



主营东北调味品，扩大规模迎来发展机遇

——朱老六首次覆盖报告

2024年08月16日

核心观点

- 主营东北调味品：**朱老六为农业产业化国家级重点龙头企业，主营业务系腐乳、酸菜和料酒等产品的研发、生产和销售。公司创始人团队自1991年起开发腐乳产品，并于1997年创立“朱老六”品牌。公司专研地道东北味，有着多年的专业经验和深厚的行业积淀，形成较为完整的产品生产线，在行业内拥有良好的信誉和广泛的知名度，公司产品在市场上有着较强的品牌影响力，2019年腐乳产量规模可达到国内腐乳细分行业前三名。
- 腐乳产品生产规模进一步扩大，把握酸菜发展机遇：**公司营业收入和利润的主要来源为腐乳产品，2023年公司腐乳产品销售收入1.74亿元，同比下降26.56%。酸菜产品的销售额及占比继续提升，2023年销售收入0.63亿元，同比增长1.66%。料酒产品销售收入为296.63万元，同比减少28.68%。
- 受成本上升、公司政策双重影响，毛利率下降：**受原材料成本上升及公司为刺激市场降价促销影响，公司腐乳产品及酸菜产品毛利率下降；公司在2021-2023年的销售毛利率分别为35.71%、32.29%和25.04%；销售净利率分别为20.44%、21.03%和9.06%。2024年第一季度，公司毛利率为28.42%，同比减少5.18个百分点；净利率为15.73%，同比减少1.26个百分点。
- 下游行业发展可观，助推公司持续发展：**作为调味品消费主力，我国餐饮行业处于快速发展阶段。2020-2022年期间，由于疫情的冲击，餐饮市场遭遇了前所未有的挑战，2023年，随着疫情的逐渐缓解，餐饮行业快速复苏，餐饮市场规模增速基本恢复到了疫情前的水平，较2022年相比上升20.4%，较2019年相比上升13.2%。2024年，预计餐饮行业将在2023年快速回暖的基础上保持小幅度增长。
- 投资建议：**公司将继续秉持“食品安全第一、合规守法经营”的原则，将降本增效作为重要任务，巩固东北地区基本盘，继续深耕华北、华东地区，加大品牌宣传推广力度，拓宽销售渠道，尝试与电商合作的模式，助力产品销售。预计公司2024-2026年营收分别为2.62、2.86、3.12亿元，同比分别增长8.63%、8.98%、9.04%，归母净利润分别为0.28、0.38、0.46亿元，同比分别分别为29.83%、33.11%、20.49%，EPS分别为0.28元/股、0.37元/股、0.45元/股，对应当前股价的PE分别为27.02倍、20.30倍、16.85倍。我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、市场竞争加剧的风险。

朱老六 (831726.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

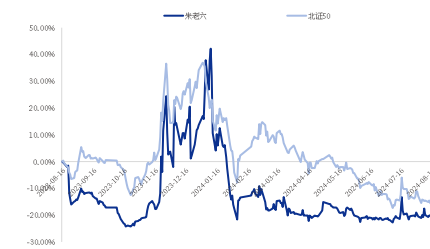
市场数据

2024-08-16

股票代码	831726.BJ
A股收盘价(元)	7.54
上证指数	2879.43
总股本(万股)	10,179.00
实际流通A股(万股)	5,593.97
流通A股市值(亿元)	4.22

相对北证50表现图

2024-08-16



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望: 政策助力北交所加快发展, 市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证, 关注央企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	241.39	262.22	285.76	311.59
同比%	-20.71	8.63	8.98	9.04
归母净利润(百万元)	21.88	28.41	37.81	45.56
同比%	-65.83	29.83	33.11	20.49
摊薄EPS(元)	0.21	0.28	0.37	0.45
PE	35.08	27.02	20.30	16.85

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 行业积淀深厚，握市场机遇扩大规模	4
(一) 主营东北特色调味品	4
(二) 发行人股东及实际控制人情况	4
(三) 进一步扩大腐乳生产规模，把握酸菜发展战略机遇	4
二、 积极采取战略措施，降低经济下行冲击	6
(一) 受消费市场疲软，公司销售收入下降	6
(二) 受成本上升、公司政策双重影响，毛利率下降	6
三、 调味品行业稳步增长，下游产业助推发展	8
(一) 调味品行业稳步增长，健康化、方便化趋势明显	8
(二) 下游行业发展可观，推动公司持续发展	8
四、 盈利预测和投资评级	10
五、 风险提示	11

一、行业积淀深厚，握市场机遇扩大规模

（一）主营东北特色调味品

公司为农业产业化国家级重点龙头企业，主营业务系腐乳、酸菜和料酒等产品的研发、生产和销售。公司创始人团队自 1991 年起开发腐乳产品，并于 1997 年创立“朱老六”品牌。公司专研地道东北味，有着多年的专业经验和深厚的行业积淀，形成较为完整的产品生产线，在行业内拥有良好的信誉和广泛的知名度，公司产品在市场上有着较强的品牌影响力，2019 年腐乳产量规模可达到国内腐乳细分行业前三名。

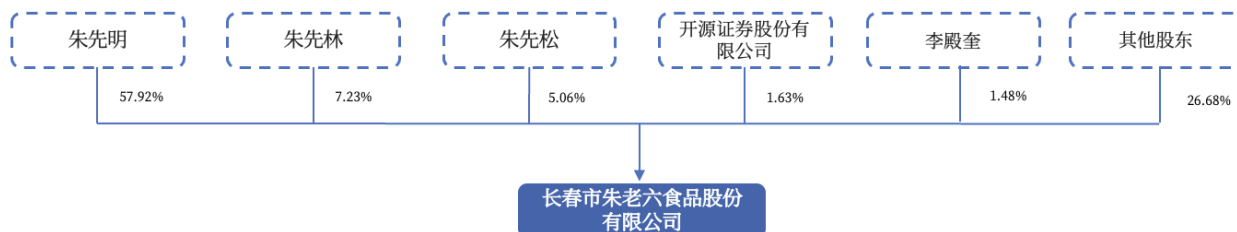
公司地处东北平原，原材料来源丰富，获取便利，通过精选优质的东北非转基因大豆、白菜等原材料来生产腐乳、酸菜和料酒产品，并主要采用经销的方式进行销售，为广大消费者提供安全健康的东北特色调味品。

（二）发行人股东及实际控制人情况

公司股权结构集中。董事长朱先明直接持有公司股份 58,960,475 股，占公司股份总数 57.86%，为公司控股股东、实际控制人。除朱老六外，朱先明还持有吉林省沃田农业科技开发有限公司 45% 的股份。

公司股权结构图如下：

图1：公司股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）进一步扩大腐乳生产规模，把握酸菜发展战略机遇

公司主要产品系腐乳、酸菜和料酒产品，以腐乳和酸菜产品为发展重心。针对腐乳、料酒和酸菜产品的发展现状、竞争格局、竞争态势，制定差异化的经营战略。

腐乳和料酒方面，公司紧跟市场需求，引进自动化、智能化的生产设备，在严格把控产品质量的同时，进一步扩大产品生产规模，在完善东北地区销售渠道、着力渠道下沉的同时，大力拓展华

北、华东地区市场空白区域，构建全面覆盖华北、华东地区的立体化、多元化营销网络。

酸菜是公司近年来发展的重点产品，2019年起，因环保问题，国家和地方政府逐渐取缔东北酸菜的大坑生产模式，公司把握大坑酸菜被集中取缔的战略机遇期，通过扩大酸菜生产规模、加强品牌建设、完善销售渠道等多种举措大力发展酸菜产品。

公司的产品系列如下图所示：

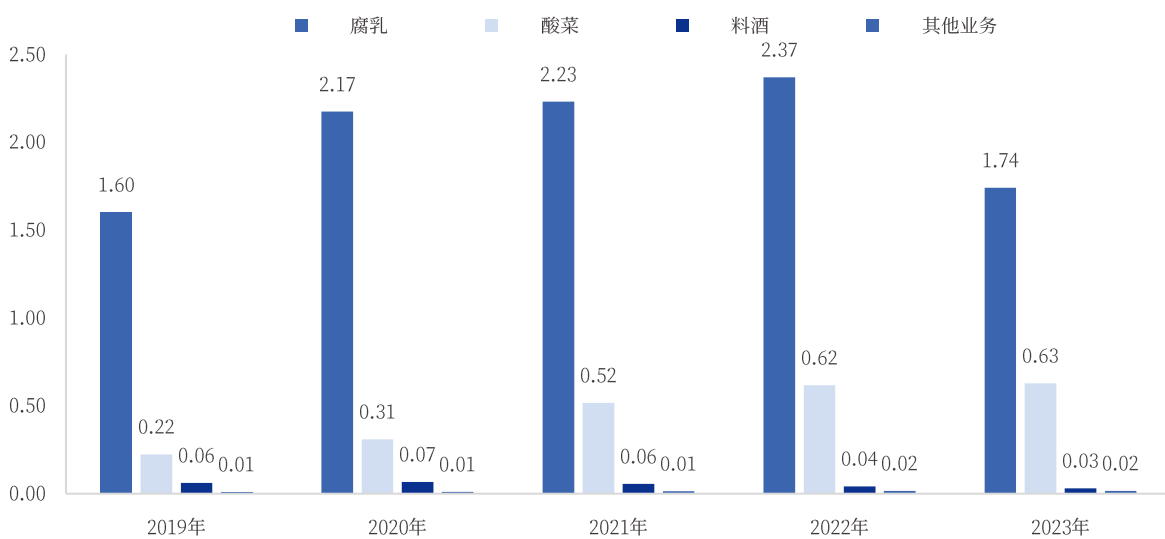
表1：公司的主要产品

分类	图片	产品介绍及功能特点
红腐乳		腐乳又称豆腐乳、酱腐乳、霉豆腐，是我国已流传上千年的特色美食，其滋味鲜美、风味独特、质地细腻，是调味、佐餐之佳品。腐乳按其色泽风味的不同，通常分为红腐乳、青腐乳、白腐乳、酱腐乳，又称红方、青方、白方、酱方。公司腐乳产品主要为红腐乳和青腐乳。
青腐乳		
酸菜		酸菜是以白菜为原料，经选洗、控温生物发酵等步骤精制而成的一种蔬菜。公司酸菜产品的主要原材料为白菜，其采购、腌制时间集中在每年10-11月，当年12月至次年9月为酸菜出品时间。
料酒		料酒是烹饪用酒的称呼，是一种被广泛用于食品烹饪的基础配料，以发酵酒、蒸馏酒或食用酒精成分为主体，添加食用盐，配制加工而成的液体调味品。

资料来源：公司招股说明书、中国银河证券研究院

公司主要产品仍是腐乳产品。2021年至2023年，腐乳产品销售收入占公司主营业务收入的比例分别为79.58%、78.25%和72.60%，是公司营业收入和利润的主要来源，2023年公司腐乳产品销售收入1.74亿元，较上年同期下降26.56%，毛利率为24.68%，较上年同期减少6.80个百分点。公司酸菜产品的销售额及占比继续提升，2023年酸菜产品销售收入0.63亿元，较去年同期增长1.66%，占公司主营业务收入的比例为26.17%，毛利率为25.15%，较上年同期减少11.03个百分点。2023年公司料酒产品销售收入为296.63万元，同比减少28.68%，毛利率为32.15%，较上年同期增加11.41个百分点。

图2：2019-2023年公司主要产品和服务营业收入（单位：亿元）



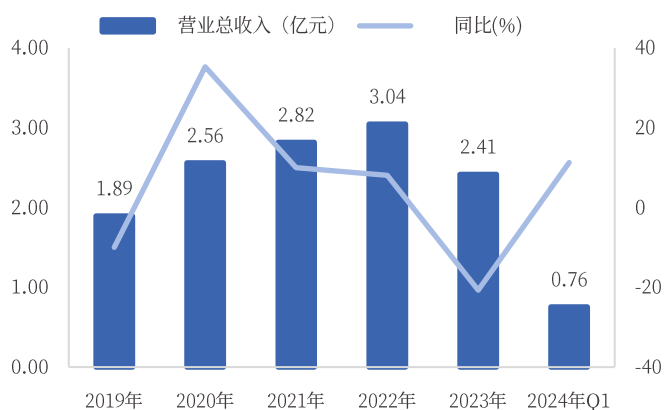
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、积极采取战略措施，降低经济下行冲击

(一) 受消费市场疲软，公司销售收入下降

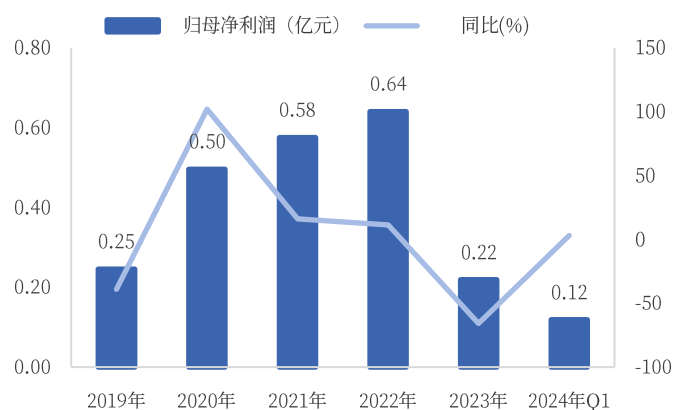
公司根据董事会制定的年度战略目标开展工作，在营销服务、生产管理及品牌提升等方面进行持续投入和改善，在经济下行大环境下，公司克服困难，使得销售额小幅下滑。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.82 亿元/3.04 亿元/2.41 亿元，YOY 依次为 9.97%/8.09%/-20.71%，三年营业收入的年复合增速-1.98%；2021-2023 年实现归母净利润 0.58 亿元/0.64 亿元/0.22 亿元，YOY 依次为 16.06%/11.24%/-65.83%，三年归母净利润的年复合增速-23.9%。2024Q1 公司实现营业收入 0.76 亿元，同比增长 11.26%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 3.01%。

图3：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图4：公司归母净利润及增速变化

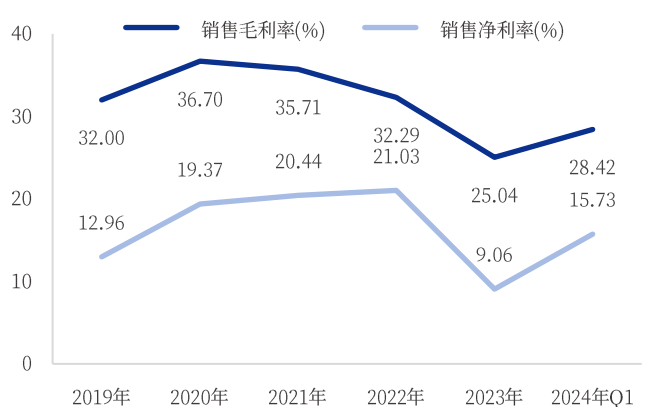


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 受成本上升、公司政策双重影响，毛利率下降

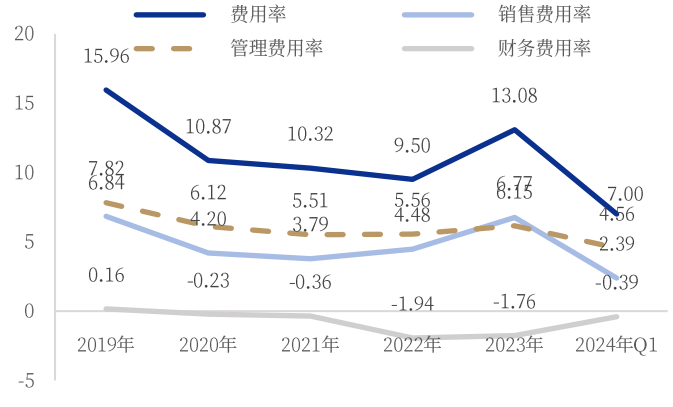
受原材料成本上升及公司降价促销影响，公司腐乳产品及酸菜产品毛利率下降；公司在 2021-2023 年的销售毛利率分别为 35.71%、32.29%和 25.04%；销售净利率分别为 20.44%、21.03%和 9.06%。2024 年第一季度，公司毛利率为 28.42%，同比减少 5.18 个 pct；净利率为 15.73%，同比减少 1.26 个 pct。

图5：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图6：公司近年费用率情况 (%)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2021 年度、2022 年度、2023 年度公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.37 亿元、0.92 亿元、0.04 亿元。2023 年经营活动现金流量净额较 2022 年同期少流入 0.88 亿元，主要受到以下因素影响：2023 年终端消费需求的下降对现金流产生了一定的压力；随着原材料价格的回落，公司相应恢复了原材料的采购量；年内公司收到的上市奖励款较上年大幅减少，这一因素也对现金流产生了显著的影响。

2023 年公司投资活动产生的现金流量净额较上年同期下降 197.97%，主要由于收回理财产品投资较上年同期少，以及 2023 年腐乳生产扩建项目支付导致购建长期资产产生的现金流量增加。

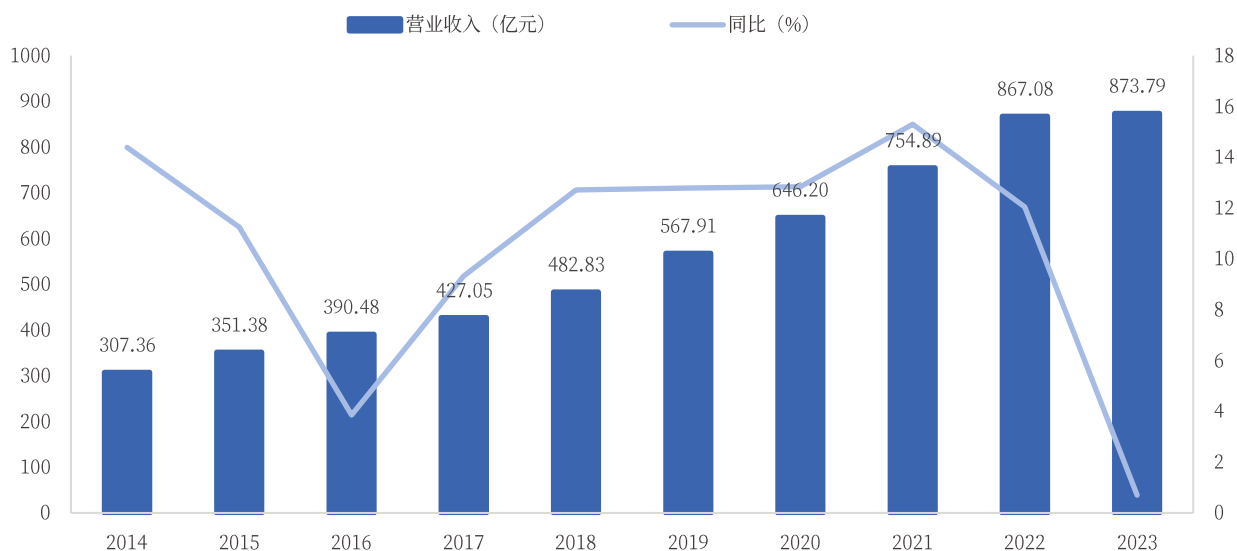
三、调味品行业稳步增长，下游产业助推发展

（一）调味品行业稳步增长，健康化、方便化趋势明显

公司所处细分行业为调味品行业，调味品行业实行政府行政监管与行业自律相结合的管理体制。近年来，受益于人们生活水平的不断提高，以及餐饮业和食品加工业的快速发展，我国调味品行业发展迅速。2014年至2023年，我国调味品制造行业销售收入由2014年的307.36亿元增长至2023年的873.79亿元，年复合增长率达12.1%。根据艾媒咨询数据显示，2014-2022年，我国调味品行业市场规模从2,595亿元增长至5,133亿元，年均复合增长率为8.90%，预计2027年市场规模达10,028亿元。随着调味品消费从餐饮外卖转向家庭烹饪场景，提升了家庭端调味品需求。

随着人们物质生活水平的提升，生活节奏的加快，消费者对调味品方便化、健康化会有更大的需求，这必将驱动调味品行业产品升级。调味品的升级不仅体现在包装多样化、便捷化等方面，更主要体现在保留传统工艺的基础上引进现代化、标准化的生产体系，建立起新的生产质量标准。

图7：我国调味品制造业行业营业收入



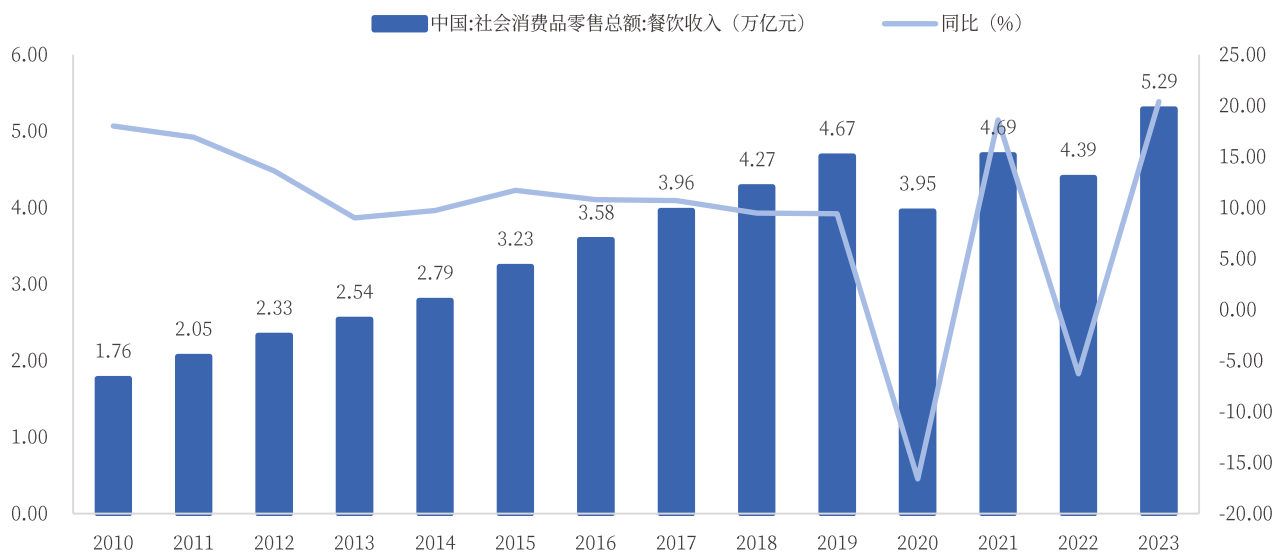
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）下游行业发展可观，推动公司持续发展

作为调味品消费主力，我国餐饮行业处于快速发展阶段。2010年，我国餐饮业收入1.76万亿元，到2019年已增长至4.67万亿元，2014-2019年期间，中国餐饮市场呈现出稳健的发展态势，国内餐饮市场销售收入复合增长率达到10.9%。2020年，由于疫情的冲击，餐饮收入降到3.95万亿元，餐饮市场遭遇了前所未有的挑战，餐饮市场规模未能超过2019年的水平，较2019年相比降幅显著，而2021年餐饮业行业收入回暖至疫情前水平达到4.69万亿元。

2023年，随着疫情的逐渐缓解，餐饮行业快速复苏，餐饮行业对于调味品的人均使用量仍远大于家庭消费。2023年餐饮业行业收入5.29万亿元，较2022年相比上升20.4%，较2019年相比上升13.2%。2024年，预计餐饮行业将在2023年快速回暖的基础上保持小幅度增长。

图8: 2010年-2023年我国餐饮业收入



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、盈利预测和投资评级

2024 年，公司将继续致力于腐乳、料酒和酸菜的研发、生产与销售，围绕经营战略开展各项工作。在当前严峻的外部经济环境下，公司将继续秉持“食品安全第一、合规守法经营”的原则，将降本增效作为重要任务，巩固东北地区基本盘，继续深耕华北、华东地区，加大品牌宣传推广力度，拓宽销售渠道，尝试与电商合作的模式，助力产品销售。

1) 酸菜：公司根据市场调研情况，并结合国家和地方政府的环保政策及目前国内酸菜行业市场分散、品牌混乱、层次不一等现状，确立了酸菜产品“品牌化”的发展战略，未来公司将在保持“品牌化”发展战略的同时，把握大坑酸菜被集中取缔的战略机遇期，扩大酸菜生产规模、加强品牌建设、完善销售渠道等多种举措大力发展酸菜产品。我们预测 2024-2026 年酸菜产品的营业收入分别为 0.66、0.70、0.75 亿元，增长率分别为 5.80%、6.00%、5.90%。

2) 腐乳：腐乳生产车间建设项目的建设完成，公司将充分利用新增产能，致力于开拓市场。紧跟市场需求，积极响应市场诉求，通过在产品品类、风味、包装形态等多方面创新保持产品市场活力；引进自动化、智能化的生产设备，在严格把控产品质量的同时，进一步扩大产品生产规模；构建全面覆盖华北、华东地区的立体化、多元化营销网络。我们预测 2024-2026 年腐乳产品的营业收入分别为 1.91、2.11、2.32 亿元，增长率分别为 10.00%、10.10%、10.20%。

表2：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
酸菜	营业收入	62.74	66.38	70.36	74.51
	YOY	1.66%	5.80%	6.00%	5.90%
料酒	营业收入	2.97	2.67	2.80	2.94
	YOY	-28.68%	-10.00%	5.00%	5.00%
腐乳	营业收入	174.05	191.46	210.80	232.30
	YOY	-26.56%	10.00%	10.10%	10.20%
其他业务	营业收入	1.64	1.72	1.81	1.84
	YOY	2.85%	5.00%	5.00%	2.00%
营业收入合计		241.39	262.22	285.76	311.59
YOY		-20.71%	8.63%	8.98%	9.04%
归母净利润合计		21.88	28.41	37.81	45.56
YOY		-65.83%	29.83%	33.11%	20.49%
EPS (元)		0.21	0.28	0.37	0.45
PE (倍)		35.08	27.02	20.30	16.85

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 2.62、2.86、3.12 亿元，同比分别增长 8.63%、8.98%、9.04%，归母净利润分别为 0.28、0.38、0.46 亿元，同比分别为 29.83%、33.11%、20.49%，EPS 分别为 0.28 元/股、0.37 元/股、0.45 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 27.02 倍、20.30 倍、16.85 倍。我们首次给予“推荐”的投资评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司股权结构.....	4
图 2: 2019-2023 年公司主要产品和服务营业收入 (单位: 亿元)	5
图 3: 公司收入规模及增速变化	6
图 4: 公司归母净利润及增速变化	6
图 5: 公司销售毛利率及净利率变化	6
图 6: 公司近年费用率情况 (%)	6
图 7: 我国调味品制造业行业营业收入	8
图 8: 2014 年-2023 年我国餐饮业收入 (单位: 万亿元)	9
表 1: 公司的主要产品.....	5
表 2: 分业务预测 (百万元)	10

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	271.36	276.06	283.86	301.43
现金	86.64	93.66	95.06	108.06
应收账款	0.10	0.13	0.13	0.14
其它应收款	0.65	0.58	0.65	0.73
预付账款	0.88	1.26	1.17	1.26
存货	148.16	145.51	151.92	156.32
其他	34.93	34.93	34.93	34.93
非流动资产	235.56	266.75	299.96	333.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	206.47	238.69	273.16	306.92
无形资产	22.37	21.77	21.17	21.18
其他	6.72	6.29	5.64	4.95
资产总计	506.93	542.81	583.82	634.48
流动负债	61.25	69.77	72.97	78.07
短期借款	20.32	23.32	24.32	26.32
应付账款	22.82	19.83	21.53	23.33
其他	18.10	26.62	27.11	28.42
非流动负债	5.70	5.49	5.49	5.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.70	5.49	5.49	5.49
负债合计	66.95	75.26	78.45	83.56
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	439.98	467.55	505.36	550.92
负债和股东权益	506.93	542.81	583.82	634.48

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3.67	59.55	60.18	71.82
净利润	21.88	28.41	37.81	45.56
折旧摊销	17.39	22.07	25.18	26.28
财务费用	1.59	1.53	1.67	1.77
投资损失	-0.23	-0.26	-0.29	-0.31
营运资金变动	-38.07	7.84	-4.20	-1.48
其它	1.11	-0.04	-0.01	-0.01
投资活动现金流	-91.31	-52.98	-58.10	-59.05
资本支出	-75.56	-53.22	-58.39	-59.37
长期投资	-16.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.25	0.24	0.29	0.31
筹资活动现金流	-54.84	0.45	-0.67	0.23
短期借款	-9.68	3.00	1.00	2.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-45.16	-2.55	-1.67	-1.77
现金净增加额	-142.48	7.01	1.40	12.99

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	241.39	262.22	285.76	311.59
营业成本	180.94	194.36	204.07	216.44
营业税金及附加	2.66	2.83	3.10	3.39
营业费用	16.34	17.57	18.86	20.25
管理费用	14.85	15.73	16.57	17.76
财务费用	-4.25	-1.76	-1.89	-1.84
资产减值损失	-1.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.23	0.26	0.29	0.31
营业利润	27.90	36.69	48.66	58.54
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	27.71	36.69	48.66	58.54
所得税	5.82	8.28	10.85	12.98
净利润	21.88	28.41	37.81	45.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	21.88	28.41	37.81	45.56
EBITDA	40.75	57.00	71.95	82.98
EPS(元)	0.21	0.28	0.37	0.45

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-20.71%	8.63%	8.98%	9.04%
营业利润增速	-67.29%	31.50%	32.63%	20.30%
归属母公司净利润增	-65.83%	29.83%	33.11%	20.49%
毛利率	47.86%	47.57%	47.90%	48.20%
净利率	9.06%	10.83%	13.23%	14.62%
ROE	4.97%	6.08%	7.48%	8.27%
ROIC	4.01%	5.51%	6.86%	7.64%
资产负债率	13.21%	13.86%	13.44%	13.17%
净负债比率	-15.07%	-15.04%	-14.00%	-14.84%
流动比率	4.43	3.96	3.89	3.86
速动比率	1.90	1.77	1.71	1.77
总资产周转率	0.46	0.50	0.51	0.51
应收账款周转率	1985.22	2310.62	2198.98	2264.13
应付账款周转率	9.46	9.11	9.87	9.65
每股收益	0.21	0.28	0.37	0.45
每股经营现金	0.04	0.58	0.59	0.71
每股净资产	4.32	4.59	4.96	5.41
P/E	35.08	27.02	20.30	16.85
P/B	1.74	1.64	1.52	1.39
EV/EBITDA	25.08	12.11	9.58	8.18
P/S	3.18	2.93	2.69	2.47

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn