

# 食品饮料

证券研究报告

2024年11月05日

## 酒水饮料周报：弱需求下酒企主动释压，业绩增速放缓明显

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28日-11月1日)食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-0.39%/-1.00%/-1.68%。具体白酒板块来看,本周水井坊+9.10%、山西汾酒+7.06%、舍得酒业+0.94%涨跌幅居前,而洋河股份-6.74%、口子窖-7.38%、迎驾贡酒-7.84%涨跌幅居后。

### 周观点更新

#### 白酒：弱需求下酒企主动释压，业绩增速放缓明显。收入/归母净利润：

24Q3 收入/净利润分别为 955.55/359.86 亿元(同比+1.03%/+2.17%)，其中收入增速分别同比/环比-14.30/-10.14 pct，净利润增速分别同比/环比-15.58/-9.88pct；利润增速仍高于收入增速显示结构升级趋势延续，但整体业绩增速同比/环比降速明显。**毛利率/净利率：**Q3 毛利/净利率同比/环比正变化。24Q3 白酒板块毛利率分别同比/环比变动+1.05/+0.25 pct 至 81.40%；净利率分别同比/环比变动+0.52/+0.93 pct 至 38.70%。受板块销售费用率同比提升影响，净利率同比提升幅度偏弱。**费用率：**Q3 酒企多加投费用，费用率同比提升。24Q3 白酒板块销售费用率同比/环比变动+0.19/-0.80pct 至 11.14%，管理费用率同比/环比变动+0.01/+0.08pct 至 5.24%，销售费用率同比小幅提升/环比下降，更多酒企在 24Q3 明显加投费用。**经营性现金流：**酒企不强制回款，现金流短期略承压。24Q3 白酒板块经营性现金流/销售收现同比-17.22%/+0.92%，板块经营性现金流略承压。**合同负债：**预收端分化加剧整体下滑，但仍具强调节能力。24Q3 末白酒行业合同负债同比/环比变动-6.10%/-1.32%，18 家上市酒企中仅 5 家酒企合同负债(含预收款)同比增长，其余均下降。

**啤酒：**三季报收官，Q3 量价压力延续，费投加大拖累盈利。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。

### 核心产品批价

本周 24 年茅台(原/散)批价分别为 2230/2180 元，较上周变动-30/-45 元；普五(八代)批价 950 元，较上周变动-10 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。

### 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:短期关注季报兑现,后续关注政策落地效果》2024-10-25
- 《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

## 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.....	11
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) .....	5
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) .....	6
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: 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（10月28日-11月1日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-0.39%/-1.00%/-1.68%。具体白酒板块来看，本周水井坊+9.10%、山西汾酒+7.06%、舍得酒业+0.94%涨跌幅居前，而洋河股份-6.74%、口子窖-7.38%、迎驾贡酒-7.84%涨跌幅居后。

#### 1.1.2. 周观点更新：

**白酒：弱需求下酒企主动释压，业绩增速放缓明显。收入/归母净利润：**24Q3收入/净利润分别为955.55/359.86亿元（同比+1.03%/+2.17%），其中收入增速分别同比/环比-14.30%/-10.14pct，净利润增速分别同比/环比-15.58%/-9.88pct；利润增速仍高于收入增速显示结构升级趋势延续，但整体业绩增速同比/环比降速明显。**毛利率/净利率：**Q3毛利/净利率同比/环比正变化。24Q3白酒板块毛利率分别同比/环比变动+1.05/+0.25pct至81.40%；净利率分别同比/环比变动+0.52/+0.93pct至38.70%。受板块销售费用率同比提升影响，净利率同比提升幅度偏弱。**费用率：**Q3酒企多加投费用，费用率同比提升。24Q3白酒板块销售费用率同比/环比变动+0.19%/-0.80pct至11.14%，管理费用率同比/环比变动+0.01/+0.08pct至5.24%，销售费用率同比小幅提升/环比下降，更多酒企在24Q3明显加投费用。**经营性现金流：**酒企不强制回款，现金流短期略承压。24Q3白酒板块经营性现金流/销售收现同比-17.22%/+0.92%，板块经营性现金流略承压。**合同负债：**预收端分化加剧整体下滑，但仍具强调节能力。24Q3末白酒行业合同负债同比/环比变动-6.10%/-1.32%，18家上市酒企中仅5家酒企合同负债（含预收款）同比增长，其余均下降。

