



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） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
liuchenqian@gjzq.com.cn yetao@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

茅台部分非标提价，关注板块低位配置

投资逻辑

白酒：近期白酒板块表现持续疲软，我们认为主要系市场风格等外部因素所致，行业基本面在淡季表现平稳，短期逐步步入动销低基数窗口期，预计实际基本面&市场预期再明显回落的概率较低。在价盘稳中有升的背景下，贵州茅台针对部分非标茅台自营体系零售价格进行调整；我们认为淡季控量稳价的意义本身就主要为提价或旺季放量做铺垫，选择对部分非标茅台进行提价预计亦能检验年初至今市场化营销改革成效如何。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观。预期先行，目前白酒行业已经渡过出清斜率最为陡峭的阶段，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。白酒行业景气度呈现周期性波动，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。

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、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。当前对于上游生产品牌企业而言，收入端在 26Q1 因春节错期已展现好转趋势，但渠道红利正逐步趋于饱和，中长期收入增长中枢难以回归此前高位，且利润端因地缘冲突导致的棕榈油、包材、运费上涨压力后续仍需重点关注，短期多数企业估值仍被压制在 20x 以内，后续仍需关注新品类逻辑。而下游渠道零食量贩企业具备量价齐升逻辑，开店和同店均有改善，净利率提升持续超市场预期，且未来 2-3 年仍能清晰可见利润成长性，因此近期估值持续修复。展望后续，我们仍看好收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

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。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品持续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，收入增速处于放缓阶段，后续仍需观察企业内部平台化能力。当前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：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。我们认为在出行需求提升，以价换量的背景下，餐饮终端需求具备实质性改善，亦在 26 年一季报中体现。从调味品板块收入来看，因其刚需属性且库存不高，动销与出货基本匹配，Q1 收入端均有提速，但集中度仍在持续向头部靠拢。利润端，亦有价格战趋缓，企业毛利率逐步改善趋势。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：茅台部分非标提价，关注板块低位配置.....	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.....	9

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.....	4
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）.....	5
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）.....	6
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	6
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：茅台部分非标提价，关注板块低位配置

● 酒类板块

近期白酒板块表现持续疲软，我们认为主要系市场风格等外部因素所致，行业基本面在淡季表现平稳，短期逐步步入动销低基数窗口期，预计实际基本面&市场预期再明显回落的概率较低。

在价盘稳中有升的背景下，贵州茅台针对部分非标茅台自营体系零售价格进行调整，具体包括：15 年份茅台由 4199 元提至 4279 元 (+2%)，精品由 2299 元提至 2359 元 (+3%)，马年珍享由 2499 元提至 2699 元 (+8%)，公斤装由 2989 元提至 3119 元 (+4%)，五星茅台（自营店体系）由 1489 元提至 1529 元 (+3%)。

伴随提价，前述产品批价同步提升，15 年、精品批价与提价后自营零售价相仿，马年珍享批价约 3150 元、较自营零售价溢价 15%+，公斤装批价约 3300 元、折合 500ml 与散瓶飞天 1650 元批价相似。我们认为淡季控量稳价的意义本身就主要为提价或旺季放量做铺垫，选择对部分非标茅台进行提价预计亦能检验年初至今市场化营销改革成效如何，建议持续关注茅台酒价盘传导的稳定性。

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，淡季行业正逐步向“底部企稳”阶段过渡，主要系节后至今淡季行业价盘保持平稳向好，这符合下行周期逐步筑底的特征、但仍需旺季窗口时检验。

我们看好当前白酒板块配置价值、低预期下胜率可观。预期先行，目前白酒行业已经渡过出清斜率最为陡峭的阶段，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。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价。白酒行业景气度呈现周期性波动，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。实际上，部分酒企低基数下季度 EPS 已逐步转正，这意味着部分酒企盈利压力最强的窗口陆续过渡、表现出清已步入后期。

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，26Q1 啤酒酒企吨成本维度看普遍有超预期表现。

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：门店数保持高速扩张态势、健康品类渗透率持续提升，板块延续高景气。当前对于上游生产品牌企业而言，收入端在 26Q1 因春节错期已展现好转趋势，但渠道红利正逐步趋于饱和，中长期收入增长中枢难以回归此前高位，且利润端因地缘冲突导致的棕榈油、包材、运费上涨压力后续仍需重点关注，短期多数企业估值仍被压制在 20x 以内，后续仍需关注新品类逻辑。而下游渠道零售量贩企业具备量价齐升逻辑，开店和同店均有改善，净利率提升持续超市场预期，且未来 2-3 年仍能清晰可见利润成长性，因此近期估值持续修复。展望后续，我们仍看好收入增速快及利润率仍有提升空间的万辰集团、鸣鸣很忙，关注盐津铺子、劲仔食品渠道调整成效。

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。当前多数传统赛道龙头大单品市占率已达较高水平，第二曲线产品持



续受现制茶饮渠道分流、加码促销竞争加剧等扰动，收入增速处于放缓阶段，后续仍需观察企业内部平台化能力。当前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：餐饮需求仍在修复途中，居民需求相对稳健，行业仍处于底部企稳阶段。我们认为在出行需求提升，以价换量的背景下，餐饮终端需求具备实质性改善，亦在 26 年一季报中体现。从调味品板块收入来看，因其刚需属性且库存不高，动销与出货基本匹配，Q1 收入端均有提速，但集中度仍在持续向头部靠拢。利润端，亦有价格战趋缓，企业毛利率逐步改善趋势。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。

二、行情回顾

本期 (5.11~5.15) 食品饮料 (申万) 指数收于 14950 点 (-3.12%)，沪深 300 指数收于 4860 点 (-0.25%)，上证综指收于 4135 点 (-1.07%)，深证综指收于 2861 点 (-0.50%)，创业板指收于 3929 点 (+3.50%)。

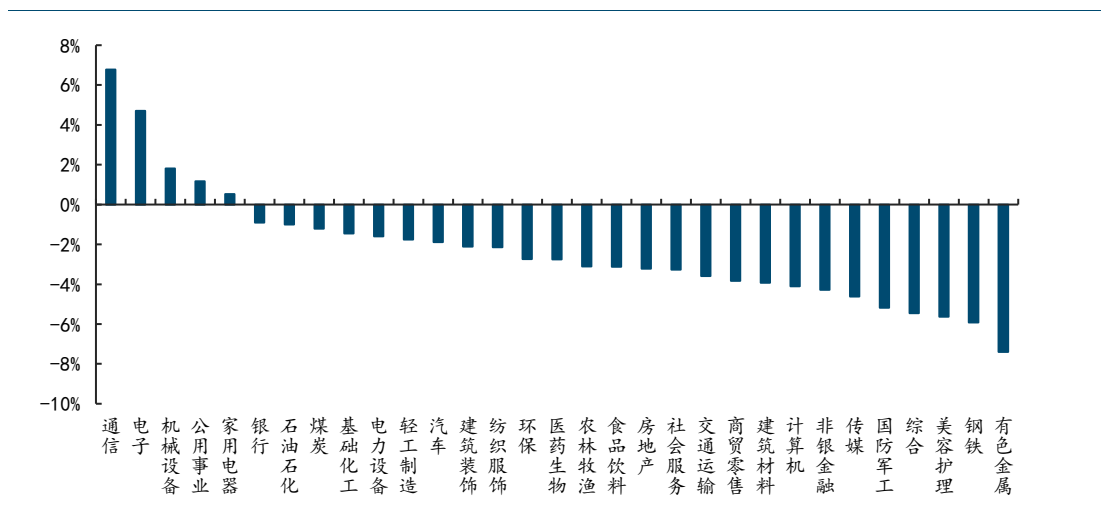
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14950	-3.12%	-7.81%
沪深 300	4860	-0.25%	4.96%
上证指数	4135	-1.07%	4.20%
深证综指	2861	-0.50%	13.06%
创业板指	3929	3.50%	22.66%

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 (+6.77%)、电子 (+4.70%)、机械设备 (+1.81%)。

图表2：周度申万一级行业涨跌幅

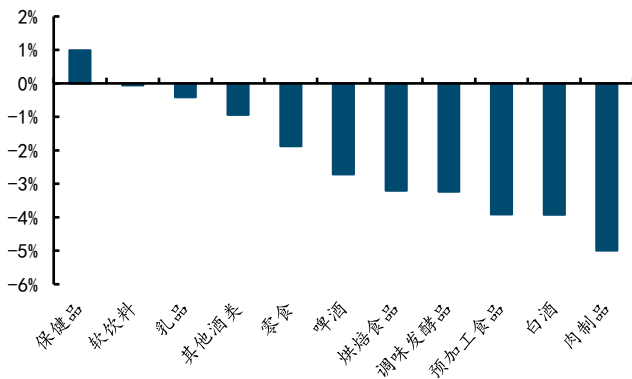


来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品 (+0.99%)、软饮料 (-0.06%)、乳品 (-0.42%)。



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: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

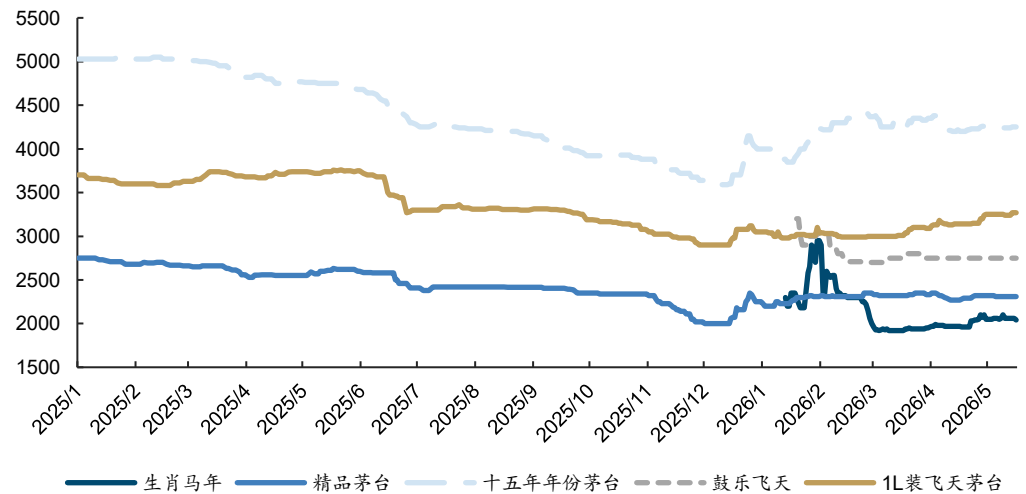
从个股表现来看, 周度涨跌幅居前的为: 威龙股份 (+33.15%)、*ST 春天 (+27.64%)、交大昂立 (+25.38%) 等。涨跌幅靠后的为: ST 龙大 (-21.63%)、千味央厨 (-16.75%)、华统股份 (-15.55%) 等。

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 (%)
威龙股份	33.15	ST 龙大	-21.63
*ST 春天	27.64	千味央厨	-16.75
交大昂立	25.38	华统股份	-15.55
养元饮品	14.71	ST 西王	-13.33
有友食品	9.04	三元股份	-10.43
来伊份	8.47	金字火腿	-8.85
皇氏集团	7.71	仙乐健康	-8.25
ST 麦趣	7.32	古井贡酒	-8.22
ST 加加	5.42	甘源食品	-7.82
香飘飘	5.19	洽洽食品	-7.39

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 5 月 16 日)



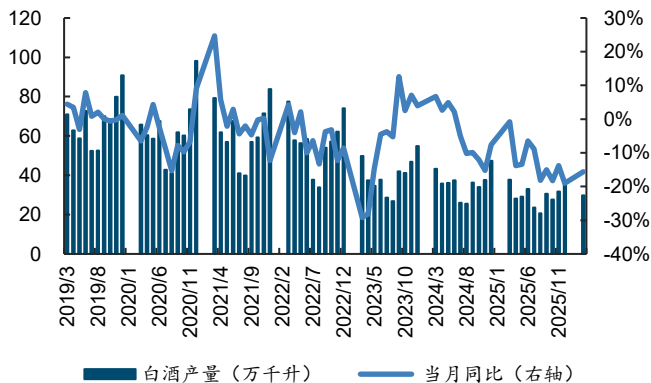
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

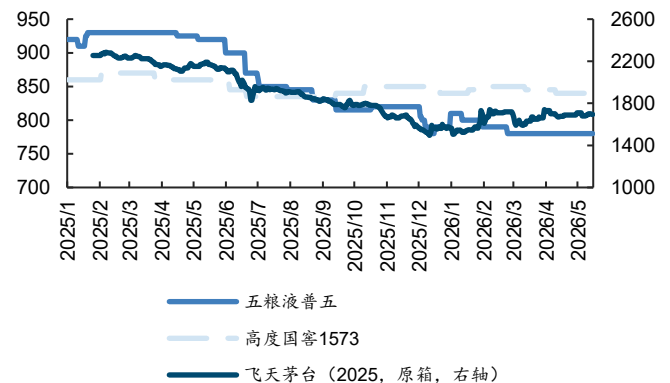
2026年3月，规模以上白酒产量为30万千升，同比-15.6%。

2026年5月16日，飞天茅台（2025，原箱）批价1695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：I find，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月）

