

食品饮料

报告日期：2024年12月02日

## 白酒龙头加大分红，静待需求回暖

——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

《估值低位，静待修复—食品饮料行业周报》2024.11.26

《十月社零数据环比回暖，政策积极预期改善—食品饮料行业周报》2024.11.18

《白酒增速趋缓，零食和软饮料业绩较优—食品饮料行业2024年三季度报综述》2024.11.12

#### 摘要：

- 白酒基本面仍处于筑底阶段，大众品关注即将来临的春节前备货。上周申万一级食品饮料板块上涨 2.62%，子板块烘焙食品（+13.54%）、零食（+12.09%）、其他酒类（+9.48%）涨幅居前，白酒（+1.71%）涨幅居后，我们认为食品饮料板块已回调较多，后续在积极的政策导向下，估值有望率先修复，中长期基本面有望逐步边际改善，我们维持行业“推荐”评级。
- 白酒：上周飞天茅台（散瓶）批价从 2200 元/瓶下跌 10 元/瓶至 2190 元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从 2250 元/瓶下跌 5 元/瓶至 2245 元/瓶。五粮液（八代）批价维持 950 元/瓶，国窖 1573 批价维持 860 元/瓶。贵州茅台 2024 年第一次临时股东大会召开，会议审议并通过了《2024—2026 年度现金分红回报规划》、《2024 年中期利润分配方案》等议案，公司今年将首次实施“中期分红”，向全体股东每股派发现金 23.882 元，本次累计现金分红金额为 300.01 亿元。五粮液发布 2024 年中期利润分配预案公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25.76 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 3,881,608,005 股，以此计算合计拟派发现金红利 100 亿元（含税）。短期白酒基本面仍承压，继续关注年底白酒的动销变化和酒企对来年目标的定调。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)、老白干酒(600559.SH)。
- 大众品：【零食】2024 年 12 月 01 日，好想你发布投资者交流信息，目前公司已进驻鸣鸣很忙、好想来、零食有鸣、戴永红、奥特乐等众多零食量贩和硬折扣系统。红小派枣仁派、枣夹核桃、去核红枣、免洗红枣在渠道销量较好。线下门店渠道是公司收入和利润的重要来源，公司现有直营和加盟合计 400 多家店。当下，公司专卖渠道正在全力备战销售旺季。零食板块即将进入年货节销售旺季，建议关注三只松鼠(300783.SZ)、好想你(002582.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 11 月 22 日，生鲜乳价格为 3.13 元/公斤，暂时止跌企稳，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，龙头的喷粉减值影响有望逐渐减弱。建议关注伊利股份(600887.SH)、新乳业(002946.SZ)。【软饮料】2024 年 12 月 2 日，香飘飘发布公告显示，当前公司

奶茶业务处在销售旺季，渠道备货节奏加快，公司正全力做好奶茶旺季的运营工作；即饮业务的传统渠道进入销售淡季，公司在为 Meco 如鲜果茶的春节档礼品装销售做好准备，全年来看，考虑整体消费环境的影响，收入端仍存在一定压力。建议关注东鹏饮料（605499.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	2024/11/29	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	189.63	8.68	10.73	12.57	14.55	21.8	17.7	15.1	13.0	未评级
000858.SZ	五粮液	146.77	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	17.3	15.7	14.2	增持
002847.SZ	盐津铺子	51.81	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	22.4	17.7	13.9	买入
002991.SZ	甘源食品	78.58	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	18.0	15.0	12.7	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.15	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	19.6	15.5	12.2	买入
300783.SZ	三只松鼠	31.93	0.55	0.99	1.38	1.83	58.3	32.2	23.2	17.4	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,525.74	59.49	68.61	76.98	85.61	25.6	22.2	19.8	17.8	未评级
600809.SH	山西汾酒	203.69	8.56	10.25	11.84	13.61	23.8	19.9	17.2	15.0	未评级
600887.SH	伊利股份	28.58	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.5	15.6	14.4	增持
603369.SH	今世缘	44.96	2.52	2.93	3.37	3.84	18.0	15.4	13.4	11.7	未评级
603919.SH	金徽酒	78.58	3.58	4.25	5.11	6.01	22.3	18.5	15.4	13.1	未评级
605499.SH	东鹏饮料	213.83	5.10	8.12	10.67	13.49	41.3	26.3	20.0	15.9	买入
002946.SZ	新乳业	13.01	0.50	0.64	0.78	0.93	26.0	20.3	16.7	14.0	未评级
600779.SH	水井坊	59.96	2.61	2.83	3.09	3.41	23.1	21.2	19.4	17.6	未评级
002582.SZ	好想你	8.39	-0.12	0.06	0.13	0.22	-	137.1	64.7	39.0	未评级
600559.SH	老白干酒	21.52	0.73	0.93	1.13	1.34	29.6	23.1	19.1	16.1	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、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 .....	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 .....	4
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度一览 (%) .....	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%) .....	1
图 4: 食饮股票周涨幅后五 (%) .....	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

