

2025年中国婴幼儿配方食品行业概览： 科学配方，守护宝宝健康成长新篇章

China Infant Formula Food Industry
中国乳児用調製粉乳食品産業

报告标签：配方乳粉，科学配方与营养，新国标
主笔人：何婉怡

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施、追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

摘要

婴幼儿配方食品是专门为满足婴儿和幼儿特定营养需求而设计的食品，旨在模仿母乳成分或根据特殊医学需求调整配方，提供必要的蛋白质、脂肪、碳水化合物、维生素和矿物质等营养素

2023年2月22日起，婴幼儿配方奶粉新国标正式实施。新国标的出台为婴幼儿乳粉的配方注册提供了标准依据，新国标不仅细化了婴幼儿配方奶粉的营养成分要求，还强调了产品的安全性和生产工艺的规范性，要求企业依据新标准重新提交配方注册申请，确保产品全面符合新国标的各项规定

本报告将对婴幼儿配方食品的定义、产业链、竞争格局情况进行分析，以期对市场未来发展方向做出研判

■ 中国婴幼儿配方食品市场需求陷入存量

伴随着生育意愿的下降和育龄妇女减少，中国出生人口自2017年开始连续7年下滑。国家统计局数据显示，2019-2023年，中国人口出生率由1.0%下降至0.64%，新生儿数量由1,467.9万人下降至902.2万人，同比下降5.8%

■ 国产婴配产品在新国标配方注册中占主导地位

通过配方注册的1227个新国标婴配产品（不含9个通过新国标注册后又注销的配方）中，国产婴配产品有983个，占比约80%；进口婴配产品有244个，占比约20%

2024年全年共批准了209个配方，获批主要集中在上半年，第四季度仅2个新配方获批。与2023年获批数量相比，呈现减少趋势，主要是由于多数企业在新国标发布之初便迅速响应、积极筹备，于新国标实施的首年即2023年迅速完成了配方注册

■ 市场集中度提升，国产品牌脱颖而出

伴随消费者对品质要求的提升，本土品牌也开始加大研发和质量控制投入，不断提升工艺和产品质量。飞鹤、蒙牛等品牌通过自主研发和国际合作，推出优质奶粉产品，逐渐赢得了消费者信任。飞鹤、伊利等品牌在高端市场表现突出，缩小了与外资品牌的差距，反映出本土品牌在质量和品牌建设方面的进步，消费者对其信任度显著提升。在渠道竞争上，本土品牌凭借对消费者需求的深刻理解，灵活调整策略，以适应市场变化，并优化供应链和销售网络。与外资品牌相比，本土品牌能迅速捕捉市场趋势，通过线上线下相结合的销售模式拓展推广渠道

Chapter 1

中国婴幼儿配方食品行业 综述

- 定义与分类
- 对比分析
- 发展历程
- 政策环境
- 需求环境
- 市场规模

第一章【综述】定义与分类

婴幼儿配方食品是专门为满足婴儿和幼儿特定营养需求而设计的食品，旨在模仿母乳成分或根据特殊医学需求调整配方，提供必要的蛋白质、脂肪、碳水化合物、维生素和矿物质等营养素

婴幼儿配方食品行业分类

分类	适用年龄	主要蛋白来源	定义
普通婴幼儿配方食品	0-6月龄	乳基婴儿配方食品	以乳类及乳蛋白制品为主要蛋白来源，加入适量的维生素、矿物质和（或）其他原料，仅用物理方法生产加工制成的产品
		豆基婴儿配方食品	以大豆及大豆蛋白自制品为主要蛋白来源，加入适量的维生素、矿物质和（或）其他原料，仅用物理方法生产加工制成的产品
	6-12月龄	乳基较大婴儿配方食品	以乳类及乳蛋白制品为主要蛋白来源，加入适量的维生素、矿物质和（或）其他原料，仅用物理方法生产加工制成的产品
		豆基较大婴儿配方食品	以大豆及大豆蛋白自制品为主要蛋白来源，加入适量的维生素、矿物质和（或）其他原料，仅用物理方法生产加工制成的产品
	12-36月龄	乳基和大豆	以乳类及乳蛋白制品和（或）大豆及大豆蛋白制品为主要蛋白来源，加入适量的维生素、矿物质和（或）其他原料，仅用物理方法生产加工制成的产品。适用于幼儿食用，其能量和营养成分能满足正常幼儿的部分营养需要
特殊医学用途婴儿配方食品	0-12月龄	-	适用于因先天性乳糖酶缺乏或其他原因导致无法耐受乳糖的婴儿。这种配方去除了乳制品中的乳糖，用其他易于消化吸收的碳水化合物替代。
	0-12月龄	-	用于轻度至中度过敏风险的婴儿，尤其是那些有过敏家族史但尚未表现出症状的孩子。通过将大分子蛋白质分解成较小片段，使得这些蛋白质更易被婴儿肠胃接受，减少了过敏的可能性。
	0-12月龄	-	为那些对完整蛋白质过敏或有严重食物蛋白不耐受症的婴儿准备。在这种配方中，蛋白质已经被彻底分解成小肽甚至氨基酸，或完全由游离氨基酸构成
	0-12月龄	-	专为早产儿或出生时体重较低的婴儿设计，提供了更高的能量密度以及容易吸收的营养成分，如增加的脂肪、蛋白质和其他关键微量营养素，以支持快速生长发育的需求
	0-12月龄	-	一种专门为接受母乳喂养但可能无法通过母乳单独满足其全部营养需求的早产儿或低出生体重婴儿设计的补充食品
	0-12月龄	-	专门为患有特定氨基酸代谢障碍（如苯丙酮尿症、枫糖尿症等）的婴儿设计，通过精确调整或限制某些氨基酸的含量，避免有害代谢产物的积累，同时提供其他必需营养素，以满足患儿正常的生长发育需求

来源：CNKI，头豹研究院

第一章【综述】对比分析：新旧国标对比

2023年2月22日起，婴幼儿配方奶粉新国标实施，促使奶粉行业升级，企业加大科研投入，满足中国宝宝营养需求，提供更优质安全产品，推动行业进入全新发展阶段

婴幼儿配方奶粉新旧国标的可选择成分对比

	新国标			旧国标	
每100Kj	1段	2段	3段	1段	2/3段
硒/μg	必需成分		0.48-2.06	必需成分	0.48-1.90
锰/μg	必需成分		0.24-23.9	必需成分	0.25-24.0
胆碱/mg	必需成分		4.8-23.9	1.7-12.0	
肌醇/mg	1.0-9.6			1.0-9.5	
牛磺酸/mg	0.8-4.0			N.S.-3	
左旋肉碱/mg	0.3-N.S.			0.3-N.S.	
二十二碳六烯酸（DHA）/mg	3.6-9.6		N.S.-9.6	N.S.-总脂肪酸的0.5%	
二十碳四烯酸（AA/ARA）/mg	N.S.-19.1			N.S.-总脂肪酸的1%	
DNA:ARA	ARA≥DHA		无特别说明	ARA≥DHA	无特别说明
益生菌	≥10°CFU/g（mL）			≥10°CFU/g（mL）	

*注：N.S.为没有特别说明，总脂肪酸指C4-C24脂肪酸的总和

■ 新国标定义科学营养，婴幼儿奶粉进入全面营养均衡新时代

2023年2月22日起，婴幼儿配方奶粉新国标正式实施。新国标的出台为婴幼儿乳粉的配方注册提供了标准依据，新国标不仅细化了婴幼儿配方奶粉的营养成分要求，还强调了产品的安全性和生产工艺的规范性，要求企业依据新标准重新提交配方注册申请，确保产品全面符合新国标的各项规定。

新国标的出台，促使中国奶粉行业进入了一个全新的发展阶段。企业纷纷加大科研投入，运用先进的营养学研究成果，对婴幼儿配方奶粉进行更为精细化的设计和优化。通过深入研究婴幼儿的生理特点和营养需求，企业致力于开发出更加贴近中国宝宝体质、能够满足其不同成长阶段营养需求的配方奶粉。随着新国标的正式实施，中国奶粉企业将更加注重满足婴幼儿的营养需求，中国宝宝将获得更优质更安全的奶粉产品。

来源：CNKI，头豹研究院

第一章【综述】市场规模

中国婴幼儿配方食品市场受需求不振和奶价下行双重打击而萎缩，预计未来规模将持续缩减，但中高端奶粉因消费者健康观念转变成市场增长和奶企增收的关键发力点

中国婴幼儿配方食品行业市场规模，2019-2028E

单位：亿元



■ 受需求不振、奶价下行双重影响下，中国婴幼儿配方食品行业市场不断萎缩，行业陷入深度调整

2019-2023年，中国婴幼儿配方食品行业市场规模由1,972.9亿元变化至1760.8亿元，年复合增速为-2.8%；预计未来到2028年市场规模将进一步变化至1,128.6亿元，年复合增速为-8.5%。

从2021年开始，出生人口数的持续下滑让国内奶粉市场总量不断萎缩，婴幼儿配方食品食用群体是0-36月婴儿，新生儿从出生长至3岁共计需要食用约38kg奶粉，在2023年中国出生人口为902.2万人，出生率仅为0.64%，出生人口于2022年已跌破千万级，消费人群的减少必然导致消费规模的缩减。其次，预测未来2024-2028年出生人口的年复合增长率为-1.86%，为负增长，若在2028年或之前社会层面的住房成本、教育制度、育儿制度与社会保障制度，让年轻父母等不再愿意生育意愿，2028年出生人口将进一步下降，对婴幼儿配方食品行业市场增长。

增加营收的重要发力点。目前奶粉、价位为300-400元，奶粉，在2023年高端、超高端奶粉已经成为了奶粉增加

➢ 欲获取高清图表或完整报告：请登录 www.leadleo.com

➢ 欲进行品牌植入、数据商用、报告调研等咨询或业务需求，欢迎致电：18621660149（郝先生）、13080197867（李先生）

来源：头豹研究院

Chapter 2

中国婴幼儿配方食品行业 产业链分析

- 产业链图谱
- 上游分析
- 中游分析
- 下游分析

第二章【产业链分析】产业链图谱

特医食品行业产业链上游原材料供应商，中游为婴幼儿配方食品生产制造企业，下游为流通企业及销售终端，各环节紧密相连，形成了一个完整的生态系统

婴幼儿配方食品行业产业链图谱



- 欲获取高清图表或完整报告：请登录 www.leadleo.com
 - 欲进行品牌植入、数据商用、报告调研等咨询或业务需求，欢迎致电：18621660149（郝先生）、13080197867（李先生）
- 企业及销售终端

