

2025 年 04 月 30 日

逆势增长凸显，24 年营利双升彰显经营韧性

华润饮料(2460. HK)

事件概述

24FY 公司实现收入 135.21 亿元，同比+0.05%；公司实现归母净利润 16.37 亿元，同比+23.1%，业绩亮眼，叠加每股 0.483 元双股息回馈，分红率 70.8%，港股市值突破 350 亿港元（截至目前），彰显龙头韧性。

分析判断

► 行业地位稳固，上市后持续稳健发展

公司是中国包装饮用水行业的开创者、中国即饮软饮行业的领导者。中国最早的专业化生产包装饮用水的企业之一，也是中国第二大包装饮用水企业和最大的饮用纯净水企业。同时，在中国前五大即饮软饮企业（以 23 年零售额计）中，华润饮料的零售额增速及净利润增速（以 21-23 年的复合年增长率计）均排名前二。

24 年公司通过推出新产品、拓展渠道深度和广度、强化品牌建设、完善供应链等多种举措应对外部挑战，全年销量稳步增长，营利双升，市场地位稳固。

► 第二曲线饮料业务保持高增，“三重密码”下利润稳定跃升

公司持续推动第二曲线饮料业务保持高增。饮料业务的核心增长品类“至本清润”菊花茶在细分市场份额达 38.5%，排名第一，销量增长 122%。面对市场竞争，包装水小规格产品承压，导致全年收入下滑。24 年公司重点发力“怡宝”和“本优”，陆续推出“怡宝”5L 天然水、“本优”天然水产品，并加码餐饮、家庭等特通渠道，成功拉动中大规格产品收入实现较快增长。

盈利方面，24 年公司实现毛利 63.97 亿元，同比+6.0%；在营收几乎持平的情况下，毛利率为 47.3%，同比+2.6pct，净利润率 12.3%，同比+2.3pct。“降本、提效、结构优化”三重密码带动利润稳定跃升。

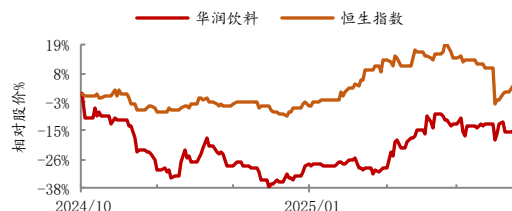
► 多措并举拓渠道，高股息增强信心

24 年，公司先后开展了“春耕行动”“集体铺市”“纸箱回收”“百城千店示范街”等一系列销售举措，拓展新网点和新渠道。报告期内，公司终端零售网点数量同比+15%，市场商用冷藏展示柜的保有量较去年增长超过 20%。在区域拓展上，公司一方面持续提升长江沿岸省份市场份额，另一方面推动西北市场增长。24 年公司在包装饮用水业务上深耕长江沿岸下沉市场，提升铺货能力，推动现代渠道增长，同时在西北市场中聚焦省会及周边经济重镇，实现收入高速增长。

截至 24 年 12 月 31 日止，公司年度派付末期股息每股普通股人民币 0.307 元及特别股息每股普通股人民币 0.176 元，总金额为人民币 11.58 亿元，分红率达 70.8%，高股息增强投资者信

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	暂无评级
目标价格(港元)：	
最新收盘价(港元)：	13.88
股票代码：	2460
52 周最高价/最低价(港元)：	16.78/10.3
总市值(亿港元)	352.06
自由流通市值(亿港元)	352.06
自由流通股数(百万)	2,398.20



分析师：寇星
邮箱：kouxing@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040004
联系电话：

相关研究

1. 【华西食品饮料】华润饮料系列报告 1—招股报告之“怡宝”当家，引领未来

心。

投资建议

根据公司年报，我们预测 2025-2027 年实现收入 142/149/155 亿元；2025-2027 年实现归母净利润 20.1/23.7/27.0 亿元；2025-2027 年实现 EPS 为 0.84/0.99/1.13 元。2025 年 04 月 30 日收盘价 HKD 13.88 元对应 P/E 分别为 17/14/12 倍，给予“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13514.73	13521.25	14212.28	14872.74	15483.63
YoY (%)	7.07%	0.05%	5.11%	4.65%	4.11%
归母净利润(百万元)	1329.34	1636.69	2009.33	2368.77	2699.51
YoY (%)	34.30%	23.12%	22.77%	17.89%	13.96%
毛利率 (%)	44.66%	47.31%	49.63%	51.49%	52.55%
每股收益 (元)	0.66	0.79	0.84	0.99	1.13
ROE (%)	0.19	0.14	0.17	0.19	0.20
市盈率	0.00	14.86	16.57	14.05	12.33

资料来源：wind，华西研究所（收盘价使用港元计价，1 港元=0.9478 元人民币）

正文目录

1. 行业地位稳固，上市后持续稳健发展	3
2. 第二曲线保持高增，“三重密码”下利润稳定跃升	5
3. 多措并举拓渠道，高股息增强信心	7
4. 投资建议	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 23 年中国即饮软饮市场前五大公司（按零售额计，亿元）	3
图 2 23 年中国包装饮用水市场前五大公司（按零售额计，亿元）	3
图 3 23 年饮用纯净水前五大公司（按零售额计，亿元）	3
图 4 21-24 年营业收入和增速及净利润和增速（亿元，%）	3
图 5 华润饮料（控股）有限公司股权结构	4
图 6 华润饮料产品一览	5
图 7 21-24 年包装水和饮料的收入及增速（亿元，%）	6
图 8 21-24 年包装引用水不同规格收入占比	6
图 9 21-24 年公司毛利率和净利率	6
图 10 21-24 年公司销售费用率和管理费用率（%）	6
图 11 公司客户收益贡献明细（亿元）	7
图 12 华润饮料不同线城市零售网点数量占比	7

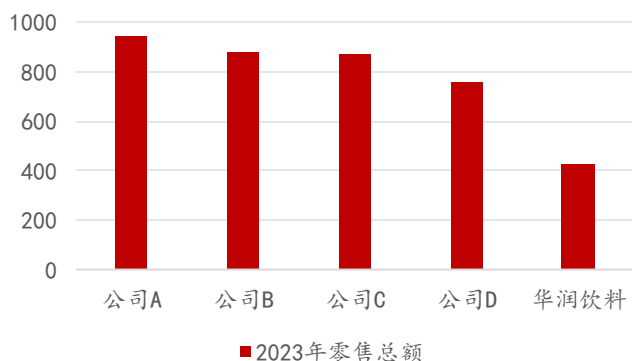
表 1 集团核心团队一览表（2024 年）	4
-----------------------------	---

1. 行业地位稳固，上市后持续稳健发展

公司是中国包装饮用水行业的开创者、中国即饮软饮行业的领导者。中国最早的专业化生产包装饮用水的企业之一，也是中国第二大包装饮用水企业和最大的饮用纯净水企业。公司主营产品有“怡宝”牌系列包装饮用水。公司不断丰富产品矩阵，形成以包装饮用水为核心的“一超多强”多品类战略格局，多元化发展。

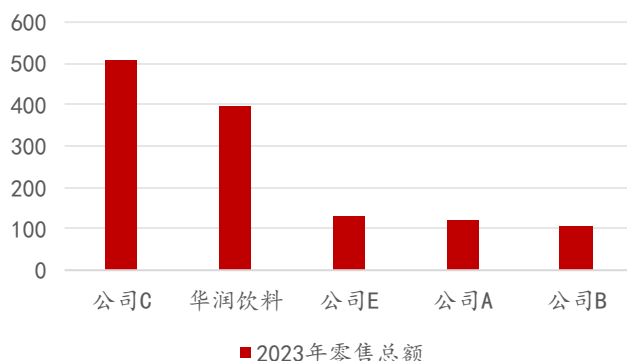
23年公司实现营业收入135.15亿元，净利润达13.31亿元。据灼识咨询报告，23年零售额计，公司是中国第五大即饮软饮企业、第二大包装饮用水企业及最大的饮用纯净水企业，21-23年零售额及净利润CAGR在前五大软饮即饮企业排名前二，纯净水产品零售额CAGR在前十大企业中排名第一。25年3月21日，公司发布首份财报，24年公司实现收入135.21亿元，同比+0.05%；公司实现归母净利润16.37亿元，同比+23.1%。营利双升的亮眼业绩下，不仅验证了其商业模式的稳健性，更彰显出企业强劲的经营发展势头；同时，24年公司通过推出新产品、拓展渠道深度和广度、强化品牌建设、完善供应链等多种举措应对外部挑战，全年销量稳步增长，市场地位稳固。

图1 23年中国即饮软饮市场前五大公司（按零售额计，亿元）



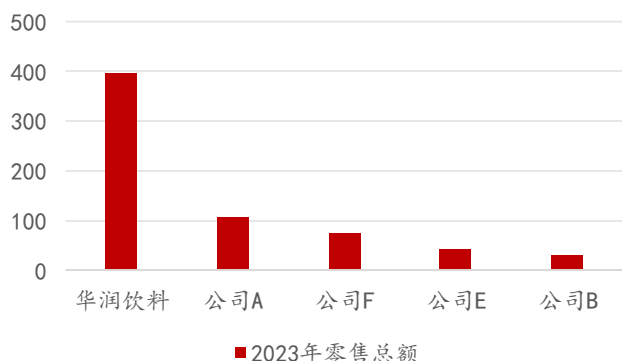
资料来源：灼识咨询报告，华西证券研究所

图2 23年中国包装饮用水市场前五大公司（按零售额计，亿元）



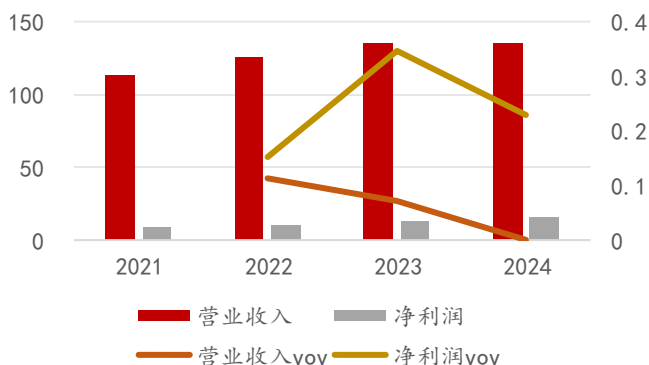
资料来源：灼识咨询报告，华西证券研究所

图3 23年饮用纯净水前五大公司（按零售额计，亿元）



资料来源：灼识咨询报告，华西证券研究所

图4 21-24年营业收入和增速及净利润和增速（亿元，%）



资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

股权集中，控股股东实力强劲。公司控股股东华润集团是一家业务横跨大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大板块的多元化老牌国企，于 2024 年位列《财富》世界 500 强第 72 位，拥有 8 家港股上市公司，9 家 A 股上市公司。2024 年度华润集团工作会议披露，华润集团 2023 年实现营收 8890 亿元，同比增长 8.6%；利润总额 880 亿元，同比增长 5.3%，总资产突破 2.6 万亿元。招股书显示，华润饮料由华润集团（饮料）和 Plateau 分别持有 60%、40%的股权。华润集团（饮料）由华润创业全资拥有，华润创业由华润集团（华创）全资拥有。Plateau 由 Plateau Consumer Fund, L.P. 全资拥有，其普通合伙人为 Plateau Investment Limited。Dong Yi 女士通过其全资拥有的公司 Plateau Holding Limited 拥有 Plateau Investment Limited 的 100%股权。

图 5 华润饮料（控股）有限公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

管理团队远见卓识，人力资源管理体系完备。集团董事会由十二名董事组成，包括三名执行董事、五名非执行董事及四名独立非执行董事。集团掌控人张伟通先生于 2000 年加入集团，2019 年获委任为高级管理层，目前担任董事会主席、执行董事、总裁，负责全面经营管理工作，主持董事会、经理层办公会工作。6 名成员公司高级管理层在快消品及即饮软饮行业平均拥有 10 年以上的工作经验，积累了丰富的经验，商业智慧及敏锐的市场洞察力，带领团队实现稳定和可持续的业务增长。其中吴霞女士任执行董事、首席财务官，分管集团财务部，王成伟先生、刘明芳女士、杨楠先生、范雨峰先生为集团副总裁；同时，公司建立了干部选拔流程、系统化的分层分类人才培养模式、全员绩效管理方法、薪酬分配与多元激励机制，重视人才梯队建设，推动中基层管理人员轮岗历练。贯彻尊重价值、开发潜能、升华心灵的先进理念。

表 1 集团核心团队一览表（2024 年）

姓名	年龄	职位	简介
张伟通先生	55 岁	董事会主席、执行董事、总裁	2000 年 4 月加入本集团，先后担任地区销售经理、部门经理、总经理助理、副总经理及高级副总经理。加入本集团前，曾担任味源饮料食品（深圳）有限公司总经理助理以及华润五丰有限公司常务副总经理（主持工作）及总经理。2018 年 12 月担任总裁，自 2019 年 1 月起担任本公司董事，自 2022 年 7 月起担任董事会主席。负责全面经营管理工作，主持董事会、经理层办公会工作。
冯晶女士	54 岁	执行董事	2021 年 10 月加入本集团，担任副总经理。曾任职于北京半导体器件五厂，中国普天信息产业集团公司，华电煤业集团有限公司和中国华电集团清洁能源有限公司。于 2018 年 7 月

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

			-2021 年 10 月担任华润创业副总裁。2022 年 7 月担任本集团董事，分管本集团人力资源部。
吴霞女士	46 岁	执行董事、首席财务官	2024 年 4 月进入集团。曾在华润江中制药集团有限责任公司（“江中制药集团”）的若干子公司任职。自 2024 年 4 月起获委任为我们的董事、首席财务官，分管集团财务部。
王成伟先生	51 岁	副总裁	2009 年 8 月加入本集团，2011 年 6 月担任副总裁，分管集团战略管理部、法律部、智能与数字化部。
刘明芳女士	46 岁	副总裁	2000 年 10 月加入本集团，2017 年 6 月担任副总裁，分管集团营销中心。
杨楠先生	53 岁	副总裁	2014 年 11 月加入本集团，2017 年 6 月担任副总裁，分管集团质量环境安全部、生产中心。
范雨峰先生	42 岁	副总裁	2019 年 12 月加入本集团并担任副总裁，分管集团工程部、运营中心。

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

2. 第二曲线保持高增，“三重密码”下利润稳定跃升

公司产品丰富，核心产品“怡宝”饮用水表现突出，招股书披露，23 年销量突破 146 亿瓶，零售额达 395 亿元，近三年净利润复合增长率超 24%。公司实施“一超多强”战略，形成覆盖包装水、茶饮、果汁等多种品类，旗下包括“蜜水系列”“佐味茶事”等差异化产品。顺应消费升级趋势，公司通过研发高端矿泉水和优化产品结构，持续强化在健康饮品市场的竞争力。

图 6 华润饮料产品一览

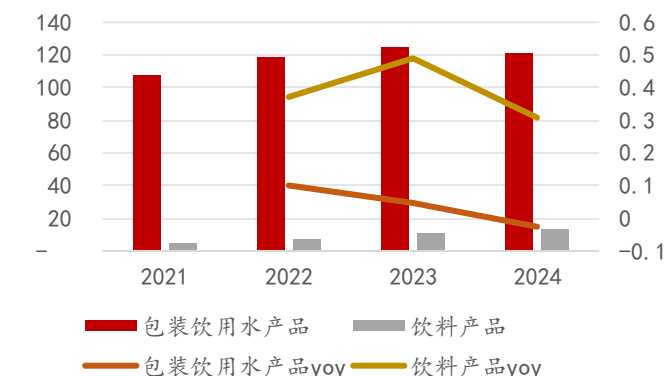


资料来源：华润集团官网，华西证券研究所

包装水保持领先，饮料赛道持续发力。24 年公司在保持包装饮用水业务龙头地位的同时，持续推动第二曲线饮料业务保持高增。24 年公司包装水/饮料实现收入分别为 121.24/13.97 亿元，同比-2.6%/+30.8%；24 年公司包装水占比同比-2.4%，但零售额同比+4.5%，跑赢行业（+2.5%），饮料占比从 21 年 4.6%提升至 24 年 10.3%。公司在饮料赛道成功之一是开发及推出“至本清润”菊花茶，于 21 年 8 月上市，23 年零售额已达到人民币 7.56 亿元。据全食在线和年报显示，24 年“至本清润”菊花茶在细分市场份额达 38.5%，排名第一，销量增长 122%，成为饮料业务的核心增长品类。**从包装水业务细分来看**，24 年公司小规格瓶装水产品/中大规格瓶装水产品/桶装水产品实现收入分别为 70.28/46.07/4.89 亿元，同比-8.9%/+8.6%/+0.2%，中小规

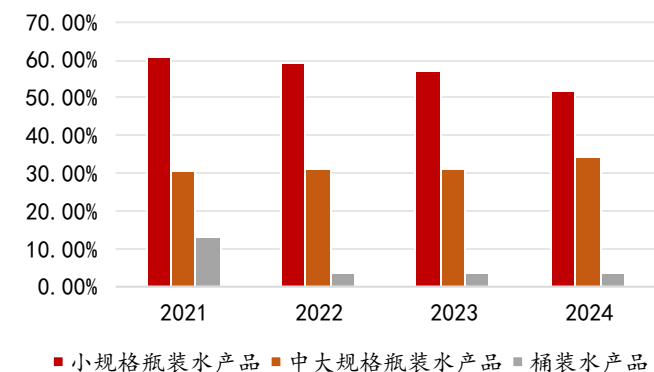
格瓶装水的收入占比最高，但中大规格瓶装水增速最快。面对农夫山泉绿瓶纯净水的低价攻势，公司小规格产品承压，导致全年收入下滑。据年报显示，24 年公司陆续推出“怡宝”5L 天然水、“本优”天然水产品，积极应对市场竞争，并加码餐饮、家庭等特通渠道，该策略成功拉动中大规格产品收入实现较快增长。

图 7 21-24 年包装水和饮料的收入及增速（亿元，%）



资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

图 8 21-24 年包装饮用水不同规格收入占比



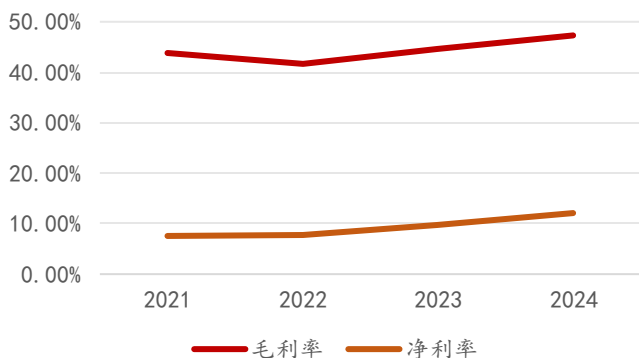
资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

“降本、提效、结构优化”三重密码带动利润稳定跃升。24 年全球经济环境仍旧复杂多变。饮料行业逐步从“增量竞争”转向“存量博弈”。我们认为公司报告期内“增收更增利”的背景下，既体现了公司应对市场挑战的经营韧性，也揭示了饮料行业未来竞争的核心逻辑。

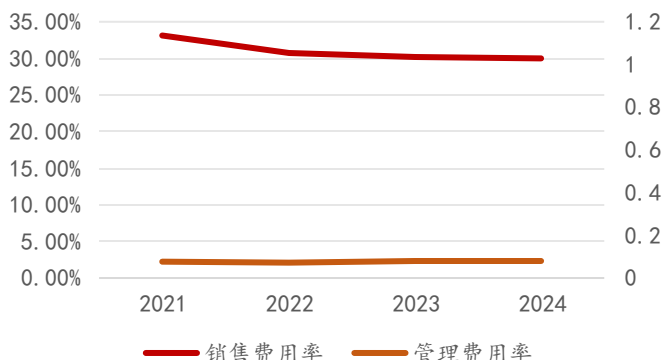
从成本端来看，24 年公司毛利率为 47.3%，同比+2.6pct，毛利率提升主因：1) 公司自有产能占比提升。据年报显示，公司新增 22 条产线，其中自有工厂增设了 14 条高速水线和 3 条饮料无菌线，合作工厂则新增了 5 条水线并淘汰了 9 条旧线，24 年公司综合产能同比+21%，预计「十四五」规划收官之际，全国包装饮用水自有产能占比提升至 60%以上，产能助力公司销售成本同比-4.8%。；2) 价值链延伸及对合作生产伙伴费率的调整。据新浪财经显示，公司优化代工合作费率（平均降幅达 20%），显著降低了生产成本。例如，瓶坯等核心材料的自主铸胚工艺改进，叠加包装减重等优化措施，有效推动毛利率提升；3) 原材料(如 PET 及纸箱)的市场价格下降及包装优化。尽管小规格瓶装水收入同比下滑 8.9%，但中大规格水收入增长 8.6%，后者更高的单价和家庭消费场景的稳定性，成为利润增长的重要支点。从费用端来看，24FY 公司销售/管理费用率分别为 30.0%/2.2%，分别同比-0.2/-0.04pct，整体费用率保持稳定。从利润端来看，24 年公司归母净利率为 12.1%，同比+2.3pct，主因内部提效成果明显，单位生产成本的下降。据金融界显示，公司净利润率持续提升，净利润四年复合增长率是 24.6%，显著跑赢行业平均增速。

图 9 21-24 年公司毛利率和净利率

图 10 21-24 年公司销售费用率和管理费用率 (%)



资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

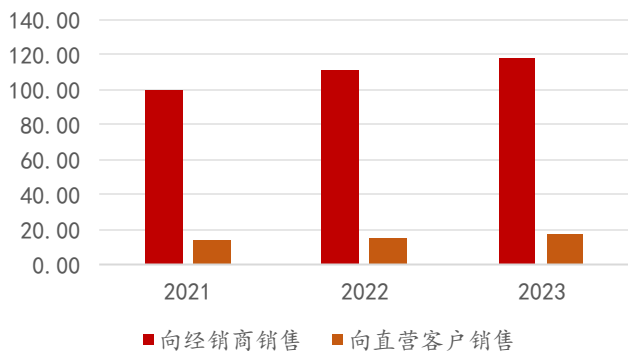


资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

3. 多措并举拓渠道，高股息增强信心

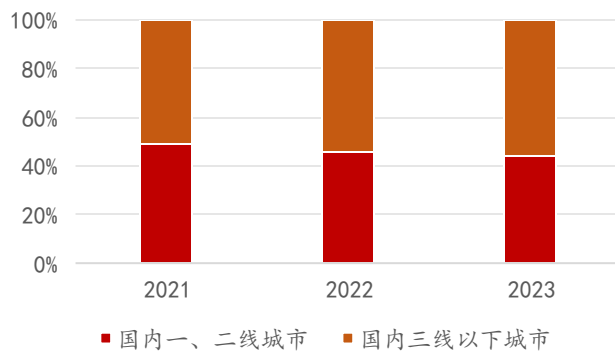
公司坚持“精耕细作，决胜终端”。据《招股书》数据可知，华润饮料有超八成收入来自经销商。公司已与全国超 1000 家经销商合作，同时直营客户主要为商超、连锁便利店、餐厅、航空公司、加油站及电商平台等，23 年已与 150 多名 KA 客户及七家电商平台合作。据招股书显示，公司覆盖全销售渠道，积极探索增量市场，提高对下沉市场销售终端的渗透。截至 21 年、22 年及 23 年 12 月 31 日，累计所覆盖的零售网点中，位于国内三线及以下城市的占比分别为 51.2%、54.6%及 55.9%，占比持续增长展现了在下沉市场强大的渠道开拓能力。据南早网显示，公司与经销商从每一个终端店的精耕细作开始，共同组织完成市场终端陈列、怡宝冰柜检查等工作，加速全渠道布局。据年报显示，24 年，公司先后开展了“春耕行动”“集体铺市”“纸箱回收”“百城千店示范街”等一系列销售举措，拓展新网点和新渠道。截至 24 年底，公司终端零售网点数量同比+15%，市场商用冷藏展示柜的保有量较去年增长超过 20%。

图 11 公司客户收益贡献明细 (亿元)



资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

图 12 华润饮料不同线城市零售网点数量占比



资料来源：招股说明书，公司年报，华西证券研究所

从区域拓展层面，公司一方面持续提升长江沿岸省份市场份额，另一方面推动西北市场增长。24 年公司在包装饮用水业务上深耕长江沿岸下沉市场，提升铺货能力，推动现代渠道增长，同时在西北市场中聚焦省会及周边经济重镇，实现收入高速增长。

截至 2024 年 12 月 31 日止，公司年度派付末期股息每股普通股人民币 0.307 元及特别股息每股普通股人民币 0.176 元，总金额为人民币 11.58 亿元，分红率达 70.8%，高股息增强投资者信心。

4. 投资建议

展望 25 年，伴随经济稳健增长与居民收入提升，在消费政策落地及新业态驱动下，国内消费市场将持续扩容。公司将立足民生需求，依托「国家队官方合作伙伴」品牌势能，聚焦产品创新、品牌升级及渠道拓展，同步强化科研投入、人才储备与数字化建设，驱动高质量发展。通过提升服务与股东回报，打造世界级饮料集团，实现合作共赢与消费信赖。

根据公司年报，我们预测 2025-2027 年实现收入 142/149/155 亿元；2025-2027 年实现归母净利润 20.1/23.7/27.0 亿元；2025-2027 年实现 EPS 为 0.84/0.99/1.13 元。2025 年 04 月 30 日收盘价 HKD 13.88 元对应 P/E 分别为 17/14/12 倍，给予“买入”评级。

表 2 可比公司估值表（亿元）

公司	总市值	PE		
		TTM	25E	26E
华润饮料 (2460.HK)	313.4	19.10	15.81	13.57
东鹏饮料 (605499.SH)	1487.24	40.83	33.36	26.20
农夫山泉 (9633.HK)	3762.96	30.97	26.69	23.53

资料来源：wind，华西证券研究所

5. 风险提示

国内市场竞争加剧风险：需求疲软，国内各品牌龙头价格战对竞争加剧风险；

新品推广不及预期：传统经销体系与新兴电商渠道未形成协同效应，终端触达效率低

原材料成本上升风险：公司成本主要是 PET 瓶及其他包装成本，若原材料大幅上涨，公司利润将受到较大影响。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13521.25	14212.28	14872.74	15483.63	净利润	1636.69	2009.33	2368.77	2699.51
YoY (%)	-0.31%	5.11%	4.65%	4.11%	折旧和摊销	558.63	319.43	340.96	353.91
营业成本	7123.98	7159.18	7214.13	7346.46	营运资金变动	-679.36	-114.39	-24.52	-68.76
营业税金及附加					经营活动现金流	1393.03	2226.93	2692.90	2989.46
销售费用	4058.38	4235.26	4372.59	4428.32	资本开支	-1984.00	-850.00	-650.00	-550.00
管理费用	295.65	312.67	312.33	309.67	投资	-972.71	1000.00	1000.00	1000.00
财务费用	-165.08	-281.68	-294.77	-306.88	投资活动现金流	-2973.63	150.00	350.00	450.00
资产减值损失					股权募资	5298.41	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-2.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	1989.88	2447.15	2913.03	3343.81	筹资活动现金流	5160.23	-1417.50	-1719.79	-2029.27
营业外收支					现金净流量	3626.07	1005.87	1369.54	1456.62
利润总额	2223.69	2728.83	3207.80	3650.69	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	562.86	709.49	834.03	949.18	成长能力				
净利润	1660.84	2019.33	2373.77	2701.51	营业收入增长率	0.05%	5.11%	4.65%	4.11%
归属于母公司净利润	1636.69	2009.33	2368.77	2699.51	净利润增长率	23.12%	22.77%	17.89%	13.96%
YoY (%)	23.12%	22.77%	17.89%	13.96%	盈利能力				
每股收益 (元)	0.79	0.84	0.99	1.13	毛利率	47.31%	49.63%	51.49%	52.55%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	12.10%	14.14%	15.93%	17.43%
货币资金	5700.77	6687.12	8035.81	9470.30	总资产收益率 ROA	8.76%	10.49%	11.99%	13.27%
预付款项					净资产收益率 ROE	14.48%	16.89%	18.88%	20.42%
存货	504.21	497.17	480.94	469.36	偿债能力				
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.89	1.93	2.00	2.10
流动资产合计	11960.63	11918.87	12237.55	12648.38	速动比率	1.81	1.85	1.92	2.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.90	1.08	1.31	1.57
固定资产	5923.50	6407.33	6671.96	6825.86	资产负债率	36.55%	34.93%	33.59%	32.17%
无形资产	578.65	598.47	617.30	635.18	经营效率				
非流动资产合计	6733.67	7237.31	7520.77	7692.56	总资产周转率	0.85	0.75	0.76	0.77
资产合计	18694.29	19156.18	19758.32	20340.94	每股指标 (元)				
短期借款	6.04	6.04	6.04	6.04	每股收益	0.79	0.84	0.99	1.13
应付账款及票据	625.30	616.48	601.18	591.80	每股净资产	4.71	4.96	5.23	5.51
其他流动负债	5671.26	5542.79	5502.91	5419.27	每股经营现金流	0.00	0.94	1.13	1.26
流动负债合计	6322.03	6179.52	6125.00	6032.59	每股股利	0.48	0.59	0.72	0.85
长期借款	11.15	11.15	11.15	11.15	估值分析				
其他长期负债	499.84	499.84	499.84	499.84	PE	14.86	16.57	14.05	12.33
非流动负债合计	510.99	510.99	510.99	510.99	PB	2.49	2.79	2.63	2.49
负债合计	6833.02	6690.51	6635.99	6543.58					
股本	0.01	0.01	0.01	0.01					
少数股东权益	560.90	570.90	575.90	577.90					
股东权益合计	11861.27	12465.67	13122.33	13797.36					
负债和股东权益合计	18694.29	19156.18	19758.32	20340.94					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。