

从河南看全国：啤酒行业量价齐升 22 年业绩可期

——食品饮料行业研究周报



投资摘要：

每周一谈：从河南看全国：啤酒行业量价齐升 22 年业绩可期

河南省对于我国啤酒市场下一阶段竞争具有重要意义。

河南市场规模大，且具有一定挖掘潜力。河南省人口过亿，是我国人口排名前 2 的省份。尽管河南产量已经在全国排名前列，但我们预计河南的产销量可能仍有一定的提升空间。其一是因为河南是白酒消费大省，消费者对酒精饮料需求仍以白酒为主，该部分或将贡献一部分消费潜力；其二是因为河南省的部分高端啤酒产能仍然欠缺。

河南尚未形成单一品牌绝对优势，或将成为下一阶段竞争最大变数。目前河南市场按销量计的第一啤酒品牌为青啤，市占率约 30%，华润约 28%，百威约 26%，上述三家共同瓜分了河南省啤酒市场的大部分份额。这一点在全国较为少见，除河南外，绝大部分省份均形成了当地强势啤酒品牌，且市占率较高。

量价齐升，预计河南啤酒行业 22 全年将有一定增长。

销量：10%左右增速。22 年 7 月份，青啤、华润在河南的销量增速预计 10%左右，重啤在河南 7、8 月份的销量增速预计为 5-6%。

提价：行业平均 10%以上的提价幅度。青啤，崂山、经典、白啤均已全面提价，一件货加价 2-3 元，百威一件货加价 5 元，换算涨幅为 10-13%。

高端化：百威遥遥领先，华润最有希望破局。

现状：百威领先优势明显。市场份额方面：百威垄断着 55%左右。产品价格方面：百威的啤酒吨酒价格过万，在河南遥遥领先其他品牌，华润和青啤均为五六千元左右。消费者认可度方面：百威是河南所有夜场均认可的单品。营销水平方面：百威在高端产品营销推广具有丰富的经验，除了对科罗娜的成功打造外，其对东南区域夜场的大量营销费用支持、形成的 2 万元级别的超高吨价等，均体现出其在高端啤酒领域的运营水平，在高端及以上领域，百威仍值得学习。

谁有望冲击高端，与百威一较高下？河南市场来看，华润和嘉士伯更有机会。在特高端品类，百威铝瓶受欢迎，能与之竞争竞品首推喜力和嘉士伯。但是，首先应当解决产品力偏弱的问题，其次是营销能力问题，第三是品牌力的问题。

啤酒投资：长期看高端化，短期看量价、动销。

高端化逻辑的演绎是以年为单位的进程，但短期的公司业绩仍需要关注当期销售情况。即使在提价相同金额的前提下，中低端产品占比更高的公司反而体现出更高的提价比例。此外，当期销量也受到前期基数、公司人员的变动、经营战略的执行等影响。在当期，建议投资者仍需要关注百威、嘉士伯等公司的内部人员变动，华润喜力“3+3+3”战略的落地情况等。

当前河南啤酒行业动销政策，渠道库存合理。据我们调查，目前河南传统渠道（烟酒店、便利店、社区团购、餐饮等）的库存为 1-2 个月，其他渠道（主要为高端消费场景）库存为 1 个月，处在较为健康的水平。

短期看，各公司在特定阶段均有可能取得超越其他竞品的涨幅，但当把视野拉长，我们仍然相信具有内在竞争优势的企业将取得更加长远的胜利。

评级 增持（维持）

2022 年 08 月 14 日

汪冰洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1660522030003

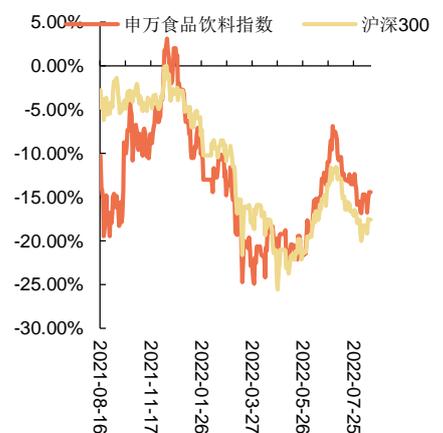
张弛 研究助理
SAC 执业证书编号：S1660121120005
Zhangchi03@shgsec.com
17621838100

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 120 |
| 行业平均市盈率 | 36.87 |
| 市场平均市盈率 | 20.62 |

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：食品饮料行业半年度数据披露情况》2022-08-08
- 2、《食品饮料行业研究周报：酱酒白酒行业中的高速赛道》2022-07-18
- 3、《食品饮料行业研究周报：紫燕食品：佐餐卤味龙头即将上市》2022-07-11

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅+0.3%，在申万 31 个行业中排名第 28，跑输沪深 300 指数 0.53pct，子行业中预加工食品（+2.43%）涨幅最大。

- ◆ 个股涨幅前 5 名：麦趣尔、劲仔食品、张裕 A、仲景食品、莲花健康
- ◆ 个股跌幅前 5 名：百润股份、绝味食品、华统股份、光明乳业、重庆啤酒

投资策略

建议关注：1.关注需求刚性或业绩具有一定确定性的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道，建议关注：**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，建议关注**重庆啤酒**，以及**怡亚通**。

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。

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 每周一谈：从河南看全国：啤酒行业量价齐升 22 年业绩可期 | 4 |
| 2. 市场回顾..... | 7 |
| 3. 行业动态..... | 9 |
| 4. 风险提示..... | 11 |

图表目录

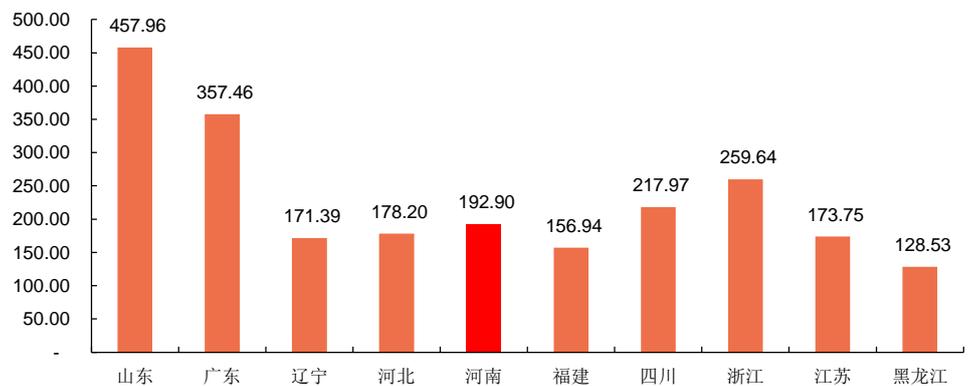
| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：河南省 2020 年啤酒产量位居全国前列 | 4 |
| 图 2：绝大部分省份均已形成当地强势啤酒品牌 | 4 |
| 图 3：申万一级行业本周涨跌幅 | 7 |
| 图 4：申万一级行业年初至今涨跌幅 | 8 |
| 图 5：食品饮料子行业本周涨跌幅 | 8 |
| 图 6：麦趣尔等本周涨幅靠前 | 8 |
| 图 7：百润股份等本周跌幅靠前 | 8 |

1. 每周一谈：从河南看全国：啤酒行业量价齐升 22 年业绩可期

河南省对于我国啤酒市场下一阶段竞争具有重要意义。

河南市场规模大，且具有一定挖掘潜力。河南省人口过亿，是我国人口排名前 2 的省份。据统计局数据，截至 2020 年河南啤酒产量为 192.9 万千升，全国排名第 5 名。尽管产量已经在全国排名前列，但我们预计河南的产销量可能仍有一定的提升空间。其一是因为河南是白酒消费大省，消费者对酒精饮料需求仍以白酒为主，该部分或将贡献一部分消费潜力；其二则是因为河南省的部分高端啤酒产能仍然欠缺，如百威、华润雪花在河南的部分高端产品尚未布局产线，市场销售仍需要从湖北等邻省调拨。这种现象相对啤酒小销售半径的产品特性来说，还是会增加一定的运输成本。因此，河南还是具备一定的提升潜力。

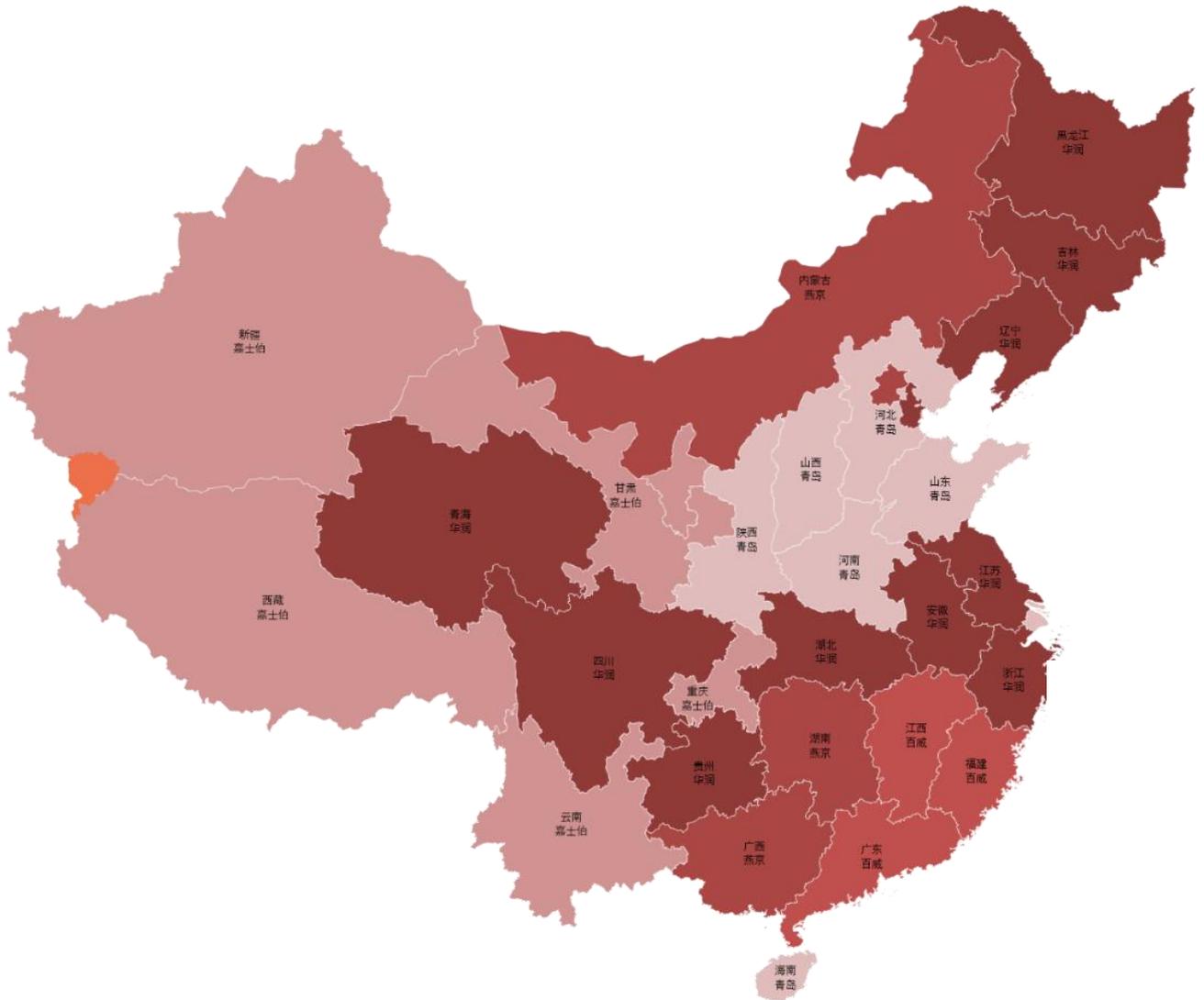
图1：河南省 2020 年啤酒产量位居全国前列



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

河南尚未形成单一品牌绝对优势，或将成为下一阶段竞争最大变数。虽然河南市场较大，但尚没有一个啤酒品牌能够对整个河南的啤酒市场形成绝对优势。据我们判断，目前河南市场按销量计的第一啤酒品牌为青啤，市占率约 30%，华润约 28%，百威约 26%，上述三家共同瓜分了河南省啤酒市场的大部分份额。这一点在全国较为少见，除河南外，绝大部分省份均形成了当地强势啤酒品牌，且市占率较高。

图2：绝大部分省份均已形成当地强势啤酒品牌



资料来源：头豹研究院，申港证券研究所

注：因数据不全，中国台湾省、三沙市等区域未在图中显示。

量价齐升，预计河南啤酒行业 22 全年将有一定增长。

销量：10%左右增速。今夏河南市场相对平稳，消费升级有所阻滞，但因低基数效应，同比仍会有一定增长。销量方面，22 年 7 月份，青啤、华润在河南的销量增速预计 10%左右，主要因为 21 年 7-9 月河南先后面临水灾、疫情等冲击，带来的低基数效应；此外 22 年夏季温度高于往期，啤酒消费量也因此有所提升。但该销量增长不算超预期，以华润雪花为例，过往年份销量增速常常在 18-20%的水平。今年无法达到这一水平，主要是因为今年消费升级动能偏弱，体现在客户消费欲望下降，饭店上座率、翻台率有所降低（如往年翻台 2-3 次的饭店，今夏只能翻台 1 次）。重啤在河南 7、8 月份的销量增速预计为 5-6%，弱于青啤、华润，主要因更大规模的啤酒企业在河南有着更为扎实的渠道铺设，这一点青啤是典型范例。相对而言，重啤对乌苏单品的依赖度较高，将其做成了极低成本就可以进店的大单品，但发展动能仍需拓展。

提价：行业平均 10%以上的提价幅度。青啤的崂山、经典、白啤均已全面提价，一件货加价 2-3 元，百威一件货加价 5 元，换算涨幅 10-13%。

展望全年：量价齐升，预计仍有较好业绩表现。 华润雪花河南区域上半年整体量增预计在 5-6%之间，下半年受 Q3 低基数效应、气温高于往年等影响，预计销量增速更高，全年预计在 6-7%之间。青啤情况与之相似。

高端化：百威遥遥领先，华润最有希望破局。

现状：百威领先优势明显。市场份额方面：虽然百威在河南啤酒市场的销量占比并未领先，但在高端市场，百威垄断着 55%左右的市场份额。**产品价格方面：**百威的啤酒吨酒价格超过万元，在河南遥遥领先于其他品牌，华润和青啤的吨价均在五六千元左右的水平。**消费者认可度方面：**百威通过销售费用投放+品牌营销，将柠檬口味的科罗娜啤酒迅速打造成为继百威经典之后的第二大单品，成为高端产品打造的优秀范本。目前，百威是河南所有夜场均认可的单品。**营销水平方面：**百威在高端产品营销推广具有丰富的经验，除了对科罗娜的成功打造外，其对东南区域夜场的大量营销费用支持、形成的 2 万元级别的超高吨价、以及对年底世界杯方案的提前准备及经销商培训沟通等，均体现出其在高端啤酒领域的运营水平，在高端及以上领域，百威仍是一家值得学习的啤酒企业。

谁有望冲击高端，与百威一较高下？河南市场来看，华润和嘉士伯的机会更大，但均有一定的问题需要解决。在特高端品类，百威铝瓶的地位很高，竞品中能与之竞争的首推喜力和嘉士伯，但二者相比百威，在销售量上仍有一定差距。其中，首先应当解决的是产品力偏弱的问题，如喜力偏苦的口感、更高的酒精度、更易醉的问题（同度数下，越不易醉的啤酒越容易形成更多的销量）。嘉士伯的 1664 在夜场具有较强的认可度，但其口感、口味的定位仍然偏小众。乐堡的产品受认可，但没有受到公司的营销支持（目前在河南仍以推乌苏为主）。其次是营销能力，参考前文不再赘述。第三是品牌力的问题。百威得到了所有夜场的一致认可，喜力和嘉士伯在品牌方面基本可以得到认可，只是需要更佳的产品改良及更有针对性的营销活动支持，而青啤则仍然面临着在高端消费场景下品牌认可度稍弱的问题。

高端化打法：全国学东南，夜场是第一战场，百威引领新玩法。因啤酒行业面临行业产销量下滑的问题，高端化是唯一出路。东南区域市场啤酒吨价相对较高，尤其是百威在当地市场长期深耕，形成了广泛的消费者认可；而新产品如想获得青睐，跻身受受欢迎的高端产品，目前看唯一出路就是攻下更多的夜场，实现进店，提高曝光度、增加销售额。百威在夜场具有最高的品牌认可度（体现在低进店成本、高铺市率、高曝光度、高吨价）。因此长期来看，如果认可啤酒高端化逻辑，就一定要攻下夜场的份额，这是中国啤酒企业挑战百威高端地位必不可少的硬仗。

啤酒投资：长期看高端化，短期看量价、动销。

高端化逻辑的演绎是以年为单位的进程，但短期的公司业绩仍需要关注当期销售情况。即使在提价相同金额（如每件货涨价 2 元）的前提下，中低端产品占比更高的公司反而体现出更高的提价比例。此外，当期销量也受到前期基数、公司人员的变动、经营战略的执行等影响。在当期，我们仍需要关注百威、嘉士伯等公司的内部人员变动，华润喜力“3+3+3”战略的落地情况等。

当前河南啤酒行业动销政策，渠道库存合理。据我们调查了解，以华润雪花为例，目前河南传统渠道（烟酒店、便利店、社区团购、餐饮等）的库存为 1-2 个月，其

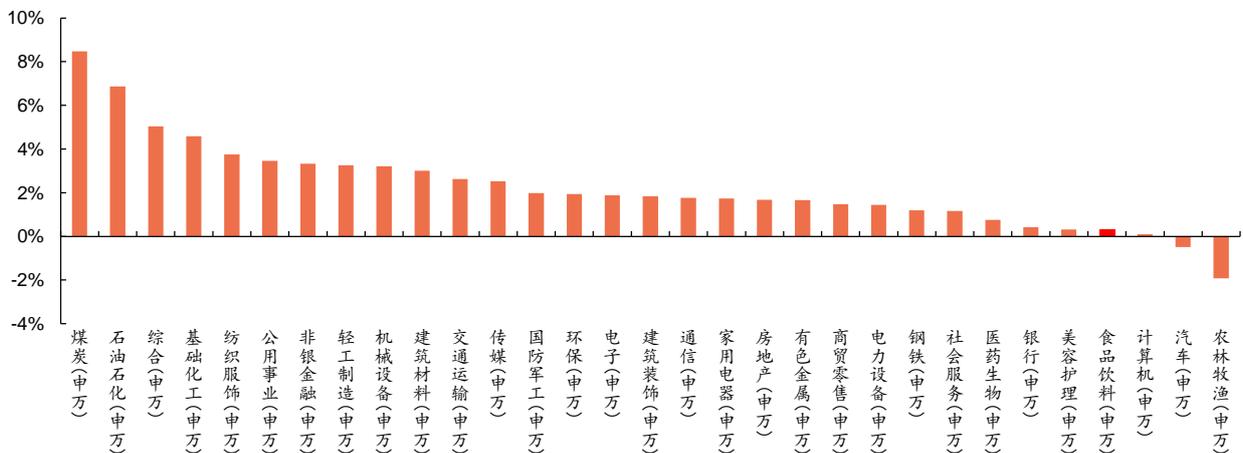
他渠道（主要为高端消费场景）库存为1个月，为较为健康的水平。河南在华润全国体系中的排名仍不算前列，未来的增长潜力在于高端产品的培育。目前为华润“3+3+3”战略中第二个3年的最后一年，预计未来4年左右的时间，华润高端化进程值得期待。

在河南，每个品牌都有自己的比较优势。尽管百威在高端化方面领先优势明显，青啤仍然具有最为扎实的渠道基础，华润雪花在高端化方面对百威步步逼近，嘉士伯除了对乌苏这一现象级产品的打造之外，乐堡、1664也可以作为下一步发力的储备产品。虽然高端化能力偏弱的公司，在特定阶段也有可能取得超越其他竞品的股价涨幅；但当把视野拉长，我们仍然相信具有内在竞争优势的企业将有望取得更加长远的胜利。

2. 市场回顾

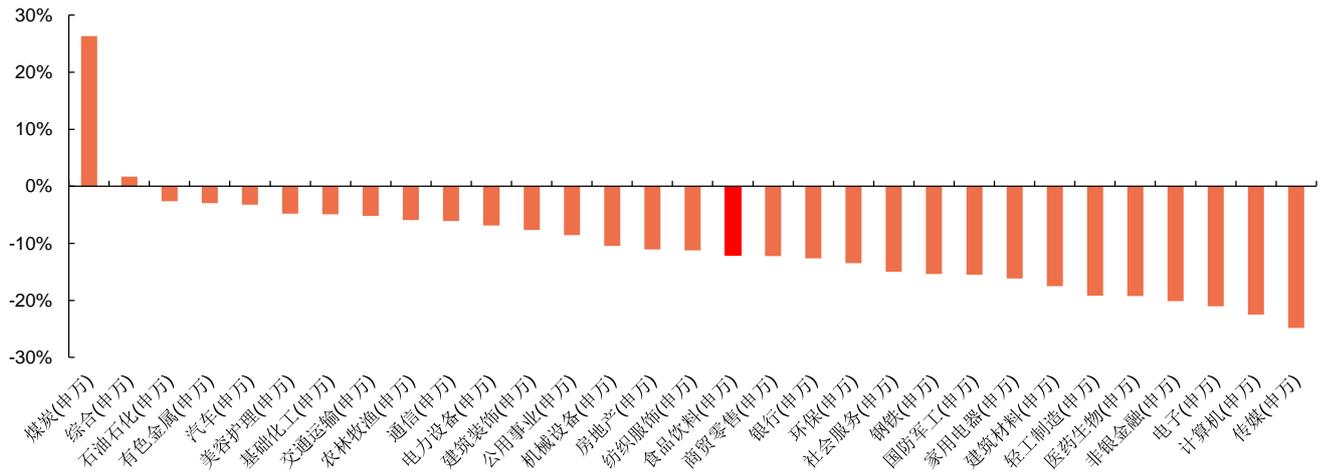
2022年8月8日-8月12日，食品饮料指数涨幅+0.3%，在申万31个行业中排名第28，跑输沪深300指数0.53pct，子行业中预加工食品(+2.43%)、零食(+1.47%)、软饮料(+1.25%)涨幅较好。个股方面，麦趣尔(+37.68%)、劲仔食品(+15.97%)、张裕A(+12.05%)、仲景食品(+11.35%)、莲花健康(+10.98%)等涨幅居前，百润股份(-8.04%)、绝味食品(-5.23%)、华统股份(-5.15%)、光明乳业(-4.65%)、重庆啤酒(-4.5%)等跌幅居前。

图3：申万一级行业本周涨跌幅



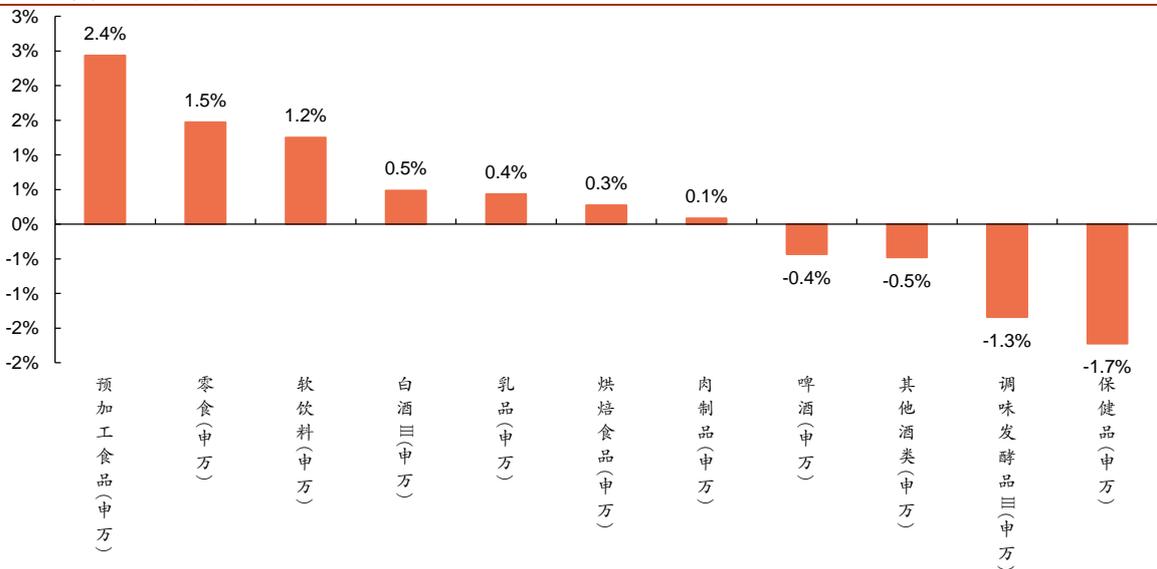
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：申万一级行业年初至今涨跌幅



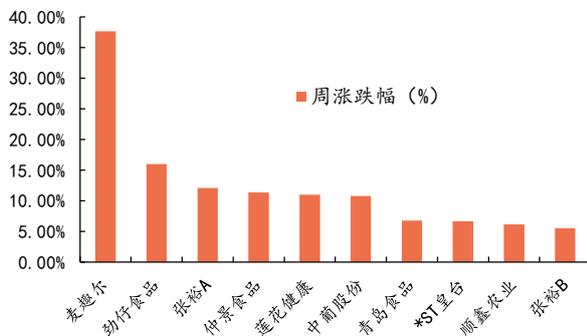
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：食品饮料子行业本周涨跌幅



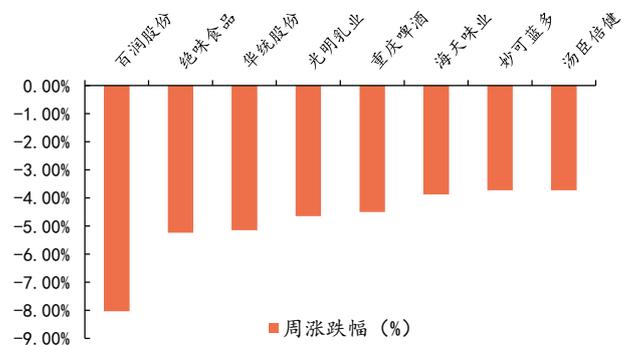
资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：麦趣尔等本周涨幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：百润股份等本周跌幅靠前



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业动态

香飘飘：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 8.59 亿元，同比下降 21.05%；归母净利润为-1.29 亿元，去年同期亏损 0.62 亿元。2022Q2 实现营收 3.63 亿元，同比下降 8.56%；归母净利润为-0.69 亿元，去年同期亏损 0.65 亿元。

安琪酵母：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 60.90 亿元，同比增长 16.36%；归属于上市公司股东的净利润 6.68 亿元，同比减少 19.33%。2022Q2 实现营收 30.58 亿元，同比增长 18.62%；实现归母净利润 3.55 亿元，同比减少 8.03%。

桃李面包：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 32.06 亿元，同比增长 9.06%；归属于上市公司股东的净利润 3.58 亿元，同比减少 2.90%。2022Q2 实现营收 17.54 亿元，同比增长 8.81%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比减少 2.91%。

甘源食品：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 6.14 亿元，同比增长 12.93%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元，同比增长 11.02%。2022Q2 实现营收 2.94 亿元，同比增长 42.72%；实现归母净利润 0.18 亿元，去年同期亏损 0.04 亿元。

古越龙山：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 7.85 亿元，同比增长 2.67%；归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元，同比增长 2.01%。2022Q2 实现营收 2.21 亿元，同比减少 0.16%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比减少 0.22%。经营数据方面，从产品档次看，中高档酒实现营收 5.32 亿元，同比增长 2.26%，普通酒实现营收 2.16 亿元，同比增长 2.38%；从销售渠道看，直销（含团购）实现营收 1.61 亿元，同比下降 3.39%，批发代理实现营收 5.70 亿元，同比增长 3.57%，国际销售实现营收 0.17 亿元，同比增长 19.38%；从地区来看，国内实现营收 7.31 亿元，同比增长 1.95%，国外实现营收 0.17 亿元，同比增长 19.38%。

巴比食品：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 6.85 亿元，同比增长 15.19%；归属于上市公司股东的净利润 1.18 亿元，同比减少 44.18%。

百润股份：发布本次股票回购注销不调整可转债的转股价格

公司发布关于本次限制性股票回购注销不调整可转债转股价格的公告。公司本次回购注销限制性股票 42,000 股，占回购注销前公司总股本 1,050,201,955 股的

0.0040%。经计算，本次限制性股票回购注销完成后，“百润转债”转股价格不变，仍为 47.44 元/股。

妙可蓝多：8 月 18 日（周四）上午将召开业绩说明会

公司发布关于召开 2022 年半年度业绩说明会的公告。本次投资者说明会以网络互动形式召开，公司将针对 2022 年半年度的经营成果及财务指标的具体情况与投资者进行互动交流和沟通，在信息披露允许的范围内就投资者普遍关注的问题进行回答。会议将于 2022 年 8 月 18 日(星期四)上午 10:00-11:00 在上海证券交易所上证路演中心召开。

海南椰岛：发布股东集中竞价减持股份结果

本次减持计划实施前，海口市国有资产经营有限公司持有海南椰岛 60,819,632 股，占海南椰岛总股本的 13.57%，股份来源为首次公开发行前股份及通过集中竞价交易方式增持所得，均为无限售条件流通股。在本次减持计划期间，国资公司通过集中竞价交易方式减持 490,000 股，占公司目前总股本的比例为 0.11%。截至 2022 年 8 月 10 日，国资公司披露的减持时间区间届满。

东鹏饮料：8 月 19 日（周五）上午将召开业绩说明会及股东大会

本次投资者说明会以视频结合网络互动召开，公司将针对 2022 年半年度经营成果及财务指标的具体情况与投资者进行互动交流和沟通，在信息披露允许的范围内就投资者普遍关注的问题进行回答。本次会议将于 2022 年 8 月 19 日（星期五）上午 9:00-10:30 召开。东鹏饮料股东大会将于 2022 年当日下午 15:00 在深圳市南山区珠光北路 88 号明亮科技园三栋公司二楼 VIP 会议室召开。

百合股份：发布 2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 3.28 亿元，同比增长 7.11%；归属于上市公司股东的净利润 0.72 亿元，同比增长 4.03%。22Q2 实现营收 1.82 亿元，同比增长 13.04%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 10.81%。

青岛啤酒：高管张瑞祥拟减持部分股份

公司发布关于高级管理人员集中竞价减持股份计划公告。青岛啤酒股份有限公司高级管理人员张瑞祥先生持有公司股份 90,000 股，约占本公司已发行股份总数的 0.0066%。因个人资金需求，张瑞祥先生拟以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过 22,500 股（约占公司总股本比例为 0.0016%），本次减持计划将于公告之日起十五个交易日后的 6 个月内进行，减持价格视市场情况确定。

衡水老白干上调价格

8 月 9 日，河北衡水老白干酿酒（集团）有限公司北京销售分公司发布通知，自 2022 年 10 月 1 日起，衡水老白干（62 度 500ml 白干酒）终端供货价上调 10 元/箱，终端零售指导价上调至 19.8 元/瓶。

上半年规上白酒企业营收利润总量双增

8月10日，中国酒业协会理事长宋书玉表示，2022年1-6月，全国规上白酒企业酿酒总产量为375.09万千升，累计实现销售收入3436.57亿元，同比增长16.51%，累计实现利润总额为1366.7亿元，同比增长34.64%，全国规上白酒企业数量为961家，其中亏损的有190家，亏损面达19.77%，亏损企业累计亏损额为13.41亿元，同比增长65.03%。

嘉士伯上调全年利润预期

8月8日，嘉士伯表示，得益于欧洲和亚洲的强劲表现及其它原因，公司上调了今年的营业利润增长预期。嘉士伯预计，今年营业利润将实现高个位数的有机增长，这取代了此前4月21日给出的营业增长由-5%至2%的预期。

茅台位列世界品牌价值榜第64位

8月8日，由品牌联盟、中国会展经济研究会联合主办的2022中国品牌节第16届年会在长沙召开，2022中国品牌500强、2022世界品牌500强揭晓，茅台以5740.21亿元的品牌价值位于中国品牌第14位，在世界品牌500强中排名第64位。

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 |