

乳业领涨食品饮料

——食品饮料行业周报（7月19日-7月25日）——

强于大市

内容摘要:

- **最新数据:** 本周猪肉价格涨幅继续扩大,成七月份价格主要上涨品种,后期物价指数上行的压力减少。上半年白酒、葡萄酒和速冻食品行业产量同比分别上涨29%、21%和22%。
- **行情走势:** 全周沪深300上涨5.97%,食品饮料上涨5.19%,国家乳业发展规划的相关信息为乳业带来刺激,乳品业大涨12.45%。上周食品制造行业大涨10%,而饮料制造和食品制造分别上涨4.94%和2.96%。
- **行业资讯:**
 - 连云港上半年葡萄酒进口成倍增长
 - 四川省白酒产业上半年现高增长
 - 大庆将成全球婴幼儿奶粉最大产地
 - 酿酒行业十强出炉,贵州茅台列白酒行业第一
 - 酒类产品质量监督抽查规范修订8月起实施
- **公司动态:**
 - 惠泉啤酒(600573): 上半年净利同比下降20%——中性
 - 山西汾酒(600809): 预计上半年净利增长45%——增持
 - 燕京啤酒(000729): 上半年营收增2.88%净利增25%——增持
- **投资推荐:** 市场行情缺乏热点与足够上行动力,预计大盘走势仍将以震荡为主。因此在短期内,由于半年报陆续公布,建议重点关注成长性较好的白酒、葡萄酒、肉制品和速冻食品行业;长期上注重葡萄酒、中低端白酒和速冻食品行业的配置。重点推荐的公司有张裕A、洋河股份、三全食品和燕京啤酒。

重点公司估值与评级

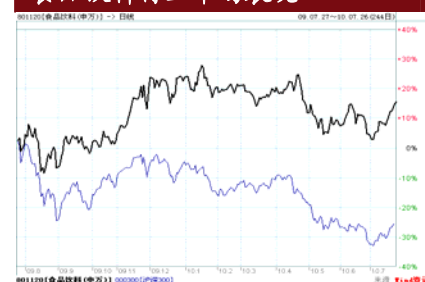
股票名称	股票价格	EPS			PE			评级
	7月23日	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
五粮液	27.4	1.2	1.5	1.8	22.9	18.8	15.7	买入
泸州老窖	31.3	1.4	1.8	2.2	21.7	17.4	14.0	买入
张裕A	85.0	2.6	3.3	4.1	32.2	25.8	20.5	买入
洋河股份	163.8	4.0	5.6	7.7	41.0	29.5	21.2	增持
伊利股份	31.9	1.0	1.5	1.8	31.4	21.8	17.6	增持
三全食品	29.7	0.6	0.8	0.9	46.4	39.1	32.6	增持
燕京啤酒	20.0	0.8	0.9	1.0	26.0	22.8	20.0	增持

研究员

王剑辉
执业证号: S1250200010075
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

黄仕川
执业证号: S1250109101224
电话: 023-63725713
邮箱: hsc@swsc.com.cn

食品饮料行业市场表现



相关研究

- 1 上半年白酒、葡萄酒与速冻食品快速增长 2010/07/20
- 2 葡萄酒: 市场开放、资源整合与消费升级 2010/07/16
- 3 食品饮料行业: 葡萄酒不负众望,三聚氰胺再现江湖 2010/07/14
- 4 食品饮料行业: 艰难转型与分配改革下的消费增长 10/07/09
- 5 食品饮料行业: 期待白酒和葡萄酒中报行情 10/06/29
- 6 食品饮料行业: 白酒淡季旺销,啤酒旺季淡销 10/06/17