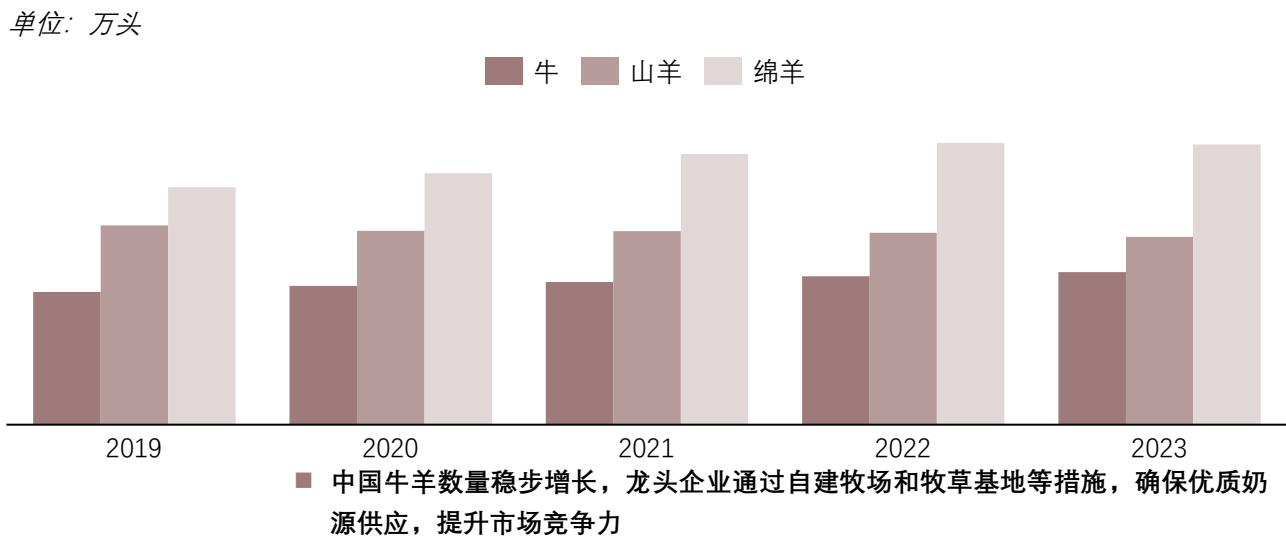
下游的销售渠道和消费者（乳、乳制品原料等）以及生配方食品；下游则通过母消费者。

来源：头豹研究院

第二章【产业链分析】上游分析

中国牛羊数量稳步增长，龙头企业自建牧场与牧草基地，强化供应链控制，确保优质奶源供应，提升市场竞争力，满足婴幼儿配方奶粉等高端需求

中国牛羊数量，2019-2023



2019-2023年，中国牛羊数量稳步增长，其中牛期末数量由9,138.3万头增加至10,508.5万头，羊年底数量由30,072.1万头增加至32,232.6万头。中国奶牛养殖规模相对集中，主要分布在内蒙古、黑龙江、河北等地。近年来，随着规模化养殖的推进，奶牛数量有所增加，但整体增速较慢。奶牛的数量直接决定了牛奶的供应量，而牛奶是婴幼儿配方奶粉的主要原料之一。而羊奶作为婴幼儿配方奶粉的另一种重要原料，近年来需求增长较快。中国羊奶的主要产区集中在陕西、山东、河南等地。羊的数量相对较少，但羊奶的营养价值较高，尤其在婴幼儿配方奶粉中的应用逐渐增多。

优质奶源不仅取决于奶牛的品种和饲养方式，还包括牧草的质量、奶牛的健康状况以及饲料的营养成分等多个因素。飞鹤、蒙牛和光明乳业等龙头企业通过自建牧场和牧草基地，建立了严格的供应链控制体系，以确保奶源质量的稳定和可靠。飞鹤凭借其位于北纬47度世界黄金奶源带的奶源优势，依托12个自有牧场和智能化生产工厂，确保了奶源从牧草种植到奶牛饲养，再到奶粉生产全过程的高标准可控性。其高品质奶源不仅提升了产品的市场竞争力，还为企业赢得了消费者的信赖。蒙牛则通过大规模的优质牧草种植，不仅为奶牛提供了丰富的营养，还通过“种养结合”的模式，改善牧场的生态环境。蒙牛注重奶牛的健康和福利，推行“快乐奶牛”养殖理念，确保奶牛处于健康的环境中，从而产出高品质的奶源。其先进的牧场管理体系涵盖从奶牛的生理、环境到行为福利的全方位关怀，确保每一头奶牛的健康状况和生活质量，这些努力都为最终奶源的质量提供了保障。

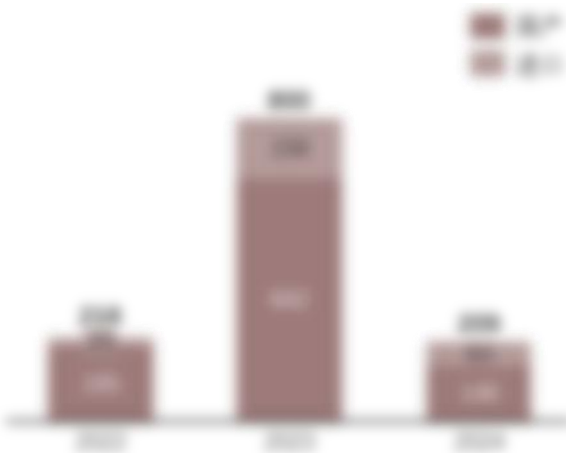
来源：头豹研究院

第二章【产业链分析】中游分析（1/2）

国产婴配产品主导新国标配方注册，2024年获批配方数减少；工厂阵容洗牌，34家老厂退出，12家新厂入局，多数新厂聚焦羊奶粉、有机奶粉等细分领域

中国通过配方注册的新国标婴配产品情况，2022-2024

单位：个



■ 国产婴配产品在新国标配方注册中占主导地位，且2024年新配方获批数量较2023年有所减少

通过配方注册的1227个新国标婴配产品（不含9个通过新国标注册后又注销的配方）中，国产婴配产品有983个，占比约80%；进口婴配产品有244个，占比约20%。

2024年全年共批准了209个配方，获批主要集中在上半年，第四季度仅2个新配方获批。与2023年获批数量相比，呈现减少趋势，主要是由于多数企业在新国标发布之初便迅速响应、积极筹备，于新国标实施的首年即2023年迅速完成了配方注册。

中国婴儿配方食品行业新入局的企业情况，2024

企业	工厂	品牌系列	配方数	境内/境外
圣龙	湖北圣龙营养食品有限公司	蜜星客（有机）、啊啵、多护星	9	境内
益婴美	内蒙古益婴美乳业有限公司	纯晶臻萃（有机）、纯晶优蓓、纯晶	9	境内
彝牧	湖南彝牧营养品科技有限公司	彝牧（羊）、南彝（羊）	6	境内
喜宝	黑尔福德乳业有限责任两合公司	嘉宝优启（有机）、嘉宝培心	6	境外
荷仕兰	温仕顿营养品有限公司	荷仕兰慧睿	3	境外

■ 老国标时代的34家工厂退出，12家新工厂入局

在新国标注册的背景下，婴配产品工厂阵容变化显著。具体而言，有34家工厂（包括境内的11家和境外的23家）退出，12家新工厂入局。这些新工厂中包括一些在老国标时代已经存在的企业，如杭州味全生技食品有限公司。



- 欲获取高清图表或完整报告：请登录 www.leadleo.com

➢ 欲进行品牌植入、数据商用、报告调研等咨询或业务需求，欢迎致电：18621660149（郝先生）、13080197867（李先生）
- 这些新工厂中，既有老牌企业如君乐宝领航乳业有限公司，也有聚焦羊奶粉等细分领域有所布局的企业。

来源：国家市监局，头豹研究院

第二章【产业链分析】下游分析（1/2）

婴幼儿奶粉市场以下沉市场潜力与消费者追求高品质、高价值产品为双引擎增长，女性为主力消费群，价格接受度提升，中高端价位产品更受欢迎

■ 婴幼儿奶粉市场以下沉市场潜力巨大及消费者追求高品质、高价值产品为主要增长动力

婴幼儿配方食品行业的销售市场中，以销售婴幼儿奶粉为主。在婴幼儿奶粉行业消费者画像分布中，女性消费者居多，占比72.6%；超4成消费者家庭月收入为5,001-10,000元；超7成消费者分布在三线及以下城市。三线及以下城市的消费者群体庞大，随着经济的发展和居民收入水平的提高，其对婴幼儿奶粉品质 and 安全性有着较高要求及更强的消费能力，下沉市场有着巨大的增长空间。

消费者在选购奶粉时展现出多元且综合的考量因素，排名前三的依次是高品质(59.4%)、营养多样性(47.1%)、口碑(46.5%)。消费者在选购奶粉时，优先考虑产品的安全性和营养价值，同时会基于其他消费者的评价和推荐来做选择。这反映出消费者对奶粉的品质和信誉给予高度的重视，并希望通过这些因素确保婴幼儿能够获得全面、均衡的营养。

对比2023年，2024年消费者对婴幼儿奶粉的价格接受度有所提升，200元/罐及以上的占比均高于2023年。以800g/罐的婴幼儿配方奶粉为例，超6成消费者倾向于选择中高端价位的产品，其中选择200-299元/罐的消费者占比达41.2%，选择300-399元/罐的消费者占比20.1%。

