

食品饮料

2026年04月26日

财报密集披露分化加剧，龙头企业确定性增强

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

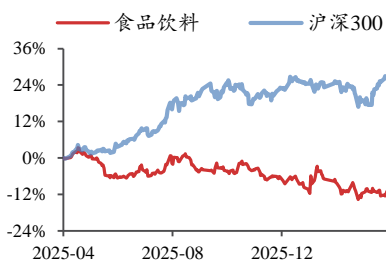
zhangyuguang@kysec.cn

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

《茅台蓄力长期发展，大众品改善优先龙头—行业周报》-2026.4.19

《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

● 核心观点：季报两极分化，白酒筑底大众品企稳

4月20日-4月24日，食品饮料指数涨幅为1.8%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.9pct，子行业中预加工食品(+4.4%)、白酒(+2.6%)、调味发酵品(+2.1%)表现相对领先。上市公司一季报已进入密集披露期。从已经公布的情况来看，白酒上市公司2026年一季度呈现两极分化，高端白酒龙头贵州茅台实现营收与利润双增，核心受益于市场化改革深化、i茅台等直营渠道高增及终端动销稳健，批价韧性持续验证品牌壁垒；迎驾贡酒等区域大品酒企业凭借基地市场深耕与大众消费刚需属性，一季度业绩也实现正增长，展现较强抗周期能力。而部分次高端及地产酒，受商务需求疲软、渠道库存高企及价格倒挂影响，一季度业绩同比负增长，行业出清持续深化。当前白酒行业“哑铃型”格局，高端与大众价格带表现优于次高端，资源加速向头部集中。展望全年，预计二季度行业报表降幅可进一步收窄，伴随渠道库完成与需求边际改善，低基数背景下，下半年行业有望迎来转正拐点。我们建议坚守确定性主线，建议重点布局品牌壁垒高、渠道掌控力强的高端白酒龙头，以贵州茅台、五粮液为主。

大众品上市公司一季报受益于春节错期效应与消费市场缓慢修复，整体呈现企稳复苏态势，龙头企业凭借品牌、渠道及成本优势实现业绩韧性增长，结构性分化特征显著。餐饮链相关板块改善尤为明显，调味品龙头受益于餐饮需求回暖与备货周期前置，一季度收入利润稳步修复；啤酒板块逐渐进入夏天旺季，叠加世界杯情绪催化，以及年内大概率出现厄尔尼诺高温天气，可能带动销量回升。头部企业通过结构优化及渠道精细化运营，有望实现销量稳增，旺季弹性可期；乳制品板块供需格局持续改善，受益于中小牧场持续出清以及乳制品深加工产能投放，原奶价格可能企稳，预计龙头乳企及上游牧场龙头企业业绩逐季向好。整体来看，大众品行业告别普涨时代，龙头集中趋势明确，具备品牌力、渠道壁垒与成本优势的企业更易穿越周期。我们建议聚焦高景气与强修复主线，重点关注啤酒、调味品、牧场乳制品三大核心板块，优选业绩确定性强、估值合理、具备长期成长逻辑的龙头标的，把握行业底部修复与格局优化双重红利。

● 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：季报两极分化，白酒筑底大众品企稳.....	3
2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、 上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、 酒业数据新闻：3月白酒产量 29.7 万升.....	7
5、 备忘录：关注 4 月 29 日五粮液披露年报.....	7
6、 风险提示	11

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 1.8%，排名 4/28.....	4
图 2： 预加工食品、白酒、调味发酵品表现相对领先.....	4
图 3： *ST 春天、莲花控股、华康股份涨幅领先.....	4
图 4： 均瑶健康、嘉必优、科拓生物跌幅居前.....	4
图 5： 2026 年 4 月 21 日全脂奶粉中标价同比-12.1%.....	5
图 6： 2026 年 4 月 17 日生鲜乳价格同比-2.3%.....	5
图 7： 2026 年 4 月 24 日猪肉价格同比-29.9%.....	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 24 日白条鸡价格同比-0.5%.....	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 24 日大豆现货价同比+10.7%.....	6
图 14： 2026 年 4 月 16 日豆粕平均价同比-6.6%.....	6
图 15： 2026 年 4 月 24 日柳糖价格同比-13.0%.....	7
图 16： 2026 年 4 月 17 日白砂糖零售价同比+0.8%.....	7
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 4 月 29 日五粮液披露年报.....	7
表 2： 关注 4 月 21 日发布的公司点评	10
表 3： 重点公司盈利预测及估值	11

