

# 食品饮料周报（24年第50周）

## 白酒库存去化备货春节，大众品板块关注需求改善

优于大市

### 核心观点

本周（2024年12月2日至12月8日）食品饮料板块+0.18%，跑输上证指数2.15pct。本周食品饮料板块涨幅前五分别为一鸣食品、安德利、佳隆股份、海南椰岛、甘化科工。

**白酒：汾酒品牌表达更加自信，行业长期积极因素增加。**山西汾酒于12月2日召开2024年经销商大会，公司追求发展质量，2025年稳定压倒一切；明年增速目标尊重市场规律，预计全年收入增长5-10%。**本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平。**据公众号“今日酒价”，2024年12月8日原箱茅台批价2260元/瓶，较上周上涨25元；散瓶茅台批价2200元/瓶，较上周上涨10元，公司尚未完成全年发货量，短期需求延续平淡。本周普五批价920元/瓶，较上周持平，部分地区在奖返政策下批价下跌至900-910元左右；本周高度国窖1573批价860元/瓶，较上周持平。**本周白酒指数下跌0.4%，需求仍在磨底。**本周（12.2-12.6）白酒SW下跌0.4%，今世缘、金种子酒、珍酒李渡、伊力特涨幅靠前。情绪面看，需关注积极性政策持续性和力度。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，部分公司开启和经销商沟通明年合约任务阶段；若外部经济活跃度升温，渠道库存加快去化，酒企报表节奏有望呈现前低后高。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。

**大众品：业绩表现分化，关注需求改善。****啤酒：**啤酒淡季需求平稳，啤酒龙头积极应对需求及渠道结构变化。**零食：**零食企业积极备战年货旺季，关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出的零食龙头。**速冻食品：**短期经营磨底，关注旺季动销改善。**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：**Q3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、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、口子窖等。

**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    |       |
|-----------|------|------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |      |         |           | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 优于大市 | 1,521.0 | 1,910,689 | 68.53 | 76.67 | 22.2  | 19.8  |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 优于大市 | 200.0   | 244,005   | 10.24 | 11.79 | 19.5  | 17.0  |
| 000858.SZ | 五粮液  | 优于大市 | 146.4   | 568,423   | 8.51  | 9.29  | 17.2  | 15.8  |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 优于大市 | 85.7    | 129,072   | 5.81  | 5.79  | 14.7  | 14.8  |
| 001215.SZ | 千味央厨 | 优于大市 | 35.0    | 3,478     | 1.33  | 1.56  | 26.3  | 22.4  |
| 300973.SZ | 立高食品 | 优于大市 | 38.2    | 6,474     | 1.58  | 1.91  | 24.3  | 20.0  |
| 603589.SH | 口子窖  | 优于大市 | 40.4    | 24,216    | 2.90  | 3.11  | 13.9  | 13.0  |

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

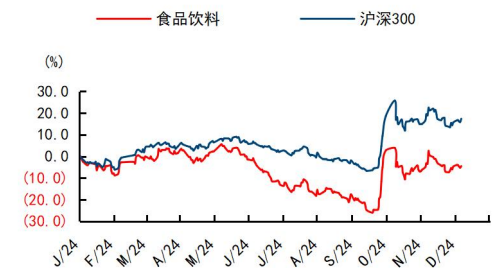
证券分析师：柴苏苏 联系人：张未艾  
021-61761064 021-61761031

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》——2024-12-04
- 《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

## 内容目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 周度观点：白酒库存去化备货春节，大众品板块关注需求改善</b>                     | <b>4</b>  |
| 1.1 白酒：需求复苏仍有不确定性，酒企中长期战略定力提升                            | 4         |
| 1.2 大众品：业绩表现分化，关注需求改善                                    | 4         |
| <b>2 周度重点数据跟踪</b>  | <b>6</b>  |
| 2.1 行情回顾：本周(2024年12月2日至12月8日)食品饮料板块上涨0.18%，跑输上证指数2.15pct | 6         |
| 2.2 白酒：本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平                                | 8         |
| 2.3 大众品：棕榈油、瓦楞纸环比上升，其余原材料下降                              | 9         |
| 2.4 本周重要事件   | 12        |
| 2.5 下周大事提醒   | 12        |
| <b>风险提示</b>  | <b>12</b> |

## 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         | 9  |
| 图 22: 24 度棕榈油价格      | 9  |
| 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           | 10 |
| 图 28: 鸭副冻品价格         | 10 |
| 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：白酒库存去化备货春节，大众品板块关注需求改善

## 1.1 白酒：需求复苏仍有不确定性，酒企中长期战略定力提升

**汾酒品牌表达更加自信，行业长期积极因素增加。**山西汾酒于 12 月 2 日召开 2024 年经销商大会，公司追求发展质量，2025 年稳定压倒一切；明年增速目标尊重市场规律，预计全年收入增长 5-10%，老白汾作为增量抓手，青花系列战略坚定、玻汾坚持控量，新品青花 26（42 度）上市，终端指导价 718 元，预计消费者感知在 600 元价位带，贡献增量同时保护 30 复兴版价格；公司提出 2025-2030 年是复兴纲领第二阶段，25-26 年巩固上个阶段的渠道补短板成果，重心以品牌建设和消费者培育为主，27-30 年全面提升品质和均价；我们认为公司从供需驱动进入品牌驱动，全国化扩张路径清晰。**水井坊**公告今年 3 月 5 日实施首次回购至 11 月 30 日，累计回购股份 265 万股，占总股本比例 0.54%，支付总金额 1.15 亿元；公司拟注销回购股份 85.8 万股，占总股本比例 0.18%。

**本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平。**据公众号“今日酒价”，2024 年 12 月 8 日原箱茅台批价 2260 元/瓶，较上周上涨 25 元；散瓶茅台批价 2200 元/瓶，较上周上涨 10 元，公司尚未完成全年发货量，短期需求延续平淡。本周普五批价 920 元/瓶，较上周持平，部分地区在奖返政策下批价下跌至 900-910 元左右；本周高度国窖 1573 批价 860 元/瓶，较上周持平。

**本周白酒指数下跌 0.4%，需求仍在磨底。**本周（12.2-12.6）白酒 SW 下跌 0.4%，今世缘、金种子酒、珍酒李渡、伊力特涨幅靠前。情绪面看，需关注积极性政策持续性和力度。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，部分公司开启和经销商沟通明年合约任务阶段；若外部经济活跃度升温，渠道库存加快去化，酒企报表节奏有望呈现前低后高。**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：业绩表现分化，关注需求改善

**啤酒：啤酒淡季需求平稳，啤酒龙头积极应对需求及渠道结构变化。**消费年末啤酒龙头携轻库存进入淡季，目前行业反馈国庆后需求回归平稳，明年需求是否能有明显回暖还需等待政策进一步发力。啤酒行业竞争格局整体保持稳定，局部市场（如广东市场）龙头市场份额有所变动，与个别企业今年增长颓势有关。近期百威亚太对旗下百威、科罗娜、福佳等部分规格产品进行提价，或对渠道利润空间有所挤压，后续仍需关注厂商是否推出相对应的渠道政策。展望 2025 年，啤酒企业对明年总量增长的预期不高，在需求稀缺背景下，多数龙头公司开始积极布局高端会员超市、外卖送酒等具备增量的新零售渠道，明年啤酒行业可能会继续看到渠道结构微调。啤企龙头将强化个性化、差异化、高品质啤酒产品供给，继续努力推动啤酒高端化，实际高端化节奏则仍需考虑消费力的边际变化。综合来看，我们预计 2025 年具备精细化运营能力的啤酒龙头仍将稳步改善产品结构，并实现低基数之上的业绩修复，推荐青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒，估值性价比已较高；中长期视角看，我们依然看好盈利能力改善空间可观的燕京啤酒，当前公司改革动作积极，改革效果持续显现，经营周期仍在上行阶段。



**零食：零食企业积极备战年货旺季，关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出的零食龙头。**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程度的收入增长，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。展望 2025 年，我们建议关注行业以下变化：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。综上，我们建议关注短期基本面有积极变化的公司，中长期坚守综合竞争实力突出、强抗风险能力的盐津铺子、洽洽食品等。

**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。**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。

**速冻食品：短期经营磨底，关注旺季动销改善。**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。

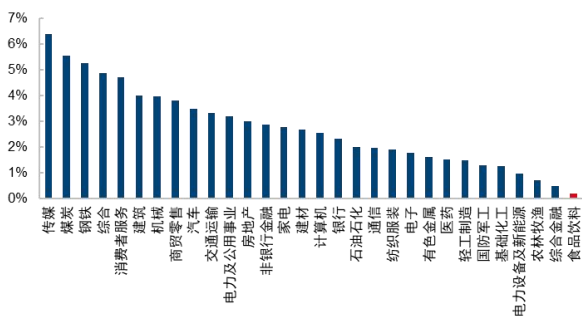
**乳制品：龙头报表验证需求弱改善，布局 2025 年供需改善带来的向上弹性。**受需求疲软、原奶供大于求导致行业竞争加剧、乳企主动调整库存等因素影响，2024H1 乳制品板块收入&盈利普遍承压。但 H2 以来龙头库存去化甩清包袱，供需最差时点已过，Q3 液奶降幅缩小，此外生鲜乳同比下降 15%，叠加竞争环比 Q2 有所改善，板块大多数乳企毛销差扩大。考虑到上游出清进行中，需求弱改善，2025 年供需拐点到来后乳企的向上弹性，板块性推荐乳制品，重点推荐具备估值安全边际的龙头乳企。

**饮料：Q3 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、茶饮和杏仁露龙头。

## 2 周度重点数据跟踪

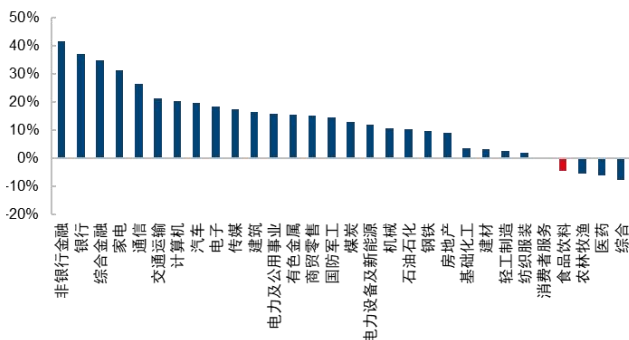
2.1 行情回顾：本周（2024 年 12 月 2 日至 12 月 8 日）食品饮料板块上涨 0.18%，跑输上证指数 2.15pct

图1：A股各行业本周涨跌幅



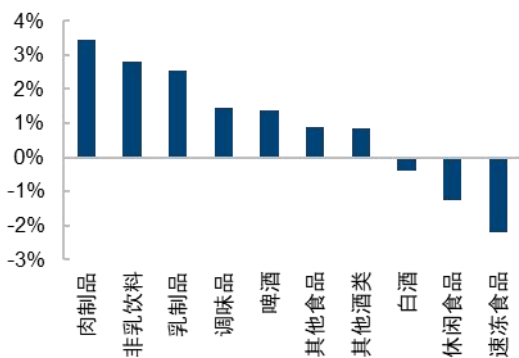
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：A股各行业年初至今涨跌幅



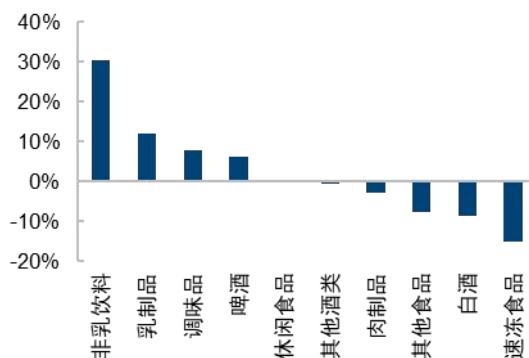
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：食品饮料细分板块本周涨跌幅



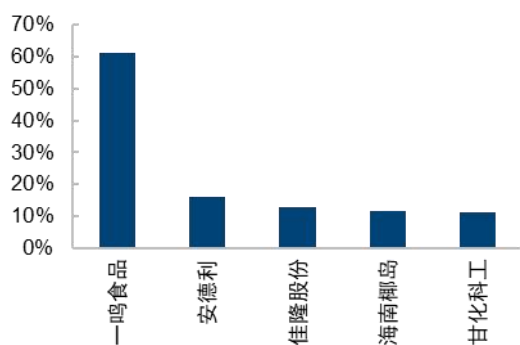
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：食品饮料细分板块年初至今涨跌幅



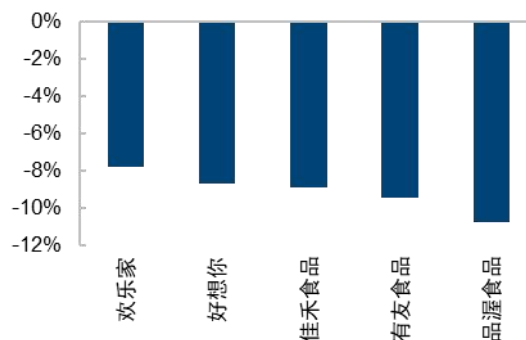
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 食品饮料板块本周涨幅前五



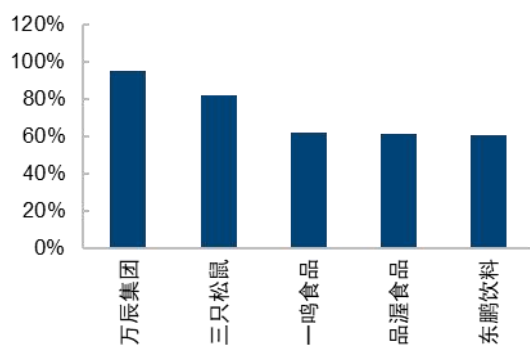
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 食品饮料板块本周跌幅前五



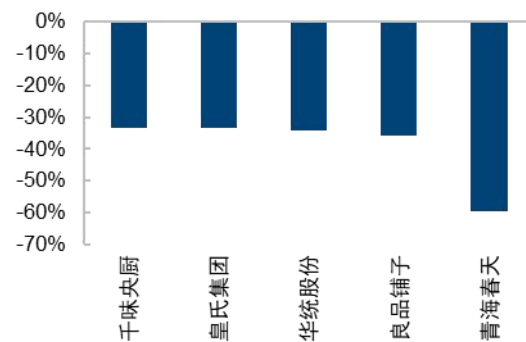
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

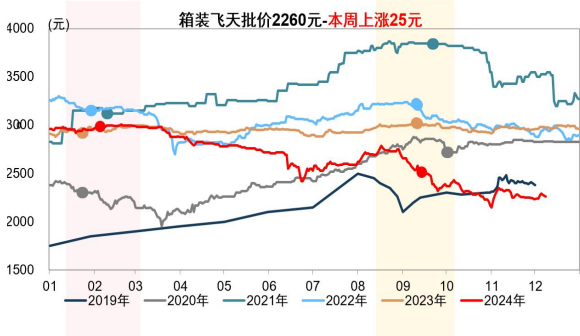
图8: 食品饮料板块年初至今跌幅前五



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

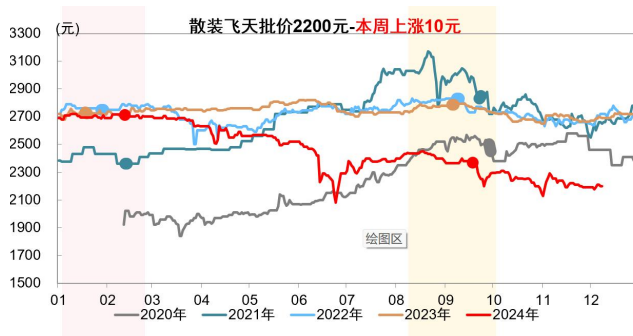
## 2.2 白酒：本周飞天茅台批价略涨，普五、国窖持平

图9：箱装飞天茅台批价



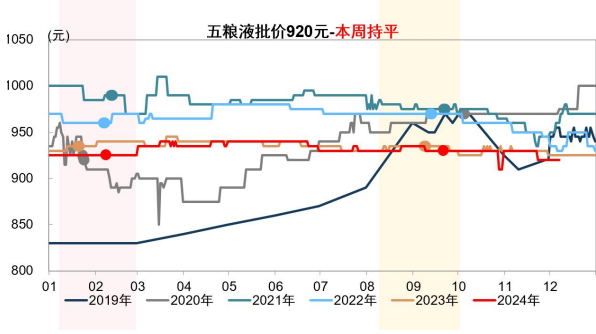
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月8日

图10：散装飞天茅台批价



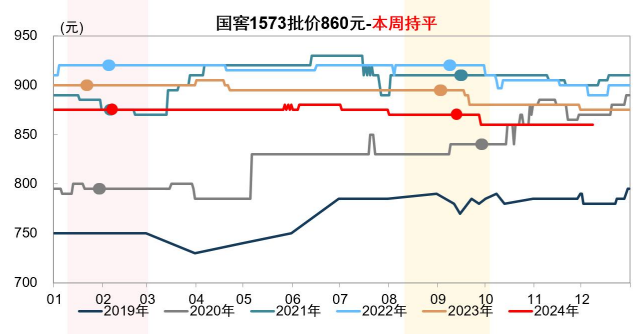
资料来源：今日酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月8日

图11：五粮液批价



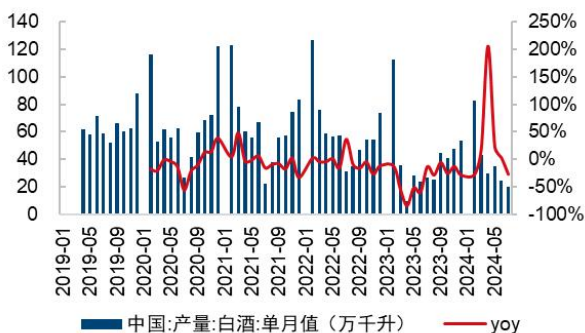
资料来源：百荣酒价，国信证券经济研究所整理；注：数据截止2024年12月8日

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12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



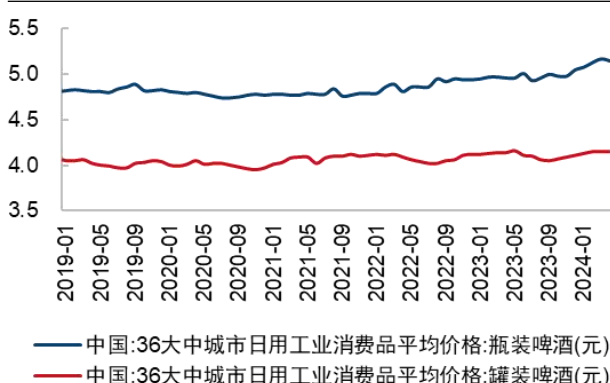
## 2.3 大众品：棕榈油、瓦楞纸环比上升，其余原材料下降

图15: 啤酒单月产量及同比变化



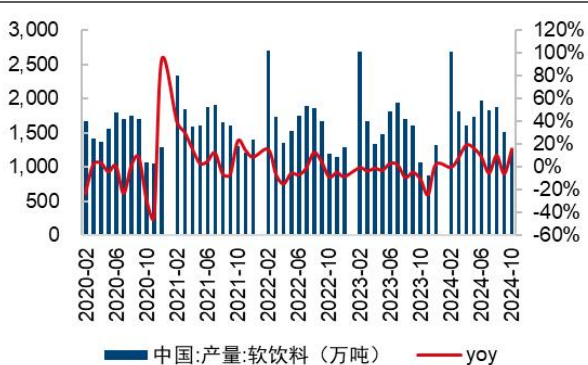
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 瓶装与罐装啤酒平均终端价格



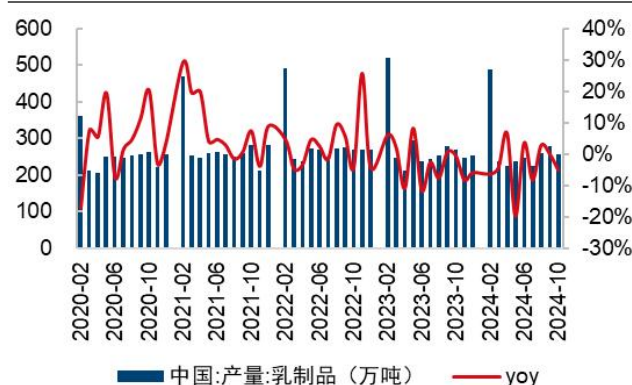
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



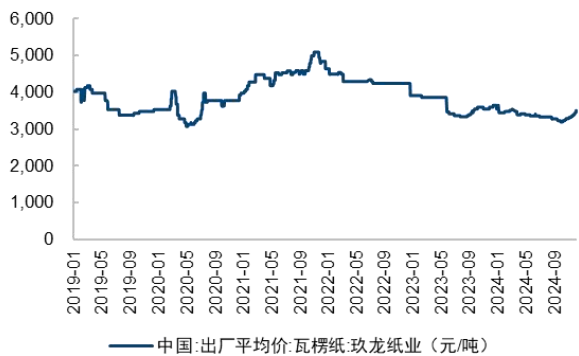
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



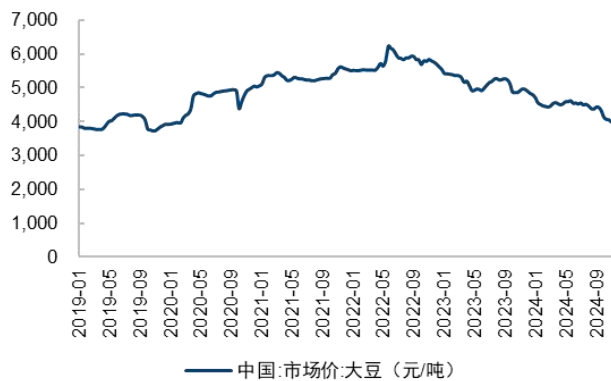
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 水禽价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 大豆平均价格



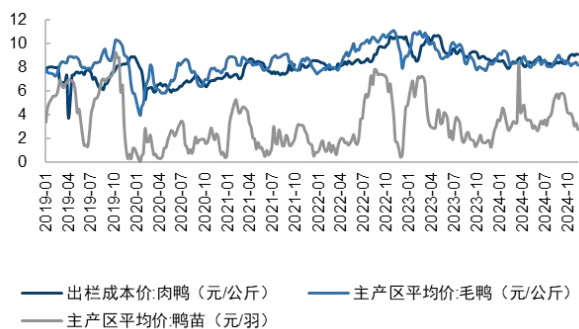
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: PET 现货价

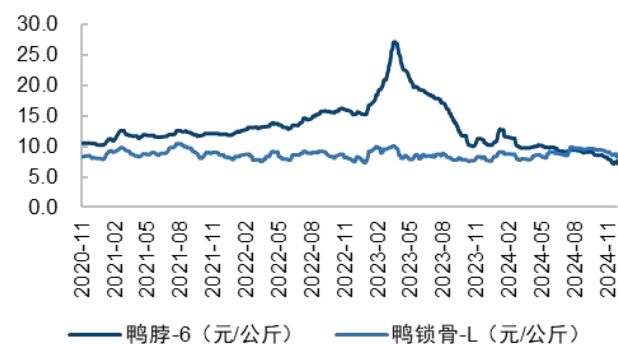


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 鸭副冻品价格

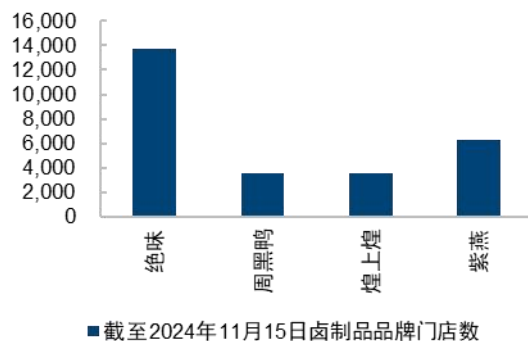


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理



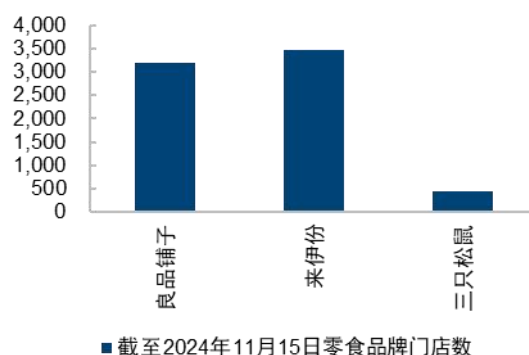
资料来源: 水禽行情网, 国信证券经济研究所整理

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  |
|-------|---|
| 12月2日 | <b>熊猫乳品 (300898.SZ)</b> : 熊猫乳品集团股份有限公司实际控制人的一致行动人陈秀琴(持有股份4,200,000股,占本公司总股本比例3.3871%)计划在披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式和大宗交易方式合计减持本公司股份500,000股。           |
| 12月3日 | <b>元祖股份 (603886.SH)</b> : 5%以下股东兰馨投资咨询(天津)在减持计划期间内未减持公司股份,本次减持计划实施完毕。本次减持后,兰馨投资咨询(天津)持有流通股数量为241.72万股,占公司总流通股的1.01%。                                |
| 12月3日 | <b>良品铺子 (603719.SH)</b> : 公司股东达永有限自2024年1月10日至2024年11月29日,通过集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份2005万股,占公司总股本的5%,持有公司股份比例由25.30%减少至20.30%。                           |
| 12月3日 | <b>安井食品 (603345.SH)</b> : 公司拟向全体股东每股派发现金红利0.95元(含税),预计总派发现金红利为2.78亿元(含税)。截至2024年9月30日,公司实现收入110.77亿元,母公司报表中期未分配利润为8.05亿元,合并报表归属于上市公司股东的净利润为10.47亿元。 |
| 12月6日 | <b>仙乐健康 (300791.SZ)</b> : 截至2024年12月6日,公司的泰国项目公司已完成注册手续,注册资本为500万泰铢。股权结构方面,仙乐控股(亚洲)有限公司持股99.99%,仙乐控股有限公司持股0.01%。                                    |
| 12月6日 | <b>中炬高新 (600872.SH)</b> : 阳西美味鲜近日与朗天慧德签订了《股权转让合同》,阳西美味鲜无偿受让朗天慧德持有的厨邦公司20%股权。该股权变更登记事项已于2024年12月5日办理完成。本次交易不涉及关联交易,也不构成重大资产重组。                       |

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               |
|-------------|------------------|
| <b>股东大会</b> |                  |
| 12月9日(周一)   | 华致酒行 (300755.SZ) |
| 12月9日(周一)   | 熊猫乳品 (300898.SZ) |
| 12月10日(周二)  | 莲花控股 (600186.SH) |
| 12月10日(周二)  | 天润乳业 (600419.SH) |
| 12月11日(周三)  | 万辰集团 (300972.SZ) |
| 12月13日(周五)  | 黑芝麻 (000716.SZ)  |
| <b>解禁</b>   |                  |
| 12月9日(周一)   | 天味食品 (603317.SH) |

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<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 $\pm 10\%$ 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<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 $\pm 10\%$ 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