

## 食品饮料

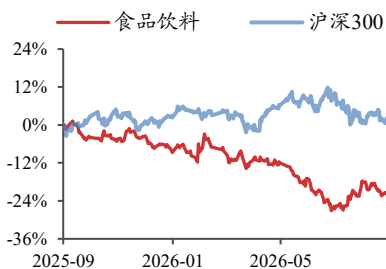
2026 年 08 月 30 日

## 中报承压，结构为先

——行业周报

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

《板块景气度分化，关注结构性配置机遇—行业周报》-2026.8.23

《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

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：总量承压结构分化，食品饮料底部布局正当时

8月24日-8月28日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第18，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中乳品(+5.4%)、烘焙食品(+3.9%)、零食(+2.6%)表现相对领先。从目前已经披露的食品饮料中报来看，行业二季度呈现“总量承压、结构分化”的特点。白酒板块仍处调整深水区，贵州茅台单二季度营收与利润双降，市场化改革业绩压力显现，但i茅台放量叠加直营占比提升，价格基本盘企稳；白酒板块中仅迎驾贡酒、今世缘、金徽酒等先调整的酒企收入回正或超预期，其余酒企均面临下行压力。大众品整体承压，核心变化是从“春节错期开门红”回归到二季度淡季的真实需求：2026Q1受益春节错位表现偏强，Q2回归淡季后普遍环比降速：餐饮收入增速放缓带动调味品、速冻食品等增速回落，多雨天气压制啤酒、饮料户外消费场景，行业产量阶段性承压。但其中也有结构性亮点，西麦食品、鸣鸣很忙、五谷磨房、八马茶业等业绩表现突出，健康品类迭代、新渠道拓展等仍是行业核心增长点。此外原奶价格企稳，牧场企业均有较好业绩表现。

往2026年下半年展望，同期低基数效应叠加中秋国庆旺季到来，我们判断行业温和复苏可期。白酒渠道库存有望在下半年完成去化，大众品基本面筑底企稳，零食量贩、会员商超、即时零售持续贡献渠道增量，乳制品原奶价格磨底回升，调味品与速冻竞争格局优化、盈利端逐步修复。当前在市场资金再平衡的背景下，食品饮料板块低估值、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。白酒端重点关注低估值、高股息、边际改善的标的，如贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等；大众品端优选竞争壁垒稳固、业绩兑现能力强的细分龙头，聚焦高景气健康食品赛道，如优然牧业、伊利股份、安琪酵母、西麦食品等。

### ● 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，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，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：总量承压结构分化，食品饮料底部布局正当时 .....  | 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：淘宝京东小酒销售增速超 100% .....    | 7 |
| 5、备忘录：关注 8 月 31 日山西汾酒公布半年度报告 ..... | 7 |
| 6、风险提示 .....                       | 9 |

## 图表目录

|                                            |   |
|--------------------------------------------|---|
| 图 1：食品饮料涨幅 1.1%，排名 18/28 .....             | 4 |
| 图 2：乳品、烘焙食品、零食表现相对领先 .....                 | 4 |
| 图 3：黑芝麻、祖名股份、海欣食品涨幅领先 .....                | 4 |
| 图 4：养元饮品、ST 西王、泸州老窖跌幅居前 .....              | 4 |
| 图 5：2026 年 8 月 18 日全脂奶粉中标价同比-11.0% .....   | 4 |
| 图 6：2026 年 8 月 21 日生鲜乳价格同比+1.3% .....      | 4 |
| 图 7：2026 年 8 月 28 日猪肉价格同比-18.6% .....      | 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 28 日白条鸡价格同比-2.0% .....     | 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 28 日大豆现货价同比+7.5% .....     | 6 |
| 图 14：2026 年 8 月 20 日豆粕平均价同比-1.8% .....     | 6 |
| 图 15：2026 年 8 月 28 日柳糖价格同比-12.9% .....     | 6 |
| 图 16：2026 年 8 月 21 日白砂糖零售价同比+0.5% .....    | 6 |
| 表 1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 31 日山西汾酒公布半年度报告 ..... | 7 |
| 表 2：关注 8 月 23 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：总量承压结构分化，食品饮料底部布局正当时

