



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	16713.69
52周最高	20128.95
52周最低	14118.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡雪昱

SAC 登记编号：S1340522070001

Email: caixueyu@cnpsec.com

分析师：张子健

SAC 登记编号：S1340524050001

Email: zhangzijian@cnpsec.com

分析师：杨逸文

SAC 登记编号：S1340522120002

Email: yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《2025年春节回乡见闻：（一）消费篇》 - 2025.02.06

食品饮料行业报告（2025.02.05-2025.02.08）

春节跟踪：白酒动销略好于预期，酵母需求韧性强

● 投资要点

春节期间全国餐饮和零售消费稳中有增，消费券拉动效果显著。根据商务部数据，2025年春节假期前四天，全国重点零售与餐饮企业销售额同比提升5.4%，重点监测的餐饮企业营业额增长5.1%。从各个地区的反馈情况来看，春节假期四川省发放消费券拉动消费显著，线下旅游消费273亿元，同比增长13.6%；湖北零售业和餐饮业累计交易额313.2亿元，同比增长5.25%，餐饮业增长8.21%；山东省500家重点零售企业销售额较去年增长2.35%，餐饮收入增长4.50%；河南省市县联动发放新春消费券超4亿元，带动直接消费约16亿元。

白酒跟踪：春节高动销基数下、品牌酒企经受住考验、平稳度过，动销整体看略好于节前预期：春节期间茅台回款进度持平，其他酒企回款进度普遍慢于去年同期（预期内、节后淡季回款仍有一定要求），动销情况普遍同比下滑或同比增幅变窄，幅度略好于节前预期。各酒企在渠道操作上趋向理性，进一步加强了对库存和价格的管控。春节前后，五粮液、今世缘、洋河等品牌在全国或局部区域采取了控货措施。五粮液批价上行表现显著、汾酒批价稳中有增。动销顺序上苏皖白酒好于高端酒好于次高端酒；场景上宴席相对景气，礼赠和商务持续承压。

大众品跟踪：新渠道/新品助力零食/烘焙，安琪酵母需求较强劲：1) 啤酒春节需求平淡，现饮渠道包括餐饮和夜场没有明显改善，导致行业整体量价继续承压，啤酒企业加大对非现饮渠道的扩张，成本端来看啤酒行业的原材料包括麦芽价格有一定下降。2) 乳制品库存健康，春节期间需求平稳，年初至今奶价基本维稳，没有进一步下行，24Q3奶牛存栏量负增长，25年行业供需缺口有望进一步缩小。3) 零食板块线上抖音渠道看多数企业平稳度过，因春节错期导致基数差异，我们将12月与1月合计来看三只松鼠、洽洽食品在年货节实现了较快增长。线下看三只松鼠在经销渠道助力下获得较好增长、动销较好（渠道反馈终端门店库存也处于较低水平）。零食量贩龙头企业探索新店型省钱超市助力同店增长，预计今年补贴政策有收有放。4) 山姆等商超渠道新品市场端反馈较好继续助力立高、有友开年表现。立高商超渠道新品贡献强劲，24年尾推出的3款新品表现亮眼，今年将延续老品升级迭代。5) 安琪酵母海外需求仍然强劲，国内即便春节错期影响仍改善积极，糖蜜价格下降超预期，截至1月份已经降至1068.44元/吨。

● 02月05日-02月08日行情回顾

本周食品饮料板块跌幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-0.10%，在30个申万一级行业中位列第27，跑输

沪深 300 指数 2.08 个百分点，当前行业动态 PE 为 20.47。

本周餐饮行业的子板块有 3 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为调味发酵品 (+2.82%)。

从个股角度看，餐饮板块本周 69 只个股收涨，涨幅前 5 分别为莲花健康 (+29.42%)、庄园牧场 (+7.97%)、海南椰岛 (+6.73%)、惠发食品 (+5.93%)、贝因美 (+5.90%)。

● **风险提示：**

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1 周度观点：白酒动销略好于预期，酵母需求韧性强.....	5
2 食品饮料行业本周表现.....	8
3 本周公司重点公告.....	10
4 本周行业重要新闻.....	10
5 食饮行业周度产业链数据追踪.....	11
6 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 糖蜜价格下降超预期.....	7
图表 2: 重点企业抖音数据跟踪.....	7
图表 3: 盐津铺子抖音渠道分月度情况.....	7
图表 4: 三只松鼠抖音渠道分月度情况.....	7
图表 5: 洽洽食品抖音渠道分月度情况.....	8
图表 6: 良品铺子抖音渠道分月度情况.....	8
图表 7: 申万行业周涨幅对比.....	10
图表 8: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	10
图表 9: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	10
图表 10: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	10
图表 11: 20250205-20250208 食品饮料行业公司重点公告.....	11
图表 12: 20250205-20250208 白酒、大众品相关新闻.....	11
图表 13: 20250205-20250208 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	12
图表 14: 飞天茅台价格（原箱）.....	13
图表 15: 飞天茅台价格（散瓶）.....	13
图表 16: 五粮液普 5 价格.....	13
图表 17: 猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）.....	13
图表 18: 进口猪肉数量.....	14
图表 19: 生猪屠宰数量.....	14
图表 20: 白条鸡价格.....	14
图表 21: 生鲜乳价格.....	14
图表 22: 进口奶粉数量.....	14
图表 23: GDT 乳制品拍卖价格.....	14
图表 24: 瓦楞纸价格.....	15
图表 25: 铝锭价格.....	15
图表 26: 浮法玻璃价格.....	15
图表 27: PET 价格.....	15
图表 28: 小麦价格.....	15
图表 29: 玉米价格.....	15
图表 30: 大豆价格.....	16
图表 31: 稻米价格.....	16
图表 32: 棕榈油价格.....	16
图表 33: 白砂糖价格.....	16
图表 34: 面粉价格.....	16
图表 35: 毛鸭价格.....	16

