

食品饮料周报（25 年第 20 周）

白酒淡季特征明显，啤酒、饮料步入旺季

优于大市

核心观点

本周（2025 年 5 月 12 日至 2025 年 5 月 16 日）食品饮料板块上涨 0.53%，跑输上证指数 0.23pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为 ST 交昂（35.59%）、仙乐健康（19.57%）、安德利（18.04%）、有友食品（14.95%）和百合股份（12.13%）

白酒：本周资本市场低波龙头受益，消费需求仍然偏淡。根据国家统计局，4 月食品烟酒类价格同比+0.3%，环比+0.2%；其中酒类价格同比-2%，环比持平；1-4 月酒类价格同比-2%；整体消费需求延续压力。根据中国酒业协会，2025 年第一季度白酒产量 103.24 万千升/同比-7.22%，销售额 1963.04 亿元/同比-0.38%，利润 580.07 亿元/同比-0.73%；显示价格压力和出清趋势仍在延续。茅台酱香酒公司 5 月 13 日公示美团、饿了么及抖音入选主题终端店的运营商，此前茅台 1935 推出两项宴席新政策，宴席购酒退瓶盖返现及婚宴送蜜月之旅等；茅台持续以消费者开瓶为核心，拓展渠道体系和消费者触达面，1-4 月主流电商渠道茅台酒销售额同比增长超 30%。贵州茅台 5 月 16 日公告回购股份实施进展，截至公告日公司累计回购股份 264.2 万股，占公司总股本比例 0.21%，支付金额 40.50 亿元。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、山西汾酒、五粮液；2）数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的泸州老窖；3）基地市场仍有份额提升逻辑的今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒；也建议关注渠道风险加速释放的洋河股份、口子窖、酒鬼酒等。

大众品：旺季催化渐显，把握结构性配置窗口。**啤酒：**一季报显示啤酒行业进入补库存与需求企稳回升共振的阶段，8-10 元价格带燕京 U8、珠江 97 纯生单品增速继续领先。**零食：**一季报板块收入增速受春节错期因素影响，板块内部个股表现分化，新兴渠道、健康零食品类维持结构性景气。**调味品：**基础调味品龙头表现较好，一季度以补库存节奏为主。**速冻食品：**旺季平稳结束，餐饮较为疲弱。**乳制品：**潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。**饮料：**迎来旺季检验，龙头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、泸州老窖、燕京啤酒、卫龙美味、颐海国际等。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,614.1	2,027,667	68.64	75.28	23.5	21.4
600809.SH	山西汾酒	优于大市	205.0	250,093	8.56	10.19	23.9	20.1
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	126.3	185,893	9.02	9.64	14.0	13.1
605499.SH	东鹏饮料	优于大市	278.0	144,553	6.40	8.58	43.5	32.4
000858.SZ	五粮液	优于大市	131.1	508,801	7.78	8.44	16.8	15.5
603345.SH	安井食品	优于大市	79.5	23,302	5.04	4.97	15.8	16.0
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	89.5	24,406	2.65	2.37	33.8	37.7

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 021-60933124
zhangxiangwei@guosen.com.cn

证券分析师：杨苑 021-60933124
yangyuan4@guosen.com.cn

证券分析师：柴苏苏 021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn

联系人：张未艾 021-61761031
zhangweiai@guosen.com.cn

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（25 年第 19 周）-大众品旺季催化渐显，功能饮料等多个品类验证高景气》——2025-05-12
《2024 年需求磨底，2025 年一季度优质公司初现复苏迹象》——2025-05-07
《食品饮料行业 2025 年一季度基金持仓分析-白酒板块基金持仓比例回升，大众品略有减配》——2025-04-23
《食品饮料周报（25 年第 16 周）-需求仍在磨底，酒企聚焦 C 端，关注一季报业绩兑现》——2025-04-22
《食品饮料周报（25 年第 15 周）-白酒板块展现防御属性，关注后续提振内需增量政策》——2025-04-14

内容目录

1 周度观点：白酒淡季特征明显，啤酒、饮料步入旺季	4
1.1 白酒：本周资本市场低波龙头受益，消费需求仍然偏淡	4
1.2 大众品：旺季催化渐显，把握结构性配置窗口	4
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾：本周（2025 年 5 月 12 日至 2025 年 5 月 16 日）食品饮料板块上涨 0.53%，跑输上证指数 0.23pct。	7
2.2 白酒：本周飞天茅台、普五批价略跌，国窖持平	9
2.3 大众品：肉鸭、鸭苗下降，猪肉、大豆、毛鸭上升，其余原材料不变	10
2.4 本周重要事件	13
2.5 下周大事提醒	13
风险提示	14

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）出厂平均价	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：白酒淡季特征明显，啤酒、饮料步入旺季

1.1 白酒：本周资本市场低波龙头受益，消费需求仍然偏淡

本周酒企工作更新：根据国家统计局，4月食品烟酒类价格同比+0.3%，环比+0.2%；其中**酒类价格**同比-2%，环比持平；1-4月酒类价格同比-2%；整体消费需求延续压力。根据中国酒业协会，2025年第一季度白酒产量103.24万千升/同比-7.22%，销售额1963.04亿元/同比-0.38%，利润580.07亿元/同比-0.73%；显示价格压力和出清趋势仍在延续。**茅台酱香酒公司**5月13日公示美团、饿了么及抖音入选主题终端店的运营商，此前茅台1935推出两项宴席新政策，宴席购酒退瓶盖返现及婚宴送蜜月之旅等；茅台持续以消费者开瓶为核心，拓展渠道体系和消费者触达面，1-4月主流电商渠道茅台酒销售额同比增长超30%。**贵州茅台**5月16日公告回购股份实施进展，截至公告日公司累计回购股份264.2万股，占公司总股本比例0.21%，支付金额40.50亿元。近期白酒上市公司密集召开年度股东大会，建议持续关注。

本周飞天茅台、普五批价略有下降，国窖持平。据公众号“今日酒价”，2025年5月11日原箱茅台批价2165元/瓶，较上周下降10元；散瓶茅台批价2080元/瓶，较上周下跌10元；五一后各场景需求偏淡，批价略有下降。本周普五批价920元/瓶，较上周下跌10元，系发货略有加快和需求平淡所致；高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数上涨0.6%，低配及低波食品饮料龙头受益。本周（5/12-5/16）白酒SW上涨0.57%，华致酒行、珍酒李渡、贵州茅台、山西汾酒涨幅领先。情绪面看，公募基金新规强化投资行为稳定性，优化主动权益基金收费模式，对基金经理业绩实施3年以上长周期考核；未来公募投资行为逐步向基准靠拢，资金可能会在低配的行业与个股之间流动，食品饮料板块整体低配，贵州茅台低配比例及金额均领先，本周持续获得资金流入。基本面看，白酒板块降速共识进一步强化，利润率提升趋势放缓，板块内分化加剧、25Q1茅台收入及利润份额进一步扩大；第二季度消费需求偏淡，预计酒企仍以去库存、促动销为主线，需求磨底复苏仍需时间。**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、山西汾酒、五粮液**；2) 数字化工程逐步显现正反馈、估值超跌修复的**泸州老窖**；3) 基地市场仍有份额提升逻辑的**今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**；也建议关注渠道风险加速释放的**洋河股份、口子窖、酒鬼酒**等。

1.2 大众品：旺季催化渐显，把握结构性配置窗口

啤酒：一季报显示啤酒行业进入补库存与需求企稳回升共振的阶段，8-10元价格带**燕京U8、珠江97纯生**单品增速继续领先。啤酒板块25Q1收入同比+3.7%，环比继续改善，绝大多数啤酒龙头25Q1销量恢复增长，主因餐饮需求企稳、啤酒龙头年初携历史低位的库存进入补库存阶段、龙头主动调整产品及渠道策略促进销量增长。虽然销量修复明显，但主要啤酒公司千升酒收入同比小幅下滑或持平，预计系货折力度有所增大。25Q1啤酒板块归母净利同比+10.9%，增速环比提升，主因成本下行、销量恢复增长后规模效益放大。个股方面，25Q1**燕京啤酒、珠江啤酒**业绩增速领跑啤酒板块，主因成本下行、大单品延续放量带动产品结构优化、且内部降本增效措施取得成效并释放效益。透过一季报，我们可以总结目前啤酒行业的三个特征：1) 8-10元细分价格带的需求韧性较强；2) 在经历2024年下半年行业普遍性库存去化后，2025年啤酒行业进入补库存与需求企稳回升共振的

阶段；3）啤酒公司内部挖潜的空间大，降本提效动作执行到位可促进效益较快释放。展望后续，行业即将进入旺季，天气良好或需求复苏均可帮助啤酒销量在去年低基数上实现良好表现。综上我们判断 25Q2 啤酒板块胜率偏高，建议保持优质啤酒龙头的配置仓位，推荐燕京啤酒、华润啤酒，紧盯珠江啤酒、青岛啤酒估值回落的布局机会，偏好低波高股息的资金可继续持有重庆啤酒。

零食：一季报板块收入增速受春节错期因素影响，板块内部个股表现分化，新兴渠道、健康零食品类维持结构性景气。25Q1 零食板块营业收入同比+31.0%，单季度收入增速环比下降，主要系受春节错期影响。合并 24Q4 与 25Q1 来看，零食板块收入同比+41.1%。个股收入延续分化表现，25Q1 万辰集团、有友食品、盐津铺子收入增速领先，分别同比+124.0%/+39.2%/+25.7%，此外，未披露一季报的卫龙美味 25Q1 收入增速预计在 25%以上，此类零食公司收入增速领先主因渠道（如量贩零食门店扩张、产品导入山姆会员店渠道）或品类（如魔芋制品）成长红利延续。25Q1 零食板块归母净利润同比-15.4%，多数零食个股盈利能力弱化，主要有以下原因：1）原材料成本上行，例如洽洽食品（葵花籽）、甘源食品（棕榈油）；2）促销力度增大导致销售单价偏低或费用投入增多，例如洽洽食品、盐津铺子；3）渠道结构变化，例如有友食品；4）开展新业务、执行新经营策略导致前置性费用投放，例如甘源食品、盐津铺子。板块投资方面，预计零食行业内部分化态势延续，龙头公司在渠道建设方面仍然明显领先，一方面，他们对于当前消费理念与消费习惯有清晰认知，通过更有性价比的规格加速渠道扩张，另一方面，龙头公司在与主流渠道均有布局之后，开始在一些特殊渠道如校园渠道、药超渠道、交通枢纽渠道率先占位，积极寻求增量。年内建议优选竞争优势突出或短期有新品类、新渠道突破的个股，例如近期火爆出圈的魔芋类零食，继续重点推荐具备品类优势、掌握发展主动权的卫龙美味，推荐供应链及市场需求响应能力领先的盐津铺子。

调味品：基础调味品龙头表现较好，一季度以补库存节奏为主。2024 年调味品板块收入为 928 亿元，同比+3.0%，25Q1 收入为 248 亿元，同比+1.6%。基础调味品由于需求刚性，抗风险能力更强，整体增速较为稳健，品类表现略好于其他。调味品板块盈利能力强，现金流充沛，龙头通过收并购加强自身话语权，例如涪陵榨菜启动对四川味滋美 51%股权的收购拓展川式复合调味料及预制菜领域；天味食品通过控股线上新锐调味品品牌“加点滋味”63.84%股权；短期来看餐饮链修复与经济环境关联度较大，建议关注复调行业在餐饮行业预期上升后的估值修复，推荐复调板块龙头颐海国际以及基础调味品板块龙头海天味业。

速冻食品：旺季平稳结束，餐饮较为疲弱。2024 年速冻食品板块收入为 414 亿元，同比+0.5%，25Q1 收入为 101 亿元，同比-1.5%。收入端表现较为平淡，主要源于餐饮行业环境依然受制于下游消费力。2024 年 10 月-2025 年 3 月餐饮行业收入平均增速约 4.2%，其中限额以上餐饮收入复合增速约 2.0%，餐饮下游需求在春节经历返乡、外出聚餐等场景高峰，其余时间均平稳过渡。速冻食品板块积极通过并购实现集中度提升，例如安井食品 2025 年 3 月以 4.445 亿元收购鼎味泰 70%股权；巴比食品于 2025 年 3 月完成对长三角早餐品牌“青露”90%股权并购。继续推荐关注经营稳定的餐饮供应链龙头安井食品、千味央厨。

乳制品：潜在政策催化，需求平稳复苏，供给加速出清，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 2024H2 以来龙头库存去化用清包袱，供需最差时点已过，2024Q3 液奶降幅缩小，2024Q4 备货平稳以去库为主，2025 年以来需求平稳复苏中。收入端，Q2 龙头乳企相继步入低基数，预计收入环比改善；业绩端考虑到上游节后淡季加速出清，且大包粉价格同比回

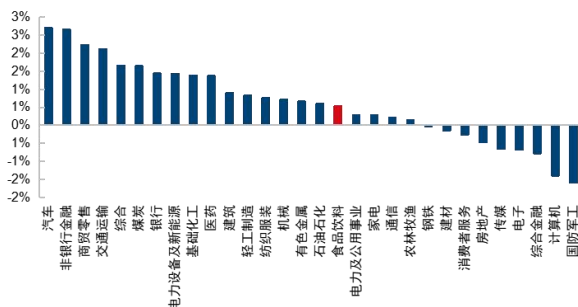
升，乳企减值缺口有望缩小。同时，近期生育补贴、乳制品消费电子券等政策刺激不断，建议布局 2025 年龙头乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

饮料：迎来旺季检验，龙头目标积极预计景气延续。展望 25 年，饮料行业景气度或仍将延续，无糖茶、能量饮料、大包装的成长红利依然存在，且格局边际改善的确定性较高，5 月饮料消费旺季，龙头相继加大付费陈列、增投冰柜提前布局，有望进一步抢占份额，本周统一企业中国发布 25 年一季报，表明成本端白砂糖、PET 红利明显。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

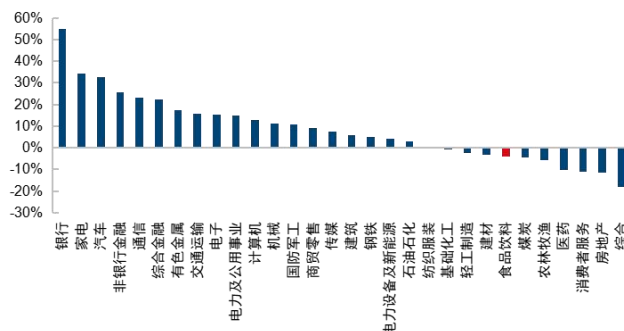
2.1 行情回顾：本周（2025 年 5 月 12 日至 2025 年 5 月 16 日）食品饮料板块上涨 0.53%，跑输上证指数 0.23pct。

图1：A 股各行业本周涨跌幅



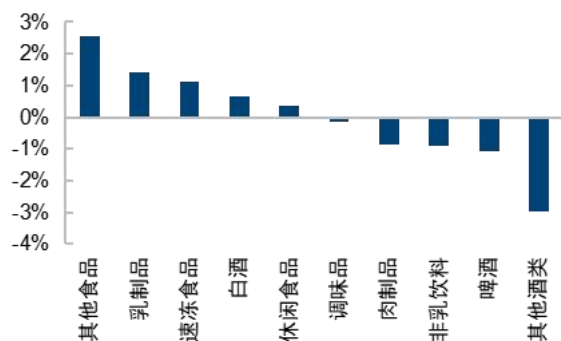
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A 股各行业年初至今涨跌幅



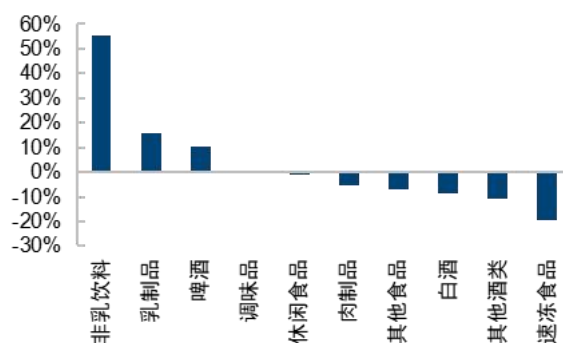
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



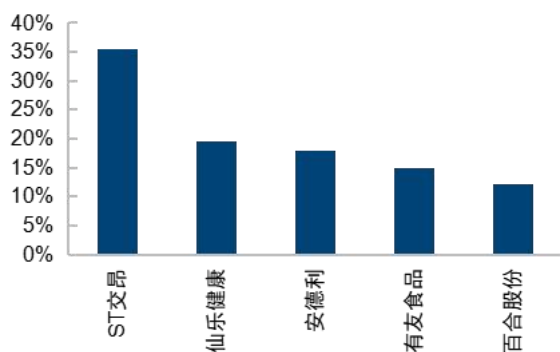
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



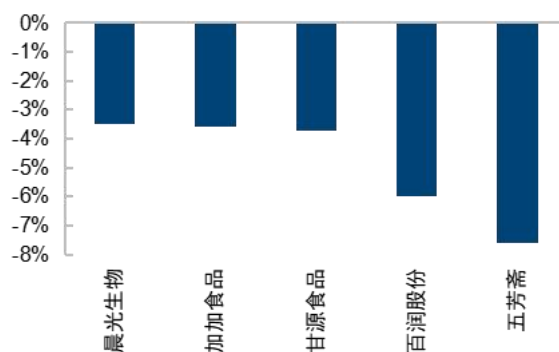
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



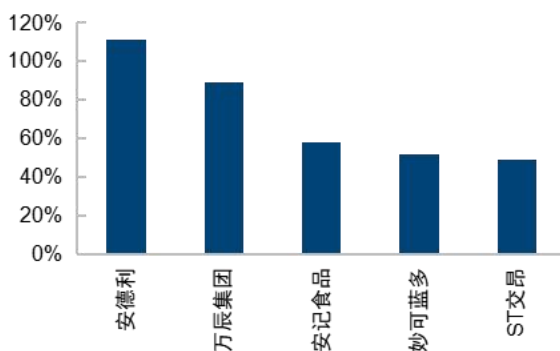
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



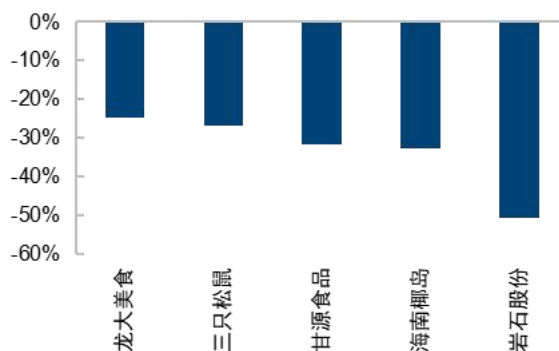
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

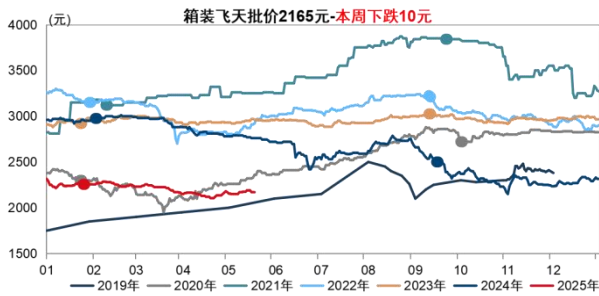
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



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、普五批价略跌，国窖持平

图9：箱装飞天茅台批价



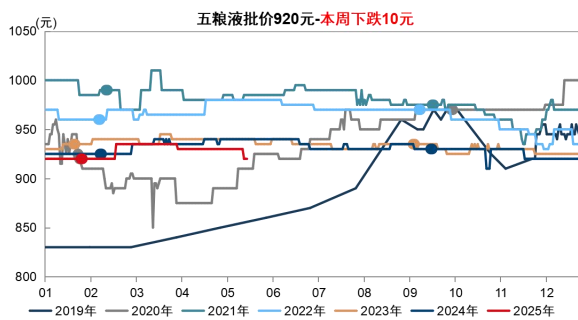
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止 2025 年 05 月 18 日

图10：散装飞天茅台批价



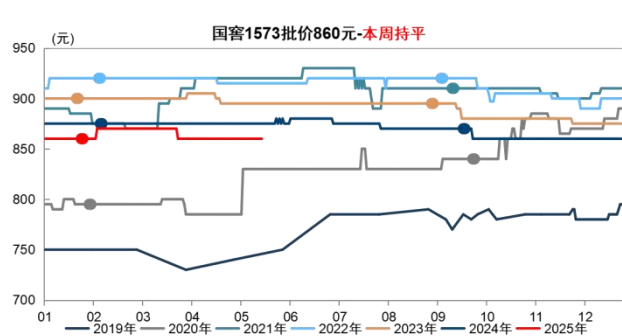
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止 2025 年 05 月 18 日

图11：五粮液批价



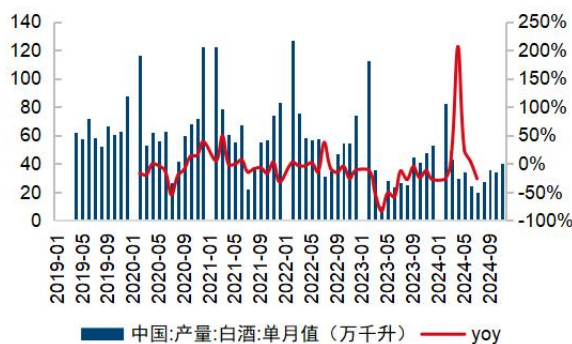
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止 2025 年 05 月 18 日

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 05 月 18 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

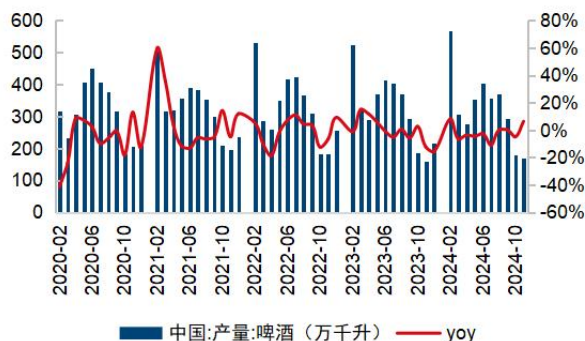
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

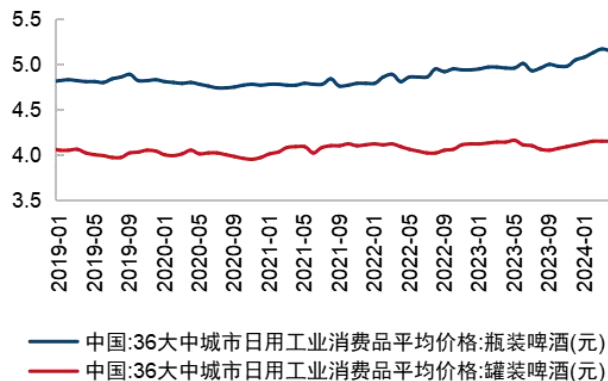
2.3 大众品：肉鸭、鸭苗下降，猪肉、大豆、毛鸭上升，其余原材料不变

图15: 啤酒单月产量及同比变化



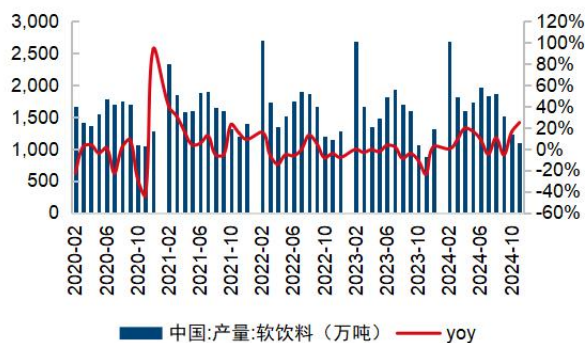
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格



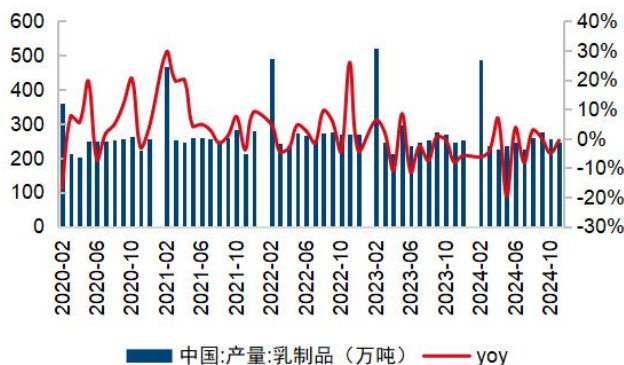
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 软饮料单月产量及同比变化



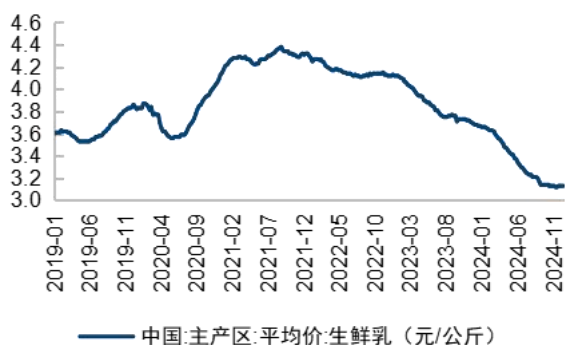
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



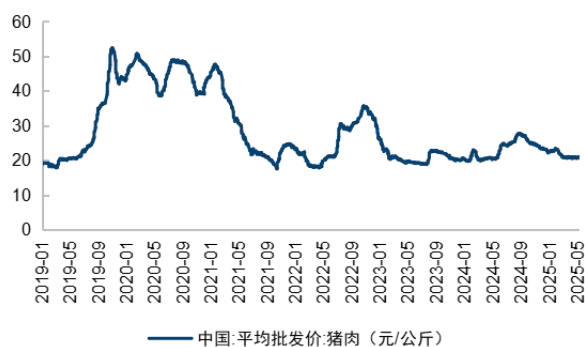
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 24 度棕榈油价格



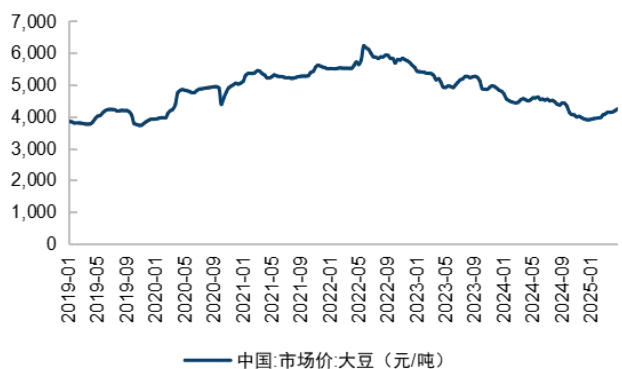
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 猪肉平均批发价



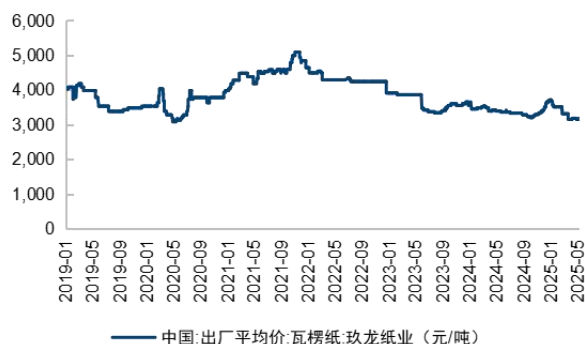
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



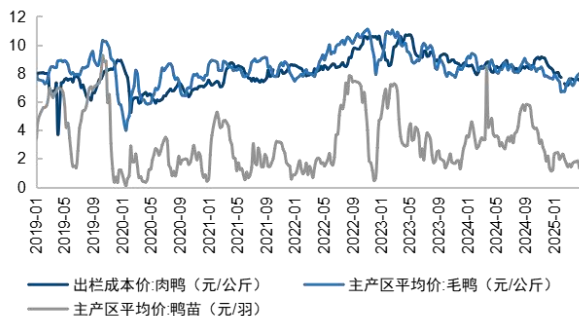
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



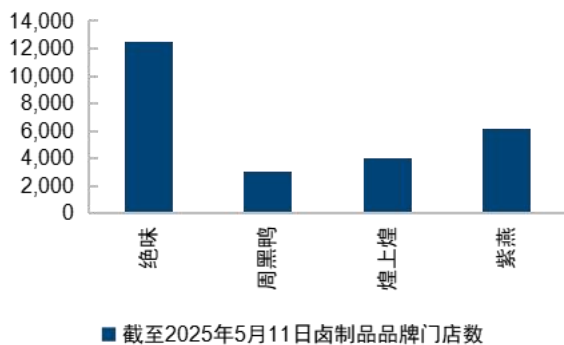
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



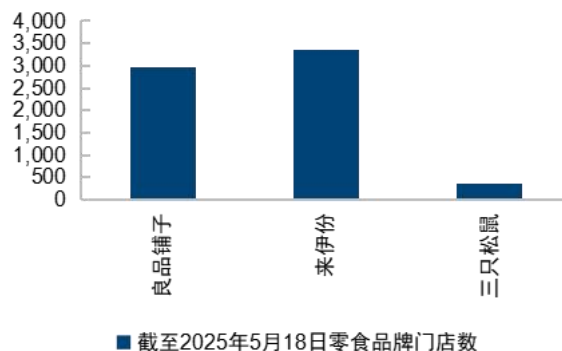
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
5月13日	惠发食品(603536.SH): 股东张庆玉, 臧方运, 董雪拟减持公司股票
5月15日	东鹏饮料(605499.SH): 2025-05-07至2025-05-14, 瑞昌市鲲鹏创业投资合伙企业(有限合伙)通过二级市场减持728000股, 变动后持股28249204股, 持股占比5.4300%; 2025-05-07至2025-05-14, 瑞昌市鲲鹏创业投资合伙企业(有限合伙)通过大宗交易平台减持1237800股, 变动后持股28249204股, 持股占比5.4300%
5月15日	华统股份(002840.SZ): 华统股份增发17204.3010万股, 增发价格9.3000元, 共募集资金总额: 159999.9993万元。

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
股东大会召开	
5月19日(星期一)	龙大美食 (002726.SZ)
5月19日(星期一)	李子园 (605337.SH)
5月19日(星期一)	百润股份 (002568.SZ)
5月20日(星期二)	青岛啤酒 (600600.SH)
5月20日(星期二)	伊利股份 (600887.SH)
5月21日(星期三)	安井食品 (603345.SH)
5月21日(星期三)	皇氏集团 (002329.SZ)

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