仅供内部参考，请勿外传！

东鹏饮料：无糖茶行业提质升级带动高质量结构化增长

东鹏饮料（605499.SH）
饮料乳品

证券研究报告/公司研究简报

2026 年 08 月 14 日

评级： 买入（维持）

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email：hect@zts.com.cn

分析师：田海川

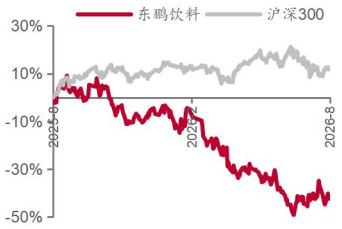
执业证书编号：S0740524120002

Email：tianhc@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	734.20
流通股本(百万股)	734.20
市价(元)	125.97
市值(百万元)	92,487.09
流通市值(百万元)	92,487.09

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《东鹏饮料：特饮稳健压舱，茶饮料爆发式放量》2026-07-31

2、《东鹏饮料：二季度饮料行业略有承压，看好下半年加速修复》2026-07-25

3、《东鹏饮料：一季度稳健增长，其他饮料增速亮眼》2026-05-04

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,839	20,875	24,020	27,645	31,406
增长率 yoy%	41%	32%	15%	15%	14%
归母净利润（百万元）	3,327	4,415	5,127	5,975	6,879
增长率 yoy%	63%	33%	16%	17%	15%
每股收益（元）	6.40	8.49	6.98	8.14	9.37
每股现金流量	11.13	11.87	6.89	7.58	9.81
净资产收益率	43%	47%	35%	29%	25%
P/E	27.8	20.9	19.8	15.5	13.4
P/B	12.0	9.8	6.9	4.9	3.7

备注：股价截止自2026 年 08 月 13 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **赛道高景气延续，量增价减实为大容量消费升级。**无糖茶是 2026 年软饮料板块确定性最强的增长赛道，长期增长基底扎实。根据 Euromonitor 数据，2025 年国内无糖茶市场规模达 368.47 亿元，同比增长 31.49%，2019-2025 年复合增速高达 28.77%。2026 年行业呈现“总量换挡、结构高增”特征，26Q2 无糖即饮茶销售额同比增长 16.1%，在包装水价格战、养生水增长停滞的行业环境下，增长优势突出。行业呈现“量增价减”表象，但核心驱动力来自产品大规格化，并非同规格产品恶性降价。900ml、1.5L 家庭装、750ml 量贩大瓶成为行业主流布局方向，消费者以更低单位成本获取更多饮品，属于典型“消费升级式降价”。赛道增长依托三大底层逻辑：其一“水替”心智全面普及，无糖茶从休闲饮料转变为日常补水刚需，大幅提升复购频次；其二渠道持续下沉，零食量贩、即时零售、县域食杂店不断拓宽终端触点；其三消费人群持续扩圈，客群从一二线 Z 世代逐步渗透至中老年、下沉县域市场。口味结构看，茉莉 47.2%份额（+5.33pcts）成超级单品，东方树叶茉莉占比 45.2%且提升更快，壁垒进一步强化；青茶、绿茶退潮，白茶、焙茶等结构性增长，为东鹏"焙好茶"参与者提供了差异化突围的窗口。
- **龙头竞争策略分化：**农夫山泉依托 30 周年一元换购促销，综合中奖率 43%，通过数字化活动抢占便利店冰柜、商超核心货架，抬高竞品渠道入场成本，同时沉淀自有消费者数据，强化渠道绑定；东鹏饮料采取错位竞争路线，推出 3 元价位焙好茶，深耕焙茶细分赛道，依托全国 460 万下沉终端网点复用原有渠道资源，切入东方树叶空白低价带。2026 上半年东鹏茶饮料收入 10.58 亿元，同比大增 208.99%，成为公司全新增长曲线。
- **渠道与消费画像：线下为基本盘，线上高弹性，年轻健康客群支撑长期需求。**渠道层面形成“线下主导、线上高增”格局，2025 年线下渠道贡献 81.5%销售额，便利店、夫妻食杂店、零食量贩为核心增量场景，便利店冷藏柜无糖茶陈列占比已超 45%；线上渠道占比 18.5%，2018-2022 年销售额增长 10 倍，低基数下增长弹性充足。大卖场因消费场景错配表现疲软，即时零售单人消费、家庭囤货两大场景共同带动大瓶装放量。消费端画像清晰：30 岁以下年轻群体占消费总量 70.8%，31-40 岁中年群体占 23.7%，女性消费者占比 55%-65%，主力客群为中等收入都市白领与学生。63.6%消费者购买核心诉求为 0 糖健康，超半数人群将无糖茶作为日常饮用水替代品，刚需属性打开行业长期成长天花板。
- 盈利预测及投资建议：随着公司在港股成功上市，公司持续深化全渠道战略布局，优化区域结构，在夯实能量饮料的基础上积极培育和发展多元化产品矩阵。考虑到公司上半年业绩表现，我们维持全年盈利预测。预计公司 2026-2028 年收入分别为 240.20、276.45、314.06 亿元，同比增长 15%/15%/14%，预计归母净利润为 51.27、59.75、68.79 亿元，同比增长 16%/17%/15%，EPS 分别为 6.98/8.14/9.37 元，对应 PE 分别为 20/16/14X，维持“买入”评级。
- 风险提示：渠道调研样本偏差风险、产品质量波动的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争的风险、全国扩张不及预期的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、第三方数据失真和市场规模测算偏差的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

无糖茶：行业提质升级带动高质量结构化增长 3
提质升级与减糖合规双轮驱动，带动无糖茶行业快速增长 3
量价走势：量增价减，大容量化重塑价格带 3
口味结构：茉莉主导、青茶退潮、白茶崛起 4
渠道端：线下渠道主导，线上渠道高增 5
头部品牌主导创新与竞争 7
东方树叶：30 周年一元换购活动抢占货架资源 7
东鹏饮料：新品加速铺市，主攻焙茶赛道 7
盈利预测及投资建议 7
风险提示 7

图表目录

图表 1： 中国无糖茶市场规模（单位：百万元） 3
图表 2： 无糖茶 4-9 月旺季单价表现 4
图表 3： 2026Q2 无糖茶口味结构变化 5
图表 4： 2025 年消费者购买无糖茶渠道选择偏好（%） 6
图表 5： 无糖茶消费者年龄分布 6

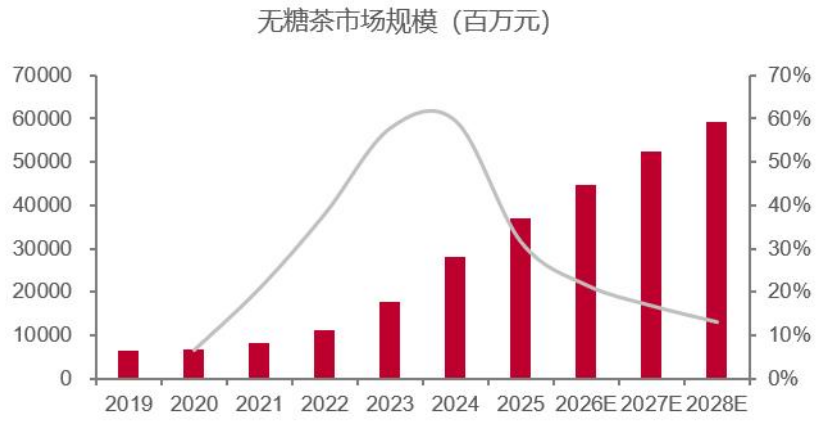
仅供内部参考，请勿外传！

无糖茶：行业提质升级带动高质量结构化增长

提质升级与减糖合规双轮驱动，带动无糖茶行业快速增长

- 2026 年是茶产业"十五五"开局的关键之年，行业政策环境出现两项标志性变化。2026 年五部门联合印发《茶产业提质升级指导意见（2026-2030 年）》，聚焦原料标准化、生产智能化、产品健康化与包装绿色化，从供给侧对茶饮料全产业链提出系统性规范，原料标准化升级成为年度行业提质的核心抓手。
- 政策的双重作用方向较为明确：一方面抬高了行业的合规与品质门槛，加速中小产能与低质产品出清；另一方面为无糖茶提供了制度性顺风——在"减糖"成为公共健康政策取向的背景下，无糖茶天然处于政策鼓励的品类象限。我们认为 2026 年是茶饮料行业"合规提质、结构洗牌"的转折之年，行业由规模扩张转向高质量结构化增长，而无糖化系该结构化增长最核心的主线。
- 根据 Euromonitor 数据显示，2025 年中国无糖茶市场规模达到 368.47 亿元，同比+31.49%，219-2025 年 CAGR 达到 28.77%。

图表 1：中国无糖茶市场规模（单位：百万元）



来源：Euromonitor，中泰证券研究所

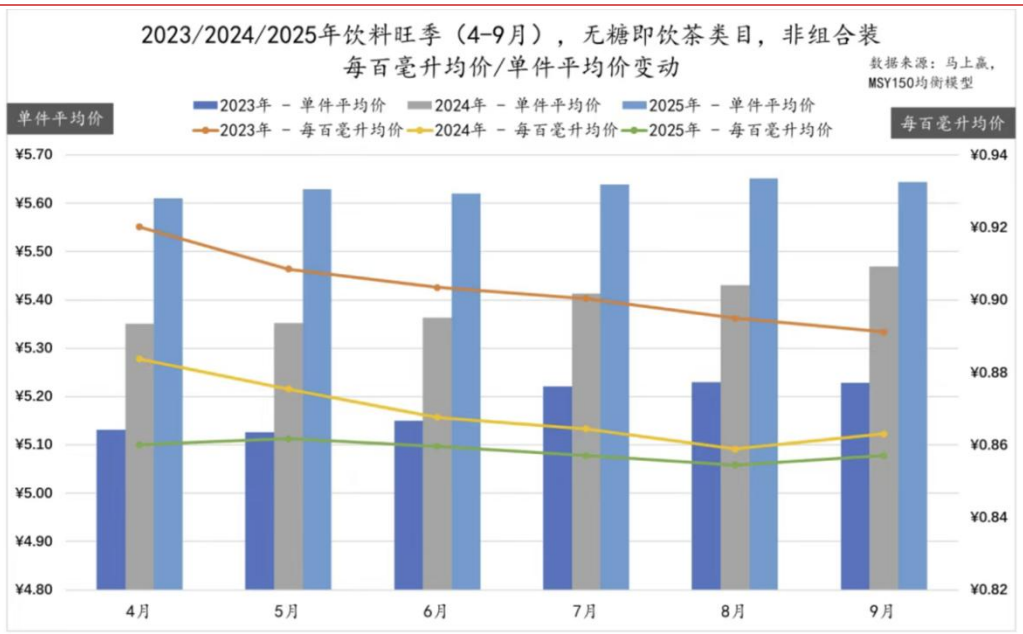
- 2026 年以来行业增长呈现鲜明的"总量换挡、结构高增"特征。总量层面，马上赢数据显示 2026 年一季度即饮茶类目销售额同比增长 5%，二季度无糖即饮茶同比增长 16.1%，增速虽较 2023-2024 年明显回落，但在养生水增长停滞、包装水价格战缠斗的背景下，无糖茶仍是饮料大盘中确定性最强的增长极。

量价走势：量增价减，大容量化重塑价格带

- 量的层面，无糖茶依然处于放量通道。2026 年二季度线下零售额 16.1%的同比增速中，我们认为销量贡献显著大于价格贡献——在均价下行的背景下，实际销量增速高于销售额增速。
- 我们认为无糖茶行业驱动因素主要有三点：第一，"水替"心智普及，无糖茶正在从"饮料"转变为"日常补水方案"，大容量装直接对标包装水消费场景，打开了高频复购空间；第二，渠道物理覆盖扩张，零食量贩、即时零售、下沉市场食杂店的铺货扩容带来终端触点净增加；第三，人群扩圈，从 Z 世代向中老年、从一二线向县域市场的双向渗透仍在进行。
- 价的层面，从件均价上来看，2023 至 2025 年旺季，件均价呈现较明显的上涨——从 5.1 元/pcs，上涨到 5.6 元/pcs。一方面，消费者对于类目的消费预算并没有太多缩减，另一方面，大规格潮流盛行下，消费者愿意接受更大规格的产品，客观上也提高了产品的实际消费量。
- 从百毫升均价上来看，2023/2024/2025 年旺季，无糖茶的百毫升均价整体呈现阶梯下降，但相比 2023-2024 年旺季，2024-2025 年旺季的百毫升下降幅度已经明显收窄。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 2：无糖茶 4-9 月旺季单价表现



来源：马上赢，中泰证券研究所

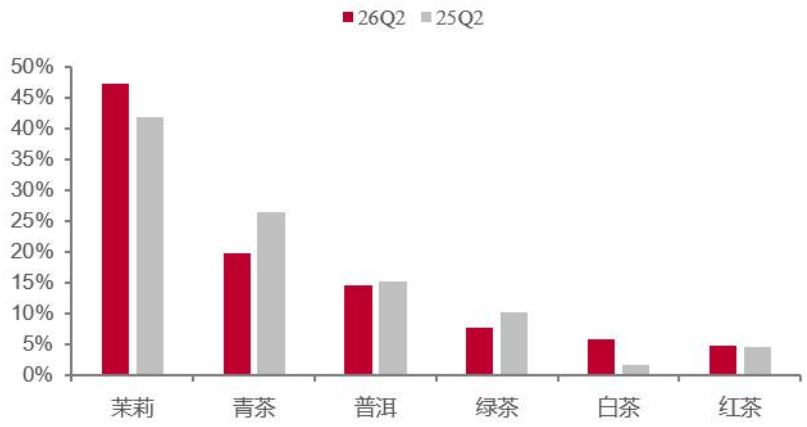
- 我们认为无糖茶行业产品百毫升价格下行主要系头部品牌促销常态化以及产品大规格化带动。表面看，"量增价减"是行业景气回落的信号；但拆解规格结构后可以发现，本轮均价下行的主要载体是大规格化，而非同规格产品的恶性降价，消费者以更低单位价格购买了更多毫升数，品类实际处于"消费升级式降价"。一方面，消费者对于类目的消费预算并没有太多缩减，另一方面，大规格潮流盛行下，消费者愿意接受更大规格的产品，客观上也提高了产品的实际消费量。

口味结构：茉莉主导、青茶退潮、白茶崛起

- 2026 年以来无糖即饮茶内部口味结构加速分化。根据马上赢品牌 CT 及如来全量门店模型监测，2026 年第二季度无糖即饮茶按茶种划分的市场份额中，茉莉以 47.2%的占比位居首位，且同比提升 5.33 个百分点，是品类内最大的单一口味；青茶（乌龙）占比 19.7%，同比下降 6.77 个百分点，份额收缩最为显著；普洱占比 14.5%、同比微降 0.64 个百分点；绿茶占比 7.6%、同比下降 2.44 个百分点；白茶占比 5.7%、同比提升 4.05 个百分点，增速仅次于茉莉；红茶占比 4.8%、同比提升 0.35 个百分点。整体来看，无糖茶口味正从"多茶种均衡"向"茉莉一家独大、青茶绿茶退潮、白茶红茶细分崛起"的方向演变。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 3：2026Q2 无糖茶口味结构变化



来源：马上赢、中泰证券研究所

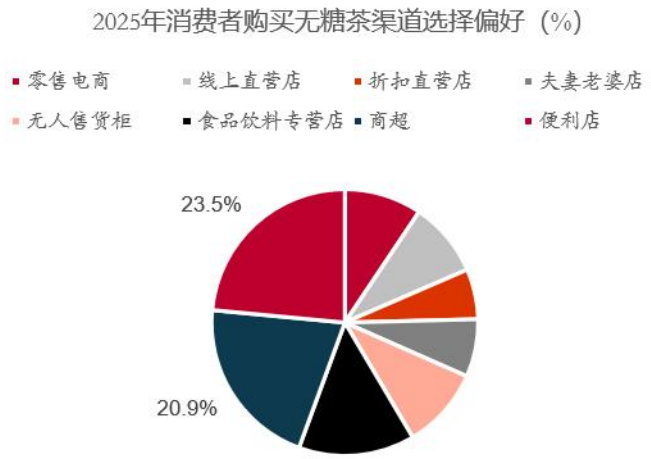
- 我们认为口味变迁的底层逻辑有三：其一，茉莉花茶兼具清香、低苦涩与较高适口性，天然契合大众消费者从含糖茶向无糖茶迁移的味觉过渡需求，成为无糖茶破圈的主流载体；其二，青茶、绿茶因口感中茶多酚与咖啡因含量较高、苦涩感明显，在品类大众扩张阶段被适口性更强的茉莉替代，呈现出明显的份额挤出效应；其三，白茶、红茶等细分茶种占比虽低，但增速突出，反映消费者对"轻发酵、低刺激、小众高端"的差异化偏好，为腰部品牌避开头部正面竞争提供了切口。
- 从品牌维度观察，东方树叶的口味结构与品类整体高度同频，进一步巩固其份额收割能力。马上赢数据显示，2026 年第二季度东方树叶内部结构中，茉莉占比 45.2%、同比提升 6.13 个百分点，是带动其增长的核心引擎；青茶占比 13.3%、同比下降 2.34 个百分点，普洱占比 14.4%、同比下降 0.46 个百分点，绿茶占比 5.0%、同比下降 0.30 个百分点，均跟随行业口味退潮而收缩；白茶占比 5.2%、同比提升 3.75 个百分点，红茶占比 4.0%、同比提升 0.78 个百分点。这一结构表明，东方树叶在茉莉这一主口味上同步甚至跑赢行业，同时以白茶、红茶等细分口味构筑产品纵深，形成"主流口味守正、细分口味出奇"的矩阵优势。
- 口味结构变迁对行业投资具有两层含义。第一，茉莉的"超级口味"地位意味着新进入者若无法在茉莉赛道建立成本或品牌优势，将难以撼动东方树叶的基本盘；第二，青茶、绿茶的持续退潮提示传统乌龙、绿茶标签品牌需加速口味焕新，否则将面临进一步边缘化的风险；第三，白茶、红茶、焙茶等细分赛道的结构性增长，为东鹏"焙好茶"、统一"春拂焙茶"及果子熟了等腰部参与者提供了差异化突围的窗口。

渠道端：线下渠道主导，线上渠道高增

- 渠道总格局：线下筑底、线上高增，结构分化显著。2025 年无糖茶销售以线下渠道为主导，占比约 81.5%，线上渠道占比 18.5%。但静态"八二开"之下暗藏斜率差异：线上在低基数上展现极强弹性，22 年销售额较 18 年增长约 10 倍。我们的判断是——线下决定当下体量，线上决定未来斜率，后者作为增量引擎，其边际贡献率正快速抬升，构成重要的预期差来源。
- 线下内部：小业态领跑、大卖场"失语"，终端卡位成博弈焦点。小业态（便利店、食杂店、小超市）构成核心阵地：便利店销售额占比约 23.5%、旺季份额再增超 6pct，在便利店渠道，无糖茶 SKU 占比从 2020 年的 20%提升到 2025 年的 45%，全家、7-11、罗森等主流便利店的牌面占比超过 50%，反观大卖场及大超市，无糖茶占即饮茶比重偏低且旺季未见提升，这是"计划性大批量动线"与无糖茶"即时便利性"主消费场景的错配，而非需求不足。

仅供内部参考，请勿外传！

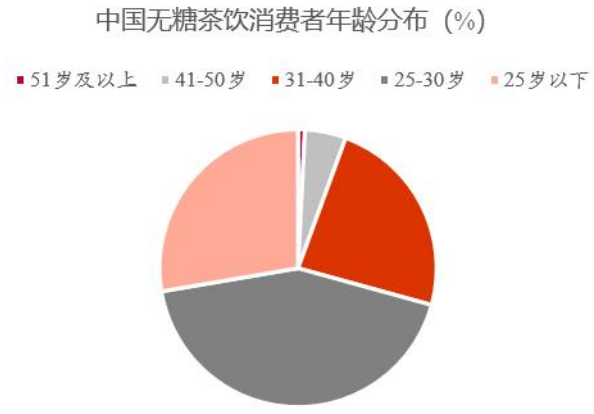
图表 4：2025 年消费者购买无糖茶渠道选择偏好（%）



来源：勤策消费研究，中泰证券研究所
数据来源于勤策消费研究外发的《2025 年中国无糖茶行业报告-从高速增长迈向结构优化与品牌分化》，报告发布时间为 2025 年 10 月 28 日。

- 消费画像：年轻化、女性化、健康化，"水替"逻辑确立品类β。年龄上 30 岁以下为核心主力（70.8%），31－40 岁构成稳定消费盘（23.7%），41 岁及以上仅 5.6%；女性消费者占比 55%，更关注 0 糖 0 卡，收入与学历上集中于月收入 5,000－20,000 元、呈"高学历、中等收入"的都市白领与学生主导格局。购买动机高度集中于健康诉求，63.6%因"0 糖健康需求"购买，且超半数消费者将无糖茶作为"水的替代品"——从"饮料"到"水替"的身份迁移，意味着消费频次与量级从偶发解馋跃迁至日常刚需，是重估行业天花板、打开品类β的最强主线。
- 消费场景与结论：即时+囤货双轮，均价上行开启"大时代"。消费呈现便利店即时消费（销售额占比 23.5%）与家庭囤货并重格局，大包装产品渗透率提升推动件均价由 2023 年的 5.1 元升至 2025 年的 5.6 元——此非单纯涨价，而是消费结构向家庭装升级、客单与复购双升的体现。综合来看，渠道端应聚焦小业态终端卡位与线上低基数高弹性，品类端核心跟踪"水替"渗透率，具备供应链规模、冷藏渠道掌控力与产品矩阵完整度的品牌有望在"大时代"中兑现份额。

图表 5：无糖茶消费者年龄分布



来源：WIND，中泰证券研究所
数据来源于勤策消费研究外发的《2025 年中国无糖茶行业报告-从高速增长迈向结构优化与品牌分化》，报告发布时间为 2025 年 10 月 28 日。

仅供内部参考，请勿外传！

头部品牌主导创新与竞争

东方树叶：30 周年一元换购活动抢占货架资源

- 2026 年作为农夫山泉成立三十周年，公司开年推出“30 周年开盖赢奖”活动，其中开盖产品共五款，中奖后可兑换十款产品，消费者开盖扫码即可抽取 1 元换购资格或 0.5-666 元现金红包，活动综合中奖率 43%。东方树叶作为农夫山泉 30 周年活动的核心产品，公司通过一元乐享活动在终端持续发力，带动无糖茶行业在二季度饮料大盘下滑下，无糖茶品相在二季度持续增长。
- 从行业竞争的角度来看，农夫山泉通过一元换购活动快速抢占渠道货架及冰柜资源，通过高频、高覆盖的数字化促销直接抬高竞品的渠道进入成本。我们认为随着二季度进入饮料消费的旺季，东方树叶凭借规模优势及高周转特性，在竞品的排面与陈列位竞争中存在较强的话语权，而新进入者需要付出更高大家获取同等货架资源。同时公司通过数字化促销将终端动销与消费者数据沉淀于品牌自由体系，渠道对于品牌的依赖度上升、溢价能力相对下降。

东鹏饮料：新品加速铺市，主攻焙茶赛道

- 2026 年开年东鹏曝光无糖茶新品"焙好茶"，主攻"焙茶"细分赛道（凤凰单枞、茉莉乌龙两种口味），以 3 元定价计划占领“三元无糖茶价格带”，初期更以"全面免费乐享"促销拉动市场。
- 我们认为焙好茶的快速成长主要源于以下方面的优势：一是错位定价，3 元价格带与东鹏特饮深耕多年的 3-5 元用户心智天然衔接，且契合下沉市场消费能力；二是渠道纵深，东鹏全国超 460 万终端网点（大量分布于三四线及乡镇），2025 年 12 月天津华北基地（第 10 个生产基地）投产后北方效率进一步提升，可直接复用而不必重构渠道；三是场景衔接，"焙好茶"瞄准日常水替、提神等场景，与东鹏特饮"累了困了"的场景形成协同，并切入火锅烧烤店解腻、工地露营解渴等增量场景；四是细分差异化，在东方树叶已覆盖主流茶类的情况下，以"焙茶"工艺（褪涩提香）建立不同于东方树叶的品类认知。
- 从 2026 年半年报验证，东鹏的茶饮料打法已初见成效。7 月 30 日公司发布 2026 年半年报：上半年茶饮料实现收入 10.58 亿元，同比高增 208.99%，首次在半年内突破 10 亿元、收入占比由去年同期 3.19%提升至 8.52%；其中销量 50.30 万吨（同比+173.43%）、吨价同比+13.00%。我们认为随着后续产品铺货持续加速，东鹏在三元空白价格带有望加速抢占市场。

盈利预测及投资建议

- 盈利预测及投资建议：随着公司在港股成功上市，公司持续深化全渠道战略布局，优化区域结构，在夯实能量饮料的基础上积极培育和发展多元化产品矩阵。考虑到公司上半年业绩表现，我们维持全年盈利预测。预计公司 2026-2028 年收入分别为 240.20、276.45、314.06 亿元，同比增长 15%/15%/14%，预计归母净利润为 51.27、59.75、68.79 亿元，同比增长 16%/17%/15%，EPS 分别为 6.98/8.14/9.37 元，对应 PE 分别为 20/16/14X，维持“买入”评级。

风险提示

- 渠道调研样本偏差风险、产品质量波动的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争的风险、全国扩张不及预期的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、第三方数据失真和市场规模测算偏差的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

盈利预测表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,680	7,206	8,293	13,685
应收票据	0	0	0	0
应收账款	91	105	120	137
预付账款	335	197	227	259
存货	657	1,143	1,380	1,519
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	8,625	7,642	8,041	8,455
流动资产合计	15,387	16,293	18,062	24,055
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,947	5,356	5,776	6,153
在建工程	1,414	1,514	1,514	1,414
无形资产	1,058	1,200	1,365	1,518
其他非流动资产	3,915	3,910	3,820	3,933
非流动资产合计	11,333	11,980	12,474	13,018
资产合计	**26,721**	**28,273**	**30,536**	**37,073**
短期借款	6,630	3,626	600	335
应付票据	0	36	33	69
应付账款	1,289	1,707	1,820	1,985
预收款项	0	0	0	0
合同负债	5,974	4,804	4,147	3,926
其他应付款	1,397	1,397	1,397	1,397
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21
其他流动负债	1,499	1,495	1,498	1,582
流动负债合计	16,810	13,085	9,515	9,315
长期借款	0	0	5	10
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	487	487	487	487
非流动负债合计	487	487	492	497
负债合计	**17,297**	**13,572**	**10,007**	**9,812**
归属母公司所有者权益	9,421	14,698	20,526	27,258
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	**9,424**	**14,701**	**20,529**	**27,261**
负债和股东权益	**26,721**	**28,273**	**30,536**	**37,073**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**6,174**	**5,057**	**5,567**	**7,206**
现金收益	4,781	5,608	6,646	7,609
存货影响	411	-487	-237	-139
经营性应收影响	-117	124	-46	-48
经营性应付影响	331	454	110	201
其他影响	769	-643	-906	-418
投资活动现金流	**-4,102**	**-771**	**-1,312**	**-1,407**
资本支出	-2,916	-1,266	-1,255	-1,161
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,186	495	-57	-246
融资活动现金流	**-2,648**	**-2,760**	**-3,168**	**-407**
借款增加	87	-3,004	-3,021	-260
股利及利息支付	-2,678	-289	-227	-219
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-57	533	80	72

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20,875**	**24,020**	**27,645**	**31,406**
营业成本	11,501	13,130	15,167	17,264
税金及附加	219	240	304	345
销售费用	3,405	3,963	4,285	4,742
管理费用	577	528	553	597
研发费用	66	72	55	63
财务费用	-100	-134	0	0
信用减值损失	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	190	84	103	126
投资收益	124	120	113	119
其他收益	81	81	81	81
营业利润	**5,602**	**6,505**	**7,577**	**8,720**
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	26	26	26	26
利润总额	**5,584**	**6,487**	**7,559**	**8,702**
所得税	1,170	1,360	1,584	1,823
净利润	**4,414**	**5,127**	**5,975**	**6,879**
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	**4,415**	**5,127**	**5,975**	**6,879**
NOPLAT	4,335	5,021	5,975	6,879
EPS（摊薄）	8.49	6.98	8.14	9.37

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	31.8%	15.1%	15.1%	13.6%
EBIT 增长率	40.0%	15.8%	19.0%	15.1%
归母公司净利润增长率	32.7%	16.1%	16.5%	15.1%
获利能力				
毛利率	44.9%	45.3%	45.1%	45.0%
净利率	21.1%	21.3%	21.6%	21.9%
ROE	46.9%	34.9%	29.1%	25.2%
ROIC	109.0%	83.6%	74.6%	54.0%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	48.0%	32.8%	26.5%
债务权益比	75.7%	28.1%	5.4%	3.1%
流动比率	0.9	1.2	1.9	2.6
速动比率	0.9	1.2	1.8	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转天数	1	1	1	1
应付账款周转天数	40	41	42	40
存货周转天数	27	25	30	30
每股指标（元）				
每股收益	8.49	6.98	8.14	9.37
每股经营现金流	11.87	6.89	7.58	9.81
每股净资产	18.12	20.02	27.96	37.13
估值比率				
P/E	21	20	15	13
P/B	10	7	5	4
EV/EBITDA	52	45	38	33

来源：WIND，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

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。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
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。