

食品饮料

食品饮料 2021 中报前瞻

白酒：淡季景气延续，次高端维持高增。1) 高端酒：整体高端酒表现稳健，时间过半，任务过半，终端动销良性，批价稳步上行。贵州茅台：飞天茅台供求依旧维持紧平衡状态，散瓶批价持续上行。五粮液：普五终端动销良好，保持双位数增长，淡季批价稳步上行。泸州老窖：部分经销商反馈，其代理的国窖 1573 回款和发货符合进度，规模扩张态势已加速形成。**2) 次高端：次高端白酒整体景气延续，当前次高端酒企库存处于历史低位，预计中秋国庆旺季仍有望延续景气周期。**山西汾酒：部分经销商反馈 Q2 基本完成当季的销售计划。水井坊：Q2 控货清理库存，当前渠道库存极低，基数效应下 Q2 同比弹性仍存。舍得酒业：复兴赋能下，公司聚焦老酒战略，重塑渠道体系，实现较快增长。酒鬼酒：部分经销商内参回款超预期，Q2 库存已回归至 1 周以内。**3) 地产酒龙头：随着五一宴请消费的恢复和省内消费升级的强化，Q2 地产酒龙头次高端价格带均呈现较快增长。**洋河股份：梦 6+ 经过一年余的培育期，表现亮眼。古井贡酒：销售公司回款进度略高于去年同期，省内外全面开花，河北江苏市场表现亮眼。今世缘：淮安部分经销商 Q2 完成全年打款和发货任务的 70%，预计 Q2 环比有望维持较快增长。口子窖：预计公司 H1 收入同比 19 年持平略减，5 月中旬推出兼香 518 新品，新品上市铺货贡献收入增量。**4) 大众酒：牛栏山当前本阜市场保持稳定增长，华东、山东地区部分经销商打款情况良好。**

调味品：高基数、高库存致收入端承压，预计下半年边际好转。2021Q2 为调味品行业全年收入、利润低点。从收入端来看，去年同期由于收入确认时点延后，基数较高，同时在渠道库存高企背景下，终端动销略有放缓，导致各企业 Q2 压力较大。从利润端来看，成本上行压力仍在，同时各公司纷纷加大销售费用投放力度，高基数背景下部分企业利润或下行。

啤酒：结构升级加速，对冲高基数、成本压力。由于渠道补库存，2020 年 4-5 月份销量基数较高，因而 2021 年 5 月份销量同比略有下滑。成本端，随着包材、麦芽成本上行，2021Q2 成本端压力体现，整体而言，我们预计高端化推动吨酒价提升可以对冲成本端压力，同时费效比提升，2021Q2 啤酒板块利润可以实现正增长，增速中枢为个位数。

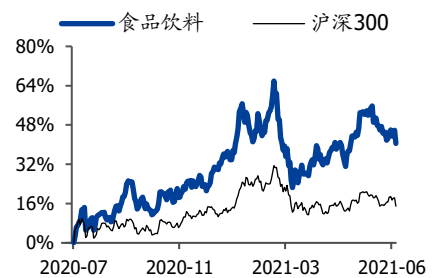
休闲卤制品：拓店进展顺利，单店营收恢复。Q2 单店营收基本恢复，成本端平稳，盈利能力改善。开店进展方面，绝味上半年保持较快拓店趋势，煌上煌基本完成上半年开店计划。社区门店相比 2019 同期略有增长，高势能高铁机场门店约恢复到八成左右。煌上煌具备餐桌卤味属性，2020 年 3-5 月门店收入水平较高，因而 2021Q2 单店收入略有压力。成本端上半年鸭副价格呈现平稳震荡趋势，头部企业在价格地位增加库存对库存成本进行平滑，因而成本压力不大。

投资建议：可选消费景气度持续，建议仍标配以上，并择机布局边际改善的必选标的。随着经济面强复苏后，逐渐回归正常增长，下半年预计板块“翘翘板”效应收窄，目前白酒板块景气度维持，龙头企业库存良性，次高端仍在全国化铺市阶段，啤酒高端化加速利润持续兑现，**核心推荐：泸州老窖、洋河股份、青岛啤酒、重庆啤酒、山西汾酒、水井坊、古井贡酒、五粮液、贵州茅台。**大众品多数企业二季度阶段性承压，预计下半年环比改善，**核心推荐：千禾味业、天味食品、绝味食品、立高食品。**

风险提示：经济复苏不及预期导致可选板块需求不及预期；调味品持续去库存，导致下半年增速不及预期。

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

分析师 沈阳

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：行业新纪元，消费新时代——2021 年中投资策略》2021-06-06
- 2、《食品饮料：皖苏白酒草根调研反馈》2021-05-30
- 3、《食品饮料：次高端白酒迎新一轮“牛市”》2021-05-30



内容目录

重点公司中报业绩前瞻	3
1.1 白酒：淡季景气延续，次高端维持高增	3
1.1.1 高端酒：时间过半，任务过半	3
1.1.2 次高端：景气延续，保持高增	3
1.1.3 地产酒龙头：消费升级下次高端价格带较快增长	3
1.1.4 大众酒：顺鑫酒类业务稳健增长	4
1.2 大众品：高基数下报表普遍承压，聚焦高成长期标的	4
1.2.1 调味品：高基数背景下，Q2 收入利润双面承压	4
1.2.2 啤酒：结构升级加速，对冲高基数、成本压力	5
1.2.3 饮品：乳品伊利承压妙可高增，软饮东鹏旺季反馈积极	5
1.2.4 休闲卤制品：拓店进展顺利，单店营收恢复	6
1.2.5 其他食品	6
风险提示	7

图表目录

图表 1: 白酒重点公司中报前瞻	4
图表 2: 调味品重点公司中报前瞻	5
图表 3: 啤酒重点公司中报前瞻	5
图表 4: 软饮重点公司中报前瞻	6
图表 5: 其他大众品重点公司中报前瞻	7

重点公司中报业绩前瞻

1.1 白酒：淡季景气延续，次高端维持高增

1.1.1 高端酒：时间过半，任务过半

整体高端酒表现稳健，时间过半，任务过半，终端动销良性，批价稳步上行。**1) 贵州茅台**：飞天茅台供求依旧维持紧平衡状态，散瓶批价持续上行，经销商维持正常的打款和发货节奏，叠加一季度非标产品提价和消费税季度回归常态，预计 Q2 环比有所改善。**2) 五粮液**：公司锚定 2021 年双位数增长目标，时间过半任务过半。其中，普五终端动销良好，保持双位数增长，淡季批价稳步上行，近期多地批价站稳千元；经典五粮液全年 2000 吨目标，当前打款任务已经过半，预计有望逐步贡献收入增量；系列酒五粮春部分经销商新品打款和发货均超预期。**3) 泸州老窖**：部分经销商反馈，其代理的国窖 1573 回款和发货符合进度，考核年度开始至今回款进度约 60%，Q2 对回款节奏略有控制，批价稳步回升，当前公司平均批价 920 元。目前公司中高层干部提拔落地，队伍战斗力强，为十四五双品牌挺近前三的目标提供坚定人才基础。

具体到各个公司，我们预计**贵州茅台** Q2 收入同比+11%，归母净利润同比+13%；预计**五粮液** Q2 收入同比+20%，归母净利润同比+20%；预计**泸州老窖** Q2 收入同比+28%，归母净利润同比+22%。

1.1.2 次高端：景气延续，保持高增

次高端白酒整体景气延续，在去年 Q2 低基数下实现了较快的增长，同比 2019 年也有较优增速，当前次高端酒企库存处于历史低位，预计中秋国庆旺季仍有望延续景气周期。**1) 山西汾酒**：公司坚持抓两头带中间的发展思路，渠道调研反馈，公司部分经销商 Q2 基本完成了当季的销售计划，局部地区进入控货状态，其中调研经销商反馈青花 30 上半年动销良好，其代理的青花 20 提前完成全年的任务目标，渠道库存处于低位，玻汾已完成全年任务的 60%以上，停止开票，处于缺货状态。**2) 水井坊**：在经历连续三个季度的高速增长后（20Q3-21Q1 收入增速分别为 18.9%/19.3%/70.2%），水井坊 Q2 控货清理库存，当前渠道库存极低、部分渠道 0 库存，基数效应下 Q2 同比弹性仍存，6 月初典藏系列产品停止发货，为 H2 公司加码高端化做好准备。**3) 舍得酒业**：复兴赋能下，公司聚焦老酒战略，重塑渠道体系，实现较快增长。**4) 酒鬼酒**：根据渠道调研，公司省内部分经销商反馈内参回款情况超额完成，Q2 库存已回归至 1 周以内，公司进入停货状态；酒鬼系列回款、动销亦加速。

具体到各个公司，我们预计**山西汾酒** Q2 收入同比+50%，归母净利润同比+80%；预计**水井坊** Q2 收入约 4 亿元，归母净利润较同期扭亏，预计净利润盈亏平衡（去年同期-0.88 亿）。

1.1.3 地产酒龙头：消费升级下次高端价格带较快增长

地产酒龙头在去年上半年受疫情影响最为严重，随着五一宴请消费的恢复和省内消费升级的强化，Q2 地产酒龙头次高端价格带均呈现出较快增长，带动公司业绩高增。**1) 洋河股份**：梦 6+经过一年余的培育期，今年以来消费升级趋势明显，600 元价格带省内进入放量期，保持高增。**2) 古井贡酒**：渠道调研反馈，部分古井经销商回款进度略高于去年同期，其代理的古 8 增速 40%、古 16+古 20 增速 60%，古 20+延续高增态势。**3) 今世缘**：渠道调研反馈，公司淮安地区部分经销商反馈 Q2 完成全年打款和发货任务的 70%，新四开已于 4 月 30 日换新上市，开票价从 440 元提升至 480 元，终端指导价也

有小幅提升，预计 Q2 环比有望维持较快增长。**4) 口子窖：**草根调研反馈，3 月公司和经销商存在博弈，经销商因为费用等问题不打款，4 月开始渠道有显著改善，后续环比提速。同时，公司也于 5 月中旬推出兼香 518 新品，新品上市铺货贡献收入增量。

具体到各个公司，我们预计**洋河股份** Q2 收入同比+17%，归母净利润同比+0%（扣非后约 25%增速）；预计**今世缘** Q2 收入同比+28%，归母净利润同比+25%；预计**古井贡酒** Q2 收入同比+30%，归母净利润同比+35%；预计**口子窖** Q2 收入同比+40%，归母净利润同比+45%。

1.1.4 大众酒：顺鑫酒类业务稳健增长

渠道调研反馈，牛栏山当前本阜市场保持稳定增长，华东地区部分经销商反馈完成全年 80% 的打款任务，今年加大了新品占比的考核力度，同时，公司升级产品珍品、牛大、土豪金销售情况较好，终端网点覆盖率高。我们预计**顺鑫农业** Q2 收入同比+5%，归母净利润同比+8%。

图表 1：白酒重点公司中报前瞻

单位名称	收入端				业绩端			
	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	2021Q2	yoy	2021H1	yoy
贵州茅台	225.7	11%	506.4	11%	107.0	13%	246.8	9%
五粮液	126.4	20%	369.6	20%	37.7	20%	131.0	21%
泸州老窖	52.2	28%	102.3	33%	18.4	22%	32.2	24%
山西汾酒	41.4	50%	114.7	66%	6.9	80%	28.7	79%
洋河股份	48.7	17%	153.9	16%	13.8	0%	52.4	-3%
今世缘	14.6	28%	38.6	32%	5.5	25%	13.5	33%
古井贡酒	29.1	30%	70.4	28%	5.3	35%	13.5	31%
口子窖	11.1	40%	22.8	45%	3.5	45%	7.7	58%
水井坊	4.0	430%	16.4	100%	0	N.A.	4.1	300%
顺鑫农业	42.0	5%	96.8	2%	2.1	8%	5.8	7%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所预测

1.2 大众品：高基数下报表普遍承压，聚焦高成长期标的

1.2.1 调味品：高基数背景下，Q2 收入利润双面承压

高基数、高库存致收入端承压，成本、费用双重挤压利润端。2021Q2 为调味品行业全年收入、利润低点。从收入端来看，去年同期由于收入确认时点延后，基数较高，同时在渠道库存高企（包括家庭端及经销商渠道）背景下，终端动销略有放缓，导致各调味品企业 Q2 收入端压力较大。从利润端来看，成本上行压力仍在，同时各调味品公司纷纷加大销售费用投放力度，在去年高基数背景下，部分企业利润或下行。

具体到各个公司，**海天味业**渠道管控能力及品牌力最优，我们预计海天 Q2 收入同比+8%，归母净利润维持正增长（同比+7%）；预计**中炬高新** Q2 收入同比下滑 10%，归母净利润同比下滑 18%；预计**恒顺醋业** Q2 收入同比+8%，归母净利润同比增 6%；预计**千禾味业** Q2 收入端同比+5%，利润端在高基数压力下同比下滑约 30%；**天味食品** Q2 收入同比+5%，归母净利润同比-24%；预计**日辰股份** Q2 收入同比+40%，归母净利润同比增约 18%；预计**安琪酵母** Q2 收入同比+15%，归母净利润同比+14%；预计**涪陵榨菜** Q2 收入同比+5%，归母净利润同比+6%。

图表2: 调味品重点公司中报前瞻

单位: 亿元		收入端				业绩端			
公司名称	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	
海天味业	62.0	8%	133.0	15%	17.5	7%	37.0	14%	
中炬高新	12.6	-10%	25.2	-1%	2.1	-18%	3.8	-16%	
千禾味业	4.6	5%	9.4	18%	0.6	-29%	1.0	-35%	
恒顺醋业	5.1	5%	10.3	8%	0.8	8%	1.6	6%	
涪陵榨菜	7.5	5%	14.6	22%	2.5	6%	4.6	13%	
安琪酵母	26.4	15%	52.9	22%	4.7	14%	9.1	27%	
天味食品	6.1	5%	11.4	24%	0.9	-24%	1.7	-13%	
日辰股份	0.9	40%	1.6	45%	0.3	18%	0.4	10%	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所测算

1.2.2 啤酒: 结构升级加速, 对冲高基数、成本压力

Q2 啤酒行业高端化加速, 成本端上行、费用投放增加。由于 20Q2 渠道补库存, 2020 年 4-5 月份销量基数较高, 因而 2021 年 5 月份销量同比略有下滑。根据国家统计局, 2021 年 1-5 月中国规模以上啤酒企业累计产量 1498.46 万千升, 同比增长 18.9%; 单 5 月啤酒产量 357 万千升, 同比下滑 12.5%。受益经济及餐饮渠道复苏, 啤酒企业抓住消费升级趋势大力度推动产品结构优化, 预计吨酒价提升中高单位数。成本端, 随着包材、麦芽成本上行, 2021Q2 成本端压力体现; 此外头部啤酒企业 Q2 纷纷官宣新代言人、增加消费者互动活动, 费用投放增加。整体而言, 我们预计高端化推动吨酒价提升可以对冲成本端压力, 同时费效比提升, 2021Q2 啤酒板块利润可以实现正增长, 增速中枢为个位数。

主流啤酒企业中, 预计**青岛啤酒** Q2 收入同比增长 1-2%, 归母净利润同比+7%。今年是乌苏啤酒疆外市场销量增长大年, 受益乌苏、1664 等高端啤酒快速增长, 预计**重庆啤酒** Q2 收入约为 38.4 亿元, 归母净利润约为 3.5 亿元。预计**珠江啤酒** Q2 收入同比+4%, 归母净利润同比+4%。

图表3: 啤酒重点公司中报前瞻

单位: 亿元		收入端				业绩端			
公司名称	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	
青岛啤酒	94.9	1%	184.2	18%	14.1	7%	24.3	31%	
重庆啤酒	38.4	--	71.1	--	3.5	--	6.4	--	
珠江啤酒	15.1	4%	22.8	14%	2.4	4%	3.1	24%	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所测算

1.2.3 饮品: 乳品伊利承压妙可高增, 软饮东鹏旺季反馈积极

乳品: 1) 伊利股份: 伊利喷粉现象较往年减弱, 终端动销正常, 渠道反馈在去年 Q2 高基数下仍有望保持稳定增速, 渠道库存预计维持在合理水平。业绩方面, 原奶价格有所上行, 伊利促销力度相应减弱, 但叠加去年高基数的影响, 收入增速有望快于业绩增速。**2) 新乳业:** 巴氏奶消费趋势保持惯性, 叠加夏进并表影响, 预计 Q2 保持较快收入增速, 同时公司经营效率持续提升, 预计利润增速快于收入增速。**3) 妙可蓝多:** 预计奶酪棒业务保持高增, 同时上半年公司主动调整了渠道费用投放方式, 预计净利率环比提升。

软饮料: Q2 进入能量饮料动销旺季, 东鹏渠道反馈积极。东鹏销售口径任务完成度快

于去年同期，结合此前公司招股说明书中的业绩预测，预计 Q2 收入增速将达到预测上限，考虑到上市后公司大范围投放上市贺岁广告，叠加旺季费用投放正常化，预计业绩端增速持平或略慢于收入端。

具体到各个公司，我们预计**伊利股份** Q2 收入同比+10%，归母净利润同比+0%；预计**新乳业** Q2 收入同比+50%，归母净利润同比+60%；预计**东鹏饮料** Q2 收入同比+25%，归母净利润同比+20%。

图表 4: 软饮重点公司中报前瞻

单位名称	收入端				业绩端			
	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	2021Q2	yoy	2021H1	yoy
伊利股份	294.8	10%	568.4	20%	25.9	0%	54.2	45%
新乳业	22.5	50%	42.7	67%	1.6	60%	1.9	153%
东鹏饮料	19.2	25%	36.3	47%	3.5	20%	6.9	56%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.2.4 休闲卤制品: 拓店进展顺利, 单店营收恢复

Q2 单店营收基本恢复, 成本端平稳, 盈利能力改善。开店进展方面, 绝味上半年保持较快拓店趋势, 煌上煌基本完成上半年开店计划。上半年绝味通过品牌年轻化、增加门店营销活动, 同时细化门店运营水平推动单店营收恢复, 社区门店相比 2019 同期略有增长, 高势能高铁机场门店约恢复到八成左右。由于煌上煌具备餐桌卤味属性, 2020 年 3-5 月门店收入水平较高, 因而 2021Q2 单店收入略有压力。成本端上半年鸭副价格呈现平稳震荡趋势, 头部企业在价格地位增加库存对库存成本进行平滑, 因而成本压力不大。费用端保持平稳, 提升费效比, 盈利能力改善。

具体到各个公司, 预计**绝味食品** Q2 收入同比+25%, 归母净利润同比+34%。预计**煌上煌** Q2 收入同比+7%, 归母净利润同比+24%。

1.2.5 其他食品

连锁业态: 巴比、一鸣处于区域及产能扩张阶段, 单店收入恢复, 成本费用增加。由于巴比、一鸣主要消费场景为早餐, 需求较为稳定, 2021Q2 门店收入恢复正常水平。巴比上半年加快华南、华东门店拓展, 5 月上海二期工厂投产, 有利于团餐业务恢复增长; 一鸣食品上半年加快温州外市场扩张, 5 月常州工厂投产, 加快江苏地区门店扩张。成本端, 巴比猪肉成本压力缓解, 但新产能投产折旧增加; 一鸣乳制品成本上行, 且折旧摊销增加, 毛利率承压。预计**巴比食品** Q2 收入同比+35%, 不考虑公允价值变动损益, 扣非净利润同比+20%; **一鸣食品** Q2 收入同比+25%, 净利润同比+2%。

冷冻烘焙: 1) 安井食品:草根调研反馈, 在去年高基数的影响下, 部分经销商 Q2 出货量增速仍维持稳健增长, 其中 B 端业务保持较快增长, C 端因去年基础问题略有降速。同时, 由于去年 Q2 疫情下公司产品供不应求, 费用投放较低, 净利率基数较高, 预计利润增速低于收入增速。预计安井食品 Q2 收入同比+25%, 利润同比+15%。**2) 立高食品:** Q2 为相对淡季, 收入端受益新市场及新网点拓展保持平稳。成本端油脂等大宗农产品上行略有压力, 同时 2021Q2 恢复营销费用投放。预计立高食品 Q2 收入同比+18%, 利润同比+18%。**3) 味知香:**预制菜行业景气度高, 预计 Q2 环比保持较快增长。

休闲零食: 商超渠道去年高基数, 线上渠道分流延续, 门店渠道逐步恢复。以商超为主要销售渠道的休闲零食品牌 2020 年上半年基数较高, 预计 21Q2 收入增速放缓。三只松鼠、良品铺子 2021 年 1-5 月份线上销售仍受到淘系去中心化影响, 销售数据较 2020 年

下滑；但线下门店渠道 Q2 单店收入恢复，同时受益新赛道儿童零食品牌等增长，预计收入端增速在 20-30%左右。洽洽食品在去年高基数背景下，预计瓜子增长略有下滑，坚果品类需求有所恢复，同时益生菌、燕麦片等新品补充食用场景，预计坚果品类实现增长。整体来看，我们预计洽洽食品 Q2 收入同比+5%，归母净利润同比增约 15%。

图表 5: 其他大众品重点公司中报前瞻

单位: 亿元		收入端				业绩端			
公司名称	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	2021Q2	yoy	2021H1	yoy	
绝味食品	16.8	25%	31.9	32%	2.8	34%	5.2	89%	
煌上煌	8.8	7%	14.9	9%	1.1	24%	1.8	15%	
巴比食品	3.3	35%	5.8	65%	0.5(扣非)	20%	0.7(扣非)	16%	
一鸣食品	6.2	25%	11.1	39%	68.6	2%	78.7	37%	
安井食品	19.7	25%	38.5	35%	2.0	15%	3.7	42%	
立高食品	4.9	18%	10.7	60%	0.7	18%	1.4	86%	
洽洽食品	12.9	5%	26.7	16%	1.8	20%	3.7	26%	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所测算

风险提示

经济复苏不及预期导致可选板块需求不及预期；调味品持续去库存，导致下半年增速不及预期。

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：021-38124100

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