

食品饮料周报（24年第31周）

股价反应需求悲观预期，关注中报业绩催化

优于大市

核心观点

本周食品饮料板块下跌 6.31%，跑输上证指数 3.24pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为西部牧业(5.04%)、ST 交昂(4.20%)、来伊份(2.85%)、龙大美食(2.80%)和泉阳泉(2.79%)。

白酒：股价反应需求悲观预期，酒企战略锚定长远。短期看，若宏观经济仍处于缓慢复苏阶段，白酒行业整体需求仍有较大压力，酒企放慢经营节奏管理渠道秩序逐步成为市场共识；中长期看，企业更重视渠道健康和市场秩序，战略复利下，行业商业模式价值并未改变。重要消息层面，茅台于 7 月 23 日召开半年市场工作会，认为下半年是渡过本轮行业调整的关键期；习酒于 7 月 25 日召开上半年经济运行分析会；水井坊发布中报，24Q2 公司实现营业总收入 7.85 亿元/同比+16.6%，归母净利润 0.56 亿元/同比+29.6%。**本周白酒指数跌幅较大，反应市场对需求的悲观预期。**本周白酒 SW 下跌 7.19%，股价波动系资金面、情绪面主导，洋河股份、口子窖、伊力特、天佑德酒、水井坊跌幅较小。主流公司基本面没有变化，二季度业绩预期确定性强；消费税征收环节后移需要立法、测算、试点等，2-3 年落地可能性较低。**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：啤酒：本周啤酒板块跟随下跌，其中华润啤酒股价大幅波动。**速冻食品：**社零增速环比回落，短期冻品需求较平淡。**休闲食品：**卫龙美味发布盈喜预告，预计 2024 年上半年实现归母净利润同比增长 34%-39%。**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。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、山西汾酒、古井贡酒、贵州茅台、洋河股份、泸州老窖、迎驾贡酒、今世缘等。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，行业竞争加剧。

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	
					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	2.46	3.18	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

联系人：柴苏苏

021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn

证券分析师：杨苑

021-60933124

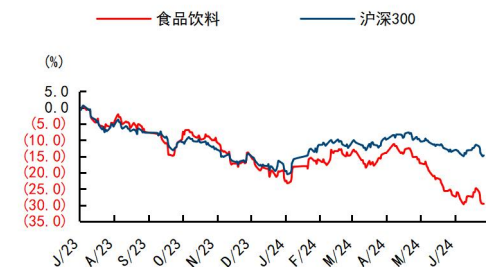
yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

联系人：张未艾

021-61761031

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

- 《食品饮料行业 2024 年二季度基金持仓分析-食品饮料板块基金重仓比例下降，白酒、啤酒超配比例收窄》——2024-07-22
- 《食品饮料周报（24 年第 30 周）-淡季酒企稳步推进市场工作，关注大众品板块低估值龙头》——2024-07-22
- 《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

内容目录

1 周度观点：股价反应需求悲观预期，关注中报业绩催化	5
1.1 白酒：股价反应需求悲观预期，酒企战略锚定长远	5
1.2 大众品：关注中报业绩催化，重视龙头中长期配置价值	6
2 周度重点数据跟踪	8
2.1 行情回顾：本周（2024年7月22日至7月26日）本周食品饮料板块下跌6.31%，跑输上证指数3.24pct	8
2.2 北上资金：本周食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比为4.8%	10
2.3 白酒：本周飞天箱装、散装批价及普五、国窖批价均持平	13
2.4 大众品：棕榈油、猪肉等原材料成本环比有所上升，包材价格保持稳定	14
2.5 本周重要事件	17
2.6 下周大事提醒	17
风险提示	18

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	8
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	8
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	8
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	8
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	9
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	9
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	9
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	9
图 9: 2019 年至今食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比	10
图 10: 2017 年至今北上持股白酒加权比例变化	10
图 11: 高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 12: 次高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 13: 地产白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 14: 啤酒沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 15: 乳制品沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 16: 调味品沪深港通持股占自由流通股市值比例	11
图 17: 速冻食品沪深港通持股占自由流通股市值比例	12
图 18: 休闲食品沪深港通持股占自由流通股市值比例	12
图 19: 箱装飞天茅台批价	13
图 20: 散装飞天茅台批价	13
图 21: 五粮液批价	13
图 22: 高度国窖 1573 批价	13
图 23: 白酒单月产量及同比	13
图 24: 白酒累计产量及同比	13
图 25: 啤酒单月产量及同比变化	14
图 26: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	14
图 27: 软饮料单月产量及同比变化	14
图 28: 乳制品单月产量及同比变化	14
图 29: 生鲜乳平均价格	14
图 30: 牛奶零售价格	14
图 31: 进口大麦均价	15
图 32: 24 度棕榈油价格	15
图 33: 猪肉平均批发价	15
图 34: 大豆平均价格	15
图 35: 瓦楞纸（玖龙）出厂平均价	15
图 36: PET 现货价	15
图 37: 水禽价格	16

图 38: 鸭副冻品价格	16
图 39: 卤制品品牌门店数	16
图 40: 休闲零食品牌门店数	16
表 1: 本周重要事件	17
表 2: 下周大事提醒	17

1 周度观点：股价反应需求悲观预期，关注中报业绩催化

1.1 白酒：股价反应需求悲观预期，酒企战略锚定长远

短期行业需求仍有压力，酒企目光聚焦长远。短期看，若宏观经济仍处于缓慢复苏阶段，白酒行业整体需求仍有较大压力，酒企放慢经营节奏管理渠道秩序逐步成为市场共识；中长期看，企业更重视渠道健康和市场秩序，战略复利下，行业商业模式价值并未改变。茅台于7月23日召开半年市场工作会，会议认为下半年是渡过本轮行业调整的关键期，看清“时”与“势”，明确接下来工作的“道”与“术”，主动做好客群、场景、服务转型，围绕聚焦单品、渠道协同、品牌价值、终端服务打。习酒于7月25日召开上半年经济运行分析会，上半年顺利完成各项既定任务目标，未来希望与茅台集团加强协同、业务上取长补短，共助酱酒行业发展。水井坊发布中报，24Q2公司实现营业总收入7.85亿元/同比+16.6%，归母净利润0.56亿元/同比+29.6%；高档酒在低基数下收入增速回升，销售费用率同比-8.9pcts 驱动利润率上行；7月15日任命胡庭洲先生为新任总经理，关注后续公司销售运营。

本周高端酒批价稳定。据公众号“今日酒价”，2024年7月27日原箱茅台批价2590元/瓶，较上周持平；散瓶茅台批价2375元/瓶，较上周持平，7月配额基本发货完毕，批价表现稳定。本周普五批价930/瓶，较上周持平，近期五粮液针对百荣市场等批发市场中低价货开展收货工作；高度国窖1573批价875元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数跌幅较大，反应市场对需求的悲观预期。本周白酒SW下跌7.19%，股价波动系资金面、情绪面主导，洋河股份、口子窖、伊力特、天佑德酒、水井坊跌幅较小。主流公司基本面没有变化，二季度业绩预期确定性强；消费税征收环节后移需要立法、测算、试点等，2-3年落地可能性较低。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。

1.2 大众品：关注中报业绩催化，重视龙头中长期配置价值

啤酒：本周啤酒板块跟随下跌，其中华润啤酒股价大幅波动。本周啤酒板块跟随食品饮料板块下跌，板块情绪依然脆弱，港股华润啤酒周跌幅最大（-12.4%）。当前公司估值已降至历史低位，但啤酒业务基本盘稳固，且公司表示未来将继续重视提升股东回报，建议关注公司中长期配置价值。行业层面，7月虽部分地区仍有雨水天气、台风天气影响，但整体气温升高、奥运会等大型体育赛事揭幕，啤酒行业动销速度整体上边际改善，预计第三季度啤酒销量逐步回补。利润方面，今年啤酒企业吨价提升速度放缓，但全年主要原材料成本下行支撑啤酒企业盈利能力继续提升，龙头企业利润业绩将维持稳健增长态势。现阶段整体消费需求承压，啤酒企业的经营重心更加聚焦在表现韧性的中端、次高端细分价格带。基于此，我们认为细分价位上的产品竞争格局变化值得重点关注。推荐目前8-10元价格带燕京U8维持较快增速、内部改革红利持续释放的燕京啤酒，建议重视龙头华润啤酒、青岛啤酒的中长期配置价值。

速冻食品：社零增速环比回落，短期冻品需求较平淡。本周安井/三全/立高/千味/巴比股价下跌7.29%/4.43%/6.28%/8.59%/0.61%，板块表现震荡。据国家统计局数据，2024年6月全国社会消费品零售总额为4.1万亿元，同比增长2.0%，增速环比回落1.7pcts；其中餐饮收入同比增长5.4%，增速环比小幅提升0.4pct。2024年以来B端受制于餐饮弱修复，速冻食品板块承压，C端速冻食品在高基数、弱复苏影响下表现较为疲软。虽然短期冻品进入淡季，需求较为平淡，但是中长期来看餐饮供应链板块工业化趋势明确，有优质基本面的龙头经营恢复具备较强确定性。目前板块估值具有性价比，建议关注经营状态良好的龙头企业。

休闲食品：卫龙美味发布盈喜预告，预计2024年上半年实现归母净利润同比增长34%-39%。本周卫龙美味公布2024年半年度业绩预告，预计2024年上半年实现归母净利润5.99-6.22亿元，同比增长34%-39%。公司公告称利润增长主要原因为：1）积极推进全渠道建设和品牌建设，公司线上线下收入均稳步提升；2）产能利用率提升及部分原材料价格下降，公司整体毛利率水平提升。后续休闲食品公司将陆续披露中报，此前我们观察到休闲零食行业第二季度进入淡季，预计行业整体收入增速环比一季度春节旺季正常回落，深化改革后的企业将继续受益于此轮渠道红利，收入端有望维持较高增速。休闲食品赛道宽阔、企业间分化较大，建议重点关注渠道改革效果显著、供应链相应能力强的生产型休闲食品企业，以及成本压力缓解、业绩改善的低估值龙头。

调味品：餐饮需求较为疲软，预计2024Q2利润端表现更佳。2024年以来板块受制于经济环境复苏较弱的态势，表现较淡，叠加夏季属于调味品淡季，需求较为疲软。同时，C端部分品牌加大品牌费用投放，竞争格局有加剧趋势。我们预计2024Q2调味品板块收入端增速放缓，而受益于板块原材料处于低位，预计板块利润端表现更好。当前餐饮整体偏淡，建议关注布局复调及零添加细分赛道龙头，并跟踪改革型公司产品渠道梳理情况。

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。当前基本面弱复苏背景下，需求端反馈仍较平淡，7月生鲜乳成本进一步降低但环比有所企稳，预计25年原奶将达到供需紧平衡。结合近期调研及业绩预告，龙头在淡季主动去库，为H2蓄力，且部分地区反馈7月以来动销小幅改善。预计不同企业业绩分化明显，而市场主线仍聚焦乳企中报业绩，推荐低估值+高股息的龙头乳企伊利，关注具备估值安全边际及改善预期的蒙牛乳业（H股）。

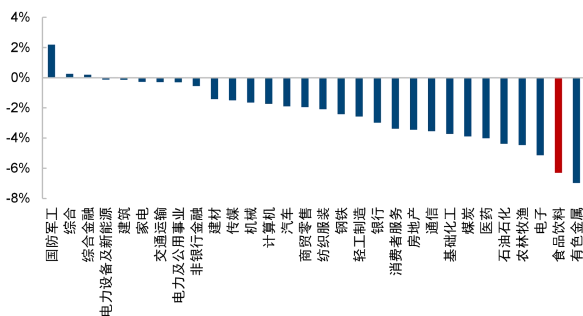
软饮料：正值旺季需求景气，紧握全国化加速的龙头。本周饮料板块主要围绕中报业绩主线演绎，结合业绩预告，不同企业收入端分化明显，无糖茶、电解质水、

能量饮料动销亮眼，龙头提前布局占稳渠道，单品势能往往更强；而业绩端饮料企业普遍受益于成本红利有所提振。其中东鹏饮料预计单二季度收入增速为47.4%到60.3%，单二季度归母净利率为22.3%，同比+1.7pct，环比+3.2pcts；综合饮料龙头农夫、康师傅统一同样动销亮眼。展望下半年，消费力弱复苏背景下，饮料景气表现仍有相对独立支撑，建议重点关注龙头企业全国化加速及第二曲线超预期的潜在催化。

2 周度重点数据跟踪

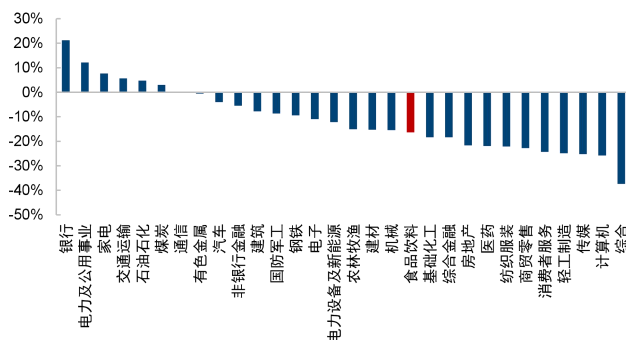
2.1 行情回顾：本周（2024年7月22日至7月26日）本周食品饮料板块下跌6.31%，跑输上证指数3.24pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



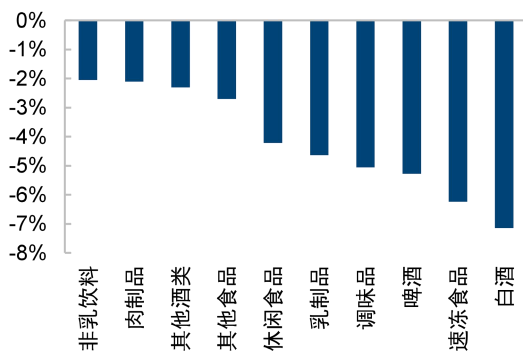
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



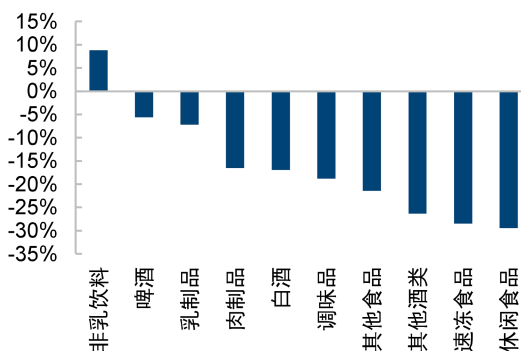
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



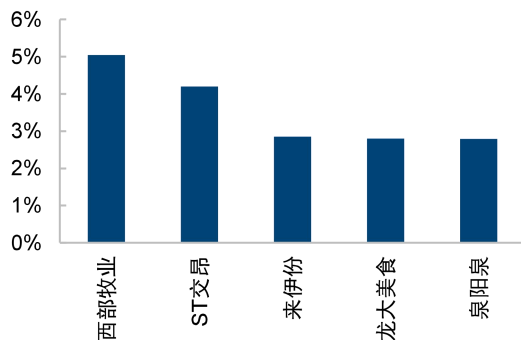
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



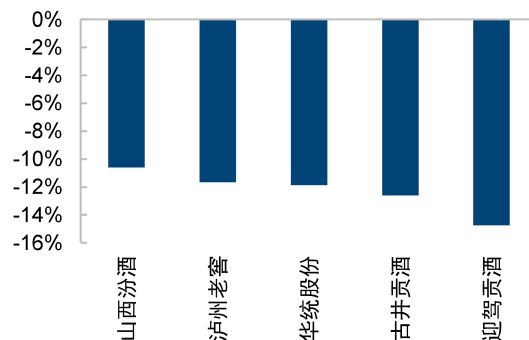
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



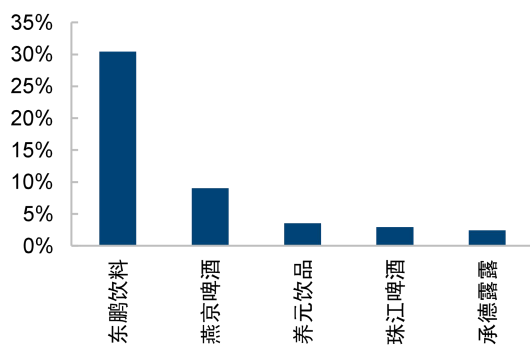
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



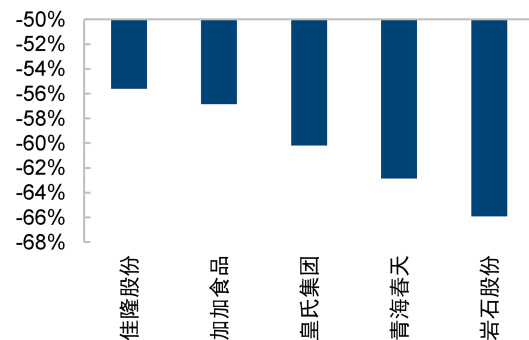
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

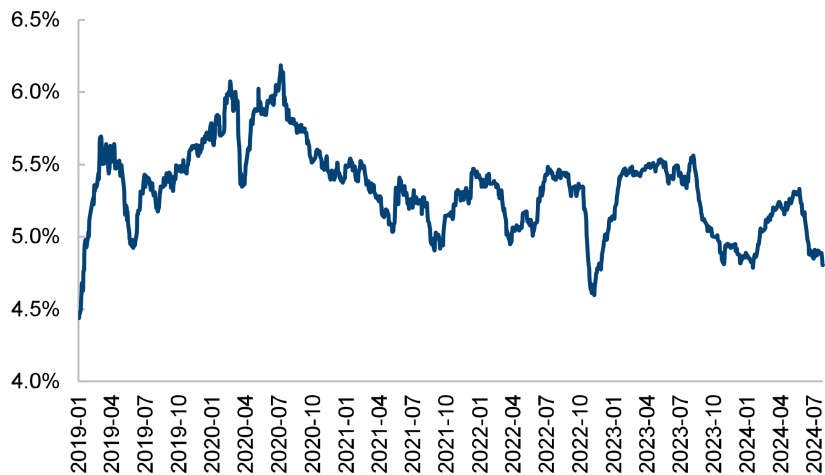
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

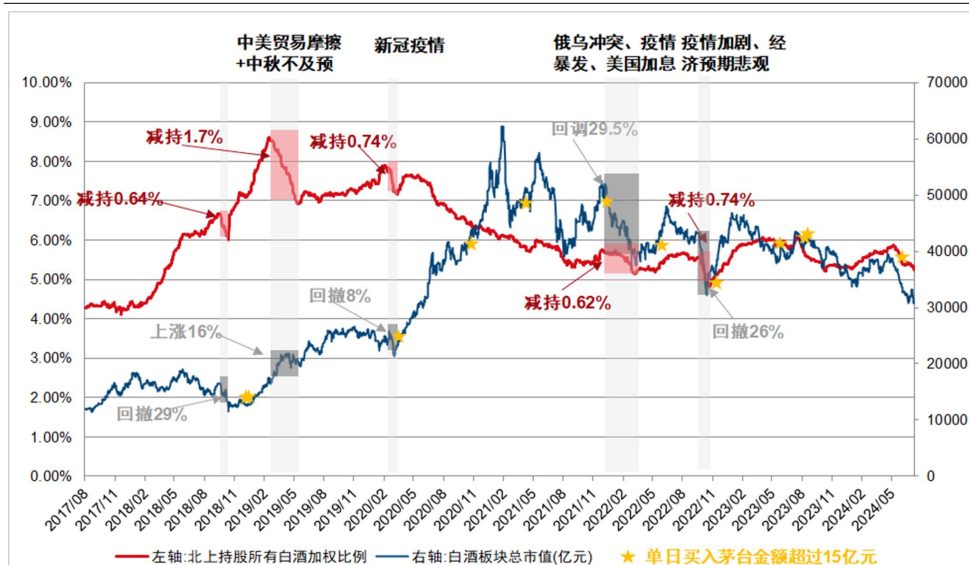
2.2 北上资金：本周食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比为 4.8%

图9：2019 年至今食品饮料板块陆股通持股市值占流通市值比



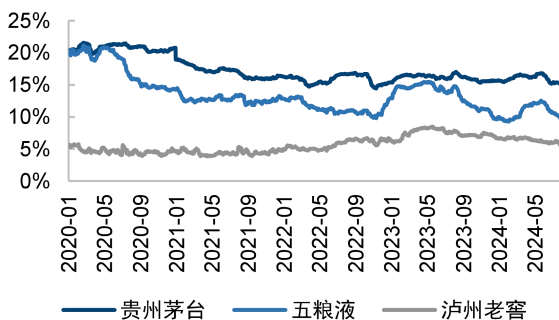
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：2017 年至今北上持股白酒加权比例变化



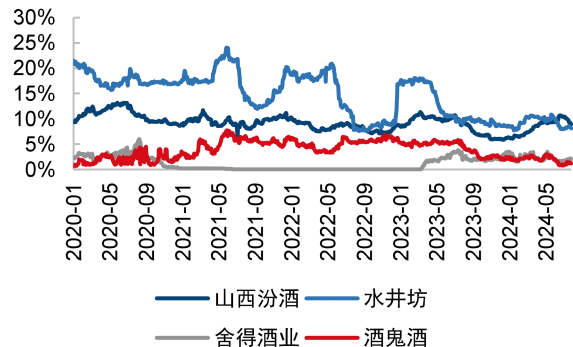
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: 高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



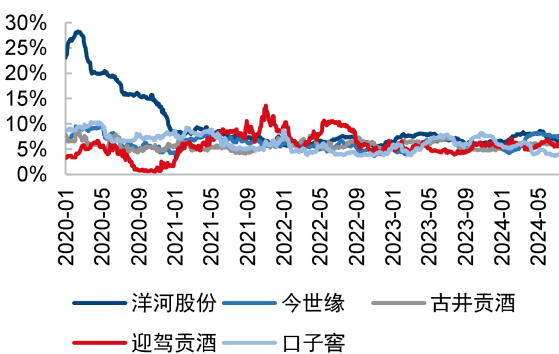
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 次高端白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



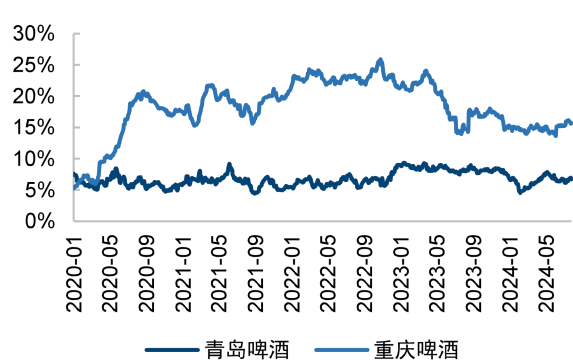
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 地产白酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 啤酒沪深港通持股占自由流通股市值比例



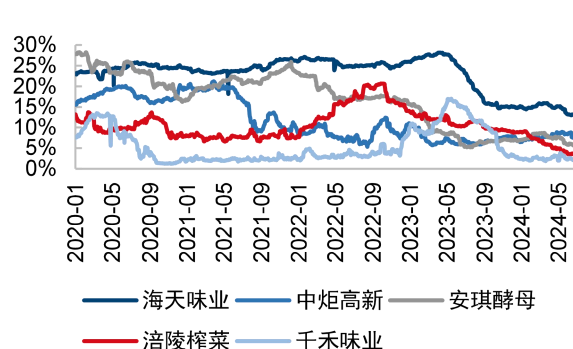
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 乳制品沪深港通持股占自由流通股市值比例



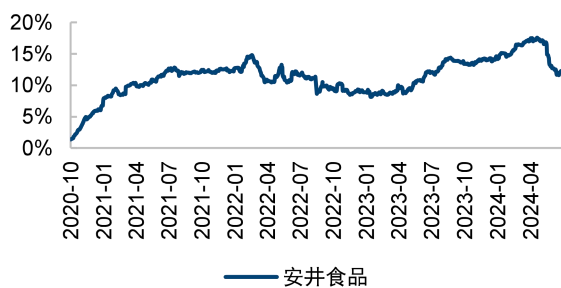
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 调味品沪深港通持股占自由流通股市值比例



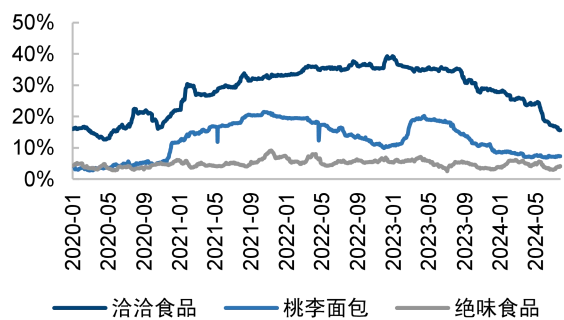
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17：速冻食品沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

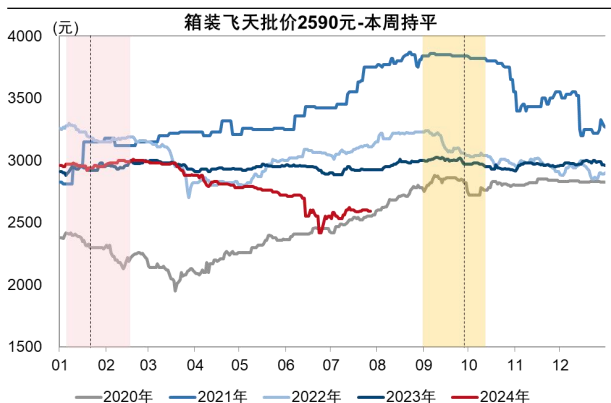
图18：休闲食品沪深港通持股占自由流通股市值比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

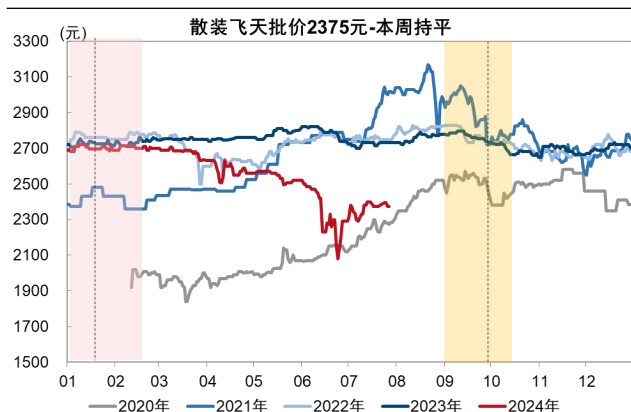
2.3 白酒：本周飞天箱装、散装批价及普五、国窖批价均持平

图19：箱装飞天茅台批价



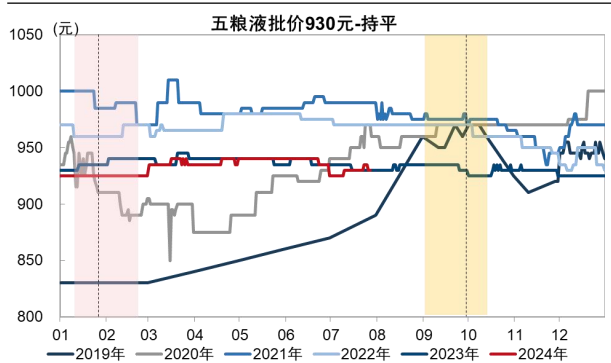
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年7月27日

图20：散装飞天茅台批价



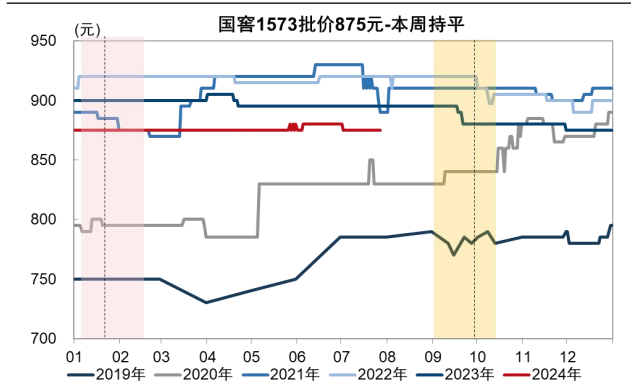
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年7月27日

图21：五粮液批价



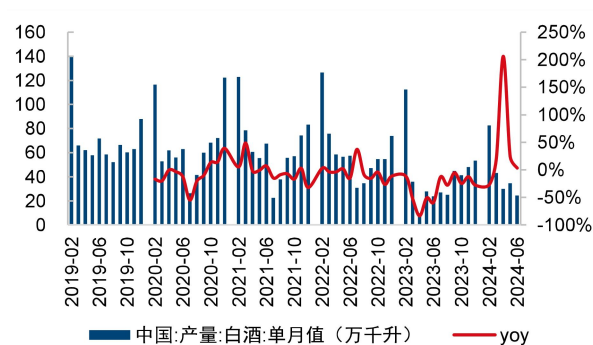
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年7月27日

图22：高度国窖 1573 批价



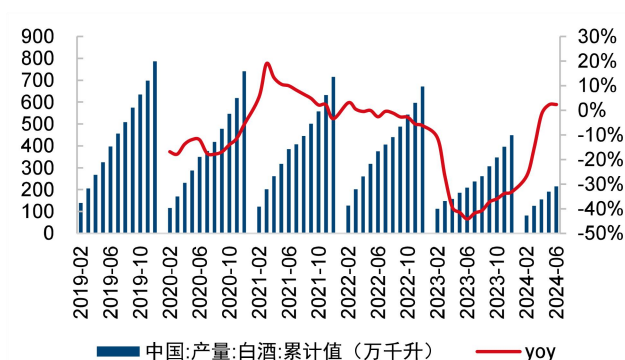
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年7月27日

图23：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

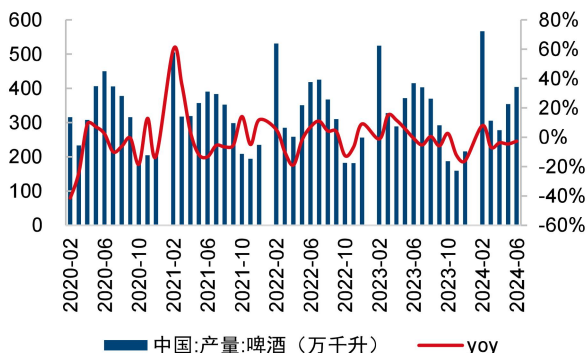
图24：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

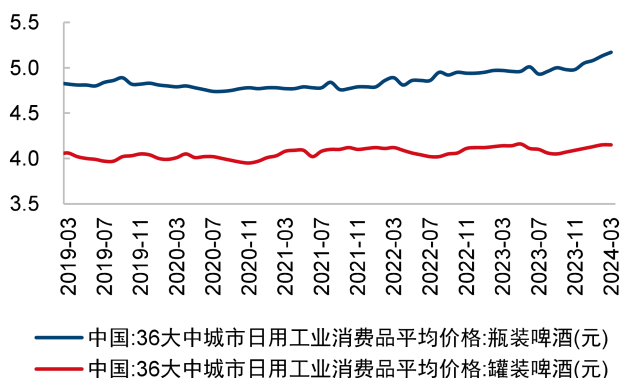
2.4 大众品：棕榈油、猪肉等原材料成本环比有所上升，包材价格保持稳定

图25：啤酒单月产量及同比变化



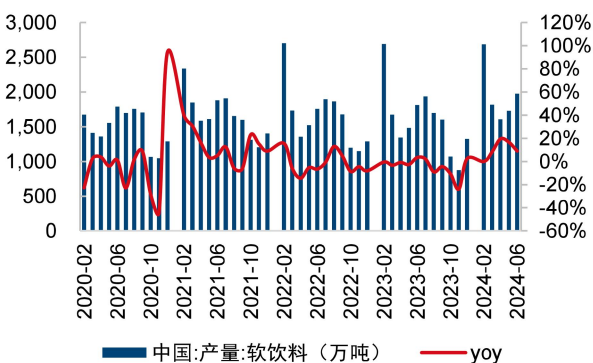
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：瓶装与罐装啤酒平均终端价格



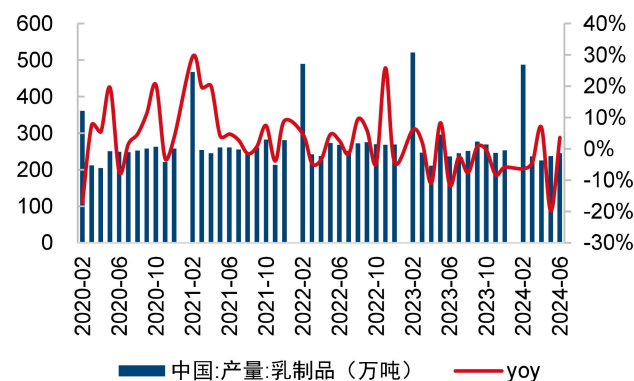
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27：软饮料单月产量及同比变化



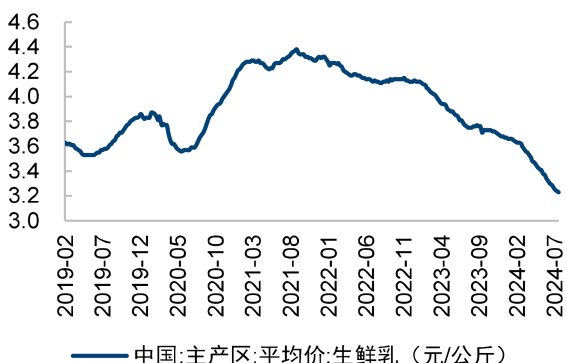
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：乳制品单月产量及同比变化



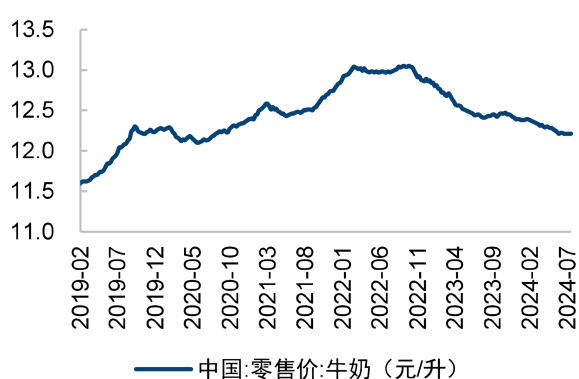
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：生鲜乳平均价格



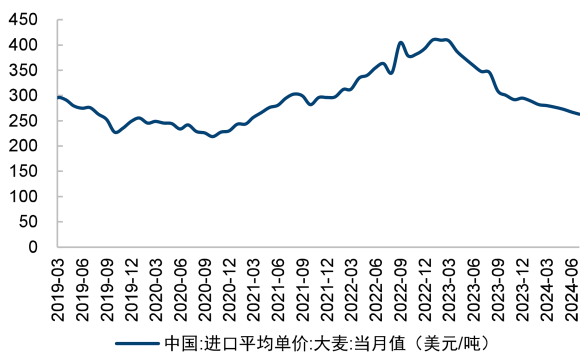
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31: 进口大麦均价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 24度棕榈油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 猪肉平均批发价



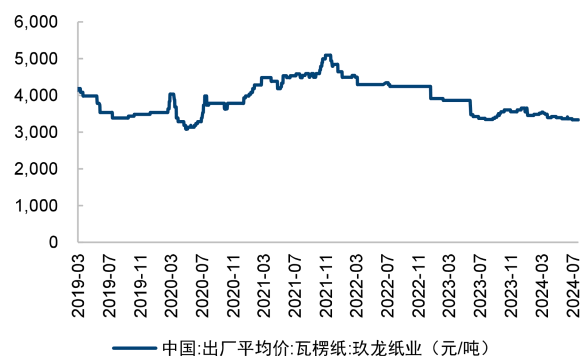
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 瓦楞纸(玖龙)出厂平均价



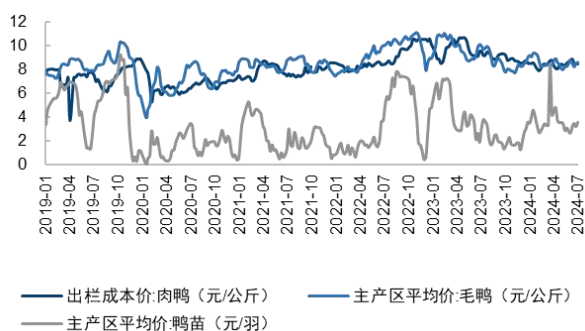
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图36: PET 现货价



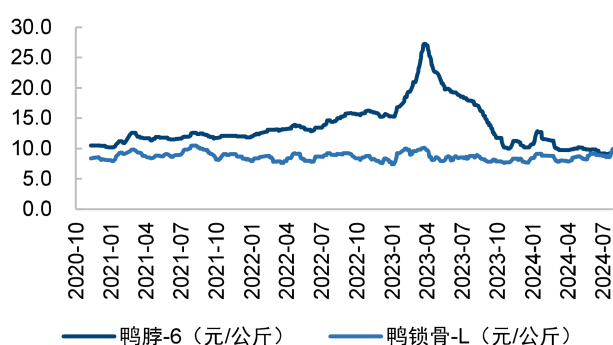
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图37: 水禽价格



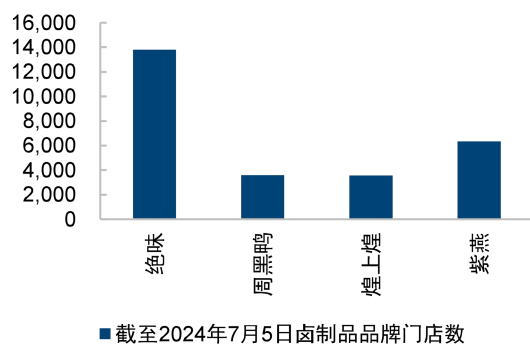
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图38: 鸭副冻品价格



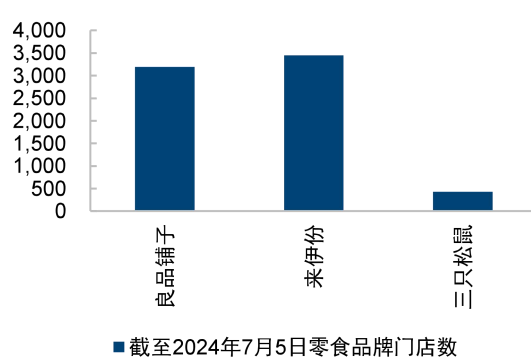
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图39: 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40: 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

2.5 本周重要事件

表1: 本周重要事件

日期	事件
7月24日	惠发食品 (603536.SH) : 关于以集中竞价交易方式回购公司股份比例达到1%暨回购进展的公告。截至2024年7月23日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份2,447,940.00股,占公司总股本的比例为1.00%,与上次披露数相比增加0.64%,成交的最高价为8.06元/股、最低价为7.34元/股。
7月24日	盖世食品 (836826.BJ) : 竞价回购股份方案公告。回购股份数量区间为120万股-235万股,占公司目前总股本的比例为0.85%-1.67%。
7月24日	金字火腿 (002515.SZ) : 关于股东股份质押展期的公告。公司于近日收到控股股东任贵龙的函告,获悉其所持有的本公司部分股份质押展期。
7月25日	卫龙美味 (09985.HK) : 2024年半年度报告。预计于报告期录得净利润约人民币599.1百万元至人民币621.5百万元,较集团截至2023年6月30日止六个月之净利润人民币447.1百万元增长约34%至39%。
7月25日	水井坊 (600779.SH) : 2023年年度权益分派实施公告。公司拟向全体股东每10股派发现金红利9.15元(含税),截至2024年4月25日,公司总股本488,361,398股,扣除公司目前回购专户的股份2,605,800股,以485,755,598股为基数计算合计拟派发现金红利444,466,372.17元(含税)。
7月26日	仙乐健康 (300791.SZ) : 关于董事、高级管理人员增持公司股份计划的公告。董事、副总经理姚壮民先生计划自本次增持计划公告之日起6个月内,通过深圳证券交易所交易系统按照相关法律法规许可的方式增持公司股票,增持金额不低于人民币300万元,不超过人民币500万元。
7月26日	好想你 (002582.SZ) : 关于回购公司股份比例达到3%的进展公告。本次回购股份用途是用于未来拟推出的股权激励计划或员工持股计划。本次回购股份价格不超过人民币7.00/股。
7月27日	水井坊 (600779.SH) : 2024年半年度报告。24H1年实现营业总收入17.19亿元,同比+12.6%;实现归母净利润2.42亿元,同比+19.5%;扣非归母净利润2.28亿元,同比+13.9%。
7月27日	洋河股份 (002304.SZ) : 董事会收到王凯先生的书面辞职申请,王凯先生因工作调动原因,申请辞去公司第八届董事会董事职务,辞职后不在公司及控股子公司担任任何职务。

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2.6 下周大事提醒

表2: 下周大事提醒

日期	事件
股东大会	
7月30日(周二)	中信尼雅 (600084.SH)
7月30日(周二)	金种子酒 (600199.SH)
7月31日(周三)	东鹏饮料 (605499.SH)
8月1日(周四)	华统股份 (002840.SZ)
8月1日(周四)	盐津铺子 (002847.SZ)
8月2日(周五)	恒顺醋业 (600305.SH)
8月2日(周五)	水井坊 (600779.SH)
分红	
7月31日(周三)	酒鬼酒 (000799.SZ)
8月1日(周四)	水井坊 (600779.SH)
中报披露	
7月31日(周三)	百润股份 (002568.SZ)
7月31日(周三)	百威亚太 (01876.HK)
7月31日(周三)	交大昂立 (600530.SH)
8月2日(周五)	仲景食品 (300908.SZ)
8月3日(周六)	甘源食品 (002991.SZ)

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（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