



草根·拾贝

— 天相食品饮料行业草根调研报告 (新春特别版)

食品饮料行业

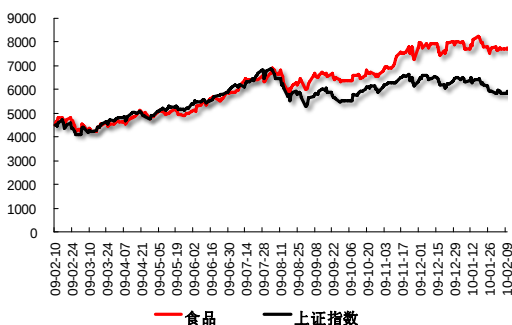
增持 (维持)

报告日期: 2010年2月10日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅 (%)
天相行业指数	7771	0.66%
天相流通指数	3545	-6.46%
上证指数	2983	-6.68%

行业指数表现 (最近一年)



天相食品饮料重点推荐

代码	简称	本期	2个月内
600519	贵州茅台	1.95%	-1.46%
000858	五粮液	-0.38%	-2.09%
000568	泸州老窖	-1.14%	-11.31%
000729	燕京啤酒	-2.37%	7.97%
600887	*ST 伊利	-2.55%	9.56%
600962	国投中鲁	4.18%	4.49%
600197	伊力特	3.45%	13.66%
600199	金种子酒	-0.87%	6.56%
000848	承德露露	0.72%	1.33%
600298	安琪酵母	-1.46%	7.98%

天相农业食品组

联系人—王爽

021-58824282-807 wangs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点:

- 本期新春特别版草根调研报告主要以跟踪春节前酒水消费为目的,了解节前终端市场酒水消费情况;
- 由于本期报告为特别版,调研时间变动较大,故本期只有上海的终端价格数据,下期的报告将恢复到原来的双排数据;

要点概览:

酒种	促销项目
白酒	特点 中低端酒与礼盒装酒促销较多,高端品牌价格未见松动现象 品牌 泸州老窖、水井坊、其他品牌 原价位 50~300 元左右
啤酒	特点 促销较少 品牌 嘉士伯、百威 原价位 -
葡萄酒	特点 百元左右与三十元左右的价格促销最多 品牌 王朝、长城,张裕和威龙产品 原价位 20~100 元
黄酒	特点 相对高端产品出现促销现象,销量相对乐观 品牌 会稽山、金枫酒业、其他品牌 原价位 -
乳制品	特点 促销范围和力度有所减弱 品牌 伊利、蒙牛、光明等 原价位 范围大,价位不等
肉制品	特点 未见大范围促销活动 品牌 - 原价位 -

在春节前我们特别增加了一期草根调研,本期调研主要是反映在农历春节前消费品市场的终端促销情况。在本次调研中我们看到高端白酒终端价格较为坚挺,节前白酒市场消费较为乐观,上市公司一季报的良好表现可以期待。

感谢大家长期以来对我们的支持,也感谢大家为我们草根报告提出的宝贵意见,在新的一年里,我们将再接再厉,希望能做得更好,谢谢!

在这里祝大家新春快乐,虎年大吉;在新的一年里,身体健康康,家庭和和睦睦,事业顺顺利利!



白酒

临近春节，为了解节前酒水终端的销售情况，我们提前了本期草根调研的时点，总体看来除了水井坊外的其他高端白酒价格都相对坚挺，未见松动现象，而水井坊也是维持了前期的促销力度。而中高端酒方面，剑南春首次出现促销现象，同价位的其他品牌价格稳定。

本期有较多的礼盒装高端酒参与促销，其中贵州茅台和五粮液中的礼盒装参与促销的品种增加较多，主要的促销手段是附送赠品，老窖的产品促销品种小幅增加。

总体来说，从终端市场来看，节前白酒市场消费较为乐观，上市公司一季报的良好表现可以期待。

主品牌	子品牌（产品种类）	折后价格（上海）	价格变动
贵州茅台	53°飞天	858	-
	53°王子酒	128	-
	52°习酒	158	-
五粮液	52°五粮液	698	-
	45°五粮春	161.5	-
	45°五粮醇	41.8	-
	52°五粮神	150	-
	53°1618	743	-
	六和液	398	-
	52°金枝玉液	528	-
泸州老窖	52°国窖1573	658	-
	百年老窖	228	-4.5
	老窖特曲	-	-
江苏洋河	52°梦之蓝	768	-
	52°天之蓝	388	20
	52°海之蓝	173.5	-
	蓝至尊10年陈	208	-
	46°洋河大曲（八角）	46	-
	46°洋河云锦	20.8	-
	普通洋河大曲	5.1	-
酒鬼酒	52°蓝瓷	112	-
	46°升级版酒鬼酒	398	-
	52°升级版酒鬼酒	498	-
老白干	52°衡水老白干清雅	158	-
	42°衡水老白干清雅	39.8	11
	67°衡水老白干	103.6	-
沱牌曲酒	52°舍得	548	-
古井贡酒	55°古井贡	43.65	-
	50°古井贡红瓷瓶	110.8	-

卜蜂莲花中茅台经典玉液买一送一。1618 原价 758 元/瓶，现价 728 元/瓶。

贵州茅台经典玉液礼盒原价 398 元/盒，现价 248 元/盒，送 128 元/瓶的长城 94 干红。茅台王子酒原价 128 元/瓶，现价 118 元/瓶，送 52°习水大曲一瓶。富贵万年 128 元/瓶典藏至尊礼盒

金枝玉液礼盒送 159 元/瓶的张裕窖藏干红，或者矿泉水一箱，金枝玉液送两瓶古越龙山原酿。五粮液 68°送长城赤霞珠干红。五粮液国宾原价 578 元/瓶现价 528 元/瓶。五粮液福禄双全原价 1380 元/瓶，现价 688 元/瓶。五粮液人民大会堂 688 元/瓶，送张裕解百纳葡萄酒一瓶。

家乐福中五粮液金枝玉叶 418 元/瓶。

泸州老窖产品很多，促销范围和力度都大大增强。泸州窖酒、泸州酒、泸州贡酒、泸州老酒坊、泸州古酒均买一送一。

泸州老窖六年头曲原价 86.9 元/瓶，现价 70 元/瓶，泸州老窖二曲原价 45 元/瓶，现价 29 元/瓶，泸州贡酒 5 年原价 71 元/瓶，现价 58 元/瓶。百年老窖送王朝干红一瓶。

卜蜂莲花中洋河海之蓝 178 元/瓶，送椰树椰汁 6 瓶，天之蓝 408 元/瓶，送汇源橙汁十盒。

卜蜂莲花中金六福二星原价 105 元/瓶，现价 92 元/瓶，第二件半价，六福人家原价 58 元/组，现价 45 元/组。



主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
水井坊	53° 公元 13	1399	-
	61° 典藏	798	-
	52° 水井坊	618	-
	43° 第一坊	495	-
剑南春	52° 剑南春	338	25
	52° 绵竹大曲	38.8	-
汾酒	老白汾	160	-
	杏花村 16 年	158	-
双沟	35° 经典双沟	16.8	-
	46° 陈年双沟	7.05	-

卜蜂莲花中水井坊产品购一箱送世博会门票两张。水井坊 52° 优惠至 588 元/瓶，送华佗十全酒一盒。水井坊典藏礼盒 680 元/盒，送 100 毫升礼盒。

家乐福中水井坊典藏原价 708 元/瓶现价 598 元/瓶。

剑南春卜蜂莲花中 288 元/瓶，家乐福中 279 元/瓶。

啤酒

在对各类产品需求比较旺盛的春节期间，啤酒促销依然维持在较低水平，我们认为持续的低温抑制了啤酒的消费，啤酒的需求已经降至较低水平。在零售终端较弱的促销活动恰恰反映了我们的观点，我们认为近期啤酒市场不会发生较大改变，销售终端的促销范围和力度会继续维持在较低的水平。

主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
青岛啤酒	青岛纯生	6.7	-
	青岛啤酒 600ml	1.8	-2
	清爽 8°	2.55	-
	山水啤酒 (6 罐)	12.35	-
燕京啤酒	燕京纯生	4.6	-
	燕京 10° 清爽	3.8	-
	普通燕京	3.1	-
华润雪花	雪花纯生	5.9	-
	华润雪花	3.2	-
百威啤酒	百威啤酒 600ml	6.5	-
三得利	三得利清爽	2.3	-
	三得利纯生	5.1	-
喜力	喜力 600ml	9.55	-
力波	力波清爽	2.4	-
嘉士伯	嘉士伯 600ml	6.7	-

家乐福中沁·麒麟 4.5 元/瓶，百威 600 毫升 3 瓶装 11.8 元/组，335 毫升 6 罐装 19.8 元/组，送百威军罐一罐。

卜蜂莲花中百威 600 毫升 3 瓶装 12.2 元/组，600 毫升 6 罐装 27.8 元/组，雪花 355 毫升 6 罐装 14.8 元/组。青岛啤酒 1.8 百威 600 毫升 3 瓶装 11.8 元/瓶。

600ml 瓶装嘉士伯买 3 送一。

葡萄酒

葡萄酒市场方面,促销依然火爆,但促销的重点转到了礼盒装产品。

本期我们调研的超市中进口葡萄酒的促销范围有所减少,促销力度也稍有减弱,促销的方式多为买五送一或买三送一,但是促销产品相对低端。同时,较多葡萄酒礼盒产品参与促销,国产葡萄酒礼盒的促销方式多为折价。随着农历新年的临近,礼盒成为新的消费热点。

在本次的草根调研中,我们了解到张裕卡斯酒庄产品已经更名为爱斐堡,后续爱斐堡将分为四个等级,大师级、珍藏级为北京·爱斐堡酒庄的出品,特选级、优选级为原烟台·卡斯特酒庄产品,卡斯特更名的具体原因还有待考证。

总体来看,葡萄酒市场消费情况良好,加之09年一季度的相对低基数,上市公司一季度业绩可以期待。

主品牌	子品牌(产品种类)	折后价格(上海)	价格变动
张裕	特选级解百纳	88.9	-
	优选级解百纳	58.2	-
	张裕卡斯特	388	-
	冰酒	257.5	-
	爱斐堡	588	-
	赤霞珠	28.8	-
王朝	王朝经典干红	30.2	-
威龙	威龙精品解百纳	58.8	14
长城	长城高级解百纳	-	-
	长城99年干红	-	-
	三年窖干红	55	-
	宝石解百纳	45.8	-

家乐福中张裕干红折后 19.9 元/瓶,张裕赤霞珠特选级折后 25.8 元/瓶,华夏长城干红赤霞珠折后 33.8 元/瓶,华夏长城 94 珍藏级干红折后 109 元/瓶。张裕解百纳特选级干红礼盒装折后 112 元/瓶,威龙一帆风顺葡萄酒礼盒折后 295 元/盒,张裕橡木桶干红礼盒 119 元/盒,王朝解百纳干红原价 76.1 现价 49.8 元/瓶,王朝解百纳高级干红折后 49.8 元/瓶,威龙干红绿色庄园 89 元/盒,张裕品酒大师礼盒折后 179 元/盒等。

卜蜂莲花中长城宝石解百纳原价 45 元/瓶,现价 28.5 元/瓶,张裕优选解百纳原价 68.8 元/瓶,加 55 元/瓶,威龙橡木桶干红送喜力啤酒,王朝经典干红送喜力啤酒,华夏长城 3 年窖藏 55 元/瓶,5 年窖藏 39.8 元/瓶,8 年窖藏 79 元/瓶,张裕特选礼盒送华佗十全酒,华夏长城 92 木盒干红原价 398 折后,现价 338 元/瓶,送古越龙山十年一瓶等。

黄酒

黄酒方面销售情况比较好,部分商超的部分产品出现脱销现象,其中包括石库门和金色年华。另外,本期出现了一些高端黄酒参与促销,主要用于礼品市场。我们认为,江浙等地有消费黄酒的习惯,春节期间黄酒消费将维持在高位,黄酒市场的促销也将继续维持较高水平。

主品牌	子品牌(产品种类)	折后价格(上海)	价格变动
金枫酒业	依好黄瓶	9.65	-
	依好红瓶	9.5	-
	和酒三年陈	5.8	-
	和酒五年陈	14.1	-
	金色年华五年陈	19.85	-
	金色年华八年陈	34.9	-

家乐福中越龙八年陈上海老酒 8.8 元/瓶。上海老酒五年陈 6.8 元/瓶。咸亨上海老酒 12.8 元/2 瓶,古越龙山东方原酿 19.8 元/瓶,古越龙山十年陈花雕 65.8 元/盒,会稽山十二年花雕 108 元/盒。

卜蜂莲花中会稽山十二年花雕原价 128 元/瓶,现价 108 元/瓶,塔牌国酒原价 22.8 元/瓶,现价 15.9 元/瓶,越高十年陈原价 30.8 元/瓶,现价 18.8 元/瓶,上海老酒原价 14 元/瓶,现价 11.8 元/瓶。石库门上海老酒黑标原价 28.6 元/瓶,现价 24.9 元/瓶。



主品牌	子品牌(产品种类)	折后价格(上海)	价格变动
金枫酒业	石库门黑标	27.7	-1.9
	石库门红标	18.5	-1.3
古越龙山	古越龙山三年陈	6.8	-
	古越龙山五年陈	15.15	-0.45
	古越龙山八年陈	30.8	-
	女儿红	7.8	-
会稽山	会稽山五年陈	9.9	-
	会稽山六年陈	9.1	-0.4
	会稽山十年陈	14.9	-

古越龙山 16.9 元/瓶，现价 14.8 元/瓶。古越龙山三年原价 6.8 元/瓶，现价 4.9 元/瓶。

肉制品

虽然生猪价格近期有较大幅度的下滑，但由于春节临近，猪肉市场需求有较大幅度的上升，导致终端市场方面依然较为稳定。

主品牌	子品牌(产品种类)	折后价格(上海)	价格变动
双汇	Q 趣	2	-0.14
	250g 盐方	10.5	-
金锣	Q 香	2.06	-
雨润	Q 爽	2.0	-
	250g 盐方 2 个装	8.35	-0.55
	200g 培根	12.9	-0.35
五丰上食	冷鲜肉	11.25	-
荷美尔	250g 培根	24.1	-
爱森	冷鲜肉	-	-

上海卜蜂莲花 Q 趣原价 12.2 元/5 个，现价 9.9 元/5 个。金锣 Q 香 9.9 元/5 个。

家乐福中雨润盐方 7.8 元/组。雨润培根 9.6 元。Q 趣 10 元 5 个。

乳制品

本期乳制品的促销活动仍然维持在较低的水平，伊利几款酸奶展开新春促销，第二件半价并送新春红包一组，从终端情况来看，促销活动吸引了很多消费者购买。

纯牛奶价格方面，尽管有新闻称石家庄等地的牛奶价格纷纷上调，但是从上海商超的终端情况来看，牛奶价格并没有出现明显的上调。

婴幼儿奶粉方面，促销活动与上期基本持平，其中雅培由于更换包装促销优惠的力度较强。



主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
伊利	纯牛奶 (利乐枕箱)	24.5	0.42
	金典	52	-2
	大果粒 380g	7.4	-
	基础酸奶	6.5	-
	优品嘉人酸奶 (蓝莓)	12.6	
	早餐奶酪	12.7	4.3
	舒化奶	42	-
	婴幼儿配方奶粉	75.4	-
	金装婴幼儿奶粉一期	138	-
	金领冠	197	-
蒙牛	纯牛奶 (利乐枕箱)	22.4	-1.2
	蒙牛牧场	9.4	0.7
	特仑苏	49.05	-
	大粒果实 280g	6.2	-
	冠益乳 450ml	8.25	-
	基础酸奶	6	-
光明	纯牛奶 (利乐枕箱)	36.8	11
	鲜牛奶 (小房子 980ml)	9.4	-
	优+	48	-
	致优 950ml	18.9	-
	优倍 950ml	12.5	-
	Hi 鲜果粒	42	-
	莫斯利安 6 杯	16.25	-
	大果粒酸奶 450g	7.5	0.6
	汉方草本 450ml	7.9	-
	e+ 益生菌 980ml	11.2	-
	早餐奶酪	17.8	-
	小小光明乳酪	6.5	-
	三元		
	纯牛奶 (利乐枕箱)		-
维维天山雪	特品奶		
	天山雪	28	-
	天山雪大红枣	24.12	-

伊利纯牛奶卜蜂莲花销售价 27.6 元/箱。买一箱送一包。家乐福 27.5 元/箱，原价 29.1 元/箱，买一箱送一包。伊利金典原价 54 元/箱，现价 52 元/箱。

伊利基础酸奶原价 9.4 元/箱。现 7.3 元/箱，买一箱送一盒。折合 6.5 元/箱。伊利大果粒 260g 原价 6.4 元/盒，现价 4.5 元/盒。

早餐奶酪 20g*10 买一送四片。

蒙牛纯牛奶家乐福中 28 元/箱，买一箱送二袋。卜蜂莲花中 27.9 元/箱。买一箱送二包。蒙牛特仑苏 49.1 元/箱。

蒙牛大粒果实第二件半价。

家乐福光明优+利乐砖原价 54.4 元/箱，现价 48 元/箱。小小光明原价 48 元/箱，现价 45.5 元/箱。

光明莫斯利安家乐福中售价 15.5 元/6 盒。

家乐福中进口奶酪和黄油促销较多

天山雪芝士牛奶 60 元/箱，送 24.8 元酸奶一箱。

天山雪大红枣每箱送三包。



主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
施恩	婴儿奶粉一期	161.5	-
	金装婴儿奶粉一期	219.9	-
多美滋	多乐加	83.9	-
	金盾	210.6	-
雅培	喜康宝	189.1	-
	金装喜康力	201.5	-
惠氏	金装爱儿乐	198	-
美赞臣	A+	144.2	-
	金装 A+	223	-
圣元	金装婴儿奶粉一期		--
贝因美	婴儿配方奶粉一期	150.8	-
	冠军宝贝	184.5	-
	金装配方奶粉一期	316	-
雀巢	成长奶粉一期	86.6	-
	能恩金盾	198.5	-
	能恩超级金盾	257.5	-
雅士利	婴儿配方奶粉一期	151.9	-
	α 金装奶粉	182	-
安满	婴儿配方奶粉一期	232.6	-

多美滋金装原价 210 元, 现价 185 元。

家乐福雅培 2 段奶粉买三送一, 买雅培产品送一套餐具。

卜蜂莲花雅培 3 段老包装买二送一。

金装健儿乐 2 段原价 183 元, 现价 165 元。

买贝因美产品满 400 元, 送扭扭车, 满 500 元, 送滑板车。

软饮料

主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
承德露露	露露杏仁露	2.3	-
	露露美颜坊	4.2	-
椰树集团	椰树椰汁	2.3	-0.15
统一	统一鲜橙多	2.15	-
	绿茶	2.3	-
康师傅	绿茶	2.3	-
可口可乐	美之源果粒橙	2.6	-
娃哈哈	营养快线	3.85	-
汇源	橙汁 (1L)	11.9	0.75
蒙牛	酸酸乳	1.9	-
伊利	优酸乳	1.65	-
光明	酸酸乳	1.85	-

家乐福中椰树椰汁原价 2.5 元/瓶, 现价 2.2 元/瓶。

卜蜂莲花中营养快线原价 4.2 元/瓶, 现价 3.8 元/瓶。



方便、速冻食品

主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
思念	金牌汤圆	12.8	-
	金牌水饺	16.9	-2
龙凤	汤圆	6	-
三全	三鲜水饺	15.6	1.75
康师傅	红烧牛肉面 (袋装)	8.7	-
统一	红烧牛肉面 (袋装)	9.6	-
白家	方便粉丝 (袋装)	13.5	1.7
光友	方便粉丝 (袋装)	12.85	-

上海家乐福思念手打天下 17.5 元/袋，思念金牌水饺 14.9 元/袋，思念灌汤大水饺 12.9 元/袋，三全状元虾仁韭菜 22.5 元/袋，湾仔码头 19.8 元/袋。

卜蜂莲花中湾仔码头荠菜猪肉 21.9 元/袋，现 19.9 元/袋，三全灌汤大水饺 15.9 元/袋，两包送 500g 汤圆状元两包送 600g 汤圆。

调味品

主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
安琪	安琪干酵母	2.9	-
	安琪干酵母 500g	23.5	-
	馒头改良剂	20.8	-
	安琪甜酒曲	4.2	-
马利	马利干酵母	2.6	-
恒顺醋业	恒顺香醋	3.8	-
海天酱油	海天老抽王	4.85	-
太太乐	太太乐鸡精	6.85	-

太太乐鸡精送价值 3 元的鲜贝露。

洋酒

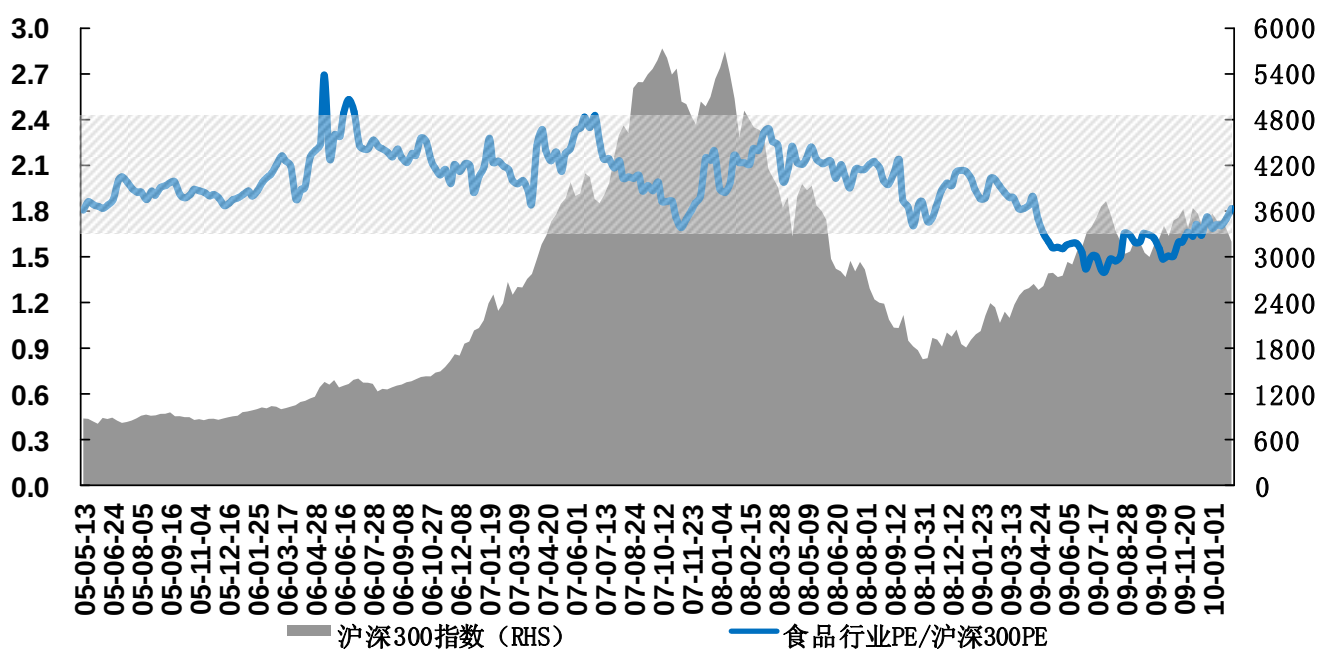
主品牌	子品牌 (产品种类)	折后价格 (上海)	价格变动
芝华士	芝华士 12 年	229	-
Johnnie	红标	150	-
walker	黑标	228	-
绝对伏特加	绝对伏特加	119	-

洋酒礼盒有较多优惠，但是优惠的幅度较小。

公司估值和行业投资策略

食品饮料行业 PE 相比沪深 300 样本股 PE 的比值为 1.82，位于 1.8-2.4 合理区间的下限。

图 1：行业相对沪深 300 样本估值比处于回升期



数据来源：天相投顾整理

基于宏观经济的回暖带动商务消费的启动，我们看好 2009 年第四季度以及 2010 年高端白酒的消费，我们认为高端酒 2010 年业绩增速将达到 30%，但量、价上均存在超预期的可能。

食品饮料行业投资策略：

- 1、基本面向好的龙头公司推荐：**五粮液**、**泸州老窖**、**贵州茅台**、**张裕 A**、**安琪酵母**和***ST 伊利**；
- 2、高成长的二线白酒重点推荐：**金种子酒**和**山西汾酒**；
- 3、业绩拐点：承德露露、国投中鲁、水井坊和老白干酒；
- 4、板块轮动 or 低估值：燕京啤酒和金枫酒业。

另外，在新疆板块整体启动的背景下，我们重点推荐伊力特，看好公司白酒业务的稳健发展，以及焦炭业务对公司利润增速的贡献；另外，实际控制人资产注入也值得期待。

**食品饮料研究小组****王爽**

电话: 021-58824282-807

邮箱: wangs@txsec.com

逯海燕、周磊

电话: 021-58824282-894

邮箱: luhy@txsec.com

近期研究报告

《青睐高端，大众消费品受冷落—2009年4季度基金重仓食品股变化分析》	2010-01-25
《国投中鲁（600962）：业绩见底，期待量价齐升—上市公司调研简报》	2010-01-22
《张裕A（000869）：参股恒丰，现金活用》	2010-01-11
《白酒和乳制品数据表现上佳—1-11月食品饮料行业经营数据分析》	2009-12-29
《五粮液（000858）：业绩步入高速增长期—上市公司调研简报》	2009-12-21
《泸州老窖（000568）：奢侈·升华—上市公司调研简报》	2009-12-21
《消费重启，酒香四溢—天相食品饮料行业2010年策略报告》	2009-12-14
《经济回暖+消费旺季，启动酒类板块—食品饮料行业11月刊》	2009-11-16
《行业业绩处于快速回升期—2009年食品饮料行业三季报综述》	2009-11-04
《金种子酒（600199）：醉·三秋—上市公司调研简报》	2009-10-26
《沉“醉”其中，业绩可期—1-8月食品饮料行业经营数据分析》	2009-09-29
《经济回暖，葡萄酒重回高速增长轨道—食品饮料行业10月刊》	2009-09-25
《伊力特(600197)：白酒力拓疆外，焦炭锦上添花》	2009-09-14
《安琪酵母（600298）：苏醒·崛起》	2009-09-07

天相食品饮料组覆盖子行业

- 白酒
- 啤酒
- 葡萄酒
- 黄酒
- 乳制品
- 肉制品
- 调味品
- 软饮料
- 苹果汁
- 餐饮连锁
- 速冻食品
- 方便食品
- 其他

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100