

# 食品饮料

证券研究报告

2024年07月22日

## 酒水饮料周报：业绩预告相继出炉，预计 Q2 业绩分化明显

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

### 市场表现复盘

本周(7月8日-7月12日)沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别为1.20%/1.18%/1.21%。具体白酒板块来看,本周顺鑫农业(5.96%)、酒鬼酒(4.82%)、天佑德酒(4.75%)涨跌幅居前,而伊力特(1.01%)、金徽酒(0.00%)、泸州老窖(-0.36%)涨跌幅居后。

### 周观点更新

**白酒：板块情绪边际向好，看好后续催化演绎下的修复机会。**6月中旬以来茅台批价急跌、消费税传闻等引发市场担忧，白酒板块深度回调，我们看好板块修复行情，主因：①情绪：短期白酒板块在情绪压制项有所边际向好（飞天茅台本周批价表现稳定向上、茅台集团会议指出上半年圆满完成各项目标任务等），另外，7月10日，证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请亦对市场信心和情绪有所提振；②24Q2业绩：部分酒企已披露24Q2业绩预告（包括顺鑫农业/酒鬼酒等），其中顺鑫农业表现稳定，酒鬼酒处于营销转型期利润短期仍承压，我们预计24Q2酒企业绩整体或符合预期，需求略承压下，或存分化情况；③估值：当前中证白酒PE-TTM仅为19.95X，处于近10年9.34%分位的合理偏低水位，我们看好后续板块担忧因素消退及中报/双节（中秋/国庆）催化带来的修复机会。

**啤酒：本周啤酒企业业绩预告发布或带动行情表现。**本周珠江啤酒、燕京啤酒发布业绩预告（Q2归母净利润珠江同比+27%-47%，燕京同比+37%-54%），珠江H1销量/营业收入均增长。根据酒协数据，1-5月全国啤酒行业销售收入同比-0.5%；利润总额同比+2.9%。我们认为，短期负面情绪或触底，7-8月有奥运会，各家积极开展体育营销、啤酒节，需求重点看体育赛事催化+天气，大麦等成本下降也有望带来业绩超预期改善，关注改革逻辑标的。

### 酒企动态/观点更新

**金种子酒：**公司审议通过了《关于更换公司董事的议案》，提名赵伟先生为公司第七届董事会非独立董事候选人。**水井坊：**经董事会提名委员会审查并提名，自7月15日起聘任胡庭洲先生为公司总经理，任期同本届董事会。**顺鑫农业：**发布半年度业绩预告，预计24H1扭亏为盈，实现归母净利润3.3-4.8亿元。**酒鬼酒：**发布半年度业绩预告，预计24H1盈利1.1-1.3亿元，同比下降73.93%-69.19%。

### 核心产品批价

**高端酒批价整体稳定。**本周24年茅台（原/散）批价分别为2620/2400元，较上周变动+90/+100元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为875元，较上周变动0元。

### 板块投资建议

平β假设下，我们仍看好强α酒企集中度加速提升带来红利机会+潜在改革预期机会，始终坚持三条投资主线：1)业绩稳定性，即24年业绩增速稳定：贵州茅台/山西汾酒/泸州老窖/古井贡酒等；2)潜在改革主线：五粮液等；3)β主线：酒鬼酒/舍得酒业/水井坊等。

**风险提示：**供过于求；食品安全风险；消费疲软；市场同质化产品竞争加剧。

### 作者

张潇倩 分析师  
SAC执业证书编号：S1110524060003  
zhangxiaolian@tfzq.com

唐家全 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523110003  
tangjiacuan@tfzq.com

何宇航 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523090002  
heyuhang@tfzq.com

李本媛 分析师  
SAC执业证书编号：S1110524040004  
libenyuan@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:白酒淡季停货挺价,啤酒关注体育赛事催化》2024-07-11
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:飞天茅台批价波动,茅台打出“稳价组合拳”》2024-06-25
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:端午动销平稳,关注后续催化》2024-06-12

## 内容目录

1. 本周观点更新及行情回顾.....	4
1.1. 白酒板块观点更新.....	4
1.1.1. 市场表现复盘: .....	4
1.1.2. 周观点更新: .....	4
1.1.3. 核心产品批价 .....	4
1.2. 啤酒板块观点更新.....	4
1.3. 板块及个股情况.....	5
2. 重要数据跟踪.....	8
2.1. 成本指标变化 .....	8
2.2. 重点白酒价格数据跟踪.....	9
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪.....	10
2.4. 重点乳业价格数据跟踪.....	11
3. 重要公司公告.....	12
4. 重要行业动态.....	12
5. 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	5
图 2: 本周酒水饮料行业子板块涨跌幅 .....	5
图 3: 本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅 (%) .....	5
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%) .....	5
图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍) .....	6
图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍) .....	6
图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	6
图 8: 本周白酒 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	7
图 9: 北向资金成交净买入情况 (单位: 亿元) .....	7
图 10: 北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元) .....	7
图 11: 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 (单位: 亿元) .....	7
图 12: 白砂糖零售价 (元/公斤) .....	8
图 13: 猪肉价格 (元/公斤) .....	8
图 14: 大豆市场价 (元/吨) .....	8
图 15: 糖蜜现货价 (元/吨) .....	8
图 16: 大麦市场价 (美元/吨) .....	9
图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤) .....	9
图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨) .....	9
图 19: 铝材价格 (美元/吨) .....	9
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶) .....	9
图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶) .....	9

图 22: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶) .....	9
图 23: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶) .....	9
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势 .....	10
图 25: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	10
图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %) .....	10
图 27: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	10
图 28: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	10
图 29: Liv-ex100 红酒指数走势 .....	11
图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势 .....	11
图 31: 22 省市玉米平均价格走势 .....	11
图 32: 22 省市豆粕平均价走势 .....	11
图 33: 主产区生鲜乳平均价走势 .....	11
图 34: 牛奶、酸奶零售价走势 .....	11
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨幅前五和涨幅后五) .....	5
表 2: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比 .....	8
表 3: 公司公告 .....	12
表 4: 行业重要动态 .....	12

## 1. 本周观点更新及行情回顾

### 1.1. 白酒板块观点更新

#### 1.1.1. 市场表现复盘：

本周（7月8日-7月12日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别为1.20%/1.18%/1.21%。具体白酒板块来看，本周顺鑫农业（5.96%）、酒鬼酒（4.82%）、天佑德酒（4.75%）涨跌幅居前，而伊力特（1.01%）、金徽酒（0.00%）、泸州老窖（-0.36%）涨跌幅居后。

#### 1.1.2. 周观点更新：

**白酒：板块情绪边际向好，看好后续催化演绎下的修复机会。**6月中旬以来茅台批价急跌、消费税传闻等引发市场担忧，白酒板块深度回调，我们看好板块修复行情，主因：①情绪：短期白酒板块在情绪压制项有所边际向好（飞天茅台本周批价表现稳定向上、茅台集团会议指出上半年圆满完成各项目标任务等），另外，7月10日，证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请亦对市场信心和情绪有所提振；②24Q2业绩：部分酒企已披露24Q2业绩预告（包括顺鑫农业/酒鬼酒等），其中顺鑫农业表现稳定，酒鬼酒处于营销转型期利润短期仍承压，我们预计24Q2酒企业绩整体或符合预期，需求略承压下，或存分化情况；③估值：当前中证白酒PE-TTM仅为19.95X，处于近10年9.34%分位的合理偏低水位，我们看好后续板块担忧因素消退及中报/双节（中秋/国庆）催化带来的修复机会。

#### 酒企动态/观点更新

**金种子酒：**公司审议通过了《关于更换公司董事的议案》，提名赵伟先生为公司第七届董事会非独立董事候选人。**水井坊：**经董事会提名委员会审查并提名，自7月15日起聘任胡庭洲先生为公司总经理，任期同本届董事会。**顺鑫农业：**发布半年度业绩预告，预计24H1扭亏为盈，实现归母净利润3.3-4.8亿元。**酒鬼酒：**发布半年度业绩预告，预计24H1盈利1.1-1.3亿元，同比下降73.93%-69.19%。

#### 1.1.3. 核心产品批价

**高端酒批价整体稳定。**本周24年茅台（原/散）批价分别为2620/2400元，较上周变动+90/+100元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为875元，较上周变动0元。

#### 板块投资建议：

平 $\beta$ 假设下，我们仍看好强 $\alpha$ 酒企集中度加速提升带来红利机会+潜在改革预期机会，始终坚持三条投资主线：1) 业绩稳定性，即24年业绩增速稳定：贵州茅台/山西汾酒/泸州老窖/古井贡酒等；2) 潜在改革主线：五粮液等；3)  $\beta$ 主线：酒鬼酒/舍得酒业/水井坊等。

### 1.2. 啤酒板块观点更新

本周（7月8日-7月12日）股价涨跌幅：燕京啤酒+12.1%、珠江啤酒+9.9%、重庆啤酒+8.6%、青岛啤酒股份+7.3%、华润啤酒+6.7%、百威亚太+5.2%、青岛啤酒+3.5%。本周珠江啤酒、燕京啤酒发布业绩预告。我们认为，短期负面情绪或触底，欧洲杯6月已开赛，7-8月有奥运会，各家积极开展体育营销、啤酒节活动，需求重点看体育赛事催化+天气，而大麦等成本下降也有望带来业绩超预期改善，关注改革逻辑标的。

**燕京啤酒：**公司公告，2024H1归母净利7.19-7.97亿元，同比+40%-55%；扣非净利7-7.75亿元，同比+60%-77%。24Q2归母净利6.17-6.94亿元，同比+37%-54%；扣非净利5.97-6.72亿元，同比+57%-76%。公司充分发挥总部职能，通过持续深化包括生产、市场和供应链等在内的九大变革，大力提升管理质效。

**珠江啤酒：**公司公告，2024H1归母净利4.76-5.31亿元，同比+30%-45%；扣非净利4.36-

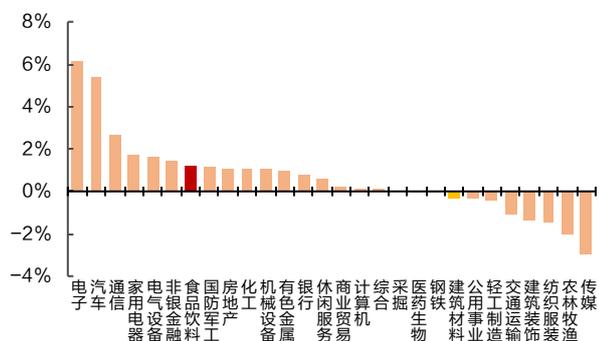
4.87 亿元，同比+30%-45%。24Q2 归母净利 3.55-4.10 亿元，同比+27%-47%；扣非净利 3.32-3.82 亿元，同比+26%-45%。公司以实现高质量发展为主线，持续优化产品结构，积极开展降本增效工作，实现啤酒销量和营业收入同比增长。

**行业：**中国酒业协会秘书长何勇介绍，今年 1-5 月，全国啤酒行业销售收入 780.7 亿元，同比-0.5%；利润总额 112 亿元，同比+2.9%。

### 1.3. 板块及个股情况

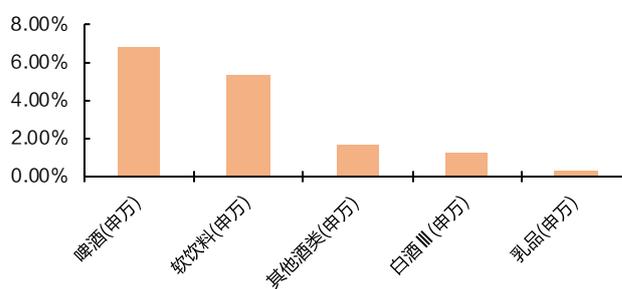
7 月 8 日~7 月 12 日，5 个交易日上证综指上涨 0.72%，沪深 300 指数上涨 1.20%，食品饮料板块上涨 1.18%，具体来看，啤酒 6.78%、软饮料 5.35%、其他酒类 1.70%、白酒 1.21%、乳品 0.36%。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：本周酒水饮料行业子板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周白酒涨跌幅前五个股分别为顺鑫农业、酒鬼酒、天佑德酒、金种子酒、和老白干酒，涨跌幅分别为 5.96%、+4.82%、+4.75%、+4.16%和+3.10%；涨跌幅后五个股分别为舍得酒业、古井贡酒、伊力特、金徽酒和泸州老窖，涨跌幅分别为 1.57%、1.28%、1.01%、0.00%和-0.36%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为海南椰岛、燕京啤酒、东鹏饮料、珠江啤酒和品渥食品，涨跌幅分别为+12.69%、+12.12%、+11.07%、+9.89%和+8.96%，涨跌幅后五个股分别为金枫酒业、皇台酒业、中葡股份、香飘飘和\*ST 莫高，涨跌幅分别为-2.36%、-2.43%、-3.72%、-6.21%和-9.41%。

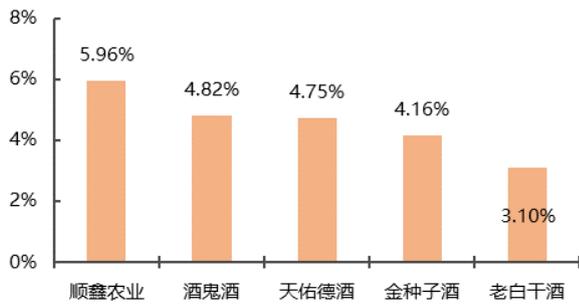
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
000860.SZ	顺鑫农业	17.42	5.96%	600702.SH	舍得酒业	55.11	1.57%
000799.SZ	酒鬼酒	42.43	4.82%	000596.SZ	古井贡酒	203.91	1.28%
002646.SZ	天佑德酒	10.59	4.75%	600197.SH	伊力特	17.02	1.01%
600199.SH	金种子酒	12.53	4.16%	603919.SH	金徽酒	18.74	0.00%
600559.SH	老白干酒	17.63	3.10%	000568.SZ	泸州老窖	136.88	-0.36%

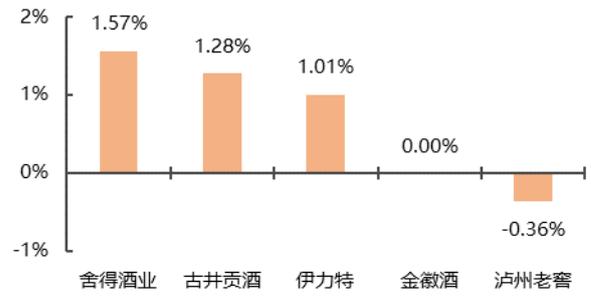
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅（%）

图 4：本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅（%）



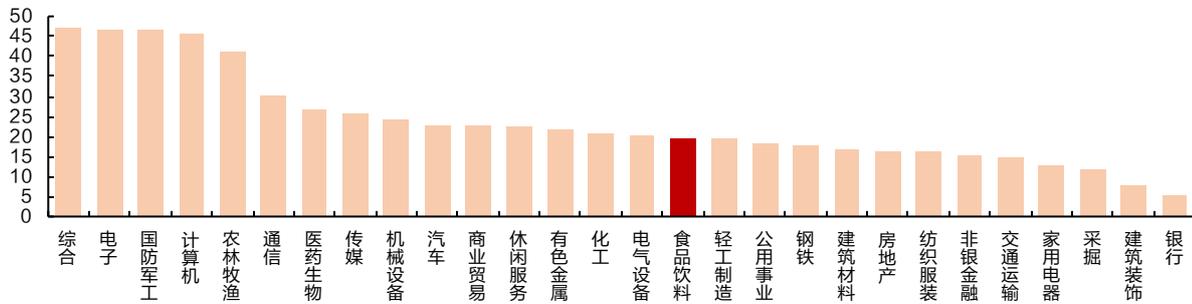
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

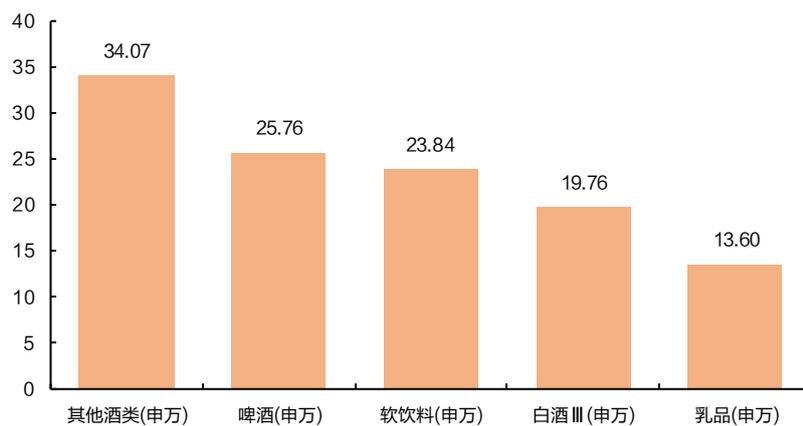
估值方面,截至 2024 年 7 月 12 日食品饮料板块动态市盈率为 19.5 倍,位于一级行业第 16 位。酒水饮料块中,其他酒类 (34.07 倍)、啤酒 (25.76 倍)、软饮料 (23.84 倍)、白酒 (19.76 倍)、乳品 (13.60 倍)。其中啤酒板块 (6.76%) 本周估值涨跌幅最大,乳品 (0.37%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



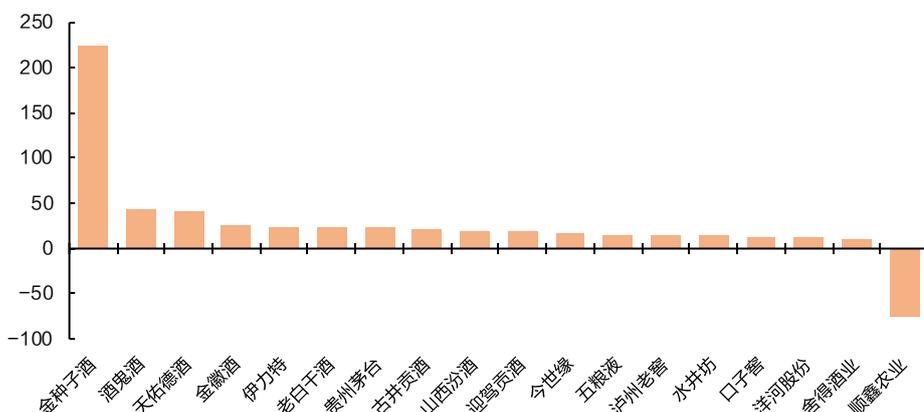
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 白酒、啤酒、其他酒类、软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

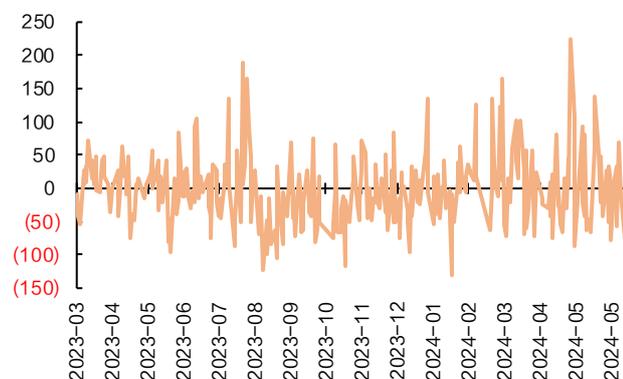
图 8: 本周白酒 PE(TTM)情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

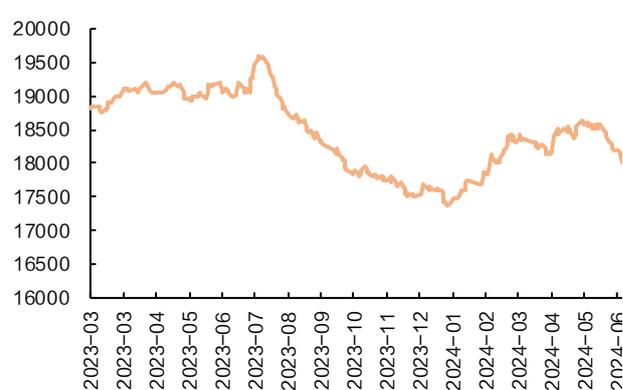
**北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第 29 位。**截止 2024 年 7 月 12 日，北向资金累计净买入 18088.39 亿元，2024 年 7 月 8 日到 2024 年 7 月 12 日净流出 159.07 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第 29 位，净流出 8.74 亿元，前一周净流出 7.53 亿元，净流出额增加 1.21 亿元。

图 9: 北向资金成交净买入情况 (单位: 亿元)



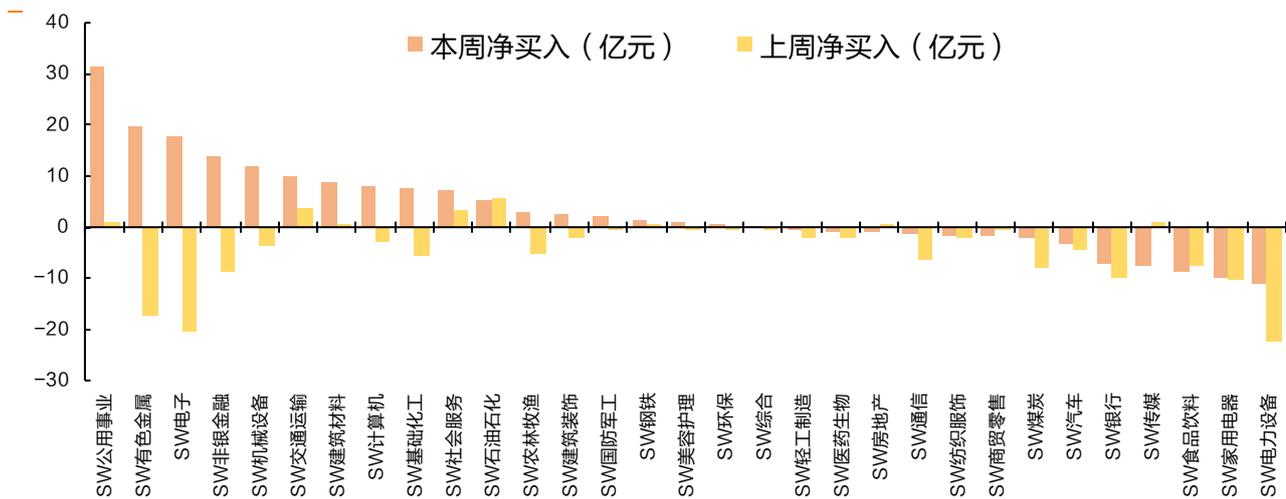
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 北向资金累计净买入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 北向资金对各行业净买入规模及环比变化 (单位: 亿元)



资料来源：Wind，天风证券研究所

陆股通持股标的中（7月8日-7月12日），贵州茅台（6.72%）、重庆啤酒（6.42%）、五粮液（4.67%）、今世缘（4.18%）、山西汾酒（3.15%）、水井坊（3.07%）持股排名居前。酒水板块20支个股受北向资金增持，其中燕京啤酒（+0.45pct）北上资金增持比例较高。

表 2：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2024/7/12	较上周变化	证券代码	证券简称	2024/7/12	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	6.72%	+0.05%	002461.SZ	珠江啤酒	0.54%	-0.01%
600132.SH	重庆啤酒	6.42%	+0.29%	002568.SZ	百润股份	0.57%	+0.05%
000858.SZ	五粮液	4.67%	-0.08%	601579.SH	会稽山	1.44%	+0.42%
603369.SH	今世缘	4.18%	+0.06%	600084.SH	中葡股份	0.10%	-0.02%
600779.SH	山西汾酒	3.15%	-0.08%	600197.SH	伊力特	0.00%	-0.12%
600779.SH	水井坊	3.07%	+0.09%	600238.SH	海南椰岛	0.00%	-0.21%

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

### 2.1. 成本指标变化

图 12：白砂糖零售价（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：大豆市场价（元/吨）

图 13：猪肉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：糖蜜现货价（元/吨）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 大麦市场价 (美元/吨)



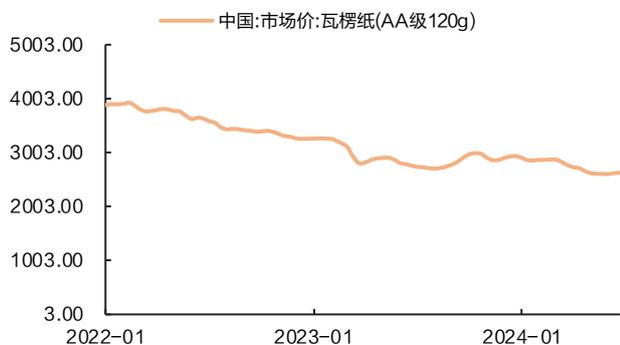
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤)

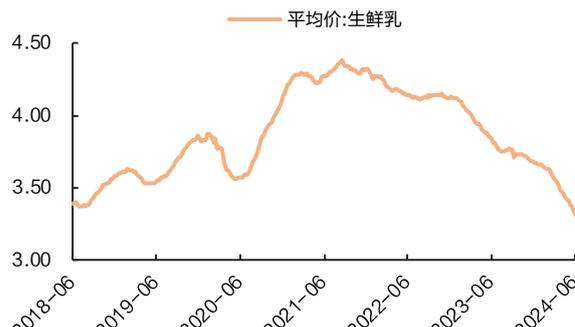


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

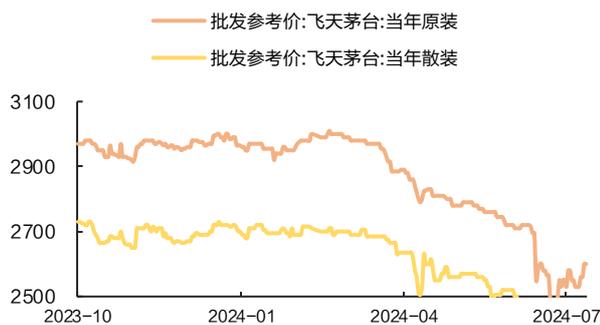
图 19: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.2. 重点白酒价格数据跟踪

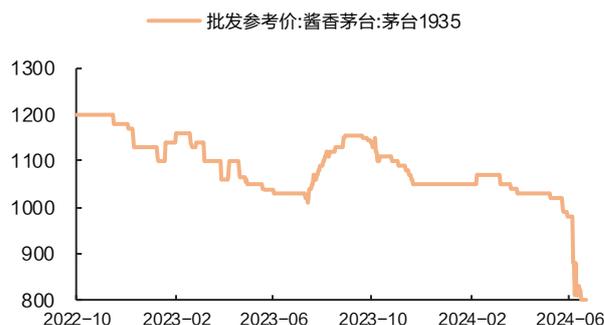
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

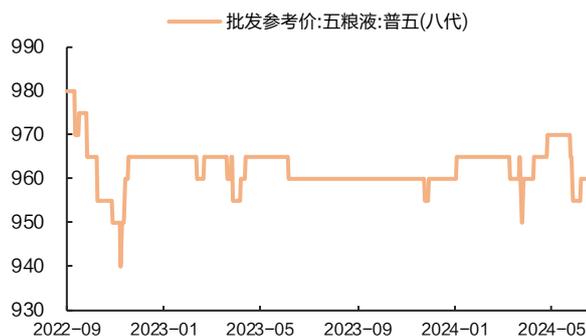
图 22: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

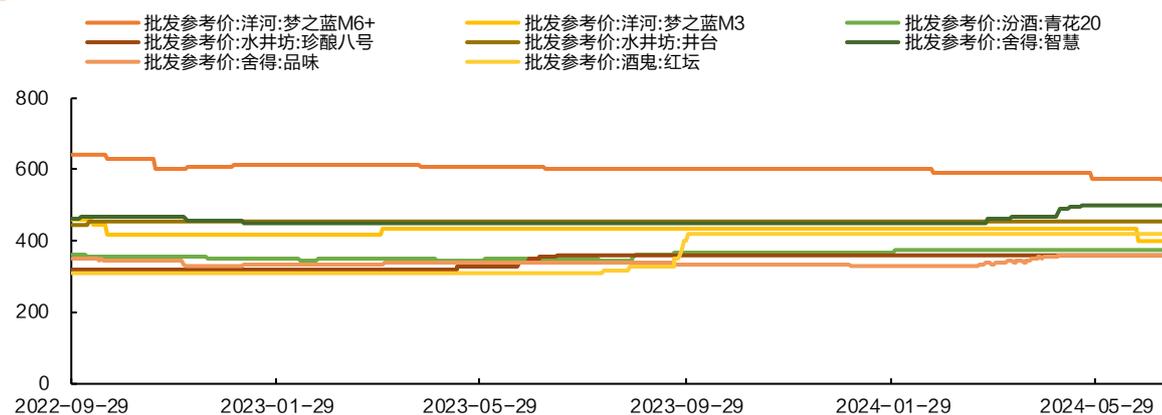
图 23: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

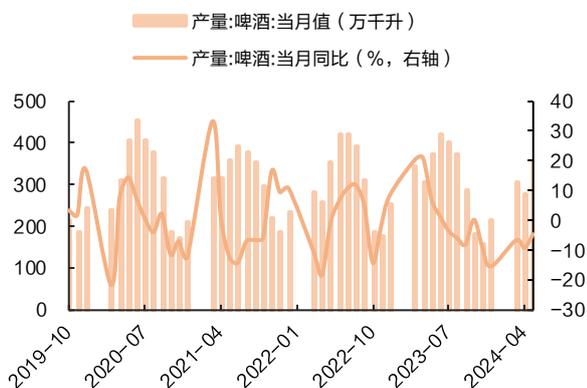
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

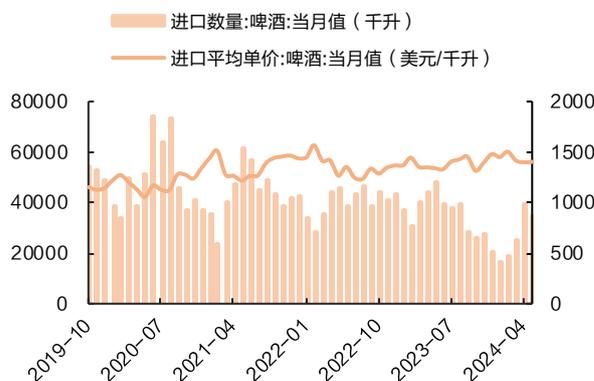
图 25: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

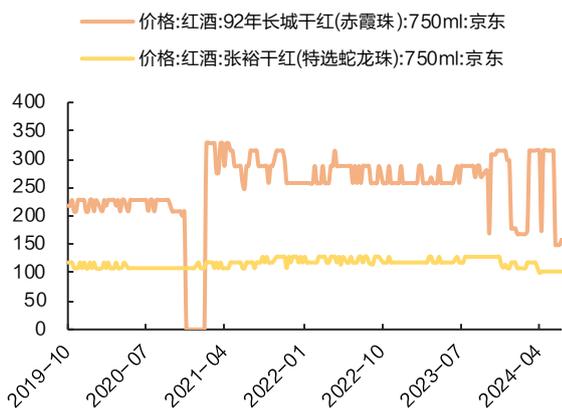
图 27: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



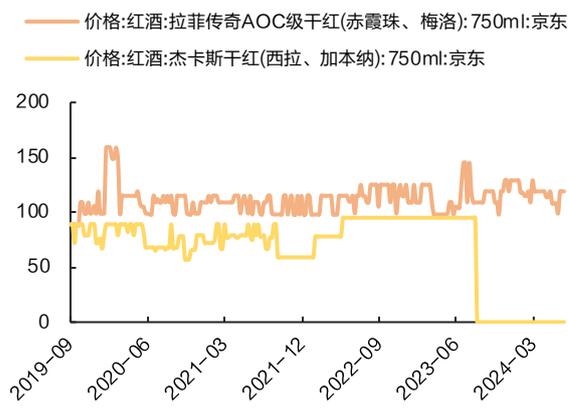
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



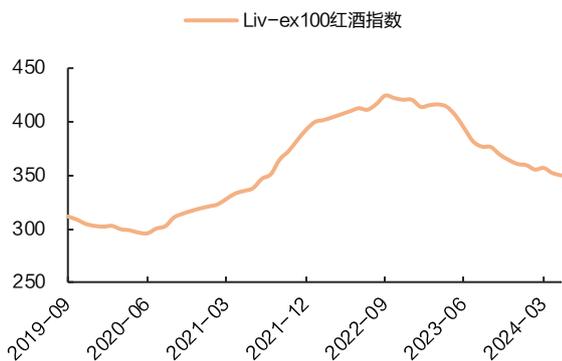
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: Liv-ex100 红酒指数走势

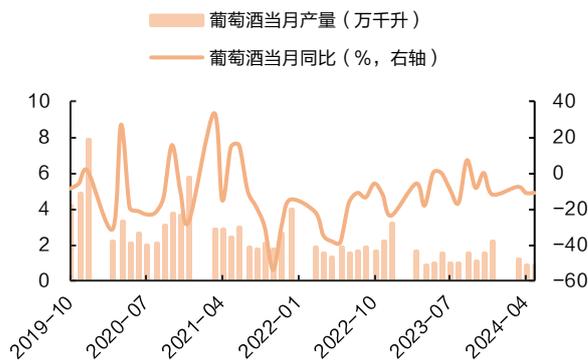


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.4. 重点乳业价格数据跟踪

根据 Wind 数据, 截至 2023 年 12 月 15 日, 省市玉米平均价为 2.71 元/千克, 环比持平; 截至 2023 年 12 月 15 日, 豆粕平均价为 4.34 元/千克, 环比下降 0.23%。

图 31: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

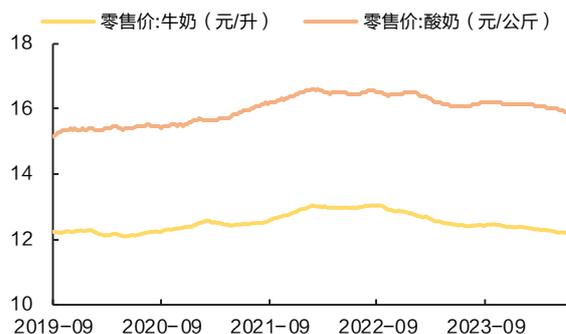
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 /公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

图 33: 主产区生鲜乳平均价走势

图 34: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3. 重要公司公告

表 3: 公司公告

上市公司	公司公告
金种子酒	2024 年 7 月 12 日, 安徽金种子酒业股份有限公司以通讯表决方式召开第七届董事会第十次会议, 审议通过了《关于更换公司董事的议案》。公司董事侯孝海先生拟不再担任公司第七届董事会董事, 以及董事会战略委员会、薪酬与考核委员会委员相关职务。根据《公司法》《公司章程》及相关法律法规的规定, 经公司股东推荐和公司董事会提名委员会审查, 同意提名赵伟先生为公司第七届董事会非独立董事候选人
水井坊	经董事会提名委员会审查并提名, 同意自 2024 年 7 月 15 日起聘任胡庭洲先生为公司总经理, 任期同本届董事会。
国台酒	7 月 10 日, 天士力大健康产业投资集团有限公司发布《转发贵州国台酒业销售有限公司关于汤旭等人的任免通知》, 通知表示, 经贵州国台酒业销售有限公司董事会审议决定: 聘任汤旭先生为贵州国台酒业销售有限公司总经理。 张春新先生不再担任贵州国台酒业销售有限公司总经理职务; 汤旭先生不再担任贵州国台酒业销售有限公司常务副总经理职务。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4. 重要行业动态

表 4: 行业重要动态

核心要点	行业动态
中国酒业协会到访保乐力加	7 月 9 日, 中国酒业协会理事长宋书玉携考察团到访保乐力加集团法国巴黎总部。
中国白酒学院成都研究院成立	7 月 10 日, 大邑县人民政府与四川轻化工大学签约, 校地合作共建中国白酒学院成都研究院。
五粮液等约 6 亿成立私募基金	宜宾五润股权投资合伙企业 (有限合伙) 成立, 执行事务合伙人为宜宾五粮液基金管理有限公司, 出资额约 6 亿元人民币, 经营范围为以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。
汪博炜调研生产体系	7 月 10 日-11 日, 郎酒股份总经理汪博炜率队对原粮种植、收储到酒体研发、品质把控展开调研体系

资料来源: 云酒头条公众号, 天风证券研究所

### 5. 风险提示

#### 1、供过于求

消费需求相对偏弱, 白酒供给市场流通的量超出需求市场的消化能力, 大量白酒企业库存多动销难。

#### 2、食品安全风险

食品安全、环境保护等政策对白酒行业以及产品的要求越来越高，白酒产品主要供消费者直接饮用，产品的质量安全、卫生状况关系到消费者的生命健康。

### 3、需求疲软

禁酒令颁布后商务用酒大大减少，市场需求不足的情况下白酒行业普遍动销困难，不利于行业长期健康稳定发展。

### 4、市场同质化产品竞争加剧

中国白酒行业竞品总体差异化不明显，同质化较高且行业创新能力、产品迭代速度缓慢，导致市场竞争异常激烈，未来抢占全国市场份额将会存在较大挑战。

## 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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com