

食品饮料

2026 年 08 月 23 日

板块景气度分化，关注结构性配置机遇

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

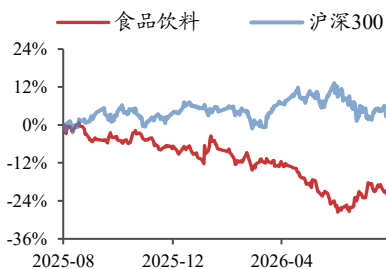
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《板块进入财报披露期，关注短期中报业绩催化—行业周报》-2026.8.16

《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

● 核心观点：白酒控货稳价为主旋律，大众品把握结构性机会

8月17日-8月21日，食品饮料指数跌幅为3.8%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约2.8pct，子行业中肉制品(+2.9%)、其他食品(+0.0%)、保健品(-0.0%)表现相对领先。食品饮料近期行情更多与资金在市场不同行业中切换有关，行业内部分化进一步放大，消费复苏呈现结构性特征。从已公布的中报情况来看，部分企业受一次性损益、渠道调整、需求疲软等多重因素扰动，业绩有所波动。我们认为除了关注报表的表观数据以外，更应聚焦真实经营质量。白酒板块当前仍处在渠道梳理、控货稳价的调整阶段，次高端竞争压力客观存在，但头部区域酒企已经在主动优化经营底盘，比如贵州茅台的市场化改革已初见成效；舍得酒业以控货去库存夯实长期发展基础；金徽酒虽受补缴税款等一次性因素压制短期利润，但省外市场拓展取得成效，线上直销成为新增长极。多数酒企优先维护价盘健康度，短期利润波动更多来自阶段性调整而非基本面恶化。我们判断随着渠道库存逐步消化，后续终端动销改善有望传导至报表端。白酒板块整体性反转尚需时间，但优质区域标的已经具备布局价值，可积极把握白酒磨底阶段带来的配置机遇。

大众消费品虽整体承压，但部分龙头企业也展现出较强的成长韧性。渠道变革、产品结构升级带来的红利，是食品饮料板块的重要配置主线。比如盐津铺子虽然中报业绩略有波动，但公司积极把握零食量贩渠道发展机遇，主动优化低毛利线上业务结构，依托核心大单品带动营收稳健增长；八马茶业作为茶叶消费龙头，线上渠道与即时零售高速放量，门店网络稳步扩张，自产产品占比提升持续优化盈利水平，彰显特色消费品的成长潜力。尽管部分细分品类仍存在阶段性承压，但龙头企业凭借清晰战略、高效渠道运营能够对冲行业压力。中长期看新渠道扩容、消费细分升级的大趋势不变，看好具备产品力与渠道力的细分龙头持续兑现业绩。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

（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）优然牧业：奶价有望企稳上涨，肉牛价格有望稳步上涨，毛利、奶牛公平值重估、淘牛减亏预计会继续贡献利润增量，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

● 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：白酒控货稳价为主旋律，大众品把握结构性机会	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	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月烟酒类零售总额同比增长12.4%	7
5、备忘录：关注8月26日泸州老窖公布半年度报告	7
6、风险提示	10

图表目录

图1：食品饮料跌幅3.8%，排名24/28	4
图2：肉制品、其他食品、保健品表现相对领先	4
图3：ST西王、ST龙大、元祖股份涨幅领先	4
图4：皇氏集团、安记食品、燕京啤酒跌幅居前	4
图5：2026年8月22日全脂奶粉中标价同比-11.0%	4
图6：2026年8月14日生鲜乳价格同比+1.3%	4
图7：2026年8月21日猪肉价格同比-20.2%	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21日白条鸡价格同比-0.8%	5
图11：2026年7月进口大麦价格同比+3.1%	6
图12：2026年7月进口大麦数量同比+21.0%	6
图13：2026年8月21日大豆现货价同比+7.8%	6
图14：2026年8月13日豆粕平均价同比-1.8%	6
图15：2026年8月21日柳糖价格同比-13.2%	6
图16：2026年8月14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26日泸州老窖公布半年度报告	7
表2：关注8月16日发布的行业周报	9
表3：重点公司盈利预测及估值	10

