

食品饮料

证券研究报告

2024年09月24日

酒水饮料周报：中秋反馈平淡，大众消费表现相对优秀

市场表现复盘

本周（9月18日-9月20日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别0.19%/-0.79%/1.32%。具体白酒板块来看，本周水井坊+10.32%、酒鬼酒+9.79%、迎驾贡酒+9.51%涨跌幅居前，而五粮液+0.99%、泸州老窖+0.55%、贵州茅台-3.08%涨跌幅居后。

周观点更新

8月社零同比增长，粮油必选品延续高增长。8月社零同增2.1%，增速环比下降0.6pct；其中：餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.3%/+0.4%（增速环比7月分别+0.3pct/+1.1pct）；粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+10.1%/+2.7%/+3.1%（增速环比7月分别+0.2pct/-3.4pct/+3.2pct），餐饮表现良好，必选消费类延续高增长，饮料环比转弱，烟酒类环比改善。

白酒：中秋反馈整体平淡，短期股价受政策层面驱动明显。

一、本周股价受政策驱动明显，核心矛盾仍存在。本周盘面受政策预期（美联储降息叠加房贷利率下降预期）影响，短期表现优秀，但我们认为板块核心矛盾点仍存在（即：业绩增速预期的调整），我们预计双节结束后，市场或根据双节动销整体反馈对酒企业业绩增速预期（包括24年&25年）进行再调整，或主导后续板块股价走势。

二、中秋反馈平淡，大众消费延续。中秋白酒反馈动销平淡，行业整体或双位数下降。**从消费场景看：**①高端/送礼/商务消费偏弱；②大众消费仍稳定（100-300元价位带核心单品仍有正增长优秀表现）。**从批价看：**飞天茅台原/散批价分别较上周变动-120/-80元，普五和国窖1573较上周批价持平。我们认为虽然双节动销较弱，但考虑到大众消费将延续至国庆，预计双节动销降幅或受益于中档动销周期拉长较当前反馈数据或有望缩窄。

啤酒&饮料：本周美联储降息落地，8月餐饮环比改善，即饮在由旺转淡。本周国家统计局公布数据，全国规模以上企业啤酒产量8月同比-3.3%，1-8月同比-1.2%；8月进口大麦均价同比-16%、环比+1%；餐饮、限额以上餐饮收入8月同比+3.3%、0.4%（对比7月增速有改善），饮料类8月同比+2.7%。我们认为，开学季来临各家积极营销，中秋国庆带动送礼场景，关注学校、礼品渠道备货季动销。

香飘飘：1) Q3处在即饮旺季转淡阶段，果茶线下销售反馈良好，冻柠茶还需时间积累观察；奶茶处在市场启动节点，7月全力去库存，8月下旬开始节奏加快，为后续旺季做好准备。2) 新品：9月推出原叶现泡轻乳茶、原叶现泡奶茶，在线上+部分线下一二线城市试销；轻果茶预计下半年会推出。3) 目标：全年考虑整消费环境影响，收入存在一定压力，但预计仍将保持增长态势。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2390/2300元，较上周变动-120/-80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。

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-行业专题研究:H1总结：饮料显韧劲，啤酒成本红利兑现》2024-09-23
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：24H1业绩稳健，结构升级延续分化明显》2024-09-03
- 《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

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&饮料板块观点更新	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	9
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.....	11
4. 重要行业动态.....	11
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: 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)	8
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)	8
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)	9
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	9
图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	9
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)	9
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)	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)	10
图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	10
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势	10
图 27: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	10
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	11
图 31: 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: 公告公告	11
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（9月18日-9月20日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别0.19%/-0.79%/1.32%。具体白酒板块来看，本周水井坊+10.32%、酒鬼酒+9.79%、迎驾贡酒+9.51%涨跌幅居前，而五粮液+0.99%、泸州老窖+0.55%、贵州茅台-3.08%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

8月社零同比增长，粮油必选品延续高增长。8月社零同增2.1%，增速环比下降0.6pct；其中：餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.3%/+0.4%（增速环比7月分别+0.3pct/+1.1pct）；粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+10.1%/+2.7%/+3.1%（增速环比7月分别+0.2pct/-3.4pct/+3.2pct），餐饮表现良好，必选消费类延续高增长，饮料环比转弱，烟酒类环比改善。

白酒：中秋反馈整体平淡，短期股价受政策层面驱动明显。

一、本周股价受政策驱动明显，核心矛盾仍存在。本周盘面受政策预期（美联储降息叠加房贷利率下降预期）影响，短期表现优秀，但我们认为板块核心矛盾点仍存在（即：业绩增速预期的调整），我们预计双节结束后，市场或根据双节动销整体反馈对酒企业业绩增速预期（包括24年&25年）进行再调整，或主导后续板块股价走势。

二、中秋反馈平淡，大众消费延续。中秋白酒反馈动销平淡，行业整体或双位数下降。**从消费场景看：**①高端/送礼/商务消费偏弱；②大众消费仍稳定（100-300元价位带核心单品仍有正增长优秀表现）。**从批价看：**飞天茅台原/散批价分别较上周变动-120/-80元，普五和国窖1573较上周批价持平。我们认为虽然双节动销较弱，但考虑到大众消费将延续至国庆，预计双节动销降幅或受益于中档动销周期拉长较当前反馈数据或有望缩窄。

酒企动态/观点更新

贵州茅台：公司将以集中竞价方式回购公司股份并用于注销并减少公司注册资本，回购金额不低于人民币30亿元（含）且不超过人民币60亿元（含）。回购股份价格不超过1795.78元/股（含）。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2390/2300元，较上周变动-120/-80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。

1.2. 啤酒&饮料板块观点更新

美联储降息落地，8月餐饮略有改善，即饮正由旺转淡<

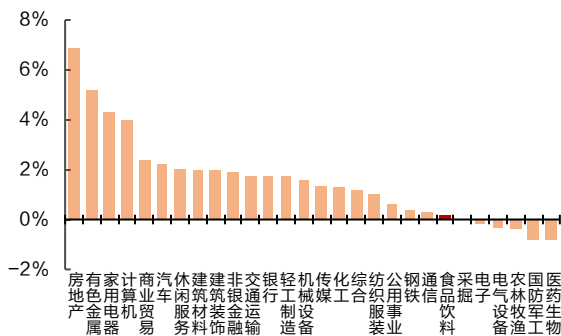
本周(9月16日-9月20日)股价涨跌幅华润啤酒+7.9%、青岛啤酒+6.6%、百威亚太+4.6%、青岛啤酒股份+3.9%、重庆酒+1.9%、燕京啤酒+1.5%、珠江酒-0.1%。本周美联储降息落地,带动港股板块行情。

本周国家统计局公布数据,全国规模以上企业啤酒8月产量358.5万千升,同比-3.3%(环比7月降幅收窄),1-8月产量2637.6万千升,同比-1.2%;8月进口大麦均价同比16%、环比+1%。8月餐饮、限额以上餐饮收入8月同比+3.3%、0.4%(对比7月增速有改善),1-8月同比+6.6%、4.2%;饮料类8月同比+2.7%,1-8月同比5.3%。我们认为,开学季来临各家积极营销,中秋国庆带动送礼场景,关注相关品种渠道备货及动销进度。”

1.3. 板块及个股情况

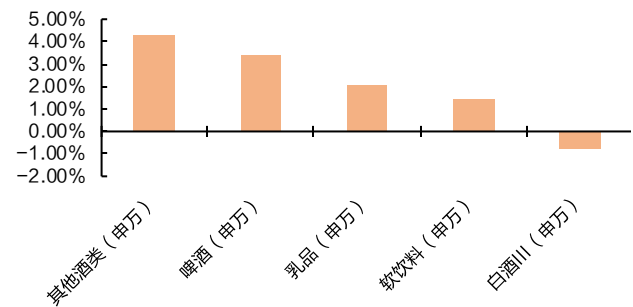
9月18日~9月20日,3个交易日食品饮料板块增长0.19%,上证综指增长1.21%,沪深300指数增长1.32%,具体来看,其他酒类+4.30%、啤酒+3.44%、乳品+2.07%、软饮料+1.49%、白酒-0.79%。

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水井坊、酒鬼酒、迎驾贡酒、老白干酒和今世缘,涨跌幅分别为+10.32%、+9.79%、+9.51%、+5.79%和+5.70%;涨跌幅后五个股分别为古井贡酒、洋河股份、五粮液、泸州老窖和贵州茅台,涨跌幅分别为1.63%、1.14%、0.99%、0.55%和-3.08%。

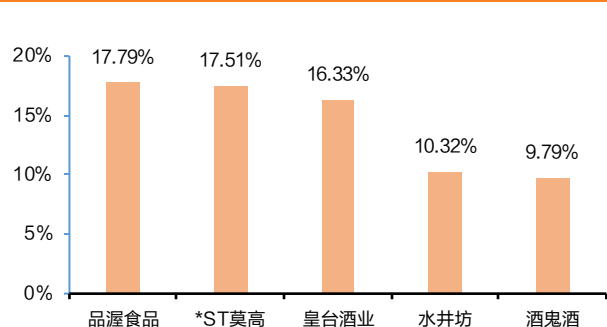
酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为品渥食品、*ST 莫高、皇台酒业、水井坊、酒鬼酒,涨跌幅分别为+17.79%、+17.51%、+16.33%、+10.32%和+9.79%,涨跌幅后五个股分别为海南椰岛、海融科技、古井贡 B、欢乐家和贵州茅台,涨跌幅分别为-0.43%、-0.44%、-0.86%、-1.22%和-3.08%。

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
600779.SH	水井坊	33.90	10.32%	000596.SZ	古井贡酒	144.51	1.63%
000799.SZ	酒鬼酒	37.80	9.79%	002304.SZ	洋河股份	73.74	1.14%
603198.SH	迎驾贡酒	51.80	9.51%	000858.SZ	五粮液	110.28	0.99%
600559.SH	老白干酒	17.22	5.97%	000568.SZ	泸州老窖	101.37	0.55%
603369.SH	今世缘	37.62	5.70%	600519.SH	贵州茅台	1263.92	-3.08%

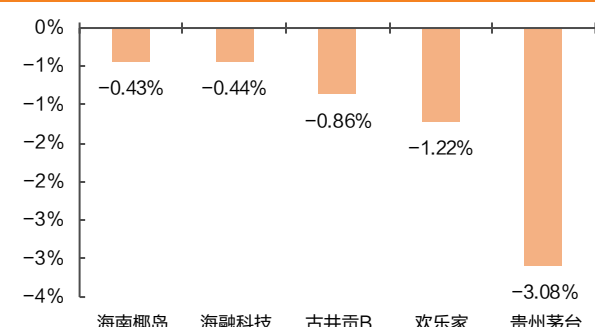
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

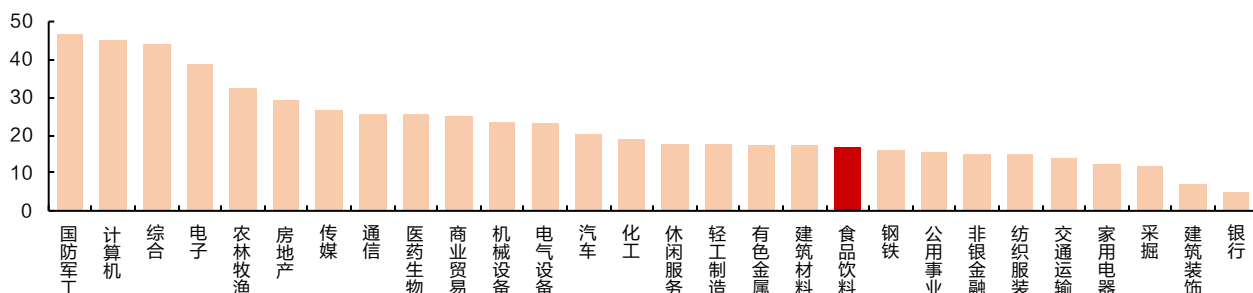
图 4：本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

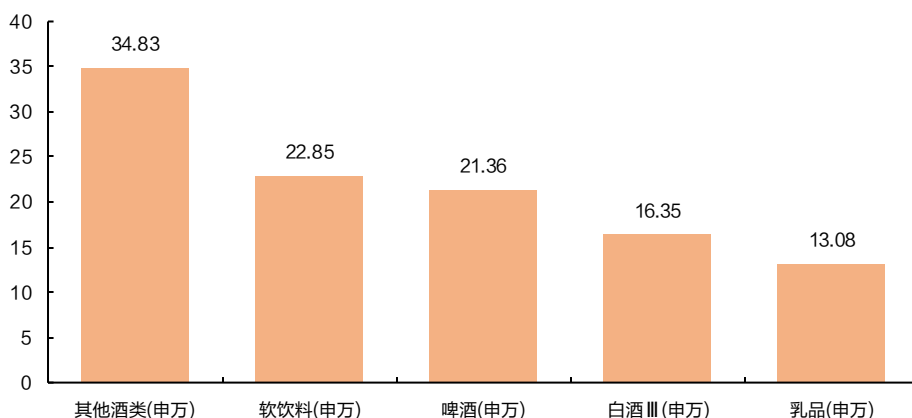
估值方面，截至 2024 年 9 月 20 日食品饮料板块动态市盈率为 16.8 倍，位于一级行业第 19 位。酒水饮料块中，其他酒类（34.83 倍）、软饮料（22.85 倍）、啤酒（21.36 倍）、白酒（16.35 倍）、乳品（13.08 倍）。其中其他酒类（申万）板块（+4.28%）本周估值涨跌幅最大，白酒（申万）板块（-0.79%）本周估值涨跌幅最小。

图 5：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



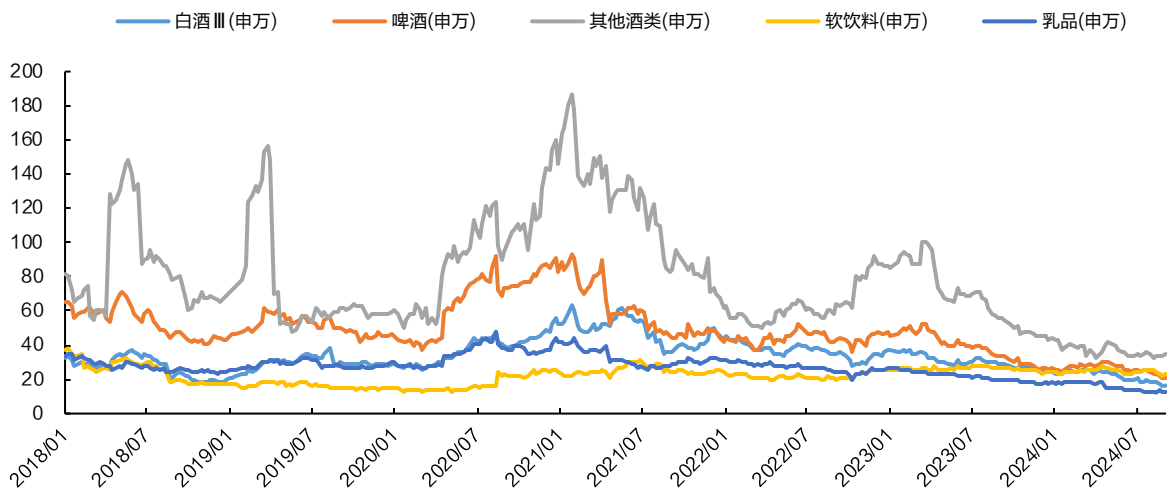
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



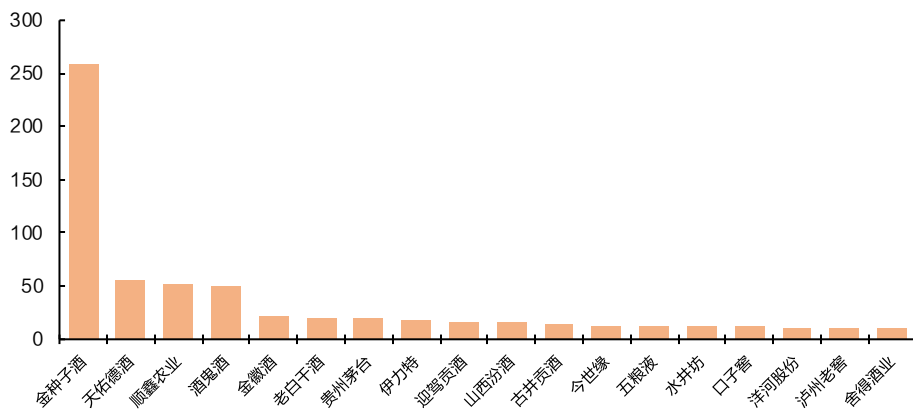
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



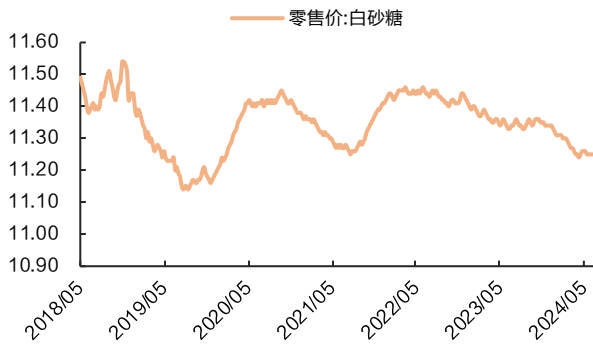
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

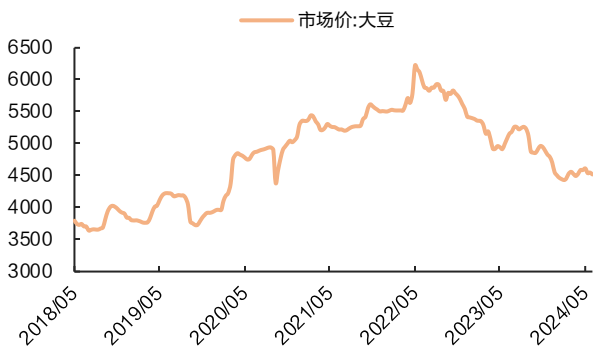
图 9：白砂糖零售价（元/公斤）

图 10：猪肉价格（元/公斤）



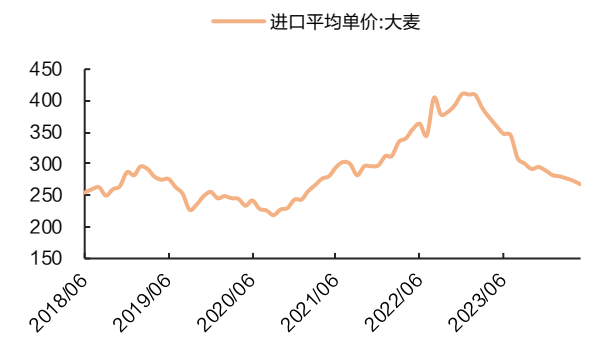
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 大豆市场价(元/吨)



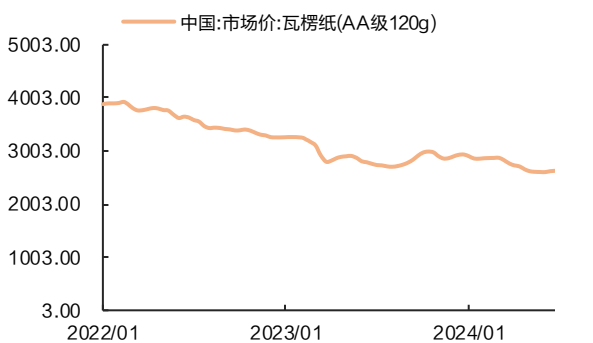
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 大麦市场价(美元/吨)

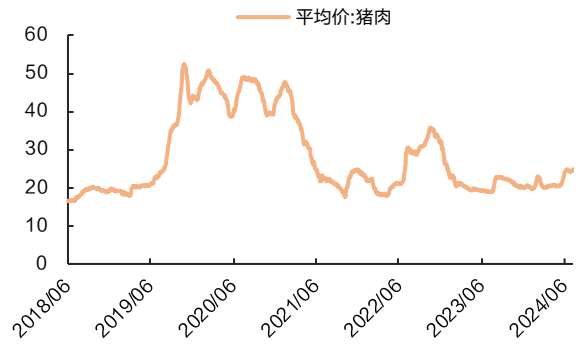


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格(元/吨)

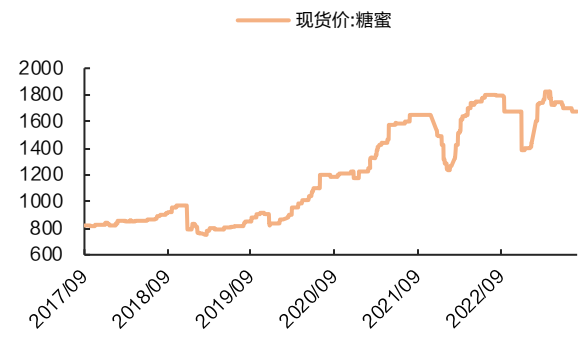


资料来源: Wind, 天风证券研究所



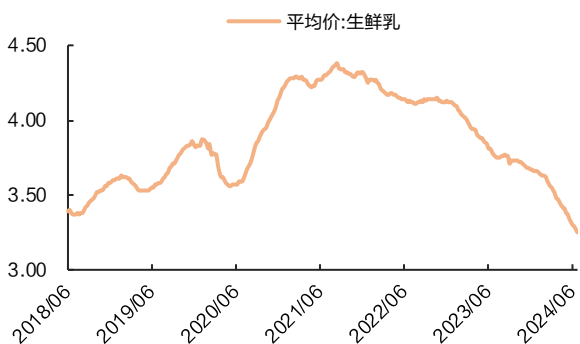
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 糖蜜现货价(元/吨)



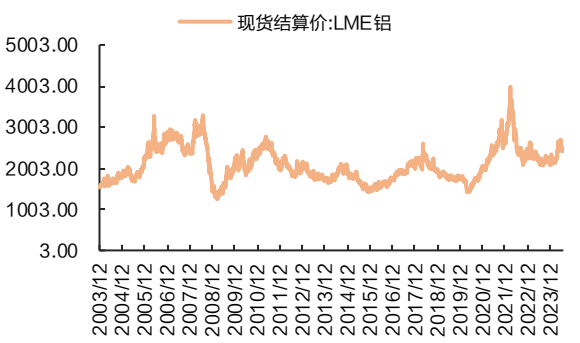
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 生鲜乳价格(元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

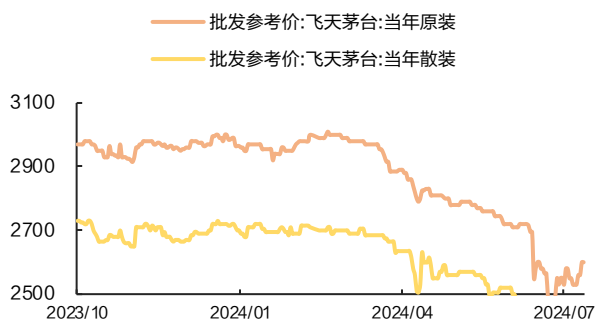
图 16: 铝材价格(美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

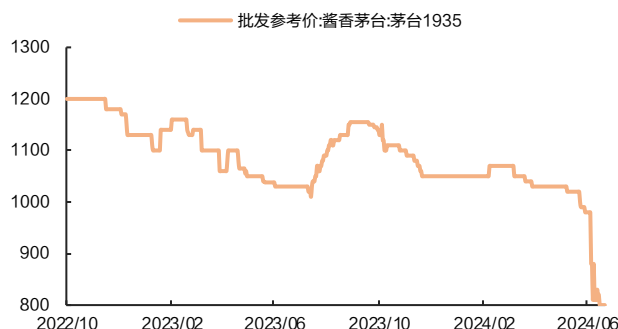
2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17：飞天茅台批价走势（元/瓶）



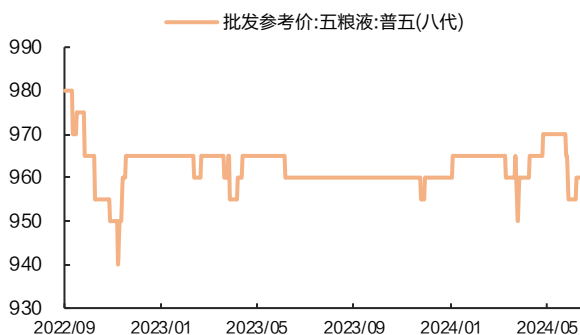
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：茅台 1935 批价走势（元/瓶）



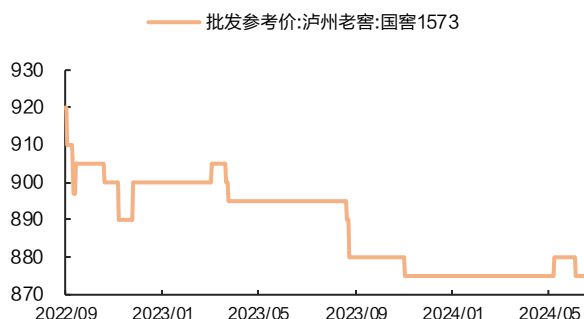
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：普五（八代）批价走势（元/瓶）



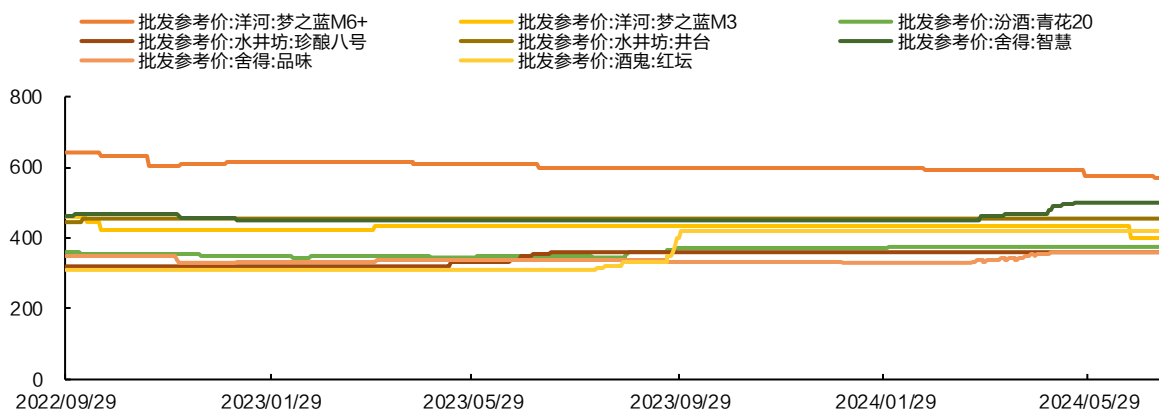
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：国窖 1573 批价走势（元/瓶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：次高端白酒主要单品批价走势（元/瓶）

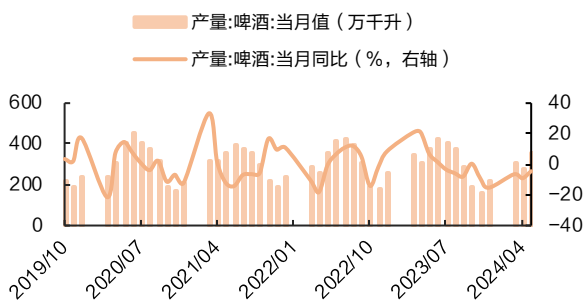


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

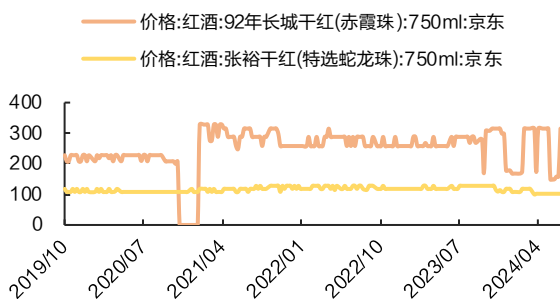
图 22：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）

图 23：啤酒月度进口量及进口平均单价走势（单位：万千升，%）



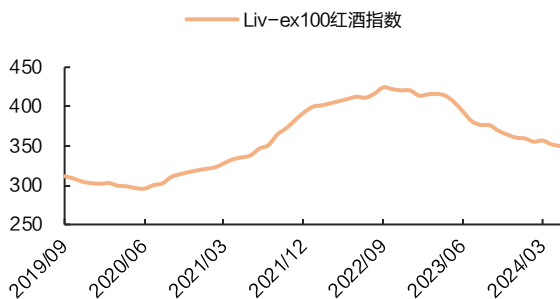
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 国产啤酒价格走势 (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

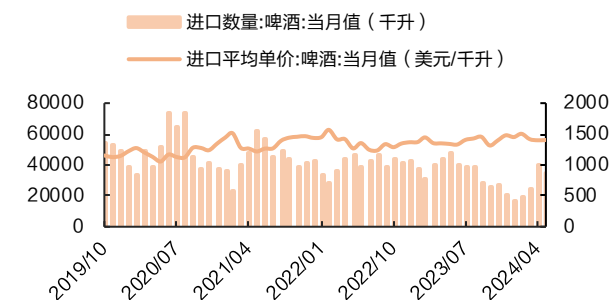


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

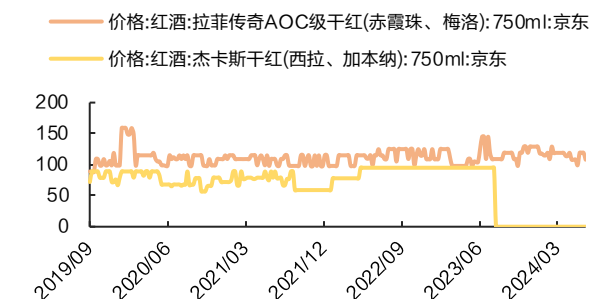
根据 Wind 数据, 截至 2023 年 12 月 15 日, 省市玉米平均价为 2.71 元/千克, 环比持平; 截至 2023 年 12 月 15 日, 豆粕平均价为 4.34 元/千克, 环比下降 0.23%。

图 28: 22 省市玉米平均价格走势



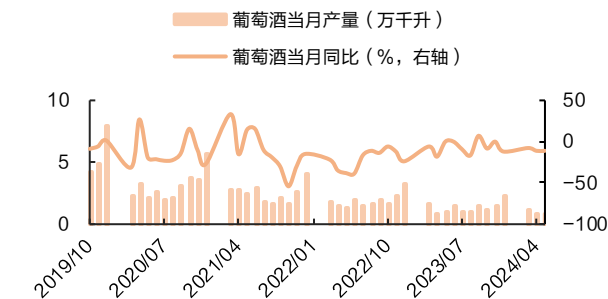
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 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

图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



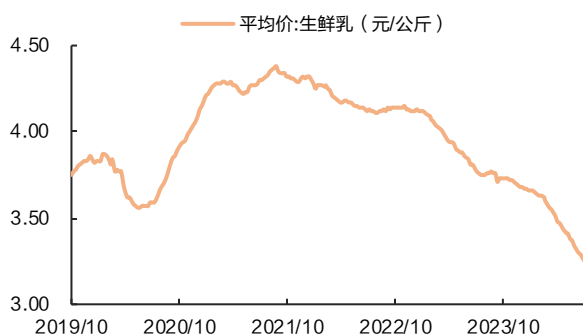
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

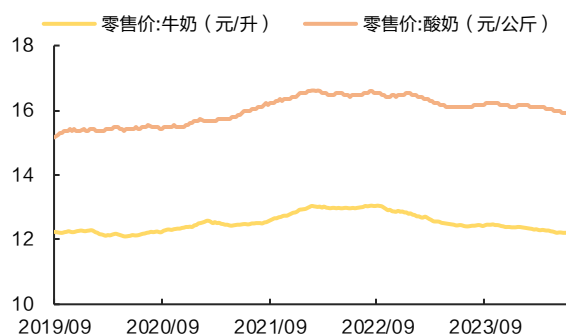
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比下降，牛奶零售价环比下降，酸奶零售价环比下降。根据 Wind 数据，截至 2024 年 7 月 4 日，主产区生鲜乳平均价为 3.25 元 / 公斤，环比下降 0.61%；截至 2024 年 7 月 5 日，牛奶零售价为 12.21 元/升，环比下降 0%；酸奶零售价为 15.91 元/升，环比下降 0.06%。

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
贵州茅台	2024 年 9 月 20 日，贵州茅台发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》 回购股份金额：不低于人民币 30 亿元（含）且不超过人民币 60 亿元（含）。 回购股份资金来源：公司自有资金。 回购股份用途：本次回购股份将用于注销并减少公司注册资本。 回购股份价格：不超过 1795.78 元/股（含）（不高于公司董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 130%）。
金徽酒	金徽酒股份有限公司 2019 年非公开发行股票募投项目之金徽酒生产及综合配套中心建设项目已建设完成，公司对金徽酒生产及综合配套中心建设项目进行结项，并注销该募投项目募集资金专户。

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
五粮液再度携手金巴厘集团	9 月 16 日-22 日，在一年一度的内格罗尼周期间，五粮液与意大利金巴厘集团再度携手，向全球推广“五谷罗尼”鸡尾酒产品。（新华财经）
张贵超任茅台酱香	9 月 19 日，在北京举办的茅台 1935 文创酒新品上市发布会上，贵州茅台酱香酒营销有限公司党委书记

酒营销公司党委书记、董事长	记、董事长张贵超出席并致辞。上述消息显示，张贵超已任茅台酱香酒营销公司党委书记、董事长。资料显示，张贵超曾担任茅台酒销售公司党委副书记、纪委书记职务。
茅台回应三只羊所售产品打假争议	近日，贵州茅台方面回应称，公司并未与任何第三方鉴定机构合作鉴定，凡是鉴定公司都可以从事鉴定茅台酒的业务，但贵州茅台并不确定其鉴定报告的准确性。（界面新闻）
夜郎古·工匠发布	9月12日，夜郎古酒业匠心打造的高端新品——夜郎古·工匠发布。该产品延续了夜郎古经典瓶型，是企业继高端产品夜郎古·大师酒之后，在今年推出的又一款核心单品，标志着夜郎古酒家族再添实力战将，品牌市场也将迎来新的增长极。（夜郎古酒）
古井贡酒首办“三贡节”	9月16日，古井贡酒年份原浆发布首届古井贡酒·年份原浆“三贡节”大赛活动，活动包括品牌贡创大赛、“中国之星”产品设计贡创大赛、文明饮酒短视频“贡创”大赛。作品征集时间为9月-10月，复赛及颁奖典礼将在11月进行。（古井贡酒）

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