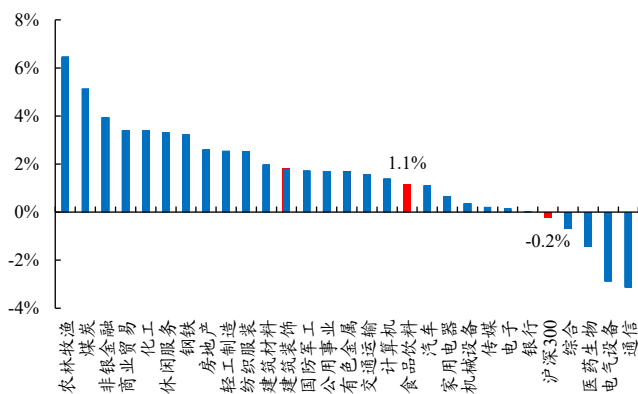
8月24日-8月28日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第18，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中乳品（+5.4%）、烘焙食品（+3.9%）、零食（+2.6%）表现相对领先。从目前已经披露的食品饮料中报来看，行业二季度呈现“总量承压、结构分化”的特点。白酒板块仍处调整深水区，贵州茅台单二季度营收与利润双降，市场化改革业绩压力显现，但i茅台放量叠加直营占比提升，价格基本盘企稳；白酒板块中仅迎驾贡酒、今世缘、金徽酒等先调整的酒企收入回正或超预期，其余酒企均面临下行压力。大众品整体承压，核心变化是从“春节错期开门红”回归到二季度淡季的真实需求：2026Q1受益春节错位表观偏强，Q2回归淡季后普遍环比降速；餐饮收入增速放缓带动调味品、速冻食品等增速回落，多雨天气压制啤酒、饮料户外消费场景，行业产量阶段性承压。但其中也有结构性亮点，西麦食品、鸣鸣很忙、五谷磨房、八马茶业等业绩表现突出，健康品类迭代、新渠道拓展等仍是行业核心增长点。此外原奶价格企稳，牧场企业均有较好业绩表现。

往2026年下半年展望，同期低基数效应叠加中秋国庆旺季到来，我们判断行业温和复苏可期。白酒渠道库存有望在下半年完成去化，大众品基本面筑底企稳，零食量贩、会员商超、即时零售持续贡献渠道增量，乳制品原奶价格磨底回升，调味品与速冻竞争格局优化、盈利端逐步修复。当前在市场资金再平衡的背景下，食品饮料板块低估值、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。白酒端重点关注低估值、高股息、边际改善的标的，如贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等；大众品端优选竞争壁垒稳固、业绩兑现能力强的细分龙头，聚焦高景气健康食品赛道，如优然牧业、伊利股份、安琪酵母、西麦食品等。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

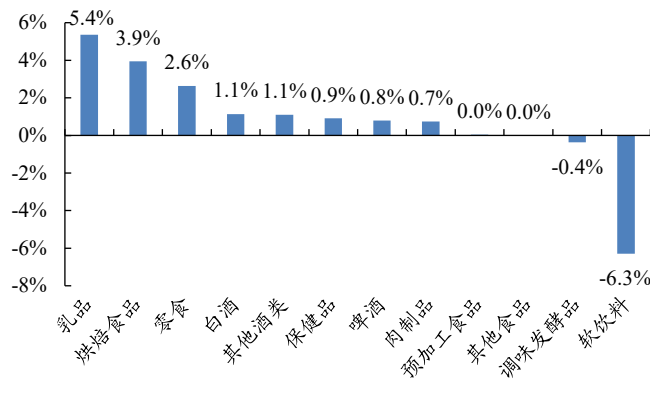
8月24日-8月28日，食品饮料指数涨幅为1.1%，一级子行业排名第18，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中乳品（+5.4%）、烘焙食品（+3.9%）、零食（+2.6%）表现相对领先。个股方面，黑芝麻、祖名股份、海欣食品涨幅领先；养元饮品、ST西王、泸州老窖跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.1%，排名18/28



