

食品饮料行业跟踪周报

动销韧性凸显，大众消费活跃

——食品饮料 2024 春节旺季点评

增持（维持）

2024 年 02 月 18 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **春节消费体现韧性，出行修复拉动需求。**2024 年春节体现较为热烈的节日氛围，居民出行及餐饮消费均有较好修复。1 则体现居民节假日出行频次及出行半径恢复至正常化节奏。2 则体现国内消费市场城乡纵深空间仍大，低线城市以及县下沉市场消费受经济影响相对缓和，仍保持较好活力。从食品饮料销售反馈来看，春节礼赠及大众宴席消费表现较为积极，整体延续量增价减趋势，消费表现显示韧性，动销增长反馈好于此前悲观预期，在“低预期，低估值”背景下呈现结构性亮点：1) 部分白酒动销积极，如五粮液、汾酒、今世缘、古井、迎驾等；2) 受益走访亲友带动，大众品礼盒装普遍反馈较好，如盐津、劲仔、洽洽、东鹏、养元等；3) 餐饮端海底捞、啤酒、速冻（安井）月度数据亦相对积极。

■ **白酒：分化加剧，不乏亮点。**1) 高端送礼茅五表现积极：茅台 1-2 月配额到货同比增加约 5pct，预计非标销售额双位数以上增长；五粮液渠道反馈动销增幅在中单~双位数。2) 区域酒受益返乡和动销费用投放，龙头均保持较快的动销增长，尤其 100-300 元保持旺销，其中预计古井、迎驾、今世缘保持双位数动销，洋河接近双位数增长。3) 次高端分化加剧，酱香、清香全国化强势单品仍然延续旺销态势，终端门店对于次高端产品拿货较为谨慎，进货主要集中于畅销品牌。库存表现也有分化，2023 年率先强动销、去库存的酒企，在 2024 年在渠道推力方面有望与竞品拉开差距，如汾酒、剑南春、珍酒等。

■ **大众品：出行火热消费升温，返乡礼赠需求旺盛。**1) 休闲零食春节期间动销相对积极，尤其县城、乡镇等下沉市场需求更旺；分规格看，礼盒装需求更旺。盐津铺子电商渠道 1 月实现翻倍增长，零食量贩渠道环比持续爬坡。春节期间，在营业的零食量贩单店销售额较高，预期整体表现积极。2) 冻品表现存分化，需求端趋于正常。安井食品 1 月主业收入实现同比 40%+ 增长，1-2 月预期主业可实现双位数增长，渠道反馈春节期间动销表现比较积极。3) 乳制品春节旺销，返乡潮下送礼需求旺盛。伊利股份受益于下线城市客流量增加，春节期间预计终端动销同比+10%，其中基础白同比增长稳健，金典增长快于基础白等常温品类，安慕希同比实现正增长。4) 调味品春节表现稳健，C 端好于 B 端。中炬高新春节表现亮眼，公司预计 1-2 月收入端有望同比增长双位数。同时根据渠道反馈，海天预计公司 1-2 月终端动销和出货端均同比增长低个位数，渠道库存正常水平。

■ **投资观点：**春节礼赠及大众宴席消费好于预期，预判情绪修正推动估值迎来一定修复，周期左侧优选底部能扛（动销/库存良性）、中期能见度较高的标的。**白酒**，推荐持续受益香型/产品/格局红利、估值消化充分、春节动销反馈积极的：今世缘、迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒，建议关注：珍酒李渡。**大众品**，基于春节积极动销反馈，持续推荐势能延续的：盐津铺子、劲仔食品、天味食品；高股息的：伊利股份；推荐底部边际改善的：安井食品、洽洽食品、中炬高新，推荐：青岛啤酒、华润啤酒，建议关注：养元饮品。

■ **风险提示：**宏观环境不及预期、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题。

行业走势



相关研究

《23Q4 食品饮料基金持仓分析：酒类持仓环比下降，大众品持仓略升》

2024-01-29

《2024 年食品饮料投资策略：“先破后立”重构进行时，修复亦可期》

2023-12-29

内容目录

1. 春节消费体现韧性，出行修复拉动需求	4
2. 白酒春节反馈：分化加剧，不乏亮点	6
3. 大众品春节反馈：出行火热消费升温，返乡礼赠需求积极	7
4. 投资观点：周期左侧优选攻守兼备标的	8
5. 本周食品饮料行情回顾	8
5.1. 板块表现.....	9
6. 风险提示	10

图表目录

图 1: 2020-2024 年旅游出行、收入及客单同比恢复情况 (较 2019 年同期相比, %)	5
图 2: 旅游客单同比恢复情况 (较 2019 年同期相比, %)	5
图 3: 生活服务业假期增长良好	5
图 4: 本周申万一级行业涨跌幅	9
图 5: 本周食品饮料子版块涨跌幅	9
表 1: 省市线下餐饮、零售消费统计	5
表 2: 分品牌春节及同期比较反馈总结	7
表 3: 分区域节前节后反馈总结	7
表 4: 本周 (2024/2/5-2024/2/9) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五	10

1. 春节消费体现韧性，出行修复拉动需求

2024年春节体现较为热烈的节日氛围，居民出行及餐饮消费均有较好修复。1则体现居民消费热情好于市场预期，节假日出行频次及出行半径恢复至正常化节奏。2则体现国内消费市场城乡纵深空间仍大，低线城市以及县乡下沉市场消费受经济影响相对缓和，仍保持较好活力。

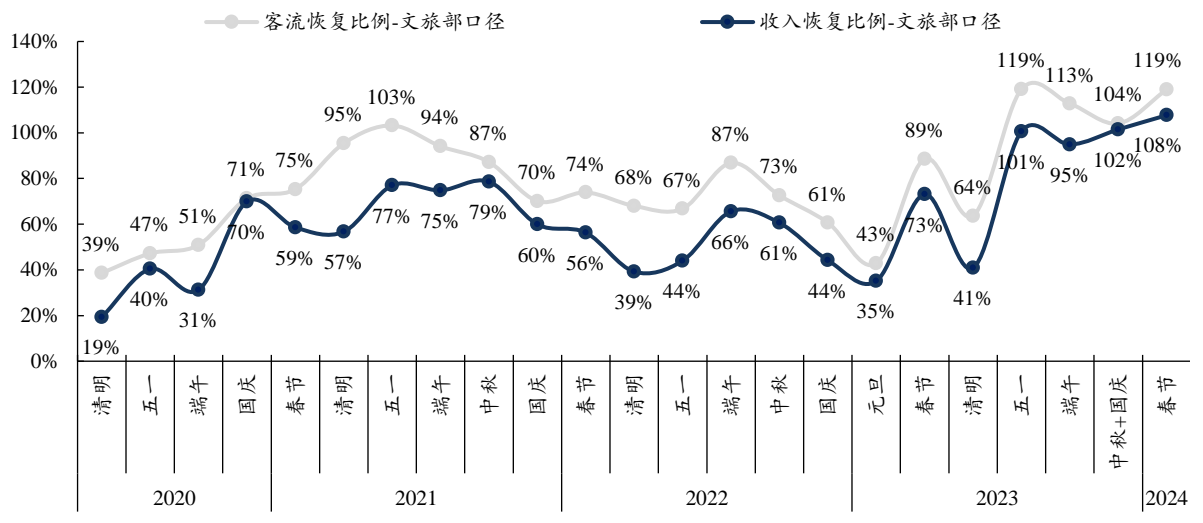
从食品饮料销售反馈来看，春节礼赠及大众宴席消费表现较为积极，整体延续量增价减趋势。1)量的方面，春节出行修复带动消费频次及场景修复。1则返乡客流拉动探亲、家宴需求，年前各地宴席表现较好，各大酒楼饭店除夕宴、家宴等亦预订饱满，同时走亲访友亦带动礼盒装旺销。2)价的方面，消费结构有所下移。1是分价格带看，大众消费价位（如白酒的100-300元价位）动销最好，主要受益县乡市场消费驱动。2是从单品成交价看，白酒高端、次高端单品以及大众品礼盒装产品零售价同比亦略低一些。

总结看，食品饮料整体消费表现显示韧性，动销增长反馈好于此前悲观预期，在“低预期，低估值”背景下呈现结构性亮点：1)部分白酒动销积极，如五粮液、汾酒、今世缘、古井、迎驾等；2)受益走亲访友带动，大众品礼盒装普遍反馈较好，如盐津、劲仔、洽洽、东鹏、养元等；3)餐饮端海底捞、啤酒、速冻（安井）月度数据表现亦相对积极。

附：春节出行、餐饮、旅游数据

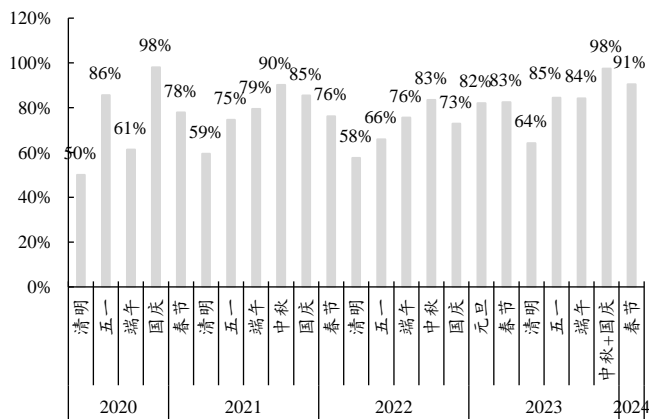
- **春运客流方面**，据交通运输部预计，春节假期（2月10日-2月17日，初一到初八）全国铁路、公路、水路、民航发送旅客23.1亿人次，比2023年同期增长21%，比2019年同期增长47%。其中，预计公路、铁路、水路、航空发送旅客较2019年同期分别增长46%/67%/-20%/74%。
- **餐饮、零售方面**，据中国人民银行数据显示，春节除夕至初五网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易持续增长，共计处理交易153.8亿笔（yoy+15.8%），金额7.74万亿元（yoy+10.1%）。其中，餐饮、住宿、旅游、零售、影视娱乐等消费场景尤其受到青睐，同比增长均超过20%。据美团数据，生活服务业假期日均消费规模同比增长36%，较2019年增长超155%，广东、江苏、四川、浙江、山东等省份消费规模居全国前列。四线以下地区消费同比增速最快。据商务部门监测数据，全国多地餐饮/零售及餐饮春节营业额较2023年同期实现双位数增长，且呈现价增优于量增特征，消费力有所回暖。
- **国内出游方面**，经文化和旅游部数据中心测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。

图1：2020-2024年旅游出行、收入及客单同比恢复情况（较2019年同期相比，%）



注：部分增速数据为剔除历年假期天数差异后的同口径可比数据
数据来源：中国文化和旅游部、东吴证券研究所

图2：旅游客单同比恢复情况（较2019年同期相比，%）



注：客单恢复比例=收入恢复比例/客流恢复比例
数据来源：中国文化和旅游部、东吴证券研究所

图3：生活服务业假期增长良好



数据来源：美团、东吴证券研究所

表1：省市线下餐饮、零售消费统计

省市	春节期间消费恢复情况	餐饮/零售同比增长
黑龙江	2月15日美团发布的2024春节“吃喝玩乐”消费数据显示，黑龙江生活服务业迎来“开门红”，春节假期的日均消费规模同比增长34%，较2019年春节增长近1倍，消费规模在东北三省排名第二。	
哈尔滨	2月10日至13日，餐饮行业企业营业额较去年同期增长51.55%。	51.6%
北京	春假前3天，北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态企业实现销售额22.8亿元，较去年同期增长40%，较2019年增长63.1%。	40%
天津	218家样本餐饮企业实现营业收入2796.6万元，同比增长20%，客流量21.5万人次，同比增长17.2%。	20%
河南	春节前四天，省重点监测的餐饮企业营收同比增长40.5%。	40.5%

郑州	截至2月15日，春节假期期间，郑州市大型商业综合体客流量累计为274.38万人次，同比增长为5.58%；营业额累计为4.51亿元，较2023年同期增长9.75%。	9.8%
湖北	餐饮零售行业同比增长27.61%，较2019年同期增长6.62%；实现日均交易额同比增长28.15%，较2019年同期增长6.12%。	27.6%
湖南	386家重点零售、餐饮企业大年初一当天实现销售38660.68万元，较2023年同期上涨7%，较2019年同期上涨18.14%。	7%
四川	2024年春节期间（2月10日至17日），全省550家重点商贸流通企业实现销售额（营业额）43.4亿元，同比增长10.9%，较2019年同期增长23.2%。银联商务数据显示，全省线下共发生消费金额近1000亿元，同比增长超6%，消费笔数超3亿笔，同比增长超25%。	10.9%
重庆	观音桥商圈日均人流量超80万人次，商圈商场餐饮消费同比增长超50%	
上海	据银联商务大数据监测显示，节日期间（2024年2月9-16日），外来消费发生消费金额为155.5亿元，次数高达1445.8万人次，较去年农历同期分别同比增长21.6%和41.8%。 据消费市场大数据实验室（上海）监测显示，全市线上线下消费金额569亿元。监测35个商圈的线下客流总量2873万人次，同比去年农历同期增长11.9%。春节期间，消费市场大数据实验室（上海）监测显示餐饮业消费金额59.3亿元，同比去年农历同期增长16.3%。	16.3%
江苏	春节期间，江苏全省开展1000多场餐饮促消费活动，超20万家餐饮服务单位开门迎客，餐饮业零售总额达141.73亿元，同比增长19.1%。	19.1%
南京	春节假期前四天，123家商贸流通企业合计实现销售（营业）额9.1亿元，与去年基本持平。全市重点监测的48家住宿餐饮企业合计实现营业收入3334万元，保持稳定增长。全市重点监测的33家商场、购物中心合计客流量285万人次，同比增长11.47%，销售额基本持平。	持平
浙江	据浙江省商务厅，春节期间，全省银联商务累计消费金额达898.10亿元，同比增长6.11%，其中餐饮、住宿、娱乐同比分别增长73.45%、65.84%、23.13%。二维火6200家餐饮企业累计营业额达3.74亿元，同比增长7.11%，累计客流量达409.84万人次，同比增长18.64%。10家电商平台累计实现交易额8972.8万元，较2023年同期增长7.8%，较2019年同期增长40.0%；累计下单数89.5万次，较2023年同期增长7.2%，较2019年同期增长26.8%。	7.1%
安徽	假期前5天，安徽生活服务业日均消费规模较去年同期增长超51%，较2019年春节增长234%。	
广西	2月10日—2月13日，广西167万商户累计交易笔数同比增长9.0%，实现销售总额同比增长13.3%；155家零售餐饮重点企业实现销售额同比增长4.5%，较2019年同比增长5.0%。	4.5%

数据来源：各省市文旅部门、商务厅、美团、新华网、央视网等，东吴证券研究所

2. 白酒春节反馈：分化加剧，不乏亮点

高端需求稳健，茅五送礼表现积极。1) 茅台今年1-2月配额到货同比增加约5pct，其中普飞量价皆稳，我们估算非标销售额有双位数以上增长。2) 五粮液渠道反馈动销增幅普遍在中单~双位数。

次高端分化加剧，头部品牌份额集中。2024年次高端分化进一步加剧：1) 香型分化更明显，酱香、清香的全国化强势单品仍然延续旺销态势；2) 品牌向头部集中，终端门店对于拿货态度谨慎，进货主要集中于畅销品牌；3) 库存进一步分化，次高端产品当前库存表现不一，但是2023年率先强动销、去库存的酒企，在2024年渠道推力方面将有望与竞品拉开差距，如汾酒、剑南春、珍酒等。

大众消费场景扎实，区域龙头延续积极势能。受益返乡潮和酒企针对动销费用加大力度的投放（比如终端扫码红包），区域龙头从节前到初八保持良好的动销增长。1) 安徽大众消费旺盛，走亲访友场景活跃，较好支撑安徽酒企的消费，渠道反馈古井迎驾动销同比+10-20%，合肥区域反馈迎驾的库存消化较快。2) 苏酒方面，今世缘回款发货进度同比追平去年同期，渠道反馈整体动销增幅10%+，其中四开与整体增速一致，V3/淡雅增速更优；洋河虽回款进度慢于同期，省内渠道反馈动销预计个位数增长，比回款表现要更好，其中水晶瓶M3受益于宴席政策加大力度，终端动销有双位数增长，天之蓝

也高于平均增速。

表2：分品牌春节及同期比较反馈总结

	24年春节计划回款	24年实际回款	23年春节实际回款	回款同比	24年春节节后库存	23年春节节后库存	库存同比	24年春节正月初八批价(元)	去年同期批价(元)
贵州茅台	25~30%	25~30%	25%	快	0.5月+	0.5月	持平(考虑多打款)	2700-2720	2720-2750
五粮液	60%	60~80%	40%	快	2~3月	1~1.5月	略低(考虑多打款)	930-955	930-940
泸州老窖	35~40%	37%	32%	稍快	2~3月+	2~3月	持平(考虑多打款)	870-900	890-900
山西汾酒	25~35%	约30%	30~35%	持平	1~3月	2~3月	持平略低	青花20: 355-365 复兴版: 790-820	青花20: 345 复兴版: 790-800
舍得酒业	未做要求	9%	12%	慢	3月+	2.5~3月	略高	品味: 320-330	品味: 340-345
酒鬼酒	35~40%	25~30%	18%	稍快	省内3月	省内3月	略低	红坛: 280-290 内参: 750	红坛: 280-290; 内参: 780~790
水井坊	Q1要求25%	较少	10%+	稍慢	3月左右	2~3月	略高	八号: 300-310 井台: 420~430	八号: 310 井台: 440
洋河	50%	40%	40%+	稍慢	3月左右	2~3月	略高	海天梦3梦6+为: 120/270/390/540	海天梦3梦6+为: 120/270/390/560
古井贡酒	45-50%	49%	40~45%	更快	省内2~3月, 省外3月	省内2~3月, 省外略高	略高	古5/8/16/20为 115/200/320/490	古5/8/16/20为 115/200/320/540
今世缘	40%	35%	35%	持平	2.5~3月	2~3月	略高	对开/四开/V3为 255/410/530	对开/四开/V3为 255/410/560
迎驾贡酒	25%(合肥50-60%)	25%(合肥50-60%)	25%左右	持平	2月左右	2月左右	持平	洞6/9/16为 107/190/290	洞6/9/16为 105/185/290

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

表3：分区域节前节后反馈总结

区域	节前总结	春节期间整体总结
四川	预估春节总体持平略增。节前1个月动销同增5%，企业年会同比明显改善，婚喜宴及家宴聚饮消费档次同比偏弱。节前1个月动销同增5%+，预计高端稳健(茅五持平向上)，次高端分化(红花郎、剑南春、舍得同比正增)。	春节动销实现小幅增长。春节期间走亲访友没有明显增长，宴席用酒量价都有下滑，品牌更集中。渠道反馈，茅台+8%（非标2-3%）、五粮液+5%、国窖+2%，次高端剑南春、舍得、60版特曲增长中单个位数，其他同比下滑。
河南	预估春节总体同比持平。动销自1月下旬开始加速，2月以来进一步提速，预计春节回款/到货同比正增，节前回补性宴席需求减少，宴席档次下滑，200元用酒偏多(次高端降级)。	动销总体持平略增。春节高端动销较好，部分渠道反馈茅台持平、五粮液增长个位数、老窖有所下滑，次高端里面清香和酱香表现较好，其中汾酒高个位数增长。中低端受益于人流增加，家庭聚会、走亲访友表现较好。
山东	预估春节总体持平略增。婚宴、家宴用酒同比增加，年会需求不及往年，礼赠频率/数量/金额同比减少但仍相对刚性。品牌动销分化加大，头部品牌如茅五剑汾等表现较好。	动销持平略增。高端酒、次高端的出货有增长，春节期间大众用酒需求量增加，同时消费层次有所提高。
江苏	预估春节总体持平。年会同比增长，整体商务宴请未恢复至22年正常水平，主要系民企波动影响(特别工程基建类企业)；家宴数量稳定，南京地区反馈有部分消费升级；年前送礼偏弱，但茅五送礼相对稳定。	动销持平略增，受益于餐饮场景超预期增长。渠道反馈高端稳健，次高端商务需求表现较弱。受益消费降级和返乡修复，中低端100-300元动销正增长。今世缘预计动销10%+，V3和淡雅南京区域反馈动销超过20%；洋河预计高个位数动销，其中水晶瓶宴席动销反馈较好。
安徽	预估春节总体持平略增。节前商务(主要是年会)同比表现较好，婚宴同比表现持平，节前1周大众宴席场景逐步起势，古井迎驾出货和动销反馈较好。	动销正增长，过年期间家庭聚会和朋友同学聚会明显上升，家宴和年夜饭增速10%。大年初三开始各地宴席火热，宴席量实现个位数增长。龙头表现较优，迎驾整体动销预计双位数增长，合肥区域反馈洞6和9是+20%增速；古井预计动销双位数，其中古16>8>20>5。
湖南	预估春节总体持平略降。1.25以来动销加速，元春整体除企业年会外其余场景不及23年同期，高端酒茅五动销同比提升，次高端及以下价位表现分化(150元价位带增长较快)。	动销表现持平。今年返乡人次增长明显，宴席持平，走亲访友、家宴场景增长很好。根据渠道反馈，头部白酒品牌实现正个位数增长，其中茅五汾整体销售增长5%左右，次高端分化整体持平，中低端200元以下高个位数增长。
河北	预估春节总体持平略增。节前宴席需求增多(补办婚宴、家宴聚餐等)，企业年会需求较往年改善，送礼档次刚性但数量有下滑。	动销持平略增。今年春节热销期启动相对晚，临近春节半个月左右开始有热销起来，动销总体来说还是不错的。高端价位段表现正常，次高端需求有分化，100-300增长较好。分品牌来看，地方性产品比较困难，沪特剑南春老白干还可以。

数据来源：渠道调研、东吴证券研究所

3. 大众品春节反馈：出行火热消费升温，返乡礼赠需求积极

休闲零食礼盒需求旺，整体反馈积极。洽洽食品：根据公司反馈春节期间动销积极，尤其县城、乡镇等下沉市场需求更旺。甘源食品：部分渠道反馈礼盒做促销后动销积极，经销商春节同期实现 20%左右增长。叠加公司 2023 年低基数，预期 2024 年 Q1 实现较高增速。劲仔食品：根据公司反馈春节期间整体动销积极。盐津铺子：电商渠道 1 月实现翻倍增长，零食量贩渠道环比持续爬坡。春节期间，在营业的零食量贩单店销售额较高，预期整体表现积极。

冻品表现存分化，需求端趋于正常。安井食品：根据公司反馈，2 月同比少发货一个月，初三左右物流开始发货，初五电商开始上班发货。一月主业收入实现同比 40%+ 增长，1-2 月预期主业可实现双位数增长。春节期间动销趋于正常节奏。根据渠道反馈春节期间动销表现比较积极。三全食品：根据公司反馈春节期间需求比同期略显疲软。春节期间整体温度偏高，冻品需求趋于正常。

乳制品春节旺销，返乡潮下送礼需求旺盛。伊利股份：渠道调研反馈，春节期间公司终端动销同比增长 10%，其中基础白同比增长稳健，金典增长快于基础白等常温品类，安慕希同比实现正增长，我们预计销售较旺主因回乡人群增加、下线城市客流量增加、礼盒装超预期。新乳业：根据公司交流反馈，受益于春节错期和返乡潮，预计 24 年 1 月公司收入同比增长双位数，春节表现积极。

调味品春节表现稳健，C 端好于 B 端。海天味业：渠道调研反馈，去年同期高基数下，预计公司 24 年 1-2 月终端动销和出货端均同比增长低个位数，其中返乡潮推动下 C 端表现好于 B 端，当前公司渠道库存位于正常水平。中炬高新：公司交流反馈，减盐新品上市叠加渠道改革红利逐步释放等因素推动下，公司 24 年 1-2 月收入端有望同比增长双位数，春节表现亮眼。

4. 投资观点：周期左侧优选攻守兼备标的

春节礼赠及大众宴席消费好于预期，预判情绪修正推动估值迎来一定修复，周期左侧优选底部能扛(动销/库存良性)、中期能见度较高的标的。

白酒，推荐持续受益香型/产品/格局红利、估值消化充分、春节动销反馈积极的：今世缘、迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒，建议关注：珍酒李渡。

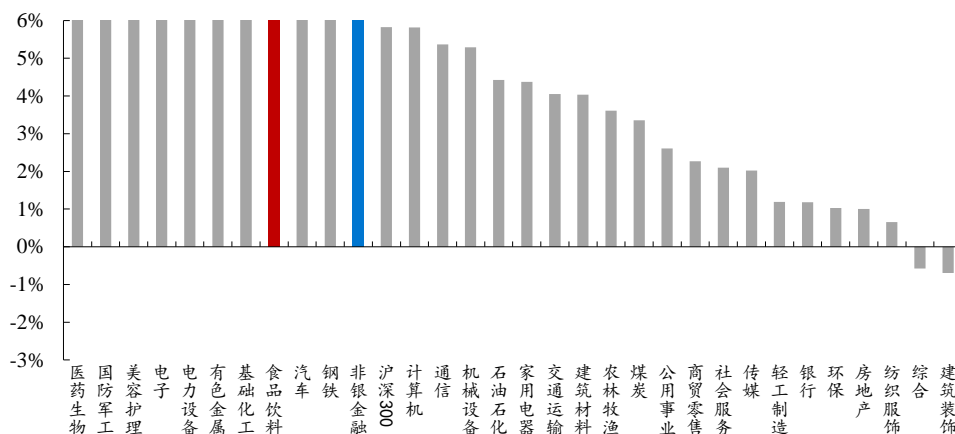
大众品，基于春节积极动销反馈，持续推荐势能延续的：盐津铺子、劲仔食品、天味食品；高股息的：伊利股份；底部边际改善的：安井食品、洽洽食品、中炬高新，推荐：青岛啤酒、华润啤酒，建议关注：养元饮品。

5. 本周食品饮料行情回顾

5.1. 板块表现

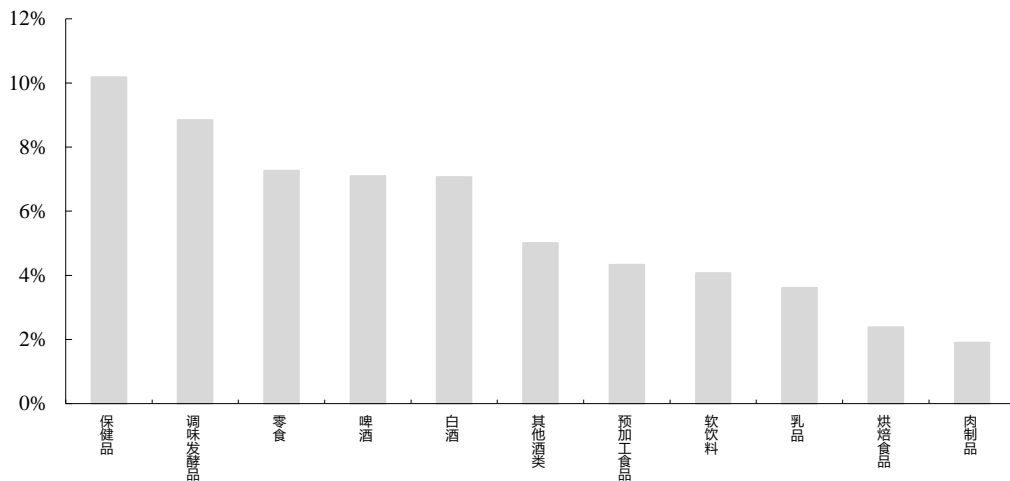
本周（2024/2/5-2024/2/9）上证指数上涨 4.97%，深证成指上涨 9.49%，申万食品饮料指数上涨 6.59%，在 31 个申万一级行业（2021）中排名第 8 位。从食品饮料子行业来看，本周板块涨幅前三的是保健品（+10.18%）、调味发酵品（8.84%）、零食（7.26%）板块。

图4：本周申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图5：本周食品饮料子版块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 68 家，下跌 42 家。涨幅前五分别是：天味食品（+16.12%）、涪陵榨菜（+15.87%）、洽洽食品（+14.25%）、金达威（+14.23%）、安琪酵母（+13.67%）；跌幅前五分别是：西部牧业（-28.03%）、庄园牧场（-22.78%）、惠发食品（-21.88%）、麦趣尔（-21.84%）、加加食品（-20.77%）。

表4：本周（2024/2/5-2024/2/9）食品饮料板块内个股涨跌幅前五

涨幅前五名	周涨幅%	收盘价 (元)	跌幅前五名	周跌幅%	收盘价 (元)
天味食品	16.12%	12.46	西部牧业	-28.03%	5.70
涪陵榨菜	15.87%	14.09	庄园牧场	-22.78%	6.34
洽洽食品	14.25%	34.48	惠发食品	-21.88%	8.25
金达威	14.23%	13.49	麦趣尔	-21.84%	5.87
安琪酵母	13.67%	33.92	加加食品	-20.77%	2.48

数据来源：Wind、东吴证券研究所（收盘价截止 2024/2/8）

6. 风险提示

宏观环境不及预期、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>