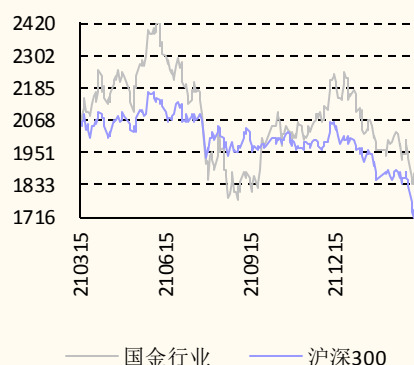


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金主要消费产业指数	1883
沪深300指数	4307
上证指数	3310
深证成指	12447
中小板综指	12574



相关报告

- 1.《市场焦点剖析，客观看待风险扰动-食品饮料周报》，2022.3.13
- 2.《分化依然存在，曙光近在眼前-大消费2021年度业绩前瞻》，2022.3.11
- 3.《长期成长性是价值增长的核心要素-海外复盘之可口可乐的1970...》，2022.3.7
- 4.《两会消费关注点暨粉笔科技招股书梳理-消费周报》，2022.3.7
- 5.《Q1业绩前瞻-稳中求进，配置良机显现-食品饮料周报》，2022.3.6

能源价格上涨 消费品必选优于耐用

主要观点

- **能源价格上涨推升生产生活成本。**能源价格上升加剧电力价格尤其是欧洲电力价格的上涨，同时大幅推升工业生产成本。2021年以来，欧洲电力价格持续上涨，主因是天然气供给不足。天然气发电占欧洲总发电的19%，全球在疫后复苏状态下欧洲、亚洲电力需求大增，天然气全球处紧平衡状态。而俄罗斯作为石油和天然气出口大国，特别天然气，主要供应方向为欧洲（欧洲约40%天然气进口来自俄罗斯），俄乌冲突后，原油和天然气价格飙升，或带来欧洲电价进一步上涨。
- **消费通过调结构具有缓冲垫，欧元区影响最大。**从欧元区、美国、日本、中国的历史数据来看，能源价格上涨对欧元区的影响最大，其他国家消费总量及增速受能源价格影响相对较小。能源价格上涨，消费者可通过减少高能耗设备采购、使用，增加公共出行等多种方式调节应对，从结果上看，消费总趋势保持稳步上行。
- **能源价格大幅上涨下，从历史消费结构看，必选优于耐用，数字经济前景可期。**能源价格上涨，从消费者的支出品类来看：
 - 大众消费品由于原料、生产、运输成本上升，使得生产企业不得不提价以应对，使得终端消费者购买商品成本上升。而大众消费品中的必选如食品，以及非耐用品的个人护理等产品因是消费者生活必需品获得能源涨价时期的消费份额提升。
 - 耐用品家具、半耐用品家纺等在能源涨价初期占总消费比重提升，随后下降；鞋服类在07、08年能源涨价时期消费比重提升，此后占比趋势向下。
 - 能耗类产品如燃油车、家用电器在能源价格上升后购买减少，转而增加公共交通、高能效产品的支出。
 - 数字经济相关消费因与能源成本不直接关系，且大大降低沟通成本、提升效率，能源价格上涨后，电话电传设备消费提升、文娱服务消费提升，在通信服务费用和影音设备价格下降趋势下，数字经济的前景十分广阔。同时在整体消费支出中，医疗、教育和酒旅支出上升相对刚性下，未来数字经济在消费结构中的缓冲垫作用尤为重要。
- **上周消费板块行情回顾：**上周受俄乌冲突、疫情、海外局势等多重事件影响，大盘整体走势较弱，消费与整体大盘走势相比并无突出。从个股表现来看，必选食品类及食品加工走势较好，服务类消费包括酒店、多种线下零售业态等跌幅居前。

