

白酒报表进一步出清，大众品子板块成长提速

核心观点

25Q4 各大酒企主动控量去库、出清报表包袱，业绩短期承压。26Q1 营收净利环比显著修复，现金流、渠道回款同步改善。老窖、古井、汾酒、今世缘、五粮液基本面韧性充足，产品结构持续优化，头部调整充分，复苏与估值修复空间可期。白酒方面，看好 26 年白酒十年周期大底的投资机会，推荐白酒龙头、业绩率先出清反转且股息较高的区域酒，推荐贵州茅台、安井天味等餐饮链业绩再超市场预期，零售连锁变革方向万辰、大健康方向西麦 Q1 业绩同样大超市场预期，大众品成长赛道提速。万辰区域格局改善+规模效应集采的逻辑持续验证，继续强推零售连锁变革的投资机会。大众品方面，推荐万辰集团、安井食品、西麦食品、三元股份、盐津铺子。

本周要点：

◆ 本周 A 股上涨，上证指数收于 4112.16 点，周变动 +0.79%。食品饮料板块周变动 -1.23%，表现弱于大盘 2.02 个百分点，位居申万一级行业分类第 30 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+7.77%），乳品（+7.73%），软饮料（+5.71%），啤酒（+3.35%），其他酒类（+2.65%），休闲食品（+2.17%），调味发酵品（+0.41%），保健品（-0.93%），肉制品（-2.17%），白酒（-4.01%）。

观点及投资建议：

白酒：调整出清蓄力，头部酒企拐点渐显。25Q4 白酒龙头普遍采取主动控量、去化渠道库存策略，叠加一次性资产计提、报表包袱出清，阶段性营收利润有所承压，属于行业周期下的良性休整，并非基本面走弱。进入 26Q1，五家酒企均实现环比大幅修复，营收、净利润明显回暖，经营性现金流保持充裕，合同负债稳步回升，渠道打款意愿与终端动销同步改善。

泸州老窖高端基本盘稳固，高毛利优势突出，低度系列开辟新增长曲线；古井贡酒历史减值包袱出清，渠道库存回归健康水平，全国化布局持续落地；山西汾酒清香品类红利延续，青花系列结构升级，省外市场拓展成效显著；今世缘依托江苏区域壁垒，宴席及商务需求韧性十足，经营稳健性凸显；五粮液 26Q1 营收净利双高增，产品结构优化、批价修复，叠加大额回购提振信心。整体来看，头部酒企调整已较为充分，后续复苏与估值修复空间可期。

食品加工

维持

强于大市

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

高畅

gaochang@csc.com.cn

010-56135269

SAC 编号:S1440525070010

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

010-56135272

SAC 编号:S1440524070010

张家祯

zhangjiazhen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030006

马焱

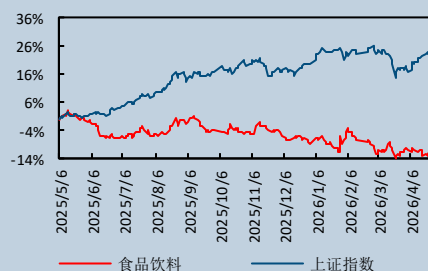
mayanspylz@csc.com.cn

010-56135271

SAC 编号:S1440525080002

发布日期： 2026 年 05 月 05 日

市场表现



大众品：餐饮链复苏延续，继续强推线下零售连锁变革。1) 关注零售新店型、商超定制等渠道变革机会，**餐饮链复苏可期。**万辰 26Q1 收入端大超预期，26Q1 店效同比预计提升 15% 左右，大幅超出市场预期。在 Q1 开店提速情况下，盈利能力仍保持较高水平，区域格局改善+规模效应集采的逻辑持续验证，26 年开店加速+同店转正+利润率提升的逻辑持续兑现，未来盈利预测仍有较大上调空间。安井 25Q4 公司主业收入同比增长 18%+，Q4 经营利润率修复至新高，26Q1 安井收入进一步提速至 31%，再超市场预期，行业从 Q3 以来的格局趋缓和规模效应显现，持续看好公司 26 年表现。啤酒现饮消费受益餐饮复苏，燕京啤酒 26Q1 量价表现超预期，大单品燕京 U8 继续保持近 30% 的高增速。巴比分红超 100% 且未来可持续，目标 26 年底小笼包门店突破 600 家。推荐万辰集团、安井食品、巴比食品、燕京啤酒、锅圈。2) **健康化赛道与功能化大单品。**盐津铺子山姆新品鳕鱼卷表现超预期，关注公司 Q2 收入提速。西麦受益于“燕麦+”健康化赛道高景气，药食同源新品爬坡，26Q1 利润同增 82%，再超市场预期。无糖茶龙头农夫山泉 25 年业绩表现超预期，26 年指引收入端仍保持双位数增长，公司具备充分的信心应对成本压力，会根据市场竞争环境灵活调整营销费用和折扣，同时近期推出电解质水新品，并推出 30 周年开盖赢奖活动。推荐盐津铺子、西麦食品、农夫山泉。3) **价格周期拐点。**三元股份一季报主业利润增量约 2 千万，超出市场预期，京外亏损液奶收缩、八喜冰激凌表现亮眼，改革效果初步显现，未来还有望受益奶价企稳，是当下兼具赔率和胜率的国企改革标的。关注“南非 1 型”口蹄疫影响，2 月奶牛存栏量环比下降 5.3 万头，较 1 月加速（1 月去化约 2 万头），油价或推动饲料价格上涨，加速产能去化。牛肉价格持续上涨，肉奶共振推动原奶周期向好，利好龙头液奶竞争格局改善，牛价持续上行带动上游牧场盈利修复，奶价企稳下牧场利润弹性更大。推荐优然牧业、三元股份、紫燕食品、伊利股份、安琪酵母。

强推零售连锁变革的投资机会：拓品类拓场景+深耕下沉广阔市场+净利率表现超预期，强推万辰、鸣鸣很忙

强推标的：万辰集团：万店龙头高成长，折扣业态启新章

核心观点：中国线下零售剧烈变革，零食量贩门店以高效灵活的商业模式成为最先跑通的典范。万辰集团是全国领先的量贩零食零售集团，为消费者提供了一站式采购高性价比的零食的购物方式，公司通过加盟的方式实现快速拓店，门店数量和盈利能力持续超预期。当前量贩零食跑马圈地的初期阶段已过，头部集团已经实现门店数量领先，竞争格局趋于稳定，价格战趋缓，公司已经进入利润释放阶段。展望未来，公司通过精细化运营提升效率，自有产品提升毛利率，规模效应实现更好的盈利水平。公司少数股权收购也有望增厚公司的归母净利润。

营收增长展望：开店加密和下沉，新业态提升单店销售额。我们认为开店空间和平均单店营收都存在超预期的可能。我们测算中性情况下万辰可开门店 3 万家，乐观情况下 3.5 万家。

利润增长展望：规模效应释放、补贴强度回落、自有品牌占比提升。公司规模效应释放，对上游供应商议价权加强，毛利率逐季提升，收入增长摊薄各项费用率。公司未来战略重点将逐步由开店扩张转向自有品牌建设，中长期推动公司毛利率进一步上行。

白酒板块 2025&26Q1 业绩总结：筑底出清，分红亮眼

关注点 1：白酒标的陆续进入业绩出清向上阶段，出清节奏有先后。2025 年白酒板块营收同比-18%、利润同比-24%，高端/次高端/区域酒/三四线收入同比-19%/-2%/-25%/-18%、利润同比-22%/-8%/-48%/-35%；26Q1 白酒板块营收同比-1%、利润同比-2%，高端/次高端/区域酒/三四线收入同比-12%/-10%/-21%/-10%、利润同比-16%/-19%/-30%/-13%。在经历 25 年的出清后，26Q1 贵州茅台、五粮液、迎驾贡酒、老白干酒实现收入利润率先转正，大多数酒企的收入利润降幅较 25 年下半年显著收窄。我们预计酒企已进入业绩陆续出清阶段，考虑 Q2 以及下半年的业绩低基数，酒企有望陆续迎来单季度收入业绩转正。

关注点 2：白酒板块毛利率总体稳定，费用增投下净利率有所下行，26Q1 净利率趋稳。2025 年白酒板块毛利率同比+0.39pct 至 82.34%，26Q1 板块毛利率-0.51pct 至 81.87%，总体保持稳定，或主要系主要单品

批价的下降对出厂价的影响相对较小，核心单品毛利率保持稳定。2025 年白酒板块净利率同比-2.75pct 至 35%，销售/管理费用率同比+1.35/+0.62pct，税金及附加比率同比+1.98pct（若剔除五粮液影响则同比+0.54pct）；26Q1 板块净利率-0.41pct 至 39.25%，销售/管理费用率同比+0.78/-0.11pct，税金及附加比率同比-0.80pct（若剔除五粮液影响则同比+1.29pct）。

关注点 3：26Q1 合同负债降幅显著收窄，渠道信心有所恢复。2025 年白酒板块合同负债同比下降 14%，26Q1 合同负债同比下降 5%，若剔除贵州茅台影响，26Q1 白酒板块合同负债同比增长 9%，渠道信心有所恢复。

关注点 4：25 年大多数白酒企业提升分红率，头部酒企股息率高于 4%。2025 年共有 11 家酒企提升其年度分红率，共有 9 家酒企的分红率高于 60%、14 家酒企分红率高于 40%，目前泸州老窖、五粮液的股息率高于 5%，山西汾酒、今世缘、古井贡酒股息率为 4-5%，迎驾贡酒、贵州茅台、伊力特股息率为 3.5-4%，头部酒企股息率具性价比。此外，以五粮液为代表的酒企推出大额回购方案，五粮液拟回购股份 80-100 亿元。

投资建议：白酒板块筑底出清，26Q1 贵州茅台、五粮液、迎驾贡酒、老白干酒已实现收入业绩正增，叠加众多头部酒企股息率高于 4%，坚定看好 26 年白酒十年周期大底的投资机会。当前推荐白酒龙头&业绩率先出清反转且股息率较高的标的，推荐贵州茅台，关注古井、今世缘、迎驾、五粮液等。

◆ 【白酒】：调整出清蓄力，头部酒企拐点渐显

泸州老窖 25Q4 主动控量去库存，营收 26.04 亿元（同比-62.23%）、归母净利 0.68 亿元（同比-96.37%），属于集中释放渠道压力、轻装上阵的战略性调整。26Q1 明显回暖，营收 80.25 亿元、归母净利 37.08 亿元，扣非 36.84 亿元，盈利快速修复。Q1 毛利率 85.82%，维持高位；经营现金流 45 亿元（同比+30%+），回款质量行业领先。低度国窖（38/43 度）占比近半且正增长，成为高端稀缺增量；渠道库存去化充分、国窖批价企稳，25 年分红 85 亿元（分红率 78.5%），高分红+强现金流+产品结构优化支撑中长期龙头价值。

古井贡酒 25Q4 深度调整，营收 24.07 亿元（同比-46.61%）、归母净利-4.11 亿元（同比转负），主因主动计提损失、清理黄鹤楼包袱、渠道大力度去库存，属于一次性出清，利空已充分释放。26Q1 显著企稳，营收 74.46 亿元、归母净利 16.07 亿元，扣非 15.98 亿元，降幅（-31.03%）较 Q4 大幅收窄。Q1 经营现金流 19.11 亿元（同比+3.59%），合同负债 23 亿元（环比+7.8 亿），渠道回款与打款信心恢复。年份原浆系列（营收 145.92 亿，占比 77.5%）毛利率 84.86%，古 20/古 16 韧性强；线上收入 10.08 亿（同比+30.65%），全国化与年轻化（26 度轻度古 20）双轮驱动，调整后弹性可期。

山西汾酒 25Q4 逆势亮眼，营收 57.94 亿元（同比+24.51%）、归母净利 8.42 亿元（同比-5.72%），唯一 Q4 正增长的头部酒企，玻汾放量、青花稳健，清香赛道韧性凸显。26Q1 主动控量稳价，营收 149.23 亿元（同比-9.68%）、归母净利 53.83 亿元（同比-19.03%），属于以时间换空间的渠道生态修复，而非基本面恶化。Q1 毛利率 75.05%，保持高位；经营现金流 82 亿元（同比+17%），合同负债 79 亿元（环比+9 亿），经销商预付款创新高、渠道底气十足。青花 20/25 高增、省外占比近 70%，零有息负债、现金充裕，清香扩容+全国化深化+费用优化，调整后有望重回高增轨道。

今世缘 25Q4 压力释放，营收 13.00 亿元（同比-18.94%）、归母净利 0.55 亿元（同比-83.25%），主动控货去库存、压缩渠道泡沫，为 26 年轻装蓄力。26Q1 韧性突出，营收 43.23 亿元、归母净利 13.85 亿元，扣非 13.81 亿元，降幅（-15.76%）小于行业，江苏龙头抗跌性强。特 A 类（100-300 元）营收 32.69 亿（同比-2.33%）、毛利率 65.97%，宴席刚需、稳健现金流基本盘稳固。国缘系列深耕商务婚宴、批价稳定，省外稳步拓展，25 年分红 14.96 亿（分红率 57.46%），高股息+区域壁垒+产品升级，调整期彰显稳健价值。

五粮液 25Q4 触底回升，营收 98.91 亿元、归母净利 24.80 亿元，全年业绩拐点已现；25 年主动追溯调整、一次性出清历史包袱，营收 405.29 亿（同比-54.55%）、归母净利 89.54 亿（同比-71.89%），利空一次性

出清、报表彻底减负。26Q1 强势反弹，营收 228.38 亿元（同比+33.67%）、归母净利 80.63 亿元（同比+82.57%），扣非 80.36 亿元，单季利润逼近 25 全年，高增确立。Q1 毛利率 81.43%（同比+2.36pct），普五占比提升、结构优化；普五批价回升、渠道库存健康，真实动销改善、价格体系修复。80-100 亿回购注销+高分红，龙头信心+治理改善+估值重估，浓香王者重回增长快车道。

当前白酒板块估值已回落至近十年历史低位，中证白酒指数 PE-TTM 仅约 17 倍，处于近 10 年极低分位，迎驾、老白干等区域酒 26Q1 业绩回正、率先出清，我们预计酒企业绩出清将陆续到来，叠加五粮液、迎驾贡酒、泸州老窖、山西汾酒等多个头部酒企股息率超 4%，看好 26 年白酒十年周期大底的投资机会。当前推荐白酒龙头、业绩率先出清反转且股息较高的区域酒，推荐贵州茅台，建议贵州茅台仓位标配。

◆ 【啤酒】：啤企 Q1 业绩超预期，关注啤酒旺季表现

Q1 啤企业绩普遍好于市场预期，量价均有较好表现，一方面反应餐饮端有所复苏，另一方面原材料影响较为可控，吨成本仍有一定程度下降。燕京啤酒一季度量价表现超预期，公司各项指标稳步增长，实现啤酒销量 103.99 万千升（+4.51%），吨价 3940 元/千升（+2.44%），吨成本 2115 元/千升（-3.88%），其中大单品燕京 U8 继续保持近 30%的高增速，核心大单品燕京 U8 持续领跑，3 月底高端全麦新品燕京 A10 上市，产品优势进一步夯实。啤酒行业因 25 年餐饮基数较低，同时受益 CPI 逐步企稳，叠加 26 年世界杯带动，餐饮链复苏有望带动啤酒现饮消费。啤酒行业处于资本开支末期，华润、青啤等分红比例仍有提升空间，重啤、百威（亚太）分红率在 100%左右，红利属性突出。燕京啤酒 26 年仍具备成长性，股价回调后，配置价值彰显。推荐 α 突出的燕京啤酒以及高股息率、红利属性较强的青啤（H）、重庆啤酒。

◆ 【乳制品】：龙头业绩平稳向好，关注乳业周期拐点配置机会

一季度，整体乳品板块总营收、总利润分别同比+4.84%、+11.17%，其中伊利、新乳业等头部企业表现亮眼，引领低温奶高增长、常温奶企稳回升；B 端业务带动下，伊利、妙可蓝多、三元相关业务高速增长。4 月第 4 周原奶价格 3.02 元/kg，环比提升 0.3%，同比-1.6%，持续关注口蹄疫疫情对养殖产业影响，市场严控结束或出现批量淘牛。2026 年上游有望延续去化态势，社会化牧场赚钱效益弱和高龄奶牛自然淘汰将是核心驱动力，头部牧业集团更倾向于并购机会而非扩建牧场，原奶供需持续趋于平衡，奶价周期拐点仅剩临门一脚。三元股份，2025 年公司组织调整、人员优化、淘汰低效产品、剥离低效子公司等改革动作效果显现。2026 年，国内深加工产能或将密集投产，平抑原奶需求，推进 B 端原料国产替代，市场空间巨大。考虑到估值性价比，建议关注：1）伊利、蒙牛，估值处于历史偏低水平，且头部企业具备进一步提升市场份额能力的同时，也通过分红等保证股东利益。2）区域乳企中新乳业，具备较好的利润弹性，低温产品和新零售布局也契合当前消费趋势。3）妙可蓝多，国内奶酪龙头品牌，深耕“两油一酪”高增长赛道，B 端客户开拓与场景挖掘进展顺利，且 2026 年原制奶酪新产能有望投产。

◆ 【调味品&速冻】：26 年价格内卷或将趋缓，Q1 餐供业绩超预期

一季度，餐饮供应链企业表现超预期，环比提速显著，且中式餐供表现强于西式，26Q1 调味品板块收入、利润分别同比+5.66%、-5.49%，26Q1 预加工食品板块收入、利润分别同比+16.36%、+22.61%。近期，受国际局势影响大宗原材料价格上涨，一方面龙头企业普遍在年初完成主要原材料的囤货、锁价等，上半年原材料价格波动影响或相对可控，另一方面原料价格上涨使得价格战进一步趋缓，龙头企业通过减少费用支出、甚至时隔 5 年再度进入提价周期，带动经营业绩稳健向好。酵母核心原材料价格明显下降，2026 年安琪酵母有望持续释放利润弹性，此外公司加快酵母蛋白、酵母抽提物等产能建设，开辟国内市场第二增长曲线。展望 2026 年，价格战趋缓将优化竞争环境，由价格竞争转向质价比竞争，渠道碎片化、新零售逐渐崛起、餐饮连锁化率提升，针对渠道变革积极拥抱优质渠道，提升供应链效率、柔性定制能力。建议重点关注：1）细分行业的龙头，产品线丰富，完善渠道布局，定制化能力提升，出海预期较强，如海天味业、安琪酵母；2）细分领域价格战趋缓，拥抱新零售与餐饮定制化，以产品创新匹配市场需求，如安井食品、颐海国际、日辰股份、千味央厨、立高食品等；3）困境反转预期，或将释放内部改革势能，如千禾味业、中炬高新。

◆ **【软饮料&休闲食品】：万辰西麦业绩大超预期，继续推荐零售连锁变革与健康化方向**

万辰 26Q1 收入端大超预期，26Q1 店效同比预计提升 15%左右，大幅超出市场预期。在 Q1 开店提速情况下，盈利能力仍保持较高水平，区域格局改善+规模效应集采的逻辑持续验证，26 年开店加速+同店转正+利润率提升的逻辑持续兑现，未来盈利预测仍有较大上调空间。

盐津铺子山姆新品鳕鱼卷表现超预期，关注公司 Q2 收入提速。西麦受益于“燕麦+”健康化赛道高景气，药食同源新品爬坡，26Q1 利润同增 82%，再超市场预期。无糖茶龙头农夫山泉 25 年业绩表现超预期，26 年指引收入端仍保持双位数增长，公司具备充分的信心应对成本压力，会根据市场竞争环境灵活调整营销费用和折扣，同时近期推出电解质水新品，并推出 30 周年开盖赢奖活动。推荐盐津铺子、西麦食品、农夫山泉。

风险提示：需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险；成本波动风险，近年来食品饮料上游大宗商品价格波动幅度有所加大，高端白酒作为高毛利品类受原材料价格波动影响较小，但是低档酒和调味品等成本占比较高的品类盈利水平可能受原材料价格波动影响相对较大。

目录

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降	8
二、成本指标变化：猪肉价格上升，白鲢鱼价格上升	10
三、本周市场回顾	13
3.1 板块整体表现：大盘上升，食品饮料板块表现弱于大盘	13
3.2 按子行业划分：预加工食品涨幅最大，白酒跌幅最大	13
3.3 按市值划分：100-300 亿板块市场表现更优	14
3.4 沪股通、深股通标的持股变化	15
四、本周行业要闻和重要公司公告	16
4.1 行业要闻	16
五、下周公司股东大会安排	20

图表目录

图表 1：白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）	8
图表 2：名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）	8
图表 3：飞天茅台批价变动情况（元）	8
图表 4：八代五粮液批价变动情况（元）	8
图表 5：中国白酒规上企业累计产量及增速	9
图表 6：中国白酒规上企业月度产量及增速	9
图表 7：中国啤酒规上企业累计产量及增速	9
图表 8：中国啤酒规上企业月度产量及增速	9
图表 9：蛋白豆粕价格（元/吨）	10
图表 10：大麦市场价（美元/吨）	10
图表 11：生鲜乳价格（元/公斤）	10
图表 12：白鲢鱼价格（元/公斤）	10
图表 13：大豆市场价（元/吨）	11
图表 14：白条鸡批发价（元/公斤）	11
图表 15：猪肉价格（元/公斤）	11
图表 16：白砂糖零售价（元/公斤）	11
图表 17：铝合金价格（元/吨）	11
图表 18：瓦楞纸出厂价（元/吨）	11
图表 19：浮法平板玻璃市场价（元/吨）	12
图表 20：棕榈油平均价（元/吨）	12
图表 21：主要鸭副市场价格（元/公斤）	12
图表 22：主要鸭副市场价格同比	12
图表 23：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)	13
图表 24：申万各子行业一周涨跌幅排名	13

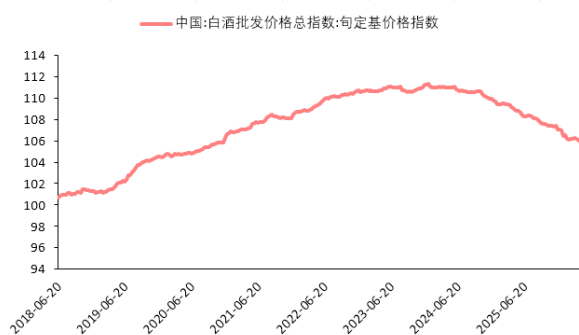
图表 25: 一周各子板块涨跌幅排名(%)	13
图表 26: 一周各子板块市场表现.....	14
图表 27: 市值划分板块一周涨跌幅%.....	15
图表 28: 按市值划分板块年初以来涨跌幅%.....	15
图表 29: 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况	15
图表 22: 下周安排.....	20

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降

价格方面：2026 年 4 月 30 日，白酒批发价格总指数为 105.81，相比 2026 年 4 月 20 日环比下降 0.13 点；其中名酒批发价格指数为 106.59，环比下降 0.2 点，地方酒批发价格指数为 102.04，环比下降 0.09 点。分品牌看，根据今日酒价，2026 年 5 月 4 日，飞天茅台整箱、散瓶批发价格分别为 1665 元、1630 元，环比上周分别下降 0.30%，上升 0.62%；八代五粮液批发价格 840 元，环比上周不变。

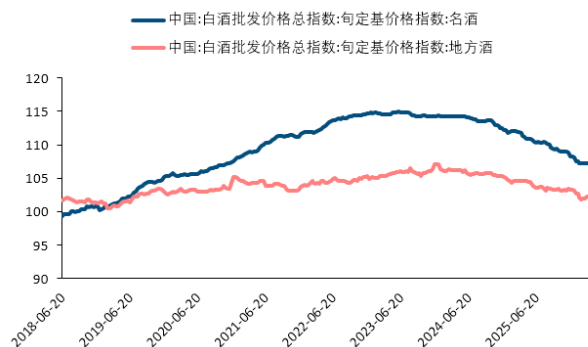
产量方面：白酒行业，2026 年 2-3 月规上企业累计产量为 95.2 万千升，同比下降 1.70%，2026 年 3 月产量为 29.7 万千升，同比下降 15.6%，行业仍处于加速出清阶段。啤酒行业，2026 年 2-3 月规上企业累计产量为 905.4 万千升，同比上升 4.20%，2026 年 3 月产量为 318.4 万千升，同比上升 0.20%。

图表1：白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）



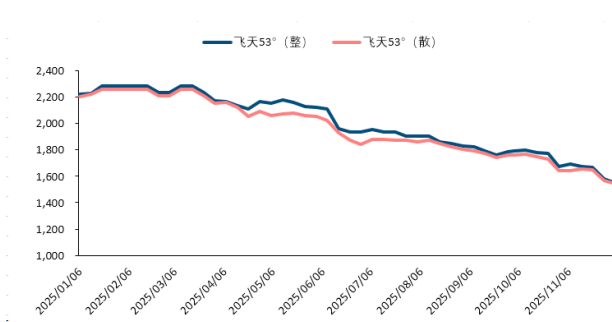
资料来源: wind, 中信建投

图表2：名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）



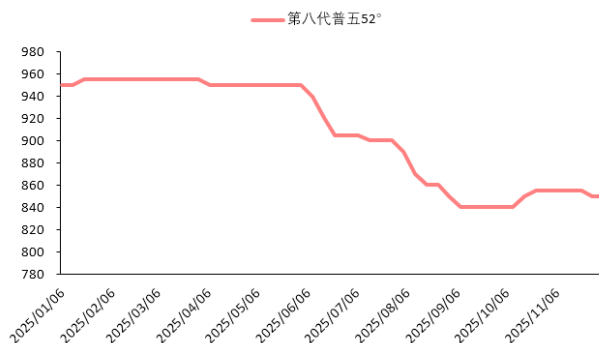
资料来源: wind, 中信建投

图表3：飞天茅台批价变动情况（元）



资料来源: wind, 中信建投

图表4：八代五粮液批价变动情况（元）



资料来源: wind, 中信建投

图表5： 中国白酒规上企业累计产量及增速



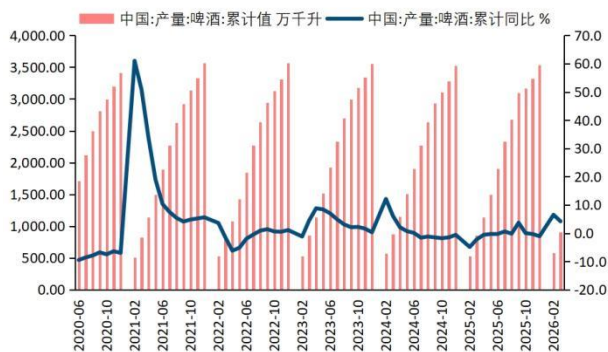
资料来源：wind， 中信建投

图表6： 中国白酒规上企业月度产量及增速



资料来源：wind， 中信建投

图表7： 中国啤酒规上企业累计产量及增速



资料来源：wind， 中信建投

图表8： 中国啤酒规上企业月度产量及增速



资料来源：wind， 中信建投

二、成本指标变化：猪肉价格上升，白鲢鱼价格上升

原料成本方面，速冻食品原材料中，水产类原材料中，参考白鲢鱼批发价格，截至 4 月 30 日为 10.49 元/公斤，相比 4 月 23 日环比上升 2.64%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 4 月 30 日价位为 2959.17 元/吨，相比 4 月 24 日环比上升 0.17%；肉类原材料，参考白条鸡批发价格，截至 4 月 30 日为 17.25 元/公斤，相比 4 月 23 日环比上升 0.94%。参考猪肉批发价，截至 4 月 30 日为 15.19 元/公斤，相比 4 月 23 日环比上升 2.43%。

截至 2026 年 03 月，国内大麦的进口平均价为 259.9 美元/吨，相比 2 月环比上升 0.04%。乳制品原材料生鲜乳，截至 4 月 16 日，生产区生鲜乳平均价为 3.01 元/公斤，相比 4 月 9 日环比下降 0.33%。白砂糖价格截至 4 月 24 日为 11.32 元/公斤，相比 4 月 17 日环比上升 0.02%。大豆价格方面，截至 4 月 20 日，大豆的市场价格为 4461.60 元/吨，相比 4 月 10 日环比上升 0.21%。鸭副价格方面，截至 4 月 30 日，鸭脖价格为 3.4 元/公斤，与 4 月 24 日持平。棕榈油价格方面，截至 4 月 30 日，棕榈油价格为 9845.00 元/吨，相比 4 月 23 日环比上升 0.10%。

包材成本方面，截至 4 月 30 日，国产铝合金 A356 价格为 24480.00 元/吨，相比 4 月 23 日环比下降 0.33%。截至 4 月 30 日，国内瓦楞纸出厂价平均价为 3495.00 元/吨，相比 4 月 23 日环比上升 0.72%。截至 4 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1176.10 元/吨，相较 4 月 10 日环比下降 1.28%。

图表9：蛋白豆粕价格（元/吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表10：大麦市场价（美元/吨）



资料来源：海关总署，中信建投

图表11：生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表12：白鲢鱼价格（元/公斤）



资料来源：农业农村部，中信建投

图表13： 大豆市场价（元/吨）


资料来源：国家统计局，中信建投

图表14： 白条鸡批发价（元/公斤）


资料来源：国家统计局，中信建投

图表15： 猪肉价格（元/公斤）


资料来源：农业农村部，中信建投

图表16： 白砂糖零售价（元/公斤）


资料来源：商业部，中信建投

图表17： 铝合金价格（元/吨）


资料来源：wind，中信建投

图表18： 瓦楞纸出厂价（元/吨）

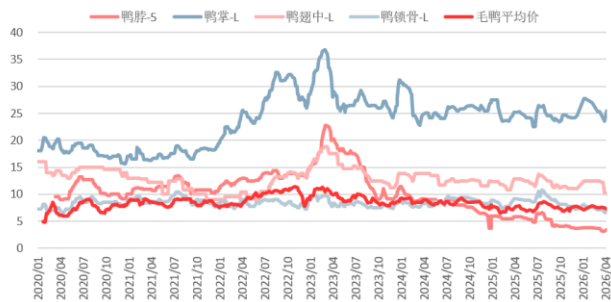

资料来源：wind，中信建投

图表19： 浮法平板玻璃市场价（元/吨）

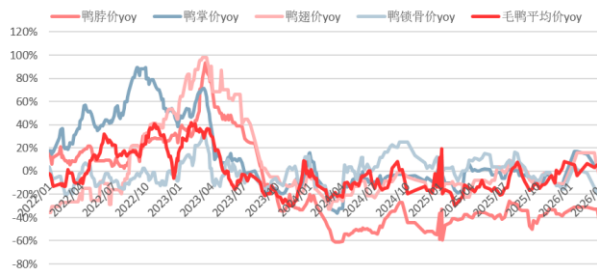

资料来源：国家统计局，中信建投

图表20： 棕榈油均价（元/吨）


资料来源：中国汇易，中信建投

图表21： 主要鸭副市场价格（元/公斤）


资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

图表22： 主要鸭副市场价格同比


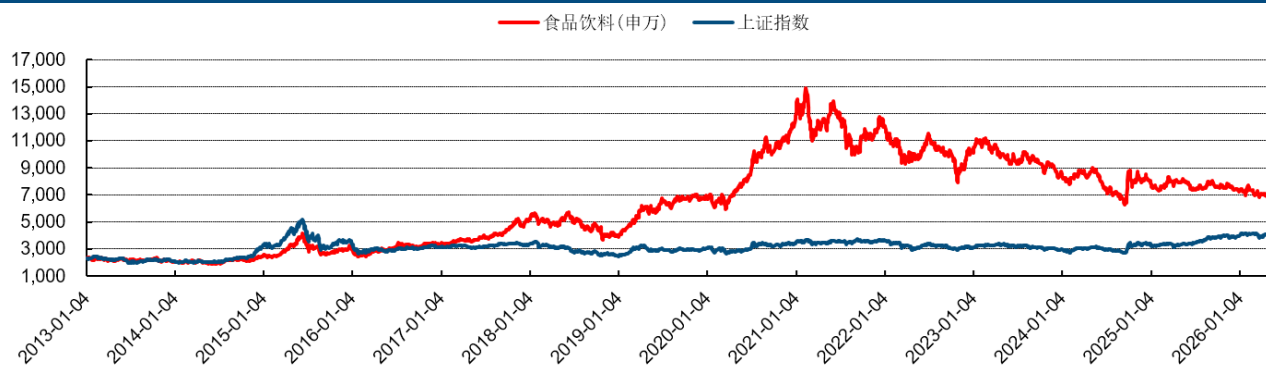
资料来源：博亚和讯，水禽行情网，中信建投

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘上升，食品饮料板块表现弱于大盘

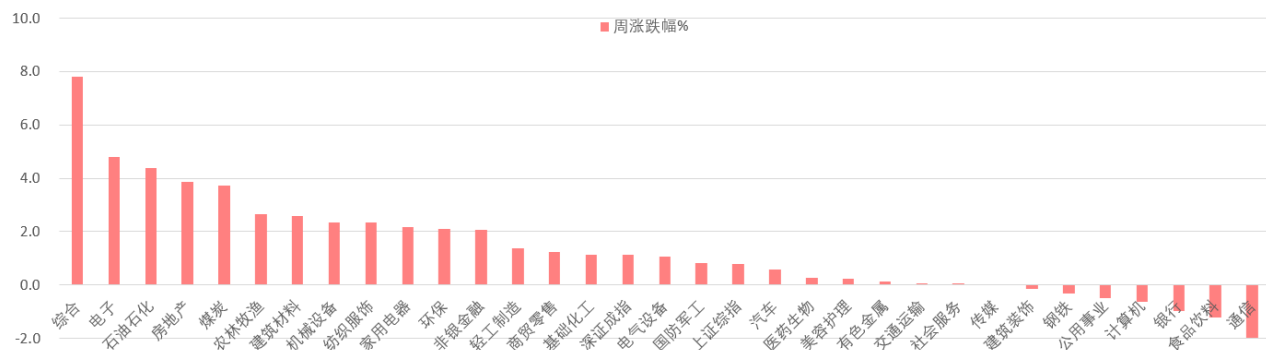
本周 A 股上涨，上证指数收于 4112.16 点，周变动+0.79%。食品饮料板块周变动-1.23%，表现弱于大盘 2.02 个百分点，位居申万一级行业分类第 30 位。

图表23：以 2013 年 1 月 1 日为基期，食品饮料板块指数与上证综指走势对比(日变化)



资料来源：wind，中信建投

图表24：申万各子行业一周涨跌幅排名

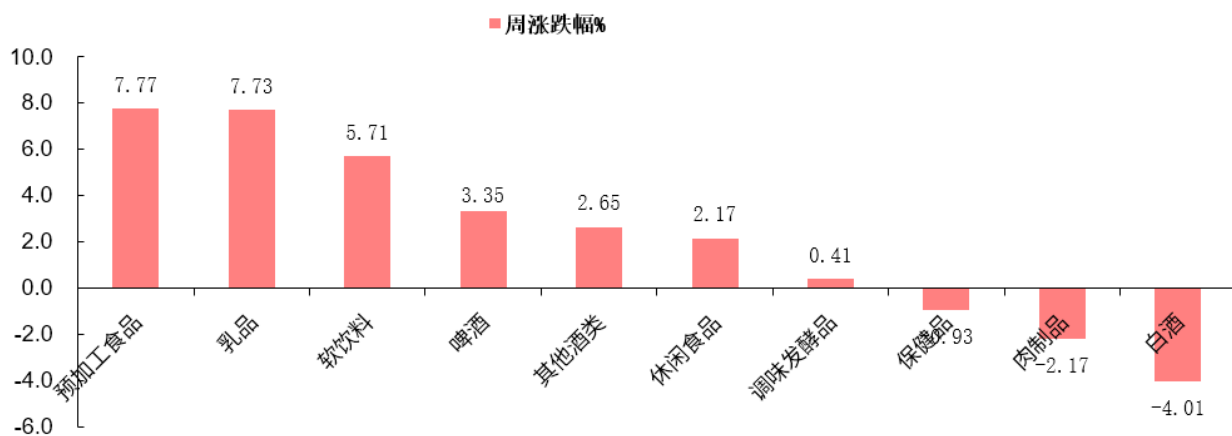


资料来源：wind，中信建投

3.2 按子行业划分：预加工食品涨幅最大，白酒跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：预加工食品（+7.77%），乳品（+7.73%），软饮料（+5.71%），啤酒（+3.35%），其他酒类（+2.65%），休闲食品（+2.17%），调味发酵品（+0.41%），保健品（-0.93%），肉制品（-2.17%），白酒（-4.01%）。

图表25：一周各子板块涨跌幅排名（%）



资料来源：wind，中信建投

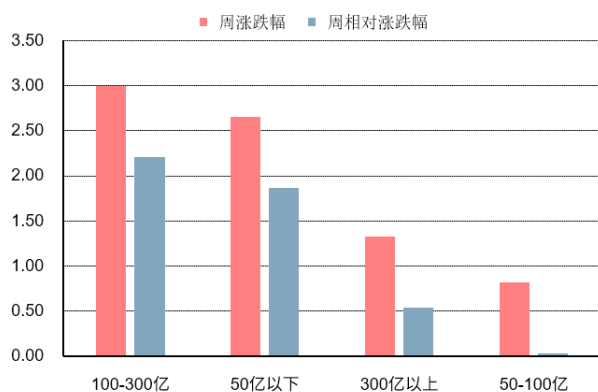
图表26：一周各子板块市场表现

指数名称	代码	指数	周涨跌幅%	月涨幅%	今年以来涨跌幅%
保健品	851247.SI	1021.33	-0.93	-3.18	-17.96
软饮料	851271.SI	3248.95	5.71	-1.43	-9.26
其他酒类	851233.SI	3751.38	2.65	3.64	-7.48
休闲食品	801128.SI	1919.65	2.17	5.92	-3.68
预加工食品	851246.SI	3990.34	7.77	12.57	20.34
肉制品	851241.SI	6149.35	-2.17	1.57	3.90
调味发酵品	851242.SI	6410.62	0.41	2.45	6.03
啤酒	851232.SI	4759.52	3.35	1.71	8.25
乳品	851243.SI	8987.83	7.73	4.21	-4.35
白酒	801125.SI	40900.09	-4.01	-3.92	-5.39

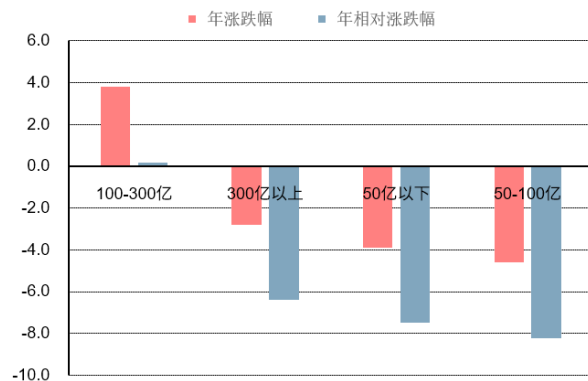
资料来源：wind，中信建投

3.3 按市值划分：100-300 亿板块市场表现更优

我们将板块个股按市值划分为 50 亿以下、300 亿以上、50-100 亿和 100-300 亿四个板块。本周各市值板块涨跌幅由高到低排名为：100-300 亿板块上涨 3.00%，50 亿以下板块上涨 2.65%，300 亿以上板块上涨 1.33%，50-100 亿板块上涨 0.82%。

图表27： 市值划分板块一周涨跌幅%


资料来源：wind，中信建投

图表28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%


资料来源：wind，中信建投

3.4 沪股通、深股通标的持股变化

本周沪深港通交易日为 4 月 27 日- 4 月 30 日。沪股通每日前十大活跃个股中食品饮料公司共上榜 1 家，为贵州茅台（上榜 2 天，合计买卖 34.3355 亿元）。

图表29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况

日期	沪股通	合计买卖（亿元）	深股通	合计买卖（亿元）
2026-04-27	贵州茅台	17.0450		
2026-04-28	贵州茅台	17.2905		

资料来源：wind，中信建投

四、本周行业要闻和重要公司公告

4.1 行业要闻

本周资讯：

（1）4月24日，贵州省人民政府新闻办召开的新闻发布会发布消息，一季度贵州规模以上工业增加值同比增长7.2%。其中，贵州省规模以上酒烟电煤行业增加值合计同比增长6.0%，对规模以上工业增长的贡献率达59.7%。（啤酒板：<https://mp.weixin.qq.com/s/XefGo4bR0jozsgqFA7CfbA>）

（2）据雪花啤酒高端系列近日官微消息，其推出新品“雪花金冠”。据称，新品采用5种谷物原料配比，2罐法分段酿造，8大风味均衡指标，原麦汁浓度8.0°P。（啤酒板：https://mp.weixin.qq.com/s/rCVeOun0QS84cSm_rWPQjg）

（3）作为FIFA世界杯2026官方啤酒赞助商，百威日前推出全新营销平台“Let It Pour”，覆盖全球40多个国家，通过球迷活动、球迷在线商城及全新品牌影片等形式开展营销活动。该项目将聘请球星Erling Haaland及名帅Jürgen Klopp作为全球代言人。（啤酒板：https://mp.weixin.qq.com/s/rCVeOun0QS84cSm_rWPQjg）

（4）尽管区域表现不均，但全球业务覆盖最广的啤酒巨头喜力，在2026年第一季度实现温和增长。净收入有机增长2.8%，达到67亿欧元；总销量微增1.2%。其高端啤酒成为主要引擎，该板块增长5.8%，旗舰品牌喜力销量更是上涨6.9%。（啤酒板：<https://mp.weixin.qq.com/s/b5qgpqlUY1W43yjAy3tVOw>）

（5）4月27日，中国食品土畜进出口商会发布一季度酒类进出口数据显示，白酒出口额1.01亿美元，同比下降50.7%；出口量385.23万升，同比下降0.1%。（微酒：<https://mp.weixin.qq.com/s/YppRd2lrcvQWwvsE65IhaA>）

（6）4月27日，吕梁发布统计数据显示，2026年一季度，吕梁市烟酒类零售额2.2亿元，下降26.1%，食品烟酒价格上涨0.1%。（微酒：<https://mp.weixin.qq.com/s/YppRd2lrcvQWwvsE65IhaA>）

（7）4月30日，i茅台正式启动人机验证功能。目前，这一功能率先用于精品茅台，后续包括500毫升飞天在内的产品也将陆续启用。据悉，人机验证功能，指的是操作手机的“人”与“机器（手机）”，会被要求有一个相互验证的过程，包括人脸识别、验证码识别、滑块验证等。（微酒：<https://mp.weixin.qq.com/s/JfI7rvIyOVywUaDSa4u96A>）

（8）4月26日，五粮液广东省经销商联谊会与五粮液甘肃省经销商联谊会在兰州召开以“陇粤携手，和美共融”为主题的交流座谈会。座谈会期间，双方签订战略合作协议，约定建立定期交流机制、资源共享平台，推动两地市场协同发展。（微酒：https://mp.weixin.qq.com/s/94b5K_FxUm939V4BQx_i8w）

4.2 重要公司公告

本周公告：

(1) 南侨食品：2026 年第一季度营业收入为 766,645,420.36 元，同比下降 2.89%。利润总额为 7,821,374.08 元，同比下降 78.89%。归属于上市公司股东的净利润为 3,019,726.50 元，同比下降 89.57%。经营活动产生的现金流量净额为 90,629,622.37 元，同比增长 513.31%，主要原因是销售商品和提供劳务收到的现金增加。

(2) 新乳业：2026 年第一季度营业收入为 28.43 亿元，较上年同期增长 8.31%。归属于上市公司股东的净利润为 1.86 亿元，同比增长 39.89%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.91 亿元，同比增长 35.73%。预付款项增加 33.06%，主要是预付的包材款增加。其他流动资产增加 549.99%，主要是公司根据 H 股发行上市进度确认了与发行权益性证券直接相关的上市费用。其他非流动资产增加 118.57%，主要是预付的工程设备款增加。合同负债减少 36.48%，其他流动负债减少 35.32%，主要是企业履行合同义务，向客户交付了商品。其他综合收益减少 79.63%，主要是持有的现代牧业和澳亚集团股价下降致其他权益工具投资的公允价值减少。

(3) 青岛啤酒：2026 年第一季度营业收入为 102.9 亿元，同比下降 1.54%。实现归属于上市公司股东的净利润 18 亿元，同比增长 5.2%。基本每股收益和稀释每股收益均为 1.319 元/股，同比增长 5.18%。报告期内，公司累计实现产品销量 220.2 万千升。主品牌青岛啤酒销量为 138.1 万千升，同比增长 0.4%。中高端以上产品销量为 104.2 万千升，同比增长 3.1%。

(4) 天佑德酒：公司于 2026 年 4 月 27 日公布财报。截至报告期末，报告期内，公司实现营业收入 11.01 亿元，同比下降 12.24%，毛利率为 2.50%。盈利能力明显下降，归属母公司股东的净利润仅为 429.81 万元，同比下降 89.80%，归母净利率为 0.39%；扣除非经常性损益后的净利润为 175.56 万元，同比下降 95.40%，显示主营业务盈利能力大幅下滑。每股基本收益为 0.01 元，同比下降 89.80%。

(5) 海欣食品：2026 年第一季度营业收入为 470,646,073.54 元，同比增长 43.80%。归属于上市公司股东的净利润为 11,442,619.36 元，同比增长 830.26%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 11,421,031.61 元，同比增长 1,440.94%。货币资金期末余额为 176,715,427.31 元，同比增长 106.96%，主要由于货款回笼增加及收到增值税留抵退税。其他应收款期末余额为 8,138,899.03 元，同比增长 225.81%，主要由于经营性保证金增加。在建工程期末余额为 4,560,789.81 元，同比下降 55.42%，主要由于在建工程转为固定资产。

(6) 妙可蓝多：2026 年第一季度营业收入为 16.26 亿元，同比增长 31.81%。利润总额为 9771.11 万元，同比下降 9.33%。归属于上市公司股东的净利润为 7555.80 万元，同比下降 8.30%。营业收入增长主要得益于 ToB 和 ToC 双轮驱动战略的实施。C 端和 B 端业务同比均增长超 20%。C 端常温、低温和电商板块均实现较好增长。B 端增长主要来自餐饮和大客户业务。利润总额和净利润均出现同比下降。主要原因是采购支出、税费支出、职工薪酬和日常经营支出增加。销售费用同比增长 47.86%，达到 30671.44 万元。管理费用同比增长 12.40%，达到 6891.58 万元。

(7) 安琪酵母：2026 年第一季度营业收入为 45.34 亿元，较上年同期增长 19.49%。利润总额为 53826.44 万元，同比增长 12.26%。归属于上市公司股东的净利润为 42592.51 万元，同比增长 15.08%。交易性金融资产减少 50%，主要由于宏裕公司结构性存款到期。使用权资产增加 466.43%，由于新增一年以上租赁。应付职工薪酬减少 58.08%，由于支付 2025 年年年终奖。长期借款增加 114.30%，由于债务结构优化，短期借款置换为长期借款。

(8) 古井贡酒：2026 年第一季度报告显示，公司营业收入同比下降 18.59%至 7.45 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比减少 31.03%至 1.61 亿元，主要受营业收入下降影响。经营活动现金流净额小幅增长 3.59%至 1.91 亿元，但投资活动现金流净额为-504.66 万元，筹资活动现金流净额为-519.9 万元。资产负债表显示应收账款增长 72.10%、合同负债增加 51.64%，而应付票据下降 44.49%。

(9) 盐津铺子：2026 年第一季度报告，显示营业收入 15.83 亿元，同比增长 2.94%；归属于上市公司股东的净利润 2.31 亿元，同比增长 29.48%，扣非净利润 2.04 亿元，同比增长 30.45%。经营活动现金流净额达 3.36

亿元，同比激增 400.10%，主要因购买商品支付现金减少。资产负债表显示货币资金增长 89.18%至 3.17 亿元，递延所得税资产增加 134.14%至 3070.66 万元，长期借款因股份回购专项贷款增加 91.47%至 4.27 亿元。

(10) 泉阳泉：2026 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 3.38 亿元，同比增长 10.02%；利润总额 3357.68 万元，同比增长 67.23%；归属于上市公司股东的净利润 1004.25 万元，同比增长 96.55%，主要得益于矿泉水业务销量增长及非经常性损益减少（扣非净利润同比增长 454.65%）。拟挂牌转让子公司园林工程公司 100%股权、董事赵志华因个人原因辞任及补选白刚为非独立董事。

(11) 酒鬼酒：2026 年第一季度报告显示，公司营业收入同比下降 7.78%至 3.17 亿元，但归属于上市公司股东的净利润同比微增 4.63%至 3318.08 万元，扣除非经常性损益的净利润增长 3.97%至 3269.39 万元，显示利润端表现相对稳健。经营活动现金流净额同比大幅改善 69.16%至 -3926.6 万元，资产总额略有下降至 48.37 亿元，所有者权益基本持平。

(12) 三只松鼠：2026 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 38.35 亿元，同比增长 3.01%；归母净利润 2.73 亿元，同比增长 14.35%；扣非净利润 2.46 亿元，同比大幅增长 51.59%。存货较上年末减少 55.81%（因年货节销售），货币资金下降 25.19%，但经营活动现金流净额同比增长 25.19%。

(13) 桃李面包：公司 2026 年第一季度报告显示，公司营业收入同比下降 2.64%，净利润及扣非净利润分别下降 38.32%和 38.99%，主要受折让率上升导致毛利率下滑、研发中心投入使用增加折旧及人工成本、广告宣传费和所得税费用增长影响。经营活动现金流净额同比减少 36.07%，与收入下降及结算方式调整有关。资产负债表显示总资产小幅增长 1.02%，但流动负债同比上升 15.13%，非流动负债（如长期借款）下降 26.34%。投资活动现金流净流出 1.2 亿，筹资活动现金流净额 4624.6 万，主要用于偿还债务及利息支付。

(14) 贵州茅台：公司将于 2026 年 5 月 11 日（星期一）16:00-17:30，通过全景路演平台（<http://rs.p5w.net>）以网络文字互动方式召开 2025 年度及 2026 年第一季度业绩说明会；本次会议为线上公开路演，不设现场会场、无需提前报名，投资者可直接登录网址在线参与并提问，公司高管将就经营、财务与战略等内容进行交流。

(15) 广州酒家：2026 年第一季度报告显示营业收入同比增长 8.85%至 11.39 亿元，利润总额增长 10.95%至 8,344.8 万元，但归属于上市公司股东的净利润仅微增 3.42%至 5,275.4 万元，扣除非经常性损益后净利润增长显著达 13.19%。经营活动现金流净额为 -4,240.7 万元，同比收窄 6.13%。资产负债表显示总资产小幅下降 1.97%至 68.50 亿元，但归属于股东的所有者权益增长 1.40%。非经常性损益合计 -132.17 万元，主要受资产处置、政府补助及投资收益波动影响。

(16) 东鹏饮料：2026 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 58.88 亿元，同比增长 21.46%；归属于上市公司股东的净利润 12.57 亿元，同比增长 28.31%。主要业务收入中，能量饮料占比 75%，电解质饮料占比 10.97%，其他饮料占比 14.03%（去年同期 7.74%）。经营性现金流净额同比减少 28.35%，主要因材料款及税费支付增加。公司总资产达 36.87 亿元，同比增长 37.98%；所有者权益达 20.47 亿元，同比增长 117.24%，主要由于在香港联交所上市带来的募集资金增加。财务费用因汇率波动导致汇兑损失增加，毛利率提升至 46.89%（去年同期 44.47%）。

(17) 香飘飘：公司 2026 年第一季度实现销售收入 8.62 亿元，较 2025 年同期的 5.71 亿元增长 51.02%。按产品分类，冲泡类收入 5.65 亿元（同比增 85.31%），即饮类收入 2.98 亿元（同比增 11.76%）；按渠道分类，经销商渠道收入 7.07 亿元（同比增 46.49%），直营渠道收入 6747 万元（同比激增 282.48%），电商、出口渠道分别增长 23.64%和 29.38%；区域市场中，华东、华中、西北等区域增幅显著（63.21%-39.32%），华南区域收入微降 8.39%。经销商数量方面，公司通过优化调整，期末总数为 1698 个，报告期内净减少 5 个，各区域增减幅度较小。

(18) 伊利股份：公司 2025 年全年主营业务收入总计约 1145.45 亿元，其中液体乳占比最高（704.22 亿元），其次是奶粉及奶制品（327.69 亿元）和冷饮产品（98.22 亿元），其他业务收入约 15.32 亿元。按销售模式划分，经销模式贡献约 1103.08 亿元，直营模式约 42.37 亿元。区域收入分布上，华北（324.66 亿元）、华南

（280.23 亿元）和华中（212.31 亿元）为前三大市场，华东收入 164.32 亿元，其他地区合计 163.93 亿元。经销商数量方面，全国共有 17,063 个，较上年减少 210 个，其中华南、华中和华东地区分别减少 473、164 和 59 个，华北和其他地区分别增加 92 和 394 个。

（19）好想你：公司 2026 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 23.22%；归属于上市公司股东的净利润达 11.11 亿元，同比激增 2691.43%，主要得益于参股公司鸣鸣很忙（01768.HK）公允价值变动带来的非经常性损益（约 14.35 亿元）。扣非净利润为 3419.78 万元，同比增长 17.24%，显示主营业务稳健增长。报告期末总资产达 74.69 亿元，较上年末增长 32.24%；所有者权益增长 28.04%至 51.14 亿元。现金流方面，经营活动现金流净额小幅增长 2.48%，但投资活动现金流因理财增加净流出 4.63 亿元，筹资活动因贷款增加净流入 3.29 亿元。

（20）五粮液：2026 年第一季度报告显示，公司营业收入同比增长 33.67%至 228.38 亿元，归属于上市公司股东的净利润增长 82.57%至 80.63 亿元，主要因同期基数较低及主营业务增长。但经营活动现金流净额为-25.35 亿元，同比大幅下降 116%，因本报告期收取票据较多及去年同期基数较高。

（21）泸州老窖：2026 年第一季度报告显示，公司营业收入同比下降 14.19%至 80.25 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比减少 19.25%至 37.08 亿元，扣非净利润同比下滑 19.84%。尽管收入和利润双降，经营活动现金流净额同比显著增长 37.35%至 45.43 亿元，主要因现金流流出减少。公司本季度实施了中期分红（每 10 股派 13.58 元），并完成限制性股票解除限售事宜。重大投资方面，全资子公司推进智能酿造技改项目（一期），总投资约 47.83 亿元。



五、下周公司股东大会安排

图表 22：下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
千味央厨	2026-05-15	股东大会
桂发祥	2026-05-15	股东大会
西部牧业	2026-05-15	股东大会
品渥食品	2026-05-15	股东大会
光明肉业	2026-05-15	股东大会
维维股份	2026-05-15	临时股东大会
*ST 莫高	2026-05-15	股东大会
老白干酒	2026-05-15	股东大会
养元饮品	2026-05-15	股东大会
宝立食品	2026-05-15	股东大会
安记食品	2026-05-15	股东大会
日辰股份	2026-05-15	股东大会
佳禾食品	2026-05-15	股东大会
紫燕食品	2026-05-14	股东大会
五芳斋	2026-05-14	股东大会
金达威	2026-05-13	股东大会
甘源食品	2026-05-13	股东大会
劲仔食品	2026-05-13	股东大会
莲花控股	2026-05-13	股东大会
熊猫乳品	2026-05-12	股东大会
仲景食品	2026-05-12	临时股东大会
良品铺子	2026-05-12	股东大会
海天味业	2026-05-11	股东大会
盖世食品	2026-05-09	股东大会
西麦食品	2026-05-08	股东大会
惠发食品	2026-05-08	股东大会
*ST 兰黄	2026-05-07	股东大会
朱老六	2026-05-07	股东大会



维维股份

2026-05-06

股东大会

资料来源：wind，中信建投

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

张家祯

食品饮料行业分析师，南京大学经济学硕士，5 年券商研究所工作经验，2026 年加入中信建投证券研究发展部食品饮料团队，主要负责酒类领域及大消费行业研究，2022—2024 年连续三年新财富入围团队核心成员。

马焱

多伦多大学学士 纽约大学理学硕士

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk