

食品饮料

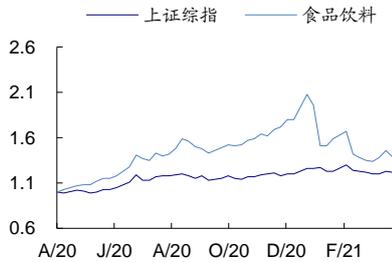
白酒板块 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 07 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《白酒 20Q4 及 21Q1 业绩前瞻: 白酒一季报开门红继续乐观, 关注回调后的布局机会》——2021-03-05
- 《2021 年春节白酒草根调研: 春节白酒动销略超预期, 关注节后挺价及补库存需求》——2021-02-19
- 《白酒春节动销跟踪专题: 白酒春节打款动销较好, 继续推荐龙头+高弹性品种》——2021-02-09
- 《食品饮料 2020 年 10 月投资策略: 节庆消费需求释放, 优先配置头部品种》——2020-10-14
- 《食品饮料 2020 年 9 月投资策略: 关注中秋国庆旺季刺激, 优先配置头部品种》——2020-09-15

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001

证券分析师: 熊鹏

电话: 021-60875164
E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080002

联系人: 李依琳

电话: 010-88005029
E-MAIL: liyilin1@guosen.com.cn

行业投资策略

淡季不淡, 看好次高端酒全年行情

● 21Q2 白酒持续高景气, 板块触底回升, 全年基本面向上趋势明确

21Q2 以来, 白酒行业虽处在传统消费淡季, 但渠道整体表现较为良好, 主要白酒品牌价格普遍稳中有升, 渠道库存保持低位, 终端动销平稳, 支撑核心酒企基本面继续稳健向好。基本面的良好态势也反馈在股价上, 伴随 21Q2 补库存及五一假期宴席消费恢复, 白酒板块迎来底部反弹。目前白酒整体景气度和基本面持续向好, 近期密集的股东大会和渠道调研反馈也不断验证这一点。展望全年, 考虑宏观经济向好和消费升级的支撑, 预计整体白酒需求仍将保持扩容态势, 酒企基本面向上趋势明确。

● 21Q2 渠道回款发货良好, 动销旺盛, 酒企业绩高增确定性强

渠道调研发现, 21Q2 高端白酒动销平稳, 批价稳步抬升。目前飞天茅台整箱批价约 3330 元, 普五批价约 990~1000 元, 国窖批价约 910~920 元, 维持稳步向上趋势, 在高端消费力旺盛的背景下, 预计下半年五泸批价依然具备较大的提升空间。全年来看, 在茅台的带领下, 高端酒企的基本面有望延续强劲态势, 业绩具备强确定性。21Q2 次高端白酒动销加速, 需求修复和价格升级明显, 渠道反馈 M6+、古 20、青 30 等次高端高价位酒动销和价格表现良好, 放量势头也较为明显, 持续验证次高端高景气。当前临近端午, 需求逐渐转旺, 次高端酒企在供需两旺叠加去年低基数下业绩有望维持高增甚至超预期增长, 全年增长确定性仍好。

● 次高端或进入新一轮景气周期, 或带动酒企 Q2 业绩持续超预期

随着今年经济企稳复苏、经济活动繁荣、消费力提升, 按照历史经验, 我们认为次高端或有望进入新一轮景气小周期: ①从去年到今年高端白酒的表现验证了行业景气持续的判断; ②今年经济增速企稳回升是大背景, 经济活动增加(需求增加)、居民收入水平增加(消费力增加)是必然, 次高端消费需求在增加; ③高端批价高, 引领作用明显。次高端持续高景气或将带动次高端酒企 21Q2 业绩表现继续超预期。

● 投资建议: 继续把握一线龙头, 重点推荐次高端优质弹性标的

行业景气周期中, 已成功全国化的酒企是优质的底仓配置品种, 而正在全国化中的优质酒企是优秀的弹性投资品种。建议继续把握高端龙头五粮液、贵州茅台, 同时持续看好正在进行全国化布局的优秀次高端酒企, 重点推荐确定性较强的山西汾酒, 看好业绩估值都有较高弹性的标的舍得酒业、酒鬼酒、水井坊等。

