

食品饮料周报（24年第37周）

板块中报业绩延续分化，持续关注渠道动销

优于大市

核心观点

本周（2024年9月2日至9月8日）食品饮料板块-2.56%，跑输上证指数1.69pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为欢乐家、ST通葡、盐津铺子、佳禾食品、新乳业。

白酒：二季报业绩延续分化，建议关注中秋动销。整体看，2024Q2白酒板块收入同比+11.2%，归母净利润同比+12.2%，兑现稳健增长；净利率36.9%（为历史Q2最高水平），但提升趋势明显放缓；二季度行业现金流普遍承压，反应需求压力传导至渠道后，今年已体现在报表端。从主力增长产品看，消费降频与降级共存，部分酒企中低价位产品增速高于平均，主品内部也呈结构下移，古井/迎驾的主导增长产品也位于100-200元大众消费价位。从费用端看，存量竞争中酒企继续维持高位费投以稳固份额，除继续在消费者端投入红包奖励外，酒企逐步给予或兑现渠道补贴以维护经销商合理利润。个股层面看，部分酒企报表质量仍然较高，如1）五粮液1618和39度在高增后收入占比已超过10%，成为公司增长引擎，为普五争取量价空间，现金流与预收余力充足；2）迎驾贡酒洞9接棒增长，产品、市场、费用均处于向上周期，品牌及产品势能较好；3）老白干本部引领增长、控费成效显著，反应省内竞争格局改善，前期高端化培育初显成效。本周箱茅批价下跌较多，普五、国窖批价持平。本周白酒指数下跌4.1%，市场对中秋动销仍持悲观预期。基本面看，中报反应龙头集中分化趋势进一步加剧，2024Q2预收与现金流端普遍承压，后续收入增长中枢或逐步下修。**个股推荐方面**，优选业绩确定性较强、品牌力突出、长期商业模式优秀的**五粮液、贵州茅台**，短期增长工具充足、长期发展思路清晰的**山西汾酒、古井贡酒**，建议关注管理边际改善的**泸州老窖**和受益于区域消费升级的**迎驾贡酒、今世缘**等，以及股息率性价比较高的**口子窖、洋河股份**。

大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化。啤酒：多家啤酒公司披露2024年半年度业绩，板块情绪较为悲观。**速冻食品：**餐饮增速明显放缓，企业报表整体表现平淡。**休闲食品：**从已披露的中报业绩来看，休闲食品企业仍呈现分化表现。**调味品：**2024Q2行业需求疲软，建议关注旺季动销改善。**乳制品：**需求疲软，原奶红利，报表压力体现。**软饮料：**需求景气竞争加剧，费投主导饮料企业报表分化明显。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、迎驾贡酒、今世缘、口子窖、洋河股份等。

风险提示：需求恢复不及预期，成本大幅上涨，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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,525.6	1,916,480	69.78	80.94	21.9	18.8
600809.SH	山西汾酒	优于大市	204.0	248,885	10.78	13.21	18.9	15.4
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	147.0	216,353	10.97	13.20	13.4	11.1
000858.SZ	五粮液	优于大市	133.4	517,884	8.74	9.79	15.3	13.6
603345.SH	安井食品	优于大市	80.9	23,728	5.81	6.75	13.9	12.0
002304.SZ	洋河股份	优于大市	83.6	125,879	7.16	7.88	11.7	10.6
002847.SZ	盐津铺子	优于大市	39.2	10,767	2.46	3.18	15.9	12.4

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 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：柴苏苏 联系人：张未艾
021-61761064 021-61761031

chaisusu@guosen.com.cn zhangweiai@guosen.com.cn
S0980524080003

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（24年第34周）-消费需求仍处于弱复苏阶段，持续关注中报业绩催化》——2024-08-19
- 《食品饮料周报（24年第32周）-茅台披露中报业绩，提振市场信心》——2024-08-12
- 《食品饮料行业8月月度策略：估值视角向稳定性切换，白酒龙头仍是扩内需稀缺资产》——2024-08-12
- 《白酒消费税专题报告：《决定》明确推进征收环节后移，白酒渠道秩序有望提升》——2024-08-08
- 《食品饮料周报（24年第32周）-头部白酒属于扩内需稀缺资产，关注中报业绩催化》——2024-08-05

