

2025 年 04 月 21 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 社零数据超预期暨一季度业绩前瞻

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师: 孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人: 肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

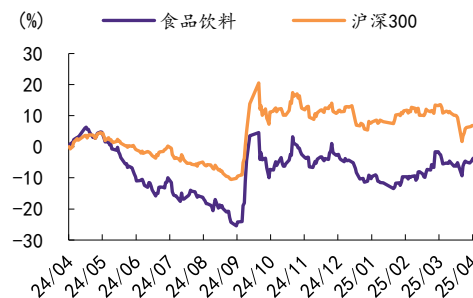
联系人: 张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	0.9	5.3	-3.1
沪深 300	-3.6	-1.6	6.5

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《食品饮料行业点评报告: 内需持续释放, 3 月社零数据超预期》2025-04-18
- 2、《食品饮料行业周报: 外围环境持续承压, 期待消费需求回暖》2025-04-13
- 3、《食品饮料行业周报: 关税靴子落地, 白酒韧性凸显》2025-04-06

## 一周新闻速递

行业新闻: 1) 1-3 月四川白酒产量下降 5.4%。2) 1.5 亿元保健酒项目落户宝鸡。

公司新闻: 1) 贵州茅台: 375ml 茅台 1935 酒 4 月 18 日线上首发。2) 五粮液: 上榜胡润品牌榜前十。

## 投资观点

3 月社零增速超预期, 连锁餐饮弹性充足。2025 年一季度社零总额 124671 亿元 (同增 4.6%), 3 月社零总额 40940 亿元 (同增 5.9%), 增速超市场预期。3 月餐饮收入 4235 亿元 (同增 5.6%), 其中限额以上单位餐饮收入 1340 亿元 (同增 6.8%), 主要系扩内需政策效果释放, 餐饮券发放拉动消费需求, 且连锁餐饮端弹性充足。从具体商品端来看, 3 月粮油食品/饮料/烟酒 3 月零售额分别为 1979/256/515 亿元, 分别同增 13.8%/4.4%/8.5%, 其中粮油食品增幅明显, 烟酒零售额持续修复。

白酒板块: 本周板块回调, 关税形势升级下外围环境风险较大, 前期促消费政策逐步落地, 利于内需消费复苏。基本面上看, 整体板块处于需求淡季, 库存平稳消化, 期待政策落地后商务场景逐步恢复; 报表端看, 今年酒企预计以降速为主, 利于渠道恢复与市场健康运行; 估值端看, 板块整体估值偏低, 酒企回购或增持动作较多, 估值修复确定性强, 配置价值高。本周华致酒行与金徽酒发布年报; 华致酒行方面, 公司供应链服务平台的搭建有利于稳固核心竞争力, 三大渠道业态满足多元消费需求与环境。金徽酒方面, 公司产品结构升级趋势良好, 省内市场精细化运营, 西北一体化提高资源配置效率, 推进营销转型, 实现良性增长, 关注激励计划推出保障中长期动力。分为两条主线推荐, 估值优势推荐: 水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒; 全年推荐: 五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块: 本周我们调研绝味食品、周黑鸭, 参加甘源食品业绩说明会。绝味食品来看, 公司内部主业战略和改革方向还在捋顺过程中, 作为卤制品龙头企业, 其业绩表现与宏观需求强相关, 目前处于估值低位, 若内需出现拐点, 公司将首先受益, 建议关注边际改善机会。周黑鸭来看, 门店端

基本企稳，2025Q1 同店单位数增长、单店双位数增长，低效门店基本清理完毕，全年预计维持 3000 家水平，此外公司发展特通/海外等新渠道/市场，计划三年达成 10 亿元体量，预计为公司贡献新业绩增长点。**甘源食品来看**，短期成本、营销费用波动叠加高基数影响，一季度利润端承压，而整体内生增长点充分，东南亚市场前期配置落地，后续加快铺货，经销转直营进度加快，山姆新品持续放量，预计全年规模释放加速。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；推荐公司业绩不及预期的风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险；消费税或生产风险；原材料价格波动风险等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	131.80	9.00	9.81	10.20	14.64	13.44	12.92	买入
000596.SZ	古井贡酒	172.94	8.68	10.43	11.88	19.92	16.58	14.56	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.57	1.69	0.33	0.46	26.37	135.06	96.89	买入
000858.SZ	五粮液	131.75	7.78	8.49	8.99	16.93	15.52	14.66	买入
002304.SZ	洋河股份	73.25	6.65	5.56	5.43	11.02	13.17	13.49	买入
600519.SH	贵州茅台	1565.94		68.64	75.23		22.81	20.82	买入
600702.SH	舍得酒业	57.69		1.04	1.31		55.47	44.04	买入
600779.SH	水井坊	47.08	2.60	2.75	2.87	18.11	17.12	16.40	买入
600809.SH	山西汾酒	220.09	8.56	10.05	11.18	25.71	21.90	19.69	买入
603369.SH	今世缘	50.35	2.50	2.87	3.14	20.14	17.54	16.04	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递..... 5

1.1、行业新闻 ..... 5

1.2、公司新闻 ..... 5

2、本周重点公司反馈..... 6

2.1、本周行业涨跌幅 ..... 6

2.2、公司公告 ..... 7

2.3、本周公司涨跌幅 ..... 9

2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览 ..... 9

2.5、重点信息反馈 ..... 14

2.6、食饮板块 2025 年一季度业绩前瞻 ..... 16

3、行业评级及投资策略..... 18

4、风险提示..... 19

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%） ..... 6

图表 2：2024. 9. 24-2025. 4. 18 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024. 9. 24-2025. 4. 18 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024. 9. 24-2025. 4. 18 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024. 9. 24-2025. 4. 18 白酒板块个股涨跌幅..... 7

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告 ..... 7

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览 ..... 9

图表 8：2024 年白酒累计产量 414. 50 万吨，同-7. 72% ..... 10

图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9. 70% ..... 10

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2023 年 5923 亿，9 年 CAGR 为 9. 6%..... 10

图表 11：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10. 72% .... 10

图表 12：全国大豆市场价（元/吨） ..... 11

图表 13：白砂糖现货价（元/吨） ..... 11

图表 14：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨） ..... 11

图表 15：瓦楞纸市场价（元/吨） ..... 11

图表 16：2025 年 3 月规上企业啤酒产量 854. 1 万千升，同减 2. 1%..... 12

图表 17：2025 年 3 月啤酒行业产量累计同减 2. 2%..... 12

图表 18：2025 年 3 月葡萄酒行业产量 2. 4 万千升 ..... 12

图表 19：2025 年 3 月葡萄酒行业产量累计同降 25. 0%..... 12

图表 20：休闲食品市场规模从 2016 年 0. 82 万亿增至 2022 年 1. 2 万亿，6 年 CAGR 为 6%..... 13

图表 21：休闲食品各品类市场份额 ..... 13

图表 22：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16% ..... 13

图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR ..... 13

图表 24：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元 ..... 14

图表 25：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 5% ..... 14

图表 26：2025 年一季度业绩前瞻 ..... 16

图表 27：重点关注公司及盈利预测 ..... 19

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 1-3 月四川白酒产量下降 5.4%。
2. 1.5 亿元保健酒项目落户宝鸡。
3. 会稽山：2025 年目标增长 15%-20%。
4. 仁怀高粱总产量将达 8 万吨。
5. 烟台葡萄酒产量占全国 41%。

