

食品饮料

2026年04月19日

茅台蓄力长期发展，大众品改善优先龙头

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

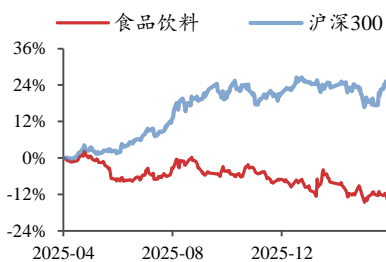
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《口蹄疫催化原奶周期拐点，啤酒板块性价比提升—行业周报》-2026.4.12

《奶牧周期共振可期，乳业全产业链有望受益—行业深度报告》-2026.4.10

《茅台提价提振行业信心，关注一季度高增长品种—行业周报》-2026.4.6

● 核心观点：白酒深度筑底，大众品把握结构性机会

4月13日-4月17日，食品饮料指数跌幅为1.7%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中肉制品(+3.9%)、软饮料(+1.7%)、其他酒类(+0.7%)表现相对领先。贵州茅台公布2025年年报，2025Q4收入与利润略低于市场预期，核心原因在于公司为应对白酒行业深度调整、启动全面市场化改革前，主动减少高附加值非标酒投放，减少渠道压力，而并非需求端恶化。此次报表端主动调整，实际是公司在为渠道减负、优化产品结构、理顺批价体系，为2026年初市场化改革奠定基础、蓄力长期增长。2026Q1茅台酒顺利实现开门红，渠道动销稳健、批价企稳，改革红利初步兑现；叠加3月底飞天茅台出厂价与零售价上调，全年增长压力大幅减轻。当前白酒行业已完成深度筑底，渠道进入实质去库存阶段。需求端也在边际修复，预计下半年行业有望实现同比转正。当前板块投资优选确定性最强的高端酒龙头，重点推荐贵州茅台、五粮液等，可享受行业复苏与改革红利的双重收益。

2026年大众品板块开局良好，呈现出结构性改善趋势，细分赛道分化、龙头优先修复。啤酒板块进入夏季旺季，叠加2025年同期低基数、天气回暖及世界杯赛事情绪催化，现饮场景有望出现修复性增长，重点推荐青岛啤酒、华润啤酒等。当前营养健康以及功能化食品受到消费者青睐，赛道成长性突出，优先推荐西麦食品，其复合燕麦产品红利持续释放，药食同源功能性粉类新品放量，有望贡献显著增量。餐饮端逐步企稳回暖，带动餐饮供应链行业底部改善，B端需求缓慢修复，看好调味品龙头海天味业、中炬高新及速冻龙头安井食品。原奶供需格局迎来拐点，下游乳制品深加工产能集中投产，原奶需求持续提升，叠加中小牧场持续出清，奶牛存栏量下降，供给有望持续收缩，预计原奶价格年内可止跌企稳、逐步回升，看好上游牧场优然牧业以及中游的伊利股份，受益标的包括蒙牛乳业。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、海天味业、甘源食品

(1) 贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。(3) 海天味业：调味品行业迎来需求复苏，公司品牌渠道优势显著，同时有提价预期，预计中长期收入利润增速向好。(4) 甘源食品：看好公司困境反转机会，展望2026年公司经过调整后目前各渠道趋势向好，2025H1低基数叠加2026年春节时间错配，我们预计2026Q1报表业绩可能有较大弹性。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

目 录

1、每周观点：白酒深度筑底，大众品把握结构性机会.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落.....	4
4、酒业数据新闻：茅台王子酒焕新.....	7
5、备忘录：关注4月25日贵州茅台披露一季报.....	8
6、风险提示.....	10

图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.7%，排名 28/28.....	4
图 2：肉制品、软饮料、其他酒类表现相对领先.....	4
图 3：科拓生物、均瑶健康、*ST 椰岛涨幅领先.....	4
图 4：ST 加加、燕京啤酒、巴比食品跌幅居前.....	4
图 5：2026 年 4 月 7 日全脂奶粉中标价同比-9.2%.....	5
图 6：2026 年 4 月 10 日生鲜乳价格同比-1.6%.....	5
图 7：2026 年 4 月 17 日猪肉价格同比-29.6%.....	5
图 8：2026 年 3 月生猪存栏数量同比+1.5%.....	5
图 9：2026 年 3 月能繁母猪数量同比-3.3%.....	5
图 10：2026 年 4 月 17 日白条鸡价格同比-0.8%.....	5
图 11：2026 年 3 月进口大麦价格同比+4.9%.....	6
图 12：2026 年 3 月进口大麦数量同比+57.6%.....	6
图 13：2026 年 4 月 17 日大豆现货价同比+10.2%.....	6
图 14：2026 年 4 月 9 日豆粕均价同比-3.9%.....	6
图 15：2026 年 4 月 17 日柳糖价格同比-13.0%.....	7
图 16：2026 年 4 月 10 日白砂糖零售价同比+0.7%.....	7
表 1：最近重大事件备忘录：关注 4 月 25 日贵州茅台披露一季报.....	8
表 2：关注 4 月 17 日发布的公司点评.....	9
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	10

1、每周观点：白酒深度筑底，大众品把握结构性机会

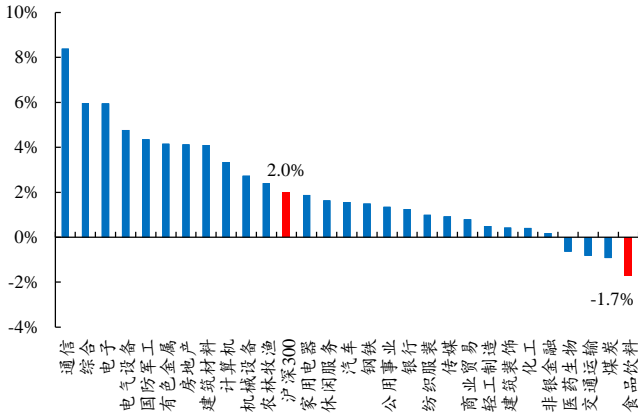
4月13日-4月17日，食品饮料指数跌幅为1.7%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中肉制品(+3.9%)、软饮料(+1.7%)、其他酒类(+0.7%)表现相对领先。贵州茅台公布2025年年报，2025Q4收入与利润略低于市场一致预期，核心原因在于公司为应对白酒行业深度调整、启动全面市场化改革前，主动减少高附加值非标酒投放，减少渠道压力，而并非需求端恶化。此次报表端主动调整，实际是公司在为渠道减负、优化产品结构、理顺批价体系，为2026年初市场化改革奠定基础、蓄力长期增长。2026Q1茅台酒顺利实现开门红，渠道动销稳健、批价企稳，改革红利初步兑现；叠加3月底飞天茅台出厂价与零售价上调，全年增长压力大幅减轻。当前白酒行业已完成深度筑底，渠道进入实质去库存阶段。需求端也在边际修复，预计下半年行业有望实现同比转正。当前板块投资优选确定性最强的高端酒龙头，重点推荐贵州茅台、五粮液等，可享受行业复苏与改革红利的双重收益。

2026年大众品板块开局良好，呈现出结构性改善趋势，细分赛道分化、龙头优先修复。啤酒板块进入夏季旺季，叠加2025年同期低基数、天气回暖及世界杯赛事情绪催化，现饮场景有望出现修复性增长，重点推荐青岛啤酒、华润啤酒等。当前营养健康以及功能化食品受到消费者青睐，赛道成长性突出，优先推荐西麦食品，其复合燕麦产品红利持续释放，药食同源功能性粉类新品放量，有望贡献显著增量。餐饮端逐步企稳回暖，带动餐饮供应链行业底部改善，B端需求缓慢修复，看好调味品龙头海天味业、中炬高新及速冻龙头安井食品。原奶供需格局迎来拐点，下游乳制品深加工产能集中投产，原奶需求持续提升，叠加中小牧场持续出清，奶牛存栏量下降，供给有望持续收缩，预计原奶价格年内可止跌企稳、逐步回升，看好上游牧场优然牧业以及中游的伊利股份，受益标的包括蒙牛乳业。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

