

食品饮料

证券研究报告

2024年09月03日

酒水饮料周报：24H1 业绩稳健，结构升级延续分化明显

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张潇倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524060003

zhangxiaoqian@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

市场表现复盘

本周(8月26日-8月30日)沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.17%/+1.62%/+1.74%。具体白酒板块来看,本周老白干酒+7.05%、洋河股份+6.24%、酒鬼酒+3.26%涨跌幅居前,而迎驾贡酒-0.87%、伊力特-1.50%、顺鑫农业-2.05%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒板块业绩符合预期,结构升级明显分化。本周白酒板块24Q2业绩披露,板块业绩稳健,结构升级趋势延续(但略放缓),具体看:

1) 收入/净利润端: 24H1 白酒板块收入/净利润分别为 2418.16/957.63 亿元(同比+13.47%/+14.48%); 24Q2 收入/净利润分别为 918.05/337.58 亿元(同比+11.16%/+12.05%), 结构升级趋势延续,其中高端酒增速居前(主因贵州茅台/五粮液延续双位数稳健增长);

2) 盈利端: 24H1 白酒板块毛利率/净利率分别为 81.19%/40.59%(同比+0.73/+0.29pct); 24Q2 毛利率/净利率分别为 81.15%/37.78%(同比+1.17/+0.23pct), 毛利率提升幅度环比改善/同比下滑,净利率则因费用率整体抬升导致提升幅度环比偏弱。

3) 24H1 白酒板块期间费用率/销售费用率分别同比-0.20/+0.32pct; 24Q2 分别同比+0.38/+0.81pct, 期间费用率同比/环比均略提升,其中区域酒费用率下降控制较好,高端酒&次高端&三四线则普遍加大费用投放。

4) 24H1/24Q2 白酒板块经营性现金流同比+25.85%/+29.55%, 24Q2 经营性现金流表现良好;

5) 24Q2 末白酒板块合同负债环比/同比分别变动-5.72%/+7.01%至 383.95 亿(变动幅度同比表现积极),其中 24Q2 贵州茅台/五粮液合同负债表现优秀(蓄水池厚);次高端酒同比均有下降;区域酒居后。

啤酒: 需求+天气影响, Q2 量价双承压, 利润依赖成本红利。本周啤酒板块24Q2业绩披露,具体看: 1) 受需求+天气影响,行业量价双双承压。全国规模以上企业啤酒产量4/5/6月同比-9.1%/-4.5%/-1.7%;而从升级节奏看, Q2 对比 Q1 普遍降速,导致吨价增速放慢,百威、青啤等甚至吨价下滑。2) 成本压力大部分 Q2 好于 Q1, 成本红利是驱动利润改善的核心动力。我们建议关注后续需求改善节奏、成本红利释放进度,寻找有改革逻辑的公司。

核心产品批价

本周24年茅台(原/散)批价分别为2680/2380元,较上周变动-50/-45元;普五(八代)批价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

我们认为: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;需求疲软;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

zhangxiaoqian@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:飞天茅台开始发货,季报催化仍持续演绎》2024-08-27
- 《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

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.....	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.....	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 (%)	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)	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
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26日-8月30日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.17%/+1.62%/+1.74%。具体白酒板块来看，本周老白干酒+7.05%、洋河股份+6.24%、酒鬼酒+3.26%涨跌幅居前，而迎驾贡酒-0.87%、伊力特-1.50%、顺鑫农业-2.05%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒板块业绩符合预期，结构升级明显分化。本周白酒板块24Q2业绩披露，板块业绩稳健，结构升级趋势延续（但略放缓），具体看：

1) 收入/净利润端：24H1白酒板块收入/净利润分别为2418.16/957.63亿元（同比+13.47%/+14.48%）；24Q2收入/净利润分别为918.05/337.58亿元（同比+11.16%/+12.05%），结构升级趋势延续，其中高端酒增速居前（主因贵州茅台/五粮液延续双位数稳健增长）；

2) 盈利端：24H1白酒板块毛利率/净利率分别为81.19%/40.59%（同比+0.73/+0.29pct）；24Q2毛利率/净利率分别为81.15%/37.78%（同比+1.17/+0.23pct），毛利率提升幅度环比改善/同比下滑，净利率则因费用率整体抬升导致提升幅度环比偏弱。