1 周度观点：白酒动销略好于预期，酵母需求韧性强

白酒：春节高动销基数下、品牌酒企经受住考验、平稳度过，动销整体看略好于节前预期。春节期间茅台回款进度持平，其他酒企回款进度普遍慢于去年同期（预期内、节后淡季回款仍有一定要求），动销情况普遍同比下滑或同比增幅变窄，幅度略好于节前预期。各酒企在渠道操作上趋向理性，进一步加强了对库存和价格的管控。为消化库存压力，春节前后，五粮液、今世缘、洋河等品牌在全国或局部区域采取了控货措施。分价格带来看，苏皖白酒动销表现好于高端酒，高端酒动销表现好于次高端酒。分场景来看，宴席场景相对景气，礼赠和商务持续承压。具体来看，春节期间茅台批价平稳，茅台 1935 在 700 元价格带动销加速，公司回款进度基本同比持平；受益减量政策，春节期间普五批价有所提升，维持在 930-940 元，动销表现良好；泸州老窖回款进度慢于去年同期，厂商更加注重实际开瓶量与终端动销；汾酒库存良性，青 20 批价稳定在 360 元左右；古井贡酒春节回款略慢于去年，动销方面古 8 古 16 表现较好，古 20 相对承压；迎驾贡春节动销同比有所增长，主要依靠洞 6；春节期间今世缘四开批价下滑，动销表现良好；洋河梦之蓝在费用支持下表现抢眼，天之蓝和海之蓝动销承压。

大众品：大众品跟踪：新渠道/新品助力零食/烘焙，安琪酵母需求较强劲。

1) 啤酒春节需求平淡，现饮渠道包括餐饮和夜场没有明显改善，导致行业整体量价继续承压，啤酒企业加大对非现饮渠道的扩张。成本端来看啤酒行业的原材料包括麦芽价格有一定下降，25 年重庆啤酒佛山工厂折旧摊销金额有所增加，但同时工厂投产也带来运费节约。2) 乳制品库存健康，春节期间需求平稳，年初至今奶价基本维稳，没有进一步下行，24Q3 奶牛存栏量负增长，25 年行业供需缺口有望进一步缩小。3) 零食板块线上抖音渠道看多数企业平稳度过，因春节错期导致基数差异，我们将 12 月与 1 月合计来看三只松鼠、洽洽食品在年货节实现了较快增长。线下看三只松鼠在经销渠道助力下获得较好增长、动销较好（渠道反馈终端门店库存也处于较低水平）。零食量贩龙头企业探索新店型省钱超市助力同店增长，预计今年补贴政策有收有放。4) 山姆等商超渠道新品市场反馈较好继续助力立高、有友开年表现。立高商超渠道新品贡献强劲，24 年尾推出的 3 款新品表现亮眼，今年将延续老品升级迭代。5) 安琪酵母海外需求仍

然强劲，国内即便春节错期影响仍改善积极，糖蜜价格下降超预期，截至 25 年 1 月份糖蜜价格降至 1068.44 元/吨。

图表1：糖蜜价格下降超预期



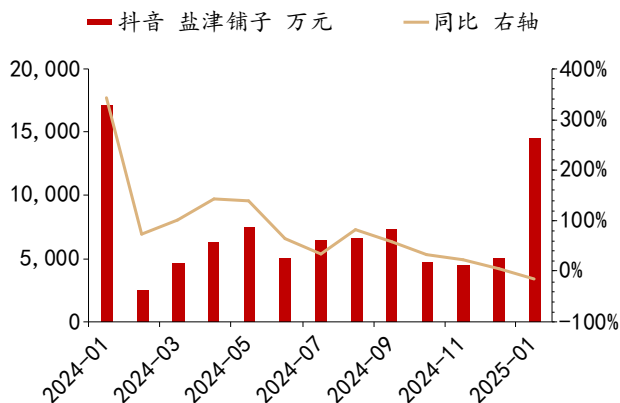
资料来源：泛糖科技，中邮证券研究所

图表2：重点企业抖音数据跟踪

品牌	当月 (万元)	当月同比	12月+1月 (万元)	12月+1月同比	当月环比
盐津铺子	14540.45	-15.37%	19581.71	-11.01%	188.43%
三只松鼠	105417.91	5.34%	150798.41	22.04%	132.30%
洽洽食品	8027.42	149.94%	9237.08	117.75%	563.61%
良品铺子	25210.53	48.81%	31979.98	17.79%	272.42%

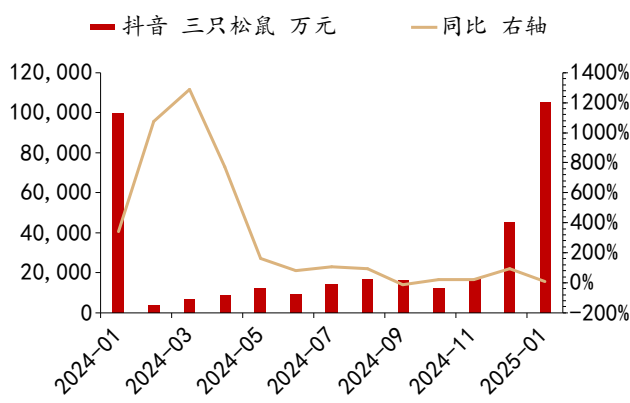
资料来源：抖音，中邮证券研究所

图表3：盐津铺子抖音渠道分月度情况

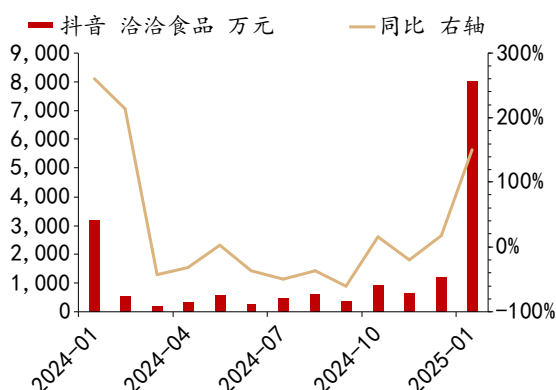


资料来源：抖音，中邮证券研究所

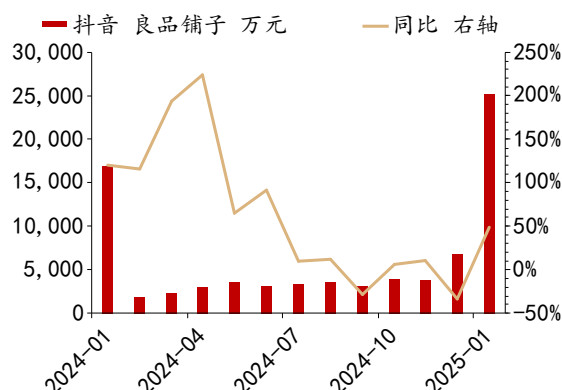
图表4：三只松鼠抖音渠道分月度情况



资料来源：抖音，中邮证券研究所

图表5：洽洽食品抖音渠道分月度情况


资料来源：抖音，中邮证券研究所

图表6：良品铺子抖音渠道分月度情况


资料来源：抖音，中邮证券研究所

春节期间全国餐饮和零售消费稳中有增，消费券拉动效果显著。根据商务部数据，2025年春节假期前四天，全国重点零售与餐饮企业销售额同比提升5.4%，重点监测的餐饮企业营业额增长5.1%。从各个地区的反馈情况来看，春节假期云南省日均消费规模较节前一周增长13.5%，热门旅游城市玉溪、红河、丽江等商品销售额同比增长26.8%、23.3%、16.4%；四川省组织超1.5万家企业开展1200场促消费活动，发放消费券拉动消费显著，线下旅游消费273亿元，同比增长13.6%，消费笔数超7900万笔，同比增长8.4%；春节假期湖南389家零售和餐饮企业实现零售总额206117.7万元，同比增长10.84%，湘潭市重点餐饮企业堂食销售额同比增长25.29%，株洲市、常德市均有10%以上增长，长沙市发放3.09亿元消费券，衡阳市开展网上年货节，多地零售企业销售额增长超20%；春节假期湖北零售业和餐饮业累计交易额313.2亿元，同比增长5.25%，餐饮业增长8.21%，电影演出、休闲娱乐、运动健身等行业交易额增长超30%，运动健身行业交易额增速高达99.2%，发放“惠购湖北”餐饮消费券3000万元，武汉市发放餐饮消费助力券3200万元，带动团年饭超70万桌，同比增长27%；山东省500家重点零售企业销售额较去年增长2.35%，餐饮收入增长4.50%，多地开展年货节、以旧换新、购物嘉年华等活动，拉动消费显著；安徽省214家零售和餐饮企业实现销售额24.02亿元，同比增长2.93%，开展“徽动消费”系列活动，各地举办庙会市集、年味送到家等活动；陕西570家重点商贸流通企业实现销售额25.83亿元，同比增长3.6%，旅游热度攀升，带动餐饮消费大幅提升，餐饮样本企业收入

2. 14 亿元，同比增长 7.07%；河南省市县联动发放新春消费券超 4 亿元，带动直接消费约 16 亿元；河北全省消费总额达 381 亿元，同比增长 11.23%，餐饮业营业额增长 4.6%；北京 60 个重点商圈客流量达 3546 万人次，同比增长 12.8%，餐饮消费增长 4.5%；天津大梅江、中北商圈日均消费分别同比增长 1.6 倍和 84%，佛罗伦萨小镇商圈日均消费同比增长 5.2%；宁夏各地发放餐饮、零售等领域消费券，带动农产品网络零售额实现 4 亿元；上海春节期间全市线上线下消费 465 亿元，境外来沪客群消费金额同比增长 28%，交易笔数同比增长 63%；重庆围绕“嗨逛乐购”等主题开展系列活动，借助春晚 IP 流量效应，全市消费总额同比增长 9.6%。

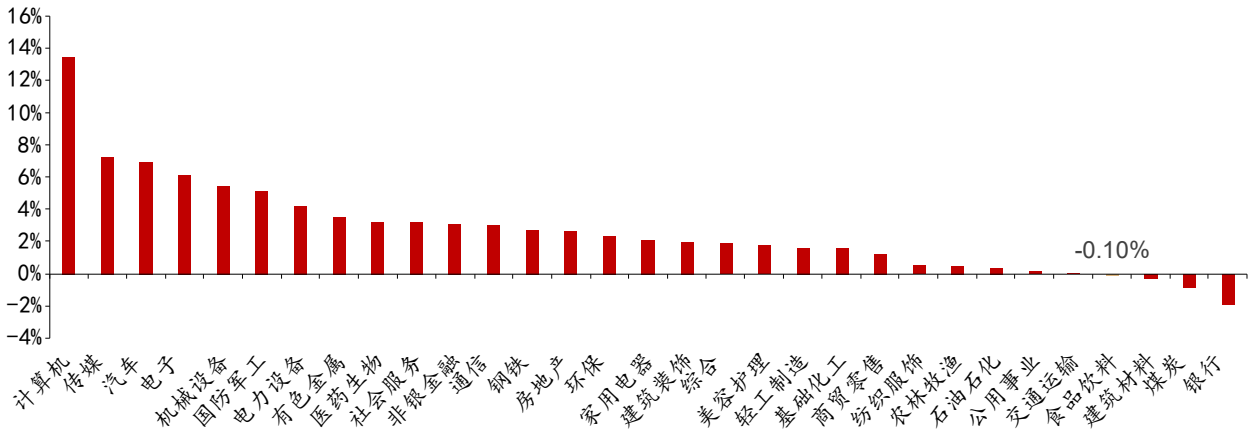
2 食品饮料行业本周表现

本周食饮板块跌幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-0.10%，在 30 个申万一级行业中位列第 27，跑输沪深 300 指数 2.08 个百分点，当前行业动态 PE 为 20.47。

本周食饮行业的子板块有 3 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为调味发酵品（+2.82%）。

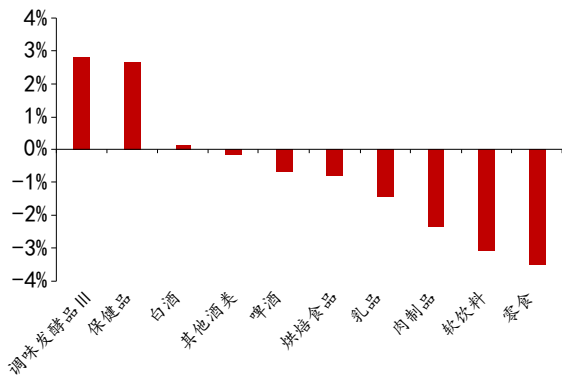
从个股角度看，食饮板块本周 69 只个股收涨，涨幅前 5 分别为莲花健康（+29.42%）、庄园牧场（+7.97%）、海南椰岛（+6.73%）、惠发食品（+5.93%）、贝因美（+5.90%）。

图表7：申万行业周涨幅对比



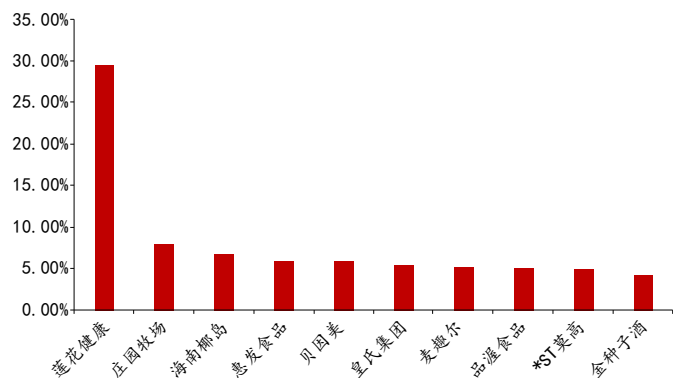
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



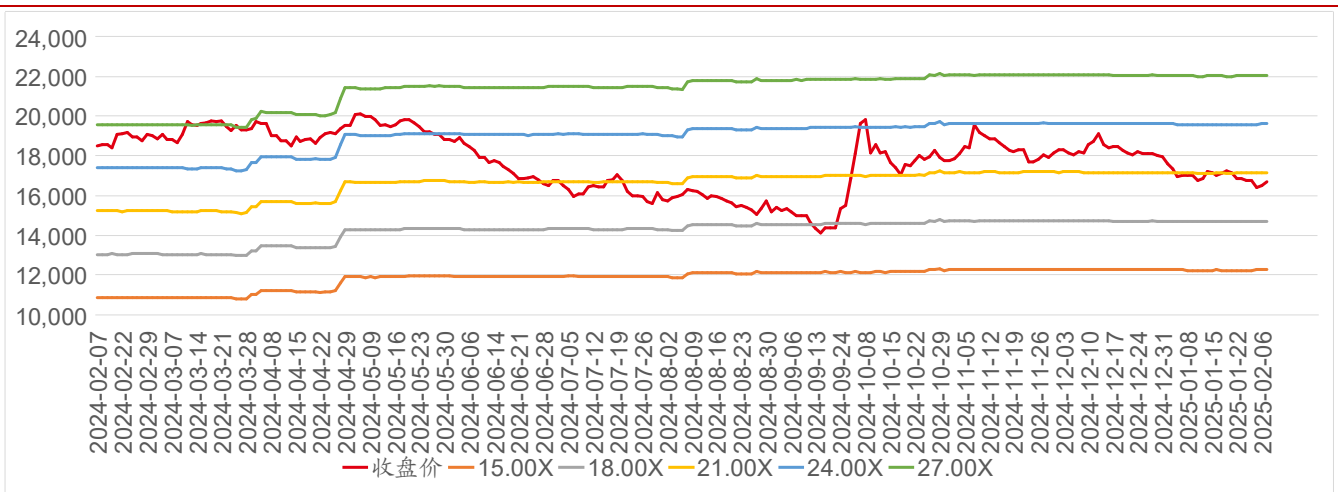
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图表11：20250205-20250208 餐饮行业公司重点公告

公司	公告
	白酒
贵州茅台	2025年1月,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份68.51万股,占公司总股本的比例为0.0545%,购买的最高价为1507.41元/股、最低价为1436.48元/股,已支付的总金额为9.999亿元(不含交易费用)。
	大众品
重庆啤酒	2024年公司实现收入146.45亿元,同比下降1.15%;归母净利润12.45亿元,同比下降6.84%;扣非归母净利润12.22亿元,同比下降7.04%。24Q4公司实现收入15.82亿元,同比下降11.42%;归母净利润-0.87亿元,去年同期-0.07亿元;扣非归母净利润-0.84亿元,去年同期-0.13亿元。2024年公司整体销量下滑0.75%。受啤酒消费场景和消费习惯转换的影响,啤酒行业在餐饮和娱乐渠道等现饮消费场景承压。

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表12：20250205-20250208 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
	白酒
洋河股份	2月6日,洋河连续发布《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单的通知》与《关于加强梦之蓝M6+实施严格配额管控政策的通知》。《关于江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单的通知》显示,2025年洋河股份将推出第七代海之蓝,率先在江苏省内上市,经研究决定,即日起江苏省内暂停接收第六代海之蓝销售订单。《关于加强梦之蓝M6+实施严格配额管控政策的通知》显示,即日起,洋河对梦之蓝M6+实施严格的配额管控政策,对于不符合相关要求的市场暂停接收销售订单。
洋河股份	1月17日,洋河已下发通知,将停止接受线上天之蓝与海之蓝的订单及货物供应。
今世缘	2月1日,江苏今世缘酒业销售有限公司发布文件表示,即日起,暂停接收42度500ML国缘四开、对开销售订单。
LVMH	近日,奢侈品巨头LVMH集团发布2024年度财报显示:集团2024年总体收入为846.83亿欧元(约合人民币6374.43亿元),同比下滑2%;营业利润为195.71亿欧元(约合人民币1473.19亿元),同比下滑14%。其中,葡萄酒和烈酒板块总体收入为58.62亿欧元(约合人民币441.26亿元),同比下滑11%;营业利润为13.56亿欧元(约合人民币102.07亿元),同比大幅下滑36%。
	大众品

娃哈哈	娃哈哈开工即巅峰，截至2月5日，娃哈哈新年2月份的订单量已经超过了去年同期全月。为了满足广大客户需求，大年初四全国50%以上的生产基地就已开工生产，大年初七全国所有基地均已投入大生产。
柚香谷	2025年开年，柚香谷宋柚汁再发喜报。1月17日当天发货超27万件，再创历史新高。
东鹏饮料	2025年，东鹏饮料以春节为契机，抢抓业绩开门红。多款不同价位的春节礼盒，满足不同的赠礼需求，同时通过持续推进“千箱堆”“万箱堆”创意堆头在全国各省市、乡镇的高超、加油站、服务区等场景的落地，配合全国14个重点省份高速大牌，强化“累了困了 喝东鹏特饮”品牌形象，抢占市场视野的第一高地，进一步巩固了品牌在消费者心中的地位。同时，东鹏饮料还为“海岛椰”新品配置了拱门、条幅立柱、立牌、桌牌等多种物料，营造“送海岛椰，喜事好椰”的热闹氛围，抢占餐饮宴席市场。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表13：20250205-20250208 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	1月20日（截至目前最新），小麦价格为2356.4元/吨，同比-16.96%，环比-2.27%。
玉米	1月15日（截至目前最新），玉米价格为2.1元/公斤，同比-16.67%，环比-0.94%。
大豆	1月20日（截至目前最新），大豆价格为3937.3元/吨，同比-16.29%，环比+0.18%。
稻米	1月20日（截至目前最新），稻米价格为3872.7元/吨，同比-4.99%，环比+0.02%。
白砂糖	2月8日（截至目前最新），白砂糖价格为6200元/吨，同比-8.82%，环比-0.96%。
棕榈油	2月8日（截至目前最新），棕榈油价格为10085元/吨，同比+32.58%，环比+0.58%。
面粉	1月31日（截至目前最新），面粉价格为4.21元/公斤，同比-2.55%，环比+0.24%。
畜牧产品	
猪肉	2月8日（截至目前最新），猪肉价格为22.81元/公斤，同比分别+7.59%，环比+1.42%。
白条鸡	2月8日（截至目前最新），白条鸡价格为16.99元/公斤，同比-2.13%，环比-4.12%。
生鲜乳	1月24日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.12元/公斤，同比-14.29%，环比+0.32%。
毛鸭	1月24日（截至目前最新），毛鸭主产区平均价为7.88元/公斤，同比-14.25%，环比+1.68%。
包装材料	
瓦楞纸	2月7日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2922元/吨，同比+4.96%，环比+0.14%。

铝材 2月7日(截至目前最新), 铝锭价格为 20470 元/吨, 同比+9.06%, 环比+4.23%

玻璃 1月20日(截至目前最新), 浮法玻璃价格为 1388.6 元/吨, 同比-31.94%, 环比-1.25%。

PET 2月7日(截至目前最新), PET 价格为 6265 元/吨, 同比-13.23%, 环比+1.21%。

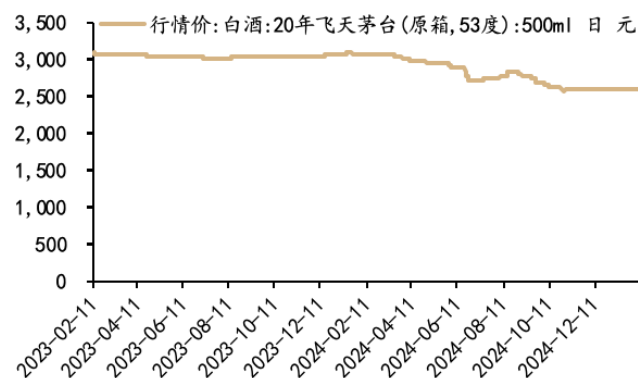
白酒批价

贵州茅台 2月8日(截至目前最新), 飞天原箱批价 2620 元, 同比价格-14.94%, 环比持平; 散瓶批价 2430 元, 同比价格-15.63%, 环比价格-1.22%。

五粮液 2月8日(截至目前最新), 五粮液普 5 批价 930 元, 同比-0.53%, 环比价格 1.09%

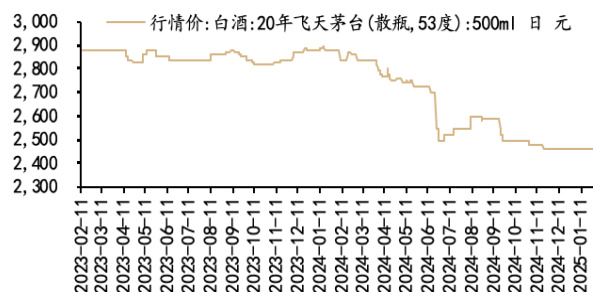
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表14: 飞天茅台价格(原箱)



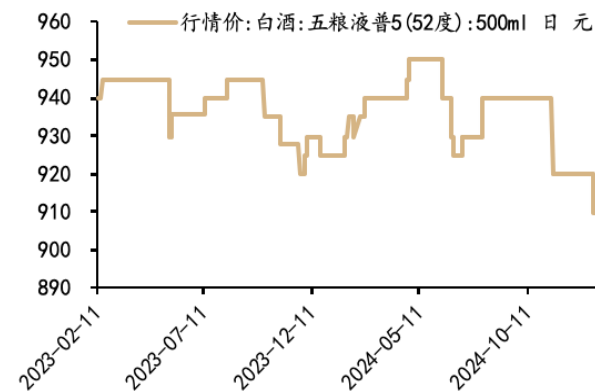
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表15: 飞天茅台价格(散瓶)



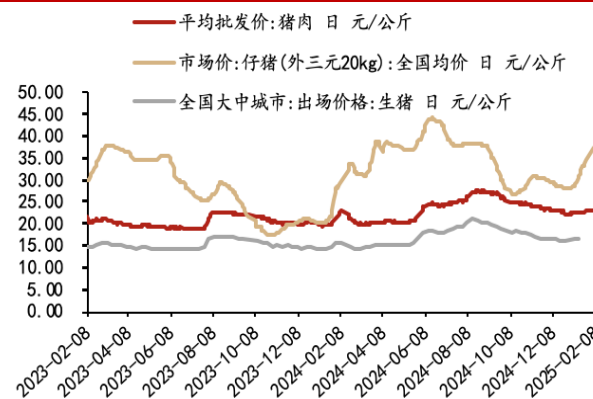
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表16: 五粮液普 5 价格

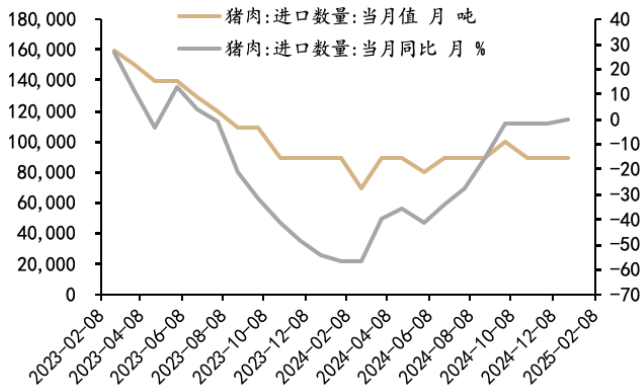


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

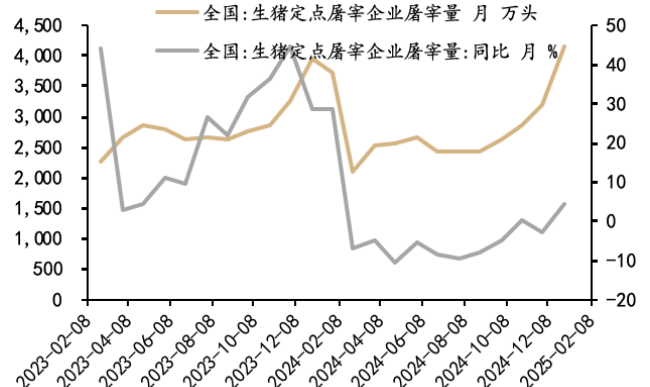
图表17: 猪肉价格(仔猪、猪肉、生猪)



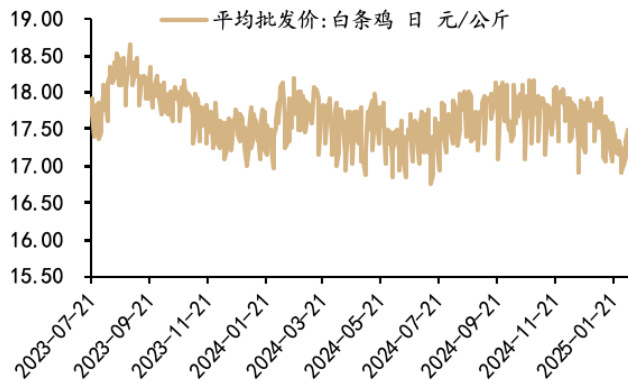
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表18: 进口猪肉数量


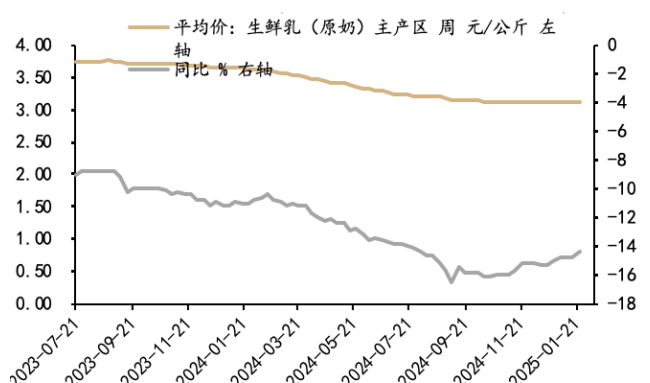
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表19: 生猪屠宰数量


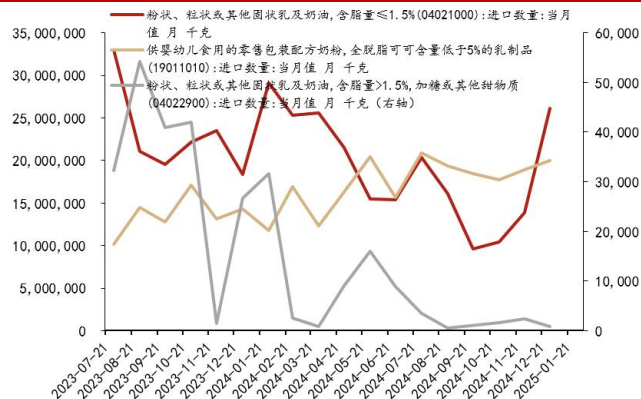
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表20: 白条鸡价格


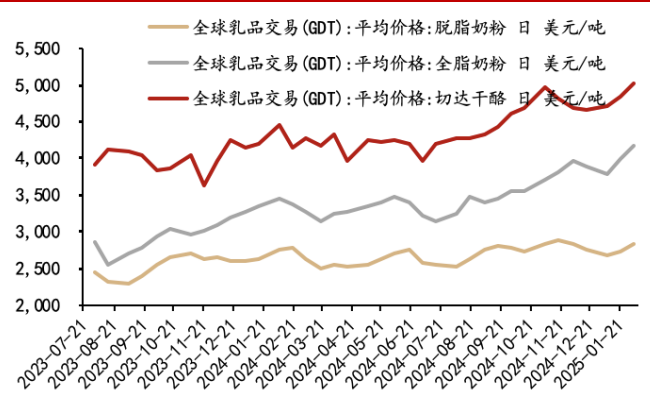
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表21: 生鲜乳价格


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

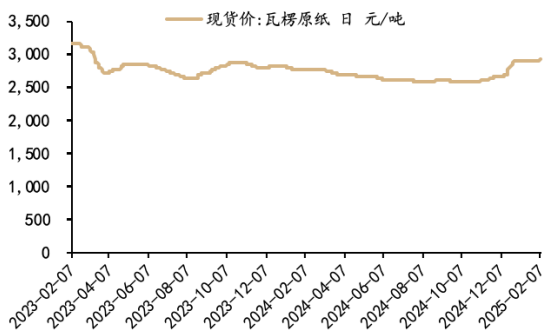
图表22: 进口奶粉数量


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表23: GDT 乳制品拍卖价格


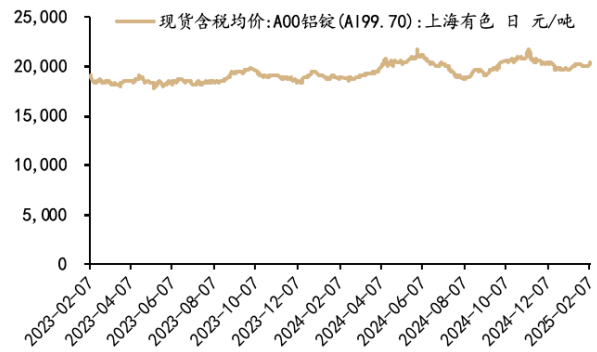
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表24: 瓦楞纸价格



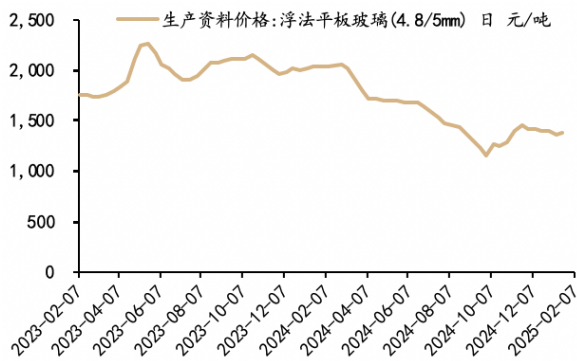
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表25: 铝锭价格



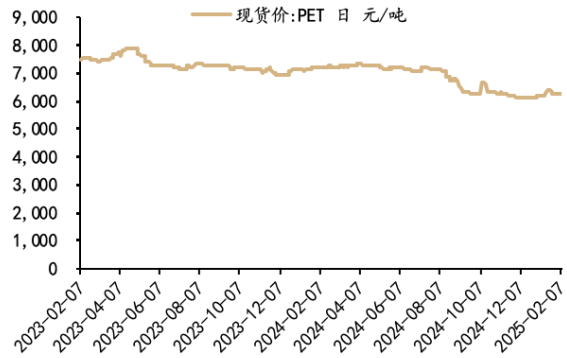
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表26: 浮法玻璃价格



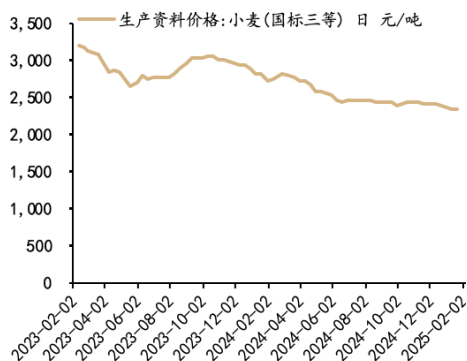
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表27: PET价格



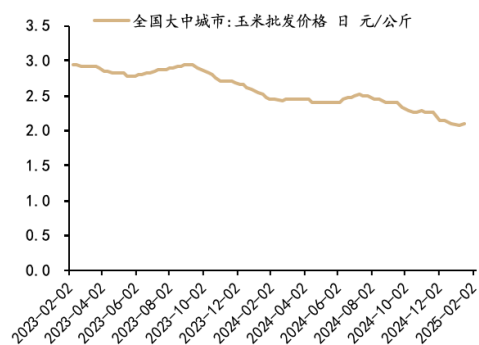
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表28: 小麦价格

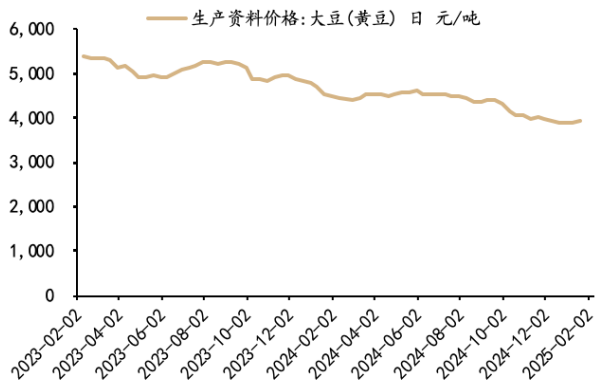


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

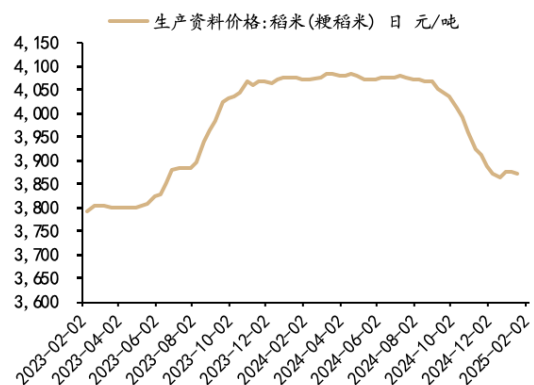
图表29: 玉米价格



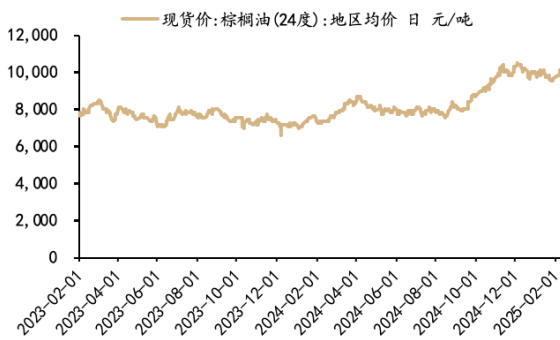
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表30：大豆价格


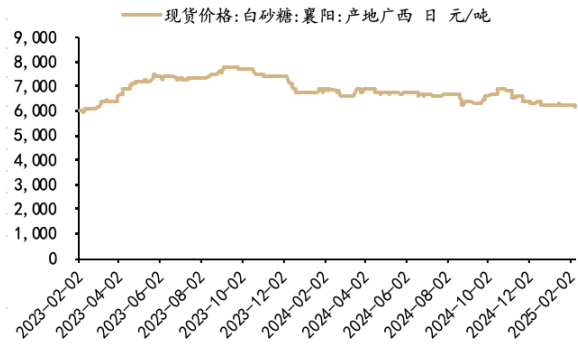
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：稻米价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表32：棕榈油价格


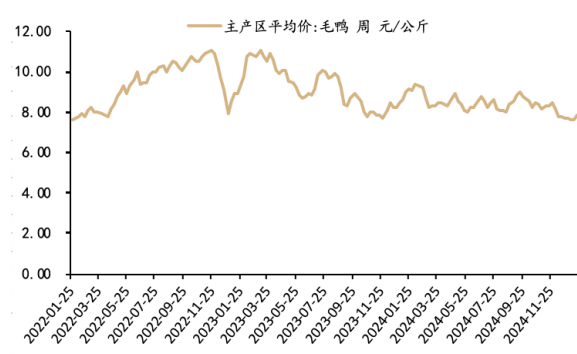
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表33：白砂糖价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表34：面粉价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表35：毛鸭价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048