食品饮料

报告日期：2026 年 11 月 23 日

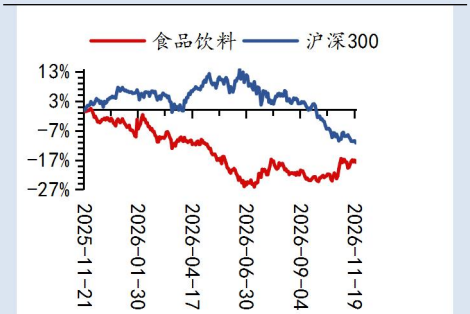
申万食饮板块跑赢大盘，防御属性凸显

——食品饮料行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《估值修复，关注子行业龙头 —食品饮料行业周报》2026.11.10

《白酒防御属性凸显，大众品关注稳健的龙头个股 —食品饮料行业周报》2026.11.03

《白酒估值筑底，关注三季报业绩 —食品饮料行业周报》2026.10.26

请认真阅读文后免责条款

摘要：

- 2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日，申万食品饮料指数涨跌幅为+1.07%，在申万一级行业中排名第 2 位，申万 31 个行业涨跌幅排名前三的行业分别为银行（+3.16%）、食品饮料（+1.07%）和家用电器（+0.87%）。全部子行业涨跌幅分别为，乳品（+3.38%）、调味发酵品Ⅲ（+2.83%）、啤酒（+1.47%）、白酒Ⅲ（+1.34%）、预加工食品（-1.11%）、肉制品（-1.26%）、软饮料（-2.10%）、零食（-2.35%）、保健品（-4.48%）、其他酒类（-6.95%）、烘焙食品（-10.25%）；同期上证指数涨跌幅为-2.77%，沪深 300 涨跌幅为-1.54%。个股方面，ST 交昂（+20.12%）涨幅居前，惠发食品（-31.86%）跌幅居前。上周食饮板块跑赢大盘，我们认为板块估值已处于历史较低位置，建议关注成长性较好、估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。
- **白酒：**11 月 16 日，据国家统计局发布的数据，1-10 月份，社会消费品零售总额 416464 亿元，同比增长 1.0%。其中，烟酒类零售总额 5547 亿元，同比增长 11.7%。10 月份，烟酒类零售总额 485 亿元，同比增长 2.5%。10 月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.7%，环比持平。分类别看，食品烟酒及在外餐饮价格同比下降 1.6%。白酒板块当前仍处于深度调整期，需求端偏弱，但经历较长时间调整后板块筹码明显出清，防御属性凸显。中长期建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是具备韧性的区域龙头迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、金徽酒。
- **大众品：**好想你发布投资者关系管理信息，公司持续推进红枣产业新旧动能转换，聚焦产品结构升级、品类迭代创新，重点布局新质红枣系列产品，有效带动公司整体产品结构持续优化。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.25 亿元，其中产品销售收入 9.60 亿元，增幅约 7%，其中糯香枣项目（去皮去核枣、三蒸三制枣、黑金枣）实现销售收入 1.30 亿元，同比增长 0.47 亿元，增幅约 56%；前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 11.70 亿元，同比大幅增长，主要系公司持有鸣鸣很忙股权的公允价值大幅增加所致。剔除本期新增股权激励费用与上年同期净利润包含鸣鸣很忙按照权益法核算确认投资收益的影响后，公司扣非净利润-797.66 万元，同比增长 966.35 万元，增幅约 55%。毛利率方面，前三季度公司毛利率同比提升 4.2 个百分点至 32.9%。毛利率的增长主要来自公司产品清单管理、原料精准采购、包材辅料

集中招投标采购、生产智能化改造与设备升级、生产精细化管理等开源节流举措。截至 2026 年 9 月末，公司总资产 73.87 亿元，较年初增加 17.39 亿元；净资产 49.13 亿元，较年初增加 9.19 亿元，资产结构稳健，企业经营基本盘持续夯实。大众品建议关注西麦食品、伊利股份、安井食品、海天味业、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、天味食品、安琪酵母、盐津铺子。

- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/20	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519. SH	贵州茅台	1, 485. 75	65. 66	67. 04	71. 05	75. 13	21. 9	22. 2	21. 0	19. 9	未评级
600809. SH	山西汾酒	129. 00	10. 04	7. 94	8. 66	9. 56	12. 9	16. 8	15. 5	14. 1	未评级
000596. SZ	古井贡酒	102. 77	6. 71	5. 46	6. 21	7. 04	16. 7	22. 3	18. 9	16. 7	未评级
603288. SH	海天味业	36. 25	1. 23	1. 34	1. 48	1. 63	28. 4	29. 3	27. 0	24. 7	增持
603345. SH	安井食品	89. 94	4. 40	4. 74	5. 26	6. 79	19. 7	17. 7	15. 2	13. 6	增持
600887. SH	伊利股份	33. 35	1. 83	1. 61	2. 05	2. 17	17. 3	20. 7	16. 1	15. 0	增持
000729. SZ	燕京啤酒	11. 46	0. 60	0. 73	0. 87	0. 98	18. 4	15. 9	13. 7	12. 2	增持
002946. SZ	新乳业	17. 87	0. 85	1. 00	1. 12	1. 26	20. 2	18. 2	15. 7	14. 1	买入
603198. SH	迎驾贡酒	41. 03	2. 48	2. 60	2. 84	3. 14	18. 1	15. 8	14. 5	13. 2	未评级
600882. SH	妙可蓝多	18. 76	0. 24	0. 70	0. 91	1. 08	81. 1	29. 0	21. 1	16. 7	增持
000858. SZ	五粮液	72. 55	2. 31	3. 57	3. 99	4. 43	31. 8	21. 7	19. 3	17. 3	未评级
000568. SZ	泸州老窖	79. 74	7. 36	5. 12	5. 53	6. 09	10. 8	17. 5	16. 2	14. 6	未评级
603369. SH	今世缘	32. 21	2. 09	2. 08	2. 21	2. 39	15. 9	15. 4	14. 5	13. 4	未评级
603919. SH	金徽酒	14. 91	0. 70	0. 50	0. 69	0. 81	22. 8	33. 2	22. 7	19. 2	未评级
603317. SH	天味食品	14. 50	0. 54	0. 71	0. 81	0. 91	25. 5	20. 4	17. 8	15. 9	未评级
600298. SH	安琪酵母	38. 35	1. 78	1. 90	2. 11	2. 42	20. 6	19. 2	16. 2	14. 0	增持
002847. SZ	盐津铺子	37. 70	2. 78	2. 94	3. 46	4. 02	14. 1	13. 2	11. 3	9. 8	未评级
002956. SZ	西麦食品	18. 09	0. 78	1. 05	1. 32	1. 56	25. 1	20. 6	16. 7	13. 8	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（海天味业、伊利股份、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、安琪酵母、西麦食品盈利预测来源于华龙证券研究所，安井食品 2026 年和 2027 年盈利预测来源于华龙证券，其他数据来源于 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 市场行情 1
2 主要价格波动 2
3 行业要闻 3
4 重点上市公司公告 4
5 行业观点 5
6 风险提示 7

图目录

图 1： 申万一级行业涨跌幅一览（%） 1
图 2： 食饮各子板块涨跌幅度一览（%） 1
图 3： 食饮股票涨幅前五（%） 1
图 4： 食饮股票涨幅后五（%） 1
图 5： 社会消费品零售总额当月同比（%） 2
图 6： 中国消费者信心指数 2
图 7： 生鲜乳平均价（元/公斤） 2
图 8： 大麦进口均价（美元/吨） 2
图 9： 白糖（一级）经销价（元/吨） 3
图 10： 大豆（黄豆）价格（元/吨） 3
图 11： 包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨） 3
图 12： 包材（聚酯瓶片）现货价（元/吨） 3

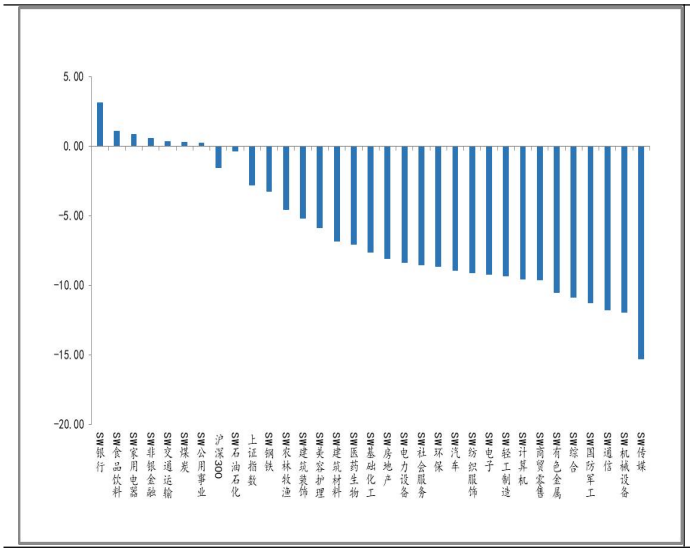
表目录

表 1： 重点关注公司及盈利预测 6

1.1 市场行情

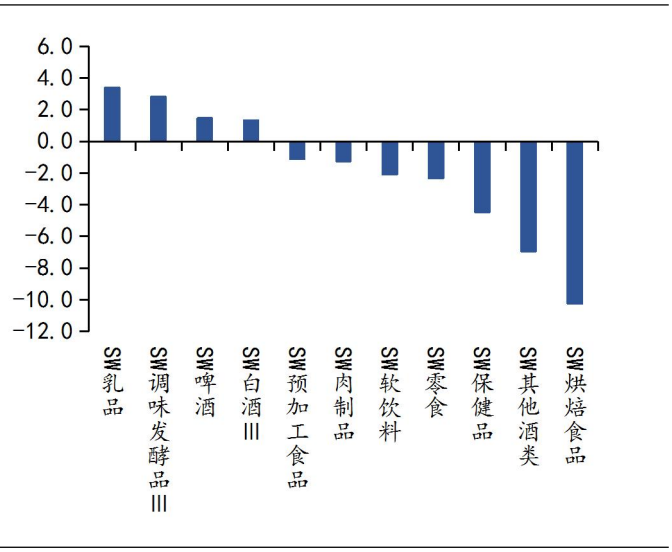
2026 年 11 月 16 日-11 月 20 日，申万食品饮料指数涨跌幅为+1.07%，在申万一级行业中排名第 2 位，申万 31 个行业涨跌幅排名前三的行业分别为银行（+3.16%）、食品饮料（+1.07%）和家用电器（+0.87%）。全部子行业涨跌幅分别为，乳品(+3.38%)、调味发酵品Ⅲ(+2.83%)、啤酒(+1.47%)、白酒Ⅲ（+1.34%）、预加工食品（-1.11%）、肉制品（-1.26%）、软饮料（-2.10%）、零食（-2.35%）、保健品（-4.48%）、其他酒类（-6.95%）、烘焙食品（-10.25%）；同期上证指数涨跌幅为-2.77%，沪深 300 涨跌幅为-1.54%。个股方面，ST 交昂（+20.12%）涨幅居前，惠发食品（-31.86%）跌幅居前。

图 1：申万一级行业涨跌幅一览（%）



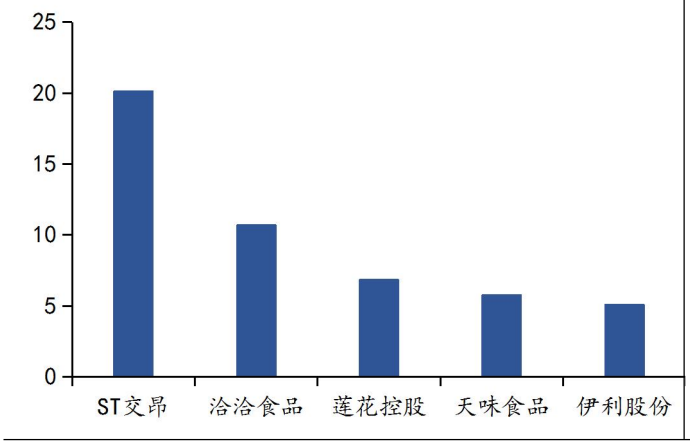
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：食饮各子板块涨跌幅度一览（%）



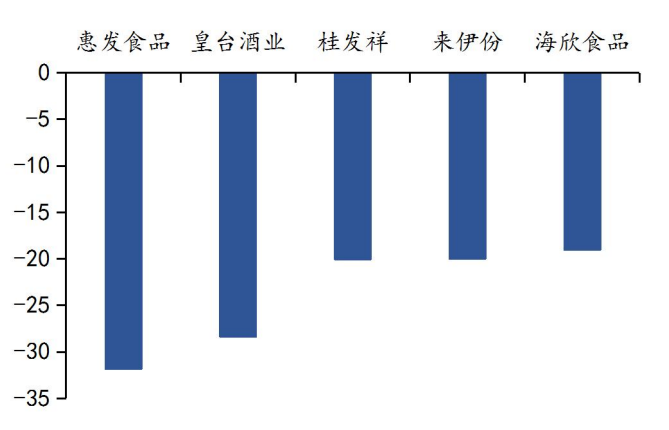
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：食饮股票涨幅前五（%）



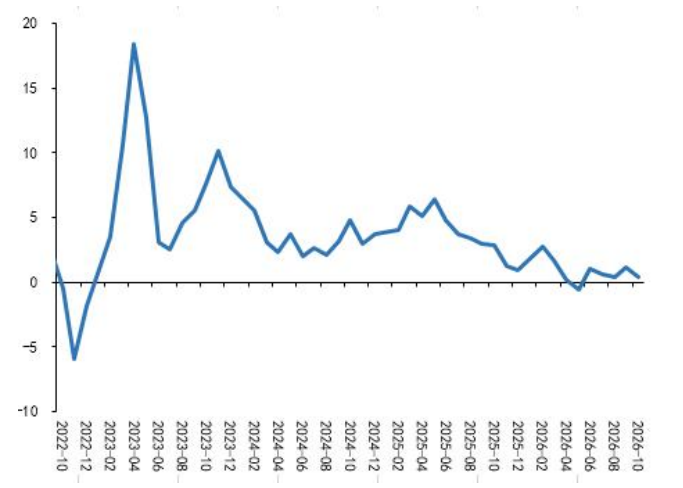
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：食饮股票涨幅后五（%）



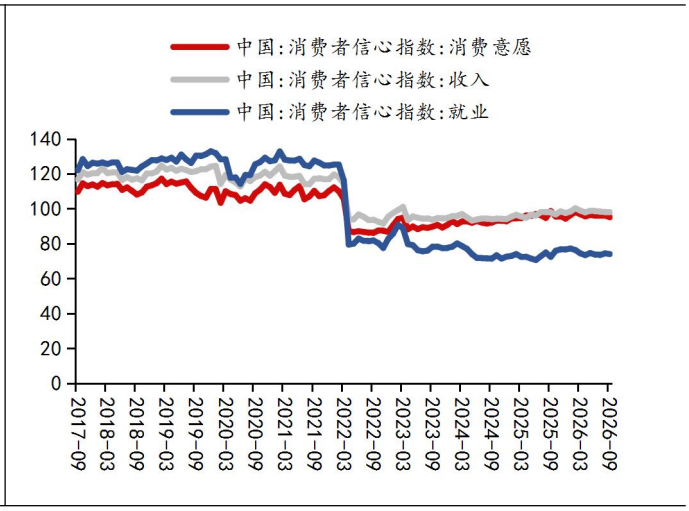
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：社会消费品零售总额当月同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：中国消费者信心指数

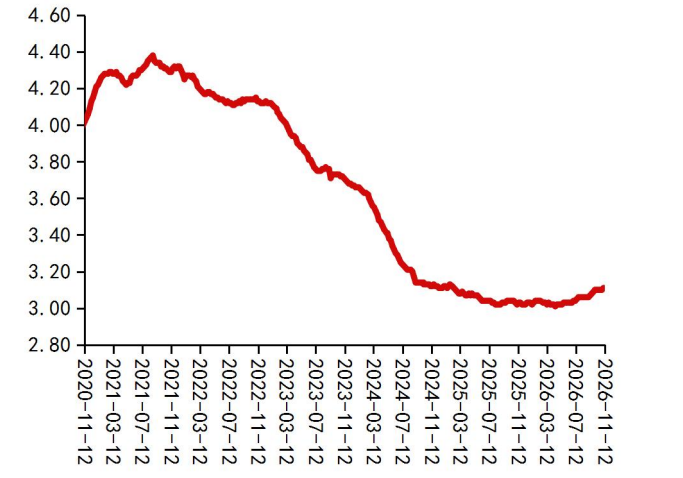


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 主要价格波动

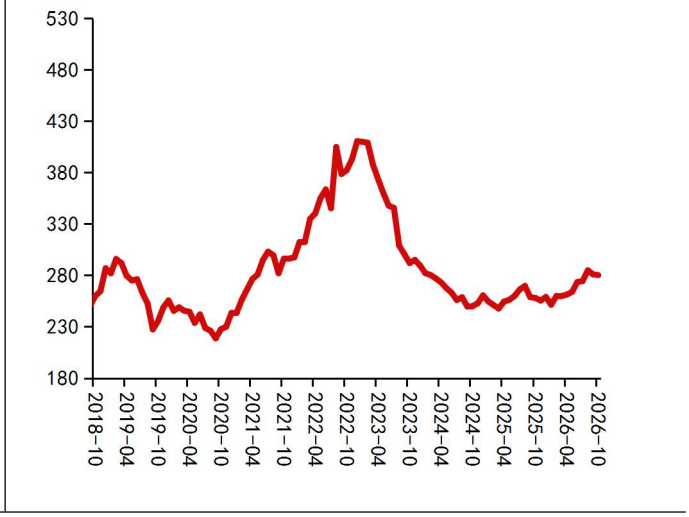
生鲜乳价格同比回升，截至 2026 年 11 月 12 日，生鲜乳价格为 3.11 元/公斤，同比提升 2.60%，2026 年 10 月，大麦进口平均单价为 280.15 美元/吨，同比提升 8.63%；2026 年 11 月 20 日，白糖（一级）经销价为 5,166.67 元/吨，同比下滑 6.26%；2026 年 11 月 10 日，大豆价格为 4866.50 元/吨，同比提升 13.22%；2026 年 11 月 20 日，包材瓦楞纸出厂平均价 3510 元/吨，同比下滑 9.77%；2026 年 11 月 20 日，包材聚酯瓶片现货价为 8200.00 元/吨，同比提升 43.36%。

图 7：生鲜乳平均价（元/公斤）



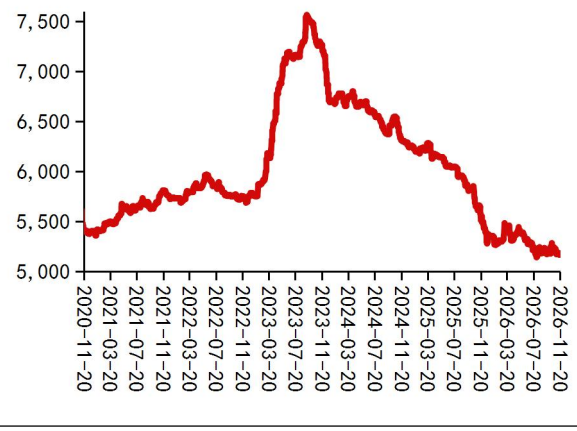
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：大麦进口均价（美元/吨）



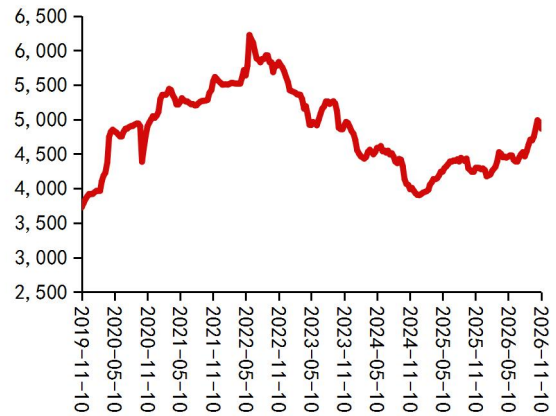
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：白糖（一级）经销价（元/吨）



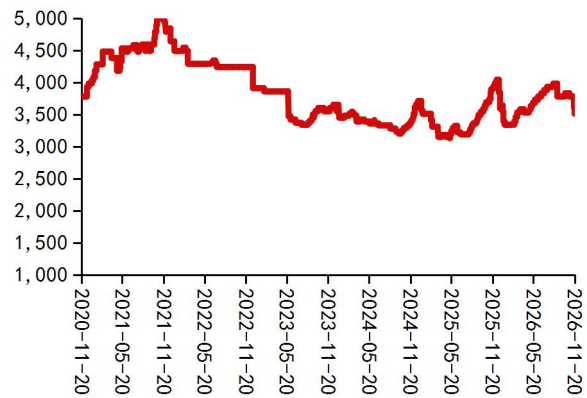
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：大豆（黄豆）价格（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：包材（瓦楞纸）出厂价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：包材（聚酯瓶片）现货价（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 行业要闻

【国家统计局：1-10 月规上白酒企业产量 259.2 万千升】

日前，国家统计局发布的酒类产量数据显示，1-10 月，规上白酒企业（折 65 度，商品量）产量累计 259.2 万千升，同比下降 4.3%。其中 10 月（折 65 度，商品量）产量 23.9 万千升，同比下降 8.1%。

此外，1-10 月规上啤酒企业累计产量 3059 万千升，同比下降 2.9%；其中 10 月产量 164.7 万千升，同比下降 7.2%。

1-10 月规上葡萄酒企业产量 7 万千升，同比持平；其中 10 月产量 0.7 万千升，同比下降 12.5%。（来源：国家统计局、酒业家）

【天猫双 11 酒类战报出炉】

11 月 14 日，天猫联合天下网商发布“2026 天猫双 11 全周期品牌成交排行榜”。根据战报，10 月 15 日 0:00-11 月 13 日 23:59:59 期间，汾酒官方旗舰店、茅台酱香酒旗舰店、人头马官方旗舰店位列天猫排行榜前三；五粮液、剑南春、郎酒、茅台王子酒、奔富、酒仙网、轩尼诗旗舰店、习酒、古井贡酒、会稽山、舍得、华致酒行、洋河、马爹利、张裕、青岛啤酒、麦卡伦官方旗舰店分列第 4-20 名。（来源：酒业家）

【1-10 月烟酒类零售总额同比增长 11.7%】

11 月 16 日，据国家统计局发布的数据，1-10 月份，社会消费品零售总额 416464 亿元，同比增长 1.0%。其中，烟酒类零售总额 5547 亿元，同比增长 11.7%。10 月份，烟酒类零售总额 485 亿元，同比增长 2.5%。10 月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.7%，环比持平。分类别看，食品烟酒及在外餐饮价格同比下降 1.6%。（来源：酒业家）

【陈华：茅台通过“全面向 C”主动应变求变，率先实现去库存、轻装上阵】

据贵州茅台消息，11 月 18 日，以“锚定世界一流启新程 洞察消费趋势强动能”为主题的茅台集团 2026 年战略研讨会在茅台会议中心召开。

会上，茅台集团党委书记、董事长陈华表示，要始终对茅台的发展基础、战略路径、改革成效充满信心；始终对行业调整的复杂性保持警惕，对需求变化的深刻性保持敏锐，对市场竞争的挑战性保持清醒。

陈华指出，当前行业仍处于深度调整期，茅台通过“全面向 C”主动应变求变，率先实现去库存、轻装上阵，改革成效初显。

陈华谈到“全面向 C”需要做到的三个工作：一是价值遵循“向 C”；二是生产经营“向 C”，围绕销售端、供应链、生产端，以需求驱动“销供产”全链路能力提升，把“向 C”的能力提升贯穿于全链条；三是组织保障“向 C”，聚焦新一轮国企深化改革，抓好机构改革、机制激活，让组织更适配战略、更贴近市场、更有效管控，把“向 C”的行为固化为组织本能。

此外，陈华还提到茅台“十五五”实现更高质量现代化发展的两个方向。一是筑牢酒主业发展根基：股份公司要聚焦主责主业，系统谋划好产能规划，推动重大项目建设稳步落地，夯实产业发展根基，其他酒类子公司全力打造自身赛道的核心大单品；精准把握酒旅融合、产业链金融两大协同引擎的战略定位。二是培育发展新增长极。始终把握好立足禀赋、依托优势，小步试错、先成后大，投产协同、一体联动，敬畏边界、量力而行这四条原则底线，积极稳妥推进战略性新兴产业布局。（来源：酒业家）

4 重点上市公司公告

【汤臣倍健发布投资者关系活动记录表】

公司于四季度启动品牌大曝光推广计划,四季度销售费用率预计较高,叠加惯例的费用结算等因素影响，四季度利润率预计仍承压。公司今年大力发展线上业务，明确了重点突破兴趣电商与跨境电商业务的主要策略。公司通过持续强化兴趣电商运营能力、不断提升内容打造能力驱动前三季度兴趣电商收入实现超40%增长；跨境电商表现一般，目标达成率较低。后续公司仍将兴趣电商作为核心增量渠道，行业来看，今年兴趣电商与传统电商之间的增速差距逐步缩窄。

【熊猫乳品发布投资者关系活动记录表】

第三季度营业收入20,182万元，环比下降1.41%。第三季度毛利率27.91%，环比增长0.57个百分点。餐饮流通渠道方面，三季度是全年的传统旺季，今年也保持了同样的趋势，因此环比有较好的增长，和同期相比也保持稳健微增。工业客户渠道，乳制品方面客户持续开拓，营收同比和环比保持双位数增长；椰品方面，由于三季度处于产能切换阶段，新厂暂未投产，现有工厂的产品处于打样调整，同时叠加部分设备停机搬运至新厂，所以这部分营收下降比较明显。毛利率方面，大包粉价格处于温和上行阶段，同时受到一些产品结构变化影响，乳制品毛利率存在下行压力。但今年椰品和贸易的毛利率修复，显著带动了整体的毛利水平，因此集团整体的毛利率实现小幅提升。

【好想你发布投资者关系管理信息】

报告期内，公司围绕“四个坚持不动摇”、“十大经营战略”开展工作，持续推进红枣产业新旧动能转换，聚焦产品结构升级、品类迭代创新，重点布局新质红枣系列产品，有效带动公司整体产品结构持续优化。2026年前三季度公司实现营业收入10.25亿元，其中产品销售收入9.60亿元，增幅约7%，其中糯香枣项目（去皮去核枣、三蒸三制枣、黑金枣）实现销售收入1.30亿元，同比增长0.47亿元，增幅约56%；前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润11.70亿元，同比大幅增长，主要系公司持有鸣鸣很忙股权的公允价值大幅增加所致。剔除本期新增股权激励费用与上年同期净利润包含鸣鸣很忙按照权益法核算确认投资收益的影响后，公司扣非净利润-797.66万元，同比增长966.35万元，增幅约55%。毛利率方面，前三季度公司毛利率同比提升4.2个百分点至32.9%。毛利率的增长主要来自公司产品清单管理、原料精准采购、包材辅料集中招投标采购、生产智能化改造与设备升级、生产精细化管理等开源节流举措。截至2026年9月末，公司总资产73.87亿元，较年初增加17.39亿元；净资产49.13亿元，较年初增加9.19亿元，资产结构稳健，企业经营基本盘持续夯实。

5 行业观点

2026年11月16日-11月20日，申万食品饮料指数涨跌幅为+1.07%，在申万一级行业中排名第2位,申万31个行业涨跌幅排名前三的行业分别为银行（+3.16%）、食品饮料（+1.07%）和家用电器（+0.87%）。全部子

行业涨跌幅分别为，乳品(+3.38%)、调味发酵品Ⅲ(+2.83%)、啤酒(+1.47%)、白酒Ⅲ（+1.34%）、预加工食品（-1.11%）、肉制品（-1.26%）、软饮料（-2.10%）、零食（-2.35%）、保健品（-4.48%）、其他酒类（-6.95%）、烘焙食品（-10.25%）；同期上证指数涨跌幅为-2.77%，沪深 300 涨跌幅为-1.54%。个股方面，ST 交昂（+20.12%）涨幅居前，惠发食品（-31.86%）跌幅居前。上周食饮板块跑赢大盘，我们认为板块估值已处于历史较低位置，建议关注成长性较好、估值较低的板块龙头，我们维持行业“推荐”评级。

白酒：11 月 16 日，据国家统计局发布的数据，1-10 月份，社会消费品零售总额 416464 亿元，同比增长 1.0%。其中，烟酒类零售总额 5547 亿元，同比增长 11.7%。10 月份，烟酒类零售总额 485 亿元，同比增长 2.5%。10 月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.7%，环比持平。分类别看，食品烟酒及在外餐饮价格同比下降 1.6%。白酒板块当前仍处于深度调整期，需求端偏弱，但经历较长时间调整后板块筹码明显出清，防御属性凸显。中长期建议关注一是稳健的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二是具备韧性的区域龙头迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、金徽酒。

大众品：好想你发布投资者关系管理信息，公司持续推进红枣产业新旧动能转换，聚焦产品结构升级、品类迭代创新，重点布局新质红枣系列产品，有效带动公司整体产品结构持续优化。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.25 亿元，其中产品销售收入 9.60 亿元，增幅约 7%，其中糯香枣项目（去皮去核枣、三蒸三制枣、黑金枣）实现销售收入 1.30 亿元，同比增长 0.47 亿元，增幅约 56%；前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 11.70 亿元，同比大幅增长，主要系公司持有鸣鸣很忙股权的公允价值大幅增加所致。剔除本期新增股权激励费用与上年同期净利润包含鸣鸣很忙按照权益法核算确认投资收益的影响后，公司扣非净利润-797.66 万元，同比增长 966.35 万元，增幅约 55%。毛利率方面，前三季度公司毛利率同比提升 4.2 个百分点至 32.9%。毛利率的增长主要来自公司产品清单管理、原料精准采购、包材辅料集中招投标采购、生产智能化改造与设备升级、生产精细化管理等开源节流举措。截至 2026 年 9 月末，公司总资产 73.87 亿元，较年初增加 17.39 亿元；净资产 49.13 亿元，较年初增加 9.19 亿元，资产结构稳健，企业经营基本盘持续夯实。大众品建议关注西麦食品、伊利股份、安井食品、海天味业、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、天味食品、安琪酵母、盐津铺子。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/20	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519. SH	贵州茅台	1, 485. 75	65. 66	67. 04	71. 05	75. 13	21. 9	22. 2	21. 0	19. 9	未评级
600809. SH	山西汾酒	129. 00	10. 04	7. 94	8. 66	9. 56	12. 9	16. 8	15. 5	14. 1	未评级
000596. SZ	古井贡酒	102. 77	6. 71	5. 46	6. 21	7. 04	16. 7	22. 3	18. 9	16. 7	未评级
603288. SH	海天味业	36. 25	1. 23	1. 34	1. 48	1. 63	28. 4	29. 3	27. 0	24. 7	增持
603345. SH	安井食品	89. 94	4. 40	4. 74	5. 26	6. 79	19. 7	17. 7	15. 2	13. 6	增持

股票代码	股票简称	2026/11/20	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600887.SH	伊利股份	33.35	1.83	1.61	2.05	2.17	17.3	20.7	16.1	15.0	增持
000729.SZ	燕京啤酒	11.46	0.60	0.73	0.87	0.98	18.4	15.9	13.7	12.2	增持
002946.SZ	新乳业	17.87	0.85	1.00	1.12	1.26	20.2	18.2	15.7	14.1	买入
603198.SH	迎驾贡酒	41.03	2.48	2.60	2.84	3.14	18.1	15.8	14.5	13.2	未评级
600882.SH	妙可蓝多	18.76	0.24	0.70	0.91	1.08	81.1	29.0	21.1	16.7	增持
000858.SZ	五粮液	72.55	2.31	3.57	3.99	4.43	31.8	21.7	19.3	17.3	未评级
000568.SZ	泸州老窖	79.74	7.36	5.12	5.53	6.09	10.8	17.5	16.2	14.6	未评级
603369.SH	今世缘	32.21	2.09	2.08	2.21	2.39	15.9	15.4	14.5	13.4	未评级
603919.SH	金徽酒	14.91	0.70	0.50	0.69	0.81	22.8	33.2	22.7	19.2	未评级
603317.SH	天味食品	14.50	0.54	0.71	0.81	0.91	25.5	20.4	17.8	15.9	未评级
600298.SH	安琪酵母	38.35	1.78	1.90	2.11	2.42	20.6	19.2	16.2	14.0	增持
002847.SZ	盐津铺子	37.70	2.78	2.94	3.46	4.02	14.1	13.2	11.3	9.8	未评级
002956.SZ	西麦食品	18.09	0.78	1.05	1.32	1.56	25.1	20.6	16.7	13.8	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（海天味业、伊利股份、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、安琪酵母、西麦食品盈利预测来源于华龙证券研究所，安井食品2026年和2027年盈利预测来源于华龙证券，其他数据来源于iFinD一致预期）。

6 风险提示

食品安全风险：食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。

消费复苏不及预期风险：消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。

成本上行风险：食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司利润产生不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

宏观经济政策出台和落地不及预期的风险：白酒是顺周期行业，其发展与宏观经济息息相关，若后续增量政策的出台和政策落地不及预期，或对行业发展产生不利影响。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		