

食品饮料

证券研究报告

2024年11月13日

酒水饮料周报：政策催化持续，把握板块顺周期弹性

市场表现复盘

本周（11月4日-11月8日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别+7.12%/+6.85%/+5.50%。具体白酒板块来看，本周水井坊+25.01%、舍得酒业+22.21%、酒鬼酒+20.88%涨跌幅居前，而今世缘6.77%、五粮液+5.78%、贵州茅台+4.97%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒：本周白酒板块上涨6.85%，涨幅领先沪深300指数1.35pcts，其中次高端酒水井坊、舍得酒业、酒鬼酒涨幅靠前。我们认为，本周板块上涨主要系：①美国大选尘埃落定，国内一揽子经济刺激政策出台或更快、更大力度；②国内政策持续催化，11月8日，全国人大常委会表决通过增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，有效防范化解地方政府债务风险。我们认为一揽子政策持续出台&见效背景下，白酒板块作为顺周期板块有望释放顺周期弹性。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，看好旺季动销、库存去化表现相对更好的酒企本轮反弹的持续性。

啤酒：本周板块迎来反弹，我们认为，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，关注低估值+企稳改善的公司。

核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2320/2255元，较上周变动+90/+75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

zhangxiaoqian@tfzq.com

唐家全

分析师

SAC执业证书编号：S1110523110003

tangjiakuan@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：弱需求下酒企主动释压，业绩增速放缓明显》2024-11-05
- 《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

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	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（11月4日-11月8日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别+7.12%/+6.85%/+5.50%。具体白酒板块来看，本周水井坊+25.01%、舍得酒业+22.21%、酒鬼酒+20.88%涨跌幅居前，而今世缘6.77%、五粮液+5.78%、贵州茅台+4.97%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：本周白酒板块上涨6.85%，涨幅领先沪深300指数1.35pcts，其中次高端酒水水井坊、舍得酒业、酒鬼酒涨幅靠前。我们认为，本周板块上涨主要系：①美国大选尘埃落定，国内一揽子经济刺激政策出台或更快、更大力度；②国内政策持续催化，11月8日，全国人大常委会表决通过增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，有效防范化解地方政府债务风险。我们认为一揽子政策持续出台&见效背景下，白酒板块作为顺周期板块有望释放顺周期弹性。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，看好旺季动销、库存去化表现相对更好的酒企本轮反弹的持续性。

酒企动态

舍得酒业：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）。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。回购股份用途：用于公司的员工持股计划或股权激励。回购股份价格：不超过人民币91.00元/股（含）。回购股份方式：集中竞价交易方式。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。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。

口子窖：刘安省先生于2024年11月5日将持有的本公司的股份2,706,400股无限售流通股（占本公司总股本0.45%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日为2024年11月6日，购回交易日为2025年11月6日。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2320/2255元，较上周变动+90/+75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。

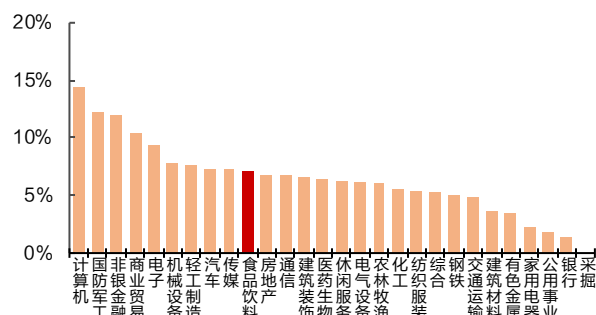
1.2. 啤酒板块观点更新

本周（11月4日-11月8日）股价涨跌幅重庆啤酒+11.2%、青岛啤酒+9.8%、百威亚太+8.7%、青岛啤酒股份+7.3%、华润啤酒+7.2%、燕京啤酒+5.4%、珠江啤酒+3.9%。我们认为，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

