

## 紫燕食品：佐餐卤味龙头即将上市

——食品饮料行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

## 每周一谈：紫燕食品：佐餐卤味龙头即将上市

公司处于卤制食品中的佐餐卤味赛道，是该赛道龙头企业。卤制食品可划分为佐餐卤制食品和休闲卤制食品两个品类。

佐餐卤制食品在卤制食品行业占比高，且集中度低，未来规模化企业的市占率提升空间很高。佐餐卤制食品消费较为刚性，消费者基数庞大，在中国卤制食品市场约占 64%。目前中国佐餐卤制食品市场以小型个体经营企业为主，市场集中度很低，品牌化程度低，未来，预计将向连锁化、品牌化、规模化、规范化的方向发展。行业内规模化佐餐卤制食品企业发展空间和渗透潜力巨大。

佐餐卤制食品行业空间大，且近年来持续高增。2020 年中国佐餐卤制食品行业市场规模预计 2025 年可达到 2,799.32 亿元。

## 卤制食品市场需求的增长主要由于以下原因：

- 经济增长推动消费升级，卤制食品市场需求增长空间巨大。2016-2020 年，我国居民人均可支配收入 CAGR 为 7.82%，人均消费支出 CAGR 为 5.52%。居民收入和消费水平增长推动了卤制食品市场扩容，行业增长潜力很大。
- 城镇化率提升，助力卤制食品快速发展。卤制食品主要消费群体为城镇人口，因此城镇人口的持续增加扩大了我国卤制食品的市场拓展空间。2019 年，我国城镇人口进一步增加至 8.48 亿，占总人口的比重已经达到 60.60%，新进入城镇的群体所带来的消费贡献将推动城镇卤制食品消费的持续增加。
- 消费理念变化助力卤制食品迈入快速发展赛道。近年来，我国居民对食品消费的新鲜、便捷、卫生、营养等属性需求有所增加，随着人们生活节奏的加快以及对高品质生活的追求，厨房时间有所减少，通过购买卤制食品等便捷化食品以减少家务劳动时间已形成一定的社会化趋势。卤制食品具备口味鲜香、食材营养、种类丰富的特点，又满足了餐食节奏需求，自身市场规模获得了快速增长。

竞争格局：佐餐卤制食品略好于休闲卤制食品。佐餐卤制食品市场发展至今，仍存在大量非品牌化的小型厂商，规模以上生产企业数量较少，佐餐卤制食品行业的 CR5 不足 5%，除公司外，其余单一品牌在 2019 年的市场占有率不足 1.00%。而在休闲卤制食品领域，由于产品工艺标准化程度更高，进入门槛低，且近年来品牌连锁企业不断涌现，市场集中度快速提升，品牌企业之间存在更为激烈的竞争。

## 市场回顾

最近一周食品饮料指数涨跌幅+3.85%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 2.26pct，子行业肉制品（-0.87%）、其他酒类（-2.21%）、保健品（-2.35%）相对表现较好。

- 个股涨幅前 5 名：梅花生物、华统股份、三全食品、盐津铺子、ST 皇台
- 个股跌幅前 5 名：一鸣食品、麦趣尔、阳光乳业、兰州黄河、良品铺子

## 投资策略

重点推荐：1.关注需求刚性，确定性较强的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道，推荐中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜。2.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，推荐关注啤酒行业的重庆啤酒、华润啤酒、百威亚太，以及休闲食品行业中的良品铺子、来伊份。3.建议关注疫情短期冲击下估值较低，但长期价值优秀的公司，如百润股份。

## 风险提示

食品安全风险、疫情影响有所反复、行业竞争加剧等。

评级

增持（维持）

2022 年 07 月 10 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

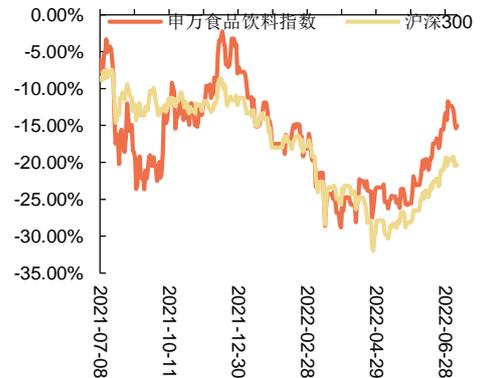
17621838100

## 行业基本资料

股票家数	116
行业平均市盈率	37.58
市场平均市盈率	20.87

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

## 行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：福建：拆解啤酒高端化的桥头堡》2022-07-04
- 2、《食品饮料行业研究周报：从认知到行为 下沉市场奶粉消费的密码》2022-06-27
- 3、《食品饮料行业研究周报：5 月社零数据点评：寒冰百丈春正归》2022-06-19

## 内容目录

1. 每周一谈：紫燕食品：佐餐卤味龙头即将上市 .....	2
1.1 股权集中 聚焦佐餐卤味 .....	2
1.2 行业：佐餐卤制食品前景广阔 .....	3
1.3 占据优质赛道 竞争优势突出 .....	6
2. 市场回顾 .....	7
3. 行业动态 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1： 公司股权结构图 .....	3
图 2： 鲜货产品是公司主要的收入来源 .....	3
图 3： 夫妻肺片单品在公司收入占比较高 .....	3
图 4： 佐餐卤制食品在卤制食品中占比较高（2019 年为例） .....	4
图 5： 中国佐餐卤制食品市场规模 .....	5
图 6： 中国城镇化率持续提升 .....	5
图 7： 申万一级行业本周涨跌幅 .....	8
图 8： 申万一级行业年初至今涨跌幅 .....	8
图 9： 食品饮料子行业本周涨跌幅 .....	8
图 10： 梅花生物等本周涨幅靠前 .....	9
图 11： 一鸣食品等本周跌幅靠前 .....	9
表 1： 佐餐与休闲卤制食品的差异对比 .....	4
表 2： 国内主要卤制食品企业对比 .....	6
表 3： 公司主要产品矩阵 .....	7

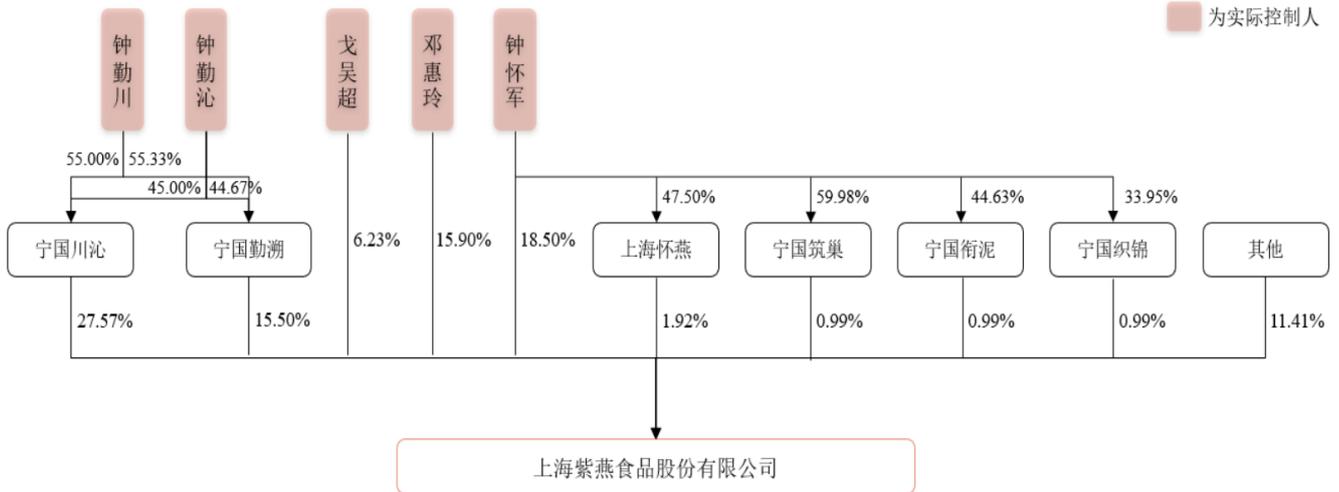
## 1. 每周一谈：紫燕食品：佐餐卤味龙头即将上市

### 1.1 股权集中 聚焦佐餐卤味

紫燕食品于 2000 年 5 月设立，于 2020 年 7 月 13 日完成股份制变更的工商设立，是国内佐餐卤制食品行业的龙头公司。

**股权集中，决策高效。**公司实控人为钟怀军家族。截至 IPO 申报时，钟怀军本人合计持有公司 20.77% 的股份并控制公司 23.37% 的表决权（含直接及间接，下同），钟怀军及其配偶邓惠玲、儿子钟勤川、女儿钟勤沁，女婿戈吴超等人合计持有公司 85.98% 的股份并控制公司 88.58% 的表决权，并已签署一致行动协议，是公司的共同实际控制人。较高的持股集中度有利于公司在竞争中提高决策效率，面对市场变化迅速作出应对。

图1：公司股权结构图



资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

**聚焦卤制品行业。**公司是国内规模化的卤制食品生产企业，主营业务为卤制食品的研发、生产和销售。主公司要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等以鸡、鸭、牛、猪等禽畜产品以及蔬菜、水产品、豆制品为原材料的卤制食品，应用场景以佐餐消费为主、休闲消费为辅。

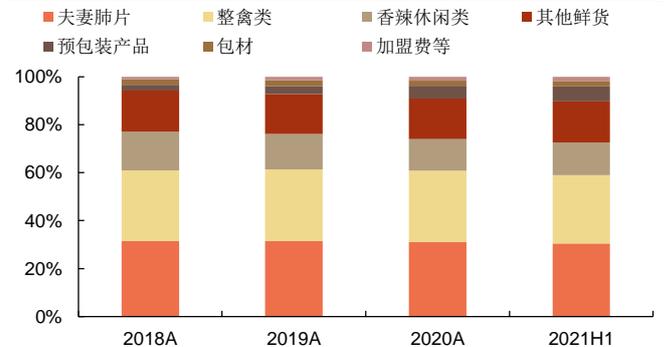
收入构成来看，公司近年来的主要收入来源为鲜货产品，其中夫妻肺片是最大单品，近年来对公司的收入贡献占比均超过30%。

图2：鲜货产品是公司主要的收入来源



资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

图3：夫妻肺片单品在公司收入占比较高



资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

## 1.2 行业：佐餐卤制食品前景广阔

公司处于卤制食品中的佐餐卤味赛道，是该赛道龙头企业。卤制食品是指以鸡、鸭、鹅、牛、猪等禽畜肉以及素菜、豆制品、水产品等为主要原料，经蒸、煮、炸等一种或多种卤制加工方法而制成的可直接食用的产品。按照消费场景，卤制食品可划分为佐餐卤制食品（主要作为凉菜用于佐餐，如夫妻肺片）和休闲卤制食品（在正餐之间、社交及体育活动场景作为零食使用）两个品类。

- 国内以生产、销售佐餐卤制食品为主的企业有紫燕食品、江苏卤江南食品有限公司、廖记食品连锁股份有限公司、上海留夫企业管理咨询有限公司、河南九豫全食品有限公司等。

- ◆ 国内以生产、销售休闲卤制食品为主的企业有煌上煌、绝味食品、周黑鸭、上海顶誉食品有限公司等。

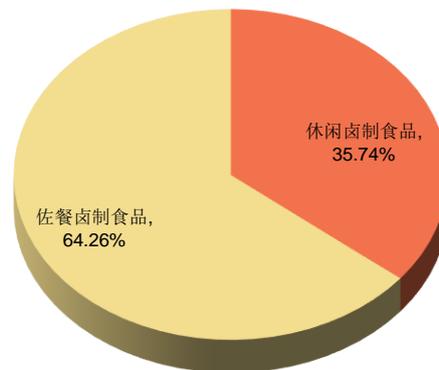
表1: 佐餐与休闲卤制食品的差异对比

项目	佐餐卤制食品	休闲卤制食品
产品定位	作为凉菜用于佐餐	非正餐食用的休闲食品
消费场景	正餐	休闲、娱乐
品牌效应	无品牌的个体经营店与品牌连锁店并存	多为品牌连锁店经营
店面选址	多靠近农贸市场、社区、商超	多位于人流较旺的地区（社区、商场、交通枢纽，公园景点等）
代表产品	夫妻肺片、烧鸡、手撕鸡、卤牛肉、猪头肉、猪蹄等为主，以及各种凉拌菜	鸭脖、鸭翅、凤爪、鸭头、鸭舌、鸭锁骨等
代表品牌	紫燕百味鸡、卤江南、廖记棒棒鸡等	周黑鸭、绝味、煌上煌等

资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

佐餐卤制食品在卤制食品行业占比高，且集中度低，未来规模化企业的市占率提升空间很高。佐餐卤制食品消费较为刚性，消费频次较高，消费者基数庞大，在中国卤制食品市场中占比约为 64%。目前中国佐餐卤制食品市场多以区域性的小型个体经营企业为主，市场集中度很低，品牌化程度低，未来，随着市场品牌集中化程度的提升、食品卫生安全标准的提高、冷链物流的发展，中国佐餐卤制食品市场预计将向连锁化、品牌化、规模化、规范化的方向发展。得益于此，行业内规模化佐餐卤制食品企业发展空间和渗透潜力巨大。

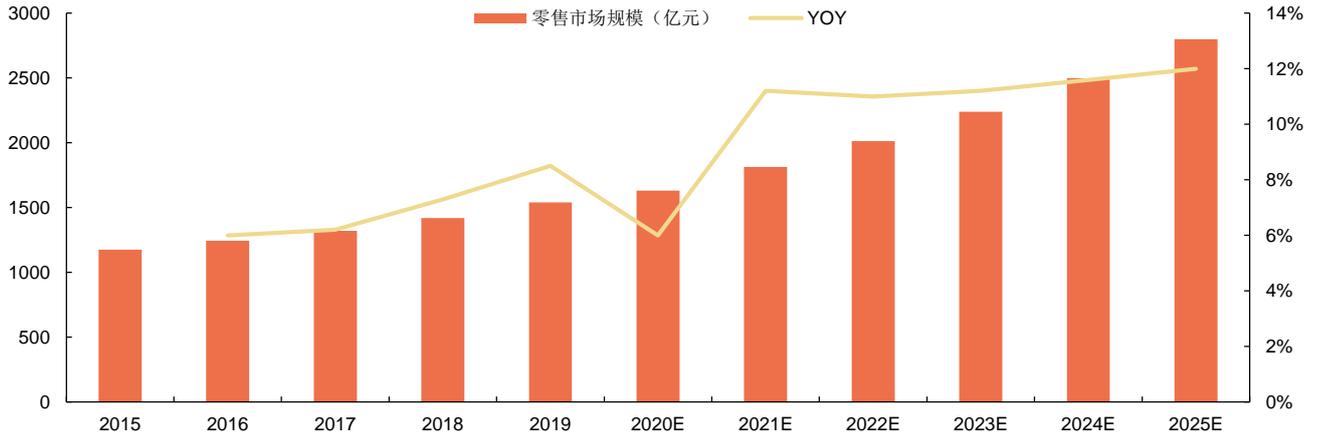
图4: 佐餐卤制食品在卤制食品中占比较高（2019 年为例）



资料来源：招股说明书（申报稿），《中国卤制食品行业独立市场研究》，Frost & Sullivan，申港证券研究所

佐餐卤制食品行业空间大，且近年来持续高增。根据 Frost & Sullivan 统计数据以及同行业可比上市公司绝味食品公开披露数据，2020 年中国卤制食品行业市场规模约在 2,500 亿元至 3,100 亿元之间，其中，佐餐卤制食品行业市场规模预计 2025 年可达到 2,799.32 亿元，2020 年至 2025 年复合增长率为 11.40%。

图5：中国佐餐卤制食品市场规模

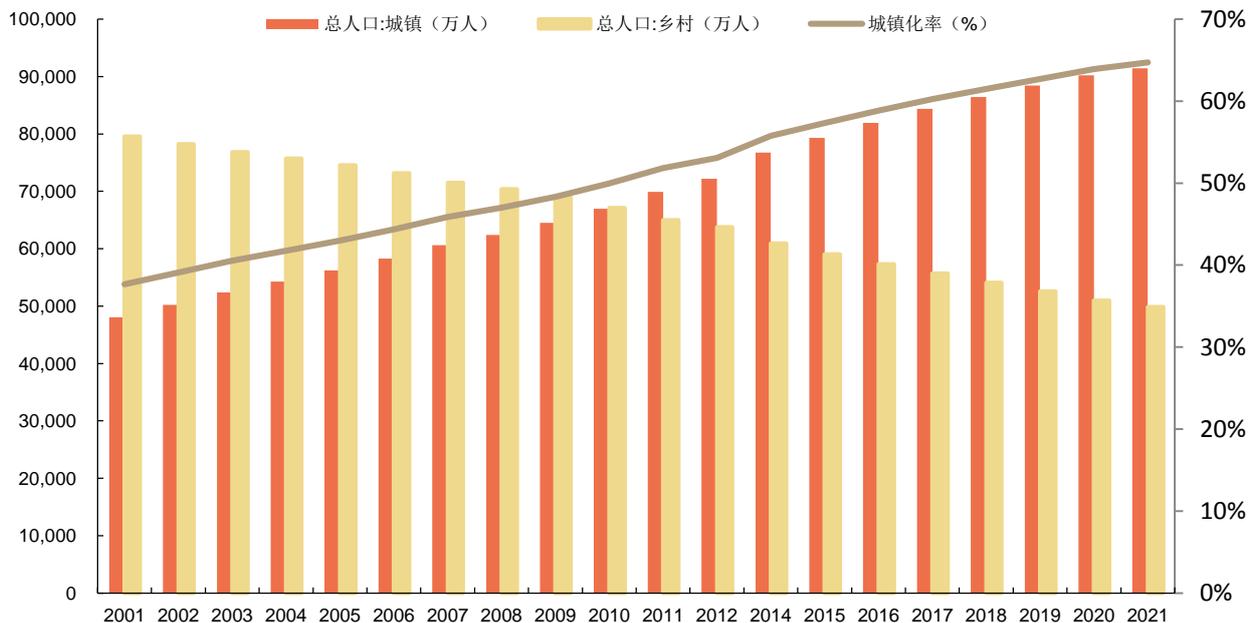


资料来源：招股说明书（申报稿），《中国卤制食品行业独立市场研究》，Frost & Sullivan，申港证券研究所

卤制食品市场需求的增长主要由于以下原因：

- ◆ **经济增长推动消费升级，卤制食品市场需求增长空间巨大。**我国居民人均可支配收入由 2016 年的 2.38 万元增长至 2020 年的 3.22 万元，年复合增长率为 7.82%。随着人均可支配收入水平不断上升，我国居民的人均消费支出相应从 2016 年的 1.71 万元增长至 2020 年的 2.12 万元，年复合增长率为 5.52%。我国居民收入水平和消费能力的持续增加，推动了卤制食品市场规模的不断增长，卤制食品行业增长空间巨大。
- ◆ **城镇化率提升，助力卤制食品快速发展。**卤制食品主要消费群体为城镇人口，因此城镇人口的持续增加扩大了我国卤制食品的市场拓展空间。根据国家统计局的统计数据，2011 年我国城镇人口首次超过农村人口，至 2019 年，我国城镇人口进一步增加至 8.48 亿，占总人口的比重已经达到 60.60%，与发达国家 75% 的城镇化率相比，我国未来城镇居民人数还将持续增加，新进入城镇的群体所带来的消费贡献将推动城镇卤制食品消费的持续增加。

图6：中国城镇化率持续提升



资料来源：国家统计局，Wind，申港证券研究所

- ◆ **消费理念变化助力卤制食品迈入快速发展赛道。**近年来，随着我国经济的快速发展，我国居民的生活方式及消费理念逐渐发生变化，对食品消费的新鲜、便捷、卫生、营养等属性需求有所增加，受益于此，卤制食品逐渐渗透至人们的日常饮食中。随着人们生活节奏的加快以及对高品质生活的追求，厨务时间有所减少，通过购买卤制食品等便捷化食品以减少家务劳动时间已形成一定的社会化趋势。卤制食品一方面既具备口味鲜香、食材营养、种类丰富的特点，又顺应了人们追求方便快捷的心理，满足了新时代人们的餐食节奏需求，在为改善居民饮食和营养健康状况提供有力支持的同时，自身市场规模也获得了快速增长。

**竞争格局：佐餐卤制食品略好于休闲卤制食品。**佐餐卤制食品市场仍存在较多的小微作坊式企业，行业竞争主要体现在规模企业对于小微作坊式企业的挤压，品牌企业间竞争相对缓和。发展至今，佐餐卤制食品行业仍存在大量市场份额由非品牌化的小型加工生厂商分摊的情形，规模以上生产企业数量较少，佐餐卤制食品行业的 CR5 不足 5%，一超多强特点显著，除公司外，其余单一品牌在 2019 年的市场占有率不足 1.00%。而在休闲卤制食品领域，由于产品工艺标准化程度更高，进入门槛低，且近年来品牌连锁企业不断涌现，市场集中度快速提升，品牌企业之间存在更为激烈的竞争。

### 1.3 占据优质赛道 竞争优势突出

**佐餐卤制食品龙头，对标绝味食品。**公司是佐餐卤制食品赛道的龙头企业，同时也逐步发展成为整个卤制食品行业较有竞争力的企业。公司立足华东区域向全国拓展，已在全国范围内发展出超过 4,700 家门店，产品覆盖 20 多个省、自治区、直辖市内的 140 多个城市，2020 年，公司在国内卤制食品市场零售端的占有率约为 1.48%~1.84%<sup>1</sup>，业务规模在国内卤制食品行业中位居前列。

表2：国内主要卤制食品企业对比

公司	紫燕食品	绝味食品	煌上煌	周黑鸭
产品定位	佐餐为主	休闲为主	休闲为主	休闲为主
代表产品	夫妻肺片、五香牛肉等畜类产品，百味鸡、藤椒鸡等整禽类产品，各种凉拌素菜等	卤鸭脖、卤鸭翅、卤鸭掌、豆制品、素食、凉菜等	卤鸭翅、卤鸭掌、卤鸭脖、豆制品、素食、凉菜、米制品等	卤鸭翅、卤鸭掌、卤鸭脖、香干、藕片等
销售情况	以经销模式为主，终端门店多靠近农贸市场、社区和大型商超	主要以加盟门店为主，在品牌推广方面采取的主要措施为门店休闲时尚化	以加盟店为主，品牌门店在江西、广东、福建等地区拥有较高的知名度	以自营门店为主，多位于人流较旺的地区（商场、交通枢纽，公园景点等）
2021年6月末门店数量（家）	4,750	13,136（不含港澳台及海外）	4,840	2,270

资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

目前在卤制食品行业已上市的绝味食品、煌上煌及周黑鸭产品主要以休闲应用场景为主，相比上述企业，紫燕食品聚焦佐餐卤制食品，已成为该领域龙头企业。在佐餐卤制食品领域，公司的主要竞争对手为江苏卤江南食品有限公司、廖记食品连锁股份有限公司、上海留夫企业管理咨询有限公司、河南九豫全食品有限公司等。

<sup>1</sup> 来源：招股说明书（申报稿），公司在国内卤制食品市场零售端的占有率为公司卤制食品终端零售环节的销售收入与市场统计数据中的 2020 年全国卤制食品行业市场规模相比。

**不断推出新品，产品研发能力强。**近年来，公司基于销售数据、市场分析和消费者反馈，不断探索新工艺、新品类和新口味，并根据季节时令、消费者习惯的变化、各区域特色，每月推新并在全中国各销售网点上线。发展至今，公司在最初家禽肉制品深加工的基础上，不断研究和开发，已开发出鸡肉、鸭肉、鹅肉、猪肉、牛肉、蔬菜、水产制品、豆制品等产品线，形成了“以鲜货产品为主、预包装产品为辅”的上百种精选卤制美食，能够满足人们多样化的消费需求。

**产品质量优势。**公司通过 ISO9001 质量管理体系认证、ISO22000 及 HACCP 食品安全管理体系认证、FSSC22000 食品安全体系认证，建立了较为完善的质量管理体系，严格把关食品安全与品质。

**供应链可靠。**在供应链方面，公司拥有济南、武汉、连云港、宁国、重庆等多个区域中心工厂，以各子公司作为生产基地，以冷链运输距离作为辐射半径，构建了全方位供应链体系。**销售渠道覆盖较广。**公司终端门店数量超过 4,700 家，覆盖 20 多个省、自治区、直辖市内的 140 多个城市，且市场占有率和影响力不断提高。

**产品丰富，满足消费者多种需求。**口味方面，公司以川卤口味为基础，揉合粤、湘、鲁众味，创造出上百种美食，覆盖川卤、油卤、鲜卤、糟卤、盐卤、白卤、酱卤、老卤、热卤、冷卤等十大特色卤制风味。消费场景方面，公司形成了“以鲜货产品为主、预包装产品为辅”的丰富的产品线，能满足消费者多元化的消费场景需求。

表3：公司主要产品矩阵

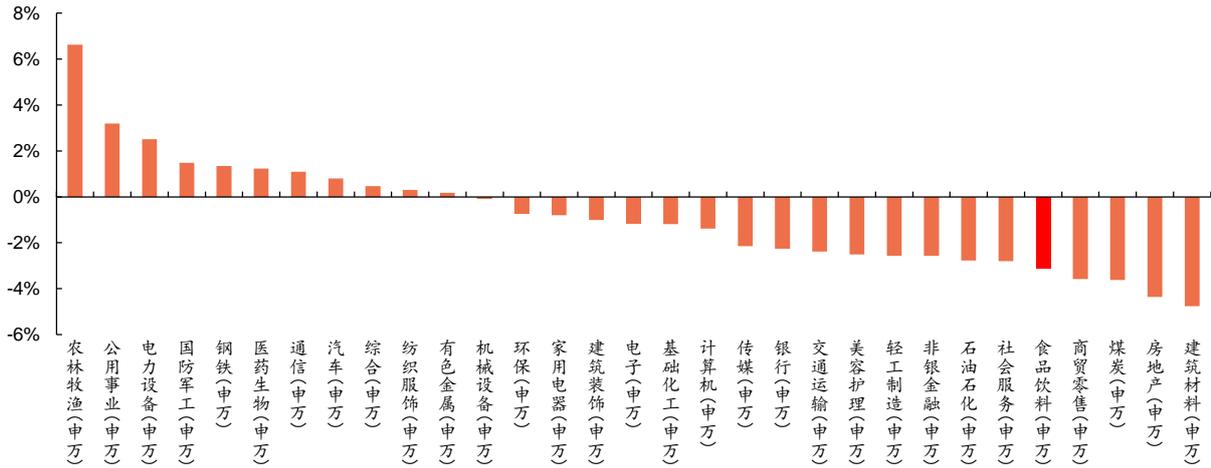
产品线	具体类别	产品
鲜货产品	夫妻肺片	夫妻肺片
	整禽类	百味鸡、紫燕鹅、甜皮鸭、藤椒鸡、荣昌卤鹅、手撕鸡
	香辣休闲类	虎皮凤爪、霸王鸭脖、孜然锁骨
	其他鲜货	酱香牛腱肉、五香猪头肉、爽口蹄花、酸辣海带丝、脆香莲藕、红油笋丝
预包装食品	预包装食品	锁鲜夫妻肺片、锁鲜百味鸡、锁鲜藤椒鸡、真空双椒鸭翅、真空五香凤爪、真空双椒锁骨、紫燕一起回家礼盒、紫燕集结号礼盒、紫燕家吉和合礼盒

资料来源：招股说明书（申报稿），申港证券研究所

## 2. 市场回顾

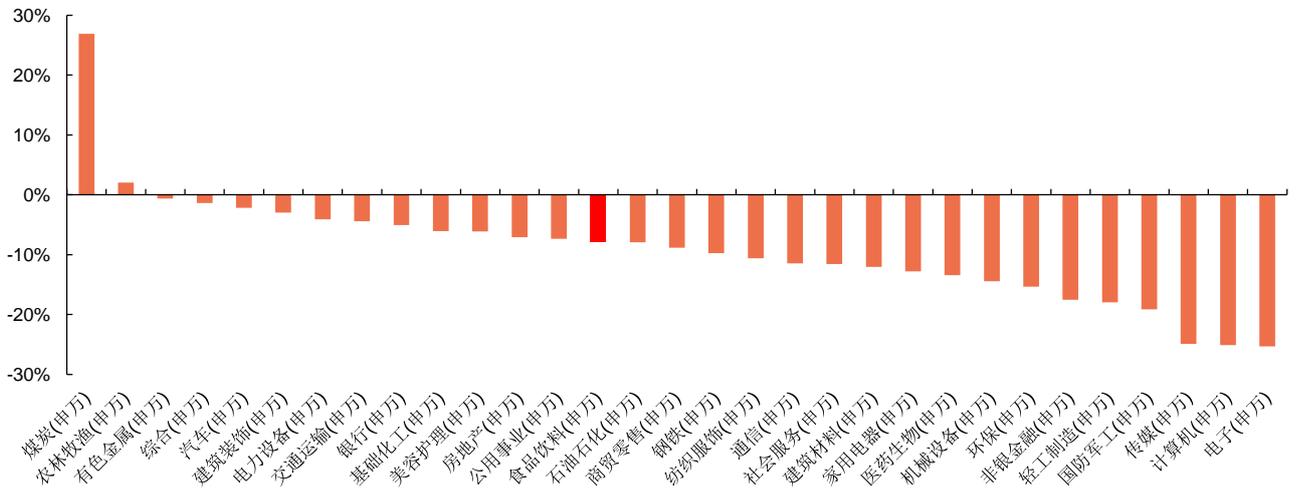
2022 年 7 月 4 日-7 月 8 日，食品饮料指数下跌 3.11%，在申万 31 个行业中排名第 27，跑输沪深 300 指数 2.26pct，子行业中肉制品（-0.87%）、其他酒类（-2.21%）、保健品（-2.35%）板块表现相对较好。个股方面，梅花生物（+15.79%）、华统股份（+13.23%）、三全食品（+7.93%）、盐津铺子（+7.65%）、ST 皇台（+6.08%）等涨幅居前，一鸣食品（-12.15%）、麦趣尔（-11.99%）、阳光乳业（-11.69%）、兰州黄河（-10.26%）、良品铺子（-9.05%）等跌幅居前。

图7：申万一级行业本周涨跌幅



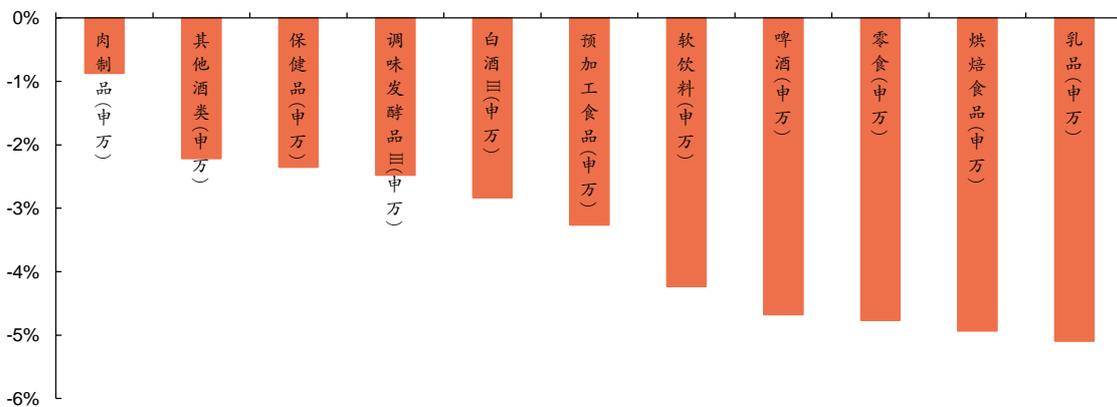
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅

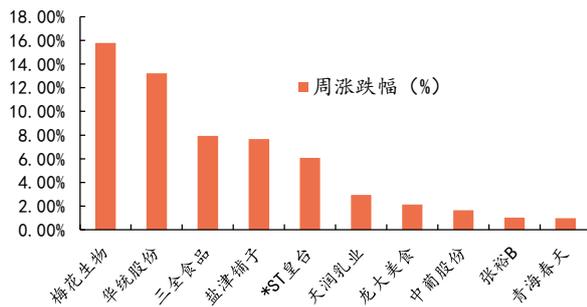


资料来源：Wind，申港证券研究所

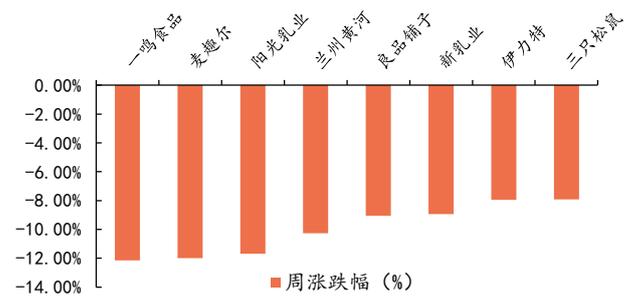
图9：食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

**图10: 梅花生物等本周涨幅靠前**


资料来源: Wind, 申港证券研究所

**图11: 一鸣食品等本周跌幅靠前**


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 行业动态

2022年6月份, CPI 同比上涨 2.5%。其中, 城市上涨 2.5%, 农村上涨 2.6%; 食品价格上涨 2.9%, 非食品价格上涨 2.5%; 消费品价格上涨 3.5%, 服务价格上涨 1.0%。1-6 月平均, 全国居民消费价格比上年同期上涨 1.7%。

【贝因美】公司的全资子公司杭州贝因美为公司在招行杭州分行的 1.1 亿元授信事项提供 1.1 亿元的担保。截至 22 年 7 月 9 日, 公司及子公司对外担保余额 7286.67 万元, 占公司最近一期经审计归属于母公司的净资产的 4.08%, 全部为公司对子公司的担保, 不存在对合并报表外单位提供担保的情况。

【麦趣尔】发布 21 年权益分派实施公告。向全体股东每 10 股派 0.1931 元人民币现金 (含税), 不转增不送股, 共计派发 3,362,632.04 元 (含税)。

7 月 5 日, 网红乳企认养一头牛控股集团股份有限公司 (下称“认养一头牛”) 预先披露招股书, 拟在沪市主板挂牌上市。2021 年度认养一头牛实现营收 25.66 亿元, 归母净利润 1.4 亿元, 计划募集资金用于海勃日戈智慧牧场、品牌建设等项目, 以及补充运营资金。

7 月 5 日, 山东德州扒鸡股份有限公司预先披露招股书, 拟在沪市主板挂牌上市。2021 年度公司实现营收 7.2 亿元, 归母净利润 1.2 亿。

内蒙古骑士乳业集团披露招股书 (申报稿), 拟北交所上市。2021 年度公司实现营收 8.76 亿元, 实现归母净利润 5573 万元。

辣条标准正式发布。7 月 5 日, 中国食品科学技术学会主办发布了《调味面制品》行业标准, 将于今年 10 月 1 日正式实施。

#### 4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

### 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上