

食品饮料行业周专题（2022年第33周）

茅台中报稳健，关注需求修复与中报催化行情

超配

核心观点

白酒：茅台2季度业绩继续稳健增长，行业将逐步进入中秋旺季打款备货期。近日茅台披露中报，2季度业绩稳增长，展现出名酒较强的需求韧性。近段时间以来，随着疫情形势和防疫政策边际放松，升学宴、婚寿宴、商务宴请等消费场景快速恢复。目前距离中秋这一传统销售旺季一月余，当下渠道普遍暂未开启集中打款，预计8月中下旬开始进入密集打款备货期。当下局部地区疫情虽仍有反复，但全国大部分地区疫情形势整体向好，大众消费意愿在逐步修复中，随着旺季临近，白酒消费需求和终端动销有望持续转暖。在下半年需求复苏进程中，行业头部集中和分化趋势仍会延续，高端酒、次高端和区域酒龙头会有更好表现，业绩确定性相对突出；同时考虑2季度次高端酒企销售受疫情反复影响相对较大，次高端龙头下半年业绩弹性或更强。

大众品：需求复苏下关注与线下消费强相关的啤酒、乳制品及餐饮供应链。

①啤酒：8月高温天气影响下啤酒处在消费旺季，叠加世界杯刺激啤酒消费，需求有望持续修复，高端化进程持续推进；②调味品：餐饮端逐步复苏，C端平稳增长，B端环比改善，短期调整带来布局时机；③乳制品：奶酪新国标推出加速行业洗牌，龙头快速收割市场，行业竞争格局将改善。

行情回顾：食品饮料跑赢大盘，食品表现突出。上周食品饮料板块上涨1.43%，跑赢大盘1.75pcts，位居申万一级行业第5位；行业动态PE为36.60x，较上周35.32x上升。各子板块中，零食上涨5.37%领先，烘焙食品上涨2.38%，调味发酵品上涨1.92%，啤酒上涨1.71%，白酒上涨1.61%，乳品上涨1.27%。个股方面，上周涨跌幅居前5位的个股为：古井贡酒（+9.62%）、洽洽食品（+8.89%）、涪陵榨菜（+6.43%）、今世缘（+5.36%）、盐津铺子（+4.73%）。

投资建议：展望下半年，我们认为应把握疫后恢复及成本下行两大投资主线。当下行业逐步进入中报业绩密集披露期，受疫情反复、需求疲软、成本上行等因素影响，行业中报业绩有所承压，但我们认为，行业至暗时刻已过，消费需求持续改善，叠加成本下移，行业仍有持续上涨的动力。个股推荐方面，①白酒板块，贵州茅台、泸州老窖、五粮液依然是确定性强的优质底仓配置标的，同时关注疫情改善后次高端和区域酒弹性投资机会，推荐山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业。②大众品板块，建议重点关注受益于需求回暖、成本下行、提价落地的改善型标的，如青岛啤酒、重庆啤酒、海天味业、涪陵榨菜；以及处于高增长细分赛道中的成长型标的，如立高食品、甘源食品等。

风险提示：疫情反复风险，宏观经济增速放缓风险，需求不及预期风险等。

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	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600519	贵州茅台	买入	1,923.96	2,416,874	50.07	59.26	38.43	32.47
000858	五粮液	买入	179.18	695,507	7.03	8.18	25.49	21.90
000568	泸州老窖	买入	225.48	331,820	6.82	8.51	33.06	26.50
600809	山西汾酒	买入	275.53	336,167	6.33	8.63	43.53	31.93
600132	重庆啤酒	买入	123.49	59,766	2.97	3.70	41.65	33.42
600600	青岛啤酒	买入	103.04	116,228	2.48	2.97	41.58	34.65
603288	海天味业	买入	83.20	385,535	1.61	1.90	51.73	43.83
002507	涪陵榨菜	买入	32.62	28,954	0.98	1.21	33.29	26.96
600882	妙可蓝多	买入	38.10	19,666	0.89	1.53	42.66	24.95
002991	甘源食品	买入	64.01	5,967	2.04	2.72	31.38	23.53

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

超配·维持评级

证券分析师：陈青青

0755-22940855

0755-81983057

chenqingq@guosen.com.cn

S0980520110001

证券分析师：李依琳

010-88005029

liyilin1@guosen.com.cn

S0980521070002

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

《周专题（2022年第32周）-龙头酒企配置价值凸显，大众品关注需求复苏与成本回落》——2022-08-02
《食品饮料行业8月月报暨2022年中报业绩前瞻-二季度多因素扰动下业绩承压，下半年改善可期》——2022-07-31
《周专题（2022年第31周）-二季报基金持仓分析：基本面触底改善，情绪回暖持仓增加》——2022-07-27
《周专题（2022年第30周）-油脂成本回落对大众食品公司影响探讨》——2022-07-19
《食品饮料行业2022年中期投资策略-基本面改善趋势已显，关注需求恢复与成本回落节奏》——2022-06-28

内容目录

行业一周观点：中报业绩逐步披露，关注疫后需求修复	4
重点公司更新：贵州茅台、山西汾酒、妙可蓝多、汤臣倍健	4
行情回顾：食饮板块跑赢大盘，食品表现突出	5
投资建议：把握需求回暖和成本下行投资主线	7
白酒板块投资策略：基本面改善趋势确立，龙头业绩确定性仍强	7
大众食品板块投资策略：成本下行、提价落地、需求回暖，下半年改善可期	7
风险提示	8
免责声明	9

图表目录

图1： 大盘和申万一级行业周度涨跌幅	6
图2： 食品饮料行业子板块周度涨跌幅	6
图3： 大盘和申万一级行业估值情况	6
图4： 食品饮料行业子板块估值情况	6
图5： 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名	7

表1： 重点公司盈利预测及估值	8
-----------------------	---

行业一周观点：中报业绩逐步披露，关注疫后需求修复

白酒：茅台 2 季度业绩继续稳健增长，行业将逐步进入中秋旺季打款备货期。近日茅台披露中报业绩，2 季度收入和利润分别增长 16%/17%，延续 1 季度良好销售态势，展现出名酒尤其高端酒较强的需求韧性。近段时间以来，随着疫情形势和防疫政策边际放松，升学宴、婚寿宴、商务宴请等消费场景快速恢复。目前距离中秋这一传统销售旺季一月余，当下渠道普遍暂未开启集中打款，预计 8 月中下旬开始进入密集打款备货期。当下局部地区疫情虽仍有反复，但全国大部分地区疫情形势整体向好，大众消费意愿在逐步修复中，随着旺季临近，白酒消费需求和终端动销有望持续转暖。在下半年需求复苏进程中，预计次高端酒及以上价格带的消费场景和需求恢复或更为快速，行业头部集中和分化趋势仍会延续，高端酒、次高端和区域酒龙头会有更好表现，其中高端酒和区域酒龙头的业绩确定性相对突出；同时考虑 2 季度次高端酒企销售受疫情反复影响相对较大，次高端龙头下半年业绩弹性或更强。

大众品：需求复苏下关注与线下消费强相关的啤酒、乳制品及餐饮供应链。①啤酒：8 月高温天气影响下啤酒处在消费旺季，叠加世界杯刺激啤酒消费，需求有望持续修复，高端化进程持续推进；②调味品：餐饮端逐步复苏，C 端平稳增长，B 端环比改善，短期调整带来布局时机；③乳制品：奶酪新国标推出加速行业洗牌，龙头快速收割市场，行业竞争格局将改善。

重点公司更新：贵州茅台、山西汾酒、妙可蓝多、汤臣倍健

贵州茅台：2022Q2 业绩稳健增长，产品和渠道结构优化升级推动利润率稳步提升。2022H1 公司实现营收 576.2 亿元（+17.4%），归母净利润 297.9 亿元（+20.8%）；其中 2022Q2 实现营收 253.2 亿元（+16.1%），归母净利润 125.5 亿元（+17.3%），疫情扰动下茅台延续旺销态势，需求韧性凸显，终端动销稳中向好。2022Q2 公司毛利率/净利率为 91.8%/52.0%（+0.7pct/+1.4pct），利润率提升主要得益于产品结构升级和直销占比提升。茅台酒和系列酒提价推新贡献增量，直营销售拉动收入增长，占比继续提升。2022H1 茅台酒/系列酒收入为 500/76 亿元（+16%/+25%），系列酒占比 13%（+0.8pct）；2022Q2 茅台酒/系列酒收入为 211/42 亿元（+15%/+22%），系列酒占比 16%（+0.8pct）；其中，非标酒提价增量贡献茅台酒主要增长（飞天投放量微增，非标酒全线提价并加大投放）；系列酒亦量价齐升，新品茅台 1935 销量稳步增长（预计目前投放约 1200 吨，或贡献增量收入约 20 亿元）。渠道方面，2022H1 批发/直销渠道收入为 366/209 亿元（-7%/+120%），直销占比 36%（+17pct）；2022Q2 批发/直销渠道收入为 152/101 亿元（-11%/+113%），直销占比 40%（+18pct），主要得益于 i 茅台上线以及自营店供货量增加，其中 i 茅台 Q2 贡献酒类不含税收入 44.2 亿元，预计其中珍品茅台/虎年生肖酒/茅台 1935 收入占比约为 10%/70%/20%，后续随着上线产品的不断丰富，有望持续增厚业绩。短期看，2022 年公司计划营业总收入同比增长 15%左右，当前公司任务完成进度良好，预计目前回款进度约 60%，全年营收目标实现无忧。中长期看，公司积极推进营销体系改革，产能稳步提升、产品结构升级和直营体系构建不断强化内生增长动力，保障公司业绩持续稳健增长。

山西汾酒：百元以上玻汾新品正式上市，产品结构完善的同时亦有望增厚业绩。据微酒消息，8月6日献礼版玻汾正式上市，市场零售价为109元/瓶。献礼版玻汾是汾酒为把握大众市场的消费升级机遇和光瓶酒赛道高速增长的机遇，在原有的普通玻汾产品基础上推出的百元价格带的升级产品，较原版酒质有较大提升。普通玻汾定位50-60元价格带，目前已是70亿级销售大单品，是汾酒的塔基产品。献礼版玻汾卡位百元以上高端光瓶酒赛道，意在拉高玻汾的品牌档次为未来布局，市场投放采用定量投放，除首批外，每年固定投放为普通玻汾总量的5%，保证市场稀缺性。普通玻汾作为白酒行业低端光瓶酒中唯一采用配额制的产品，近两年始终保持旺销势头，在众多40-50元价格带的白酒产品中占据绝对优势地位，2021年在公司营收中占比超过30%。献礼版玻汾的推出，不仅完善了公司的产品结构，也有望拉升公司吨价并增厚利润，我们测算玻汾系列的吨价提升幅度或为5%~10%。当下献礼版和普通玻汾有一定价差，短期考虑消费者升级和新品培育需要时间，或不会有较大的销量替代，未来随着大众消费水平逐步提升，献礼版有望贡献更大的营收和利润增量。

妙可蓝多：奶酪新国标已正式推出，妙可蓝多马苏里拉梯煤广告接棒芝士片。奶酪新国标于近日落地，妙可蓝多此前已培育超过一年的宝可梦金装奶酪棒，已于去年年底提升干酪含量+重新梳理价格体系，后续加大推广力度推动全行业ASP和产品结构升级。考虑到部分小品牌本身不具备产能，代工厂或难以满足新国标要求，行业集中度存提升可能。我们认为妙可蓝多当下存在两点预期差。预期差之一：马苏里拉以及整体餐饮奶酪具备较大潜力。根据妙可蓝多2021年报，即食营养系列收入25亿元，家庭餐桌系列收入3.5亿元，餐饮工业系列收入4.7亿元，餐饮奶酪第二增长曲线发力空间可期。虽有疫情居家做饭催化，但也从让我们看到餐饮奶酪整体，尤其是马苏里拉和芝士片两大单品的成长潜力。预期差之二：奶酪棒大单品我们预计仍有3倍以上空间，行业集中度提升+高端化结构升级逻辑持续演绎。首先，我们从奶酪棒在上海的渗透率看全国，2021年妙可蓝多上海地区奶酪棒收入约为1.56亿元，我们假设0-14岁儿童消费占比75%，则2021年上海地区儿童人均奶酪棒消费额约为160元/人/年。在乐观、中性、悲观三种情形下，分别假设全国儿童人均奶酪棒消费额天花板等于上海的100%、等于上海的65%、等于上海的50%，那么单凭奶酪棒大单品扩容，可带来空间3-6倍，结合妙可蓝多市占率提升，奶酪棒放量空间仍然可观。

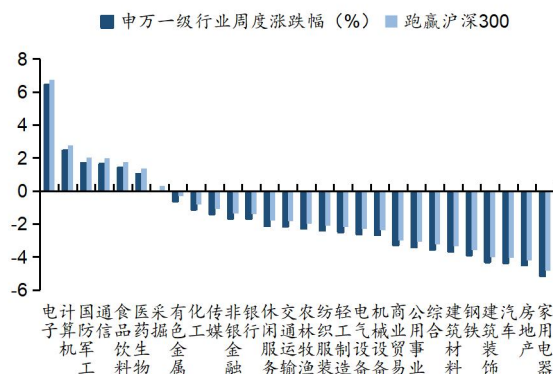
汤臣倍健：二季度收入平稳，销售费用增加短期压制盈利水平。2022H1公司实现收入42.21亿元（+0.55%），扣非归母净利润10.69亿元（-14.19%）。受高基数及销售费用增加等影响，单Q2收入与扣非归母净利润均呈现下滑态势，分别实现19.41亿元（-1.72%）与3.85亿元（-30.63%）。得益于直接材料价格下降（-5.17%）及生产效率提升带来的制造费用节省（-18.70%），公司2022H1毛利率稳中有升至69.35%（+2.42pcts）。公司电商平台建设与品牌推广力度加大，H1销售费用率升至31.97%（Q1为20.48%），同比增加8.76pcts；净利率受销售费率提高影响有所下滑，2022H1实现净利率25.05%（-5.79pcts）。分渠道看，受经营环境受限、消费习惯变化等因素影响境内线下业务承压，线上及境外业务稳健增长，境内线下渠道收入下降（-6.97%），线上渠道收入稳定（+1.48%），境外LSG澳洲业务营收0.81亿澳元（+32.69%）/3.77亿人民币（+23.79%）。

行情回顾：食品饮料跑赢大盘，食品表现突出

板块指数方面，上周（2022年8月1日-8月5日）沪深300下跌0.32%，食品饮料板块上涨1.43%，跑赢大盘1.75pcts，位居申万一级行业第5位。食品饮料行业各子板块中，零食上涨5.37%领先，烘焙食品上涨2.38%，调味发酵品上涨1.92%，

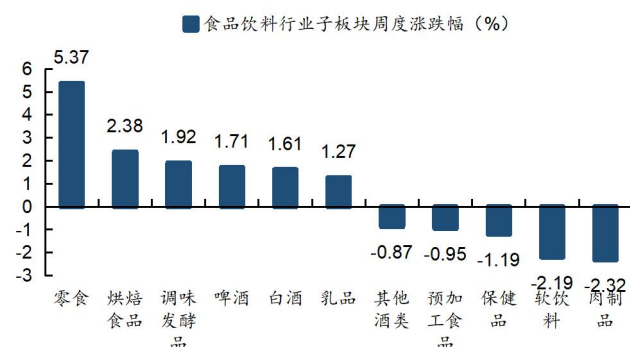
啤酒上涨 1.71%，白酒上涨 1.61%，乳品上涨 1.27%，其他酒类下跌 0.87%，预加工食品下跌 0.95%，保健品下跌 1.19%，软饮料下跌 2.19%排名第 10 位，肉制品下跌 2.32%排名最后。

图1：大盘和申万一级行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

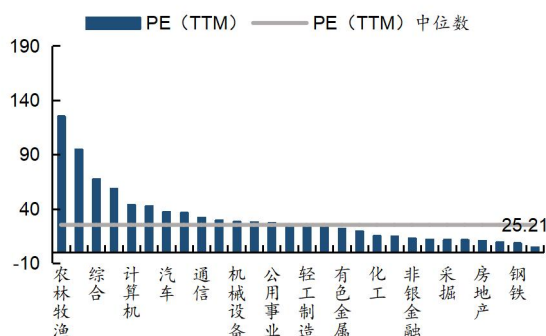
图2：食品饮料行业子板块周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

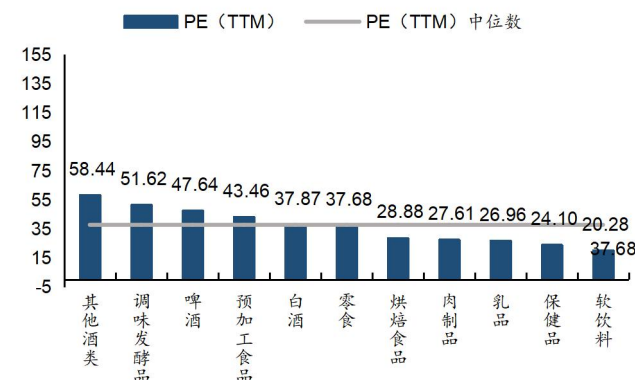
板块估值方面，截至 2022 年 8 月 5 日，沪深 300 动态 PE 为 12.06x，较上周五 12.09x 略降；食品饮料行业动态 PE 为 36.60x，较上周 35.32x 上升。其中，食品饮料行业细分板块估值（动态 PE）为：其他酒类 58.44x（较上周 61.10x 下降），调味发酵品 51.62x（较上周 35.87x 明显上升），啤酒 47.64x（较上周 46.83x 微升），预加工食品 43.46x（较上周 43.87x 微降），白酒 37.87x（较上周 37.24x 微升），零食 37.68x（较上周 34.03x 上升），烘焙食品 28.88x（较上周 30.19x 下降），肉制品 27.61x（较上周 28.44x 微降），乳品 26.96x（较上周 26.61x 微升），保健品 24.10x（较上周 24.39x 微降），软饮料 20.28x（较上周 20.74x 微降）。

图3：大盘和申万一级行业估值情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

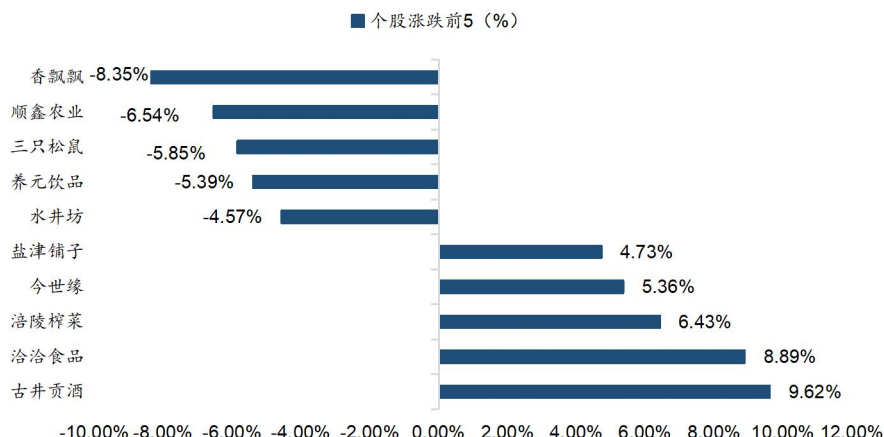
图4：食品饮料行业子板块估值情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股表现方面，上周（2022 年 8 月 1 日-8 月 5 日）食品饮料行业涨跌幅位居前 5 位的个股为：古井贡酒（+9.62%）、洽洽食品（+8.89%）、涪陵榨菜（+6.43%）、今世缘（+5.36%）、盐津铺子（+4.73%），位居后 5 位的个股为：香飘飘（-8.35%）、顺鑫农业（-6.54%）、三只松鼠（-5.85%）、养元饮品（-5.39%）、水井坊（-4.57%）。

图5：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

投资建议：把握需求回暖和成本下行投资主线

白酒板块投资策略：基本面改善趋势确立，龙头业绩确定性仍强

白酒板块，前期疫情扰动未动摇全年销售根基，伴随着需求回暖，估值和基本面有望持续修复。展望下半年，基本面信心仍强，板块布局价值依旧凸显。建议把握三条投资主线：1) 成长空间最广、业绩确定性最强的高端酒。2022 年茅台受益茅台酒基酒充足和系列酒产能释放，量增有望提速；五粮液计划外提价有望带动吨价和利润率提升；老窖股权激励落地进一步激发内生势能。2) 受益消费回暖、全国化扩张仍在进程中的次高端酒。汾酒青花全国化放量势头不减，玻汾旺销势头仍强，支持公司稳健增长；酒鬼内参全国汇量式增长有望延续；舍得区域招商下沉和动销拉动稳步推进。虽当下受疫情影响次高端酒扩张节奏有所放缓，但未来在消费升级趋势下，仍有望持续释放业绩弹性。3) 基地市场支撑强、产品结构升级和边际改善趋势明显的区域酒。区域酒凭借基地市场优势，产品升级势头迅猛，龙头古井和洋河最先受益，叠加内生体制改善，有望保持稳健增长。

大众食品板块投资策略：成本下行、提价落地、需求回暖，下半年改善可期

大众板块，二季度受疫情影响业绩表现分化，大部分企业经营承压；下半年疫后需求复苏及成本下行有望助力企业基本面改善、释放利润弹性。2 季度大众品板块受疫情反复、成本端压力、终端需求疲软等多方面影响波动较大，细分版块走势出现分化。随着疫情逐步缓解、终端需求回暖、提价逐步落地、成本下行、企业改革成效逐渐显现，企业的基本面有望逐步修复，我们认为大众品板块应积极关注提价顺利传导且受益于消费回暖、成本下行、产品结构升级等能够释放利润弹性的企业。重申 2022 年投资的三条主线：1) 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值；2) 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3) 优选业绩确定性强、估值合理的行业龙头。基于以上投资主线，我们继续看好啤酒、乳制品、调味品、休闲食品等板块龙头的中长期发展机会，重点推荐高端化进程稳步推进的青岛啤酒、重庆啤酒；原奶涨幅收窄、结构升级、竞争趋缓背景下利润弹性较大的伊利股份、市场空间广阔的奶酪龙头妙可蓝多；行业地位稳固的龙

头公司海天味业；业绩弹性较大的千禾味业、涪陵榨菜；优质赛道稳定增长的龙头立高食品、安井食品；改革成效有望逐步显现的盐津铺子、甘源食品等。

重点个股推荐：

我们认为下半年应把握疫后需求回暖及成本下行两大投资主线。白酒板块，持续推荐竞争格局最优、需求刚性最强、基本面确定性最高的高端酒龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖；同时推荐业绩弹性有待释放的次高端酒龙头山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业以及基地市场支撑较强的区域酒龙头古井贡酒、洋河股份。大众品板块，建议重点关注高端化趋势明显、提价逐渐落地、成本压力有望逐渐缓解的啤酒和乳制品板块，建议关注青岛啤酒、重庆啤酒、伊利股份；其次我们还看好处于高增长细分赛道的成长型投资机会，建议关注安井食品、立高食品、妙可蓝多；同时我们建议关注调味品行业需求复苏、成本下移的改善型投资机会，建议关注海天味业、涪陵榨菜、天味食品；最后我们认为经营改革成效逐步显现、有望进入加速兑现期的甘源食品、盐津铺子也值得重点关注。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2022E	PE 2023E
600519	贵州茅台	买入	1,923.96	2,416,874	50.07	59.26	38.43	32.47
000858	五粮液	买入	179.18	695,507	7.03	8.18	25.49	21.90
000568	泸州老窖	买入	225.48	331,820	6.82	8.51	33.06	26.50
600809	山西汾酒	买入	275.53	336,167	6.33	8.63	43.53	31.93
600132	重庆啤酒	买入	123.49	59,766	2.97	3.70	41.65	33.42
600600	青岛啤酒	买入	103.04	116,228	2.48	2.97	41.58	34.65
603288	海天味业	买入	83.20	385,535	1.61	1.90	51.73	43.83
002507	涪陵榨菜	买入	32.62	28,954	0.98	1.21	33.29	26.96
600882	妙可蓝多	买入	38.10	19,666	0.89	1.53	42.66	24.95
300973	立高食品	买入	82.67	13,999	1.63	2.30	50.63	35.98
002991	甘源食品	买入	64.01	5,967	2.04	2.72	31.38	23.53

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

1、行业政策调整风险：未来国家如果对食品饮料产业政策或外商投资政策进行重大调整，限制行业生产和销售，进一步加强行业调控，将对行业内公司生产经营情况产生不利影响，如白酒等。

2、宏观经济增速放缓风险：如果总需求有下行压力，影响企业和居民人均收入及消费意愿，会对整体食品饮料行业消费造成压力，如果消费需求增长不及预期，食品饮料公司基本面或受到影响，食品饮料公司收入利润增长或将放缓。

3、食品安全风险：食品安全问题一旦出现，相关公司乃至全行业的生产经营都可能受到较大的冲击。

4、疫情持续反复风险：疫情影响人们出行、娱乐、聚餐等正常生活需求以餐饮企业正常经营，如果疫情持续点状爆发，会对终端消费需求以及餐饮企业经营产生持续的影响。

5、市场竞争加剧风险：市场竞争加剧，可能对公司市场份额、定价能力、费用投放等均产生一定影响，导致企业增速放缓，并影响企业盈利水平。

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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中所提及的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