

食品饮料周报（24年第52周）

五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期

优于大市

核心观点

本周（2024年12月16日至12月20日）本周食品饮料板块下跌1.59%，跑输上证指数0.89pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为*ST西发（8.51%）、三只松鼠（5.42%）、盐津铺子（5.32%）、ST通葡（3.97%）和皇台酒业（2.03%）。

白酒：五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期。五粮液于12月18日召开第28届共商共建共享大会：2024年公司整体营销工作高质量完成，应对经济及需求的走弱，公司理性调整经营节奏，重视厂商关系维护，五粮液1618、39度五粮液及系列酒大单品分担增长压力，预计全年仍可实现稳健增长；公司定义2025年“营销执行提升年”，产品、渠道、市场仍有增长动能，普五小幅量增、提价效应释放，1618及39度五粮液深挖优势市场、拓展空白市场，经典五粮液及文化酒补充增量，同时公司积极推动市场化管理能力提升，夯实长期发展势能。春节临近，酒企进入密集渠道签约、备货阶段，需求磨底、库存较高背景下，经销商回款积极性相对弱于往年，2025Q1在高基数下增速承压，放大市场悲观情绪；但供给侧积极因素增多，酒企主动降速去化渠道风险，拉内需政策方向明确，2025下半年或确认基本面拐点。本周飞天茅台批价上涨，普五、国窖持平。推荐把握三条投资主线：1）抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头**五粮液、贵州茅台、山西汾酒**；2）需求压力逐步在表内显现，基本面边际变化有望带来估值修复的**泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**；3）报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的**洋河股份、口子窖、舍得酒业**等。

大众品：板块需求恢复在途，关注政策催化下的预期改善。**啤酒：**消费年末啤酒龙头携轻库存进入淡季，啤酒淡季需求平稳，重视2025年非现饮渠道的啤酒高端化进程。**零食：**零食企业积极备战年货旺季，关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出的零食龙头。**速冻食品：**短期经营磨底，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。**调味品：**基础调味品龙头经营周期开始向上，复调入旺季下游需求有望逐渐改善。推荐表现稳健和有望受益餐饮政策刺激的标的。**乳制品：**考虑到上游出清进行中，需求弱改善，2025年供需拐点到来后乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品。**软饮料：**饮料整体景气度较高，挤压式扩容贯穿全年。今年部分受餐饮、礼赠、自饮需求疲软影响动销承压，明年或有所修复。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

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。

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	1,522.0	1,911,933	68.53	76.67	22.2	19.9
600809.SH	山西汾酒	优于大市	192.5	234,843	10.24	11.79	18.8	16.3
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	130.3	191,825	9.75	10.64	13.4	12.3
000858.SZ	五粮液	优于大市	143.2	555,885	8.51	9.29	16.8	15.4
603345.SH	安井食品	优于大市	85.6	25,106	5.05	5.74	16.9	14.9
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	59.8	16,320	2.39	3.03	25.1	19.7

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

证券分析师：柴苏苏

021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

联系人：王新雨

021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn

证券分析师：杨苑

021-60933124

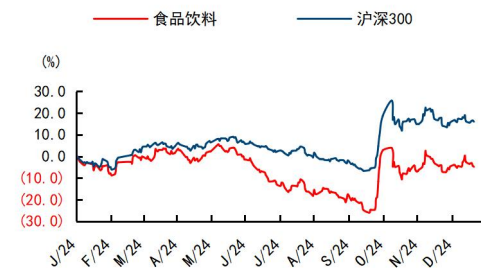
yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

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

- 《食品饮料周报（24年第51周）-宏观政策着力扩大内需，食品饮料板块改善在即》——2024-12-17
- 《食品饮料行业2025年度投资策略——大众品-需求改善在途，品牌共识强化，优质供给定价权增强》——2024-12-13
- 《食品饮料周报（24年第50周）-白酒库存去化备货春节，大众品板块关注需求改善》——2024-12-09
- 《食品饮料周报（24年第49周）-茅台主动解决供需适配问题，大众品板块关注需求恢复节奏》——2024-12-04
- 《食品饮料周报（24年第48周）-白酒进入回款收官阶段，大众品板块关注需求恢复节奏》——2024-11-25

内容目录

1 周度观点：五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期	4
1.1 白酒：五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期	4
1.2 大众品：板块需求恢复在途，关注政策催化下的预期改善	4
2 周度重点数据跟踪	6
2.1 行情回顾：本周（12月16日至20日）食品饮料板块下跌1.59%，跑输上证指数0.89pct	6
2.2 白酒：本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平	8
2.3 大众品：棕榈油、瓦楞纸环比上升，其余原材料下降	9
2.4 本周重要事件	12
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	6
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	6
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	6
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	6
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	7
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	7
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	7
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	7
图 9: 箱装飞天茅台批价	8
图 10: 散装飞天茅台批价	8
图 11: 五粮液批价	8
图 12: 高度国窖 1573 批价	8
图 13: 白酒单月产量及同比	8
图 14: 白酒累计产量及同比	8
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	9
图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	9
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	9
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	9
图 19: 生鲜乳平均价格	9
图 20: 牛奶零售价格	9
图 21: 进口大麦均价	10
图 22: 24 度棕榈油价格	10
图 23: 猪肉平均批发价	10
图 24: 大豆平均价格	10
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂均价	10
图 26: PET 现货价	10
图 27: 水禽价格	11
图 28: 鸭副冻品价格	11
图 29: 卤制品品牌门店数	11
图 30: 休闲零食品牌门店数	11
表 1: 本周重要事件	12
表 2: 下周大事提醒	13

1 周度观点：五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期

1.1 白酒：五粮液传递稳健增长预期，关注春节备货窗口期

五粮液于12月18日召开第28届共商共建共享大会：2024年公司整体营销工作高质量完成，应对经济及需求的走弱，公司理性调整经营节奏，重视厂商关系维护，五粮液1618、39度五粮液及系列酒大单品分担增长压力，预计全年仍可实现稳健增长；公司定义2025年“营销执行提升年”，产品、渠道、市场仍有增长动能，普五小幅量增、提价效应释放，1618及39度五粮液深挖优势市场、拓展空白市场，经典五粮液及文化酒补充增量，同时公司积极推动市场化管理能力提升，夯实长期发展势能。春节临近，酒企进入密集渠道签约、备货阶段，需求磨底、库存较高背景下，经销商回款积极性相对弱于往年，2025Q1在高基数下增速承压，放大市场悲观情绪；但供给侧积极因素增多，酒企主动降速去化渠道风险，拉内需政策方向明确，2025下半年或确认基本面拐点。

本周飞天茅台批价上涨，普五、国窖持平。据公众号“今日酒价”，2024年12月22日原箱茅台批价2335元/瓶，较上周上涨65元；散瓶茅台批价2250元/瓶，较上周上涨40元，厂家开启与渠道商签订来年任务阶段，经销商价盘维护意愿较高。本周普五批价920元/瓶，较上周持平，部分地区在奖返政策下批价下跌至900-910元左右；本周高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数下跌1.0%，11月零售数据拖累市场信心。本周（12.16-12.20）白酒SW下跌0.97%，贵州茅台、洋河股份、五粮液、山西汾酒、伊力特表现相对较好。情绪面看，11月社零总额增速下行1.8pcts至3%，其中限额以上烟酒类零售同比下降3.1%，市场对消费需求恢复信心减弱。基本面看，短期白酒消费需求仍在磨底阶段，酒企已开启春节备货，在春节虹吸效应、品价比诉求提升下，预计品牌力龙头回款、动销占优，二三线名酒及中小酒企仍将聚焦于库存去化。个股推荐方面，把握三条投资主线：1) 抗风险能力经过多轮周期验证的板块龙头**五粮液、贵州茅台、山西汾酒**；2) 需求压力逐步在表内显现，基本面边际变化有望带来估值修复的**泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**；3) 报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的**洋河股份、口子窖、舍得酒业**等。

1.2 大众品：板块需求恢复在途，关注政策催化下的预期改善

啤酒：啤酒淡季需求平稳，重视2025年非现饮渠道的啤酒高端化进程。近期上海、广州等地发放餐饮消费券，但因啤酒消费进入淡季，行业普遍反馈目前需求侧变化不大。据国家统计局，11月全国规模以上啤酒销量同比+5.7%，1-11月累计销量同比-1.5%。厂商预计明年啤酒消费温和复苏，并将在目前发展更快的零售渠道（非现饮渠道）加大布局。相较于此前以餐饮、夜场为核心的高端化，预计2025年行业将进入到非现饮渠道高端化加速阶段，对企业的产品品质、定价、特色等方面提出更高的要求。综合来看，我们预计2025年具备精细化运营能力的啤酒龙头仍将稳步改善产品结构，并实现低基数之上的业绩修复。继续看好啤酒板块2025年业绩修复及估值改善，并建议在餐饮行业景气度出现回暖信号时增配。推荐燕京啤酒、青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。其中燕京啤酒改革动作积极，改革效果持续显现，经营周期仍在上行阶段；青岛啤酒率先完成库存出清，2025年将继续聚焦高端产品发展；华润啤酒次高及以上价格带具备多个增长点，产品结构持续改善的确定性较强，且估值性价比已高；重庆啤酒，且有高分红比例为

估值提供支撑。

零食：零食企业积极备战年货旺季，关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出的零食龙头。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，部分企业的单一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多渠道渗透能力。展望 2025 年，我们建议关注行业以下变化：1) 部分企业加速探索出海销售路径，在东南亚等市场开始取得较好进展，后续休闲食品行业需求空间有望进一步打开；2) 部分企业基于此前搭建的全渠道网络持续叠加品类，后续有望贡献更多收入增量；3) 部分企业持续夯实供应链内功，以更高的供应链效率、更低的成本加强市场竞争优势。综上，我们建议关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出、强抗风险能力的盐津铺子、洽洽食品等。

调味品：行业龙头开启向上经营周期，关注复调赛道修复机会。海天味业酱油品类和线下渠道在线下餐饮疲软的背景下增速环比改善明显，体现前期渠道调整以及库存优化效果释放。2024 年海天依托品牌与渠道的势能积累，库存调整到良性水平。基础调味品在本轮餐饮受损行情中保持了较强韧性，且龙头具备穿越周期的能力，经营周期开始向上。复合调味品进入旺季，随着政策加码逐渐传导，下游需求有望逐渐改善。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，包括海天味业、涪陵榨菜等。

速冻食品：短期经营磨底，关注旺季动销及春节备货情况。冻品整体受制于餐饮疲软，叠加供给端竞争加剧，板块收入端有所承压，同时利润端受到毛利、费用挤压，盈利能力略有受损。10 月餐饮收入同比+3.2%，增速环比提升 0.1pct，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、立高食品。

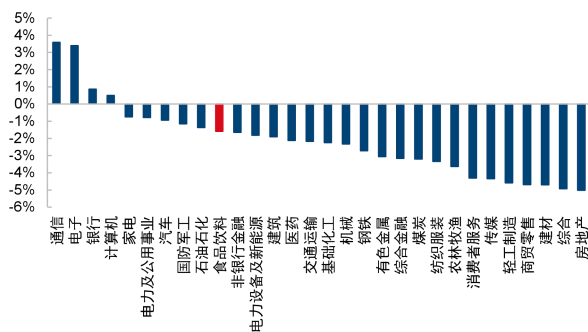
乳制品：龙头报表验证需求弱改善，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化甩清包袱，供需最差时点已过，Q3 液奶降幅缩小，此外生鲜乳同比下降 15%，叠加竞争环比 Q2 有所改善，板块大多数乳企毛销差扩大。考虑到上游出清进行中，需求弱改善，2025 年供需拐点到来后乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

饮料：Q3 板块景气度延续，板块盈利普遍提升。饮料整体景气度较高，挤压式扩容贯穿全年。而步入 Q4 后饮料消费转淡，竞争与费投边际改善，体现在三季报上，饮料企业毛销差普遍扩大，一是白砂糖降幅同比环比均扩大，二是 Q3 饮料旺季产能利用率有所提升，有效摊薄成本及费用。今年部分受餐饮、礼赠、自饮需求疲软影响动销承压，明年或有所修复。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、茶饮和杏仁露龙头。

2 周度重点数据跟踪

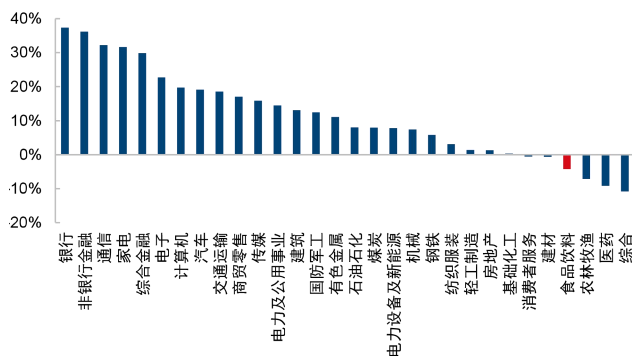
2.1 行情回顾：本周（12月16日至20日）食品饮料板块下跌1.59%，跑输上证指数0.89pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



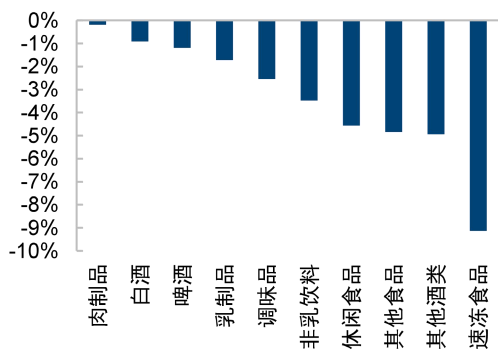
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



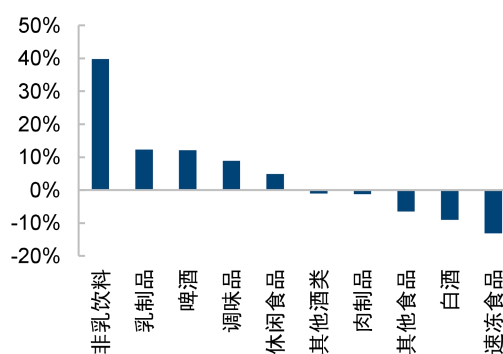
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



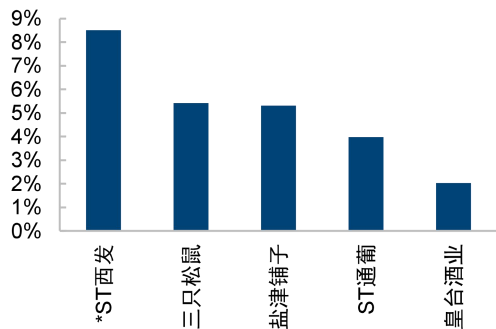
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



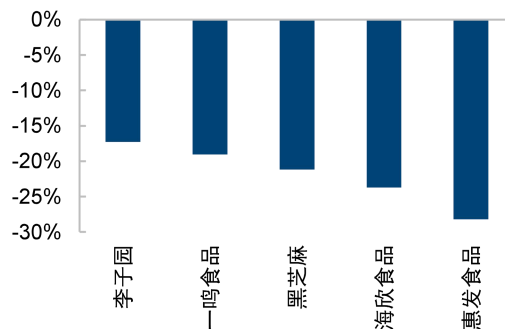
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



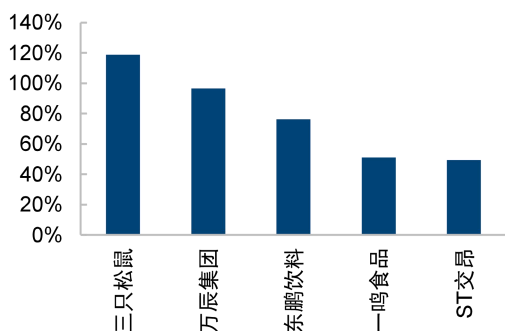
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



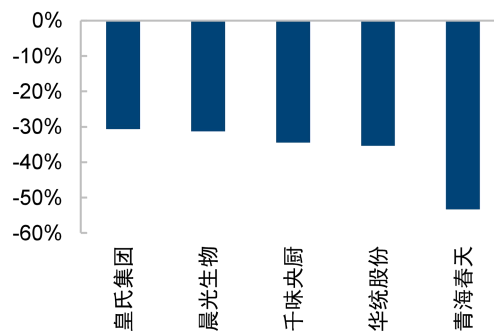
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

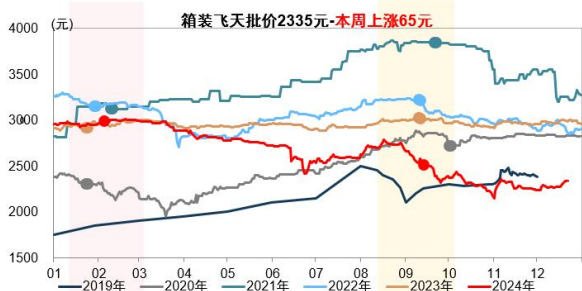
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

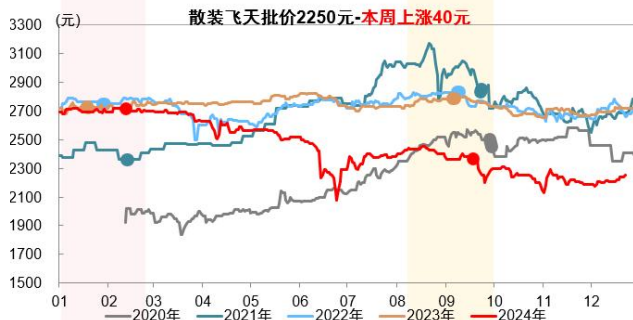
2.2 白酒：本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平

图9：箱装飞天茅台批价



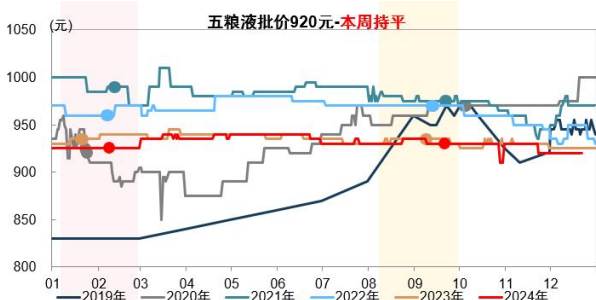
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月15日

图10：散装飞天茅台批价



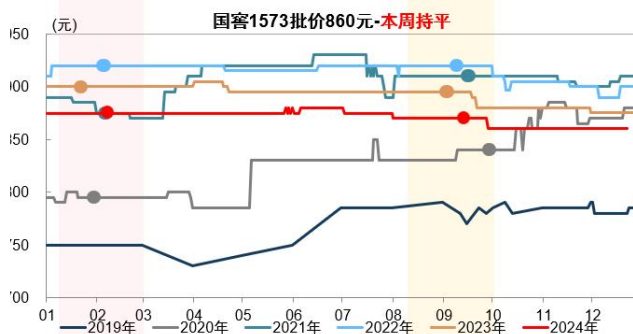
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月15日

图11：五粮液批价



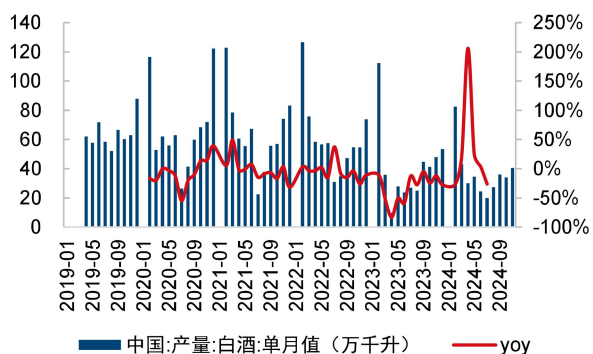
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月15日

图12：高度国窖 1573 批价



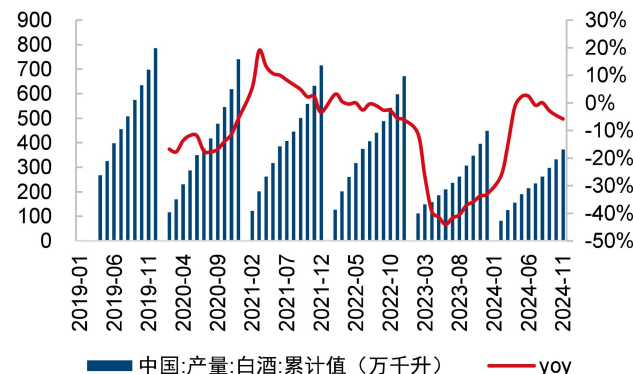
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月15日

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

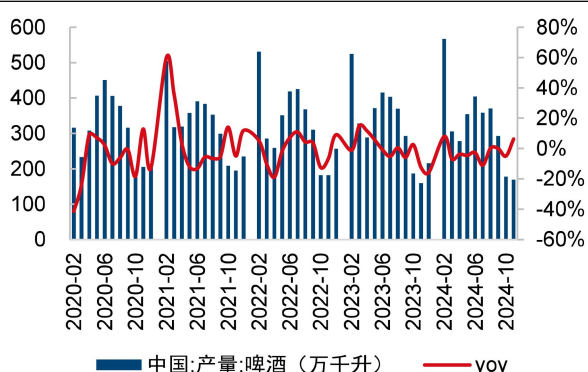
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

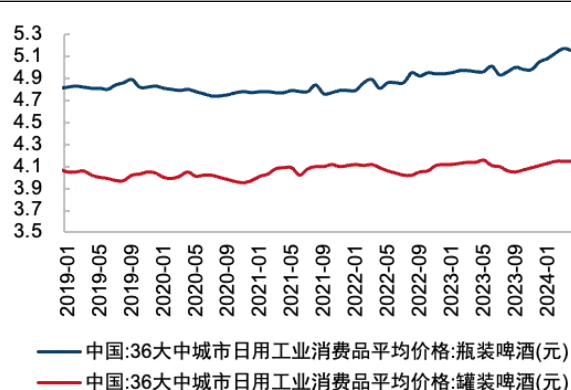
2.3 大众品：棕榈油、瓦楞纸环比上升，其余原材料下降

图15: 啤酒单月产量及同比变化



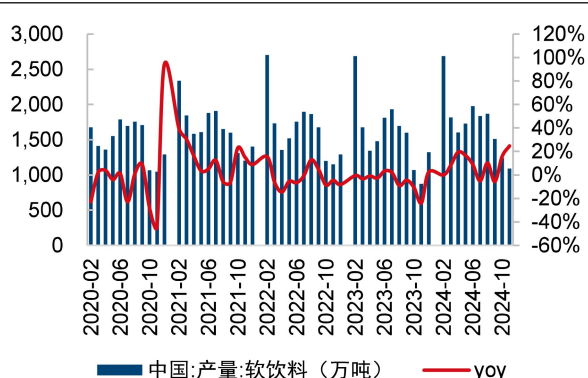
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格



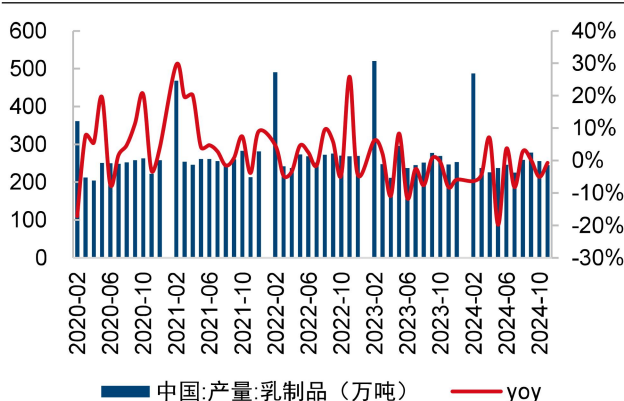
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 软饮料单月产量及同比变化



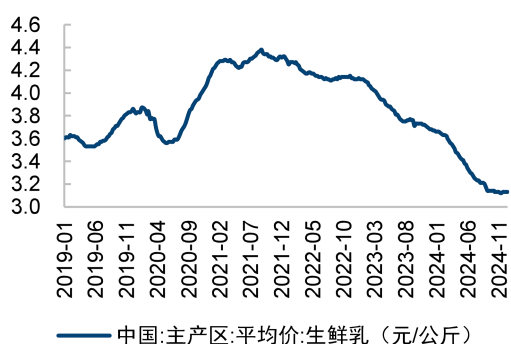
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



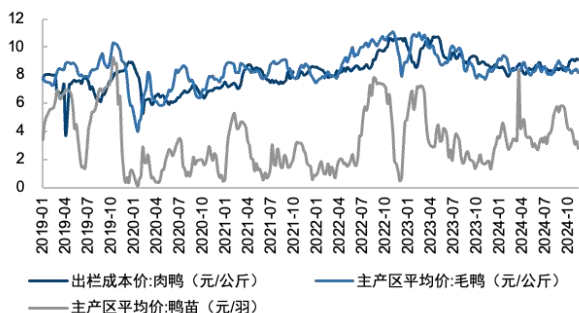
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



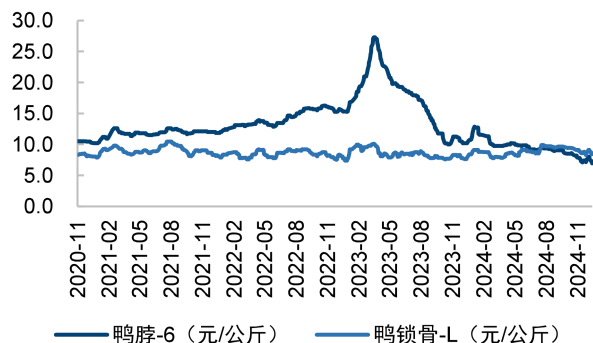
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



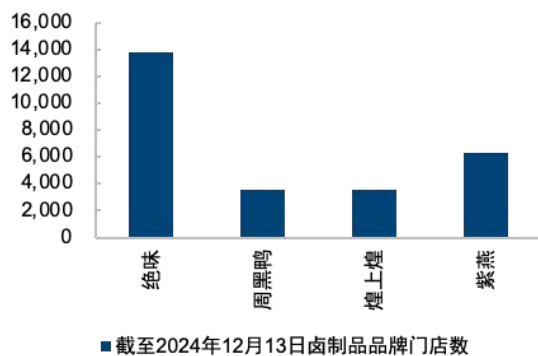
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



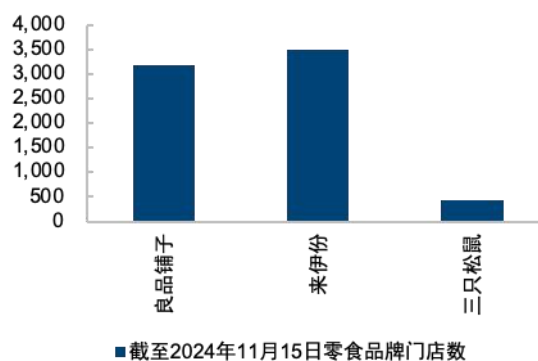
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
12月17日	金达威(002626.SZ): 公司及公司全资子公司内蒙古金达威药业有限公司、全资孙公司金达威生物技术(江苏)有限公司近日收到美国专利商标局颁发的一项发明专利证书, 发明名称为“ANTI-AGING DRUG COMBINATION AND USE THEREOF(抗衰老药物组合及其用途)”。
12月17日	三只松鼠(300783.SZ): 公司完成了董事会、监事会的换届选举及高级管理人员、证券事务代表的聘任。同日, 三只松鼠另发布关于投资孵化新子品牌暨设立全资子公司并取得营业执照的进展公告。当中披露, 公司拟通过增资、借款等方式向子公司合计投资不超过人民币1亿元, 以进一步助力超大腕、蜻蜓教练、东方颜究生、巧可果等新子品牌发展。
12月18日	中炬高新(600872.SH): 发布关于持股5%以上股东所持部分公司股份将被司法拍卖的提示性公告。此次拍卖的标的为公司持股5%以上股东中山润田所持有的900万股无限售流通股, 占公司总股本的1.149%。拍卖时间定于2025年1月16日10时至1月17日10时, 起拍价为2025年1月16日前二十个交易日收盘价的均价乘以股票总数(900万股)乘以80%。
12月18日	五芳斋(603237.SH): 公司控股股东五芳斋集团股份有限公司拟自2024年10月31日起6个月内通过上海证券交易所允许的方式增持公司A股股份, 增持总金额不低于人民币5,000万元, 不超过人民币9,000万元。
12月19日	兰州黄河(000929.SZ): 公司聘任宋敏担任公司副总裁、董事会秘书。鑫远股份将成为公司间接控股股东, 昱成投资作为鑫远股份的间接控股股东仍间接控制兰州黄河, 公司实际控制人仍为谭岳鑫先生。
12月19日	煌上煌(002695.SZ): 由于公司与本次交易标的的控股股东之间针对收购控股权所涉及的相关条款无法达成一致, 公司决定终止筹划本次收购展翠食品控股权事项。
12月19日	泉阳泉(600189.SH): 公司公开挂牌转让吉林森工集团投资有限公司37%股权事项取得重要进展, 受让方已将总计37%股权转让款汇入吉林长春产权交易中心指定监管帐户, 相关股权已完成变更登记, 相关交易事项已实质完成。
12月21日	品渥食品(300892.SZ): 全资子公司品渥新加坡公司拟出资2150万欧元受让品渥好沃德50%股权及对应的股东贷款, 其中股权作价2.50万欧元, 股东贷款作价2147.50万欧元。公司决定将“德亚乳品渠道建设及品牌推广项目”的预计达到可使用状态日期调整至2026年12月31日。此次调整是在募集资金投资项目的实施主体、实施方式、投资用途及投资规模不发生变化的情况下进行的。
12月21日	华统股份(002840.SZ): 控股股东华统集团与农行义乌分行签署了《贷款承诺函协议》, 并收到了农行义乌分行出具的《中国农业银行贷款承诺函》, 同意为华统集团增持华统股份提供股票增持贷款, 贷款额度为人民币6000万元, 贷款期限3年, 贷款年利率2.0%。
12月21日	酒鬼酒(000799.SZ): 因工作调整原因, 郑轶辞去酒鬼酒总经理一职, 继续担任公司副董事长, 程军将出任酒鬼酒股份有限公司党委书记、总经理。

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		
12月23日(周一)	西部牧业	(300106.SZ)
12月24日(周二)	西麦食品	(002956.SZ)
12月25日(周三)	ST 春天	(600381.SH)
12月26日(周四)	光明乳业	(600597.SH)
12月26日(周四)	嘉必优	(688089.SH)
12月27日(周五)	泉阳泉	(600189.SH)
分红		
12月27日(周五)	仲景食品	(300908.SZ)
12月26日(周四)	有友食品	(603697.SH)
解禁		
12月23日(周一)	天佑德酒	(002646.SZ)
12月27日(周五)	舍得酒业	(600702.SH)

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