内容目录

1 周度观点：板块中报业绩延续分化，持续关注渠道动销	4
1.1 白酒：二季报业绩延续分化，建议关注中秋动销	4
1.2 大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化	4
2 周度重点数据跟踪	6
2.1 行情回顾：本周(2024年9月2日至9月8日)本周食品饮料板块下跌2.56%，跑输上证指数1.69pct	6
2.2 白酒：本周飞天箱装、散装批价下降，普五、国窖批价均持平	8
2.3 大众品：猪肉成本环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势，包材价格较为平稳	9
2.4 本周重要事件	12
2.6 下周大事提醒	12
风险提示	13

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅	6
图 2: A 股各行业年初至今涨跌幅	6
图 3: 食品饮料细分板块本周涨跌幅	6
图 4: 食品饮料细分板块年初至今涨跌幅	6
图 5: 食品饮料板块本周涨幅前五	7
图 6: 食品饮料板块本周跌幅前五	7
图 7: 食品饮料板块年初至今涨幅前五	7
图 8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五	7
图 9: 箱装飞天茅台批价	8
图 10: 散装飞天茅台批价	8
图 11: 五粮液批价	8
图 12: 高度国窖 1573 批价	8
图 13: 白酒单月产量及同比	8
图 14: 白酒累计产量及同比	8
图 15: 啤酒单月产量及同比变化	9
图 16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格	9
图 17: 软饮料单月产量及同比变化	9
图 18: 乳制品单月产量及同比变化	9
图 19: 生鲜乳平均价格	9
图 20: 牛奶零售价格	9
图 21: 进口大麦均价	10
图 22: 24 度棕榈油价格	10
图 23: 猪肉平均批发价	10
图 24: 大豆平均价格	10
图 25: 瓦楞纸（玖龙）出厂均价	10
图 26: PET 现货价	10
图 27: 水禽价格	11
图 28: 鸭副冻品价格	11
图 29: 卤制品品牌门店数	11
图 30: 休闲零食品牌门店数	11
表 1: 本周重要事件	12
表 2: 下周大事提醒	12

1 周度观点：板块中报业绩延续分化，持续关注渠道动销

1.1 白酒：二季报业绩延续分化，建议关注中秋动销

中报集中分化趋势加剧，现金流端显现压力。整体看，2024Q2 白酒板块收入同比+11.2%，归母净利润同比+12.2%，兑现稳健增长；净利率 36.9%（为历史 Q2 最高水平），但提升趋势明显放缓；二季度行业现金流普遍承压，反应需求压力传导至渠道后，今年已体现在报表端。从主力增长产品看，消费降频与降级共存，部分酒企中低价位产品增速高于平均，主品内部也呈结构下移，古井/迎驾的主导增长产品也位于 100-200 元大众消费价位。从费用端看，存量竞争中酒企继续维持高位费投以稳固份额，除继续在消费者端投入红包奖励外，酒企逐步给予或兑现渠道补贴以维护经销商合理利润。个股层面看，部分酒企报表质量仍然较高，如 1) 五粮液 1618 和 39 度在高增后收入占比已超过 10%，成为公司增长引擎，为普五争取量价空间，现金流与预收余力充足；2) 迎驾贡酒洞 9 接棒增长，产品、市场、费用均处于向上周期，品牌及产品势能较好；3) 老白干本部引领增长、控费成效显著，反应省内竞争格局改善，前期高端化培育初显成效。

本周箱茅批价下跌较多，普五、国窖批价持平。据公众号“今日酒价”，2024 年 9 月 8 日原箱茅台批价 2570 元/瓶，较上周下跌 110 元；散瓶茅台批价 2365 元/瓶，较上周下跌 15 元，中秋节前 9 月配额陆续到货，原箱价格波动较大；茅台 1935 恢复发货，当前批价 740 元左右。本周普五批价 935 元/瓶，较上周持平，渠道陆续按照 1019 元（提价后价格）打款，节前批价表现较稳；高度国窖 1573 批价 870 元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数下跌 4.1%，市场对中秋动销仍持悲观预期。本周白酒 SW 下跌 4.1%，迎驾贡酒、今世缘、口子窖、酒鬼酒、贵州茅台跌幅较小。情绪面看，伴随中秋旺季逐步临近，厂家动销及市场备货改善幅度不明显，经济环境等多重压力下预计今年礼赠场景表现一般，市场预期仍较为悲观。基本面看，中报反应龙头集中分化趋势进一步加剧，2024Q2 预收与现金流端普遍承压，后续收入增长中枢或逐步下修。个股推荐方面，优选业绩确定性较强、品牌力突出、长期商业模式优秀的五粮液、贵州茅台，短期增长工具充足、长期发展思路清晰的山西汾酒、古井贡酒，建议关注管理边际改善的泸州老窖和受益于区域消费升级的迎驾贡酒、今世缘等，以及股息率性价比较高的口子窖、洋河股份。

1.2 大众品：餐饮需求疲软，行业延续分化

啤酒：多家啤酒公司披露 2024 年半年度业绩，板块情绪较为悲观。当前啤酒产业对于年内需求的展望偏谨慎，龙头公司更多思考如何调整产品与商业模式以更好适应目前消费习惯及消费趋势的变化，例如，针对目前啤酒行业现饮消费场景缺失的挑战，龙头公司开始着力加大流通、电商、O2O 等非现饮渠道的布局，针对传统模式下消费升级受阻的挑战，龙头公司加大产品创新力度，推出桶装生啤啤酒、低卡零糖等新型啤酒产品，来满足新的消费升级需求。综合来看，考虑到高端啤酒消费场景尚待修复，我们预计目前啤酒行业仍然延续较为平缓的高端化节奏，此前产品结构更高的啤酒企业面临一定程度的产品及渠道结构调整压力，区域型啤酒企业韧性相对更强。

速冻食品：餐饮增速明显放缓，企业报表整体表现平淡。根据国家统计局数据，2024Q2 速冻板块收入端增速同比、环比均明显放缓，主要受制于餐饮环境压力和

下游消费力偏弱。收入端出现放缓甚至承压原因主要包括：2 疫情防控政策调整后消费脉冲复苏，2023H1 出现短期修复高峰，叠加 2023Q2 五一、端午节令集中，餐饮恢复态势良好，2023H1 基数较高。2024Q2 为传统淡季，气温逐渐升高，品类均步入相对淡季，发货量较小。根据国家统计局数据，2024 年 4/5/6/7 月餐饮收入 4.4%/5.0%/5.4%/3.0%，出现明显放缓；C 端则由于消费力偏弱、商超渠道流量下滑亦有承压。中长期来看餐饮供应链板块工业化趋势明确，有优质基本面的龙头经营恢复具备较强确定性。目前板块估值具有性价比，建议关注经营状态良好的龙头企业。

休闲食品：从已披露的中报业绩来看，休闲食品企业仍呈现分化表现。渠道拓展能力仍是最核心竞争要素之一，拥有成熟大单品则是重要的助力。展望未来，渠道变化仍在延续，除当前蓬勃发展的量贩零食、新媒体电商等渠道，转型后的商超渠道、O2O 渠道、出口渠道等均是新的增长机会。而渠道变迁的背后，是消费者追求更高性价比、充分进行渠道间比价的消费行为变化，因此这也对休闲零食企业的供应链能力以及全渠道精耕能力提出了更高的要求。休闲食品赛道宽阔、企业间分化较大，建议重点关注个股层面的渠道拓展进展，把握新一轮渠道红利机会。

调味品：2024Q2 行业需求疲软，建议关注旺季动销改善。调味品板块 2024 年中报已披露完毕，总体表现较为平淡。2024 年以来板块受制于经济环境复苏较弱，叠加夏季属于调味品淡季，行业收入端增速放缓。盈利端来看，由于大豆等原材料成本处于下行周期，成本压力不大，但是费用端由于竞争格局有加剧趋势，整体费用投放增加对冲原材料价格红利，板块盈利能力基本持稳。其中龙头海天味业发布 2024 年半年报业绩，2024H1 实现营业总收入 141.56 亿元，同比增长 9.18%；实现归母净利润 34.53 亿元，同比增长 11.52%。虽然酱油品类和线下渠道均受到餐饮需求疲软和 C 端消费力偏弱影响，但是料酒、醋品类保持较高增速，经销商数量优化进程有企稳迹象，预计源于 2023 年以来的渠道调整动作成果释放。另外，海天味业发布 2024-2028 年员工持股计划，对象为核心管理人员及骨干员工（董监高持股比例不超过 15%）不超过 800 人，股权激励计划 2024 年对应公司业绩考核指标与公司利润目标一致，即 2024 年归母净利润同比+10.8%（剔除股份支付费用），有望继续助力中长期发展。当前餐饮整体偏淡，下半年有望逐季改善，建议关注复调赛道龙头并跟踪改革型公司产品、渠道梳理情况，关注行业旺季动销边际改善。

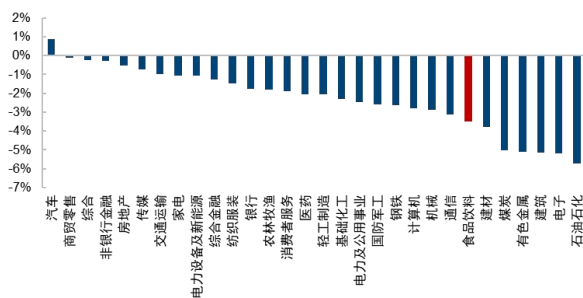
乳制品：需求疲软，原奶红利，报表压力体现。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入承压，伊利/蒙牛 24H1 收入分别-10%/-13%。成本端，生鲜乳价格持续低位，乳企毛利率普遍同比提升，但综合考虑结构恶化、买赠促销等，费率压力加大，最终乳企盈利普遍承压。展望 H2，龙头库存去化甩清包袱，液奶销售有望环比改善；且 Q3 青贮采购或迎新一轮中小牧场出清。推荐上，当前龙头估值较低具备安全边际，建议紧盯需求复苏和上游供需平衡。

软饮料：需求景气竞争加剧，费投主导饮料企业报表分化明显。去年是消费场景放开第一年，饮料企业普遍享受到新品第一轮铺货红利，但今年面临复购和回轮的第二轮检验，行业间分化明显，一是品类强品牌的企业依然享受景气成长，二是白热化竞争下企业倾向于收缩非核心品类倾向于收缩，东鹏 24Q2 收入+48%，康师傅/统一 24H1 茶饮料增长 13%/12%，农夫茶饮+60%。而中小饮料企业收入普遍降速。成本端，白砂糖同比下降中高单位数，pet 平稳，行业毛利率普遍提升，但内卷之下费率主导，龙头公司与中小企业盈利分化明显，东鹏/康师傅/统一等均实现盈利提升。

2 周度重点数据跟踪

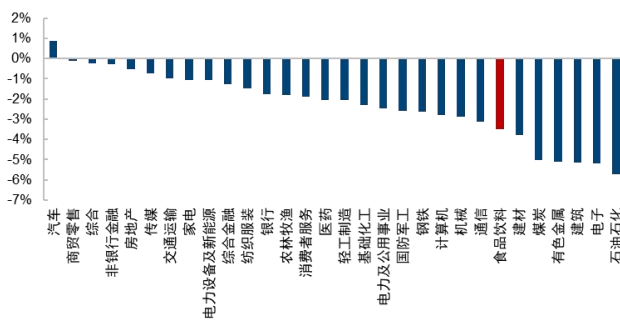
2.1 行情回顾：本周（2024年9月2日至9月8日）本周食品饮料板块下跌 2.56%，跑输上证指数 1.69pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



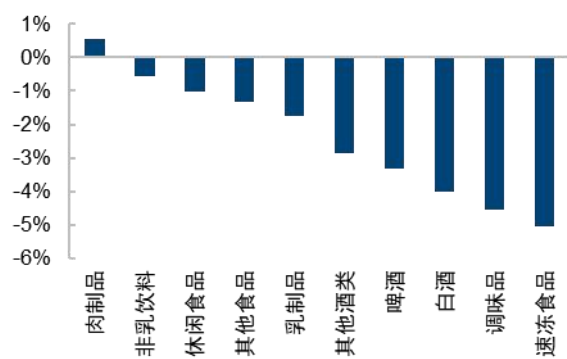
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



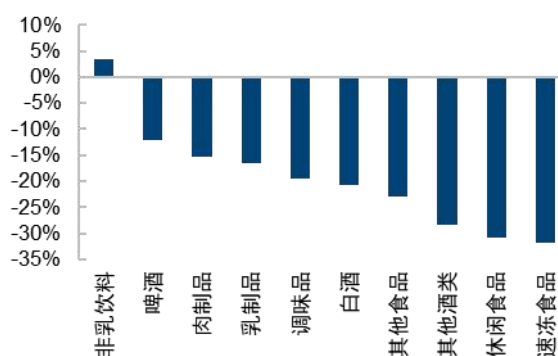
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



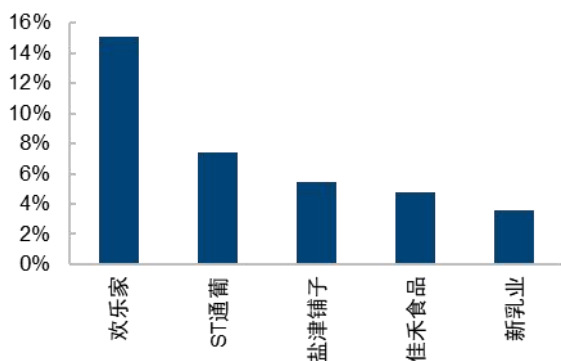
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



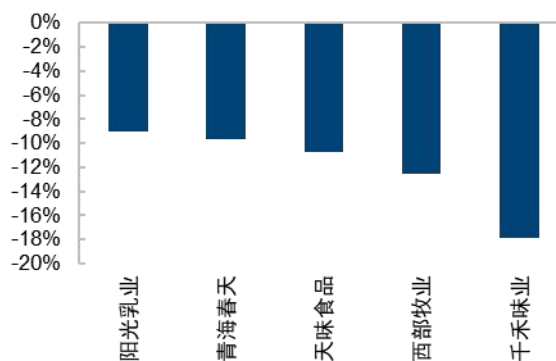
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



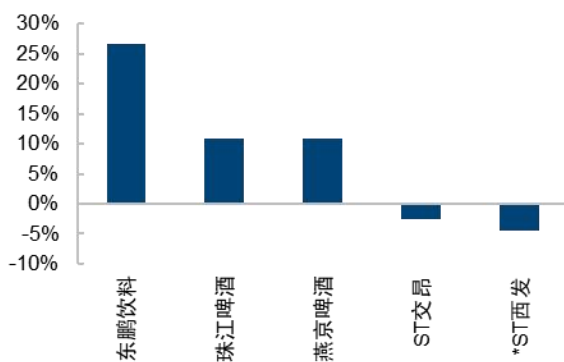
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



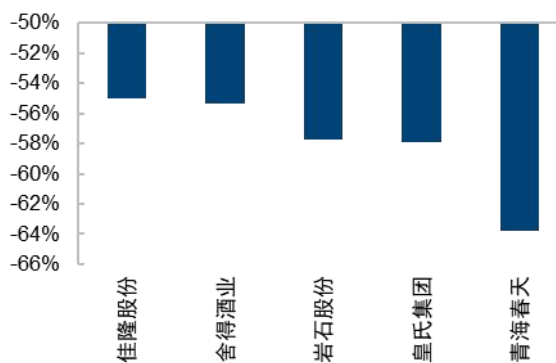
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

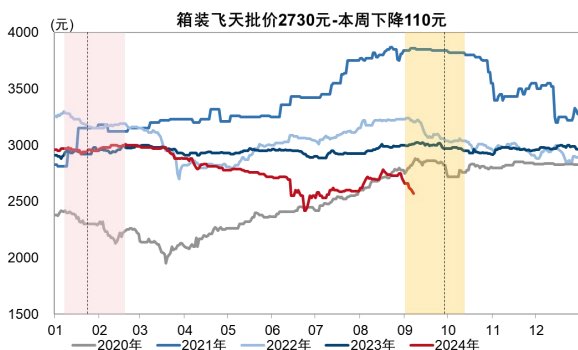
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

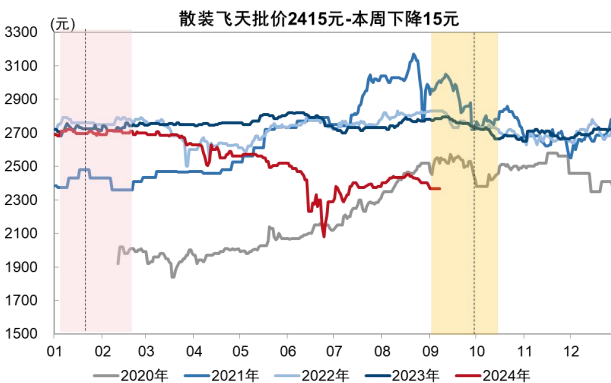
2.2 白酒：本周飞天箱装、散装批价下降，普五、国窖批价均持平

图9：箱装飞天茅台批价



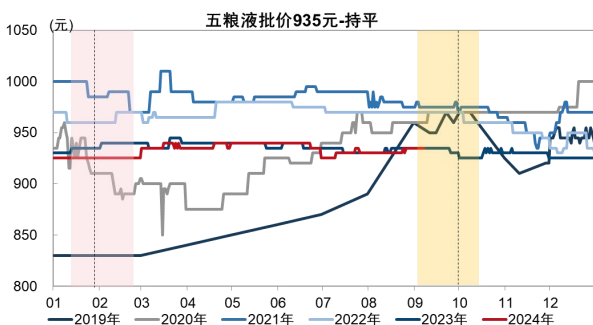
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年9月8日

图10：散装飞天茅台批价



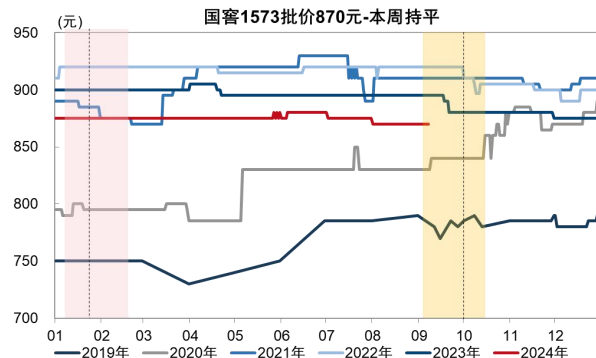
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年9月8日

图11：五粮液批价



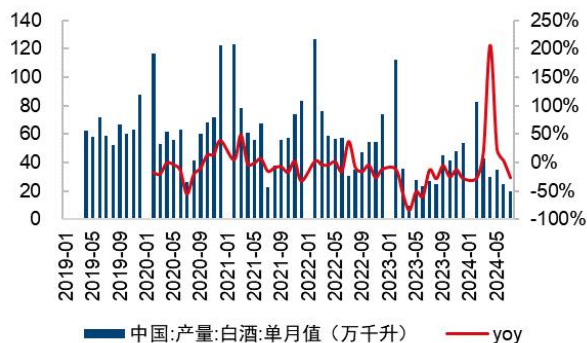
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年9月8日

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2024年9月8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

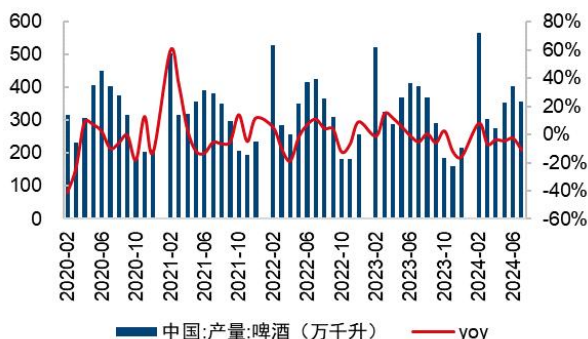
图14：白酒累计产量及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

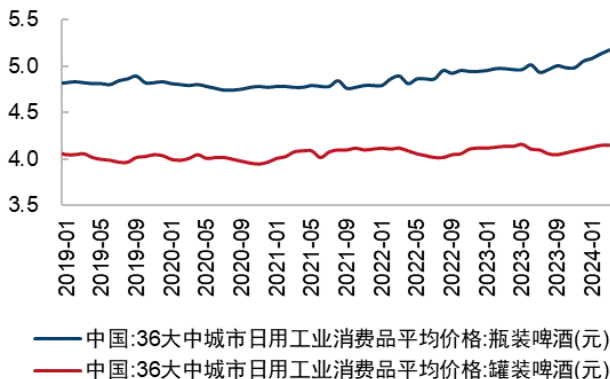
2.3 大众品：猪肉成本环比有所上升，其余原材料成本环比呈下降趋势，包材价格较为平稳

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



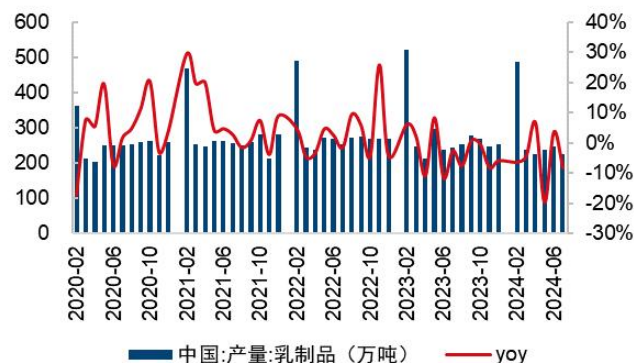
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



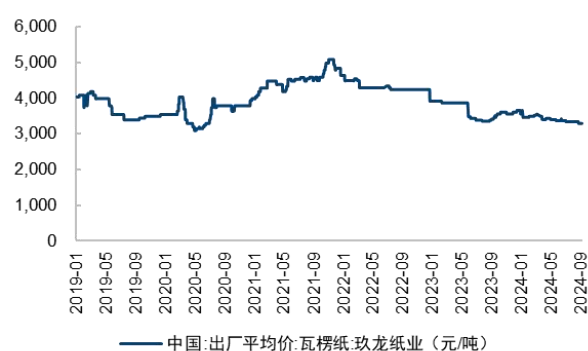
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



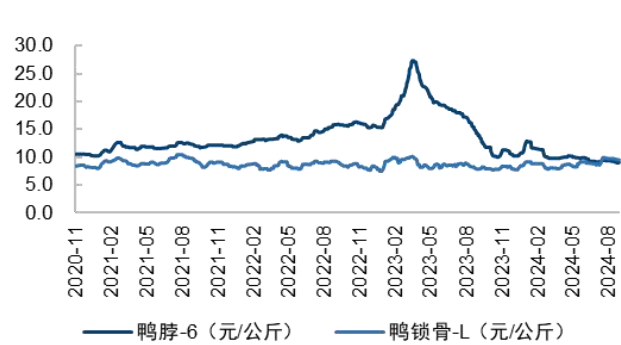
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



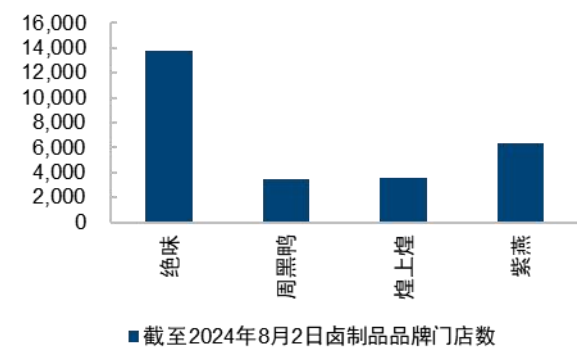
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格



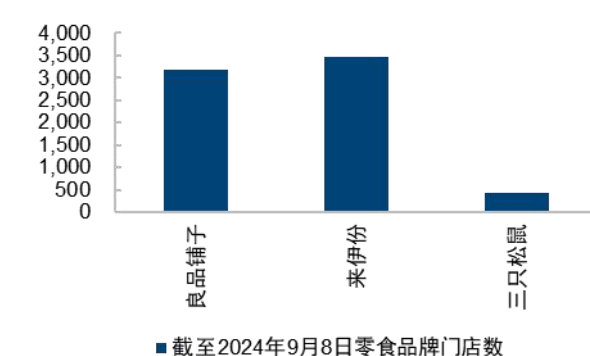
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
9月2日	熊猫饮品 (300898.SZ) : 召开临时股东大会, 审议《关于使用节余募集资金用于其他募投项目暨全资子公司减资的议案》
9月3日	三只松鼠 (300783.SZ) : 截至本公告披露日, NICEGROWTH LIMITED 持有公司股份 20,038,800 股 (占公司总股本比例 5.0006%)。NICEGROWTH LIMITED 计划在自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价交易或大宗交易等深圳证券交易所认可的合法方式减持公司股份合计不超过 3,200,000 股, 即不超过公司总股本的 0.80%。
9月3日	皇氏集团 (002329.SZ) : 召开临时股东大会, 审议《关于变更会计师事务所暨聘请 2024 年度审计机构的议案》
9月3日	恒顺醋业 (600305.SH) : 回购数量: 1,002.22 万股; 回购金额: 173,241,800.00 (CNY)
9月4日	好想你 (002582.SZ) : 2024 年中报分红: 10 派 4 元
9月4日	有友食品 (603697.SH) : 召开临时股东大会, 审议关于补选公司第四届董事会独立董事的议案、修订《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》《董事会议事规则》的议案
9月5日	惠发食品 (603536.SH) : 回购数量: 411.00 万股; 回购金额: 30,895,512.20 (CNY)
9月5日	口子窖 (603589.SH) : 9月4-5日, 第二大股东自然人刘安省通过大宗交易系统减持 650 万股公司股份, 平均减持价格为 33.2029CNY。截止 7 日, 其持有股份数量为 6347.35 万股, 占流通股份总数比例的 10.61%。
9月5日	龙大美食 (002726.SZ) : 召开临时股东大会, 审议《关于补选第五届监事会非职工监事的议案》
9月5日	安井食品 (603345.SH) : 召开临时股东大会, 审议《关于制定、修订公司部分制度及〈公司章程〉部分条款的议案》
9月6日	百润股份 (002568.SZ) : 召开临时股东大会, 审议公司换届选举第六届董事会非独立董事、独立董事和非职工代表监事的议案
9月6日	劲仔食品 (003000.SZ) : 将有 17.5 万股限售股份解禁, 为公司股权激励限售股份, 占公司总股本 0.04%。
9月6日	盐津铺子 (002847.SZ) : 公司 2024 年半年度利润分配预案为: 拟实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户中的回购股份为基数, 按分配比例不变的原则, 向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元 (含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。
9月6日	千味央厨 (001215.SZ) : 39,882,000 股首发原股东限售股份上市流通。占解禁前流通股 68.18%; 占解禁后流通股 40.54%; 占总股本 40.18%。
9月6日	日辰股份 (603755.SH) : 召开临时股东大会, 审议续聘公司 2024 年度会计师事务所的议案、公司为全资子公司提供担保额度的议案、终止实施 2021 年第二期股票期权激励计划暨注销股票期权的议案、终止实施 2022 年股票期权激励计划暨注销股票期权的议案、修订《募集资金管理制度》的议案和制定《选聘会计师事务所管理办法》的议案
9月6日	有友食品 (603697.SH) : 2024 年中报分红: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 427,692,098 股为基数, 每股派发现金红利 0.16 元 (含税), 共计派发现金红利 68,430,735.68 元。

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2.6 下周大事提醒

表2: 下周大事提醒

日期	事件
股东大会	
9月10日 (周二)	双塔食品 (002481.SZ)
9月10日 (周二)	天润乳业 (600419.SH)
9月10日 (周二)	五芳斋 (603237.SH)
9月11日 (周三)	贝因美 (002570.SZ)
9月11日 (周三)	科拓生物 (300858.SZ)
9月12日 (周四)	麦趣尔 (002719.SZ)

9月12日(周四)	千味央厨	(001215.SZ)
9月12日(周四)	青岛食品	(001219.SZ)
9月13日(周五)	克明食品	(002661.SZ)
9月13日(周五)	欢乐家	(300997.SZ)
9月13日(周五)	劲仔食品	(003000.SZ)
9月13日(周五)	均瑶健康	(605388.SH)
9月13日(周五)	威龙股份	(603779.SH)

分红

9月11日(周三)	双汇发展	(000895.SZ)
9月13日(周五)	甘源食品	(002991.SZ)
9月13日(周五)	桃李面包	(603866.SH)
9月13日(周五)	天佑德酒	(002646.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