

超配（维持）

食品饮料行业双周报（2025/04/25-2025/05/08）

业绩表现分化，关注景气细分

2025 年 5 月 9 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

食品饮料（申万）指数走势



资料来源：同花顺,东莞证券研究所

相关报告

■ **行情回顾：**2025年4月25日-2025年5月8日，SW食品饮料行业指数整体上涨0.64%，板块涨幅位居申万一级行业第二十六位，跑输同期沪深300指数约1.17个百分点。

■ **行业周观点：业绩表现分化，关注景气细分。**受外围市场扰动，提振内需将成为推动国内经济增长的重要一环，市场重视度有所提升。叠加国内消费积极定调，预计后续促消费政策的力度和范围有望加大。白酒、大众品中与餐饮供应链相关等顺周期板块，可以重点关注。**白酒板块：**受“双春年”观念影响，今年五一假期期间，婚宴市场有所回暖。根据微酒数据，今年五一婚宴预订量同比增幅超20%。但与此同时，白酒整体消费量在性价比趋势延续、年轻人消费习惯等因素影响，同比有所下降。从业绩来看，2024年白酒业绩降速，2025Q1业绩仍面临一定压力，内部表现分化。预计白酒今年上半年以消化库存为主，动销存在一定压力。下半年随着需求稳步复苏，叠加白酒去年同期基数走低，全年有望呈现前低后高的态势。后续需持续跟踪动销、库存等指标，长期需要进一步结合经济复苏进度等情况进行判断。标的方面，建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、今世缘（603369）等。**大众品板块：**大众品板块2024年业绩延续分化态势。啤酒、调味品等板块去年下半年主动去库存。在消费定调积极，叠加消费券等因素催化下，餐饮稳步复苏，啤酒、乳品龙头等今年开局良性，零食板块中具备核心大单品与渠道优势的企业，竞争优势更为明显。在这过程中，存在边际改善预期、高景气、高性价比的板块可重点关注。啤酒板块关注旺季销量、成本等指标。调味品板块今年一季度海天业绩表现良好，可重点关注餐饮消费力修复、成本、产品结构优化等指标。乳品龙头今年开局动销良性，生鲜乳成本压力趋缓，需持续关注供需结构以及生育政策带来的增量变化。零食板块持续关注核心大单品、零食量贩、线上渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、三只松鼠（300783）等。

■ **风险提示：**原材料价格波动、产品提价不及预期、渠道开展不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险等。

## 目 录

1. 行情回顾	3
1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数	3
1.2 多数细分板块跑输沪深 300 指数	3
1.3 约 48% 的个股录得正收益	4
1.4 行业估值	4
2. 行业重要数据跟踪	5
2.1 白酒板块	5
2.2 调味品板块	6
2.3 啤酒板块	7
2.4 乳品板块	8
2.5 肉制品板块	8
3. 行业重要新闻	9
4. 上市公司重要公告	9
5. 行业周观点	11
6. 风险提示	12

## 插图目录

图 1：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日申万一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅（%）	3
图 3：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股（%）	4
图 4：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股（%）	4
图 5：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）	5
图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：飞天茅台 2025 散装批价（元/瓶）	5
图 8：八代普五批价（元/瓶）	5
图 9：国窖 1573 批价（元/瓶）	5
图 10：全国黄豆市场价（元/吨）	6
图 11：全国豆粕市场价（元/吨）	6
图 12：白砂糖现货价（元/吨）	6
图 13：玻璃现货价（元/平方米）	6
图 14：大麦现货均价（元/吨）	7
图 15：玻璃现货价（元/平方米）	7
图 16：铝锭现货均价（元/吨）	7
图 17：瓦楞纸出厂价（元/吨）	7
图 18：生鲜乳均价（元/公斤）	8
图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）	8
图 20：生猪存栏量（万头）	8

