



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchengqian@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
yetao@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

板块仍处低位，看好强禀赋个股配置价值

投资建议

白酒：本周酒企开始密集披露 25 年中报，酒企普遍录得不同幅度下滑。我们预计市场对此已有较充足的认知，本身市场更倾向于给予动销定价而非表观定价，短期业绩反而落地市场对于酒企表现不确定性的担忧、并对中期行业景气改善时酒企呈现成长性给予一定预期，目前市场更倾向于围绕白酒经营底部改善及顺周期属性进行交易。从 7 月下旬以来有陆续渠道反馈前期外部风险对消费场景的影响环比有所改善，即动销下滑幅度陆续收窄，但目前我们仍维持白酒行业景气度持续承压，我们认为仍待 9 月中上旬时检验中秋&国庆前的动销氛围，淡季渠道体感改善或与升学宴等宴席释放有关，本身市场尚未对基本面底部拐点进行交易。

若旺季前动销反馈确有改善，建议重视左侧配置契机。我们预计动销拐点先于价盘拐点、先于报表拐点，如果白酒消费场景逐步恢复，叠加中期居民端&企业端消费情绪回暖，白酒至暗时刻已过的置信度会较强。之所以预计价盘拐点后于动销拐点，主要考虑淡季实际渠道库存去化有限&名酒批价普遍有所回落，我们预计中期&国庆旺季渠道主要诉求将是降库存、回款情绪预计仍会偏谨慎，若中秋&国庆旺季能将当下渠道库存得以明显去化，白酒价盘的压力将能得到明显释放。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（古井贡酒、泸州老窖）。

啤酒：啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，业绩置信度也相对不错，估值仍有上修空间。

黄酒：行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓，后续临近旺季边际催化仍可期。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

休闲零食：伴随着魔芋等大单品持续驱动，下游新渠道如零食量贩旺季加速开店，行业维持高景气度。从现披露的公司业绩表现来看，上半年存在明显分化，我们认为主要系板块红利已逐步从渠道过渡为品类，拥有较高景气度、高性价比品类具备放量基础。中长期来看，零食个股依旧围绕大单品打磨展开，一是大单品具备较强规模效益，二是大单品有助于渠道开发，三是大单品有助于品牌传播。我们依旧看好大单品增长红利，及具备强渠道抓取能力的公司，持续推荐盐津铺子、卫龙美味，建议关注劲仔食品进场节奏。

软饮料：高温催化下需求逐步改善，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。从现已披露业绩的个股反馈来看，部分传统品类受闪购补贴分流略有承压，而健康性、功能性、大包装品类表现较好，龙头个股具备较强阿尔法。中长期仍看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份新品铺市。

调味品：下游餐饮需求平淡，居民端结构升级速度放缓，景气度底部企稳。餐饮大盘需求疲软、居民端呈现结构性增长，自下而上寻找个股阿尔法尤为关键。我们建议重视龙头竞争优势，及积极寻求新的增长机会（如海外市场开发、其他餐饮客户开发）的个股，建议关注安琪酵母、颐海国际。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。



内容目录

一、周专题：板块仍处低位，看好强禀赋个股配置价值.....	3
二、行情回顾.....	4
三、食品饮料行业数据更新.....	6
四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：周度行情.....	4
图表 2：周度申万一级行业涨跌幅.....	5
图表 3：周度食品饮料子板块涨跌幅.....	5
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	5
图表 5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	5
图表 6：非标茅台批价走势（元/瓶）.....	6
图表 7：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	6
图表 8：高端酒批价走势（元/瓶）.....	6
图表 9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	7
图表 10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....	7
图表 11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	7
图表 12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）.....	7
图表 13：近期上市公司重要事项.....	8



一、周专题：板块仍处低位，看好强禀赋个股配置价值

● 酒类板块

本周酒企开始密集披露 25 年中报，例如：1) 洋河股份 25Q2 实现营收 37.3 亿元，同比-43.7%；归母净利 7.1 亿元，同比-62.7%。2) 珍酒李渡 25H1 实现营收 24.97 亿元，同比-39.6%；经调整净利 6.13 亿元，同比-39.8%。3) 舍得酒业 25Q2 实现营收 11.3 亿元，同比-3.4%；归母净利 1.0 亿元，同比+139.5%。4) 金徽酒 25Q2 实现营收 6.5 亿元，同比-4.0%；归母净利 0.6 亿元，同比-12.8%。

由于舍得酒业出清节奏较早，低基数下盈利能力修复带动利润端大幅增长，其余酒企普遍录得不同幅度下滑。我们预计市场对此已有较充足的认知，本身市场更倾向于给予动销定价而非表观定价，短期酒企 EPS 出清反而会落地市场对于酒企表观不确定性的担忧、并对中期行业景气改善时酒企呈现成长性给予一定预期，目前市场更倾向于围绕白酒经营情况底部改善及顺周期属性进行交易。

从 7 月下旬以来有陆续渠道反馈前期外部风险对消费场景的影响环比有所改善，即动销下滑幅度陆续收窄，但目前我们仍维持白酒行业景气度持续承压，我们认为仍待 9 月中上旬时检验中秋&国庆前的动销氛围，淡季渠道体感改善或与升学宴等宴席释放有关，本身市场尚未对基本面底部拐点进行交易。

若旺季前动销反馈确有改善，建议重视左侧配置契机。我们预计动销拐点先于价盘拐点、先于报表拐点，如果白酒消费场景逐步恢复，叠加中期居民端&企业端消费情绪回暖，白酒至暗时刻已过的置信度会较强。之所以预计价盘拐点滞后于动销拐点，主要考虑淡季实际渠道库存去化有限&名酒批价普遍有所回落，我们预计中期&国庆旺季渠道主要诉求将是降库存、回款情绪预计仍会偏谨慎，若中秋&国庆旺季能将当下渠道库存得以明显去化，白酒价盘的压力将能得到明显释放。

配置方向建议：1) 品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头。2) 顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖）。

此外，亦建议关注啤酒&黄酒赛道的配置契机：

1) 我们维持啤酒行业景气度底部企稳的判断，啤酒的需求场景偏大众化、目前餐饮等现饮需求仍在稳步修复中，啤酒酒企也在加码非即饮渠道布局、发展软饮等多元化发展。我们认为啤酒行业具备潜在高频销量跟踪催化，业绩置信度也相对不错，估值仍有上修空间。

周内华润啤酒披露 25H1 业绩，期内公司实现销售额 239.42 亿元，同比+0.8%；实现归母净利 57.89 亿元，同比+23.0%。公司业绩整体符合预期、啤酒主业双位数增长、白酒业务略有拖累。

2) 黄酒行业前期有提价催化，头部品牌的趋同性提价也意味着酒企拉力有望形成合力、竞争格局趋缓，后续临近旺季边际催化仍可期。目前行业大单品化趋势逐步成型、高端化培育也已经成为头部品牌的品牌力塑造共识，黄酒头部酒企普遍加大对于营销能力的关注，对黄酒品类进行市场化推广，中期产业趋势变化、以及新品年轻化培育等值得关注。

● 大众品

休闲零食：伴随着魔芋等大单品持续驱动，下游新渠道如零食量贩旺季加速开店，行业维持高景气度。从现披露的公司业绩表现来看，上半年存在明显分化，我们认为主要系板块红利已逐步从渠道过渡为品类，拥有较高景气度、高性价比品类具备放量基础。中长期来看，零食个股依旧围绕大单品打磨展开，一是大单品具备较强规模效益，二是大单品有助于渠道开发，三是大单品有助于品牌传播。如卫龙、盐津的魔芋品类红利持续释放，带来收入和利润双升。本周盐津铺子公布业绩，25H1 魔芋实现翻倍以上增长，预计下半年产能爬坡后魔芋全年有望超预期。我们依旧看好大单品增长红利，及具备强渠道抓取能力的公司，持续推荐盐津铺子、卫龙美味，建议关注劲仔食品进场节奏。

本周盐津铺子公布 25H1 业绩，25Q2 实现营收 14.03 亿元，同比+13.54%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比+21.75%，扣非归母净利润 1.78 亿元，同比+31.78%，业绩符合预期。

1) 魔芋实现翻倍以上增长，品类品牌转型效果持续释放。分产品看，魔芋、鹌鹑蛋、蒟蒻果冻、深海零食等健康化品类保持增长，其他品类略有下滑主要系公司为提升盈利能力聚焦资源投放，减少代工产品及长尾 sku。25H1 辣卤魔芋实现收入 7.91 亿元，同比+155.10%。2) 结构升级+规模效应释放，净利率改善超预期。25Q2 毛利率为 30.97%，同比-1.98pct，环比+2.51pct，环比改善系大魔王产品结构升级及公司持续优化供应链。25Q2 归母净利率为 13.86%，同比+0.93pct，环比+2.27pct。3) 品牌势能逐步体现，看好净利率挖潜空



间。收入端，我们仍看好公司聚焦资源投向大魔王后持续放量，下半年产能瓶颈突破后有望快速爬坡。

本周洽洽食品公布 25H1 业绩，其中 25Q2 实现营收 11.81 亿元，同比+9.69%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比-88.17%；扣非归母净利润-0.15 亿元，同比-124.39%。1) Q2 低基数改善，整体需求依旧承压，加大力度布局新品。受益于补库存+低基数，Q2 收入端恢复增长，但结合 Q1 春节错期影响来看，礼盒装需求承压更为显著。25H1 葵花子/坚果类/其他收入分别为 17.72/6.14/3.66 亿元，同比-4.45%/-6.98%/-4.59%。2) 成本高位扰动毛利，竞争加剧费率抬升。单 Q2 毛利率同比-3.56pct，达到 21.42%，主要系核心原材料价格上涨叠加规模效应走弱，葵花籽/坚果 25H1 毛利率分别-7.67pct/-13.95pct。25Q2 净利率为 0.96%，同比-7.98pct。3) 短期需求及成本双重承压，中长期仍看好公司走出困境，实现多品类驱动增长。

软饮料：高温催化下需求逐步改善，叠加健康化、功能性饮料持续渗透，景气度拐点向上。从现已披露业绩的个股反馈来看，部分传统品类（含糖茶、果汁、奶茶等）受闪购补贴分流略有承压，而健康性、功能性、大包装品类表现较好，龙头个股具备较强阿尔法。本周饮料板块受资金面催化，此前基本面承压的品类，预期下修后估值调整到位，后续易受到新品铺货、新渠道布局等逻辑的催化。中长期仍看好基本盘稳健增长+第二曲线爆发力强的东鹏饮料、农夫山泉，建议关注百润股份新品铺市。

调味品：下游餐饮需求平淡，居民端结构升级速度放缓，景气度底部企稳。餐饮大盘需求疲软、居民端呈现结构性增长（复合化、健康化品类渗透率持续提升），自下而上寻找个股阿尔法尤为关键。我们认为调味品具备较强的经营韧性，且龙头更容易在逆境中发挥出经营优势。主要体现在 1) 消费场景偏向于刚需和急需，主流消费渠道仍聚焦在传统流通等终端，渠道变革对行业冲击影响较小，龙头经销体系布局早，经销商关系绑定较深。2) 消费者选择调味品时，更重视口味和性价比。龙头具备标准化且高效率的生产工艺流程，可以保证自身盈利能力同时兼顾二者。因此，我们建议重视龙头竞争优势，及积极寻求新的增长机会（如海外市场开发、其他餐饮客户开发）的个股，建议关注安琪酵母、颐海国际。

二、行情回顾

本周（8.18-8.22）食品饮料（申万）指数收于 17416 点（+3.29%），沪深 300 指数收于 4378 点（+4.18%），上证综指收于 3826 点（+3.49%），深证综指收于 2393 点（+4.02%），创业板指收于 2683 点（+5.85%）。

图表1：周度行情

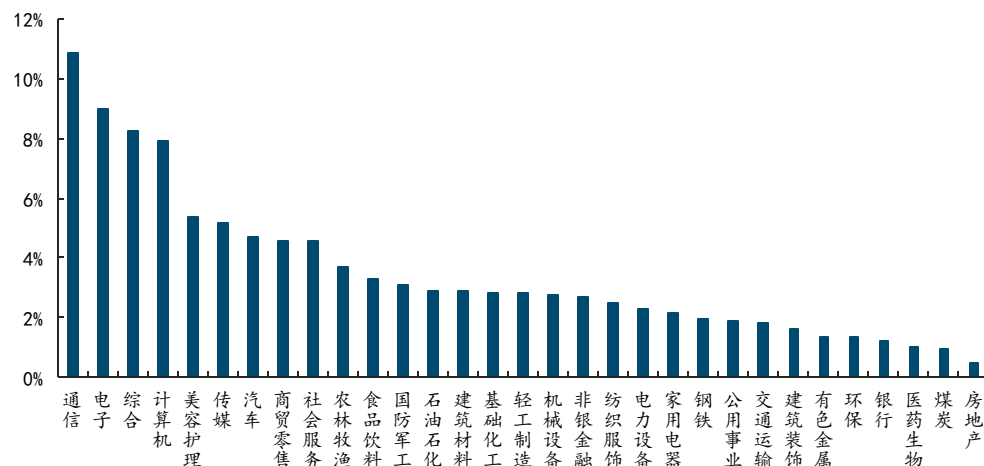
指数	周度收盘价	本周涨跌幅	25 年至今涨跌幅
食品饮料	17416	3.29%	-3.02%
沪深 300	4378	4.18%	11.26%
上证指数	3826	3.49%	14.14%
深证综指	2393	4.02%	22.26%
创业板指	2683	5.85%	25.26%

来源：Ifind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三为通信(+10.84%)、电子(+8.95%)、综合(+8.25%)。



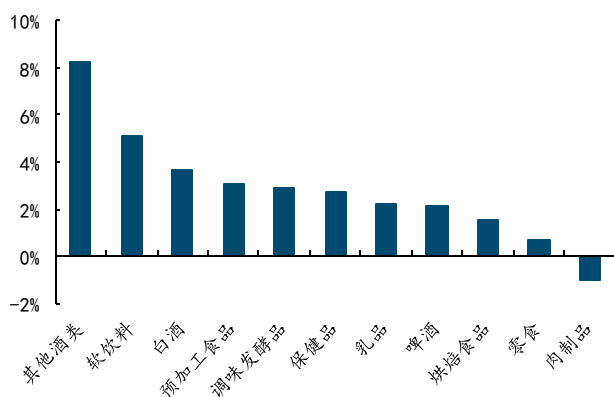
图表2：周度申万一级行业涨跌幅



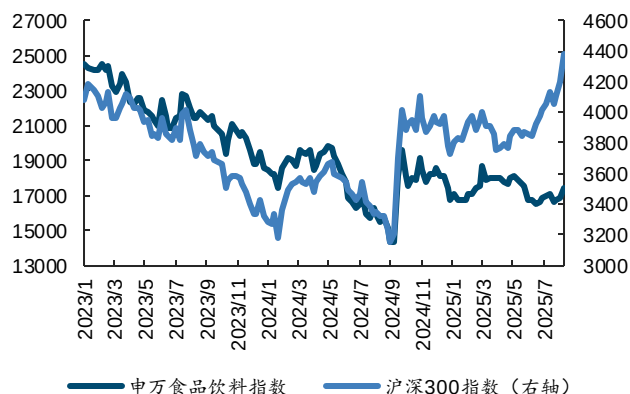
来源：Ifind，国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为其他酒类（+8.21%）、软饮料（+5.06%）、白酒（+3.62%）。

图表3：周度食品饮料子板块涨跌幅



图表4：申万食品饮料指数行情



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：Ifind，国金证券研究所

从个股表现来看，周度涨跌幅居前的为：酒鬼酒（+25.10%）、百润股份（+13.26%）、*ST岩石（+12.94%）、舍得酒业（+12.75%）、巴比食品（+12.42%）等。涨跌幅靠后的为：桂发祥（-8.72%）、煌上煌（-3.66%）、万辰集团（-2.99%）、盐津铺子（-2.38%）、日辰股份（-1.93%）等。

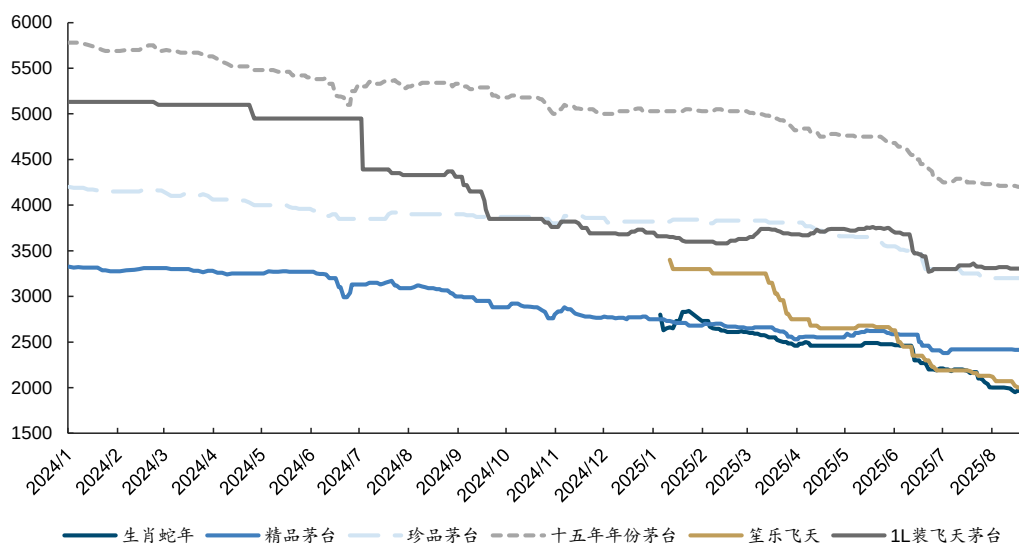
图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	幅 (%)
酒鬼酒	25.10	桂发祥	-8.72
百润股份	13.26	煌上煌	-3.66
*ST 岩石	12.94	万辰集团	-2.99
舍得酒业	12.75	盐津铺子	-2.38
巴比食品	12.42	日辰股份	-1.93
古井贡酒	11.60	南侨食品	-1.72
品渥食品	11.27	紫燕食品	-1.48
会稽山	11.12	金字火腿	-1.38
交大昂立	9.63	光明肉业	-0.26
仙乐健康	9.30	妙可蓝多	0.37

来源：Ifind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）



图表6: 非标茅台批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 25 年 8 月 23 日)

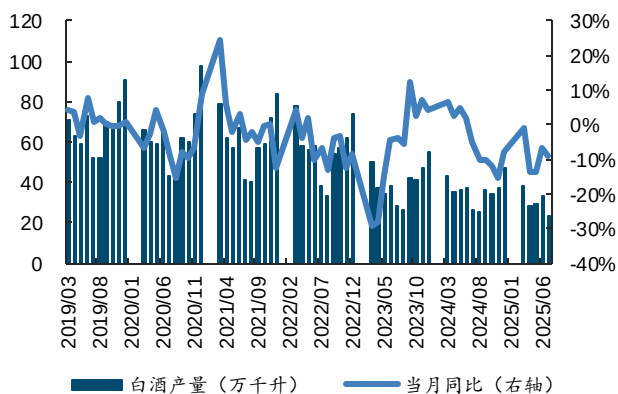
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

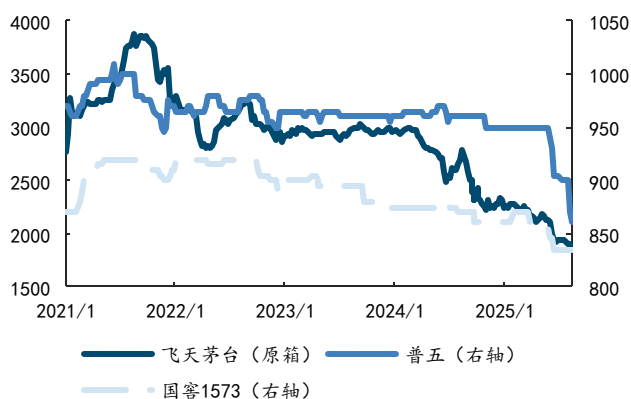
2025 年 7 月, 全国白酒产量 23.6 万千升, 同比-8.9%。

据今日酒价, 8 月 23 日, 飞天茅台整箱批价 1845 元 (环周-15 元), 散瓶批价 1820 元 (环周-30 元), 普五批价 860 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 835 元 (环周持平)。

图表7: 白酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表8: 高端酒批价走势 (元/瓶)



来源: Ifind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 7 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 25 年 8 月 23 日)

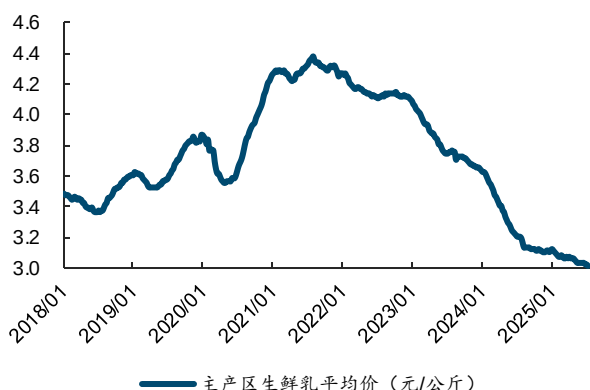
■ 乳制品板块

2025 年 8 月 8 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.02 元/公斤, 同比-5.90%, 环比-0.30%。

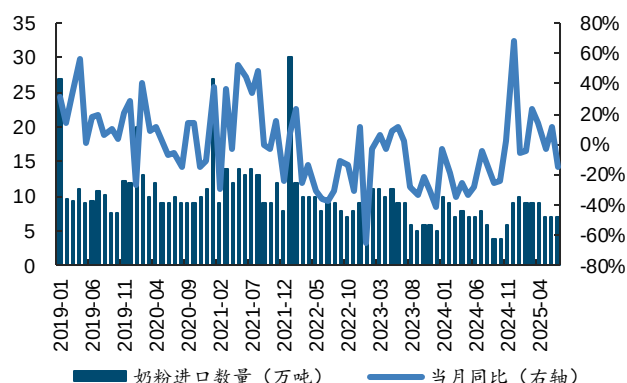
2025 年 1~7 月, 我国累计进口奶粉 57.0 万吨, 累计同比+1.6%; 累计进口金额为 43.41 亿美元, 累计同比+14.8%。其中, 单 6 月进口奶粉 7.0 万吨, 同比-15.0%; 进口金额 6.69 亿元, 同比+6.6%。



图表9：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



图表10：中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 8 月 8 日）

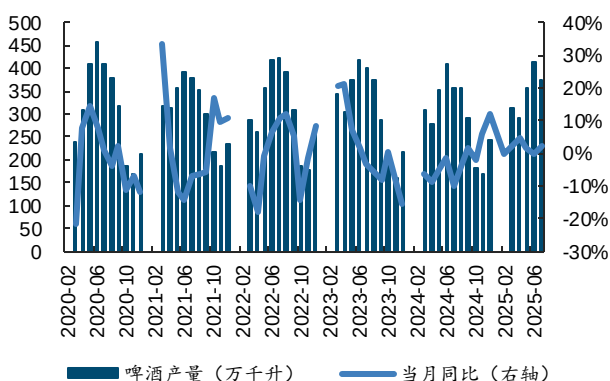
来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 7 月）

■ 啤酒板块

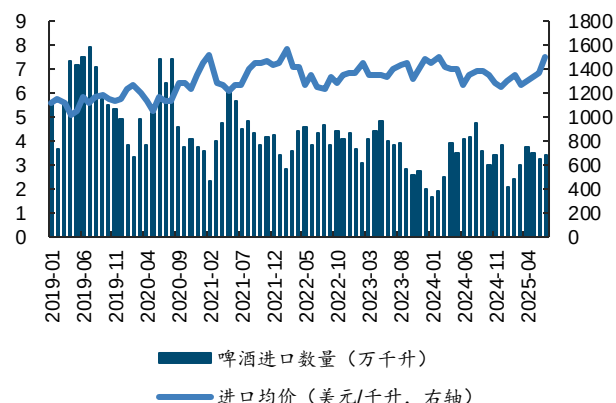
2025 年 7 月，我国啤酒产量为 374.1 万千升，同比+1.9%。

2025 年 1~7 月，我国累计进口啤酒数量为 21.30 万千升，同比-1.5%；进口金额 2.87 亿美元，同比-3.8%。其中，单 7 月进口数量 3.42 万千升，同比-17.5%；进口金额 0.51 亿美元，同比-9.2%。

图表11：啤酒月度产量（万千升）及同比（%）



图表12：啤酒进口数量（万千升）与均价（美元/千升）



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 7 月）

来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据更新至 25 年 7 月）

四、公司&行业要闻及近期重要事项汇总

■ 公司及行业要闻

国家统计局数据显示，7 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.21 个百分点；环比下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点。其中，7 月份酒类消费价格环比持平，同比下降 1.9%，1-7 月酒类消费价格同比下降 2.0%。（微酒）

8 月 8 日，泸州·中国白酒商品批发价格指数办公室发布消息，全国白酒价格调查资料显示，2025 年 8 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.82，下跌 0.18%。从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.80，下跌 0.20%；地方酒环比价格指数为 99.76，下跌 0.24%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。（微酒）

1-7 月，贵州全省规模以上工业增加值同比增长 8.7%，分大类行业看，酒、饮料和精制茶制造业增长 3.0%；全省限额以上消费品零售额同比增长 9.4%，比上半年加快 3.1 个百分点，限额以上单位商品零售中，烟酒类同比增长 11.4%；全省居民消费价格（CPI）同比下降 0.1%，分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.5%。（微酒）

■ 近期上市公司重要事项


图表13：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
8月25日	汤臣倍健	2025年第一次临时股东大会
8月27日	舍得酒业	2025年第一次临时股东大会
8月28日	煌上煌	2025年第二次临时股东大会
8月28日	甘源食品	2025年第一次临时股东大会
8月29日	交大昂立	2025年第一次临时股东大会
9月4日	泉阳泉	2025年第一次临时股东大会
9月5日	一鸣食品	2025年第一次临时股东大会
9月5日	三元食品	2025年第一次临时股东大会
9月5日	盐津铺子	2025年第二次临时股东大会
9月8日	威龙股份	2025年第二次临时股东大会
9月8日	熊猫乳品	2025年第一次临时股东大会
9月8日	洽洽食品	2025年第二次临时股东大会
9月8日	日辰股份	2025年第三次临时股东大会
9月8日	佳禾食品	2025年第三次临时股东大会
9月8日	万辰集团	2025年第二次临时股东大会
9月10日	重庆啤酒	2025年第一次临时股东大会
9月10日	金徽酒	2025年第一次临时股东大会
9月12日	安琪酵母	2025年第四次临时股东大会
9月12日	青岛食品	2025年第一次临时股东大会

来源：Ifind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济恢复不及预期，经济增速下降将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究