



# 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）  
liuchengqian@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

## 关注业绩窗口期催化及餐饮链动销改善

### 投资逻辑

**白酒：**周内贵州茅台披露 2025 年年报，2025Q4 出清斜率超市场预期。我们认为 2025Q4 超幅度出清意味着彼时渠道端对于茅台酒面临相当水平的流通压力，且渠道端对于茅台酒价盘预期相对谨慎，从而致使非标茅台的投放量低于市场预期，本身多数非标茅台酒当时已处于倒挂状态。也正因如此，贵州茅台自年初起开始落地系统性市场化运营改革，其改革成效从 2026Q1 茅台酒火爆的抢购中已可见一斑。立足当下，代售与寄售模式正稳步推进落地，节后淡季茅台酒批价呈现超预期平稳态势，渠道预期与经营信心亦得到明显夯实。不止于此，其他行业头部单品价盘节后亦保持平稳，我们认为市场对于行业层面价盘筑底的预期亦有望环比提升。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。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，行业拐点将逐步临近。

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：**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、发展软饮等多元化业务。考虑到啤酒酒企不错的业绩置信度与股息水平，行业层面逐步步入旺季，建议持续关注。

**黄酒：**行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广；中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

**休闲零食：**零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康高蛋白品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周板块估值有所回升，主要系地缘冲突缓和，市场对于成本（棕榈油、大豆油、包材）上涨、竞争加剧担忧减弱。当前面临一季度窗口期，重点关注业绩超预期标的。当前持续高成长的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津 Q2 电商低基数改善。

**软饮料：**渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。3 月社零限额以上饮料类单月同比+8.2%，1-3 月累计同比+6.7%，当前地缘冲突缓和，但油价仍有承压，PET 为代表的包材价格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

**调味品：**3 月去库存动销放缓，社零餐饮增速回落，行业仍处于底部企稳阶段。3 月社零餐饮同比+2.9%，1-3 月累计同比+4.2%，尽管较此前 1-2 月有所降速，但已显著好于去年同期节后表现，这表明终端日常餐饮消费需求开始转好，尽管节假日仍有较大助推作用。从基于必选消费米面粮油类目来看，3 月限额以上粮油、食品类单月同比+9.5%，1-3 月累计同比+10%，凸显必选消费属性。结合当前原材料价格上涨担忧，调味品板块作为刚需、高频消费板块最易顺价传导，尤其龙头海天、酵母等企业历史上多次验证平稳度过成本周期。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、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：关注业绩窗口期催化及餐饮链动销改善.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	6
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	7



## 一、周专题：关注业绩窗口期催化及餐饮链动销改善

### ● 酒类板块

周内贵州茅台披露 2025 年年报，期内公司实现营业总收入 1720.5 亿元，同比-1.2%；实现归母净利 823.2 亿元，同比-4.5%。其中，2025Q4 实现营业总收入 411.5 亿元，同比-19.3%；实现归母净利 176.9 亿元，同比-30.3%。这意味着贵州茅台自上市以来首次录得年度营收&利润端下滑，且 2025Q4 出清斜率超市场预期。

我们认为 2025Q4 超幅度出清意味着彼时渠道端对于茅台酒面临相当水平的流通压力，且渠道端对于茅台酒价盘预期相对谨慎，从而致使非标茅台的投放量低于市场预期，本身多数非标茅台酒当时已处于倒挂状态。也正因如此，贵州茅台自年初起开始落地系统性市场化运营改革，其改革成效从 2026Q1 i 茅台火爆的抢购中已可见一斑。

立足当下，代售与寄售模式正稳步推进落地，节后淡季茅台酒批价呈现超预期平稳态势，渠道预期与经营信心亦得到明显夯实。不止于此，其他行业头部单品价盘节后亦保持平稳，我们认为市场对于行业层面价盘筑底的预期亦有望环比提升。

此外，建议持续关注年报&一季报落地情况，对于多数酒企而言，若表现录得超预期斜率出清，将能明显提升市场对其后续量价表现的预期、构成短期催化；我们预计 25Q4+26Q1 上市酒企表现整体延续 25Q3 相似的出清斜率，26H2 低基数下或步入表现企稳阶段。

从景气度的角度出发，我们认为当前白酒行业仍处于“下行趋缓”阶段。节后白酒行业逐步步入低基数窗口，主要系去年二季度起白酒行业受消费场景受限影响，且春节 C 端消费已经呈现不错承接态势、类似于 14 年；综上，我们预计行业有望逐步过渡至“底部企稳”阶段。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观，尤其是在市场风偏受外部风险事件影响有所波动的窗口期。预期先行、节后即使淡季亦具备自上而下催化，从复盘来看 PPI、M1 等对白酒需求侧具备前瞻信号意义。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，行业拐点将逐步临近。

配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、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）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们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：行业层面逐步步入旺季，本身具备季节性催化。成本端，前期铝罐涨价已经落地、其余成本端会对铝材涨价有所对冲，叠加酒企年初锁价动作，预计酒企全年成本端压力可控。

中期维度，餐饮修复赋予行业量价潜在弹性，节后伴随基数走低、行业景气伴随餐饮恢复而改善置信度相对较高。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，潜在餐饮链催化亦赋予不错的赔率潜力。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

### ● 大众品

**休闲零食：**零食量贩门店数保持高速扩张态势、健康高蛋白品类渗透率持续提升，板块延续高景气。本周板块估值有所回升，主要系地缘冲突缓和，市场对于成本（棕榈油、大豆油、包材）上涨、竞争加剧担忧减弱。当前面临一季度窗口期，重点关注业绩超预期标的。对于上游生产品牌商而言，渠道终端覆盖率提升、定制款 sku 数量增长，叠加春节错期预计具备不错的双位数增长。对于下游渠道商而言，受益于春节错期和返乡潮，预计 Q1 单店收入改善明显，同时 Q1 开店数仍保持高位、淡季不淡。新店型仍在持续尝试和拓展，例如鸣鸣很忙本周在长沙的超大沉浸式零食体验空间——“零食王国”正式开业，为消费者提供集选购、打卡、互动于一体的探索式体验，有助于拔高品牌势能，满足消费者场景消费、情绪消费需求。当前持续高成长的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津 Q2 电商低基数改善。

本周西麦食品公布 25 年年报，25 年实现营收 22.40 亿元，同比+18.11%；实现归母净利



润 1.72 亿元，同比+28.93%；实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+46.67%。25Q4 实现营收 5.44 亿元，同比+17.40%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比+59.61%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比+63.26%，业绩符合预期。

分产品来看，25 年公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他/其他业务收入分别实现营收 7.9/10.5/1.8/1.5/0.7 亿元，同比+13%/24%/19%/7%/27%。主业燕麦作为健康属性食品，近年来渗透率持续提升，且公司产品结构呈现较为明显的升级态势，即复合燕麦增速较快。公司 25 年/25Q4 净利率 7.7%/7.4%，同比+0.7pct/+2.1pct，核心系成本红利兑现，叠加渠道费用优化。后续仍看好公司主业在老龄化、健康意识提升背景下带来的扩容空间，及第二曲线粉粉业务全国铺货带来的业绩增量。公司作为行业龙头，在渠道、品牌端积累了较强的优势，当前正处于产品升级、成本红利释放阶段，利润弹性有望持续显现。

**软饮料：**渐入旺季需求略有改善，但核心包材成本预期上涨叠加现制茶饮开店竞争加剧，板块整体略有承压。3 月社零限额以上饮料类单月同比+8.2%，1-3 月累计同比+6.7%，当前地缘冲突缓和，但油价仍有承压，PET 为代表的包材价格上涨备受关注，但中长期综合考虑企业平台化能力和大单品规模化优势，及短期锁价时点和囤货周期，我们持续看好龙头供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，回调重点推荐农夫山泉、东鹏饮料。

**调味品：**3 月去库存动销放缓，社零餐饮增速回落，行业仍处于底部企稳阶段。3 月社零餐饮同比+2.9%，1-3 月累计同比+4.2%，尽管较此前 1-2 月有所降速，但已显著好于去年同期节后表现，这表明终端日常餐饮消费需求开始转好，尽管节假日仍有较大助推作用。从基于必选消费米面粮油类目来看，3 月限额以上粮油、食品类单月同比+9.5%，1-3 月累计同比+10%，凸显必选消费属性。结合当前原材料价格上涨担忧，调味品板块作为刚需、高频消费板块最易顺价传导，尤其龙头海天、酵母等企业历史上多次验证平稳度过成本周期。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备提价能力的海天味业、安琪酵母，及兼具高分红和基本面改善属性的千禾味业、颐海国际。

本周中炬高新披露 25 年年报及一季报，2025 年实现营收 42.00 亿元，同比-23.90%；实现归母净利润 5.37 亿元，同比-39.86%。25Q4 实现营收 10.43 亿元，同比-33.65%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比-50.40%；26Q1 实现营收 13.20 亿元，同比+19.88%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比+45.11%。25 年全年公司聚焦清理库存、稳定价盘，因此收入呈现较大幅度下降，目前调改已经接近尾声，从 Q4+Q1 收入表现来看，酱油/鸡精鸡粉主要品类已经企稳，25Q4+26Q1 合计同比+0.1%/+4.2，食用油仍有承压。采购成本优化，但费率大幅被动抬升，综合导致 25 年净利率下降。25 年/26Q1 公司整体净利率为 12.82%/19.99%，同比-4.56/+3.53pct，25 年净利率下滑系销售规模减少叠加征地收益减少。期待公司围绕 C 端市占率修复、餐饮渠道扩张、收并购赋能等方向发力，26 年逐步修复到常态化收入增长及利润率水平区间。

## 二、行情回顾

本周（4.13~4.17）食品饮料（申万）指数收于 15524 点（-1.70%），沪深 300 指数收于 4729 点（+1.99%），上证综指收于 4051 点（+1.64%），深证综指收于 2744 点（+3.45%），创业板指收于 3678 点（+6.65%）。

图表1：周度行情

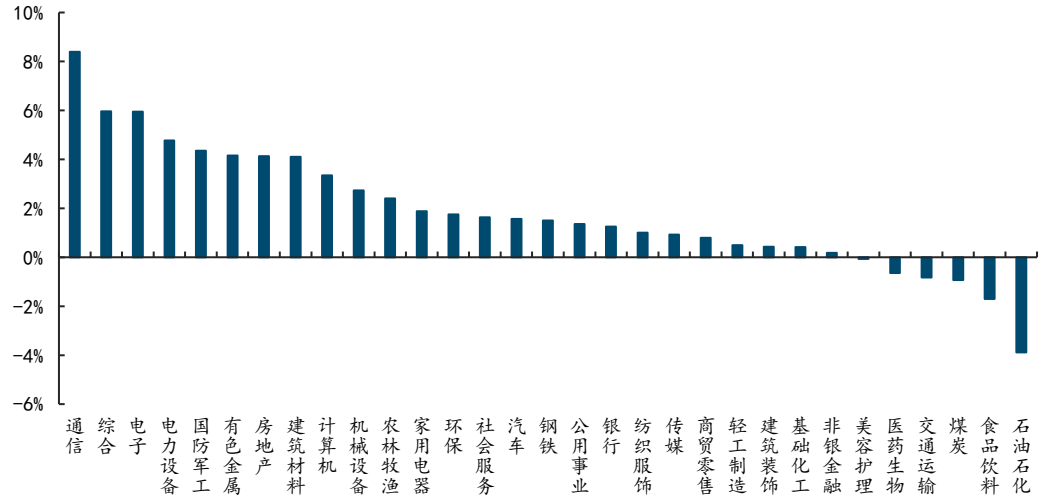
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	15524	-1.70%	-4.28%
沪深 300	4729	1.99%	2.13%
上证指数	4051	1.64%	2.08%
深证综指	2744	3.45%	8.41%
创业板指	3678	6.65%	14.83%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为通信(+8.40%)、综合(+5.96%)、电子(+5.95%)。



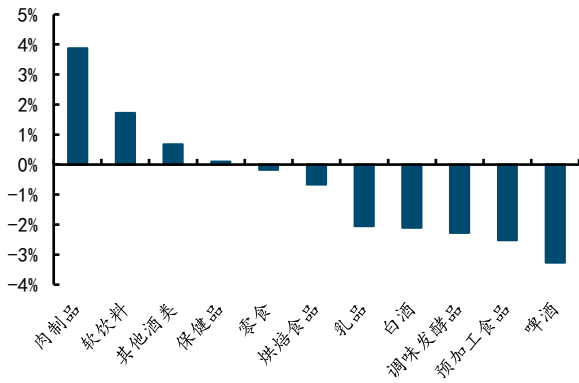
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



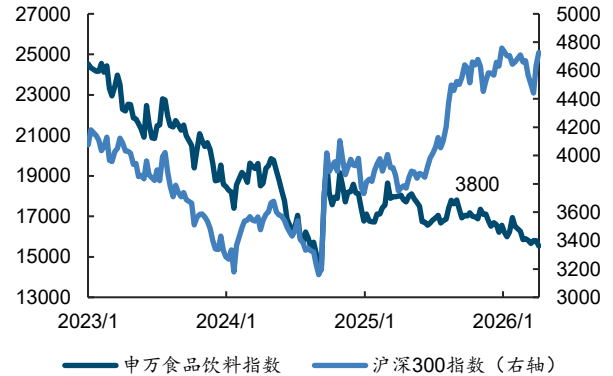
来源：I find, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品 (+3.87%)、软饮料 (+1.73%)、其他酒类 (+0.68%)。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：I find, 国金证券研究所

来源：I find, 国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：均瑶健康 (+34.80%)、\*ST 椰岛 (+19.13%)、龙大美食 (+13.31%) 等。涨跌幅靠后的为：\*ST 岩石 (-14.29%)、ST 加加 (-10.26%)、燕京啤酒 (-9.68%) 等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

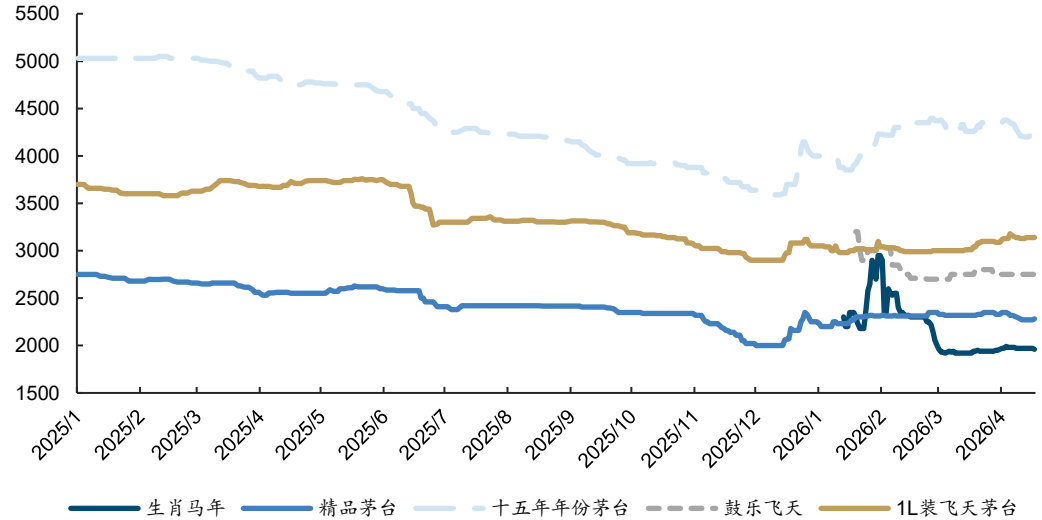
涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
均瑶健康	34.80	*ST 岩石	-14.29
*ST 椰岛	19.13	ST 加加	-10.26
龙大美食	13.31	燕京啤酒	-9.68
金字火腿	12.87	巴比食品	-6.62
华统股份	7.79	三元股份	-5.41
*ST 兰黄	7.72	盐津铺子	-4.98
ST 西发	7.01	西麦食品	-4.52
欢乐家	6.49	惠泉啤酒	-4.48
莲花控股	6.19	千禾味业	-4.44



涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
养元饮品	5.70	安井食品	-4.25

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6: 非标茅台批价走势 (元/瓶)



来源: 茅粉鲁智深, 国金证券研究所 (注: 数据截至 26 年 4 月 17 日)

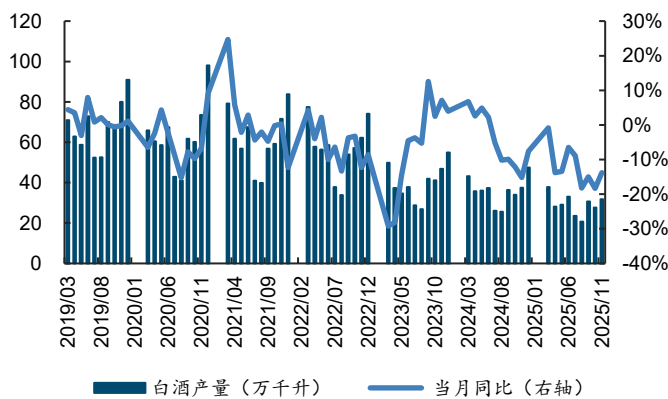
### 三、食品饮料行业数据更新

#### ■ 白酒板块

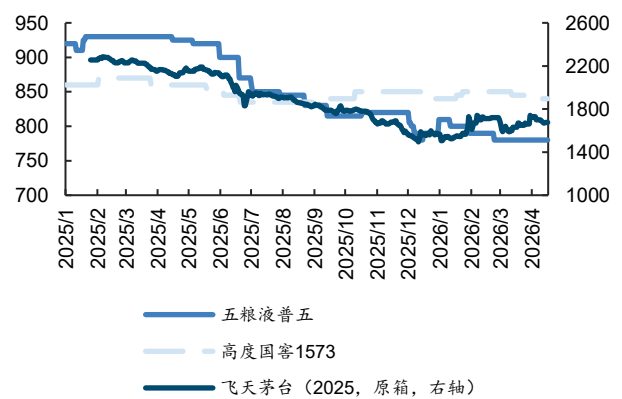
2026 年 1~2 月, 规模以上白酒累计产量为 65.3 万千升, 同比+6.2%。

2026 年 4 月 18 日, 飞天茅台 (2025, 原箱) 批价 1675 元 (环周-15 元), 普五批价 780 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 840 元 (环周持平)。

图表7: 白酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表8: 高端酒批价走势 (元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 12 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 4 月 18 日)

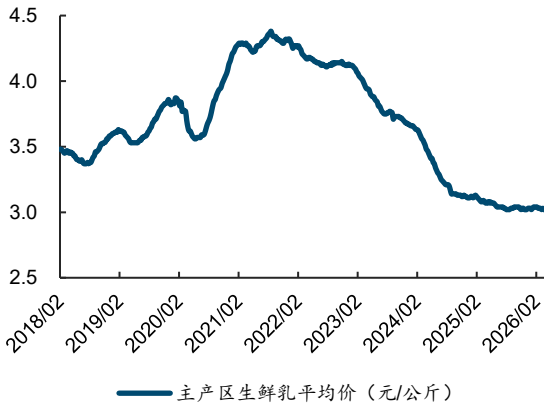
#### ■ 乳制品板块

2026 年 4 月 10 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.02 元/公斤, 同比-1.60%, 环比持平。

2026 年 1~2 月, 我国累计进口奶粉 14.0 万吨, 累计同比-24.3%; 累计进口金额为 10.6 亿美元, 累计同比-8.0%。其中, 单 2 月进口奶粉 7.0 万吨, 同比-18.2%; 进口金额 5.22 亿元, 同比-6.2%。

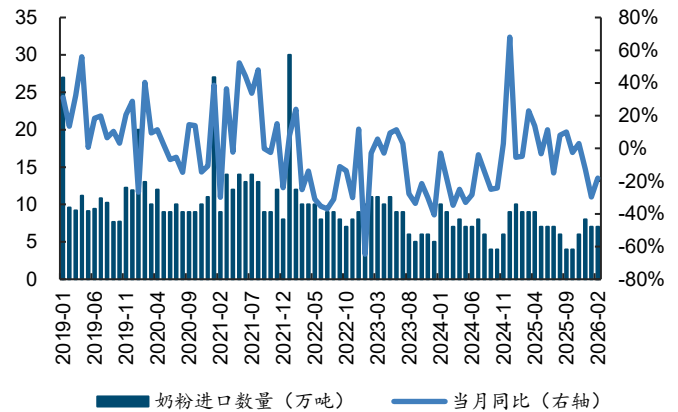


图表9: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



——主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)

图表10: 中国奶粉月度进口量及同比 (万吨, %)



■ 奶粉进口数量 (万吨)    — 当月同比 (右轴)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 4 月 10 日)

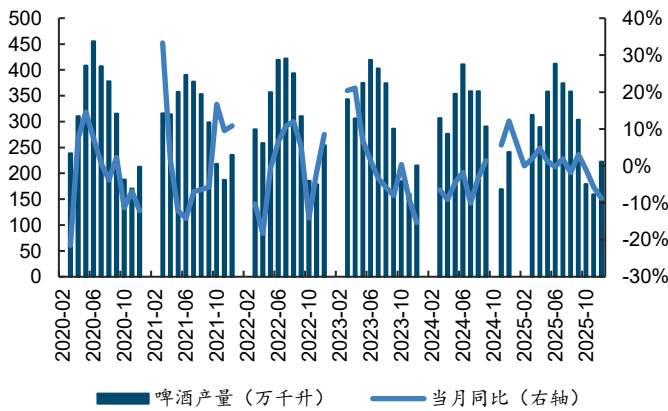
来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 2 月)

### ■ 啤酒板块

2026 年 1~2 月, 我国啤酒产量为 579.7 万千升, 同比+6.5%。

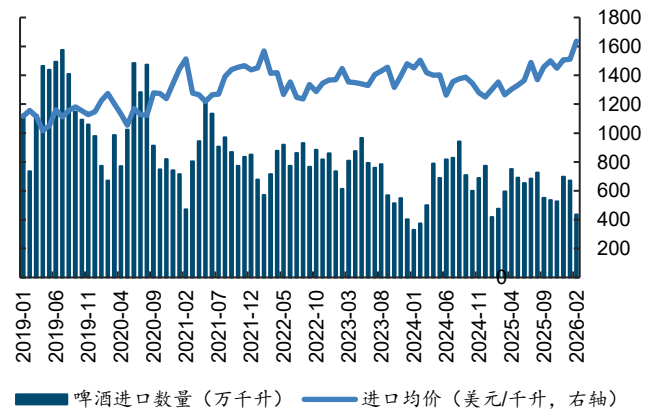
2026 年 1~2 月, 我国累计进口啤酒数量为 5.5 万千升, 同比+23.9%; 进口金额 0.9 亿美元, 同比+45.4%。其中, 单 2 月进口数量 2.2 万千升, 同比-8.5%; 进口金额 0.4 亿美元, 同比+10.6%。

图表11: 啤酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



■ 啤酒产量 (万千升)    — 当月同比 (右轴)

图表12: 啤酒进口数量 (万千升) 与均价 (美元/千升)



■ 啤酒进口数量 (万千升)    — 进口均价 (美元/千升, 右轴)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 12 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 2 月)

## 四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

4 月 13 日, 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, 2026 年 4 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.88, 下跌 0.12%。从分类指数看, 名酒环比价格指数为 99.81, 下跌 0.19%; 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, 2026 年 4 月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 106.06, 上涨 6.06%。其中, 名酒定基价格指数为 106.99, 上涨 6.99%; 地方酒定基价格指数为 102.16, 上涨 2.16%; 基酒定基价格指数为 110.11, 上涨 10.11%。(微酒)

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
4 月 20 日	金徽酒	2025 年年度股东会
4 月 20 日	仲景食品	2025 年年度股东会
4 月 21 日	广州酒家	2025 年年度股东会



日期	公司	事项
4月21日	涪陵榨菜	2025年年度股东会
4月22日	珠江啤酒	2025年年度股东会
4月23日	广弘控股	2026年第一次临时股东大会
4月23日	泉阳泉	2025年年度股东会
4月24日	会稽山	2025年年度股东会
4月24日	元祖股份	2025年年度股东会
4月27日	安琪酵母	2025年年度股东会
4月27日	天味食品	2026年第三次临时股东大会
4月27日	*ST 岩石	2026年第一次临时股东大会
4月28日	舍得酒业	2025年年度股东会
4月28日	盐津铺子	2025年年度股东会
4月29日	燕塘乳业	2025年年度股东会
4月29日	东鹏饮料	2025年年度股东会
4月30日	南侨食品	2025年年度股东会
4月30日	巴比食品	2025年年度股东会
5月6日	维维股份	2025年年度股东会
5月7日	*ST 兰黄	2025年年度股东会
5月7日	朱老六	2025年年度股东会
5月8日	西麦食品	2025年年度股东会
5月8日	惠发食品	2025年年度股东会
5月9日	盖世食品	2025年年度股东会
5月11日	海天味业	2025年年度股东会
5月12日	熊猫乳品	2025年年度股东会
5月14日	紫燕食品	2025年年度股东会
5月15日	桂发祥	2025年年度股东会
5月19日	中炬高新	2025年年度股东会
5月20日	惠泉啤酒	2025年年度股东会
5月21日	燕京啤酒	2025年年度股东会
5月22日	张裕A	2025年年度股东会

来源：I find, 国金证券研究所

## 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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**  
 电话：021-80234211  
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
 邮编：201204  
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
 紫竹国际大厦5楼

**北京**  
 电话：010-85950438  
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
 邮编：100005  
 地址：北京市东城区建内大街26号  
 新闻大厦8层南侧

**深圳**  
 电话：0755-86695353  
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
 邮编：518000  
 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