



批零贸易业/可选消费品

小商品城 (600415)

五区篁园市场政府指导价格政策超出预期

——小商品城 (600415) 更新报告



刘冰

021-38676703

liubing6168@gtjas.com

S0880209110637

本报告导读:

此次三期二阶段即五区以及篁园市场的政府指导租金由于采取了基准租金乘调整系数的办法,使平均租金水平超出前期预测,调高盈利预测,增持,47元目标价

投资要点:

公司于2010年11月17日公告,已经确定国际商贸城三期二阶段即五区,以及新篁园市场的国际商贸城五区市场和篁园市场招商政策。

租金基准及系数化的租金政策使得政府指导部分的平均租金高于预期。国际商贸城五区市场商位租金基准价为2833元/㎡/年。篁园市场商位租金基准价为2593元/㎡/年。此次租金基准虽然比三期一阶段政府指导价2774元/㎡/年高出不是很多,但是新的租金价格政策采用了系数调整,因此整体的平均政府指导租金水平将远高于三期一阶段。也预示了未来政府指导下的租金价格基本呈现上调趋势,政府指导租金高于历史水平的主要目的也是为了反哺市场发展。

预期市场招投标依然会占一定比例,可能高于三期一阶段的32%的比例:此次三期二阶段仍将会预留一部分面积作为市场招投标,通过市场化方法确定租金,预期此部分面积占比将会高于三期一阶段的32%,而且三期二阶段的市场招投标价格将会高于三期一阶段的8627元/㎡/年。

我们根据此次租金以及预期的市场招投标租金面积比例和价格为假设前提,调高2011年盈利预测由1.21到1.47元,其中市场主业1.31元,房地产0.16元;调高2012年盈利预测由1.46元到2元。

继续给予“增持”评级,小商品城是我们一直重点推荐的中长期品种,总体来说,我们看好公司的中长期发展,公司业绩增长稳健,义乌自由贸易试验区在2010年获批的可能性较大;2011年大股东恒大开发下属的专业批发市场可能将注入上市公司,为公司2010年及以后两年的市场发展提供了支撑,也为业绩提供了超预期空间;电子商务网上平台已经在酝酿和建设,为公司发展提供了新的模式;公司在国内也将秉承走出去战略进行扩张,近两年也将开到成果。按照2012年每股收益主业1.8元参考25倍市盈率,房地产业务0.2元参考10倍市盈率,调高一年目标价到47元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,640	3,763	3,353	5,702	7,053
(+/-)%	-9%	43%	-11%	70%	24%
经营利润 (EBIT)	831	1,248	1,371	2,669	3,613
(+/-)%	50%	50%	10%	95%	35%
净利润	609	916	1,026	2,003	2,719
(+/-)%	68%	50%	12%	95%	36%
每股净收益 (元)	0.45	0.67	0.75	1.47	2.00
每股股利 (元)	0.20	-	0.08	0.15	0.20

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	31.5%	33.2%	40.9%	46.8%	51.2%
净资产收益率 (%)	11.0%	14.4%	14.1%	22.0%	23.5%
投入资本回报率 (%)	11.8%	13.8%	15.8%	24.5%	29.7%
EV/EBITDA	22.0	16.1	17.1	9.0	6.6
市盈率	19.8	52.8	47.1	24.1	17.8
股息率 (%)	0.6%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%

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: 47.00

上次预测: 32.00

当前价格: 35.50

2010.11.18

交易数据

52周内股价区间 (元)	17.90-51.25
总市值 (百万元)	48,309
总股本/流通A股 (百万股)	1,361/601
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	44%
日均成交量 (百万股)	10
日均成交值 (百万元)	287

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,021
每股净资产	5.16
市净率	6.9
净负债率	25%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.15	0.17
Q2	0.13	0.15
Q3	0.16	0.17
Q4	0.23	0.27
全年	0.67	0.75

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	43%	44%	56%
相对指数	42%	29%	64%

相关报告

- 《市场业务稳健增长, 三四季度暂无房地...》
2010.10.30
- 《预期2010年平稳增长, 2011年增速加快》
2010.08.31
- 《未来三年30%增长可期, 新发展模式已...》
2010.06.17
- 《小商品城公司2010-06-09调研提纲》
2010.06.04
- 《2009年增长较快, 未来两年30%增长可...》
2010.03.24

模型更新时间: 2010.11.17

股票研究

可选消费品
批零贸易业

小商品城 (600415)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 47.00

上次预测: 32.00

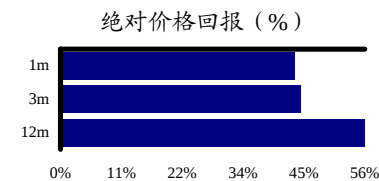
当前价格: 35.50

公司网址

www.cccgroup.com.cn

公司简介

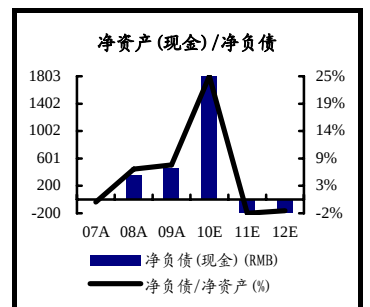
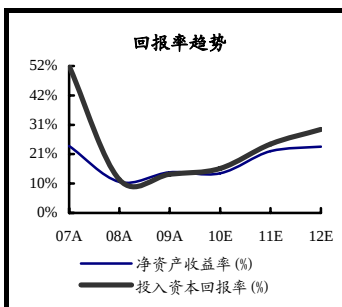
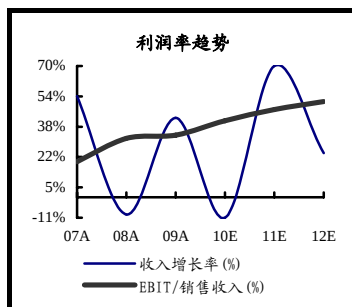
公司是目前我国最大的专业批发市场的发展商之一,以独家经营开发、管理、服务义乌中国小商品城为主业。市场拥有 43 个行业、1900 个大类、40 万种商品,几乎囊括了工艺品、小五金、日用百货、纺织品、服装等所有日用工业品,商品外向度达到 60%强,商品辐射 212 多个国家和地区,是我国小商品的流通、研发、展示中心和重要出口基地之一。依托中国小商品城优越的商业环境、得天独厚的市场资源,公司实施'提升市场主业、带动相关发展,实行多元开拓'的发展战略。随着公司非公开



52 周价格范围 17.90-51.25
市值 (百万) 48,309

财务预测 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
损益表						
主营业务收入	2,906	2,640	3,763	3,353	5,702	7,053
主营业务成本	1,831	1,328	1,993	1,550	2,385	2,712
税金及附加	133	149	198	176	299	370
主营业务利润	943	1,163	1,572	1,626	3,018	3,971
其他业务利润	0	0	0	0	0	0
营业费用	167	120	119	89	152	159
管理费用	224	213	206	166	197	198
EBIT	553	831	1,248	1,371	2,669	3,613
财务费用	-4	11	-3	7	6	-4
营业利润	568	835	1,250	1,363	2,664	3,617
所得税	191	209	317	343	669	908
少数股东损益	12	18	25	2	3	4
净利润	362	609	916	1,026	2,003	2,719
资产负债表						
货币资金、短期投资	849	674	499	3,024	1,154	2,659
其他流动资产	1,922	3,769	4,399	6,559	5,613	7,945
长期投资	12	4	57	57	57	57
固定资产合计	1,867	3,975	4,424	4,081	7,519	8,443
无形资产及其他资产	819	4,138	4,117	4,095	4,074	4,052
资产合计	4,797	12,097	13,223	15,044	17,496	20,746
流动负债	3,242	6,324	6,780	7,676	8,322	9,121
长期负债	0	200	10	10	10	10
股东权益	1,520	5,527	6,375	7,299	9,101	11,548
投入资本(IC)	694	5,253	6,751	6,488	8,164	9,110
现金流量表						
NOPLAT	362	622	931	1,028	2,000	2,706
折旧与摊销	323	272	286	74	71	105
流动资金增量	(337)	906	(1,069)	(101)	1,740	(43)
资本支出	(34)	(5,737)	(715)	291	(3,487)	(1,007)
自由现金流	315	(3,937)	(567)	1,291	324	1,760
经营现金流	344	1,800	156	1,007	3,822	2,781
投资现金流	(16)	(5,714)	(768)	291	(3,487)	(1,007)
融资现金流	4	324	518	1,227	(2,206)	(268)
现金流净增加额	332	(3,590)	(94)	2,524	(1,870)	1,506
财务指标						
成长性						
收入增长率	54.0%	-9.2%	42.5%	-10.9%	70.1%	23.7%
EBIT 增长率	24.4%	50.3%	50.1%	9.9%	94.7%	35.4%
净利润增长率	20.1%	67.9%	50.4%	12.1%	95.2%	35.7%
利润率						
毛利率	37.0%	49.7%	47.0%	53.8%	58.2%	61.6%
EBIT 率	19.0%	31.5%	33.2%	40.9%	46.8%	51.2%
净利润率	12.5%	23.1%	24.3%	30.6%	35.1%	38.5%
收益率						
净资产收益率(ROE)	23.8%	11.0%	14.4%	14.1%	22.0%	23.5%
总资产收益率(ROA)	7.6%	5.0%	6.9%	6.8%	11.4%	13.1%
投入资本回报率(ROIC)	52.2%	11.8%	13.8%	15.8%	24.5%	29.7%
运营能力						
存货周转天数	160	462	509	562	329	307
应收账款周转天数	5	9	8	10	7	7
总资产周转天数	619	1168	1228	1539	1041	990
净利润现金含量	95	296	17	98	191	102
资本支出/收入	-115%	-21731%	-1901%	867%	-6115%	-1428%
偿债能力						
资产负债率	67.6%	53.9%	51.3%	51.1%	47.6%	44.0%
净负债率	0.0%	6.5%	7.3%	24.7%	-2.2%	-1.7%
估值比率						
PE	12.2	19.8	52.8	47.1	24.1	17.8
PB	7.9	2.2	1.9	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	27.8	22.0	16.1	17.1	9.0	6.6
P/S	1.53	4.57	6.42	14.41	8.47	6.85
股息率	0.0%	0.6%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%



公司于2010年11月17日公告,已经确定国际商贸城三期二阶段即五区,以及新篁园市场的国际商贸城五区市场和篁园市场招商政策。

表 1: 小商品城现有市场面积

	开业时间	占地面积	建筑面积 (平方米)	商位	有效出租 面积(平方米)	均价 元/平米/年
宾王市场		209 亩	320000	9000	128000	300-1200
国际商贸城一期	2002 年 10 月	420 亩	340000	9000	136000	1800
国际商贸城二期一阶段	2004 年 10 月	800 亩	600000	7000	240000	
国际商贸城二期二阶段	2005 年 10 月		800000	8000	320000	1743
国际商贸城三期一阶段	2008 年 10 月	840 亩	1156110	15928	282750	4217
国际商贸城三期二阶段	2011 年 3 月		520320	7381	135086	
篁园市场	2011 年 3 月		392200	6785	106718	
一期东扩项目	2011 年 10 月			3000	54000	
收入合计		合计	4128630	66094	1402554	

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

表 2: 三期二阶段项目情况

总建筑面积	591577 平米
地上四层为市场区	335917 平米
地下二层为配套和停车	160610 平米
2#, 3#连廊	95050 平米
可出租面积	135086 平米
可提供商位数	7381 个
每个摊位平均面积	18 平米

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

表 3: 篁园市场基本情况

总建筑面积	392201	
地下 1 层	52701	
地上 8 层	339500	
经营面积	357633	
出租面积	106718	
	每个铺位面积	商铺数量
标准铺位（4.5m*3m）	13.5	5665
大型铺位（4.5m*6m）	27	1120

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

1、经营品类

国际商贸城五区市场：划定区域范围内经营床上用品、纺织品、针织原材料、汽车用品及配件四个行业，符合入场资格条件的经营户。三期二阶段的经营品类为近几年热销且发展前景较好的行业。

篁园市场：在宾王市场内经营服装行业，符合入场资格条件的经营户。篁园市场由于地处义乌市中心，对于经营服装品类的商户具有一定商圈优势。

2、商铺管理严格控制转租，租金分三年和一年一次交清

根据《义乌国际商贸城商位使用权转让、转租管理规定》实施商位管理。搬迁入场和招商入场资格取得的商位按定向安排商位实施管理；选商入场资格取得的商位按定向招商商位实施管理，不得转租、转让。应该说此规定延续了小商品城对于市场管理一直较为严格的政策，严格控制转租转让。

搬迁入场和招商入场资格取得的商位租赁期限为三年，三年租金一次性交清；选商入场资格取得的商位租赁期限为一年，租金一次性交清。一次性交清租金对于上市公司体现为预收账款，此次三期二阶段和篁园市场的预收租金规模较大，应有 20 亿-30 亿元以上，公司现金流充沛。

3、单个商铺面积

国际商贸城五区市场和篁园市场的商位类型主要有 I 型和 II 型两类。I 型商位面积约 (3.2×4.5) m²，II 型商位面积为 I 型商位面积的一半（1 个 I 型商位内安排 2 个 II 型商位）。

4、租金基准及租金标准高于预期

- ✓ 国际商贸城五区市场商位租金基准价为 2833 元/m²/年。以搬迁入场、A 类招商（选商）、B 类招商（选商）、C 类招商（选商）、D 类招商（选商）入场资格取得的商位，其基准租金分别乘以 1.0、1.1、1.2、1.3、1.4 计算确定。1-4 层租金系数分别为 1.2、1.1、1.0、0.9；同一楼层商位综合考虑位置等各方面因素分为四档，实行差异化定价，租金系数分别为 1.0、1.2、1.4、1.6。
- ✓ 篁园市场商位租金基准价为 2593 元/m²/年。以搬迁入场、A 类招商（选商）、B 类招商（选商）、C 类招商（选商）、D 类招商（选商）入场资格取得的商位，篁园市场商位租金基准价为 2593 元/m²·年。以搬迁入场、A 类招商（选商）、B 类招商（选商）、C 类招商（选商）、D 类招商（选商）入场资格取得的商位。

此次租金基准确定为 2833 元/m²/年，虽然比三期一阶段政府指导价 2774 元/m²/年高出不是很多，但是新的租金价格政策采用了系数调整，因此整体的平均政府指导租金水平将远高于三期一阶段。

- ✓ 按照好的位置与楼层计算，三期二阶段最高的租金水平较达到 7615 元/m²/年，按照各类系数面积占同等比例计算，平均的租金水平达到 4640 元/m²/年。
- ✓ 按照好的位置与楼层计算，篁园市场最高的租金水平较达到 6970 元/m²/年，按照各类系数面积占同等比例计算，平均的租金水平达

到 4045 元/㎡/年。

表 4：三期二阶段预期租金及盈利预测调整

市场面积占比	租金预期
55.00%	4640
45.00%	9000
均价	6602 元/平米/年
按此预测假设预期年租金	89184 万元
原来预测租金	58966 万元
比原来预测增加租金	30218 万元

数据来源：国泰君安证券研究

表 5：篁园市场预期租金及盈利预测调整

市场面积占比	租金预期
60.00%	4045
40.00%	8000
均价	5627 元/平米/年
现在预测年租金	68587 万元
原来预测租金	45000 万元
增加租金	23587 万元

数据来源：国泰君安证券研究

整体政府指导价的提升，表明了政府提高市场租金的趋势方向，未来一期东扩项目 2011 年开业、宾王市场 2012 年开业，预期政府指导租金都将延续此次的价格趋势。

而且对于市场招投标价格也有一定指引作用，预期三期二阶段的市场招投标价格将会高于三期一阶段的 8627 元/㎡/年。

5、市场招投标政策和面积还要另行确定

国际商贸城五区进口商品馆、经营大户、市内生产企业、品牌产品招商政策与篁园市场七楼、八楼特色区域馆、经营大户、市内生产企业、品牌产品招商政策另行确定。

市场招投标依然会占一定比例，预期高于三期一阶段的 32% 的比例：此次三期二阶段仍将会预留一部分面积作为市场招投标，通过市场化方法确定租金，预期此部分面积占比将会高于三期一阶段的 32%，而且三期二阶段的市场招投标价格将会高于三期一阶段的 8627 元/㎡/年。

国际馆预期租金水平在 2833 元/㎡/年：原来在二期二阶段时是免费，一方面给予优惠政策，另一方面位于二期的五楼，地理位置一般。但是此次搬迁到三期二阶段一楼，地理位置非常好，预期虽然会给予一定优惠，但是不会免租，我们按照政府指导价的租金基准来预测，给予 2833 元/㎡/年。

6、2011 年 1 月完成招商及租金确认，2011 年 3 月开始试营业

五区（三期二阶段，建筑面积 59.16 万平方米）市场，公司按照义乌市行业布局调整行业领导小组要求，抓紧完成计划招商工作，对计划招商以外部分商位，拟加大市场化选择经营主体力度，尽快完成五区市场整体招商工作。我们预期 2010 年底最迟到 2011 年 1 月份三期二阶段的整体租金价格应该能够明确。

国际商贸城五区市场和篁园市场（建筑面积 39.22 万平方米）完成招商工作后，计划将于 2011 年 3 月试营业，将增加公司营业收入和提升公司业绩。

● 三期一阶段五楼

四区（三期一阶段，建筑面积 100.62 万平方米）市场 1-4 层已完成招租工作，5 层生产企业直销中心预计在今年年底完成招商工作，目前四区市场整体繁荣，运行良好。

● 一期东扩项目年内开始建设，预期 2011 年开始营业贡献收入：

预期一期东扩项目 2011 年 10 月开业，一期东扩项目预期 5000 个商铺，按照每个商铺 15 平米计算，假设平均租金 6000 元/平米/年，年租金贡献 45000 万元。

● 盈利预测调整

我们根据此次租金以及预期的市场招投标租金面积比例和价格为假设前提，调高 2011 年盈利预测由 1.21 到 1.47 元，其中市场主业 1.31 元，房地产 0.16 元；调高 2012 年盈利预测由 1.46 元到 2 元。

表：盈利预测调整

2011 年原本盈利预测		1.21 元
2011 年盈利预测调整	预期三期二阶段增加租金	22663
	预期篁园市场增加租金	17690
	一期东扩市场预期租金	7500
	增加租金	47854
	贡献 EPS	0.26
2011 年盈利预测		1.47 元
2012 年原本盈利预测		1.46 元
2012 年盈利预测调整	三期二阶段	30218
	篁园	23587
	一期东扩市场预期年租金	45000
	增加租金	98805
	贡献 EPS	0.54
2012 年盈利预测		2.00 元

数据来源：国泰君安证券研究

市场业务

2010 年市场收入增量来源于：

- ✓ 三期一阶段 5 楼：三期一阶段五楼已经完成招租，主要为旅游购物中心和生产直销中心，按照全年体现半年租金，按照面积 73725 平

米, 价格 1000-1500 元/平方米左右计算, 年租金 10000 万元, 半年体现租金约 5000 万元;

- ✓ 其余空置商铺: 三期一阶段中还有部分商位空置, 公司选择有品牌的商户入驻, 这部分约 1000 个左右商铺, 假设按照 4600 元的三期一阶段市场均价计算, 约贡献租金收入 6900 万元。
- ✓ 二期大厅的旅游购物中心将在下半年搬迁到三期一阶段 5 楼, 此部分面积约 1 万平米, 将重新招租。

2011 年市场收入增量来源于:

- ✓ 三期一阶段五楼全年贡献收入;
- ✓ 三期二阶段: 预计全年租金约 89184 万元, 2011 年 3 月份试营业, 10 个月贡献租金 74320 万元;
- ✓ 新篁园市场: 新篁园市场预期年租金 68587 万元, 2011 年 3 月份试营业, 2011 年贡献租金 57155 万元;
- ✓ 一期东扩项目: 国际商贸城一期市场商位供不应求, 因此将建设一期东扩项目, 2010 年开建, 2011 年 10 月份前投入营业, 约 5000 个商位;
- ✓ 二期二阶段 5 楼: 这部分原本是国际馆, 约 5 万平米, 而国际馆将搬迁到国际商贸城三期二阶段 1 楼, 因此这部分面积将作为画业重新招租, 而原本作为国际馆, 是免租, 重新招租将贡献租金收入。

房地产项目

2010 年房地产收入主要来自于:

- ✓ 杭州嘉和广场剩余 20% 确认收入;

2011 年房地产收入主要来自于:

- ✓ 杭州东城印象: 东城印象已经建设完成, 预计定价 2.5 万/平米, 目前还未开始出售, 此项目楼板价 7000 元/平米, 总建筑面积约为 43000 平方米。
- ✓ 荷塘月色项目一期: 预计 2010 年开建, 2011 年建成部分面积, 后续的二期、三期陆续推出, 此项目预售价格可达到 1.2 万/平米, 地理位置靠近国际商贸城三期, 未来升值空间较大, 预计二期、三期的价格更高;

2012 年、2013 年预计能贡献收益的房地产项目有

- ✓ 杭州钱江新城项目: 目前还在做方案;
- ✓ 荷塘月色项目二、三期;
- ✓ 南昌项目。

近期还要加强 2013 年后土地储备, 主要看好义乌地区的项目

● 投资评级

继续给予增持评级, 小商品城是我们一直重点推荐的中长期品种, 投资亮点——

- ✓ 公司未来三年能够保持 30% 以上的复合增速, 业绩增长明确;
- ✓ 义乌自由贸易试验区在 2010 年获批的可能性较大;
- ✓ 2011 年大股东恒大开发下属的专业批发市场可能将注入上市公司, 为公司 2010 年及以后两年的市场发展提供了支撑, 也为业绩提供了超预期空间;
- ✓ 电子商务网上平台已经在酝酿和建设, 为公司发展提供了新的模

式；

✓ 公司在国内也将秉承走出去战略进行扩张，近两年也将开到成果。总体来说，我们看好公司的中长期发展，继续给予公司“增持”评级。按照 2012 年每股收益主业 1.8 元参考 25 倍市盈率，房地产业务 0.2 元参考 10 倍市盈率，调高一年目标价到 47 元。

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		