

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

《策略|中观景气度高频跟踪——中观景气度数据库和定量模型应用》

1、市场宽幅震荡，主题行情剧烈波动下机构较难参与，在春节归来基本面改善验证之前，切忌追高卖低。赛点 2.0 第二阶段，政策驱动与主题轮动。把握信创和消费阶段大波动，重视恒生互联网。市场正处于“强预期，弱现实”的赛点 2.0 第二阶段，类似 23H1 的“杠铃策略”：一边是政策态度转向，对未来预期改善，风偏上行，成交额持续高位，导致主题行情占优、高换手的科技方向活跃；另一边是政策生效需要时间，政策出台节奏和力度也会根据经济现状“边走边看”，“弱现实”或将持续一段时间，垄断红利不时会有所表现。惠民生、促消费后续政策加力也值得期待。2、从整体的行业景气度方面来看，重视摩托车及其他、商用车、物流、房地产开发、通用设备、房地产服务、航空机场、专用设备、汽车零部件、铁路公路、厨卫电器、电机Ⅱ、医疗器械、中药Ⅱ、煤炭开采等申万二级行业。相对于上周，主要新增了房地产开发、通用设备、房地产服务、航空机场、专用设备等行业。

风险提示：1) 历史复盘仅供参考；2) 市场波动性可能影响资产表现；3) 基于模型的定量分析无法代替上市公司基本面的定性分析。

《固收|2.2%以上信用债全梳理——固定收益定期（2025-01-06）》

1、产业债和金融债中，哪里有收益？从行业角度来看，估值 2.2%以上债券主要分布在房地产、银行、非银、建筑装饰、煤炭等行业。房地产有大量剩余期限 2 年以内债券估值较高，其中部分国有企业值得关注；非银金融中的部分地方国企背景的券商可以适当关注。房地产企业中，首开、万科、华侨城、绿城房地产、金茂、首创城发、建发房地产、龙湖、华发股份等高估值债券存续规模较高。其中，地方国有背景的部分房企值得关注，如首开、首创、建发、华发等。2、利差下行，怎么买更好？如果在现有国开债利率不变的基础上，考虑利差回落至 2024 年低点，投资收益呈现出以下几个特点：久期越长，投资回报越高；城投低等级下沉仍有一定的增量回报，但期限需要相对拉长；资本利得占比较高，票息收益较低。整体而言，当前债市收益率整体较低，一方面需要寻找更高的票息，如 2.2%以上信用债；另外，机构需结合负债端情况以久期获得更高资本利得。

风险提示：经济表现不确定、政策力度不确定、市场走势不确定

《固收|12 月宏观数据初探——固收数据预测专题》

1、我们判断，12 月宏观数据可能呈现生产平稳、需求分化的局面。一方面，生产端高频环比变动整体处于中位偏高水平，强于去年同期，需求端投资与消费均有支撑项，沥青价格持续偏强，水泥价格回落幅度有限指向基建强度不低，同时补贴政策等持续支撑汽车家电消费，居民出行数据也指向消费不弱；抢出口之下出口动能有望延续。另一方面，地产销售边际继续改善，但严控增量背景下，地产投资的修复可能有限，受预期走低影响、制造业投资也可能小幅回落。2、此外信贷可能仍然偏弱，但政府债净融资有望支撑社融。CPI 表现仍受到极端天气消退的部分影响，环比小幅下跌，同比可能持平去年同期；PPI 方面，出厂价格指数和主要原材料购进价格指数继续回落，PPI 环比可能再次转负，基数效应支撑不足以抵消环比下跌，同比跌幅可能放大。

天风 1 月金股推荐

简称	调入时间
中际旭创	20240430
锦波生物	20240630
百济神州-U	20240731
纳睿雷达	20240731
立讯精密	20240831
海光信息	20240930
同庆楼	20240930
中烟香港	20240930
华达科技	20241031
海信家电	20241031
益方生物-U	20241031
华利集团	20241031
吉祥航空	20241031
星球石墨	20241031
海大集团	20241130
联影医疗	20241130
裕元集团	20241130
登康口腔	20241130
名创优品	20241130
博迁新材	20241130
农业银行	20241231
中国人寿	20241231
博纳影业	20241231
德业股份	20241231
纳科诺尔	20241231
中航高科	20241231
浙江鼎力	20241231
吉利汽车	20241231
格力电器	20241231
海信视像	20241231
美的集团	20241231
科兴制药	20241231
锦泓集团	20241231
青岛啤酒	20241231
中材科技	20241231
长江电力	20241231
贝壳	20241231
腾讯控股	20241231

资料来源：天风证券研究所
最新调整日期 2024.12.31

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3206.92	-0.14
沪深 300	3768.97	-0.16
中证 500	5427.1	-0.01
中小盘指	3576.65	-0.08

风险提示：宏观经济走势不确定性，货币财政政策不确定性，市场走势不确定性等

《建筑建材|中材科技（002080）：风电叶片需求强景气，看好明年业绩共振向上》

1、我们预计 25 年公司叶片/玻纤/锂膜三项主业有望共振向上，收入分别约为 118/81/25 亿元，净利润分别为 6.8/8.7/4.3 亿元，对应归母净利润分别为 4.0/8.7/2.2 亿元。2、叶片：需求景气强，价格存小幅修复预期。当前风电组件整机及风电叶片等产业链价格或已触底，测算明年整体小个位数修复。原材料存小幅上涨压力，但量增摊薄固定成本，预计明年成本端基本持平。3、玻纤：预计明年量价小幅修复，低介电纱有望释放高附加值。需求端预计明年风电纱需求恢复预计较强势，整体修复幅度约在小个位数水平，测算明年公司玻纤板块销量约为 145 万吨。考虑到公司新材料板块业务亦有贡献，以及明年叶片需求高景气+LowDK 电子布供不应求，上调公司盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别约为 236/300/314 亿元，同比分别-9%/+27%/+5%，预计归母净利润分别为 7.5/16.2/20.1 亿元，同比分别-66%/+117%/+24%。参考可比公司，给予公司 25 年 17 倍 PE，对应目标价 16.41 元，维持“买入”评级。