● 风险提示: 宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题。

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(亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600519	贵州茅台	买入	2251.50	28,283	42.57	49.76	52.9	45.2
000858	五粮液	买入	315.30	12,239	6.25	7.40	50.4	42.6
000568	泸州老窖	买入	279.60	4,095	5.40	6.88	51.8	40.6
600809	山西汾酒	买入	479.20	4,176	5.34	7.12	89.7	67.3
600702	舍得酒业	买入	234.00	787	3.21	4.69	72.9	49.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

淡季不淡，看好次高端白酒全年行情	4
2021Q2 白酒持续高景气，板块触底回升，全年基本面向上趋势明确	4
2021Q2 渠道回款发货良好，动销旺盛，酒企业绩高增确定性强	4
次高端白酒或进入新一轮景气小周期，或带动酒企 Q2 业绩持续超预期	5
核心白酒公司最新渠道反馈	6
板块表现：白酒板块涨幅居前，个股表现领先行业	6
数据追踪：茅五批价稳中有升，次高端批价略有波动	8
投资观点及建议	10
风险提示	10
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

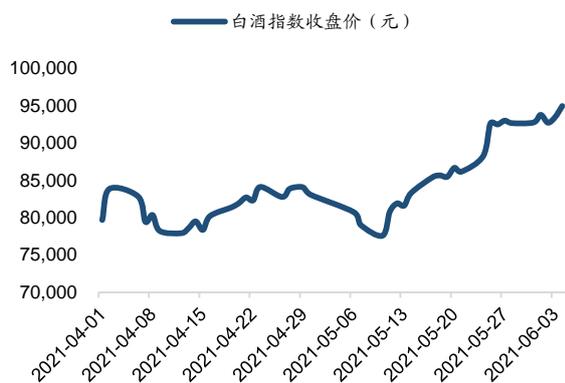
图 1: 2021Q2 以来白酒板块股价走势	4
图 2: 2021Q2 以来白酒板块估值走势	4
图 3: 2021Q2 以来次高端酒一批价稳中有升 (元/瓶)	5
图 4: 大盘和申万一级行业周度涨跌幅	7
图 5: 食品饮料行业子板块周度涨跌幅	7
图 6: 大盘和申万一级行业估值情况	7
图 7: 食品饮料行业子板块估值情况	7
图 8: 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名	8
图 9: 高端酒一批价走势 (元/瓶)	8
图 10: 次高端酒一批价走势 (元/瓶)	9
图 11: 高端酒零售价走势 (元/瓶)	9
图 12: 次高端酒零售价走势 (元/瓶)	9
表 1: 2021 年至今主要次高端品牌提价动作一览	5
表 2: 2020Q2 以来次高端白酒业绩逐季恢复, 2021Q1 业绩弹性明显	5
表 3: 重点公司盈利预测及估值	10

淡季不淡，看好次高端白酒全年行情

2021Q2 白酒持续高景气，板块触底回升，全年基本面向上趋势明确

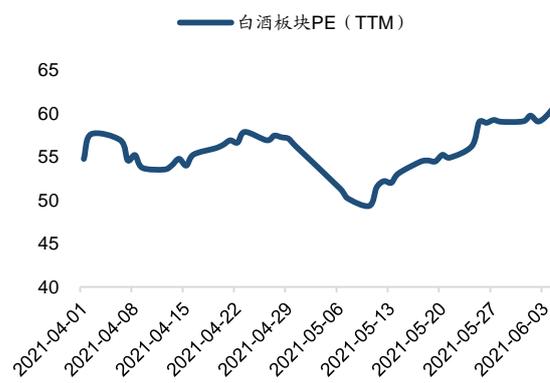
2021Q2 以来，白酒行业虽处在传统消费淡季，但渠道整体表现较为良好，主要白酒品牌价格普遍稳中有升，渠道库存保持低位，终端动销平稳，支撑核心酒企基本面继续稳健向好。基本面的良好态势也反馈在股价上，伴随 2021Q2 补库存及五一假期宴席消费恢复，白酒板块迎来底部反弹。目前白酒整体景气度和基本面持续向好，近期密集的股东大会和渠道调研反馈也不断验证这一点。展望全年，考虑宏观经济向好和消费升级的支撑，我们预计整体白酒需求仍将保持扩容态势，酒企基本面向上趋势明确。

图 1：2021Q2 以来白酒板块股价走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：2021Q2 以来白酒板块估值走势



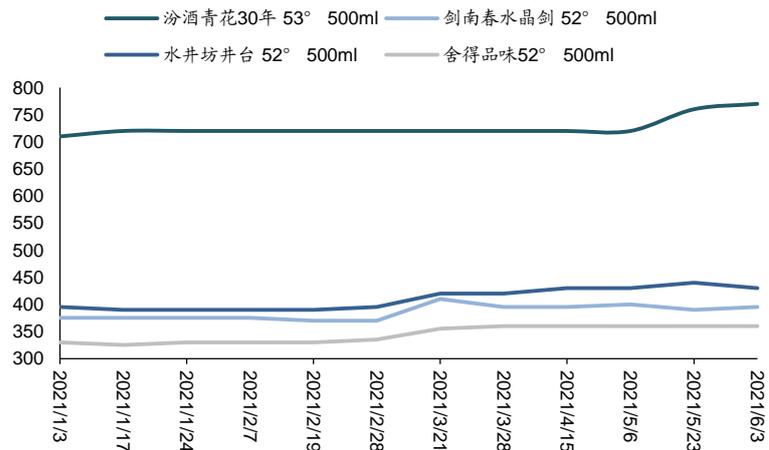
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2021Q2 渠道回款发货良好，动销旺盛，酒企业绩高增确定性强

高端白酒动销平稳，批价稳步抬升。2021Q2 高端白酒景气依旧，动销表现平稳，价格稳中有升，继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。目前飞天茅台整箱批价约为 3330 元/瓶，自拆箱政策执行以来连续数月维持高位，普五批价约为 990~1000 元/瓶，国窖批价约为 910~920 元/瓶，近几月五泸批价维持稳步向上趋势，在高端消费力旺盛的背景下，预计下半年五泸批价依然具备较大的提升空间。全年来看，在茅台的带领下，高端酒企的基本面有望延续强劲态势，业绩具备强确定性。

次高端白酒动销加速，需求修复和价格升级明显。2021Q2 以来，受益需求回暖，次高端宴席等消费回补和价格升级明显，终端动销也呈现加速态势，部分品牌表现或超预期。近期渠道调研发现，M6+、古 20、青 30 等次高端高价位酒动销和价格表现均较为良好，放量势头也较为明显，持续验证次高端高景气。当前临近端午，渠道备货和终端需求逐渐转为旺盛，我们认为次高端酒企在供需两旺叠加去年低基数下业绩仍有望维持高增甚至超预期增长，全年增长确定性仍好。

图 3: 2021Q2 以来次高端酒一批价稳中有升 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

表 1: 2021 年至今主要次高端品牌提价动作一览

提价品牌	提价产品	提价时间	提价类型	提价内容
剑南春	水晶剑、珍藏剑	2021/3/1	出厂价、零售价	水晶剑(52度500ml)出厂价提升20元,叠加10元渠道政策缩减,共计提价30元;水晶剑(52度500ml)终端零售价由489元/瓶提至519元/瓶;珍藏剑终端零售价由788元/瓶提至888元/瓶;同时上调了金剑南、银剑南等5个系列产品的零售指导价。
水井坊	井台、臻酿八号、禧庆八号	2021/4/1	全价格体系	井台(52度500ml、38度500ml)上调35元/瓶,臻酿八号(52度500ml、38度500ml)上调25元/瓶,禧庆八号(52度500ml)上调15元/瓶。
洋河	梦之蓝 M6+	2021/2/6	供货价	梦之蓝 M6+市场供货价统一上调30元/瓶。
今世缘	四开国缘	2021/1/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
		2021/2/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
		2021/3/1	出厂价	四开国缘(42度500ml)出厂价上调10元。
	单开国缘、四开国缘	2021/6/1	开票价	单开国缘(42度550ml)、四开国缘(42度550ml)开票价分别上调10元/瓶、60元/瓶,四开国缘(52度新版)开票价上调50元/瓶。
	黄坛酒鬼	2021/1/15	战略价	黄坛酒鬼酒(2018版42度500ml)战略价提价20元。
酒鬼酒	内参大师	2021/1/18	战略价、零售价、团购价	内参酒(大师52度500ml)战略价提价100元,零售指导价和团购指导价分别调至2899元/2580元。
	酒鬼(透明装)(鉴赏)	2021/5/7	战略价、零售价	新升级产品酒鬼酒(透明装)(鉴赏)(52度500ml、42度500ml)2021年5月市场供货,战略价分别上调10元/瓶,零售指导价分别上调20元/瓶。
	内参	2021/7/1	战略价	内参酒(52度500ml)战略价上调80元/瓶。
	传承	2021/7/15	战略价、零售价	酒鬼酒(传承)(52度500ml、39度500ml、42度1987版)战略价分别上调10元/瓶,零售指导价分别上调20元/瓶。

资料来源: 微酒、酒业家、国信证券经济研究所整理

次高端白酒或进入新一轮景气小周期, 或带动酒企 Q2 业绩持续超预期

我们此前在《次高端白酒专题报告: 看好次高端的本质》中通过回顾历史上两轮次高端白酒的景气周期(2011-2012年&2017-2018年)发现,历史上次高端白酒景气周期均存在以下特点:一是次高端白酒景气周期往往滞后于高端;二是高端价格引领,次高端主流价格带不断上移。我们认为目前状况符合历史规律:①从去年到今年高端白酒表现验证了行业景气持续的判断;②今年经济增速企稳回升是大背景,经济活动增加(需求增肌)、居民收入水平增加(消费力增加)是必然,次高端消费需求增加;③高端批价高,引领作用明显。随着今年经济企稳复苏、经济活动繁荣、消费力提升,按照历史经验,我们认为次高端或有望进入新一轮景气小周期,或将带动次高端酒企 2021Q2 业绩表现继续超预期。

表 2: 2020Q2 以来次高端白酒业绩逐季恢复, 2021Q1 业绩弹性明显

公司	收入增速					利润增速				
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
高端酒	11	9	12	14	17	17	11	12	18	13
贵州茅台	13	10	8	13	12	17	9	7	20	7

五粮液	15	10	18	14	20	19	10	15	11	21
泸州老窖	(15)	6	14	16	41	13	23	53	41	27
次高端酒	(7)	(2)	25	26	88	21	(14)	63	70	106
山西汾酒	2	19	26	31	77	40	22	69	155	78
水井坊	(22)	(90)	19	19	70	(13)	(173)	33	23	120
ST舍得	(42)	19	18	17	154	(73)	62	25	32	1,031
酒鬼酒	(10)	13	56	28	190	32	6	419	39	179
地产酒	(18)	(12)	11	7	22	(11)	(11)	13	11	11
洋河股份	(15)	(19)	8	8	14	(0)	(10)	14	25	(3)
古井贡酒	(11)	(4)	15	0	26	(19)	(17)	4	(11)	28
老白干酒	(34)	(9)	16	(9)	(0)	(44)	(33)	50	(40)	(15)
今世缘	(9)	4	21	22	35	(10)	2	33	54	39
迎驾贡酒	(34)	(17)	12	8	49	(34)	9	28	28	58
口子窖	(43)	(25)	7	10	51	(55)	(31)	(6)	(3)	73
金徽酒	(33)	23	14	30	48	(47)	142	40	60	99

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

核心白酒公司最新渠道反馈

贵州茅台: 当前飞天整箱批价 3330 元左右, 散瓶茅台批价 2725 元左右, 渠道半个月库存。散瓶批价持续上涨, 主要系茅台发货量较少以及拆箱政策执行不严导致。经销商 5 月款已打完, 6 月份开始打三季度货款, 发货到 5 月份, 今年发货进度略好于去年。

五粮液: 普五批价普遍在 990-1020 元, 成交价在 1050-1080 元, 库存良性, 部分大商计划内配额打完全年款 (889 元价格), 专卖店按月打款到 7 月份, 部分地区经销商反馈正在打三季度货款, 整体来看经销商打款比例超过 60%。预计下半年会推出时尚版五粮液, 低度五粮液升级版; 同时在文化酒定制酒方面公司也将加大力度布局, 预计总规模在大几十亿。

泸州老窖: 国窖批价 900-920 元, 渠道库存高度在 1 个多月, 华北低度在 1 个月以内。全国总体国窖回款完成基础任务的 55% 以上, 要求端午前回到 60%, 华北经销商反馈当前打款发货均超过 60% (按 30% 基础目标增速算), 打款量达到去年全年, 当前正在端午打款, 预计打完比例能接近 70%。

洋河股份: 梦 3 水晶版底价 395-400 元, 批价 415-420 元, 成交 450 元左右, 梦 6+ 底价 575 元, 批价 580-690 元, 成交 640-650 元, 当前渠道库存处于往年历史最低。南京经销商预计全年看省内梦 6+ 增速 30% 以上, 省外增速不到 20%, 梦 3 全年看仍要下滑。同时规划天之蓝 7 月份开始升级, 海之蓝预计在明年升级。

今世缘: 新四开成本价 420 元, 批价 430-440 元, 非成熟地区价格 480 元, 成熟地区如淮安成交 450 元。当前淮安打款发货较好, 6 月份是开票高峰, 预计到 6 月底能打款完成 55%-60% (去年同期 50%)。

水井坊: 当前臻酿八号批价 305 元, 井台批价 430 元左右, 典藏批价 690 元。公司近期进行组织改革, 拟成立高端酒平台销售公司, 经营典藏及以上产品。二季度控货, 完成 5 亿左右销售规模, 不及 19Q2 水平。

顺鑫农业: 华东打款完成比例在 80%, 顺牛江苏打款 11 亿, 去年同期完成 9 亿, 同比增长 20% 以上。终端反馈看, 升级产品珍品、牛大、土豪金销售情况较好, 终端网点覆盖率高, 完成 80% 左右, 预计到年底牛大、土豪金占比能到 10%。

板块表现: 白酒板块涨幅居前, 个股表现领先行业

市场表现回顾:

板块方面, 上周 (2021 年 5 月 31 日-6 月 4 日) 沪深 300 跌 0.73%, 食品饮料

板块涨 1.52%，跑赢大盘近 2.25pcts，位居申万一级行业第 4 位。食品饮料行业各子板块中，葡萄酒涨 12.76% 领先，黄酒涨 10.76%，白酒涨 2.47%，其他酒类涨 0.05%，调味发酵品涨 0.04%，啤酒涨 0.04%，肉制品跌 1.11%，食品综合跌 1.60%，乳品跌 1.63%，软饮料跌 1.92% 排名最后。

估值方面，截至 2021 年 6 月 4 日，沪深 300 动态 PE14.45X，较上周略降；食品饮料行业 51.79X，较上周略涨。食品饮料行业细分板块估值：葡萄酒 132.18X（较上周上涨），其他酒类 131.26X（较上周略涨），调味发酵品 73.40X（较上周略涨），白酒 60.51X（较上周略涨），啤酒 58.60X（较上周略降），黄酒 55.71X（较上周上涨），食品综合 32.81X（较上周略降），乳品 30.97X（较上周略降），软饮料 25.90X（较上周略降），肉制品 19.91X（较上周略降）。

图 4：大盘和申万一级行业周度涨跌幅

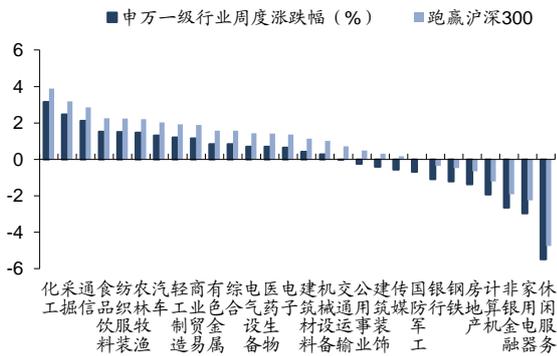
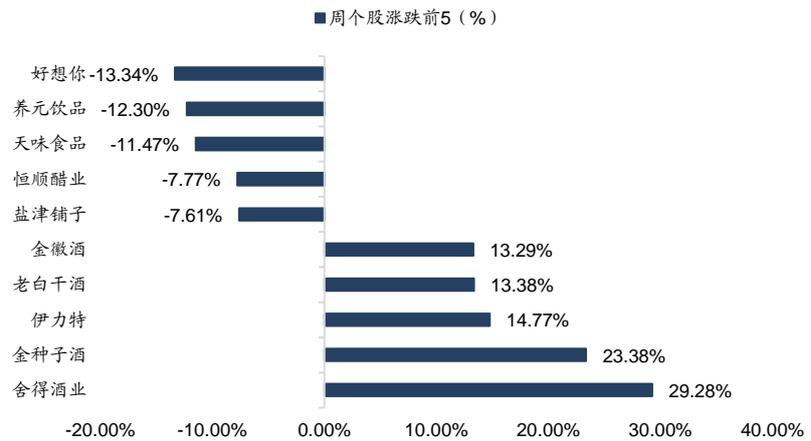


图 8: 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名



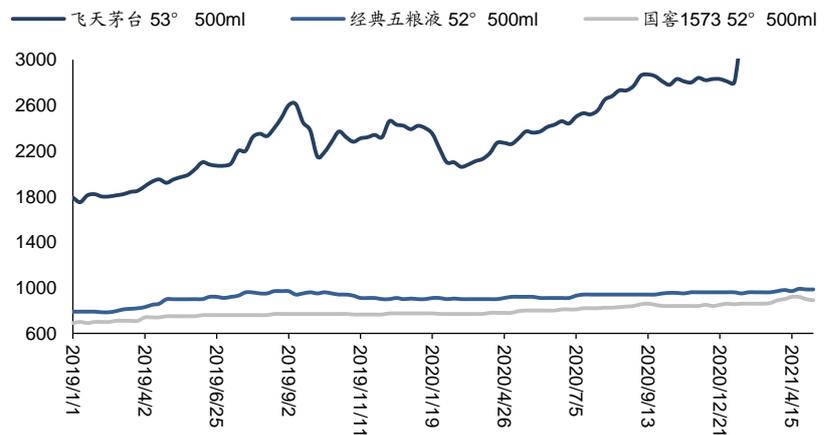
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

数据追踪: 茅五批价稳中有升, 次高端批价略有波动

白酒价格走势:

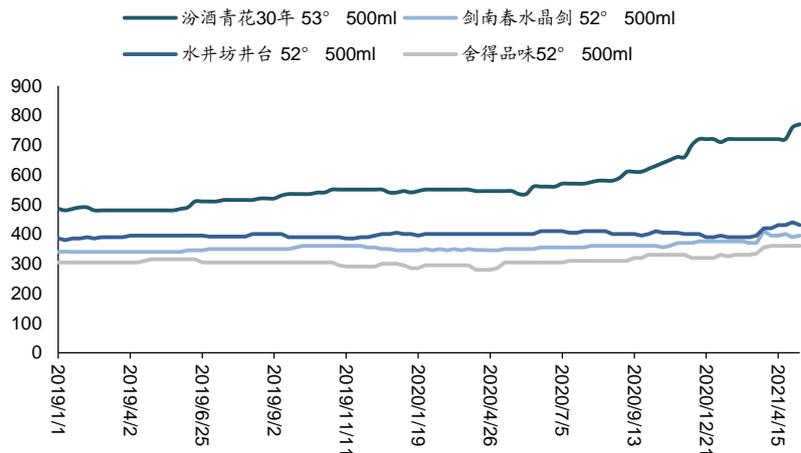
批价方面, 据郑州 6 月 5 日最新渠道调研数据, 普飞批价 3330 元, 较上两周上涨 70 元, 普五批价 985 元, 较上两周持平, 国窖批价 890 元, 较上两周下降 10 元, 青花汾酒 30 年批价 770 元, 较上两周上涨 10 元, 水井坊井台批价 430 元, 较上两周下降 10 元, 水晶剑批价 395 元, 较上两周上涨 5 元, 品味舍得批价 360 元, 较上两周持平。

图 9: 高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

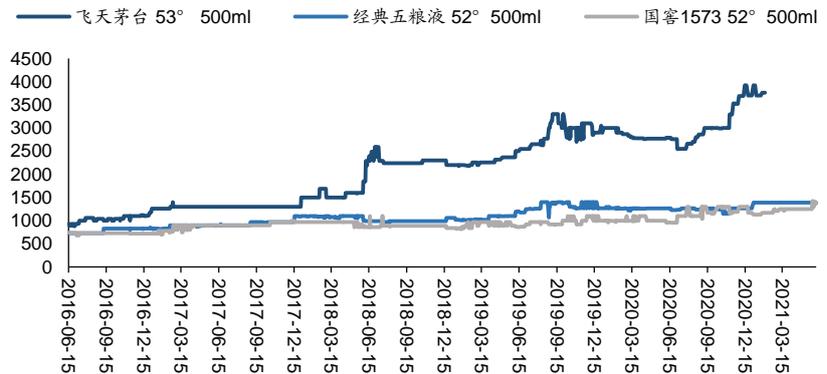
图 10: 次高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

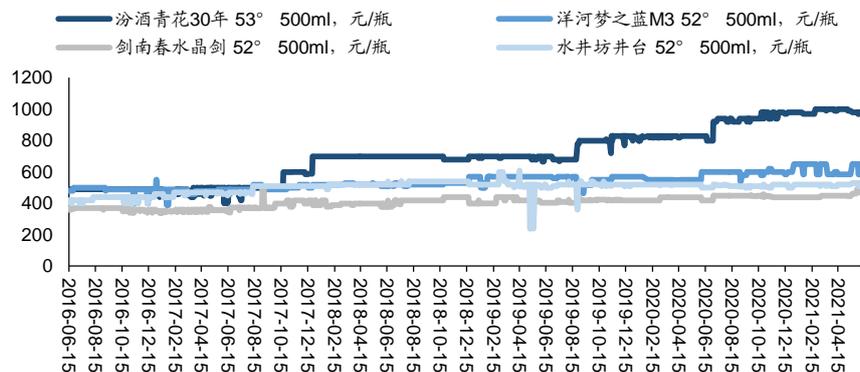
零售价方面, 据京东 2021 年 6 月 5 日最新数据, 普五售价 1379 元, 较上周下降 20 元, 国窖售价 1399 元, 较上周上涨 100 元, 青花汾酒 30 年售价 979 元, 较上周持平, 洋河梦 3 售价 649.5 元, 较上周持平, 水井坊井台售价 509 元, 较上周下降 20 元, 水晶剑售价 469 元, 较上周下降 20 元。

图 11: 高端酒零售价走势 (元/瓶)



资料来源: iFind、京东、国信证券经济研究所整理

图 12: 次高端酒零售价走势 (元/瓶)



资料来源: iFind、京东、国信证券经济研究所整理

投资观点及建议

我们的观点: 展望二季度及下半年, 行业主线为动销和价格。对于白酒行业而言, 二季度一般是传统销售淡季, 酒企重在梳理渠道并推动产品提价及升级。在今年需求持续改善和酒企十四五开局年的大背景下, 全年看各酒企将有望一直保持稳健向好的态势。从近期渠道跟踪反馈看, 目前白酒终端动销平稳向好, 渠道库存良性, 价盘稳中有升, 端午及中秋旺季可期。

同时我们认为, 次高端白酒或进入新一轮的景气周期。于投资而言, 行业景气周期中, 已成功全国化的酒企是优质的底仓配置品种, 而正在全国化中的优质酒企是优秀的弹性投资品种。①已经实现全国化的优质龙头公司: 因为全国化已经成功, 对应更高的确定性和更低的增速, 是优秀的底仓配置品种, 推荐五粮液、贵州茅台。②正在全国化进程中的公司: 在行业处于景气周期的背景下, 正在进行全国化的优质公司, 业绩持续超预期的可能性变大, 市场对估值的容忍度变高, 是优质的成长股和弹性配置品种, 推荐确定性较高的泸州老窖、山西汾酒, 弹性较大的舍得酒业、酒鬼酒、水井坊等。

6月白酒板块重点推荐: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊。

表 3: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (6月4日)	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600519	贵州茅台	买入	2,251.50	37.17	42.57	49.76	60.57	52.9	45.2	16.14
000858	五粮液	买入	315.30	5.14	6.25	7.4	61.33	50.4	42.6	12.88
000568	泸州老窖	买入	279.60	4.10	5.4	6.88	68.20	51.8	40.6	16.23
600809	山西汾酒	买入	479.20	3.55	5.34	7.12	134.97	89.7	67.3	34.91
600702	舍得酒业	买入	234.00	1.75	3.21	4.69	134.08	72.9	49.9	20.25
000799	酒鬼酒	买入	252.80	1.51	2.52	3.36	167.09	100.3	75.2	26.29
600779	水井坊	买入	143.19	1.50	2.12	2.79	95.64	67.5	51.3	27.37
000596	古井贡酒	买入	248.75	3.68	4.82	5.85	67.60	51.6	42.5	11.54
002304	洋河股份	买入	229.95	4.98	5.25	6.21	46.13	43.8	37.0	8.18
603369	今世缘	买入	61.09	1.25	1.51	1.9	48.91	40.5	32.2	8.45
000860	顺鑫农业	买入	57.29	0.57	1.06	1.4	101.18	54.0	40.9	5.24

数据来源: Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济增速放缓; 需求增长不达预期; 食品安全问题。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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