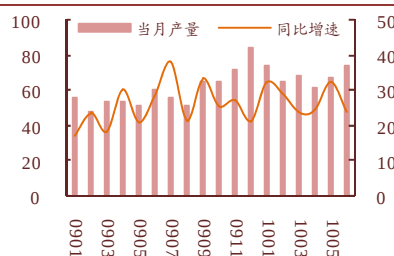
一、行业数据

(一) 上半年重点产品产量

白酒累计增速约 30%，6 月份增速微降

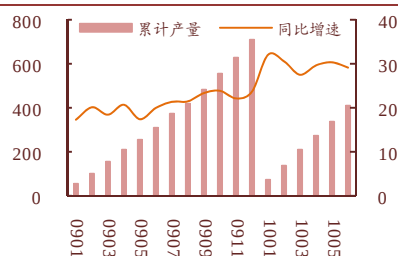
白酒产销明显好于去年，1-6 月累计产量 412.54 万千升，同比增长 29.38%，高出去年同期 9.3 个百分点，全年增速有望达 30%；其中 6 月份增速 29.4%，略有下降；宁夏、江苏、黑龙江、云南、四川、湖南等地增速领先，均在 45%以上。

图 1：白酒月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 2：白酒累计产量及增速

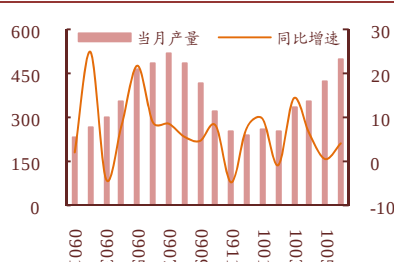


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

啤酒增速明显放缓，6 月份增速略有回升

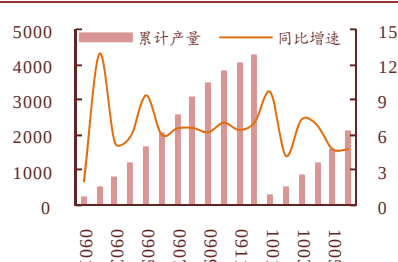
啤酒行业增速较去年继续放缓，上半年累计产量 2118.02 万千升，同比增长仅 4.77%，较去年同期下降 1.26 个百分点；6 月增速为 4.06%，较 5 月份有所回升；预计全年增速保持在 5%左右，行业内部的整合并购将进一步加速。

图 3：啤酒月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 4：啤酒累计产量及增速

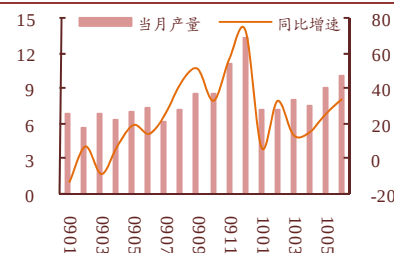


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

葡萄酒增速加快，半年累计增长 21%

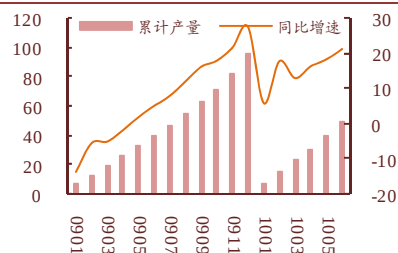
葡萄酒行业保持着强劲增长势头，上半年累计产量 49.58 万千升，同比增长 21.43%，较去年同期大幅增高；6 月份增速达 33.65%，增速连续 3 月上升；上半年葡萄酒进口增长 60%以上，对国内酒企带来一定压力；预计全年产量突破 115 万吨。

图 5：葡萄酒月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 6：葡萄酒累计产量及增速

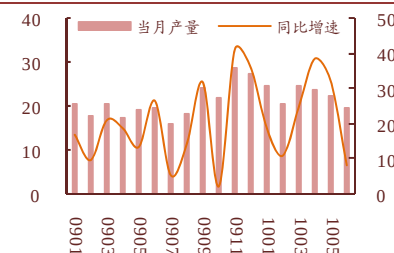


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

速冻米面食品产量累计增长 22.17%

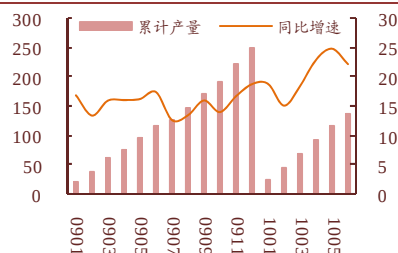
上半年速冻米面食品行业累计产量 134.98 万吨，同比增长 22.17%，较去年同期快 4.79 个百分点；其中 6 月份产量增速持续下滑，仅为 8.13%，较 5 月份下降 24 个百分点。

图 7：速冻米面食品月度产量及增速



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 8：速冻米面食品累计产量及增速



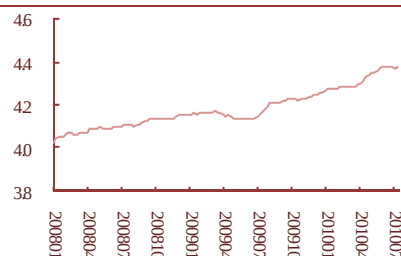
数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

(二) 原料及产品价格走势：七月份猪肉价格快速上涨

面粉及大米价格微涨

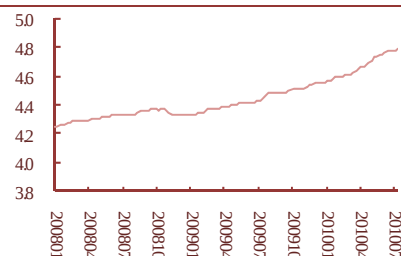
本周面粉和大米价格分别微涨 0.23% 和 0.42%，二者较月初基本没有什么涨幅。相比去年同期上涨幅度分别为 5.04% 和 7.64%；从供应量来判断，预计后期大米和小麦价格将基本保持稳定，七月份涨幅较小；

图 9：面粉现货市场价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 10：大米现货市场价格

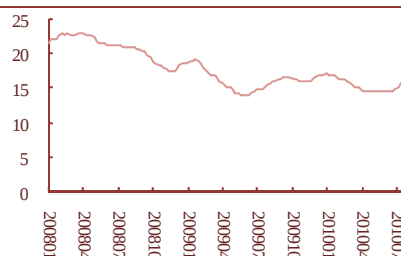


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

猪肉价格领涨肉类

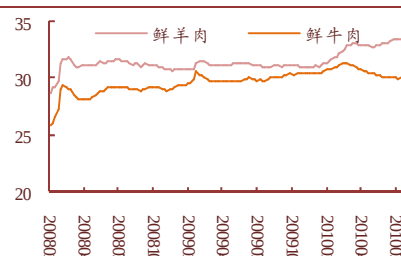
受国家冻肉收储影响，猪肉价格继续大涨，且涨幅扩大至 2.49%，连续七周回升，对七月 CPI 造成压力。预计夏至后猪肉需求或下降，后期价格在短期上升后归于平稳。羊肉和牛肉价格本周分别上涨 0.06% 和 0.01%；

图 11：猪肉批发价格走势



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 12：牛羊肉批发价格走势

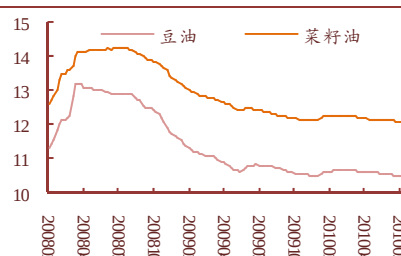


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

食用油价格稳中略升

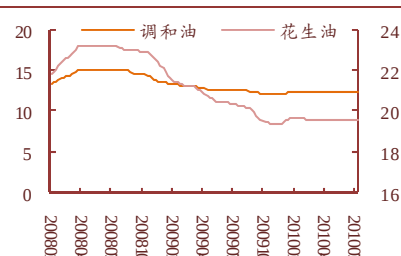
本周食用油价格中，豆油和菜籽油价格保持不变，花生油和调和油价格分别上升 0.05% 和 0.08%。随着夏季高温天气，食用油消费量减少而市场供应充裕，预计后期价格仍将保持稳定，七月分整体价格平稳；

图 13：菜籽油和豆油零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 14：调和油和花生油零售价格

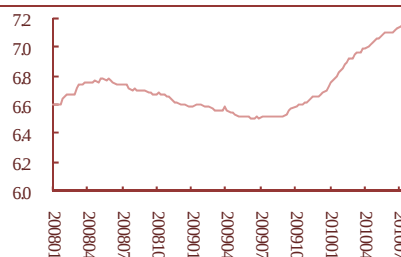


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

白糖价格上涨，鸡蛋价格不变

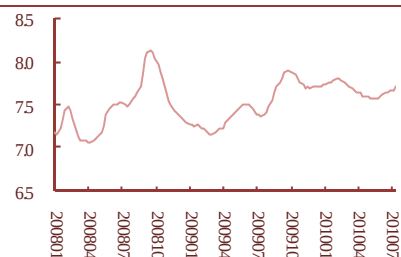
本周白糖价格再涨 0.28%，较上一周有怕扩大，其价格经历前期的快速上涨，现在基本处于稳定状态，预期后期稳中有升；本周鸡蛋价格上涨 0.39%，预计短期内仍将保持上涨；预计七月份二者价格继续保持一定幅度的上涨。

图 15：白砂糖零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 16：鸡蛋零售价格

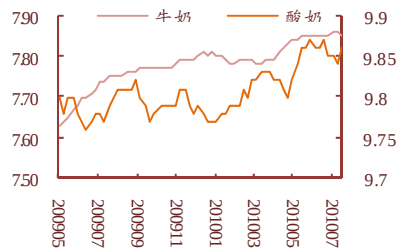


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

牛奶及奶粉价格涨跌互现

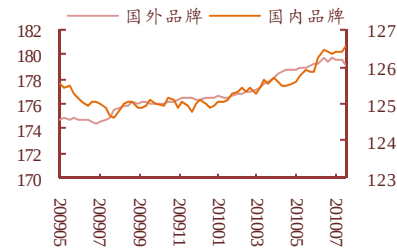
本周牛奶价格下跌 0.13%，酸奶价格上涨 0.2%，二者较月初仅酸奶价格上涨了 0.1%，随着后期原奶供应压力缓解，价格将企稳；奶粉价格方面，国内品牌上涨 0.12%，国外品牌奶粉继续下跌，预计后期奶品价格大幅上涨可能性较小。

图 17：酸奶和牛奶零售价格



数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

图 18：国内外品牌奶粉价格

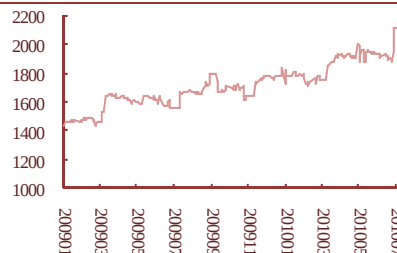


数据来源：国家统计局、西南证券研发中心

玉米期货价格微跌，白糖期货继续上涨

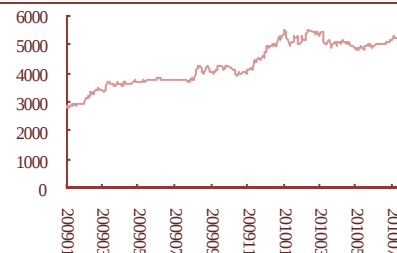
本周玉米连续价格继续下跌，跌幅为 0.1%；白糖期货小幅上涨，其中白糖连续期货上涨 0.2%，从全年走势来看，玉米价格因产量下降全年将保持上升，而白糖期货经历前期上涨之后，现处启稳状态。

图 19：国内玉米连续期货价格走势



数据来源：WIND、西南证券研发中心

图 20：国内白糖连续期货价格走势

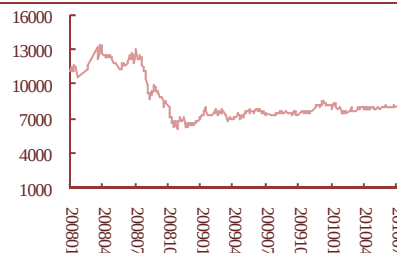


数据来源：WIND、西南证券研发中心

菜油期货小幅上涨，大豆期货下跌

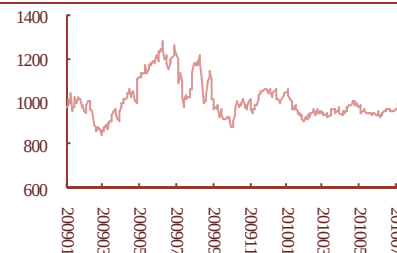
本周菜油期货窄幅震荡，全周菜油连续小幅上涨 0.2%，而大豆连续期货继续小幅回落，微跌 0.1%。预计后期菜油期货仍将以窄幅震荡为主，豆类期货稳中有升。

图 21：国内菜油连续期货价格走势



数据来源：WIND、西南证券研发中心

图 22：国内大豆连续期货价格走势



数据来源：WIND、西南证券研发中心

CBOT 稻谷价格大涨，小麦价格上涨

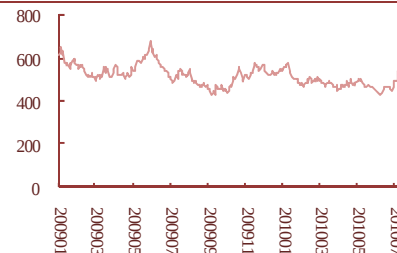
本周 CBOT 稻谷价格实现大涨，全周涨幅为 5.7%；而 CBOT 小麦小涨，全周涨幅 1.6%，预计短期内小麦期货仍将以震荡向上为主，稻谷期货稳中有降。

图 23：CBOT 稻谷连续期货价格走势



数据来源：WIND、西南证券研发中心

图 24：CBOT 小麦期货价格走势



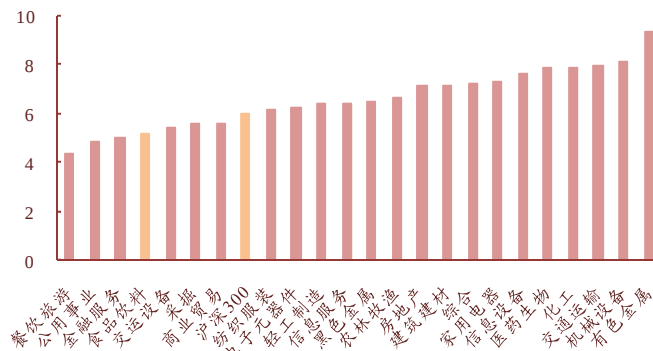
数据来源：WIND、西南证券研发中心

二、行情走势

大盘：全周沪深 300 上涨 5.97%，食品饮料上涨 5.19%

上周大盘五连阳，成交量明显放大，全周沪深 300 指数上涨 5.97%，为近期表现较好的一周。其中食品饮料行业涨幅为 5.19%，略低于沪深指数涨幅；有色金属、机械设备、交通运输等领涨大盘，涨幅分别为 9.36%、8.13%和 7.99%；全周无一行业下跌，其中餐饮旅游、公用事业等涨幅也在 4%以上，食品饮料行业成涨幅榜倒数第四位。上周行情为单边上升趋势，而本周仍将延续震荡趋势，上涨趋缓。

图 25：一周行业涨跌幅

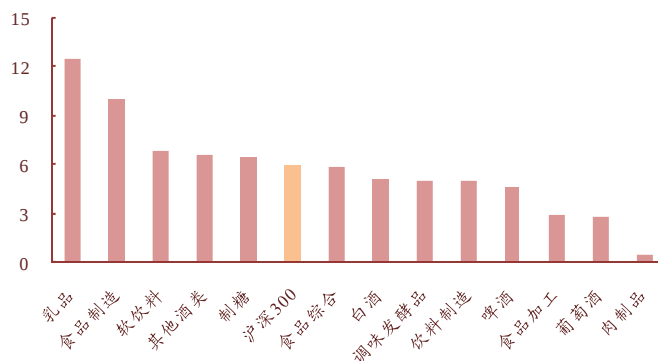


数据来源：WIND，西南证券研发中心

细分行业：乳品业大涨 12.45%

上周食品制造行业大涨 10%，而饮料制造和食品制造分别上涨 4.94%和 2.96%；三级行业中以乳品业表现最为出色，全周上涨 12.45%，国家乳业发展规划的相关信息为乳业带来刺激；葡萄酒行业小幅上涨 2.78%，白酒和啤酒分别上涨 5.13%和 4.63%，其中以中小白酒涨幅居前，沱牌曲酒周涨幅超 20%；肉制品行业表现欠佳，全周涨幅仅 0.53%。我们依然维持原有判断，预计后期葡萄酒行业仍将有小幅上涨空间，关注其中的龙头企业。白酒、肉制品和速冻食品行业仍值得关注，关注中报利好公司。

图 26：食品饮料细分行业涨跌幅



数据来源：WIND，西南证券研发中心

个股：沱牌曲酒领涨，乳业集体上涨。

本周大盘表现出色,申万食品饮料行业 51 家上市公司无一下跌;从个股的表现来看,全周股票涨幅超过 10% 的有四支,其中沱牌曲酒涨幅超 20%。乳业集体爆发,光明乳业、伊利股份、皇氏乳业等涨幅居前,但由于短期业绩增速有限,且乳业尚处于恢复期,上涨不具持续性,可能存在回调。白酒中的沱牌曲酒受传闻刺激,带动整个白酒板块上行,五粮液、贵州茅台、酒鬼酒泸州老窖、洋河股份等涨幅居前;总体而言,白酒、肉制品、速冻米面食品和葡萄酒行业的部分上市公司仍然表现相对出色。从最新的五月份财务数据来看,白酒、葡萄酒、肉制品和速冻食品行业的快速增势仍在持续,预计半年报业绩总体优异。

表 1: 一周涨跌幅

双汇发展	0.00
山西汾酒	0.98
兰州黄河	1.11
张裕 A	2.00
金种子酒	2.06
通葡股份	2.12
维维股份	2.44
ST 银广夏	2.46
水井坊	3.21
西藏发展	3.40
洋河股份	3.47
上海梅林	3.78
老白干酒	3.79
燕京啤酒	4.05
古井贡酒	4.25
惠泉啤酒	4.35
得利斯	4.42
莫高股份	4.49
莲花味精	4.70
青岛啤酒	4.78

数据来源: 西南证券研发中心

表 2: 一周涨跌幅

沱牌曲酒	20.92
光明乳业	15.78
伊利股份	12.88
黑牛食品	10.66
深深宝 A	9.93
承德露露	9.75
*ST 南方	8.80
酒鬼酒	8.66
南宁糖业	8.50
*ST 中葡	8.25
皇氏乳业	7.76
海南椰岛	7.61
三元股份	7.40
国投中鲁	7.17
伊力特	6.93
古越龙山	6.60
泸州老窖	6.29
五粮液	6.28
天芭股份	6.21
三全食品	6.19

数据来源: 西南证券研发中心

策略：继续推荐白酒、葡萄酒和冷冻食品

市场行情缺乏热点与足够上行动力,预计大盘走势仍将以震荡为主。因此在短期内,由于半年报陆续公布,建议重点关注成长性较好的白酒、葡萄酒、肉制品和速冻食品行业;长期上注重葡萄酒、中低端白酒和速冻食品行业的配置。

表 3: 行业选择建议 (↑表示推荐)

食品加工	↑
食品制造	↓
饮料制造	↑
肉制品	↑
制糖	↓
食品综合	↑
调味发酵品	↑
乳品	↓
白酒	↑
啤酒	↓
软饮料	↑
葡萄酒	↑

数据来源: 西南证券研发中心

三、行业资讯

连云港上半年葡萄酒进口成倍增长

今年上半年,连云港口岸进口葡萄酒共计 128 批次、508.159 千升,货值达 133.81 万美元,与 2009 年同期相比分别增长 652.94%、250.13%和 247.57%,均创历史新高,接近 2009 年全年的进口量。进口国主要有法国、澳大利亚、意大利、智利等国家。随着中国人均收入水平的提高,葡萄的消费量也呈现出了快速增长的趋势,中国巨大的市场潜力将吸引越来越多的进口葡萄酒进入。(华夏酒报)

四川省白酒产业上半年现高增长

四川省食品工业协会发布上半年该省白酒产业发展态势报告称,全省白酒产业规模以上企业半年完成工业增加值 202.04 亿元,同比增长 40.04%,增速超过全省工业平均水平 12.44 个百分点。报告指出,自 2008 年初该省提出“打造中国白酒金三角”战略构想后,全省白酒产业经过两年恢复、调整和巩固,于今年呈现明显的高速增长态势。龙头企业带动作用更加突出。按工业总产值排序,上半年全省共有 38 户企业进入全国白酒企业百强,比去年底增加 12 户,比 4 月末增加 5 户。五粮液集团、泸州老窖集团、郎酒集团分列第 1、3、4 位。38 户企业共实现工业总产值 398.95 亿元,占全省白酒产业比重达 81.25%,对全行业高速增长起到巨大带动作用。(四川日报)

大庆将成全球婴幼儿奶粉最大产地

20 日,世界单体最大的配方奶粉生产线——黑龙江伊利乳业年产 4.5 万吨婴幼儿配方奶粉项目开工建设,这已是 10 年来伊利集团在杜尔伯特第六次投资。新项目总投资 6 亿元,日可处理鲜奶 1600 吨。伊利集团自 2000 年入驻杜尔伯特以来,先后投资兴建了五期工程,总投资由最初的 3000 万元追加到 7 亿多元,日处理鲜奶能力由 300 吨发展到 1500 吨。截至 2009 年末,伊利已累计为杜尔伯特奶农发放奶资 23 亿元,纳税 4 亿元。4.5 万吨婴幼儿配方奶粉项目计划 2011 年末建成投产,届时,伊利集团在杜尔伯特总投资将达到 13 亿元,日处理鲜奶能力 3000 吨以上。(黑龙江经济报)

酿酒行业十强出炉,贵州茅台列白酒行业第一

经中国酿酒工业协会审核推荐,由中国轻工业联合会按统一评价体系进行量化评价,2009 年度中国轻工业酿酒行业十强企业出炉,茅台集团为酿酒行业十强企业,白酒企业第一。据了解,行业十强企业需要具有较大的经济规模、较高的盈利水平、较强的发展内涵和较好的成长势头等四个方面的优势,中国轻工业联合会通过对企业的主营业务收入、利润总额、产值利税率和工业总产值增长速度等方面采取加权评分的办法进行评定。各行业十强企业评价是以各行业协会推荐、企业自愿申报为基础,通过十强评价体系计算产生的。据悉,今后十强企业评价工作将每年进行一次。(山东商报)

酒类产品质量监督抽查规范修订 8 月起实施

日前，国家质量监督检验检疫总局发布了《关于修订<产品质量监督抽查实施规范（第一批）>的公告》，对白文章、啤酒、黄酒、葡萄酒、白兰地、果酒、配制酒（露酒）等酒类产品的相关抽查规范进行了修订。修订后的《产品质量监督抽查实施规范（第一批）（2010 年版）》共 143 册，自 2010 年 8 月 1 日起开始实施。（华夏酒报）

四、公司动态

惠泉啤酒（600573）：上半年净利同比下降 20%

1-6 月惠泉啤酒累计完成啤酒总销量 18.94 万千升，比去年同期减少 22.25%；实现主营业务收入 4.39 亿元，同比减少 19.84%；实现归属于母公司的净利润 2619.7 万元，同比减少 19.45%。

点评：惠泉啤酒二季度由盈转亏，收入降幅从一季度的 15.2%继续扩大至二季度的 22.9%，净利润增速从 3.7%降至-23.3%，业绩出现整体下滑。结合公司自身分析，我们认为业绩下滑的原因主要有：一是福建地区啤酒市场的低迷。福建地区啤酒销售收入占公司总收入的 75%左右，而受政策和天气因素影响，一季度福建省啤酒产量同比下降 1.81%，上半年累计下降达 8.07%，啤酒行业增速的放缓使公司业绩下滑；另一方面的原因在于竞争对手施加的压力增大。福建和江西等地虽然行业增速放缓或下滑，但都远低于公司营业收入的下滑速度。公司省外市场的比例已下降至 16%，营业收入下降 30.55%，省内市场收入下降 18.34%，业绩大幅下滑与竞争对手的市场争夺不无关系。鉴于啤酒行业全年的低增速以及成熟期竞争加强，预计全年公司业绩可能出现下滑，2010 年 EPS 在 0.28 元左右，对应当前股价为 40 倍市盈率，高于行业正常水平，给予“中性”评级。

山西汾酒（600809）：预计上半年净利增长 45%

山西汾酒（600809）发布了上半年业绩快报，上半年营业收入 16 亿元，同比增长 46.96%；实现净利润 3.34 亿元，同比增长 44.91%。

点评：上半年公司业绩保持较快增长，与去年全年 35%的增速相比较，今年的增速有望加快。上半年的快速增速主要源于一季度，二季度销售收入仅为 19.7%，而一季度同比增长 68.4%，增速呈现放缓趋势。同时，上半年山西地区白酒累计产量同比增速为 15.55%，低于全国 29.38%的平均增速。今年为管理层换届后的第一年，公司加强了渠道方面的建设，且公司部分产品于去年年底开始提价，提价效应将在今年逐步显现，预计全年能够保持上半年的快速增长，2010 年 EPS 约为 1.25 元，对应当前股价为 36 倍市盈率，处于正常区间范围，给予“增持”评级。

燕京啤酒（000729）：上半年营收增 2.88%，净利增 25%

报告期内，燕京啤酒共销售啤酒 246 万千升，同比增长 5.13%；实现营业收入 50.35 亿元，同比增长 2.88%；实现净利润近 3.99 亿元，同比增长 25.20%。

点评：行业不景气，啤酒销量增速明显下滑。受整个行业景气度影响，二季度公司销售啤酒 152 万千升，同比增长仅 1.3%，较一季度 11.9% 的销量增速明显下滑。受恶劣天气影响和行业发展规律，上半年全国啤酒产量同比仅增长 4.77%，特别是公司拥有 85% 市场占有率的北京地区，上半年行业产量基本都处于负增长状态，上半年行业产量累计下降 4.66%。

积极开拓新市场，中西部地区快速增长。公司积极注重新市场的开拓和维持，在北京地区增长有限的背景下，部分省市仍取得了较快增长。其中广西市场销量增速 25%、广东同比增长 40.59%、内蒙增长 14.81%；新进入的山西、四川、新疆等市场增速分别达到 35.71%、92.3% 和 169.71%，远高于行业和地区的平均增速，可见中西部市场的增长潜力巨大。

成本下降与产品结构优化保利润增长。一方面，由于大麦成本仍控制在低位，使公司吨酒成本下降，上半年平均吨酒成本为 1186 元，较 2008 和 2009 年度的吨酒成本分别下降 4.18% 和 3.08%，毛利率增至 42.1%，较上年末提高 2.3 个百分点，对半年度利润贡献较大。另一方面，公司结合区域市场进行产品结构调整，发展方向以中高档啤酒为主，引导消费时尚。年初并对北京地区部分产品价格进行了上调，上半年吨酒价格约为 2047 元，较去年年底小幅上涨。

可转债融资助规模扩张。公司公开发行可转换公司债券事宜已获国资委批复，目前正在进一步申请之中，拟融资规模不超过 12 亿元，涉及北京燕京、广东燕京等啤酒技改项目，有助于公司长期业务的发展。

啤酒行业进入相对成熟期，后期的竞争将更加激烈，就全年经营形势而言，成本优势能够得到保持，可转债融资申报促使公司利润能够相对稳定。预计 2010-2012 年公司 EPS 为 0.73、0.82 和 0.91 元；在当前市场水平下，具有一定估值优势，给予公司 30 倍 PE，目标价格 23.10 元，当前股价为 19.75 元，给予增持评级。

五、投资建议

预计大盘走势仍将以震荡为主，市场行情缺乏热点与足够上行动力。因此在短期内，由于半年报陆续公布，建议重点关注成长性较好的白酒、葡萄酒、肉制品和速冻食品行业；长期上注重葡萄酒、中低端白酒和速冻食品行业的配置。重点推荐的公司有张裕 A、洋河股份、三全食品和燕京啤酒。

重点公司估值与评级

股票名称	股票价格	EPS			PE			评级
	7 月 23 日	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
五 粮 液	27.4	1.2	1.5	1.8	22.9	18.8	15.7	买入
泸州老窖	31.3	1.4	1.8	2.2	21.7	17.4	14.0	买入
张 裕 A	85.0	2.6	3.3	4.1	32.2	25.8	20.5	买入
洋河股份	163.8	4.0	5.6	7.7	41.0	29.5	21.2	增持
伊利股份	31.9	1.0	1.5	1.8	31.4	21.8	17.6	增持
三全食品	29.7	0.6	0.8	0.9	46.4	39.1	32.6	增持
燕京啤酒	20.0	0.8	0.9	1.0	26.0	22.8	20.0	增持
伊 力 特	15.0	0.3	0.4	0.6	45.3	34.0	25.8	增持

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>