

高端白酒消费热度持续，消费税改革预期扰动市场情绪

强于大市 (维持)

——食品饮料行业周观点(01.10-01.16)

2022年01月17日

行业核心观点:

上周(2022年01月10日-2022年01月16日)上证综指下跌1.63%，申万食品饮料指数下跌4.40%，跑输上证综指2.77个百分点，在申万31个一级子行业中排名第27。食品饮料板块继续回调，各子板块全部下跌，白酒板块回调幅度依然较大。

临近春节，高端、次高端白酒消费热度持续。茅台1935上市在即，致力于打造为又一款千元高端白酒；五粮浓香虎年生肖酒首轮预售即售罄，再创生肖酒营销纪录；泸州老窖2022年一季度产品配额已执行完毕，暂停接收泸州老窖60版、80版系列产品订单。与白酒供给端涨价、消费端火爆不同，本周白酒板块股票仍延续下跌态势，主要原因是市场担忧消费税可能改革并对白酒消费不利，从而引发了白酒板块的大幅回调。但长期而言，白酒消费升级趋势不改，板块上行具有稳固需求基础。即使后续消费税正式落地，对具有高额毛利的高端酒企影响幅度有限，长期来看仍是价值投资的优秀标的。建议关注：1) **白酒**：高端白酒盈利能力强，次高端白酒持续成长，看好高端、次高端白酒板块投资机会。2) **啤酒**：消费升级背景下，啤酒高端化提速，精酿迎来千亿大风口，板块长期向好趋势不变。3) **调味品**：成本有望高位回落，行业逐步复苏可期，春节旺季将至，建议关注动销情况。4) **乳制品**：行业整合不断加速，未来盈利能力将有改善，板块有望迎来表现时段，建议关注板块细分龙头。

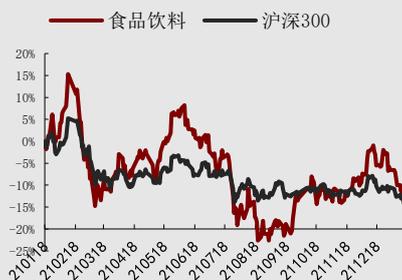
投资要点:

白酒每周谈：上周白酒板块下跌4.71%，其中顺鑫农业(-10.02%)、舍得酒业(-9.44%)、酒鬼酒(-8.85%)跌幅前三。**贵州茅台**：上周茅台酒批价小幅上涨，20年飞天茅台批价在3330元左右，处于高位，飞天散瓶价格小幅上涨，在2820元至2830元左右。**茅台1935即将上市**。茅台1935将于1月18日在茅台中国酒文化城正式上市发布。目前经销商可以下单打款，经销商打款价为每瓶798元，市场指导价尚未公布。但在“2021年度贵州茅台酱香系列酒全国经销商联谊会”上，对于茅台1935，茅台明确提出要把茅台1935打造成占据千元高端产品。**五粮液**：**五粮浓香虎年生肖酒调价为1599元/瓶**。五粮浓香虎年生肖酒一上市便热销全网，不断升温，首轮预售已售罄，在京东、天猫、苏宁易购三大平台总预售量同期猛增350%，再创生肖酒营销纪录，现在第二轮抢购持续，各线上平台建议零售价调整至1599元/瓶。**泸州老窖**：**特曲60版、80版系列产品停货**。1月13日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司发布《关于暂停接收泸州老窖特曲60版、80版系列产品订单的通知》。通知显示，鉴于2022年一季度产品配额已执行完毕，经公司研究决定，即日起，暂停接收泸州老窖60版、80版系列产品订单。

青青稞酒

投资者互动平台回复投资者表示，公司已储备开发多款低度化、时尚化青

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

节前白酒纷纷宣布涨价，板块迎来布局机会
理性看待板块回调，关注提价后的业绩兑现
情况

涨价潮叠加旺季临近，关注食品饮料板块投资机会

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：叶柏良

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

稞白酒产品，时机成熟时将推向市场。目前，公司根据市场的不同情况，分类施策，已在部分市场主推中高端产品。

食品饮料其它板块：

非白酒：燕京啤酒：提出大单品百万吨战略。近日，燕京啤酒-德勤中国战略合作启动仪式在燕京啤酒集团总部举行。在活动上，燕京啤酒提出“决战十四五开启新征程”，实现大单品百万吨战略。为提升区域竞争优势，集中优势资源赢得局部市场竞争，燕京啤酒积极创新营销模式，主动转型品牌年轻化，以科技创新驱动引领高质量发展。

