

食品饮料行业：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估

2023年6月20日

看好/维持

食品饮料 行业报告

随着央行通过 MLF 操作降息等一系列刺激经济措施的出台，市场对于未来政策宽松预期增强，经济修复预期背景下，市场对于消费资产定价进行调整，食品饮料板块在过去一周领涨。此前我们在《白酒行业：如何理解当前资产定价》（2023年05月05日）中分析，食品饮料属于经济复苏中周期板块，经济复苏预期影响资产定价中分子端定价，消费板块会经历一轮价值重估。

6月央行率先降息，此外，中央人民政府网援引新华社报道，国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议提到，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。结合国务院会议，我们推测，政府的一揽子宽松措施有望近期出台，可以期待更多政策推进落地以托底经济修复。在这一背景下，从环比增长来看，我们预期二季度有望成为全年经济的底部，消费有望整体回暖。在这一预期下，食品饮料板块本周上涨7.49%，在31个板块中排名涨幅排名第1。

我们延续之前对于食品饮料资产定价的判断：1、消费是滞后于经济复苏的，在经济复苏周期中，消费是复苏中期表现明显的行业。经济复苏从12月份（疫情政策调整）开始，预期消费会落后经济复苏6-9个月，所以今年下半年会是消费复苏重要观察窗口。2、对今年需求持续复苏的判断不变，当前需求复苏从个人消费需求开始，随着宏观经济的向好，商务活动会更加活跃，白酒的需求将会得到支撑。3、美国利率下行，对国内核心资产定价有帮助。建议关注白酒、预制食品、调味品等下半年复苏较为明确的板块，重点推荐：贵州茅台、古井贡酒、五粮液、千味央厨、安井食品等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）9.55%，白酒9.47%，其他酒类9.34%，啤酒5.87%，软饮料5.22%，调味发酵品3.22%，乳品2.73%，其他食品1.44%，肉制品-0.33%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST威龙26.20%，顺鑫农业15.15%，古越龙山14.88%，百润股份14.77%，迎驾贡酒13.67%；表现后五位的公司为：ST中葡1.04%，*ST西发0.73%，兰州黄河0.40%，张裕B0.35%，ST通葡-0.31%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数3.73%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤9.22%，周黑鸭8.06%，颐海国际6.37%，百威亚太5.46%，华润啤酒2.74%，康师傅控股1.52%，农夫山泉1.29%，中国旺旺-0.20%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，白酒需求回暖不及预期，主流酒企批价回

未来3-6个月行业大事：

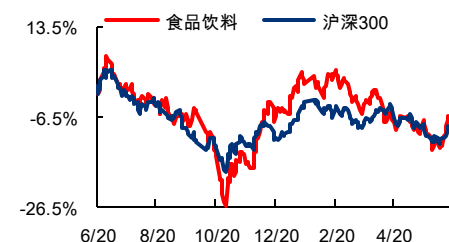
2023/06/19 威龙股份：股东大会召开
 2023/06/19 皇氏集团：股东大会召开
 2023/06/19 黑芝麻：股东大会召开
 2023/06/20 三元股份：股东大会召开
 2023/06/21 妙可蓝多：股东大会召开
 2023/06/27 伊力特：股东大会召开
 2023/06/27 *ST西发：股东大会召开
 2023/06/28 酒鬼酒：股东大会召开
 2023/06/29 古井贡酒：股东大会召开
 2023/06/29 泸州老窖：股东大会召开

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

行业基本资料		占比%
股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	60482.12	6.51%
流通市值(亿元)	57487.85	7.96%
行业平均市盈率	32.47	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

升不及预期等。

1. 宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估

随着央行通过 MLF 操作降息等一系列刺激经济措施的出台，市场对于未来政策宽松预期增强，经济修复预期背景下，市场对于消费资产定价进行调整，食品饮料板块在过去一周领涨。此前我们在《白酒行业：如何理解当前资产定价》中分析，食品饮料属于经济复苏中周期板块，经济复苏预期影响资产定价中分子端定价，消费板块会经历一轮价值重估。

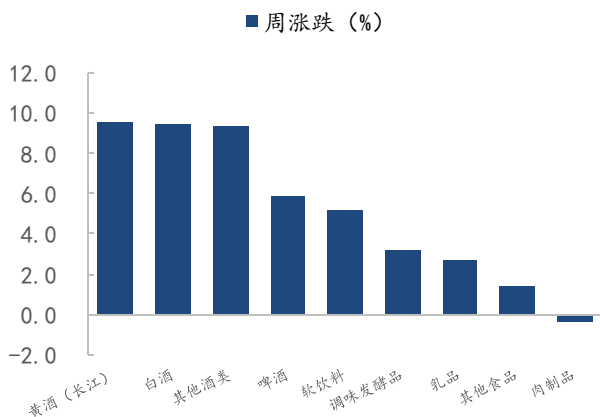
6月央行率先降息，此外，中央人民政府网援引新华社报道，国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议提到，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。结合国务院会议，我们推测，政府的一揽子宽松措施有望近期出台，可以期待更多政策推进落地以托底经济修复。在这一背景下，从环比增长来看，我们预期二季度有望成为全年经济的底部，消费有望整体回暖。在这一预期下，食品饮料板块本周上涨7.49%，在31个板块中排名涨幅排名第1。

我们延续之前对于食品饮料资产定价的判断：1、消费是滞后于经济复苏的，在经济复苏周期中，消费是复苏中期表现明显的行业。经济复苏从12月份（疫情政策调整）开始，预期消费会落后经济复苏6-9个月，所以今年下半年会是消费复苏重要观察窗口。2、对今年需求持续复苏的判断不变，当前需求复苏从个人消费需求开始，随着宏观经济的向好，商务活动会更加活跃，白酒的需求将会得到支撑。3、美国利率下行，对国内核心资产定价有帮助。建议关注白酒、预制食品、调味品等下半年复苏较为明确的板块，重点推荐：贵州茅台、古井贡酒、五粮液、千味央厨、安井食品等。

2. 市场表现

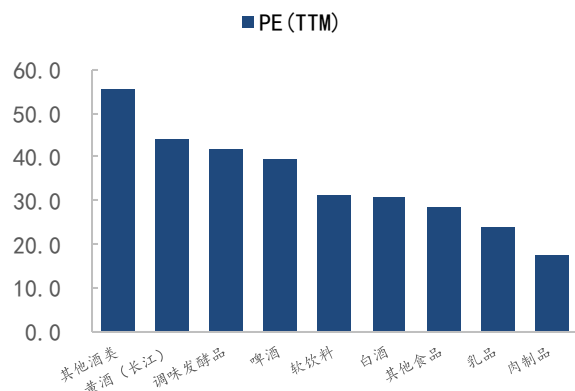
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒(长江)9.55%，白酒9.47%，其他酒类9.34%，啤酒5.87%，软饮料5.22%，调味发酵品3.22%，乳品2.73%，其他食品1.44%，肉制品-0.33%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

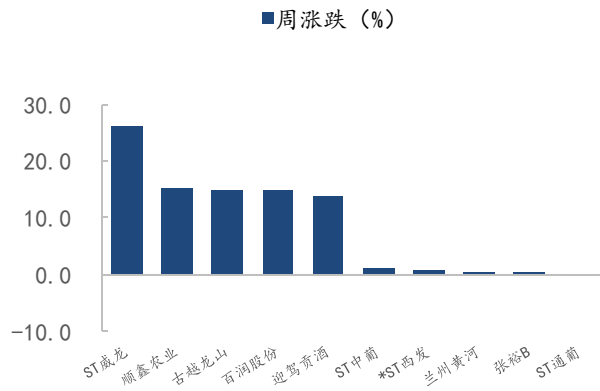


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 威龙 26.20%，顺鑫农业 15.15%，古越龙山 14.88%，百润股份 14.77%，迎驾贡酒 13.67%；表现后五位的公司为：ST 中葡 1.04%，*ST 西发 0.73%，兰州黄河 0.40%，张裕 B 0.35%，ST 通葡-0.31%。

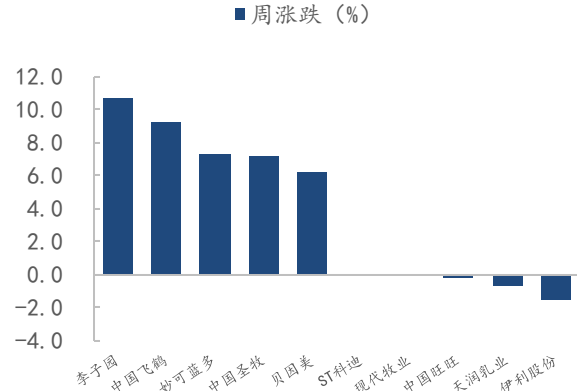
本周乳制品公司表现前五位：李子园 10.64%、中国飞鹤 9.22%、妙可蓝多 7.35%、中国圣牧 7.14%、贝因美 6.24%；表现后五位的公司为：ST 科迪 0.00%、现代牧业 0.00%、中国旺旺-0.20%、天润乳业-0.72%、伊利股份-1.58%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

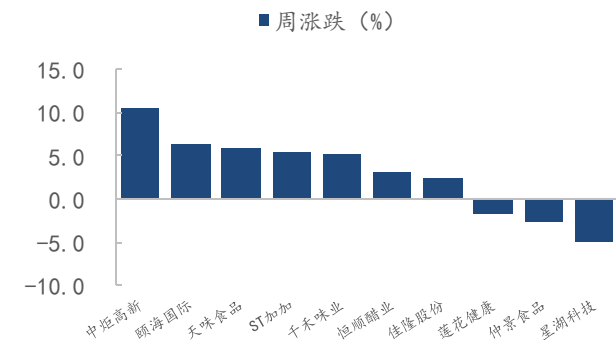


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块表现前五的公司为：中炬高新 10.40%、颐海国际 6.37%、天味食品 5.90%、ST 加加 5.46%、千禾味业 5.15%；表现后五位的公司为：恒顺醋业 3.14%、佳隆股份 2.47%、莲花健康-1.76%、仲景食品-2.64%、星湖科技-4.98%。

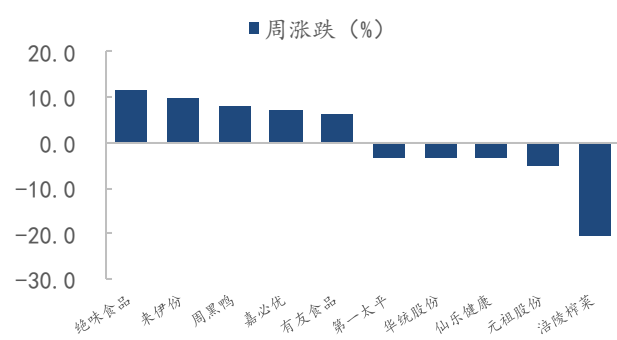
本周食品子板块涨幅前五的公司为：绝味食品 11.41%、来伊份 9.93%、周黑鸭 8.06%、嘉必优 7.00%、有友食品 6.48%；表现后五位的公司为：第一太平-3.27%、华统股份-3.27%、仙乐健康-3.45%、元祖股份-5.00%、涪陵榨菜-20.56%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

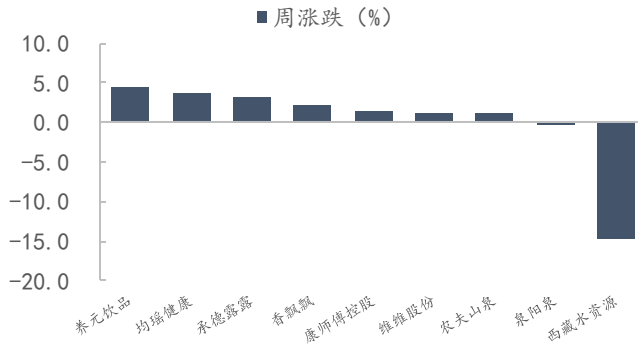
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周软饮料子板块涨幅前五的公司为：养元饮品 4.42%、均瑶健康 3.76%、承德露露 3.26%、香飘飘 2.23%、康师傅控股 1.52%；表现后四位的公司为：维维股份 1.30%、农夫山泉 1.29%、泉阳泉-0.32%、西藏水资源-14.81%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【伊利股份|提供担保】2023年6月9日，公司与香港上海汇丰银行有限公司签署了保证书，为澳优乳业在该银行的授信业务提供最高额连带责任保证担保，担保授信总额不超过港币2.8亿元整（折合人民币约2.52亿元），或其他币种的等值金额。公司于2023年4月26日召开的第十届董事会第九次会议、2023年5月18日召开的2022年年度股东大会，分别审议通过了《公司关于为控股子公司提供担保的议案》，同意公司为部分控股子公司（即：澳优乳业股份有限公司、Ausnutria B.V.、Ausnutria Dairy (Dutch) Cooperatief U.A.、澳优乳品有限公司）的融资业务提供连带责任保证担保，担保金额合计不超过30.02亿元人民币或等值其他货币，在担保额度范围内可根据相关控股子公司业务需求进行内部调剂使用。

【上海梅林|提供担保】为满足经营需要，与中国农业银行股份有限公司上海长宁支行签订《保证合同》，为控股子公司鼎牛饲料向申请500万元人民币流动资金贷款提供连带责任保证，担保期限为2023年6月9日至2024年6月8日。公司已于2023年3月28日召开第九届董事会第七次会议，并于2023年5月31日召开2022年年度股东大会，审议通过了《关于2023年度为子公司提供担保额度预计的议案》，同意公司2023年度为子公司提供担保额度39,000万元，其中为鼎牛饲料提供担保额度15,000万元。

【黑芝麻|提供担保】公司于2023年6月16日召开第十届董事会2023年第六次临时会议，审议并通过了《关于为下属全资子公司提供担保的议案》，董事会以全票通过：同意为上海礼多多、上海时时惠、指尖生活总额度不超过12,000万元、单笔借款不超过一年期的借款提供连带责任保证担保。

【百润股份|生产基地扩建】上海百润投资控股集团股份有限公司于2023年4月26日召开第五届董事会第十次会议，审议通过《关于投资生产基地扩建项目的议案》，同意公司投资建设生产基地扩建项目。近日，项目实施主体巴克斯酒业与上海市浦东新区规划和自然资源局签署了《上海市国有建设用地使用权出让合同》，成交金额为人民币2,402万元。

【一鸣食品|申请授信】为了满足公司业务拓展、规模扩张和项目建设资金需要，实现公司未来发展的战略规划，公司拟向招商银行申请新增总额不超过人民币4亿元的综合授信额度（该额度不等于公司的实际融资金额，最终融资金额、形式后续将与有关银行等金融机构进一步协商确定，并以正式签署的协议为准），由不动产抵押。综合授信内容包括但不限于：短期流动资金贷款、固定资产贷款、并购贷款、项目贷款、承兑汇票、保函、票据贴现、应收账款保理、融资租赁等综合业务。

【华统股份|设立控股子公司】2023年6月9日，浙江华统肉制品股份有限公司与抚州市农垦发展集团有限责任公司友好协商一致，签订《生猪屠宰加工股权投资合作协议》，协议约定由公司及各农垦集团共同投资在江西省抚州市高新区设立一家有限责任公司，名称暂定为抚州市华统抚垦食品有限公司。抚州食品经营范围为生猪采购；生鲜猪肉采购、销售；畜禽屠宰加工、销售；食品加工、销售。公司拟以自有资金出资3,500万元，持有其70%的股权；抚州市农垦发展集团有限责任公司拟以现金出资1,500万元，持有其30%的股权。

【欢乐家|股东增持】欢乐家食品集团股份有限公司于2023年6月12日收到控股股东广东豪兴投资有限公司《关于增持欢乐家食品集团股份有限公司股份的告知函》，豪兴投资计划自本公告披露之日起6个月内，以自有或自筹资金通过集中竞价方式增持公司股份，本次增持股份金额不低于人民币900万元，不超过人民币1,200万元，本次增持不设置价格区间。

【安井食品|股份减持】安井食品集团股份有限公司于2023年1月31日披露了《安井食品控股股东减持股份计划公告》。公司控股股东福建国力民生科技发展有限公司因自身资金需求拟通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持不超过14,664,700股（约占公司总股本的5.00%）。本次减持计划实施前，国力民生持有公司股票87,985,919股，占公司总股本的30.00%。截至2023年6月15日收盘，国力民生已通过集中竞价、大宗交易的方式减持公司股票14,664,700股，占公司总股本的5.00%，本次减持计划实施完毕。

【威龙股份|股份减持】杨光第及一致行动人无锡通达进出口贸易有限公司和华研数据股份有限公司拟在本次减持计划公告披露之日起15个交易日后的六个月内（窗口期等不得减持股份）通过集合竞价交易方式减持公司股份不超过6,654,900股，拟在本次减持计划公告披露之日起3个交易日后的六个月内（窗口期等不得减持股份）通过大宗交易方式减持公司股份不超过13,309,800股，共计减持股份数量将不超过19,964,700股，不超过公司总股本的6.00%。

3.2 本周重点新闻

【泸州老窖】自2014年恢复生产以来，泸州老窖特曲60版市场表现可谓“一骑绝尘”：2018年销售额同比增长46%，2019年突破10亿大关，5年销量破10亿，2022年成功撞线20亿，即使是在动销难的2023，据酒业家从市场活动，泸州老窖特曲60版依旧保持着高速增长的态势。泸州老窖特曲60版相关负责人透露，近年来，特曲60版单品的年复合增长率始终保持在30%以上。

【得利斯】得利斯在互动平台表示，目前公司预制菜产能为15万吨，预计2023年底前将达到20万吨。公司具备完善的供应链管理体系，为B端客户提供定制化服务以及团餐供应，已与众多大型餐饮集团、快餐连锁、企事业单位等建立业务合作关系。另外，冷链仓储、物流是食品流通环节中的重要组成部分，特别是预制菜等业务的发展对冷链运输环节提出了更高的要求。公司拥有较为完善的冷链物流运输体系，能够为公司提供可靠、高效的冷链物流服务。

【光明乳业】6月16日，光明食品(集团)有限公司与申能(集团)有限公司战略合作协议签约仪式举行。本次合作协议结合各自产业特点，把能源革命和生态文明建设紧密融合，通过产业生态化和生态产业化扎实推进现代农业与食品加工低碳化、乡村振兴和企业高质量发展的具体举措和实际行动。根据协议，双方将坚持绿

色发展理念，充分发挥各自优势，重点围绕“一二三”战略开展合作，即搭建一个数字化平台，创建两处示范园区，实施三种应用场景，共同打造全国领先的现代化绿色低碳农林牧副渔产业和乡村振兴行业示范。

【五粮液】6月16日，以“破界向新领势而生”为主题的五粮液仙林生态文化节暨“五粮本草”新品上市发布会在宜宾市圆满举行。此次立足品牌价值回归和品牌形象提升，五粮液仙林生态酒业在中国白酒之都宜宾展示革新之举，以“五粮本草”引领新的竞争赛道，通过一场年度高品质、沉浸式仙林文化盛宴，系统诠释了仙林生态酒业坚持“守正创新”的产品研发理念。“五粮本草”新品发布为中国白酒行业注入了创新动力，它的问世将进一步推动露酒产业的发展，为消费者带来更多丰富多样的饮酒体验。

【伊力特】伊力特未来3年发展中最大的挑战是行业竞争的白热化，面临的困难是疆外市场的开拓难度加大。公司面对行业竞争的加剧，公司采取稳固大本营，突破重点市场的策略，首先在疆内市场上会时刻保持清醒，不流失现有市场，加大对南疆市场的开拓力度，稳固新疆第一酒的地位，其次对于疆外市场公司会结合自身的竞争优势，用性价比较高或者产品特性较为突出的产品去打开竞品较为薄弱的渠道，再次公司会加大对电商的投入，探索更多的激励模式，突破运输距离较远障碍，利用电商渠道优势，直接链接更多消费者。

【皇氏集团】6月15日，2023年“世界品牌大会暨中国500最具价值品牌发布会”，在北京盛大启幕。会上发布了2023年“中国500最具价值品牌”榜单，本次榜单共有包含伊利、蒙牛、飞鹤、皇氏乳业等9家乳业品牌上榜，其中皇氏乳业以131.76亿元的品牌价值，位列榜单453名，是广西唯一一家入选乳企。皇氏集团于2001年成立，距今已在乳品行业深耕22载，近年来主营业务以远高于行业平均水平的速度快速发展，多年来在水牛特色乳品赛道上不断打磨、创新，打造出“一只水牛”、“0.09秒秒鲜”、“饭不着”等广受消费者欢迎的爆款产品，让“皇氏乳业”的品牌在一众乳制品品牌中脱颖而出，经久不衰，成为当仁不让的“中国水牛奶之王”。

【百润股份】此次“上海市企业专利工作试点示范单位认定”由上海市知识产权局专利管理处主办，经过专家评审、协调小组讨论等重重评选，最后由上海市知识产权局局长办公会审议，确定了13家单位为2014年上海市专利工作示范企业、127家单位为2014年上海市专利工作试点企业，其中百润被评为“2014年上海市专利工作试点企业”。上海百润投资控股集团自成立成立以来，技术创新一直是一项核心工作，非常重视知识产权保护，将无法用技术秘密保护的的关键的核心技术申请专利，截至2014年11月，已申请专利27项，其中12项发明专利中有10项已授权，2项进入实质审查阶段；已授权的实用新型专利15项。

【岩石股份】6月16日开盘，岩石股份股价一路下跌，截至当天收盘报24.96元/股，下跌0.99%，最新市值83.48亿元。年报显示，2020年至2022年，岩石股份营业收入分别为7971.77万元、6.03亿元和10.91亿元，同比增长-27.05%、656.81%和80.90%。业绩的大幅增长引来了监管部门的关注。对此，上交所要求其结合近两年同行业可比公司主要业绩变动情况，说明公司2021年以来酒类收入同比大幅增长的原因，是否与同行业可比情况出现较大差异。

岩石股份回复称，2021年、2022年酒类上市公司营业收入都存在较大增长，其中2021年头部酒企的酒类营业收入增长量在30亿元至120亿元之间；2022年头部酒企的酒类营业收入增长量在40亿元至190亿元之间。2021年可比公司的营业收入都呈现了一定增长。公司营业收入增长量低于同行业可比公司平均水平，增长率较高系公司2020年营业收入基数较低。2022年公司营业收入增长水平基本处于同行业可比公司平均水平。据岩石股份发布的2022年财报显示，2022年该公司营业收入为10.91亿元，同比增加80.9%；净利润为3724.4万元，同比下降39.86%。虽然营收持续增加但净利润却大幅度下滑，对于这种增收不增利的现象，岩石股份称，主要原因是销售费用的增长幅度大于收入的增长幅度导致。

4. 风险提示：

宏观经济复苏不及预期，白酒需求回暖不及预期，主流酒企批价回升不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩	2023-06-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中	2023-06-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：餐饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15
行业深度报告	白酒行业：如何理解当前资产定价	2023-05-05
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注糖酒会带来情绪催化	2023-04-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续	2023-03-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化	2023-03-20
行业普通报告	食品饮料行业报告：平价新零售业态渠道红利，带来休闲食品企业新增长	2023-03-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：“新国标”有望加速婴配粉行业的筑底回升	2023-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
公司普通报告	千味央厨(001215)：22年稳健增长，23年更上一层楼	2023-04-21
公司普通报告	千味央厨(001215)：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	涪陵榨菜(002507)：22年利润率改善明显，静待23年收入端提振	2023-03-28
公司普通报告	涪陵榨菜(002507)：下半年高增确定性强，产品多元化初现成效	2022-08-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526