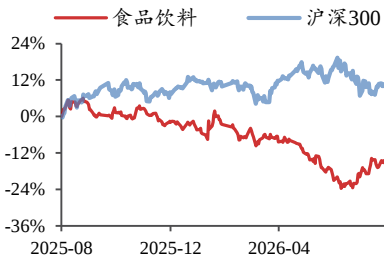


## 食品饮料

2026 年 08 月 16 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《茅台提价深化主动权，酵母蛋白产业化加速——行业周报》-2026.8.9
- 《资金与基本面共振，底部布局窗口已现——行业周报》-2026.8.2
- 《供给出清叠加价格共振，周期反转信号逐渐确认——行业点评报告》-2026.7.29

## 板块进入财报披露期，关注短期中报业绩催化

——行业周报

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790525080001

### ● 核心观点：基本面持续磨底改善，板块具备中长期配置价值

8月10日-8月14日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.0pct，子行业中其他酒类(+2.6%)、软饮料(+2.4%)、肉制品(+2.4%)表现相对领先。板块已经进入中报集中披露窗口，业绩兑现将成为短期股价核心催化因子。从已披露中报的公司来看，贵州茅台2026Q2收入、利润增速略低于市场预期，核心源于市场化改革推进过程中，非标茅台酒经销商配售收缩，带动短期产品结构有所下行，但飞天茅台提价落地将对未来业绩形成实质性支撑，随着基数扰动消退，下半年业绩增速有望迎来回暖。安琪酵母2026Q2利润增速慢于营收，主要受人民币升值带来汇兑收益损失扰动，传统酵母主业经营基本盘稳固，酵母蛋白业务已打开成长空间，有望打造公司新的增长曲线。整体二季度属于食品饮料传统淡季，行业整体经营压力偏大，中报阶段内部业绩分化会进一步放大，但西麦食品、百润股份、万辰集团等公司仍有望维持业绩的较快增长，值得重点关注。当前也是板块基本面触底的关键节点，在需求逐步修复、成本压力缓和的背景下，预计多数企业下半年将迎来增速修复。

食品饮料板块已步入交易层面的关键布局窗口期，在市场资金再平衡的大背景下，板块低估值、筹码结构出清、基金持仓处于低位特征凸显，有望成为市场资金切换重点青睐的方向。中长期来看，行业基本面端板块尚处在磨底阶段，白酒板块前期库存、价格压力正逐步消化，预计下半年整体增速有望转正；乳制品板块逻辑持续改善，国内奶牛存栏持续下行，叠加乳制品深加工产能持续投放，原奶价格下半年大概率企稳，甚至实现小幅上行，牧业企业中报业绩预告利润转正已经验证上游拐点，牧场企业与乳制品加工企业均具备配置价值。健康化是消费长期主线，蛋白原料赛道具备结构性机会，酵母蛋白依托成本与供应链优势，对乳清蛋白的替代趋势持续强化，安琪酵母的新成长曲线值得重点重视。

### ● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、海天味业

(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。

● 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：基本面持续磨底改善，板块具备中长期配置价值..... | 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：1-7 月酒类价格同比下降 2.7%.....  | 7 |
| 5、备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业公布半年度报告..... | 7 |
| 6、风险提示 .....                      | 9 |

## 图表目录

|                                             |   |
|---------------------------------------------|---|
| 图 1： 食品饮料涨幅 1.4%，排名 5/28 .....              | 4 |
| 图 2： 其他酒类、软饮料、肉制品表现相对领先.....                | 4 |
| 图 3： 一鸣食品、皇氏集团、会稽山涨幅领先.....                 | 4 |
| 图 4： 承德露露、妙可蓝多、新乳业跌幅居前.....                 | 4 |
| 图 5： 2026 年 8 月 4 日全脂奶粉中标价同比-12.4%.....     | 4 |
| 图 6： 2026 年 8 月 7 日生鲜乳价格同比+1.3 %.....       | 4 |
| 图 7： 2026 年 8 月 14 日猪肉价格同比-22.2%.....       | 5 |
| 图 8： 2026 年 6 月生猪存栏数量同比+0.1%.....           | 5 |
| 图 9： 2026 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%.....           | 5 |
| 图 10： 2026 年 8 月 14 日白条鸡价格同比-1.3%.....      | 5 |
| 图 11： 2026 年 6 月进口大麦价格同比+5.3% .....         | 6 |
| 图 12： 2026 年 6 月进口大麦数量同比+133.3%.....        | 6 |
| 图 13： 2026 年 8 月 14 日大豆现货价同比+8.8%.....      | 6 |
| 图 14： 2026 年 8 月 6 日豆粕平均价同比-1.5%.....       | 6 |
| 图 15： 2026 年 8 月 14 日柳糖价格同比-13.1%.....      | 6 |
| 图 16： 2026 年 8 月 7 日白砂糖零售价同比+0.4%.....      | 6 |
| 表 1： 最近重大事件备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业公布半年度报告 ..... | 7 |
| 表 2： 关注 8 月 9 日发布的行业周报 .....                | 8 |
| 表 3： 重点公司盈利预测及估值 .....                      | 8 |

## 1、每周观点：基本面持续磨底改善，板块具备中长期配置价值

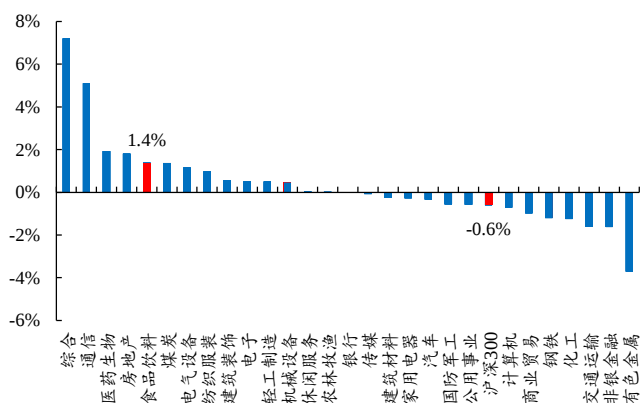
8月10日-8月14日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.0pct，子行业中其他酒类(+2.6%)、软饮料(+2.4%)、肉制品(+2.4%)表现相对领先。个股方面，一鸣食品、皇氏集团、会稽山涨幅领先；承德露露、妙可蓝多、新乳业跌幅居前。板块已经进入中报集中披露窗口，业绩兑现将成为短期股价核心催化因子。从已披露中报的公司来看，贵州茅台2026Q2收入、利润增速略低于市场预期，核心源于市场化改革推进过程中，非标茅台酒经销商配售收缩，带动短期产品结构有所下行，但飞天茅台提价落地将对未来业绩形成实质性支撑，随着基数扰动消退，下半年业绩增速有望迎来回暖。安琪酵母2026Q2利润增速慢于营收，主要受人民币升值带来汇兑收益损失扰动，传统酵母主业经营基本盘稳固，酵母蛋白业务已打开成长空间，有望打造公司新的增长曲线。整体二季度属于食品饮料传统淡季，行业整体经营压力偏大，中报阶段内部业绩分化会进一步放大，但西麦食品、百润股份、万辰集团等公司仍有望维持业绩的较快增长，值得重点关注。当前也是板块基本面触底的关键节点，在需求逐步修复、成本压力缓和的背景下，预计多数企业下半年将迎来增速修复。

食品饮料板块已步入交易层面的关键布局窗口期，在市场资金再平衡的大背景下，板块低估值、筹码结构出清、基金持仓处于低位的特征凸显，有望成为市场资金切换重点青睐的方向。中长期来看，行业基本面端板块尚处在磨底阶段，白酒板块前期库存、价格压力正逐步消化，预计下半年整体增速有望转正；乳制品板块逻辑持续改善，国内奶牛存栏持续下行，叠加乳制品深加工产能持续投放，原奶价格下半年大概率企稳，甚至实现小幅上行，牧业企业中报业绩预告利润转正已经验证上游拐点，牧场企业与乳制品加工企业均具备配置价值。健康化是消费长期主线，蛋白原料赛道具备结构性机会，酵母蛋白依托成本与供应链优势，对乳清蛋白的替代趋势持续强化，安琪酵母的新成长曲线值得重点重视。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

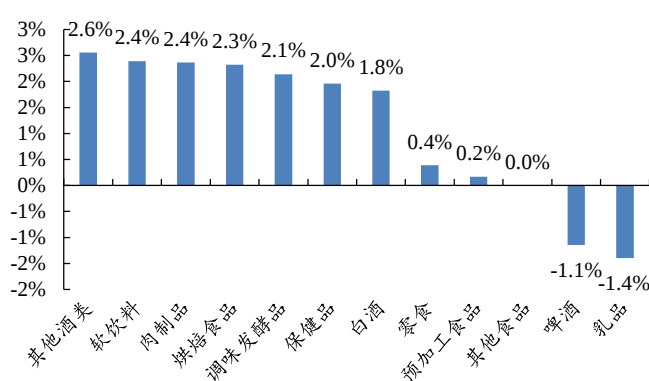
8月10日-8月14日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.0pct，子行业中其他酒类(+2.6%)、软饮料(+2.4%)、肉制品(+2.4%)表现相对领先。个股方面，一鸣食品、皇氏集团、会稽山涨幅领先；承德露露、妙可蓝多、新乳业跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.4%，排名5/28



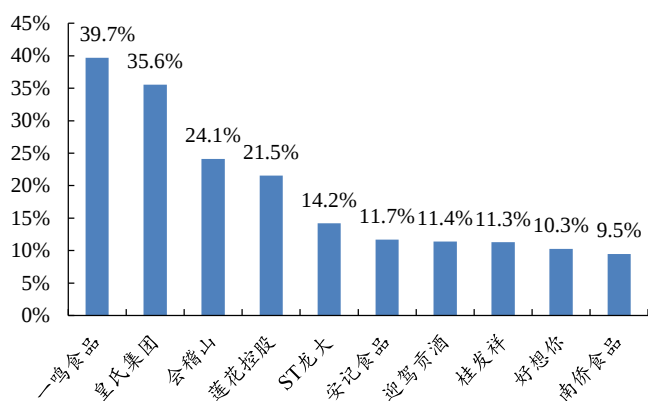
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：其他酒类、软饮料、肉制品表现相对领先



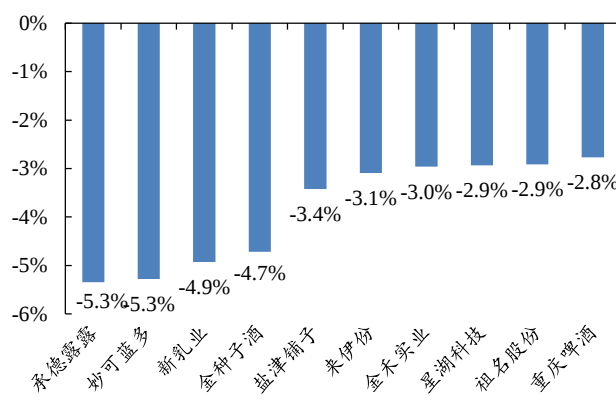
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：一鸣食品、皇氏集团、会稽山涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：承德露露、妙可蓝多、新乳业跌幅居前

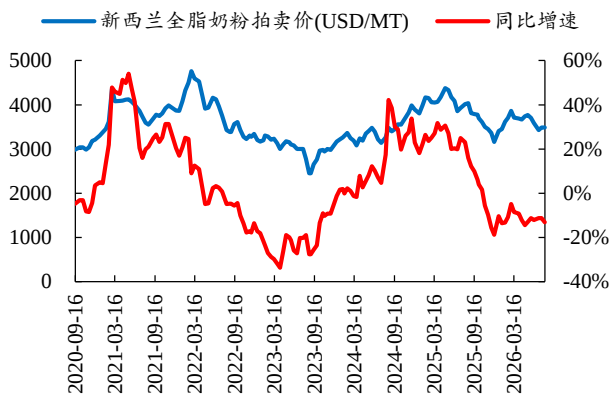


数据来源：iFind、开源证券研究所

## 3、上游数据：部分上游原料价格回落

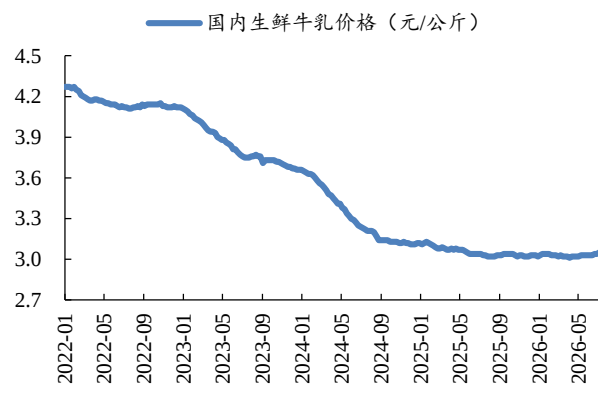
8月4日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3483美元/吨，环比-0.1%，同比-13.2%，进口奶价同比下跌。8月7日，国内生鲜乳价格3.06元/公斤，环比持平，同比+1.3%，国内奶价逐渐确认拐点。

图5：2026年8月4日全脂奶粉中标价同比-12.4%



数据来源：GDT、开源证券研究所

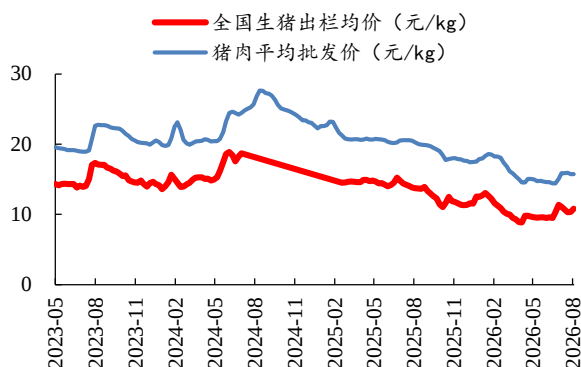
图6：2026年8月7日生鲜乳价格同比+1.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

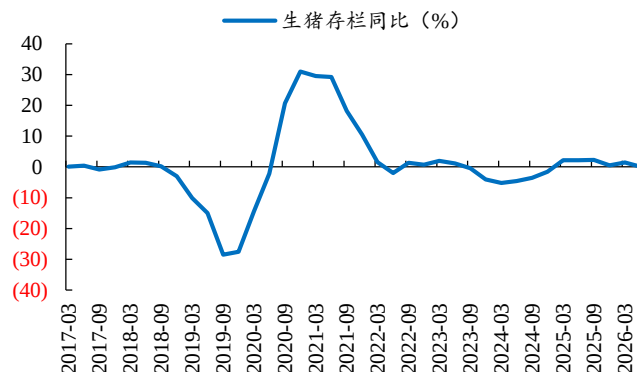
8月14日，生猪出栏价格10.8元/公斤，同比-21.2%，环比+4.3%；猪肉价格15.7元/公斤，同比-22.2%，环比0.1%。2026年6月，能繁母猪存栏3780.0万头，同比-6.3%，环比-3.2%。2026年6月生猪存栏同比-6.3%，环比-3.2%。2026年8月14日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-1.3%、环比-0.8%。

图7：2026年8月14日猪肉价格同比-22.2%



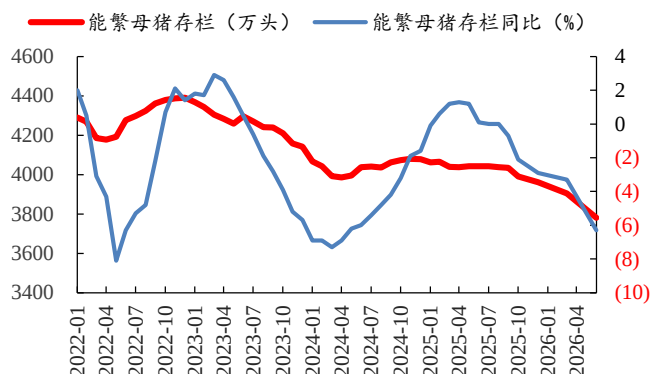
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年6月生猪存栏数量同比+0.1%



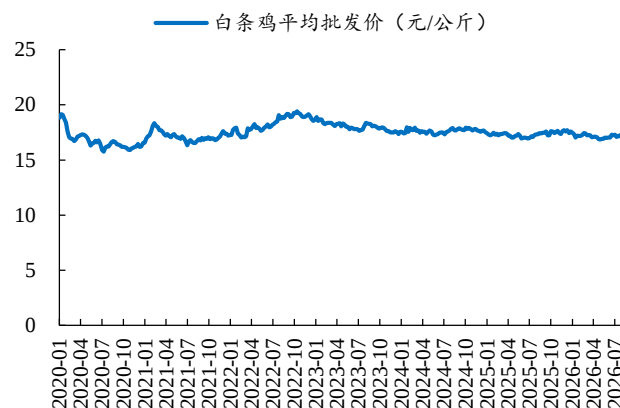
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026年6月能繁母猪数量同比-6.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

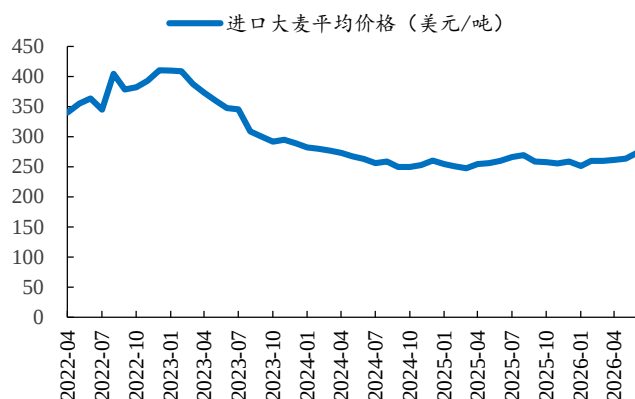
图10：2026年8月14日白条鸡价格同比-1.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

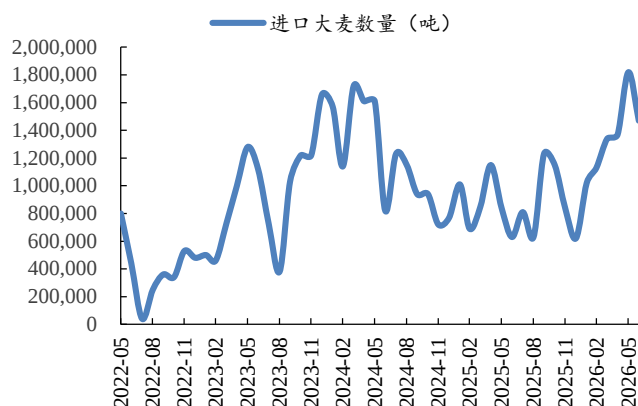
2026年6月，进口大麦价格273.4美元/吨，同比+5.3%。2026年6月进口大麦数量147.0万吨，同比+133.3%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

### 图11：2026年6月进口大麦价格同比+5.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

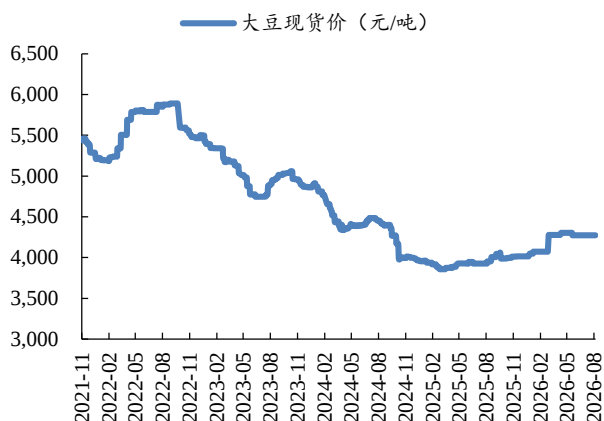
### 图12：2026年6月进口大麦数量同比+133.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

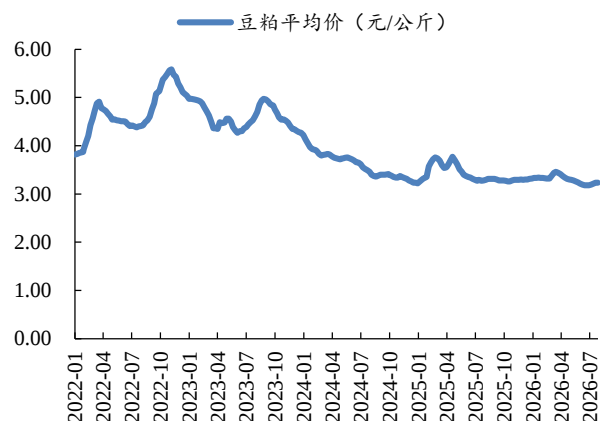
8月14日，大豆现货价4273.2元/吨，同比+8.8%。8月6日，豆粕平均价格3.2元/公斤，同比-1.5%。

### 图13：2026年8月14日大豆现货价同比+8.8%



数据来源：iFind、开源证券研究所

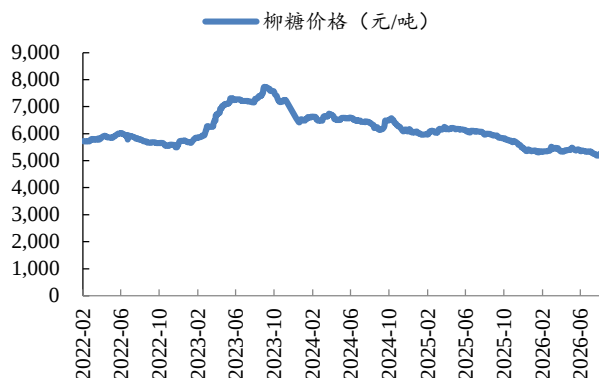
### 图14：2026年8月6日豆粕平均价同比-1.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

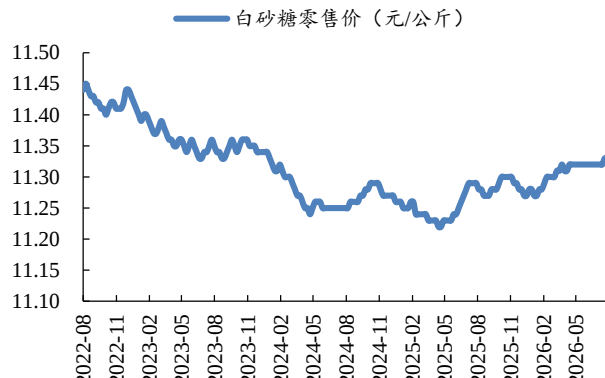
8月14日，柳糖价格5215.0元/吨，同比-13.1%；8月7日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.4%。

### 图15：2026年8月14日柳糖价格同比-13.1%



数据来源：iFind、开源证券研究所

### 图16：2026年8月7日白砂糖零售价同比+0.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：1-7 月酒类价格同比下降 2.7%

8 月 9 日，国家统计局发布最新居民消费价格主要数据，数据显示：7 月，全国居民消费价格同比上涨 0.5%，环比下降 0.1%；1-7 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。其中：7 月，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降 0.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.22 个百分点，环比持平；1-7 月，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降 0.2%。具体到酒类产品，7 月，酒类价格同比下降 3.0%，环比下降 0.2%；1-7 月，酒类价格同比下降 2.7%。（来源于糖酒快讯）。

近日，燕京啤酒（丹江口）生产基地项目正式进入投产前收官冲刺阶段。该项目占地 310.12 亩，总投资 15 亿元，建成后将成为燕京啤酒华中地区规模最大的啤酒生产基地。按照建设规划，2026 年项目实现产能 5 万吨，2027 年产能提升至 30 万吨；项目全面建成达产后，年产啤酒可达 50 万吨，预计年产值突破 20 亿元，年税收约 2.5 亿元。（来源于酒业家）。

8 月 12 日，在合肥召开的古井贡酒·年份原浆品质升级发布大会上，古井贡酒正式官宣知名演员古天乐出任品牌大使，并亮出最新宣传口号：“喝古井 天天乐”。此次古井贡酒启动品质升级行动，并签约品牌大使，意味着将开启一轮新的市场与品牌攻势。（来源于糖酒快讯）。

#### 5、备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业公布半年度报告

下周（8 月 17 日-8 月 21 日）共有 34 家公司披露业绩，2 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业公布半年度报告**

| 日期        | 公司    | 业绩披露  | 股东会           | 限售解禁 |
|-----------|-------|-------|---------------|------|
| 2026/8/17 | 海融科技  |       | 上海市奉贤区（14:30） |      |
| 2026/8/17 | 仲景食品  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/17 | 麦趣尔   | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/17 | 今世缘   | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/17 | 锅圈    | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/18 | 盐津铺子  |       | 湖南省长沙市（15:00） |      |
| 2026/8/18 | 舍得酒业  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/18 | 惠泉啤酒  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 金徽酒   | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 中炬高新  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 盐津铺子  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 西麦食品  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 重庆啤酒  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/19 | 恒顺醋业  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/20 | 朱老六   | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/20 | 巴比食品  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/20 | 天润乳业  | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/20 | ST 绝味 | 半年度报告 |               |      |
| 2026/8/20 | 燕京啤酒  | 半年度报告 |               |      |

| 日期        | 公司   | 业绩披露  | 股东会 | 限售解禁 |
|-----------|------|-------|-----|------|
| 2026/8/20 | 煌上煌  | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/20 | 张裕 A | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/20 | 骑士乳业 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/20 | 李子园  | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/20 | 青岛食品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 甘源食品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 嘉必优  | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 盖世食品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 养元饮品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 阳光乳业 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 妙可蓝多 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 会稽山  | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 品渥食品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 西王食品 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 顺鑫农业 | 半年度报告 |     |      |
| 2026/8/21 | 好想你  | 半年度报告 |     |      |

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 9 日发布的行业周报

| 报告类型 | 报告名称                  | 时间       |
|------|-----------------------|----------|
| 行业点评 | 基金持仓再创新低，底部布局窗口开启     | 7 月 23 日 |
| 行业周报 | 板块仓位新低，配置价值提升         | 7 月 26 日 |
| 行业点评 | 供给出清叠加价格共振，周期反转信号逐渐确认 | 7 月 29 日 |
| 行业周报 | 资金与基本面共振，底部布局窗口已现     | 8 月 2 日  |
| 行业周报 | 茅台提价深化主动权，酵母蛋白产业化加速   | 8 月 9 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    |       |       |
|------|----|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |    |        | 2026E  | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 贵州茅台 | 买入 | 1342.0 | 68.02  | 71.60 | 74.56 | 19.7  | 18.7  | 18.0  |
| 泸州老窖 | 买入 | 89.4   | 6.55   | 6.86  | 7.14  | 13.6  | 13.0  | 12.5  |
| 山西汾酒 | 买入 | 123.5  | 10.15  | 10.53 | 11.35 | 12.2  | 11.7  | 10.9  |
| 古井贡酒 | 增持 | 99.4   | 7.05   | 7.85  | 8.67  | 14.1  | 12.7  | 11.5  |
| 金徽酒  | 增持 | 16.7   | 0.75   | 0.82  | 0.91  | 22.3  | 20.4  | 18.4  |
| 伊利股份 | 买入 | 25.5   | 1.93   | 2.13  | 2.29  | 13.2  | 12.0  | 11.1  |
| 新乳业  | 增持 | 15.8   | 1.00   | 1.13  | 1.28  | 15.8  | 14.0  | 12.4  |
| 双汇发展 | 增持 | 24.6   | 1.54   | 1.59  | 1.65  | 16.0  | 15.5  | 14.9  |
| 中炬高新 | 增持 | 18.8   | 0.91   | 1.01  | 1.14  | 20.6  | 18.6  | 16.5  |
| 涪陵榨菜 | 买入 | 11.3   | 0.71   | 0.75  | 0.81  | 15.9  | 15.1  | 14.0  |
| 海天味业 | 买入 | 35.8   | 1.35   | 1.51  | 1.68  | 26.5  | 23.7  | 21.3  |

|      |    |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----|------|------|------|------|------|------|------|
| 西麦食品 | 增持 | 17.8 | 1.18 | 1.41 | 1.67 | 15.1 | 12.7 | 10.7 |
| 广州酒家 | 增持 | 13.6 | 0.95 | 1.00 | 1.04 | 14.4 | 13.6 | 13.1 |
| 甘源食品 | 买入 | 42.9 | 3.54 | 4.26 | 4.93 | 12.1 | 10.1 | 8.7  |
| 劲仔食品 | 增持 | 10.4 | 0.59 | 0.67 | 0.77 | 17.6 | 15.5 | 13.5 |
| 天味食品 | 增持 | 14.3 | 0.64 | 0.74 | 0.84 | 22.3 | 19.3 | 17.0 |

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 8 月 14 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

### 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

### 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

### 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