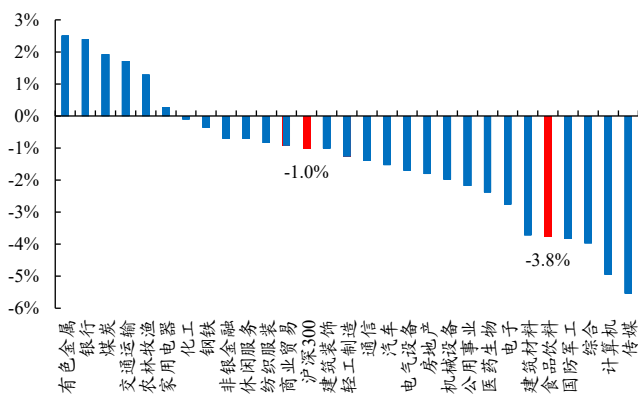
1、每周观点：白酒控货稳价为主旋律，大众品把握结构性机会

8月17日-8月21日，食品饮料指数跌幅为3.8%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约2.8pct，子行业中肉制品(+2.9%)、其他食品(+0.0%)、保健品(-0.0%)表现相对领先。个股方面，ST西王、ST龙大、元祖股份涨幅领先；皇氏集团、安记食品、燕京啤酒跌幅居前。食品饮料近期行情更多与资金在市场不同行业中切换有关，行业内部分化进一步放大，消费复苏呈现结构性特征。从已公布的中报情况来看，部分企业受一次性损益、渠道调整、需求疲软等多重因素扰动，业绩有所波动。我们认为除了关注报表的表观数据以外，更应聚焦真实经营质量。白酒板块当前仍处在渠道梳理、控货稳价的调整阶段，次高端竞争压力客观存在，但头部区域酒企已经在主动优化经营底盘，比如贵州茅台的市场化改革已初见成效；舍得酒业以控货去库存夯实长期发展基础；金徽酒虽受补缴税款等一次性因素压制短期利润，但省外市场拓展取得成效，线上直销成为新增长极。多数酒企优先维护价盘健康度，短期利润波动更多来自阶段性调整而非基本面恶化。我们判断随着渠道库存逐步消化，后续终端动销改善有望传导至报表端。白酒板块整体性反转尚需时间，但优质区域标的已经具备布局价值，可积极把握白酒磨底阶段带来的配置机遇。

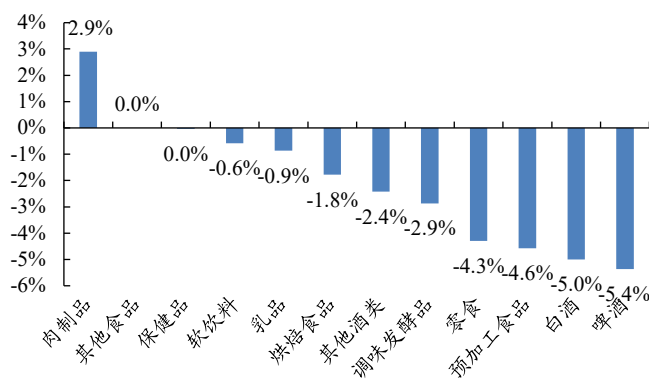
大众消费品虽整体承压，但部分龙头企业也展现出较强的成长韧性。渠道变革、产品结构升级带来的红利，是食品饮料板块的重要配置主线。比如盐津铺子虽然中报业绩略有波动，但公司积极把握零食量贩渠道发展机遇，主动优化低毛利线上业务结构，依托核心大单品带动营收稳健增长；八马茶业作为茶叶消费龙头，线上渠道与即时零售高速放量，门店网络稳步扩张，自产产品占比提升持续优化盈利水平，彰显特色消费品的成长潜力。尽管部分细分品类仍存在阶段性承压，但龙头企业凭借清晰战略、高效渠道运营能够对冲行业压力。中长期看新渠道扩容、消费细分升级的大趋势不变，看好具备产品力与渠道力的细分龙头持续兑现业绩。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

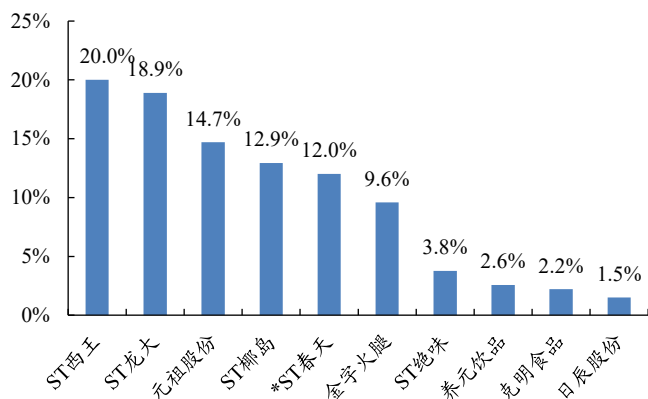
8月17日-8月21日，食品饮料指数跌幅为3.8%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约2.8pct，子行业中肉制品(+2.9%)、其他食品(+0.0%)、保健品(-0.0%)表现相对领先。个股方面，ST西王、ST龙大、元祖股份涨幅领先；皇氏集团、安记食品、燕京啤酒跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅3.8%，排名 24/28


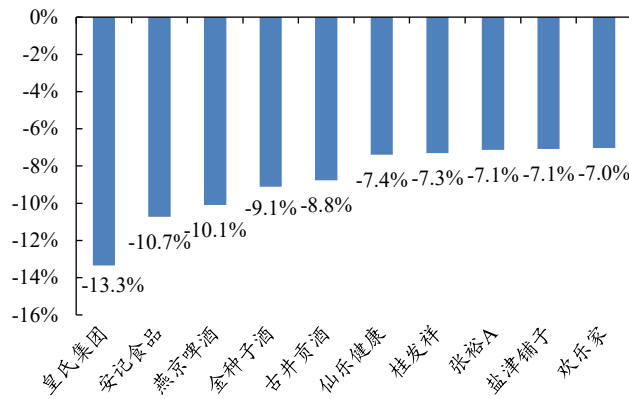
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：肉制品、其他食品、保健品表现相对领先


数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：ST 西王、ST 龙大、元祖股份涨幅领先


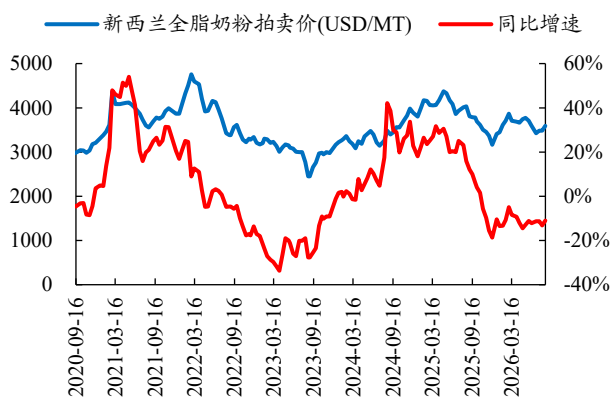
数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：皇氏集团、安记食品、燕京啤酒跌幅居前


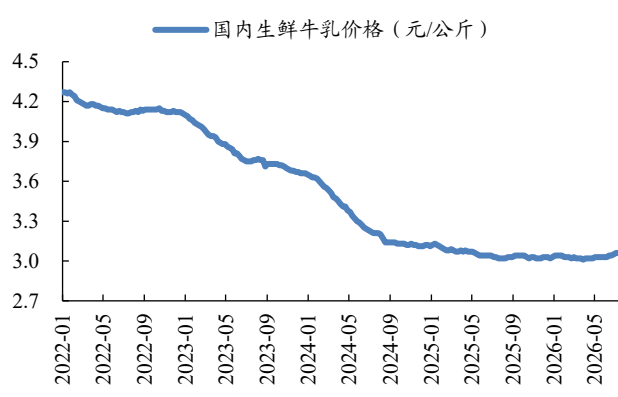
数据来源：iFind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

8月22日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3591 美元/吨，环比+3.1%，同比-11.0%，进口奶价同比下跌。8月14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。

