

食品饮料

证券研究报告

2024年08月06日

酒水饮料周报：酒企积极备战三季度，关注 Q2 板块业绩表现

市场表现复盘

本周（7月29日-8月2日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.73%/-1.39%/-2.49%。具体白酒板块来看，本周金种子酒（3.45%）、酒鬼酒（3.39%）、顺鑫农业（3.33%）涨跌幅居前，而古井贡酒（-3.84%）、泸州老窖（-4.99%）、今世缘（-6.22%）涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：酒企积极备战三季度，关注 Q2 板块业绩表现。本周部分酒企传递发力三季度信息：1) **贵州茅台**：茅台集团召开党委（扩大）会议，提出集中发力做好公司三季度营收工作，坚定实现全年发展目标。2) **五粮液**：公司召开党委会，强调要以攻坚的姿态、安全的状态力拼三季度，为“全年红”“全年稳”打下坚实基础；为圆满完成全年目标任务蓄势赋能。本周白酒下跌证实前期我们认为目前仍未到“反转”行情。7月作为传统淡季，板块并无明显催化剂。8月将进入板块业绩兑现期，同时9-10月双节旺季均有望带来催化。我们认为目前白酒板块基本面仍良性，茅台批价企稳回升，看好短期板块阶段性反弹机会。

啤酒：政治局会议强调提振消费，板块关注度提升。7月政治局会议强调，要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入。我们认为，倘若政策落地带动大众民生消费，餐饮或有望复苏改善，进而刺激啤酒需求。7-8月有欧洲杯、奥运会，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，关注燕京、青啤。百威亚太发布中报业绩，其中中国24H1销量-8.5%、吨收入-1.0%、收入-9.4%、ebitda-8.3%；24Q2销量-10.3%、吨收入-5.4%；收入-15.2%、ebitda-17.2%。百威中国Q2受行业表现放缓、高基数、重要区域恶劣天气的影响（广东+福建强降水，大部分高端集中在此）。H1百威家族创新产品（金尊+黑金）收入贡献持续增加，非现饮收入贡献增加，核心++0糖哈啤冰极纯生强劲增长。

酒企动态/观点更新

迎驾贡酒：公司全资子公司“迎驾彩印”拟以协议方式受让控股股东“迎驾集团”持有安徽“物宝光电”100%股权，受让金额为人民币1.26亿元。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2630/2400元，较上周变动+40/+25元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动-5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

zhangxiaolian@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：多因素驱动，短期看好板块弹性》2024-07-25
- 《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：白酒淡季季货挺价，啤酒关注体育赛事催化》2024-07-11

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.....	11
4. 重要行业动态.....	12
5. 风险提示.....	13

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: 本周食品饮料板块涨幅前五个股涨跌幅 (%)	5
图 4: 本周食品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)	8
图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤)	8
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	10
图 30: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	10
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: 本周主要食品饮料公司涨跌幅情况(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	11
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29日-8月2日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.73%/-1.39%/-2.49%。具体白酒板块来看，本周金种子酒（3.45%）、酒鬼酒（3.39%）、顺鑫农业（3.33%）涨跌幅居前，而古井贡酒（-3.84%）、泸州老窖（-4.99%）、今世缘（-6.22%）涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：酒企积极备战三季度，关注 Q2 板块业绩表现。 本周部分酒企传递发力三季度信息：1) 贵州茅台：茅台集团召开党委（扩大）会议，提出集中发力做好公司三季度营收工作，坚定实现全年发展目标。2) 五粮液：公司召开党委会，强调要以攻坚的姿态、安全的状态力拼三季度，为“全年红”“全年稳”打下坚实基础；为圆满完成全年目标任务蓄势赋能。本周白酒下跌证实前期我们认为目前仍未到“反转”行情。7月作为传统淡季，板块并无明显催化剂。8月将进入板块业绩兑现期，同时9-10月双节旺季均有望带来催化。我们认为目前白酒板块基本面仍良性，茅台批价企稳回升，看好短期板块阶段性反弹机会。

酒企动态/观点更新

迎驾贡酒：公司全资子公司“迎驾彩印”拟以协议方式受让控股股东“迎驾集团”持有安徽“物宝光电”100%股权，受让金额为人民币1.26亿元。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2630/2400元，较上周变动+40/+25元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动-5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

