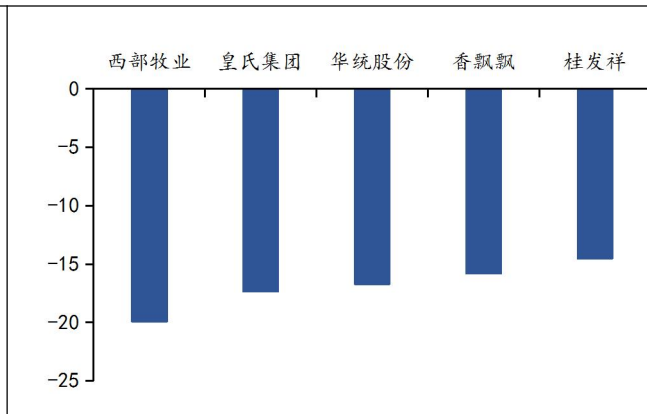
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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：食品饮料股票周涨幅后五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

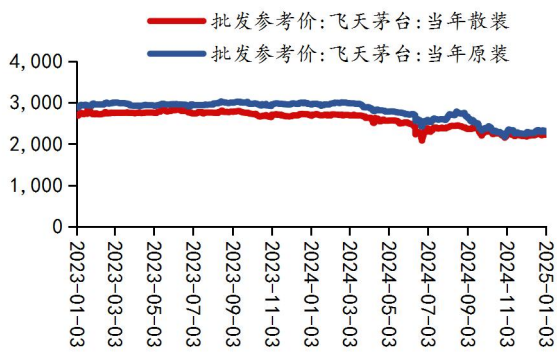
2 周内价格波动

2024年12月30日-2025年01月03日，飞天茅台（散瓶）批价维持2220元/瓶；飞天茅台（原装）批价出现波动，从2315元/瓶下跌25元/瓶至2290元/瓶，后回调至2315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12月27日，生鲜乳价格为3.11元/公斤；2024年11月，大麦进口均价环比小幅上升为252.50美元/吨；2025年1月3日，白糖现货价格为6260元/吨；2024年12月31日，大豆价格为3900.40元/吨；2025年1月3日，包材瓦楞纸出厂价3160元/吨；2025年1月3日，包材PET现货价为6207.50元/吨。

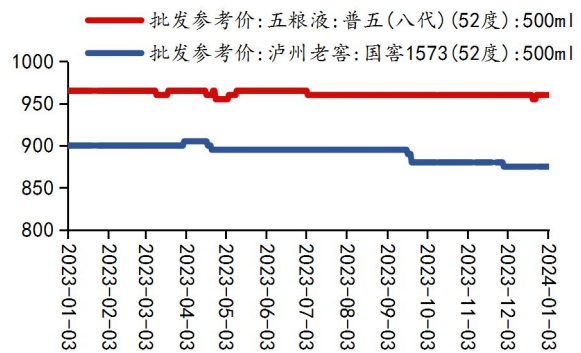
2.1 白酒批价

图 5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

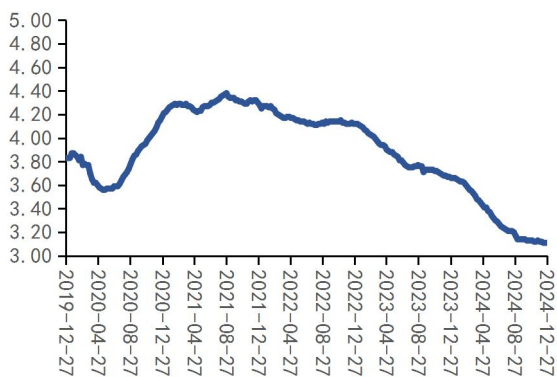
图 6：普五（八代）和国窖 1573 批价（元）



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）



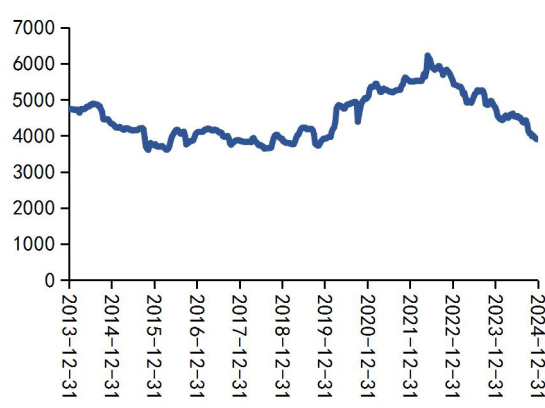
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



