

商业贸易

消费趋势推动行业加速调整

本周行业表现。本周申万一级商业贸易行业及各子板块均呈反弹趋势，行业指数周收涨 2.41%，主要系上周调整的超市子板块超跌反弹带动，而同期沪深 300 指数微升，收涨 0.81%，行业指数跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点。本周市场整体呈反弹趋势，上证综指反弹幅度最大，周收涨 1.57%，深成指本周略涨，周收涨 0.48%，而中小盘和创业板依然呈现调整趋势，中小板指微跌，创业板则领跌两市。从行业表现来看，本周申万一级行业多数反弹，其中钢铁和建筑装饰板块领涨；而医药生物板块则受“长春长生”事件持续发酵影响领跌各行业，周跌幅近 3%。

传统老牌仍受 变化才具竞争。根据信贷监管服务商 Creditsafe 季度数据报告披露了英国零售商经营状态。2018 年二季度，英国零售商的坏账高达 5359 万英镑，环比大增 2464.5%。受此坏账率大幅提升影响，二季度零售商破产宗数达到 416 宗，上升幅度达到 60%。凸显英国传统零售商“转身”缓慢、渠道扩展不利。相对应，行业线上线下融合商业模式的亚马逊净利大幅提升，27 日第二季度财报披露，净销售额为 529 亿美元，同比增长 39%，净利润为 25 亿美元，同比增长 1169%。

阿里赋能联华 平台优势明显。联华超市 7 月 26 日发布公告，公司与浙江天猫订立商品采购框架协议，将从浙江天猫采购包括但不限于食品、生鲜及工业品等，合作期限为 2018 年 7 月 25 日-2020 年 12 月 31 日，最高交易金额总额为 1.8 亿元。这是阿里入股联华超市（阿里是第二大股东持股 18%）一年多以来第一次实质性合作。合作后联华超市可以借助浙江天猫平台获得价格优势，从而提高其在超市领域商品的竞争力，有利于改善公司的盈利能力和业绩水平。并可能加速公司与阿里在零售生态体系的进一步合作，包括对大数据分析以及线上线下的融通。

投资建议。随着线上获客成本的逐渐提升，实体门店业绩回暖趋势得到延续，但从整个零售行业的发展趋势来看，只有伴随消费者需求及时进行调整，积极进行渠道扩张，才能够在行业获得竞争优势，并符合消费升级的趋势。经过市场调整后，零售板块的相对收益明显，传统零售企业业绩改善明显，而物业价值较高，提供较好的安全边际，长期依然坚持看好具备估值优势以及新零售概念的零售龙头，持续关注受益于高端消费回暖的百货龙头王府井和天虹股份；加速渠道扩张，提升运营效率的苏宁易购；具备供应链优势并加速多渠道布局的超市龙头永辉超市和家家悦。

风险提示：宏观经济下行超预期风险；国企改革进度低于预期风险；新业态推进低于预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁臻

执业证书编号: S0680513050001

邮箱: dingqiong@gszq.com

相关研究

- 《商业贸易：社零增速略回升 阿里再增流量入口》
2018-07-22
- 《商业贸易：永辉预告业绩承压 CPI 同比小幅上升》
2018-07-15
- 《商业贸易：业绩预告持续披露 预计行业回暖延续》
2018-07-08



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1、1 本周行业指数反弹.....	3
1、2 子板块均呈反弹.....	3
2、传统老牌仍受冲击 变化才具竞争力.....	4
3、阿里赋能联华 平台优势明显.....	5
4、行业重点信息及上市公司重要公告.....	5
4、1 行业重要新闻.....	5
4、2 上市公司重要公告.....	8
5、投资建议.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 申万一级行业本周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 商贸行业月走势图.....	4
图表 3: 商贸子行业周表现.....	4
图表 4: 周个股涨跌幅.....	4