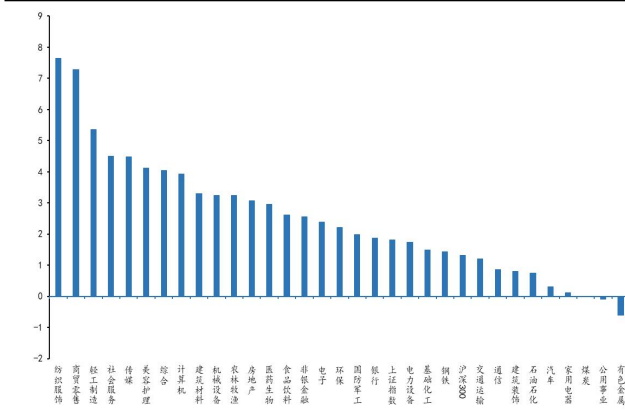
## 表目录

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

## 1 一周市场行情

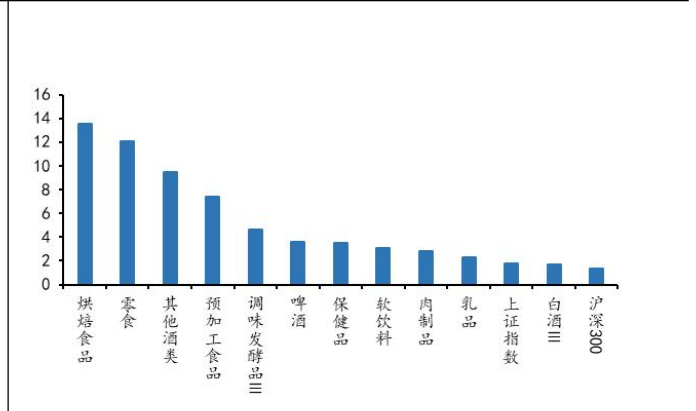
11月25日-11月29日，申万食品饮料指数涨跌幅为+2.62%，在申万一级行业中排名第14位，涨跌幅排名前三的行业分别为纺织服饰(+7.65%)、商贸零售(+7.28%)和轻工制造(+5.35%)。全部子行业涨跌幅分别为，烘焙食品(+13.54%)、零食(+12.09%)、其他酒类(+9.48%)、预加工食品(+7.40%)、调味品(+4.67%)、啤酒(+3.60%)、保健品(+3.50%)、软饮料(+3.08%)、肉制品(+2.86%)、乳品(+2.32%)、白酒(+1.71%)，同期上证指数涨跌幅为+1.81%。个股方面，桂发祥(+61.05%)、一鸣食品(+51.17%)、欢乐家(+48.47%)涨幅居前；ST西发(-5.56%)跌幅居前。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览 (%)



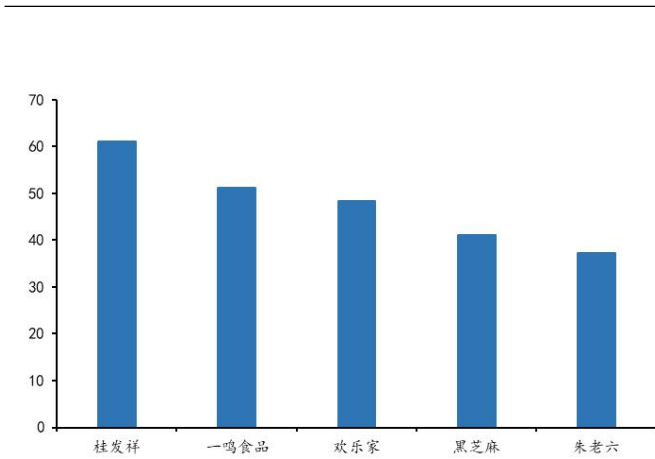
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%)



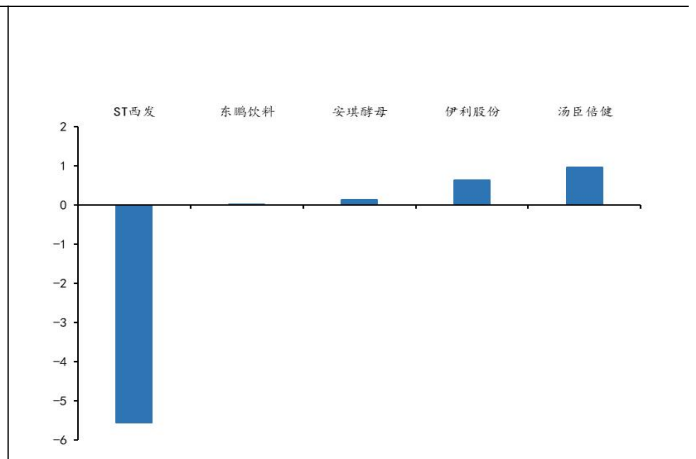
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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：食饮股票周涨幅后五 (%)



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

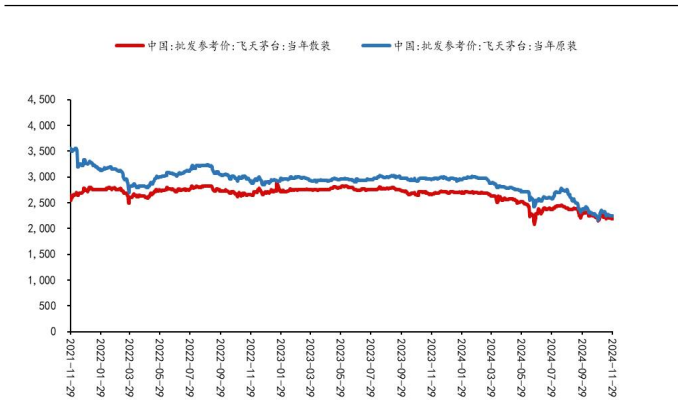
## 2 周内价格波动

11月25日-11月29日，飞天茅台（散瓶）批价下跌，从2200元/瓶下跌10元/瓶至2190元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从2250元/瓶下跌5元/瓶至2245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11月22日，生鲜乳价格为3.13元/公斤；2024年10月，大麦进口均价环比小幅上升为250.01美元/吨；2024年11月29日，白糖现货价格为6306元/吨，呈下降趋势；2024年11月20日，大豆价格为4007.40元/吨；2024年11月29日，包材瓦楞纸出厂价3030元/吨；2024年11月29日，包材PET现货价为6150元/吨，呈下跌态势。

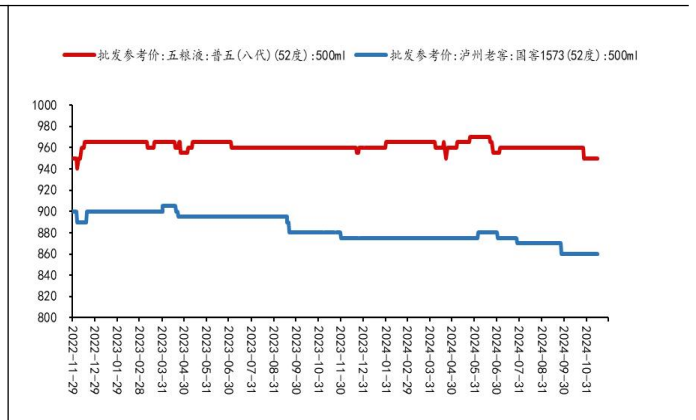
### 2.1 白酒批价

图5：飞天茅台批价（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

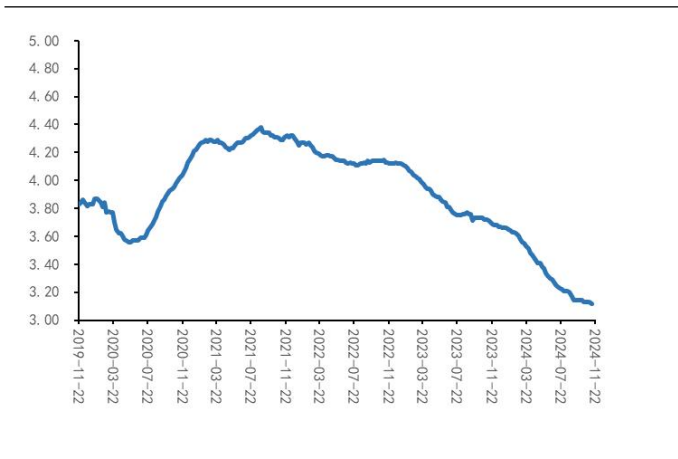
图6：普五（八代）和国窖1573批价（元）



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

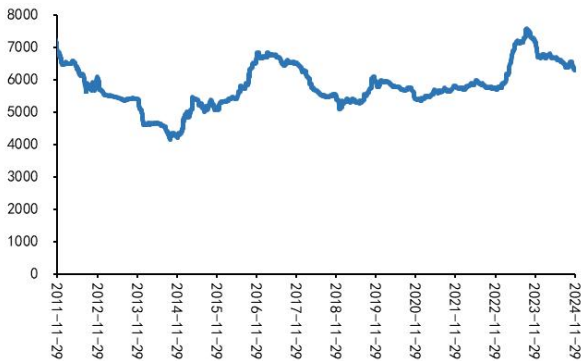
图8：大麦进口均价（美元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

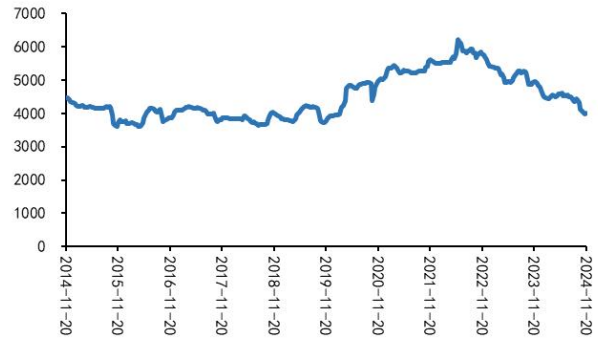


图 9：白糖现货价（元/吨）



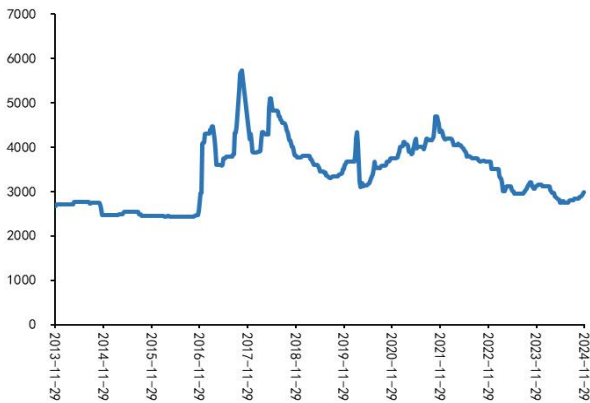
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



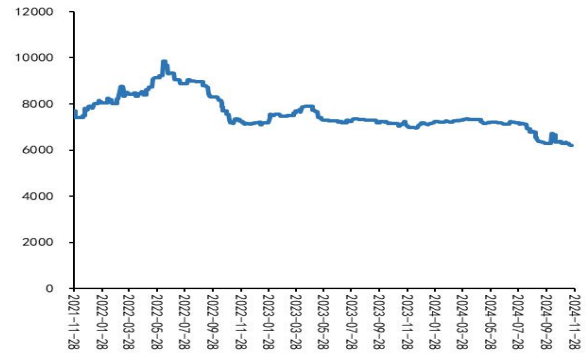
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

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

**【茅台股东大会召开，中期分红超 300 亿】** 11 月 27 日下午，贵州茅台 2024 年第一次临时股东大会在茅台国际大酒店正式召开。会议审议并通过了《2024—2026 年度现金分红回报规划》《2024 年中期利润分配方案》《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》《关于调整酱香型系列酒制酒技改工程及配套设施项目建设规模及总投资的议案》《关于选举监事的议案》这五项议案。根据《2024 年中期利润分配方案》，今年将首次实施“中期分红”，向全体股东每股派发现金 23.882 元，本次累计现金分红金额为 300.01 亿元。（来源：酒说）

**【泸州老窖南京营销服务中心开业】** 11 月 27 日，泸州老窖南京营销服务中心举行开业庆典。泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋表示，南京营销服务中心的建成运营，将肩负起助推区域市场高质量发展的三大使命：一是宣传品牌文化的桥头堡；二是精耕营销服务的主阵地；

三是消费者权益保障的前哨站，公司将借助南京繁荣的商业环境和先进的运营理念，构建起更加完善的运营体系，更加立体的品宣阵地，更加灵活的业务模式，为区域市场高质量发展注入强劲动力。（来源：酒说）

**【今世缘召开第三季度业绩说明会】**11月25日，今世缘召开前三季度业绩说明会，并针对投资者关于四季度市场相关问题进行回复：目前行业整体承压，四季度市场情绪趋稳，公司终端订单及开瓶消费稳中有升。从市场调研情况来看，宴席场景呈现“升档降价”并存的现象，即仍有一部分宴席用酒在升级，但是升级后的产品对比前期降价明显。商务场景一定范围内的高端消费出现了降频现象。总体而言，大部分场景下的消费者对于白酒的消费会更趋理性，进一步向头部品牌、畅销单品集中，同时对于品质和性价比的要求会越来越高。（来源：酒说）

**【2025年衡水老白干营销发展大会召开】**11月29日，2025年衡水老白干营销发展大会在海南三亚召开。本届大会以“深耕细作强根基，守正创新打胜仗”为主题，来自全国各地500余名经销商伙伴和市场一线人员同心交流，共话厂商情谊，共商新时代衡水老白干发展大计。大会期间，衡水老白干就深耕市场、细作服务、强化根基、守正创新等关切问题展开交流，表彰了合作伙伴、经销商和一线营销将士，吹响了打赢“十四五规划”关键战役的号角。（来源：酒说）

**【酒鬼酒加快“出海战略”】**11月25日，英国湖南同乡会主席吴莉莉、英国湖南同乡会会长方刚、英国湖南商贸总会会长熊鹏带领英国的湘籍专家、学者一行，赴“中国酒谷”考察酒鬼酒。据悉，多年来，凭借循序渐进的出海战略，酒鬼酒已在国际市场上崭露头角。酒鬼酒国际业务努力优化营商环境，打造以美国为主的海外标杆市场，已经实现了10个国家和地区的良好出口态势，以美国、加拿大、德国、意大利、澳洲、菲律宾、老挝、津巴布韦等地区为主。（来源：酒说）

## 4 重点上市公司公告

**【五粮液发布2024年中期利润分配预案公告】**截至2024年9月30日，宜宾五粮液股份有限公司（以下简称“公司”）未分配利润为96,209,105,619.75元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利25.76元（含税）。截至2024年9月30日，公司总股本为3,881,608,005股，以此计算合计拟派发现金红利100亿元（含税）。

## 5 周观点

白酒基本面仍处于筑底阶段，大众品关注即将来临的春节前备货。上周申万一级食品饮料板块上涨2.62%，子板块烘焙食品(+13.54%)、零食(+12.09%)、其他酒类(+9.48%)涨幅居前，白酒(+1.71%)涨幅居后，我们认为食品饮料板块已回调较多，后续在积极的政策导向下，估值有望

率先修复，中长期基本面有望逐步边际改善，我们维持行业“推荐”评级。

**白酒：**上周飞天茅台（散瓶）批价从 2200 元/瓶下跌 10 元/瓶至 2190 元/瓶；飞天茅台（原装）批价同步下跌，从 2250 元/瓶下跌 5 元/瓶至 2245 元/瓶。五粮液（八代）批价维持 950 元/瓶，国窖 1573 批价维持 860 元/瓶。贵州茅台 2024 年第一次临时股东大会召开，会议审议并通过了《2024—2026 年度现金分红回报规划》、《2024 年中期利润分配方案》等议案，公司今年将首次实施“中期分红”，向全体股东每股派发现金 23.882 元，本次累计现金分红金额为 300.01 亿元。五粮液发布 2024 年中期利润分配预案公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25.76 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 3,881,608,005 股，以此计算合计拟派发现金红利 100 亿元（含税）。短期白酒基本面仍承压，继续关注年底白酒的动销变化和酒企对来年目标的定调。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)、老白干酒(600559.SH)。

**大众品：【零食】**2024 年 12 月 01 日，好想你发布投资者交流信息，目前公司已进驻鸣鸣很忙、好想来、零食有鸣、戴永红、奥特乐等众多零食用量贩和硬折扣系统。红小派枣仁派、枣夹核桃、去核红枣、免洗红枣在渠道销量较好。线下门店渠道是公司收入和利润的重要来源，公司现有直营和加盟合计 400 多家店。当下，公司专卖渠道正在全力备战销售旺季。零食板块即将进入年货节销售旺季，建议关注三只松鼠(300783.SZ)、好想你(002582.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 11 月 22 日，生鲜乳价格为 3.13 元/公斤，暂时止跌企稳，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，龙头的喷粉减值影响有望逐渐减弱。建议关注伊利股份(600887.SH)、新乳业(002946.SZ)。**【软饮料】**2024 年 12 月 2 日，香飘飘发布公告显示，当前公司奶茶业务处在销售旺季，渠道备货节奏加快，公司正全力做好奶茶旺季的运营工作；即饮业务的传统渠道进入销售淡季，公司在为 Meco 如鲜果茶的春节档礼品装销售做好准备，全年来看，考虑整体消费环境的影响，收入端仍存在一定压力。建议关注东鹏饮料(605499.SH)。



表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/29	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000596.SZ	古井贡酒	189.63	8.68	10.73	12.57	14.55	21.8	17.7	15.1	13.0	未评级
000858.SZ	五粮液	146.77	7.78	8.50	9.33	10.30	19.0	17.3	15.7	14.2	增持
002847.SZ	盐津铺子	51.81	1.84	2.31	2.93	3.72	27.5	22.4	17.7	13.9	买入
002991.SZ	甘源食品	78.58	3.53	4.37	5.25	6.21	20.6	18.0	15.0	12.7	增持
003000.SZ	劲仔食品	13.15	0.46	0.67	0.85	1.08	26.6	19.6	15.5	12.2	买入
300783.SZ	三只松鼠	31.93	0.55	0.99	1.38	1.83	58.3	32.2	23.2	17.4	未评级
600519.SH	贵州茅台	1,525.74	59.49	68.61	76.98	85.61	25.6	22.2	19.8	17.8	未评级
600809.SH	山西汾酒	203.69	8.56	10.25	11.84	13.61	23.8	19.9	17.2	15.0	未评级
600887.SH	伊利股份	28.58	1.64	1.84	1.83	1.99	17.3	15.5	15.6	14.4	增持
603369.SH	今世缘	44.96	2.52	2.93	3.37	3.84	18.0	15.4	13.4	11.7	未评级
603919.SH	金徽酒	78.58	3.58	4.25	5.11	6.01	22.3	18.5	15.4	13.1	未评级
605499.SH	东鹏饮料	213.83	5.10	8.12	10.67	13.49	41.3	26.3	20.0	15.9	买入
002946.SZ	新乳业	13.01	0.50	0.64	0.78	0.93	26.0	20.3	16.7	14.0	未评级
600779.SH	水井坊	59.96	2.61	2.83	3.09	3.41	23.1	21.2	19.4	17.6	未评级
002582.SZ	好想你	8.39	-0.12	0.06	0.13	0.22	-	137.1	64.7	39.0	未评级
600559.SH	老白干酒	21.52	0.73	0.93	1.13	1.34	29.6	23.1	19.1	16.1	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（五粮液、东鹏饮料、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
	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