

食品饮料

证券研究报告

2024年10月10日

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

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

市场表现复盘

本周（9月30日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别8.31%/8.45%/8.48%。具体白酒板块来看，本周水井坊+10.01%、今世缘+10.01%、金种子酒+10.01%涨跌幅居前，而洋河股份+8.84%、天佑德酒+8.53%、贵州茅台+7.29%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：双节动销符合预期，国庆高端酒动销/批价表现略超预期。

此前市场普遍预期：在中秋白酒行业动销偏弱（同比下降，其中高端酒表现偏弱，中档向好）背景下，市场此前预计国庆高档酒动销依旧表现偏弱，中低档酒动销向好的延续会缩窄整体动销降幅。

预期差：①国庆高端酒消费情况好于预期，我们预计双节白酒行业动销降幅或有缩窄，且预计或由高端酒修复+中档酒延续动销态势贡献，而非完全由中档酒贡献。具体看：预计双节白酒动销仍下降，但高端酒降幅缩窄，中档酒延续中秋稳定表现；②国庆期间部分单品批价上行（比如飞天茅台等），核心单品批价基本表现稳定。

我们认为：基本面的拐点/预期提升大多伴随着消费意愿（量）/能力（价）双提升，随着国庆期间消费意愿有所提升，消费意愿或有积极变化，因此我们较此前态度更乐观，随着后续财政政策有望逐步出台（消费预期或提升），基本面有望迎来预期提升。当前我们继续看好政策预期提升叠加国庆期间高端消费表现较此前预期向好的白酒板块短期弹性。

啤酒：上周板块继续反弹，国庆节假日带动餐饮、旅游需求，为啤酒提供消费场景。我们认为，政策频出的顺周期逻辑下，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，重点关注后续政策传导进度，动销等待来年，关注青啤H+A、华润（白酒）、燕京（改革逻辑）。

酒企动态/观点更新

五粮液：经董事会提名委员会提名，公司董事会聘任华涛为公司总经理，其任期与其他高级管理人员一致；蒋文格不再担任公司总经理职务。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2410/2300元，较上周变动+45/+30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：政治局会议召开财政政策预期推升+国庆期间高端酒动销/批价反馈较此前预期偏好，看好短期白酒弹性，同时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。

作者

张潇倩

分析师

SAC执业证书编号：S1110524060003

zhangxiaojian@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC执业证书编号：S1110523110003

tangjiaquan@tfzq.com

何宇航

分析师

SAC执业证书编号：S1110523090002

heyuhang@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
- 《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

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..... | 11 |

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 | 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: 公告公告 | 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（9月30日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别8.31%/8.45%/8.48%。具体白酒板块来看，本周水井坊+10.01%、今世缘+10.01%、金种子酒+10.01%涨跌幅居前，而洋河股份+8.84%、天佑德酒+8.53%、贵州茅台+7.29%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：双节动销符合预期，国庆高端酒动销/批价表现略超预期。

此前市场普遍预期：在中秋白酒行业动销偏弱（同比下降，其中高端酒表现偏弱，中档向好）背景下，市场此前预计国庆高档酒动销依旧表现偏弱，中低档酒动销向好的延续会缩窄整体动销降幅。

预期差：①国庆高端酒消费情况好于预期，我们预计双节白酒行业动销降幅或有缩窄，且预计或由高端酒修复+中档酒延续动销态势贡献，而非完全由中档酒贡献。具体看：预计双节白酒动销仍下降，但高端酒降幅缩窄，中档酒延续中秋稳定表现；②国庆期间部分单品批价上行（比如飞天茅台等），核心单品批价基本表现稳定。

我们认为：基本面的拐点/预期提升大多伴随着消费意愿（量）/能力（价）双提升，随着国庆期间消费意愿有所提升，消费意愿或有积极变化，因此我们较此前态度更乐观，随着后续财政政策或有望逐步出台（消费预期或提升），基本面有望迎来预期提升。当前我们继续看好政策预期提升叠加国庆期间高端消费表现较此前预期向好的白酒板块短期弹性。

酒企动态/观点更新

五粮液：经董事会提名委员会提名，公司董事会聘任华涛先生为公司总经理，其任期与其他高级管理人员一致；蒋文格先生不再担任公司总经理职务。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2410/2300元，较上周变动+45/+30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：政治局会议召开财政政策预期推升+国庆期间高端酒动销/批价反馈较此前预期偏好，看好短期白酒弹性，同时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。

1.2. 啤酒板块观点更新

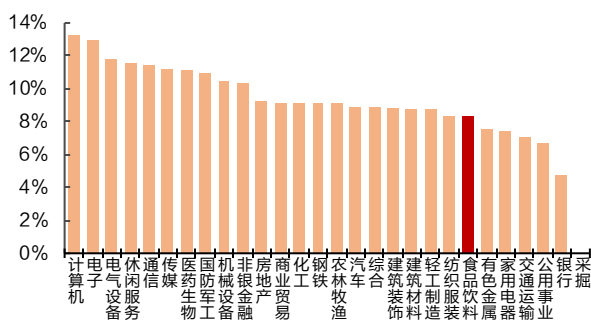
本周（9月30日）股价涨跌幅青岛啤酒股份+15.3%、青岛啤酒+10.0%、华润啤酒+8.8%、重庆啤酒+7.4%、燕京啤酒+7.3%、珠江啤酒+6.9%、百威亚太+2.0%。本周板块继续反弹，国庆节假日带动餐饮、旅游需求，为啤酒提供消费场景。我们认为，政策频出的顺周期

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，重点关注后续政策传导进度，动销等待来年，关注青啤 H+A、华润（白酒）、燕京（改革逻辑）。

1.3. 板块及个股情况

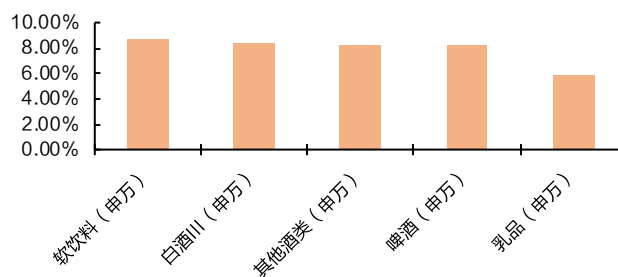
9月30日，1个交易日食品饮料板块增长8.31%，上证综指增长8.06%，沪深300指数增长8.48%，具体来看，软饮料+8.75%、白酒+8.45%、其他酒类+8.28%、啤酒+8.27%、乳品+5.86%。

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、今世缘、金种子酒、古井贡酒和酒鬼酒，涨跌幅分别为+10.01%、+10.01%、+10.01%、+10.00%和+10.00%；涨跌幅后五个股分别为伊力特、顺鑫农业、洋河股份、天佑德酒和贵州茅台，涨跌幅分别为 9.65%、9.08%、8.84%、8.53%和 7.29%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为品渥食品、西部牧业、熊猫乳品、欢乐家、海融科技，涨跌幅分别为+20.02%、+14.88%、+14.84%、+14.02%和+12.49%，涨跌幅后五个股分别为三元股份、承德露露、伊利股份、张裕 B 和*ST 西发，涨跌幅分别为+6.40%、+5.84%、+5.33%、+3.96%和+2.23%。

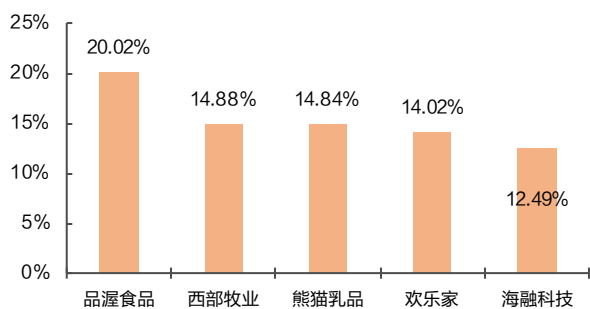
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

| 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 | 45.93 | 10.01% | 600197.SH | 伊力特 | 19.09 | 9.65% |
| 603369.SH | 今世缘 | 51.54 | 10.01% | 000860.SZ | 顺鑫农业 | 20.06 | 9.08% |
| 600199.SH | 金种子酒 | 14.62 | 10.01% | 002304.SZ | 洋河股份 | 99.19 | 8.84% |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 203.02 | 10.00% | 002646.SZ | 天佑德酒 | 11.32 | 8.53% |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 51.69 | 10.00% | 600519.SH | 贵州茅台 | 1748.00 | 7.29% |

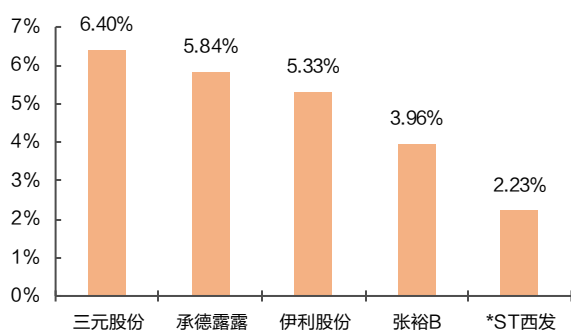
资料来源：天风证券研究所

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（%）



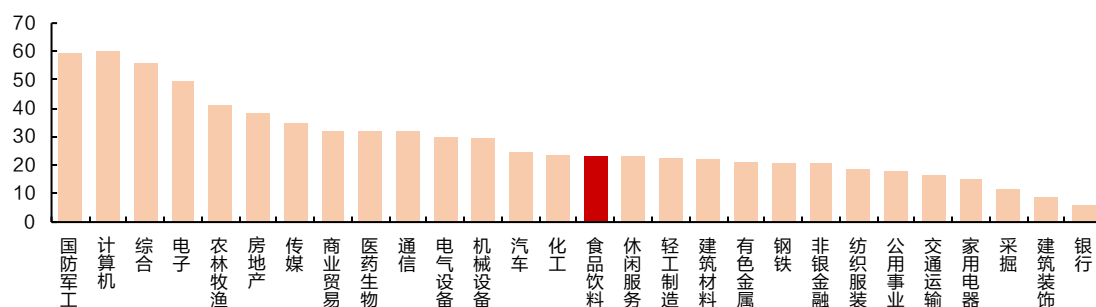
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

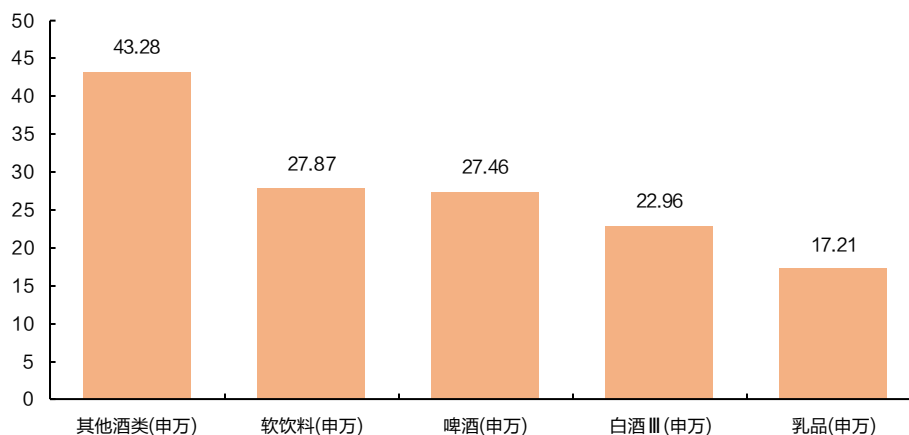
估值方面,截至 2024 年 9 月 30 日食品饮料板块动态市盈率为 22.9 倍,位于一级行业第 15 位。酒水饮料块中,其他酒类(43.28 倍)、软饮料(27.87 倍)、啤酒(27.46 倍)、白酒(22.96 倍)、乳品(17.21 倍)。其中软饮料(申万)板块(+8.87%)本周估值涨跌幅最大,乳品(申万)板块(+5.58%)本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图(倍)



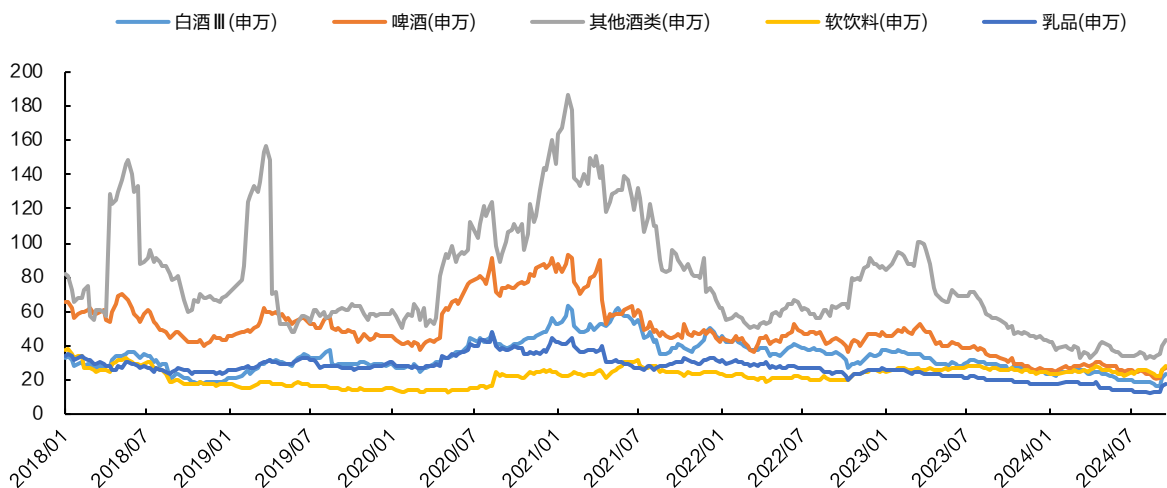
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图(倍)



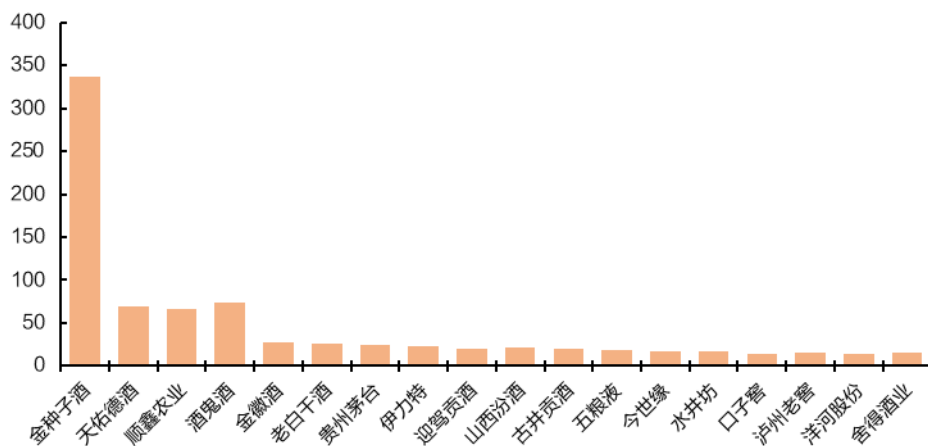
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

