

食品饮料周报（24年第49周）

茅台主动解决供需适配问题，大众品板块关注需求恢复节奏

优于大市

核心观点

本周（2024年11月25日至12月1日）食品饮料板块+2.61%，跑赢上证指数0.79pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为桂发祥、一鸣食品、欢乐家、黑芝麻和好想你。

白酒：茅台推动解决供需适配问题，五粮液宣告中期分红。贵州茅台于11月27日召开临时股东大会，会议审议通过3年分红回报规划、中期分红、注销式回购等议案，并针对市场关切问题与投资者进行充分交流。供需适配层面，公司认为茅台酒基本属性、基本面没有改变，将充分调动4个自营体系（自营公司、i茅台、大客户、私域）+6个社会分销体系（经销、商超、百货、餐饮、烟草、电商），各渠道优势互补，增强消费者触达，加强客户转化，并围绕产品功能价值、体验价值和情绪价值进行服务转型；国际化扩张方面，公司经营思路将从“产品出口”转向“品牌出海”，产品矩阵按照“T”字形结构，以53、43度茅台酒为支柱，横向输出高附加值产品、以王子酒为核心的系列酒，适度开发新品满足海外需求。本期中期分红符合规划，提振市场信心。本周飞天茅台、第八代五粮液批价下跌。据公众号“今日酒价”，2024年12月1日原箱茅台批价2235元/瓶，较上周下跌15元；散瓶茅台批价2190元/瓶，较上周下跌10元，淡季需求疲弱，飞天批价继续小幅下跌；同时公司增投1L装飞天，缓解飞天放量压力。本周白酒指数上涨1.7%，需求预期升温，市场情绪修复。本周（11.25-11.29）白酒SW上涨1.71%，水井坊、珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒、金徽酒涨幅靠前。情绪面看，12月政策预期升温，春节消费预期增强，市场情绪有所回暖。基本面看，短期白酒消费需求仍在磨底阶段，酒企仍以库存去化、备货春节为经营核心；经过2-3个旺季渠道包袱消化，行业或将迎来新一轮周期，预计2025年报表节奏前低后高。

大众品：龙头经营稳健，关注板块需求改善。啤酒：行业格局稳定、龙头酒企库存水平健康，啤酒行业盈利有望逐步修复。**速冻食品：**短期经营磨底，关注旺季动销改善。**休闲食品：**三季报休闲食品企业业绩表现分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。**调味品：**行业龙头开启向上经营周期，关注下游需求改善节奏。**乳制品：**龙头报表验证需求弱改善，布局2025年供需改善带来的向上弹性。**软饮料：**第三季度板块景气度延续，板块盈利普遍提升。

投资建议：本周推荐组合为五粮液、贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

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	1,525.7	1,916,631	69.78	80.94	22.3	19.3
600809.SH	山西汾酒	优于大市	203.7	248,495	10.78	13.21	20.1	16.4
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	138.7	204,206	10.97	13.20	13.1	10.9
000858.SZ	五粮液	优于大市	146.8	569,704	8.74	9.79	17.3	15.5
603345.SH	安井食品	优于大市	87.8	25,745	5.81	6.75	15.5	13.3

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

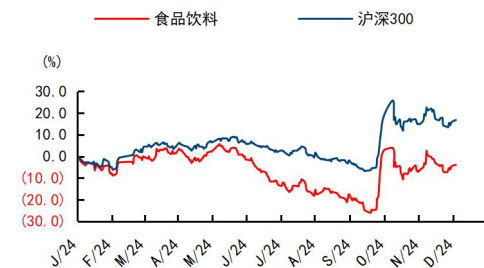
证券分析师：柴苏苏 联系人：张未艾
021-61761064 021-61761031

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

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（24年第48周）-白酒进入回款收官阶段，大众品板块关注需求恢复节奏》——2024-11-25
- 《食品饮料周报（24年第47周）-厂商备货春节，关注行业需求改善》——2024-11-18
- 《食品饮料周报（24年第46周）-财政政策预期升温，关注行业需求改善》——2024-11-11
- 《白酒板块11月投资策略：渠道进入去库存阶段，静待需求磨底复苏》——2024-11-09
- 《2024年食品饮料板块三季报总结：报表验证复苏节奏分化，白酒进入去库存阶段》——2024-11-07

内容目录

1 周度观点：茅台主动解决供需适配问题，大众品板块关注需求恢复节奏	4
1.1 白酒：茅台主动解决供需适配问题，市场情绪修复	4
1.2 大众品：龙头经营稳健，关注板块需求改善	4
2 周度重点数据跟踪	7
2.1 行情回顾：本周(2024年11月25日至12月1日)食品饮料板块上涨2.61%，跑赢上证指数0.79pct。	7
2.2 白酒：本周飞天、普五批价下跌，国窖批价持平	9
2.3 大众品：棕榈油环比上涨，瓦楞纸持平，其余原材料下降	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	10
图 22: 24 度棕榈油价格	10
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）出厂均价	11
图 26: PET 现货价	11
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	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：茅台主动解决供需适配问题，大众品板块关注需求恢复节奏

1.1 白酒：茅台主动解决供需适配问题，市场情绪修复

茅台推动解决供需适配问题，五粮液宣告中期分红。贵州茅台于11月27日召开临时股东大会，会议审议通过3年分红回报规划、中期分红、注销式回购等议案，并针对市场关切问题与投资者进行充分交流：供需适配层面，公司认为茅台酒基本属性、基本面没有改变，将充分调动4个自营体系（自营公司、i茅台、大客户、私域）+6个社会分销体系（经销、商超、百货、餐饮、烟草、电商），各渠道优势互补，增强消费者触达，加强客户转化，并围绕产品功能价值、体验价值和情绪价值进行服务转型；国际化扩张方面，公司经营思路将从“产品出口”转向“品牌出海”，产品矩阵按照“T”字形结构，以53、43度茅台酒为支柱，横向输出高附加值产品、以王子酒为核心的系列酒，适度开发新品满足海外需求。五粮液于11月28日公告中期分红方案，每10股派发现金红利25.76元（含税），合计派发现金红利100亿元（含税）；按照2024年327亿元预测归母净利润（同比+8.0%）计算，中期分红比例约在30.6%；此前公司指引2024-26年公司每年度现金分红总额不低于当年归母净利润的70%，且不低于200亿元（含税），本期中期分红符合规划，提振市场信心。

本周飞天茅台、第八代五粮液批价下跌。据公众号“今日酒价”，2024年12月1日原箱茅台批价2235元/瓶，较上周下跌15元；散瓶茅台批价2190元/瓶，较上周下跌10元，淡季需求疲弱，飞天批价继续小幅下跌；同时公司增投1L装飞天，缓解飞天放量压力。本周普五批价920元/瓶，较上周下降10元，部分地区在奖返政策下批价下跌至900-920元左右；本周高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。

本周白酒指数上涨1.7%，需求预期升温，市场情绪修复。本周（11.25-11.29）白酒SW上涨1.71%，水井坊、珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒、金徽酒涨幅靠前。情绪面看，12月政策预期升温，春节消费预期增强，市场情绪有所回暖。基本面看，短期白酒消费需求仍在磨底阶段，酒企仍以库存去化、备货春节为经营核心；经过2-3个旺季渠道包袱消化，行业或将迎来新一轮周期，预计2025年报表节奏前低后高。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**五粮液、贵州茅台、山西汾酒**；2）需求压力逐步在表内显现，基本面边际变化有望带来估值修复的**泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒**；3）报表端反应改革或调整已进入向上阶段的公司；也建议关注渠道风险加速释放的**洋河股份、口子窖、舍得酒业**等。

1.2 大众品：龙头经营稳健，关注板块需求改善

啤酒：行业格局稳定、龙头酒企库存水平健康，啤酒行业盈利有望逐步修复。三季报反映第三季度啤酒行业需求端压力仍大，全国化龙头公司因高端产品占比更高或现饮渠道占比更高，受损程度更为明显。10月以来行业需求有企稳迹象，展望明年，随着积极性宏观政策逐步出台，明年需求改善的概率提升。目前啤酒行业已转入淡季，需求是否有所改善或需等待春节小旺季的验证。供给侧，五大龙头继续维持对于行业未来高端化发展方向的判断，故持续培育中高端产品的战略大方向不变，虽短期内部分企业适度加大费用投入，但行业并未出现市场所担心的激烈价格战。此外，龙头酒企已在积极寻找新的增长点，一方面在产品创新、新场景的创造上发力，以顺应当前高端啤酒消费需求的变化，另一方面逐步加大

对于非现饮渠道及及时配送等新型渠道的重视程度。成本端，行业龙头普遍预计明年成本压力不大，目前仅铝材价格有所波动，大麦、玻璃、纸箱价格维持低位。综合来看，我们继续看好格局稳定的啤酒行业，明年随着需求逐步回暖，啤酒行业有望在健康的库存水平、低销量基数之上迎来修复弹性。建议逐步加大布局低估白马龙头华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒的布局，继续推荐处于改革增效过程中、核心单品 U8 成长势能强的燕京啤酒。

速冻食品：短期经营磨底，关注旺季动销改善。速冻食品（中信）指数本周上涨 7.08%，安井/千味/三全/立高分别+4.86%/+1.20%/+2.20%/+9.98%。冻品整体受制于餐饮疲软，叠加供给端竞争加剧，板块收入端有所承压，同时利润端受到毛利、费用挤压，盈利能力略有受损。10 月餐饮收入同比+3.2%，增速环比提升 0.1pct，自 2023 年以来首次低于商品零售增速，餐饮消费短期震荡筑底。随着政策加码，餐饮市场预期好转，冻品下游需求有望持续修复。龙头淡季积极修炼内功，叠加各地出台消费券促餐饮等措施，基本面修复确定性较高，期待行业第四季度经营改善。建议关注基本面稳健、估值具有性价比的板块龙头安井食品、千味央厨、立高食品。

休闲食品：三季报休闲食品企业业绩表现分化，看好渠道扩张能力强的或核心品类成长性强的个股。三季报休闲食品企业表现延续分化，部分企业业绩维持较强成长性，印证自身战略调整的有效性。年内维度看，第四季度休闲食品板块逐步进入年底春节备货旺季，零食板块龙头在本轮渠道变革中的调整较为迅速，大多数已实现与量贩零食、短视频电商等高景气度渠道的合作，故零食板块有机会再次呈现同比较大幅度的收入增长，我们建议继续关注享受渠道扩张红利的个股。中长期维度看，考虑到随着量贩零食赛道龙头扩店速度逐渐放慢、上市休闲食品企业在量贩零食赛道的渗透率已有较大提升，部分企业的单一渠道红利预计将逐步减弱，后续成长持续性需看核心产品的动销能力及多渠道渗透能力。目前行业内公司积极应变，1) 部分企业加速探索出海销售路径，在东南亚等市场开始取得较好进展，后续休闲食品行业需求空间有望进一步打开；2) 部分企业基于此前搭建的全渠道网络持续叠加品类，后续有望贡献更多收入增量；3) 部分企业持续夯实供应链内功，以更高的供应链效率、更低的成本加强市场竞争优势。建议坚守综合竞争实力突出、强抗风险能力的盐津铺子，布局基本面有积极变化的甘源食品，关注低估值龙头洽洽食品。

调味品：行业龙头开启向上经营周期，关注下游需求改善节奏。调味品（中信）指数本周上涨 5.34%，海天/中炬/榨菜/天味分别+3.70%/9.44%/4.04%/3.52%。海天味业酱油品类和线下渠道在线下餐饮疲软的背景下增速环比 2024Q2 改善明显，体现前期渠道调整以及库存优化效果释放。2024 年海天依托品牌与渠道的势能积累，库存调整到良性水平。基础调味品在本轮餐饮受损行情中保持了较强韧性，且龙头具备穿越周期的能力，经营周期开始向上。复合调味品进入旺季，随着政策加码逐渐传导，下游需求有望逐渐改善。推荐三季度报表端表现稳健和有望受益餐饮政策刺激的标的，包括海天味业、涪陵榨菜等。

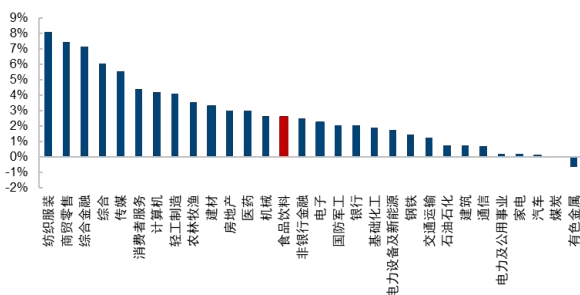
乳制品：龙头报表验证需求弱改善，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化甩清包袱，供需最差时点已过，Q3 液奶降幅缩小，此外生鲜乳同比下降 15%，叠加竞争环比 Q2 有所改善，板块大多数乳企毛销差扩大。考虑到上游出清进行中，需求弱改善，2025 年供需拐点到来后乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

饮料：第三季度板块景气度延续，板块盈利普遍提升。饮料整体景气度较高，挤压式扩容贯穿全年。而步入 Q4 后饮料消费转淡，竞争与费投边际改善，体现在三季报上，饮料企业毛销差普遍扩大，一是白砂糖降幅同比环比均扩大，二是 Q3 饮料旺季产能利用率有所提升，有效摊薄成本及费用。结合本周我们广泛调研饮料企业，今年部分受餐饮、礼赠、自饮需求疲软影响动销承压，明年或有所修复。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

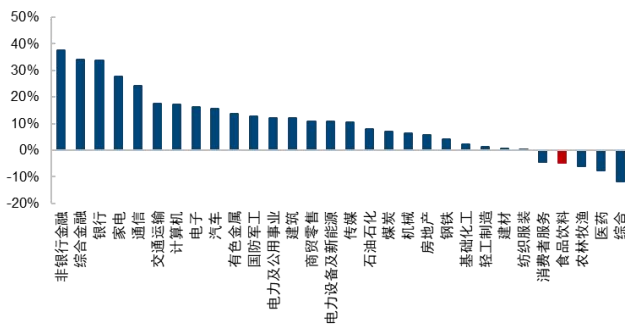
2.1 行情回顾：本周（2024年11月25日至12月1日）食品饮料板块上涨2.61%，跑赢上证指数0.79pct。

图1：A股各行业本周涨跌幅



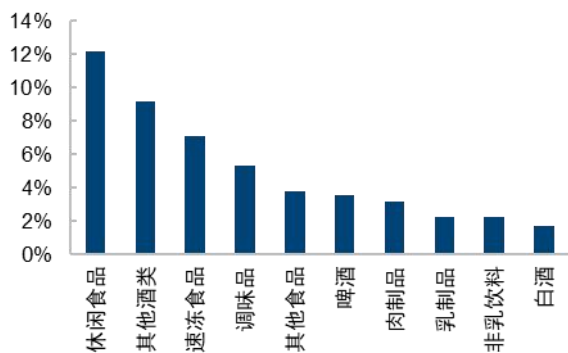
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



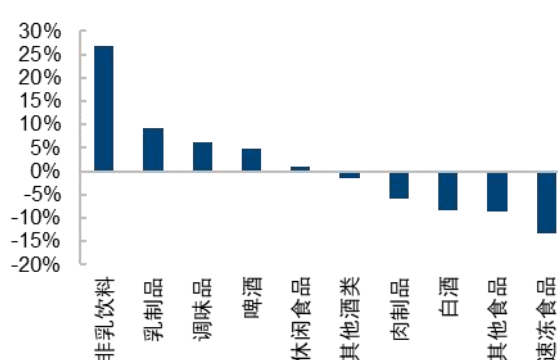
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



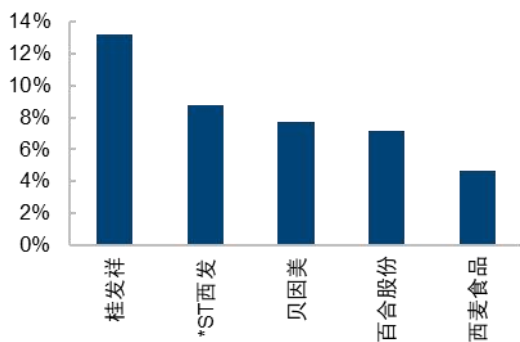
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



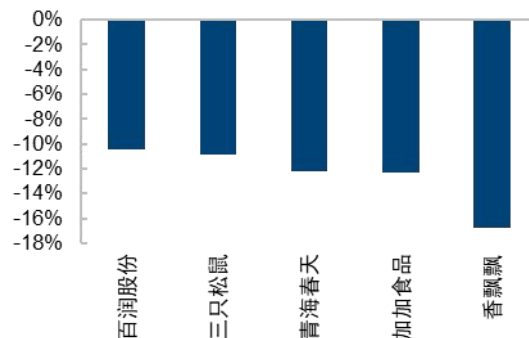
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



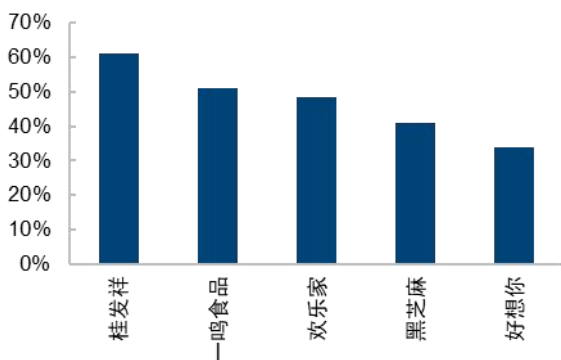
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



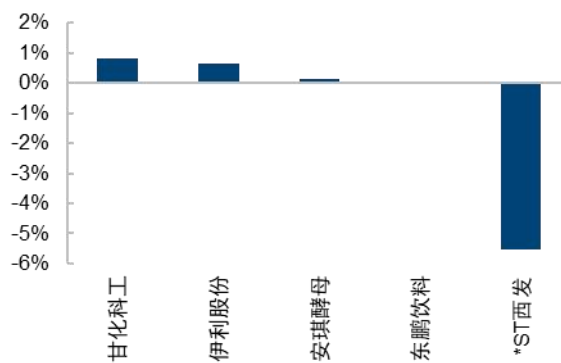
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

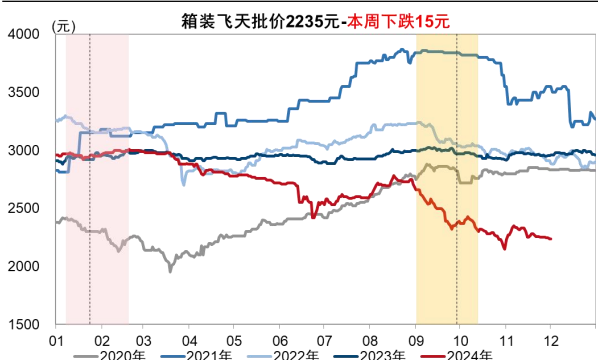
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2.2 白酒：本周飞天、普五批价下跌，国窖批价持平

图9：箱装飞天茅台批价



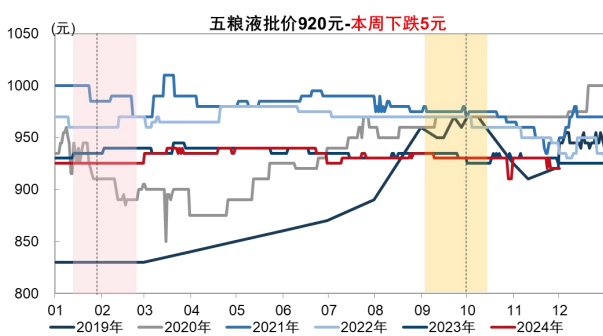
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月1日

图10：散装飞天茅台批价



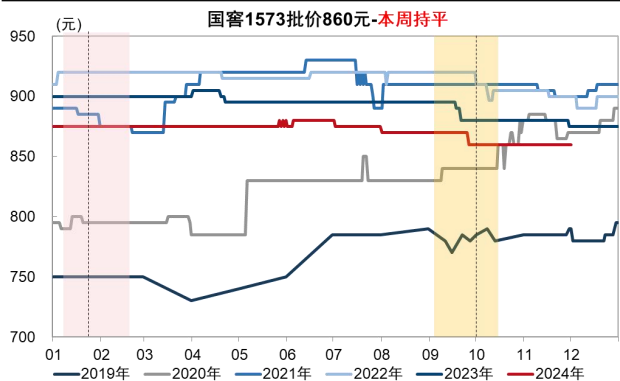
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月1日

图11：五粮液批价



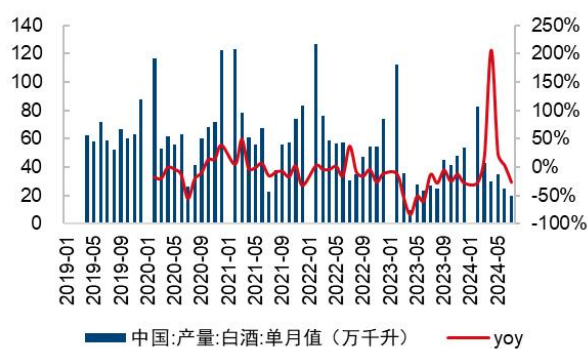
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月1日

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12月1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

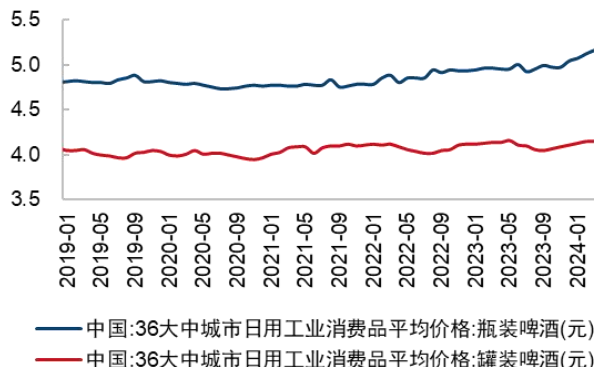
2.3 大众品：棕榈油环比上涨，瓦楞纸持平，其余原材料下降

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



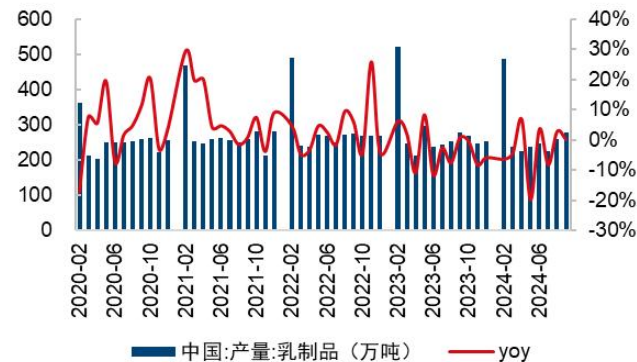
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：软饮料单月产量及同比变化



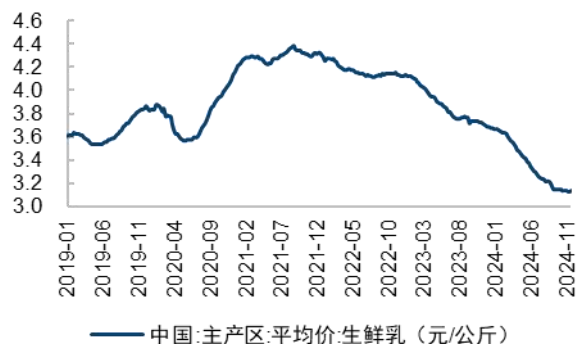
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

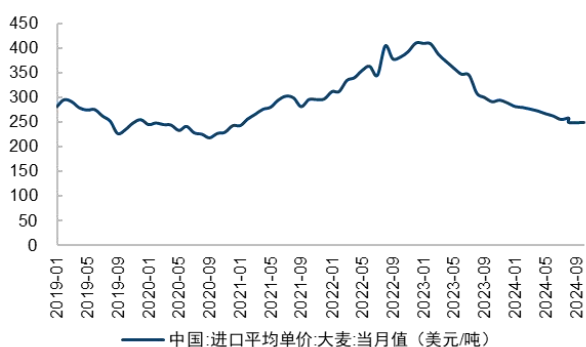
图20：牛奶零售价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：进口大麦均价

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



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



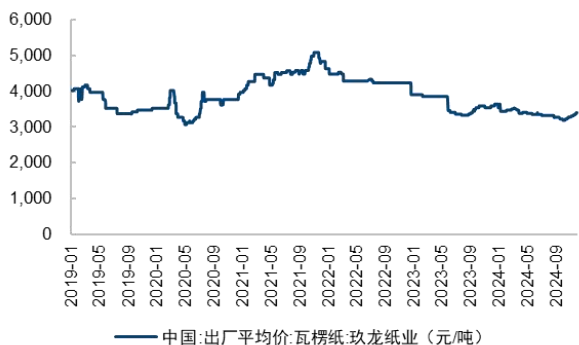
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

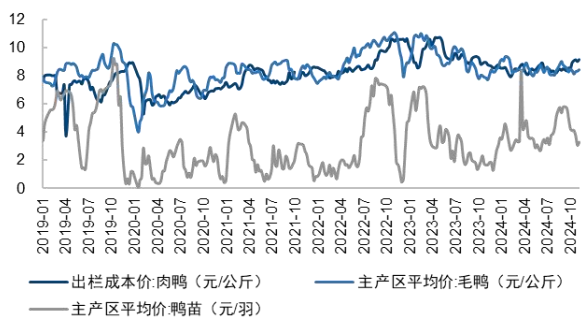
图26: PET 现货价



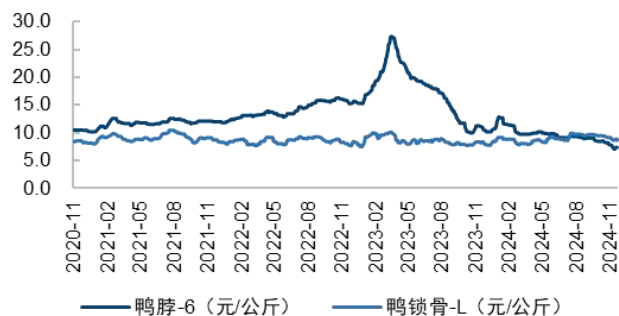
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格

图28: 鸭副冻品价格

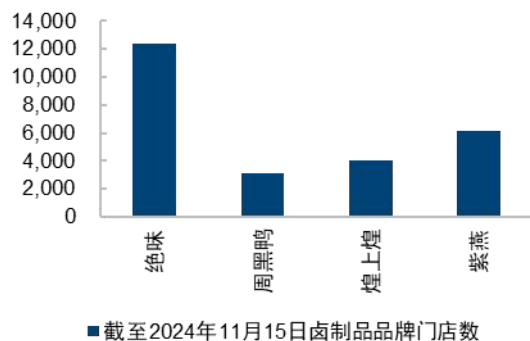


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理



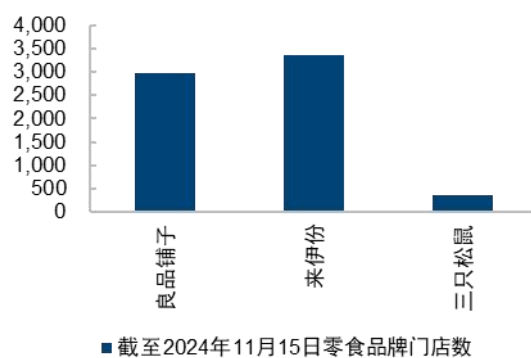
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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
11月25日	科拓生物 (300858.SZ) : 非独立董事林伟先生因个人原因辞去公司第三届董事会董事及董事会审计委员会委员职务
11月25日	香飘飘 (603711.SH) : 2023年股票期权激励计划部分股票期权注销完成
11月26日	安琪酵母 (600298.SH) : 公司召开第九届董事会第二十六次会议审议通过了《关于2023年度日常关联交易确认及2024年度日常关联交易预计的议案》。2024年度日常关联交易预计由17,752.84万元调整为18,598.42万元
11月26日	李子园 (605337.SH) : 因股东个人资金需求,自本公告发布之日15个交易日后起3个月内,部分股东拟通过证券交易所集中竞价交易方式减持公司股份,各减持主体股份将合并计算,减持总数不超过3,018,600股,即不超过公司股份总数的0.7653%。且任意连续90日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的1%。减持价格根据市场价格确定。上述股东共35位,合计持有公司股份3,018,600股,占公司总股本的0.7653%
11月26日	威龙股份 (603779.SH) : 公司于2024年11月26日获悉股东斐尼克斯所持有本公司的股份被质押,股东斐尼克斯持有公司股份总数为26,619,932股,占公司总股本比例8.02%。斐尼克斯累计质押股份数量为22,000,000股,占其持股数量比例的82.64%,占公司总股本的6.62%。
11月28日	好想你 (002582.SZ) : 2023年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成,截至本公告日,公司总股本由453,243,369股减少至452,259,369股。
11月28日	贵州茅台 (600519.SH) : 开展2024年第一次临时股东大会,会议同意,以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数,对公司全体股东每股派发现金红利23.882元(含税)。在实施权益分派的股权登记日前公司总股本如发生变动的,将维持分红总额不变,相应调整每股分红比例。
11月28日	仙乐健康 (300791.SZ) : 公司召开第四届董事会第四次会议,审议通过了《关于在泰国投资建设生产基地的议案》。
11月29日	佳禾食品 (605300.SH) : 宁波和理作为员工持股平台出于自身经营发展需要,拟通过集中竞价和大宗交易方式减持所持有的公司股票,截止公告日,宁波和理通过集中竞价交易方式减持公司股份4,000,000股,占公司股本总数的0.99998%,并提前终止本次减持计划。上述减持事项完成后,宁波和理持有公司16,832,113股,占公司股本总数的4.21%
11月29日	五粮液 (000858.SZ) : 经董事会决议,公司拟以实施权益分派股权登记日公司总股本为基数,实施2024年中期利润分配预案。本次利润分配预案如下:公司拟向全体股东每10股派发现金红利25.76元(含税)。截至2024年9月30日,公司总股本为3,881,608,005股,以此计算合计拟派发现金红利100亿元(含税)。
11月30日	三只松鼠 (300783.SZ) : 经公司股东推荐、提名委员会资格审查,董事会提名章燎源先生、潘道伟先生、魏本强先生、郭广宇先生为公司第四届董事会非独立董事候选人;经公司提名委员会资格审查、董事会提名黄钟伟先生、吴声先生、吴小亮女士为公司第四届董事会独立董事候选人
11月30日	得利斯 (002330.SZ) : 公司董事会选举徐勇先生担任公司第六届董事会副董事长,任期自第六届董事会审议通过之日起至公司第六届董事会任期届满之日止。

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	
12月2日(周一)	重庆啤酒 (600132.SH)
12月4日(周三)	海欣食品 (002702.SZ)
12月5日(周四)	均瑶健康 (605388.SH)

分红

12月2日(周一)	立高食品	(300973.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提及的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