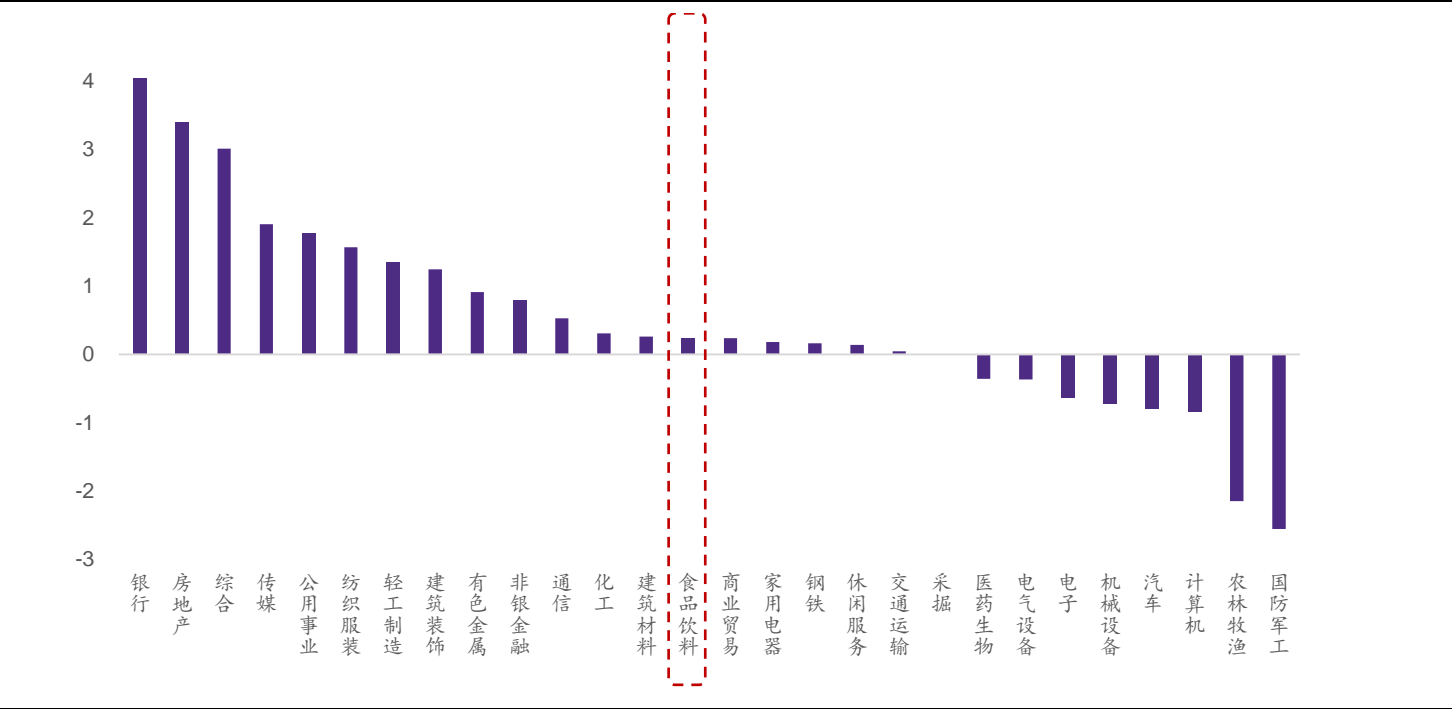
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台赴比亚迪、华为拜访交流；375ml 茅台 1935 酒 4 月 18 日线上首发；茅台保健酒招募餐饮渠道产品运营商；冯钺：安徽是台源全国战略关键试点；上榜胡润品牌榜前十。
2. 五粮液：上榜胡润品牌榜前十。
3. 金徽酒：一季度营收 11.08 亿；金徽酒拟投资 6.69 亿实施生态智慧产业园项目。
4. 华致酒行：2024 年营收 94.64 亿元。
5. 喜力：第一季度营收 646 亿元。
6. LVMH：酒板块一季度营收下滑 8%。
7. 惠泉啤酒：2024 净利增长超 33%。

## 2、本周重点公司反馈

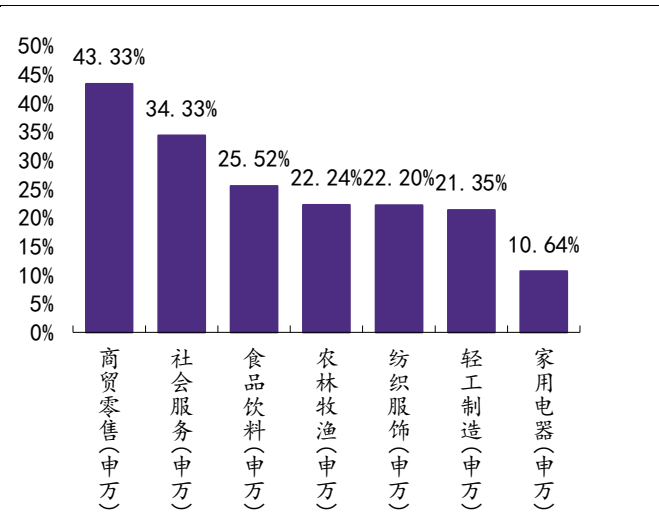
### 2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



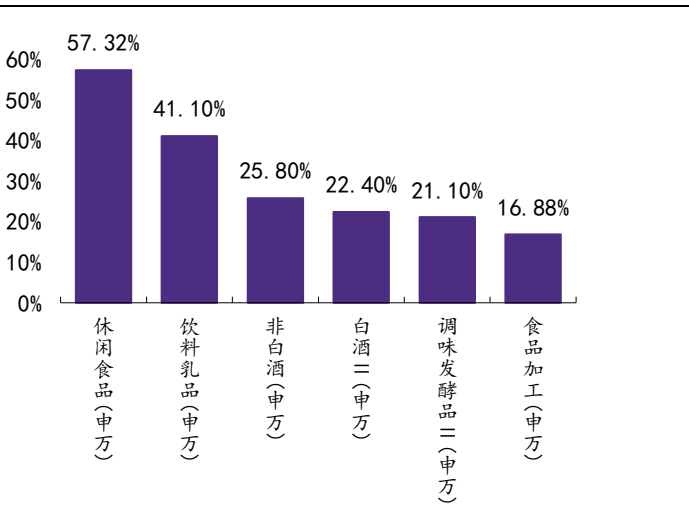
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 4. 18 消费行业细分板块涨跌幅



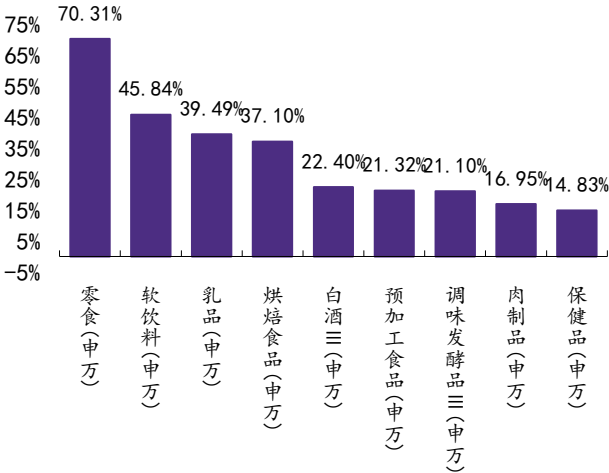
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 4. 18 食品饮料板块二级行业涨跌幅



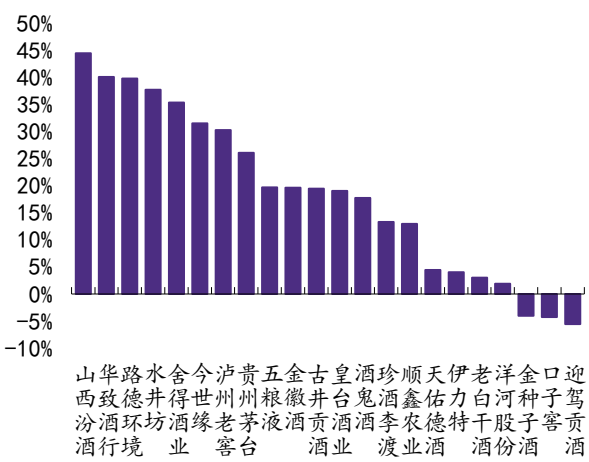
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 4. 18 食品饮料板块三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：2024. 9. 24-2025. 4. 18 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、公司公告

图表 6：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
金徽酒	2025 年一季度，公司实现总营业收入 11.08 亿元，同比增长 3.04%；利润总额达到 2.99 亿元，同比增长 13.58%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 5.77%。
千禾味业	公司发布 2024 年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年实现营收 30.73 亿元，同比下降 4.16%；净利润 5.14 亿元，同比下降 3.07%。同时，2025 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 8.31 亿元，同比下降 7.15%；归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 3.67%。报告期末，公司总资产 45.33 亿元。
中炬高新	1) 公司计划于 2025 年 5 月 7 日召开年度股东大会，审议议案包括公司 2024 年度董事会报告、监事会报告、财务决算报告、2025 年度财务预算报告、利润分配议案等 11 项；2) 公司举办“厨邦·与时间共酿价值”上市 30 周年暨 2024 年报业绩交流会，136 家机构参与。会议介绍了公司 30 年发展成就、2024 年工作成果、行业趋势、核心竞争力及 2025 年发展目标，并就营销变革、业绩展望、并购整合、餐饮业务、食用油品类、研发规划、渠道建设等问题进行了交流。
华致酒行	公布 24 年报，实现总营业收入 94.64 亿元，同比减少 6.49%；利润总额达到 0.92 亿元，同比减少 64.92%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比减少 81.11%。
东鹏饮料	公司公布 2025 年第一季度报告，报告显示公司营业收入同比增长 39.23%至 48.48 亿元，净利润增长 47.62%至 9.8 亿元。经营活动现金流净额下降 26.53%，股东结构稳定，林木勤仍为最大股东，持股 49.74%。
千味央厨	公司完成股份回购并注销，通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份 210.27 万股，占公司总股本的 2.12%，最高成交价为 39.73 元/股，最低成交价为 25.33 元/股，成交总金额为 6997.80 万元（不含交易费用）。
广州酒家	以自有资金和/或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份全部用于实施股权激励，回购资金总额约为人民币 1 亿元-1.43 亿元，回购价格不超过人民币 23.00 元/股。
伊利股份	朝鲁先生因工作变动原因辞去公司第十一届董事会董事及董事会战略与可持续发展委员会委员职务。



新乳业	2025 年 4 月 10 日至 2025 年 4 月 17 日, 新投集团“23 新乳 EB”可交换公司债券持有人换股 6,553,462 股, 占本公司总股本的 0.76%。债券持有人换股导致新投集团及其一致行动人合计持有股份比例从 79.70%减少至 78.94%。
仙乐健康	公布 24 年报, 实现总营业收入 42.11 亿元, 同比增长 17.56%; 利润总额达到 3.17 亿元, 同比增长 15.88%; 实现归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 15.66%。
有友食品	发放 24 年度现金分红, 每股派发现金红利 0.21 元, 总派发 8981.53 万元, 股权登记日为 2025 年 4 月 23 日, 除权日和现金红利发放日为 4 月 24 日。
桂发祥	公布一季度业绩预报, 预期业绩同向下降, 归属于上市公司股东的净利润: 600 万元 - 700 万元, 比上年同期下降 67.91%-62.56%, 扣除非经常性损益后的净利润: 565 万元 - 665 万元, 比上年同期下降 68.74%-63.20%, 基本每股收益: 0.03 元/股 - 0.04 元/股, 比上年同期下降。
路德环境	1) 截至 2024 年 12 月 31 日, 公司未分配利润为 1.37 亿元, 母公司未分配利润为 9219.90 万元, 拟 2024 年度不进行利润分配; 2) 董事会换届选举, 提名季光明、季维宽、沈水宝为非独立董事候选人, 史永、陈雄、蒋天文为独立董事候选人。3) 公布 24 年报, 实现总营业收入 2.78 亿元, 同比减少 20.92%; 利润总额达到-0.79 亿元, 同比减少 332.76%; 实现归母净利润-0.57 亿元, 同比减少 309.69%。4) 公布 2025 年一季报, 实现总营业收入 0.63 亿元, 同比减少 7.18%; 利润总额达到-0.04 亿元, 同比减少 182.28%; 实现归母净利润 0.01 亿元, 同比减少 77.89%; 5) 苏海涯先生辞去公司副总经理职务, 仍在公司担任其他职务。2025 年股东大会审议通过 2024 年度利润分配方案等 13 项议案, 选举产生第七届董事会非独立董事、独立董事及监事会监事
佳禾食品	因宁波和理执行事务合伙人变更, 股东一致行动人关系解除, 柳新荣及其一致行动人持股比例由 74.48%下降至 70.78%。
熊猫乳品	公布 24 年报, 实现总营业收入 7.64 亿元, 同比减少 19.29%; 利润总额达到 1.21 亿元, 同比减少 1.91%; 实现归母净利润 1.02 亿元, 同比减少 5.98%。
张裕 A	发布 24 年报, 实现总营业收入 32.77 亿元, 同比减少 25.26%; 利润总额达到 4.28 亿元, 同比减少 42.8%; 实现归母净利润 3.05 亿元, 同比减少 42.68%。
道道全	1) 以公司现有总股本为基数, 向全体股东每 10 股派 1.28 元人民币现金 (含税)。扣税后, QFII、RQFII 及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 1.152 元。股权登记日期为 2025 年 4 月 21 日。除权除息日为 2025 年 4 月 22 日; 2) 股东兴创投资解除质押股份 1034 万股, 占公司总股本 3.01%; 3) 控股子公司绵阳莱籽王截至 2024 年 12 月 31 日累积未分配利润为 1095.55 万元, 决定派发现金红利共计 1000 万元, 道道全持股比例为 37%, 获得分红款 370 万元。
周黑鸭	1) 自 2024 年 3 月 28 日至 2025 年 4 月 11 日, 公司已购回 2.27 亿股股份, 总代价为 390 百万港元, 其中 2.23 亿股已注销完成。董事会于 2025 年 4 月 14 日批准增加 100 百万港元资金额度用于股份购回, 展示公司对业务前景的信心。2) 公司公布 2024 年年报, 2024 年, 主营收入为 24.51 亿元 (-10.7%), 其中气调包装产品收入占比最高, 达 84.2%。集团通过优化供应链和关闭低效门店, 成功将毛利率提升至 56.8%。
汤臣倍健	2024 年年度权益分派方案已获股东大会审议通过, 将以剔除已回购股份后的 16.83 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 3.60 元人民币现金 (含税), 总计派发现金 6.06 亿元。除权除息日为 2025 年 4 月 22 日, 股权登记日为 2025 年 4 月 21 日。部分股东的现金红利由公司自行派发。公司还将根据相关规定调整限制性股票的授予价格。
现代牧业	某受控法团权益变动, 具体为根据证券借贷协议借出 370 万股, 变动后该法团持有好仓和淡仓各 5.68 亿股, 占总股本比例均为 7.18%。涉及公司包括 BOC International Holdings Limited 和 BOCI Financial Products Limited, 均由中国银行全资控股。
锅圈	非执行董事衣家宇因工作安排辞任。
品渥食品	1) 公布 24 年报, 实现总营业收入 8.76 亿元, 同比减少 21.98%; 利润总额达到 0.11 亿元, 同比增长 111.28%; 实现归母净利润 0.07 亿元, 同比增长 109.52%; 2) 24 年度利润分配拟每 10 股派发现金股利 1 元, 合计拟派发现金红利 990.04 万元。
金字火腿	2025 年 4 月 18 日收到实控人任贵龙的通知, 其正在筹划股份转让事项, 该事项可能涉及公司控制权变更。公司股票自 2025 年 4 月 21 日开市起停牌, 预计停牌时间不超过 2 个交易日。

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究



## 2.3、本周公司涨跌幅

图表 7：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

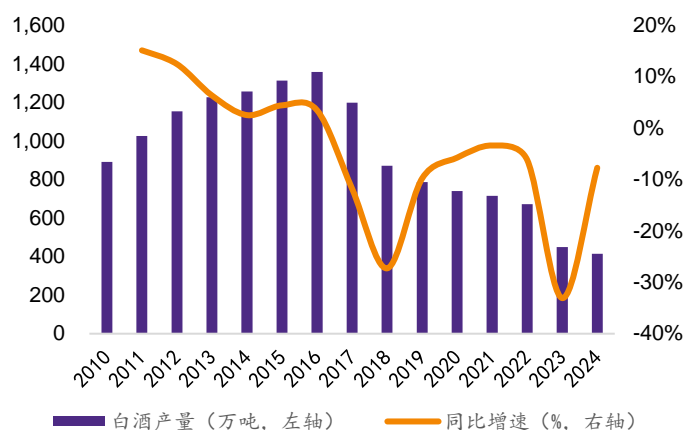
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	金徽酒	603919.SH	19.69	1.29%
	泸州老窖	000568.SZ	131.80	1.25%
	五粮液	000858.SZ	131.75	0.11%
	伊力特	600197.SH	14.82	0.00%
	水井坊	600779.SH	47.08	-0.08%
	跌幅前五			
	迎驾贡酒	603198.SH	50.08	-4.86%
	舍得酒业	600702.SH	57.69	-3.38%
	路德环境	688156.SH	14.39	-3.03%
	今世缘	603369.SH	50.35	-2.69%
	顺鑫农业	000860.SZ	16.50	-2.42%
大众品	涨幅前五			
	一鸣食品	605179.SH	24.12	15.46%
	桂发祥	002820.SZ	12.18	14.58%
	祖名股份	003030.SZ	19.60	12.00%
	蜜雪集团	2097.HK	466.60	11.36%
	盐津铺子	002847.SZ	83.60	10.58%
	跌幅前五			
	优然牧业	9858.HK	2.34	-9.30%
	熊猫乳品	300898.SZ	31.40	-9.06%
	H&H 国际控股	1112.HK	8.93	-8.22%
	百润股份	002568.SZ	24.27	-6.87%
	莲花健康	600186.SH	6.41	-6.56%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

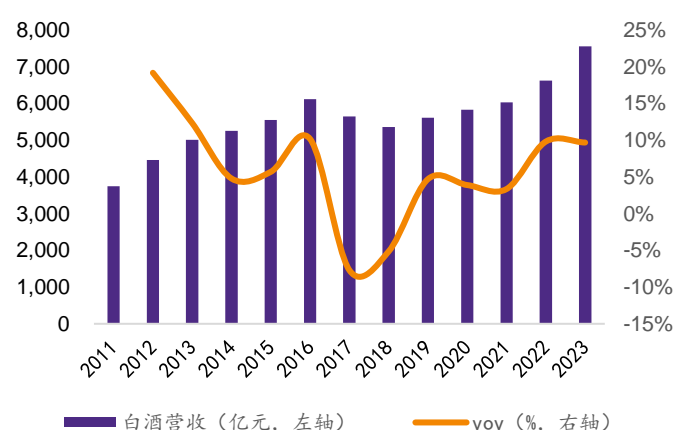
白酒行业：

图表 8：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

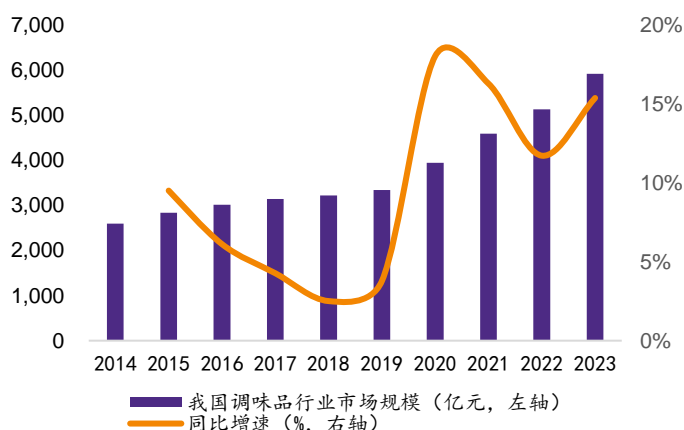
图表 9：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

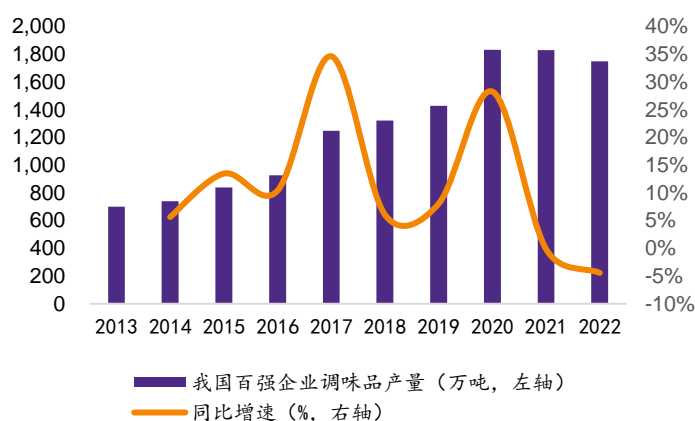
调味品行业：

图表 10：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2023 年 5923 亿，9 年 CAGR 为 9.6%



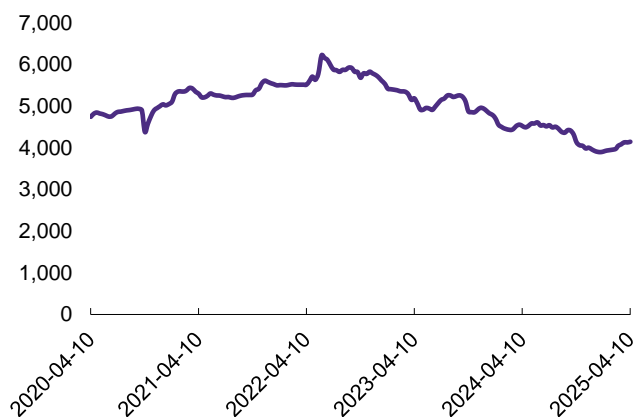
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 11：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10.72%



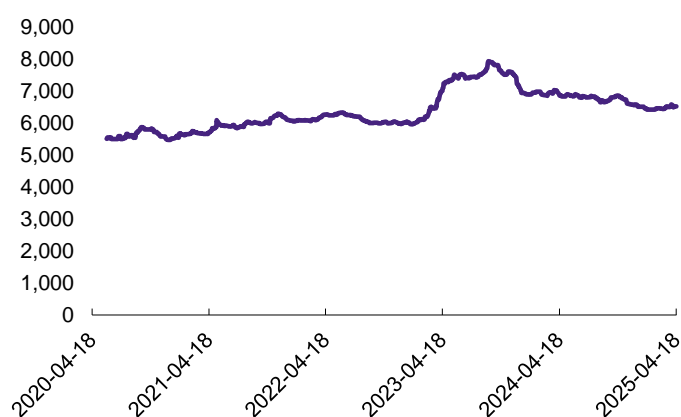
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 12: 全国大豆市场价 (元/吨)



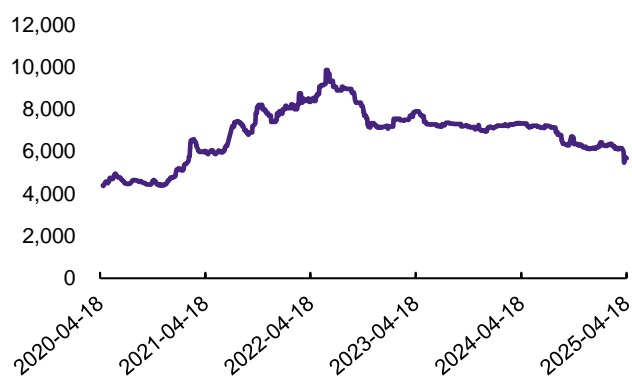
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 白砂糖现货价 (元/吨)



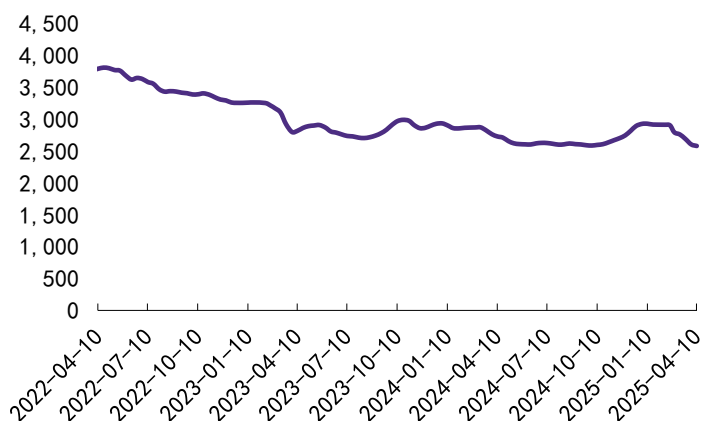
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

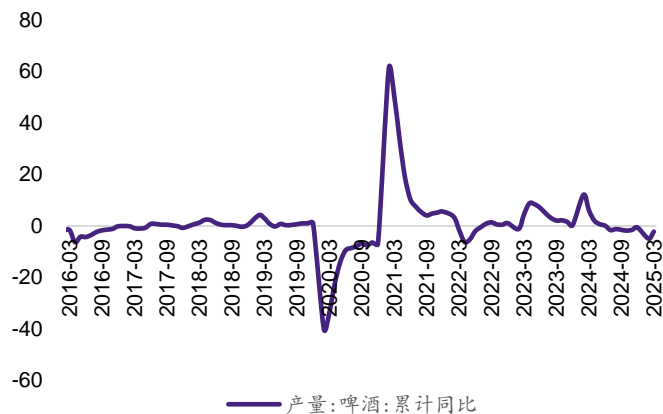
啤酒行业：

图表 16：2025 年 3 月规上企业啤酒产量 854.1 万千升，同减 2.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

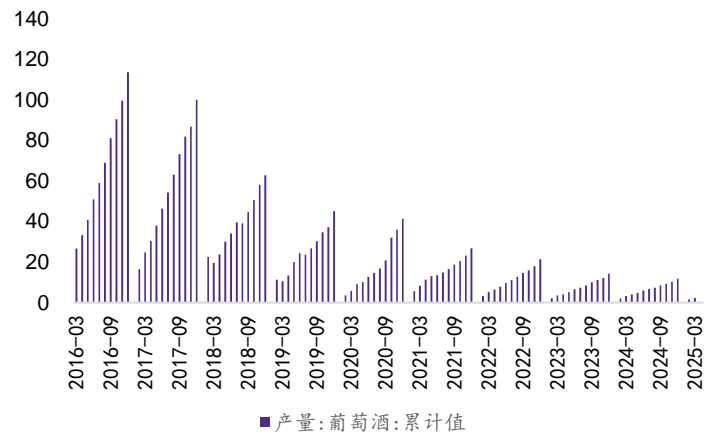
图表 17：2025 年 3 月啤酒行业产量累计同减 2.2%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

葡萄酒行业：

图表 18：2025 年 3 月葡萄酒行业产量 2.4 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

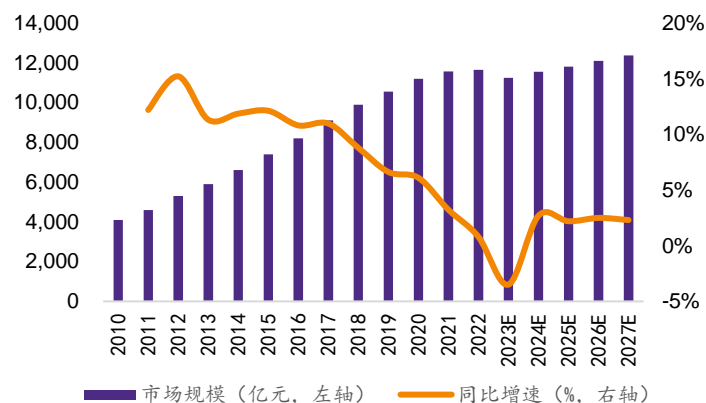
图表 19：2025 年 3 月葡萄酒行业产量累计同降 25.0%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

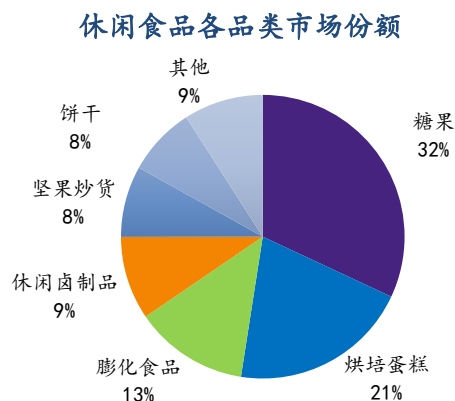
休闲食品行业：

图表 20：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

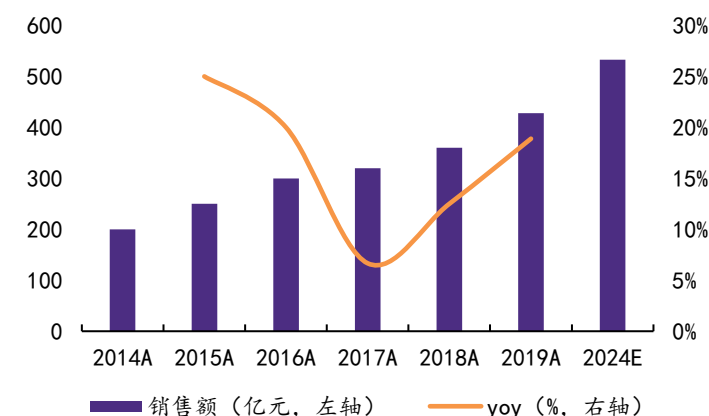
图表 21：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

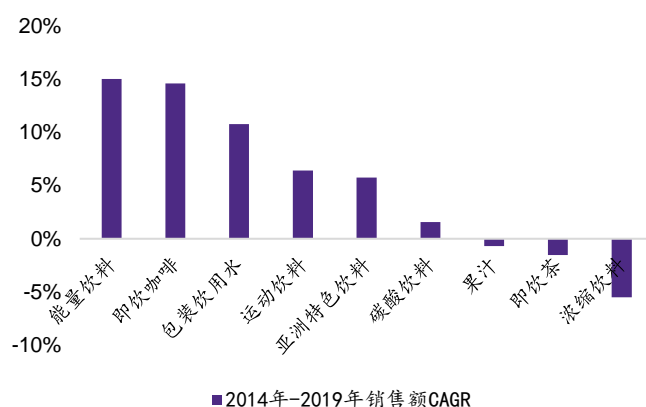
软饮料：

图表 22：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16%



资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

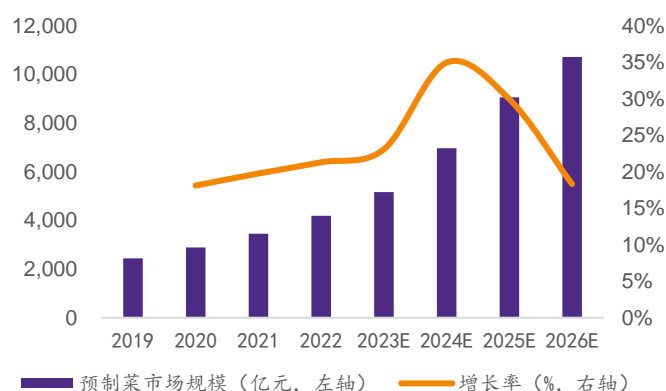
图表 23：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

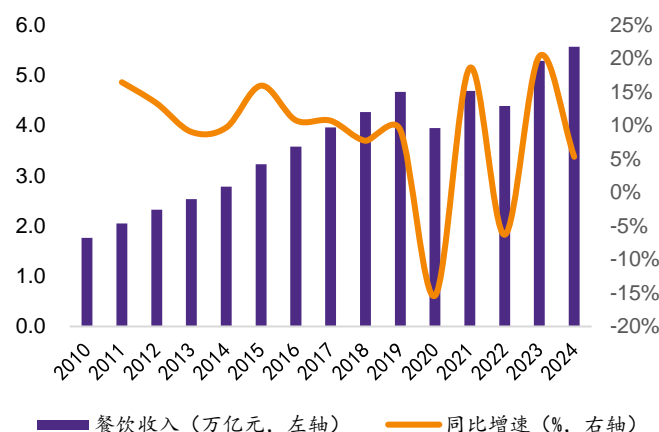
预制菜：

图表 24：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



资料来源：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

图表 25：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 5%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2.5、重点信息反馈

**千禾味业：**2024Q4/2025Q1 毛利率分别同增 5pct/3pct 至 40.07%/38.89%，主要系公司持续优化产品结构，拔高产品价格带，高毛利产品占比提升所致，2024Q4/2025Q1 销售费用率分别同增 1pct/1pct 至 13.00%/12.46%，费用投放相对平稳，2024Q4/2025Q1 管理费用率分别同比-3pct/持平至 0.10%/2.66%，2024Q4 公司第二期股权激励目标未达标，冲回股份支付费用。2024Q4/2025Q1 净利率分别同增 4pct/2pct 至 20.71%/19.33%，盈利能力改善。2024 年酱油/食醋营收分别为 19.64/3.70 亿元，分别同减 4%/13%，其中销量分别同比 +1%/-10%至 45.32/11.46 万吨，吨价分别同减 5%/3%至 0.43/0.32 万元/吨。2025Q1 酱油/食醋营收分别为 5.41/1.01 亿元，分别同减 5%/11%，公司持续优化低质量终端网点，选品调改下短期营收承压，公司对经销商考核实施严管控，营销队伍强化终端沟通，目前低端产品线基本清理完毕，经销渠道在持续捋顺中，关注后续执行效果释放。

**金徽酒：**业绩符合预期，利润增速略快于收入。2025Q1 年总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 11.08/2.34/2.31 亿元，分别同比+3.0%/+5.8%/+4.3%。产品结构有效提升，盈利能力增强。2025Q1 毛利率/净利率分别为 67%/21%，分别同比+1.4/+0.4pcts。销售费用率优化明显，合同负债环比整体稳定。2025Q1 销售/管理费用率分别为 17%/7%，分别同比-1.2/-0.9pcts。2025Q1 经营净现金流/销售回款分别为 2.69/11.80 亿元，分别同比-22%/-5%。截至 2025 年一季度末，公司合同负债 5.83 亿元（环比-0.56 亿元）。分产品来看，2025Q1 公司 300 元以上/100-300 元/100 元以下白酒产品收入分别为 2.45/6.30/2.21 亿元，分别同比+28.14%/+14.24%/-31.72%；分别占酒类营收比重 22.35%/57.46%/20.18%，分别同



比+4.43/+5.77/-10.20pcts。其中，省内柔和与年份系列如18年、28年产品引领增长，星级系列由于去年Q1调价后回款基数高而增速为负，全年各系列预计保持增长。分渠道看，2025Q1经销商/直销（含团购）/互联网收入分别为10.35/0.23/0.37亿元，同比+2.83%/-13.67%/+14.57%，线上销售增速仍快。分区域看，2025Q1省内/省外收入分别为8.57/2.38亿元，分别同比+1.05%/+9.48%，分别占酒类营收比重78.26%/21.74%，分别同比-1.33/+1.33pcts。省内市占率稳步提升，公司作为当地头部酒企，品牌效应较强；省外样板市场聚焦发力，陕西实现较快增长，华东市场亦保持增长。

**东鹏饮料：**业绩表现超预期，利润持续释放。2025Q1总营收/归母净利润分别为48.48/9.80亿元，分别同比+39.2%/+47.6%。原料价格下降，盈利能力提升。2025Q1毛利率/净利率分别为44%/20%，分别同比+1.7/+1.1pcts。加大广告与冰柜投放力度，规模效应平滑后销售费用率同比下降。2025Q1销售/管理费用率分别为17%/2%，分别同比-0.4/-0.5pcts。预收账款基数较高叠加支付奖金税费较多，经营净现金流同比下降。2025Q1经营净现金流/销售回款分别为6.31/48.63亿元，分别同比-26.5%/+18.7%。截至2025Q1末，公司合同负债38.70亿元（环比减少8.91亿元）。2025Q1能量饮料/电解质饮料/其他饮料营收分别为39.01/5.70/3.75亿元，分别同比+26%/+261%/+73%；营收分别占比81%/12%/8%，分别同比-9%/+7%/+1%。主品东鹏特饮仍保持快速增长；新品补水啦处于高增放量期，今年2月中推出380ml小补水系列，强化全场景需求；同月公司发布新品果之茶系列1L有糖茶产品，发力有糖即饮茶赛道，持续发挥高性价比优势，扩大产品矩阵。分渠道看，2025Q1经销/直营/线上渠道营收分别为42.83/4.57/1.04亿元，分别同增37%/63%/54%，直营与线上渠道增长显著。截至2025Q1末，公司拥有3244家经销商，较2024年年末增长51家。分区域看，2025Q1两广地区/两广以外地区（含直营线上）营收分别为15.03/33.42亿元，分别同增24%/48%；两广以外地区（含直营线上）占比提升4pcts至69%，两广区域在高基数下仍保持快速增长，同时全国化持续有效推进。

**华致酒行：**收入小幅下滑，利润承压明显。2024年总营收/归母净利润分别为94.64/0.44亿元，分别同比-6%/-81%；其中，2024Q4总营收/归母净利润分别为16.33/-1.23亿元，总营收同比-13%，2023Q4归母净利润为0.04亿元。盈利能力略下滑，费用优化成效较好。2024年毛利率/净利率分别为9%/0.5%，分别同比-1.7/-1.9pcts；2024Q4毛利率/净利率分别为4%/-8%，分别同比-5.5/-7.9pcts。2024年销售/管理费用率分别为5%/2%，分别同比-1.1/-0.2pcts；2024Q4分别同比-1.8/-0.1pcts。经营净现金流出同比下降致净额增长，销售回款整体稳健。2024年经营净现金流/销售回款分别为4.36/106.16亿元，分别同比+54%/-5%。2024Q4经营净现金流/销售回款分别为8.29/21.43亿元，2023Q4经营净现金流为-1.06亿元，销售回款同比-18%。截至2024年年末，公司合同负债4.19亿元（环比+2.80亿元）。2024年白酒/葡萄酒营收分别为87.60/4.20亿元，分别同比-6.77%/-13.68%。白酒方面，2024年销量/均价分别同比-2.05%/-4.81%，毛利率同比-1.91pcts至7.33%。2024年白酒行业需求整体承压，名酒产品价格下行，精品酒所在次高端价位带商务场景仍未恢复，对公司利润端影响较大。葡萄酒方面，2024年销量/均价分别同比+1.32%/-3.13%，毛利率同比-8.06pcts至25.23%。2024年公司与奔富深化合作并获得多款红酒产品独家代理权，扩充品类覆盖更多价位段，推动销量增长。2024Q4以来，公司主动调整变革内部架构与战略方向，以“去库存、促动销、稳价格、调结构、强团队、优模式”为行动方针，提升公司核心竞争力；同时梳理未来业务重心，做好名酒保真的渠道品牌和供应链服务平台两大工作，将名酒产品纳入体系管理，做好门店与消费者服务。2024年公司华东/华南/华北/华中/电商营收分别29.03/13.71/10.26/9.13/20.92亿元，分别同比-9.19%/-1.88%/-24.58%/-

25.94%/+72.87%，华东与华南区表现相对较好，同时电商方面依托春节节庆营销与平台策略调整，加大促销力度，收入快速增长。渠道方面，公司后续以华致酒行 3.0、华致名酒库与华致优选三种形态的渠道为三大抓手，其中，华致酒行 3.0 对合伙人质量要求更高，承载保真品牌形象与推广功能；华致名酒库应对渠道下沉与产品消费变化，以酒水超市和团购业态为主；华致优选适应未来即时零售布局，致力于区域内形成品牌势能。

2.6、 食饮板块 2025 年一季度业绩前瞻

图表 26：2025 年一季度业绩前瞻

【华鑫食饮&商贸孙山团队】食品饮料一季报业绩前瞻 20250421 (持续更新中)										
公司代码	板块	名称	营业收入增速				归母净利润增速			
			2024Q1	2024E	2025E	2025Q1	2024Q1	2024E	2025E	2025Q1
600519.SH	高端	贵州茅台	18.1%	15.7%	9.1%	5-10%	15.7%	15.4%	9.6%	5-10%
000858.SZ		五粮液	11.9%	7.7%	5.0%	0-5%	12.0%	9.1%	5.9%	0-5%
000568.SZ		泸州老窖	20.7%	10.3%	5.5%	0%左右	23.2%	9.0%	4.0%	0%左右
600809.SH	次高端	山西汾酒	20.9%	15.2%	10.3%	5-10%	30.0%	17.4%	11.3%	5-10%
600702.SH		舍得酒业	4.1%	-24.4%	18.6%	(20)%左右	-3.4%	-80.5%	232.8%	(40)-(50)%
000799.SZ		酒鬼酒	-48.8%	-49.7%	5.2%	(10)-(5)%	-75.6%	97.7%	359.7%	(10)-(5)%
600779.SH		水井坊	9.4%	5.3%	3.1%	0-5%	16.8%	5.7%	4.5%	0-5%
002304.SZ	地产酒	洋河股份	8.0%	-10.0%	-2.2%	(15)-(10)%	5.0%	-16.3%	-2.4%	(15)-(10)%
603369.SH		今世缘	22.8%	15.4%	8.3%	5-10%	22.1%	14.3%	9.4%	5-10%
000596.SZ		古井贡酒	25.9%	16.4%	10.7%	5-10%	31.6%	20.2%	13.8%	5-10%
603589.SH		口子窖	11.1%	11.7%	12.2%	(5)-0%	10.0%	15.7%	13.8%	(5)-0%
603198.SH		迎驾贡酒	21.3%	10.0%	15.5%	5-10%	30.4%	17.3%	16.6%	5-10%
600199.SH		金种子酒	-3.0%	-41.0%	0.8%	(5)-0%	142.9%	-	-	(5)-0%
600559.SH		老白干酒	12.7%	4.8%	9.8%	0-5%	33.0%	22.3%	19.5%	5-10%
603919.SH		金徽酒	20.4%	18.6%	8.8%	3.0%	21.6%	18.0%	6.3%	5.8%
600197.SH		伊力特	12.4%	0.2%	9.4%	(15)-(10)%	7.1%	2.3%	11.3%	(15)-(10)%
002646.SZ		天佑德酒	32.8%	0.2%	1.4%	(10)-(5)%	40.4%	-43.5%	23.2%	(10)-(5)%
300755.SZ	啤酒	华致酒行	10.4%	-6.5%	3.1%	(10)-(5)%	28.2%	-81.1%	143.5%	(10)-(5)%
600600.SH		青岛啤酒	-5.2%	-5.3%	4.3%	0-5%	10.1%	1.8%	11.6%	5-10%
600132.SH		重庆啤酒	7.2%	-1.1%	2.0%	0-5%	16.8%	-16.6%	13.7%	0-5%
000729.SZ		燕京啤酒	1.7%	3.2%	5.9%	5-10%	58.9%	63.7%	34.6%	15-20%
002461.SZ	黄酒	珠江啤酒	7.0%	6.6%	8.7%	0-5%	39.4%	30.0%	16.4%	0-5%
600059.SH		古越龙山	10.7%	8.6%	6.1%	0%-5%	5.3%	-48.2%	5.9%	0%-5%
601579.SH	调味品	会稽山	18.2%	15.6%	10.7%	5%-10%	16.1%	17.7%	16.9%	10%-15%
603288.SH		海天味业	10.2%	9.5%	10.0%	5%-10%	11.9%	12.8%	8.9%	5%-10%
600872.SH		中炬高新	8.6%	7.4%	9.7%	双位数下滑	59.7%	-47.4%	7.4%	双位数下滑
603027.SH		千禾味业	9.3%	-4.2%	4.1%	-7.0%	6.7%	-3.1%	5.7%	4.0%
603317.SH		天味食品	11.3%	10.4%	13.4%	(10)-(5)%	37.2%	36.8%	13.7%	(10)-(5)%
002507.SZ		涪陵榨菜	-1.5%	-2.6%	8.0%	0-5%	3.9%	-3.3%	9.7%	5%-10%

603755.SH	日辰股份	14.7%	15.3%	14.7%	10%-15%	21.1%	28.5%	18.2%	15%-20%
300138.SZ	晨光生物	-4.7%	1.8%	4.1%	0%-5%	-71.4%	-80.4%	273.6%	133%-211%
300999.SZ	金龙鱼	-6.2%	-5.0%	7.3%	0%-5%	3.3%	-12.1%	12.4%	5%-10%
603170.SH	宝立食品	15.7%	10.5%	9.7%	5%-10%	-20.4%	-20.6%	21.8%	10%-15%
600298.SH	安琪酵母	2.5%	11.9%	10.3%	5%-10%	-9.5%	4.1%	18.3%	5%-10%
600186.SH	莲花控股	26.5%	26.6%	25.1%	30%-35%	134.5%	59.1%	94.6%	103%-144%
002166.SZ	莱茵生物	35.1%	18.6%	17.6%	15%-20%	34.4%	97.6%	34.2%	20%-25%
300908.SZ	仲景食品	22.8%	10.4%	10.0%	0%-5%	30.1%	1.8%	7.5%	0%-5%
002847.SZ	盐津铺子	37.0%	26.0%	25.1%	15%-20%	43.1%	25.9%	30.0%	0%-5%
300783.SZ	三只松鼠	91.8%	49.3%	25.3%	0%-5%	60.8%	85.5%	21.4%	5%-10%
002991.SZ	甘源食品	49.8%	22.2%	22.3%	-14.0%	65.3%	14.3%	23.3%	-42.2%
003000.SZ	劲仔食品	23.6%	16.8%	14.9%	0%-5%	87.7%	39.0%	10.7%	0%-5%
300972.SZ	万辰集团	534.0%	247.9%	49.3%	30%左右	-88.1%	-	111.1%	50%以上
603697.SH	有友食品	18.0%	22.4%	20.8%	25%+	-8.8%	35.4%	17.6%	15%-20%
002956.SZ	西麦食品	46.1%	22.3%	18.3%	10%+	14.6%	8.1%	36.3%	20%+
603719.SH	良品铺子	2.8%	0.0%	1.1%	(10)-(5)%	-58.0%	-44.7%	10.2%	(10)-(5)%
002557.SZ	洽洽食品	36.4%	4.8%	6.8%	(10)-(5)%	35.1%	6.2%	7.4%	(10)-(5)%
603517.SH	绝味食品	-7.0%	-13.8%	-4.7%	(15%)-(10)%	20.0%	-34.0%	117.5%	(15%)-(10)%
603057.SH	紫燕食品	-8.0%	-5.3%	1.3%	-18.9%	20.9%	4.5%	3.3%	-71.8%
002695.SZ	煌上煌	-10.6%	-9.4%	0.6%	0%-5%	-10.1%	-42.9%	65.5%	5%-10%
002582.SZ	好想你	19.1%	21.3%	17.80%	(10)%+	2.6%	-	62.70%	100%
605499.SH	东鹏饮料	39.8%	40.6%	32.3%	39.2%	33.5%	63.1%	35.5%	47.6%
300997.SZ	欢乐家	6.6%	-3.5%	9.2%	(5)-0%	-3.7%	-47.1%	13.5%	(10)-(5)%
603711.SH	香飘飘	6.8%	-2.1%	12.8%	(10)-(5)%	331.3%	2.8%	23.5%	(10)-(5)%
605337.SH	李子园	-3.2%	0.8%	6.1%	(5)-0%	-3.8%	-7.0%	9.5%	15-20%
603156.SH	养元饮品	3.9%	-10.1%	8.1%	(20)%左右	20.0%	-13.4%	18.3%	(20)%左右
000848.SZ	承德露露	7.5%	4.6%	7.8%	持平左右	3.0%	-3.0%	8.6%	0-5%
002568.SZ	百润股份	5.5%	-1.8%	13.5%	0-5%	-9.8%	-4.1%	15.5%	0-5%
605300.SH	佳禾食品	-15.6%	-20.4%	15.9%	0-5%	-27.7%	-60.4%	60.7%	(20)-(15)%
300973.SZ	立高食品	15.3%	9.8%	10.7%	10%-15%	54.0%	274.9%	17.9%	(10)-(5)%
603345.SH	安井食品	17.7%	8.2%	9.1%	(5)-0%	21.2%	-1.1%	16.2%	(5)-0%
002216.SZ	三全食品	-5.0%	4.8%	4.9%	(5)-0%	-17.8%	-15.8%	8.8%	(5)-0%
603237.SH	五芳斋	-4.1%	-14.6%	1.3%	(5)-0%	-	-14.2%	5.8%	亏损
001215.SZ	千味央厨	8.0%	5.1%	8.4%	0%左右	14.2%	-10.7%	19.6%	0%-5%
605338.SH	巴比食品	10.7%	2.5%	8.4%	0%-5%	-3.4%	29.4%	-6.3%	0%-5%
605089.SH	味知香	-17.9%	0.0%	2.3%	(5)-0%	-46.9%	-18.4%	4.3%	(5)-0%
002726.SZ	龙大美食	-27.4%	4.7%	5.4%	(5)-0%	43.2%	-	85.0%	(5)-0%
002661.SZ	克明食品	-11.2%	-11.9%	2.0%	(10)%+	40.4%	-	12.8%	50%+
300094.SZ	国联水产	-26.3%	0.1%	2.0%	(15%)-(10)%	-66.3%	-	65.6%	(20%)-(15)%
300915.SZ	海融科技	5.8%	22.8%	26.8%	0%-5%	53.0%	38.2%	28.6%	5%-10%
603020.SH	爱普股份	2.9%	10.2%	8.7%	(5)-0%	-12.3%	51.3%	16.8%	(5)-0%
300146.SZ	汤臣倍健	-14.9%	-27.3%	0.5%	(5)-0%	-29.4%	-62.6%	11.5%	(10)-(5)%
300791.SZ	仙乐健康	35.5%	17.6%	15.1%	10%-15%	114.4%	15.7%	26.1%	10%-15%
605388.SH	均瑶健康	-11.1%	0.1%	3.5%	(5)-0%	9.3%	-10.0%	27.5%	(5)-0%
002732.SZ	燕塘乳业	-11.6%	-11.2%	6.5%	0-5%	-42.9%	-43.0%	29.0%	0-5%

600419.SH	品	天润乳业	1.5%	3.3%	2.1%	0-5%	-91.7%	-69.3%	8.5%	0-5%
002946.SZ		新乳业	3.7%	1.1%	6.4%	0-5%	46.9%	25.6%	20.3%	5-10%
600882.SH		妙可蓝多	-7.1%	-9.0%	12.7%	5-10%	70.6%	89.2%	88.5%	50%+
605179.SH		一鸣食品	11.1%	4.2%	3.8%	0-5%	126.4%	100.7%	35.6%	0-5%
300898.SZ		熊猫乳品	-14.0%	-19.3%	2.4%	0-5%	38.6%	-6.0%	7.1%	0-5%

资料来源：Wind，华鑫研究所预测，注：标红公司已公布 2024 年年报、2025 年一季度报告/预告/快报。

### 3、行业评级及投资策略

3 月社零增速超预期，连锁餐饮弹性充足。2025 年一季度社零总额 124671 亿元（同增 4.6%），3 月社零总额 40940 亿元（同增 5.9%），增速超市场预期。3 月餐饮收入 4235 亿元（同增 5.6%），其中限额以上单位餐饮收入 1340 亿元（同增 6.8%），主要系扩内需政策效果释放，餐饮券发放拉动消费需求，且连锁餐饮端弹性充足。从具体商品端来看，3 月粮油食品/饮料/烟酒 3 月零售额分别为 1979/256/515 亿元，分别同增 13.8%/4.4%/8.5%，其中粮油食品增幅明显，烟酒零售额持续修复。

白酒板块：本周板块回调，关税形势升级下外围环境风险较大，前期促消费政策逐步落地，利于内需消费复苏。基本面上看，整体板块处于需求淡季，库存平稳消化，期待政策落地后商务场景逐步恢复；报表端看，今年酒企预计以降速为主，利于渠道恢复与市场健康运行；估值端看，板块整体估值偏低，酒企回购或增持动作较多，估值修复确定性强，配置价值高。本周华致酒行与金徽酒发布年报；华致酒行方面，公司供应链服务平台的搭建有利于稳固核心竞争力，三大渠道业态满足多元消费需求与环境。金徽酒方面，公司产品结构升级趋势良好，省内市场精细化运营，西北一体化提高资源配置效率，推进营销转型，实现良性增长，关注激励计划推出保障中长期动力。分为两条主线推荐，估值优势推荐：水井坊、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒；全年推荐：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒。

大众品板块：本周我们调研绝味食品、周黑鸭，参加甘源食品业绩说明会。绝味食品来看，公司内部主业战略和改革方向还在捋顺过程中，作为卤制品龙头企业，其业绩表现与宏观需求强相关，目前处于估值低位，若内需出现拐点，公司将首先受益，建议关注边际改善机会。周黑鸭来看，门店端基本企稳，2025Q1 同店单位数增长、单店双位数增长，低效门店基本清理完毕，全年预计维持 3000 家水平，此外公司发展特通/海外等新渠道/市场，计划三年达成 10 亿元体量，预计为公司贡献新业绩增长点。甘源食品来看，短期成本、营销费用波动叠加高基数影响，一季度利润端承压，而整体内生增长点充分，东南亚市场前期配置落地，后续加快铺货，经销转直营进度加快，山姆新品持续放量，预计全年规模释放加速。目前大众品预期持续修复中，推荐：西麦食品、有友食品、甘源食品、三只松鼠、东鹏饮料；生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化乳制品板块需求，长期提示机会：优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 27：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-04-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	131.80	9.00	9.81	10.20	14.64	13.44	12.92	买入
000596.SZ	古井贡酒	172.94	8.68	10.43	11.88	19.92	16.58	14.56	买入
000799.SZ	酒鬼酒	44.57	1.69	0.33	0.46	26.37	135.06	96.89	买入
000858.SZ	五粮液	131.75	7.78	8.49	8.99	16.93	15.52	14.66	买入
002304.SZ	洋河股份	73.25	6.65	5.56	5.43	11.02	13.17	13.49	买入
600519.SH	贵州茅台	1565.94		68.64	75.23		22.81	20.82	买入
600702.SH	舍得酒业	57.69		1.04	1.31		55.47	44.04	买入
600779.SH	水井坊	47.08	2.60	2.75	2.87	18.11	17.12	16.40	买入
600809.SH	山西汾酒	220.09	8.56	10.05	11.18	25.71	21.90	19.69	买入
603369.SH	今世缘	50.35	2.50	2.87	3.14	20.14	17.54	16.04	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 宏观经济波动风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 食品安全风险
- (5) 行业政策变动风险
- (6) 消费税或生产风险
- (7) 原材料价格波动风险



## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基



准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。