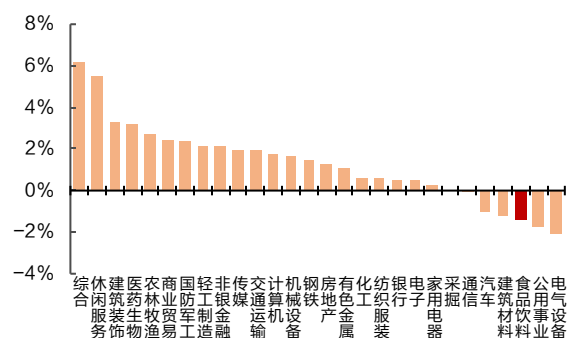
啤酒：政治局会议强调提振消费，板块关注度提升。7月政治局会议强调，要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入。我们认为，倘若政策落地带动大众民生消费，餐饮或有望复苏改善，进而刺激啤酒需求。7-8月有欧洲杯、奥运会，重点看天气+体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦价格下降也将带来成本红利，关注燕京、青啤。百威亚太发布中报业绩，其中中国24H1销量-8.5%、吨收入-1.0%、收入-9.4%、ebitda-8.3%；24Q2销量-10.3%、吨收入-5.4%；收入-15.2%、ebitda-17.2%。百威中国Q2受行业表现放缓、高基数、重要区域恶劣天气的影响（广东+福建强降水，大部分高端集中在此）。H1百威家族新产品（金尊+黑金）收入贡献持续增加，非现饮收入贡献增加，核心++0糖哈啤冰极纯

生强劲增长。

1.3. 板块及个股情况

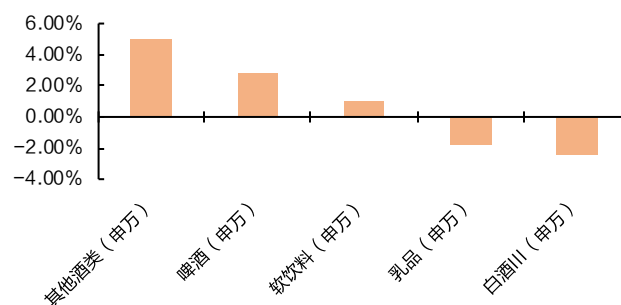
7月29日~8月2日，5个交易日上证综指上升0.50%，沪深300指数下降0.73%，食品饮料板块下降1.39%，具体来看，其他酒类5.04%、啤酒2.83%、软饮料1.00%、乳品-1.80%、白酒-2.49%。

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金种子酒、酒鬼酒、顺鑫农业、天佑德酒和水井坊，涨跌幅分别为3.45%、3.39%、3.33%、2.91%和2.08%；涨跌幅后五个股分别为迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖和今世缘，涨跌幅分别为-2.83%、-2.93%、-3.84%、-4.99%和-6.22%。

食品饮料板块涨跌幅前五个股分别为岩石股份、品渥食品、兰州黄河、百润股份和中葡股份，涨跌幅分别为+13.70%、+9.67%、+9.29%、+9.05%和+8.87%，涨跌幅后五个股分别为山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、古井贡B和今世缘，涨跌幅分别为-2.93%、-3.84%、-4.99%、-5.85%和-6.22%。

表1：本周主要食品饮料公司涨跌幅情况（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
600696.SH	岩石股份	6.97	13.70%	600809.SH	山西汾酒	177.00	-2.93%
300892.SZ	品渥食品	16.44	9.67%	000596.SZ	古井贡酒	178.30	-3.84%
000929.SZ	兰州黄河	6.12	9.29%	000568.SZ	泸州老窖	123.35	-4.99%
002568.SZ	百润股份	17.59	9.05%	200596.SZ	古井贡B	101.63	-5.85%
600084.SH	中葡股份	4.91	8.87%	603369.SH	今世缘	42.95	-6.22%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图3：本周食品饮料板块涨幅前五个股涨跌幅 (%)

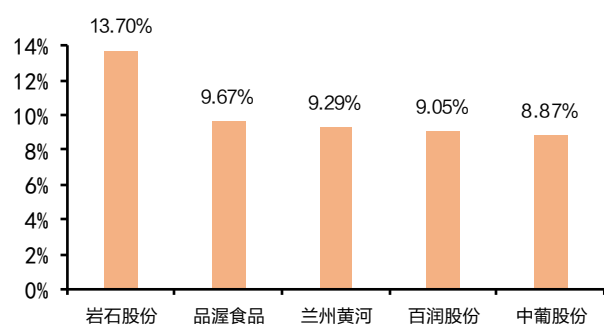
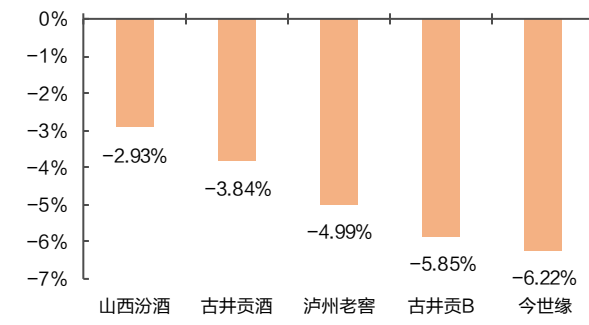


图4：本周食品饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)

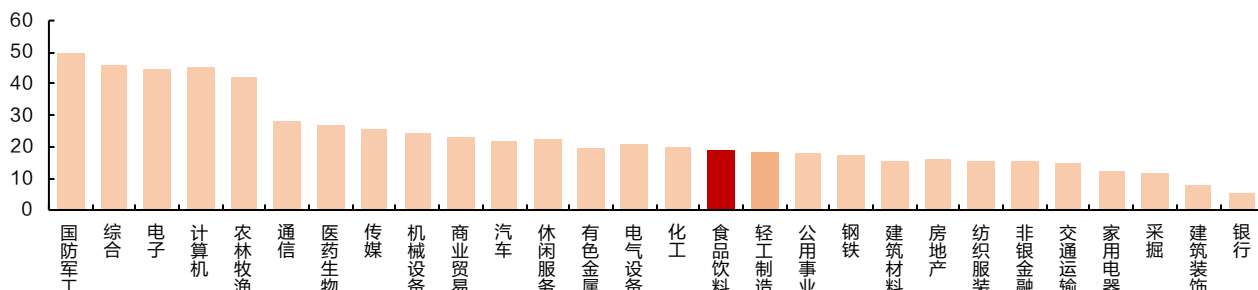


资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

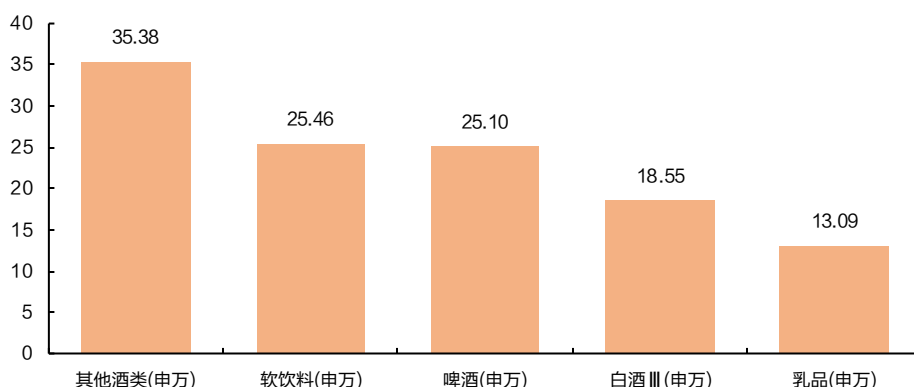
估值方面，截至 2024 年 8 月 2 日食品饮料板块动态市盈率为 18.7 倍，位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中，其他酒类（35.38 倍）、软饮料（25.46 倍）、啤酒（25.10 倍）、白酒（18.55 倍）、乳品（13.09 倍）。其中软饮料板块（6.22%）本周估值涨跌幅最大，白酒（-2.47%）本周估值涨跌幅最小。

图 5：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



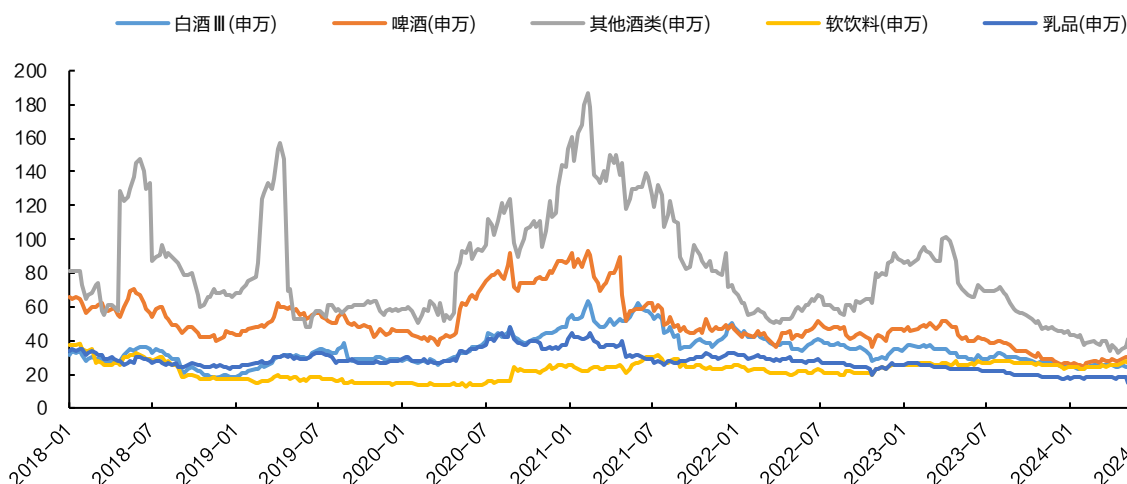
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



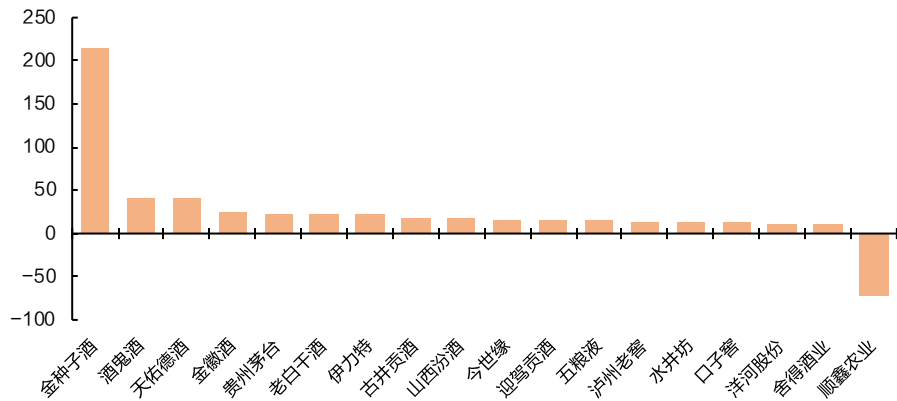
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

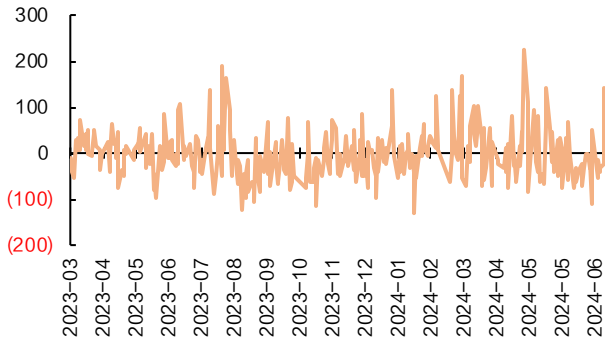
图 8：本周白酒PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，天风证券研究所

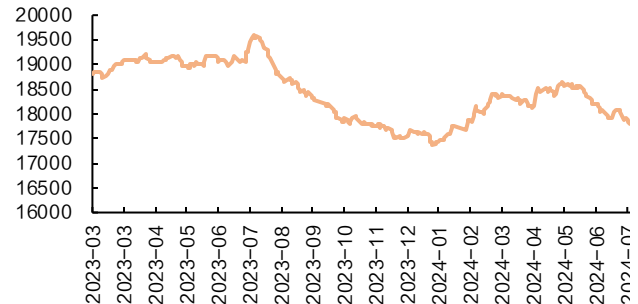
北向资金流入减少，食品饮料净买入排名第 38 位。截止 2024 年 8 月 2 日，北向资金累计净买入 17813.18 亿元，2024 年 7 月 29 日到 2024 年 8 月 2 日净流入 32.19 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第 26 位，净流出 15.08 亿元，前一周净流出 46.92 亿元，净流出额减少 31.84 亿元。

图 9：北向资金成交净买入情况（单位：亿元）



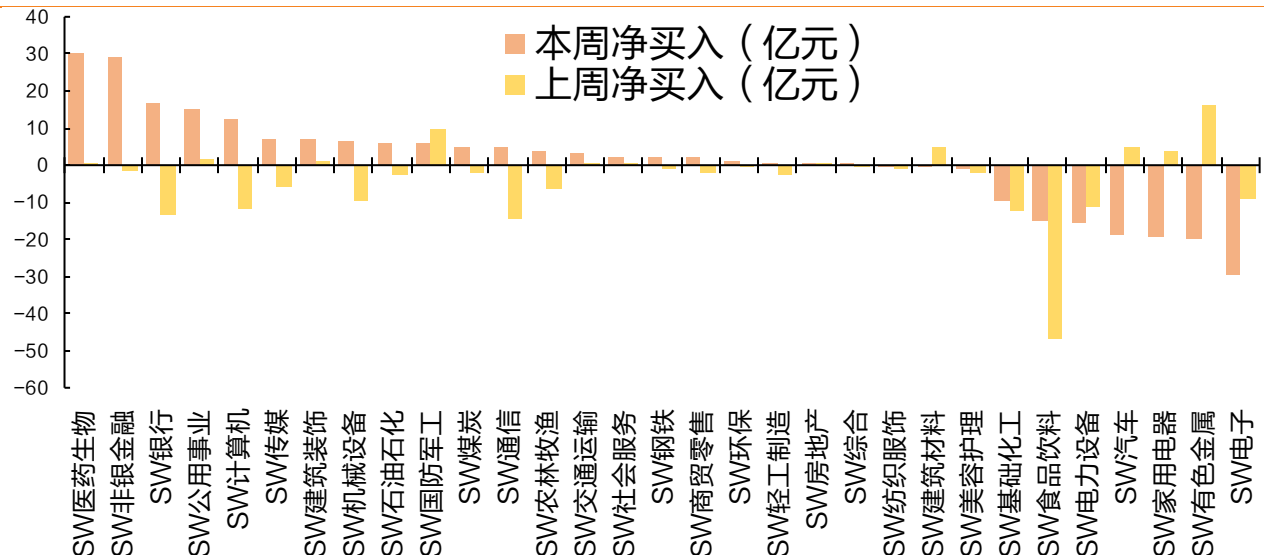
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 29 日-8 月 2 日），贵州茅台（6.52%）、重庆啤酒（6.48%）、五粮

液 (4.37%)、今世缘 (4.11%)、燕京啤酒 (3.19%)、青岛啤酒 (2.92%) 持股排名居前。酒水板块 10 支个股受北向资金增持, 其中顺鑫农业 (+0.36pct) 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

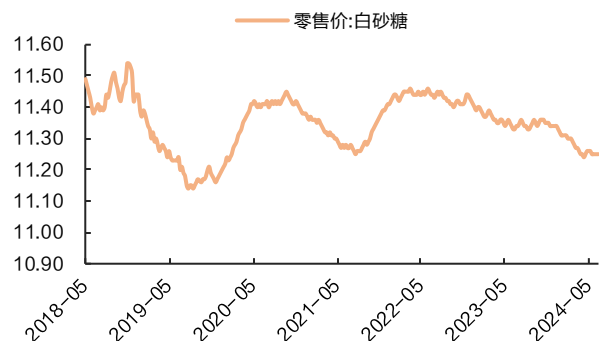
沪 (深) 股通持股占比居前个股				沪 (深) 股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2024/8/2	较上周变化	证券代码	证券简称	2024/8/2	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	6.52%	-0.07%	002568.SZ	百润股份	0.62%	0.12%
600132.SH	重庆啤酒	6.48%	0.22%	002461.SZ	珠江啤酒	0.51%	-0.01%
000858.SZ	五粮液	4.37%	-0.04%	603919.SH	金徽酒	0.50%	0.09%
603369.SH	今世缘	4.11%	-0.01%	600238.SH	海南椰岛	0.49%	0.12%
000729.SZ	燕京啤酒	3.19%	-0.02%	600084.SH	中葡股份	0.15%	0.00%
600600.SH	青岛啤酒	2.92%	0.06%	600197.SH	伊力特	0.14%	-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

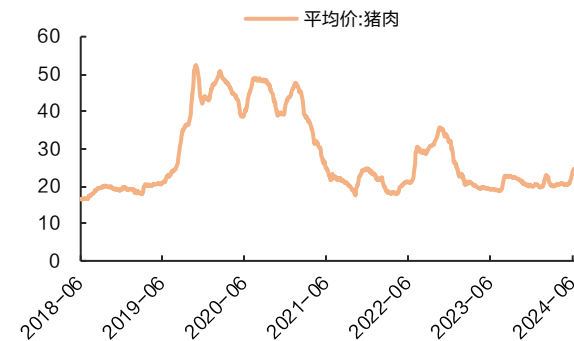
图 14: 大豆市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

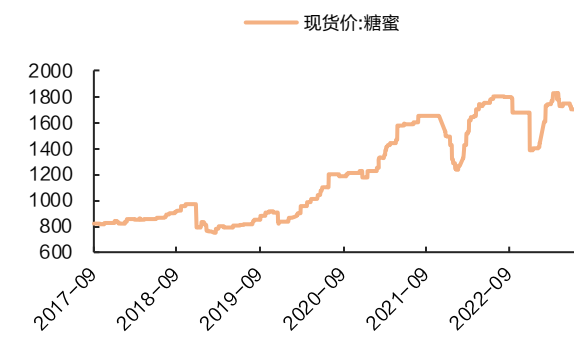
图 16: 大麦市场价 (美元/吨)

图 13: 猪肉价格 (元/公斤)



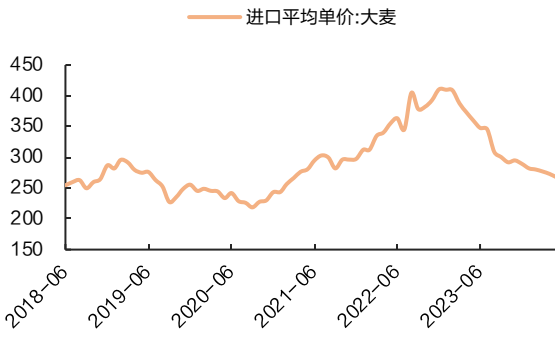
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 糖蜜现货价 (元/吨)

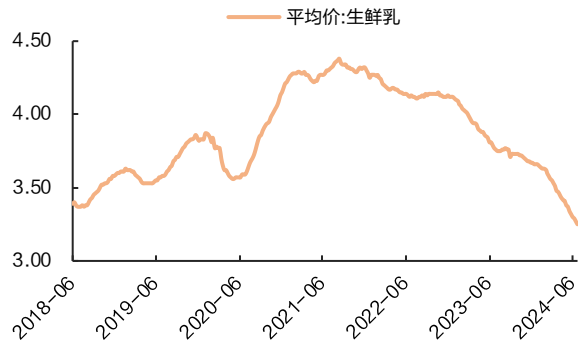


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 生鲜乳价格 (元/公斤)

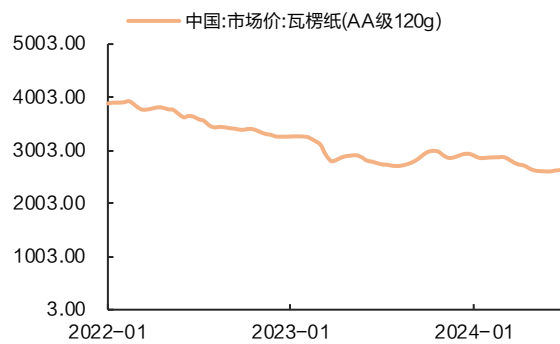


资料来源: Wind, 天风证券研究所



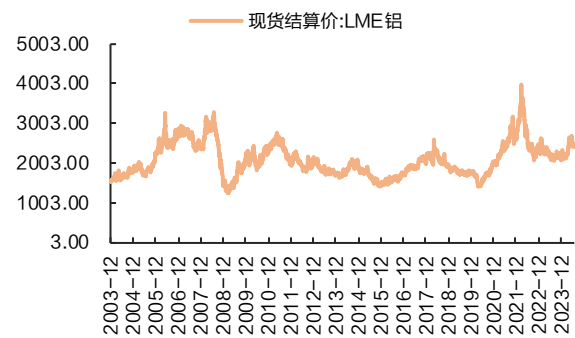
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

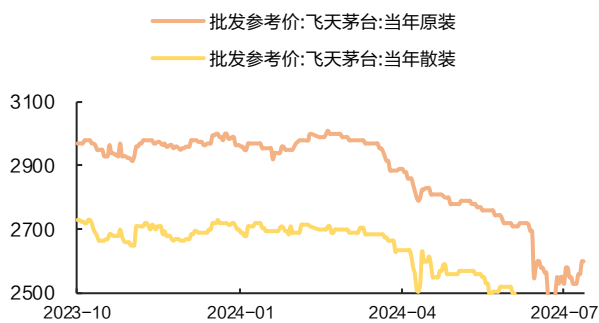
图 19: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

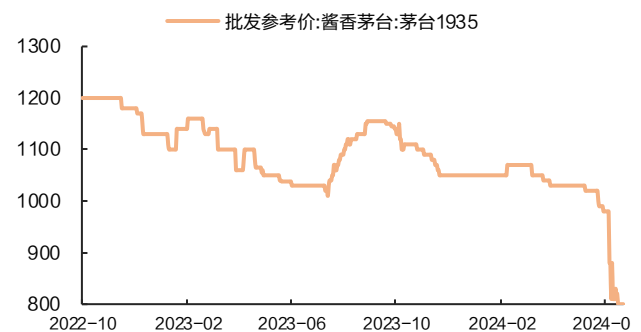
2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 20: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



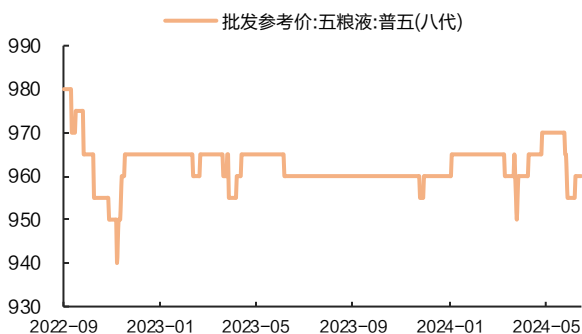
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



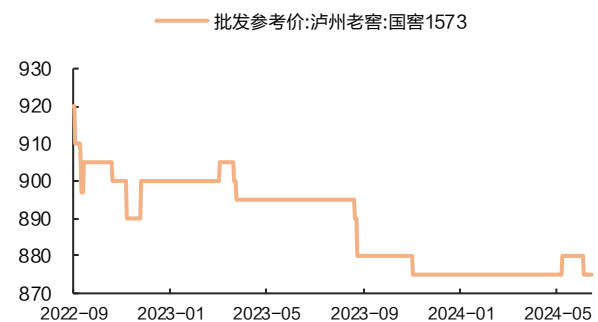
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)



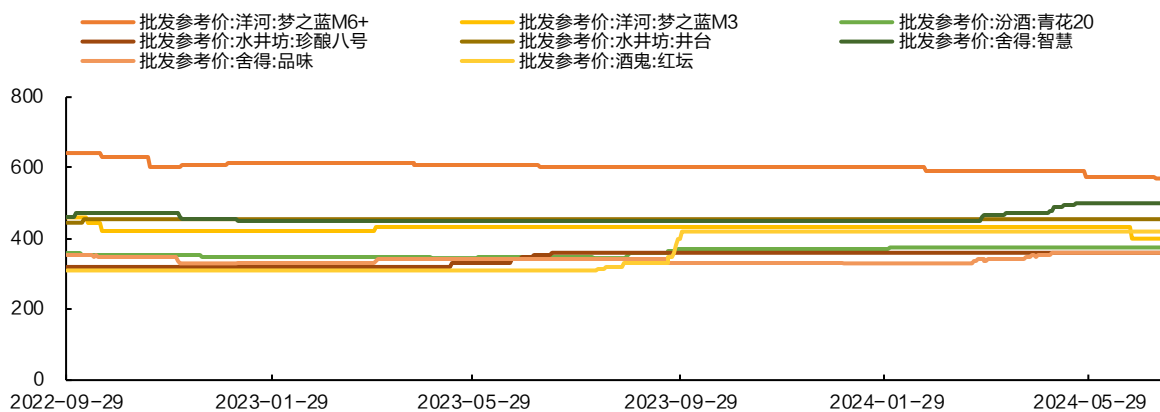
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

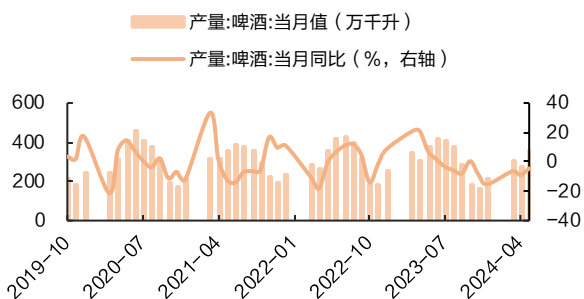
图 24：次高端白酒主要单品批价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

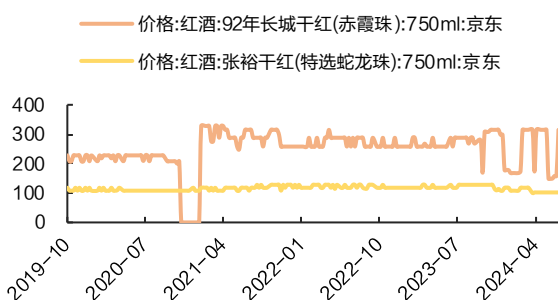
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 25：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）



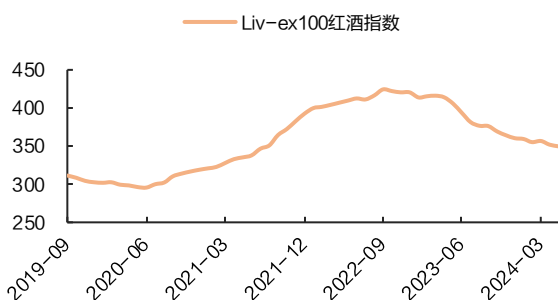
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：国产葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



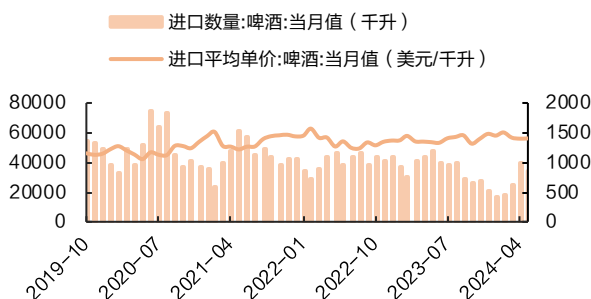
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：Liv-ex100 红酒指数走势



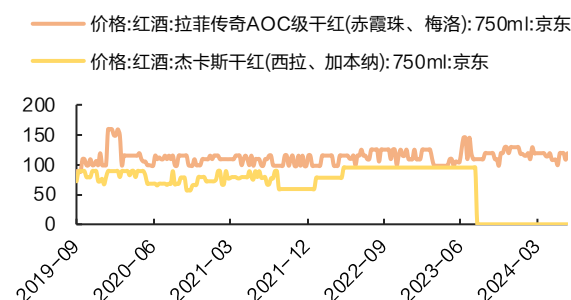
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：啤酒月度进口量及进口平均单价走势（单位：万千升，%）



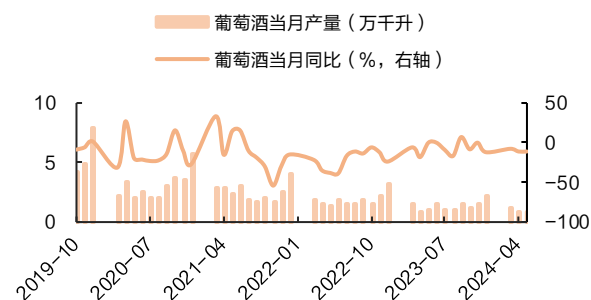
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 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 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

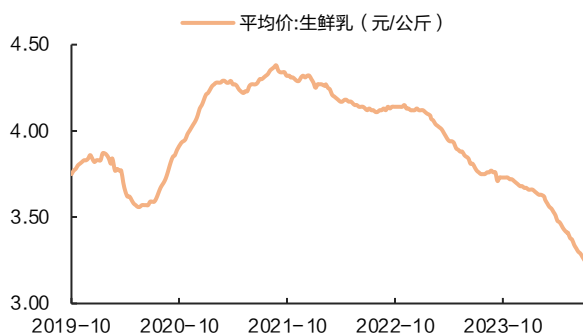
图 32：22 省市豆粕平均价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

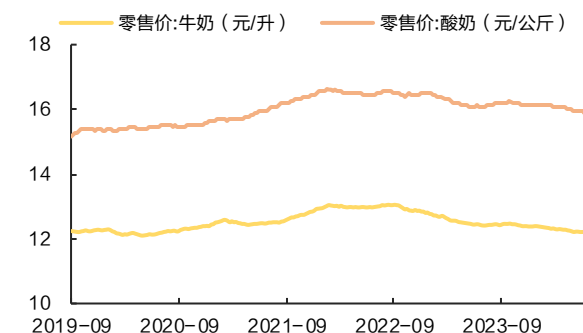
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比下降，牛奶零售价环比下降，酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据，截至 2024 年 7 月 4 日，主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 / 公斤，环比下降 0.61%；截至 2024 年 7 月 5 日，牛奶零售价为 12.21 元/升，环比下降 0%；酸奶零售价为 15.91 元/升，环比下降 0.06%。

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
天佑德酒	<p>独立董事候选人声明(方文彬)：声明人方文彬作为青海互助天佑德青稞酒股份有限公司第五届董事会独立董事候选人，已充分了解并同意由提名人青海互助天佑德青稞酒股份有限公司董事会提名为青海互助天佑德青稞酒股份有限公司第五届董事会独立董事候选人。</p> <p>8月3日发布公告：青海互助天佑德青稞酒股份有限公司于2024年6月24日收到公司独立董事邢铭强先生的书面辞职报告。邢铭强先生因个人原因，申请辞去公司第五届董事会独立董事的职务及董事会审计委员会、董事会薪酬与考核委员会相关职务。辞职后，邢铭强先生亦不在公司及子公司担任任何职务。</p>
金徽酒	<p>7月31日关于变更非公开发行股票持续督导保荐代表人的公告：金徽酒股份有限公司近日收到2019年非公开发行股票项目的保荐机构国泰君安证券股份有限公司（简称“国泰君安”）出具的《关于变更金徽酒股份有限公司持续督导保荐代表人的函》，张昕冉先生因个人工作变动，不再担任公司2019年非公开发行股票项目的持续督导保荐代表人。</p> <p>为保证持续督导工作的有序进行，国泰君安委派夏姗姗女士为公司2019年非公开发行股票项目的持续督导保荐代表人，接替张昕冉先生继续履行持续督导责任。本次保荐代表人变更后，公司2019年非公开发行股票的持续督导保荐代表人为李翔先生、夏姗姗女士。</p>

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
汪地强授课习酒新 进大学生	8月1日，贵州习酒2024年新进大学生“我的青春”活力营培训班开班。习酒集团党委副书记、副董事长、副总经理汪地强汪地强表示，习酒蕴藏着无数的机遇与可能
皇台终止设立贵州 皇台无忧公司	8月1日，皇台酒业（000995.SZ）发布公告，公司于2024年7月25日召开了第九届董事会第七次会议，审议并通过了《关于公司对外投资设立控股子公司的议案》。本次对外投资项目尚有需要明确的事项，基于审慎性原则，经与交易对方充分沟通和友好协商，公司决定终止本次对外投资事项。
茅台集团与中信证 券座谈	7月31日，茅台集团党委书记、董事长张德芹与中信证券党委书记、董事长张佑君举行座谈，就进一步深化合作进行了沟通交流。
梦之蓝手工班获权 威年份认证	近日，梦之蓝手工班成为首家获得“中国酒业协会”授权、由第三方监管机构“方圆标志认证集团有限公司”权威认证的中国高端年份白酒。（梦之蓝社区）
酒鬼酒首批15座 样板市场全部启动	7月30日，酒鬼酒驻马店样板市场启动。驻马店是酒鬼酒今年打造的第15个样板市场，意味着酒鬼酒首批15座样板市场全部启动。

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