

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	16511.99
52 周最高	18638.17
52 周最低	16379.5

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

近期研究报告

《拐点显现、板块次第筑底、积极布局》
- 2025. 11. 28

食品饮料行业周报 (2025. 12. 08-2025. 12. 14)

政治局会议强化扩内需，茅台批价短期调控，三只松鼠进军社区硬折扣业态

● 投资要点

政治局会议解读：内需主导再强化，供需协同迎新局

本次政治局会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于明年经济工作首位，标志着扩大内需已从周期性调节手段，升格为构建新发展格局、对冲外部不确定性、实现高质量发展的长期核心战略。政策路径从单一需求刺激转向“供需双侧协同改革”，其核心是通过“新质生产力”供给创造新需求、通过“统一大市场”与“民生保障”释放消费潜能。与高端智能、绿色消费、服务消费及民生保障相关的领域，将获得持续且结构化的政策与资源倾斜。

茅台批价跟踪：短期控节奏、中期调结构、批价探底回升

本周周内茅台批价逼近零售指导价，短期看系年末兑现之前申购某些非标产品的经销商、所对应的飞天增量配额的集中投放，明年春节较晚、旺季需求尚未到来，也是客观原因。本周二、周四公司市场工作会议、以及省区开会传达调控思路，短期控制飞天投放节奏、不提前启动春节计划、不强调开门红、按动销供给等；明年缩减动销表现较弱的非标配额、取消非标分销制、增强经销商资金周转；针对有动销的非标品精品等考虑的如何解决渠道利润的问题（补贴等）。从开会至周末、飞天批价跳涨 100 元至 1600 元。公司正以更加务实的态度和思路去应对市场压力、价格等问题。

三只松鼠生活馆调研：从零食品牌到社区硬折扣零售业态跃迁

通过调研分析，我们认为三只松鼠生活馆模式在品牌势能强劲地区或尚未有硬折扣业态进驻的下沉市场拥有较强竞争力。一方面，通过“热气鲜焙、烟火熟食、自然炒物、即刻水吧”四大明档，现场制作烤鸡、烘焙、炒货及饮品强调商品现制，商品策略以“鲜”为核心吸引消费者。另一方面严格的日期管理与折扣清仓，每日对鲜食产品实施阶梯式折扣，如每晚 8 点后启动自动折价，确保每日清仓。此举有效管理损耗，同时塑造了严选新鲜的品牌形象。

● 12 月 08 日-12 月 12 日行情回顾

本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数 (801120.SL) 本周区间涨跌幅为-1.63%，在 30 个申万一级行业中位列第 22，跑输沪深 300 指数 1.55 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.53。

本周食品饮料行业的 10 个子板块均收跌，板块跌幅最低的为乳品 (-1.05%)。

从个股角度看，食品饮料板块本周 16 只个股收涨，涨幅前 5 分别为盐津铺子 (+5.11%)、会稽山 (+4.85%)、新乳业 (+3.22%)、安记食品 (+3.08%)、西麦食品 (+2.26%)。

● **风险提示：**

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1 本周热点跟踪.....	6
1.1 政治局会议解读：内需主导再强化，供需协同迎新局.....	6
1.2 茅台批价跟踪：短期控节奏、中期调结构、批价探底回升.....	6
1.3 三只松鼠生活馆调研：从零食品牌到社区硬折扣零售业态跃迁.....	7
2 食品饮料行业本周表现.....	9
3 本周公司重点公告.....	10
4 本周行业重要新闻.....	11
5 食品饮料行业周度产业链数据追踪.....	12
6 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 三只松鼠生活馆外观.....	8
图表 2: 生活馆日化区域大多通过联名/贴牌品牌展示	8
图表 3: 门店现制饮品明档水吧.....	8
图表 4: 门店现制烘焙区域.....	8
图表 5: 生鲜区域每日梯度折扣.....	8
图表 6: 生鲜区域肉制品展示.....	8
图表 7: 申万行业周涨幅对比.....	9
图表 8: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅	9
图表 9: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股	9
图表 10: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	10
图表 11: 20251208-20251214 白酒、大众品相关公告.....	10
图表 12: 20251208-20251214 白酒、大众品相关新闻.....	11
图表 13: 20251208-20251214 食品饮料行业产业链相关数据跟踪.....	12
图表 14: 飞天茅台价格（原箱）	12
图表 15: 飞天茅台价格（散瓶）	12
图表 16: 五粮液普 5 价格.....	13
图表 17: 猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）	13
图表 18: 进口猪肉数量.....	13
图表 19: 生猪屠宰数量.....	13
图表 20: 白条鸡价格.....	13
图表 21: 生鲜乳价格.....	13
图表 22: 进口奶粉数量.....	14
图表 23: GDT 乳制品拍卖价格	14
图表 24: 瓦楞纸价格.....	14
图表 25: 铝锭价格.....	14
图表 26: 浮法玻璃价格.....	14
图表 27: PET 价格	14
图表 28: 小麦价格.....	15
图表 29: 玉米价格.....	15
图表 30: 大豆价格.....	15
图表 31: 稻米价格.....	15
图表 32: 棕榈油价格.....	15
图表 33: 白砂糖价格.....	15

图表 34: 面粉价格.....	16
图表 35: 毛鸭价格.....	16

1 本周热点跟踪

1.1 政治局会议解读：内需主导再强化，供需协同迎新局

本次政治局会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于明年经济工作首位，标志着扩大内需已从周期性调节手段，升格为构建新发展格局、对冲外部不确定性、实现高质量发展的长期核心战略。政策路径从单一需求刺激转向“供需双侧协同改革”，其核心是通过“新质生产力”供给创造新需求、通过“统一大市场”与“民生保障”释放消费潜能。与高端智能、绿色消费、服务消费及民生保障相关的领域，将获得持续且结构化的政策与资源倾斜。

商务部等三部门联合发文，为以下五大消费领域提供了差异化的金融支持方案。1) 升级商品消费。加强大宗耐用消费品、数码产品的分期付款等服务；落实个人消费贷款差异化政策；减免汽车以旧换新贷款违约金。2) 扩大服务消费。创新金融产品，支持家政、餐饮、文旅、养老托育等领域；用好“服务消费与养老再贷款”工具；发展商业健康保险等产品。3) 培育新型消费。探索对绿色消费、健康消费、数字消费、“人工智能+消费”等新业态的金融支持；支持与社交电商、直播电商合作。4) 创新消费场景。对国际消费中心城市、步行街改造、老字号创新等项目提供综合金融服务；提升入境支付便利性以促进入境消费。5) 助力消费帮扶。为县域商业、农特产品销售、冷链物流设施等提供信贷支持，挖掘下沉市场潜力。同时扩大政金企对接合作，联合开展促消费活动。鼓励金融机构积极参与地方商务主管部门组织开展的系列促消费活动，推出专门方案、专属产品、专场活动，通过促消费活动触达更多经营主体和消费者，扩大金融服务覆盖面。

1.2 茅台批价跟踪：短期控节奏、中期调结构、批价探底回升

本周周内茅台批价逼近零售指导价，短期看系年末兑现之前申购某些非标产品的经销商、所对应的飞天增量配额的集中投放，明年春节较晚、旺季需求尚未到来，也是客观原因。本周二、周四公司市场工作会议、以及省区开会传达调控思路，短期控制飞天投放节奏、不提前启动春节计划、不强调开门红、按动销供给等；明年缩减动销表现较弱的非标配额、取消非标分销制、增强经销商资金周

转；针对有动销的非标品精品等考虑的如何解决渠道利润的问题（补贴等）。从开会至周末、飞天批价跳涨 100 元至 1600 元。公司正以更加务实的态度和思路去应对市场压力、价格等问题。

从上周末五粮液出厂价下调至 900 元、配合以引导消费者开瓶、培育等一系列动作达成后、价格秩序、异地扫码执行效果相关的补贴政策，旨在当前消费环境下给渠道资金端解压、以及从消费端更为积极的引导动销，同时纾解渠道在批价下行期间的利润问题。汾酒渠道跟踪反馈相应在四季度也把控了节奏、释放一定的压力。酒企均在积极调整、应对当下的经营压力。随着 1218 五粮液经销商大会、以及年底茅台经销商大会临近，建议积极关注酒企明年经营举措及目标。

1.3 三只松鼠生活馆调研：从零食品牌到社区硬折扣零售业态跃迁

三只松鼠生活馆（芜湖金鹰旗舰店）于 2025 年 11 月 28 日开业，开业三日销售额突破 126 万元。三只松鼠生活馆并非简单的品类延伸，可类比奥乐齐零售模式，代表三只松鼠从零食垂类品牌商进军社区全品类硬折扣零售业态。其以近 90% 自有品牌占比、强控“生鲜+现制”高频品类、“日清”短保运营为核心的模式，初步验证了在安徽当地市场接受度，形成了与零食量贩业态的显著差异。

生活馆业态特征**自有品牌打造硬折扣**：店内绝大部分商品为三只松鼠自有品牌或贴牌产品，品牌露出高度统一。仅少数消费者认知度极高的个别产品以原品牌露出。通过近 90% 的自有品牌占比，剔除中间环节，构建极致性价比。这与海外知名会员制超市模式相似，通过结构性成本优势实现可持续低价。**2) 不收会员费用减低购买门槛**：与山姆、Costco 收取会员费的模式不同，三只松鼠生活馆不设付费会员门槛，而是依托其在芜湖市场的强大品牌知名度直接吸引客流，降低了消费者的尝鲜成本。**3) 全品类覆盖**：品类覆盖生鲜蔬果、冰鲜鱼肉、现制烘焙、熟食、日化、零食、儿童等，满足家庭一日三餐及日常补给的高频刚需及低频采购。

通过调研分析，我们认为三只松鼠生活馆模式在品牌势能强劲地区或尚未有硬折扣业态进驻的下沉市场拥有较强竞争力。一方面，通过“热气鲜焙、烟火熟食、自然炒物、即刻水吧”四大明档，现场制作烤鸡、烘焙、炒货及饮品强调商品现制，商品策略以“鲜”为核心吸引消费者。另一方面严格的日期管理与折扣清仓，

每日对鲜食产品实施阶梯式折扣，如每晚 8 点后启动自动折价，确保每日清仓。
此举有效管理损耗，同时塑造了严选新鲜的品牌形象。

图表1：三只松鼠生活馆外观



资料来源：中邮证券研究所

图表2：生活馆日化区域大多通过联名/贴牌品牌展示



资料来源：中邮证券研究所

图表3：门店现制饮品明档水吧



资料来源：中邮证券研究所

图表4：门店现制烘焙区域



资料来源：中邮证券研究所

图表5：生鲜区域每日梯度折扣



资料来源：中邮证券研究所

图表6：生鲜区域肉制品展示



资料来源：中邮证券研究所

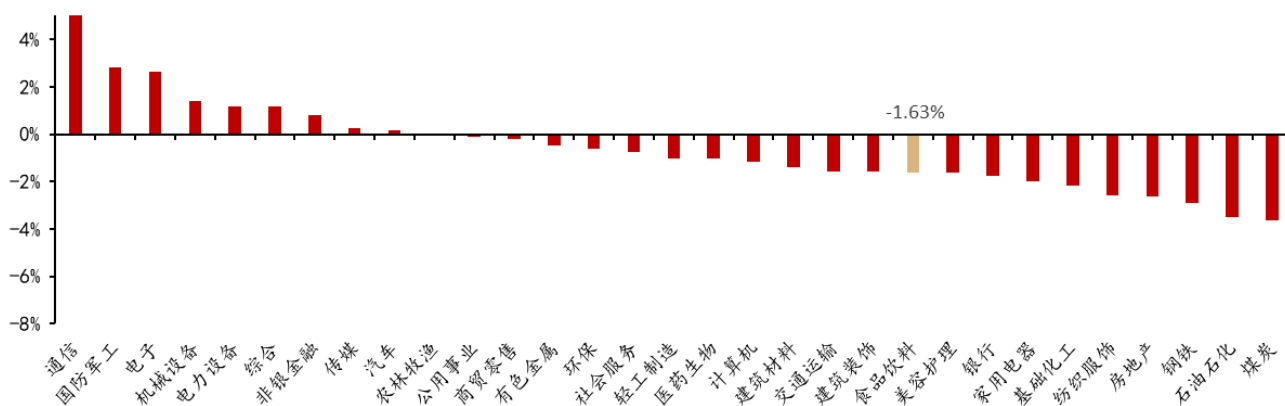
2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为-1.63%，在 30 个申万一级行业中位列第 22，跑输沪深 300 指数 1.55 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.53。

本周食品饮料行业的 10 个子板块均收跌，板块跌幅最低的为乳品（-1.05%）。

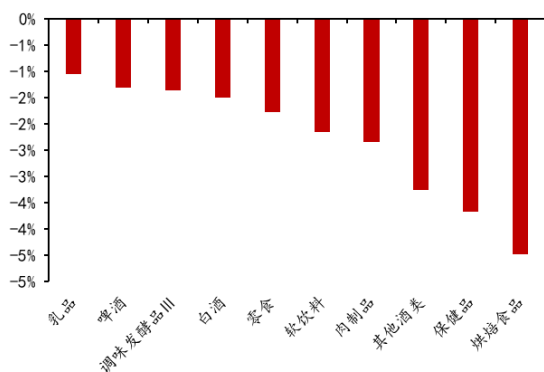
从个股角度看，食品饮料板块本周 16 只个股收涨，涨幅前 5 分别为盐津铺子（+5.11%）、会稽山（+4.85%）、新乳业（+3.22%）、安记食品（+3.08%）、西麦食品（+2.26%）。

图表7：申万行业周涨幅对比



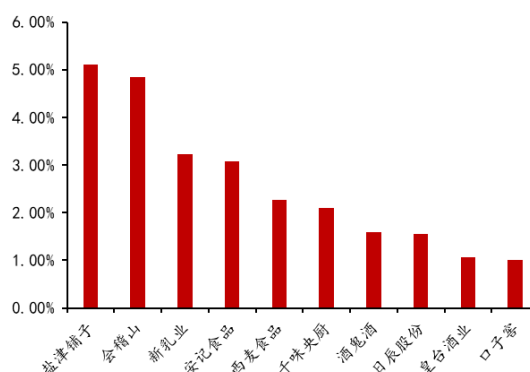
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



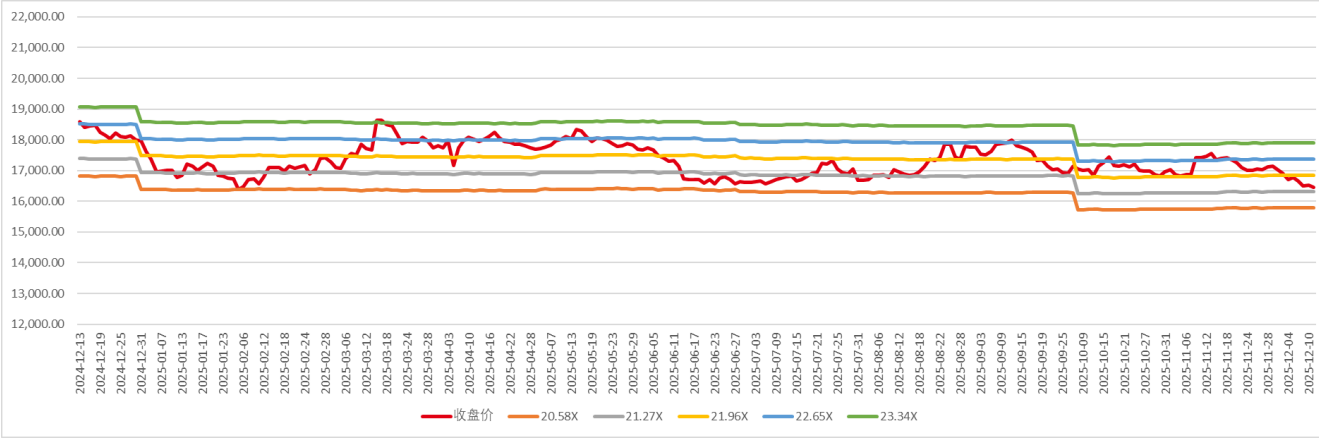
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图表11：20251208-20251214 白酒、大众品相关公告

公司	公告
白酒	
贵州茅台	公司发布2025年中期权益分派实施公告，以12.52亿股的总股本为基数，向全体股东每股派发现金红利23.957元（含税），合计派发的现金红利约300.01亿元（含税）。股权登记日为2025年12月18日；除权（息）日与现金红利发放日同为2025年12月19日。
五粮液	公司2025年中期利润分配方案：以公司现有总股本3,881,608,005股为基数，向全体股东每10股派25.78元人民币现金
大众品	
香飘飘	持股5%以上大股东杨冬云先生共持有香飘飘食品股份有限公司（以下简称“公司”）股份21,527,361股，占公司总股本的5.21%。拟自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内，通过集中竞价方式减持公司股份不超过419,864股，即不超过公司总股本的0.10%。
南侨食品	公司2025年11月合并营业收入为人民币28,468.20万元，同比增加1.14%。
天润乳业	2025年12月9日，新疆天润乳业股份有限公司之子公司新疆天润沙河牧业有限公司、阿拉尔新农乳业有限公司、新疆托峰冰川牧业有限公司共计收到政府补助1249.34万元，其中与收益相关的政府补助863.57万元，占公司2024年度归属于上市公司股东的净利润的19.78%；与资产相关的政府补助385.77万元，占公司2024年度归属于上市公司股东的净资产的0.16%。
科拓生物	公司于近日收到董事兼副总经理乔向前出具的《关于股份减持计划实施完毕的告知函》，截至2025年12月11日，上述减持计划已实施完毕
龙大美食	2025年12月12日，公司召开第六届董事会第八次会议审议通过了《关于不向下修正可转换公司债券转股价格的议案》，董事会决定本次不行使“龙大转债”转股价格向下修正的权利，同时未来一个月内（即2025年12月13日至2026年1月12日）如再次触发转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表12：20251208-20251214 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
白酒	
酒鬼酒	近日，酒鬼酒发布战报显示：11月28日-12月4日，全国市场消费者扫码同比增长25%，宴席场次同比增长66%。
贵州茅台	12月12日，“大器华章·礼成新春”茅台文旅2026新春纳福季活动发布会在茅台国际大酒店举行，茅台文创“2026年传统中国节·新春纳福季”礼盒面世，由茅台文旅联合景泰蓝泰斗级大师刘永森及团队倾力打造，延用“双盒并用”包装，搭配2瓶200ml的53% vol贵州茅台酒。礼盒将陆续在i茅台、巽风数字世界、京东、抖音等平台同步上架，覆盖多个线上消费渠道。
古井贡酒	12月12日，古井打酒铺·亳州桐乡路店正式开业。据悉，该店铺主打“现打现卖”“即打即喝”模式，前店后坊工厂直供，满足消费者对新鲜、实在、高性价比光瓶酒的需求。
大众品	
百威	百威集团表示，计划以约4.9亿美元（折合约35亿元人民币）收购美国即饮饮料品牌BeatBox的多数股权。据悉，百威集团将拥有该公司85%的股份，并可根据预先确定的定价公式在五年后逐步增持至100%。
朝日啤酒	朝日啤酒透露其11月份的预计销售额较去年同期下降超过20%，下降的主要原因是母公司朝日集团遭遇网络攻击，导致系统故障。
咖啡	猿辅导旗下Grid Coffee广州首店于天环购物商场开业。目前，Grid Coffee创立已经三年，到目前门店数已突破100家，近一年新开门店占当前规模近半数，选址多为高端商业综合体。
玛氏	12月11日晚间，玛氏公司宣布，已成功完成对全球领先休闲食品公司Kellanova（家乐氏和品客薯片的母公司）的收购。
鸣鸣很忙	中国证监会发布《关于湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书》，鸣鸣很忙上市备案已获通过。据悉，2025年4月28日，鸣鸣很忙首次向港交所主板递交上市申请，2025年10月28日，公司更新上市申请材料，继续推进上市进程。
胖东来	截至12月8日，胖东来2025年合计销售额超过218.9亿元。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

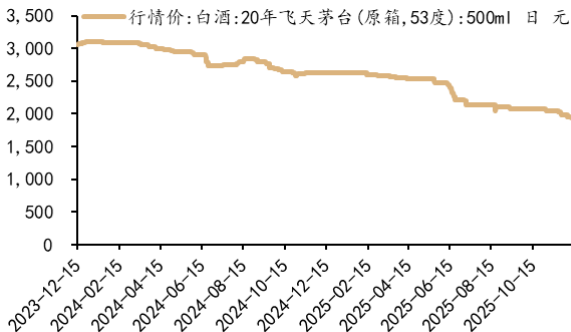
5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表13：20251208-20251214 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	12月10日（截至目前最新），小麦价格为2503元/吨，同比3.81%，环比0.66%。
玉米	8月6日（截至目前最新），玉米价格为2.28元/公斤，同比5.56%，环比1.79%。
大豆	12月10日（截至目前最新），大豆价格为4278.9元/吨，同比8.87%，环比-0.45%。
稻米	12月10日（截至目前最新），稻米价格为3917.6元/吨，同比1.18%，环比0.2%。
白砂糖	3月21日（截至目前最新），白砂糖价格为6400元/吨，同比-5.26%，环比+1.61%。
棕榈油	12月12日（截至目前最新），棕榈油价格为8653.33/吨，同比-16.85%，环比0.15%。
面粉	12月5日（截至目前最新），面粉价格为4.18/公斤，同比-0.95%，环比0%。
畜牧产品	
猪肉	12月12日（截至目前最新），猪肉价格为17.5/公斤，同比-24.67%，环比-2.18%。
白条鸡	12月12日（截至目前最新），白条鸡价格为17.9/公斤，同比0%，环比0.79%。
生鲜乳	12月5日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.02/公斤，同比-2.89%，环比0%。
毛鸭	12月12日（截至目前最新），毛鸭主要产区价格为7.58/公斤，同比-2.94%，环比8.29%。
包装材料	
瓦楞纸	12月12日（截至目前最新），瓦楞纸价格为3240/吨，同比21.44%，环比5.88%。
铝材	12月12日（截至目前最新），铝锭价格为22050/吨，同比16.36%，环比2.85%。
玻璃	12月10日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1165.8/吨，同比-17.71%，环比-2.9%。
PET	12月12日（截至目前最新），PET价格为5725/吨，同比-6.91%，环比-1.08%。
白酒批价	
贵州茅台	12月12日（截至目前最新），飞天原箱批价1930元，同比价格-26.34%，环比-5.85%；散瓶批价1880元，同比价格-23.58%，环比-5.53%。
五粮液	12月12日（截至目前最新），五粮液普5批价780元，同比-15.22%，环比-4.88%。

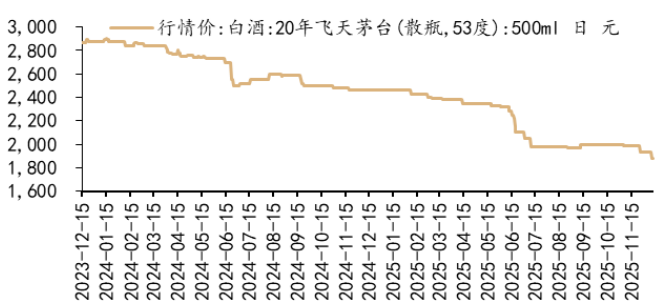
资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表14：飞天茅台价格（原箱）



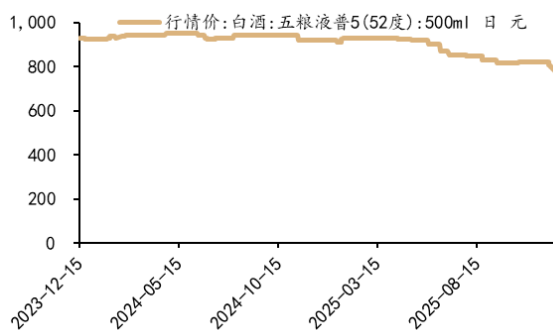
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表15：飞天茅台价格（散瓶）



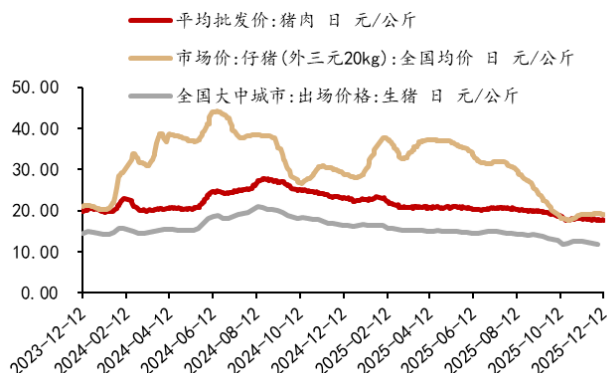
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表16：五粮液普5 价格



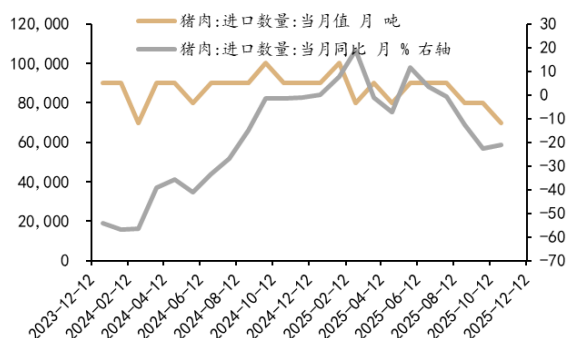
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表17：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



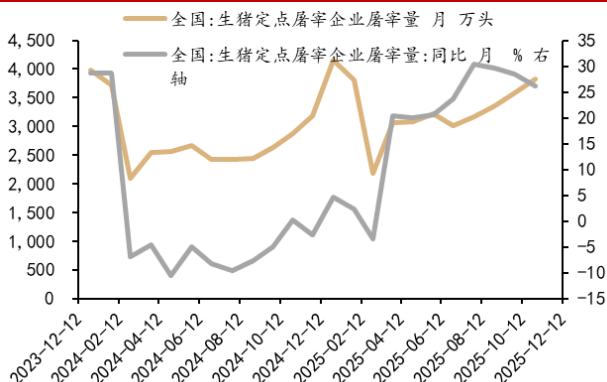
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表18：进口猪肉数量



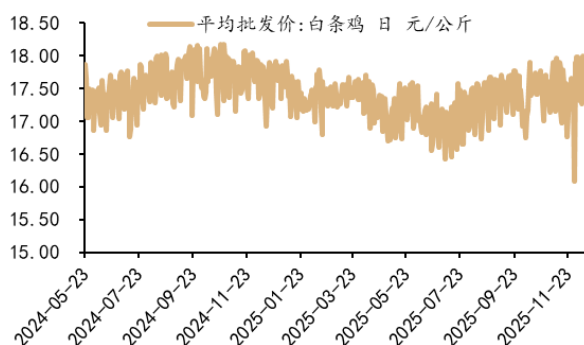
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表19：生猪屠宰数量



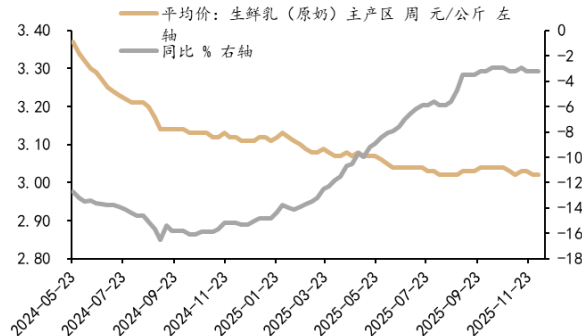
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表20：白条鸡价格



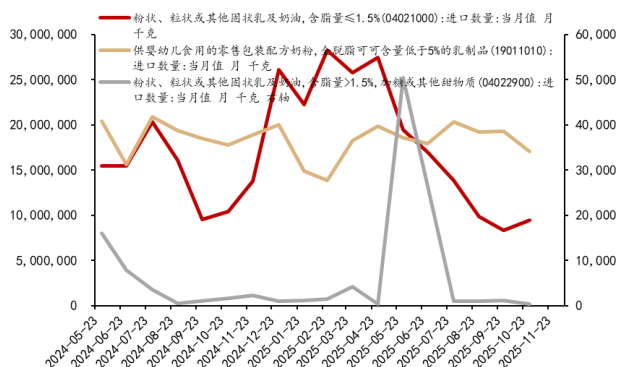
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：生鲜乳价格



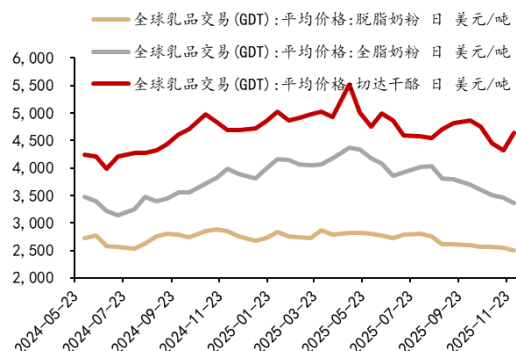
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：进口奶粉数量



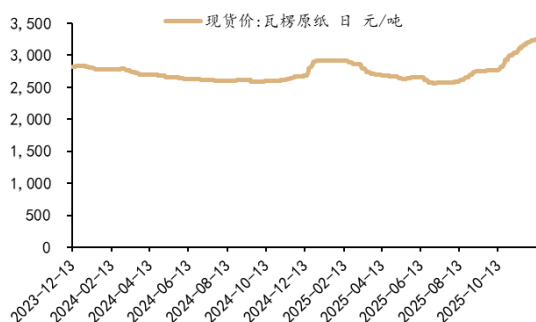
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：GDT 乳制品拍卖价格



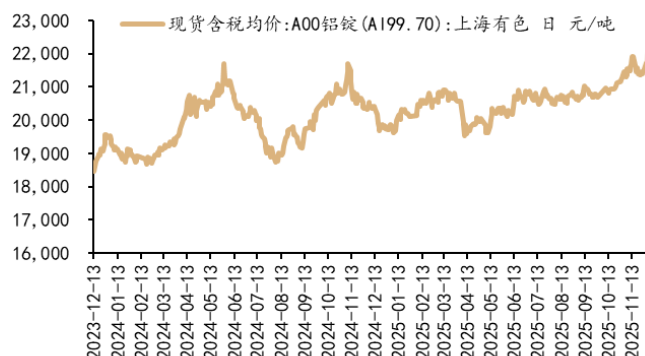
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：瓦楞纸价格



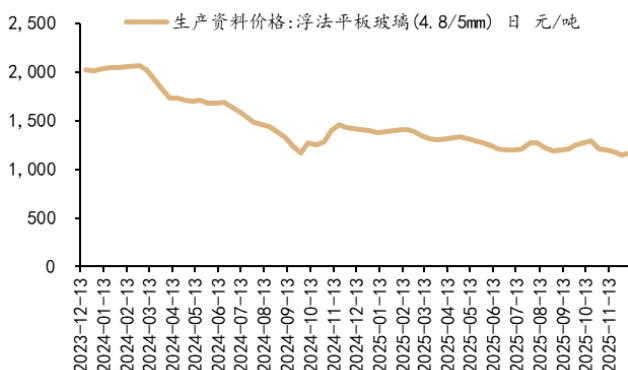
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：铝锭价格



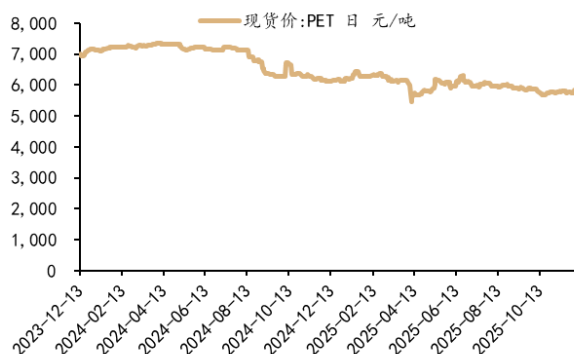
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表26：浮法玻璃价格



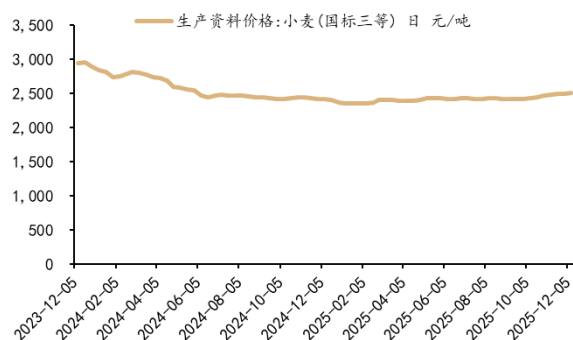
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：PET 价格



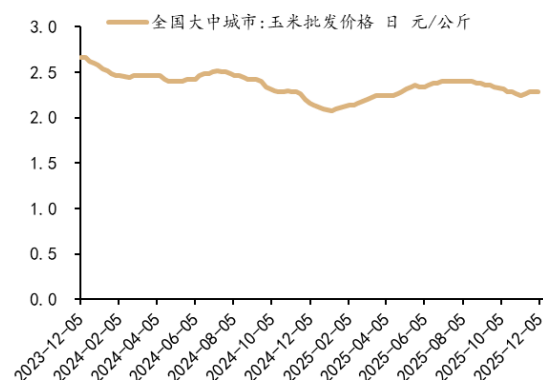
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表28：小麦价格



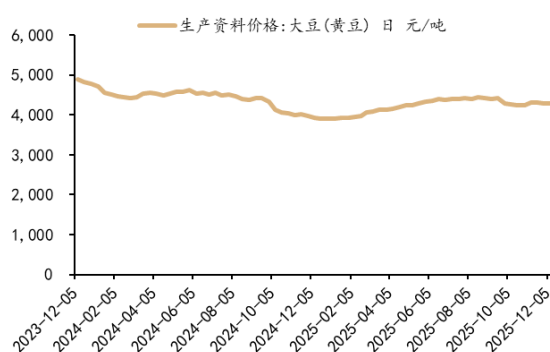
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：玉米价格



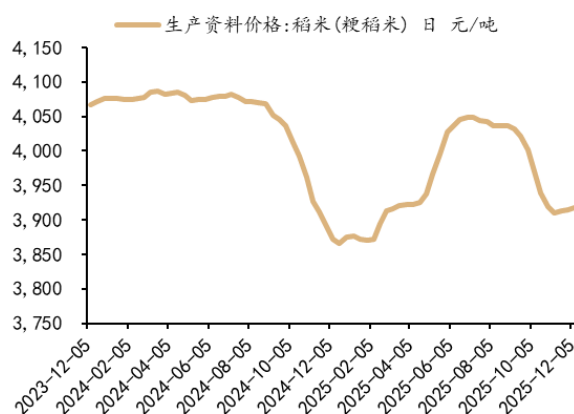
源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：大豆价格



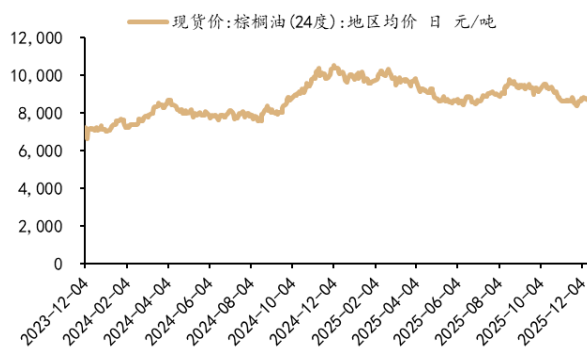
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：稻米价格



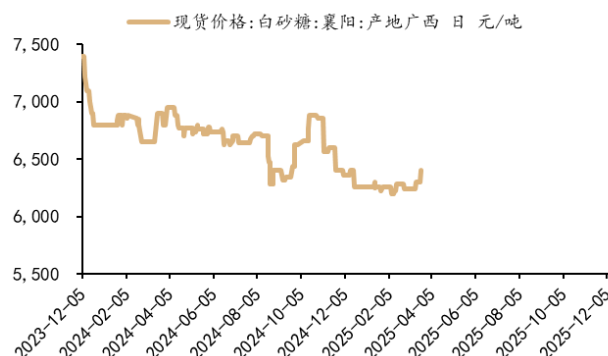
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表32：棕榈油价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

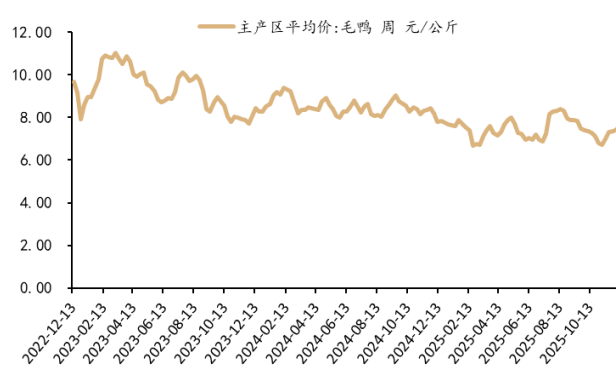
图表33：白砂糖价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表34：面粉价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表35：毛鸭价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000