

# 食品饮料

证券研究报告

2024年10月25日

## 酒水饮料周报：短期关注季报兑现，后续关注政策落地效果

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

### 市场表现复盘

本周(10月14日-10月18日)食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-3.18%/-3.64%/0.98%。具体白酒板块来看,本周酒鬼酒+4.48%、老白干酒+2.83%、伊力特+1.09%涨跌幅居前,而山西汾酒-4.18%、泸州老窖-4.34%、五粮液-4.44%涨跌幅居后。

### 周观点更新

**白酒：短期三季报兑现情况，后续关注政策效果落地。**本周白酒板块走势相对偏弱，或主因：①在10月12日的“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”会议上，并未直接提及刺激消费，而9/24宣布的存量房贷利率调整的效果当前仍未显现（长期效果当前或被低估）；②即将迎来三季报披露期，考虑到中秋国庆行业动销偏弱，市场或理性调整对三季报的业绩预期。我们认为：后续仍可关注后续房贷利率调整效果逐步释放所带来的基本面预期或有望提升，以及我们仍建议关注十月底业绩披露情况。我们短期仍看好回款进度良好、旺季后库存去化表现相对更好的酒企业绩韧性。

**啤酒：9月社零餐饮企稳，饮料和烟酒有一定压力。**9月餐饮收入同比+3.1%（环比8月-0.2pct），限额以上餐饮收入同比+0.7%（环比8月+0.3pct），饮料类同比-0.7%（环比8月-3.4pct），烟酒类同比-0.7%（环比8月-3.8pct）。我们建议短期关注后续三季报行情，中长期顺周期逻辑下，假如餐饮、夜场需求好转有望带动啤酒销量、升级速度修复，Q4天气转凉、进入淡季，重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。

### 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2280/2255元，较上周变动-40/+15元；普五（八代）批价960元，较上周变动0元；国窖1573批价为860元，较上周变动0元。

### 板块投资建议

我们认为：后续仍可关注后续房贷利率调整效果逐步释放所带来的基本面预期提升，以及我们仍建议关注十月底业绩披露情况。建议关注业绩扎实的优质酒企：①前期跌幅较大优质白酒股：泸州老窖/山西汾酒等；②强品牌力酒企：贵州茅台/五粮液等；③区域酒：迎驾贡酒/古井贡酒/今世缘等。

**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。

### 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：政策出台提振信心，把握板块修复性反弹机会》2024-10-16
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：国庆高端酒表现向好，看好白酒板块短期弹性》2024-10-10
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报：中秋反馈平淡，大众消费表现相对优秀》2024-09-24

## 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 .....    | 4  |
| 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.....        | 10 |
| 5. 风险提示.....          | 11 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图 1: 本周各板块涨幅 .....                         | 4 |
| 图 2: 本周酒水饮料行业子板块涨跌幅 .....                  | 4 |
| 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) .....                   | 7 |
| 图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤) .....                   | 7 |
| 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: 主产区生鲜乳平均价走势                   | 10 |
| 图 29: 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: 公告公告                           | 10 |
| 表 3: 行业重要动态                         | 10 |

## 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（10月14日-10月18日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-3.18%/-3.64%/0.98%。具体白酒板块来看，本周酒鬼酒+4.48%、老白干酒+2.83%、伊力特+1.09%涨跌幅居前，而山西汾酒-4.18%、泸州老窖-4.34%、五粮液-4.44%涨跌幅居后。

#### 1.1.2. 周观点更新：

**白酒：短期三季报兑现情况，后续关注政策效果落地。**本周白酒板块走势相对偏弱，或主因：①在10月12日的“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”会议上，并未直接提及刺激消费，而9/24宣布的存量房贷利率调整的效果当前仍未显现（长期效果当前或被低估）；②即将迎来三季报披露期，考虑到中秋国庆行业动销偏弱，市场或理性调整对三季报的业绩预期。我们认为：后续仍可关注后续房贷利率调整效果逐步释放所带来的基本面预期提升，以及我们仍建议关注十月底业绩披露情况。我们短期仍看好回款进度良好、旺季后库存去化表现相对更好的酒企业绩韧性。

#### 1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2280/2255元，较上周变动-40/+15元；普五（八代）批价960元，较上周变动0元；国窖1573批价为860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. 啤酒板块观点更新

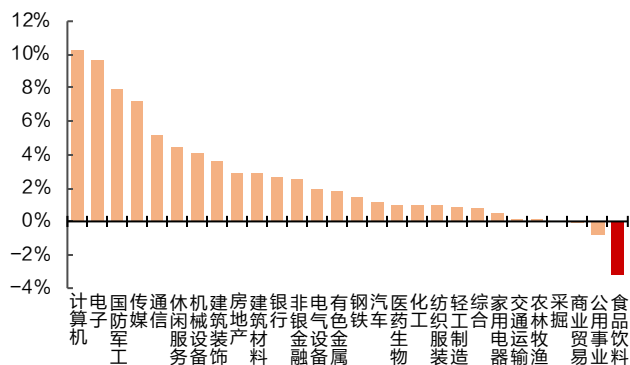
本周（10月14日~10月18日）股价涨跌幅珠江啤酒+1.3%、燕京啤酒-0.7%、青岛啤酒-3.0%、重庆啤酒-3.6%、华润啤酒-8.3%、百威亚太-8.8%、青岛啤酒股份-10.1%。本周发布社零数据，9月餐饮收入同比+3.1%（环比8月-0.2pct），限额以上餐饮收入同比+0.7%（环比8月+0.3pct），饮料类同比-0.7%（环比8月-3.4pct），烟酒类同比-0.7%（环比8月-3.8pct），餐饮企稳，饮料和烟酒有一定衰弱。我们建议短期关注后续三季报行情，中长期顺周期逻辑下，假如餐饮、夜场需求好转有望带动啤酒销量、升级速度修复，Q4天气转凉、进入淡季，重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。

### 1.3. 板块及个股情况

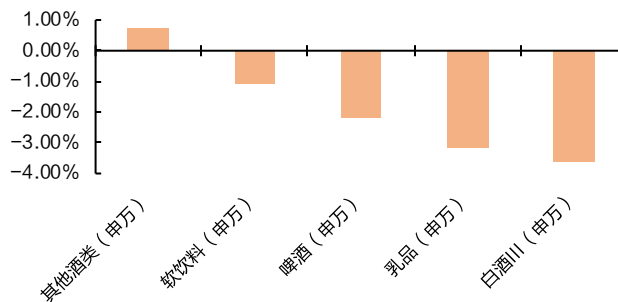
10月14日~10月18日，5个交易日上证综指增长+1.36%，沪深300指数增长+0.98%，食品饮料板块增长-3.18%，具体来看，其他酒类+0.73%、软饮料-1.08%、啤酒-2.19%、乳品-3.15%、白酒-3.64%。

图 1：本周各板块涨幅

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



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酒鬼酒、老白干酒、伊力特、顺鑫农业和天佑德酒，涨跌幅分别为+4.48%、+2.83%、+1.09%，+0.97%和+0.91%；涨跌幅后五个股分别为口子窖、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖和五粮液，涨跌幅分别为-3.81%、-3.99%、-4.18%、-4.34%和-4.44%。

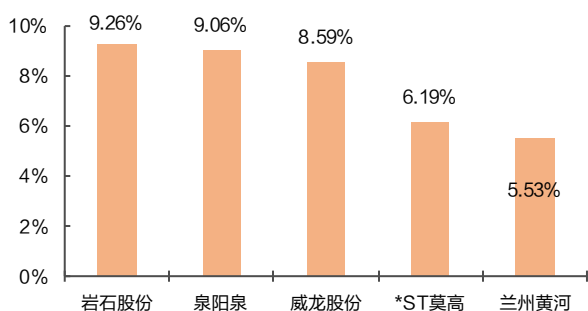
酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为岩石股份、泉阳泉、威龙股份、\*ST 莫高、兰州黄河，涨跌幅分别为+9.26%、+9.06%、+8.59%、+6.19%和+5.53%，涨跌幅后五个股分别为山西汾酒、泸州老窖、五粮液、\*ST 西发和新乳业，涨跌幅分别为-4.18%、-4.34%、-4.44%、-4.89%和-4.97%。

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    |
| 000799.SZ | 酒鬼酒  | 52.24   | 4.48% | 603589.SH | 口子窖  | 41.19   | -3.81% |
| 600559.SH | 老白干酒 | 20.69   | 2.83% | 600519.SH | 贵州茅台 | 1541.00 | -3.99% |
| 600197.SH | 伊力特  | 16.62   | 1.09% | 600809.SH | 山西汾酒 | 191.03  | -4.18% |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 17.74   | 0.97% | 000568.SZ | 泸州老窖 | 135.24  | -4.34% |
| 002646.SZ | 天佑德酒 | 9.99    | 0.91% | 000858.SZ | 五粮液  | 143.00  | -4.44% |

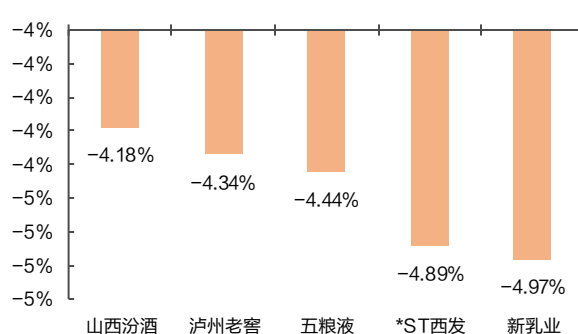
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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 (%)

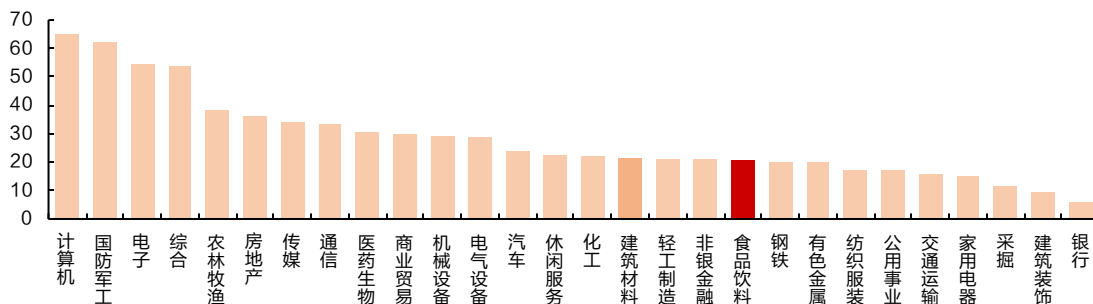


资料来源: Wind, 天风证券研究所

估值方面，截至 2024 年 10 月 18 日食品饮料板块动态市盈率为 20.5 倍，位于一级行业

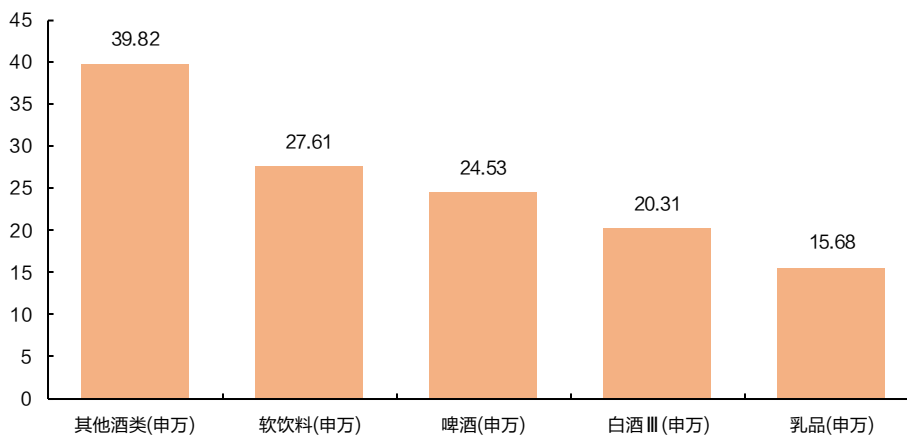
第 19 位。酒水饮料块中，其他酒类（39.82 倍）、软饮料（27.61 倍）、啤酒（24.53 倍）、白酒（20.31 倍）、乳品（15.68 倍）。其中白酒Ⅲ（申万）板块估值下跌 3.65%，其他酒类（申万）板块估值上涨 0.73%。

图 5：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



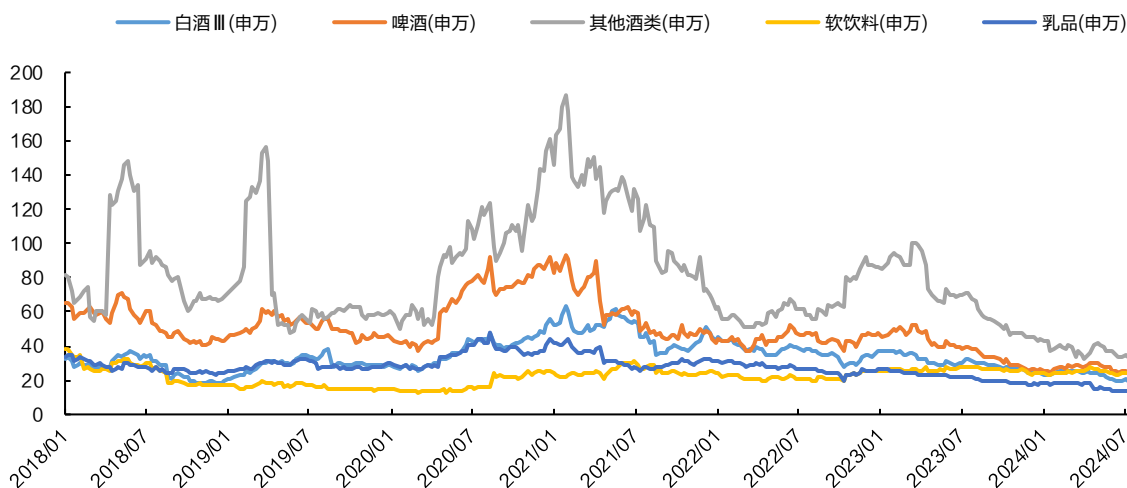
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



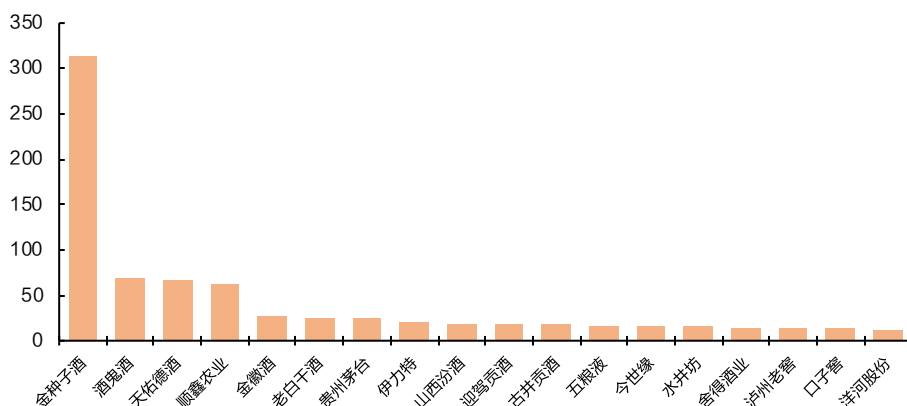
资料来源：Wind，天风证券研究所

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)

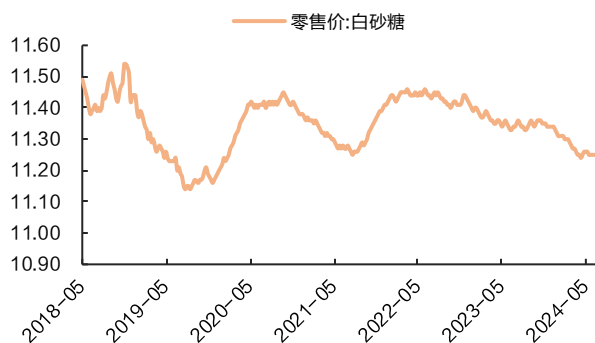


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

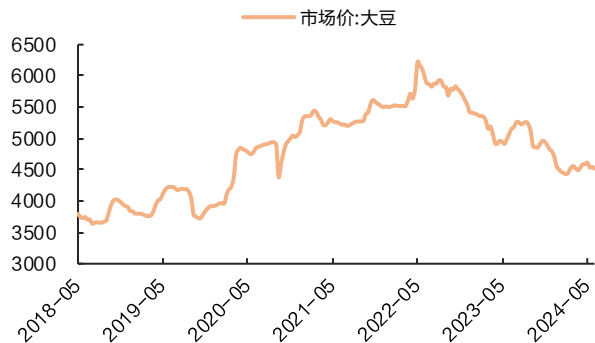
### 2.1. 成本指标变化

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)



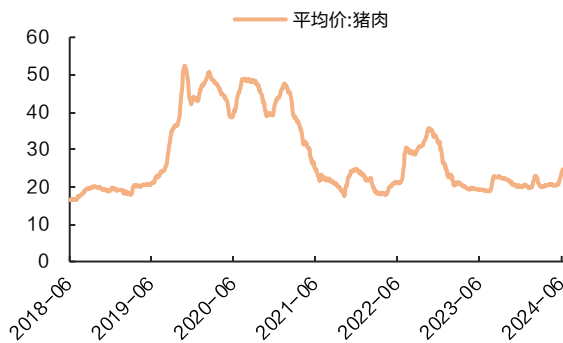
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 大麦市场价(美元/吨)



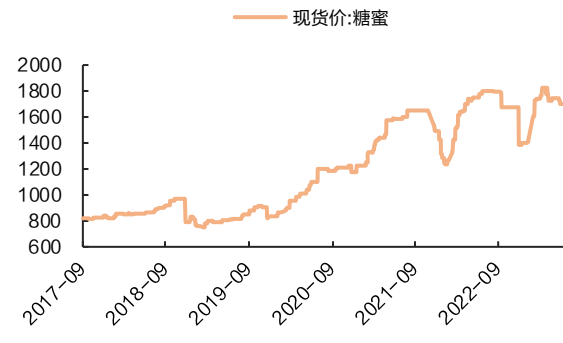
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 猪肉价格(元/公斤)



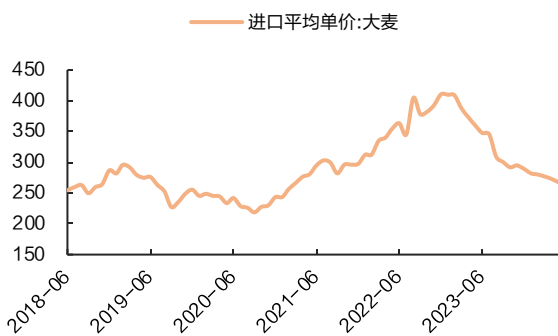
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 糖蜜现货价(元/吨)

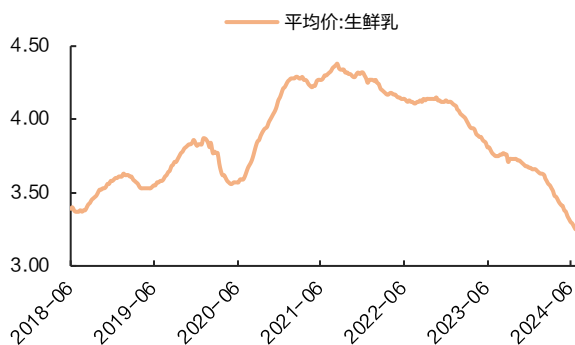


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 生鲜乳价格(元/公斤)

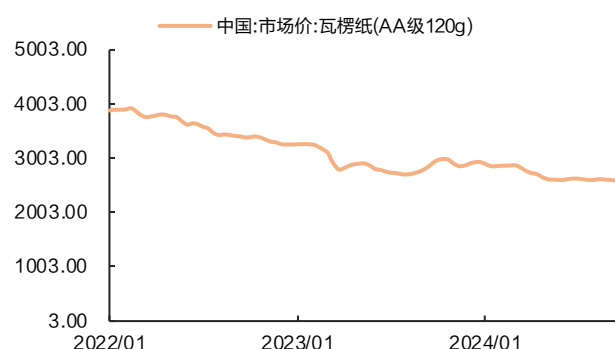


资料来源: Wind, 天风证券研究所



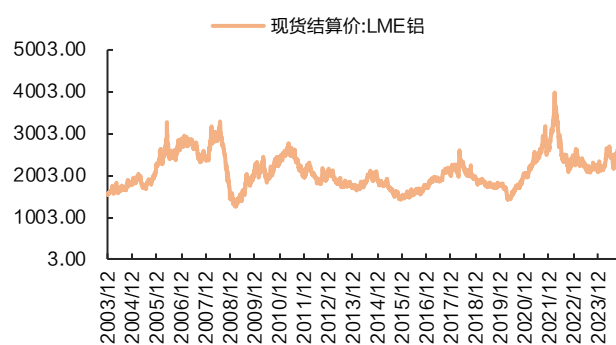
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

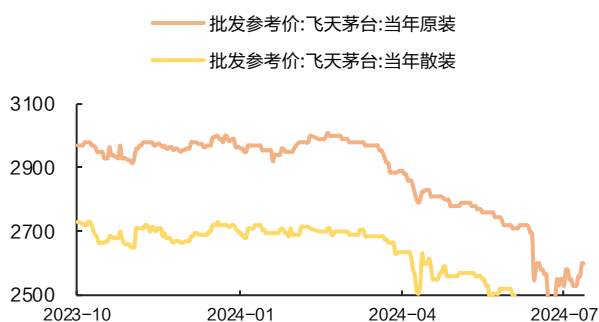
图 16: 铝材价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

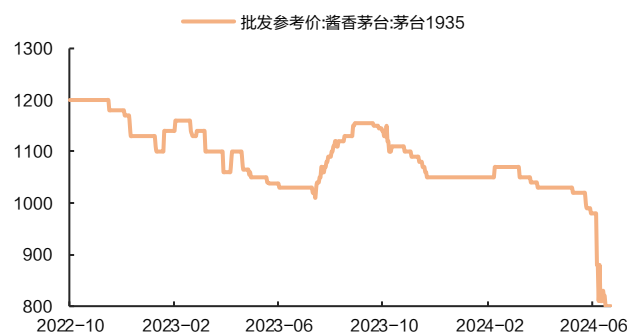
## 2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



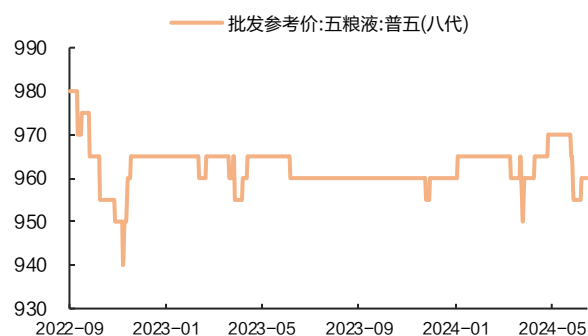
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



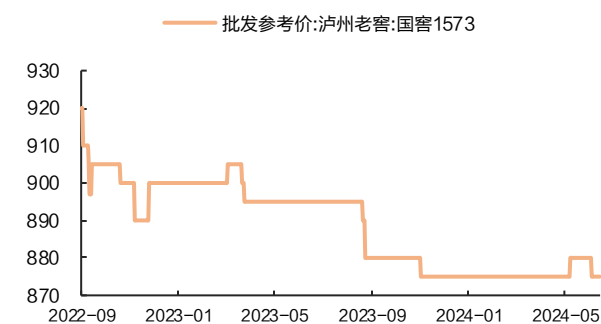
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五(八代)批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

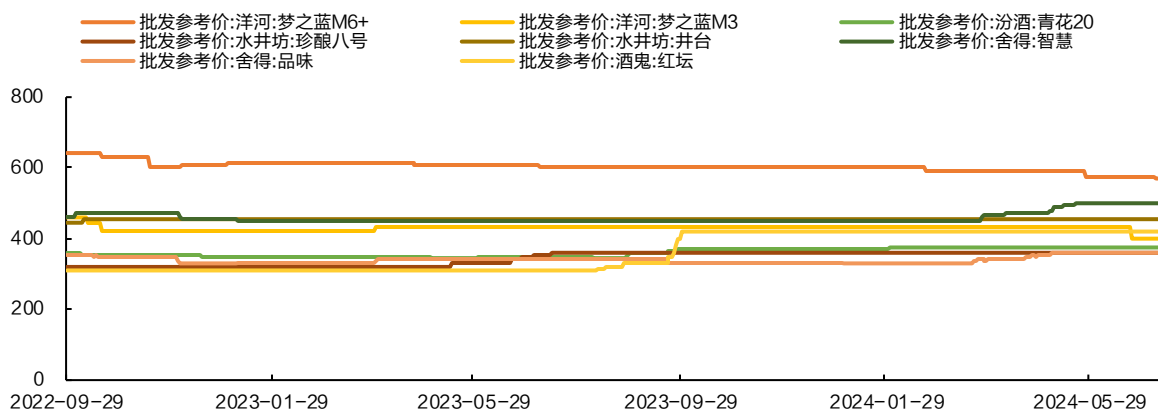
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



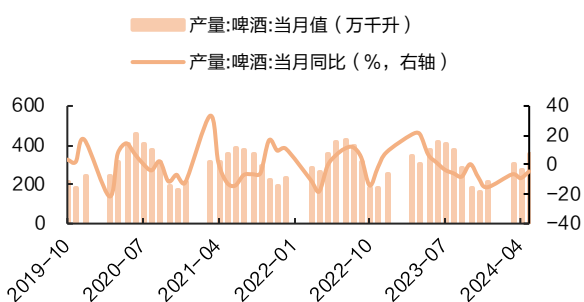
图 21：次高端白酒主要单品批价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

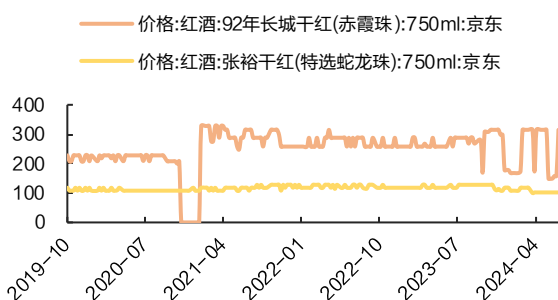
### 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22：啤酒月度产量及同比增速走势（单位：万千升，%）



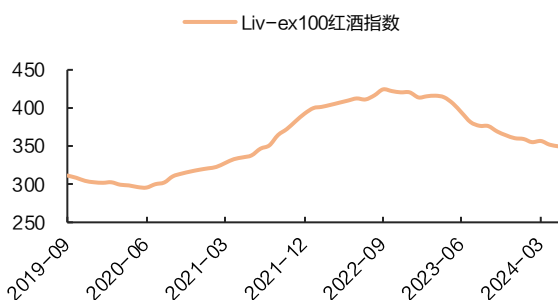
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：国产葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



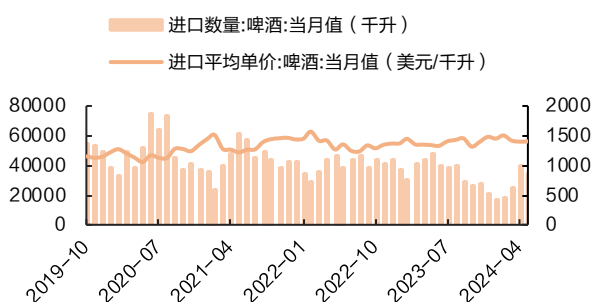
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：Liv-ex100 红酒指数走势



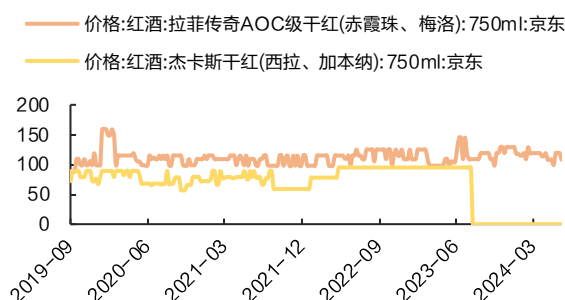
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：啤酒月度进口量及进口平均单价走势（单位：万千升，%）



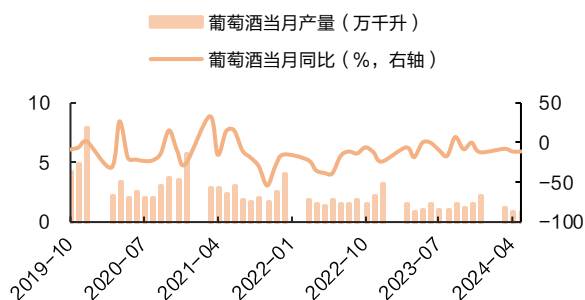
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

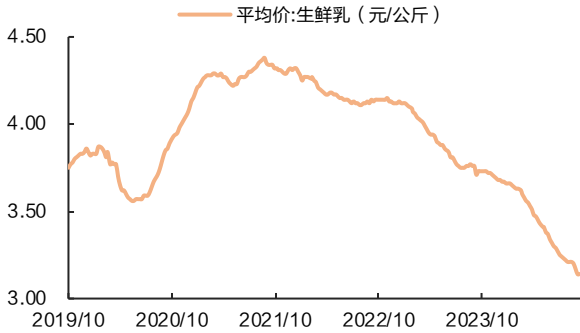


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.4. 重点乳业价格数据跟踪

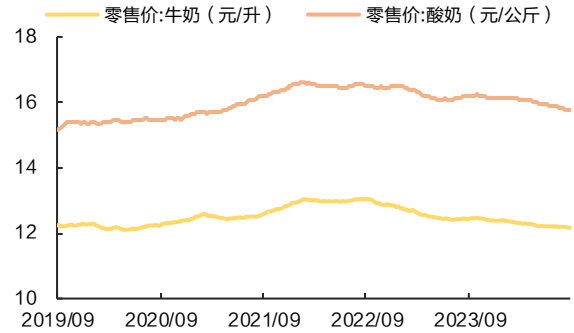
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比不变，牛奶零售价环比下降，酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据，截至 2024 年 9 月 19 日，主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤，环比不变；截至 2024 年 9 月 20 日，牛奶零售价为 12.16 元/升，环比下降 0.08%；酸奶零售价为 15.78 元/升，环比不变。

图 28：主产区生鲜乳平均价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：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   |
|------|--|
| 水井坊  | 四川水井坊股份有限公司于 2024 年 9 月 27 日召开第十一届董事会 2024 年第三次会议，会议审议并通过了《关于变更部分回购股份用途并注销的议案》《关于减少注册资本暨修订<公司章程>的议案》，具体内容详见公司于 2024 年 9 月 28 日在公司指定信息披露媒体《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》和上海证券交易所网站上披露的《关于变更部分回购股份用途并注销的公告》和《关于减少注册资本暨修订<公司章程>的公告》。上述议案均经公司 2024 年 10 月 16 日召开的 2024 年第三次临时股东大会审议通过。 |
| 口子窖  | 朱成寅先生持有安徽口子酒业股份有限公司股份数量为 10,555,202 股，占公司总股本比例为 1.76%；本次质押展期 4,063,700 股后，朱成寅先生持有本公司股份累计质押数量为 4,607,600 股，占其持股数量比例为 43.65%。朱成寅先生及其一致行动人持有本公司股份数量为 252,063,712 股，占本公司总股本的 42.01%；本次质押展期 4,063,700 股后，朱成寅先生及其一致行动人持有本公司股份累计质押数量为 38,431,600 股，占其持股数量比例为 15.25%。                  |

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   |
|---------------------|--|
| 廖俊任泸州老窖集团总裁         | 10 月 18 日，泸州老窖集团有限责任公司（下称泸州老窖集团）召开会议，审议通过有关议案，同意选举廖俊为公司董事；董事会同意选举廖俊为公司副董事长，聘任其为公司总裁。泸州老窖官网“集团高层”页面显示，廖俊职务为泸州老窖集团有限责任公司党委副书记、副董事长、总裁。                         |
| 前三季度人均食品烟酒消费 6206 元 | 国家统计局数据显示，前三季度社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增长 3.3%；全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，涨幅比上半年扩大 0.2 个百分点。分类别看，食品烟酒价格下降 0.4%。9 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.4%，环比持平。                       |
| 洋河新区助推中小酒企转型升级      | 10 月 16 日，洋河新区召开中小酒企转型升级工作座谈会。市人大常委会副主任、洋河新区党工委书记冯如意表示，洋河新区酒类产业有着深厚的历史文化底蕴，拥有众多知名品牌，但中小酒企发展还比较滞后。洋河新区作为“中国酒都核心区”，要以建设特色酒庄为抓手，充分发挥规划引领作用，支持中小酒企转型升级，推动酒业集链成群。 |

|               |   |
|---------------|---|
| 55 亿酱酒庄园项目新动态 | 力酱酒业举行 2024 年重阳下沙大典。澳门百力集团、力酱酒业集团董事长林昱介绍，力酱庄园项目总投资额达 55 亿元，设计规模总占地面积 1000 亩，建筑面积 77 万平方米，设计建造窖池 1200 口，生产车间 48 个，年生产酱酒 2 万吨，制曲 5 万吨，存酒能力 8 万吨，现有各类基酒 1 万余吨。并配套寻龙洞洞藏封坛酒基地，洞藏酒容纳量过万吨。 |
| 臻酿八号 6 款产品停货  | 10 月 15 日，水井坊发布“水井坊臻酿八号系列产品停货通知”。经公司研究决定，自即日起，暂停水井坊臻酿八号系列产品（包括水井坊臻酿八号 38 度、42 度、52 度等产品）的发货和接单，后续接单及发货安排另行通知。   |

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<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 |