

大消费板块重仓比例维持历史低位

强于大市 (维持)

——大消费行业 2026Q1 基金持仓分析

2026 年 05 月 21 日

投资要点:

大消费板块重仓比例持续回落，食品饮料及家用电器重仓比例环比降幅明显，其余子板块保持稳健。2026Q1 大消费板块基金重仓比例延续了 8 个季度以来的连续下降趋势，环比下降 0.30pcts 至 4.11%，维持历史低位。

大消费板块在 TOP20 持仓中维持 2 个席位，大消费板块个股重仓比例分化明显。2026Q1 全市场基金重仓比例 TOP20 个股中大消费板块占据 2 个席位，食品饮料（贵州茅台）和家用电器（美的集团）各占据 1 席。大消费板块基金重仓比例提升幅度前 10 个股包括 6 只食品饮料个股（五粮液、安井食品、海天味业、重庆啤酒、双汇发展、燕京啤酒）、2 支农林牧渔个股（温氏股份、海南橡胶）、1 支社会服务个股（锦江酒店）、1 支家用电器个股（格力电器）。基金重仓比例下降幅度前 10 个股包括 4 支食品饮料个股（贵州茅台、山西汾酒、东鹏饮料、古井贡酒），4 支家用电器个股（美的集团、三花智控、海尔智家、科沃斯），1 支商贸零售个股（中国中免），1 支美容护理个股（爱美客）。

投资建议：2026Q1 大消费板块基金重仓比例连续 8 个季度回落，目前处于历史低位，较历史平均水平有较大差距。其中，食品饮料及家用电器两大子板块重仓比例环比降幅明显，其余子板块保持稳健。整体来看，当前国内消费仍处于筑底阶段，扩内需为当前政府重点工作任务，政策上预计仍会有相应的措施出台刺激消费。细分行业中：

(1) 食品饮料：预计 2026 年食品饮料行业以筑底和修复为主线，同时由于需求复苏、成本改善和行业分化，存在结构性的投资机会，建议关注：①在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头；②需求复苏、成本改善的速冻食品、啤酒、调味品、乳制品、零食龙头；③渠道库存有望在 2026 年下半年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头，可以静待反弹机会。

(2) 社会服务：我国消费结构正从商品消费主导转向商品与服务消费并重，以体验为核心的服务消费有望成为主要增长引擎。2026 年促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。随着游客深度体验需求日益增长，能提供综合旅游服务的 OTA 平台与旅行社更加受益。建议关注：①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

(3) 商贸零售：①黄金珠宝：当前全球经济不确定性以及地缘政

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

3 月社零同比+1.7%，增速较 1-2 月有所回落
1-2 月社零总额同比+2.8%，增速环比回升
情绪经济风起，消费新股涌动

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

治风险依然存在，且新兴经济体为分散风险持续购入黄金，金价或将被继续推高。未来随着黄金饰品工艺提升以及“悦己”消费观念的深入，黄金珠宝首饰在非婚嫁场景的渗透率有望进一步提升。看好注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②化妆品：供给端方面，国货美妆企业越来越注重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力和营销手法脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。需求端方面，年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

（4）轻工制造：随着各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

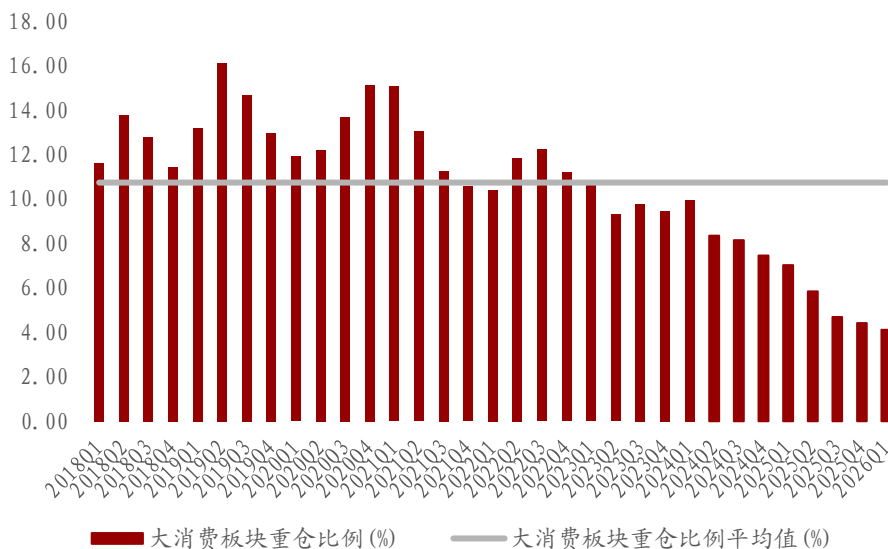
正文目录

1 大消费板块重仓比例仍处历史低位.....	4
2 个股持仓：大消费板块在 TOP20 持仓中维持 2 个席位.....	5
3 投资建议.....	8
4 风险因素.....	8
图表 1：大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）.....	4
图表 2：2025Q1-2026Q1 各一级行业基金重仓比例（%）.....	4
图表 3：2026Q1A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	5
图表 4：2025Q1-2026Q1 全行业基金重仓比例 TOP20 个股（%）.....	6
图表 5：2026Q1 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....	7
图表 6：2025Q1-2026Q1 大消费板块基金重仓比例 TOP10（%）.....	7
图表 7：2026Q1 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例（%）.....	7

1 大消费板块重仓比例仍处历史低位

2026Q1大消费板块重仓比例持续8个季度回落，处于历史低位。2026Q1大消费板块基金重仓比例延续了8个季度以来的下降趋势，环比下降0.30pcts至4.11%，目前处于历史低位，远低于2018年以来的历史重仓比例平均值10.73%。

图表1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品饮料及家用电器重仓比例环比降幅明显，其余子板块保持稳健。2026Q1基金重仓持股情况基本披露完毕，电子板块、电力设备板块及通信板块基金重仓持股比例环比明显提升，而大消费中除食品饮料及家用电器重仓比例环比降幅明显，其余子板块均保持稳健，其中食品饮料(2.47%)、家用电器(0.86%)与农林牧渔(0.36%)仍位列大消费板块前三。其中，食品饮料行业重仓比例环比-0.14pcts，在全部一级行业中维持第六名；家用电器行业重仓比例环比-0.18pcts，在全部一级行业中下降至第十四名；农林牧渔行业重仓比例环比+0.01pcts，下降至行业第二十名。其他消费行业中，美容护理重仓比例微降-0.02pcts，其余子板块环比均略有上升。

图表2: 2025Q1-2026Q1各一级行业基金重仓比例 (%)

2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
电子	6.35	电子	6.20	电子	8.19	电子	7.46	电子	7.75
食品饮料	4.24	电力设备	3.54	电力设备	4.60	电力设备	4.14	电力设备	4.69
电力设备	3.98	食品饮料	3.38	通信	3.03	通信	3.79	通信	4.35
医药生物	3.44	医药生物	3.26	医药生物	2.99	有色金属	2.90	有色金属	3.00
非银金融	2.49	银行	2.85	食品饮料	2.81	非银金融	2.81	医药生物	2.85
银行	2.33	非银金融	2.75	非银金融	2.54	食品饮料	2.61	食品饮料	2.47
汽车	2.11	汽车	1.71	有色金属	2.21	医药生物	2.41	非银金融	2.19
家用电器	1.70	有色金属	1.60	银行	1.34	银行	1.63	机械设备	1.44
有色金属	1.62	通信	1.41	汽车	1.16	机械设备	1.24	银行	1.38
机械设备	1.23	家用电器	1.38	机械设备	1.13	汽车	1.22	基础化工	1.29
计算机	1.22	国防军工	1.18	计算机	1.09	家用电器	1.04	汽车	1.18

国防军工	0.93	计算机	1.09	家用电器	1.09	计算机	0.89	国防军工	1.10
通信	0.89	机械设备	1.01	国防军工	0.95	国防军工	0.87	计算机	0.93
公用事业	0.77	公用事业	0.80	传媒	0.66	基础化工	0.77	家用电器	0.86
基础化工	0.71	基础化工	0.64	基础化工	0.61	公用事业	0.47	石油石化	0.55
交通运输	0.52	交通运输	0.55	公用事业	0.44	传媒	0.45	交通运输	0.52
农林牧渔	0.40	传媒	0.50	农林牧渔	0.40	交通运输	0.38	煤炭	0.46
传媒	0.39	农林牧渔	0.46	交通运输	0.37	农林牧渔	0.36	公用事业	0.45
房地产	0.29	房地产	0.23	煤炭	0.24	煤炭	0.25	传媒	0.39
煤炭	0.24	煤炭	0.19	房地产	0.20	石油石化	0.22	农林牧渔	0.38
钢铁	0.19	轻工制造	0.17	建筑材料	0.14	钢铁	0.16	建筑材料	0.22
轻工制造	0.17	建筑装饰	0.16	钢铁	0.13	建筑材料	0.15	钢铁	0.20
商贸零售	0.17	商贸零售	0.15	石油石化	0.12	轻工制造	0.12	建筑装饰	0.16
建筑装饰	0.17	石油石化	0.15	建筑装饰	0.12	建筑装饰	0.11	房地产	0.14
石油石化	0.15	建筑材料	0.13	轻工制造	0.10	商贸零售	0.11	轻工制造	0.12
建筑材料	0.15	美容护理	0.11	商贸零售	0.10	房地产	0.11	商贸零售	0.11
纺织服饰	0.12	纺织服饰	0.10	美容护理	0.08	社会服务	0.06	社会服务	0.07
社会服务	0.12	钢铁	0.10	纺织服饰	0.06	环保	0.06	环保	0.07
美容护理	0.10	环保	0.09	环保	0.05	纺织服饰	0.06	纺织服饰	0.07
环保	0.10	社会服务	0.09	社会服务	0.05	美容护理	0.05	美容护理	0.03
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值, 下同

2 个股持仓: 大消费板块在 TOP20 持仓中维持 2 个席位

2026Q1全市场个股持仓TOP20中大消费板块占据2个席位, 与2025Q4持平, 但重仓比例环比均有所下降。2026Q1全市场基金重仓比例TOP20个股中属于大消费板块的有: 贵州茅台、美的集团, 重仓比例分别为1.17%(环比-0.14pcts)、0.43%(环比-0.13pcts), 持有基金数分别为1351家(环比+303家)、912家(环比-109家), 重仓比例分别居于第4(环比持平)/12(下降3名)。白酒板块在过去为基金重仓持股的重点板块, 当前阶段由于白酒终端需求下降, 行业去库存压力较大, 白酒企业业绩承压, 白酒板块对基金配置的吸引力也有所下降。

图表3: 2026Q1A股基金重仓比例TOP20个股

名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	所属行业
宁德时代	2322	39,974.15	-9,543.54	9.39	1,605.58	1.99	电力设备
中际旭创	1846	22,966.33	-3,616.74	20.77	1,307.65	1.62	通信
新易盛	1476	25,678.89	-3,241.29	29.00	1,136.96	1.41	通信
贵州茅台	1351	6,512.50	-2,070.49	5.20	944.31	1.17	食品饮料
紫金矿业	1468	213,546.53	-93,036.13	10.37	698.72	0.87	有色金属
中国平安	1043	89,303.17	-46,780.43	8.38	507.06	0.63	非银金融
寒武纪	653	4,812.90	-1,121.83	11.50	473.02	0.59	电子
海光信息	618	19,977.10	-635.67	8.59	420.04	0.52	电子
药明康德	670	39,526.82	6,672.55	15.98	387.76	0.48	医药生物

中微公司	478	12,521.22	773.55	20.00	383.06	0.48	电子
招商银行	789	89,852.11	-47,704.96	4.36	353.30	0.44	银行
美的集团	912	45,450.60	-19,435.39	6.63	347.02	0.43	家用电器
澜起科技	336	24,715.47	-1,459.68	21.56	309.64	0.38	电子
中芯国际	351	31,810.99	-5,901.35	15.91	299.18	0.37	电子
东方财富	231	153,865.07	-13,595.30	11.54	290.41	0.36	非银金融
北方华创	481	6,431.26	245.51	8.88	287.48	0.36	电子
东山精密	417	27,445.82	-3,675.78	19.80	283.52	0.35	电子
阳光电源	732	18,326.66	-5,795.86	11.53	276.29	0.34	电力设备
恒瑞医药	479	49,958.62	-3,299.37	7.83	275.87	0.34	医药生物
中信证券	223	107,347.67	-14,383.50	8.82	258.06	0.32	非银金融

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 持有基金数为重仓口径, 下同

图表4: 2025Q1-2026Q1全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
宁德时代	2.12	宁德时代	1.98	宁德时代	2.30	宁德时代	2.01	宁德时代	1.99
贵州茅台	2.04	贵州茅台	1.74	贵州茅台	1.37	中际旭创	1.80	中际旭创	1.62
招商银行	0.99	招商银行	1.05	中际旭创	1.23	新易盛	1.38	新易盛	1.41
美的集团	0.92	中国平安	0.94	新易盛	1.22	贵州茅台	1.31	贵州茅台	1.17
中国平安	0.84	紫金矿业	0.82	紫金矿业	0.98	紫金矿业	1.17	紫金矿业	0.87
紫金矿业	0.81	美的集团	0.79	寒武纪-U	0.79	中国平安	1.03	中国平安	0.63
比亚迪	0.77	东方财富	0.70	中国平安	0.73	寒武纪-U	0.89	寒武纪	0.59
东方财富	0.68	长江电力	0.62	东方财富	0.70	招商银行	0.64	海光信息	0.52
中芯国际	0.60	中芯国际	0.58	招商银行	0.62	美的集团	0.56	药明康德	0.48
长江电力	0.57	兴业银行	0.55	中芯国际	0.62	中芯国际	0.51	中微公司	0.48
五粮液	0.53	寒武纪-U	0.53	海光信息	0.58	海光信息	0.51	招商银行	0.44
寒武纪-U	0.52	海光信息	0.50	美的集团	0.52	阳光电源	0.46	美的集团	0.43
海光信息	0.52	恒瑞医药	0.45	澜起科技	0.50	东方财富	0.43	澜起科技	0.38
立讯精密	0.51	比亚迪	0.44	药明康德	0.50	中信证券	0.39	中芯国际	0.37
恒瑞医药	0.47	新易盛	0.43	立讯精密	0.48	立讯精密	0.38	东方财富	0.36
兴业银行	0.43	中际旭创	0.40	工业富联	0.47	兴业银行	0.38	北方华创	0.36
山西汾酒	0.40	五粮液	0.38	恒瑞医药	0.47	中微公司	0.36	东山精密	0.35
药明康德	0.40	药明康德	0.34	阳光电源	0.45	恒瑞医药	0.35	阳光电源	0.34
迈瑞医疗	0.37	北方华创	0.33	中微公司	0.41	长江电力	0.35	恒瑞医药	0.34
北方华创	0.36	中微公司	0.33	长江电力	0.34	澜起科技	0.34	中信证券	0.32

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 加粗为大消费板块个股

大消费重仓比例TOP10中, 食品饮料及农林牧渔占据席数有所上升。2026Q1, 大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为2.83% (环比-0.29pcts), 包括贵州茅台、美的集团、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、格力电器、牧原股份、伊利股份、海大集团、温氏股份, 其中食品饮料/家电/农林牧渔板块分别占据5席/2席/3席, 食品饮料及农林牧渔占据席数有所上升, 属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为2.01% (环比-0.02pcts)。

图表5: 2026Q1大消费板块重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	持股市值占基金股 票投资市值比(%)	所属行业
贵州茅台	1351	6,512.50	-2,070.49	5.20	944.31	1.17	食品饮料
美的集团	912	45,450.60	-19,435.39	6.63	347.02	0.43	家用电器
五粮液	220	23,002.82	2,132.24	5.93	237.55	0.29	食品饮料
山西汾酒	121	12,770.62	-572.76	10.47	182.69	0.23	食品饮料
泸州老窖	119	16,933.01	-712.17	11.51	177.25	0.22	食品饮料
格力电器	255	26,628.06	2,240.70	4.83	100.71	0.12	家用电器
牧原股份	245	18,199.92	-598.02	4.79	75.91	0.09	农林牧渔
伊利股份	227	28,734.01	-732.12	4.57	75.71	0.09	食品饮料
海大集团	135	14,128.26	-1,183.07	8.50	70.37	0.09	农林牧渔
温氏股份	179	41,319.21	2,156.04	6.95	68.67	0.09	农林牧渔

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 2025Q1-2026Q1大消费板块基金重仓比例TOP10 (%)

2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.04	贵州茅台	1.74	贵州茅台	1.37	贵州茅台	1.31	贵州茅台	1.17
美的集团	0.92	美的集团	0.79	美的集团	0.52	美的集团	0.56	美的集团	0.43
五粮液	0.53	五粮液	0.38	五粮液	0.30	山西汾酒	0.25	五粮液	0.29
山西汾酒	0.40	山西汾酒	0.29	山西汾酒	0.29	五粮液	0.24	山西汾酒	0.23
泸州老窖	0.35	泸州老窖	0.24	泸州老窖	0.26	泸州老窖	0.23	泸州老窖	0.22
格力电器	0.22	格力电器	0.18	三花智控	0.14	三花智控	0.11	格力电器	0.12
伊利股份	0.17	海大集团	0.17	石头科技	0.14	格力电器	0.11	牧原股份	0.09
海尔智家	0.17	海尔智家	0.12	海大集团	0.12	牧原股份	0.11	伊利股份	0.09
古井贡酒	0.14	伊利股份	0.10	牧原股份	0.11	海尔智家	0.10	海大集团	0.09
石头科技	0.13	东鹏饮料	0.09	海尔智家	0.09	海大集团	0.09	温氏股份	0.09

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 加粗为食品饮料行业个股

大消费板块重仓比例提升幅度最大前三名个股为五粮液、安井食品、格力电器, 下降幅度最大前三名个股为贵州茅台、美的集团、三花智控。大消费板块基金重仓比例提升幅度前10个股包括6支食品饮料个股(五粮液、安井食品、海天味业、重庆啤酒、双汇发展、燕京啤酒)、2支农林牧渔个股(温氏股份、海南橡胶)、1支社会服务个股(锦江酒店)、1支家用电器个股(格力电器)。基金重仓比例下降幅度前10个股包括4支食品饮料个股(贵州茅台、山西汾酒、东鹏饮料、古井贡酒), 4支家用电器个股(美的集团、三花智控、海尔智家、科沃斯), 1支商贸零售个股(中国中免), 1支美容护理个股(爱美客)。

图表7: 2026Q1重仓比例变动TOP10个股及变动比例(%)

重仓比例提升 TOP10	重仓比例变动(pct)	所属行业	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动(pct)	所属行业
美的集团	0.04	家用电器	石头科技	-0.07	家用电器
格力电器	0.03	家用电器	贵州茅台	-0.07	食品饮料
中国中免	0.03	商贸零售	五粮液	-0.06	食品饮料
伊利股份	0.02	食品饮料	山西汾酒	-0.04	食品饮料
晨光股份	0.02	轻工制造	泸州老窖	-0.03	食品饮料

海尔智家	0.01	家用电器	科沃斯	-0.03	家用电器
华测检测	0.01	社会服务	三花智控	-0.03	家用电器
口子窖	0.01	食品饮料	海大集团	-0.03	农林牧渔
正邦科技	0.01	农林牧渔	古井贡酒	-0.02	食品饮料
太阳纸业	0.01	轻工制造	酒鬼酒	-0.02	食品饮料

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 投资建议

2026Q1大消费板块基金重仓比例连续8个季度回落,目前处于历史低位,较历史平均水平有较大差距。其中,食品饮料及家用电器两大子板块重仓比例环比降幅明显,其余子板块保持稳健。整体来看,当前国内消费仍处于筑底阶段,扩内需为当前政府重点工作任务,政策上预计仍会有相应的措施出台刺激消费。

投资建议:

(1) 食品饮料: 预计2026年食品饮料行业以筑底和修复为主线,同时由于需求复苏、成本改善和行业分化,存在结构性的投资机会,建议关注: ①在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头; ②需求复苏、成本改善的速冻食品、啤酒、调味品、乳制品、零食龙头; ③渠道库存有望在2026年下半年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头,可以静待反弹机会。

(2) 社会服务: 我国消费结构正从商品消费主导转向商品与服务消费并重,以体验为核心的服务消费有望成为主要增长引擎。2026年促消费政策导向保持稳定,但受居民资产负债表调整影响,基本面复苏仍需时间。随着游客深度体验需求日益增长,能提供综合旅游服务的OTA平台与旅行社更加受益。建议关注: ①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司; ②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头; ③关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

(3) 商贸零售: ①黄金珠宝: 当前全球经济不确定性以及地缘政治风险依然存在,且新兴经济体为分散风险持续购入黄金,金价或将被继续推高。未来随着黄金饰品工艺提升以及“悦己”消费观念的深入,黄金珠宝首饰在非婚嫁场景的渗透率有望进一步提升。看好注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②化妆品: 供给端方面,国货美妆企业越来越注重研发投入,不少国货品牌凭借出众的产品力和营销手法脱颖而出,即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。需求端方面,年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度提高,国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额,实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

(4) 轻工制造: 随着各地加力促进房地产市场的止跌回稳,以及“以旧换新”政策补贴的进行,家居、家电需求端有望得到提振,建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

4 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场