3) 24H1白酒板块期间费用率/销售费用率分别同比-0.20/+0.32pct；24Q2分别同比+0.38/+0.81pct，期间费用率同比/环比均略提升，其中区域酒费用率下降控制较好，高端酒&次高端&三四线则普遍加大费用投放。

4) 24H1/24Q2白酒板块经营性现金流同比+25.85%/+29.55%，24Q2经营性现金流表现良好；

5) 24Q2末白酒板块合同负债环比/同比分别变动-5.72%/+7.01%至383.95亿（变动幅度同比表现积极），其中24Q2贵州茅台/五粮液合同负债表现优秀（蓄水池厚）；次高端酒同比均有下降；区域酒居后。

酒企动态/观点更新

泸州老窖：2024H1公司实现营收/归母净利润169.05/80.28亿元，同比+15.84%/+13.22%。

五粮液：2024H1公司实现营收/归母净利润506.48/190.57亿元，同比+11.30%/11.86%。

古井贡酒：2024H1公司实现营收/归母净利润138.06/35.73亿元，同比+22.07%/+28.54%。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2680/2380元，较上周变动-50/-45元；普五（八代）批价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：

我们认为：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；

③ β 标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

1.2. 啤酒板块观点更新

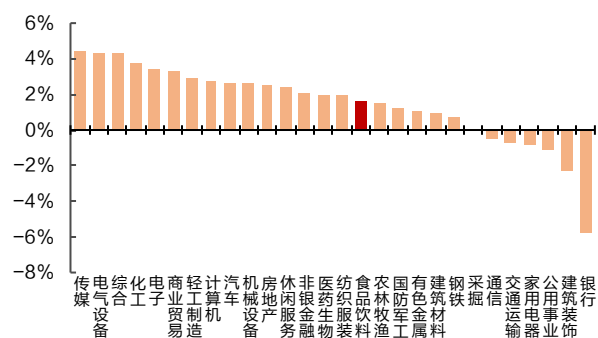
啤酒：需求+天气影响，Q2 量价双承压，利润依赖成本红利。本周（8月26日-8月30日）股价涨跌幅华润啤酒+8.5%、青岛啤酒股份+3.8%、重庆啤酒+3.2%、百威亚太+3.0%、燕京啤酒+2.4%、青岛啤酒+2.4%、珠江啤酒+0.4%。

本周啤酒板块 24Q2 业绩披露，具体看：1) 受需求+天气影响，行业量价双双承压。全国规模以上企业啤酒产量 4/5/6 月同比-9.1%/-4.5%/-1.7%；而从升级节奏看，Q2 对比 Q1 普遍降速，导致吨价增速放慢，百威、青啤等甚至吨价下滑。2) 成本压力大部分 Q2 好于 Q1，成本红利是驱动利润改善的核心动力。我们建议关注后续需求改善节奏、成本红利释放进度，寻找有改革逻辑的公司。

1.3. 板块及个股情况

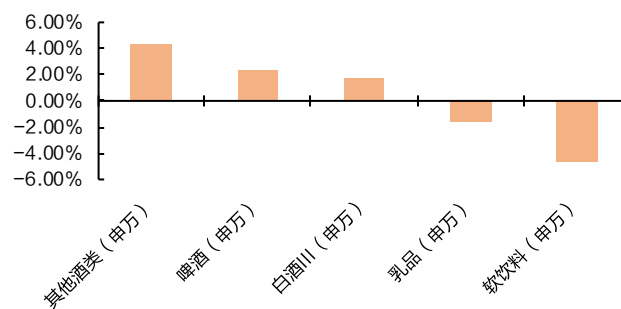
8月26日~8月30日，5个交易日上证综指下跌0.43%，沪深300指数下跌0.17%，食品饮料板块上涨1.62%，具体来看，其他酒类+4.33%、啤酒+2.31%、白酒+1.74%、乳品-1.56%、软饮料-4.61%。

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老白干酒、洋河股份、酒鬼酒、天佑德酒和贵州茅台，涨跌幅分别为+7.05%、+6.24%、+3.26%，+3.08%和+1.99%；涨跌幅后五个股分别为今世缘、山西汾酒、迎驾贡酒、伊力特和顺鑫农业，涨跌幅分别为-0.10%、-0.53%、-0.87%、-1.50%和-2.05%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为*ST 莫高、新乳业、品渥食品、西部牧业、庄园牧场，涨跌幅分别为+31.94%、+11.96%、+9.99%、+9.00%和+7.99%，涨跌幅后五个股分别为东鹏饮料、欢乐家、*ST 西发、承德露露和养元饮品，涨跌幅分别为-3.12%、-3.88%、-4.79%、-6.19%和-12.04%。

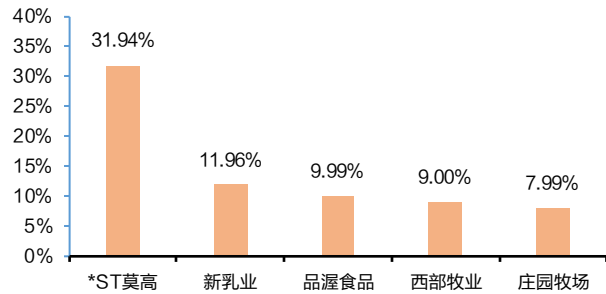
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

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
600559.SH	老白干酒	18.06	7.05%	603369.SH	今世缘	39.16	-0.10%
002304.SZ	洋河股份	81.88	6.24%	600809.SH	山西汾酒	176.83	-0.53%
000799.SZ	酒鬼酒	36.72	3.26%	603198.SH	迎驾贡酒	50.30	-0.87%
002646.SZ	天佑德酒	9.05	3.08%	600197.SH	伊力特	15.12	-1.50%

600519.SH	贵州茅台	1443.19	1.99%	000860.SZ	顺鑫农业	15.26	-2.05%
-----------	------	---------	-------	-----------	------	-------	--------

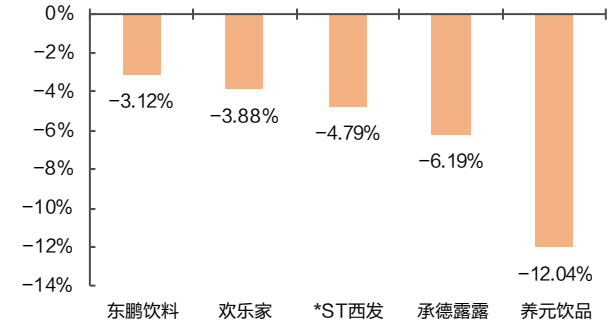
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

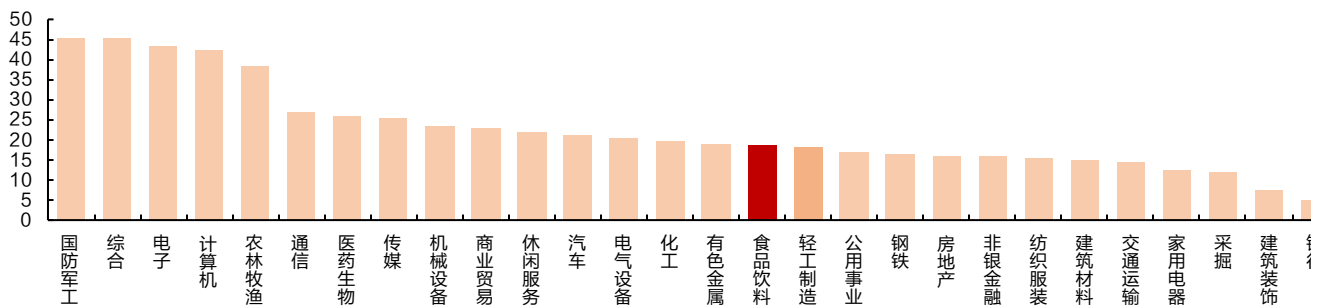
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

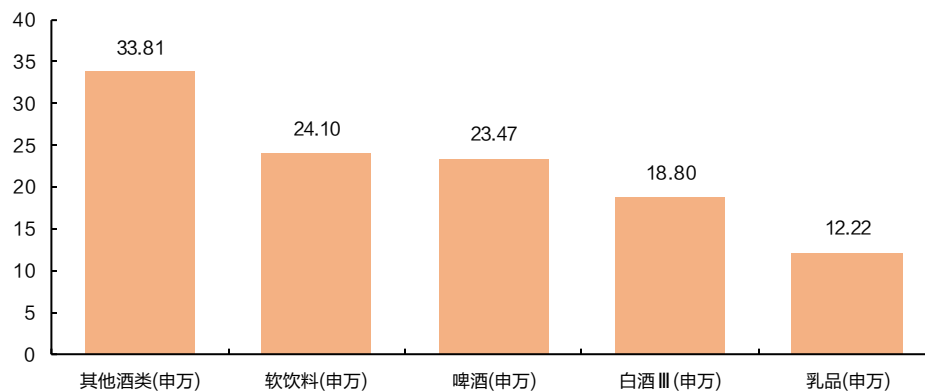
估值方面, 截至 2024 年 8 月 30 日食品饮料板块动态市盈率为 18.6 倍, 位于一级行业第 17 位。酒水饮料块中, 其他酒类 (33.81 倍)、软饮料 (24.10 倍)、啤酒 (23.47 倍)、白酒 (18.80 倍)、乳品 (12.22 倍)。其中其他酒类 (申万) 板块 (+4.29%) 本周估值涨跌幅最大, 软饮料 (申万) 板块 (-4.63%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



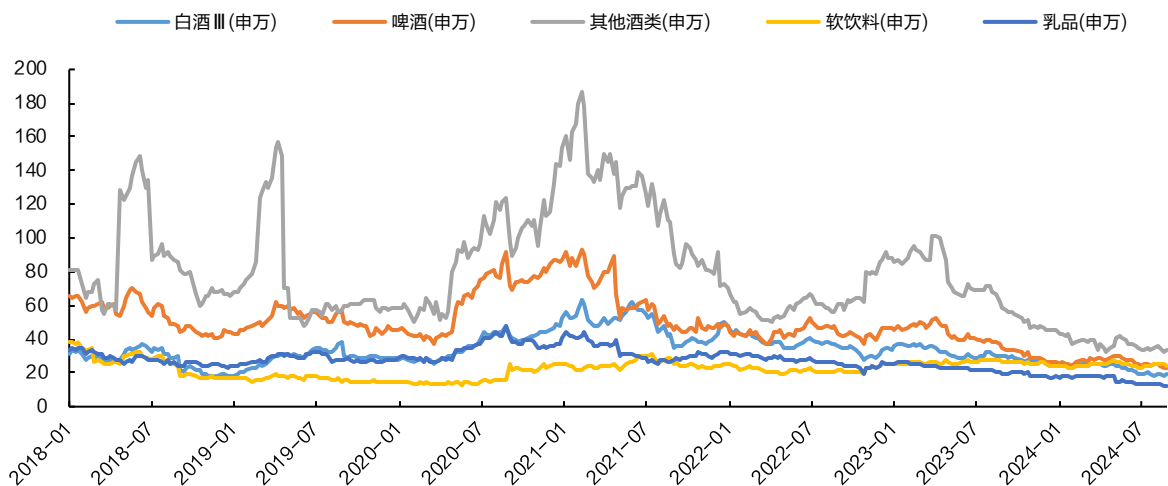
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



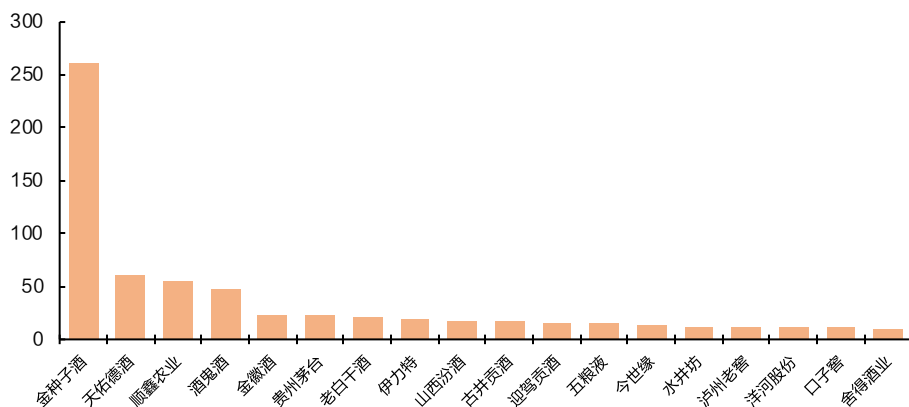
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

