

[2009.10.28]

行业复苏趋势未改道路曲折,继续关注题材性投资机会

——商业零售行业 2009 年 10 月月报

刘冰 许娟娟
021-38676703 021-38676545
liubing6168@gtjas.com xujuanjuan@gtjas.com

本报告导读:

- 行业主要商品销售和行业内大型企业的零售额增长趋势未改,但增速较上月均有所回落,行业相对A股溢价处于历史低位,继续关注地区龙头企业和题材性投资机会。

投资要点:

- 2009 年 9 月社会消费品零售总额增长趋势未改,增速略有回落: 9 月,批零业零售额为 9090 亿元,同比增长 15.9%,剔除价格因素后,同比增长 17.7%,增速较上月回落 0.1 个百分点。我们认为回落的原因一是 08 年国庆有两天算入 9 月份,而 09 年国庆均算入 10 月份;二是行业处于复苏阶段,尚未企稳,增幅波动较为正常。
- 石油和汽车消费快速增长导致限额以上批零零售额增速持续上升: 2009 年 9 月份,限额以上批零贸易业零售额实际增速为 21.52%,增速较上月提升 0.6 个百分点,为 2008 年 8 月以来的最高增速。分商品看实际增速,我们统计的七大类中,除家电环比略有提升,其余品类增速均回落,幅度由大到小依次为金银珠宝、化妆品、家具、食品饮料烟酒、日用品、纺织服装鞋帽。可见限额以上批零增速提升主要归功于石油汽车消费的快速提升。
- 根据中华全国商业信息中心统计,09 年 9 月份,百家大型零售企业零售额同比增速为 16.89%,增速较 8 月份回落 2.73 个百分点,考虑到 08 年国庆有两天算入 9 月份,而 09 年国庆均算入 10 月份,因而 09 年 9 月份同比增速有所低估。10 月 1 日-7 日全国百家重点大型零售企业销售额突破 90 亿,达到 93.01 亿元,比去年同期增长 21.70%,增幅比去年同期加快 4.23 个百分点。我们认为行业需求处于持续复苏期,尚未达到危机前的快速增长水平。
- 苏宁电器、百联股份、新世界、豫园商城、家润多、老凤祥、武汉中百、重庆百货等重点跟踪企业十一期间销售情况乐观,增速基本都在 20%-30%以上。
- 双节黄金周百家大型零售企业零售额实现较大增幅;商务部统计十一黄金周销售数据;上海重点监测零售企业销售额同比增长 26.1%;商务部预计 2009 年消费品市场将保持 15%以上的增速。
- 四季度继续推荐:
 - 1) 百货——王府井、百联股份;重庆百货、鄂武商;
 - 2) 超市——武汉中百;
 - 3) 专业批发市场——小商品城: 业绩增长线索清晰,资产注入可以预期;
 - 4) 黄金珠宝首饰——老凤祥: 品牌具有绝对优势,资产注入后业绩增长值得期待。
 - 5) 关注重组、世博两方面题材: 北京地区、武汉地区、上海地区以及百大集团。世博概念股: 百联股份、新世界、豫园商城。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

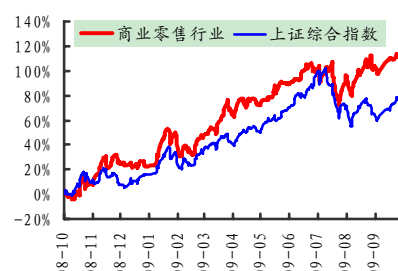
细分行业评级

百货行业	增持
超市行业	增持
家电连锁行业	谨慎增持
专业批发市场行业	增持
金银饰品行业	中性

重点推荐上市公司

小商品城 (600415)	增持
王府井 (600859)	增持
重庆百货 (600729)	增持
武汉中百 (000759)	增持
百联股份 (600631)	谨慎增持
中国铅笔 (600612)	谨慎增持
新世界 (600628)	谨慎增持
华联综超 (600361)	谨慎增持
苏宁电器 (002024)	谨慎增持
步步高 (002251)	中性
成商集团 (600828)	中性
大商股份 (600694)	中性

行业走势图



相关报告

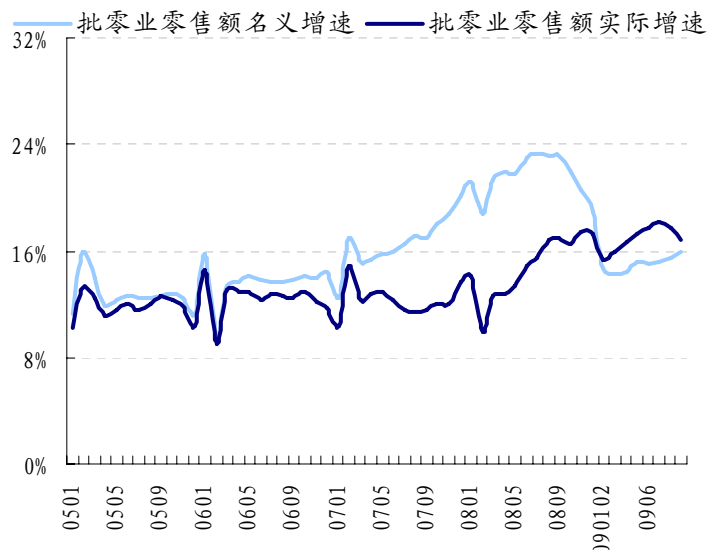
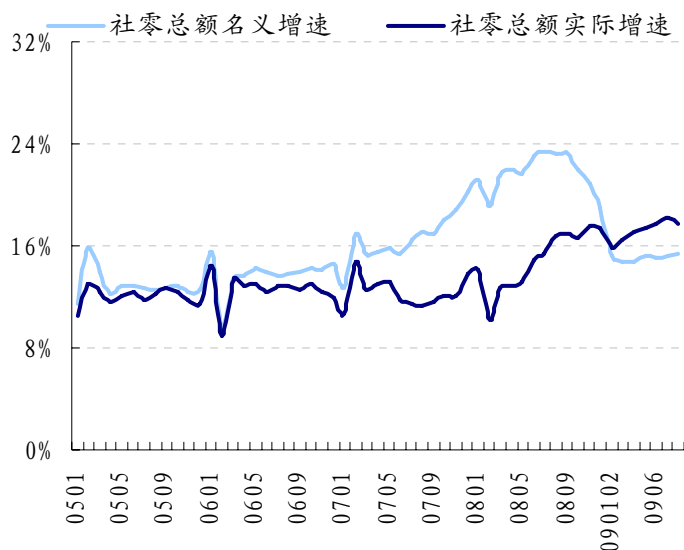
- 预计四季度行业增速加快,关注各行业龙头和重组题材 (09.09.25)
- 景气度持续提升,09 年增长值得期待 (09.08.18)
- 经济复苏背景下,百货行业弹性较大 (09.07.17)

1. 行业数据及点评

1.1. 2009 年 9 月社会消费品零售总额增长趋势未改，增速略有回落

2009 年 9 月，社零总额为 10913 亿元，同比增长 15.5%，剔除价格因素后，同比增长 17.3%，增速较上月回落 0.5 个百分点；批零业零售额为 9090 亿元，同比增长 15.9%，剔除价格因素后，同比增长 17.7%，增速较上月回落 0.1 个百分点。我们认为回落的原因是 08 年国庆有两天算入 9 月份，而 09 年国庆均算入 10 月份。

图 1：社会消费品零售总额--名义、实际增速（0501-0909） 图 2：批零业零售额---名义、实际增速（0501-0909）



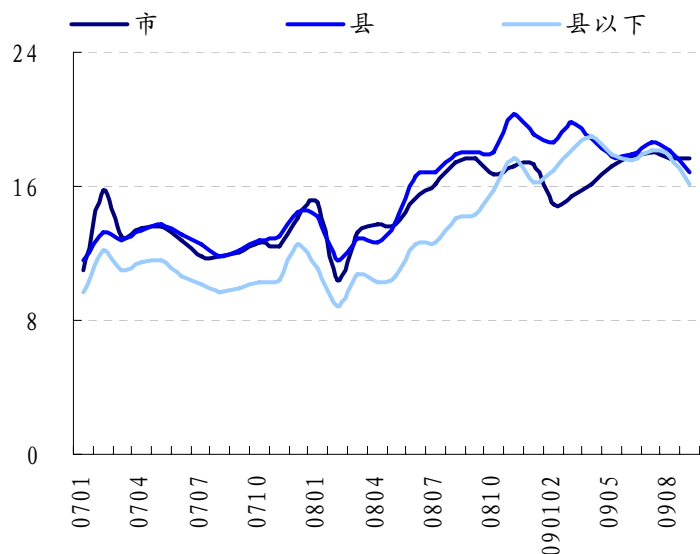
数据来源：国泰君安证券销售交易总部、国家统计局

说明：09 年 1-2 月数据为 1 月与 2 月数据合计

数据来源：国泰君安证券销售交易总部、国家统计局

说明：09 年 1-2 月数据为 1 月与 2 月数据合计

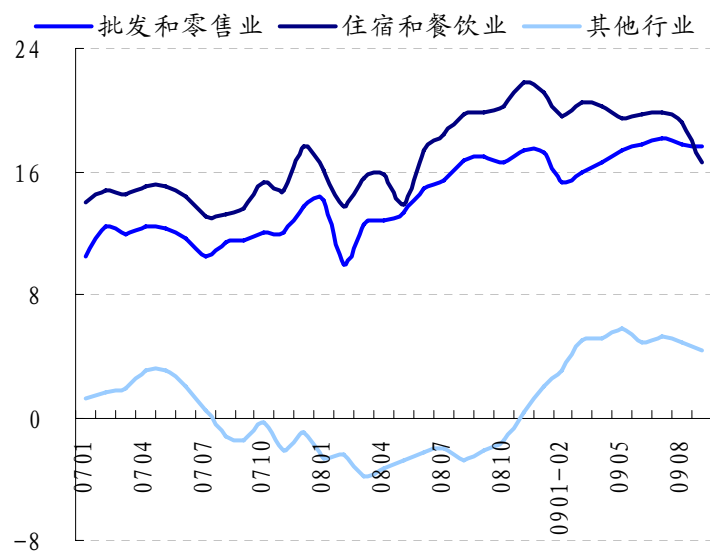
图 3：社零实际同比增速—分地区（0501-0905）



数据来源：国泰君安证券销售交易总部、国家统计局

说明：09 年 1-2 月数据为 1 月与 2 月数据合计

图 4：社零实际同比增速—分行业（0501-0905）



数据来源：国泰君安证券销售交易总部、国家统计局

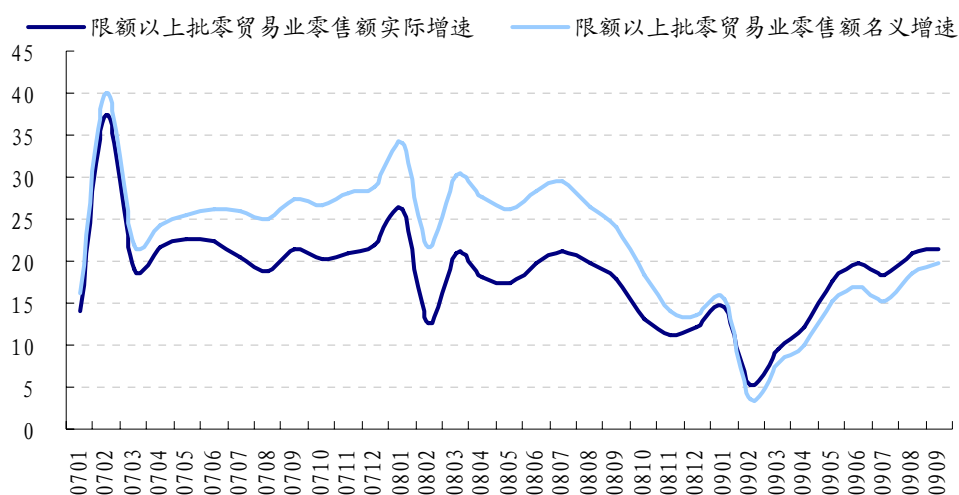
说明：09 年 1-2 月数据为 1 月与 2 月数据合计

市、县及县以下的社零实际增速均有所回落，县级及县以下回落明显：09年9月份，我国城市的社零总额为7451亿元，实际同比增长17.7%，增速与上月持平；县级的社零总额为1243亿元，实际同比增长16.9%，增速较上月回落1.3个百分点；县以下的社零总额为2219亿元，实际同比增长16.1%，增速较上月回落1.6个百分点。县和县以下的社零实际增速自7月份以来连续两个月回落，城市的社零实际增速上升势头有所抑制。

1.2. 石油和汽车消费快速增长，导致限额以上批零零售额增速持续上升

2009年9月份，限额以上批零贸易业零售额名义增速19.7%，剔除价格因素后的实际增速21.52%，增速较上月提升0.6个百分点，为2008年8月以来的最高增速。2008年10月份，限额以上批零贸易业零售额实际增速持续下跌，在2009年1月份到达最低点，而从1月份开始到9月份，一直呈上升态势。

图5：限额以上批零贸易业零售额及增速



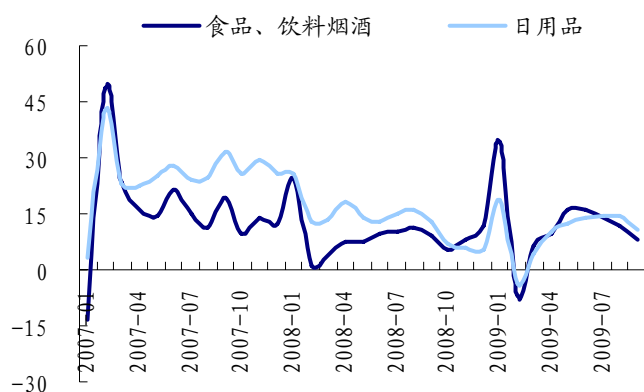
数据来源：国泰君安证券销售交易总部、国家统计局

批发零售业实际增速的快速提升主要源于石油和汽车消费的剧增，我们统计的七大类商品中，大部分商品的零售额实际增速较上月有所回落，分品类来看：

- ✓ 超市的特征商品食品饮料烟酒、日用品从2009年7月份开始实际增速持续下滑；
- ✓ 9月份，百货的特征商品服装、鞋帽和纺织品类零售额的实际增速为21.6%，增速较上月回落2.5个百分点，化妆品实际增速9月份较上月大幅下滑；
- ✓ 09年3月份开始，家具类零售额实际增速快速提升，9月份出现一定程度回落，这与房地产销售市场走势相吻合；
- ✓ 09年9月份，家电零售额的实际增速在所有品类中唯一、同比增速逐月提升，我们继续看好第四季度的家电零售市场；
- ✓ 9月份，金银珠宝的实际增速继续大幅回落。金银珠宝销售的影响因素较多，如金价、宏观预期、消费者收入、季节性消费特点，与其余品类相比，其消费实际增速的波动幅度最大。受到经济危机影响，09年金银珠宝实际增速于2、3月份出现年内最低点（1.3%），5月份受到节假日打折促销左右，5、6月达到年内高点（28.7%），而后实际增速持续大幅下滑，9月份实际同比增

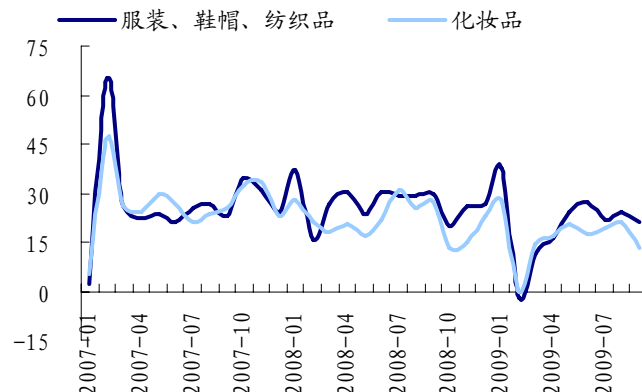
速为 12.1%，较上月下滑 3 个百分点。

图 6：超市类销售实际增速（0701-0909）



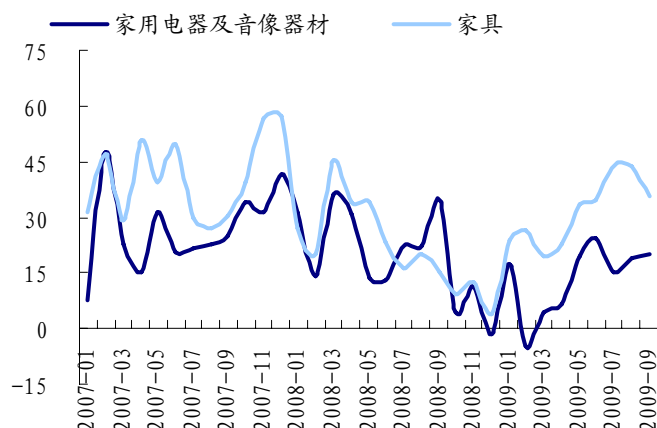
数据来源：国家统计局、国泰君安证券销售交易总部

图 7：百货类销售实际增速（0701-0909）



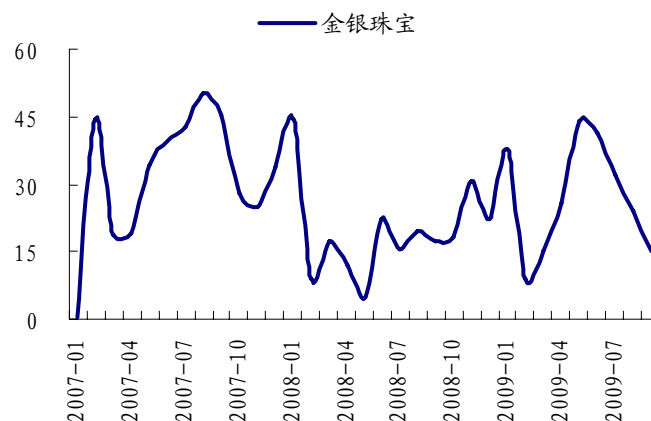
数据来源：国家统计局、国泰君安证券销售交易总部

图 8：家电、家具类销售实际增速（0701-0909）



数据来源：国家统计局、国泰君安证券销售交易总部

图 9：金银珠宝类销售实际增速（0701-0909）



数据来源：国家统计局、国泰君安证券销售交易总部

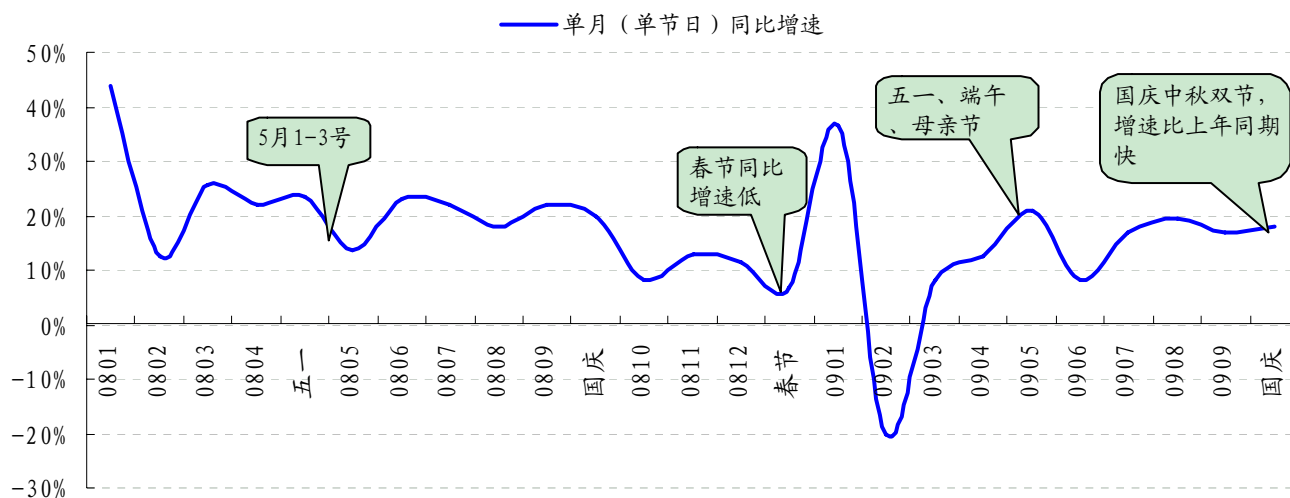
1.3. 全国百家大型零售企业 9 月增速有所回落，十一增长较快

根据中华全国商业信息中心统计，2009 年前三季度，全国百家大型零售企业实现零售额 2139.97 亿元，同比增长 13.20%，较上半年和一季度分别提高了 2.28 和 4.80 个百分点。其中，9 月份实现零售额 255.5 亿元，同比增长 16.89%。

09 年 9 月份，百家大型零售企业零售额同比增速为 16.89%，增速较 8 月份回落 2.73 个百分点，考虑到 08 年国庆有两天算入 9 月份，而 09 年国庆均算入 10 月份，因而 09 年 9 月份同比增速有所低估。

10 月 1 日—7 日全国百家重点大型零售企业销售额突破 90 亿，达到 93.01 亿元，比去年同期（去年黄金周为 9 月 29 日-10 月 5 日）增长 21.70%，增幅比去年同期加快 4.23 个百分点。其中实现零售额 86.02 亿元，同比增长 17.84%，增幅比去年小幅下滑 1.91 个百分点。在统计调查的全国百家重点零售企业中，同比零售额出现下降的企业仅有 20 家，而其他 80 家企业零售额同比都是增长的，其中 35 家企业零售额增速在 20% 以上。

图 10：全国百家重点大型零售企业零售额及增速



数据来源：中华商业信息网，国泰君安证券销售交易总部

2. 行业新闻

2.1. 商务部统计十一黄金周销售数据

2009 年十一黄金周逢国庆中秋双节同庆，据商务部监测，10 月 1 日至 8 日，全国实现消费品零售额约 5700 亿元，日均零售额比去年“十一”黄金周增长 18% 左右。“十一”期间，贵州、重庆、河南、上海重点监测零售企业销售额同比分别增长 37.6%、32.6%、31% 和 26.1%，黑龙江、云南、山西、辽宁、江苏分别增长 25.3%、23.2%、21.9%、20.7% 和 19.5%。

分地区看十一期间零售企业销售增速，原本经济增速较慢的中西部地区销售增速较快，例如贵州 37.6%、重庆 32.6%，河南 31%；中部地区增速稳定，黑龙江、云南、山西、辽宁增速基本在 20% 左右；东部地区增速相对较慢，上海 26.1%，江苏 19.5%。印证了我们之前判断，中西部地区零售业在此次金融危机中受到影响相对较小，而东部地区受到影响较大，而且原有基数较高，导致现阶段增速相对较慢。

2.2. 上海：重点监测零售企业十一期间销售额同比增长 26.1%

上海市商业信息中心 5 日发布的对上海市部分重点零售企业的监测数据显示，国庆长假前三天，上海 800 多个零售商业网点实现零售额 12.45 亿元，同比增长 23.6%。上海市商务委同 18 个区县商务委、6 家主要商业集团联合抽样调查显示，10 月 1 日至 8 日，全市 423 家商业企业、4000 多家网点实现零售额 51.8 亿元，同比增长 26.1%，增幅比去年提高近 6 个百分点。

2.3. 商务部预计 2009 年消费品市场将保持 15% 以上的增速

商务部新闻发言人姚坚昨日在新闻发布会上称，预计今年我国消费需求将延续稳中加快增长的势头，全年消费品市场将保持 15% 以上的增速。

据商务部监测，9月份千家核心零售企业销售额同比增长10.6%，比8月份提高1.4个百分点。姚坚介绍，今年以来，我国国内消费持续扩大，市场销售增长提速。突出体现在，节假日市场销售持续繁荣，元旦、春节、“五一”、“十一”期间城乡市场消费旺盛，全国千家重点商业企业销售额比去年同期分别增长13%、13.8%、9%和18%。另外，农村消费对全国城乡居民消费增长的贡献率有所提升。

3. 公司新闻

部分零售企业上市公司十一期间销售情况：

百联股份：第一八佰伴商城8天销售1.21亿元，同比增长75%；根据统计，徐汇区徐家汇商圈的东方商厦、太平洋等五大百货8天累计实现销售1.7亿元，同比增长11.3%。

新世界：十一期间，新世界城销售1.2亿元，同比增长77%。

豫园商城：十一期间销售1.2亿元，同比增长20%。

苏宁电器：十一假期期间销售同比增长45%，10月1-8日销售同比增长80%。

家润多：十一假期期间销售同比增长15%，10月1-8日销售同比增长70%多。

老凤祥：十一假期，黄金首饰同比去年同期增长36.6%。

武汉中百：十一期间销售同比增长30%左右。

重庆百货：十一期间销售同比增长30%左右。

表 1：商贸零售类国内新闻（2009 年 10 月）

时间	公司	事件
10.16	百盛集团	百盛浙江首店签约进驻绍兴世贸城
10.17	大商股份	大商股份第三季度亏损 超出市场预期
10.17	茂业国际	茂业频扩展酝酿突破
10.17	人人乐	首发申请 10 月 26 日上会
10.17	新华百货	新华百货高管二度增持物美
10.18	苏宁电器	郭台铭鸿海集团挑战国美苏宁寡头格局 家电商观望
10.19	东百集团	东百集团扩张首站落户莆田
10.19	重庆百货	新世纪资产增值
10.21	百联集团	百联拟就三年路线图，控股型定位有望破题，超商事业部公司化，缩减管理层级
10.21	南京中商	全面要约收购到期
10.22	小商品城	小商品城海外布局尚无实际方案
10.23	西单商场	西单商场前 9 月利润总额增 3.5 倍 预计全年可盈利
10.23	广百股份	广百股份最新开店选址武汉 今年内连签 7 家新店

来源：国泰君安证券销售交易总部

表 2：商贸零售类港股及国外新闻（2009 年 10 月）

时间	公司	事件
10.19	韩国乐天	韩国乐天确认收购时代超市 物美受挫
10.19	伊藤洋华堂	伊藤洋华堂成都最大店签约天府新城

来源：国泰君安证券销售交易总部

4. 行业观点

受益于经济复苏，我们看好整个零售行业的发展，四季度继续推荐：

- ✓ 百货行业：弹性相对较大，受益经济复苏更明显，增持。推荐公司：百货龙头企业：王府井（600859）、百联股份（600361）；区域性百货：重庆百货（600729）、鄂武商（000501）；
- ✓ 超市行业：预期CPI转正，行业投资机会显现，由中性调为增持。推荐公司：区域超市龙头企业——武汉中百（000759）；
- ✓ 家电连锁行业：行业高增速期已过，但中长期增长稳定；
- ✓ 专业批发市场：小商品城（600415）业绩增长线索清晰，资产注入可以预期；
- ✓ 黄金珠宝首饰：老凤祥（600612）品牌具有绝对优势，资产注入后业绩增长值得期待。

关注重组、世博两方面题材：

- ✓ 北京地区重组股：王府井、北京城乡、西单商场；武汉地区重组股：鄂武商、武汉中百、武汉中商；上海地区重组股：百联股份、友谊股份、新世界；以及百大集团等公司。
- ✓ 世博概念股：百联股份、新世界、豫园商城。

5. 重点公司近期报告

重庆百货（600729）三季报点评：重百自身增长稳健，重组后长期增长可期

09年前三季度实现营业收入51.93亿元，同比增长9.68%；营业利润1.29亿元，同比下降13.47%；归属于母公司所有者的净利润1.1亿元，同比下降10.9%；全面摊薄后每股收益0.54元。

关于资产注入事项正在进行中，仍需证监会批准，和股东大会通过。我们预计此次资产注入符合重庆政府做大做强重庆百货上市公司平台的发展规划，解决了同业竞争问题，且注入资产盈利能力较好，价格也较为合理，资产注入方案应该能够得到批准。而且资产注入后，公司有能力，证监会也有要求，重庆市政府也将扶持公司未来三年的稳定增长。

如果不考虑新世纪百货资产注入，公司09年业绩应该能够达到我们之前预测的——09、10年每股收益分别为0.88元、1.01元。我们按照公司09年完成重组、新股本为3.83亿股计算，预计09、10年归属于母公司所有者的净利润增速分别为191%、13.6%，每股收益分别为1.24、1.4元。建议按照10年25倍PE，目标价35元，给予“增持”评级。

小商品城（600415）：三季度增长基本符合预期，预期四季度尚有房地产项目确认收入——增持

在不考虑国际商贸城二期提价的假设下，预计09、10年归属于母公司的净利润增速为56%、39.2%，EPS为1.40、1.90元。公司未来三年能够保持35%以上的复合增速，且可能的资产注入预期为业绩提供想象，建议09年按照1倍PEG，目标价49元，给予“增持”评级。

武汉中百（000759）三季报点评：受益于物价回升，三季度业绩增速加快

2009 年前三季度，公司实现收入 73.52 亿元，同比增长 12.13%；实现归属上市公司股东净利润 14212 万元，同比增长 19.53%；经营活动产生的现金流量净额 84054 万元，同比增长 281.82%；净资产收益率 8.62%，比 08 年同期增长 0.74 个百分点；实现每股收益 0.25 元，符合预期。

第三季度单季度收入和净利润增速均有加快，符合我们之前对于超市行业判断：第三季度实现收入 23.19 亿元，同比增长 15.90%；实现归属上市公司股东净利润 4449 万元，同比增长 20.73%。三季度仓储超市同店收入增速约为 10%左右，便民超市同店增速 3%左右。十一期间超市销售同比增长达 30%。

报告期受益于 CPI 逐渐提高，和直接采购规模扩大，公司毛利率显著提高：前三季度毛利率 17.83%，相比中期提高 0.3 个百分点；第三季度单季度毛利率 18.48%，相比前两季度提高 0.95 个百分点。预计四季度将保持毛利率上升态势。

提高公司盈利预测，预计公司 09、10 年归属于母公司所有者的净利润增速分别为 25%、26%，每股收益分别为 0.38 元、0.48 元。我们看好公司的长期发展前景，且受益于 CPI 转正带动，超市行业景气度提高，提高到“增持”评级。按照 2010 年 25 倍市盈率，给予目标价 12 元。

鄂武商（000501）：湖北地区商业龙头，双业态稳步发展——增持

公司主业发展稳健迅速，预计 2009、2010 年归属母公司所有者的净利润增速分别为 28%、22.7%，EPS 分别为 0.46 元、0.58 元。我们建议按照 10 年业绩给予行业平均 25 倍市盈率，并参考公司商业地产重估价值，给予目标价 14.50 元，“增持”评级。

武汉中商（000785）：价值提升尚待重组驱动——中性

预计 09、10 年归属母公司所有者的净利润增速分别为 73%、33%，EPS 分别为 0.26、0.35 元，公司目前估值 36 倍，高于行业平均 30 倍，年内重组的可能性不大，近期给予“中性”评级。

大商股份（600694）三季报点评：用时间换空间——中性

我们预期公司 09-10 年业绩为 -0.02 元、0.51 元、0.93 元，给予公司“中性”评级。公司已发布了 09 年业绩预亏公告，即便公司于年内完成改制，由于公司经营数据披露较少，真实的经营情况尚不确定，改制后 10 年的业绩释放节奏较难把握。我们依照原有门店稳定增长，08 年 09 年新开门店逐渐减亏或者盈亏平衡，新开店速度放慢的假设，预测公司现有业绩上升空间较大。另外，公司的重估价值较高，PS 率较低，具备一定的安全投资边际。

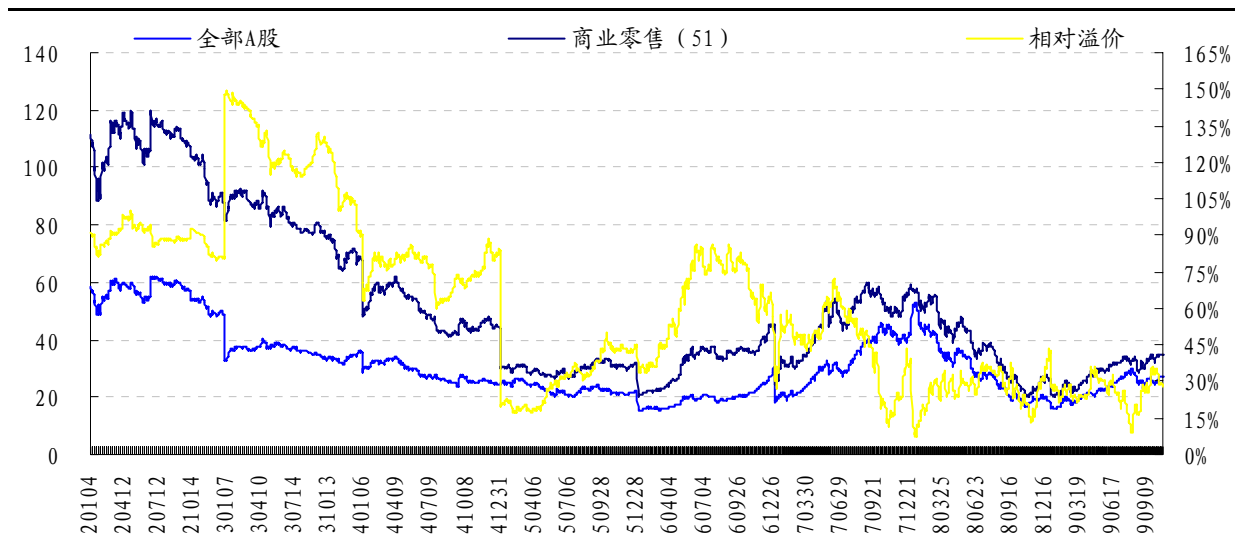
家润多（002277）三季报点评：主业经营稳定 绩效工资计提拖累业绩——中性

09 年第四季度，公司依然处于复苏阶段，但随着主力门店完成改造，公司未来的盈利增速将较高。公司的亮点在于其中高档定位和在地区百货零售市场中份额较高。预计公司 09 至 11 年的净利润增速分别为 22%、26%和 24%，EPS 分别为 0.75、0.95、1.18 元，给予“中性”评级。

6. 现阶段估值溢价仍处历史较低水平

经过9月份的普涨，2009年10月28日，商业零售板块51家公司相对全部A股的相对溢价率由09年8月9%提升至28%。纵观02年以来的相对溢价，目前阶段仍处于历史低位。

图 11: 商业零售行业估值溢价



数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易总部

表 3: 重点公司投资评级及估值比较

	代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
						08A	09E	10E	08A	09E	10E
批发	600415.SH	小商品城	增持	40.2	274	0.90	1.40	1.94	45	29	21
	002251.SZ	步步高	中性	25.7	70	0.60	0.70	0.88	41	35	28
	000759.SZ	武汉中百	增持	10.5	59	0.31	0.38	0.48	30	26	21
	600361.SH	华联综超	中性	8.3	40	0.24	0.24	0.30	37	37	30
超市	8277.HK	物美商业		13.5	165	0.40	0.36	0.43	34	38	31
	0980.HK	联华超市		16.5	103	0.60	0.69	0.82	28	24	20
	0814.HK	北京京客隆		5.9	24	0.40	0.39	0.45	15	15	13
	WMT US	沃尔玛		50.4	1979	3.10	3.58	3.90	16	14	13
	CA FP	家乐福		45.3	319	3.40	3.57	3.88	13	13	12
百货	600859.SH	王府井	增持	32.4	127	0.88	1.00	1.17	37	33	28
	000987.SZ	广州友谊	增持	20.7	74	0.72	0.77	0.91	29	27	23
	002187.SZ	广百股份	谨慎增持	28.4	45	0.89	1.11	1.35	32	26	21
	600729.SH	重庆百货	增持	31.1	64	0.80	0.88	1.01	39	35	31
	600858.SH	银座股份	谨慎增持	20.7	49	0.58	0.71	0.94	36	29	22
	600785.SH	新华百货	增持	26.3	45	0.63	0.98	1.16	42	27	23
	600631.SH	百联股份	谨慎增持	14.3	158	0.33	0.43	0.50	43	33	29
	600628.SH	新世界	谨慎增持	13.1	70	0.30	0.37	0.52	43	35	25
	000417.SZ	合肥百货	谨慎增持	11.6	56	0.25	0.35	0.43	46	33	27
	600693.SH	东百集团		8.8	30	0.37	0.43	0.54	24	20	16

	000501.SZ	鄂武商	增持	12.8	65	0.36	0.46	0.58	36	28	22
	600828.SH	成商集团	谨慎增持	24.8	50	0.50	0.61	0.80	49	40	31
	600694.SH	大商股份	中性	37.2	109	0.79	(0.02)	0.51	47	-	73
	3368.HK	百盛集团		12.6	353	0.30	0.35	0.43	42	36	29
	3308.HK	金鹰商贸		14.4	256	0.30	0.34	0.45	48	42	32
	0848.HK	茂业国际		2.3	117	0.10	0.11	0.14	23	21	16
家电	002024.SZ	苏宁电器	谨慎增持	16.4	734	0.48	0.60	0.73	34	27	22
连锁	0493.hk	国美电器		2.1	281	0.08	0.09	0.12	27	24	18
	600612	老凤祥	谨慎增持	25.1	69	0.21	0.63	0.81	122	40	31
黄金	600655	豫园商城	中性	20.1	161	0.41	0.65	0.80	49	31	25
珠宝	0116.HK	周生生		7.9	47	0.78	0.72	0.78	10	11	10
	TIF US	TIFFANY		41.5	53	1.76	1.75	2.00	24	24	21

数据来源：国泰君安证券销售交易总部、BLOOMBERG

注：A股收盘价采用10月26日，港股为10月23日，国外为10月23日或10月26日

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com