

2025 年 10 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茅台换帅关注变革，进入财报密集披露期

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

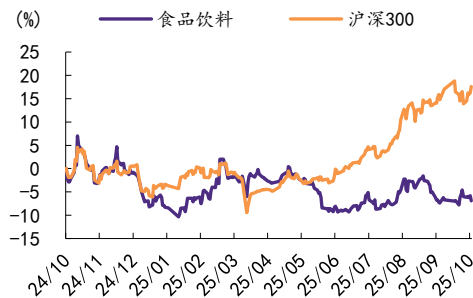
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	0.5	-0.2	-5.3
沪深 300	2.4	12.9	17.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业点评报告：经济格局延续韧性，9 月社零总额增速回落》2025-10-21
- 2、《食品饮料行业周报：秋糖反馈平淡，内需催化新消费预期》2025-10-19
- 3、《食品饮料行业周报：板块轮动拉升消费，餐饮链催化延续》2025-10-12

一周新闻速递

行业新闻：1) 泸州老窖、洋河、习酒等巨头集体加码白酒 AI “落地生花”；2) 广元 5 万吨精酿啤酒项目投产；3) 1-9 月四川省啤酒产量增长 4.9%。

公司新闻：1) 贵州茅台：贵州省能源局局长陈华出任茅台集团董事长；2) 五粮液：五粮液产业园 B 区智慧工厂项目建设正酣；3) 水井坊：公布 123 家线上渠道官方授权店铺。

投资观点

白酒板块：10 月 25 日上午，茅台集团召开大会宣布重大人事调整：张德芹不再担任茅台集团董事长职务，贵州省能源局局长陈华接任茅台集团董事长。行业渠道反馈目前动销延续双节趋势，渠道库存小幅去化，但仍处于相对高位，后续年末任务量压力下，预计批价趋势承压，酒企以控量挺价为主要任务。同时，白酒消费场景与价格带表现依旧分化，宴席与自饮场景相对刚性，政商务场景环比改善，但同比压力明显。整体来看，白酒需求仍在磨底阶段，**建议关注具备长期配置价值的高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等，以及优先出清、回调到位的弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、今世缘、珍酒李渡等。**

大众品与新消费板块：本周大众品进入三季报披露期。**劲仔食品营收端恢复稳增，鱼制品 2025Q3 恢复高增；**鹌鹑蛋逐步升级品类，通过产品高端化升级进行错位竞争，在长周期下推动品类修复；此外，公司重新梳理魔芋品类定位，充分复用鱼制品流通渠道优势，加快新品铺市与市场拓展；**洽洽食品三季度营收承压主要系主动控速，**在瓜子原料采购质量下滑的情况下，三季度主动控货，随着销售节奏放开，预计瓜子主业重回增长通道，此外魔芋制品 Q4 计划在国内重点城市核心渠道做试点，后续依据试销情况加大产线与上游布局。**中炬高新三季度延续调整，**公司持续巩固价盘修复成果，目前渠道库存恢复至良性水平，产品价格倒挂情况得以修正，终端市场发展良性。此外，我们本周参观深圳礼品展，**西麦食品**围绕礼盒和药食同源系列产品展示，大健康战略持续践行，礼盒订单客户签订情况优于竞品，试吃及业务员推广动作积极，建议关注私域渠道进展。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注卫龙美味、西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团等。

饮料板块表现强劲，零售渠道变革下关注新消费机会，重点关注沪上阿姨、茶百道、古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金、祥源文旅等，持续关注奈雪的茶。

生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化板块需求，重点关注孩子王、优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业等。

维持食品饮料&商社行业“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；推荐公司业绩不及预期的风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险；消费税或生产风险；原材料价格波动风险等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	130.24	9.15	8.42	9.15	14.23	15.47	14.23	买入
000596.SZ	古井贡酒	152.98	10.44	10.13	10.85	14.65	15.10	14.10	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.02	0.04	0.17	0.44	1525.50	358.94	138.68	买入
000858.SZ	五粮液	120.29	8.21	8.29	8.65	14.65	14.51	13.91	买入
002304.SZ	洋河股份	69.22	4.43	2.42	2.60	15.63	28.60	26.62	买入
002847.SZ	盐津铺子	68.10	2.35	2.95	3.57	28.98	23.08	19.08	买入
300972.SZ	万辰集团	173.53	1.63	5.92	8.28	106.46	29.31	20.96	买入
300973.SZ	立高食品	40.26	1.58	2.12	2.56	25.48	18.99	15.73	买入
600519.SH	贵州茅台	1450.00	68.64	74.81	81.16	21.12	19.38	17.87	买入
600702.SH	舍得酒业	59.08	1.04	1.88	2.14	56.81	31.43	27.61	买入
600779.SH	水井坊	41.44	2.75	1.90	2.20	15.07	21.81	18.84	买入
600809.SH	山西汾酒	184.38	10.04	9.94	10.51	18.36	18.55	17.54	买入
603288.SH	海天味业	38.60	1.14	1.22	1.34	33.86	31.64	28.81	买入
603345.SH	安井食品	70.09	5.06	4.33	4.76	13.85	16.19	14.72	买入
603369.SH	今世缘	38.75	2.72	2.40	2.57	14.25	16.15	15.08	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递..... 5

1.1、行业新闻..... 5

1.2、公司新闻..... 5

2、本周重点公司反馈..... 6

2.1、本周行业涨跌幅..... 6

2.2、本周公司涨跌幅..... 8

2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览..... 8

3、食品饮料行业三季报前瞻..... 14

4、行业评级及投资策略..... 15

5、风险提示..... 17

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）..... 6

图表 2：2024. 9. 24-2025. 10. 26 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024. 9. 24-2025. 10. 26 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024. 9. 24-2025. 10. 26 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024. 9. 24-2025. 10. 26 白酒板块个股涨跌幅..... 7

图表 6：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览..... 8

图表 7：2024 年白酒累计产量 414. 50 万吨，同-7. 72%..... 9

图表 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5. 30%..... 9

图表 9：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿，10 年 CAGR 为 10. 23%..... 9

图表 10：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10. 72%..... 9

图表 11：全国大豆市场价（元/吨）..... 10

图表 12：白砂糖现货价（元/吨）..... 10

图表 13：国内 PET 切片现货价（纤维级）：国内（元/吨）..... 10

图表 14：瓦楞纸市场价（元/吨）..... 10

图表 15：2025 年 9 月规上企业啤酒累计产量 3095. 20 万千升，同增 5. 6%..... 11

图表 16：2025 年 9 月啤酒行业产量累计同增 3. 7%..... 11

图表 17：2025 年 9 月葡萄酒行业产量 6. 5 万千升..... 11

图表 18：2025 年 9 月葡萄酒行业产量累计同降 22. 6%..... 11

图表 19：休闲食品市场规模从 2016 年 0. 82 万亿增至 2022 年 1. 2 万亿，6 年 CAGR 为 6%..... 12

图表 20：休闲食品各品类市场份额..... 12

图表 21：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿，4 年 CAGR 为 7. 28%..... 12

图表 22：2019-2023 年全国线下饮料各品类销售额占比及增长 12

图表 23：预制菜市场规模 2019-2024 年 CAGR 为 23%，预计 2026 年达到 7490 亿元 13

图表 24：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9%..... 13

图表 25：大众品三季报业绩前瞻..... 14

图表 26：重点关注公司及盈利预测 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 泸州老窖、洋河、习酒等巨头集体加码白酒 AI “落地生花”
2. 广元 5 万吨精酿啤酒项目投产
3. 都江堰 1.5 万千升精酿项目公示
4. 德国葡萄酒 2025 产量预计为 7.3 亿升
5. 1-9 月四川省啤酒产量增长 4.9%
6. 白酒温室气体国标征集起草单位
7. 9 月葡萄酒进口量下降 41.17%

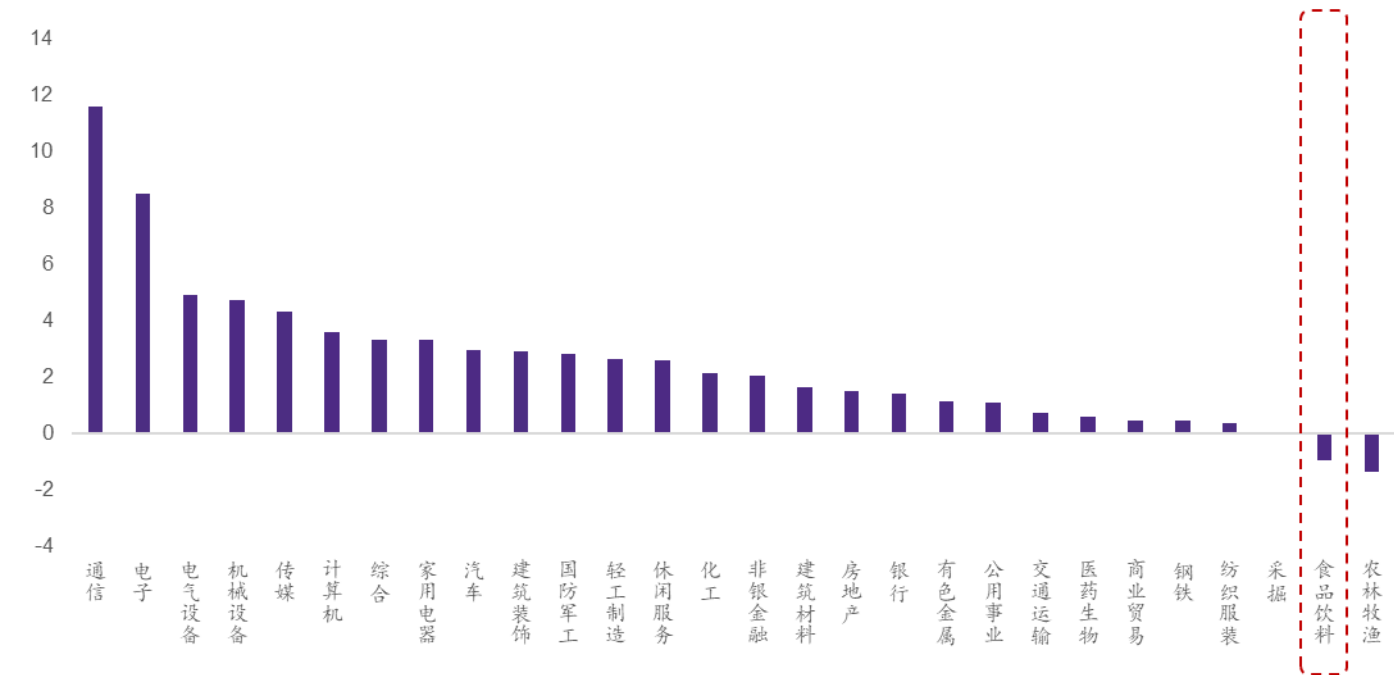
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 贵州省能源局局长陈华出任茅台集团董事长；2) 茅台辟谣“新增 650 家专营店”
2. 珍酒李渡：下沙投产 4.4 万吨
3. 金徽酒：前三季度营收 23.06 亿
4. 水井坊：公布 123 家线上渠道官方授权店铺
5. 五粮液：五粮液产业园 B 区智慧工厂项目建设正酣
6. 舍得酒业：舍得通过海关 AEO 高级认证
7. 汾酒：汾酒“文化南下”，孙尔准雕像福建揭幕

2、本周重点公司反馈

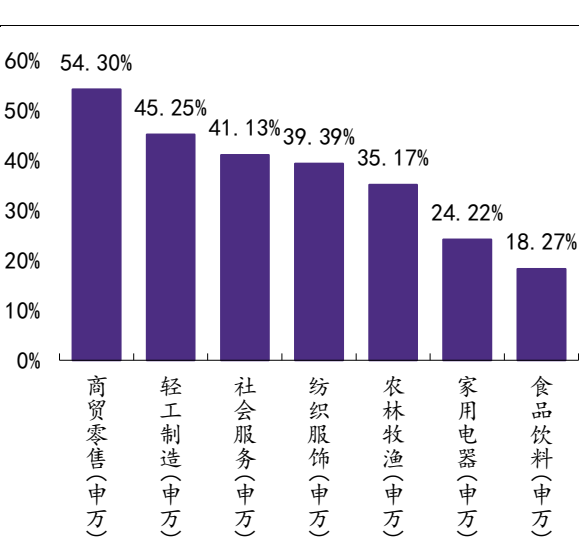
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



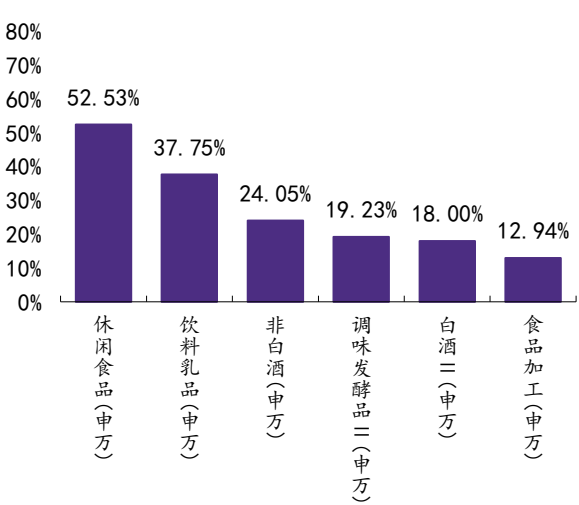
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 10. 26 消费行业细分板块涨跌幅



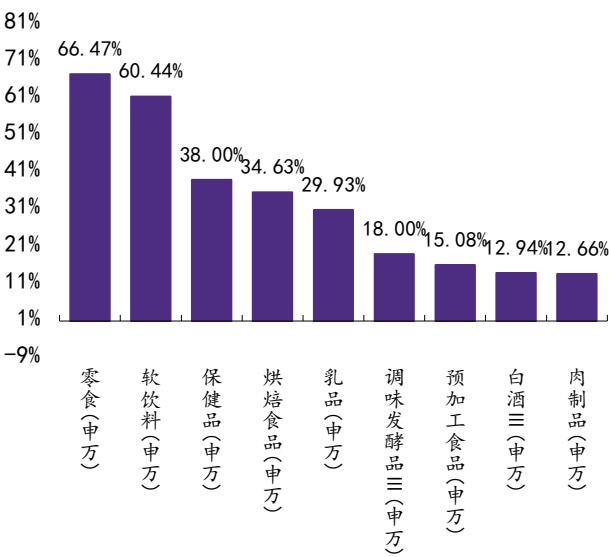
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 10. 26 食品饮料板块二级行业涨跌幅



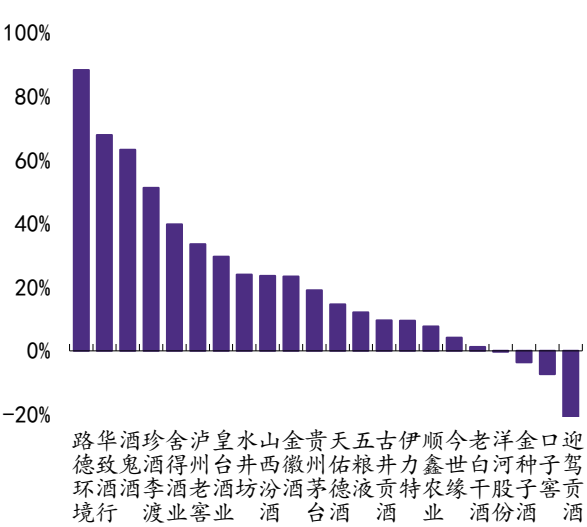
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024. 9. 24-2025. 10. 26 食品饮料板块三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5：2024. 9. 24-2025. 10. 26 白酒板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、本周公司涨跌幅