## 表格目录

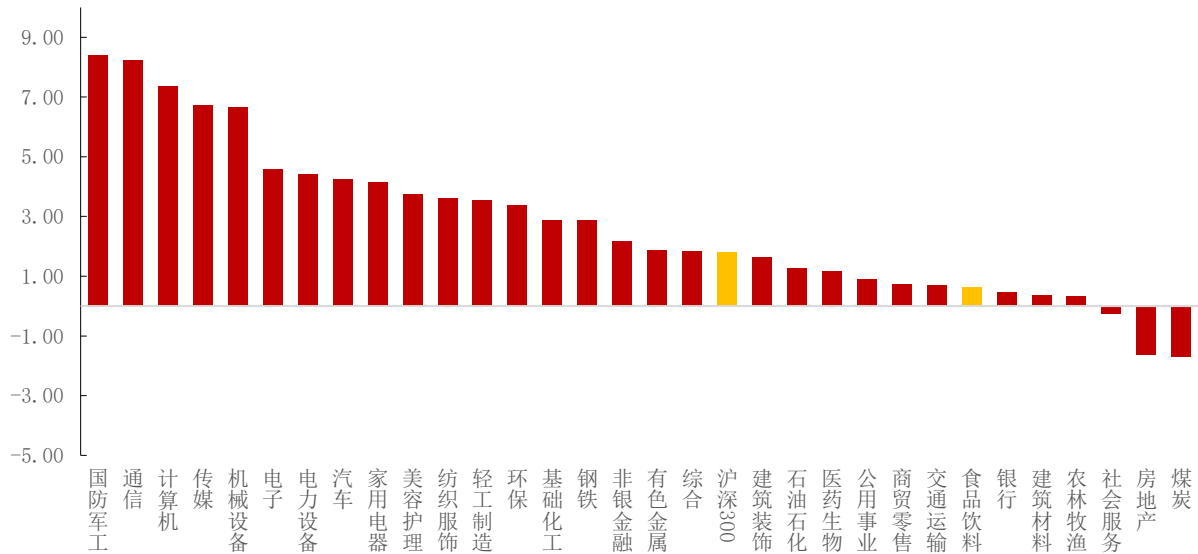
表 1：建议关注标的理由	12
--------------	----

## 1. 行情回顾

### 1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数

**SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数。**2025 年 4 月 25 日-2025 年 5 月 8 日，SW 食品饮料行业指数整体上涨 0.64%，板块涨幅位居申万一级行业第二十六位，跑输同期沪深 300 指数约 1.17 个百分点。

图 1：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日申万一级行业涨幅（%）

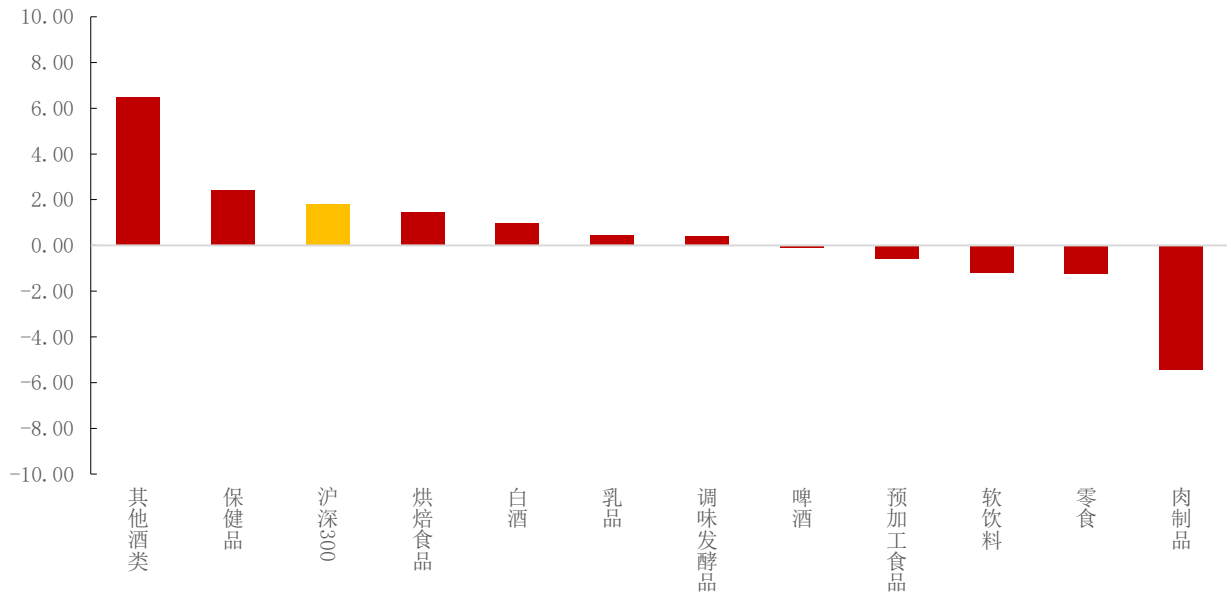


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

### 1.2 多数细分板块跑输沪深 300 指数

**多数细分板块跑输沪深 300 指数。**细分板块中，2025 年 4 月 25 日-2025 年 5 月 8 日，多数细分板块跑输沪深 300 指数。其中，其他酒类板块上涨 6.48%，板块涨幅最大；保健品、烘焙食品、白酒、乳品与调味品板块的涨幅位于 0.00%-2.50%之间；啤酒、预加工食品、软饮料与零食板块的跌幅位于 0.00%-2.00%之间；肉制品板块跌幅最大，为-5.44%。

图 2：2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅（%）

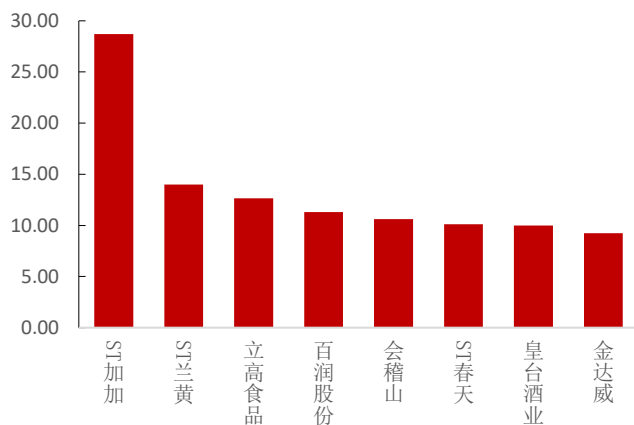


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

### 1.3 约 48%的个股录得正收益

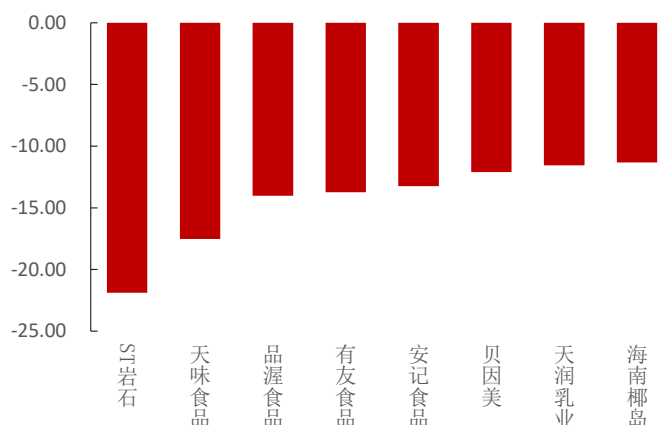
行业内约 48%的个股录得正收益。2025 年 4 月 25 日-2025 年 5 月 8 日，SW 食品饮料行业约有 48%的个股录得正收益，52%的个股录得负收益。其中，ST 加加 (+28.71%)、ST 兰黄 (+14.01%)、立高食品 (+12.63%) 涨幅居前；ST 岩石 (-21.89%)、天味食品 (-17.52%)、品渥食品 (-14.02%) 跌幅居前。

图 3: 2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

图 4: 2025 年 04 月 25 日-2025 年 05 月 08 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

### 1.4 行业估值

行业估值低于近五年估值中枢。截至 2025 年 5 月 8 日，SW 食品饮料行业整体 PE (TTM，整体法，剔除负值) 约 21.84 倍，低于行业近五年均值水平 (35 倍)；相对沪深 300 PE (TTM，整体法，剔除负值) 为 1.86 倍，低于行业近五年相对估值中枢 (2.8 倍)。

图 5：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）



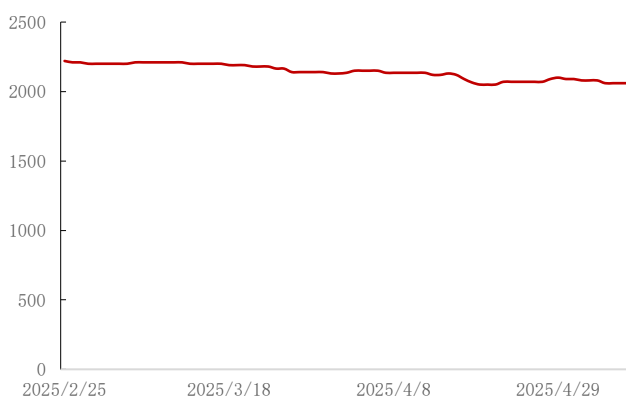
资料来源：同花顺，东莞证券研究所

## 2. 行业重要数据跟踪

### 2.1 白酒板块

飞天批价下降，普五与国窖 1573 批价维持稳定。2025 年 5 月 8 日，飞天 2025 散装批价为 2060 元/瓶，较 2025 年 4 月 24 日下降 10 元/瓶；普五批价为 950 元/瓶，国窖 1573 批价为 860 元/瓶，与 2025 年 4 月 24 日持平。

图 7：飞天茅台 2025 散装批价（元/瓶）



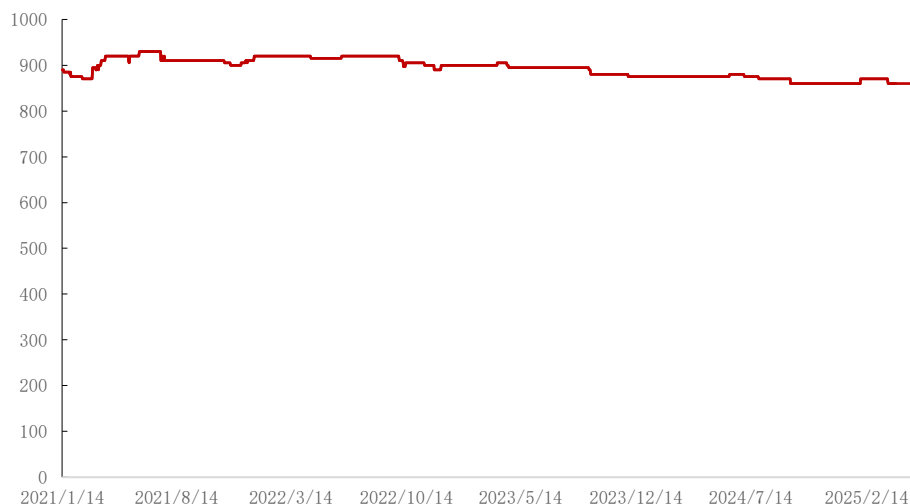
数据来源：茅帝，东莞证券研究所

图 8：八代普五批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 9：国窖 1573 批价（元/瓶）

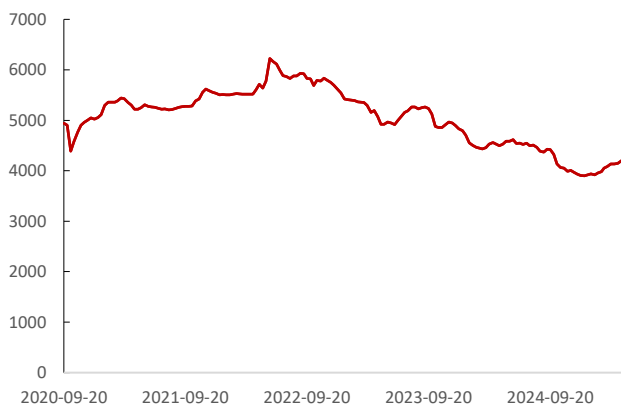


数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

## 2.2 调味品板块

**豆粕、白砂糖与玻璃价格下降。**上游农产品价格中，黄豆 2025 年 4 月 30 日的价格为 4242.40 元/吨，月环比增长 2.63%，同比下降 6.31%。2025 年 5 月 8 日，豆粕市场价为 3300.00 元/吨，较 2025 年 4 月 24 日下降 296.67 元/吨，月环比增长 1.48%，同比下降 5.06%。白砂糖 2025 年 5 月 8 日的市场价为 6110.00 元/吨，较 2025 年 4 月 24 日下降 100.00 元/吨，月环比下降 0.65%，同比下降 7.56%。包材价格中，玻璃 2025 年 5 月 8 日的现货价为 15.18 元/平方米，较 2025 年 4 月 24 日下降 0.40 元/平方米，月环比下降 1.11%，同比下降 18.30%。

图 10：全国黄豆市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

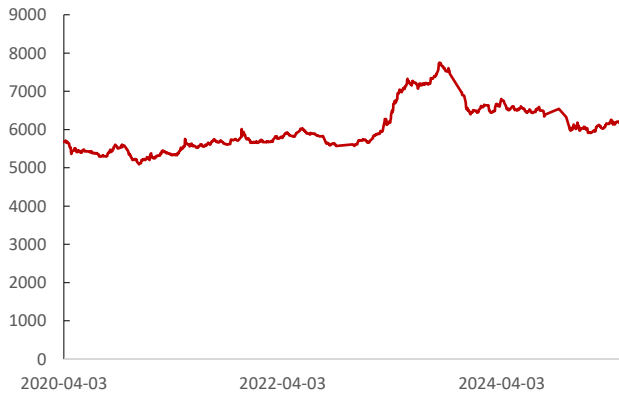
图 11：全国豆粕市场价（元/吨）



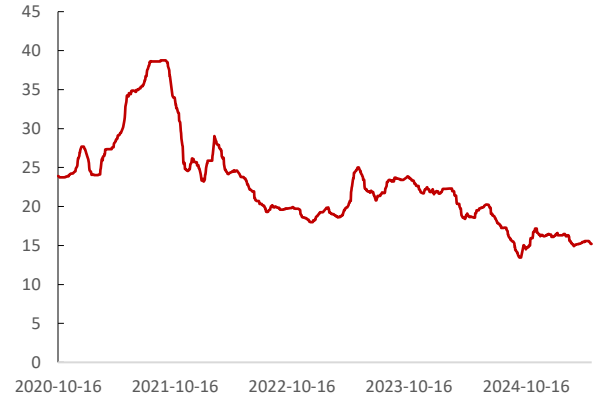
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 12：白砂糖现货价（元/吨）

图 13：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

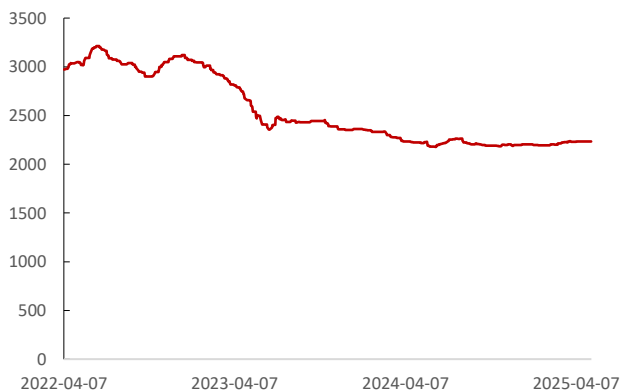


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

## 2.3 啤酒板块

玻璃、铝锭与瓦楞纸价格下降，大麦价格维持不变。上游农产品价格中，2025年5月8日，大麦均价为2232.50元/吨，与2025年4月24日持平，月环比持平，同比增长0.34%。包材价格中，玻璃2025年5月8日的现货价为15.18元/平方米，较2025年4月24日下降0.40元/平方米，月环比下降1.11%，同比下降18.30%。铝锭2025年5月8日现货均价为19580.00元/吨，较2025年4月24日下降360.00元/吨，月环比下降1.26%，同比下降3.69%。瓦楞纸2025年5月8日的出厂价为3090.00元/吨，较2025年4月24日下降40.00元/吨，月环比下降0.32%，同比下降7.62%。

图 14：大麦现货均价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 15：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 16：铝锭现货均价（元/吨）

图 17：瓦楞纸出厂价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

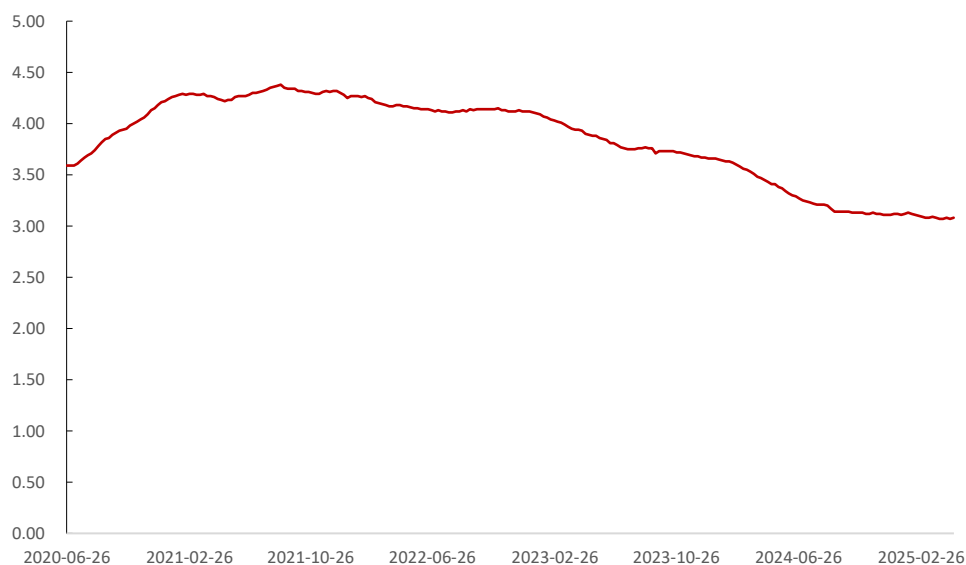


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

## 2.4 乳品板块

**生鲜乳价格增加。**2025 年 5 月 2 日，生鲜乳均价为 3.08 元/公斤，较 2025 年 4 月 25 日增加 0.01 元/公斤，月环比增长 0.33%，同比下降 9.68%。

图 18：生鲜乳均价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

## 2.5 肉制品板块

**猪肉价格增加。**2025 年 5 月 8 日，猪肉平均批发价为 20.92 元/公斤，较 2025 年 4 月 24 日增加 0.04 元/公斤，月环比增长 1.50%，同比增长 2.30%。截至 2025 年 3 月，我国生猪存栏约 4.17 亿头，同比增长 2.16%。与 2024 年 12 月相比，生猪存栏量季环比下降 2.37%。

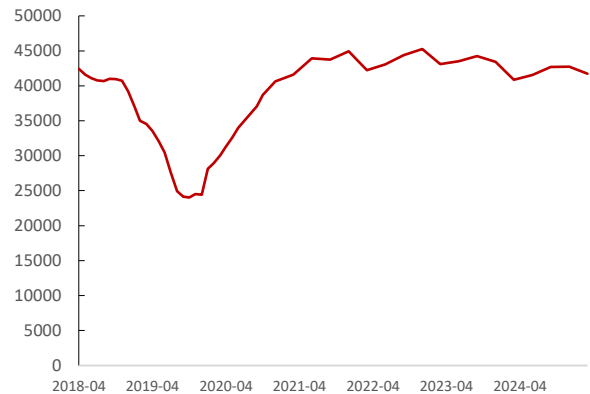
图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）

图 20：生猪存栏量（万头）





数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

### 3. 行业重要新闻

#### ■ 《米香型白酒》国标发布（微酒，2025/4/30）

近日，《白酒质量要求 第3部分：米香型白酒》国家标准正式发布，实施日期为2026年5月1日。据了解，在标准研制过程中，充分考虑到米香型白酒产业发展现状和产品特点，重点围绕感官质量评价标准化研究、深入挖掘酿造工艺属性，科学表达其品质特征，构建米香型白酒品质的可视化表达体系。

#### ■ 一季度江苏白酒产量4.11万千升（微酒，2025/5/5）

近日，据中国白酒网消息，2025年第一季度，江苏省规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量4.11万千升，同比下降8.4%；规模以上企业啤酒产量44.27万千升，同比下降5.5%。

#### ■ 第十九届全国食品博览会即将开展（微酒，2025/5/7）

5月23至25日，CNFE2025第十九届全国食品博览会将在济南市山东国际会展中心举办。此外，世界会展业巨头法国高美艾博展览集团旗下ACE2025第三届亚洲餐饮展览会将同期举办。

### 4. 上市公司重要公告

#### （1）白酒板块

#### ■ 五粮液：2024年年度报告（2025/4/26）

公司2024年实现营业总收入891.75亿元，同比增长7.09%；实现归母净利润318.53亿元，同比增长5.44%。

#### ■ 五粮液：2025年第一季度报告（2025/4/26）

公司2025年一季度实现营业总收入369.40亿元，同比增长6.05%；实现归母净利润148.60亿元，同比增长5.80%。

■ 舍得酒业：2025年第一季度报告（2025/4/26）

公司2025年一季度实现营业收入15.76亿元，同比下降25.14%；实现归母净利润3.46亿元，同比下降37.10%。

■ 泸州老窖：2024年年度报告（2025/4/28）

公司2024年实现营业总收入311.96亿元，同比增长3.19%；实现归母净利润134.73亿元，同比增长1.71%。

■ 泸州老窖：2025年第一季度报告（2025/4/28）

公司2025年一季度实现营业总收入93.52亿元，同比增长1.78%；实现归母净利润45.93亿元，同比增长0.41%。

■ 古井贡酒：2024年年度报告（2025/4/28）

公司2024年实现营业总收入235.78亿元，同比增长16.41%；实现归母净利润55.17亿元，同比增长20.22%。

■ 古井贡酒：2025年第一季度报告（2025/4/28）

公司2025年一季度实现营业总收入91.46亿元，同比增长10.38%；实现归母净利润23.30亿元，同比增长12.78%。

■ 贵州茅台：2025年第一季度报告（2025/4/30）

公司2025年一季度实现营业总收入514.43亿元，同比增长10.67%；实现归母净利润268.47亿元，同比增长11.56%。

■ 山西汾酒：2024年年度报告（2025/4/30）

公司2024年实现营业总收入360.11亿元，同比增长12.79%；实现归母净利润122.43亿元，同比增长17.29%。

■ 山西汾酒：2025年第一季度报告（2025/4/30）

公司2025年一季度实现营业总收入165.23亿元，同比增长7.72%；实现归母净利润66.48亿元，同比增长6.15%。

■ 贵州茅台：关于回购股份实施进展的公告（2025/5/8）

2025年4月，公司累计回购股份占公司总股本的比例为0.0744%，购买的最高价为1575.00元/股、最低价为1468.01元/股，支付的金额为14.40亿元。截至2025年4月底，公司已累计回购股份占公司总股本的比例为0.1606%，购买的最高价为1584.06元/股、最低价为1417.01元/股，已支付的总金额为30.39亿元（不含交易费用）。上述回购进展符合法律法规的规定及公司披露的回购股份方案。

（2）啤酒板块

## ■ 青岛啤酒：2025年第一季度报告（2025/4/29）

公司2025年一季度实现营业总收入104.46亿元，同比增长2.91%；实现归母净利润17.10亿元，同比增长7.08%。

## (3) 调味品板块

## ■ 海天味业：2025年第一季度报告（2025/4/29）

公司2025年一季度实现营业总收入83.15亿元，同比增长8.08%；实现归母净利润22.02亿元，同比增长14.77%。

## ■ 中炬高新：2025年第一季度报告（2025/4/30）

公司2025年一季度实现营业总收入11.02亿元，同比下降25.81%；实现归母净利润1.81亿元，同比下降24.24%。

## (4) 乳品板块

## ■ 伊利股份：2024年年度报告（2025/4/30）

公司2024年实现营业总收入1157.80亿元，同比下降8.24%；实现归母净利润84.53亿元，同比下降18.94%。

## ■ 伊利股份：2025年第一季度报告（2025/4/30）

公司2025年一季度实现营业总收入330.18亿元，同比增长1.35%；实现归母净利润48.74亿元，同比下降17.71%。

## 5. 行业周观点

**业绩表现分化，关注景气细分。**受外围市场扰动，提振内需将成为推动国内经济增长的重要一环，市场重视度有所提升。叠加国内消费积极定调，预计后续促消费政策的力度和范围有望加大。白酒、大众品中与餐饮供应链相关等顺周期板块，可以重点关注。**白酒板块：**受“双春年”观念影响，今年五一假期期间，婚宴市场有所回暖。根据微酒数据，今年五一婚宴预订量同比增幅超20%。但与此同时，白酒整体消费量在性价比趋势延续、年轻人消费习惯等因素影响，同比有所下降。从业绩来看，2024年白酒业绩降速，2025Q1业绩仍面临一定压力，内部表现分化。预计白酒今年上半年以消化库存为主，动销存在一定压力。下半年随着需求稳步复苏，叠加白酒去年同期基数走低，全年有望呈现前低后高的态势。后续需持续跟踪动销、库存等指标，长期需要进一步结合经济复苏进度等情况进行判断。标的方面，建议关注确定性强的高端白酒贵州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、今世缘（603369）等。**大众品板块：**大众品板块2024年业绩延续分化态势。啤酒、调味品等板块去年下半年主动去库存。在消费定调积极，叠加消费券等因素催化下，餐饮稳步复苏，啤酒、乳品龙头等今年开局良性，零食板块中具备核心大单品与渠道优势的企业，竞争优势更为明显。在这过程中，存在边际改善预期、高景气、高性价比的板块可重点关注。啤酒板块关注旺季

销量、成本等指标。调味品板块今年一季度海天业绩表现良好，可重点关注餐饮消费力修复、成本、产品结构优化等指标。乳品龙头今年开局动销良性，生鲜乳成本压力趋缓，需持续关注供需结构以及生育政策带来的增量变化。零食板块持续关注核心大单品、零食量贩、线上渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、三只松鼠（300783）等。

表 1：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
600519	贵州茅台	1、公司 2025Q1 顺利实现开门红，彰显龙头韧性； 2、2025 年公司将持续优化产品与渠道结构，并加大酱香酒的费用投放，经营有望行稳致远； 3、计划未来 3 年现金红利总额不低于当年归母净利润的 75%；拟斥 30 亿元—60 亿元回购公司股份，积极回馈投资者
603288	海天味业	1、作为调味品龙头，公司改革成效渐显，2025Q1 顺利开局； 2、消费定调积极，餐饮复苏回暖有望带动需求改善； 3、公司推出员工持股计划，时间为 2024-2028 年，可积极调动员工积极性，为公司经营发展注入活力
600600	青岛啤酒	1、今年公司在去库存之后轻装上阵，2025Q1 业绩实现稳健增长； 2、消费定调积极，叠加气温升高啤酒旺季的到来，餐饮消费场景有望稳步恢复，进而对公司需求起到一定提振

资料来源：东莞证券研究所

## 6. 风险提示

（1）**原材料价格波动风险**。行业原材料价格存在波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加企业的成本压力，进而对业绩产生一定影响。

（2）**产品提价不及预期**。后续若受终端需求不景气等因素扰动，企业提价节奏或将受到影响。

（3）**渠道开展不及预期**。为扩大市场竞争力，行业中的公司积极进行渠道布局，扩张全国业务区域。若后续受疫情、经销商等因素影响而不能顺利开拓销售市场，将一定程度上影响公司渠道扩张进展。

（4）**行业竞争加剧**。目前我国食品饮料行业中的部分子板块市场竞争格局相对分散，市场竞争较为激烈。市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

（5）**食品安全风险**。食品安全问题是社会普遍关注的重要问题之一。若板块发生食品安全及品质问题，将对行业产生一定的负面影响。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn