仅供内部参考，请勿外传！

食品饮料

2026 年 10 月 25 日

高股息提供安全边际，板块防御价值凸显

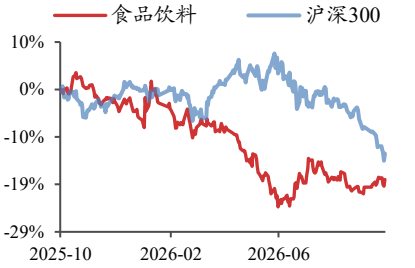
——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790525080001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市场资金再平衡，加大板块布局力度—行业周报》-2026.10.18

《双节动销行情分化：白酒磨底，大众品稳健—行业周报》-2026.10.7

《8 月饮料酒类增速领跑社零数据，食品北美出海值得关注—行业周报》-2026.9.27

● 核心观点：防御性凸显稳定分红+基本面修复，高股息食饮板块配置价值显现

10 月 19 日-10 月 23 日，食品饮料指数跌幅为 0.6%，一级子行业排名第 10，跑赢沪深 300 约 1.0pct，子行业中保健品（+2.4%）、白酒（+0.2%）、预加工食品（+0.0%）表现相对领先。个股方面，ST 西王、安记食品、顺鑫农业涨幅领先；皇台酒业、金种子酒、养元饮品跌幅居前。**本周大盘震荡回调，风格切换下防御价值凸显。** 近期市场风险偏好收缩，成长板块波动放大，资金转向确定性资产。食品饮料筹码出清较为充分、估值处于历史偏低位置、市场预期不高，三重特征叠加，板块防御属性显著凸显。同时高股息属性更使其成为弱市中的确定性的避风港，板块龙头分红率普遍较高，在无风险利率下行的背景下，稳定分红的相对吸引力进一步提升。从近期相对收益看已明显跑赢成长板块，具备攻守兼备的配置价值。高股息策略以持续分红提供下行安全垫，以基本面修复博取上行收益，但高股息不等于高回报，须以三条标准筛选标的：一是分红可持续，自由现金流扎实；二是基本面稳定，盈利已见底或即将改善；三是估值有安全边际，股息回报未被高估值侵蚀。从食品饮料基本面来看，白酒企主动控货、不再向渠道压货，渠道库存压力显著减轻，批价企稳回升，行业重回 "稳价为先" 的经营节奏，龙头企业主动降速，以渠道健康度换取长期增长质量。双节动销的悲观预期已经释放，市场对需求的担忧在股价中已有较充分反映。行业基本面已基本见底，报表端最困难阶段正在过去，板块下行风险有限，向上弹性正在积累。大众品基本面也处于底部区间，部分子行业如牧业、乳制品等还将收益于可能出现的原奶价格反转，具有健康食品属性的板块还将持续上行。我们建议配**置上以龙头为核心，兼顾高股息标的。** 如贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、伊利股份等为核心仓位，兼顾双汇发展、重庆啤酒等高股息标的。目前板块风险收益比已明显改善，建议积极把握底部配置窗口，逢低布局。

● 推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

（1）贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。（3）优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

● 风险提示： 经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

仅供内部参考，请勿外传！

目　录

1、 每周观点：防御性凸显稳定分红+基本面修复，高股息食饮板块配置价值显现 3
2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘 3
3、 上游数据：部分上游原料价格回落 4
4、 行业数据新闻：三季度烟酒类零售额同比增长 12.6% 7
5、 备忘录：关注 10 月 30 日贵州茅台公布三季度报告 7
6、 风险提示 11

图表目录

图 1： 食品饮料跌幅 0.6%，排名 10/28 4
图 2： 保健品、白酒、预加工食品表现相对领先 4
图 3： ST 西王、安记食品、顺鑫农业涨幅领先 4
图 4： 皇台酒业、金种子酒、养元饮品跌幅居前 4
图 5： 2026 年 10 月 20 日全脂奶粉中标价同比+1.7% 5
图 6： 2026 年 10 月 16 日生鲜乳价格同比+2.0% 5
图 7： 2026 年 10 月 23 日猪肉价格同比-11.4% 5
图 8： 2026 年 9 月生猪存栏数量同比-2.6% 5
图 9： 2026 年 9 月能繁母猪数量同比-10.7% 5
图 10： 2026 年 10 月 23 日白条鸡价格同比-3.5% 5
图 11： 2026 年 9 月进口大麦价格同比+8.5% 6
图 12： 2026 年 9 月进口大麦数量同比-11.4% 6
图 13： 2026 年 10 月 23 日大豆现货价同比+11.9% 6
图 14： 2026 年 10 月 15 豆粕平均价同比+5.2% 6
图 15： 2026 年 10 月 23 日柳糖价格同比-9.3% 7
图 16： 2026 年 10 月 16 日白砂糖零售价同比+0.3% 7

