

2025年12月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茅台反馈定海神针，关注年底子板块行情

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

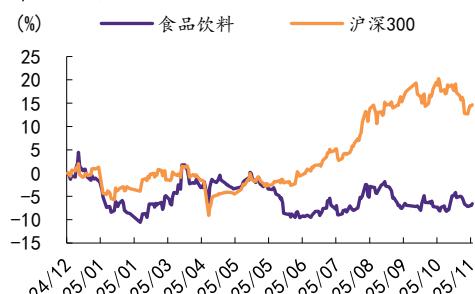
分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	0.8	-3.8	-5.9
沪深300	-2.5	0.7	15.6

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：白酒筑底配置回暖，大众品细分赛道景气延续》2025-11-23
- 《食品饮料行业周报：10月餐饮受益双节效应，板块情绪回暖》2025-11-16
- 《食品饮料行业周报：食品CPI降幅收窄，餐饮链步入修复通道》2025-11-10

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-10月吕梁白酒产量增长2.6%；2) 亳州1-10月酒饮茶工业增加值增长9.6%；3) 贵州省酿酒工业协会完成换届

公司新闻：1) 贵州茅台：陈华：茅台将重点推进五方面工作；2) 汾酒：张永涌已任汾酒销售公司董事长；3) 郎酒：龙马郎金马12月正式上市

投资观点

白酒板块：行业筑底特征清晰，茅台股东大会坚定市场信心，把握估值低位配置良机。11月28日茅台召开股东大会，董事长陈华强调公司将坚定遵循“四个服从”（产量服从质量、成本服从质量、效益服从质量、速度服从质量），不“唯指标论”，不违背市场规律强压指标，不损害投资者、渠道商和消费者权益，同时会议通过高额分红与回购方案，以组合拳多维稳定市场价值预期。此前美联储不降息预期居高引发流动性担忧，带动全球市场调整，11月21日美联储主席释放“鸽派”信号扭转预期构筑利好条件，后续重点关注中国12月经济工作会议政策形势及对经济拉升动能。目前行业去库动作延续，需求仍在磨底阶段，建议关注具备长期配置价值龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等优鬼迎清、回调到位的弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、今世缘、珍酒李渡等。

大众品与餐饮供应链板块：大众品板块结构分化，细分赛道景气延续；餐饮供应链行业出清触底，重点标的引领改善。大众品结构分化，休闲零食景气延续，软饮料转入淡季，龙头企业保持稳健并积极开发第二曲线；乳制品行业临近供需改善拐点，深加工投产亦将逐步落地，有望带动上游牧业及中游乳企业绩改善与释放利润弹性。疫后餐饮行业受需求承压影响，由增量竞争转向存量竞争，企业端“以价换量”陷入内卷式竞争，2024年起供给端先于需求端出清，2025年三季度企业业绩端呈企稳态势，企业积极通过产品创新、渠道开拓、策略调整等方式复用自有优势，开启差异化竞争，在品牌、客户优势托底下转型成效释放良好。建议关注安井食品（渠道驱动转向产品驱动，锁鲜装毛利率稳定持续验证品牌效应）；巴比食品（单店延续同增，新店型验证效果良好）；千味央厨（新零售客户定制化新品放量）；立高食品

(核心商超客户新品销售稳定，推进高端奶油试销)；锅圈(注册会员数提前完成年度目标，乡镇门店加速)；小菜园(开店目标达成概率高，炒菜机器人导入)。

商社板块：建议关注八马茶业。10月28日，八马茶业登陆港交所，其所处的茶业市场分散度仍高，公司创始团队来自三百年制茶世家，现已成为中国原叶茶市场第一品牌，目前线下门店3700+家，中期规划万店规模，目前闭店企稳，后续新开带包厢门店提升店效，品牌效应有望持续释放，市占率稳步提升。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注卫龙美味、西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团等。

饮料板块表现强劲，零售渠道变革下关注新消费机会，重点关注沪上阿姨、茶百道、古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金、祥源文旅等，持续关注奈雪的茶等。

生育政策出台叠加原奶周期反转预期催化板块需求，重点关注孩子王、优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业等。

