



林纸产品/原材料

景兴纸业 (002067)

箱板纸量价齐升，业绩同比大幅增长

——景兴纸业 2010 年中报点评

	王峰	徐琳
	0755-23976228	021-38676644
	wangfeng@gtjas.com	xulin@gtjas.com
	S0880200010288	S0880108023061

本报告导读：

公司上半年业绩同比大幅增长，但下半年受国内总体经济增速放缓的影响，公司业绩也要弱于上半年。

投资要点：

- **箱板纸量价齐升，业绩大幅增长。**上半年共销售牛皮箱板纸 25.3 万吨，白面牛卡纸 1.4 万吨，高强度瓦楞纸 4.4 万吨，石膏护面纸 0.9 万吨，其他纸 1.5 万吨。共实现营业收入 11.17 亿元，同比+30.20%；归属于母公司的净利润 0.60 亿元，同比+456.66%，稀释后 EPS0.15 元。
- **第二季度盈利同比大幅增长而环比大幅下降。**第二季度实现营业收入 5.80 亿元，同比增加 28.4%，环比增加 8.1%；营业利润 1443 万元，同比增加 545.4%，环比下降 66.4%；归属母公司净利润 2712 万元，同比增加 257.4%，环比下降 18.2%。第二季度毛利率 14.0%，较一季度又有下降。
- **二季度盈利被压缩，三季度景气度恢复。**纸包装行业借助消费和出口逐步走出低谷后，企业纷纷提高开工率，导致主要原材料价格也被顺势推高，压缩了的二季度的盈利空间。进入 7 月份后箱板纸销售情况有所恢复，废纸等原材料价格也出现回调，行业景气度和公司经营情况又有好转。
- **行业高景气度下的产能扩张是公司业绩的重要增长点。**公司在建成 20 万吨白面牛皮卡纸项目的基础上实施技术改造，该生产线单机产能可达 25 万吨，并可提供白面牛卡纸、石膏护面纸等多纸种的生产能力，供公司依据市场需求及时调整产品结构，预计第四季度投入使用。
- **分散业务集中的风险，提升业绩水平。**报告期内，公司通过股权投资，获得了莎普爱思药业 20% 的股份。对优势行业的投资有助于公司分散业务集中的风险，提升业绩水平。公司还计划通过非定向增发进入生活用纸领域，丰富和完善公司的业务结构。
- **我们预测公司 10 年、11 年净利润分别为 1.2 亿元、1.5 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元，维持谨慎增持评级，目标价下调至 8 元。**

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,055	1,936	2,276	3,403	3,865
(+/-)%	82%	-6%	18%	50%	14%
经营利润 (EBIT)	-40	95	196	286	322
(+/-)%	-132%	335%	106%	46%	13%
净利润	-208	32	118	151	190
(+/-)%	-352%	115%	271%	28%	26%
每股净收益 (元)	-0.53	0.08	0.30	0.38	0.49
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.02	0.02	0.01

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	-2.0%	4.9%	8.6%	8.4%	8.3%
净资产收益率 (%)	-12.3%	1.9%	6.5%	7.7%	8.8%
投入资本回报率 (%)	-1.5%	3.1%	5.2%	5.7%	7.4%
EV/EBITDA	26.8	16.9	12.0	10.9	8.2
市盈率	-6.0	82.4	24.3	19.0	15.1
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**谨慎增持**

上次评级：谨慎增持

目标价格：**8.00**

上次预测：10.00

当前价格：7.36

2010.08.12

交易数据

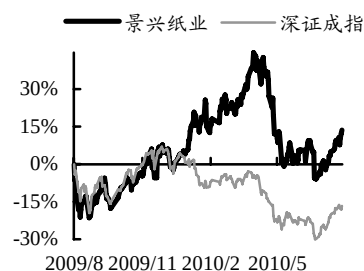
52 周内股价区间 (元)	5.02-9.60
总市值 (百万元)	2,885
总股本/流通 A 股 (百万股)	392/329
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	84%
日均成交量 (百万股)	9
日均成交值 (百万元)	64

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,774
每股净资产	4.53
市净率	1.6
净负债率	110%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.01	0.08
Q2	0.02	0.07
Q3	0.01	0.07
Q4	0.04	0.08
全年	0.08	0.30

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	15%	2%	14%
相对指数	3%	-7%	29%

相关报告

《多重因素促使业绩提升》	2010.04.08
《经营状况仍在恢复过程中》	2009.10.23
《需求回升是主要增长动力》	2009.08.10

模型更新时间: 2010.08.12

股票研究

原材料
林纸产品

景兴纸业 (002067)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 8.00

上次预测: 10.00

当前价格: 7.36

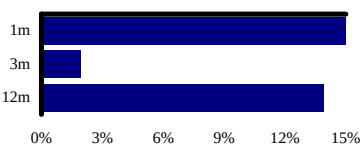
公司网址

www.jxpaper.com.cn

公司简介

浙江景兴纸业股份有限公司自1984年成立以来,以技术为依托,以品质求生存,以服务争市场,以效益谋发展,由一家名不见经传的造纸小厂发展成为拥有多家子公司的大型上市企业,目前是全国最大的牛皮箱板纸生产企业之一。公司主导产品为牛皮箱板纸、白面牛卡纸、纱管纸、高强度瓦楞原纸、纸箱等系列产品,产能90万吨左右。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

5.02-9.60

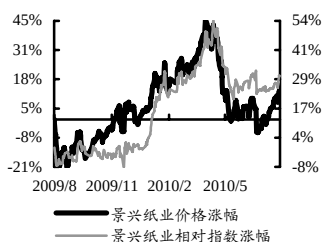
市值 (百万)

2,885

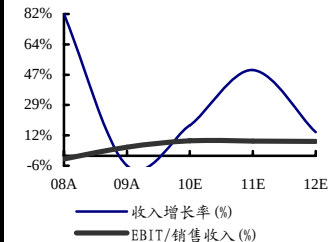
财务预测 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
损益表					
营业总收入	2,055	1,936	2,276	3,403	3,865
营业成本	1,904	1,680	1,901	2,829	3,226
税金及附加	5	3	3	4	5
销售费用	103	96	96	161	179
管理费用	83	63	81	123	134
EBIT	-40	95	196	286	322
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
财务费用	119	82	74	103	106
营业利润	-257	7	120	171	223
所得税	5	0	21	29	42
少数股东损益	-51	-14	0	0	0
净利润	-208	32	118	151	190
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	870	463	350	500	500
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	17	16	16	16	16
固定资产合计	2,025	2,248	2,343	2,436	2,390
无形及其他资产	145	157	152	146	141
资产合计	4,003	3,791	3,951	4,968	4,598
流动负债	1,759	1,651	1,703	2,578	2,020
非流动负债	530	355	352	352	353
股东权益	1,686	1,712	1,823	1,964	2,151
投入资本(IC)	2,808	3,016	3,193	4,188	3,548
现金流量表					
NOPLAT	-41	95	166	240	264
折旧与摊销	129	134	152	178	193
流动资金增量	-29	90	-95	-921	600
资本支出	-353	-385	-223	-257	-132
自由现金流	-295	-67	1	-761	925
经营现金流	-8	292	234	-479	1,082
投资现金流	-428	-352	-222	-257	-131
融资现金流	240	-306	-125	885	-951
现金流净增加额	-195	-366	-113	150	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	81.8%	-5.8%	17.5%	49.5%	13.6%
EBIT 增长率	-132.2%	335.2%	106.2%	45.9%	12.6%
净利润增长率	-352.2%	115.3%	270.7%	27.5%	26.2%
利润率					
毛利率	7.3%	13.2%	16.5%	16.9%	16.5%
EBIT 率	-2.0%	4.9%	8.6%	8.4%	8.3%
净利润率	-10.1%	1.6%	5.2%	4.4%	4.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	-12.3%	1.9%	6.5%	7.7%	8.8%
总资产收益率(ROA)	-5.2%	0.8%	3.0%	3.0%	4.1%
投入资本回报率(ROIC)	-1.5%	3.1%	5.2%	5.7%	7.4%
运营能力					
存货周转天数	53	61	57	59	58
应收账款周转天数	72	80	80	80	80
总资产周转天数	681	734	621	55	(17)
净利润现金含量	0.04	9.17	1.98	-3.18	5.69
资本支出/收入	-17%	-20%	-10%	-8%	-3%
偿债能力					
资产负债率	57.2%	52.9%	52.0%	59.0%	51.6%
净负债率	65.8%	72.6%	72.0%	110.3%	62.3%
估值比率					
PE	-6.0	82.4	24.3	19.0	15.1
PB	0.7	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	26.8	16.9	12.0	10.9	8.2
P/S	0.6	1.4	1.3	0.8	0.7
股息率	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.1%

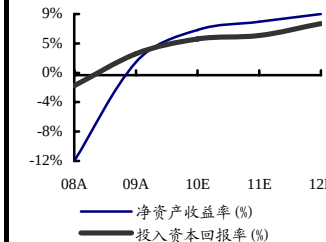
股票绝对涨幅和相对涨幅



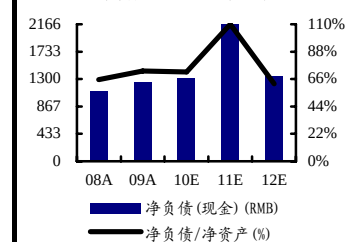
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



1. 景兴纸业 2010 年上半年经营情况

1.1. 上半年经营概况

2010 年上半年公司经营情况良好, 主导产品箱板纸量价齐升, 加上上年同期受到金融危机影响, 对比基数较小, 本期业绩出现了大幅增长。1-6 月份共销售牛皮箱板纸 25.3 万吨, 白面牛卡纸 1.4 万吨, 高强度瓦楞纸 4.4 万吨, 石膏护面纸 0.9 万吨, 其他纸 1.5 万吨。实现营业收入 11.17 亿元, 同比增加了 30.20%; 实现营业利润 0.57 亿元, 同比增幅为 5455.66%; 归属于母公司的净利润 0.60 亿元, 同比增长 456.66%, 稀释后 EPS0.15 元。

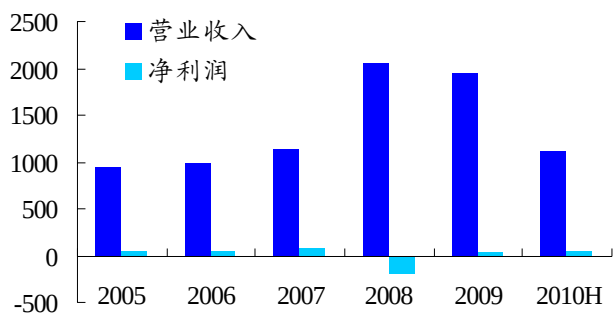
表 1: 2010 年中报利润表分析 (单位: 亿元)

	2009H	2010H
营业收入	8.58	11.17
增长率 (YOY)	-22.49%	30.20%
营业成本	7.40	9.33
毛利率	13.73%	16.45%
营业税金及附加	0.01	0.01
营业税金/收入	0.16%	0.11%
销售费用	0.43	0.45
销售费用/收入	5.00%	4.05%
管理费用	0.26	0.33
管理费用/收入	3.06%	2.99%
财务费用	0.41	0.46
财务费用/收入	4.76%	4.15%
期间费用率	12.82%	11.20%
资产减值损失	0.05	0.01
营业利润	0.01	0.57
增长率 (YOY)	-98.09%	5455.66%
营业外收支	0.02	0.19
利润总额	0.03	0.77
税前利润率	0.31%	6.86%
所得税	0.00	0.09
实际税率	2.04%	12.07%
净利润	0.03	0.67
增长率 (YOY)	-94.42%	2509.78%
净利润率	0.30%	6.03%
归属于母公司的净利润	0.11	0.60
增长率 (YOY)	-72.83%	456.66%
基本每股收益	0.03	0.15
稀释每股收益	0.03	0.15

数据来源: 国泰君安证券研究

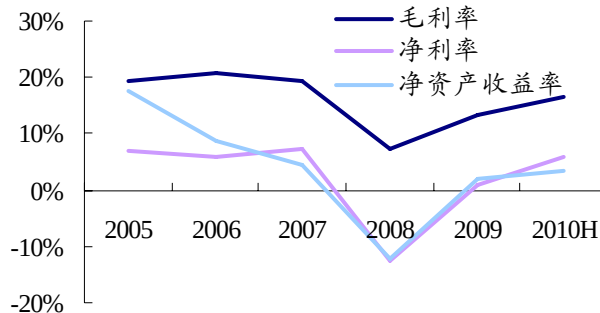
由于应用广泛，包装纸产品对经济的敏感程度很高，09 年下半年至 10 年上半年，箱板纸行业随国内经济和出口的强劲复苏走出金融危机的谷底，整体景气度迅速提升。目前市场需求旺盛，行业内主要企业的平均开工率已提升至 85% 以上，价格也达到较高水平。

图 1: 近五年一期经营状况



数据来源: 国泰君安证券研究

图 2: 近五年一期盈利水平趋势



数据来源: 国泰君安证券研究

表 2: 主要财务指标

主要财务指标		2007	2008	2009	2010H
偿债能力	流动比率 (倍)	1.84	1.03	0.83	0.78
	速动比率 (倍)	1.59	0.87	0.66	0.57
	资产负债率 (%)	47.18%	57.19%	52.89%	54.61%
经营效率	存货周转率 (天)	84	53	61	65
	应收账款周转率 (天)	102	72	80	78
	总资产周转率 (天)	861	681	734	643
盈利能力	毛利率 (%)	19.27%	7.34%	13.24%	16.45%
	净利率 (%)	7.34%	-12.61%	0.93%	6.03%
	净资产收益率 (%)	4.36%	-12.34%	1.86%	3.40%
现金流	每股经营性现金流量	-0.64	-0.02	0.75	-0.17

数据来源: 国泰君安证券

上半年每股经营性现金流量为负，主要是由于产销量的增长，公司为保证生产增加了原料的采购量，而主要原料的价格在报告期内涨幅显著，增加了现金流支出。

1.2. 分季度经营状况

从单季度数据看，2010 年第二季度公司实现营业收入 5.80 亿元，同比增加了 28.43%，环比增加 8.07%；营业利润 1443 万元，同比大幅增长，增幅达 545.35%，环比则下降了 66.40%；归属母公司净利润 2712 万元，同比增幅达 257.40%，环比下降了 18.24%。第二季度毛利率 14.03%，较一季度又有下降。主要原因是纸包装行业借助消费和出口逐步走出低谷后，企业纷纷提高开工率，导致主要原材料废纸、木浆的价格也被顺势

推高，并在二季度回到历史高位，压缩了的二季度的盈利空间。

进入7月份后箱板纸销售情况恢复正常水平，废纸等原材料价格也出现了回调，行业景气度和公司经营情况又有一定的好转，但仍低于上半年最好的月份。公司预计三季报归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长330%-380%，得益于经营销售情况继续向好，公司产品销售价量上升，且上年同期可比经营数据基数小。

表 3: 分季度经营状况分析 (单位: 百元)

	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010
营业收入	575.68	504.08	443.59	406.22	451.81	538.17	540.29	536.90	580.24
同比 (%)	130.63%	82.45%	23.24%	-23.54%	-21.52%	6.76%	21.80%	32.17%	28.43%
环比 (%)	8.35%	-12.44%	-12.00%	-8.42%	11.22%	19.11%	0.39%	-0.63%	8.07%
营业成本	481.81	430.17	539.53	342.73	397.51	466.39	473.50	434.49	498.86
毛利率 (%)	16.31%	14.66%	-21.63%	15.63%	12.02%	13.34%	12.36%	19.08%	14.03%
销售费用	21.73	29.06	28.23	23.22	19.69	27.23	25.51	20.25	25.05
% 营业收入	3.77%	5.76%	6.36%	5.71%	4.36%	5.06%	4.72%	3.77%	4.32%
管理费用	17.16	15.19	37.26	14.06	12.17	15.10	21.61	16.49	16.88
% 营业收入	2.98%	3.01%	8.40%	3.46%	2.69%	2.81%	4.00%	3.07%	2.91%
EBITDA	117.02	-34.53	-35.11	25.50	86.66	-36.24	153.11	65.10	107.39
同比 (%)	361.45%	-209.95%	-132.71%	-37.85%	-25.94%	-4.95%	536.13%	155.27%	23.92%
环比 (%)	185.19%	-129.51%	-1.66%	172.64%	239.82%	-141.82%	522.47%	-57.48%	64.96%
财务费用	18.36	39.86	39.90	25.28	15.58	25.35	15.53	22.51	23.89
% 营业收入	3.19%	7.91%	8.99%	6.22%	3.45%	4.71%	2.87%	4.19%	4.12%
投资收益	0.00	0.00	-0.09	0.02	0.04	0.33	-0.17	0.05	0.41
营业利润	34.47	-11.52	-299.72	-1.20	2.24	2.19	4.05	42.96	14.43
同比 (%)	47.07%	-153.50%	-1612.58%	-106.10%	-93.51%	119.00%	101.35%	3669.69%	545.35%
环比 (%)	74.72%	-133.41%	-2502.21%	99.60%	285.84%	-2.14%	85.16%	960.08%	-66.40%
利润总额	34.51	-10.12	-298.51	0.47	2.16	2.00	13.50	43.69	32.93
同比 (%)	47.50%	-143.81%	-1411.24%	-97.63%	-93.73%	119.79%	104.52%	9132.64%	1422.96%
环比 (%)	72.71%	-129.32%	-2850.37%	100.16%	356.96%	-7.39%	573.97%	223.73%	-24.62%
所得税费用	4.91	1.24	-4.51	0.00	0.05	-0.31	0.31	4.88	4.37
% 实际税率	14.22%	-12.21%	1.51%	1.02%	2.27%	-15.48%	2.28%	11.16%	13.26%
归属股东净利	24.81	-8.73	-239.24	3.24	7.59	5.64	15.41	33.17	27.12
同比 (%)	15.97%	-143.40%	-1263.51%	-78.45%	-69.41%	164.64%	106.44%	922.95%	257.40%
环比 (%)	64.85%	-135.18%	-2640.81%	101.36%	134.01%	-25.64%	173.19%	115.19%	-18.24%
单季 EPS	0.06	-0.02	-0.61	0.01	0.02	0.01	0.04	0.08	0.07

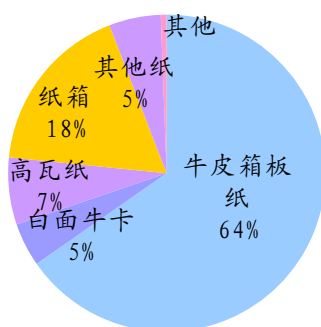
数据来源: 国泰君安证券研究

1.3. 2010 年上半年公司业务构成及盈利水平

公司主要产品包括高档牛皮箱板纸、白面牛皮卡纸、高强度瓦楞纸、纸箱等，目前具有年产 92 万吨高档包装纸的生产能力，其中包括 67 万吨高档牛皮箱板纸、15 万吨瓦楞原纸、5 万吨白面牛卡纸、3 亿平米的黄

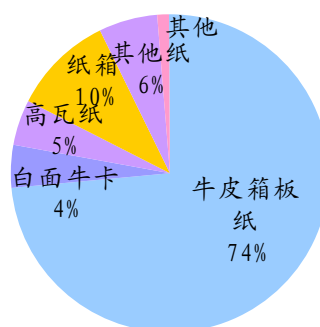
箱, 以及 8000 万平米的覆膜彩箱等。

图 3: 2010 年上半年经营收入构成



数据来源: 国泰君安证券研究

图 4: 2010 年上半年经营毛利构成



数据来源: 国泰君安证券研究

从产品构成上看, 高档牛皮箱板纸和高强度瓦楞纸占公司销售收入和毛利总额的 80%左右, 是公司的主导产品。

2010 年 1-6 月综合毛利率提升了 2.72 个百分点, 由 13.73% 升至 16.45%。除纸箱业务外各主要产品的盈利能力均有所提升, 其中, 随着业务逐渐成熟, 主导产品牛皮箱板纸业务毛利率较 09 年上半年增加了 4.34 个百分点至 18.50%, 是业绩增长的重要原因之一。

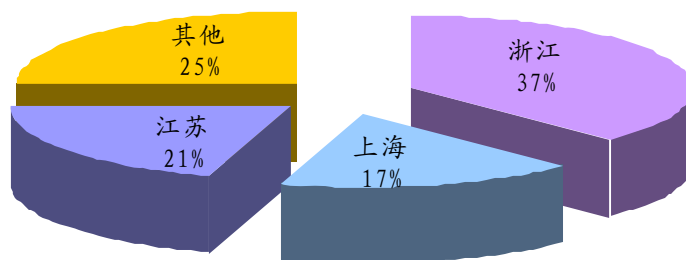
表 5: 分业务销售情况分析

分业务	营业收入 (百万)			营业成本 (百万)			毛利率		
	2009H	2010H	增幅%	2009H	2010H	增幅%	2009H	2010H	+/-
牛皮箱板纸	552.66	729.21	31.95%	474.36	594.28	25.28%	14.17%	18.50%	4.34 个百分点
白面牛卡	37.00	50.52	36.54%	33.80	42.31	25.16%	8.63%	16.25%	7.62 个百分点
高瓦纸	81.84	75.90	-7.26%	75.49	67.22	-10.95%	7.76%	11.43%	3.67 个百分点
纸箱	127.87	196.74	53.86%	113.15	177.84	57.17%	11.51%	9.61%	-1.90 个百分点
其他纸	49.48	57.50	16.22%	40.70	46.23	13.57%	17.74%	19.61%	1.87 个百分点
其他业务	9.18	7.27	-20.79%	2.74	5.48	99.96%	70.17%	24.71%	-45.47 个百分点
合计	858.03	1,117.15	30.20%	740.24	933.35	26.09%	13.73%	16.45%	2.72 个百分点

数据来源: 国泰君安证券

公司销售区域分布较为稳定, 09 年浙江地区仍保持占比最大, 比重为 37%。公司各地区业务均呈现大幅上升趋势, 其中占比最大的浙江地区同比增幅 32.13%, 增速最大的是江浙沪以外的其他地区, 增速达 45.28%, 增速最小的上海地区, 也比上年同期增加了 12.65%。

图 5: 2010 年上半年产品销售区域分布



数据来源：国泰君安证券研究

2. 2010 年业绩预测说明及投资建议

差异化发展造纸产业的策略。公司在建成 20 万吨白面牛皮卡纸项目的基础上对其实施了单机多纸种及增加 5 万吨产能的技术改造，该生产线可提供白面牛卡纸、石膏护面纸等多纸种的生产能力，供公司依据市场需求及时调整产品结构，预计第四季度投入使用，届时公司生产规模将首次超过 100 万吨。

09 年 8 月份公司与中邮实业签署了新型邮件包装箱采购协议。中邮集团将以山东、安徽、辽宁、天津、重庆 5 个省市为试点，推广使用浙江景兴纸业产品。由于全国邮件包装箱市场大，而公司目前是中邮实业唯一供应商，对其消化新增产能以及扩大市场占有率有很大帮助。

报告期内，公司通过股权投资，涉足医药领域，获得了浙江莎普爱思药业股份有限 20% 的股份。对优势行业的投资有助于公司分散业务集中的风险，提升业绩水平。

我们预测公司 10 年、11 年净利润分别为 1.2 亿元、1.5 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元，维持谨慎增持评级，目标价调至 8 元。

作者简介:**王峰:**

复旦大学国际金融硕士，96年至今为君安证券、国泰君安证券行业部研究员，主要从事轻工及造纸印刷行业的研究，2003-2009年连续获得《新财富》造纸印刷行业最佳分析师称号，2004年同时获得食品饮料行业第三名。

徐琳:

毕业于厦门大学管理学院会计系，香港理工大学金融与会计学院交流生。2007年7月进入国泰君安证券研究所行业公司部。

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，需在允许的范围内使用，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		