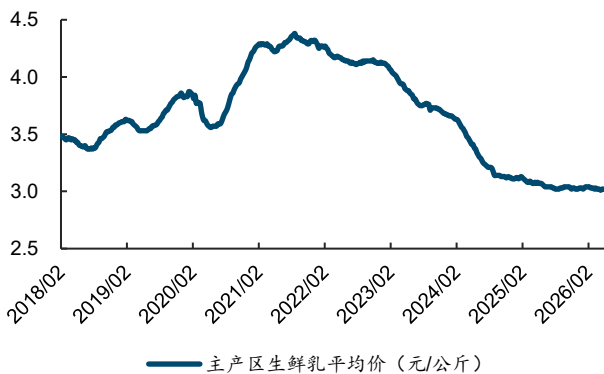
来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月16日）

■ 乳制品板块

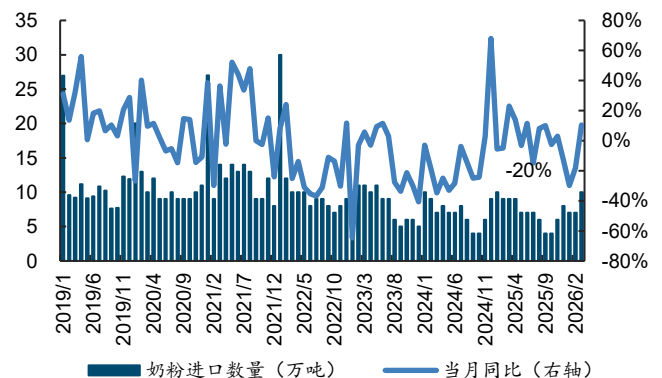
2026年5月1日，我国生鲜乳主产区平均价为3.02元/公斤，同比-1.60%，环比持平。

2026年1~3月，我国累计进口奶粉24.0万吨，累计同比-13.1%；累计进口金额为17.6亿美元，累计同比-2.8%。其中，单3月进口奶粉10.0万吨，同比+10.4%；进口金额6.99亿元，同比+6.3%。

图表9：国内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，%）



来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至26年5月8日）

来源：I find，国金证券研究所（注：数据更新至26年3月）

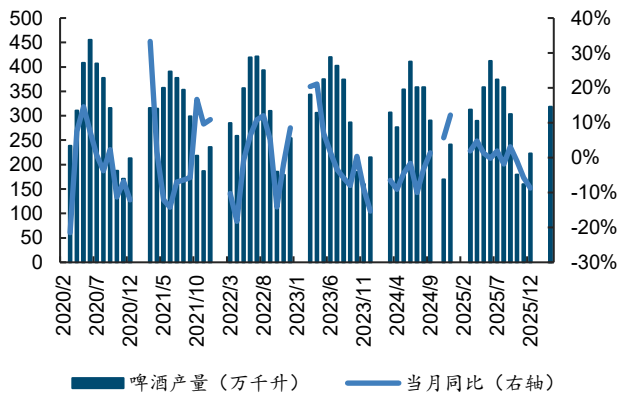
■ 啤酒板块

2026年1~3月，我国累计啤酒产量为905.4万千升，同比+4.2%。其中，单3月啤酒产量为318.4万千升，同比+0.2%。

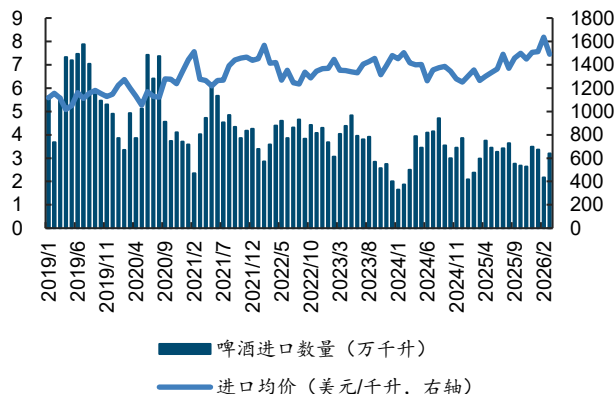
2026年1~3月，我国累计进口啤酒数量为8.7万千升，同比+17.5%；进口金额1.3亿美元，同比+38.2%。其中，单3月进口数量3.2万千升，同比+7.8%；进口金额0.5亿美元，同比+26.9%。



图表11: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表12: 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 26 年 3 月)

来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 26 年 3 月)

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

2026 年第一季度, 智利葡萄酒对俄罗斯出口量猛增 112%, 而对中国出口额同比下降超过 1/3, 出口量下降 31%。与此同时, 美国、日本、荷兰等主要市场也出现显著下滑。智利葡萄酒协会发布的数据显示, 得益于俄罗斯等市场的增长, 智利整体出口量同比微增 0.2%, 出口额微降 0.8%, 保持基本平稳; 平均每箱价格 (26.50 美元) 同比下降 1%。俄罗斯市场一季度进口量约 50 万箱, 已与加拿大、中国等市场持平, 成为智利葡萄酒的重要出口目的地之一。(微酒)

5 月 9 日, 五粮液甘肃省与山东省经销商联谊会座谈交流会在济南举行。会议透露, 五粮液在山东市场自 2019 年至 2025 年复合增长率超过 20%, 2026 年一季度动销创下历史新高, 同比 2024 年增长 17%, 同期进货终端数量增长 48%, 终端进货总量同比增长 108%, 宴席场次增长 220%。(微酒)

5 月 12 日, 中国酒类流通协会国际交流工作委员会发布完整版《中国白酒国际化白皮书 (2025)》。其中披露, 2020-2025 年, 白酒出口总额从 4.60 亿美元升至 8.92 亿美元, 平均单价从 32.39 美元/升上涨至 53.57 美元/升。(酒业家)

5 月 13 日, 有渠道经销商介绍, 茅台 1935 尊享版已成为茅台酱香系列酒中首款采用代售模式的产品。消费者可通过 i 茅台 APP 扫码下单, 售价严格执行 998 元/瓶的零售价, 渠道商按阶梯式奖励政策获得代售服务费。(微酒)

图表13: 近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
5 月 18 日	一鸣食品	2025 年年度股东会
5 月 18 日	康比特	2025 年年度股东会
5 月 18 日	迎驾贡酒	2025 年年度股东会
5 月 18 日	洽洽食品	2025 年年度股东会
5 月 18 日	得利斯	2025 年年度股东会
5 月 18 日	煌上煌	2025 年年度股东会
5 月 18 日	古越龙山	2025 年年度股东会
5 月 18 日	五粮液	2026 年第一次临时股东大会
5 月 18 日	妙可蓝多	2025 年年度股东会
5 月 18 日	海欣食品	2025 年年度股东会
5 月 18 日	李子园	2025 年年度股东会
5 月 18 日	金字火腿	2025 年年度股东会
5 月 18 日	ST 加加	2025 年年度股东会



日期	公司	事项
5月18日	华统股份	2025年年度股东会
5月18日	三全食品	2025年年度股东会
5月19日	中炬高新	2025年年度股东会
5月19日	口子窖	2025年年度股东会
5月19日	ST龙大	2025年年度股东会
5月19日	百润股份	2025年年度股东会
5月19日	均瑶健康	2025年年度股东会
5月19日	威龙股份	2025年年度股东会
5月19日	承德露露	2025年年度股东会
5月19日	中信尼雅	2025年年度股东会
5月19日	广弘控股	2025年年度股东会
5月19日	阳光乳业	2025年年度股东会
5月20日	惠泉啤酒	2025年年度股东会
5月20日	仙乐健康	2025年年度股东会
5月20日	*ST椰岛	2025年年度股东会
5月20日	青岛食品	2025年年度股东会
5月20日	伊利股份	2025年年度股东会
5月20日	ST西王	2025年年度股东会
5月20日	克明食品	2025年年度股东会
5月20日	海融科技	2025年年度股东会
5月20日	麦趣尔	2025年年度股东会
5月20日	未知香	2025年年度股东会
5月21日	燕京啤酒	2025年年度股东会
5月21日	香飘飘	2025年年度股东会
5月21日	重庆啤酒	2025年年度股东会
5月21日	庄园牧场	2025年年度股东会
5月21日	今世缘	2025年年度股东会
5月21日	安井食品	2025年年度股东会
5月22日	张裕A	2025年年度股东会
5月22日	ST龙大	2026年第二次临时股东大会
5月22日	金种子酒	2025年年度股东会
5月22日	来伊份	2025年年度股东会
5月22日	顺鑫农业	2025年年度股东会
5月22日	交大昂立	2025年年度股东会
5月22日	春雪食品	2025年年度股东会
5月22日	恒顺醋业	2025年年度股东会
5月25日	立高食品	2025年年度股东会
5月26日	佳隆股份	2025年年度股东会
5月26日	三只松鼠	2025年年度股东会
5月26日	贝因美	2025年年度股东会
5月26日	新乳业	2025年年度股东会



日期	公司	事项
5月28日	光明乳业	2025年年度股东会
5月28日	皇台酒业	2025年年度股东会
5月29日	骑士乳业	2025年年度股东会
5月29日	巴比食品	2026年第一次临时股东会
5月29日	技源集团	2025年年度股东会
5月29日	ST绝味	2025年年度股东会
6月3日	洋河股份	2025年年度股东会
6月16日	山西汾酒	2025年年度股东会
6月17日	天佑德酒	2025年年度股东会
6月24日	ST西发	2025年年度股东会

来源：Ifind，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	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：北京市东城区建国内大街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**