

食品饮料行业 2023 年四季度基金持仓分析

超配

食品饮料行业基金重仓占比下降，白酒超配比例收窄

核心观点

食品饮料行业：重仓比例环比小幅下滑，整体维持超配。4Q23 食品饮料行业重仓比例环比 3Q23 下滑 1.06pcts 至 13.7%，位居申万一级行业第二。4Q23 食品饮料行业重仓超配比例为 7.05%，环比下降 1.15pcts。

子板块：白酒超配比例收窄，调味品、乳制品、软饮料、零食获加配。1) **白酒：**4Q23 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 1.06pcts 至 11.62%，超配比例（负数为低配，下同）环比下降 1.08pcts 至 6.83%。4Q23 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 0.88pcts 至 7.24%，超配比例环比下降 0.79pcts 至 5.16%。2) **啤酒：**4Q23 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.21pcts 至 0.65%，超配比例环比下降 0.20pcts 至 0.50%。3) **调味品：**4Q23 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比增加 0.03pcts 至 0.22%，超配比例环比增加 0.01pcts 至 -0.17%。4) **乳制品：**4Q23 乳品板块基金重仓持股比例环比增加 0.07pcts 至 0.25%，超配比例环比增加 0.03pcts 至 -0.30%。5) **软饮料：**4Q23 软饮料板块基金重仓持股比例环比增加 0.04pcts 至 0.17%，超配比例环比增加 0.03pcts 至 0.04%。6) **预加工食品：**4Q23 预加工食品板块基金重仓持股比例环比下降 0.03pcts 至 0.26%，超配比例环比下降 0.03pcts 至 0.14%。7) **零食：**4Q23 零食板块基金重仓持股比例环比增加 0.02pcts 至 0.12%，超配比例环比增加 0.02pcts 至 0.03%。

个股：茅五泸重仓比例下降，汾酒仓位环比提升。从持有基金数看，4Q23 贵州茅台/五粮液/泸州老窖持有基金数分别环比下降 74/-22/-102 家达到 670/248/314 家，基金重仓比例环比下降 0.18/-0.14/-0.41pcts 至 4.38%/1.75%/2.16%。白酒板块山西汾酒获得加配，持有基金数增加 18 家达到 206 家，重仓比例上升 0.16pcts 至 1.23%。除白酒以外，大部分公司 4Q23 基金重仓比例有所下降。伊利股份/东鹏饮料/华统股份/安琪酵母获加配，持有基金数分别增加 34/5/52/1 家至 98/36/58/18 家，重仓比例提升 0.09/0.04/0.10/0.02pcts 至 0.23%/0.15%/0.14%/0.12%。

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：建议关注白酒渠道库存去化状态，把握食品饮料板块高股息属性标的。推荐组合为贵州茅台、山西汾酒、洋河股份、泸州老窖、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、青岛啤酒、燕京啤酒、天味食品、中炬高新、千禾味业、安井食品、千味央厨、劲仔食品、甘源食品、妙可蓝多。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600519.SH	贵州茅台	买入	1,637.3	2,056,798	58.91	70.00	27.8	23.4
600809.SH	山西汾酒	买入	207.4	253,008	8.60	10.71	24.1	19.4
000568.SZ	泸州老窖	买入	155.2	228,423	8.98	11.05	17.3	14.0
603345.SH	安井食品	买入	81.5	23,903	5.33	6.42	15.3	12.7
002304.SZ	洋河股份	买入	94.8	142,856	7.12	8.28	13.3	11.4
600600.SH	青岛啤酒	买入	72.2	98,509	3.25	3.88	22.2	18.6
002991.SZ	甘源食品	买入	70.7	6,588	3.23	4.16	21.9	17.0
603198.SH	迎驾贡酒	买入	54.0	43,200	2.82	3.53	19.1	15.3
001215.SZ	千味央厨	买入	43.0	4,274	1.48	1.96	29.0	21.9
000729.SZ	燕京啤酒	买入	8.2	23,140	0.22	0.32	36.6	26.0

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

超配 · 维持评级

证券分析师：张向伟 021-60933131 证券分析师：刘显荣 021-60933131

zhangxiangwei@guosen.com.cn liuxianrong@guosen.com.cn
S0980523090001 S0980523060005

证券分析师：李文华 021-60375461 证券分析师：刘匀召 0755-81981072

liwenhua2@guosen.com.cn liuyunzhao@guosen.com.cn
S0980523070002 S0980523070005

证券分析师：杨苑 021-61761031 联系人：张未艾 021-61761031

yangyuan4@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn
S0980523090003

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（24年第4周）-白酒进入动销验证期，关注大众品需求恢复节奏》——2024-01-29
- 《食品饮料周报（24年第2周）-春节旺季临近，白酒进入动销验证期，关注大众品需求恢复节奏》——2024-01-15
- 《食品饮料周报（24年第1周）-白酒春节开门红回款有序进行，关注大众品板块需求复苏》——2024-01-12
- 《食品饮料行业 2024 年度策略报告（一）-去伪存真，格局为王》——2024-01-03
- 《食品饮料周报（23年第53周）-茅台经销商大会明确增长方向，关注大众品板块需求复苏》——2024-01-02

内容目录

1 食品饮料行业：重仓比例环比小幅下滑，整体维持超配	4
2 子板块：白酒超配比例收窄，调味品、乳制品、软饮料、零食获加配	5
3 个股：茅五泸重仓比例下降，汾酒仓位环比提升	8
4 投资建议：建议关注白酒渠道库存去化状态，把握食饮板块高股息属性标的	10
风险提示	11

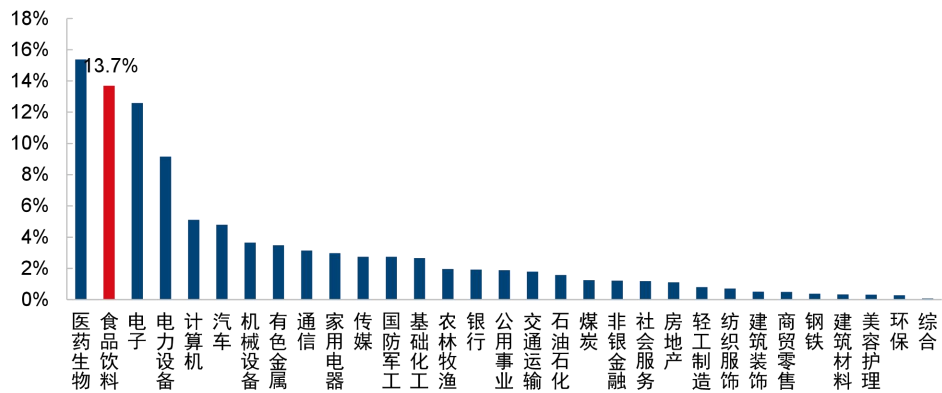
图表目录

图 1: 4Q23 各行业基金重仓比例	4
图 2: 4Q18-4Q23 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况	4
图 3: 4Q23 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q23 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: 乳品基金重仓比例变化	6
图 9: 软饮料基金重仓比例变化	6
图 10: 预加工食品基金重仓比例变化	6
图 11: 零食基金重仓比例变化	6
图 12: 4Q23 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股	8
图 13: 4Q23 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股	8
图 14: 4Q23 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股	9
图 15: 近 3 年食品饮料板块前十大基金重仓股变动	9

1 食品饮料行业：重仓比例环比小幅下滑，整体维持超配

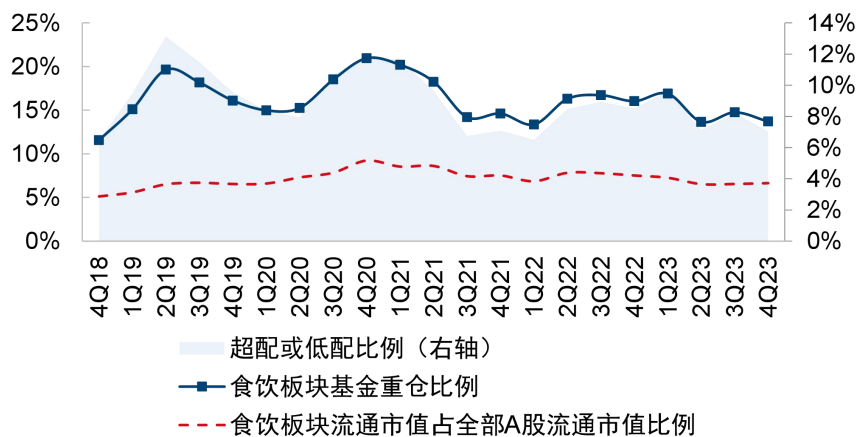
4Q23 基金重仓减配食品饮料行业，超配比例下滑 1.15pcts。4Q23 公募基金报告已经基本披露完毕，我们选取 Wind 开放式基金中主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）分析食品饮料板块基金重仓持股情况，食品饮料板块涉及子板块与公司均为申万食品饮料分类。4Q23 食品饮料行业重仓比例环比 3Q23 下滑 1.06pcts 至 13.7%，位居申万一级行业第二。4Q23 机构重仓市值 2.53 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 3465 亿元。4Q23 食品饮料行业重仓超配比例为 7.05%，环比下降 1.15pcts。

图1：4Q23 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2：4Q18-4Q23 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：白酒超配比例收窄，调味品、乳制品、软饮料、零食获加配

白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例有所收窄，大众品中调味品、乳制品、软饮料、零食板块基金持仓比例提升。4Q23 白酒板块重仓持股比例达 11.62%，在食品饮料行业所有子板块中排名第一，白酒（剔除茅台）重仓持股比例达 7.24%。大众品方面，啤酒居基金重仓持股比例第二位，达到 0.65%。

白酒：4Q23 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 1.06pcts 至 11.62%，超配比例（负数为低配，下同）环比下降 1.08pcts 至 6.83%。4Q23 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 0.88pcts 至 7.24%，超配比例环比下降 0.79pcts 至 5.16%。

啤酒：4Q23 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.21pcts 至 0.65%，超配比例环比下降 0.20pcts 至 0.50%。

调味品：4Q23 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比增加 0.03pcts 至 0.22%，超配比例环比增加 0.01pcts 至 -0.17%。

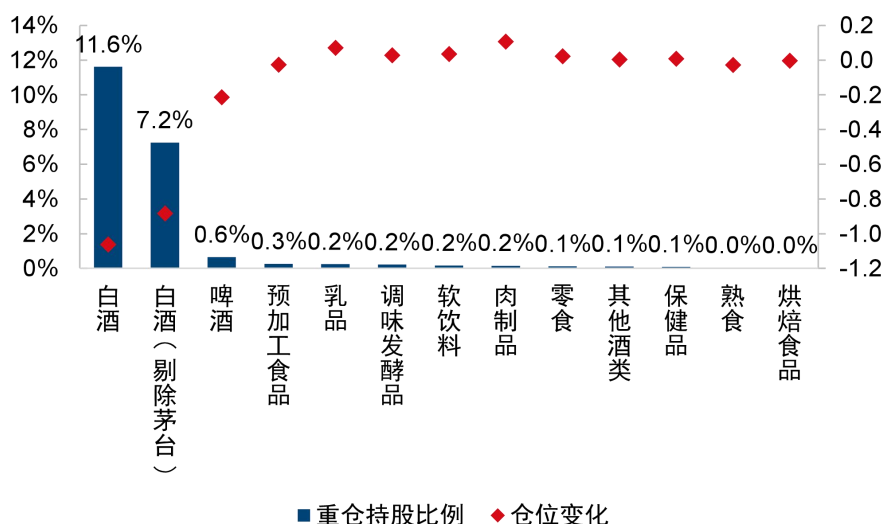
乳制品：4Q23 乳品板块基金重仓持股比例环比增加 0.07pcts 至 0.25%，超配比例环比增加 0.03pcts 至 -0.30%。

软饮料：4Q23 软饮料板块基金重仓持股比例环比增加 0.04pcts 至 0.17%，超配比例环比增加 0.03pcts 至 0.04%。

预加工食品：4Q23 预加工食品板块基金重仓持股比例环比下降 0.03pcts 至 0.26%，超配比例环比下降 0.03pcts 至 0.14%。

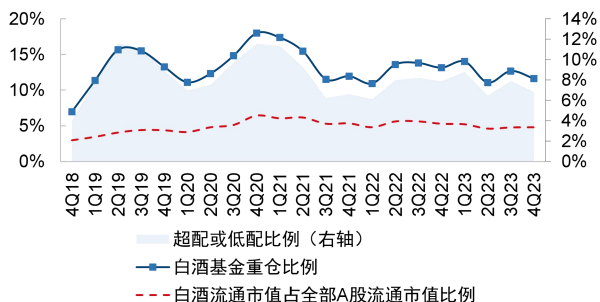
零食：4Q23 零食板块基金重仓持股比例环比增加 0.02pcts 至 0.12%，超配比例环比增加 0.02pcts 至 0.03%。

图3：4Q23 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q23 变动



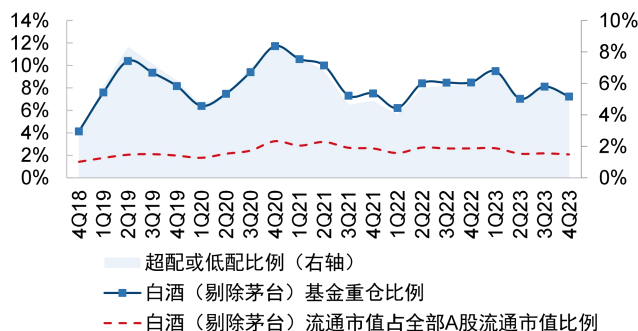
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 白酒板块基金重仓比例变化



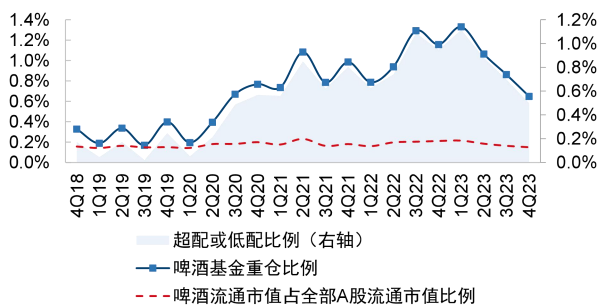
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 白酒板块(剔除茅台)基金重仓比例变化



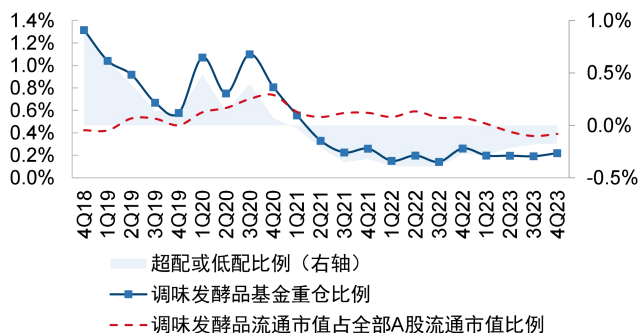
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 啤酒板块基金重仓比例变化



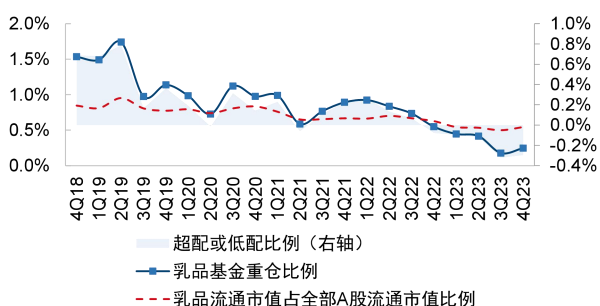
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 调味品板块基金重仓比例变化



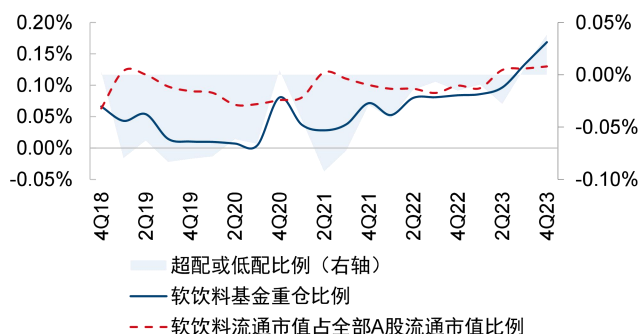
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

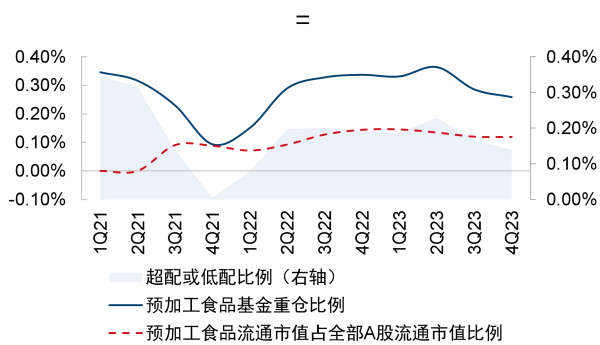
图9: 软饮料基金重仓比例变化



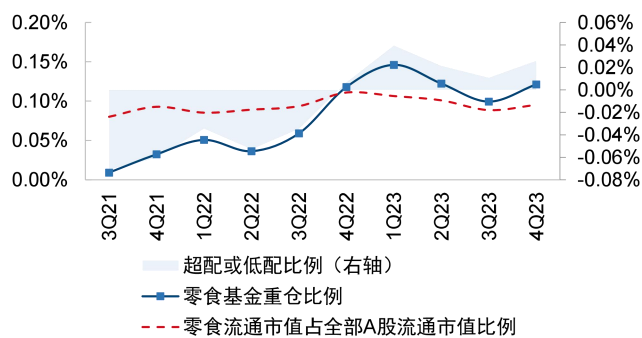
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 预加工食品基金重仓比例变化

图11: 零食基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3 个股：茅五泸重仓比例下降，汾酒仓位环比提升

白酒板块茅五泸均有所减配，山西汾酒获得加配。从持有基金数看，4Q23 贵州茅台/五粮液/泸州老窖持有基金数分别环比下降 74/-22/-102 家达到 670/248/314 家，基金重仓比例环比下降 0.18/-0.14/-0.41pcts 至 4.38%/1.75%/2.16%。白酒板块山西汾酒获得加配，持有基金数增加 18 家达到 206 家，重仓比例上升 0.16pcts 至 1.23%。除白酒以外，大部分公司 4Q23 基金重仓比例有所下降。伊利股份/东鹏饮料/华统股份/安琪酵母获加配，持有基金数分别增加 34/5/52/1 家至 98/36/58/18 家，重仓比例提升 0.09/0.04/0.10/0.02pcts 至 0.23%/0.15%/0.14%/0.12%。

图12: 4Q23 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		
					3Q23	4Q23	环比变化	3Q23	4Q23	环比变化 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	20,568	-2.93%	744	670	-74	4.56%	4.38%	-0.18
2	000568.SZ	泸州老窖	2,284	-17.18%	416	314	-102	2.57%	2.16%	-0.41
3	000858.SZ	五粮液	5,085	-10.12%	270	248	-22	1.89%	1.75%	-0.14
4	600809.SH	山西汾酒	2,530	-3.66%	188	206	18	1.07%	1.23%	0.16
5	000596.SZ	古井贡酒	1,119	-14.35%	159	118	-41	1.14%	0.98%	-0.15
6	002304.SZ	洋河股份	1,429	-15.07%	63	35	-28	0.60%	0.44%	-0.16
7	600600.SH	青岛啤酒	985	-14.53%	69	50	-19	0.34%	0.26%	-0.08
8	603345.SH	安井食品	239	-15.11%	83	70	-13	0.28%	0.25%	-0.03
9	603369.SH	今世缘	555	-16.91%	128	82	-46	0.31%	0.24%	-0.07
10	600887.SH	伊利股份	1,732	0.83%	64	98	34	0.14%	0.23%	0.09
11	603198.SH	迎驾贡酒	432	-9.87%	97	82	-15	0.24%	0.22%	-0.02
12	0291.HK	华润啤酒	954	-20.37%	24	21	-3	0.27%	0.21%	-0.06
13	605499.SH	东鹏饮料	652	-0.20%	31	36	5	0.11%	0.15%	0.04
14	0168.HK	青岛啤酒股份	606	-18.25%	45	29	-16	0.19%	0.14%	-0.05
15	002840.SZ	华统股份	110	44.17%	6	58	52	0.04%	0.14%	0.10
16	600298.SH	安琪酵母	286	4.70%	17	18	1	0.09%	0.12%	0.02
17	002568.SZ	百润股份	239	-14.64%	21	17	-4	0.10%	0.11%	0.00
18	300146.SZ	汤臣倍健	268	-10.32%	11	11	0	0.08%	0.08%	0.00
19	600702.SH	舍得酒业	298	-22.64%	44	23	-21	0.13%	0.07%	-0.06
20	600872.SH	中炬高新	192	-18.65%	32	27	-5	0.08%	0.07%	-0.01

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 4Q23 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)	3Q23	4Q23	仓位环比 (pct)
1	600809.SH	山西汾酒	2,530	1.07%	1.23%	0.1590
2	002840.SZ	华统股份	110	0.04%	0.14%	0.0954
3	600887.SH	伊利股份	1,732	0.14%	0.23%	0.0873
4	605499.SH	东鹏饮料	652	0.11%	0.15%	0.0383
5	600298.SH	安琪酵母	286	0.09%	0.12%	0.0221
6	003000.SZ	劲仔食品	58	0.01%	0.02%	0.0182
7	1579.HK	颐海国际	111	0.00%	0.01%	0.0123
8	603288.SH	海天味业	1,984	0.00%	0.01%	0.0115
9	000895.SZ	双汇发展	977	0.00%	0.02%	0.0115
10	002557.SZ	洽洽食品	162	0.01%	0.02%	0.0105

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 4Q23 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)	3Q23	4Q23	仓位环比 (pct)
1	000568.SZ	泸州老窖	2,284	2.57%	2.16%	-0.4066
2	600519.SH	贵州茅台	20,568	4.56%	4.38%	-0.1796
3	002304.SZ	洋河股份	1,429	0.60%	0.44%	-0.1627
4	000596.SZ	古井贡酒	1,119	1.14%	0.98%	-0.1543
5	000858.SZ	五粮液	5,085	1.89%	1.75%	-0.1381
6	600600.SH	青岛啤酒	985	0.34%	0.26%	-0.0780
7	603369.SH	今世缘	555	0.31%	0.24%	-0.0709
8	0291.HK	华润啤酒	954	0.27%	0.21%	-0.0582
9	600702.SH	舍得酒业	298	0.13%	0.07%	-0.0571
10	0168.HK	青岛啤酒股份	606	0.19%	0.14%	-0.0500

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4Q23 重仓前十大个股中白酒占 7 席, 其中贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份排名维持稳定, 山西汾酒上升 1 位至第 4 位, 古井贡酒、今世缘下降 1、2 位至第 5、9 位。大众品板块中, 青岛啤酒排名维持第 7 位, 伊利股份进入前 10 大重仓股第 10 位, 安井食品排名提升 1 位至第 8 位。

图15: 近 3 年食品饮料板块前十大基金重仓股变动

排名	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
1	伊利股份	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	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台
2	双汇发展	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	泸州老窖	泸州老窖
3	贵州茅台	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	五粮液	五粮液
4	汤臣倍健	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	古井贡酒	古井贡酒	山西汾酒
5	青岛啤酒	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	洋河股份	山西汾酒	古井贡酒
6	泸州老窖	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	山西汾酒	洋河股份	洋河股份
7	中炬高新	泸州老窖	汤臣倍健	涪陵榨菜	舍得酒业	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	青岛啤酒	青岛啤酒
8	五粮液	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	伊利股份	伊利股份	今世缘	安井食品
9	山西汾酒	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	华润啤酒	安井食品	安井食品	今世缘
10	顺鑫农业	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	安井食品	华润啤酒	华润啤酒	伊利股份

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4 投资建议：建议关注白酒渠道库存去化状态，把握餐饮板块高股息属性标的

白酒：弱复苏、强分化或是本轮春节主要特征，建议关注渠道库存去化状态。弱复苏、强分化或是本轮春节主要特征，建议关注渠道库存去化状况。根据国家统计局数据，2023年白酒产量449.2万千升，同比下滑2.8%，白酒行业继续延续“量减价增”的发展趋势。临近春节3周，白酒企业、渠道均处于密集的回款、备货、动销阶段，我们预计2024年白酒春节旺季将平稳渡过。作为疫后首个常态化的春节旺季，白酒行业“弱复苏、强分化”趋势将凸显。分场景看，礼品市场需求先行，预计茅台、五粮液、国窖等高端品牌将维持稳定复苏趋势；商务宴席场景、企业年会场景需求环比略有回升，仍需关注年底企业年会举办状态；大众宴席预计在上年高基上持续复苏，婚喜宴等需求将有序释放。从酒企业经营状况看，适当放宽渠道回款节奏、增投渠道费用去库存或将成为行业主要特征。站在当下节点，我们持续推荐春节旺季动销良性、渠道库存有序去化、能兼顾长期发展的标的。

大众品：建议把握消费需求复苏，推荐具有经营韧性的标的，关注高股息属性标的。啤酒：啤酒行业高端化方向明确，优质龙头估值性价比凸显。速冻食品：千味定增落地助力中长期成长，安井大股东承诺5年内不减持彰显发展信心。休闲食品：部分零食公司业绩预告亮眼，下游渠道变革红利显现；卤制品成本改善确定性较高，龙头积极提振单店营收。调味品：复苏节奏分化，复调景气度边际改善。乳制品：需求端弱复苏，三季度开始环比改善。软饮料：收入持续恢复，白糖价格高位回落有望带动毛利率改善。

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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