

食品饮料周报（26年第2周）

渠道步入春节旺季备货，多重利好催化餐饮供应链

优于大市

核心观点

行情回顾：本周食品饮料（A股和H股）累计上涨1.98%，其中A股食品饮料（申万食品饮料指数）上涨2.14%，跑输沪深300约0.64pct；H股食品饮料（恒生港股通食品饮料）下跌0.27%，跑输恒生消费指数1.21pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为紫燕食品（33.97%）、千味央厨（22.52%）、安记食品（18.34%）、养元饮品（14.78%）和好想你（14.75%）。

品类基本面延续分化，饮料>食品>酒类。（1）**酒类：**白酒：板块红利属性突出，茅台市场化改革多项措施逐步落地。当前板块进入左侧布局阶段，具备价位、区域话语权的优质公司有望获取更大增长空间，推荐泸州老窖/山西汾酒、贵州茅台、迎驾贡酒，也建议关注五粮液/洋河股份/舍得酒业的改革节奏。啤酒：行业库存良性，静待需求回暖。我们预计后续啤酒板块对政策发力、需求回暖的感知较快。优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒。（2）**饮料：**乳制品：春节备货有序推进，优先推荐龙头。我们重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利，关注低温奶景气增长。饮料：淡季去库为主，春节备货平稳，龙头目标积极。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、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茶饮龙头。（3）**食品。**零食：优选确定性强的alpha型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。魔芋零食景气度仍高，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的产品创新活力较足，有助于打开品类天花板，且两家龙头公司在此细分赛道中的竞争优势突出，2026年的成长确定性依然较强。餐饮供应链：进入备货动销旺季，行业修复主线清晰。推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的千味央厨。

板块热点及近期催化：贵州茅台市场化改革、春节旺季催化。

展望及投资建议：2026年看多食品饮料板块，建议关注四条主线。（1）成本红利：原奶、糖蜜等部分原材料价格预计延续相对低位，关注乳制品、酵母等细分行业盈利状况；（2）效率改善：关注凭借供应链优化与渠道深耕持续提升市场份额的东鹏饮料等；（3）创新驱动：关注具备新产品开发、新渠道拓展及组织活力较强的公司，例如立高食品；（4）困境反转机会：白酒经过调整，估值已反映悲观预期，若需求回暖或出现催化，具备修复空间。下周推荐组合为巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、山西汾酒。

风险提示：需求恢复较弱；原材料价格大幅上涨；食品安全等风险。

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	1,419.1	1,777,097	72.01	72.04	19.7	19.7
000858.SZ	五粮液	优于大市	107.1	415,875	6.61	6.27	16.2	17.1
600809.SH	山西汾酒	优于大市	176.6	215,385	9.73	10.22	18.1	17.3
605499.SH	东鹏饮料	优于大市	277.3	144,200	8.85	11.21	31.3	24.7
9985.HK	卫龙美味	优于大市	12.2	26,620	0.61	0.74	20.0	16.4
605338.SH	巴比食品	优于大市	32.2	7,714	1.14	1.33	28.2	24.2

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

证券分析师：张未艾

021-61761031
zhangweiai@guosen.com.cn
S0980525070005

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48周）-贵州茅台召开全国经销商联谊会，全面推进营销市场化转型》——2025-12-29
《食品饮料周报（25年第47周）-把握成本红利与效率提升主线，关注创新与困境反转机会》——2025-12-21
《食品饮料周报（25年第46周）-消费场景平稳修复，茅台释放稳价预期》——2025-12-15
《食品饮料行业2026年度投资策略报告（一）-需求多元、供给升级，大众消费的嬗变与曙光》——2025-12-11
《食品饮料周报（25年第45周）-需求淡季催化减少，关注B端消费场景复苏》——2025-12-08

内容目录

1 板块观点及推荐组合基本面更新	4
1.1 细分板块观点	4
1.2 推荐组合公司基本面更新	5
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾	7
2.2 白酒：本周箱装飞天茅台、散装飞天茅台批价上涨，普五、国窖批价持平	9
2.3 大众品：棕榈油价格有所回落，原材料价格基本维持稳定	10
风险提示	13

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: 葡萄酒单月产量及同比变化	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: 推荐组合基本面更新	5

1 板块观点及推荐组合基本面更新

1.1 细分板块观点

白酒：板块红利属性突出，茅台市场化改革多项措施逐步落地。本周白酒板块上涨我们认为 1) 25 年 12 月 CPI、PPI 数据表现较好，显示内需延续弱修复趋势，上游反内卷政策也继续传导，带来市场信心修复；2) 龙头贵州茅台持续推进市场化改革，i 茅台上线茅台酒产品录得较好销售表现，线下价格在公司灵活调整线上投放量后趋于平稳，显示飞天茅台需求韧性加强，若积极性政策加持，市场对于茅台春节动销预期逐步乐观。展望 2026 年，预计上半年基本面仍在左侧寻底，但酒企纾压渠道，积极去化库存，渠道利润率预计环比修复，估值端可适当乐观；下半年表现低基数下或逐步迎来改善。投资建议上，板块红利属性加强，龙头茅五泸股息率突出，支撑估值；基本面左侧建议布局具备价位、区域话语权的优质公司，有望获取更大增长空间，推荐贵州茅台（稳健穿越、长期定价权）、山西汾酒（产品及区域 alpha 支撑，份额逆势提升）、泸州老窖（产品布局纵深，管理赋能全国化空间），也建议关注五粮液/洋河股份/舍得酒业的改革节奏。

啤酒：行业库存良性，静待需求回暖，推荐燕京啤酒、华润啤酒等优质啤酒龙头。2025 年 6-7 月啤酒行业的消费场景受到规范吃喝相关条例影响，啤酒消费较为平淡，8 月以来相关条例的影响逐渐褪去，餐饮渠道环比小幅改善，但同比 2023 年上半年仍有缺口。2026 年餐饮场景复苏将有助于带动啤酒销量、产品结构双线边际改善，或是啤酒板块的潜在催化之一。2025 年啤酒龙头保持良好的库存管理，目前行业库存水平良性，为 2026 年的基本面修复提供基础。估值方面，主要龙头的估值均已回落至 25 倍 PE 以下，我们预计后续啤酒板块对政策发力、需求回暖的感知较快。优先推荐大单品快速增长、内部改革持续深化、业绩成长性强的燕京啤酒，推荐啤酒业务竞争优势突出、估值逐步修复的华润啤酒，推荐大单品持续增长、区域市场占有率持续提升的珠江啤酒，偏好低波高股息的资金可继续持有重庆啤酒。

零食：优选确定性强的 alpha 型个股，重点关注魔芋零食品类红利的渗透。2025 年下半年开始量贩零食行业开店环比加速，2026 年两大量贩零食龙头依然对开店保持乐观，同时门店精细化管理能力提升，有助于量贩零食龙头提升净利率水平或维持在较高水平，建议重点关注量贩零食龙头。零食品牌端，当前零食制造商普遍面临部分下游渠道规模扩大、话语权提升的过程，我们认为强势的品类品牌型公司依然可以通过持续的产品创新与持续提升品牌影响力来实现细分品类的全渠道扩张，品牌力偏弱的公司则依赖于与高景气渠道的合作，预计个股之间分化延续。当前环境下，魔芋零食景气度仍高，两家龙头卫龙美味、盐津铺子的产品创新活力较足，有助于打开品类天花板，且两家龙头公司在此细分赛道中的竞争优势突出，2026 年的成长确定性依然较强，我们维持重点推荐。

餐饮供应链：进入备货动销旺季，行业修复主线清晰。伴随 12 月 CPI 指数回升，大众消费需求呈现复苏迹象，调味品与速冻食品板块正式步入春节备货与动销旺季。企业端正积极通过推新品与控库存把握市场，立高食品在商超渠道密集上架蛋挞等新品，并加速高端稀奶油产能布局以迎接旺季；三全上新创新汤圆等产品。备货节奏上，11 月-12 月餐饮供应链企业普遍启动春节备货，主动将渠道库存控制在可控水位。展望 2026 年，在原材料成本持续低位及新品放量的驱动下，叠加前期低基数效应，行业业绩修复与增长的主线逻辑清晰。短期建议密切关注春节错期背景下，一季度的渠道库存消化进度及终端动销数据的兑现情况。随着消费政策持续发力，下游餐饮行业活力有望得到提振，建议关注复合调味品板块在

餐饮复苏预期下的估值修复机会，推荐复调板块龙头颐海国际和基础调味品龙头海天味业、产能及渠道布局全国化的安井食品，并关注新渠道有望带来增量的千味央厨。

乳制品：春节备货有序推进，优先推荐龙头。受需求疲软、原奶供大于求致竞争加剧、乳企主动去库等影响，2024 年龙头收入业绩普遍承压。2025 年以来需求平稳复苏中，同时伊利等乳企受益于毛销差扩大及减值缺口缩小，业绩普遍呈现较大弹性。本周伊利发布拟减持公告，董事长潘刚（持股 4.53%）拟通过大宗交易或集中竞价方式，于 1 月 29 日-4 月 14 日减持不超过 6200 万股（占公司总股本 0.98%）。全部减持所得资金将用于偿还股票质押融资借款，相关资金无权由本人支配及其他用途，预计本次减持后质押比例降低，还款压力有所减轻。考虑到龙头乳企对明年液奶目标相对积极，预计 26 年需求延续改善，而供给端预计春节后奶价或进一步走低，26H1 或将加速去化，26H2 有望迎来供需平衡拐点。我们重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企伊利，关注低温奶景气增长。

饮料：淡季去库为主，春节备货平稳，龙头目标积极。虽已步入淡季，饮料景气度仍在延续，其中无糖茶、能量饮料、大包装的增长红利依然存在，且年初至今成本端白砂糖、PET 红利依然明显。龙头相继加大付费陈列、增投冰柜，进一步抢占份额。东鹏饮料 26 年目标积极，收入抓手充分，且 pet、白糖等成本红利明显。展望 26 年，挤压式扩容下饮料业绩分化加大。我们持续推荐经营加速的农夫山泉、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茶饮龙头。

1.2 推荐组合公司基本面更新

本周推荐组合为巴比食品、东鹏饮料、卫龙美味、山西汾酒，平均涨幅 4.70%，跑赢食品饮料（申万）2.55pct，主因卫龙美味涨幅较大。下周推荐组合不变，更新如下：

表1：推荐组合基本面更新

巴比食品	核心看点	1、内生门店运营良性，店型迭代支撑单店收入提高。闭店率 2025 年达到短期高峰，单店收入增速率先改善，目前单店营收增速已在低基数和新店型运营下实现转正且有望继续向上。 2、区域拓展双轮驱动，新店型已进入弱势区域。华东市场通过并购和内生拓店双轮拓展，且新型堂食店已经进入非优势区域广东、北京等地，表现良好，有望对于未来区域拓展产生拉动。 3、积极拓展新渠道，大客户渠道增速较快。公司积极开拓团餐、预制菜等领域，大客户渠道体量较小但是增长较快。
	潜在风险	门店拓展不及预期；新店型表现不佳导致单店收入下降等
	盈利预测及估值	维持盈利预测。预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 18.7/20.9/22.7 亿元，同比 12.1%/11.5%/8.9%；实现归母净利润 3.0/3.3/3.6 亿元，同比 7.2%/13.0%/8.5%；实现 EPS1.18/1.34/1.45 元。公司目前分红率 70%积极回馈股东，高管 9 月再次增持亦体现对于公司的中长期发展信心，维持优于大市评级。
东鹏饮料	核心看点	1、东鹏特饮：2025H1 特饮收入同比增长 22%，全年维度预计 20%左右。中长期可看能量饮料口味化+年轻化、出海市场等。 2、第二曲线新品：补水啦通过延展口味，提高铺市率维持高增；果之茶上修全年目标至 7-8 亿元；其他饮料中咖啡亦有不错表现、海岛椰拟推出节庆装。 3、渠道数字化及超强营销能力带来的潜在增长驱动：公司数字化体系领先，渠道管理精细化，推新效率高。在往平台化饮料企业转型的过程中，其他新品亦有潜在催化。
	潜在风险	全国化扩张不及预期、第二曲线竞争激烈、原材料成本上涨
	盈利预测及估值	维持此前盈利预测，预计 2025/26/27 收入 209/259/310 亿元，同比+32%/24%/+20%，净利润 46/58/71 亿元，同比+38%/27%/22%，对应 PE 为 32/25/21 倍。考虑到公司是板块稀缺景气增长标的，特饮全国化仍在推进，补水啦延续翻倍增长，果之茶推出首年两次上调目标，公司渠道数字化及管理精细化领先行业，后续潜在的新品仍值得期待，维持优于大市评级。
山西汾酒	核心看点	1、全年确定性较强，省外好于省内。双节后-11 月底公司控制发货，库存环比去化至合理水位，12 月逐步发货，当前回款顺畅，全年实现稳健增长确定性较强。 2、明年产品、区域增长势能继续领先于行业。1）青花 20 今年持续抢夺 400 元价位份额，具有渠道和场景加密空间；2）玻汾产能约束有望在 2030 技改项目投产后勤减，仍是省外市场扩张的利器；3）老白汾和青花 26 及以上产品运作将更加聚焦。 3、中长期增长长期突出。青花 20 对标水晶剑高峰时期 180 亿收入体量仍有 40-50%空间。公司将年轻化作为第二增长曲线，玻汾初具势能。 4、减持已经完成，短期扰动因素减少。明年增长目标预计理性但积极，公司势能较好，并不需要大幅出清。
	潜在风险	需求恢复较慢，全国化扩张不及预期，政策压制场景等。
	盈利预测及估值	维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 360.0/376.2/412.9 亿元，同比 0.0%/+4.5%/+9.7%；预计归母净利润

118.7/124.7/138.6 亿元，同比-3.1%/+5.1%/+11.2%。当前股价对应 25/26 年 18.7/17.8xP/E，月初以来已跌至较低位置，给予 22x26 年目标估值（略高于茅台）对应 25%空间，维持优于大市评级。

核心看点

1、**魔芋品类仍在快速成长期**。在魔芋赛道，卫龙美味已具备较为显著的品牌优势，公司通过不断推新打开魔芋品类天花板，比如 2025 年推出的麻酱口味魔芋爽迅速爬坡，7 月与山姆合作牛肝菌魔芋，新品上市后反馈积极。此外，公司继续凭借强势单品深化渠道建设，2025 年不仅加深与量贩零食的合作、在传统流通渠道优化终端陈列，同时在会员制超市渠道、海外渠道取得突破，渠道扩张为魔芋品类的成长提供保障。

卫龙美味**潜在风险**

2、**有序培育新增长极**。公司品牌和渠道基础坚实，凭借其较强的产品研发创新能力，未来有序扩充产品品类，有望复制面制品、魔芋制品的盈利模式。海带品类今年新增 1 个口味，豆制品新品臭豆腐目前正在线上试销，后续有望贡献更多增量。

盈利预测及估值

魔芋赛道竞争显著加剧；原材料价格大幅上涨等。

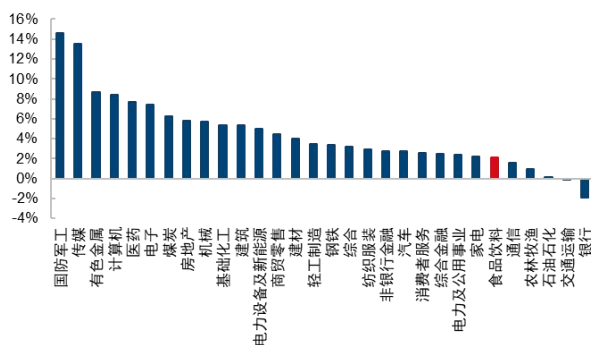
维持盈利预测。预计 2025/2026 年营业收入 75.3/90.6 亿元，同比+20.1%/+20.4%；归母净利 14.7/18.0 亿元，同比+37.8%/+22.1%；当前股价对应 PE 分别为 19/16 倍，且公司承诺分红比例不低于 60%（2024 年分红比例 99%），预期股息率 4%。卫龙美味是休闲食品行业为数不多的长久期资产，目前魔芋品类放量带来高业绩成长性，维持优于大市评级。

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理、预测

2 周度重点数据跟踪

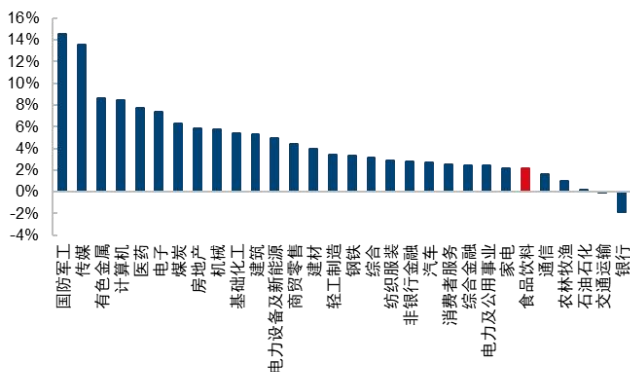
2.1 行情回顾

图1: A股各行业本周涨跌幅



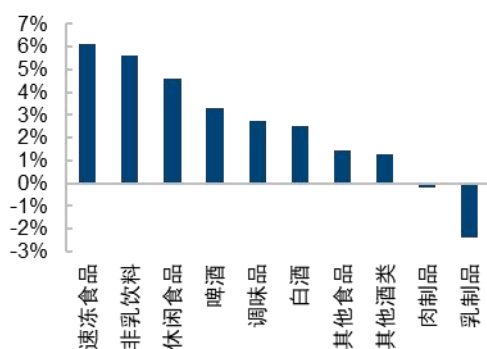
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: A股各行业年初至今涨跌幅



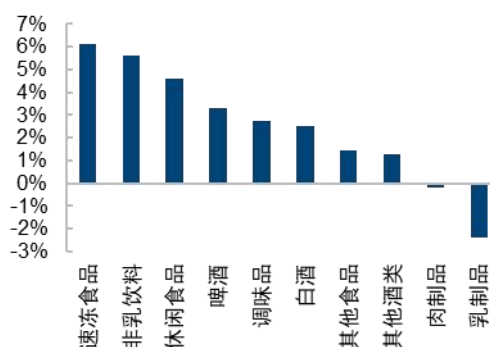
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅



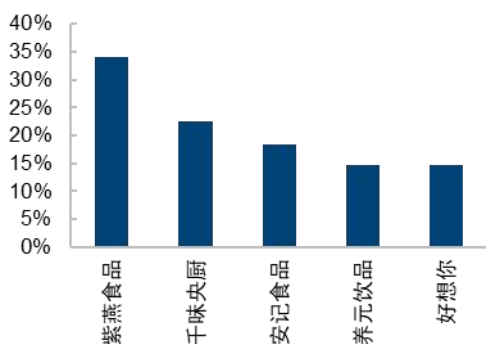
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



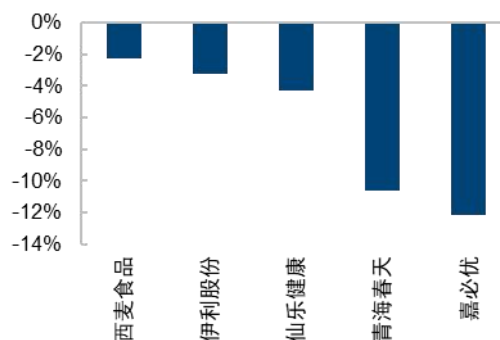
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5：食品饮料板块本周涨幅前五



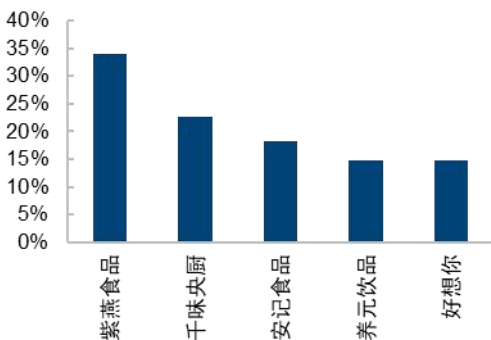
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：食品饮料板块本周跌幅前五



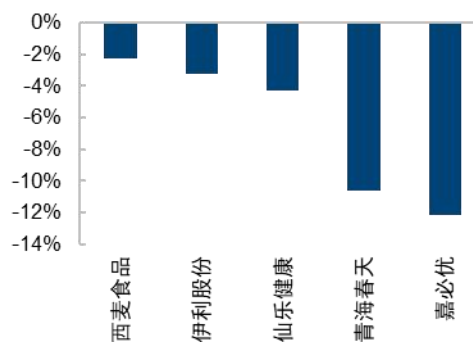
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

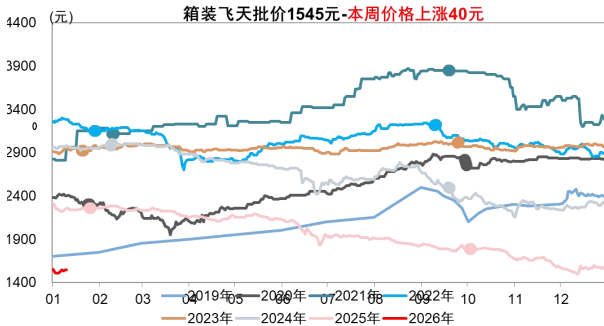
图8：食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

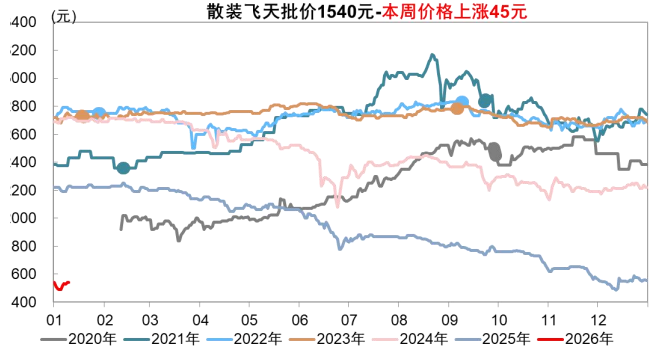
2.2 白酒：本周箱装飞天茅台、散装飞天茅台批价上涨，普五、国窖批价持平

图9：箱装飞天茅台批价



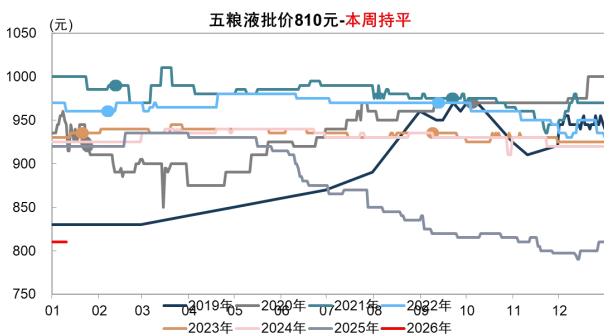
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2026年1月10日

图10：散装飞天茅台批价



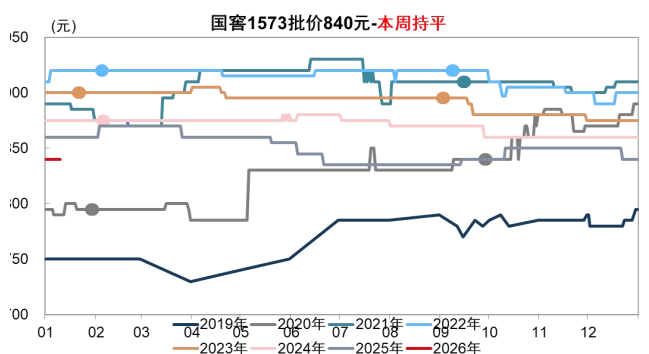
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2026年1月10日

