

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	17422.31
52周最高	20128.95
52周最低	14118.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《春节跟踪：白酒动销略好于预期，酵母需求韧性较强》 - 2025.02.10

食品饮料行业报告 (2025.02.24-2025.03.01)

估值底部、安全边际充足，关注两会内需相关政策

● 投资要点

白酒：板块估值底部，安全边际充足，今世缘、汾酒2月份表现突出。白酒板块年初以来下跌1.05%。根据我们的预测，截至3月2日茅五泸对应25年PE分别为20/15/13倍，25年股息率分别为3.67%/4.69%/4.61%；汾酒/古井/迎驾/今世缘对应25年PE分别为18/14/14/16倍（其中古井/迎驾/今世缘是一致预期），安全边际充足。2月份今世缘、汾酒股价表现突出，一方面受益于市场风格切换白酒板块普涨，另一方面反应春节后动销情况良好，相对其他酒企有一定增长优势。根据准商发布，2024年今世缘酒业实现逆势增长，其中V3营销增幅达30%，成为今世缘第4个大单品；V6宴席举办近3000场，销售额破亿元，增长72%。从估值来看，目前市场对今世缘和汾酒业绩预期较高。

大众品：估值回落后配置价值逐步凸显，2月份高估值成长股相对承压。从2月份的股价表现来看，我们重点关注的大众品标的中绝味食品、千味央厨、盐津铺子、华润啤酒和安井食品表现较为突出，分别上涨11.14%、9.36%、6.81%、6.18%、6.13%。万辰集团、东鹏饮料和三只松鼠等高估值成长标的相对承压。盐津2月份表现突出主因此前发布公告称拟投资设立泰国全资子公司，进一步深化海外供应链布局。华润啤酒2月份上涨较多，主要受益于港股大盘带动，基本面保持平稳。康师傅年初以来上涨12.75%，因此2月份略有回调。

蜜雪冰城即将于3月3日正式登陆港股，本周港股茶饮板块大幅上涨。2月10日喜茶宣布暂停加盟，转向“品质战”与差异化战略；2月27日，奈雪推出“滇西树番茄双抗小红瓶”；古茗1月同店数据向好、2月推出新加盟政策，降低新老加盟商开店门槛，强化下沉市场与“在店经营”。茶饮品牌战略调整中可以看出，行业竞争趋势从“规模内卷”到效率与差异化博弈，高端品牌通过把控门店数量强化品质壁垒，大众品牌以供应链效率驱动下沉扩张。蜜雪冰城作为中低端茶饮龙头优势尽显，规模效应+供应链壁垒+海外拓店构建三重驱动力。短期看，国内市场仍将贡献主要利润，但海外市场的高速拓店与单店优化有望打开新增量空间。总体而言，凭借极致成本控制与高效运营能力，蜜雪冰城将成为中国茶饮出海标杆，我们持续关注。

重点关注3月份的两会政策。十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议将分别将于3月5日和3月4日在北京召开，会议将确定2025年经济发展基调及宏观政策主要取向。24年12月中共中央政治局会议向市场释放了宏观政策转向宽松的积极定调，预计2025年两会或将延续该基调。24年中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作部署首位，25年2月20日，国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专

题学习。预计 2025 年两会仍将把提振内需放在重要位置。

● **02 月 24 日-03 月 01 日行情回顾**

过本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数(801120.SL)本周区间涨跌幅为+1.77%，在 30 个申万一级行业中位列第 3，跑赢沪深 300 指数 3.99 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.34。

本周食品饮料行业的子板块有 8 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为零食(+4.30%)。

从个股角度看，食品饮料板块本周 97 只个股收涨，涨幅前 5 分别为庄园牧场(+32.22%)、海融科技(+29.27%)、佳禾食品(+27.46%)、好想你(+25.80%)、海南椰岛(+22.51%)。

● **风险提示：**

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

目录

1	周度观点：板块估值底部、安全边际充足，关注两会内需相关政策.....	5
2	食品饮料行业本周表现.....	8
3	本周公司重点公告.....	9
4	本周行业重要新闻.....	10
5	餐饮行业周度产业链数据追踪.....	11
6	风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 2 月份白酒涨跌幅.....	6
图表 2: 2 月份大众品涨跌幅.....	6
图表 3: 果茶产品对比.....	7
图表 4: 申万行业周涨幅对比.....	8
图表 5: 申万食品饮料行业子板块周涨跌幅.....	8
图表 6: 食品饮料行业公司周涨幅前十个股.....	8
图表 7: 申万食品饮料指数过去一年 PE-Band.....	9
图表 8: 20250224-20250301 食品饮料行业公司重点公告.....	9
图表 9: 20250224-20250301 白酒、大众品相关新闻.....	10
图表 10: 20250224-20250301 食品饮料产业链相关数据跟踪.....	11
图表 11: 飞天茅台价格（原箱）.....	12
图表 12: 飞天茅台价格（散瓶）.....	12
图表 13: 五粮液普 5 价格.....	12
图表 14: 猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）.....	12
图表 15: 进口猪肉数量.....	12
图表 16: 生猪屠宰数量.....	12
图表 17: 白条鸡价格.....	13
图表 18: 生鲜乳价格.....	13
图表 19: 进口奶粉数量.....	13
图表 20: GDT 乳制品拍卖价格.....	13
图表 21: 瓦楞纸价格.....	13
图表 22: 铝锭价格.....	13
图表 23: 浮法玻璃价格.....	14
图表 24: PET 价格.....	14
图表 25: 小麦价格.....	14
图表 26: 玉米价格.....	14
图表 27: 大豆价格.....	14
图表 28: 稻米价格.....	14
图表 29: 棕榈油价格.....	15
图表 30: 白砂糖价格.....	15
图表 31: 面粉价格.....	15
图表 32: 毛鸭价格.....	15

