

食品饮料周报（24年第39周）

中秋节后需求回落，茅台首次注销式回购提振信心

优于大市

核心观点

本周（2024年9月16日至9月22日）食品饮料板块+0.08%，跑输上证指数1.13pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为品渥食品、*ST莫高、皇台酒业、加加食品和惠发食品。

白酒：节后飞天价盘走弱，茅台首次注销式回购、提振信心。贵州茅台9月20日晚间发布回购公告，回购股份总金额为30-60亿元（含），回购股份价格不超过1795.78元/股（含），资金来源为公司自有资金，回购股份用于注销并减少公司注册资本，按照回购金额和价格上限计算，预计本次回购股份数量不低于167.06-334.12万股，约占总股本不低于0.13-0.27%；此次为公司上市23年以来首次实施注销式回购，继8月8日发布3年现金分红规划后，多措并举加强股东回报，公司EPS将略有增厚，也进一步维护集团和投资者利益，增强市场信心。今世缘9月19日召开2万吨酿酒项目开酿仪式，随着2万吨浓香白酒投产，公司年总产量将达到6万吨，预计明年另有2万吨清雅酱香产能投产；我们认为存量竞争背景下行业龙头更加重视产品品质提升，公司产能扩张解决了长期产品结构升级和短期大众价位放量间的平衡问题；同时活动期间公司推出千元价位战略新品“国缘2049”，有望进一步拉升国缘品牌形象，打开V系列发展空间。本周飞天茅台批价继续下跌，普五、国窖批价持平。上周白酒指数下跌0.8%，美联储降息落地资金流动性有所改善，但板块基本面仍有压力。基本面看，中秋节后消费需求回落，国庆前婚宴场景预订量有所回补但幅度不大，叠加茅台飞天批价环比回落，行业景气度和板块基本面表现仍有压力。个股推荐方面，优选业绩确定性较强、品牌力突出、长期商业模式优秀的**五粮液**，品牌势能向上、基地市场份额提升的**迎驾贡酒**、**今世缘**等，以及改革成效逐步显现、股息率性价比较高的**口子窖**。

大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化。啤酒：8月全国啤酒产量降幅收窄，啤酒消费需求仍待改善。速冻食品：二季度企业报表表现平淡，建议关注经销商备货状况。休闲食品：洽洽拟推出股权激励计划，锚定2024-2026年收入双位数增长、利润更快增长的目标。调味品：二季度行业需求疲软，建议关注旺季动销改善。乳制品：龙头乳企压力最大时刻或已过去，去库后动销环比改善。软饮料：需求景气竞争加剧，费投主导饮料企业报表分化明显。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

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
000858.SZ	五粮液	优于大市	117.5	456,205	8.74	9.79	13.4	12.0
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1398.0	1,756,165	69.78	80.94	20.0	17.3
603198.SH	迎驾贡酒	优于大市	50.3	40,224	3.62	4.48	13.9	11.2
603369.SH	今世缘	优于大市	38.6	48,436	3.05	3.72	12.6	10.4
603589.SH	口子窖	优于大市	35.6	21,348	3.31	3.75	10.8	9.5
000729.SZ	燕京啤酒	优于大市	9.5	26,663	0.33	0.43	28.3	21.8
002461.SZ	珠江啤酒	优于大市	8.6	19,101	0.34	0.39	25.4	22.2
002557.SZ	洽洽食品	优于大市	25.5	12,949	2.09	2.44	12.2	10.5

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

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn

yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

证券分析师：柴苏苏

联系人：张未艾

021-61761064

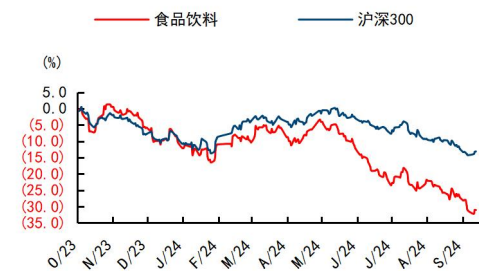
021-61761031

chaisusu@guosen.com.cn

zhangweiai@guosen.com.cn

S0980524080003

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38周）-中秋节消费较弱，静待板块需求改善》——2024-09-19

《食品饮料行业2024年半年度业绩总结-第二季度需求压力增大，利润端表现优于收入端》——2024-09-18

《食品饮料行业9月投资策略：渠道备货中秋，呈现弱需求、强分化特点》——2024-09-13

《食品饮料周报（24年第37周）-板块中报业绩延续分化，持续关注渠道动销》——2024-09-09

《食品饮料周报（24年第34周）-消费需求仍处于弱复苏阶段，持续关注中报业绩催化》——2024-08-19

内容目录

1 周度观点：中秋节后需求回落，茅台首次注销式回购提振信心	4
1.1 白酒：节后飞天价盘走弱，茅台首次注销式回购、提振信心	4
1.2 大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化	4
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾：本周（2024 年 9 月 16 日至 9 月 22 日）本周食品饮料板块上涨 0.08%，跑输上证指数 1.13pct	7
2.2 白酒：本周飞天箱装、散装批价均下降，普五、国窖批价均持平	9
2.3 大众品：棕榈油成本环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势，包材价格略有下降 ...	10
2.4 本周重要事件	13
2.5 下周大事提醒	13
风险提示	13

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	7
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	7
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	7
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	7
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	8
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	8
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	8
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	8
图 9: 箱装飞天茅台批价	9
图 10: 散装飞天茅台批价	9
图 11: 五粮液批价	9
图 12: 高度国窖 1573 批价	9
图 13: 白酒单月产量及同比	9
图 14: 白酒累计产量及同比	9
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	10
图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	10
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	10
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	10
图 19: 生鲜乳平均价格	10
图 20: 牛奶零售价格	10
图 21: 进口大麦均价	11
图 22: 24 度棕榈油价格	11
图 23: 猪肉平均批发价	11
图 24: 大豆平均价格	11
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂均价	11
图 26: PET 现货价	11
图 27: 水禽价格	12
图 28: 鸭副冻品价格	12
图 29: 卤制品品牌门店数	12
图 30: 休闲零食品牌门店数	12
表 1: 本周重要事件	13
表 2: 下周大事提醒	13

1 周度观点：中秋节后需求回落，茅台首次注销式回购提振信心

1.1 白酒：节后飞天价盘走弱，茅台首次注销式回购、提振信心

茅台上市以来首次实施注销式回购，今世缘 2 万吨浓香产能开酿。贵州茅台 9 月 20 日晚间发布回购公告，回购股份总金额为 30-60 亿元（含），回购股份价格不超过 1795.78 元/股（含），资金来源为公司自有资金，回购股份用于注销并减少公司注册资本，按照回购金额和价格上限计算，预计本次回购股份数量不低于 167.06-334.12 万股，约占总股本不低于 0.13-0.27%；此次为公司上市 23 年以来首次实施注销式回购，继 8 月 8 日发布 3 年现金分红规划后，多措并举加强股东回报，公司 EPS 将略有增厚，也进一步维护集团和投资者利益，增强市场信心。今世缘于 9 月 19 日召开 2 万吨酿酒项目开酿仪式，随着 2 万吨浓香白酒投产，公司年总产量将达到 6 万吨，预计明年另有 2 万吨清雅酱香产能投产；我们认为存量竞争背景下行业龙头更加重视产品品质提升，公司产能扩张解决了长期产品结构升级和短期大众价位放量间的平衡问题；同时活动期间公司推出千元价位战略新品“国缘 2049”，有望进一步拉升国缘品牌形象，打开 V 系列发展空间。

本周飞天茅台批价继续下跌，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024 年 9 月 22 日原箱茅台批价 2390 元/瓶，较上周下跌 110 元；散瓶茅台批价 2270 元/瓶，较上周下跌 110 元，受虹吸效应影响，中秋节后消费需求进一步走弱，飞天批价继续下探。本周普五批价 930 元/瓶，较上周持平，高度国窖 1573 批价 870 元/瓶，较上周持平。

上周白酒指数下跌 0.8%，美联储降息落地资金流动性有所改善，但板块基本面仍有压力。上周白酒 SW 下跌 0.8%，水井坊、酒鬼酒、迎驾贡酒、老白干酒、今世缘涨幅领先。资金面看，9 月 19 日美联储降息落地，A 股流动性边际改善，预计外资回流食品饮料板块较多，弹性更大的次高端酒及成长性较好的区域酒标的涨幅较好。基本面看，中秋节后消费需求回落，国庆前婚宴场景预订量有所回补但幅度不大，叠加茅台飞天批价环比回落，行业景气度和板块基本面表现仍有压力。个股推荐方面，优选业绩确定性较强、品牌力突出、长期商业模式优秀的**五粮液**，品牌势能向上、基地市场份额提升的**迎驾贡酒**、**今世缘**等，以及改革成效逐步显现、股息率性价比较高的**口子窖**。

1.2 大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化

啤酒：8 月全国啤酒产量降幅收窄，啤酒消费需求仍待改善。本周啤酒板块情绪大幅回暖，啤酒指数（CI005325.WI）本周上涨 3.4%，港股华润啤酒领涨板块，周涨幅 7.9%，A 股青岛啤酒涨幅次之，周涨幅 6.6%，全国化啤酒龙头股价表现强于区域性啤酒股价表现。据国家统计局数据，2024 年 8 月全国啤酒产量为 358.5 万千升，同比-3.3%，降幅较 7 月收窄；2024 年 1-8 月全国啤酒产量 2637.6 万千升，同比-1.2%。结合渠道及终端反馈，我们预计多数啤酒龙头 8 月销量仍有小幅度下滑，终端需求未见明显改善，但随着基数走低，降幅相较于上半年有改善。目前旺季接近尾声，市场对下半年啤酒龙头的销售表现预期不高，且啤酒龙头在第三季度继续去化库存，为明年的增长去包袱。年内依然看好燕京啤酒、珠江啤酒的业绩表现，二者受益于 8-10 元价格带大单品的高成长性实现量价齐升，且二者的产品及市场结构在当前环境下抵御波动的能力更强。后续需进一步关注全国化龙头进行产品及渠道结构调整的进度，行业高端化发展亟需培育新动力。资金层面，本周美联储开启降息周期，伴随着人民币升值，此前港股市场长期受到流

动性压制，本周迎来大涨（恒生指数周涨幅 5.1%）。全球流动性边际变化背景下，我们建议关注港股啤酒公司华润啤酒的估值修复机会。

速冻食品：二季度企业报表表现平淡，建议关注经销商备货状况。跟据国家统计局数据，2024 年 8 月餐饮收入增长 3.3%，增速环比 7 月提升 0.3pct。2024Q2 速冻板块收入端增速同比、环比均明显放缓，主要受制于餐饮环境压力和下游消费力偏弱。收入端出现放缓甚至承压原因主要包括：疫情防控政策调整后消费脉冲复苏，2023H1 出现短期修复高峰，叠加 2023Q2 五一、端午节令集中，餐饮恢复态势良好，2023H1 基数较高。2024Q2 为传统淡季，气温逐渐升高，品类均步入相对淡季，发货量较小。C 端则由于消费力偏弱、商超渠道流量下滑亦有承压。2024Q3 后速冻食品逐渐导入旺季，企业层面开展订货会引导市场，关注经销商备货情况。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。

休闲食品：洽洽食品拟推出股权激励计划，锚定 2024-2026 年收入双位数增长、利润更快增长的目标。本周洽洽食品公告拟推出股权激励计划，本次股权激励考核 2024-2026 年业绩，行权考核设置触发值/目标值两档，分别对应 70%/100%的行权比例。1) 触发值要求：以 2023 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 10.8%/25.9%/43.3%，对应同比增速 10.8%/13.6%/13.8%；且扣非归母净利润（剔除股权激励费用）增长率不低于 21.6%/44.1%/70.9%，对应同比增速 21.2%/17.4%/19.5%。2) 目标值要求：以 2023 年为基数，2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 12%/28.8%/48.1%，对应同比增速 12.0%/15.0%/15.0%；且扣非归母净利润（剔除股权激励费用）增长率不低于 24%/49%/78.8%，对应同比增速 23.6%/19.1%/20.9%。因本次股权激励设置的收入增速目标高于此前市场的预测区间，股权激励草案公布后，洽洽食品股价有显著上涨，周涨幅 9.4%。我们认为公司进一步强化激励机制，有助于激发高管及销售团队积极性，全年收入双位数增长的确性有所增强。行业层面，主打“高性价比”的量贩零食、新媒体电商渠道的发展仍值得重点关注，在部分渠道商的价格战加剧的背景下，我们认为具备细分品类绝对龙头、渠道均衡布局特征的企业有更强的风险抵御能力。此外，关注电商渠道零食龙头在线下渠道的布局。

调味品：二季度行业需求疲软，建议关注旺季动销改善。调味品板块 2024 年中报已披露完毕，总体表现较为平淡。2024 年以来板块受制于经济环境复苏较弱，叠加夏季属于调味品淡季，行业收入端增速放缓。盈利端来看，由于大豆等原材料成本处于下行周期，成本压力不大，但是费用端由于竞争格局有加剧趋势，整体费用投放增加对冲原材料价格红利，板块盈利能力基本持稳。当前餐饮整体偏淡，下半年有望逐季改善，建议关注复调赛道龙头并跟踪改革型公司产品、渠道梳理情况，关注行业旺季动销边际改善。

乳制品：龙头乳企压力最大时刻或已过去，去库后动销环比改善。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入承压，伊利/蒙牛 24H1 收入分别-10%/-13%。成本端，生鲜乳价格持续低位，乳企毛利率普遍同比提升，但综合考虑结构恶化、买赠促销等，费率压力加大，最终乳企盈利普遍承压。展望 H2，龙头库存去化甩清包袱，中秋动销反馈较好，液奶销售环比改善；且 Q3 青贮采购或迎新一轮中小牧场出清。推荐上，当前龙头估值较低具备安全边际，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

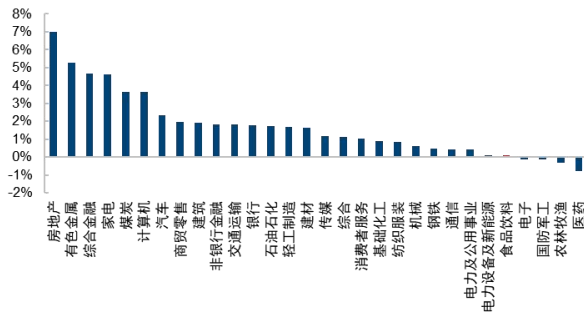
软饮料：需求景气竞争加剧，费投主导饮料企业报表分化明显。去年是消费场景放开第一年，饮料企业普遍享受到新品第一轮铺货红利，但今年面临复购和回轮的检验，行业间分化明显，一是品类强品牌的企业依然享受景气成长，二是白热化竞争下企业倾向于收缩非核心品类倾向于收缩，东鹏 24Q2 收入+48%，康

师傅/统一 24H1 茶饮料增长 13%/12%，农夫茶饮+60%。而中小饮料企业收入普遍降速。成本端，白砂糖同比下降中高单位数，pet 平稳，行业毛利率普遍提升，但内卷之下费率主导，龙头公司与中小企业盈利分化明显，推荐景气赛道的强 α 企业。

2 周度重点数据跟踪

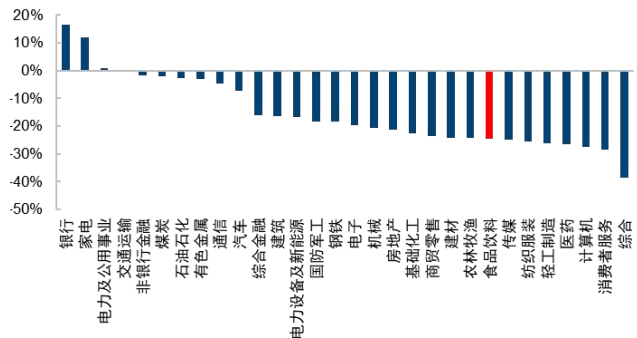
2.1 行情回顾：本周（2024 年 9 月 16 日至 9 月 22 日）本周食品饮料板块上涨 0.08%，跑输上证指数 1.13pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



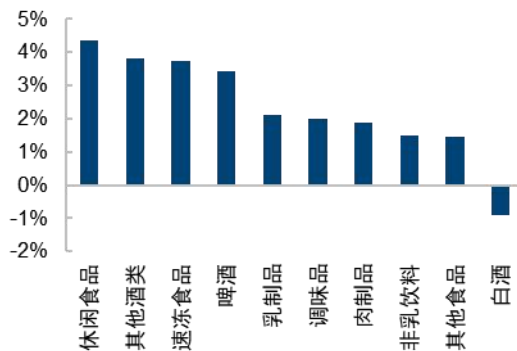
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



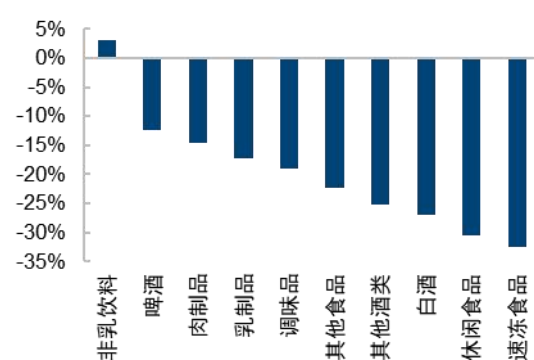
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



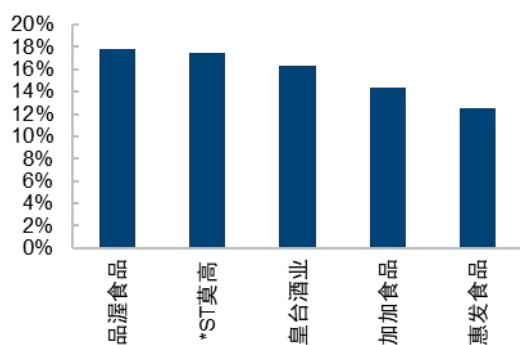
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



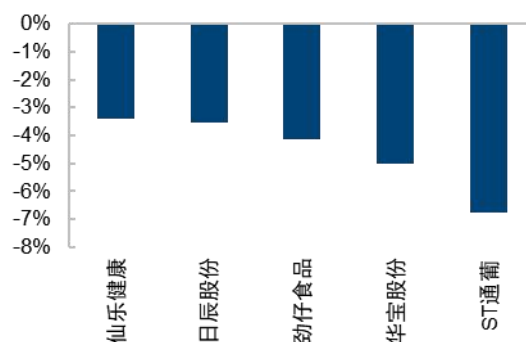
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：食品饮料板块本周涨幅前五



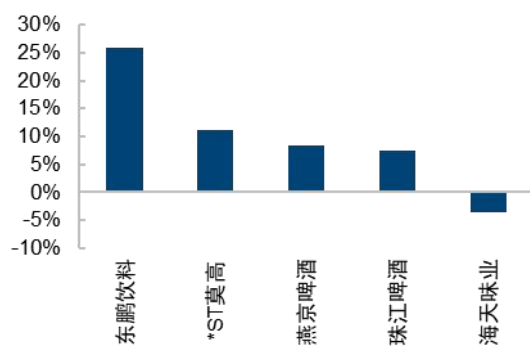
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：食品饮料板块本周跌幅前五



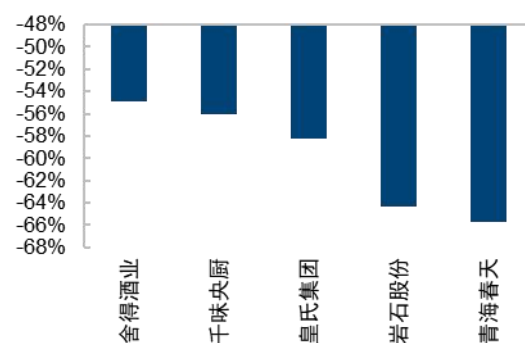
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 白酒：本周飞天箱装、散装批价均下降，普五、国窖批价均持平

图9：箱装飞天茅台批价

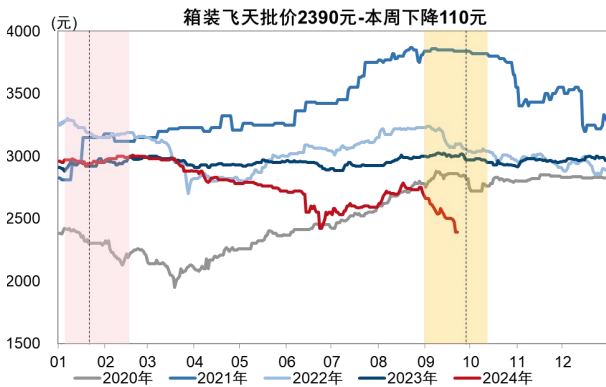


图10：散装飞天茅台批价

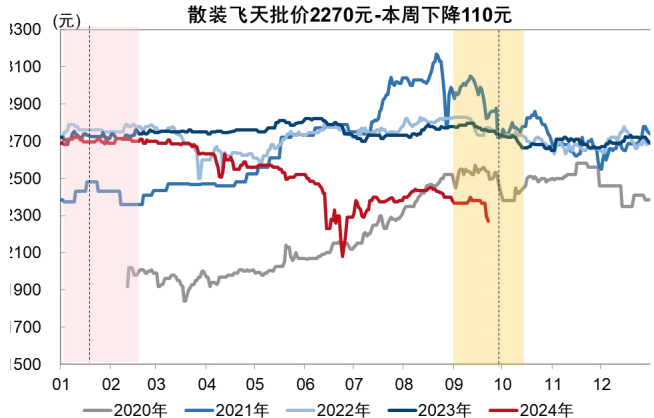


图11：五粮液批价

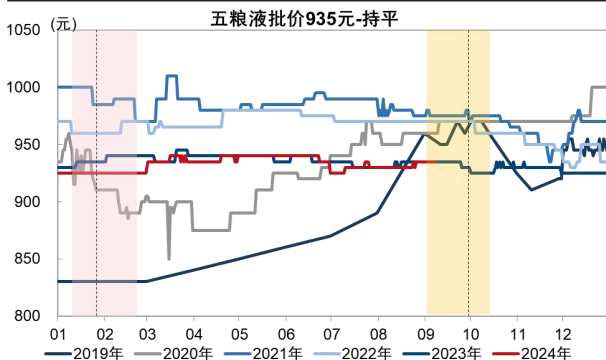


图12：高度国窖 1573 批价

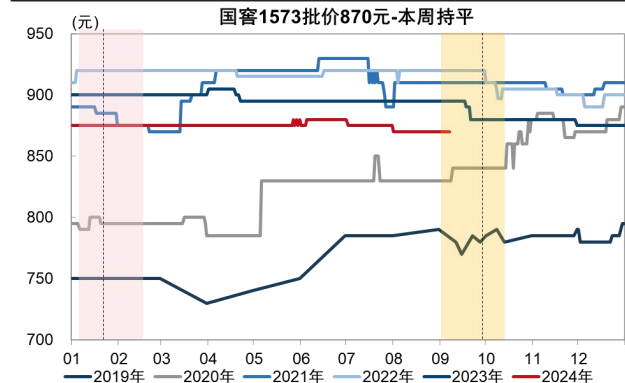


图13：白酒单月产量及同比

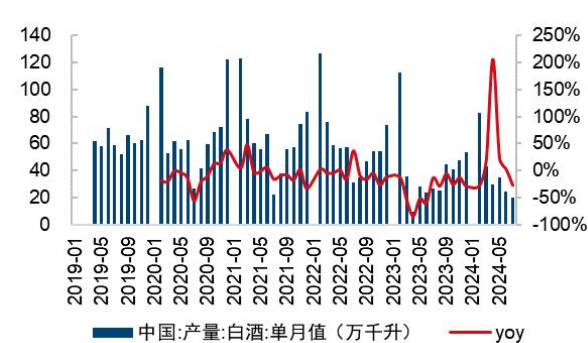
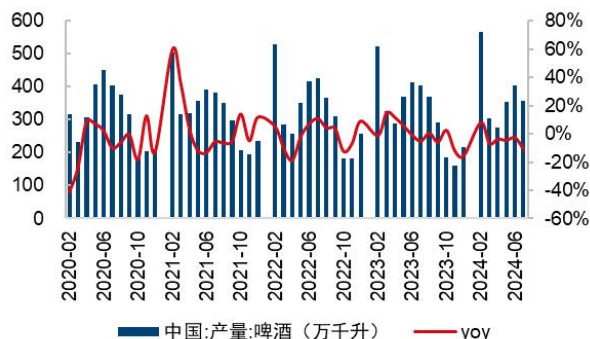


图14：白酒累计产量及同比



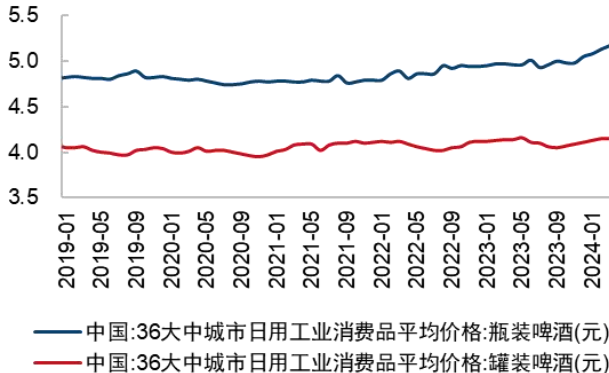
2.3 大众品：棕榈油成本环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势，包材价格略有下降

图 15：啤酒单月产量及同比变化



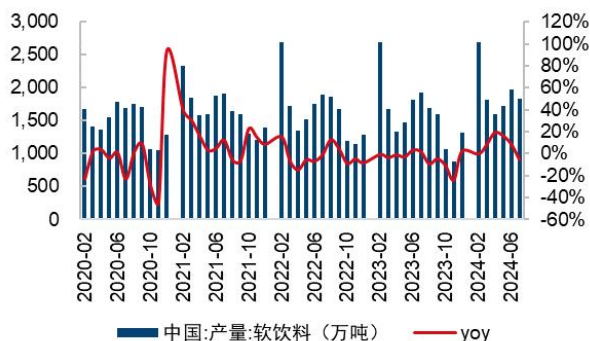
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：瓶装与罐装啤酒平均终端价格



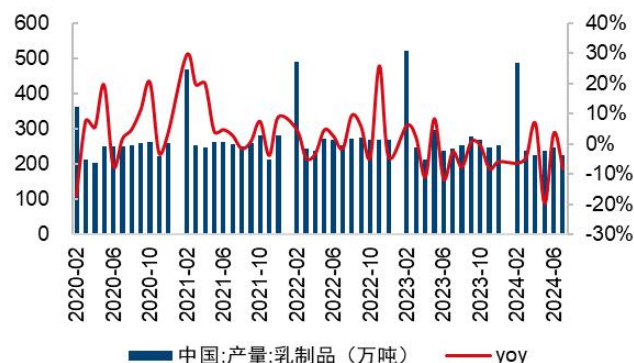
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：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 18：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 19：生鲜乳平均价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 进口大麦均价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 24 度棕榈油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 猪肉平均批发价



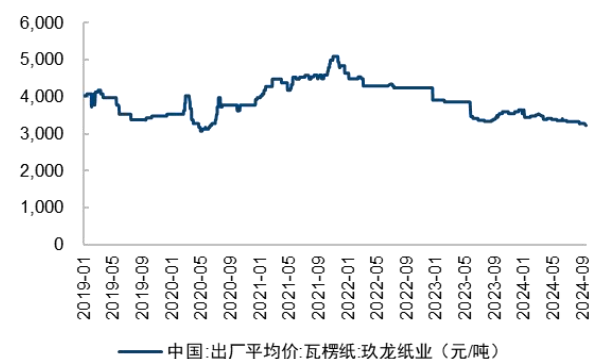
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 大豆平均价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 瓦楞纸(玖龙)出厂平均价



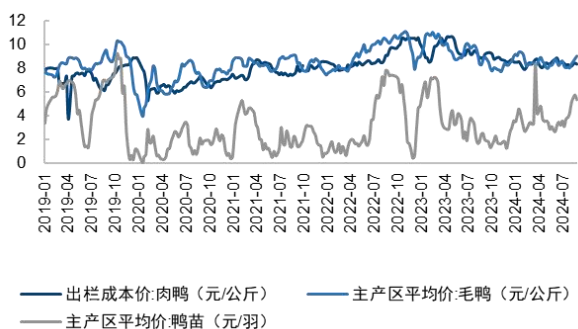
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



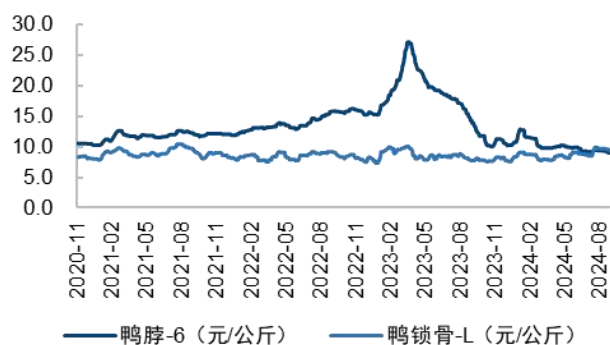
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



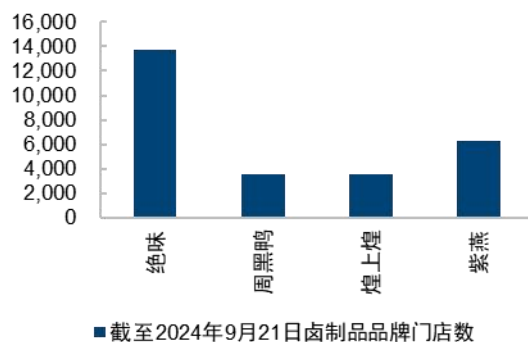
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



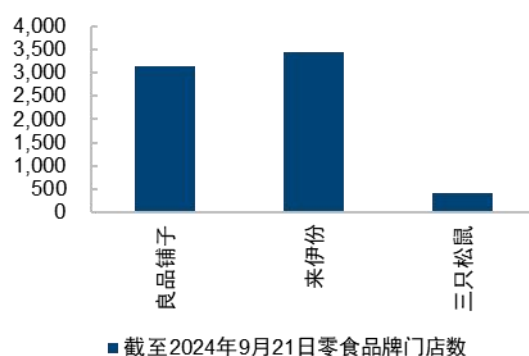
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

图29: 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30: 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

2.4 本周重要事件

表1: 本周重要事件

日期	事件
9月18日	仙乐健康 (300791.SZ) : 回购注销的限制性股票数量: 89700 股, 回购金额: 976990 元。
9月18日	洽洽食品 (002557.SZ) : 发布激励计划, 授予 478.00 万份股票期权, 占股本总额 0.94%, 其中首次授予 418.00 万份股票期权, 占激励计划授予总量的 87.45%、公司股本总额 0.82%; 预留 60.00 万份股票期权, 占激励计划授予总量的 12.55%、公司股本总额 0.12%。
9月19日	海天味业 (603288.SH) : 完成董事会、监事会换届及高级管理人员聘任, 董事会成员: 程雪女士、管江华先生、黄文彪先生、文志州先生、廖长辉先生、代文先生、张科春先生、屈文洲先生、丁邦清先生; 监事会成员: 陈敏女士、黄树亮先生、何涛先生 (职工代表监事); 总裁: 管江华先生; 副总裁: 桂军强先生、柳志青先生、夏振东先生; 财务负责人: 李军先生; 董事会秘书: 柯莹女士。
9月19日	佳隆股份 (002495.SZ) : 聘任林长春先生为公司总经理。
9月19日	安德利 (605198.SH) : 对全资孙公司增资暨全资孙公司变更为全资子公司。
9月19日	广弘控股 (000529.SZ) : 审议通过《关于控股子公司对广东广弘创汇湾实业投资有限公司增资的议案》, 公司控股子公司佛山市南海种禽有限公司向其全资子公司广东广弘创汇湾实业投资有限公司现金增资 30,500 万元, 增资完成后, 创汇湾公司资本公积余额 30,500 万元。
9月20日	伊利股份 (600887.SH) : 回购注销 61600 股, 回购价款 654808 元。
9月21日	贵州茅台 (600519.SH) : 拟以 1795.78 元/股回购 334.1164 万股, 总计 600000.00 万元。

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2.5 下周大事提醒

表2: 下周大事提醒

日期	事件
股东大会	
9月23日 (周一)	华宝股份 (300741.SZ)
9月25日 (周三)	万辰集团 (300972.SZ)
9月25日 (周三)	泉阳泉 (600189.SH)
9月25日 (周三)	安井食品 (603345.SH)
9月27日 (周五)	莲花控股 (600186.SH)
分红	
9月25日 (周三)	安井食品 (603345.SH)
9月26日 (周四)	劲仔食品 (003000.SZ)
9月27日 (周五)	克明食品 (002661.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