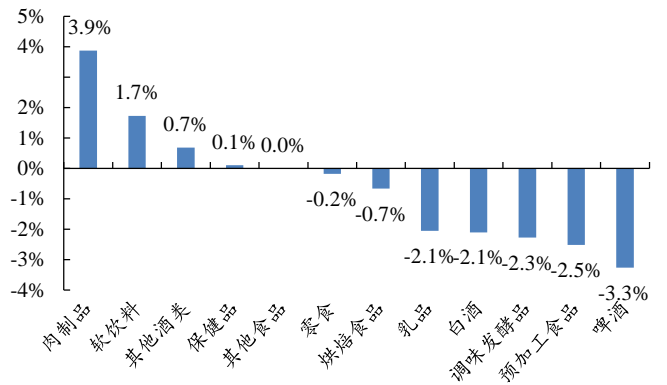
4月13日-4月17日，食品饮料指数跌幅为1.7%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中肉制品(+3.9%)、软饮料(+1.7%)、其他酒类(+0.7%)表现相对领先。个股方面，科拓生物、均瑶健康、*ST椰岛涨幅领先；ST加加、燕京啤酒、巴比食品跌幅居前。

图1: 食品饮料跌幅1.7%，排名 28/28



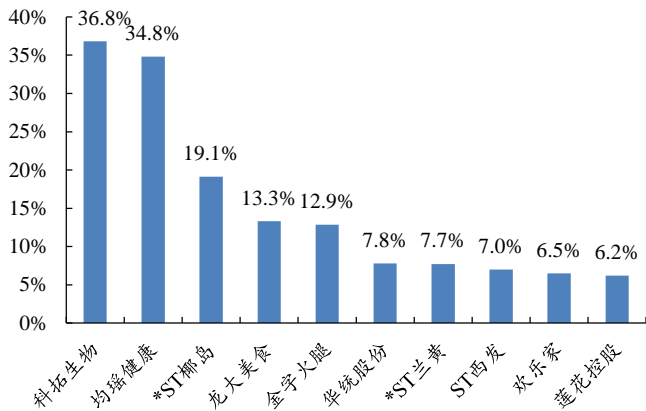
数据来源: iFind、开源证券研究所

图2: 肉制品、软饮料、其他酒类表现相对领先



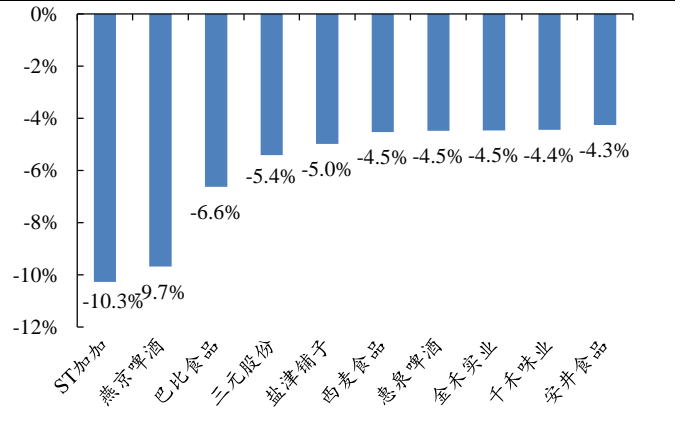
数据来源: iFind、开源证券研究所

图3: 科拓生物、均瑶健康、*ST 椰岛涨幅领先



数据来源: iFind、开源证券研究所

图4: ST 加加、燕京啤酒、巴比食品跌幅居前

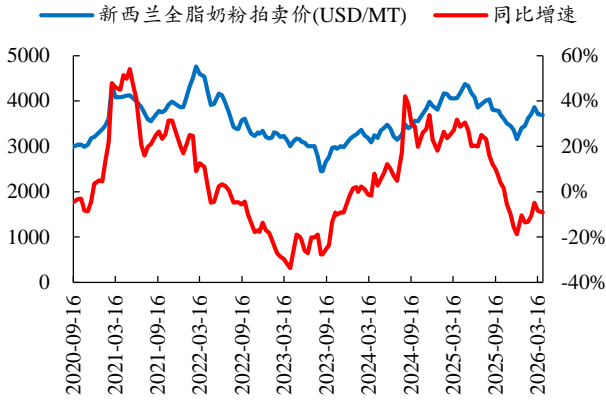


数据来源: iFind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分上游原料价格回落

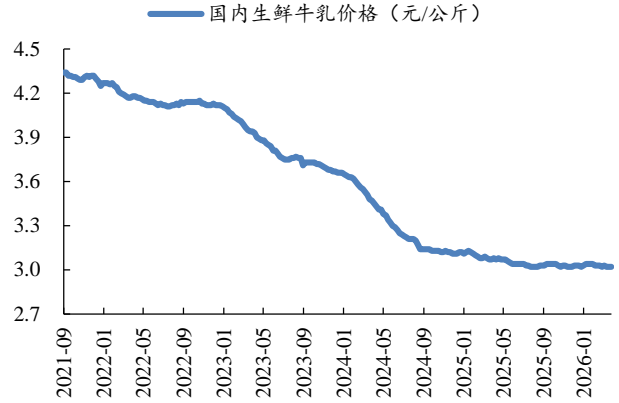