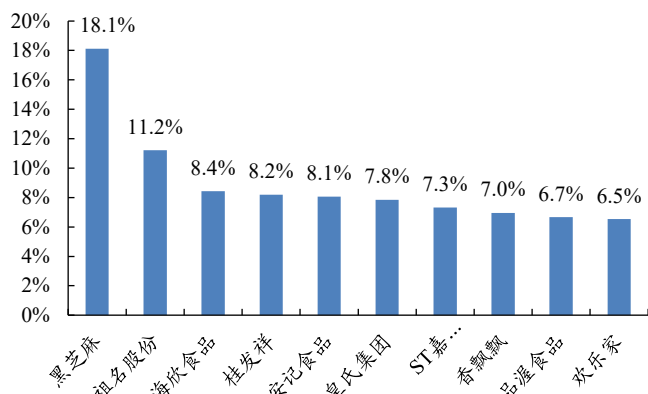
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：乳品、烘焙食品、零食表现相对领先



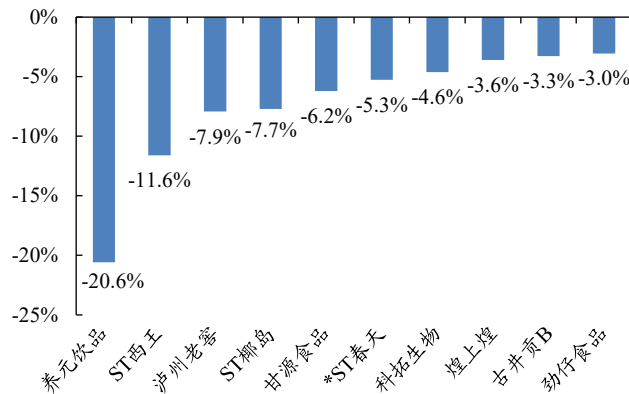
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：黑芝麻、祖名股份、海欣食品涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：养元饮品、ST西王、泸州老窖跌幅居前

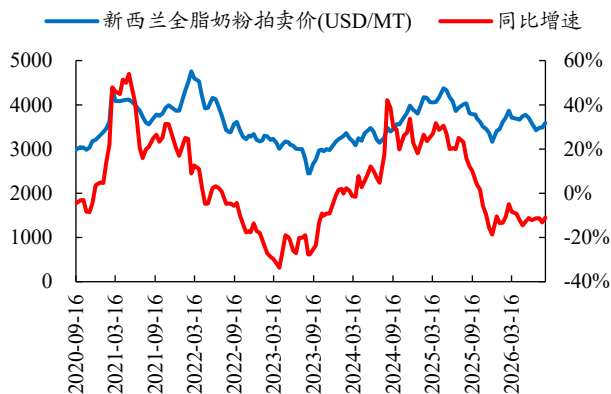


数据来源：iFind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分上游原料价格回落

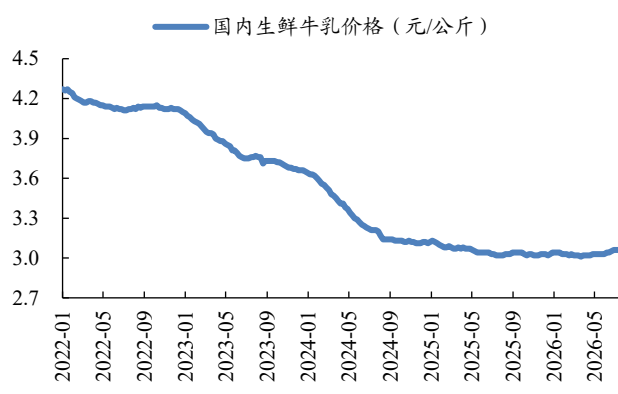
8月18日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3591美元/吨，环比+3.1%，同比-11.0%，进口奶价同比下跌。8月21日，国内生鲜乳价格3.06元/公斤，环比持平，同比+1.3%，国内奶价逐渐确认拐点。

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

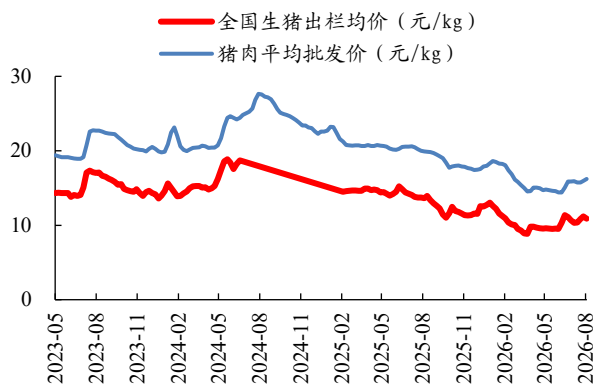
图6：2026年8月21日生鲜乳价格同比+1.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

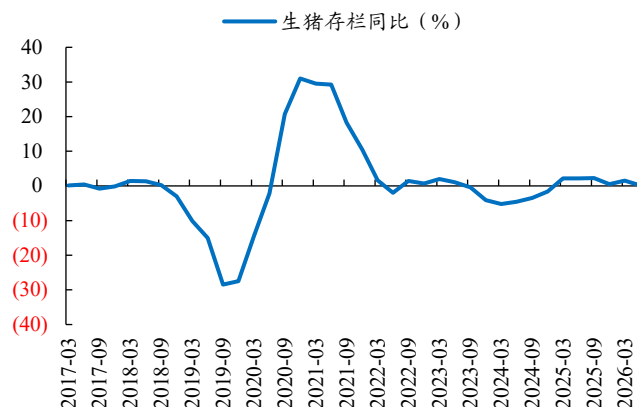
8月28日，生猪出栏价格10.9元/公斤，同比-20.2%，环比-2.9%；猪肉价格16.2元/公斤，同比-18.6%，环比+1.6%。2026年6月，能繁母猪存栏3780.0万头，同比-6.3%，环比-3.2%。2026年6月生猪存栏同比+0.1%，环比+0.3%。2026年8月28日，白条鸡价格17.1元/公斤，同比-2.0%，环比-0.5%。

图7：2026年8月28日猪肉价格同比-18.6%



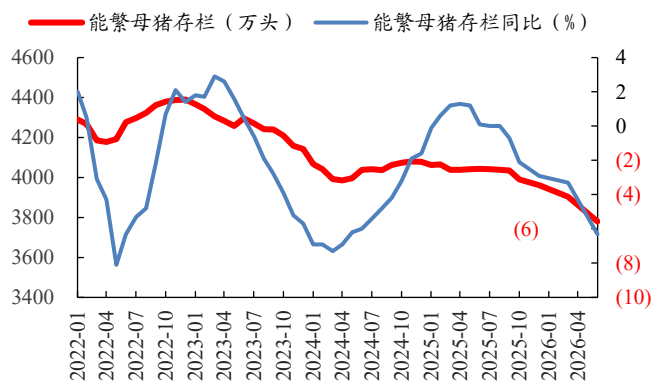
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026年6月生猪存栏数量同比+0.1%



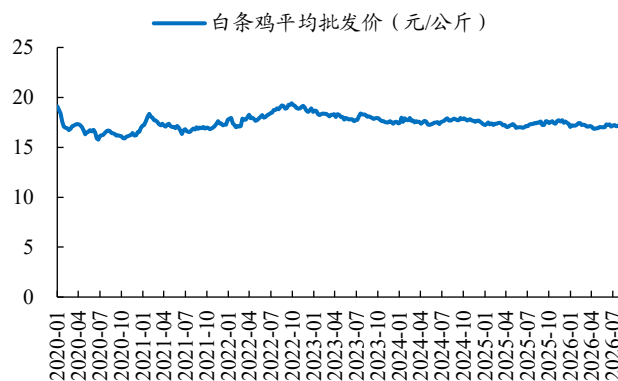
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026年6月能繁母猪数量同比-6.3%



