

食饮重仓比例持续下滑，行业延续分化

——食品饮料行业 2026Q2 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2026 年 07 月 28 日

投资要点:

食饮行业重仓比例持续下降，重仓比例排名降至第八名。根据 2026Q2 基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓比例为 1.32%，环比下降 1.14pcts，延续下行趋势，远低于 2018 年以来历史均值水平 6.48%。在申万一级行业中，食品饮料行业基金重仓持股比例排名下降至第八名。

白酒板块重仓比例加速下行，大众品板块亦有所收缩。白酒重仓比例自 2020Q4 高点后回落，波动下行，2026Q2 延续大幅回落态势，重仓比例为 1.06%，环比-1.03pcts；大众品板块中，各子板块重仓比例环比均有所下降，其中，饮料乳品重仓环比-0.02pcts 至 0.11%；食品加工重仓比例环比-0.03pcts 至 0.05%；调味发酵品重仓环比-0.02pcts 至 0.05%；非白酒重仓环比-0.03pcts 至 0.04%；休闲食品重仓环比-0.02pcts 至 0.02%。

白酒仍为食饮板块重仓个股的绝对核心，在持仓比例 TOP10 中占据 7 个席位。2026Q2，食品饮料板块重仓比例前十个股合计重仓比例为 1.16%（环比-1.06pcts），其中白酒个股占据 7 个席位，TOP10 个股中白酒重仓比例为 1.03%。基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股中 1 家白酒个股酒鬼酒，此外还有 4 家非白酒个股养元饮品、莲花控股、华统股份和泉阳泉；基金重仓比例下降幅度前 5 个股均为白酒个股，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、洋河股份。

投资建议：2026Q2 食饮重仓比例降至 1.32%，远低于 2018 年以来的历史均值水平，维持历史低位，其中酒类板块重仓比例加速下滑，非酒类板块重仓比例亦有所降低。总体来看，2026 年食品饮料行业基本面呈现边际改善态势，消费刺激政策持续发力、餐饮渠道景气度回升、成本端红利延续等积极因素正在积聚，建议关注经营好转较为明确的细分领域结构性投资机会：

（1）大众品行业：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复周期。2021 年来，速冻食品板块经历了疫情期间景气度高涨到疫情后供需失衡、低价竞争再到目前竞争趋缓、盈利能力修复的变化周期。1Q2026，随着价格战基本结束，促销力度边际收敛，小厂退出市场，行业营收及净利润增速进一步提升。此外，以安井为代表的各大企业正聚焦新品驱动+定制化的战略转型，积极拥抱新渠道，有望借助山姆会员店、零食量贩店等新兴渠道扩展销路，通过 BC 协同发力实现业绩持续增长，建议积极关注盈利持续改善的速冻食品龙头。**②调味品：行业进入需求修复兑现阶段，关注定制化方向。**调味品行业原料成本有所波动，但绝对价格仍处低位区间，为行业利润释放提供支持。随着 B 端餐饮复苏以及家庭消费刚需的支撑，1Q2026 调味品行业业绩高于预期，已进入

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

底部渐明待春风，分化之中觅生机
食饮重仓比例延续下降趋势，行业筑底修复仍为主线
行业呈复苏态势，软饮料持续领跑

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：

夏博文

电话：

15216638505

邮箱：

xiabw@wlzq.com.cn

需求修复兑现阶段，板块业绩有望持续较快增长，餐饮连锁化和强势终端的崛起有望推动调味品行业向定制化趋势演进，建议关注业绩修复较快、在定制化方向合理布局的调味品企业。③**饮料：结构升级带来增量市场，关注具备多品类、平台化能力的龙头。**我国软饮市场依托健康化、功能化与场景细分化等结构升级持续扩容，功能饮料（尤其是能量饮料与电解质水）增速显著领先行业。东鹏饮料凭借“高性价比+下沉渠道”已在能量饮料赛道与红牛形成双寡头格局，且积极打造多品类协同增长矩阵。建议关注聚焦高景气赛道，具备差异化产品与渠道壁垒，以及多品类、平台化能力的头部企业。④**零食：业绩阶段性修复，平台型与健康大单品企业值得关注。**渠道变革和挑战导致零食行业毛利率一路下降，2025 年多数零食品牌企业陷入“增收不增利”的境地，1Q2026 年春节旺季业绩有所修复。渠道方（量贩、山姆、抖音直播等）掌握流量入口和供应链，通过自有品牌、白牌、定制款等方式攫取更多毛利空间，传统品牌的溢价能力持续被稀释。“增收不增利”现象高度集中于传统品牌&坚果炒货为主的公司，而拥有健康化大单品、渠道优势或量贩平台属性的公司如万辰集团、盐津铺子利润表现相对更稳。展望 2026 年，量贩龙头盈利有望继续抬升，而零食企业盈利能否持续改善需跟踪原料成本、费效优化情况、大单品持续性及扩品类能力等指标。

（2）白酒行业：底部渐明，修复节奏延续分化。2025 年，由于商务消费场景恢复缓慢、渠道库存高企以及“禁酒令”影响，白酒行业业绩加速探底；1Q2026 随着库存逐步出清、终端动销回暖、头部企业市场化改革推进，业绩跌幅显著收窄，茅五泸等高端龙头市占率回升，行业底部特征明显。从周期来看，本轮贵州茅台批价下跌深度和调整时间，均已超过此前四轮周期；以购买力情况来看，飞天茅台批价亦接近底部区域，往下空间有限；以渠道情况来看，经过 2025 全年以及 2026 年春节的消化，白酒渠道库存堰塞湖已出现好转，高端酒的价格已有所企稳，次高端及部分区域酒企业绩拐点尚需进一步观察确认；从估值角度看，经过 5 年多的调整，白酒行业 PE 估值较峰值缩水近 7 成，估值进入筑底阶段，且白酒行业整体现金分红能力较强，低估值+高股息率为股价提供较强支撑。中长期行业可能进入弱总量、强分化、份额向头部集中的新阶段，建议关注白酒中的高端龙头以及率先完成库存出清的区域酒企。

风险因素：经济增长不及预期风险；食品安全风险；政策风险。

正文目录

1 食饮重仓比例持续下滑，白酒重仓比例加速下行	4
1.1 食饮行业重仓比例持续下滑，维持历史低位	4
1.2 白酒板块重仓比例加速下行，大众品板块亦有所收缩	5
1.3 食饮行业子板块中酒类重仓比例占比持续下滑	5
2 白酒仍为食饮板块重仓个股的绝对核心	6
2.1 食品饮料重仓比例 TOP10 中白酒个股占据 7 个席位	6
2.2 白酒个股基金重仓比例降幅居前	7
3 投资建议与风险提示	7
3.1 投资建议	7
3.2 风险因素	8
图表 1: 2025Q2-2026Q2 各申万一级行业基金重仓比例 (%)	4
图表 2: 食品饮料行业 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例及均值	5
图表 3: 白酒板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例 (%)	5
图表 4: 大众品板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例 (%)	5
图表 5: 食品饮料子板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例占比	6
图表 6: 2026Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 个股	6
图表 7: 2025Q2-2026Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)	7
图表 8: 2026Q2 食品饮料行业基金重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例	7

1 食品饮料行业基金重仓比例持续下滑，白酒重仓比例加速下行

1.1 食品饮料行业基金重仓比例持续下滑，维持历史低位

2026Q2食品饮料行业基金重仓比例降至1.32%，远低于2018年以来的历史均值水平。根据2026Q2基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓比例为1.32%，环比下降1.14pcts，延续下行趋势，远低于2018年以来历史均值水平6.48%。在申万一级行业中，食品饮料行业基金重仓持股比例排名下降至第八名。

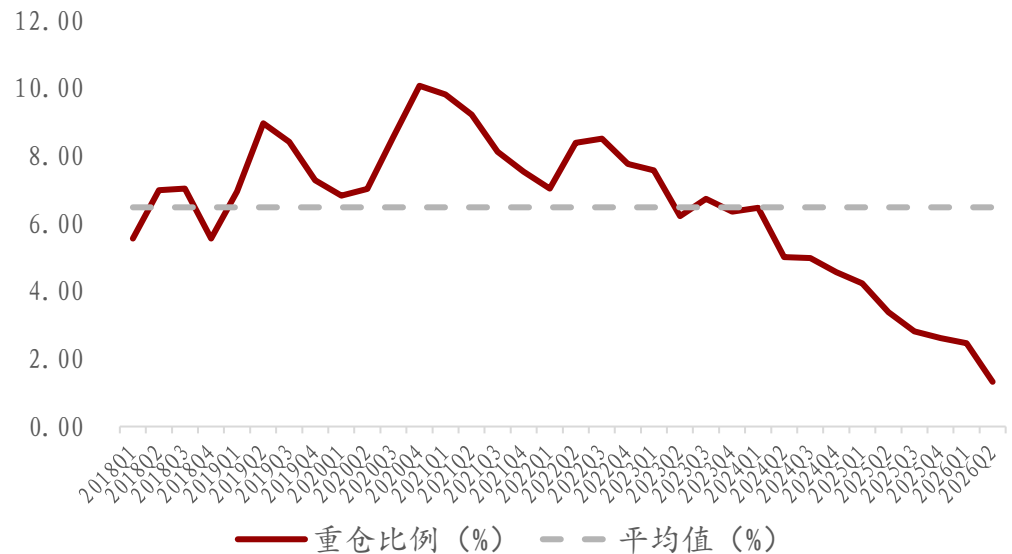
图表1：2025Q2-2026Q2 各申万一级行业基金重仓比例（%）

2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2	
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	6.20	电子	8.19	电子	7.46	电子	7.75	电子	18.20
电力设备	3.54	电力设备	4.6	电力设备	4.14	电力设备	4.69	通信	7.04
食品饮料	3.38	通信	3.03	通信	3.79	通信	4.35	电力设备	3.39
医药生物	3.26	医药生物	2.99	有色金属	2.90	有色金属	3.00	医药生物	2.39
银行	2.85	食品饮料	2.81	非银金融	2.81	医药生物	2.85	机械设备	2.14
非银金融	2.75	非银金融	2.54	食品饮料	2.61	食品饮料	2.47	有色金属	1.91
汽车	1.71	有色金属	2.21	医药生物	2.41	非银金融	2.19	非银金融	1.88
有色金属	1.60	银行	1.34	银行	1.63	机械设备	1.44	食品饮料	1.32
通信	1.41	汽车	1.16	机械设备	1.24	银行	1.38	国防军工	0.91
家用电器	1.38	机械设备	1.13	汽车	1.22	基础化工	1.29	基础化工	0.85
国防军工	1.18	计算机	1.09	家用电器	1.04	汽车	1.18	银行	0.82
计算机	1.09	家用电器	1.09	计算机	0.89	国防军工	1.10	计算机	0.73
机械设备	1.01	国防军工	0.95	国防军工	0.87	计算机	0.93	汽车	0.72
公用事业	0.80	传媒	0.66	基础化工	0.77	家用电器	0.86	家用电器	0.58
基础化工	0.64	基础化工	0.61	公用事业	0.47	石油石化	0.55	建筑材料	0.54
交通运输	0.55	公用事业	0.44	传媒	0.45	交通运输	0.52	煤炭	0.36
传媒	0.50	农林牧渔	0.4	交通运输	0.38	煤炭	0.46	交通运输	0.34
农林牧渔	0.46	交通运输	0.37	农林牧渔	0.36	公用事业	0.45	公用事业	0.29
房地产	0.23	煤炭	0.24	煤炭	0.25	传媒	0.39	石油石化	0.26
煤炭	0.19	房地产	0.2	石油石化	0.22	农林牧渔	0.38	农林牧渔	0.25
轻工制造	0.17	建筑材料	0.14	钢铁	0.16	建筑材料	0.22	传媒	0.21
建筑装饰	0.16	钢铁	0.13	建筑材料	0.15	钢铁	0.20	房地产	0.12
商贸零售	0.15	石油石化	0.12	轻工制造	0.12	建筑装饰	0.16	轻工制造	0.09
石油石化	0.15	建筑装饰	0.12	建筑装饰	0.11	房地产	0.14	建筑装饰	0.08
建筑材料	0.13	轻工制造	0.1	商贸零售	0.11	轻工制造	0.12	钢铁	0.07
美容护理	0.11	商贸零售	0.1	房地产	0.11	商贸零售	0.11	纺织服饰	0.06
纺织服饰	0.10	美容护理	0.08	社会服务	0.06	社会服务	0.07	环保	0.05
钢铁	0.10	纺织服饰	0.06	环保	0.06	环保	0.07	商贸零售	0.05
环保	0.09	环保	0.05	纺织服饰	0.06	纺织服饰	0.07	社会服务	0.04
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	美容护理	0.02

资料来源：wind，万联证券研究所

注：行业（板块）基金重仓比例=行业（板块）个股持股市值占基金股票投资市值比之和，下同

图表2: 食品饮料行业 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例及均值

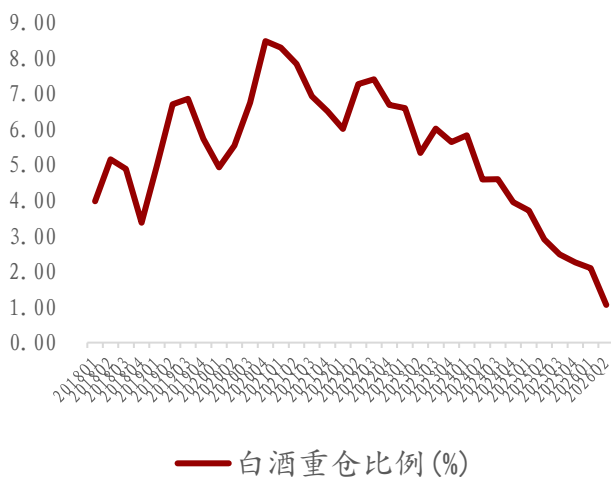


资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 白酒板块重仓比例加速下行, 大众品板块亦有所收缩

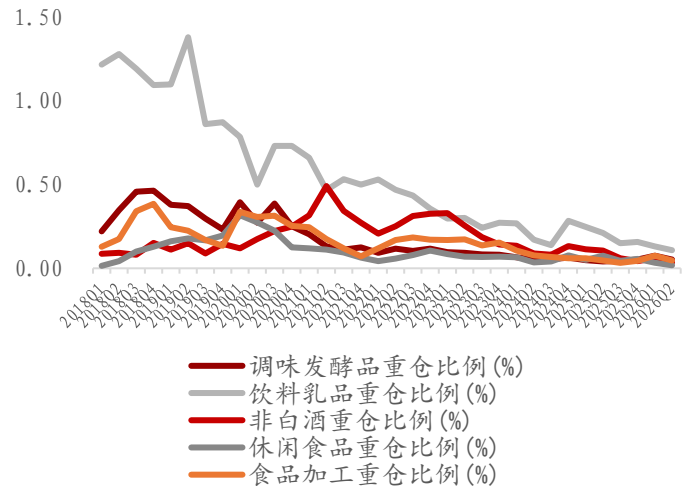
2026Q2白酒板块重仓比例加速下行, 环比-1.03pcts。白酒板块: 白酒重仓比例自2020Q4高点后回落, 波动下行, 2026Q2延续大幅回落态势, 重仓比例为1.06%, 环比-1.03pcts; **大众品板块:** 各子板块重仓比例环比均有所下降, 其中, 饮料乳品重仓环比-0.02pcts至0.11%; 食品加工重仓比例环比-0.03pcts至0.05%; 调味发酵品重仓环比-0.02pcts至0.05%; 非白酒重仓环比-0.03pcts至0.04%; 休闲食品重仓环比-0.02pcts至0.02%。

图表3: 白酒板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 大众品板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例 (%)



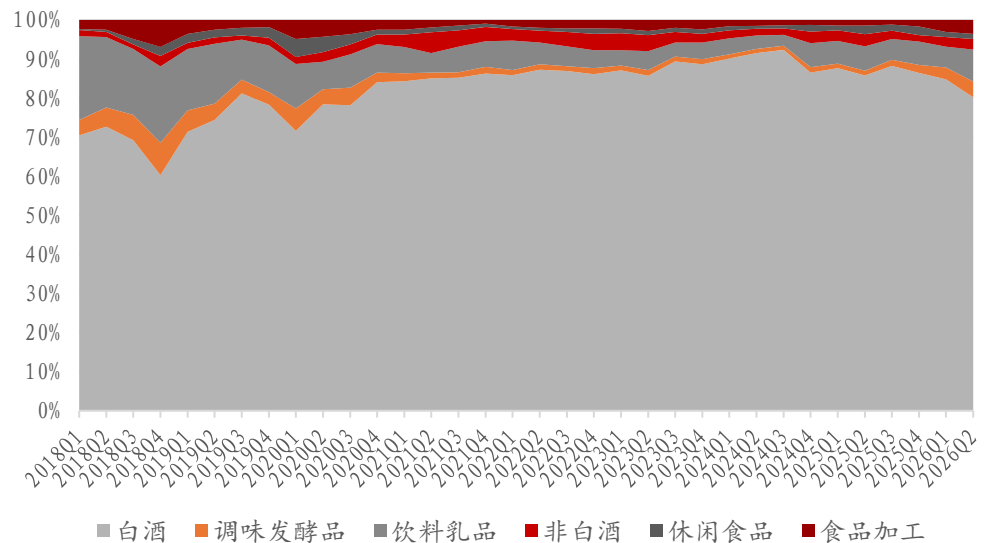
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

1.3 食品饮料行业子板块中酒类重仓比例占比持续下滑

白酒板块重仓比例占比持续下滑, 但地位依然稳固。从食品饮料行业内部各子板块重仓比例占比来看, 2026Q2白酒板块重仓比例占比为80.23%, 环比-4.60pcts, 地位依然稳固; 大众品板块中, 调味发酵品、饮料乳品、非白酒、食品加工板块占比有所上升, 休闲食品略有下降。其中, 饮料乳品板块占比8.17% (环比+2.88pcts), 调味发酵品占比为4.03% (环比+1.01pcts), 食品加工板块占比3.56% (环比+0.53pcts), 非白酒板块占比为2.68% (环比+0.21pcts), 休闲食品板块占比为1.34% (环比

-0.03pcts)。

图表5: 食品饮料子板块 2018Q1-2026Q2 基金重仓比例占比



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

2 白酒仍为食品饮料板块重仓个股的绝对核心

2.1 食品饮料重仓比例 TOP10 中白酒个股占据 7 个席位

白酒仍为食品饮料板块重仓个股的绝对核心,在持仓比例TOP10中占据7个席位。2026Q2,食品饮料板块重仓比例前十个股合计重仓比例为1.16%(环比-1.06pcts),其中白酒个股占据7个席位, TOP10个股中白酒重仓比例为1.03%(环比-1.02pcts)。细分来看,2026Q2食品饮料基金重仓比例Top10个股较2026Q1一致,重仓比例前3名为贵州茅台、泸州老窖和山西汾酒,泸州老窖取代五粮液成为食品饮料基金重仓比例Top2。

图表6: 2026Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 个股

公司名称	持有基金数	持有公司家数	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(万元)	重仓比例(%)	申万二级行业
贵州茅台	984	123	3946.19	-2566.31	3.16	4678173.17	0.53	白酒 II
泸州老窖	90	44	15101.57	-1831.45	10.27	1170673.46	0.13	白酒 II
山西汾酒	96	41	10569.03	-2201.58	8.66	1155935.34	0.13	白酒 II
五粮液	72	42	15401.54	-7601.28	3.97	1139714.16	0.13	白酒 II
伊利股份	229	72	28324.14	-409.87	4.50	678646.27	0.08	饮料乳品
洋河股份	30	13	10498.70	388.30	6.97	400525.34	0.05	白酒 II
古井贡酒	24	19	4104.83	653.06	10.05	327565.42	0.04	白酒 II
海天味业	81	38	7891.89	792.28	1.42	261695.12	0.03	调味发酵品 II
今世缘	24	22	9699.08	26.21	7.78	229965.18	0.03	白酒 II
安井食品	125	47	2732.82	-755.84	9.32	219145.19	0.02	食品加工

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2025Q2-2026Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)

2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2	
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	1.738	贵州茅台	1.375	贵州茅台	1.309	贵州茅台	1.171	贵州茅台	0.530
五粮液	0.383	五粮液	0.303	山西汾酒	0.254	五粮液	0.295	泸州老窖	0.133
山西汾酒	0.287	山西汾酒	0.29	五粮液	0.245	山西汾酒	0.227	山西汾酒	0.131
泸州老窖	0.242	泸州老窖	0.259	泸州老窖	0.227	泸州老窖	0.220	五粮液	0.129
伊利股份	0.100	古井贡酒	0.084	伊利股份	0.093	伊利股份	0.094	伊利股份	0.077
东鹏饮料	0.093	伊利股份	0.074	洋河股份	0.068	洋河股份	0.064	洋河股份	0.045
古井贡酒	0.088	洋河股份	0.073	古井贡酒	0.063	古井贡酒	0.044	古井贡酒	0.037
洋河股份	0.063	东鹏饮料	0.061	东鹏饮料	0.050	安井食品	0.040	海天味业	0.030
今世缘	0.056	今世缘	0.047	今世缘	0.040	海天味业	0.036	今世缘	0.026
青岛啤酒	0.042	青岛啤酒	0.025	万辰集团	0.025	今世缘	0.032	安井食品	0.025

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

2.2 白酒个股基金重仓比例降幅居前

食品饮料板块基金重仓比例下降幅度前5均为白酒个股。食品饮料板块中, 基金重仓比例环比上升幅度前5个股分别为酒鬼酒、养元饮品、莲花控股、华统股份和泉阳泉, 环比分别+0.01pcts、+0.00pcts、+0.00pcts、+0.00pcts、+0.00pcts; 基金重仓比例下降幅度前5个股均为白酒个股, 分别为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、洋河股份, 环比分别-0.64pcts、-0.17pcts、-0.10pcts、-0.09pcts、-0.02pcts。

图表8: 2026Q2食品饮料行业基金重仓比例变动TOP5个股及变动比例

重仓比例提升 top5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 top5	重仓比例变动 (pct)
酒鬼酒	0.008	贵州茅台	-0.642
养元饮品	0.004	五粮液	-0.166
莲花控股	0.001	山西汾酒	-0.096
华统股份	0.001	泸州老窖	-0.087
泉阳泉	0.000	洋河股份	-0.018

资料来源: wind, 万联证券研究所

3 投资建议与风险提示

3.1 投资建议

2026Q2食品饮料重仓比例降至1.32%, 远低于2018年以来的历史均值水平, 维持历史低位, 其中酒类板块重仓比例加速下滑, 非酒类板块重仓比例亦有所降低。总体来看, 2026年食品饮料行业基本面呈现边际改善态势, 消费刺激政策持续发力、餐饮渠道景气度回升、成本端红利延续等积极因素正在积聚, 建议关注经营好转较为明确的细分领域结构性投资机会:

(1) 大众品行业: ①速冻食品: 价格战基本结束, 进入盈利修复周期。2021年来, 速冻食品板块经历了疫情期间景气度高涨到疫情后供需失衡、低价竞争再到目前竞争趋缓、盈利能力修复的变化周期。1Q2026, 随着价格战基本结束, 促销力度边际收敛, 小厂退出市场, 行业营收及净利润增速进一步提升。此外, 以安井为代表的各大企业正聚焦新品驱动+定制化的战略转型, 积极拥抱新渠道, 有望借助山姆会员店、零食

量贩店等新兴渠道扩展销路，通过BC协同发力实现业绩持续增长，建议积极关注盈利持续改善的速冻食品龙头。

②调味品：行业进入需求修复兑现阶段，关注定制化方向。调味品行业原料成本有所波动，但绝对价格仍处低位区间，为行业利润释放提供支持。随着B端餐饮复苏以及家庭消费刚需的支撑，1Q2026调味品行业业绩高于预期，已进入需求修复兑现阶段，板块业绩有望持续较快增长，餐饮连锁化和强势终端的崛起有望推动调味品行业向定制化趋势演进，建议关注业绩修复较快、在定制化方向合理布局的调味品企业。

③饮料：结构升级带来增量市场，关注具备多品类、平台化能力的龙头。我国软饮市场依托健康化、功能化与场景细分化等结构升级持续扩容，功能饮料（尤其是能量饮料与电解质水）增速显著领先行业。东鹏饮料凭借“高性价比+下沉渠道”已在能量饮料赛道与红牛形成双寡头格局，且积极打造多品类协同增长矩阵。建议关注聚焦高景气赛道，具备差异化产品与渠道壁垒，以及多品类、平台化能力的头部企业。

④零食：业绩阶段性修复，平台型与健康大单品企业值得关注。渠道变革和挑战导致零食行业毛利率一路下降，2025年多数零食品牌企业陷入“增收不增利”的境地，1Q2026年春节旺季业绩有所修复。渠道方（量贩、山姆、抖音直播等）掌握流量入口和供应链，通过自有品牌、白牌、定制款等方式攫取更多毛利空间，传统品牌的溢价能力持续被稀释。“增收不增利”现象高度集中于传统品牌&坚果炒货为主的公司，而拥有健康化大单品、渠道优势或量贩平台属性的公司如万辰集团、盐津铺子利润表现相对更稳。展望2026年，量贩龙头盈利有望继续抬升，而零食企业盈利能否持续改善需跟踪原料成本、费效优化情况、大单品持续性及扩品类能力等指标。

（2）白酒行业：底部渐明，修复节奏延续分化。2025年，由于商务消费场景恢复缓慢、渠道库存高企以及“禁酒令”影响，白酒行业业绩加速探底；1Q2026随着库存逐步出清、终端动销回暖、头部企业市场化改革推进，业绩跌幅显著收窄，茅五泸等高端龙头市占率回升，行业底部特征明显。从周期来看，本轮贵州茅台批价下跌深度和调整时间，均已超过此前四轮周期；以购买力情况来看，飞天茅台批价亦接近底部区域，往下空间有限；以渠道情况来看，经过2025全年以及2026年春节的消化，白酒渠道库存堰塞湖已出现好转，高端酒的价格已有所企稳，次高端及部分区域酒企业绩拐点尚需进一步观察确认；从估值角度看，经过5年多的调整，白酒行业PE估值较峰值缩水近7成，估值进入筑底阶段，且白酒行业整体现金分红能力较强，低估值+高股息率为股价提供较强支撑。中长期行业可能进入弱总量、强分化、份额向头部集中的新阶段，建议关注白酒中的高端龙头以及率先完成库存出清的区域酒企。

3.2 风险因素

- 1. 经济增长不及预期风险：**食品饮料需求与宏观经济增长正相关，如果经济增速不及预期或下行，食品饮料需求增长可能不及预期或出现下行风险。
- 2. 政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 3. 食品安全风险：**食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

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