风险提示

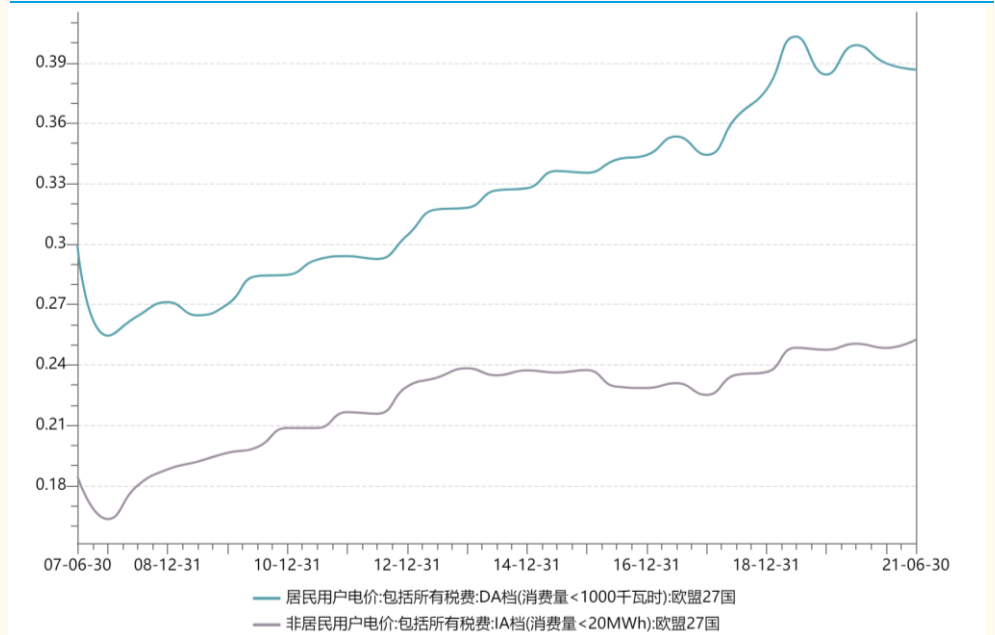
- 全球疫情严重、经济大幅下行、政策及监管加码、地缘冲突及国际贸易政策变化等。

张敏敏 分析师 SAC 执业编号：S1130521080001
 zhangminmin@gjzq.com.cn

一、能源价格上涨对全球消费影响浅谈

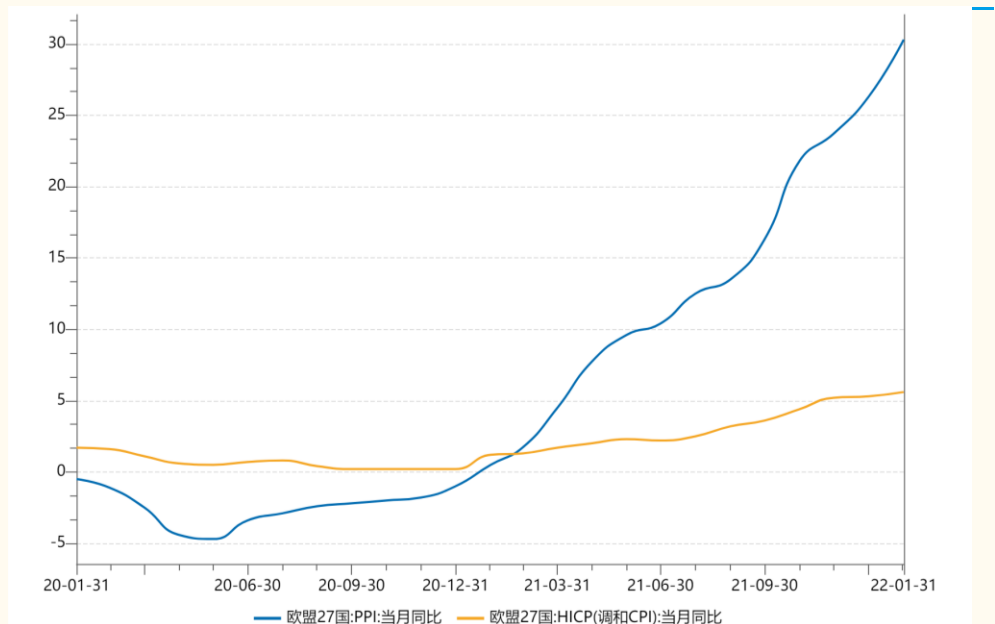
- **能源价格上涨推升生产生活成本。**能源价格上升加剧电力价格尤其是欧洲电力价格的上涨，同时大幅推升工业生产成本。2021 年以来，欧洲电力价格持续上涨，主因是天然气供给不足。天然气发电占欧洲总发电的 19%，全球在疫后复苏状态下欧洲、亚洲电力需求大增，天然气全球处紧平衡状态。而俄罗斯作为石油和天然气出口大国，特别天然气，主要供应方向为欧洲（欧洲约 40% 天然气进口来自俄罗斯），俄乌冲突后，原油和天然气价格飙升，或带来欧洲电价进一步上涨。

图表 1：欧洲居民/非居民用户电价走势



来源：wind，国金证券研究所

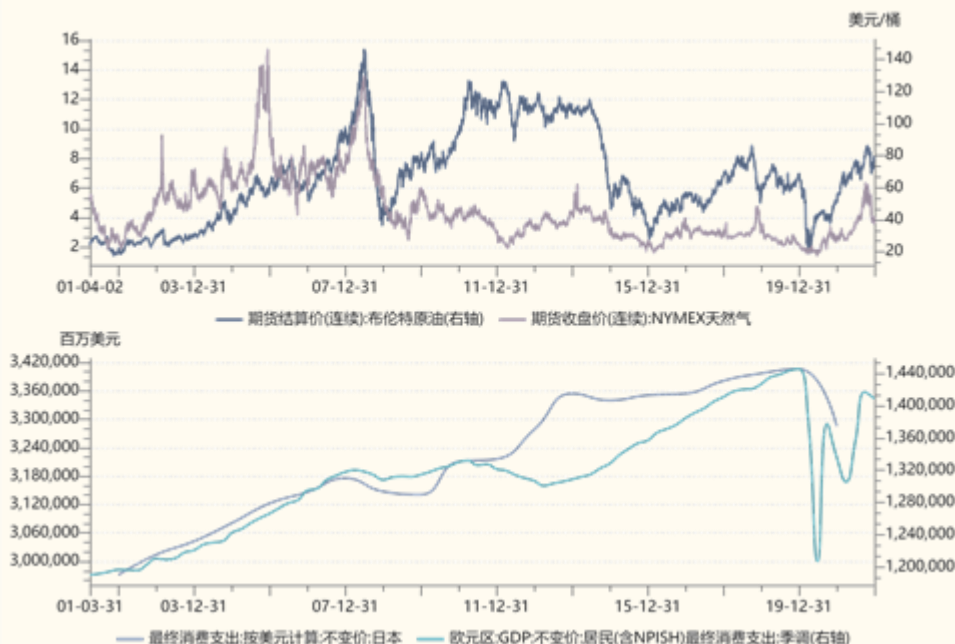
图表 2：欧盟 27 国 PPI 当月同比



来源：wind，国金证券研究所

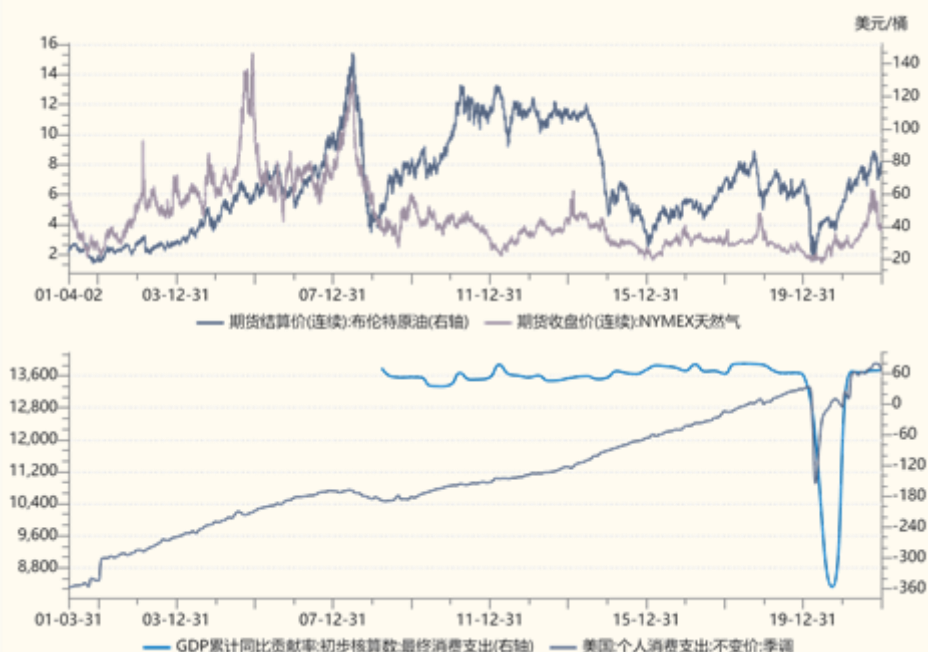
- 消费通过调结构具有缓冲垫，欧元区影响最大。从欧元区、美国、日本、中国的历史数据来看，能源价格上涨对欧元区的影响最大，其他国家消费总量及增速受能源价格影响相对较小。能源价格上涨，消费者可通过减少高能耗设备采购、使用，增加公共出行等多种方式调节应对，从结果上看，消费总趋势保持稳步上行。

图表 3：居民最终消费与能源价格走势比较（日本、欧元区）



来源：wind，国金证券研究所

图表 4：居民最终消费与能源价格走势比较（中国、美国）



来源：wind，国金证券研究所

- 能源价格大幅上涨下，从历史消费结构看，必选优于耐用，数字经济前景可期。能源价格上涨，从消费者的支出品类来看：

- 大众消费品由于原料、生产、运输成本上升，使得生产企业不得不提价以应对，使得终端消费者购买商品成本上升。而大众消费品中的必选如食品，以及非耐用品的个人护理等产品因是消费者生活必需品获得能源涨价时期的消费份额提升。
- 耐用品家具、半耐用品家纺等在能源涨价初期占总消费比重提升，随后下降；鞋服类在 07、08 年能源涨价时期消费比重提升，此后占比趋势向下。
- 能耗类产品如燃油车、家用电器在能源价格上升后购买减少，转而增加公共交通、高效产品的支出。
- 数字经济相关消费因与能源成本不直接关系，且大大降低沟通成本、提升效率，能源价格上涨后，电话电传设备消费提升、文娱服务消费提升，在通信服务费用和影音设备价格下降趋势下，数字经济的前景十分广阔。同时在整体消费支出中，医疗、教育和酒旅支出上升相对刚性下，未来数字经济在消费结构中的缓冲垫作用尤为重要。

图表 5：两次能源价格上涨消费结构变化（以德国为例）



来源：OECD，国金证券研究所

二、上周消费板块行情回顾

- 上周受俄乌冲突、疫情、海外局势等多重事件影响，大盘整体走势较弱，消费与整体大盘走势相比并无突出。从个股表现来看，必选食品类及食品加工走势较好，服务类消费包括酒店、多种线下零售业态等跌幅居前。

图表 6：上周消费行业涨跌幅 TOP20 个股

	序号	股票代码	股票简称	周涨跌幅	1月以来涨跌幅	行业	子行业
周涨幅 TOP20	1	600199.SH	金种子酒	33.83	84.09	食品饮料	白酒
	2	600220.SH	江苏阳光	31.39	35.34	纺织服饰	其他纺织
	3	002848.SZ	高斯贝尔	22.00	25.42	家用电器	其他黑色家电
	4	600358.SH	国旅联合	16.67	77.38	传媒	营销代理
	5	600757.SH	长江传媒	14.23	17.01	传媒	教育出版
	6	600576.SH	祥源文化	14.19	37.57	传媒	影视动漫制作
	7	600551.SH	时代出版	13.88	16.31	传媒	大众出版
	8	600381.SH	青海春天	12.80	33.81	食品饮料	保健品
	9	300175.SZ	朗源股份	12.39	9.86	农林牧渔	果蔬加工
	10	600865.SH	百大集团	11.92	28.03	商贸零售	百货
	11	002330.SZ	得利斯	11.51	35.62	食品饮料	肉制品
	12	300094.SZ	国联水产	11.01	35.76	农林牧渔	水产养殖
	13	002951.SZ	金时科技	11.00	2.30	轻工制造	纸包装
	14	600249.SH	两面针	10.95	13.39	美容护理	洗护用品
	15	002910.SZ	庄园牧场	10.32	13.46	食品饮料	乳品
	16	603363.SH	傲农生物	9.59	56.61	农林牧渔	畜禽饲料
	17	002868.SZ	绿康生化	9.37	13.24	农林牧渔	动物保健
	18	603999.SH	读者传媒	8.84	7.85	传媒	大众出版
	19	000799.SZ	酒鬼酒	8.43	-16.87	食品饮料	白酒
	20	601956.SH	东贝集团	8.39	1.33	家用电器	家电零部件
周跌幅 TOP20	1	832419.BJ	路斯股份	-21.86	-21.86	农林牧渔	宠物食品
	2	003032.SZ	传智教育	-18.92	-28.57	社会服务	培训教育
	3	603055.SH	台华新材	-16.69	-25.45	纺织服饰	其他纺织
	4	002878.SZ	元隆雅图	-16.53	1.78	社会服务	会展服务
	5	603215.SH	比依股份	-16.35	9.44	家用电器	厨房小家电
	6	600880.SH	博瑞传播	-16.32	-25.57	社会服务	学历教育
	7	600774.SH	汉商集团	-16.12	-19.09	商贸零售	多业态零售
	8	300979.SZ	华利集团	-16.00	-20.04	纺织服饰	纺织鞋类制造
	9	600113.SH	浙江东日	-15.43	38.21	商贸零售	商业物业经营
	10	600258.SH	首旅酒店	-15.31	-10.45	社会服务	酒店
	11	600754.SH	锦江酒店	-15.30	-13.75	社会服务	酒店
	12	300329.SZ	海伦钢琴	-15.03	-3.91	轻工制造	娱乐用品
	13	603657.SH	春光科技	-14.94	-28.96	家用电器	家电零部件
	14	002621.SZ	美吉姆	-14.76	61.87	社会服务	培训教育
	15	300144.SZ	宋城演艺	-14.76	-4.82	社会服务	人工景区
	16	603208.SH	江山欧派	-14.67	1.74	轻工制造	定制家居
	17	002336.SZ	人人乐	-14.29	24.55	商贸零售	超市
	18	002557.SZ	洽洽食品	-13.88	-17.41	食品饮料	零食
	19	300791.SZ	仙乐健康	-13.87	-28.37	食品饮料	保健品
	20	603214.SH	爱婴室	-13.58	9.83	商贸零售	专业连锁

来源：wind，国金证券研究所

三、重要事件整理

3.1 行业重要新闻

- 近期，伊利金领冠、君乐宝旗帜出现在新一批配方注册批复名单中，抢先拿到新国标奶粉“入场券”，婴幼儿奶粉二次配方注册序幕正式拉开。业内估算，2017 年首次配方注册实施后的 5 年里，国内约 70%的婴幼儿奶粉品牌被淘汰。二次配方注册制实施后，部分中小品牌将自动退出或被大企业兼并，预计还有 30%-50%的品牌将从市场上消失。（新京报）
- CTR 数据显示，2022 年 1 月，电视整体的头部行业中，食品行业广告投放量最多，虽然同比减少 7.0%，但环比呈现 14.6%的正增长。药品和饮料行业的电视广告花费同比分别增长 9.6%和 4.1%。食品行业主要是食用油、糕点饼干和奶类产品花费下滑明显，但零食糖果和保健食品等品类的电视广告增投。饮料行业的广告增长主要源于原奶和酸奶品牌增投带动，这两个品类的电视广告花费同比分别上涨 20.8%和 117.1%。新产品方面，多个婴幼儿奶粉产品在 2022 年 1 月新增投放省级卫视频道。（CTR 洞察）
- 国家统计局今天发布了 2022 年 2 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 1.4%，涨幅与上月相同，

影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点。食品中，受春节因素影响，鲜菜、水产品 和鲜果价格分别上涨 6.0%、4.8%和 3.0%，鸡肉、鸭肉、牛肉和羊肉价格 涨幅在 0.3%—1.4%之间；猪肉和鸡蛋供应充足，价格分别下降 4.6%和 3.7%。非食品中，工业消费品价格由上月持平转为上涨 0.8%，主要是能 源价格上涨带动，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 6.2%、6.7% 和 1.3%。服务价格由上月上涨 0.3%转为持平。（国家统计局）

- 今年以来，广州美妆日化产业迎来发展利好。随着《区域全面经济伙伴关 系协定》（RCEP）实施，自日本进口的高端表面活性剂制品、精油等化妆 品原料均有不同程度的关税减让。为帮助相关企业了解运用 RCEP 原产地 规则，广州海关开展“线上+线下”对企宣传培训，指导相关企业合理规划 进出口货物供应链和产业链，充分利用 RCEP 红利服务地方外贸高质量发 展。（经济参考报）
- 多家化妆品厂商 1-2 月“成绩单”显示，虽然行业景气度难言乐观，但头 部效应已愈发明显。据公开数据，今年 1-2 月化妆品线上销售平淡，其中 护肤品类 GMV 同比下滑 5%，彩妆品类 GMV 同比下降 17%。护肤品类持 续升级、销售单价维持两位数同比增长，彩妆销售单价则继续同比下降。 相比中小品牌进入收缩状态，头部品牌商在坚持以价换量”同时，也不断 通过推新品提升客单价，以期在打折竞争中占据优势。（财联社）
- 近日，国务院印发《“十四五”推进农业农村现代化规划》，提出实施农村 消费促进行动，鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装 下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。围绕着 农村市场巨大的家电更新换代需求，规划的发布为处于增量时代的家电行 业带来新一轮政策利好，将在促进农村居民消费升级的同时，助推国内家 电市场增长。（中国商报）
- 2021 年西藏网上零售额实现 189.7 亿元人民币，同比增长 61.1%，增速居 全国第一。其中，农产品实现网上零售额 17.2 亿元，传统滋补品、休闲食 品和生鲜食品排名前三，零售额占比分别为 76.7%、11.6%和 9.8%，冬虫 夏草、灵芝、肉干肉脯等西藏特色产品亦在市场热销。直播已成为网上零 售的重要途径。（新华社）

3.2 个股重要新闻

- 要约收购澳优成功，伊利将重构全球奶粉市场格局。3 月 3 日，伊利发布 公告称，截至要约截止日期，要约人共持有或控制澳优乳业股份 953163623 股，占澳优乳业已发行总股份约 52.70%。这意味着继成为第 一大股东后，伊利即将完成对澳优的全面收购，并成功锁定“中国奶粉行 业领导者”地位。（公司公告）
- 广州酒家已与中信泰富地产实现双签约，将同时入驻南京西路的中信泰富 广场、闵行梅陇的海梦一方 DreamGala。（赢商网）
- 3 月 8 日，在线教育公司高途（GOTU.N）发布 2021 年 Q4 财报。据财报， 高途 Q4 利润率达 25.5%，经营利润率达 23.3%，均创历史新高，实现正 向的经营现金流 2.46 亿元，展现了转型后的高途致力于健康、可持续的 发展道路。“双减”政策发布后，高途快速反应，迅速剥离学科类培训业务， 全面转型成人及职业教育。目前高途业务覆盖了成人教育培训、职业教育 培训和智能数字产品等，为用户提供多品类、长周期的学习服务。（新浪财 经）
- 新基建背景下，中国铁路建设步伐加快，高铁时代来临，高铁客流量激增， 高铁数字媒体领域亦面临较大发展机遇。联美控股旗下公司兆讯传媒 （301102.SZ），即将登陆创业板市场，目前已签约铁路客运站 558 个，运 营 5607 块数字媒体屏幕，为高铁数字媒体广告行业中媒体资源覆盖最广 泛的数字媒体运营商之一。（智通财经）
- 乐华娱乐集团正式向港交所递交上市申请，拟赴港上市。有调研数据显示， 以 2020 年艺人管理收入计算，乐华娱乐公司是中国最大的艺人管理公司

及中国认知度最高的娱乐品牌之一。天眼查显示，乐华娱乐的创办人杜华关联的公司中，目前为存续状态的有 15 家。其中，杜华直接持有 6 家公司的股份，担任 10 家公司的法定代表人，在 12 家企业中任职高管。其商业版图涉及文化传媒、品牌管理、网络科技、食品等多个领域。（金融界）

- 3 月 11 日，舒华体育官网发布 2030 战略规划。公司将聚焦健身器材赛道，加强线上与线下渠道竞争力，持续为家用、商用、公共等场景提供专业智能的产品和解决方案。（财经快讯）
- 嘉亨家化发布公告，公司全资子公司湖州嘉亨收到《化妆品生产许可证》，湖州嘉亨此次取得《化妆品生产许可证》后即可依法开展相关业务活动，为湖州嘉亨产品进行商业化生产提供了资质保障；有利于公司实现相关产品的产能扩大，保持稳定的生产能力和产品质量；有利于公司化妆品业务的稳健增长和可持续发展以及公司战略布局实施。（智通财经）
- 深康佳 A3 月 7 日在投资者互动平台表示，公司创投业务已在国内落地 11 个科创中心，并引进了一批具有高新技术优势的入驻企业，目前正在打造国家级孵化器，后续创投业务将进一步完善体制机制，创新业务模式，开拓新的盈利支撑业务。（每日经济新闻）
- 惠而浦 3 月 7 日晚间发布公告称，惠而浦（中国）股份有限公司于 2021 年 10 月 21 日收到公司控股股东广东格兰仕家用电器制造有限公司通知，格兰仕家用电器计划自 2021 年 10 月 22 日起 12 个月内，以自有及自筹资金择机增持公司 A 股股份，拟累计增持股份不低于公司总股本的 1%，不超过公司总股本的 5%，本次增持不设价格区间。（每日经济新闻）
- 美的集团再次发起股票回购计划。3 月 10 日晚间美的集团披露回购部分社会公众股份方案。方案显示，公司拟斥资不低于 25 亿元、不超过 50 亿元资金回购股份，回购价格不超过 70 元/股。本次回购的股份将用于实施公司股权激励计划及/或员工持股计划。（界面新闻）
- 日出东方公告，连云港基地受疫情影响临时停产，预计会对公司本月经营业绩产生一定的不利影响，但对公司 2022 年度总体业绩的影响相对有限。（财联社）
- 欧普照明 3 月 11 日晚间发布公告称，截至 2022 年 3 月 11 日收盘，公司首次回购共购得 7.99 万股公司 A 股股份，占公司总股本的比例约为 0.011%，已支付的资金总额合计人民币约 144 万元，最低成交价格为人民币 17.86 元/股，最高成交价格为人民币 18.2 元/股。（每日经济新闻）
- 3 月 10 日，京东集团发布了 2021 年第四季度及全年业绩。2021 年第四季度，京东集团净收入为 2759 亿元人民币，同比增长 23.0%；2021 年全年净收入达到 9516 亿元人民币，同比增长 27.6%。2021 年，京东集团的用户规模和质量继续保持同步提升。（智通财经网）
- 3 月 8 日晚，商超龙头永辉超市发布关于 2022 年 1 至 2 月主要经营数据的公告，经初步核算，2022 年 1 至 2 月，永辉实现经营性净利润 7.6 亿元左右，实现营业总收入 204 亿元左右，同比增长约 3%。亮眼数据的背后是，在科技永辉战略的指引下，永辉线上线下全渠道融合正稳步推进，公司经营质量、运营效率也得到显著提升。（经济参考网）
- 新三板创新层公司伊斯佳日前发布了拟申请在北交所上市的提示性公告。公告显示，伊斯佳此次拟公开发行不超过 495 万股，发行底价为 18 元/股；拟将本次募集的资金用于“研发中心和生产线改造升级项目”、“数字运营中心及信息化系统建设项目”和“补充流动资金项目”。据伊斯佳 2021 年业绩报告显示，公司 2021 年实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 44.00%；净利润 2912.08 万元，同比增长 35.97%。（中国网财经）
- 华熙生物披露 2021 年年报显示，公司实现营业收入 49.48 亿元，同比增长 87.93%，创历史新高；净利润 7.82 亿元，同比增长 21.13%；基本每股收益 1.63 元，公司拟每 10 股派发红利 4.9 元(含税)。营收的高增长主要是受功能性护肤品的销售额拉动。（财联社）

- 3月9日，珀莱雅公告显示，2022年1至2月，实现营业总收入6.3亿元左右，同比增长30%左右；实现净利润0.6亿元左右，同比增长35%左右。此外，三八节活动期间，主品牌珀莱雅天猫官方旗舰店成交金额(GMV)同比增长200%以上、抖音平台成交金额(GMV)同比增长100%以上。(财联社)
- 爱美客年报显示，2021年公司实现营业收入14.48亿元，同比增长104.13%；归属于上市公司股东的净利润9.58亿元，同比增长117.81%。在产品拓新、销售加强、品牌发力等多轮驱动下，爱美客的收入和利润增速走出疫情的影响，均达到近5年新高，净资产收益率超过20%。(每日经济新闻)
- 北交所“宠物食品第一股”路斯股份3月11日上市。路斯股份主营宠物食品的生产和销售，公司产品主要出口欧美等国家，海外销售收入占比超八成。但公司外销产品主要采用OEM生产模式，产品毛利率不高，2018年至2020年及2021年上半年，公司毛利率分别为27.35%、21.45%、21.49%和17.32%，总体呈下降趋势。(财联社)
- 据港交所文件，绿茶餐厅的母公司绿茶集团有限公司日前通过港交所聆讯，花旗和招银国际担任联席保荐人，公司将从本周开始进行预路演，预计将于3月末或4月初正式在港交所主板挂牌上市。(快消)

四、风险提示

- 新冠疫情持续时间超预期的风险。若新馆疫情持续时间超预期，消费场景持续受制约，消费需求恢复较难进行。
- 经济大幅下行的风险。若宏观经济大幅下行，预计收入下行，消费意愿或将受较大压制。
- 政策及监管加码的风险。若房地产、互联网等监管政策加码，消费税等出台，相关行业业务、业绩或受不利影响。
- 地缘政治及贸易摩擦的风险。若俄乌冲突升级或持续事件较长，以及国际贸易摩擦升级，出海企业及进出口业务较多企业或受较大不利影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402