

食品饮料行业 2024 年二季度基金持仓分析

优于大市

食品饮料板块基金重仓比例下降，白酒、啤酒超配比例收窄

核心观点

食品饮料行业：2024 基金重仓食品饮料行业比例 9.8%，超配比例下降。2024 食品饮料行业重仓比例环比 1Q24 下滑 3.78pcts 至 9.8%，位居申万一级行业第三。2024 食品饮料行业重仓超配比例为 3.70%，环比下降 3.17pcts。

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 1.9pcts；大众品板块基金持仓比例也有所下降。1) **白酒：**2024 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 3.11pcts 至 8.56%，超配比例环比下降 2.6pcts 至 4.17%。2024 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 1.93pcts 至 5.79%，超配比例环比下降 1.66pcts 至 3.90%。2) **啤酒：**2024 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.34pcts 至 0.43%，超配比例环比下降 0.33pcts 至 0.28%。3) **乳品：**2024 乳品板块基金重仓持股比例环比下降 0.08pcts 至 0.13%，超配比例环比下降 0.21pcts 至 0.56%。4) **软饮料：**2024 软饮料板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.18%，超配比例环比下降 0.02pcts 至 0.03%。5) **零食：**2024 零食板块基金重仓持股比例环比下降 0.07pcts 至 0.09%，超配比例环比下降 0.08pcts 至 -0.03%。6) **调味品：**2024 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比下降 0.05pcts 至 0.10%，超配比例环比下降 0.02pcts 至 -0.25%。7) **预加工食品：**2024 预加工食品板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.10%，超配比例环比下降 0.00pcts 至 0.01%。

个股：贵州茅台、五粮液重仓持股比例环比下降，老白干酒、蒙牛乳业、重庆啤酒获得加配。2024 贵州茅台/五粮液持有基金数环比下降 159/85 家达到 481/208 家，基金重仓比例环比下降 1.18/0.47pcts 至 2.77%/1.52%。白酒板块泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒重仓持股比例环比均有下降，持有基金数分别环比下降 118/62/40 家达到 191/172/107 家，重仓比例环比下降 0.64/0.35/0.24pcts 至 1.48%/1.16%/0.89%；老白干酒获得加配，持有基金数增加 25 家达到 33 家，重仓比例环比上升 0.04pcts 至 0.07%。大众品方面，蒙牛乳业/重庆啤酒/燕京啤酒获得加配，重仓比例环比提升 0.03/0.02/0.01pcts 至 0.03%/0.05%/0.02%。

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：淡季酒企稳步推进市场工作，关注大众品板块低估值龙头。

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	1,525.6	1,916,480	69.78	80.94	21.9	18.8
600809.SH	山西汾酒	优于大市	204.0	248,885	10.78	13.21	18.9	15.4
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	147.0	216,353	10.97	13.20	13.4	11.1
000858.SZ	五粮液	优于大市	133.4	517,884	8.74	9.79	15.3	13.6
603345.SH	安井食品	优于大市	80.9	23,728	5.81	6.75	13.9	12.0
002304.SZ	洋河股份	优于大市	83.6	125,879	7.16	7.88	11.7	10.6
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	39.2	10,767	5.99	6.96	15.9	12.4

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

联系人：柴苏苏

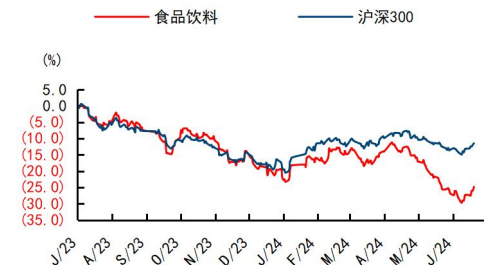
联系人：张未艾

021-61761031

chaisusu@guosen.com.cn

zhangweiai@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(24年第29周)-消费税改革或与白酒板块无关,关注大众品板块低估值龙头》——2024-07-15
- 《食品饮料周报(24年第28周)-需求弱复苏环境下酒企更加重视渠道秩序和长期战略》——2024-07-08
- 《食品饮料行业7月月度策略及二季度业绩前瞻:淡季市场悲观情绪放大,酒企注重市场秩序管控》——2024-07-07
- 《食品饮料周报(24年第27周)-茅台批价企稳回升,五粮液、老窖传递长期高质量发展信心》——2024-07-02
- 《食品饮料行业投资策略专题报告:中低速时代资产定价范式转变,重视高股息投资价值》——2024-06-25

内容目录

1 食品饮料行业：持仓比例 9.8%，整体维持超配	4
2 子板块：食品饮料子板块超配比例收窄	5
3 个股：白酒板块贵州茅台仓位下降，重庆、燕京啤酒获得加配	8
4 投资建议：淡季酒企稳步推进市场工作，关注大众品板块低估值龙头	10
风险提示	11

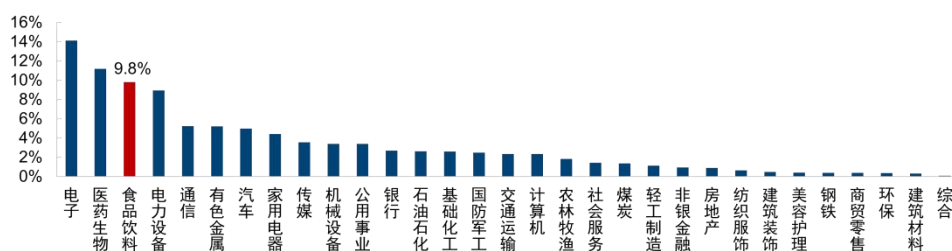
图表目录

图 1: 2Q24 各行业基金重仓比例	4
图 2: 1Q19-2Q24 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况	4
图 3: 2Q24 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 1Q24 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	7
图 11: 零食基金重仓比例变化	7
图 12: 2Q24 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股	8
图 13: 2Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股	9
图 14: 2Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股	9
图 15: 2013 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 9.8%，整体维持超配

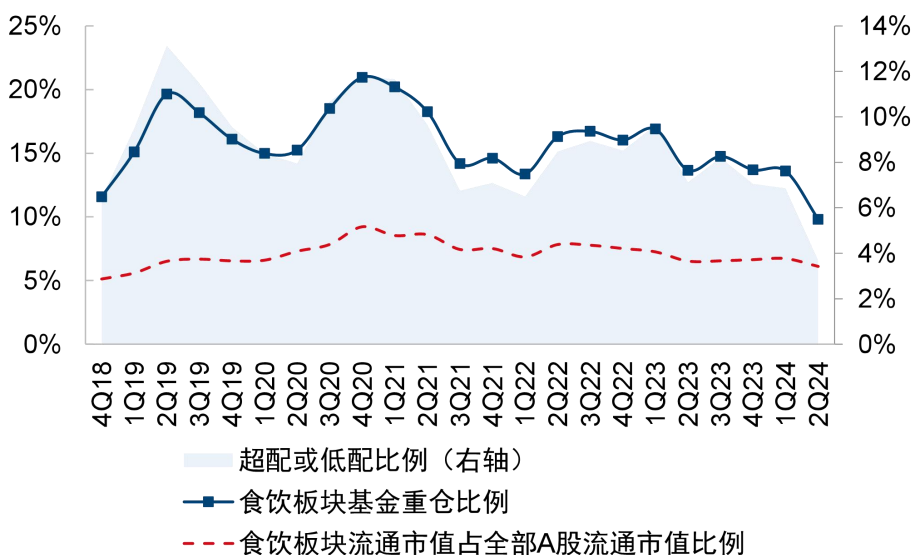
2024 基金重仓食品饮料行业比例 9.8%，超配比例略有下滑。2024 公募基金报告已经基本披露完毕，我们选取 Wind 开放式基金中主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）分析食品饮料板块基金重仓持股情况，食品饮料板块涉及子板块与公司均为申万食品饮料分类。2024 食品饮料行业重仓比例环比 1Q24 下滑 3.78pcts 至 9.8%，位居申万一级行业第三。2024 机构重仓市值 2.35 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 2192 亿元。2024 食品饮料行业重仓超配比例为 3.70%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 3.17pcts。

图1：2024 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2：1Q19-2Q24 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：食品饮料子板块超配比例收窄

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 1.9pcts；大众品板块基金持仓比例也有所下降。2024 白酒板块重仓持股比例达 8.56%，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 5.79%。大众品方面，啤酒居食饮板块基金重仓持股比例第二位，达到 0.4%。

白酒：2024 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 3.11pcts 至 8.56%，超配比例环比下降 2.6pcts 至 4.17%。2024 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 1.93pcts 至 5.79%，超配比例环比下降 1.66pcts 至 3.90%。

啤酒：2024 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.34pcts 至 0.43%，超配比例环比下降 0.33pcts 至 0.28%。

乳品：2024 乳品板块基金重仓持股比例环比下降 0.08pcts 至 0.13%，超配比例环比下降 0.21pcts 至-0.56%。

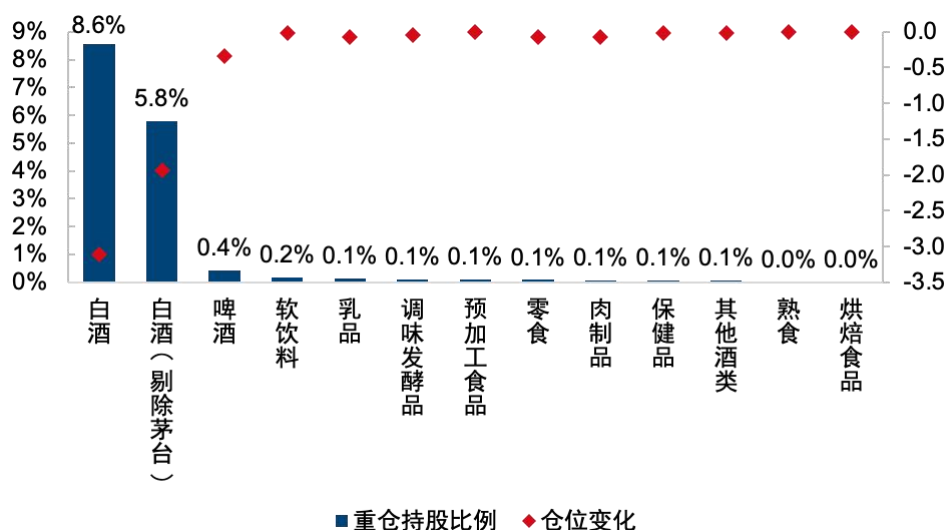
软饮料：2024 软饮料板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.18%，超配比例环比下降 0.02pcts 至 0.03%。

零食：2024 零食板块基金重仓持股比例环比下降 0.07pcts 至 0.09%，超配比例环比下降 0.08pcts 至-0.03%。

调味品：2024 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比下降 0.05pcts 至 0.10%，超配比例环比下降 0.02pcts 至-0.25%。

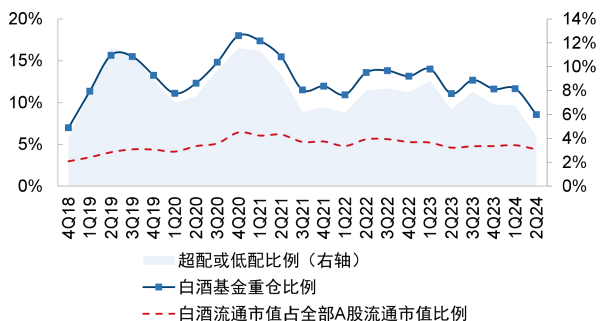
预加工食品：2024 预加工食品板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.10%，超配比例环比下降 0.00pcts 至 0.01%。

图3：2024 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 1Q24 变动



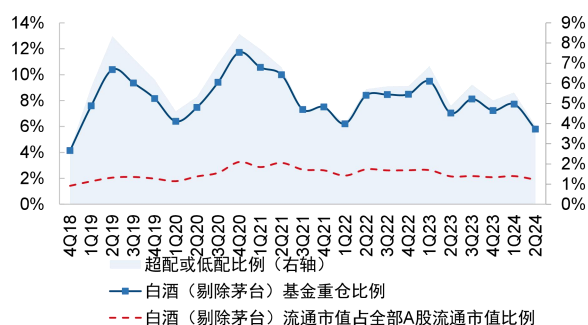
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 白酒板块基金重仓比例变化



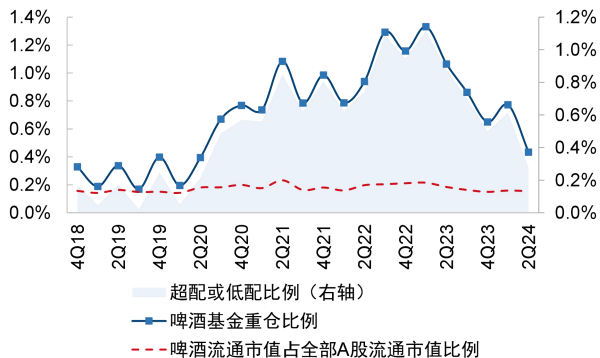
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 白酒板块（剔除茅台）基金重仓比例变化



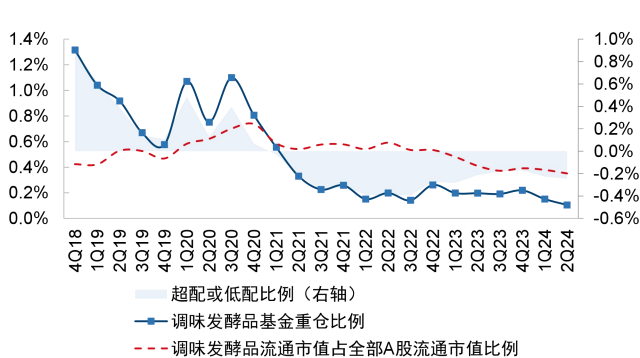
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 啤酒板块基金重仓比例变化



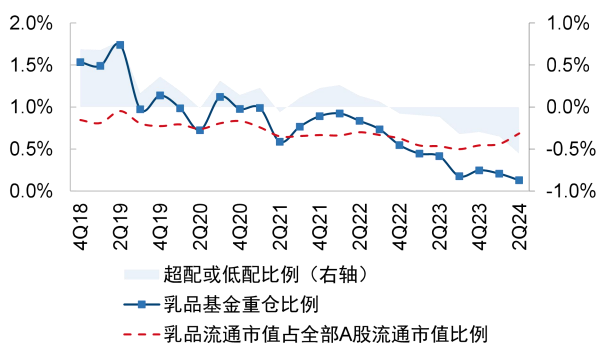
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 调味品板块基金重仓比例变化



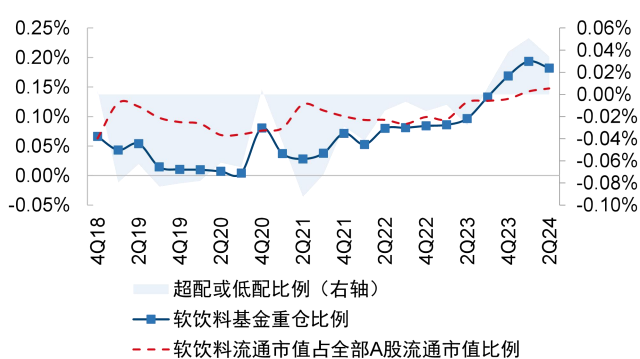
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 乳品基金重仓比例变化



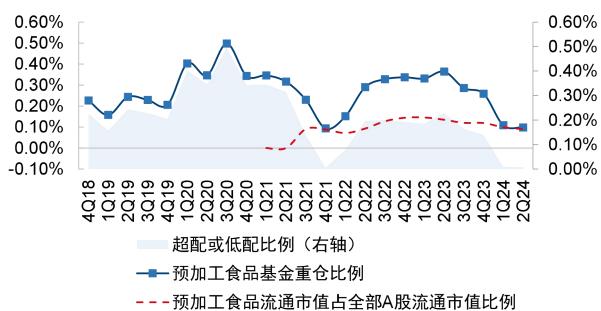
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 软饮料基金重仓比例变化



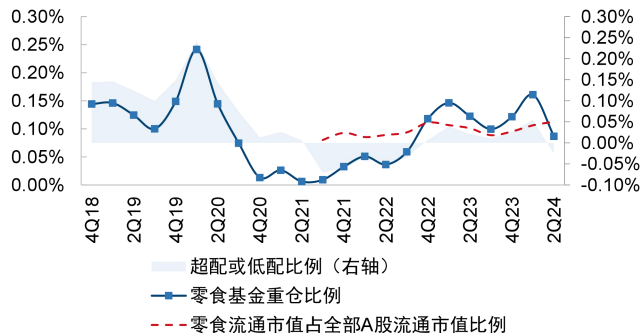
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 预加工食品基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

3 个股：白酒板块贵州茅台仓位下降，重庆、燕京啤酒获得加配

贵州茅台、五粮液重仓持股比例环比下降，老白干酒、蒙牛乳业、重庆啤酒获得加配。从持有基金数看，2024 贵州茅台/五粮液持有基金数环比下降 159/85 家达到 481/208 家，基金重仓比例环比下降 1.18/0.47pcts 至 2.77%/1.52%。白酒板块泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒重仓持股比例环比均有下降，持有基金数分别环比下降 118/62/40 家达到 191/172/107 家，重仓比例环比下降 0.64/0.35/0.24pcts 至 1.48%/1.16%/0.89%；老白干酒获得加配，持有基金数增加 25 家达到 33 家，重仓比例环比上升 0.04pcts 至 0.07%。大众品方面，蒙牛乳业/重庆啤酒/燕京啤酒获得加配，重仓比例环比提升 0.03/0.02/0.01pcts 至 0.03%/0.05%/0.02%。

图12: 2024 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		
					1Q24	2Q24	环比变化	1Q24	2Q24	环比变化 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	19,165	-12.04%	640	481	-159	3.94%	2.77%	-1.18
2	000858.SZ	五粮液	5,179	-16.59%	293	208	-85	1.98%	1.52%	-0.47
3	000568.SZ	泸州老窖	2,164	-22.27%	309	191	-118	2.12%	1.48%	-0.64
4	600809.SH	山西汾酒	2,489	-13.95%	234	172	-62	1.51%	1.16%	-0.35
5	000596.SZ	古井贡酒	1,122	-17.21%	147	107	-40	1.13%	0.89%	-0.24
6	002304.SZ	洋河股份	1,259	-12.63%	24	13	-11	0.36%	0.30%	-0.06
7	603369.SH	今世缘	640	-19.70%	91	61	-30	0.34%	0.21%	-0.12
8	605499.SH	东鹏饮料	958	16.84%	41	39	-2	0.17%	0.16%	-0.01
9	0168.HK	青岛啤酒股份	696	-3.16%	34	30	-4	0.15%	0.14%	-0.01
10	600600.SH	青岛啤酒	961	-12.71%	59	38	-21	0.35%	0.13%	-0.21
11	603198.SH	迎驾贡酒	481	-10.40%	65	60	-5	0.16%	0.12%	-0.04
12	603345.SH	安井食品	237	-8.10%	29	23	-6	0.10%	0.10%	0.00
13	0291.HK	华润啤酒	894	-25.74%	24	12	-12	0.24%	0.09%	-0.15
14	600887.SH	伊利股份	1,681	-3.33%	96	60	-36	0.19%	0.09%	-0.10
15	600559.SH	老白干酒	164	1.32%	8	33	25	0.03%	0.07%	0.04
16	300146.SZ	汤臣倍健	231	-14.76%	13	11	-2	0.07%	0.06%	-0.01
17	002568.SZ	百润股份	175	-5.56%	13	13	0	0.07%	0.06%	-0.01
18	002840.SZ	华统股份	94	-21.71%	50	32	-18	0.13%	0.05%	-0.07
19	600132.SH	重庆啤酒	301	-1.74%	20	18	-2	0.03%	0.05%	0.02
20	002847.SZ	盐津铺子	108	-18.71%	21	18	-3	0.06%	0.04%	-0.02

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 2024 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)	1Q24	2Q24	仓位环比 (pct)
1	600559.SH	老白干酒	164	0.03%	0.07%	0.0396
2	2319.HK	蒙牛乳业	571	0.00%	0.03%	0.0262
3	600132.SH	重庆啤酒	301	0.03%	0.05%	0.0214
4	000729.SZ	燕京啤酒	275	0.01%	0.02%	0.0103
5	603237.SH	五芳斋	31	0.00%	0.01%	0.0054
6	1610.HK	中粮家佳康	74	0.00%	0.00%	0.0037
7	300908.SZ	仲景食品	38	0.00%	0.00%	0.0024
8	0322.HK	康师傅控股	532	0.00%	0.00%	0.0023
9	833429.BJ	康比特	13	0.00%	0.01%	0.0020
10	603345.SH	安井食品	237	0.10%	0.10%	0.0008

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 2024 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)	1Q24	2Q24	仓位环比 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	19,165	3.94%	2.77%	-1.1774
2	000568.SZ	泸州老窖	2,164	2.12%	1.48%	-0.6393
3	000858.SZ	五粮液	5,179	1.98%	1.52%	-0.4679
4	600809.SH	山西汾酒	2,489	1.51%	1.16%	-0.3504
5	000596.SZ	古井贡酒	1,122	1.13%	0.89%	-0.2363
6	600600.SH	青岛啤酒	961	0.35%	0.13%	-0.2112
7	0291.HK	华润啤酒	894	0.24%	0.09%	-0.1501
8	603369.SH	今世缘	640	0.34%	0.21%	-0.1249
9	600887.SH	伊利股份	1,681	0.19%	0.09%	-0.1021
10	002840.SZ	华统股份	94	0.13%	0.05%	-0.0710

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2024 重仓前十大个股中白酒占 7 席, 东鹏饮料首进前十。其中贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份排名维持稳定, 五粮液上升 1 位至第 2 名, 泸州老窖下降 1 位至第 3 位, 今世缘上升 1 位至第 7 位。大众品板块中, 东鹏饮料首次进入前十席, 排名超过青岛啤酒股份至第 8, 青岛啤酒 H 股/A 股分别位列第 9、10 名。

图15: 2013 年至今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	2023	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	
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	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	五粮液	五粮液
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	泸州老窖	泸州老窖
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	古井贡酒	古井贡酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	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	洋河股份	山西汾酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	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	山西汾酒	洋河股份	洋河股份	洋河股份	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	青岛啤酒	今世缘
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	今世缘	安井食品	安井食品	安井食品	东鹏饮料
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	安井食品	安井食品	今世缘	今世缘	华润啤酒	青岛啤酒股份
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	华润啤酒	华润啤酒	伊利股份	伊利股份	伊利股份	青岛啤酒

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4 投资建议：淡季酒企稳步推进市场工作，关注大众品板块低估值龙头

白酒：酒企陆续开启中秋备战，淡季酒企稳步推进市场工作。茅台6月底以来持续开展市场调研和营销工作会，维护经销商和投资者信心，预计7月底召开研讨会，后续将围绕品牌价值、稳定价格展开工作。五粮液开启新价格打款，允许经销商使用票据，下半年普五经销商渠道剩余配额占全年比例30%左右，预计伴随中秋动销渠道库存将降至很低水平；7.17集团召开上半年经济运行分析会，股份公司实现收入、利润“双过半”。泸州老窖先后对低度、高度国窖1573停货，去化渠道库存的同时，经销商回款进度有所增加。山西汾酒召开营销工作现场办公会，强调下一步营销工作需要“准确判断经济形势、把握行业机遇”，“强化干部队伍的斗争精神和本领”“打造数字化营销体系”，我们认为在行业需求弱复苏背景下，汾酒仍具有向上的品牌势能和边际改善的管理能力，看好存量竞争中进一步获取市场份额的能力。二季度主动混股基金减持食品饮料行业3.75%，7月以来伴随白酒消费税改革预期弱化、茅台批价风险出清、板块二季度业绩确定性加强，资金回流内需消费时白酒板块仍是优质避险资产。个股推荐方面，持续推荐今年经营节奏良好、产品战略清晰的**五粮液**，大单品仍处于向上周期的**山西汾酒**，关注管理边际改善的**贵州茅台**、**泸州老窖**，继续受益于区域消费升级的古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒等，以及股息率性价比较高的口子窖、洋河股份。

大众品：把握消费需求复苏趋势，关注板块低估值龙头。**啤酒：**啤酒板块情绪继续跟随大盘整体回暖，建议关注后续行业竞争格局变化。**速冻食品：**社零增速回落，短期冻品需求较为平淡。**休闲食品：**盐津铺子预计2024年上半年收入同比增长27%-32%，第二季度盈利能力略有弱化。**调味品：**餐饮需求较为疲软，预计2024Q2利润端表现更佳。**乳制品：**需求端仍面临一定压力，建议关注低估值+高股息的龙头乳企。**软饮料：**正值旺季需求景气，紧握全国化加速的龙头。

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±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±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