

食品饮料

2025 年 08 月 24 日

白酒中报加速出清，大众品优先成长性

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

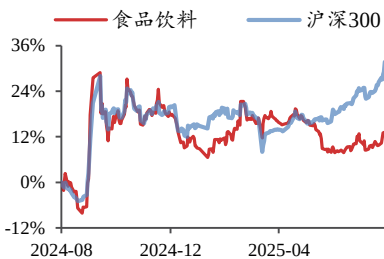
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《进入业绩披露期，关注绩优股表现——行业周报》-2025.8.17

《白酒预期回归，新消费重获青睐——行业周报》-2025.8.10

《白酒承压头部企业占优，生育政策与行业新机遇共振——行业周报》-2025.8.3

● 核心观点：白酒底部渐显，食品积极布局

8月18日-8月22日，食品饮料指数涨幅为3.3%，一级子行业排名第10，跑输沪深300约0.9pct，子行业中其他酒类(+8.2%)、软饮料(+5.1%)、白酒(+3.6%)表现相对领先。个股方面，酒鬼酒、百润股份、舍得酒业涨幅领先；桂发祥、煌上煌、盐津铺子跌幅居前。当前市场流动性充裕推动权益资产估值中枢上移，白酒板块作为前期超跌品种，估值提升先于基本面回暖。白酒当前仍处于需求压力阶段，尽管短期受禁酒令压制消费，但政策进一步收紧空间有限，且8月份部分白酒开瓶情况好于6-7月，行业已有改善迹象。此外从已经公布中报的酒企业绩来看，白酒已步入出清节奏，2025Q2大分部酒企业绩承压，报表出清意味着风险释放，有利于后续回暖。我们建议关注范围可扩散至三条线：一是全国化次高端回补，如舍得酒业、山西汾酒等；二是关注区域龙头，如古井贡酒、今世缘等；三是关注高端酒的估值修复，如泸州老窖、贵州茅台等。大众品方面关注成长性。首先仍需关注新消费标的，此类标的通常具备业绩增速快、成长性好的特点，适宜长期持有。从已公布的中报业绩来看，卫龙美味、盐津铺子仍然保持较好增长。我们建议继续以新渠道（零食量贩系统、山姆会员店、抖音电商渠道等）、新品类（魔芋、威士忌单品）、新市场（海外市场）为主线，挖掘符合产业发展趋势的新消费标的。建议关注盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、有友食品、万辰集团、百润股份等，受益标的包括卫龙美味等。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、西麦食品、万辰集团、百润股份

(1) 贵州茅台：短期白酒需求下移，但公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。公司分红率提升，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 山西汾酒：汾酒短期面临需求压力，但中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。(3) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计盈利能力有望提升。(4) 万辰集团：量贩零食业态持续渗透，门店数量持续扩张。同时拓展折扣超市新店型，选品新增冻品、潮玩、日用品等，聚焦年轻消费者目标人群，有望助力公司延续高成长。(5) 百润股份：预调酒处于改善趋势当中，威士忌已实现较好铺货，建议关注后续公司鸡尾酒回款改善和新品催化逻辑。

● **风险提示：**经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：白酒底部渐显，食品积极布局.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	3
3、上游数据：部分上游原料价格回落	4
4、酒业数据新闻：台源新品光瓶酒面向 6 省公开招商.....	6
5、备忘录：关注 8 月 29 日伊利股份发布半年度报告.....	7
6、风险提示	10

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 3.3%，排名 10/28	3
图 2：其他酒类、软饮料、白酒表现相对领先.....	3
图 3：酒鬼酒、百润股份、舍得酒业涨幅领先.....	4
图 4：桂发祥、煌上煌、盐津铺子跌幅居前.....	4
图 5：2025 年 8 月 19 日全脂奶粉中标价同比+15.9%.....	4
图 6：2025 年 8 月 7 日生鲜乳价格同比-5.9%.....	4
图 7：2025 年 8 月 23 日猪肉价格同比-27.3%.....	5
图 8：2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%.....	5
图 9：2025 年 6 月能繁母猪数量同比+0.1%.....	5
图 10：2025 年 8 月 16 日白条鸡价格同比-2.6%.....	5
图 11：2025 年 7 月进口大麦价格同比+4.0%	5
图 12：2025 年 7 月进口大麦数量同比-34.1%.....	5
图 13：2025 年 8 月 22 日大豆现货价同比-10.5%.....	6
图 14：2025 年 8 月 7 日豆粕平均价同比-5.2%.....	6
图 15：2025 年 8 月 22 日柳糖价格同比-4.7%.....	6
图 16：2025 年 8 月 15 日白砂糖零售价同比+0.2%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 29 日伊利股份发布半年度报告	7
表 2：关注 8 月 17 日发布的行业周报	9
表 3：重点公司盈利预测及估值	10

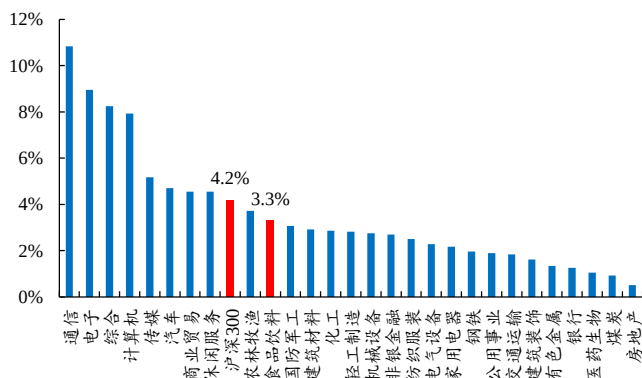
1、每周观点：白酒底部渐显，食品积极布局

8月18日-8月22日，食品饮料指数涨幅为3.3%，一级子行业排名第10，跑输沪深300约0.9pct，子行业中其他酒类（+8.2%）、软饮料（+5.1%）、白酒（+3.6%）表现相对领先。个股方面，酒鬼酒、百润股份、舍得酒业涨幅领先；桂发祥、煌上煌、盐津铺子跌幅居前。当前市场流动性充裕推动权益资产估值中枢上移，白酒板块作为前期超跌品种，估值提升先于基本面回暖。白酒当前仍处于需求压力阶段，尽管短期受禁酒令压制消费，但政策进一步收紧空间有限，且8月份部分白酒开瓶情况好于6-7月，行业已有改善迹象。此外从已经公布中报的酒企业绩来看，白酒已步入出清节奏，2025Q2大分部酒企业绩承压，报表出清意味着风险释放，有利于后续回暖。我们建议关注范围可扩散至三条线：一是全国化次高端回补，如舍得酒业、山西汾酒等；二是关注区域龙头，如古井贡酒、今世缘等；三是关注高端酒的估值修复，如泸州老窖、贵州茅台等。大众品方面关注成长性。首先仍需关注新消费标的，此类标的通常具备业绩增速快、成长性好的特点，适宜长期持有。从已公布的中报业绩来看，卫龙美味、盐津铺子仍然保持较好增长。我们建议继续以新渠道（零食量贩系统、山姆会员店、抖音电商渠道等）、新品类（魔芋、威士忌单品）、新市场（海外市场）为主线，挖掘符合产业发展趋势的新消费标的。建议关注盐津铺子、西麦食品、东鹏饮料、有友食品、万辰集团、百润股份等，受益标的包括卫龙美味等。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

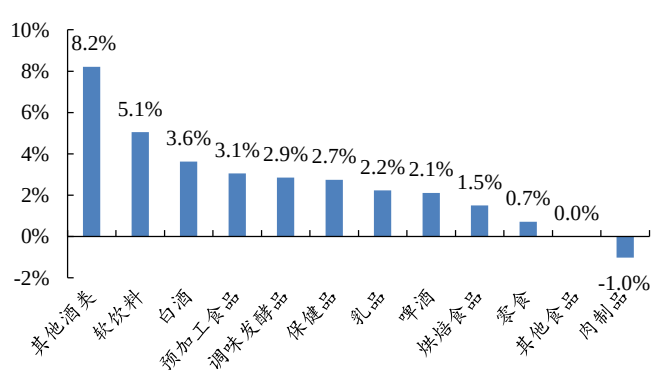
8月18日-8月22日，食品饮料指数涨幅为3.3%，一级子行业排名第10，跑输沪深300约0.9pct，子行业中其他酒类（+8.2%）、软饮料（+5.1%）、白酒（+3.6%）表现相对领先。个股方面，酒鬼酒、百润股份、舍得酒业涨幅领先；桂发祥、煌上煌、盐津铺子跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅3.3%，排名10/28



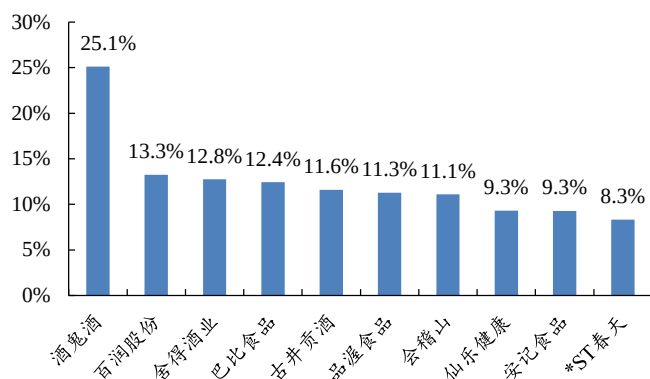
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他酒类、软饮料、白酒表现相对领先



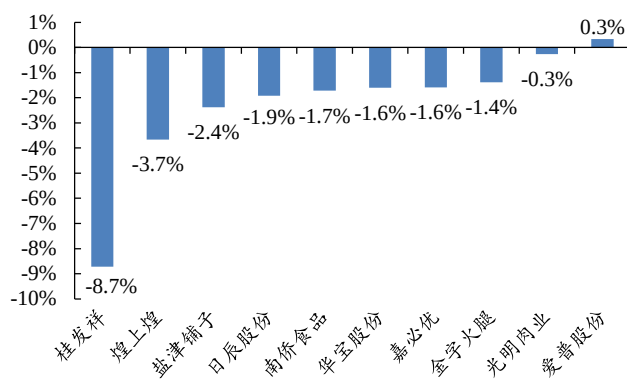
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：酒鬼酒、百润股份、舍得酒业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：桂发祥、煌上煌、盐津铺子跌幅居前

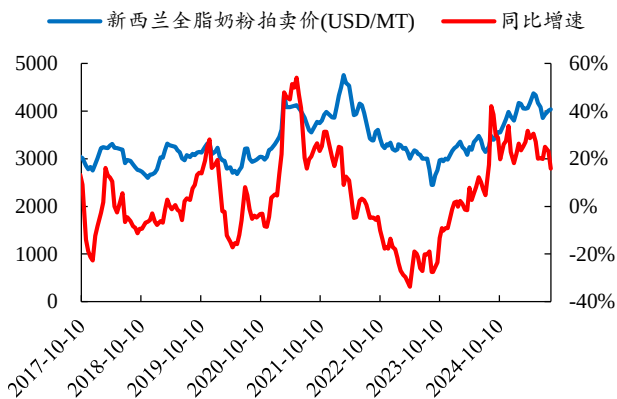


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分上游原料价格回落

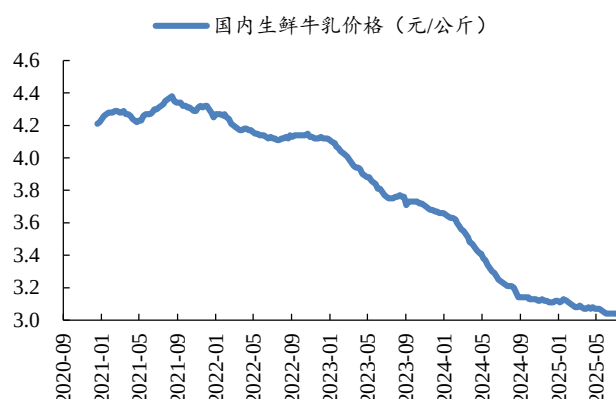
8月19日，GDT拍卖全脂奶粉中标价4036美元/吨，环比+0.6%，同比+15.9%，奶价同比上升。8月7日，国内生鲜乳价格3.0元/公斤，环比-0.3%，同比-5.9%。中短期看国内奶价仍处于回落趋势中。

图5：2025年8月19日全脂奶粉中标价同比+15.9%



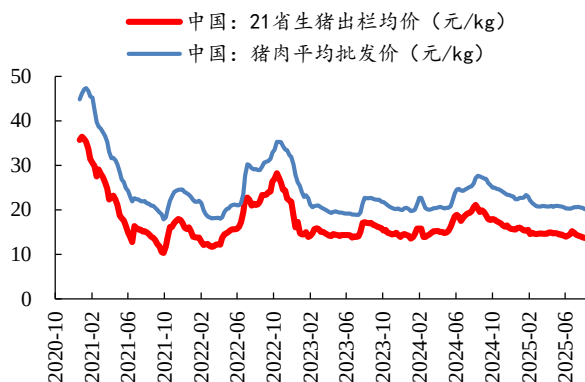
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2025年8月7日生鲜乳价格同比-5.9%

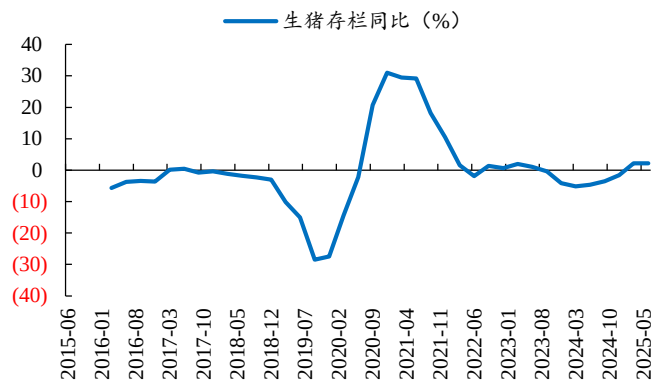


数据来源：Wind、开源证券研究所

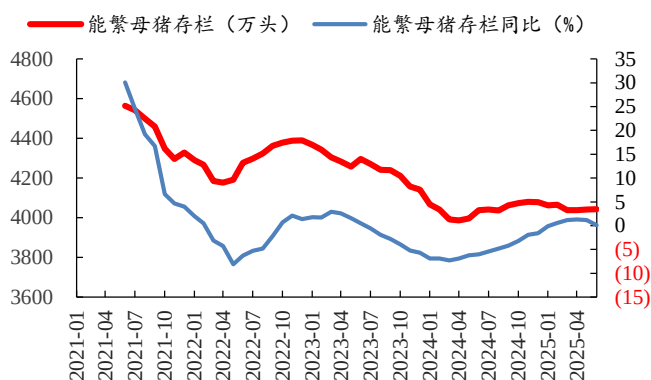
8月23日，生猪出栏价格13.7元/公斤，同比-32.6%，环比-0.2%；猪肉价格20.1元/公斤，同比-27.3%，环比-0.4%。2025年6月，能繁母猪存栏4043.0万头，同比+0.1%，环比+0.1%。2025年6月生猪存栏同比+2.2%。2025年8月16日，白条鸡价格17.4元/公斤，同比-2.6%，环比-0.1%。

图7：2025 年 8 月 23 日猪肉价格同比-27.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025 年 6 月生猪存栏数量同比+2.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

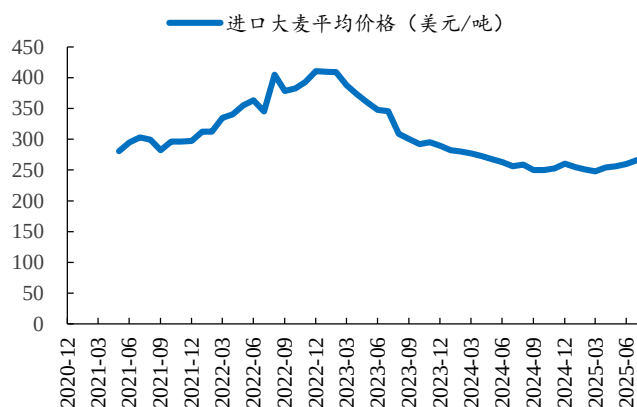
图9：2025 年 6 月能繁母猪数量同比+0.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

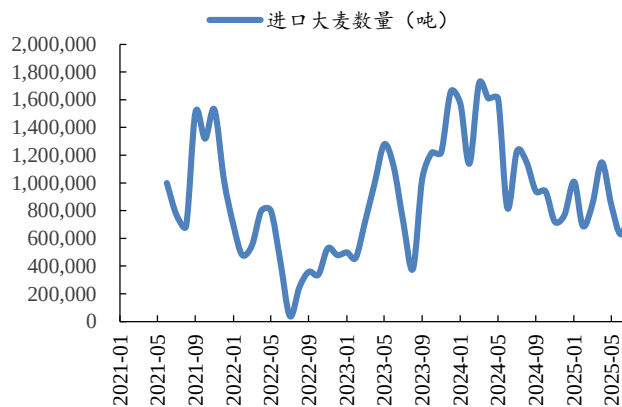
图10：2025 年 8 月 16 日白条鸡价格同比-2.6%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年 7 月，进口大麦价格 266.1 美元/吨，同比+4.0%。2025 年 7 月进口大麦数量 81.0 万吨，同比-34.1%，进口大麦数量持续下降，平均价格有所上升。

图11：2025 年 7 月进口大麦价格同比+4.0%


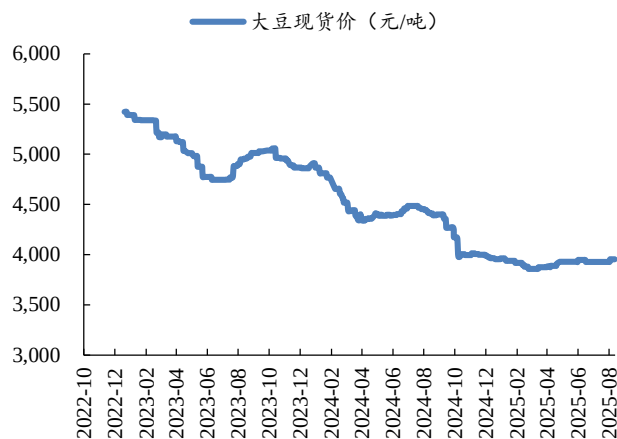
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2025 年 7 月进口大麦数量同比-34.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

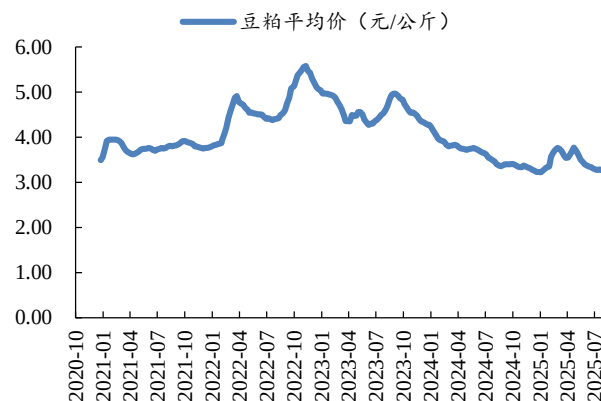
8月22日，大豆现货价3952.6元/吨，同比-10.5%。8月7日，豆粕平均价格3.3元/公斤，同比-5.2%。

图13：2025年8月22日大豆现货价同比-10.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

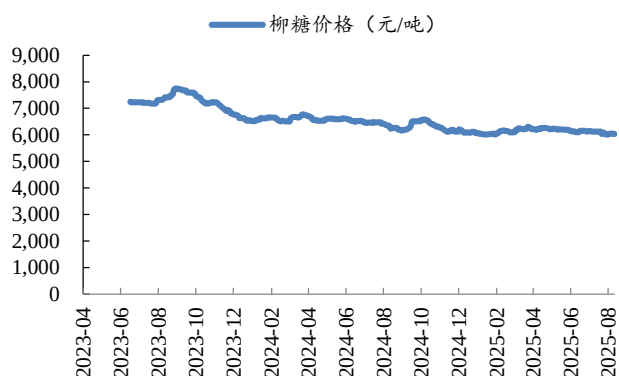
图14：2025年8月7日豆粕平均价同比-5.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

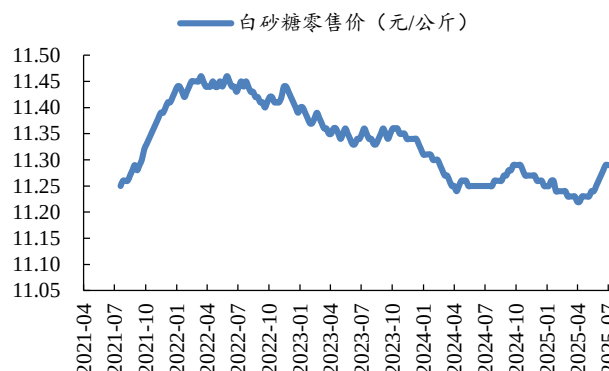
8月22日，柳糖价格6030.0元/吨，同比-4.7%；8月15日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比+0.2%。

图15：2025年8月22日柳糖价格同比-4.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025年8月15日白砂糖零售价同比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：台源新品光瓶酒面向6省公开招商

8月20日，茅台集团保健酒业销售有限公司发布《“台源光瓶酒”招商公告》，将针对新产品台源光瓶酒进行招商。“招商公告”显示，台源将在河南、广东、山东、贵州、陕西、安徽共计招募20家经销商，经销53°台源光瓶酒（整箱规格：500ml×6瓶）。招商资质条件中，要求经销商要具备2年以上快消品运营经验，具备丰富的餐饮店、烟酒店等大众消费场景的终端网点资源（来源于酒业家）。

8月19日，古井贡酒·年份原浆轻度古20上市发布会召开，会上发布了古井贡酒·年份原浆轻度古20、古井贡酒老瓷贡、老玻贡三款新品。轻度古20是古井贡酒年轻化战略主打产品、进军年轻化白酒赛道首发产品，其特性为“悦己、轻度、混饮”（来源于微酒）。

8月19日，国家统计局发布的数据显示，7月，白酒（折65度，商品量）产量23.6万千升，同比下降8.9%；1-7月，白酒（折65度，商品量）产量累计214.6万千升，同比下降5.2%。7月，啤酒产量374.1万千升，同比增长1.9%；1-7月，啤酒产量累计2327万千升，同比增长0.6%。7月，葡萄酒产量0.6万千升，同比下降25%；1-7月，葡萄酒产量累计5万千升，同比下降26.5%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注8月29日伊利股份发布半年度报告

下周（8月25日-8月31日）将有87家公司发布半年度报告。

表1：最近重大事件备忘录：关注8月29日伊利股份发布半年度报告

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2025/8/25	汤臣倍健		广东省广州市（14：30）	
2025/8/26	*ST兰黄	半年度报告		
2025/8/26	三全食品	半年度报告		
2025/8/26	皇氏集团	半年度报告		
2025/8/26	金字火腿	半年度报告		
2025/8/26	麦趣尔	半年度报告		
2025/8/26	西麦食品	半年度报告		
2025/8/26	仙乐健康	半年度报告		
2025/8/26	恒顺醋业	半年度报告		
2025/8/26	*ST岩石	半年度报告		
2025/8/26	迎驾贡酒	半年度报告		
2025/8/26	安井食品	半年度报告		
2025/8/26	今世缘	半年度报告		
2025/8/26	均瑶健康	半年度报告		
2025/8/27	广弘控股	半年度报告		
2025/8/27	西王食品	半年度报告		
2025/8/27	承德露露	半年度报告		
2025/8/27	涪陵榨菜	半年度报告		
2025/8/27	百润股份	半年度报告		
2025/8/27	华统股份	半年度报告		
2025/8/27	劲仔食品	半年度报告		
2025/8/27	欢乐家	半年度报告		
2025/8/27	青岛啤酒	半年度报告		
2025/8/27	安记食品	半年度报告		
2025/8/27	元祖股份	半年度报告		
2025/8/27	李子园	半年度报告		
2025/8/27	伊力特		新疆乌鲁木齐市（10：30）	
2025/8/27	舍得酒业		四川省射洪市（9：30）	
2025/8/27	*ST椰岛			解禁27.0万股

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2025/8/28	五粮液	半年度报告		
2025/8/28	张裕	半年度报告		
2025/8/28	千味央厨	半年度报告		
2025/8/28	得利斯	半年度报告		
2025/8/28	佳隆股份	半年度报告		
2025/8/28	金达威	半年度报告		
2025/8/28	庄园牧场	半年度报告		
2025/8/28	新乳业	半年度报告		
2025/8/28	西部牧业	半年度报告		
2025/8/28	伊力特	半年度报告		
2025/8/28	金种子酒	半年度报告		
2025/8/28	*ST 春天	半年度报告		
2025/8/28	三元股份	半年度报告		
2025/8/28	中炬高新	半年度报告		
2025/8/28	广州酒家	半年度报告		
2025/8/28	宝立食品	半年度报告		
2025/8/28	有友食品	半年度报告		
2025/8/28	味知香	半年度报告		
2025/8/28	煌上煌		江西省南昌县（14：30）	
2025/8/28	甘源食品		江西省萍乡市（14：30）	
2025/8/29	黑芝麻	半年度报告		
2025/8/29	ST 西发	半年度报告		
2025/8/29	顺鑫农业	半年度报告		
2025/8/29	皇台酒业	半年度报告		
2025/8/29	珠江啤酒	半年度报告		
2025/8/29	贝因美	半年度报告		
2025/8/29	ST 加加	半年度报告		
2025/8/29	克明食品	半年度报告		
2025/8/29	海欣食品	半年度报告		
2025/8/29	龙大美食	半年度报告		
2025/8/29	燕塘乳业	半年度报告		
2025/8/29	三只松鼠	半年度报告		
2025/8/29	海融科技	半年度报告		
2025/8/29	万辰集团	半年度报告		
2025/8/29	立高食品	半年度报告		
2025/8/29	莲花控股	半年度报告		
2025/8/29	莫高股份	半年度报告		
2025/8/29	老白干酒	半年度报告		
2025/8/29	水井坊	半年度报告		
2025/8/29	伊利股份	半年度报告		
2025/8/29	五芳斋	半年度报告		
2025/8/29	海天味业	半年度报告		
2025/8/29	绝味食品	半年度报告		

日期	公司	业绩披露	股东会	限售解禁
2025/8/29	惠发食品	半年度报告		
2025/8/29	良品铺子	半年度报告		
2025/8/29	来伊份	半年度报告		
2025/8/29	春雪食品	半年度报告		
2025/8/29	交大昂立		上海市徐汇区（14：30）	
2025/8/30	泸州老窖	半年度报告		
2025/8/30	古井贡酒	半年度报告		
2025/8/30	古越龙山	半年度报告		
2025/8/30	光明肉业	半年度报告		
2025/8/30	中信尼雅	半年度报告		
2025/8/30	*ST 椰岛	半年度报告		
2025/8/30	维维股份	半年度报告		
2025/8/30	光明乳业	半年度报告		
2025/8/30	金枫酒业	半年度报告		
2025/8/30	山西汾酒	半年度报告		
2025/8/30	千禾味业	半年度报告		
2025/8/30	百合股份	半年度报告		
2025/8/30	技源集团	半年度报告		
2025/8/30	天味食品	半年度报告		
2025/8/30	香飘飘	半年度报告		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 17 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒预期回归，新消费重获青睐	8 月 10 日
公司报告	煌上煌：经营相对稳健，主动控制费用	8 月 12 日
公司报告	甘源食品：收入环比改善，利润持续承压	8 月 14 日
公司报告	双汇发展：专业化改革成效显著，肉制品销量改善	8 月 14 日
公司报告	重庆啤酒：需求磨底，底部仍有支撑	8 月 15 日
行业周报	进入业绩披露期，关注绩优股表现	8 月 17 日
公司报告	安琪酵母：利润弹性释放，新榨季糖蜜价格有望再降	8 月 18 日
公司报告	嘉必优：下半年依然乐观，重组有望迎来新催化	8 月 20 日
公司报告	口子窖：二季度明显承压，边际好转可期	8 月 22 日
公司报告	洋河股份：库存持续出清，期待经营拐点	8 月 22 日
公司报告	盐津铺子：收入增长稳健，利润表现较好	8 月 23 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS（元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1464.0	76.10	84.27	91.07	19.2	17.4	16.1
五粮液	买入	125.8	8.46	8.99	9.62	14.9	14.0	13.1
泸州老窖	买入	130.7	9.47	9.84	10.35	13.8	13.3	12.6
山西汾酒	买入	196.5	11.03	12.03	13.04	17.8	16.3	15.1
口子窖	增持	34.7	1.64	1.84	2.02	21.1	18.8	17.2
古井贡酒	增持	164.3	11.14	12.49	13.97	14.8	13.2	11.8
金徽酒	增持	20.1	0.86	0.98	1.15	23.3	20.5	17.5
伊利股份	买入	27.7	1.70	1.83	1.95	16.3	15.1	14.2
新乳业	增持	17.9	0.78	0.92	1.04	23.0	19.5	17.3
双汇发展	增持	24.7	1.51	1.59	1.68	16.4	15.6	14.7
中炬高新	增持	19.2	1.18	1.26	1.43	16.2	15.2	13.4
涪陵榨菜	增持	13.7	0.77	0.83	0.90	17.8	16.5	15.2
海天味业	买入	39.9	1.28	1.44	1.60	31.1	27.7	24.9
西麦食品	增持	22.3	0.81	1.00	1.18	27.6	22.3	18.9
嘉必优	买入	28.0	1.14	1.37	1.64	24.5	20.4	17.0
绝味食品	增持	16.7	1.04	1.11	1.19	16.1	15.1	14.1
煌上煌	增持	12.9	0.14	0.19	0.22	92.1	67.9	58.6
广州酒家	增持	16.8	1.00	1.12	1.22	16.9	15.0	13.8
甘源食品	买入	58.7	2.65	3.23	4.38	22.2	18.2	13.4
劲仔食品	增持	13.0	0.75	0.92	1.17	17.4	14.2	11.1
天味食品	增持	12.2	0.65	0.73	0.82	18.8	16.7	14.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 8 月 22 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn