

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
贵州茅台	1699.00	49.93	59.44	69.76	80.51	43.34	36.32	30.92	26.79	1.95	买入
五粮液	173.08	6.88	8.28	9.63	10.96	34.17	29.41	24.86	21.78	1.53	买入
泸州老窖	220.90	7.04	8.46	10.31	12.52	48.21	38.16	31.23	25.43	1.32	买入
山西汾酒	204.80	2.55	8.42	10.35	12.31	112.5	44.28	32.78	25.88	0.55	买入
古井贡酒	256.65	5.95	7.80	9.94	12.40	66.69	53.72	41.59	32.28	1.55	买入
洋河股份	140.65	6.22	7.94	9.31	10.48	26.08	20.67	17.01	14.24	0.94	买入

备注：股价取自2023年6月13日收盘价

基本状况

上市公司数	123
行业总市值(亿元)	56331.2
行业流通市值(亿元)	53427.2

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **核心结论：当下去库存仍是首要任务，静待消费催化。**全年行至半程，整体白酒消费呈现出弱复苏的趋势，当前来看受到库存影响导致销售价格有所承压；分价格带来看，我们认为高端酒在“时间过半、任务过半”的节奏保持稳定，地产酒品牌在人流带动下整体动销表现提前，次高端品牌与商务消费联系紧密，目前复苏节奏与主流消费场景同步；展望来看，我们认为端午节将是白酒消费重要转折点，后续在白酒消费旺季带动下，以低库存高姿态进入旺季的品牌有望先享红利。站在当下的时间点，我们认为高端酒或将延续稳健增长，地产酒在宴席消费带动下动销加速，次高端将在商务消费带动下实现环比改善。
- **基本面指标总结：高端强者恒强，看好下半年消费加速复苏：**
 - (1) **高端、超高端：**贵州茅台：整体来看飞天配额不多同时经销商对于端午进行提前备货，飞天批价波动不大，非标产品在受到放量影响批价有所下滑，消费者对精品认知度提升，整体批价保持稳定；五粮液：渠道反馈普五价格处于低位震荡阶段，主要是进入淡季后动销有所回落，低度产品批价环比稳定；泸州老窖：公司对高地市场进行停货，主要系当前任务进度已达到既定目标。
 - (2) **次高端：**山西汾酒：公司一季度放量较多导致批价有所回落，预计二季度整体放量将缩小稳价，公司于6月20号开始执行提价政策，看好提价后批价同步上行；舍得：近期发货后库存水平略有上升，经销商层面压力不大。酒鬼酒：整体价盘稳定，酒鬼库存保持在三个月内，内参中小户库存较为良性。
 - (3) **地产酒：**洋河股份：目前公司整体动销结构较好，批价环比五一前有所提升，库存方面由于整体动销表现良好，渠道库存基本保持稳定，其中梦6+库存在一个月左右，梦3、天之蓝库存1.5个月；今世缘：省内渠道反馈目前动销情况较好，同比动销增速明显，一方面系去年同期低基数所致，另一方面省内宴席市场消费恢复较好；古井贡酒：本周批价环比持平，经销商反馈库存保持良性水平；迎驾贡酒：渠道反馈近期公司动销变化不大，公司活动基本围绕26号演唱会进行，近期消化速度较快，从库存的角度来看端午节期间没有较大的促销压力，整体库存水平不高；
- **回款节奏：高端节奏稳步进行，地产酒龙头加速回款抢动销。**
 - (1) **高端、超高端：**发货节奏稳步进行，国窖既定目标完成后停货。贵州茅台：目前整体任务进度在55%左右，五月份已到货，六月份配额尚未打款，预计六月份配额在10%左右，二季度以来非标产品量增明显。五粮液：目前发货进度在55%左右，回款进度快于发货进度，预计公司将采取部分控量手段稳定价盘。泸州老窖：目前发货进度60%左右，公司对西南地区国窖产品进行停货，主要系已达到既定任务目标。
 - (2) **次高端：**消费场景恢复后回款节奏加速。山西汾酒：目前发货进度在55%左右，公司希望六月底完成65-70%；舍得：整体回款进度预计在40%左右，预计在商务宴请消费场景恢复下回款动作加速。酒鬼酒：预计当前回款进度在30-35%之间，二季度将重点培育54度产品寻求增量。
 - (3) **地产酒：**龙头企业加速回款抢动销。洋河股份：目前梦之蓝发货进度在65-70%左右，天之蓝、海之蓝发货进度在60%左右，省外回款进度略高于省内。今世缘：目前回款进度在62-63%之间，同比增速明显，主要系去年低基数所致，目标在六月底完成70%的回款任务。古井贡酒：目前回款进度在50%左右，发货进度与回款进度差距不大，预计端午节结束可以达到70%。迎驾贡酒：目前经销商任务进度超70%，预计全年将超额完成计划。
- **基本面的判断以及投资策略：二季度及下半年重点关注的点：首先是节后名酒的库存和价格管控情况，其次是渠道信心的拉动以及自身经销商渠道的调整；**站在当下的时间点，我们认为后市商务宴请有望起来，高档以及次高端有望更为受益，考虑到动销、报表、估值等要素，我们持续推

荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、今世缘等，择机布局山西汾酒、洋河股份、舍得。

■ **风险提示：**疫情反复；食品安全风险；省内消费升级不及预期或竞争加剧风险；产业调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。

内容目录

一、双周报基本面跟踪的核心结论.....	- 4 -
二、基本面指标总结：高端强者恒强，看好下半年消费加速复苏.....	- 5 -
2.1 高端、超高端：动销稳健，库存周转较快.....	- 5 -
2.2 次高端：整体价盘表现平稳，汾酒涨价通知后批价上行.....	- 6 -
2.3 地产酒：端午备货表现稳定，看好下半年消费加速复苏.....	- 7 -
三、回款节奏：高端酒节奏稳步进行，地产酒龙头加速回款抢动销.....	- 8 -
3.1 高端、超高端：发货节奏稳步进行，国窖既定目标完成后停货.....	- 8 -
3.2 次高端：消费场景恢复后回款节奏加速.....	- 9 -
3.3 地产酒：龙头企业加速回款抢动销.....	- 9 -
四、基本面的判断以及投资策略.....	- 10 -
五、风险提示.....	- 10 -
投资评级说明：.....	- 11 -

一、双周报基本面跟踪的核心结论

- **基本面指标总结：高端及地产酒强者恒强：**从批价走势来看，茅台在整体发货节奏稳定的情况下，批价变动不大，非标产品二季度以来放量导致部分产品批价略有下滑；五粮液近期批价处于底部震荡阶段，主要是进入淡季后动销有所回落，老窖目前采取停货方式对价格进行管控；次高端品牌与商务消费相关性更强，目前商务消费恢复略慢，目前次高端品牌受到库存影响价格有所承压；地产酒品牌在全年采取加速回款抢动销的方式，全年来看在人流恢复的带动下动销表现较好，同时价格较为平稳。**我们判断行业有望沿着价格提升——渠道利润增厚——动销带领报表的方式演绎；从一季报的角度来看，高档酒、地产酒表现更优，后期从场景修复角度来看，次高端弹性更大。**
- **从需求端来看，整体白酒消费呈现出弱复苏的趋势。**全年行至半程，整体白酒消费呈现出弱复苏的趋势，当前来看受到库存影响导致销售价格有所承压；分价格带来看，我们认为高端酒在“时间过半、任务过半”的节奏保持稳定，地产酒品牌在人流带动下整体动销表现提前，次高端品牌与商务消费联系紧密，目前复苏节奏与主流消费场景同步；展望来看，我们认为端午节将是白酒消费重要转折点，后续在白酒消费旺季带动下，以低库存高姿态进入旺季的品牌有望先享红利。站在当下的时间点，我们认为高端酒或将延续稳健增长，地产酒在宴席消费带动下动销加速，次高端将在商务消费带动下实现环比改善。
- **从报表端来看，高端和地产酒品牌动销及回款反馈较好，部分品牌预计提前完成全年增长目标。**高端酒去年上半年经济环境中并未有较大幅度影响，整体保持稳健，预计今年全年仍实现稳增长；次高端表现预计略有分化，汾酒预计将在全国化进程中展现全价格带优势，23Q2 将保持稳健增长，酒鬼酒预计将在二季度完成价盘整理工作后贡献增量，呈现逐季环比改善趋势；地产酒动销和回款反馈良好，预计 23 年完成增长目标难度不大，部分品牌例如迎驾贡酒预计将提前完成全年增长目标。
- **二季度及下半年重点关注的点：首先是节后名酒的库存和价格管控情况，其次是渠道信心的拉动以及自身经销商渠道的调整；下半年消费场景放开，经济环比提速趋势明显，龙头稳定增长中不乏内部改革和新品渠道等带来的超预期，弹性票里老窖汾酒目前库存良性动销上升趋势明显预计提速，二三线次高端关注渠道改革和招商情况。**

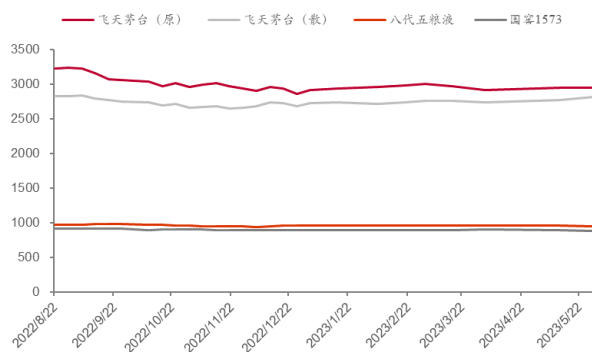
二、基本面指标总结：高端及地产酒强者恒强

2.1 高端、超高端：动销稳健，库存周转较快

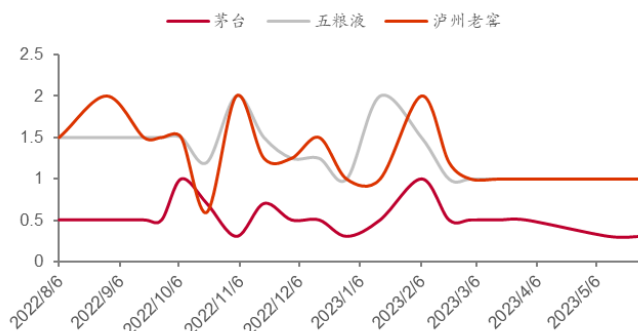
- 整体来看，高端酒动销表现较好，今年在商务宴请消费场景的回补作为高端白酒消费的增长点，目前来看商务消费市场增速略慢于宴席市场，但整体动销水平已恢复到疫情前水平；从赠礼消费场景来看，高端酒作为赠礼首选，目前需求仍保持刚性，根据渠道反馈，当前时间点已经进入端午节备货期，高端酒赠礼需求旺盛，头部酒企主动作为增加消费者培育，我们认为高端酒消费景气度有望在端午后的中秋国庆时间节点加速复苏。
- **贵州茅台：飞天批价环比稳定，1935 批价有所下滑。**根据渠道反馈，本周飞天批价整体变动不大，一方面是五月份整体配额不多，同时经销商对于端午节进行提前备货，在五一后商务消费环境表现不强的情况下批价没有较大浮动；非标产品中 1935 本周批价略有下滑，主要原因系公司放量所致；一季度开始公司加大精品投放，对飞天产品进行控量，目前消费者对于精品产品的认知度逐步提升，部分经销商反馈目前在精品放量的情况下批价仍保持稳定，生肖酒在放量后价格略有下滑；根据乐酒圈数据，本周飞天整箱批价 2940 元，散瓶批价 2810 元，环比表现稳定，珍品批价 4370 元，兔年生肖批价 3100 元，散瓶 2910 元，精品批价 3350 元，十五年批价 5920 元，茅台 1935 批价 1030 元；库存方面，渠道反馈目前飞天库存在 10 天左右，珍品、十五年库存接近 2 个月，精品库存一个月左右；
- **五粮液：普五低位震荡，1618 与低度终端推力更足。**渠道反馈普五价格在低位震荡，整体来看动销表现在进入淡季后环比回落，部分区域市场反馈目前批价在 935-940 元左右，后续在端午节前后预计会由送礼消费场景拉动后形成一定的动销表现；公司对于 1618 和低度产品加入扫码红包奖励，同时增加线下活动投入，预计今年 1618 与低度产品终端推力更强。根据乐酒圈数据，本周 1618 价格 940 元左右，环比稳定，低度产品批价 660 元左右；库存方面来看，渠道反馈目前普五库存基本在一个月左右，低度产品库存 1-1.5 个月，1618 产品在 1.5 个月以上。
- **泸州老窖：国窖 1753 停货，价格支撑性强。**公司西南大区发布通知，自 5 月 26 日起，暂停接收 52 度国窖 1573 经典装产品的销售订单。我们认为此次暂停接收国窖 1573 经典装的销售订单，一方面是为了控制库存量、维护市场稳定，另一方面是为了提高产品的珍稀感和品牌价值，从而实现更高的销售价格，根据乐酒圈数据，本周国窖 1573 批价 895 元，特曲老字号批价 265 元，特曲 60 版批价 425 元，库存方面渠道反馈基本都在 1.5-2 个月左右。

图表 1：高端酒批价表现（元）

图表 2：高端酒库存表现（月）



来源：今日酒价、中泰证券研究所



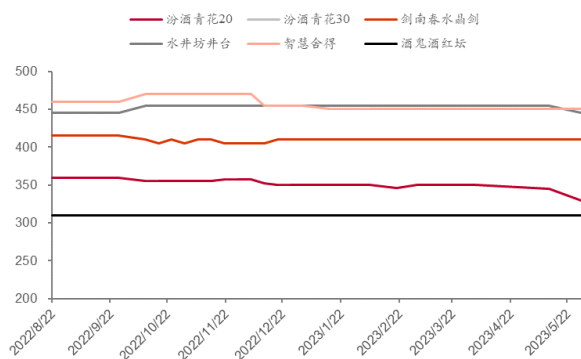
来源：渠道调研、中泰证券研究所

2.2. 次高端：整体价盘表现平稳，汾酒涨价通知后批价上行

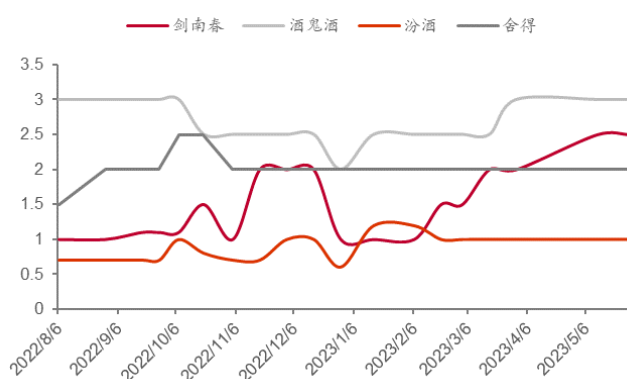
- 次高端品牌淡季采取挺价动作，以汾酒为代表的酒企率先开启涨价策略，整体批价在收到涨价通知后同步上行；同时在库存方面，次高端品牌在进入旺季后加速库存消化进度，以低库存高批价姿态迎接旺季。二季度以来次高端品牌在宴席消费场景表现较为平稳，看好淡季库存消化后以高姿态迎接中秋国庆旺季到来。
- **山西汾酒：涨价通知后整体批价上行。**从批价的角度来看，公司一季度放货较多，导致 4-5 月份青 20 价格有所下滑；根据酒业家信息，公司将于 6 月 20 号执行提价计划，其中青 20 高度每瓶涨价 20 元、低度每瓶涨价 18 元，青 30 复兴版返点降低，玻汾每瓶涨价 1 元，53 度青花 30（850ml）每瓶涨价 200 元。河南渠道反馈前期在通知涨价后批价开始上行，其中玻汾批价环比上行 10 元左右，青 20 批价由 345 元涨至 350 元，复兴版目前批价 785 元左右，预计酒厂今年对于人员、市场管控力度将进一步加强，整体来看公司采取旺季促动销淡季涨价策略，看好提价后汾酒批价同步上行。
- **舍得：批价保持稳定，库存水平保持良性。**根据乐酒圈数据，目前智慧舍得批价稳定在 450 元左右，品味舍得批价 340 元左右，舍之道 130 元，水晶舍得批价 410 元。库存方面，根据渠道反馈，节后动销环比持续增长，前期成熟市场库存水平下降至 2 个月左右，主要是消费欲望得到释放，近期公司发货后库存水平略有上升，但整体库存水平保持良性，经销商层面库存压力不大。
- **酒鬼酒：批价水平稳定，库存保持良性。**目前内参批价 750 元左右，紫坛批价 345 元左右，红坛批价 310 元左右，传承批价 240 元左右，透明装在约 1200 元左右/箱，内品在 650-680 元/箱；渠道反馈，目前酒鬼库存水平基本在三个月左右，内参大商库存水平略高，中小户库存情况较为良性，主要依靠团购渠道发力。

图表 3：次高端酒批价表现（元）

图表 4：次高端酒库存表现（月）



来源：今日酒价、中泰证券研究所



来源：渠道调研、中泰证券研究所

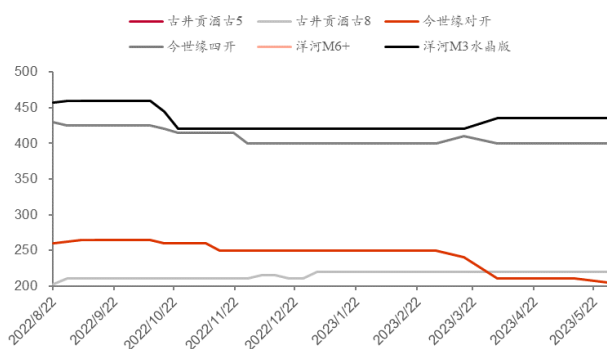
2.3. 地产酒：端午备货表现稳定，看好下半年消费加速复苏

- 五一以来安徽、江苏等地反馈商务宴请消费场景回补明显，五一期间无论在场次还是规模方面都有明确的提升；端午节来看，地产酒品牌在端午节政策方面普遍力度不如中秋、春节等传统旺季，往年来看端午并非传统旺季，但今年端午对比往年来看，从人流的角度来对比还是预期好于往年同期，我们认为端午节点可以作为前瞻性的指标，下半年来看在经济持续修复下，下半年地产酒消费氛围、消费能力以及消费意愿将持续提升。
- **洋河股份：整体动销结构较好，批价环比有所提升。**公司在业绩说明会中表示，五月份动销表现符合预期，目前省内外海、天、梦销售占比基本保持持平，省内份额持续提升，根据省内经销商反馈，目前公司整体动销结构较好，批价环比五一前有所提升；根据乐酒圈数据，本周梦6+批价 610 元，梦 3 批价 435 元，天之蓝批价 296 元，海之蓝批价 120 元；库存方面由于整体动销表现良好，渠道库存基本保持稳定，其中梦6+库存在一个月左右，梦 3、天之蓝库存 1.5 个月，海之蓝近期到货，目前库存水平基本在 2 个月左右。
- **今世缘：动销同比增速明显，订货季库存略高。**省内渠道反馈目前动销情况较好，同比动销增速明显，一方面系去年同期低基数所致，另一方面省内宴席市场消费恢复较好，四开产品在商务宴请消费修复后同比提升明显，渠道反馈端午节宴席政策基本以延续五一政策为主。根据乐酒圈数据，目前国缘四开产品批价 400 元左右，对开批价 205 元左右，V3 批价 600 元左右，淡雅批价 110 元左右；根据渠道反馈，目前公司整体库存略高，主要系当前处于端午节订货季，目前库存水平在 20% 左右，预计六月底库存水平会在 25% 左右，但整体来看当前库存周转率较高，库存压力不大。
- **古井贡酒：省内动销表现较好，批价环比稳定。**渠道反馈省内市场今年整体动销表现较好，省内经销商、终端库存水平减少明显，省外在高增长目标的基础上库存有所增加，整体仍保持良性。本周市场批价献礼版 80 元、5 年 115 元左右、8 年 220 元左右、16 年 320 元、20 年 540 元左右，环比持平。
- **口子窖：批价保持稳定，库存水平较低。**本周批价口子 5 年批价在 78 元左右，6 年批价在 100 元左右，10 年批价在 215 元左右，20 年批价在 320 元左右，30 年批价 720 元左右，价格保持稳定。经销商反馈目

前口子窖库存水平依然较低。；

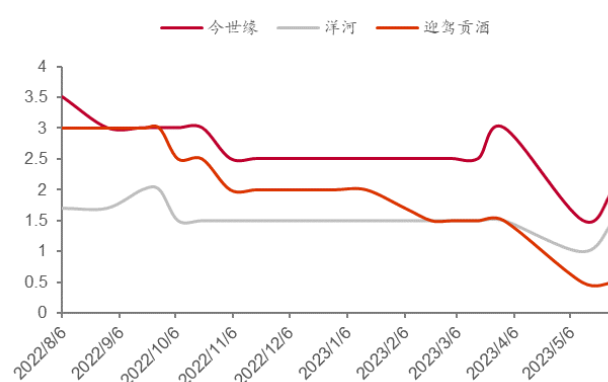
- **迎驾贡酒：整体库存水平不高，提价后终端接受度较好。**渠道反馈近期公司动销变化不大，公司活动基本围绕 26 号演唱会进行，近期消化速度较快，从库存的角度来看端午节期间没有较大的促销压力，整体库存水平不高，目前端午节政策正在制定，预计端午节时间点对于洞 16、20 产品较为关键，主要系前期涨价幅度较大，公司将协助终端提升接受度，同时要求终端卖价保持上行以保证利润空间；从批价的角度来看，目前洞 6 批价 110 元左右、洞 9 批价 185 元左右、洞 16 批价 285 元左右。

图表 5：地产酒批价表现（元）



来源：今日酒价、中泰证券研究所

图表 6：地产酒库存表现（月）



来源：渠道调研、中泰证券研究所

三、回款节奏：高端酒节奏稳步进行，地产酒龙头加速回款抢动销

3.1 高端、超高端：发货节奏稳步进行，国窖既定目标完成后停货

- **贵州茅台：飞天配额稳定，系列酒量增明显。**渠道反馈目前公司整体任务进度在 55%左右，整体市场仍处于供应偏紧的阶段，从合同任务的角度来看，公司打款发货节奏稳步进行，目前五月份已到货，六月份尚未打款，主要系公司为控货控价，预计六月份配额在 10%左右，二季度以来 1935 产品投放量接近翻倍，精品量增 50-60%。
- **五粮液：回款进度快于发货进度。**从全年任务进度来看，目前发货进度在 55%左右，回款进度快于发货进度，四川外部分高地回款进度在 75%左右，整体动销在进入淡季后表现有所回落，低度与 1618 产品在扫码红包加持下整体表现较为稳定。渠道反馈目前公司正在对于部分市场进行调研，预计会通过部分控量手段来稳定价盘。
- **泸州老窖：回款稳步进行，西南市场国窖已停货。**整体回款任务稳步进行，根据渠道反馈，目前发货进度约在 60%左右，回款进度快于发货进度；整体来看公司回款进度稳步进行，公司对西南市场国窖产品进行停货，主要系已到达既定任务目标，公司同时对于华东区域通过返利增加经销商信心，整体促销力度与利润都不错。

3.2 次高端：消费场景恢复后回款节奏加速

- **山西汾酒：全年量增明显，目前进度稳步进行。**渠道反馈公司在上半年加大产品投放，全年任务量增明显，部分地区反馈目前发货进度在55%左右，公司希望六月底完成65-70%；随着宴席、商务消费场景持续恢复，公司全价格带优势将持续显现，预计公司回款发货进度将延续高增趋势。
- **舍得：节后动销延续，看好在消费场景恢复下回款进度加速。**渠道反馈公司春节期间动销大幅超预期，节后宴席消费恢复领先，高修复度延续至节后场景持续回补，动销持续改善；全年回款节奏按照“3223”原则进行，目前一季度回款任务已全部完成，渠道信心恢复明显，预计当前回款进度40%，我们预计在商务宴请消费场景加速恢复带动下，公司回款进度加速。
- **酒鬼酒：全年节奏稳定，预计费用改革完成后动销水平恢复。**公司全年节奏按“3232”节奏执行，今年公司在渠道方面进行调整，预计当前回款进度在30-35%之间，公司今年将费用体系进行改革，费用投放方面聚焦消费者端，从消费者开瓶的角度促进动销，同时二季度将重点培育54度产品寻求增量。我们预计随着费用改革完成，动销水平逐步恢复后，公司整体进度将有所提速；

3.3 地产酒：龙头企业加速回款抢动销

- **洋河股份：省内回款结构较好，省外进度略快于省内。**根据渠道反馈，目前省内回款结构较好，梦之蓝回款进度优于天之蓝、海之蓝，目前梦之蓝发货进度在65-70%左右；天之蓝、海之蓝发货进度60%左右，省外回款进度略高于省内。
- **今世缘：市场需求端反馈较好，任务进度同比增速明显。**根据渠道反馈，目前整体市场需求端反馈较好，受益于省内宴席消费场景恢复较快，目前公司回款发货进度在62-63%左右，同比增速较为明显，主要系去年受到疫情影响，公司并未向经销商压任务，目标规划在六月底完成70%的回款任务。
- **古井贡酒：全年任务进度稳步进行。**今年公司积极调整渠道政策，强化串货以及价盘管控能力，同时经销商信心更足，春节开门红回款任务提前完成，预计公司目前回款进度约在50%左右，发货与回款进度差距不大，预计端午节结束进度可以达到70%；
- **迎驾贡酒：全年任务进度较快，预计将超额完成任务。**公司采取全年三节促销手段，目前任务集中在五月份，备战端午节，目前在做端午节预收款工作，任务进度方面，目前经销商任务进度超过70%+，再加上端午节发货预计在70-80%左右，剩余20%任务留给中秋，预计全年将超额完成。

四、基本面的判断以及投资策略

- 需求端来看，当前时间点在端午小旺季以及后续升学宴、谢师宴等宴席消费场景的催化下，库存或将进一步消化；目前端午前酒企在保证年中进度的情况下，端午节奏略有前值；下半年来看需求端在中秋国庆等传统旺季的带动下，需求端景气度依旧，酒企量价策略将更为从容。预计二三线城市及乡镇的送礼场景火爆，看好地产酒的消费场景火热带来库存消化和全年进度顺利推进；有真实动销尤其是宴席消费场景产品线的高端次高端品牌，如老窖特曲、汾酒预计表现也有望超预期。
- 二季度及下半年重点关注的点：首先是节后名酒的库存和价格管控情况，其次是渠道信心的拉动以及自身经销商渠道的调整；下半年消费场景放开，经济环比提速趋势明显，龙头稳定增长中不乏内部改革和新品渠道等带来的超预期，弹性票里老窖汾酒目前库存良性动销上升趋势明显预计提速，二三线次高端关注渠道改革和招商情况。
- 上半年消费总体呈现预期强现实弱的特点，随着自上而下对经济的重视，政策有望加码来推升，经济发展有望迎来催化。
- 估值看，截止到 2023 年 6 月 12 日，当前白酒板块估值 29.13X，中期看当前处于年底估值切换窗口弹性品种优势更大，消费边际改善和低基数一致预期下，白酒在食品饮料和消费里的性价比更高；目前人流及消费场景有放松迹象，消费有望逐步回归正常水平；
- 其次关注有超预期逻辑的演绎：茅台非标产品的投放量和渠道改革、古井洋河今世缘在渠道改革和内部动力释放带来的增长转化；其次关注次高端库存和动销恢复后的增速反弹；新品或改版亦可贡献增长：V3 的增速释放、梦 9 手工版的改版、酒鬼酒的文创等；渠道或产品价格梳理工作的体现：五粮液的经典重新增长、青 30 的价格抬升、酒鬼酒的渠道管理改善等。
- 投资策略：锚定确定性增长、把握高端酒和次高端、地产酒龙头确定性增速，持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、今世缘等，择机布局汾酒、洋河及舍得；

五、风险提示

- **新冠疫情反复导致白酒消费增长不及预期风险。**新冠疫情多地零星散发，将使婚宴、满月酒、聚会等宴席等受限，导致白酒消费受到影响，销量下滑的风险。
- **食品安全风险。**食品安全是任何一个食品行业面临的问题，采购环节、发酵环节、储存等每一个环节出现问题，都会对公司形成负面影响，都可能导致销售业绩下滑。
- **省内消费升级不及预期或竞争加剧风险。**尽管省内政府大力促进经济发展，加快消费升级态势，但仍存在消费者可能不愿意接受等问题的出现，可能导致省内消费升级不及预期，同时可能存在省内竞争加剧的风险导致省内消费不及预期。
- **产业调研数据或因调研样本不足或数据获取方法存在缺陷等问题导致结果与行业实际情况存在偏差的风险。**

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。