

食品饮料行业 2024 年四季度基金持仓分析

白酒超配比例收窄，大众品板块获得加配

优于大市

核心观点

食品饮料行业：持仓比例 8.3%，维持超配。4Q24 食品饮料行业重仓比例环比 3Q24 下滑 0.89pcts 至 8.3%，位居申万一级行业第四。4Q24 机构重仓市值 2.23 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 1857 亿元。4Q24 食品饮料行业重仓超配比例为 2.77%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 0.24pcts。

子板块：白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比收窄，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 1.09pcts；大众品板块基金持仓比例增加，啤酒、调味品、乳品、软饮料、零食基金持仓比例环比增加。（1）

白酒：4Q24 白酒板块基金重仓持股比例环比-1.43pcts 至 6.46%，超配比例环比-0.76pcts 至 2.71%；4Q24 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-1.09pcts 至 4.08%，超配比例环比-0.80pcts 至 2.48%。（2）

啤酒：4Q24 啤酒板块基金重仓持股比例环比+0.14pcts 至 0.57%，超配比例环比+0.14pcts 至 0.41%。（3）**调味品：**4Q24 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.02pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.02pcts 至 -0.26%。（3）

乳品：4Q24 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.09pcts 至 0.29%，超配比例环比+0.08pcts 至 -0.25%。（4）**预加工食品：**4Q24 预加工食品板块基金重仓持股比例环比-0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比-0.03pcts 至 0.04%。（5）

肉制品：4Q24 肉制品板块基金重仓持股比例环比-0.01pcts 至 0.04%，超配比例环比 0.00pcts 至 -0.09%。（6）**软饮料：**4Q24 软饮料板块基金重仓持股比例环比+0.17pcts 至 0.32%，超配比例环比+0.15pcts 至 0.14%。（7）

其他酒类：4Q24 其他酒类板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.11%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.02%。（8）**零食：**4Q24 零食板块基金重仓持股比例环比+0.13pcts 至 0.26%，超配比例环比+0.11pcts 至 0.13%。

个股：茅五泸汾重仓持股比例环比下降，东鹏、青啤、伊利获得加配。4Q24 贵州茅台/五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比减少 66/6/33/29 家达到 420/252/88/82 家，重仓比例环比下降 0.33/0.17/0.20/0.23pcts 至 2.39%/1.53%/0.80%/0.80%。白酒板块其他主要个股古井贡酒/洋河股份/今世缘重仓持股比例环比下降 0.14/0.06/0.04pcts 至 0.56%/0.27%/0.05%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/伊利股份加配比例居前，重仓比例环比提升 0.12/0.12/0.10pcts 至 0.26%/0.24%/0.19%。

风险提示：1、消费需求疲软；2、原材料价格大幅上涨；3、行业竞争加剧。

投资建议：白酒：宴席及大众消费动销逐步加快，品牌、产品分化延续。

大众品：部分公司发布业绩预告，关注春节需求改善。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,441.0	1,810,181	68.53	76.67	21.0	18.8
000858.SZ	五粮液	优于大市	130.4	505,968	8.51	9.29	15.3	14.0
603288.SH	海天味业	优于大市	41.1	228,541	1.12	1.24	36.6	33.0
605499.SH	东鹏饮料	优于大市	242.8	126,264	6.21	8.16	39.1	29.8
000729.SZ	燕京啤酒	优于大市	11.4	32,216	0.35	0.44	33.0	25.7
002991.SZ	甘源食品	优于大市	87.7	8,170	4.25	5.11	20.6	17.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

食品饮料

优于大市 · 维持

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090001 S0980523090003

证券分析师：柴苏苏

联系人：张未艾

021-61761064

021-61761031

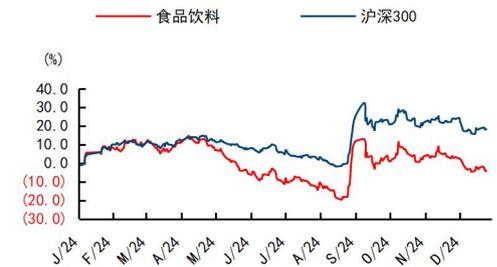
chaisusu@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn
S0980524080003