表 1： 最近重大事件备忘录：关注 10 月 30 日贵州茅台公布三季度报告 7
表 2： 关注 10 月 18 日发布的行业周报 10
表 3： 重点公司盈利预测及估值 10

仅供内部参考，请勿外传！

1、 每周观点：防御性凸显稳定分红+基本面修复，高股息食饮板块配置价值显现

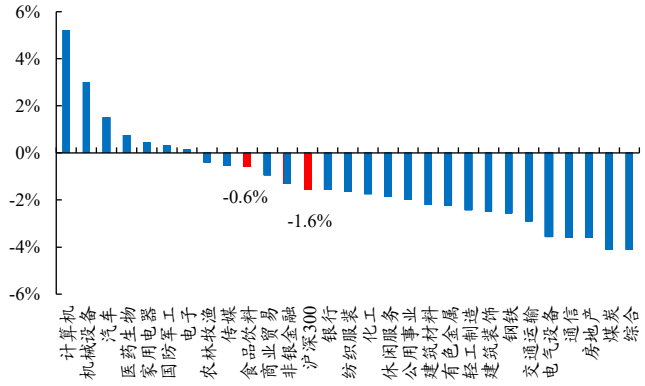
10 月 19 日-10 月 23 日，食品饮料指数跌幅为 0.6%，一级子行业排名第 10，跑赢沪深 300 约 1.0pct，子行业中保健品（+2.4%）、白酒（+0.2%）、预加工食品（+0.0%）表现相对领先。个股方面，ST 西王、安记食品、顺鑫农业涨幅领先；皇台酒业、金种子酒、养元饮品跌幅居前。**本周大盘震荡回调，风格切换下防御价值凸显。**近期市场风险偏好收缩，成长板块波动放大，资金转向确定性资产。食品饮料筹码出清较为充分、估值处于历史偏低位置、市场预期不高，三重特征叠加，板块防御属性显著凸显。同时高股息属性更使其成为弱市中的确定性的避风港，板块龙头分红率普遍较高，在无风险利率下行的背景下，稳定分红的相对吸引力进一步提升。从近期相对收益看已明显跑赢成长板块，具备攻守兼备的配置价值。高股息策略以持续分红提供下行安全垫，以基本面修复博取上行收益，但高股息不等于高回报，须以三条标准筛选标的：一是分红可持续，自由现金流扎实；二是基本面稳定，盈利已见底或即将改善；三是估值有安全边际，股息回报未被高估值侵蚀。从食品饮料基本面来看，白酒企主动控货、不再向渠道压货，渠道库存压力显著减轻，批价企稳回升，行"稳增动先"的经营节奏，龙头企业主动降速，以渠道健康度换取长期增长质量。双节动销的悲观预期已市场对需求的担忧在股价中已有较充分反映。行业基本面已基本见底，报表端最困难阶段正在过去，板块下行风险有限，向上弹性正在积累。大众品基本面也处于底部区间，部分子行业如牧业、乳制品等还将收益于可能出现的原奶价格反转，具有健康食品属性的板块还将持续上行。我们建议配**置上以龙头为核心，兼顾高股息标的。**如贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、伊利股份等为核心仓位，兼顾双汇发展、重庆啤酒等高股息标的。目前板块风险收益比已明显改善，建议积极把握底部配置窗口，逢低布局。

2、 市场表现：食品饮料跑赢大盘

10 月 19 日-10 月 23 日，食品饮料指数跌幅为 0.6%，一级子行业排名第 10，跑赢沪深 300 约 1.0pct，子行业中保健品（+2.4%）、白酒（+0.2%）、预加工食品（+0.0%）表现相对领先。个股方面，ST 西王、安记食品、顺鑫农业涨幅领先；皇台酒业、金种子酒、养元饮品跌幅居前。

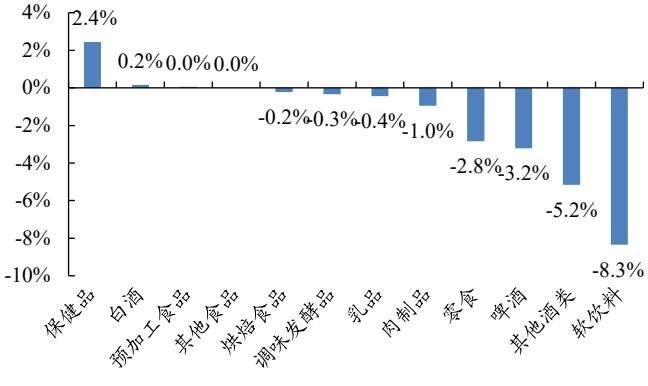
仅供内部参考，请勿外传！

图1：食品饮料跌幅 0.6%，排名 10/28



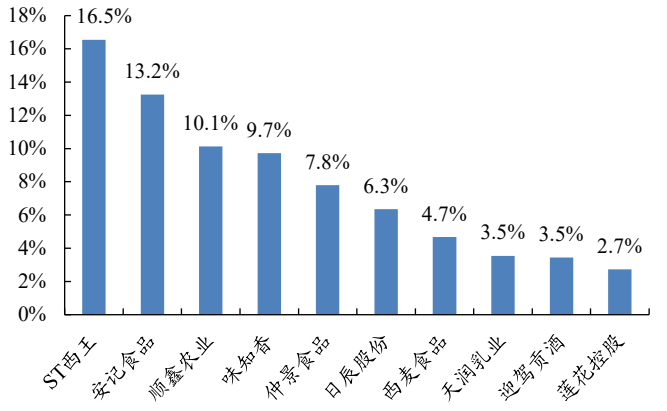
数据来源：iFind、开源证券研究所

图2：保健品、白酒、预加工食品表现相对领先



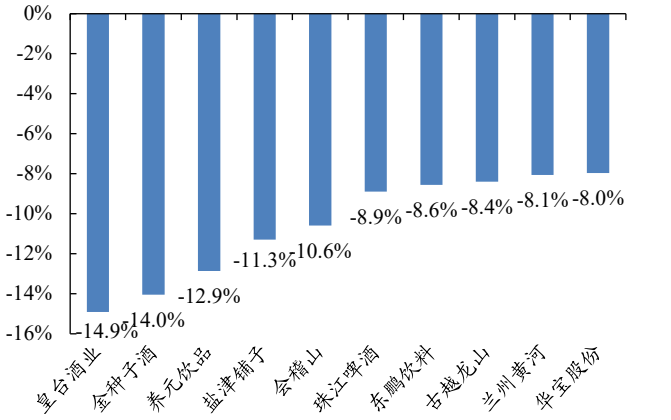
数据来源：iFind、开源证券研究所

图3：ST 西王、安记食品、顺鑫农业涨幅领先



数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：皇台酒业、金种子酒、养元饮品跌幅居前



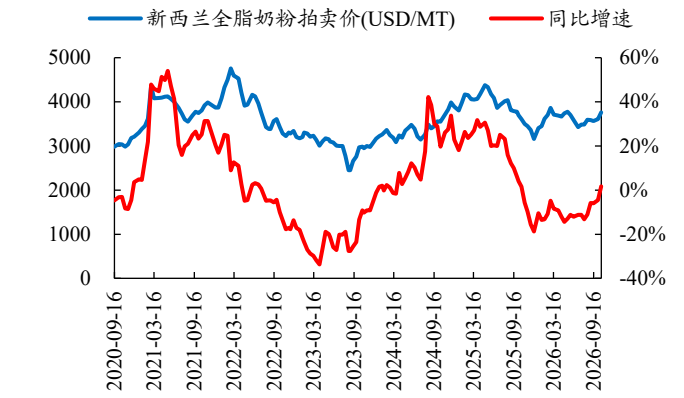
数据来源：iFind、开源证券研究所

3、 上游数据：部分上游原料价格回落

10 月 20 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3760 美元/吨，环比+4.3%，同比+1.7%，进口奶价同比下跌。10 月 16 日，国内生鲜乳价格 3.10 元/公斤，环比持平，同比+2.0%，国内奶价逐渐确认拐点。

