



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）
liuchenqian@gjzq.com.cn

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

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

白酒价盘时有改善，业绩窗口关注兑现情况

投资逻辑

白酒：周内茅台 1935 批价回升 20 元以上至当前约 635 元，与公司持续控量并落地稳价措施相关。近期贵州茅台召开半年度业绩说明会，明确提出：2026 年度茅台 1935 不再新增市场投放量，目前茅台 1935 渠道商合同执行计划已近 80%，公司将加大面向终端消费的市场费用投入、取消低于合同价销售的渠道商销售激励政策。

淡季至今白酒行业价盘稳定性、韧性、部分单品价盘回升斜率均不错，目前普五批价回升至 770~780 元保持平稳，飞天茅台批价亦保持 1700 元以上。价在量先，价稳意味着历史社会库存去化已相对不错，以及渠道情绪进一步企稳。与此同时，近期披露白酒半年报中也不乏亮点。

综上，白酒行业无论动销、价盘亦或是表现压力均自至深点逐步向好过渡，我们看好板块基本面环比持续改善态势。当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X，其余头部酒企约 15X，市场已定价当前行业景气度态势以及相对谨慎的恢复预期，中期维度 EPS、行业盈利能力修复赋予收益来源。个股层面，我们建议从中长期视角来选 EPS 定价，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。

啤酒：当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低、7 月行业销量表现仍有承压。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，短期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

黄酒：行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，头部酒企普遍加大对营销能力的关注、对黄酒品类进行市场化推广；中期产业趋势变化、新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：零食量贩保持高速扩张态势，但传统渠道大盘受挤压持续收缩，电商等平台内卷加剧难以盈利，板块整体略有承压。零食量贩方面，7-8 月开店持续加速，同店伴随着暑期旺季到来仍呈现改善态势。但与此同时，零食量贩持续对线下其他渠道进行分流，结合盐津铺子本周披露业绩来看，零食量贩和会员店为核心增长贡献渠道，其他传统流通、KA 等渠道预计持续承压，且经销商数量同步优化。在此情况下，我们仍建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐盐津铺子、劲仔食品，关注高股息标的卫龙美味。

软饮料：雨水天气仍形成负面扰动，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。26 年 7 月限额以上饮料单位零售额同比+3.5%，1-7 月累计同比+5.6%，7 月边际有所降速主要受台风天气影响，华南、华东等主销市场动销依旧承压。当前低价 PET 库存在 H1 基本消化完毕，采购成本随行就市上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大，但龙头企业仍具备较强的供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，核心推荐农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

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。从社零数据可见，26 年 7 月餐饮零售额同比+1.4%，1-7 月累计同比+2.6%，呈现需求疲软态势，但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。参考海外发展趋势，调味品作为刚需属性产品，定价低且使用频次高，持续具备产品升级迭代或成本传导驱动的提价能力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母。

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：白酒价盘时有改善，业绩窗口关注兑现情况.....	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.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 周度行情	5
图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅	5
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.....	6
图表 6： 非标茅台批价走势（元/瓶）	6
图表 7： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）	7
图表 8： 高端酒批价走势（元/瓶）	7
图表 9： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）	7
图表 10： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）	7
图表 11： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）	8
图表 12： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）	8
图表 13： 近期上市公司重要事项	8



一、周专题：白酒价盘时有改善，业绩窗口关注兑现情况

● 酒类板块

行业层面，我们维持白酒景气度“下行趋缓”阶段判断，近期淡季动销受益于去年同期低基数有恢复性改善，我们预计中秋&国庆动销同比平稳。

周内茅台 1935 批价回升 20 元以上至当前约 635 元，与公司持续控量并落地稳价措施相关。近期贵州茅台召开半年度业绩说明会，明确提出：2026 年度茅台 1935 不再新增市场投放量，目前茅台 1935 渠道商合同执行计划已近 80%，公司将加大面向终端消费的市场费用投入、取消低于合同价销售的渠道商销售激励政策。

