

食品饮料

证券研究报告

2024年07月25日

酒水饮料周报：多因素驱动，短期看好板块弹性

市场表现复盘

本周（7月15日-7月19日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别1.92%/3.33%/3.72%。具体白酒板块来看，本周泸州老窖（7.38%）、今世缘（5.76%）、迎驾贡酒（5.20%）涨跌幅居前，而酒鬼酒（-1.96%）、天佑德酒（-1.98%）、金种子酒（-2.71%）涨跌幅居后。

周观点更新

食品饮料 24Q2 公募仍重仓，但持仓比例略降。24Q2 公募持仓食品饮料比例9.49%，同比-3.67%，环比-3.41%，行业排名第四。

白酒：多因素驱动，短期看好板块弹性。本周白酒板块涨幅明显，我们认为本周行情为“反弹”行情，而非“反转”，或主因：①反转需要的催化剂：经济/消费边际向好或政策直接催化（目前并未出现）；②反弹需要的催化剂：估值性价比高背景下，情绪或事件催化出现。目前基于：目前白酒板块基本面仍良性，茅台批价企稳，消费税尚未落地，估值具备性价比，且8月业绩兑现和9-10月双节旺季均有望带来催化，看好短期板块阶段性反弹机会。

另外，本周行业整体传达消息积极：**1) 行业数据：**1-6月烟酒类商品零售额达3055亿元，同增10%，其中6月达503亿元，同增5.2%。6月中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量37.4万千升，同增2.2%。**2) 五粮液：**五粮液集团实现销售收入/主营业务收入/利润实现“三过半”，主营业务收入/利润总额增速均高于销售收入增速。下半年要持续强化战略管控、更加注重财务管控等，确保全年目标完成。**3) 今世缘：**今世缘召开“决战100天，决胜全年度”誓师大会，以昂扬的斗志全力冲刺年度目标。**4) 汾酒：**董事长召开营销工作，提出要把握行业发展机遇，将“公正立道 科学经营”管理理念贯穿工作，全力打造数字化营销体系。

啤酒：本周板块仍有关关注度。全国规模以上啤酒企业1-6月产量同比+0.1%、6月同比-1.7%；6月进口大麦均价同比-24%（环比5月-2%）。我们认为，6月啤酒需求仍承压，系南方暴雨天气+消费环境影响（6月社零增速也有回落）。7-8月有欧洲杯、奥运会，需求重点看天气+体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦价格下降也将带来成本红利。

酒企动态/观点更新

水井坊：经董事会提名委员会审查通过，公司董事会提名胡庭洲先生为公司第十一届董事会董事候选人任期同本届董事会。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2590/2375元，较上周变动-30/-25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

我们认为：从淡季催化剂角度看近期有以下催化因子：①催化性较强的因子：经济/政策层面预期边际变化、消费场景边际变化；②催化性较弱的因子：6月酒企Q2回款完成度（Q2业绩预期）/股东大会预期差等。我们短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/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。

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

张潇倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524060003

zhangxiaojian@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523090002

heyuhang@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110003

tangjiaquan@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:业绩预告相继出炉,预计Q2业绩分化明显》2024-07-22
- 《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

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	5
1.3. 板块及个股情况	5
2. 重要数据跟踪.....	9
2.1. 成本指标变化	9
2.2. 重点白酒价格数据跟踪	10
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪	11
2.4. 重点乳业价格数据跟踪	12
3. 重要公司公告.....	13
4. 重要行业动态.....	13
5. 风险提示.....	14

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 (%)	6
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)	6
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)	7
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)	9
图 13: 猪肉价格 (元/公斤)	9
图 14: 大豆市场价 (元/吨)	9
图 15: 糖蜜现货价 (元/吨)	9
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)	10
图 19: 铝材价格 (美元/吨)	10
图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)	10
图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	10

图 22: 普五(八代)批价走势(元/瓶)	10
图 23: 国窖 1573 批价走势(元/瓶)	10
图 24: 次高端白酒主要单品批价走势	11
图 25: 啤酒月度产量及同比增速走势(单位: 万千升, %)	11
图 26: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势(单位: 万千升, %)	11
图 27: 国产葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)	11
图 28: 海外葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)	11
图 29: Liv-ex100 红酒指数走势	12
图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	12
图 31: 22 省市玉米平均价格走势	12
图 32: 22 省市豆粕平均价走势	12
图 33: 主产区生鲜乳平均价走势	12
图 34: 牛奶、酸奶零售价走势	12
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	13
表 4: 行业重要动态	13

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15日-7月19日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别为1.92%/3.33%/3.72%。具体白酒板块来看，本周泸州老窖（7.38%）、今世缘（5.76%）、迎驾贡酒（5.20%）涨跌幅居前，而酒鬼酒（-1.96%）、天佑德酒（-1.98%）、金种子酒（-2.71%）涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

食品饮料 24Q2 公募仍重仓，但持仓比例略降。24Q2 公募持仓食品饮料比例 9.49%，同比-3.67%，环比-3.41%，行业排名第四。

白酒：多因素驱动，短期看好板块弹性。本周白酒板块涨幅明显，我们认为本周行情为“反弹”行情，而非“反转”，或主因：①反转需要的催化剂：经济/消费边际向好或政策直接催化（目前并未出现）；②反弹需要的催化剂：估值性价比高背景下，情绪或事件催化出现。目前基于：目前白酒板块基本面仍良性，茅台批价企稳，消费税尚未落地，估值具备性价比，且8月业绩兑现和9-10月双节旺季均有望带来催化，看好短期板块阶段性反弹机会。

另外，本周行业整体传达消息积极：1）行业数据：1-6月烟酒类商品零售额达3055亿元，同增10%，其中6月达503亿元，同增5.2%。6月中国规模以上企业白酒（折65度，商品量）产量37.4万千升，同增2.2%。2）五粮液：五粮液集团实现销售收入/主营业务收入/利润实现“三过半”，主营业务收入/利润总额增速均高于销售收入增速。下半年要持续强化战略管控、更加注重财务管控等，确保全年目标完成。3）今世缘：今世缘召开“决战100天，决胜全年度”誓师大会，以昂扬的斗志全力冲刺年度目标。4）汾酒：董事长召开营销工作，提出要把握行业发展机遇，将“公正立道 科学经营”管理理念贯穿工作，全力打造数字化营销体系。

酒企动态/观点更新

山西汾酒：因工作调整原因，王普向先生不再担任公司证券事务代表职务，公司同意聘任张弛先生担任公司证券事务代表。

水井坊：经董事会提名委员会审查通过，公司董事会提名胡庭洲先生为公司第十一届董事会董事候选人任期同本届董事会。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2590/2375元，较上周变动-30/-25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：

我们认为：从淡季催化剂角度看近期有以下催化因子：①催化性较强的因子：经济/政策层面预期边际变化、消费场景边际变化；②催化性较弱的因子：6月中下旬酒企Q2回款完成度（Q2业绩预期）/股东大会信息预期差等。我们短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期投资机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性

的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

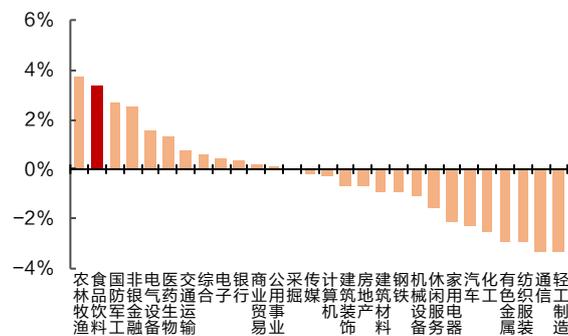
1.2. 啤酒板块观点更新

啤酒：本周板块仍有关关注度。全国规模以上啤酒企业 1-6 月产量同比+0.1%、6 月同比-1.7%；6 月进口大麦均价同比-24%（环比 5 月-2%）。我们认为，6 月啤酒需求仍承压，系南方暴雨天气+消费环境影响（6 月社零增速也有回落）。7-8 月有欧洲杯、奥运会，需求重点看天气+体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦价格下降也将带来成本红利。

1.3. 板块及个股情况

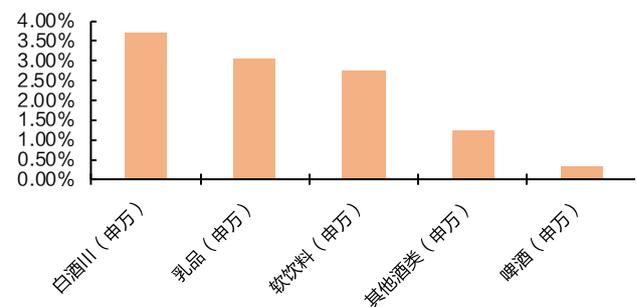
7 月 15 日~7 月 19 日，5 个交易日上证综指上涨 0.37%，沪深 300 指数上涨 1.92%，食品饮料板块上涨 3.33%，具体来看，白酒 3.72%、乳品 3.07%、软饮料 2.78%、其他酒类 1.23%、啤酒 0.35%。

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泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒、五粮液和洋河股份，涨跌幅分别为 7.38%、5.76%、5.20%、4.73%和 4.25%；涨跌幅后五个股分别为伊力特、顺鑫农业、酒鬼酒、天佑德酒和金种子酒，涨跌幅分别为 0.00%、-0.11%、-1.96%、-1.98%和-2.71%。

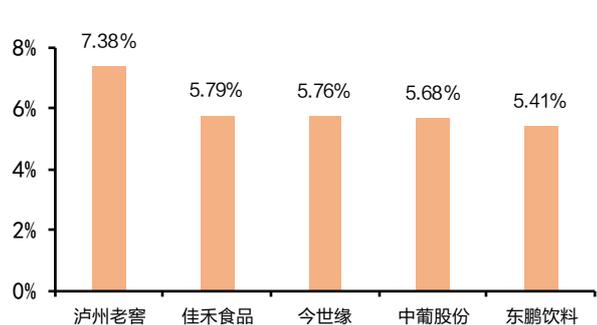
酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为泸州老窖、佳禾食品、今世缘、中葡股份和东鹏饮料，涨跌幅分别为+7.38%、+5.79%、+5.76%、+5.68%和+5.41%，涨跌幅后五个股分别为欢乐家、岩石股份、*ST 莫高、兰州黄河和品渥食品，涨跌幅分别为-4.74%、-5.07%、-5.31%、-7.06%和-10.79%。

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
000568.SZ	泸州老窖	146.98	7.38%	300997.SZ	欢乐家	11.25	-4.74%
605300.SH	佳禾食品	11.87	5.79%	600696.SH	岩石股份	6.36	-5.07%
603369.SH	今世缘	51.03	5.76%	600543.SH	*ST 莫高	3.92	-5.31%
600084.SH	中葡股份	4.65	5.68%	000929.SZ	兰州黄河	5.53	-7.06%
605499.SH	东鹏饮料	239.40	5.41%	300892.SZ	品渥食品	15.62	-10.79%

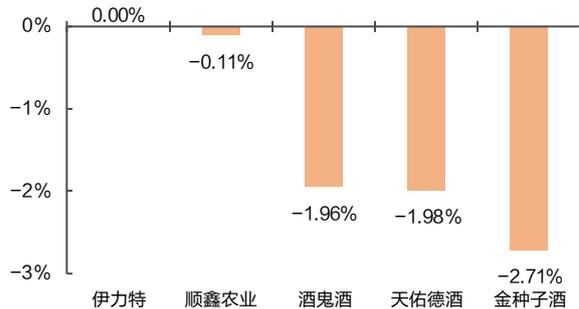
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：本周酒水饮料板块涨幅前五个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

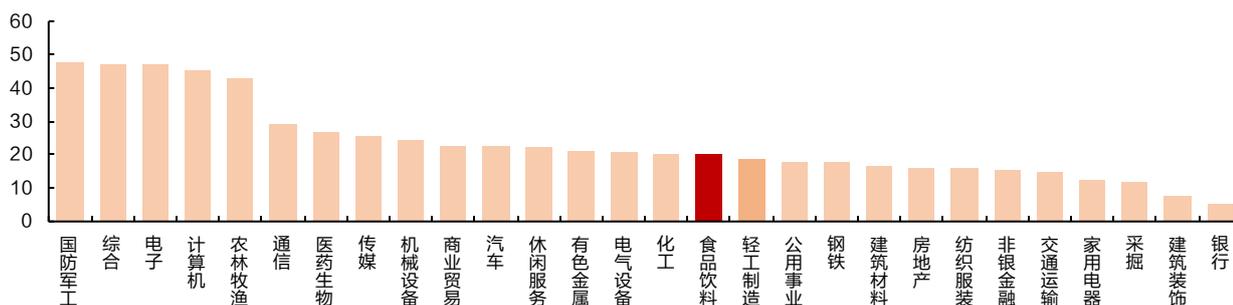
图 4：本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

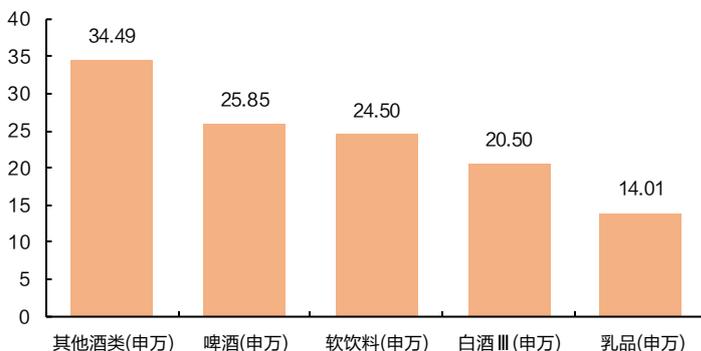
估值方面，截至 2024 年 7 月 19 日食品饮料板块动态市盈率为 20.2 倍，位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中，其他酒类（34.49 倍）、啤酒（25.85 倍）、软饮料（24.50 倍）、白酒（20.50 倍）、乳品（14.01 倍）。其中白酒板块（3.74%）本周估值涨跌幅最大，啤酒（0.35%）本周估值涨跌幅最小。

图 5：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



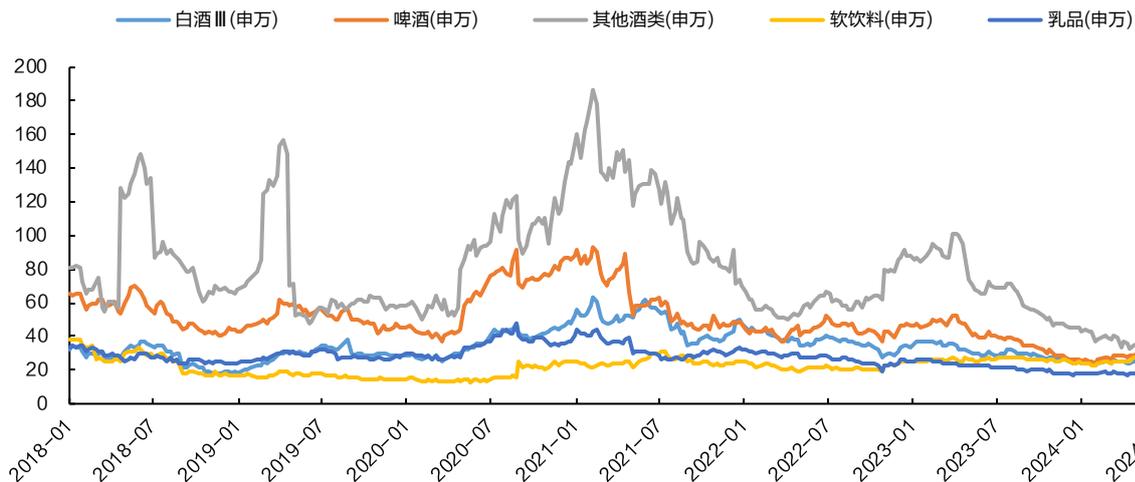
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



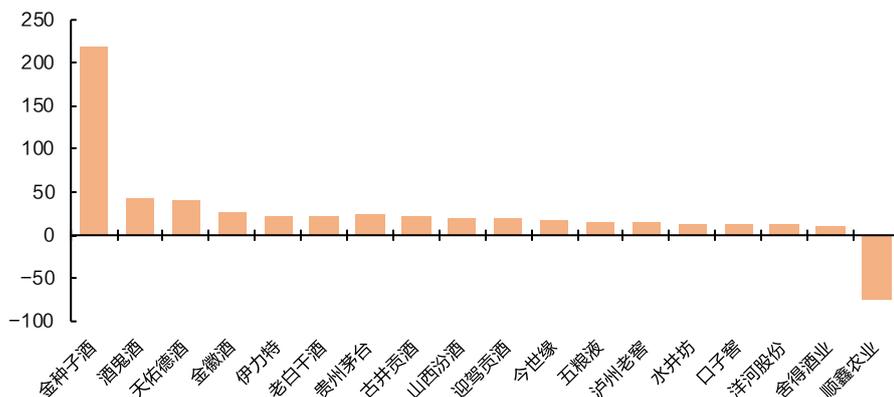
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

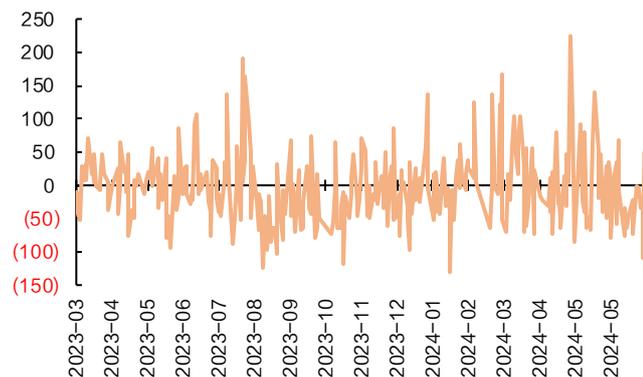
图 8：本周白酒PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

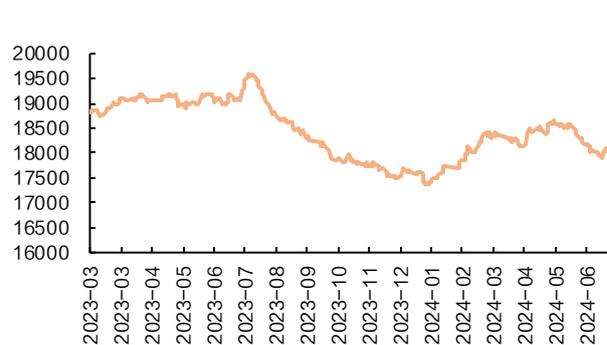
北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第 26 位。截止 2024 年 7 月 19 日，北向资金累计净买入 17895.16 亿元，2024 年 7 月 15 日到 2024 年 7 月 19 日净流出 193.23 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第 26 位，净流出 10.05 亿元，前一周净流出 8.74 亿元，净流出额减少 1.31 亿元。

图 9：北向资金成交净买入情况（单位：亿元）



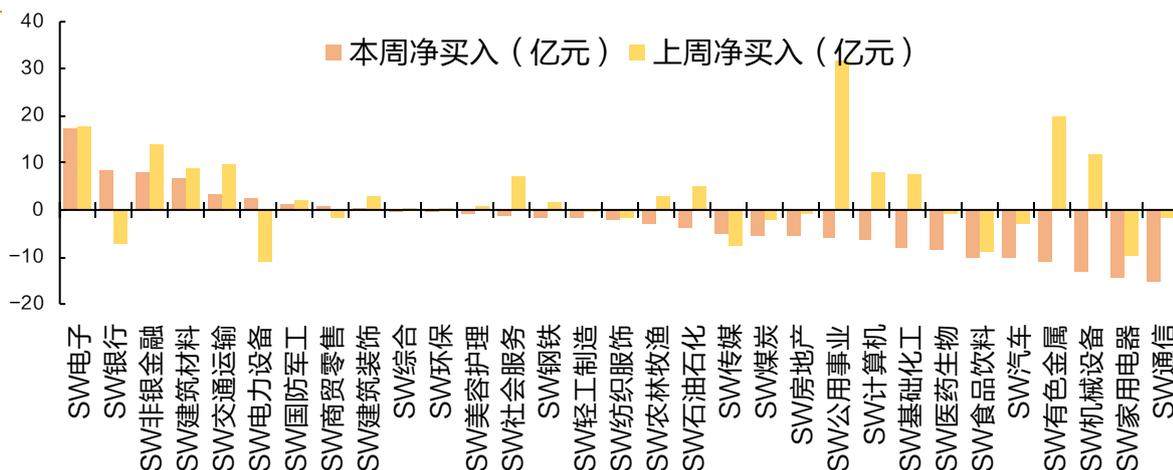
资料来源：Wind，天风证券研究所

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15日-7月19日），贵州茅台（6.71%）、重庆啤酒（6.36%）、五粮液（4.59%）、今世缘（4.10%）、燕京啤酒（3.29%）、水井坊（3.11%）持股排名居前。酒水板块10支个股受北向资金增持，其中燕京啤酒（+0.25pct）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	2024/7/19	较上周变化	证券代码	证券简称	2024/7/19	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	6.71%	-0.01%	002461.SZ	珠江啤酒	0.55%	0.01%
600132.SH	重庆啤酒	6.36%	-0.06%	002568.SZ	百润股份	0.56%	-0.01%
000858.SZ	五粮液	4.59%	-0.08%	603919.SH	金徽酒	0.47%	-0.06%
603369.SH	今世缘	4.10%	-0.08%	600238.SH	海南椰岛	0.46%	0.19%
000729.SZ	燕京啤酒	3.29%	0.10%	600084.SH	中葡股份	0.19%	0.09%
600779.SH	水井坊	3.11%	0.04%	600197.SH	伊力特	0.18%	0.01%

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 13：猪肉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：大豆市场价（元/吨）



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）



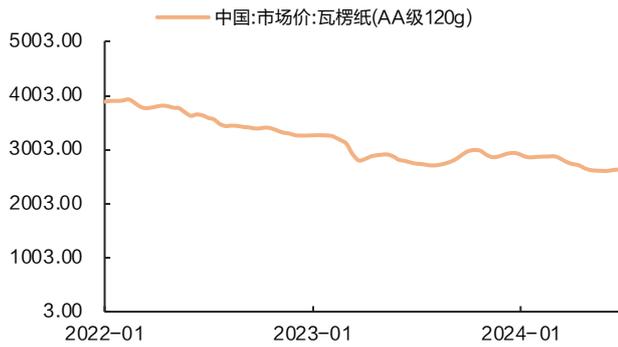
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

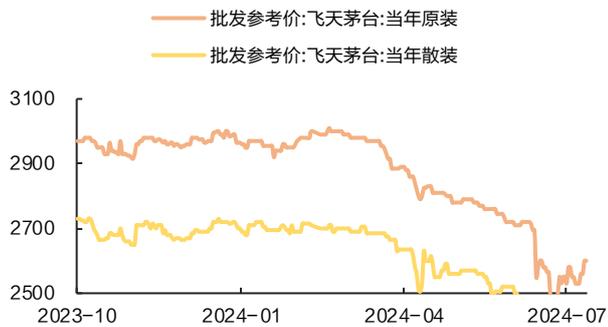
图 19：铝材价格（美元/吨）



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）



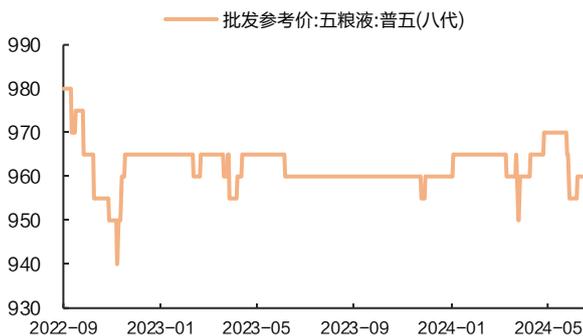
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：茅台 1935 批价走势（元/瓶）



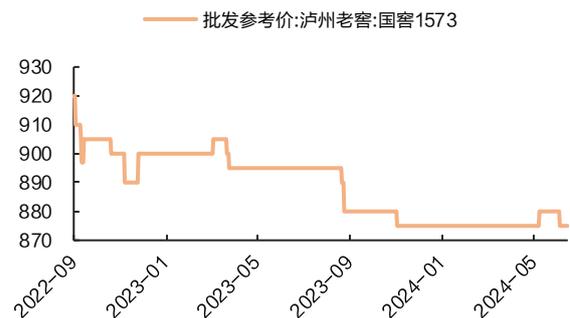
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：普五（八代）批价走势（元/瓶）



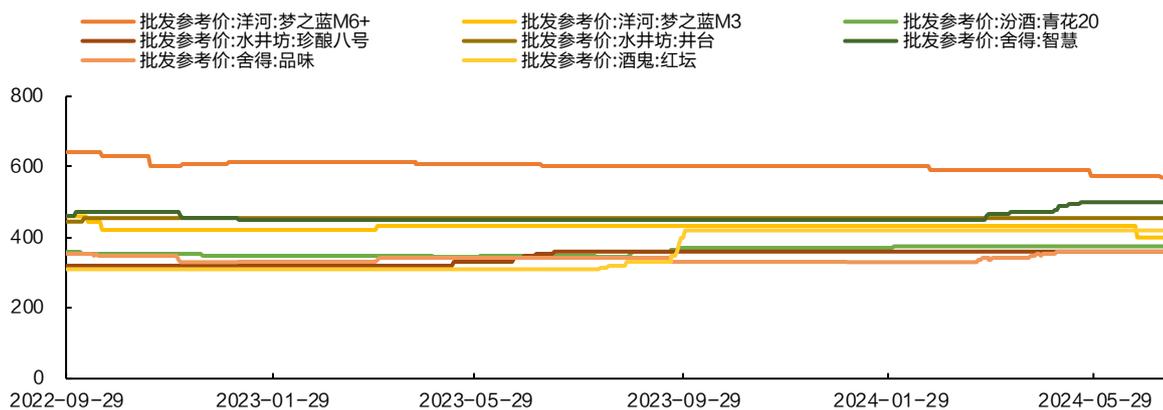
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

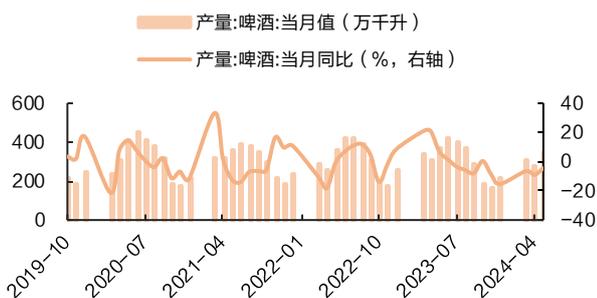
图 24：次高端白酒主要单品批价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

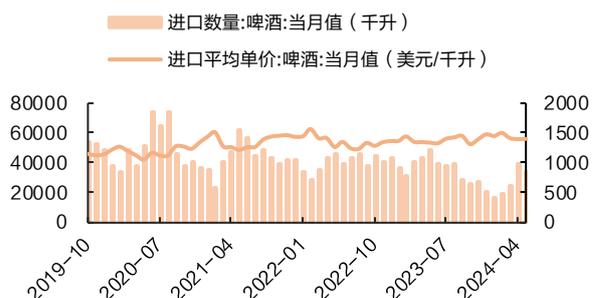
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 25：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）



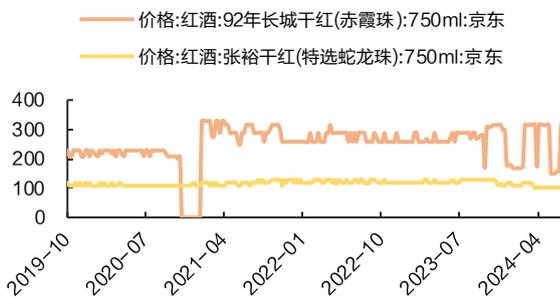
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：啤酒月度进口量及进口平均单价走势（单位：万千升，%）



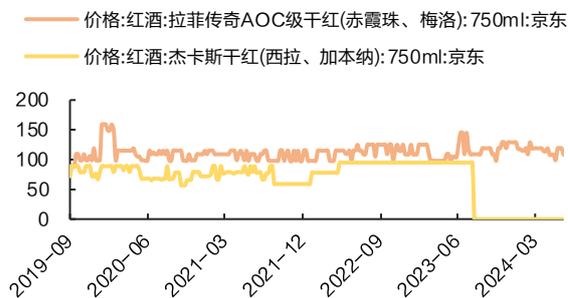
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：国产葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



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）



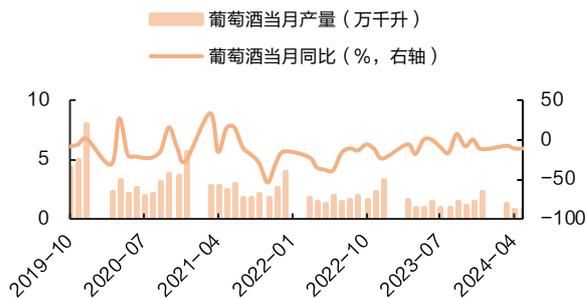
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

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

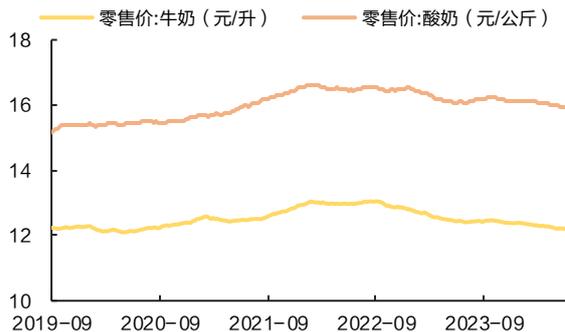
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 /公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

图 33: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 34: 牛奶、酸奶零售价走势



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
山西汾酒	因工作调整原因，王普向先生不再担任公司证券事务代表职务，公司及公司董事会对王普向先生任职证券事务代表期间为公司所做出的贡献表示衷心感谢。 公司于 2024 年 7 月 15 日召开第八届董事会第五十四次会议，审议通过了《关于聘任公司证券事务代表的议案》，同意聘任张弛先生担任公司证券事务代表，协助董事会秘书开展工作。
水井坊	关于选举胡庭洲先生为公司第十一届董事会董事的议案：根据《公司法》《公司章程》等有关规定，并结合公司实际情况，经董事会提名委员会审查通过，公司董事会提名胡庭洲先生为公司第十一届董事会董事候选人，任期同本届董事会。
舍得酒业	舍得酒业发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告》：截至 2024 年 7 月 19 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,646,341 股，占公司目前总股本 333,167,579 股的比例为 0.49%，回购成交的最高价为 83.00 元/股，最低价为 54.36 元/股，支付的资金总额为人民币 122,668,105.13 元（不含交易费用）。

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
五粮液官宣“三过半”	7 月 17 日，五粮液召开 2024 年上半年经济运行分析会。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，实现了“时间过半、任务过半”目标。集团公司党委副书记、副董事长邹涛表示，今年上半年集团公司整体运行稳中向好，完成半年目标进度。销售收入、主营业务收入、利润实现“三过半”
汪俊林密集调研八城百商	7 月 10 日-17 日，郎酒集团董事长汪俊林率队密集调研郎酒陕西、山东、江苏市场，接连走访郎酒各事业部在西安、济南、聊城、菏泽、淄博、青岛、徐州、苏州等地的百余家核心经销商，主持召开商家座谈会，听取参会商家运营情况与问题反馈，并针对各地市场不同情况做出工作指示，明确未来发展基调。
汾酒官宣大曲定位：“国曲”之本	7 月 15 日，2024 “汾酒试点”伏曲大典举行，汾酒集团副总经理刘卫华代表汾酒提出“国曲”之本的汾酒大曲定位。
四川上半年白酒产量 77.5 万千升	7 月 17 日，四川省统计局发布数据，今年 1-6 月全省白酒累计产量 77.5 万千升，同比下滑 2.6%；啤酒 144.4 万千升，同比增长 4.9%。其中 6 月白酒产量为 15.2 万千升，同比下滑 3.2%；啤酒产量 27.8 万千升，同比下滑 3.5%。
洋河、酒仙推出百年洋河	7 月 16 日，酒仙集团与洋河股份打造的新品“百年洋河”上市。
老窖设 3 家境外公司拓展国际市场	7 月 16 日，泸州老窖（000568.SZ）在投资者互动平台表示，公司已设立了泸州老窖国际发展（香港）有限公司、泸州老窖商业发展（北美）股份有限公司等 3 家境外子公司，通过开展契合当地市场消费习惯的创新营销策略，积极拓展和布局境外市场。此外，公司已拓展至啤酒业务领域。

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

消费需求裹足不前，白酒供给市场流通的量远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