中国消费者购买婴幼儿奶粉的价格分布，2023&2024



来源：头豹研究院

Chapter 3

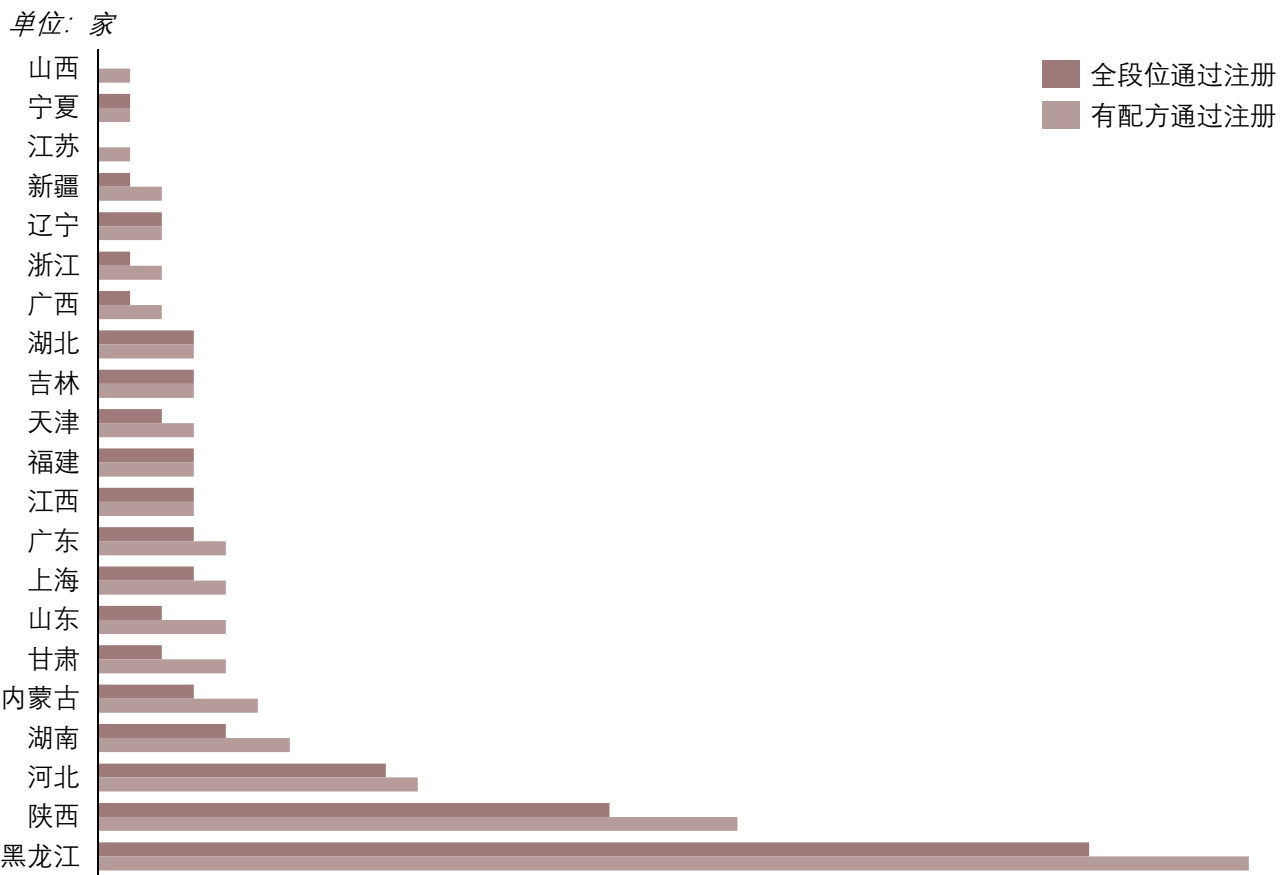
中国婴幼儿配方食品行业 竞争格局分析

- 竞争格局
- 生产工厂分布
- 羊奶配方产地分布
- 发展趋势

第三章【竞争格局分析】生产工厂分布

截至2024年末，国内外婴配产品生产工厂共154家，境内工厂北多南少且头部集中，境外以新西兰、荷兰为主，芬兰、澳大利亚工厂也逐步加入，产品注册系列多寡不一

中国已注册配方的境内生产工厂地域分布情况，2024



■ 国内外婴配产品生产工厂数量众多且分布不均，境内工厂北多南少且头部集中

截至2024年末，共1227个已注册婴配产品来自国内外154个生产工厂（境内119个、境外35个）。这其中，已有111家工厂完成了3系列9个配方的注册，其余工厂大部分已完成了1个或2个系列全段位的注册，也有少数工厂在某个系列中只通过了部分段位的注册。

其中，119家境内生产工厂，分布于全国21个省、市、自治区。这些工厂在地域分布上呈现出北多南少的特征，黑龙江省、陕西省和河北省的工厂数量位列前三，这三省的工厂数量合计占境内工厂总数的一半以上。此外，国内婴配企业展现出显著的头部集中趋势，包括飞鹤、君乐宝、伊利、贝因美在内的领先企业，各自拥有5家或以上的婴配产品生产工厂。

另外有35家境外生产工厂遍布全球11个国家，其中新西兰和荷兰的工厂数量占据领先地位，分别为11家和7家。值得注意的是，2024年，芬兰和澳大利亚也逐步有工厂产品通过配方注册。

来源：头豹研究院

Chapter 4

中国婴幼儿配方食品行业 企业图谱

□ 飞鹤

□ 贝因美

□ 美赞臣

第四章【企业图谱】飞鹤

飞鹤作为全国乳品行业龙头企业，牵头开发了多种HMO标准物质，领衔制定了HMO团体标准，填补了HMO在配方食品中检测方法的空缺

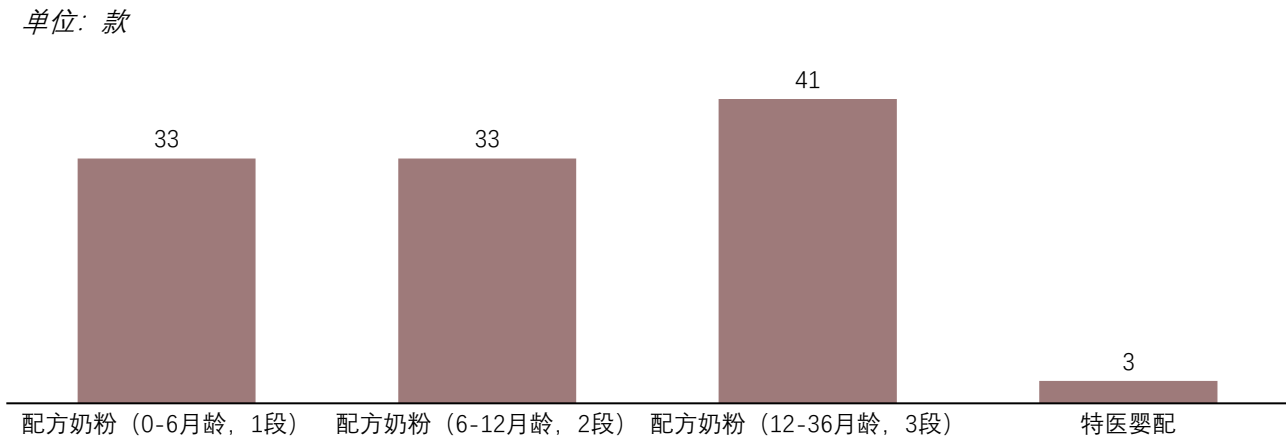
黑龙江飞鹤乳业有限公司

网址：<https://www.feihe.com/>



黑龙江飞鹤乳业有限公司（简称“飞鹤”），作为全国乳品行业龙头企业，中国飞鹤1962年创立于赵光农场，迄今已有60多年历史，是中国最早的奶粉企业之一。根据第三方调研机构全新数据，2019年-2023年度，飞鹤连续5年奶粉第一。同时，飞鹤奶粉连续2年全球第一，旗下星飞帆系列已连续3年成为全球第一大单品。截至2023年1月，中国飞鹤在婴幼儿奶粉中市占率达21.5%，稳居市场第一。作为中国婴幼儿奶粉第一品牌，飞鹤品质获得广泛认可，荣获了全球卓越制造大奖TPM奖、世界食品品质评鉴大会金奖、中央广播电视总台十大“国品之光”品牌等众多荣誉。

飞鹤已获批婴幼儿配方食品情况，截至2025.02



作为全国乳品行业龙头企业，飞鹤研发实力雄厚

多年来，飞鹤持续将科技研发作为企业发展的重中之重。在母乳研发、关键原辅料开发、工艺创新等领域，飞鹤承担了30余项国家及省级科研项目。截至目前，“十四五”国家重点研发计划中和婴配粉相关的项目仅有2项，飞鹤分别承担1个专项和1个课题，为研制新一代婴配粉展开技术攻关。2023年，飞鹤正式宣布启动“脑发育”战略，先后与北京大学医学部、哈佛医学院波士顿儿童医院的顶尖科研团队进行合作，打造国内外顶尖脑发育科研平台，围绕“生命早期1000天”这一生长关键期，进一步开展系统化、体系化脑发育研究，为提升国民健康和祖国未来人才储备贡献飞鹤力量。2023年，飞鹤率先推出了HMO奶粉——星飞帆卓睿4段。此外，飞鹤牵头开发了多种HMO标准物质，领衔制定了HMO团体标准，填补了HMO在配方食品中检测方法的空缺。

来源：头豹研究院

头豹业务合作

数据库/会员账号

可阅读全部原创报告和百万数据，提供数据库API接口服务

定制报告

行企研究多模态搜索引擎及数据库，募投可研、尽调、IRPR等研究咨询

定制白皮书

对产业及细分行业进行现状梳理和趋势洞察，输出全局观深度研究报告

招股书引用

研究覆盖国民经济19+核心产业，内容可授权引用至上市文件、年报

市场地位确认

对客户竞争优势进行评估和调研确认，助力企业品牌影响力传播

行研训练营

依托完善行业研究体系，帮助学生掌握行业研究能力，丰富简历履历

报告作者



郝世超

首席分析师

lamber.hao@leadleo.com



何婉怡

行业分析师

Margaret.He@Leadleo.com

业务咨询

- 客服电话：400-072-5588
- 官方网站：www.leadleo.com

深圳办公室

广东省深圳市南山区粤海街道华润置地大厦E座4105室

邮编：518057

上海办公室

上海市静安区南京西1717号会德丰国际广场 2701室

邮编：200040

南京办公室

江苏省南京市栖霞区经济开发区兴智科技园B栋401

邮编：210046

成为头豹会员—享专属权益

- 成为头豹会员，尊享头豹海量数据库内容及定制化研究咨询服务
- 头豹已累积上万本行业报告、词条报告，拥有20万+注册用户，沉淀100万+原创数据元素
- 头豹优势：行业覆盖全、数据量庞大、研究内容应用场景广泛，并有专业分析师团队为您提供定制化服务，助力企业展业

报告次卡

任意10本报告
阅读权益（一年有效）

¥598 /年

企业标准版



适用于研究频次高的用户或企业
无限量阅读全站报告
升级报告下载量
专享企业服务
定制词条报告

¥50,000 /年

企业专业版/旗舰版



满足定制研究需求的企业用户
定制深度研究报告
按需下载报告
分析师一对一沟通
专享所有核心功能

¥150,000+ /年

购买与咨询

咨询邮箱：

nancy.wang@frostchina.com

客服电话：

400-072-5588



www.leadleo.com
400-072-5588

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究19大行业，持续跟踪532个垂直行业的市场变化，已沉淀超过100万行业研究价值数据元素，完成超过1万个独立的研究咨询项目。
- ◆ 头豹研究院依托中国活跃的经济环境，研究内容覆盖整个行业发展周期，伴随着行业内企业的创立，发展，扩张，到企业上市及上市后的成熟期，头豹各行业研究员积极探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业视野解读行业的沿革。
- ◆ 头豹研究院融合传统与新型的研究方法论，采用自主研发算法，结合行业交叉大数据，通过多元化调研方法，挖掘定量数据背后根因，剖析定性内容背后的逻辑，客观真实地阐述行业现状，前瞻性地预测行业未来发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 头豹研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 头豹研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，以战略发展的视角分析行业，从执行落地的层面阐述观点，为每一位读者提供有深度有价值的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何证券或基金投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或证券研究报告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告或文章。头豹均不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。