淡季至今白酒行业价盘稳定性、韧性、部分单品价盘回升斜率均不错，目前普五批价回升至 770~780 元保持平稳，飞天茅台批价亦保持 1700 元以上。价在量先，价稳意味着历史社会库存去化已相对不错，以及渠道情绪进一步企稳。与此同时，近期披露白酒半年报中也不乏亮点：

今世缘 26Q2 实现营收 21.1 亿元，同比+14.1%；归母净利 7.0 亿元，同比+19.2%，业绩录得超预期表现，利润率好于预期主要系公司推进精细化控费背景下毛利率&销售费用率表现较优。

金徽酒 26Q2 实现营收 7.2 亿元，同比+11.1%；实现归母净利 0.1 亿元，同比-85.3%；26Q2 利润率下滑主要系补缴税款影响，剔除补缴税款影响 26Q2 净利润约 0.83 亿元、同比+38%；业绩表现超预期，主要系产品结构表现较优、省外仍保持不错增长态势。

珍酒李渡 26H1 实现营收 25.46 亿元，同比+2.0%；归母净利 5.81 亿元，同比+1.0%；经调整净利 6.26 亿元，同比+2.1%；业绩表现超预期，其中李渡 26H1 营收同比+29%，全国化更进一步，珍酒 26H1 营收同比-10%，跌幅亦已相对收窄。

综上，白酒行业无论动销、价盘亦或是表现压力均自至深点逐步向好过渡，我们看好板块基本面环比持续改善态势。当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X，其余头部酒企约 15X，市场已定价当前行业景气度态势以及相对谨慎的恢复预期，中期维度 EPS、行业盈利能力修复赋予收益来源。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价，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。具体配置方向建议：1) 着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（如贵州茅台、五粮液），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（如金徽酒、今世缘、迎驾贡酒）。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、山西汾酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企。

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。当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。

华润啤酒披露 26H1 业绩：公司整体收入同比+1%，扣非 EBITDA 同比-1%。其中：1) 啤酒业务销量同比+1.7%、ASP 同比+0.5%、收入同比+2.2%，毛利率同比-1pct，扣非 EBITDA 同比+0.7%；26H1 次高档及以上销量+10%以上、销量占比超 26%，其中喜力+20%以上、SuperX 增长高单、老雪+40%以上、红爵+80%以上；2) 白酒业务收入同比-27%，EBITDA 同比-61.5%。

燕京啤酒 26H1 实现营收 90.3 亿元，同比+5.5%；归母净利 14.0 亿元，同比+26.9%；扣非归母净利 13.8 亿元，同比+33.2%。其中，26Q2 实现营收 49.3 亿元，同比+4.3%；归母净利 11.3 亿元，同比+21.0%；扣非归母净利 11.2 亿元，同比+26.9%。

我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

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：零食量贩保持高速扩张态势，但传统渠道大盘受挤压持续收缩，电商等平台内卷加剧难以盈利，板块整体略有承压。零食量贩方面，7-8 月开店持续加速，同店伴随着



暑期旺季到来仍呈现改善态势。但与此同时，零食量贩持续对线下其他渠道进行分流，结合盐津铺子本周披露业绩来看，零食量贩和会员店为核心增长贡献渠道，其他传统流通、KA 等渠道预计持续承压，且经销商数量同步优化。在此情况下，我们仍建议关注积极拥抱各类新渠道、努力寻求增量空间，并加快健康化新品开发的企业。推荐盐津铺子、劲仔食品，关注高股息标的卫龙美味。

本周盐津铺子发布半年报，26Q2 实现营收 14.88 亿元，同比+6.02%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比+0.01%，扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+4.72%，业绩略低于预期。分产品看，辣卤魔芋、鹌鹑蛋、深海零食等健康零食延续增长态势，烘焙下滑幅度收窄，产品结构持续优化。26H1 魔芋零食/海味零食/健康蛋制品/烘焙薯类/果干果冻/休闲豆制品/其他分别实现收入 8.80/5.65/4.68/4.43/3.54/1.92/1.69 亿元，同比+11.25%/+55.65%/+51.46%/-3.49%/-17.29%/+2.67%/-58.06%。产品结构优化叠加成本红利，毛利率持续改善。26Q2 毛利率为 32.66%，同比+1.73pct，环比+0.82pct，同环比改善主要系产品结构升级优化、供应链端持续打磨提效。品牌投放、股权激励致期间费率提升。最终 26Q2 归母净利率为 13.10%，同比-0.79pct。看好健康零食赛道扩容，产业链优势强化盈利能力。公司持续优化产品结构、全产业链布局巩固成本优势，净利率中枢有望逐步抬升。

本周西麦食品发布半年报，26H1 实现营收 14.02 亿元，同比+22.03%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比+81.88%；实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+81.53%。其中 26Q2 实现营收 5.78 亿元，同比+17.23%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+73.84%；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，同比+79.85%，业绩落在预告中枢。其中 26H1 纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片分别实现收入 5.08/6.78/0.95 亿元，分别同比+20.71%/22.01%/9.99%，传统燕麦保持增长，有机燕麦继续放量；药食同源粉类产品加快线上铺货。26Q2 毛利率/净利率分别为 43.97%/8.10%，分别同比+0.47pct/+2.64pct。26Q2 销售/管理/研发/财务费率分别同比-2.28%/-0.08%/+0.07%/-0.03pct。其中燕麦采购成本下降、有机燕麦及药食同源产品占比提升、公司收窄电商平台投放均有助于改善盈利。

软饮料：雨水天气仍形成负面扰动，PET 随行就市采购成本抬升，行业整体持续承压。26 年 7 月限额以上饮料单位零售额同比+3.5%，1-7 月累计同比+5.6%，7 月边际有所降速主要受台风天气影响，华南、华东等主销市场动销依旧承压。当前低价 PET 库存在 H1 基本消化完毕，采购成本随行就市上涨，我们预计饮料企业下半年利润率压力较上半年有所加大，但龙头企业仍具备较强的供应链管理、渠道精耕、产品创新能力，核心推荐农夫山泉，关注百润股份乐调系列新品表现。

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。从社零数据可见，26 年 7 月餐饮零售额同比+1.4%，1-7 月累计同比+2.6%，呈现需求疲软态势，但居民端需求相对稳健，且持续具备健康化、复合化、功能化升级趋势。参考海外发展趋势，调味品作为刚需属性产品，定价低且使用频次高，持续具备产品升级迭代或成本传导驱动的提价能力。当前我们持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业；及出海扩张先锋&酵母蛋白引领收入扩张的安琪酵母。

本周中炬高新发布 26 年半年报，其中 26Q2 实现营收 12.21 亿元，同比+18.54%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比+99.79%；实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比+54.39%，业绩落在预告中枢。分产品来看，26Q2 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品收入分别为 6.47/1.71/1.06/2.07 亿元，同比分别-0.49%/+35.76%/+82.23%/+56.64%。价格及终端销售逐步恢复，其他品类贡献较为突出；味滋美自 3 月起纳入公司业绩，进一步丰富产品种类并拓展餐饮业务。供应链提效释放利润，费用投放更趋精准，26Q2 公司毛利率为 43.2%，同比+3.8pct，改善主要受采购体系优化及生产效率提升带动。26Q2 公司扣非净利率分别为 10.46%，同比+2.43pct。随着渠道秩序改善、复调协同落地和供应链效率提升，公司有望进入新一轮增长阶段。

二、行情回顾

本周（8.17~8.21）食品饮料（申万）指数收于 13789 点（-3.77%），沪深 300 指数收于 4619 点（-1.01%），上证综指收于 3905 点（-0.56%），深证综指收于 2540 点（-1.96%），创业板指收于 3546 点（-2.23%）。



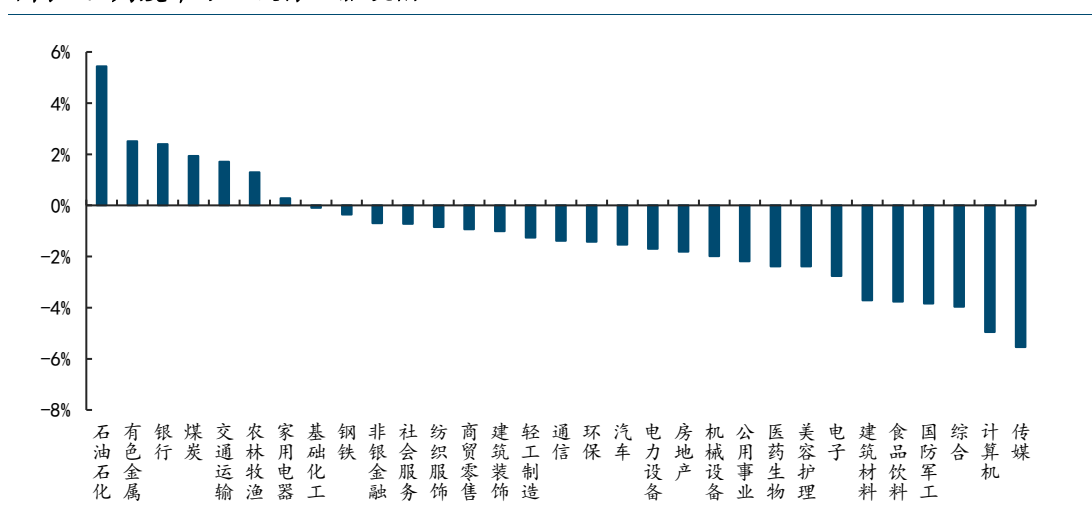
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	13789	-3.77%	-14.98%
沪深 300	4619	-1.01%	-0.24%
上证指数	3905	-0.56%	-1.60%
深证综指	2540	-1.96%	0.34%
创业板指	3546	-2.23%	10.69%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为石油石化（+5.44%）、有色金属（+2.50%）、银行（+2.40%）。

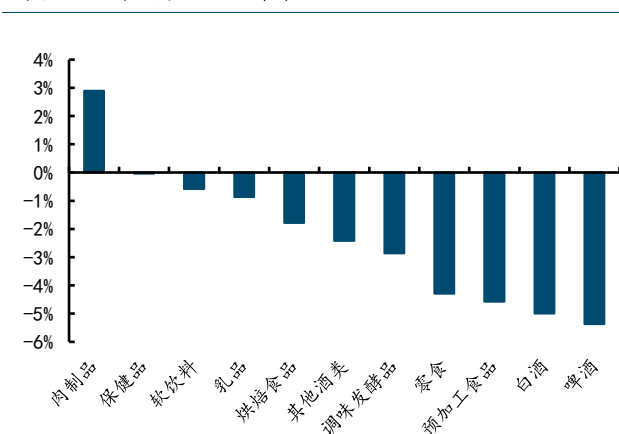
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



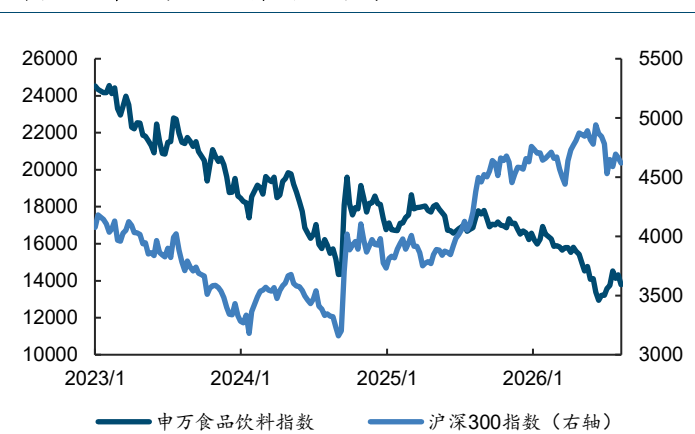
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为肉制品（+2.90%）、保健品（-0.04%）、软饮料（-0.58%）。

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：康比特（+20.35%）、ST 西王（+20.00%）、ST 龙大（+18.88%）等。涨跌幅靠后的为：皇氏集团（-13.35%）、安记食品（-10.73%）、燕京啤酒（-10.09%）等。

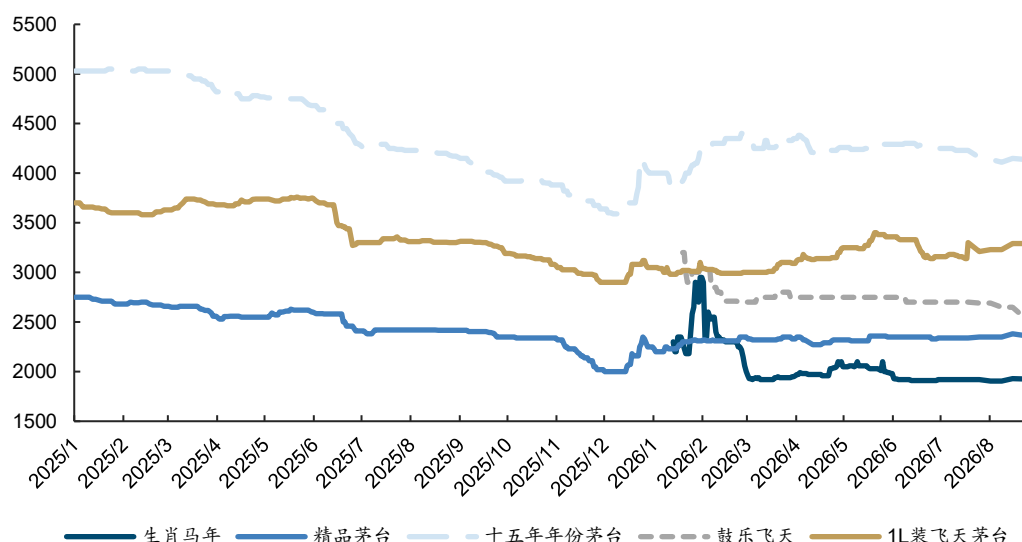


图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
康比特	20.35	皇氏集团	-13.35
ST 西王	20.00	安记食品	-10.73
ST 龙大	18.88	燕京啤酒	-10.09
元祖股份	14.71	金种子酒	-9.11
ST 椰岛	12.95	盖世食品	-8.86
*ST 春天	12.02	古井贡酒	-8.77
金字火腿	9.57	仙乐健康	-7.39
骑士乳业	6.73	桂发祥	-7.30
ST 绝味	3.75	张裕 A	-7.14
金达威	3.29	盐津铺子	-7.09

