

# 食品饮料行业 2024 年三季度基金持仓分析

## 食品饮料板块基金重仓比例下降，白酒、啤酒超配比例收窄

优于大市

### 核心观点

**食品饮料行业：3Q24 基金重仓食品饮料行业比例 9.2%，超配比例略有下降。** 3Q24 食品饮料行业重仓比例环比 2Q24 下降 0.60pcts 至 9.2%，位居申万一级行业第四。3Q24 食品饮料行业重仓超配比例为 3.02%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 0.68pcts。

**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 0.62pcts；大众品板块基金持仓比例分化，乳品、零食、预加工食品基金持仓比例环比增加。** 1) **白酒**：3Q24 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.67pcts 至 7.89%，超配比例环比下降 0.7pcts 至 3.46%。3Q24 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 0.62pcts 至 5.17%，超配比例环比下降 0.61pcts 至 3.29%。2) **啤酒**：3Q24 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.42%，超配比例环比下降 0.01pcts 至 0.27%。3) **乳品**：3Q24 乳品板块基金重仓持股比例环比增加 0.06pcts 至 0.19%，超配比例环比增加 0.23pcts 至 -0.33%。4) **软饮料**：3Q24 软饮料板块基金重仓持股比例环比下降 0.03pcts 至 0.15%，超配比例环比下降 0.05pcts 至 -0.01%。5) **零食**：3Q24 零食板块基金重仓持股比例环比增加 0.03pcts 至 0.12%，超配比例环比下降 0.08pcts 至 -0.03%。6) **调味品**：3Q24 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比下降 0.05pcts 至 0.10%，超配比例环比增加 0.04pcts 至 0.02%。7) **预加工食品**：3Q24 预加工食品板块基金重仓持股比例环比增加 0.08pcts 至 0.17%，超配比例环比增加 0.07pcts 至 0.08%。

**个股：贵州茅台、泸州老窖重仓持股比例环比下降，五粮液、安井食品、迎驾贡酒获得加配。** 3Q24 贵州茅台/五粮液持有基金数环比增加 5/50 家达到 486/258 家，贵州茅台基金重仓比例环比下降 0.05 至 2.72%，五粮液基金重仓比例环比增加 0.18 至 1.70%。白酒板块主要个股泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒/今世缘重仓持股比例环比均有下降，持有基金数分别环比下降 80/51/37/20 家达到 111/121/70/41 家，重仓比例环比下降 0.46/0.15/0.19/0.12pcts 至 1.03%/1.01%/0.70%/0.09%。大众品方面，安井食品/蒙牛乳业获得加配，重仓比例环比提升 0.07/0.05pcts 至 0.17%/0.08%。

**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**：**白酒**：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长贵州茅台。**大众品**：需求弱改善中，本周将迎来业绩检验期。

### 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	148.1	574,905	8.74	9.79	16.9	15.1
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1558.9	1,958,224	69.78	80.94	22.3	19.3
603198.SH	迎驾贡酒	优于大市	66.0	52,760	3.62	4.48	18.2	14.7
603369.SH	今世缘	优于大市	47.0	58,999	3.05	3.72	15.4	12.7
603589.SH	口子窖	优于大市	42.4	25,440	3.31	3.75	12.8	11.3
000729.SZ	燕京啤酒	优于大市	10.5	29,595	0.33	0.43	31.5	24.2
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	55.5	15,128	2.46	3.18	22.5	17.5

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 杨苑  
021-60933124

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

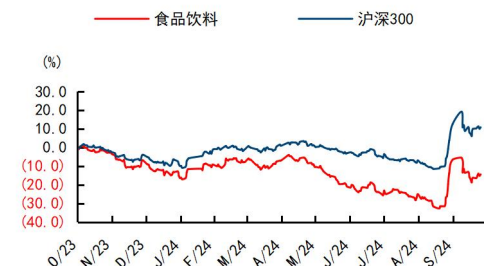
证券分析师：柴苏芬 张未艾  
021-61761064 021-61761031

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

- 《食品饮料周报（24年第43周）-政策加码预期修复，建议关注秋季糖酒会》——2024-10-21
- 《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

## 内容目录

1 食品饮料行业：持仓比例 9.2%，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：白酒板块五粮液重仓持股比例提升，大众品板块安井食品、蒙牛乳业获得加配 ..	8
4 投资建议：三季报业绩披露，行业呈持续分化趋势 .....	10
风险提示 .....	11

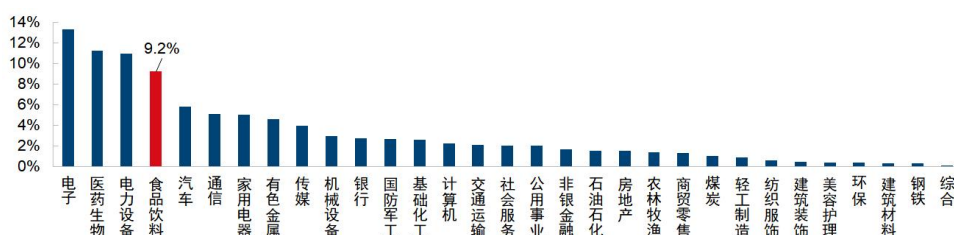
## 图表目录

图 1: 3Q24 各行业基金重仓比例 .....	4
图 2: 1Q19-3Q24 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况 .....	4
图 3: 3Q24 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 2Q24 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: 乳品板块基金重仓比例变化 .....	6
图 9: 软饮料板块基金重仓比例变化 .....	6
图 10: 预加工食品板块基金重仓比例变化 .....	7
图 11: 零食板块基金重仓比例变化 .....	7
图 12: 3Q24 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股 .....	8
图 13: 3Q24 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股 .....	9
图 14: 3Q24 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 9.2%，整体维持超配

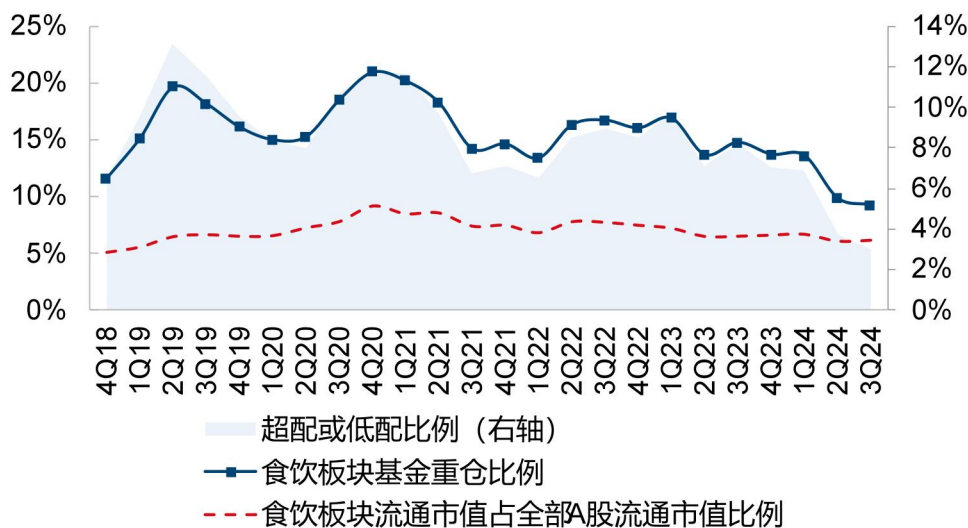
3Q24 基金重仓食品饮料行业比例 9.2%，超配比例略有下滑。3Q24 公募基金报告已经基本披露完毕，我们选取 Wind 开放式基金中主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）分析食品饮料板块基金重仓持股情况，食品饮料板块涉及子板块与公司均为申万食品饮料分类。3Q24 食品饮料行业重仓比例环比 2Q24 下滑 0.60pcts 至 9.2%，位居申万一级行业第四。3Q24 机构重仓市值 2.45 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 2256 亿元。3Q24 食品饮料行业重仓超配比例为 3.02%，行业整体维持超配，超配比例环比下降 0.68pcts。

图1：3Q24 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2：1Q19-3Q24 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 0.62pcts；大众品板块基金持仓比例分化，乳品、零食、预加工食品基金持仓比例环比增加。3Q24 白酒板块重仓持股比例达 7.89%，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 5.17%。大众品方面，啤酒板块基金重仓持股比例达 0.42%，居食饮板块第二位。

**白酒：**3Q24 白酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.67pcts 至 7.89%，超配比例环比下降 0.7pcts 至 3.46%。3Q24 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比下降 0.62pcts 至 5.17%，超配比例环比下降 0.61pcts 至 3.29%。

**啤酒：**3Q24 啤酒板块基金重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.42%，超配比例环比下降 0.01pcts 至 0.27%。

**乳品：**3Q24 乳品板块基金重仓持股比例环比增加 0.06pcts 至 0.19%，超配比例环比增加 0.23pcts 至 -0.33%。

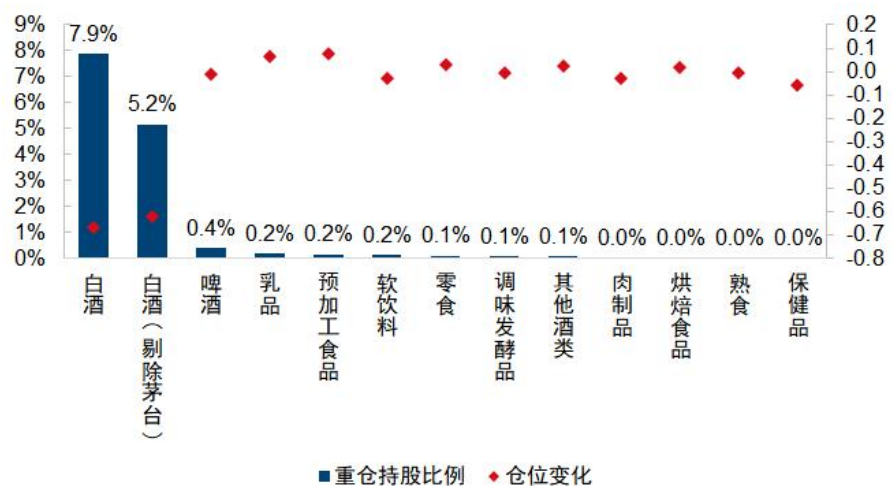
**软饮料：**3Q24 软饮料板块基金重仓持股比例环比下降 0.03pcts 至 0.15%，超配比例环比下降 0.05pcts 至 -0.01%。

**零食：**3Q24 零食板块基金重仓持股比例环比增加 0.03pcts 至 0.12%，超配比例环比下降 0.08pcts 至 -0.03%。

**调味品：**3Q24 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比下降 0.05pcts 至 0.10%，超配比例环比增加 0.04pcts 至 0.02%。

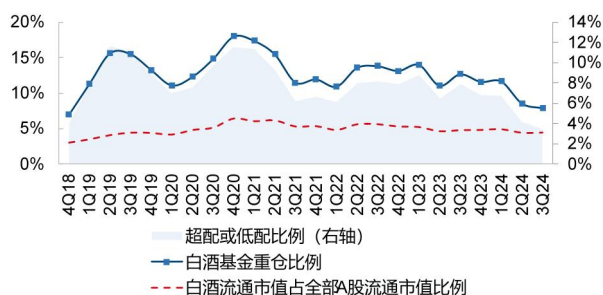
**预加工食品：**3Q24 预加工食品板块基金重仓持股比例环比增加 0.08pcts 至 0.17%，超配比例环比增加 0.07pcts 至 0.08%。

图3：3Q24 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 2Q24 变动



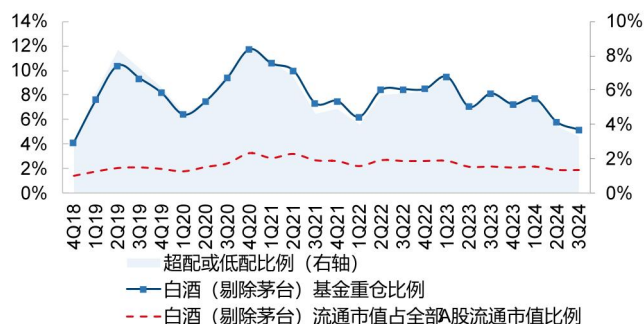
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 白酒板块基金重仓比例变化



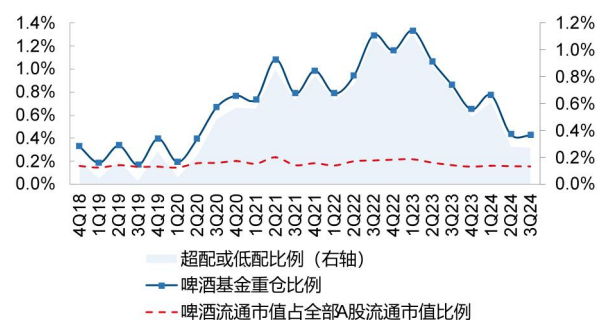
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 白酒板块（剔除茅台）基金重仓比例变化



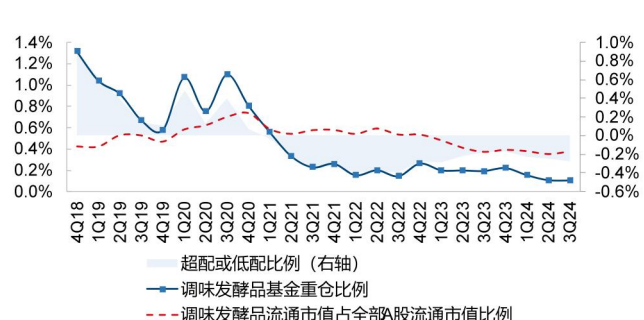
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 啤酒板块基金重仓比例变化



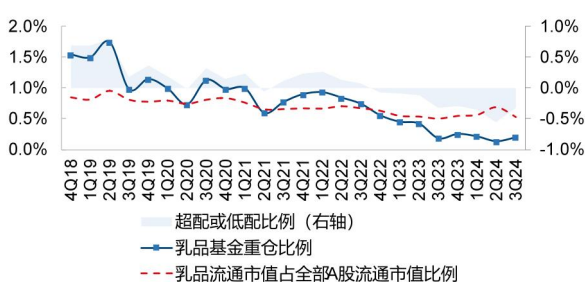
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 调味品板块基金重仓比例变化



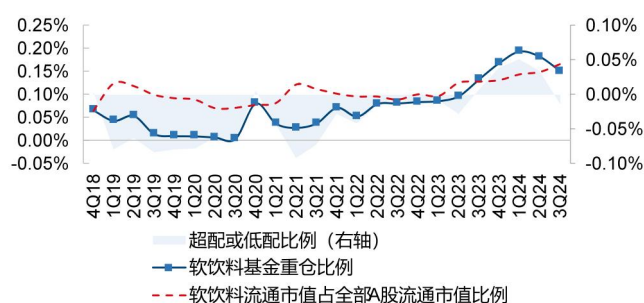
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 乳品板块基金重仓比例变化



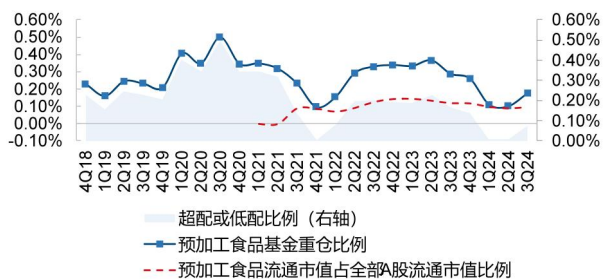
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 软饮料板块基金重仓比例变化



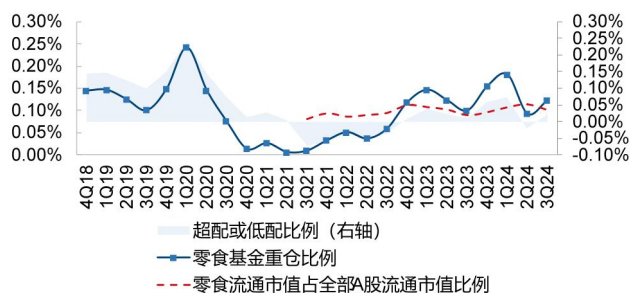
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 预加工食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11: 零食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

### 3 个股：白酒板块五粮液重仓持股比例提升，大众品板块安井食品、蒙牛乳业获得加配

贵州茅台、泸州老窖重仓持股比例环比下降，五粮液、安井食品、迎驾贡酒获得加配。从持有基金数看，3Q24 贵州茅台/五粮液持有基金数环比增加 5/50 家达到 486/258 家，贵州茅台基金重仓比例环比下降 0.05 至 2.72%，五粮液基金重仓比例环比增加 0.18 至 1.70%。白酒板块主要个股泸州老窖/山西汾酒/古井贡酒/今世缘重仓持股比例环比均有明显下降，持有基金数分别环比下降 80/51/37/20 家达到 111/121/70/41 家，重仓比例环比下降 0.46/0.15/0.19/0.12pcts 至 1.03%/1.01%/0.70%/0.09%。大众品方面，安井食品/蒙牛乳业获得加配，重仓比例环比提升 0.07/0.05pcts 至 0.17%/0.08%。

图12: 3Q24 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		
					2Q24	3Q24	环比变化	2Q24	3Q24	环比变化 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	19,582	19.12%	481	486	5	2.77%	2.72%	-0.05
2	000858.SZ	五粮液	5,749	31.63%	208	258	50	1.52%	1.70%	0.18
3	000568.SZ	泸州老窖	2,011	9.14%	191	111	-80	1.48%	1.03%	-0.46
4	600809.SH	山西汾酒	2,379	6.10%	172	121	-51	1.16%	1.01%	-0.15
5	000596.SZ	古井贡酒	1,021	-3.81%	107	70	-37	0.89%	0.70%	-0.19
6	002304.SZ	洋河股份	1,301	22.85%	13	27	14	0.30%	0.32%	0.02
7	603198.SH	迎驾贡酒	528	26.82%	60	77	17	0.12%	0.18%	0.06
8	603345.SH	安井食品	258	36.12%	23	34	11	0.10%	0.17%	0.07
9	0168.HK	青岛啤酒股份	739	22.02%	30	34	4	0.14%	0.14%	0.00
10	605499.SH	东鹏饮料	1,154	25.60%	39	51	12	0.16%	0.13%	-0.02
11	600600.SH	青岛啤酒	946	10.84%	38	22	-16	0.13%	0.12%	-0.01
12	600887.SH	伊利股份	1,698	12.50%	60	57	-3	0.09%	0.09%	0.00
13	0291.HK	华润啤酒	973	31.77%	12	11	-1	0.09%	0.09%	-0.01
14	603369.SH	今世缘	590	11.56%	61	41	-20	0.21%	0.09%	-0.12
15	600559.SH	老白干酒	191	27.72%	33	27	-6	0.07%	0.08%	0.01
16	2319.HK	蒙牛乳业	653	33.57%	5	22	17	0.03%	0.08%	0.05
17	002568.SZ	百润股份	231	36.96%	13	18	5	0.06%	0.08%	0.02
18	000860.SZ	顺鑫农业	135	19.83%	3	2	-1	0.00%	0.05%	0.05
19	002847.SZ	盐津铺子	151	25.73%	18	22	4	0.04%	0.05%	0.01
20	600132.SH	重庆啤酒	289	15.54%	18	20	2	0.05%	0.04%	-0.00

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图13: 3Q24 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)	2Q24	3Q24	仓位环比(pct)
1	000858.SZ	五粮液	5,749	1.52%	1.70%	0.1846
2	603345.SH	安井食品	258	0.10%	0.17%	0.0735
3	603198.SH	迎驾贡酒	528	0.12%	0.18%	0.0594
4	2319.HK	蒙牛乳业	653	0.03%	0.08%	0.0519
5	000860.SZ	顺鑫农业	135	0.00%	0.05%	0.0451
6	002568.SZ	百润股份	231	0.06%	0.08%	0.0222
7	603288.SH	海天味业	2,465	0.02%	0.04%	0.0213
8	002304.SZ	洋河股份	1,301	0.30%	0.32%	0.0193
9	300973.SZ	立高食品	63	0.00%	0.02%	0.0158
10	002507.SZ	涪陵榨菜	169	0.00%	0.01%	0.0123

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 3Q24 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)	2Q24	3Q24	仓位环比(pct)
1	000568.SZ	泸州老窖	2,011	1.48%	1.03%	-0.4560
2	000596.SZ	古井贡酒	1,021	0.89%	0.70%	-0.1920
3	600809.SH	山西汾酒	2,379	1.16%	1.01%	-0.1527
4	603369.SH	今世缘	590	0.21%	0.09%	-0.1241
5	300146.SZ	汤臣倍健	229	0.06%	0.00%	-0.0563
6	600519.SH	贵州茅台	19,582	2.77%	2.72%	-0.0466
7	605499.SH	东鹏饮料	1,154	0.16%	0.13%	-0.0241
8	002840.SZ	华统股份	72	0.05%	0.04%	-0.0172
9	600872.SH	中炬高新	187	0.03%	0.02%	-0.0165
10	600702.SH	舍得酒业	217	0.02%	0.00%	-0.0145

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3Q24 重仓前十大个股中白酒占 7 席, 迎驾贡酒首进前十。其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份排名维持稳定, 迎驾贡酒首次进入前十席, 今世缘掉出前十位。大众品板块中, 安井食品重进前十位列第 8 名, 青岛啤酒 H 股位列第 9 名, 东鹏饮料下降 2 名至第 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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
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	涪陵榨菜	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	今世缘	迎驾贡酒
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	今世缘	安井食品	今世缘	东鹏饮料	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	安井食品	安井食品	今世缘	华润啤酒	青岛啤酒股份	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	青岛啤酒	东鹏饮料

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 4 投资建议：三季报业绩披露，行业呈持续分化趋势

**白酒：秋糖会反馈平淡，茅台第三季度兑现稳健增长贵州茅台。**贵州茅台发布三季报，2024Q3 公司实现营业总收入 396.7 亿元，同比+15.6%；归母净利润 191.3 亿元，同比+13.2%；分产品看，茅台酒收入 325.59 亿元/同比+16.32%，系列酒收入 62.46 亿元/同比+13.14%，公司适时调整产品投放结构，非标类产品增速高于整体，茅台 1935 投放减弱以维护价盘，汉酱等产品发货加多拖累毛利率表现同比-0.47pcts；当前公司经营节奏稳步推进，量价策略更加精细化，全年 15% 的收入增速目标完成确定性强。**金徽酒**发布三季报，2024Q3 公司实现营业总收入 23.28 亿元，同比+15.3%；归母净利润 3.33 亿元，同比+22.2%；分产品看，100 元以上产品收占比+6.94pcts 至 85.9%，产品结构升级顺利；分区域看，2024Q3 省内/省外收入同比+4.4%/+37.9%，省外陕西、宁夏市场营销转型初显成效，贡献较多增量；短期公司仍处于积极费投抢夺份额阶段，预计毛利率拐点将在 2025-26 年出现。本周 2024 年秋季糖酒会在深圳举行，整体反馈平淡：1) 布展酒店数量减半，广告及摊位数量明显低于去年同期；2) 参展商家以中小品牌为主，多借助名酒品牌和产区造势；3) 经销商参与热情降温明显，反应产业下行周期品牌力和周转率为核心诉求；4) 对于头部酒企，品牌形象打造强于招商需求，文创类产品露出较多。基本面看，节后白酒行业进入四季度淡季，主流公司以去库存为主；我们预计明年消费环境仍然偏弱，酒企库存、价格压力仍需要在需求磨底中消化、出清；伴随三季报逐步披露，部分酒企下修全年及明年增速预期。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**。

**大众品：需求弱改善中，本周将迎来业绩检验期。****啤酒：**第三季度行业需求仍有压力，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有所分化，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：**中炬、天味发布三季报业绩，利润表现优于收入。**乳制品：**需求仍在弱改善中，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，本周将迎来业绩检验期。

## 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