



看好今世缘的 3 点理由

2025 年 03 月 13 日

核心观点

- 公司推荐理由：**今世缘酒业是江苏省头部白酒生产销售企业之一。当前国内白酒行业受宏观消费环境影响有所承压，但我们认为今世缘是其中具备较强发展韧性、有相对竞争优势的标的公司。展望 2025 年，我们认为有 3 点边际利好变化：第一，省内竞争格局趋于理性，这有利于公司继续提升市场份额。第二，V 系发展渐露锋芒，意味着产品价值向上空间打开。第三，省外市场持续较快增长，公司市场空间逐步打开。
- 省内竞争趋缓：**江苏省内洋河是今世缘的主要竞争对手。2023-2024 年洋河对省内市场重视度提升、费用投入加大，使省内竞争加剧。考虑增加费用投入效果不佳以及市场需求下行，展望 2025 年，我们判断江苏省内竞争将趋缓，这将有助于今世缘公司在省内进一步提升份额。针对省内竞争和今世缘继续提升份额的动因，我们分析：第一，单一价格要素很难从根本上动摇白酒企业的商业根基。第二，“国缘”品牌有张力，在省内已有广泛的消费者基础。第三，多品牌多品系产品矩阵已成，在当前复杂的消费环境中，上可攻、下可守，游刃有余。第四，区域市场拓展稳健扎实，步步为营。
- V 系起势提升价值空间：**国缘 V 系是主开系之上的升级产品系列，包含 V3/V6/V9 三款产品，价格从低到高覆盖 500 元以上市场。自 2022 年国缘 V 系事业部成立之后，在销售组织支持和资源投入保障下，V3 实现快速增长。我们判断进入 2025 年，国缘 V3 具备了更好的发展基础。原因在于：第一，产品价值趋于稳定。第二，2025 年省内聚焦 V3 上量。V 系发展势头越来越好，V 系起势将提升公司价值空间。
- 省外市场发展渐入佳境：**2023 年、2024 年以来，今世缘省外市场增速明显快于省内，公司今年目标省外增速仍要明显快于省内。公司省外市场发展有渐入佳境之势。我们认为驱动公司省外市场扩张加速的因素包括：第一，品牌影响力、产品流行度在提升。第二，经过多次调整优化、试错之后，方向更加清晰，打法更加务实。第三，公司对省外市场资源投入力度逐步提升。我们预计在不断细化、务实、投入加码的趋势下，省外市场销售将保持较快增长，逐步打开公司市场边界。
- 投资建议：**我们看好今世缘在省内继续提升份额、V 系的发展以及省外市场的开拓。预计 2024-2026 年 EPS 2.88/3.16/3.52 元，2023/3/13 收盘价 54.88 元对应 P/E 分别为 19/17/16 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**白酒行业需求持续低迷的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10100.38	11682.81	13099.80	14586.50
收入增长率%	28.05	15.67	12.13	11.35
归母净利润(百万元)	3136.04	3588.80	3941.37	4386.43
利润增速%	25.30	14.44	9.82	11.29
毛利率%	78.34	76.09	75.50	75.00
摊薄 EPS(元)	2.52	2.88	3.16	3.52
PE	21.82	19.07	17.36	15.60
PB	5.15	4.40	3.51	2.87
PS	6.77	5.86	5.22	4.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

今世缘 (603369.SH)

推荐 首次评级

分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据

2025-03-13

股票代码	603369
A 股收盘价(元)	54.88
上证指数	3,371.92
总股本	124,680
实际流通 A 股(万股)	124,680
流通 A 股市值(亿元)	682

相对沪深 300 表现图

2025-03-13



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 公司简介与推荐理由	3
二、 省内竞争趋缓	4
三、 V系起势提升价值空间	6
四、 省外市场发展渐入佳境	7
五、 投资建议	8
六、 风险提示	8

