

食品饮料周报（25 年第 30 周）

第二季度白酒超配比例环比下降，关注板块中报业绩情况

优于大市

核心观点

本周(2025 年 7 月 21 日至 2025 年 7 月 25 日)本周食品饮料板块上涨 0.77%，跑输上证指数 0.90pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为*ST 西发(9.89%)、ST 交昂(8.94%)、煌上煌(7.39%)、嘉必优(7.30%)和天佑德酒(6.80%)。

白酒：板块超配比例环比下降，反映基本面弱预期。据全国白酒调查资料，7 月中旬全国白酒环比价格总指数为 100.00，保持稳定。本周白酒指数上涨 1.0%，板块持仓超配比例已至历史较低水位。情绪面及资金面看，根据我们测算 25Q2 白酒板块主动偏股基金重仓持股比例环比-2.07pcts 至 4.50%，超配比例环比-1.52pcts 至 1.35%，剔除茅台后板块超配比例 1.33%，已低于 18Q4 水平；茅台收入增长确定性领先板块，五粮液、泸州老窖等龙头股息率性价比突出。基本面看，第二季度业绩表现预计反应需求压力，酒企更注重市场健康度，短期仍将以去库存、促动销为主要工作，中长期更加重视消费者和消费场景培育，积极布局国际化和年轻化。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、山西汾酒、五粮液**；2) 数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的**泸州老窖**；3) 基地市场仍有份额提升逻辑的**今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**；也建议关注渠道风险加速释放的**洋河股份、口子窖、酒鬼酒**等。

大众品：啤酒、饮料迎来旺季，基础调味品龙头表现稳健。**啤酒：**25Q2 啤酒板块基金重仓比例小幅下降，燕京啤酒基金重仓比例有所提高。继续优先推荐内部改革持续深化的燕京啤酒。**零食：**25Q2 零食板块基金重仓比例提升较多，加仓主要集中在盐津铺子、万辰集团。继续推荐魔芋产品持续兑现高增速、渠道基础不断夯实的卫龙美味，推荐麻酱魔芋大单品持续渗透渠道、供应链及市场需求响应能力领先的盐津铺子。**调味品：**预计基础调味品龙头表现稳健，关注中报业绩窗口。推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。**速冻食品：**淡季企业积极研发新品，中长期受益工业化。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。**乳制品：**潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。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：**旺季龙头提速，业绩分化明显。我们持续推荐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。

投资建议：本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、东鹏饮料、安井食品等。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,455.0	1,827,768	68.64	75.02	21.2	19.4
000858.SZ	五粮液	优于大市	123.5	479,534	8.21	8.63	15.1	14.3
600809.SH	山西汾酒	优于大市	185.6	226,401	10.04	10.97	18.5	16.9
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	124.8	183,744	9.18	9.35	13.6	13.4
605499.SH	东鹏饮料	优于大市	299.9	155,967	6.40	8.62	46.9	34.8
603345.SH	安井食品	优于大市	75.5	25,147	5.08	4.82	14.9	15.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

食品饮料

优于大市 · 维持

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：柴苏苏

021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

联系人：王新雨

021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn

证券分析师：杨苑

021-60933124
yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

证券分析师：张未艾

021-61761031
zhangweiai@guosen.com.cn
S0980525070005

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

《食品饮料行业 2025 年二季度基金持仓分析-白酒板块基金持仓比例环比下降，大众品板块略有增持》——2025-07-23
《食品饮料周报(25 年第 29 周)-白酒估值持续修复，关注中报业绩窗口》——2025-07-21
《食品饮料周报(25 年第 28 周)-白酒基本面加速筑底，关注板块中报表现》——2025-07-15
《食品饮料行业 2025 年中期策略：食品饮料需求企稳，复苏迹象逐渐清晰》——2025-07-07
《食品饮料周报(25 年第 27 周)-茅台价格趋稳，关注板块中报业绩表现》——2025-07-07

