



批零贸易业/可选消费品

新世界 (600628)

## 预期资产注入进度将加快

## ——新世界 (600628) 2010 年中报点评

刘冰  
021-38676703  
liubing6168@gtjas.com  
S0880209110637

## 本报告导读:

新世界中报收入净利润, 同比增 7.4%、6.1%, 每股收益 0.21 元, 收入增速缓慢费用增加较多影响利润增速。预期资产注入将会在 2010 年末-2011 年初进度加快。

## 投资要点:

2010 年上半年公司实现营业收入 14.25 亿元, 同比增长 7.4%; 净利润 11274 万元, 同比增长 6.11%; 实现每股收益 0.21 元。上半年公司的收入增长和净利润增速都慢于预期: 整体收入增速 7.4%, 商业主业的收入增速只有 2.4%, 酒店业务收入增速较快, 达到 38%; 综合毛利率 29.29%, 相比 2009 年同期提高 1.67 个百分点, 主要由于毛利 94% 的酒店业务收入增速较快, 但是商业的毛利率相比 2009 年没有再出现大幅下降, 基本稳定; 三项费用率 17.61% 增加 1.9 个百分点。

第二季度, 公司实现收入 65893 万元, 同比增长 12.33%, 增速加快; 毛利率 33.08%, 同比提升 1.48 个百分点。虽然收入和毛利率都比同期增加, 可净利润增速只有 6.11%, 慢于收入增速, 主要由于第二季度公司三项费用率都有所增加: 管理费用 6726 万元, 同比增加 1145 万元; 销售费用 2855 万元, 同比增长 747 万元; 财务费用 2757 万元, 同比增加 555 万元。预计重组进度加快: 同属黄浦区的老凤祥资产重组已经获得证监会批准, 年内就可实现并表。预期区国资委对新世界的重组即将开始; 而且 2010 年世博会已经进入正常发展阶段, 上海市政府及各个区政府的工作中心已经从世博会转移, 预计 2010 年下半年到 2011 年上半年进行重组的可能性较高。新世界进行资产注入, 一方面提高了大股东持股比例, 而且也加强了国资下属资产证券化率, 此资产重组的方向较明确。

不考虑资产注入, 预计 2010、2011 年归属于母公司的净利润为 24296 万元、29271 万元, 增速为 35%、21%, EPS 为 0.46 元、0.55 元。考虑到公司资产注入较为明确, 未来门店扩展清晰可见, 建议“增持”, 给予目标价 16.50 元。

风险: 2010 年业绩低于预期的可能性较大, 但表明资产注入进度有可能加快。

| 财务摘要 (百万元)  | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 2,655 | 2,730 | 3,003 | 3,305 | 3,870 |
| (+/-)%      | 38%   | 3%    | 10%   | 10%   | 17%   |
| 经营利润 (EBIT) | 333   | 333   | 426   | 527   | 623   |
| (+/-)%      | 9%    | 0%    | 28%   | 24%   | 18%   |
| 净利润         | 163   | 180   | 243   | 306   | 367   |
| (+/-)%      | 6%    | 11%   | 35%   | 26%   | 20%   |
| 每股净收益 (元)   | 0.31  | 0.34  | 0.46  | 0.58  | 0.69  |
| 每股股利 (元)    | 0.10  | 0.11  | 0.15  | 0.19  | 0.22  |

| 利润率和估值指标    | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营利润率 (%)   | 12.5% | 12.2% | 14.2% | 15.9% | 16.1% |
| 净资产收益率 (%)  | 9.9%  | 10.2% | 12.5% | 14.3% | 15.3% |
| 投入资本回报率 (%) | 9.2%  | 8.9%  | 10.3% | 11.4% | 11.2% |
| EV/EBITDA   | 17.5  | 17.4  | 13.8  | 11.2  | 9.4   |
| 市盈率         | 45.2  | 40.8  | 30.3  | 24.0  | 20.1  |
| 股息率 (%)     | 0.7%  | 0.8%  | 1.1%  | 1.3%  | 1.6%  |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.50

上次预测: 20.00

当前价格: 13.84

2010.08.11

## 交易数据

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (元)    | 10.12-18.87 |
| 总市值 (百万元)        | 7,360       |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 532/452     |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 0/0         |
| 流通股比例            | 85%         |
| 日均成交量 (百万股)      | 9           |
| 日均成交值 (百万元)      | 111         |

## 资产负债表摘要

|            |       |
|------------|-------|
| 股东权益 (百万元) | 1,822 |
| 每股净资产      | 3.43  |
| 市净率        | 4.0   |
| 净负债率       | 128%  |

| EPS (元) | 2009A | 2010E |
|---------|-------|-------|
| Q1      | 0.09  | 0.09  |
| Q2      | 0.11  | 0.12  |
| Q3      | 0.05  | 0.11  |
| Q4      | 0.09  | 0.14  |
| 全年      | 0.34  | 0.46  |

## 52 周内股价走势图



| 升幅 (%) | 1M  | 3M  | 12M |
|--------|-----|-----|-----|
| 绝对升幅   | 28% | 10% | 16% |
| 相对指数   | 18% | 13% | 34% |

## 相关报告

- 《资产注入较为明确, 门店扩展清晰可见》  
2010.04.13
- 《拍得 163 地块有助突破单店经营模式》  
2010.02.09
- 《世博受益弹性较大, 资产注入预期明确》  
2010.01.14
- 《百货业务收入利润略有提升, 酒店业务...》  
2009.10.28
- 《费用控制提升业绩 未来亮点较多》  
2009.08.12

模型更新时间: 2010.08.11

## 股票研究

可选消费品  
批零贸易业

新世界 (600628)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.50

上次预测: 20.00

当前价格: 13.84

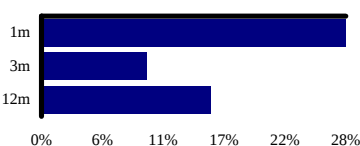
公司网址

www.newworld-china.com

## 公司简介

公司是率先在中华商业第一街试行股份制的商业企业,是目前上海南京路上面积最大、功能最全、环境最佳的集购物、娱乐、宾馆、餐饮、商务、休闲为一体的都市生活中心。公司拥有 21 万平方米的新世界综合消费圈,由新世界购物广场、新世界丽笙大酒店、新世界文化游艺广场、新世界美食休闲广场、新世界立体停车库五部分构成。公司购物广场主要经营中高档品牌百货,如雅格斯丹服饰,欧米茄手表,谢瑞麟珠宝,资生堂化妆品,双立人家具用品等。此外,公司还引入世界知名酒店品牌成立新世界丽笙大酒店(即前山国宾馆之)

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

10.12-18.87

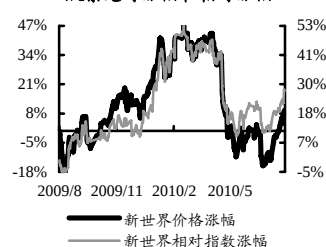
市值 (百万)

7,360

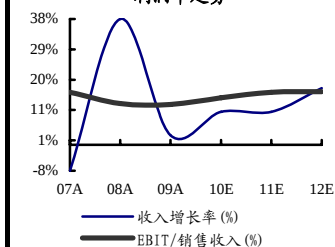
## 财务预测 (单位: 百万元)

|               | 2007A  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>损益表</b>    |        |        |        |        |        |        |
| 主营业务收入        | 1,923  | 2,655  | 2,730  | 3,003  | 3,305  | 3,870  |
| 主营业务成本        | 1,232  | 1,848  | 1,950  | 2,107  | 2,303  | 2,757  |
| 税金及附加         | 29     | 37     | 33     | 36     | 40     | 47     |
| 主营业务利润        | 662    | 770    | 748    | 859    | 962    | 1,066  |
| 其他业务利润        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 营业费用          | 89     | 129    | 121    | 124    | 127    | 130    |
| 管理费用          | 276    | 309    | 295    | 309    | 307    | 314    |
| EBIT          | 305    | 333    | 333    | 426    | 527    | 623    |
| 财务费用          | 96     | 104    | 85     | 88     | 103    | 115    |
| 营业利润          | 212    | 230    | 252    | 337    | 424    | 508    |
| 所得税           | 62     | 59     | 64     | 84     | 106    | 127    |
| 少数股东损益        | 0      | 6      | 7      | 9      | 11     | 13     |
| 净利润           | 153    | 163    | 180    | 243    | 306    | 367    |
| <b>资产负债表</b>  |        |        |        |        |        |        |
| 货币资金、短期投资     | 251    | 289    | 220    | 393    | 432    | 506    |
| 其他流动资产        | 465    | 499    | 552    | 679    | 744    | 874    |
| 长期投资          | 72     | 68     | 62     | 62     | 62     | 62     |
| 固定资产合计        | 3,293  | 3,245  | 3,166  | 3,564  | 4,004  | 4,830  |
| 无形及其他资产       | 133    | 129    | 136    | 133    | 130    | 127    |
| 资产合计          | 4,008  | 3,962  | 3,943  | 4,468  | 4,970  | 5,924  |
| 流动负债          | 2,380  | 2,283  | 2,123  | 2,474  | 2,758  | 3,451  |
| 长期负债          | 30     | 8      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 股东权益          | 1,561  | 1,638  | 1,776  | 1,941  | 2,148  | 2,396  |
| 投入资本(IC)      | 3,011  | 2,966  | 3,034  | 3,313  | 3,697  | 4,446  |
| <b>现金流量表</b>  |        |        |        |        |        |        |
| NOPLAT        | 244    | 274    | 269    | 342    | 421    | 496    |
| 折旧与摊销         | 97     | 3      | 3      | 3      | 3      | 3      |
| 流动资金增量        | (119)  | (6)    | (139)  | 116    | 53     | 73     |
| 资本支出          | (87)   | 49     | 69     | (398)  | (440)  | (826)  |
| 自由现金流         | 136    | 319    | 202    | 62     | 38     | (254)  |
| 经营现金流         | 217    | 268    | 131    | 460    | 476    | 571    |
| 投资现金流         | (48)   | 31     | 89     | (398)  | (440)  | (826)  |
| 融资现金流         | (149)  | (271)  | (285)  | 111    | 3      | 329    |
| 现金流净增加额       | 20     | 28     | (65)   | 173    | 39     | 74     |
| <b>财务指标</b>   |        |        |        |        |        |        |
| <b>成长性</b>    |        |        |        |        |        |        |
| 收入增长率         | -7.9%  | 38.1%  | 2.9%   | 10.0%  | 10.0%  | 17.1%  |
| EBIT 增长率      | 28.6%  | 8.9%   | 0.1%   | 27.9%  | 23.8%  | 18.2%  |
| 净利润增长率        | 14.4%  | 6.4%   | 10.8%  | 34.6%  | 26.0%  | 19.8%  |
| 利润率           |        |        |        |        |        |        |
| 毛利率           | 35.9%  | 30.4%  | 28.6%  | 29.8%  | 30.3%  | 28.8%  |
| EBIT 率        | 15.9%  | 12.5%  | 12.2%  | 14.2%  | 15.9%  | 16.1%  |
| 净利润率          | 8.0%   | 6.1%   | 6.6%   | 8.1%   | 9.3%   | 9.5%   |
| <b>收益率</b>    |        |        |        |        |        |        |
| 净资产收益率(ROE)   | 9.8%   | 9.9%   | 10.2%  | 12.5%  | 14.3%  | 15.3%  |
| 总资产收益率(ROA)   | 3.8%   | 4.1%   | 4.6%   | 5.4%   | 6.2%   | 6.2%   |
| 投入资本回报率(ROIC) | 8.1%   | 9.2%   | 8.9%   | 10.3%  | 11.4%  | 11.2%  |
| <b>运营能力</b>   |        |        |        |        |        |        |
| 存货周转天数        | 22.09  | 18.82  | 19.18  | 20.16  | 19.94  | 18.90  |
| 应收账款周转天数      | 12.62  | 11.32  | 14.51  | 14.26  | 12.05  | 11.70  |
| 总资产周转天数       | 752.37 | 547.88 | 528.38 | 511.13 | 521.18 | 513.66 |
| 净利润含金量        | 1.42   | 1.64   | 0.72   | 1.89   | 1.56   | 1.56   |
| 资本支出/收入       | -5%    | 2%     | 3%     | -13%   | -13%   | -21%   |
| <b>偿债能力</b>   |        |        |        |        |        |        |
| 资产负债率         | 60.3%  | 57.9%  | 54.1%  | 55.6%  | 55.7%  | 58.4%  |
| 净负债率          | 61.6%  | 99.0%  | 85.8%  | 92.9%  | 93.5%  | 107.3% |
| <b>估值比率</b>   |        |        |        |        |        |        |
| PE            | 48.1   | 45.2   | 40.8   | 30.3   | 24.0   | 20.1   |
| PB            | 4.7    | 4.5    | 4.1    | 3.8    | 3.4    | 3.1    |
| EV/EBITDA     | 14.6   | 17.5   | 17.4   | 13.8   | 11.2   | 9.4    |
| P/S           | 3.83   | 2.77   | 2.70   | 2.45   | 2.23   | 1.90   |
| 股息率           | 45.2%  | 32.6%  | 32.4%  | 32.4%  | 32.4%  | 32.4%  |

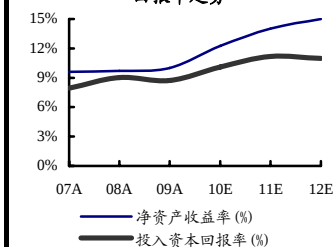
股票绝对涨幅和相对涨幅



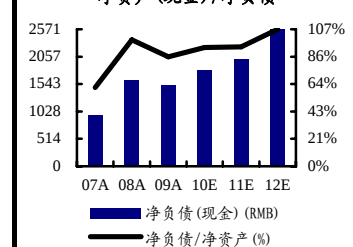
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



● 2010 年上半年业绩低于预期:

2010 年上半年公司实现营业收入 14.25 亿元, 同比增长 7.4%; 实现营业利润 14772. 万元, 比去年同期增长 4.15%; 实现利润总额 15021 万元, 同比上升 6.10%; 净利润 11274 万元, 同比增长 6.11%; 实现每股收益 0.21 元。

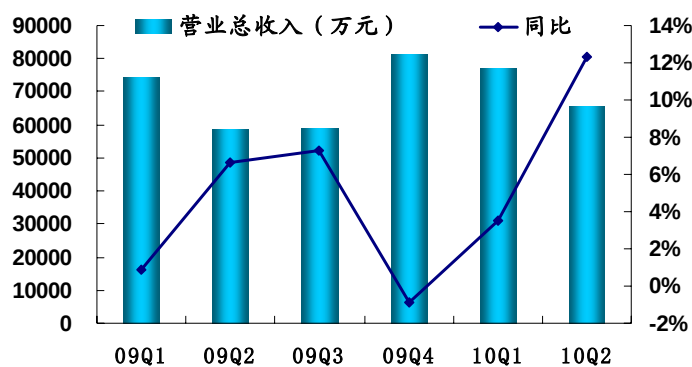
上半年公司的收入增长和净利润增速都慢于预期:

- ✓ 整体收入增速 7.4%, 商业主业的收入增速只有 2.4%, 酒店业务收入增速较快, 达到 38%;
- ✓ 综合毛利率 29.29%, 相比 2009 年同期提高 1.67 个百分点, 主要由于毛利 94% 的酒店业务收入增速较快, 但是商业的毛利率相比 2009 年没有再出现大幅下降, 基本稳定;
- ✓ 三项费用率 17.61% 增加 1.9 个百分点。2010 年上半年, 销售费用 6309 万元, 销售费用率 4.43%, 同比提高 0.48 个百分点; 管理费用 13732 万元, 同比提高 2527 万元, 管理费用率 9.63%, 同比提高 1.19 个百分点; 财务费用 5056 万元, 同比提高 670 万元, 财务费用率 3.55%, 提高 0.24 个百分点。

● 二季度收入增长加快, 费用增加影响净利润增速较慢:

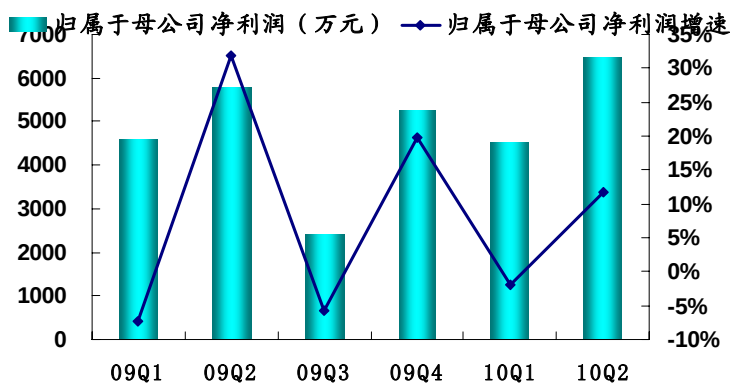
第二季度, 公司实现收入 65893 万元, 同比增长 12.33%, 而一季度的收入增速只有 3.5%, 二季度收入增速明显加快; 毛利率 33.08%, 同比提升 1.48 个百分点。

图 1: 单季度收入及增速



来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 2: 单季度净利润及增速

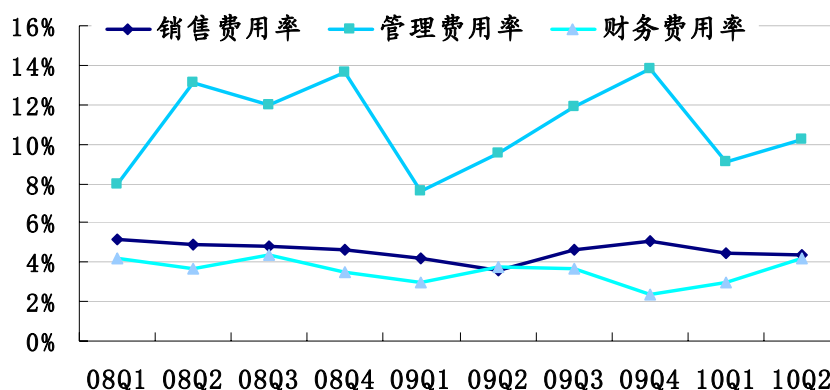


来源：公司公告，国泰君安证券研究

虽然收入和毛利率都比同期增加，可净利润增速只有 6.11%，慢于收入增速，主要由于第二季度公司三项费用率都有所增加——

- ✓ 第二季度，销售费用 2855 万元，同比增长 747 万元，销售费用率 4.34%，同比增加 0.74 个百分点；
- ✓ 管理费用 6726 万元，同比增加 1145 万元，管理费用率 10.22%，同比提升 0.69 个百分点；
- ✓ 财务费用 2757 万元，同比增加 555 万元，财务费用率 4.19%，同比提高 0.43 个百分点。

图 3：单季度三项费用率



来源：公司公告，国泰君安证券研究

### ● 分业务收入及毛利率

- ✓ 商业收入利润率增长均较慢：2010 年上半年，商业实现收入 92896 万元，同比增长 2.41%，收入增速缓慢，毛利率 17.28%，相比 2009 年同期下降 6.44 个百分点，但是相比 2009 年全年 17.20% 的毛利率水平基本持平，没有再出现下滑；
- ✓ 酒店收入增长较快，预计下半年增速快于上半年：2010 年上半年，酒店业务实现收入 9599 万元，同比增长 38.21%，营业利润率 93.87%，提高 0.83 个百分点，但是按照此增速，还未达到金融危机前的收入水平，2007-2008 年，每年酒店业务收入都可以达到 2 亿元以上；
- ✓ 医药收入增长较快：2010 年上半年，医药业务实现收入 26473 万元，同比增长 12.49%，毛利率 18.97%，提高了 8.4 个百分点，医药业务收入和毛利率提升明显，主要由于 2009 年 3 月开始蔡同德药业旗舰店“蔡同德堂”停业装修，而 2010 年同期，“蔡同德堂”已经正常营业，带来卖力较高的医药零售增长较快；
- ✓ 其他业务收入 2811 万元，同比增长 6.62%，毛利率 97.39%，提高 1.92 个百分点。其他业务主要是指物业管理公司、皇冠旅行社等业务。

表 1：分业务收入及毛利率

| 分行业 | 营业收入 | 营业成本 | 营业利润率<br>(%) | 营业收入增减<br>(%) | 营业成本增<br>减(%) | 毛利率增减<br>(%) |
|-----|------|------|--------------|---------------|---------------|--------------|
|-----|------|------|--------------|---------------|---------------|--------------|

|       |       |       |       |       |        |              |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------------|
| 商业    | 92896 | 76847 | 17.28 | 2.41  | 3.9    | 减少 6.44 个百分点 |
| 酒店服务业 | 9599  | 589   | 93.87 | 38.21 | 22.85  | 增加 0.83 个百分点 |
| 其他行业  | 2811  | 73    | 97.39 | 6.62  | -37.35 | 增加 1.92 个百分点 |
| 医药行业  | 26473 | 21451 | 18.97 | 12.49 | 10.49  | 增加 8.40 个百分点 |

数据来源：国泰君安证券研究

#### ● 163 地块项目预期 2012 年开业

2010 年 2 月 8 日，公司与上海新黄浦(集团)有限责任公司联合拍得上海外滩街道南京东路 163 地块。3 月 23 日，公司出资 4.9 亿元，占 49% 股权的上海新南东项目管理有限公司正式注册成立。6 月 25 日前，该项目公司已付清 163 地块的全部土地出让金 34.1 亿元，并于 7 月 26 日获得该地块的建设用地使用权证。该土地使用面积 13709 平米，使用期限：2010 年 7 月 20 日至 2050 年 7 月 1 日止。目前，后续开发正有序进行。

163 地块项目将在世博会后即 2010 年底开始建设，预期 2012 年建成投入营业。此商业项目将定位高端百货。

图 4：黄浦区 163 地块地理位置



数据来源：搜房网，国泰君安证券研究

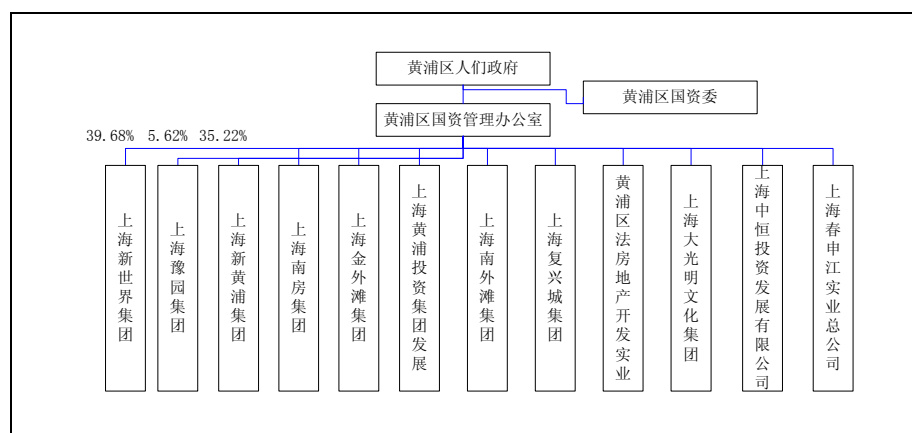
#### ● 预期 2010 年末-2011 年初资产注入进度将加快：

大股东黄浦国资进行资产注入以提高国资股权比例的重组路径较为明确：第一大股东黄浦区国资委股权比例 25.12%，从黄浦区国资委增强对重要国有企业控股的角度，大股东有必要注入商业资产、增加持股比例。公司股改时就已着手资产注入工作，因种种原因拖延至今仍未实施。2009 年 1 月上海市人大会议政府工作报告将新世界重组工作列入了政府经济工作的重点之一，黄浦区政府提出“做优做强上市公司，逐步提高国有资产证券化比例，充分利用上市公司平台，通过定向增发、并购重组、股权增持等方式发展壮大区属国资控股上市公司”的明确目标。黄浦区内所属盈利能力较强的资产包括新世界、老凤祥以及其他商业资产，区政府非常重视公司的发展；

上海市国资下属的商业企业——百联股份和友谊股份已经停牌进行重组, 2010 年上海市国资对于下属的资产重组推动力度较大主要目的海狮为了做大企业规模, 提高资产证券化率。作为上海市黄浦区下属的商业企业, 预期新世界进行资产注入, 一方面提高了大股东持股比例, 而且也加强了国资下属资产证券化率, 此资产重组的方向较明确。

预计重组进度加快: 同属黄浦区的老凤祥资产重组已经获得证监会批准, 年内就可实现并表。预期区国资委对新世界的重组即将开始; 而且 2010 年世博会已经进入正常发展阶段, 上海市政府及各个区政府的工作中心已经从世博会转移, 预计 2010 年下半年到 2011 年上半年进行重组的可能性较高。

图 5: 黄浦区国资委下属企业



来源: 国泰君安证券研究

### 可能注入的资产:

目前黄浦区国资委拥有南京东路 1/3 物业、百联集团拥有 1/3 物业、民营企业拥有剩余的 1/3 物业。其中, 黄浦区国资委拥有的商业资产包括外滩 3 号、外滩 18 号、杏花楼集团旗下门店、新雅粤酒店、南京路大酒店、王宝和大酒店, 宝大祥儿童用品商店、汇友公司、中央商场 179 地块等, 若将其中的部分商业资产注入新世界, 新世界将摆脱单店内生增长有限的约束。

### ● 盈利预期及投资评级

我们此次调低了业绩预测, 主要是两方面原因:

一方面上半年的增长情况低于我们预期, 百货收入增速较低, 另外酒店业务虽然增速较快, 但是收入还达到我们预期, 而且费用增加较多, 我们依据这些数据调整了我们的预测;

另一方面, 我们预期重组进度加快, 在资产重组前, 业绩增速会较低, 从而使股价较低, 以便于大股东注入资产能够换得更多股权。

盈利预测假设:

- ✓ 假设公司这两年收入稳定增长, 2010 年、2011 年收入分别为 30 亿元、32.8 亿元;
- ✓ 收入结构变化带来综合毛利率稳步提高, 主要由于毛利率较高的酒店业务和医药以及租赁业务增长较商业快;

- ✓ 2010 年的费用压力较大，上半年销售费用同比 2009 年增加 2527 万元，预期

不考虑资产注入，预计 2010、2011 年归属于母公司的净利润为 24296 万元、29271 万元，增速为 35%、21%，EPS 为 0.46 元、0.55 元。按照 8 月 9 日股价 13.84 元，市盈率为 30 倍、25 倍，基本和行业平均水平相当。考虑到公司资产注入较为明确，未来门店扩展清晰可见，建议“增持”，按照 2011 年业绩参考 30 倍市盈率，给予目标价 16.50 元。

风险：2010 年业绩低于预期的可能性较大，但表明资产注入进度有可能加快。

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |