

# 食品饮料行业 2025 年四季度基金持仓分析

## 食品饮料板块超配比例略有回升，乳品、预加工食品等获得增持

优于大市

### 核心观点

**食品饮料行业：持仓比例 4.48%，行业维持超配。**4Q25 食品饮料行业重仓比例环比 3Q25 下滑 0.25pcts 至 4.48%，位居申万一级行业第八。4Q25 食品饮料行业重仓超配比例为 0.64%，行业整体维持超配，超配比例环比上升 0.02pcts。

**子板块：白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比下降，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 0.37pcts；乳品、零食、调味发酵品基金持仓比例环比上升。**（1）白酒：4Q25 白酒板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 3.32%，超配比例环比-0.12pcts 至 0.84%；4Q25 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 1.84%，超配比例环比-0.22pcts 至 0.85%。（2）啤酒：4Q25 啤酒板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.14%，超配比例环比-0.05pcts 至 0.04%。（3）调味品：4Q25 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比+0.04pcts 至-0.14%。（4）乳品：4Q25 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.10pcts 至 0.25%，超配比例环比+0.09pcts 至-0.16%。（5）预加工食品：4Q25 预加工食品板块基金重仓持股比例环比+0.05pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.04pcts 至 0.05%。（6）肉制品：4Q25 肉制品板块基金重仓持股比例环比 0.00pcts 至 0.02%，超配比例环比 0.00pcts 至-0.08%。（7）软饮料：4Q25 软饮料板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.20%，超配比例环比-0.04pcts 至 0.05%。（8）其他酒类：4Q25 其他酒类板块基金重仓持股比例环比-0.03pcts 至 0.03%，超配比例环比-0.02pcts 至-0.04%。（9）零食：4Q25 零食板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.22%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.12%。

**个股：茅五汾重仓持股比例环比下降，优然乳业、安琪酵母获得增配。**4Q25 贵州茅台持有基金数环比增加 13 家达到 296 家，重仓比例环比下降 0.00pcts 至 1.47%；4Q25 五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比下降 20/4/3 家达到 65/88/68 家，重仓比例环比下降 0.17/0.07/0.04pcts 至 0.41%/0.68%/0.52%。白酒板块其他主要个股古井贡酒重仓持股比例环比下降 0.08pcts 至 0.14%，洋河股份重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.02%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/燕京啤酒减仓配比例居前，重仓比例环比下降 0.05/0.04/0.02pcts 至 0.16%/0.03%/0.05%；优然乳业获得增配，重仓比例环比提高 0.05pcts 至 0.07%。

**风险提示：**1、消费需求疲软；2、原材料价格大幅上涨；3、行业竞争加剧。

### 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 | 1,337.0 | 1,674,285 | 72.01 | 72.04 | 18.6  | 18.6  |
| 000858.SZ | 五粮液  | 优于大市 | 103.0   | 399,767   | 6.61  | 6.27  | 15.6  | 16.4  |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 优于大市 | 164.8   | 201,001   | 9.73  | 10.22 | 16.9  | 16.1  |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 优于大市 | 253.4   | 131,750   | 8.65  | 11.10 | 29.3  | 22.8  |
| 9985.HK   | 卫龙美味 | 优于大市 | 12.8    | 27,797    | 0.61  | 0.74  | 20.9  | 17.2  |
| 605338.SH | 巴比食品 | 优于大市 | 32.4    | 7,750     | 1.14  | 1.33  | 28.4  | 24.3  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业专题

#### 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  
021-61761064 021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn  
S0980523090001 S0980523090003

证券分析师：柴苏芬 证券分析师：张未艾  
021-61761064 021-61761031

chaisufen@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn  
S0980524080003 S0980525070005

联系人：王新雨  
021-60875135

wangxinu8@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

- 《食品饮料行业掘金系列专题报告（一）-挖掘成本红利，把握优质龙头的盈利改善机会》——2026-01-19
- 《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》——2026-01-12
- 《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

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 1 食品饮料行业：持仓比例 4.48%，行业维持超配 .....        | 4  |
| 2 子板块：白酒获减配、大众品获增配 .....                | 5  |
| 3 个股：茅五泸汾重仓持股比例环比下降，优然牧业、安琪酵母获得增配 ..... | 8  |
| 风险提示 .....                              | 10 |

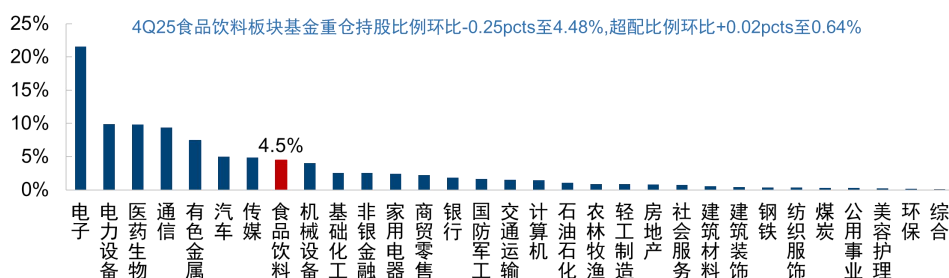
## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 4Q25 各行业基金重仓比例 .....                   | 4 |
| 图 2: 4Q13-4Q25 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况 ..... | 4 |
| 图 3: 4Q25 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q25 变动 .....    | 5 |
| 图 4: 白酒板块基金重仓比例变化 .....                     | 6 |
| 图 5: 白酒板块（剔除茅台）基金重仓比例变化 .....               | 6 |
| 图 6: 啤酒板块基金重仓比例变化 .....                     | 6 |
| 图 7: 调味品板块基金重仓比例变化 .....                    | 6 |
| 图 8: 乳品板块基金重仓比例变化 .....                     | 6 |
| 图 9: 软饮料板块基金重仓比例变化 .....                    | 6 |
| 图 10: 预加工食品板块基金重仓比例变化 .....                 | 7 |
| 图 11: 零食板块基金重仓比例变化 .....                    | 7 |
| 图 12: 4Q25 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股 .....       | 8 |
| 图 13: 4Q25 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股 .....       | 9 |
| 图 14: 4Q25 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股 .....       | 9 |
| 图 15: 2013 年至今食品饮料板块前十大基金重仓股变动 .....        | 9 |

## 1 食品饮料行业：持仓比例 4.48%，行业维持超配

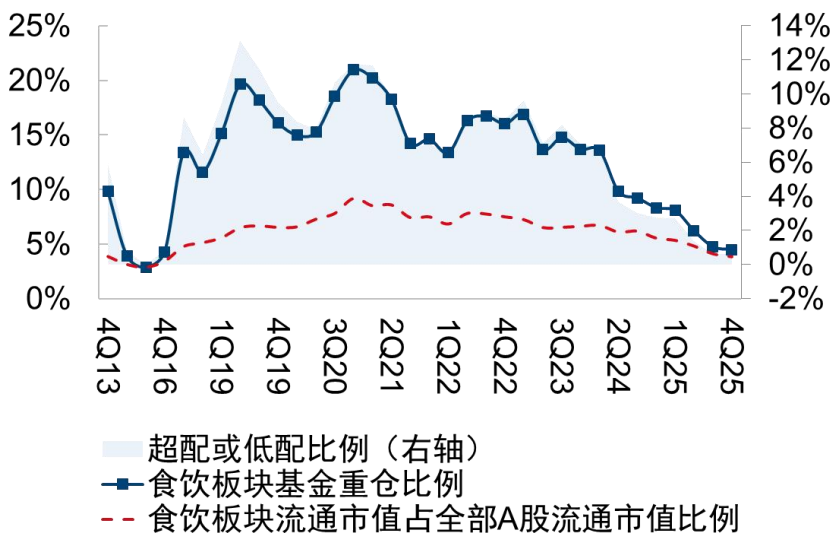
**4Q25 基金重仓食品饮料行业比例 4.48%，超配比例下降。**4Q25 公募基金报告已经基本披露完毕，我们选取 Wind 开放式基金中主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）分析食品饮料板块基金重仓持股情况，食品饮料板块涉及子板块与公司均为申万食品饮料分类。4Q25 食品饮料行业重仓比例环比 3Q25 下滑 0.25pcts 至 4.48%，位居申万一级行业第八。4Q25 机构重仓市值 2.63 万亿元，食品饮料板块重仓市值约为 1178 亿元。4Q25 食品饮料行业重仓超配比例为 0.64%，行业整体维持超配，超配比例环比增加 0.02pcts。

图1：4Q25 各行业基金重仓比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：此处为申万一级行业分类（2021）；选取 Wind 开放式基金分类中的主动偏股型基金（包括普通股票型、偏股混合型与平衡混合型基金）；重仓比例计算标准为重仓持股市值/基金股票投资市值。

图2：4Q13-4Q25 食品饮料板块基金重仓比例变化与超配/低配情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2 子板块：白酒获减配、大众品获增配

白酒板块基金重仓持股比例稳居第一，超配比例环比下降，剔除茅台后白酒板块重仓持股比例环比下降 0.37pcts；大众品板块基金持仓比例上升，乳品、零食、调味发酵品基金持仓比例环比上升。4Q25 白酒板块重仓持股比例达 3.32%，在饮食所有子板块中排名第一，白酒（剔除茅台）重仓持股比例达 1.84%。大众品方面，乳品板块基金重仓持股比例达 0.25%，居饮食板块第三位。

**白酒：**4Q25 白酒板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 3.32%，超配比例环比-0.12pcts 至 0.84%；4Q25 白酒（剔除茅台）板块基金重仓持股比例环比-0.37pcts 至 1.84%，超配比例环比-0.22pcts 至 0.85%。

**啤酒：**4Q25 啤酒板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.14%，超配比例环比-0.05pcts 至 0.04%。

**调味品：**4Q25 调味发酵品板块基金重仓持股比例环比+0.04pcts 至 0.13%，超配比例环比+0.04pcts 至-0.14%。

**乳品：**4Q25 乳品板块基金重仓持股比例环比+0.10pcts 至 0.25%，超配比例环比+0.09pcts 至-0.16%。

**预加工食品：**4Q25 预加工食品板块基金重仓持股比例环比+0.05pcts 至 0.12%，超配比例环比+0.04pcts 至 0.05%。

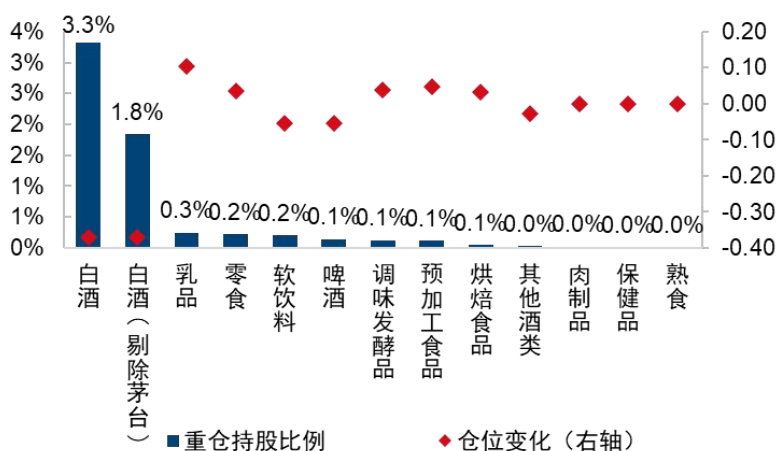
**肉制品：**4Q25 肉制品板块基金重仓持股比例环比 0.00pcts 至 0.02%，超配比例环比 0.00pcts 至-0.08%。

**软饮料：**4Q25 软饮料板块基金重仓持股比例环比-0.05pcts 至 0.20%，超配比例环比-0.04pcts 至 0.05%。

**其他酒类：**4Q25 其他酒类板块基金重仓持股比例环比-0.03pcts 至 0.03%，超配比例环比-0.02pcts 至-0.04%。

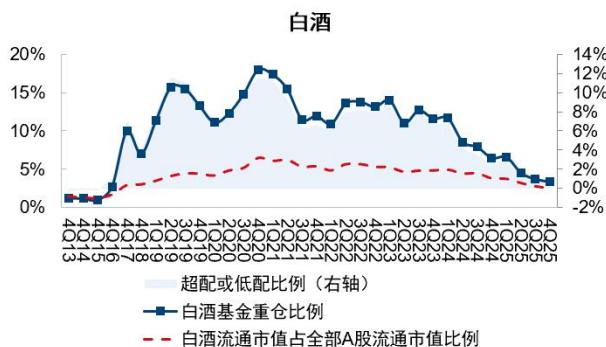
**零食：**4Q25 零食板块基金重仓持股比例环比+0.03pcts 至 0.22%，超配比例环比+0.03pcts 至 0.12%。

图3：4Q25 食品饮料子板块基金重仓比例及环比 3Q25 变动



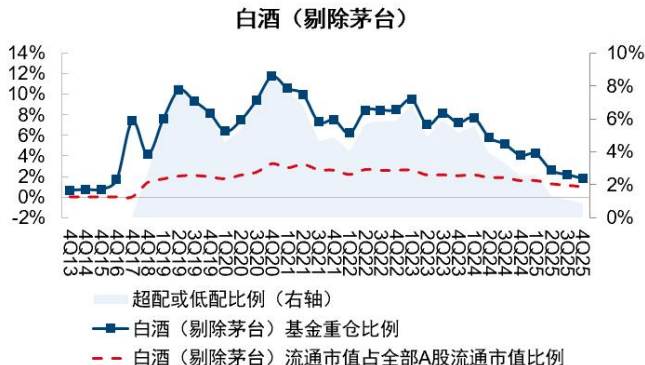
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 白酒板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 白酒板块(剔除茅台)基金重仓比例变化



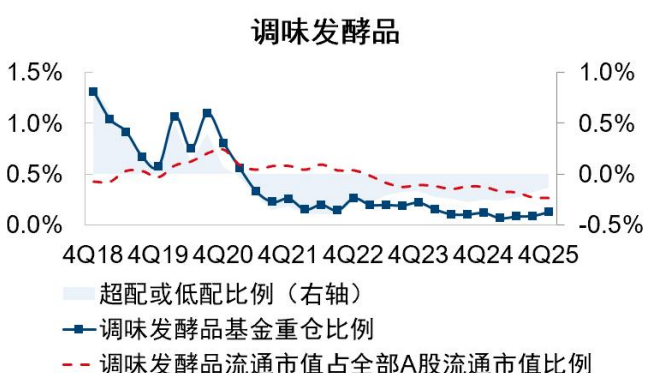
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 啤酒板块基金重仓比例变化



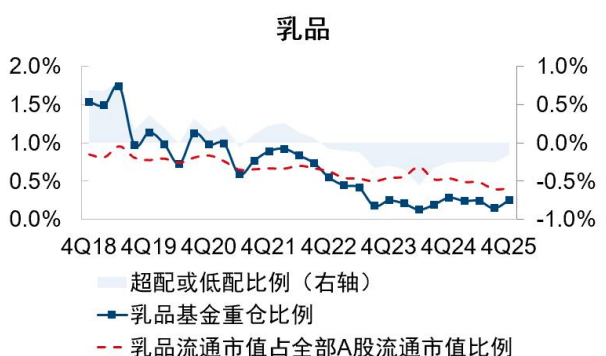
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 调味品板块基金重仓比例变化



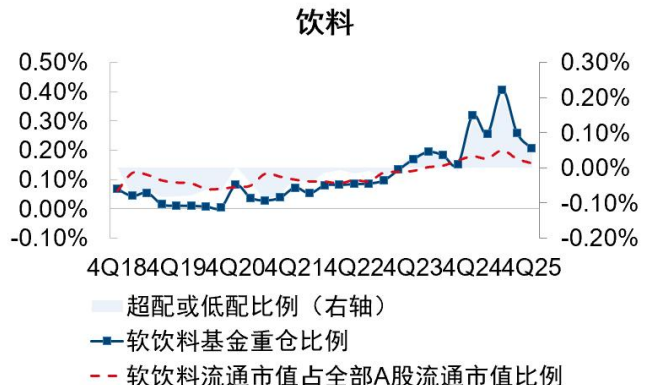
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 乳品板块基金重仓比例变化



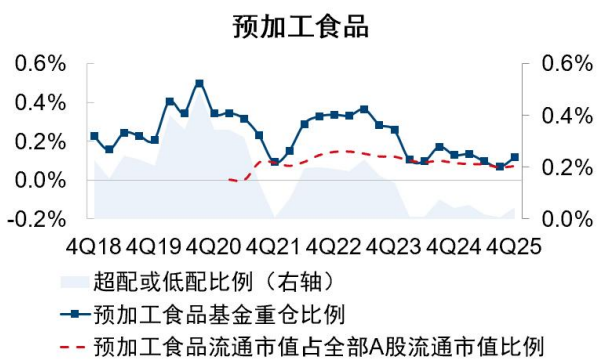
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 软饮料板块基金重仓比例变化



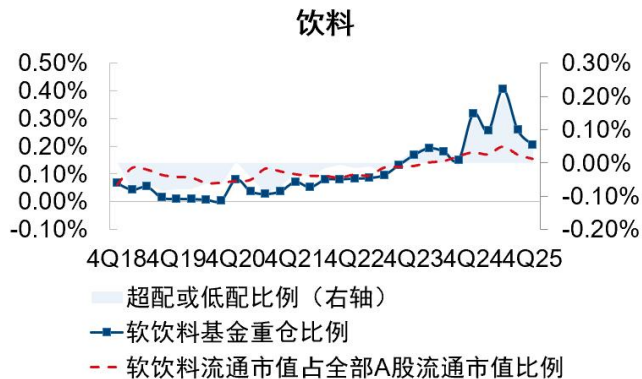
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 预加工食品板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 零食板块基金重仓比例变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 3 个股：茅五泸汾重仓持股比例环比下降，优然牧业、安琪酵母获得增配

**茅五泸汾重仓持股比例环比下降，优然牧业、安琪酵母获得增配。**从持有基金数看，4Q25 贵州茅台持有基金数环比增加 13 家达到 296 家，重仓比例环比下降 0.00pcts 至 1.47%；4Q25 五粮液/山西汾酒/泸州老窖持有基金数环比下降 20/4/3 家达到 65/88/68 家，重仓比例环比下降 0.17/0.07/0.04pcts 至 0.41%/0.68%/0.52%。白酒板块其他主要个股古井贡酒重仓持股比例环比下降 0.08pcts 至 0.14%，洋河股份重仓持股比例环比下降 0.01pcts 至 0.02%。大众品方面，东鹏饮料/青岛啤酒/燕京啤酒减配比例居前，重仓比例环比下降 0.05/0.04/0.02pcts 至 0.16%/0.03%/0.05%；优然牧业获得增配，重仓比例环比提高 0.05pcts 至 0.07%。

图12: 4Q25 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股

| 排名 | 代码        | 证券名称   | 市值<br>(亿元) | 期间<br>涨跌幅 | 持有基金数量 |      |      | 重仓持股比例 |       |            |
|----|-----------|--------|------------|-----------|--------|------|------|--------|-------|------------|
|    |           |        |            |           | 3Q25   | 4Q25 | 环比变化 | 3Q25   | 4Q25  | 环比变化 (pct) |
| 1  | 600519.SH | 贵州茅台   | 16,919     | -5.728%   | 283    | 296  | 13   | 1.48%  | 1.47% | -0.00      |
| 2  | 600809.SH | 山西汾酒   | 2,037      | -11.745%  | 92     | 88   | -4   | 0.75%  | 0.68% | -0.07      |
| 3  | 000568.SZ | 泸州老窖   | 1,666      | -12.656%  | 71     | 68   | -3   | 0.55%  | 0.52% | -0.04      |
| 4  | 000858.SZ | 五粮液    | 4,000      | -13.107%  | 85     | 65   | -20  | 0.58%  | 0.41% | -0.17      |
| 5  | 605499.SH | 东鹏饮料   | 1,306      | -7.971%   | 77     | 54   | -23  | 0.21%  | 0.16% | -0.05      |
| 6  | 000596.SZ | 古井贡酒   | 615        | -17.234%  | 29     | 26   | -3   | 0.22%  | 0.14% | -0.08      |
| 7  | 300972.SZ | 万辰集团   | 396        | 15.015%   | 31     | 49   | 18   | 0.09%  | 0.11% | 0.02       |
| 8  | 603345.SH | 安井食品   | 289        | 12.854%   | 21     | 40   | 19   | 0.06%  | 0.08% | 0.02       |
| 9  | 002847.SZ | 盐津铺子   | 198        | -0.799%   | 30     | 32   | 2    | 0.08%  | 0.08% | -0.00      |
| 10 | 600887.SH | 伊利股份   | 1,698      | 5.186%    | 41     | 55   | 14   | 0.05%  | 0.08% | 0.03       |
| 11 | 9858.HK   | 优然牧业   | 161        | 68.212%   | 12     | 44   | 32   | 0.02%  | 0.07% | 0.06       |
| 12 | 600298.SH | 安琪酵母   | 392        | 9.432%    | 33     | 41   | 8    | 0.03%  | 0.06% | 0.03       |
| 13 | 000729.SZ | 燕京啤酒   | 345        | -7.648%   | 29     | 22   | -7   | 0.07%  | 0.05% | -0.01      |
| 14 | 2319.HK   | 蒙牛乳业   | 554        | 0.404%    | 7      | 12   | 5    | 0.03%  | 0.05% | 0.02       |
| 15 | 9633.HK   | 农夫山泉   | 5,079      | -12.612%  | 20     | 14   | -6   | 0.05%  | 0.04% | -0.01      |
| 16 | 0168.HK   | 青岛啤酒股份 | 733        | -7.815%   | 9      | 4    | -5   | 0.04%  | 0.04% | -0.00      |
| 17 | 002956.SZ | 西麦食品   | 65         | 40.179%   | 11     | 34   | 23   | 0.01%  | 0.04% | 0.02       |
| 18 | 002568.SZ | 百润股份   | 231        | -15.334%  | 21     | 12   | -9   | 0.05%  | 0.03% | -0.02      |
| 19 | 600600.SH | 青岛啤酒   | 733        | -8.053%   | 14     | 6    | -8   | 0.06%  | 0.03% | -0.04      |
| 20 | 1117.HK   | 现代牧业   | 113        | 27.559%   | 6      | 14   | 8    | 0.01%  | 0.03% | 0.01       |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 4Q25 食品饮料板块基金重仓前 10 大加仓个股

| 加仓 | 代码        | 证券名称 | 市值<br>(亿元) | 3Q25  | 4Q25  | 仓位环比<br>(pct) |
|----|-----------|------|------------|-------|-------|---------------|
| 1  | 9858.HK   | 优然牧业 | 161        | 0.02% | 0.07% | 0.0553        |
| 2  | 600298.SH | 安琪酵母 | 392        | 0.03% | 0.06% | 0.0284        |
| 3  | 600887.SH | 伊利股份 | 1,698      | 0.05% | 0.08% | 0.0271        |
| 4  | 002956.SZ | 西麦食品 | 65         | 0.01% | 0.04% | 0.0226        |
| 5  | 603345.SH | 安井食品 | 289        | 0.06% | 0.08% | 0.0222        |
| 6  | 300972.SZ | 万辰集团 | 396        | 0.09% | 0.11% | 0.0203        |
| 7  | 603345.SH | 安井食品 | 289        | 0.06% | 0.08% | 0.0200        |
| 8  | 2319.HK   | 蒙牛乳业 | 554        | 0.03% | 0.05% | 0.0158        |
| 9  | 1117.HK   | 现代牧业 | 113        | 0.01% | 0.03% | 0.0136        |
| 10 | 605338.SH | 巴比食品 | 77         | 0.00% | 0.01% | 0.0118        |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 4Q25 食品饮料板块基金重仓前 10 大减仓个股

| 减仓前10 | 代码        | 证券名称 | 市值<br>(亿元) | 3Q25  | 4Q25  | 仓位环比<br>(pct) |
|-------|-----------|------|------------|-------|-------|---------------|
| 1     | 000858.SZ | 五粮液  | 4,000      | 0.58% | 0.41% | -0.1732       |
| 2     | 000596.SZ | 古井贡酒 | 615        | 0.22% | 0.14% | -0.0769       |
| 3     | 600809.SH | 山西汾酒 | 2,037      | 0.75% | 0.68% | -0.0690       |
| 4     | 605499.SH | 东鹏饮料 | 1,306      | 0.21% | 0.16% | -0.0470       |
| 5     | 600600.SH | 青岛啤酒 | 733        | 0.06% | 0.03% | -0.0365       |
| 6     | 000568.SZ | 泸州老窖 | 1,666      | 0.55% | 0.52% | -0.0356       |
| 7     | 002568.SZ | 百润股份 | 231        | 0.05% | 0.03% | -0.0237       |
| 8     | 000729.SZ | 燕京啤酒 | 345        | 0.07% | 0.05% | -0.0150       |
| 9     | 6979.HK   | 珍酒李渡 | 257        | 0.01% | 0.00% | -0.0060       |
| 10    | 603369.SH | 今世缘  | 427        | 0.02% | 0.01% | -0.0058       |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4Q25 重仓前十大个股中白酒占 5 席, 盐津铺子下降至第 9 位, 东鹏饮料排名提升至第 5 位。其中贵州茅台、山西汾酒排名维持稳定, 泸州老窖排名提升至第 3 位, 五粮液排名下降至第 4 位, 古井贡酒排名下降至第 6 位。大众品板块中, 安井食品、伊利股份重回前 10, 燕京啤酒掉出前 10。

图15: 2013 年至今食品饮料板块前十大基金重仓股变动

| 排名 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2024 | 2024 | 2025 | 2025 | 2025 | 2025 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1  | 伊利股份 | 伊利股份 | 五粮液  | 贵州茅台 | 五粮液  | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 贵州茅台 |
| 2  | 双汇发展 | 贵州茅台 | 伊利股份 | 五粮液  | 伊利股份 | 伊利股份 | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 山西汾酒 | 山西汾酒 |
| 3  | 贵州茅台 | 五粮液  | 贵州茅台 | 泸州老窖 | 贵州茅台 | 贵州茅台 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 五粮液  | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 五粮液  | 泸州老窖 |
| 4  | 青岛啤酒 | 承德露露 | 泸州老窖 | 伊利股份 | 五粮液  | 伊利股份 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 |
| 5  | 泸州老窖 | 老白干酒 | 老白干酒 | 安捷股份 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 |
| 6  | 承德露露 | 燕京啤酒 | 安捷股份 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 | 山西汾酒 |
| 7  | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 | 承德露露 |
| 8  | 五粮液  | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 | 泸州老窖 |
| 9  | 山西汾酒 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 | 双汇发展 |
| 10 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 | 天伯集团 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

消费需求疲软

原材料价格大幅上涨

行业竞争加剧

# 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<br>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<br>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

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