2026 年 01 月 17 日

食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

食品饮料组
分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） liuchenqian@gjzq.com.cn
分析师：叶韬（执业 S1130524040003） yetao@gjzq.com.cn
分析师：陈宇君（执业 S1130524070005） chenyujun@gjzq.com.cn

金星啤酒招股说明书梳理，关注春节窗口动销催化

投资建议

白酒：周内贵州茅台发布《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》，进一步明确了此前市场工作会议/经销商大会时对产品/渠道等维度的改革规划。重点包括构建“自售+经销+代售+寄售”营销体系，渠道端建立以市场需求为驱动的动态评估考核机制、优胜劣汰，构建“随行就市、相对平稳”的自营体系零售价格动态调整机制等。

我们认为，公司市场化改革节奏持续超预期，突破传统模式下出厂价、指导价等概念桎梏，让价格更真实反应供求关系，强化对 C 端的触及、对终端市场的掌控力，倒逼传统渠道自我改革、发挥更强品牌运营&消费培育的作用，以服务赚取合理利润。整体公司在体制机制层面大幅改革，“随行就市”属性进一步聚焦，这为公司中长期良性发展奠定更扎实基础。此外，构建以消费者为中心的发展范式，也能更好地体现品牌价值与意义。

i 茅台自元旦上线 1499 元抢购 2026 年产普飞后，直至当前仍处于快速售罄状态、消费端抢购情绪火热。同时，2019~2024 年产普飞已于 1 月 15 日上线、亦处于快速售罄状态；叠加近期飞天茅台批价超预期平稳，我们认为春节窗口飞天茅台动销或有超预期潜力，驱动因素包括 i 茅台渠道直营对假酒销售挤出效应、泛大众消费端的备货刺激等。

配置方向建议：1）品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2）顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

啤酒：周内河南金星啤酒向港交所递交上市申请，公司为啤酒行业内细分精酿啤酒赛道的头部企业、尤其是在风味精酿啤酒子赛道，其核心产品为金星毛尖、茉莉花茶中式精酿啤酒等产品。2025Q1-Q3 公司实现营收 11.10 亿元，同比+191%；实现净利润 3.05 亿元，同比+1096%。啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，建议持续关注。

休闲零食：春节备货开启，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。受益于 26 年春节错期，结合当前新渠道仍有铺货红利，预计 26Q1 板块业绩高增，尤其以洽洽、甘源等年货节属性较强、同期基数较低的公司利润弹性较大。短期建议关注零食春节备货行情及量贩零食龙头上市节奏，26 年仍有门店扩张、店型调改带来的收入端高增潜力，同时规模效应带动净利率改善。持续推荐魔芋大单品主导的盐津铺子、卫龙美味，建议关注洽洽食品葵花籽成本改善&春节礼盒动销节奏。

软饮料：行业进入销售淡季，龙头 12 月逐步开启新财年，补库需求带动出货改善，但整体来看仍受竞争加剧影响，景气度略有承压。我们仍看好龙头企业平台化能力，关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会，及百润股份新品动销表现。

调味品：餐饮需求略有改善，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。现阶段板块估值充分调整，市场充分关注个股内生变化，尤其对合作山姆等增量渠道、市场竞争态势缓和、成本下降超预期等利好较为敏感。基于行业 beta 偏弱视角，当前我们优先推荐个股逻辑，推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善的千禾味业、颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。

内容目录

一、周专题：金星啤酒招股说明书梳理，关注春节窗口动销催化 3
二、行情回顾 5
三、食品饮料行业数据更新 7
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总 8
五、风险提示 9

图表目录

图表 1： 金星啤酒分产品营收拆分（亿元） 3
图表 2： 金星啤酒分产品毛利率拆分 3
图表 3： 金星啤酒分渠道营收拆分（亿元） 3
图表 4： 金星啤酒分区域分销商梳理拆分（个） 3
图表 5： 金星啤酒分销商分区域营收拆分（亿元） 4
图表 6： 金星啤酒毛利率、净利率情况梳理 4
图表 7： 周度行情 5
图表 8： 周度申万一级行业涨跌幅 6
图表 9： 周度食品饮料子板块涨跌幅 6
图表 10： 申万食品饮料指数行情 6
图表 11： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10 6
图表 12： 非标茅台批价走势（元/瓶） 7
图表 13： 白酒月度产量（万千升）及同比（%） 7
图表 14： 高端酒批价走势（元/瓶） 7
图表 15： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤） 8
图表 16： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%） 8
图表 17： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%） 8
图表 18： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升） 8
图表 19： 近期上市公司重要事项 9

一、周专题：金星啤酒招股说明书梳理，关注春节窗口动销催化

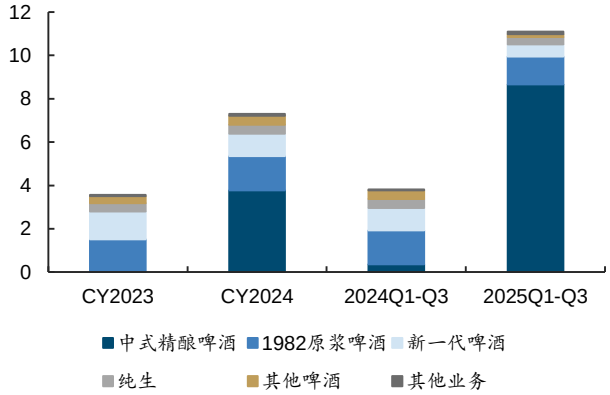
- **酒类板块**

周内河南金星啤酒向港交所递交上市申请，公司为啤酒行业内细分精酿啤酒赛道的头部企业、尤其是在风味精酿啤酒子赛道，其核心产品为金星毛尖、茉莉花茶中式精酿啤酒等产品。2025Q1-Q3 公司实现营收 11.10 亿元，同比+191%；实现净利润 3.05 亿元，同比+1096%。

分产品拆分：2025Q1-Q3 中式精酿啤酒、1982 原浆啤酒、新一代啤酒、纯生、其他啤酒、其他业务分别实现营收 8.67、1.28、0.57、0.34、0.13、0.12 亿元，营收占比分别为 78.1%、11.5%、5.1%、3.0%、1.2%、1.1%，毛利率分别为 52.0%、33.1%、22.6%、26.8%、35.4%、12.4%。

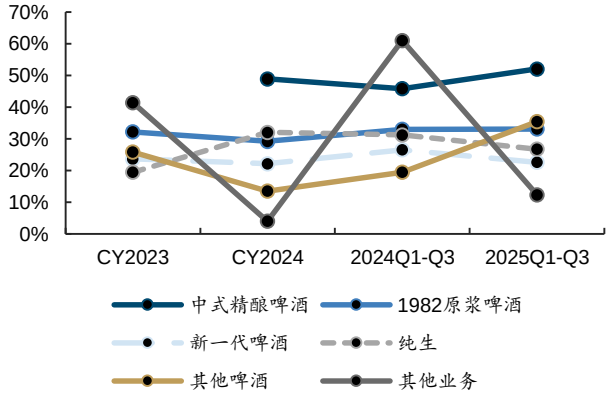
其中，中式精酿啤酒爆发式增长是营收增长的主要来源，反观其他啤酒产品类目期内营收均录得同比下滑。前者主要得益于茶啤赛道自 2024 年以来爆发式景气攀升，主要驱动力是茶啤独特风味&国潮属性，2024 年时茶啤主要以毛尖、茉莉花茶口味为主，后衍化出冰糖葫芦等泛风味化精酿啤酒产品。

图表1：金星啤酒分产品营收拆分（亿元）



来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

图表2：金星啤酒分产品毛利率拆分

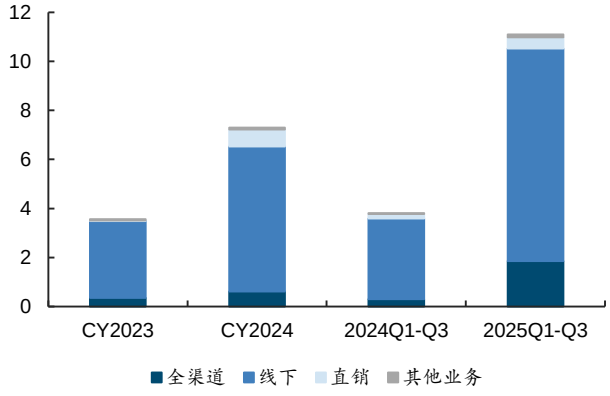


来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

分渠道拆分：2025Q1-Q3 啤酒业务中全渠道分销、线下分销、直销分别实现营收 1.85、8.67、0.46 亿元，营收占比分别为 16.7%、78.1%、4.1%，毛利率分别为 48.4%、47.0%、48.6%，整体而言公司渠道模式仍以传统分销为主。

