

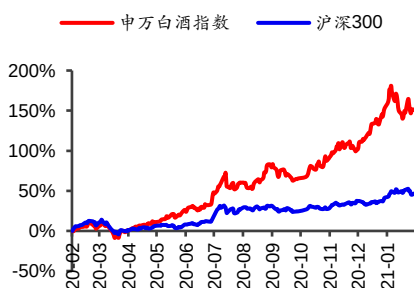


消费升级加速，次高端以上需求无忧

行业评级：增 持

报告日期：2021-02-02

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

电话：13923413412

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠

执业证书号：S0010120040033

电话：13795262443

邮箱：yaoqf@hazq.com

相关报告

主要观点：

高端名酒：需求无忧，确定性最强

春节前旺季，虽然近期茅台政策层面变化加大，但以飞天茅台、普五、国窖为代表的高端酒整体需求十分旺盛，普五批价再次经受旺季放货考验，国窖受益涨价预期回款与批价均表现较好。此外，“原地过年”政策一定程度降低消费者出行成本，消费选择上或向名酒升级，在人口净流入一线城市布局充分的高端名酒有望受益。

次高端地方酒：消费升级加速，中长期机会需持续观察

对于主流地方龙头酒企，次高端产品是近年发展核心增量来源，包括以洋河 M6+、M3 水晶版，今世缘四开，古井古 16、古 20，汾酒青花汾等一系列为代表的产品均实现持续快速发展。春节前旺季，地产酒次高端以上的需求旺盛，疫情时代消费升级持续加速，但需注意，“原地过年”政策或影响人口净流出省份消费人口基本盘，传统过年提酒送礼需求或边际减弱，或对地产酒中档酒产生一定影响。中长期看，主流地产酒十四五规划目标均相对较高，过程中仍需持续观察。

二级市场回顾：食品饮料仍在上半梯队，消费升级持续释放。近 1 月（2020.12.31~2021.1.31），二级市场食品饮料行业上涨 3.2%，在中信 30 子行业中分别排名第 10 位，同期沪深 300 指数同比+4.7%。白酒个股中，水井坊、酒鬼酒、泸州老窖涨幅居前，老白干酒、金种子酒、皇台酒业跌幅居前。

投资建议

疫情背景下，次高端以上需求仍旺，高端酒确定性最强，虽茅台政策端出现部分不确定性，但无需过度担心，五粮液国窖价格与回款均表现强势，疫情无忧；地产酒中，核心次高端增量产品受益于消费升级加速仍快速增长，但“原地过年”政策或使人口净流出省份消费人口基本盘短期受损，或对以春节提酒送礼需求为主的中档酒产生一定负面影响。综上，持续推荐高端酒龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖，及次高端地产酒龙头洋河股份、山西汾酒。

风险提示

1) 宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2) 国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；3) 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；4) 重大农业疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

正文目录

一 高端名酒：需求无忧，确定性最强.....	4
1.1 贵州茅台：原箱普飞批价暴涨，政策不确定性或加大.....	4
1.2 五粮液：再次经受旺季冲击，批价已具备上涨基础.....	5
1.3 泸州老窖：涨价预期回款加速，国窖仍在增长快通道.....	6
二 次高端地方酒：消费升级加速，中长期机会需持续观察.....	7
2.1 洋河股份：核心单品换代成功，营销模式再次拉开代差.....	7
2.2 山西汾酒：仍处核心成长周期，千元复兴版稳步布局.....	8
2.3 今世缘：新五年目标明确，V系及省外待持续观察.....	9
2.4 古井贡酒：省内龙头地位稳固，古8以上持续受益.....	10
三 二级市场回顾.....	11
投资建议.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1 近 1 月中信 30 个子行业涨跌幅.....	11
图表 2 近 1 月白酒个股涨跌幅.....	11

一 高端名酒：需求无忧，确定性最强

1.1 贵州茅台：原箱普飞批价暴涨，政策不确定性或加大

原箱普飞批价暴涨。1月末,53度普飞原箱批价3200~3300,散瓶价格2400~2450,两者价格分化明显。经销商反馈,酒厂要求100%拆箱政策执行很坚决,原箱货源紧张,原箱需求向老年份、生肖、精品等的整箱转移,仍有贵州国资系公司整箱货源。散瓶方面,酒厂要求加速配额销售,并严查渠道及终端经销存,且落实力度为近年来最强,但近期各渠道茅台酒库存惜售心态明显,销售刷单转移库存情况普遍,叠加货物流通更不畅,节前旺季散瓶价格亦稳中看涨,预计酒厂严查渠道在一定时期内将延续。看需求端,茅台终端需求仍极旺盛,消费者买不到酒的情况并未有显著改善。

变数上升,稳字当头。根据渠道调研,经销商多数反馈,拆箱、疫情等因素负面影响客观存在,茅台酒销售秩序混乱,产业链上各角色均在观察新秩序。一个可见结果是,散瓶库存开始累积。展望春节后,需求进入传统淡季,散瓶库存累积后短期供需或错配,故节后散瓶价格或短期回落,但预期整箱价格仍坚挺,在上方为散瓶价格提供支撑,因此散瓶价格大概率不具备大幅且持续的回落基础。整体来看,往节后展望,市场变数较大。

贵州茅台重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23126	21787	24650	27369
收入同比(%)	-4.3%	-5.8%	13.1%	11.0%
归属母公司净利润	7383	7491	8145	9251
净利润同比(%)	-9.0%	1.5%	8.7%	13.6%
毛利率(%)	71.3%	71.8%	73.8%	75.1%
ROE(%)	20.2%	17.0%	15.6%	15.1%
每股收益(元)	4.90	4.97	5.40	6.14
P/E	22.56	47.47	43.66	38.44
P/B	4.56	8.08	6.82	5.79
EV/EBITDA	17.32	42.99	35.13	29.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

1.2 五粮液：再次经受旺季冲击，批价已具备上涨基础

旺季放量，动销整体良好。1月末，普五一批价相对稳定在970元附近震荡，尽管前期批价有所波动，但仍在比较高位，渠道普遍反馈，酒厂近期发货量大，多数节前能拿到21年30%~40%计划量，或是批价短期震荡主因。另一方面，疫情、茅台严查开箱等因素下，五粮液动销整体良性，库存环比稳中有降，半月前有海量20年所欠货物的大商已消化大半库存，春节旺季五粮液部分区域能观察到终端市场流速有所提速。

产品结构走上正轨，节后需重视茅台散瓶。酒厂基本经受住了春节旺季供给压力的挑战。21年，凭借新品如经典五粮液、小五粮，及999团购价（计划外）产品等手段，产品结构持续优化，经典年份系列化，后续管控压力边际减小。但一个需重视问题是，茅台拆箱政策将执行多久，散瓶价格走势，及其对高端白酒开瓶市场的影响，仍需持续观察。

五粮液重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23126	21787	24650	27369
收入同比(%)	-4.3%	-5.8%	13.1%	11.0%
归属母公司净利润	7383	7491	8145	9251
净利润同比(%)	-9.0%	1.5%	8.7%	13.6%
毛利率(%)	71.3%	71.8%	73.8%	75.1%
ROE(%)	20.2%	17.0%	15.6%	15.1%
每股收益(元)	4.90	4.97	5.40	6.14
P/E	22.56	47.47	43.66	38.44
P/B	4.56	8.08	6.82	5.79
EV/EBITDA	17.32	42.99	35.13	29.68

资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 泸州老窖：涨价预期回款加速，国窖仍在增长快通道

国窖仍为泸州老窖核心增长动力。根据渠道调研了解，国窖专营公司 20 年销售收入约 150 亿，根据公司十四五规划，目标 22 年突破 200 亿，25 年基础目标 300 亿、挑战目标 400 亿。根据财年 11 月至次年 10 月，渠道反馈目前开门红回款完成约 40%，同比约 20% 以上增长，其中河南回款比例更高。基于国窖开票价提价，国窖 1573 批价由前期 860 元 上下逐步提升至约 890 元。

河南会战顺利推进。河南市场 2020~2022 年规划国窖销售分别为 5 亿、8 亿、12 亿元，20 年起预期完成销售规模约 6 亿，一方面对原有经销商进行调整，替换跟不上公司发展的经销商、执行力度强；另一方面对原有经销商实力不强的地区，引入成都“久泰模式”，统一渠道利益诉求，减轻资金压力并保障快速分销，运作效果显著。

此前根据公司三季报，3Q20 收入端延续恢复，叠加费用投放慢于计划，3Q 单季度利润端同增 53% 释放利润弹性，但我们认为国窖品牌仍在核心品牌建设阶段，故持续降低费用投入大概率不可持续，我们预计 21 年销售费用率将逐步回归，显著高于 20 年水平但略低于 19 年水平，并不应该期待利润弹性持续释放。

泸州老窖重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15817	16717	18944	21125
收入同比(%)	21%	6%	13%	12%
归属母公司净利润	4642	5864	6404	7234
净利润同比(%)	33%	26%	9%	13%
毛利率(%)	80.6%	82.5%	83.2%	83.7%
ROE(%)	23.7%	26.6%	25.3%	25.0%
每股收益(元)	3.17	4.00	4.37	4.94
P/E	80.54	63.75	58.39	51.69
P/B	19.27	16.94	14.83	12.98
EV/EBITDA	20	48	44	39

资料来源：wind，华安证券研究所

二次高端地方酒：消费升级加速，中长期机会需持续观察

2.1 洋河股份：核心单品换代成功，营销模式再次拉开代差

M6+换代基本可以判定成功，增量提质提价的换代模式已得到消费者接受。根据调研了解，2020年虽有疫情影响、省外招商时点晚于计划，但全年M6+回款较老M6仍实现一定幅度增长。展望2021年，江苏省内消费升级或进一步加速，带动600元+价格带加速扩容，M6+有望受益。

M3水晶版招商铺市基本完成，已进入动销阶段，批价稳定在约420元，但前期动销稍慢，主要由于较老M3提价后在省内进入四开相同价格区间，消费者接受需要一定时间，后续四开换代提价后，价格带将再次形成错位，省内M3水晶版需求有望逐步进入释放阶段；省外M3水晶版或受益于多省份消费加速升级，有望一定程度形成汇量增长，根据调研了解，目前省外部分市场M3水晶版持续旺销、供不应求。

2019年公司单列海之蓝、天之蓝销售组织，调整费用投放模式恢复海天费用投入后，海之蓝、天之蓝品牌流行性正在恢复，2021年春节旺季观察到渠道海天动销明显好于同期。此外，预计天之蓝、海之蓝或在下半年陆续进行换代升级，在不影响全年销售节奏的前提下导入新的营销管理模式，以期实现海天生命周期的再塑造。

产品换代背后本质是营销模式创新。近年洋河费用投放效率边际下降、各产品生命周期相对成熟，因此一方面，以M6+为代表的产品焕新开启新一轮产品生命周期，另一方面，M6+背后承载了全新的“控盘分利”营销模式，简言之，洋河通过“一物一码、多码关联、BC联动、层层绑定”的管理逻辑，以多环节二维码为载体，实现对货物流向、渠道库存、终端开瓶等渠道各节点数据的实时获取，以掌握市场真实需求情况、及渠道库存周转情况，有助于实现科学有效的发货节奏，以确保核心产品市场供需关系持续处于紧平衡的健康状态，遂保证产品市场价格和渠道利润的相对刚性，最终实现对核心产品生命周期的延长。

整体来看，我们认为公司核心单品可基本判定换代成功，后续产品顺应相同的模式有望陆续复制，且产品背后的营销模式已与同业再次拉开代差，洋河新一轮可持续成长周期正在路上。

洋河股份重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23126	21787	24650	27369
收入同比(%)	-4.3%	-5.8%	13.1%	11.0%
归属母公司净利润	7383	7491	8145	9251
净利润同比(%)	-9.0%	1.5%	8.7%	13.6%
毛利率(%)	71.3%	71.8%	73.8%	75.1%
ROE(%)	20.2%	17.0%	15.6%	15.1%
每股收益(元)	4.90	4.97	5.40	6.14
P/E	22.56	47.47	43.66	38.44
P/B	4.56	8.08	6.82	5.79
EV/EBITDA	17.32	42.99	35.13	29.68

资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 山西汾酒：仍处核心成长周期，千元复兴版稳步布局

2020 年汾酒逆势实现快速增长，省外拓展加速。整体看，2020 年公司两头产品均快速增长，预计青花系列与玻汾均实现 30%+ 增长，其中青花系列批价明显上涨，青 20 批价涨至约 350 元，青 30 涨至约 700 元上方，呈现量价齐升之势。

销售队伍重新部署。进入十四五，公司对销售队伍中“高龄”干部进行主动调整，政策制定者不变，执行者作出变化，短期放弃部分省区、城区经理销售资源，建立更年轻化的销售队伍，着力为中长期发展打基础。

青 30 复兴版布局千元新高端。基于茅台红利持续释放，千元新高端价格带快速扩容，青 30 抓住行业红利，产品换代推出复兴版。营销打法上尝试新的模式，复兴版前期严格控量体现稀缺性，以确保价盘刚性，由于汾酒尚未有过千元产品，传统经销商难以确保新品价格执行到位，故传统经销商暂没有经销权，而通过线上（青 30 复兴版签约华致酒行）和大型企业团购进行导入。预计前期在稀缺性引导下，复兴版有望形成一轮快速汇量，中期的放量节奏取决于消费者培育及产能配套进度，仍待持续跟踪。

高线光瓶酒热，玻汾需求持续旺盛。受益于消费升级加速，高线光瓶酒持续热销，其中玻汾老名酒品牌基础充分、叠加纯粮固态发酵品质优势，玻汾终端延续旺销，预计中长周期维度公司将持续上挺玻汾终端价格。

中短周期看，汾酒青花系列和玻汾仍在快速上升通道，省外华东、华南仍有相当的空白市场存在招商式增长机会。长周期来看，青花汾有望成为北方唯一高端酒代表，目前仍处于成长周期核心上升期。

山西汾酒重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11880	14091	17506	21347
收入同比(%)	25.8%	18.6%	24.2%	21.9%
归属母公司净利润	1939	2902	3815	4850
净利润同比(%)	28.6%	49.7%	31.5%	27.1%
毛利率(%)	71.9%	73.9%	75.6%	77.3%
ROE(%)	26.0%	28.0%	26.9%	25.5%
每股收益(元)	2.22	3.33	4.38	5.56
P/E	40.33	112.70	85.73	67.44
P/B	10.50	31.60	23.09	17.20
EV/EBITDA	24.95	77.29	58.47	45.77

资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 今世缘：新五年目标明确，V系及省外待持续观察

据业绩预告，2020年今世缘实现营收约51亿元，同增约4.7%，1Q/2Q/3Q/4Q20营收同比增速分别为-9.4%/3.8%/21%/19.4%，呈现明显逐季改善趋势。十四五规划百亿收入，CAGR约14.4%。

分产品看，四开定位约450元，卡位江苏省内消费升级核心价格带，仍处于产品生命周期成长核心阶段，20年预计实现20%+增长。竞品洋河M3水晶版已完成换代，提价至与四开相同区间，因此21年春节后或将进行新四开换代升级，以实现提价及数字化系统导入。新四开的数字化体系主要基于渠道各环节扫码展开经销存信息系统，以期实现掌握渠道各环节库存，及获知货物流向数据。与洋河M6+数字化系统相比，差异主要在于对消费者开瓶数据（背后是市场实际消费需求）的掌握，M6+通过各环节扫码掌握消费端开瓶、渠道端库存数据，以实现市场供求紧平衡。

V系列是公司未来承接基本盘四开消费升级的核心产品系列，因此需重点关注V系的发展。根据调研了解，19年V系上市以来实现快速增长，20年V系实现翻倍以上增长至2.6亿元（公司公告披露），其中V3、V9分别卡位700+、千元价格带，顺应行业扩容增长显著，十四五规划百亿目标中规划20亿元左右。根据我们的观察，目前V系处于新品铺市推广期，主打核心消费人群培育，费用性铺市仍占较大比例，后续培育效果仍需持续观察。

省内南下、省外拓展是公司十四五拓展方向。区域上，公司基于省内淮安大本营向南下发展，已拿下省会南京，省会市场有望形成向苏中苏南经济发达地区的辐射效应、且在2~3年维度时间周期中大概率可持续；省外看，20年公司规划山东、北京、上海、河南、安徽5个亿级市场，其中山东受益于洋河带来的苏酒基础发展相对较快，公司规划省外市场由目前约3.6亿元提高到2025后的约20亿元，目前公司主要聚焦苏酒有一定消费基础的省份进行拓展，但明显的，今世缘包括国缘在省外市场的品牌认知度仍相对较弱，仍需要相对较长周期的持续培育，故公司省外开拓节奏亦需要持续观察。

今世缘重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4874	5106	6297	7567
收入同比(%)	30.3%	4.8%	23.3%	20.2%
归属母公司净利润	1458	1551	1944	2365
净利润同比(%)	26.7%	6.4%	25.4%	21.6%
毛利率(%)	72.8%	72.3%	74.2%	75.8%
ROE(%)	20.2%	17.7%	18.2%	18.1%
每股收益(元)	1.16	1.24	1.55	1.89
P/E	28.15	46.42	37.03	30.44
P/B	5.70	8.22	6.73	5.51
EV/EBITDA	23.24	40.75	30.13	23.35

资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 古井贡酒：省内龙头地位稳固，古 8 以上持续受益

分产品看，古井次高端以上（古 8 以上）产品受益于消费升级实现了快速增长。目前安徽省内主流价格带已明确升级至 200 元之上，且疫情加速了消费升级趋势。20 年，安徽省内古 8 保持稳健，铺市率已高，聚焦 300 元+的战略单品古 16 实现增长，古 20 顺应消费升级亦实现增长，古 5 及以下产品下滑。渠道来看，献礼与古 5 渠道利润已趋薄，古 8 渠道利润较竞品没有明显优势，但消费者到店仍偏爱古井产品，故渠道终端古井产品周转更高，确保渠道利润得到相对满足。

战略上，公司下一阶段省内主推古 16，省外以古 20 作为品牌形象引领产品，短期古 20 仍以省内为主，通过团购渠道持续培育，省内顺应消费升级稳步放量概率较高，由于古 20 全国包装规格一致，省外次高端价格带竞争相对激烈，虽货物回流处罚重，但消费者培育进度仍需观察。

平台公司统一利益，降低经销商库存压力。古井在省会合肥设立三个平台公司作为经销总代，原 16 个经销商承担平台公司分销职责，平台公司主要分销古 8 及以上次高端产品，后续平台公司会根据各经销商销售情况及股份情况给予返利，故经销商利益得到相对统一、低价甩货情况减少、终端价格更刚性，同时平台公司作为总代降低原先经销商的库存压力。

古井贡酒重要财务指标

单位:百万元

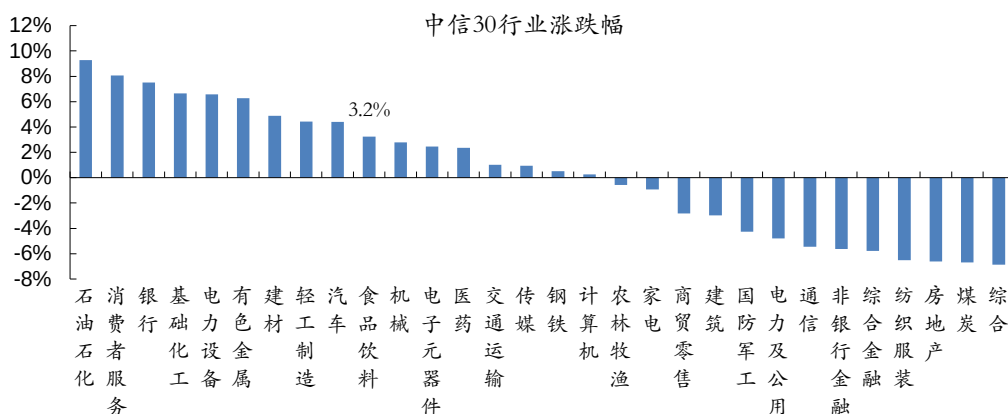
主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10417	10596	12478	14362
收入同比(%)	19.9%	1.7%	17.8%	15.1%
归属母公司净利润	2098	2025	2450	2877
净利润同比(%)	23.7%	-3.4%	21.0%	17.4%
毛利率(%)	76.7%	76.6%	76.8%	76.9%
ROE(%)	23.5%	18.5%	18.3%	17.7%
每股收益(元)	4.17	4.02	4.87	5.71
P/E	32.63	67.63	55.90	47.60
P/B	7.65	12.49	10.21	8.40
EV/EBITDA	22.86	53.88	43.64	36.33

资料来源：wind，华安证券研究所

三 二级市场回顾

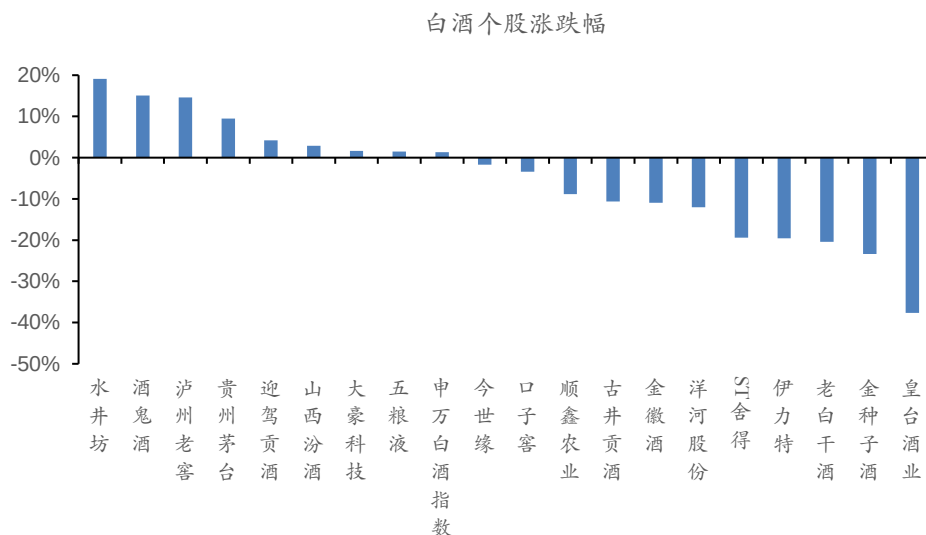
食品饮料仍在上半梯队，消费升级持续释放。近1月（2020.12.31~2021.1.31），二级市场食品饮料行业上涨3.2%，在中信30子行业中分别排名第10位，同期沪深300指数同比+4.7%。白酒个股中，水井坊、酒鬼酒、泸州老窖涨幅居前，老白干酒、金种子酒、皇台酒业跌幅居前。

图表1 近1月中信30个子行业涨跌幅



区间：2020.12.31~2021.1.31 资料来源：wind，华安证券研究所

图表2 近1月白酒个股涨跌幅



区间：2020.12.31~2021.1.31 资料来源：wind，华安证券研究所

投资建议

疫情背景下，次高端以上需求仍旺，高端酒确定性最强，虽茅台政策端出现部分不确定性，但无需过渡担心，五粮液国窖价格与回款均表现强势，疫情无忧；地产酒中，核心次高端增量产品受益于消费升级加速仍快速增长，但“原地过年”政策或使人口净流出省份消费人口基本盘短期受损，或对以春节提酒送礼需求为主的中档酒产生一定负面影响。综上，持续推荐高端酒龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖，及次高端地产酒龙头洋河股份、山西汾酒。

风险提示

- 1) **宏观经济疲软的风险：**经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2) **国内疫情防控长期化的风险：**国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；
- 3) **重大食品安全事件的风险：**消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；
- 4) **重大农业疫情风险：**畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

分析师与研究助理简介

分析师 文献：华安证券食品饮料首席分析师，十二年食品饮料研究经验。

联系人 姚启璠：华安证券食品饮料研究员，三年研究经验，重点覆盖白酒板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。