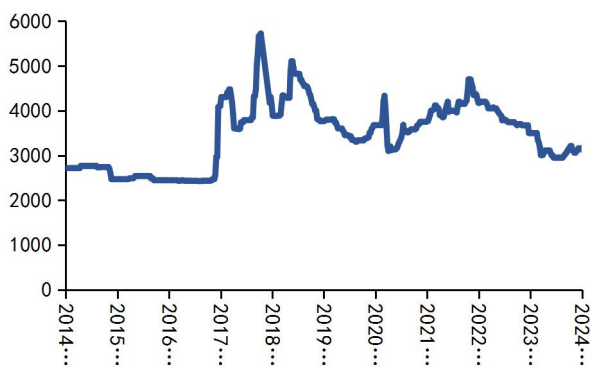
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



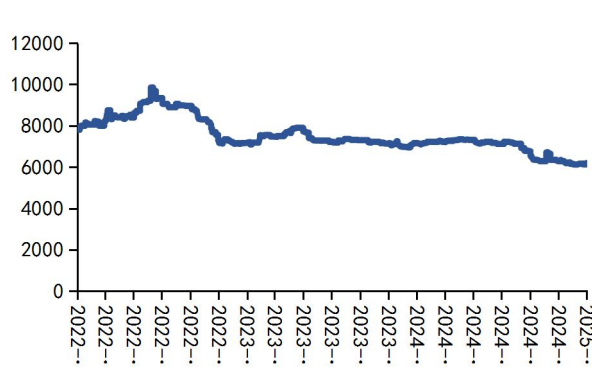
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

【五粮液：2025 年聚焦供需平衡，抓好稳价与动销】

1 月 2 日，五粮液发布 2024 年 12 月 31 日投资者关系活动记录表，回应投资者针对公司销售、产品、五粮浓香酒等方面的问题。

销售方面，公司将在 2025 年保持战略定力，继续聚焦营销系统执行力，明确定位为“营销执行提升年”，在 2024 年基础上深化“稳价格、抓动销、提费效、转作风”营销方针，特别是将价格稳定工作摆到了首位，着力提升商家盈利空间。在稳价格上，按照“量价平衡、结构优化、优质服务”的思路，保持核心大单品的供需平衡；在抓动销上，公司将优化资源投入方式，持续赋能渠道、赋能终端、赋能专卖店。

产品方面，2025 年，公司将以提升五粮液品牌价值为核心，强化产品动销、渠道优化、服务能力，推动品牌价值和市场份额双提升。第八代五粮液是公司的核心大单品及销售基本盘，将坚持“量价平衡、结构优化、

优质服务”的原则，以供需平衡为重点抓好动销和稳价工作；经典五粮液是公司瞄准 2000 元+市场布局的超高端战略性产品，将以“稳价格、精培育、强动销”为重点，持续提升产品价值，以团购渠道为销售重心，聚焦资源围绕意见领袖及消费者开展品鉴培育；1618 及 39 度五粮液作为战术性产品，将以开瓶扫码活动、宴席活动、消费者培育活动、氛围营造活动等为重点，优化市场政策，提高投入效果。

此外，五粮液浓香酒公司 2025 年将继续坚持“守正创新、开疆拓土、多作贡献”的战略导向，以产品动销、品牌价值提升、渠道基础夯实为重点，准确识变、科学应变、主动求变。在具体产品策略上，浓香酒公司将深化“三性一度”“三个聚焦”和集中力量打造五粮春、五粮醇、五粮特头曲、尖庄大单品战略；同时，公司将严格规范相关开发工作，严控品牌数量，持续向自营品牌聚焦、向优势品牌聚焦、向中高价位聚焦，平衡好量价关系，推动价格加快向品牌价值合理回归。

同日，五粮液还发布公告称，公司第六届董事会 2025 年第 1 次会议审议通过《关于公司高级管理人员调整的议案》，因工作变动，李健不再担任公司副总经理职务。（来源：酒说）

【梁金辉部署古井集团 2025 年任务】

2024 年 12 月 31 日，古井集团发布《2025 致全体员工的一封信》、签订 2025 年经营目标和安全生产责任状，开启 2025 年新征程。古井集团党委书记、董事长梁金辉在一封信中总结 2024 年工作，部署 2025 年任务。

梁金辉强调，2025 年是古井集团“作风建设管理年”，要以作风促管理，以管理促发展，以发展促稳健。要横下一条心，狠抓“两条线”，落实“三个作为”，统筹“四大生态”，转变作风，强化管理，全力营销，战胜困难，确保目标实现和稳健发展。（来源：酒说）

【金徽酒发布 2025 工作要点】

12 月 30 日，金徽酒发布 2025 年新年献词，其中提到，新的一年，金徽人要坚定信心，保持定力。我们始终相信，中国经济稳中向好的发展趋势不会变，消费者对美好生活的追求不会变，白酒作为联络中国人情感的社交属性不会变，白酒是永远朝阳产业的发展趋势不会变；要坚守品质，强基固本。要酿造独一无二的金徽味道，以“绵甜润雅，饮后轻松”的独特品质赢得消费者的青睐；要坚守模式，精准聚焦。要再聚焦资源、再精准营销、再坚持坚定不移地执行 C 端置顶、品牌引领的营销模式不动摇；要坚守品牌，文化铸魂。要把践行好人文化，弘扬社会正气，打造五好公司的正能量品牌文化理念落到实处，以品牌引领，文化赋能企业发展；要眼睛向内，挖潜降耗。要通过数字化管理手段拉紧生产经营管理链条，提高公司运营效率。要用创新发展的思路应对市场变化。

2025 年，金徽酒的关键词是“坚持”。坚持是金徽酒穿越行业发展周期的唯一路径，坚持是金徽酒实现弯道超车的唯一选择。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【贵州茅台披露 2024 年度生产经营情况】经公司初步核算，2024 年预计实现营业总收入约 1738 亿元，同比增长约 15.44%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 857 亿元，同比增长约 14.67%。

分产品来看，2024 年茅台酒营业收入约 1458 亿元，同比增长约 15.18%；生产茅台酒基酒约 5.63 万吨，较上一年 5.72 万吨略有减少。系列酒营业收入约 246 亿元，同比增长约 19.24%；生产系列酒基酒约 4.81 万吨，较上一年 4.29 万吨有所增加。

贵州茅台还发布公告称，1 月 2 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 20.09 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.0160%，购买的最高价为 1507.41 元/股、最低价为 1480.02 元/股，已支付的总金额为 2.999 亿元（不含交易费用）。

5 周观点

白酒进入春节备货阶段，大众品关注景气度较高的零食板块。上周申万一级食品饮料板块下跌 4.14%，子板块零食(+3.65%)、啤酒(+0.10%)、软饮料(+0.09%)涨幅居前，白酒(-3.43%)跌幅居前，我们认为在当前积极扩大内需的政策导向下，食品饮料板块有望迎来拐点，近期进入春节前白酒动销旺季，微信“送礼物”功能上线有望带来零食等板块实质受益。我们维持行业“推荐”评级。

白酒：2024 年，贵州茅台营收同比增长 15.44%，归母净利润同比增长 14.67%，完成全年目标任务。其中，茅台酒实现营收 1458 亿元，同比增长 15.18%；系列酒实现营收 246 亿元，同比增长 19.24%。1 月 2 日，贵州茅台通过集中竞价交易方式回购股份 20.09 万股，支付总金额 2.999 亿元（不含交易费用）。五粮液将 2025 年定位为“营销执行提升年”，将价格稳定工作摆到首位，着力提升商家盈利空间，产品方面，第八代五粮液是公司的核心大单品及销售基本盘，将坚持“量价平衡、结构优化、优质服务”的原则，以供需平衡为重点抓好动销和稳价工作；经典五粮液是公司瞄准 2000 元+市场布局的超高端战略性产品，将以“稳价格、精培育、强动销”为重点，持续提升产品价值，以团购渠道为销售重心，聚焦资源围绕意见领袖及消费者开展品鉴培育；1618 及 39 度五粮液作为战术性产品，将以开瓶扫码活动、宴席活动、消费者培育活动、氛围营造活动等为重点，优化市场政策，提高投入效果。当前白酒行业仍处于调整期，中长期，我们认为伴随积极政策的持续落地，消费逐渐复苏，将有望提振白酒行业。建议关注贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)、山西汾酒(600809.SH)、古井贡酒(000596.SZ)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)、水井坊(600779.SH)。

大众品：【零食】当前零食行业进入春节备货旺季，12 月微信小店“送

礼物”功能上线运营，消费者可以通过类似于发微信红包的方式赠送亲友休闲零食作为节日问候，为零食的消费增添新渠道和新方式。建议关注三只松鼠（300783.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）、甘源食品（002991.SZ）、劲仔食品（003000.SZ）。【乳品】截至2024年12月27日，生鲜乳价格为3.11元/公斤，处于较低位置，我们认为伴随上游过剩产能的持续出清，原奶的低价竞争有望改善，乳品板块有望迎来边际好转。建议关注伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.SZ）。【啤酒】燕京啤酒发布公告，公司持续实施燕京U8大单品战略，形成以燕京U8、燕京V10为代表的大单品与特色产品组合的产品矩阵，公司坚持进行产品结构调整、持续扩大中高档酒占比、优化产品结构，通过强大品牌、夯实渠道、深耕市场、精实运营等举措，不断提升公司运营效果，实现产品升级、市场升级和管理升级。建议关注青岛啤酒（600600.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）、珠江啤酒（002461.SZ）。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/1/3	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	171.98	8.68	10.73	12.56	14.52	19.8	16.0	13.7	11.8	未评级
000858.SZ	五粮液	135.40	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	15.9	14.5	13.1	增持
002847.SZ	盐津铺子	63.40	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	27.4	21.6	17.0	买入
002991.SZ	甘源食品	89.69	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	20.5	17.1	14.4	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.72	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	20.5	16.1	12.7	买入
300783.SZ	三只松鼠	36.70	0.55	1.00	1.39	1.83	67.0	36.7	26.5	20.0	未评级
600519.SH	贵州茅台	1475.00	59.49	68.47	76.07	84.24	24.8	21.5	19.4	17.5	未评级
600809.SH	山西汾酒	178.00	8.56	10.23	11.80	13.53	20.8	17.4	15.1	13.2	未评级
600887.SH	伊利股份	29.30	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.9	16.0	14.7	增持
603369.SH	今世缘	44.80	2.52	2.92	3.35	3.81	17.9	15.3	13.4	11.8	未评级
600600.SH	青岛啤酒	78.09	3.14	3.27	3.61	3.92	25.0	23.9	21.6	19.9	未评级
603919.SH	金徽酒	18.63	0.65	0.84	1.02	1.14	28.7	22.3	18.3	16.4	未评级
002946.SZ	新乳业	15.10	0.50	0.64	0.77	0.93	30.3	23.5	19.6	16.3	买入
600779.SH	水井坊	47.83	2.61	2.83	3.09	3.41	23.1	21.2	19.4	17.6	未评级
002461.SZ	珠江啤酒	9.63	0.28	0.36	0.42	0.47	34.2	26.5	23.2	20.5	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	11.75	0.23	0.34	0.44	0.54	51.4	34.0	26.5	21.9	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、新乳业、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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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