

中国银行 (601988)

中行：息差小幅扩大，拨备仍待提升

——2011 年 1 季报点评

	伍永刚	王丽雯
	021-38676525	021-38676047
	wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com
	S0880511010004	S0880511010036

本报告导读：

1 季度净利润同比增长 27.75%。1 季度 NIM 同比扩大 7bp，但环比下滑；拨备率 2.14%；预测中行 2011、12 年净利润 1256、1458.6 亿元，同比增长 20.29%、16.1%。维持谨慎增持评级，目标价 4.3 元。

投资要点：

业绩概述：

- 业绩符合预期。中行 2011 年 1 季度实现拨备前利润 505.08 亿元，同比增长 22.09%；净利润 334.39 亿元，同比增长 27.75%。

正面因素：

- 规模稳健增长：1 季度末，中行存、贷款余额较年初分别增长 6.1%、5.2%。
- 1 季度 NIM 同比扩大 7bp 至 2.11%。
- 中间业务稳健增长：非利息净收入同比增长 26.8%，手续费净收入同比增长 18.7%，手续费及佣金净收入占比较 10 年提高 3.3 个百分点至 23.9%。
- 不良贷款实现双降。
- 资产减值损失同比减少 21.74%，债券减值准备继续回拨。

负面因素：

- NIM 环比下滑 10bp。未来若美国加息预期上升，则对其息差改善有推动。
- 拨备率略降至 2.14%，仍处于大行偏低水平，信贷成本有上升压力。

盈利预测：

根据中行 1 季报及以上分析，我们维持中行的盈利预测，即预测中行 2011、2012 年分别实现净利润 1256、1458.6 亿元，同比分别增长 20.29%、16.1%；摊薄每股净收益分别为 0.45、0.52 元；每股净资产分别为 2.60、2.94 元。

按目前价格计算，中行 2011 年动态 PB、PE 分别为 1.30、7.51 倍；2012 年动态 PB、PE 分别为 1.15、6.47 倍，维持谨慎增持评级和 4.3 元的目标价，该目标价对应的 2012 年 PB、PE 分别为 1.46、8.23 倍。

财务摘要 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	232,198	276,817	334,570	390,553	457,471
(+/-)%	1.71	19.22	20.86	16.73	17.13
拨备前利润	125,545	155,156	191,541	225,935	266,935
(+/-)%	(4.30)	23.59	23.45	17.96	18.15
净利润	80,819	104,418	125,607	145,856	170,053
(+/-)%	27.20	29.20	20.29	16.12	16.59
每股净收益 (元)	0.32	0.37	0.45	0.52	0.61
每股净资产 (元)	2.03	2.31	2.60	2.94	3.34
利润率和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	49.29	53.04	53.02	52.73	52.44
净资产收益率	15.69	16.21	17.29	17.77	18.26
投入资本回报率	14.13	14.02	14.95	15.31	15.75
EV/EBITDA	6.55	5.32	4.33	3.68	3.12
市盈率	10.62	9.04	7.51	6.47	5.55

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：4.30

上次预测：4.30

当前价格：3.38

2011.05.02

交易数据

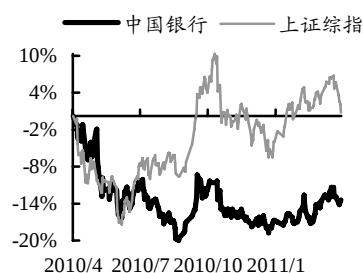
52 周内股价区间 (元)	3.15-4.19
总市值 (百万元)	943,518
总股本/流通 A 股 (百万股)	279,147/195
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/83,622
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	43
日均成交值 (百万元)	143

资产负债表摘要 2010A

贷款总额 (百万元)	5,660,621
股东权益 (百万元)	676,150
贷存比 (%)	74.32
资产扩张倍数	16.24

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.094	0.117
Q2	0.093	0.114
Q3	0.098	0.113
Q4	0.090	0.106
全年	0.374	0.450

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	4%	-12%
相对指数	4%	-1%	-13%

相关报告

《中国银行 2010 年报业绩交流会纪要》	2011.03.30
《中行：拨备少计提贡献业绩略超预期，4 季	2011.03.25
《中行：净利润增长略超预期，拨备少提	2010.10.28
《中行：净息差缓慢回升，不良贷款大幅	2010.08.27
《净息差缓慢回升，不良贷款大幅下降》	2010.08.27

模型更新时间: 2011.05.02

股票研究

金融

商业银行

中国银行 (601988)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 4.30

上次预测: 4.30

当前价格: 3.38

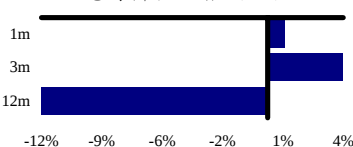
公司网址

www.boc.cn

公司简介

中国银行是中国第四大国有商业银行, 成立于 1912 年, 建国后逐步由专职外汇银行, 转变为拥有商业银行、投资银行和保险等综合业务架构的股份制商业银行。该行拥有最广泛的海外分支机构网络, 在外汇存贷款、国际结算、外汇资金和银行卡等业务领域居于领先地位。中行在全国设有 1.1 万家分支机构, 其中包括遍及全球 27 个国家和地区的 600 多家境外机构, 并于 2006 年完成了香港、上海两地上市。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

3.15-4.19

市值 (百万)

943,518

财务预测 (单位: 百万元)

利润表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	232,198	276,817	334,570	390,553	457,471	523,550
利息净收入	158,881	193,962	237,720	276,043	320,491	359,571
非利息净收入	73,317	82,855	96,850	114,510	136,980	163,979
营业支出	(121,640)	(134,654)	(163,559)	(191,973)	(225,947)	(253,755)
业务及管理费	(81,076)	(94,555)	(110,267)	(126,765)	(146,198)	(167,316)
资产减值损失	(14,987)	(12,993)	(20,530)	(27,355)	(35,411)	(35,697)
营业利润	110,558	142,163	171,011	198,580	231,524	269,795
营业外收支净额	539	(18)	(22)	(25)	(30)	(34)
利润总额	111,097	142,145	170,990	198,555	231,494	269,761
所得税	(25,748)	(32,454)	(39,040)	(45,333)	(52,854)	(61,591)
少数股东应享利润	(4,530)	(5,273)	(6,343)	(7,366)	(8,587)	(10,007)
净利润	80,819	104,418	125,607	145,856	170,053	198,163

资产负债表

现金及存放央行款项	1,086,03	1,623,14	2,056,97	2,367,94	2,664,26	2,971,16
存放同业及其他金融机构款项	683,110	800,620	903,174	1,060,84	1,198,81	1,345,02
客户贷款总额	4,910,35	5,660,62	6,481,41	7,356,40	8,275,95	9,227,68
贷款减值准备	(112,950)	(122,856)	(143,656)	(171,297)	(207,061)	(243,140)
证券投资	1,816,67	2,055,32	2,318,59	2,723,36	3,077,54	3,452,90
其他资产	368,709	443,012	499,759	587,003	663,345	744,251
资产合计	8,751,94	10,459,8	12,116,2	13,924,2	15,672,8	17,497,8
同业及其他金融机构存放款项	1,152,42	1,580,03	1,833,55	2,109,56	2,373,25	2,646,18
客户存款	6,685,04	7,539,15	8,748,85	10,065,8	11,324,0	12,626,3
应付债券	76,798	131,887	153,049	176,088	198,098	220,880
其他负债	292,278	532,645	618,111	711,155	800,050	892,055
负债合计	8,206,54	9,783,71	11,353,5	13,062,6	14,695,4	16,385,4
少数股东权益	30,402	31,985	36,079	40,759	46,236	52,625
母公司股东权益	514,992	644,165	726,608	820,870	931,169	1,059,84

现金流量表

EBIT	114,445	146,821	177,374	205,930	239,879	279,149
NOPLAT	87,921	113,299	136,877	158,913	185,110	215,415
折旧与摊销	8,691	10,319	11,065	12,482	14,661	16,568
来源	1,745,11	1,637,05	1,565,19	1,703,80	1,626,89	1,683,24
运用	-1,792,1	-1,698,2	-1,650,0	-1,798,3	-1,740,1	-1,816,0
现金分红	-34,212	-38,820	-40,755	-49,026	-56,929	-66,373
自由现金流	30,357	36,546	22,297	27,867	29,613	32,802
现金流净增加额	4,107	9,626	6,305	9,693	8,482	8,989

骆驼评级指标体系 (%)

资本充足性 C:

资本充足率	11.14	12.58	12.16	11.79	11.38	11.02
核心资本充足率	9.07	10.09	9.69	9.32	9.01	8.77
权益资产比	6.23	6.46	6.29	6.19	6.24	6.36
股利支付率	43.97	39.03	39.03	39.03	39.03	39.03

资产质量 A:

不良率	1.52	1.10	1.01	0.98	0.96	0.95
拨备覆盖率 1 (拨备/不良贷款)	151.17	196.66	219.88	238.41	261.28	277.65
拨备覆盖率 2 (拨备/贷款)	2.30	2.17	2.22	2.33	2.50	2.63
贷款核销率	0.22	0.10	0.04	0.04	0.04	0.04
信贷成本	0.38	0.29	0.39	0.45	0.51	0.46

盈利能力 E:

净资产收益率 (ROE)	15.69	16.21	17.29	17.77	18.26	18.70
总资产收益率 (ROA)	0.92	1.00	1.04	1.05	1.09	1.13
费用收入比	34.92	34.16	32.96	32.46	31.96	31.96
净利润率	23.84	26.03	25.26	25.12	25.23	25.84
EBITDA 利润率 (EBITDA/sales)	40.75	42.41	42.02	42.33	43.01	43.22
投入资本回报率 (ROIC)	14.13	14.02	14.95	15.31	15.75	16.16

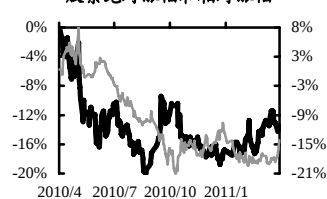
流动性 L:

资产负债率	93.77	93.54	93.71	93.81	93.76	93.64
贷存比 (平均)	69.20	74.32	74.55	73.55	73.08	73.08
贷款/总资产	56.11	54.12	53.49	52.83	52.80	52.74
平均生息资产/平均总资产	95.38	95.79	95.77	95.81	95.81	95.86

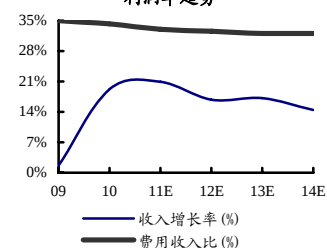
估值比率

PE (X)	10.62	9.04	7.51	6.47	5.55	4.76
PEG (X)	0.39	0.31	0.37	0.40	0.33	0.29
PB (X)	1.67	1.46	1.30	1.15	1.01	0.89
EV/EBITDA (X)	6.55	5.32	4.33	3.68	3.12	2.73
股息率 (%)	3.85	3.77	4.32	5.20	6.03	7.03
资产扩张倍数 (X)	16.99	16.24	16.68	16.96	16.83	16.51

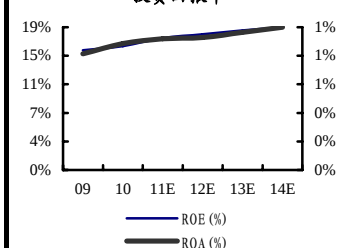
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



投资回报率



资本充足率/不良贷款率

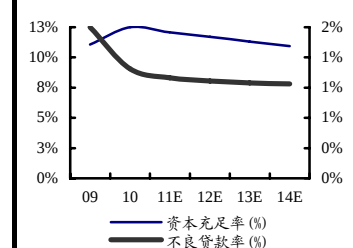


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿黄色分别代表正负面驱动因素)

单位: 百万元	1Q10	1Q11	YoY	4Q10	1Q11	QoQ	说明
平均生息资产	8,835,999	10,374,945	17.42%	9,155,635	10,374,945	13.32%	
净息差 (NIM)	2.04%	2.11%	0.07pc	2.17%	2.06%	-0.10pc	
净利息收入	44,506	53,536	20.29%	53,158	53,536	0.71%	
非利息净收入	19,202	24,356	26.84%	18,758	24,356	29.84%	
费用收入比	28.19%	27.72%	-0.47pc	41.83%	27.72%	-14.11pc	
资产损失准备	-5,897	-4,615	-21.74%	-1,831	-4,615	152.05%	
实际所得税率	22.91%	23.71%	0.80pc	23.03%	23.71%	0.68pc	
净利润	26,175	33,439	27.75%	25,174	33,439	32.83%	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	年度		同比增速		单季度新增			环比增速	
资产负债表	1Q10	1Q11	1Q10	1Q11	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q11
总资产	9,721,673	11,246,243	22.63%	15.68%	-35,861	416,623	357,430	786,378	120.01%
贷款余额	5,312,596	5,956,804	39.54%	12.13%	79,283	163,292	105,450	296,183	180.88%
投资余额	1,967,515	1,954,961	8.80%	-0.64%	-860	88,408	261	-100,363	-∞
生息资产	9,328,360	10,782,258	23.24%	15.59%	-79,461	417,216	301,516	814,627	170.18%
总负债	9,148,183	10,534,704	23.36%	15.16%	-29,687	385,994	279,225	750,989	168.95%
存款余额	7,341,168	7,998,074	23.99%	8.95%	-79,104	220,442	56,647	458,921	710.14%

	年度		同比增速		单季度			环比增速	
利润表	1Q10	1Q11	1Q10	1Q11	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q11
利息收入	71,252	90,609	12.56%	27.17%	76,773	80,203	85,305	90,609	6.22%
利息支出	-26,746	-37,073	1.07%	38.61%	-29,415	-31,263	-32,147	-37,073	15.32%
净利息收入	44,506	53,536	20.82%	20.29%	47,358	48,940	53,158	53,536	0.71%
非利息净收入	19,202	24,356	47.14%	26.84%	15,548	16,655	18,758	24,356	29.84%
营业净收入	63,708	77,892	27.70%	22.26%	62,906	65,595	71,916	77,892	8.31%
营业费用	-19,044	-23,168	18.51%	21.66%	-20,584	-23,807	-31,120	-23,168	-25.55%
拨备前利润	41,371	50,508	32.90%	22.09%	38,867	38,340	36,560	50,508	38.15%
资产损失准备	-5,897	-4,615	0.92%	-21.74%	-4,054	-1,211	-1,831	-4,615	152.05%
实际所得税率	22.91%	23.71%	-0.82pc	0.80pc	22.36%	23.01%	23.03%	23.71%	0.68pc
净利润	26,175	33,439	41.42%	27.75%	25,847	27,222	25,174	33,439	32.83%

	年度		同比变动(pc)		单季度			环比变动(pc)	
财务指标分析	1Q10	1Q11	1Q10	1Q11	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	1Q11
资本充足率	11.09%	12.38%	-1.25	1.29	11.73%	11.73%	12.58%	12.38%	-0.20
核心资本充足率	9.11%	9.96%	-0.77	0.85	9.33%	9.35%	10.09%	9.96%	-0.13
不良贷款率	1.18%	0.92%	-1.05	-0.26	1.20%	1.10%	1.10%	0.92%	-0.18
拨备覆盖率	172.09%	205.99%	45.62	33.90	188.44%	198.93%	196.66%	205.99%	9.33
拨备率	2.24%	2.14%	-0.59	-0.09	2.26%	2.19%	2.17%	2.14%	-0.03
信贷成本	0.46%	0.32%	-0.20	-0.14	0.30%	0.09%	0.13%	0.32%	0.19
费用收入比	28.19%	27.72%	-3.61	-0.47	31.45%	34.30%	41.83%	27.72%	-14.11
净息差 (NIM)	2.04%	2.11%	-0.10	0.07	2.04%	2.07%	2.17%	2.06%	-0.10
净利差 (NIS)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.97%	2.00%	2.08%	1.94%	-0.13
ROA	1.08%	1.19%	0.14	0.11	1.07%	1.08%	0.96%	1.19%	0.23
ROE	19.32%	19.72%	4.06	0.40	19.27%	19.22%	15.63%	19.72%	4.09
贷存比	72.37%	74.48%	8.06	2.11	74.25%	74.24%	75.08%	74.48%	-0.60

注: 贷存比为计算值, 单季度 NIM、NIS 为计算值。

1. 1 季度净利润同比增长 28%

中行 2011 年 1 季度实现拨备前利润 505.08 亿元，同比增长 22.09%；净利润 334.39 亿元，同比增长 27.75%。

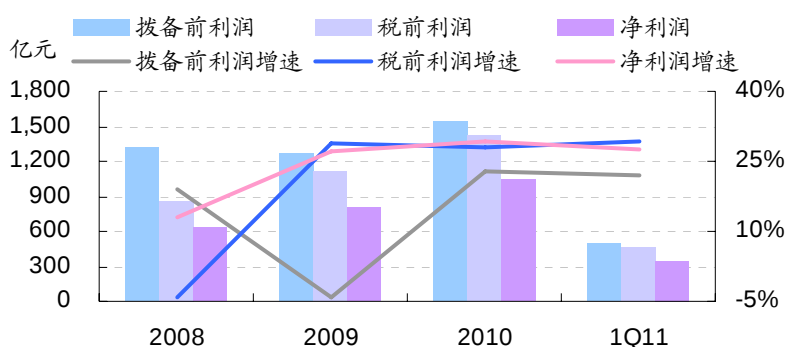
1 季度公司业绩增长的主要驱动因素包括：

- (1) 规模稳健增长：平均生息资产同比增长 17.4%；
- (2) 净息差同比扩大 7bp 至 2.11%；
- (3) 中间业务稳健增长：非利息净收入同比增长 26.8%，其中手续费及佣金净收入增长 18.7%；
- (4) 费用收入比略降 0.47 个百分点至 27.72%；
- (5) 资产减值损失同比减少 21.74%，债券减值准备继续回拨。

业绩增长的阻滞因素是：

- (1) 实际所得税率同比上升 0.8 个百分点至 23.71%。

图 1：中行 1 季度净利润同比增长

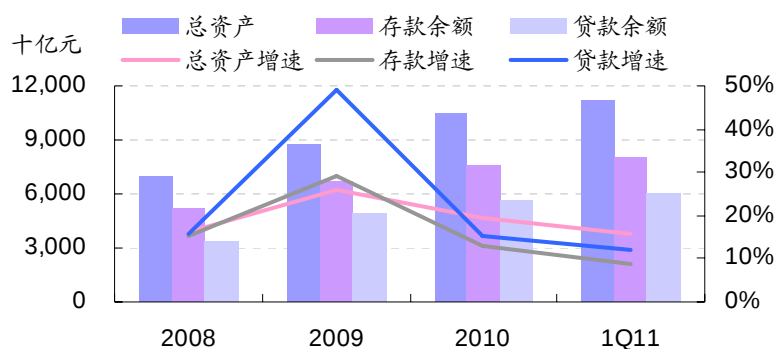


数据来源：公司报表，国泰君安证券。

2. 规模稳健增长

1 季度末，中行存、贷款余额较年初分别增长 6.1%、5.2%，分别较行业平均增速快 1.3 个百分点和 1.9 个百分点。

图 2: 中行资产负债规模及增速



数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

表 3: 2011 年 1 季度银行业总资产、存款、贷款余额增速比较 (%)

机构	同比增速			较年初增速		
	总资产	存款余额	贷款余额	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构	18.6	18.7	17.6	6.0	4.8	3.3
国有大行						
农业银行	15.4	15.6	17.2	6.0	5.4	5.3
交通银行	16.9	18.5	17.2	4.5	5.9	4.8
中国银行	15.7	9.0	12.1	7.5	6.1	5.2
股份制银行						
深发展	30.3	24.6	13.6	11.0	3.5	3.7
民生银行	37.6	32.3	16.2	12.0	4.9	2.9
浦发银行	36.6	28.0	20.0	3.6	2.1	3.6
兴业银行	28.3	24.6	19.2	3.6	2.8	4.5
城商行						
宁波银行	48.7	32.3	22.6	3.1	5.5	5.7

资料来源: 银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

表 4: 中行资产负债结构变动

	结构比例		
	2009	2010	1Q11
生息资产结构			
贷款净额	57.5%	55.6%	54.1%
债券投资	21.8%	20.6%	18.1%
存拆放同业款项	8.2%	8.0%	9.1%
存放央行	12.5%	15.8%	18.7%
付息负债结构			
客户存款	84.5%	81.5%	81.0%
发行债券	1.0%	1.4%	1.3%
同业存入拆入	13.8%	16.3%	16.9%

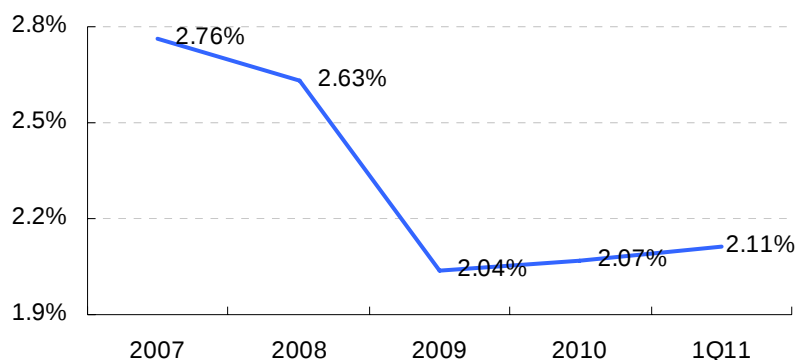
数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

3. 1 季度 NIM 环比下降

1 季度中行以日均余额计算的净息差为 2.11%，同比扩大 7bp，较 10 年全年扩大 4bp。环比来看，1 季度以期初期末余额计算的 NIM 为 2.06%，环比下降 10bp，

公司息差水平较低仍与外币业务牵制有关，若美国在 6 月结束 QE2 以后加息预期上行，则会对息差的回升有直接推动。

图 3：公司公告以日均余额计算的累计 NIM、NIS

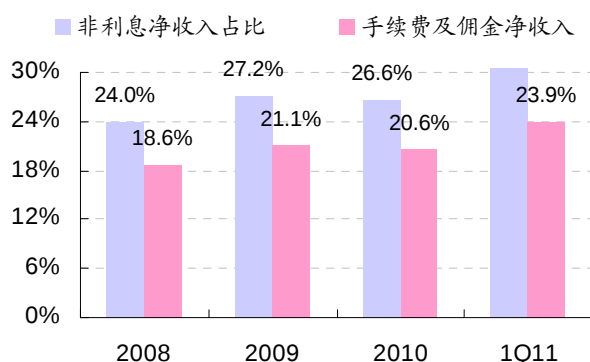


数据来源：公司报表，国泰君安证券。

4. 中间业务稳健增长

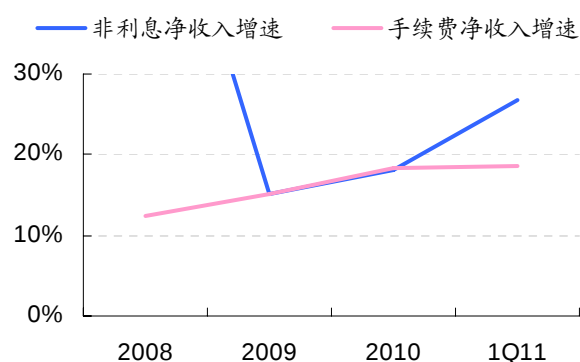
1 季度公司非利息净收入同比增长 26.8%，手续费净收入同比增长 18.7%，手续费及佣金净收入占比较 10 年提高 3.3 个百分点至 23.9%。

图 4：手续费净收入占比提升



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

图 5：手续费净收入稳健增长



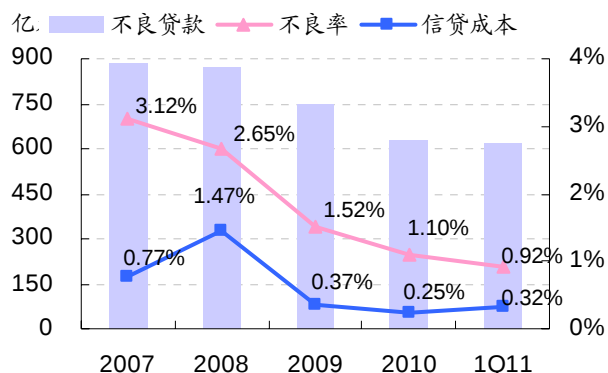
数据报表：公司年报，国泰君安证券。

5. 不良贷款双降，拨备率 2.14%

中行不良贷款持续双降，1 季度末不良贷款余额较年初减少 5.2 亿元，不良率下降 18bp 至 0.92%。

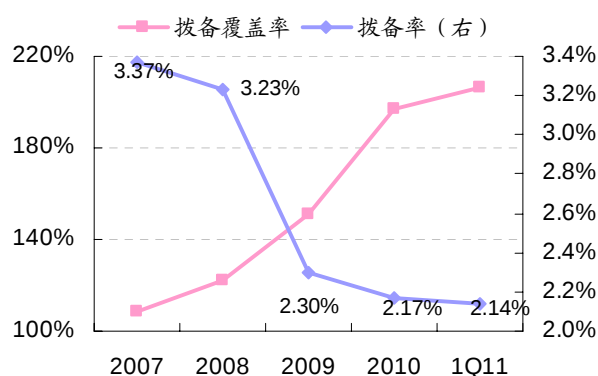
尽管中行的拨备率处于大行偏低水平，1 季度拨备环比有明显增加，但同比依然下降，信贷成本同比下降 14bp 至 0.32%，1 季度末拨备率略降至 2.14%，未来信贷成本有上升压力。

图 6：不良贷款双降



数据来源：公司报表、国泰君安证券。

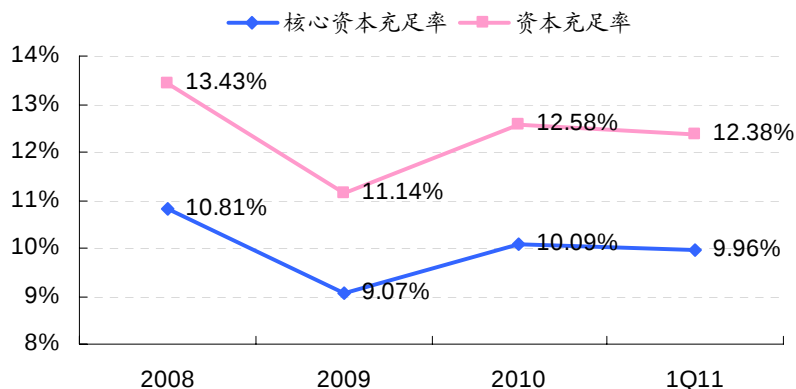
图 7：拨备率在大行中依然偏低



数据报表：公司年报、国泰君安证券。

6. 核心资本充足率 9.96%

图 8：2011 年 1 季度末资本充足率及核心资本充足率



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

7. 预测 2011 年净利润增长 20%

根据中行 1 季报及以上分析，我们维持中行的盈利预测，即预测中行 2011、2012 年分别实现净利润 1256、1458.6 亿元，同比分别增长 20.29%、16.1%；摊薄每股净收益分别为 0.45、0.52 元；每股净资产分别为 2.60、2.94 元。

按目前价格计算，中行 2011 年动态 PB、PE 分别为 1.30、7.51 倍；2012 年动态 PB、PE 分别为 1.15、6.47 倍，维持谨慎增持评级和 4.3 元的目标价，该目标价对应的 2012 年 PB、PE 分别为 1.46、8.23 倍。

作者简介：

伍永刚：

S0880511010004

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

1997 年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009 年连续 5 年《新财富》银行业最佳分析师前五名，2010 年获第三名。

王丽雯：

S0880511010036

021-38676047

wangliwen@gtjas.com

2008 年 7 月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究，2010 年获《新财富》银行业最佳分析师第三名。

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		