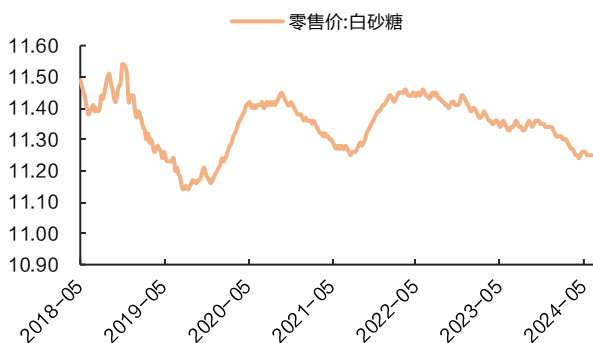


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

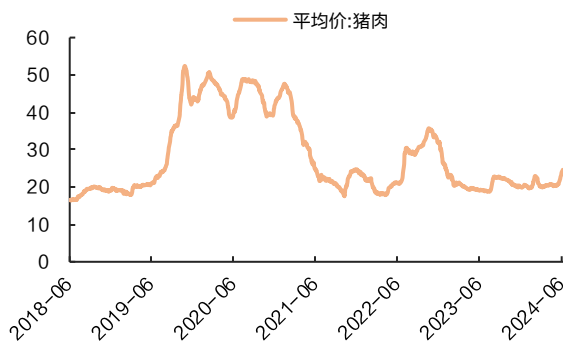
图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

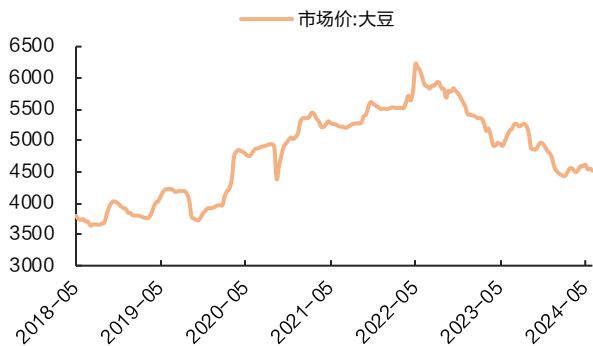
图 11: 大豆市场价 (元/吨)

图 10: 猪肉价格 (元/公斤)

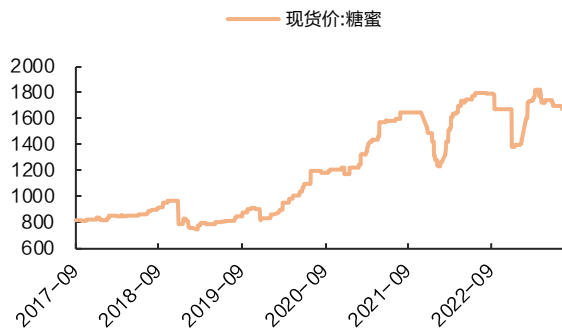


资料来源: Wind, 天风证券研究所

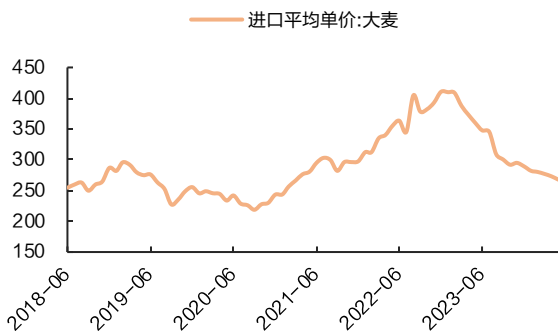
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)



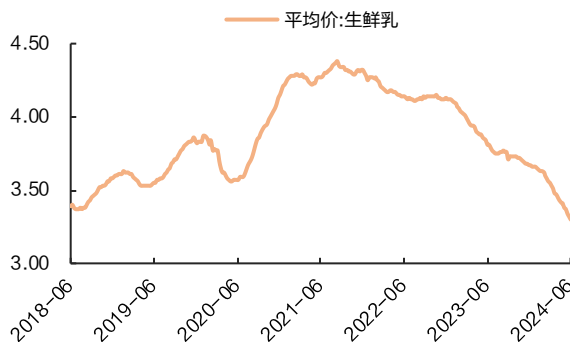
资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 14: 生鲜乳价格 (元/公斤)



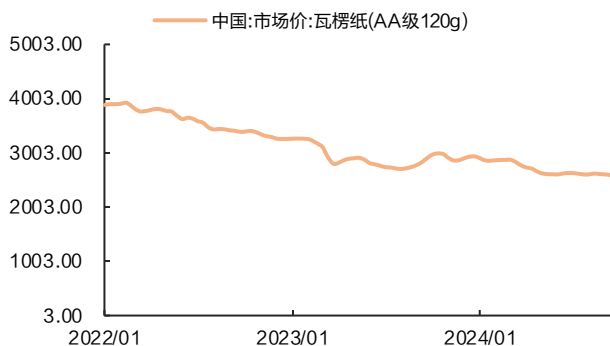
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)

图 16: 铝材价格 (美元/吨)



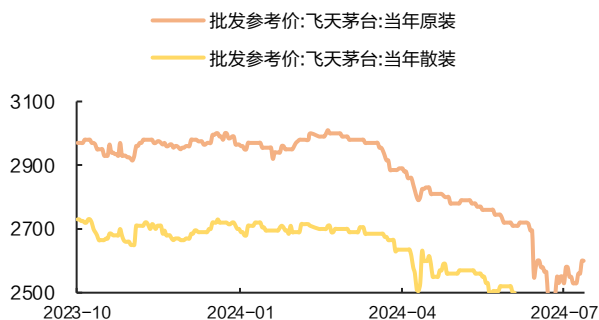
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

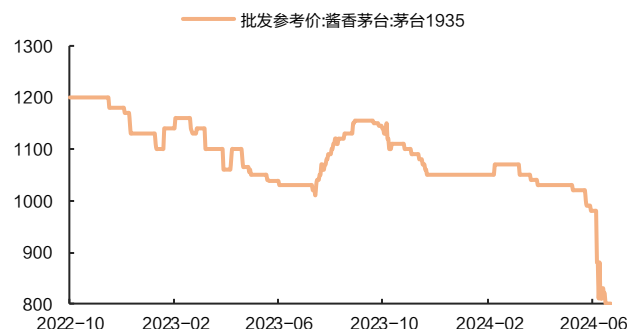
2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

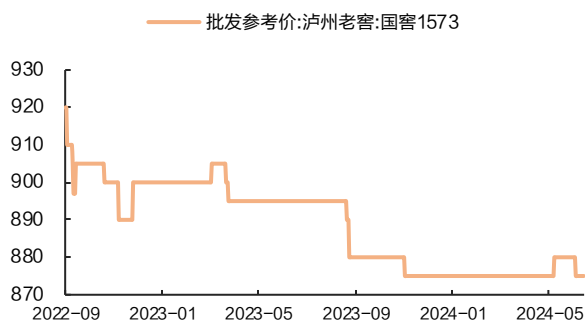
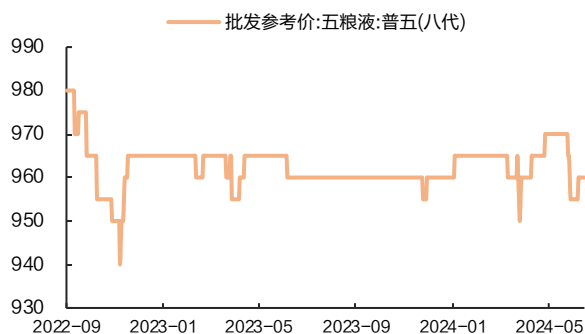
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

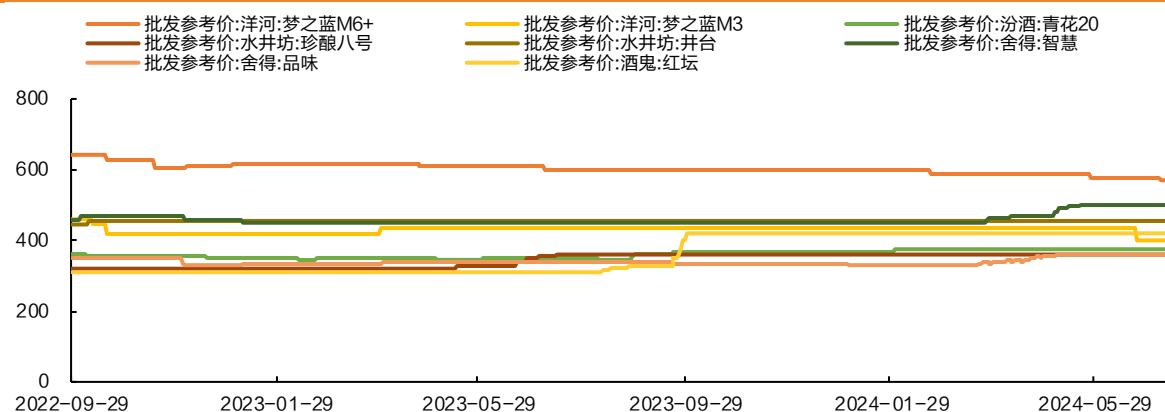
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

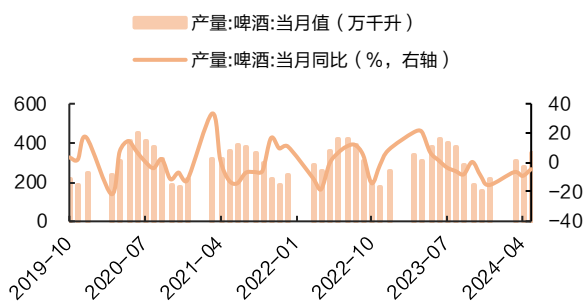
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

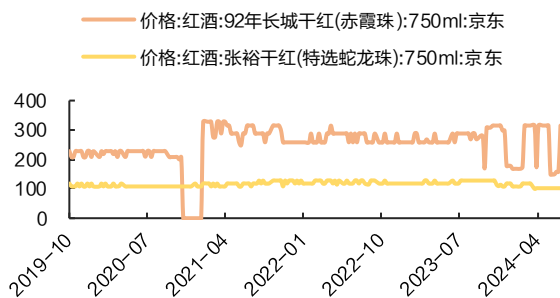
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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

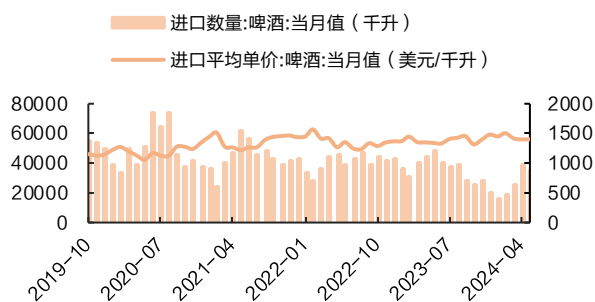
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

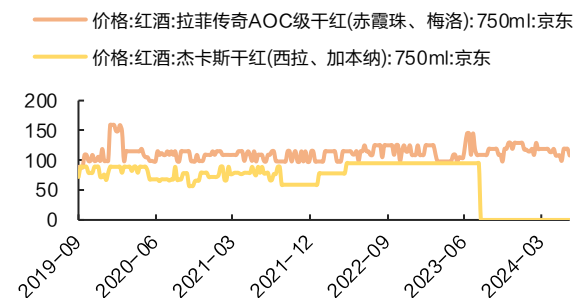
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



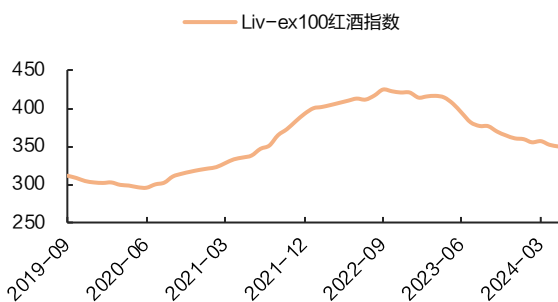
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

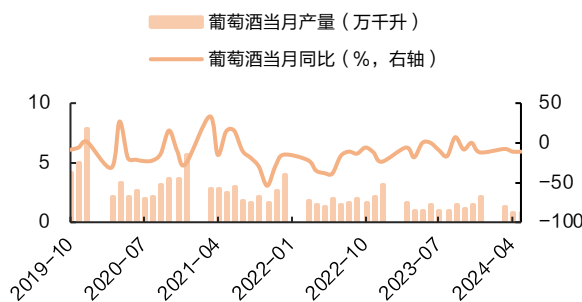


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

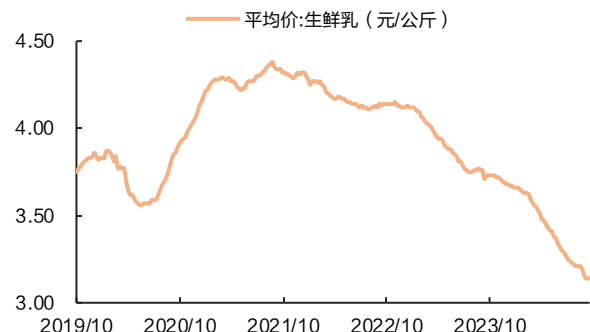
图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

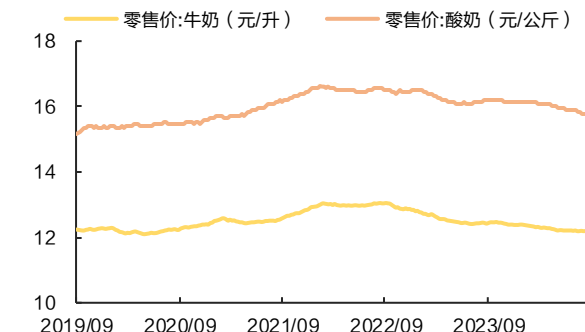
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比不变, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 9 月 19 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤, 环比不变; 截至 2024 年 9 月 20 日, 牛奶零售价为 12.16 元/升, 环比下降 0.08%; 酸奶零售价为 15.78 元/升, 环比不变。

图 30: 主产区生鲜乳平均价格走势



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 |
|------|--|
| 五粮液 | 公司于 9 月 30 日召开第六届董事会 2024 年第 10 次会议决议公告: 聘任华涛先生为公司总经理。经董事会 |

提名委员会提名，公司董事会聘任华涛先生为公司总经理，其任期与其他高级管理人员一致；蒋文格先生不再担任公司总经理职务。

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 |
|-------------------|---|
| 茅五洋汾泸古研讨白酒创新 | 9月26日，中国酒业协会白酒技术创新战略发展工作委员会2024年度工作会议召开。来自茅台、五粮液、洋河、汾酒、泸州老窖、古井贡酒及江南大学、天津科技大学、四川轻化工大学等中国酒业协会白酒技术创新战略发展工作委员会成员单位及项目合作单位嘉宾出席会议。会上，中国酒业协会理事长宋书玉表示，白酒产业的创新发展离不开产学研用的深度融合。（中国酒业协会 CADA） |
| 泸州老窖 13.45 万股解除限售 | 9月27日，泸州老窖股份有限公司（000568.SZ）发布公告，公司在9月23日董事会上，审议通过了《关于2021年限制性股票激励计划预留部分第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》。公司办理了限制性股票激励计划预留部分第一个解除限售期符合解除限售条件的45名激励对象共计13.45万股限制性股票的解除限售事宜。（深交所） |
| 茅台获 A'设计大奖赛金奖 | 近日意大利 A'设计大奖赛公布了2023-2024年设计竞赛的结果，获奖者来自114个国家、151个不同设计学科。茅台1935酒凭借卓越的设计和品质，再次在国际舞台上脱颖而出，荣获 A' Design Award 金奖。其彰显了茅台卓越的设计实力，并获得了国际设计行业及专家团队的高度认可和广泛赞誉。（贵州茅台） |
| 水井坊拟注销 85.82 万股 | 公司拟对回购专用证券账户中，2021年回购方案回购的且尚未使用的85.82万股公司股份的用途进行变更，将原用途“用于员工持股计划”变更为“用于注销并相应减少注册资本”，并提请股东大会授权公司经营管理层办理上述回购股份注销的相关手续，该议案尚需提交公司股东大会审议。（上交所） |
| 酒鬼酒将召开投资者交流会 | 9月27日，酒鬼酒（000799.SZ）发布公告，表示将参加由湖南证监局、湖南省上市公司协会与深圳市全景网络有限公司联合举办的“湖南辖区2024年度投资者网上集体接待日”活动，本次活动将采用网络远程的方式举行，时间为10月10日15:30-17:00。（深交所） |

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、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 |