2026 年 10 月 31 日

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

板块配置情绪持续回暖，延续推荐稳健龙头

投资逻辑

白酒：周内三季报披露收官，整体白酒板块兑现度符合预期，较 26Q2 而言、26Q3 相对更多酒企录得表观营收正增，板块整体营收同比跌幅进一步收窄。利润端亦相似，26Q3 同比跌幅环比收窄、但跌幅仍高于营收端，对应板块利润率同比仍有所回落。我们预计中期维度下白酒行业基本面动销反馈、表观业绩均会持续环比改善，而行业价盘已经持续录得稳健表现、基本实现筑底，对应流通渠道库存压力极深阶段已经过去、渠道价格预期明显修复。

近期白酒板块配置情绪持续提升，我们认为主要受益于市场对白酒防御性配置情绪回暖。白酒板块筹码结构具备相对优势，市场预期亦处于低位，我们仍看好板块的防御性配置优势，尤其是在市场风偏持续波动窗口。我们认为具备 α 禀赋的白酒酒企在当前具备不错的交易容错率，叠加顺周期 β 下估值修复期权。

啤酒：旺季由于多雨天气扰动叠加餐饮消费相对疲软，整体景气度兑现度相对较低，从 26Q3 板块业绩中可见一斑，酒企销量、盈利能力普遍受到一定影响。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，市场亦对酒企后续成本端/利润端担忧已有定价。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，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，头部品牌全国化进度逐步加速，借力渠道杠杆进行区域与品类外拓；中期产业趋势变化，以及新品年轻化培育等值得关注。

调味品：餐饮需求仍疲软，居民需求相对稳健，静待行业底部企稳。本周海天、酵母等龙头公布业绩，其中海天酱油及蚝油品类下滑、酵母国内降速均体现餐饮需求疲软态势；天味、中炬则受益于低基数，叠加并购业务加持实现双位数收入增长。展望后续，我们仍看好行业复合化、功能化、健康化发展趋势，龙头企业有望凭借产品、渠道、供应链优势持续提升份额，原材料成本压力或可通过提价、结构升级等手段对冲，中长期看出海、收并购为存量竞争环境下效果显著的驱动因素。当前持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业，以及出海扩张&酵母蛋白驱动成长的安琪酵母，建议关注高股息天味食品、颐海国际。

休闲零食：渠道端，零食量贩、会员店红利减弱，传统渠道大盘受挤压持续收缩；品类端，魔芋增长放缓，传统品类价格竞争激烈，板块整体持续承压。本周万辰公布三季报，门店数维持高增长，全年已签约超 3 万家；但单店收入同比下滑&净利率环比下降引发市场担忧。盐津 Q3 收入端核心受益于高蛋白零食驱动，魔芋增速放缓主要系渠道调改&高势能渠道铺货率较高，品类&口味创新有望推动天花板打开。行业整体来看，成本压力较大，尤其是坚果、鳀鱼、棕榈油等成本上涨影响较大。当前建议关注鸣鸣很忙、万辰集团超跌机会；同时关注积极拥抱各类新渠道，并加快健康化新品开发的盐津铺子、卫龙美味。

软饮料：旺季逐步收尾，PET 采购成本大幅抬升，行业整体持续承压。需求边际改善，但成本压力仍存，行业盈利能力预计持续承压。本周东鹏三季报显示，主力大单品增长承压，主要系雨水天气持续扰动，第三曲线茶饮品类维持高增长。当前低价 PET 库存逐步消化完毕，后续将通过收窄促销、结构升级、规模效应等方式对冲压力。当前核心推荐具备供应链、产品矩阵及渠道优势的农夫山泉，关注东鹏饮料高分红价值及百润股份低度酒新叙事机会。

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：板块配置情绪持续回暖，延续推荐稳健龙头 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 7
风险提示 8

图表目录

图表 1： 周度行情 4
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 5
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（%） 6
图表 8： 高端酒批价走势（元/瓶） 6
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（%） 7
图表 12： 啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升） 7
图表 13： 近期上市公司重要事项 8

一、周专题：板块配置情绪持续回暖，延续推荐稳健龙头

- **酒类板块**

周内三季报披露收官，整体白酒板块兑现度符合预期，较 26Q2 而言、26Q3 相对更多酒企录得表观营收正增，板块整体营收同比跌幅进一步收窄。利润端亦相似，26Q3 同比跌幅环比收窄、但跌幅仍高于营收端，对应板块利润率同比仍有所回落。我们预计中期维度下白酒行业基本面动销反馈、表观业绩均会持续环比改善，而行业价盘已经持续录得稳健表现、基本实现筑底，对应流通渠道库存压力极深阶段已经过去、渠道价格预期明显修复。

近期白酒板块配置情绪持续提升，我们认为主要受益于市场对白酒防御性配置情绪回暖。白酒板块筹码结构具备相对优势，市场预期亦处于低位，我们仍看好板块的防御性配置优势，尤其是在市场风偏持续波动窗口。我们认为具备 α 禀赋的白酒酒企在当前具备不错的交易容错率，叠加顺周期 β 下估值修复期权；当前估值锚贵州茅台 PE 约 20X，其余头部酒企约 15X，估值仍处于周期底部、估值修复空间充足。

综合而言，我们维持白酒行业景气度“下行趋缓”阶段判断，行业整体已处于出清后期。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（如今世缘、迎驾贡酒、金徽酒）。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。今年旺季由于多雨天气扰动叠加餐饮消费相对疲软，整体景气度兑现度相对较低，从 26Q3 板块业绩中可见一斑，酒企销量、盈利能力普遍受到一定影响。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，市场亦对酒企后续成本端/利润端担忧已有定价。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，头部品牌全国化进度逐步加速，借力渠道杠杆进行区域与品类外拓；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**

调味品：餐饮需求仍疲软，居民需求相对稳健，静待行业底部企稳。本周海天、酵母等龙头公布业绩，其中海天酱油及蚝油品类下滑、酵母国内降速均体现餐饮需求疲软态势；天味、中炬则受益于低基数，叠加并购业务加持实现双位数收入增长。展望后续，我们仍看好行业复合化、功能化、健康化发展趋势，龙头企业有望凭借产品、渠道、供应链优势持续提升份额，原材料成本压力或可通过提价、结构升级等手段对冲，中长期看出海、收并购为存量竞争环境下效果显著的驱动因素。当前持续推荐竞争格局清晰、具备价格传导能力的海天味业，以及出海扩张&酵母蛋白驱动成长的安琪酵母，建议关注高股息天味食品、颐海国际。

海天味业：26Q1-Q3 实现营收 225.53 亿元，同比+4.27%；实现归母净利润 53.80 亿元，同比+1.17%；扣非归母净利润 50.77 亿元，同比-1.52%。其中，26Q3 实现营收 64.07 亿元，同比+0.12%；实现归母净利润 11.90 亿元，同比-15.41%；扣非归母净利润 11.16 亿元，同比-16.61%，业绩低于预期。

安琪酵母：26Q1-Q3 实现营收 136.08 亿元，同比+15.45%；实现归母净利润 11.71 亿元，同比+4.90%；扣非归母净利润 10.15 亿元，同比+5.18%。其中，26Q3 实现营收 44.21 亿元，同比+13.73%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比-8.46%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比-0.94%，业绩低于预期。

天味食品：26Q1-Q3 实现营收 32.78 亿元，同比+35.95%；实现归母净利润 5.86 亿元，同比+49.41%；扣非归母净利润 5.55 亿元，同比 55.48%。其中，26Q3 实现营收 12.50 亿元，同比+22.54%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比+1.48%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比+3.09%，业绩符合预期。

中炬高新：26Q1-Q3 实现营收 37.18 亿元，同比+17.78%；归母净利润 6.11 亿元，同比

+60.72%；扣非归母净利润 5.59 亿元，同比+45.73%。其中，26Q3 实现营收 11.76 亿元，同比+14.76%；归母净利润 1.96 亿元，同比+59.6%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+59.53%，业绩超预期。

休闲零食：渠道端，零食量贩、会员店红利减弱，传统渠道大盘受挤压持续收缩；品类端，魔芋增长放缓，传统品类价格竞争激烈，板块整体持续承压。本周万辰公布三季报，门店数维持高增长，全年已签约超 3 万家；但单店收入同比下滑&净利率环比下降引发市场担忧。盐津 Q3 收入端核心受益于高蛋白零食驱动，魔芋增速放缓主要系渠道调改&高势能渠道铺货率较高，品类&口味创新有望推动天花板打开。行业整体来看，成本压力较大，尤其是坚果、鳀鱼、棕榈油等成本上涨影响较大。当前建议关注鸣鸣很忙、万辰集团超跌机会；同时关注积极拥抱各类新渠道，并加快健康化新品开发的盐津铺子、卫龙美味。

万辰集团：26Q1-Q3 实现营收 556.28 亿元，同比+52.15%；实现归母净利润 18.38 亿元，同比+114.99%；扣非归母净利润 17.6 亿元，同比+118.35%。其中，26Q3 实现营收 207.92 亿元，同比+48.73%；实现归母净利润 6.28 亿元，同比+63.84%。扣非归母净利润 6.19 亿元，同比+74.21%，业绩略低于预期。

盐津铺子：26Q1-Q3 实现营收 45.31 亿元，同比+2.36%；实现归母净利润 5.79 亿元，同比-4.26%；扣非归母净利润 5.23 亿元，同比-5.47%。其中 26Q3 实现营收 14.61 亿元，同比-1.71%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比-33.77%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比-39.28%，业绩低于预期。

软饮料：旺季逐步收尾，PET 采购成本大幅抬升，行业整体持续承压。需求边际改善，但成本压力仍存，行业盈利能力预计持续承压。本周东鹏三季报显示，主力大单品增长承压，主要系雨水天气持续扰动，第三曲线茶饮品类维持高增长。当前低价 PET 库存逐步消化完毕，后续将通过收窄促销、结构升级、规模效应等方式对冲压力。当前核心推荐具备供应链、产品矩阵及渠道优势的农夫山泉，关注东鹏饮料高分红价值及百润股份低度酒新叙事机会。

东鹏饮料：26Q1-Q3 实现营收 186.96 亿元，同比+10.4%；实现归母净利润 41.45 亿元，同比+10.2%；实现扣非归母净利润 38.51 亿元，同比+8.8%。其中 26Q3 实现营收 61.53 亿元，同比+0.8%；实现归母净利润 12.78 亿元，同比-7.80%；实现扣非归母净利润 12.53 亿元，同比-1.26%，业绩低于预期。

二、行情回顾

本周（10.26~10.30）食品饮料（申万）指数收于 14341 点（+3.29%），沪深 300 指数收于 3986 点（-2.92%），上证综指收于 3599 点（-2.48%），深证综指收于 2057 点（-7.03%），创业板指收于 2414 点（-10.08%）。

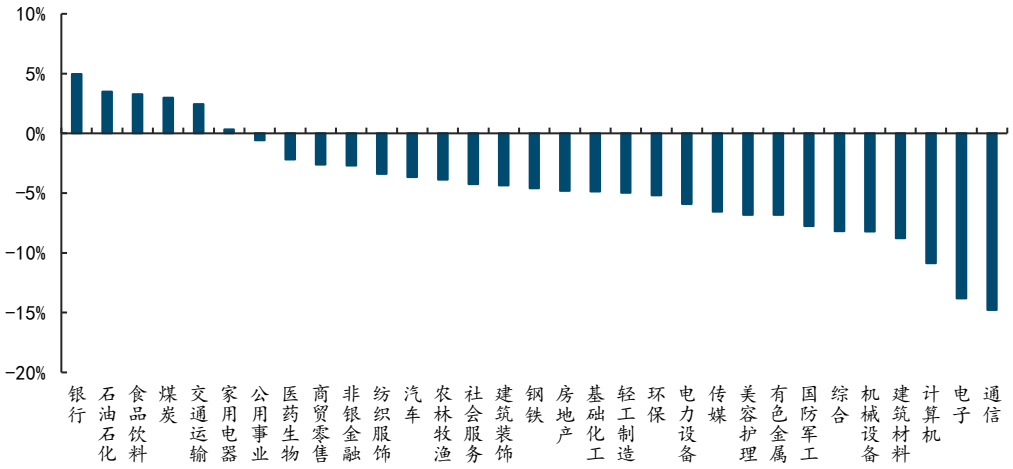
图表 1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14341	3.29%	-11.57%
沪深 300	3986	-2.92%	-13.92%
上证指数	3599	-2.48%	-9.32%
深证综指	2057	-7.03%	-18.71%
创业板指	2414	-10.08%	-24.65%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为银行（+4.97%）、石油石化（+3.50%）、食品饮料（+3.29%）。

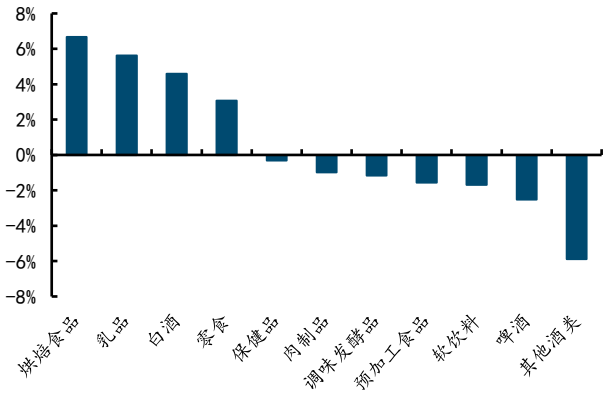
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



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烘焙食品（+6.68%）、乳品（+5.62%）、白酒（+4.59%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

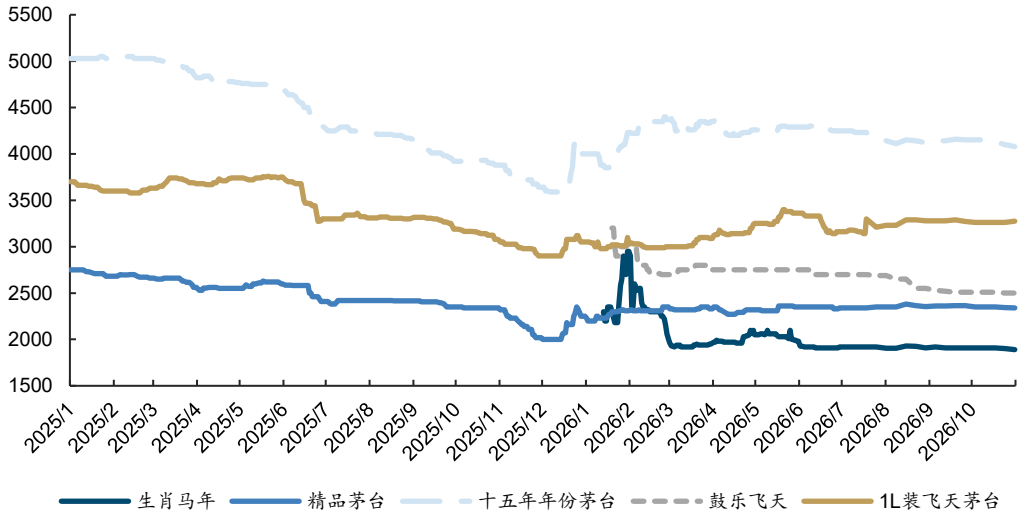
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：青岛食品（+61.07%）、阳光乳页（+31.18%）、皇台酒业（+16.71%）等。涨跌幅靠后的为：味知香（-21.81%）、莲花控股（-15.46%）、会稽山（-13.16%）等。

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（%）
青岛食品	61.07	味知香	-21.81
阳光乳业	31.18	莲花控股	-15.46
皇台酒业	16.71	会稽山	-13.16
元祖股份	14.05	均瑶健康	-12.54
巴比食品	12.86	安记食品	-12.24
山西汾酒	12.14	日辰股份	-11.90
今世缘	11.59	庄园牧场	-9.83
甘源食品	11.30	香飘飘	-9.64
一鸣食品	11.08	金字火腿	-9.58
良品铺子	11.01	养元饮品	-9.57

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 10 月 31 日）

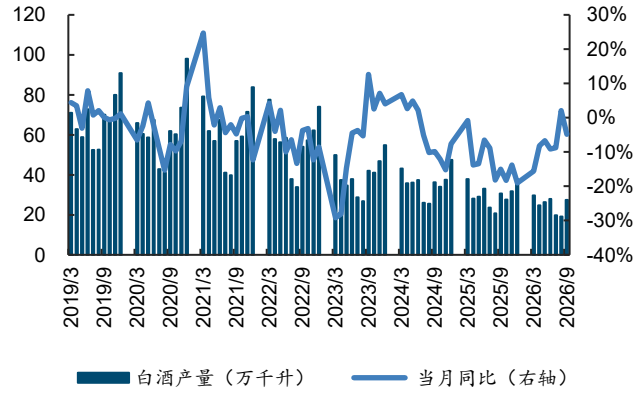
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

2026 年 9 月，规模以上白酒产量为 28 万千升，同比-4.8%。

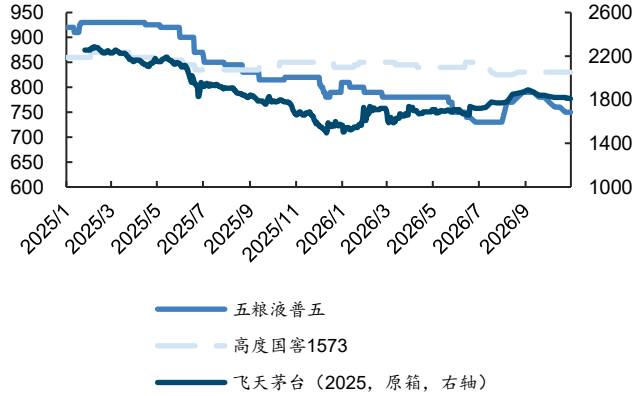
2026 年 10 月 31 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1810 元（环周-10 元），普五批价 750 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 830 元（环周持平）。

图表7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 9 月）

图表8：高端酒批价走势（元/瓶）



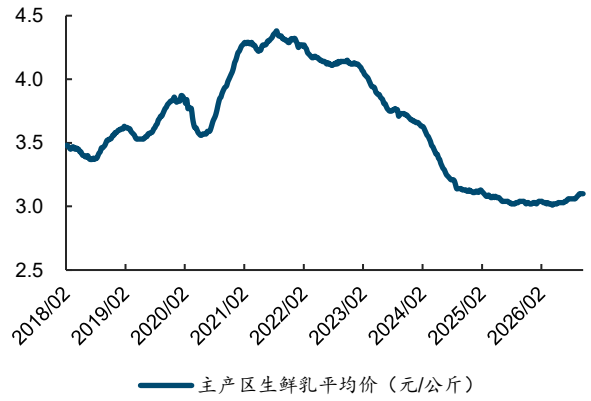
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 10 月 31 日）

■ 乳制品板块

2026 年 10 月 23 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.10 元/公斤，同比+2.0%，环比+0.0%。

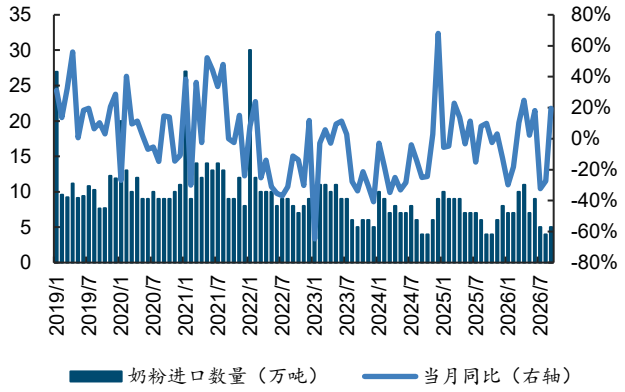
2026 年 1~9 月，我国累计进口奶粉 64 万吨，累计同比-4.5%；累计进口金额为 52.7 亿美元，累计同比-3.7%。其中，单 9 月进口奶粉 5 万吨，同比+19.7%；进口金额 5.4 亿元，同比+6.1%。

图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年10月16日）

图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



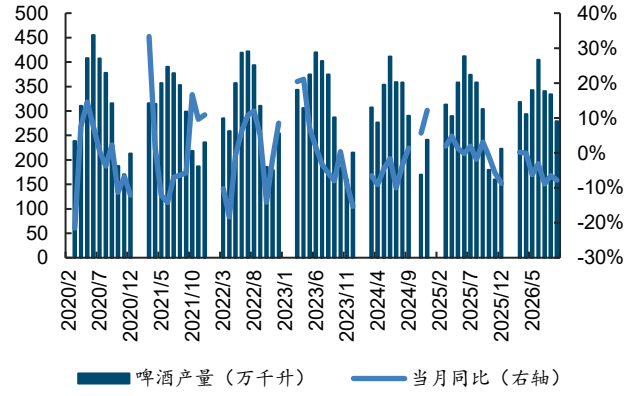
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年9月）

■ 啤酒板块

2026年1~9月，我国累计啤酒产量为2894.7万千升，同比-6.0%。其中，单9月啤酒产量为278.8万千升，同比-7.8%。

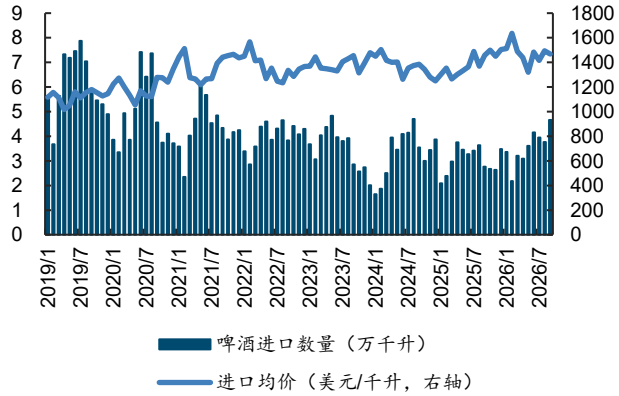
2026年1~9月，我国累计进口啤酒数量为32.0万千升，同比+15.5%；进口金额4.7亿美元，同比+24.1%。其中，单9月进口数量4.7万千升，同比+69.8%；进口金额0.7亿美元，同比+70.8%。

图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至26年9月）

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9月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

10月25日，以“源起赤水，香落汉江”为主题的2026年首尔“茅台之夜”在汉江之滨举行，这是继旧金山、巴黎、伦敦、东京等国际大都会之后，“茅台之夜”首次落地首尔这座东西方文化汇聚的名城。活动现场，贵州茅台酒飞天系列海外宣传视频《温暖，连接世界》全球首发，这也是茅台首支专门面向海外市场推出的产品宣传片。影片以不同背景消费者的生活故事为主线，串联50mL、100mL、200mL、375mL、500mL及1000mL六种规格的茅台酒产品，记录人们借美酒传递牵挂、友谊与喜悦的瞬间。（微酒）

10月27日，保乐力加中国首席执行官朱礼安一行到访中国酒业协会。双方围绕中国酒类市场形势、社会责任与理性饮酒推广、威士忌本土化发展、深化协会与企业合作等议题展开交流。朱礼安表示，随着叠川威士忌酒厂在四川投产，保乐力加正从进口商逐步转变为本土生产商。保乐力加愿与中国威士忌行业和整个酒行业共同成长，不仅服务中国消费者，也推动中国威士忌在海外市场取得更大发展。（微酒）

10月29日，青岛食品公告提示，控制权拟变更事项仍处筹划阶段。根据已披露方案，青岛华通国有资本投资运营集团有限公司拟将所持青岛食品29.24%股权，以非公开协议方

式转让给青岛啤酒集团有限公司；若交易完成，青啤集团将成为青岛食品控股股东，华通集团仍持股 17.50%。目前双方尚未签署正式协议，股份转让价格等核心条款仍在协商。事项还需履行国资报批、证券交易所合规性审核及股份过户登记等程序，能否最终实施存在不确定性。（微酒）

图表 13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
11 月 2 日	安琪酵母	2026 年第五次临时股东会
11 月 4 日	金达威	2026 年第二次临时股东会
11 月 5 日	黑芝麻	2026 年第三次临时股东会
11 月 9 日	ST 交昂	2026 年第一次临时股东会
11 月 10 日	皇台酒业	2026 年第二次临时股东会
11 月 10 日	西麦食品	2026 年第一次临时股东会
11 月 10 日	甘源食品	2026 年第一次临时股东会
11 月 12 日	元祖股份	2026 年第一次临时股东会
11 月 13 日	ST 麦趣	2026 年第二次临时股东会
11 月 13 日	南方乳业	2026 年第四次临时股东会
11 月 16 日	春雪食品	2026 年第三次临时股东会
11 月 16 日	*ST 春天	2026 年第一次临时股东会
11 月 16 日	李子园	2026 年第四次临时股东会
11 月 16 日	维维股份	2026 年第三次临时股东会
11 月 20 日	涪陵榨菜	2026 年第一次临时股东会
11 月 20 日	伊利股份	2026 年第二次临时股东会
11 月 23 日	光明乳业	2026 年第四次临时股东会
11 月 26 日	古井贡酒	2026 年第一次临时股东会

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