图表 6：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

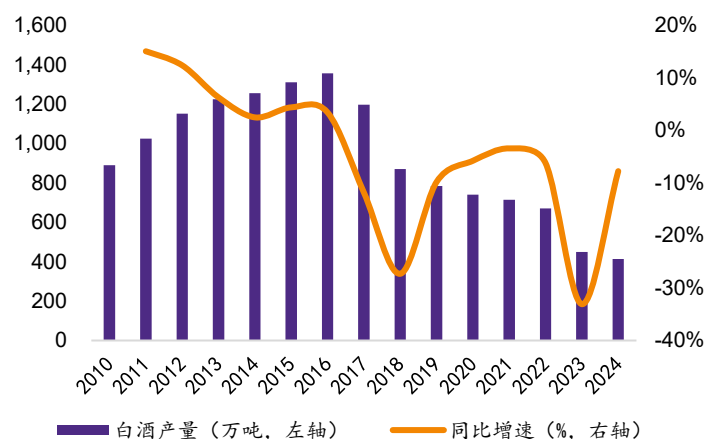
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	天佑德酒	002646.SZ	9.74	1.25%
	金种子酒	600199.SH	10.31	1.08%
	顺鑫农业	000860.SZ	15.58	0.32%
	老白干酒	600559.SH	16.89	0.00%
	口子窖	603589.SH	32.82	-0.06%
	跌幅前五			
	山西汾酒	600809.SH	184.38	-5.88%
	舍得酒业	600702.SH	59.08	-4.51%
	泸州老窖	000568.SZ	130.24	-3.53%
	金徽酒	603919.SH	19.80	-2.46%
	今世缘	603369.SH	38.75	-2.10%
大众品	涨幅前五			
	西麦食品	002956.SZ	20.54	6.76%
	佳禾食品	605300.SH	12.15	5.93%
	香飘飘	603711.SH	13.49	5.47%
	日辰股份	603755.SH	32.60	5.16%
	千味央厨	001215.SZ	38.71	4.96%
	跌幅前五			
	万辰集团	300972.SZ	173.53	-11.26%
	会稽山	601579.SH	21.17	-8.16%
	立高食品	300973.SZ	40.26	-8.10%
	盐津铺子	002847.SZ	68.10	-7.97%
	燕京啤酒	000729.SZ	11.72	-7.57%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、食品饮料行业核心数据趋势一览

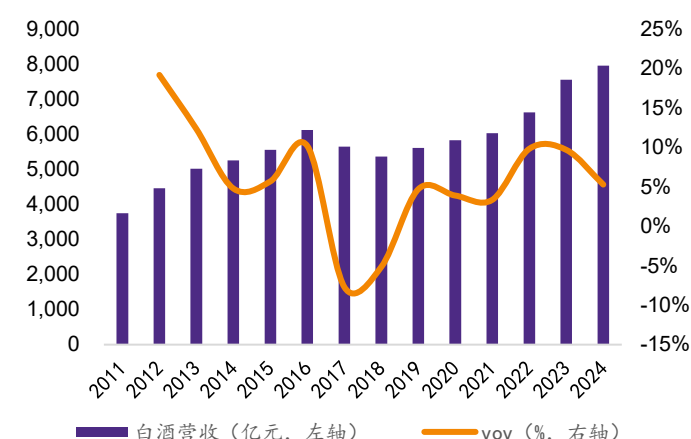
白酒行业：

图表 7：2024 年白酒累计产量 414.50 万吨，同-7.72%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

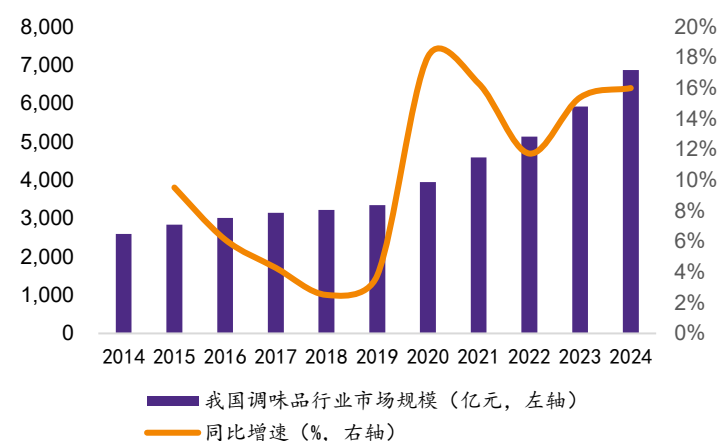
图表 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

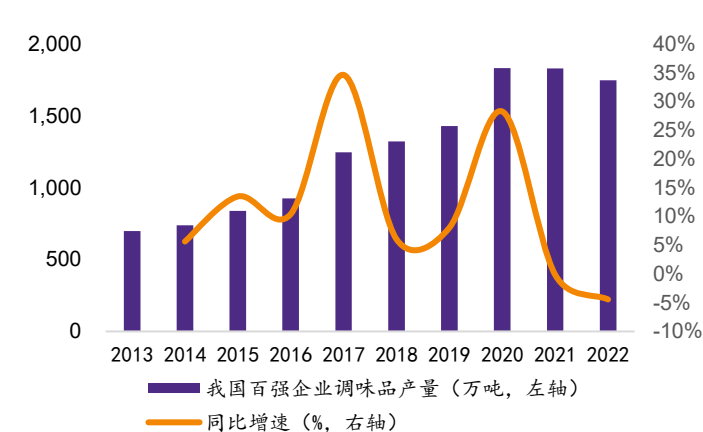
调味品行业：

图表 9：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2024 年 6871 亿，10 年 CAGR 为 10.23%