#### 1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2230/2180元，较上周变动-30/-45元；普五（八代）批价950元，较上周变动-10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

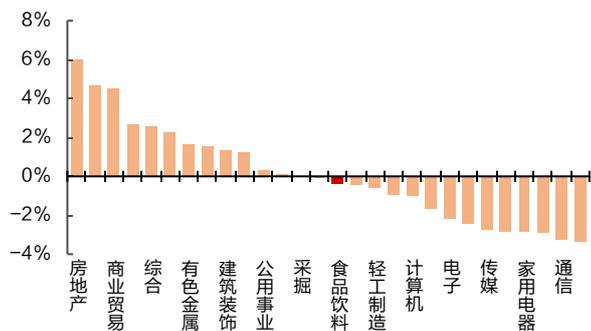
三季度收官，Q3量价压力延续，费投加大拖累盈利。我们认为，未来顺周期逻辑下，假如餐饮、夜场需求好转有望带动啤酒销量、升级速度修复，Q4天气转凉、进入淡季，重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。

### 1.3. 板块及个股情况

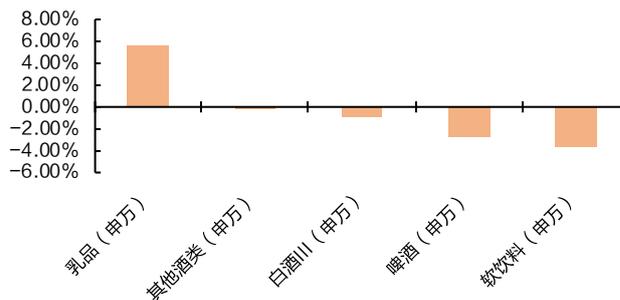
10月28日~11月1日，5个交易日食品饮料板块增长-0.39%，上证综指增长-0.84%，沪深300指数增长-1.68%，具体来看，乳品+5.67%、其他酒类-0.29%、白酒-1.00%、啤酒-2.75%、软饮料-3.73%。

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水井坊、山西汾酒、舍得酒业、金徽酒和老白干酒, 涨跌幅分别为+9.10%、+7.06%、+0.94%、+0.54%和+0.10%; 涨跌幅后五个股分别为天佑德酒、今世缘、洋河股份、口子窖和迎驾贡酒, 涨跌幅分别为-3.94%、-5.42%、-6.74%、-7.38%和-7.84%。

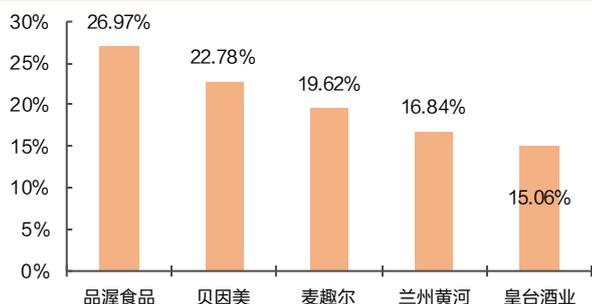
酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为品渥食品、贝因美、麦趣尔、兰州黄河、皇台酒业, 涨跌幅分别为+26.97%、+22.78%、+19.62%、+16.84%和+15.06%, 涨跌幅后五个股分别为口子窖、迎驾贡酒、威龙股份、香飘飘和\*ST 莫高, 涨跌幅分别为-7.38%、-7.84%、-9.84%、-10.74%和-21.34%。

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	45.78	9.10%	002646.SZ	天佑德酒	10.00	-3.94%
600809.SH	山西汾酒	208.76	7.06%	603369.SH	今世缘	44.48	-5.42%
600702.SH	舍得酒业	65.73	0.94%	002304.SZ	洋河股份	80.52	-6.74%
603919.SH	金徽酒	20.43	0.54%	603589.SH	口子窖	39.27	-7.38%
600559.SH	老白干酒	20.95	0.10%	603198.SH	迎驾贡酒	60.78	-7.84%

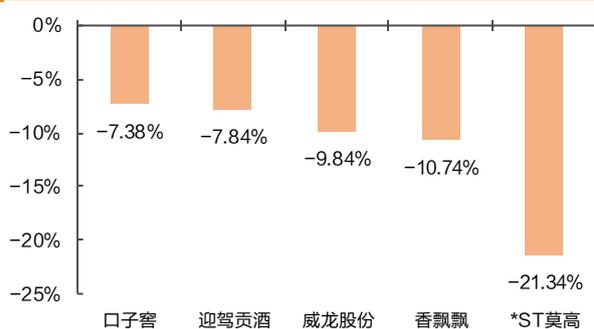
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

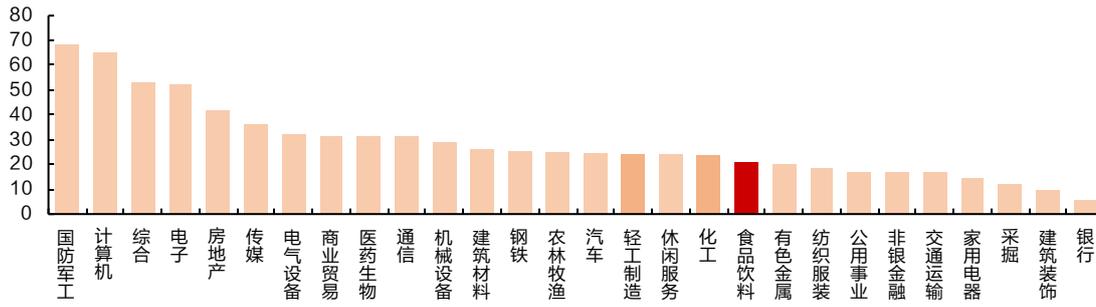
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

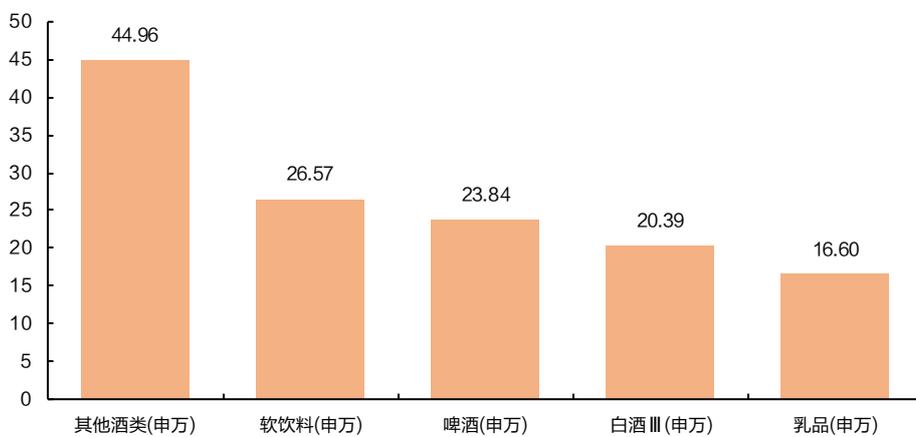
估值方面, 截至 2024 年 11 月 1 日食品饮料板块动态市盈率为 20.8 倍, 位于一级行业第 19 位。酒水饮料块中, 其他酒类 (44.96 倍)、软饮料 (26.57 倍)、啤酒 (23.84 倍)、白酒 (20.39 倍)、乳品 (16.60 倍)。其中其他酒类 (申万) 板块 (+5.17 %) 本周估值涨跌幅最大, 软饮料 (申万) 板块 (-6.77%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



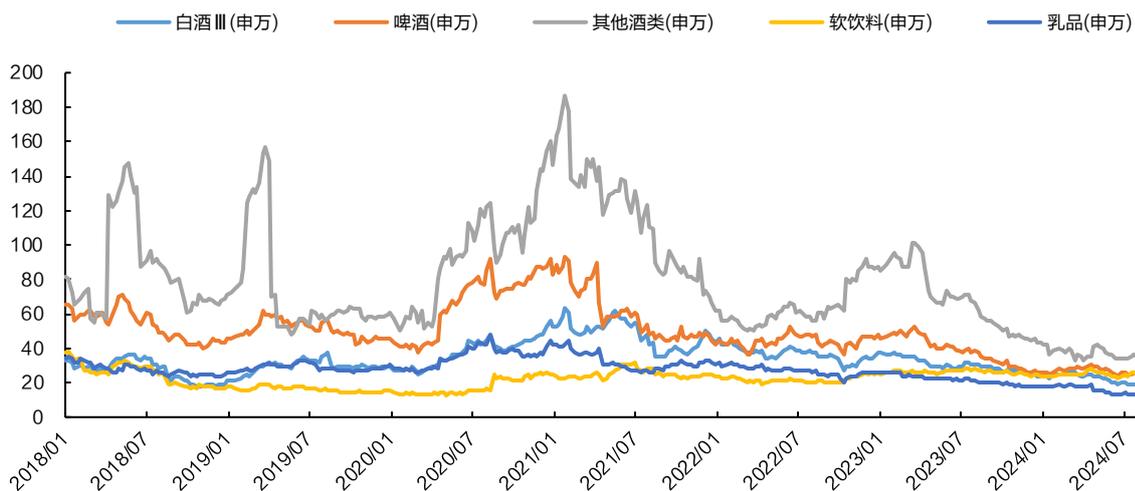
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



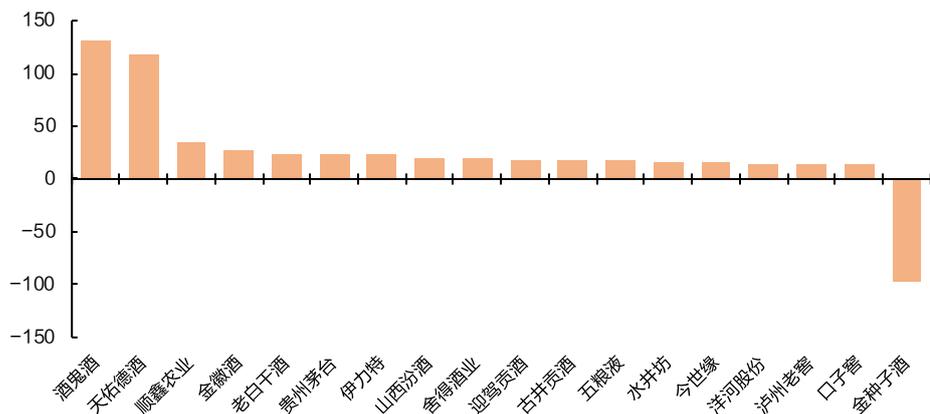
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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 10: 猪肉价格 (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 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)



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

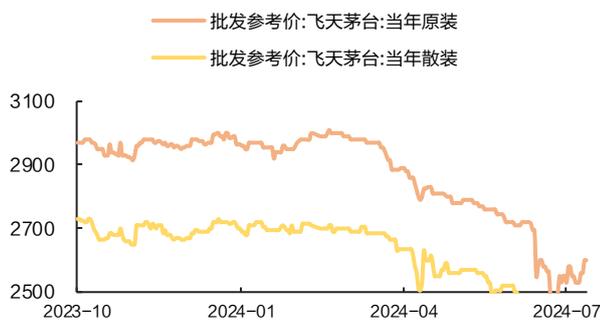
图 16: 铝材价格 (美元/吨)



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)



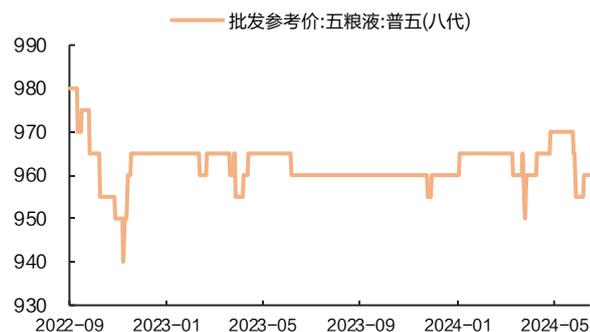
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)



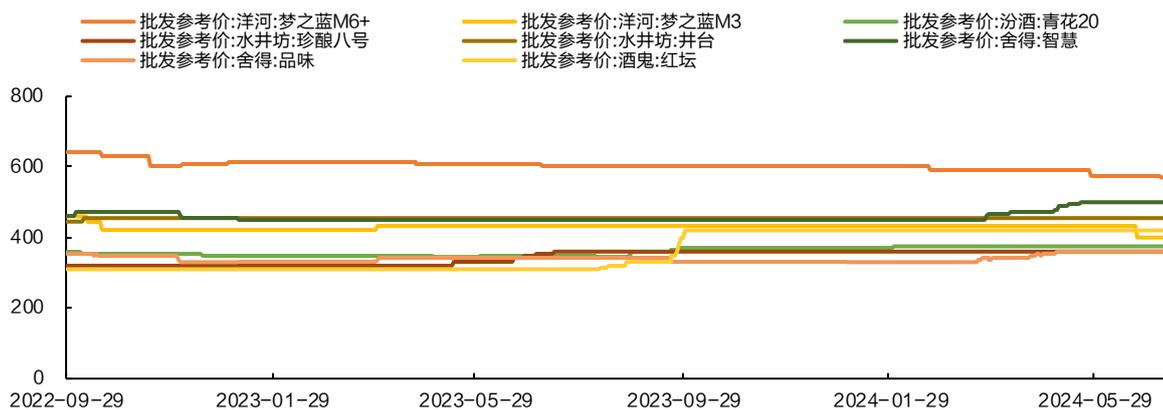
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

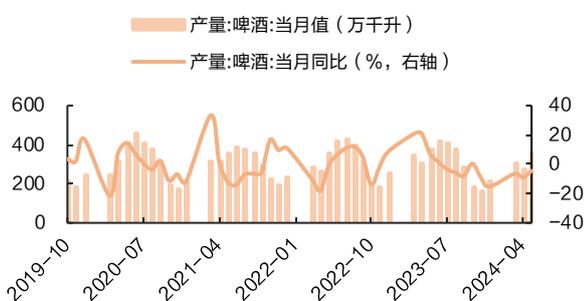
图 21：次高端白酒主要单品批价走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

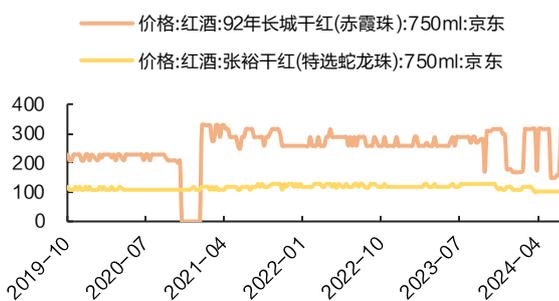
### 2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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）



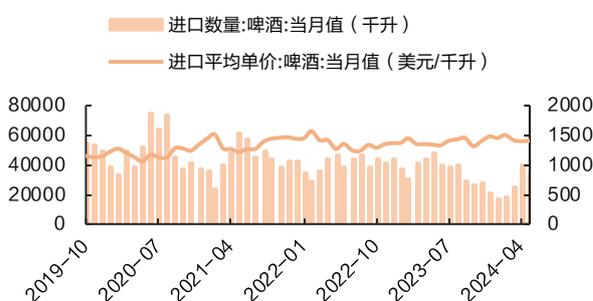
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：Liv-ex100 红酒指数走势



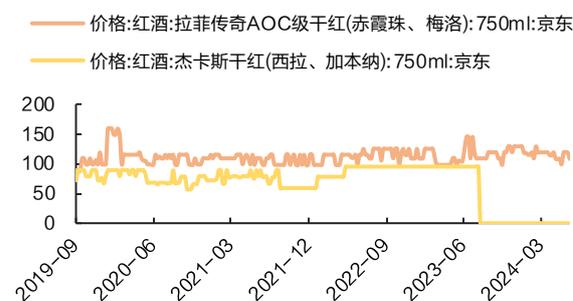
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

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

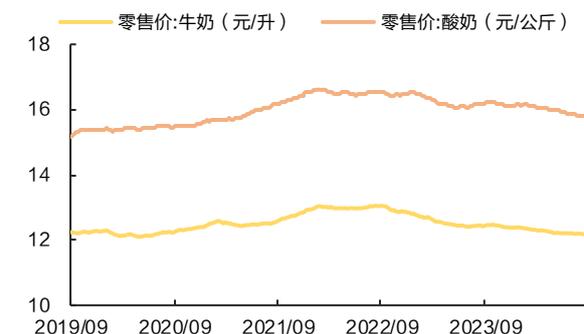
**液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比不变，牛奶零售价环比下降，酸奶零售价环比不变。**根据 Wind 数据，截至 2024 年 9 月 19 日，主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤，环比不变；截至 2024 年 9 月 20 日，牛奶零售价为 12.16 元/升，环比下降 0.08%；酸奶零售价为 15.78 元/升，环比不变。

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	<p>回购股份金额：不低于人民币 10,000 万元（含）且不超过人民币 20,000 万元（含）。</p> <p>回购股份资金来源：舍得酒业股份有限公司自有资金和/或自筹资金。</p> <p>回购股份用途：用于公司的员工持股计划或股权激励。</p> <p>回购股份价格：不超过人民币 91.00 元/股（含）。</p> <p>回购股份方式：集中竞价交易方式。</p> <p>回购股份期限：自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月。</p> <p>相关股东是否存在减持计划：经问询，截至董事会审议通过本次回购方案之日，公司董监高、控股股东、实际控制人未来 3 个月、未来 6 个月均不存在减持公司股份的计划。若在上述期间拟实施股份减持计划，公司将按相关规定及时履行信息披露义务。</p>

**口子窖** 黄绍刚先生持有安徽口子酒业股份有限公司股份数量为 12,411,743 股，占公司总股本比例为 2.07%；本次质押展期 5,000,100 股后，黄绍刚先生持有本公司股份累计质押数量为 5,000,100 股，占其持股数量比例为 40.29%。

黄绍刚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 5,000,100 股后，黄绍刚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
陇酒深圳推介会 签约 3917 万	10 月 28 日，借助第 111 届全国糖酒商品交易会契机，甘肃省商务厅在深圳市召开“陇酒品牌行”（深圳）招商推介会。会上，甘肃省酒类流通产业促进中心负责人进行了陇酒产业推介，金徽、红川、滨河、莫高、祁连、紫轩等重点企业进行了品牌推介，为新聘任的第五批陇酒推广大使进行了授牌。活动成功签约陇酒购销项目 6 个，签约金额 3917 万元。（甘肃省商务厅）
五粮液未来三年 分红计划出炉	10 月 30 日，五粮液（000858.SZ）发布“关于 2024-2026 年度股东回报规划的公告”。期内公司每年度现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于 70%，且不低于 200 亿元（含税）；公司每年度的现金分红可分一次或多次（即年度分红、中期分红、特殊分红）实施。（上交所）
1-9 月酒类进出口 数据出炉	近日，中国食品土畜进出口商会发布 1-9 月酒类进出口情况。其中报告期内烈酒进口额 15.27 亿美元，同比下降 22.95%；进口量 7815.29 万升，同比下降 16.77%。葡萄酒进口额 11.58 亿美元，同比增长 26.93%；进口量 2.14 亿升，同比增长 11.37%。啤酒进口额 4.16 亿美元，同比下降 13.38%；进口量 3.01 亿升，同比下降 13.37%。其他酒类进口额 5358.15 万美元，同比下降 28.15%；进口量 865.41 万升，同比下降 25.01%。黄酒进口额 16.81 万美元，同比增长 207.83%；进口量 1.56 万升，同比增长 757.43%。（中国食品土畜进出口商会）
5 家涉酒企业入 选民营川企百强	10 月 29 日，2024 四川民营企业 100 强发布会举行，并发布“2024 四川民营企业 100 强”榜单。其中，四川剑南春（集团）有限责任公司（169.41 亿元）、四川郎酒股份有限公司（155.66 亿元）、四川蓝剑饮品集团有限公司（76.31 亿元）、四川沱牌舍得集团有限公司（70.81 亿元）、壹玖壹玖酒类平台科技股份有限公司（50.12 亿元）上榜。（依照 2023 年度企业营业收入排序，来源：宜宾发布）
茅台包装物流园 项目新进展	近日，茅台包装物流园项目一期工程数栋包装厂房主体进入脚手架拆除阶段，各区域施工依次协调推进，预计今年底分批次交付投产。该项目作为疏解茅台镇核心产区非酿造生产功能的建设项目，总投资达 78.33 亿，进入第四季度以来，现场施工人数达 700 人，工程进度已达到总体规划 30% 以上，预计 2025 年初全面结束主体施工。（仁怀市融媒体中心）

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