



建材/原材料

冀东水泥 (000401)

中期业绩增长超市场预期

——冀东水泥电话会议交流纪要及中报点评

 **韩其成**
 021-38676162
 hanqicheng@gtjas.com
 编号 S0880511010022

本报告导读:

预计冀东水泥 2011-2012 年的 EPS 分别为 1.53、2.26 元, 增持评级, 目标价 27 元。

事件:

2011年8月12日, 我们邀请到冀东水泥股份有限公司高管与70多位机构投资者进行了电话会议, 就冀东水泥2011年中报情况暨区域水泥价格走势展望和行业发展趋势进行了充分的交流, 现将相关会议情况与我们对于冀东水泥的研究观点进行阐述。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **27.00**

上次预测: 35.00

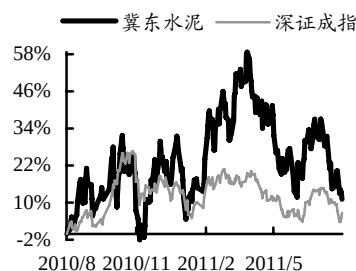
当前价格: **21.08**

2011.08.15

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.99-30.35
总市值 (百万元)	25,565
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,213/1,212
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	9
日均成交值 (百万元)	203

52周内股价走势图



相关报告

《业绩符合预期, 下半年开始业绩弹性巨	2011.04.17
《水泥行业首配, 上调 6 个月目标价至 30	2010.10.22
《混凝土同增 777%, 管理能力提升致费用	2010.08.22
《增资混凝土: 不可忽视的业绩弹性因素》	2010.08.02
《中报预增 50-100%, 行业首配、空间巨大》	2010.07.09

评论:

● 公司高管对于冀东水泥上半年经营情况及未来产能投产规划的简要介绍:

冀东水泥半年报的基本介绍: 2011 年上半年生产 2758 万吨, 同增 48%, 熟料 2500 万吨, 同增 44%, 销售水泥及熟料 3281 万吨, 同增 47%, 实现收入 71 亿, 56%, 利润 7.48 亿, 同增 38%。营业收入增长的主要原因是公司新建项目陆续投产, 产量增加, 继续推进区域领先的发展战略, 提高营销战略水平, 同时国家加大了淘汰落后产能, 平均水泥价格有 20 到 30 块/吨的增长。营业成本同比增长 52%, 主要是销量和原材料运输成本上升; 新建生产线投产后维修造成管理费用增长, 预计下半年就会少一些; 财务费用增加的原因是调整准备金率贷款利率造成资金成本的上升。毛利率提高是由于水泥平均价格上升, 公司加强区域管控, 降低采购成本和库存成本。从冀东水泥产量增长水平高于全国平均增长水平。公司目前产能 9000 万吨的水平, 主要在京津冀、陕西、山西、内蒙古的呼和浩特包头鄂尔多斯, 市场占有率居首位。另外还包括重庆地区的产能。今年投产情况: 河北涞水 330 万吨 9 月竣工, 平泉 8 月 330 万吨竣工, 内蒙包头 220 万吨 10 月投产,

请务必阅读正文之后的免责条款部分

山西阳泉 12 月底投产，220 万吨，今年总共 700 到 800 万吨的产能投产，明年大约 1 季度秦岭 220 万吨，吉林 220 万吨，黑龙江择机建设，估计在 12 年底投产 300 万吨，明年投产量 440 或者 740 万吨。新投产项目都是新建项目，并购具有不确定性还不算。

● 问答部分纪要：

问题一：公司中报主营业务 56%、营业利润 52%，反应了投资收益后的净利润就 38% 的增速，投资收益下降太明显，能否介绍下陕西市场巨大变动的背景和趋势？陕西秦岭水泥投资收益为负的原因？

回答：陕西的市场过去在冀东水泥这边算是比较好的情况，但是今年由于陕西的供需情况发生比较大的变化，所以今年陕西情况比去年差了很多。从需求上讲，重点项目建设比去年下降比较大，下降幅度有 50% 以上；搅拌站这块的需求量也在下降，大约 10-15% 的水平；房地产投资也下降很多，保障房和水利工程建设来补充在去年年底才提出，从政策的提出到实施还需要一个过程。供给端：今年的产能释放也比较多，目前陕西水泥产能在增加，需求在减少，周边山西四川甘肃的水泥供给也在加大，导致了今年陕西市场价格下降幅度比较大，冀东在陕西水泥企业的利润大幅度下降。上半年 4700 万投资收益其中包括了混凝土，所以陕西那边的水泥投资收益比 4700 万更少。陕西目前水泥的供需情况在建的生产线有 5 条，大约 920 万吨，到明年下半年可能是最困难的情况，这样涉及到小的企业不一定能活下去。需求随着季节性会有波动，总体趋势由于竞争关系的形成还是一个比较惨烈的状况。陕西水泥价格再往下打可能也不愿意出售了，冀东作为在陕西最大的水泥企业，再往下走企业可能会有些协同，冀东和秦岭在陕西有 1300 到 1400 万吨的规模。

秦岭并购花了 3.3 亿，当时把整个水泥资产在合并状况下做了评估，评估以后 29% 的权益资产是小于 3.3 亿，然后把整个资产多得这部分钱做到商誉，所以产生这块为负的收益。

问题二：上半年对外销售熟料熟料扣除内部的交易口径有多少？明年河北市场的看法如何？淘汰执行力度怎样？今年预计销售 7000 万吨，明年能增加多少销量？

回答：水泥纯外销不到 3100 万吨。河北市场今年还有几条线投产，明年没什么线投产，今年供给还是比较有压力，淘汰落后产能基本都有效执行了，但按照政府公布的数据来说也不好说。比如冀东所在这一条路上上近百家基本都关门了，熟料都关了，没有熟料粉磨站也开不了。冀东明年的销量要看 10 月份的预算，现在还没出来。各子公司分布在 10 来个省市，现在看这个还有点早。唐山去年所有企业下半年到今年上半年投产的有 6-7 条。河北明年几乎没有新投放生产线。

问题三：公司手里拿到的批文还没开始建的线多吗？对协同销售的看法是怎样的？

回答：没有。之前拿到批文的都建了，不建的早就不建了。这个不能说协同，是违背市场竞争规律，企业叫以销定产。华北这块协同也是有的，但是不如华东那边做的那么好，协同得看条件，一个是寡头几家控制市场，陕西现在好几家都挺大，协同是在市场好的时候做的比较好。今年黑龙江项目预核准通过，正式的批文还正在做，但是可以开工了。现在国家基本是新疆和黑龙江可以建其他地方都不可以了。市场不好不坏的时候协同很难。华北的价格平均同比涨了 40 块左右，东北涨的比较多了，同比 100 多了，4 月到 7 月每月都涨，太火爆了。东北今年好的原因是投放生产线少，需求也好。也亚泰的合作也比较好。陕西省比较小的基本在关中一带，秦岭水泥西安在北边。陕南基本是民营企业在搞，价格联盟在杀到一定程度可能会产生小的被大的吃掉，剩下的再协商，在区域平衡的情况下还不大可能。

问题四：京津唐环渤海地区的需求未来怎样？是靠哪个行业支撑？

回答：京津唐地区下游需求端结构来看：房地产占三分之一，重点工程占三分之一不到，剩下的是基建，农村市场占了一小部分。保障房有个滞后性，但保障房这块北京、天津还有钱，会做的，其他地方不好说；重点工程像高铁暂缓建设也有个滞后；大型基建工程一直不错，受货币政策影响也存在缓建的问题，但还是在建设的，不能建在一半不建了；农村市场主要是民营企业在搞，冀东做的比较少。

问题五：高铁占公司的需求多少？

回答：公司这部分是按重点工程统计，其中包括高铁，高速公路，大型公路，总计占不到三分之一，现在还

没做到具体到高铁那么细，高铁今年确实有一定影响，京津高铁缓建有一个过程，供货会往后推一些。北方的城镇化建设未来的需求还很大。

问题六：今年四五月份提价比较厉害，后来慢慢回落了，下半年到明年在河北有什么想法？由于东北涨的比較厉害会不会对河北市场有所拉动？

回答：在京津唐地区下半年会趋于平稳，7-8 月份雨季淡季，9-10 月份需求会上来，但价格是否提升还不好说，影响价格的因素太多了，东北离这里挺远的，对河北没什么影响。

问题七：今年生产成本变动情况？煤炭价格水平？

回答：煤炭价格今年 1 月、2 月降了 10 元/吨，4 月份后一直再涨，到 6 月底比 2 月高了 60-70 元/吨，相比年初涨了 50-60 元/吨。公司产品煤炭成本价格和秦皇岛港口煤炭价格差不多，都是现货。

问题八：增发进展到哪一步了，大概什么时候完成？增发后公司的发展战略？

回答：目前证监会已经核准了，因为是外资需要有一个审批程序，包括换汇流程，这个估计再有一个月应该要完成，增发后公司还是执行区域领先的战略，区域市场增加水泥的产能，或者水泥下游产品如商品混凝土，在商品混凝土上还会做一些投资。商品混凝土产能现在大约是 3000 万立方。

问题九：关于国家新批生产线有人说现在广东放，也有人说不放，公司有什么相关信息？明年重点区域价格展望？

回答：可能会在产能非常缺的一些区域可以批。东北区域价格会在高位盘整，京津唐地区受宏观影响价格走势到年底稳中有升，明年将保持和今年相当的水平。内蒙也是稳中有升的状态。陕西目前还看不到回缓的趋势，看明年下半年会不会有好的情况。

问题十：辽宁那边供给也比较过剩，马上到冬天了，冬储价格怎么看？

回答：辽宁 09-10 年非常苦，全行业亏损，再差不会比那时候更差了。过过苦日子了现在来点甜头不容易，大家轮着检修停产，市场不好后新建水泥线也很少，供给是比较稳定的，需求今年也是不错，产能总量是过剩的，冬储价格不好说，东北价格波动比较大，辽宁和吉林比较近，可以参考吉林的情况，吉林是亚泰集团集中度高。可能不会有太大的变化。辽宁之前确实挺惨，整个行业都亏损。

● 我们对于冀东水泥的分析判断：

冀东水泥中报业绩超出市场预期，2011 年中期实现收入 71.4 亿，同比增长 60%，归属于母公司所有者净利润 7.48 亿，同比增长 38%。2011 年上半年，公司生产水泥 2578 万吨，同比增长 48%；生产熟料 2500 万吨，同比增长 44%；销售水泥及熟料 3281 万吨，同比增长 47%。

冀东水泥 2 季度主营业务收入保持良好增长，2 季度主营业务收入同增 49%，环比 1 季度增长 122.5%；2 季度毛利率同比增长 1.6 个百分点，环比 1 季度上涨 7.3 个百分点；主业务利润 2 季度同比增长 57%，环比 1 季度增长 180.5%。业务增长良好态势与毛利率提升带来 2 季度营业利润同增 62.6%，增速高与业务收入增速。

投资收益同比大幅下降是公司净利润增速低于收入增速的主业原因。由于上半年陕西地区出现竞争惨烈带来的价格持续下跌的状况，公司来自冀东海德堡（扶风）与冀东海德堡（泾阳）的投资收益分别下降 79.6%与 80.2%，同时来自陕西秦岭水泥投资收益为-1912 万元。11 年上半年公司投资收益 3139 万元，同比下降 78.3%。

盈利预测：冀东水泥所在华北地区水泥价格协同效应明年弹性更大。京津冀地区冀东水泥和金隅股份孰料市场份额超过约 50%，同时河北人均干法超过 900 公斤，一般不会放开即使也是最后。同时明年河北地区没有新增产能可能性较大，同时落后产能淘汰政策的执行情况目前来看保持良好状态。因此可预期明年价格联盟效应应该比今年要增加，可以预期明年华北弹性较大。同时，陕西地区水泥价格由于受到惨烈竞争导致持续下跌以后，水泥价格继续下行的空间已经不大，冀东作为在陕西最大的水泥企业，如果价格再往下走企业可

可能会有些协同行为产生，因此出我们预计价格将在短期内见底，明年陕西地区盈利能力或将有所改善。我们预计冀东水泥 2011-2012 年的 EPS 分别为 1.53、2.26 元，增持评级，目标价 27 元。

附录:

表 1: 冀东水泥单季度利润表

	2011Q2	2011Q1	2010Q4	2010Q3	2010Q2	2010Q1
主营业务收入	4928	2215	3058	3426	3308	1273
增速	49%	74%	44%	48%	74%	107%
毛利率	34.5%	27.2%	31.8%	33.2%	32.9%	24.1%
主营业务成本	3228	1613	2085	2289	2219	966
主营业务税金及附加	34	7	19	24	26	6
主营业务利润	1666	594	954	1113	1062	301
增速	57%	97%	60%	43%	69%	96%
资产减值损失	24	0	12	-16	23	0
营业费用	115	82	122	111	101	69
费用率	2.3%	3.7%	4.0%	3.2%	3.0%	5.5%
管理费用	371	280	395	260	235	172
费用率	7.5%	12.7%	12.9%	7.6%	7.1%	13.5%
财务费用	226	175	174	132	130	105
费用率	4.6%	7.9%	5.7%	3.8%	3.9%	8.2%
三项费用率	14.5%	24.3%	22.6%	14.7%	14.1%	27.2%
营业利润	930	57	251	627	572	-45
投资收益	62	-15	97	82	100	52
营业外收入	59	6	141	88	40	36
/利润总额	6%	14%	31%	11%	6%	88%
营业外支出	13	3	28	11	10	3
利润总额	1037	46	461	786	702	41
所得税	206	42	116	160	131	13
/利润总额	19.8%	92.2%	25.3%	20.4%	18.7%	33.1%
少数股东损益	72	15	44	71	59	-3
/利润总额	6.9%	32.3%	9.5%	9.0%	8.4%	-6.7%
净利润	760	-11	301	555	512	30
增速	48%	-138%	19%	30%	59%	
净利率	15.4%	-0.5%	9.8%	16.2%	15.5%	2.3%
EPS	0.56	-0.01	0.25	0.46	0.42	0.02

资料来源: 国泰君安研究

表 2: 冀东水泥盈利预测

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
水泥销量-万吨	720	886	1460	1600	1970	2249	3413	5158	7388	9250
增速	45%	23%	65%	10%	23%	14%	52%	51%	43%	25%
水泥价格涨幅	-4%	0%	-14%	3%	-9%	15%	-4%	-1%	7%	5%
煤炭价格涨幅	0%	0%	0%	-1%	7%	50%	-10%	5%	15%	3%

余热发电量-亿度							8.20	12.66	18.00	20.00
毛利率	34.1%	27.4%	23.7%	23.1%	30.6%	28.5%	31.2%	32.0%	30.4%	31.0%
净利润	147	143	128	210	364	436	992	1,398	2,057	3,041
净利润增速	0%	-3%	-11%	65%	73%	20%	128%	41%	47%	48%
每股收益 (EPS)	0.17	0.15	0.13	0.22	0.38	0.36	0.82	1.15	1.53	2.26

资料来源：国泰君安研究

表 3：冀东水泥中期长期股权投资收益

项目	本期金额 (千元)	同期金额 (千元)	本期比同期增减变动的原因
冀东海德堡 (扶风) 水泥有限公司	11,188	54,939	被投资单位本期净利润减少
冀东海德堡 (泾阳) 水泥有限公司	18,952	95,525	被投资单位本期净利润减少
唐山海螺型材有限责任公司	5,093	6,612	被投资单位本期净利润减少
陕西秦岭水泥(集团)股份有限公司	-19,123	1,840	本期为 1-5 月投资收益；同期自 6 月开始按权益法核算，仅为 6 月份投资收益。
唐山曹妃甸盾石新型建材有限公司	3,736		同期处于在建
鞍山冀东水泥有限责任公司	-1,809	-14,886	被投资单位本期净利润增加
唐山冀东水泥混凝土投资发展有限公司	13,239	361	被投资单位本期净利润增加
唐山曹妃甸混凝土有限公司		-80	股权已于 2010 年 2 月转让
冀东水泥扶风运输有限责任公司	111	293	被投资单位本期净利润减少
合计	31,387	144,604	

资料来源：冀东水泥、国泰君安研究

表 4：冀东水泥产能所在地水泥、混凝土产量增速及投资当月增速

	河北	内蒙古	陕西	山西	重庆
水泥产量 7 月增速	-2.25%	20.24%	37.02%	19.16%	33.43%
商品混凝土产量 7 月增速	4.71%	42.90%	61.70%	-13.98%	60.40%
预应力混凝土桩产量 7 月增速	-45.90%	262.50%	19.23%	-15.20%	-
固定资产投资完成额 7 月增速	73.10%	7.37%	21.68%	50.15%	25.03%
固定资产住宅投资完成额 7 月增速	99.70%	47.32%	57.68%	50.17%	65.50%
房地产开发投资总额 7 月增速	99.50%	46.55%	37.76%	37.41%	40.36%

资料来源：CEI、国泰君安研究

图 1：华北区地市周水泥价格

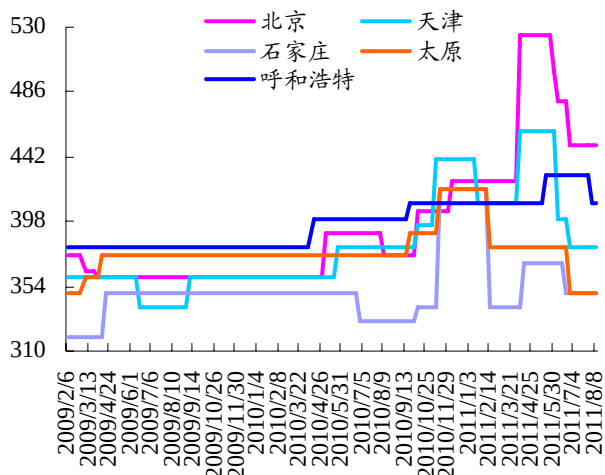
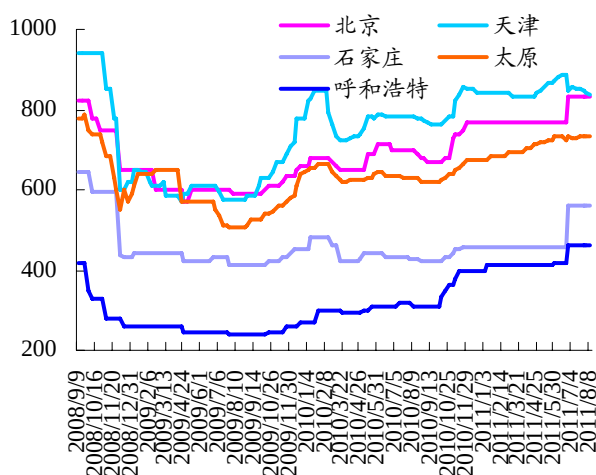


图 2：华北区地市周煤炭价格



数据来源：DC，CC，SXC，国泰君安证券

数据来源：DC，CC，SXC，国泰君安证券

图 3：冀东水泥生产基地分布

图 1：公司水泥生产基地布局



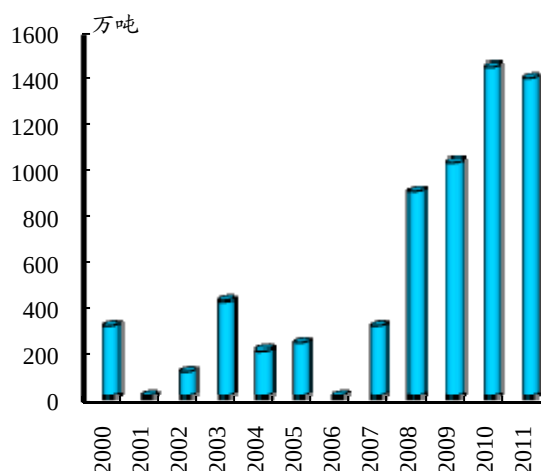
数据来源：冀东水泥，国泰君安证券

表 5：冀东熟料产能

序号	地区	生产线	熟料产能		合计产能	比重
			产能			
1	河北	17	2331			
2	华北	山西	5	766	3717	58.49%
3		内蒙	5	620		
4	东北	辽宁	2	202		
5		吉林	4	465	667	10.49%
6	华东	山东	1	223	223	3.51%
7	中南	湖南	1	155	155	2.44%
8	西南	重庆	4	508	508	8%
9	西北	陕西	8	1085	1085	17.07%

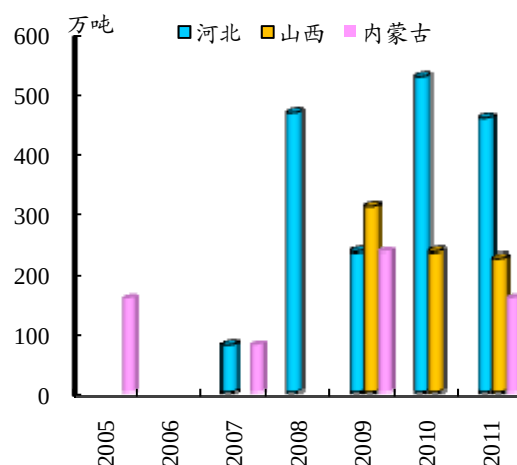
数据来源：冀东水泥，国泰君安证券

图 4: 华北区地市周水泥价格



数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

图 5: 华北区地市周煤炭价格



数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

表 6: 冀东水泥生产线产能与产量

地区	企业	生产线 (t/d)	熟料产能 (万吨)	运转率	熟料产量
河北	唐山冀东水泥股份有限公司	2500 3500 4000 6*5000	1240	97.34%	1207
	何必奎山水泥集团有限公司	2500 5000	224	114.20%	255
山西	大同冀东水泥有限责任公司	2*5000	310	63.29%	196
	冀东海天水泥有限责任公司	5000	155	119.89%	186
内蒙	内蒙冀东水泥有限公司	2*5000	310	89.71%	278
	内蒙冀东亿利水泥有限公司	2500	78	85.16%	66
辽宁	辽阳冀东水泥有限公司	2500	78	72.24%	56
	鞍山冀东水泥有限公司	4000	124	98.84%	123
吉林	冀东水泥磐石有限公司	3500 4000	233	102.44%	238
	冀东水泥吉林有限公司	2500	78	102.80%	80
湖南	冀东水泥临澧有限公司	5000	155	108.78%	169
重庆	冀东江津水泥有限公司一线	3200	99	51.94%	52
陕西	冀东海德堡(扶风)水泥有限公司	2*5000	310	107.70%	334
	冀东海德堡(泾阳)水泥有限公司	2*5000	310	120.80%	374
	陕西秦岭水泥股份有限公司一线	2*2500 5000	310	79.67%	247

数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

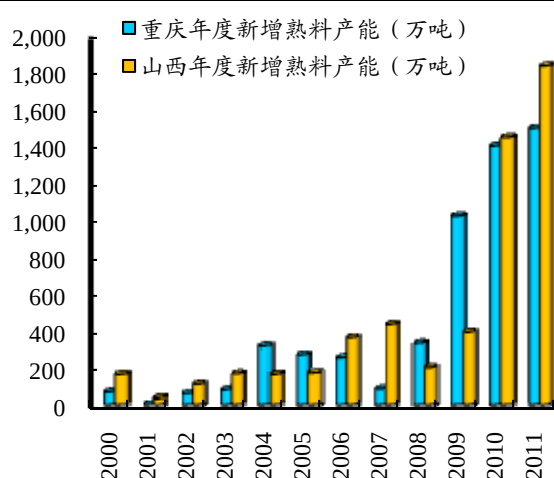
表 7: 冀东水泥新建生产线

地区	企业	地区	生产线 (t/d)	熟料产能 (万吨)	投产日期
河北	唐县冀东水泥有限责任公司	保定市	5000	155	2010.06
	涞水冀东水泥有限责任公司	保定市	7200	223	2011
	康达(承德)水泥有限公司	承德市	3000	93	2010.12
	平泉县冀东水泥有限公司	承德市	2500	78	2011.07
	唐山启新水泥有限公司	唐山市	5000	155	2010.10
	冀东水泥(县)有限公司二线	唐山市	5000	155	2011.01
山西	山西双良水泥有限责任公司	太原市	2500	78	2010.01

	阳泉冀东水泥有限公司	阳泉市	7200	223	2011.12
内蒙古	冀东水泥阿巴嘎旗水泥有限公司	锡林郭勒盟	2500	78	2009.10
	包头冀东水泥有限公司	包头市	5000	155	2011
山东	烟台冀东水泥有限公司	烟台市	7200	223	2010.10
	冀东水泥永吉有限公司	吉林市	5000	155	2011
重庆	冀东江津水泥有限公司二线	重庆市	3200	99	2011
	冀东合川水泥有限公司	重庆市	5000	155	2011
	冀东璧山水泥有限公司	重庆市	5000	155	2011
陕西	陕西凤翔冀东水泥有限公司	宝鸡市	5000	155	2010.10

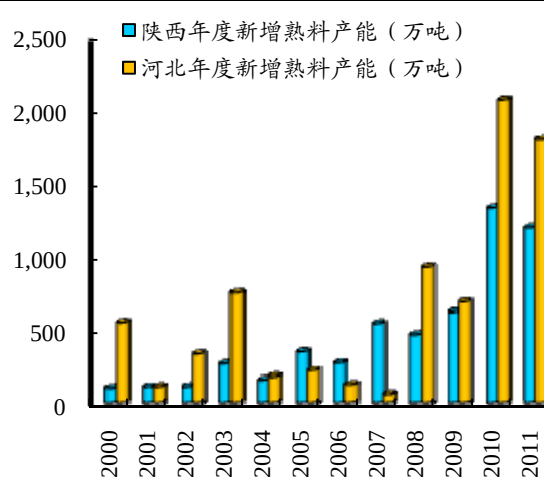
数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

图 6: 重庆、山西年度新增熟料产能 (万吨)



数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

图 7: 陕西、河北年度新增熟料产能 (万吨)



数据来源: DC, CC, SXC, 国泰君安证券

作者简介:**韩其成:**

执业资格证书编号: S0880511010022

电话: 021-38676162

邮箱: hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名，2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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		