1 周度观点：板块估值底部、安全边际充足，关注两会内需相关政策

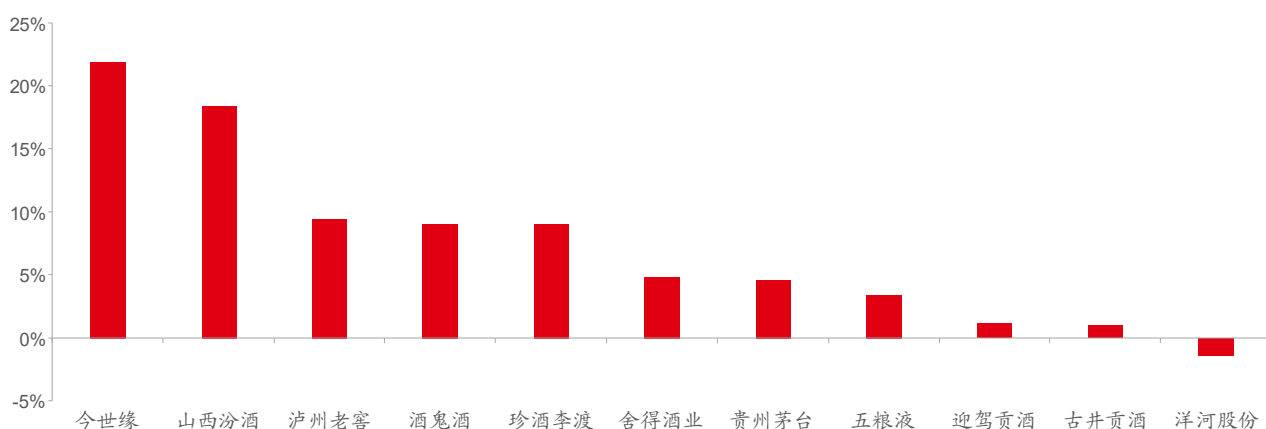
白酒：板块估值底部，安全边际充足，今世缘、汾酒2月份表现突出。白酒板块年初以来下跌1.05%，股价表现排在全行业靠后的位置。根据我们的预测，截至3月2日茅五泸对应25年PE分别为20/15/13倍，25年股息率分别为3.67%/4.69%/4.61%；汾酒/古井/迎驾/今世缘对应25年PE分别为18/14/14/16倍（其中古井/迎驾/今世缘是一致预期），安全边际充足。2月份今世缘、汾酒股价表现突出，一方面受益于市场风格切换白酒板块普涨，另一方面反应春节后动销情况良好，相对其他酒企有一定增长优势。根据淮商发布，2024年今世缘酒业实现逆势增长，其中V3营销增幅达30%，成为今世缘第4个大单品；V6宴席举办近3000场，销售额破亿元，增长72%。今世缘25年春节宴席场景增长显著，V系订单量同比提升，开系保持份额领先。2025年今世缘省内市场以巩固100-500元价格带为核心，四开、对开等大单品持续领跑，同时培育600元升级市场，强化消费粘性；省外以长三角板块化为跳板，通过四开大单品辐射全国。从估值来看，目前市场对今世缘和汾酒业绩预期较高。

大众品：估值回落后配置价值逐步凸显，2月份高估值成长股相对承压。从2月份的股价表现来看，我们重点关注的大众品标的中绝味食品、千味央厨、盐津铺子、华润啤酒和安井食品表现较为突出，分别上涨11.14%、9.36%、6.81%、6.18%、6.13%。万辰集团、东鹏饮料和三只松鼠等高估值成长标的相对承压。盐津2月份表现突出主因此前发布公告称拟投资设立泰国全资子公司，进一步深化海外供应链布局。华润啤酒2月份上涨较多，主要受益于港股大盘带动，基本面保持平稳。康师傅年初以来上涨12.75%，因此2月份略有回调。零食板块2025年景气度有望延续。量贩零食店、直播电商等高性价比渠道加速渗透，看好万辰集团持续拓店，继续看好供应链高效的头部企业如盐津铺子、劲仔食品、三只松鼠、甘源食品。烘焙食品渠道恢复+成本下行，继续看好立高食品、安琪酵母。

重点关注3月份的两会政策。十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议将分别将于3月5日和3月4日在北京召开，会议将确定2025年经济

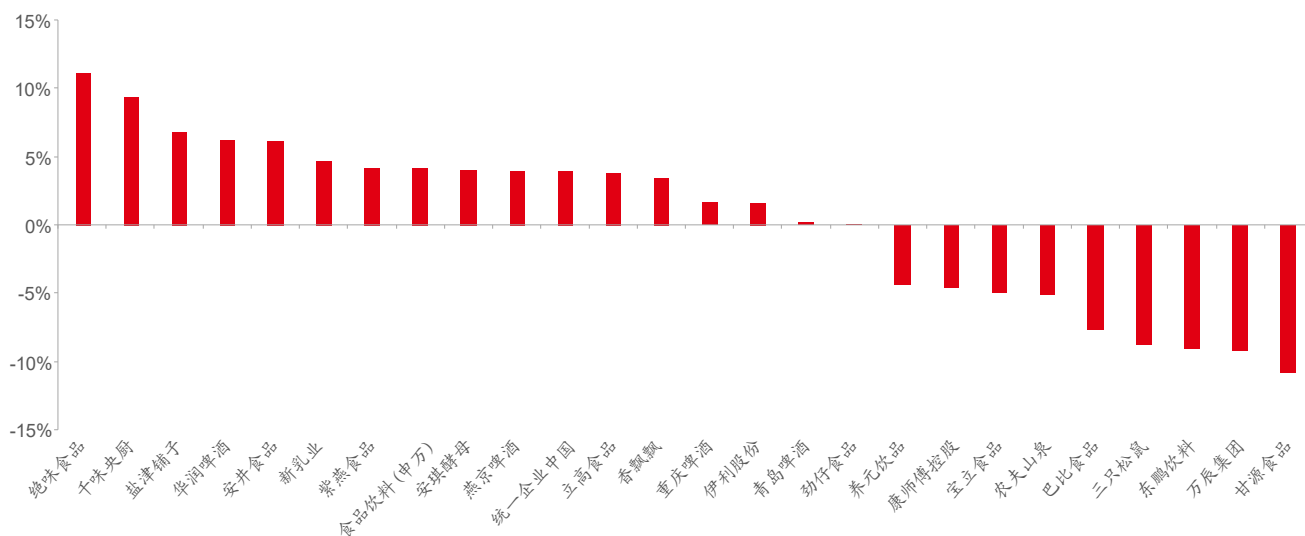
发展基调及宏观政策主要取向。24 年 12 月中共中央政治局会议向市场释放了宏观政策转向宽松的积极定调，预计 2025 年两会或将延续该基调。24 年中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作部署首位，25 年 2 月 20 日，国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专题学习。专题学习上，总理强调，“要把消费放在更加突出的位置，更多依靠提振消费扩大国内需求、畅通经济循环、拉动经济增长。”预计 2025 年两会仍将把提振内需放在重要位置。

图表1：2 月份白酒涨跌幅



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：2 月份大众品涨跌幅



资料来源：iFind，中邮证券研究所

蜜雪冰城即将于3月3日正式登陆港股，本周港股茶饮板块大幅上涨。2月10日喜茶宣布暂停加盟，转向“品质战”与差异化战略；2月27日，奈雪推出“滇西树番茄双抗小红瓶”；古茗1月同店数据向好、2月推出新加盟政策，降低新老加盟商开店门槛，强化下沉市场与“在店经营”。茶饮品牌战略调整中可以看出，行业竞争趋势从“规模内卷”到效率与差异化博弈，高端品牌通过把控门店数量强化品质壁垒，大众品牌以供应链效率驱动下沉扩张。蜜雪冰城作为中低端茶饮龙头优势尽显，规模效应+供应链壁垒+海外拓店构建三重驱动力。短期看，国内市场仍将贡献主要利润，但海外市场的高速拓店与单店优化有望打开新增量空间。总体而言，凭借极致成本控制与高效运营能力，蜜雪冰城将成为中国茶饮出海标杆，我们持续关注。

东鹏饮料于2月27日推出全新产品“果之茶”。“果之茶”主打1L大规格包装，不仅适合家庭分享、朋友聚会，也能满足个人日常饮用需求。5元的零售价在同类产品中极具竞争力。在产品配方上，“果之茶”采用真果汁与优质茶叶的结合，通过高温萃取工艺，最大程度还原现泡茶香与果香。柠檬红茶：精选英德红茶，搭配鲜榨柠檬汁，茶香浓郁，酸甜适中；蜜桃乌龙：选用鸭屎香单丛茶，融合蜜桃汁，茶韵悠长，果香清爽；茉莉西柚：以一级茉莉花茶为基底，加入西柚汁，花香与果香交织，清爽解腻。

图表3：果茶产品对比

品牌	规格/价格	配料表
果之茶	1L/5 元	真果汁+现泡茶底等
Meco	280ml/5 元	水、果葡糖浆、浓缩果汁、乌龙茶、柠檬酸钠等
喜茶	450ml/6 元	水、浓缩果汁、绿妍、赤藓糖醇、维生素 C、柠檬酸钠等
果子熟了	487ml/4.5 元	水、果葡糖浆、浓缩青梅汁、乌龙茶、柠檬酸等

资料来源：天猫，中邮证券研究所

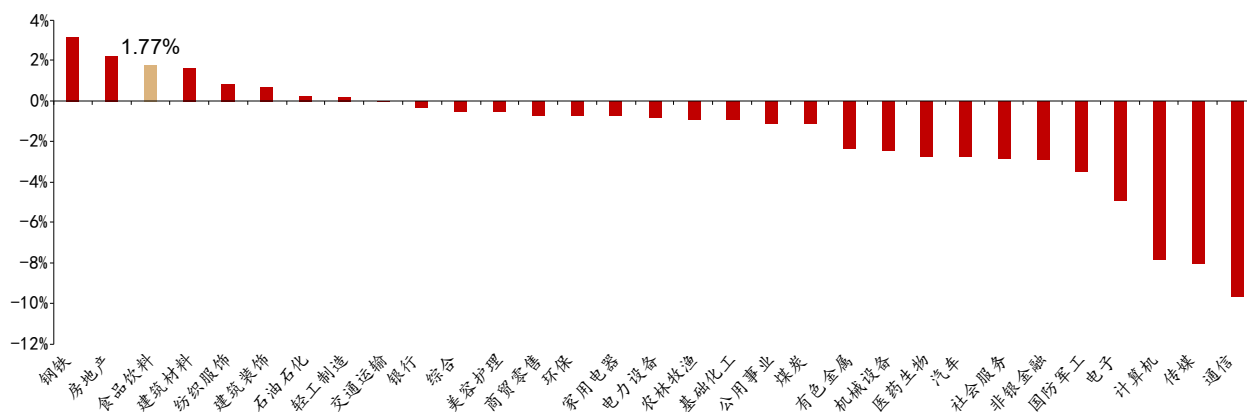
2 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块涨幅靠前，申万食品饮料行业指数（801120.SL）本周区间涨跌幅为+1.77%，在 30 个申万一级行业中位列第 3，跑赢沪深 300 指数 3.99 个百分点，当前行业动态 PE 为 21.34。

本周食品饮料行业的子板块有 8 个板块实现上涨，板块涨幅最高的为零食（+4.30%）。

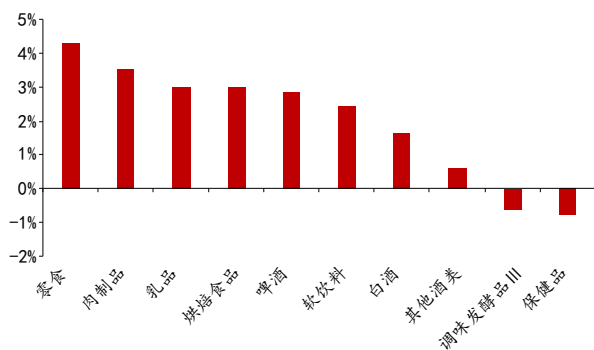
从个股角度看，食品饮料板块本周 97 只个股收涨，涨幅前 5 分别为庄园牧场（+32.22%）、海融科技（+29.27%）、佳禾食品（+27.46%）、好想你（+25.80%）、海南椰岛（+22.51%）。

图表4：申万行业周涨幅对比



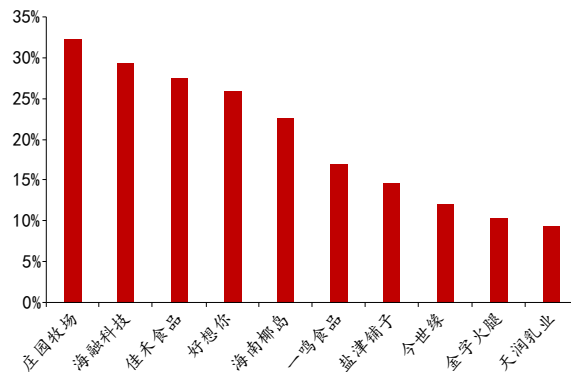
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：申万食品饮料行业子板块周涨跌幅



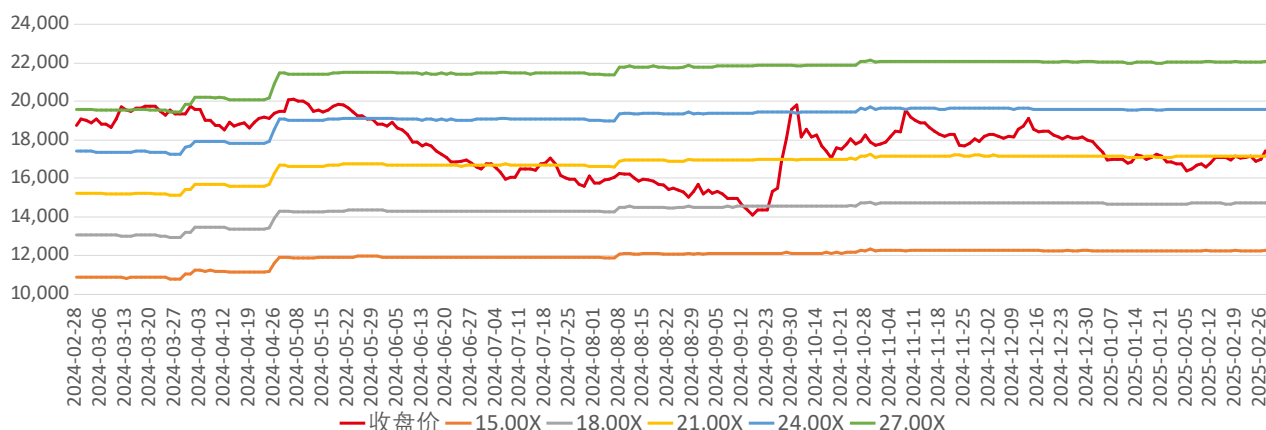
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周公司重点公告

图表8：20250224-20250301 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
白酒	
舍得酒业	舍得酒业董事会于近日收到公司副总裁兼首席财务官邹庆利先生的书面辞职报告，邹庆利先生因个人职业发展规划原因申请辞去公司副总裁兼首席财务官职务，辞职后不再担任公司任何职务。邹庆利先生所负责的工作已妥善交接，其辞职不会影响公司正常经营。在公司正式聘任新的首席财务官之前，暂由公司总裁唐琨先生代行首席财务官职责。
大众品	
盐津铺子	公司拟在泰国设立全资子公司并投资建设泰国生产基地。项目投资金额约 2.2 亿元（或 3000 万美元）。为保证该项目的实施，公司拟设立全资子公司盐津食品（泰国）有限公司作为该项目的实施主体，重点打造以魔芋、薯片等为核心产品的智能化生产基地，通过供应链布局进一步推动海外业务拓展。
百威亚太	2024 实现收入 62.46 亿美元，同比变动-7%；EBITDA 18.07 亿美元，同比变动-6.3%；总销量、ASP、吨成本同比变动-8.8%、+2.0%、+0.7%。公司作出明确的产品组合选择和优先经营特定渠道：充分发挥百威的潜力、持续增长核心++的创新（包括零糖产品）、以及加快非即饮渠道高端化。
盐津铺子	江西盐津铺子结合当前实际情况及未来发展规划，投建太阳能光伏发电项目。该项目建成后，将采用自发自用、余电上网的运行模式，可在提高公司能源保障的同时，降低整体用电成本，提高综合运营效益。根据该项目运行需要，江西盐津铺子在原经营范围基础上增加“发电业务、输电业务、供(配)电业务”的内容，除以上登记事项变更外，其他工商登记事项不发生变更。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所整理

4 本周行业重要新闻

图表9：20250224-20250301 白酒、大众品相关新闻

公司	公告
白酒	
贵州茅台	2月21日至28日，茅台酒股份公司党委副书记、代总经理王莉率队，先后赴上海、深圳、北京三地，以“价值创造、价值传递、价值实现”为主线，走访部分内资、外资机构投资者和个人投资者。会议中强调基于当前形势，首要在于“稳和转”并进；基于行业态势，关键在于“进和出”并行；基于发展形势，重点在于“上和下”并重。
贵州茅台	茅台集团党委副书记、总经理王莉率队先后到福建、广东开展市场调研，并先后在闽、粤召开茅台酱香酒市场座谈会。茅台酱香酒春节销售目标达成预期，特别是茅台1935酒、茅台王子酒等主打产品市场动销旺盛。2025年要从三个方面全力推进市场工作，一是做好渠道的变革及协同，二是做好茅台酱香酒产品的定位和布局，三是做好市场政策支持。
泸州老窖	泸州老窖召开2025年度经销商表彰暨营销会议。公司2024年保持了良性增长趋势，市场规模再创新高，预计全年各项经营指标将实现稳步增长，公司以“数字攻坚 开瓶为王”为理念，打赢数字营销攻坚战，国窖1573品牌稳居200亿阵营，泸州老窖品牌体量突破100亿元。
郎酒	2月27日，郎酒集团在成都召开2025全国经销商大会。明确了2025年郎酒的发展基调，即以“思想、团队、产品三大升级”和“强壮、稳健、增长”为核心战略。强调了继青花郎、红花郎·10、红花郎·15升级后，郎酒将在2025年升级现有大单品，并推出龙马郎新品，夯实酱香高端，兼香领先，两香双优战略。
贵州茅台	为丰富茅台1935产品矩阵，持续注入品牌文化内涵，满足消费群体个性化需求，贵州茅台酱香酒营销有限公司新增规格为1.935L茅台1935酒（53%vol，1*2），现决定面向社会公开招募4家此产品的经销商。按25吨/家签约（每吨约549瓶），自合同签订日起至2025年12月31日止，后期合同根据实际履约情况另行确定。
习酒	2月24日，习水县人民政府发布《政府工作报告》。报告显示，2024年习水县白酒产能突破20万千升，新增白酒产能2万千升，产量完成17万千升，产值达到289亿元，实现销售收入393亿元，完成税收97.9亿元。
大众品	
东鹏饮料	东鹏饮料集团正式推出全新产品——1L大瓶装果之茶，以“真果汁+现泡茶底”的核心配方、5元极致性价比及适配多元场景的大容量设计，强势切入即饮茶赛道。此次新品首发柠檬红茶、蜜桃乌龙、茉莉西柚三款口味，凭借差异化的产品定位与精准的市场洞察。
乳制品	2024年我国进口活牛5.58万头，种牛全部来自澳大利亚，进口量同比2023年下降62.4%。2024年我国进口牛冻精950.6万剂，同比下降28.2%。
蜜雪冰城	2月26日上午，蜜雪冰城港股公开发售正式结束，融资认购倍数达到5125倍，认购金额达到1.77万亿港元。这一成绩不仅刷新了港股的历史纪录，且远超2021年快手1.26万亿港元的冻资规模。

资料来源：各公司官方公众号、行业公众号（酒说、FBIF、乳业在线等），中邮证券研究所整理

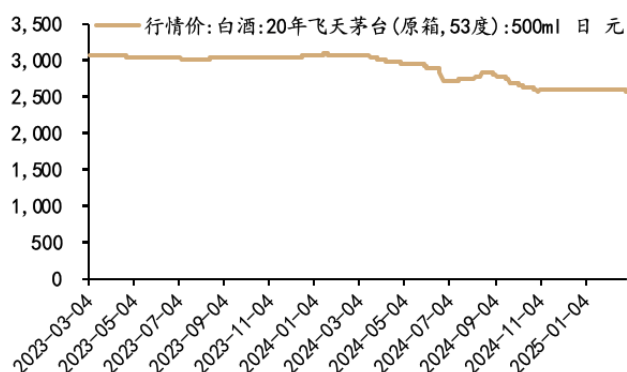
5 食品饮料行业周度产业链数据追踪

图表10：20250224-20250301 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

品类	数据
农产品	
小麦	2月20日（截至目前最新），小麦价格为2362.2元/吨，同比-16.96%，环比-2.27%。
玉米	2月12日（截至目前最新），玉米价格为2.4元/公斤，同比-16.67%，环比-0.94%。
大豆	2月20日（截至目前最新），大豆价格为3980.2元/吨，同比-16.29%，环比+0.18%。
稻米	2月20日（截至目前最新），稻米价格为3894.3元/吨，同比-4.99%，环比+0.02%。
白砂糖	2月28日（截至目前最新），白砂糖价格为6240元/吨，同比-8.82%，环比-0.96%。
棕榈油	2月28日（截至目前最新），棕榈油价格为9836.67元/吨，同比+32.58%，环比+0.58%。
面粉	2月21日（截至目前最新），面粉价格为4.19元/公斤，同比-3.01%，环比-0.48%。
畜牧产品	
猪肉	2月28日（截至目前最新），猪肉价格为20.86/公斤，同比分别+2.15%，环比-9.11%。
白条鸡	2月28日（截至目前最新），白条鸡价格为17.23元/公斤，同比-3.58%，环比+0.23%。
生鲜乳	2月21日（截至目前最新），国内主产区生鲜乳价格为3.1元/公斤，同比-14.29%，环比+0.32%。
毛鸭	2月28日（截至目前最新），毛鸭主产区平均价为6.74元/公斤，同比-22.88%，环比+1.68%。
包装材料	
瓦楞纸	2月28日（截至目前最新），瓦楞纸价格为2856元/吨，同比+2.59%，环比-2.12%。
铝材	2月28日（截至目前最新），铝锭价格为20600元/吨，同比+10.16%，环比+4.23%
玻璃	2月20日（截至目前最新），浮法玻璃价格为1405.1元/吨，同比-31.94%，环比+1.19%。
PET	2月28日（截至目前最新），PET价格为6270元/吨，同比-13.23%，环比+1.21%。
白酒批价	
贵州茅台	3月1日（截至目前最新），飞天原箱批价2580元，同比价格-16.23%，环比-1.53%；散瓶批价2400元，同比价格-16.08%，环比价格-2.44%。
五粮液	3月1日（截至目前最新），五粮液普5批价930元，同比-1.06%，环比持平

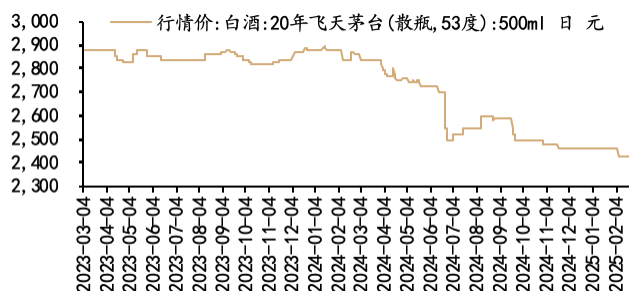
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：飞天茅台价格（原箱）



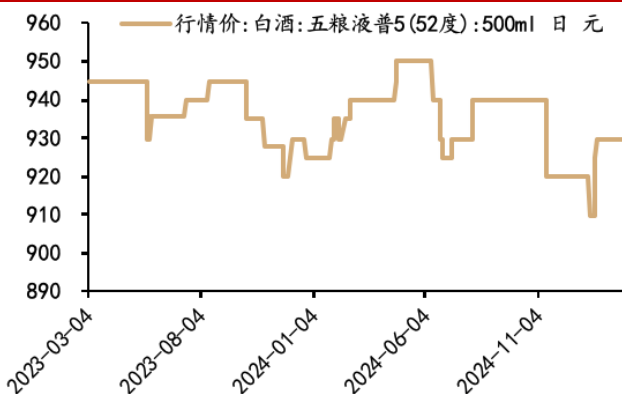
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：飞天茅台价格（散瓶）



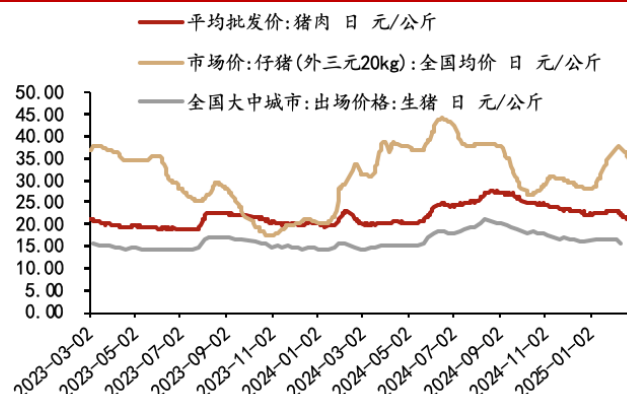
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：五粮液普5价格



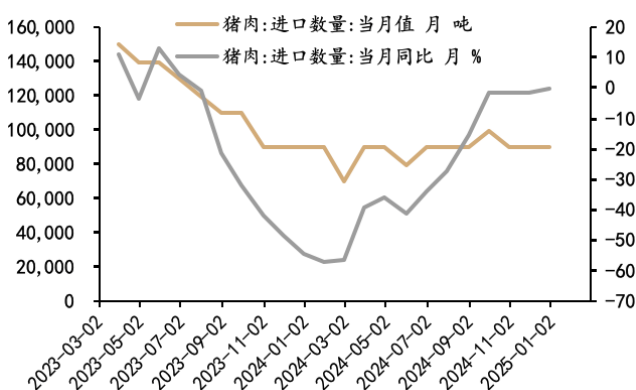
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14：猪肉价格（仔猪、猪肉、生猪）



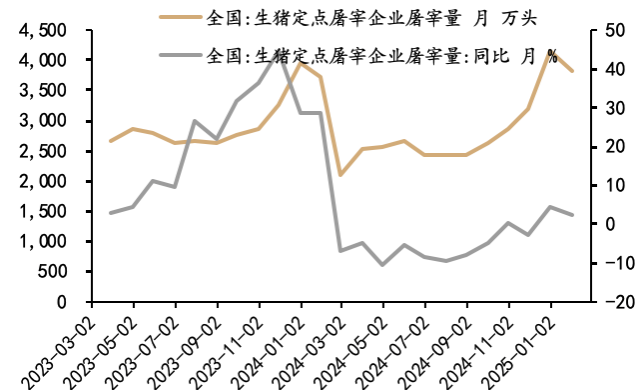
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表15：进口猪肉数量



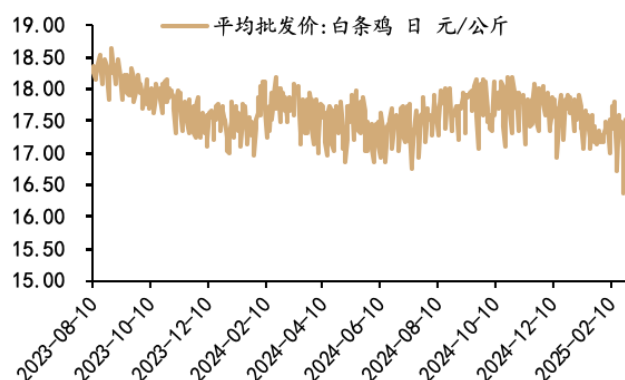
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表16：生猪屠宰数量



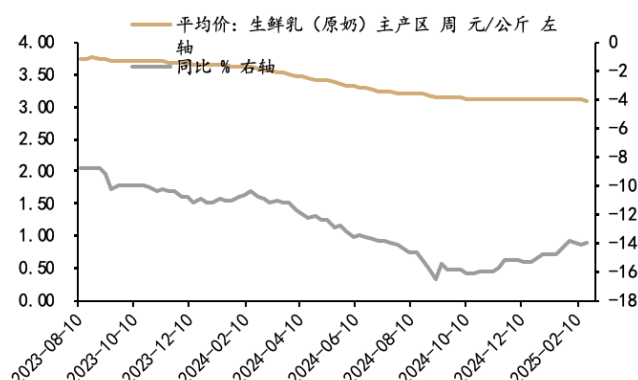
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表17：白条鸡价格



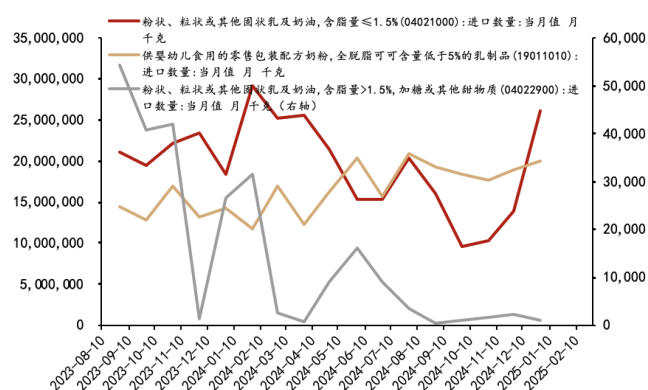
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表18：生鲜乳价格



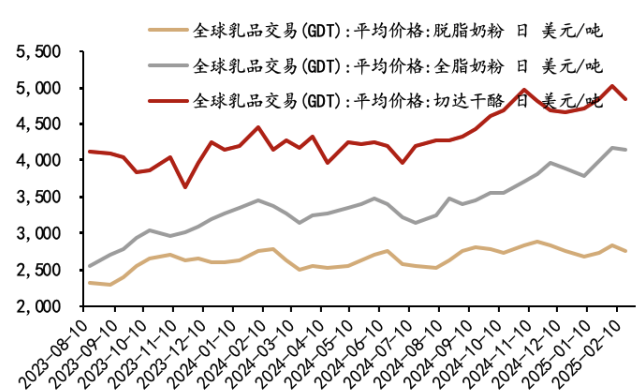
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表19：进口奶粉数量



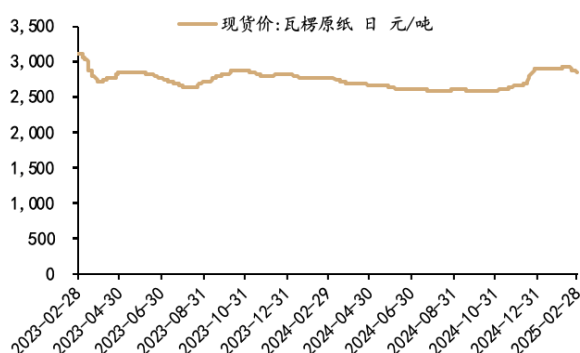
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表20：GDT 乳制品拍卖价格



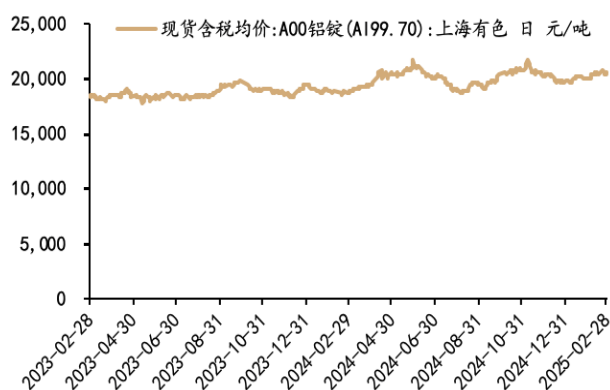
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：瓦楞纸价格



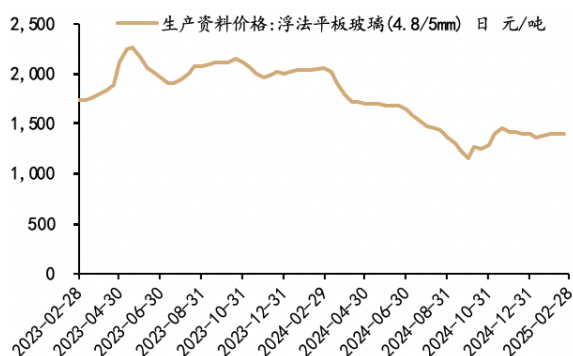
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表22：铝锭价格



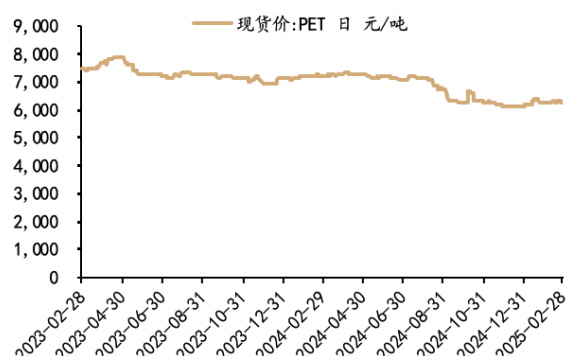
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：浮法玻璃价格



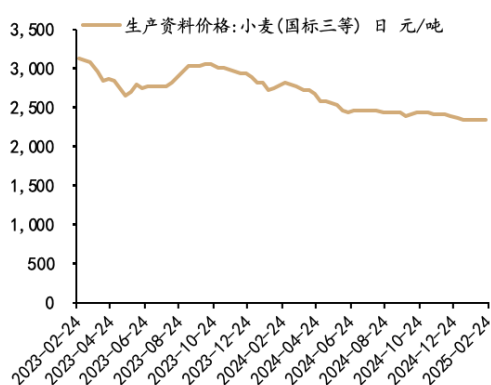
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：PET 价格



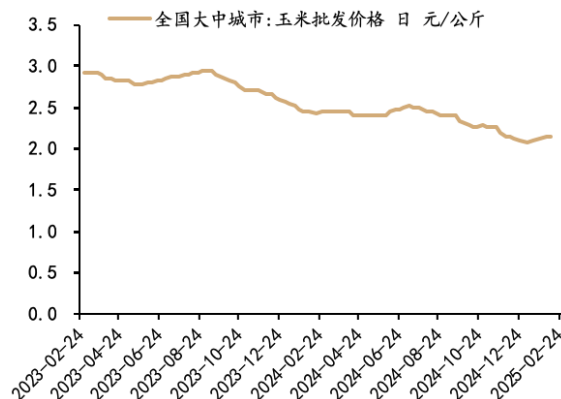
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25：小麦价格



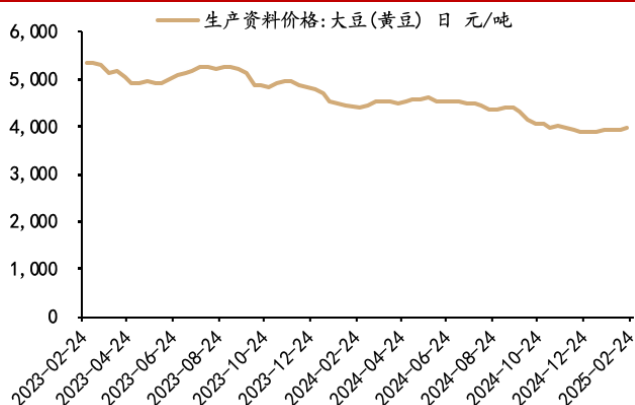
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表26：玉米价格



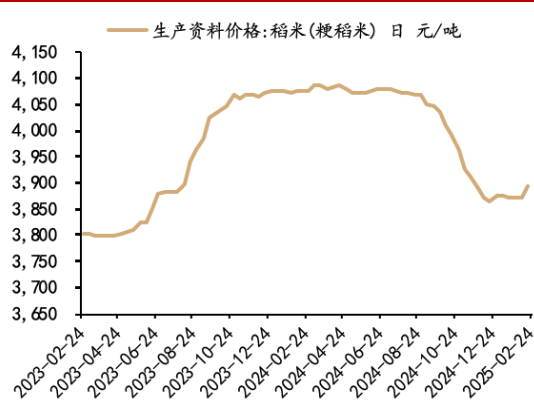
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：大豆价格

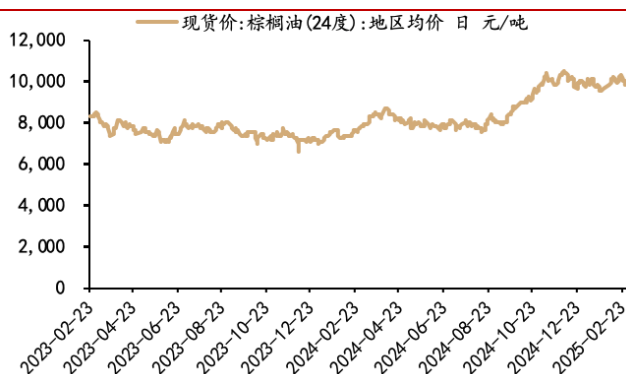


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

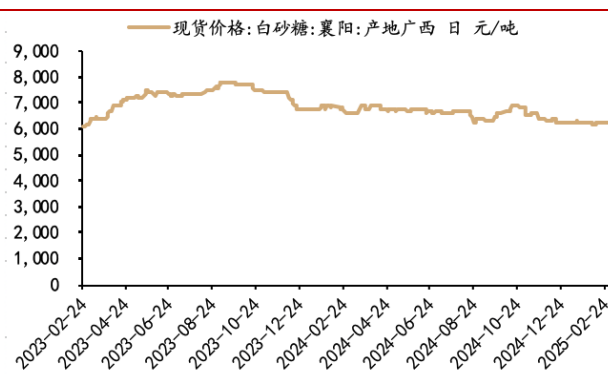
图表28：稻米价格



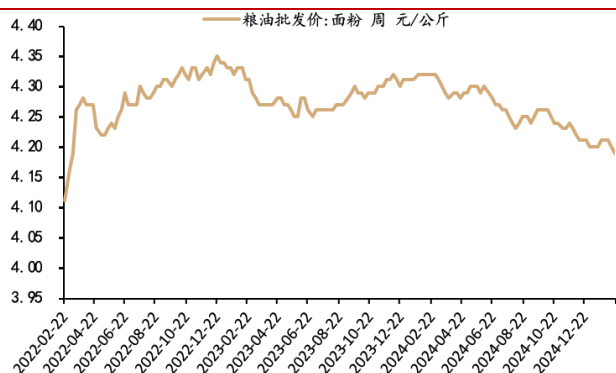
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：棕榈油价格


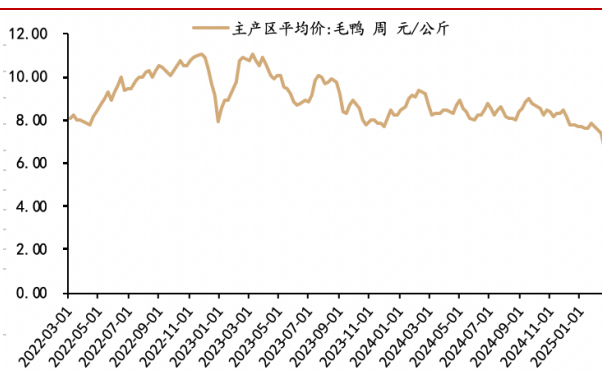
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表30：白砂糖价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：面粉价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表32：毛鸭价格


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示

需求复苏不及预期的风险：国内经济形势整体向好，但需求仍处于弱复苏阶段，导致部分地区消费需求波动并影响相关行业及公司营收增长。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，对相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048