万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业研究

行业跟踪报告

证券研究报告

业绩边际改善、结构分化，大众品好于白酒

——食品饮料行业 2026 年 3 季报业绩综述

强于大市（维持）

2026 年 11 月 16 日

投资要点：

食饮板块业绩降幅进一步收窄，但业绩增速排名仍处于全市场后段。2026Q1-3 食饮板块实现营业收入 7546.1 亿元，同比-1.3%，增速较去年同期+2.3pct，在申万一级行业中排名维持在第 23 位；实现归母净利润 1446.3 亿元，同比-6.8%，增速较去年同期+6.2pct，排名较去年同期上升 7 位至第 20。食饮行业业绩降幅明显收窄，筑底的基本面信号愈发明显，但业绩增速排名仍处于全市场靠后位置。

子板块呈现“总量承压、结构分化”：软饮料、预加工食品、调味品、零食等表现相对领先，白酒表现较弱。营收端，软饮料、预加工食品和调味发酵品增速居前，主要受益于健康化产品创新、渠道拓展及 B 端需求修复；白酒、肉制品和保健品增速靠后，仍在出清，其中白酒价格带分化显著，高端最稳、次高端最弱。利润端，零食、其他酒类和软饮料归母净利润增速居前，零食板块高增主要受参股品牌上市带来的账面浮盈驱动及品类与渠道红利延续；熟食、肉制品和烘焙食品利润端承压较重。

毛利率改善被费用上升抵消，净利率小幅回落。2026Q1-3 食饮板块毛利率为 49.4%，同比+0.7pct，毛利率改善主要来自原材料成本回落与产品结构上移。期间费用率 17.3%、同比+1.4pct，其中销售费用率 12.2%，同比+0.9pct，毛利率改善被费用上升基本抵消，净利率 19.8%、同比-0.4pct。判断费用刚性主要系需求偏弱、渠道话语权增强所致，零食量贩、会员店与即时零售分流传统渠道，厂商被动加大陈列与促销投入。

投资建议：2026Q1-3 食品饮料行业基本面呈现“边际改善+结构分化”。白酒侧，渠道库存逐步去化、业绩跌幅收窄，底部信号显著；大众品侧，零食、软饮料等在渠道变革与品类升级驱动下表现亮眼。政策托底、餐饮修复与部分成本红利仍在积聚，建议把握弱总量环境下的结构性机会，重点关注经营兑现更确定的细分方向：

（1）大众品行业：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复周期，关注盈利持续改善的龙头。②调味品：需求修复进入兑现期，关注业绩修复较快、定制化布局清晰的企业。③饮料：健康化/功能化结构升级打开增量，关注高景气赛道布局深、渠道壁垒强、具备多品类平台化能力的头部公司。④零食：业绩阶段性修复，量贩等新兴渠道仍具成长性，关注平台型公司与健康大单品企业。

（2）白酒行业：业绩分化明显，总体来看高端有韧性、次高端最弱，区域龙头收入先修复。渠道去杠杆最剧阶段已过但终端需求未恢复。当前估值、筹码、报表处底部区域，但反转条件尚未成立，仍需验证，属底部配置窗口。建议跟踪批价、春节动销、回款与库存等指标，沿业绩

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

底部已现，反转仍需验证

食饮重仓比例触底回升，行业延续分化

业绩边际改善，结构分化

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

确定性、出清弹性、高股息三条主线选股。

风险因素：经济增速不及预期风险；政策风险；食品安全风险。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 食品饮料行业概览.....5
1.1 行情表现.....5
1.2 业绩表现.....5
2 食品饮料子板块业绩表现.....8
2.1 白酒.....8
2.2 啤酒及其他酒类.....10
2.2.1 啤酒.....10
2.2.2 其他酒类.....12
2.3 乳制品及软饮料.....13
2.3.1 乳制品.....13
2.3.2 软饮料.....14
2.4 休闲零食.....14
2.4.1 零食.....14
2.4.2 烘焙食品.....15
2.4.3 熟食.....16
2.5 调味发酵品.....16
2.6 肉制品.....17
2.7 预加工食品.....17
2.8 保健品.....18
3 投资建议与风险因素.....19
3.1 投资建议.....19
3.2 风险因素.....19

图表 1: 2026Q1-3 食饮板块下跌 16.0%，涨幅表现较弱.....5
图表 2: 2026Q1-3 食饮板块营收增速维持第 23.....5
图表 3: 2026Q1-3 食饮板块归母净利润增速上升 7 名至第 20.....5
图表 4: 2026Q1-3 食饮板块实现营收 7546.1 亿元.....6
图表 5: 2026Q1-3 食饮板块实现归母净利润 1446.3 亿元.....6
图表 6: 2026Q1-3 食饮板块实现 ROE13.4%，同比-1.3pct.....6
图表 7: 2026Q1-3 食饮板块毛/净利率为 49.4%/19.8%.....7
图表 8: 2026Q1-3 食饮板块费用率同比有所上升.....7
图表 9: 2026Q1-3 软饮料、预加工食品、调味品、零食等食饮子板块业绩表现较好.....7
图表 10: 2026Q1-3 白酒板块实现营收 2678.2 亿元.....8
图表 11: 2026Q1-3 白酒板块实现归母净利润 973.7 亿元.....8
图表 12: 2026Q1-3 白酒板块 ROE 为 15.8%，同比-1.7pct.....8
图表 13: 2026Q1-3 白酒板块毛/净利率分别为 81.7%/37.7%.....9
图表 14: 2026Q1-3 白酒板块费用率有所上升.....9
图表 15: 高端白酒板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....9
图表 16: 次高端白酒板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....10
图表 17: 中端&大众白酒板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....10
图表 18: 2026Q1-3 啤酒板块实现营收 608.3 亿元.....11
图表 19: 2026Q1-3 啤酒板块实现归母净利润 94.2 亿元.....11

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表 20: 啤酒板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....11
图表 21: 2026Q1-3 啤酒板块 ROE 保持稳健.....12
图表 22: 2026Q1-3 啤酒板块毛/净利率分别为 47.2%/18.1%.....12
图表 23: 2026Q1-3 啤酒板块期间费用率总体保持稳健.....12
图表 24: 其他酒类板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....13
图表 25: 乳制品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....13
图表 26: 软饮料板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....14
图表 27: 零食板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....15
图表 28: 烘焙食品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....15
图表 29: 熟食板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....16
图表 30: 调味发酵品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....16
图表 31: 肉制品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....17
图表 32: 预加工食品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....18
图表 33: 保健品板块个股 2026Q1-3 业绩概览.....18

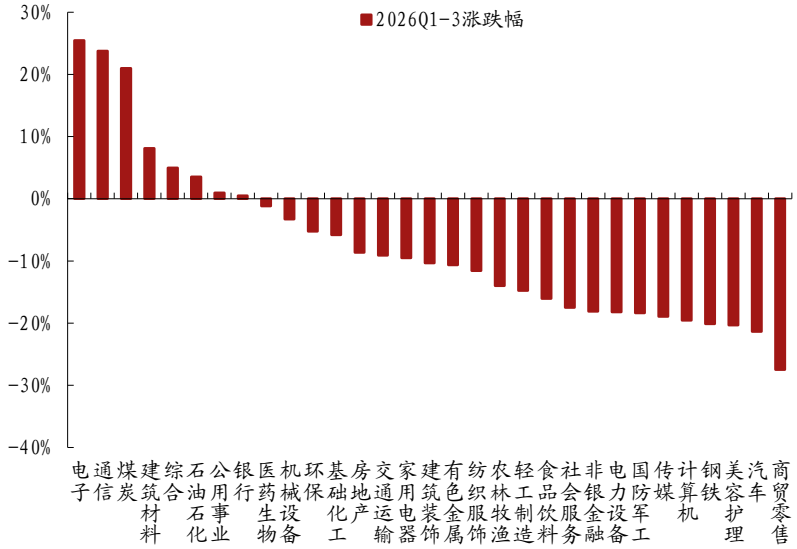
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 食品饮料行业概览

1.1 行情表现

2026年Q1-3食饮板块涨幅表现较弱，在申万一级行业中排名第21。2026年前三季度，31个申万一级行业中仅有8个行业指数实现上涨，其余板块普遍回调。其中，食品饮料板块下跌16.0%，在一级行业中排名第21位，相对收益承压。

图表1：2026Q1-3食饮板块下跌16.0%，涨幅表现较弱

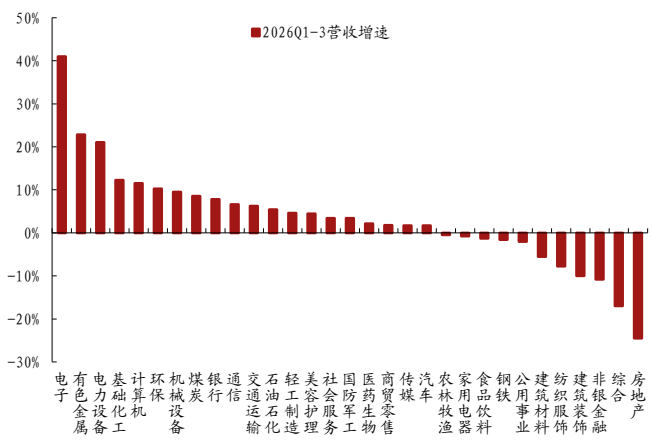


资料来源：ifind，万联证券研究所

1.2 业绩表现

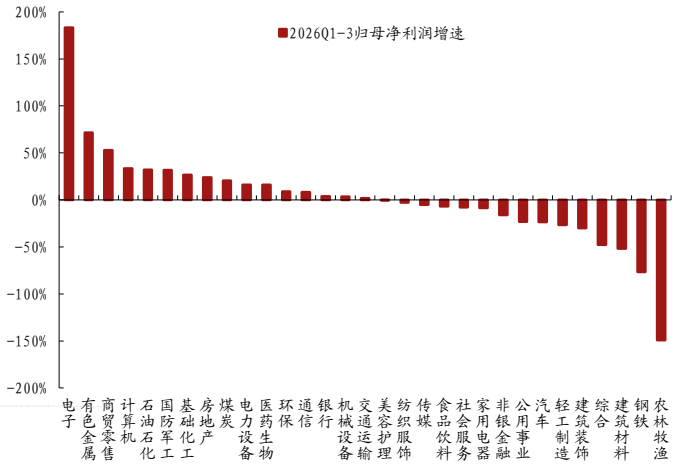
2026Q1-3食饮板块业绩降幅进一步收窄，底部改善趋势延续。板块实现营业收入7546.1亿元，同比-1.3%，增速较去年同期+2.3pct，在申万一级行业中排名维持在第23位；实现归母净利润1446.3亿元，同比-6.8%，增速较去年同期+6.2pct，排名较去年同期上升7位至第20。食饮行业业绩降幅明显收窄，筑底的基本面信号愈发明显，但业绩增速排名仍处于全市场靠后位置。

图表2：2026Q1-3食饮板块营收增速维持第23



资料来源：ifind，万联证券研究所

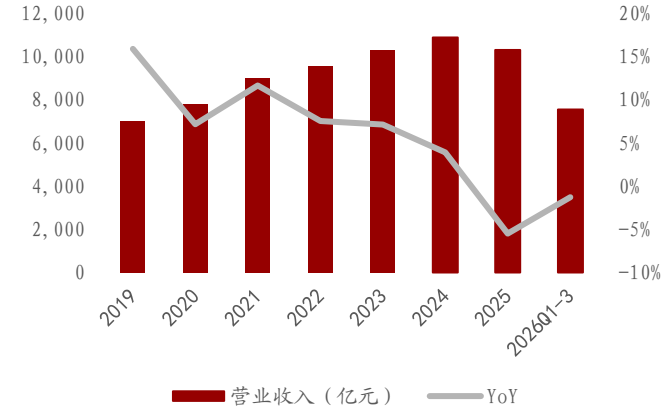
图表3：2026Q1-3食饮板块归母净利润增速上升7名至第20



资料来源：ifind，万联证券研究所

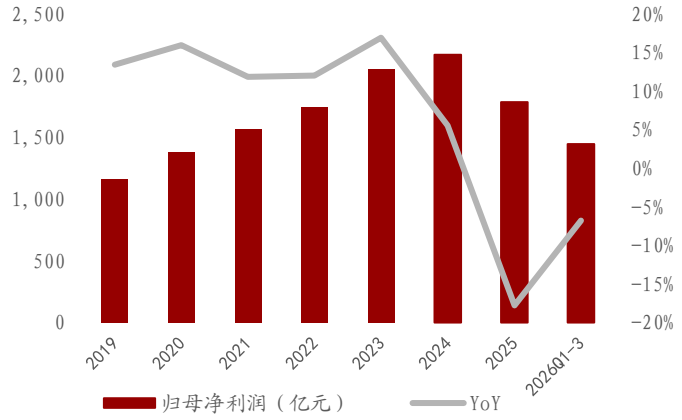
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表4：2026Q1-3食饮板块实现营收7546.1亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

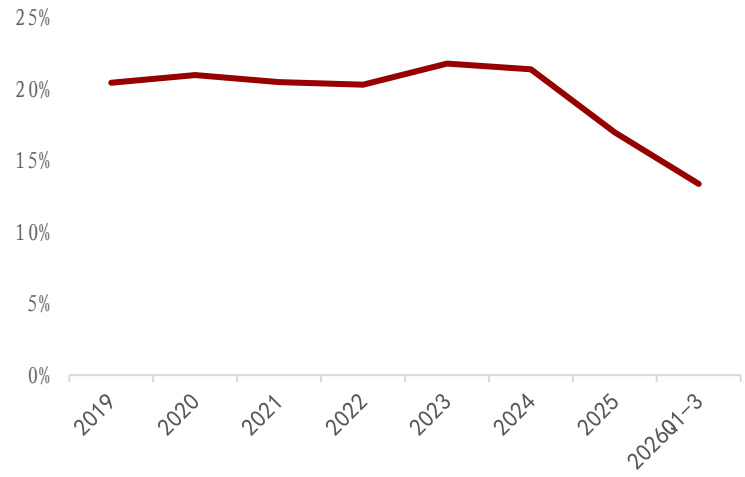
图表5：2026Q1-3食饮板块实现归母净利润1446.3亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

食饮板块盈利能力总体稳健，毛利率小幅提升，费用率略有抬升。盈利端，2026Q1-3板块ROE为13.4%，同比-1.3pct；毛利率49.4%，同比+0.7pct；净利率19.8%，同比-0.4pct，毛利率的回升有效对冲了净利率的小幅回落，整体盈利韧性依然较强。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为12.2%/4.6%/-0.3%/0.8%，同比分别+0.9pct/+0.1pct/+0.3pct/+0.1pct，费用投放仍以销售端为主，反映出企业持续加大渠道支持与终端动销维系力度。

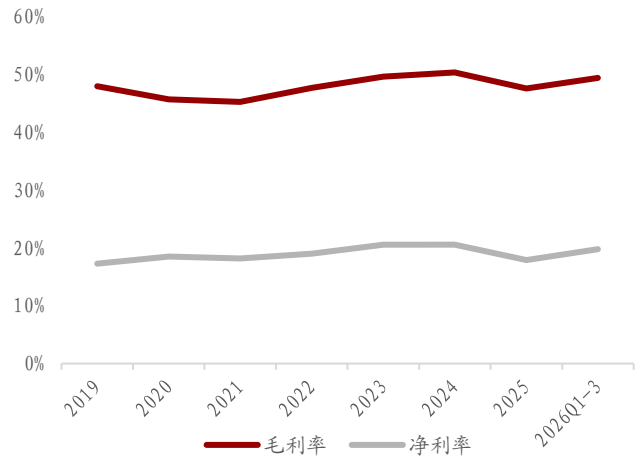
图表6：2026Q1-3食饮板块实现ROE13.4%，同比-1.3pct



资料来源：ifind，万联证券研究所

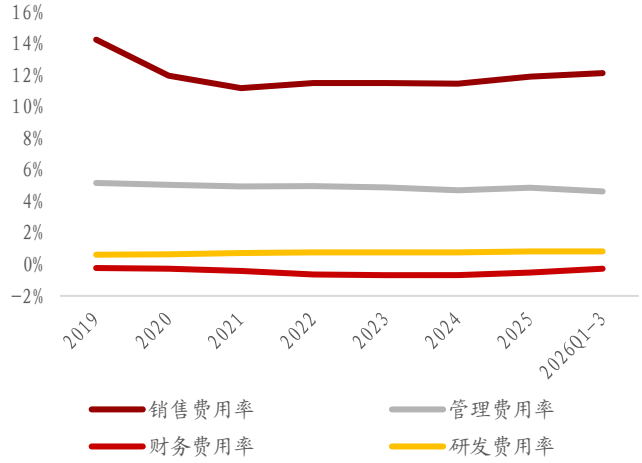
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表7：2026Q1-3食饮板块毛/净利率为49.4%/19.8%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表8：2026Q1-3食饮板块费用率同比有所上升



资料来源：ifind，万联证券研究所

2026Q1-3软饮料、预加工食品、调味品、零食等子板块业绩表现相对领先。营收端，申万三级子板块中，软饮料、预加工食品和调味发酵品增速居前，分别为11.9%/10.4%/9.9%，主要受健康化产品创新、渠道拓展及B端需求修复驱动；白酒、肉制品和保健品等增速靠后，分别为-7.6%/-5.2%/-3.9%，白酒仍在库存出清与筑底阶段。利润端，零食、其他酒类和软饮料归母净利润增速分列前三，分别为138.3%/9.5%/9.0%；零食板块高增主要系品类与渠道红利延续，并叠加好想你参股鸣鸣很忙上市带来的账面浮盈，软饮料盈利能力保持稳健。熟食、肉制品和烘焙食品归母净利润增速相对承压，分别同比-30.1%/-26.7%/-16.2%，成本压力与需求偏弱仍对利润空间造成一定挤压。

图表9：2026Q1-3软饮料、预加工食品、调味品、零食等食饮子板块业绩表现较好

2026Q1-3 营收增速			2026Q1-3 归母净利润增速		
序号	行业	增速	序号	行业	增速
1	软饮料	11.9%	1	零食	138.3%
2	预加工食品	10.4%	2	其他酒类	9.5%
3	调味发酵品III	9.9%	3	软饮料	9.0%
4	零食	5.9%	4	调味发酵品III	6.9%
5	其他酒类	5.7%	5	预加工食品	2.7%
6	烘焙食品	3.4%	6	啤酒	-0.7%
7	乳品	2.6%	7	保健品	-6.3%
8	熟食	0.2%	8	白酒III	-9.5%
9	啤酒	-2.0%	9	乳品	-12.6%
10	保健品	-3.9%	10	烘焙食品	-16.2%
11	肉制品	-5.2%	11	肉制品	-26.7%
12	白酒III	-7.6%	12	熟食	-30.1%

资料来源：ifind，万联证券研究所

注：同花顺没有熟食的行业数据，用熟食的公司营收和归母净利润加总计算行业增速；剔除暂无数据的其他食品板块。

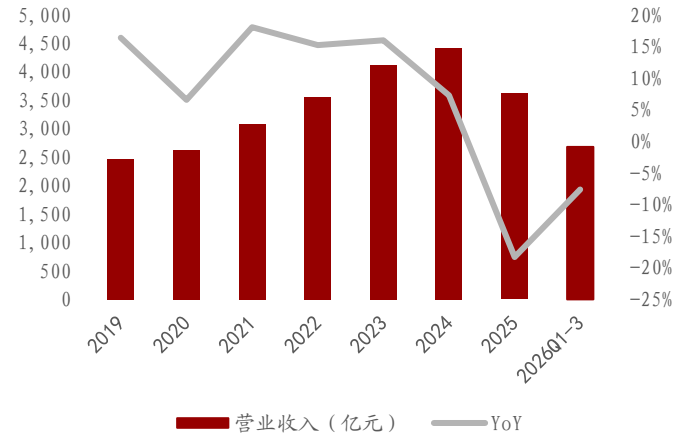
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2 食品饮料子板块业绩表现

2.1 白酒

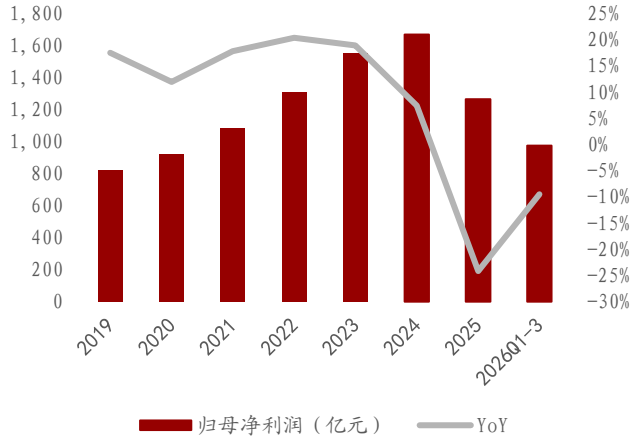
白酒板块业绩降幅继续收窄，行业筑底出清特征延续。自2024Q3起，白酒进入渠道去库，酒企普遍控货挺价，业绩增速显著放缓。2025年渠道库存压力持续向报表传导，企业为稳价盘主动收缩发货。进入2026Q1-3，板块实现营业收入2,678.2亿元，同比-7.6%，增速较2025前三季度+7.2pct；实现归母净利润973.7亿元，同比-9.5%，增速较2025前三季度+8.8pct。整体来看，白酒板块营收与利润降幅均呈现显著收窄态势，行业底部筑底与出清信号进一步得到确认。

图表10：2026Q1-3白酒板块实现营收2678.2亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

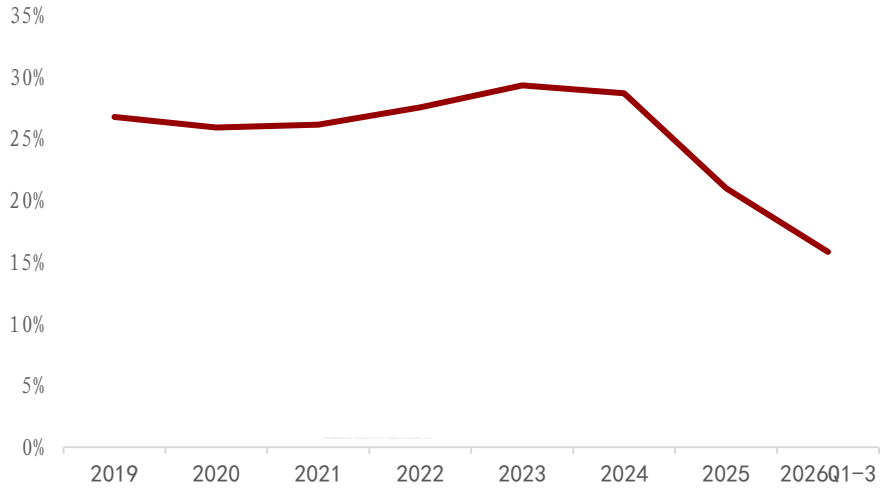
图表11：2026Q1-3白酒板块实现归母净利润973.7亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

2026Q1-3白酒板块盈利能力阶段性承压，期间费用率有所上升。盈利端，ROE为15.8%，同比-1.7pct；毛利率/净利率分别为81.7%/37.7%，同比-0.2pct/-0.7pct，在行业持续去库及需求弱复苏背景下，盈利水平小幅回落。费用端，销售/管理/财务/研发费用率分别为11.7%/5.1%/-0.9%/0.4%，同比+1.4pct/+0.1pct/+0.4pct/+0.0pct，其中销售费用率抬升最为显著，主要由于酒企在存量竞争压力下加大终端促销、广告投入及渠道返利力度，以全力推动动销与稳固价盘。

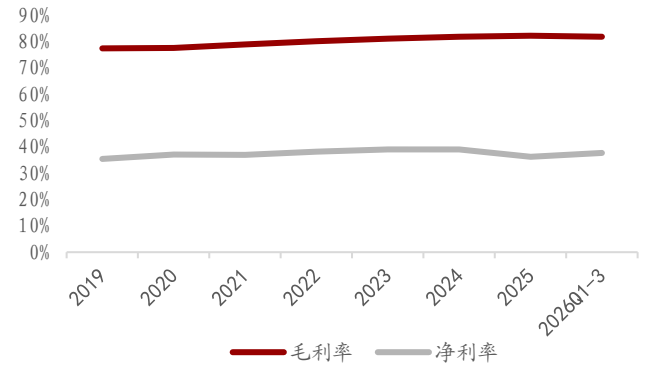
图表12：2026Q1-3白酒板块ROE为15.8%，同比-1.7pct



资料来源：ifind，万联证券研究所

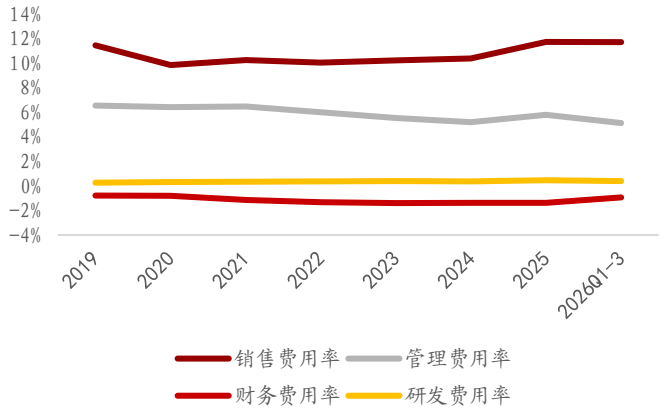
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表13：2026Q1-3白酒板块毛/净利率分别为81.7%/37.7%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表14：2026Q1-3白酒板块费用率有所上升



资料来源：ifind，万联证券研究所

高端白酒：份额继续集中，盈利能力同比略有回落。2026Q1-3高端白酒板块实现营业收入1808.1亿元，同比-2.1%；实现归母净利润798.5亿元，同比-2.5%。“茅五泸”营收占白酒板块比重达67.5%，同比+3.8pct，头部集中度进一步提升。毛利率/净利率分别为87.5%/45.6%，同比-0.7pct/-0.9pct；期间费用率为11.7%，同比+2.0pct。在行业需求筑底期，龙头企业展现出较强的品牌护城河与抗风险能力。分企业看，业绩增速排序为五粮液>贵州茅台>泸州老窖。

贵州茅台：提价与直销双轮驱动，市场化改革夯实基本盘。2026年前三季度公司实现营业收入1332.8亿元，同比+1.8%；实现归母净利润644.7亿元，同比-0.2%。单三季度来看，公司营收和归母净利润分别实现同比+3.1%和+3.8%，增速环比平稳回升。产品端，公司年内稳步推进官方提价与“随行就市”的动态调整机制，系列酒在Q3实现亮眼的高速增长，成为单季重要增量。渠道端，公司大力推动以“i茅台”为代表的直销渠道变革，直销占比进一步大幅提升，显著增强了公司对终端价盘的掌控力。盈利端，2026第三季度毛利率/净利率分别为89.6%/51.4%，同比-1.6pct/+0.4pct，阶段性承压，其中毛利率下降主要是系列酒占比提升导致；费用率总体稳健，销售/管理/财务/研发费用率分别为4.0%/4.2%/-0.3%/0.1%。

五粮液：主动控货挺价以减负蓄能，调整期积极回馈股东。2026年前三季度公司实现营业收入328.6亿元，同比+7.2%；实现归母净利润97.1亿元，同比+50.0%（前三季度利润高速增长主要受前期会计差错更正导致的低基数及税金及附加一次性回归影响）。单三季度来看，受行业需求疲软及公司主动实施渠道控货、收窄费用政策以减轻经销商压力的影响，Q3单季营业收入和归母净利润同比大幅下降。面对行业深度调整，公司更加聚焦五粮液主品牌，并通过大规模的注销式回购方案稳步推进，彰显出管理层对长期内在价值的坚定信心。2026Q3毛利率/净利率分别为77.3%/21.9%，同比+8.7pct/-4.8pct，产品结构升级、高毛利五粮液产品占比提升推动毛利率回升，但费用率上升使得净利率仍然下降。

图表15：高端白酒板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
贵州茅台	1332.8	1.8%	644.7	-0.2%	89.6%	50.9%
五粮液	328.6	7.2%	97.1	50.0%	79.9%	30.3%
泸州老窖	146.7	-36.6%	56.7	-47.3%	83.6%	39.0%

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

板块合计	1808.1	-2.1%	798.5	-2.5%	87.5%	45.6%

资料来源：ifind，万联证券研究所

次高端白酒：整体业绩显著下滑，盈利能力有所减弱。2026Q1-3次高端白酒板块实现营业收入459.5亿元，同比-20.5%；实现归母净利润105.8亿元，同比-34.5%。从公司端来看，5家公司2026Q1-3营收均同比下降，归母净利润中仅酒鬼酒同比实现增长，但5家公司均实现盈利。盈利端，次高端白酒板块毛利率/净利率分别为72.6%/23.1%，同比分别-1.2pct/-4.9pct，盈利能力有所减弱。总体来看，需求端修复仍需时间，板块整体仍处于深度出清与调整阶段。

图表16：次高端白酒板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
山西汾酒	283.8	-13.8%	83.4	-26.9%	74.0%	29.5%
水井坊	19.5	-16.7%	2.1	-34.3%	78.1%	11.0%
舍得酒业	31.0	-16.4%	1.9	-58.8%	62.7%	6.1%
酒鬼酒	7.0	-7.8%	0.1	154.1%	66.0%	0.8%
洋河股份	118.2	-34.7%	18.3	-53.9%	71.4%	15.4%
板块合计	**459.5**	**-20.5%**	**105.8**	**-34.5%**	**72.6%**	**23.1%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

中端&大众白酒：业绩整体承压，盈利能力有所减弱。该价格带区域属性较强，随着大众消费升级趋势放缓，区域酒企面临名酒下沉的挤压，叠加婚宴等大众消费场景修复偏缓，2026Q1-3中端&大众白酒板块业绩有所承压，实现营业收入410.6亿元，同比-13.4%；实现归母净利润69.4亿元，同比-27.9%。从公司端来看，2026Q1-3仅迎驾贡酒营收及归母净利润同比均保持增长，而金种子酒、顺鑫农业、天佑德酒、皇台酒业4家酒企则录得亏损。盈利能力方面，2026Q1-3中端&大众白酒板块毛利率/净利率分别为67.8%/17.0%，同比-0.4pct/-3.5pct，盈利能力有所减弱。

图表17：中端&大众白酒板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
伊力特	8.7	-32.6%	0.6	-58.9%	48.0%	6.7%
金种子酒	3.1	-50.2%	-1.0	1.9%	45.9%	-31.5%
老白干酒	30.3	-8.9%	3.3	-18.0%	63.5%	10.8%
迎驾贡酒	48.3	6.9%	15.8	4.2%	73.5%	32.7%
今世缘	86.7	-2.4%	25.0	-1.8%	74.8%	28.9%
口子窖	26.1	-17.6%	3.8	-48.2%	66.1%	14.7%
金徽酒	23.4	1.5%	1.8	-44.9%	61.7%	7.3%
古井贡酒	127.7	-22.3%	22.6	-42.9%	79.8%	18.0%
顺鑫农业	48.3	-17.8%	-1.9	-352.8%	30.4%	-3.9%
皇台酒业	0.7	-17.8%	-0.2	-150.8%	66.6%	-25.1%
天佑德酒	7.2	-18.1%	-0.4	-277.6%	59.5%	-5.4%
板块合计	**410.6**	**-13.4%**	**69.4**	**-27.9%**	**67.8%**	**17.0%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.2 啤酒及其他酒类

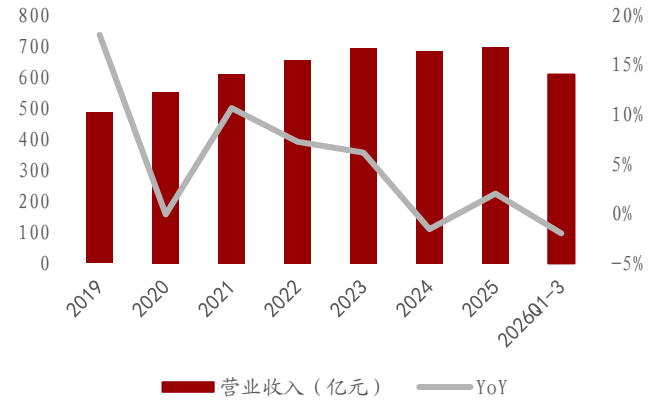
2.2.1啤酒

啤酒板块营收同比略有回落，归母净利润基本保持平稳。2026Q1-3啤酒板块实现营业收入608.3亿元，同比-2.0%，增速较2025Q1-3由正转负，营收规模小幅承压；实现归

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

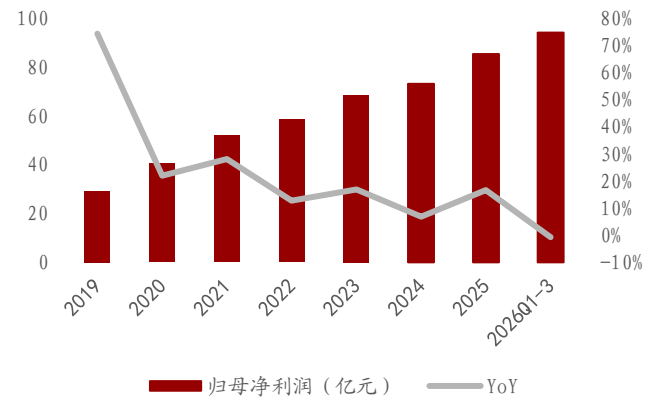
母净利润94.2亿元，同比-0.7%，增速较2025Q1-3同样由正转负。从公司端来看，板块内部呈现一定分化态势，其中燕京啤酒、惠泉啤酒及珠江啤酒等营收与归母净利润均实现同比正增长，而兰州黄河等个股则录得亏损。

图表18：2026Q1-3啤酒板块实现营收608.3亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表19：2026Q1-3啤酒板块实现归母净利润94.2亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表20：啤酒板块个股2026Q1-3业绩概览

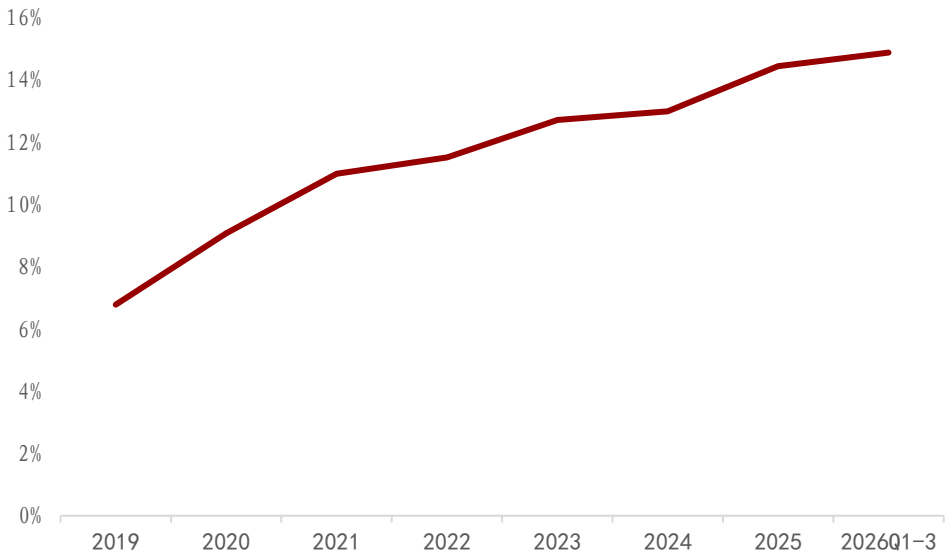
证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
重庆啤酒	123.9	-5.1%	11.2	-9.8%	49.7%	18.0%
惠泉啤酒	5.9	2.0%	1.2	17.7%	41.8%	19.8%
青岛啤酒	280.4	-4.5%	50.5	-4.2%	44.0%	18.4%
燕京啤酒	140.2	4.3%	21.3	20.6%	50.4%	17.9%
*ST 西发	3.1	-4.8%	0.4	-75.3%	41.6%	21.4%
兰州黄河	2.6	16.6%	-0.3	-419.8%	18.5%	-25.4%
珠江啤酒	52.3	3.1%	9.9	4.9%	51.6%	19.1%
板块合计	**608.3**	**-2.0%**	**94.2**	**-0.7%**	**47.2%**	**18.1%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

啤酒板块ROE略有收窄，毛利率与净利率保持稳健。 2026Q1-3啤酒板块ROE为14.9%，同比-0.9pct；毛利率/净利率分别为47.2%/18.1%，同比+0.9pct/+0.0pct。受益于产品结构持续高端化升级及大麦等原材料成本改善，板块整体盈利能力维持稳健。费用端，2026Q1-3板块销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为12.6%/5.4%/-0.8%/0.8%，同比-0.1pct/+0.2pct/+0.2pct/+0.1pct，整体期间费用率总体保持平稳。

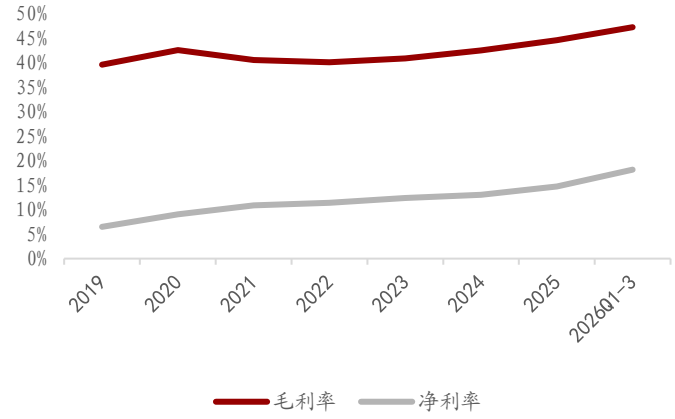
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表21：2026Q1-3啤酒板块ROE保持稳健



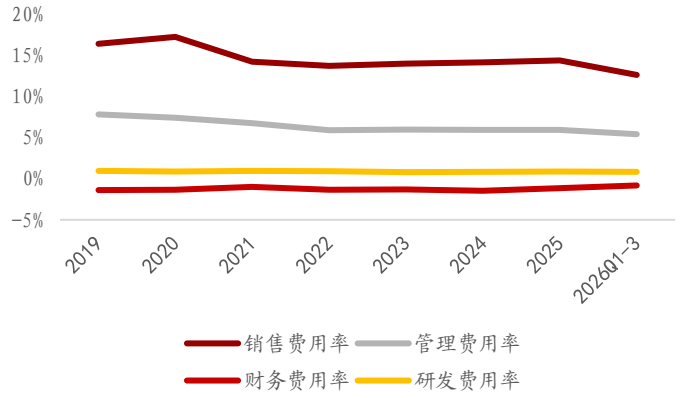
资料来源：ifind，万联证券研究所

图表22：2026Q1-3啤酒板块毛/净利率分别为47.2%/18.1%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表23：2026Q1-3啤酒板块期间费用率总体保持稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

2.2.2其他酒类

板块业绩实现稳健增长，内部个股表现有所分化。2026Q1-3其他酒类板块实现营业收入82.2亿元，同比+5.7%；实现归母净利润10.0亿元，同比+9.5%，整体业绩保持稳健增长。从公司端来看，板块内部延续分化态势，9家公司中，古越龙山、金枫酒业及威龙股份3家营收同比增速承压为负，ST椰岛、*ST莫高、金枫酒业及威龙股份4家录得亏损。

盈利能力保持平稳，费用率总体有所抬升。2026Q1-3其他酒类板块毛利率/净利率分别为56.0%/12.1%，同比+0.4pct/+0.4pct，盈利能力维持相对平稳。费用端，板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为24.5%/8.6%/0.4%/2.1%，同比+0.75pct/-0.6pct/+0.6pct/+0.1pct。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表24：其他酒类板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
古越龙山	10.8	-8.8%	1.1	-21.6%	40.0%	9.7%
*ST 尼雅	1.4	39.7%	0.1	6336.9%	58.4%	7.0%
ST 椰岛	2.3	31.9%	-0.1	-81.8%	35.8%	-4.1%
*ST 莫高	2.6	83.1%	-0.4	29.7%	9.0%	-14.5%
金枫酒业	3.0	-10.2%	-0.1	-48.8%	40.5%	-5.4%
会稽山	12.2	0.6%	1.4	23.0%	55.2%	11.9%
威龙股份	2.4	-6.1%	-0.1	-15.5%	49.4%	-5.7%
张裕 A	22.5	6.5%	1.5	-19.2%	57.7%	6.8%
百润股份	25.0	10.3%	6.6	20.4%	71.0%	26.4%
板块合计	**82.2**	**5.7%**	**10.0**	**9.5%**	**56.0%**	**12.1%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.3 乳制品及软饮料

2.3.1乳制品

营收稳健上升，归母净利润同比下滑。2026Q1-3乳制品板块实现营收1448.3亿元，同比+2.6%，营收稳健上升；实现归母净利润103.1亿元，同比-12.6%，主要原因为伊利股份资产损失计提拖累。分公司来看，18家公司中，有12家实现营收增长，其中妙可蓝多、庄园牧场以及西部牧业营收增速排名前三，分别+23.0%/+22.4%/+13.1%，15家公司实现盈利。

毛利率略有提升但净利率下滑，期间费用率有所回落。2026Q1-3乳制品板块毛利率/净利率分别为31.3%/7.0%，同比+0.3pct/-1.3pct。费用端，2026Q1-3乳制品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为16.3%/4.0%/-0.3%/0.8%，同比-0.4pct/+0.0pct/+0.0pct/+0.0pct。经营端实际呈改善态势，反映原奶成本红利与费用管控成效。

图表25：乳制品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
天润乳业	21.9	5.4%	0.8	855.9%	18.5%	3.1%
三元股份	49.9	2.4%	1.9	-21.4%	21.3%	3.2%
光明乳业	168.1	-7.8%	1.6	84.4%	17.5%	0.8%
妙可蓝多	48.7	23.0%	2.1	20.4%	29.8%	4.4%
伊利股份	938.1	3.6%	88.0	-15.6%	35.8%	9.2%
一鸣食品	20.8	-3.1%	0.3	-27.2%	26.4%	1.6%
佳禾食品	17.5	-0.9%	0.3	33.0%	13.9%	2.1%
均瑶健康	12.1	10.5%	-0.2	-712.4%	36.3%	-1.6%
阳光乳业	3.3	-8.1%	0.6	-25.7%	36.6%	19.5%
皇氏集团	13.6	3.2%	-1.2	-140.7%	18.8%	-9.1%
贝因美	18.7	-8.2%	0.5	-49.6%	37.2%	2.9%
燕塘乳业	11.6	-1.8%	0.2	-57.7%	24.3%	2.0%
庄园牧场	7.7	22.4%	-0.3	43.0%	15.4%	-3.6%
新乳业	88.6	5.0%	7.1	13.2%	28.7%	8.1%
西部牧业	7.5	13.1%	0.5	246.6%	13.2%	9.6%
品渥食品	6.2	5.2%	0.0	-78.2%	19.9%	0.4%

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

熊猫乳品	6.1	4.3%	0.6	-20.4%	27.1%	9.1%
海融科技	8.1	10.5%	0.0	104.6%	25.1%	0.1%
板块合计	**1448.3**	**2.6%**	**103.1**	**-12.6%**	**31.3%**	**7.0%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.3.2软饮料

软饮料业绩保持稳健增长，营收实现双位数扩张，归母净利润增长9.0%。2026Q1-3软饮料板块实现营业收入333.6亿元，同比+11.9%；实现归母净利润61.0亿元，同比+9.0%，延续稳健增长态势，核心驱动因素主要包括：1）能量饮料赛道龙头保持全国化扩张势头，大单品动销强劲；2）健康化消费趋势下，无糖茶、电解质水等细分高景气品类实现快速放量；3）零食量贩店、便利店等新兴渠道红利持续释放，贡献重要增量；4）居民即饮需求保持韧性。分公司来看，除李子园和承德露露外，其余6家公司营收及归母净利润均实现正增长，营收增长前三的公司为养元饮品、泉阳泉和欢乐家，分别+27.9%/+17.1%/+11.0%。

盈利能力维持高位，期间费用率总体平稳。2026Q1-3软饮料板块毛利率/净利率分别为42.8%/18.4%，同比+0.8pct/-0.5pct，盈利能力总体维持高位。产品结构持续优化、高毛利单品占比提升有效支撑了毛利率水平。费用端，2026Q1-3板块销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为14.7%/3.9%/0.4%/0.5%，同比-0.5pct/+0.3pct/+0.8pct/-0.04pct，期间费用率有所增加。

图表26：软饮料板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
泉阳泉	12.0	17.1%	0.5	89.9%	35.4%	7.0%
维维股份	25.8	8.0%	2.4	1.2%	28.2%	9.4%
养元饮品	50.0	27.9%	11.3	1.0%	41.2%	22.6%
香飘飘	18.6	10.5%	0.1	113.3%	35.0%	0.6%
李子园	9.4	-3.4%	1.0	-32.4%	33.5%	10.5%
东鹏饮料	186.0	10.4%	41.4	10.2%	47.5%	22.3%
承德露露	20.3	3.8%	3.7	-2.5%	46.1%	18.4%
欢乐家	11.6	11.0%	0.5	366.5%	29.1%	4.2%
板块合计	**333.6**	**11.9%**	**61.0**	**9.0%**	**42.8%**	**18.4%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.4 休闲零食

2.4.1零食

零食板块营收保持稳健增长，归母净利润实现大幅爆发。2026Q1-3零食板块实现营业收入326.2亿元，同比+5.9%；实现归母净利润28.4亿元，同比+138.3%，业绩呈现高速扩张态势。核心驱动因素主要包括：1）部分企业（如好想你等）因参股量贩零食品牌上市等带来大额账面投资收益或公允价值变动，显著增厚了表观利润。2）部分头部企业积极推进产品结构优化与渠道变革，成效逐步显现。3）量贩零食等新兴渠道持续全国化扩张，有效带动上游代工及品牌企业出货量提升。分公司来看，10家公司中，有7家实现营收增长，其中有友食品、黑芝麻以及洽洽食品营收增速排名前三，分别+36.4%/+27.9%/+19.1%，9家公司实现盈利。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

盈利能力显著回升，期间费用率有所增加。2026Q1-3零食板块毛利率/净利率分别为26.8%/8.6%，同比+8.2pct/+4.5pct，主要得益于部分核心原料成本红利释放及高毛利单品占比提升带来的产品结构优化。费用端，2026Q1-3板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为15.0%/4.6%/0.2%/0.8%，同比+5.6pct/+1.0pct/+0.1pct/+0.4pct，其中销售费用率提升迅速，主要系企业在激烈的存量竞争与渠道变迁下，持续加大品牌营销和终端消费者心智争夺的投入力度。

图表27：零食板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
盐津铺子	45.31	2.4%	5.8	-4.3%	31.3%	12.7%
洽洽食品	53.62	19.1%	3.9	131.0%	26.1%	7.1%
三只松鼠	73.22	-5.6%	2.6	59.7%	25.9%	3.3%
来伊份	26.09	-8.6%	-1.4	-10.0%	21.7%	-5.1%
好想你	10.25	-3.5%	11.7	24939.5%	32.9%	114.0%
有友食品	16.98	36.4%	1.9	7.0%	21.8%	10.9%
劲仔食品	21.41	18.4%	1.6	-10.1%	25.6%	7.2%
良品铺子	44.35	7.1%	0.2	113.7%	27.1%	0.4%
黑芝麻	18.79	27.9%	0.7	895.7%	24.3%	3.5%
甘源食品	16.20	5.7%	1.6	-0.2%	33.3%	9.5%
板块合计	**326.22**	**5.9%**	**28.4**	**138.3%**	**26.8%**	**8.6%**

2.4.2烘焙食品

烘焙食品营收实现正增长，归母净利润有所承压。2026Q1-3烘焙食品板块实现营业收入188.7亿元，同比+3.4%；实现归母净利润11.3亿元，同比-16.2%，营收保持温和增长，但利润端呈现一定承压态势。主要原因在于：1）行业整体需求偏弱，终端竞争加剧，部分企业为了维持市场份额加大促销力度；2）成本与需求双重挤压下，部分传统烘焙及上游油脂原料企业的利润空间进一步收窄。分公司来看，9家公司中，只有4家实现营收增长，其中广州酒家、西麦食品、青岛食品公司营收及归母净利润均实现正增长。

毛利率保持平稳但盈利空间收窄，期间费用率总体稳定。2026Q1-3烘焙食品板块毛利率/净利率分别为32.1%/6.2%，同比+0.0pct/-1.3pct。费用端，2026Q1-3板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为15.1%/5.7%/0.2%/1.6%，同比+0.3pct/+0.5pct/+0.2pct/+0.1pct，板块整体期间费用率总体保持平稳，企业在弱需求环境下更加注重费用投放的精准性与精细化管理。

图表28：烘焙食品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
广州酒家	46.8	9.3%	4.5	0.7%	32.7%	10.5%
桃李面包	39.6	-2.2%	2.0	-31.6%	21.4%	5.2%
西麦食品	20.6	21.7%	2.3	71.6%	43.9%	11.1%
南侨食品	21.7	-4.4%	-0.4	-223.9%	17.8%	-1.6%
青岛食品	4.5	6.0%	1.0	10.4%	42.6%	22.8%
立高食品	32.9	4.5%	1.5	-40.1%	29.4%	4.5%
元祖股份	15.3	-1.1%	0.8	-36.5%	65.0%	5.4%
桂发祥	3.6	-3.5%	-0.0	-543.5%	46.1%	-1.2%

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

ST 麦趣	3.7	-20.2%	-0.5	-44.2%	20.4%	-13.1%
板块合计	**188.7**	**3.4%**	**11.3**	**-16.2%**	**32.1%**	**6.2%**

2.4.3熟食

熟食营收实现正增长，归母净利润有所承压。2026Q1-3熟食板块实现营业收入81.7亿元，同比+0.2%；实现归母净利润4.0亿元，同比-30.1%，营收保持温和增长，但利润端呈现一定承压态势。主要原因为：1）终端消费需求恢复偏缓，行业竞争加剧导致部分企业盈利空间收窄；2）成本与费用端的综合压力对利润释放造成一定影响。分公司来看，板块内部呈现分化，煌上煌营业收入与归母净利润均实现双项正增长，紫燕食品与ST绝味营收或利润表现则面临一定调整压力。

毛利率下降，盈利空间收窄，期间费用率总体稳定。2026Q1-3熟食板块毛利率/净利率分别为24.7%/5.0%，同比-3.6pct/-2.1pct。费用端，2026Q1-3板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为8.3%/8.1%/0.3%/1.2%，同比-0.6pct/+0.2pct/+0.1pct/+0.0pct，整体期间费用率总体保持平稳。

图表29：熟食板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
煌上煌	16.3	18.4%	1.0	2.2%	29.8%	7.6%
紫燕食品	26.8	6.7%	1.3	-32.8%	20.8%	4.6%
ST 绝味	38.6	-9.5%	1.7	-40.0%	25.3%	4.1%
板块合计	**81.7**	**0.2%**	**4.0**	**-30.1%**	**24.7%**	**5.0%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.5 调味发酵品

调味发酵品板块业绩实现稳健增长。2026Q1-3调味发酵品板块实现营业收入571.5亿元，同比+9.9%；实现归母净利润95.7亿元，同比+6.9%，板块整体业绩保持稳健较快增长。主要驱动因素在于餐饮需求延续复苏态势，带动B端调味品需求持续回暖，同时龙头企业在家庭端通过健康化、品质化产品创新不断优化产品结构。分公司来看，14家公司中除安记食品和ST加加以外均实现营收正增长，所有14家公司均实现盈利，其中安记食品、千禾味业、日辰股份、涪陵榨菜和佳隆股份归母净利润增速为负。

盈利能力保持稳健，费用率有所增加。2026Q1-3调味发酵品板块毛利率/净利率分别为35.8%/16.9%，同比+0.1pct/-0.5pct，整体盈利能力保持平稳。费用方面，2026Q1-3调味发酵品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为8.7%/3.7%/0.6%/3.1%，同比-0.4pct/+0.1pct/+1.2pct/+0.1pct，费用率总体有所增加。

图表30：调味发酵品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
安记食品	4.0	-5.4%	0.1	-31.2%	18.8%	3.7%
宝立食品	24.5	14.7%	2.1	9.3%	32.6%	9.1%
天味食品	32.8	36.0%	5.9	49.4%	41.3%	19.1%
佳隆股份	2.1	19.4%	0.1	-27.2%	30.2%	3.6%
中炬高新	37.2	17.8%	6.1	60.7%	42.1%	16.7%

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

千禾味业	20.1	1.0%	2.5	-5.2%	38.2%	12.3%
恒顺醋业	17.6	8.0%	1.5	5.6%	36.5%	8.5%
日辰股份	3.8	9.4%	0.5	-29.0%	35.3%	12.1%
海天味业	225.5	4.3%	53.8	1.2%	40.0%	23.9%
涪陵榨菜	20.7	3.4%	6.1	-8.8%	52.3%	29.7%
仲景食品	8.9	7.3%	1.7	11.7%	44.4%	19.4%
安琪酵母	136.1	15.5%	11.7	4.9%	25.3%	8.8%
ST 加加	9.5	-6.3%	0.4	302.4%	32.2%	3.9%
莲花控股	29.0	16.3%	3.3	30.9%	28.8%	11.8%
板块合计	**571.5**	**9.9%**	**95.7**	**6.9%**	**35.8%**	**16.9%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.6 肉制品

业绩持续承压，营收与归母净利润同比双降。2026Q1-3肉制品板块实现营业收入754.2亿元，同比-5.2%；实现归母净利润28.9亿元，同比-26.7%，业绩降幅较为显著。主要原因为：1）生猪价格低位运行，行业整体产能及屠宰业务体量有所收缩；2）冻肉库存减值、毛白价差收窄以及终端肉制品消费需求整体偏弱，对板块盈利造成双重挤压。从板块内个股来看，多数企业营收同比录得不同程度的负增长，龙头及部分区域企业经营端均面临一定调整压力。从公司端来看，2026Q1-3光明肉业营收同比+5.3%，其余公司营收增速均为负值，且广弘控股、金字火腿、ST龙大和华统股份4家企业录得亏损。

毛利率保持相对平稳，净利率有所回落。2026Q1-3肉制品板块毛利率/净利率分别为13.9%/3.7%，同比+0.3pct/-1.0pct。费用端，2026Q1-3肉制品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为3.7%/2.9%/0.4%/0.3%，同比分别+0.5pct/+0.2pct/+0.0pct/+0.0pct，期间费用率总体保持相对平稳，企业在行业筑底期持续推进控费增效。

图表31：肉制品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
光明肉业	177.5	5.3%	0.3	-80.6%	9.6%	-0.7%
广弘控股	15.2	-10.2%	-0.1	-112.4%	-3.3%	1.5%
双汇发展	429.5	-3.8%	36.4	-8.0%	19.7%	8.6%
得利斯	21.2	-11.5%	0.0	-43.2%	9.8%	0.2%
金字火腿	2.1	-6.3%	-0.3	-237.2%	22.7%	-14.6%
ST 龙大	55.3	-27.5%	-2.8	19.7%	3.7%	-4.1%
华统股份	53.4	-12.3%	-4.7	-758.8%	-1.4%	-9.3%
板块合计	**754.2**	**-5.2%**	**28.9**	**-26.7%**	**13.9%**	**3.7%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.7 预加工食品

业绩保持稳健增长，营收实现双位数扩张。2026Q1-3预加工食品板块实现营业收入317.5亿元，同比+10.4%；实现归母净利润19.7亿元，同比+2.7%，整体业绩保持稳健增长。主要驱动因素包括：1）行业供需结构持续改善，前期部分品类的价格战趋于缓和；2）部分头部企业积极拓展新零售与多元化餐饮渠道，有效推动业绩稳步上升。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

从公司端来看，五芳斋、惠发食品及巴比食品营收增速为负，且仅有克明食品及海欣食品录得亏损。从盈利能力看，2026Q1-3预加工食品板块毛利率/净利率分别为21.4%/5.9%，同比-0.6pct/-0.7pct，均有所下滑。费用端，2026Q1-3预加工食品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为8.1%/4.1%/0.3%/0.6%，期间费用率总体保持稳健。

图表32：预加工食品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
五芳斋	19.4	-2.5%	1.8	3.4%	41.1%	9.3%
安井食品	134.6	18.4%	11.4	20.3%	20.5%	8.6%
惠发食品	10.0	-6.2%	-0.0	87.5%	19.4%	-0.5%
味知香	5.3	0.1%	0.6	13.4%	23.2%	11.2%
巴比食品	13.5	-0.4%	2.1	5.1%	29.7%	15.8%
春雪食品	20.8	9.0%	0.2	-32.3%	9.3%	1.1%
千味央厨	16.0	16.1%	0.5	-5.6%	23.0%	3.1%
三全食品	54.4	8.7%	4.1	4.5%	22.4%	7.6%
克明食品	32.2	0.7%	-0.8	-165.5%	15.8%	-5.5%
海欣食品	11.4	17.6%	-0.3	6.2%	19.6%	-2.4%
板块合计	**317.5**	**10.4%**	**19.7**	**2.7%**	**21.4%**	**5.9%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

2.8 保健品

业绩小幅下滑，盈利能力有所恢复。2026Q1-3保健品板块实现营业收入155.6亿元，同比-3.9%；实现归母净利润16.3亿元，同比-6.3%，业绩小幅下滑，主要原因为：1）居民消费意愿有所减弱，对保健品这类可选消费品产生一定压制；2）线上流量成本抬升与线下药店客流减少，行业处于渠道变革期的企业调整压力显现。分公司来看，2026Q1-3保健品板块营收增速前三的公司为百合股份、汤臣倍健及金达威，同比分别+12.1%/+7.8%/+1.2%，*ST春天及ST交昂录得亏损。盈利端，2026Q1-3保健品板块毛利率/净利率分别为44.9%/11.0%，同比分别+1.8pct/+0.3pct，盈利能力有所恢复。费用端，2026Q1-3保健品板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为21.5%/8.5%/1.6%/2.1%，其中销售费用率增幅较为明显，反映出企业在流量获取、品牌建设与终端推广上的投入持续加码。

图表33：保健品板块个股2026Q1-3业绩概览

证券简称	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
*ST 春天	1.2	-42.4%	-0.6	-1975.7%	25.6%	-48.1%
ST 交昂	2.1	-4.3%	-0.2	-1149.1%	29.6%	-7.1%
百合股份	7.2	12.1%	0.8	-15.3%	35.5%	12.7%
技源集团	7.9	-0.3%	1.0	-15.5%	44.3%	12.5%
ST 西王	27.1	-22.8%	2.3	10396.8%	18.4%	10.9%
金达威	26.4	1.2%	2.5	-29.7%	39.6%	10.3%
汤臣倍健	53.0	7.8%	8.1	-10.4%	69.7%	15.6%
仙乐健康	30.7	-6.9%	2.3	-11.7%	34.2%	6.6%
板块合计	**155.6**	**-3.9%**	**16.3**	**-6.3%**	**44.9%**	**11.0%**

资料来源：ifind，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

总体来看，2026Q1-3食品饮料行业基本面呈现出“边际改善、分化延续”的特征。白酒板块在渠道库存持续去化、报表风险逐步释放的背景下，业绩跌幅趋缓，底部信号更加明确；大众品板块则在渠道变革与品类升级的驱动下整体表现领先。当前，政策托底、餐饮需求修复与部分上游成本红利仍在持续积聚。建议在弱总量环境中把握结构性机会，重点关注经营兑现更加确定的细分方向：

（1）大众品：①速冻食品：价格战基本结束，进入盈利修复期，关注盈利持续改善的龙头。②调味品：需求修复进入兑现期，关注业绩弹性较大、定制化布局清晰的企业。③饮料：健康化/功能化结构升级打开增量，关注高景气赛道布局深、渠道壁垒强、具备多品类平台化能力的头部公司。④零食：业绩阶段性修复，量贩等新兴渠道仍具成长性，关注平台型公司与健康大单品企业。

（2）白酒：业绩分化明显，总体来看高端有韧性、次高端最弱，区域龙头收入先修复。渠道去杠杆最剧阶段已过但终端需求未恢复。当前估值、筹码、报表处底部区域，但反转条件尚未成立，仍需验证，属底部配置窗口。建议跟踪批价、春节动销、回款与库存等指标，沿业绩确定性、出清弹性、高股息三条主线选股。

3.2 风险因素

经济增速不及预期风险：食饮消费需求与宏观经济的增长正相关，如果经济增速不及预期或下行，食饮行业需求增长可能不及预期或出现下行风险。

政策风险：食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。

食品安全风险：食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场