2026 年 11 月 07 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

持续推荐板块防御配置，股息+持仓结构具备比较优势

投资逻辑

白酒：10 月以来白酒板块相对收益持续占优，近期交易热度进一步回暖。我们认为白酒板块近期行情主要源于市场风偏波动阶段时，板块防御属性得到进一步凸显：26Q3 板块营收、净利润环比跌幅收窄，营收转正酒企数量增多，龙头茅台营收及利润增速转正，强化市场对行业处于出清后期、报表逐步企稳的判断，但板块盈利仍受毛销差承压拖累，系酒企加大费用投放消化历史冗余库存所致，展望 2027 年，随着行业去库步入尾声，费用压力边际缓和、报表营收向真实动销回归，行业盈利修复预期抬升，板块红利属性得到强化。

机构配置层面，26Q3 主动权益基金对白酒板块配置环比修复但仍处低配，整体仓位位于历史低位，筹码结构占优，叠加宽基产品扩容，板块存在资金持续流入预期。我们认为当前具备 α 属性的酒企拥有较好交易容错率，同时享有顺周期 β 带来的估值修复机会，建议以 EPS×PE 的框架中长期布局，看好拥有差异化竞争优势的禀赋型酒企实现规模突破。

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，行业仍处于底部企稳阶段。本周调味品龙头呈现较强的抗跌防御属性，主要系板块筹码出清相对干净、刚需高频属性较为稀缺、股东回报及分红率相对可观。展望后续，我们仍看好龙头企业份额提升机会，及行业复合化、功能化、健康化发展趋势带来的结构性机会；同时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。渠道方面，零食量贩两强 10 月开店仍维持高位，目前签约数均超 3 万家，但 Q4 受制于气温、客流影响，开店速度预计较 Q3 旺季有所放缓；同店方面关注门店调改&精细化运营&新店爬坡后的改善。品类方面，Q3 魔芋增速放缓主要系传统渠道调改&高势能渠道铺货饱和度较高，后续需关注形态&口味创新。当前行业成本压力仍较大，叠加渠道向高效方向演进、产业链利润结构持续调整，预计生产型企业利润率持续承压。当前我们建议关注鸣鸣很忙、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：旺季收尾动销放缓，PET 成本处于高位，行业整体持续承压。进入淡季叠加新财年开启，板块库存持续去化，出货端增长慢于动销端。从品类来看，除无糖茶仍维持韧性增长，其他景气品类受制于行业促销竞争加剧、新兴渠道自有品牌分流等影响，价的维度持续承压。量的维度有待春节备货、旺季铺货时点改善。成本端，低价 PET 库存逐步消化完毕，后续有望通过收窄促销、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：持续推荐板块防御配置，股息+持仓结构具备比较优势 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 4
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） 5
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） 6
图表 10： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%） 6
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 7

一、周专题：持续推荐板块防御配置，股息+持仓结构具备比较优势

- **酒类板块**

10 月以来白酒板块相对收益持续占优，近期交易热度进一步回暖。我们认为白酒板块近期行情主要源于市场风偏波动阶段时，板块防御属性得到进一步凸显，具体而言：

1）26Q3 白酒板块实现营收 692 亿元，同比-10%、环比跌幅收窄；剔除 Top2 酒企后实现营收 245 亿元，同比-20%、好于预期。26Q3 营收同比转正的酒企数量进一步增加，行业龙头贵州茅台营收&利润增速转正，进一步强化白酒行业处于出清后期、后续报表逐步企稳的市场认知。

2）26Q3 板块实现归母净利 243 亿元，同比-13%、环比跌幅收窄；剔除 Top2 酒企后实现归母净利 34 亿元，同比-51%。26Q3 白酒板块盈利能力环比 26Q2 仍有所走弱，除了部分公司有一次性损益影响外，拖累多数酒企盈利能力的仍是毛销差有所承压。26Q3 板块整体毛销差为 68.9%，同比-1.3pct，部分源于酒企需额外施以费投去化冗余历史社会库存。

展望 27 年，我们预计白酒板块毛销差有望得以改善，主要考虑当前行业去库进程已步入尾声，边际费投压力趋缓、酒企表观营收将向真实动销进一步收敛。在此背景下，市场对 27 年行业盈利修复的预期抬升，在板块 EPS 普遍修复的预期下，白酒的红利属性进一步强化。

3）截至 26Q3 末，基金重仓持股市值占基金股票投资市值比为 1.34%，环比+0.28pct。其中，26Q3 末主动权益基金重仓持股市值占基金股票投资市值比为 0.82%，环比+0.24pct；26Q3 末主动权益基金对板块配置虽环比有所改善但仍是低配、低配比例约 0.87%，整体配置比例仍处于历史低位，筹码结构具备比较优势，且沪深 300 等宽基份额提升、白酒作为权重板块资金持续流入预期夯实。

从基本面动销维度而言，目前市场对 27 年动销修复的预期仍然较低，主要系企业端&居民端消费情绪目前尚未呈现明显改善迹象，因此我们亦维持行业景气度“下行趋缓”阶段判断，但预计 27 年春节旺季在内行业动销跌幅将进一步趋缓、下滑幅度预计在低个位数。与之对应的是，26 年至今行业持续录得稳健表现、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。

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；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、成本端压力或有改善预期，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，行业仍处于底部企稳阶段。本周调味品龙头呈现较强的抗跌防御属性，主要系板块筹码出清相对干净、刚需高频属性较为稀缺、股东回报及分红率相对可观。展望后续，我们仍看好龙头企业份额提升机会，及行业复合化、功能化、健康化发展趋势带来的结构性机会；同时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。渠道方面，零食量贩两强 10 月开店仍维持高位，目前签约数均超 3 万家，但 Q4 受制于气温、客流影响，开店速度预计较 Q3 旺季有所放缓；同店方面关注门店调改&精细化运营&新店爬坡后的改善。品类方面，Q3 魔芋增速放缓主要系传统渠道调改&高势能渠道铺货饱和度较高，后续需关注形态&口味创新。当前行业成本压力仍较大，叠加渠道向高效方向演进、产业链利润结构持续调整，预计生产型企业利润率持续承压。当前我们建议关注鸣鸣很忙、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：旺季收尾动销放缓，PET 成本处于高位，行业整体持续承压。进入淡季叠加新财年开启，板块库存持续去化，出货端增长慢于动销端。从品类来看，除无糖茶（龙头已具备较强规模效应及产业链优势）仍维持韧性增长，其他景气品类（功能饮料、含糖茶、养生水、椰子水等）受制于行业促销竞争加剧、新兴渠道自有品牌分流等影响，价的维度持续承压。量的维度有待春节备货、旺季铺货时点改善。成本端，低价 PET 库存逐步消化完毕，后续有望通过收窄促销、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。

二、行情回顾

本周（11.2~11.6）食品饮料（申万）指数收于 14899 点（+3.89%），沪深 300 指数收于 4054 点（+1.73%），上证综指收于 3649 点（+1.39%），深证综指收于 2135 点（+3.77%），创业板指收于 2465 点（+2.14%）。

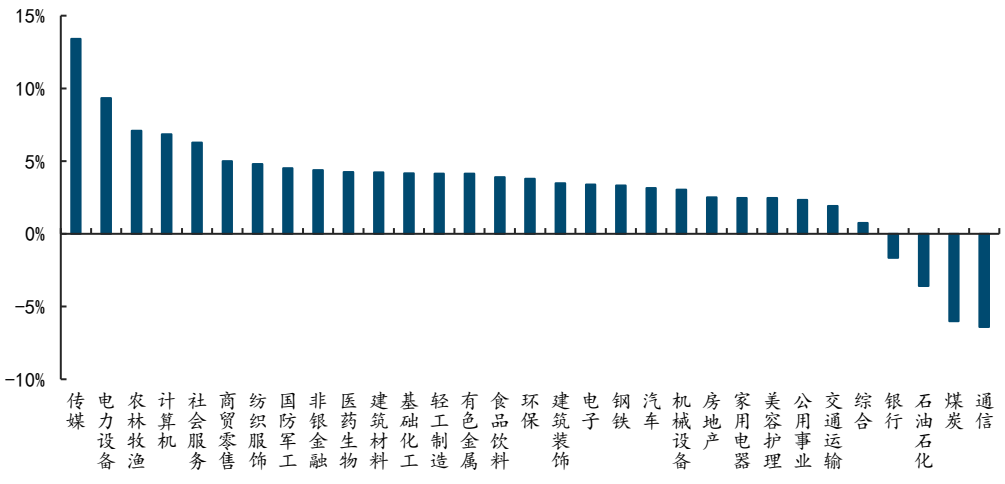
图表1：周度行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料	14899	3.89%	-8.13%
沪深 300	4054	1.73%	-12.43%
上证指数	3649	1.39%	-8.05%
深证综指	2135	3.77%	-15.65%
创业板指	2465	2.14%	-23.04%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为传媒（+13.41%）、电力设备（+9.33%）、农林牧渔（+7.09%）。

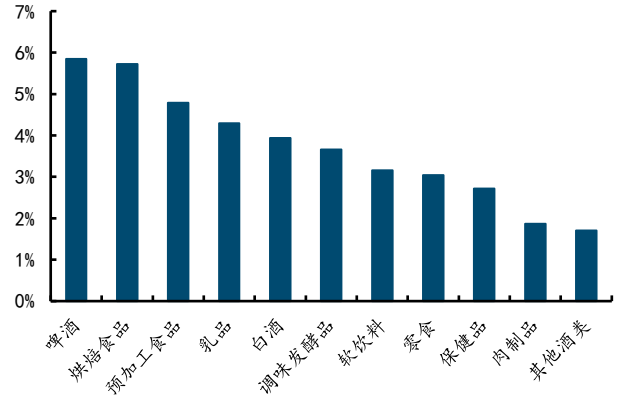
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



来源：Ifind，国金证券研究所

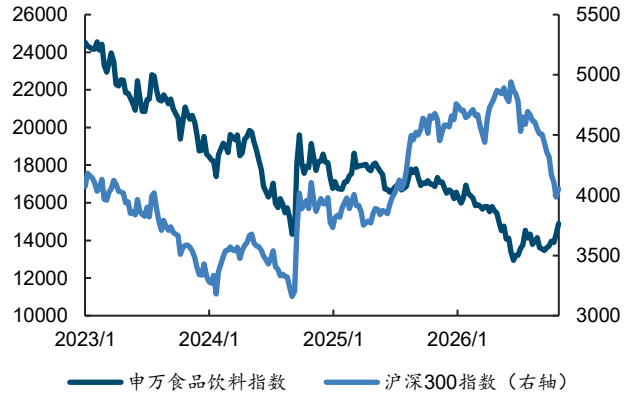
从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为啤酒（+5.85%）、烘焙食品（+5.73%）、预加工食品（+4.79%）。

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

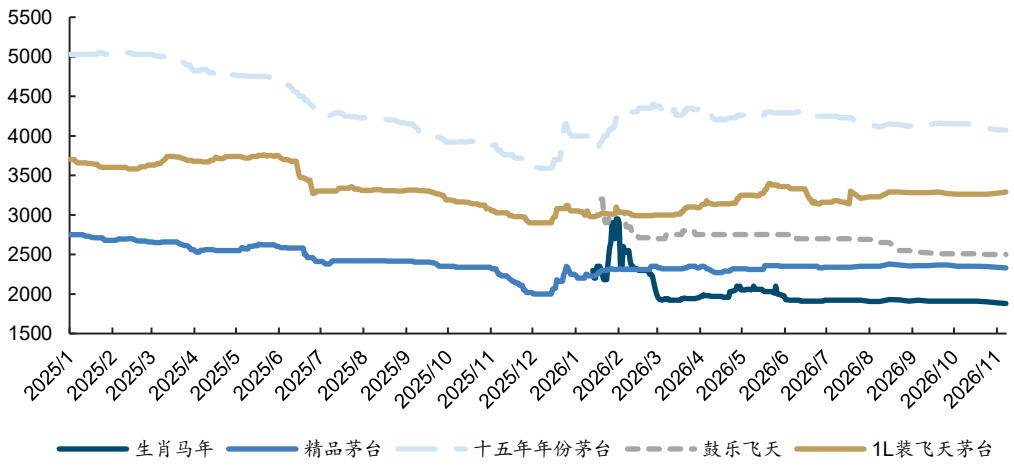
从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：南侨食品（+16.52%）、皇台酒业（+15.87%）、华统股份（+14.61%）等。涨跌幅靠后的为：阳光乳业（-8.52%）、元祖股份（-5.57%）、泉阳泉（-5.43%）等。

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（%）
南侨食品	16.52	阳光乳业	-8.52
皇台酒业	15.87	元祖股份	-5.57
华统股份	14.61	泉阳泉	-5.43
青岛食品	12.79	一鸣食品	-5.42
妙可蓝多	11.86	千禾味业	-4.51
*ST 莫高	10.83	ST 西王	-4.12
水井坊	10.52	甘源食品	-2.77
天润乳业	10.08	养元饮品	-1.96
来伊份	9.77	威龙股份	-1.93
古井贡酒	9.73	ST 加加	-1.33

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 11 月 7 日）

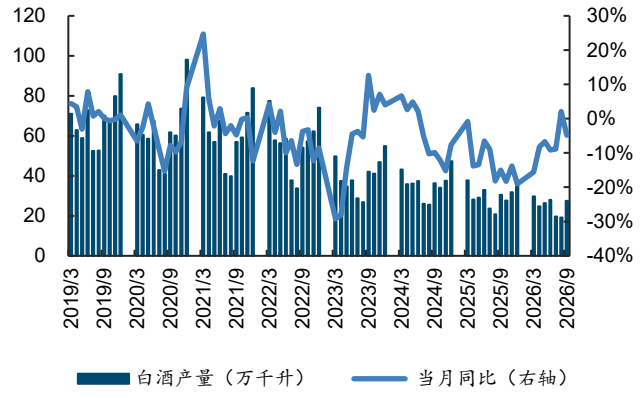
三、食品饮料行业数据更新

■ 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%。

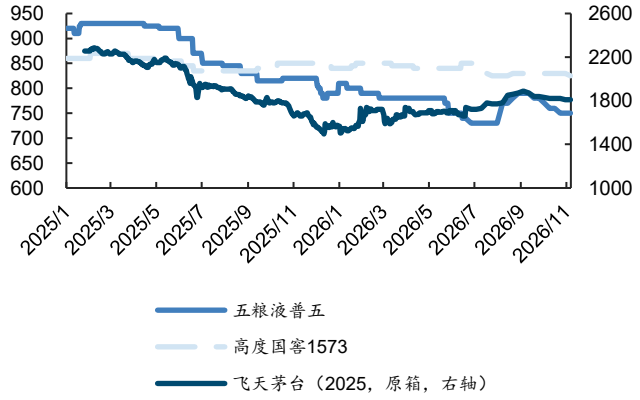
2026 年 11 月 7 日，飞天茅台（2025，原箱）批价 1810 元（环周持平），普五批价 750 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 825 元（环周-5 元）。

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）



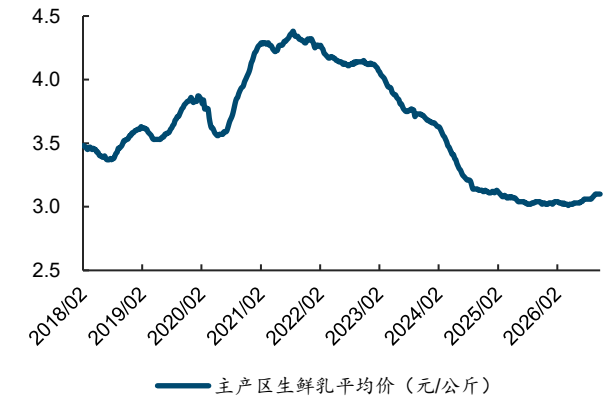
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 11 月 7 日）

■ 乳制品板块

2026 年 10 月 30 日，我国生鲜乳主产区平均价为 3.10 元/公斤，同比+2.3%，环比+0.0%。

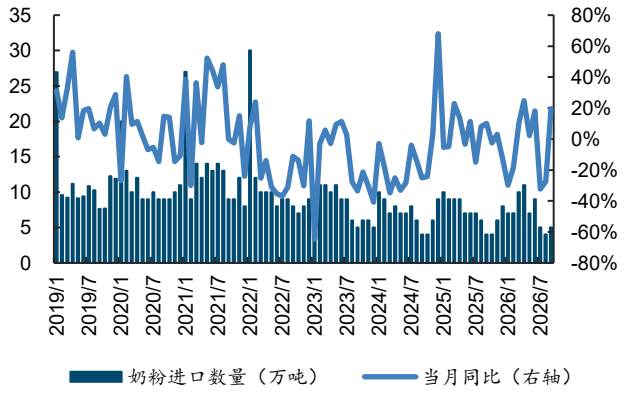
2026 年 1~9 月，我国累计进口奶粉 64 万吨，累计同比-4.5%；累计进口金额为 52.7 亿美元，累计同比-3.7%。其中，单 9 月进口奶粉 5 万吨，同比+19.7%；进口金额 5.4 亿元，同比+6.1%。

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 30 日）

图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



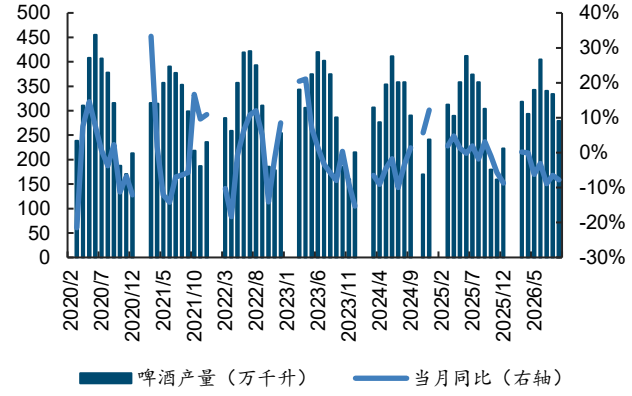
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 26 年 9 月）

■ 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%。

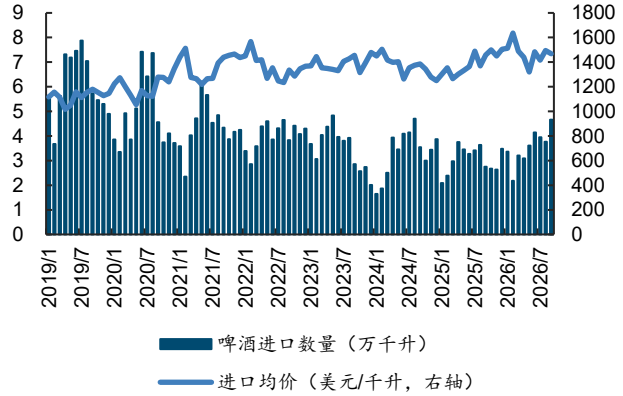
2026 年 1~9 月，我国累计进口啤酒数量为 32.0 万千升，同比+15.5%；进口金额 4.7 亿美元，同比+24.1%。其中，单 9 月进口数量 4.7 万千升，同比+69.8%；进口金额 0.7 亿美元，同比+70.8%。

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

11 月 2 日，以“携手星程·共享美好”为主题的世纪金徽 2026 年度客户答谢会举办，金徽酒省内销售公司临夏大区经理王众介绍，星级系列自上市以来，销售额从数千万元增长突破至数十亿元，累计销量达数亿瓶。下一步，金徽酒将持续落地签收、开瓶、宴席、陈列等激励政策，保障合作伙伴合理利润；同时严格管控价格、重拳整治窜货乱价，维护稳定有序的市场环境，守住厂商共同的收益根基。据悉，本年度客户答谢会将在全省范围内陆续举办 63 场次，预计 13000 名客商参与。（微酒）

11 月 3 日，青岛啤酒集团总法律顾问、董事会秘书、合规与审计总部部长孙丽红率队到访泸州老窖集团，双方围绕合规管理体系构建、内部审计体制机制、全面风险防控、内控体系建设、审计数字化转型等方面深入交流，并就制度建设、监督闭环、成果运用等分享实践经验、交流思考认识。（微酒）

11 月 4 日，仁怀市第八届人民代表大会第一次会议开幕，市长陈清松作政府工作报告。报告提出，支持茅台集团打造世界 500 强企业，力争培育百亿级酒企 1 家、五十亿级 2 家、十亿级 5 家；到 2031 年，规模以上白酒企业稳定在 100 家以上，亿元产值以上酒企 40 家以上，白酒总产值达 1500 亿元。原料保障方面，常年种植高粱 30 万亩以上，发展“高粱+蔬菜”10 万亩以上。酒文旅方面，推进茅台镇创建国家 5A 级旅游景区，到 2031 年力争游客接待量及旅游综合收入增速均达 6%。绿色发展方面，守好赤水河生态底线，引导酒企实施节能技改，支持仁怀经开区创建省级零碳园区。改革创新方面，深化白酒产业供给侧结构性改革，支持茅台集团生物制造实验室争创国家级重点实验室，培育技术创新中心、制造业创新中心等平台 3 个以上，新增高新技术企业、专精特新企业 5 家以上。开放方面，到 2031 年，外贸进出口资质企业达 260 家以上，实绩出口企业 60 家以上，地方白酒年出口额突破 5000 万元。（微酒）

图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
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 12 日	金徽酒	2026 年第二次临时股东会
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 13 日	金达威	2026 年第三次临时股东会
11 月 16 日	春雪食品	2026 年第三次临时股东会

日期	公司	事项
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 16 日	口子窖	2026 年第一次临时股东会
11 月 19 日	三只松鼠	2026 年第一次临时股东会
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 23 日	*ST 莫高	2026 年第二次临时股东会
11 月 23 日	ST 椰岛	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	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