

2025 年 09 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

双节白酒备货表现分化，关注高德扫街榜催化

—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

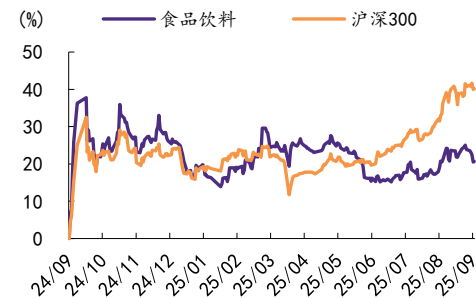
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.4	3.8	20.9
沪深 300	2.8	17.0	40.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：推进餐饮预制菜明示，餐饮链催化增加》
2025-09-15
- 2、《食品饮料行业周报：关注白酒底部机会，新消费延续高景气》
2025-09-08
- 3、《食品饮料行业周报：半年报季如期收官，新老消费可圈可点》
2025-09-01

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-8 月啤酒企业注册量同比增长 10.83%；2) 前 8 月烟酒类零售总额 4194 亿元；3) 白酒产量累计下降 9%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台 1935 重磅新品发布；2) 珍酒李渡：以大珍和万商联盟驱动渠道价值变革；3) 绝味食品绝味食品信披违规拟被 ST。

投资观点

白酒板块：国庆中秋双节将至，白酒销售渠道、区域表现分化。中秋国庆白酒旺季将至，渠道端反馈终端销售仍承压，价格带同比下滑，主要系团购渠道受损明显，而传统渠道之外，即时零售、直播、新零售渠道酒商保持快速增长，大众消费、宴席市场以及个人家庭消费场景相对坚挺。除流通渠道变革外，地域间表现也较为分化，部分市场比如山西双节前市场预定需求开始升温。整体来看，白酒终端消费修复呈现出渠道、区域错位趋势，但环比趋势相对较优，预计 Q3 酒企延续去库动作，前期出清较早的酒企有望迎来率先修复。

建议关注顺周期与高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等，以及**弹性个股：**酒鬼酒、舍得酒业、水井坊、今世缘、珍酒李渡等。

大众品板块：预制菜标准面向公开征求意见，有望进一步推进行业自律，利好头部品牌巩固优势。9 月 13 日国家卫健委主导的《预制菜食品安全国家标准》草案已通过审查，即将向社会公开征求意见，随着标准明晰，餐饮门店是否使用、如何使用预制菜，也将首次纳入信息披露范畴，预计将持续加强行业自律，加强对“防腐剂禁令+冷链升级”的要求，而头部品牌有望通过规模效应进一步扩大市占率，利好预制菜产业链相关龙头企业，建议关注安井食品、千味央厨、三全食品、龙大美食、国联水产等。

新消费板块：高德推出“高德扫街榜”，官宣“烟火好店支持计划”，利好线下到店消费。9 月 10 日，阿里巴巴旗下的高德宣布推出“高德扫街榜”，以线下餐饮商家的榜单为主，将覆盖全国 300 多个地级市，同时高德官宣“烟火好店支持计划”，将发放 2 亿元打车券和 9.5 亿元消费券，进一步利餐饮到店消费。餐饮板块来看，以小菜园、绿茶为代表的连

锁餐饮行业前期受益于外卖业务拉动，收入体量同比增长，同时规模效应下原材料采购议价权提升，盈利能力持续优化，随着高德等平台发力到店消费，有望进一步拉升门店客流。

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、莲花控股、锅圈等。

饮料板块临近旺季，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、霸王茶姬、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。

■ 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	2025-09-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	134.85	9.15	8.42	9.15	14.74	16.02	14.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	160.80	10.44	10.13	10.85	15.40	15.87	14.82	买入
000799.SZ	酒鬼酒	69.28	0.04	0.17	0.44	1732.00	407.53	157.45	买入
000858.SZ	五粮液	124.08	8.21	8.29	8.65	15.11	14.97	14.34	买入
002304.SZ	洋河股份	70.45	4.43	2.42	2.60	15.90	29.11	27.10	买入
002847.SZ	盐津铺子	70.65	2.35	2.95	3.57	30.06	23.95	19.79	买入
300972.SZ	万辰集团	171.55	1.63	4.63	6.68	105.25	37.05	25.68	买入
300973.SZ	立高食品	43.90	1.58	2.12	2.56	27.78	20.71	17.15	买入
600519.SH	贵州茅台	1467.97	68.64	74.81	81.16	21.39	19.62	18.09	买入
600702.SH	舍得酒业	65.50	1.04	1.88	2.14	62.98	34.84	30.61	买入
600779.SH	水井坊	44.48	2.75	1.90	2.20	16.17	23.41	20.22	买入
600809.SH	山西汾酒	200.00	10.04	9.94	10.51	19.92	20.12	19.03	买入
603288.SH	海天味业	39.80	1.14	1.22	1.34	34.91	32.62	29.70	买入
603345.SH	安井食品	74.04	5.06	4.33	4.76	14.63	17.10	15.55	买入
603369.SH	今世缘	41.26	2.72	2.40	2.57	15.17	17.19	16.05	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、 行业评级及投资策略..... 13

4、 风险提示..... 14

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%） 6

图表 2：2024.9.24-2025.9.19 消费行业细分板块涨跌幅..... 6

图表 3：2024.9.24-2025.9.19 食品饮料板块二级行业涨跌幅..... 6

图表 4：2024.9.24-2025.9.19 食品饮料板块三级行业涨跌幅..... 7

图表 5：2024.9.24-2025.9.19 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 8 月规上企业啤酒累计产量 2,683.30 万千升，同增 1.7%..... 11

图表 16：2025 年 8 月啤酒行业产量累计同减 0.2%..... 11

图表 17：2025 年 8 月葡萄酒行业产量 5.6 万千升 11

图表 18：2025 年 8 月葡萄酒行业产量累计同降 24.3%..... 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：重点关注公司及盈利预测 14

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 江西 3 亿酱酒洞藏项目正式启动
2. 1-8 月啤酒企业注册量同比增长 10.83%
3. 4 家酒企上榜中国企业 500 强
4. 前 8 月烟酒类零售总额 4194 亿元
5. 1-8 月四川啤酒产量 215.8 万千升
6. 行业预计，2025 年光瓶酒市场规模将突破 2000 亿元
7. 白酒产量累计下降 9%
8. 中国成为俄罗斯葡萄酒最大进口国
9. 酒类运输新规将出台

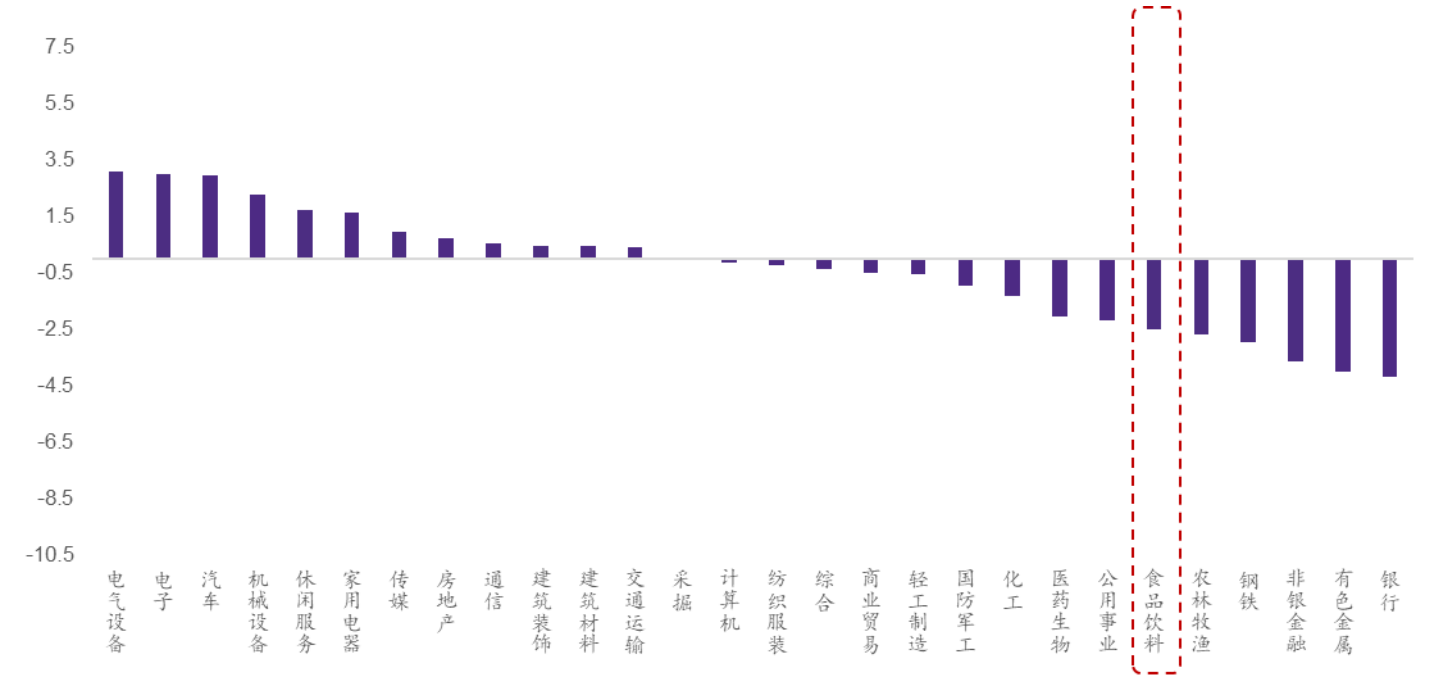
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台:1)茅台 1935 重磅新品发布; 2)茅台召开年度制酒生产技术分析会
2. 五粮液:1)两度携手金熊猫奖以匠心与文化共谱和美新篇; 2)走访甘肃天水市场; 3)获第五届中国质量奖提名奖
3. 泸州老窖:又一科研成果登上国家权威期刊
4. 老白干酒:预期中秋国庆双节需求会有改善
5. 郎酒:用三年重做江苏市场
6. 珍酒李渡:1.69 亿股收益权兑现承诺, 以大珍和万商联盟驱动渠道价值变革
7. 古井贡酒:第十二届古井贡酒·年份原浆秋季开酿仪式在安徽亳州举行
8. 绝味食品:绝味食品信披违规拟被 ST

2、本周重点公司反馈

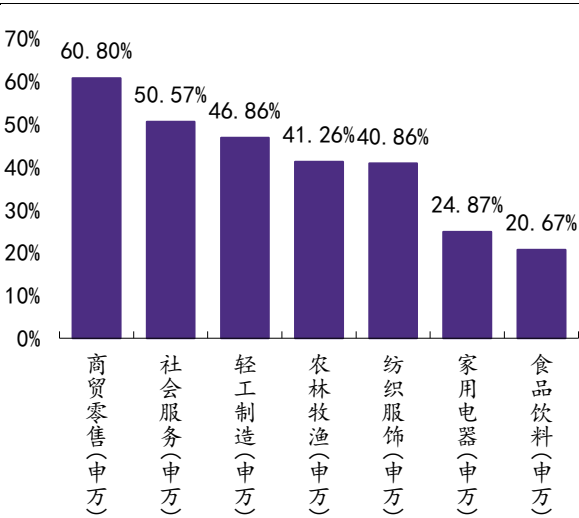
2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览（%）



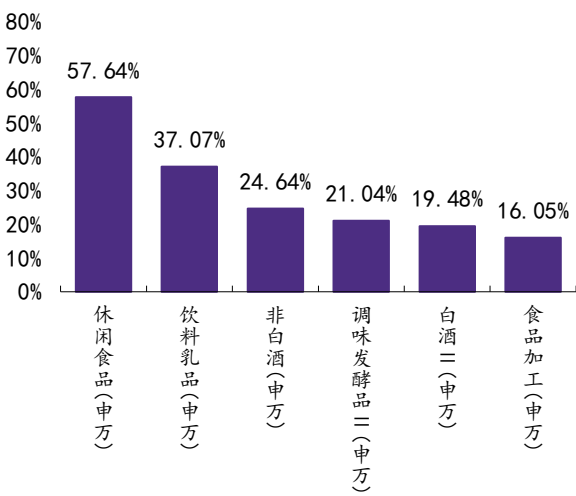
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：2024. 9. 24-2025. 9. 19 消费行业细分板块涨跌幅



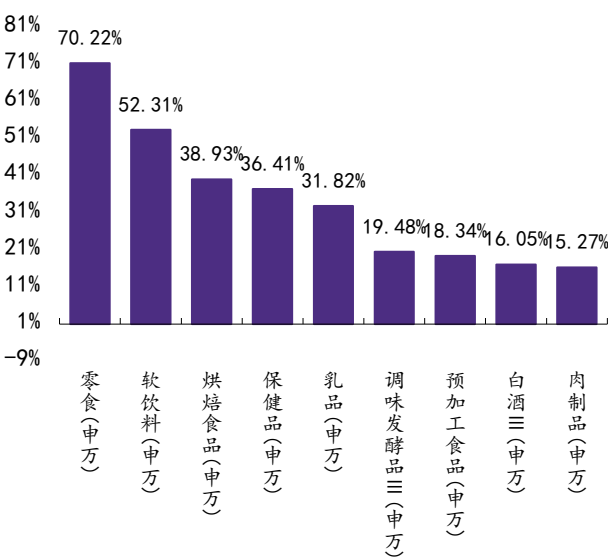
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：2024. 9. 24-2025. 9. 19 食品饮料板块二级行业涨跌幅



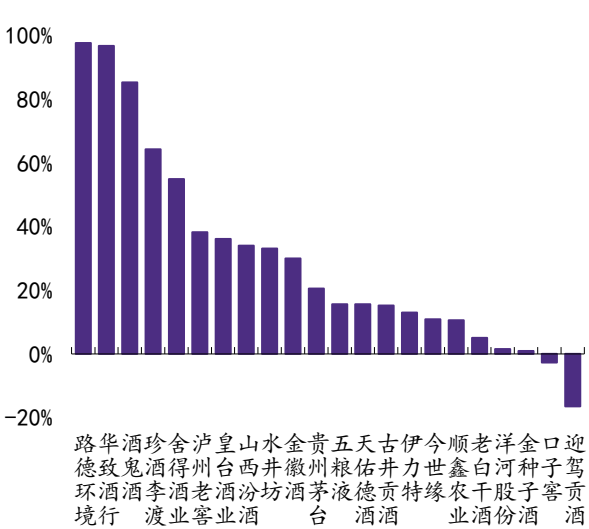
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：2024.9.24-2025.9.19 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 5：2024.9.24-2025.9.19 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

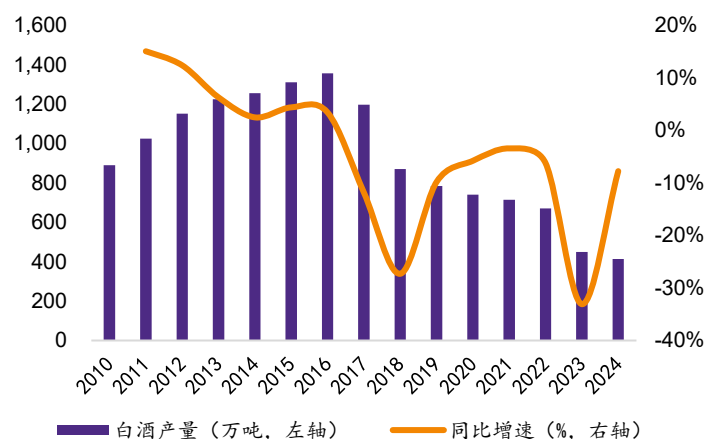
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	口子窖	603589.SH	34.44	0.32%
	酒鬼酒	000799.SZ	69.28	-0.20%
	伊力特	600197.SH	15.62	-0.95%
	舍得酒业	600702.SH	65.50	-0.98%
	顺鑫农业	000860.SZ	16.00	-1.36%
	跌幅前五			
	金徽酒	603919.SH	20.85	-5.95%
	古井贡酒	000596.SZ	160.80	-5.74%
	迎驾贡酒	603198.SH	42.70	-5.24%
	贵州茅台	600519.SH	1,467.97	-3.17%
	山西汾酒	600809.SH	200.00	-3.04%
大众品	涨幅前五			
	千味央厨	001215.SZ	39.50	17.59%
	日辰股份	603755.SH	30.75	11.45%
	味知香	605089.SH	30.09	10.79%
	燕京啤酒	000729.SZ	12.05	2.55%
	东鹏饮料	605499.SH	299.34	1.53%
	跌幅前五			
	佳禾食品	605300.SH	12.49	-10.14%
	均瑶健康	605388.SH	7.95	-7.23%
	会稽山	601579.SH	22.08	-6.32%
	立高食品	300973.SZ	43.90	-6.02%
	好想你	002582.SZ	9.59	-5.80%

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

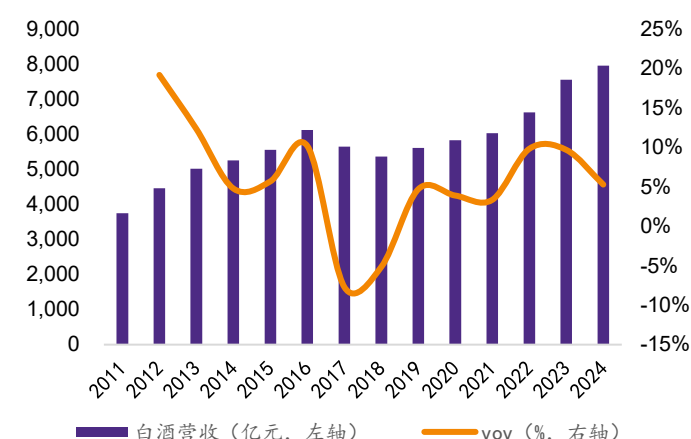
白酒行业：

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

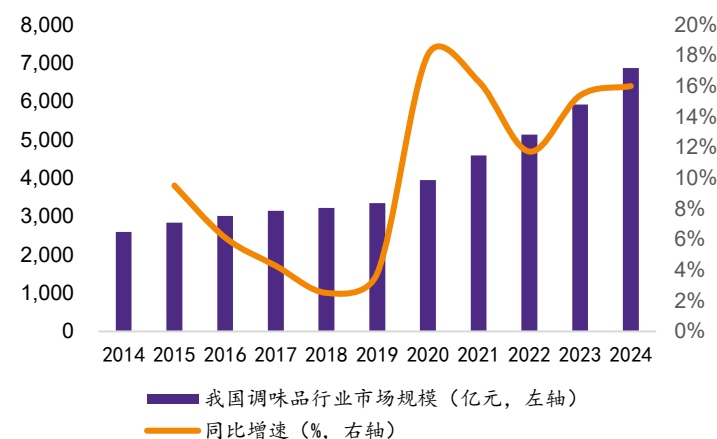
图表 8：2024 年白酒行业营收 7964 亿元，同+5.30%



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

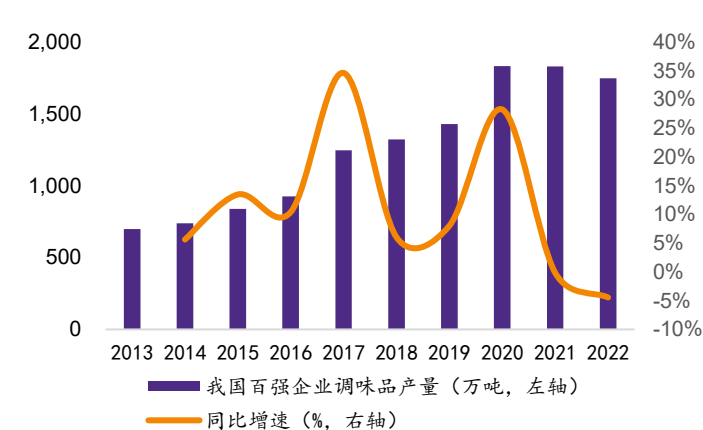
调味品行业：

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%



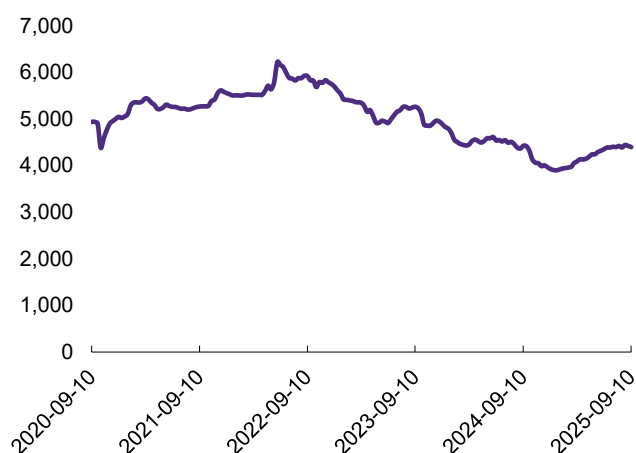
资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

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%



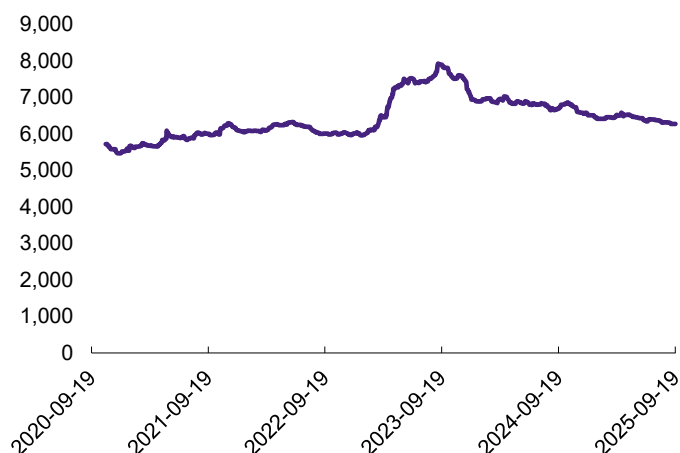
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，中商情报网，华鑫证券研究

图表 11：全国大豆市场价（元/吨）



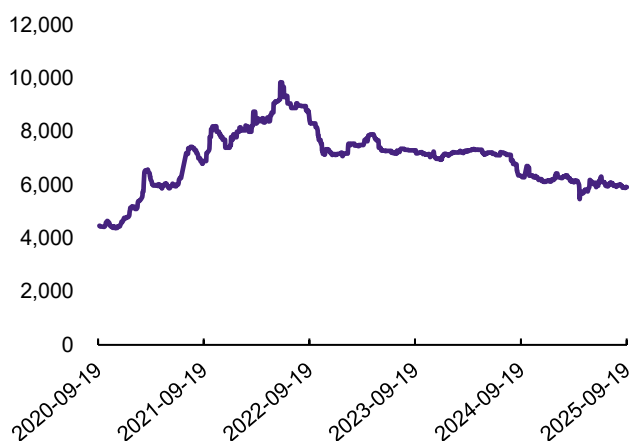
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：白砂糖现货价（元/吨）



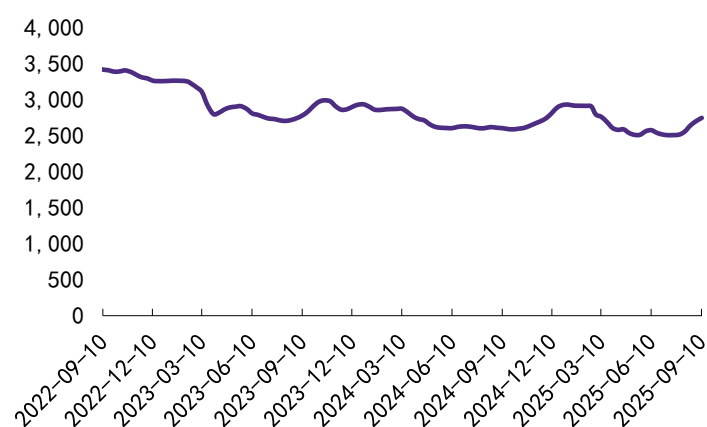
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

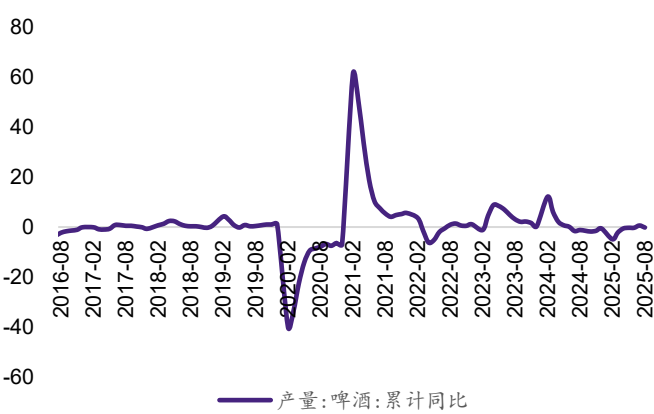
啤酒行业：

图表 15：2025 年 8 月规上企业啤酒累计产量 2,683.30 万千升，同增 1.7%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

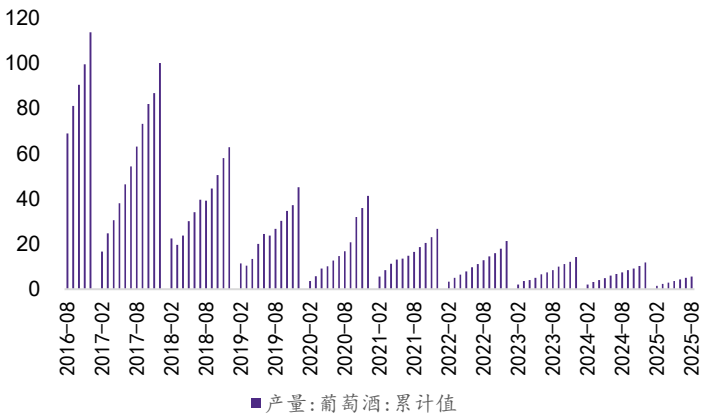
图表 16：2025 年 8 月啤酒行业产量累计同减 0.2%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

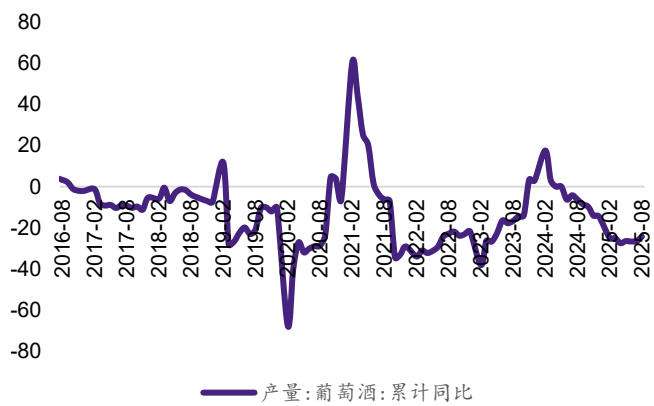
葡萄酒行业：

图表 17：2025 年 8 月葡萄酒行业产量 5.6 万千升



资料来源：Wind，华鑫证券研究

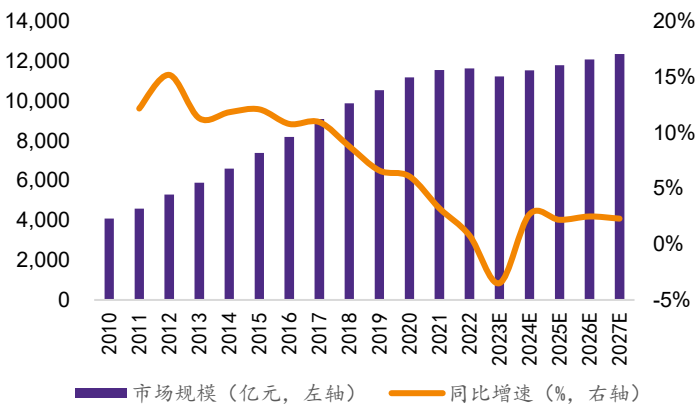
图表 18：2025 年 8 月葡萄酒行业产量累计同降 24.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

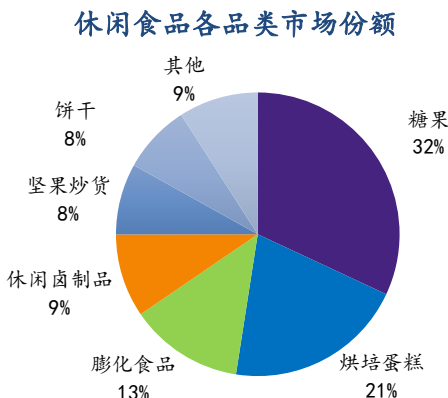
休闲食品行业：

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

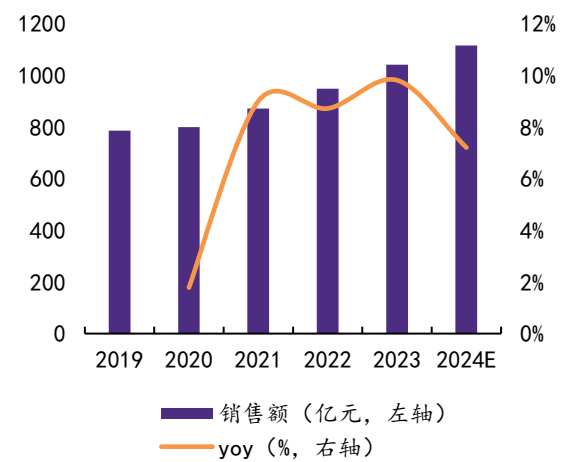
图表 20：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

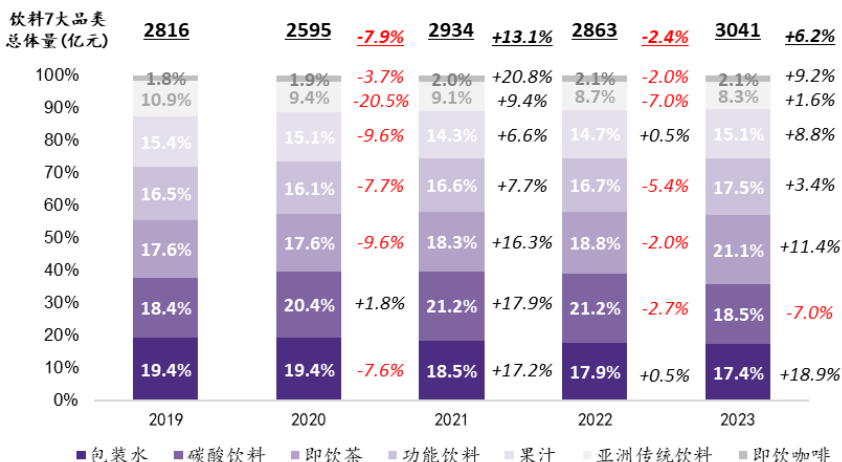
软饮料：

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

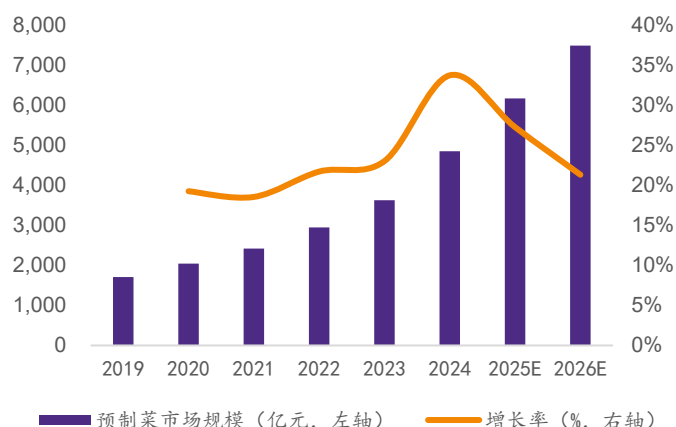
图表 22：2019-2023 年全国线下饮料各品类销售额占比及增长



资料来源：Future Marketing，尼尔森 IQ，华鑫证券研究

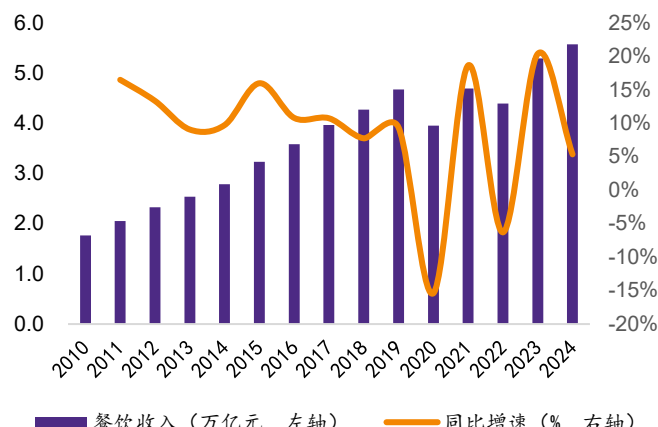
预制菜：

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、行业评级及投资策略

白酒板块：国庆中秋双节将至，白酒销售渠道、区域表现分化。中秋国庆白酒旺季将至，渠道端反馈终端销售仍承压，价格带同比下滑，主要系团购渠道受损明显，而传统渠道之外，即时零售、直播、新零售渠道酒商保持快速增长，大众消费、宴席市场以及个人家庭消费场景相对坚挺。除流通渠道变革外，地域间表现也较为分化，部分市场比如山西双节前市场预定需求开始升温。整体来看，白酒终端消费修复呈现出渠道、区域错位趋势，但环比趋势相对较优，预计 Q3 酒企延续去库动作，前期出清较早的酒企有望迎来率先修复。建议关注顺周期与高股息龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒等，以及弹性个股：酒鬼酒、舍得酒业、水井坊、今世缘、珍酒李渡等。

大众品板块：预制菜标准面向公开征求意见，有望进一步推进行业自律，利好头部品牌巩固优势。9 月 13 日国家卫健委主导的《预制菜食品安全国家标准》草案已通过审查，即将向社会公开征求意见，随着标准明晰，餐饮门店是否使用、如何使用预制菜，也将首次纳入信息披露范畴，预计将持续加强行业自律，加强对“防腐剂禁令+冷链升级”的要求，而头部品牌有望通过规模效应进一步扩大市占率，利好预制菜产业链相关龙头企业，建议关注安井食品、千味央厨、三全食品、龙大美食、国联水产等。

新消费板块：高德推出“高德扫街榜，官宣“烟火好店支持计划”，利好线下到店消费。9 月 10 日，阿里巴巴旗下的高德宣布推出“高德扫街榜”，以线下餐饮商家的榜单为主，将覆盖全国 300 多个地级市，同时高德官宣“烟火好店支持计划”，将发放 2 亿元打车券和 9.5 亿元消费券，进一步利餐饮到店消费。餐饮板块来看，以小菜园、绿茶为代表的连锁餐饮行业前期受益于外卖业务拉动，收入体量同比增长，同时规模效应下原材料

采购议价权提升，盈利能力持续优化，随着高德等平台发力到店消费，有望进一步拉升门店客流。

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、莲花控股、锅圈等。

饮料板块临近旺季，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、霸王茶姬、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 25：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000568.SZ	泸州老窖	134.85	9.15	8.42	9.15	14.74	16.02	14.74	买入
000596.SZ	古井贡酒	160.80	10.44	10.13	10.85	15.40	15.87	14.82	买入
000799.SZ	酒鬼酒	69.28	0.04	0.17	0.44	1732.00	407.53	157.45	买入
000858.SZ	五粮液	124.08	8.21	8.29	8.65	15.11	14.97	14.34	买入
002304.SZ	洋河股份	70.45	4.43	2.42	2.60	15.90	29.11	27.10	买入
002847.SZ	盐津铺子	70.65	2.35	2.95	3.57	30.06	23.95	19.79	买入
300972.SZ	万辰集团	171.55	1.63	4.63	6.68	105.25	37.05	25.68	买入
300973.SZ	立高食品	43.90	1.58	2.12	2.56	27.78	20.71	17.15	买入
600519.SH	贵州茅台	1467.97	68.64	74.81	81.16	21.39	19.62	18.09	买入
600702.SH	舍得酒业	65.50	1.04	1.88	2.14	62.98	34.84	30.61	买入
600779.SH	水井坊	44.48	2.75	1.90	2.20	16.17	23.41	20.22	买入
600809.SH	山西汾酒	200.00	10.04	9.94	10.51	19.92	20.12	19.03	买入
603288.SH	海天味业	39.80	1.14	1.22	1.34	34.91	32.62	29.70	买入
603345.SH	安井食品	74.04	5.06	4.33	4.76	14.63	17.10	15.55	买入
603369.SH	今世缘	41.26	2.72	2.40	2.57	15.17	17.19	16.05	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、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。注重研究行业和个股基本面，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。