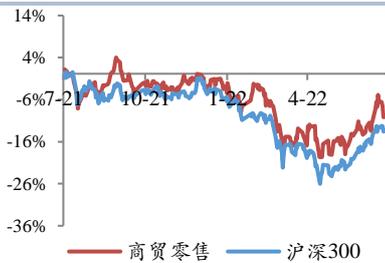


各地出台扶持政策，离岛免税释放消费潜力

行业评级：增持

报告日期：2022-07-10

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 1.【华安互联网传媒】618 购物节点评：消费韧劲凸现，直播电商高景气，平台发力新零售 2022-06-24
- 2.阿里巴巴-SW：二十余载内功修炼，持续把握数字化机遇 2022-06-23

主要观点：

● 行情回顾：

本周（7.4~7.8），商贸零售板块走势弱于市场。7月4日~7月8日，5个交易日沪深300指数下跌1.50%，商贸零售板块下跌3.57%，其中互联网电商板块下跌1.68%，贸易板块下跌1.72%，跌幅较低。

年初至本周末，商贸零售板块显现下行趋势。年初至本周末，沪深300指数下跌10.36%，商贸零售板块下跌8.83%，其中，贸易板块下跌7.66%，一般零售板块下跌9.08%，跌幅较低。

● 行业新闻

离岛免税：海口海关统计，自2020年7月1日海南离岛免税新政实施至今年6月底，两年来，海关监管离岛免税购物金额906亿元、销售件数1.25亿件、购物旅客1228万人次。日均购物金额1.24亿元，较新政实施前增长257%。离岛免税不仅为游客带来实惠，也推动海南经济转型，激发消费潜力，成为拉动海南经济发展的重要引擎。

疫情防控：“通信行程卡”官微发布公告，根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，7月8日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP等查询渠道同步进行应用版本更新。

扶持政策：(1)《关于助企纾困促进消费加快恢复具体措施》提出，鼓励各区结合实际对防疫措施落实得好、保供稳价贡献大的商超、快递、外卖、餐饮等重点保供企业给予适当补贴；对北京市行政区域内建筑面积2万平方米以上的百货店、购物中心等企业为一定数量入驻商户减免租金超过一个月的，给予最高50万元的资金支持。(2)杭州市将于7月8日17点起，发放第三期数字消费券，申领对象为全体在杭人员（包括域外来杭人员）。

● 公司公告

联络互动：公司子公司Newegg Commerce, Inc.于2022年7月1日提交注册F-3的方式(FORM F-3)进行融资，并于2022年7月1日在SEC网站下的电子数据系统披露了招股说明书(FORM F-3)。

金开新能：津融国信拟通过集中竞价的方式减持不超过3072.7万股(占公司股份总数的2%)，并遵循任意连续90日内减持数量不超过1536.4万股(占公司股份总数的1%)。

银座股份：持股5%以上非控股股东兆投资通过集中竞价方式合计减持公司股份2600.3万股，占公司总股本的5.00%。中兆投资及其一致行动人减持后合计持股4842.4万股，占总股本的9.31%。

● 投资建议

商贸零售行业：消费升级以及疫情影响下，商贸零售企业寻求转型，主要有三条路径：①传统百货企业迎合消费者需求，向购物中心

转型，打造集购物、餐饮、休闲、娱乐为一体的多元化的体验式消费平台；②布局线上渠道，推出 APP、小程序等平台，打造私域流量，发展会员经济，提升消费者体验感，增强消费者黏性；③打造差异化产品，满足消费者多样化需求。我们看好疫情常态化后，零售企业逐步恢复经营，以及转型后实现中长期稳健发展。结合本期周报专题，政策放开叠加疫情催化，离岛免税潜力巨大，关注免税板块：中国中免、王府井等。

● **风险提示**

阶段性疫情反复，国内防疫政策收紧；行业竞争加剧；经济下行压力加大。

正文目录

1 本周回顾	5
1.1 行情回顾	5
1.2 行业要闻	7
1.3 公司公告	8
2 免税：口岸免税静待恢复，离岛免税大有可为	9
投资建议	12
风险提示	12

