

## 食品饮料电商月报

# 食品饮料行业 8 月阿里系线上数据点评 增持（维持）

2019 年 09 月 19 日

证券分析师 杨默曦

执业证号：S0600518110001

021-60199793

yangmx@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 宗旭豪

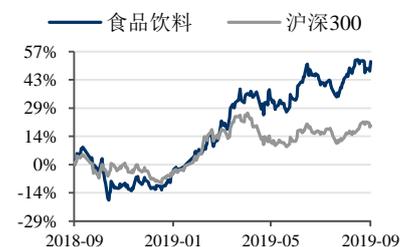
17887920128

zongxh@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 酒水：1) 白酒：线上收入增速快，高端白酒表现强。**8 月阿里线上渠道国产白酒销售额 3.2 亿元，同比+73.1%。分品牌看，茅台、五粮液、洋河销售额排名前三，市占率分别为 12/10/9%。**2) 啤酒：旺季销售表现高于同期。**啤酒销售额 1.6 亿元，同比+50.7%。分品牌看，百威、青岛、哈尔滨销售额排名前三，增速分别为 116.1/66.6/72.3%，市占率分别为 11.7/11.5/9.5%。
- 乳制品：1) 液态奶：液奶收入创单月新高，酸奶增速亮眼。**8 月阿里线上渠道液态奶销售额 10.6 亿元，同比+150.3%，龙头品牌线上价格战愈演愈烈，8 月线上液态奶销量创单月新高，酸奶品类增速达到 233%。分品牌看，伊利、蒙牛、光明销售额排名前三，增速分别为 +348.5/207.1/30.3%，市占率分别为 23/21.5/5.9%，行业 CR3=50%，集中度高。**2) 奶酪、黄油：体量较小，稳健增长。**奶酪、黄油销售额分别为 0.27/0.29 亿元，同比+25.7/5.7%。**3) 奶粉（婴幼儿）：行业增长稳健，国产品牌回归。**婴幼儿奶粉销售额 7.9 亿元，同比+15.8%。爱他美、A2、飞鹤销售额排名前三，增速分别为 39.4/37.1/51.1%，市占率分别为 18.4/8/7.6%，
- 保健品：汤臣倍健增速回升，海外品牌热销。**8 月阿里线上渠道保健品销售额 17.5 亿元，同比+7.6%，其中海外保健品销售额 9.2 亿元，同比+69%，保持高速增长。分品牌看，汤臣倍健、Swisse、肌肉科技 8 月销售额分别为 1.27/1.11/0.51 亿元，同比+26/36.6/42.8%，行业前三增速均高于行业增速；市占率分别为 7.3/6.4/2.9%，对应 7 月市占率环比 -0.6/+1.7/-0.7pct。8 月益生菌品牌 Lifespace 销售额 0.09 亿元，同比+65%。
- 休闲食品：龙头保持高增，市占率有所下滑。**8 月阿里线上渠道休闲食品销售额 59.1 亿元，同比+34.7%。其中糕点、饼干、坚果品类销售额分别为 18.6/10.2/9 亿元，同比+53.5/40.1/48.1%，占比为 31.4/17.2/15.2%。分品牌看，三只松鼠、百草味、良品铺子销售额分别为 7.3/4/3.1 亿元，同比+66.5/71/35.7%，龙头企业销售额增速均高于行业；市占率分别为 12.4/6.8/5.3%，对应 7 月市占率环比 -4.6/-0.3/-1.9pct。混合坚果百草味份额快速上升与三只松鼠并驾齐驱，市占率分别为 31.6/37.1%，混合坚果品类集中度高。
- 调味品：复合调味料为主要增长点。**8 月阿里线上渠道调味品（日常调味品+复合调味料）销售额 4.3 亿元，同比+15.1%。其中日常调味品销售额 1.4 亿元，同比+1.4%；复合调味料销售额 2.9 亿元，同比+23.4%，复合调味料成为带动调味品行业增长的主要动力。分品牌看，海天、海底捞、好人家（天味）销售额分别为 0.49/0.16/0.08 亿元，同比+282.7/150.4/126.8%；市占率分别为 11.2/3.8/1.9%，对应 7 月市占率环比+7.6/1.3/0.6pct。龙头品牌大力开拓线上渠道，线上销售额及市占率快速提升。
- 风险提示：阿里系线上数据代表性不完整，线上渠道情况与公司整体情况不符，食品安全风险，宏观经济不达预期，消费需求减弱。**

### 行业走势



### 相关研究

1、《食品饮料：坚守核心资产主线，回调即是布局良机》

2019-09-15

2、《食品饮料：MSCI 再迎扩容，白酒备货情绪积极》 2019-08-26

3、《食品饮料-行业跟踪周报：白酒挺价成功关键三因素，啤酒中报兑现行业逻辑》 2019-08-18

## 内容目录

<b>1. 酒水</b> .....	<b>4</b>
1.1. 白酒：线上收入增速快，高端白酒表现强 .....	4
1.2. 啤酒：旺季销售表现高于同期 .....	4
<b>2. 乳制品</b> .....	<b>5</b>
2.1. 液态奶：液奶收入创单月新高，酸奶增速亮眼 .....	5
2.2. 奶酪、黄油：体量较小，稳健增长 .....	6
2.3. 奶粉（婴幼儿）：行业增长稳健，国产品牌回归 .....	6
<b>3. 保健品：汤臣倍健增速回升，海外品牌热销</b> .....	<b>7</b>
<b>4. 休闲食品：龙头保持高增，市占率有所下滑</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 调味品：复合调味料为主要增长点</b> .....	<b>12</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

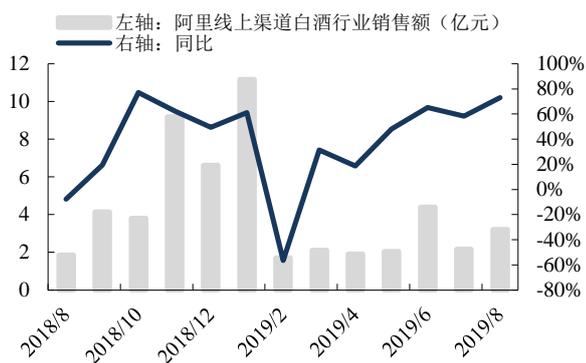
图 1: 白酒行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	4
图 2: 8 月白酒品牌销售额及市占率 (阿里线上渠道)	4
图 3: 啤酒行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	4
图 4: 8 月啤酒品牌市占率 (阿里线上渠道)	4
图 5: 液态奶行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	5
图 6: 液态奶子行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	5
图 7: 液态奶龙头销售额及增速 (阿里线上渠道)	5
图 8: 液态奶大单品价格趋势 (元) (天猫超市)	5
图 9: 奶酪销售额及增速 (阿里线上渠道)	6
图 10: 黄油销售额及增速 (阿里线上渠道)	6
图 11: 婴幼儿奶粉销售额及增速 (阿里线上渠道)	6
图 12: 8 月婴幼儿奶粉品牌销售额及市占率 (阿里线上渠道)	6
图 13: 飞鹤销售额及增速 (阿里线上渠道)	7
图 14: A2 销售额及增速 (阿里线上渠道)	7
图 15: 保健品行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	7
图 16: 海外保健品销售额及增速 (阿里线上渠道)	7
图 17: 保健品龙头与行业增速 (阿里线上渠道)	8
图 18: 8 月保健品品牌市占率 (阿里线上渠道)	8
图 19: 汤臣倍健销售额及增速 (阿里线上渠道)	9
图 20: Lifespace 销售额及增速 (阿里线上渠道)	9
图 21: Swisse 销售额及增速 (阿里线上渠道)	9
图 22: 肌肉科技销售额及增速 (阿里线上渠道)	9
图 23: 休闲食品行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	10
图 24: 8 月休闲食品子行业销售额及占比 (阿里线上渠道)	10
图 25: 休闲食品龙头品牌销售额及增速 (阿里线上渠道)	10
图 26: 8 月休闲食品品牌市占率 (阿里线上渠道)	10
图 27: 调味品行业销售额及增速 (阿里线上渠道)	12
图 28: 8 月调味品品牌市占率 (阿里线上渠道)	12
图 29: 日常调味品销售额及增速 (阿里线上渠道)	12
图 30: 复合调味料销售额及增速 (阿里线上渠道)	12
表 1: 2019 年 8 月汤臣倍健、Swisse、肌肉科技单品销售额 TOP3 (阿里线上渠道)	8
表 2: 9 月 13 日每日坚果线上价格及促销力度 (阿里线上渠道)	11
表 3: 2019 年 8 月三只松鼠、百草味、良品铺子旗舰店单品销售额 TOP3 (阿里线上渠道)	11
表 4: 2019 年 8 月海底捞、好人家旗舰店单品销售额 TOP3 (阿里线上渠道)	13

## 1. 酒水

### 1.1. 白酒：线上收入增速快，高端白酒表现强

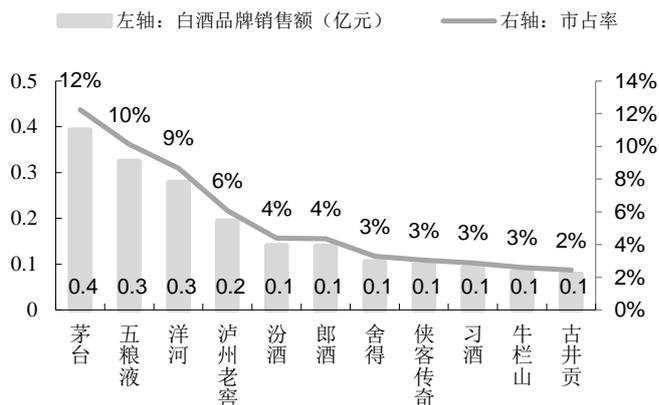
2019年8月，阿里线上渠道白酒行业销售额3.2亿元，同比+73.1%。茅台、五粮液、洋河销售额分别为0.4/0.3/0.3亿元，市占率分别为12%/10%/9%。

图1：白酒行业销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图2：8月白酒品牌销售额及市占率（阿里线上渠道）

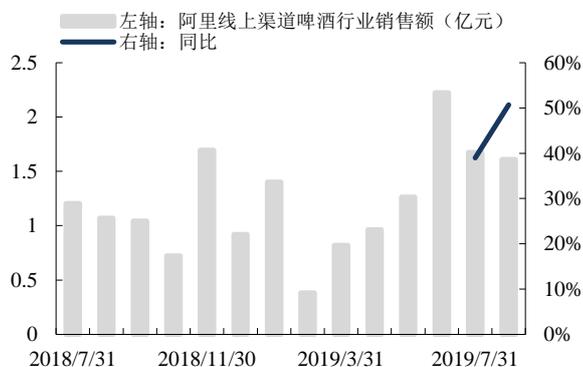


数据来源：淘数据，东吴证券研究所

### 1.2. 啤酒：旺季销售表现高于同期

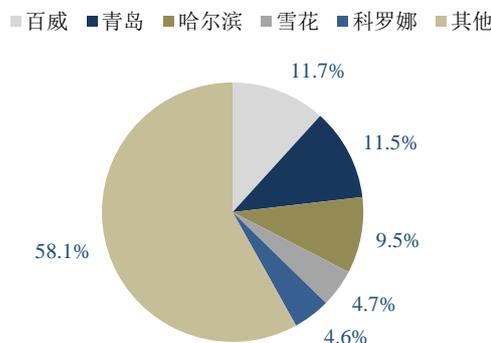
2019年8月，阿里线上渠道啤酒行业销售额1.6亿元，同比+50.7%。百威、青岛、哈尔滨销售额分别为0.19/0.18/0.15亿元，同比+116.1/66.6/72.3%；市占率分别为11.7%/11.5%/9.5%，对应7月市占率环比+0.9/-1.8/+0.2pct。

图3：啤酒行业销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图4：8月啤酒品牌市占率（阿里线上渠道）



数据来源：淘数据，东吴证券研究所

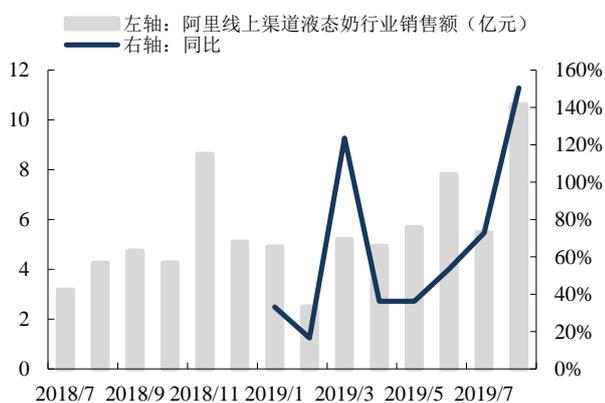
## 2. 乳制品

### 2.1. 液态奶：液奶收入创单月新高，酸奶增速亮眼

**液奶收入创单月新高，酸奶增速亮眼。**2019年8月，阿里线上渠道液态奶行业销售额10.6亿元，同比+150.3%，其中白奶、酸奶、低温奶销售额分别为5.9/4.4/0.2亿元，白奶、酸奶销售额同比+110.2/233.3%。往年3-8月为液态奶销售淡季，由于龙头品牌线上价格战，8月线上液态奶销售额创单月新高，酸奶品类增速达到233%。

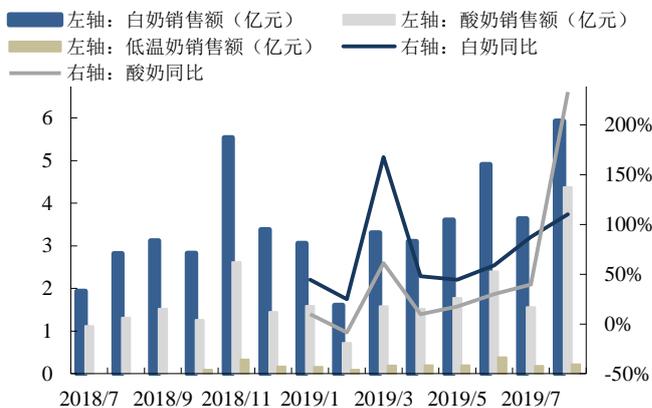
**分品牌看**，8月伊利、蒙牛、光明销售额分别为4.2/2.9/0.4亿元，同比+348.5/207.1/30.3%，市占率分别为23/21.5/5.9%，对应7月市占率环比+1.9/1/0.6pct。随着6月开始的价格战带动常温液态奶线上营业额高速增长，龙头企业迅速挤压小品牌市场份额，集中度持续提升。

图5：液态奶行业销售额及增速（阿里线上渠道）



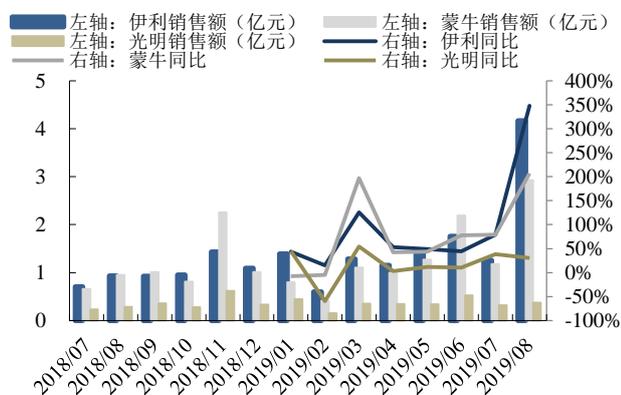
数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图6：液态奶子行业销售额及增速（阿里线上渠道）



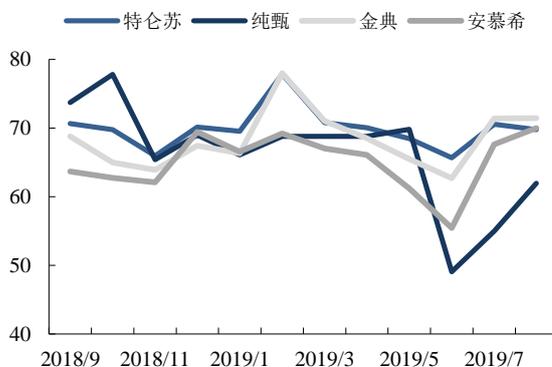
数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图7：液态奶龙头销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图8：液态奶大单品价格趋势（元）（天猫超市）

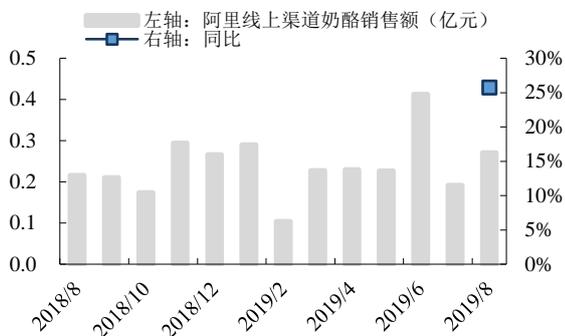


数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

## 2.2. 奶酪、黄油：体量较小，稳健增长

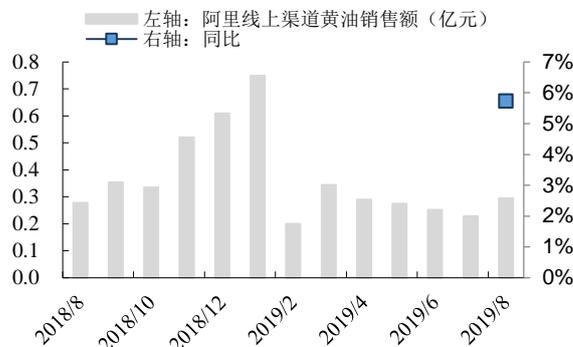
2019年8月，阿里线上渠道奶酪、黄油销售额分别为0.27/0.29亿元，同比+25.7%/5.7%。

图 9：奶酪销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图 10：黄油销售额及增速（阿里线上渠道）

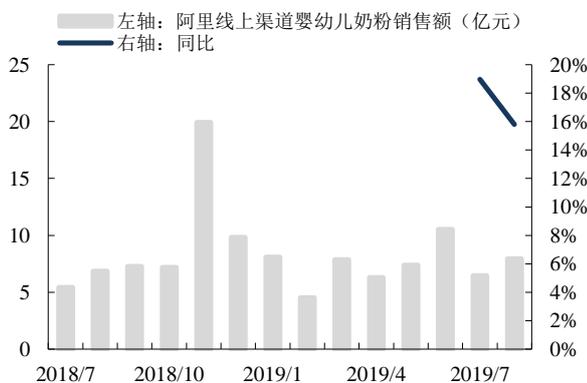


数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

## 2.3. 奶粉（婴幼儿）：行业增长稳健，国产品牌回归

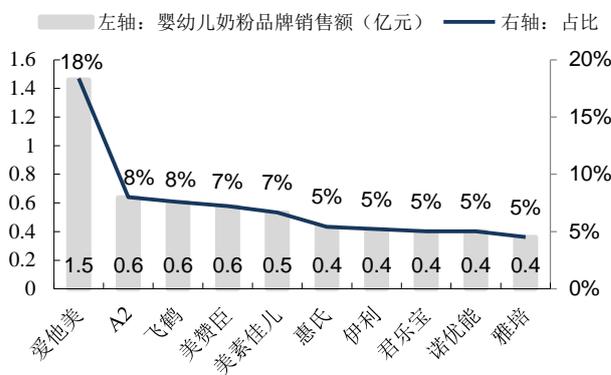
爱他美占据市场主流，国产品牌逐渐回归。2019年8月，阿里线上渠道婴幼儿奶粉销售额7.9亿元，同比+15.8%；分品牌看，爱他美、A2、飞鹤销售额分别为1.5/0.6/0.6亿元，同比+39.4%/37.1%/51.1%；市占率分别为18.4%/8%/7.6%，对应7月市占率环比-0.5/-0.1/+0.1pct。婴幼儿奶粉销售额前十的品牌市占率均在4%以上，爱他美市占率为18.4%高于第二名10.4pct，占据阿里线上渠道市场主流。前十品牌中上榜的国产品牌为飞鹤、伊利和君乐宝，市占率分别为7.6%/5.2%/5%。

图 11：婴幼儿奶粉销售额及增速（阿里线上渠道）



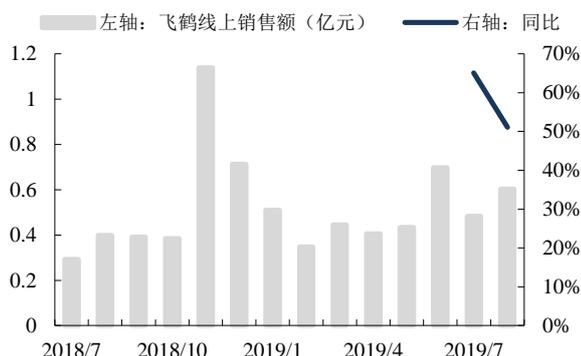
数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图 12：8月婴幼儿奶粉品牌销售额及市占率（阿里线上渠道）



数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图 13: 飞鹤销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 14: A2 销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

### 3. 保健品: 汤臣倍健增速回升, 海外品牌热销

行业销售额环比上升, 海外品牌保持高增。2019 年 8 月, 阿里线上渠道保健品销售额 17.5 亿元, 同比+7.6%。其中海外保健品销售额 9.2 亿元, 同比+69%, 保持高速增长。

分品牌看, Swisse 市占率回升, 行业前三增速高于行业。汤臣倍健、Swisse、肌肉科技 8 月销售额分别为 1.27/1.11/0.51 亿元, 同比+26/36.6/42.8%, 行业前三增速均高于行业增速; 市占率分别为 7.3/6.4/2.9%, 对应 7 月市占率环比-0.6/1.7/-0.7pct, Swisse 由于 7 月基数低市占率上升快。8 月益生菌品牌 Lifespace 销售额 0.09 亿元, 同比+65%。

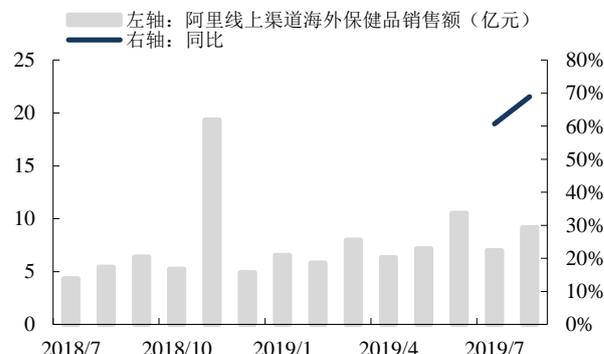
**汤臣倍健:** 2019 年公司渠道端开启电商品牌化 3.0 战略, 并进一步加强以蛋白粉为形象产品的“汤臣倍健”主品牌提升策略, 进入下半年起汤臣倍健电商渠道销售额增速持续加快, 预计全年将保持 15% 以上增速。

图 15: 保健品行业销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 16: 海外保健品销售额及增速 (阿里线上渠道)



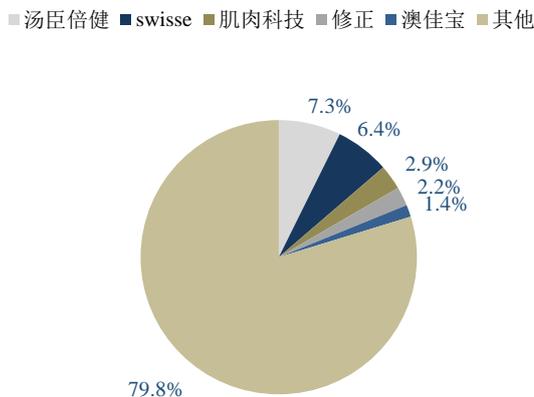
数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 17: 保健品龙头与行业增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 18: 8 月保健品品牌市占率 (阿里线上渠道)



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

维生素、蛋白粉是保健品品类中的主要单品。分品牌看, 阿里线上渠道 8 月汤臣倍健维 C 片、蛋白粉热销; Swisse 钙片、葡萄籽、鱼油热销; 肌肉科技蛋白粉热销。

表 1: 2019 年 8 月汤臣倍健、Swisse、肌肉科技单品销售额 TOP3 (阿里线上渠道)

	产品	均价 (元)	销售额 (万元)
汤臣倍健	240 片汤臣倍健维生素 C 咀嚼片	130.4	1,004.5
	汤臣倍健维生素 C 片	128.9	681.6
	汤臣倍健蛋白粉	314.8	480.0
Swisse	澳洲 swisse 钙+维生素 D 片 150 片	143.0	435.0
	澳洲进口 Swisse 斯维诗葡萄籽片 180 粒	208.0	419.5
	澳洲进口 swisse 深海鱼油胶囊无腥味 1500mg400 粒	995.9	410.6
肌肉科技	肌肉科技蛋白增健肌营养粉	299.8	882.4
	肌肉科技乳清蛋白质营养粉	294.9	465.1
	肌肉科技蛋白增健肌粉	381.4	463.8

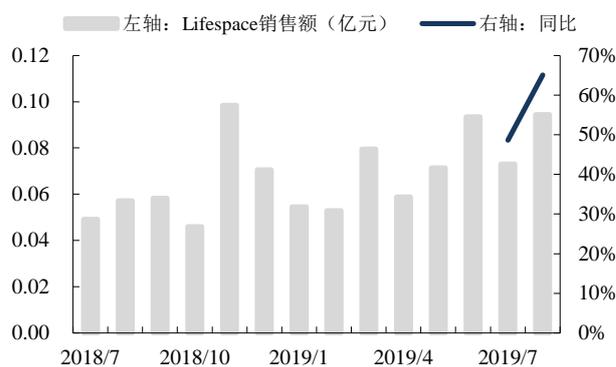
数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 19: 汤臣倍健销售额及增速 (阿里线上渠道)



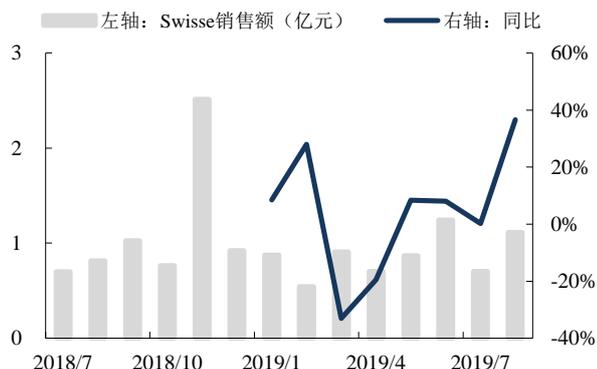
数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 20: Lifespace 销售额及增速 (阿里线上渠道)



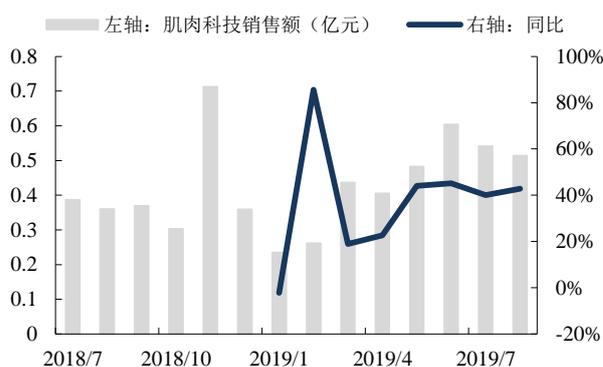
数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 21: Swisse 销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 22: 肌肉科技销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

#### 4. 休闲食品: 龙头保持高增, 市占率有所下滑

**休闲食品持续高增, 糕点品类市占率上升快。**2019年8月, 阿里线上渠道休闲食品销售额 59.1 亿元, 同比+34.7%, 随着休闲食品线上促销力度加大, 行业整体增速不断上升, 同比增速持续保持在 20%+。其中糕点、饼干、坚果品类销售额分别为 18.6/10.2/9 亿元, 同比+53.5/40.1/48.1%, 占比为 31.4/17.2/15.2%, 对应 7 月占比环比+9.3/-2.7/-0.5pct。

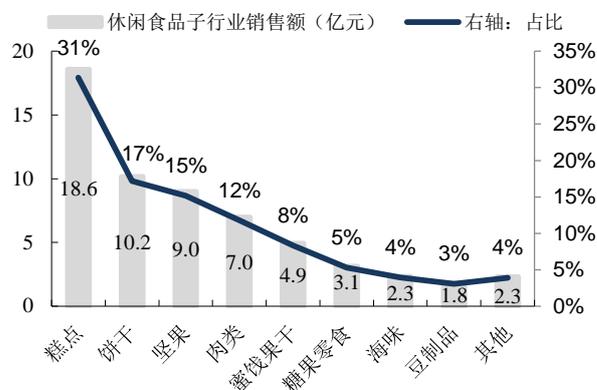
**分品牌看,** 行业龙头三只松鼠、百草味、良品铺子销售额分别为 7.3/4/3.1 亿元, 同比+66.5/71/35.7%, 龙头企业销售额增速均高于行业; 市占率分别为 12.4/6.8/5.3%, 对应 7 月市占率环比 4.6/-0.3/-1.9pct。由于 7 月上市促销高基数, 8 月良品铺子、百草味以及其他小品牌的价格战有抬升态势, 8 月三只松鼠线上营业额环比下降 7.4%, 低于行业环比增速 34.3pct, 市占率下降 4.6pct。

图 23: 休闲食品行业销售额及增速 (阿里线上渠道)



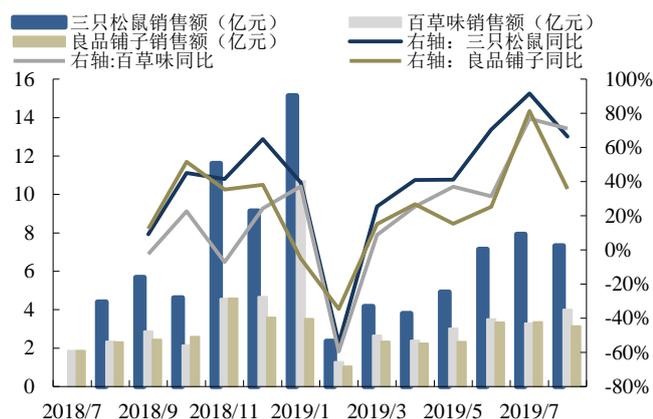
数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 24: 8 月休闲食品子行业销售额及占比 (阿里线上渠道)



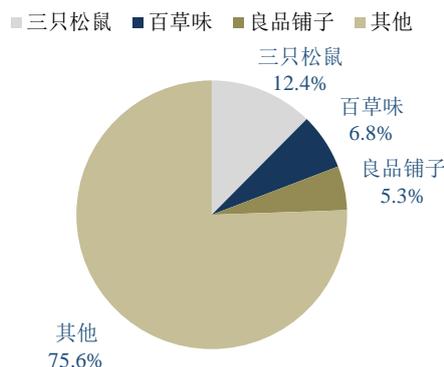
数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 25: 休闲食品龙头品牌销售额及增速 (阿里线上渠道)



数据来源: 阿里数据, 淘数据, 东吴证券研究所

图 26: 8 月休闲食品品牌市占率 (阿里线上渠道)



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

分单品看, 2019 年 8 月, 阿里线上渠道三只松鼠月销售额最高的分别是每日坚果、萌宠大礼包及坚果大礼包, 月销售额分别为 5904/4251/3002 万元; 百草味月销售额最高的分别是巨型零食大礼包、每日坚果及坚果大礼包, 月销售额分别为 3399/3265/1538 万元; 良品铺子月销售额最高的分别是每日坚果、麻辣零食大礼包及巨型零食大礼包, 月销售额分别为 1753/1380/1194 万元。阿里线上渠道龙头企业以混合坚果及组合礼包的方式销售, 满足了消费者送礼以及对零食多元化的需求。

混合坚果百草味份额快速上升与三只松鼠并驾齐驱。截止到 9 月 13 日, 百草味、恰恰、良品铺子促销力度较大分别为 57/60/63 折, 在同质化较高的混合坚果品类中, 龙头品牌以促销换市占率, 线上渠道投入较大, 百草味市占率快速提升至 31.6%, 挑战三只松鼠线上绝对龙头的地位, 目前在阿里线上渠道混合坚果市占率上三只松鼠、百草味

占据绝对优势 CR2=68.8%，远高于其他品牌。

表 2：9 月 13 日每日坚果线上价格及促销力度（阿里线上渠道）

每日坚果	内容物	原价（元） 规格：30 袋*25g	中秋促销活动	原价 （元/袋）	促销价 （元/袋）	促销 折扣	18.09-19.08 年销售额 （亿元）
三只松鼠	巴旦木仁、核桃仁、开心果仁、榛子仁、夏威夷果仁、腰果仁、蓝莓干、黑加仑葡萄干、蔓越莓干	138	满 138 减 34 元	4.6	3.5	75%	4.14
百草味	巴旦木仁、腰果仁、核桃仁、榛子仁、开心果仁、蓝莓干、葡萄干、蔓越莓干	138	满 138 减 59 元	4.6	2.6	57%	1.65
洽洽	巴旦木仁、核桃仁、榛子仁、腰果仁、蔓越莓干、黑加仑葡萄干、蓝莓干	139	满 138 减 55 元	4.6	2.8	60%	2.57
沃隆	巴旦木仁、核桃仁、腰果仁、榛子仁、蓝莓干、蔓越莓干	139	满两件 8 折	4.6	3.7	80%	1.14
良品铺子	核桃仁、开心果仁、榛子仁、腰果仁、蔓越莓干、蓝莓干、红提干	126	满 126 减 47 元	4.2	2.6	63%	1.18

数据来源：淘数据，天猫，东吴证券研究所

表 3：2019 年 8 月三只松鼠、百草味、良品铺子旗舰店单品销售额 TOP3（阿里线上渠道）

	产品列表	均价（元）	月销售额（万元）
三只松鼠	三只松鼠_每日坚果 750g/30 天装	138.0	5,904.3
	三只松鼠_萌宠大礼包	52.8	4,250.9
	三只松鼠_中秋坚果大礼包 1373g/7 袋	88.1	3,002.1
百草味	百草味-巨型零食大礼包 2022g/17 袋	58.0	3,399.3
	百草味-每日坚果 750g/30 袋	138.0	3,265.0
	百草味坚果大礼包 1612g/9 袋	78.0	1,538.3
良品铺子	良品铺子-每日坚果 30 包	126.9	1,752.6
	良品铺子麻辣零食大礼包	40.1	1,380.1
	良品铺子-巨型零食大礼包	139.3	1,193.6

数据来源：淘数据，东吴证券研究所

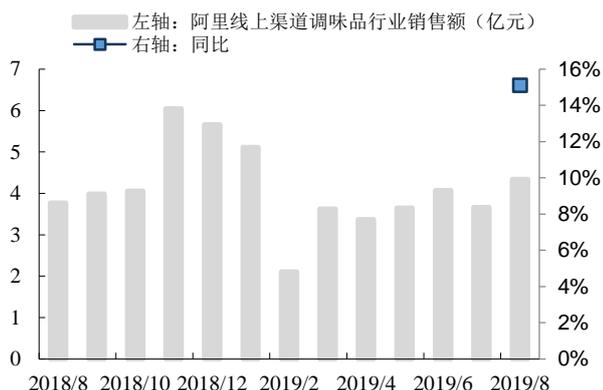
## 5. 调味品：复合调味料为主要增长点

**复合调味料带动调味品线上销售额增长。**2019年8月，阿里线上渠道调味品行业（日常调味品+复合调味料）销售额4.3亿元，同比+15.1%。其中日常调味品销售额1.4亿元，同比+1.4%；复合调味料销售额2.9亿元，同比+23.4%，复合调味料成为带动调味品行业增长的主要动力。

**分品牌看**，海天、海底捞、好人家（天味）销售额分别为0.49/0.16/0.08亿元，同比+282.7/150.4/126.8%；市占率分别为11.2/3.8/1.9%，对应7月市占率环比+7.6/1.3/0.6pct。调味品龙头品牌开始注重线上销售后，大力开拓线上渠道，品牌效应带动线上销售额及市占率快速提升，仍处于高速增长阶段。

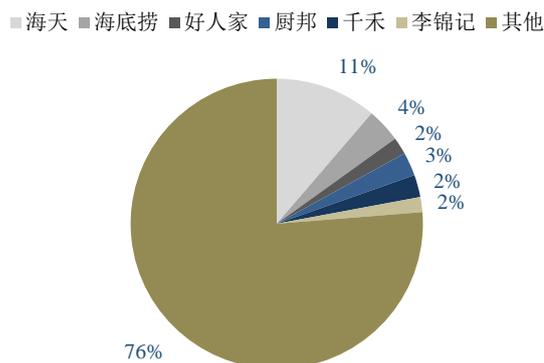
**复合调味料中分单品看**，海底捞热销的分别是麻辣牛油火锅底料、不辣火锅底料及火锅底料礼盒，销售额分别为44.2/26.8/18.5万元；好人家热销的分别是麻辣牛油火锅底料、酸菜鱼调料包及麻辣香锅底料，销售额分别为305.7/45.8/45.6万元。

图 27：调味品行业销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

图 28：8月调味品品牌市占率（阿里线上渠道）



数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图 29：日常调味品销售额及增速（阿里线上渠道）

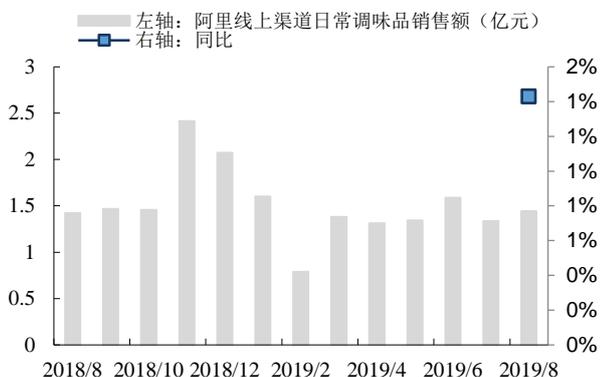
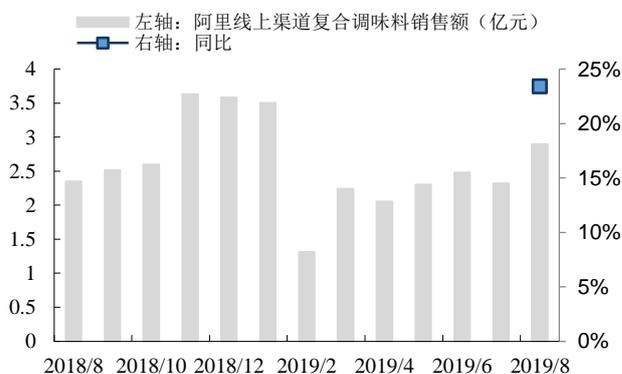


图 30：复合调味料销售额及增速（阿里线上渠道）



数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

数据来源：阿里数据，淘数据，东吴证券研究所

表 4：2019 年 8 月海底捞、好人家旗舰店单品销售额 TOP3（阿里线上渠道）

	产品列表	均价（元）	月销售额（万元）
海底捞	海底捞火锅底料 醇香麻辣牛油火锅底料调味料 150g*3 包	30.2	44.2
	海底捞火锅底料不辣 清汤番茄菌汤三鲜火锅料清鲜酸爽 4 包底料	56.4	26.8
	海底捞团圆饭礼盒火锅底料调味料蘸料含鸳鸯锅 1 个	169.0	18.5
好人家	好人家麻辣牛油手工火锅底料 500g*2 袋	69.8	305.7
	好人家金汤酸菜鱼调料包 300g	15.6	45.8
	好人家麻辣香锅底料干锅调料包家用 220g	13.7	45.6

数据来源：淘数据，东吴证券研究所

## 6. 风险提示

阿里系线上数据代表性不完整，线上渠道情况与公司整体情况不符，食品安全风险，宏观经济不达预期，消费需求减弱。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