休闲食品：洽洽食品：坚果品类暂无提价计划。洽洽食品1月14日表示，公司于2021年10月22日发布部分产品提价的公告，在发布当天经销商的出厂价已经全部调整，目前终端和卖场价格均已基本调整完毕，进展较顺利。虽然目前坚果的部分原料以及海运费等有所上涨，公司会努力克服这些因素，在未来2-3年，着力于做大每日坚果的规模，希望做到细分品类绝对第一，在品牌力和渠道力提升后才会进一步考虑是否提价。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 疫情风险 4. 经济增速不及预期风险

正文目录

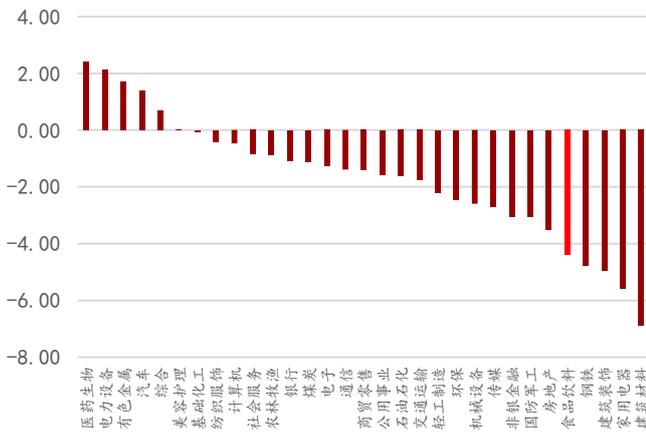
1 上周行情回顾	4
2 白酒每周谈	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	6
3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评	7
3.1 行业：我国预制菜行业规模有望超3万亿元，春节商超企业销售预测好于去年.....	7
3.2 公司：燕京啤酒提出大单品百万吨战略，洽洽坚果品类暂无提价计划.....	7
4 上市公司公告及大事提醒	8
5 投资建议	9
6 风险因素	10
图表 1: 食品饮料板块上周涨跌幅(%).....	4
图表 2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅(%).....	4
图表 3: 食品饮料细分子板块上周涨跌幅(%).....	4
图表 4: 食品饮料细分子板块 PE-TTM (2022.01.14).....	4
图表 5: 食品饮料领涨领跌个股(%).....	5
图表 6: 白酒板块个股周涨跌幅(%).....	5
图表 7: 飞天茅台批价跟踪(元).....	6
图表 8: 名酒线上零售价跟踪(元).....	6
图表 9: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例.....	6
图表 10: 贵州茅台北向资金净流入金额.....	6
图表 11: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....	8
图表 12: 食品饮料板块重点公司大事提醒(2022.01.17—2022.01.21).....	9

1 上周行情回顾

上周食品饮料板块下跌4.40%，于申万31个子行业中位列第27。上周（2022年01月10日-2022年01月14日）上证综指下跌1.63%，申万食品饮料指数下跌4.40%，跑输上证综指2.77个百分点，在申万31个一级子行业中排名第27。年初至今上证综指下跌3.26%，申万食品饮料指数下跌8.01%，跑输上证综指4.75个百分点，在申万31个一级子行业中排名第30。

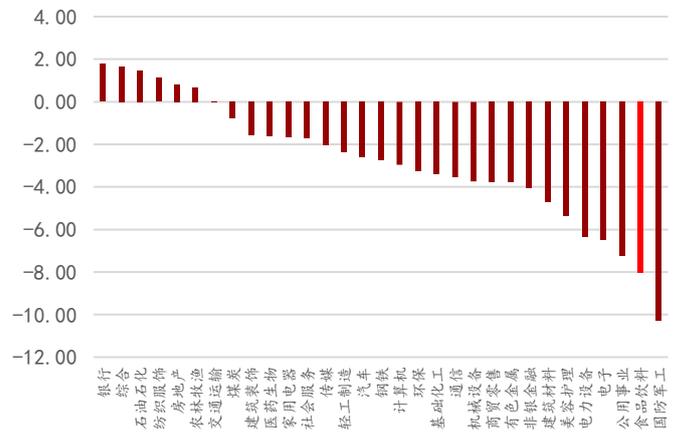
子板块层面：上周食品饮料各子板块全部下跌，包括烘焙食品（-0.49%）、预加工食品（-0.59%）、零食（-2.48%）、肉制品（-2.75%）、乳品（-2.95%）、保健品（-3.24%）、软饮料（-4.13%）、白酒（-4.71%）、啤酒（-4.84%）、调味发酵品（-5.03%）、其他酒类（-6.21%）。PE（TTM）分别为其他酒类（60.38倍）、调味发酵品（55.45倍）、预加工食品（49.05倍）、啤酒（47.05倍）、白酒（43.53倍）、零食（42.67倍）、乳品（38.08倍）、烘焙食品（36.17倍）、保健品（31.31倍）、软饮料（29.84倍）、肉制品（24.20倍）。

图表1: 食品饮料板块上周涨跌幅(%)



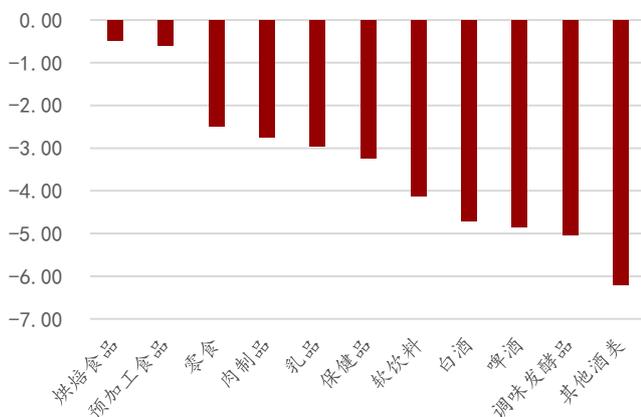
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表2: 食品饮料板块年初至今涨跌幅(%)



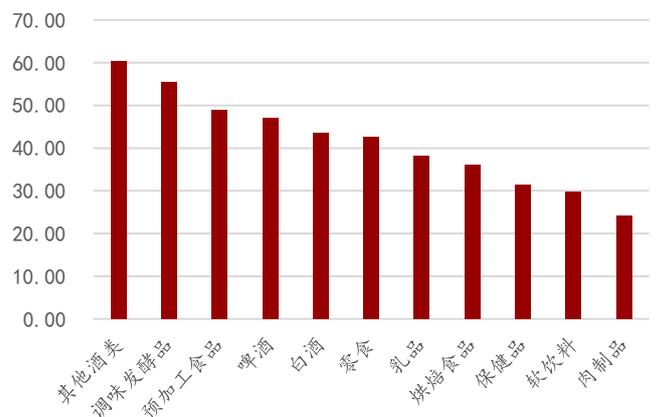
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表3: 食品饮料细分子板块上周涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表4: 食品饮料细分子板块PE-TTM(2022.01.14)



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表5: 食品饮料领涨领跌个股 (%)

领涨个股		领跌个股	
盖世食品	35.24	百润股份	-12.82
海欣食品	32.58	顺鑫农业	-10.02
得利斯	32.44	东鹏饮料	-9.66
ST通葡	20.17	舍得酒业	-9.44
春雪食品	19.05	酒鬼酒	-8.85

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌4.71%，其中顺鑫农业(-10.02%)、舍得酒业(-9.44%)、酒鬼酒(-8.85%)跌幅前三。贵州茅台下跌3.86%，五粮液下跌4.81%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅 (%)

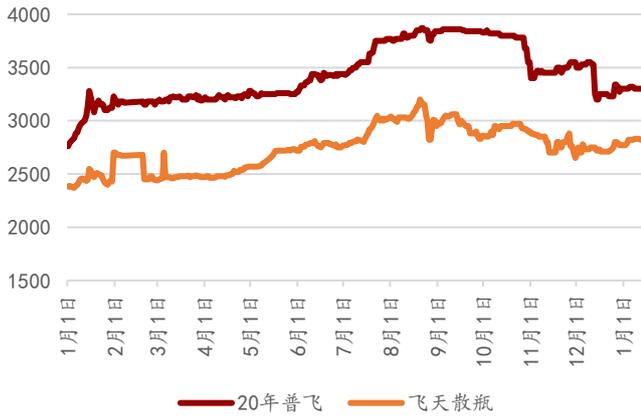


资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

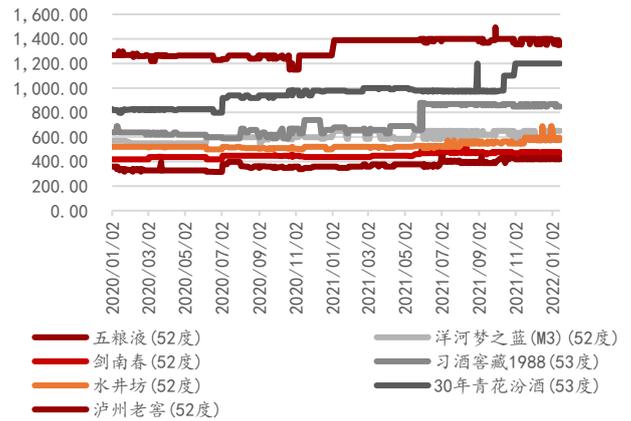
上周茅台酒批价小幅上涨, 20年飞天茅台批价在3330元左右, 处于高位, 飞天散瓶价格小幅上涨, 在2820元至2830元左右。根据京东商城数据, 除了五粮液(52度)下跌至1349.00元/瓶, 其他名酒价格均维持不变: 洋河梦之蓝(M3)(52度)维持在649.50元/瓶, 剑南春(52度)维持在468.00元/瓶, 习酒窖藏1988(53度)维持在848.00元/瓶, 水井坊(52度)维持在575.00元/瓶, 30年青花汾酒(53度)维持在1199.00元/瓶, 泸州老窖(52度)维持在418.00元/瓶。

图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

图表8: 名酒线上零售价跟踪 (元)

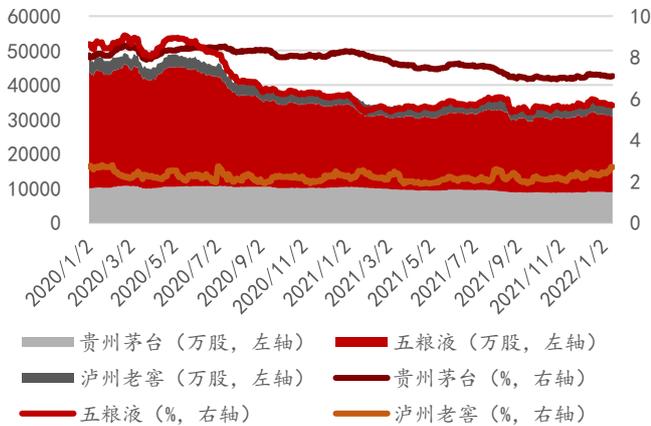


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

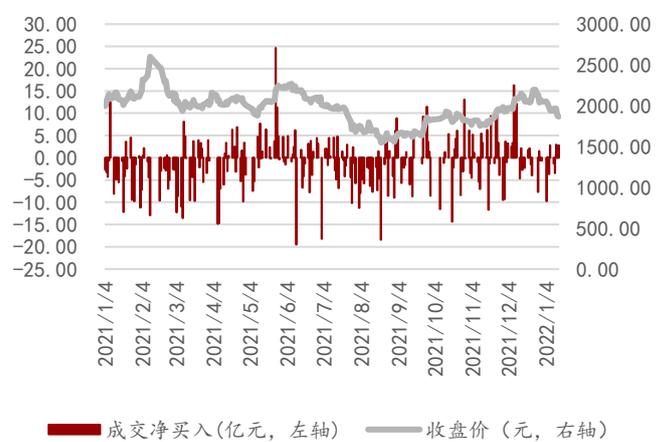
截至2022年01月14日, 贵州茅台北向资金持股8926.26万股, 持股比例为7.10%, 较上上周增加0.01pct; 五粮液北向资金持股22080.17万股, 持股比例为5.68%, 较上上周减少0.03pct; 泸州老窖北向资金持股3982.14万股, 持股比例为2.71%, 较上上周增加0.20pct。截至01月14日, 贵州茅台上周累计净流入1.74亿元。

图表9: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

图表10: 贵州茅台北向资金净流入金额



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

工信部: 发展多样化、低度化白酒产品

1月10日, 工信部在官网就《关于加快现代轻工产业体系建设的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见。其中提出, 在酒业板块增加升级创新产品方面, 要对年轻消费群体、国外消费群体发展多样化、时尚化、个性化、低度化白酒产品, 鼓励白酒等具有中国文化特色的轻工产业“走出去”。(酒说)

第十七届中国国际酒业博览会拟于3月25日-28日在四川泸州举办

1月13日, 第十七届中国国际酒业博览会新闻发布会在成都举行。酒业家在发布会现

场了解到，经国家商务部批准，第十七届中国国际酒业博览会拟于3月25日-28日在四川省泸州市举办。本届“酒博会”将延续“举杯中国·品味世界”主题，邀请阿根廷作为主宾国，深度探讨酒类流通发展新趋势，推动构建酒类流通新体系。（酒业家）

京东酒类直营店“京东酒行”在京开业

1月12日，京东旗下首家专业酒类直营店“京东酒行”在北京开业，门店商品由京东100%直供。旨在打通3公里辐射范围内的线上订单，满足消费者对酒水的即时消费需求。京东酒行配备了专业的驻店顾问，定期举办酒水品鉴会等文化跨界活动，并提供酒水私人定制服务，满足消费者个性化需求。（酒业家）

茅台1935即将上市

1月12日，有消息显示，茅台1935将于1月18日在茅台中国酒文化城正式上市发布。目前经销商可以下单打款，经销商打款价为每瓶798元，市场指导价尚未公布。但在“2021年度贵州茅台酱香系列酒全国经销商联谊会”上，对于茅台1935，茅台明确提出要把茅台1935打造成占据千元高端产品。（酒说）

五粮浓香虎年生肖酒调价为1599元/瓶

五粮浓香虎年生肖酒一上市便热销全网，不断升温，首轮预售已售罄，在京东、天猫、苏宁易购三大平台总预售量同期猛增350%，再创新高酒营销纪录，现在第二轮抢购持续。酒说获悉，各线上平台建议零售价调整至1599元/瓶。（酒说）

青青稞酒开发低度化、时尚化青稞白酒

1月13日，青青稞酒在投资者互动平台回复投资者表示，公司已储备开发多款低度化、时尚化青稞白酒产品，时机成熟时将推向市场。目前，公司根据市场的不同情况，分类施策，已在部分市场主推中高端产品。（酒业家）

3 食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

3.1 行业：我国预制菜行业规模有望超3万亿元，春节商超企业销售预测好于去年

国联水产董事长李忠：我国预制菜行业规模有望超3万亿元

国联水产董事长李忠表示，数据显示，我国目前的预制菜市场存量约为3000亿元，如果按照每年20%的复合增长速度估算，未来6-7年我国预制菜市场可以成长为万亿元规模的市场，长期来看，我国预制菜行业有望实现3万亿元以上规模。（食品饮料企业动态）

春节商超企业销售预测好于去年，销售高峰或持续一周以上

中国连锁经营协会采购委最近对全国61家商超企业，开展了2022年春节销售数据预测调查。受春节消费需求影响，酒类、水产、乳制品、休闲食品、方便食品、熟食品类，大部分企业预测销售上涨。大部分企业预计2022年春节销售高峰时间比2021年略长，销售高峰期起始时间最早从腊八开始，大部分地区从1月21日进入销售高峰期，腊月二十三预计出现小高潮，最晚的从除夕前一天开始，且预计春节销售高峰有望持续一周以上。（食品饮料企业动态）

3.2 公司：燕京啤酒提出大单品百万吨战略，洽洽坚果品类暂无提价计划

近日，燕京啤酒-德勤中国战略合作启动仪式在燕京啤酒集团总部举行。在活动上，

燕京啤酒提出“决战十四五开启新征程”，实现大单品百万吨战略。为提升区域竞争优势，集中优势资源赢得局部市场竞争，燕京啤酒积极创新营销模式，主动转型品牌年轻化，以科技创新驱动引领高质量发展。（酒业家）

洽洽坚果品类暂无提价计划

洽洽食品1月14日表示，公司于2021年10月22日发布部分产品提价的公告，在发布当天经销商的出厂价已经全部调整，目前终端和卖场价格均已基本调整完毕，进展较顺利。虽然目前坚果的部分原料以及海运费等有所上涨，公司会努力克服这些因素，在未来2-3年，着力于做大每日坚果的规模，希望做到细分品类绝对第一，在品牌力和渠道力提升后才会进一步考虑是否提价。（食业家）

4 上市公司公告及大事提醒

图表11: 上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

公司简称	日期	事件类型	事件概览
今世缘	2022/1/10	业绩预告	公司预计 2021 年度实现营业收入 63 亿元—65 亿元，同比增长 23%—27%；预计归属于上市公司股东的净利润 19 亿元—21 亿元，同比增长 21%—34%；预计扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 19 亿元—21 亿元，同比增长 22%—35%。
千禾味业	2022/1/10	人事变动	公司董事会于 2022 年 1 月 10 日收到公司副总裁刘德华先生的辞职报告。刘德华先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务，辞职报告自送达公司董事会之日起生效。刘德华先生辞去副总裁职务后仍担任公司第四届董事会董事。
千禾味业	2022/1/10	股权激励	公司第四届董事会第四次会议和第四届监事会第四次会议审议通过了《关于 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分第四期和预留授予部分第三期解除限售条件成就的议案》，公司董事会认为本激励计划首次授予部分第四期和预留授予部分第三期解除限售条件已经成就，同意为符合解除限售条件的激励对象统一办理限制性股票的解除限售事宜。
ST 通葡	2022/1/10	业绩预告	公司预计 2021 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润 300 万至 450 万元，预计归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润 200 万至 300 万元。
贝因美	2022/1/10	借贷担保	根据公司 2022 年度生产经营需要，公司拟为六家全资子公司及一家控股子公司提供总计不超过 155,000 万元担保，本次担保主要用于子公司办理银行借款、开具银行承兑汇票等，担保期限一年，担保方式为连带责任担保，具体担保日期以实际签订的担保合同日期为准。
桃李面包	2022/1/11	业绩预告	2021 年预计公司实现营业收入 634,314.67 万元，同比增长 6.38%；营业利润 97,001.89 万元，同比下降 13.91%；利润总额 98,287.85 万元，同比下降 13.61%；实现归属于上市公司股东净利润 76,353.70 万元，同比下降 13.51%。
华统股份	2022/1/11	关联交易	公司控股子公司义乌华昇牧业有限公司（以下简称“华昇牧业”）和正康（义乌）猪业有限公司（以下简称“正康猪业”）拟分别与公司参股子公司国家电投集团义乌国华新能源有限公司（以下简称“国华新能源”）签订《综合智慧能源项目能源合同协议书》，华昇牧业和正康猪业免费提供建筑物屋顶给国华新能源建设及运营光伏发电项目使用，项目所发电能在运营期限内以当地电网同时段电价的九二折价格优先出售给华昇牧业和正康猪业使用，剩余电能接入公共电网。经预计华昇牧业和正康猪业本次合作的生猪养殖场 2022 年度将向国华新能源关联采购用电量合计 600 万元（具体金额以实际结算为准）。
李子园	2022/1/12	资金投向	公司全资子公司云南李子园食品有限公司（以下简称“云南李子园公司”）拟规划建设 3 条含乳饮料无菌灌装生产线，配套建设仓库等附属设施项目，本项目总用地规模约 89 亩，计划总投资约为 2 亿元。

泉阳泉	2022/1/13	借贷担保	近日，公司拟与苏州银行浒墅关开发区支行签订《最高额保证合同》，为园区园林向苏州银行浒墅关开发区支行申请的人民币叁仟伍佰万元整借款（借款期限自2022年1月14日至2023年1月14日止）提供连带责任保证担保，本次担保金额为人民币叁仟伍佰万元，保证期间为园区园林在各单笔主合同项下的债务履行期限届满之日起三年。
天味食品	2022/1/13	人事变动	公司董事会于2022年1月13日收到王红强先生提交的书面辞职报告，因个人原因，王红强先生辞去第四届董事会董事职务。辞职后，王红强先生将不再担任公司任何职务。
青岛啤酒	2022/1/13	业绩预告	公司预计2021年度实现归属于上市公司股东的净利润约为人民币31.50亿元，与上年同期相比，将增加约人民币9.48亿元，同比增长约43%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为人民币21.94亿元，与上年同期相比，将增加约人民币3.79亿元，同比增长约21%。
仙乐健康	2022/1/14	股份增减持	公司近日接到控股股东广东光祥的通知，截至2022年1月13日收盘，其采取大宗交易方式转让持有的仙乐转债累计为3,345,000张，占发行总量的32.64%。
皇台酒业	2022/1/14	人事变动	因公司高级管理人员主管分工调整，杨利兵先生于近日向公司董事会提交了关于辞去总经理职务的辞职报告，根据《公司法》及《公司章程》的有关规定，杨利兵先生的辞职报告自送达董事会之日起生效，其辞去总经理职务后，仍将在公司继续担任董事、董事会薪酬与考核委员会委员、董事会战略委员会委员职务。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表12: 食品饮料板块重点公司大事提醒 (2022.01.17—2022.01.21)

时间	公司	事件
2022-01-17	黑芝麻	股东大会召开
2022-01-17	*ST科迪	股东大会召开
2022-01-17	盐津铺子	股东大会现场登记
2022-01-17	西麦食品	股东大会现场登记
2022-01-17	元祖股份	股东大会现场登记
2022-01-18	皇氏集团	股东大会召开
2022-01-18	金字火腿	股东大会现场登记
2022-01-18	龙大美食	股东大会现场登记
2022-01-19	贝因美	股东大会现场登记
2022-01-19	盐津铺子	股东大会召开
2022-01-20	金字火腿	股东大会召开
2022-01-20	青青稞酒	股东大会现场登记
2022-01-20	龙大美食	限售股份上市流通
2022-01-21	青青稞酒	股东大会召开
2022-01-21	西麦食品	股东大会召开
2022-01-21	元祖股份	股东大会召开
2022-01-21	东鹏饮料	股东大会现场登记

资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

5 投资建议

食品饮料板块继续回调，各子板块全部下跌，白酒板块回调幅度依然较大。临近春节，高端、次高端白酒消费热度持续。茅台1935上市在即，致力于打造为又一款千元高端白酒；五粮浓香虎年生肖酒首轮预售即售罄，再创生肖酒营销纪录；泸州老窖2022

系列产品订单。与白

酒供给端涨价、消费端火爆不同，本周白酒板块股票仍延续下跌态势，主要原因是市

场担忧消费税可能改革并对白酒消费不利，从而引发了白酒板块的大幅回调。但长期而言，白酒消费升级趋势不改，板块上行具有稳固需求基础。即使后续消费税正式落地，对具有高额毛利的高端酒企影响幅度有限，长期来看仍是价值投资的优秀标的。建议关注：1) **白酒**：高端白酒盈利能力强劲，次高端白酒持续成长，看好高端、次高端白酒板块投资机会。2) **啤酒**：消费升级背景下，啤酒高端化提速，精酿迎来千亿大风口，板块长期向好趋势不变。3) **调味品**：成本有望高位回落，行业逐步复苏可期，春节旺季将至，建议关注动销情况。4) **乳制品**：行业整合不断加速，未来盈利能力将有改善，板块有望迎来表现时段，建议关注板块细分龙头。

6 风险因素

1. **政策风险**：食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
2. **食品安全风险**：食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
3. **疫情风险**：虽然目前我国疫情已经基本得到控制，但是仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险，或影响经济修复和食品饮料供需。
4. **经济增速不及预期风险**：白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场