图表目录

图表 1 本周零售行业相对于市场表现情况	5
图表 2 年初至今零售行业相对于市场表现情况	5
图表 3 本周零售子行业相对于市场表现情况	5
图表 4 年初至今零售子行业相对于市场表现情况	5
图表 5 本周主要零售公司涨跌幅情况	6
图表 6 年初至今主要零售公司涨跌幅情况	6
图表 7 行业要闻汇总	7
图表 8 商贸零售公司主要公告汇总	8
图表 9 中国免税商品市场规模	9
图表 10 各渠道免税销售收入占比	9
图表 11 各免税渠道政策限制对比	10
图表 12 2021 全球前五大旅游零售商排名 (按销售收入)	10
图表 13 2021 国内免税品运营商排名 (按销售收入)	10
图表 14 各免税经营商渠道布局	11

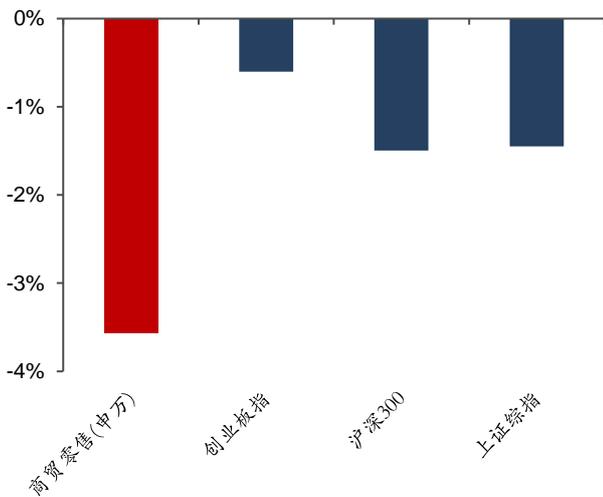
1 本周回顾

1.1 行情回顾

本周 (7.4~7.8)，商贸零售板块走势弱于市场。7月4日~7月8日，5个交易日沪深300指数下跌1.50%，商贸零售板块下跌3.57%，其中互联网电商板块下跌1.68%，贸易板块下跌1.72%，跌幅较低。

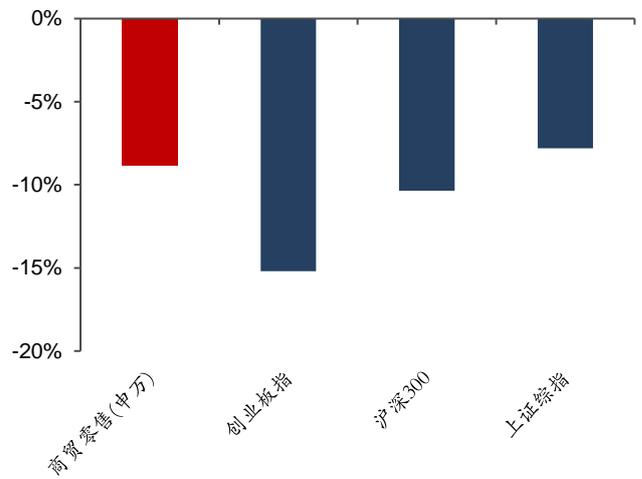
年初至本周末，商贸零售板块显现下行趋势。年初至本周末，沪深300指数下跌10.36%，商贸零售板块下跌8.83%，其中，贸易板块下跌7.66%，一般零售板块下跌9.08%，跌幅较低。

图表1 本周零售行业相对于市场表现情况



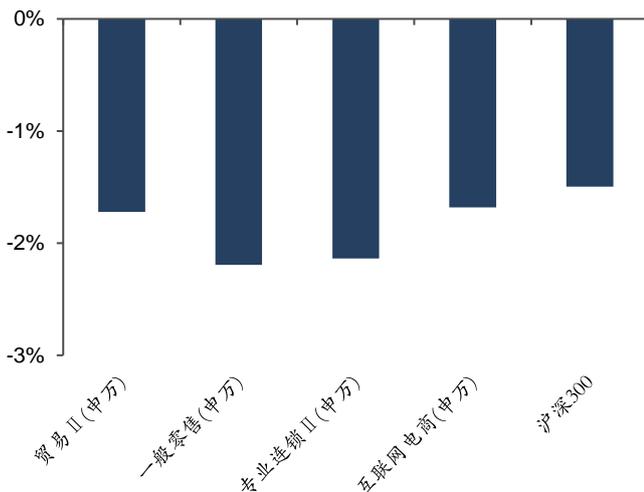
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表2 年初至今零售行业相对于市场表现情况



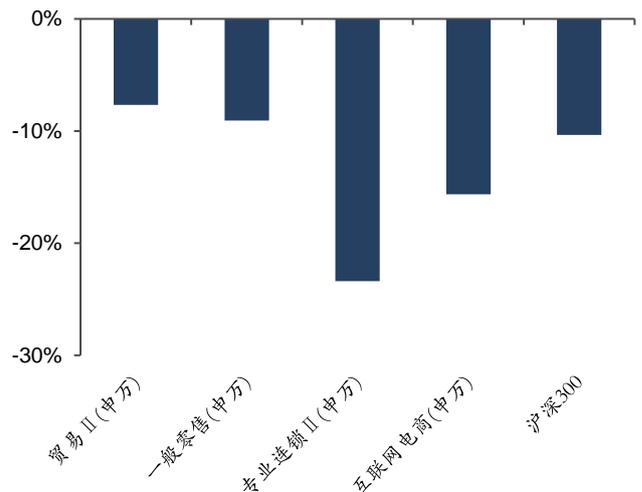
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 本周零售子行业相对于市场表现情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 年初至今零售子行业相对于市场表现情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

本周 (7.4~7.8)，*ST 赫美 (+12.31%)、孩子王 (+6.35%)、联络互动 (+4.52%)、爱婴室 (+3.24%)、宁波中百 (+3.11%) 涨幅居前，利群股份 (-

3.19%)、苏美达 (-3.07%)、ST 宏图 (-2.99%)、新世界 (-2.96%)、江苏国泰 (-2.83%) 涨幅居后。

年初至本周末，中成股份 (+54.41%)、翠微股份 (+53.01%)、徐家汇 (+41.14%)、友好集团 (+39.46%)、友阿股份 (+38.65%) 涨幅居前；退市厦华 (-86.96%)、ST 易购 (-49.76%)、*ST 大集 (-42.11%)、吉宏股份 (-40.70%)、天音控股 (-40.19%)。

图表 5 本周主要零售公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅
002356.SZ	*ST 赫美	5.93	12.31%	601366.SH	利群股份	6.06	-3.19%
301078.SZ	孩子王	15.23	6.35%	600710.SH	苏美达	5.99	-3.07%
002280.SZ	联络互动	3.70	4.52%	600122.SH	ST 宏图	1.95	-2.99%
603214.SH	爱婴室	17.53	3.24%	600628.SH	新世界	7.21	-2.96%
600857.SH	宁波中百	11.92	3.11%	002091.SZ	江苏国泰	10.98	-2.83%

资料来源：wind，华安证券研究所

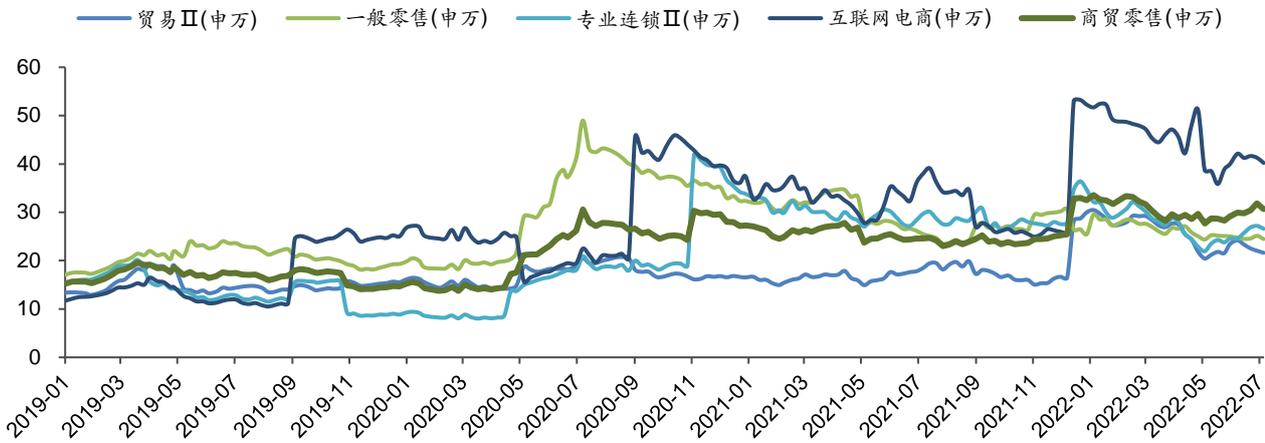
图表 6 年初至今主要零售公司涨跌幅情况

年初至今涨幅居前				年初至今涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨跌幅
000151.SZ	中成股份	13.14	54.41%	600870.SH	退市厦华	0.60	-86.96%
603123.SH	翠微股份	12.47	53.01%	002024.SZ	ST 易购	2.07	-49.76%
002561.SZ	徐家汇	10.06	41.14%	000564.SZ	*ST 大集	0.99	-42.11%
600778.SH	友好集团	6.22	39.46%	002803.SZ	吉宏股份	12.59	-40.70%
002277.SZ	友阿股份	4.52	38.65%	000829.SZ	天音控股	10.96	-40.19%

资料来源：wind，华安证券研究所

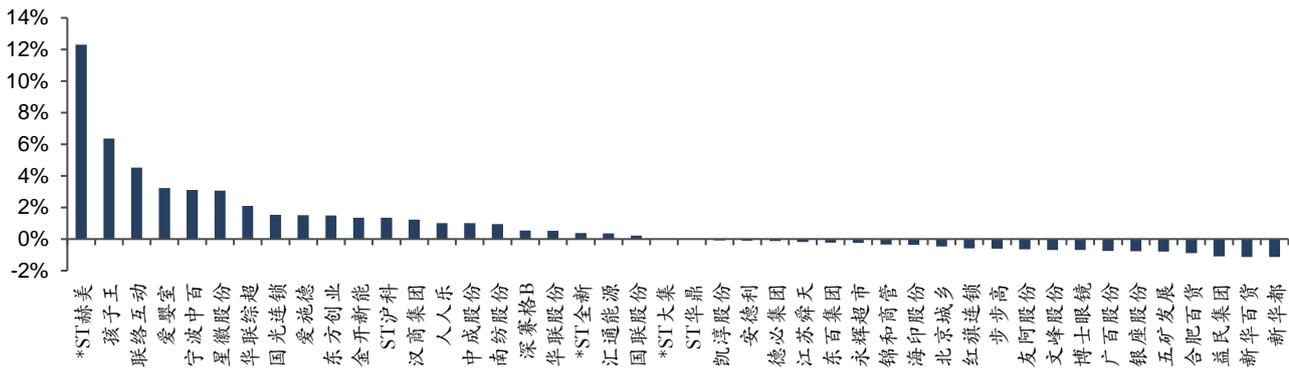
估值方面，商贸零售行业整体估值水平较上周略有下降。2022 年 7 月 8 日，商贸零售行业 30.68 倍，贸易 II、一般零售、专业连锁 II、互联网电商细分行业估值分别为 21.62、24.46、26.59、40.21 倍，其中一般零售 (-2.70%) 本周估值跌幅较大。具体公司来看，*ST 赫美 (+12.31%)、孩子王 (+6.35%)、联络互动 (4.52%) 本周估值涨幅较大。

图 1: 商贸零售板块估值情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图 2: 主要商贸零售企业 PE(TTM) 涨跌幅情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

1.2 行业要闻

图表 7 行业要闻汇总

日期	内容
2022-7-4	海口海关统计, 自 2020 年 7 月 1 日海南离岛免税新政实施至今年 6 月底, 两年来, 海关监管离岛免税购物金额 906 亿元、销售件数 1.25 亿件、购物旅客 1228 万人次。日均购物金额 1.24 亿元, 较新政实施前增长 257%。离岛免税不仅为游客带来实惠, 也推动海南经济转型, 激发消费潜力, 成为拉动海南经济发展的重要引擎。
2022-7-7	《关于助企纾困促进消费加快恢复具体措施》提出, 鼓励各区结合实际对防疫措施落实得好、保供稳价贡献大的商超、快递、外卖、餐饮等重点保供企业给予适当补贴; 对北京市行政区域内建筑面积 2 万平方米以上的百货店、购物中心等企业为一定数量入驻商户减免租金超过一个月的, 给予最高 50 万元的资金支持。
2022-7-8	杭州市将于 7 月 8 日 17 点起, 发放第三期数字消费券, 申领对象为全体在杭人员 (包括域外来杭人员)。

“通信行程卡”官微发布公告，根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，7月8日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP等查询渠道同步进行应用版本更新。

资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 公司公告

图表 8 商贸零售公司主要公告汇总

日期	公司	公告内容
2022-7-4	汉商集团	公司全资子公司汉商大健康拟与御云守道共同出资设立汉商创新致远企业管理（武汉）合伙企业（有限合伙），合伙人总认缴出资额为 6,000 万元。
	联络互动	公司子公司 Newegg Commerce, Inc. 于 2022 年 7 月 1 日提交注册 F-3 的方式（FORM F-3）进行融资，并于 2022 年 7 月 1 日在 SEC 网站下的电子数据系统披露了招股说明书（FORM F-3）。
	王府井	公司股东三胞投资将质押给大连银行股份有限公司北京分行的 10,589,700 股公司股份办理了证券质押登记解除手续，占其所持股份比例的 12.2261%，占公司总股本的 0.9330%。
2022-7-5	爱婴室	公司特定股东茂强投资的一致行动人莫锐伟先生拟以集中竞价或大宗交易方式减持其持有的公司股票最高不超过 259,148 股，占其持有公司股份的 25%，占公司总股本的 0.18%。公司董事兼高级副总裁王云女士拟以集中竞价或大宗交易方式减持其持有的公司股票最高不超过 124,950 股，占其持有公司股份的 23.06%，占公司总股本的 0.09%。
2022-7-6	中百集团	公司将于 2022 年 7 月 26 日（星期二）15:00 召开 2022 年第二次临时股东大会。
2022-7-7	百大集团	西子国际向公司除西子国际及其一致行动人陈夏鑫以外的其他股东所持有的无限售条件流通股发出部分要约，预定收购的股份数量为 32,000,000 股，占公司总股本的 8.50%，要约价格为 11.39 元/股。
	翠微股份	2021 年年度权益分派实施：A 股每股现金红利 0.065 元。
	海印股份	公司控股股东海印集团将持有公司的 900 万份进行解除质押，占其所持股份比例 0.95%，占公司总股本比例 0.36%。
	利群股份	公司 2021 年度利润分配方案如下：以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。
2022-7-8	联络互动	公司实际控制人何志涛先生所持有本公司的股份解除冻结，何志涛先生持有公司股份 384,355,987 股，占公司总股本的 17.65%，累计质押股份 383,538,712 股，占公司总股本的 17.62%，占其持有公司股份总数的 99.79%；累计冻结股份 379,143,431 股，占公司总股本的 17.41%，占其持有公司股份总数的 98.64%。
	中国中免	2021 年年度权益分派实施：A 股每股现金红利 1.50 元。
	东百集团	控股股东丰琪投资解除质押 57,170,000 股（占其所持股份 12.33%，占公司总股本 6.36%）后再质押。
2022-7-8	金开新能	津融国信拟通过集中竞价的方式减持不超过 30,727,130 股（占公司股份总数的 2%），并遵循任意连续 90 日内减持数量不超过 15,363,565 股（占公司股份总数的 1%）。
	银座股份	持股 5% 以上非控股股东北投资通过集中竞价方式合计减持公司股份 26,003,400 股，占公司总股本的 5.00%。中兆投资及其一致行动人减持后合计持股 48,423,524 股，占总股本的 9.31%。

资料来源：wind，华安证券研究所

2 免税：口岸免税静待恢复，离岛免税大有可为

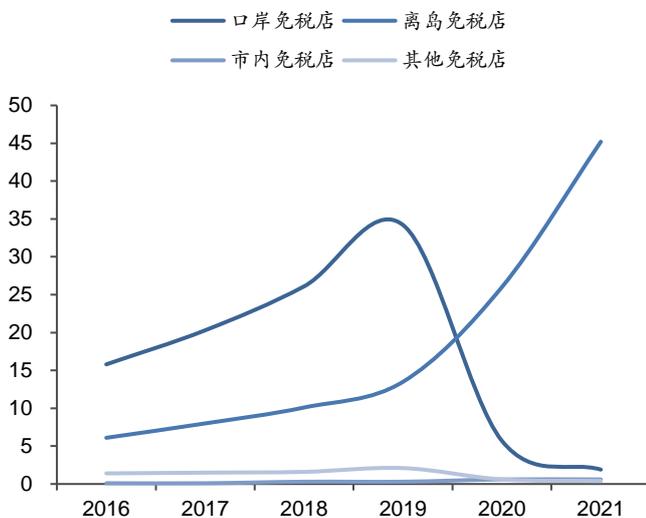
口岸免税为重要免税渠道，离岛免税后来居上，市内免税尚处于起步期。

(1) **口岸免税**：口岸免税政策放开较早，2000 年中免获得出境口岸免税店运营资质，开始在全国范围内布局出境口岸免税店；2016 年进一步放开进境口岸免税店地域和类别限制，提升免税额度，销售规模大幅提升。根据弗若斯特沙利文数据，2019 年口岸免税店销售收入为 342 亿元（2016~2019 年 CAGR 为 29.4%），销售收入占比为 68.3%（相比于 2016 年，提升 0.8pct）。2020 年受突发新冠疫情疫情影响，出入境管制导致客流大幅下降，口岸免税店销售收入跌至 57 亿元（-83.3%），占比为 17.3%（-51.0pct）。2021 年疫情反复下，出入境仍受限，口岸免税店销售收入进一步下降为 19 亿元（-66.7%），占比为 4.0%（-13.3pct）。

(2) **离岛免税**：2011 年离岛免税政策落地，之后逐步放开免税力度，2020.7 免税商品种类增加至 45 种、免税额度提升至 10 万元/人/年、单品免税限额的取消，叠加新冠疫情爆发，国内消费者出境受限，加速消费回流，离岛免税销售额实现放量增长，2020~2021 年分别达到 260（+92.6%）、452（+73.8%）亿元，2021 年销售占比为 94.0%（相比 2019 年，提升 67.1pct），成为了主流免税渠道。

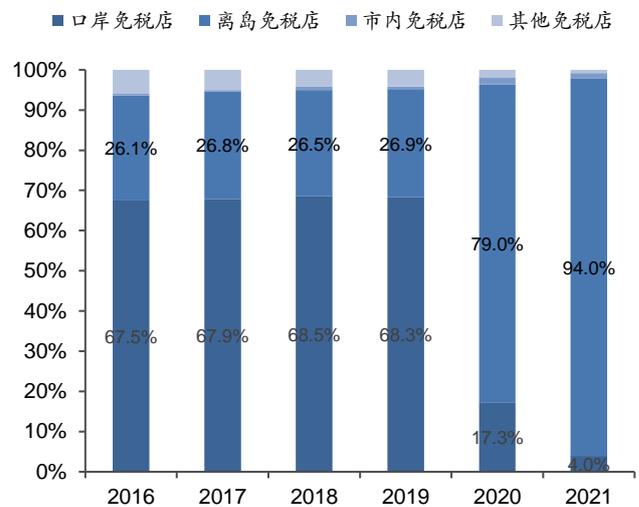
(3) **市内免税**：目前我国市内免税主要分为境外人员离境市内免税和归国人员市内免税，且在购物客群、品类、额度、次数期限等方面做了严格限制，一定程度上制约了市内免税的发展，2021 年市内免税销售额约 6 亿元，占比仅为 1.2%。

图表 9 中国免税商品市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所

图表 10 各渠道免税销售收入占比



资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所

图表 11 各免税渠道政策限制对比

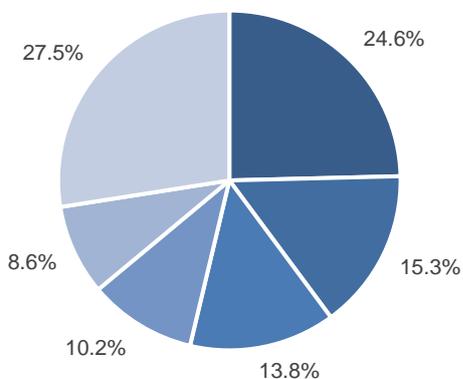
免税方式	购买资格	免税额度	免税商品品类及每人每次限购数	购买次数	购物方式	提货方式	
离岛免税	离岛免税店	年满16周岁，离开海南本岛但不离境的国内外旅客	10万元/人/年	45种（其中化妆品限购30件，其他不限件数）	不限次数	免税商店及其网上销售窗口	在机场、火车站、港口码头提货，可选择邮寄送达方式提货
市内免税	归国人员市内免税店	年满16周岁的中国籍旅客，自入境之日起180天内	5000元/人/次	可购买一定量的《旅客进出境行李物品分类表》中第一类物品。（如：化妆品、手表、小家电等零星商品）	在有效期内凭护照一次性进行购物	免税店现场购物	现场提货
	市内离境免税店	离境外国游客	无免税额度限制，需满足所达到国家要求	首饰、工艺品、高档品牌手表、食品、厨房用具、母婴用品、健康产品等	外国人游客离境前24小时内购物		机场保税区提货
口岸免税	口岸出境免税店	已办妥出境手续，即将登机、上船、乘车前往境外及出境交通工具上的旅客	无免税额度限制，需满足所达到国家要求	/			口岸提货
	口岸进境免税店	尚未办理海关进境手续的旅客	在维持居民旅客进境物品5000元人民币免税限额不变基础上，允许其在口岸进境免税店增加一定数量的免税购物额，连同境外免税购物额总计不超过8000元人民币	以便于携带的个人消费品为主，单一品种限自用、合理数量，烟限购2条、酒限购2瓶、婴幼儿配方奶粉或辅食限购4件合计重量不超过5kg	出入境次数	免税店现场购物/线上	口岸提货/如出境时有寄存，可凭护照或通行证等单证提货

资料来源：商务部，海关，人民政府，财政部，华安证券研究所

中免一家独大，布局全渠道。中免集团 1984 年成立，经过 30 余年的快速发展，在全国 30 多个省、市、自治区和柬埔寨等地设立了涵盖机场、机上、边境、客运站、火车站、外轮供应、外交人员、邮轮和市内九大类型 240 多家免税店，是中国唯一一家全免税渠道覆盖的零售运营商。中免建立唯一覆盖全国的免税物流配送体系，并建立了起全球范围内超过 370 个供货商和 1000 多个品牌的直采渠道，不断通过数字化赋能提高采购、物流、渠道等运营效率，提升客户满意度。2021 年中免旅游零售收入，占全球份额的 24.6%，占国内份额的 86.0%。

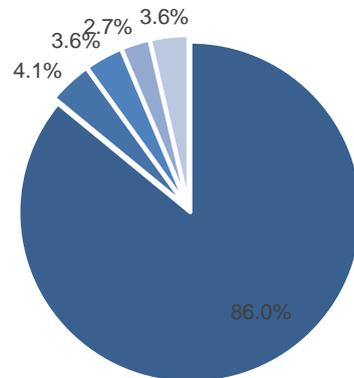
图表 12 2021 全球前五大旅游零售商排名（按销售收入）

■ 中免 ■ 乐天 ■ 新罗 ■ 杜弗里 ■ 拉格代尔 ■ 其他



图表 13 2021 国内免税品运营商排名（按销售收入）

■ 中免 ■ 海发控 ■ 海旅投 ■ 珠免 ■ 其他



资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所

资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所

具体来看，(1) **离岛免税**：国家新发免税牌照，鼓励适度竞争，激发市场活力，2020~2021年中出服、深免、海旅投以及海发控集中开店。截至2021年末，海南离岛免税店数量达9家，其中中免独占5家，覆盖海口、三亚和博鳌三个城市的核心地段，仍然占据绝对优势地位。

(2) **口岸免税**：中免借助先发优势，大力布局口岸免税店，又在2017、2018年分别收购日上中国、日上上海，获得首都机场、浦东、虹桥机场的免税经营资质，进一步巩固口岸免税的市场影响力。截至2021年末，中免已经布局123家口岸免税店，其中机场免税58家。

(3) **市内免税**：①**市内离境免税店**：中免是国内唯一一家经营市内离境免税店的免税经营商，2019年在厦门、青岛、大连、上海、北京布局市内免税店，形成了对口岸出境免税店的有效补充，全方位提升了出境的外籍和港澳台籍旅客的免税购物体验；②**归国人员市内免税店**：中服是归国人员市内免税店的主要经营商，已经在北京、上海、大连等12个城市实现布局，中侨仅在哈尔滨有一家门店。2021.12中免收购港中旅，获得旗下的中侨，有望借助中侨的免税牌照布局归国人员市内免税店。

图表 14 各免税经营商渠道布局（截至 2021 年末）

免税方式	免税经营商	免税店布局
离岛免税	离岛免税店	中免、海免（中免持股 51%）、深免、中服、海发控、海旅投
		三亚（中免 2 家、海旅投 1 家、中服 1 家）、海口（海免 2 家、深免 1 家、海发控 1 家）、博鳌（海免 1 家）共 9 家门店
市内免税	归国人员市内免税店	中服、中侨（被中免收购）
		中服（北京、上海、大连、南京、哈尔滨、郑州、杭州、青岛、重庆、南昌、合肥、昆明）、中侨（哈尔滨）
	市内离境免税店	中免
		厦门、青岛、大连、上海、北京、香港、澳门
口岸免税	口岸进出境免税店	中免、日上（被中免收购）、深免、珠免、中服
		中免有 123 家（其中机场免税店 58 家，包括首都机场、浦东机场、白云机场）、中服国内有 13 家（其中机场免税店 6 家，主要布局重庆、南昌、大连、南京、泉州、贵阳机场），深免有 52 家（主要布局海南海口、西安机场等）、珠免 20+ 家（主要布局珠海、香港、澳门、天津、海南、广西、内蒙古等）

资料来源：各公司官网、微信公众号、公司公告，华安证券研究所

投资建议

商贸零售行业：消费升级以及疫情影响下，商贸零售企业寻求转型，主要有三条路径：①传统百货企业迎合消费者需求，向购物中心转型，打造集购物、餐饮、休闲、娱乐为一体的多元化的体验式消费平台；②布局线上渠道，推出 APP、小程序等平台，打造私域流量，发展会员经济，提升消费者体验感，增强消费者黏性；③打造差异化产品，满足消费者多样化需求。我们看好疫情常态化后，零售企业逐步恢复经营，以及转型后实现中长期稳健发展。结合本期周报专题，政策放开叠加疫情催化，离岛免税潜力巨大，关注免税板块：中国中免、王府井等。

风险提示

阶段性疫情反复，国内防疫政策收紧；行业竞争加剧；经济下行压力加大。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。