维持食品饮料&商社行业“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	2025-11-30		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	135.88	9.15	8.26	8.64	14.85	16.45	15.73 买入
000596.SZ	古井贡酒	166.30	10.44	8.64	9.25	15.93	19.25	17.98 买入
000799.SZ	酒鬼酒	58.20	0.04	0.04	0.24	1455.00	1455.00	242.50 买入
000858.SZ	五粮液	117.85	8.21	8.29	8.65	14.35	14.22	13.62 买入
002304.SZ	洋河股份	66.20		2.53	2.72	14.94	26.17	24.34 买入
002847.SZ	盐津铺子	71.39	2.35	2.98	3.47	30.38	23.96	20.57 买入
300972.SZ	万辰集团	178.52	1.63	5.92	8.28	109.52	30.16	21.56 买入
300973.SZ	立高食品	39.35	1.58	1.92	2.32	24.91	20.49	16.96 买入
600519.SH	贵州茅台	1450.50	68.64	72.46	77.08	21.13	20.02	18.82 买入
600702.SH	舍得酒业	62.60	1.04	1.52	1.74	60.19	41.18	35.98 买入
600779.SH	水井坊	40.33	2.75	1.01	1.17	14.67	39.93	34.47 买入
600809.SH	山西汾酒	194.30	10.04	9.95	10.57	19.35	19.53	18.38 买入
603288.SH	海天味业	36.96	1.14	1.20	1.33	32.42	30.80	27.79 买入
603345.SH	安井食品	81.45	5.06	4.34	4.77	16.10	18.77	17.08 买入
603369.SH	今世缘	37.79	2.72	2.21	2.38	13.89	17.10	15.88 买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

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、本周公司涨跌幅.....	8
2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	8
3、行业评级及投资策略.....	14
4、风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%)	6
图表 2: 2024. 9. 24-2025. 11. 30 消费行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 3: 2024. 9. 24-2025. 11. 30 食品饮料板块二级行业涨跌幅.....	6
图表 4: 2024. 9. 24-2025. 11. 30 食品饮料板块三级行业涨跌幅.....	7
图表 5: 2024. 9. 24-2025. 11. 30 白酒板块个股涨跌幅.....	7
图表 6: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览	8
图表 7: 2024 年白酒累计产量 414.50 万吨, 同-7.72%	9
图表 8: 2024 年白酒行业营收 7964 亿元, 同+5.30%	9
图表 9: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿, 10 年 CAGR 为 10.23%	9
图表 10: 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%	9
图表 11: 全国大豆市场价 (元/吨)	10
图表 12: 白砂糖现货价 (元/吨)	10
图表 13: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内 (元/吨)	10
图表 14: 瓦楞纸市场价 (元/吨)	10
图表 15: 2025 年 10 月规上企业啤酒累计产量 3163.10 万千升, 同增 5.6%	11
图表 16: 2025 年 10 月啤酒行业产量累计同比持平	11
图表 17: 2025 年 10 月葡萄酒行业产量 7.2 万千升	11
图表 18: 2025 年 10 月葡萄酒行业产量累计同降 21.7%	11
图表 19: 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%	12
图表 20: 2024 年休闲食品各品类市场份额	12
图表 21: 能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿, 4 年 CAGR 为 7.28%	12
图表 22: 2019-2023 年全国线下饮料各品类销售额占比及增长	12

图表 23: 预制菜市场规模 2019-2024 年 CAGR 为 23%, 预计 2026 年达到 7490 亿元	13
图表 24: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿, 14 年 CAGR 为 9%	13
图表 25: 重点关注公司及盈利预测	15

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 1-10月吕梁白酒产量增长2.6%
2. 1-10月福建省出口啤酒6.1亿元
3. 亳州1-10月酒饮茶工业增加值增长9.6%
4. 遵义年产值10亿元以上白酒企业达8家
5. 贵州省酿酒工业协会完成换届
6. 贵州发布10.54亿元酒类项目