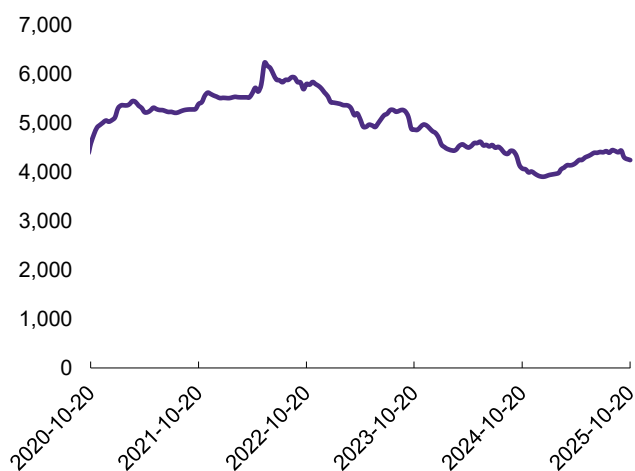
资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 10：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 10.72%



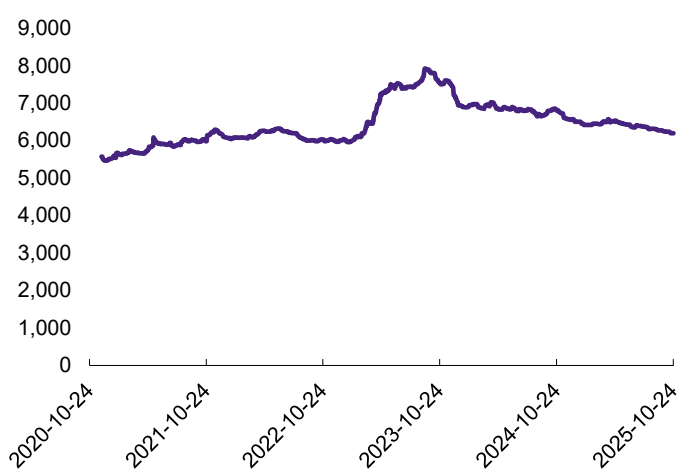
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，中商情报网，华鑫证券研究

图表 11：全国大豆市场价（元/吨）



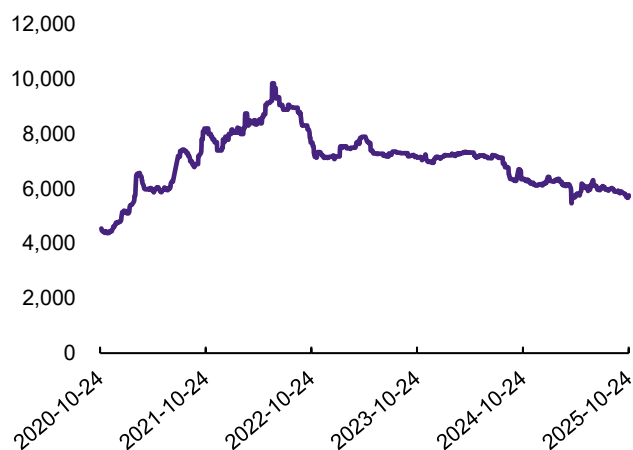
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：白砂糖现货价（元/吨）



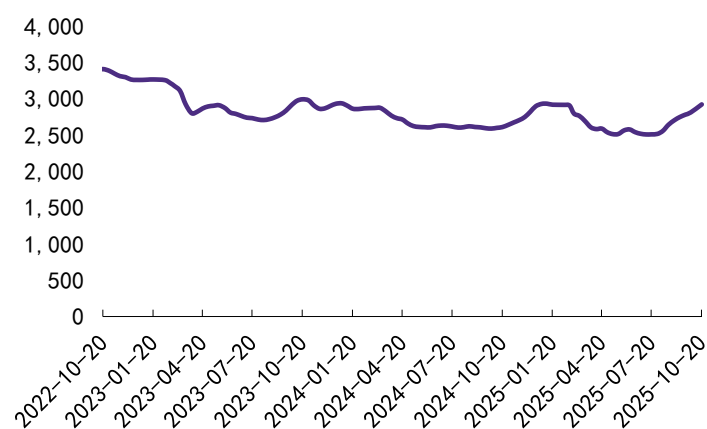
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：国内 PET 切片现货价（纤维级）：国内（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

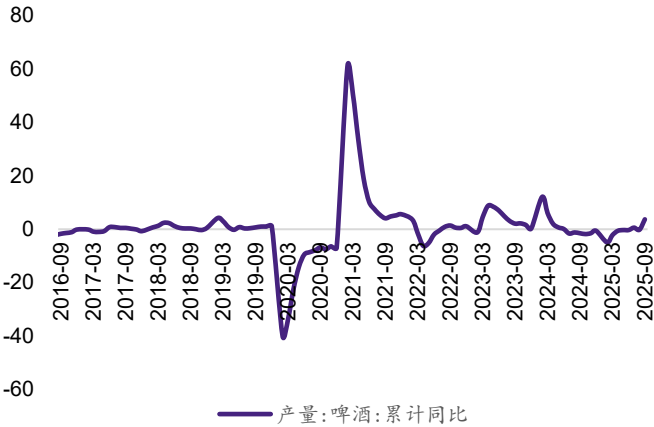
啤酒行业：

图表 15：2025 年 9 月规上企业啤酒累计产量 3095.20 万千升，同增 5.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

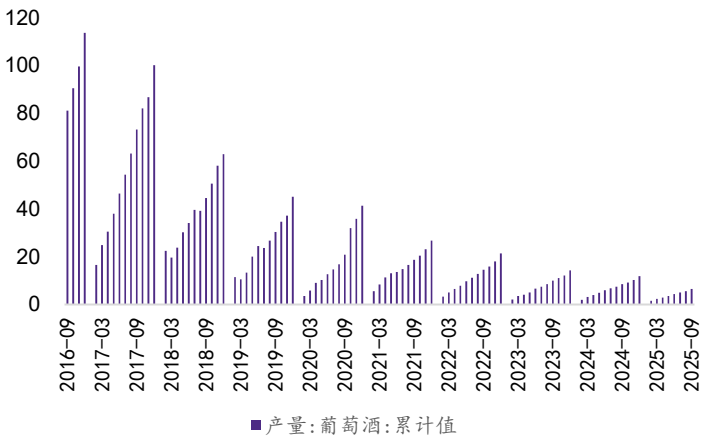
图表 16：2025 年 9 月啤酒行业产量累计同增 3.7%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

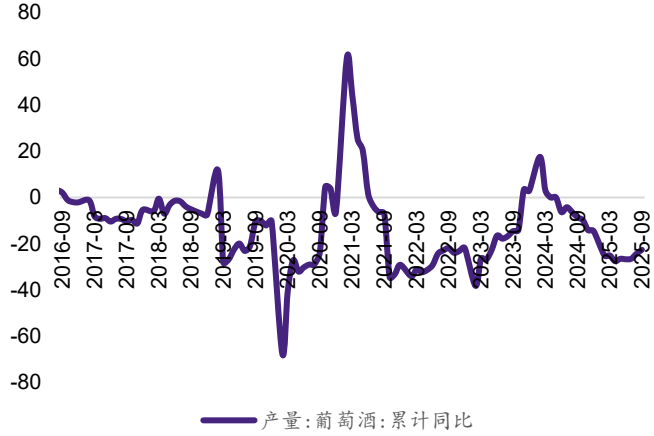
葡萄酒行业：

图表 17：2025 年 9 月葡萄酒行业产量 6.5 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

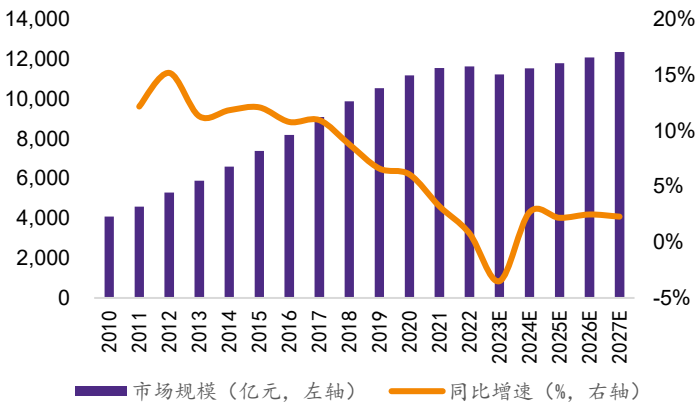
图表 18：2025 年 9 月葡萄酒行业产量累计同降 22.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

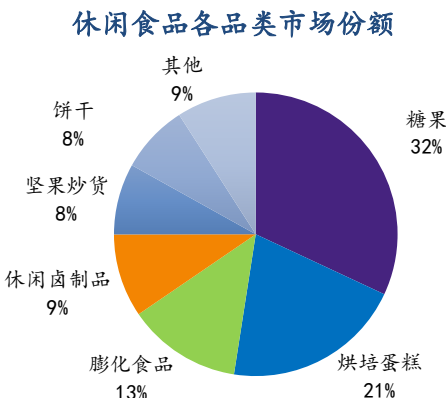
休闲食品行业：

图表 19：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

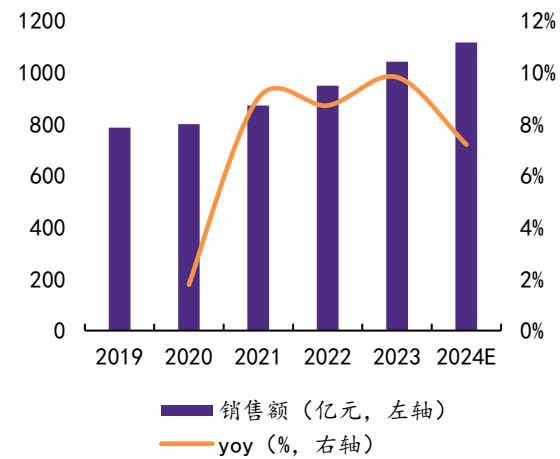
图表 20：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

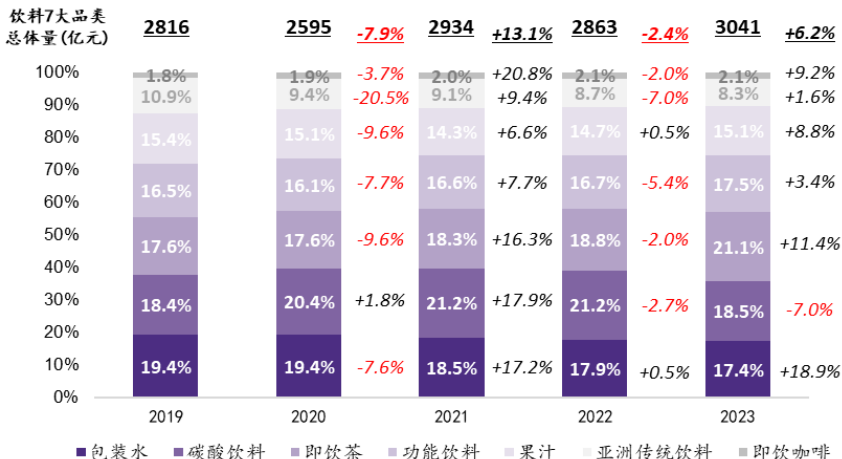
软饮料：

图表 21：能量饮料市场规模从 2019 年 786 亿增至 2024 年 1116 亿，4 年 CAGR 为 7.28%



资料来源：弗若斯特沙利文，华鑫证券研究

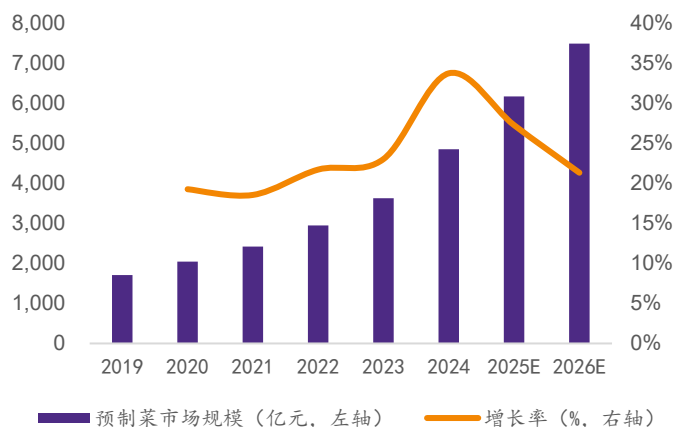
图表 22：2019-2023 年全国线下饮料各品类销售额占比及增长



资料来源：Future Marketing，尼尔森 IQ，华鑫证券研究

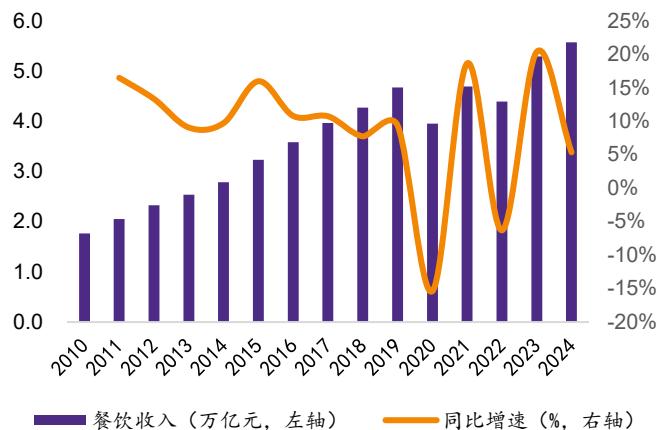
预制菜：

图表 23：预制菜市场规模 2019-2024 年 CAGR 为 23%，预计 2026 年达到 7490 亿元



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

图表 24：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2024 年 5.57 万亿，14 年 CAGR 为 9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、食品饮料行业三季报前瞻

图表 25：大众品三季报业绩前瞻

公司代码	板块	名称	营收增速				归母净利润增速			
			2024Q3	2024	2025E	2025Q3	2024Q3	2024	2025E	2025Q3
603288.SH		海天味业	9.8%	9.5%	7.3%	7%	10.5%	12.8%	12.5%	12%
600872.SH		中炬高新	2.2%	7.4%	22.5%	-23%		-47.4%	-40.6%	-46%
603027.SH		千禾味业	-12.6%	-4.2%	4.1%	-5%	-22.6%	-3.1%	5.7%	-5%
603317.SH		天味食品	10.9%	10.4%	10.8%	5%	64.8%	36.8%	8.8%	2%
002507.SZ	调味品	涪陵榨菜	6.8%	-2.6%	8.0%	4%	17.9%	-3.3%	9.7%	4%
603755.SH		日辰股份	6.5%	12.6%	16.8%	20%	44.5%	13.2%	24.7%	10%
300138.SZ		晨光生物	15.6%	1.8%	4.1%	-20%	-137.3%	-80.4%	273.6%	(扭亏为盈)
603170.SH		宝立食品	4.1%	11.9%	11.8%	12%	-13.4%	-22.5%	17.6%	15%
600298.SH		安琪酵母	27.1%	11.9%	10.3%	10%	7.0%	4.1%	18.3%	25%
600186.SH		莲花控股	11.3%	26.0%	30.1%	25%	44.7%	55.9%	63.8%	38%-85%
002847.SZ		盐津铺子	26.2%	28.9%	20.0%	10%	15.6%	26.5%	25.8%	20%
300783.SZ		三只松鼠	24.0%	49.3%	25.3%	18%	221.9%	85.5%	17.1%	-36%
002991.SZ		甘源食品	15.6%	22.2%	17.2%	1%	17.1%	14.3%	8.6%	-50%
003000.SZ		劲仔食品	12.9%	16.8%	3.7%	7%	42.6%	39.0%	-16.8%	-15%
300972.SZ	休闲食品	万辰集团	261.3%	247.9%	59.6%	44%			281.2%	361%
603697.SH		有友食品	28.0%	22.4%	34.1%	24%	75.2%	35.4%	36.4%	23%
002956.SZ		西麦食品	6.5%	20.2%	21.7%	14%	53.9%	15.4%	31.3%	13%
600882.SH		妙可蓝多	-12.1%	-9.0%	12.7%	10%	152.0%	89.2%	88.5%	100%
002557.SZ		洽洽食品	3.7%	4.8%	-3.5%	-6%	21.4%	5.8%	-55.5%	-73%
300973.SZ		立高食品	-1.1%	9.6%	15.3%	10%	35.1%	266.9%	33.9%	24%
603345.SH	速冻食品及保健食品	安井食品	4.6%	7.7%	4.6%	5%	-36.8%	0.5%	-2.8%	7%
002216.SZ		三全食品	-6.5%	-6.0%	0.5%	-3%	-47.0%	-27.6%	-1.5%	5%
001215.SZ		千味央厨	-1.2%	-1.7%	1.7%	2%	-42.1%	-37.7%	-2.1%	-10%
605338.SH		巴比食品	-0.5%	2.5%	11.1%	15%	14.0%	29.4%	5.1%	20%
300915.SZ		海融科技	6.0%	13.9%	21.5%	-3%	3.4%	23.8%	6.3%	0%

资料来源：Wind，华鑫研究所预测

注：标红公司已公布 2025 年三季报、2025 年三季度报告/預告/快报。

4、行业评级及投资策略

白酒板块：10月25日上午，茅台集团召开大会宣布重大人事调整：张德芹不再担任茅台集团董事长职务，贵州省能源局局长陈华接任茅台集团董事长，目前茅台批价延续承压，行业渠道反馈目前动销延续双节趋势，渠道库存小幅去化，但仍处于相对高位，后续年末任务量压力下，预计批价趋势承压，酒企以控量挺价为主要任务。同时，白酒消费场景与价格带表现依旧分化，宴席与自饮场景相对刚性，政商务场景环比改善，但同比压力明显。整体来看，白酒需求仍在磨底阶段，建议关注具备长期配置价值的高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等，以及优先出清、回调到位的弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、今世缘、珍酒李渡等。

大众品与新消费板块：本周进入大众品三季报披露期。劲仔食品营收端恢复稳增，鱼制品2025Q3恢复高增；鹤鹑蛋逐步升级品类，通过产品高端化升级进行错位竞争，在长周期下推动品类修复；此外，公司重新梳理魔芋品类定位，充分复用鱼制品流通渠道优势，加快新品铺市与市场拓展；洽洽食品三季度营收承压主要系主动控速，在瓜子原料采购质量下滑的情况下，三季度主动控货，随着销售节奏放开，预计瓜子主业重回增长通道，此外魔芋制品Q4计划在国内重点城市核心渠道做试点，后续依据试销情况加大产线与上游布局。中炬高新三季度延续调整，公司持续巩固价盘修复成果，目前渠道库存恢复至良性水平，产品价格倒挂情况得以修正，终端市场发展良性。此外，我们本周参观深圳礼品展，西麦食品围绕礼盒和药食同源系列产品展示，大健康战略持续践行，礼盒订单客户签订情况优于竞品，试吃及业务员推广动作积极，建议关注私域渠道进展。

我们的观点：当前大众品预期持续修复中，重点关注西麦食品、有友食品、东鹏饮料、小菜园、绿茶集团、锅圈等。

饮料板块表现强劲，零售渠道变革下关注新消费机会，重点关注沪上阿姨、茶百道、古茗、蜜雪集团、锅圈、老铺黄金、祥源文旅、重庆百货、周六福等，持续关注奈雪的茶。

生育政策出台叠加原奶周期反转预期下，催化板块需求，重点关注孩子王、优然牧业、现代牧业、伊利股份和蒙牛乳业等。

维持食品饮料&商社行业“推荐”投资评级

图表 26：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-26 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000568.SZ	泸州老窖	130.24	9.15	8.42	9.15	14.23	15.47	14.23	买入
000596.SZ	古井贡酒	152.98	10.44	10.13	10.85	14.65	15.10	14.10	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.02	0.04	0.17	0.44	1525.50	358.94	138.68	买入
000858.SZ	五粮液	120.29	8.21	8.29	8.65	14.65	14.51	13.91	买入
002304.SZ	洋河股份	69.22	4.43	2.42	2.60	15.63	28.60	26.62	买入
002847.SZ	盐津铺子	68.10	2.35	2.95	3.57	28.98	23.08	19.08	买入
300972.SZ	万辰集团	173.53	1.63	5.92	8.28	106.46	29.31	20.96	买入
300973.SZ	立高食品	40.26	1.58	2.12	2.56	25.48	18.99	15.73	买入
600519.SH	贵州茅台	1450.00	68.64	74.81	81.16	21.12	19.38	17.87	买入
600702.SH	舍得酒业	59.08	1.04	1.88	2.14	56.81	31.43	27.61	买入
600779.SH	水井坊	41.44	2.75	1.90	2.20	15.07	21.81	18.84	买入
600809.SH	山西汾酒	184.38	10.04	9.94	10.51	18.36	18.55	17.54	买入
603288.SH	海天味业	38.60	1.14	1.22	1.34	33.86	31.64	28.81	买入
603345.SH	安井食品	70.09	5.06	4.33	4.76	13.85	16.19	14.72	买入
603369.SH	今世缘	38.75	2.72	2.40	2.57	14.25	16.15	15.08	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 宏观经济波动风险
- (2) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (3) 行业竞争风险
- (4) 食品安全风险
- (5) 行业政策变动风险
- (6) 消费税或生产风险
- (7) 原材料价格波动风险

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。