

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

食饮行情回暖，要素价格延续回落态势

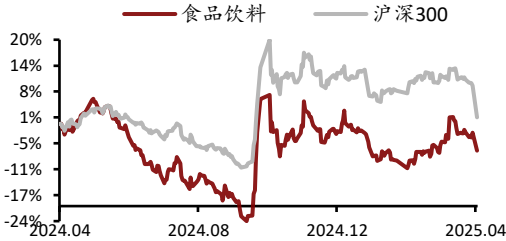
——食品饮料行业3月月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

食品饮料相对沪深300指数表现

发布日期：2025年04月09日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业点评报告：提振消费政策有望持续催化板块行情》 2025-03-18

《食品饮料行业月报：食饮行情回暖，部分要素价格节后回落》 2025-03-05

《食品饮料行业点评报告：供需正在趋于平衡，原奶价格有望企稳》 2025-03-03

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

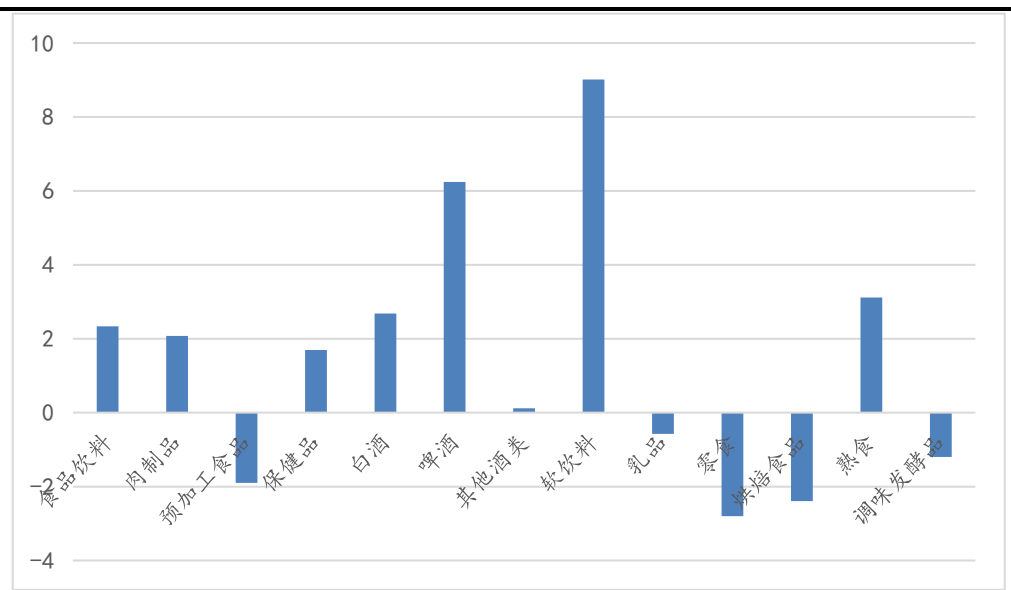
- 2025年3月，食品饮料板块上涨2.34%，板块连续两个月上涨。啤酒、白酒、肉制品分别上涨6.24%、2.68%和2.08%，零食和调味品下跌2.8%和1.19%。同期，沪深300下跌0.07%，食品饮料板块跑赢大盘。2025年1至3月，食饮板块累计微涨：其中，白酒行情的持续性较好；零食、调味品回调；啤酒随着气温升高有望持续表现。
- 食饮板块估值略有抬升，但就历史看仍处于低位。截至2025年3月31日，食品饮料板块的估值19.92倍，环比2月上升2.32%。尽管板块估值环比略有抬升，但就历史看，板块仍处于十年间的较低水平。
- 2025年3月，食饮个股的表现较上月收敛，上涨个股的比例显著下降。3月，个股的上涨比例37.8%，较2月的73.23%下降35.43个百分点。上涨的食饮个股多集中在乳制品、肉制品、啤酒、白酒等板块。
- 2025年以来，食品饮料制造业的投资延续了上年较高增长水平，也远高于同期的社会投资增长水平。截至2025年2月，食品制造业的固定资产投资额累计同比增21%，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资额累计同比增16.5%。同期，社会固定资产投资额累计同比增4.1%。
- 2025年1至2月：葡萄酒、啤酒、乳制品、白酒等民生消费品的产量均延续2024年的收缩态势，鲜冷肉产量由减转增，食用植物油持续温和增长。
- 2025年1至2月，玉米、小麦、食用油等进口数量累计同比减少；大豆进口数量延续温和增长势头；干鲜果及坚果持续增长。2025年以来，国内对乳制品的进口数量显著增长，包括对酪乳、稀奶油等高端乳制品的进口需求量也同步增加，说明国内的乳制品库存正在顺利去化。2025年以来，啤酒进口数量由减少转为增加，葡萄酒进口数量连续增长。
- 截至2025年3月，原奶、猪肉、牛肉、鸡肉、葵花子、蔬菜价格指数和面粉等价格延续跌势；易拉罐环比下跌；辣椒价格上涨。
- **投资策略：**2025年4月，我们推荐关注白酒、乳制品、啤酒及休闲食品等板块的投资机会。2025年4月份股票投资组合包括：今世缘、金徽酒、宝立食品、劲仔食品、仙乐健康、青岛啤酒。
- **风险提示：**居民收入和国内市场消费修复不及预期，国内消费市场持续低迷。海外市场面临政策调整的风险，出口关税落地后，外向型企业的业绩会出现波动。对于美国向中国抬高关税的做法，中国政府已经予以反制，这将导致国内部分农产品的价格抬升。

1. 食品饮料板块市场表现

2025年3月，食品饮料板块上涨2.34%，板块连续两个月上涨。啤酒、白酒、肉制品分别上涨6.24%、2.68%和2.08%，零食和调味品下跌2.8%和1.19%。随着天气转暖，啤酒消费增加，其二级市场行情也开始显现；白酒的上涨行情仍在延续；但是，前期上涨较多的零食和调味品近期回调。

同期，沪深300下跌0.07%，食品饮料板块跑赢大盘。尽管跑赢沪深指数，我们认为食品饮料行情仍是市场整体行情的一部分。市场行情较好主要受益于新科技的引领：各行各业目前处于与AI科技深度耦合的发展阶段，新科技为社会带来了希望。

图表 1：2025年3月食品饮料板块涨跌幅（%）



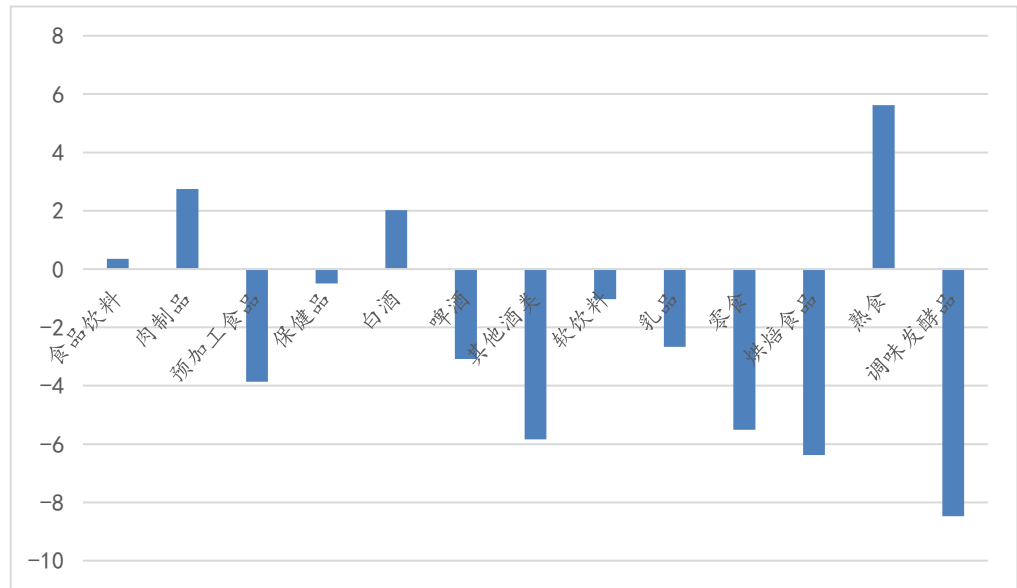
资料来源：中原证券研究所 IFIND

注：板块涨跌幅由流通市值加权平均口径计算，下同。

1至3月，食品饮料板块累计微涨。其中，白酒行情的持续性较好；零食、调味品回调；啤酒随着气温升高有望持续表现。

2025年1至3月，食品饮料板块累计上涨0.35%。其中，1月板块下跌6.07%，2月上涨4.5%，3月上涨2.34%。2月，食品饮料下的多数子板块较1月显著反弹，其中白酒、乳品和熟食由跌转涨，且反弹幅度较大；3月，食品饮料延续上涨态势，其中白酒延续上月的涨势，啤酒表现较好，但前期表现较好的零食和调味品回调。

图表 2: 食品饮料板块 2025 年 1 至 3 月期间涨跌 (涨跌幅: %)

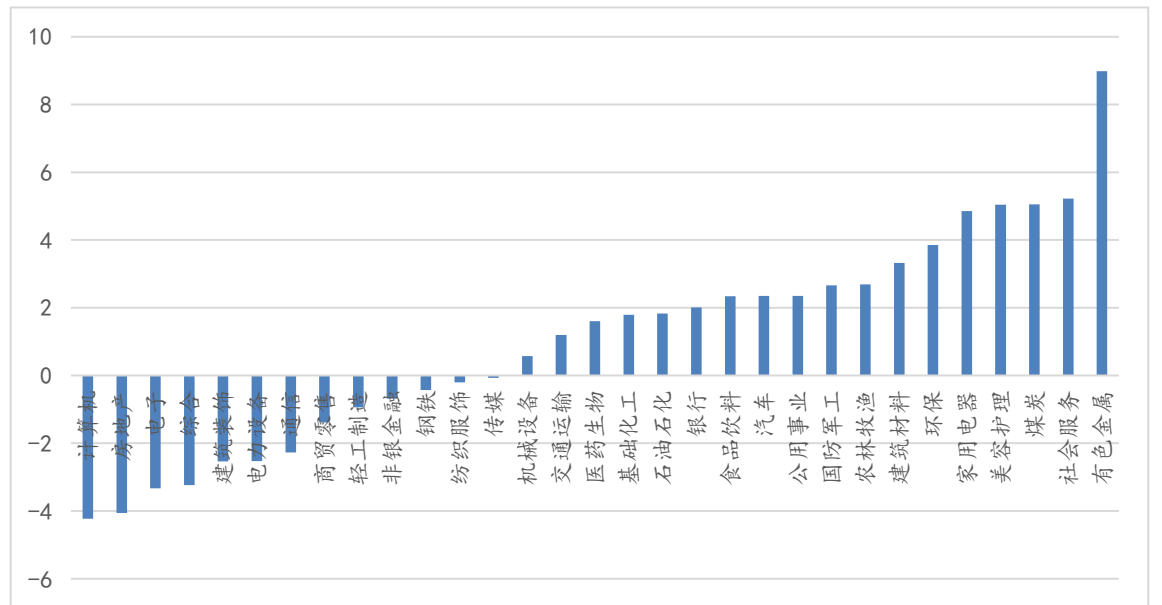


资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2025 年 3 月, 31 个一级行业中 13 个行业下跌, 18 个行业上涨: 上涨行业主要集中在消费和资源领域, 科技和房地产下跌。

2025 年 3 月, 计算机、电子、房地产、电力设备等一级行业下跌; 有色金属、煤炭、石油石化、基础化工等资源类一级行业上涨, 此外消费行业普遍上涨。消费行业中, 社会服务、美容护理、家用电器、汽车、食品饮料、医药生物等一级行业上涨。

图表 3: 2025 年 3 月一级行业市场涨跌幅 (%)



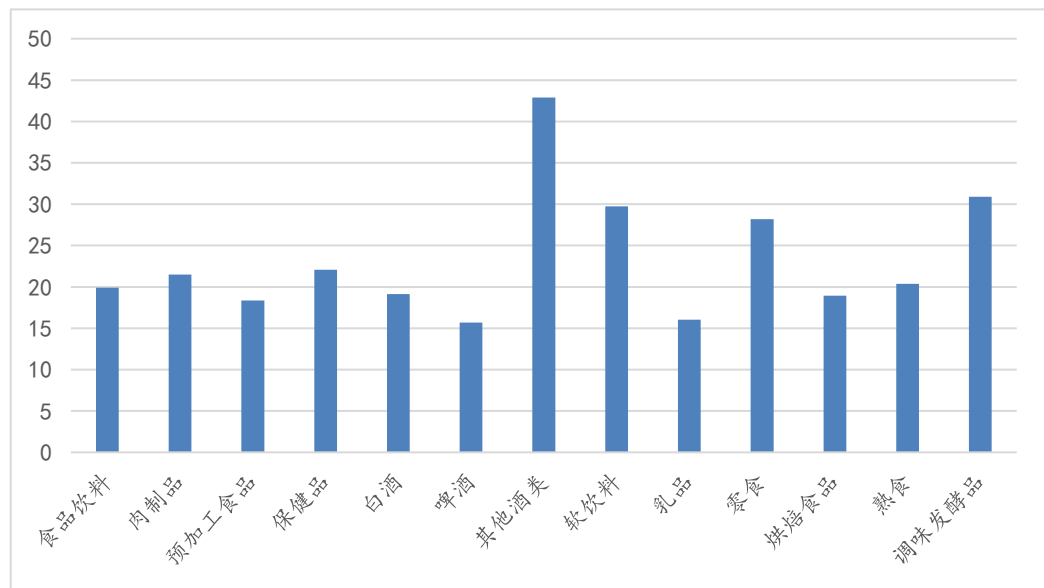
资料来源: 中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

食品饮料板块估值略有抬升，但就历史看仍处于低位。根据 IFIND 的数据统计，截至 2025 年 3 月 31 日，食品饮料板块的估值 19.92 倍，环比 2 月上升 2.32%。尽管板块估值环比略有抬升，但就历史看，板块仍处于十年间的较低水平。

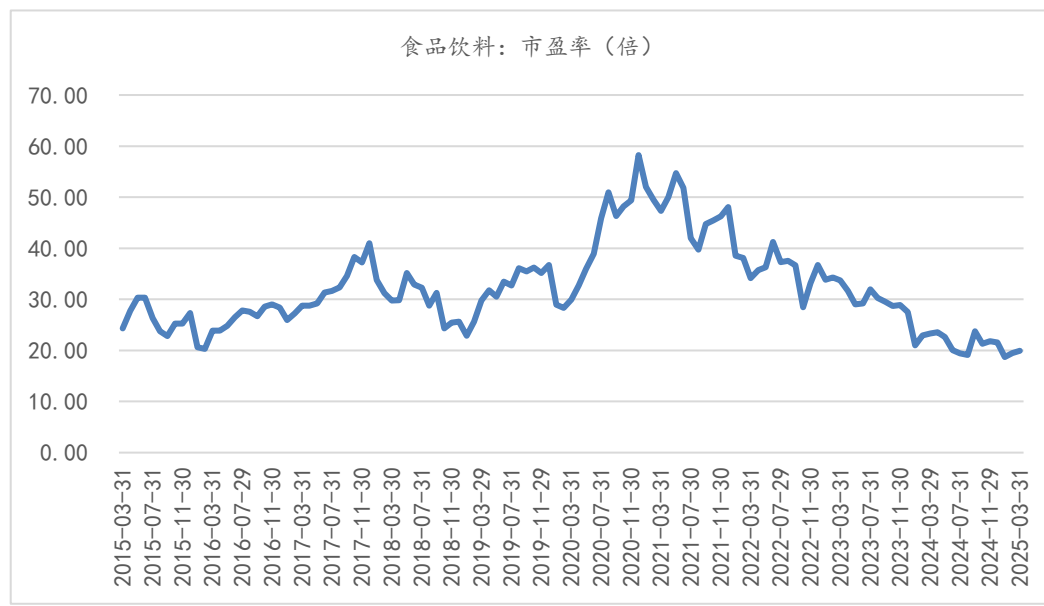
截至 3 月 31 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 16 个行业，高于 14 个行业，估值位次向上一位。

图表 4：食品饮料板块的估值（倍；截至 2025 年 3 月 31 日）



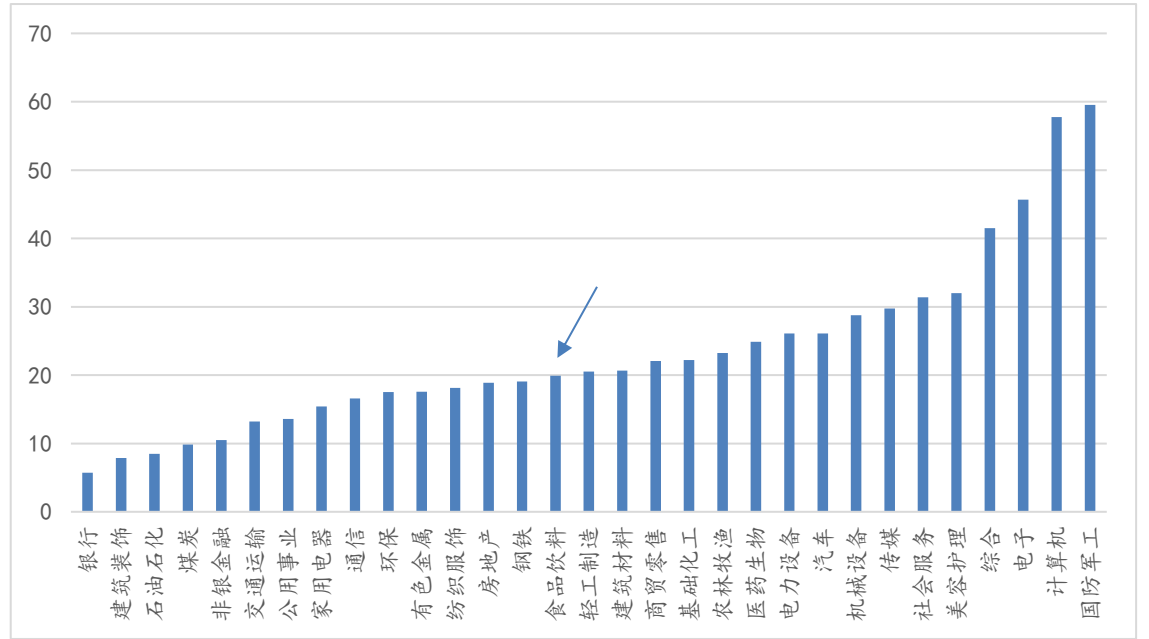
资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 5：食品饮料板块的时间序列估值（倍）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 6：市场一级行业估值比较（截至 2025 年 3 月 31 日）



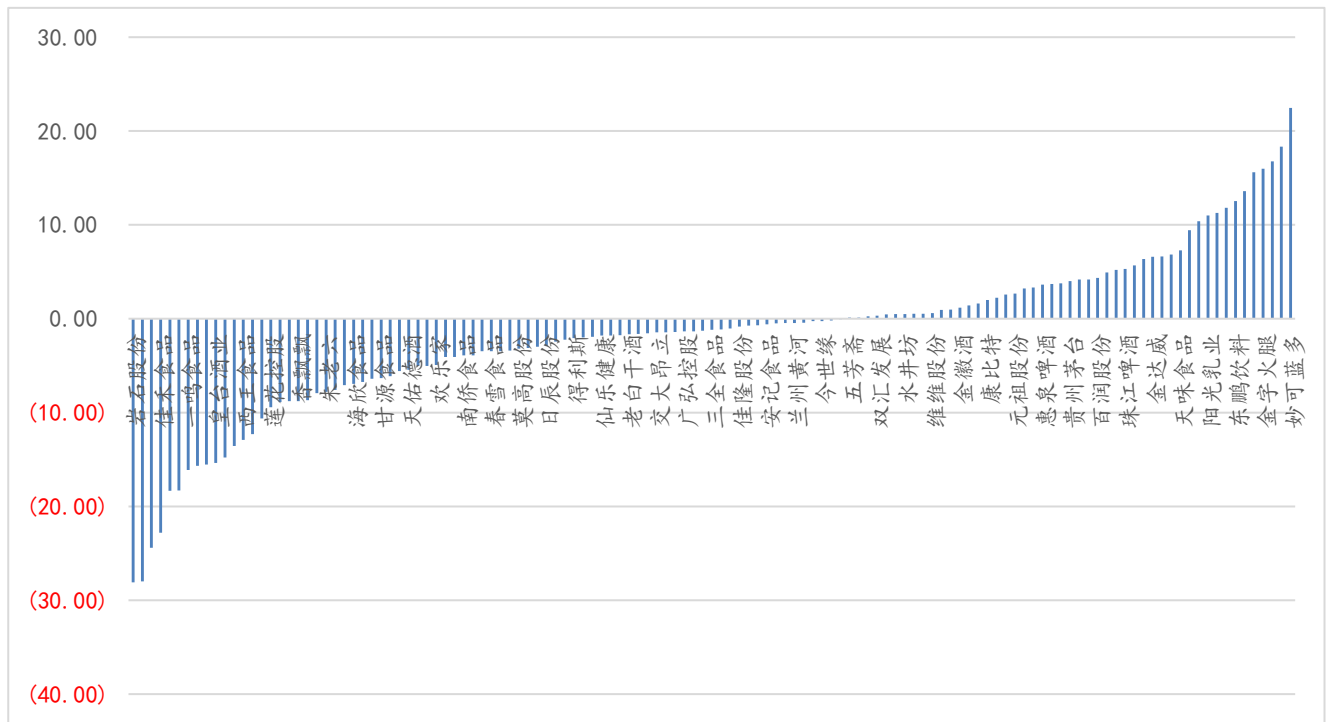
资料来源：中原证券研究所 IFIND

3. 食品饮料板块的个股表现

2025 年 3 月，食品饮料个股的表现较上月收敛，上涨个股的比例显著下降。根据 IFIND 的数据，在 127 个上市公司中，录得上涨的个股有 49 个，录得下跌个股 78 个。3 月，个股的上涨比例 37.8%，较 2 月的 73.23% 下降 35.43 个百分点；下跌比例达 62.2%，较 2 月的 26.77% 升高 35.43 个百分点。3 月份，食品饮料个股的表现较上月收敛，上涨个股的比例显著下降。

上涨的食品饮料个股多集中在乳制品、肉制品、啤酒、白酒等板块。乳制品行业目前处于原奶供需和价格亟待扭转的阶段，市场给予板块积极的预期。啤酒随着气温升高，行情仍有望延续。白酒的持续性较好，贵州茅台、泸州老窖、古井贡酒、金徽酒、水井坊和口子窖本期都有良好的表现。

图表 8：食品饮料个股涨跌表现（涨跌幅%；2025.03.01—2025.03.31）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

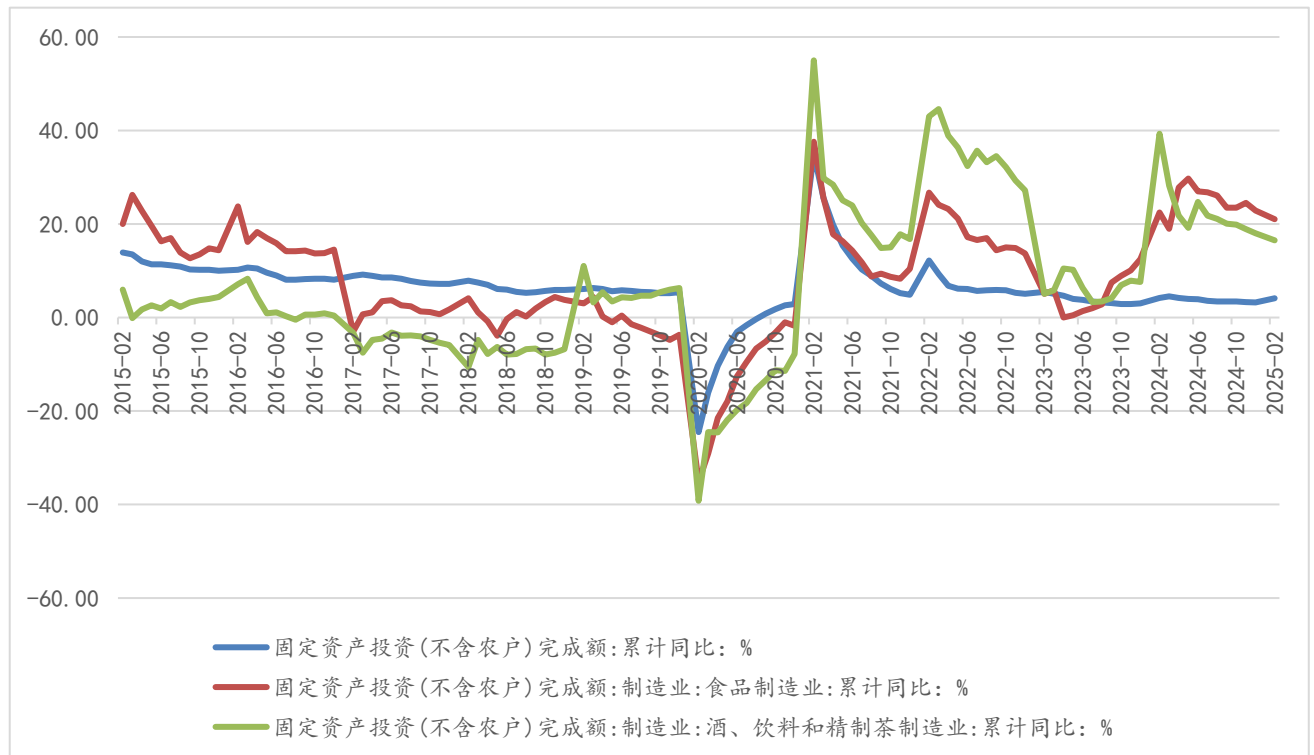
4. 行业产出和要素价格

4.1. 投资

2024 年以来，食品饮料制造业投资增速持续提振。根据 WIND, 2024 年 1 至 12 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 22.9%，同比上升 10.4 个百分点；同期，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资增长 18%，同比上升 10.4 个百分点。2024 年以来，食品饮料制造业投资增速继 2023 年之后持续提振，设备换新以及同比低位是其主要原因。

2025 年以来，食品饮料制造业的投资延续了上年较高增长水平，也远高于同期的社会投资增长水平。截至 2025 年 2 月，食品制造业的固定资产投资额累计同比增 21%，酒、饮料和茶制造业的固定资产投资额累计同比增 16.5%。同期，社会固定资产投资额累计同比增 4.1%。食品饮料制造业投资延续了上年的较高增长水平，也远高于同期的社会投资增长水平。

图表 9：食品饮料制造业投资增速(%)



资料来源：中原证券研究所 IFIND

4.2. 国内产出及进口数量

国内产出

整体来看，肉制品、乳制品、速冻食品、葡萄酒、啤酒、精制茶、方便面、罐头等民生品类的产量保持低位增长或负增长。葡萄酒、精制茶、方便面和罐头属于趋势性长期缩减的品类。

2025年1至2月：葡萄酒、啤酒、乳制品、白酒等民生消费品的产量均延续2024年的收缩态势，鲜冷肉产量由减转增，食用植物油持续温和增长。

根据 IFIND 数据：

国内鲜冷肉产量增长，估计与节后社会开工有关。2025年1至2月，国内的鲜、冷藏肉产量660万吨，累计同比上涨7.5%，增幅较上年全年扩大8.2个百分点，估计与节后社会开工有关。

2025年以来，国内的精制食用植物油产量扩大增长。2025年1至2月，国内的精制食用植物油产量815.8万吨，累计同比增6.3%，增幅较上年全年扩大1.6个百分点。

2025年以来，白酒产量延续负增长，产出加剧收缩。2025年1至2月，国内白酒产量66.3万千升，累计同比下跌11.2%，跌幅较上年全年扩大9.4个百分点，较上年同期扩大13.8个百分点。2019至2022年，国内白酒行业已经连续四年减产；2023年、2024年，国内白酒产进出

一步收缩，且收缩势头加剧。

2025 年以来，国内葡萄酒产量延续收缩态势。2025 年 1 至 2 月，国内葡萄酒产量为 1.5 万千升，累计同比减少 25%，降幅较上年全年扩大 11 个百分点，较上年同期扩大 42.6 个百分点。自 2018 年以来，国内的葡萄酒已经连续多年大幅减产，目前产量已跌至 2001 年的水平。

2025 年以来，国内啤酒产量延续下降趋势。2025 年 1 至 2 月，国内啤酒产量 526.1 万千升，累计同比下降 4.9%，跌幅较上年全年扩大 4.3 个百分点，较上年同期扩大 17 个百分点。

2025 年以来，国内乳品产量延续上年收缩态势。2025 年 1 至 2 月，国内乳制品产量 454.5 万吨，累计同比减少 6.3%，跌幅较上年全年扩大 4.4 个百分点，较上年同期扩大 7.6 个百分点。

进口数量

2023 年，国内进口大豆、小麦等基础粮食以及食用油的数量同比修复性地增长，国内市场的补库需求旺盛，坚果和玉米进口增长由负转正；鱼油、牛奶等副产品的进口数量仍处于持续下降的态势，乳酪、稀奶油等高端乳制品保持较高的进口增长水平。

2024 年以来，玉米、小麦、食用油等大宗商品的进口数量转负；大豆进口维持个位数低增长；坚果进口增长较上年提振；鱼油进口大增。

2025 年 1 至 2 月，玉米、小麦、食用油等进口数量累计同比减少，其中玉米和小麦的进口数量减少接近 100%；大豆进口数量延续温和增长势头；干鲜果及坚果持续增长。

根据 IFIND 数据：

2025 年 1 至 2 月，国内进口玉米 18 万吨，累计同比减少 97.1%。2023 年全年累计进口玉米数量增长 31.6%，基数较高；2024 年 5 月之后玉米进口数量开始减少。

2025 年 1 至 2 月，国内进口小麦数量 11 万吨，累计同比减少 95.6%。2023 年小麦进口数量同比增长 21.5%，2024 年以来小麦进口势头高位回落，11 月转负，全年以负数收官。

2025 年 1 至 2 月，国内进口大豆数量 1360.56 万吨，累计同比增长 4.4%，延续上年温和增长势头。

2025 年 1 至 2 月，国内进口食用油 89.75 万吨，累计同比减少 25.7%，降幅较上年同期扩大 13.3 个百分点。2023 年食用油进口数量同比增长 43.3%，由于基数较高，2024 年以来食用油进口数量高位回落，2025 年开年来延续回落态势。

2025 年 1 至 2 月，国内进口的干鲜果及坚果数量为 154.03 万吨，累计同比增长 5.8%，增长较上年全年提振 2.35 个百分点。2024 年以来进口数量增幅扩大，国内企业补库迹象明显，6 月份以来进口增幅高位回落，但全年仍温和增长。2025 年，国内进口干鲜果及坚果数量延续增长势头。

2025 年以来，国内对乳制品的进口数量显著增长，包括对酪乳、稀奶油等高端乳制品的进口需求量也同步增加，说明国内的乳制品库存正在顺利去化。2024 年国内市场对于乳制品的进口需求维持低增或负增的水平。但是，12 月黄油、稀奶油、奶酪等乳制品进口数量显著反弹。

2025 年 1、2 月，国内进口乳制品 20.41 万吨和 19.03 万吨，同比增 5.02% 和 22.21%，较上年同期分别扩大 8 个百分点、32.97 个百分点。2024 年国内对基础乳制品的进口需求显著下降，但 2025 年以来进口需求回升，说明国内相关库存正在去化。

2025 年 1、2 月，国内进口酪乳、稀奶油等产品 126.27 吨、191.47 吨，同比分别增长 80.02% 和 85.18%，增幅较上年同期分别扩大 137.04 个百分点、84.09 个百分点。随着国内既有库存去化，国内对高端乳制品的进口需求也正在回升。

2025 年以来，啤酒进口数量由减少转为增加，葡萄酒进口数量连续增长。

2025 年 1 至 2 月，国内累计进口啤酒 4.47 万千升，累计同比增加 27.1%，结束了连续 15 个月负增长，国内进口啤酒数量由负转正。

2025 年 1 至 2 月，国内累计进口葡萄酒 4.12 万千升，累计同比增长 11.1%，延续 2024 年 3 月以来的高增长势头。。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

根据 IFIND 数据：

截至 2025 年 3 月，原奶、猪肉、牛肉、鸡肉、葵花子、蔬菜价格指数和面粉等价格延续跌势；易拉罐环比下跌；辣椒价格上涨。

国内原奶价格延续跌势。截至 2025 年 3 月 28 日，国内主产区的原奶价格为 3.08 元/公斤，环比下跌 0.30%，同比下跌 12.3%。原奶价格延续跌势。

国内易拉罐价格环比下跌。截至 2025 年 3 月 31 日，易拉罐均价（广东佛山）为每吨 15100 元，环比下降 0.65%，同比上涨 12%。

面粉价格下跌。截至 2025 年 3 月 31 日，河南地区的面粉价格为 2680 元/吨，环比持平，同比下跌 18.29%。截至 2025 年 3 月 31 日，国内面粉批发价格指数 114.04，环比下跌 0.07%，同比下跌 3.85%。

国内豆油价格环比下跌，玉米油价格环比持平，菜籽油价格环比上涨。截至 2025 年 3 月 31 日，国内豆油现货价格为 8342 元/吨，环比下跌 0.69%，同比上涨 4.64%。截至 2025 年 3 月 31 日，国内菜籽油现货价格为 9361.67 元/吨，环比上涨 5.54%，同比上涨 14.94%。截至 2025 年 3 月 28 日，黑龙江玉米油出厂均价为 8550 元/吨，环比持平，同比下跌 0.58%。

葵花子价格下跌。截至 2025 年 3 月 28 日，全国葵花子均价 5975 元/吨，环比下跌 0.83%，

同比下跌 1.24%。

蔬菜价格指数下跌。截至 2025 年 3 月，寿光蔬菜价格指数为 109，环比跌 1.04%，同比跌 23.57%。

辣椒价格上涨。截至 2025 年 3 月 31 日，辣椒批发价格 6.32 元/公斤，环比跳涨 14.7%，同比上涨 1.77%。

谷氨酸钠进口价格下跌。截至 2025 年 3 月 31 日，谷氨酸钠的进口均价为 1949.61 美元/吨，同比下跌 3.9%。

猪价延续跌势。截至 2025 年 3 月 31 日，外三元生猪价格为 14.7 元/千克，环比跌 0.68%，同比跌 3.29%。截至 2025 年 3 月 31 日，猪肉市场价为 26.17 元/公斤，环比跌 2.53%，同比上涨 3.93%。

牛肉价格下跌。截至 2025 年 3 月，集贸市场牛肉价格为 64.39 元/公斤，环比跌 1.06%，同比跌 17.12%。

鸡肉价格下跌。截至 2025 年 3 月，鸡肉市场价格为 22.99 元/公斤，环比跌 0.91%，同比跌 2.67%。

5. 河南省企业动态

5.1. 上市公司经营业绩

2024 年三季度，河南省食品饮料上市公司的经营业绩如下：

双汇发展在收入、利润、纳税以及分红规模方面遥遥领先：三季度，公司缴纳所得税 12.66 亿元。但是由于猪价长期下跌，公司的收入和利润分别录得 441.12 亿元和 38.58 亿元，同比分别下降了 4.82%和 11.98%。

三全食品和华英农业位居收入规模的第二梯队，前三季度分别营收 51.25 亿元和 37.57 亿元，分别同比增长-5.35%和 41.41%；三全食品、华英农业前三季度净利润 3.94 亿元和 0.84 亿元，分别同比增长-28.61%和 17.13%。

千味央厨、仲景食品和好想你规模上位居第三梯队，三季度分别录得收入 13.64、8.39 和 11.77 亿元，分别同比增长 2.7%、14.21%和 7.9%。其中，仲景食品和好想你的收入增长较快，千味央厨受到餐饮消费低迷的影响营收增长放缓。

就研发而言，千味央厨、三全食品、仲景食品三家公司的研发费用增长较快，在产品开放和新领域探索方面走在同类企业前面。前三季度，千味央厨、三全食品、仲景食品的研发费用率分别为 1.21%、0.52%、3.06%，同比都有不同程度升高。

随着 2024 年年报发布，仲景食品和双汇发展发布了 2024 年的经营业绩。2024 年，仲景食品营收 10.98 亿元，同比增长 10.4%；双汇发展营收 595.61 亿元，同比减少 0.55%。2024 年，

仲景食品的归母扣非净利润为 1.67 亿元,同比增长 1.83%;双汇发展的归母扣非净利润为 48.13 亿元,同比增长 1.71%。

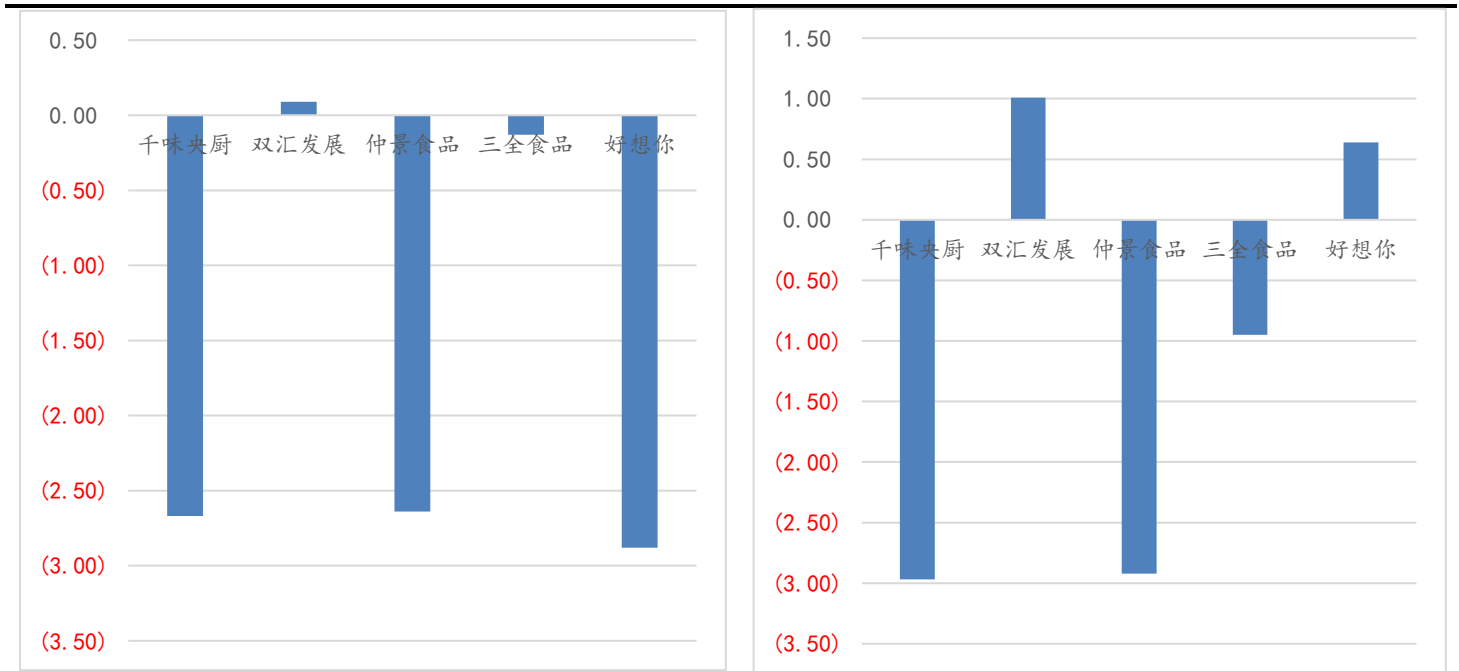
5.2. 河南省上市公司二级市场表现

2025 年 3 月,河南省上市公司的二级市场表现不及食品饮料板块整体。除双汇发展外,千味央厨、仲景食品、三全食品及好想你均不同幅度地下跌。

猪肉产量增长数据的带动下,近日肉制板块表现较好,双汇发展 3 月微幅上涨。预制菜板块仍下跌:本期,千味央厨、三全食品分别下跌 2.67%和 0.13%;仲景食品下跌 2.64%。

2025 年 1 至 3 月,双汇发展、好想你的股价表现较好。期间,双汇发展、好想你股价分别上涨 1.01%和 0.64%。

图表 10: 河南食品饮料上市公司的二级市场表现 (2025. 3. 1-3. 31 左图; 2025. 1. 1-3. 31 右图)



资料来源: 中原证券研究所 IFIND

6. 投资策略及风险提示

6.1. 投资策略

尽管相比十年前,当前食品饮料行业整体的高增长收敛,但是其内部新兴的市场却层出不穷,比如预制菜、烘焙、茶饮等,其增长之快、品类之多、升级之快,都在小市场内体现出居民消费升级的大趋势,显示了食品饮料消费向更高层级迈进的特征,凸显了享有和娱乐的消费特质。

2025 年 4 月,我们推荐关注白酒、乳制品、啤酒及休闲食品等板块的投资机会。

目前来看,白酒上市公司的基本面和成长性仍好于其它。板块连续下跌源于市场预期不断下降,而给予高档消费和社交消费更低的估值。自 2020 年以来国内各品牌下的高档白酒的销售增长都有所回落,而 2024 年以来这种回落势头在加剧,不过增长尚未转负。尽管销售额的增

长在放缓，但是 2020 年以来国内高档白酒的销售均价却稳步上升，意味着针对更小的受众人群而获取更大的利润成为高档白酒新的价格策略。2021 年之后中低档白酒的销售增长加快，在销售规模中的占比也同步升高，但这种增速在 2024 年之后同高档白酒一起回落。从高档酒抬升的价格及中低档酒增长的销售趋势来看，目前白酒的消费升级与降级并存于市场。被归类为奢侈品的高档白酒，其受众群体尽管收窄，但是留存客群更为稳固、支持力强，容纳了高档消费的进一步升级。而中低档白酒具备广大的客群基础，其场景消费又具有刚需特征，它的增长并没有受到经济下行的显著冲击，反而由于消费下移而扩大了市场容量。

休闲食品行业在 2024 年前三季度经历了高增长。经历了前期激烈的竞争和调整，目前市场和渠道的情况相对健康；此外，零食的客单价较低，类似“口红效应”，在经济低迷期起到为消费者提供低成本心灵抚慰的功用。

酵母行业在出海市场保持了较高增速，增长并没有停滞；国内的酵母需求尽管回落较多，但从 2024 年前三季度的情况来看，需求也在修复当中。酵母产业的上游成本进入下降周期，全球市场份额集中，成本回落促进利润释放。

6.2. 股票组合

2025 年 4 月份股票投资组合包括：今世缘、金徽酒、宝立食品、劲仔食品、仙乐健康、青岛啤酒。

图表 11：食品饮料行业重点投资标的（2025 年 4 月投资组合）

公司	总股本 (亿元)	流通股本 (亿元)	股价 (元/股)	ROE (2023)	EPS		PE		投资评级
					2024E	2025E	2024E	2025E	
今世缘	12.47	12.47	54.01	21.64	2.89	3.25	18.71	16.62	增持
金徽酒	5.07	5.07	19.27	10.23	0.84	0.95	22.88	20.28	增持
宝立食品	4.00	1.59	12.75	11.88	0.58	0.68	22.03	18.62	增持
劲仔食品	4.51	3.04	13.36	14.29	0.76	0.91	17.55	14.63	增持
仙乐健康	2.37	1.98	23.30	9.82	1.51	1.88	15.46	12.40	增持
青岛啤酒	13.64	7.09	79.30	16.37	3.55	3.85	22.36	20.62	增持

资料来源：中原证券研究所 IFIND

收盘日期：2025 年 4 月 8 日

6.3. 风险提示

居民收入和国内市场消费修复不及预期，国内消费市场持续低迷。海外市场面临政策调整的风险，出口关税落地后，外向型企业的业绩会出现波动。对于美国向中国抬高关税的做法，中国政府已经予以反制，这将导致国内部分农产品的价格抬升。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。