内容目录

1 周度观点：第二季度白酒超配比例环比下降，关注板块中报业绩情况	4
1.1 白酒：板块超配比例环比下降，反映基本面弱预期	4
1.2 大众品：啤酒、饮料迎来旺季，基础调味品龙头表现稳健	4
2 周度重点数据跟踪	6
2.1 行情回顾：本周（2025 年 7 月 21 日至 2025 年 7 月 25 日）本周食品饮料板块上涨 0.77%，跑输上证指数 0.90pct	6
2.2 白酒：本周箱装飞天茅台批价下跌，普五、散装飞天茅台、国窖批价持平	8
2.3 大众品：瓦楞纸、生鲜乳不变，牛奶、大豆下降，其余原材料上升	9
2.4 本周重要事件	12
2.5 下周大事提醒	13
风险提示	14

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	6
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	6
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	6
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	6
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	7
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	7
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	7
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	7
图 9: 箱装飞天茅台批价	8
图 10: 散装飞天茅台批价	8
图 11: 五粮液批价	8
图 12: 高度国窖 1573 批价	8
图 13: 白酒单月产量及同比	8
图 14: 白酒累计产量及同比	8
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	9
图 16: 葡萄酒单月产量及同比变化	9
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	9
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	9
图 19: 生鲜乳平均价格	9
图 20: 牛奶零售价格	9
图 21: 进口大麦均价	10
图 22: 24 度棕榈油价格	10
图 23: 猪肉平均批发价	10
图 24: 大豆平均价格	10
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂平均价	10
图 26: PET 现货价	10
图 27: 水禽价格	11
图 28: 鸭副冻品价格	11
图 29: 卤制品品牌门店数	11
图 30: 休闲零食品牌门店数	11
 表 1: 本周重要事件	 12
表 3: 下周大事提醒	13

1 周度观点：第二季度白酒超配比例环比下降，关注板块中报业绩情况

1.1 白酒：板块超配比例环比下降，反映基本面弱预期

本周酒企工作更新：据全国白酒调查资料，7月中旬全国白酒环比价格总指数为100.00，保持稳定。贵州茅台于7月22日公告，拟与控股股东茅台集团共同出资10亿，成立贵州茅台酒厂（集团）科学与技术研究院有限责任公司，推动科技创新发展；7月25日53%vol、500ml 汉酱酒（匠心传承文创）上线i茅台APP；洋河股份7月21日公告顾宇出任公司董事长；7月25日顾宇率队到访中国酒业协会，称将始终坚持以消费者为中心，以品质为基石，优化产品结构，提升品牌价值，宋书玉强调白酒产业扩产能时不能忽视赋能；山西汾酒于7月23日举行新品发布会，青花汾酒30·升级版正式官宣上市，股份公司副总经理张永踊提出新品三大战略突破方向为品质升级、科学传达理性价值、市场运营聚焦，夯实汾酒穿越周期能力；舍得酒业7月25日创新打造的互联网新品、草本露酒“万里露”上市。

本周高端白酒批价表现较稳。据公众号“今日酒价”，2025年7月27日原箱茅台批价1915元/瓶，较上周下跌20元；散瓶茅台批价1870元/瓶，较上周持平；预计在后续联营公司统筹配额、平衡市场供需下，箱装飞天批价有望保持在1900-2000元。本周普五批价870元/瓶，较上周持平；高度国窖1573批价835元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数上涨1.0%，板块持仓超配比例已至历史较低水位。本周（7/21-7/25）白酒SW上涨0.95%，天佑德酒、迎驾贡酒、珍酒李涨幅领先。情绪面及资金面看，根据我们测算25Q2白酒板块主动偏股基金重仓持股比例环比-2.07pcts至4.50%，超配比例环比-1.52pcts至1.35%，剔除茅台后板块超配比例1.33%，已低于18Q4水平；茅台收入增长确定性领先板块，五粮液、泸州老窖等龙头股息率性价比突出。基本面看，第二季度业绩表现预计反应需求压力，酒企更注重市场健康度，短期仍将以去库存、促动销为主要工作，中长期更加重视消费者和消费场景培育，积极布局国际化和年轻化。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、山西汾酒、五粮液；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

1.2 大众品：啤酒、饮料迎来旺季，基础调味品龙头表现稳健

啤酒：2025啤酒板块基金重仓比例小幅下降，燕京啤酒基金重仓比例有所提高。2025啤酒板块基金重仓持股比例0.42%（同比-0.03pct），超配比例0.29%（同比-0.03pct）。个股方面，燕京啤酒基金重仓比例提升至0.13%（同比+0.05pct），多数啤酒龙头基金重仓比例下降，例如青岛啤酒0.15%（同比-0.05pct）、华润啤酒0.03%（同比-0.03pct）、青岛啤酒股份0.10%（同比-0.01pct）。8月仍是啤酒旺季，多地渠道反馈今年夏天天气良好（除广东地区遭受台风），对啤酒消费较为有利，另一方面，6月白酒、啤酒行业受到“规范吃喝”相关条例的影响，但7月相关条例的影响正逐渐褪去，我们预计今年Q3啤酒行业整体景气度有一定的保障。个股方面，我们继续优先推荐内部改革持续深化的燕京啤酒，关注华润啤酒、青岛啤酒的配置机会，偏好低波高股息的资金可继续持有重庆啤酒。

零食：2025 零食板块基金重仓比例提升较多，加仓主要集中在盐津铺子、万辰集团。2025 零食板块基金重仓持股比例 0.30%（同比+0.16pct），超配比例 0.18%（同比+0.14pct）。个股方面，盐津铺子、万辰集团、西麦食品的基金重仓比例排名板块前三，分别为 0.15%（同比+0.09pct）、0.10%（同比+0.06pct）、0.03%（同比+0.02pct）。我们重申目前零食行业正逐步从渠道驱动为主，变为品类渠道为主、渠道为辅的增长模式，个股之间分化加剧，当前行业环境更加考验零食品牌方的产品突围能力及全渠道渗透能力。我们继续推荐魔芋产品持续兑现高增速、渠道基础不断夯实的卫龙美味，推荐麻酱魔芋大单品持续渗透渠道、供应链及市场需求响应能力领先的盐津铺子。

调味品：预计基础调味品龙头表现稳健，关注中报业绩窗口。短期基础调味品韧性仍强，海天味业等龙头表现稳健。复合调味品与餐饮关联度高，预计会在低基数基础上受益政策预期改善。我们认为调味品生命周期较长，未来中长期核心矛盾仍在于企业如何应对消费场景中 B 端餐饮定制化与 C 端小家庭化需求并存的问题、渠道结构变迁的挑战。随着消费政策有望不断提振调味品下游餐饮行业活力，建议关注复调行业在餐饮行业预期上升后的估值修复，推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。

速冻食品：淡季企业积极研发新品，中长期受益工业化。由于下游需求进入淡季，表现较为平稳。头部企业积极推动针对 B 端定制化和 C 端小容量化的新品研发，B 端主要针对商超调改中“去品牌化”趋势，速冻厂商一般通过自有品牌合作或联合开发高毛利单品，C 端则主要通过积极开发适配需求的新品，中长期来看产品工业化的趋势比较清晰。B 端方面，安井食品明确提出“全面拥抱商超定制化”，针对盒马、山姆等会员店及传统商超的“宽类窄品”策略，开发差异化、高质价比单品。C 端方面，安井今年计划推出锁鲜装 6.0 条状新品，以小型化、降低克重特征进一步瞄准“一人食”及小型家庭的便捷、适量消费需求；千味央厨更小规格的芝麻球、茴香小油条优势产品兼顾单人多次或小家庭单次食用。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。

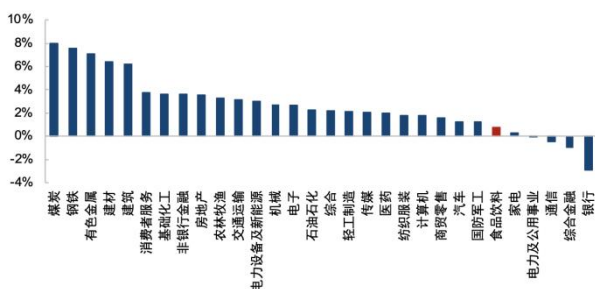
乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 2024H2 以来龙头库存去化甩清包袱，供需最差时点已过，2024Q3 液奶降幅缩小，2024Q4 备货平稳以去库为主，2025 年以来需求平稳复苏中。收入端，Q2 龙头乳企相继步入低基数，预计收入环比改善；业绩端考虑到上游节后淡季加速出清，且大包粉价格同比回升，乳企减值缺口有望缩小。同时，近期生育补贴、乳制品消费电子券等政策刺激不断，建议布局 2025 年龙头乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

饮料：旺季龙头提速，业绩分化明显。2025 年饮料行业景气度或仍将延续，无糖茶、能量饮料、大包装的成长红利依然存在，且格局边际改善的确定性较高，步入旺季龙头相继加大付费陈列、增投冰柜提前布局，有望进一步抢占份额，且年初至今成本端白砂糖、PET 红利明显。东鹏饮料发布中报，25H1 收入/归母净利润分别+36%/+37%，依旧延续高增。另外华润饮料发布业绩盈亏，2025H1 对比去年同期下滑 20-30%，挤压式竞争下业绩分化明显。我们持续推荐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。

2 周度重点数据跟踪

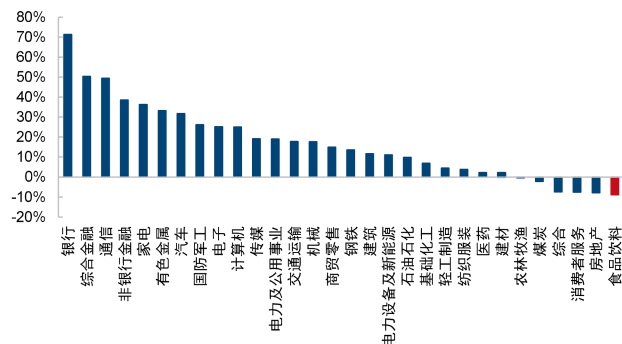
2.1 行情回顾：本周（2025 年 7 月 21 日至 2025 年 7 月 25 日） 本周食品饮料板块上涨 0.77%，跑输上证指数 0.90pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



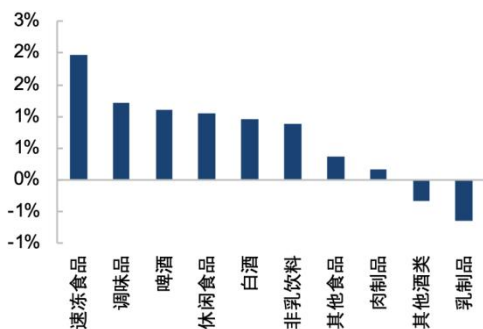
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



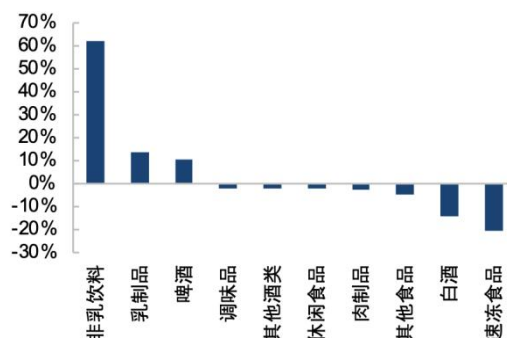
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



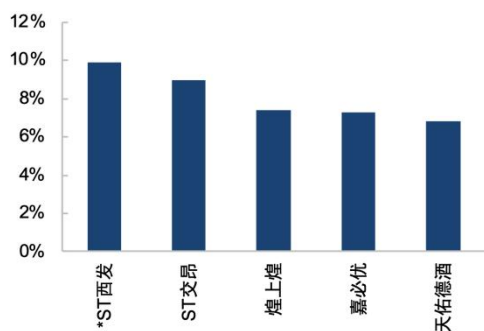
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



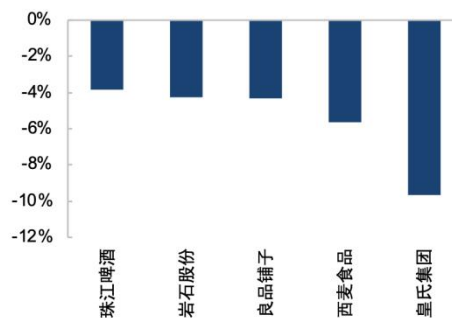
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：食品饮料板块本周涨幅前五



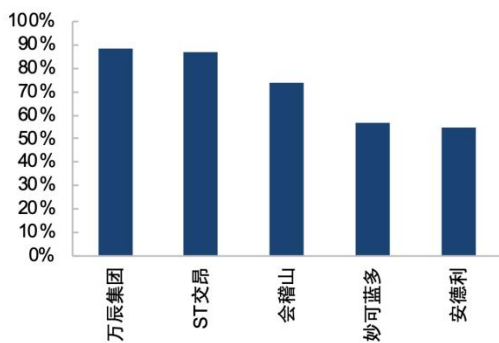
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：食品饮料板块本周跌幅前五



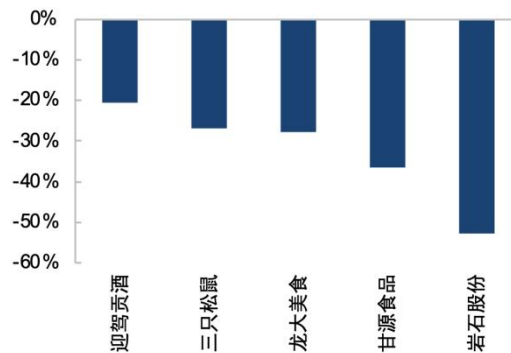
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：食品饮料板块年初至今涨幅前五



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

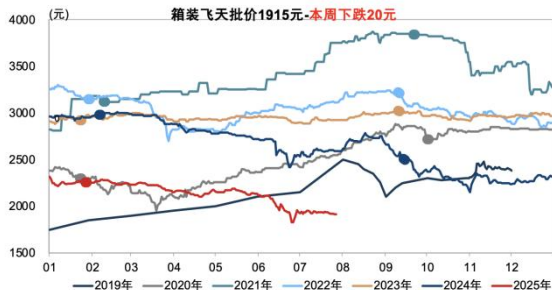
图8：食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

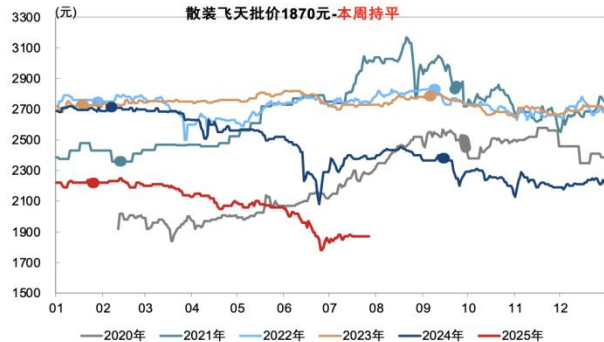
2.2 白酒：本周箱装飞天茅台批价下跌，普五、散装飞天茅台、国窖批价持平

图9：箱装飞天茅台批价



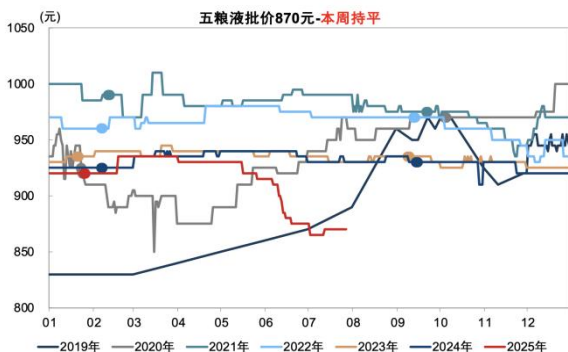
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年07月27日

图10：散装飞天茅台批价



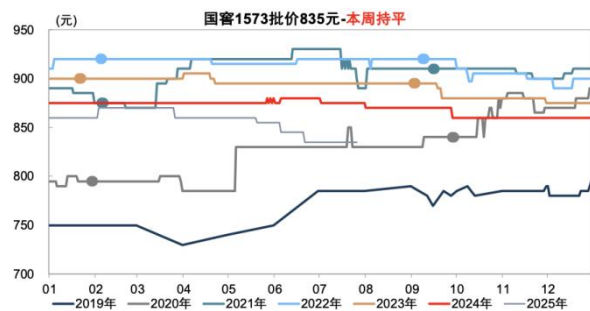
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年07月27日

图11：五粮液批价



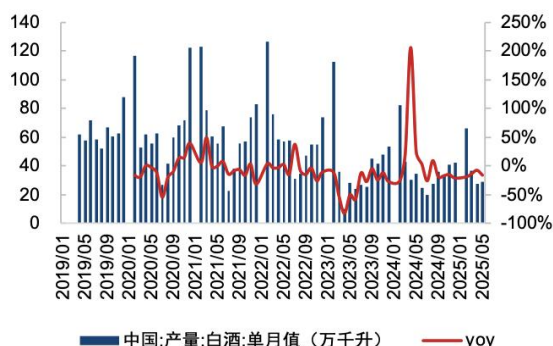
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年07月27日

图12：高度国窖1573批价



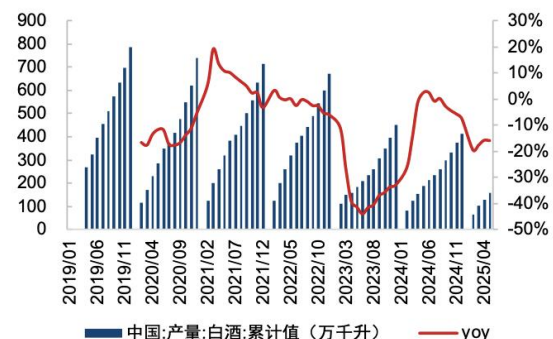
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年07月27日

图13：白酒单月产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

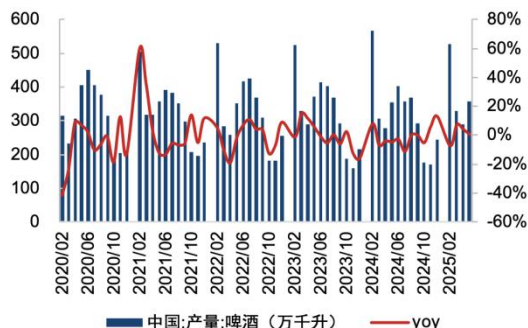
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

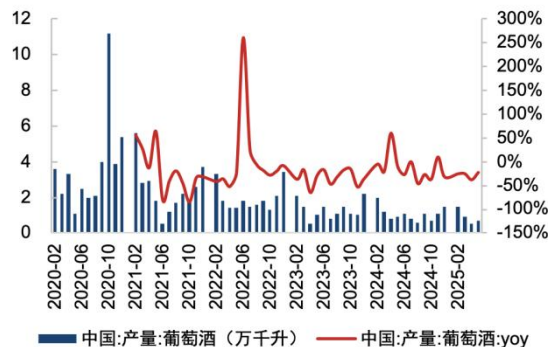
2.3 大众品：瓦楞纸、生鲜乳不变，牛奶、大豆下降，其余原材料上升

图 15：啤酒单月产量及同比变化



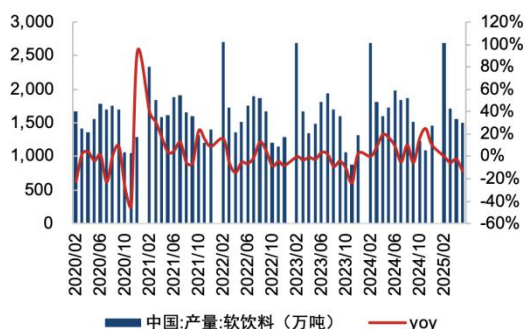
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：葡萄酒单月产量及同比变化



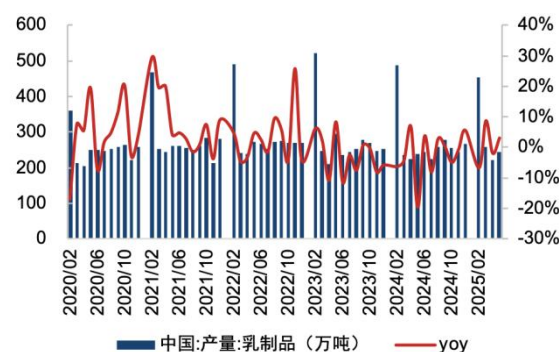
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：软饮料单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：乳制品单月产量及同比变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 19：生鲜乳平均价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20：牛奶零售价格



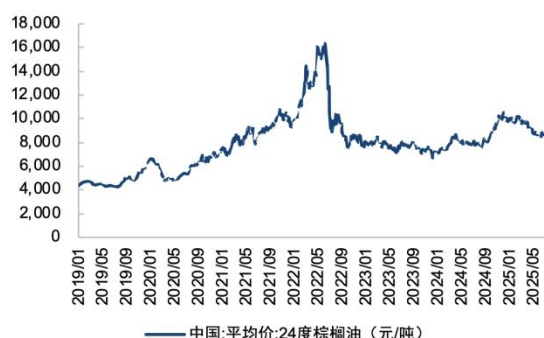
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 进口大麦均价



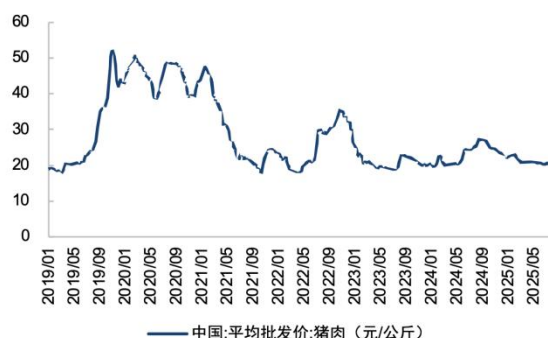
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 24 度棕榈油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 瓦楞纸(玖龙)出厂平均价



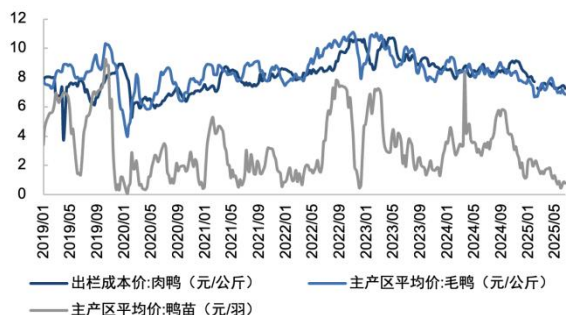
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



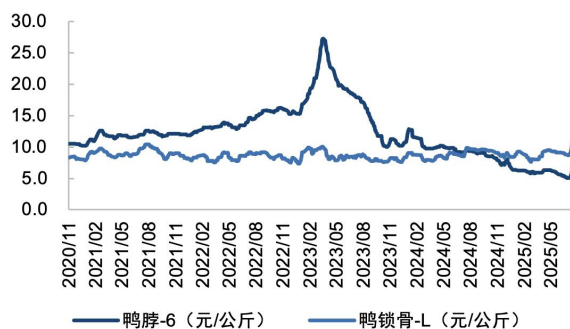
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



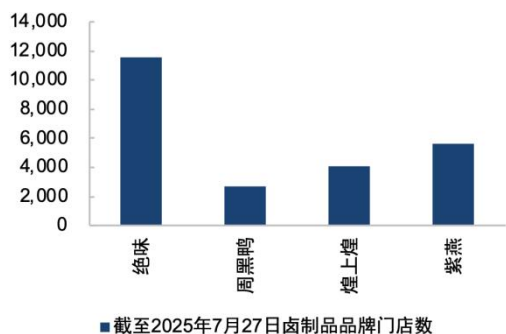
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



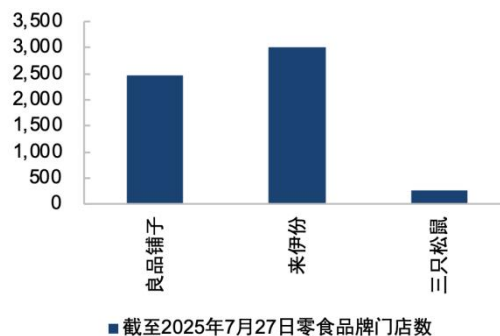
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图29: 卤制品品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

图30: 休闲零食品牌门店数



资料来源: 窄门餐眼, 国信证券经济研究所整理

2.4 本周重要事件

表1: 本周重要事件

日期	事件
7月21日	天味食品（603317.SH）：董事、高级管理人员邓文通过二级市场买卖方式减持股份 1500 万股，成交均价为 CNY10.34 元；此次减持后持股数为 6.12 亿股。
7月21日	洋河股份（002304.SZ）：顾宇由于其他原因开始担任董事长（提名顾宇先生为公司第八届董事会非独立董事候选人）。
7月22日	嘉必优（688089.SH）：核心技术人员尚耘通过二级市场买卖方式减持股份 2.21 万股，成交均价为 CNY27.271 元；此次减持后持股数为 8.47 万股。
7月23日	天味食品（603317.SH）：董事、高级管理人员邓文通过其他方式减持股份 620 万股，成交均价为 CNY10.4 元；此次减持后持股数为 6.06 亿股。
7月24日	有友食品（603697.SH）：赵英减持 427.69 万股公司股份：其中通过大宗交易系统减持 427.69 万股。截止 2025-07-24，持有股份数量为 5001.04 万股，占流通股份总数比例为 11.69%。
7月24日	三只松鼠（300783.SZ）：安徽燎原投资管理有限公司将 2021-01-06 质押给中国光大银行股份有限公司芜湖分行的 669.60 万股股票解押。章燎源将 2022-08-19 质押给中国光大银行股份有限公司芜湖分行的 754.00 万股股票解押。
7月25日	百合股份（603102.SH）：28,135,545 股首发原股东限售股份上市流通。预计占解禁前流通股 78.45%；预计占解禁后流通股 43.96%；预计占总股本 43.96%。
7月25日	桃李面包（603866.SH）：吴学群将持有的 6,500.00 万股流通股股票质押给中原信托有限公司。吴学群持股总数为 39,971.65 万股，本次质押后累积质押共 13,200.00 万股，占其持有总股份的 33.02%。
7月25日	珠江啤酒（002461.SZ）：张涌由于接替原因开始担任总经理，黄文胜由于工作变动原因不再担任总经理。
7月25日	安琪酵母（600298.SH）：根据公司战略规划和经营发展的需要，公司同郑建臣、郑笑冉、晟通糖业签署《关于呼伦贝尔晟通糖业科技有限公司的股权转让协议》（以下简称《股权转让协议》）。根据上述协议，郑建臣向公司转让其所持晟通糖业的 55% 股权（对应注册资本 2.2 亿元），转让对价 50,566.604 万元（对应转让价格为 2.2985 元/股）；向郑笑冉转让其所持晟通糖业的 15% 股权（对应注册资本 6,000 万元），转让对价 6,000 万元。本次交易不构成关联交易。本次交易不构成重大资产重组。
7月26日	东鹏饮料（605499.SH）：2025 年中报正式披露，营业总收入 107.37 亿元，同比增长 36.37%，归母净利润为 23.75 亿元，同比增长 37.22%，基本 EPS 为 4.57 元，平均 ROE 为 28.92%。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

2.5 下周大事提醒

表3: 下周大事提醒

日期	事件
股东大会	
7月30日(星期三)	香飘飘 (603711.SH)
8月1日(星期五)	金达威 (002626.SZ)
8月1日(星期五)	天佑德酒 (002646.SZ)
解禁	
8月1日(星期五)	华统股份 (002840.SZ)
分红	
7月29日(星期二)	燕京啤酒 (000729.SZ)
7月31日(星期四)	酒鬼酒 (000799.SZ)
7月31日(星期四)	光明乳业 (600597.SH)
7月30日(星期三)	千禾味业 (603027.SH)

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

风险提示

需求恢复较弱。

原材料价格大幅上涨。

市场竞争加剧。

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

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中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
