

# 食品饮料周报（25年第6周）

## 白酒春节动销整体符合节前预期，静待需求恢复

优于大市

### 核心观点

本周（2025年2月3日至2024年2月7日）食品饮料板块下跌0.06%，跑输上证指数1.69pcts。本周食品饮料板块涨幅前五分别为莲花健康（29.42%）、庄园牧场（7.97%）、海南椰岛（6.73%）、甘化科工（6.01%）和惠发食品（5.93%）。

**白酒：春节动销整体符合节前预期，Q1酒厂仍聚焦去库存。**白酒春节销售基本完成，整体符合节前谨慎预期，消费氛围弱于往年，品牌分化加剧。**分消费场景**，大众需求韧性较好，商务、礼赠延续弱复苏，宴席场景面临量、价压力。**分价位带**，大众>高端>次高端，80-200元受益于县乡市场需求韧性和伴手礼降级，表现最优；高端酒节前一周需求改善，价格表现平稳；次高端延续承压趋势，汾酒、剑南春、习酒、郎酒等大单品份额提升。**渠道状态看**，消费者、终端、经销商行为更为理性，酒厂费用政策有效性降低。**分品牌看**，头部大单品仍有抢夺份额的能力，高端的茅台1935、五粮液1618，次高端的汾酒青花20、剑南春水晶剑，区域中的国缘V3、四开（商务自点率高）、淡雅、迎驾洞6、古8（基数大但动销韧性）、古16（合肥宴席升级），酱酒红花郎10、习酒窖藏1988等表现较好。**今年春节动销也呈现边际好转特点**：1）商务场景已有见底现象，高端茅五泸实际需求好于节前预期；2）酒企重视价盘维护，茅台、五粮液优化供给端，诉求长远发展，多个单品价格贴近2020年水平、今年春节出现超跌反弹；3）酒企主动调整经营节奏，今年春节多数酒企回款节奏弱于往年，工作重心从压库转向促进开瓶动销，有利于加快报表端调整速度。**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贵州茅台、五粮液、山西汾酒；2）基地市场仍有份额提升逻辑的古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒；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泸州老窖、洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

**大众品：市场需求预期谨慎，关注春节需求改善。****啤酒：**春节期间啤酒动销氛围平淡，节后首周板块情绪偏弱。**零食：**春节后首周零食板块回调明显，紧盯有渠道变化的个股，估值回落后迎来更合适的布局位置。**调味品：**春节开门红节奏顺利，节后库存逐渐消化。**速冻食品：**节令餐饮消费高峰，1月环比12月明显改善。**乳制品：**春节动销平稳轻装上阵，布局2025年供需改善带来的向上弹性。**饮料：**春节整体符合预期，龙头来年目标积极预计景气延续。

**投资建议：**本周推荐组合为贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、口子窖、燕京啤酒、甘源食品、洽洽食品等。

**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	
					2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,436.0	1,803,900	68.35	75.72
600809.SH	山西汾酒	优于大市	174.0	212,262	10.22	11.75
000858.SZ	五粮液	优于大市	127.6	495,410	8.47	9.21
603288.SH	海天味业	优于大市	41.9	232,711	1.12	1.24
600872.SH	中炬高新	优于大市	21.2	16,604	0.99	1.18
000729.SZ	燕京啤酒	优于大市	11.2	31,427	0.36	0.46
002991.SZ	甘源食品	优于大市	84.2	7,849	4.26	5.12
002557.SZ	洽洽食品	优于大市	27.3	13,816	1.92	2.22

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

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2024年四季度基金持仓分析-白酒超配比例收窄，大众品板块获得加仓》——2025-01-24  
《食品饮料周报（25年第3周）-春节旺季临近，刚需加快释放，多品类增长承压》——2025-01-21  
《白酒板块1月投资策略：春节动销逐步起量，渠道演绎强者恒强》——2025-01-15  
《食品饮料周报（25年第2周）-头部酒企重视价格维护，春节动销环比加快》——2025-01-13  
《食品饮料周报（25年第1周）-贵州茅台2024年顺利完成目标，关注春节备货窗口期》——2025-01-06

## 内容目录

<b>1 周度观点：白酒春节动销整体符合节前预期，静待需求恢复</b> .....	<b>4</b>
1.1 白酒：春节动销整体符合节前预期，Q1 酒厂仍聚焦去库存 .....	4
1.2 大众品：节前备货谨慎，春节动销整体平稳，静待需求修复 .....	4
<b>2 周度重点数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
2.1 行情回顾：本周（2025 年 2 月 3 日至 2024 年 2 月 7 日）食品饮料板块下跌 0.06%，跑输上证指数 1.69pcts。 .....	7
2.2 白酒：本周飞天茅台批价上涨，普五、国窖持平 .....	9
2.3 大众品：瓦楞纸、PET 环比上升，其余原材料下降 .....	10
2.4 本周重要事件 .....	13
2.5 下周大事提醒 .....	13
<b>风险提示</b> .....	<b>14</b>

## 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：白酒春节动销整体符合节前预期，静待需求恢复

## 1.1 白酒：春节动销整体符合节前预期，Q1 酒厂仍聚焦去库存

**2025 年春节动销总结：**白酒春节销售基本完成，整体符合节前谨慎预期，消费氛围弱于往年，品牌分化加剧。分消费场景，大众需求韧性较好，商务、礼赠延续弱复苏，宴席场景面临量、价压力。分价位带，大众>高端>次高端，80-200 元受益于县乡市场需求韧性和伴手礼降级，表现最优；高端酒节前一周需求改善，价格表现平稳；次高端延续承压趋势，汾酒、剑南春、习酒、郎酒等大单品份额提升。渠道状态看，消费者、终端、经销商行为更为理性，酒厂费用政策有效性降低。分品牌看，头部大单品仍有抢夺份额的能力，高端的茅台 1935、五粮液 1618，次高端的汾酒青花 20、剑南春水晶剑，区域中的国缘 V3、四开（商务自点率高）、淡雅、迎驾洞 6、古 8（基数大但动销韧性）、古 16（合肥宴席升级），酱酒红花郎 10、习酒窖藏 1988 等表现较好。**今年春节动销也呈现边际好转特点：**1) 商务场景已有见底现象，高端茅五泸实际需求好于节前预期；2) 酒企重视价盘维护，茅台、五粮液优化供给端，诉求长远发展，多个单品价格贴近 2020 年水平、今年春节出现超跌反弹；3) 酒企主动调整经营节奏，今年春节多数酒企回款节奏弱于往年，工作重心从压库转向促进开瓶动销，有利于加快报表端调整速度。**今世缘、洋河节后分别发布停货通知**，今世缘 2.1 起暂停接收国缘四开、对开订单，洋河将推出第七代海之蓝、对第六代海之蓝停货，彰显公司维护渠道和价盘健康的决心。

**本周飞天茅台批价上涨，普五、国窖较节前上升。**据公众号“今日酒价”，2025 年 2 月 9 日原箱茅台批价 2280 元/瓶，较上周上涨 25 元；散瓶茅台批价 2230 元/瓶，较上周上涨 10 元；节后飞天需求仍然旺盛，叠加公司控制发货、库存低水位，批价延续上涨。本周普五批价 920 元/瓶，较上周持平，春节期间公司控货举措有效，多地批价回升至 930-940 元；本周高度国窖 1573 批价 870 元/瓶，较节前上涨 10 元。

**本周白酒指数上涨 0.13%，春节动销符合节前预期。**本周（2/5-2/7）白酒 SW 上涨 0.13%，金种子酒、舍得酒业、天佑德酒、今世缘、水井坊涨幅领先。情绪面看，春节后首周 A 股迎来“开门红”，至两会期间市场或逐步酝酿新一轮政策预期，白酒作为顺周期优质资产，板块估值有所修复。基本面看，春节整体动销符合节前预期，大众价位延续韧性，但行业需求及价格的压力仍然存在，预计节后酒企仍以去库存为工作重心。**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**贵州茅台、五粮液、山西汾酒**；2) 基地市场仍有份额提升逻辑的**古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**；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**泸州老窖、洋河股份、口子窖、酒鬼酒**等。

## 1.2 大众品：节前备货谨慎，春节动销整体平稳，静待需求修复

**啤酒：春节期间啤酒动销氛围平淡，节后首周板块情绪偏弱。**春节期间啤酒消费需求整体延续 2024 年下半年的状态，全国范围内餐饮消费需求并未环比显著提振。纵向对比看，今年春节啤酒行业并未形成往年春节小旺季的消费氛围。受此影响，本周啤酒板块延续弱势表现。本周重庆啤酒发布 2024 年业绩快报，重庆啤酒 24Q4 延续销量、均价承压状态，反映需求偏弱状态下，啤酒的高端化进程仍有阻力。我们判断啤酒行业依然处于需求磨底阶段，仍需等待整体外部消费环境

好转的信号。值得关注的是，2024 年第四季度多数啤酒龙头将渠道库存降至低位，部分公司将在啤酒旺季来临前缓慢加库存，因此预计 25Q1 啤酒龙头销量同比明显下滑的概率较低，个别公司因有较大的补库空间，或录得销量同比个位数增长。全年啤酒行业的经营质量更多取决于 25Q2-25Q3 旺季的需求情况。综合来看，现阶段啤酒板块经历估值回调后，逐步迎来配置时点，建议优选自身改革红利释放或经营改善带来的机会。一方面可继续持有利润释放空间可观的燕京啤酒，另一方面可以重点关注龙头公司在价格带、费用策略上的改变，目前我们认为青岛啤酒在 2024 年低基数、低库存基础上，销量恢复的概率较大，且公司在 2025 年将强化 6-8 元价格带的布局，业绩改善的确定性强，估值回落后建议积极关注。

**零食：春节后首周零食板块回调明显，紧盯有渠道变化的个股，估值回落后迎来更合适的布局位置。**本周零食板块下跌明显，主要系资金担忧零食板块一季报面临较大的高基数压力。从春节期间反馈来看，今年春节零食礼盒动销氛围较好，其他常规零食品类的需求整体平稳，继续呈现渠道分化现象，新兴渠道优于传统流通渠道。因多数零食公司礼盒类产品并不高，今年 1 月出货时间同比减少 7-10 天、去年 1 月节前渠道备货积极性高，故预计多数零食公司 1 月单月销售或同比承压。此外，2024 年 12 月微信小店送礼功能催化零食板块有一轮上涨行情，但是实际上今年春节期间微信小店送礼氛围不及节前市场对其拉动零食销售的预期，同样对零食板块情绪有负面影响。综合来看，我们维持年度策略报告中对于零食板块的观点：在需求弱复苏、渠道变迁持续的环境下，重申估值安全边际的重要性，重点关注有渠道增量机遇的个股，如甘源食品，洽洽食品等。此轮估值回落后有望迎来更合适的布局位置。

**调味品：春节开门红节奏顺利，节后库存逐渐消化。**蛇年春节消费基础调味品渠道去库存节奏平稳，复调复苏仍处量变积累阶段。部分企业 12 月高速增长，主要源于春节错期效应及年末冲量，渠道库存出现阶段性承压现象。当前餐饮需求复苏动能稍显不足，基础调味品在家庭消费刚性支撑下展现较强韧性。调味品行业具备需求传导效率高特性，叠加头部企业持续优化渠道结构及产品矩阵，预计板块仍有结构性投资机会。基础调味品龙头海天、中炬 2024 年均改革成果显现，预计 25 年改革红利继续释放。海天 2024Q2 后进入经营向上周期；中炬虽然仍处于磨合状态，但是新管理层思路较为清晰，叠加大豆、包材等成本处于下降周期之内，看好基础调味品龙头 25 年改善趋势。推荐基础调味品龙头海天味业、中炬高新，关注复合调味品 2025 年复苏节奏。

**速冻食品：节令餐饮消费高峰，1 月环比 12 月明显改善。**据商务部商务大数据，春节假期前 4 天（1 月 28 日至 31 日）全国重点监测餐饮企业营业额同比+5.1%；根据抖音平台数据，农历除夕至正月初六吃喝游玩团购订单量接近去年的 1.5 倍；根据美团数据，全国年夜饭线上预订量同比+305%。24 年春节期间，经营较旺的门店主要包括茶饮快餐、传统中餐，覆盖出行、社交聚餐、年夜饭场景。展望春节之后元宵期间预计出现汤圆等面点的小高峰，节后公司和经销商以去库存为主线。预计政策刺激 2025 年渐进恢复，建议关注板块复苏节奏。

**乳制品：春节动销平稳轻装上阵，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 以来龙头库存去化用清包袱，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；2024Q4 春节反馈看，乳企政策及经销商备货确实更谨慎，以用清包袱与良性动销为主，故今年春节预计整体表现平稳。而考虑到上游出清进行中，需求弱改善，且春节到来常温奶销售或有所改善，龙头乳企销售环比改善。建议布局 2025 年龙头乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐

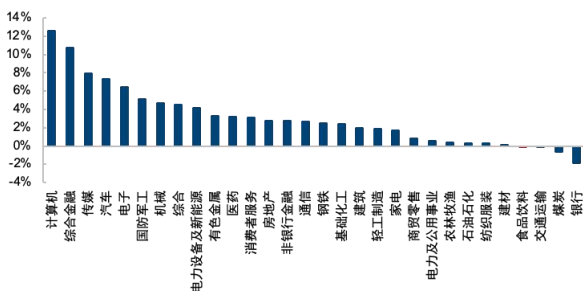
具备估值安全边际的龙头乳企。

**饮料：春节整体符合预期，龙头来年目标积极预计景气延续。**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，尤其年底作为新财年开启的首月存在企业经营节奏和基数效应差异，故 12 月部分饮料龙头增速环比放慢，但合并 11 月或四季度整体看，依然保持较高景气。结合近期调研，龙头饮料 25 年目标积极，部分植物奶及乳饮料受餐饮、礼赠、自饮需求疲软影响动销承压，春节备货平稳，明年或延续修复。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、茶饮龙头。

## 2 周度重点数据跟踪

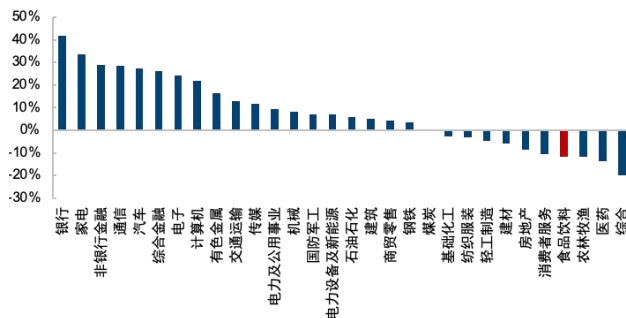
2.1 行情回顾：本周（2025年2月3日至2024年2月7日）食品饮料板块下跌0.06%，跑输上证指数1.69pcts。

图1：A股各行业本周涨跌幅



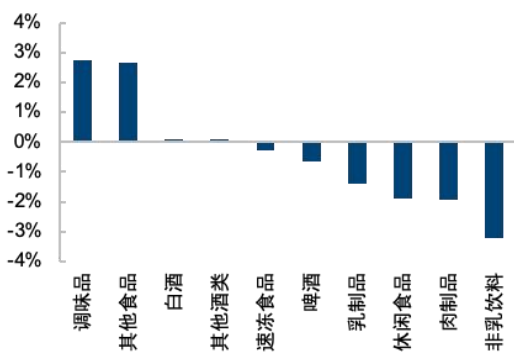
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



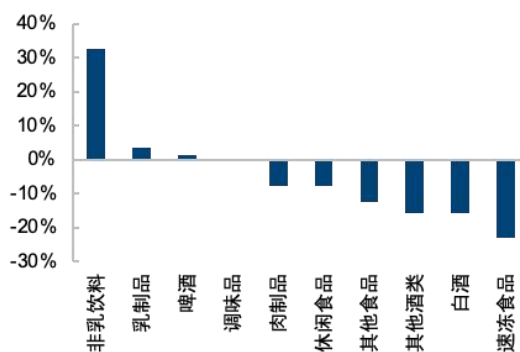
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



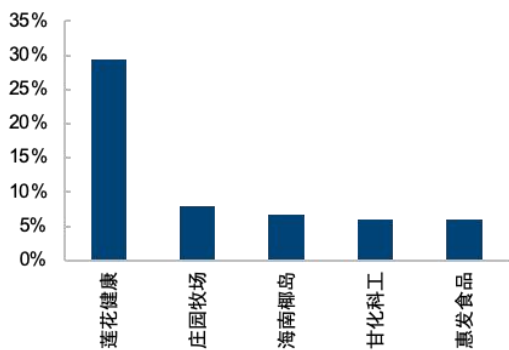
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



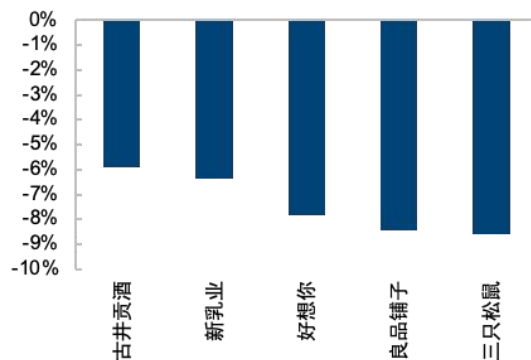
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



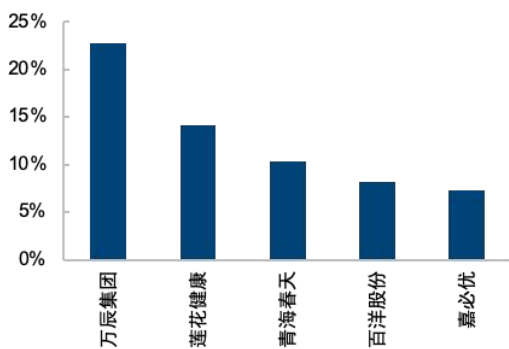
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



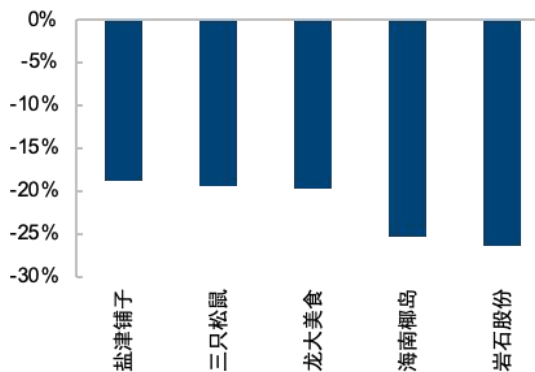
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

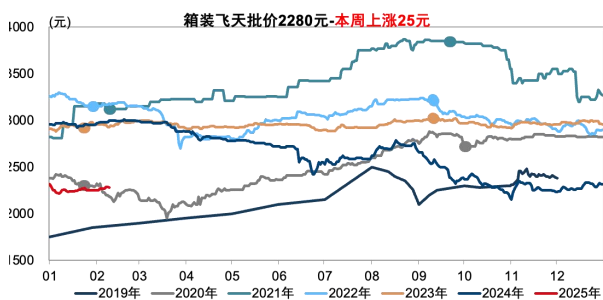


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



## 2.2 白酒：本周飞天茅台批价上涨，普五、国窖持平

图9：箱装飞天茅台批价



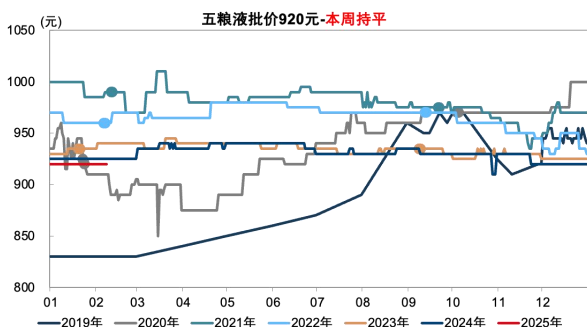
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年2月8日

图10：散装飞天茅台批价



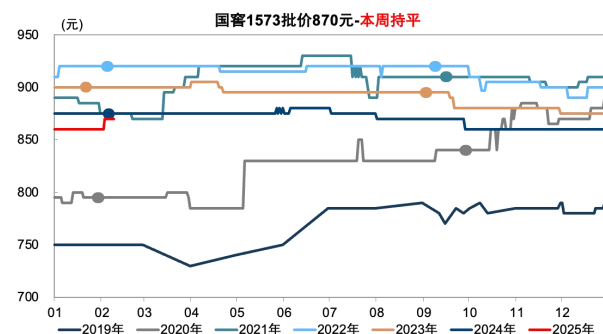
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年2月8日

图11：五粮液批价



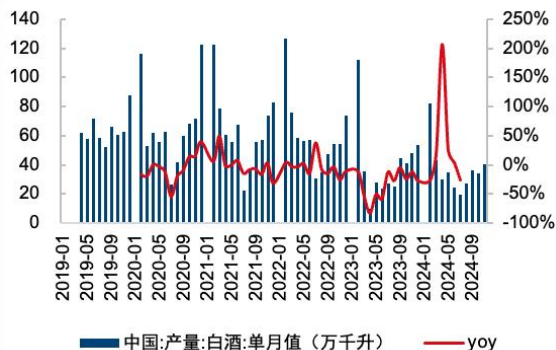
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年2月8日

图12：高度国窖 1573 批价



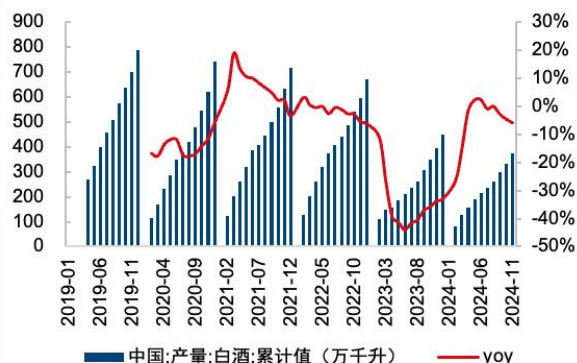
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2025年2月8日

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

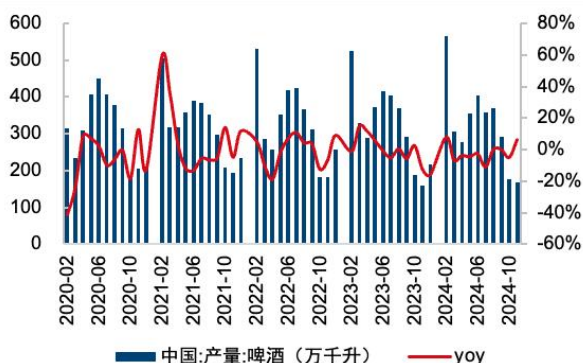
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

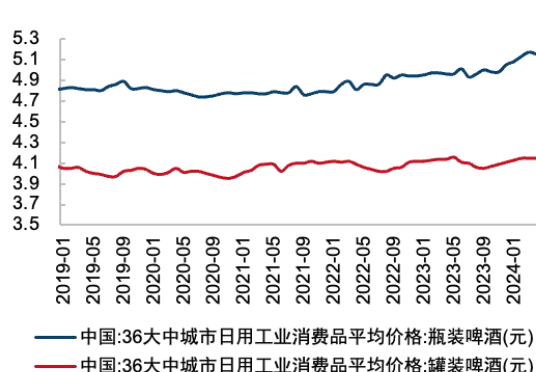
## 2.3 大众品：瓦楞纸、PET 环比上升，其余原材料下降

图 15: 啤酒单月产量及同比变化



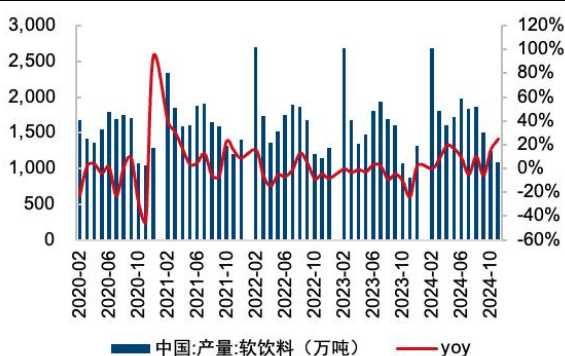
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格



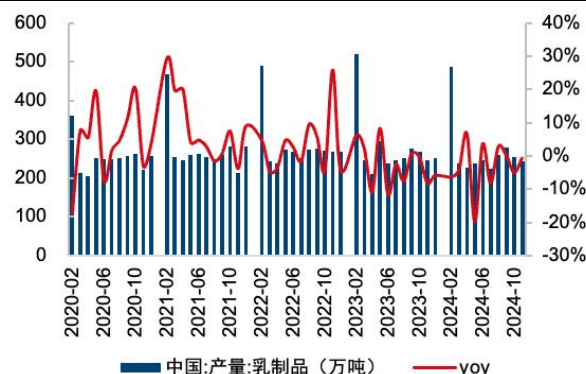
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



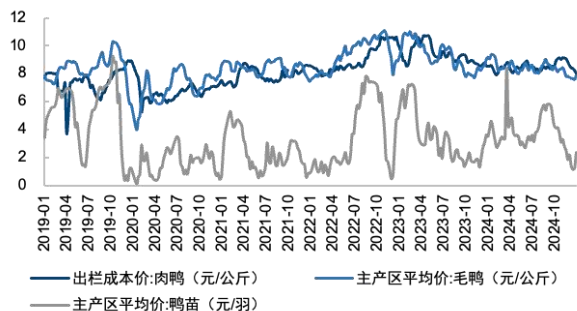
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



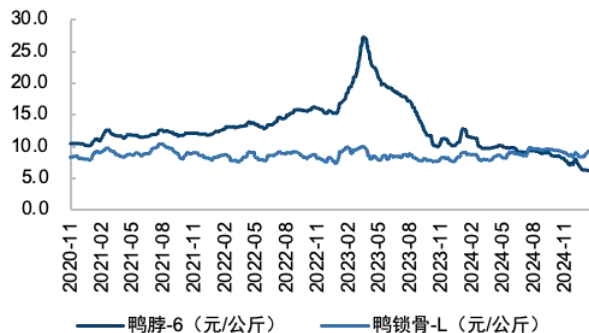
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



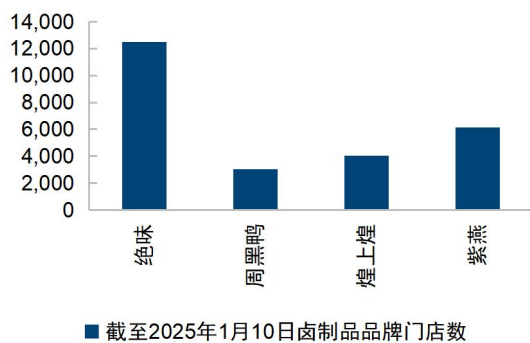
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



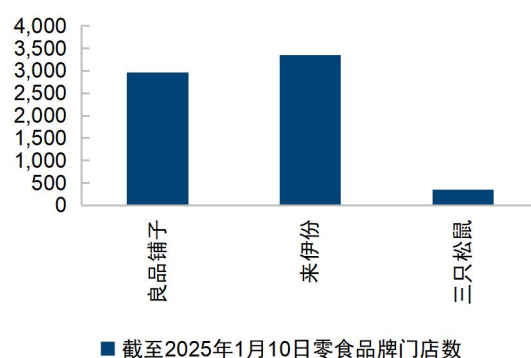
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
2月7日	新乳业(002946.SZ): 公司2024年度中期利润分配方案已获2025年1月20日召开的2025年第一次临时股东大会审议通过。利润分配方案为: 以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 向全体股东每10股派发现金股利0.35元(含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。本次利润分配股权登记日为2025年2月13日, 除权除息日为2025年2月14日。
2月7日	重庆啤酒(600132.SH): 公司发布2024年度业绩快报公告。2024年, 公司实现营业总收入1,464,459.78万元, 比上年同期减少1.15%; 归属于上市公司股东的净利润124,521.49万元, 比上年同期减少6.84%。公司总资产1,096,833.97万元, 比上年同期末减少11.45%; 归属于上市公司股东的所有者权益131,584.21万元, 比上年同期末减少38.52%。
2月8日	老白干酒(600559.SH): 公司副董事长张煜行、副总经理李玉雷、副总经理郑宝洪因个人资金需求, 计划以集中竞价交易方式分别减持公司股份不超过6.75万股, 合计不超过20.25万股, 占公司总股本的0.0222%。减持期间为2025年3月3日至2025年6月2日。
2月8日	莲花控股(600186.SH): 公司股票价格于2025年2月5日、2月6日、2月7日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%, 属于股票交易异常波动。公司自查后确认, 除已披露信息外, 无应披露而未披露的重大事项。公司控股孙公司莲花紫星在算力应用领域仍处于起步阶段, 对公司未来业绩贡献存在不确定性。
2月8日	双汇发展(000895.SZ): 公司副总裁郭云龙因个人原因申请辞去公司副总裁职务, 其离任后不再担任公司任何职务。郭云龙的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。截至公告披露日, 郭云龙未持有公司股份, 不存在应当履行而未履行的承诺事项。
2月8日	岩石股份(600696.SH): 公司股东上海灸昀铭实业有限公司持有的19,000,000股轮候冻结股份被解冻, 占公司总股本的5.68%。截至公告披露日, 其累计被冻结股份共45,395,707股, 占公司总股本的13.57%。公司控股股东及其一致行动人持有的股份已于2024年9月被全部司法冻结, 实际控制人已被公安机关采取刑事强制措施。

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
<b>股东大会</b>	
2月10日(周一)	ST加加 (002650.SZ)
2月10日(周一)	华统股份 (002840.SZ)
2月11日(周二)	恒顺醋业 (600305.SH)
2月11日(周二)	燕塘乳业 (002732.SZ)
2月13日(周四)	金种子酒 (600199.SH)
2月13日(周四)	广州酒家 (603043.SH)
2月13日(周四)	五芳斋 (603237.SH)
2月13日(周四)	黑芝麻 (000716.SZ)
2月14日(周五)	来伊份 (603777.SH)
<b>分红</b>	
2月14日(周五)	新乳业 (002946.SZ)
2月14日(周五)	日辰股份 (603755.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 ±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