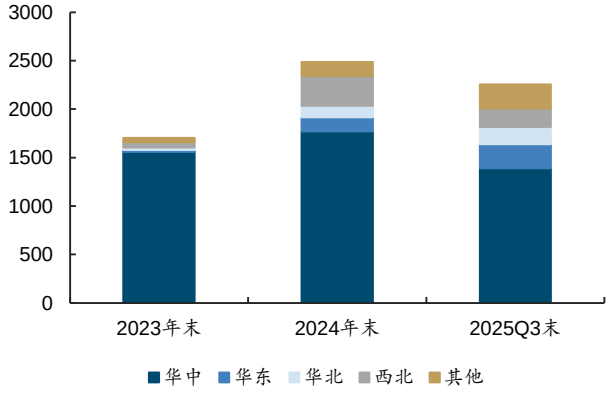
2025Q3 末公司分销商数量为 2257 个，期内新增 862 个、推出 1091 个，较 2025 年初净减少 229 个。其中，分区域拆分分销商梳理：2025Q3 末华中、华东、华北、西北、其他区域分销商数量分别为 1389、248、179、192、249 个，较 2025 年初分别-381、+104、+59、-117、+106 个。

图表3：金星啤酒分渠道营收拆分（亿元）



来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

图表4：金星啤酒分区域分销商梳理拆分（个）

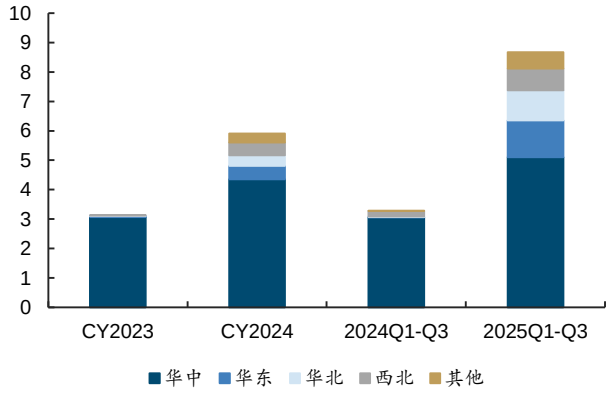


来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

分区域拆分分销商营收结构：2025Q1-Q3 华中、华东、华北、西北、其他区域分销商分别实现营收 5.10、1.26、1.01、0.75、0.55 亿元，占比分别为 58.8%、14.5%、11.7%、8.6%、6.4%，以河南为主的华中区域虽然仍是营收贡献的核心，但是泛全国化外拓进程下华中区域占比已有所回落。

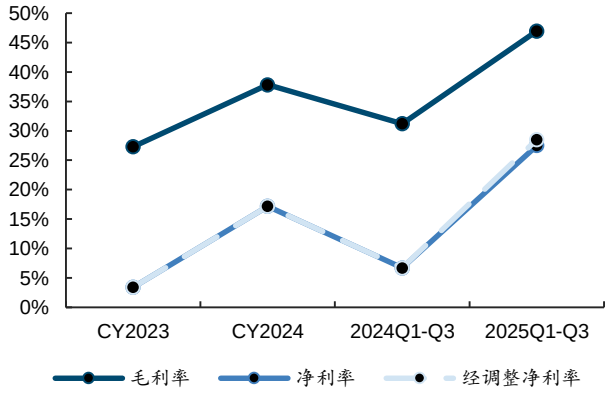
从盈利能力来看，公司 2024 年净利率达 17.2%、已达行业领先水平；2025Q1-Q3 净利率达 27.5%，考虑开支&以股份为基础的付款后、经调整净利率达 28.5%。

图表5：金星啤酒分销商分区域营收拆分（亿元）



来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

图表6：金星啤酒毛利率、净利率情况梳理



来源：金星啤酒招股说明书，国金证券研究所

整体而言，目前我们仍维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，内部细分赛道伴随消费端多元化趋势呈现结构景气态势。我们预计 2026 年啤酒行业整体成本端会相对平稳，短期铝罐涨价已经落地、其余成本端会对铝材涨价有所对冲；中期餐饮修复赋予行业量价潜在弹性。考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的业绩置信度及股息水平，建议持续关注。

对于白酒板块而言，周内贵州茅台发布《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》，进一步明确了此前市场工作会议/经销商大会时对产品/渠道等维度的改革规划。重点包括构建“自售+经销+代售+寄售”营销体系，渠道端建立以市场需求为驱动的动态评估考核机制、优胜劣汰，构建“随行就市、相对平稳”的自营体系零售价格动态调整机制等。

我们认为：公司市场化改革节奏持续超预期，突破传统模式下出厂价、指导价等概念桎梏，让价格更真实反应供求关系，强化对 C 端的触及、对终端市场的掌控力，倒逼传统渠道自我改革、发挥更强品牌运营&消费培育的作用，以服务赚取合理利润。整体公司在体制机制层面大幅改革，“随行就市”属性进一步聚焦，这为公司中长期良性发展奠定更扎实基础。此外，构建以消费者为中心的发展范式，也能更好地体现品牌价值与意义。

同期，贵州茅台自营店周内开启与原有企业团购客户 2026 年销售合同签订，销售品项包含飞天 500ml 贵州茅台酒等主力产品。此外，i 茅台自元旦上线 1499 元抢购 2026 年产普飞后，直至当前仍处于快速售罄状态、消费端抢购情绪火热。同时，2019~2024 年产普飞已于 1 月 15 日上线、亦处于快速售罄状态，这也意味着保真属性对于大众消费群体而言具备溢价基础。基于此，叠加近期飞天茅台批价超预期平稳，我们认为春节窗口飞天茅台动销或有超预期潜力，驱动因素包括 i 茅台渠道直营对假酒销售挤出效应、泛大众消费端的备货刺激等。

整体而言，我们维持此前判断：当下至 26 年春节前是行业价盘最为承压的时期，市场对白酒行业价盘的悲观预期有望环比修正；行业价格竞争进一步加剧的概率并不高，酒企将聚焦各自的核心价位&优势市场开展消费者培育。

短期我们维持白酒行业景气度“下行趋缓”的判断，但行业景气度最为承压的时期已经过去，外部因素对消费场景的约束将持续趋缓。从修复节奏来看，我们预计 26 年春节白酒动销同比跌幅或进一步收窄，主要考虑“禁酒令”等外部风险事件对白酒消费场景的影响有望持续改善，且春节礼赠、聚饮等需求相对会更刚性。至此之后，我们预计低基数下行业动销将逐步企稳、静待行业景气催化。

中期维度伴随“反内卷”政策持续落地、企业 ROE 有望改善，并传导至企业端招待等支出提升、居民收入预期改善。目前市场对白酒产业景气度预期已经处于绝对低位，龙头酒企逐步明确的量价规划将逐步消除市场对行业价盘、价格竞争的担忧，整体板块的下行风险

相对可控、我们看好情绪回落背景下板块的安全边际，持续推荐。

配置方向建议：1）品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2）顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

- **大众品**

休闲零食：春节备货开启，叠加下游渠道扩张、产品推新节奏加快，板块延续高景气。受益于 26 年春节错期，结合当前新渠道仍有铺货红利，预计 26Q1 板块业绩高增，尤其以洽洽、甘源等年货节属性较强、同期基数较低的公司利润弹性较大。短期建议关注零食春节备货行情及量贩零食龙头上市节奏，26 年仍有门店扩张、店型调改带来的收入端高增潜力，同时规模效应带动净利率改善。持续推荐魔芋大单品主导的盐津铺子、卫龙美味，建议关注洽洽食品葵花籽成本改善&春节礼盒动销节奏。

软饮料：行业进入销售淡季，龙头 12 月逐步开启新财年，补库需求带动出货改善，但整体来看仍受竞争加剧影响，景气度略有承压。本周东鹏公布业绩预告，2025 预计实现收入 207.6-211.2 亿元，同比增加 31.07%～33.34%；实现归母净利润 43.4-45.9 亿元，同比增加 30.46%～37.97%。其中单 Q4 预计实现收入 39.2-42.8 万元，同比增加 19.4%～30.3%；实现归母净利润 5.8-8.3 亿元，同比-6.5%～+33.9%。25 年按照中枢计算净利率同比 24 年微增，体现了公司产品结构&冰柜和营销投入等综合影响。展望 26 年预计在成本红利背景下，公司仍能保持稳健的利润率水平。后续我们仍看好龙头企业平台化能力，关注东鹏饮料、农夫山泉回调机会，及百润股份新品动销表现。

调味品：餐饮需求略有改善，居民端需求平稳，行业景气度底部企稳。近期社零餐饮显示弱改善态势，且个股层面 12 月高基数下渠道反馈仍有增长，我们认为动销具备实质性具备改善。现阶段板块估值充分调整，市场充分关注个股内生变化，尤其对合作山姆等增量渠道、市场竞争态势缓和、成本下降超预期等利好较为敏感。基于行业 beta 偏弱视角，当前我们优先推荐个股逻辑，推荐具备出海红利叠加成本下行逻辑的安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善的千禾味业、颐海国际。

二、行情回顾

本周（2026.1.12~1.16）食品饮料（申万）指数收于 16214 点（-2.10%），沪深 300 指数收于 4732 点(-0.57%)，上证综指收于 4102 点(-0.45%)，深证综指收于 2687 点(+1.00%)，创业板指收于 3361 点（+1.00%）。

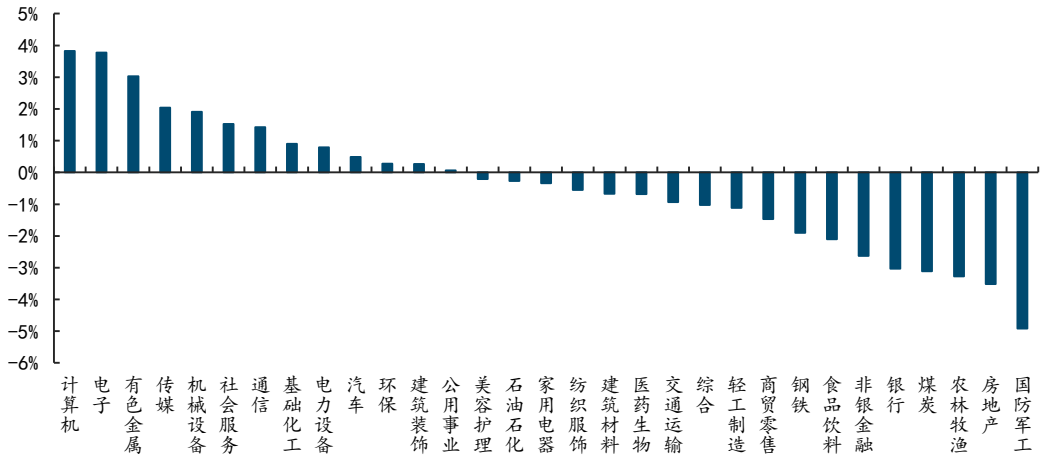
图表 7：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	16214	-2.10%	-0.02%
沪深 300	4732	-0.57%	2.20%
上证指数	4102	-0.45%	3.35%
深证综指	2687	1.00%	6.15%
创业板指	3361	1.00%	4.93%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为计算机（+3.82%）、电子（+3.77%）、有色金属（+3.03%）。

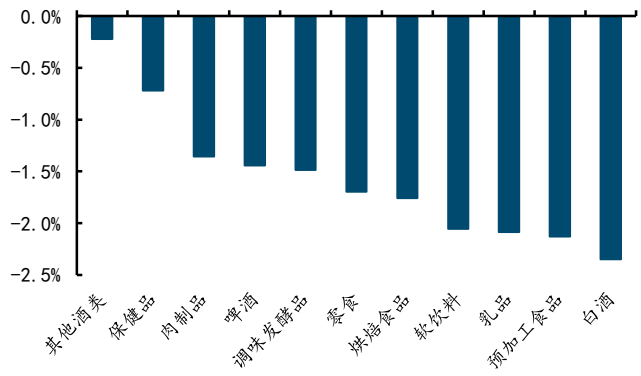
图表8：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

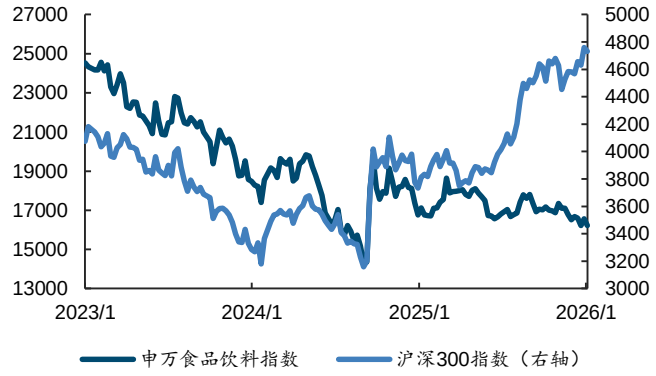
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为其他酒类（-0.22%）、保健品（-0.72%）、肉制品（-1.35%）。

图表9：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

图表10：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

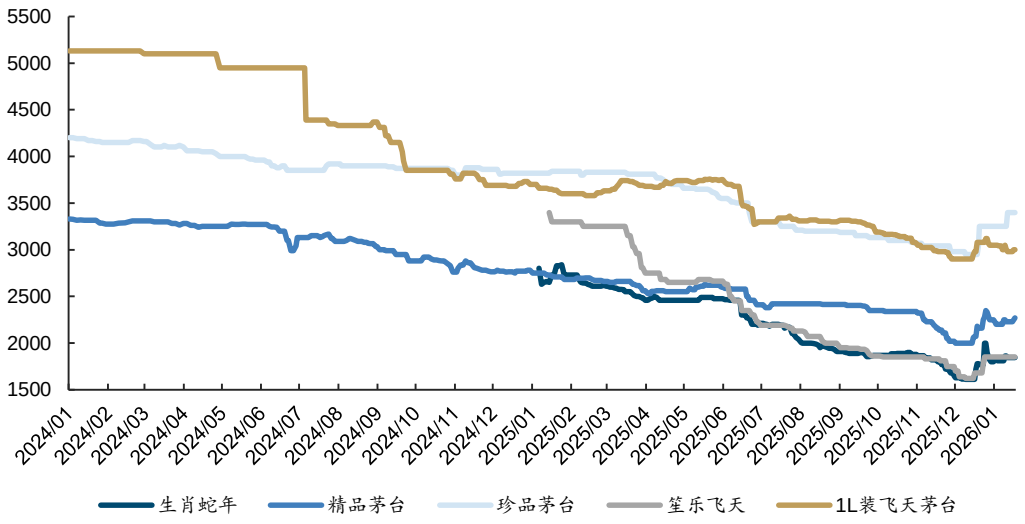
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：中信尼雅（+8.85%）、好想你（+6.70%）、*ST兰黄（+5.15%）、品渥食品（+5.11%）、*ST椰岛（+5.06%）等。涨跌幅靠后的为：*ST岩石（-14.43%）、万辰集团（-8.23%）、欢乐家（-7.99%）、海欣食品（-7.18%）、千味央厨（-6.17%）等。

图表11：周度食品饮料板块个股涨跌幅TOP10

涨幅前十名	涨幅（%）	跌幅前十名	跌幅（%）
中信尼雅	8.85	*ST岩石	-14.43
好想你	6.70	万辰集团	-8.23
*ST兰黄	5.15	欢乐家	-7.99
品渥食品	5.11	海欣食品	-7.18
*ST椰岛	5.06	千味央厨	-6.17
*ST春天	5.05	皇氏集团	-5.72
泉阳泉	4.54	佳隆股份	-4.81
甘源食品	3.69	西王食品	-4.80
日辰股份	3.36	立高食品	-4.32
味知香	3.03	千禾味业	-4.30

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

图表12：非标茅台批价走势（元/瓶）



来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据截至 26 年 1 月 17 日）

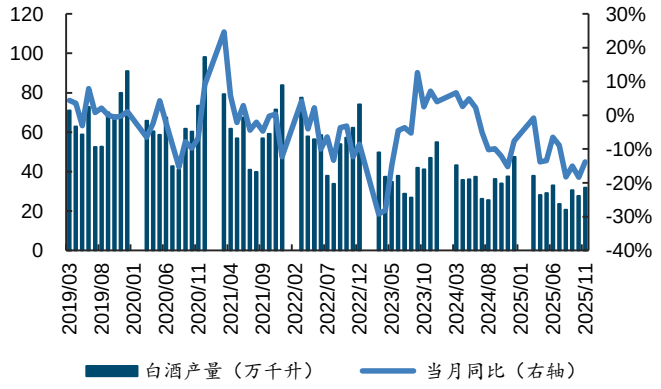
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

2025 年 11 月，全国白酒产量 31.8 万千升，同比-13.8%。

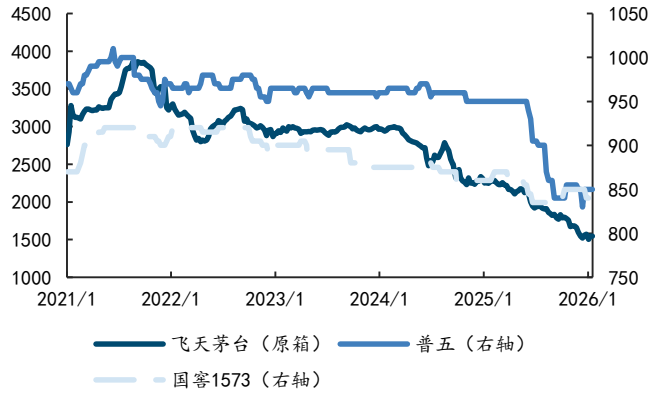
据今日酒价，1 月 17 日，飞天茅台整箱批价 1545 元（环周持平），散瓶批价 1530 元（环周-10 元），普五批价 850 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 840 元（环周持平）。

图表13：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

图表14：高端酒批价走势（元/瓶）



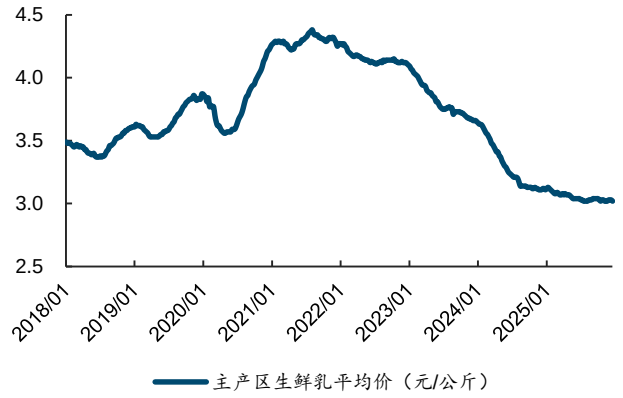
来源：今日酒价，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 1 月 17 日）

■ 乳制品板块

2026 年 1 月 9 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.02 元/公斤，同比-3.2%，环比-0.30%。

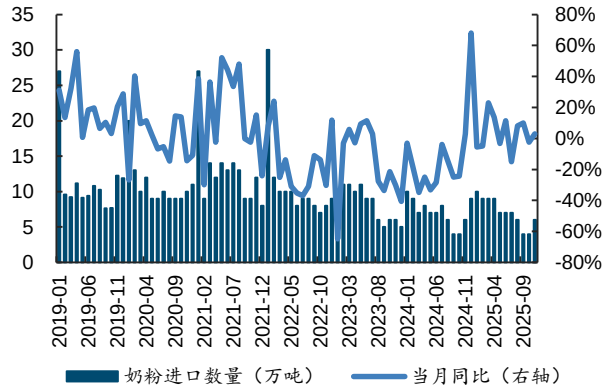
2025 年 1~11 月，我国累计进口奶粉 78.0 万吨，累计同比+2.4%；累计进口金额为 65.44 亿美元，累计同比+14.3%。其中，单 11 月进口奶粉 6.0 万吨，同比+3.0%；进口金额 5.93 亿元，同比+14.3%。

图表15：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 1 月 9 日）

图表16：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



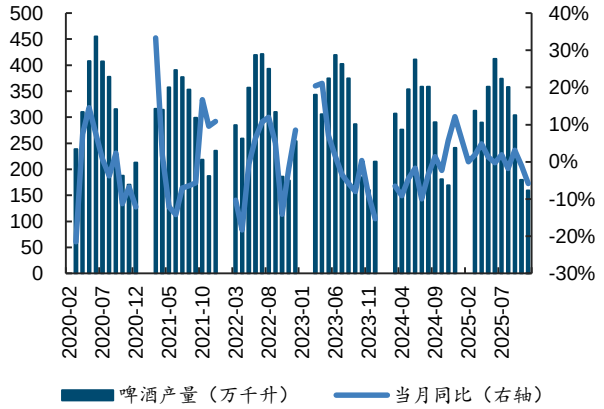
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

■ 啤酒板块

2025 年 11 月，我国啤酒产量为 159.6 万千升，同比-5.8%。

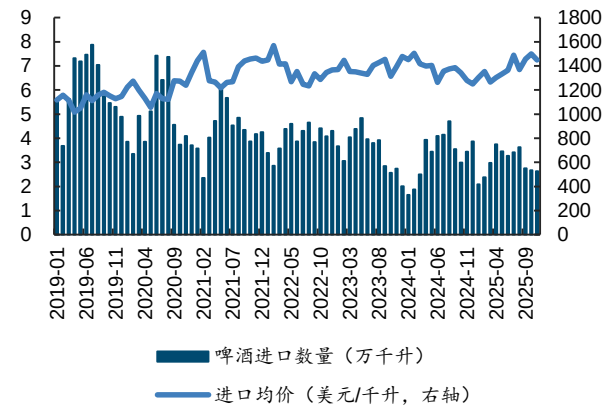
2025 年 1~11 月，我国累计进口啤酒数量为 33.00 万千升，同比-9.1%；进口金额 4.55 亿美元，同比-8.3%。其中，单 11 月进口数量 2.63 万千升，同比-23.6%；进口金额 0.38 亿美元，同比-13.4%。

图表17：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

图表18：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 11 月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

据泸州白酒价格指数办公室消息，全国白酒价格调查资料显示，1 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.92，下跌 0.08%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.89，下跌 0.11%；地方酒环比价格指数为 99.94，下跌 0.06%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。从定基指数看，1 月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 106.99，上涨 6.99%。其中，名酒定基价格指数为 108.17，上涨 8.17%；地方酒定基价格指数为 103.17，上涨 3.17%；基酒定基价格指数为 110.13，上涨 10.13%。（糖酒快讯）

遵义综合保税区消息，2025 年，保税区累计服务白酒企业 75 家，走访重点龙头企业 54 家，协助 50 家酒企完成出口资质备案，为企业出海提供全流程支持。全年推动 28 家酒企实现出口，出口总额达 6745.93 万元，其中遵义本土酒企直接出口 6495.82 万元；成功推动 80 个白酒品牌销往全球 25 个国家和地区，让贵州酱香飘香世界。（酒业家）

1 月 17 日，歪马送酒发布消息称，2025 年平台持续深耕即时酒水赛道，全国门店数量突破 2200 家，覆盖 22 个省份，将“安心酒水”服务延伸至更多城乡角落，全年累计服务用户超 3000 万。（微酒）

1 月 16 日，中国酒业协会发布 2025 年 11 月“中国酒业指数（ZJZS/CADI）”（2025 版试行）。据悉，2025 年 1-11 月，中国酒业指数（ZJZS/CADI）静态指数 JS：116.74 点，环

比下降 3.93 点；动态指数 DD：95.81 点，环比下降 9.59 点；1-11 月，白酒指数 ZJZS-B/CADI-BJ 静态指数 JS：109.50 点，环比下降 3.77 点；动态指数 DD：92.15 点，环比下降 11.25 点。（微酒）

■ 近期上市公司重要事项

图表19：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
1 月 19 日	金徽酒	2026 年第一次临时股东大会
1 月 19 日	中炬高新	2026 年第一次临时股东大会
1 月 20 日	ST 绝味	2026 年第一次临时股东大会
1 月 23 日	立高食品	2026 年第一次临时股东大会
1 月 23 日	麦趣尔	2026 年第一次临时股东大会
1 月 26 日	金达威	2026 年第一次临时股东大会
1 月 26 日	贝因美	2026 年第一次临时股东大会
1 月 26 日	光明乳业	2026 年第一次临时股东大会
1 月 27 日	仙乐健康	2026 年第一次临时股东大会
1 月 30 日	万辰集团	2026 年第一次临时股东大会
1 月 30 日	劲仔食品	2026 年第一次临时股东大会
2 月 2 日	来伊份	2026 年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

■ 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；

■ 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；

■ 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究