仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

继续推荐茅台和区域酒，看好零售变革机会

食品饮料

核心观点

2026年白酒半年报显示行业整体业绩承压，总量小幅下滑、结构性分化加剧，马太效应持续凸显，仅少数酒企实现业绩双增。双节旺季临近，飞天茅台批价持续走高，高端名酒韧性凸显。同时五粮液落地大额股份回购，叠加控货挺价举措，提振市场信心，龙头企业竞争优势进一步强化。推荐贵州茅台。多地散奶价格上涨，奶价拐点渐近，厄尔尼诺推动继续出清，看好乳业反转年。鸣鸣很忙旗下签约门店总数超过 3 万家，全年高增开店确定性强，继续推荐零售连锁变革投资机会。大众品方面，推荐优然牧业、新乳业、伊利股份、鸣鸣很忙。关注财报落地后布局标的，坚守“四个主线”。

本周要点：

◆ 本周 A 股下跌，上证指数收于 3930.12 点，周变动-0.56%。食品饮料板块周变动+1.47%，表现强于大盘 2.03 个百分点，位居申万一级行业分类第 7 位。

◆ 本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：其他酒类（+6.66%），白酒（+2.36%），调味发酵品（+0.77%），休闲食品（+0.53%），乳品（+0.00%），预加工食品（-0.23%），啤酒（-0.31%），保健品（-1.09%），软饮料（-1.73%），肉制品（-2.26%）。

◆ **观点及投资建议：**

白酒：继续推荐茅台和区域酒

2026 年 A 股全部上市白酒企业半年报披露完毕，行业整体呈现总量承压、结构分化、头部集中的发展态势。板块上半年营收、净利润同比下滑，二季度受终端动销疲软、渠道库存偏高影响，业绩降幅显著扩大，行业整体进入出清调整周期。当前市场马太效应加剧，多数中小酒企、次高端品牌业绩承压，仅五粮液、迎驾贡酒、珍酒李渡实现营收净利双增。

旺季来临，白酒消费逐步回暖，标杆产品飞天茅台批价持续上行，创下近期价格新高，高端名酒凭借品牌壁垒实现价盘稳定修复。

五粮液落地行业大额注销式回购，通过注销股份增厚投资者收益，叠加控货挺价、整治渠道窜货等经营举措，持续修复渠道生态，在行业调整期展现出极强经营韧性与估值确定性。

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
SFC 编号:BXX044
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

发布日期： 2026 年 09 月 07 日

市场表现



相关研究报告

26.08.25	【中信建投食品饮料】:再探鱼子酱历史和海外需求：定价权的重塑和转移
26.08.23	【中信建投食品饮料】:财报验证分化，挖掘“四个大年”业绩改善标的

本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

行业处于筑底阶段，酒企普遍转向 C 端运营，部分区域酒企二季度有望实现业绩正增长。头部酒企股息率具备吸引力，茅台批价改善有望带动估值修复。推荐贵州茅台，关注基本面稳健、高股息区域酒企。

大众品：量贩与乳品龙头均业绩亮眼，继续把握大众品三条主线。1）关注零售新店型、商超定制等渠道变革机会。鸣鸣很忙 26H1 大超预期，26H1 门店 26405 家，较 25 年末净增 4457 家，H1 单店 186 万元，同增约 3.1%，26H1 闭店数仅 121 家，上半年闭店率约 0.6%，闭店数&闭店率环比持续下降。公司加大冷链布局，并通过数字化持续提升运营能力。公司反馈当前 37%是传统零售加盟商，27%是来自餐饮行业加盟商，并有大量老加盟商回归量贩开店，验证公司门店在线下加盟业态的突出吸引力。万辰 26H1 净增 5488 家，同店+8.4%，26Q2 还原金针菇亏损约 3kw，加回股份支付后的量贩净利率 5.4%，符合市场预期。继续推荐鸣鸣很忙、万辰集团、ST 绝味、燕京啤酒。**2）健康化赛道与功能化大单品。**西麦 26Q2 线下增速超 20%，有机燕麦 26H1 同增近 80%，收入破亿（25 年 1.5 亿），除了山姆外目前在全渠道放量，拉动纯燕麦 H1 同增超 20%，后续继续重点推广。澳洲农场反馈燕麦种植面积在增加，因燕麦是低耗水、低耗肥的作物、农民在厄尔尼诺环境下更乐意种植。盐津铺子 3 款单品均保持约 2 千万的稳定月销，蛋制品 26H1 收入 4.68 亿元，同比+51%；深海零食 5.64 亿元，同比+56%，但剔除山姆新品增量，26H1 蛋制品/深海零食仍分别有 10%+/30%+的同比增长，品类全渠道发力推动成长，关注健康蛋白类产品增长。推荐西麦食品、农夫山泉、盐津铺子。**3）看好乳业反转年，关注新兴原料机会。**近期多地散奶价格上涨，肉奶共振推动原奶周期向好，厄尔尼诺推动饲料价格上行，亦利好行业继续出清，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。伊利蒙牛中报质量亮眼，蒙牛管理层将全年收入增速指引从中单位数上调至高单位数，并预计 2H26 经营利润率有望在较低的基数下实现同比扩张，并争取 2026 年全年经营利润率至少保持同比稳定（不低于 8.0%）。伊利还原澳优存货及减值影响后，Q2 单季度核心经营利润同比增长约 8%，好于预期，公司同时增强股东回报，宣布回购 10-20 亿，全部注销注册资本分红，预计 26 年分红不低于 24 年水平 1.22 元/股，尽量靠近 25 年 1.38 元/股。安琪酵母 26H2 海外提速至 15-20%，高利润酶制剂业务放量高增长。26 年酵母蛋白收入超 3 亿，在建 3.7-3.8 万吨发酵产能（1.2 万吨 27 年初投产、改造 0.6 万吨 27 年 6 月、2 万吨 27 年底投产），2027 年底总产能约 5 万吨，满产收入约 9 亿，公司公告进一步扩产，宜昌公司拟投 9.7 亿元新建 2 万吨酵母蛋白及联产产品，4k 吨复配生产线，可克达拉公司拟投资约 8.45 亿元新建年产 2 万吨酵母制品生产线及配套设施。两项目预计开工时间均为 27 年 4 月，项目建设期分别 16/20 个月。推荐优然牧业、新乳业、伊利股份、安琪酵母。

推荐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，推荐万辰、鸣鸣很忙

推荐标的：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】：继续推荐茅台和区域酒**

仅供内部参考，请勿外传

白酒标的陆续进入业绩出清向上阶段，Q2 迎驾、今世缘、金徽收入利润正增。26H1 白酒板块营收同比-6.75%、利润同比-8.35%，高端/次高端/区域酒/三四线收入同比+0.08%/-13.16%/-20.40%/-19.94%、利润同比-0.14%/-27.28%/-30.61%/-50.45%；26Q2 白酒板块营收同比-17.03%、利润同比-21.44%，高端/次高端/区域酒/三四线收入同比-14.25%/-20.57%/-24.69%/-22.07%、利润同比-14.83%/-58.19%/-42.39%/-629.46%。26Q2 迎驾贡酒、今世缘、金徽的收入利润正增（金徽考虑还原扣税的口径），预计古井等酒企收入利润或于 26Q3 转正，茅台下半年收入业绩增速有望环比改善，次高端或仍承压。我们认为应重视财报落地后的布局时点，重点布局今年收入利润逐季转正的茅台+区域酒。。

随着中秋国庆消费旺季临近，白酒终端需求稳步回暖，高端标杆产品飞天茅台价格持续走强，走出一轮持续上行行情。目前飞天茅台原箱批价稳定至 1740 元，终端零售均价逼近 1800 元，创下近 30 天价格新高，同时品牌上调自营店零售价至 1753 元，进一步夯实价格基本盘。为平衡市场供需、平抑价格波动，茅台持续通过 i 茅台平台加大散瓶及多年份产品市场投放，有效疏导终端消费需求。

五粮液持续落地上市以来规模最大的注销式回购计划，成为近期稳定自身股价与板块情绪的核心利好，本次回购区间设定为 80 至 100 亿元，力度位居行业前列。截至 8 月 31 日，公司已累计回购 1470.74 万股股份，合计耗资 11.01 亿元，所有回购股份将全部予以注销，有效缩减总股本、增厚每股收益与股东权益，切实提升公司投资价值。除股份回购外，五粮液同步配套严管渠道的经营举措，持续约束经销商低价窜货、乱价行为，精准把控发货节奏，助力普五八代、1618 等核心产品批价稳步修复，渠道盈利水平持续改善。系列回购、控货挺价、优化渠道的组合拳，充分彰显公司稳定经营、回馈投资者的坚定态度，也为其抢抓双节旺季、巩固次高端龙头地位筑牢基础。

白酒板块筑底出清，酒企全面向 C 转型，目前众多头部酒企股息率高于 4%，叠加下半年茅台批价有望超预期或催化茅台估值向 25x 以上修复，或引领板块估值重塑。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，关注具备业绩基础股息率较高的区域酒企。

◆ **【啤酒】：华润啤酒量价齐升，关注后续成本走势**

华润啤酒 1H26 啤酒收入同比增长 2.2%，啤酒销量同比增长 1.7%，平均销售单价同比上升 0.4%，其中，次高端及以上啤酒销量同比增长 10%，占整体销量比例上升至 26%+，而普高及以上啤酒销量同比增长约 15%。公司 1H26 毛利率同比下降 1.2ppt，预计主要是啤酒业务单吨成本同比有所上升。26H1 燕京销量同增 3.2%、吨价同增 2.2%，其中 U8 销量延续高增 26%，下半年会陆续上市零售店的 A10、听装 A10 和 128ml 的夜场版产品。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】：奶价回升，下半年进口牛肉或趋紧，关注乳业周期拐点配置机会**

优然牧业发布业绩预告，预计上半年归母净利润 7.39-9.03 亿元，优然将饲料业务及奶牛超市业务与赛科星养殖业务置换。上游牧业，近期散奶价格上涨，合同奶价拐点已至，7 月第 5 周主产区原奶价格 3.06 元/kg，环比持平，同比+1.0%。根据商务部，自 2026 年 6 月 20 日零点起，澳大利亚进口牛肉配额已用尽，超配额部分将加征 55%关税。此外，巴西进口配额使用进度超过 80%，阿根廷使用超 50%。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。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，关注成本端驱动下的提价机会**

仅供内部参考，请勿外传

全球乳清蛋白需求增长带动价格暴涨，酵母蛋白的替代需求增加，国内酵母蛋白产业仍处于发展初期，呈现供不应求态势。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】：全国大范围降雨压制部分需求场景，继续推荐零售连锁变革与健康化方向**

鸣鸣很忙集团官方宣布，截至 2026 年 7 月 20 日，集团旗下签约门店总数（包含签约+已开店）超 30000 家，成为国内首家迈入 3 万店规模的休闲食品饮料连锁企业。万辰鸣鸣 26 年开店超预期，量贩赛道开店天花板大概率逐步上修，市场对价格战担心后续逐步修复，两家 EPS 均会逐步上修，继续重点推荐万辰鸣鸣。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。

东鹏饮料 7 月 30 日公告回购不超过已发行 H 股总数的 10%股份，发布 2026—2028 年股东分红回报规划，拟每年现金分红不低于当年归母净利润的 80%，东鹏茶饮料表现突出，26H1 实现营收 10.58 亿元，同比增长 208.99%，逆势表现突出。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。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、酒类量价指标变化：白酒批发价格总指数环比下降 1
二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，白鲢鱼价格下降 3
三、本周市场回顾 6
3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现强于大盘 6
3.2 按子行业划分：其他酒类涨幅最大，肉制品跌幅最大 7
3.3 按市值划分：100—300 亿元板块市场表现更优 7
3.4 沪股通、深股通标的持股变化 8
四、本周行业要闻和重要公司公告 9
4.1 行业要闻 9
4.2 重要公司公告 9
五、下周公司股东大会安排 12
风险分析 13

图表目录

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

仅供内部参考，请勿外传

图表 25： 一周各子板块涨跌幅排名（%）..... 7
图表 26： 一周各子板块市场表现..... 7
图表 27： 市值划分板块一周涨跌幅%..... 8
图表 28： 按市值划分板块年初以来涨跌幅%..... 8
图表 29： 本周食品饮料沪深股通前十大活跃个股情况..... 8
图表 30：下周安排.....12

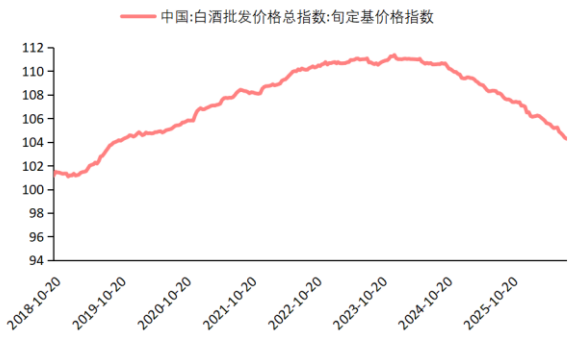
仅供内部参考，请勿外传

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 8 月 31 日，白酒批发价格总指数为 104.27，相比 2026 年 8 月 20 日下降 0.10 点；其中名酒批发价格指数为 104.56，下降 0.31 点，地方酒批发价格指数为 100.97，上升 0.23 点。分品牌看，根据今日酒价，2026 年 9 月 4 日，飞天茅台整箱、散瓶批发价格分别为 1715 元、1700 元；八代五粮液批发价格为 830 元，环比上周持平。

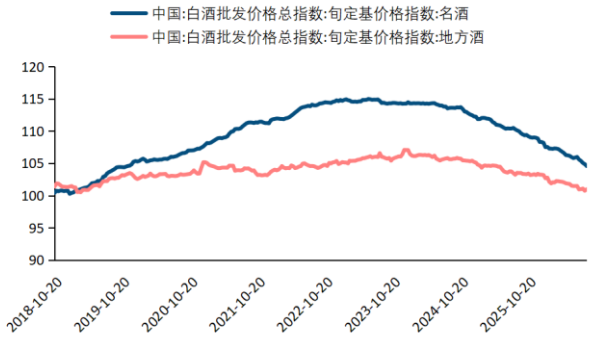
经营方面：山西汾酒本周披露，上半年酒类销售收入 209.35 亿元，同比下降 12.32%，其中汾酒收入 206.20 亿元，同比下降 11.84%，其他酒类收入 3.14 亿元，同比下降 35.08%。代理渠道收入同比下降 13.19%，直销及电商平台收入同比增长 2.20%，产品与渠道表现仍有分化。
临近中秋国庆旺季，后续关注终端动销及渠道库存变化。

图表1： 白酒批发价格总指数（2012 年 2 月=100）



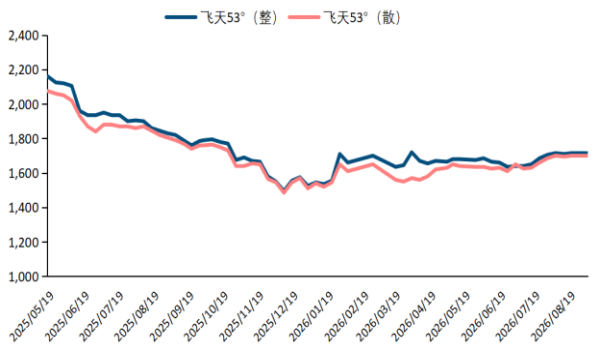
资料来源：wind，中信建投

图表2： 名酒和地方酒批发价格指数（2012 年 2 月=100）



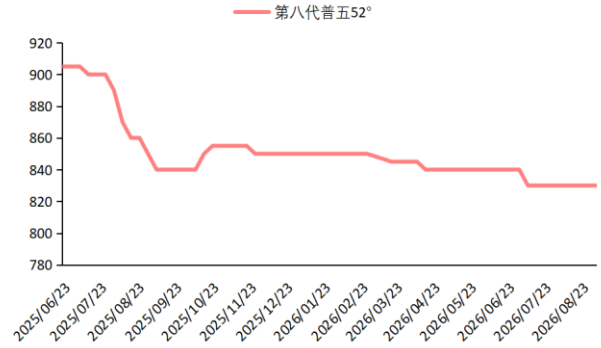
资料来源：wind，中信建投

图表3： 飞天茅台批价变动情况（元）



资料来源：wind，中信建投

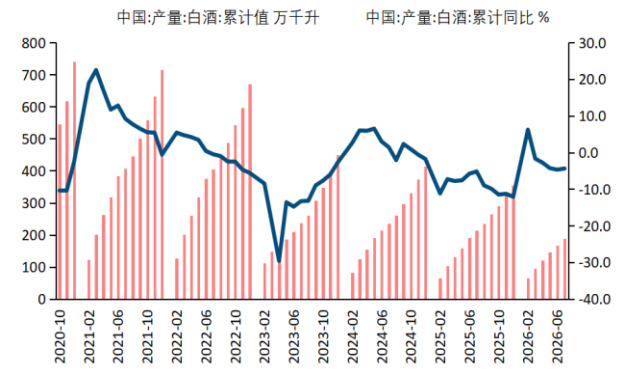
图表4： 八代五粮液批价变动情况（元）



资料来源：wind，中信建投

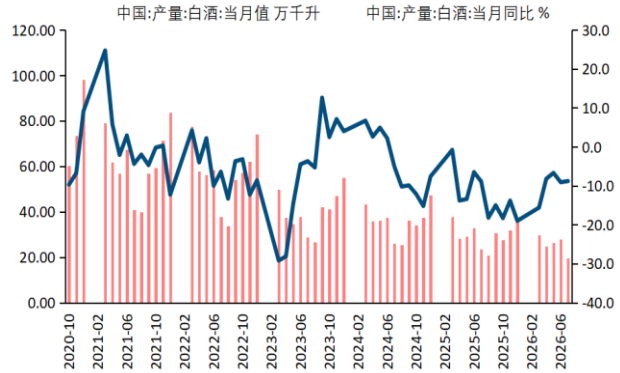
仅供内部参考，请勿外传

图表5： 中国白酒规上企业累计产量及增速



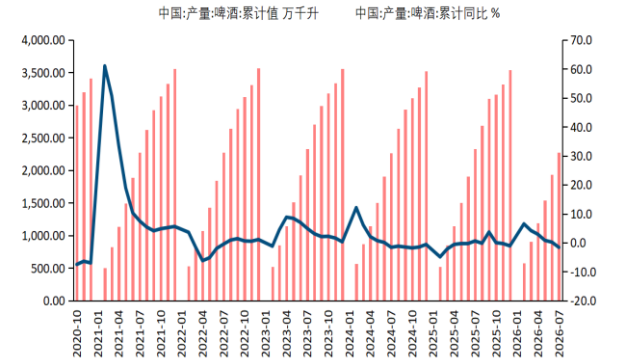
资料来源：wind，中信建投

图表6： 中国白酒规上企业月度产量及增速



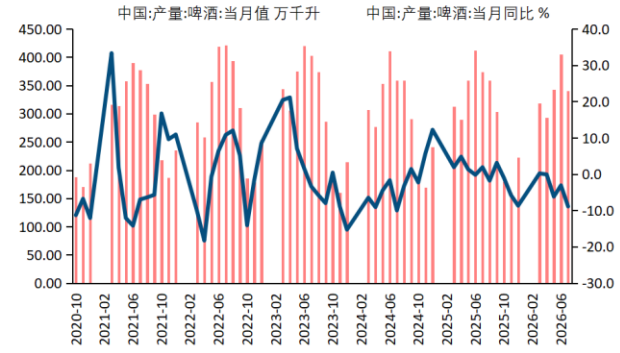
资料来源：wind，中信建投

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

仅供内部参考，请勿外传

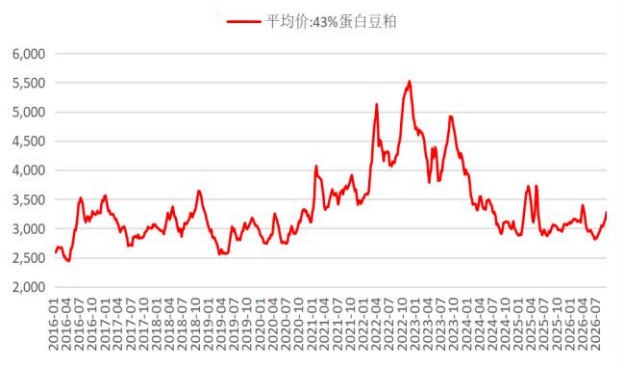
二、成本指标变化：蛋白豆粕价格上升，白鲢鱼价格下降

原料成本方面，速冻食品原材料中，水产类原材料参考白鲢鱼批发价格，截至 9 月 4 日为 9.97 元/公斤，相比 8 月 28 日环比下降 2.54%；豆制品原材料方面，蛋白豆粕截至 9 月 4 日价位为 3274.00 元/吨，相比 8 月 28 日环比上升 3.38%；肉类原材料方面，参考白条鸡批发价格，截至 9 月 4 日为 17.23 元/公斤，相比 8 月 28 日环比上升 0.53%。参考猪肉批发价，截至 9 月 4 日为 16.35 元/公斤，相比 8 月 28 日环比上升 0.62%。

乳制品原材料生鲜乳方面，截至 8 月 27 日，主产区生鲜乳平均价为 3.06 元/公斤，与 8 月 20 日持平。白砂糖价格截至 8 月 28 日为 11.33 元/公斤，与 8 月 21 日持平。大豆价格方面，截至 8 月 31 日，大豆市场价格为 4632.10 元/吨，相比 8 月 20 日环比上升 2.18%。鸭副价格方面，截至 9 月 4 日，鸭脖价格为 3.70 元/公斤，与 8 月 28 日持平。棕榈油价格方面，截至 9 月 4 日，棕榈油价格为 9910.00 元/吨，相比 8 月 28 日环比上升 1.19%。

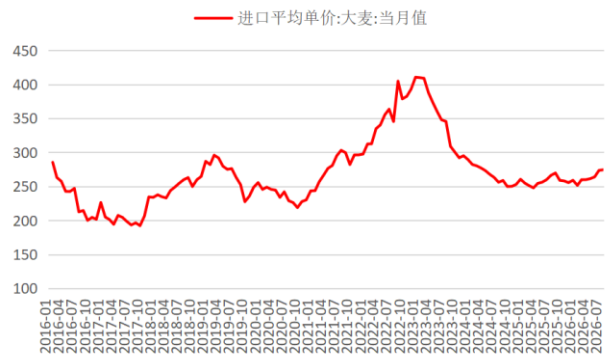
包材成本方面，截至 9 月 4 日，国产铝合金 A356 价格为 24520.00 元/吨，相比 8 月 28 日环比上升 2.08%。瓦楞纸方面，截至 9 月 4 日，玖龙纸业出厂平均价为 3780.00 元/吨，较 8 月 28 日下降 5.03%；东莞金洲纸业为 3760.00 元/吨，环比持平。截至 8 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1074.10 元/吨，相较 8 月 20 日环比下降 0.97%。

图表9： 蛋白豆粕价格（元/吨）



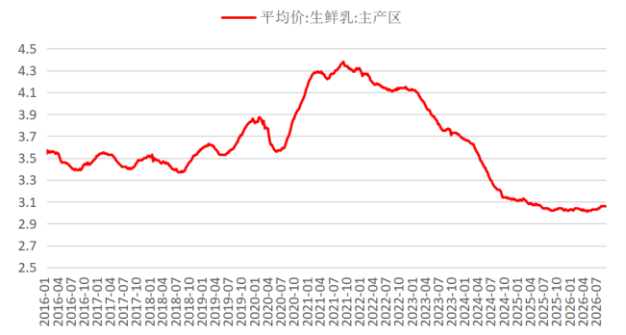
资料来源：海关总署，中信建投

图表10： 大麦市场价（美元/吨）



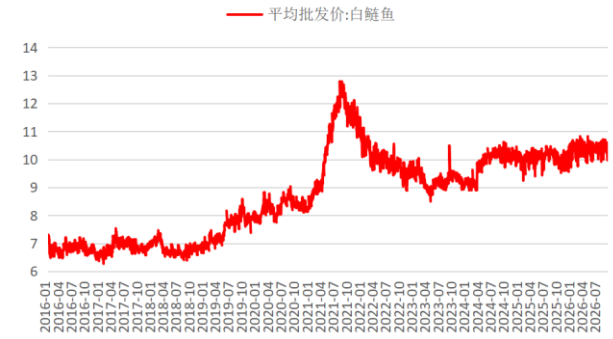
资料来源：海关总署，中信建投

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

仅供内部参考，请勿外传

图表13： 大豆市场价（元/吨）



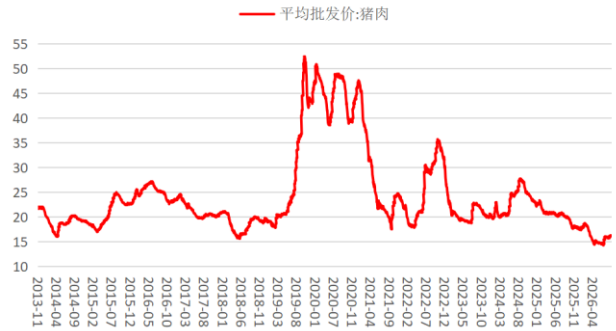
资料来源：国家统计局，中信建投

图表14： 白条鸡批发价（元/公斤）



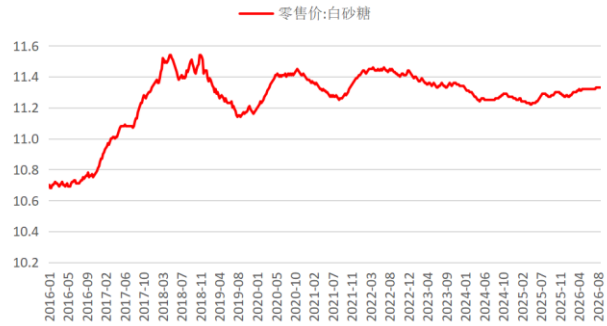
资料来源：国家统计局，中信建投

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

仅供内部参考，请勿外传

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： 棕榈油平均价（元/吨）



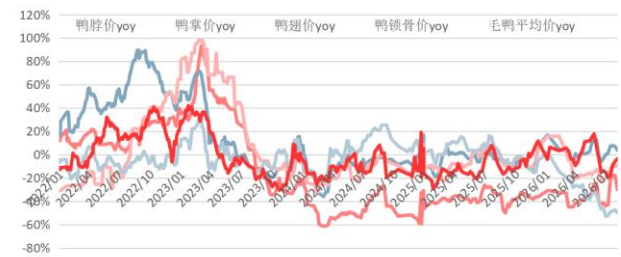
资料来源：中国汇易，中信建投

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

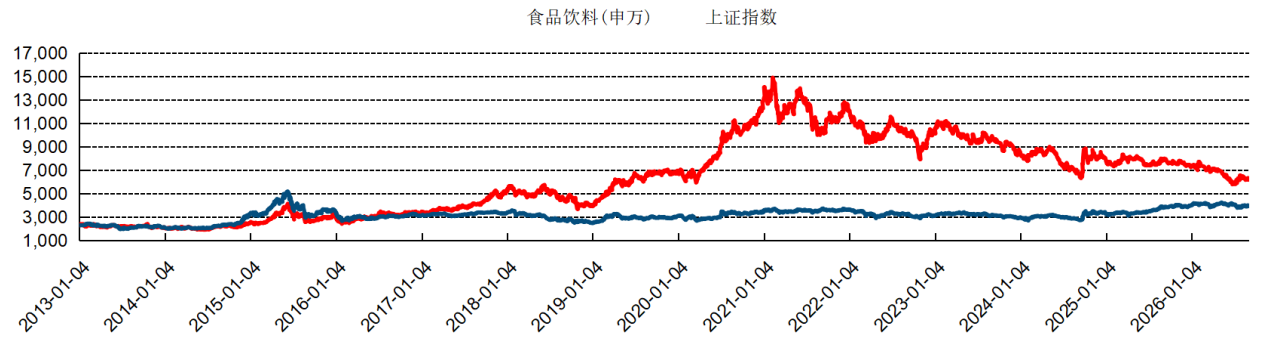
仅供内部参考，请勿外传

三、本周市场回顾

3.1 板块整体表现：大盘下跌，食品饮料板块表现强于大盘

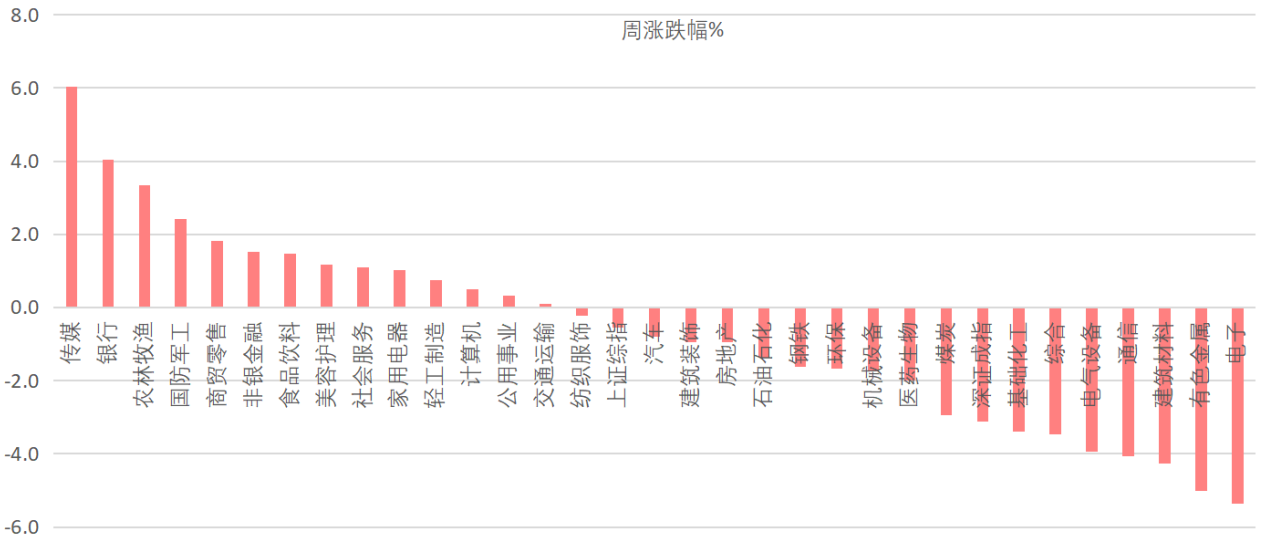
本周 A 股下跌，上证指数收于 3930.12 点，周变动-0.56%。食品饮料板块周变动+1.47%，表现强于大盘 2.03 个百分点，位居申万一级行业分类第 7 位。

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： 申万各子行业一周跌涨幅排名



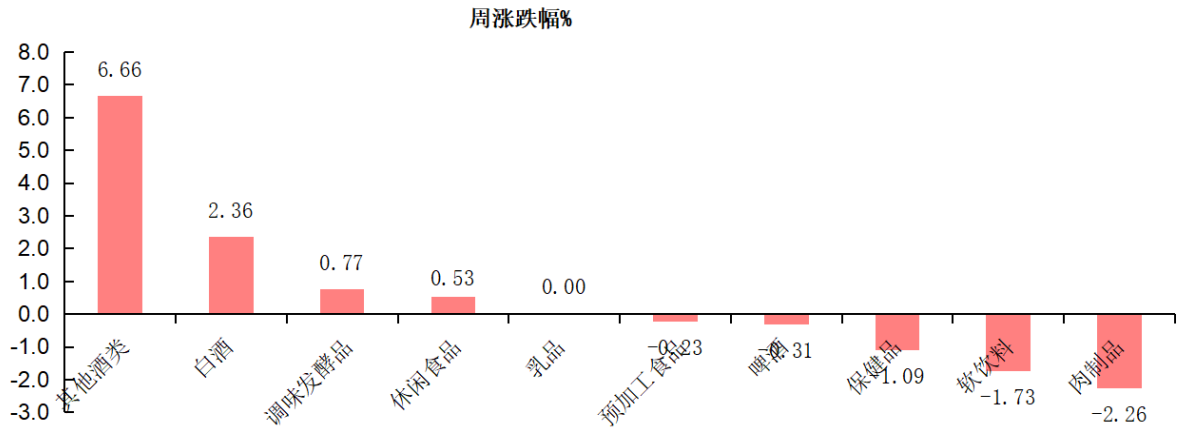
资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

3.2 按子行业划分：其他酒类涨幅最大，肉制品跌幅最大

本周食品饮料各子板块中涨跌幅由高到低分别为：其他酒类（+6.66%），白酒（+2.36%），调味发酵品（+0.77%），休闲食品（+0.53%），乳品（+0.00%），预加工食品（-0.23%），啤酒（-0.31%），保健品（-1.09%），软饮料（-1.73%），肉制品（-2.26%）。

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	956.01	-1.09	0.23	-23.21
软饮料	851271.SI	2,844.05	-1.73	-1.27	-20.57
其他酒类	851233.SI	3,693.66	6.66	7.00	-8.90
休闲食品	801128.SI	1,643.25	0.53	0.46	-17.55
预加工食品	851246.SI	3,021.53	-0.23	2.44	-8.87
肉制品	851241.SI	5,540.43	-2.26	-0.55	-6.39
调味发酵品	851242.SI	5,993.76	0.77	1.82	-0.86
啤酒	851232.SI	3,850.00	-0.31	0.51	-12.44
乳品	851243.SI	8,713.10	0.00	1.28	-7.28
白酒	801125.SI	36,998.29	2.36	2.65	-14.42

资料来源：wind，中信建投

人在草木间

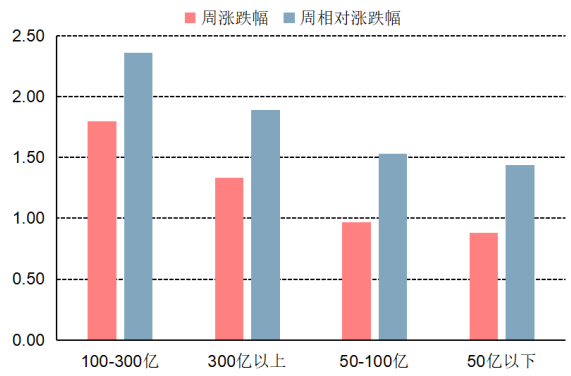
3.3 按市值划分：100—300 亿元板块市场表现更优

我们将板块个股按市值划分为 50 亿元以下、300 亿元以上、50—100 亿元和 100—300 亿元四个板块。本周

仅供内部参考，请勿外传

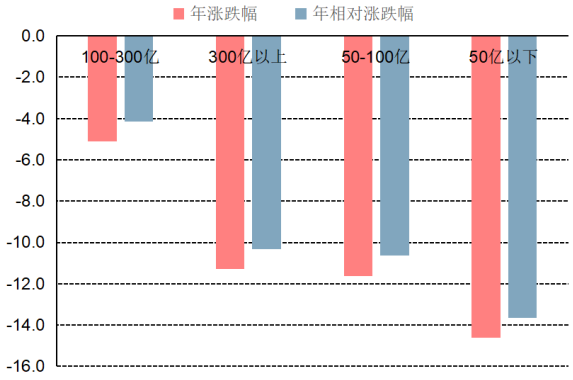
各市值板块涨跌幅由高到低排名为：100—300 亿元板块上涨 1.80%，300 亿元以上板块上涨 1.33%，50—100 亿元板块上涨 0.97%，50 亿元以下板块上涨 0.88%。

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

本周沪深港通交易区间为 8 月 31 日—9 月 4 日。截至 9 月 3 日已披露数据，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 20.55 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）
2026-09-01	贵州茅台	12.80626939		
2026-09-02	贵州茅台	7.73985736		

资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

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）9 月 3 日，兰州黄河披露，天水、西宁工厂啤酒年产能合计约 18 万吨；2026 年上半年啤酒及饮料线上收入占整体营收约 40%，已在抖音、天猫、京东开设自营店，抖音为主要收入来源。产品布局低度、茶香、果味等方向，新增面向女性及浅饮人群的果泥啤酒。（微酒：https://mp.weixin.qq.com/s/iGacEEb7egCqDIMa4NeGlw）

（2）9 月 3 日，优布劳披露，8 月全国新增签约 107 家精酿酒馆，已覆盖 800 余座城市、门店超过 3000 家，持续拓展鲜啤配送及精酿酒馆模式。（微酒：https://mp.weixin.qq.com/s/iGacEEb7egCqDIMa4NeGlw）

（3）9 月 2 日，四川省“十五五”系列发布会泸州专场提出，深化泸宜合作，共建世界级优质白酒产业集群，推进白酒文化联合申遗，建设近 5 万平方米的中国白酒博物馆、占地 100 余亩的“酒要会”街区，推动龙马酒庄年底投用，并布局白酒垂直大模型、窖池数字孪生和酒体智能勾调。（微酒：https://mp.weixin.qq.com/s/iGacEEb7egCqDIMa4NeGlw）

（4）2025 年酒水高端化呈现结构性分化，高端及以上价位段整体表现优于大众性价比赛道，即饮预调酒（RTD）与啤酒较为突出。超高端 RTD 销量同比增长 15%、销售额增长 21%；超高端啤酒销量增长 1%、销售额增长 3%。（啤酒板：https://mp.weixin.qq.com/s/Ozix2rs56Uk7bsIJBaGO0w）

（5）广东省统计局数据显示，2026 年 1—7 月，广东省规模以上企业累计生产啤酒 289.47 万千升，同比增长 1.3%。（啤酒板：https://mp.weixin.qq.com/s/tWmdv1zbgC-C8VJIQ3n4Dg）

（6）8 月 31 日，好想来零食乐园官宣好想来甄选上线茶酒茉莉醉青梅、茶酒乌龙醉荔枝、苹果金凤梨风味精酿三款新品，330ml、3.9 元/瓶。（啤酒板：https://mp.weixin.qq.com/s/9b63NOojiQXluEeHSBzc8A）

4.2 重要公司公告

本周公告：

（1）**双汇发展：8 月 31 日召开投资者交流会。**公司表示目前冻品库存处于历史中等偏上水平、成本处于较低水平，后续将结合生猪阶段性行情出库；现有屠宰产能充足，暂无新增产能计划，如需扩张将优先考虑整合行业闲置产能。上半年肉制品新渠道销量 16.8 万吨，同比增长 43.8%，占肉制品总销量 24%，其中休闲零食、电商渠道分别占总销量 9%、8%；截至上半年末肉制品终端网点 133 万个，较年初增加超 4 万个。

（2）**伊利股份：8 月 27 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**公司表示上半年常温液奶收入同比正增长，零食量贩、会员店、即时零售、2B 等新兴渠道均实现双位数及以上增长；金领冠收入实现中高个位数增长，市场份额提升 1.2 个百分点，有机系列增长 50%以上。国产淡奶油增长 40%、国产黄油增长超 30%，成人奶粉市场份额提升至 26.8%，营养品业务实现翻倍增长；印尼收入同比增长约 20%、菲律宾收入同比翻倍。

（3）**山西汾酒：公司披露 2026 年半年度业绩，**上半年实现营业收入 210.44 亿元，同比下降 12.18%；利润总额 88.21 亿元，同比下降 22.87%；归母净利润 64.39 亿元，同比下降 24.29%；扣非净利润 64.39 亿元，同比下降 24.39%；经营活动现金流量净额 66.52 亿元，同比增长 11.23%。

（4）**山西汾酒：2026 年半年度酒类销售收入 209.35 亿元，**同比下降 12.32%。分产品看，汾酒收入 206.20 亿元，同比下降 11.84%；其他酒类 3.14 亿元，同比下降 35.08%。分渠道看，代理收入 195.49 亿元，同比下降 13.19%，直销及电商平台 13.86 亿元，同比增长 2.20%；分区域看，省内收入 79.38 亿元，同比下降 9.09%，省外 129.97 亿元，同比下降 14.17%。

（5）**光明乳业：公司披露 2026 年半年度业绩，**上半年实现营业收入 118.73 亿元，同比下降 4.81%；利润总额

仅供内部参考，请勿外传

2.63 亿元，同比下降 2.82%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 15.34%；扣非净利润 2.18 亿元，同比下降 13.39%；经营活动现金流量净额 4.68 亿元，同比增长 12.10%。

（6）**光明乳业：2026 年上半年液态奶收入 59.13 亿元，**同比下降 10.48%；其他乳制品 43.86 亿元，同比下降 1.45%；牧业产品 10.14 亿元，同比增长 95.84%；其他产品 4.51 亿元，同比下降 46.02%。分区域看，上海收入 30.22 亿元，同比下降 13.35%；外地 46.80 亿元，同比下降 6.12%；境外 40.61 亿元，同比增长 3.19%。

（7）**光明乳业：公司拟吸收合并全资子公司北京光明健康乳业有限公司，**以理顺内部股权关系、减少管理层级并提升管理效率。吸收合并后，公司将承继北京健康全部资产、负债及股权权益，并由目前直接持有北京光明健能乳业 89.9657%股权提升至 100%。

（8）**光明乳业：2026 年半年度计提资产减值准备 9,172.27 万元，**将减少半年度利润总额 9,172.27 万元，其中存货计提跌价准备 1.07 亿元，应收款项坏账准备转回 1,548.44 万元。

（9）**欢乐家：全资子公司欢乐家（香港）国际控股有限公司拟增加注册资本 700 万美元，**其中 500 万美元用于此前已审议的印度尼西亚椰子加工项目投资，另拟向欢乐家（马来西亚）进出口有限公司增加投资 200 万美元，以满足其实际经营需要。

（10）**欢乐家：全资企业欢乐家（越南）实业有限公司拟以自有资金 20 亿越南盾、约合人民币 51.63 万元，**收购越南 GIA GIA 公司 100%股权，以提升椰子类原料销售能力和渠道。GIA GIA 2026 年 1—7 月营业收入 8,416.46 万元、净利润 92.23 万元。

（11）**欢乐家：全资子公司武汉欢乐家食品有限公司拟实施不超过 6,000 万元固定资产投资，**用于购买生产相关设备及部分生产车间、生产线改建扩建，预计整体建设周期 12—15 个月，主要服务产品定制化业务，有助于提升生产能力和多元化渠道拓展。

（12）**宝立食品：8 月 31 日开展机构调研。**公司表示上半年新零售渠道整体进展基本符合预期，重点渠道自有品牌 OEM 业务仍处于快速发展阶段，并拓展复合调味料、轻烹解决方案等定制化产品；C 端线上渠道整体平稳，二季度营销费用投放效率持续改善，盈利能力环比恢复；上半年 C 端线上线下收入均稳步增长，其中线下增速更快。

（13）**良品铺子：持股 5%以上股东达永有限公司拟因自身资金需求，**在 2026 年 9 月 23 日至 12 月 22 日期间，通过集中竞价或大宗交易方式合计减持不超过 11,939,502 股，占公司总股本不超过 3%。

（14）**百润股份：部分董事、高级管理人员增持计划实施完毕。**董事、副总经理兼财务负责人马良，董事兼副总经理刘嘉瑞，副总经理喻晨于 6 月 27 日至 8 月 31 日通过集中竞价合计增持 2,748,800 股，占总股本 0.2639%，增持金额合计 4,994.18 万元。

（15）**盖世食品：8 月 31 日至 9 月 1 日开展机构调研。**公司披露上半年营业收入同比增长 31.04%，其中鱼子类产品收入增长 119.13%、海珍味类产品增长 34.17%。泰国工厂已于 2025 年底试生产，上半年通过国际知名连锁超市验厂，并推进美国及泰国本地客户开发；江苏工厂二期拟建设年产 7,000 吨预制水产及肉类智能制造项目。

（16）**惠发食品：9 月 2 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**公司表示上半年毛利率较前两年同期提升约 3 个百分点，主要系供应链等相对低毛利业务减少；未来将围绕健康饮食产业链与民族特色食品产业链两大核心赛道，持续优化销售网络布局、深化渠道并提升终端服务能力及市场渗透率。

（17）**养元饮品：9 月 2 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**上半年公司实现营业收入 35.00 亿元，同比增长 41.97%；归母净利润 8.54 亿元，同比增长 14.80%；经营活动现金流量净额同比增长 84.32%。公司将继续迭代高端植物奶系列，强化家庭早餐、日常饮用及礼赠等消费场景，并加强经销商服务与库存动态监测。

（18）**安琪酵母：控股子公司可克达拉安琪酵母有限公司拟实施年产 2 万吨酵母制品绿色制造项目，**新建年产 2 万吨酵母制品生产线及配套设施，总投资 84,477 万元，建设期 20 个月，预计 2027 年 4 月开工，预计投资收益率 12.00%，主要用于加快酵母抽提物、酵母蛋白产能布局。

（19）**安琪酵母：全资子公司安琪酵母（宜昌）有限公司拟实施酵母蛋白核心技术攻关工程项目，**新建年产 2

仅供内部参考，请勿外传

万吨酵母蛋白及联产产品、4,000 吨复配生产线及配套工程，总投资 97,045 万元，建设期 16 个月，预计 2027 年 4 月开工，预计投资收益率 9.60%。

（20）**兰州黄河：9 月 3 日开展机构调研。**公司披露啤酒业务天水、西宁工厂年产能合计约 18 万吨，果汁业务在宁夏吴忠、河南三门峡、重庆忠县设有三个生产基地；2026 年上半年啤酒及饮料业务线上渠道销售收入占整体业务营收比例约 40%，抖音为线上收入主要来源。公司正推进啤酒全国化战略，重点布局华北、华南等市场。

（21）**桂发祥：9 月 3 日参加天津辖区上市公司投资者网上集体接待日暨半年报业绩说明会。**公司表示 2026 年上半年已打通海外业务链条并完成首单自主出口，同时通过北京、上海、河北外埠子公司拓展全国市场；产品端将围绕质价比、健康化、年轻化持续推出休闲类及轻伴手礼新品。

（22）**香飘飘：9 月 1 日至 2 日开展机构调研。**公司表示二季度业绩增速较一季度阶段性回落，主要因冲泡产品进入传统淡季，同时主动梳理即饮渠道价值链；上半年零食量贩渠道直接合作终端门店已达 4 万家，会员店已合作盒马、沃尔玛沃集鲜等。2026 财年主要原物料锁价已完成，目前已开设及筹备奶茶门店共 9 家。

（23）**涪陵榨菜：9 月 1 日至 2 日开展机构调研。**公司披露上半年营收增长约 4%、利润下降 7.19%，主要因销售费用投入增加及理财收益同比减少；当前市场库存约 1.5 个月，终端销售稳中有升。上半年餐饮渠道收入增速约 20%；智能化基地预计 2027 年初部分产线投入试用。

（24）**劲仔食品：9 月 2 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**公司表示上半年利润承压主要受原材料成本上涨、渠道及产品结构变化、新工厂产能爬坡和新品推广等因素影响；零食量贩渠道已与鸣鸣很忙、万辰集团等超百家系统合作，终端覆盖网点逾 5 万家，并正在推进与山姆渠道合作。随着新基地效率提升及新品渠道拓展，主要产品毛利率有望逐步修复。

（25）**盐津铺子：9 月 2 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**公司上半年实现营收 30.70 亿元，同比增长 4.41%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 14.10%，海味零食及健康蛋制品增速均超过 50%，魔芋零食收入 8.80 亿元，同比增长 11.28%。上半年线下营收增长约 17%，电商渠道因主动收缩低毛利业务同比下降约 50%，目前调整已逐步接近尾声。

（26）**巴比食品：9 月 4 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**上半年末手工小笼包新店型累计开业 380 家，其中约 35%为新开、65%为老店升级，运营 3 个月以上的新店型营业额和利润水平均较传统模型明显提升，公司将冲刺全年 600—700 家新店型目标。上半年综合毛利率 29.29%，经营活动现金流量净额 1.42 亿元，同比增长 37.42%。

（27）**燕塘乳业：9 月 4 日召开 2026 年半年度业绩说明会。**公司上半年实现营业收入 7.49 亿元、归母净利润 1,403.29 万元，经营活动现金流量净额 9,164.89 万元，同比增长 20.82%，整体毛利率 26.28%，同比基本持平；利润下滑主要受乳制品行业需求偏弱、华南奶源成本较高、销售费用增长及涉税事项影响。上半年共推出 11 款新品。

（28）**西部牧业：2026 年 8 月自产生鲜乳生产量为 3,106.01 吨，**环比增长 7.76%，同比增长 22.27%。

（29）**安井食品：8 月期间开展多场机构调研。**公司表示上半年新零售及电商渠道保持高增长，抖音、快手等平台增长较快；肠类制品被确立为战略重点，已形成火锅肠、A/B 级火山石烤肠、肉多多烤肠、台烤五大产品矩阵，并推进全国四大烤肠生产基地布局。海外已向东南亚多个国家出口 130 余款规格产品，较去年同期 40 余款明显增加。

（30）**好想你：9 月 3 日参加券商策略会。**公司表示上半年主业经营利润改善主要来自礼品业务双位数增长、低效 SKU 清理、高势能渠道贡献提升及供应链降本，毛利率同比提升 4.03 个百分点；山姆、胖东来渠道收入分别同比增长 47.73%、66.16%。2026 年计划升级直营门店 53 家，上半年已完成 23 家，下半年将继续推进门店焕新。

仅供内部参考，请勿外传

五、下周公司股东大会安排

图表 30：下周安排

股票名称	会议时间	会议类型
煌上煌	2026-09-07	临时股东大会
ST 绝味	2026-09-07	临时股东大会
李子园	2026-09-07	临时股东大会
张裕 A	2026-09-08	临时股东大会
品渥食品	2026-09-08	临时股东大会
中炬高新	2026-09-08	临时股东大会
*ST 尼雅	2026-09-09	临时股东大会
香飘飘	2026-09-10	临时股东大会
威龙股份	2026-09-10	临时股东大会
燕塘乳业	2026-09-11	临时股东大会
维维股份	2026-09-11	临时股东大会
会稽山	2026-09-11	临时股东大会
佳禾食品	2026-09-11	临时股东大会

资料来源：wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

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。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食饮行业首席分析师，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。

仅供内部参考，请勿外传

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告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