

食品饮料

证券研究报告

2024 年 11 月 21 日

酒水饮料周报：白酒控货挺价为主，经营相对平稳

市场表现复盘

本周（11月11日-11月15日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-3.56%/-3.49%/-3.29%。具体白酒板块来看，本周迎驾贡酒-0.96%、口子窖-1.89%、今世缘-2.44%涨跌幅居前，而古井贡酒-6.40%、金种子酒-7.76%、顺鑫农业-9.97%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：本周白酒板块回落，我们认为主要系前期刺激消费政策出台不及预期。11月上旬全国白酒环比价格总指数为99.81，下降0.19%；从分类指数看，名酒环比价格指数为99.66，下降0.34%；地方酒环比价格指数为99.98，下降0.02%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。我们认为目前白酒行业在淡季主要以控货挺价为主，经营相对较为平稳。当前处于24年收官阶段，我们建议密切关注酒企回款进度及库存去化情况，看好库存去化表现相对更好的酒企。

啤酒：本周板块有调整，国家统计局披露社零数据，饮料类10月同比-0.9%（增速环比9月-0.2pct），1-10月同比+3.9%；10月餐饮、限额以上餐饮收入同比+3.2%、-0.3%（增速环比9月+0.1pct、-1.0pct），变动不大。我们认为，未来顺周期逻辑下，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。统一企业中国公告前三季度公司税后利润约16.36亿元，同比+11.52%。十一受长假影响，统一企业、统一超10月及前10月营收均创下同期新高。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2250/2190元，较上周变动-70/-65元；普五（八代）批价950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。

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

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

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:一图看懂秋季糖酒会问卷调研总结》2024-11-14
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:政策催化持续,把握板块顺周期弹性》2024-11-13
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:弱需求下酒企主动释压,业绩增速放缓明显》2024-11-05

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..... | 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 (%) | 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 (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) | 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（11月11日-11月15日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-3.56%/-3.49%/-3.29%。具体白酒板块来看，本周迎驾贡酒-0.96%、口子窖-1.89%、今世缘-2.44%涨跌幅居前，而古井贡酒-6.40%、金种子酒-7.76%、顺鑫农业-9.97%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：本周白酒板块回落，我们认为主要系前期刺激消费政策出台不及预期。11月上旬全国白酒环比价格总指数为99.81，下降0.19%；从分类指数看，名酒环比价格指数为99.66，下降0.34%；地方酒环比价格指数为99.98，下降0.02%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。我们认为目前白酒行业在淡季主要以控货挺价为主，经营相对较为平稳。当前处于24年收官阶段，我们建议密切关注酒企回款进度及库存去化情况，看好库存去化表现相对更好的酒企。

酒企动态/观点更新

舍得酒业：回购方案首次披露日：2024/10/29。回购方案实施期限：董事会审议通过后6个月。预计回购金额：10,000万元~20,000万元。回购用途：用于员工持股计划或股权激励。累计已回购股数：3.00万股。累计已回购股数占总股本比例：0.01%。累计已回购金额：242.08万元。实际回购价格区间：80.33元/股~81.23元/股

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2250/2190元，较上周变动-70/-65元；普五（八代）批价950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（11月11日-11月15日）股价涨跌幅青岛啤酒-0.3%、重庆啤酒-1.9%、珠江啤酒-3.1%、燕京啤酒-4.2%、青岛啤酒股份-8.9%、百威亚太-11.7%、华润啤酒-13.2%。本周国家统计局披露社零数据，饮料类10月同比-0.9%（增速环比9月-0.2pct），1-10月同比+3.9%；10月餐饮、限额以上餐饮收入同比+3.2%、-0.3%（增速环比9月+0.1pct、-1.0pct），变动不大。我们认为，未来顺周期逻辑下，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。

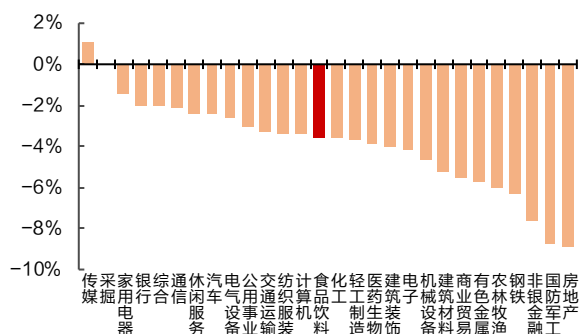
统一企业中国：公司公告，前三季度公司被投资企业的未经审计税后利润约16.36亿元，

同比+11.52%。统一集团 10 月合并营收同比+9.73%；统一企业、统一超 10 月及前 10 月营收均创下同期新高。10 月正值十一长假，统一中控如预期持续成长，也连动统一饮料、方便面等销售增长。

1.3. 板块及个股情况

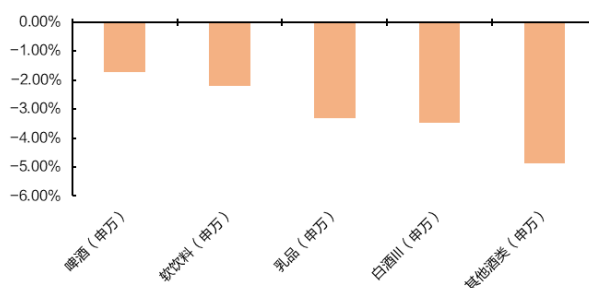
11 月 11 日~11 月 15 日，5 个交易日食品饮料板块增长-3.56%，上证综指增长-3.52%，沪深 300 指数增长-3.29%，具体来看，啤酒-1.73%、软饮料-2.21%、乳品-3.31%、白酒-3.49%、其他酒类-4.88%。

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、口子窖、今世缘、洋河股份和天佑德酒，涨跌幅分别为-0.96%、-1.89%、-2.44%、-2.61%和-2.74%；涨跌幅后五个股分别为水井坊、金徽酒、古井贡酒、金种子酒、顺鑫农业，涨跌幅分别为-5.12%、-5.93%、-6.40%、-7.76%和-9.97%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为香飘飘、ST*西发、金枫酒业、承德露露、威龙股份，涨跌幅分别为+15.10%、+6.14%、+2.87%、+0.66%和+0.36%，涨跌幅后五个股分别为欢乐家、西部牧业、泉阳泉、贝因美和品渥食品，涨跌幅分别为-11.92%、-12.79%、-14.70%、-15.08%和-19.03%。

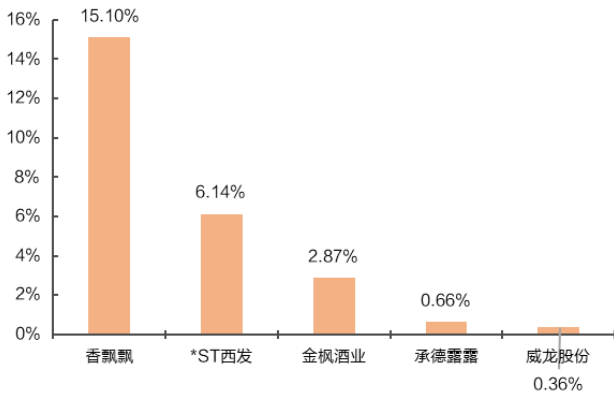
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

| 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 | 64.95 | -0.96% | 600779.SH | 水井坊 | 54.30 | -5.12% |
| 603589.SH | 口子窖 | 42.09 | -1.89% | 603919.SH | 金徽酒 | 21.10 | -5.93% |
| 603369.SH | 今世缘 | 46.33 | -2.44% | 000596.SZ | 古井贡酒 | 198.80 | -6.40% |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 89.45 | -2.61% | 600199.SH | 金种子酒 | 13.90 | -7.76% |
| 002646.SZ | 天佑德酒 | 10.64 | -2.74% | 000860.SZ | 顺鑫农业 | 19.23 | -9.97% |

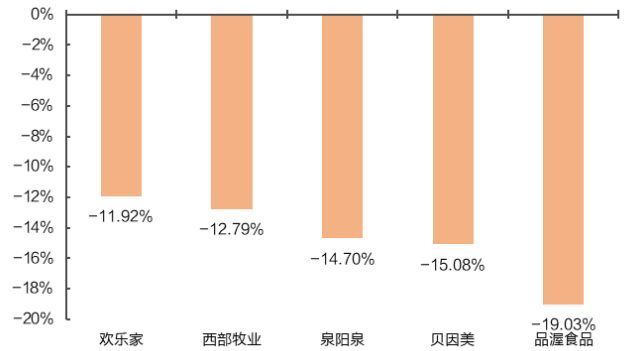
资料来源：Wind，天风证券研究所

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（%）



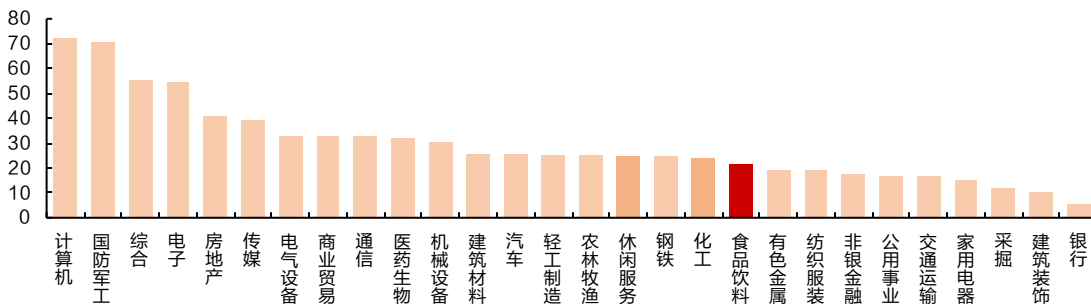
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

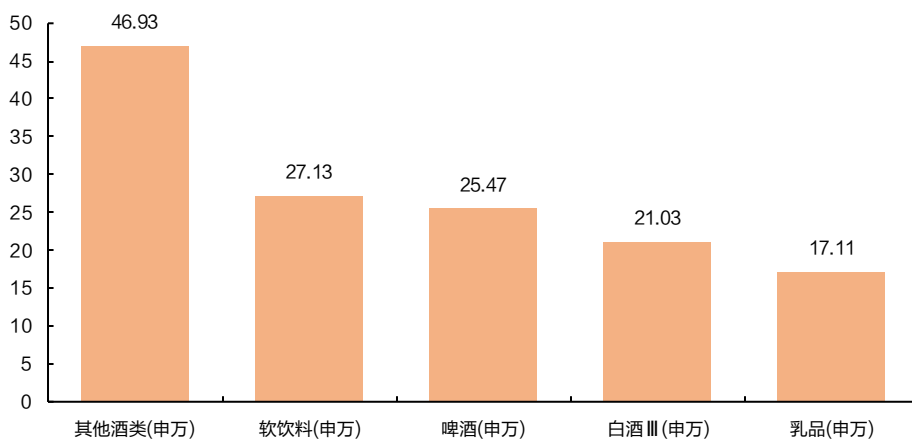
估值方面,截至 2024 年 11 月 15 日食品饮料板块动态市盈率为 21.5 倍,位于一级行业第 19 位。酒水饮料块中,其他酒类 (46.93 倍)、软饮料 (27.13 倍)、啤酒 (25.47 倍)、白酒 (21.03 倍)、乳品 (17.11 倍)。其中啤酒 (申万) 板块 (-1.74%) 本周估值涨跌幅最大,其他酒类 (申万) 板块 (-5.08%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



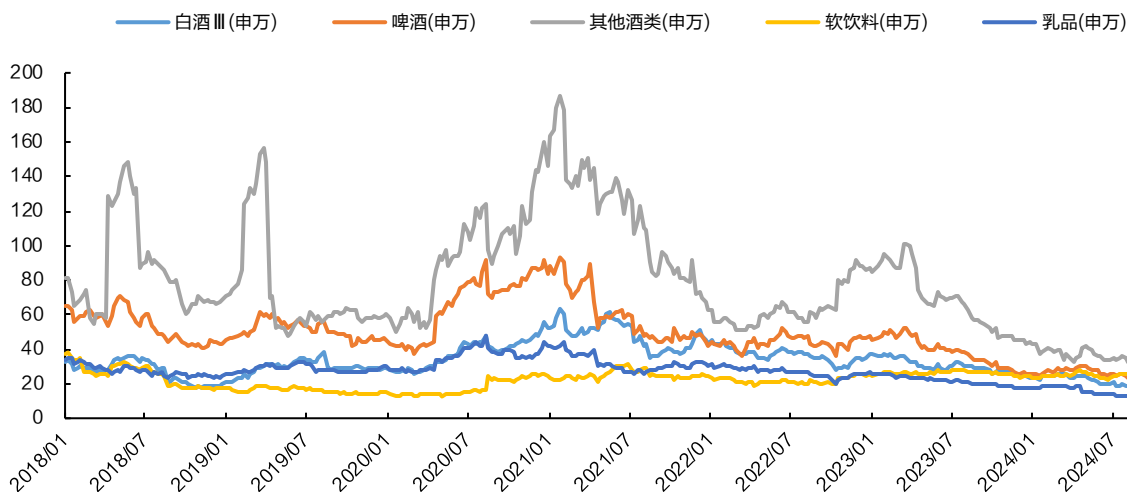
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



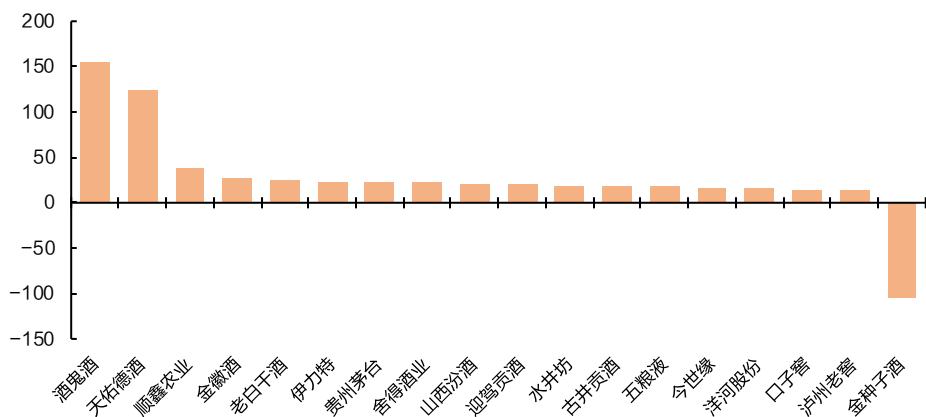
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

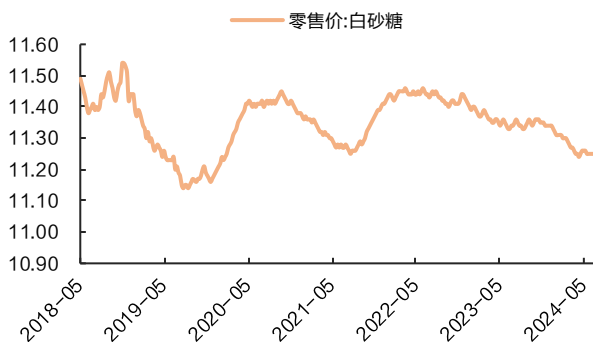


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

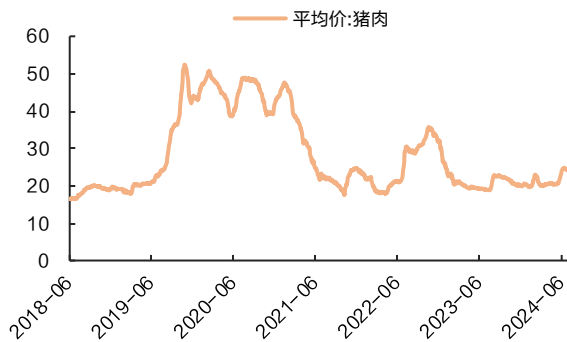
图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

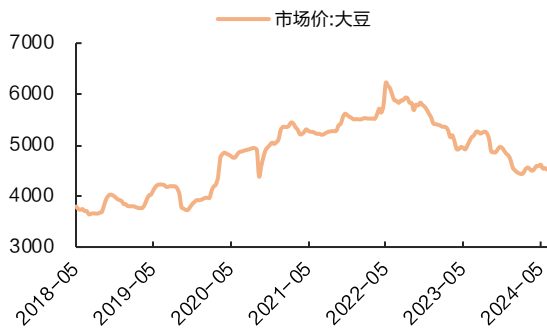
图 11: 大豆市场价 (元/吨)

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)



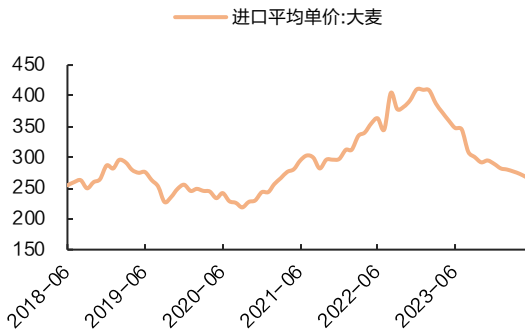
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



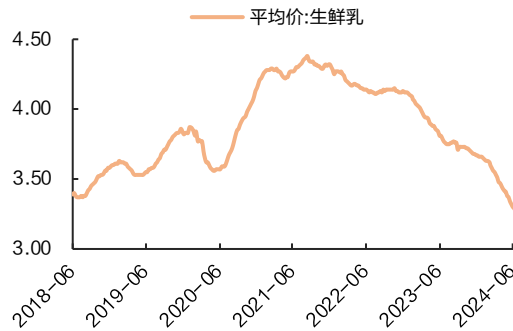
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤)



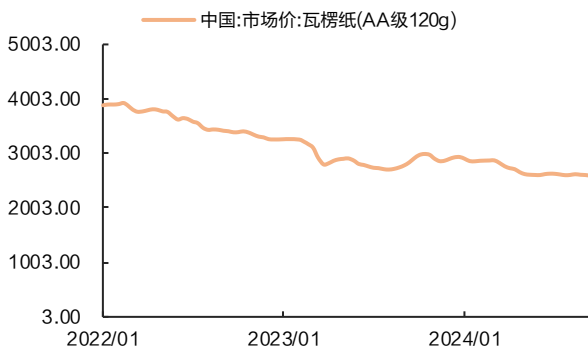
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)



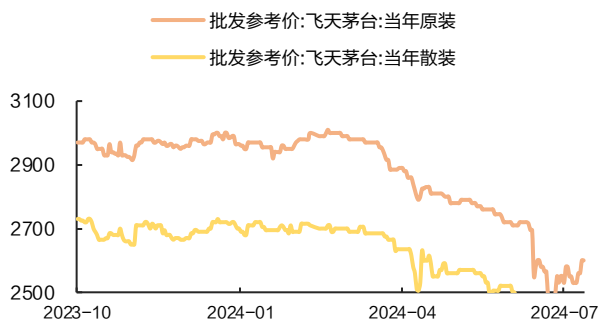
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 铝材价格 (美元/吨)



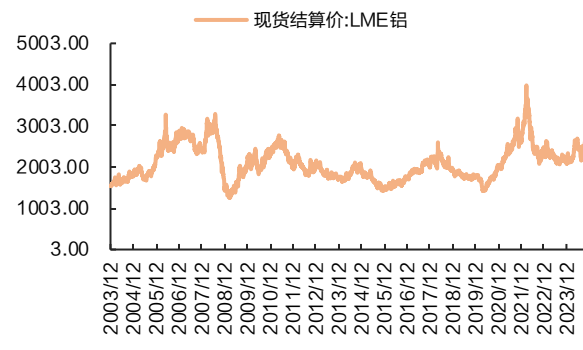
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



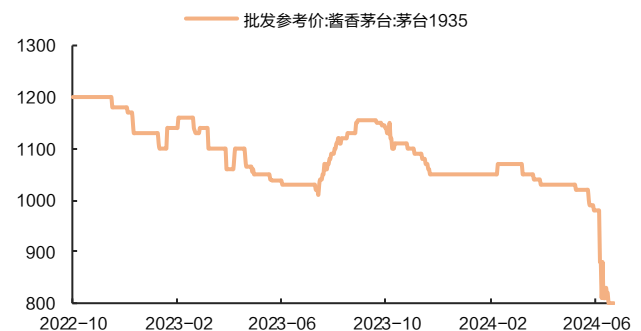
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

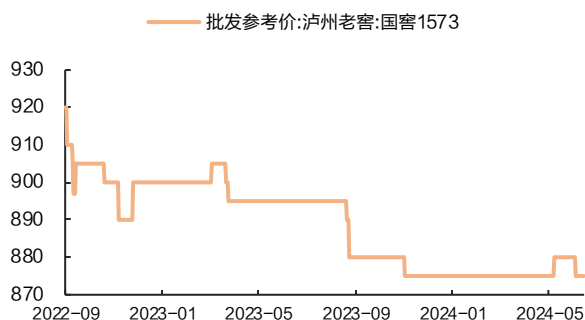
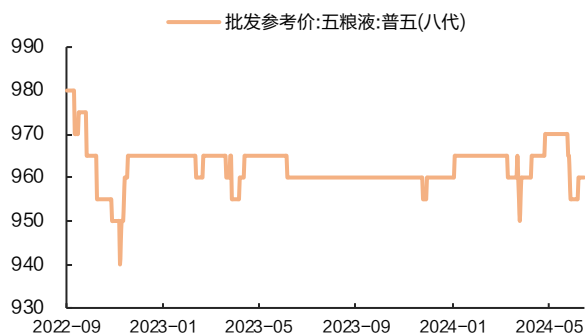
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)

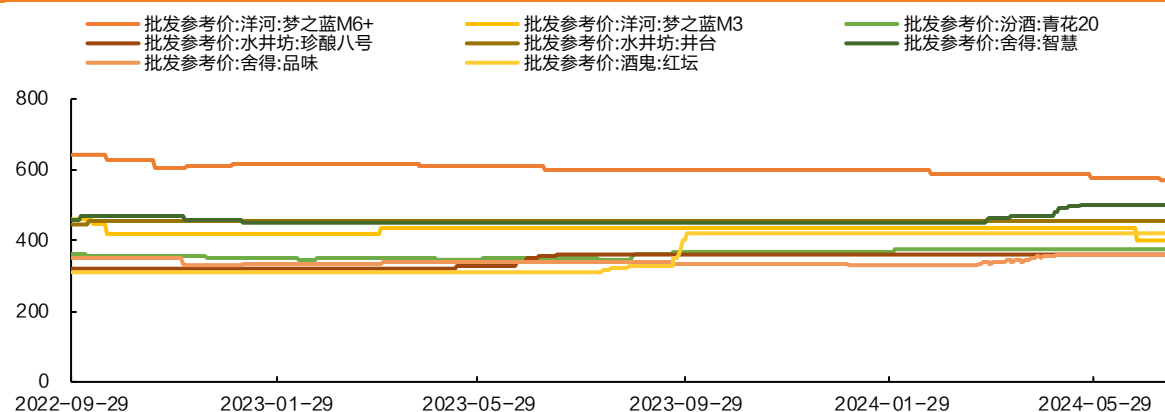
2.2. 重点白酒价格数据跟踪



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

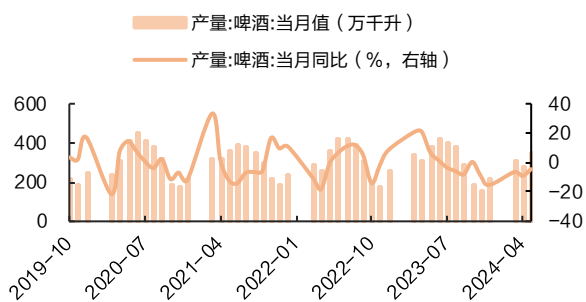
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

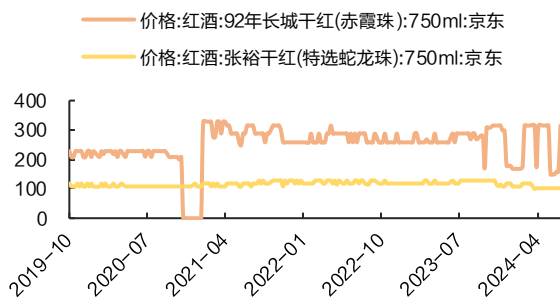
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

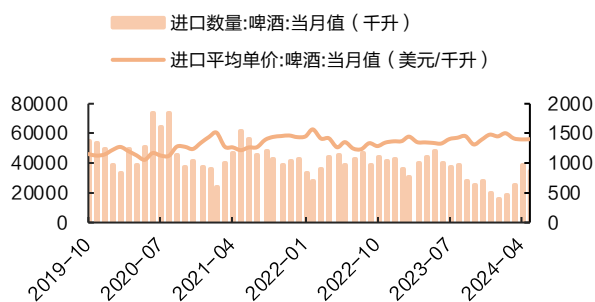
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

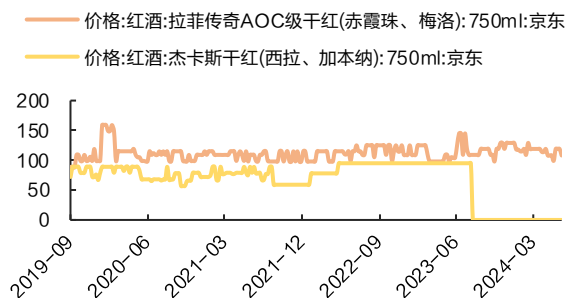
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



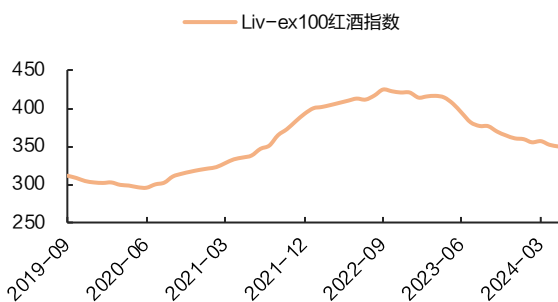
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

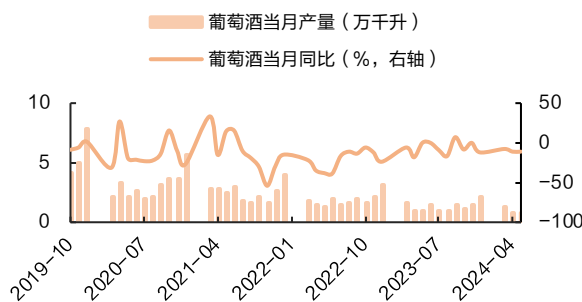


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

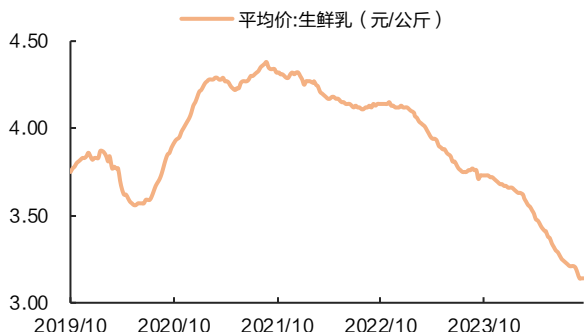
图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

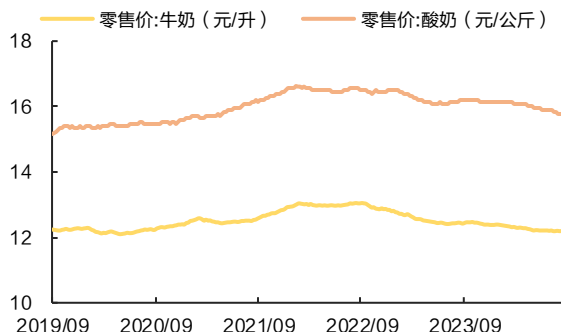
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比不变, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 9 月 19 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤, 环比不变; 截至 2024 年 9 月 20 日, 牛奶零售价为 12.16 元/升, 环比下降 0.08%; 酸奶零售价为 15.78 元/升, 环比不变。

图 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 |
|------|-----------------------|
| 舍得酒业 | 回购方案首次披露日: 2024/10/29 |

回购方案实施期限：董事会审议通过后 6 个月
 预计回购金额：10,000 万元~20,000 万元
 回购用途：用于员工持股计划或股权激励
 累计已回购股数：3.00 万股
 累计已回购股数占总股本比例：0.01%
 累计已回购金额：242.08 万元
 实际回购价格区间：80.33 元/股~81.23 元/股

金徽酒 大股东持股的基本情况：截至本公告披露日，济南铁晟叁号投资合伙企业（有限合伙）（简称“铁晟叁号”）持有金徽酒股份有限公司（简称“公司”）无限售流通股份 25,363,000 股，占公司总股本的 5%。
 减持计划的主要内容：铁晟叁号因自身资金需求，自本公告披露之日起至本次减持计划期间届满之日止，计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其持有的公司股份合计不超过 15,217,800 股，减持比例不超过公司总股本的 3%。
 若减持股份计划实施期间，公司发生送红股、增发新股或配股、转增股本、股份回购等事项导致股东持股数量或公司股份总数发生变更的，上述减持股份数量应做相应调整。

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 |
|--------------------|---|
| 永顺泰新建 5 万吨麦芽生产线 | 11 月 15 日，永顺泰（001338.SZ）表示，随着近年募投项目广麦 4 期扩建项目、年产 13 万吨中高档啤酒麦芽项目建成投产，以及 2024 年公司下属宝麦公司实施新建 5 万吨/年特制麦芽生产线项目，未来公司将根据发展战略需求，适时安排产能结构的进一步优化和产能布局的进一步完善等工作。（深交所） |
| 兰州二代五粮春累计开瓶超 110 万 | 11 月 13 日，五粮春·和美新品兰州市场发布会举行。四川五粮液浓香酒有限公司总经理尹路介绍，2024 年，通过四川五粮液浓香酒有限公司一瓶一码消费者红包及宴席活动赋能，不断培育五粮春消费人群，兰州市五粮春品牌动销突破 20 万箱，二代五粮春累计开瓶数超 110 万瓶，宴席开展近万场，市场份额不断提升。兰州作为五粮液浓香酒公司战略高地市场，五粮春已占据同价格带销量的半壁江山，品牌影响力、美誉度不断增强。（兰州酒类信息网） |
| 11 月上旬白酒批价增涨 10.2% | 11 月上旬全国白酒环比价格总指数为 99.81，下降 0.19%；从分类指数看，名酒环比价格指数为 99.66，下降 0.34%；地方酒环比价格指数为 99.98，下降 0.02%；基酒环比价格指数为 100.00，保持稳定。 从定基价格指数看，全国白酒商品批发价格定基总指数为 110.20，增长 10.20%。其中，名酒定基价格指数为 113.01，增长 13.01%；地方酒定基价格指数为 105.43，增长 5.43%；基酒定基价格指数为 110.12，增长 10.12%。（泸州·中国白酒商品批发价格指数办公室） |
| 金樽酒业 10 亿项目开工 | 11 月 11 日，中农金樽酒业项目开工仪式在洋河新区举行。资料显示，该项目总投资约 10 亿元，占地面积 137 亩，建设厂房面积约 6 万平方米，全面建成投产后，将形成集酒文化展示、名酒电商营销和白酒酿造等于一体的现代化酒企，可实现年产值超 2 亿元。中农金樽酒业项目在洋河新区落地生根，必将为洋河建设省级酿造产业园、宿迁打造千亿级酿造产业集群增添新动力。（洋河新区） |
| 酿酒原粮供应链项目落户泸州 | 日前，四川泸州白酒产业园区与香港恒通资源有限公司、青岛柏尊集团举行签约仪式，三方将共同深度合作酿酒原粮供应链业务，服务酿酒产业发展。 资料显示，香港恒通资源有限公司经营网络涉及全球多个国家和地区，是具备相当规模的商业投资集团；柏尊集团致力于饲料原料的高价值增值利用解决方案，是一家以饲料原料生产贸易和生物科技研发为主业的农牧领域专业化集团。（泸州酒业发展） |

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 |