

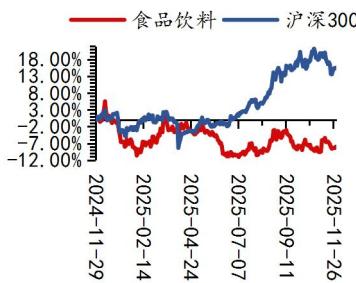
## 白酒筑底，关注餐饮链复苏

### ——食品饮料行业周报

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

#### 相关阅读

《底部修复，关注成长性较好的子板块龙头——食品饮料行业周报》2025.11.25  
《白酒报表端承压，关注高质量增长的大众品龙头——食品饮料行业2025年三季度报综述》2025.11.19

《白酒估值处于低位，大众品关注高质量发展的龙头——食品饮料行业周报》  
2025.11.11

#### 摘要：

- 上周餐饮板块跑输沪深300指数。上周（2025年11月24日-11月28日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.07%，在申万一级行业中排名第27位，跑输上证指数（+1.40%）1.33pct，子行业中仅预加工食品（+5.64%）、零食（+2.88%）涨幅居前，白酒（-0.73%）跌幅居前。我们认为整体市场需求疲软背景下，餐饮板块基本面压力仍存，但是板块估值已处于历史较低位置，已充分反映市场预期，建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头价值修复，我们维持行业“推荐”评级。
- 白酒：根据酒业家发布的信息，11月28日，茅台集团党委书记、董事长陈华在贵州茅台2025年临时股东大会上明确，茅台将坚持高质量发展，创造可持续价值，并部署五方面重点任务：一是始终铸牢质量根基不动摇，坚守传统工艺，健全全产业链质量管理体系；二是全力推进营销市场化转型，以市场需求为导向，以消费者为中心，推动渠道融合与数字化转型；三是不断做优文化价值赋能，推动文化创造性转化和创新性发展，坚持“文化出海”拓展国际化传播；四是全面推进企业转型升级，加速数字化、绿色化转型发展；五是持续深入践行ESG理念，守护酿造生态，努力打造“美丽茅台”示范样本，履行社会责任，实现企业发展与社会繁荣共生，提高公司治理水平，不断提升市值管理能力，坚持稳定的现金分红政策，更好地回馈股东们的信赖和支持。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，估值的修复预计先于基本面的修复，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。
- 大众品：万辰集团发布投资者关系活动记录表，公司今年持续完善系统化的协同运营策略，通过继续深度整合供应链，奠定了高质效、低成本、快速响应的产品基础；公司在此基础上：①重视食品安全红线，持续焕新商品力，通过常规零食品类的迭代与爆款自有产品打造，构筑核心竞争优势；②尝试部分非食品类的产品，进一步丰富消费场景；③精耕细作会员体系，有效提升用户黏性与复购；④持续加大品牌宣传，强化品牌影响力。持续形成从前端产品、中端会员到后端供应链的良性闭环，在前三季度共同驱动门店业绩实现可持续增长。涪陵榨菜发布投资者关系活动记录表，目前榨菜行业已处于存量竞争市场，近年来整体市场需求

求变化不大，且行业内公司众多，各企业目标消费群体、区域不同产品定价也有区别，公司产品定位于行业内中高端，近几年以来公司利润率较稳定，且随着原材料青菜头的价格平稳，公司成本基本可控；2024年以来公司加快推出新品，目前新品毛利率低于榨菜产品、体量较小，且推出同时公司针对新品投入的推广费用增加，对整体利润率有一定影响。目前公司销售渠道主要分为三类：一是线上电商，目前体量1亿左右；二是餐饮渠道；三是家庭消费渠道，为公司主要的经销渠道。大众品建议关注具备成长确定性的细分子行业龙头安井食品、西麦食品、伊利股份、东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业。

➤ **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/11/28	EPS (元)				PE				投资评级
		股价(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1450.50	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.5	17.9	16.4	增持
600809.SH	山西汾酒	194.30	10.04	10.01	10.64	11.61	18.4	19.4	18.3	16.7	未评级
605499.SH	东鹏饮料	263.66	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	31.0	24.2	19.9	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.88	9.18	8.17	8.52	9.26	13.7	16.6	15.9	14.7	未评级
000596.SZ	古井贡酒	166.30	10.44	9.04	9.67	10.82	16.6	18.4	17.2	15.4	未评级
002847.SZ	盐津铺子	71.39	2.36	2.98	3.65	4.36	26.7	23.9	19.6	16.4	未评级
000858.SZ	五粮液	117.85	8.21	7.05	7.29	7.77	17.1	16.7	16.2	15.2	未评级
603288.SH	海天味业	36.96	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	29.3	26.4	23.5	增持
002956.SZ	西麦食品	25.81	0.60	0.79	1.03	1.28	27.9	32.7	25.1	20.2	未评级
600887.SH	伊利股份	29.38	1.33	1.78	1.94	2.09	22.7	16.5	15.2	14.1	未评级
002568.SZ	百润股份	23.51	0.69	0.70	0.80	0.93	40.9	33.7	29.2	25.3	未评级
603345.SH	安井食品	81.45	5.08	4.26	4.73	5.21	16.1	19.2	17.3	15.7	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于iFinD）。

## 内容目录

1 一周市场行情 .....	1
2 周内价格波动 .....	2
3 行业要闻 .....	3
4 重点上市公司公告 .....	4
5 周观点 .....	5
6 风险提示 .....	7

## 图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览 (%) .....	1
图 2: 食饮各子板块周涨跌幅度一览 (%) .....	1
图 3: 食饮股票周涨幅前五 (%) .....	1
图 4: 食饮股票周涨幅后五 (%) .....	1
图 5: 飞天茅台批价 (元) .....	2
图 6: 普五 (八代) 和国窖 1573 批价 (元) .....	2
图 7: 生鲜乳平均价 (元/公斤) .....	2
图 8: 大麦进口均价 (美元/吨) .....	2
图 9: 白糖 (一级) 经销价 (元/吨) .....	3
图 10: 大豆 (黄豆) 价格 (元/吨) .....	3
图 11: 包材 (瓦楞纸) 出厂价 (元/吨) .....	3
图 12: 包材 (聚酯瓶片) 现货价 (元/吨) .....	3

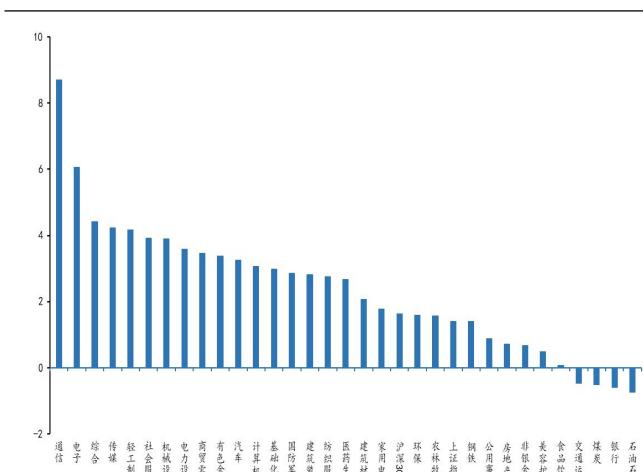
## 表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测 .....	6
------------------------	---

## 1 一周市场行情

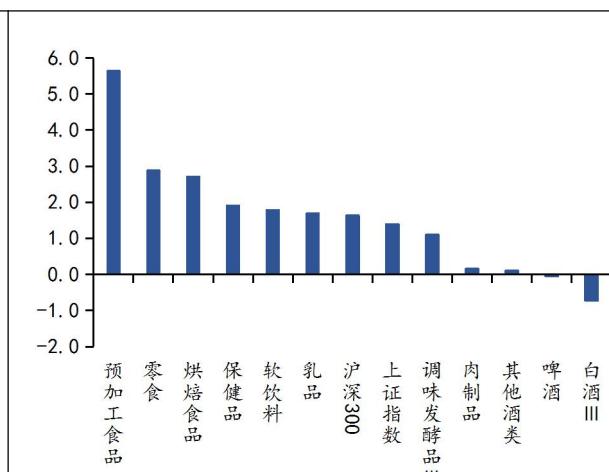
上周（2025年11月24日-11月28日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.07%，在申万一级行业中排名第27位，申万31个行业涨跌幅排名前三的行业分别为通信（+8.70%）、电子（+6.05%）和综合（+4.43%）。全部子行业涨跌幅分别为，预加工食品（+5.64%）、零食（+2.88%）、烘焙食品（+2.71%）、保健品（+1.91%）、软饮料（+1.79%）、乳品（+1.69%）、调味品（+1.11%）、肉制品（+0.16%）、其他酒类（+0.12%）、啤酒（-0.05%）、白酒（-0.73%），同期上证指数涨跌幅为+1.40%。个股方面，海欣食品（+45.38%）、佳隆股份（+16.29%）、燕塘乳业（+15.25%）涨幅居前；南侨食品（-7.35%）跌幅居前。

图1：申万一级行业周涨跌幅一览（%）



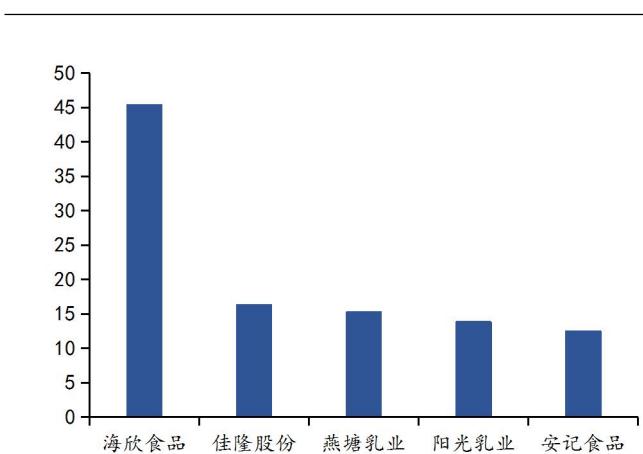
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图2：饮食各子板块周涨跌幅一览（%）



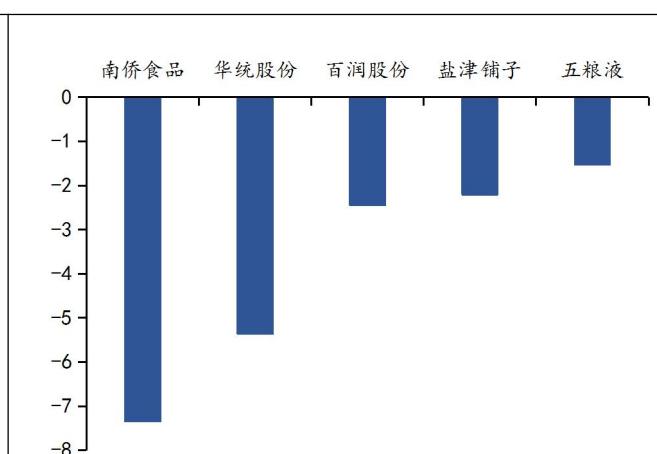
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图3：饮食股票周涨幅前五（%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图4：饮食股票周涨幅后五（%）



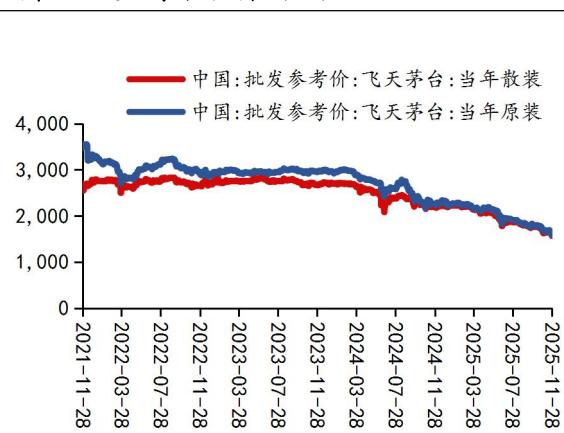
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

## 2周内价格波动

### 2.1 白酒批价

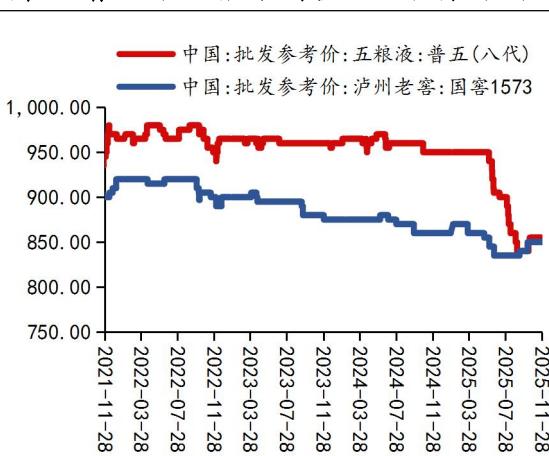
上周(2025年11月24日-11月28日),飞天茅台(散瓶)批价从1640元/瓶下跌75元/瓶至1565元/瓶;飞天茅台(原装)批价从1650元/瓶下跌70元/瓶至1580元/瓶。普五(八代)52度批价从855元/瓶下跌5元/瓶至850元/瓶,国窖1573批价维持850元/瓶。

图5: 飞天茅台批价(元)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图6: 普五(八代)和国窖1573批价(元)

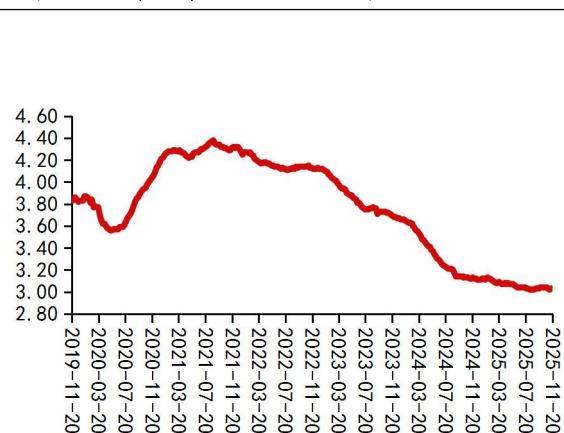


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 2.2 主要成本价格变动

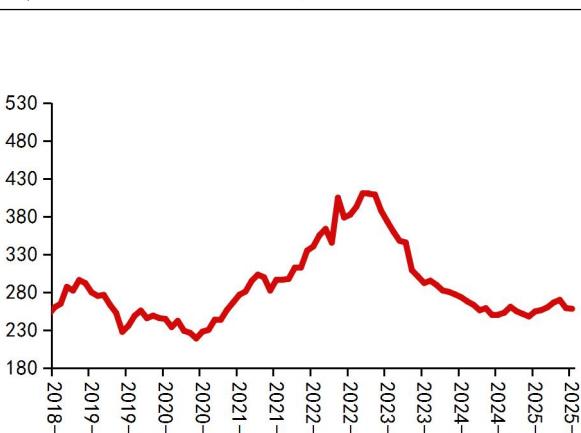
生鲜乳价格小幅提升,截至2025年11月20日,生鲜乳价格为3.03元/公斤,同比下降3.20%;2025年10月,大麦进口平均单价为257.89美元/吨;2025年11月28日,白糖(一级)经销价为5493.33元/吨;2025年11月20日,大豆价格为4298.50元/吨;2025年11月28日,包材瓦楞纸出厂平均价3940元/吨;2025年11月27日,包材聚酯瓶片现货价为5700元/吨。

图7: 生鲜乳平均价(元/公斤)



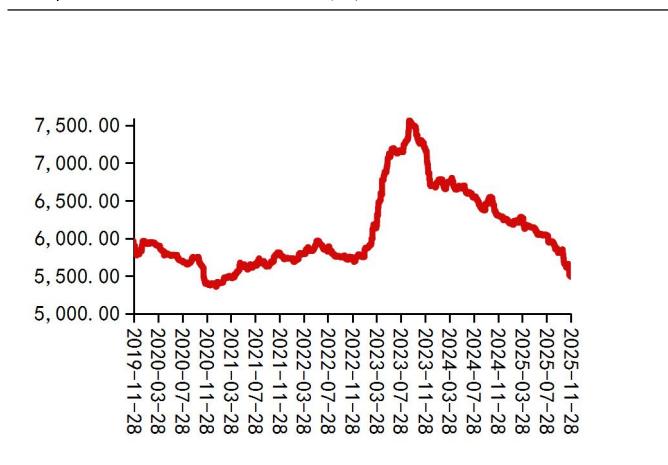
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图8: 大麦进口均价(美元/吨)



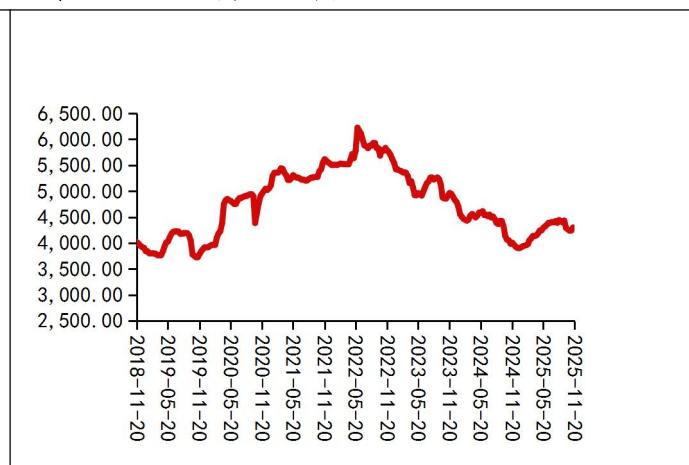
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



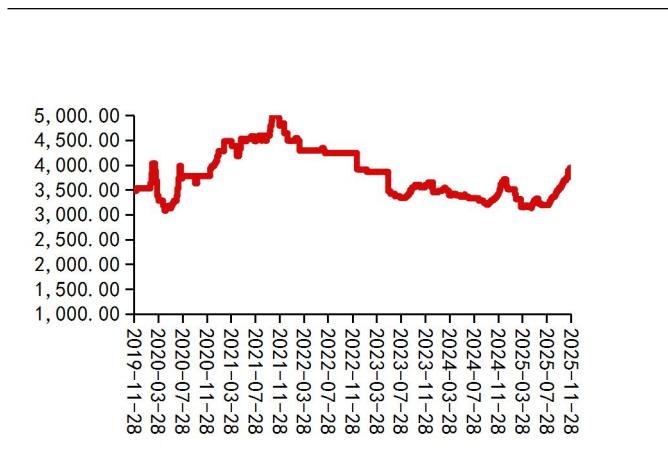
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



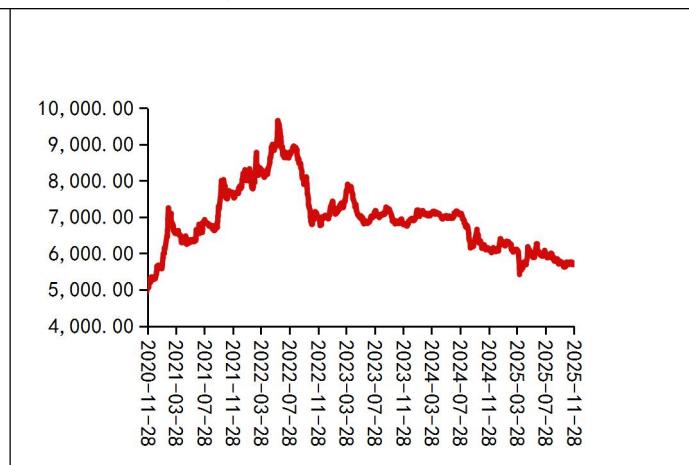
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图 12：包材（聚酯瓶片）现货价（元/吨）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 3 行业要闻

#### 【六部门发文支持历史经典产业发展】

11月25日，工业和信息化部、国家发展改革委、商务部、文化和旅游部、中国人民银行、市场监管总局六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》《方案》部署了5方面19项重点任务。其中提到，要加速新技术新模式创新应用，支持各地开发历史经典产业数字艺术品，建设数字博物馆和云博物馆。

同时，扩大历史经典名品影响力，支持工艺美术、文房四宝、丝绸、茶叶、中药等历史经典产业发展，发布历史经典产业消费名品及消费地图。支持分行业举办历史经典产品创意设计大赛，推广优秀案例。推动老字号守正创新发展。支持各地建设一批传统工艺传承与创新基地、大师工作室、非遗工坊等。组织制作历史经典产业宣传纪录片。鼓励国产名特优新产品、

消费名品、非遗产品、国货“潮品”进入口岸出境免税店和市内免税店，优化离境退税办理流程，推广“即买即退”措施。（来源：酒业家）

### 【陈华：茅台将重点推进五方面工作】

11月28日，茅台集团党委书记、董事长陈华在贵州茅台2025年临时股东大会上明确，茅台将坚持高质量发展，创造可持续价值，并部署五方面重点任务：一是始终铸牢质量根基不动摇，坚守传统工艺，健全全产业链质量管理；二是全力推进营销市场化转型，以市场需求为导向，以消费者为中心，推动渠道融合与数字化转型；三是不断做优文化价值赋能，推动文化创造性转化和创新性发展，坚持“文化出海”拓展国际化传播；四是全面推进企业转型升级，加速数字化、绿色化转型发展；五是持续深入践行ESG理念，守护酿造生态，努力打造“美丽茅台”示范样本，履行社会责任，实现企业发展与社会繁荣共生，提高公司治理水平，不断提升市值管理能力，坚持稳定的现金分红政策，更好地回馈股东们的信赖和支持。

（来源：酒业家）

### 【贺兰县葡萄酒产能超600万瓶】

据中新网，近年来，依托贺兰山东麓酿酒葡萄黄金地带的风土优势，贺兰县以金山综试区核心区建设为引领，打造“紫色名片”成效显著。目前，贺兰县规划酿酒葡萄基地7.23万亩，已建成有机优质基地2.2万亩，集聚葡萄酒企业60家，年产能超600万瓶；产区年接待游客30万人次，带动2.8万群众增收4000万元。2025年，预计全年综合产值达24亿元，一二三产融合的产业格局持续深化。（来源：酒业家）

## 4 重点上市公司公告

### 【万辰集团发布投资者关系活动记录表】

公司今年持续完善系统化的协同运营策略：通过继续深度整合供应链，奠定了高质效、低成本、快速响应的产品基础；公司在此基础上：①重视食品安全红线，持续焕新商品力，通过常规零食品类的迭代与爆款自有产品打造，构筑核心竞争优势；②尝试部分非食品类的产品，进一步丰富消费场景；③精耕细作会员体系，有效提升用户黏性与复购；④持续加大品牌宣传，强化品牌影响力。持续形成从前端产品、中端会员到后端供应链的良性闭环，在前三季度共同驱动门店业绩实现可持续增长。

### 【涪陵榨菜发布投资者关系活动记录表】

目前榨菜行业已处于存量竞争市场，近年来整体市场需求变化不大，且行业内公司众多，各企业目标消费群体、区域不同产品定价也有区别，公司产品定位于行业内中高端，近几年以来公司利润率较稳定，且随着原材料青菜头的价格平稳，公司成本基本可控；2024年以来公司加快推出新品，目前新品毛利率低于榨菜产品、体量较小，且推出同时公司针对新品投入的推广费用增加，对整体利润率有一定影响。目前公司销售渠道主要

分为三类：一是线上电商，目前体量1亿左右；二是餐饮渠道；三是家庭消费渠道，为公司主要的经销渠道。

#### 【香飘飘发布投资者关系活动记录表】

“古方五红”暖乳茶是公司打造的首款养生功能性产品，源自中国传统养生理念“药食同源”。“古方五红”暖乳茶与浙江中医药大学合作开发，选用非遗“五红配方”熬制膏方，既拥有丰富的口感，又具有养生功能性价值，目前正在试销中。为维护渠道健康、增强渠道信心，公司于今年前三季度持续推进渠道库存消化工作，并于第三季度主动调整冲泡类产品出货节奏。目前，公司渠道备货产品货龄新鲜、库存良性健康、经销商反馈积极。同时，在旺季到来前，在品牌营销端，公司将加强品牌传播赋能；在渠道端，公司正有序推进礼品市场的堆头陈列与渠道布局，为旺季销售提供支撑。餐饮渠道是目前公司重点关注的新渠道，今年以来，公司组建了专门的餐饮团队对该渠道进行探索。在产品选择上，公司 Meco 杯装果茶与餐饮场景的适配度高，公司根据餐饮渠道特点，推出定制化杯装 Meco 果茶产品，在部分地区选取部分餐饮门店进行试销与探索。

## 5 周观点

上周饮食板块跑输沪深 300 指数。上周（2025 年 11 月 24 日-11 月 28 日），申万食品饮料指数涨跌幅为+0.07%，在申万一级行业中排名第 27 位，跑输上证指数（+1.40%）1.33pct，子行业中仅预加工食品（+5.64%）、零食（+2.88%）涨幅居前，白酒（-0.73%）跌幅居前。我们认为整体市场需求疲软背景下，饮食板块基本面压力仍存，但是板块估值已处于历史较低位置，已充分反映市场预期，建议关注成长性较好，估值较低的板块龙头价值修复，我们维持行业“推荐”评级。

**白酒：**根据酒业家发布的信息，11 月 28 日，茅台集团党委书记、董事长陈华在贵州茅台 2025 年临时股东大会上明确，茅台将坚持高质量发展，创造可持续价值，并部署五方面重点任务：一是始终铸牢质量根基不动摇，坚守传统工艺，健全全产业链质量管理；二是全力推进营销市场化转型，以市场需求为导向，以消费者为中心，推动渠道融合与数字化转型；三是不断做优文化价值赋能，推动文化创造性转化和创新性发展，坚持“文化出海”拓展国际化传播；四是全面推进企业转型升级，加速数字化、绿色化转型发展；五是持续深入践行 ESG 理念，守护酿造生态，努力打造“美丽茅台”示范样本，履行社会责任，实现企业发展与社会繁荣共生，提高公司治理水平，不断提升市值管理能力，坚持稳定的现金分红政策，更好地回馈股东们的信赖和支持。我们认为白酒行业仍处于深度调整期，中长期来看，行业的发展与宏观经济环境、商务消费活跃度和政策影响相关性较大，茅台的批价是重要的观测指标，估值的修复预计先于基本面的修复，建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、泸州老窖、五粮液；二是具备韧性的区域龙头山西汾酒、古井贡酒。

**大众品：**万辰集团发布投资者关系活动记录表，公司今年持续完善系统化的协同运营策略，通过继续深度整合供应链，奠定了高质效、低成本、快速响应的产品基础；公司在此基础上：①重视食品安全红线，持续焕新商品力，通过常规零食品类的迭代与爆款自有产品打造，构筑核心竞争优势；②尝试部分非食品类的产品，进一步丰富消费场景；③精耕细作会员体系，有效提升用户黏性与复购；④持续加大品牌宣传，强化品牌影响力。持续形成从前端产品、中端会员到后端供应链的良性闭环，在前三季度共同驱动门店业绩实现可持续增长。涪陵榨菜发布投资者关系活动记录表，目前榨菜行业已处于存量竞争市场，近年来整体市场需求变化不大，且行业内公司众多，各企业目标消费群体、区域不同产品定价也有区别，公司产品定位于行业内中高端，近几年以来公司利润率较稳定，且随着原材料青菜头的价格平稳，公司成本基本可控；2024年以来公司加快推出新品，目前新品毛利率低于榨菜产品、体量较小，且推出同时公司针对新品投入的推广费用增加，对整体利润率有一定影响。目前公司销售渠道主要分为三类：一是线上电商，目前体量1亿左右；二是餐饮渠道；三是家庭消费渠道，为公司主要的经销渠道。大众品建议关注具备成长确定性的细分子行业龙头安井食品、西麦食品、伊利股份、东鹏饮料、盐津铺子、百润股份、海天味业。

**表 1：重点关注公司及盈利预测**

股票代码	股票简称	2025/11/28	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600519.SH	贵州茅台	1450.50	68.64	74.38	80.86	88.39	22.2	19.5	17.9	16.4	增持
600809.SH	山西汾酒	194.30	10.04	10.01	10.64	11.61	18.4	19.4	18.3	16.7	未评级
605499.SH	东鹏饮料	263.66	6.40	8.51	10.88	13.27	38.8	31.0	24.2	19.9	买入
000568.SZ	泸州老窖	135.88	9.18	8.17	8.52	9.26	13.7	16.6	15.9	14.7	未评级
000596.SZ	古井贡酒	166.30	10.44	9.04	9.67	10.82	16.6	18.4	17.2	15.4	未评级
002847.SZ	盐津铺子	71.39	2.36	2.98	3.65	4.36	26.7	23.9	19.6	16.4	未评级
000858.SZ	五粮液	117.85	8.21	7.05	7.29	7.77	17.1	16.7	16.2	15.2	未评级
603288.SH	海天味业	36.96	1.14	1.26	1.40	1.57	40.2	29.3	26.4	23.5	增持
002956.SZ	西麦食品	25.81	0.60	0.79	1.03	1.28	27.9	32.7	25.1	20.2	未评级
600887.SH	伊利股份	29.38	1.33	1.78	1.94	2.09	22.7	16.5	15.2	14.1	未评级
002568.SZ	百润股份	23.51	0.69	0.70	0.80	0.93	40.9	33.7	29.2	25.3	未评级
603345.SH	安井食品	81.45	5.08	4.26	4.73	5.21	16.1	19.2	17.3	15.7	未评级

**数据来源：**iFinD，华龙证券研究所（贵州茅台、东鹏饮料、海天味业盈利预测来源于华龙证券研究所，其他数据来源于 iFinD）。

## 6 风险提示

**食品安全风险：**食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

**消费复苏不及预期风险：**消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

**成本上行风险：**食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司利润产生不利影响。

**业绩增速不及预期风险：**公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

**行业竞争加剧风险：**当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

**宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：**白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

**第三方数据统计偏差风险：**本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046