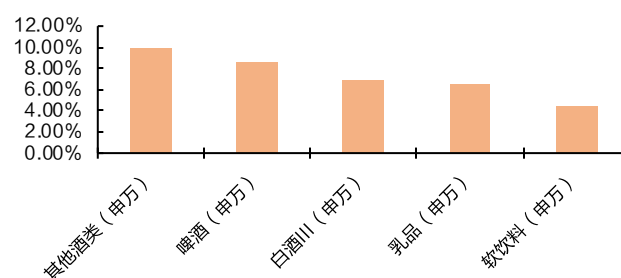
11月4日~11月8日，5个交易日食品饮料板块增长+7.12%，上证综指增长+5.51%，沪深300指数增长+5.50%，具体来看，其他酒类+9.96%、啤酒+8.72%、白酒+6.87%、乳品+6.63%、软饮料+4.40%。

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、舍得酒业、酒鬼酒、顺鑫农业和金种子酒，涨跌幅分别为+25.01%、+22.21%、+20.88%、+19.33%和+17.19%；涨跌幅后五个股分别为山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘、五粮液和贵州茅台，涨跌幅分别为+8.31%、+7.90%、+6.77%、+5.78%和+4.97%。

酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为水井坊、品渥食品、欢乐家、舍得酒业、酒鬼酒，涨跌幅分别为+25.01%、+24.76%、+22.47%、+22.21%和+20.88%，涨跌幅后五个股分别为*ST 莫高、岩石股份、承德露露、贝因美和威龙股份，涨跌幅分别为+3.18%、+2.96%、+0.78%、-1.56%和-4.86%。

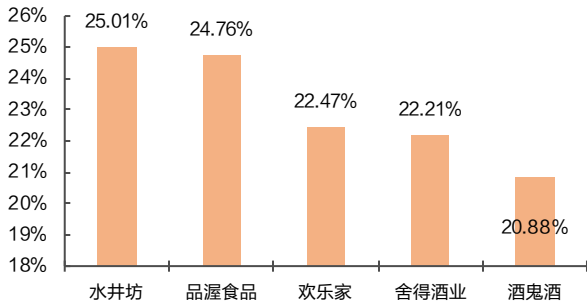
表 1：本周主要白酒公司涨跌幅情况（涨幅前五和涨幅后五）

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	57.23	25.01%	600809.SH	山西汾酒	226.10	8.31%
600702.SH	舍得酒业	80.33	22.21%	603198.SH	迎驾贡酒	65.58	7.90%
000799.SZ	酒鬼酒	61.66	20.88%	603369.SH	今世缘	47.49	6.77%
000860.SZ	顺鑫农业	21.36	19.33%	000858.SZ	五粮液	156.47	5.78%
600199.SH	金种子酒	15.07	17.19%	600519.SH	贵州茅台	1609.97	4.97%

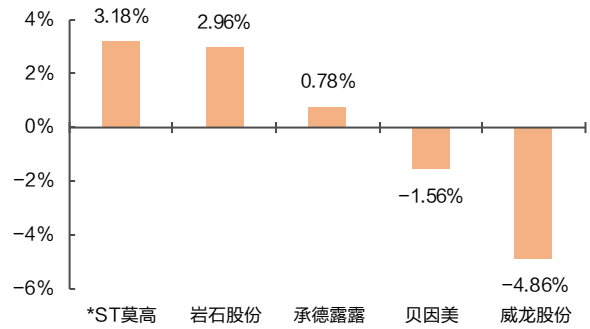
资料来源：Wind，天风证券研究所

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 (%)



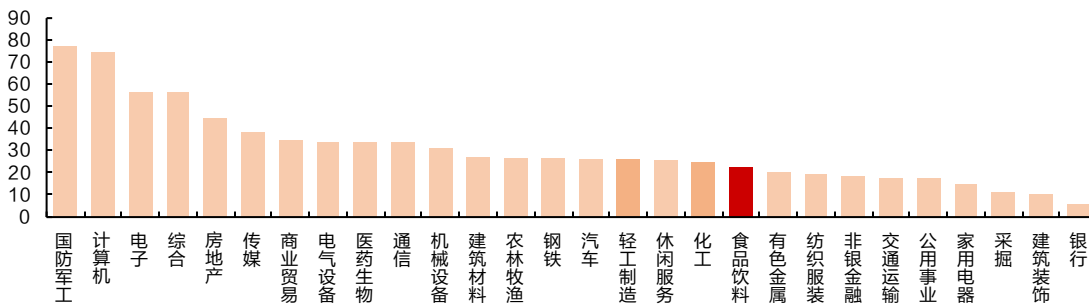
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