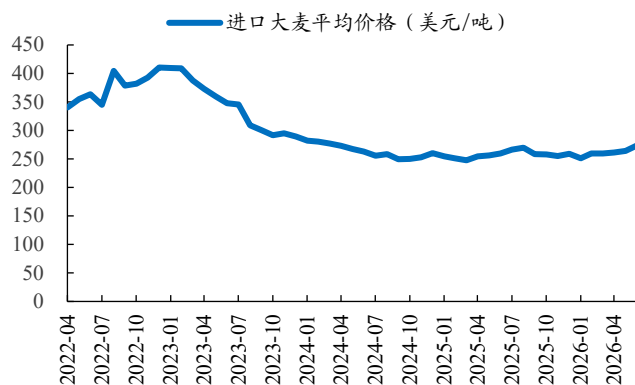
数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：2026年8月28日白条鸡价格同比-2.0%

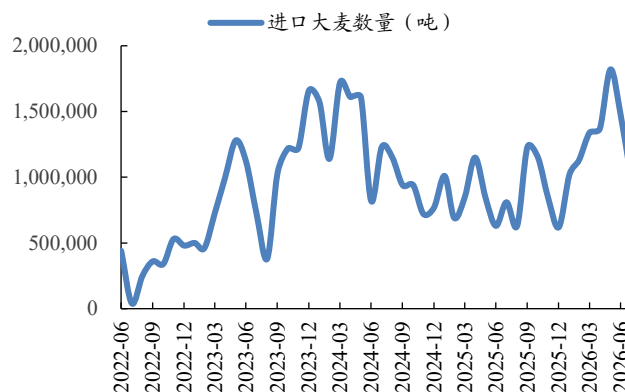


数据来源：iFind、开源证券研究所

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。

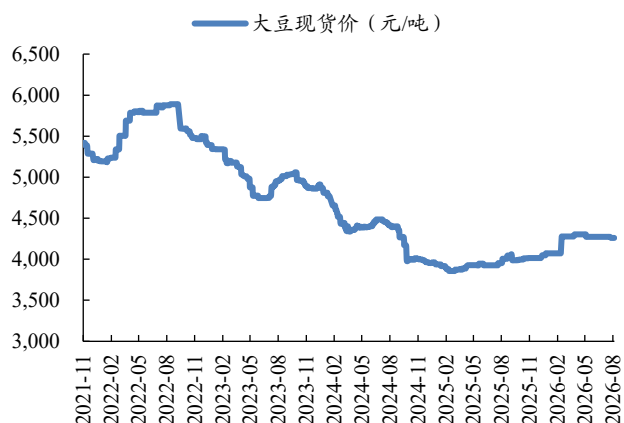
**图11: 2026年7月进口大麦价格同比+3.1%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

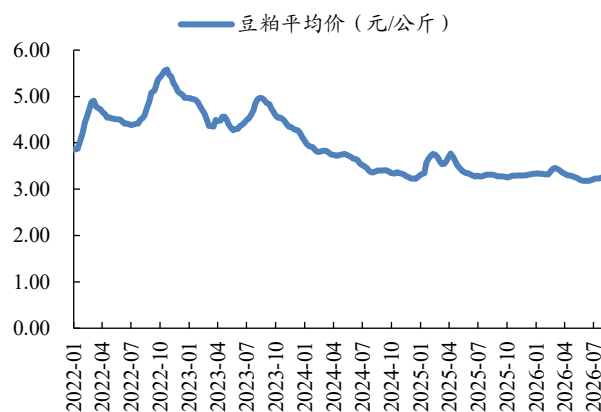
**图12: 2026年7月进口大麦数量同比+21.0%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

8月28日, 大豆现货价 4260.0 元/吨, 同比+7.5%。8月20日, 豆粕平均价格 3.3 元/公斤, 同比-1.8%。

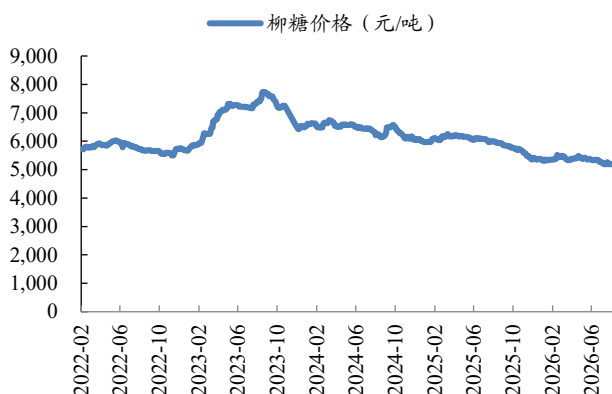
**图13: 2026年8月28日大豆现货价同比+7.5%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

