

食品饮料

白酒周报：白酒基本面持续强劲，次高端弹性凸显

证券研究报告

2021 年 05 月 09 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘畅

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520010001

liuc@tfzq.com

娄倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520100002

louqian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:财报密集周迎白酒开门红,消费淡季做市场纷至沓来》 2021-04-26
- 2 《食品饮料-行业研究周报:财报密集周迎白酒开门红,消费淡季做市场纷至沓来》 2021-04-26
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒次高端弹性趋向共识,啤酒和低温奶仍是投资主线》 2021-04-19

【行情周回顾及北上监测】

本周 SW 白酒下跌 4.88%, 跌幅大于 SW 食品饮料的 4.56%, 也大于大盘 0.81%, 上涨的个股仅有舍得酒业, 下跌前三个股为伊力特、古井贡酒、口子窖。本周北上资金净流出 10.4 亿元, 获得资金净流入前三的个股为酒鬼酒、水井坊、今世缘, 净流出前三的个股为贵州茅台、洋河股份、五粮液

【投资观点】

2020 年报及一季报回顾：高端白酒持续平稳，次高端业绩弹性变大，分化加剧，景气依旧。2020 年受疫情影响，白酒行业整体呈现前低后高的态势，我们预计随着疫情的恢复及基数影响，2021 年会是前高后低的走势。回看 2020 年，高端白酒需求起量，次高端白酒普遍受损；2021Q1，随疫情恢复，终端需求超预期增长，2020 年酒企的提价出新产品结构升级的工作在 2021Q1 开始显现，行业整体实现开门红，同时也可看到分化在加剧。总体来说，凭借整体强大的应对风险能力，白酒行业向着高质量发展的逻辑不变，随着疫情影响逐渐消散，主要消费场景恢复，白酒行业景气依旧。

次高端弹性有望持续演绎。2021Q1 次高端酒企收入端中位数同比 2019Q1 增长 28%，归母净利增长 58%，大部分酒企超预期恢复。究其原因我们认为一方面高端酒企的价格抬升为次高端价格打开了空间，600-800 元的空白价位带与 300-500 元的升级价位带不断放量，带来量价齐升；另一方面，消费升级大环境背景下 2020 年受疫情影响，酒企主要做控量挺价动作，提价及产品结构升级较为明显，成效在 Q1 开始显现；再者，面对酱酒对次高端价位带的冲击，浓香酒企也在积极应对，加之其本身积累的品牌、产品、渠道优势短期内受影响有限，各家酒企也在积极求变，次高端整体业绩弹性爆发，而估值随之起势，我们认为因素仍可持续。

高端白酒仍属“诗和远方”。高端白酒品牌优势铸就的高壁垒凸显赛道优势，2021Q1 业绩表现个股端存在差异，但终端需求面仍持续向好，表现在经销商打款积极性高、渠道库存始终低位、批价稳步上行，部分酒企的出厂价小幅上扬。估值端，对标国外及历史估值，加之高端白酒稳定性增强、周期性减弱的趋势，我们认为 40-45x 属合理水平。而高端今年的成长，价方面来自于部分酒企的提价包括去年提价的反应、产品结构升级和渠道结构调整三个维度；量方面来自于终端需求支撑及酒企圈层营销不断开展的增长。

【推荐标的】

当下重点推荐标的：ST 舍得

值得重点关注标的：洋河股份，今世缘

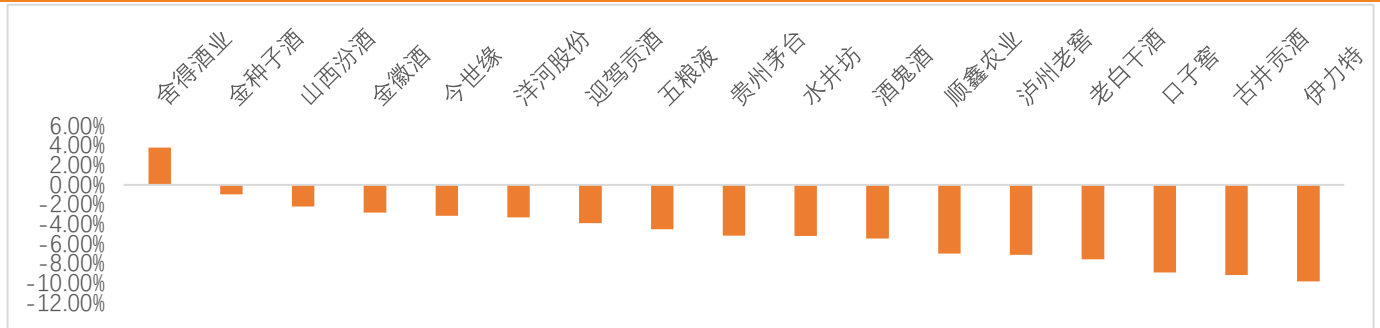
持续推荐“诗和远方”：泸州老窖，五粮液，贵州茅台

风险提示：终端产品价格紊乱、渠道库存积压过重、实际动销不及预期、品牌运营不力无法顺利提价、疫情反复影响白酒正常消费。

1. 行情回顾与北上资金监测：

本周 SW 白酒下跌 4.88%，跌幅大于 SW 食品饮料的 4.56%，也大于大盘 0.81%，上涨的个股仅有舍得酒业，下跌前三个股为伊力特、古井贡酒、口子窖。

图 1：白酒上市公司涨跌幅排序



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周北上资金净流出 10.4 亿元，获得资金净注入前三的个股为酒鬼酒、水井坊、今世缘，净流出前三的个股为贵州茅台、洋河股份、五粮液。

表 1：白酒行业及公司北上资金

股票代码	股票简称	本周净买入额（万）	周环比	涨跌幅（%）
CI005324.WI	白酒	-103,894.80	187,701.73	-4.88
000799.SZ	酒鬼酒	31,602.05	10,363.77	-5.45
600779.SH	水井坊	9,257.99	4,182.35	-5.20
603369.SH	今世缘	8,207.33	-567.31	-3.16
603198.SH	迎驾贡酒	6,484.94	9,057.86	-3.89
000568.SZ	泸州老窖	6,126.50	19,231.40	-7.11
600809.SH	山西汾酒	3,079.66	82,317.07	-2.20
600559.SH	老白干酒	2,682.83	8,132.10	-7.58
600197.SH	伊力特	2,202.08	6,799.30	-9.82
600702.SH	舍得酒业	-	-	3.79
000860.SZ	顺鑫农业	-2,286.27	-1,919.38	-6.99
603589.SH	口子窖	-4,435.51	-7,456.84	-8.90
000596.SZ	古井贡酒	-4,598.23	-19,547.40	-9.18
000858.SZ	五粮液	-13,818.54	78,067.83	-4.53
002304.SZ	洋河股份	-20,882.61	-14,375.82	-3.32
600519.SH	贵州茅台	-127,517.01	13,416.81	-5.17

资料来源：Wind，天风证券研究所

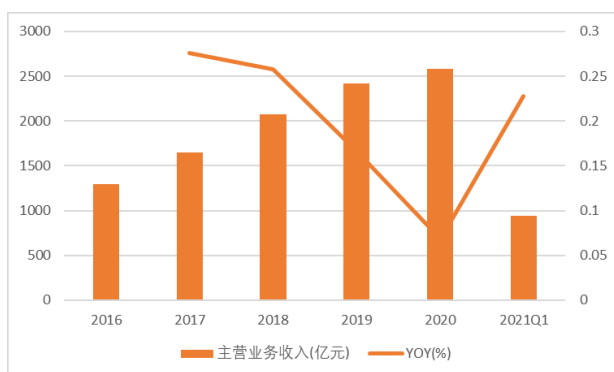
2. 白酒：板块整体基本面持续强劲，疫情好转次高端弹性凸显

2.1 回顾：高端白酒持续平稳，次高端业绩弹性变大，分化加剧

根据国家统计局发布的最新数据，2020 年全国酿酒产业规模以上企业完成酿酒总产量 5400.74 万千升，同比下降 2.21%。完成产品销售收入 8353.31 亿元，同比增长 1.36%；实

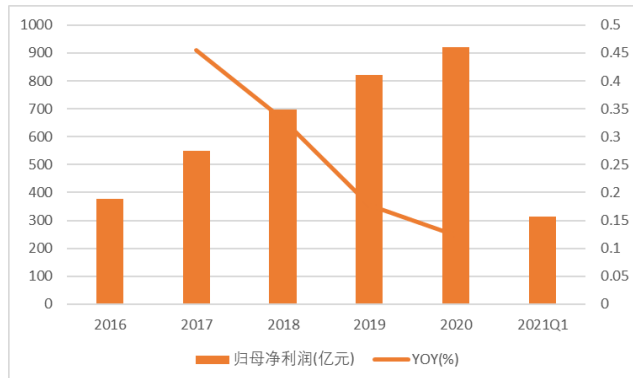
现利润总额 1792 亿元，同比增长 11.71%。其中，白酒行业规模企业以上企业完成销售收入 5836.39 亿元，同比增长 4.61%；实现利润总额 1585.41 亿元，同比增长 13.35%。

图 2：白酒行业营收变动情况



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：全文行业分类为申万行业分类）

图 3：白酒行业归母净利润变动情况



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：全文行业分类为申万行业分类）

表 2：白酒公司 2020 年和 2021 年一季度业绩

类别	公司	营收（亿元）		YOY（%）			归母净利润（亿元）		YOY（%）		
		2020	2021Q1	同比 2019	同比 20Q1	同比 19Q1	2020	2021Q1	同比 2019	同比 20Q1	同比 19Q1
高端	贵州茅台	979.93	280.65	10.29%	10.93%	24.84%	466.97	139.54	13.33%	6.57%	24.36%
	五粮液	573.21	243.25	14.37%	20.19%	38.29%	199.55	93.24	14.67%	21.02%	44.00%
	泸州老窖	166.53	50.04	5.29%	40.85%	20.03%	60.06	21.67	29.38%	26.92%	43.04%
	中位数			10.29%	20.19%	24.84%			14.67%	21.02%	43.04%
次高端	山西汾酒	139.90	73.32	17.63%	77.03%	80.68%	30.79	21.82	56.39%	77.72%	148.80%
	水井坊	30.06	12.40	-15.06%	70.17%	33.33%	7.31	4.19	-11.49%	119.66%	91.32%
	酒鬼酒	18.26	9.08	20.79%	190.36%	162.43%	4.92	2.68	64.15%	178.85%	267.12%
	舍得酒业	27.04	10.28	2.02%	154.21%	47.49%	5.81	3.02	14.42%	1031.19%	199.01%
	洋河股份	211.01	105.20	-8.76%	13.51%	-3.40%	74.82	38.63	1.35%	-3.49%	-3.93%
	今世缘	51.22	23.97	5.09%	35.34%	22.61%	15.67	8.05	7.46%	38.78%	25.59%
	古井贡酒	102.92	41.30	-1.20%	25.86%	12.56%	18.55	8.14	-11.58%	27.90%	3.96%
	口子窖	40.11	11.73	-14.15%	50.90%	-13.88%	12.76	4.20	-25.84%	72.73%	-22.94%
	中位数			0.41%	60.54%	27.97%			4.41%	75.23%	58.45%
三四线	老白干酒	35.98	7.54	-10.73%	-0.26%	-34.38%	3.13	0.56	-22.68%	-14.59%	-52.14%
	伊力特	18.02	5.44	-21.71%	255.33%	5.02%	3.42	1.31	-23.48%	1475.80%	-12.08%
	金种子酒	10.38	2.94	13.55%	52.11%	1.73%	0.69	-0.49	133.94%	-85.60%	-644.44%
	迎驾贡酒	34.52	11.48	-8.60%	48.90%	-1.03%	9.53	3.69	2.47%	58.45%	4.53%
	金徽酒	17.31	5.08	5.89%	48.43%	-1.17%	3.31	1.15	22.44%	99.34%	5.50%
	青青稞酒	7.64	3.79	-39.07%	86.91%	3.55%	-1.15	0.71	-418.66%	1630.00%	42.00%
	中位数			-9.67%	50.51%	0.35%			-10.11%	78.90%	-3.77%
大众酒	顺鑫农业	101.85		-1.01%							

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：顺鑫农业为白酒业务）

高端白酒持续平稳，次高端白酒业绩弹性大，分化加剧。2020 年受疫情影响，白酒行业

整体呈现前低后高的态势，我们预计随着疫情的恢复及基数影响，2021 年会是前高后低的走势。回看 2020 年，高端白酒需求起量，次高端白酒普遍受损；2021Q1，随疫情恢复，终端需求超预期增长，2020 年酒企的提价出新产品结构升级的工作在 2021Q1 开始显现，行业整体实现开门红，同时也可看到分化在加剧。分类别来看，高端酒终端消费主要以小规模宴请、送礼、收藏等方式为主；次高端以及低端酒终端消费主要是宴席、聚会、商务宴请、走亲访友等为主，受疫情影响大，但恢复弹性也大。总体来说，凭借整体强大的应对风险能力，白酒行业向着高质量发展的逻辑不变，随着疫情影响逐渐消散，主要消费场景恢复，白酒行业景气依旧。

“十四五”开局之年，一季度白酒板块基本面持续强劲。茅五泸实现平稳增长，受疫情影响较弱，2021Q1 开局良好，实现较快增长；次高端酒企 2020 年受到一定影响，但 2021Q1 实现较快增长，其中酒鬼酒和舍得酒业增长迅速，同比 2020Q1 增速超过 150%，三四线酒企整体受 2020 年疫情影响较大，在 2021 年 Q1 实现较快增长，恢复迅速。总体来看，一季度白酒板块业绩亮眼，大部分酒企取得开门红。

表 3：部分白酒公司 2021 年业绩指引

类别	公司	2021 年业绩指引
高端	贵州茅台	营业总收入较上年度增长 10.5%左右
	泸州老窖	力争实现营业收入同比增长不低于 15%
次高端	山西汾酒	力争实现营业收入较上年度增长 30%左右
	水井坊	力争实现主营业务收入增长 43%左右，净利润增长 35%左右
	洋河股份	力争实现营业收入同比增长 10%以上
	今世缘	营收目标 59 亿元，争取 66 亿元；净利润目标 18 亿元，争取 19 亿元。
三四线	古井贡酒	计划实现营业收入 120 亿元，较上年增长 16.59%；计划实现利润总额 28.47 亿元，较上年增长 15.08%
	老白干酒	计划实现主营业务收入 39.57 亿元，营业成本控制在 13.96 亿元以内
	伊力特	争取实现营业收入 23 亿元（合并报表），争取实现利润总额 5.5 亿元（合并报表）
	金种子酒	计划实现全年销售收入 13 亿元
	金徽酒	计划实现营业收入 21.00 亿元，比上年增长 21.34%；预计实现净利润 3.80 亿元，比上年增长 14.69%。

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：顺鑫农业为白酒业务）

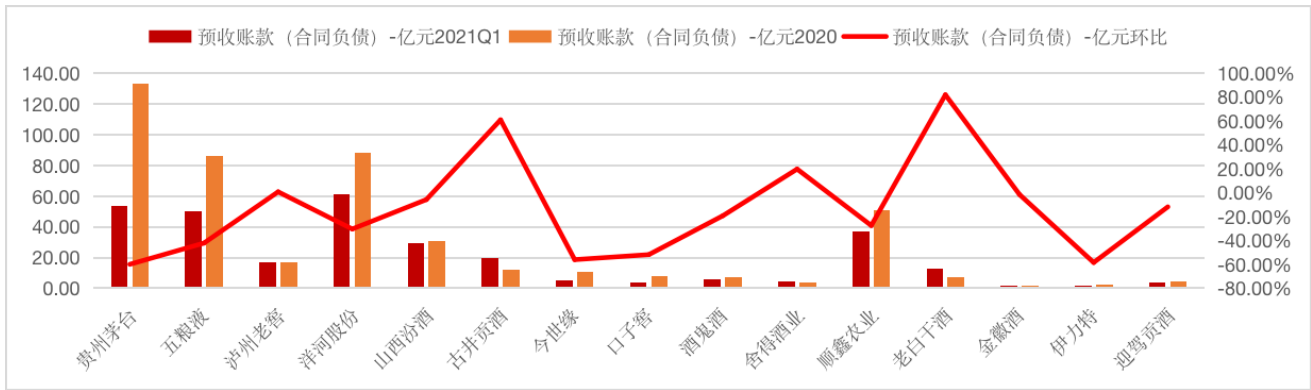
产品结构升级及提价效应开始显现，整体盈利能力持稳。2021 年一季度，白酒主要上市公司盈利能力维持稳定，2020 年疫情期间酒企主要做的控量挺价动作，产品结构持续提升，这些效应在 2021Q1 均有体现，营销端持续开始投放，盈利能力维持稳定。

表 4：白酒行业盈利能力情况及其分项

	SW 白酒		
	20Q1	21Q1	同比
销售净利率	40.92%	39.17%	-1.75 pct
资产周转率	0.16	0.17	0.01
资产负债率	22.45%	23.21%	0.76 pct
毛利率	77.48%	77.97%	0.49 pct
销售费用率	8.99%	8.45%	-0.55 pct
管理费用率	5.16%	4.92%	-0.24 pct

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：白酒 2021 年 Q1 预收账款



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2 前瞻：次高端弹性有望持续演绎，高端白酒仍是“诗和远方”

“估值高位+宏观情绪”使得一季度白酒板块出现明显回调，白酒回调主要受到资金及情绪方面的影响。今年春节前白酒板块估值分位处于历史较高水平，是“基本面+资金面+情绪面”共同驱动的结果，去年下半年疫情后白酒动销恢复，基本面持续向好，加上情绪积极的影响，使得白酒板块持续爆发式增长，今年年初估值分位处于历史高位。而春节后白酒板块主要标的估值均出现较大幅度回调，茅台/五粮液/泸州老窖的估值从 2 月 10 号的高位 73x/69x/81x 在 2021 年 3 月中旬最低调整到 57x/53x/54x，此轮估值调整主要是受到美国长期国债收益率上升，市场对前期白酒板块估值过高和流动性收紧的担忧情绪的影响，引起了股价和估值向下调整，这期间白酒的基本面仍向好，未出现较大变化，总的来看，白酒市场终端需求恢复超预期，疫情影响较弱。

图 5：疫情爆发以来美债十年期收益率波动（单位：%）



数据来源：wind，天风证券研究所

白酒板块估值下降后反弹，高端白酒属于食品饮料板块的“诗和远方”。随着一季度动销反应及一季报整体业绩披露的良好情况，催化白酒板块市值开始回升，白酒整体回暖，目前白酒板块的基本面仍处于长期向好的趋势。高端白酒的稀缺性和高壁垒已经成为共识，市场集聚效应将继续增强，表现强劲，动销良好，高端白酒的基本面乐观，表现在渠道库存保持低位、批价自年初以来稳步上行，并且高端白酒市场需求旺盛，景气度仍强，长期来看高端白酒仍然是较为优质和核心的标的，以茅台为锚，我们认为高端白酒的估值中枢在 40-45x。属于食品饮料板块的“诗和远方”。

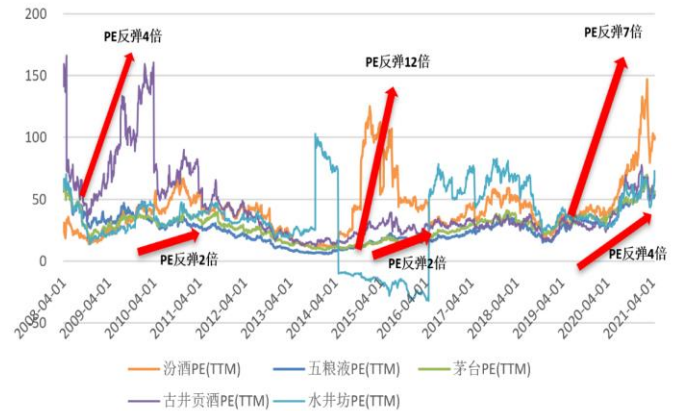
次高端市场持续扩容，业绩表现及估值弹性较大。次高端白酒整体恢复明显，核心单品保持弹性增长，2021Q1 动销旺盛，表现亮眼，价格、库存均有显著改善，终端需求回暖超预期，预计 Q2 仍处于上升趋势。今年宏观经济形势向好，受益于消费升级、人均收入提高和餐饮行业消费场景的复苏，次高端市场扩容，需求有望继续增加；同时，随着消费升级和高端白酒价格上涨，次高端白酒主流价格带升级，价格天花板逐步被打开，有望量价

齐升，进一步提高渠道利润；并且次高端白酒品牌影响力深厚，渠道运作成熟，市场营销深入，是推动白酒产品结构以及消费升级的主要动力。在三方面的共同推动下，次高端板块业绩弹性大，今年看好次高端的持续弹性。其中次高端的估值弹性大，业绩持续估值即可持续拔高维持，估值可以达到的下限和上限的变动幅度较大。由于部分次高端的业绩增长速度的成长性更好，并且估值受业绩影响大，因此估值低的拐点型公司有望享受戴维斯双击。以次高端酒企的古井贡酒、汾酒和水井坊的 PE(TTM)为例，对比可见次高端酒企在业绩恢复之后的估值弹性较大，估值的上限空间大。

图 6：高端白酒的锚（茅台）估值中枢在 40-45x



图 7：次高端估值弹性大



3. 推荐标的

当下重点推荐标的：ST 舍得

值得重点关注标的：洋河股份，今世缘

持续推荐“诗和远方”：泸州老窖，五粮液，贵州茅台

4. 数据跟踪及本周重要资讯

4.1 数据跟踪

（一）批价数据

茅台飞天（2021）本周原箱批价下降，从 30 号的 3280 降至 3240 元，五粮液批价由 985 元降至 980 元，国窖 1573 的批价保持在 920 元。

图 9：茅台飞天一批价（单位：元）

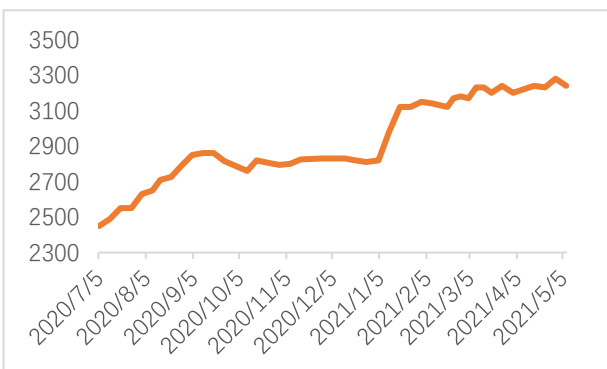
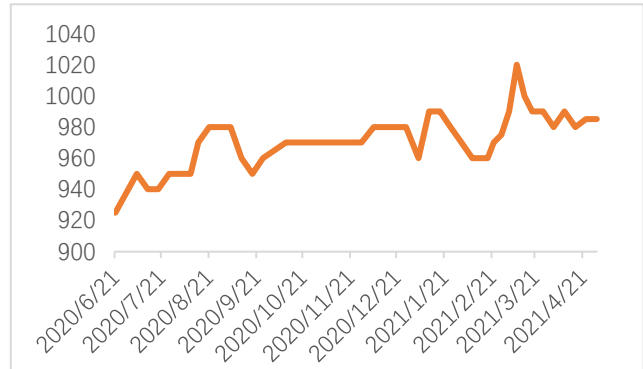


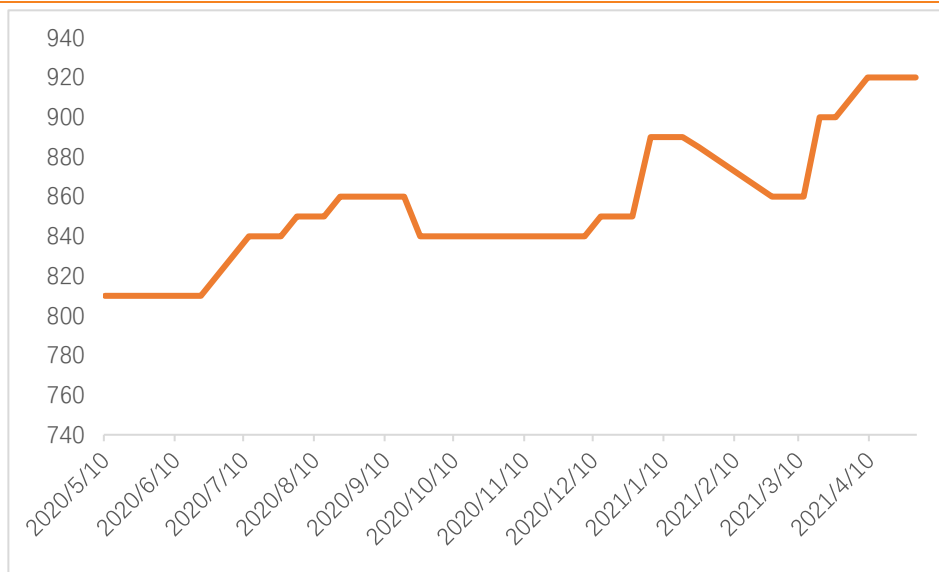
图 10：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：茅帝，天风证券研究所

资料来源：茅酒鲁智深，天风证券研究所

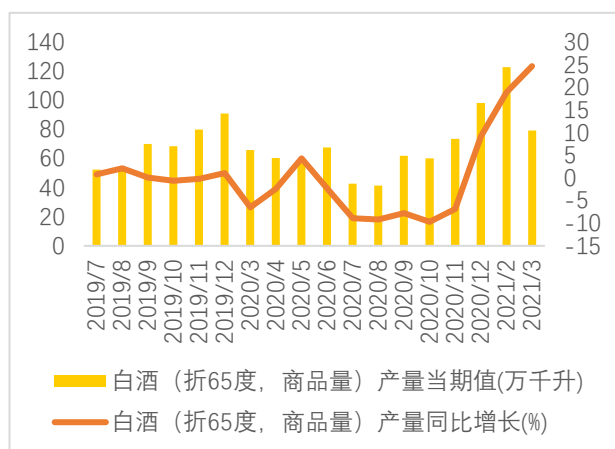
图 11：国窖 1573 一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，天风证券研究所

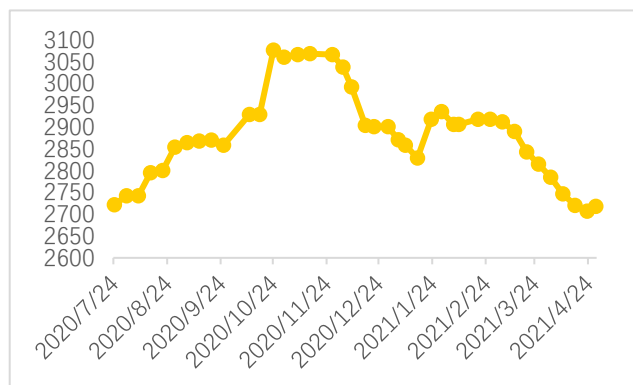
(二)行业产量数据：2021 年 3 月，全国白酒产量 79.2 万千升，同比增长 24.7%；啤酒产量 316.0 万千升，同比增长 33.3%；葡萄酒产量 2.8 万千升，累计增长 33.3%。

图 12：白酒月度产量及增速（单位：万千升）



资料来源：中国酒业协会，天风证券研究所

图 13：高粱价格（元/吨）

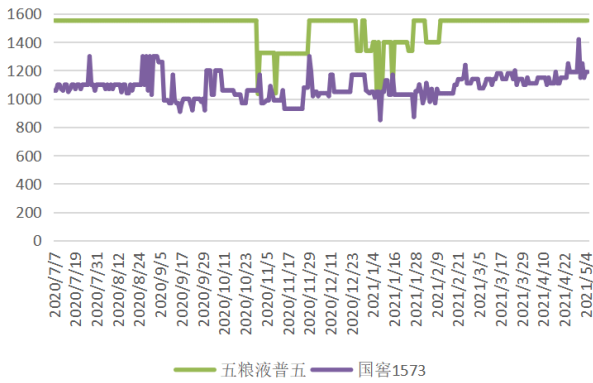


资料来源：天下粮仓，天风证券研究所

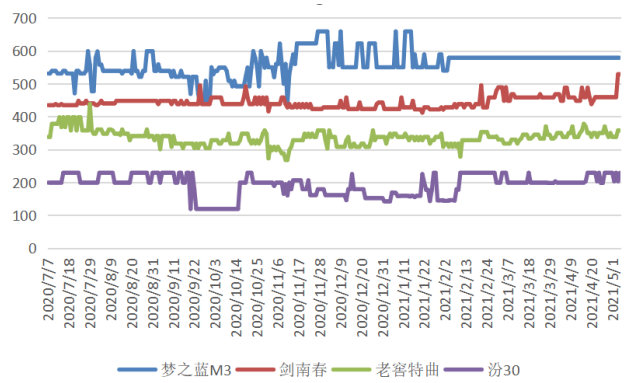
(三) 京东数据：五粮液普 5 市场价 1552 元，较上周价格较为平稳；国窖 1573 52 度市场价 1189 元，较上周价格震荡；洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价 579 元，过去一周价格平稳；剑南春水晶剑 52 度市场价为 529 元，较上周价格上升；泸州老窖 特曲 52 度市场价为 348 元，较上周小幅震荡；汾 30 市场价 203 元，较上周价格小幅下降。

图 14：五粮液与 1573 京东价格走势（单位：元）

图 15：梦之蓝、剑南春、老窖特曲、汾酒 30 京东价格走势（单位：元）



资料来源：京东商城，天风证券研究所



资料来源：京东商城，天风证券研究所

4. 重要公告及资讯

行业资讯：

(1) 4月29日，国家统计局数据显示，一季度全国网上零售额达2.81万亿元，同比增长29.9%，两年平均增长13.5%，高于社会消费品零售总额两年平均增速9.3个百分点，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为21.9%。商务大数据监测显示，其中建筑及装潢材料、家具、烟酒、五金电料、中西药品等品类增速较快，同比增速均超过50%。（微酒）

(2) 4月27日，国家统计局消息显示，今年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18253.8亿元，同比增长1.37倍。其中酒、饮料和精制茶制造业1-3月营业收入达4090.1亿元，同比增长30.3%；营业成本达2568.7亿，同比增长28.2%；利润总额为767.5亿元，同比增长44.1%。（微酒）

公司动态：

(1) 5月3日，贵州醇酒业董事长、总经理，枝江酒业董事长、总经理朱伟在个人社交平台上表示，春节后两个半月，贵州醇新增经销商147家；新品上市一周后，贵州醇合计新增经销商近400家。微酒记者获悉，进入4月份，枝江酒业在月初两天又新增5家经销商。按照已公布的数据，目前枝江酒业4月新增经销商已接近30家。朱伟表示：招商持续加速，让枝江酒业有望超额完成既定目标。去年9月份的枝江“真年份”招商大会上，朱伟就曾对外公布企业招商计划，称枝江酒业要在2021年完成全国500家左右经销商经销商招募。（微酒）

(2) 5月2日，一年一度的巴菲特股东大会拉开帷幕。会上巴菲特分享了截至2021年3月31日全球市值最大的20家公司名单，贵州茅台集团位列其中。（微酒）

(3) 4月28日，据茅台时空消息，茅台集团将开启新一轮品牌改革瘦身规范工作。当前，茅台集团正组织各酒类子公司对现有品牌、产品和经销资源进行全面清理和评估，确定长远保留品牌和过渡期品牌，确保到2023年底建成完善的“1+3+N”的品牌体系。此前，自实行“双十”“双五”品牌规划以来，各子公司已缩减品牌190余个、产品2900余款。（微酒）

(4) 4月30日，中国（重庆）新消费创新论坛在重庆江津举行。江小白创始人陶石泉介绍了江小白数字化转型的四个实践动作。第一个实践，通过数字化赋能所有渠道合作伙伴，目前已通过在线化的系统，把总部、经销商，以及所有的终端门店，都实现了全程的数据打通。第二个实践，实现了数字化的食品安全监控，“一物一码”的数字化技术，让食品安全变得更可靠，整个链路的管理更便捷。第三个实践，从用户在线到用户互动，再到用

户共创+共享，所有的经营活动，所有的管理创新，均为用户价值而服务。第四个实践，江小白在 D2C（Direct to consume）方面做了尝试，即企业与用户的连接，一定要是直接的。（微酒）

（5）4 月 29 日，五粮液集团与中国农业银行在北京签署战略合作协议。双方将围绕供应链金融、乡村振兴、低碳发展、数字化转型等领域加强合作，进一步提升合作层次、拓展合作深度、提高合作质量，构建全方位的战略合作伙伴关系，开创合作新局面。（微酒）

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com