

# 复苏明显，积极布局

## ——大众品行业春节跟踪总结

行业评级：买入

2023年1月29日

姓名	杨骥	姓名	孙天一	姓名	杜宛泽
邮箱	yangji@stocke.com.cn	邮箱	suntianyi@stocke.com.cn	邮箱	duwanze@stocke.com.cn
电话	13911632184	电话	18621835115	电话	17621373969
证书编号	S1230522030003	证书编号	S1230521070002	证书编号	S1230521070001

## 1、大众品春节消费复苏明显，基于返乡热潮和消费场景恢复，动销表现优秀：全国消费行业销售同比增长12.2%！

根据国家税务总局最新增值税发票的数据显示，23年兔年春节，全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，相比2019年春节假期年均增长12.4%；商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%，比2019年春节假期年均分别增长13.1%和8.1%，生活必需品、家居升级类商品、旅游服务等消费增长较快，返乡过节带动务工大省消费增幅较高。

1) 粮油食品等基本生活类商品：销售收入同比增长31.5%，其中，果品蔬菜、肉禽蛋奶同比分别增长39%、28.6%，比2019年春节假期年均分别增长17.2%、13.2%。

2) 酒水饮料等商品：春节期间需求旺盛，酒、饮料及茶叶销售收入同比增长18.7%，比2019年春节假期年均增长16.4%。

## 2、线下消费复苏明显，低线城市增速更快；礼盒产品、预制菜等产品销售旺盛

1) 探亲返乡需求提高，礼赠场景恢复，利于大众品礼盒装、啤酒、白酒等销售同比高增：根据新京报及交通运输部数据，2023年春运旅客出行中，探亲需求占比55%，由此带动走亲访友场景大幅提升，礼赠场景恢复，“年货”关键词在购物平台搜索量同比增长226%；与此同时礼赠场景也带动礼盒装、酒类产品的增长快速。大润发超市23年春节新增休闲食品礼盒、礼包180个品项，在年货效应带动下，销售占比提升2pct。另外，根据新京报数据，年货节期间，肉干礼盒、白酒礼盒等环比上月销售增长均超10倍，腌腊制品礼盒、南北干货礼盒、水果礼盒环比增长8倍；啤酒同比增长5倍、白酒同比增长144%，果酒同比增长177%。

2) 年夜饭菜品同比高速增长，预制菜、半成品增长迅猛：京东年货节期间的销售情况显示，春节前夕，花胶鸡、佛跳墙等吉祥菜热销，兔肉制品成交额同比增长超过50倍，鲍鱼成交额同比增长超过10倍，鱼成交额同比增长近5倍。根据新京报、京东和叮咚买菜数据，伴随预制菜渗透率的提升，23年春节期间年夜饭菜品销量同比飙升500%；其中预制菜成交额同比增长47%（其中肉制品增长33%、肉禽菜肴增长27%、鲜菜肴增长19%）。

3) 商超及购物中心消费复苏明显，线下消费复苏明显，低线城市数据快速恢复：据商务大数据监测，1月上旬，重点零售企业食品、饮料、服装销售额环比均增长20%以上。从各城市数据来看，

（一线举例）根据北京商务局数据，截至1月27日，重点监测的百货超市等企业实现销售额50.9亿，恢复至去年农历日同期的98%，相比19年农历日同期增长13.2%；

（新一线）成都零售商协会数据，1月21日-1月27日，成都市30家重点商贸零售企业客流量1246.51万人次，同比增长5.66%；实现商品销售额11.74亿元，同比增长5.92%；

（三线举例）据湖州市商务局消息，全市八大商圈及重点商贸企业累计实现销售额8.1亿元，同比增长7.7%；

（四线举例）春节期间，十堰各类商贸企业消费规模达30亿元，同比增长31%，武商MALL客流量突破14万人次，同比增长12.4%。

大众品重要观测指标——成本变动：  
原材料价格持续下行，建议持续关注。

23年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判23年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

板块	啤酒板块				休闲零食		烘焙板块			卤制品				
日期	大麦	铝	玻璃	瓦楞纸	开心果 (未去壳)	去壳夏 威夷果	棕榈油	白砂糖	面粉	鸭脖	鸭舌	鸭翅	鸭掌	锁骨
2022年1月	28%	43%	13%	-3%	68%	24%	55%	8%	25%	17%	28%	-21%	18%	-3%
2022年2月	22%	34%	13%	-8%	-9%	200%	59%	7%	23%	9%	22%	-19%	24%	-13%
2022年3月	26%	33%	-5%	-10%	-88%	92%	64%	7%	28%	10%	19%	-16%	25%	-14%
2022年4月	23%	15%	-10%	0%	-83%	55%	90%	9%	29%	18%	26%	-6%	50%	2%
2022年5月	27%	11%	-32%	-9%	-49%	9%	80%	5%	31%	16%	15%	-5%	41%	-8%
2022年6月	23%	4%	-36%	-12%	-6%	46%	26%	7%	30%	18%	13%	-5%	39%	-6%
2022年7月	14%	-7%	-48%	-15%	-33%	78%	13%	5%	30%	19%	7%	-2%	49%	-9%
2022年8月	35%	-10%	-45%	-19%	-61%	207%	3%	2%	32%	24%	7%	10%	64%	-10%
2022年9月	34%	-20%	-39%	-20%	-49%	18%	-23%	1%	31%	35%	22%	16%	86%	-3%
2022年10月	29%	-13%	-34%	-29%	-53%	62%	-19%	0%	40%	33%	45%	25%	79%	-2%
2022年11月	33%	0%	-22%	-31%	-8%	-7%	-11%	-9%	36%	32%	35%	30%	67%	-9%
2022年12月	-	-5%	-25%	-26%			-16%	1%	37%	27%	24%	36%	45%	-8%
板块	速冻板块					乳制品板块		调味品						
日期	鸡肉	猪肉	鱼糜	大豆	油脂	生鲜乳	大包粉	大豆	食盐	白砂糖	小麦	味精	PET切片	玻璃
2022年1月	27%	-52.7%	21.8%	12.2%	14.4%	0.4%	18.9%	5%	5%	8%	12%	21%	57%	13%
2022年2月	-2.4%	-53.5%	15.9%	8.9%	27.7%	-0.7%	24.8%	3%	3%	7%	12%	21%	43%	13%
2022年3月	-3.3%	-51.3%	10.7%	7.6%	36.3%	-2.1%	10.7%	2%	2%	7%	24%	10%	34%	-5%
2022年4月	4.2%	-42.1%	0.9%	10.9%	37.7%	-1.9%	6.8%	7%	7%	9%	26%	8%	41%	-10%
2022年5月	3.1%	-24.8%	-7.5%	13.3%	30.6%	-1.8%	-4.7%	11%	11%	5%	26%	23%	49%	-32%
2022年6月	5.0%	-7.3%	-12.7%	11.6%	30.5%	-3.4%	2.8%	16%	16%	7%	23%	25%	57%	-36%
2022年7月	9.1%	30.9%	-18.2%	11.8%	11.4%	-4.5%	1.6%	12%	12%	5%	21%	11%	27%	-48%
2022年8月	12.5%	36.0%	-20.7%	12.8%	14.0%	-5.6%	-2.6%	13%	13%	2%	19%	23%	23%	-45%
2022年9月	11.8%	54.9%	-16.7%	12.8%	12.7%	-4.6%	-1.7%	11%	11%	1%	19%	17%	24%	-39%
2022年10月	12.9%	73.6%	-18.3%	6.1%	15.6%	-3.9%	-7.4%	7%	7%	0%	19%	12%	-1%	-34%
2022年11月	9%	31%	-9%	1%	23%	-4%	-1.5%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
2022年12月	5%	12%	-5%	4%	16%	-4%	-1.6%							

## 1、当前推荐：继续关注春节动销良好的板块，关注23Q1业绩有望持续高增的标的

继续关注年节礼赠场景恢复带来的板块机会，从我们本次跟踪的数据来看，零食、乳制品、预制菜等板块春节动销数据优秀，主要系其具备较好的礼赠场景，且具备礼盒产品品相，在本次春节消费复苏和消费场景恢复的过程中销售数据优异。

由此短期我们建议重点关注：香飘飘、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、妙可蓝多、伊利股份、养元饮品、汤臣倍健、仙乐健康等。

## 2、中长期：我们认为在消费场景恢复和成本下行的背景下，2023年大众品板块存在结构性机会，建议积极布局。

### 【投资建议】

- 1) 依循当前选股逻辑，在品类成长期下，23年行业整体或结构性增速较快的主线下，我们优选：华润啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、安井食品；
- 2) 依循弹性角度，在23年成本有望下行，需求向上的主线下，我们优选：千味央厨、立高食品、安琪酵母；
- 3) 依循事件驱动，具备潜在催化主线下，我们优选：莱茵生物、仙乐健康；
- 4) 同时建议关注：青岛啤酒、燕京啤酒、甘源食品、伊利股份、味知香、妙可蓝多、千禾味业、科拓生物。

# 01

## 春节备货和 动销总结

**1、板块春节更新：**自2022年11月疫情管控优化以来餐饮场景逐步恢复：1) 据哗啦啦大数据显示，截止23年1月16日，餐饮流水恢复指数达101%，较上周同期增长16.7%，堂食营收恢复指数为104.3%，较上周同期增长20.8%。2) 据美团数据显示，春节假期前6日全国多人堂食套餐订单量同比增长53%，部分餐厅在美团平台排队数等位超1000桌。3) 国家税务总局增值税发票数据显示，今年春节假期全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，其中商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%；北京重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等企业销售额恢复至去年农历同期的98%，较2019年增长13.2%；上海春节期间餐饮消费较去年春节增长4.9%；河北省重点监测的125家重点零售和餐饮企业春节收入同比增长9.61%。4) 据唯品会平台数据，今年年货节期间，啤酒销量增5倍以上。因此，我们认为23年上半年啤酒旺季消费有望迎较好恢复，23年啤酒旺季可期，我们坚定看好23年娱乐、餐饮场景恢复下高端化加速。

## 2、重点标的跟踪及展望：青岛啤酒、重庆啤酒、华润啤酒

**1) 青岛啤酒：**预计10月销量微增，11-12月销量或有双位数下滑，预计22Q4销量下滑约6%，全年销量仍保持2%左右增长。22年由于娱乐渠道受疫情影响较大预计纯生小瓶销量下滑，23年低基数下纯生有望恢复较快增长，白啤有望维持高增，经典维持较快增长。

**2) 重庆啤酒：**预计Q4销量下滑，受西北地区疫情反复影响预计22年乌苏和1664销量均承压，预计重庆、乐堡仍能维持个位数增长。当前乌苏渠道推力仍强，预计23年低基数下乌苏有望恢复高增，乌苏势能带动下乐堡、重庆有望通过全国化维持较快增长。

**3) 华润啤酒：**预计Q4销量个位数下滑，22年全年销量微增，盈利能力稳中有升，次高以上销量增长10%-15%，预计喜力增速超30%，预计吨价实现中单位数以上提升。喜力除福建、浙江基地市场外，在江苏、山东、安徽均有较好发展，预计23年销量增速维持30%+；23年将加强对“3+2”产品资源投放，缩减中低端费用、增加次高以上费用投放。

标的	22Q4预测收入 (Y0Y)	22Q4预测利润 (Y0Y)
青岛啤酒	或同比微增低个位数	或同比下滑
重庆啤酒	或同比持平	或同比持平



### 1、春节备货及动销：餐饮消费场景复苏超预期，春节前备货积极，春节期间动销加快

调味品行业22年12月即进入备货旺季（备货周期为22年12月下旬-23年1月15日左右），23年春节档调味品备货与动销的主要特征为：①伴随着疫情放开后的消费场景恢复，春节前经销商备货积极，餐饮终端囤货需求明显增强，春节期间动销加快；②22年10月份酱油添加剂舆论事件后，零添加关注度显著提高，本轮春节备货结构看零添加占比提升，C端陈列上零添加渗透率提升。

1) 餐饮复苏超预期，春节动销加快。元旦后餐饮加快复苏，其中大量年夜饭的订单刺激了春节备货量。根据美团统计，春节假期前6天，家庭聚餐&好友聚会成为堂食消费主力，餐饮“春节档”强势回归，全国多人堂食套餐订单量同比增长53%。在头部调味品品牌的备货政策同比去年基本无变化的情况下，部分区域经销商备货进度超过任务目标（接近19年春节水平）；春节期间餐饮需求旺盛，各品牌经销商库存普遍去化1个月库存，经销商初八之后补库意愿较为强烈。

2) 零添加渗透率提升，动销良好。零添加产品在C端顺应消费升级趋势，毛利更高，特别是22年10月添加剂事件后，C端高端产品、零添加产品动销加快，春节期间商超陈列与堆头数量提升明显。

### 2、个股标的跟踪及展望：

1) 海天味业：考虑到高基数因素以及舆论事件影响，预计22Q4收入个位数下滑；23年餐饮复苏超预期，公司受益明显，Q1有望实现高质量稳健增长。

2) 中炬高新（美味鲜）：考虑到高基数因素，预计22Q4美味鲜收入基本持平；23年春节期间主销区库存去化1个月以上，Q1有望实现10%以上增长。

3) 千禾味业：22Q4电商爆发式增长，线下全力推进零添加陈列与动销，22Q4收入或实现50%左右增长；23年备货与动销旺盛，Q1有望实现35%以上增长。



### 1、春节备货及动销：零食具备年节礼赠属性，备货积极，礼盒装动销较好，坚果类产品销售表现突出

由于2023年春节相比2022年提前，休闲零食作为年节礼赠重要的产品在22年12月就已经进入了备货旺季，从各企业的12月备货情况来看，增速相比去年同期均有较大幅度增长，增速和22年10月、11月也有所提升。与此同时，兔年春节返乡人数提升，走亲访友需求快速提升，由此带来的休闲零食礼盒动销良好，其中以坚果类产品表现较为突出。

1) 礼盒产品备货和动销良好：根据半岛新闻显示，大润发超市23年春节新增休闲食品礼盒、礼包180个品项，包括钙奶饼干礼盒、曲奇礼盒、零食大礼包、坚果礼盒、蛋卷礼盒、核桃礼盒、蜜饯礼盒、瓜子礼盒、果蔬脆礼包、休闲肉礼盒等，传统年节礼盒有旺旺、乐事、徐福记、德芙、皇冠、康师傅、果园老农、洽洽、沃隆等，在年节效应带动下，销售占比提升2pct。根据新京报的统计网购平台数据显示，年货节期间，肉干礼盒、白酒礼盒等环比上月销售增长均超10倍，腌腊制品礼盒、南北干货礼盒、水果礼盒环比增长8倍。

2) 坚果类产品销售突出：根据京东超市发布的《年货中国系列报告》在各种针对年货话题的9.8万个探讨中，坚果食品的讨论度最高，达25%。另外，在送礼意愿中，有53%的网友愿意选择坚果礼盒，31%的消费者愿意选择零食大礼包；根据拼多多数据，在零食品类中，开心果、夏威夷果、碧根果、巴旦木等坚果成为兔年春节最火爆的零食。其中，开心果销量环比增长超过700%，夏威夷果销量环比增长超过400%。根据新京报统计的年货节数据，坚果销售环比增长3倍，零食销量环比增长170%，水果销量环比增长390%。

### 2、个股标的跟踪及展望：

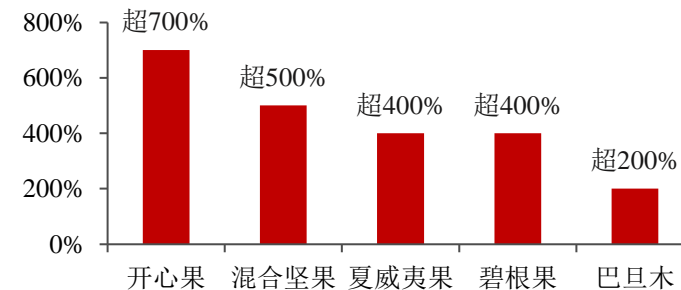
**盐津铺子：**根据公司业绩预告，22Q4收入仍能保持35%以上，12月由于春节备货，电商、零食专营发力明显；春节期间礼盒装销售良好；由此我们认为基于22Q1低基数，公司23Q1业绩仍能保持快速增长；

**劲仔食品：**我们预计22Q4增速仍能保持此前的增速，同时根据我们盈利预测，23年预计能够完成20亿左右的营收；22Q4由于防疫成本仍存，预计成本在23年将有所改善；

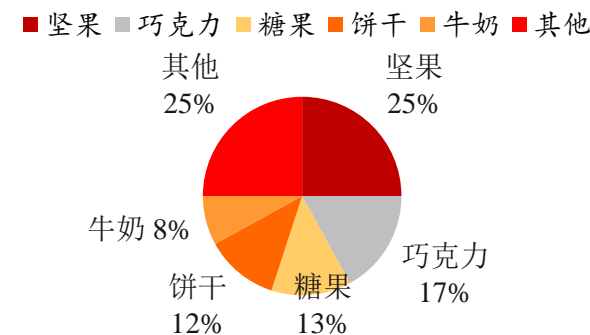
**甘源食品：**由于春节备货和整体市场对于坚果需求的提升，我们预计甘源春节动销数据较好，由于备货提前，预计12月出货增速有望，若部分订单1月确认收入，叠加春节动销良好补货需求旺盛，低基数背景下，23Q1业绩有望实现快速增长。

**洽洽食品：**11-12月备货旺季，坚果礼盒是销售主力，预计实现快速增长，但考虑到12月受疫情影响产能略有不足，我们预计22Q4国葵有望实现15%左右增长，坚果有望实现20%-25%增长；考虑到备货错峰等影响，以及22Q1高基数，预计23Q1业绩略显压力。

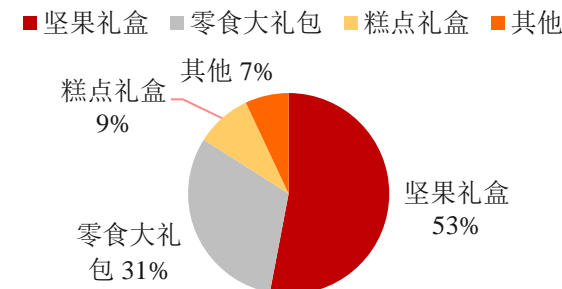
图：2023年春节炒货订单量环比增速（%）



图：年货节品类推荐坚果讨论度最高（%）



图：送礼亿元讨论中，五成以上选择坚果礼盒





### 1、春节礼赠场景超预期恢复

1) 动销好于预期，库存健康，中高端品表现突出。渠道反馈伊利、蒙牛等龙头品牌春节期间动销表现均恢复甚至超过疫情前水平，良好的销量使得经销商库存水平维持在较低位置。中高端品类如金典、安慕希、特仑苏的礼盒销量可观，部分地区出现断货现象。此外，电商及社区团购渠道表现较好，淘菜菜数据显示，线上1月牛奶销量环比上月同期增长了142%。

2) 奶酪产品保持高速增长，费用较为稳定。妙可蓝多在常温和低温领域都保持较好表现且产品线丰富，其低温奶酪棒系列有：益生元奶酪棒、金装奶酪棒、混合水果味奶酪棒、原味奶酪棒、原芝原味奶酪棒等。常温系列产品在华北地区妙可蓝多常温奶酪棒礼盒1月热销，存在断货的情况。

### 2、个股标的跟踪及展望

1) 伊利股份：受到礼赠场景恢复和春节返乡潮拉动，即便在去年1月开门红高基数背景下，我们判断1月液奶有望实现低个位数增长。判断Q1液奶收入有望实现中个位数增长，在奶酪、奶粉等高增速业务拉动下，Q1整体收入有望实现高个位数增长。

2) 妙可蓝多：线下消费场景和礼赠需求恢复拉动部分地区常温销售呈现快速增长态势，其中常温礼盒装在春节期间销售超预期、部分地区出现断货。结合奶酪杯等新品铺市，判断Q1收入有望实现较快增长。



# 1.5 速冻：疫后消费场景恢复搭配春节效应，传统速冻、预制菜表现均突出

## 1、春节动销：消费场景复苏，BC端需求双振，传统速冻、预制菜表现均突出

伴随着疫情放开后的消费场景恢复，叠加春节家庭消费需求，速冻食品一月销售维持较快增长，预制菜销量随着公众接受度地日益提高以及年夜饭的需求也迎来可观增长。具体来看：

1) 火锅料类速冻食品中，丸子品类有较为亮眼的表现。具体体现在客单价的提升。丸子价格带从以前集中在8.9 - 9.9元提高到了12.9 - 13.9元。价格带迁移主要源自消费者对高品质丸子的追求，高价格的丸子与低价格丸子的品质差异较大，消费者愿意为高品质丸子买单。

2) 消费场景恢复叠加春节需求旺盛，预制菜大受消费者欢迎。据餐饮烹饪行业协会初步统计，今年年夜饭预制菜供应量较去年同期增长近20%，预制菜、半成品菜备受欢迎。商圈、新式茶饮、商超等人流强复苏，BC端需求双振，网购平台数据显示，去年12月9日以来，冷冻半成品环比增长2倍，半成品净菜环比增长50%。预制菜成交额同比增长47%，其中，肉制品成交额占比33%，肉禽菜着和鲜菜着成交额分别占比27%、19%。预制菜正进一步被人们逐渐接纳，盒马相关负责人透露，调研显示，有5成以上的用户会使用预制菜，在北京、上海等追求快节奏的一二线城市，预制菜的“上桌率”更高。

## 2、个股标的跟踪及展望：

1) 安井食品：受到疫后消费场景恢复叠加春节需求旺盛共同拉动，结合预制菜快速发展的推动下，判断Q1收入业绩能维持快速增长。

2) 千味央厨：我们判断餐饮场景恢复会逐步体现在基本面收入业绩表现上，判断Q1收入业绩能实现较快增长。





### 1、春节动销总结：各品牌节日期间陆续推出新品和年货节系列活动，预计店效恢复情况向好，出行热潮有望助力高势能渠道修复

随管控放开后国内消费市场在春节期间呈现一片复苏向好趋势。根据美团数据，春节假期前六日全国生活服务业日均消费规模较19年同期增长66%；节日返乡叠加出行旅游潮带动异地消费同比增长76%。旅游数据方面，根据文旅部数据，2023年元旦及春节期间全国旅游人次为0.53/3.08亿，同比增长0.4%/22.7%，恢复至19年同期42.8%/88.6%，其中春节旅客人次及旅游收入恢复度较2021、2022年均呈现较大幅度增长。反映至卤味连锁在节日期间动销情况，我们判断受疫情影响，行业内公司在22年12月门店店效将出现较大幅度下滑，后续元旦及春节门店店效有望借力出行热潮和营销活动迎来回升，其中高线城市门店和高势能渠道将享受更大的出行恢复红利，后续将有望带动整体门店店效逐步爬坡并恢复至疫情前水平。

### 2、个股标的跟踪及展望：

**绝味食品：**预计22Q4收入端同比基本持平，23年收入端继续锚定增长目标，利润端随补贴收窄和费用管控等举措将有所改善。

表：春节及元旦期间国内旅游出行客流

		旅游人次 (亿人次)	同比%	较19年恢复水平	旅游总收入 (亿元)	同比%	较19年恢复水平
2019	元旦	1.23	-	-	755	-	-
	春节	3.48	-	-	5141	-	-
2021	元旦	0.55	-55.0%	45.0%	273	-63.8%	36.2%
	春节	2.56	-26.3%	73.7%	3009	-41.5%	58.5%
2022	元旦	0.52	-5.3%	42.61%	255	-6.6%	33.8%
	春节	2.51	-2.0%	72.20%	2892	-3.9%	56.2%
2023	元旦	0.53	0.4%	42.8%	265	4.0%	35.1%
	春节	3.08	22.7%	88.6%	3758	30.0%	73.1%

数据来源：文旅部、浙商证券研究所

图：各品牌在春节期间均推出了系列营销活动



数据来源：各品牌公众号、浙商证券研究所

# 02

## 投资建议



### 1、当前推荐：继续关注春节动销良好的板块，关注23Q1业绩有望持续高增的标的

继续关注年节礼赠场景恢复带来的板块机会，从我们本次跟踪的数据来看，零食、乳制品、预制菜等板块春节动销数据优秀，主要系其具备较好的礼赠场景，且具备礼盒产品品相，在本次春节消费复苏和消费场景恢复的过程中销售数据优异。

由此短期我们建议重点关注：香飘飘、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、妙可蓝多、伊利股份、养元饮品、汤臣倍健、仙乐健康等。

### 2、中长期：我们认为在消费场景恢复和成本下行的背景下，2023年大众品板块存在结构性机会，建议积极布局。

#### 【投资建议】

- 1) 依循当前选股逻辑，在品类成长期下，23年行业整体或结构性增速较快的主线下，我们优选：华润啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、安井食品；
- 2) 依循弹性角度，在23年成本有望下行，需求向上的主线下，我们优选：千味央厨、立高食品、安琪酵母；
- 3) 依循事件驱动，具备潜在催化主线下，我们优选：莱茵生物、仙乐健康；
- 4) 同时建议关注：青岛啤酒、燕京啤酒、甘源食品、伊利股份、味知香、妙可蓝多、千禾味业、科拓生物。

# 03

## 风险提示

**春节良好数据未持续：**本轮春节消费复苏，大众品板块均取得不错成绩，但部分标的是基于礼赠场景恢复，礼盒装销售良好所致；若后续动销数据无法持续高增，则会影响后续的业绩。

**原材料价格大幅上涨：**由于疫情和海外战争及疫情导致部分原材料价格及包材价格持续上涨，并维持在高位，会对大众品板块内各个标的的成本端造成较大压力，从而影响企业利润水平和盈利能力。

**终端需求疲软或需求修复不及预期：**消费者消费信心和能力下滑导致产品销售不及预期，则会导致需求疲软，直接影响企业销售，从而对经营造成较大影响。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论



## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>