

➤ 本篇报告统计了普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型四类代表主动权益型基金持仓，分析食品饮料板块持仓变化，被动指数型和指数增强型基金未在本次统计范围内。

➤ **行业层面：**①24Q4 食品饮料板块在主动权益基金中重仓股占比 7.51%，延续环比下降趋势，在申万一级行业中位居四位，次于电子（13.41%）、电力设备（10.81%）、医药生物（10.71%），环比下滑-0.66pcts，较 2019Q2 前期高点 17.82% 已经减半有余，仓位回落至 17Q2 前水平。②24Q4 食品饮料各细分板块表现分化：白酒板块（申万二级）24Q4 在基金重仓股的持股市值占比为 5.73%，环比-1.24pcts；在除去白酒以外的三级子板块中，增持幅度前三分别是：零食（+0.15pcts）、软饮料（+0.14pcts）、啤酒（+0.13pcts）。白酒减持幅度最大，但从绝对占比上看，白酒资金配置仍较集中。

➤ **个股层面：**①24Q4 食品饮料板块前十大重仓中白酒占 6 席，环比减 1 席，前十大中白酒由高到低依次为：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒和洋河股份，而迎驾贡酒跌出前十。其余四席中啤酒板块青岛啤酒 A+H 股占据两席，另两席为乳品伊利股份、软饮板东鹏饮料；②伊利股份增持第一，贵州茅台减持第一。以个股持股市值占基金重仓股总市值比重在季度内的变化幅度来衡量个股增减持情况：24Q4 食品饮料板块增持前三：伊利股份、青岛啤酒、东鹏饮料；减持前三：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒。③基本面改善、渠道效率提升的大众品标的调入机构重仓。

➤ **投资建议：**①**白酒：**去库在途，春节需求韧性释放下渠道信心边际修复，后续可关注节后补库情况。推荐品牌具备护城河+量价工具充足的贵州茅台，旺季控量坚决+千元政商务价格带刚需品种五粮液，场景客群有望破壁的顺周期次高端龙头山西汾酒；**建议关注地产酒板块竞争格局演绎**，推荐结构趋势延续向上的迎驾贡酒，省内竞争格局趋缓+渗透率提升的今世缘；②**啤酒：**高端化趋势延续，即饮场景修复有望驱动 25 年行业实现量价齐升。推荐 25 年轻装上阵+场景修复+新管理层落地积极作为的收入弹性标的青岛啤酒，大单品红利塔基夯实+组织提质增效利润强α的燕京啤酒；③**大众品：**重点关注产品创新和供应链优化，并购整合有望带来竞争格局改善，传统行业有望通过重组方式合理提升产业集中度。推荐渠道红利+品类延伸+年货礼盒受益的休闲零食三只松鼠；行业供需改善+高股息支撑的乳制品龙头伊利股份；预期内需改善渠道修复的餐饮供应链标的颐海国际；品类高景气+渠道下沉受益的能量饮料东鹏饮料。

➤ **风险提示：**白酒限制性产业政策调整超预期，消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期，大宗原材料价格上行超预期，公司改革进度不及预期，零售商品品牌产品的替代分流，下游需求恢复不及预期，食品安全风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1,431.51	59.49	69.56	77.06	24	21	19	推荐
000858.SZ	五粮液	127.53	7.78	8.43	8.87	16	15	14	推荐
600809.SH	山西汾酒	176.39	8.56	10.19	11.93	21	17	15	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	53.26	2.86	3.38	3.74	19	16	14	推荐
603369.SH	今世缘	43.79	2.52	2.87	3.17	17	15	14	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2025 年 2 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 孙冉

执业证书：S0100522110004

邮箱：sunran@mszq.com

相关研究

- 食品饮料行业 2025 年度投资策略（大众品篇）：寻找韧性与增长-2024/12/20
- 食品饮料行业 2025 年度投资策略（酒饮篇）：预期先行，关注流速-2024/12/20
- 大众品行业 2024 年三季度业绩综述：龙头经营韧性足，业绩环比改善-2024/11/14
- 食品饮料行业周动态：库存去化周期开启，茅台回购提振信心-2024/09/22
- 大众品行业 2024 年中报业绩综述：份额优先，业绩分化-2024/09/09

目录

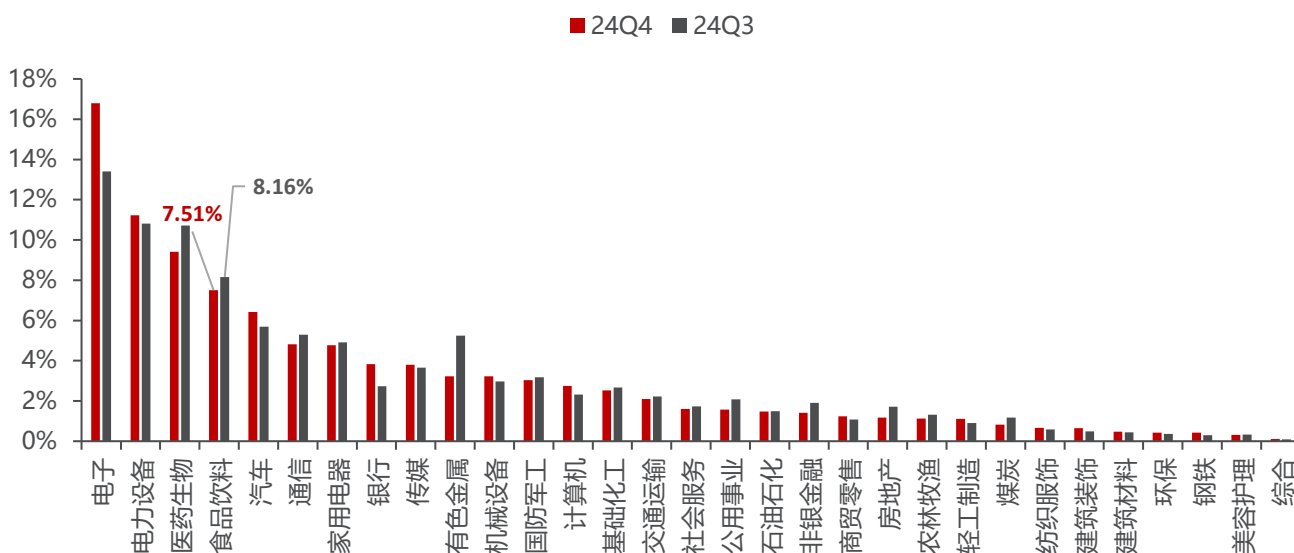
1 行业层面：板块占比回落，白酒持续缩水	3
1.1 食饮板块重仓占比环比下滑趋势延续	3
1.2 食饮各子板块表现分化，零食软饮啤酒增持	5
2 个股层面：茅五泸调出，基本面改善、渠道效率提升的大众品调入	6
2.1 食饮板块前十大重仓中白酒占 6 席（环比减 1 席），板块内前十大集中度持续降低。	6
2.2 伊利股份增持第一，贵州茅台减持第一	8
2.3 基本面改善的大众品标的进入机构重仓	9
3 投资建议	10
4 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 行业层面：板块占比回落，白酒持续缩水

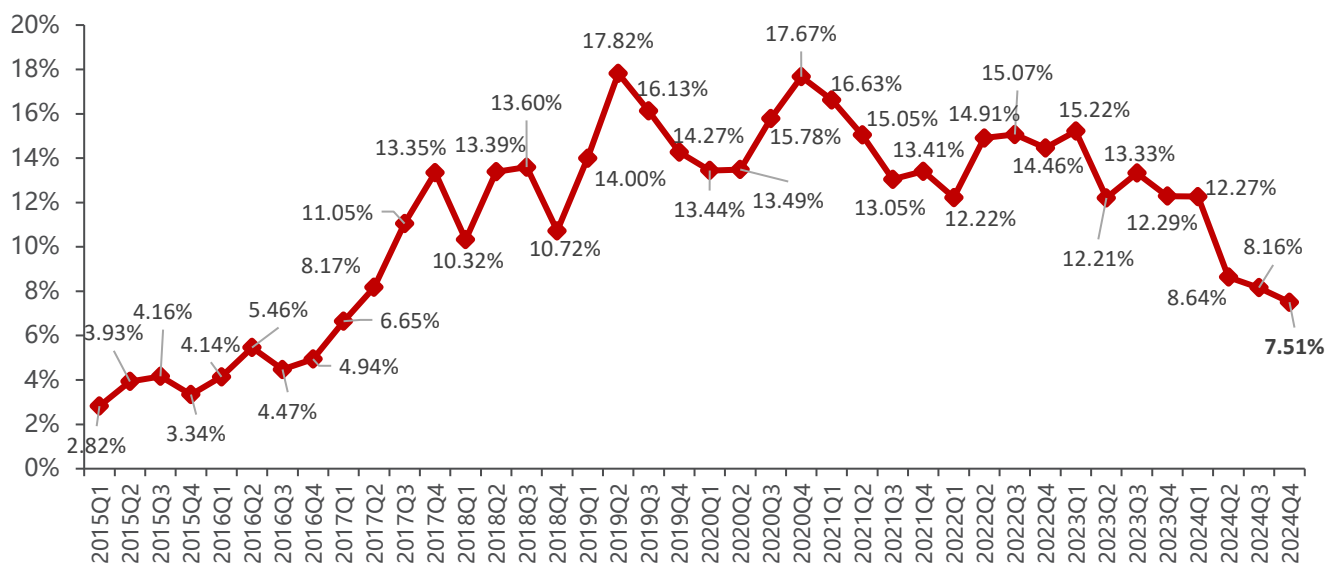
1.1 食饮板块重仓占比环比下滑趋势延续

24Q4 食品饮料板块在主动权益基金中的重仓占比延续环比下降趋势，在申万一级行业中位居第四。2024Q4 食品饮料板块（申万一级）在主动权益基金重仓股中的占比为 7.51%，在所有申万一级行业中位居第四，次于电子（13.41%）、电力设备（10.81%）、医药生物（10.71%），环比下滑-0.66pcts，较 2019Q2 前期高点 17.82% 已经减半有余，仓位回落至 17Q2 前水平。其中，白酒板块（申万二级）24Q4 在基金重仓股的持股市值占比为 5.73%，环比-1.24pcts。

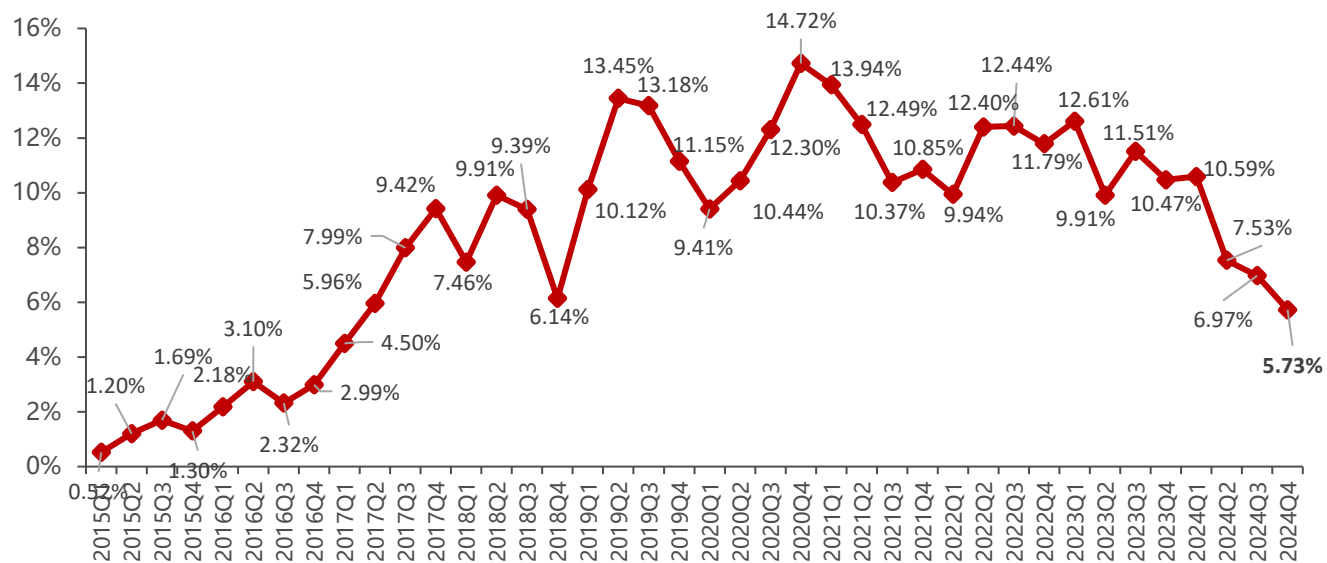
图1：申万一级各板块在 24Q3/Q4 基金重仓股中的占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2015年以来食品饮料板块在逐季基金重仓股中的持股占比


资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2015年以来白酒板块在逐季基金重仓股中的持股占比


资料来源：wind，民生证券研究院

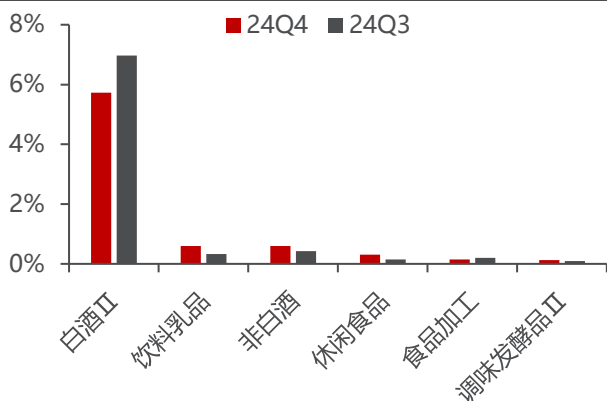
1.2 食饮各子板块表现分化，零食软饮啤酒增持

2024Q4 食品饮料行业内各细分板块表现分化。

二级子板块中白酒 (-1.24pcts)、食品加工 (-0.05pcts) 在基金重仓股中占比下滑,相反,饮料乳品 (+0.27pcts)、非白酒 (+0.18pcts)、休闲食品 (+0.16pcts)、调味发酵品II (+0.03pcts) 板块的重仓股占比提升;

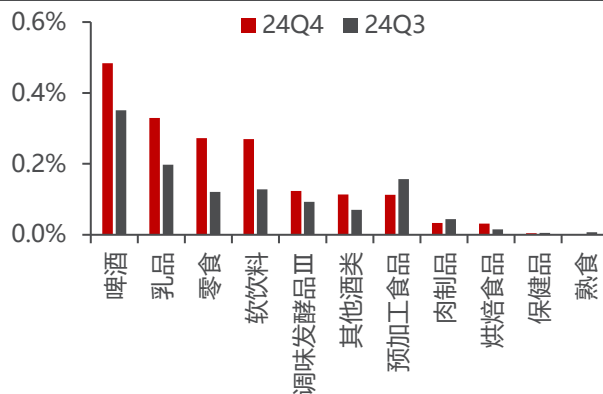
在除去白酒以外的三级子板块中,增持幅度前三分别是:零食 (+0.15pcts)、软饮料 (+0.14pcts)、啤酒 (+0.13pcts),减持幅度前三分别是:预加工食品 (-0.044pcts)、肉制品 (-0.010pcts)、熟食 (-0.007pcts)。白酒减持幅度最大,但从绝对占比上看,白酒资金配置仍较集中。

图4: 24Q3&4 食饮申万二级各板块基金持仓



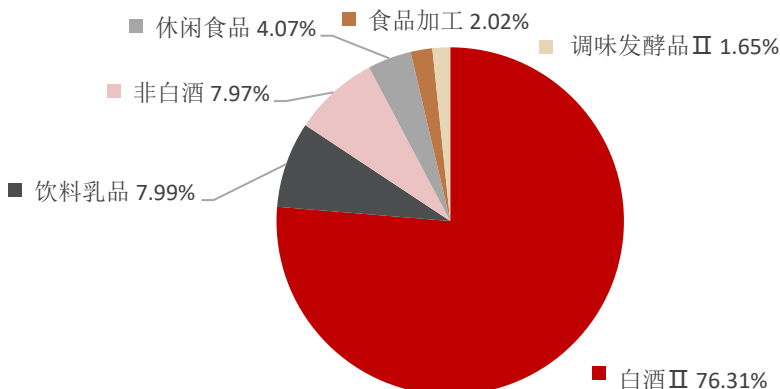
资料来源: wind, 民生证券研究院

图5: 24Q3&4 食饮申万三级各板块(除白酒)基金持仓



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 24Q4 白酒在食品饮料重仓股中占比 76.31%, 环比减少 9.09pcts



资料来源: wind, 民生证券研究院

2 个股层面：茅五泸调出，基本面改善、渠道效率提升的大众品调入

2.1 食品饮料板块前十大重仓中白酒占 6 席（环比减 1 席），板块内前十大集中度持续降低。

24Q4 食品饮料板块内个股持股市值在主动权益基金重仓股占比靠前的十大个股中，白酒占 6 席，较 24Q3 减少一席。前十大中白酒由高到低依次为：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒和洋河股份，而迎驾贡酒跌落前十大。其他四席中啤酒板块青岛啤酒 A+H 股占据两席，余下两席为乳品板块伊利股份、软饮板块东鹏饮料，而安井食品则滑出前十大榜单。

表1：食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股

代码	简称	持有基金数		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		Q4 区间长跌幅 (%)
		24Q4	环比变化	24Q4	环比变化	24Q4	环比变化 (pcts)	24Q4	环比变化 (pcts)	
600519.SH	贵州茅台	632	-81	2398	-329	1.9	-0.26	2.22	-0.352	-11%
000858.SZ	五粮液	352	-44	15962	-1243	4.1	-0.32	1.36	-0.151	-14%
000568.SZ	泸州老窖	111	-43	9000	-1608	6.1	-1.10	0.68	-0.172	-16%
600809.SH	山西汾酒	121	-43	6103	-1064	5.0	-0.87	0.68	-0.164	-16%
000596.SZ	古井贡酒	70	-16	4252	-813	10.4	-1.99	0.45	-0.107	-15%
600887.SH	伊利股份	183	68	13500	6256	2.1	0.98	0.25	0.134	4%
600600.SH	青岛啤酒	85	49	4509	2183	6.4	3.08	0.22	0.123	3%
605499.SH	东鹏饮料	95	30	1435	675	2.8	0.86	0.22	0.106	20%
002304.SZ	洋河股份	16	-24	4112	-614	2.7	-0.41	0.21	-0.044	-16%
0168.HK	青岛啤酒股份	52	17	4305	547	3.2	-2.58	0.14	0.026	-7%

资料来源：Wind，民生证券研究所

从集中度上看，24Q4 食品饮料板块前十大重仓个股在基金重仓股总市值中合计占比 6.43%，食品饮料板块整体占比 7.51%，CR10=85.63%，前十大集中度较 24Q3 降低 1.80pcts（24Q3 前十大 CR10=87.42%，较 Q2 下降 1.59pcts），环比持续降低。

表2: 24Q4 食饮板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股集中度 CR10=85.63%, 较 24Q3 下滑 1.80pcts

序号	2024Q3				2024Q4			
	名称	持有基金数	持股占流通股比(%)	重仓股中占比(%)	名称	持有基金数	持股占流通股比(%)	重仓股中占比(%)
1	贵州茅台	713	2.17	2.57%	贵州茅台	632	1.91	2.22%
2	五粮液	396	4.43	1.51%	五粮液	352	4.11	1.36%
3	泸州老窖	154	7.23	0.86%	泸州老窖	111	6.13	0.68%
4	山西汾酒	164	5.87	0.85%	山西汾酒	121	5.00	0.68%
5	古井贡酒	86	12.40	0.56%	古井贡酒	70	10.41	0.45%
6	洋河股份	40	3.14	0.25%	伊利股份	183	2.13	0.25%
7	迎驾贡酒	104	5.09	0.16%	青岛啤酒	85	6.36	0.22%
8	安井食品	48	9.89	0.16%	东鹏饮料	95	2.76	0.22%
9	伊利股份	115	1.15	0.11%	洋河股份	16	2.74	0.21%
10	青岛啤酒股份	35	5.74	0.11%	青岛啤酒股份	52	3.16	0.14%
前十大合计重仓占比				7.14%	6.43%			
食品饮料板块重仓占比				8.16%	7.51%			
CR10				87.42%	85.63%			

资料来源: wind, 民生证券研究院

2.2 伊利股份增持第一，贵州茅台减持第一

个股增减持方面伊利股份增持第一，贵州茅台减持第一。以个股持股市值占基金重仓股总市值比重在季度内的变化幅度来衡量个股增减持情况：24Q4 食品饮料板块增持最多的3个标的分别是：伊利股份(+0.13pcts)、青岛啤酒(+0.12pcts)、东鹏饮料(+0.11pcts)；减持最多的三个标的分别是：贵州茅台(-0.35pcts)、泸州老窖(-0.17pcts)、山西汾酒(-0.16pcts)。

表3：2024Q4 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比增持幅度最大的前十个股

代码	简称	持有基金数(个)		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		Q4 区间长跌幅(%)
		24Q4	环比变化	24Q4	环比变化	24Q4	环比变化(pcts)	24Q4	环比变化(pcts)	
600887.SH	伊利股份	183	68	13500	6256	2.1	0.98	0.25	0.134	4%
600600.SH	青岛啤酒	85	49	4509	2183	6.4	3.08	0.22	0.123	3%
605499.SH	东鹏饮料	95	30	1435	675	2.8	0.86	0.22	0.106	20%
300972.SZ	万辰集团	45	34	1626	832	10.4	5.33	0.08	0.062	97%
002568.SZ	百润股份	57	34	6694	1032	9.3	1.44	0.11	0.043	22%
002847.SZ	盐津铺子	44	14	2223	782	9.1	3.22	0.08	0.043	18%
000729.SZ	燕京啤酒	52	21	8159	4273	3.3	1.70	0.06	0.036	7%
600298.SH	安琪酵母	62	39	2530	1374	3.0	1.61	0.06	0.033	-1%
300783.SZ	三只松鼠	58	40	1991	1049	7.1	3.75	0.04	0.032	46%
9633.HK	农夫山泉	22	17	2115	1472	0.4	0.29	0.04	0.030	-1%

资料来源：Wind，民生证券研究所

表4：2024Q4 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比减持幅度最大的前十个股

代码	简称	持有基金数(个)		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		Q4 区间长跌幅(%)
		24Q2	环比变化	24Q2	环比变化	24Q2	环比变化(pcts)	24Q2	环比变化(pcts)	
600519.SH	贵州茅台	632	-81	2398	-329	1.9	-0.26	2.22	-0.352	-11%
000568.SZ	泸州老窖	111	-43	9000	-1608	6.1	-1.10	0.68	-0.172	-16%
600809.SH	山西汾酒	121	-43	6103	-1064	5.0	-0.87	0.68	-0.164	-16%
000858.SZ	五粮液	352	-44	15962	-1243	4.1	-0.32	1.36	-0.151	-14%
603198.SH	迎驾贡酒	49	-55	1242	-2829	1.6	-3.54	0.04	-0.120	-26%
000596.SZ	古井贡酒	70	-16	4252	-813	10.4	-1.99	0.45	-0.107	-15%
600559.SH	老白干酒	22	-15	2104	-3981	2.3	-4.40	0.03	-0.050	-10%
002304.SZ	洋河股份	16	-24	4112	-614	2.7	-0.41	0.21	-0.044	-16%
603345.SH	安井食品	40	-8	2272	-629	7.7	-2.14	0.11	-0.043	-18%
603369.SH	今世缘	43	-19	1647	-1252	1.3	-1.00	0.05	-0.035	-12%

资料来源：Wind，民生证券研究所

2.3 基本面改善的大众品标的进入机构重仓

24Q4 食品饮料板块新增重仓标的 13 个，均为大众品板块标的，其中增持幅度较高的是西麦食品、宝立食品和天润乳业，新增重仓基金数为 9、3、7 个。

表5：24Q4 新增重仓标的

代码	简称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	区间涨跌幅(%)
002956.SZ	西麦食品	9	4	407	407	1.83	6793	0.002	0.0023	25%
603170.SH	宝立食品	3	3	285	285	1.79	4331	0.0013	0.0015	9%
600419.SH	天润乳业	7	4	387	387	1.21	3604	0.0011	0.0012	4%
603697.SH	有友食品	9	8	148	148	0.35	1506	0.0004	0.0005	48%
603719.SH	良品铺子	1	1	44	44	0.11	622	0.0002	0.0002	8%
603755.SH	日辰股份	2	2	23	23	0.24	631	0.0002	0.0002	7%
9858.HK	优然牧业	1	1	139	139	0.04	213	0.0001	0.0001	11%
002726.SZ	龙大美食	1	1	18	18	0.02	146	0	0.0001	6%
600573.SH	惠泉啤酒	2	2	14	14	0.06	161	0	0.0001	5%
603102.SH	百合股份	1	1	1	1	0.03	35	0	0	2%
002661.SZ	克明食品	1	1	13	13	0.04	128	0	0	3%
002626.SZ	金达威	1	1	7	7	0.01	111	0	0	-5%
600073.SH	光明肉业	2	2	17	17	0.02	120	0	0	-1%

资料来源：Wind，民生证券研究所

3 投资建议

白酒：白酒行业去库在途，春节需求韧性释放下渠道信心边际修复，后续可关注节后补库情况。推荐品牌具备护城河+量价工具充足的贵州茅台，旺季控量坚决+千元政商务价格带刚需品种五粮液，场景客群有望破壁的顺周期次高端龙头山西汾酒；建议关注地产酒板块竞争格局演绎，推荐结构趋势延续向上的迎驾贡酒，苏酒竞争格局趋缓省内渗透率持续提升的今世缘；

啤酒：高端化趋势仍将延续，即饮场景修复有望驱动 25 年行业实现量价齐升，推荐 25 年轻装上阵+场景修复+新管理层落地积极作为的收入弹性标的青岛啤酒，大单品红利塔基夯实+组织提质增效利润强 α 的燕京啤酒；

大众品：重点关注产品创新和供应链优化，并购整合有望带来竞争格局改善，传统行业有望通过重组方式合理提升产业集中度。渠道红利+品类延伸+年货礼盒受益的休闲零食三只松鼠；行业供需改善+高股息支撑的乳制品龙头伊利股份；预期内需改善渠道修复的餐饮供应链标的颐海国际；品类延续高景气+渠道下沉受益的能量饮料龙头东鹏饮料。

4 风险提示

(1) 白酒限制性产业政策调整超预期：如税收、禁酒令等相关产业政策变动，将会对企业营收、利润产生不利影响。

(2) 消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期：消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期将影响行业企业业绩，居民收入现金流、投资收益预期等下降也将导致居民消费意愿降低；白酒、酒行业场景修复节奏，如商务聚饮、餐饮消费修复不及预期或将影响终端动销，导致渠道库存周转压力加大，影响白酒、啤酒价格体系，渠道利益价值链条受损，价格走低。如茅台、五粮液等核心单品价格连续下跌或将影响白酒板块投资信心与估值定价；

(3) 大宗原材料价格上行超预期，大众品企业成本负担加重：食品行业原材料多为农副产品、肉类等，易受自然条件、市场供求等因素影响，其价格存在一定的波动性。行业采购成本存在随农副产品市场价格波动而变动的风险，若未来原材料价格大幅波动上行且无法及时消除原材料价格波动造成的不利影响，将对企业盈利能力和财务状况产生不利影响。

(4) 公司改革进度不及预期：公司结合自身情况对产品及渠道进行改革，进展不及预期或将影响公司业绩，如低度酒饮市场培育对公司人力财力资源长期持续投入依赖度较高，如市场开拓进度不达预期，将影响黄酒等企业业绩增速。

(5) 零售商品品牌产品的替代分流：零食量贩渠道快速发展，渠道商话语权增强，销售自有品牌商品将对上游生产商形成分流，行业竞争或有加剧。

(6) 下游需求恢复不及预期：连锁企业通过门店触达消费者，速冻及烘焙食品企业作为 B 端餐饮等客户的上游供应商，同时也通过商超等渠道向消费者销售 C 端产品，在消费场景放开、门店等场景客流恢复下，下游需求若持续遇冷将对食品企业业绩产生负面影响。

(7) 食品安全风险：采购、生产及流通环节可能存在一定食品安全风险，企业层面无法完全管控。此外，行业层面若发生重大食品安全事故等会使消费者产生舆论危机、信任危机，对行业内企业的业绩产生负面影响。

插图目录

图 1: 申万一级各板块在 24Q3/Q4 基金重仓股中的占比.....	3
图 2: 2015 年以来食品饮料板块在逐季基金重仓股中的持股占比.....	4
图 3: 2015 年以来白酒板块在逐季基金重仓股中的持股占比.....	4
图 4: 24Q3&4 食品饮料申万二级各板块基金持仓.....	5
图 5: 24Q3&4 食品饮料申万三级各板块(除白酒)基金持仓.....	5
图 6: 24Q4 白酒在食品饮料重仓股中占比 76.31%，环比减少 9.09pcts.....	5

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股.....	6
表 2: 24Q4 食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股集中度 CR10=85.63%，较 24Q3 下滑 1.80pcts.....	7
表 3: 2024Q4 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比增持幅度最大的前十个股.....	8
表 4: 2024Q4 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比减持幅度最大的前十个股.....	8
表 5: 24Q4 新增重仓标的.....	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048