

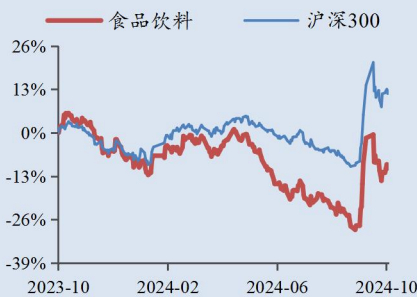
三季度报密集披露，业绩分化加剧

——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@hlzqgs.com

相关阅读

《短期关注三季度业绩兑现，中长期关注基本面持续改善——食品饮料行业周报》2024.10.23

《政策发力，关注板块估值修复——食品饮料行业周报》2024.10.14

《政策积极扩大国内需求，信心回升板块修复可期——食品饮料行业周报》2024.09.30

摘要：

- ▶ **三季度报密集披露，业绩呈现分化态势。**上周（10月21日-10月25日）食品饮料板块涨跌幅为+2.19%，上证指数涨跌幅为+1.17%，食品饮料跑赢上证指数+1.02pct。上周其他酒类（+7.37%）、保健品（6.31%）、零食（+5.34%）涨幅居前，子板块中仅预加工食品（-0.95%）下跌。我们认为当下有政策托底的背景下，三季度报压力释放后，板块基本面最底部的阶段已经过去，后续在“促消费”政策较强刺激下，消费有望逐步边际改善。当前板块估值水平处于历史较低位置，我们维持行业“推荐”评级。
- ▶ **白酒：需求疲软，分化加剧。**上周飞天茅台批价持续下跌，飞天茅台（散装）批价下降30元/瓶，飞天茅台（原装）下跌20元/瓶，截至2024年10月25日，散装和原装飞天茅台批价分别为2225元/瓶和2260元/瓶。上周贵州茅台、金徽酒、金种子酒发布2024年三季度报。贵州茅台前三季度实现营业收入1207.76亿元，同比增长16.95%；归母净利润608.28亿元，同比增长15.04%，白酒龙头具备韧性，业绩维持稳健增长。金徽酒2024年1-9月实现营业收入23.28亿元，同比增长15.31%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比增长22.17%；其中，第三季度公司实现营收5.74亿元，同比增长15.77%；净利润0.38亿元，同比增长108.84%，2024Q3利润增速亮眼。金种子酒2024年1-9月实现营业收入8.06亿元，同比下滑24.90%；归属于上市公司股东的净利润-1.00亿元；其中第三季度营收1.39亿元，同比下滑54.41%；归母净利润-1.11亿元，同比下滑3843.21%，公司业绩承压。我们建议关注业绩具备确定性的高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；表现优秀的次高端白酒山西汾酒（600809.SH）；地产酒龙头古井贡酒（000596.SZ）、迎驾贡酒（603198.SH）、今世缘（603369.SH）、金徽酒（603919.SH）。
- ▶ **大众品：【零食】**上周劲仔食品和甘源食品发布2024年三季度报。劲仔食品2024Q3实现营业收入6.42亿元，同比增长12.94%；归母净利润0.71亿元，同比增长42.58%；扣非后归母净利润0.67亿元，同比增长77.83%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入17.72亿元，同比增长18.65%；归母净利润2.15亿元，同比增长61.20%；扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长72.89%，公司利润延续较高增速。2024Q3甘源食品实现营业收入5.63亿元，同比增长15.58%；归母净利润1.11亿元，同比增长17.10%；扣非后归母