1、每周观点：季报两极分化，白酒筑底大众品企稳

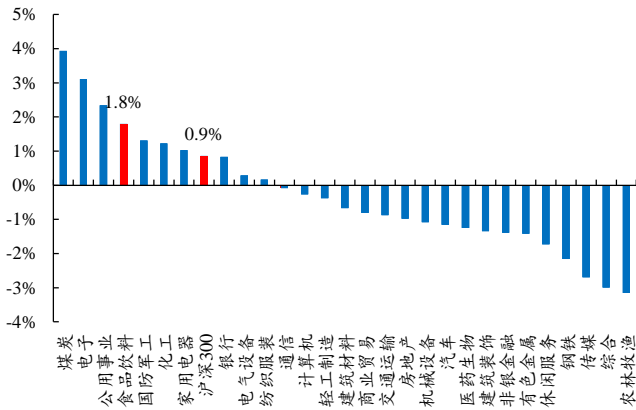
4月20日-4月24日，食品饮料指数涨幅为1.8%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.9pct，子行业中预加工食品（+4.4%）、白酒（+2.6%）、调味发酵品（+2.1%）表现相对领先。上市公司一季报已进入密集披露期。从已经公布的情况来看，白酒上市公司2026年一季报呈现两极分化，行业正式进入新一轮周期筑底起点，结构性分化与头部集中成为核心主线。高端白酒龙头贵州茅台实现营收与利润双增，核心受益于市场化改革深化、i茅台等直营渠道高增及终端动销稳健，批价韧性持续验证品牌壁垒；迎驾贡酒等区域大品酒企业凭借基地市场深耕与大众消费刚需属性，一季度业绩也实现正增长，展现较强抗周期能力。而部分次高端及地产酒，受商务需求疲软、渠道库存高企及价格倒挂影响，一季度业绩同比负增长，行业出清持续深化。当前白酒行业“哑铃型”格局，高端与大众价格带表现优于次高端，资源加速向头部集中。展望全年，预计二季度行业报表降幅可进一步收窄，伴随渠道库完成与需求边际改善，低基数背景下，下半年行业有望迎来转正拐点。我们建议坚守确定性主线，建议重点布局品牌壁垒高、渠道掌控力强的高端白酒龙头，以贵州茅台、五粮液为主。

大众品上市公司一季报受益于春节错期效应与消费市场缓慢修复，整体呈现企稳复苏态势，龙头企业凭借品牌、渠道及成本优势实现业绩韧性增长，结构性分化特征显著。餐饮链相关板块改善尤为明显，调味品龙头受益于餐饮需求回暖与备货周期前置，一季度收入利润稳步修复；啤酒板块逐渐进入夏天旺季，叠加世界杯情绪催化，以及年内大概率出现厄尔尼诺高温天气，可能带动销量回升。头部企业通过结构优化及渠道精细化运营，有望实现销量稳增，旺季弹性可期；乳制品板块供需格局持续改善，受益于中小牧场持续出清以及乳制品深加工产能投放，原奶价格可能企稳，预计龙头乳企及上游牧场龙头企业业绩逐季向好。整体来看，大众品行业告别普涨时代，龙头集中趋势明确，具备品牌力、渠道壁垒与成本优势的企业更易穿越周期。我们建议聚焦高景气与强修复主线，重点关注啤酒、调味品、牧场乳制品三大核心板块，优选业绩确定性强、估值合理、具备长期成长逻辑的龙头标的，把握行业底部修复与格局优化双重红利。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

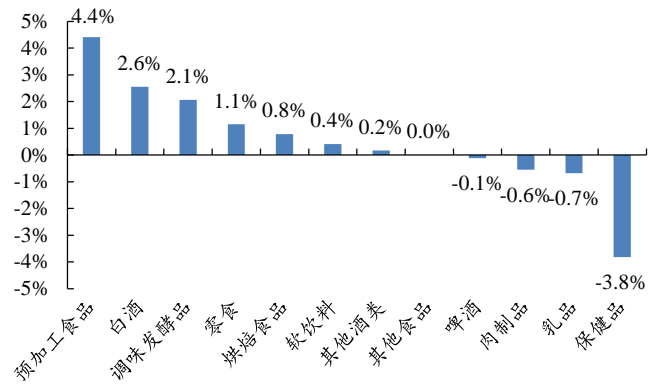
4月20日-4月24日，食品饮料指数涨幅为1.8%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.9pct，子行业中预加工食品（+4.4%）、白酒（+2.6%）、调味发酵品（+2.1%）表现相对领先。个股方面，*ST春天、莲花控股、华康股份涨幅领先；均瑶健康、嘉必优、科拓生物跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.8%，排名4/28



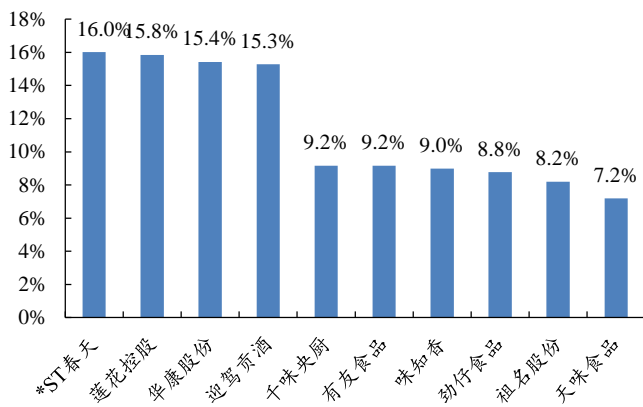
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：预加工食品、白酒、调味发酵品表现相对领先



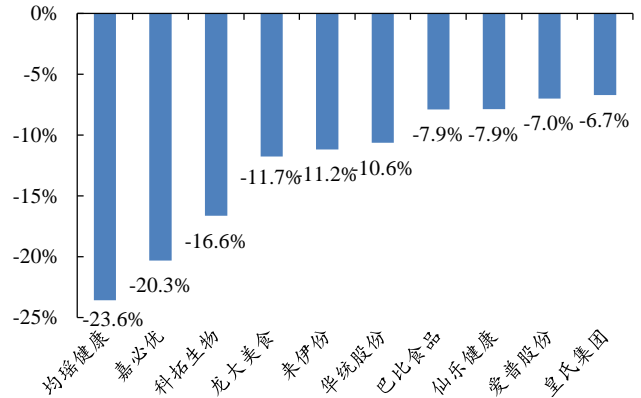
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：*ST春天、莲花控股、华康股份涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：均瑶健康、嘉必优、科拓生物跌幅居前

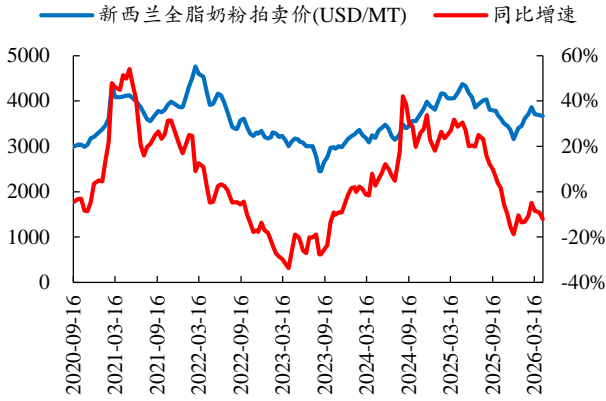


数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

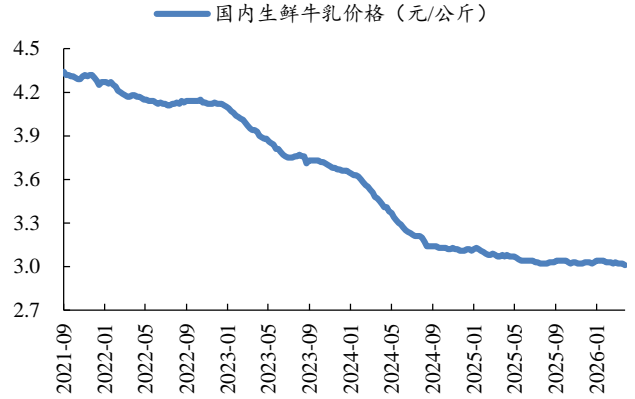
4月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3666 美元/吨，环比-0.6%，同比-12.1%，奶价同比、环比下降。4月17日，国内生鲜乳价格 3.01 元/公斤，环比持平，同比-2.3%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2026年4月21日全脂奶粉中标价同比-12.1%



数据来源：GDT、开源证券研究所

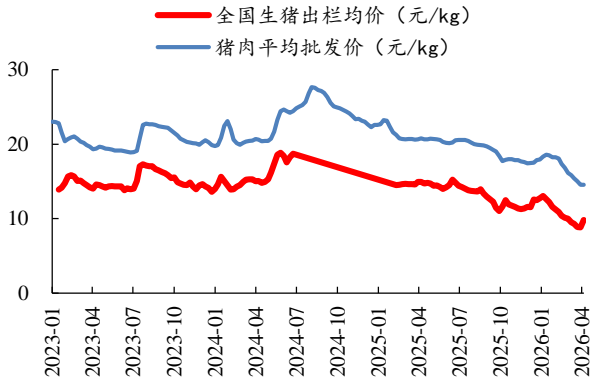
图6：2026年4月17日生鲜乳价格同比-2.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

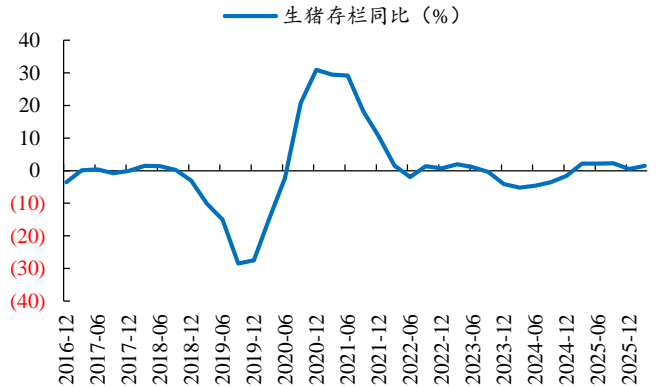
4月24日，生猪出栏价格9.8元/公斤，同比-34.3%，环比+10.8%；猪肉价格14.6元/公斤，同比-29.9%，环比+0.2%。2026年3月，能繁母猪存栏3904.0万头，同比-3.3%，环比-1.4%。2026年3月生猪存栏同比+1.5%，环比-1.4%。2026年4月24日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-0.5%，环比+0.3%。

图7：2026年4月24日猪肉价格同比-29.9%



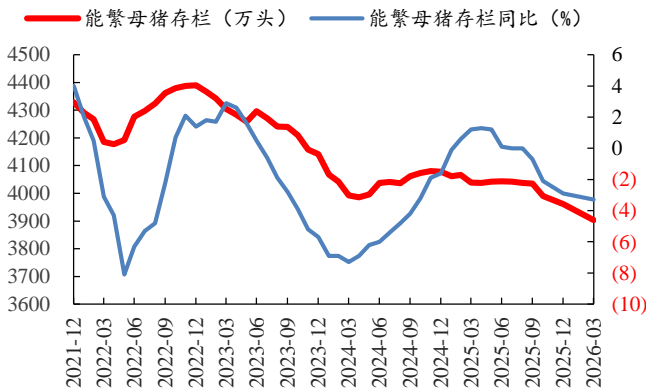
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年3月生猪存栏数量同比+1.5%



