东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

食品饮料行业跟踪周报

大众品迎春季躁动，茅台动销两旺先触底

2026 年 01 月 26 日

增持（维持）

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 孙瑜
执业证书：S0600523120002
suny@dwzq.com.cn
证券分析师 李茵琦
执业证书：S0600524110002
liyinqi@dwzq.com.cn
证券分析师 邓洁
执业证书：S0600525030001
dengj@dwzq.com.cn

投资要点

- **春季躁动，推荐 Q1 利好板块：零食、餐饮及餐饮供应链、头部保健品、部分旺季饮料等。**2026 元旦以来市场表现较强，资金活跃，我们认为春季躁动消费不会缺席，尤其 2026 春节在 2 月 17 日较去年存在明显延后，且假期更长，Q1 更受益充分备货和动销，相较部分板块如餐供、调味品、乳制品等 2025Q1 承压探底的低基数，2026Q1 具有更加明显的业绩支撑。在市场活跃节前财富效应明显、消费政策预期、Q1 业绩乐观等合力下，我们对春季躁动大众品先行保持乐观。

- **休闲食品：春节旺季屡有超额，2026 年春节错配红利。首先，**魔芋零食和燕麦赛道高景气度、量贩渠道单店营收企稳回升，万辰、卫龙、盐津、西麦等龙头的增长确定性持续兑现。其次，洽洽、甘源等公司 2025Q1 营收下滑的低基数效应在 26 年春节更晚情况下放大，从 1 月年货节情况看基本面已有边际改善；再次，行业巨头“鸣鸣很忙”预计于 26 年 1 月底以或超 500 亿港元市值基值挂牌上市，利好零食板块整体情绪；最后，**第一梯队推荐仍是万辰集团、西麦食品、盐津铺子、卫龙美味等，其次有友食品、甘源食品、洽洽食品、劲仔食品、三只松鼠等都有表现机会。**

- **餐饮供应链：基本面底部反转+估值修复。**供给端，以安井为代表的龙头企业已率先收缩促销、回归理性竞争，利润有望回升，千味央厨 B 端企稳，C 端亮点呈现，销售 25Q3 止跌。安井食品 2025Q3 季报好于预期，我们跟踪 Q4 市场销售表现继续保持向好，认为公司已经底部反转，2026Q1 业绩也较为乐观；需求端，2025Q4 下游餐饮呈现亮点，12 月餐供动销普遍超预期也验证了下游餐饮需求的修复，预判 26Q1 餐饮将强化 2025Q4 的趋势。餐供**推荐港股锅圈、安井食品、巴比食品、立高食品，关注千味央厨等。**

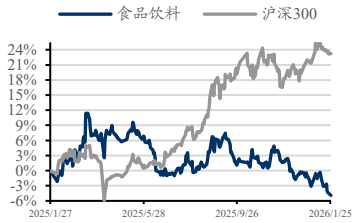
- **餐饮数据改善，期待连续性增强。**复盘历年表现，Q1 多数餐饮股价表现存亮点，2026 年市场的赚钱效应、企业年会和客情或延后于 Q1、春节错期利好 26Q1 季报，叠加中长期的高分红预期等，多因素共振下，反映在客单、同店、翻台等指标上均有望边际向好。展望 2026 年，相关风险因素已释放，若后续服务消费及餐饮刺激政策落地，连锁餐饮品牌将直接受益；加之头部品牌的闭店+调改周期均近结束，具备蓄势向上的潜力，推荐海底捞、颐海国际，关注九毛九、遇见小面、百胜中国。

- **饮料 Q1 备受关注，乳制品加仓显前瞻。**由于春节错配，部分饮料具有极强的淡旺季效应，建议重点关注养元饮品和承德露露，养元饮品旺季效应突出。东鹏饮料业绩预告略低于预期，但公司占据景气赛道优势位置的基本盘仍是估值的强支撑，同时公司电解质饮料第二曲线空间有望超预期，其他品类孵化从容。25Q4 机构乳制品有明显加仓，包括上游牧业，主因液奶消费触底可能，同时 26 年奶价上涨预期形成，市场有一定前瞻性，我们于 2026 年食饮投资策略亦强调乳业的布局。

- **茅台旺季动销两旺，营销改革稳预期。**1 月份经销商陆续执行 1 月计划的全部和 2 月的部分计划，同时 i 茅台投放普飞力度亦较大，而批价稳定在 1550 元一线，反映出春节前茅台需求的旺盛，同时也反映茅台营销改革有效，普飞通过 i 茅台自营渠道平价投放激发出巨大潜在需求；另外生肖等非标茅台先 i 茅台再经销渠道的投放节奏控制良好，顺价鼓舞渠道。

- **风险提示：**宏观经济不及预期，原材料成本上涨，行业竞争加剧，食品安全风险，白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期。

行业走势



相关研究

《2025Q4 基金食品饮料持仓分析：持仓继续下降，结构向大众品倾斜》

2026-01-26

《食品饮料 2026 投资策略：估值切换为抓手，三维布局 2026》

2025-12-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 春节消费旺季助力大众品春季躁动 4
1.1. 春节历来是食品饮料消费的旺季 4
1.2. 下行期春季行情仍兑现，26 年春节利好更多 5
2. 零食闪亮，餐饮及餐供筑底反转可期 6
2.1. 零食行业：重视“春季躁动”下的结构性机会 6
2.2. 餐饮供应链：供需重构，拐点显现 7
2.3. 餐饮数据改善，期待连续性增强 9
3. 茅台动销两旺，白酒年内 V 型可期 10
4. 风险提示 11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 2021-2024 年食饮子板块 Q1+Q4 营收在全年占比 4
图 2: 2021-2024 年食饮及子板块 Q1 营收在全年占比 4
图 3: 食品饮料及子板块 2024Q4+2025Q1 营收同比增速 5
图 4: 801125.SI 白酒指数季线走势 6
图 5: 2025Q1 甘源、洽洽营收同比下滑，基数较低 7
图 6: 主要速冻企业资本性开支走势（单位：亿元） 8
图 7: 主要速冻企业销售净利率走势（单位：%） 8
图 8: 我国 CPI 同比增速走势（单位：%） 8
图 9: 海底捞、颐海国际多数年份 Q1 表现较好 9
图 10: 连锁餐饮（限额以上）增速持续优于限额以下 9
图 11: 近年飞天茅台批价走势对比 11

表 1: 2021-2026 年春节时间梳理 4

请务必阅读正文之后的免责声明部分

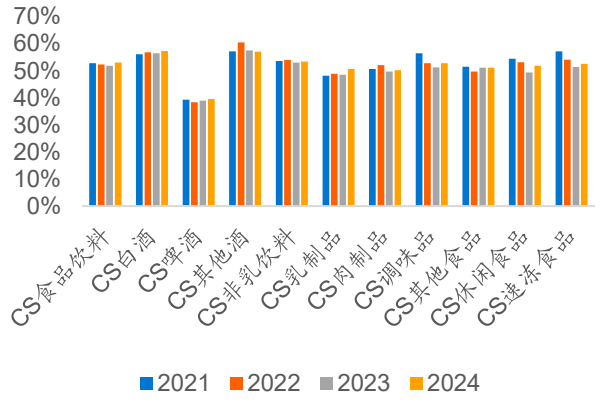
1. 春节消费旺季助力大众品春季躁动

1.1. 春节历来是食品饮料消费的旺季

春节历来是食品饮料消费的旺季。春节假期集中，出行活跃，礼品市场爆发，宴席高峰，多数商品销售更为活跃，是全年最重要的消费旺季。回顾 2021-2024 年数据，食饮上市公司一季度的营收占比在全年中接近 30%；把一季度和四季度合并来看，占比在 52-53%。其中，白酒的旺季效应最为显著，一季度的占比可以达到 30%以上，一季度和四季度合计占比接近 60%。

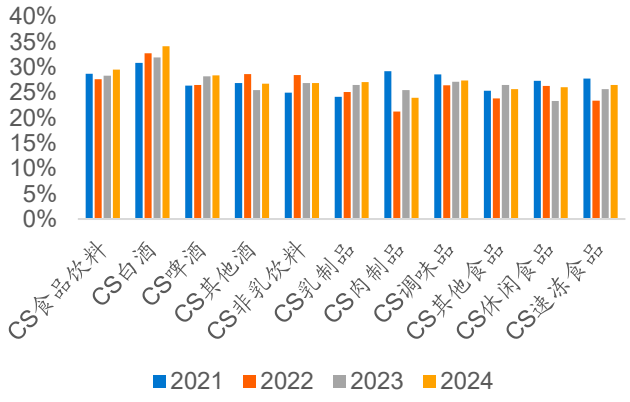
2026 年春节更晚，春节前备货动销更充分，Q1 业绩支撑更强，大众品开局乐观。2026 年春节较往年有所推迟（2 月 17 日），是 2021 年以来农历春节最晚的年份，使得从元旦到春节之间的“年货准备期”显著拉长，长达 47 天，相比之下 2025 年仅有 28 天。为年货储备、礼赠品类提供了更充裕的线下陈列和促销时间，有利于品牌商进行多波次的营销触达。更长的备货周期也意味着消费需求的释放更加平稳且充分，缓解了物流压力的同时也提升了渠道补货的灵活性，为一季度业绩的确定性提供了有力支撑。

图1：2021-2024 年食饮子板块 Q1+Q4 营收在全年占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2021-2024 年食饮及子板块 Q1 营收在全年占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：2021-2026 年春节时间梳理

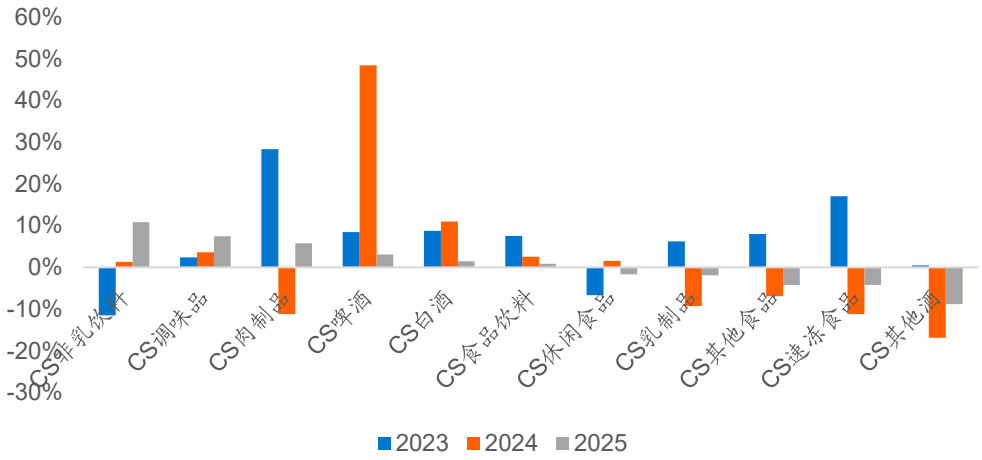
年份	农历春节（公历日期）	1 月 1 日至春节天数
2021	2 月 12 日	42 天
2022	2 月 1 日	31 天
2023	1 月 22 日	22 天
2024	2 月 10 日	40 天
2025	1 月 29 日	28 天
2026	**2 月 17 日**	**47 天**

数据来源：万年历，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

春节更晚，2025 年春节的低基数效应放大， 2026Q1 业绩弹性更大。复盘 2025 年春节，部分子板块因受外部环境及消费情绪波动影响，业绩基数相对较低。用 2024Q4+2025Q1 计算同比增速，食饮板块整体仅增长 1%，休闲食品、乳制品、速冻食品均是下滑。结合调研反馈，以上板块目前春季备货情况向好，有望在低基数背景下实现明显的同比高增，“环比改善+同比加速”，通常是驱动板块阶段性行情启动的核心动力。

图3：食品饮料及子板块 2024Q4+2025Q1 营收同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2023 年营收同比增速为 2022Q4+2023Q1 与 2021Q4+2022Q1 同比；2024 年营收同比增速为 2023Q4+2024Q1 与 2022Q4+2023Q1 同比；2025 年营收同比增速为 2024Q4+2025Q1 与 2023Q4+2024Q1 同比。

1.2. 下行期春季行情仍兑现，26 年春节利好更多

春节历来是食品饮料消费的旺季，也是投资较为重要的窗口期。即便在 2022-2025 行业下行期以及白酒指数持续调整期，2023Q1、2024Q1 和 2025Q1 白酒指数（801125.SI）均是正收益。

Q1 零食和餐饮旺季投资效应亦明显。春节旺季表现同景气度和预期位置、市场风格等多因素有关，但 2024Q1 和 2025Q1，餐饮头部企业海底捞季线均收涨，其中 24Q1 季线收涨 21.46%，25Q1 季线收涨 10.44%。餐饮 2026Q1 相对 2025Q1 春节利好更多，位置更似底部近右侧，市场也有明显财富效应，提振内需的政策预期可能性更大，25Q3 开始基本面积极因素已经有所显现，例如餐供企业的营收好转。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：801125.SI 白酒指数季线走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：行情截止 2026 年 1 月 24 日。

2. 零食闪亮，餐饮及餐供筑底反转可期

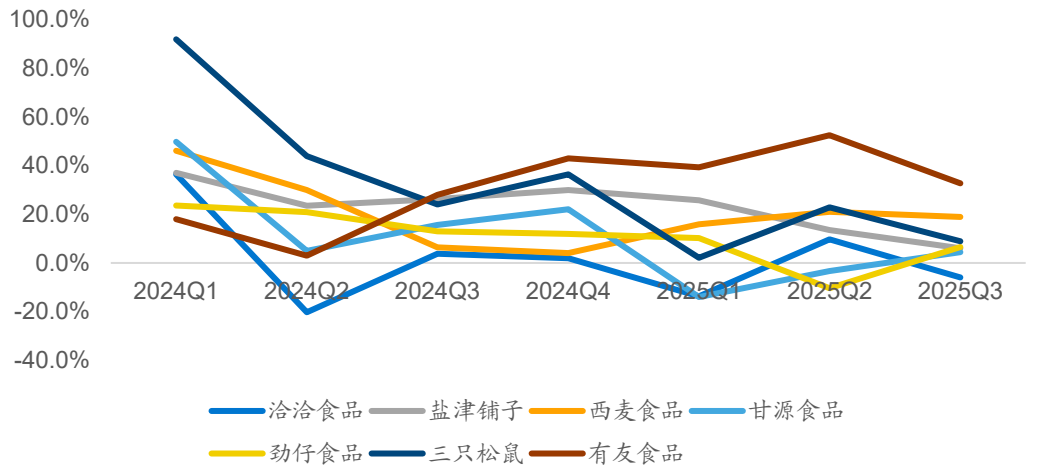
2.1. 零食行业：重视“春季躁动”下的结构性机会

零食具有旺季消费更集中特征，历年春节旺季零食礼盒均为销售高峰。渠道变革（量贩零食崛起和会员制商超赋能）影响持续，拥抱渠道变革和积极重塑研发、制造和供应链的企业进入成长性通道，使得零食行业近年来分化明显，结构性景气突出。头部零食/头部量贩获得显著超额受益。

2026 年春季躁动，零食闪亮。首先，魔芋零食和燕麦赛道高景气度、量贩渠道单店营收企稳回升，万辰、卫龙、盐津、西麦等龙头的增长确定性持续兑现。其次，洽洽、甘源等公司 2025Q1 营收下滑的低基数效应在 26 年春节更晚情况下放大，从 1 月年货节情况看基本面已有边际改善；再次，行业巨头“鸣鸣很忙”预计于 26 年 1 月底以或超 500 亿港元市值基值挂牌上市，利好零食板块整体情绪；最后，第一梯队推荐仍是万辰、西麦、盐津、卫龙等，其次有友、甘源、洽洽、劲仔、松鼠等都有表现机会。基本面来看承压个股亦有改善，比如洽洽新采购季成本开始回落，行业竞争格局也有缓和；甘源豆类新品前期电商推广效果不错，计划导入线下渠道，在年货节前完成铺货，海外市场方面泰国、印尼、马来在 25 年初开始建立团队，在 2025Q3 已经有一些收入，2026 年春节期间我们预计会继续爬坡。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：2025Q1 甘源、洽洽营收同比下滑，基数较低



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：以上为各季度的营收同比增速。

二是重大事件催化，如零食量贩行业巨头“鸣鸣很忙”的上市进程对板块估值的提振作用。目前鸣鸣很忙已经通过聆讯，预期 H 股将于 2026 年 1 月 28 日开始于联交所买卖，预估发行市值约 500 亿港元，市场参与热情高。上市在即，在零食量贩行业（比如万辰）、其供应链相关公司（盐津等）和持股股东（好想你等）均有利好情绪。

三是魔芋、燕麦和量贩的红利仍在。魔芋零食景气度维持高位，卫龙美味和盐津铺子的产品创新力极强，盐津聘请王一博为大魔王代言人，在品牌营销上再上台阶；卫龙通过麻酱味魔芋爽、牛肝菌魔芋等新品持续打开品类天花板；2026 年成长确定性依然突出。燕麦赛道在健康化需求下具备扎实的中长期逻辑，西麦推出粉粉类新品亦反馈积极。量贩渠道结合渠道调研，2025 下半年行业单店营收出现好转，且开店加速，我们预计 2026Q1 还会延续好转的趋势，2026 年门店继续增长确定性较高。

投资逻辑：从排序上，第一梯队推荐仍是万辰、西麦、盐津、卫龙等；鸣鸣很忙上市建议积极参与。万辰核心逻辑是单店企稳、开店提速，盈利空间可上修。提示盐津的稳健性和成长延续性，我们认为公司魔芋势能仍在，成长空间存在认知折价和短视折价。甘源、洽洽、劲仔、有友、松鼠等都有弹性机会。甘源主要系预期、估值、基本面都在低位，情绪好的情况下弹性高。洽洽底线较高，有股息率保障，目前瓜子成本回落，26Q1 低基数下业绩弹性大。

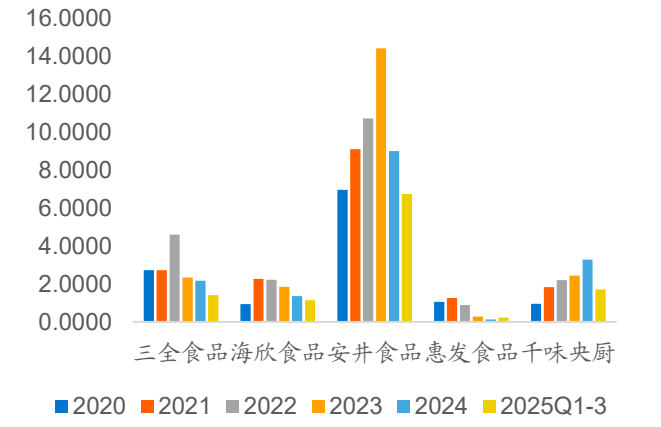
2.2. 餐饮供应链：供需重构，拐点显现

供给端：资本开支收缩与行业格局优化。以 2020-2025 年来看，行业经历了产能扩张达峰后再回落的过程，比如安井的资本支出在 2023 年的波峰，三全是 2022 年。过去 1-2 年，因上游产能扩充以及下游需求波动导致了严重的供给过剩和价格战，头部企业的净利率走势和产能扩张周期也基本匹配。大部分企业资本开支在 2024 年开始显著回

请务必阅读正文之后的免责声明部分

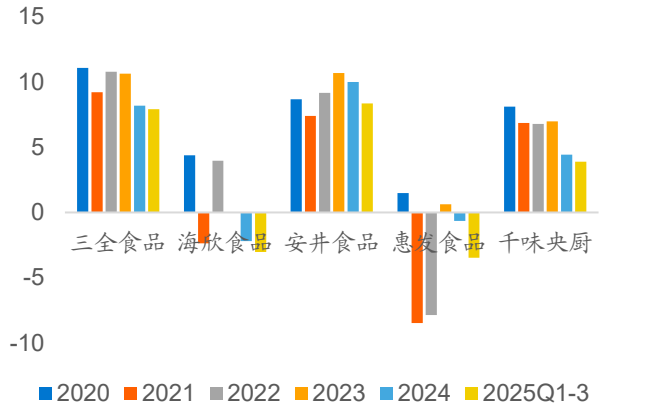
落，标志着行业进入供给端改善的新阶段。并且价格战的边际效应已经显著递减，2025 年 Q3 末，三全、千味、安井均提出不再参与价格竞争，逐步回收促销费用，转向精细化运营。

图6：主要速冻企业资本性开支走势（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

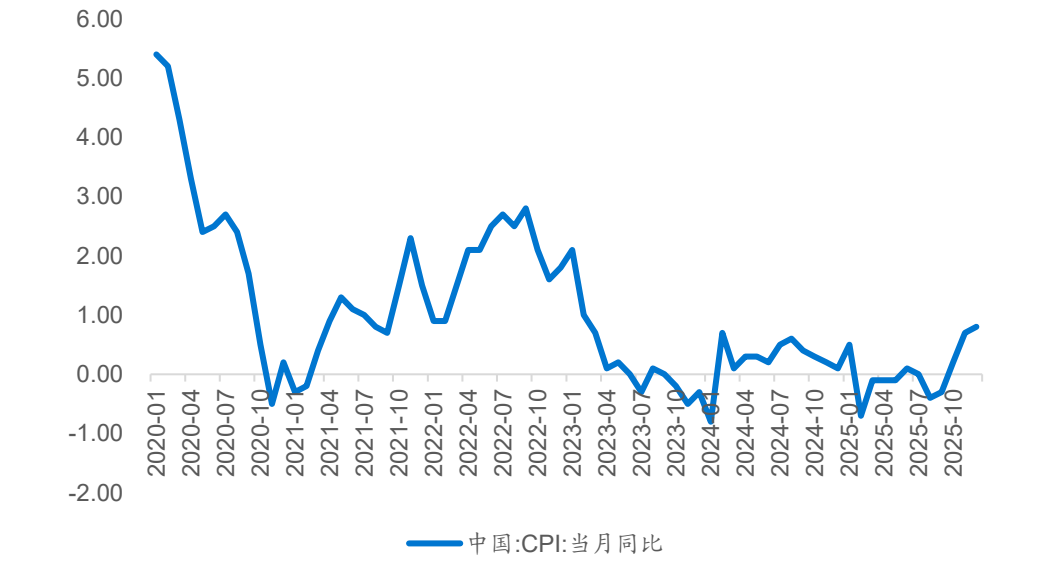
图7：主要速冻企业销售净利率走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

需求端：顺周期属性与 CPI 回升的共振效应，餐饮供应链具有显著的顺周期特征。2025 年 10 月 CPI 同比转正是一个重要信号，意味着消费需求正在温和复苏。由于股价通常先于业绩改善，当前板块处于“基本面底部+估值底部”，是布局顺周期的关键窗口。

图8：我国 CPI 同比增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资推荐：锅圈+安井+立高，关注千味、三全。安井短期数据强劲，中期看公司进入成长新周期，新品势能（烤肠、牛羊肉卷、冷冻烘焙等）向上，管理层士气充足。立高食品收入端亮点多，会员制商超渠道储备了 3 款新品；稀奶油的国产替代进度顺利。锅圈商业模式已经考验，同店连续增长，拓店逻辑突出，空间广阔。

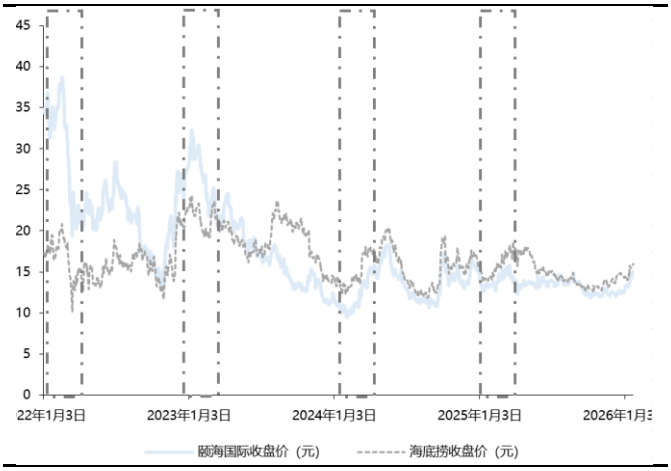
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.3. 餐饮数据改善，期待连续性增强

复盘历年表现，Q1 多数餐饮企业（典型的海底捞，颐海等，24-25 年较为明显）股价表现均有亮点。2026 年市场的赚钱效应、企业年会和客情或延后于 Q1、春节错位整体利好 26Q1 季报，叠加中长期的高分红预期等，多因素共振下，反映在客单、同店、翻台等指标上均有望边际向好。

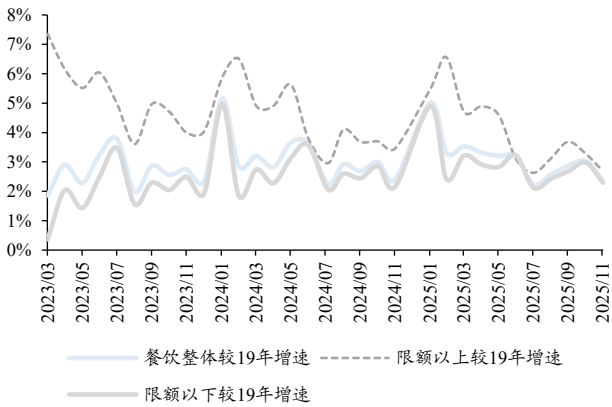
2025 年餐饮行业受消费下行的影响，略有承压；2026 年相关风险因素释放，连锁餐饮有望迎来修复性改善。若后续服务消费及餐饮刺激政策落地，连锁餐饮品牌将直接受益。加之过去几年极端压力测试之下，头部品牌的闭店+调改周期均近结束，无论是 β 还是自身 α 都具备穿越周期、蓄势向上的潜力。

图9：海底捞、颐海国际多数年份 Q1 表现较好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：连锁餐饮（限额以上）增速持续优于限额以下



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：增速取同比 2019 年的增速）

作为顺周期板块及消费复苏的排头兵，重点企业延续改善态势，建议积极关注：

海底捞：1 月 13 日公告，创始人张勇回归重任 CEO，把控核心方向、稳定内部员工还是投资者信心。管理团队换新的情况下，我们预计最大的变化为在红石榴计划有望提速，即加速拓展多餐饮品牌：①焰请烤肉铺子：首店于西安开业，截至 2025 年 6 月末门店数约 70 家，为最主要的新品牌；②举高高：主打 59.9 元单人自助旋转小火锅，率先在杭州落地，属新锐品牌；③如鮨寿司：全国首店在浙江杭州龙湖金沙天街正式开业，门店面积超 500 平方米，共设 56 张桌位，有适于 1-2 人用餐的卡座，以及四人、六人餐桌，同时有三间独立包间，目前推出 200 余款 SKU，涵盖寿司、刺身、面食、甜品、饮品等多个品类。从价格体系看，门店菜品价格体系分为 8 元、9.9 元、15 元、19.9 元、28 元五档，主力产品集中于 9.9 元、15 元价位段，主打“高质价比”；④海底捞大排档：属排档自选海鲜火锅，主打肉类现场鲜切、海鲜现点现捞模式，首批门店于 2025 年 12 月在广州、上海落地。管理团队调整向好、红石榴计划提速、第二曲线展望更加乐观，叠加高频数据或进一步改善，公司经营拐点愈加明朗。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

颐海国际：第三方抓手明确（海外+B 端），我们预计 2026 年第三方收入有望实现双位数增速，叠加关联方边际进一步修复，整体经营向善。盈利端，受益于公司推进供应链端效率精进，毛利率有望进入上升通道，叠加 24H2 计提额外 5000 万股息预缴税致盈利基数较低，我们预计 2H25 盈利增长显著，且毛利率端于 2026H1 或仍有正面贡献。

九毛九：调改新门店加速落地，11 月怂火锅焕新店首店开业，12 月“潮那边”烤鲜牛首店于广州开业、九毛九新模型落地，元旦期间太二的最新模型“新太二-鲜料川菜”在深圳福田的 coco park 亦迎来开业。我们预计调改后的太二同店趋势强劲，闭店+调改双重作用下，公司的经营拐点愈发明朗。

遇见小面：在外卖增量、海外拓展（中国香港及海外门店盈利状况更优）、经营降本的多重利好下，我们预计整体同店或迎来修复，且 2025-2027 年收入增速接近 40%（开店支撑）；2026 年归母利润接近 2.43 亿。

巴比食品：小笼包是经过市场验证的大单品，再配合堂食门店的升级（装修干净亮堂、突出小笼包、增加烟火气），放大了小笼包的大单品效应。并且公司具备一定竞争壁垒，主要体现在供应链、加盟商质量等。传统门店触底向上趋势已经明确，并且潜在可并购标的众多。

3. 茅台动销两旺，白酒年内 V 型可期

春节作为白酒一年之中最为重要的旺季窗口，酒企春节动销强度将为全年业绩预判提供重要参考，特别是高端酒的需求反馈，还将为行业周期拐点确认指明方向。白酒消费场景自 25Q2 经历场景冲击以来，25Q3 中秋国庆动销环比实现底部企稳，我们据此外推 2026 年内季度动销同比有望止跌回正，从深度下滑至修复水上，年内“V”可能，顺周期布局预期或在 26Q1 季末迎来加强。

具体分季度来看，我们预计白酒板块 2026 年内将先后迎来动销同比及报表同比回正，动销同比企稳将是行业周期布局择时的重要参考：1）26Q1 春节囿于基数差异，我们预计白酒动销同比仍有双位数下滑压力，但趋势信号意义更为重要——重点观察高端酒是否达成量价新均衡，以及中高端大众消费是否边际实现较快恢复。目前自 2026 元旦以来，茅台营销改革已成功激发长尾零售需求，线上线下渠道供需皆旺，期待春节过后的需求转淡阶段，茅台量价表现能够平稳过渡。2）26Q2 预判宴席、聚饮场景在低基数下具备修复空间，若 26 春节确认行业需求呈现边际改善趋势，26Q2 白酒动销转正预期或提前确认。3）26H2 在酒企报表持续纾压的基础上（25H2~26H1 我们预计酒企收入同比下滑为主），我们预计届时对板块报表下修的担忧将基本消除，业绩拐点有望明确。

2026 高端酒企锐意破局，改革风劲谋划新篇。2024 年以来，白酒行业需求先后面临宏观周期以及场景受限压力，白酒（特别是高端价位）消费客群及场景亟待转型调整，危机之下高端酒企营销变革加速推进，茅五泸均显现更新气象。

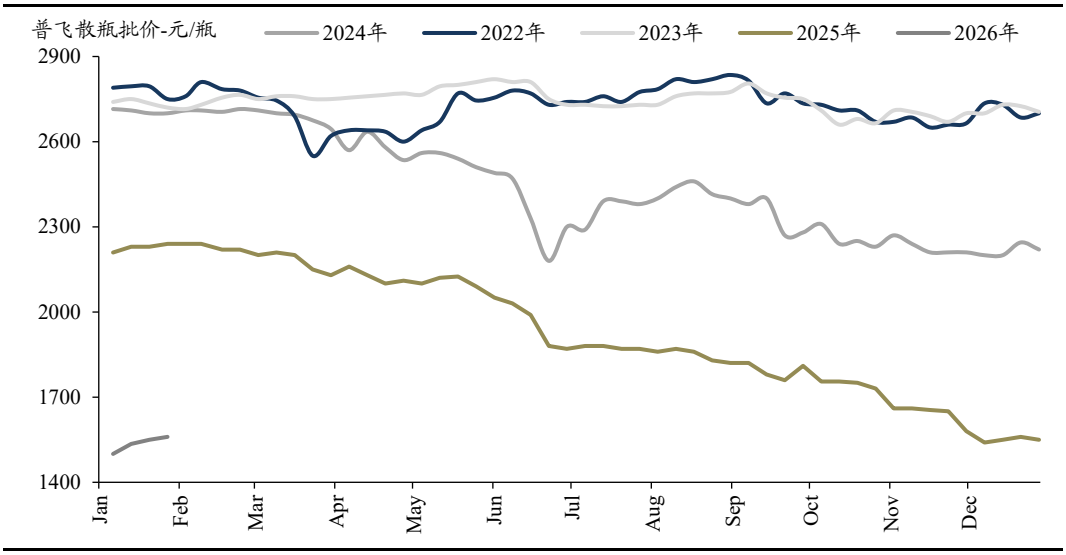
请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **贵州茅台：**2026 年，公司一方面明确普茅及精品分别定位于 1500、2000 元价位开瓶场景，并对其他非标及多元规格普飞零售指导价进行务实调整；另一方面通过自营渠道（i 茅台及自营店）加大平价茅台酒的供应投放，以提升零售客群触达效率、强化渠道价格稳定性。1 月截至目前，茅台酒经销商已执行 1 月全部和 2 月的部分计划，同时 i 茅台普飞投放亦保持较大力度，而普飞批价稳定在 1550 元一线，反映出春节前茅台需求的旺盛，同时也反映茅台营销改革有效。普飞通过 i 茅台自营渠道平价投放激发出巨大潜在需求；另外生肖等非标茅台先 i 茅台再经销渠道的投放节奏控制良好，顺价鼓舞渠道。

- **五粮液：**2026 年，公司一方面加强各区域代理经销商的梳理优化，以优化渠道价格秩序；另一方面对八代大单品推出五码体系，建立消费者会员服务、掌握消费者精准画像之余，也帮助加强对渠道窜货、乱价的稽核管理。目前公司元春期间大商回款基本保持正常节奏推进，窜货乱价现象好于往年，2025 年底以来批价基本稳定在 800 元附近。

- **泸州老窖：**2026 年，公司延续“高度国窖保证价格站位、低度国窖保持销售规模”的思路。2023 年以来，公司以数字化开瓶营销、灯塔工厂等智慧供应链建设为抓手，营销管控数智化水平已取得长足进步；同时低度国窖在公司的前瞻培育下，已具备百亿体量——本轮高度国窖挺价所带来的业绩冲击幅度将小于 2014~15 年。目前公司元春期间根据动销出货要求回款，相应保障高低度国窖批价保持稳定。

图11：近年飞天茅台批价走势对比



数据来源：茅粉鲁智深，东吴证券研究所

4. 风险提示

宏观经济不及预期：消费意愿较弱可能压制礼赠及餐饮场景。

原材料成本上涨：油脂、白糖、坚果等原材料价格波动将直接影响企业毛利率。

行业竞争加剧：若需求持续磨底，可能诱发新一轮非理性价格战。

食品安全风险：食品安全内部控制是公司的声誉基石，若出现食品安全事件，公司的业绩以及形象都会遭到严重打击。

白酒库存去化不及预期而业绩下修超预期：白酒如果去库存仍不及预期，可能对 26 年业绩仍有负面影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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