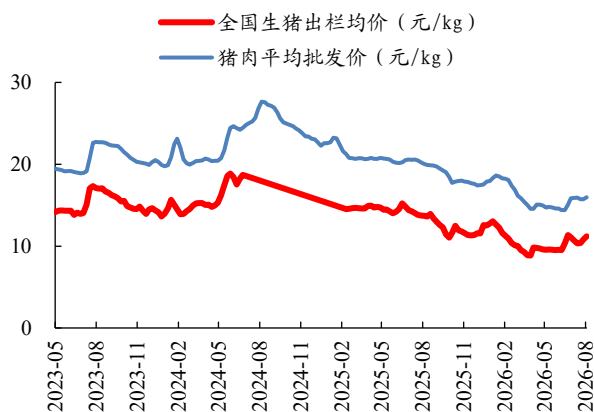
图5：2026 年 8 月 18 日全脂奶粉中标价同比-11.0%


数据来源：GDT、开源证券研究所

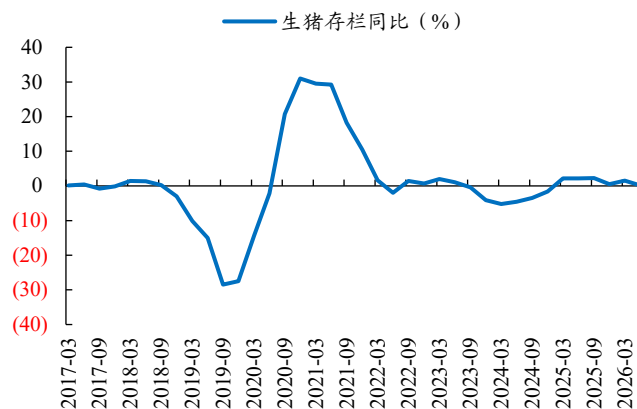
图6：2026 年 8 月 14 日生鲜乳价格同比+1.3%


数据来源：iFind、开源证券研究所

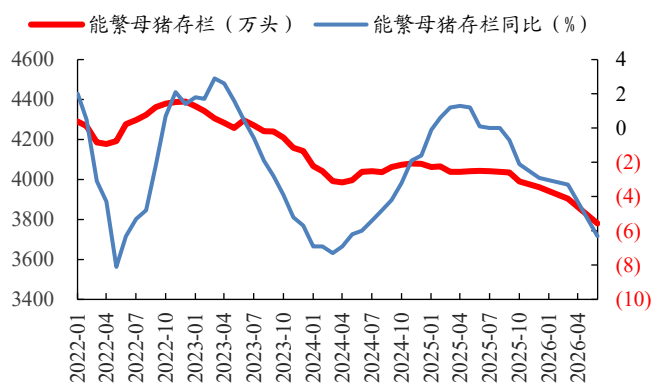
8月21日,生猪出栏价格11.2元/公斤,同比-18.3%,环比+3.5%;猪肉价格16.0元/公斤,同比-20.2%,环比1.5%。2026年6月,能繁母猪存栏3780.0万头,同比-6.3%,环比-3.2%。2026年6月生猪存栏同比+0.1%,环比+0.3%。2026年8月21日,白条鸡价格17.2元/公斤,同比-0.8%、环比+0.5%。

图7: 2026年8月21日猪肉价格同比-20.2%


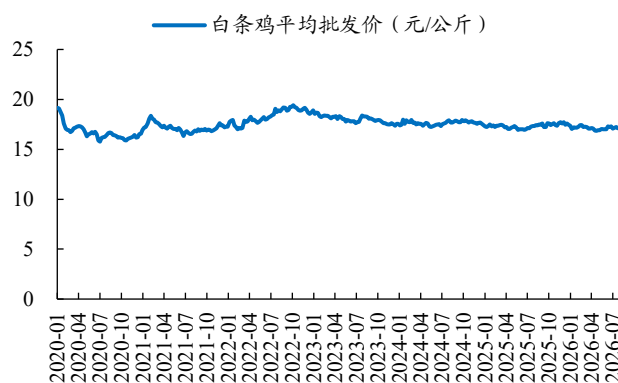
数据来源: iFind、开源证券研究所

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

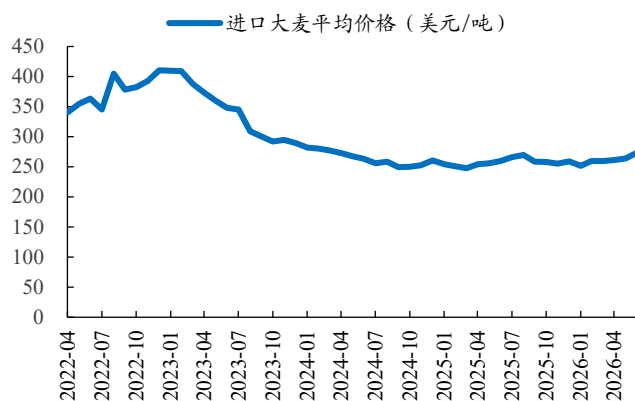
图9: 2026年6月能繁母猪数量同比-6.3%


数据来源: iFind、开源证券研究所

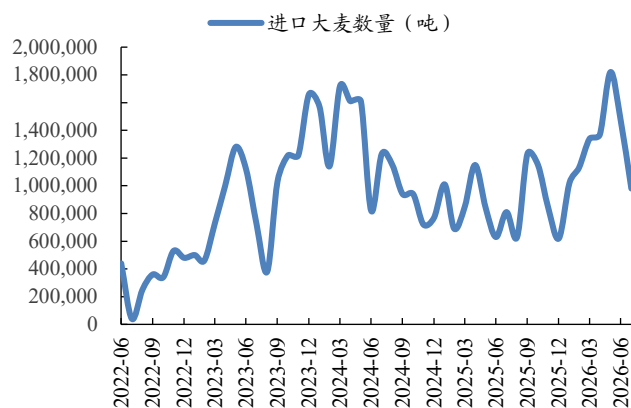
图10: 2026年8月21日白条鸡价格同比-0.8%


数据来源: iFind、开源证券研究所

2026年7月,进口大麦价格273.4美元/吨,同比+3.1%。2026年7月进口大麦数量98.0万吨,同比+21.0%,进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

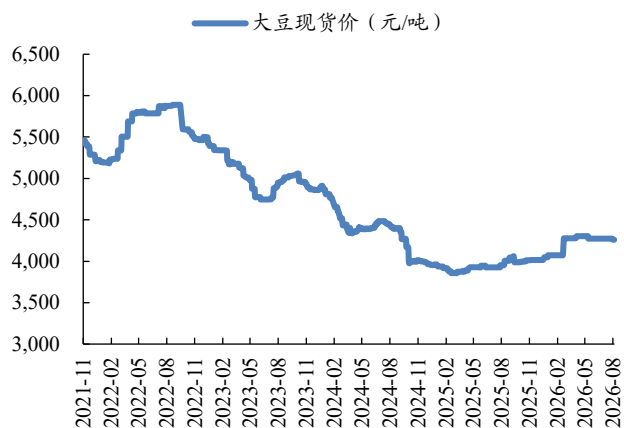
图11: 2026年7月进口大麦价格同比+3.1%


数据来源: iFind、开源证券研究所

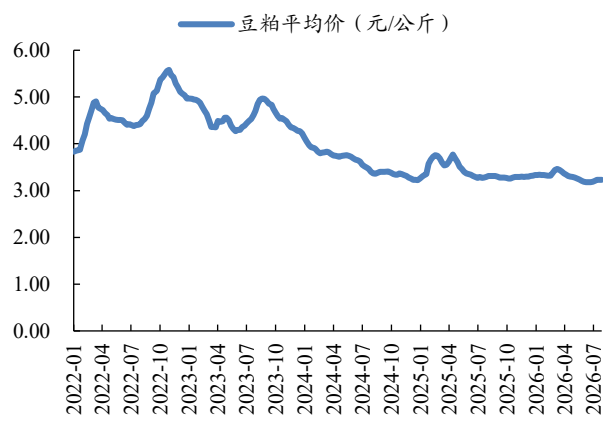
图12: 2026年7月进口大麦数量同比+21.0%


数据来源: iFind、开源证券研究所

8月21日, 大豆现货价 4250.0 元/吨, 同比+7.8%。8月13日, 豆粕平均价格 3.2 元/公斤, 同比-1.8%。

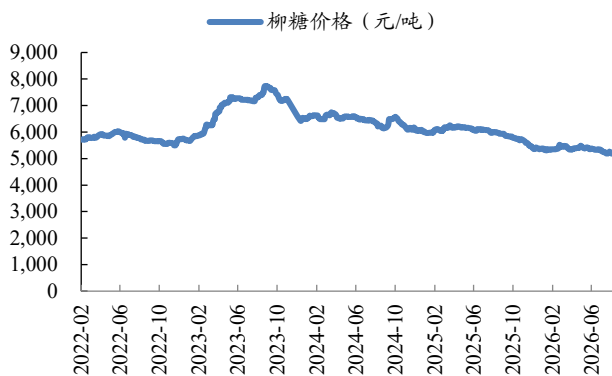
图13: 2026年8月21日大豆现货价同比+7.8%


数据来源: iFind、开源证券研究所

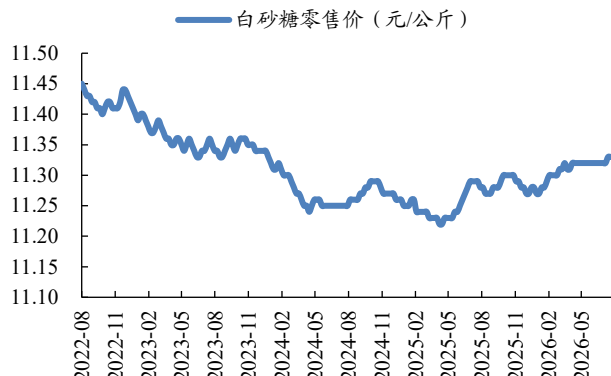
图14: 2026年8月13日豆粕平均价同比-1.8%


数据来源: iFind、开源证券研究所

8月21日, 柳糖价格 5205.0 元/吨, 同比-13.2%; 8月14日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比+0.4%。

图15: 2026年8月21日柳糖价格同比-13.2%


数据来源: iFind、开源证券研究所

图16: 2026年8月14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 月烟酒类零售总额同比增长 12.4%

8 月 17 日，国家统计局发布数据显示，1-7 月份，社会消费品零售总额 287744 亿元，同比增长 1.2%。其中，烟酒类零售总额 3966 亿元，同比增长 12.4%。7 月份，烟酒类零售总额 431 亿元，同比增长 6%。（来源于酒业家）。

8 月 19 日，华润啤酒发布 2026 年中期业绩公告。2026 年上半年坚持“增长是第一策略”，主要经营指标表现稳健，集团未经审计之综合营业额达 242.4 亿元（均为人民币，下同），同比增长 1.2%，创过往六年上半年同期新高；股东应占溢利为 51.69 亿元。经营活动现金流入净额为 67.29 亿元，同比上升 5.6%，亦创过往六年上半年同期新高。（来源于酒业家）。

8 月 21 日，贵州茅台举行 2026 年半年度业绩说明会。会上，贵州茅台董事长陈华针对年初启动的贵州茅台酒市场化改革作出复盘，详细介绍了改革落地背景、阶段性成效及后续优化方向。（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注 8 月 26 日泸州老窖公布半年度报告

下周（8 月 24 日-8 月 30 日）共有 82 家公司披露业绩，3 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 26 日泸州老窖公布半年度报告

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2026/8/24	*ST 西发	半年度报告		
2026/8/24	汤臣倍健		广州市黄埔区(15:00)	
2026/8/25	酒鬼酒	半年度报告		
2026/8/25	三全食品	半年度报告		
2026/8/25	佳隆股份	半年度报告		
2026/8/25	洽洽食品	半年度报告		
2026/8/25	海欣食品	半年度报告		
2026/8/25	劲仔食品	半年度报告		
2026/8/25	*ST 尼雅	半年度报告		
2026/8/25	泉阳泉	半年度报告		
2026/8/25	ST 椰岛	半年度报告		
2026/8/25	维维股份	半年度报告		
2026/8/25	三元股份	半年度报告		
2026/8/25	ST 交昂	半年度报告		
2026/8/25	安井食品	半年度报告		
2026/8/25	惠发食品	半年度报告		
2026/8/25	安记食品	半年度报告		
2026/8/25	良品铺子	半年度报告		
2026/8/25	桃李面包	半年度报告		
2026/8/25	一鸣食品	半年度报告		
2026/8/26	泸州老窖	半年度报告		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2026/8/26	皇台酒业	半年度报告		
2026/8/26	金达威	半年度报告		
2026/8/26	天佑德酒	半年度报告		
2026/8/26	ST 加加	半年度报告		
2026/8/26	燕塘乳业	半年度报告		
2026/8/26	熊猫乳品	半年度报告		
2026/8/26	欢乐家	半年度报告		
2026/8/26	迎驾贡酒	半年度报告		
2026/8/26	天味食品		成都市双流区(13:30)	
2026/8/26	威龙股份	半年度报告		
2026/8/26	元祖股份	半年度报告		
2026/8/27	广弘控股	半年度报告		
2026/8/27	兰州黄河	半年度报告		
2026/8/27	洋河股份	半年度报告		
2026/8/27	克明食品	半年度报告		
2026/8/27	华统股份	半年度报告		
2026/8/27	庄园牧场	半年度报告		
2026/8/27	新乳业	半年度报告		
2026/8/27	伊力特	半年度报告		
2026/8/27	青岛啤酒	半年度报告		
2026/8/27	伊利股份	半年度报告		
2026/8/27	五芳斋	半年度报告		
2026/8/27	海天味业	半年度报告		
2026/8/27	来伊份	半年度报告		
2026/8/27	味知香	半年度报告		
2026/8/27	佳禾食品	半年度报告		
2026/8/27	均瑶健康	半年度报告		
2026/8/27	春雪食品	半年度报告		
2026/8/28	涪陵榨菜	半年度报告		
2026/8/28	因美	公告		
2026/8/28	ST 麦趣	半年度报告		
2026/8/28	立高食品	半年度报告		
2026/8/28	古越龙山	半年度报告		
2026/8/28	莲花控股		河南省项城市(15:00)	
2026/8/28	广州酒家	半年度报告		
2026/8/28	紫燕食品	半年度报告		
2026/8/28	技源集团	半年度报告		
2026/8/28	天味食品	半年度报告		
2026/8/28	口子窖	半年度报告		
2026/8/29	古井贡酒	半年度报告		
2026/8/29	黑芝麻	半年度报告		
2026/8/29	五粮液	半年度报告		
2026/8/29	双汇发展	半年度报告		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2026/8/29	千味央厨	半年度报告		
2026/8/29	皇氏集团	半年度报告		
2026/8/29	得利斯	半年度报告		
2026/8/29	珠江啤酒	半年度报告		
2026/8/29	ST 龙大	半年度报告		
2026/8/29	西部牧业	半年度报告		
2026/8/29	三只松鼠	半年度报告		
2026/8/29	仙乐健康	半年度报告		
2026/8/29	海融科技	半年度报告		
2026/8/29	光明肉业	半年度报告		
2026/8/29	莲花控股	半年度报告		
2026/8/29	金种子酒	半年度报告		
2026/8/29	*ST 莫高	半年度报告		
2026/8/29	老白干酒	半年度报告		
2026/8/29	金枫酒业	半年度报告		
2026/8/29	水井坊	半年度报告		
2026/8/29	千禾味业	半年度报告		
2026/8/29	宝立食品	半年度报告		
2026/8/29	日辰股份	半年度报告		
2026/8/29	盖世食品	半年度报告		

资料来源：iFind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 16 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
行业周报	板块进入财报披露期，关注短期中报业绩催化	8 月 16 日
公司点评	安琪酵母：成本红利持续释放，新兴业务打开成长空间	8 月 17 日
公司点评	卫龙美味：品类口味持续创新，积极拥抱新兴渠道	8 月 17 日
公司点评	锅圈：门店数量稳步拓展，线上运营导流线下	8 月 19 日
公司点评	八马茶业：2026H1 业绩高速增长，全渠道发力成效显著	8 月 20 日
公司点评	盐津铺子：收入增长稳健，渠道结构持续调整	8 月 20 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	1272.8	67.04	68.80	73.30	19.0	18.5	17.4
泸州老窖	买入	85.2	6.55	6.86	7.14	13.0	12.4	11.9
山西汾酒	买入	116.6	10.15	10.53	11.35	11.5	11.1	10.3
古井贡酒	增持	90.7	7.05	7.85	8.67	12.9	11.5	10.5
金徽酒	增持	16.1	0.63	0.89	0.99	25.6	18.1	16.3
伊利股份	买入	25.4	1.93	2.13	2.29	13.2	11.9	11.1
新乳业	增持	15.6	1.00	1.13	1.28	15.6	13.8	12.2
双汇发展	增持	24.9	1.54	1.59	1.65	16.2	15.7	15.1
中炬高新	增持	18.4	0.91	1.01	1.14	20.2	18.2	16.1
涪陵榨菜	买入	11.2	0.71	0.75	0.81	15.8	14.9	13.8
海天味业	买入	35.1	1.35	1.51	1.68	26.0	23.2	20.9
西麦食品	增持	17.0	0.84	1.01	1.19	20.2	16.8	14.2
广州酒家	增持	13.5	0.95	1.00	1.04	14.2	13.5	13.0
甘源食品	买入	41.4	3.54	4.26	4.93	11.7	9.7	8.4
劲仔食品	增持	10.2	0.59	0.67	0.77	17.2	15.2	13.2
天味食品	增持	13.4	0.64	0.74	0.84	21.0	18.2	16.0

数据来源: iFind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2026 年 8 月 21 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

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

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

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