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 8 月 22 日）

三、食品饮料行业数据更新

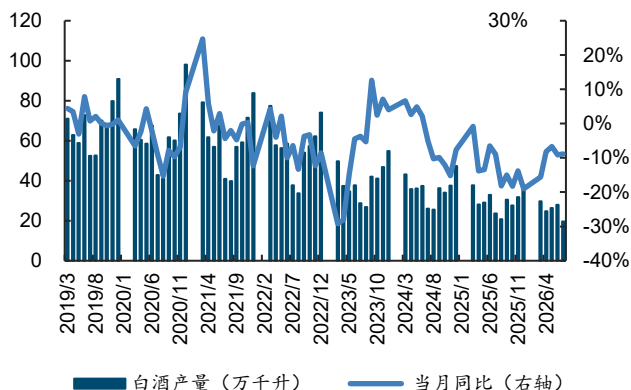
■ 白酒板块

2026 年 7 月，规模以上白酒产量为 20 万千升，同比-8.8%。

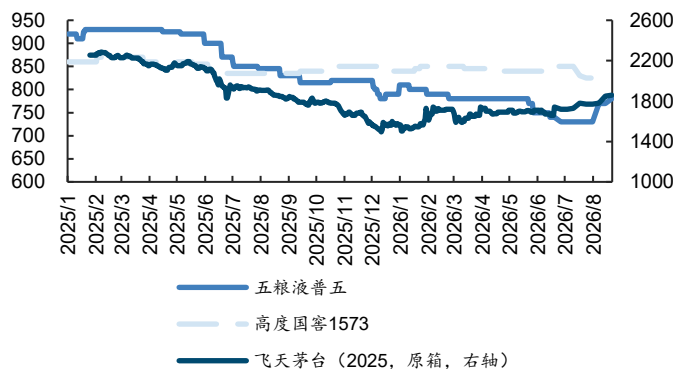
2026 年 8 月 22 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1860 元（环周+10 元），普五批价 780 元（环周+10 元），高度国窖 1573 批价 830 元（环周+5 元）。



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：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月）

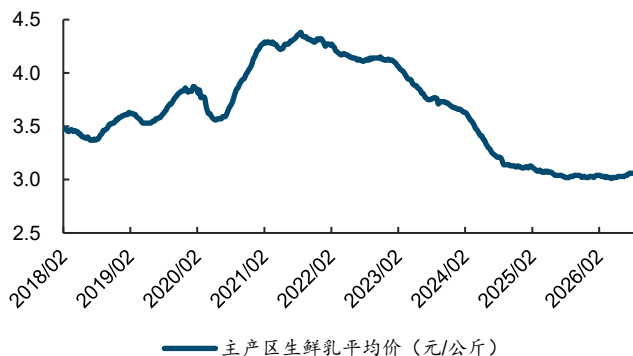
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年8月22日）

■ 乳制品板块

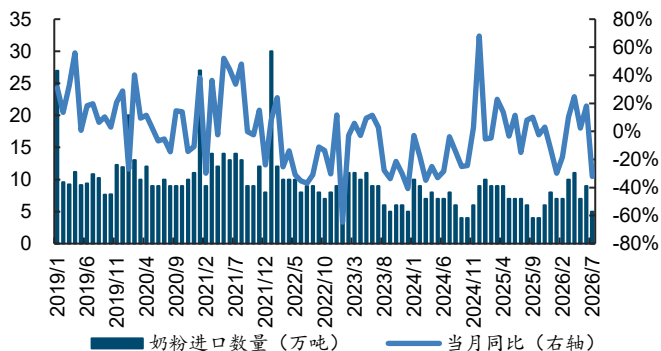
2026年8月14日，我国生鲜乳主产区平均价为3.06元/公斤，同比+1.3%，环比持平。

2026年1~7月，我国累计进口奶粉55万吨，累计同比-3.9%；累计进口金额为42.3亿美元，累计同比-2.6%。其中，单7月进口奶粉5万吨，同比+32.2%；进口金额5.1亿元，同比-23.5%。

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：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年8月14日）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月）

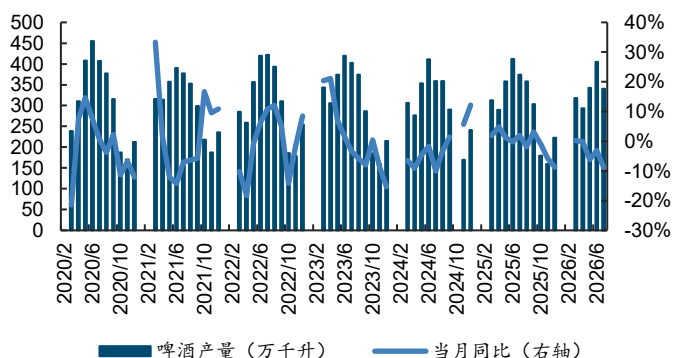
■ 啤酒板块

2026年1~7月，我国累计啤酒产量为2276.7万千升，同比-1.6%。其中，单7月啤酒产量为340.3万千升，同比-8.9%。

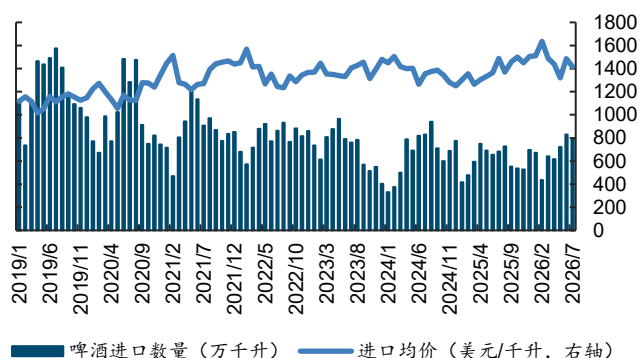
2026年1~7月，我国累计进口啤酒数量为23.5万千升，同比+10.5%；进口金额3.4亿美元，同比+19.6%。其中，单7月进口数量4.0万千升，同比+15.7%；进口金额0.6亿美元，同比+9.9%。



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7月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年7月）

四、公司及行业要闻及近期重要事项汇总

8月18日，古越龙山“拥抱变革共谋新篇”2026安徽市场旺季启动会在合肥举行。据悉，十余年间古越龙山安徽市场规模稳步攀升，县域客户覆盖率达95%以上，清醇三年单品销量独占全国半壁，市场年均增速达30%，如今已成长为亿级体量的核心省外市场。会上，安徽分公司围绕渠道变革、终端深耕、消费培育、经销商赋能四大维度，正式发布2026旺季市场扶持政策，将针对不同区域、渠道出台差异化扶持方案。（微酒）

8月21日，贵州茅台酒股份有限公司2026年半年度业绩说明会召开。会上在谈及社会化改革时提到，公司进一步优化国内市场渠道统筹，所有茅台集团子公司、本公司子公司、惠群公司原销售的贵州茅台酒计划将于年内有序回到贵州茅台酒销售公司。精品酒方面，今年以来，公司聚焦市场需求实际，主要通过自售模式和代售模式开展销售，实行“随行就市、相对平衡、供需适配、量价平衡”的价格动态调整机制，截至6月30日，2026年度精品销售计划已过半。（酒业家）

8月20日，珍酒李渡上半年业绩说明会在深圳召开。会长，珍酒李渡集团董事长吴向东透露，截至目前，大珍·珍酒回款已超过15亿，联盟商突破4500家，预计到2029年完成招商工作，届时不再授予股权收益。（酒业家）

8月18日，商务部会同国家发展改革委、财政部等8部门印发《关于进一步激发下沉市场活力活跃县域消费的意见》。文件提出推动品牌连锁店、折扣零售店等优化布局，引导连锁企业加速下沉，在符合条件的同一县域推行“一照多址”；支持商贸流通企业以“自有品牌+以需定产”构建柔性供应链，并加强对消费商业设施项目及县域新设连锁门店的金融支持。（酒业家）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8月24日	汤臣倍健	2026年第一次临时股东大会
8月28日	莲花控股	2026年第一次临时股东大会
8月28日	天味食品	2026年第四次临时股东大会
8月31日	东鹏饮料	2026年第二次临时股东大会
8月31日	三全食品	2026年第一次临时股东大会
8月31日	安琪酵母	2026年第二次临时股东大会
9月1日	熊猫乳品	2026年第四次临时股东大会
9月1日	有友食品	2026年第二次临时股东大会
9月1日	承德露露	2026年第一次临时股东大会
9月7日	李子园	2026年第二次临时股东大会
9月7日	ST绝味	2026年第四次临时股东大会
9月7日	煌上煌	2026年第二次临时股东大会



日期	公司	事项
9月8日	中炬高新	2026年第三次临时股东会
9月8日	张裕A	2026年第三次临时股东会
9月8日	品渥食品	2026年第一次临时股东会
9月11日	会稽山	2026年第二次临时股东会
10月9日	青岛食品	2026年第二次临时股东会

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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