

食品饮料

证券研究报告

2024年11月28日

酒水饮料周报：淡季行业主动释压，关注24年收官&新年度规划

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(11月18日-11月22日)食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-4.08%/-4.19%/-2.60%。具体白酒板块来看,本周天佑德酒-2.16%、水井坊-2.39%、金种子酒-2.95%涨跌幅居前,而酒鬼酒-6.89%、迎驾贡酒-7.79%、山西汾酒-8.03%涨跌幅居后。

周观点更新

白酒:国家统计局发布数据显示,10月,白酒产量同比下降12.1%;1-10月白酒累计产量同比增长0.9%。24Q3以来行业整体主动降速,部分酒企在淡季积极控货挺价,为渠道释压,我们认为,随着渠道压力释放,渠道信心&价格预期有望重塑。11月下旬以来多数酒企进入扎帐节点,我们预计全年目标达成情况或将有所分化,部分优秀龙头酒企仍有望顺利达成既定目标,后续建议关注各酒企24年收官&25年新年度规划情况。

啤酒:本周板块仍有调整,全国规模以上企业啤酒10月产量同比-2.3%(环比9月小幅扩大),1-10月产量同比-1.8%;10月进口大麦均价同比-14%、环比持平。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。

百润股份:11.19 崆州蒸馏厂举办品牌之夜,发布2款威士忌新品:1)崆州·创世版,单一麦芽,700ml、46度,定价399,限量发售10000瓶;2)百利得·创世版,单一调和,700ml、43度,定价399,限量发售10000瓶。2款产品发售渠道为:上海/广州/成都崆州吧及其他特定渠道,我们认为,短期限购,静待后续威士忌其他规格产品大规模上架。

核心产品批价

本周24年茅台(原/散)批价分别为2255/2210元,较上周变动+5/+20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。

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:白酒控货挺价为主,经营相对平稳》2024-11-21
- 《食品饮料-行业专题研究:一图看懂秋季糖酒会问卷调研总结》2024-11-14
- 《食品饮料-行业研究周报:酒水饮料周报:政策催化持续,把握板块顺周期弹性》2024-11-13

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&饮料板块观点更新	5
1.3. 板块及个股情况	5
2. 重要数据跟踪.....	8
2.1. 成本指标变化	8
2.2. 重点白酒价格数据跟踪	9
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.....	11
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 (%)	6
图 4: 本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅 (%)	6
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)	7
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)	8
图 10: 猪肉价格 (元/公斤)	8
图 11: 大豆市场价 (元/吨)	8
图 12: 糖蜜现货价 (元/吨)	8
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)	9
图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)	9
图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)	9
图 20: 国窖 1573 批价走势 (元/瓶)	9
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)	10
图 25: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	10
图 26: Liv-ex100 红酒指数走势	10
图 27: 葡萄酒月度产量及同比增速走势	10
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	11
图 31: 牛奶、酸奶零售价走势	11
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况 (涨幅前五和涨幅后五)	6
表 2: 公告公告	11
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18日-11月22日）食品饮料板块/白酒板块/沪深300涨跌幅分别-4.08%/-4.19%/-2.60%。具体白酒板块来看，本周天佑德酒-2.16%、水井坊-2.39%、金种子酒-2.95%涨跌幅居前，而酒鬼酒-6.89%、迎驾贡酒-7.79%、山西汾酒-8.03%涨跌幅居后。

1.1.2. 周观点更新：

白酒：国家统计局发布数据显示，10月，白酒产量同比下降12.1%；1-10月白酒累计产量同比增长0.9%。24Q3以来行业整体主动降速，部分酒企在淡季积极控货挺价，为渠道释压，我们认为，随着渠道压力释放，渠道信心&价格预期有望重塑。11月下旬以来多数酒企进入扎帐节点，我们预计全年目标达成情况或将有所分化，部分优秀龙头酒企仍有望顺利达成既定目标，后续建议关注各酒企24年收官&25年新年度规划情况。

酒企动态/观点更新

水井坊：2021年11月22日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，公司回购专用证券账户B882798323中所持有的695,700股公司股票已于2021年11月19日以非交易过户形式过户至公司2021年员工持股计划账户（B884412957）。本员工持股计划的存续期不超过42个月，自本员工持股计划经股东大会审议通过且公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起计算，即存续期为2021年11月24日至2025年5月24日。截至2024年11月21日，本员工持股计划账户持有公司股份695,700股，占公司目前总股本的0.14%。

金徽酒：公司发布关于控股股东增持公司股份计划的公告。增持目的：基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，提振投资者信心，维护投资者利益，促进公司持续、稳健发展。增持方式和种类：通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司A股股份。增持金额：本次增持资金总额不低于人民币5,000.00万元，不超过人民币10,000.00万元。增持价格：本次增持不设价格区间，亚特集团将根据对公司股票价值判断及二级市场波动情况，择机实施增持计划。增持计划的实施期限：自本公告披露之日起6个月内，亚特集团将综合考虑市场波动、窗口期、资金安排等因素实施增持计划。本次增持计划实施期间，如公司股票存在停牌情形的，增持期限可予以顺延实施并及时披露。增持计划的资金来源：亚特集团自有资金及兴业银行股份有限公司兰州分行向亚特集团提供的增持专项贷款，其中增持专项贷款金额不超过人民币7,000.00万元。增持主体承诺：增持主体承诺本次增持计划将严格按照中国证券监督管理委员会、上海证券交易所相关法律法规、部门规章及规范性文件的规定执行。增持主体及其一致行动人在增持计划实施期间及法定期限内不减持所持有的公司股份。

1.1.3. 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2255/2210元，较上周变动+5/+20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&饮料板块观点更新

本周（11 月 18 日-11 月 22 日）股价涨跌幅燕京啤酒-1.9%、珠江啤酒-2.6%、百威亚太-4.4%、华润啤酒-4.6%、青岛啤酒-4.8%、青岛啤酒股份-5.1%、重庆啤酒-5.4%，本周板块仍有调整。

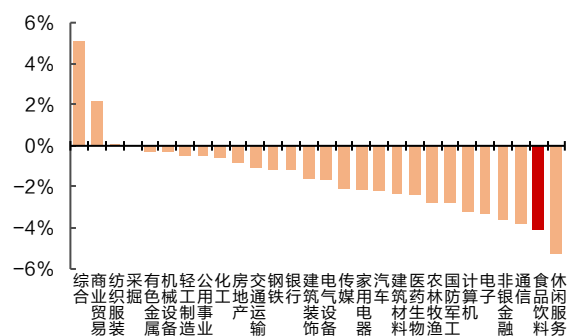
本周国家统计局公布数据，全国规模以上企业啤酒 10 月产量 180.7 万千升，同比-2.3%（环比 9 月小幅扩大），1-10 月产量 3108 万千升，同比-1.8%；10 月进口大麦均价同比-14%、环比基本持平。我们认为，未来顺周期逻辑下，假如餐饮、夜场需求好转有望带动啤酒销量、升级速度修复，Q4 天气转凉、进入淡季，重点是关注后续政策落地传导进度，动销等待来年。

百润股份：11.19 崂州蒸馏厂举办品牌之夜，发布 2 款威士忌新品：1) 崂州·创世版，单一麦芽，700ml、46 度，定价 399，限量发售 10000 瓶；2) 百利得·创世版，单一调和，700ml、43 度，定价 399，限量发售 10000 瓶，更适合国人口味。2 款产品发售渠道为：上海/广州/成都崂州吧及其他特定渠道，我们认为，短期限购，静待后续威士忌其他规格产品大规模上架。

1.3. 板块及个股情况

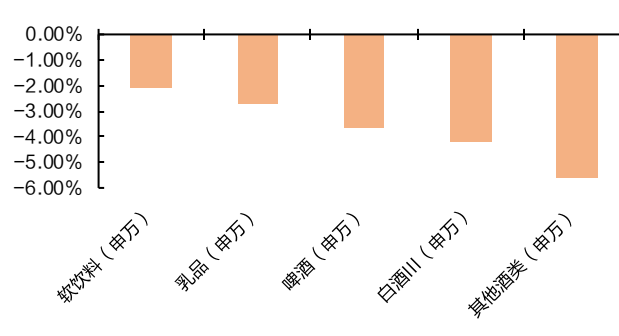
11 月 18 日~11 月 22 日，5 个交易日食品饮料板块-4.08%，上证综指-1.91%，沪深 300 指数-2.60%，具体来看，软饮料-2.07%、乳品-2.75%、啤酒-3.67%、白酒-4.19%、其他酒类-5.62%。

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天佑德酒、水井坊、金种子酒、贵州茅台和今世缘，涨跌幅分别为-2.16%、-2.39%、-2.95%、-3.28%和-3.95%；涨跌幅后五个股分别为古井贡酒、顺鑫农业、酒鬼酒、迎驾贡酒、山西汾酒，涨跌幅分别为-5.94%、-6.45%、-6.89%、-7.79%和-8.03%。

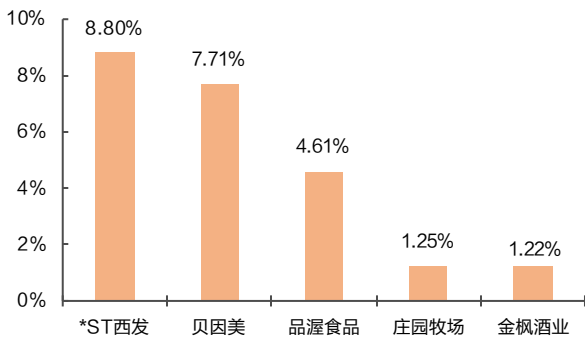
酒水饮料板块涨跌幅前五个股分别为 ST*西发、贝因美、品渥食品、庄园牧场、金枫酒业，涨跌幅分别为+8.80%、+7.71%、+4.61%、+1.25%和+1.22%，涨跌幅后五个股分别为迎驾贡酒、山西汾酒、岩石股份、百润股份、香飘飘，涨跌幅分别为-7.79%、-8.03%、-8.67%、-10.44%和-16.73%。

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
002646.SZ	天佑德酒	10.41	-2.16%	000596.SZ	古井贡酒	187.00	-5.94%
600779.SH	水井坊	53.00	-2.39%	000860.SZ	顺鑫农业	17.99	-6.45%
600199.SH	金种子酒	13.49	-2.95%	000799.SZ	酒鬼酒	55.77	-6.89%
600519.SH	贵州茅台	1507.82	-3.28%	603198.SH	迎驾贡酒	59.89	-7.79%
603369.SH	今世缘	44.50	-3.95%	600809.SH	山西汾酒	199.40	-8.03%

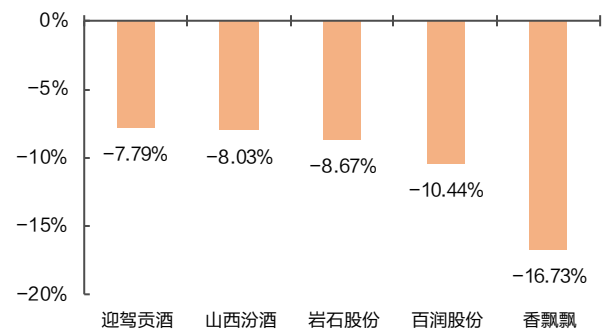
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

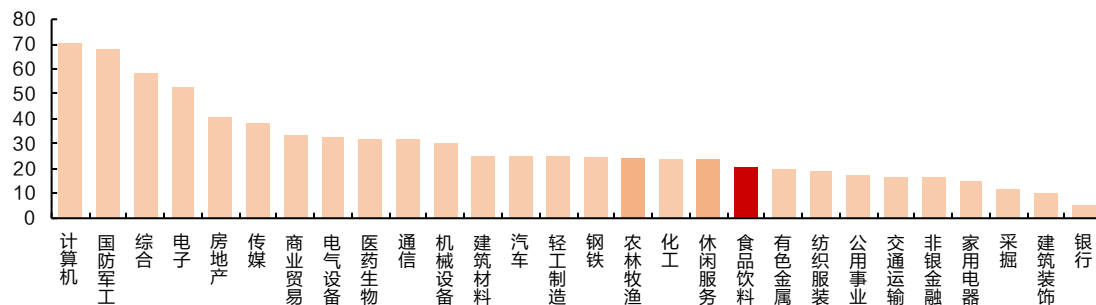
图 4：本周酒水饮料板块跌幅前五个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

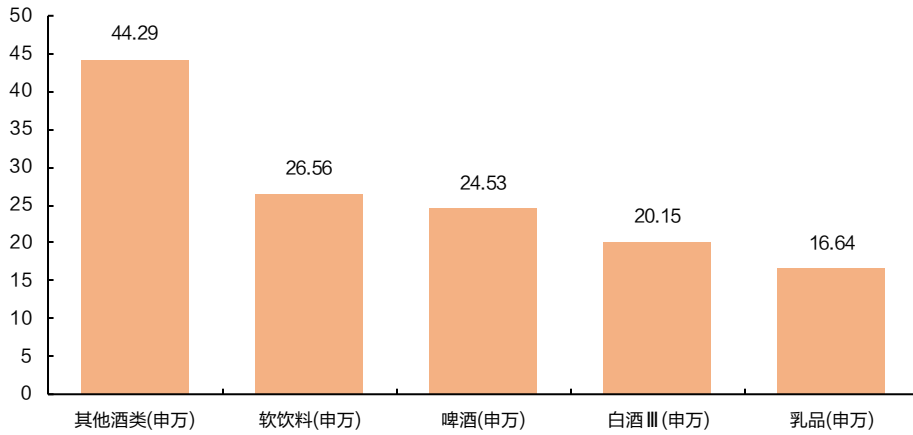
估值方面，截至 2024 年 11 月 22 日食品饮料板块动态市盈率为 20.6 倍，位于一级行业第 19 位。酒水饮料块中，其他酒类（44.29 倍）、软饮料（26.56 倍）、啤酒（24.53 倍）、白酒（20.15 倍）、乳品（16.64 倍）。其中软饮料（申万）板块（-2.10%）本周估值涨跌幅最大，其他酒类（申万）板块（-5.62%）本周估值涨跌幅最小。

图 5：本周申万一级行业动态市盈率对比图（倍）



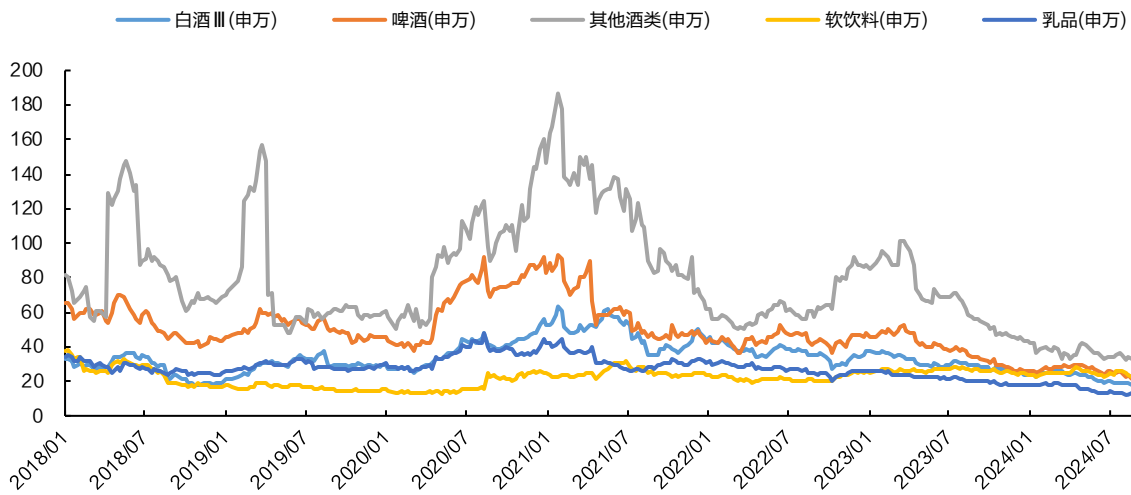
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周食品饮料子板块动态市盈率对比图（倍）



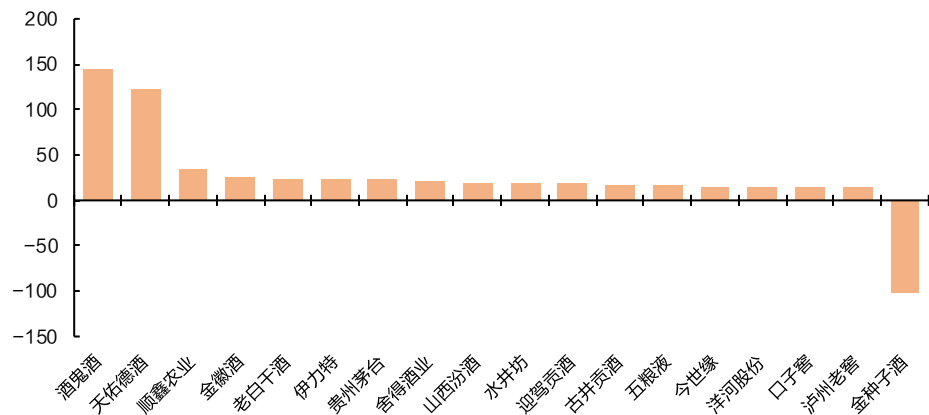
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)

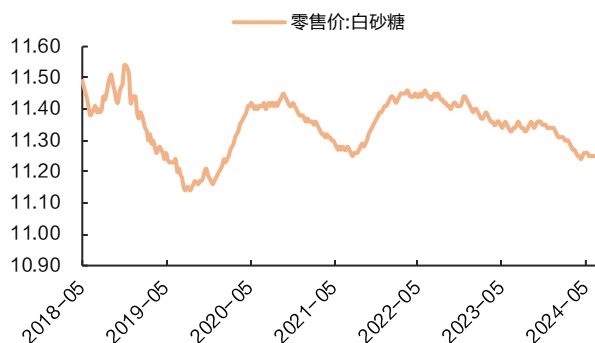


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 重要数据跟踪

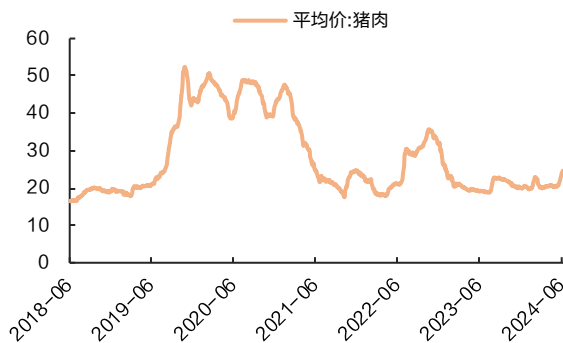
2.1. 成本指标变化

图 9：白砂糖零售价（元/公斤）



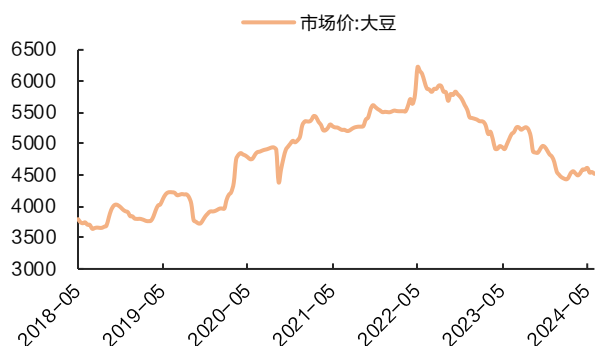
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：猪肉价格（元/公斤）



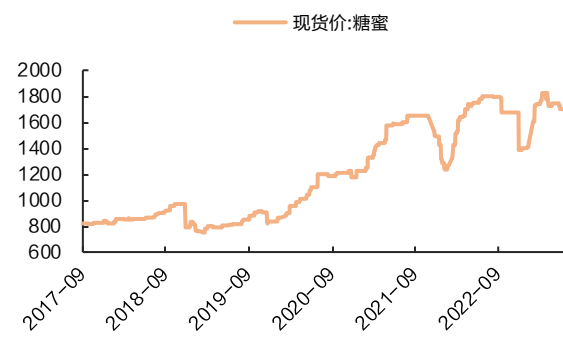
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：大豆市场价（元/吨）



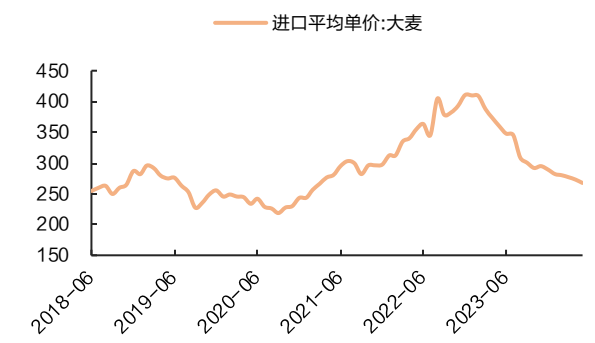
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：糖蜜现货价（元/吨）



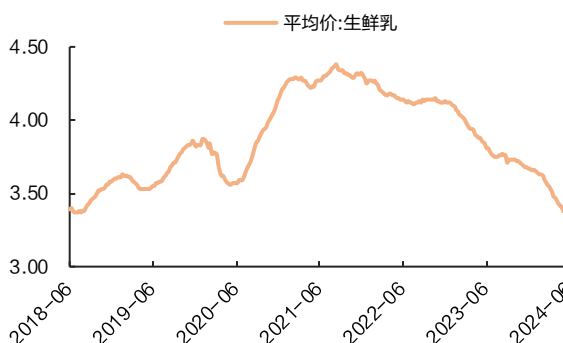
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：大麦市场价（美元/吨）



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

图 15：瓦楞纸价格（元/吨）

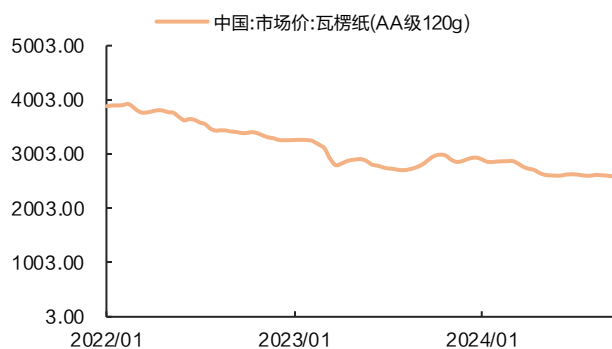
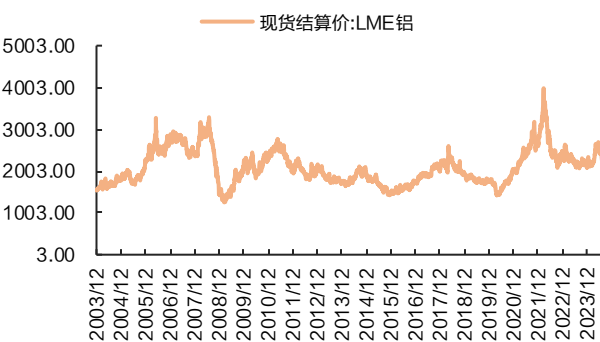


图 16：铝材价格（美元/吨）

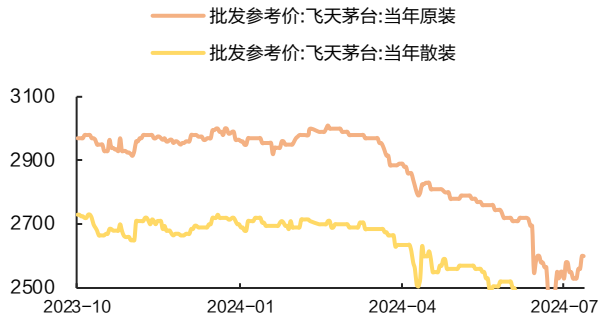


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

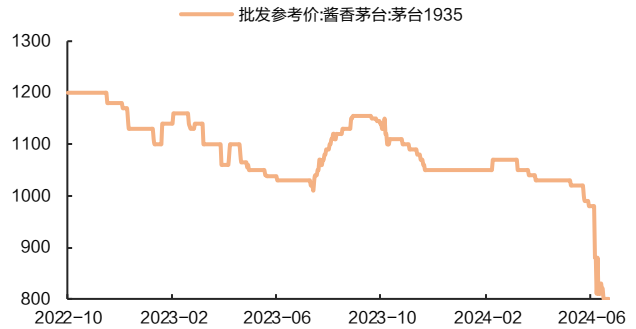
2.2. 重点白酒价格数据跟踪

图 17: 飞天茅台批价走势 (元/瓶)



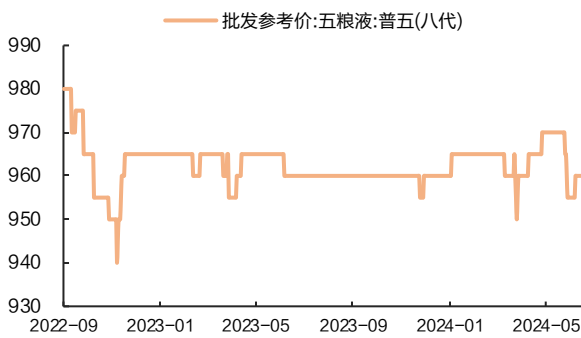
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



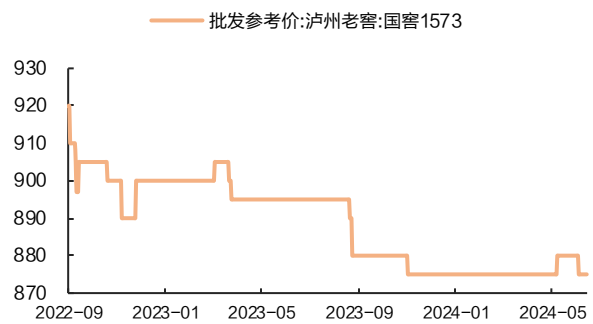
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 普五 (八代) 批价走势 (元/瓶)



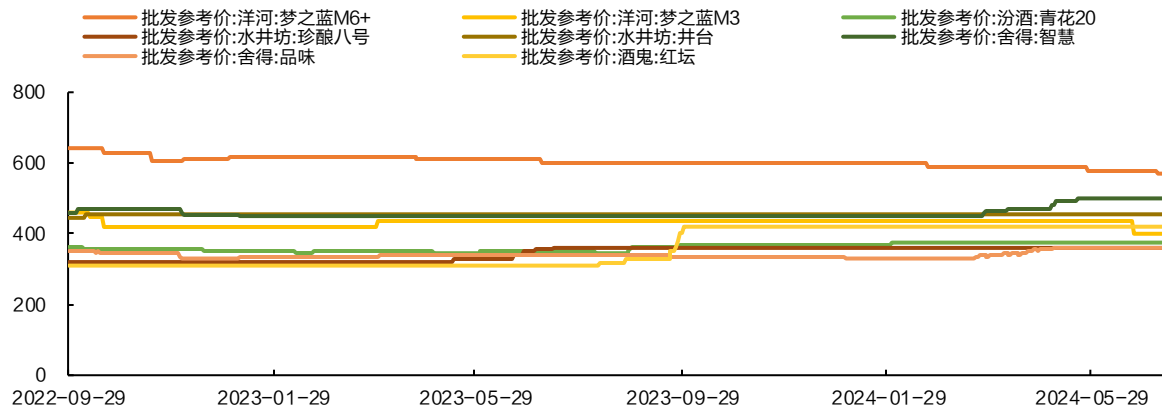
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

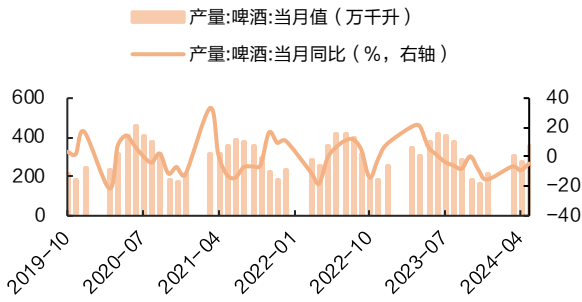


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.3. 啤酒及葡萄酒数据跟踪

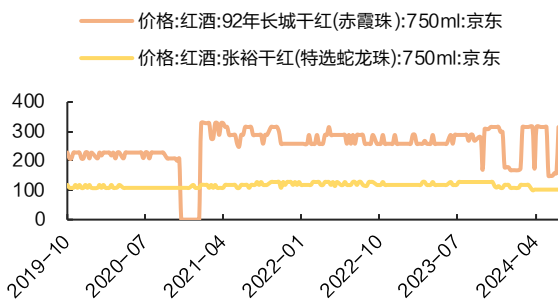
图 22: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)

图 23: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势 (单位: 万千升, %)



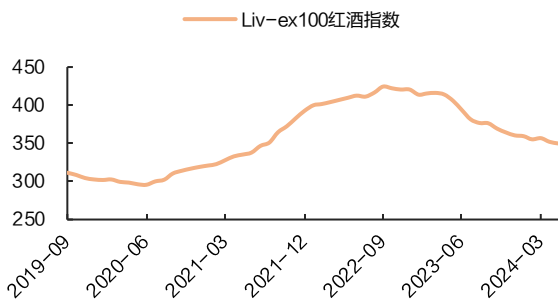
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

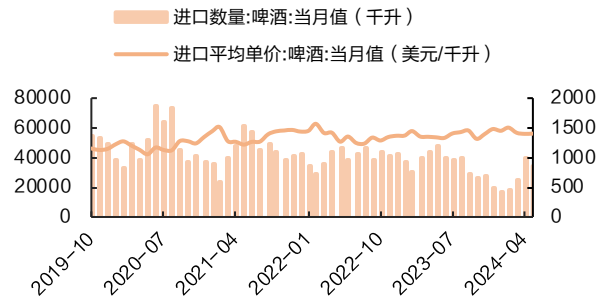


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: Liv-ex100 红酒指数走势

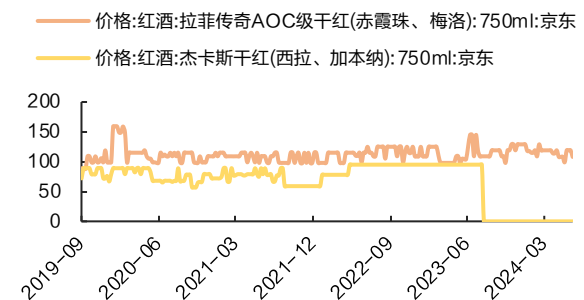


资料来源: Wind, 天风证券研究所



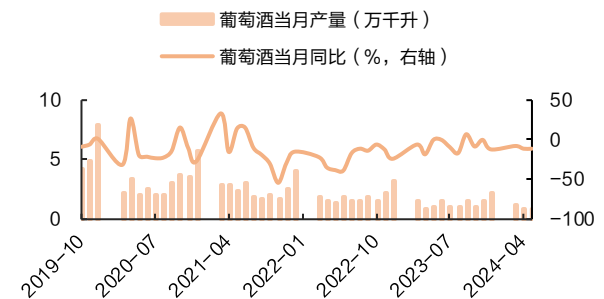
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

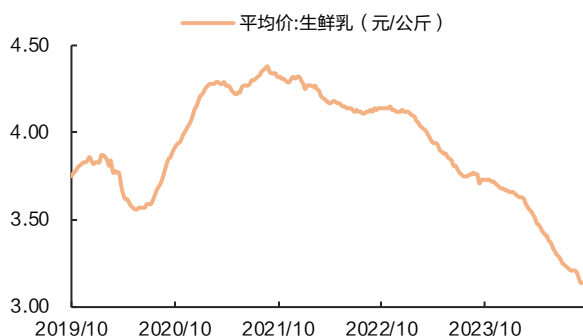
图 29: 22 省市豆粕平均价走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

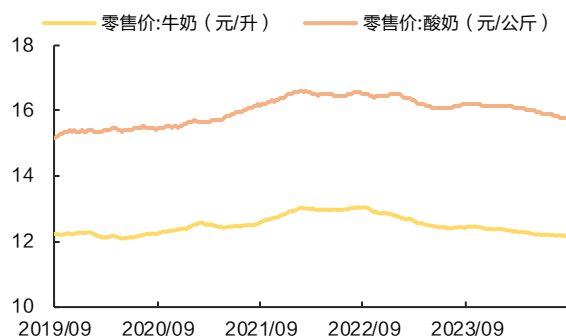
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比不变，牛奶零售价环比下降，酸奶零售价环比不变。根据 Wind 数据，截至 2024 年 9 月 19 日，主产区生鲜乳平均价为 3.14 元 /公斤，环比不变；截至 2024 年 9 月 20 日，牛奶零售价为 12.16 元/升，环比下降 0.08%；酸奶零售价为 15.78 元/升，环比不变。

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
水井坊	<p>2021 年 11 月 22 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，公司回购专用证券账户 B882798323 中所持有的 695,700 股公司股票已于 2021 年 11 月 19 日以非交易过户形式过户至公司 2021 年员工持股计划账户（B884412957）。</p> <p>本员工持股计划的存续期不超过 42 个月，自本员工持股计划经股东大会审议通过且公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起计算，即存续期为 2021 年 11 月 24 日至 2025 年 5 月 24 日。截至本公告日，本员工持股计划账户持有公司股份 695,700 股，占公司目前总股本的 0.14%。</p>
金徽酒	<p>增持目的：基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，提振投资者信心，维护投资者利益，促进公司持续、稳健发展。</p> <p>增持方式和种类：通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司 A 股股份。</p> <p>增持金额：本次增持资金总额不低于人民币 5,000.00 万元，不超过人民币 10,000.00 万元。</p> <p>增持价格：本次增持不设价格区间，亚特集团将根据对公司股票价值判断及二级市场波动情况，择机实施增持计划。</p> <p>增持计划的实施期限：自本公告日披露之日起 6 个月内，亚特集团将综合考虑市场波动、窗口期、资金安排等因素实施增持计划。本次增持计划实施期间，如公司股票存在停牌情形的，增持期限可予以顺延实施并及时披露。</p> <p>增持计划的资金来源：亚特集团自有资金及兴业银行股份有限公司兰州分行向亚特集团提供的增持专项贷款，其中增持专项贷款金额不超过人民币 7,000.00 万元。</p> <p>增持主体承诺：增持主体承诺本次增持计划将严格按照中国证券监督管理委员会、上海证券交易所相关法律法规、部门规章及规范性文件的规定执行。增持主体及其一致行动人在增持计划实施期间及法定期限内不减持所持有的公司股份。</p>

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
华润啤酒 2024 存款上限 19 亿	近日，华润啤酒（00291.HK）发布公告，宣布与华润银行及华润信托于 2024 年 11 月 18 日签订新的战略合作协议。华润啤酒将开设存款账户，并使用华润银行的商业银行服务，包括授信、代理、结算

	和现金管理服务。预计在 2025 年至 2027 年期间，每年的存款最高限额为 19 亿元。（港交所）
泸州老窖与华强集团探讨合作	11 月 20 日，泸州老窖集团常务副总裁、工会主席孙海燕率队前往深圳华强集团开展工会共建活动。会议提出，双方在各自领域具有较大的合作空间，可以在文旅产业、产品营销、上下产业链生态圈等方面深入探讨，交流合作，寻求更大范围、更深层次的品牌合作、战略合作。同时，希望未来在工会工作、人才培养、公司运营等方面加强沟通交流，形成常态化互学互鉴机制。（泸州老窖集团有限责任公司）
泸州老窖等 7 亿成立企管企业	近日，成都金晟壹号企业管理合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为金惠红湖（深圳）企业管理有限公司，出资额 7.01 亿元，经营范围为企业总部管理、企业管理、信息咨询服务、企业管理咨询。合伙人信息显示，该企业由深圳市事必安投资有限公司以及泸州老窖旗下佛山金醇贰号创业投资合伙企业（有限合伙）、金惠红湖（深圳）企业管理有限公司共同出资。（天眼查）
啤酒销售增速 2028 年或落后于烈酒	GlobalData 分析预测，到 2028 年，啤酒的销售增长速度将落后于烈酒的增长速度，无论是销售额还是销量。在未来三年，烈酒销量将以平均每年 3.6% 的速度增长，销售额将增长 9.4%；啤酒和苹果酒预计销量将年增长 1.5%，销售额将年增长 5.5%；葡萄酒的销量将增长 1.5%，销售额将增长 6.1%；无酒精饮料的销量将增长 2.9%，销售额将增长 5.8%。（啤酒板）
前 10 月四川白酒产量出炉	11 月 18 日，四川统计发布数据，1-10 月四川白酒产量 110.4 万千升，同比下降 1.2%；啤酒产量 256.9 万千升，同比增长 9.1%。其中 10 月白酒产量 13.1 万千升，同比下降 14.4%；啤酒产量 18.4 万千升，同比增长 13.6%。（四川统计）

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