



食品饮料行业：从自由现金流看行业复苏趋势

2026 年 5 月 13 日

看好/维持

食品饮料

行业报告

分析师	孟斯硕 电话：010-66554041 邮箱：mengssh@dxzq.net.cn	执业证书编号	20070004
分析师	王洁婷 电话：021-25102900 邮箱：wangjt@dxzq.net.cn	执业证书编号	S1480520070003

投资摘要：

一般来说，现金流比利润更早给出复苏信号，特别是在行业底部区域，现金流变化直接反映渠道回款、库存去化和企业扩张节奏。所以我们通过观察经营性净现金流和自由现金流的变化，去观察行业是否走出底部，以捕捉行业最早的复苏信号。

2026Q1 现金流的变化，或是食品饮料行业结构性修复信号。2026Q1 食品饮料行业经营性净现金流同比由 2025Q4 的 -28.98% 回升至 +20.21%，自由现金流同比由 -32.33% 回升至 +32.47%，2026Q1 实现现金流双指标同步转正。合并 2025Q4+2026Q1 以剔除春节错期影响，行业经营性净现金流同比为 -27.17%，自由现金流同比为 -28.21%，结合 2026Q1 现金流表现，说明行业处在“现金流边际修复”阶段。

基于自由现金流变化，本报告采用“现金流四象限”筛选食品饮料子板块的复苏强弱。根据四象限分析框架，预加工食品是第一象限中最清晰的方向，调味品行业在 2025Q4+2026Q1 错期口径下，经营性净现金流和自由现金流同比双增，也放到第一象限去观察。啤酒错期口径下自由现金流为负，把啤酒放到第二象限去观察。休闲零食错期口径下经营性净现金流同比为负，自由现金流同比为正，放到第三象限去观察。白酒错期口径下，经营性净现金流和自由现金流为负，仍处于出清和筑底阶段，放到第四象限去观察。

综合来看，B 端与 C 端分化是 2026Q1 食品饮料行业最重要的复苏结构特征。预加工食品现金流高增长与零食、保健品等部分 C 端品类现金流压力形成对比，说明当前复苏更多来自餐饮供应链修复、连锁餐饮扩张和渠道补库。这一趋势与食品饮料上市公司中餐饮及 B 端业务增速较快一致。结构上预加工食品、啤酒、软饮料、零食和调味发酵品的部分现金流指标已率先改善；白酒、肉制品、乳品、烘焙食品、熟食等仍受到行业周期、资本开支或基数扰动影响。

投资策略：我们认为，行业总量仍在磨底，但结构性修复已经出现，修复主线优先指向餐饮链和 B 端供应链。建议优先关注现金流修复强的预加工食品、啤酒和调味品龙头。对零食、保健品等 C 端竞争较强板块，等待经营性现金流、现金流质量与利润端形成共振。重点推荐安井食品、盐津铺子、贵州茅台等企业。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，餐饮需求恢复不及预期，食品饮料行业上市公司业绩恢复不及预期等。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
安井食品	4.40	5.29	5.98	6.71	23.41	19.47	17.22	15.34	2.14	强烈推荐
盐津铺子	2.78	3.27	3.96	4.64	20.66	17.56	14.52	12.37	7.05	强烈推荐
贵州茅台	65.66	68.99	72.80	76.47	20.91	19.90	18.86	17.95	6.29	强烈推荐
海天味业	1.23	1.34	1.49	1.63	31.04	28.40	25.64	23.38	5.31	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 我们的观点.....	3
2. 从自由现金流看行业复苏趋势.....	3
2.1 现金流双指标转正.....	3
2.2 复苏呈现分化.....	5
2.3 去掉噪声.....	6
3. 宏观需求结构性复苏趋势明显.....	8
4. 结论.....	10
5. 风险提示.....	10
相关报告汇总.....	11

插图目录

图 1： 食品饮料行业经营性净现金流净额与自由现金流同比.....	4
图 2： 两个季度的经营现金流与自由现金流同比（%）.....	4
图 3： 子行业所在象限判断.....	5
图 4： 子行业所在象限示意图.....	5
图 5： 经营性净现金流/净利润（%）.....	7
图 6： 2025Q4 资本开支增速和自由现金流增速对比（%）.....	7
图 7： 2026Q1 资本开支增速和自由现金流增速对比（%）.....	7
图 8： capex 贡献率.....	8
图 9： 社会消费品零售总额（亿元）及同比（%）.....	8
图 10： 限额以上餐饮企业收入（亿元）及同比（%）.....	8
图 11： 全国餐饮收入（亿元）及同比（%）.....	9
图 12： 餐饮企业新增注册量和存量（家）.....	9

1. 我们的观点

一般来说，现金流比利润更早给出复苏信号，特别是在行业底部区域，现金流变化直接反映渠道回款、库存去化和企业扩张节奏。所以我们通过观察经营性净现金流和自由现金流的变化，去观察行业是否走出底部，以捕捉行业最早的复苏信号。

2026Q1 现金流的变化，或是食品饮料行业结构性修复信号。2026Q1 食品饮料行业经营性净现金流同比由 2025Q4 的-28.98%回升至+20.21%，自由现金流同比由-32.33%回升至+32.47%，2026Q1 实现现金流双指标同步转正。合并 2025Q4+2026Q1 以剔除春节错期影响，行业经营性净现金流同比为-27.17%，自由现金流同比为-28.21%，结合 2026Q1 现金流表现，说明行业处在“现金流边际修复”阶段。

基于自由现金流变化，本报告采用“现金流四象限”筛选食品饮料子板块的复苏强弱。根据四象限分析框架，预加工食品是第一象限中最清晰的方向，调味品行业在 2025Q4+2026Q1 错期口径下，经营性净现金流和自由现金流同比双增，也放到第一象限去观察。啤酒错期口径下自由现金流为负，把啤酒放到第二象限去观察。休闲零食错期口径下经营性净现金流同比为负，自由现金流同比为正，放到第三象限去观察。白酒错期口径下，经营性净现金流和自由现金流为负，仍处于出清和筑底阶段，放到第四象限去观察。

综合来看，B 端与 C 端分化是 2026Q1 食品饮料行业最重要的复苏结构特征。预加工食品现金流高增长与零食、保健品等部分 C 端品类现金流压力形成对比，说明当前复苏更多来自餐饮供应链修复、连锁餐饮扩张和渠道补库。这一趋势与食品饮料上市公司中餐饮及 B 端业务增速较快一致。结构上预加工食品、啤酒、软饮料、零食和调味发酵品的部分现金流指标已率先改善；白酒、肉制品、乳品、烘焙食品、熟食等仍受到行业周期、资本开支或基数扰动影响。

我们认为，行业总量仍在磨底，但结构性修复已经出现，修复主线优先指向餐饮链和 B 端供应链。建议优先关注现金流修复强的预加工食品、啤酒和调味品龙头，对零食、保健品竞争较强板块，等待经营性现金流、现金流质量与利润端形成共振。重点推荐安井食品、盐津铺子、贵州茅台等企业。

2. 从自由现金流看行业复苏趋势

2.1 现金流双指标转正

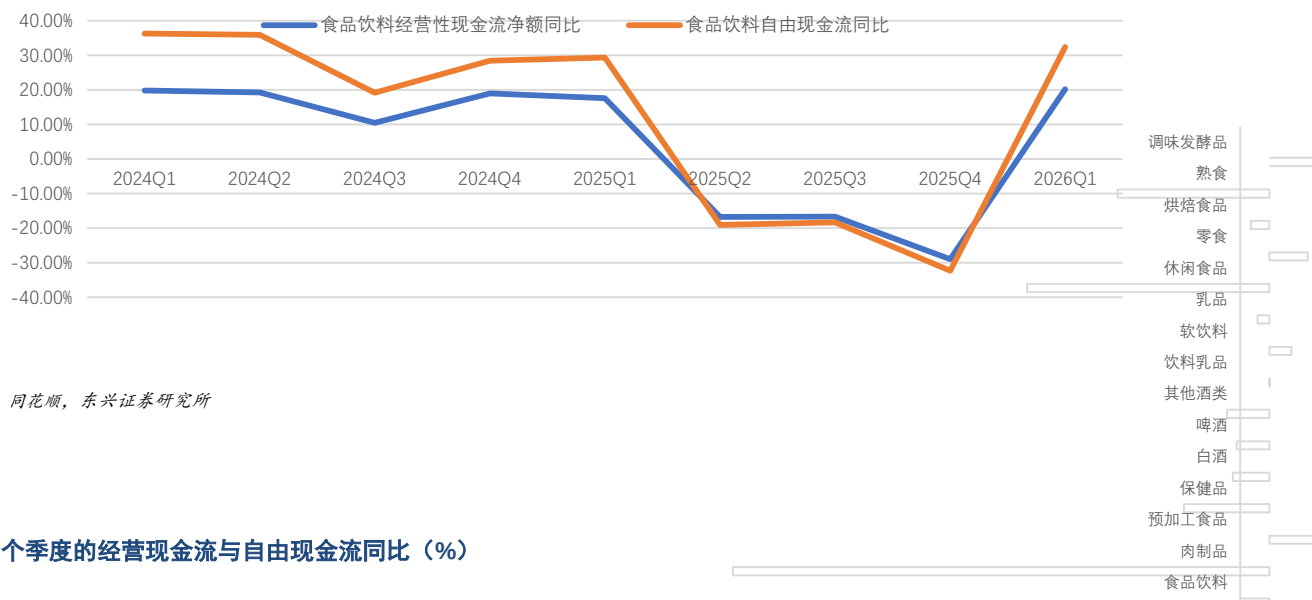
2024 年以来，食品饮料行业自由现金流和经营性净现金流一度呈逐季改善趋势（图 1），但在 2025 年 Q2 起普遍下行，到 2025Q4 自由现金流同比下跌 32.33%，经营性净现金流同比下跌 28.98%，行业现金流压力加大。进入 2026Q1，伴随消费场景修复、渠道库存去化和成本端压力缓解，经营性净现金流同比增长 20.21%，自由现金流同比增长 32.47%，两个核心现金流指标的同步转正。

春节一般是食品饮料重要的消费时间和消费场景，所以春节所在的月份往往会对食品饮料企业业绩有很大的影响。比如 25 年春节较早，使得大量备货集中在 24 年 12 月份，而 26 年春节使得渠道备货集中在 26 年 1 月。所以为了去除春节错期的影响，我们将 2025Q4+2026Q1 与上年同期做比较（图 2），食品饮料行业经营性净现金流同比仍为-27.17%，自由现金流同比仍为-28.21%，这说明 Q1 的快速改善是底部区域的边际修复。

对于食品饮料行业整体在 2026Q1 现金流指标的强势转正，但是在错期的比较中，尚还在负增长区间的情况，我们并不悲观，结合当前宏观经济逐季向好的趋势，判断食品饮料行业 2026Q1 现金流双指标的强势

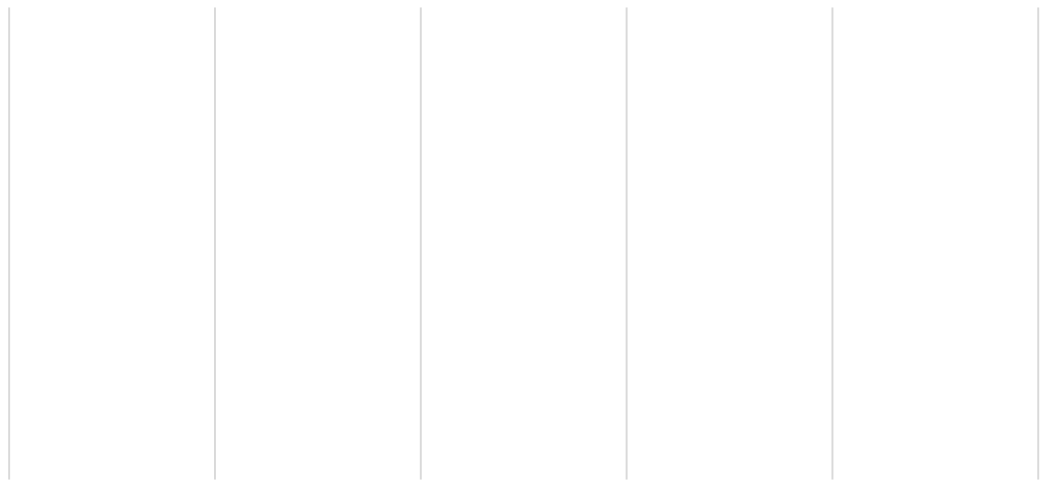
转正一方面有基数原因，一方面是需求转好带来的现金流好转，在行业底部是判断行业是否复苏非常值得关注的信号。

图1：食品饮料行业经营性净现金流净额与自由现金流同比



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图2：两个季度的经营现金流与自由现金流同比（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2.2 复苏呈现分化

从子行业来看，不同板块呈现出不同的复苏进度。结合图 2 的两季度错期口径，预加工食品、啤酒、软饮料、零食和调味发酵品的部分现金流指标已率先改善；白酒、肉制品、乳品、烘焙食品、熟食等仍受到行业周期、资本开支或基数扰动影响。行业总量仍在磨底，但结构性修复已经出现，修复主线优先指向餐饮链和 B 端供应链。

基于自由现金流变化，本报告采用“现金流四象限”筛选食品饮料复苏方向。第一象限是企业净现金流与自由现金流双正的子行业；第二象限是企业净现金流先修复但自由现金流受扰动的子行业；第三象限是自由现金流改善但企业净现金流未改善的子行业；第四象限是企业经营性净现金流和自由现金流双弱的子行业，等待经营质量改善。

根据四象限分析框架，预加工食品是第一象限中最清晰的方向，在这一分类中，主要集中了速冻食品企业。2026Q1 预加工食品经营性净现金流同比+79.02%，自由现金流同比+354.21%，经营性现金流同比-净利润同比+53.87pct。餐饮场景恢复、渠道库存去化和行业竞争趋缓，是该板块现金流率先改善的主要逻辑。

调味品行业 2026Q1 经营性净现金流同比-172.11%、自由现金流同比-66.99%，2026Q1 现金流变化并不积极，但是如果从 2025Q4+2026Q1 错期口径下，经营性净现金流和自由现金流同比+7.97%和+43.78%，呈现健康的现金流趋势。餐饮产业链中，调味品是仅次于速冻食品复苏的环节，在近几个月中餐饮端和 C 端均呈现积极的变化。所以我们也把调味品放到第一象限去观察。

啤酒行业 2026Q1 经营性净现金流同比+32.39%，自由现金流同比+48.17%，经营性净现金流同比-净利润同比+27.52pct，单季现金流修复质量较高。啤酒与餐饮、夜场、聚饮等场景高度相关，Q1 现金流改善说明渠道备货和渠道回款已有积极变化。

白酒 2026Q1 经营性净现金流同比+10.43%，自由现金流同比+16.77%，经营性净现金流同比-净利润同比+12.11pct。但是从 2025Q4+2026Q1 错期口径下来看，白酒的经营性净现金流和自由现金流为负，仍处于出清和筑底阶段，收入端压力未完全解除，但现金流端已有边际改善，说明渠道压货放缓、经销商回款压力缓释和龙头企业控费用开始体现，把白酒放到第四象限去观察。

休闲零食 2026Q1 经营性净现金流同比-11.25%，自由现金流同比-16.31%，但是在 2025Q4+2026Q1 错期口径下经营性净现金流同比-6.6%，自由现金流同比+37.36%，自由现金流呈现积极变化，所以把休闲零食放到第三象限去观察。

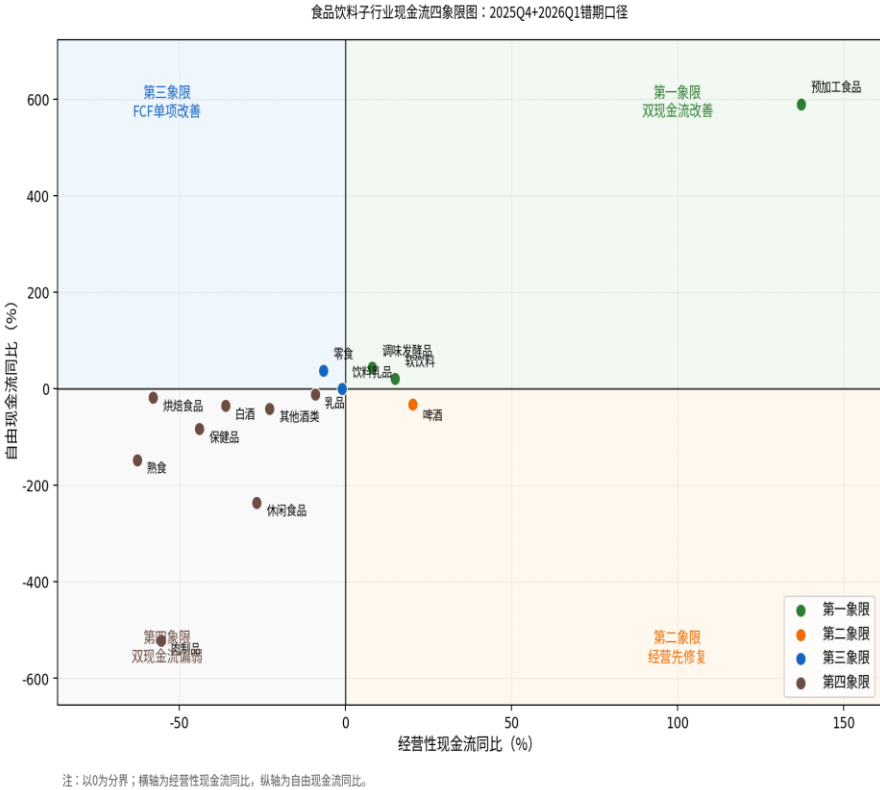
值得注意的是，部分子行业在自由现金流指标上出现了极端值。例如乳品行业的自由现金流同比为-817.41%，肉制品为-108.15%。这通常意味着这些行业在 2026Q1 虽然有经营性现金流入，但伴随着大额的资本开支（如设备更新、产能扩建）或大额的短期债务偿还，导致自由现金流出现负向剧烈波动。

图3：子行业所在象限判断

图4：子行业所在象限示意图



子行业	象限	判断含义
预加工食品	第一象限	经营现金流与自由现金流同步改善
软饮料	第一象限	经营现金流与自由现金流同步改善
调味发酵品	第一象限	经营现金流与自由现金流同步改善
啤酒	第二象限	经营现金流先修复、自由现金流仍待验证
饮料乳品	第三象限	自由现金流改善但经营现金流不足
零食	第三象限	自由现金流改善但经营现金流不足
乳品	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
其他酒类	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
白酒	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
保健品	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
肉制品	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
烘焙食品	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱
熟食	第四象限	经营现金流和自由现金流双弱



资料来源：东兴证券研究所

资料来源：东兴证券研究所

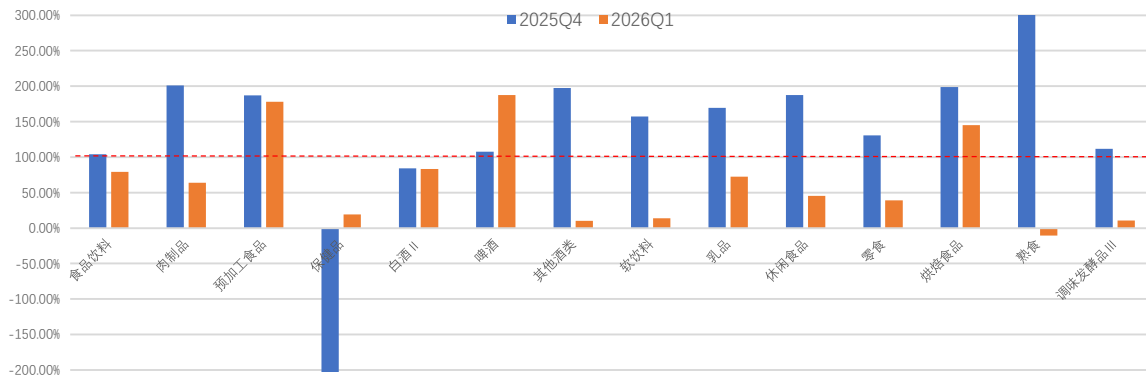
2.3 去掉噪声

自由现金流同比变化的优点是能够观察企业真实现金支配能力，但在子行业层面也容易被低基数、资本开支节奏、营运资本波动放大。所以我们增加经营性净现金流/净利润和 CAPEX 贡献率两个验证指标。其一是经营性净现金流/净利润，用来判断利润是否真正转化为现金；其二是资本开支变化和 CAPEX 贡献率变化，用来判断自由现金流改善是否主要来自资本开支收缩。只有经营回款改善与资本支出改善同时出现，现金流修复才更具持续性。

一般来说，当经营性净现金流/净利润<1 时，说明利润中可能存在较多应收账款、存货占用或费用确认差异，利润向现金流的转化尚不充分。2026Q1 行业经营性净现金流/净利润为 0.79 倍，低于 2025Q4 的 1.04 倍，意味着单季利润现金转化尚未全面恢复。

子行业中，预加工食品、啤酒和烘焙食品的现金流质量明显优于行业均值，2026Q1 经营性净现金流/净利润分别为 1.78 倍、1.88 倍和 1.45 倍，说明利润实现与现金回款匹配度较高。相反，其他酒类、软饮料、调味发酵品、熟食等低于 0.2 倍或为负，说明其利润端改善暂未充分转化为现金流，仍需要后续回款、库存等数据验证。

图5：经营性净现金流/净利润（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

自由现金流改善不是单一的“利润回暖”，而是经营回款修复和资本开支收缩共同作用的结果。一方面需要看行业资本开支的同比变化，另一方面需要通过 CAPEX 变动对自由现金流的边际贡献率来判断：如果自由现金流改善主要来自 CAPEX 收缩，说明企业在扩张节奏上趋于谨慎；如果经营性现金流也同步改善，则说明行业真实回款能力在修复。

图 6 和图 7 显示，食品饮料行业 2025Q4 资本开支同比与自由现金流同比均处于负增长区间，2026Q1 资本开支继续下滑，而自由现金流整体转为正增长。这一组合说明行业正在从“扩张优先”转向“现金回收优先”。但子行业差异较大：白酒、预加工食品、啤酒等板块资本开支收缩与自由现金流改善较为匹配；乳品、肉制品、熟食等板块自由现金流波动更大。

图6：2025Q4 资本开支增速和自由现金流增速对比（%）

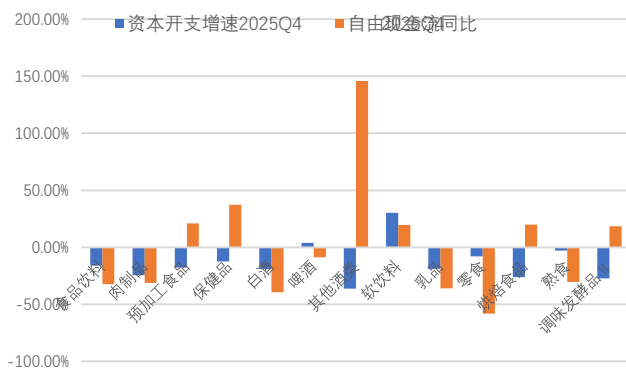
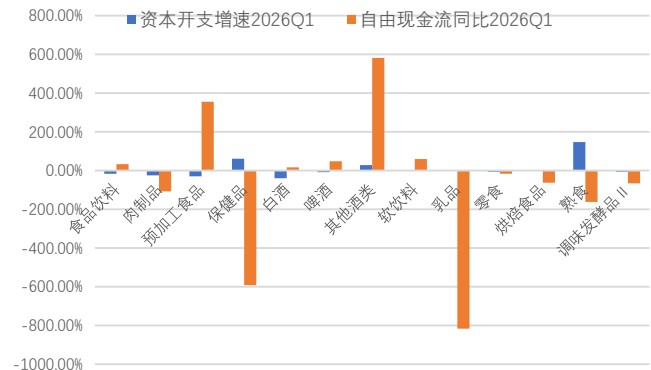


图7：2026Q1 资本开支增速和自由现金流增速对比（%）



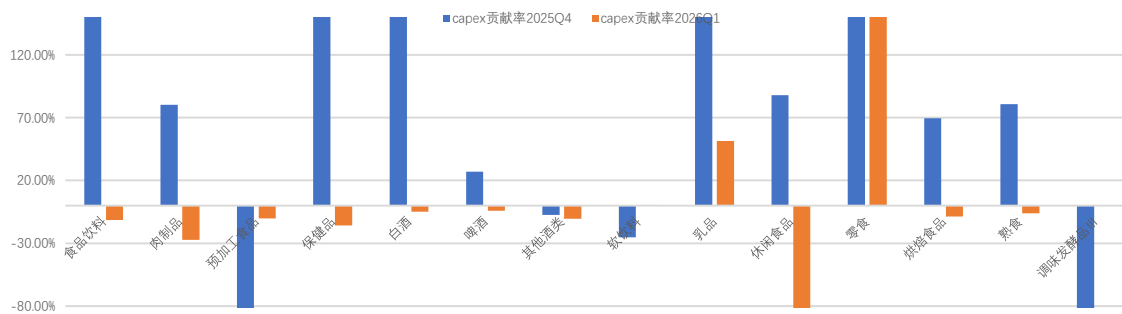
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

从子行业来看,CAPEX 贡献率进一步验证了现金流改善的来源。我们用 $\text{CAPEX 贡献率} = (\text{本期 CAPEX} - \text{上期 CAPEX}) \div (\text{本期 FCF} - \text{上期 FCF}) \times 100\%$ 这个公司来计算 CAPEX 贡献率，一般当计算结果 $<30\%$ 是，自由现金流改善源于经营性现金流增长，更可持续。

通过计算，2026Q1 食品饮料行业整体 CAPEX 贡献率为-0.12，表明行业自由现金流修复并非完全依靠资本开支压降，经营性回款改善同样重要。预加工食品、白酒、啤酒的 CAPEX 贡献率均为小幅负值，说明自由现金流改善更多来自经营现金流修复；而乳品、零食等板块 CAPEX 贡献率波动较大，说明自由现金流变化中仍包含较强的资本开支和节奏性因素。

图8: capex 贡献率 (%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

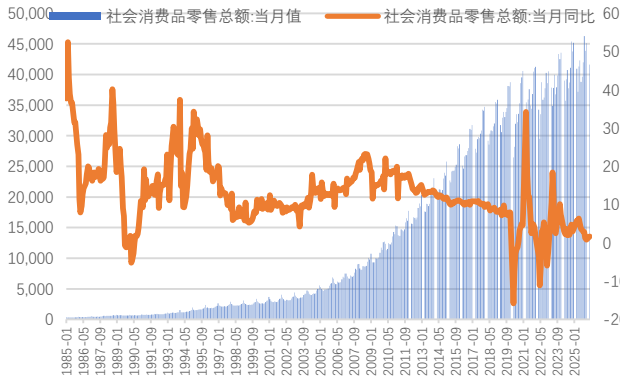
注: $\text{CAPEX 贡献率} = (\text{本期 CAPEX} - \text{上期 CAPEX}) \div (\text{本期 FCF} - \text{上期 FCF}) \times 100\%$

3. 宏观需求结构性复苏趋势明显

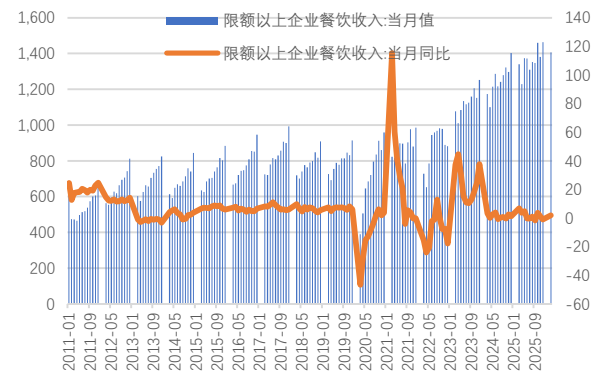
宏观层面，2026Q1 消费处于温和修复阶段，与食品饮料行业 2026Q1 现金流变化趋势一致。根据商务部统计数据 2026Q1 社会消费品零售总额 12.8 万亿元，同比增长 2.4%，同比增速仍处于温和区间。限额以上餐饮企业收入增长 2%。这一宏观背景与预加工食品、啤酒等餐饮链子行业现金流率先修复的方向一致：终端餐饮需求并非强复苏，但足以带动供应链补库、渠道回款和库存去化先于 C 端零售全面改善。

图9: 社会消费品零售总额 (亿元) 及同比 (%)

图10: 限额以上餐饮企业收入 (亿元) 及同比 (%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

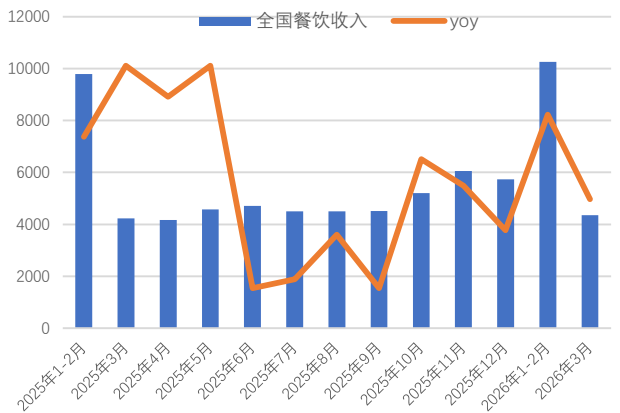


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

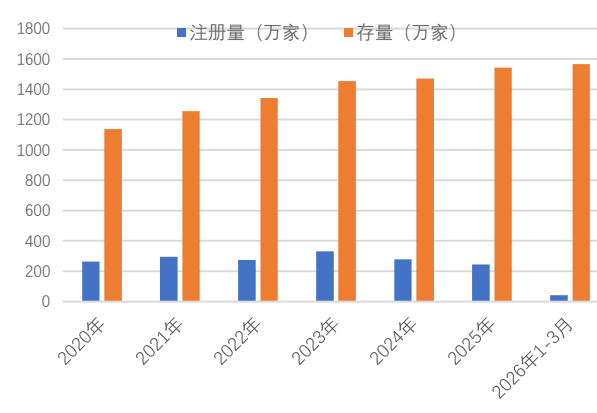
从餐饮企业新注册数量和存量数量也看出餐饮行业整体复苏的趋势，春节前后注册和注销均出现高峰，说明餐饮经营主体仍在动态出清和更新。年度数据中，餐饮相关企业存量由 2020 年的约 1138 万家提升至 2025 年的约 1543 万家，2026 年 1-3 月进一步升至约 1566 万家，这意味着餐饮供给端仍在扩容，但行业竞争也更趋存量化。

图11：全国餐饮收入（亿元）及同比（%）

图12：餐饮企业新增注册量和存量（家）



资料来源：红餐产业研究院，东兴证券研究所



资料来源：红餐产业研究院，东兴证券研究所

B 端与 C 端分化是 2026Q1 食品饮料行业最重要的复苏结构特征。预加工食品现金流高增长与零食、保健品等部分 C 端品类现金流压力形成对比，说明当前复苏更多来自餐饮供应链修复、连锁餐饮扩张和渠道补库。这一趋势与食品饮料上市公司中餐饮及 B 端业务增速较快一致。譬如，安井食品 2026Q1 传统经销商渠道（核心面向餐饮 B 端）同比增长 30.54%，特通直营渠道同比增长 22.10%。以大 B 端客户为主的千味央厨 2026Q1 实现营业收入 5.83 亿元，同比增长 23.83%；归母净利润 2260.29 万元，同比增长 5.40%。

4. 结论

从自由现金流变化角度，2026Q1 食品饮料不同子板块呈现出不同的复苏进度，B 端与 C 端分化是最重要的复苏结构特征。我们认为，行业总量仍在磨底，但结构性修复已经出现，修复主线优先指向餐饮链和 B 端供应链。

建议优先关注现金流修复明显的预加工食品、啤酒和调味品龙头。对零食、白酒、保健品等 C 端竞争较强板块，等待经营性现金流、现金流质量与利润端形成共振。重点推荐安井食品、盐津铺子、贵州茅台等企业。

5. 风险提示

宏观经济复苏不及预期，餐饮需求恢复不及预期，食品饮料行业上市公司业绩恢复不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：PPI 同比转正，有望助推白酒批价同比转正	2026-04-10
行业普通报告	食品饮料：食品细分赛道景气度延续，成本成为关注点	2026-03-31
行业普通报告	食品饮料行业：以日鉴中，把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望：26 年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注 PPI 的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
公司普通报告	甘源食品（002991.SZ）：经营拐点明确，渠道及产品步入健康轨道	2026-04-29
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段	2026-04-07
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）——提价点评：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩	2026-03-31
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：迅速适应市场变化，成长脉络清晰	2025-12-12
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：收入保持韧性，底部价值凸显	2025-11-05
公司普通报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：改革红利释放，收入增长动能持续	2025-10-31
公司普通报告	劲仔食品（003000.SZ）：新品与渠道拓展夯实成长逻辑	2025-09-02
公司普通报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：业绩稳中有升，新兴渠道持续拓展	2025-09-02
公司普通报告	甘源食品（002991.SZ）：转型期承压，新渠道新产品有望驱动修复	2025-08-29
公司深度报告	劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长	2025-05-27

资料来源：东兴证券研究所



分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，11 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526