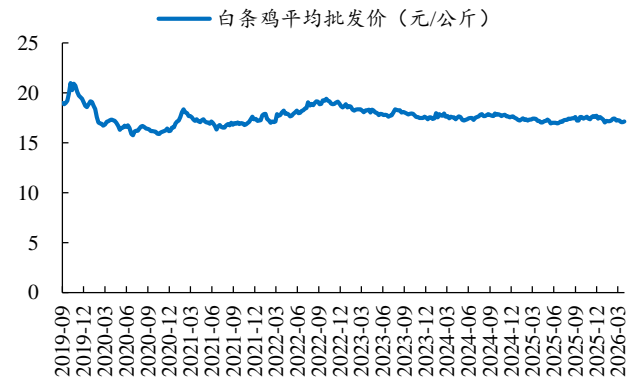
数据来源：iFind、开源证券研究所

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

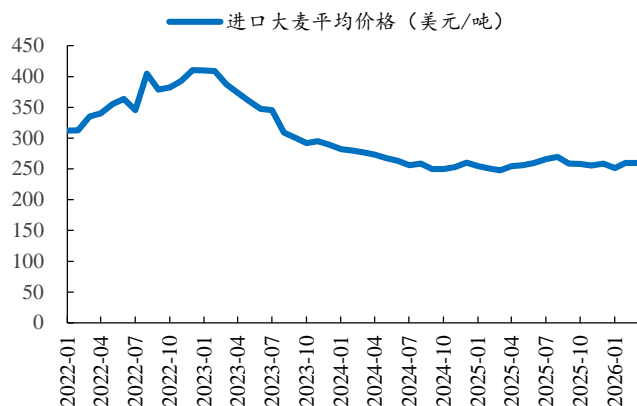
图10：2026年4月24日白条鸡价格同比-0.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

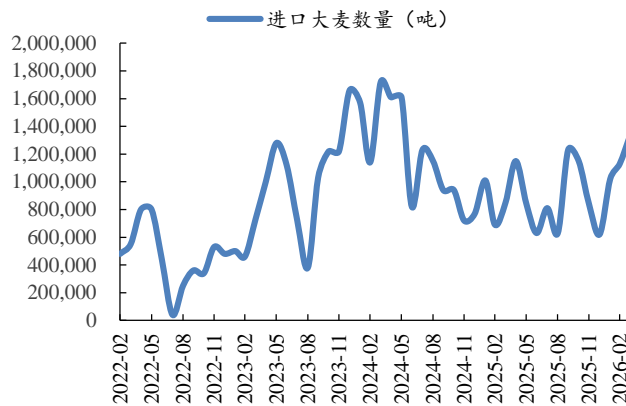
2026年3月，进口大麦价格259.8美元/吨，同比+4.9%。2026年3月进口大麦数量134.0万吨，同比+57.6%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

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

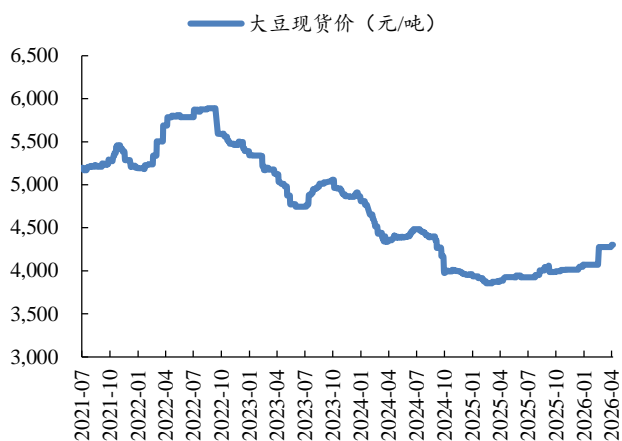
图12: 2026年3月进口大麦数量同比+57.6%



数据来源: iFind、开源证券研究所

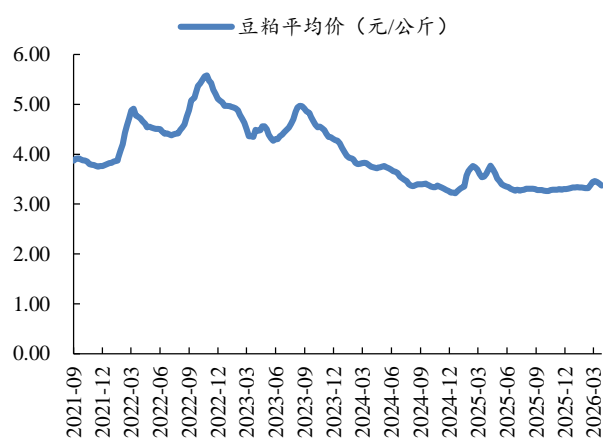
4月24日，大豆现货价4303.2元/吨，同比+10.7%。4月16日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比-6.6%。

图13: 2026年4月24日大豆现货价同比+10.7%



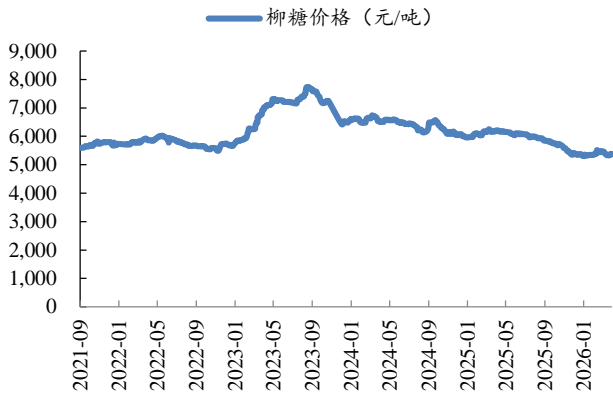
数据来源: iFind、开源证券研究所

图14: 2026年4月16日豆粕平均价同比-6.6%

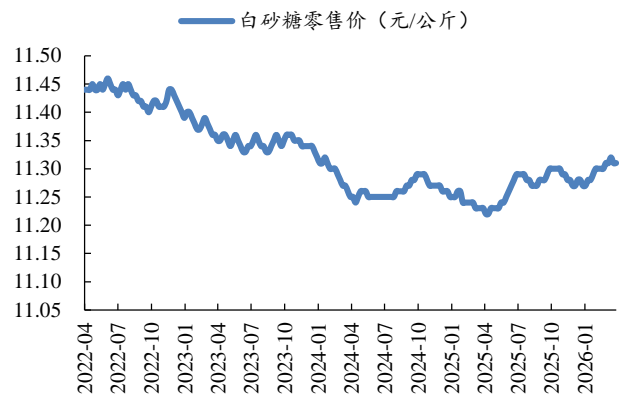


数据来源: iFind、开源证券研究所

4月24日，柳糖价格5385.0元/吨，同比-13.0%；4月17日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.8%。

图15：2026年4月24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17日白砂糖零售价同比+0.8%


数据来源：iFind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：3月白酒产量29.7万升

据国家统计局最新发布数据，2026年3月，全国白酒（折65度，商品量）产量当期值为29.7万千升，同比下降15.6%；1-3月，全国白酒累计产量达到95.2万千升，同比下降1.7%（来源于酒说）。

4月21日，贵州省投资促进局发布仁怀名酒工业园区标准化厂房（一期）项目，该项目计划总投资5.5亿元，年销售收入1.5亿元，年利润4000万元，投资利润率7.25%（来源于微酒）。

4月24日，五粮液美加墨世界杯胜利小酒礼盒上线，在山姆独家首发上架。据悉，该礼盒每一瓶均镌刻FIFA官方授权标识，以正统身份铭刻世界盛会的时代记忆（来源于微酒）。

5、备忘录：关注4月29日五粮液披露年报

下周（4月27日-5月3日）将有9家公司召开股东大会，1家公司限售解禁，47家公司披露2025年度报告，98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29日五粮液披露年报

日期	公司	股东会	限售解禁	业绩披露
2026/4/27	天味食品	四川省成都市 (13:30)		
2026/4/27	安琪酵母	湖北省宜昌市 (14:00)		
2026/4/27	*ST岩石	贵州省遵义市 (14:30)		
2026/4/27	三全食品			年报&一季报披露
2026/4/27	广弘控股			年报&一季报披露
2026/4/27	ST西发			年报&一季报披露
2026/4/27	皇台酒业			年报&一季报披露
2026/4/27	阳光乳业			年报&一季报披露
2026/4/27	ST加加			年报&一季报披露
2026/4/27	涪陵榨菜			一季报披露

2026/4/27	*ST 兰黄		一季报披露
2026/4/27	皇氏集团		一季报披露
2026/4/27	华统股份		一季报披露
2026/4/28	舍得酒业	四川省遂宁市 (9:30)	
2026/4/28	盐津铺子	湖南省长沙市 (14:30)	
2026/4/28	贝因美		年报&一季报披露
2026/4/28	黑芝麻		年报&一季报披露
2026/4/28	承德露露		年报&一季报披露
2026/4/28	张裕 A		一季报披露
2026/4/28	安琪酵母		一季报披露
2026/4/28	青岛啤酒		一季报披露
2026/4/28	妙可蓝多		一季报披露
2026/4/28	味知香		年报&一季报披露
2026/4/28	洋河股份		年报&一季报披露
2026/4/28	得利斯		一季报披露
2026/4/28	金字火腿		年报&一季报披露
2026/4/28	海欣食品		年报&一季报披露
2026/4/28	海天味业		一季报披露
2026/4/28	天佑德酒		年报&一季报披露
2026/4/28	麦趣尔		一季报披露
2026/4/28	会稽山		一季报披露
2026/4/28	天味食品		一季报披露
2026/4/28	有友食品		一季报披露
2026/4/28	熊猫乳品		一季报披露
2026/4/28	骑士乳业		一季报披露
2026/4/28	祖名股份		年报&一季报披露
2026/4/28	润普食品		一季报披露
2026/4/28	新乳业		一季报披露
2026/4/28	技源集团		年报&一季报披露
2026/4/28	立高食品		年报&一季报披露
2026/4/28	李子园		年报&一季报披露
2026/4/28	南侨食品		一季报披露
2026/4/28	*ST 岩石		年报披露
2026/4/29	东鹏饮料	广东省深圳市 (14:30)	
2026/4/29	燕塘乳业	广东省广州市 (14:30)	
2026/4/29	欧福蛋业		解禁 40.02 万股
2026/4/29	桂发祥		一季报披露
2026/4/29	一致魔芋		一季报披露
2026/4/29	华宝股份		一季报披露
2026/4/29	安井食品		一季报披露
2026/4/29	古井贡酒		年报&一季报披露
2026/4/29	泉阳泉		一季报披露
2026/4/29	品渥食品		一季报披露
2026/4/29	顺鑫农业		年报&一季报披露

2026/4/29	泸州老窖	年报&一季报披露
2026/4/29	光明肉业	一季报披露
2026/4/29	克明食品	年报&一季报披露
2026/4/29	今世缘	年报&一季报披露
2026/4/29	来伊份	年报&一季报披露
2026/4/29	广州酒家	一季报披露
2026/4/29	爱普股份	一季报披露
2026/4/29	好想你	年报&一季报披露
2026/4/29	百润股份	年报&一季报披露
2026/4/29	龙大美食	年报&一季报披露
2026/4/29	良品铺子	一季报披露
2026/4/29	三元生物	年报&一季报披露
2026/4/29	均瑶健康	一季报披露
2026/4/29	佳隆股份	一季报披露
2026/4/29	威龙股份	年报&一季报披露
2026/4/29	三只松鼠	年报&一季报披露
2026/4/29	交大昂立	年报&一季报披露
2026/4/29	盐津铺子	一季报披露
2026/4/29	海融科技	年报&一季报披露
2026/4/29	五粮液	年报&一季报披露
2026/4/29	桃李面包	年报&一季报披露
2026/4/29	惠发食品	一季报披露
2026/4/29	酒鬼酒	年报&一季报披露
2026/4/29	庄园牧场	年报&一季报披露
2026/4/29	西麦食品	一季报披露
2026/4/29	双汇发展	一季报披露
2026/4/29	西王食品	年报&一季报披露
2026/4/30	南侨食品	上海市金山区 (14:00)
2026/4/30	巴比食品	上海市松山区 (14:45)
2026/4/30	香飘飘	年报&一季报披露
2026/4/30	五芳斋	一季报披露
2026/4/30	华康股份	一季报披露
2026/4/30	莫高股份	一季报披露
2026/4/30	光明乳业	一季报披露
2026/4/30	*ST 春天	一季报披露
2026/4/30	恒顺醋业	一季报披露
2026/4/30	伊利股份	年报&一季报披露
2026/4/30	星湖科技	一季报披露
2026/4/30	山西汾酒	一季报披露
2026/4/30	水井坊	年报&一季报披露
2026/4/30	*ST 岩石	一季报披露
2026/4/30	青岛食品	一季报披露
2026/4/30	金枫酒业	一季报披露
2026/4/30	维维股份	年报&一季报披露

2026/4/30	*ST 椰岛	年报&一季报披露
2026/4/30	金种子酒	年报&一季报披露
2026/4/30	伊力特	年报&一季报披露
2026/4/30	紫燕食品	一季报披露
2026/4/30	重庆啤酒	一季报披露
2026/4/30	中信尼雅	一季报披露
2026/4/30	燕塘乳业	一季报披露
2026/4/30	金禾实业	一季报披露
2026/4/30	金达威	一季报披露
2026/4/30	安记食品	一季报披露
2026/4/30	华统股份	一季报披露
2026/4/30	千禾味业	年报&一季报披露
2026/4/30	皇氏集团	一季报披露

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注4月21日发布的公司点评

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	茅台蓄力长期发展，大众品改善优先龙头	4月19日
公司点评	优然牧业：周期底部经营韧性强劲，蓄力未来发展	4月21日
公司点评	中炬高新：改革成效显现，2026Q1 经营明显改善	4月21日
公司点评	贵州茅台：主动调整释放压力，2026 年改善趋势明确	4月21日
公司点评	甘源食品：业绩符合市场预期，发力新品储备成长	4月23日
公司点评	洽洽食品：渠道+产品双点发力，2026Q1 收入利润超预期	4月23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	1458.5	65.74	68.02	71.60	22.2	21.4	20.4
五粮液	买入	101.3	6.91	7.24	7.82	14.7	14.0	13.0
泸州老窖	买入	102.6	8.86	9.04	9.47	11.6	11.4	10.8
山西汾酒	买入	142.0	10.04	10.15	10.53			
口子窖	增持	24.8	1.64	1.84	2.02	15.1	13.5	12.3
古井贡酒	增持	109.5	11.14	12.49	13.97	9.8	8.8	7.8
金徽酒	增持	18.5	0.70	0.75	0.82	26.4	24.6	22.5
伊利股份	买入	25.3	1.71	1.84	1.96	14.8	13.7	12.9
新乳业	增持	18.3	0.85	1.00	1.13	21.5	18.3	16.2
双汇发展	增持	29.2	1.47	1.54	1.59	19.9	19.0	18.4
中炬高新	增持	20.8	0.69	0.91	1.01	30.1	22.8	20.6
涪陵榨菜	买入	12.4	0.67	0.71	0.75	18.6	17.4	16.5
海天味业	买入	39.9	1.20	1.35	1.51	33.3	29.6	26.4
西麦食品	增持	27.8	0.77	1.08	1.35	36.1	25.7	20.6
嘉必优	买入	15.1	1.05	1.25	1.50	14.4	12.1	10.1
煌上煌	增持	11.4	0.14	0.19	0.22	81.7	60.2	52.0
广州酒家	增持	15.4	0.86	0.95	1.00	17.9	16.2	15.4
甘源食品	买入	50.7	2.24	3.54	4.26	22.6	14.3	11.9
劲仔食品	增持	11.3	0.55	0.68	0.80	20.5	16.6	14.1
天味食品	增持	14.0	0.54	0.60	0.70	25.9	23.3	20.0

数据来源: iFind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2026 年 4 月 24 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