4月7日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3687 美元/吨, 环比-0.6%, 同比-9.2%, 奶价同比、环比下降。4月10日, 国内生鲜乳价格 3.02 元/公斤, 环比持平, 同比-1.6%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026年4月7日全脂奶粉中标价同比-9.2%



数据来源：GDT、开源证券研究所

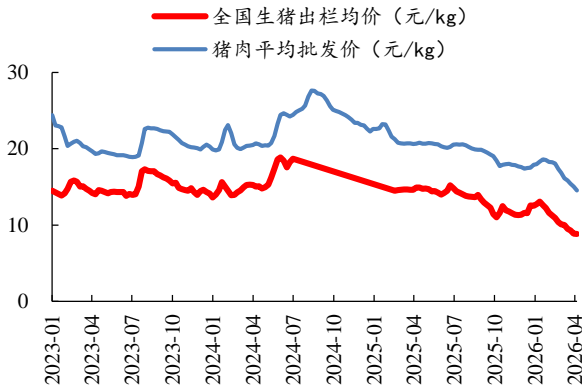
图6：2026年4月10日生鲜乳价格同比-1.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

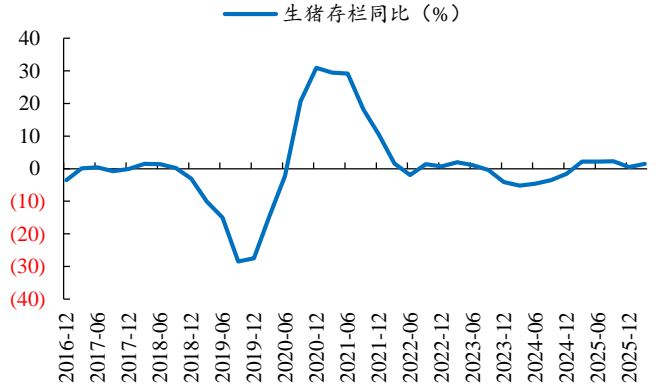
4月17日，生猪出栏价格8.8元/公斤，同比-40.7%，环比-0.5%；猪肉价格14.5元/公斤，同比-29.6%，环比-3.3%。2026年3月，能繁母猪存栏3904.0万头，同比-3.3%，环比-1.4%。2026年3月生猪存栏同比+1.5%，环比-1.4%。2026年4月17日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-0.8%，环比+0.1%。