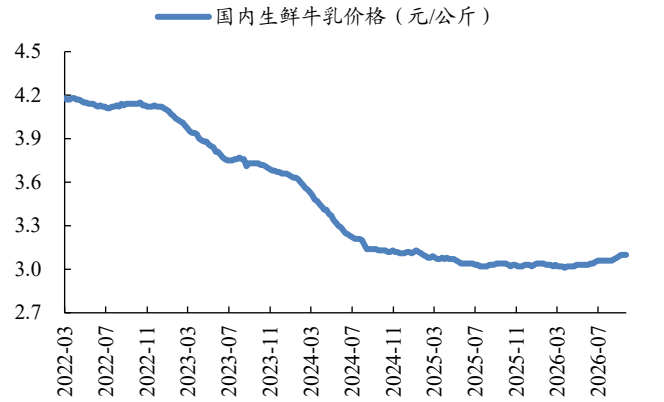
仅供内部参考，请勿外传！

图5：2026 年 10 月 20 日全脂奶粉中标价同比+1.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

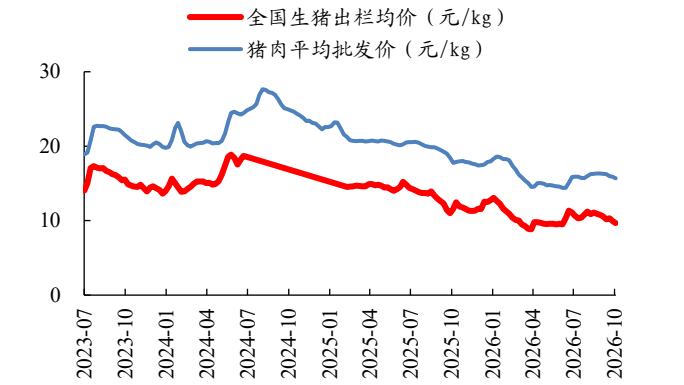
图6：2026 年 10 月 16 日生鲜乳价格同比+2.0%



数据来源：iFind、开源证券研究所

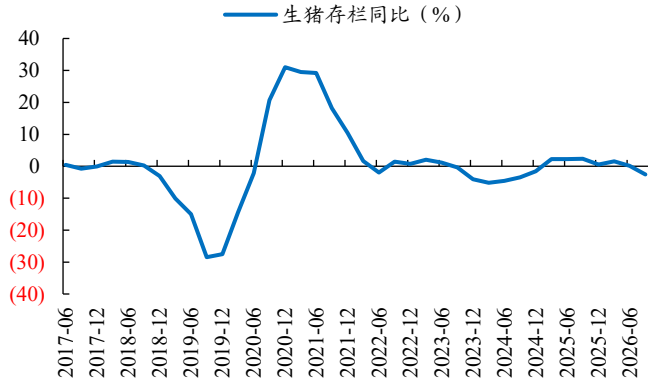
10 月 23 日，生猪出栏价格 9.7 元/公斤，同比-16.8%，环比-3.0%；猪肉价格 15.7 元/公斤，同比-11.4%，环比-1.2%。2026 年 9 月，能繁母猪存栏 3602.0 万头，同比-10.7%，环比-4.7%。2026 年 9 月生猪存栏同比-2.6%，环比+0.1%。2026 年 10 月 23 日，白条鸡价格 17.0 元/公斤，同比-3.5%、环比-1.0%。

图7：2026 年 10 月 23 日猪肉价格同比-11.4%



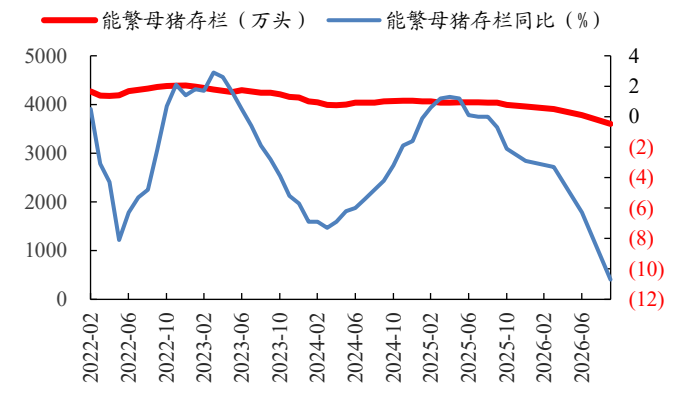
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：2026 年 9 月生猪存栏数量同比-2.6%



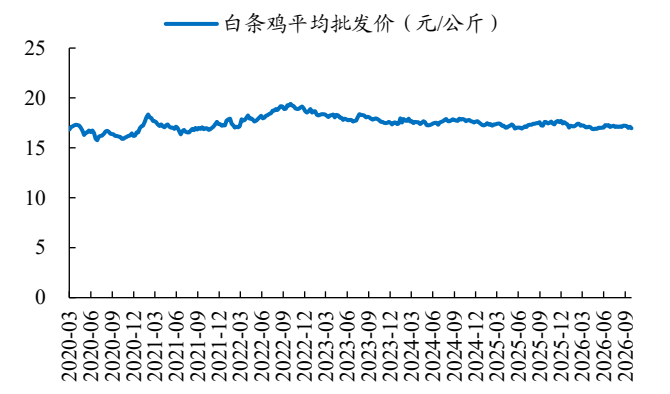
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：2026 年 9 月能繁母猪数量同比-10.7%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：2026 年 10 月 23 日白条鸡价格同比-3.5%

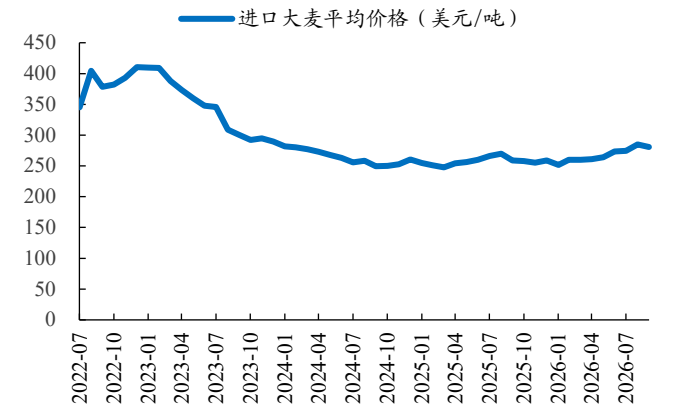


数据来源：iFind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

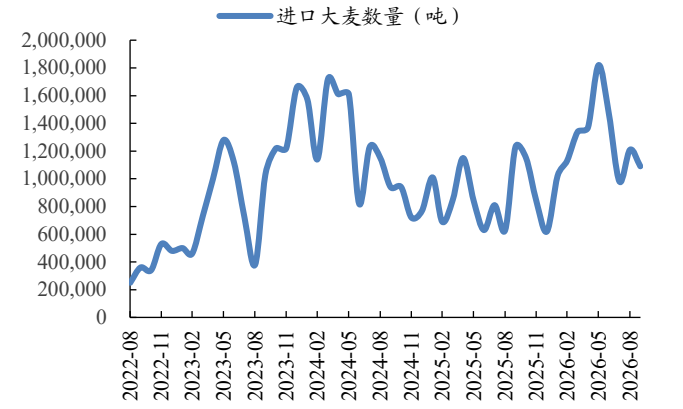
2026 年 9 月，进口大麦价格 280.9 美元/吨，同比+8.5%。2026 年 9 月进口大麦数量 109.0 万吨，同比-11.4%，进口大麦数量和平均价格均有所上涨。

图11：2026 年 9 月进口大麦价格同比+8.5%



数据来源：iFind、开源证券研究所

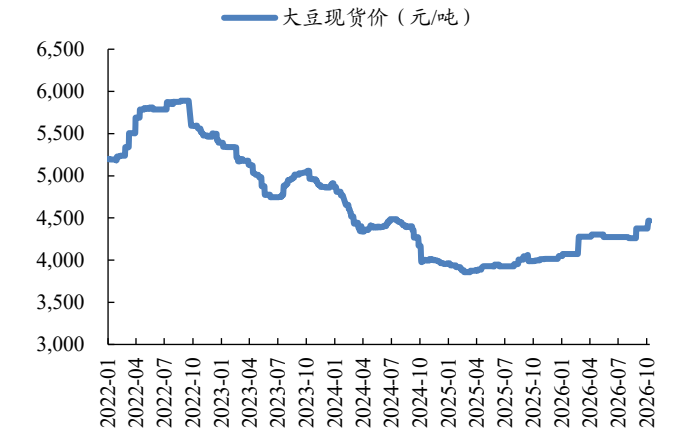
图12：2026 年 9 月进口大麦数量同比-11.4%



数据来源：iFind、开源证券研究所

10 月 23 日，大豆现货价 4466.8 元/吨，同比+11.9%。10 月 15 日，豆粕平均价格 3.4 元/公斤，同比+5.2%。

图13：2026 年 10 月 23 日大豆现货价同比+11.9%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图14：2026 年 10 月 15 豆粕平均价同比+5.2%

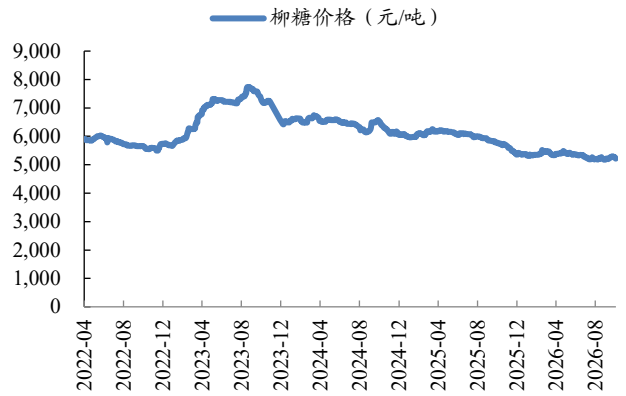


数据来源：iFind、开源证券研究所

10 月 23 日，柳糖价格 5215.0 元/吨，同比-9.3%；10 月 16 日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比+0.3%。

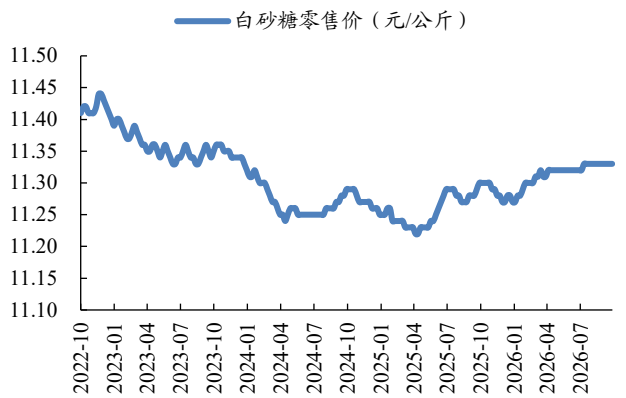
仅供内部参考，请勿外传！

图15：2026 年 10 月 23 日柳糖价格同比-9.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

图16：2026 年 10 月 16 日白砂糖零售价同比+0.3%



数据来源：iFind、开源证券研究所

4、 行业数据新闻：三季度烟酒类零售额同比增长 12.6%

10 月 19 日，国家统计局公布前三季度消费数据，社零总额同比增长 1.1%，烟酒类零售额同比增长 12.6%。2026 年前三季度社会消费品零售总额 37.00 万亿元，其中餐饮收入 4.20 万亿元，同比增长 2.4%，烟酒类零售额 5105 亿元。9 月社零总额同比增长 1.1%，餐饮收入同比增长 2.1%，烟酒类零售额同比增长 13.8%。（来源于酒说）

10 月 22 日起，星巴克在全国开始施行消费入座，门店会摆放相关提示牌。星巴克方面强调，消费入座的规则清晰，但执行会保有温度。人文关怀始终是品牌的应有之义，“我们将持续投入资源改善门店体验，并与顾客共同创造和维护第三空间的美好体验”。（来源于食品内参）

10 月 22 日，雪花啤酒（朝阳）年产 30 万千升啤酒项目正式竣工投产，新品“一路朝阳”同步下线。项目总投资 10.2 亿元，位于朝阳市经济技术开发区，将服务辽西、蒙东、冀北市场，是华润雪花时隔 18 年在辽宁布局的重点核心生产基地。（来源于酒业家）

5、 备忘录：关注 10 月 30 日贵州茅台公布三季度报告

下周（10 月 26 日-11 月 1 日）共有 111 家公司披露业绩，4 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 10 月 30 日贵州茅台公布三季度报告

日期	公司	业绩披露	股东大会
2026-10-28	妙可蓝多		上海市浦东新区(13:30)
2026-10-29	三元生物		山东省滨州市（15:00）
2026-10-29	ST 椰岛		海南省海口市（15:00）
2026-10-30	李子园		浙江省金华市（15:00）
2026-10-27	金字火腿	三季度报告	
2026-10-27	百合股份	三季度报告	
2026-10-27	双汇发展	三季度报告	

仅供内部参考，请勿外传！

日期	公司	业绩披露	股东大会
2026-10-27	金徽酒	三季度报告	
2026-10-27	中炬高新	三季度报告	
2026-10-27	ST 绝味	三季度报告	
2026-10-27	燕京啤酒	三季度报告	
2026-10-27	骑士乳业	三季度报告	
2026-10-27	阳光乳业	三季度报告	
2026-10-27	ST 西发	三季度报告	
2026-10-27	三全食品	三季度报告	
2026-10-27	佳隆股份	三季度报告	
2026-10-27	安记食品	三季度报告	
2026-10-27	元祖股份	三季度报告	
2026-10-27	熊猫乳品	三季度报告	
2026-10-27	广弘控股	三季度报告	
2026-10-27	华统股份	三季度报告	
2026-10-27	伊力特	三季度报告	
2026-10-27	涪陵榨菜	三季度报告	
2026-10-27	万辰集团	三季度报告	
2026-10-27	五粮液	三季度报告	
2026-10-27	华宝股份	三季度报告	
2026-10-27	万洲国际	三季度报告	
2026-10-28	舍得酒业	三季度报告	
2026-10-28	巴比食品	三季度报告	
2026-10-28	李子园	三季度报告	
2026-10-28	会稽山	三季度报告	
2026-10-28	三元股份	三季度报告	
2026-10-28	酒鬼酒	三季度报告	
2026-10-28	安井食品	三季度报告	
2026-10-28	中信尼雅	三季度报告	
2026-10-28	皇台酒业	三季度报告	
2026-10-28	ST 加加	三季度报告	
2026-10-28	天味食品	三季度报告	
2026-10-28	威龙股份	三季度报告	
2026-10-28	佳禾食品	三季度报告	
2026-10-28	青岛啤酒	三季度报告	
2026-10-28	味知香	三季度报告	
2026-10-28	庄园牧场	三季度报告	
2026-10-28	广州酒家	三季度报告	
2026-10-28	得利斯	三季度报告	
2026-10-28	三只松鼠	三季度报告	
2026-10-28	山西汾酒	三季度报告	
2026-10-29	东鹏饮料	三季度报告	
2026-10-29	桂发祥	三季度报告	
2026-10-29	康比特	三季度报告	

仅供内部参考，请勿外传！

日期	公司	业绩披露	股东大会
2026-10-29	安琪酵母	三季度报告	
2026-10-29	重庆啤酒	三季度报告	
2026-10-29	嘉必优	三季度报告	
2026-10-29	品渥食品	三季度报告	
2026-10-29	顺鑫农业	三季度报告	
2026-10-29	好想你	三季度报告	
2026-10-29	泉阳泉	三季度报告	
2026-10-29	良品铺子	三季度报告	
2026-10-29	惠发食品	三季度报告	
2026-10-29	交大昂立	三季度报告	
2026-10-29	桃李面包	三季度报告	
2026-10-29	迎驾贡酒	三季度报告	
2026-10-29	天佑德酒	三季度报告	
2026-10-29	泸州老窖	三季度报告	
2026-10-29	燕塘乳业	三季度报告	
2026-10-29	春雪食品	三季度报告	
2026-10-29	兰州黄河	三季度报告	
2026-10-29	新乳业	三季度报告	
2026-10-29	洋河股份	三季度报告	
2026-10-29	海天味业	三季度报告	
2026-10-29	克明食品	三季度报告	
2026-10-29	均瑶健康	三季度报告	
2026-10-29	来伊份	三季度报告	
2026-10-29	五芳斋	三季度报告	
2026-10-29	伊利股份	三季度报告	
2026-10-29	口子窖	三季度报告	
2026-10-29	古越龙山	三季度报告	
2026-10-29	贝因美	三季度报告	
2026-10-29	立高食品	三季度报告	
2026-10-29	紫燕食品	三季度报告	
2026-10-29	黑芝麻	三季度报告	
2026-10-29	海融科技	三季度报告	
2026-10-29	古井贡酒	三季度报告	
2026-10-30	南侨食品	三季度报告	
2026-10-30	路德科技	三季度报告	
2026-10-30	贵州茅台	三季度报告	
2026-10-30	有友食品	三季度报告	
2026-10-30	今世缘	三季度报告	
2026-10-30	妙可蓝多	三季度报告	
2026-10-30	维维股份	三季度报告	
2026-10-30	海南椰岛	三季度报告	
2026-10-30	老白干酒	三季度报告	
2026-10-30	莲花控股	三季度报告	

仅供内部参考，请勿外传！

日期	公司	业绩披露	股东大会
2026-10-30	日辰股份	三季度报告	
2026-10-30	宝立食品	三季度报告	
2026-10-30	光明肉业	三季度报告	
2026-10-30	金枫酒业	三季度报告	
2026-10-30	莫高股份	三季度报告	
2026-10-30	水井坊	三季度报告	
2026-10-30	千禾味业	三季度报告	
2026-10-30	金种子酒	三季度报告	
2026-10-30	华资实业	三季度报告	
2026-10-30	光明乳业	三季度报告	
2026-10-30	ST 春天	三季度报告	
2026-10-27	金字火腿	三季度报告	
2026-10-27	百合股份	三季度报告	
2026-10-27	双汇发展	三季度报告	
2026-10-27	金徽酒	三季度报告	
2026-10-27	中炬高新	三季度报告	
2026-10-27	ST 绝味	三季度报告	
2026-10-27	燕京啤酒	三季度报告	
2026-10-27	骑士乳业	三季度报告	
2026-10-27	阳光乳业	三季度报告	
2026-10-27	ST 西发	三季度报告	

资料来源：开源证券研究所

表2：关注 10 月 18 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期	9 月 13 日
行业投资策略	消费筑底，寒梅将绽	9 月 17 日
行业周报	全国化破局，黄酒价值待重估	9 月 20 日
行业周报	8 月饮料酒类增速领跑社零数据，食品北美出海值得关注	9 月 27 日
行业周报	双节动销行情分化：白酒磨底，大众品稳健	10 月 7 日
行业周报	市场资金再平衡，加大板块布局力度	10 月 18 日

资料来源：iFind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
贵州茅台	买入	1335.0	64.70	68.80	73.30	20.6	19.4	18.2
泸州老窖	买入	70.0	4.38	4.71	4.93	16.0	14.9	14.2
山西汾酒	买入	112.6	7.61	8.47	9.09	14.8	13.3	12.4
古井贡酒	增持	86.4	5.43	5.79	6.41	15.9	14.9	13.5
金徽酒	增持	16.7	0.63	0.89	0.99	26.4	18.7	16.8

仅供内部参考，请勿外传！

伊利股份	买入	28.2	1.60	2.08	2.22	17.6	13.5	12.7
新乳业	增持	15.1	0.98	1.11	1.25	15.3	13.6	12.1
双汇发展	增持	23.7	1.54	1.59	1.65	15.4	14.9	14.4
中炬高新	增持	18.0	0.93	1.03	1.16	19.4	17.4	15.6
涪陵榨菜	买入	11.2	0.71	0.75	0.81	15.8	14.9	13.8
海天味业	买入	34.5	1.35	1.51	1.68	25.6	22.9	20.6
西麦食品	增持	18.8	0.84	1.01	1.19	22.4	18.6	15.8
广州酒家	增持	13.5	0.95	1.00	1.04	14.2	13.5	13.0
甘源食品	买入	37.0	2.80	3.72	4.25	13.2	9.9	8.7
劲仔食品	增持	9.1	0.59	0.67	0.77	15.4	13.6	11.8
天味食品	增持	12.4	0.72	0.81	0.90	17.2	15.2	13.7

数据来源：iFind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 10 月 23 日，盈利预测均采用开源证券预测值）

6、 风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

仅供内部参考，请勿外传！

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn