

食品饮料 2 月周报 (2.5—2.9)

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

细分品类有望超预期——大众品春节开门红思考

相对大盘走势



➤ 零食：新渠道热度延续，礼盒产品表现亮眼

零食新渠道延续较好表现，长沙“超级零食很忙”门店开业两日营业额破 78 万、全网曝光量超 5400 万，相关话题在抖音平台获近 700 万热度、位居本地榜第一，同时各量贩品牌近期均推出费用减免等更优质的加盟政策、推动 2024 年全国化扩张。分品类看，年货节零食礼盒礼包表现亮眼，各品牌纷纷在全渠道推出多样化的产品礼包组合促进动销，三只松鼠反馈 2024 年货节销售时间进程达 2/3 时全渠道销售已超 2023 年货节全周期总额。

➤ 保健品：传统消费旺季，基数影响短期承压

与中国传统“冬季进补”的习惯类似，春节前后一般为保健品消费旺季。高基数影响下，23Q4—24Q1 同比增速短期承压，但环比改善明确。受高基数影响，23Q4 保健品于淘系平台实现销售额约 214.48 亿元，同比下滑 10.55%。为迎合礼赠需求，汤臣及 Swisse 为代表的品牌商积极推广礼盒装，以电商及商超渠道为主，有望带来增量。虽高基数影响下承压，但保健品板块 23Q4 销售额环比 23Q3 已提升 7.14%，环比改善趋势明确。

➤ 调味品：春节备货有序推进，终端动销环比改善

消费弱复苏叠加春节错期影响，Q4 调味品板块终端表现大体平淡，略有分化。但随着春节备货有序推进，终端动销环比已明显改善。据马上赢数据，12 月调味品线下渠道销售额同比下滑 19.75% 但较 11 月环比增长 9.58%，其中海天/天味/中炬均同比下滑而千禾同比增长。展望 24Q1 及全年，调味品行业逐步回暖。一是消费力修复带来 C 端景气度回升，二是 B 端餐饮需求进一步修复，新渠道新客户贡献增量，三是全国化与经营改革红利释放。

➤ 预制菜：餐厅生意结构分化，年夜饭场景渗透率提升

盒马鲜生调研用户数据显示 64% 的用户将返乡过年，有望带动春节餐饮市场高增长。分渠道看，下游渠道中宴席、连锁餐饮增速表现领先，团餐有舆论影响增速略有下降，农贸、便利店、商超保持平稳。Q4 进入预制菜、速冻食品消费旺季，建议关注宴席、社会餐饮恢复程度。展望 2024 年，预计 B 端恢复优于 C 端格局不变，受中小餐饮开店回归影响，小 b 有望拉动行业增长；理性消费趋势下消费者更关注产品本身，关注性价比品类机会。

➤ 乳制品：存量竞争，关注春节礼赠复苏行情

为抢占春节旺季，促销战在 2023 年 11 月即开始。金典、特仑苏等多款高端奶普现折扣，且力度多在 7.5—9 折之间。短期看，进入春节礼赠旺季，乳品需求同比中高个位数增长，终端库存消化、工厂端喷粉现象仍未缓解。展望 2024 年，我们预计乳品将延续 M 型复苏，顺应健康化趋势的低温鲜奶，突出营养性和口味的有机奶、娟姗奶、地域特色奶等将延续高增；渗透下沉市场的突出性价比的基础白奶将延续稳健增长；奶粉需求有望改善。

➤ 投资建议：关注有结构性机会的细分板块

在挤压增长下寻求有结构性机会的细分板块，建议大众品把握高成长低估值，需求优先战略，看好符合性价比消费的东鹏饮料，盐津铺子，健康消费的汤臣倍健，千禾味业等；白酒关注一季度开门红回款及动销，个股选择稳字当头，量价相对稳定的高端白酒和区域次高端白酒，关注贵州茅台、今世缘、山西汾酒和五粮液。

风险提示：食品安全风险，竞争加剧风险，成本波动风险。

作者

分析师：陈梦瑶
执业证书编号：S0590521040005
邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫
邮箱：wxuef@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《食品饮料：各区域白酒春节开门红反馈及思考》2024.02.04
- 2、《食品饮料：食品饮料行业持仓下降，建议把握结构性机会》2024.01.27

正文目录

1. 旺季临近带动零售景气度提升.....	3
1.1 1月零售景气度提升.....	3
1.2 行业销售趋势向好.....	3
2. 细分品类与渠道表现亮眼.....	4
2.1 大众品一季度表现分化.....	4
2.2 零食：新渠道热度不减，礼盒产品表现亮眼.....	5
2.3 保健品：传统消费旺季，基数影响短期承压.....	6
2.4 调味品：春节备货有序推进，终端动销环比改善.....	7
2.5 预制菜：餐厅生意结构分化，年夜饭场景渗透率提升.....	9
2.6 乳制品：存量竞争，关注春节礼赠复苏行情.....	10
2.7 啤酒：淡季蓄力，静待改善.....	11
3. 投资建议：关注有结构性机会的细分板块.....	12
4. 风险提示.....	13

图表目录

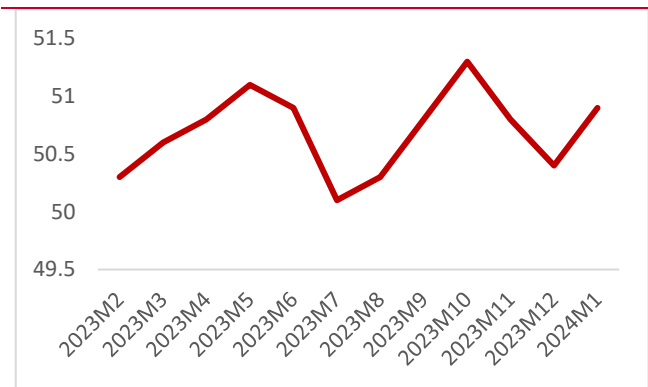
图表 1：中国零售业景气指数 (%).....	3
图表 2：分行业零售业景气指数 (%).....	3
图表 3：商品经营类销售额指数 (%).....	3
图表 4：商品经营类客单价水平指数 (%).....	3
图表 5：商品经营类盈利水平指数 (%).....	4
图表 6：租赁经营类商铺出租率指数 (%).....	4
图表 7：电商经营类在线总商品数指数 (%).....	4
图表 8：电商经营类客单价水平指数 (%).....	4
图表 9：赵一鸣零食最新加盟政策.....	5
图表 10：好想来最新加盟政策.....	5
图表 11：淘宝三只松鼠坚果礼盒.....	6
图表 12：淘宝盐津铺子辣卤礼包.....	6
图表 13：抖音三只松鼠直播间礼包.....	6
图表 14：抖音盐津铺子礼包.....	6
图表 15：保健食品淘系销售额及增速（左轴亿元，右轴%）.....	7
图表 16：汤臣倍健淘天+京东渠道销售额及增速.....	7
图表 17：汤臣倍健推出蛋白粉礼盒装.....	7
图表 18：Swisse 肝胆水晶礼盒.....	7
图表 19：我国调味品月度销售额及增速（左轴亿元，右轴同比增速%）.....	8
图表 20：海天味业线下渠道销售额及增速.....	8
图表 21：千禾味业线下渠道销售额及增速.....	8
图表 22：天味食品线下渠道销售额及增速.....	9
图表 23：中炬高新线下渠道销售额及增速.....	9
图表 24：春节返乡人数同期上涨.....	9
图表 25：年菜市场规模变动（亿）.....	9
图表 26：不同价位的主流礼品.....	10
图表 27：金典、特仑苏价格走势（元/箱）.....	10
图表 28：生鲜乳价格下降（元/公斤）.....	11
图表 29：我国奶牛存栏数量仍在高位（万头）.....	11
图表 30：我国啤酒月产量及增速（左轴百万升，右轴同比增速%）.....	12
图表 31：重庆啤酒线下渠道销售额及同比增速.....	12
图表 32：百润股份线下渠道销售额及同比增速.....	12

1. 旺季临近带动零售景气度提升

1.1 1月零售景气度提升

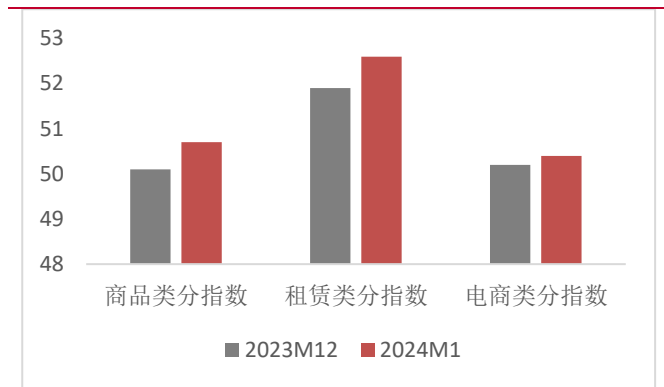
1月各行业零售景气度均有提升。中国商业联合会发布的1月份中国零售业景气指数(CRPI)为50.9%,较上月微升0.5个百分点。具体来看,分行业指数同步上升,所有单项指数均处于扩张区间。在国家“消费促进年”系列政策推动下,全国年货购物节、老字号嘉年华、中华美食荟等促销费活动频繁,有望激发市场活力,满足居民家庭聚会、商旅文体融合的多元消费需求,零售企业预期2024年有望迎来开门红。

图表1: 中国零售业景气指数 (%)



资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表2: 分行业零售业景气指数 (%)

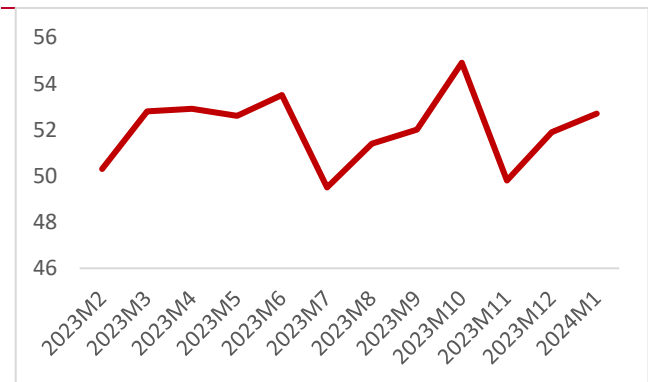


资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

1.2 行业销售趋势向好

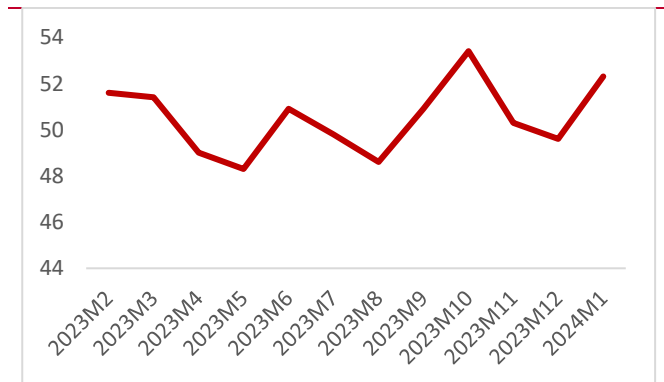
分行业看,各行业景气度指数较乐观。具体来看,商品经营类企业对线下销售预期持续趋好,对客单价提升与盈利增长预期也较乐观。租赁经营类商铺出租率稳定微升,继续维持在高景气区间。而电商业务在线总商品指数环比也有提升,体现出电商经营类企业备货意愿有所增加。

图表3: 商品经营类销售额指数 (%)



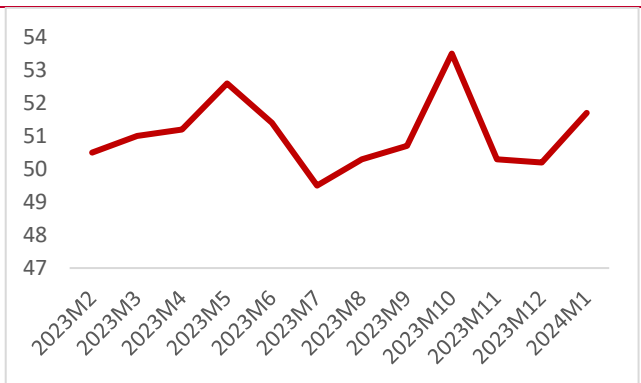
资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表4: 商品经营类客单价水平指数 (%)



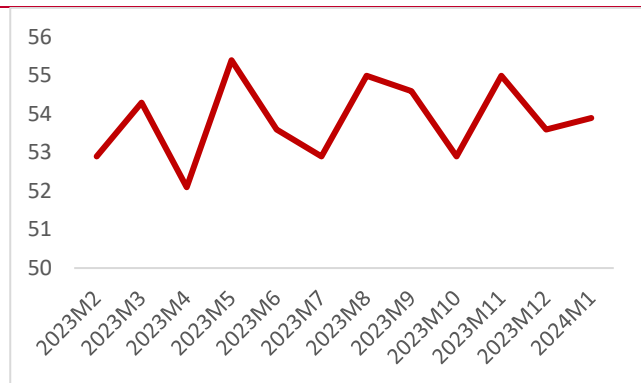
资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表5: 商品经营类盈利水平指数 (%)



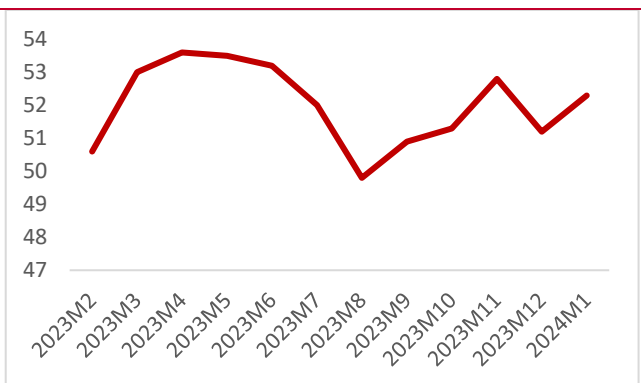
资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表6: 租赁经营类商铺出租率指数 (%)



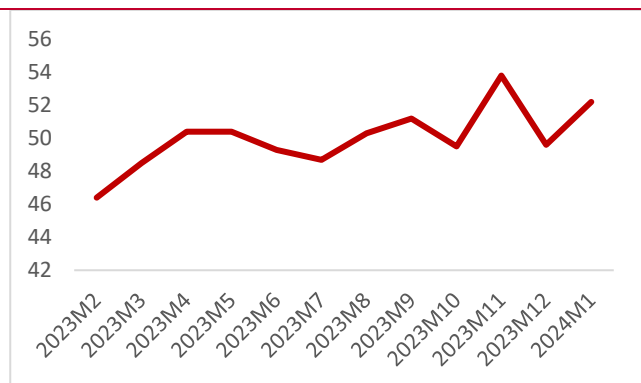
资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表7: 电商经营类在线总商品数指数 (%)



资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

图表8: 电商经营类客单价水平指数 (%)



资料来源: 中国商业联合会, 国联证券研究所

2. 细分品类与渠道表现亮眼

2.1 大众品一季度表现分化

大众品一季度收入与盈利有望改善。一方面受消费力掣肘等因素影响, 2023 年四季度大众品整体需求表现平淡, 另一方面受春节错期影响, 渠道偏好新年 1 月的货, 所以备货节奏相对 2022 年滞后, 基数效应对 2023 年四季度收入有所拖累而对 2024 年一季度收入增速却有望带来增益。利润端, 大豆、油脂等主要原材料价格回落, 多数企业成本利好有望延展。

大众品春节动销中部分细分品类表现亮眼。消费预期降低带动线上电商动销疲软、线下通过加大装或捆绑套餐的促销破价情况较普遍。送礼需求不足带动许多品牌年货从 1 月上旬即开始遭遇经销商甩货, 但部分聚焦提供质价比的细分品类仍然取得较好增长。具体来看, 零食与乳制品礼盒礼包销售情况良好, 年夜饭场景渗透率提升带动高性价比预制菜产品需求提升, 而调味品春节备货有序推进终端动销环比也有较大改善。

2.2 零食：新渠道热度不减，礼盒产品表现亮眼

零食新渠道热度不减，格局延续演绎。品饮汇在成都随机采访的消费者中超过80%表示量贩零食店的产品价格低于周边便利店、在距离不远的情况下更愿意去量贩零食店选择产品。各品牌陆续推出更为优质的加盟政策加速推进扩张，如赵一鸣零食在2023年12月1日至2024年1月31日范围内对全国区域新开门店减免加盟费、补贴大招牌，好想来品牌零食在2024年1月1日至6月30日免去部分费用并提供部分装修和特殊补贴等。零食销售延续较好表现，1月27日长沙“超级零食很忙”正式开业后两天营业额突破78万、全网曝光量超5400万，“中国最大超级零食门店长沙开业”话题在抖音平台收获近700万热度，位居长沙本地榜第一。

图表9：赵一鸣零食最新加盟政策



资料来源：赵一鸣零食公众号，国联证券研究所

图表10：好想来最新加盟政策



资料来源：好想来品牌零食公众号，国联证券研究所

零食礼包礼盒多样化，销售表现亮眼。各品牌均推出多样化礼盒促进年货节销售，如良品铺子针对新年春节年货礼盒需求在全渠道推出经典系列、品质系列、高蛋白系列、滋养系列、五台山IP联名等多款主推礼盒，涵盖袋装、罐装、精品礼盒等不同款式，及坚果、肉类、膨化等多种品类组合，满足不同消费者需求。三只松鼠1月16日业绩预告中表示2024年货节公司坚果心智礼盒及系列产品持续热销，全渠道销售延续稳定增长，截至公告披露，2024年货节销售时间进程达2/3而全渠道销售已超2023年货节全周期总额。

图表11: 淘宝三只松鼠坚果礼盒



资料来源: 淘宝, 国联证券研究所

图表12: 淘宝盐津铺子辣卤礼包



资料来源: 淘宝, 国联证券研究所

图表13: 抖音三只松鼠直播间礼包



资料来源: 抖音, 国联证券研究所

图表14: 抖音盐津铺子礼包



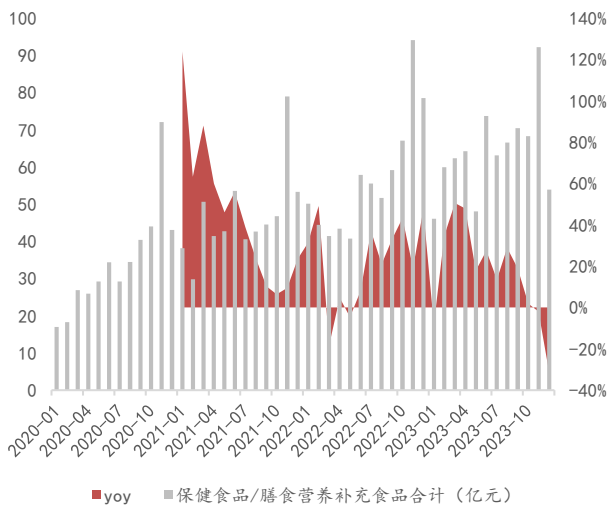
资料来源: 抖音, 国联证券研究所

2023 年零食渠道变革带来红利, 且优质标的的改革举措效果继续显现, 叠加成本高位下行, 给板块带来更多机会。从结果上来看, 2022 年以来适应渠道变化或自身改革后产品或渠道成长逻辑顺畅的零食标的公司如盐津铺子、甘源食品、劲仔食品均取得良好的业绩表现。展望 24 年, 行业渠道变革有望持续, 顺应趋势、基本面优质的企业有望抓住机遇实现快速增长。推荐更为受益新渠道, 同时自身增长逻辑顺畅的盐津铺子, 建议关注劲仔食品、甘源食品、洽洽食品。

2.3 保健品: 传统消费旺季, 基数影响短期承压

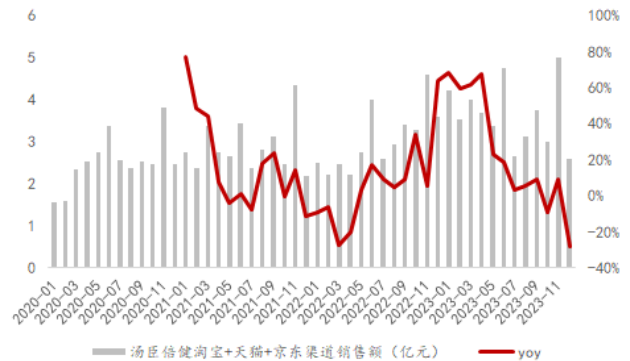
与中国传统“冬季进补”的习惯类似, 春节前后一般为保健品消费旺季。高基数影响下, 23Q4-24Q1 同比增速短期承压, 但环比改善明确。受高基数影响, 23Q4 保健品于淘系平台实现销售额约 214.48 亿元, 同比下滑 10.55%。为迎合礼赠需求, 汤臣及 Swisse 为代表的品牌商积极推广礼盒装, 以电商及商超渠道为主, 有望带来增量。虽高基数影响下承压, 但保健品板块 23Q4 销售额环比 23Q3 已提升 7.14%, 环比改善趋势明确, 品牌商建议关注 H&H 控股、汤臣倍健, 代工厂建议关注仙乐健康、百合股份。

图表15: 保健食品淘系销售额及增速 (左轴亿元, 右轴%)



资料来源: 魔镜, 国联证券研究所

图表16: 汤臣倍健淘天+京东渠道销售额及增速



资料来源: 魔镜, 国联证券研究所

图表17: 汤臣倍健推出蛋白粉礼盒装



资料来源: 京东, 国联证券研究所

图表18: Swisse 肝胆水晶礼盒



资料来源: Swisse 官方商城、国联证券研究所

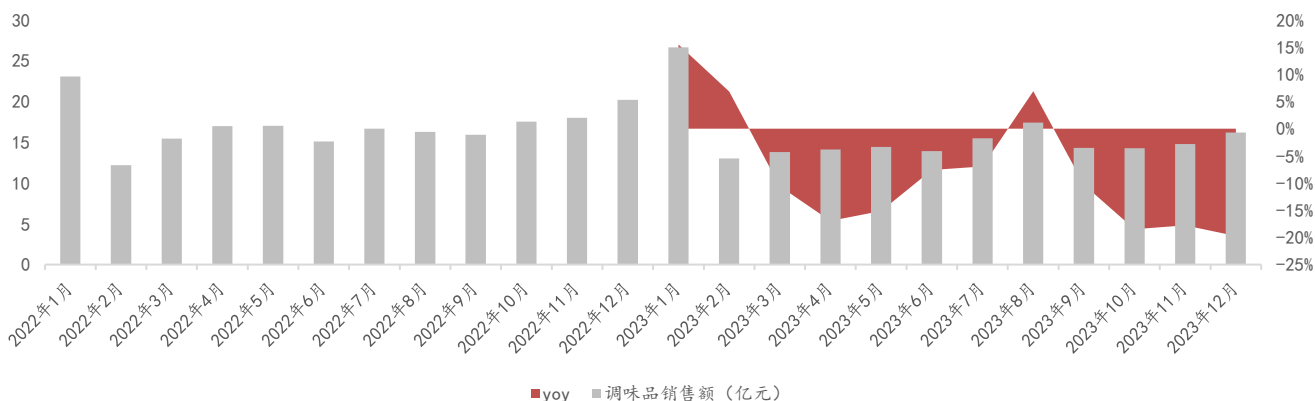
2.4 调味品: 春节备货有序推进, 终端动销环比改善

消费弱复苏叠加春节错期影响, Q4 调味品板块终端表现大体平淡, 略有分化。但随着春节备货有序推进, 终端动销环比已明显改善。据马上赢数据, 12 月调味品线下渠道销售额约 16.19 亿, 同比下滑 19.75%, 其中海天味业销售额 2.36 亿元, 同比下滑 15.26%, 千禾/天味/中炬分别同比 73%/-0.75%/-15.71%。随着春节备货推进, 从月度情况来看, 12 月调味品板块线下渠道终端销售环比明显改善, 行业销售额较 11 月环比增长 9.58%, 其中海天、千禾、天味及中炬线下渠道销售额环比增速分别为 2.15%/11.60%/43.19%/6.87%。

展望 24Q1 及全年, 调味品行业逐步回暖。一是消费力修复带来 C 端景气度回升,

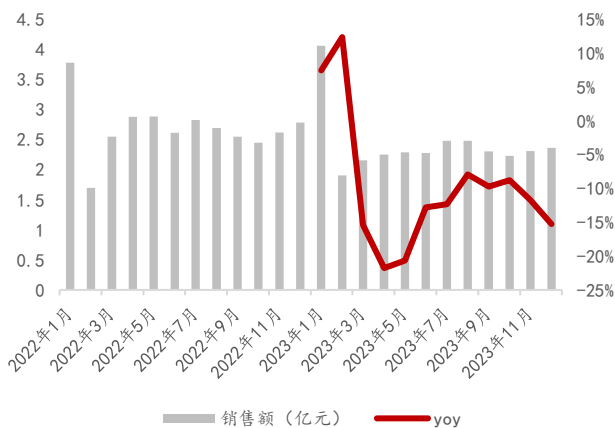
二是 B 端餐饮需求进一步修复，新渠道新客户贡献增量，三是全国化与经营改革红利释放。个股推荐顺势而为、通过全渠道战略升级发掘增长潜力的千禾味业，建议关注所处复调赛道增速较快，小 B 端内生外延初见成效的天味食品，以及改革预期的中炬高新。

图表19：我国调味品月度销售额及增速（左轴亿元，右轴同比增速%）



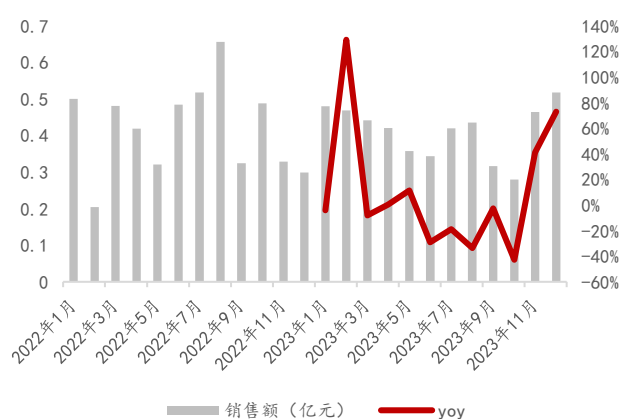
资料来源：马上赢，国联证券研究所整理

图表20：海天味业线下渠道销售额及增速



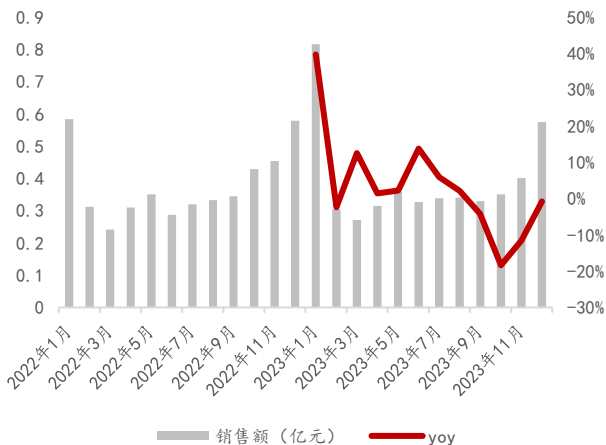
资料来源：马上赢，国联证券研究所

图表21：千禾味业线下渠道销售额及增速



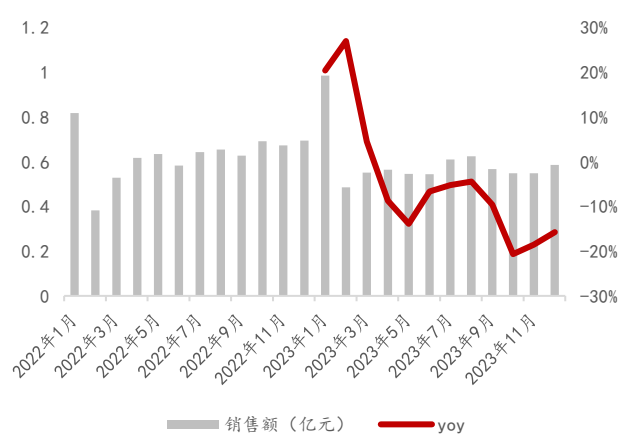
资料来源：马上赢，国联证券研究所

图表22：天味食品线下渠道销售额及增速



资料来源：马上赢，国联证券研究所

图表23：中炬高新线下渠道销售额及增速



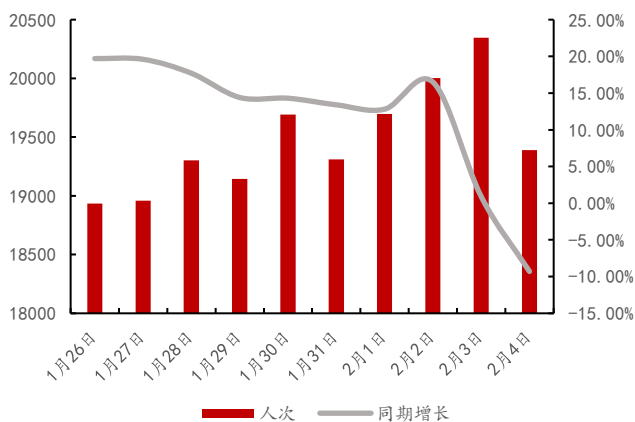
资料来源：马上赢，国联证券研究所

2.5 预制菜：餐厅生意结构分化，年夜饭场景渗透率提升

返乡人数多，春节假期餐饮市场火热。据盒马鲜生调研用户数据显示，有64%的用户将返乡过年，返乡人群回升带动春节餐饮市场高增长。

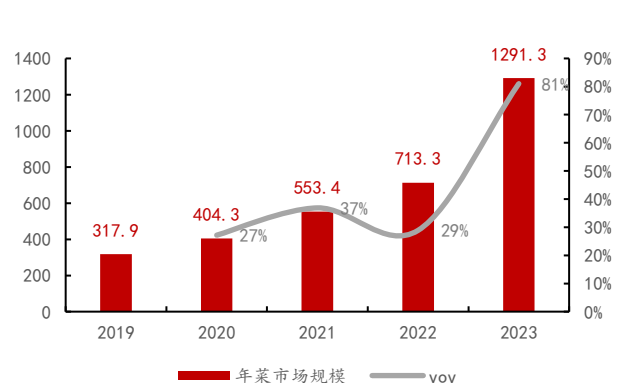
餐厅生意结构性分化，马太效应显著。年夜饭供应以大型酒店和大中型中餐厅为主，套餐价格基本围绕1000元-5000元，餐饮店间的马太效应显著——善于推广、口碑好的门店更有机会抢占客流。另外，以火锅外卖为代表的宅家“暖经济”正在快速恢复。美团外卖发布的“冬日火锅外卖数据”显示，自2023年12月以来，火锅外卖品类的点单量持续攀升，线上售卖火锅外卖的商家数同比增长24%，“一人食”火锅的餐品销量增速更同比提升104.42%。

图表24：春节返乡人数同期上涨



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

图表25：年菜市场规模变动 (亿)



资料来源：艾媒咨询，国联证券研究所

预制菜在年夜饭场景渗透率提升，高品质和高性价比预制菜品需求提升。年夜饭菜品多、备菜时间长、操作复杂，而预制菜具有制作方便、出餐快、食材丰富等优势，适用于年夜饭场景。知名餐饮品牌、老字号品牌多将“硬菜”做成了预制菜，比

如“佛跳墙”“松鼠桂鱼”“猪肚鸡”等。1月8日盒马正式启动年货节，早前就推出了帝王蟹三件套，且推出“年菜先到家”的配送服务。老字号品牌全聚德与东方甄选合作，计划在多渠道加强年夜饭及其他预制菜品的销售推广。

分渠道看，下游渠道中宴席、连锁餐饮增速表现领先，团餐有舆论影响增速略有下降，农贸、便利店、商超保持平稳。Q4 进入预制菜、速冻食品消费旺季，建议关注宴席、社会餐饮恢复程度。展望 2024 年，我们预计 B 端恢复优于 C 端格局不变，受中小餐饮开店回归影响，小 b 渠道有望拉动行业增长；理性消费趋势下，消费者更关注产品本身，关注性价比品类机会。**建议关注：**渠道能力强，低估值+高股息的【双汇发展】；大 B 与乡厨动销驱动，规模效应下盈利能力增强的【千味央厨】；全国化开店加速，团餐业务恢复增长的【巴比食品】。

2.6 乳制品：存量竞争，关注春节礼赠复苏行情

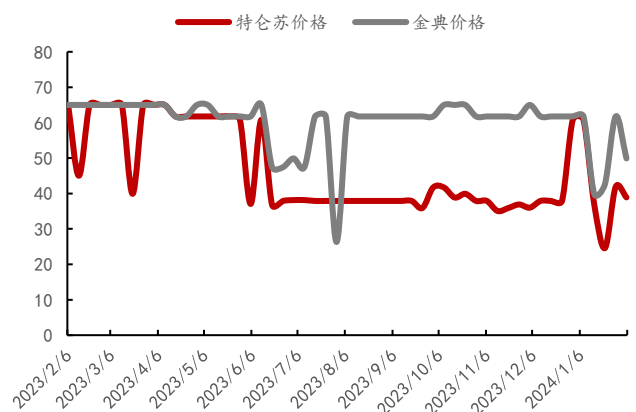
乳品动销略有提速，价格战现象凸显。春节市场乳品销量约是平时的 1.5-2 倍，各大品牌都会在这一时期使出各种促销及营销手段抢占市场。往年元旦、春节市场以中高端牛奶礼盒销售为主，折扣力度不大。今年为抢占春节旺季，促销战在 2023 年 11 月就开始。金典、特仑苏等多款高端奶普现折扣，且力度多在 7.5 折至 9 折之间。根据乳业资讯网，2023 年常温白奶价格相比 2019 年下降 15%-25%。

健康消费、理性消费成为年轻人送礼新趋势。疫情过后，大众更加渴望社交、团聚，且树立起了更高的健康意识，春节走亲访友的健康礼赠场景应呈增长状态。从品类上看，有机牛奶等乳制品、燕窝、阿胶等健康、滋补品更贴合健康礼赠场景的需求。消费者也会主动了解乳制品成份的作用与影响，根据需求选择产品。同时，春节礼盒市场价格带分层明晰，50 元以下的礼盒明显成为了主流，且主要分布在低线市场，品类多为牛奶、烘焙、饮料。具备理性消费、健康消费双重属性的乳制品成为春节礼赠市场重要消费品。

图表26：不同价位的主流礼品

价位（元）	主流礼品
<50	牛奶、烘焙、饮料
70~80	坚果类礼盒
100+	甄选组合类、海鲜类、肉类礼盒等

图表27：金典、特仑苏价格走势（元/箱）



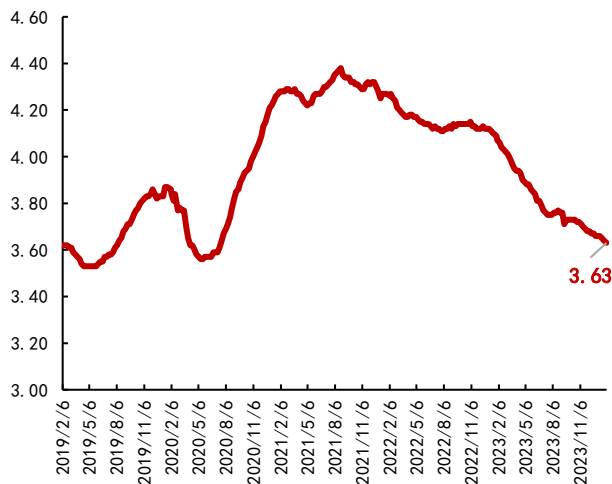
资料来源：中商智策，国联证券研究所

资料来源：Datayes! 电商，国联证券研究所
注：1箱=250ml*12盒

中小牧场产能或陆续出清，规模化牧场仍未投产，2024年原奶价格或延续下降。

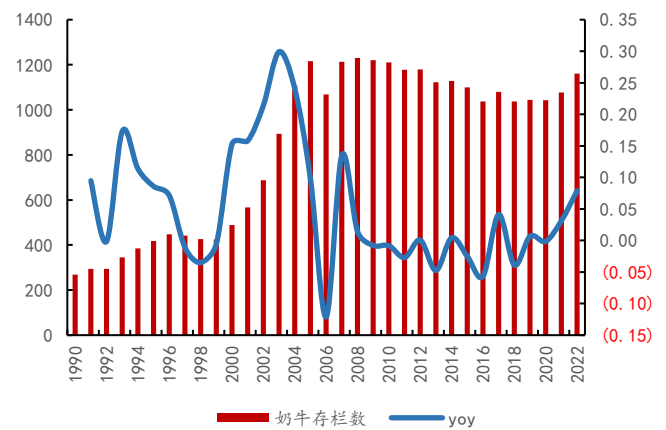
2021年9月至今原奶价持续回落，2024年1月跌至3.64元/公斤。根据中国奶业大会，目前上游原奶行业亏损面已经超过60%，不具有议价能力的中小牧场更为弱势，中小产能有出清趋势。而规模化牧场已陆续完成土建，2021年全国新扩建牧场项目166个，涉及存栏98万头，计划投资总额390亿元，其中“万头牧场”占比达62%；2022年新建及在建项目148个，涉及存栏达147万头，计划投资总额近420亿元。新牧场投产、批量贡献原奶需要两年。当前乳制品行业需求端延续弱复苏，未来两年随着新建产能陆续投产，行业或仍处于供过于求格局。

图表28：生鲜乳价格下降（元/公斤）



资料来源：中国农业农村部；国联证券研究所

图表29：我国奶牛存栏数量仍在高位（万头）



资料来源：中国奶业年鉴，国联证券研究所

短期看，当前已进入春节礼赠旺季，乳品需求同比中高个位数增长，终端库存消化、工厂端喷粉现象仍未缓解。展望2024年，我们预计乳品将延续M型复苏，顺应健康化趋势的低温鲜奶，突出营养性和口味的有机奶、娟姗奶、地域特色奶等将延续高增长；渗透下沉市场的突出性价比的基础白奶将延续稳健增长。同时，疫情后婚庆需求回补、出生率有望止跌背景下奶粉需求有望改善。从成本端看，原奶价格或仍维持下降趋势、降幅收窄，乳制品行业价格战有望缓解。从估值看，乳品（申万）指数处于10年低位，具备低估值+高股息特征，性价比优势凸显。**重点推荐**：产品结构升级、精准费用投放，内生增长稳健的【伊利股份】；库存包袱减轻、新品发力，小品牌出清市占率提升的【中国飞鹤】；成本改善+产品结构优化+DTC渠道占比持续提升的【新乳业】。

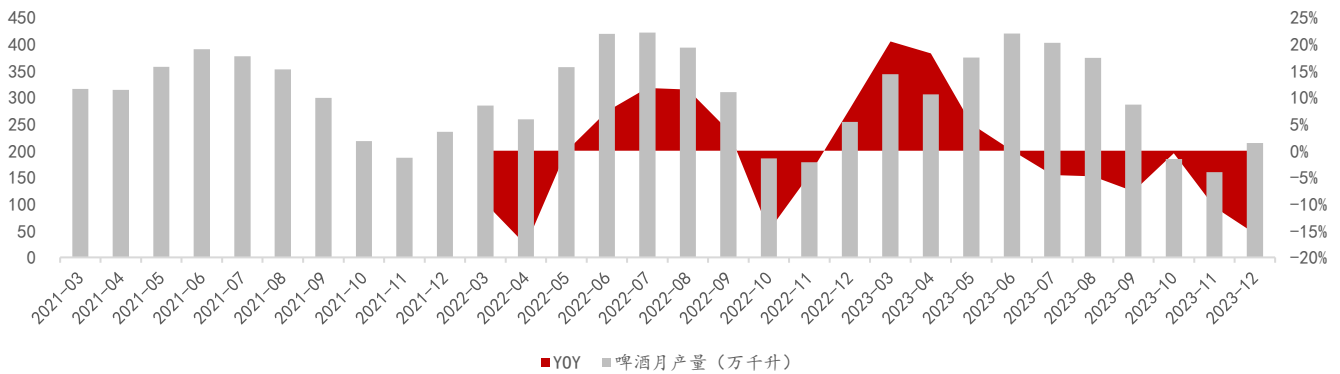
2.7 啤酒：淡季蓄力，静待改善

啤酒消费旺季一般集中在每年二、三季度，23Q4销量受消费弱复苏、春节错峰影响略显低迷。23Q4全国啤酒产量约559.20万吨，同比下滑9.59%，其中12月产量214.8万吨，同比下滑15.53%。以重庆啤酒为例，据马上赢数据，23Q4线下渠道

销售额同比有所下滑，但其中单 12 月销售额低基数下同比转正。预调鸡尾酒龙头百润股份在高基数影响下，23Q4 线下渠道销售额下滑，而单 12 月销售额环比下滑幅度收窄。

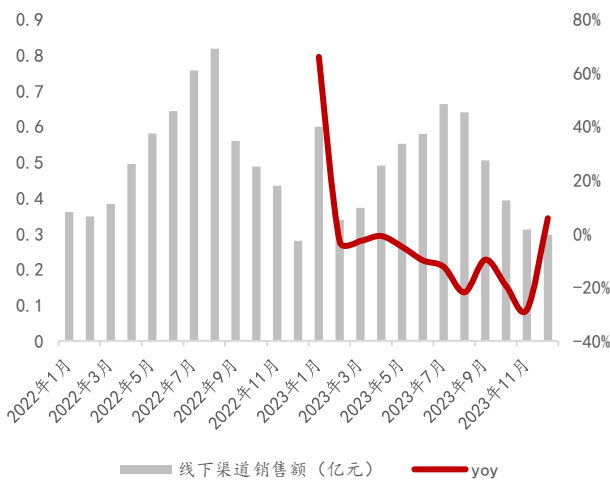
啤酒行业经过 23H2 的去库存，年底库存水平已处于低位，蓄力开门红。在雨水天气多、高温天气少的背景下，2023 年啤酒消费“旺季不旺”，低基数下 2024 年有望实现恢复性增长，建议关注青岛啤酒、华润啤酒及燕京啤酒。

图表30：我国啤酒月产量及增速（左轴百万升，右轴同比增速%）



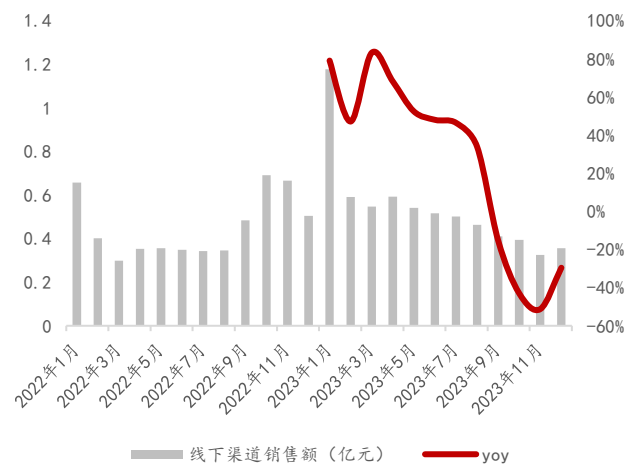
资料来源：ifind, 国联证券研究所整理

图表31：重庆啤酒线下渠道销售额及同比增速



资料来源：马上赢, 国联证券研究所

图表32：百润股份线下渠道销售额及同比增速



资料来源：马上赢, 国联证券研究所

3. 投资建议：关注有结构性机会的细分板块

在挤压增长下寻求有结构性机会的细分板块，建议大众品把握高成长低估值，需求优先战略，看好符合性价比消费的东鹏饮料，盐津铺子，健康消费的汤臣倍健，千禾味业等；白酒关注一季度开门红回款及动销，个股选择稳字当头，量价相对稳定的

高端白酒和区域次高端白酒，关注贵州茅台、今世缘、山西汾酒和五粮液。

4. 风险提示

(1) 食品安全风险：若出现食品安全事故，将对相关公司品牌形象产生重大打击，进而对整个行业运营造成不利影响。

(2) 竞争加剧风险：若行业出现恶性竞争局面，企业陷入价格战困境，将会对公司业绩产生负面影响。

(3) 成本波动风险：原料、包材、人力等成本波动，增加上下游盈利水平的不确定性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