

商业贸易

消费分化趋势加剧 阿里 Q1 营收高速增长

板块行情回顾。本周申万一级商业贸易行业指数微幅回升，收涨 0.72%，同期沪深 300 指数收涨 2.96%，跑输沪深 300 指数 2.24%。本周市场也微幅回升，三大股指均有所收涨。上证综指本周涨 2.27%；深成指周涨幅 1.53%；创业板指本周上涨 1.10%。从行业表现来看，本周申万一级行业指数多数上涨，非银金融、食品饮料领涨市场；纺织服装、农林牧渔领跌市场。子板块中，超市板块领涨，百货微调。

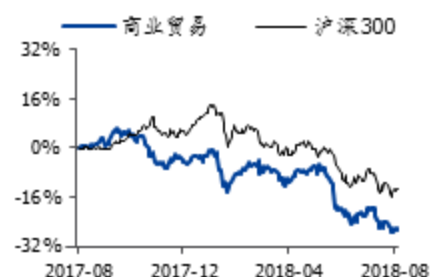
阿里 Q1 营收高速增长 低线城市成为新增用户主力。8月23日，阿里巴巴公布 Q1 季度财报，实现总收入 809.20 亿元，同比增长 61%，其中核心商业收入为 691.88 亿元，同比增长 61%；阿里云计算收入 YOY 达到 93%；客户层面，移动端 MAU 为 6.34 亿，年度活跃客户数达到 5.76 亿；EBITA 获利率达到 47%，非 GAAP 口径下的自由现金流为 40 亿。主要源于中国零售业务的强劲增长、菜鸟网络和饿了么的并表、以及阿里云的高增长。同时阿里巴巴披露设立控股公司将持有饿了么和口碑两大业务有望整合，形成更紧密的协同。对比全球互联网企业，包括 FANG 在内只有阿里增速超过 50%，其年度活跃消费者增至 5.76 亿，连续 4 季度净增超两千万，主力来自低线城市的用户，反映除淘宝在过去几年间下沉至村县建设商业基础设施和打通渠道的方向已发挥作用，并透露出将用淘宝等核心业务平台大力发展低线城市用户的趋势。

投资建议。短期商贸零售行业仍将受消费增速放缓影响，从趋势上看，由于房地产挤出效应影响持续，三季度我们预计消费增速仍将受制，但消费两极分化的趋势将日益明显，一方面对高端奢侈品的不断追求形成高端消费的快速增长；另一方面由于可支配收入增速回落，消费的替代效应使得必需品消费形成稳定增长。行业推荐也从这两个角度来看，在消费承压的背景下，高端消费与必需品消费将分别从各自客群中获得持续增长，因此我们建议中长期聚焦这两个细分子板块的消费龙头，一是百货板块中的奥莱及购物中心业态将享受高端消费持续增长带来的受益，建议关注王府井。二是必选消费方面，仍然推荐具备生鲜供应链优势、成长确定性高的家家悦和永辉超市。同时重点关注全产业链布局 and 双线融合的苏宁易购和京东。

风险提示：宏观经济下行超预期风险；消费增速低于预期风险；新业态推进低于预期风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁琼

执业证书编号：S0680513050001

邮箱：dingqiong@gszq.com

相关研究

- 1、《商业贸易：社零增速继续下降 京东 Q2 不及预期》2018-08-19
- 2、《商业贸易：便利店景气指数下降 苏宁入股云锋基金》2018-08-12
- 3、《商业贸易：香港零售业回暖趋势不减 阿里苏宁携手入股华泰》2018-08-05



内容目录

1、本周行情回顾	3
1、1 本周行业指数小幅回升	3
1、2 子板块超市领涨 百货微调	3
2、阿里 Q1 营收高速增长 低线城市成为新增用户主力	4
3、行业重点信息及上市公司重要公告	5
4、投资建议	8
风险提示	8

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	3
图表 3: 商贸子行业周表现	3
图表 4: 周个股涨跌幅	4
图表 5: 阿里营业收入及增长率 (百万元)	4
图表 6: 阿里净利润及增长率 (百万元)	4
图表 7: 阿里 PE	5

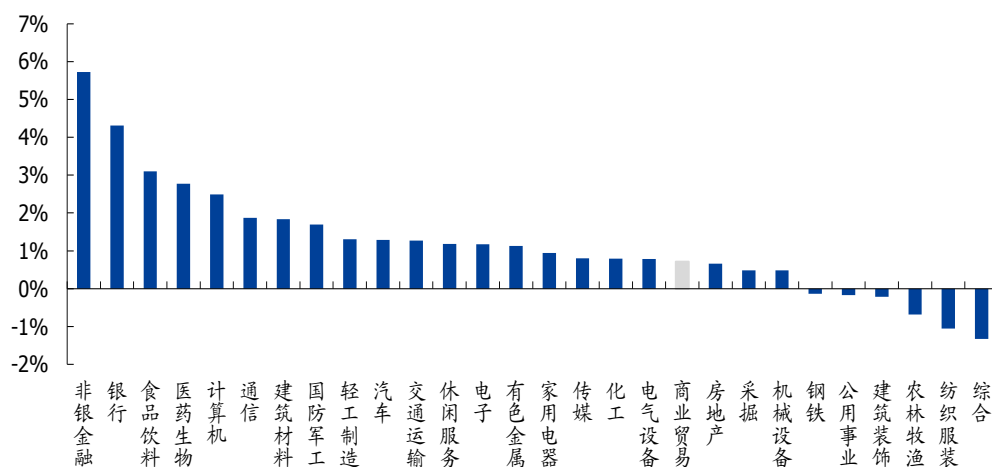
1、本周行情回顾

1.1 本周行业指数小幅回升

本周申万一级商业贸易行业指数小幅回升,收涨0.72%,同期沪深300指数收涨2.96%,跑输沪深300指数2.24%。

本周市场也小幅回升,三大股指均有所收涨。上证综指本周报收2729.43点,涨幅达到2.27%;深成指收报8484.74点,周涨幅1.53%;创业板指本周上涨1.10%,收报1450.09点。从行业表现来看,本周申万一级行业指数多数上涨,非银金融、食品饮料领涨市场;纺织服装、农林牧渔领跌市场。

图表1: 申万一级行业本周涨跌幅(%)



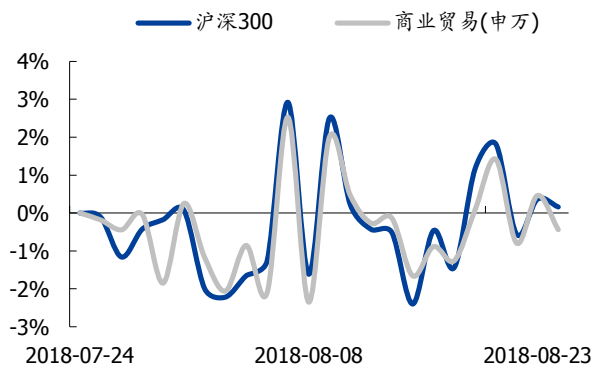
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2 子板块超市领涨 百货微调

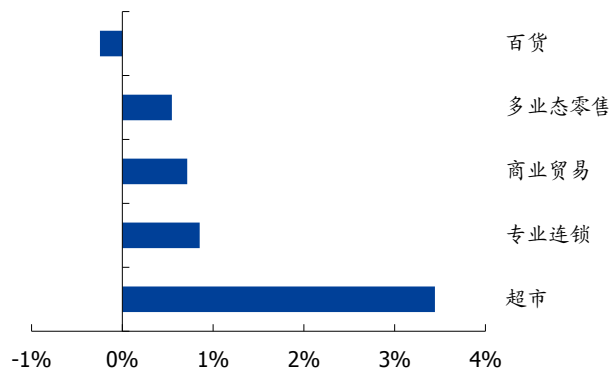
从细分子行业来看,本周商贸子行业涨多跌少,其中超市板块本周涨幅达到3.44%,领涨各子板块;百货板块下跌-0.24%;其余多业态零售、专业连锁指数也纷纷上涨,本周分别上涨0.55%、0.85%。

图表2: 商贸行业月走势图

图表3: 商贸子行业周表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所



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 101 家上市公司有 57 家收涨，行业表现明显强于上周。没有一家公司周涨幅超过百分之十，东方创业本周领涨，周收涨 6.94%，其余收涨个股包括汇通能源、中百股份涨幅靠前，分别收涨 6.15% 与 5.34%；而本周津劝业跌幅超过百分之十，周跌幅达到 -13.6%，其余领跌个股包括南宁股份以及浙江东日，跌幅达到 -8.70% 以及 -8.24%。

图表 4: 周个股涨跌幅

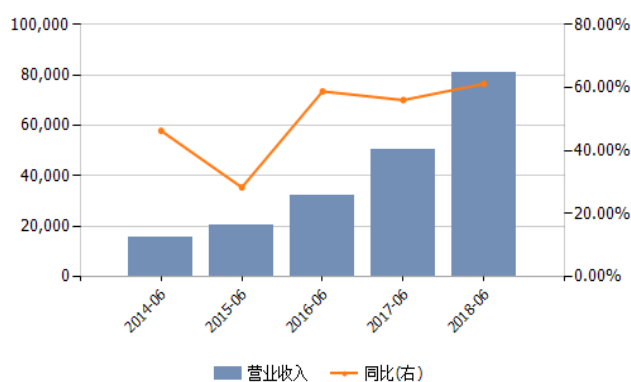
涨幅前十位个股			跌幅前十位个股		
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	股票代码	证券简称	周跌幅 (%)
600278.SH	东方创业	6.94%	600821.SH	津劝业	-13.86%
600605.SH	汇通能源	6.15%	600712.SH	南宁百货	-8.70%
000759.SZ	中百集团	5.34%	600113.SH	浙江东日	-8.24%
600858.SH	银座股份	4.91%	603214.SH	爱婴室	-7.36%
600828.SH	茂业商业	4.82%	600898.SH	国美通讯	-5.50%
601933.SH	永辉超市	4.70%	600250.SH	南纺股份	-5.14%
600774.SH	汉商集团	4.67%	600280.SH	中央商场	-4.56%
600824.SH	益民集团	4.13%	603900.SH	莱绅通灵	-3.66%
600859.SH	王府井	4.12%	000906.SZ	浙商中拓	-3.48%
603708.SH	家家悦	3.91%	600729.SH	重庆百货	-3.25%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、阿里 Q1 营收高速增长 低线城市成为新增用户主力

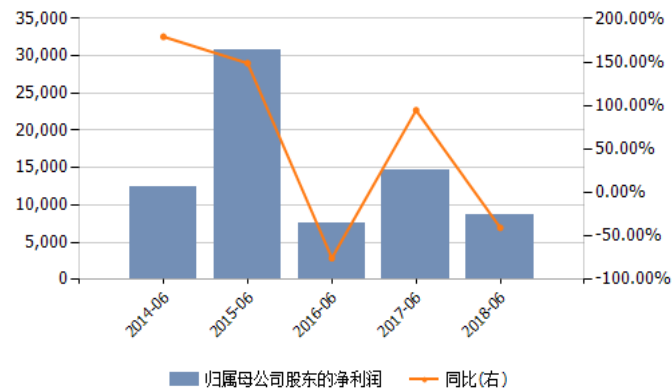
8 月 23 日，阿里巴巴公布 Q1 季度财报，Q1 实现总收入 809.20 亿元，同比增长 61%，其中核心商业收入为 691.88 亿元，同比增长 61%；阿里云计算收入 YOY 达到 93%；客户层面，移动端 MAU 为 6.34 亿，年度活跃客户数达到 5.76 亿；EBITA 获利率达到 47%，非 GAAP 口径下的自由现金流为 40 亿。主要源于中国零售业务的强劲增长、菜鸟网络和饿了么的并表、以及阿里云的高增长。

图表 5: 阿里营业收入及增长率 (百万元)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 阿里净利润及增长率 (百万元)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

同时阿里巴巴还在财报中披露，其设立了一家新的控股公司将作为本地生活服务的旗舰公司，持有饿了么和口碑两大业务，并通过外部机构进行募资，目前已获得超过 30 亿

美元投资承诺，饿了么的外卖服务和口碑的到店消费将有望整合，形成更紧密的协同。将与美团形成 O2O 业务的直接竞争。

图表 7: 阿里 PE



资料来源: wind, 国盛证券研究所

对比全球范围内领先的互联网企业，包括 Facebook、亚马逊、奈飞以及谷歌在内，只有阿里巴巴的增速超过 50%，阿里巴巴年度活跃消费者增至 5.76 亿，连续 4 季度净增超两千万，其中新增的年度活跃消费者有 80% 以上来自低线城市用户，三四线城市和农村地区成为新增用户增长主力，反映了淘宝在过去几年间下沉至村县建设商业基础设施和打通渠道的方向已发挥作用，并透露出阿里将持续用淘宝等核心业务平台大力发展低线城市用户的趋势。

3、行业重点信息及上市公司重要公告

1) 聚美优品发布财报利润暴涨 5.6 倍 (联商网)

北京时间周六，美股周五盘后，中国在线美容零售商聚美优品意外发布中期业绩，令市场愕然。截至 6 月底的 2018 财年上半财年，聚美优品录得纯利 6.733 亿元，同比较 2017 年中期 1.019 亿元大涨 560.7%，合每股 ADS 4.49 元，上年同期为 0.68 元。

聚美优品一度是年轻一代创业标志，集团创始人陈欧“为自己代言”，一度成为美股中国公司最年轻的创始人、首席执行官，不过伴随着假货问题、美容品牌不断在中国开拓自营在线渠道，聚美优品利润暴跌并最终导致亏损。

在周六的新闻稿中，聚美优品表示，街电业务自 5 月份以来连续 3 个月实现单月盈利，峰值订单超过 180 万/天，3 月份总用户突破 6,000 万，微信小程序 8 月用户突破 5,000 万；股权投资方面，于 5 月出售宝宝树 4% 股权，代价 8,650 万美元，较 3.72 亿元的投资总额已经取得回报，交易完成后仍剩余 3.3% 宝宝树股权。

截至 6 月 29 日，聚美优品完成 1,000 万股回购，代价 2,670 万美元，1 亿美元回购计划稳步进行。

1-6 月，聚美优品收入 24.391 亿元，同比较 2017 年的 31.602 亿元大跌 22.8%，不过平台及服务业务占比上升，刺激毛利率由 23.8% 增至 26.3%。

截至 6 月底，得益于公司借贷业务产生的现金流，以及处置某些投资权益获得的收入，聚美优品每股 ADS 现金、现金等价物和短期投资为 18.62 元。

2) 百盛上半年经营利润增长 78.7% (联商网)

百盛商业集团发布 2018 年度第二季度财报。截止至 2018 年 6 月 30 日，集团在 2018 年上半年的经营收益为 23.95 亿元，较同期上升 1.1%。此增长主要受惠于化妆品与配饰类别销售强劲带来的金额增加。经营开支总额下降 8.6% 至 13.17 亿元。同店经营开支下降 2.6%，主要受惠于管理层的合理成本控制。经营利润为 1.26 亿元，较去年同期

增长 78.7%。

随着新零售业态计划的稳步推进，百盛在其多元零售业态的全局计划中，进一步提升其核心业务板块，并成为其独立业务及品牌，其中之一即为百盛持续稳步增长的业务板块——美妆品业务。

百盛转型之路的深化不仅发生在线下实体零售的改革。为迎合中国数字化生活方式的发展浪潮，百盛打造移动购物 APP “百盛商场”，打通线上线下渠道，带来无缝消费体验；在营销环节，百盛不断深化美妆品牌合作资源，联动门店打造创新整合营销活动，在线上不断聚集会员粉丝，在微信平台已有超过 260 万人关注了百盛的官方微信账号。

在新零售发展战略中，百盛也在不断开拓全新的可能性。2018 年 1 月，百盛与中国顶级网上奢侈品零售商寺库在上海签订战略合作协议。双方将整合各自优势资源，构建线上线下全渠道销售服务网络，会员权益互补，探索智能零售应用等，实现新零售“人、货、场”的重构与升级。

3) 王府井上半年净利上涨 145.52% 奥特莱斯成新生力量（联商网）

8 月 24 日，王府井集团股份有限公司发布 2018 年半年度报告，根据公告，2018 年上半年王府井实现营业收入 131.99 亿元，同比增长 3.04%；归属于上市公司股东的净利润为 7.56 亿元，同比增长 145.42%。

从收入类型和业态类别看，百货、购物中心依旧是王府井主要业态类型，营业收入占比超过 80%；奥特莱斯业态收入占比快速提升，成为公司新生力量。

从区域和门店类型看，王府井销售增长主要来源于中西部地区成熟和成长型门店，其中贵州地区销售增幅超 13%，显示出强劲的增长活力；受行业竞争加剧等因素影响，一线城市及东部地区门店销售收入呈小幅下降态势。

从业态看，百货业态效益稳步发展，依旧是支撑王府井利润增长的强大基础；奥特莱斯业态效益快速提升，是王府井利润增长的新生力量；购物中心业态表现出积极的成长态势。

从商品类别看，女装、化妆、男装、珠宝和鞋帽为百货业态销售前 5 类商品，在总销售中占比达到 64.88%，其中化妆品类增幅超过 15%，男装和女装品类小幅增长，珠宝和鞋帽品类小幅下降；女装、运动、男装和鞋包品类占据奥特莱斯业态销售的 90% 以上，其中运动品类大幅上升 29%，女装品类下降 5%，其他品类均取得小幅上升。

从顾客结构看，会员消费快速增长对总销增长贡献突出，会员销售贡献率占比达到近 55%，二季度会员消费增幅实现 12.2% 增长，有效弥补了非会员销售下降对公司总销售额增长的冲击；上半年公司总体交易次数小幅下降约 4%，客单价实现了 8% 以上的增长。

截至本报告期末，王府井在全国范围共运营 54 家门店，涉及华北、华中、华南、华东、西南、西北、东北七大经济区域，20 个省、市、自治区，30 个城市，形成了处于不同发展阶段的门店梯次，业务涵盖了百货、购物中心、奥特莱斯等多种零售业态组合，同时拥有线上零售渠道，总经营建筑面积 265.9 万平方米。

4) 重庆百货上半年营收增长 6.78% 净利上涨 49.05%（联商网）

8 月 24 日，重庆百货发布 2018 年半年报。2018 年上半年，重庆百货实现营业收入 180.52 亿元，同比增长 6.78%；归属于上市公司股东的净利润为 6.96 亿元，同比增长 49.05%。

上半年，重庆百货持续优化供应链，加速品牌引新汰旧。百货业态方面深化品牌分级管理，加强战略品牌统筹管理，不断引进新品牌。超市业态则推进源头采购，淘汰单品，不断对老旧门店进行场景或餐饮化改造。电器业态不断强化战略品牌、包销定制和新品推广。汽贸业态开展全生命周期管理，不断创新会员服务。

同时新技术应用加快发展，百货业态上线微商城；超市业态上线美团外卖；电器业态上线世纪购家电馆、通过乡镇通渠道下沉；汽贸业态上线新版车管家商城，网约车销售同比增长。马上消费自主研发的智能客服机器人已上线，逐步试点刷脸支付。

截至报告期末，重庆百货开设各类商场、门店 309 个(按业态口径计算)，其中：百货业态 55 个，超市业态 178 个，电器业态 48 个，汽贸业态 28 个，经营网点已布局重庆 36 个区县和四川、贵州、湖北等地。

5) 金鹰上半年销售上涨 7.9% 至 90.32 亿 同店销售增长 1.5% (联商网)

8 月 21 日晚间,金鹰商贸集团发布 2018 年中期业绩公告。截止 2018 年 6 月 30 日,金鹰销售所得款项总额为人民币 90.32 亿元,同比增长 7.9%;同店销售增长同比上升 1.5%;收益为 27.8 亿元,同比增长 20.1%;折旧及摊销前经营所得溢利(除折旧、摊销、利息、税项以及其他收入及亏损前净溢利)为 10.28 亿元,同比增长 32.8%;公司拥有人应占溢利为 5.04 亿元,同比减少 12.4%。

金鹰方面认为销售所得款项增加主要归因于:同店销售增长同比增加 1.5%;计入集团于 2017 年开始营运的新门店苏州高新全生活中心、南京河西金鹰世界及扬州新城市中心的全年销售所得款项总额;及 2017 年推出仙林店的额外经营面积,将其建筑面积由 4.28 万平方米增加至 21.17 万平方米。

在新内容发展上,金鹰商贸集团为满足顾客全生活品质生活需求,将长期积累的特色可控商品资源整合成 G·Life 系列模块化的消费内容,如超市、书店、美妆、婴童、健康等业态,并将客群进一步分类,提供个性化的体验场景,并通过金鹰体系内的内生性发展和体系外的外延扩张等灵活化的运营模式,最终形成可转换的客流增量和业绩增量,形成金鹰的核心竞争能力。

金鹰方面表示,未来三年,金鹰将紧抓新零售发展的时代遇,保持灵活有效的业务拓展步伐,依托江苏省的领先地位及强大的竞争优势,聚焦于江苏、安徽、陕西、云南以及上海等区域的商业发展与资源整合机会,重点突出消费升级相关领域、儿童及教育、健康医疗等相关行业的投资布局,积极拓展具有良好盈利前景的新兴业务,不断增强自身长期竞争优势,最终实现战略转型的长期目标。

6) 南宁百货上半年营收 11.1 亿元 净利上涨 38.95% (联商网)

8 月 24 日,南宁百货大楼股份有限公司发布 2018 年半年度报告。根据公告,2018 年上半年南宁百货实现营业收入为 11.1 亿元,同比增长 5.89%;实现归属于上市公司股东的净利润为-763.20 万元,同比增长 38.95%。

报告期内,南宁百货经营模式未发生变化,共有自营以及联营两种模式,其中以联营模式为主。

上半年,南宁百货加快门店转型升级速度。南宁百货文化宫店成功引进花鸟玉石、当当书店、萌宠乐园等业态,并增加了餐饮面积,加快向“城市新人物购物中心”的转型升级。超市方面,南宁百货提升超市业态运营能力,顺利完成超市文化宫店的调整,打造超市生鲜示范店。

上半年,南宁百货共新增 3 家门店,分别进驻梧州市龙圩区龙湖国际商业城、南宁江南梦之岛、来宾市大洋购物中心,经营业态均为家电;同时关闭位于贵港市的 1 家门店,原因是租赁期到期。

7) 新华都上半年净利润下降 83.23% 新开 6 店、关 2 店 (联商网)

8 月 23 日,新华都购物广场股份有限公司发布 2018 年半年报。报告显示,2018 年 1-6 月,新华都实现营业收入 34.27 亿元,同比增长 0.3%;归属于上市公司股东的净利润 701.50 万元,同比下降 83.23%。

报告对各业态在上半年的销售额、营业收入与坪效做了披露。其中,坪效方面,百货最高达 4418.60 元/m²;营收方面,超市、百货、体育皆呈现下滑。

截至本报告期末,新华都门店总数为 147 家。其中,按地区划分,福建仍是新华都的大本营,省外地区仅剩余 9 店;按经营业态划分,超市是主力军,门店达 130 家;其次是体育,门店 7 家。

上半年,新华都新开立 6 家超市门店,处置 1 家超市门店、1 家体育门店。其中新开立门店位于闽南地区 2 家、闽东地区 3 家、闽西、北地区 1 家;处置门店位于闽南地区 1 家、闽东地区 1 家。

新华都在报告中指出,公司于 2017 年末实现与阿里巴巴战略合作,二者共同创建的福建新盒网络科技有限公司,在上半年的净利润为-2,122.48 万元。而上半年,盒马鲜生福建拓店步伐稍慢,仅在福州开设 2 家门店。

8) 东京日本桥商圈高岛屋百货店转向购物中心 (联商网)

位于东京日本桥商圈的高岛屋百货店扩张改造已经完成，新馆将于 2018 年 9 月 25 日开业，随之而来，日本桥高岛屋百货店新增经营区域已经命名为高岛屋 S.C.，原来的日本桥高岛屋百货店定义将可能随着新的经营产品的落位而逐渐消失。

日本桥的高岛屋改造的首要目的，是希望开拓新的市场资源，利用购物中心租赁店的经营模式，瞄准满足 20 至 40 岁年轻客群的需求。

对于日本桥高岛屋这样的老店而言，过去的那些忠诚客群年纪已经老化，普遍在 50 岁以上，开辟新店铺只能也必须转向年轻客群，从经营战略上来看，这是在补偿自己因为决策迟缓而没有完成的空缺，是在补课。由于总部决策落伍，现在终于将满足下一代客群需求作为落地的经营课题。

值得注意的是，担当新的租赁店铺招商的，不是原来百货店负责业务的人，而是子公司东神开发公司，是运营购物中心的专业团队，这个公司让玉川高岛屋购物中心充满生机。

据介绍，新馆的 6 层和 7 层是集成的餐饮区，地下 1 层是副食和加工食品，地上 1 层也有一部分是食品商户。也就是说，新馆合计 8 层经营区，有 4 层和餐饮有关联。此外，力求引进新的经营产品，初次登陆日本品牌&既有品牌的新业态店占品牌总数的 25%。为了更好地提供便利服务，营业时间将延长，原来日本桥本馆营业时间是上午 10.30 到晚上 7.30，新馆开业以后，营业时间将适当延长，部分场馆晚上延迟到 9.30 或 10.00 闭店。

为了吸引客流，客单价将要下调，向购物中心运营思想转变，由经营高档商品转向经营年轻客流。如果顺利的话，也就是能够按照预期引客聚客，实现较好的经营收益，高岛屋集团将按照计划在 2020 年改造本馆，全面向购物中心转型。

4、投资建议

短期商贸零售行业仍将受消费增速放缓影响，从趋势上看，由于房地产挤出效应影响持续，三季度我们预计消费增速仍将受制，但消费两极分化的趋势将日益明显，一方面对高端奢侈品的不断追求形成高端消费的快速增长；另一方面由于可支配收入增速回落，消费的替代效应使得必需品消费形成稳定增长。

我们的行业推荐也从这两个角度来看，在消费承压的背景下，高端消费与必需品消费将分别从各自客群中获得持续增长，因此我们建议中长期聚焦这两个细分子板块的消费龙头，一是百货板块中的奥莱及购物中心业态将享受高端消费持续增长带来的受益，建议关注王府井。二是必选消费方面，仍然推荐具备生鲜供应链优势、成长确定性高的家家悦和永辉超市。同时重点关注全产业链布局和双线融合的苏宁易购和京东。

风险提示

宏观经济下行超预期风险；消费增速低于预期风险；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所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	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
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	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