一、公司简介与推荐理由

今世缘酒业是江苏省头部白酒生产销售企业之一，总部位于淮安市涟水县。起源于中共涟水县委创办的金庄槽坊，1949年合并八大槽坊成立国营高沟酒厂，即今世缘酒业前身。高沟酒是江淮名酒带江苏名优白酒品牌“三沟一河”的代表之一，1956年获江苏省“酿酒第一”奖旗，1984年全国评酒会浓香型白酒第二名，1995年高沟特曲成为国家浓香型白酒实物标准样品，奠定了良好的产品品质基础。此后由于企业经营管理变化，公司发展经历了“高沟”→“今世缘”→“国缘”的品牌蝶变过程。虽然品牌发展重心逐步迁移，但原有品牌仍然保留。国缘品牌自2004年创牌发展至今，已成为公司主力品牌。公司在“国缘”品牌之下以品系为单位不断丰富产品矩阵，形成了包括开系（四开、对开、单开）、V系（V3、V6、V9）、淡雅等覆盖百元到千元的全价格带产品线布局，其中400-500元价格带“四开”发展为公司第一大单品，带动淡雅、V系等产品接续发展。公司发展至今，已成为年收入规模百亿元以上、多品牌多品系的综合竞争实力较强的中国白酒上市公司“十强”企业。

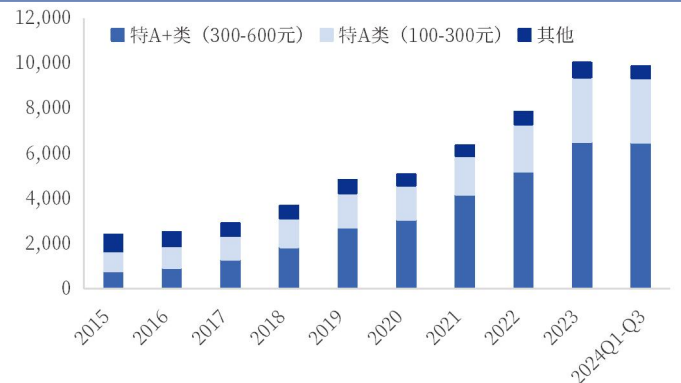
虽然当前国内白酒行业受宏观消费环境影响有所承压，但我们认为今世缘是其中具备较强发展韧性、有相对竞争优势的标的公司。展望2025年，我们认为有3点边际利好变化：第一，省内竞争格局趋于理性，这有利于公司继续提升市场份额。第二，V系发展渐露锋芒，意味着产品价值向上空间打开。第三，省外市场持续较快增长，公司市场空间逐步打开。

图 1：公司三大品牌及定位



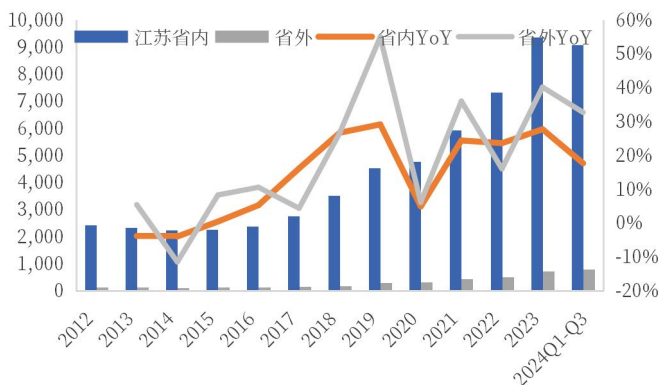
资料来源：今世缘 2024 发展大会，中国银河证券研究院

图 2：公司分产品收入（单位：百万元）



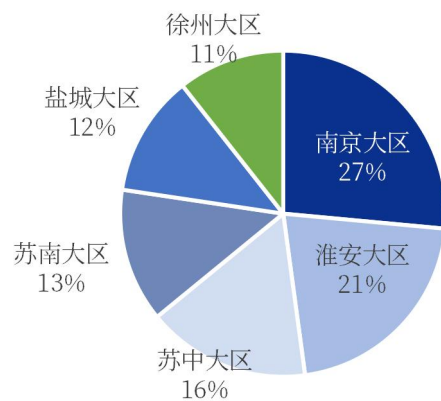
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 3：公司省内省外收入占比（单位：百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 4：公司分产品收入占比

