下载日志已记录，仅供内部参考

CDSE 华龙证券

筑底蓄势，励行求进

投资评级：推荐（维持）

---食品饮料行业策略报告

华龙证券研究所 食品饮料行业

分析师：王芳

SAC执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

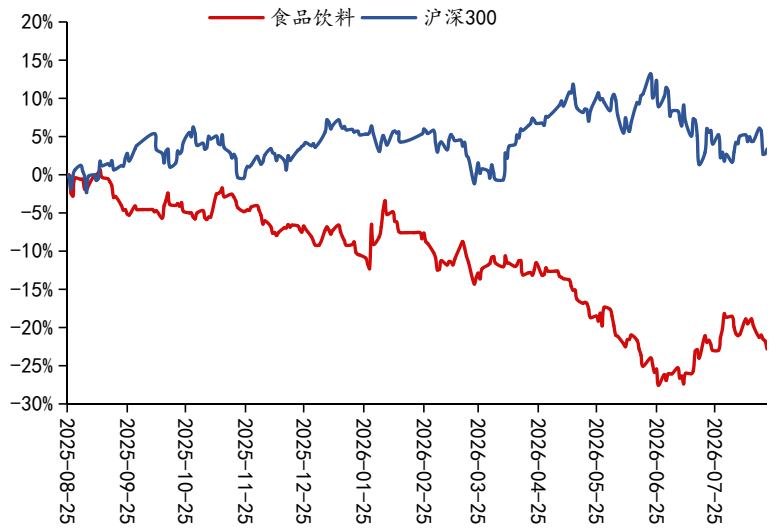
2026年08月28日

证券研究报告

请认真阅读文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

年初以来市场走势



相对沪深300表（2026.08.23）　　（单位：%）

表现	1M	3M	12M
食品饮料行业	8.99	-6.47	-17.51
沪深300	-2.08	-4.67	5.50

相关报告

《白酒估值修复，原奶价格同比回升—食品饮料行业周报》2026.07.28
《估值筑底，关注中报业绩预告催化—食品饮料行业周报》2026.07.14
《食品饮料行业2025年报和2026一季报综述：餐饮供应链温和复苏，白酒筑底持续出清》2026.5.22

请认真阅读文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

报告摘要

行情回顾：2026年1月1日至8月3日，申万食品饮料板块区间涨跌幅为-5.52%，跑输沪深300（-1.87%）和上证指数（-4.01%），在一级行业中排名靠后。食饮板块承压来自多维度因素共振，宏观层面居民整体消费意愿偏弱，板块终端动销表现分化；资金层面市场投资风格偏向成长赛道，权益资金被科技、周期类板块分流，食饮板块增量资金不足，估值承压；行业层面板块内部竞争加剧，部分品类盈利空间受限；机构层面板块连续五年遭遇机构减仓形成负向循环，持仓处于低位。

总量判断：2026年1-7月，中国社会消费品零售总额累计同比增速为1.2%，消费者信心指数维持在低位区间，反映出当前消费市场正处于深度调整期。借鉴日本社会学家三浦展《第四消费时代》的理论框架，我们认为中国正加速步入具有本土特色的第四消费时代，核心特征是消费者从追求品牌溢价转向注重性价比与精神满足，从物质占有转向体验共享，从炫耀性消费转向理性简约。

子行业：白酒行业处于深度调整阶段，整体呈现降幅收窄、结构分化、出清加速、集中度提升的特征，头部企业主动调整，行业从追求回款转向健康发展。行业马太效应持续凸显，中小酒企和弱势经销商加速出清，份额进一步向头部名优酒企集中。当前申万白酒板块市盈率为20倍左右，估值处于历史中等偏低位置，震荡磨底特征突出。2026年下半年是乳制品行业经历近5年下行周期后的关键转折之年，核心信号包括生鲜乳价格拐点确立和行业供需的改善，行业正从"奶价低迷、需求承压"的左侧，进入"供给收缩、需求企稳"的右侧区间。餐饮供应链板块中，预加工食品、调味品、啤酒等细分赛道与餐饮行业景气度呈现显著的正相关关系，是餐饮复苏逻辑下确定性最高的受益方向。预加工食品行业正处于价格战趋缓，竞争格局优化，盈利修复底部回升的拐点阶段。2026年一季度，SW预加工食品板块总营收同比增长18.11%，净利润同比增长28.53%，其中，行业龙头安井食品营收同比+30.84%,归母净利润同比+42.74%，千味央厨营收同比+23.83%，业绩持续验证复苏逻辑。调味品行业需求端修复进入“兑现期”，2026Q1调味品行业实现营收211.48亿元，同比增长18.4%；归母净利润42.17亿元，同比增长22.4%，行业已从“底部磨底”进入“业绩兑现”。

请认真阅读文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

报告摘要

啤酒行业进入存量博弈，结构性升级阶段，2026年上半年规模以上啤酒企业产量1936.2万千升，同比+0.2%，基本持平。旺季单月表现偏弱，主要受雨水偏多、年轻人消费理性化、娱乐方式多元化分流现饮需求等因素影响。上市公司业绩分化明显，国产大单品龙头公司业绩增速亮眼，燕京啤酒“一核两翼”战略下，大单品燕京U8五年销量从10万升至90万千升（CAGR超50%），2026年Q1仍近30%高增；高端新品A10（10-12元价格带）2026年3月底上市，快速渗透中高端餐饮，销售净利率正处于持续提升通道（21-25年为2.45%→13.09%）。2027年中国休闲零食市场规模预计突破1.2万亿元，休闲零食行业具备刚需、高频、低决策成本属性，消费基本盘坚固。软饮料从"解渴"进化为承载"水+营养+功能+情绪"的复合载体，相对其他快消具备更强抗周期属性。软饮料品类高度分化，运动饮料连续多季度增长，植物饮料上半年双位数增长，而有糖茶、汽水、果汁等传统品类承压。无糖茶东方树叶、电解质水等已成长为“百亿级别大单品"。2025年黄酒行业实现营业收入约210亿元，2030年有望突破250亿元，年均复合增长率保持在3.5%-5.5%之间。行业增长亮点在于结构性升级，头部企业通过高端化+年轻化"以质取胜"，摆脱传统"以量换利"。

投资建议：2026年7月13日，国务院发布《扩大消费“十五五”规划》，《规划》提出到2030年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到60万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强，食品饮料作为必选消费品的重要赛道，将直接受益于内需提振，我们维持行业“推荐”评级。建议关注具备成长性和确定性的细分子行业龙头。

风险提示：食品安全风险、消费复苏不及预期风险、成本上行风险、业绩增速不及预期风险、市场竞争加剧风险、第三方数据统计偏差风险。

请认真阅读文后免责条款

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

2 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

3 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

4 投资建议

5 风险提示

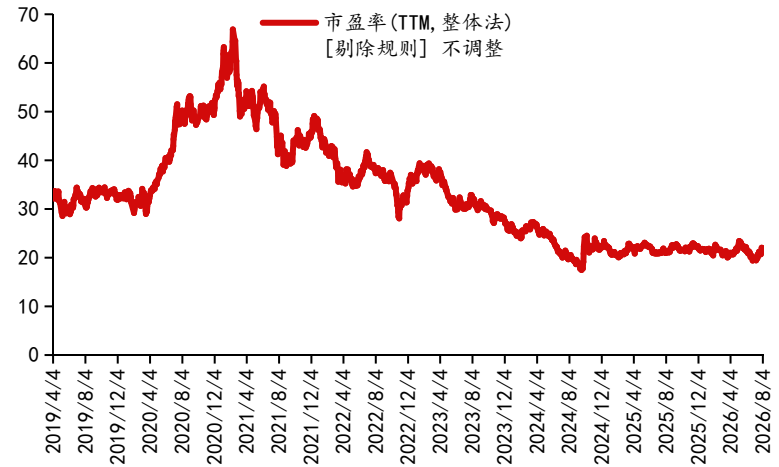
下载日志已记录，仅供内部参考

01 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

1.1 基金持仓比例下降，估值位于历史底部

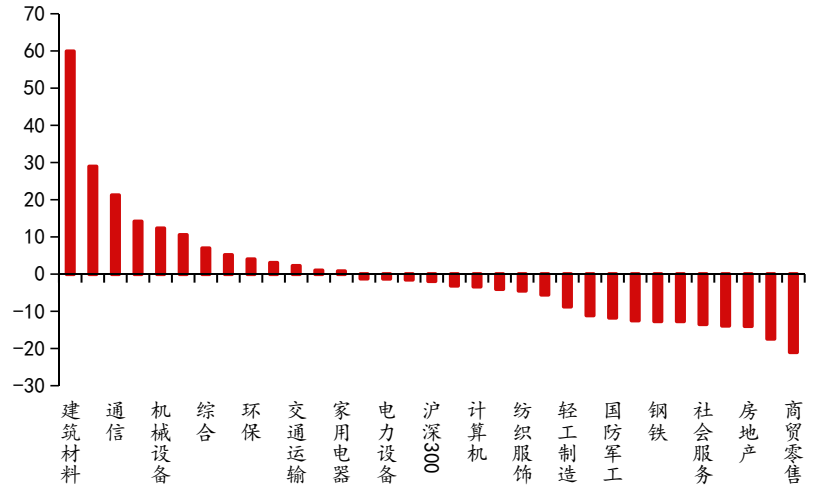
- 2026年1月1日至8月3日，申万食品饮料板块区间涨跌幅为-5.52%，跑输沪深300（-1.87%）和上证指数（-4.01%），在一级行业中排名靠后；子行业仅调味品上涨1.51%，其他子行业均区间收跌；个股层面分化显著，海天味业、安井食品等龙头取得正向收益；估值维度，截至8月3日，板块PE(TTM）回落至21.9倍，细分赛道估值分化；机构持仓方面，食品饮料板块基金持仓比例自2021年7.65%逐年回落，2026年二季度为1.88%，在31个申万行业中比例从排名第一位下降至第五位，持仓拥挤度处于近五年低位。
- 2026年食饮板块承压来自多维度因素共振，宏观层面居民整体消费意愿偏弱，板块终端动销表现分化；资金层面市场投资风格偏向成长赛道，权益资金被科技、周期类板块分流，食饮板块增量资金不足，估值承压；行业层面板块内部竞争加剧，部分品类盈利空间受限；机构层面板块连续五年遭遇机构减仓形成负向循环，持仓处于低位。

图4:食饮子行业市盈率变化（%）



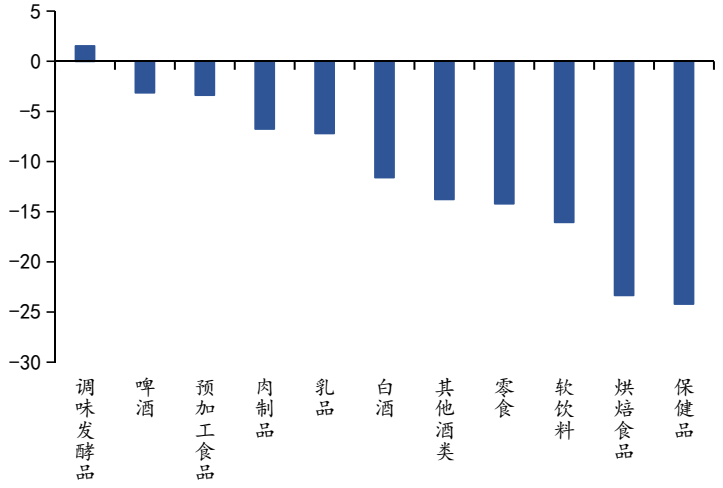
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图1:申万一级行业涨跌幅（%）



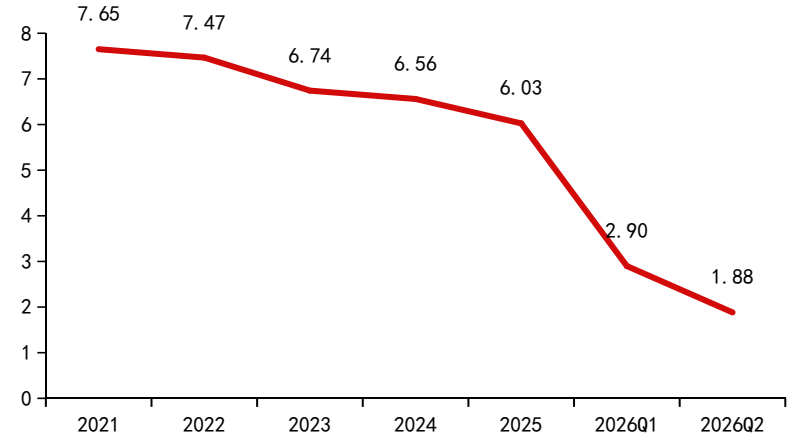
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2:食饮子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3:基金持仓比例变化（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

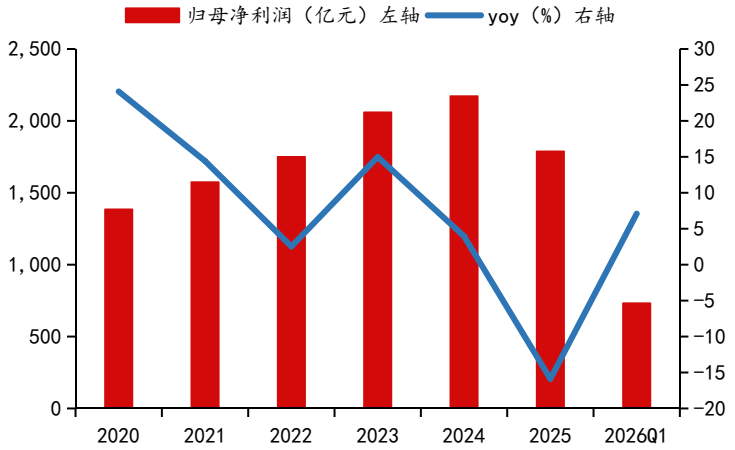
下载日志已记录，仅供内部参考

01 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

1.2 基本面筑底，温和复苏

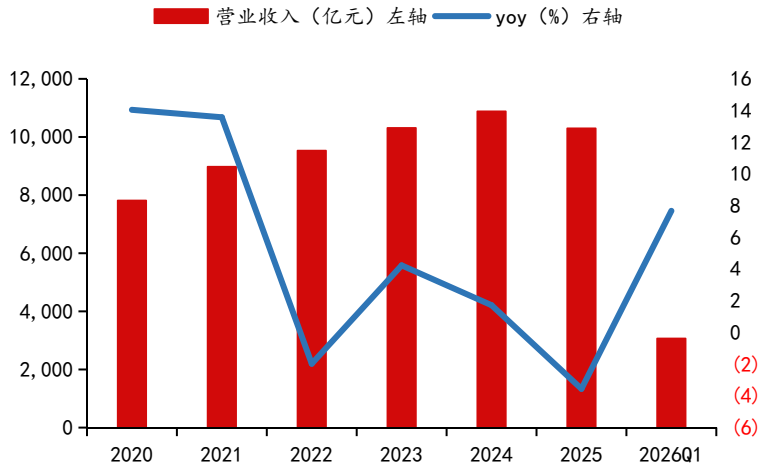
- 2025年食品饮料行业整体经营承压，全年营收10,292.67亿元，同比下滑3.55%，归母净利润1,786.98亿元，同比下降15.88%；2026 年一季度是消费旺季，行业整体迎来温和复苏，2026Q1实现营收3,062.09亿元，同比增长7.67%，归母净利润730.87亿元，同比增长7.09%，营收与盈利同步转正，行业景气度边际抬升。
- 子行业来看，2026年一季度各细分板块营收全部实现同比正增长，软饮料、预加工食品营收增速居前，白酒板块营收增速修复至3.26%；盈利层面多数子行业同步回暖，零食净利润同比增速达211.69%，软饮料、调味发酵品盈利修复幅度可观，烘焙食品、肉制品、保健品归母净利润同比下滑，多数板块归母净利润同比改善，不同子行业依托旺季效应呈现差异化复苏节奏。

图6:申万一级食饮行业归母净利润及同比变化（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图5:申万一级食饮行业营收及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表1:食饮申万三级子板块业绩情况

板块	营业收入（亿元）		营业收入同比%		归母净利润（亿元）		归母净利润同比%	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1	2025	2026Q1
零食	930.00	137.59	25.59	19.34	37.13	20.53	31.04	211.69
软饮料	397.13	124.81	11.07	27.26	69.88	25.92	5.77	34.76
预加工食品	399.55	112.88	3.53	22.81	24.92	9.32	-7.61	33.33
调味发酵品Ⅲ	707.43	211.48	6.56	18.39	117.16	42.17	7.58	22.41
乳品	1,843.58	524.46	2.07	8.52	118.60	59.77	26.67	15.81
其他酒类	111.74	31.66	-1.75	11.14	9.52	5.38	-23.98	13.84
啤酒	698.49	203.48	4.37	4.62	85.35	26.80	19.30	10.09
白酒Ⅲ	3,586.32	1,318.39	-19.16	3.26	1,263.66	520.19	-22.44	1.92
肉制品	1,050.23	260.53	-0.05	2.08	42.53	11.20	-19.84	-7.84
熟食	103.89	24.83	-6.64	2.52	1.27	2.00	-78.89	15.69
烘焙食品	241.86	57.08	2.71	7.45	14.12	2.28	-18.01	-25.72
保健品	222.44	54.89	0.12	4.72	2.84	5.29	-73.85	-26.24

数据来源：Wind，华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

2 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

3 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

4 投资建议

5 风险提示

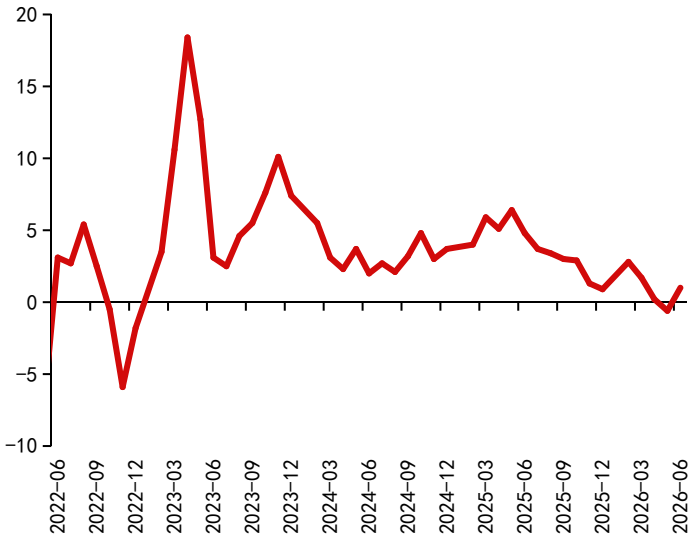
下载日志已记录，仅供内部参考

02 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

- 2026年1-7月，中国社会消费品零售总额累计同比增速为1.2%，消费者信心指数维持在低位区间，反映出当前消费市场正处于深度调整期。居民收入预期改变，财富效应减弱，消费者从"乐观预期下的超前消费"转向"谨慎预期下的理性消费"。同时，消费范式正在发生根本性转变，与传统周期复苏逻辑不同，本轮消费修复呈现出明显的结构性分化特征——性价比消费、情绪价值消费、国潮文化消费逆势增长，而传统品牌溢价型消费持续承压。性价比消费不是单纯追求低价，而是追求"单位价值最大化"；情绪价值消费不是非理性冲动，而是为精神满足和文化认同支付合理溢价；国潮消费是产品力+文化自信的双重驱动。消费范式从过去"消费升级/降级"的二元对立，转向"消费分化"的结构性重构。

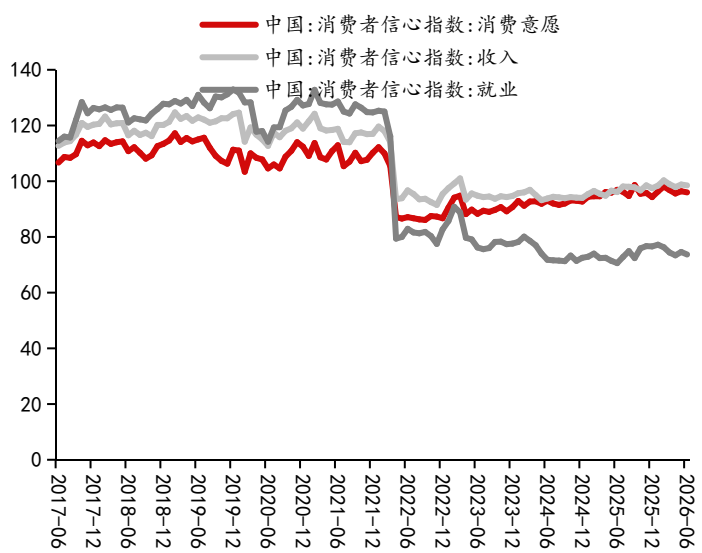
- 借鉴日本社会学家三浦展《第四消费时代》的理论框架，我们认为中国正加速步入具有本土特色的第四消费时代。与日本进入第四消费时代相似，中国当前呈现出人口老龄化加速、家庭小型化、单身率攀升等结构性特征。三浦展指出，第四消费时代的核心特征是消费者从追求品牌溢价转向注重性价比与精神满足，从物质占有转向体验共享，从炫耀性消费转向理性简约。

图7:社会消费品零售总额同比变化（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图8:消费信心指数（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表2：三浦展《第四消费时代》消费阶段演化

时代划分	第一消费时代 (1912-1941)	第二消费时代 (1945-1974)	第三消费时代 (1975-2004)	第四消费时代 (2005-2034)
社会背景	灾后重建加速城市化和现代化	战后经济复兴、婴儿潮出现	石油危机后经济进入低增长，单身人群增加	金融危机后经济负增长，收入和人口的减少导致消费市场萎缩
老龄化比率	5%	5-6%	6-20%	20-30%
消费主体	城市中产阶级的时尚男女	小家庭和家庭主妇	单身者和啃老族	全年龄层的单一化的个人
消费取向	西洋化、大城市化	大量消费、多即是好、大城市倾向	个性化、品牌倾向、大城市倾向	无品牌倾向、朴素倾向、休闲倾向、本土倾向

数据来源：三浦展《第四消费时代》，百思特管理咨询，华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

02 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

- 2026年7月13日，国务院印发**《扩大消费“十五五”规划》（以下简称《规划》）**，《规划》提出要坚持扩大内需这个战略基点，深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。

- 《规划》设定的核心目标包括：

✓ 规模目标：社会消费品零售总额达到60万亿元左右，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费实现较快增长；

✓ 结构目标：居民人均服务性消费支出占比稳步提高，发展型、改善型消费持续增长，数字消费规模不断扩大，城乡、区域、群体间消费差距逐步缩小；

✓ 能力目标：实现高质量充分就业，居民收入增长与经济增长同步，社会保障制度更加优化可持续，居民消费底气更足、预期更稳；

✓ 供给与环境目标：商品服务质量持续提升，供需适配性增强，消费基础设施完善，消费便利度、满意度大幅提升，健全扩大居民消费长效机制。

- 2026年8月2日，求是网发布文章**《在健全社会保障体系中提振居民消费》**（以下简称《文章》），《文章》明确指出居民消费是当期可支配收入的函数，同时，对未来生产生活不确定性的担忧，也是居民积累防御性储蓄、压缩当期消费的一个关键原因。截至2026年5月，我国住户存款余额达172.7万亿元，比2020年末的93.4万亿元增长逾80%，每年新增约15万亿元；住户存款占存款总额的比重将近50%，比2020年末提高了约6个百分点。居民存款持续增长，并非单纯出于理财偏好，也是应对风险的防御策略。面对就业和收入预期的波动，以及医疗、养老、子女教育等大额支出的不确定性，不少居民倾向于多存钱、少花钱，以自身的储蓄积累构筑家庭的风险屏障。

- 《文章》提出，健全社会保障体系，能够通过互助共济机制，以集体力量的确定性对冲个体面临的不确定性，促进更多防御性储蓄走向消费市场，进而释放消费增长潜力。完善社会保障体系是提振居民消费的关键切入点，核心路径包括两个方面，一是针对灵活就业、中低收入群体参保难问题，提出要合理设置缴费基数，降低缴费区间下限，考虑实施阶段性费用减免或适当降低社保费率，缓解缴费负担，让更多中低收入群体能够被更高质量的职工社保覆盖；二是加大财政补贴力度，缩小社保待遇差距，提出要加大对城乡居民养老保险的补贴力度。

- 《规划》将消费能力提升列为重要任务，从就业、收入、保障、公共消费四个层面进行统筹设计。政策明确推动居民收入与经济增长同步提升，建立与人均消费支出相衔接的低保标准动态调整机制，并加大教育、医疗、养老等公共服务的财政支持力度，以期增强居民消费底气、稳定支出预期。同时，《职工带薪年休假条例》的修订被纳入议程，居民可支配休闲时间有望增加。在市场端，平台经济反垄断与公平竞争监管持续强化，小微企业及个体工商户的经营环境亦在持续改善，优质供给与市场活力将同步提升。我们认为，政策取向已从短期需求刺激转向中长期的居民消费能力提升与保障制度优化，更有利于消费增长的可持续性。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

2 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

3 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

4 投资建议

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

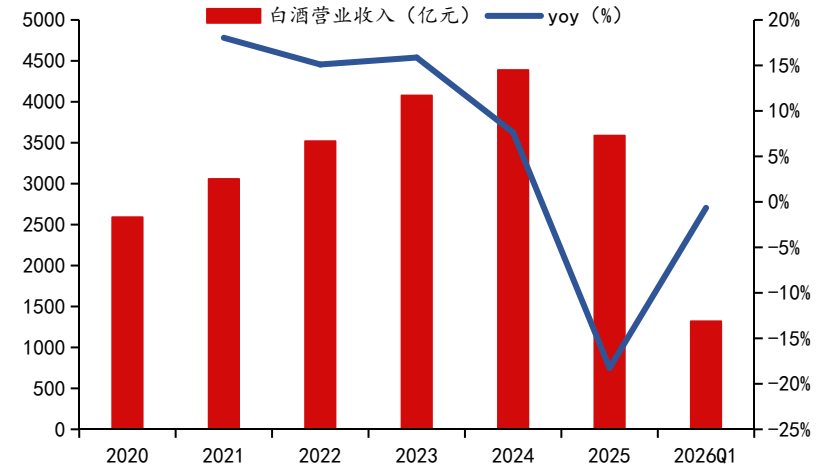
白酒：业绩承压，处于深度调整期

- **白酒行业处于深度调整阶段，整体呈现降幅收窄、结构分化、出清加速、集中度提升的特征。**业绩端，降幅逐步收窄，根据2026年一季报披露数据，白酒行业整体营收同比下滑0.7%，相较于2025年第三季度、第四季度的降幅显著收窄；排除春节错期影响后，2025年第四季度+2026年第一季度行业累计营收同比下滑13%，降幅环比进一步改善，行业正逐步走出库存去化周期，若当前去库存节奏延续，2026年下半年行业整体营收有望逐步恢复正增长。需求端呈现弱复苏格局，逐步筑底特征凸显，飞天茅台批价在2026年二季度逐步企稳，渠道库存压力逐步缓解；需求结构上，政商务需求占比持续收缩，大众消费占比提升，形成需求托底，“少喝酒、喝好酒”的消费趋势并未发生改变。

- **供给侧行业主动调整，产能出清加速。**2025年全国白酒产量（折65度）为354.9万千升，相较于2016年峰值1,358万千升累计下降73.9%，2025年产量同比进一步下降14.4%，当前产量已经逐步接近市场真实消费需求量，供需再平衡基础逐步形成。

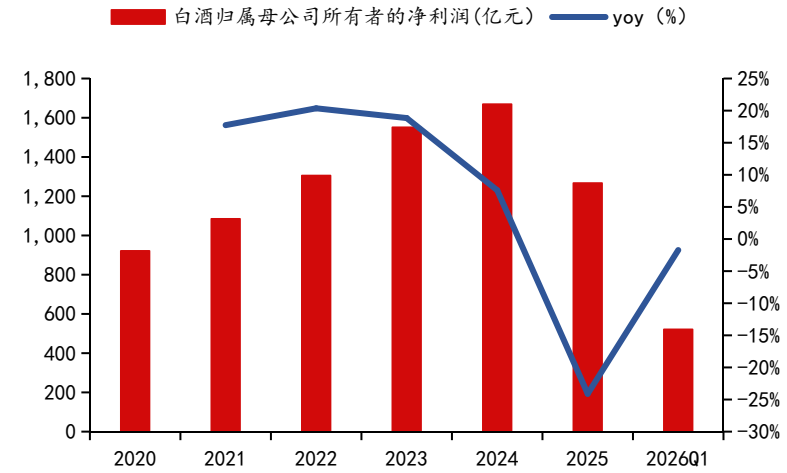
- **头部企业主动调整，行业从追求回款转向健康发展。**多数酒企主动降速调整，不再强制要求经销商开门红回款，着力缓解渠道压力，表端营收逐步向实际动销收敛，以维护价盘稳定、保障经销商盈利，行业发展模式从追求规模高增长转向追求高质量健康发展。

图9：白酒行业营收及同比变化



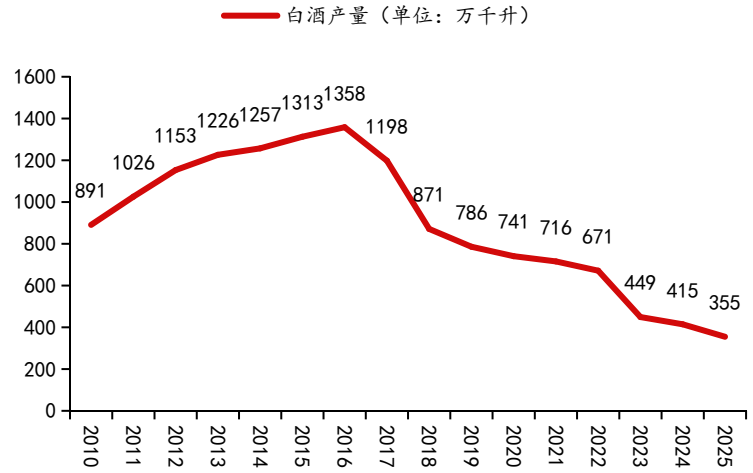
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图10：白酒行业归母净利润及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图11：白酒产量变化（%）



数据来源：糖酒网，华龙证券研究所

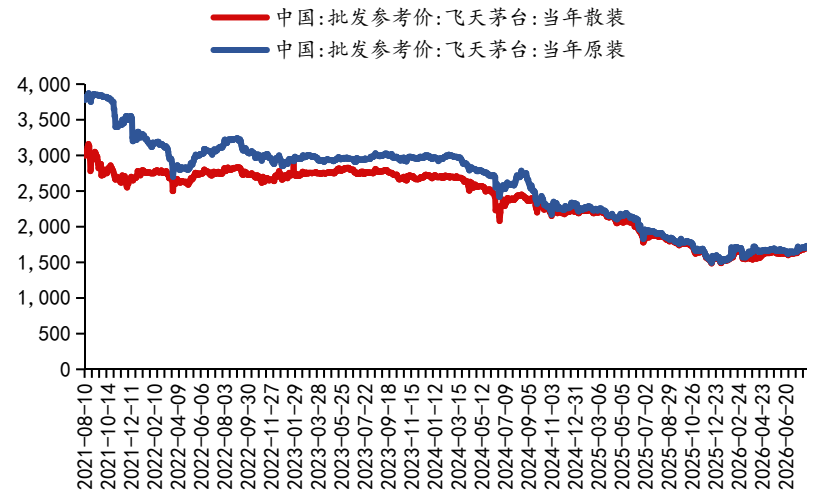
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

白酒：头部集中加速，价格带分化明显

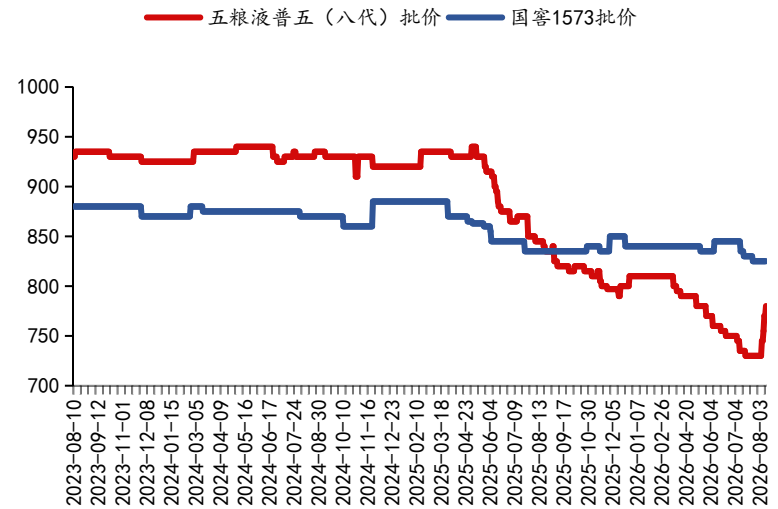
- **行业马太效应持续凸显，中小酒企和弱势经销商加速出清，份额进一步向头部名优酒企集中。**当前行业CR5（前五名头部企业）按营收计算的市场集中度已经超过80%，CR10（前十名头部企业）营收占比超过90%。
- **高端白酒（800元以上）：**寡头垄断格局稳固，贵州茅台、五粮液占据绝对优势，头部企业坚持控量稳价，业绩韧性远强于行业整体，贵州茅台市场化改革效果逐步显现，直营占比提升带动批价逐步企稳。
- **次高端白酒（300-800元）：**竞争最为激烈，分化显著：部分缺乏核心品牌锚点的企业仍面临较大去库存压力，业绩承压；调整较早、品牌力突出的企业已经显现边际改善迹象，有望率先走出调整期。
- **区域地产酒（100-300元）：**依托本土渠道壁垒，业绩整体相对稳健，全国化布局较早，调整充分的企业弹性更大。
- **大众白酒（100元以下）：**产能出清加速，中小酒企经营压力突出，头部品牌逐步抢占市场份额。

图12:飞天茅台批价（元/瓶）



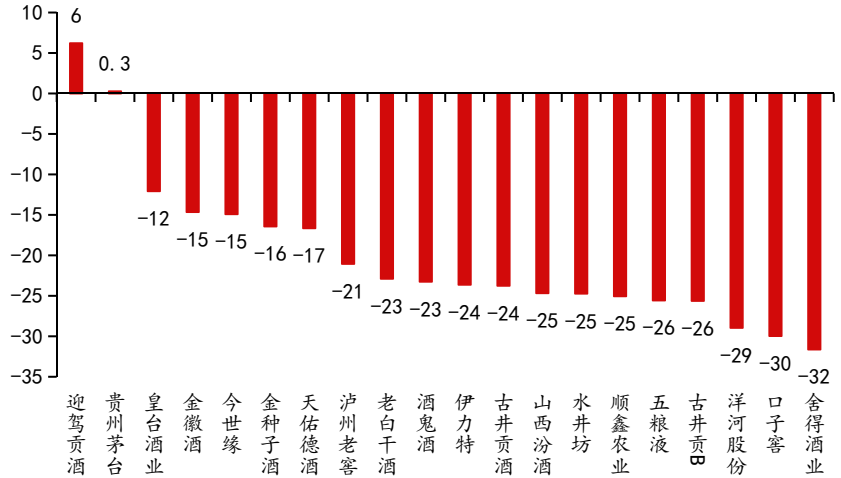
数据来源：Wind，今日酒价，华龙证券研究所

图13:普五（八代）和国窖1573批价（元/瓶）



数据来源：百荣酒价，华龙证券研究所

图14:2026年至今白酒上市公司涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

注：数据截至2026年8月10日收盘价

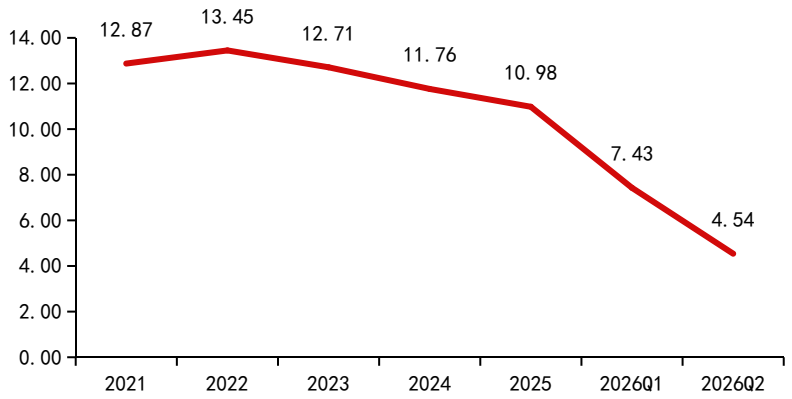
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

白酒：估值回落，公募基金持股比例下降

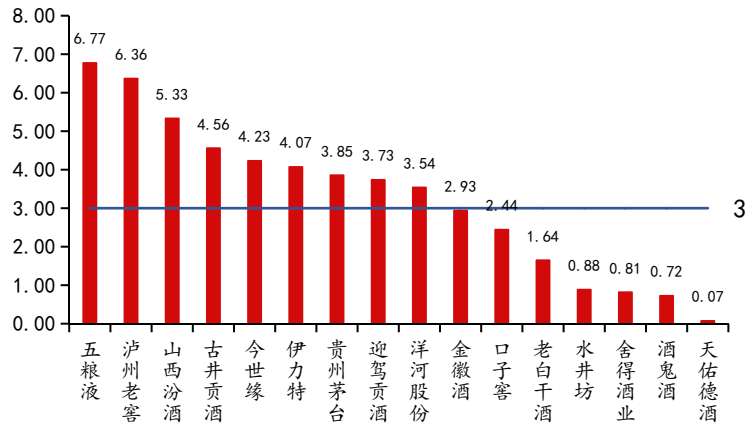
- **板块估值短期震荡徘徊，估值修复节奏放缓。**2026年8月10日，申万白酒板块整体市盈率为20.1倍，当前估值处于历史中等偏低位置，估值缺乏单边上行催化，震荡磨底特征突出，消费端需求复苏力度偏弱是压制估值抬升的核心因素。
- **个股股息分化显著，头部标的分红防御属性凸显。**截至 2026 年 8 月 10 日白酒标的 TTM 股息率分层明显，五粮液（6.77%）、泸州老窖（6.36%）股息率领跑全板块，山西汾酒、古井贡酒、今世缘等区域龙头股息率维持 4%-5.5% 区间，贵州茅台股息率3.85%，其他多数二线酒企股息率低于3%，头部酒企稳定高分红属性突出，在弱消费环境下具备更强资金防御吸引力；尾部中小酒企盈利稳定性偏弱，分红能力不足，板块内部分化持续拉大。
- **从公募基金整体持股比例来看，申万白酒板块机构持仓进入持续下行通道。**持仓占比自 2021 年 12.87% 阶段性见顶，2022 年升至 13.45% 高点后连续回落，2023-2025 年依次降至 12.71%、11.76%、10.98%，2026 年一季度进一步下滑至 7.43%，2026 年中报持仓仅 4.54%。机构连续多季度减仓，反映资金对白酒板块短期业绩弹性和动销复苏节奏偏谨慎。

图15:基金持股比例-白酒行业（%）



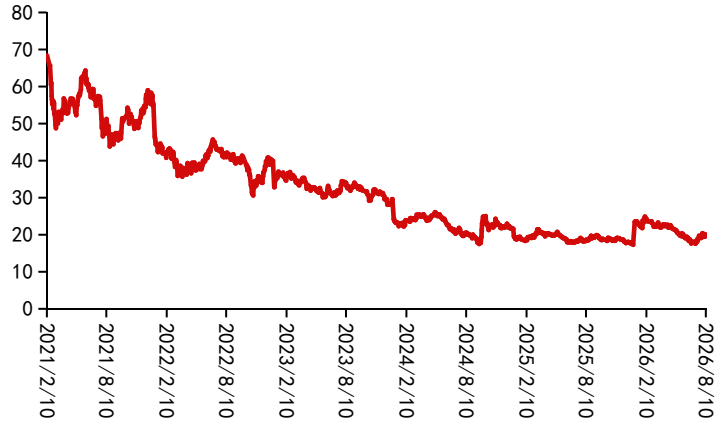
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图16:白酒个股股息率（TTM，包含特别分红，%）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图17:白酒板块市盈率（倍）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

白酒：中长期酒企竞争核心在于品牌力，渠道精细化运营和产品结构升级

- **短期行情判断：震荡筑底为主，节庆催化带来阶段性机会**

中秋、国庆双节是白酒全年核心动销旺季，关注低基数下，动销边际改善情况。当前板块 20 倍左右整体估值已充分反映偏弱的复苏预期，下行空间有限；另一方面机构持仓处于近数年低位，进一步大幅减仓动能减弱，估值底部支撑较强。双节备货、宴席集中放量将成为短期核心催化，高端龙头凭借稳定批价、高分红优势具备更强抗跌性，有望迎来阶段性估值修复。

- **细分赛道配置逻辑**

高端白酒：关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖，品牌壁垒深厚、股息率领先、现金流稳健，弱周期下业绩确定性最强，高分红属性适配避险资金偏好；

优质区域龙头：山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒等强势区域酒企，扎根本地消费市场、渠道管控成熟、股息回报可观，依托省内节庆消费扩容实现稳健动销，具备较好的弹性。

- **中长期趋势**

行业总量收缩，存量竞争的大趋势不会改变，酒企竞争核心从产能扩张转向品牌力，渠道精细化运营和产品结构升级。后续需持续跟踪双节真实动销数据、渠道库存水平以及龙头批价变动。若旺季动销超预期、库存去化顺畅，板块有望迎来机构资金回补；若消费延续相对较疲软态势，板块将维持磨底状态，结构性分化进一步加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

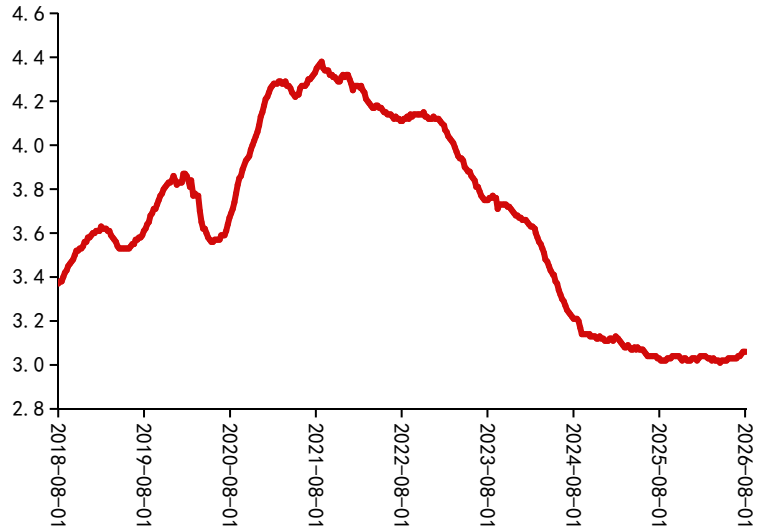
乳品：原奶价格压力趋缓，需求有所改善

□ 2026年下半年是乳制品行业经历近5年下行周期后的关键转折之年。核心信号包括生鲜乳价格拐点确立和行业供需的改善。

- 奶价拐点确立：主产区生鲜乳均价7月回升至3.05元/公斤，同比+0.3%；2026年二季度市场化散奶价格从周期底部2.5元/公斤反弹至3.3元/公斤，累计涨幅约24%，呈现"淡季不淡"特征。
- 供需格局改善：全国奶牛存栏持续去化，2026年6月末全国奶牛存栏约577.2万头，较2023年峰值少约82.8万头，反映过剩程度的行业喷粉量也大幅下降，从2025年4月高峰期的日均约2万吨，降至2026年6月的4000多吨，供给端收缩明确；需求端1-6月乳制品产量同比+6.0%，需求韧性凸显。

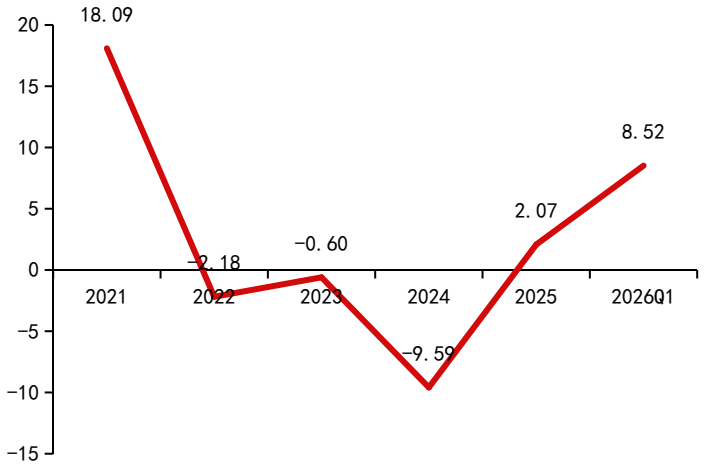
□ 展望未来，行业正从"奶价低迷、需求承压"的左侧，进入"供给收缩、需求企稳"的右侧区间。建议关注中秋国庆双节旺季聚焦结构升级、深耕细分人群、强化全域渠道，在行业拐点中能抢占先机，实现"量起、价稳、利润修复"高质量增长的行业龙头公司。

图18:原奶价格变化（元/公斤）



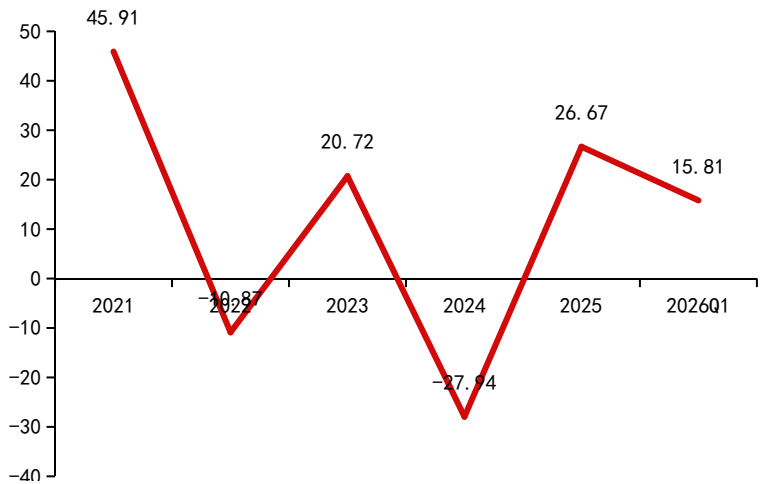
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图19:SW乳品行业营收同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图20:申万乳品行业归母净利润同比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

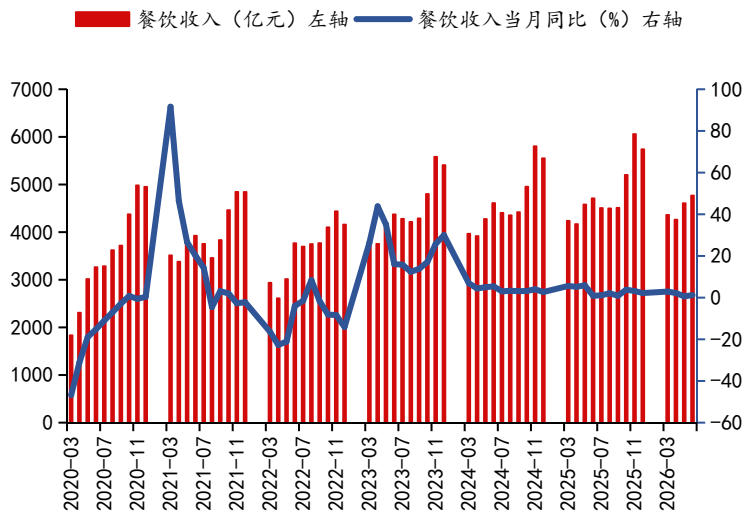
餐饮供应链：出行消费带动餐饮需求提升

- **秋季是餐饮传统旺季，国庆和中秋等节假日集中，预计出行消费带动餐饮需求环比提升，节假日表现显著优于平日。**根据国家统计局数据显示，2026年7月，全国餐饮收入4,567亿元，同比增长1.4%；限额以上单位餐饮收入1,352亿元，同比增长3.3%。2026年1-7月，全国餐饮收入累计32,822亿元，同比增长2.6%；限额以上单位餐饮收入9,678亿元，同比增长1.5%。1-7月餐饮收入增速高于同期社会消费品零售总额增速0.2pct，占社零总额比重11.4%，发挥消费市场“压舱石”作用。

- **餐饮行业分化明显，1-7月限额以上企业增速（1.5%）低于行业整体增速（2.6%），头部餐企承压明显。**限额以上餐饮经营主体以大型连锁及高端品牌为主，而全社会餐饮总收入口径覆盖海量中小商户群体。限额以上营收增速弱于行业整体水平，意味着作为市场主力军的中小微大众餐饮，增长动能相对更强。我们判断，对比承担较高房租、人力开支的限上餐饮门店，中小餐饮商户依托定价策略的灵活性与更轻量化的运营成本，在当前环境下具备更好的经营韧性与生存空间。该格局变化也促使头部连锁餐饮加速布局上游供应链，通过供应链优化实现降本增效，以此对冲持续承压的盈利端。行业竞争正在由门店数量和规模扩张转向单店盈利能力、供应链效率、产品创新和精细化运营能力提升方面。

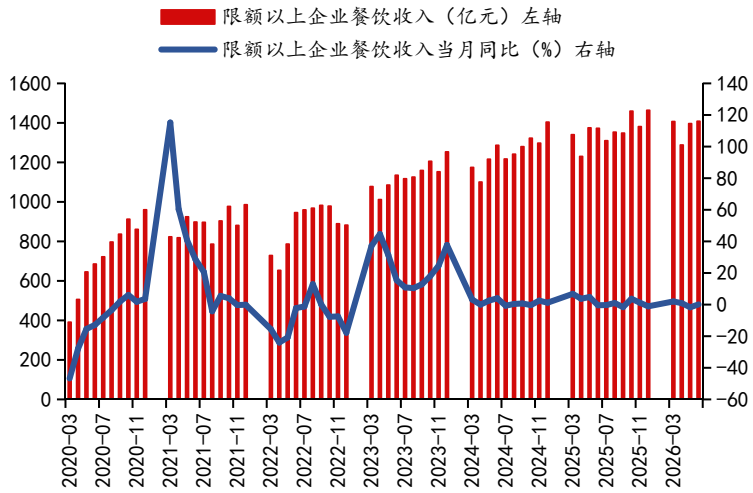
- 餐饮供应链板块中，预加工食品、调味品、啤酒等细分赛道与餐饮行业景气度呈现显著的正相关关系，是餐饮复苏逻辑下确定性最高的受益方向。

图21：中国餐饮收入及同比变化



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图22：限额以上企业餐饮收入及同比变化



数据来源：iFinD ，华龙证券研究所

表3：限额以上企业餐饮收入及同比变化

指标	2025年							2026年					
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
CCI总指数	85	85	92	91	104	102	101	95	103	97	96	99	90
分项指数													
客单价指数	93	91	95	93	101	99	101	108	119	101	101	102	99
订单量指数	87	91	96	101	115	116	107	84	89	105	100	91	77
客流量指数	74	77	82	87	104	103	101	76	87	91	93	109	82
信心指数	77	75	91	79	99	90	97	98	102	85	87	92	92

数据来源：中国饭店协会，华龙证券研究所

注：以2025年5月数据为基准（100）进行转化处理，月度可比。其中：红色代表数据较上月环比增长，黑色代表数据较上月环比下滑。

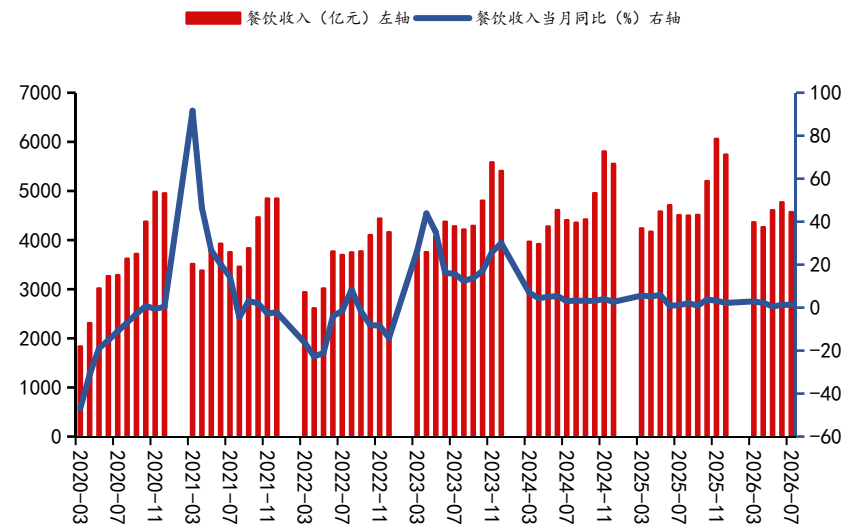
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

预加工食品：价格战趋缓，竞争格局优化，盈利修复底部回升

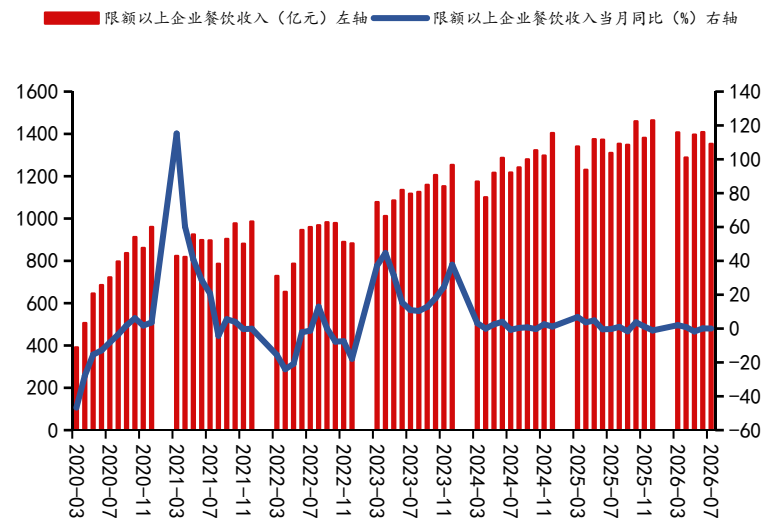
- **预加工食品行业正处于价格战趋缓，竞争格局优化，盈利修复底部回升的拐点阶段。**2026年一季度，SW预加工食品板块总营收同比增长18.11%，净利润同比增长28.53%，其中，行业龙头安井食品营收同比+30.84%，归母净利润同比+42.74%，千味央厨营收同比+23.83%，业绩持续验证复苏逻辑。
- **供给端中小企业出清，格局加速集中。**近两年需求端疲软叠加监管趋严（预制菜国家层面规范标准落地），中小无品牌小作坊加速退出，头部企业凭借冷链、产能利用率、大客户壁垒持续提升市场份额，集中度提升。
- **秋季需求旺季催化，全年预计动销持续复苏。**中秋备货，国庆双节消费，冬季火锅旺季接踵而至，B 端（餐饮连锁化、标准化、降本增效）与 C 端（家庭便捷消费）双重需求共振，2026Q3起动销有望持续改善。

图23:SW预加工食品板块营业收入及同比



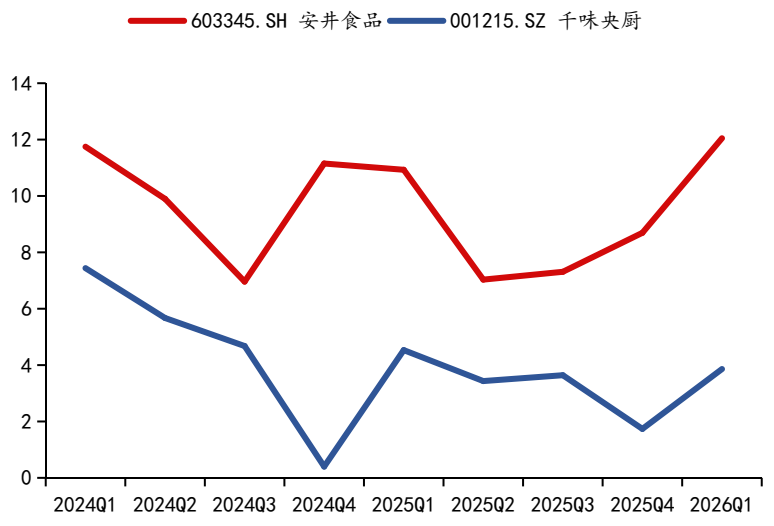
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图24:SW预加工食品板块归母净利润及同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图25:预加工食品龙头公司净利率（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

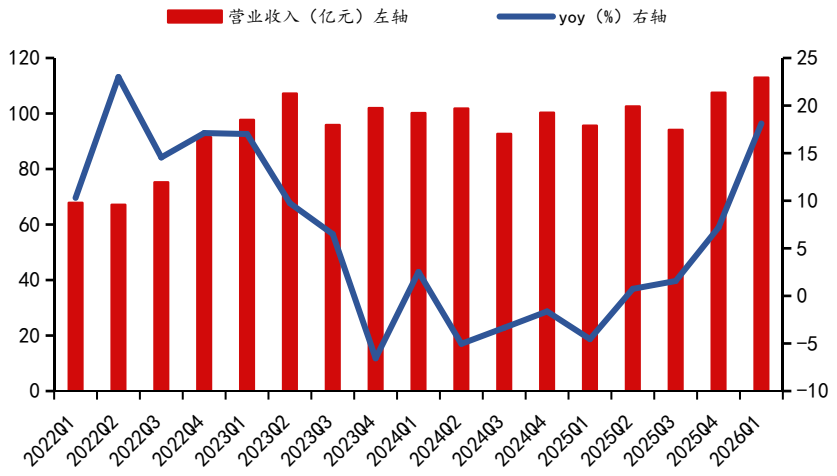
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

调味品：基础调味稳健复苏，复合调味品双位数增长

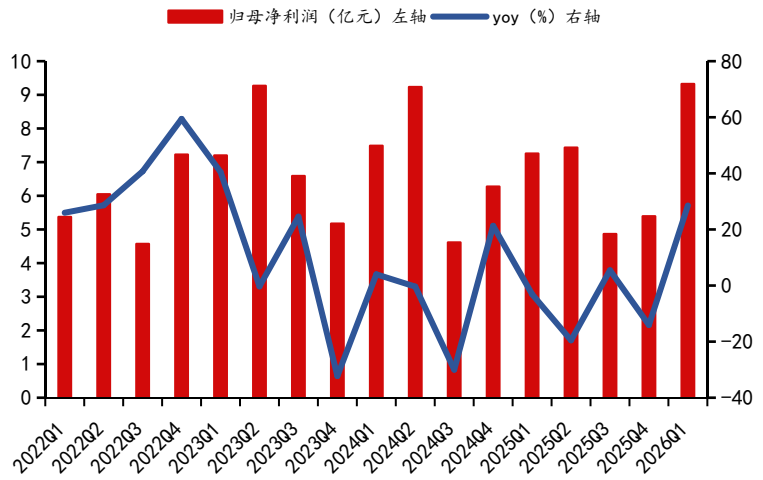
- 调味品行业需求端修复进入“兑现期”，2026Q1调味品行业实现营收211.48亿元，同比增长18.4%；归母净利润42.17亿元，同比增长22.4%，行业已从“底部磨底”进入“业绩兑现”。其中，基础调味品稳健复苏，复合调味品双位数高增。行业需求结构来看，餐饮渠道占比50%，家庭渠道37%，食品加工/预制菜加工13%，餐饮连锁化率2025年已达到25%，推动定制餐调/B端标准化的下游需求持续释放。
- 细分品类来看，基础调味品（酱油、醋、蚝油、料酒）市场规模大，但是增速低，属于存量竞争，龙头海天味业市占率高，中炬高新、千禾味业、李锦记等构成第二梯队；复合调味品（火锅底料、料理包酱料等）规模小，但增速快，持续挤压基础调味品份额，竞争格局分散。
- 调味品作为刚需民生消费品，具备弱周期属性，未来行业增长不再简单依赖整体扩容，而是凭借品类升级、渠道迭代、客户结构迁移贡献增量，能守住传统基本盘，又具备复合调味研发，B 端工业定制能力，健康工艺，全渠道运营的企业有望在竞争中凸显优势。

图26:SW调味品行业营收及同比变化



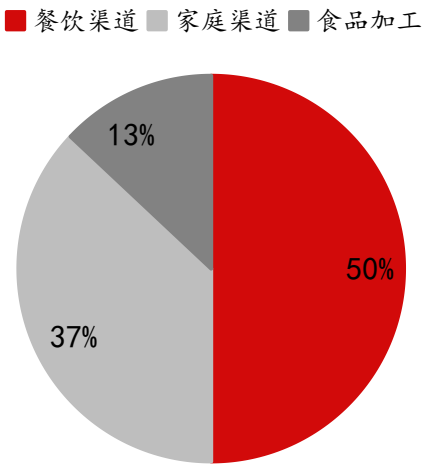
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图27:SW调味品行业归母净利润及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图28:调味品行业需求结构



数据来源：嘉世咨询，华龙证券研究所

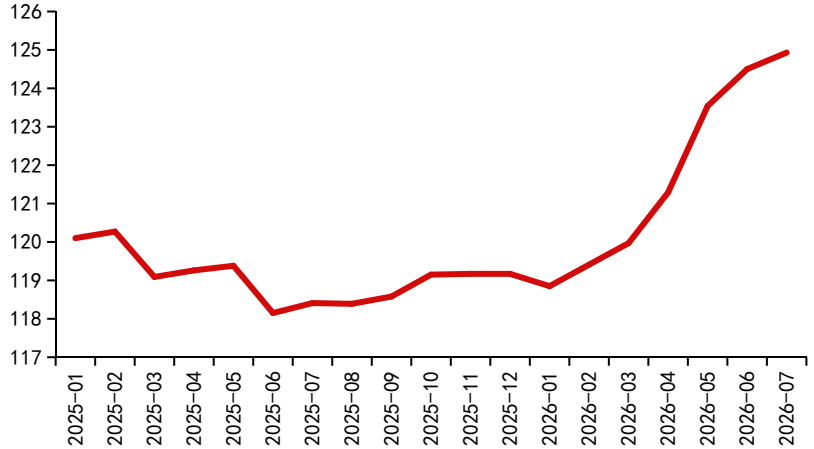
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

调味品：健康化及产品结构升级带来增量空间

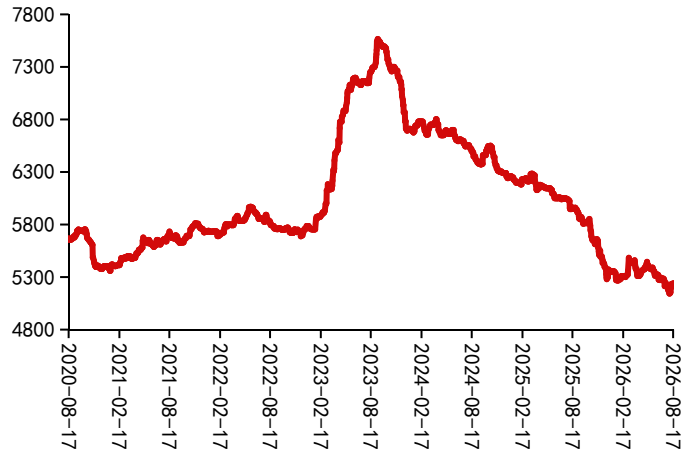
- **产品品类方面，基础调味品结构升级。**基础调味品总量增长来自产品结构升级，薄盐、有机、高端发酵产品均价提升带来增量空间；复合调味品面向预制菜、连锁餐饮的工业定制酱料以及小包装、一人食、地域风味增速较快。
- 健康化由营销概念转为核心能力。新版《食品安全国家标准 预包装食品标签通则》于2025年发布，2027年将正式全面实施。新规禁止“零添加”、“不添加”等易误导消费者的模糊表述，并且要求配料表、营养成分表等关键内容置于包装显眼位置。顺应这一监管趋势，海天味业、安琪酵母等企业推出数字标签，消费者扫码便能查阅原料溯源，实现产品全信息透明化。
- **成本端原材料价格整体可控。**大豆2026年1-6月价格持续上涨，白糖价格持续回落，叠加产品结构优化，头部企业毛利率有望保持稳定或温和改善。
- **行业集中度持续提升，中小企业加速出清。**新国标+成本压力，大量缺乏研发、供应链能力的中小厂退出；并购整合增多；格局上，龙头巩固基本盘，复合调味品细分赛道涌现一批特色品牌。

图29:原材料大豆批发价格指数上涨



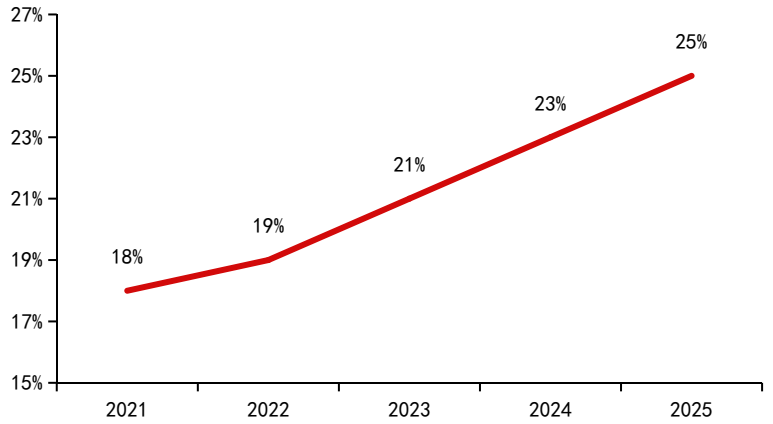
数据来源：Wind，华龙证券研究所
注：2015年=100

图30:原材料白糖现货价回落（元/吨）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图31:餐饮连锁化率提升（%）



数据来源：36Kr，零售商业财经，华龙证券研究所

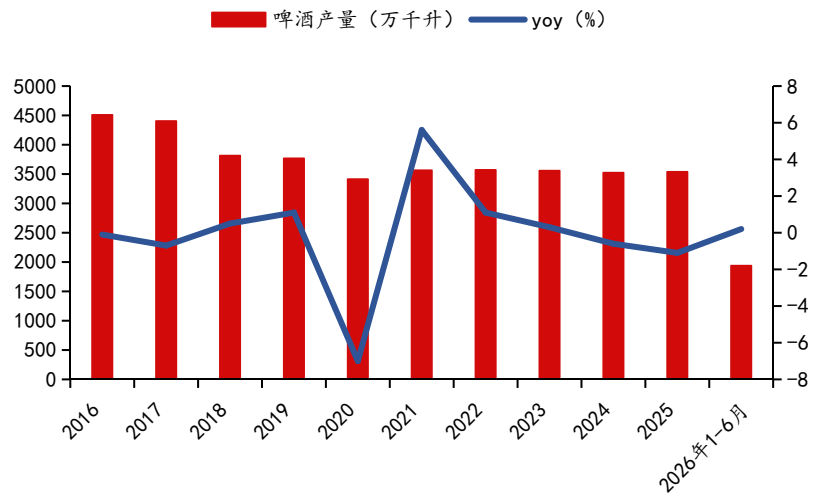
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

啤酒：结构升级驱动吨价提升

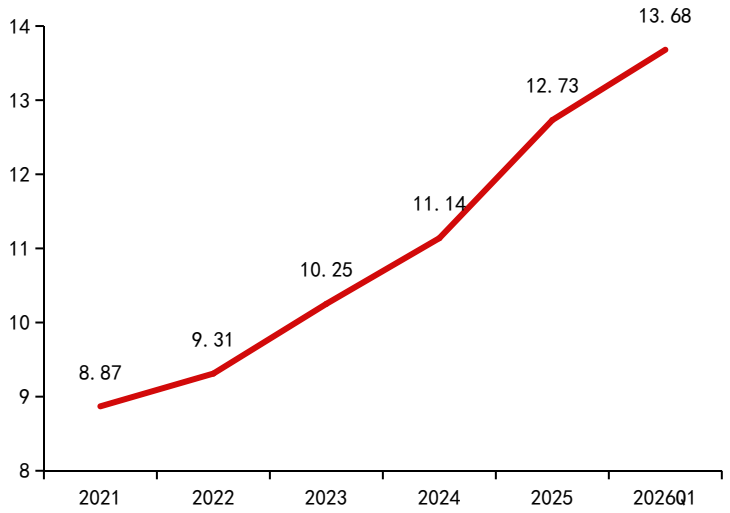
- **啤酒行业进入存量博弈、结构性升级阶段。**2026年上半年规模以上啤酒企业产量1936.2万千升，同比+0.2%，基本持平。旺季单月表现偏弱，主要受雨水偏多、年轻人消费理性化、娱乐方式多元化分流现饮需求等因素影响。
- **行业核心逻辑是结构升级驱动吨价提升。**2025年行业CR5超过80%，寡头格局稳固，头部企业不再打价格战，转向“8-10元价格带扩容替代6元”的品质升级，高端化从“提价驱动”向“价值竞争”转型。2026Q1申万啤酒行业归母净利润同比值边际改善至10.1%，营业收入同比增幅为4.62%，净利率稳步上升至13.7%，行业盈利能力提升显著。
- **成本端大麦、玻璃、瓦楞纸价格位于低位，但铝罐价格存在上行风险。**澳麦“双反”结束后进口大麦价格回落，玻璃和瓦楞纸价格位于低位。成本端主要压力来自包材铝锭/铝罐涨价的影响，从长周期看国内A00铝锭价格中枢显著抬升，啤酒企业包材采购多执行季度长协锁价，现货价格变动向报表传导存在滞后，铝罐成本上行压力预计将于2026下半年至2027年逐步显现。

图32:中国啤酒产量及同比（万千升）



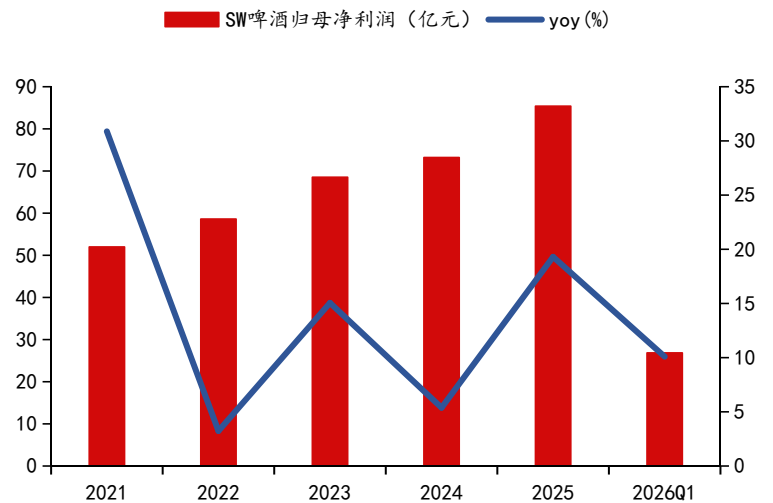
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图33:SW啤酒板块销售净利率（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图34:SW啤酒板块归母净利润及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

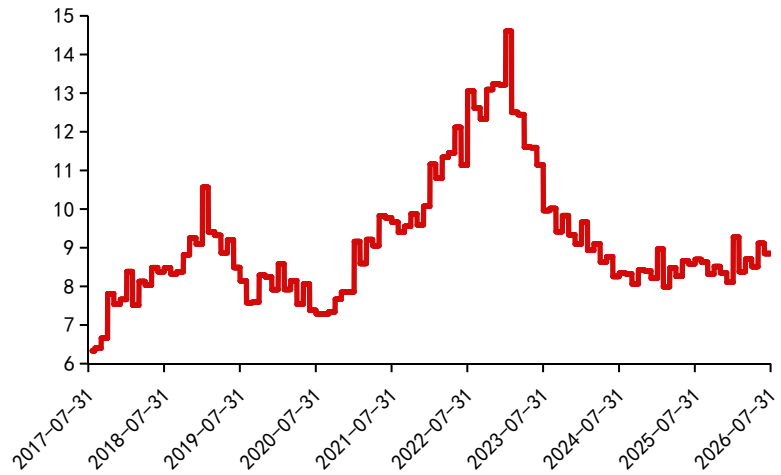
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

啤酒：上市公司业绩分化明显，燕京啤酒增速亮眼

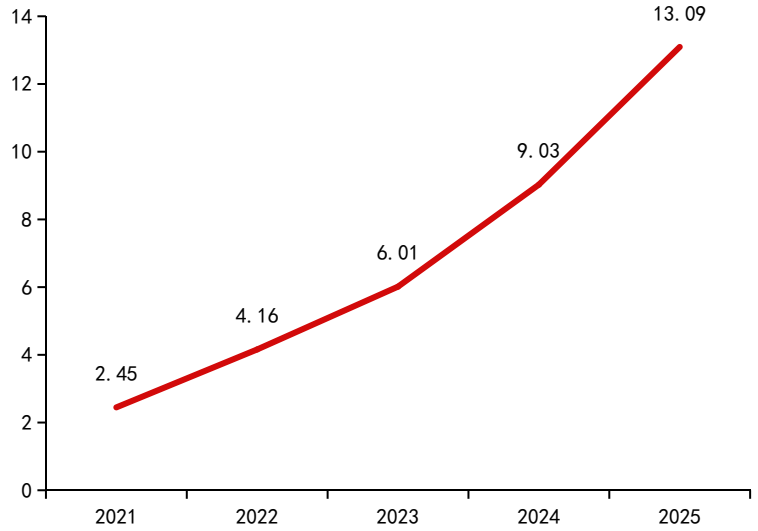
- 上市公司业绩分化明显，国产大单品龙头公司业绩增速亮眼。燕京啤酒“一核两翼”战略下，大单品燕京U8五年销量从10万升至90万千升（CAGR超50%），2026年Q1仍近30%高增；高端新品A10（10-12元价格带）2026年3月底上市，快速渗透中高端餐饮。销售净利率正处于持续提升通道（2021-2025年为2.45%→13.09%）。
- 啤酒板块2025年7-8月低基数，2026Q3量增与营收预计迎来修复，动销延续6月以来环比修复，有望实现量稳价增持续改善。2026Q3餐饮在低基数下啤酒消费场景有望顺势改善，优质龙头率先修复。
- 截至2026年8月19日，SW啤酒指数PE约17.6倍，处于历史仅0.4%分位，主要龙头个股PE多在历史1-3%分位，安全边际突出。

图35:原材料大麦进口平均单价（美元/吨）



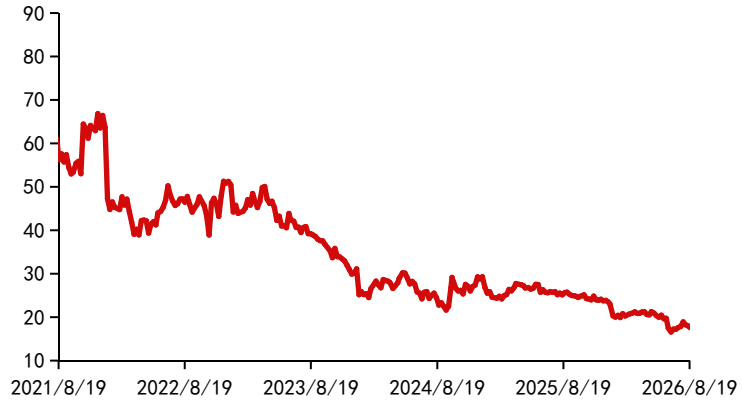
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图36:燕京啤酒销售净利率提升（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图37:SW啤酒板块市盈率（倍）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

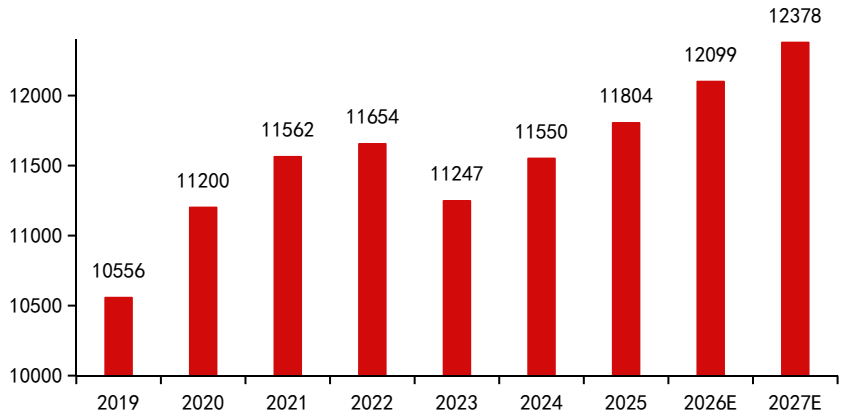
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

零食：新兴渠道和新鲜零食有望打开行业增长空间

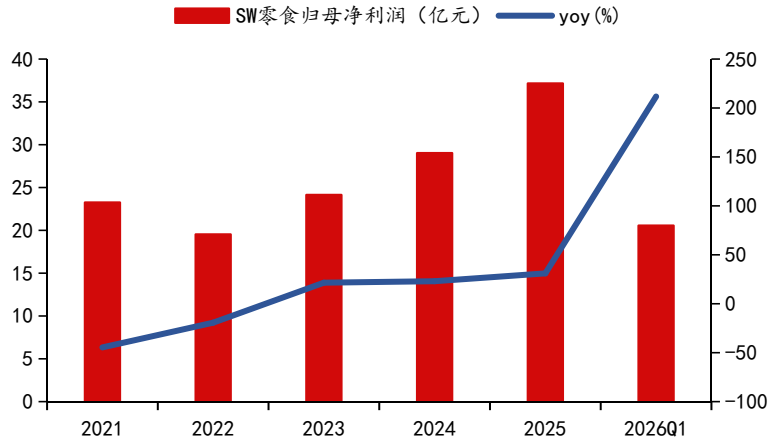
- 根据艾媒咨询数据，2027年中国休闲零食市场规模预计突破1.2万亿元，休闲零食行业具备刚需、高频、低决策成本属性，消费基本盘坚固。
- 量贩零食渠道终端规模2026年突破2200亿元，同比维持高增（21%以上），渠道在休闲零食终端销售占比从2023年6.8%升至2026年12.4%，持续分流传统商超、便利店、夫妻店份额。行业已形成“南鸣鸣、北万辰”双寡头格局，两家合计GMV市占率超75%，行业自2026年起从“拼开店速度”切换到“拼供应链效率、自有品牌、单店盈利、数字化”，进入双寡头格局，提质增效的成熟期。
- 渠道和产品结构分化明显，量贩、会员商超（山姆等）、新鲜零食、即时零售等新渠道快速增长；传统线下流通及单一品类门店（烘焙、卤味）因客流被分流而承压，产品方面，功能性/健康零食渗透率提升显著。零食量贩在下沉市场红利凸显。2025年，县域、乡镇新开门店占比47%，下沉人口基数大、租金成本低、量贩高质平价模式适配度高，是未来的核心增量。
- 以短保、现制、清洁标签为特色的新鲜零食，规模从2020年不足50亿元增至2025年180亿元（CAGR超40%），多家上市公司加速布局，有望打开行业新的增长空间。
- 截至2026年8月20日，SW休闲食品指数PE为15.8倍，处于历史相对低位，兼具成长与防御属性。

图38:中国休闲零食市场规模（万亿元）



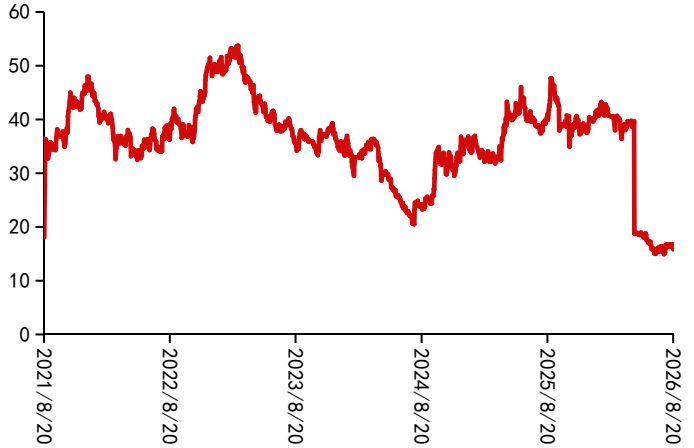
数据来源：艾媒咨询，华龙证券研究所

图39:SW零食行业归母净利润及同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图40:SW零食行业市盈率（倍）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

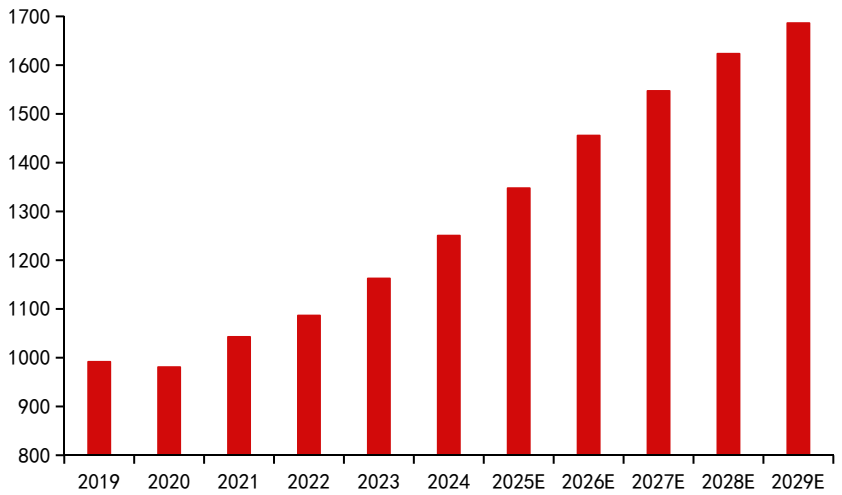
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

软饮料：无糖茶、电解质水等健康品类增速亮眼

- 软饮料行业从“规模驱动”转向“价值驱动”。2025年中国软饮料市场规模约1.35万亿元，同比增长8%，预计2026年扩容至约1.46万亿元；我们认为当前行业增长更多依赖消费频次提升和场景拓展，以量增为主，而非单纯提价；旺季受高温和世界杯催化，无糖茶、电解质水等健康品类增速亮眼。
- **行业韧性突出，软饮料从"解渴"进化为承载"水+营养+功能+情绪"的复合载体，相对其他快消具备更强抗周期属性。**软饮料品类高度分化，运动饮料连续多季度增长、植物饮料上半年双位数增长，而有糖茶、汽水、果汁等传统品类承压。无糖茶东方树叶、电解质水等已成长为“百亿级别大单品"。
- 以农夫山泉“东方树叶”为代表突破百亿体量，行业规模快速扩容，茶饮料市场2024年1,941亿元，预计2029年增至2,796亿元。电解质水爆发式增长，2025年销售额同比增长32.7%，市场规模近200亿，2026年仍是热门品类。
- **软饮料在下沉市场和新兴渠道仍有增量空间。**中国县域商业逐步完善且消费力提升，下沉市场是行业重要增量；会员店、零食集合店、即时零售等新兴渠道兴起，渠道格局发生变化，便捷触达成为竞争关键。

图41:中国饮料市场规模（十亿元）



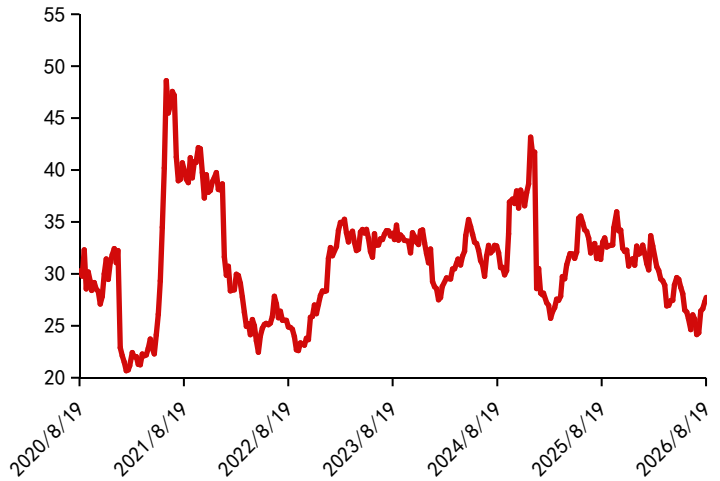
数据来源：沙利文，华龙证券研究所

表4:中国软饮料各品类年复合增长率（CAGR）

产品类别	2019年至2024年	2025年至2029年（预计）
功能饮料	8.3%	10.9%
茶饮料	5.6%	7.0%
果汁类饮料	3.8%	6.0%
包装饮用水	5.9%	5.5%
咖啡饮料	5.2%	4.4%
碳酸饮料	4.8%	4.2%
蛋白饮料	2.3%	2.4%
其他饮料	2.3%	2.6%
合计	**4.7%**	**5.8%**

数据来源：沙利文，华龙证券研究所

图42:SW软饮料板块市盈率（倍）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

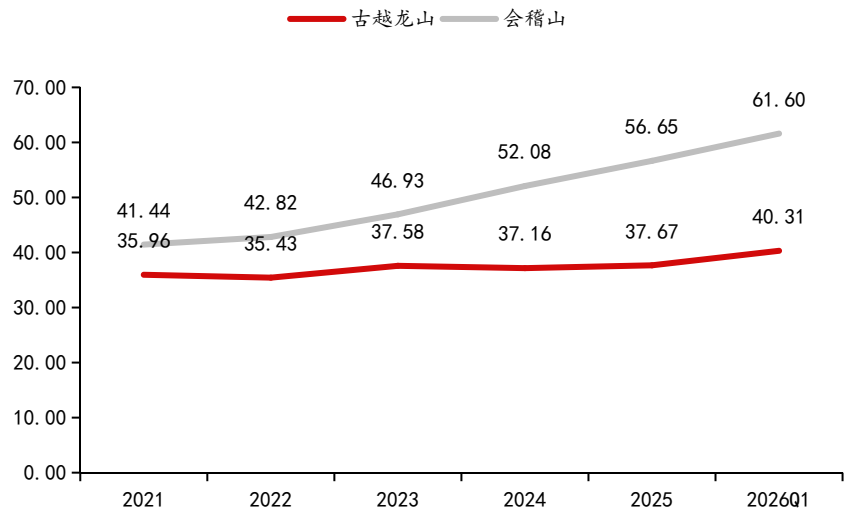
下载日志已记录，仅供内部参考

03 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

黄酒：从"小而美的传统酒种"走向"年轻化破圈的变革赛道"

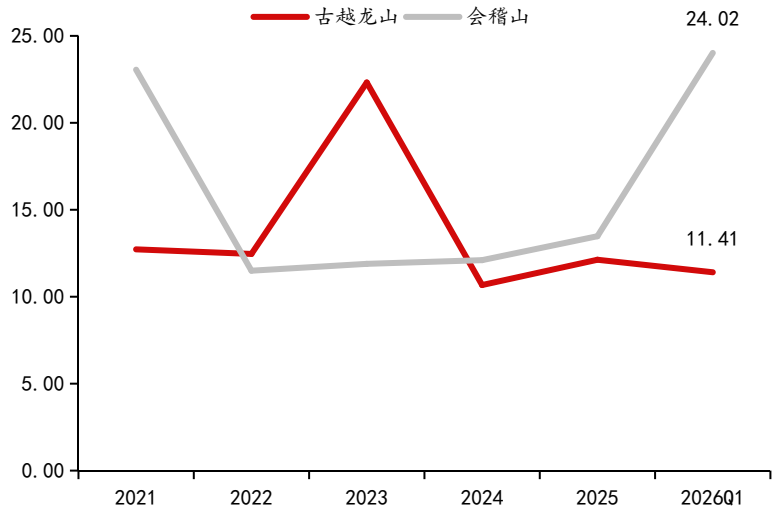
- 根据知酒数据，2025年黄酒行业实现营业收入约210亿元，2030年有望突破250亿元，年均复合增长率保持在3.5%-5.5%之间。行业增长亮点在于结构性升级，头部企业通过高端化+年轻化"以质取胜"，摆脱传统"以量换利"。
- **行业增长的驱动因素在于年轻化破圈和高端化提价。**黄酒消费主力人群呈现年轻化趋势，85后、90后消费者占比超过45%，Z世代正成为核心增长引擎。产品端气泡黄酒、咖啡黄酒、鸡尾酒基酒等创新迭出——古越龙山“无高低”进驻全国52家酒吧，与华润联名“越小啤”；会稽山“一日一熏”气泡黄酒单场直播破千万；金枫“不急”气泡黄酒。黄酒正从“老人酒/料酒”转向“年轻人的微醺时尚”。行业龙头陆续提价，2026Q1会稽山中高档酒收入占比已提升至约75%，单季毛利率达61.6%；打开利润增长空间。
- 短期来看，黄酒是秋冬宴席、温饮、大闸蟹配酒的传统旺季；中长期来看，黄酒行业正处于从量变走向质变的关键时点，长期存在的地域局限、受众老化、产品低端化等痛点加速改善，行业有望迎来结构性升级窗口，打开长期成长空间。

图43:黄酒龙头毛利率（%）



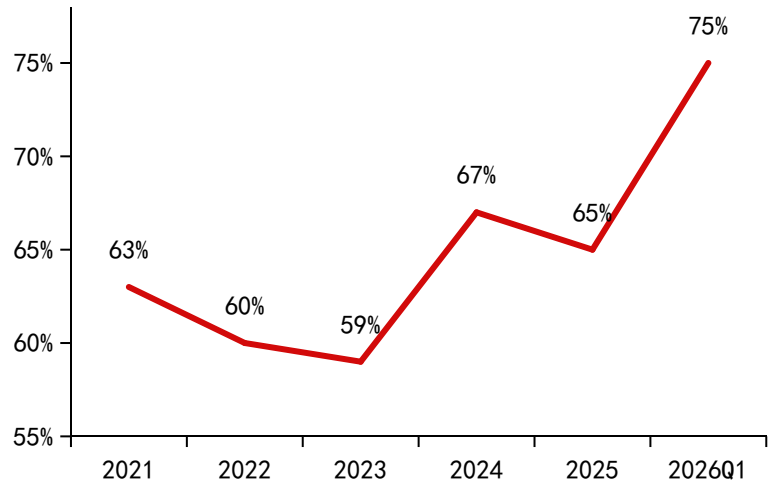
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图44:黄酒龙头净利率（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图45:会稽山中高档酒占比提升（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

2 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

3 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

4 投资建议

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

04 投资建议：优选成长性和确定性

- 2026年7月13日，国务院发布《扩大消费“十五五”规划》，《规划》提出到2030年，消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到60万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。2025年12月16日，第24期《求是》杂志发表重要文章《扩大内需是战略之举》，文章指出，扩大内需既关系经济稳定，也关系经济安全，不是权宜之计，而是战略之举。实施扩大内需战略，是保持我国经济长期持续健康发展的需要，也是满足人民日益增长的美好生活的需要。要加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。**食品饮料作为必选消费品的重要赛道，将直接受益于内需提振，我们维持行业“推荐”评级。**建议关注具备成长性和确定性的细分子行业龙头。
- **白酒：**行业仍处于深度调整期，竞争态势激烈。消费复苏是影响白酒行业景气度的重要因素，重点观测龙头批价的变化和实际动销情况。当前白酒估值回落至历史较低位置，已充分反映市场低预期，酒企提高分红比例，安全边际提升明显，我们建议重点关注一是品牌力突出，需求相对稳健的酱香型、浓香型、清香型龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒；二是在基地市场根基深厚，具备品牌力和精细化运营能力较强的区域白酒龙头古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、金徽酒。
- **大众品：**原奶价格有望迎来新周期，深加工产业逐渐崛起的乳制品行业建议关注伊利股份、妙可蓝多、新乳业。餐饮供应链建议关注温和复苏逐渐回暖的速冻板块龙头安井食品；中长期伴随餐饮链的成长，仍具较好增长空间的基础调味品和复合调味品龙头海天味业、天味食品、安琪酵母；啤酒行业关注业绩实现高增，产品结构升级的燕京啤酒。零食板块建议关注积极拥抱新渠道，具备打造爆品能力的盐津铺子、西麦食品。

下载日志已记录，仅供内部参考

04 投资建议：优选成长性和确定性

表5：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/8/21	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
600519.SH	贵州茅台	1,272.83	65.66	67.88	71.83	75.27	21.0	18.7	17.7	16.9	未评级
600809.SH	山西汾酒	116.55	10.04	9.69	10.33	11.29	17.1	12.0	11.3	10.3	未评级
000596.SZ	古井贡酒	90.65	6.71	6.86	7.37	8.25	19.7	13.1	12.2	11.0	未评级
603288.SH	海天味业	35.05	1.20	1.34	1.48	1.63	30.8	26.2	23.7	21.5	增持
603345.SH	安井食品	79.00	4.22	4.74	5.26	6.79	18.7	16.7	15.0	11.6	增持
600887.SH	伊利股份	25.40	1.83	1.96	2.11	2.25	15.6	13.0	12.0	11.3	增持
000729.SZ	燕京啤酒	11.41	0.60	0.73	0.87	0.98	19.0	15.6	13.1	11.6	增持
002946.SZ	新乳业	15.58	0.85	1.02	1.21	1.41	21.8	15.3	12.9	11.0	买入
603198.SH	迎驾贡酒	38.97	2.48	2.59	2.85	3.17	15.9	15.0	13.7	12.3	未评级
600882.SH	妙可蓝多	20.17	0.23	0.70	0.91	1.08	87.7	28.8	22.2	18.7	增持
000858.SZ	五粮液	71.19	2.31	4.45	4.78	5.17	45.9	16.0	14.9	13.8	未评级
000568.SZ	泸州老窖	85.20	7.36	6.67	7.04	7.65	15.8	12.8	12.1	11.1	未评级
603369.SH	今世缘	27.89	2.09	2.09	2.23	2.42	16.7	13.3	12.5	11.5	未评级
603919.SH	金徽酒	16.11	0.70	0.64	0.79	0.91	29.2	25.0	20.3	17.7	未评级
603317.SH	天味食品	13.44	0.54	0.67	0.76	0.84	23.4	20.2	17.6	15.9	未评级
600298.SH	安琪酵母	41.29	1.78	2.11	2.38	2.68	23.2	19.5	17.3	15.4	增持
002847.SZ	盐津铺子	44.29	2.78	3.19	3.83	4.50	24.9	13.8	11.5	9.8	未评级
002956.SZ	西麦食品	16.95	0.77	1.05	1.32	1.56	22.0	16.1	12.8	10.9	增持

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（海天味业、新乳业、伊利股份、燕京啤酒、新乳业、妙可蓝多、安琪酵母、西麦食品盈利预测来源于华龙证券研究所，安井食品2026年和2027年盈利预测来源于华龙证券，其他数据来源于iFinD一致预期）。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行情复盘：食品饮料跑输大盘，基金配置比例降至新低

2 总量判断：消费整体承压，国务院印发《扩大消费“十五五”规划》

3 子行业：白酒筑底，大众品温和复苏

4 投资建议

5 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

05 风险提示

- **食品安全风险：**食品安全事件对公司和行业发展影响深远，若出现较大的食品安全问题，将对消费者需求产生不利影响。
- **消费复苏不及预期风险：**消费复苏受宏观经济环境、居民人均可支配收入、就业率等因素影响，未来若消费复苏不及预期，影响食品饮料企业下游需求。
- **成本上行风险：**食品饮料行业上游是农产品、包材等原材料，受到大宗商品价格波动影响，若未来原材料成本上行，对公司成本和利润产生不利影响。
- **业绩增速不及预期风险：**公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。
- **市场竞争加剧风险：**当前市场竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。
- **第三方数据统计偏差风险：**本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州
地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海
地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳
地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046