

# 食品饮料

证券研究报告

2024年08月27日

## 酒水饮料周报：飞天茅台开始发货，季报催化仍持续演绎

### 市场表现复盘

本周（8月19日-8月23日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别为0.55%/-2.81%/-2.58%。具体白酒板块来看，本周迎驾贡酒0.04%、贵州茅台-1.13%、泸州老窖-1.27%涨跌幅居前，而酒鬼酒-9.68%、天佑德酒-14.09%、舍得酒业-16.03%涨跌幅居后。

### 周观点更新

**白酒：24H1 个股业绩表现分化，珍酒上半年业绩略超预期。**本周白酒板块表现仍略弱，市场情绪跟此前没有太大变化（核心矛盾仍存在）。基本面方面，本周飞天茅台批价略小幅回落，其他核心单品价盘稳定；大部分酒企宴席活动/扫码返利等双节活动正陆续开启，预计未来2周双节回款/促销等动作将密集开始。我们预计中档酒动销仍或延续良好表现，同时预计强 $\alpha$ 酒企回款亦无需过度担忧。

短期我们仍看好板块“低估值（底层-内需悲观预期注入相对充分）+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。催化剂角度看，①8月中下旬酒企业绩披露或为个股催化剂；②8月底/9月初茅台发货后的批价走势或为板块情绪短期催化点；③双节期间动销情况或为短期催化点。

**啤酒：多家龙头落地中报，担忧中报业绩和Q3需求。**本周珠江、燕京披露中报；华润啤酒披露中报（H1归母利润+1.2%）。板块有调整，系市场对啤酒中报业绩、后续需求存在担忧（7月全国规模以上企业啤酒产量-10%，餐饮持续疲弱）。Q3各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦等价格下降也将带来成本红利，下周重点关注青岛啤酒中报及业绩会。

### 酒企动态/观点更新

**洋河股份：8.20 发布公告：**近日，江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“公司”）监事会收到许有恒先生的书面辞职申请，许有恒先生因工作调动原因，申请辞去公司第八届监事会监事职务，辞职后不在公司及控股子公司担任任何职务。

### 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2730/2425元，较上周变动-30/-20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0元。

### 板块投资建议

**白酒：**短期关注波段性机会，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；③ $\beta$ 标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

**啤酒&饮料：**关注改革标的燕京啤酒、高股息&韧劲强的统一。

**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

唐家全

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110003  
tangjiatuan@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:迎驾贡酒 Q2 利润超预期,季报催化持续》2024-08-19
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:茅台中报&分红超预期,关注板块弹性机会》2024-08-12
- 《食品饮料-行业研究简报:基金重仓持股分析:板块保持超配,白酒持仓环比回落》2024-08-07

## 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.....        | 7  |
| 2.1. 成本指标变化 .....     | 7  |
| 2.2. 重点白酒价格数据跟踪 ..... | 8  |
| 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪 ..... | 9  |
| 2.4. 重点乳业价格数据跟踪 ..... | 10 |
| 3. 重要公司公告.....        | 10 |
| 4. 重要行业动态.....        | 11 |
| 5. 风险提示.....          | 11 |

## 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: 白砂糖零售价 (元/公斤) .....                   | 7 |
| 图 10: 猪肉价格 (元/公斤) .....                    | 7 |
| 图 11: 大豆市场价 (元/吨) .....                    | 7 |
| 图 12: 糖蜜现货价 (元/吨) .....                    | 7 |
| 图 13: 大麦市场价 (美元/吨) .....                   | 8 |
| 图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤) .....                   | 8 |
| 图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨) .....                    | 8 |
| 图 16: 铝材价格 (美元/吨) .....                    | 8 |
| 图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶) .....                 | 8 |
| 图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶) .....             | 8 |
| 图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶) .....             | 8 |
| 图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶) .....             | 8 |
| 图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 .....                  | 9 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)    | 9  |
| 图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %) | 9  |
| 图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)           | 9  |
| 图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)           | 9  |
| 图 26: Liv-ex100 红酒指数走势              | 9  |
| 图 27: 葡萄酒月度产量及同比增速走势                | 9  |
| 图 28: 22 省市玉米平均价格走势                 | 10 |
| 图 29: 22 省市豆粕平均价走势                  | 10 |
| 图 30: 主产区生鲜乳平均价走势                   | 10 |
| 图 31: 牛奶、酸奶零售价走势                    | 10 |
| <br>                                |    |
| 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: 公司公告                           | 10 |
| 表 3: 行业重要动态                         | 11 |

## 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（8月19日-8月23日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.55%/-2.81%/-2.58%。具体白酒板块来看，本周迎驾贡酒0.04%、贵州茅台-1.13%、泸州老窖-1.27%涨跌幅居前，而酒鬼酒-9.68%、天佑德酒-14.09%、舍得酒业-16.03%涨跌幅居后。

#### 1.1.2. 周观点更新：

**白酒：24H1 个股业绩表现分化，珍酒上半年业绩略超预期。**本周白酒板块表现仍较弱，市场情绪跟此前没有太大变化（核心矛盾仍存在）。基本面方面，本周飞天茅台批价略小幅回落，其他核心单品价盘稳定；大部分酒企宴席活动/扫码返利等双节活动正陆续开启，预计未来2周双节回款/促销等动作将密集开始。我们预计中档酒动销仍或延续良好表现，同时预计强 $\alpha$ 酒企回款亦无需过度担忧。

短期我们仍看好板块“低估值（底层-内需悲观预期注入相对充分）+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。催化剂角度看，①8月中下旬酒企业绩披露或为个股催化剂；②8月底/9月初茅台发货后的批价走势或为板块情绪短期催化点；③双节期间动销情况或为短期催化点。

#### 酒企动态/观点更新

**洋河股份：**8.20 发布公告：近日，江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“公司”）监事会收到许有恒先生的书面辞职申请，许有恒先生因工作调动原因，申请辞去公司第八届监事会监事职务，辞职后不在公司及控股子公司担任任何职务。

#### 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2730/2425元，较上周变动-30/-20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0元。

#### 板块投资建议：

白酒：短期关注波段性机会，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；③ $\beta$ 标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

### 1.2. 啤酒板块观点更新

本周（8月19日-8月23日）股价涨跌幅珠江啤酒-1.2%、燕京啤酒-3.5%、重庆啤酒-6.2%、华润啤酒-6.5%、青岛啤酒股份-8.2%、百威亚太-8.2%、青岛啤酒-9.7%。

本周板块调整较多，我们认为系：华润啤酒披露中报（H1归母利润+1.2%），市场对龙头中报业绩、后续需求均存在担忧（7月全国规模以上企业啤酒产量-10%）。各家开展啤酒节、体育营销活动带动，大麦等价格下降也将带来成本红利，下周重点关注青岛啤酒中报及业绩会。

**华润啤酒：**24H1 营业收入 237.44 亿元，归母净利润 47.05 亿元，同比+1.2%。1) 啤酒业务：24H1 啤酒销量同比-3.4%、吨价同比+2.0%、营业收入同比-1.4%。24H1 中档及以上销量占比首次在上半超过 50%、次高销量单位数增长、高档及以上销量增速超过 10%，喜力、老雪、红爵等增速超 20%，电商+60%，毛利率同比+0.6pct 至 45.8%，EBIT 同比+2.6%。2) 白酒业务：24H1 营收 11.78 亿元，同比+20.6%；摘要销量增速超 50%，毛利率+2.1pct 至 67.6%。

**燕京啤酒：**24H1 收入 80.46 亿元，同比+5.52%；归母净利 7.58 亿元，同比+47.54%。H1

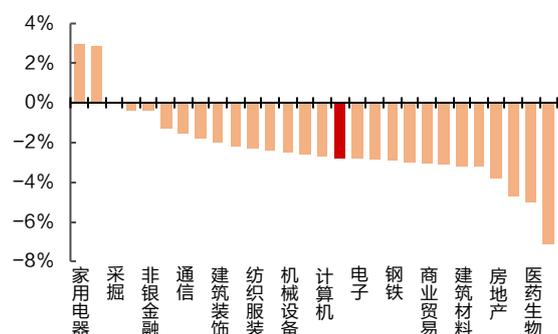
中高档（包含 U8 等）/普通收入同比+10.6%/-6.4%，中高档占比同比+3.7pct 至 68.5%，结构升级持续推进。

**珠江啤酒：** 24Q2 营业收入同比+8.07%、归母净利同比+35.63%、扣非归母净利同比+40.61%。24H1 啤酒销量同比+1.41%，啤酒吨价同比+6.7%；24Q2 量同比+1.8%，吨收入同比+6.2%。24H1 高档/中档/大众收入同比+17.2%/-13.4%/+12.0%，高端收入占比同比+5.4pct 至 71%。H1 高档（雪堡、纯生）量同比+14.3%、吨价同比+2.5%。Q2 净利率同比+4.0pct，其中毛利率同比+4.9pct，吨成本同比-3.8%（Q1 同比+3.8%、H1 同比-0.8%），成本红利兑现；销售/管理费率同比-0.3/-0.5pct。

### 1.3. 板块及个股情况

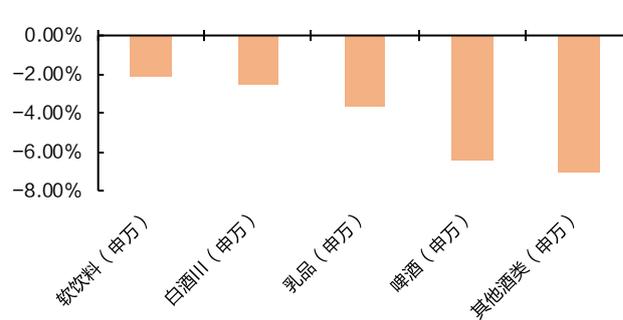
8 月 19 日~8 月 23 日，5 个交易日上证综指下跌 0.87%，沪深 300 指数下跌 0.55%，食品饮料板块下跌 2.81%，具体来看，软饮料-2.16%、白酒-2.58%、乳品-3.71%、啤酒-6.48%、其他酒类-7.04%。

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迎驾贡酒、贵州茅台、泸州老窖、洋河股份和老白干酒，涨跌幅分别为 0.04%、-1.13%、-1.27%，-1.57%和-2.54%；涨跌幅后五个股分别为金种子酒、今世缘、酒鬼酒、天佑德酒和舍得酒业，涨跌幅分别为-8.80%、-8.82%、-9.68%、-14.09%和-16.03%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为西部牧业、迎驾贡酒、\*ST 莫高、\*ST 西发和贵州茅台，涨跌幅分别为+17.06%、+0.04%、-0.73%、-0.98%和-1.13%，涨跌幅后五个股分别为品渥食品、天佑德酒、舍得酒业、海南椰岛和岩石股份，涨跌幅分别为-12.59%、-14.09%、-16.03%、-18.46%和-19.41%。

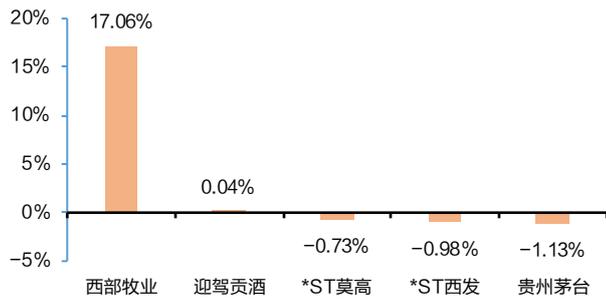
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

| 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     |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 50.74   | 0.04%  | 600199.SH | 金种子酒 | 10.68  | -8.80%  |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1414.99 | -1.13% | 603369.SH | 今世缘  | 39.20  | -8.82%  |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 118.21  | -1.27% | 000799.SZ | 酒鬼酒  | 35.56  | -9.68%  |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 77.07   | -1.57% | 002646.SZ | 天佑德酒 | 8.78   | -14.09% |
| 600559.SH | 老白干酒 | 16.87   | -2.54% | 600702.SH | 舍得酒业 | 43.78  | -16.03% |

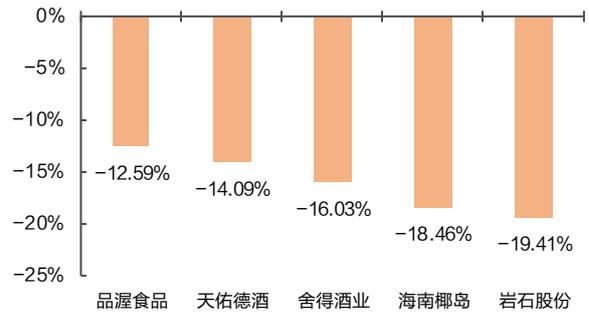
资料来源：Wind，天风证券研究所

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（%）



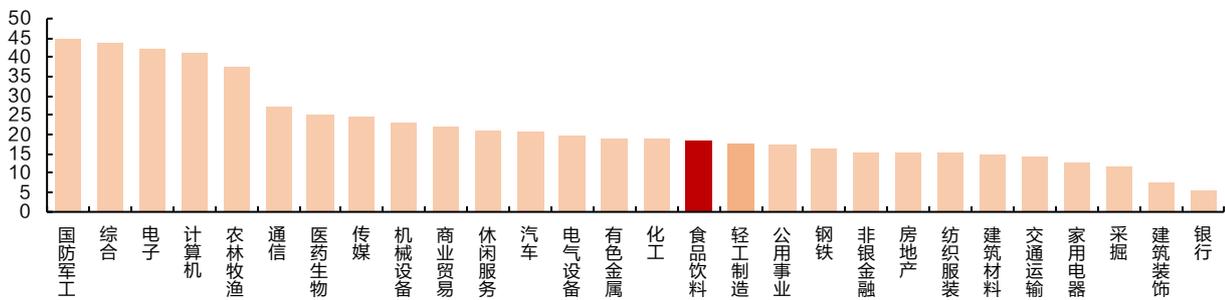
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

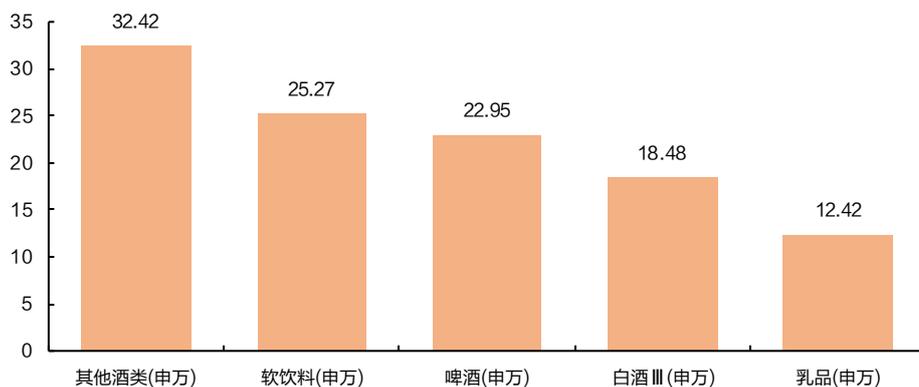
估值方面,截至 2024 年 8 月 23 日食品饮料板块动态市盈率为 18.2 倍,位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中,其他酒类(32.42 倍)、软饮料(25.27 倍)、啤酒(22.95 倍)、白酒(18.48 倍)、乳品(12.42 倍)。其中软饮料板块(-2.13%)本周估值涨跌幅最大,其他酒类板块(-7.05%)本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图(倍)



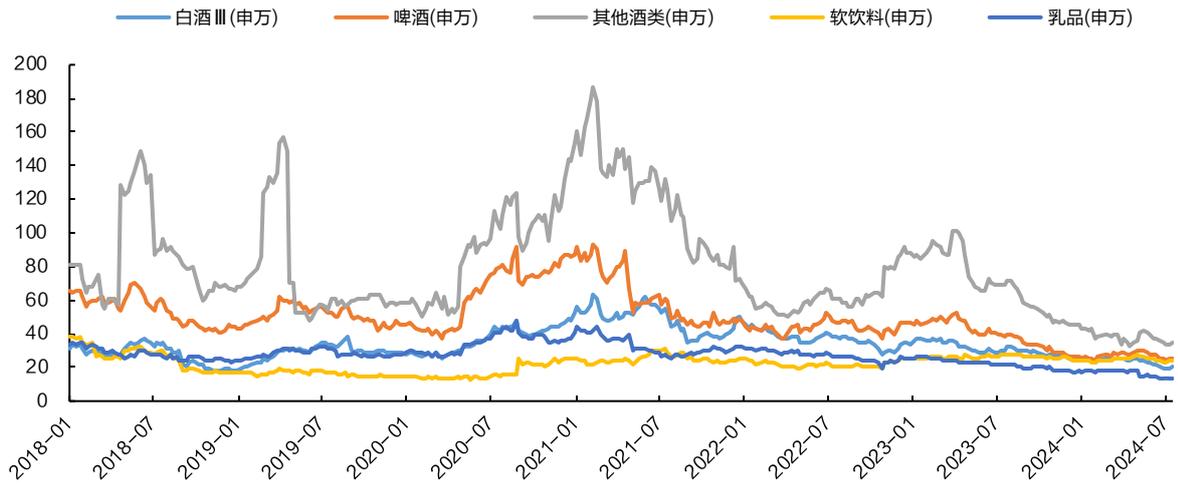
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



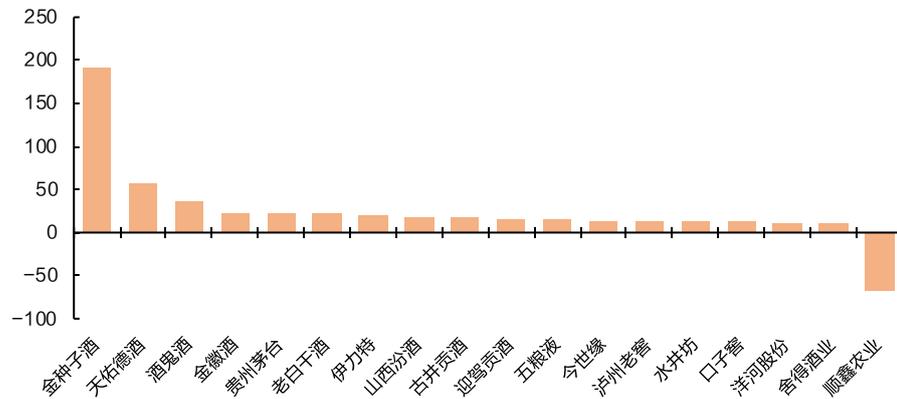
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

## 2. 重要数据跟踪

### 2.1. 成本指标变化

图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 大豆市场价 (元/吨)

图 10: 猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所  
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所  
图 14: 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 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)

图 16: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

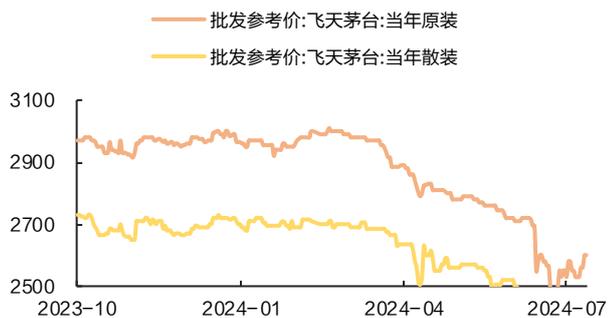


资料来源: Wind, 天风证券研究所

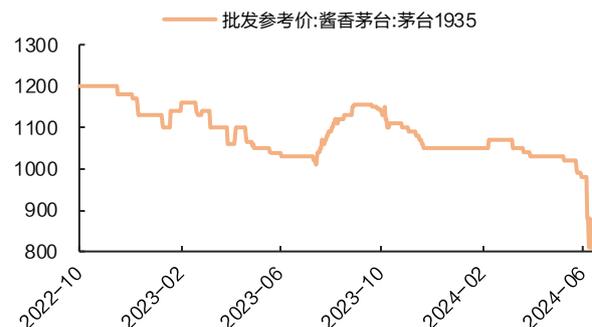
## 2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)

图 18: 茅台1935批价走势 (元/瓶)



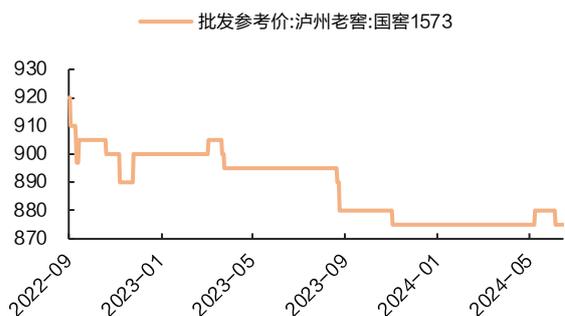
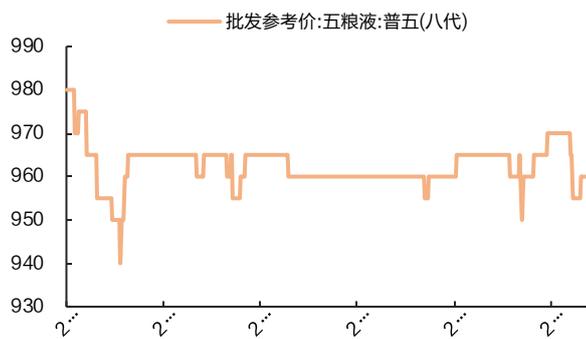
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)

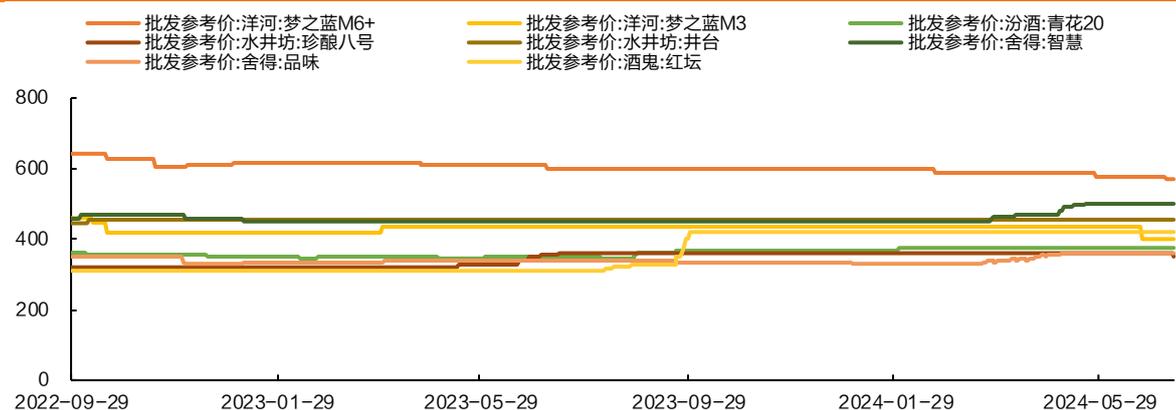
图 20: 国窖1573批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

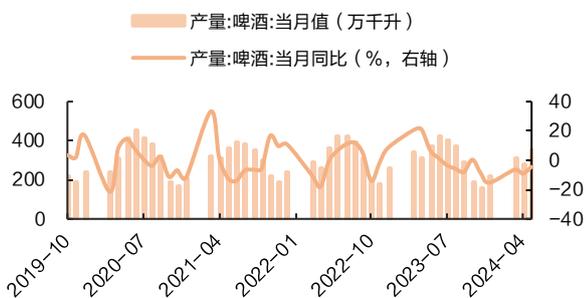
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

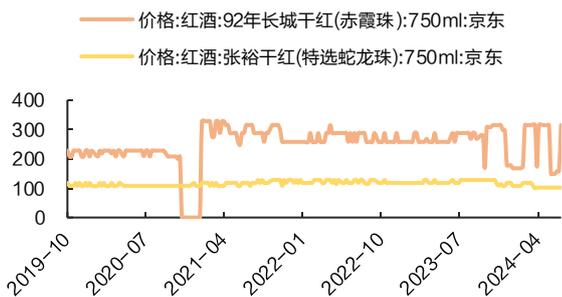
### 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 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

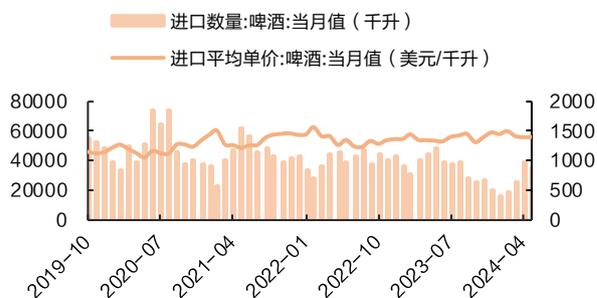
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

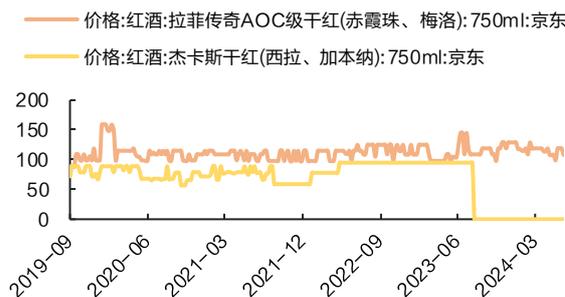
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 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 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

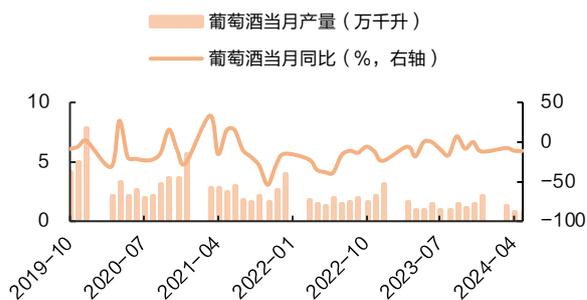


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 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 28: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

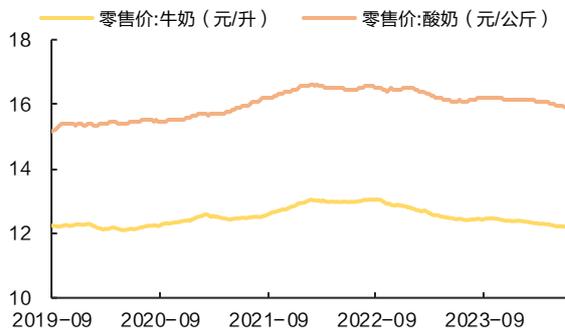
**液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。**根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 / 公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

图 30: 主产区生鲜乳平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 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 2: 公司公告

上市公司 公司公告

8.20 发布公告：近日，江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“公司”）监事会收到许有恒先生的书面辞职申请，许有恒先生因工作调动原因，申请辞去公司第八届监事会监事职务，辞职后不在公司及控股子公司担任任何职务。截至本公告日，许有恒先生未持有公司股份。

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 4. 重要行业动态

表 3：行业重要动态

| 核心要点              | 行业动态  |
|-------------------|---|
| 泸州老窖集团参设合伙企业      | 近日，成都市金鹏蓉胜企业管理合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为金惠红湖（深圳）企业管理有限公司，出资额 9800 万人民币，经营范围为企业总部管理、企业管理、信息咨询服务和企业管理咨询。该合伙企业由泸州老窖集团有限责任公司旗下四川金舵投资有限责任公司、金惠红湖（深圳）企业管理有限公司，以及四川蓉胜博远清洁能源有限公司共同出资。（天眼查） |
| 天佑德酒拟在美国推白酒、威士忌产品 | 8 月 19 日，天佑德酒(002646.SZ) 召开投资者交流会。针对七月份对美国子公司增资的问题，天佑德酒表示，增资是分期进行的，主要是为了满足美国子公司自身经营需要，以及公司白酒、威士忌的“出海”尝试，公司计划下半年或明年出口白酒、威士忌各一款进入美国市场。预计本次出海对公司的收入、净利润影响非常小。                    |
| 宋书玉调研汾阳产区         | 8 月 18-19 日，中国酒业协会理事长宋书玉一行到山西汾阳市特色美酒产区企业考察调研。   |
| 习酒新增 5 项外观专利      | 8 月 20 日，贵州习酒投资控股集团有限责任公司新增 5 项外观专利授权，分别为：包装盒、包装瓶（半坡山色·刺梨汁）、包装盒（半坡山色·矿泉水）、矿泉水瓶（半坡山色·矿泉水）、矿泉水瓶（半坡山色）。（天眼查）   |
| 五粮液润粮仓系统获专利       | 近日，天眼查显示，宜宾五粮液股份有限公司取得一项名为“一种移动式润粮仓系统”专利，申请日期为 2019 年 12 月。本发明涉及酒糟静置润粮及输送技术领域，其提供的移动式润粮仓系统自动化程度高，可以减少人工操作时间，提高生产效率。（天眼查）  |

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<br>邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |