

食品饮料

高端酒动销无虞，大众品旺季正浓—春节前草根调研反馈

节前旺季已经接近尾声，春节作为食品饮料板块最重要的节日之一，决定了开年的基本面走势。为了进一步探寻食品饮料板块春节销售情况，近期我们走访了上海、天津、福建、山东、江苏等地的部分商超，对白酒、乳制品、调味品、休闲食品、粮油等板块的终端动销情况进行跟踪。

白酒：1) 烟酒店：高端动销良好，价盘环比提升。从动销来看，高端整体动销良好，五粮液普五，国窖 1573 整体动销良好，五粮液出厂日期为 2020 年 8-12 月，部分烟酒店也出现 2021 年的批次，货龄较新。酱酒热仍在延续，钓鱼台国宾、君品习酒等千元以上价格的酱香白酒渠道推力普遍较大，终端需求明显提升，开瓶率较优。从价盘来看，名酒价盘价格环比提升。五粮液实际成交价普遍在 1050 元以上，部分地区实际成交价达到 1100 元以上，环比 1 月仍有一定提升；国窖 1573 在各地的实际成交价为 980-1100 元，与普五价格差距进一步缩小；江苏地区洋河 M6+ 实际成交价走高，梦 3 水晶版实际成交价维较梦 3 提升约 30 元。名酒话语权进一步增强。**2) 商超：茅台商超投放正在落地，国窖与普五价盘差距不断缩小。**商超渠道五粮液货龄较新，出厂日期为 2020 年 10-12 月，整箱实际成交价为 1050-1100 元/瓶，上海地区麦德龙某门店促销员反应节前每天平均出货约 10 箱左右；国窖 1573 实际成交价为 1000 元/瓶，与五粮液差距有所缩小。我们认为商超渠道作为白酒重要的价格标杆渠道，国窖在商超渠道的价盘提升一定程度上反映了其品牌力的回归。

乳制品：1) 从新鲜度来看，常温白奶动销优于常温酸。伊利蒙牛的高端常温白奶产品金典、特仑苏生产日期多集中于 2021 年 1 月中下旬，优于伊利蒙牛旗下安慕希和纯甄，我们认为，疫情催化下消费者对白奶的消费意识明显强化，常温白奶需求复苏情况优于常温酸奶品类。**2) 从促销力度来看，旺季乳制品促销环比加大，同比基本持平。**伊利蒙牛的大单品金典和特仑苏基础款价格再度回落至 50 元以下，安慕希基础款折扣后成交价下降至 50 元以下，PET 瓶下降至 60 元左右，部分口味有买一赠一现象，纯甄促销力度和安慕希相当，莫斯利安价格普遍在 50 元左右。畅轻和冠益乳促销力度相当，环比有所加大。**3) 从堆头来看，伊利蒙牛保持优势。**

调味品：1) 酱油：海天货龄适中，各品牌促销进行时。海天作为龙头在各地区铺货力度最大，同时产品平均货龄在各区域间的差异较小，动销相对良性。厨邦的产品货龄在区域间的差异相对较大。其他品牌如千禾味业，因疫情反复商超渠道受益，终端动销较优，货龄多在 2-4 个月不等。旺季各个品牌促销力度普遍较大。**2) 食醋：恒顺货龄多处 5 个月内，促销力度弱于酱油。**恒顺作为龙头在各地区铺货力度最大，尤其在江苏省商超渠道恒顺铺货面积高达约 2/3。产品货龄多处于 5 个月以内，仅个别产品在部分地区货龄约 10 个月，动销相对良性。**3) 榨菜：涪陵榨菜货龄略短于竞品，未见明显促销。**各品牌产品平均货龄多处 1-4 个月不等，其中涪陵榨菜整体货龄短于其他竞品，动销较为良性。除江苏地区吉香居有大包装促销外，各地区均未见明显的降价、买赠策略。**4) 复合调味料：好人家铺货及货龄同比改善。**从铺货及货龄角度来看，海底捞在各地区铺货力度最大，其次是好人家。海底捞平均货龄在各区域间的差异较小，多处于 3 个月以内。

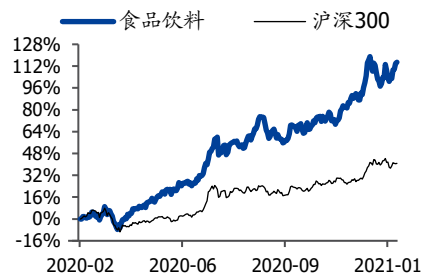
休闲食品：洽洽每日坚果堆头及促销力度最大。每日坚果品类中，洽洽和沃隆在我们调研的区域均有覆盖，其中洽洽在各地区铺货力度最大。从促销力度上来看，洽洽在全国市场促销力度普遍优于竞品。

粮油：粮油节前备货充足，主力产品货龄较新、动销快。春节是粮油动销旺季，各品牌备货充足，主力产品货龄均在 1-2 个月。铺货来看金龙鱼龙头地位领先，各品类、分档次产品齐全，其次为鲁花品牌，在江苏、天津市场超市投入可见堆头，铺货仅次于金龙鱼。据超市导购员介绍，2020 年底多个品牌调和油等产品提价，消费者接受程度较高。

风险提示：国内疫情全面爆发引发需求断崖式下降；经济急速下滑影响白酒动销。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号：S0680520080003

邮箱：yangchuanxin@gszq.com

研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：近五年行业走势的复盘和简要思考》2020-10-08
- 2、《食品饮料：休闲零食：品类 or 渠道？优质供应链价值凸显》2020-09-16
- 3、《食品饮料：安徽白酒实地调研反馈》2020-09-13



内容目录

前言.....	3
1、白酒.....	3
2、乳制品.....	3
3、调味品.....	4
4、休闲食品.....	6
5、粮油.....	7
6、风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 乳制品买赠情况汇总.....	4
图表 2: 各酱油品牌在各地区的平均货龄对比(月).....	5
图表 3: 各休闲零食品牌在各地区的平均货龄对比(月).....	7
图表 4: 上海地区洽洽堆头陈列促销.....	7
图表 5: 金龙鱼在上海超市的对堆头.....	7
图表 6: 鲁花铺货力度仅次于金龙鱼.....	7

前言

节前旺季已经接近尾声，春节作为食品饮料板块最重要的节日之一，决定了开年的基本走势。为了进一步探寻食品饮料板块春节销售情况，近期我们走访了上海、天津、福建、山东、江苏等地的部分商超，对白酒、乳制品、调味品、休闲食品、粮油等板块的终端动销情况进行跟踪。

1、白酒

1) 烟酒店：高端动销良好，价盘环比提升

从动销来看，**高端整体动销良好，酱酒热仍在延续**。其中茅台近期拆箱政策执行力度普遍较强，上海以拆箱售卖为主，其他二三线城市烟酒店几乎不出售茅台，普遍缺货。五粮液普五，国窖 1573 整体动销良好，五粮液出厂日期为 2020 年 8-12 月，部分烟酒店也出现 2021 年的批次，货龄较新。钓鱼台国宾、君品习酒等千元以上价格的酱香白酒渠道推力普遍较大，推销员对进店客户均主推以上产品，烟酒店店主反馈近年来在品牌拉力和渠道推力的共同作用下，酱酒的终端需求明显提升，开瓶率较优。但郎酒青花郎此前渠道库存较高，仍处于库存消化状态。各地地产酒节前动销较往年相比略显平淡，尤其在二三线城市的烟酒店，春节就地过年政策对此类渠道有一定影响。

从价盘来看，**名酒价盘价格环比提升**。根据草根调研的情况，茅台有价无市，五粮液实际成交价普遍在 1050 以上，部分地区实际成交价达到 1100 元以上，环比 1 月仍有一定提升；国窖 1573 在多地的实际成交价为 980-1100 元，与普五价格差距进一步缩小；江苏地区洋河 M6+ 实际成交价环比走高，梦 3 水晶版实际成交价较梦 3 提升约 30 元。名酒话语权进一步增强，部分产品影响力提升明显，疫情对白酒动销和价盘，但对于名酒而言，影响较小。

2) 商超：茅台商超投放正在落地，国窖与普五价盘差距不断缩小

我们本周走访多地商超，分品牌来看，茅台商超投放正在持续落地，以上海地区麦德龙为例，每天对其会员投放约 35-50 瓶飞天茅台，每瓶 1499 元，每人每天限购 2 瓶。商超渠道五粮液货龄较新，出厂日期为 2020 年 10-12 月，整箱实际成交价为 1050-1100 元/瓶，上海地区麦德龙某门店促销员反应节前每天平均出货约 10 箱左右，国窖 1573 出厂日期为 2020 年 4 月，但整箱实际成交价为 1000 元/瓶，与五粮液差距有所缩小。我们认为商超渠道作为白酒重要的价格标杆渠道，国窖在商超渠道的价盘提升一定程度上反映了其品牌力的回归。此外，根据商超渠道促销员反馈，次高端龙头剑南春商超渠道动销较优，出厂实际成交价为 430-450 元/瓶。

2、乳制品

从新鲜度来看，**常温白奶动销优于常温酸**。根据我们的调研样本，伊利蒙牛的高端常温白奶产品金典、特仑苏生产日期多集中于 2021 年 1 月中下旬，优于伊利蒙牛旗下安慕希和纯甄，安慕希纯甄原味产品出厂日期多集中于 2020 年 12 月中下旬，其他风味产品出厂日期多集中于 11 月下旬-12 月中旬。我们认为，疫情催化下消费者对白奶的消费意识明显强化，常温白奶需求复苏情况优于常温酸奶品类。

从促销力度来看，旺季乳制品促销环比加大，同比基本持平。根据调研样本结合促销人员口述，进入乳制品消费旺季，终端促销力度环比加大，同比基本持平。高端常温白奶方面，伊利蒙牛的大单品金典和特仑苏基础款价格再度回落至50元以下，常温酸方面，安慕希基础款折扣后成交价下降至50元以下，PET瓶下降至60元左右，部分口味有买一赠一现象，纯甄促销力度和安慕希相当，莫斯利安价格普遍在50元左右。低温酸奶方面，畅轻和冠益乳促销力度相当，环比有所加大。

从堆头来看，伊利蒙牛保持优势。根据我们的调研样本，伊利蒙牛常温产品在KA卖场堆头规模相当，明显优于其他品牌，光明主力产品堆头情况较好；常温区低温区上海KA伊利蒙牛均配备促销员，江苏、福建部分KA存在伊利配备促销员而蒙牛没有的情况。

图表1: 乳制品买赠情况汇总

品牌	名称	产品	原价/规格	上海		天津		江苏昆山		福建		山东		江苏南通			
				实际价格	买赠促销	实际价格	买赠促销	实际价格	买赠促销	实际价格	买赠促销	实际价格	买赠促销	实际价格	买赠促销		
伊利	常温	安慕希原味	66 205g*12	82两提	凭券立减	49.5	买一箱送1提黄桃果粒	49.5	送4瓶205g酸奶	60	52	买两提送日用品	49.9	送3盒	48.8	限时42.8	
		安慕希PET瓶	80 230g*10	80	无	70	53	优惠25元,有些口味买一送一	78	77.2	无	62	会员价59.9	69			
		金典纯牛奶	65 250ml*12	48	凭券立减	49.5	买一提送一提果粒优	58	买一箱送两瓶安慕希	39.9	67.3	无	76	会员价48.8	原价55,会员价48.8		
蒙牛	低温	畅轻	8.9 250g	250g	会员7.5折	6.5	8.5	250g	买二赠一	8.89	10.9元两件	8.7元	250g	买二赠一,满30减8	8.5	250g	买二赠一
		纯甄原味	66 200g*12	49	凭券立减	69、60	59.9	无	39.9	33	无	会员价33	200g*10	48.8			
		特仑苏纯牛奶	65 250ml*12	59	无	49.9	49.5	赠送5瓶250ml谷粒牛奶	49.9	49.5	无	会员价49.5	52.8				
光明	常温	冠益乳	9 250g	6	买二赠一	5.5	8.5	250g	无	9.9	100g*4	买一赠一	8.4	任2瓶9.9元(实际未实施):买二赠一,满30减8	8.4	买二赠一	
		优+	250g*12	53.9			65	买两箱送碗和勺子	40	无	65	会员价58.8	250ml*12	56			
		莫斯利安	200g*12	58.6	促销价		44.9	优惠5元	55	44.9	无	56.7	会员价49.9	无货			

资料来源:草根调研,国盛证券研究所(注:各地区选取部分超市进行调研,有样本偏差的可能性)

3、调味品

1) 酱油: 海天货龄适中, 各品牌促销进行时

从铺货及货龄角度来看,海天作为龙头在各地铺货力度最大,同时产品平均货龄在各区域间的差异较小,多处于4个月以内,仅个别产品在部分地区货龄约6个月,动销相对良性。在我们调查的样本中,厨邦的产品货龄在区域间的差异相对较大,在上海及福建的部分地区部分产品货龄达10个月,而主要大单品在天津、山东及江苏的部分地区的货龄多处于5个月以内。其他品牌如千禾味业,因疫情反复商超渠道受益,且定位高端,终端动销较优,货龄多在2-4个月不等。

从促销力度上来看,在我们所调研的样本中,上海地区海天及李锦记优惠力度相对较大(优惠力度分别约为14%、18%),同时天津地区海天品牌对金标生抽、味极鲜等大单品进行堆头促销。在福建地区,厨邦及千禾的促销力度相对较大,对部分产品进行6.9折的优惠。在山东地区,各品牌多采用搭赠销售策略(海天1.9L味极鲜搭赠蚝油、千禾180天零添加搭赠料酒)。另外江苏地区海天、欣和、李锦记、厨邦等多品牌均有不同程度的促销。

图表 2: 各酱油品牌在各地区的平均货龄对比 (月)

品牌	产品	上海	天津	福建南平	山东枣庄	江苏
海天	金标生抽	1	3	3	2	3
	草菇老抽	6	—	4	4	2
	味极鲜	3	4	3	6	4
厨邦	厨邦酱油	3	2	3	—	4
	美味鲜酱油	8	1	10	—	4
	金品生抽	10	2	3	2	5
千禾	零添加头道原香 180天	2	4	3	4	3
	零添加头道原香 380天	6	—	—	3	3
欣和	六月鲜特级原汁 酱油	2	—	—	5	3
	六月鲜上海红烧 酱油	2	—	4	1	1
李锦记	草菇老抽	3	5	7	3	2
	味极鲜特级酱油	6	—	10	7	3

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 各地区选取部分超市进行调研, 有样本偏差的可能性)

2) 食醋: 恒顺货龄多处 5 个月内, 促销力度弱于酱油

从铺货及货龄角度来看, 恒顺作为龙头在各地区铺货力度最大, 尤其在江苏省商超渠道恒顺铺货面积高达约 2/3。在我们调查的样本中, 恒顺产品货龄多处于 5 个月以内, 仅个别产品在部分地区货龄约 10 个月, 动销相对良性。除恒顺外, 各区域一些品牌如欣和、鲁花、千禾也有一定程度的铺货。从促销力度上来看, 总体来看各区域的促销和堆头较少, 促销力度相对酱油明显较弱。

图表 2: 各食醋品牌在各地区的平均货龄对比 (月)

品牌	产品	上海	天津	福建南平	山东枣庄	江苏
恒顺	镇江香醋	1	2	0	2	1
	镇江陈醋	1	—	9	2	3
	恒顺香醋 (精酿)	2	10	2	—	5
海天	海天香醋	4	—	4	4	2
	海天陈醋	—	3	8	2	3

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 各地区选取部分超市进行调研, 有样本偏差的可能性)

3) 榨菜: 涪陵榨菜货龄略短于竞品, 未见明显促销

从铺货及货龄角度来看, 在我们调研的样本中, 涪陵榨菜和吉香居是铺货力度最大的两个品牌, 其中山东和江苏地区涪陵榨菜铺货相对较少, 吉香居和地方品牌川南铺货较多, 涪陵榨菜是唯一全国化布局的品牌。各品牌产品平均货龄多处 1-4 个月不等, 其中涪陵榨菜整体货龄短于其他竞品, 动销较为良性。从促销力度上来看, 除江苏地区吉香居有大包装促销外, 各地区均未见明显的降价、买赠策略。

图表 3: 各榨菜品牌在各地区的平均货龄对比 (月)

品牌	产品	上海	天津	福建南平	山东枣庄	江苏
涪陵榨菜	微辣榨菜	4	1	3	3	—
	清爽榨菜	3	1	3	1	3
	涪陵榨菜 脆口系列	4	—	4	—	—
吉香居	榨菜真芯	—	2	4	5	3
惠宜	榨菜丝	—	—	4	—	—
李记乐宝	儿童榨菜 芯	—	—	4	—	—

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 各地区选取部分超市进行调研, 有样本偏差的可能性)

4) 复合调味料：好人家铺货及货龄同比改善

从铺货及货龄角度来看，海底捞在各地铺货力度最大，其次是好人家，二者铺货力度的排位未变，但好人家品牌铺货力度与去年同期相比显著改善，与其他竞品差距有所拉开。在产品货龄方面，海底捞平均货龄在各区域间的差异较小，多处于3个月以内，而好人家产品的整体货龄相较海底捞更长(但以从上海地区为例，货龄同比去年改善明显)。此外，其他品牌如小肥羊及川崎在江苏铺货相对其他区域较多。

从促销力度上来看，上海地区海底捞和好人家品牌均有优惠，在我们调研的样本中，海底捞在部分超市针对全系列产品进行满减优惠，优惠力度约为13%，好人家主要针对手工牛油火锅及老坛酸菜鱼调料进行降价优惠，优惠力度分别约为40%、3%。天津地区海底捞有堆头促销，且实行买赠策略，同时天津地区呷哺呷哺也有堆头促销，部分产品会员享有7折-75折优惠。此外江苏地区海底捞部分产品亦有促销优惠(优惠力度约为10%)。

图表4：各复合调味料品牌在各地的平均货龄对比(月)

品牌	产品	上海	天津	福建南平	山东枣庄	江苏
好人家	手工牛油老火锅底料	4	5	4	3	2
	老坛酸菜鱼调味料	1	—	4	7	0
	青花椒鱼调味料	—	—	—	1	2
大红袍	中国红火锅底料	7	—	7	4	3
海底捞	番茄火锅底料	2	1	3	2	1
	菌汤火锅底料	2	—	2	2	1
	醇香牛油火锅底料	2	—	2	—	2
	酸菜鱼调味料	—	—	3	—	1
德庄	老坛酸菜鱼调料	4	—	6	2	2
	重庆老火锅底料	5	—	5	3	1

资料来源：草根调研，国盛证券研究所(注：各地区选取部分超市进行调研，有样本偏差的可能性)

4、休闲食品

洽洽：每日坚果堆头及促销力度最大

从铺货及货龄角度来看，洽洽作为瓜子行业龙头，在我们所调研的市场中铺货面积最大，每日坚果品类中，洽洽和沃隆在我们调研的区域均有覆盖，其中洽洽在各地铺货力度最大，沃隆的铺货面积相对较小，三只松鼠并未主打每日坚果，在调研的样本中均未见每日坚果铺货。分区域来看，山东地区沃隆礼盒装铺货较多，江苏地区商超洽洽坚果铺货率约2/5。同时，各品牌经销商均为春节积极备货，产品平均货龄多处于1-3个月不等，除上海地区外，洽洽及沃隆的产品货龄在各地均较为接近。

从促销力度上来看，在我们所调研的样本中，洽洽在上海地区进行堆头陈列销售(主要包括小黄袋、益生菌坚果以及草本核桃)，并采取搭赠策略销售，同时对蓝袋瓜子进行降价促销(优惠力度约为15%);江苏地区洽洽及沃隆每日坚果促销力度均较大(洽洽大包装30日+5日售价128元，平均每袋3.7元，沃隆每日坚果优惠力度约27%，平均每袋4.2元，略高于洽洽)，同时洽洽小黄袋有单独销售堆头，并对蓝袋瓜子系列、益生菌坚果、小黄袋及坚果燕麦片进行联合堆头销售，其中蓝袋瓜子优惠力度约为10%。福建地区洽洽每日坚果品类有会员折扣(7.9折，折后平均每袋5.1元，竞品沃隆未见促销，折合每袋5.2元)。山东地区洽洽每日坚果搭赠小包装藤椒瓜子出售，礼盒装在超市多处堆头促销，位置显眼，且有专门的导购员。

图表3: 各休闲零食品牌在各地区的平均货龄对比(月)

品牌	产品	上海	天津	福建南平	山东枣庄	江苏
洽洽	每日坚果(小黄袋)	3	7	2	3	2
	益生菌每日坚果(小蓝袋)	2	1	2	1	2
	洽洽香瓜子(红袋)	3	1	2	3	2
	洽洽原香瓜子(绿袋)	2	1	1	4	1
	蓝袋山核桃味瓜子	2	—	1	5	1
沃隆	每日坚果	6	3	3	2	3
三只松鼠	每日坚果	—	—	2	—	—

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所(注: 各地区选取部分超市进行调研, 有样本偏差的可能性)

图表4: 上海地区洽洽堆头陈列促销



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

5、粮油

粮油节前备货充足, 主力产品货龄较新、动销快。春节是粮油动销旺季, 各品牌备货充足, 主力产品货龄均在1-2个月。铺货来看金龙鱼龙头地位领先, 各品类、分档次产品齐全, 上海、山东枣庄市场超市可见金龙鱼品牌堆头, 核心单品为黄金比例1:1:1植物调和油, 转基因、非转基因装分别为69.9、79.9元/5L, 在同品类中性价比最高。其次为鲁花品牌, 在江苏、天津市场超市投入可见堆头, 铺货仅次于金龙鱼, 核心单品5s压榨一级花生油在同品类中性价比高, 定价158元/5L。粮油类产品主力促销方式多为赠品, 比如买5L调和油赠送400ml装菜籽油, 仅山东枣庄胡姬花花生油春节期间9折促销, 江苏昆山部分商超采取葵花籽油品类促销活动, 多力、鲁花、金龙鱼各品牌葵花籽油共同摆放一个堆头。据超市导购员介绍, 2020年底多个品牌调和油等产品提价, 消费者接受程度较高。

图表5: 金龙鱼在上海超市的对堆头



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表6: 鲁花铺货力度仅次于金龙鱼



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

6、风险提示

宏观经济下行风险; 行业竞争加剧风险; 食品安全风险。

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com