图11：五粮液批价



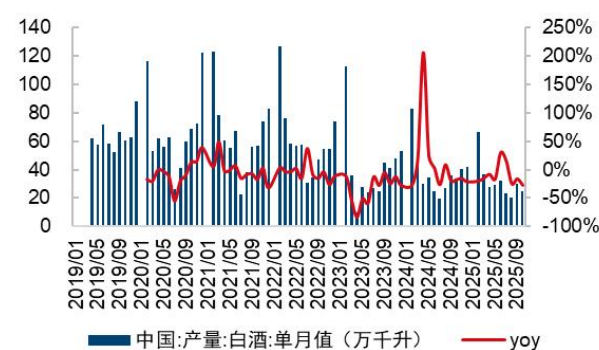
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2026年1月10日

图12：高度国窖1573批价



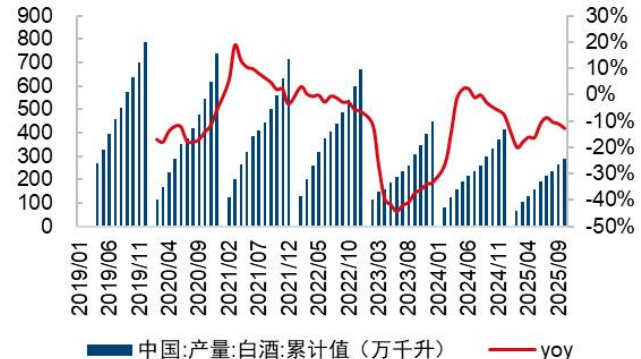
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2026年1月10日

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

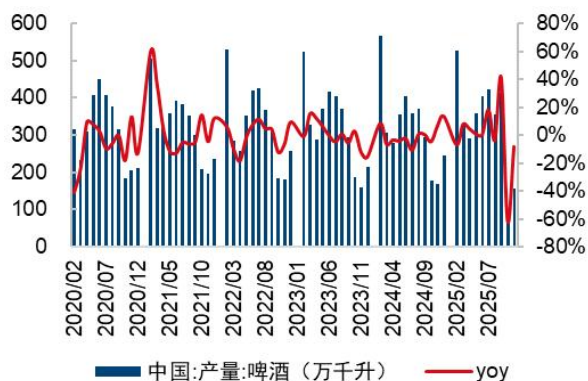
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

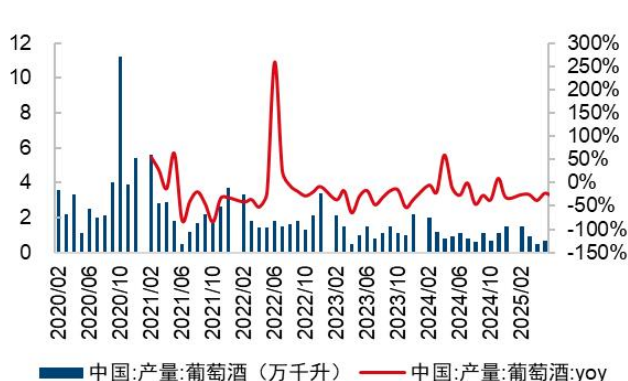
2.3 大众品：棕榈油价格有所回落，原材料价格基本维持稳定

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：葡萄酒单月产量及同比变化



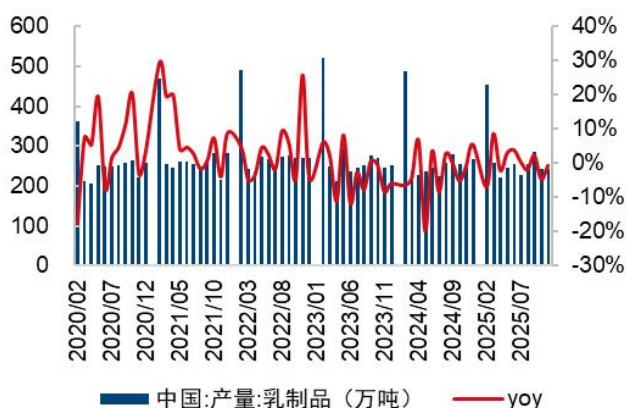
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：软饮料单月产量及同比变化



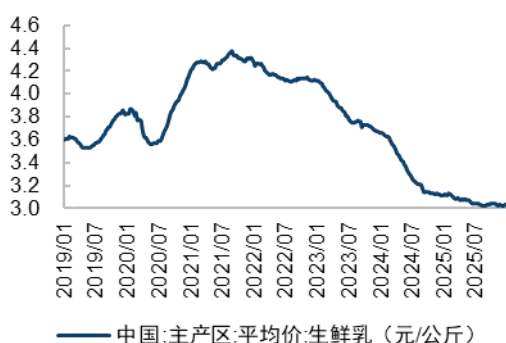
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



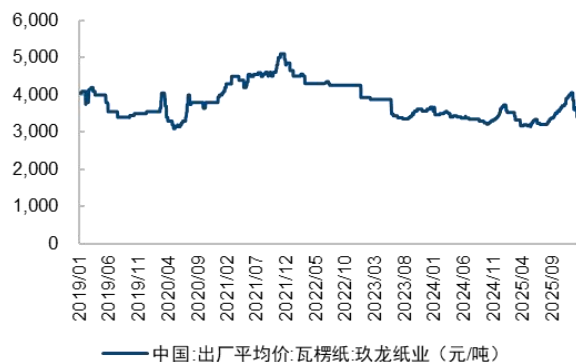
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



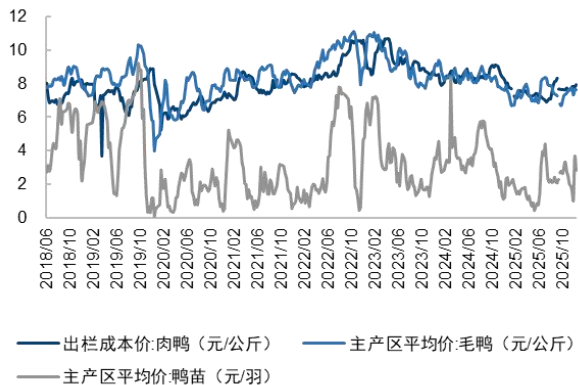
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价



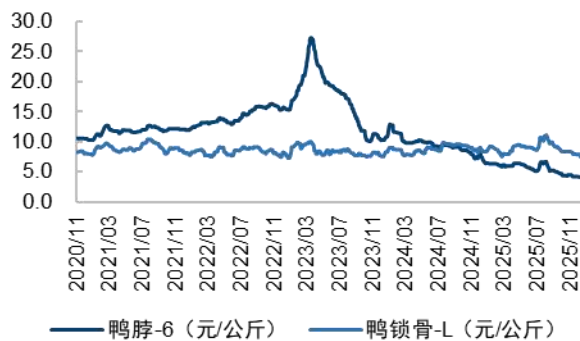
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



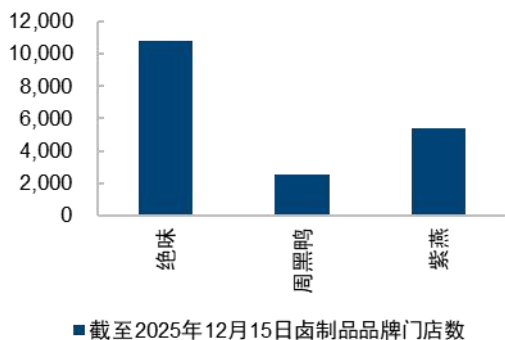
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



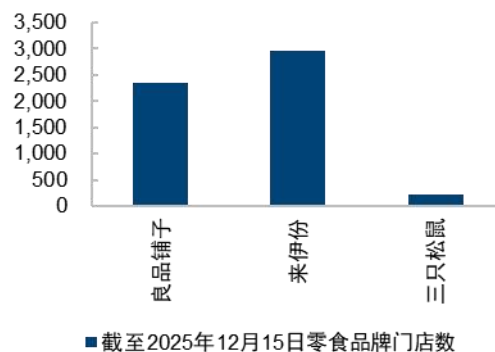
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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

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

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