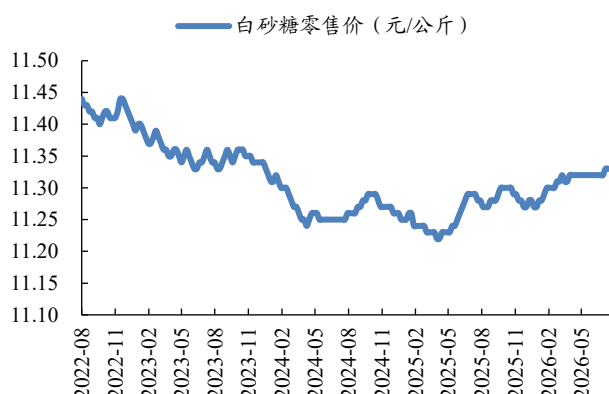
**图14: 2026年8月20日豆粕平均价同比-1.8%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

8月28日, 柳糖价格 5195.0 元/吨, 同比-12.9%; 8月21日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比+0.5%。

**图15: 2026年8月28日柳糖价格同比-12.9%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

**图16: 2026年8月21日白砂糖零售价同比+0.5%**


数据来源: iFind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：淘宝京东小酒销售增速超 100%

近日，小规格白酒在线上及即时零售渠道增长明显，淘宝天猫小酒销售和京东小酒销售额均实现三位数增长，淘宝即时零售渠道内的小酒增速达到四位数。当前头部酒企及中小酒企正加快布局 50mL、100mL 等规格，相关产品在商超、便利店和餐饮渠道的铺货率提升，小酒逐步成为酒企触达年轻消费者、拓展轻饮场景的重要产品形态。（来源于酒说）

近日，贵州省公共资源交易公告公示网显示，贵州茅台重磅产能扩容规划已经进入中标候选人公示阶段。意味着茅台正式推进茅台酒“十四五”技改建设项目，以 155.16 亿元的巨额投资（工程费 105.38 亿元、土地及其他 32.12 亿元、预备费 8.86 亿元、铺底流动资金 8.80 亿元），再造现代化制酒厂区，这是茅台建厂以来规模最大的一次产能扩建工程。项目建成投产后，预计每年可新增茅台酒基酒产能 1.98 万吨（茅台酒基酒实际产能提升至约 7.63 万吨），新增储酒能力 8.47 万吨，大幅提升茅台酒生产与老酒储备规模。（贵州省公共资源交易公告公示网）。（来源于糖酒快讯）

8 月 27 日，国家统计局发布数据显示，2026 年 1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。其中，酒、饮料和精制茶制造业实现营收 7990.6 亿，同比下降 7.5%；实现利润总额 1312.2 亿元，同比下降 16.1%。（来源于糖酒快讯）

#### 5、备忘录：关注 8 月 31 日山西汾酒公布半年度报告

下周（8 月 31 日-9 月 6 日）共有 3 家公司披露业绩，7 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 31 日山西汾酒公布半年度报告**

| 日期        | 公司     | 业绩披露  | 股东会           |
|-----------|--------|-------|---------------|
| 2026/8/31 | 东鹏饮料   |       | 广东省深圳市(14:30) |
| 2026/8/31 | 安琪酵母   |       | 湖北省宜昌市(14:00) |
| 2026/8/31 | 三全食品   |       | 河南省郑州市(14:30) |
| 2026/8/31 | *ST 春天 | 半年度报告 |               |
| 2026/8/31 | 光明乳业   | 半年度报告 |               |
| 2026/8/31 | 山西汾酒   | 半年度报告 |               |
| 2026/9/1  | 有友食品   |       | 重庆市璧山区(14:00) |
| 2026/9/1  | 熊猫乳品   |       | 浙江省温州市(15:00) |
| 2026/9/1  | 承德露露   |       | 河北省承德市(15:30) |
| 2026/9/2  | 仲景食品   |       | 河南省南阳市(15:30) |

资料来源：iFind、开源证券研究所

**表2: 关注 8 月 23 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 |
| 公司点评 | 西麦食品：业绩如期高增，燕麦龙头景气向上         | 8 月 20 日 |
| 公司点评 | 舍得酒业：需求持续承压，静待业绩拐点           | 8 月 21 日 |
| 公司点评 | 金徽酒：逆势而上，业绩稳健                | 8 月 21 日 |
| 行业周报 | 板块景气度分化，关注结构性配置机遇            | 8 月 23 日 |
| 公司点评 | 中炬高新：改革成效显现，业绩重回高增轨道         | 8 月 24 日 |
| 公司点评 | 甘源食品：淡季增长相对平稳，静待新品新渠道发力      | 8 月 24 日 |
| 公司点评 | 李子园：新品放量对冲主品调整，成本上行致短期承压     | 8 月 25 日 |
| 公司点评 | 劲仔食品：利润短期承压，收入增长较快           | 8 月 27 日 |
| 公司点评 | 洽洽食品：收入增长平稳，利润增速亮眼           | 8 月 27 日 |
| 公司点评 | 鸣鸣很忙：门店持续快速拓展，利润超市场预期        | 8 月 28 日 |
| 公司点评 | 泸州老窖：报表加速出清，底部信号明确           | 8 月 28 日 |
| 公司点评 | 古茗：门店拓展稳健有序，品类扩展提升单店         | 8 月 28 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 | 1297.4 | 64.70  | 68.80 | 73.30 | 20.1  | 18.9  | 17.7  |
| 泸州老窖 | 买入 | 78.4   | 4.38   | 4.71  | 4.93  | 17.9  | 16.7  | 15.9  |
| 山西汾酒 | 买入 | 119.0  | 10.15  | 10.53 | 11.35 | 11.7  | 11.3  | 10.5  |
| 古井贡酒 | 增持 | 93.9   | 7.05   | 7.85  | 8.67  | 13.3  | 12.0  | 10.8  |
| 金徽酒  | 增持 | 16.8   | 0.63   | 0.89  | 0.99  | 26.7  | 18.9  | 17.0  |
| 伊利股份 | 买入 | 26.9   | 1.60   | 2.08  | 2.22  | 16.8  | 12.9  | 12.1  |
| 新乳业  | 增持 | 15.4   | 0.98   | 1.11  | 1.25  | 15.6  | 13.8  | 12.3  |
| 双汇发展 | 增持 | 24.9   | 1.54   | 1.59  | 1.65  | 16.1  | 15.6  | 15.1  |
| 中炬高新 | 增持 | 18.5   | 0.93   | 1.03  | 1.16  | 20.0  | 17.9  | 16.0  |
| 涪陵榨菜 | 买入 | 11.3   | 0.71   | 0.75  | 0.81  | 15.8  | 15.0  | 13.9  |
| 海天味业 | 买入 | 34.1   | 1.35   | 1.51  | 1.68  | 25.3  | 22.6  | 20.3  |

|      |    |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----|------|------|------|------|------|------|------|
| 西麦食品 | 增持 | 17.2 | 0.84 | 1.01 | 1.19 | 20.4 | 17.0 | 14.4 |
| 广州酒家 | 增持 | 14.0 | 0.95 | 1.00 | 1.04 | 14.7 | 14.0 | 13.4 |
| 甘源食品 | 买入 | 38.9 | 2.80 | 3.72 | 4.25 | 13.9 | 10.4 | 9.1  |
| 劲仔食品 | 增持 | 9.9  | 0.59 | 0.67 | 0.77 | 16.7 | 14.7 | 12.8 |
| 天味食品 | 增持 | 13.6 | 0.72 | 0.81 | 0.90 | 18.8 | 16.7 | 15.1 |

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 8 月 28 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