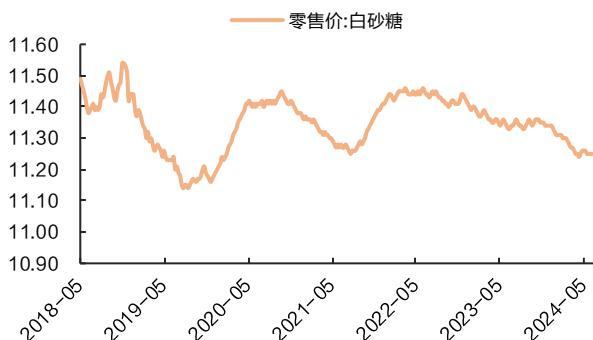


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

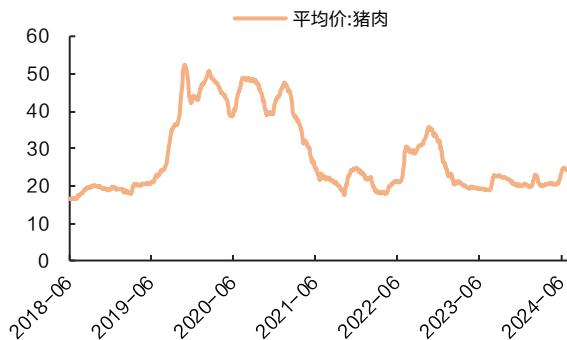
图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



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)

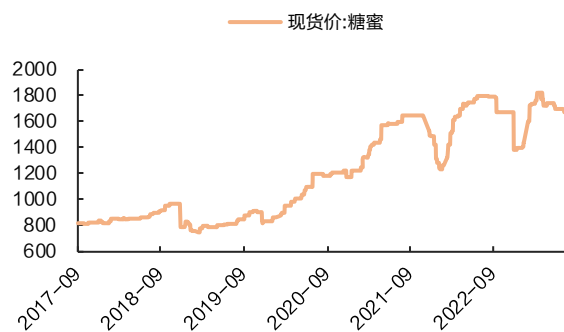


资料来源: Wind, 天风证券研究所

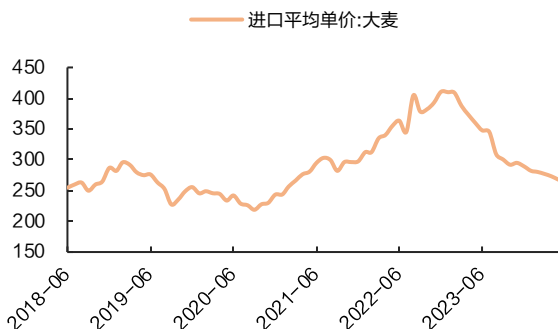
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)



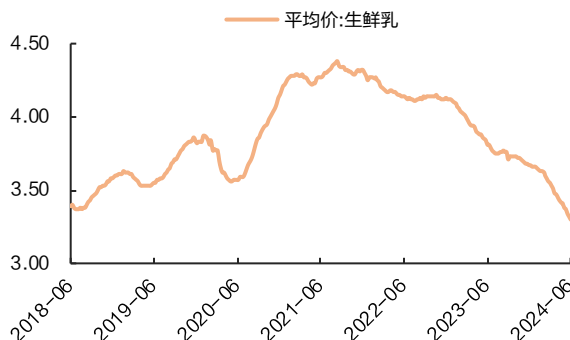
资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤)

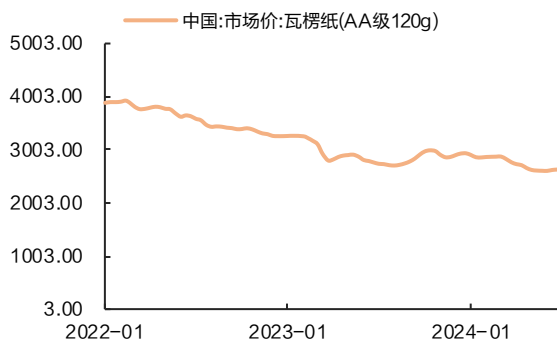


资料来源: Wind, 天风证券研究所



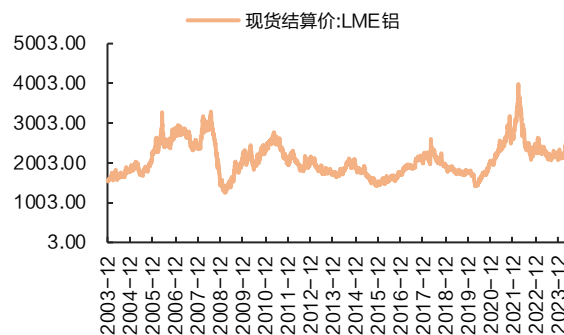
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

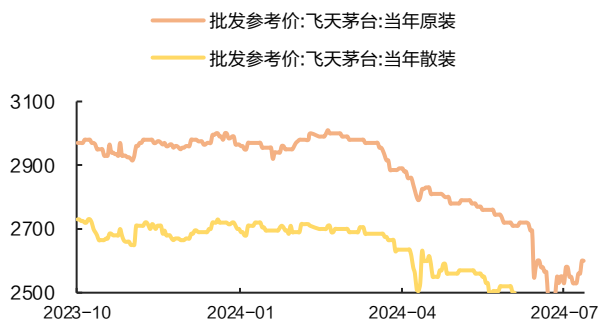
图 16: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 重点白酒价格数据跟踪

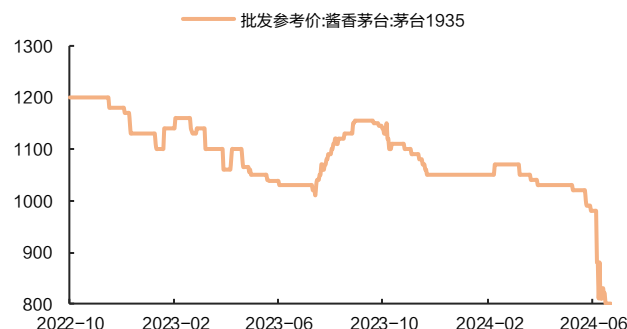
图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

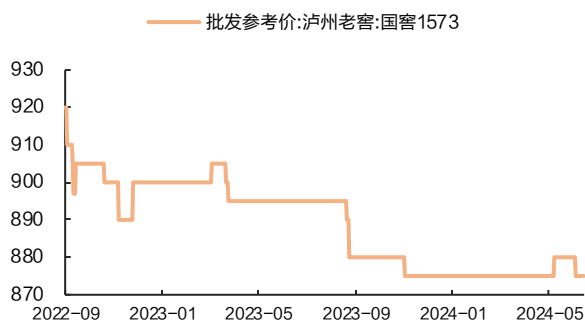
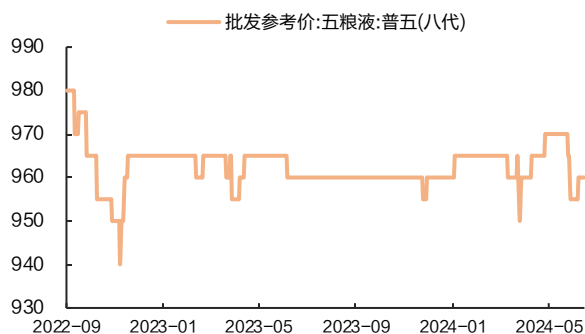
图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

图 18: 茅台1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

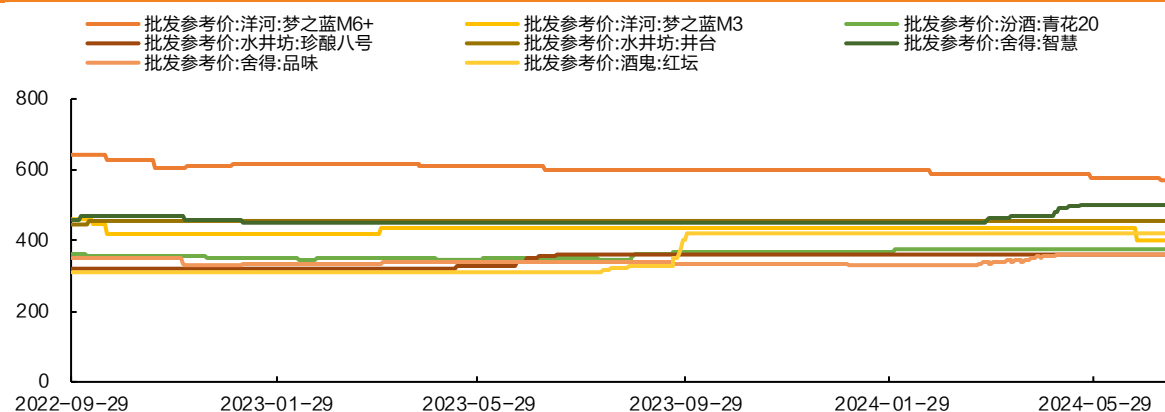
图 20: 国窖1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

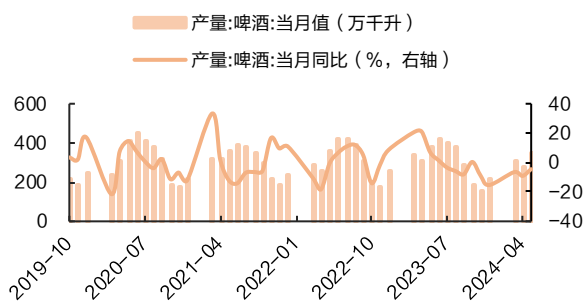
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

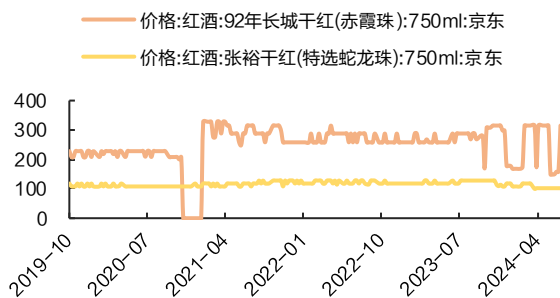
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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

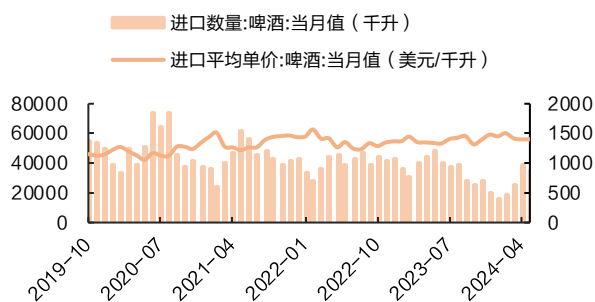
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

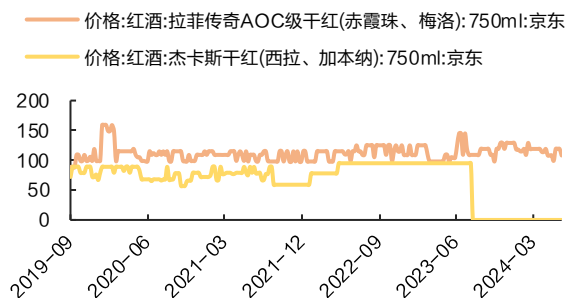
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



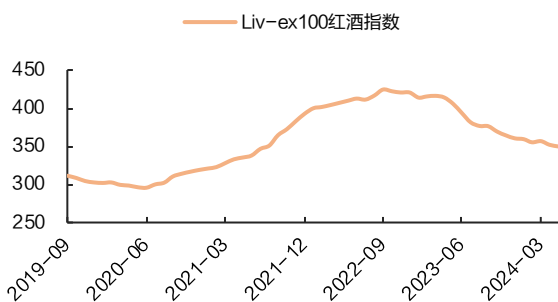
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

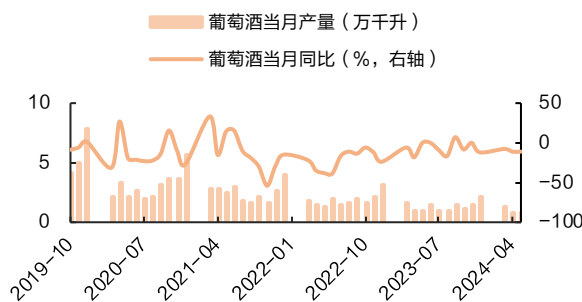


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

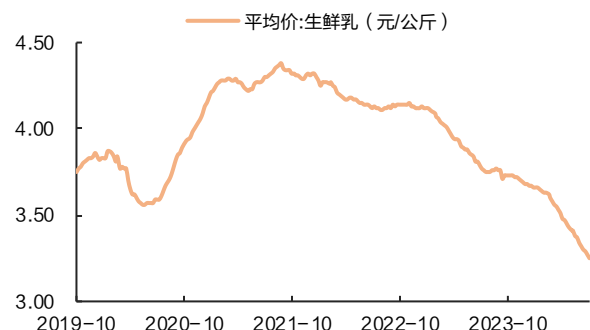
图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

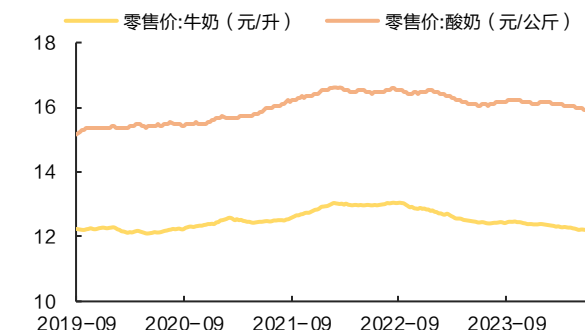
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比下降, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 7 月 4 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 /公斤, 环比下降 0.61%; 截至 2024 年 7 月 5 日, 牛奶零售价为 12.21 元/升, 环比下降 0%; 酸奶零售价为 15.91 元/升, 环比下降 0.06%。

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
天佑德酒	公司于 2024 年 7 月 12 日召开第五届董事会第十一次会议 (临时), 审议通过《关于向美国子公司增加注册

资本暨对外投资的议案》。为了满足美国全资子公司 Oranos Group, Inc. 业务发展需要，决定增加注册资本 400 万美元，本次增资事项分多次实施。2024 年 8 月 28 日，公司注资 200 万美元（折合人民币 1,428.6 万元）。本次增资完成后，公司出资额增加至 1,400 万美元。

老白干酒 8.28 日公司董事刘勇先生因工作调整，申请辞去公司董事职务，辞职后仍在公司担任董事会秘书及在子公司担任其他职务。经公司董事会的提名以及独立董事专门会议审核通过，同意提名赵旭东先生（简历详见附件）为公司第八届董事会非独立董事候选人。

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
五粮液获质量技术奖	8 月 29 日，2024 年全国质协系统“质量月”活动启动仪式在四川成都举办。五粮液“基于分子链重构绿色包装 PET 切片关键质量性能研究与提升”项目荣获 2024 年度中国质量协会质量技术奖（项目奖）三等奖。（新华财经）。
汾酒将持续打造绿色工厂	8 月 29 日，汾酒党委书记、董事长袁清茂主持召开汾酒集团党委理论学习中心组学习会。会议提出，要持续打造绿色工厂，推动绿色可持续发展。（汾酒集团）。
全国总工会调研汾酒	8 月 28 日，全国总工会书记处书记、党组成员邹震一行来汾酒调研。先后来到汾酒博物馆、成装二厂、中国汾酒城和汾酒老作坊进行实地调研。（汾酒集团）。
茅台保健酒发布声明公告	8 月 23 日，贵州茅台酒厂（集团）保健酒业销售有限公司发布声明公告，宣布 123 张《内部销售单》因合同终止，已不具备任何效力。（茅台保健酒业销售公司）。
中央广电总台与五粮液签约合作	8 月 27 日，中央广播电视总台和五粮液公司品牌建设战略合作签约活动在四川成都举行，继 2023 年首次签约后，双方再度携手升级品牌传播合作，共同讲好中国品牌故事，传播好中国文化。（中央广电总台总经理室）。

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

消费需求弱复苏，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