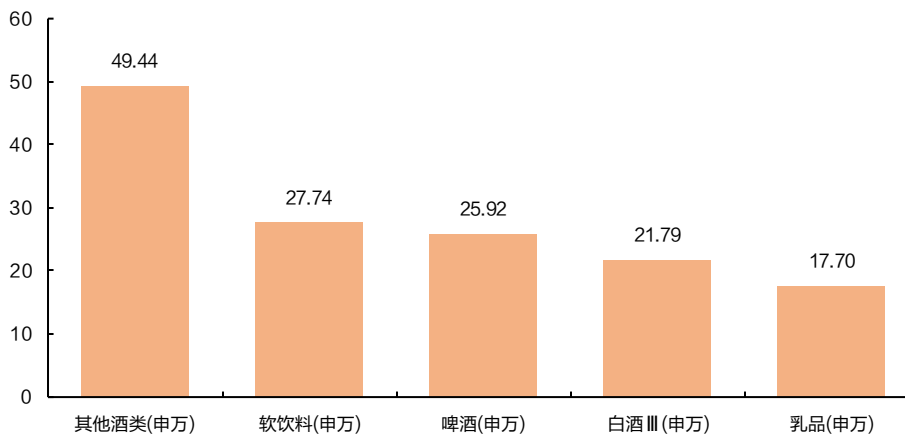
估值方面,截至 2024 年 11 月 8 日食品饮料板块动态市盈率为 22.3 倍,位于一级行业第 19 位。酒水饮料块中,其他酒类 (49.44 倍)、软饮料 (27.74 倍)、啤酒 (25.92 倍)、白酒 (21.79 倍)、乳品 (17.70 倍)。其中其他酒类 (申万) 板块 (+9.96 %) 本周估值涨跌幅最大,软饮料 (申万) 板块 (+4.40%) 本周估值涨跌幅最小。

图 5: 本周申万一级行业动态市盈率对比图 (倍)



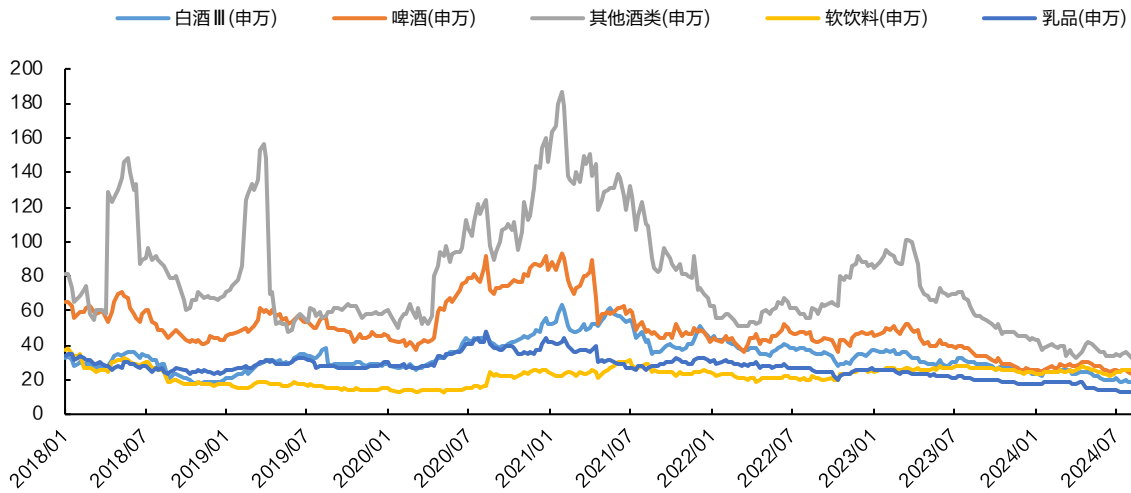
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 本周食品饮料子板块动态市盈率对比图 (倍)



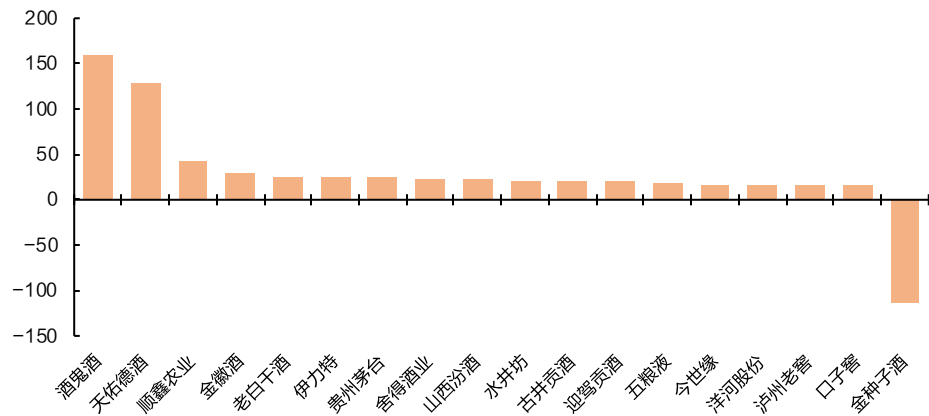
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

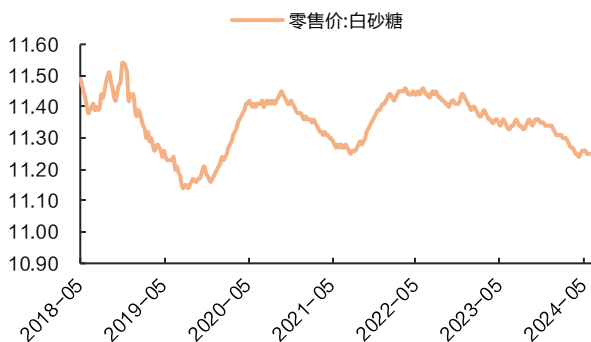


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

2.1. 成本指标变化

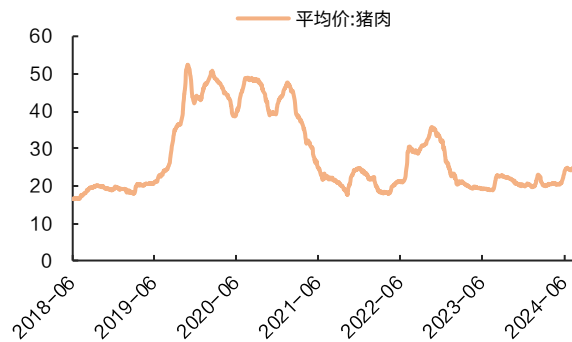
图 9: 白砂糖零售价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

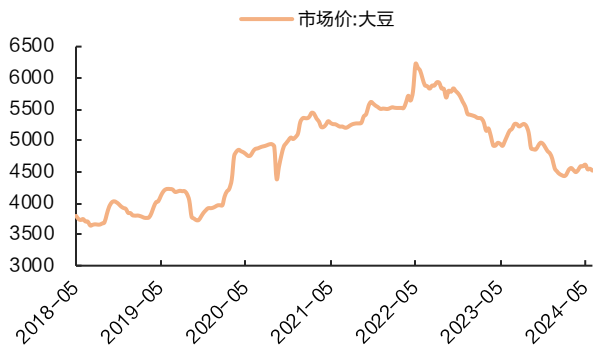
图 11: 大豆市场价 (元/吨)

图 10: 猪肉价格 (元/公斤)

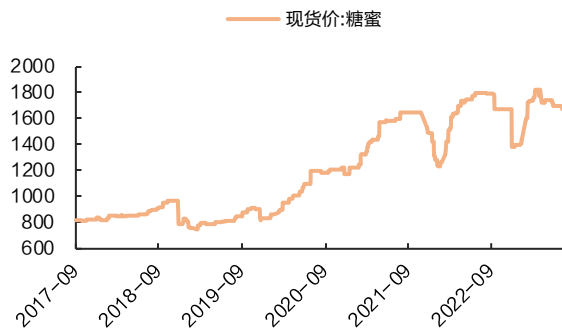


资料来源: Wind, 天风证券研究所

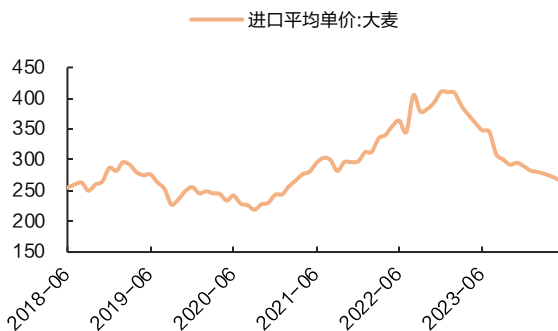
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)



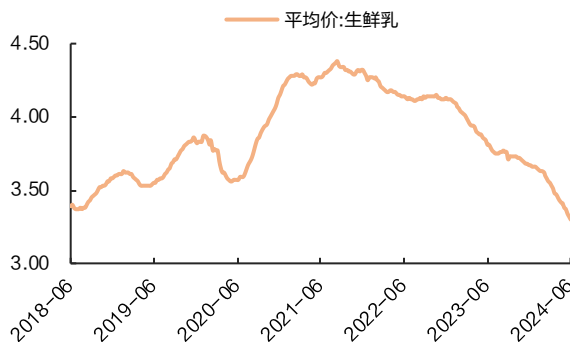
资料来源: Wind, 天风证券研究所
图 13: 大麦市场价 (美元/吨)



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



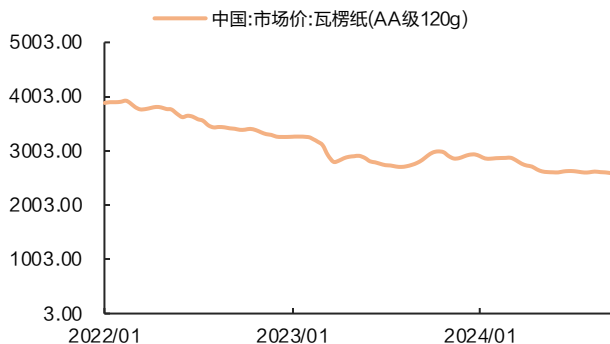
资料来源: Wind, 天风证券研究所



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)



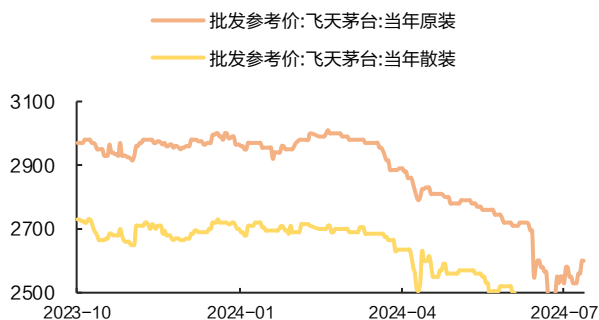
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

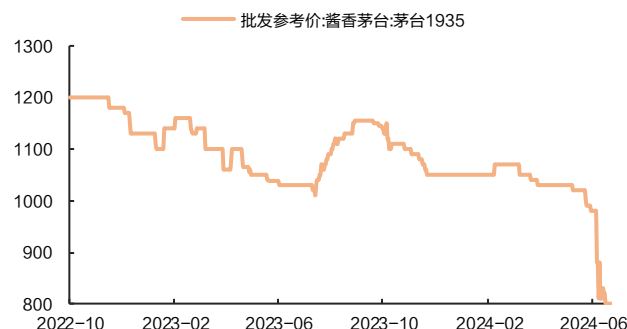
2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

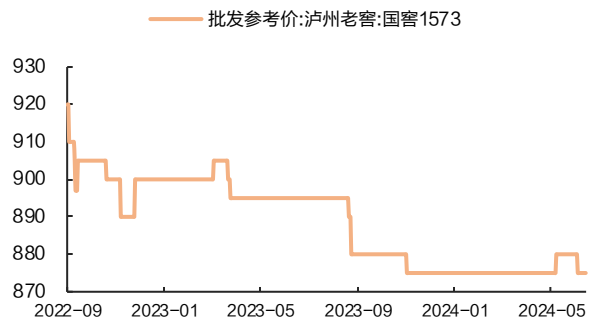
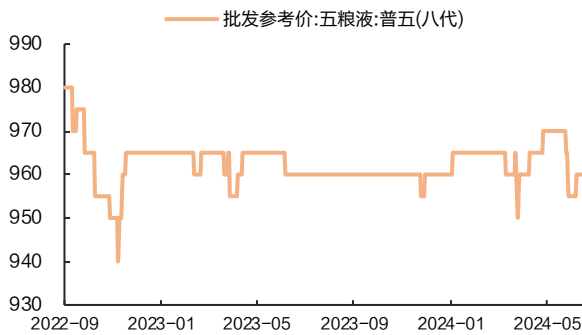
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)

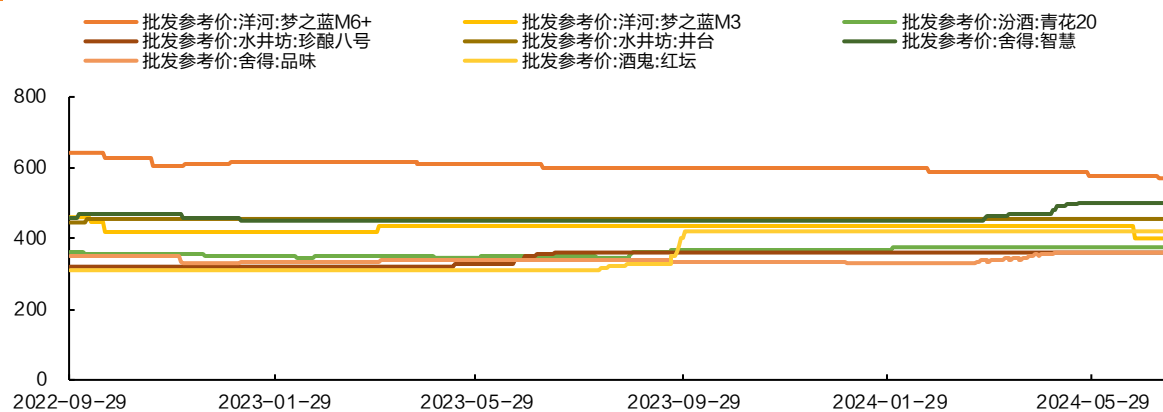
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

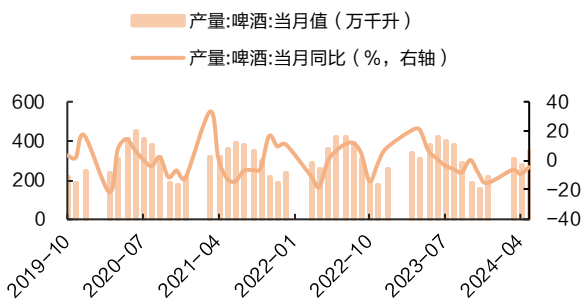
图 21: 次高端白酒主要单品批价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

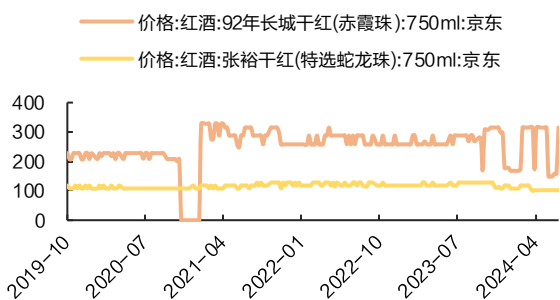
2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

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

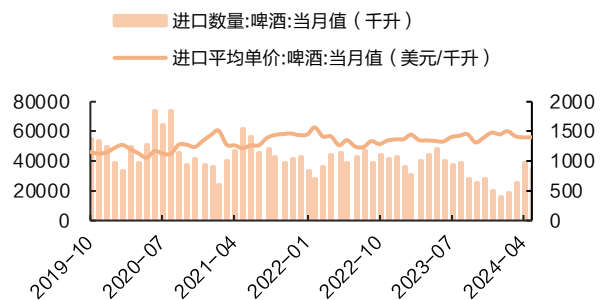
图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

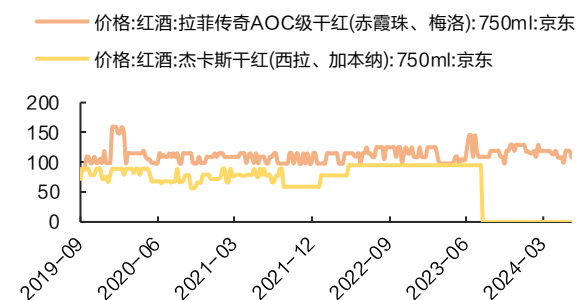
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



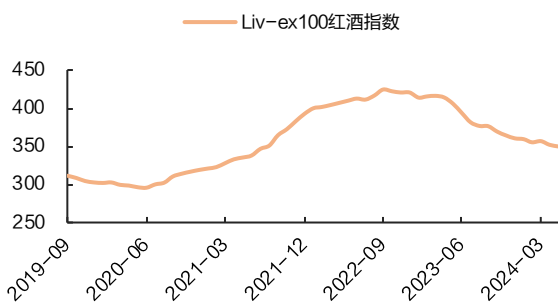
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

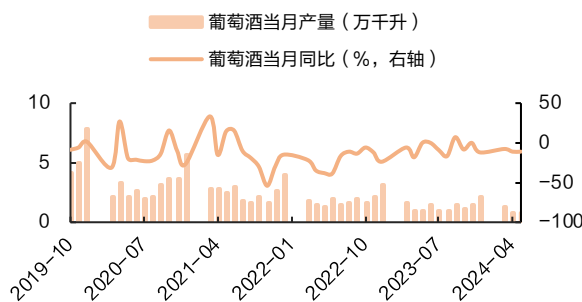


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

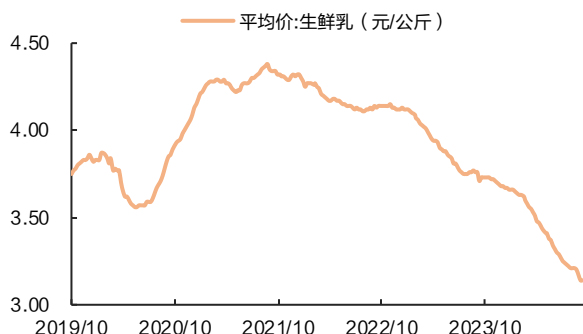
图 29: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

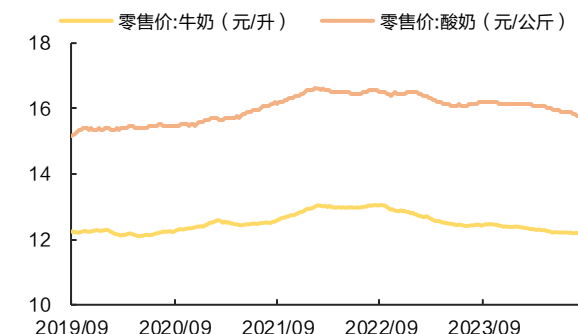
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比不变, 牛奶零售价环比下降, 酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据, 截至 2024 年 9 月 19 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤, 环比不变; 截至 2024 年 9 月 20 日, 牛奶零售价为 12.16 元/升, 环比下降 0.08%; 酸奶零售价为 15.78 元/升, 环比不变。

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
口子窖	刘安省先生持有安徽口子酒业股份有限公司(以下简称“本公司”)股份数量为 63,473,529 股, 占公司总

股本比例为 10.58%；本次质押 2,706,400 股后，刘安省先生持有本公司股份累计质押数量为 31,530,300 股，占其持股数量比例为 49.67%。

刘安省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 2,706,400 股后，刘安省先生及其一致行动人持有本公司股份累计质押数量为 41,138,000 股，占其持股数量比例为 16.32%。

金徽酒	回购方案首次披露日：2024/3/16
	回购方案实施期限：2024/3/15~2025/3/14
	预计回购金额：10,000.00 万元~20,000.00 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：1,042.4843 万股
	累计已回购股数占总股本比例：2.0551%
	累计已回购金额：19,277.6148 万元
	实际回购价格区间：15.49 元/股~20.94 元/股

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
茅台拟派发现金红利 300 亿元	11 月 8 日，贵州茅台（600519.SH）发布公告，截至 2024 年 9 月 30 日，公司未分配利润为 1929.04 亿元。经董事会决议，公司拟以实施权益分派股权登记日公司总股本为基数，实施 2024 年中期利润分配方案：公司拟向全体股东每股派发现金红利 23.882 元（含税）。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总股本为 12.57 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 300.01 亿元（含税）。（上交所）
伊力特等投资成立酱香酒公司	近日，新疆伊力特酱香酒有限公司成立，法定代表人为李昕昊，注册资本为 500 万元人民币，经营范围包含：酒制品生产、酒类经营、供应链管理服务等。企查查股权穿透显示，该公司由伊力特旗下新疆伊力特销售有限公司，及贵州金商科技合伙企业（有限合伙）共同持股。（企查查）
白酒板块集体上涨	11 月 7 日，白酒板块集体拉升，全线飘红。截至当日午间收盘，酒鬼酒、顺鑫农业涨停，水井坊、舍得酒业涨幅逾 9%，其余白酒板块个股也均保持上涨。（东方财富）
泸州老窖浙江去年销售超 20 亿	11 月 5 日，在杭州举行的 2024 商源美酒文化节暨 30 周年庆典上，泸州老窖股份有限公司党委副书记、总经理林锋在致辞中表示，2023 年，泸州老窖、国窖 1573 在浙江的销售总额超过 20 亿，合作终端数量超过 3 万家，认证消费者数量超过 20 万个。
汾酒将形成四大百亿单品	近日，汾酒股份公司副总经理、汾酒销售公司党委书记、总经理张永踊在投资者交流会上透露：“预计在未来 2-3 年间，汾酒将有望形成 4 个百亿大单品，即玻汾、青花 20、老白汾、青花 30。”未来，四大百亿单品在资源配置上将按照青 30、青 20、老白汾、玻汾 1:1:1:0.5 比例分配。张永踊透露，在相同资源分配的基础上，老白汾的增速势必更快。在产品策略上，将实行“玻汾调存量、青花 20 实现突破、长期看青花 30”。今年前三季度，青花 20、青花 25 系列做进一步推广，增速超出平均增速，老白汾+巴拿马增速在 20% 左右。为了支撑百亿体量，青花 30 则会开发出新的产品组合。预计就在 11 月份，各区域市场在管理方面会将老白汾、青花 30 的人员分工从区域中单列出来，青花 30 聚焦核心终端，为核心终端提供更多支撑；老白汾则着力增加终端网点布局，提高终端网点数量。

资料来源：云酒头条，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