净利润 1.03 亿元，同比增长 22.26%。2024Q1-Q3 公司实现营业收入 16.06 亿元，同比增长 22.23%，归母净利润 2.77 亿元，同比增长 29.48%；扣非后归母净利润 2.48 亿元，同比增长 32.01%，增速环比改善。我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩确定性较强，建议关注劲仔食品（003000.SZ）、三只松鼠（300783.SZ）、盐津铺子（002847.SZ）。【饮料】无糖茶和功能性饮料等细分赛道具备较高景气度，建议关注 2024Q3 业绩预告超预期的个股东鹏饮料（605499.SH）。【乳品】我们认为应持续关注乳业出清情况，当前原奶价格仍处于下行周期，尚未出现拐点，行业仍面临需求不足，产能过剩等问题。建议关注伊利股份（600887.SH）、新乳业（002946.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	2024/10/25	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	193.21	8.68	11.09	13.67	16.49	22.25	17.42	14.13	11.71	未评级
000858.SZ	五粮液	148.11	7.78	8.68	9.61	10.60	19.04	17.06	15.41	13.97	增持
002847.SZ	盐津铺子	55.45	2.64	3.40	4.46	5.90	21.00	22.23	16.97	12.83	买入
002946.SZ	新乳业	11.46	0.50	0.64	0.78	0.93	22.89	17.82	14.64	12.24	未评级
003000.SZ	劲仔食品	12.65	0.48	0.67	0.85	1.08	26.51	18.75	14.82	11.68	买入
300783.SZ	三只松鼠	25.13	0.55	0.97	1.36	1.82	45.85	26.02	18.55	13.83	未评级
600519.SH	贵州茅台	1558.85	59.49	69.22	79.13	89.64	26.20	22.52	19.70	17.39	未评级
600809.SH	山西汾酒	195.00	8.56	10.56	12.63	14.86	22.79	18.46	15.45	13.12	未评级
600887.SH	伊利股份	26.68	1.64	1.91	1.86	2.02	16.29	13.96	14.33	13.19	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	65.95	2.86	3.32	4.01	23.06	23.06	21.23	17.56	12.29	买入
603369.SH	今世缘	47.03	2.52	3.03	3.66	4.35	18.81	15.54	12.85	10.81	未评级
603919.SH	金徽酒	20.32	0.65	0.78	0.96	1.16	31.34	25.88	21.18	17.48	未评级
605499.SH	东鹏饮料	221.99	5.10	6.64	8.23	10.20	37.90	29.10	23.50	19.00	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测，五粮液、东鹏饮料、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	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	7

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度一览 (%)	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%)	1
图 4: 食饮股票周跌幅前五 (%)	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

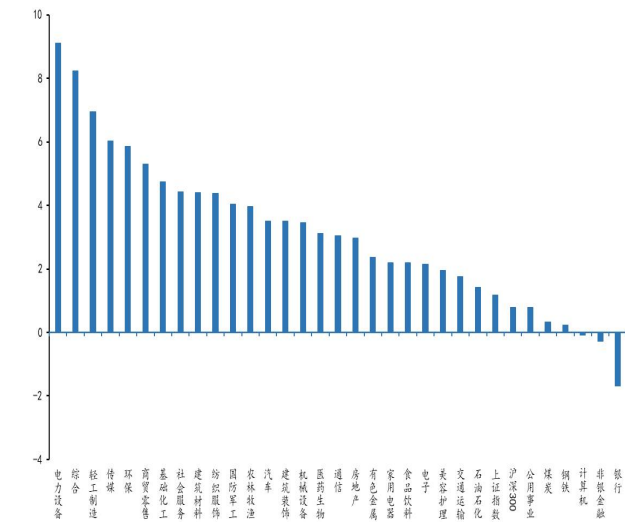
表目录

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

1 一周市场行情

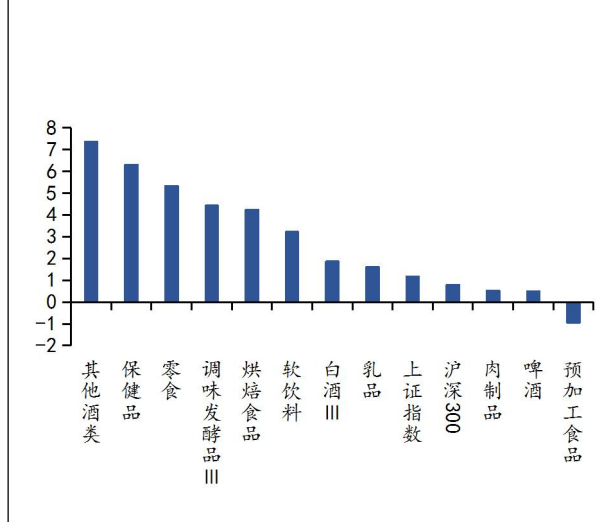
10月21日-10月25日，申万食品饮料指数涨跌幅为+2.19%，在申万一级行业中排名第21位，涨跌幅排名前三的行业分别为电力设备(+9.10%)、综合(+8.24%)和轻工制造(+6.95%)。全部子行业涨跌幅分别为，其他酒类(+7.37%)、保健品(+6.31%)、零食(+5.34%)、调味品(+4.43%)、烘焙食品(+4.24%)、软饮料(+3.22%)、白酒(+1.86%)、乳品(+1.61%)、肉制品(+0.53%)、啤酒(+0.49%)、预加工食品(-0.95%)，同期上证指数涨跌幅为+1.17%。个股方面，岩石股份(+42.00%)、威龙股份(+28.68%)、ST加加(+27.63%)涨幅居前；劲仔食品(-6.37%)、安井食品(-4.09%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



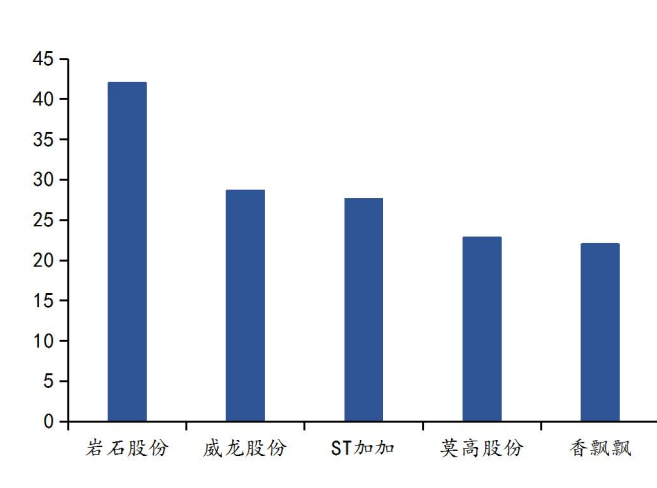
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)



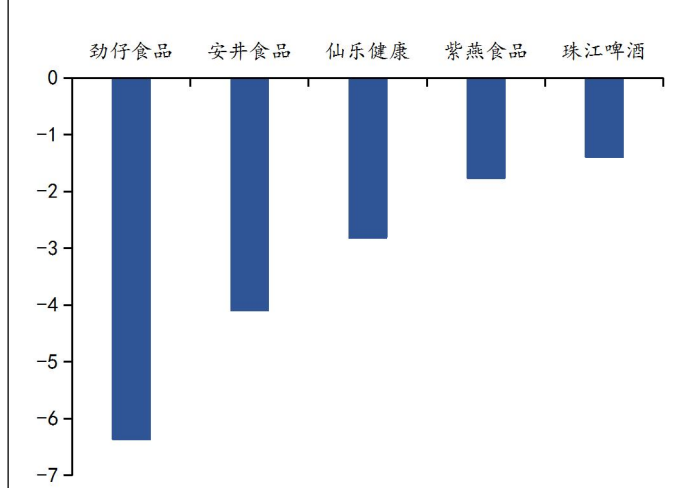
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 3：食饮股票周涨幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 4：食饮股票周跌幅前五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

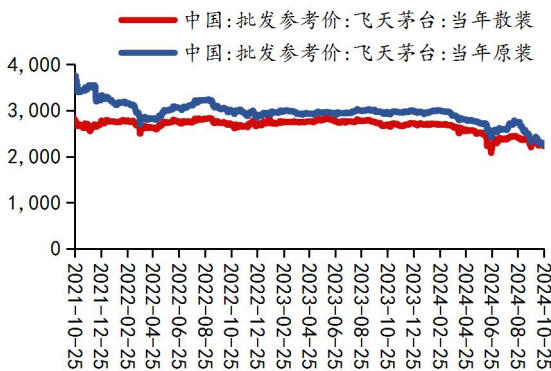
2 周内价格波动

上周（10月21日-10月25日）飞天茅台（散瓶）批价小幅波动，从2250元/瓶上涨5元/瓶至2255元/瓶，后下跌30元/瓶至2225元/瓶；飞天茅台（原装）批价呈下跌态势，从2280元/瓶下降20元/瓶至2260元/瓶。五粮液（八代）批价维持960元/瓶。国窖1573批价维持860元/瓶。

生鲜乳价格止跌，截至2024年10月18日，生鲜乳价格为3.13元/公斤；2024年9月，大麦进口均价环比下降为249.86美元/吨；2024年10月25日，白糖现货价格为6536元/吨；2024年10月20日，大豆价格为4066.50元/吨，呈下降趋势；2024年10月25日，包材瓦楞纸出厂价维持2870元/吨；2024年10月25日，包材PET现货价为6360元/吨。

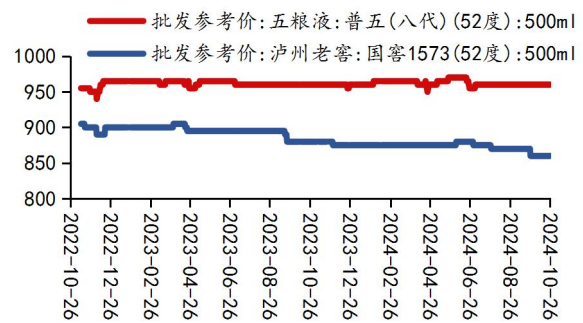
2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

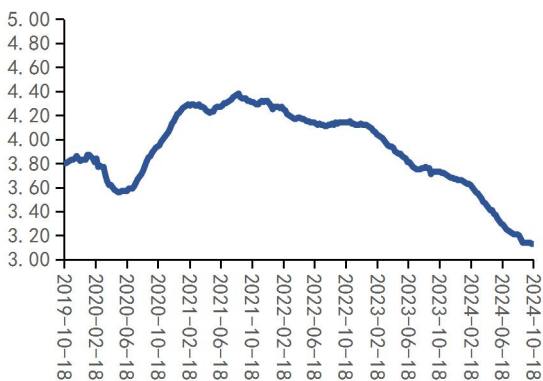
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



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）



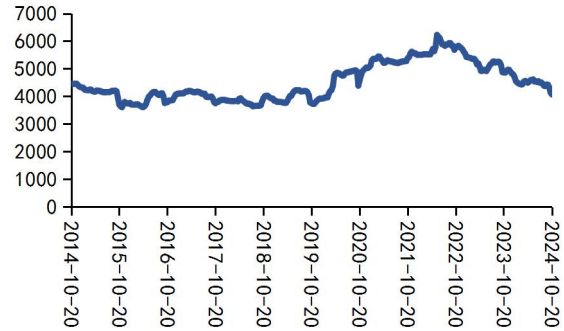
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 9：白糖现货价（元/吨）



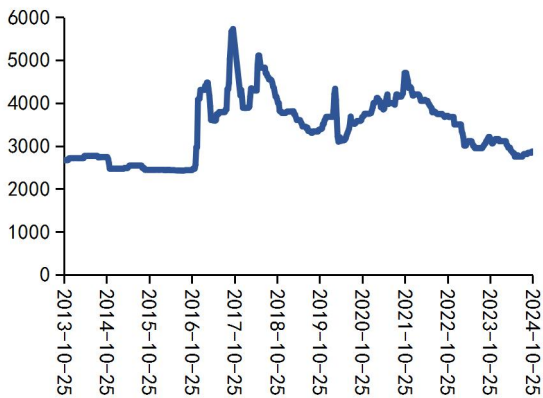
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



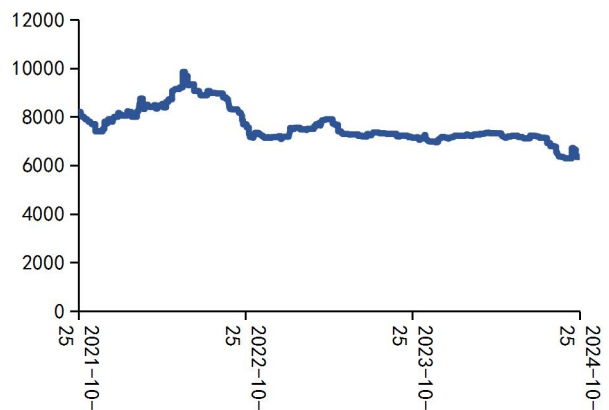
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

【9月四川白酒产量下降7.5%】10月21日，四川省统计局发布1-9月四川主要经济指标：9月，白酒产量12.4万千升，同比下降7.5%；1-9月，累计白酒产量97.4万千升，累计下降0.1%。9月，啤酒产量28.6万千升，同比增长36.8%；1-9月，累计啤酒产量240.5万千升，累计增长13.1%。（来源：酒说）

【前三季度酒类产量出炉】近日，国家统计局数据显示，9月，中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量为36.3万千升，同比下降9.9%；1-9月，中国规模以上企业累计白酒（折65度，商品量）产量298.0万千升，同比增长2.3%。9月，中国规模以上企业啤酒产量290.4万千升，同比增长1.4%；1-9月，中国规模以上企业累计啤酒产量2930.2万千升，同比下降1.5%。9月，中国规模以上企业葡萄酒产量1.1万千升，同比下降

21.4%；1-9月，中国规模以上企业累计葡萄酒产量8.5万千升，同比下降8.6%。（来源：酒说）

4 重点上市公司公告

【贵州茅台发布2024年三季度报告】贵州茅台发布三季度报告，前三季度实现营业总收入1207.76亿元，同比增长16.95%；归母净利润608.28亿元，同比增长15.04%；茅台酒营收1011.26亿元，系列酒营收193.93亿元；海外营收34.83亿元。

【金徽酒发布2024年三季度报告】金徽酒发布2024年三季报。2024年1月-9月公司实现营业收入23.28亿元，同比增长15.31%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比增长22.17%。其中第三季度营收5.74亿元，同比增长15.77%；净利润0.38亿元，同比增长108.84%。

【金种子酒发布2024年三季度报告】2024年1月-9月公司实现营业收入8.06亿元，同比下滑24.90%；归属于上市公司股东的净利润-1.00亿元。其中第三季度营收1.39亿元，同比下滑54.41%；归母净利润-1.11亿元，同比下滑3843.21%。

【珠江啤酒发布2024年三季度报告】珠江啤酒发布三季报，公司1—9月营收48.87亿元，同比增长7.37%，归母净利润8.07亿元，同比增长25.35%。其中，第三季度营收19.01亿，同比增长6.89%，归母净利润3.07亿元，同比增长10.60%。

【惠泉啤酒发布2024年三季度报告】惠泉啤酒1-9月营收约5.91亿元，同比增加0.04%；净利润7967.30万元，同比增加24.47%。

【燕京啤酒发布2024年三季度报告】燕京啤酒1-9月营收128.46亿元，同比增加3.47%；净利润12.88亿元，同比增加34.73%。

【劲仔食品发布2024年三季度报告】2024年10月24日，公司发布2024年三季度报告。2024Q3公司实现营业收入6.42亿元，同比增长12.94%；归母净利润0.71亿元，同比增长42.58%；扣非后归母净利润0.67亿元，同比增长77.83%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入17.72亿元，同比增长18.65%；归母净利润2.15亿元，同比增长61.20%；扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长72.89%。

【甘源食品发布2024年三季度报告】2024年10月23日，甘源食品发布2024年三季度报告。2024Q3公司实现营业收入5.63亿元，同比增长15.58%；归母净利润1.11亿元，同比增长17.10%；扣非后归母净利润1.03亿元，同比增长22.26%。2024Q1-Q3公司实现营业收入16.06亿元，同比增长22.23%，归母净利润2.77亿元，同比增长29.48%；扣非后归母净利润2.48亿元，同比增长32.01%。

5 周观点

三季报密集披露，业绩呈现分化态势。上周（10月21日-10月25日）食品饮料板块涨跌幅为+2.19%，上证指数涨跌幅为+1.17%，食品饮料跑赢上证指数+1.02pct。上周其他酒类(+7.37%)、保健品(6.31%)、零食(+5.34%)涨幅居前，子板块中仅预加工食品(-0.95%)下跌。我们认为当下有政策托底的背景下，三季报压力释放后，板块基本面最底部的阶段已经过去，后续在“促消费”政策较强刺激下，消费有望逐步边际改善。当前板块估值水平处于历史较低位置，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：需求疲软，分化加剧。上周飞天茅台批价持续下跌，飞天茅台（散装）批价下降30元/瓶，飞天茅台（原装）下跌20元/瓶，截至2024年10月25日，散装和原装飞天茅台批价分别为2225元/瓶和2260元/瓶。上周贵州茅台、金徽酒、金种子酒发布2024年三季报。贵州茅台前三季度实现营业收入1207.76亿元，同比增长16.95%；归母净利润608.28亿元，同比增长15.04%，白酒龙头具备韧性，业绩维持稳健增长。金徽酒2024年1-9月实现营业收入23.28亿元，同比增长15.31%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比增长22.17%；其中，第三季度公司实现营收5.74亿元，同比增长15.77%；净利润0.38亿元，同比增长108.84%，2024Q3利润增速亮眼。金种子酒2024年1-9月实现营业收入8.06亿元，同比下滑24.90%；归属于上市公司股东的净利润-1.00亿元；其中第三季度营收1.39亿元，同比下滑54.41%；归母净利润-1.11亿元，同比下滑3843.21%，公司业绩承压。我们建议关注业绩具备确定性的高端白酒贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)；表现优秀的次高端白酒山西汾酒(600809.SH)；地产酒龙头古井贡酒(000596.SZ)、迎驾贡酒(603198.SH)、今世缘(603369.SH)、金徽酒(603919.SH)。

大众品：【零食】上周劲仔食品和甘源食品发布2024年三季报。劲仔食品2024Q3实现营业收入6.42亿元，同比增长12.94%；归母净利润0.71亿元，同比增长42.58%；扣非后归母净利润0.67亿元，同比增长77.83%。2024Q1-Q3，公司实现营业收入17.72亿元，同比增长18.65%；归母净利润2.15亿元，同比增长61.20%；扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长72.89%，公司利润延续较高增速。2024Q3甘源食品实现营业收入5.63亿元，同比增长15.58%；归母净利润1.11亿元，同比增长17.10%；扣非后归母净利润1.03亿元，同比增长22.26%。2024Q1-Q3公司实现营业收入16.06亿元，同比增长22.23%，归母净利润2.77亿元，同比增长29.48%；扣非后归母净利润2.48亿元，同比增长32.01%，增速环比改善。我们认为零食板块渠道红利和品类红利依然延续，新品的渗透率持续提升，个股业绩确定性较强，建议关注劲仔食品(003000.SZ)、三只松鼠(300783.SZ)、盐津铺子(002847.SZ)。**【饮料】**无糖茶和功能性饮料等细分赛道具备较高景气度，建议关注2024Q3业绩预告超预期的个股东鹏饮料(605499.SH)。**【乳品】**我们认为应持续关注乳业出清情况，当前原奶价格仍处于下行周期，尚未出现拐点，行业仍面临需求不足，产能过剩等问题。建议关注伊利股份(600887.SH)、新乳业(002946.SZ)。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/10/25	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	193.21	8.68	11.09	13.67	16.49	22.25	17.42	14.13	11.71	未评级
000858.SZ	五粮液	148.11	7.78	8.68	9.61	10.60	19.04	17.06	15.41	13.97	增持
002847.SZ	盐津铺子	55.45	2.64	3.40	4.46	5.90	21.00	22.23	16.97	12.83	买入
002946.SZ	新乳业	11.46	0.50	0.64	0.78	0.93	22.89	17.82	14.64	12.24	未评级
003000.SZ	劲仔食品	12.65	0.48	0.67	0.85	1.08	26.51	18.75	14.82	11.68	买入
300783.SZ	三只松鼠	25.13	0.55	0.97	1.36	1.82	45.85	26.02	18.55	13.83	未评级
600519.SH	贵州茅台	1558.85	59.49	69.22	79.13	89.64	26.20	22.52	19.70	17.39	未评级
600809.SH	山西汾酒	195.00	8.56	10.56	12.63	14.86	22.79	18.46	15.45	13.12	未评级
600887.SH	伊利股份	26.68	1.64	1.91	1.86	2.02	16.29	13.96	14.33	13.19	未评级
603198.SH	迎驾贡酒	65.95	2.86	3.32	4.01	23.06	23.06	21.23	17.56	12.29	买入
603369.SH	今世缘	47.03	2.52	3.03	3.66	4.35	18.81	15.54	12.85	10.81	未评级
603919.SH	金徽酒	20.32	0.65	0.78	0.96	1.16	31.34	25.88	21.18	17.48	未评级
605499.SH	东鹏饮料	221.99	5.10	6.64	8.23	10.20	37.90	29.10	23.50	19.00	买入

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（迎驾贡酒 2024E、2025E 盈利预测，五粮液、东鹏饮料、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，对公司成本和利润产生不利影响。

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做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