

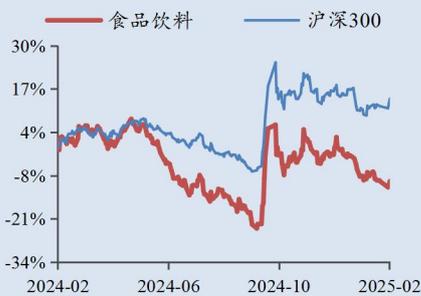
春节旺季消费边际改善，白酒动销符合预期

——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

《社零数据环比改善，关注旺季需求变化——食品饮料行业周报》2025.01.22

《春节旺季来临，建议关注零食板块——食品饮料行业周报》2025.01.07

《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

摘要：

- 2025年春节消费接近尾声，白酒旺季整体动销表现平淡，环比去年中秋国庆有一定改善，同比去年春节有所下滑，基本符合市场预期。大众品动销表现好于白酒，年货礼盒销量增长显著，线下销售渠道消费回暖，根据 foodaily 数据，山姆会员店年货季实现同比增长超过25%。我们认为在当前扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。
- **白酒**：高端白酒主要消费场景是商务礼赠，春节前飞天茅台和第八代五粮液动销有一定提升，春季期间价格小幅上涨，同时，走亲访友需求拉动下，100-200元大众价格带白酒动销加快，次高端价格带受商务场景影响，表现依然偏弱。白酒板块仍处于筑底阶段，未来伴随居民消费提振，白酒行业有望迎来修复，当前行业估值处于历史较低位置，中长期具备投资价值。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)。
- **大众品**：**【零食】**春季期间坚果礼盒动销火爆，展现较强劲的增长势头，根据 foodaily 发布的数据显示，2024年，坚果炒货行业市场规模预计同比增长9%，突破3000亿；2025年，坚果炒货行业市场规模预计同比增长10%-15%左右，有望突破3500亿元，2025年零食行业将持续受益于品类增长和量贩零食渠道的高景气度。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2025年01月24日，生鲜乳价格为3.12元/公斤，同比下降14%，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】**2月6日，重庆啤酒发布公告，2024年度公司实现营业收入146.45亿元，同比减少1.15%；归母净利润12.45亿元，同比减少6.84%。我们认为啤酒行业竞争格局相对稳定，在积极促消费政策刺激下，啤酒动销有望迎来改善。建议关注青岛啤酒(600600.SH)、燕京啤酒(000729.SZ)、珠江啤酒(002461.SZ)。**【餐饮供应链】**2月6日，商务部举行例行新闻发布会表示，春节期间全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长4.1%，消费市场总体实现平稳开局。伴随下游餐饮业的复苏，调味品行业和速冻食品有望受益迎来改善。建议关注海天味业(603288.SH)、天味食品(603317.SH)、

安井食品(603345.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	2025/02/10	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	156.29	8.68	10.73	12.55	14.52	18.0	14.6	12.5	10.8	未评级
000858.SZ	五粮液	127.63	7.78	8.50	9.33	10.30	16.4	15.0	13.7	12.4	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.88	2.64	2.31	2.93	3.72	27.4	22.0	17.4	13.7	买入
002991.SZ	甘源食品	84.20	3.58	4.37	5.25	6.21	23.9	19.3	16.0	13.6	增持
003000.SZ	劲仔食品	11.72	0.48	0.67	0.85	1.08	25.2	17.5	13.8	10.9	买入
300783.SZ	三只松鼠	29.60	0.55	1.01	1.39	1.85	54.0	29.4	21.3	16.0	未评级
600519.SH	贵州茅台	1436.00	59.49	68.40	75.83	83.86	24.1	21.0	18.9	17.1	未评级
600809.SH	山西汾酒	173.99	8.56	10.23	11.80	13.53	20.3	17.0	14.8	12.9	未评级
600887.SH	伊利股份	27.31	1.64	1.84	1.83	1.99	16.7	14.8	14.9	13.7	增持
603369.SH	今世缘	44.52	2.52	2.92	3.33	3.78	17.7	15.2	13.3	11.7	未评级
600600.SH	青岛啤酒	68.85	3.14	3.27	3.61	3.92	22.0	21.1	19.1	17.5	未评级
603919.SH	金徽酒	18.69	0.65	0.84	1.02	1.14	28.8	22.4	18.4	16.4	未评级
002946.SZ	新乳业	13.55	0.50	0.64	0.77	0.93	27.1	21.1	17.6	14.6	买入
603288.SH	海天味业	41.85	1.01	1.12	1.24	1.38	41.4	37.2	33.6	30.4	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	11.15	0.23	0.34	0.44	0.52	48.7	32.8	25.3	21.4	增持
603345.SH	安井食品	74.56	5.04	5.05	5.73	6.42	14.8	14.8	13.0	11.6	未评级
002461.SZ	珠江啤酒	9.16	0.28	0.36	0.42	0.47	32.5	25.2	21.9	19.4	未评级
603317.SH	天味食品	13.25	0.43	0.55	0.62	0.70	30.5	24.1	21.4	18.9	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、新乳业、甘源食品、燕京啤酒、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品、天味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一览 (%)	1
图 3: 申万食品饮料行业周涨幅前五 (%)	1
图 4: 申万食品饮料行业周跌幅前五 (%)	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: 生鲜乳平均价 (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

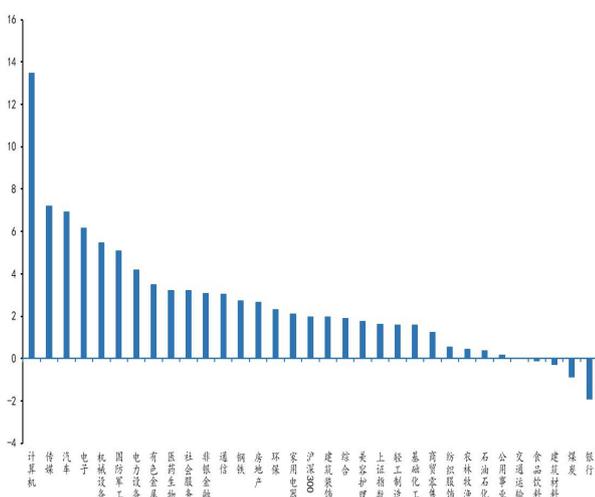
表目录

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

1 一周市场行情

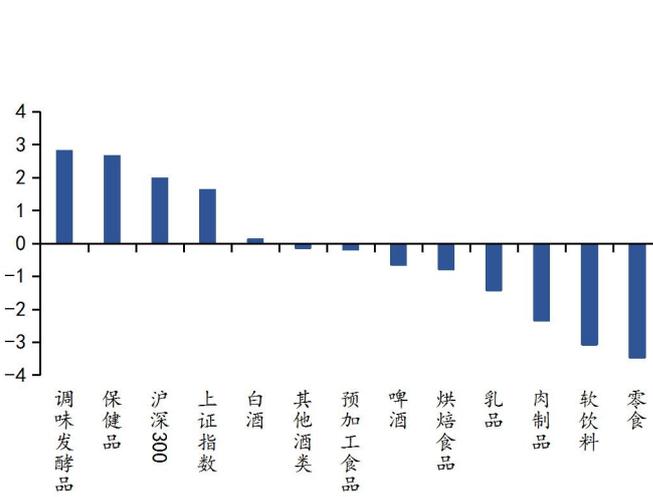
2025年02月05日--2025年02月07日，申万食品饮料指数涨跌幅为-0.10%，在申万一级行业中排名第28位，涨幅排名前三的行业分别为计算机(+13.47%)、传媒(+7.21%)和汽车(+6.93%)。全部子行业涨跌幅分别为，调味品(+2.82%)、保健品(+2.66%)、白酒(+0.13%)、其他酒类(-0.13%)、预加工食品(-0.19%)、啤酒(-0.64%)、烘焙食品(-0.78%)、乳品(-1.42%)、肉制品(-2.34%)、软饮料(-3.07%)、零食(-3.47%)，同期上证指数涨跌幅为+1.63%。个股方面，莲花控股(+29.42%)、庄园牧场(+7.97%)、海南椰岛(+6.73%)涨幅居前；三只松鼠(-8.61%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



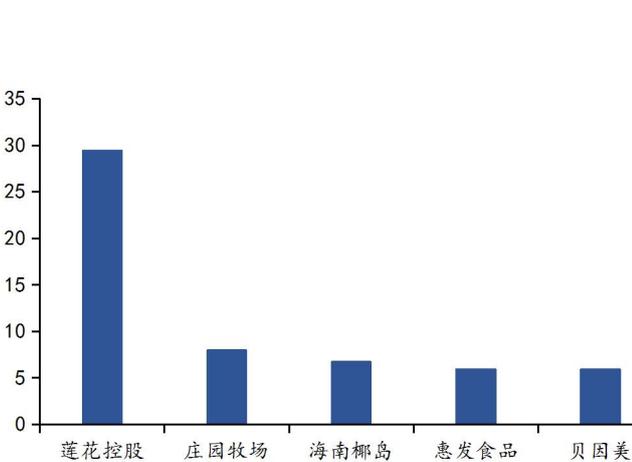
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块周涨跌幅一览 (%)



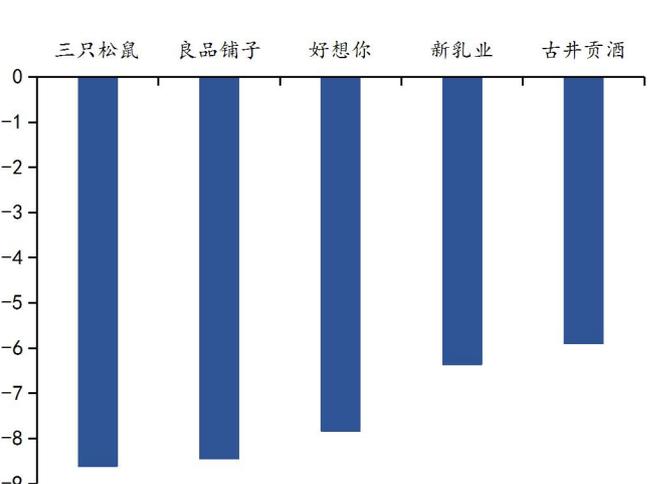
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：申万食品饮料行业周涨幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：申万食品饮料行业周跌幅前五 (%)



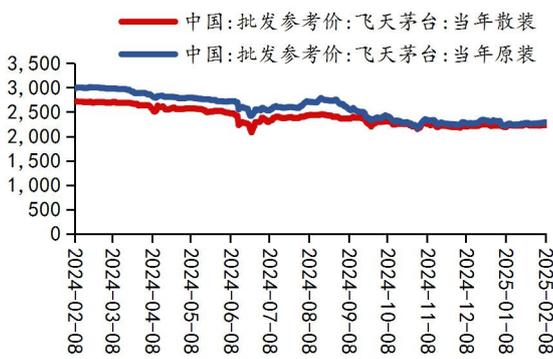
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2 周内价格波动

2025年02月03日-2025年02月07日，飞天茅台（散瓶）批价上涨10元/瓶至2230元/瓶；飞天茅台（原装）批价波动上行，从2270元/瓶上涨15元/瓶至2285元/瓶。五粮液（八代）批价维持950元/瓶。国窖1573批价维持870元/瓶。

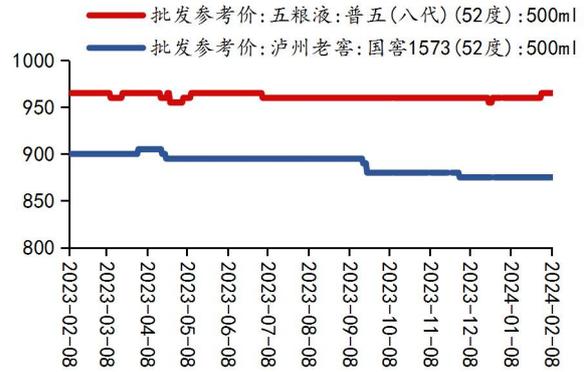
生鲜乳价格止跌，截至2025年01月24日，生鲜乳价格为3.12元/公斤；2024年12月，大麦进口均价环比小幅上升为259.80美元/吨；2025年02月07日，白糖现货价格为6192元/吨，环比下降；2025年01月20日，大豆价格为3937.30元/吨，环比小幅抬升；2025年02月07日，包材瓦楞纸出厂价3130元/吨；2025年02月07日，包材PET现货价为6265元/吨。

图 5：飞天茅台批价（元）



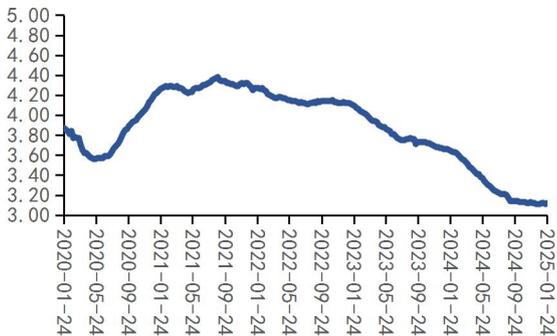
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

图 7：生鲜乳平均价（元/公斤）



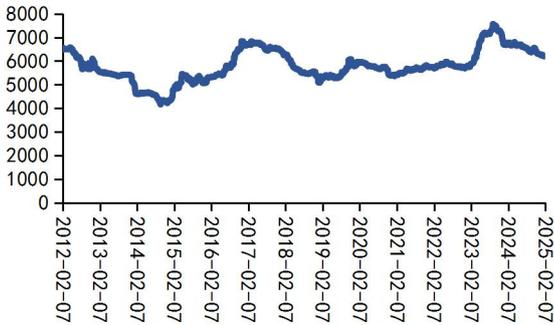
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 8：大麦进口均价（美元/吨）



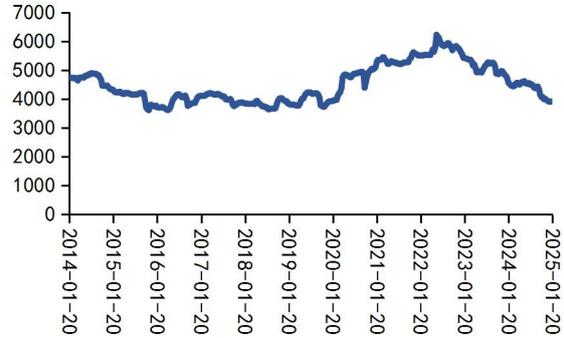
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



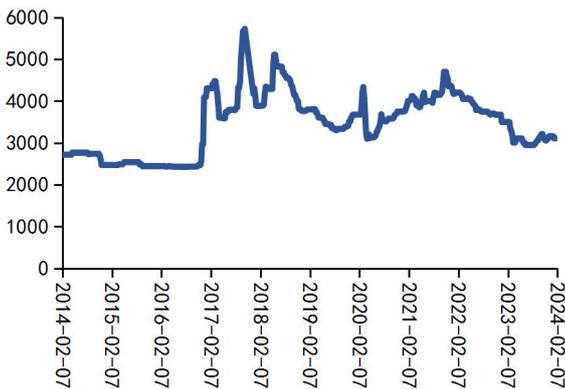
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



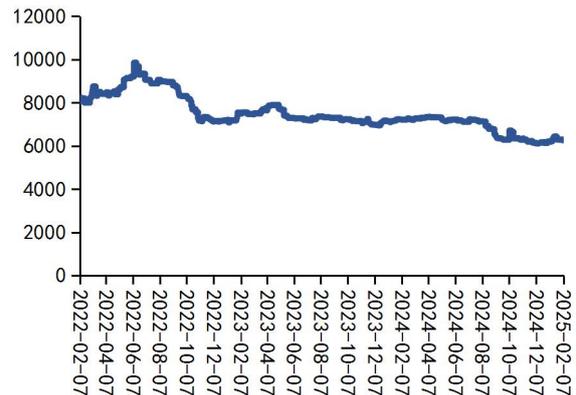
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

【五粮液部署 2025 年】2月5日，春节后第一个工作日，五粮液集团（股份）公司召开 2025 年收心会。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，2025 年是“十四五”规划收官之年、“十五五”规划谋划之年。当前时势利好，宏观经济回升向好，持续利好实体企业；产业政策加码发力，持续利好产业发展；白酒行业调整前行，持续利好头部企业。要正确认识经济形势、行业趋势，坚定信心、鼓足干劲，对接用好政策、抢抓发展机遇，努力把各方面的积极因素转换为高质量发展的生动实践。

他同时表示，今年首月稳步开局，五粮液各项重点工作继续保持良好发展势头。酒业主业“稳”的基础更加牢固，非酒产业“进”的动能不断积蓄，企业发展“好”的因素持续累积。下一步要切实抓好现代企业治理

完善、产业结构优化重组、酒业营销体系变革、核心产品量价平衡、酒业存量市场攻克、酒业增量市场拓展、高质量倍增工程建设、非酒产业项目落地和创新能力建设、“十五五”规划编制等重点工作落实，推动各项工作成势见效。（来源：酒说）

【汾酒亿元以上市场达 38 个】在日前汾酒发布的 2025 新春贺词中提到，2024 年，公司亿元以上市场达到 38 个，经销商数量与其营收规模均实现双位数以上增长。汾酒同时表示，2024 年公司营业收入跃居白酒行业上市公司前三，产品销售覆盖全国以及全球 66 个国家和地区。（来源：酒说）

【古井贡酒 2025 新春开酿】2 月 5 日，古井贡酒·年份原浆春季开酿仪式在古井厂区举行。古井集团党委书记、董事长梁金辉宣布：2025 古井贡酒·年份原浆春酿开启。梁金辉表示，2025 年是古井的作风建设管理年，要转变作风，强化管理，全力营销，战胜困难，确保年度目标实现和稳健发展。一要以智提质，夯实品质根基。推深做实“1+1”生产方式和运营模式，一方面坚持传统古法固态酿造工艺，让传统的更原始；另一方面，积极推进“绿色酿造，智能制造”，让现代的更智能。二要聚才引智，激发人才活力。继续把“育人”战略摆在首位，狠抓基层管理者和基层党务工作者两条线，育人用人，聚才引智，进一步激活人才的活力和动力。三要练强内功，释放发展动能。要练强内功，提质增效，保持良好工作作风，打造生产系统“铁军”，进一步释放发展活力和动力。（来源：酒说）

【2025 迎驾锚定新目标】2 月 5 日，迎驾酒业销售公司召开 2024 年度总结表彰大会。会议提出，2025 年是销售公司夯实根基、行稳致远的重要一年，必须要“以能打善战为导向，建设人才梯队；以品牌提升为导向，传播迎驾文化；以产品发展为导向，释放产品势能；以共建共赢为导向，强链厂商协同；以市场占有为导向，融合渠道建设；以营销管控为导向，强化数智赋能”六个导向为指引，多措并举，实干、拼搏，朝着年度目标稳步推进。安徽迎驾集团党委书记、董事长倪永培表示，2025 年是迎驾建厂 70 周年、贡酒股份上市 10 周年，也是销售公司行稳致远、奋楫扬帆的一年，销售公司要继续鼓足干劲、蓄势跃升、久久为功，在新的一年里聚焦核心产品，培育大单品矩阵；深耕核心市场，拓展机会性市场；创造终身客户，实现可持续发展；强化队伍建设，为人才厚植沃土；强化数智赋能，推进数字化营销，推动营销再上一个新台阶。（来源：酒说）

【国缘四开/对开停货】2 月 1 日，江苏今世缘酒业销售有限公司发布文件表示，为践行“酿美酒，结善缘”企业使命，坚守价值导向，以客户为中心。即日起，暂停接收 42 度 500ML 国缘四开、对开销售订单。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【贵州茅台发布回购股份实施进展的公告】2025 年 1 月，贵州茅台通过集中竞价交易方式已累计回购股份 685,100 股，占公司总股本的比例为 0.0545%，购买的最高价为 1,507.41 元/股、最低价为 1,436.48 元/股，已支

付的总金额为 999,909,571.13 元（不含交易费用）。

【重庆啤酒 2024 营收 146.45 亿】2 月 6 日，重庆啤酒发布公告，2024 年度公司实现营业收入 146.45 亿元，同比减少 1.15%；归母净利润 12.45 亿元，同比减少 6.84%。

【安琪酵母发布投资者关系活动记录表】安琪酵母公告显示，海外业务一直是公司未来发展的重要组成部分。目前 2024 年前三季度公司海外地区实现收入 42.57 亿元，同比增长 21.77%，占主营业务收入的 39%。未来，公司将加大海外市场的开拓力度，提升用户服务水平，强化海外渠道建设，延续海外业务高增速。

5 周观点

2025 年春节消费接近尾声，白酒旺季整体动销表现平淡，环比去年中秋国庆有一定改善，同比去年春节有所下滑，基本符合市场预期。大众品动销表现好于白酒，年货礼盒销量增长显著，线下销售渠道消费回暖，根据 foodaily 数据，山姆会员店年货季实现同比增长超过 25%。我们认为在当前扩大内需的积极政策导向下，食品饮料板块有望迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：高端白酒主要消费场景是商务礼赠，春节前飞天茅台和第八代五粮液动销有一定提升，春季期间价格小幅上涨，同时，走亲访友需求拉动下，100-200 元大众价格带白酒动销加快，次高端价格带受商务场景影响，表现依然偏弱。白酒板块仍处于筑底阶段，未来伴随居民消费提振，白酒行业有望迎来修复，当前行业估值处于历史较低位置，中长期具备投资价值。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)。

大众品：【零食】春季期间坚果礼盒动销火爆，展现较强劲的增长势头，根据 foodaily 发布的数据显示，2024 年，坚果炒货行业市场规模预计同比增长 9%，突破 3000 亿；2025 年，坚果炒货行业市场规模预计同比增长 10%-15%左右，有望突破 3500 亿元，2025 年零食行业将持续受益于品类的增长和量贩零食渠道的高景气度。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 2025 年 01 月 24 日，生鲜乳价格为 3.12 元/公斤，同比下降 14%，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】**2 月 6 日，重庆啤酒发布公告，2024 年度公司实现营业收入 146.45 亿元，同比减少 1.15%；归母净利润 12.45 亿元，同比减少 6.84%。我们认为啤酒行业竞争格局相对稳定，在积极促消费政策刺激下，啤酒动销有望迎来改善。建议关注青岛啤酒(600600.SH)、燕京啤酒(000729.SZ)、珠江啤酒(002461.SZ)。**【餐饮供应链】**2 月 6 日，商务部举行例行新闻发布会表示，春节期间全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 4.1%，消费市场总体实现平稳开局。伴随下游餐饮业的

复苏，调味品行业和速冻食品有望受益迎来改善。建议关注海天味业(603288.SH)、天味食品(603317.SH)、安井食品(603345.SH)。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/02/10	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	156.29	8.68	10.73	12.55	14.52	18.0	14.6	12.5	10.8	未评级
000858.SZ	五粮液	127.63	7.78	8.50	9.33	10.30	16.4	15.0	13.7	12.4	增持
002847.SZ	盐津铺子	50.88	2.64	2.31	2.93	3.72	27.4	22.0	17.4	13.7	买入
002991.SZ	甘源食品	84.20	3.58	4.37	5.25	6.21	23.9	19.3	16.0	13.6	增持
003000.SZ	劲仔食品	11.72	0.48	0.67	0.85	1.08	25.2	17.5	13.8	10.9	买入
300783.SZ	三只松鼠	29.60	0.55	1.01	1.39	1.85	54.0	29.4	21.3	16.0	未评级
600519.SH	贵州茅台	1436.00	59.49	68.40	75.83	83.86	24.1	21.0	18.9	17.1	未评级
600809.SH	山西汾酒	173.99	8.56	10.23	11.80	13.53	20.3	17.0	14.8	12.9	未评级
600887.SH	伊利股份	27.31	1.64	1.84	1.83	1.99	16.7	14.8	14.9	13.7	增持
603369.SH	今世缘	44.52	2.52	2.92	3.33	3.78	17.7	15.2	13.3	11.7	未评级
600600.SH	青岛啤酒	68.85	3.14	3.27	3.61	3.92	22.0	21.1	19.1	17.5	未评级
603919.SH	金徽酒	18.69	0.65	0.84	1.02	1.14	28.8	22.4	18.4	16.4	未评级
002946.SZ	新乳业	13.55	0.50	0.64	0.77	0.93	27.1	21.1	17.6	14.6	买入
603288.SH	海天味业	41.85	1.01	1.12	1.24	1.38	41.4	37.2	33.6	30.4	未评级
000729.SZ	燕京啤酒	11.15	0.23	0.34	0.44	0.52	48.7	32.8	25.3	21.4	增持
603345.SH	安井食品	74.56	5.04	5.05	5.73	6.42	14.8	14.8	13.0	11.6	未评级
002461.SZ	珠江啤酒	9.16	0.28	0.36	0.42	0.47	32.5	25.2	21.9	19.4	未评级
603317.SH	天味食品	13.25	0.43	0.55	0.62	0.70	30.5	24.1	21.4	18.9	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、新乳业、甘源食品、燕京啤酒、伊利股份、盐津铺子、劲仔食品、天味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
	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