

食品饮料周报（24年第43周）

政策加码预期修复，建议关注秋季糖酒会

优于大市

核心观点

本周（2024年10月14日至10月20日）食品饮料板块-3.72%，跑输上证指数4.57pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为万辰集团、岩石股份、泉阳泉、莲花健康和威龙股份。

白酒：进入四季度淡季，建议关注秋季糖酒会。需求压力下酒企积极谋变，组织及品牌建设工作持续推进。贵州茅台10月14日召开茅台传承人座谈会，总经理王莉表示未来需要落实“三个转型”，精准推展客户、把握年轻人消费偏好、满足消费者情感需求。香港特区降低烈酒进口关税，包括白酒在内的烈酒200港元以上部分的税率由100%减至10%，香港地区中华人影响力较大，此次降税进一步打开白酒行业出海空间。本周箱装茅台批价下降20元至2280元，散装茅台批价上涨10元至2250元，箱飞批价下跌系发货后正常现象，普五及高度国窖批价环比持平。本周（10.14-10.18）白酒SW下跌3.64%，估值下滑三季报盈利预测下修预期，后半周政策导向积极股价跟随大盘有所回升。下周（10.24-30日）2024年秋季糖酒会将在深圳举办，建议关注行业及公司动向。个股推荐方面，优选业绩能见度较高的**五粮液、贵州茅台**，今年业绩兑现确定性较强、品牌势能向上的**迎驾贡酒、今世缘**，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：三季度需求仍有压力，政策加码有望改善。**啤酒：**第三季度需求仍有压力，政策加码有望促进啤酒行业企稳改善，坚守高业绩确定性个股。**速冻食品：**社零餐饮收入环比下滑，期待行业第四季度经营改善。**休闲食品：**第三季度零食企业收入端表现或有分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。**调味品：**板块三季报表现预计维持韧性，建议关注渠道动销与信心改善。**乳制品：**龙头乳企双节合计小幅增长，政策加码有望改善长端渗透率。**软饮料：**旺季过后竞争有望边际转弱，华润饮料拟H上市。

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
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 021-61761064
证券分析师：杨苑 021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090001 S0980523090003

证券分析师：柴苏芬 021-61761064
联系人：张未艾 021-61761031

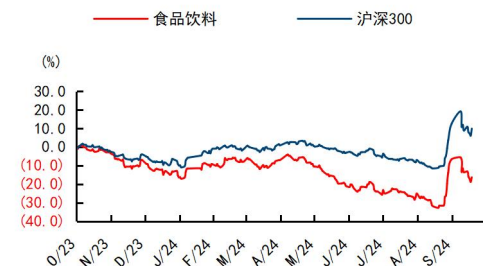
chaisusu@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn
S0980524080003

联系人：王新雨

021-60875135

wangxinyu8@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10月投资策略及三季报前瞻：双节动销平淡，白酒渠道进入去库存阶段》——2024-10-14
- 《食品饮料周报（24年第42周）-部分酒企放缓市场节奏，餐饮供应链或将率先受益政策催化》——2024-10-14
- 《食品饮料周报（24年第41周）-政策催化板块大幅反弹，国庆动销环比改善》——2024-10-08
- 《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》——2024-09-23
- 《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

内容目录

1 周度观点：政策加码预期修复，建议关注秋季糖酒会	4
1.1 白酒：进入四季度淡季，建议关注秋季糖酒会	4
1.2 大众品：三季度需求仍有压力，政策加码有望改善	4
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾：本周(2024年10月13日至10月20日)食品饮料板块下跌3.72%，跑输上证指数4.57pct	7
2.2 白酒：本周箱装飞天批价继续下跌，散装飞天上涨，普五、国窖批价持平	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	10
2.4 本周重要事件	13
2.5 下周大事提醒	13
风险提示	14

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：政策加码预期修复，建议关注秋季糖酒会

1.1 白酒：进入四季度淡季，建议关注秋季糖酒会

需求压力下酒企积极谋变，组织及品牌建设持续推进。贵州茅台 10 月 14 日召开茅台传承人座谈会，总经理王莉表示未来需要落实“三个转型”，精准推展客户、把握年轻人消费偏好、满足消费者情感需求。**香港特区降低烈酒进口关税**，包括白酒在内的烈酒 200 港元以上部分的税率由 100% 减至 10%，香港华人影响力较大，此次降税进一步打开白酒行业出海空间。下周（10.24-30 日）**2024 年秋季糖酒会**将在深圳举办，建议关注行业及公司动向。

本周箱装飞天批价继续下跌，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024 年 10 月 20 日原箱茅台批价 2280 元/瓶，较上周下跌 20 元；散瓶茅台批价 2250 元/瓶，较上周上涨 10 元，箱飞批价下降系本周经销商集中到货，供给端有所扰动，散飞价格保持稳健。本周普五批价 930 元/瓶，较上周持平，高度国窖 1573 批价 860 元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数下跌 3.6%，估值逐步消化三季报业绩下修预期。本周（10.14-10.18）白酒 SW 下跌 3.64%，酒鬼酒、伊力特、顺鑫农业涨幅靠前。情绪面看，我国第三季度 GDP 同比增长 4.6%，符合预期值，前三季度 GDP 按不变价格计算同比增长 4.8%；18 日六大行及招行宣布下调存款挂牌利率，央行表示预计 21 号 LPR 也会下行 0.2-0.25 个百分点；流动性转好预期下，下半周板块情绪回暖。基本面看，节后白酒行业进入四季度淡季，主流公司以去库为主，部分公司下修全年任务目标；三季报能见度逐步清晰，头部公司业绩增速预期下修，或将集中释放需求压力。个股推荐方面，优选业绩能见度较高的**五粮液、贵州茅台**，今年业绩兑现确定性较强、品牌势能向上的**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：三季度需求仍有压力，政策加码有望改善

啤酒：第三季度需求仍有压力，政策加码有望促进啤酒行业企稳改善，坚守高业绩确定性个股。据国家统计局数据，2024 年 7 月/8 月啤酒行业产量同比 -10.0%/-3.3%，在去年同期较低基础上继续下滑，印证第三季度需求端压力仍大。渠道反馈消费降级现象普遍存在，且餐饮、夜场景气度处于低位运行状态，故我们预计第三季度高端及超高端啤酒产品的销量仍受压制，行业龙头销售均价或继续承压，预计青岛啤酒、重庆啤酒、华润啤酒第三季度收入同比小幅下滑。好在今年成本下行红利可贯穿全年，啤酒龙头利润端韧性相对较强。燕京啤酒受益于内部深化改革后市场竞争能力显著提升、核心单品 U8 维持较好势能，预计第三季度延续量价利齐升态势。近期积极性宏观政策密集出台，大幅提升需求改善的概率，目前啤酒行业已转入淡季，需求是否有所改善或需等待春节小旺季的验证。而在供给侧，五大龙头继续维持对于行业未来高端化发展方向的判断，故持续培育中高端产品的战略大方向不变，行业并未出现市场所担心的激烈价格战。部分企业适度加大对于消费者端的费用投入，但仍处于可控范围。我们依然看好在 8-10 元档具备高性价比特征的产品，如青岛经典、燕京 U8、珠江 97 纯生、青岛经典、青岛白啤、雪花纯生等，并提示重点关注华润啤酒旗下喜力持续的渠道渗透。在弱需求环境下，强势单品将更快聚拢渠道资源，相对优势将更加突出。综

上，我们继续推荐处于改革增效过程中、核心单品 U8 成长势能强的燕京啤酒；建议重点关注渠道基础稳固、喜力维持较快渗透速度的华润啤酒。

速冻食品：社零餐饮收入环比下滑，期待行业第四季度经营改善。速冻食品（中信）指数本周下跌 2.50%，安井/千味/三全/立高分别 -3.49%/-5.67%/-0.72%/-0.53%。9 月餐饮收入同比+3.1%，增速环比下滑 0.2pct，自 2023 年以来首次低于商品零售增速，餐饮消费短期震荡筑底。随着政策加码，餐饮市场预期好转，冻品下游需求有望持续修复。龙头淡季积极修炼内功，叠加各地出台消费券促餐饮等措施，基本面修复确定性较高，期待行业第四季度经营改善。建议关注基本面稳健、估值具有性价比的板块龙头安井食品、千味央厨。

休闲食品：第三季度零食企业收入端表现或有分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。第三季度零食企业收入端延续分化态势：部分企业凭借较强的渠道拓展能力、品类品牌的渗透能力，收入维持较高增速；部分企业内部或渠道库存调整结束，第三季度恢复增长态势；但礼盒属性强的品种受到今年中秋旺季需求疲弱的影响，收入端或承压。多数企业受益于原材料价格低位或进一步下探，以及规模效益的持续放大，预计利润端将展现较高弹性。近期劲仔食品披露业绩预告，预计第三季度实现归母净利润 6508-8010 万元，同比增长 30%-60%。从市场观察来看，产品价格、渠道渗透能力在传统零食市场竞争中的重要性仍在提升，这对休闲食品供应链降本增效能力提出了更高的要求。上市休闲食品企业中，盐津铺子、洽洽食品等均布局上游原材料供应端的动作。此外，我们也观察到魔芋、鱼制品、鹌鹑蛋、豆干制品等新式零食品类的受欢迎程度较高，主因此类零食具备优质蛋白、低脂、低热量等健康属性的标签，且产品单价不高，充分契合消费习惯的变化。年内维度看，第四季度休闲食品板块逐步进入年底春节备货旺季，零食板块龙头在本轮渠道变革中的调整较为迅速，大多数已实现与量贩零食、短视频电商等高景气度渠道的合作，故零食板块有机会再次呈现同比较大幅度的收入增长，我们建议继续关注享受渠道扩张红利的个股。中长期维度看，考虑到随着量贩零食赛道龙头扩店速度逐渐放慢、上市休闲食品企业在量贩零食赛道的渗透率已有较大提升，部分企业的渠道红利预计将逐步减弱，后续成长持续性需看核心产品的动销能力及渠道渗透能力。推荐渠道拓展及渗透能力突出、新品类品牌快速成长的盐津铺子，建议关注细分品类龙头、渠道扩张能力较强的洽洽食品。

调味品：板块三季报表现预计维持韧性，建议关注渠道动销与信心改善。调味品（中信）指数本周震荡下跌 4.04%，海天/中炬/榨菜/天味分别 -6.37%/-4.63%/-2.84%/+1.11%。国庆假期刺激之下餐饮行业有所受益，上游产生短期备货小高峰。9 月下旬政策加码，各地陆续出台消费券措施，有望带动预期逐步修复。下周秋季糖酒会为食品饮料经销商情绪窗口，建议关注下游动销边际改善状况。由于渠道 BC 兼顾且产品需求较为刚性，调味品行业兼具韧性和弹性，调味品龙头第三季度有望平稳过渡。推荐三季度报表端表现稳健和有望受益餐饮政策刺激的标的，包括行业龙头海天味业、天味食品等。

乳制品：龙头乳企双节合计小幅增长，政策加码有望改善长端渗透率。农业农村部等七部门联合印发通知稳定肉牛奶牛生产，通知其中要求，促进牛肉牛奶消费，科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，推广“学生饮用奶”，鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式，拉动牛奶消费。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&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化甩清包袱，中秋国庆双节动销反馈较好，龙头乳企双节液奶或小幅增长，结构环比亦有提升；且 Q3 青贮采购或迎新一轮中小牧场出清。供需最差时点已过，短期动销修复，长期政策加码有助于液奶渗透率提

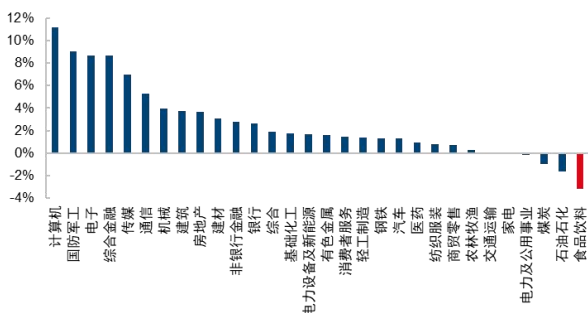
升，推荐上，当前龙头乳企估值较低具备安全边际，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

饮料：旺季过后竞争有望边际转弱，华润饮料拟 H 上市。 饮料整体景气度虽高，但挤压式扩容贯穿全年。而步入 Q4 后饮料消费转淡，竞争与费投有望边际改善。继上周能量饮料龙头东鹏发布三季度业绩预告再超预期后，本周将迎来业绩检验期。我们推荐持续加速全国化和平台化的东鹏饮料，同样建议关注今年表现较优的包装水和茶饮龙头，关注拟 H 上市的华润饮料。

2 周度重点数据跟踪

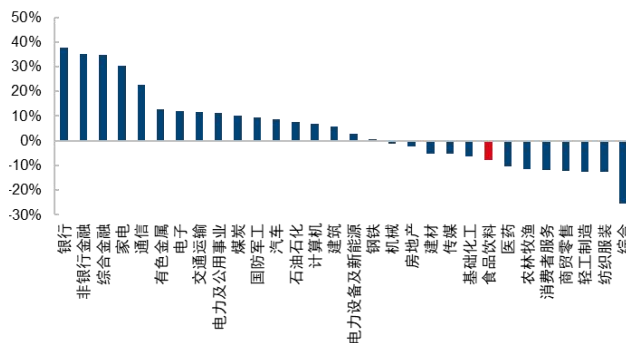
2.1 行情回顾：本周（2024年10月13日至10月20日）食品饮料板块下跌3.72%，跑输上证指数4.57pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



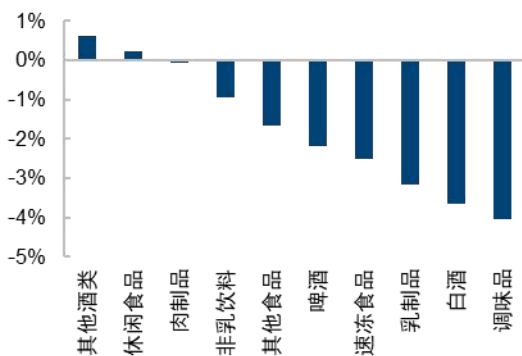
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



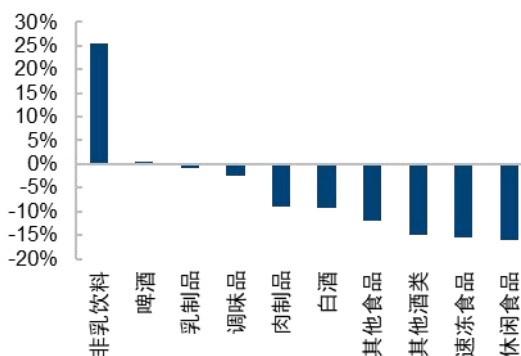
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



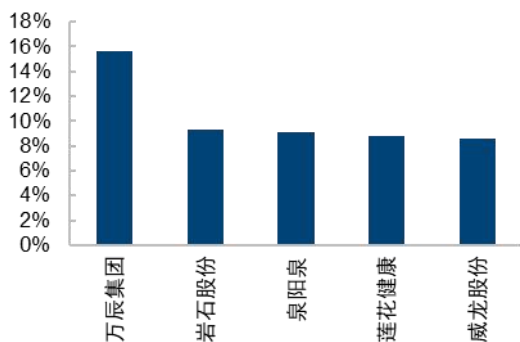
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



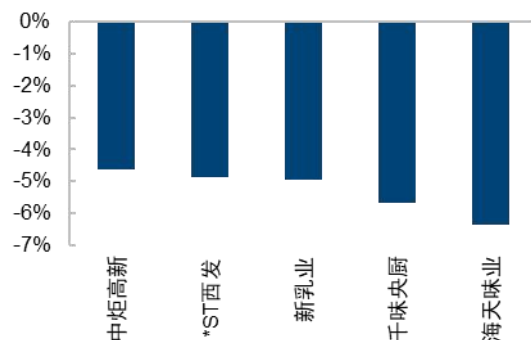
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



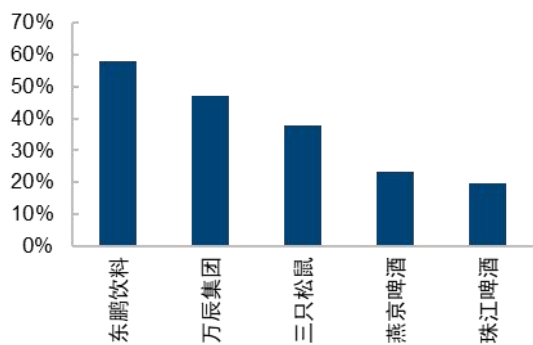
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



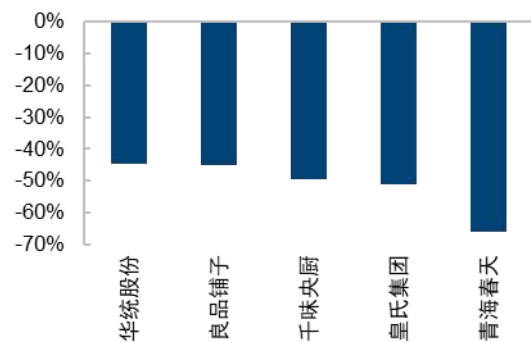
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

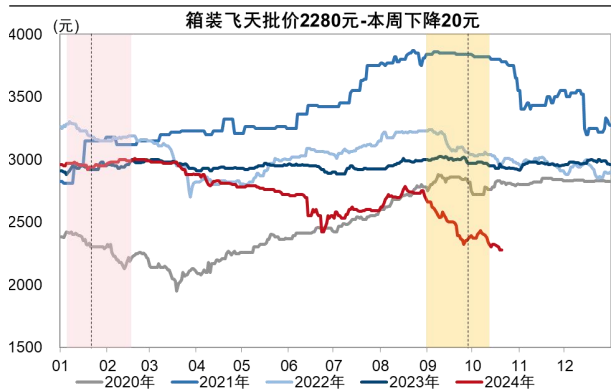
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

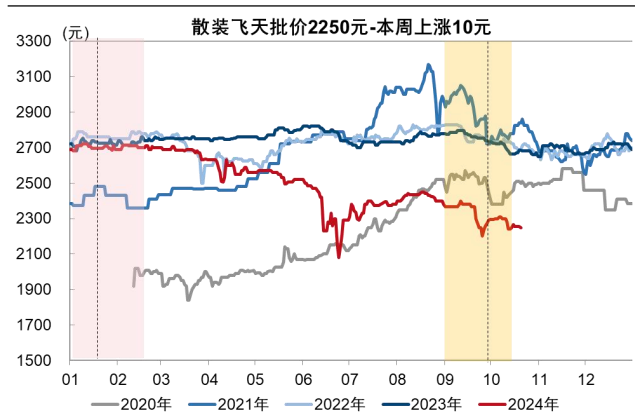
2.2 白酒：本周箱装飞天批价继续下跌，散装飞天上涨，普五、国窖批价持平

图9：箱装飞天茅台批价



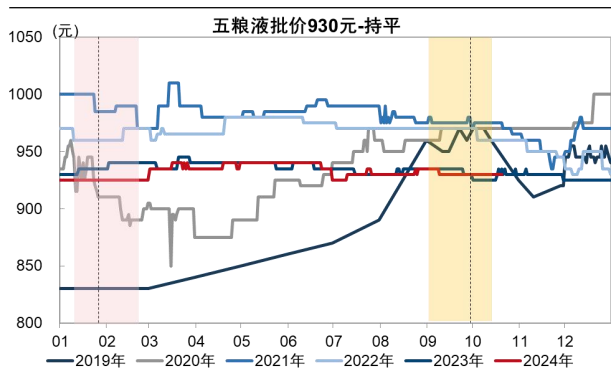
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年10月20日

图10：散装飞天茅台批价



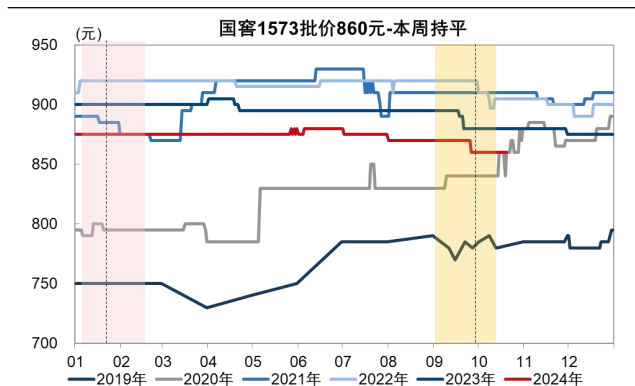
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年10月20日

图11：五粮液批价



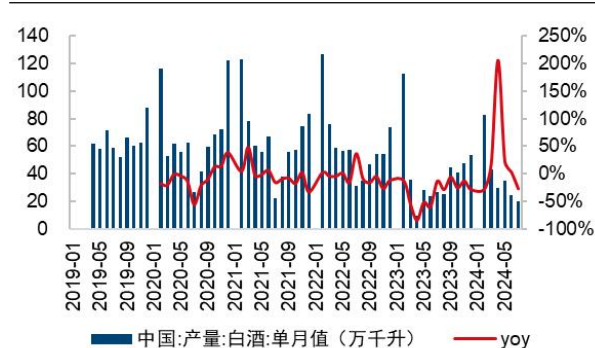
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年10月20日

图12：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10月20日

图13：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14：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

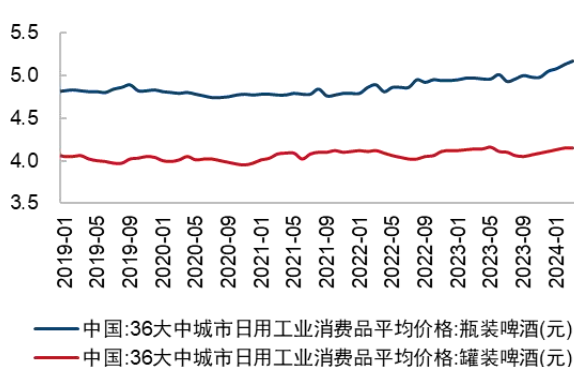
2.3 大众品：棕榈油成本环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势

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



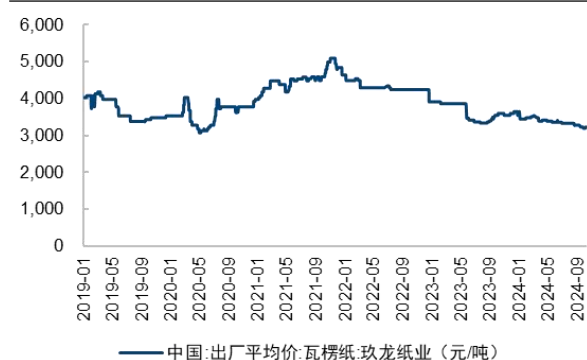
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



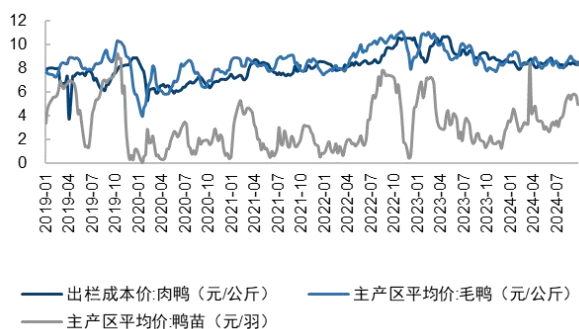
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



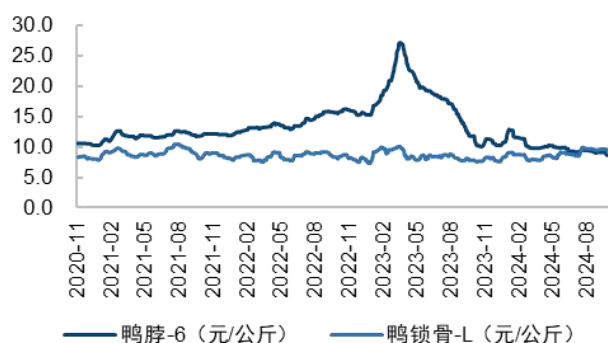
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



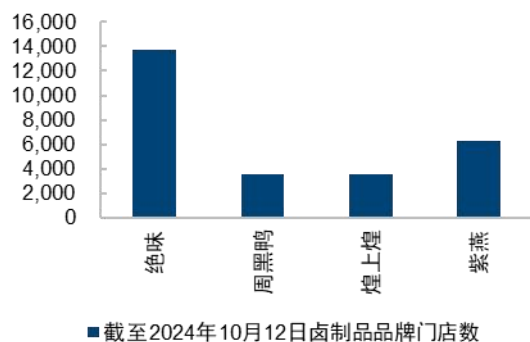
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



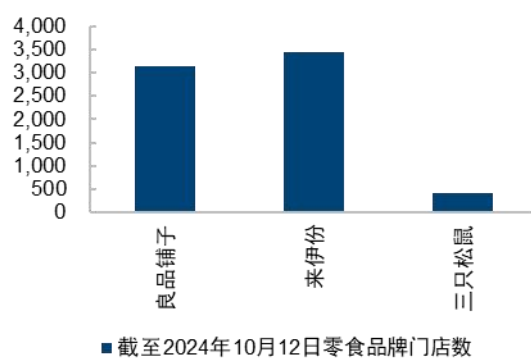
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
10月14日	西部牧业 (300106.SZ) : 公司董事王伟先生递交的书面辞职报告。王伟先生因个人原因, 申请辞去公司董事及董事会专业委员会相关职务, 辞职后王伟先生将不再担任公司任何职务。
10月15日	金枫酒业 (600616.SH) : 邓春山先生因工作调整, 申请辞去公司董事及董事会战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会委员职务。
10月15日	立高食品 (300973.SZ) : 陈和军先生因个人原因申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员、总经理职务, 离任后陈和军先生继续在公司担任其他职务, 专注于公司核心单品和重点新品的研发推进工作。经公司董事会提名委员会审核, 董事会同意提名副总经理、董事会秘书、财务总监王世佳先生为第三届董事会非独立董事候选人
10月15日	立高食品 (300973.SZ) : 召开临时股东大会, 审议《关于补选第三届董事会非独立董事的议案》
10月15日	惠发食品 (603536.SH) : 召开临时股东大会审议关于公司《2024年限制性股票激励计划(草案)》及其摘要的议案, 关于公司《2024年限制性股票激励计划实施考核管理办法》的议案, 关于提请股东大会授权董事会办理公司2024年限制性股票激励计划相关事宜的议案
10月16日	新乳业 (002946.SZ) : 李兴华先生因个人原因提出辞去公司证券事务代表职务, 辞职后将不在公司及控股子公司担任任何职务, 上述辞职申请自送达公司董事会之日起生效。
10月16日	海融科技 (300915.SZ) : 召开临时股东大会, 审议《关于公司董事会换届选举暨第四届董事会非独立董事候选人提名的议案》, 《关于公司董事会换届选举暨第四届董事会独立董事候选人提名的议案》《关于公司监事会换届选举暨第四届监事会非职工代表监事候选人提名的议案》《关于调整公司第一期员工持股计划业绩考核指标的议案》《关于部分募投项目变更的议案》《关于使用超募资金永久补充流动资金的议案》
10月17日	山西汾酒 (600809.SH) : 召开第一次临时股东大会, 审议《关于修订公司<章程>的议案》《关于变更2024年度年报会计师事务所的议案》
10月17日	水井坊 (600779.SH) : 审议《关于变更会计师事务所的议案》《关于变更部分回购股份用途并注销的议案》《关于减少注册资本暨修订<公司章程>的议案》
10月18日	仲景食品 (300908.SZ) : 召开临时股东大会, 审议 300908.SZ
10月18日	仲景食品 (300908.SZ) : 三季度业绩披露总营收为 8.39 亿元 (同增 14%), 归母净利润 1.49 亿元 (同增 7%), 扣非归母净利润 1.45 亿元 (同增 11%)

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	
10月24日(周四)	桂发祥 (002820.SZ)
10月24日(周四)	莫高股份 (600543.SH)
10月24日(周四)	良品铺子 (603719.SH)
业绩披露	
10月22日(周二)	双塔食品 (002481.SZ)
10月23日(周三)	甘源食品 (002991.SZ)
10月24日(周四)	劲仔食品 (003000.SZ)
10月24日(周四)	仙乐健康 (300791.SZ)
10月24日(周四)	一鸣食品 (605179.SH)
10月24日(周四)	佳禾食品 (605300.SH)
10月25日(周五)	珠江啤酒 (002461.SZ)

10月25日(周五)	洽洽食品	(002557.SZ)
10月25日(周五)	熊猫乳品	(300898.SZ)
10月25日(周五)	惠泉啤酒	(600573.SH)
10月25日(周五)	紫燕食品	(603057.SH)
10月25日(周五)	百合股份	(603102.SH)
10月25日(周五)	天味食品	(603317.SH)
10月25日(周五)	绝味食品	(603517.SH)
10月25日(周五)	巴比食品	(605338.SH)
10月26日(周六)	燕京啤酒	(000729.SZ)
10月26日(周六)	ST西发	(000752.SZ)
10月26日(周六)	兰州黄河	(000929.SZ)
10月26日(周六)	好想你	(002582.SZ)
10月26日(周六)	晨光生物	(300138.SZ)
10月26日(周六)	汤臣倍健	(300146.SZ)
10月26日(周六)	古越龙山	(600059.SH)
10月26日(周六)	中信尼雅	(600084.SH)
10月26日(周六)	金种子酒	(600199.SH)
10月26日(周六)	维维股份	(600300.SH)
10月26日(周六)	ST通葡	(600365.SH)
10月26日(周六)	三元股份	(600429.SH)
10月26日(周六)	贵州茅台	(600519.SH)
10月26日(周六)	中炬高新	(600872.SH)
10月26日(周六)	养元饮品	(603156.SH)
10月26日(周六)	惠发食品	(603536.SH)
10月26日(周六)	有友食品	(603697.SH)
10月26日(周六)	金徽酒	(603919.SH)

解禁

10月21日(周一)	青岛食品	(001219.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