图7：2026年4月17日猪肉价格同比-29.6%



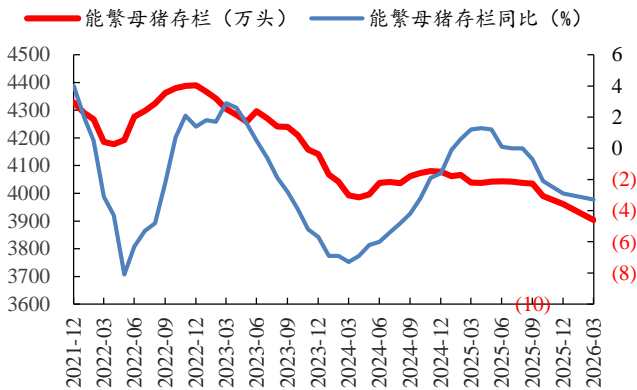
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年3月生猪存栏数量同比+1.5%



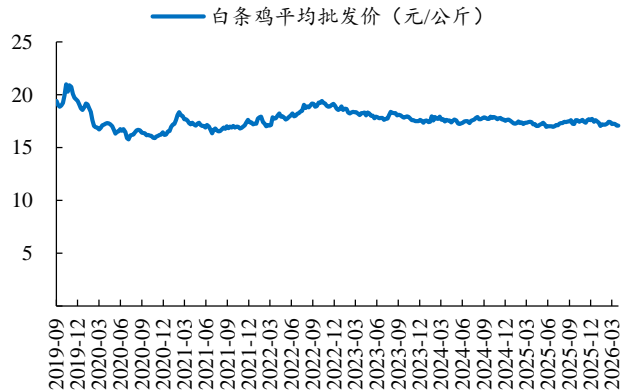
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026年3月能繁母猪数量同比-3.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

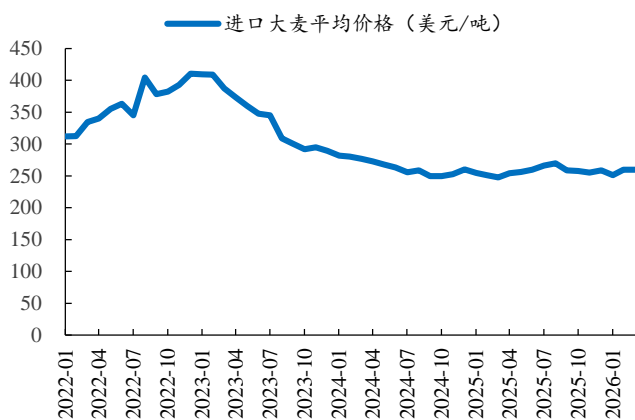
图10：2026年4月17日白条鸡价格同比-0.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

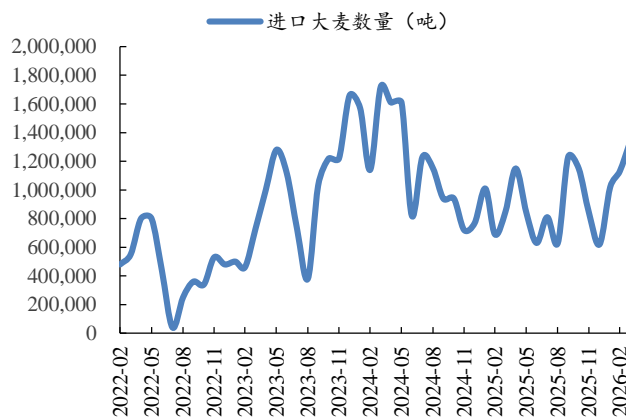
2026年3月，进口大麦价格259.8美元/吨，同比+4.9%。2026年3月进口大麦数量134.0万吨，同比+57.6%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11：2026年3月进口大麦价格同比+4.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

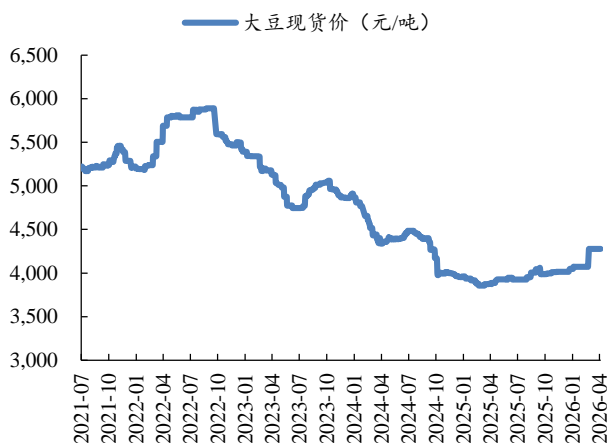
图12：2026年3月进口大麦数量同比+57.6%



数据来源：iFind、开源证券研究所

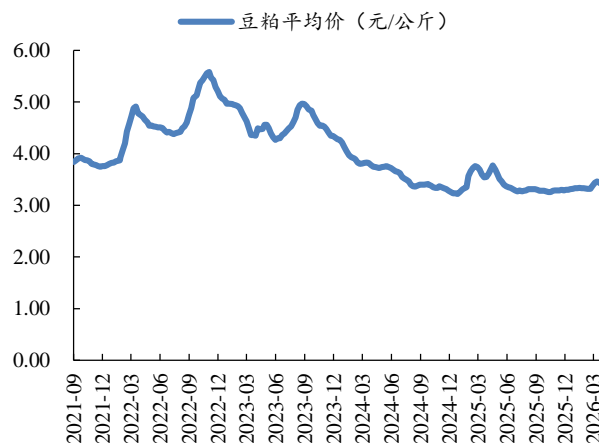
4月17日，大豆现货价4277.4元/吨，同比+10.2%。4月9日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-3.9%。

图13：2026年4月17日大豆现货价同比+10.2%



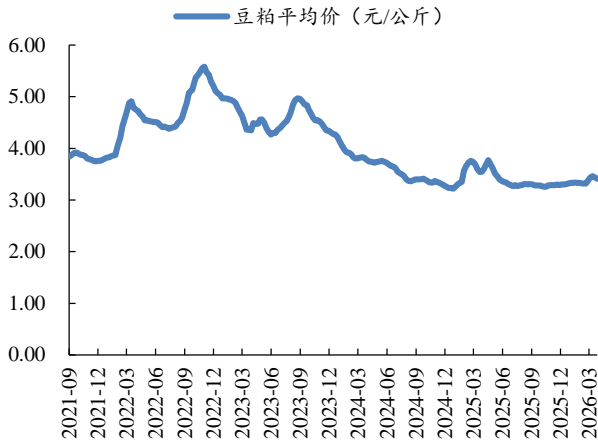
数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026年4月9日豆粕平均价同比-3.9%

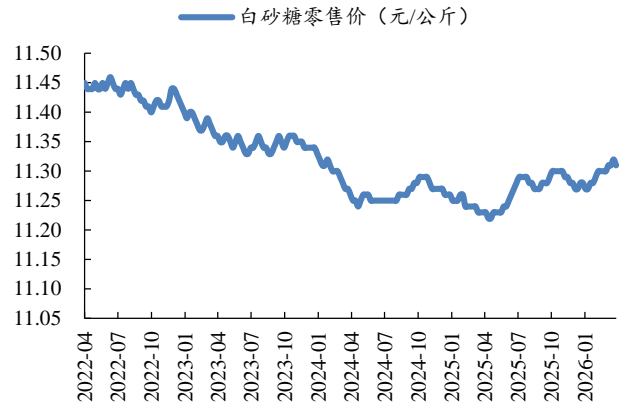


数据来源：iFind、开源证券研究所

4月17日，柳糖价格5365.0元/吨，同比-13.0%；4月10日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.7%。

图15：2026年4月17日柳糖价格同比-13.0%


数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026年4月10日白砂糖零售价同比+0.7%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台王子酒焕新

4月14日消息，53%vol 500ml 茅台王子酒（酱香经典）（2026版）包装焕新，将于4月15日正式上架i茅台APP。同时，4月15日—4月24日，i茅台将开启“启新·众享”线上活动，携53%vol 500ml 茅台王子酒（酱香经典）（2026版）、53%vol 500ml 茅台1935酒、53%vol 500ml 茅台1935酒（尊享）、53%vol 12.5L 茅台王子酒（25周年纪念）四款产品，开启买赠、优惠、抽奖三大活动（来源于微酒）。

4月16日，国家统计局发布发布2026年一季度国民经济运行情况。初步核算，一季度国内生产总值334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，比上年四季度加快0.5个百分点。分产业看，第一产业增加值11941亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值116135亿元，增长4.9%；第三产业增加值206117亿元，增长5.2%。从环比看，一季度国内生产总值增长1.3%。一季度，全国居民人均食品烟酒消费支出2549元，增长5.3%，占人均消费支出的比重为32.0%。一季度，社会消费品零售总额127695亿元，同比增长2.4%。其中，3月份社会消费品零售总额41616亿元，同比增长1.7%。一季度，全国网上商品和服务零售额49774亿元，同比增长8.0%。其中，网上商品零售额31614亿元，增长7.5%，占社会消费品零售总额的比重为24.8%；网上服务零售额18160亿元，增长8.8%（来源于糖酒快讯）。

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，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，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%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注4月25日贵州茅台披露一季报

下周（4月20日-4月26日）将有10家公司召开股东大会，34家公司披露2025年度报告，34家公司披露2026年第一季度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注4月25日贵州茅台披露一季报

日期	公司	股东会	业绩披露
2026/4/20	仲景食品	河南省西峡县（10:00）	
2026/4/20	金徽酒	甘肃省陇南市（14:00）	
2026/4/21	涪陵榨菜	重庆市涪陵区（14:00）	
2026/4/21	洽洽食品		年报&一季报披露
2026/4/21	金达威		年报披露
2026/4/21	仲景食品		一季报披露
2026/4/21	天润乳业	新疆省乌鲁木齐市（15:30）	
2026/4/21	广州酒家	广东省广州市（14:30）	
2026/4/21	一鸣食品		年报&一季报披露
2026/4/21	巴比食品		一季报披露
2026/4/21	骑士乳业		年报披露
2026/4/22	珠江啤酒	广东省广州市（16:00）	
2026/4/22	甘源食品		年报&一季报披露
2026/4/22	品渥食品		年报披露
2026/4/22	惠泉啤酒		一季报披露
2026/4/22	五芳斋		年报披露
2026/4/22	良品铺子		年报披露
2026/4/23	广弘控股	广东省广州市（15:00）	
2026/4/23	劲仔食品		年报&一季报披露
2026/4/23	西部牧业		年报&一季报披露
2026/4/23	古越龙山		年报&一季报披露
2026/4/23	中信尼雅		年报披露
2026/4/23	莲花控股		年报&一季报披露
2026/4/23	泉阳泉	吉林省长春市（14:00）	
2026/4/23	天润乳业		一季报披露
2026/4/23	老白干酒		年报&一季报披露
2026/4/23	山西汾酒		年报披露
2026/4/23	迎驾贡酒		年报&一季报披露
2026/4/23	ST绝味		年报&一季报披露
2026/4/23	口子窖		年报&一季报披露
2026/4/23	春雪食品		年报&一季报披露
2026/4/24	燕京啤酒		一季报披露
2026/4/24	得利斯		年报披露
2026/4/24	佳隆股份		年报披露
2026/4/24	仙乐健康		年报&一季报披露
2026/4/24	欢乐家		一季报披露
2026/4/24	三元股份		年报&一季报披露

2026/4/24	莫高股份		年报披露
2026/4/24	会稽山	浙江省绍兴市 (14:00)	
2026/4/24	元祖股份	上海市青浦区 (10:00)	
2026/4/25	千味央厨		年报&一季报披露
2026/4/25	千味央厨		年报&一季报披露
2026/4/25	珠江啤酒		一季报披露
2026/4/25	煌上煌		年报&一季报披露
2026/4/25	煌上煌		年报&一季报披露
2026/4/25	汤臣倍健		一季报披露
2026/4/25	贵州茅台		一季报披露
2026/4/25	养元饮品		年报&一季报披露
2026/4/25	宝立食品		年报&一季报披露
2026/4/25	安记食品		年报披露
2026/4/25	日辰股份		年报&一季报披露
2026/4/25	元祖股份		一季报披露
2026/4/25	佳禾食品		年报&一季报披露
2026/4/25	康比特		年报&一季报披露
2026/4/25	盖世食品		一季报披露

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注4月17日发布的公司点评

报告类型	报告名称	时间
行业周报	糖酒会反馈：白酒结构性触底，大众品双轮变革	3月29日
公司点评	卫龙美味：收入符合市场预期，利润率表现亮眼	3月30日
公司点评	海天味业：龙头优势尽显，收入利润超预期	1日
公司点评	涪陵榨菜：2025年改革成效渐显，收入恢复正增长	3月31日
公司点评	古茗：2025年收入利润亮眼，2026年门店有望持续加密	3月31日
公司点评	中国飞鹤：2025H2业绩承压，积极调整下期待经营企稳	4月1日
公司点评	贵州茅台：提振行业信心，增强业绩保障	4月1日
公司点评	鸣鸣很忙：门店高速扩展，利润表现亮眼	4月3日
公司点评	东鹏饮料：多品协同筑牢增长根基，回购计划彰显发展定力	4月6日
行业周报	茅台提价提振行业信心，关注一季度高增长品种	4月6日
公司点评	盐津铺子：魔芋产品势能强劲，利润率表现亮眼	4月9日
公司点评	金徽酒：夯实基础逆势而上，经营韧性十足	4月10日
行业点评	奶牧周期共振可期，乳业全产业链有望受益	4月10日
行业周报	口蹄疫催化原奶周期拐点，啤酒板块性价比提升	4月12日
公司点评	西麦食品：2025年稳中有进，2026年乘势而上	4月17日
公司点评	舍得酒业：营收逐步筑底，盈利能力承压	4月17日

资料来源：iFind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1407.2	73.02	77.75	82.18	19.3	18.1	17.1
五粮液	买入	101.9	6.91	7.24	7.82	14.7	14.1	13.0
泸州老窖	买入	101.2	8.86	9.04	9.47	11.4	11.2	10.7
山西汾酒	买入	139.5	10.07	10.76	11.82	13.9	13.0	11.8
口子窖	增持	24.7	1.64	1.84	2.02	15.1	13.4	12.2
古井贡酒	增持	105.3	11.14	12.49	13.97	9.5	8.4	7.5
金徽酒	增持	18.0	0.75	0.82	0.89	24.1	22.0	20.3
伊利股份	买入	25.4	1.71	1.84	1.96	14.8	13.8	13.0
新乳业	增持	18.1	0.85	1.00	1.13	21.3	18.1	16.0
双汇发展	增持	28.4	1.47	1.54	1.59	19.3	18.4	17.9
中炬高新	增持	19.5	0.90	1.03	1.13	21.7	19.0	17.3
涪陵榨菜	买入	12.3	0.67	0.71	0.75	18.5	17.3	16.4
海天味业	买入	39.9	1.20	1.35	1.51	33.3	29.6	26.5
西麦食品	增持	27.5	0.77	1.08	1.35	35.7	25.4	20.3
嘉必优	买入	18.9	1.05	1.25	1.50	18.0	15.1	12.6
煌上煌	增持	11.3	0.14	0.19	0.22	80.9	59.6	51.5
广州酒家	增持	15.3	0.86	0.95	1.00	17.8	16.1	15.3
甘源食品	买入	49.8	2.57	3.56	4.43	19.4	14.0	11.2
劲仔食品	增持	10.4	0.55	0.68	0.80	18.9	15.3	13.0
天味食品	增持	13.1	0.54	0.60	0.70	24.2	21.8	18.7

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 4 月 17 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn