

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）
liuchenchuan@gjzq.com.cn

联系人：李本媛
libenyuan@gjzq.com.cn

联系人：叶韬
yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
chenyujun@gjzq.com.cn

联系人：林晨星
linchenxing@gjzq.com.cn

端午食饮需求如何？

投资逻辑：

白酒：端午节气是年内承上启下的时点，从动销占比角度而言仅较淡季略有提升，但可以窥探渠道及终端对下半年的情绪预期。Q2 动销逐月环比提升，其中端午预计对高端送礼、亲朋聚饮需求有一定带动，但商务场景的端午红利并不明显，宴席相对平稳。我们在强调板块底部配置机会，基本面属于切实恢复进程中，对下半年的量价走势可更乐观。目前仍优选确定性&性价比兼顾的高及赛道龙头。

分区域看：1) 河南：端午反馈平稳，整体回款进度较往年持平或略增，渠道库存较往年有所增加，但仍处于合理水平，分价格带而言高端&中低档酒动销较为稳健，次高端动销稍显疲软。其中，茅台进度 55%，批价 2950/2800 元，茅台 1935 批价 1030 元；普五进度 70%，批价 940 元，库存 1.5 个月；国窖进度 60%，批价 890 元，库存 1.5 个月；汾酒进度 70%，青 20 批价 350 元，复兴版批价 785 元，库存 1.5-2 个月。

2) 四川：端午反馈平稳符合预期，环比持续改善，消费需求有提升，但消费情绪仍较为谨慎，分价格带而言高端&中低档酒动销较为稳健，对下半年单品批价上行较为积极。其中，茅台进度 55%+，批价 3000/2800 元，茅台 1935 批价 1020 元；普五进度 50%+，批价 940 元，库存 1 个月；国窖进度 60%，批价 910 元，库存 1 个月；60 版特曲进度 70%，批价 420 元，库存 1 个月；剑南春进度 60%，批价 400 元，库存 1.5 个月。

3) 江苏：需求相对平稳，洋河回款 70%+，今世缘回款 60%多，库存 2 个月左右，水晶梦、四开大单品中表现较好。梦 6+批价稳定在 600+，水晶梦/四开批价在 410-430，国缘积极赞助演唱会，V 系今年累计翻倍以上增长。

4) 安徽：宴席恢复良好，古井回款 70%，古 20 价盘前期有扰动，静待换新提价传导；口子窖新品在皖南部分区域表现较好，预计 Q2 动销环比加速，6 月底后老品政策取消、费用向兼系列倾斜；迎驾回款 70%左右，库存偏低，婚宴、升学宴费投加大，洞藏系列价格上提个位数，成交价逐渐跟随上行。

啤酒：6 月 20 日后华北、黄淮气温迅速攀升，多地最高气温突破月极值乃至历史极值，预计此次高温或强度大、持续时间长。我们认为，高温下啤酒动销将得到改善，叠加行业升级延续，看好 Q2 吨价加速提升、成本压力缓解带动利润弹性释放。

餐饮链：端午消费情绪不减，消费力修复在途。端午假期各地餐饮消费延续清明、五一等小长假的旺盛趋势，其中上海、四川等地数据显示餐饮消费额较 19 年基本持平，但拆分量价来看，以武汉为代表的重点餐厅人均消费金额略有下降。再结合全国旅游消费数据，端午节客单价走弱，仅恢复至 19 年同期的 85.9%，低于五一假期 89.6%。我们认为消费参与主体增加代表大众消费情绪高涨，后续仍需关注旺季催化&消费力修复&原材料成本下降，目前龙头谨慎应对清理库存，下半年有望轻装上阵，实现收入和利润的共振，建议关注业绩确定性佳且尚具性价比的公司。

休闲食品：首推确定性高的零食板块，近期估值调整具备性价比。小零食 4-5 月延续 Q1 高增态势，且月销环比逐渐改善。目前零食专营店外埠市场进展顺利，门店扩张符合预期。由于去年 Q2 基数较低，预计 Q2 收入/利润增速仍表现亮眼。卤味板块安全边际充足，需等待成本拐点。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。

内容目录

一、周专题：端午假期餐饮各板块反馈.....	3
二、本周行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	7
四、公司公告与事件汇总.....	9
4.1 公司公告精选.....	9
4.2 行业要闻.....	9
4.3 近期上市公司重要事项.....	9
五、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：多数地区餐饮消费基本修复至 19 年同期水平.....	4
图表 2：本周行情.....	4
图表 3：周度申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 4：当周食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 5：申万食品饮料指数行情.....	5
图表 6：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 7：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20.....	6
图表 8：非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）.....	7
图表 9：i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....	7
图表 10：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 11：高端酒批价走势（元/瓶）.....	8
图表 12：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	8
图表 13：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	8
图表 14：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	8
图表 15：啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....	8
图表 16：近期上市公司重要事项.....	9

一、周专题：端午假期餐饮各板块反馈

■ 白酒板块

我们在此前周观点中已明确：端午节气是年内承上启下的时点，从动销占比角度而言仅较淡季略有提升，但可以窥探渠道及终端对下半年的情绪预期。Q2 动销逐月环比提升，其中端午预计对高端送礼、亲朋聚饮需求有一定带动，但商务场景的端午红利并不明显，宴席相对平稳。

我们在强调板块底部配置机会，基本面属于切实恢复进程中，对下半年的量价走势可更乐观。目前仍优选确定性&性价比兼顾的高端（茅台、老窖、五粮液）及赛道龙头（洋河等），加大对次高端弹性思路的关注（酒鬼酒、舍得、老白干等）。

分区域看：

1) 河南：端午反馈平稳，较平时稍显小旺季动销，天气对聚饮有一定影响。整体回款进度较往年持平或略增，渠道库存较往年有所增加，但仍处于合理水平，分价格带而言高端&中低档酒动销较为稳健，次高端动销稍显疲软。其中，茅台进度 55%，批价 2950/2800 元，茅台 1935 批价 1030 元；普五进度 70%，批价 940 元，库存 1.5 个月；国窖进度 60%，批价 890 元，库存 1.5 个月；汾酒进度 70%，青 20 批价 350 元，复兴版批价 785 元，库存 1.5-2 个月。

2) 四川：端午反馈平稳符合预期，环比持续改善，消费需求有提升，但消费情绪仍较为谨慎，分价格带而言高端&中低档酒动销较为稳健，对下半年单品批价上行较为积极。其中，茅台进度 55%+，批价 3000/2800 元，茅台 1935 批价 1020 元；普五进度 50%+，批价 940 元，库存 1 个月；国窖进度 60%，批价 910 元，库存 1 个月；60 版特曲进度 70%，批价 420 元，库存 1 个月；剑南春进度 60%，批价 400 元，库存 1.5 个月。

3) 江苏：需求相对平稳，洋河回款 70%+，今世缘回款 60%多，库存 2 个月左右，水晶梦、四开大单品中表现较好。梦 6+批价稳定在 600+，水晶梦/四开批价在 410-430，国缘积极赞助演唱会，V 系今年累计翻倍以上增长。

4) 安徽：宴席动销恢复良好，古井回款 70%，古 20 价盘前期有扰动，静待换新提价传导；口子窖新品在皖南部分区域表现较好，预计 Q2 环比加速，6 月底后老品政策取消、费用向兼系列倾斜；迎驾回款 70%左右，库存偏低，婚宴、升学宴费投加大，洞藏系列价格上提个位数，成交价逐渐跟随上行。

■ 啤酒

6 月 20 日后华北、黄淮气温迅速攀升，多地最高气温突破月极值乃至历史极值，预计此次高温或强度大、持续时间长。华润 6 月前 20 天累计中个位数增长，我们认为，高温下啤酒动销将得到改善，叠加行业升级延续，看好 Q2 吨价加速提升、成本压力缓解带动利润弹性释放。

■ 餐饮链

端午消费情绪不减，消费力修复在途。端午假期各地餐饮消费延续清明、五一等小长假的旺盛趋势，其中上海、四川等地数据显示餐饮消费额较 19 年基本持平，但拆分量价来看，以武汉为代表的重点餐厅人均消费金额略有下降。再结合全国旅游消费数据，端午节客单价走弱，仅恢复至 19 年同期的 85.9%，低于五一假期 89.6%。我们认为消费参与主体增加代表大众消费情绪高涨，后续仍需关注旺季催化&消费力修复&原材料成本下降，目前龙头谨慎应对清理库存，下半年有望轻装上阵，实现收入和利润的共振，建议关注业绩确定性佳且尚具性价比的公司。

图表1：多数地区餐饮消费基本修复至19年同期水平

地区	2023年6月21日-23日餐饮消费情况
上海	全市线下餐饮业支付金额 27.8 亿元，同比 2022 年节日同期增长 104.4%；上海 35 个重点商圈的线下客流总量达到 1372 万人次，同比 2022 年节日同期增长 1.5 倍，基本与 2019 年节日同期(2019 年 6 月 6 日至 8 日)持平。
武汉	重点餐厅上座率是去年同期的 116%；人均消费金额有所下降，估测在 90%左右。
四川	全省 149 家重点餐饮企业实现营业额 4.6 亿元，较去年同期增长 37.1%。成都二、三圈层乡村旅游餐饮企业营收同比增长 20%，监测的重点餐饮企业均已恢复至 2019 年同期水平。
北京	全市重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等企业实现销售额 24.7 亿元，其中实体业态实现销售额同比增长 29%。全市 60 个重点商圈客流量 2068.1 万人次，同比增长 76.8%。
青岛	全市 10 大重点商贸企业（集团）实现销售额 2.6 亿元，同比增长 11.2%，20 大重点餐饮企业实现营业额 4650 万元，同比增长 46.2%。

来源：消费市场大数据实验室(上海)、武汉餐饮协会、各地区商务局，国金证券研究所

■ 休闲食品

首推确定性高的零食板块，近期估值调整具备性价比。小零食 4-5 月延续 Q1 高增态势，且月销环比逐渐改善。目前零食专营店外埠市场进展顺利，门店扩张符合预期。由于去年 Q2 基数较低，预计 Q2 收入/利润增速仍表现亮眼。卤味板块安全边际充足，需等待成本拐点。我们认为从 4 月起，龙头绝味鸭副价格环比下降+单点收入逐渐恢复至 19 年同期水平，基本面已有改善。但消费力仍处于弱复苏状态，叠加市场对于主业天花板的担忧，短期仍处于磨底状态，仍需等待成本拐点，中期视角建议重点关注。

二、本周行情回顾

本周(2023.06.19~2023.06.23)食品饮料(申万)指数收于 21549 点(-4.13%)。沪深 300 指数收于 3864 点(-2.51%)，上证综指收于 3198 点(-2.30%)，深证综指收于 2040 点(-2.09%)，创业板指收于 2212 点(-2.57%)。

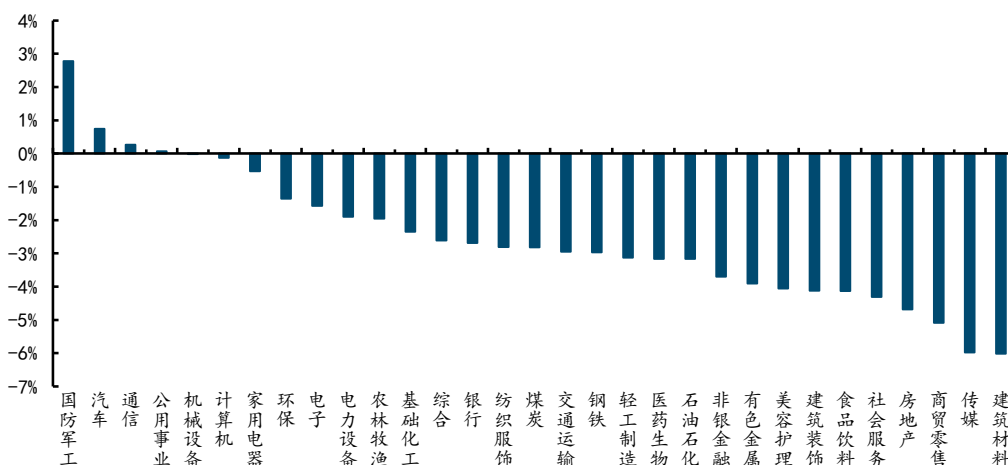
图表2：本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	23 年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	21549	-4.13%	-6.13%
沪深 300	3864	-2.51%	-0.20%
上证综指	3198	-2.30%	3.52%
深证综指	2040	-2.09%	3.25%
创业板指	2212	-2.57%	-5.75%

来源：Wind，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国防军工(+2.78%)、汽车(+0.74%)、通信(+0.26%)。

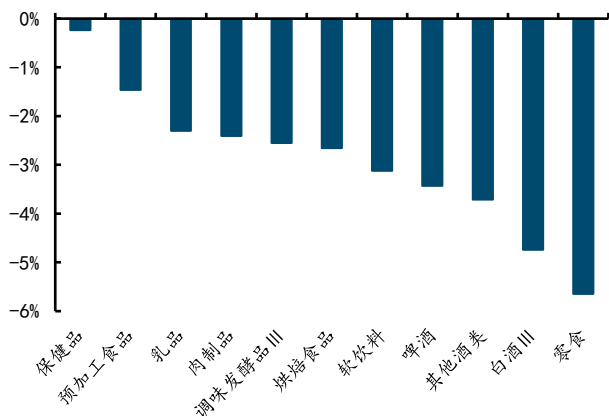
图表3：周度申万一级行业涨跌幅



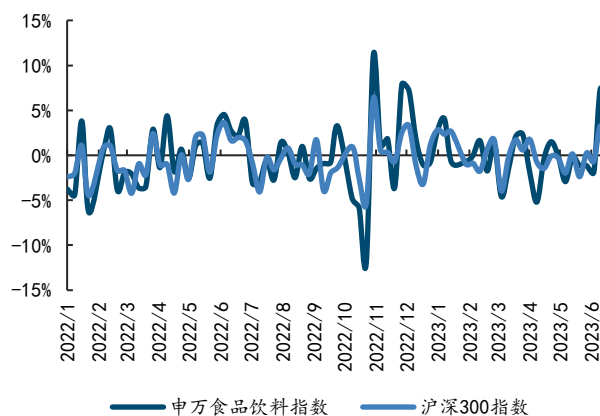
来源：Wind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品（-0.24%）、预加工食品（-1.46%）、乳品（-2.31%）。

图表4：当周食品饮料子板块涨跌幅



图表5：申万食品饮料指数行情



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨幅居前的为：皇氏集团（+1.5%）、莲花健康（+1.43%）、汤臣倍健（+1.05%）、青海春天（+0.00%）、安井食品（-0.37%）等；跌幅居前的为：来伊份（-16.67%）、舍得酒业（-8.81%）、黑芝麻（-7.99%）、好想你（-7.91%）、金枫酒业（-7.67%）等。

图表6：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
皇氏集团	1.50	来伊份	-16.67
莲花健康	1.43	舍得酒业	-8.81
汤臣倍健	1.05	黑芝麻	-7.99
青海春天	0.00	好想你	-7.91
安井食品	-0.37	金枫酒业	-7.67
威龙股份	-0.88	山西汾酒	-7.44
养元饮品	-1.12	庄园牧场	-7.03
安琪酵母	-1.13	顺鑫农业	-6.90
甘源食品	-1.23	五粮液	-6.89

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
立高食品	-1.46	五芳斋	-6.53

来源：Wind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

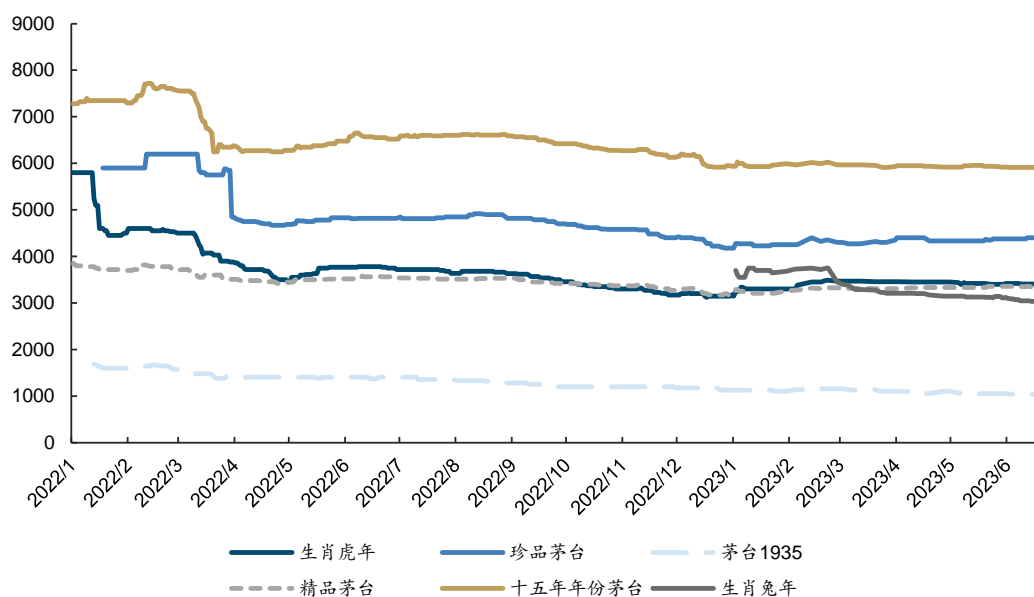
从沪（深）港通持股情况来看，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业在 6 月 23 日沪（深）港通持股比例分别为 7.10%/6.59%/16.16%/6.17%，环比分别持平/-0.08pct/0.03pct/-0.09pct；伊利股份沪港通持股比例为 16.16%，环比 0.03pct；重庆啤酒沪港通持股比例为 6.54%，环比 0.05pct；海天味业沪港通持股比例为 6.17%，环比-0.09pct。

图表7：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20

股票名称	2023/06/23	2023/06/16	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.10	7.10	0.00	1548
五粮液	6.59	6.67	-0.08	439
伊利股份	16.16	16.13	0.03	296
海天味业	6.17	6.26	-0.09	170
泸州老窖	4.04	3.96	0.07	131
山西汾酒	3.17	3.13	0.04	79
洋河股份	2.74	2.79	-0.05	57
青岛啤酒	3.40	3.35	0.05	48
洽洽食品	20.37	20.56	-0.19	43
安井食品	8.09	7.98	0.11	37
东鹏饮料	4.84	4.72	0.12	33
古井贡酒	2.37	2.31	0.06	32
汤臣倍健	7.86	7.96	-0.10	32
重庆啤酒	6.54	6.49	0.05	30
双汇发展	3.31	3.29	0.02	28
今世缘	3.77	3.84	-0.07	27
中炬高新	5.52	5.13	0.39	17
千禾味业	7.88	7.80	0.08	16
燕京啤酒	4.15	4.02	0.13	15
百润股份	3.68	3.59	0.09	14

来源：Wind，国金证券研究所

图表8：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 23 年 6 月 24 日）

图表9：i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）



来源：i 茅台，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 6 月 24 日）

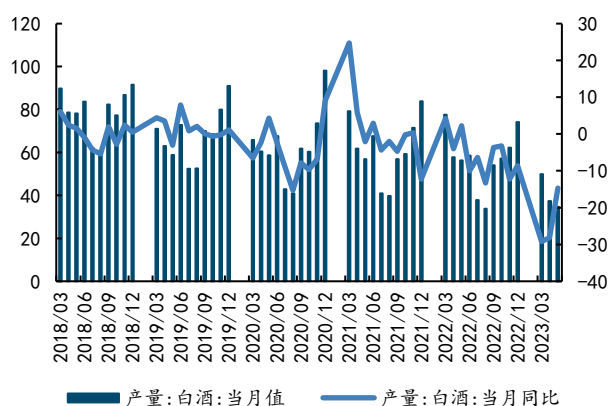
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

2023 年 5 月，全国白酒产量 34.7 万千升，同比-14.70%。

据今日酒价，6 月 24 日，飞天茅台整箱批 2920 元（环周-30 元），散瓶批价 2775 元（环周-20 元），普五批价 965 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 895 元（环周持平）。

图表10: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月)

图表11: 高端酒批价走势(元/瓶)



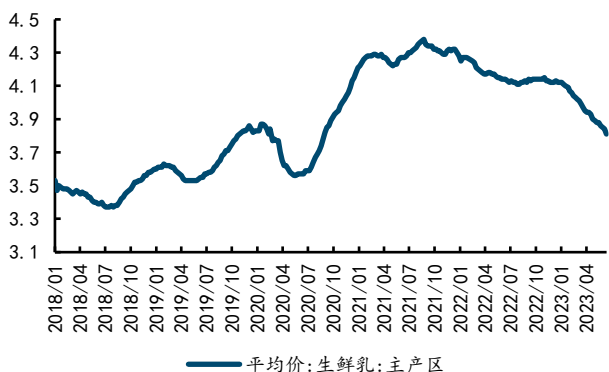
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 6 月 24 日)

■ 乳制品板块

2023 年 6 月 14 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.81 元/公斤, 同比-8.00%, 环比-0.80%。

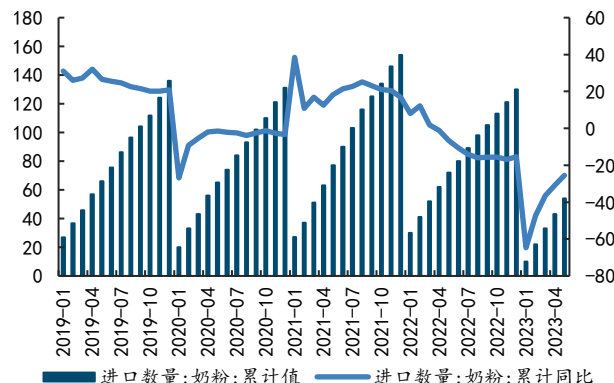
2023 年 1~5 月, 我国累计进口奶粉 54 万吨, 累计同比-25.40%; 累计进口金额为 38.80 亿美元, 累计同比-8.10%。

图表12: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 6 月 14 日)

图表13: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



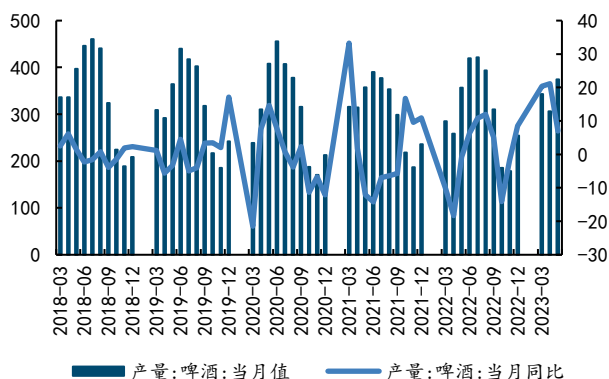
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月)

■ 啤酒板块

2023 年 5 月, 我国啤酒产量为 374.6 万千升, 同比+7.00%。

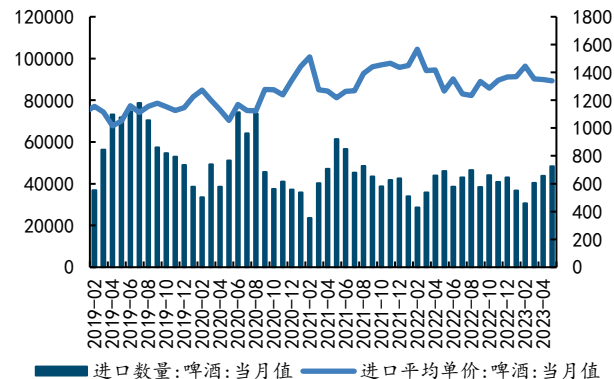
2023 年 1~5 月, 我国累计进口啤酒数量为 19.98 万千升, 同比+6.40%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1340.05 美元/千升, 同比 5.73%。

图表14: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月)

图表15: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【华统股份】6月19日公司发布2022年年度权益分派实施公告。本次利润分配方案向全体股东每10股派发现金股利0.27元（含税）。拟分配现金股利0.16亿元（含税）。

【千禾味业】6月21日公司发布2022年年度权益分派实施公告。本次利润分配方案向全体股东每10股分配现金1.08元（含税），截至2022年12月31日，公司总股本9亿股，以此计算合计拟派发现金红利1亿元（含税）。

【惠泉啤酒】6月21日公司发布2022年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本2.5亿股为基数，每股派发现金红利0.05元（含税），共计派发现金红利0.12亿元。

【养元饮品】6月21日公司发布2022年年度权益分派实施公告。公司拟向全体股东每10股派发现金红利18元（含税）。拟派发现金红利22亿元（含税）。本年度公司现金分红比例为154.51%。

【广弘控股】6月21日公司发布2022年年度权益分派实施公告。以公司现有总股本5.8亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），共计分配现金红利0.87亿元；不送股，也不实施公积金转增股本。

4.2 行业要闻

6月19日，中国酒业协会发布《2023中国白酒市场中期研究报告》。《报告》指出，春节以来，白酒市场动销缓慢，库存较高，酒水市场复苏速度低于预期；酒行业从业者处于“谨慎乐观”态势中，上市公司进一步分化。白酒产业已经由增量发展时代进入存量竞争时代。1月至5月，白酒“价格倒挂”问题严重，超过“现金流压力”、“库存压力”等热点问题。（证券时报数据宝）

6月21日，内蒙古自治区人民政府提出聚焦组织实施基础母牛扩群提质、肉羊良种补贴，推动肉牛存栏增加56万头、达到715万头，肉羊存栏稳定在6000万只左右，确保生猪规模养殖场达到1200个以上，能繁母猪存栏稳定在56.3万头以上，进一步挖掘禽肉产能，确保全年肉类总产突破300万吨。增奶方面，确保新建16个3000头以上规模化养殖场，“一场一策”抓好58个规模化养殖场建设。加快推进伊利现代智慧健康谷、蒙牛中国乳业产业园等全产业链项目建设，实施8个奶业生产能力提升整县推进和100个地方特色乳制品加工标准化试点。建立符合我区实际的生鲜乳价格协商机制，保护奶产业链各主体利益。全年力争奶牛存栏达到170万头以上，牛奶产量达到785万吨。（晨网）

6月20日，中国农业科学院农业信息研究所与饿了么联合发布《“小份餐”食物减损减碳评估报告》（以下简称《报告》），并推出餐饮外卖行业首个“可持续食物指标体系”。《报告》结论认为，外卖平台增设“小份餐”专区、鼓励商户提供多种小份餐品等激励方式效果显著，“小份餐”订单量明显增加。同时“小份餐”还能满足消费者对丰富口味、省钱、减少浪费、搭配营养等多种需求。（中国经济网）

6月24日，北京市商务局发布端午假期消费盘点。假日期间，商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等企业实现销售额24.7亿元，其中实体业态同比增长29%。全市60个重点商圈客流量2068.1万人次，同比增长76.8%。（新京报）

美团买菜数据显示，20元以下的平价粽子成端午主流。从粽子口味看，“南方口味”的肉粽逐渐走入北方家庭，成为全国各地消费者喜爱的口味。美团买菜数据显示，端午前，销量前五的粽子品类中，肉粽占比为蜜粽的两倍，销量同比增长6倍。广东地区肉粽销量增速领先全国，环比增长超10倍。从粽子产地看，浙江嘉兴的粽子最受欢迎，不仅有传统的鲜肉粽、蜜枣粽等口味，还有椰子肉粽、梅干菜肉粽、柚子银耳粽、玉米八宝粽、巧克力流心粽、腐乳肉粽等新奇口味，满足消费者多样需求。（新京报）

4.3 近期上市公司重要事项

图表16：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
6月27日	*ST西发	2022年年度股东大会
6月28日	一鸣食品	2023年第一次临时股东大会
6月28日	海南椰岛	2023年第四次临时股东大会

日期	公司	事项
6月27日	*ST 西发	2022 年年度股东大会
6月28日	海南椰岛	2023 年第四次临时股东大会
6月30日	交大昂立	2023 年第三次临时股东大会
7月3日	李子园	2023 年第二次临时股东大会
7月3日	皇氏集团	2023 年第四次临时股东大会
7月6日	香飘飘	2023 年第二次临时股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——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。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 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
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806