风险提示：风电行业发展速度不及预期、玻纤需求修复不及预期、锂膜产能扩张计划不及预期、测算具有一定主观性等。

晨会焦点

《金工|大模型总结和解读行业研报（20250105）》

1、大模型总结分析师行业报告。在当前市场中，分析师报告数量众多，以行业报告为例，每周通常有超过 500 篇的报告。而阅读这些报告通常要花费大量的时间和成本。针对这一需求，我们利用 DeepSeek-V3 大模型的总结能力对分析师行业报告进行智能总结和整合，提炼出核心观点和关键信息。2、最新行业研报文本景气度。我们使用 DeepSeek-V3 模型，对每一篇报告，我们将图 1 所示的提示词和摘要拼接，作为模型的输入，得到每一篇报告所涉及的一级、二级行业，和对应行业的景气度和超预期程度。我们按照中信二级行业计算的“景气度”、“超预期程度”的均值，并保留行业的报告数目大于 2 的行业。3、最新结果显示，本周大模型对通信设备、半导体、专用机械行业研报解读得到的行业景气度较高，且边际变化提升；房地产服务、房地产开发和运营、普钢、结构材料、装饰材料景气度较低，且环比下降明显。

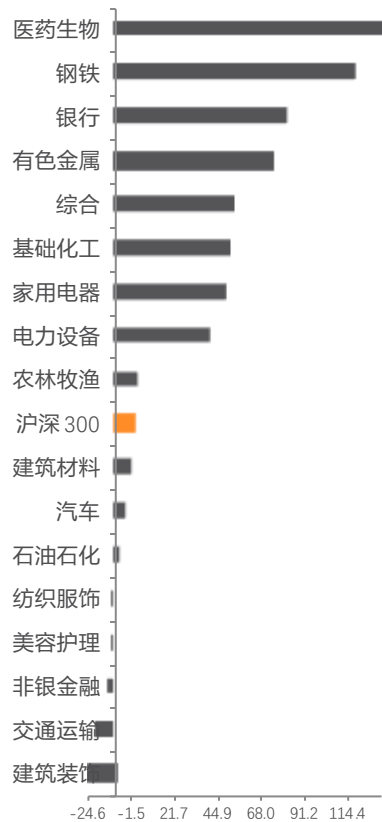
风险提示：市场环境变动风险，大模型稳定性风险，大模型偏差与准确性风险。

《汽车|天风汽车周报：12 月车市延续高景气，鸿蒙智行、小米等 25 年目标销量翻倍》

1、12 月车市延续高景气，鸿蒙智行、小米等 25 年目标销量翻倍。电动化进程持续推进，12 月全国新能源乘用车批发销量预计同比增长 35%。12 月车市延续三季度以来的较高景气度，报废更新与置换更新政策效果持续释放，尤其是以旧换新强力拉动车市，推动 12 月车市热度进一步提升。乘联分会预估 12 月全国新能源乘用车厂商批发销量 150 万辆，同比增长 35%，环比增长 5%。2、政策端&供给端发力，行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。以旧换新政策持续发力，商务部最新数据显示，截至 12 月 19 日，全国汽车报废更新近 270 万辆，汽车置换更新超 310 万辆，“两新”政策实施以来，为今年的汽车市场带来了显著的正向拉动。

创业板指	2014.19	-0.09
国债指数	223.56	0.08

上一交易日行业表现



资料来源：聚源数据；天风证券研究所

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	19688.29	-0.36
道琼斯	42706.56	-0.06
纳斯达克	19864.98	1.24
标普 500	5975.38	0.55
日经 225	39307.05	-1.47
德国 DAX	20216.19	1.56
法国 CAC	7445.69	2.24
富时 100	8249.66	0.31
台湾	23547.71	2.79

申万行业指数预览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
农林牧渔	97149	37960	58	4.1
基础化工	284899	109879	44	2.9
钢铁	59892	18942	134	1.4
有色金属	148793	73425	113	3.3
电子	189993	91062	71	3.9
汽车	194340	68889	24	2.6
家用电器	96846	44260	18	3.2
食品饮料	165837	66516	30	4.5
纺织服饰	69031	28573	34	3.4
轻工制造	84127	38265	55	3.6

同时，随着小米 SU7 上市、北京车展、广州车展上众多新车发布以及下半年比亚迪 DM5.0 系列新车（唐、宋等）和鸿蒙智行（智界 R7）、极氪 7X、小鹏 P7+ 等一系列新车陆续上市，供给端强势发力。

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

《食品饮料|山西汾酒（600809）：行稳致远，开启复兴纲领第二阶段》
1、2024 年复盘总结：各系产品稳步增长，经销商队伍持续壮大。截至 24 年 10 月，青花系列、老白汾已经达到 2023 年全年营收。22-24 年期间亿元规模以上的经销商由 41 家增加到 51 家，5 千万-1 亿元规模的经销商由 67 家增加到 76 家，3 千万-5 千万元规模的经销商由 70 家增加到 86 家，1 千万-3 千万元规模的经销商由 376 家增加到 492 家。2、2025 年规划：复兴纲领第二阶段，坚定“稳定压倒一切”。2025-2030 年是汾酒复兴纲领的第二阶段，也是汾酒复兴的成果巩固期和要素调整期。董事长袁清茂提出“坚持一条营销政策”“抓好两个统筹”“把握三个重点”以及“做好五个要求”四个方面，总经理张永涌围绕“一个目标、两个践行、三力合一、四维突破、五个支撑”对 2025 年汾酒营销工作作出具体安排。我们预计，25 年省内市场控量升级，省外市场扩容升级，全面整合渠道力、品牌力和产品力，不断提升运营水平。我们预计 24-26 年公司收入同比增长 16%/13%/13%至 371/421/474 亿元，归母净利润同比增长 18%/15%/14%至 123/141/160 亿元，对应 PE 分别为 18X/15X/14X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧；省外拓展不及预期；中高价酒类增长不及预期。

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
天益医疗(301097)	买入(首次)	20250104	25/26EPS 1.70/3.33,TP54.5
中芯国际(688981)	买入(首次)	20250104	25/26EPS 0.75/0.91,TP133.59

医药生物	314266	133399	44	4.7
公用事业	205664	69972	22	2.3
交通运输	161911	54710	22	1.9
房地产	245497	95805	23	2.3
商贸零售	102758	42765	45	2.6
社会服务	37510	12590	55	4.6
银行	558268	146973	7	1
非银金融	324232	142795	14	2
综合	37355	21781	89	4.3
建筑材料	57398	25148	40	2.4
建筑装饰	154468	55693	16	1.9
电力设备	169901	74240	47	3.6
机械设备	227280	97341	65	3.1
国防军工	76728	33026	148	4
计算机	220504	99085	60	5.9
传媒	194561	72896	52	4.8
通信	90698	45155	52	3.9
美容护理	6318	3473	19	3.7

注:PE、PB 的计算采用 23 年报数据；市值为最近一个交易日的数据

报告列表

贵州茅台（600519）：25 年经销商大会召开，预计量增带动增长-买入-张潇倩/马咏怡
中材科技（002080）：风电叶片需求强景气，看好明年业绩共振向上-买入-鲍荣富/王涛/林晓龙
山西汾酒（600809）：行稳致远，开启复兴纲领第二阶段-买入-张潇倩/马咏怡
汽车：天风汽车周报：12 月车市延续高景气，鸿蒙智行、小米等 25 年目标销量翻倍-强于大市-邵将/郭雨蒙/谢坤
中观景气度高频跟踪：中观景气度数据库和定量模型应用-吴开达/孙希民/朱俊福
2.2%以上信用债全梳理：固定收益定期（2025-01-06）-孙彬彬/孟万林
12 月宏观数据初探：固收数据预测专题-孙彬彬/隋修平/郑艺鹏
金融工程：大模型总结和解读行业研报（20250105）-吴先兴/王鹏飞

报告摘要

宏观策略

中观景气度高频跟踪：中观景气度数据库和定量模型应用

吴开达 wukaida@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110524030001

市场宽幅震荡，主题行情剧烈波动下机构较难参与，在春节归来基本面改善验证之前，切忌追高卖低。赛点 2.0 第二阶段，政策驱动与主题轮动。把握信创和消费阶段大波动，重视恒生互联网。市场正处于“强预期，弱现实”的赛点 2.0 第二阶段，类似 23H1 的“杠铃策略”：一边是政策态度转向，对未来预期改善，风偏上行，成交额持续高位，导致主题行情占优、高换手的科技方向活跃；另一边是政策生效需要时间，政策出台节奏和力度也会根据经济现状“边走边看”，“弱现实”或将持续一段时间，垄断红利不时会有所表现。惠民生、促消费后续政策加力也值得期待。

从整体的行业景气度方面来看，本周轻工制造、煤炭等行业整体呈上行趋势，食品饮料、非银金融、银行、房地产、公共事业、纺织服饰、汽车等行业整体呈下行趋势。

基于我们 2024 年 10 月 15 日外发的《全行业中观景气度数据库应用框架》内的模型及研究框架，本周，我们预测了未来 4 周表现较优的申万二级行业。重视摩托车及其他、商用车、物流、房地产开发、通用设备、房地产服务、航空机场、专用设备、汽车零部件、铁路公路、厨卫电器、电机 II、医疗器械、中药 II、煤炭开采等申万二级行业。相对于上周，主要新增了房地产开发、通用设备、房地产服务、航空机场、专用设备等行业。

本期（截至 1 月 5 日）重视行业值得关注的景气度数据有：

- 1) 汽车行业：汽车轮胎（全钢胎）开工率为 59.11%，周环比下行；
- 2) 交通运输行业：好望角型运费指数（BCI）为 1375.0，周环比上行；
- 3) 房地产行业：30 大中城市商品房成交面积为 13.18 万平方米，周环比下行；
- 4) 医药生物行业：成都中药材价格指数为 256.33，周环比上行；维生素 A（50 万 IU/g，国产）市场报价为 132.5 元/千克，周环比下行；
- 5) 煤炭行业：焦煤期货结算价（活跃合约）为 1152.5 元/吨，周环比上行；炼焦煤主要地区平均价格为 1343.0 元/吨，周环比下行。

风险提示：1) 历史复盘仅供参考；2) 市场波动性可能影响资产表现；3) 基于模型的定量分析无法代替上市公司基本面的定性分析。

金融固收

金融工程：大模型总结和解读行业研报（20250105）

吴先兴 wuxianxing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516120001

大模型总结分析师行业报告

在当前市场中，分析师报告数量众多，以行业报告为例，每周通常有超过 500 篇的报告。而阅读这些报告通常要花费大量的时间和成本。针对这一需求，我们利用 DeepSeek-V3 大模型的总结能力对分析师行业报告进行智能总结和整合，提炼出核心观点和关键信息。

利用大模型衡量景气度

行业研究报告通常提供分析师对行业趋势的深入分析与总体评价，但其应用性较弱，主要有两个原因。首先，行业评级是行业研报中的标准化输出，但其并非连续指标，通常仅分为三类，缺乏足够的区分度。因此，分析师细微的态度和用词变化可能不会导致行业评级的调整。其次，不同证券公司采用的行业分类标准并不一致，这些差异使得行业比较变得困难。

大模型普及之前，并不容易解决这些问题，而大模型的应用可能为此提供更有效的支持。为了深入挖掘行业研报的信息，我们对其进行了进一步的整理与标准化。我们构造了一个能够提取行业研报所涉具体中信一级、二级行业名称以及对应行业景气度的提示词，并使用 DeepSeek-V3 模型，将研报摘要作为输入文本得到该研报所属行业、景气度等指标结果。

最新行业研报文本景气度

我们对 2024 年 12 月 29 日至 2025 年 1 月 5 日的发布行业研报进行整理，共计得到 671 篇行业报告。我们又进一步删除评级不属于“推荐”、“增持”、“买入”、“超配”、“强于大市”等的报告后，还有 645 篇报告，再删除摘要中含有“港股”的报告，最终使用 627 篇报告作为分析样本。

由于大模型对于较长、客观的文字有着更好的理解能力，因此本部分使用大模型对摘要进行分析。我们使用 DeepSeek-V3 模型（为保证每次结果一致，我们将模型的随机性设为 0），对每一篇报告，我们将图 1 所示的提示词和摘要拼接，作为模型的输入，得到每一篇报告所涉及的一级、二级行业，和对应行业的景气度和超预期程度。我们按照中信二级行业计算的“景气度”、“超预期程度”的均值，并保留行业的报告数目大于 2 的行业。最新结果显示，本周大模型对通信设备、半导体、专用机械行业研报解读得到的行业景气度较高，且边际变化提升；房地产服务、房地产开发和运营、普钢、结构材料、装饰材料景气度较低，且环比下降明显。

风险提示：市场环境变动风险，大模型稳定性风险，大模型偏差与准确性风险。

2.2%以上信用债全梳理：固定收益定期（2025-01-06）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516090003

信用债收益率普遍较低，估值 2.2% 以下是信用债的主流。具体来看，城投债估值 2.2% 以下占比 72.9%，二永+产业债估值 2.2% 以下债券占比达 88.9%。换言之，高于 2.2% 的信用债已经收益较高。城投债中估值 2.2% 以上债券占比 27.1%，非金产业债估值 2.2% 以上债券占比 12.9%，二永债估值 2.2% 以上债券占比仅 7.3%。

城投债中，哪里有收益？

山东、江苏、四川、重庆等省份 2.2% 以上债券存续规模较高，其中，山东、四川主要集中于区县级和地市级主体，江苏主要是区县级主体，重庆集中于各辖区，河南主要集中于地市级。城市层面，成都、青岛、西安、潍坊、盐城、昆明等地市 2.2% 以上城投债存续规模较高，不少城市或其下辖区县都有一点“网红”特征。

将区域、评级、期限三者结合来看，隐含评级 AA(2)、估值 2.2% 以上债券主要存续于江苏、山东、河南、浙江等区域，其中，东部地区的久期稍长的债券更值得关注。隐含评级 AA-、估值 2.2% 以上债券主要存续于山东、重庆、四川、云南、广西等省份，其中，剩余期限 2 年以内债券更值得关注。

从主体层面来看，津城建、河南航空港、西安高新、华发集团、株洲高科等主体存在较多估值 2.2% 以上债券，部分主体发行了期限较长的债券；如蜀道集团、深圳地铁、陕西交控等 5 年以上债券估值也在 2.2% 以上。

产业债和金融债中，哪里有收益？

从行业角度来看，估值 2.2% 以上债券主要分布在房地产、银行、非银、建筑装饰、煤炭等行业。房地产有大量剩余期限 2 年以内债券估值较高，其中部分国有企业值得关注；非银金融中的部分地方国企背景的券商可以适当关注。非房主体中，民生银行的二永债、诚通的超长债、渤海银行的二永债、云能投、长城资产、远东国际等高估值债券存续规模较高。

房地产企业中，首开、万科、华侨城、绿城房地产、金茂、首创城发、建发房地产、龙湖、华发股份等高估值债券存续规模较高。其中，地方国有背景的部分房企值得关注，如首开、首创、建发、华发等。

利差下行，怎么买更好？

如果在现有国开债利率不变的基础上，考虑利差回落至 2024 年低点，投资收益呈现出以下几个特点：久期越长，投资回报越高；城投低等级下沉仍有一定的增量回报，但期限需要相对拉长；资本利得占比较高，票息收益较低。整体而言，当前债市收益率整体较低，一方面需要寻找更高的票息，如 2.2% 以上信用债；另外，机构需结合负债端情况以久期获得更高资本利得。

风险提示：经济表现不确定、政策力度不确定、市场走势不确定

12 月宏观数据初探：固收数据预测专题

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516090003

我们判断, 12 月宏观数据可能呈现生产平稳、需求分化的局面。

一方面, 生产端高频环比变动整体处于中位偏高水平, 强于去年同期, 需求端投资与消费均有支撑项, 沥青价格持续偏强, 水泥价格回落幅度有限指向基建强度不低, 同时补贴政策等持续支撑汽车家电消费, 居民出行数据也指向消费不弱; 抢出口之下出口动能有望延续。

另一方面, 地产销售边际继续改善, 但严控增量背景下, 地产投资的修复可能有限, 受预期走低影响、制造业投资也可能小幅回落。

此外信贷可能仍然偏弱, 但政府债净融资有望支撑社融。

CPI 表现仍受到极端天气消退的部分影响, 环比小幅下跌, 同比可能持平去年同期; PPI 方面, 出厂价格指数和主要原材料购进价格指数继续回落, PPI 环比可能再次转负, 基数效应支撑不足以抵消环比下跌, 同比跌幅可能放大。

我们预计 12 月工增同比 6.5%, 固定资产投资累计同比 3.3%, 社零同比 3.7%, CPI 同比 0.0%, PPI 同比 -2.6%。

我们预计 12 月出口同比 7.1%, 进口同比 -2.2%。

我们预计 12 月新增信贷 10000 亿, 新增社融 2.43 万亿, M2 同比 6.9%。

我们认为现阶段基本面仍然利好债市。

风险提示: 宏观经济走势不确定性, 货币财政政策不确定性, 市场走势不确定性等

行业公司

贵州茅台 (600519): 25 年经销商大会召开, 预计量增带动增长

张潇倩 zhangxiaolian@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110524060003

事件: 12 月 23 日, 主题为“同心共铸千亿茅台增长极, 携手再启十年酱香新征程”的 2025 年茅台酱香酒经销商联谊会召开; 12 月 25 日, 以“聚共识以共赢, 怀厚德以致远”为主题的贵州茅台酒 2025 年全国经销商联谊会在贵阳召开。

系列酒: 目标更为理性, 25 年重点发力王子酒

24 年茅台酱香酒完成各项目标, 保持稳健发展态势。①灵活调整产品销售策略, 取消茅台 1935、汉酱匠心传承的动态配额制, 全面实行合同制管理; ②强化市场基础建设, 累计开展陈列 15700 多单元; 开展品鉴会 51000 多桌, 宴席 44000 多场次。

2025 年整体思路方向延续 24 年, 但更为理性&思路更清晰:

一、目标更为理性: 24 年系列酒顺利完成集团目标, 25 年系列酒目标增速为不低于上市公司前五平均增速。酱香酒公司短期定位集团新的增长极, 长期将成为大众消费头部企业, 百年茅台的基础。

二、产品策略清晰: 坚持“一体两翼”的品牌发展策略, 全力打造以茅台 1935 为核心的茅台酱香酒大单品集群, 未来将专注 1935、王子、汉酱三大系列, 打造“三大百亿事业部”。①1935: 立足经典款 1935, 增强文创产品稀缺性, 开发个性化产品和臻享版茅台 1935, 形成茅台 1935 “金字塔结构”产品结构体系; ②王子酒: 开发塔尖产品和低度产品, 力争 2 年内打造为茅台酱香酒第二支百亿大单品; ③汉酱: 25 年减少汉酱(匠心传承)市场投放量; ④总经销品牌: 总量、占比上原则只减不增。

三、渠道策略清晰: 坚持矩阵式渠道协同发展。目前公司销售团队 400 人, 未来将进一步扩充以匹配 200 亿的销售规模。

茅台酒: 三大转型攻坚克难, 统筹投放结构&渠道

24 年预计收入利润双位数增长, 持续夯实公司“压舱石”。①产品端: 持续优化产品矩阵, 提升品牌价值; ②渠道端: 形成“自营”和“社会”两大体系, 有效确保茅台酒市场稳定; ③品牌端: 开展主题品鉴活动超 6600 场、举办“茅友嘉年华”等文化活动 60 余场。

25 年以消费者为中心, 持续做好“三个转型”。①客群转型: 聚焦“新商务”人群, 推动客群组成和结构转型; ②场景转型: 在持续巩固好传统聚会的基础上, 围绕“新商务”人群; ③服务转型: 让“卖酒”转变为“卖生活方式”。调整各产品投放量, 加大市场费用投放。在产品结构上, ①2025 年普飞计划投放量略增; ②减少珍品投放量; ③适度调增 1000ml 茅台酒投放量; ④调整专卖店、商超电商合同产品结构, 提升消费触达率; ⑤调整内部子公司合同产品结构, 开发茅台 1935 臻享版、1935ml 和 375ml 产品, 收缩 1935 文创产品, 开发茅台王子酒塔尖产品与低度产品。此外, 2025 年 1 月 5 日正式发布新品乙巳蛇年生肖酒和笙乐飞天茅台酒。在市场政策上, 公司新年预算市场活动投入费用支持约 6.75 亿元, 同比增加 83%。

盈利预测: 我们预计, 公司 24-26 年收入同比增长 15%/9%/8%至 1735/1890/2047 亿元, 归母净利润同比增长 15%/9%/8%至 858/935/1013 亿元, 对应 PE 分别为 21X/19X/18X。

风险提示：宏观经济影响，消费疲软，行业政策变动，飞天茅台批价波动。

中材科技（002080）：风电叶片需求强景气，看好明年业绩共振向上

鲍荣富 baorongfu@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520120003

我们预计 25 年公司叶片/玻纤/锂膜三项主业有望共振向上，收入分别约为 118/81/25 亿元，净利润分别为 6.8/8.7/4.3 亿元，对应归母净利润分别为 4.0/8.7/2.2 亿元。考虑到公司新材料板块业务亦有贡献，以及明年叶片需求高景气 + LowDK 电子布供不应求，上调公司盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别约为 236/300/314 亿元，同比分别 -9%/+27%/+5%，预计归母净利润分别为 7.5/16.2/20.1 亿元，同比分别 -66%/+117%/+24%。参考可比公司，给予公司 25 年 17 倍 PE，对应目标价 16.41 元，维持“买入”评级。

叶片：需求景气强，价格存小幅修复预期

需求端，今年前三季度招标量同比大幅增长 93% 达 119GW，预计明年陆风/海风装机分别在 100/10GW 附近，同比增长 50~60%。当前风电组件整机及风电叶片等产业链价格或已触底，测算明年整体小个位数修复。原材料存小幅上涨压力，但量增摊薄固定成本，预计明年成本端基本持平。我们测算 25 年公司叶片板块销量约 30GW，收入约 120 亿元，同比增长 50%~60%，每兆瓦毛利/净利约为 8 万/2 万元左右，对应净利润约 7 亿元，归母净利润约 4.0 亿元。

玻纤：预计明年量价小幅修复，低介电纱有望释放高附加值

需求端预计明年风电纱需求恢复预计较强势，整体修复幅度约在小个位数水平，测算明年公司玻纤板块销量约为 145 万吨。今年 12 月上旬公司对热塑、风电纱价格恢复性上调，预计明年价格端涨幅约 5% 附近。测算吨售价/吨净利约在 5700/600 多元附近，收入同比 +10% 达 81 亿元，净利润约 8.7 亿元。此外，公司具备低介电纱生产技术，当前行业仅三家企业可生产。公司一代低介电超薄电子布已现批量稳定生产，产品进入全球主流客户，二代低介电超细纱超薄布小试产品已通过客户测试验证，待终端需求放量后公司业绩弹性可期。

锂膜：需求景气持续向上，价格有望触底修复

锂膜需求处持续上升趋势，23 年锂膜出货量同比 +43% 达 177 亿平米，预计 25 年增速约 20% 附近。目前头部三家企业占据约 60% 出货量份额，均有进一步扩产计划，未来行业集中度有望将进一步加大，预计 25 年行业维持供需弱平衡。预计 25 年公司锂膜板块销量或在 20-25 亿平，收入约 25 亿元，净利润约 4.3 亿元，对应归母净利润约 2.2 亿元。

风险提示：风电行业发展速度不及预期、玻纤需求修复不及预期、锂膜产能扩张计划不及预期、测算具有一定主观性等。

山西汾酒（600809）：行稳致远，开启复兴纲领第二阶段

张潇倩 zhangxiaolian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110524060003

事件：2024 年 12 月 2 日，“2024 汾酒全球经销商大会”在山西太原召开。董事长袁清茂及销售公司总经理张永踊发表相关讲话，同时会上首发新品“青花汾酒 26·复兴”。

2024 年复盘总结：各系产品稳步增长，经销商队伍持续壮大。截至 24 年 10 月，青花系列、老白汾已经达到 2023 年全年营收。22-24 年期间亿元规模以上的经销商由 41 家增加到 51 家，5 千万-1 亿元规模的经销商由 67 家增加到 76 家，3 千万-5 千万元规模的经销商由 70 家增加到 86 家，1 千万-3 千万元规模的经销商由 376 家增加到 492 家。

2025 年规划：复兴纲领第二阶段，坚定“稳定压倒一切”。2025-2030 年是汾酒复兴纲领的第二阶段，也是汾酒复兴的成果巩固期和要素调整期。董事长袁清茂提出“坚持一条营销政策”“抓好两个统筹”“把握三个重点”以及“做好五个要求”四个方面，总经理张永踊围绕“一个目标、两个践行、三力合一、四维突破、五个支撑”对 2025 年汾酒营销工作作出具体安排。我们预计，25 年省内市场控量升级，省外市场扩容升级，全面整合渠道力、品牌力和产品力，不断提升运营水平。

四大单品驱动长期发展，预计 25 年持续强化腰部价位带。1）汾酒主品牌：玻汾调存+青花 20 实现突破+长期看青花 30。公司再次强调未来玻汾系列、老白汾系列、青花 20、青花 30 要全面突破百亿，未来资源配置上将按青花 30、青花 20、老白汾、玻汾以 1:1:1:0.5 比例分配。同时大会推出终端指导价为 718 元/瓶的“青花汾酒 26·复兴”，定位青花 20 与 30 之间，公司次高端产品矩阵逐步完善，汾酒内部价格体系缝隙深度弥合，青 25 未来有望成为潜在新增长点；2）杏花村酒品牌：定位“第二瓶汾酒”。2025-2026 年为全国化布局预热期，2027-2030 年为全国化突破爆发期，承担公司开辟清香第二战场的使命。

中期分红落地，注重股东回报。12月24日，公司发布《2024年中期利润分配方案公告》，拟向全体股东每股派发现金红利2.46元（含税）。截至2024年9月30日，公司总股本为1,219,964,222股，以此计算合计拟派发现金红利30亿元（含税）。假设24年全年利润增速+18%，中期分红比例约24%。

盈利预测：公司践行“抓青花、强腰部、稳玻汾”路线，契合当前市场实际需求的同时锚定长期高端化路线，此外汾享礼遇数字化运营利于价盘稳定，长期保障渠道利润和市场秩序。我们预计24-26年公司收入同比增长16%/13%/13%至371/421/474亿元，归母净利润同比增长18%/15%/14%至123/141/160亿元，对应PE分别为18X/15X/14X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧；省外拓展不及预期；中高价酒类增长不及预期。

汽车：天风汽车周报：12月车市延续高景气，鸿蒙智行、小米等25年目标销量翻倍

邵将 shaojiang@tfzq.com SAC执业证书编号：S1110523110005

12月车市延续高景气，鸿蒙智行、小米等25年目标销量翻倍

电动化进程持续推进，12月全国新能源乘用车批发销量预计同比增长35%。12月车市延续三季度以来的较高景气度，报废更新与置换更新政策效果持续释放，尤其是以旧换新强力拉动车市，推动12月车市热度进一步提升。乘联分会预估12月全国新能源乘用车厂商批发销量150万辆，同比增长35%，环比增长5%。

国产厂商强势崛起，比亚迪、吉利超额完成2024年目标，新势力月销量3万+队伍持续扩容。各大车企12月及2024年全年新能源汽车销量出炉。总销量来看，比亚迪、吉利汽车、长安汽车领先。其中，比亚迪2024全年销量427.2万辆，同比增长41.26%，全年目标完成率118.67%；吉利汽车2024全年新能源汽车销量88.8万辆，同比大幅增长92%，全年目标完成率107.25%。此外，新势力月销量3万+队伍持续扩容，包括蔚来、小米。

政策端&供给端发力，行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。以旧换新政策持续发力，商务部最新数据显示，截至12月19日，全国汽车报废更新近270万辆，汽车置换更新超310万辆，“两新”政策实施以来，为今年的汽车市场带来了显著的正向拉动。同时，随着小米SU7上市、北京车展、广州车展上众多新车发布以及下半年比亚迪DM5.0系列新车（唐、宋等）和鸿蒙智行（智界R7）、极氪7X、小鹏P7+等一系列新车陆续上市，供给端强势发力。

智能化方面，蔚来乐道/极氪/智界/阿维塔等智能化新车型密集上市，有望促进智能化渗透率进一步提升。同时，国内厂商的纯视觉与端到端大模型陆续发布，不断加速追赶。

投资建议：

重点看好奇瑞产业链；

赛道维度看好轻量化、线控底盘、车灯、座舱，推荐：

- 1、零部件：瑞鹄模具、拓普集团、伯特利、爱柯迪、华达科技、新泉股份、继峰股份、沪光股份、星宇股份、飞龙股份、松原股份等；
- 2、整车：江淮汽车等；
- 3、智能化：德赛西威（与计算机组联合覆盖）等；

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

近期重点报告

2025年01月06日

12月宏观数据初探：固收数据预测专题-孙彬彬/隋修平/郑艺鹏

中观景气度高频跟踪：中观景气度数据库和定量模型应用-吴开达/孙希民/朱俊福

2.2%以上信用债全梳理：固定收益定期（2025-01-06）-孙彬彬/孟万林

2025年01月05日

东方甄选（01797）：微信小店有望重新激活东方甄选优势-买入-孙海洋

建议关注城投债补涨：固定收益定期（2025-01-05）-孙彬彬/孟万林/涂靖靖

A股策略周报：如何看待A股开年调整？-吴开达/林晨/陈英奇/汪书慧

2025年01月04日

天益医疗（301097）：全球化布局的血液净化先行者-买入-杨松/张雪

中芯国际（688981）：大陆晶圆代工龙头，受益AI浪潮-买入-潘暕/骆奕扬

流动性 | 资金难转松，均衡是常态：固收流动性周报-孙彬彬/隋修平/郑艺鹏

2025 年 01 月 03 日

巨星科技（002444）：巨星出海，乘风破浪-买入-朱晔

阳光电源（300274）：储能系统全球龙头，下游需求共振再受益-买入-孙潇雅

2024，利率的波澜壮阔：年度复盘专题-孙彬彬/隋修平

2025 年 01 月 02 日

西部水泥（02233）：西部水泥更新：埃塞复价+产能持续爬坡，25 年海外盈利弹性有望兑现-买入-鲍荣富/王涛/林晓龙

电力设备：硅碳负极深度 3：产业趋势渐明，看好动力领域放量-强于大市-孙潇雅

行业比较周报：让一部分人先消费起来-吴开达/孙希民

注入流动性，修复资产负债表：2025 年度策略核心驱动之化债-吴开达/林晨/汪书慧

1 月，应对特朗普冲击：A 股动静框架之静态指标-吴开达/吴黎艳/林晨/汪书慧

2025 年 01 月 01 日

石油石化：能化中游——库存周期拐点，或先于产能拐点到来-强于大市-张樨樨/黄凯/纪有容

电力设备新能源：智驾专题：比亚迪加速智能化转型，高阶智驾有望大规模上车-强于大市-孙潇雅/王彬宇

政策与大类资产配置月观察：跨年迎接新政“组合拳”-吴开达/叶慧超

2024 年 12 月 31 日

国防军工：面向十五五新采购周期，迎接装备体系变革-强于大市-王泽宇

天风证券研究所

策略研究研究团队

吴开达 S1110524030001 wukaida@tfzq.com
林晨 S1110524040002 linchen@tfzq.com
肖峰 S1110524040003 xiaofeng@tfzq.com
孙希民 S1110524110002 sunximin@tfzq.com
叶慧超 S1110124050013 yehuichao@tfzq.com
朱俊福 S1110124070025 zhujunfu@tfzq.com
陈英奇 S1110124090004 chenyinqi@tfzq.com
吴黎艳 S1110520090003 wuliyang@tfzq.com
汪书慧 S1110124040014 wangshuhui@tfzq.com
苏璟宇 S1110124030015 sujingyu@tfzq.com

电力设备新能源研究团队

孙潇雅 S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com
杨志芳 S1110524120004 yangzhifang@tfzq.com
朱光硕 S1110122120018 zhuguangshuo@tfzq.com
张童童 S1110524060005 zhangtongtong@tfzq.com
王彬宇 S1110523070005 wangbinyu@tfzq.com
高鑫 S1110523080001 gaixin@tfzq.com

电子元器件研究团队

潘暕 S1110517070005 panjian@tfzq.com
骆奕扬 S1110521050001 luoyiyang@tfzq.com
许俊峰 S1110520110003 xujunfeng@tfzq.com
程如莹 S1110521110002 chengruying@tfzq.com
俞文静 S1110521070003 yuwenjing@tfzq.com
李泓依 S1110524040006 lihongyi@tfzq.com
包恒星 S1110524100001 baohengxing@tfzq.com

纺织和服装研究团队

孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com
张彤 S1110123110018 zhangtong@tfzq.com

非金属材料研究团队

林晓龙 S1110523050002 linxiaolong@tfzq.com

非银行金融研究团队

杜鹏辉 S1110523100001 dupenghui@tfzq.com
陈嘉言 S1110524110001 chenjiayan@tfzq.com
李昕恬 S1110124030003 lixintian@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
涂靖靖 S1110524100002 tujingjing@tfzq.com
李浩时 S1110123070012 lihaoshi@tfzq.com
郑艺鹏 S1110124070018 zhengyipeng@tfzq.com
郑惠文 S1110124010019 zhenghuiwen@tfzq.com
孟万林 S1110521060003 mengwanlin@tfzq.com
李飞丹 S1110124070002 lifeidan@tfzq.com
隋修平 S1110523110001 suixiuping@tfzq.com

海外研究研究团队

孔蓉 S1110521020002 kongrong@tfzq.com
曹睿 S1110523020003 caorui@tfzq.com
杨雨辰 S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com
王梦恺 S1110521030002 wangmengkai@tfzq.com
刘诗雨 S1110524120001 liushiyu@tfzq.com
樊程安吉 S1110524080001 fanchengangji@tfzq.com
李泽宇 S1110520110002 lizeyu@tfzq.com

宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110517090003 songxuetao@tfzq.com
张伟 S1110522080003 zhangwei@tfzq.com
孙永乐 S1110523010001 sunyongle@tfzq.com
林彦 S1110522100002 linyan@tfzq.com

环保公用研究团队

郭丽丽 S1110520030001 guolili@tfzq.com
杨嘉政 S1110123070010 yangjiazheng@tfzq.com
胡冰清 S1110524070004 hubingqing@tfzq.com
裴振华 S1110524050003 peizhenhua@tfzq.com
王钰舒 S1110524070006 wangyushu@tfzq.com
赵阳 S1110524070005 zhaoyang@tfzq.com

基础化工研究团队

唐婕 S1110519070001 tje@tfzq.com
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com
郭建奇 S1110522110002 guojianqi@tfzq.com
邢颜凝 S1110523070006 xingyaning@tfzq.com
杨滨钰 S1110524070008 yangbinyu@tfzq.com

机械研究团队

朱晔 S1110522080001 zhuye@tfzq.com
赵博源 S1110124040013 zhaoboyuan@tfzq.com

计算机研究团队

缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com
王屿熙 S1110524010001 wangyuxi@tfzq.com
刘鉴 S1110123010013 liujian@tfzq.com

家电研究团队

孙谦 S1110521050004 sunqiana@tfzq.com
宗艳 S1110522070002 zongyan@tfzq.com
赵嘉宁 S1110524070003 zhaojianing@tfzq.com

建筑工程研究团队

鲍荣富 S1110520120003 baorongfu@tfzq.com
王雯 S1110521120005 wangwena@tfzq.com
王悦宜 S1110123070009 wangyueyi@tfzq.com
王涛 S1110521010001 wangtao@tfzq.com
蹇青青 S1110124030018 jianqingqing@tfzq.com
任嘉禹 S1110524070001 renjiayu@tfzq.com

交通运输研究团队

陈金海 S1110521060001 chenjinhai@tfzq.com
李宁 S1110124070010 liningb@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
王喆 S1110520060005 wangzhe@tfzq.com
韩乾 S1110522100001 hankian@tfzq.com
何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com
邵婷 S1110122080075 shaoting@tfzq.com
王鹏飞 S1110123050001 wangpengfeib@tfzq.com

金属与金属新材料研究团队

刘奕町 S1110523050001 liuyiting@tfzq.com
胡十尹 S1110124070017 hushiyin@tfzq.com
陈凯丽 S1110524060001 chenkaoli@tfzq.com
吴亚宁 S1110124070015 wuyan@tfzq.com
曾先毅 S1110524060002 zengxianyi@tfzq.com

军工研究团队

王泽宇 S1110523070002 wangzeyu@tfzq.com

领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

能源开采研究团队

张樨樨 S1110517120003 zhangxixi@tfzq.com
姜美丹 S1110524090002 jiangmeidan@tfzq.com
朱韬宇 S1110524080002 zhutaoyu@tfzq.com
黄凯 S1110524090001 huangkai@tfzq.com
厉泽昭 S1110122080076 lizezhao@tfzq.com
纪有容 S1110122080057 jiyourong@tfzq.com

农林牧渔研究团队

陈潇 S1110519070002 chenx@tfzq.com
吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com
陈炼 S1110121030020 chenlian@tfzq.com
黄建霖 S1110524100003 huangjianlin@tfzq.com
林毓鑫 S1110524080004 linyuxin@tfzq.com

汽车研究团队

邵将 S1110523110005 shaojiang@tfzq.com
谢坤 S1110524120002 xiekun@tfzq.com
郭雨蒙 S1110524080003 guoyumeng@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

耿荣晨 S1110524120006 gengrongchen@tfzq.com
来舒楠 S1110524070009 laishunan@tfzq.com
何富丽 S1110521120003 hefuli@tfzq.com

生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com
张雪 S1110521020004 zhangxue@tfzq.com
李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com
曹文清 S1110523120003 caowenqing@tfzq.com
周海涛 S1110524120003 zhouhaitao@tfzq.com
刘一伯 S1110123070037 liuyibo@tfzq.com
张中华 S1110123040044 zhangzhonghua@tfzq.com
李臻 S1110524120005 lizhenb@tfzq.com

食品饮料研究团队

张潇倩 S1110524060003 zhangxiaolian@tfzq.com
唐家全 S1110523110003 tangjiaquan@tfzq.com
何宇航 S1110523090002 heyuhang@tfzq.com
李本媛 S1110524040004 libenyuan@tfzq.com
马咏怡 S1110124070008 mayongyi@tfzq.com
谢文旭 S1110524040001 xiewenxu@tfzq.com

数据研究研究团队

黄海利 S1110522090003 huanghai@tfzq.com
尧淦 S1110122090001 yaogan@tfzq.com
曹雯瑛 S1110523070001 caowenying@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com
林炫皓 S1110520040001 lindhonghao@tfzq.com
余芳沁 S1110521080006 yufangqin@tfzq.com
袁昊 S1110524050002 yuanhao@tfzq.com

陈汇丰	S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com
康志毅	S1110522120002	kangzhiyi@tfzq.com
新材料研究院研究团队		
刘奕町	S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
朱晓辰	S1110522120001	zhuxiaochen@tfzq.com
熊可为	S1110523120001	xiongkewei@tfzq.com
银行研究团队		
刘杰	S1110523110002	liujiea@tfzq.com
中小市值研究团队		
卢雨婷	S1110116100075	luyuting@tfzq.com
周新宇	S1110524070007	zhouxinyu@tfzq.com
戴飞	S1110520060004	daifei@tfzq.com
资产配置研究团队		
惠政宝	S1110521070004	huizhengbao@tfzq.com

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com