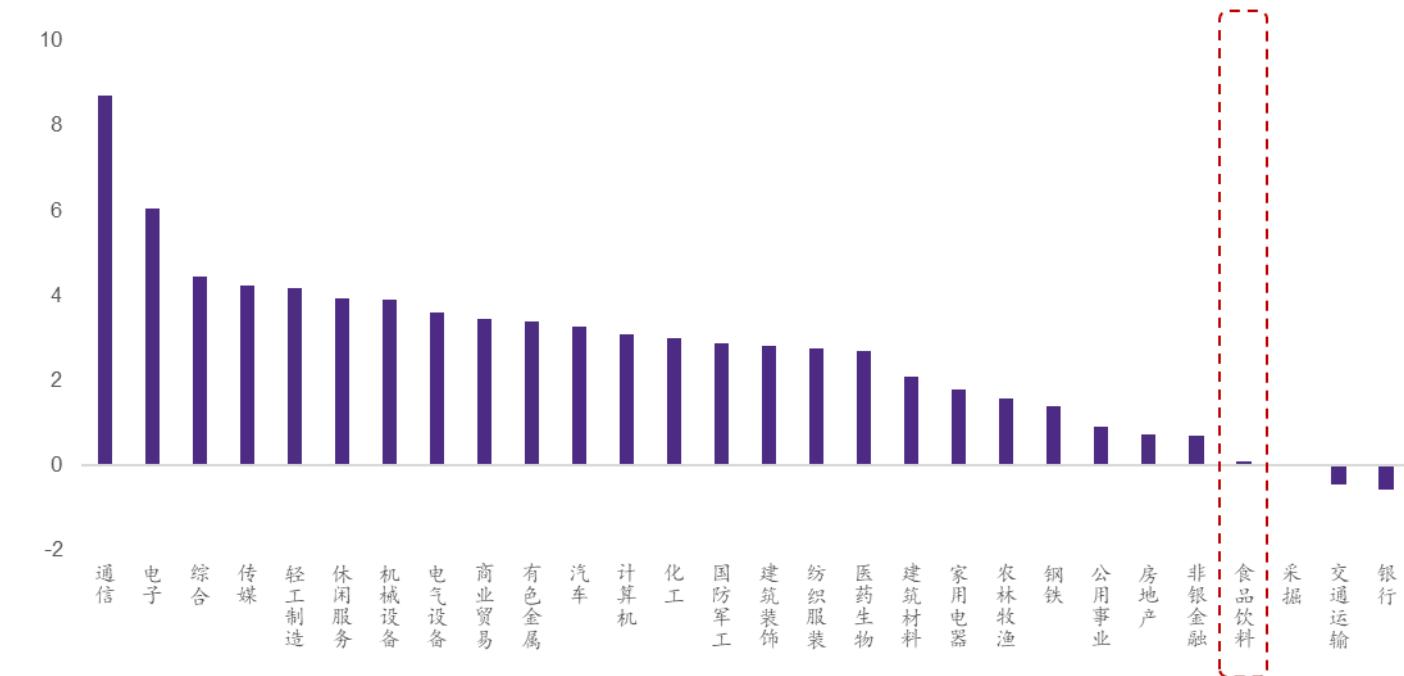
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：2025年茅友嘉年华海南收官；陈华当选贵州茅台董事长；陈华：茅台将重点推进五方面工作
2. 五粮液：宁德时代与五粮液达成战略合作
3. 汾酒：张永踊已任汾酒销售公司董事张15·定鼎中原（双支装）发布上市；汾酒在海南成立国际贸易公司
4. 郎酒：龙马郎金马12月正式上市
5. 西凤酒：西凤豫北市场确立“资源下沉终端”转型核心

2、本周重点公司反馈

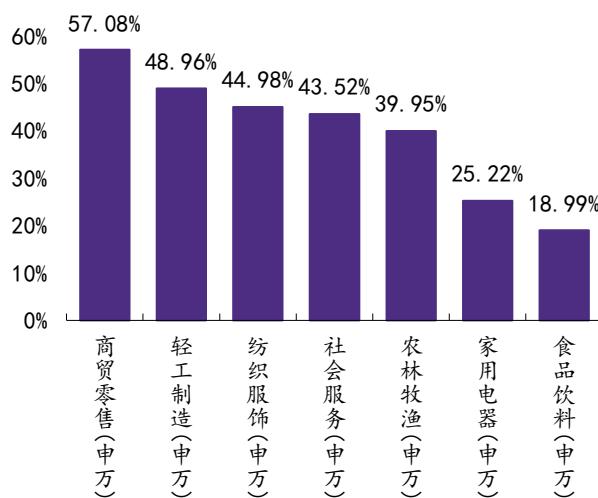
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



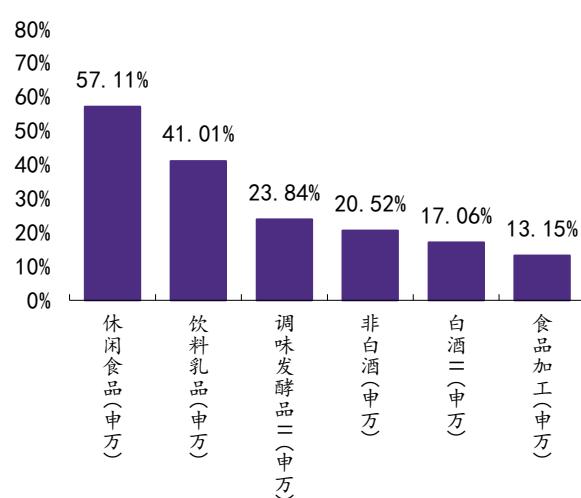
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024.9.24-2025.11.30 消费行业细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

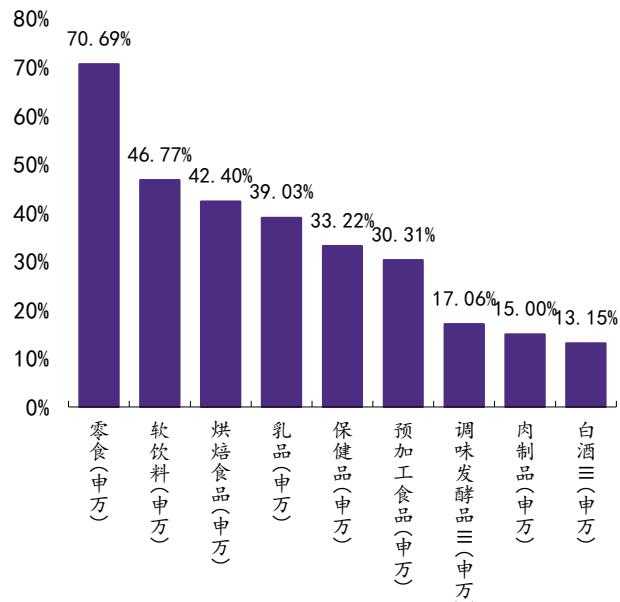
图表 3：2024.9.24-2025.11.30 食品饮料板块二级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

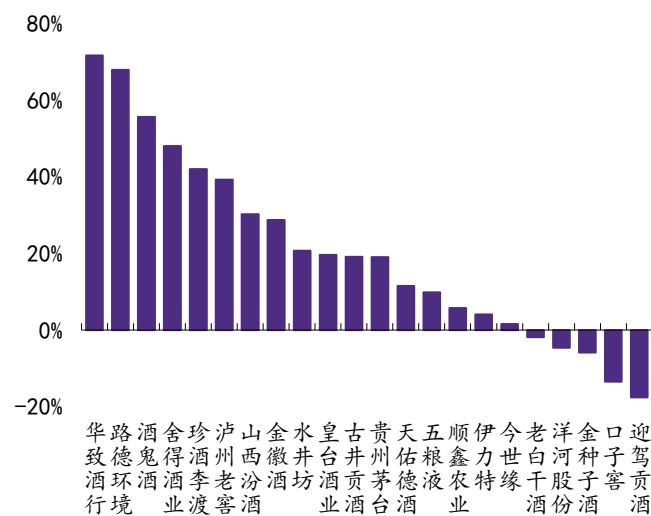
请阅读最后一页重要免责声明

图表 4: 2024. 9. 24-2025. 11. 30 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. 11. 30 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

2.2、本周公司涨跌幅

图表 6：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	
涨幅前五					
白酒	路德环境	688156.SH	17.28	3.47%	
	泸州老窖	000568.SZ	135.88	1.25%	
	水井坊	600779.SH	40.33	1.20%	
	迎驾贡酒	603198.SH	42.10	1.13%	
	金徽酒	603919.SH	20.66	0.93%	
	跌幅前五				
	珍酒李渡	6979.HK	8.26	-3.05%	
	五粮液	000858.SZ	117.85	-1.53%	
	口子窖	603589.SH	30.64	-1.38%	
	洋河股份	002304.SZ	66.20	-1.12%	
大众品	贵州茅台	600519.SH	1,450.50	-1.10%	
	涨幅前五				
	优然牧业	9858.HK	4.36	24.22%	
	燕塘乳业	002732.SZ	20.03	15.25%	
	古茗	1364.HK	25.24	12.58%	
	澳亚集团	2425.HK	1.97	11.93%	
	现代牧业	1117.HK	1.34	10.74%	
	跌幅前五				
	国联水产	300094.SZ	4.09	-13.53%	
	中国旺旺	0151.HK	4.66	-7.54%	
	南侨食品	605339.SH	19.42	-7.35%	
	金龙鱼	300999.SZ	29.73	-3.72%	
	锅圈	2517.HK	3.70	-3.65%	

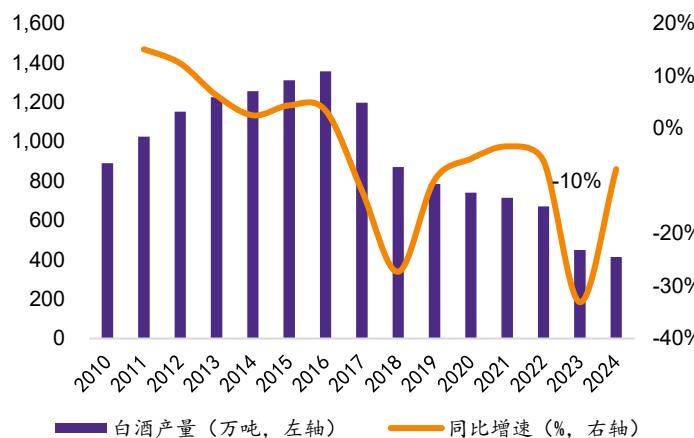
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览

请阅读最后一页重要免责声明

白酒行业：

图表 7：2024 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 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



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 9：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿，10 年 CAGR 为 10.23%



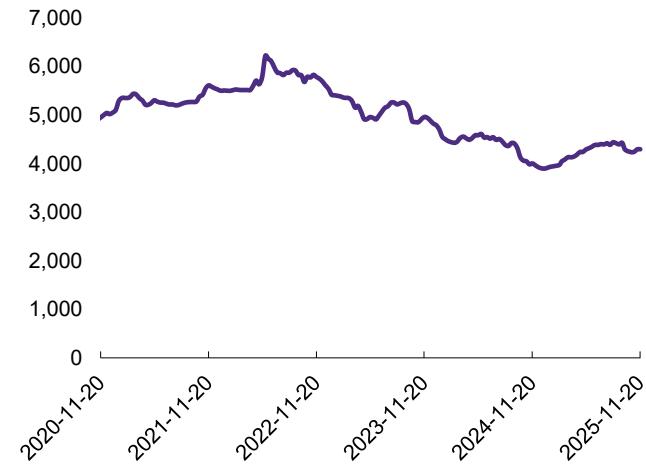
资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 10：百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%

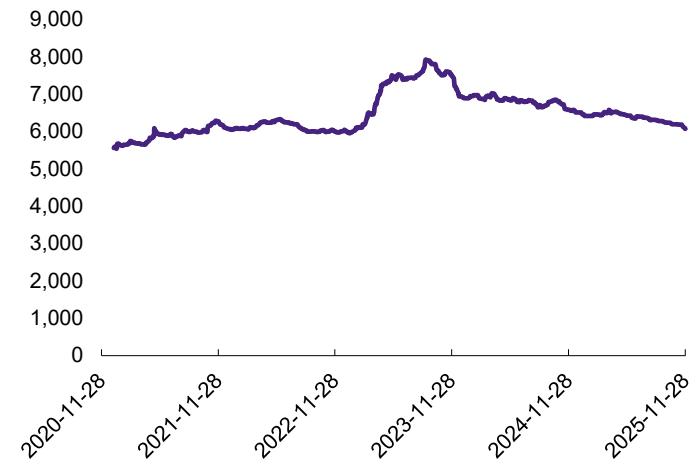


资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，中商情报网，华鑫证券研究

图表 11：全国大豆市场价（元/吨）



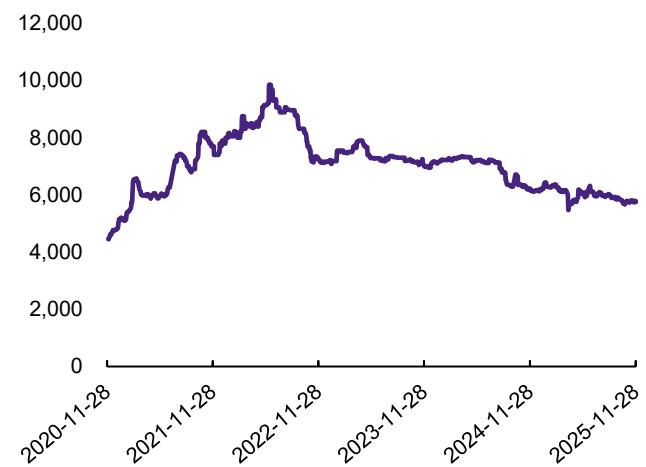
图表 12：白砂糖现货价（元/吨）



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

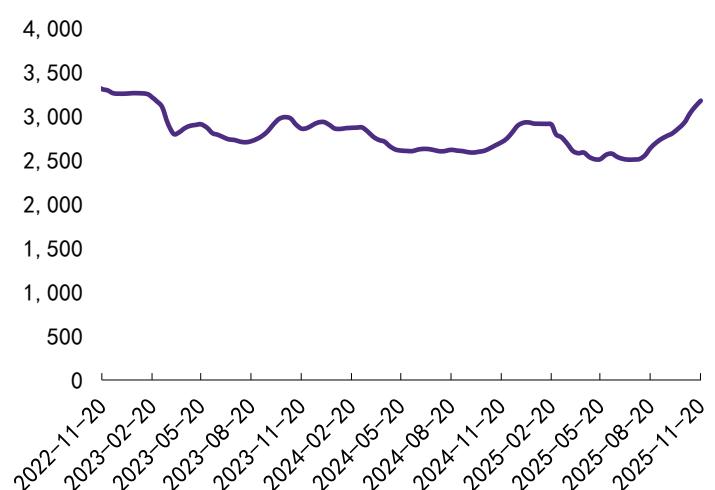
资料来源：Wind, 华鑫证券研究

图表 13：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 14：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 15: 2025 年 10 月规上企业啤酒累计产量 3163.10 万千升，同增 1.8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

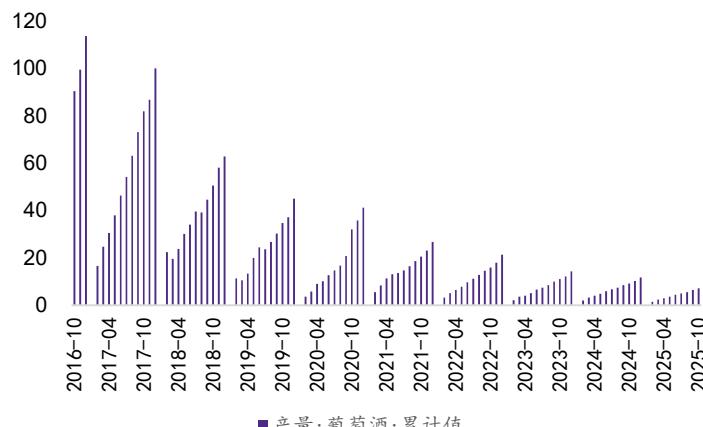
图表 16: 2025 年 10 月啤酒行业产量累计同比持平



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

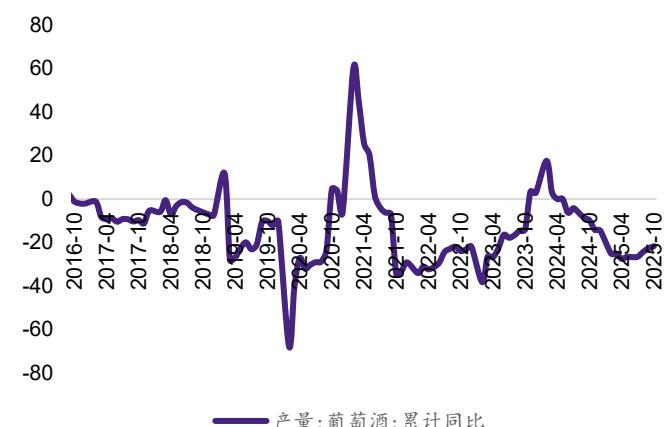
葡萄酒行业：

图表 17: 2025 年 10 月葡萄酒行业产量 7.2 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

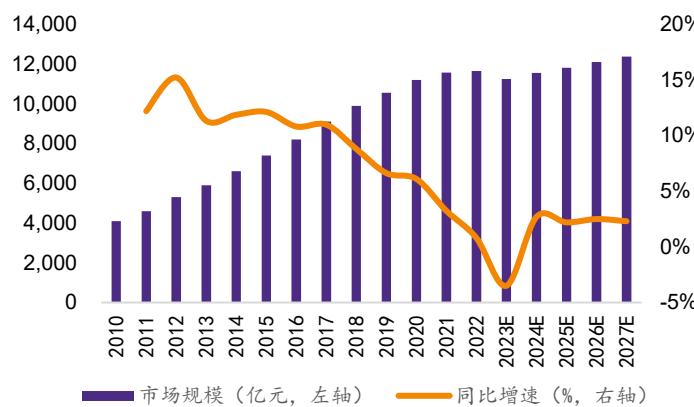
图表 18: 2025 年 10 月葡萄酒行业产量累计同降 21.7%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

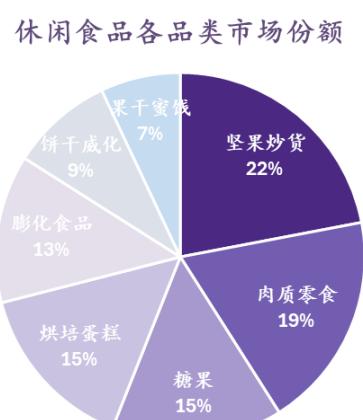
休闲食品行业：

图表 19：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

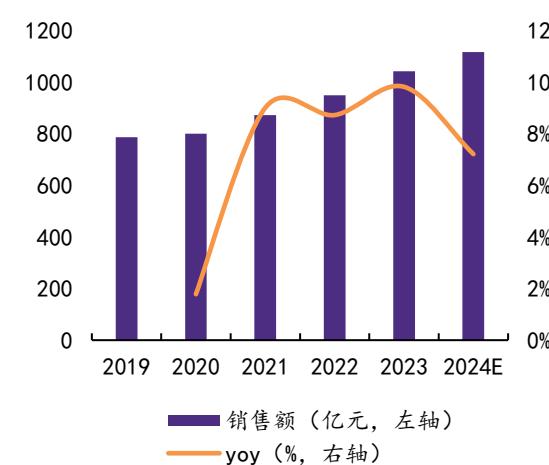
图表 20：2024 年休闲食品各品类市场份额



资料来源：艺恩数据，华鑫证券研究

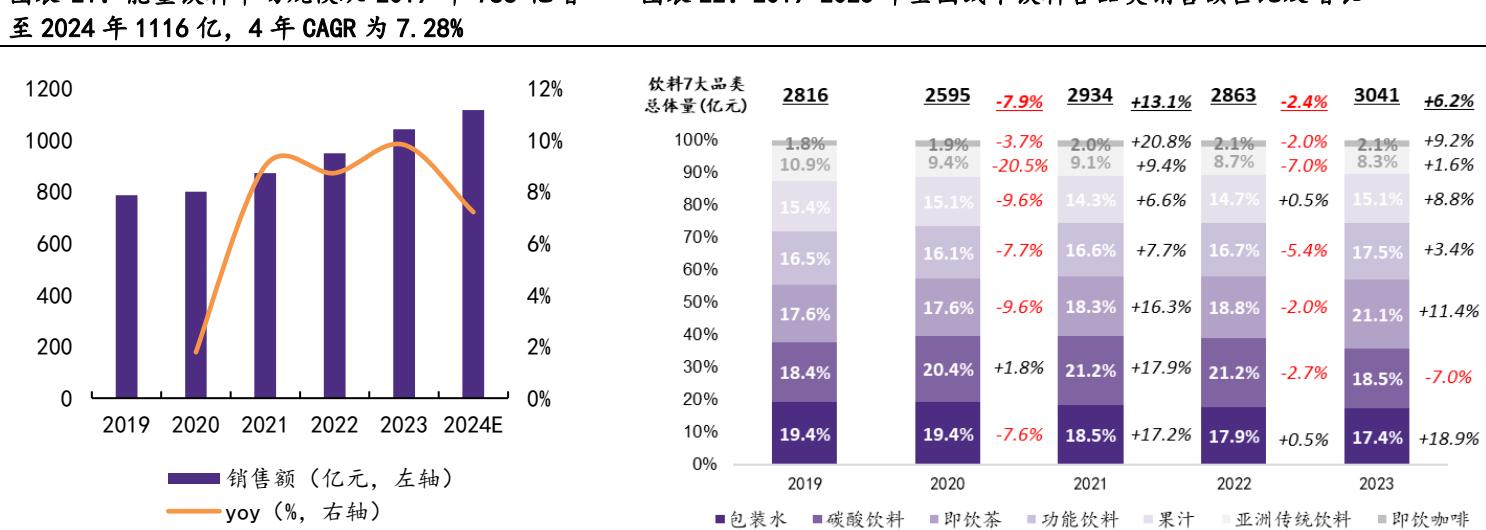
软饮料：

图表 21：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿，4 年 CAGR 为 7.28%



资料来源：弗若斯特沙利文，华鑫证券研究

图表 22：2019–2023 年全国线下饮料各品类销售额占比及增长



资料来源：Future Marketing，尼尔森 IQ，华鑫证券研究

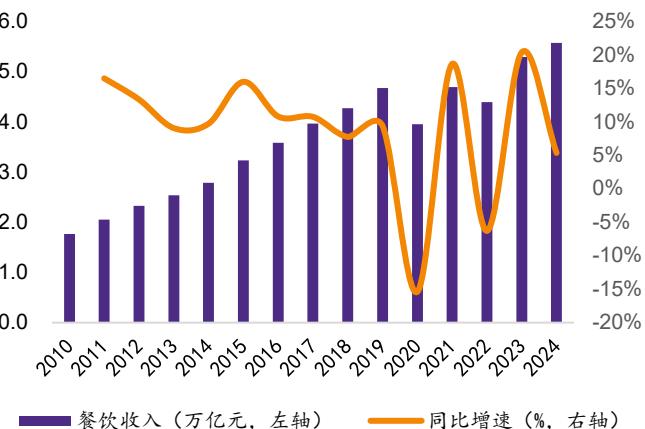
预制菜：

图表 23：预制菜市场规模 2019–2024 年 CAGR 为 23%，预计 2026 年达到 7490 亿元



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 24：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、行业评级及投资策略

白酒板块：行业筑底特征清晰，茅台股东大会坚定市场信心，把握估值低位配置良机。11月28日茅台召开股东大会，董事长陈华强调公司将坚定遵循“四个服从”（产量服从质量、成本服从质量、效益服从质量、速度服从质量），不“唯指标论”，不违背市场规律强压指标，不损害投资者、渠道商和消费者权益，同时会议通过高额分红与回购方案，以组合拳多维稳定市场价值预期。此前美联储不降息预期居高引发流动性担忧，带动全球市场调整，11月21日美联储主席释放“鸽派”信号扭转预期构筑利好条件，后续重点关注中国12月经济工作会议政策形势及对经济拉升动能。目前行业去库动作延续，需求仍在磨底阶段，建议关注具备长期配置价值的高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等，以及优先出清、回调到位的弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、今世缘、珍酒李渡等。

大众品与餐饮供应链板块：大众品板块结构分化，细分赛道景气延续；餐饮供应链行业出清触底，重点标的引领改善。大众品结构分化，休闲零食景气延续，软饮料转入淡季，龙头企业保持稳健并积极开发第二曲线；乳制品行业临近供需改善拐点，头部企业传递长期信心。疫后餐饮行业受需求承压影响，由增量竞争转向存量竞争，企业端“以价换量”陷入内卷式竞争，2024年起供给端先于需求端出清，2025年三季度企业业绩端呈企稳态势，企业积极通过产品创新、渠道开拓、策略调整等方式复用自有优势，开启差异化竞争，在品牌、客户优势托底下转型成效释放良好。建议关注安井食品（渠道驱动转向产品驱动，锁鲜装毛利率稳定持续验证品牌效应）；巴比食品（单店延续同增，新店型验证效果良好）；千味央厨（新零售客户定制化新品放量）；立高食品（核心商超客户新品销售稳定，推进高端奶油试销）；锅圈（注册会员数提前完成年度目标，乡镇门店加速）；小菜园（开店目标达成概率高，炒菜机器人导入）。

商社板块：建议关注八马茶业，10月28日，八马茶业在香港联合交易所主板挂牌上市，其所处的茶业行业市场分散度仍高，公司创始团队来自有300年制茶历史的制茶世家，目前已成为中国原叶茶市场第一品牌，目前线下门店3700+家，中期规划万店规模，目前门店企稳，同时后续新开带包厢门店提升店效，品牌效应有望持续释放，市占率持续提升。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团、锅圈等。

饮料板块表现强劲，零售渠道变革下关注新消费机会，重点关注沪上阿姨、茶百道、古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金、祥源文旅、重庆百货、周六福等，持续关注奈雪的茶。

生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化板块需求，重点关注孩子王、优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业等。

维持食品饮料&商社行业“推荐”投资评级

图表 25：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-11-30		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	
000568.SZ	泸州老窖	135.88	9.15	8.26	8.64	14.85	16.45	15.73 买入
000596.SZ	古井贡酒	166.30	10.44	8.64	9.25	15.93	19.25	17.98 买入
000799.SZ	酒鬼酒	58.20	0.04	0.04	0.24	1455.00	1455.00	242.50 买入
000858.SZ	五粮液	117.85	8.21	8.29	8.65	14.35	14.22	13.62 买入
002304.SZ	洋河股份	66.20	4.43	2.53	2.72	14.94	26.17	24.34 买入
002847.SZ	盐津铺子	71.39	2.35	2.98	3.47	30.38	23.96	20.57 买入
300972.SZ	万辰集团	178.52	1.63	5.92	8.28	109.52	30.16	21.56 买入
300973.SZ	立高食品	39.35	1.58	1.92	2.32	24.91	20.49	16.96 买入
600519.SH	贵州茅台	1450.50	68.64	72.46	77.08	21.13	20.02	18.82 买入
600702.SH	舍得酒业	62.60	1.04	1.52	1.74	60.19	41.18	35.98 买入
600779.SH	水井坊	40.33	2.75	1.01	1.17	14.67	39.93	34.47 买入
600809.SH	山西汾酒	194.30	10.04	9.95	10.57	19.35	19.53	18.38 买入
603288.SH	海天味业	36.96	1.14	1.20	1.33	32.42	30.80	27.79 买入
603345.SH	安井食品	81.45	5.06	4.34	4.77	16.10	18.77	17.08 买入
603369.SH	今世缘	37.79	2.72	2.21	2.38	13.89	17.10	15.88 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，8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年金融新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名，2024年东方财富行业最佳分析师第五名。注重研究行业和个股基本面，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。

■ 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。

■ 免责条款

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。