

证券研究报告

2024年04月11日

行业报告：行业深度研究

食品饮料

春糖略超预期，行业信心回暖

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 唐家全 SAC执业证书编号：S1110523110003

分析师 谢文旭 SAC执业证书编号：S1110524040001



天风证券  
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

我们认为本届春糖会表现略超预期，品牌酒企强 $\alpha$ 驱动淡季经营指标上行，行业集中度提升红利持续释放，对展会情况、渠道反馈及市场预期做出如下梳理：

- ①**情绪**：春糖热度不减+延续春节档情绪，糖酒会表现延续春节超预期态势。
- ②**现场**：展会招商功能弱化/人流分布不均/差异化新品上市映射行业分化格局；酱酒赛道结构性调整。
- ③**行业**：供给端动作积极，提价频出，价格格局重塑，行业集中度加速提升。
- ④**渠道**：品牌酒企强 $\alpha$ 驱动淡季经营指标上行，整体批价/库存/动销平稳；“五码合一”待持续优化，预计赋能企业数智化营销，促进行业营销升级。
- ⑤**预期**：市场预期持续修复，资本市场信心或将提振，整体情绪平稳积极。

**投资策略**：站在当前时点，我们坚定看好淡季经营指标向上（由供给端驱动）带来的基本面预期差，以及24Q1部分酒企潜在向上业绩预期差及分红率提升信号！短期更看好有业绩&弹性的大酒。重点推荐两条主线：主线一：批价上行（五粮液等）；主线二：24Q1利润可能超预期（春节有明显结构升级逻辑）标的（古井贡酒/今世缘等）。

**风险提示**：宏观经济恢复不及预期；价格表现不及预期；行业竞争加剧等

# 对比23年，24年整体表现平稳积极

## ➤ 复盘23年春糖：预期由强转弱

(1) **预期转弱**：春节前1周动销大超预期→基本面预期走强→因节前压货过多，供给增加导致供大于求，淡季经营指标走弱→资本市场信心受到冲击后预期转弱

(2) **渠道反馈情绪较弱**：春节大起大落，节后速降进入淡季，整体动销缓慢，普遍存在库存积压/价格倒挂/预期转弱等情况，糖酒会期间白酒板块下挫。

(3) **整体情绪波动较大**：疫情后首届全行业线下展会，市场普遍认为本届糖酒会热度较高，渠道反馈偏正面；后续因为渠道反馈经营指标较弱叠加招商情况略低于预期，整体情绪波动较大。

## ➤ 24年春糖：基本面向好带动预期升温

(1) **预期修复**：春节前3-4周动销弱，预期低→春节前1周动销超预期→基本面预期第一次修复后，淡季经营指标稳定向上；春节后强品牌酒企动销或具备一定延续性，第二轮基本面的预期修复或能持续，糖酒会表现修复市场预期。

(2) **渠道反馈积极**：品牌酒企强 $\alpha$ 驱动淡季经营指标上行，整体批价/库存/动销平稳；

(3) **整体情绪平稳积极**：品牌酒企在集中度提升红利持续释放背景下干劲十足，渠道反馈基本符合近期市场跟踪情况，资本市场信心或将提振，整体情绪平稳积极。

# 1 展会情况及思考：

## 1.1 情绪：春糖延续春节超预期态势

### ➤ 糖酒会表现略超预期：

（1）**规模新高，打法新奇**：本届全国糖酒会展览总面积达32.5万平方米，糖酒会官方预估有超过6600家展商，携来自45个国家和地区的超30万件展品盛装亮相，超40万人次专业观众观展，创下历史新高，打法上，展城融合+音乐节，春糖会从单一的食饮消费到餐饮、音乐、旅游等多元业态糅合；

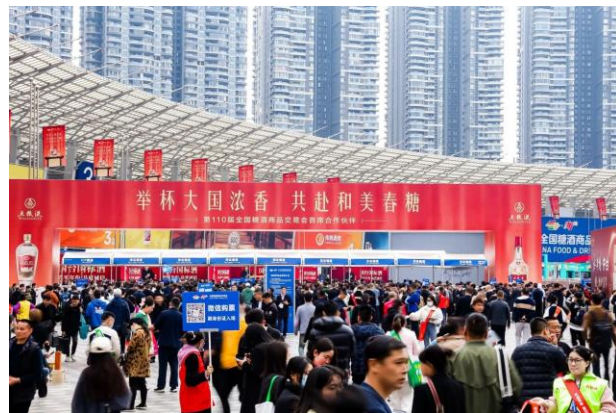
（2）**延续春节超预期情绪，“过完春节过春糖”**：2024年春节全国消费表现较好，白酒整体实现超预期的动销，加速行业信心恢复，今年春糖举办时间距春节较近，预计延续春节超预期情绪；

（3）**展会现场热度持续**：参展客流量略低于2023年（疫情后第一届，可比性不强），但头部酒店展（如岷山、锦江）热度较高，酒店周边路段人流与车流量明显增加。

图：春糖会标语展示



图：春糖会现场



资料来源：全国糖酒商品交易会公众号，天风证券研究所

## 1.2 现场：新品加大大众价位带布局力度

相比23年，今年春糖会期间酒企发布的新品价格带略下移，大众价位带布局力度略加码，具体看：

表：2024年春糖会期间主要白酒品牌新品发布情况梳理

茅台	3月18日，茅台保健酒业公司推出茅台醇（满堂红）、茅台醇（碧穹蓝）两款新品，剑指300元~500元/瓶的平价酱香酒价格带；茅台生态农业公司推出首款年轻气泡低度潮饮——UMEET遇见生态美系列蓝莓气泡酒，售价118元/瓶
五粮液	五粮液新品12.18亮相春糖，定位中高端品类；展出以五粮液优质浓香型白酒为基酒的五粮气泡酒
泸州老窖	3月18日，发布全新战略品系——窖系列，旗下包括六款产品，覆盖200-800元价格带；3月20日，针对宴席市场推出泸州老窖特曲60版·红60，进一步丰富泸州老窖特曲60版产品线，满足消费者在宴席场景中对名酒差异化产品的需求
洋河股份	3月17日举办梦之蓝·手工班战略升级发布会，确立梦之蓝·手工班（大师）、梦之蓝·手工班（经典）、梦之蓝·手工班（精品）三大产品
酒鬼酒	3月11日推出主打400元价格带，满足江苏消费者喝多喝好需求的40.8度酒鬼酒（臻藏）
国台酒业	3月20日发布售价1599元国台·尊品十五年和售价3999元的国台·尊藏龙酒，占位超高端价格带

表：2023年春糖会期间主要白酒品牌新品发布情况梳理

茅台	上新茅台家族台源酒，售价156元/瓶，锚定百元价格带，主打亲民，渠道网络布局完善，市场下沉至偏远乡镇
五粮液	五粮液新品“紫气东来”集齐低酒度、高品质、有文化、健康酒等属性，打造低度白酒的价值标杆
洋河股份	洋河推出全新“微分子”产品，主张轻度、简约、环保，度数低（33.8%vol）、容量小（338ml），满足年轻消费者的小酌需求
舍得酒业	发布千元价位段战略新品“藏品·舍得10年”，市场零售价1499元，占位千元以上价格带
今世缘	春糖期间推出千元价格带战略级核心新品——国缘·六开，建议零售价为1099元
口子窖	春糖前（23年2月）兼系列新品“兼10、兼20、兼30”同时上市，分别占位300元、500元和千元以上三个价格带

资料来源：糖酒快讯、酒业家、微酒等微信公众号，天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 1.2 现场：酒企共议品牌跃升与高质量发展新篇章

糖酒会期间，几个主要酒企召开经销商会议/发展大会，我们认为品牌酒企在集中度提升红利持续释放背景下信心高涨、干劲十足，纷纷强调2024年将**重视品牌价值提升/高质量营销/渠道建设**等方面工作，2024年，白酒行业或朝着以品质化为核心、个性化为导向、文化营销为桥梁、数字化为支撑的四位一体多元化发展模式迈进。

表：春糖会期间酒企大会重点梳理

五粮液	3月19日五粮液召开经销商大会，强调坚定“以提升五粮液品牌价值为核心，持续发力强化品质品牌、消费者培育、渠道利润，加快推动产品价格向品牌价值合理回归”的营销方针；坚定“营销执行年”的定位，坚定“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销策略，推动五粮液高质量营销工作。
泸州老窖	3月12日，在泸州举办“2023-2024泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议”，公司预测圆满完成2023年既定目标，销售网络同比增加三倍，有效终端覆盖超过百万家。会上提出2024年公司锚定“十四五”重回前三目标，抢抓三大机遇，从而构建科学稳健、良性快速的发展格局；推进7大工程，打赢财富共创、规模跃升关键战。
洋河股份	3月17日，中国白酒发展趋势高峰论坛暨梦之蓝·手工班战略升级发布会在成都举办，以“打造时代品牌”作为目标，提出了梦之蓝·手工班“1342”工程。经销商表示，感知到公司将梦之蓝·手工班放在品牌体系中最核心位置，通过高端销售公司在市场、品牌、渠道、管理等多个层面共同发力，提升梦之蓝·手工班的品牌影响力及渠道扩张力。
老白干	3月17日下午，“一树三香 美美与共——衡水老白干·中国酒业价值增长大会”在成都召开。会上介绍，整体接管丰联酒业旗下酒企以来，“五家企业都实现了良性增长，整个上市公司保持了良好发展势头”，会上强调深挖企业价值内涵，坚持长期主义，“依托老白干香型、酱香、浓香三大香型的多元品类优势，通过大单品聚焦和消费者培育等有效策略，衡水老白干实现企业价值的稳健增长”。
西凤酒	3月18日，名酒之跃·2024名酒价值生产力大会在成都召开。西凤酒公司总经理张周虎在会上表示，站在百亿新起点上，公司坚定“高端化、全国化”战略，深入推进“1246工程”扎实落地，未来将着力打造品牌营销体系，准确把握次高端市场发展机遇，系统构建文化营销体系，建立品牌文化壁垒，构筑起名酒时代最强音，推动白酒行业向好向快发展。
今世缘	名酒价值生产力大会上，今世缘表示2024年是今世缘酒业开启后百亿、拥抱双百亿的起步之年。今世缘酒业将坚持品牌向上总方向，实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略，通过系统化、组织化、专业化构建新质营销力体系，赢得未来长远竞争。

资料来源：中外酒业、酒业家、微酒、酒说、名酒观察等微信公众号，天风证券研究所

## 1.3 变化：招商功能弱化，展会现场映射行业竞争格局

- （1）**小厂居多**：比例上，名酒品牌因招商/渠道完整度强，出场率不高。结构上，小厂及部分名酒的定制酒参与招商；
- （2）**人流分布不均**：人流量弱于去年情况下，以锦江、岷山为代表的头部酒店展热度依然较高，而更多非第一梯队的酒店展，人流较为不理想；成都热门商圈广告位中，中小酒企宣传更多，然而展会上，除了五粮液、西凤等大品牌展位前聚集了不少经销商和业务员进行交流洽谈外，更多中小品牌展位门前冷落；
- （3）**展会招商功能弱化**：近年来酒企渠道发展逐步完善，由内部业务员完成招商工作更精准有效，糖酒会招商功能弱化，更偏重行业经验交流与品牌形象展示；

行业集中度加速提升背景下，中小品牌面临更多压力，具体原因或为：

- 宏观经济增速放缓、产业进入调整阶段大背景下，“价”（与核心经济/地产指标高度相关）的驱动力相对偏弱，具备强品牌势能/渠道管控能力的名优酒企有望通过扫码红包、消费者培育等方式“抢占终端”实现“量”上的扩张，收割更多的市场份额，体现出**穿越周期**的能力；
- 更多名优酒企通过渠道/市场下沉寻找增量，进一步**挤压中小品牌**生存空间；
- 叠加消费观念转变下，对消费品的选择更“严苛”，“品质化”成为新一代白酒消费者追求目标，对于白酒**品牌力要求更高**；
- 库存管控，营销管控能力较弱的中小品牌酒企或在行业进入弱周期阶段面临“量价失衡”的风险。



## 1.3 变化：酱酒赛道强分化，理性增长

(1) 产能占比同比提升：2023年，中国酱酒产能约75万千升，同比增长7.1%，约占我国白酒总产量449.2万千升的16.70%，同比提升1.55pct；实现销售收入2300亿元，同比增长9.5%；实现利润约940亿元，同比增长8%。

表：近五年酱酒产业产能、销售收入、利润情况

年份	产能	同比增长	销售收入	同比增长	利润	同比增长
2023年	75万千升	7.10%	2300亿元	9.50%	940亿元	8.00%
2022年	70万千升	16.70%	2100亿元	10.50%	870亿元	11.50%
2021年	60万千升	持平	1900亿元	22.60%	780亿元	23.80%
2020年	60万千升	9.00%	1550亿元	14.00%	630亿元	14.50%
2019年	55万千升	略有增长	1350亿元	22.70%	550亿元	22.00%

资料来源：酒业家微信公众号，天风证券研究所

(2) 春糖表现：酱酒降温。①酱酒品牌展位人流量下降；②中小酱酒品牌参展的数量减少；③酱酒专题论坛减少，参会人数下降。

(3) 转酱趋势不改，酱酒赛道或进入结构化调整，强分化，理性增长阶段：

- 转酱趋势不改：据佳酿网披露的信息，今年春节以来，二线以上酱酒品牌的竞争优势进一步扩大，比如单品如珍酒珍15、郎酒红花郎、国台国标等依旧保持着良好动销；
- 赛道或进入结构化调整，理性增长阶段：从春糖表现来看，中小酱酒品牌参展减少，酒商选品更加谨慎，或因中小品牌面临动销不畅/价格倒挂/库存积压等渠道难题，我们认为酱酒赛道或进入“优胜劣汰”的结构化调整阶段。

## 1.4 春糖背后：价格格局重塑，行业集中度加速提升

23年11月茅台“打响了提价第一枪”后，进入24年，白酒企业陆续发出提价通知。24年春节档白酒动销超预期，行业β稳中向好背景下，进入淡季，我们认为强α酒企业经营指标有望稳中向好，具备更多结构性竞争优势。在消费端增量不明显、价格格局重塑环境下，寻找全新价格站位或为关键点。

- 对于渠道利润丰厚、强品牌力酒企（以茅台为代表）或主考量收回渠道利润/巩固品牌地位/打开行业价格空间等因素做出提价策略。
- 对于渠道力较强、产品体系成熟酒企，刺激经销商回款/维护价盘稳定/理顺渠道库存或为其提价主因。

表：近期主要白酒品牌提价情况梳理

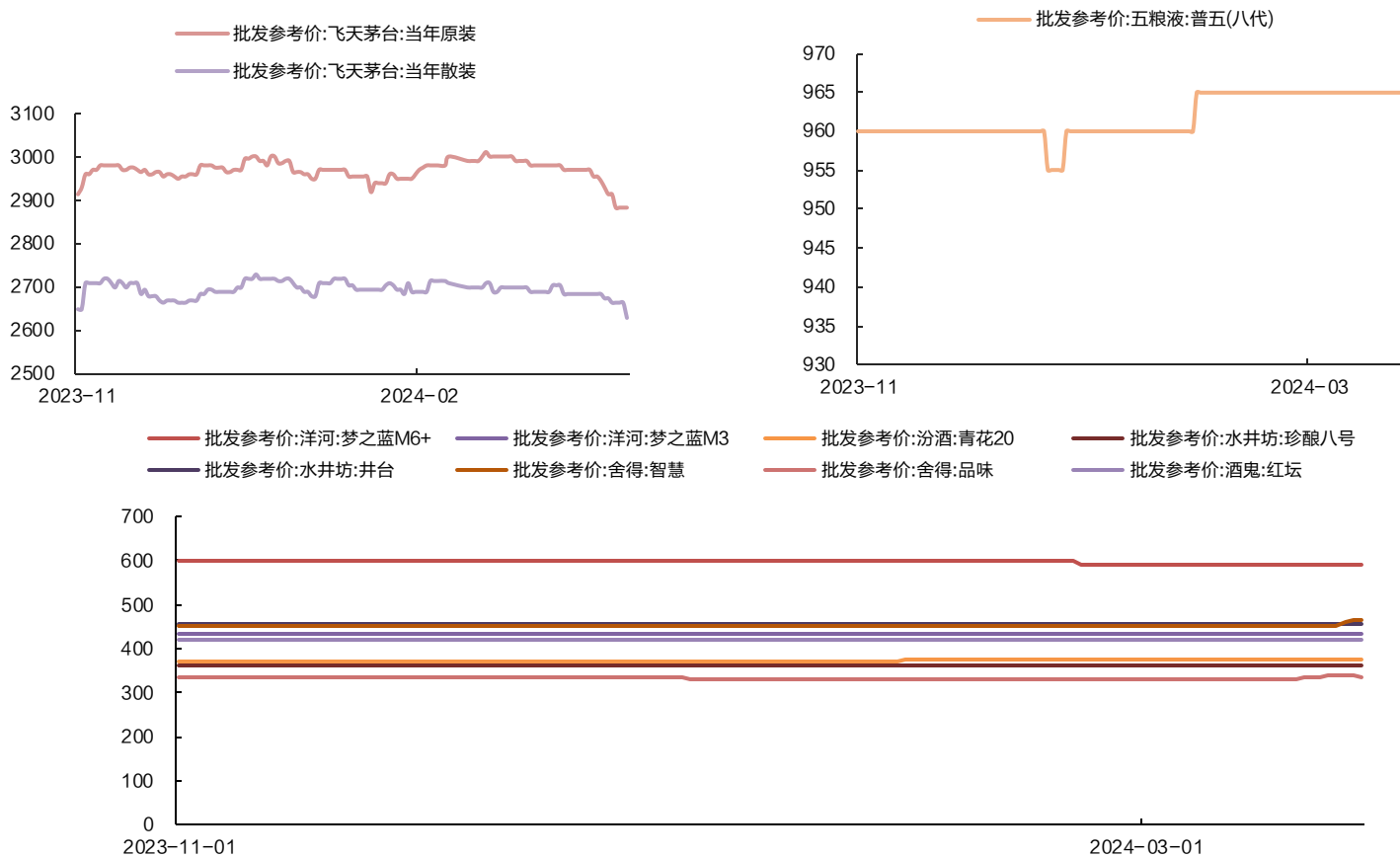
茅台	2023年11月1日起上调53%vol贵州茅台酒(飞天、五星)出厂价格，平均上调幅度约为20%。
舍得	2024年1月1日起,500ml品味舍得(包含第五代及庆典装)经销商出厂价上调20元/瓶。
五粮液	2024年2月5日起第八代五粮液出厂价由969元/瓶上调50元至1019元/瓶。
今世缘	2月29日起，停止接收第四代开系产品销售订单;3月1日起，五代国缘四开、对开、单开在四代版本基础上分别上调出厂价20元/瓶、10元/瓶、8元/瓶;国缘四开严格执行配额机制，计划内配额执行当期出厂价，计划外配额在当期出厂价基础上，按照上调10元/瓶执行。
剑南春	3月1日起，剑南春旗下核心产品水晶剑出厂价上涨15元/瓶
汾酒	3月15日起，53度、42度汾酒青花20，53度巴拿马基础版将上调出厂价，青花20将涨价20元/瓶，渠道市场价格顺延上调
郎酒	4月1日起，郎酒旗下核心产品红花郎10年、红花郎15年渠道供货价分别提价20元/瓶和30元/瓶

资料来源：微酒、糖酒微刊、佳酿网等微信公众号，天风证券研究所

# 1.4 春糖背后：价格格局重塑，行业集中度加速提升

提价预期+动销平稳+库存去化下，春节后淡季，主要单品批价表现平稳。

图：主要白酒单品批价情况（2023年11月1日-2024年3月28日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.4 春糖背后：价格格局重塑，行业集中度加速提升

在2023年行业整体承压的情况下，需求潮水逐渐褪去，白酒行业分化加剧，“强者恒强”的局面继续上演，“马太效应”愈发明显。春糖期间，中国酒业协会披露2023年白酒行业多项数据，具体看：

表：2019-2023年中国白酒产能、收入、利润数据梳理

年份	产量	同比	销售收入	同比	利润	同比
2023年	629万千升	-5.1%	7563亿元	9.70%	2328亿元	7.50%
2022年	671.24万千升	-5.58%	6626.45亿元	9.64%	2201.72亿元	29.36%
2021年	715.63万千升	-0.59%	6033.48亿元	18.60%	1701.94亿元	32.95%
2020年	740.73万千升	-2.46%	5836.39亿元	4.61%	1585.41亿元	13.35%
2019年	785.95万千升	-0.76%	5617.82亿元	8.24%	1404.09亿元	14.54%

资料来源：酒业家公众号，中国酒业协会，天风证券研究所

- 白酒产量连年递减，营收和利润均稳步增长，挤压式竞争下产业正经历深度结构性调整，集中度加速提升。这一特征在展会招商难度和春节动销情况中均有体现：
- 一方面，名优酒企凭借品牌影响力和精细化运作能力，吸引大量优质经销商加盟，参与春糖会更多为了企业宣传与信息交流；
- 另一方面，春节动销数据表明，尽管行业整体面临宏观经济环境压力，但品牌酒企通过精准的市场策略+灵活的渠道管理，销售和价格实现双增长，经营情况超预期。

# 2 渠道反馈：

## 2.1 渠道反馈相对积极

### ➤ 淡季经营情况超市场预期：

市场预期：春节后白酒行业动销或下跌，批价或出现回落

实际情况：

（1）**库存**：受益酒企节后控货+动销平稳，品牌酒企库存高点已过，渠道库存多持平/略下降；

（2）**批价**：继五粮液控量提价后，红花郎/水晶剑/今世缘开系/汾酒青花等核心单品陆续表示提高出厂价，提价预期下，淡季批价表现稳定（趋势向上）；其他未提价品牌受益淡季动销平稳+春节渠道政策收缩（成本低价上行），批价亦保持相对平稳；

（3）**动销**：节后市场动销按正常年份平稳进入淡季，动销超预期。

### ➤ 产业链信心回暖：

相比23年节后进入淡季，供给大于需求，批价陡降回落，24年供给端“控量挺价”控制供给，推动渠道生态优化，价格企稳回升趋势下产业链信心有回暖趋势。

## 2.2 “五码合一”待持续优化

- BC一体化如火如荼的2023年，酒企逐渐重视渠道数字化，探索出“五码关联返利”模式，通过“控盘分利”与全渠道营销数字化相结合，在完成动销的同时实现价盘管控。近期部分酒企针对“五码合一”释出新动作，持续加码数智化营销：

表：部分酒企“五码合一”政策梳理

	原进展	新动作
汾酒	2023年9月，部分区域的汾酒新品将为五码合一产品	2024年3月1日，汾酒集团牵头在成都召开第二届中国清香大会暨白酒数字化发展峰会，2024年，汾酒将继续提升数字化多方面管理能力，应用芯片+二维码+物流码体系， <b>实现五码合一全铺开，青花系列产品即将推出五码合一版本。</b>
泸州老窖	2023年泸州老窖从三码合一升级为五码合一，产品的开盖扫码率每月平均增速超过50%。	2024年3月18日下午，“岁月陈酿，滴滴浓香——泸州老窖·窖系列产品发布会”在成都举办， <b>新系列产品采用数字化全域覆盖，全系均为五码产品</b> 、运用数字化控盘分润体系、全链路数字化管理和营销服务。
今世缘	2023年12月29日，今世缘在官宣破百亿的第二天召开了2024发展大会，会上同时公布了第五代国缘四开上市。 <b>第五代国缘四开</b> 在包装、品质、匠心、数智四大板块实现了全方位的焕新升级，尤其是数智上，通过国家标识解析二级节点， <b>运用“五码合一”技术</b> ，建立起数字超级身份系统	

资料来源：数字化星球微信公众号、酒业家公众号、汾酒集团公众号，天风证券研究所

- 在实际执行过程中，五码关联返利刺激动销、开瓶的效果正在减弱，渠道或显露诸多乱象：
  - (1) 扫码系统复杂/商务消费心理，反向红包的边际效果正逐步减弱；
  - (2) 经销商与消费者合谋，或能绕过正规扫码流程，获取厂家红包及奖励，“五码合一”关联奖励变相成为降价的工具，扰乱价格体系；
  - (3) 经销商通过拆包售卖散酒，**开盖卖散瓶酒骗取厂家奖励**（这一现象在名酒市场尤为突出）。

## 2.2 “五码合一”待持续优化

➤ “五码合一”本质目的：

- 利用“五码合一”技术给予渠道/终端/消费者返利红包，促动销/增厚渠道利润，从而实现厂商控盘分利。

➤ “乱象”归因：

- （1）**竞争激烈**：扫码红包政策范围广、力度大、同质化竞争激烈，降低政策边际效果；
- （2）**短期行为**：价格透明度提高影响下，经销商利润空间受限，**过分依赖五码关联返利维持利润难以持续**；
- （3）**厂商关系**：利润分配涉及厂商关系博弈，**厂商一体化仅靠扫码返利落实困难**；
- （4）**宏观周期**：低预期低需求的行业调整周期中，“五码合一”**传导机制**可能在多方面受阻（动销不畅/批价波动），导致最终效果大打折扣。

- 我们认为：短期看，返利红包政策行之有效，“五码合一”技术赋能下，酒企数智化营销进一步加强，有效刺激动销/增厚渠道利润；长期看，仅靠扫码返利无法解决本质（厂商关系）问题，影响BC联动效果。
- 春糖会后，厂家对“五码合一”等数智化营销的新举措/行之有效的解决办法或陆续释出，更多企业或从中找到有效的成长路径，我们预计或将进一步驱动行业红利持续释放。



# 3 市场预期：

### 3. 市场预期修复

#### ➤ 23年前高后低，24年前低后高：

相较于2023年春节前市场达预期高点后迅速下滑，2024年春节及春糖白酒市场呈现出明显的前低后高态势。在春节旺季之后，白酒行业并未出现预期中的动销下滑和批价回落，而是平稳过渡至淡季。

#### ➤ 24年春节春糖前后市场预期修复：

春节前3-4周动销弱，经历预期低→春节前1周动销超预期→基本面预期第一次修复后，淡季经营指标稳定向上；春节后强品牌酒企动销或具备一定延续性，第二轮基本面的预期修复或能持续，市场对糖酒会预期逐步升温。

我们认为：在已完成全年回款目标的背景下，看好白酒板块业绩表现，以及名酒企在当前阶段展现出的经营韧性和稳健增长势头。

# 4 超预期标的：

## 4. 五粮液“营销执行年”，动销/批价表现优秀

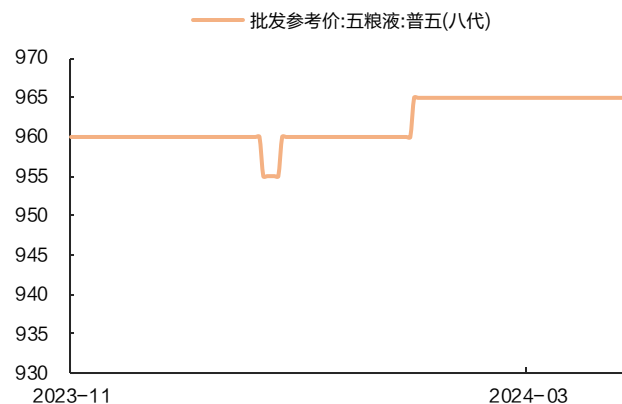
### ➤ 春节动销双位数增长，节后淡季不淡：

- 春节档期，八代五粮液全国动销同比保持两位数稳健增长，我们认为春节以后逐步进入淡季，但是整体数据呈现出淡季不淡，节后动销正常，或高于去年同期，批价走势超预期。
- 提高出厂价政策下，第八代普五批价上涨；

### ➤ 24年公司定调“营销执行年”：

- 五粮液2024年营销思路确定，聚焦高质量营销：坚定“以提升五粮液品牌价值为核心，持续发力强化品质品牌、消费者培育、渠道利润，加快推动产品价格向品牌价值合理回归”的营销方针；坚定“营销执行年”的定位，坚定“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销策略。
- 据财联社报道，新任营销领导蒋佳总上任后，控量、严查窜货等措施严格落地，力度与决心均较大；
- “抓动销”：经销商通过品鉴会、返厂旅游等方式吸引核心消费者，有利于提升销量
- “稳价格”：2024年五粮液全力推动渠道利润提升，对第八代五粮液出厂价的提升为措施之一，市场动销加速条件下助力公司树立更稳定的价格体系。
- “提费效”：聚焦营销预算精细化，在本地经销商推广上加大力度，让营销预算带来实际的转化效果。
- “转作风”：紧盯形式主义官僚主义，查改并进综合施治。

图：第八代普五批价情况（2023年11月1日-2024年3月28日）



## 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

THANKS