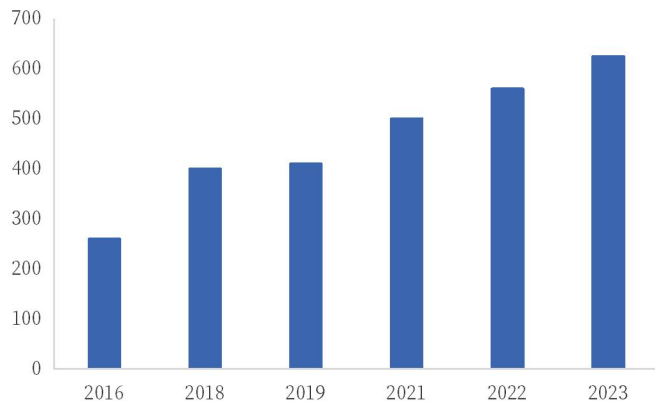


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、省内竞争趋缓

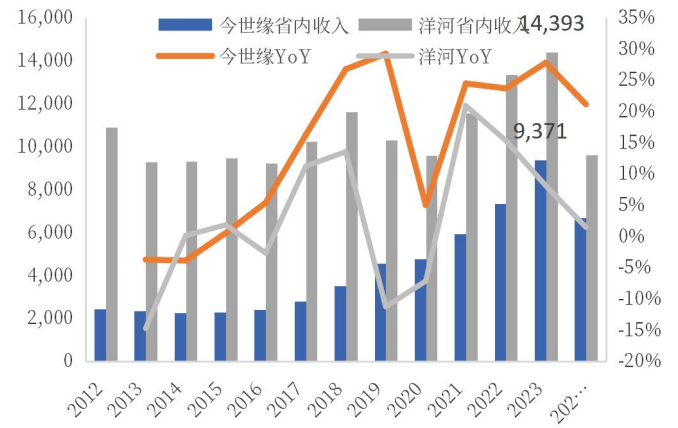
根据酒业协会数据，江苏省白酒市场规模约在 625 亿元左右，仅次于河南省全国排名第二。市场竞争格局方面，千元及以上价位段高端市场以茅台、五粮液、国窖 1573 为主，市场规模约 200 亿元；700 元以下次高端价位段由洋河、今世缘主导，山西汾酒、古井贡酒等安徽酒企参与竞争。

图 5: 江苏省白酒市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 酒业家, 微酒, 中国银河证券研究院

图 6: 洋河、今世缘省内收入对比 (单位: 百万元)



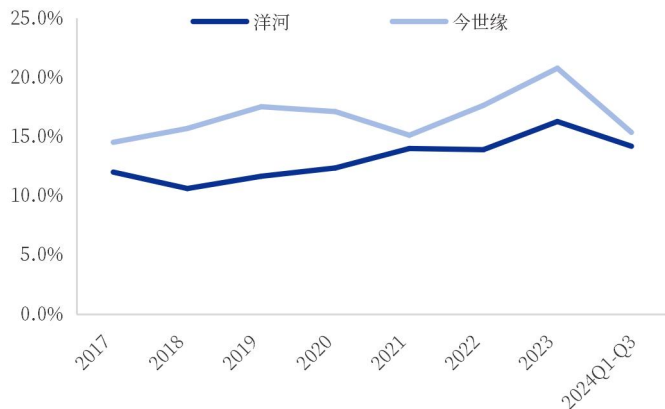
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

2016 年起，今世缘收入持续快速增长，不断缩小与洋河省内收入差距，省内今世缘/洋河收入由 2016 年的 30% 提升至 2024 上半年的 70%。今世缘与洋河在省内的竞争由松散走向集中。2023 年，洋河主动调整战略，提出“重新重视聚焦大本营市场”，加强了省内市场资源和费用投入。客观而言，2023-2024 年今世缘所面临省内市场竞争加剧。但从结果上来看，2023-2024 年洋河省内收入增长并未提速，今世缘在省内保持了快于竞争对手的稳健增长态势。经过两年“测试”收效不佳，叠加行业需求走弱，我们预期 2025 年江苏省内的竞争烈度将趋缓，这将有助于今世缘公司在省内继续提升市场份额。

我们分析今世缘公司能够在过去两年抵御省内竞争加剧的冲击，以及我们看好公司在省内市场份额继续提升的原因，包括以下：

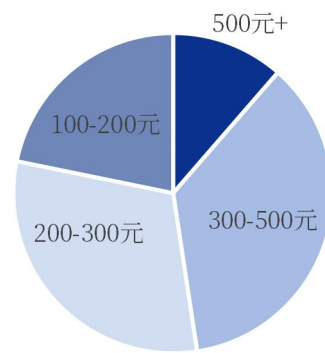
第一，单一价格要素很难从根本上动摇白酒企业的商业根基。过去两年，加大产品促销力度和费用投入是洋河主动发起竞争的重要手段之一。但是不同于大众消费品，白酒并非价格敏感型品类，且近两年白酒需求不足主要因消费场景缺失而非购买力因素导致，因此产品实际成交价格的下降并不能充分拉动销量提升；而竞争对手也会以同样策略奉陪，结果更多是陷入价格竞争的“囚徒困境”，加大渠道管理难度，对于提升份额收效甚微。2024 年下半年行业整体需求下行斜率增大，价格竞争策略的投入产出比继续下降，预计该策略将收缩。

图 7: 洋河、今世缘销售费用率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 8: 国缘产品分价位段占比



资料来源: 中国银河证券研究院

第二,“国缘”品牌有张力,在省内已有广泛的消费者基础。品牌力是白酒企业第一竞争关键要素。“国缘”品牌自2004年创牌至今已有21年,从品牌发展路径来看,具备从高到低、从核心意见领袖向大众消费传播的影响力势能。一方面,相较于洋河的“蓝色经典”从大众到次高端全面覆盖、从低到高接续发力,“国缘”品牌自创立之初定位就偏中高端,此后在400-500元价格带成功培育出国缘“四开”大单品支撑了充分的省内消费者触达。而在当下,无论是用100-200元价位段的国缘“淡雅”向下兼容大众性价比消费需求,还是国缘“V系”的接续发力支撑品牌继续向上生长,品牌整体张力较足。另一方面,“国缘”品牌在前期发展阶段侧重于触达政商务消费场景与核心意见领袖,这有助于树立更高定位的品牌形象和好的产品品质口碑,接下来由核心意见领袖向大众消费的传播就具备了势能,当前已处于大众广泛传播消费的阶段。“国缘”品牌张力足,且省内已有广泛的消费者基础,因此不易被短期因素冲击,发展势能也会持续。

第三,多品牌多系产品矩阵已成,在当前复杂的消费环境中,上可攻、下可守,游刃有余。公司目前形成了“国缘”、“今世缘”、“高沟”三大品牌,分别覆盖次高端、大众和中低档白酒消费需求。在主力“国缘”品牌下,进一步形成了四个系列大单品:四开、对开、淡雅、V系,分别布局400-500元、200-300元、100-200元、500元+价格带。目前四开是国缘品牌下销量第一大单品,也是省内400-500元价位段销量第一大白酒单品,在宴席等大众消费场景仍有渗透空间;公司为四开、对开制定了百亿单品打造时间表,扛起市场基本盘;我们认为现阶段维持其稳定发展比较重要,包括价格和销量。淡雅满足大众性价比消费需求,2023-2024年销售增长较快;目前100-200元价位段白酒消费市场仍在扩容,淡雅在苏中苏南区域市场覆盖上仍有拓展空间。V系引领公司产品结构升级,自2019年正式导入,目前发展起势。整体来看,尽管消费环境有所承压,但是公司的几大单品系列能够接续发展,价位段布局方面向下可兼顾、向上能突破,形成了稳健、有持续发展潜力的品牌和产品矩阵。对比洋河同价位竞品,四开已有明显规模优势,对开、淡雅体量亦有所领先,往后看,公司在省内100-500元价位段继续提升份额的确定性较强。

第四,区域市场拓展稳健扎实,步步为营。今世缘的区域市场拓展稳健扎实,结构较好,体现在:第一,成功拿下省会南京市场。省会南京市场经过多年经营后已是公司第一大市场、核心标杆市场,相较于竞品的市占率排名仅次于大本营淮安。南京作为省会市场市场容量大、且具有较强的辐射带动作用。第二,从苏北→苏中→苏南,稳扎稳打步步为营,逐步辐射带动发展。目前苏中市场在起势;苏南市场消费档次高、品牌认可度高,是公司未来2-3年重点突破的潜力型市场,有助于提高品牌势能、提升产品结构。第三,区域市场深耕程度不断深化。2025年公司计划在省内通过构建“标杆县—样板镇—示范店”三维一体渠道新矩阵,通过区域、渠道网格化梳理精耕,推动百城过亿元、大镇过千万、万店过百万的“攀顶运动”。

图 9：今世缘省内市场拓展历程



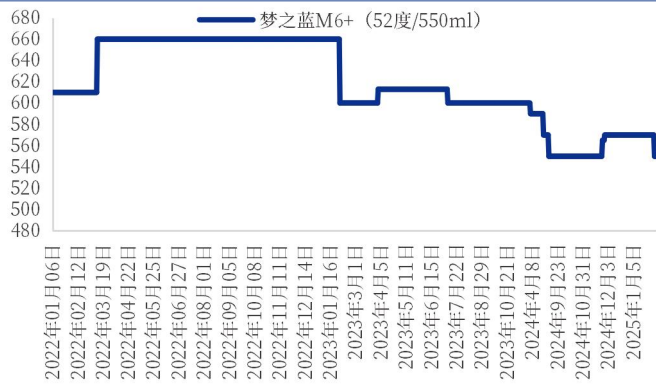
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、V系起势提升价值空间

公司 2018 年推出了国缘“V 系”子系列，作为“开系”之上的升级产品。其中包含 V3/V6/V9 三款产品，价格由低至高，目标覆盖 500-2000 元价格带。经过近几年培育，2024 年该系列在公司整体收入中占比约 8%-9%，其中 V3 在 V 系中收入占比 50%+。自 2022 年 6 月国缘 V 系事业部成立之后，在销售组织支持和资源投入保障下，V3 实现快速增长。

我们判断进入 2025 年，国缘 V3 具备了更好的发展基础。原因在于：第一，产品价值趋于稳定。国缘 V3 在省内对标洋河 M6+ 发展。M6+ 在江苏省内收入规模约 40 亿元，国缘 V3 体量与之对比尚小，属于跟随者角色。2023-2024 年受商务消费需求疲弱影响，洋河 M6+ 产品价格下行，国缘 V3 价格亦跟随走低，两款产品价格带由 600-700 元滑落至 500-600 元区间。2024 年底以来，洋河 M6+ 由于控货批发价格有所企稳，国缘 V3 也相当于完成了一个市场定价过程。在产品价格趋于稳定的基础上，经销商的代理意愿将会提升，同时 500-600 元的定价更有利于承接部分开系消费升级需求。第二，2025 年省内聚焦 V3 上量。V3 已在省内主要优势市场已完成导入，在南京、淮安已实现良性动销。南京市场反馈除团购渠道外，V 系也在覆盖流通渠道和高端宴席市场。在品牌投入方面，公司在去年 Q4 优化调整，品牌宣传资源更加聚焦投入于 V3。得益于品牌势能提升，以及 2025 年公司将深化 V3 在南京、苏州等核心市场的培育，我们预计 2025 年 V3 在苏南市场有望实现较快突破。

图 10: 洋河 M6+ 批价 (单位: 元)



资料来源: 郑州百荣酒价, 中国银河证券研究院

图 11: 2025 年国缘 V 系春节广告营销



资料来源: 微酒, 中国银河证券研究院

四、省外市场发展渐入佳境

2023 年、2024 年以来, 今世缘省外市场增速明显快于省内, 公司今年目标省外增速仍要明显快于省内。近 2-3 年公司省外市场发展有渐入佳境之势, 原因在于: 第一, 品牌影响力、产品流行度在提升。白酒消费看重品牌, 叠加过去公司省外销售占比一直较低, 品牌认知度成为限制公司省外市场快速扩张的一个重要因素。随着公司在江苏省内市场份额不断提升, 国缘四开、对开成为大单品, V 系发展起势带动品牌高度向上, 对省外特别是江苏周边市场、长三角一体化市场的消费具备了影响力。第二, 经过多次调整优化、试错之后, 方向更加清晰, 打法更加务实。历史上的省外市场策略的调整优化包括: 1) 产品的调整, 用国缘品牌次高端及以上产品切入省外市场是公司近几年一直坚持的方向, 这关乎品牌定位; 但是打头产品曾在四开、六开之间摇摆, 2024 年行业环境变化后调整为以省内大单品四开、对开为主力走出去。2) 市场布局的调整, 近几年省外重点拓展的省份区域变化不大, 包括: 长三角一体化的上海、浙江、安徽, 以及山东、河南、江西、京津冀, 但是聚焦突破点放在地级市层面且会动态调整, 目前重点城市包括菏泽、临沂、嘉兴、湖州、滁州、芜湖、宣城、合肥等, 重点城市销售额有望做到大几千万到上亿元水平。2025 年在省外布局上进一步细化, 制定“四级市场”打造实施方案, 包括 10 个板块市场、8 个准板块市场、21 个潜力市场、20 个机会市场。第三, 公司对省外市场资源投入力度逐步提升。公司在 2024 年发展大会上提出以“三年不盈利, 三年 30 亿”预算规划省外市场投入。2025 年针对“四级市场”, 在预算保障、专项赋能、组织配称等方面给予专项支持。我们预计在不断细化、务实、投入加码的趋势下, 省外市场销售将保持较快增长, 逐步打开公司市场边界。

五、投资建议

我们看好今世缘在省内继续提升份额、V 系的发展以及省外市场的开拓。预计 2024-2026 年 EPS 2.88/3.16/3.52 元，2023/3/13 收盘价 54.88 元对应 P/E 分别为 19/17/16 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

六、风险提示

白酒行业需求持续低迷的风险；市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司三大品牌及定位	3
图 2: 公司分产品收入 (单位: 百万元)	3
图 3: 公司省内省外收入占比 (单位: 百万元)	3
图 4: 公司分产品收入占比	3
图 5: 江苏省白酒市场规模 (单位: 亿元)	4
图 6: 洋河、今世缘省内收入对比 (单位: 百万元)	4
图 7: 洋河、今世缘销售费用率	5
图 8: 国缘产品分价位段占比	5
图 9: 今世缘省内市场拓展历程	6
图 10: 洋河 M6+批价 (单位: 元)	7
图 11: 2025 年国缘 V 系春节广告营销	7

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12913.95	15640.31	20484.93	25862.23
现金	6457.26	7730.83	11553.53	15849.73
应收账款	48.54	55.16	61.85	68.87
其它应收款	46.65	48.67	54.57	60.77
预付账款	9.03	11.17	12.84	14.59
存货	4996.08	6437.91	7444.14	8508.79
其他	1356.40	1356.58	1357.99	1359.48
非流动资产	8716.70	9440.46	9553.29	9641.17
长期投资	41.42	41.42	41.42	41.42
固定资产	1253.93	1882.40	2488.92	2971.75
无形资产	408.59	408.59	408.59	408.59
其他	7012.76	7108.05	6614.36	6219.41
资产总计	21630.65	25080.77	30038.22	35503.40
流动负债	8142.49	9347.93	10364.00	11442.76
短期借款	900.00	900.00	900.00	900.00
应付账款	846.57	1047.13	1158.97	1316.84
其他	6395.91	7400.80	8305.03	9225.92
非流动负债	201.34	195.76	195.76	195.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	201.34	195.76	195.76	195.76
负债合计	8343.83	9543.68	10559.76	11638.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	13286.82	15537.09	19478.46	23864.89
负债和股东权益	21630.65	25080.77	30038.22	35503.40

现金流量表 (百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2800.32	3583.83	4245.70	4739.20
净利润	3136.04	3588.80	3941.37	4386.43
折旧摊销	149.76	219.65	273.17	318.11
财务费用	12.88	27.00	27.00	27.00
投资损失	-109.37	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-266.49	-247.35	-5.84	-2.34
其它	-122.50	-4.27	10.00	10.00
投资活动现金流	-1197.67	-943.98	-396.00	-416.00
资本支出	-2193.78	-1116.00	-396.00	-416.00
长期投资	859.89	0.00	0.00	0.00
其他	136.22	172.02	0.00	0.00
筹资活动现金流	-623.50	-1269.42	-27.00	-27.00
短期借款	300.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-923.50	-1269.42	-27.00	-27.00
现金净增加额	979.17	1370.38	3822.70	4296.20

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10100.38	11682.81	13099.80	14586.50
营业成本	2187.17	2792.35	3209.45	3646.62
营业税金及附加	1497.32	1752.42	1964.97	2187.97
营业费用	2097.32	2106.06	2357.96	2552.64
管理费用	427.76	490.68	523.99	583.46
财务费用	-183.14	-175.15	-158.62	-182.07
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	17.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	109.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	4178.80	4769.72	5249.64	5839.53
营业外收入	4.37	10.00	10.00	10.00
营业外支出	21.30	20.00	20.00	20.00
利润总额	4161.87	4759.72	5239.64	5829.53
所得税	1025.82	1170.91	1298.27	1443.10
净利润	3136.04	3588.80	3941.37	4386.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3136.04	3588.80	3941.37	4386.43
EBITDA	4018.82	4804.22	5354.20	5965.57
EPS (元)	2.52	2.88	3.16	3.52

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28.05%	15.67%	12.13%	11.35%
营业利润	25.06%	14.14%	10.06%	11.24%
归属母公司净利润	25.30%	14.44%	9.82%	11.29%
毛利率	78.34%	76.09%	75.50%	75.00%
净利率	31.06%	30.72%	30.09%	30.08%
ROE	23.60%	23.10%	20.23%	18.38%
ROIC	20.55%	21.03%	18.76%	17.16%
资产负债率	38.57%	38.05%	35.15%	32.78%
净负债比率	-41.83%	-43.96%	-54.69%	-62.64%
流动比率	1.59	1.67	1.98	2.26
速动比率	0.97	0.98	1.25	1.51
总资产周转率	0.51	0.50	0.48	0.45
应收账款周转率	212.03	225.29	223.87	223.14
应付账款周转率	2.64	2.95	2.91	2.95
每股收益	2.52	2.88	3.16	3.52
每股经营现金	2.25	2.87	3.41	3.80
每股净资产	10.66	12.46	15.62	19.14
P/E	21.82	19.07	17.36	15.60
P/B	5.15	4.40	3.51	2.87
EV/EBITDA	13.83	12.82	10.79	8.96
P/S	6.77	5.86	5.22	4.69

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍 上海交通大学金融学硕士，8年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn