

口子窖 (603589.SH)

加速变革中的徽酒“茅台”

徽酒市场分析：省内次高端风景独好。安徽省历来都是重要的白酒市场，根据我们估计，当前安徽省白酒市场出厂口径容量在350亿元左右。安徽市场300元以上价格带竞争相对稳定，我们预计茅台、五粮液两家各占15亿左右，瓜分千元以上高端市场，古井在次高端市场领先优势明显，竞争集中300元以下的价格带。从销售额来看，我们预计2021年古井仍在省内占据明显优势。从消费趋势来看，徽酒整体呈现量减价增，消费升级趋势明显，500元以上次高端核心价格带已经进入逐步放量阶段。合肥市场当前主流消费价格带已经再300-400元左右，全国性名酒围绕500元价格带向核心意见领袖集中冲刺，尤其是在茅台强品牌力的拉动下，习酒、国台、青花郎等酱酒上升势头明显，并向600元以上高端市场发起冲击。在此趋势下，安徽地产酒纷纷推出定位500元或者更高的主力大单品，卡位500元以上核心价格带。

口子窖改革正在加速，成效有望陆续显现。1) **品牌端：酒产能陆续释放夯实基础，加大品牌宣传费用投放。**2019年后，公司面对省内竞品的竞争和自身新品推广的需求，开始加强公关工作和营销力度，增加广告投放。我们认为口子窖在省内品牌底蕴深厚，重拾品牌认可难度远远弱于打造一个全新品牌，预计费用端对公司整体盈利能力的影响程度和影响时间均可控。2) **产品端：推出“兼香518”，聚焦次高端价格带。**近年来，公司加强了对口子10年/20年考核力度，口子10年/20年恢复至较快增速。对标古井古8及以上产品占比，口子10年/20年占比仍有一定提升空间。公司于2019年开始陆续进行产品体系的变革。2021年5月18日，公司推出战略大单品“兼香518”。当前，根据渠道反馈，“兼香518”在在安庆、芜湖、淮北、滁州等市场热销，动销强劲，我们预计有望成为过亿大单品。3) **渠道端：积极改革渠道体系，调动经销商积极性。**经销商渠道方面，公司针对原先经销商体系进行调整和优化。市场布局方面，公司在省内构建3级市场体系，梯度顺次发展。此外，公司2020年发布公告，将回购股份用于核心骨干激励。当前公司已经回购313万股，未来伴随着公司人事调整完毕，股权激励有望顺利落地。

盈利预测及投资建议：看好公司渠道改革和大单品的推广成效，我们预计公司2021-2023年归母净利润16.51/21.91/27.60亿元，同比+29.4/32.7/26.0%，对应EPS分别为2.75/3.65/4.60元，对应2021-2023年市盈率分别为24/18/14倍。看好公司中长期保持双位数稳健发展，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期；渠道改革进度低于预期；调研数据或存误差。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,672	4,011	5,270	6,908	8,496
增长率yoy(%)	9.4	-14.1	31.4	31.1	23.0
归母净利润(百万元)	1,720	1,276	1,651	2,191	2,760
增长率yoy(%)	12.2	-25.8	29.4	32.7	26.0
EPS最新摊薄(元/股)	2.87	2.13	2.75	3.65	4.60
净资产收益率(%)	24.5	17.6	18.6	19.8	20.6
P/E(倍)	22.7	30.5	23.6	17.8	14.1
P/B(倍)	5.6	5.4	4.4	3.5	2.9

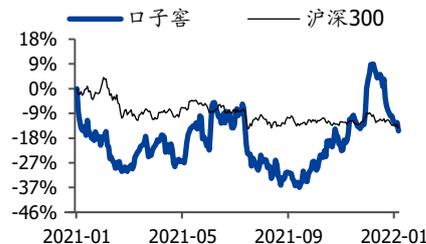
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年1月13日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	白酒
前次评级	买入
1月13日收盘价(元)	64.95
总市值(百万元)	38,970.00
总股本(百万股)	600.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	14.37

股价走势



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

相关研究

- 《口子窖(603589.SH)：新品开始发力，改革初现成效》2021-10-28
- 《口子窖(603589.SH)：改革短期阵痛，静待环比改善》2021-08-28
- 《口子窖(603589.SH)：低谷将过，轻舟待发》2021-04-30

内容目录

1、徽酒市场：省内次高端风景独好	4
1.1 白酒产销大省，消费氛围浓厚	4
1.2 安徽白酒市场正在经历新一轮的消费升级	4
2、口子窖改革正加速，成效有望陆续显现	5
2.1 品牌端：产能陆续释放夯实基础，加大品牌宣传费用投放	5
2.2 产品端：推出“兼香 518”，聚焦次高端价格带	7
2.3 渠道端：积极改革渠道体系，调动经销商积极性	9
3、风险提示	10

图表目录

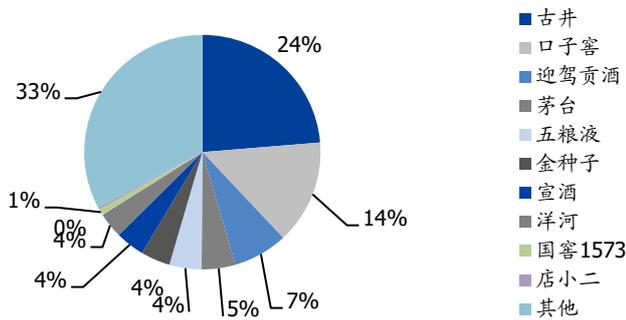
图表 1: 安徽白酒市场竞争格局（出厂口径，2021E）	4
图表 2: 2018 年安徽白酒产量位居第六	4
图表 3: 安徽省内价格带分布	4
图表 4: 安徽白酒产量及增速	5
图表 5: 合肥市场主流产品及价格变化	5
图表 6: 始建于元末明初的口子老窖发酵池	6
图表 7: 口子老井	6
图表 8: 口子窖产能梳理	6
图表 9: 口子窖品牌强国工程	7
图表 10: 口子窖销售费用率近年来有所上升	7
图表 11: 口子窖近年来产品升级速度弱于古井	7
图表 12: 口子窖产品结构 with 古井对比	8
图表 13: 公司 2019 年后推出的三款新品对比	8
图表 14: “兼香 518”工艺特点	9
图表 15: “兼香 518”宣传广告	9
图表 16: “兼香 518”运作思路 vs 古 20 运作思路	9
图表 17: 洋河、今世缘、古井次高端产品规模	9
图表 18: 古井和口子窖渠道策略对比	10

1、徽酒市场：省内次高端风景独好

1.1 白酒产销大省，消费氛围浓厚

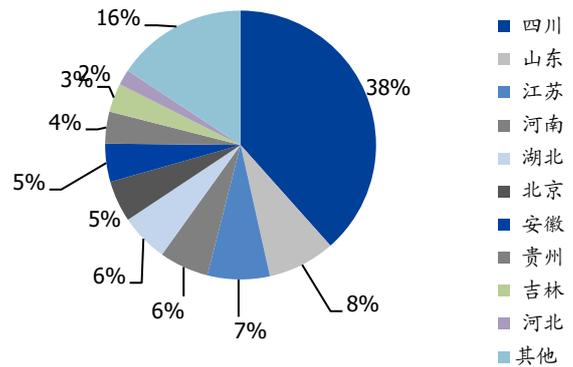
安徽省历来都是重要的白酒市场，既是生产大省，也是消费大省。省内白酒企业约有 550 家，其中规模以上企业 112 家，数量上位居全国前列。我们预计当前安徽省白酒市场出厂口径容量在 350 亿元左右，省内有较好的白酒消费习惯，消费频次高、场景多。

图表 1：安徽白酒市场竞争格局（出厂口径，2021E）



资料来源：wind、酒业家、云酒头条、国盛证券研究所

图表 2：2018 年安徽白酒产量位居第六



资料来源：wind、国盛证券研究所

次高端以下价格带竞争激烈。安徽市场 300 元以上价格带竞争相对稳定，我们预计茅台、五粮液两家各占 15 亿左右，瓜分高端及超高端市场，国窖近年来虽然保持较快增长，但体量上仍有一定差距。300-600 元次高端价格带持续扩容，尚处蓝海市场，省内品牌中古 20 疫情后快速放量，当前在该价格带一家独大，省外品牌中洋河梦系列和剑南春有一定份额。徽酒竞争集中 300 元以下的价格带，既有老牌古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒，也有高炉家、金种子系列等，另外还有一些在局部市场有较大影响力的品牌，如皖酒系列、宣酒系列等。

图表 3：安徽省内价格带分布

	省内品牌	省外品牌
高端（600 元以上）	古井年 30	飞天茅台、五粮液、国窖 1573、部分高端酱酒品牌
次高端（300-600 元）	古井 20 年、古井 20 年、口子窖 30 年	洋河梦系列、剑南春
中高端（80-300 元）	古井 16 年、古井 8 年、古井 5 年、古井献礼版、口子窖 20 年、口子窖 10 年、口子窖 6 年、口子窖 5 年、迎驾贡酒洞藏系列、迎驾金星、高炉家和谐年份 6 年等	洋河天之蓝、海之蓝
低端（80 元以下）	古井淡雅、口子美酒、高炉家酒、迎驾银星、文王贡酒、宣酒、金种子醉三秋等	牛栏山、老村长

资料来源：渠道调研、国盛证券研究所

1.2 安徽白酒市场正在经历新一轮的消费升级

量减价增，消费升级趋势明显，500元以上次高端核心价格带已经进入逐步放量阶段。2018年起，安徽市场销售升级趋势明显，整体呈现量减价增趋势，从产量来看，从2018年开始，安徽省白酒产量开始下滑，但根据我们测算，安徽省白酒市场仍保持稳定增长，均价稳步提升。同时，合肥市场当前主流消费价格带已经再300-400元左右，全国性名酒围绕500元价格带向核心意见领袖集中冲刺，尤其是在茅台强品牌力的拉动下，习酒、国台、青花郎等酱酒上升势头明显，并向600元以上高端市场发起冲击。在此趋势下，安徽地产酒纷纷推出定位500元或者更高的主力大单品，卡位500元以上核心价格带。

图表4：安徽白酒产量及增速



资料来源：安徽省统计局、国盛证券研究所

图表5：合肥市场主流产品及价格变化



资料来源：公司官网、国盛证券研究所

古20发力，率先摆脱红海竞争。2018年，正值古井贡酒年份原浆在合肥上市十周年之际，公司推出战略新品古20，定位500元左右价格带。古20重点运作团购市场，费用预算单独核算，对经销商采取配额制，严控低价窜货行为。古20一经推出动销良好，保持高速增长。对于徽酒品牌来说，200元左右是生存线，300元左右是竞争线，500元以上是发展线，因此随着古20站稳500元价格带，古井率先摆脱了红海竞争的300元以下价格带，省内优势地位持续稳固。

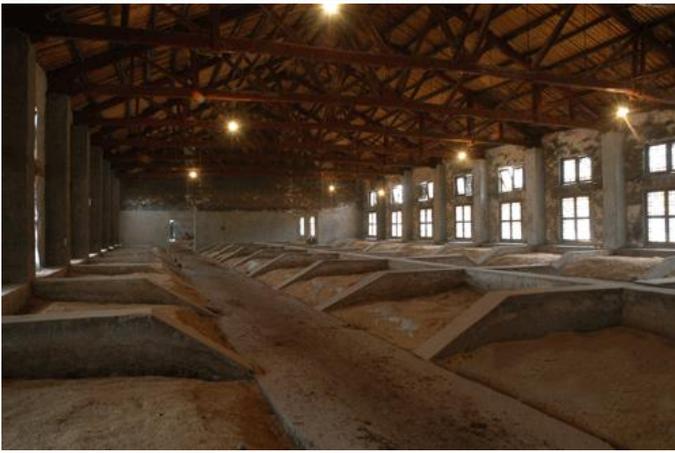
口子窖推出“兼香518”，发力500元价格带。5月18日，口子窖战略新品“口子窖兼香518”在淮北市上市，产品规格为518ml/瓶，酒精度数为51.8度，VIP团购价518元，卡位次高端核心价格带。目前，口子窖新品只在安徽市场导入，前期以口子窖现有经销商体系为主，我们认为口子窖新品有望填补口子窖10年-20年之间价格空档，进一步完善了口子窖产品阶梯式的布局，有助于公司恢复省内市场份额。

2、口子窖改革正加速，成效有望陆续显现

2.1 品牌端：产能陆续释放夯实基础，加大品牌宣传费用投放

口子酒历史悠久，底蕴深厚，品牌力强。口子酒的历史可以追溯到2700多年前。进入近代，1931年和1934年，口子酒先后两次参加了在青岛和北京举办的铁路沿线土特产展览会，都荣获了“甲级名优酒”奖状。1959年，“淮滨口子酒”进入国宴用酒序列。1972-1975年：在连续四年全省酿酒企业优质酒评比中，淮北市酒厂生产的口子酒均被评为优质酒第一名，濉溪县酒厂生产的口子酒被评为第三名。口子窖作为国内兼香型白酒的代表，省内消费者认可度高，市场地位稳固。

图表 6: 始建于元末明初的口子老窖发酵池



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

图表 7: 口子老井



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

产能陆续释放, 夯实增长基础。公司 2019 年公司开始布局东山一期建设, 规划年产原酒 1.8 万吨, 储酒量 10 万吨, 6 万吨成品酒包装能力, 2020 年以 13.6 亿元自筹资金建设产业园二期, 项目内容包括制曲、酿酒、储存三大工艺, 并将继续新增 2 万吨原酒产能。据酒食汇报道, 当前公司东山一期工程已经基本结束, 预计已投产贡献产能, 今年有望完全达产, 二期正在加紧建设中, 公司在产能建设方面积极布局, 夯实未来增长基础。

图表 8: 口子窖产能梳理

主要厂区	产能规模	投产时间
东山厂区	一期 1.8 万吨; 二期规划 2 万吨	一期制曲预计已投产, 二期加速建设
溪河厂区	1.2 万吨	2010 年
东关厂区	0.3 万吨	2016 年

资料来源: 公司招股说明书、酒食汇、国盛证券研究所

酒香也怕巷子深, 加大品牌宣传费用投放。2019 年之前, 公司凭借着优秀的产品品质带来的规模效应和大商制模式, 厂家的费用投放力度相对较弱, 2019 年后, 公司面对省内竞品的竞争和自身新品推广的需求, 开始加强公关工作和营销力度, 强化品牌宣传广告投放, 公司参与中央广播电视总台“品牌强国工程”, 强化“真藏实窖、大国兼香”的形象, 并对全线产品进行“品质再升级”, 突出对品质的极致追求。

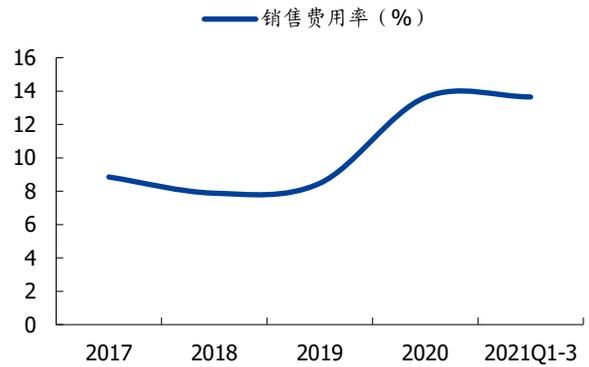
理性看待销售费用率对盈利能力的影响。口子窖品牌宣传费用加大投放或将带来对盈利能力的影响。但我们认为口子窖在省内品牌底蕴深厚, 消费者基础优良, 重拾品牌认可难度远远弱于打造一个全新品牌, 同时口子窖大商体系完备, 在公司精细化管理渠道的背景下也有望承担部分地面推广费用, 因此我们预计费用端对公司整体盈利能力的影响程度和影响时间均可控。

图表 9: 口子窖品牌强国工程



资料来源: 央视网、国盛证券研究所

图表 10: 口子窖销售费用率近年来有所上升

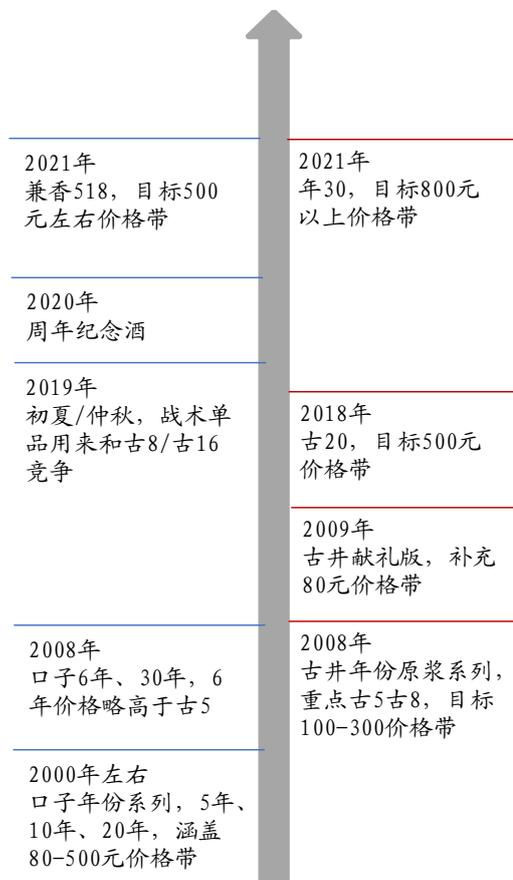


资料来源: wind、国盛证券研究所

2.2 产品端: 推出“兼香 518”，聚焦次高端价格带

公司历史上以 5 年、6 年、10 年为主打产品，近年来价盘的提升速度弱于古井。公司原先构建的是以年份为主线的产品体系，5 年、6 年、10 年、20 年分别对标古井的年份原浆系列，根据渠道调研，预计 2020 年公司 5 年和 6 年产品收入规模占比约 50%，10 年收入规模占比 15% 左右，和古井古 16、古 20 产品近年来快速放量相比，整体偏弱。

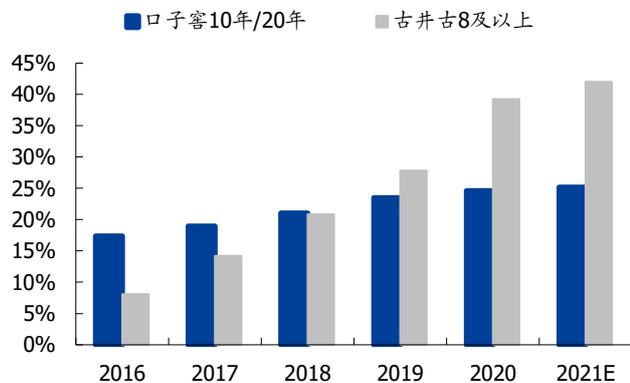
图表 11: 口子窖近年来产品升级速度弱于古井



资料来源: 微酒、国盛证券研究所

口子 10 年/20 年开始提速，带动产品结构提升。公司主力次高端价格带产品口子 10 年/20 年产品由于过去资源聚焦问题并未很好的卡位省内消费升级价格带，古井、迎驾等次高端竞品相对表现优于公司。近年来，公司加强了对口子 10 年/20 年考核力度，口子 10 年/20 年恢复至较快增速。同时，对标古井古 8 及以上产品占比，我们认为口子 10 年/20 年占比仍有一定提升空间。

图表 12: 口子窖产品结构与古井对比



资料来源: 渠道调研、国盛证券研究所预测

公司于 2019 年开始陆续进行产品体系的变革。2019 年 8 月公司针对竞品推出初夏珍储和仲秋珍储两款战术型产品，定价 268 元/350 元；2020 年上半年，公司推出周年纪念版产品，定价 800 元以上，重新开始试水高端价格带；2021 年 5 月 18 日，公司推出战略大单品“兼香 518”，“兼香 518”的命名源于 1949 年 5 月 18 日口子酒业建厂，数字谐音“我要发”，容量 518ml，酒精度 51.8 度，由建厂时百年老窖池专池专酿，团购出货价 518 元，与古 20 和洞 20 错位，正式参与到次高端消费升级价格带的竞争中。

图表 13: 公司 2019 年后推出的三款新品对比



资料来源: 渠道调研、京东、国盛证券研究所

兼香 518 的运作思路: 资源聚焦培育，团购渠道快速放量。“兼香 518”作为公司的战略单品，公司聚焦资源积极培育，高空广告方面，当前合肥机场、户外广告等换成兼香 518，公司赞助的《闪耀安徽》和高尔夫团体赛等活动，均将兼香 518 作为宣传重点，地面渠道方面，兼香 518 主要导入团购渠道，仅针对性选择部分精品烟酒店导入，经销商利润 60 元以上。同时，公司也利用团购经销商开展圈层营销，积极举办品鉴会、口

子窖杯高尔夫赛培育核心消费者，以点带面培育消费氛围。

图表 14: “兼香 518” 工艺特点

图表 15: “兼香 518” 宣传广告

5大匠心工艺	<ul style="list-style-type: none"> “三多一高一长”的酿造工艺，是在吸取了淮滨古法酿造工艺“大蒸大回”的精华基础上，与现代生物技术相结合，创新酿造技术研制而成。「兼香518」需严格“多粮酿造、多粮制曲、多曲并用、高温润料堆积、三步循环贮存”五大独到工艺，匠心酿造。
1步自然兼香	<ul style="list-style-type: none"> 口子窖酒突破了传统的“浓兼酱”、“酱兼浓”，在“浓头酱尾中间清”的同时融入了芝麻香、豌豆香，一步酿就独具特色的三香五味，自然兼香。「兼香518」在选料、制曲、蒸酒、调酒、封酒、窖藏等每一个酿造环节，都严守真藏窖品质体系，专注于每一滴酒，品质卓尔不凡。
8大功勋班组	<ul style="list-style-type: none"> 由入选国家工业遗产名录的东关分厂酿酒1-3#车间的8个建功勋班组，承古法、守技艺、大师酿。



资料来源: 酒食汇公众号、国盛证券研究所

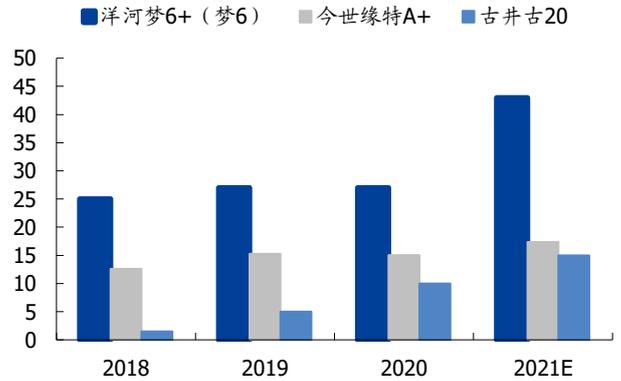
资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

“兼香 518”的空间：预计有望成为亿元以上的大单品。对标兼香 518 和古 20 的运作思路，“兼香 518”和古 20 有很强的相似性，聚焦次高端价格带，采用全国化一线名酒控总盘，维持量价均衡的方式，有望在省内市场快速放量。当前，根据渠道反馈，“兼香 518”在在安庆、芜湖、淮北、滁州等市场热销，动销强劲。根据酒食汇公众号调研测算，安徽市场中 400-800 元的次高端产品市场容量超过 30 亿，处于快速扩容阶段，竞争尚处蓝海，仅古井贡、口子窖和部分省外品牌有所布局，参考苏酒市场洋河、今世缘次高端产品梦 6+和国缘系列的成长路径，预计兼香 518 有望延续古 20 发展趋势，成为亿元以上的大单品。

图表 16: “兼香 518” 运作思路 vs 古 20 运作思路

图表 17: 洋河、今世缘、古井次高端产品规模

	兼香518	古20
推出时间	2021年	2018年
价格定位	团购价518元	古20共有38度、42度和52度三款产品，定位500元左右价格带
品牌宣传	合肥机场、户外广告等换成兼香518，公司赞助的《闪耀安徽》和高尔夫团体赛等活动	在高铁站和近年来的央视和地方卫视春晚持续聚焦古20进行密集品牌宣传
渠道策略	主要导入团购渠道，仅针对性选择部分精品烟酒店导入	古20重点运作团购市场，对经销商采取配额制



资料来源: 渠道调研、国盛证券研究所

资料来源: 渠道调研、国盛证券研究所测算

2.3 渠道端：积极改革渠道体系，调动经销商积极性

公司历史上采用“大商制”模式，贯彻“一地一策”市场运作思路。公司以区域独家总经销模式布局市场，实行分区域、分品类管理，通常在一个城市选择一个符合当地市场特征的总经销商代理一个品类。经销商拥有区域独家经营权，以避免同地区经销商之间的竞争以及窜货等扰乱价格体系的行为。经销商负责渠道的延伸拓展，口子窖公司只支付促销人员费用和协助工作，同时要求经销商“品牌专营”，除非是与口子窖市场定位相

区隔的产品。公司通过大经销商持股，与其建立了长期稳定的合作关系。

图表 18: 古井和口子窖渠道策略对比

	古井贡酒-“厂商一体化”	口子窖-“大商制”
主要策略	厂商“1+1”模式，三通工程	区域总代，一地一策
渠道利润	单个经销商收入规模小	经销商利润空间高
厂商分工	厂家主导品牌、定价以及渠道策略，经销商根据厂家规定分销	厂家负责品牌、价格制定，经销商主导渠道策略。
费用投入	厂家负责主要费用投放	经销商负责终端管理及大部分费用
终端控制能力	精细化管理，对终端掌控能力强	集约管理，经销商运作方式灵活
优势	厂家主导，快速实现其他区域复制扩张	灵活度高，激发终端销售动力

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

近年来，大商制模式也出现了一定的问题，厂商之间的博弈和内耗加强。具体来看：**1）经销商推新积极性弱化。**由于公司成熟大单品 5 年/6 年给予盈利性较强，动销稳定，口子窖经销商每年 ROE 均高于古井的经销商，因此大商模式下，公司经销商推新品推高端的惰性较强，导致公司产品结构的提升速度弱于省内竞品；**2）经销商费用投放力度减弱。**由于公司采取大商制，主导渠道策略，也负责终端管理及大部分费用，产品相对成熟后，大商品牌和市场维护的费用投放意愿和强度有所减弱，甚至会出现大商因短视而截留市场费用，甚至恶意套取厂家投入的费用的现象。

2019 年后，公司针对渠道进行变革，渠道端更加精细化管理经销商，强化经销商考核，大量新招团购经销商，全面推进有效网点建设，旨在多层次全方面激发经销商的积极性。具体来看，

1）经销商渠道方面：公司针对原先经销商体系进行调整和优化，以适应当前的营销模式，大量新招团购型、特约型经销商，对新产品独立运营、单独考核，弥补原有经销商的不足。同时，对存量经销商施行优胜劣汰，分产品、分渠道运作，对不规范、不作为的经销商进行清理。

2）市场布局方面：公司在省内构建 3 级市场体系，梯度顺次发展。在大本营淮北市场，公司提出全渠道覆盖，对 10 年 20 年考核经销商销量，针对安庆、马鞍山等消费水平比较好的地级市，公司以 518、10 年、20 年产品为主，重点选择广宣投入，面向核心的消费群体，针对剩余地级市，公司采取大商稳步改革的策略。同时，省外公司重点布局省会市场，聚焦 2-3 线城市的团购渠道。

3）组织架构方面：公司在重点市场就地招聘人才，并匹配当地薪资水平，以此更好招揽优秀营销人才。公司引入信息化系统，精确跟踪业务员终端服务情况。同时，针对口子 20 年、30 年、兼香 518 等高价位产品，给予业务人员特别推广奖励，销售人员积极性大幅提升。此外，公司 2020 年发布公告，将回购股份用于核心骨干激励。当前公司已经回购 313 万股，未来伴随着公司人事调整完毕，股权激励有望顺利落地。

3、风险提示

新品推广不及预期；渠道改革进度低于预期；调研数据或存误差。

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