联系人：王新雨

021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《食品饮料周报（25年第3周）-春节旺季临近，刚需加快释放，多品类增长承压》——2025-01-21
- 《白酒板块1月投资策略：春节动销逐步起量，渠道演绎强者恒强》——2025-01-15
- 《食品饮料周报（25年第2周）-头部酒企重视价格维护，春节动销环比加快》——2025-01-13
- 《食品饮料周报（25年第1周）-贵州茅台2024年顺利完成目标，关注春节备货窗口期》——2025-01-06
- 《食品饮料周报（24年第52周）-五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期》——2024-12-23

内容目录

1 食品饮料行业：持仓比例 8.3%，维持超配	4
2 子板块：白酒超配比例环比收窄，大众品板块增配	5
3 个股：白酒板块重仓持股比例环比下降，大众品板块东鹏、青啤、伊利加配比例居前 ..	8
4 投资建议：春节旺季临近，刚需加快释放，多品类增长承压	10
风险提示	11

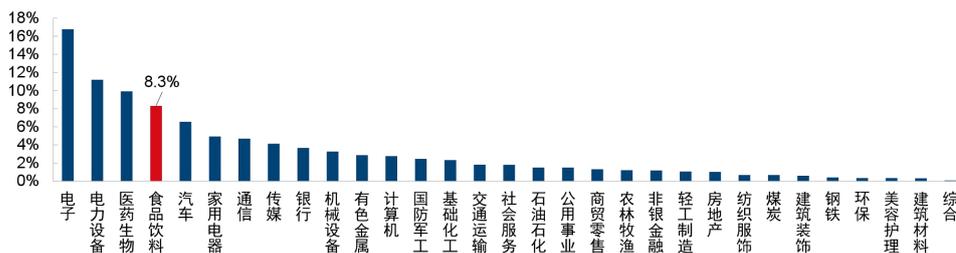
图表目录

图 1: 4Q24 各行业基金重仓比例	4
图 2: 1Q19-4Q24 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况	4
图 3: 4Q24 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q24 变动	5
图 4: 白酒板块基金重仓比例变化	6
图 5: 白酒板块（剔除茅台）基金重仓比例变化	6
图 6: 啤酒板块基金重仓比例变化	6
图 7: 调味品板块基金重仓比例变化	6
图 8: 乳品板块基金重仓比例变化	6
图 9: 软饮料板块基金重仓比例变化	6
图 10: 预加工食品板块基金重仓比例变化	7
图 11: 零食板块基金重仓比例变化	7
图 12: 4Q24 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股	8
图 13: 4Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股	9
图 14: 4Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股	9
图 15: 2014 年至今食品饮料板块前十大基金重仓股变动	9

1 食品饮料行业：持仓比例 8.3%，维持超配

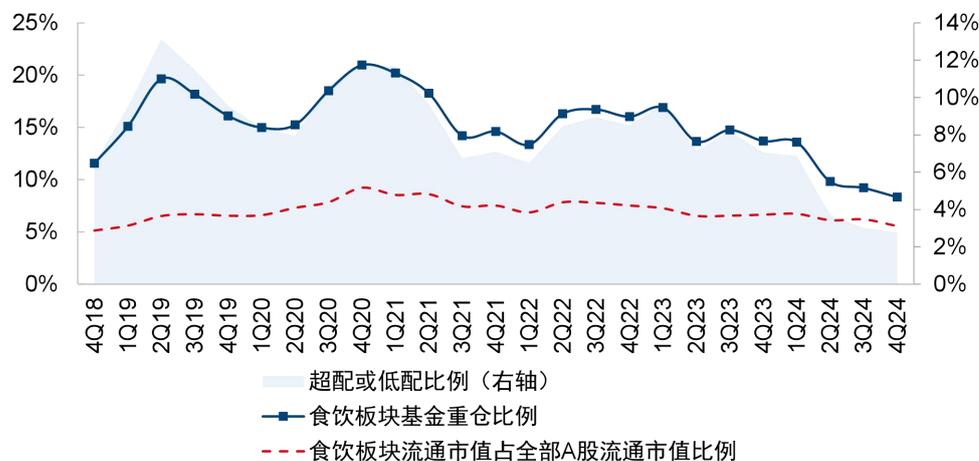
4Q24 基金重仓食品饮料行业比例 8.3%，超配比例下降。4Q24 公募基金报告已经基本披露完毕，我们选取 Wind 开放式基金中主动偏股型基金（包括普通股股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）分析食品饮料板块基金重仓持股情况，食品饮料板块涉及子板块与公司均为申万食品饮料分类。4Q24 食品饮料行业重仓比例环比 3Q24 下滑 0.89pcts 至 8.3%，位居申万一级行业第四。4Q24 机构重仓市值 2.23 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 1857 亿元。4Q24 食品饮料行业重仓超配比例为 2.77%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 0.24pcts。

图1：4Q24 各行业基金重仓比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：此处为申万一级行业分类（2021）；选取 Wind 开放式基金分类中的主动偏股型基金（包括普通股股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）；重仓比例计算标准为重仓持股市值/基金股票投资市值。

图2：1Q19-4Q24 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2 子板块：白酒超配比例环比收窄，大众品板块增配

白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比收窄，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 1.09pcts；大众品板块基金持仓比例增加，啤酒、调味品、乳品、软饮料、零食基金持仓比例环比增加。4Q24 白酒板块重仓持股比例达 6.46%，在食饮所有子板块中排名第一，白酒（剔除茅台）重仓持股比例达 4.08%。大众品方面，啤酒板块基金重仓持股比例达 0.57%，居食饮板块第二位。

白酒：4Q24 白酒板块基金重仓持股比例环比-1.43pcts 至 6.46%，超配比例环比-0.76pcts 至 2.71%；4Q24 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-1.09pcts 至 4.08%，超配比例环比-0.80pcts 至 2.48%。

啤酒：4Q24 啤酒板块基金重仓持股比例环比+0.14pcts 至 0.57%，超配比例环比+0.14pcts 至 0.41%。

调味品：4Q24 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.02pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.02pcts 至-0.26%。

乳品：4Q24 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.09pcts 至 0.29%，超配比例环比+0.08pcts 至-0.25%。

预加工食品：4Q24 预加工食品板块基金重仓持股比例环比-0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比-0.03pcts 至 0.04%。

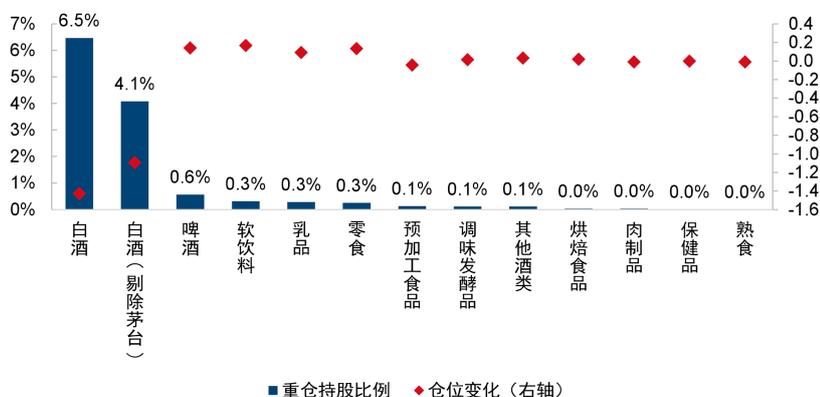
肉制品：4Q24 肉制品板块基金重仓持股比例环比-0.01pcts 至 0.04%，超配比例环比 0.00pcts 至-0.09%。

软饮料：4Q24 软饮料板块基金重仓持股比例环比+0.17pcts 至 0.32%，超配比例环比+0.15pcts 至 0.14%。

其他酒类：4Q24 其他酒类板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.11%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.02%。

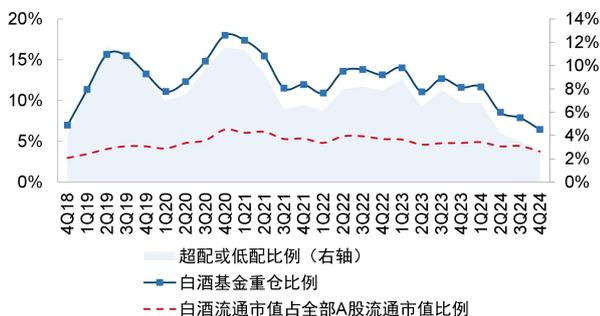
零食：4Q24 零食板块基金重仓持股比例环比+0.13pcts 至 0.26%，超配比例环比+0.11pcts 至 0.13%。

图3：4Q24 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q24 变动



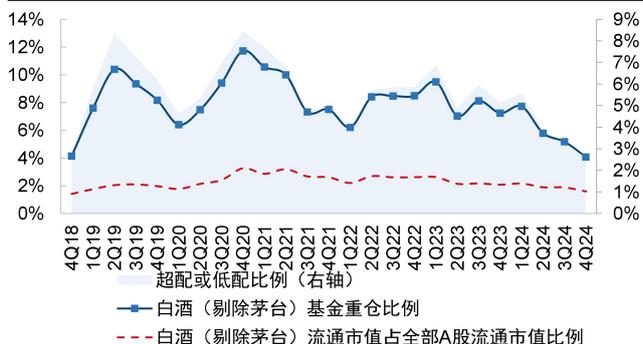
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 白酒板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 白酒板块(剔除茅台)基金重仓比例变化



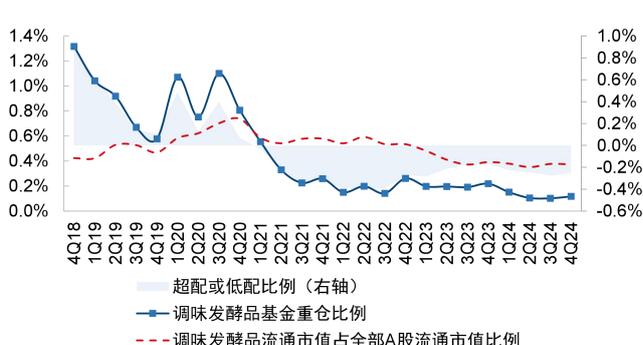
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 啤酒板块基金重仓比例变化



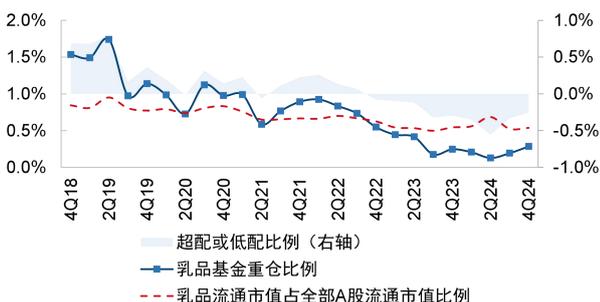
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 调味品板块基金重仓比例变化



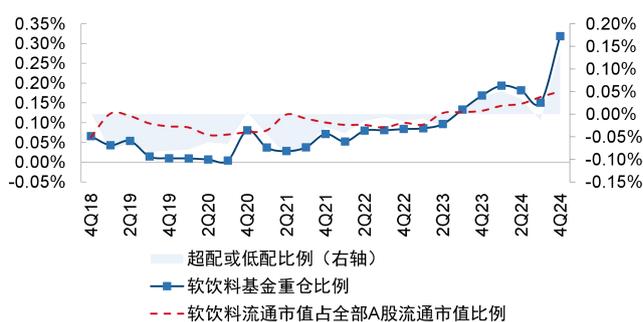
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 乳品板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 软饮料板块基金重仓比例变化



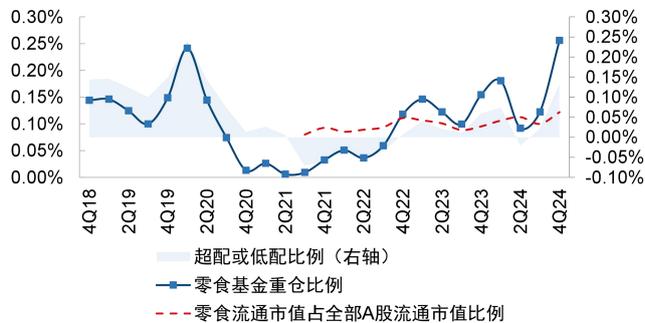
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 预加工食品板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 零食板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3 个股：白酒板块重仓持股比例环比下降，大众品板块东鹏、青啤、伊利加配比例居前

茅五泸汾重仓持股比例环比下降,东鹏、青啤、伊利获得加配。从持有基金数看,4Q24 贵州茅台/五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比减少 66/6/33/29 家达到 420/252/88/82 家,重仓比例环比下降 0.33/0.17/0.20/0.23pcts 至 2.39%/1.53%/0.80%/0.80%。白酒板块其他主要个股古井贡酒/洋河股份/今世缘重仓持股比例环比下降 0.14/0.06/0.04pcts 至 0.56%/0.27%/0.05%。大众品方面,东鹏饮料/青岛啤酒/伊利股份加配比例居前,重仓比例环比提升 0.12/0.12/0.10pcts 至 0.26%/0.24%/0.19%。

图12: 4Q24 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股

排名	代码	证券名称	市值 (亿元)	期间 涨跌幅	持有基金数量			重仓持股比例		
					3Q24	4Q24	环比变化	3Q24	4Q24	环比变化 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	18,443	-4.99%	486	420	-66	2.72%	2.39%	-0.33
2	000858.SZ	五粮液	5,178	-5.21%	258	252	-6	1.70%	1.53%	-0.17
3	600809.SH	山西汾酒	2,193	-7.43%	121	88	-33	1.01%	0.80%	-0.20
4	000568.SZ	泸州老窖	1,741	-8.00%	111	82	-29	1.03%	0.80%	-0.23
5	000596.SZ	古井贡酒	920	-6.10%	70	56	-14	0.70%	0.56%	-0.14
6	002304.SZ	洋河股份	1,208	-8.34%	27	9	-18	0.32%	0.27%	-0.06
7	605499.SH	东鹏饮料	1,300	31.64%	51	72	21	0.13%	0.26%	0.12
8	600600.SH	青岛啤酒	958	13.60%	22	55	33	0.12%	0.24%	0.12
9	600887.SH	伊利股份	1,755	9.35%	57	103	46	0.09%	0.19%	0.10
10	0168.HK	青岛啤酒股份	715	0.35%	34	50	16	0.14%	0.18%	0.04
11	603345.SH	安井食品	224	-9.78%	34	24	-10	0.17%	0.13%	-0.04
12	002568.SZ	百润股份	258	32.75%	18	40	22	0.08%	0.11%	0.03
13	002847.SZ	盐津铺子	160	29.71%	22	33	11	0.05%	0.09%	0.05
14	000729.SZ	燕京啤酒	326	14.89%	24	41	17	0.03%	0.07%	0.04
15	2319.HK	蒙牛乳业	614	-4.88%	22	21	-1	0.08%	0.07%	-0.01
16	0291.HK	华润啤酒	774	-21.83%	11	6	-5	0.09%	0.05%	-0.04
17	600298.SH	安琪酵母	302	6.15%	15	38	23	0.02%	0.05%	0.02
18	603369.SH	今世缘	565	-3.46%	41	28	-13	0.09%	0.05%	-0.04
19	9633.HK	农夫山泉	4,026	5.11%	3	20	17	0.01%	0.05%	0.04
20	603288.SH	海天味业	2,354	4.79%	29	22	-7	0.04%	0.04%	-0.00

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 4Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股

加仓前10	代码	证券名称	市值 (亿元)	3Q24	4Q24	仓位环比 (pct)
1	605499.SH	东鹏饮料	1,263	0.13%	0.26%	0.1234
2	600600.SH	青岛啤酒	951	0.12%	0.24%	0.1191
3	600887.SH	伊利股份	1,744	0.09%	0.19%	0.0951
4	002847.SZ	盐津铺子	154	0.05%	0.09%	0.0487
5	000729.SZ	燕京啤酒	322	0.03%	0.07%	0.0431
6	0168.HK	青岛啤酒股份	711	0.14%	0.18%	0.0360
7	9633.HK	农夫山泉	3,880	0.01%	0.05%	0.0355
8	002568.SZ	百润股份	252	0.08%	0.11%	0.0335
9	002991.SZ	甘源食品	82	0.00%	0.02%	0.0239
10	600298.SH	安琪酵母	299	0.02%	0.05%	0.0230

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 4Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股

减仓前10	代码	证券名称	市值 (亿元)	3Q24	4Q24	仓位环比 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	18,102	2.72%	2.39%	-0.3332
2	000568.SZ	泸州老窖	1,715	1.03%	0.80%	-0.2254
3	600809.SH	山西汾酒	2,152	1.01%	0.80%	-0.2050
4	000858.SZ	五粮液	5,060	1.70%	1.53%	-0.1718
5	603198.SH	迎驾贡酒	444	0.18%	0.04%	-0.1425
6	000596.SZ	古井贡酒	897	0.70%	0.56%	-0.1394
7	002304.SZ	洋河股份	1,200	0.32%	0.27%	-0.0558
8	600559.SH	老白干酒	174	0.08%	0.03%	-0.0525
9	000860.SZ	顺鑫农业	126	0.05%	0.00%	-0.0458
10	603345.SH	安井食品	220	0.17%	0.13%	-0.0422

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4Q24 重仓前十大个股中白酒占 6 席, 东鹏饮料排名提升至第 7 位。其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份排名维持稳定, 今世缘掉出前 10。大众品板块中, 东鹏饮料排名提升至第 7 位, 青岛啤酒、伊利股份重回前 10。

图15: 2014 年至今食品饮料板块前十大基金重仓股变动

排名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
1	伊利股份	五粮液	贵州茅台	五粮液	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台								
2	贵州茅台	伊利股份	五粮液	伊利股份	伊利股份	五粮液	五粮液	五粮液	泸州老窖	泸州老窖	泸州老窖	五粮液	五粮液	五粮液	
3	五粮液	贵州茅台	泸州老窖	贵州茅台	泸州老窖	泸州老窖	泸州老窖	泸州老窖	五粮液	五粮液	五粮液	泸州老窖	泸州老窖	山西汾酒	
4	老白干酒	泸州老窖	伊利股份	泸州老窖	五粮液	伊利股份	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	泸州老窖
5	燕京啤酒	恒顺醋业	安琪酵母	山西汾酒	洋河股份	古井贡酒	洋河股份	伊利股份	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒
6	中炬高新	老白干酒	山西汾酒	洋河股份	中炬高新	山西汾酒	伊利股份	洋河股份	洋河股份	洋河股份	洋河股份	洋河股份	洋河股份	洋河股份	
7	泸州老窖	汤臣倍健	涪陵榨菜	古井贡酒	双汇发展	顺鑫农业	古井贡酒	古井贡酒	伊利股份	青岛啤酒	青岛啤酒	今世缘	迎驾贡酒	东鹏饮料	
8	双汇发展	洋河股份	恒顺醋业	古井贡酒	顺鑫农业	洋河股份	颐海国际	酒鬼酒	青岛啤酒	安井食品	安井食品	今世缘	东鹏饮料	安井食品	青岛啤酒
9	百润股份	安琪酵母	双汇发展	中炬高新	口子窖	绝味食品	安井食品	华润啤酒	华润啤酒	今世缘	华润啤酒	青岛啤酒股份	青岛啤酒股份	伊利股份	
10	恒顺醋业	洽洽食品	洋河股份	水井坊	汤臣倍健	重庆啤酒	顺鑫农业	青岛啤酒	安井食品	伊利股份	伊利股份	青岛啤酒	东鹏饮料	青岛啤酒股份	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4 投资建议：春节旺季临近，刚需加快释放，多品类增长承压

白酒：宴席及大众消费动销逐步加快，品牌、产品分化延续。伴随春节临近，2025年白酒春节动销能见度逐步提升，高基数下行业整体动销同比承压已有充分预期。分消费场景看，商务活动仍然较弱，礼赠需求下滑；春节假期延长，预计小年以后返乡人流走亲访友等自饮需求集中释放。分价格带看，预计80-200元表现较好，300-500元次之，800元以上承压。渠道状态看，终端自2024年以来维持轻资产运作，以需求定进货量，经销商资金压力下诉求安全库存，回款集中于头部强势品牌和高周转品种。分品牌看，分化趋势加剧，茅台、五粮液、汾酒、古井等龙头对渠道和经销商仍有较强的议价能力，公司边际增投费用后对中小品牌的份额抢占能力明显，经营节奏相对较快。库存及价格表现看，当前渠道库存较24年春节增加0.5-1个月，主流产品价格盘有所下移，茅台、五粮液、汾酒等重视价格维护，通过供给端优化、战术产品放量等方式保护核心单品。情绪面看，2024年12月金融数据、社零增速表现较好，此前悲观预期下，估值端有所修复。基本面看，伴随春节临近，大众消费及宴席场景需求逐步升温，整体动销较24年中秋国庆有明显改善；其中茅台、五粮液、汾酒、古井、今世缘表现较优。个股推荐方面，把握三条投资主线：1) 抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**；2) 需求压力逐步在表内显现，基地市场仍有增长势能的**古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**；3) 报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的**泸州老窖、洋河股份、口子窖、酒鬼酒**等。

大众品：部分公司发布业绩预告，关注春节需求改善。啤酒：春节备货节奏平稳，龙头在2024年已完成去库存，2025年轻装上阵有助于销量修复，后续紧盯旺季需求恢复及渠道备货情况。通过内部改革促进经营改善的公司，预计2025年利润兑现度更高，推荐燕京啤酒。**零食：**传统经销渠道春节备货普遍偏谨慎，渠道库存被主动平抑，新兴渠道备货节奏正常。2025年零食行业仍需重点关注渠道变化，量贩零食、会员制超市、海外渠道预计将有较大增量贡献，推荐甘源食品。**速冻食品：**速冻食品进入旺季，动销节奏整体平稳，速冻食品龙头淡季积极研发新品、拓展渠道，旺季环比改善可期，预计政策刺激2025年渐进恢复，关注安井食品、立高食品。**调味品：**下游需求较为疲软，短期复调平淡趋势延续，基础调味品具有韧性，2025年复苏在途，推荐海天味业，关注中炬高新、涪陵榨菜。**乳制品：**春节备货平稳，建议布局2025年龙头乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。**饮料：**春节备货整体符合预期，龙头来年目标积极预计景气延续，我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水、茶饮龙头。

风险提示

消费需求疲软

原材料价格大幅上涨

行业竞争加剧

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032