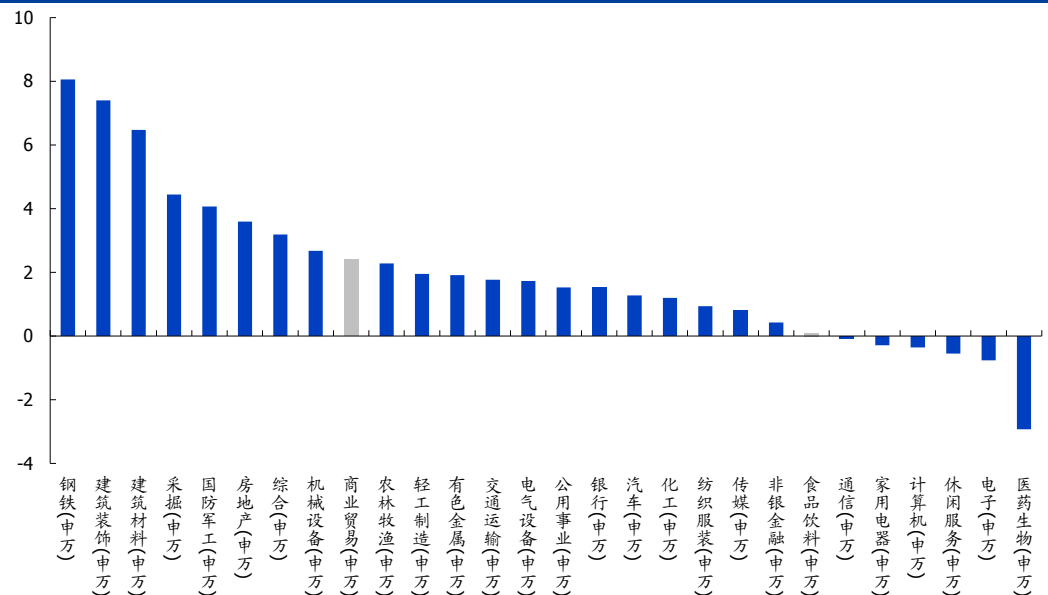
1、本周行情回顾

1.1 本周行业指数反弹

本周申万一级商业贸易行业呈反弹趋势，周收涨 2.41%，主要系行业内超市子板块超跌反弹带动，而同期沪深 300 指数微升，收涨 0.81%，行业指数跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点。

本周市场呈反弹趋势，上证综指反弹幅度最大，周收涨 1.57%，深成指本周略涨，周收涨 0.48%，而中小盘和创业板依然呈现调整趋势，中小板指本周微跌 0.16%，而创业板则领跌，周收跌-0.93%。从行业表现来看，本周申万一级行业多数反弹，其中钢铁和建筑装饰板块领涨；而医药生物板块则受“长春长生”事件持续发酵影响，领跌行业，周跌幅近 3%。

图表 1: 申万一级行业本周涨跌幅 (%)

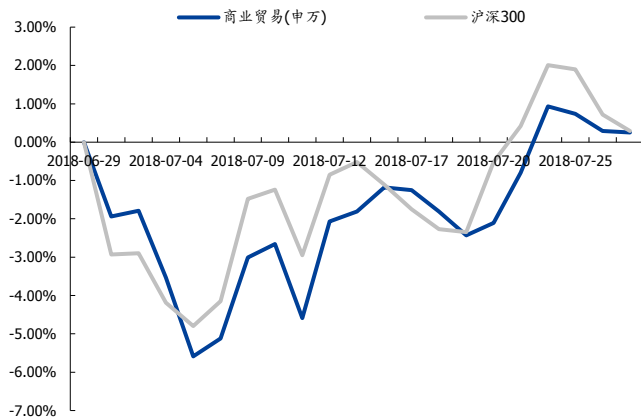


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2 子板块均呈反弹

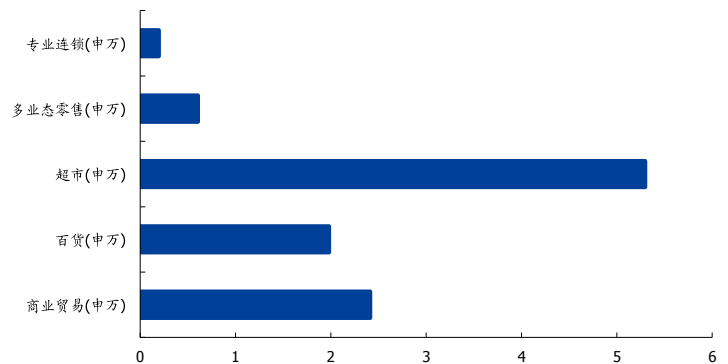
从细分子行业来看，本周商贸子行业全线上涨，上周大幅调整的超市板块领涨各子板块，收涨 5.30%；其余百货、多业态连锁以及专业连锁指数也均反弹，本周分别收涨 1.98%、0.61%和 0.19%。

图表 2: 商贸行业月走势图



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 商贸子行业周表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

从具体上市公司表现来看,行业全部 100 家上市公司中 83 家收涨, 15 家收跌, 两家停牌, 表现明显好于上周。本周七家上市公司周涨幅超过百分之十, 其中南宁百货领涨, 周收涨 38.01%, 而上周创五年新低的津劝业本周反弹, 其余大连友谊和上海物贸涨幅均靠前; 而上周因重组停牌五个月的东方银星复牌后大幅下跌, 本周仍继续领跌, 但跌幅大幅缩小, 周收跌-9.56%, 其余南京新百、欢乐购和爱婴室跌幅靠前。

图表 4: 周个股涨跌幅

涨幅前十位个股			跌幅前十位个股		
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	股票代码	证券简称	周跌幅 (%)
600712.SH	南宁百货	38.01	600753.SH	东方银星	-9.56
600821.SH	津劝业	27.41	600682.SH	南京新百	-7.16
000679.SZ	大连友谊	15.23	300413.SZ	快乐购	-6.34
600822.SH	上海物贸	14.05	603214.SH	爱婴室	-6.33
000151.SZ	中成股份	12.39	600898.SH	国美通讯	-2.18
000058.SZ	深赛格	12.38	600280.SH	中央商场	-2.07
600247.SH	*ST 成城	10.17	600859.SH	王府井	-2.03
600838.SH	上海九百	9.40	600697.SH	欧亚集团	-1.83
000829.SZ	天音控股	9.14	000564.SZ	供销大集	-1.40
601086.SH	国芳集团	8.37	002024.SZ	苏宁易购	-0.81

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、传统老牌仍受冲击 变化才具竞争力

根据信贷监管服务商 Creditsafe 最新的季度数据报告,披露了英国零售商近期经营状态。2018 年二季度,英国零售商的坏账高达 5359 万英镑,对比 1-3 月份的 210 万坏账,其环比大增 2464.5%。而受此坏账率大幅提升影响,二季度英国零售商破产宗数达到 416 宗,上升幅度达到 60%,平均坏账达到 163386 英镑。凸显英国的传统零售商并没有时

刻根据消费者变化调整，未根据行业发展趋势快速进行渠道扩展，传统百货“转身”缓慢，脱离了零售的本质。尽管英国二季度零售业环比 2.1% 的增长是 10 年最佳，但传统零售的销售数据依然下降。

相对应，具有行业线上线下融合的领先商业模式并坚持定位以客户服务为核心的亚马逊 7 月 27 日公布 2018 财年第二季度财报。第二季度亚马逊净销售额为 529 亿美元，对比去年同期的 380 亿美元，同比增长 39%；净利润为 25 亿美元，对比去年同期的 1.97 亿美元，同比增长 1169%；每股摊薄收益为 5.07 美元。

无论是从地区和业务类别还是从产品和服务来看，亚马逊各业务均实现双位数的同比增长，其中第二季度来自于其他业务的增长最快，其净销售额为 21.94 亿美元，比上年同期的 9.45 亿美元增长 132%。

3、阿里赋能联华 平台优势明显

联华超市 7 月 26 日发布公告，公司与浙江天猫订立商品采购框架协议，将从浙江天猫采购包括但不限于食品、生鲜及工业品等，合作期限为 2018 年 7 月 25 日-2020 年 12 月 31 日，最高交易金额总共为 1.8 亿元。这是阿里入股联华超市（第二大股东持股 18%）一年多以来第一次实质性合作。

根据协议，联华将在 2018 年 7 月 25 日至 2018 年 12 月 31 日期间、2019 年度及 2020 年度应付的最高年度交易金额分别为人民币 2000 万元、人民币 6000 万元及人民币 1 亿元。合作后联华超市可以借助浙江天猫平台获得价格优势，从而提高其在超市领域商品的竞争力，有利于改善公司的盈利能力和业绩水平。并可能加速公司与阿里在零售生态体系的进一步合作，包括对大数据的分析以及线上线下的融通。

4、行业重点信息及上市公司重要公告

4.1 行业重要新闻

1) 除了超级物种，永辉上半年还推出了哪些新业态（联商网）

不断创新改变的自我突破能力，是永辉超市以生鲜闯出一片蓝海的关键。

成立 17 年来，永辉超市先后推出了红标店、绿标店、精标店、会员店等多种业态。2017 年初，永辉超市又推出智慧零售创新业态超级物种，目前超级物种已经在全国北京、上海、福州、南京、成都等 15 个城市开出 50 家门店。

而在今年上半年，永辉超市的品牌孵化和迭代升级仍在快速推进中，易鲜生活、超级 U 选、超级研习社、永辉私厨等相继亮相。

易鲜生活作为永辉旗下又一创新业态，其延续了永辉一直以来的创新理念。易鲜生活致力于打造“品质生活、一站式生活购物圈”的服务理念，围绕“品味易鲜、科技易鲜、人文易鲜、便捷易鲜”的发展宗旨，依托于永辉全球供应链优势、合伙人机制以及前沿科技，打造线上线下相结合的“体验式新零售”应用超市。

2) 苏宁金融上半年整体交易量超 5000 亿 818 将打造超级支付日（联商网）

7 月 28 日，2018 苏宁金融 818 发布会在南京举行。今年 818 期间，苏宁支付、合作银行、消费贷款、零钱宝、苏宁卡、易购支付补贴等全体支付渠道将联合共同打造“超级支付日”，为消费者让利 3 亿元；苏宁保险“智慧保障+计划”将为 4 亿苏宁生态圈会员提供定制专属保险服务；任性付、任性贷两大消费金融产品将提供 100 亿消费额度，助力买买买；供应链金融将为商户提供 100 亿资金支持，赋能零售云……苏宁金融这一系列新玩法，将让 818 大促全面“燃”起来。

据了解，在本次发布会上，苏宁金融公布了今年上半年发展成绩：上半年整体交易量超 5000 亿，同比增长 23%，新增激活会员 900 万，同比增长 43%；推出了乐业贷、汽车

金融等新产品，目前乐业贷累计放款金额 1.5 亿元，汽车金融完成放款 2.6 亿元，为 2500 辆车提供金融服务。

3) 苏宁小店已开业 1200 家 将成立鲜食联盟 自建 5 大加工中心 (联商网)

7月28日，“极速创格局”2018苏宁小店智慧零售战略发布会在南京国际博览中心举行。发布会上，苏宁零售集团苏宁小店公司总裁鲍俊伟郑重宣布，苏宁小店与各大供应商组建鲜食联盟，提档行业核心竞争力。

“苏宁方面表示，苏宁小店是智慧零售的连接点，作为大开发战略的急先锋，苏宁小店承载苏宁全品类产品的代表，成为了苏宁打造全产业、全品类、全服务概念的场景，更是技术及流量资源的出口和入口。

发布会上，鲍俊伟向现场媒体与合作供应商介绍了小店最新的二手房、彩票、帮客等自营业业务，对苏宁金融、苏宁文创、苏宁体育等产业在小店的落地模式进行了解读，并展示小店新三种店面模型的划分：侧重家庭用户一日三餐的社区生鲜店，主打鲜食及 OEM 单品的 CBD 园区店，及配置餐饮机器人、自动支付能人机互动设施的无人店，联合打造智慧社区生活。

截至发布会当天，苏宁小店在全国布局数量已达到 1200 家，日均开店 7 家。鲍俊伟现场宣布，下半年小店的布局速度将提到日均 30 家，特别在北京、上海等一线城市实现今年单个城市开店 500 家。

4) 天虹签约入驻厦门城市中心 八闽大地再添一子 (联商网)

7月28日，天虹股份正式和厦门公交集团控股子公司厦门特运集团有限公司签约，入驻厦门市思明区特运运营中心。这将是天虹在厦门第 6 家、福建第 9 家大型门店。

思明区位于厦门半岛南部，是厦门市政府所在地，也是厦门经济总量最大的区。特运运营中心位于思明区仙岳路与莲岳路交汇处，是厦门市中部的核心位置，原为厦门松柏长途汽车站，新建后定位为中高档商业和办公综合体，由厦门公交集团有限公司开发运营。特运运营中心周边路网发达，公共交通便利，旁有五一广场、文化艺术中心、市体育中心等市政设施，周边成熟小区云集，生活氛围浓郁。

天虹项目商业面积达 4.3 万平方米，定位为“畅享欢乐时光的生活中心”，致力于打造“逛、吃、淘、乐、购”的欢乐新体验，预计 2019 年上半年开业。天虹旗下品质生活超市 sp@ce 也将进驻，为周边居民的品质生活提供更便利、更贴心的服务。

项目开业后将与天虹在厦门的其它门店形成更好的规模和协同效应、优势互补。此外，位于厦门湖里区的五缘湾天虹购物中心正在筹备中，开业后将更好的满足岛内及周边地市顾客的购物需求，让城市生活更美好。

5) 京东全球购推“安心购”强化品控 主流电商合围海淘“痛点” (联商网)

7月26日，京东全球购宣布与天祥集团、通标标准技术服务有限公司、中国检验认证集团、华测检测认证集团四家产品质检机构联手，签约成立“安心购”质检联盟。同时，在售前、售中、售后三个环节推出 35 项举措强化品控。

此前，京东集团董事局主席兼 CEO 刘强东曾因全球购“护腰枕错发”事件进行反思。此后京东商城也因出现“白酒掉包”事件引发市场舆论。在此背景下，强化全流程监管，成为京东进一步保障商品品质的必然之举。

随着跨境海淘的购物方式被越来越多消费者所接受，海淘已成为商品质量问题的高发区。此外，相较于平台对国内商家的管理，海外商家由于授权链及产品供应链涉及多个国家，对产品标准的管控也更为困难。如何有效进行全链条的品质把控，还需要电商平台持续摸索。

跨境电商市场规模正在逐步扩大。根据艾媒咨询数据显示，截至 2017 年底，中国跨境电商整体交易规模达 7.6 万亿元，预计 2018 年这一数字将增至 9 万亿元。市场扩容意味着有越来越多的消费者开始习惯于购买跨境商品，但与之相伴的是，跨境商品的质量问题如今已成为消费投诉的重灾区。

据国家质检总局今年 1 月发布的数据显示，2017 年在对民生类进口商品抽查中，家用电器、服装、家用纺织品、牙刷、湿巾、学生用品等进口消费类商品不合格率达 28.3%。今年 2 月，中消协发布的 2017 年“双十一”期间网络购物体验调查结果显示，在获得

鉴定结论的 53 个海淘商品样品中，有 16 个涉嫌仿冒，比例高达 30%。此外，据媒体报道显示，今年 3 月，江苏苏州警方还查获并摧毁了一条完整海淘假货生产链，查获假冒品牌化妆品 8 万余件。

京东全球购业务部总经理杨叶表示，在此前的跨境商品交易中，长期存在商品真假难辨、流通信息不透明、物流慢、退换货困难等痛点。针对这些痛点，京东全球购对原有品控、售后服务方式进行升级，并新增了部分举措，推出此次 35 项“安心购”举措。

据了解，此次京东全球购推出的“安心购”举措涉及售前、售中、售后三个环节。售前环节包括原产地直采、获取品牌授权、建立买手团队等；售中环节包括区块链防伪、第三方质检机构质检、组件独立调查团等；售后环节包括闪电退款、国内退货及无忧险等特色服务。

6) 罗森便利店预计 2018 年上海门店将迎来盈利 (联商网)

华东地区（上海及周边区域）的便利店市场能够容纳 10 万家门店。未来罗森将在该区成立 2 万家门店。”6 月上旬，中国上海，罗森的社长竹增贞信在庆祝罗森第 1000 家门店成立的仪式上干劲十足地提出了上述目标。

为了巩固中国市场，罗森加快了企业的发展步伐。5 年前，罗森在中国只有 400 家门店，而今年 6 月则突破了 1600 家门店。7 月，罗森将在安徽省初次开店。预计到 2020 年，罗森将在中国开设 3000 家门店。

随着门店网络的扩大，店铺也实现了差异化经营。罗森便利店的货架上陈列着当地其他便利店所没有的多种类的中华包子和饭团。店内的用餐区域，挤满了年轻人，热闹场面不逊色于日本的门店。

7) 阿里新零售战略正在超越电商 有两大愿景 (亿邦动力)

在外媒看来，阿里巴巴对于未来零售业的愿景：一是线上和线下的无界限融合；二是通过增强现实、人工智能、人脸识别等技术来提升消费者的购物体验。

而阿里巴巴也正在建立一个围绕消费者、卖家、服务提供商和内容提供商的数字服务生态系统，同时通过“新零售”这一概念来实现这一目标，而不再是单纯依靠电子商务业务。

本周，这家全球最大的零售企业参加了在悉尼举办的在线零售商会议。阿里巴巴集团澳大利亚和新西兰业务发展主管 John O'Loughlen 称，对于澳大利亚本土品牌来说，通过电子商务的形式进入新兴市场来触达消费者的发展前景仍然十分可观。

“作为一个行业，电子商务仍然处于起步阶段，同时它也将给本地品牌带来巨大的发展机遇。”O'Loughlen 表示“阿里巴巴在澳大利亚和新西兰开展业务的原因之一，便是希望能够与当地企业合作，帮助他们理解电子商务的运营模式及规则，以助力他们在中国市场获得更大的成功。”

“长期来看，我们预期澳大利亚和新西兰的企业将在中国的电子商务领域持续获得良好发展。他们的产品在中国消费者心中拥有良好的品牌形象，而澳大利亚和新西兰与中国的自由贸易协定将帮助本土企业更好的与中国开展贸易关系，这些都是澳大利亚和新西兰企业的天然优势。”O'Loughlen 说道。

阿里巴巴最大的两个电子商务平台便是淘宝和天猫。目前，在天猫和天猫国际上，共有 2000 多个澳大利亚品牌和 700 个新西兰品牌，其中许多品牌是首次通过电商平台进入中国市场，而且这一数量几乎每天都在增长。

8) 美团开始用无人车送外卖 无人驾驶将成主流 (亿邦动力)

今年以来，除了不断爆出的 IPO 进展，美团高层还不断向外界透露一个讯息：美团点评正在发力无人配送，甚至未来的无人驾驶。

同样是“无人”，同样是利用自动驾驶技术，与遥不可及的自动驾驶汽车相比，美团已经准备将无人配送车送上街头、配送外卖。

就在昨天，美团无人配送开放平台发布会上，美团联合创始人、高级副总裁王慧文点了一单外卖，十几分钟后无人配送车驶入发布会现场，将外卖咖啡送至王慧文手中。这是美团无人配送车首次公开完成从 B 端到 C 端的配送全流程。

今年 3 月，美团点评 CEO 王兴就曾透露，“美团无人配送团队在无人车和无人机领域已

经完成多轮研发迭代，申请了超过 60 项技术专利。美团想利用无人配送将服务触达世界每个角落。”

9) 拼多多上市 黄峥捐出\$4.47 亿成立慈善基金(亿邦动力)

北京时间 7 月 26 日晚间，“新电商第一股”拼多多在上海、纽约同时敲钟，正式登陆纳斯达克市场。其发行价 19 美元，总市值达 240 亿美元。

拼多多股价表现强劲，开盘后一度大涨超过 44%，最终实现 40.53% 的涨幅，市值达 295.78 亿美元，距离网易只有一步之遥，中国互联网公司 TOP10 俱乐部在望。

更值得关注的是，拼多多市值从 0 做到 300 亿美元只用了三年不到的时间，这体现出“互联网的中国速度”或者说“中国的互联网速度”

据悉，此次纳斯达克破例将敲钟按钮由纽约送至上海，并由 6 位消费者于两地同时敲钟。据招股书显示，拼多多创始人、董事长兼 CEO 黄峥，将在 IPO 后，捐出其拥有的 2.3% 公司股份成立私人慈善基金，推动企业社会责任建设。

公司将建立由高级管理人员及拼多多合伙人制度选拔出来的员工组成管理委员会，负责监督资金用途，并管理其日常运行。

黄峥在 IPO 仪式上的演讲中表示：“拼多多要做网络虚拟空间和现实世界融合的新空间，这个空间里，物质消费与精神消费有机结合，用户可以用最划算的价钱买到理想的商品，更在过程中收获快乐；这个空间里，供给两端的链条被压缩，批量定制化大规模实现，社会资源的无谓损耗持续降低。如果以传统企业类比，这个空间应该是“Costco”和“迪士尼”的结合体，它不光提供超高的性价比，更将娱乐性融入每个环节。

4、2 上市公司重要公告

1) 三江购物(601116)

2018-07-24 三江购物(601116)2018 年半年度业绩快报

7 月 24 日三江购物发布 2018 年半年度业绩预告，公司预计报告期内，实现营业收入 20.77 亿元，同比增长 7.91%，其中，主营业务收入 19.92 亿元，同比增长 7.69%；归属于上市公司股东净利润 5693.58 万元，同比下降 13.81%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4445.65 万元，同比下降 22.25%。

主要业绩说明：

2018 年上半年度公司营业收入同比增长 7.91%，主要是本期加快新店开店速度以及创新店销售增长；

归属于上市公司股东的净利润同比下降 13.81%、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比下降 22.25%，主要是公司创新店业务拓展前期投入和人才储备导致费用支出较大，以及公司上半年授予第二期员工持股计划购股金支出。

2) 国美通讯(600898)

2018-07-28 国美通讯(600898)2018 年半年度业绩预亏公告

7 月 28 日国美通讯设备股份有限公司发布 2018 年半年度业绩预告，预计 2018 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为人民币-5000 万元左右。

本期业绩预亏的主要原因：

自有品牌手机业务发生亏损。因战略转型，公司于 2017 年开展自有品牌手机的研发、生产及销售业务，目前尚处于市场开拓期。为大力推广自有品牌手机，提高市场占有率，一方面公司自有品牌手机销量较低，采取渗透定价策略，本期毛利较低；另一方面相应投入的广宣费用较同期增加，同时公司为拓展手机销售渠道，在各地陆续设立手机销售办事处，销售费用亦增加。上述因素导致公司本期自有品牌手机业务产生亏损，对公司整体业绩产生一定的影响。

公司为支付购买浙江德景电子科技有限公司股权价款向大股东借款 5 亿元，年利率为 6%，利息支出等财务费用较大。

5、投资建议

随着线上获客成本的逐渐提升，实体门店业绩回暖趋势得到延续，但从整个零售行业的发展趋势来看，只有伴随消费者需求及时进行调整，积极进行渠道扩张，才能够在行业获得竞争优势，并符合消费升级的趋势。经过市场调整后，零售板块的相对收益明显，传统零售企业业绩改善明显，而物业价值较高，提供较好的安全边际，长期依然坚持看好具备估值优势以及新零售概念的零售龙头，持续关注受益于高端消费回暖的百货龙头王府井和天虹股份；加速渠道扩张，提升运营效率的苏宁易购；具备供应链优势并加速多渠道布局的超市龙头永辉超市和家家悦。

风险提示

宏观经济下行超预期风险；国企改革进度低于预期风险；新业态推进低于预期风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com