



批零贸易业/可选消费品

王府井 (600859)

双安停业装修影响二季度收入利润增速放慢

——王府井 (600859) 2011 年中报点评

刘冰
021-38676703
liubing6168@gtjas.com
编号 S0880511010042

本报告导读:

2011 年上半年, 公司收入增 24%, 扣非后净利润增 30%, 每股收益 0.756 元, 二季度收入利润增速放慢主要由于双安商场停业装修, 预计全年 EPS1.5 元, 增持。

投资要点:

2011 年上半年, 公司实现营业收入 83.56 亿元, 同比增长 23.98%, 其中主营业务收入实现 81.14 亿元, 同比增长 23.93%; 利润总额 49208 万元, 同比增长 31.54%; 归属于上市公司股东的净利润 31591 万元, 同比增长 29.71%; 扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 31564 万元, 同比增长 30.07%; 每股收益 0.756 元。

2011 年上半年, 公司实现百货零售业务收入 81.02 亿元, 同比增长 23.99%, 毛利率 16.69%, 同比 2010 年同期提升 0.07 个百分点。

上半年, 公司收入和毛利增长态势较好, 但是利润增速只有 30%, 主要由于: 销售费用 71501 万元, 同比增加 15695 万元, 增长 28%, 增速超过收入增速; 公司缴纳所得税 15177 万元, 同比增加 64.49%; 双安商场 4 月中旬开始装修, 75%停业, 上半年贡献净利润 165 万元, 相比 2010 年同期减少 4881 万元净利润。

考虑到成都子公司所得税率维持 25%, 2010 年计提的税费不会返还, 2011 年按照 25% 税率计算; 双安商场由于装修, 净利润同比减少, 假设 2011 年全年净利润为 2010 年净利润一半; 另外, 考虑 2011 年下半年成都二店新开, 将体现部分装修带来的折旧摊销; 鄂尔多斯店、福州店新开带来的开办费用和亏损, 我们调整 2011 年、2012 年业绩预测按照增发后股本计算 1.50 元、2.06 元。

王府井在百货连锁发展具备经验和优势, 为长期业绩增长奠定了基础, 估值应享受溢价; 增发大股东以现金认购, 增加了控股比例, 表明了长期看好态度; 现阶段自有物业比重 19%, 未来目标加大自有物业比重到 50%, 未来可能仍会有融资需求; 增发后成都王府井子公司成为全资, 将明显增厚公司近两年业绩。看好公司的中长期发展, 维持增持评级, 目标价 60 元, 对应 2012 年 EPS30 倍市盈率。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	11,099	13,946	17,078	20,759	25,247
(+/-)%	9%	26%	22%	22%	22%
经营利润 (EBIT)	555	751	950	1,296	1,657
(+/-)%	-7%	35%	27%	36%	28%
净利润	384	376	692	952	1,223
(+/-)%	12%	-2%	84%	38%	28%
每股净收益 (元)	0.98	0.90	1.50	2.06	2.64
每股股利 (元)	0.20	0.30	0.30	0.30	0.30

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	5.0%	5.4%	5.6%	6.2%	6.6%
净资产收益率 (%)	13.6%	10.7%	17.0%	19.5%	20.5%
投入资本回报率 (%)	16.9%	18.2%	21.6%	23.9%	24.3%
EV/EBITDA	19.7	14.9	14.5	9.9	6.4
市盈率	45.3	49.2	29.6	21.5	16.7
股息率 (%)	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

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: 60.00

上次预测: 60.00

当前价格: 43.08

2011.08.30

交易数据

52 周内股价区间 (元)	37.28-51.99
总市值 (百万元)	17,992
总股本/流通 A 股 (百万股)	418/418
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)	1
日均成交值 (百万元)	54

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,728
每股净资产	8.93
市净率	4.8
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.34	0.42
Q2	0.24	0.28
Q3	0.19	0.32
Q4	0.13	0.48
全年	0.90	1.50

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	3%	6%
相对指数	7%	11%	10%

相关报告

- 《实际业绩符合预期, 2011 年增速乐观》
2011.03.25
- 《引入外资战略投资者有助于公司治理结构改善》
2010.12.28
- 《增发融资项目奠定未来两年发展基础》
2010.12.08
- 《第三季度收入利润稳定增长》
2010.10.27
- 《上半年收入利润增长保持较好增长势头》
2010.08.20

模型更新时间: 2011.08.30

股票研究

可选消费品
批零贸易业

王府井 (600859)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 60.00

上次预测: 60.00

当前价格: 43.08

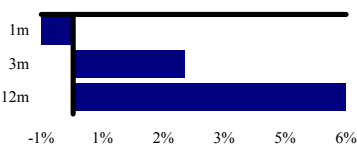
公司网址

www.wfj.com.cn

公司简介

公司是一家专注于百货业态的全国性连锁零售企业。前身是享誉中外的新中国第一店---北京市百货大楼, 创立于1955年。公司紧紧围绕"提升、发展"两大主题, 在全国积极推进百货连锁发展, 在华北、华南、西南等区域已开设了16家百货门店, 初步完成了主业连锁的战略布局, 在竞争中取得了相对的优势地位。公司目前已是国家商务部重点扶持的大型流通企业, 市场影响力日益扩大, 综合实力稳步提升。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

37.28-51.99

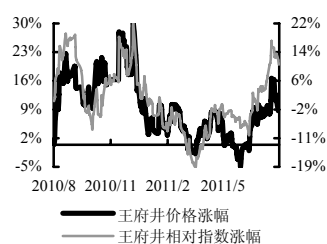
市值 (百万)

17,992

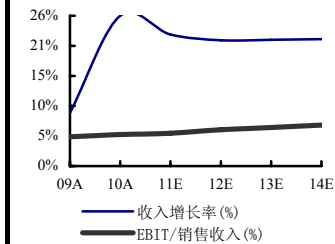
财务预测 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
损益表						
营业总收入	11,099	13,946	17,078	20,759	25,247	30,727
营业成本	9,026	11,408	13,896	16,791	20,341	24,646
税金及附加	122	139	171	208	252	307
销售费用	989	1,210	1,542	1,874	2,279	2,666
管理费用	407	438	519	590	717	965
EBIT	555	751	950	1,296	1,657	2,143
公允价值变动收益	6	0	0	0	0	0
投资收益	32	-3	0	0	0	0
财务费用	68	95	74	90	109	-2
营业利润	519	653	876	1,206	1,547	2,145
所得税	104	175	175	241	309	421
少数股东损益	35	62	9	12	15	0
净利润	384	376	692	952	1,223	1,684
资产负债表						
货币资金、交易性金融资产	1,860	2,948	4,743	5,684	7,938	10,841
其他流动资产	0	0	0	0	0	0
长期投资	1,152	819	819	819	819	819
固定资产合计	2,276	2,294	2,170	2,042	1,918	1,793
无形资产及其他资产	1,382	1,454	1,419	1,383	1,347	1,312
资产合计	7,413	8,314	10,036	10,965	13,326	16,294
流动负债	3,631	4,485	5,697	5,800	7,062	8,470
非流动负债	838	99	48	48	48	48
股东权益	2,831	3,518	4,071	4,885	5,968	7,528
投入资本(IC)	2,638	2,949	3,520	4,346	5,445	7,004
现金流量表						
NOPLAT	445	536	760	1,037	1,326	1,714
折旧与摊销	268	290	0	0	0	151
流动资金增量	396	892	905	-49	995	1,197
资本支出	-301	-325	4	10	7	-30
自由现金流	808	1,393	1,670	998	2,328	3,032
经营现金流	1,168	1,592	1,851	1,069	2,385	3,072
投资现金流	-319	-325	4	10	7	-30
融资现金流	-101	-179	-60	-139	-139	-139
现金流净增加额	747	1,089	1,795	941	2,254	2,903
财务指标						
成长性						
收入增长率	9.1%	25.7%	22.5%	21.5%	21.6%	21.7%
EBIT 增长率	-7.4%	35.2%	26.6%	36.4%	27.9%	29.3%
净利润增长率	11.7%	-2.2%	84.0%	37.6%	28.4%	37.8%
利润率						
毛利率	18.7%	18.2%	18.6%	19.1%	19.4%	19.8%
EBIT 率	5.0%	5.4%	5.6%	6.2%	6.6%	7.0%
净利润率	3.5%	2.7%	4.1%	4.6%	4.8%	5.5%
收益率						
净资产收益率(ROE)	13.6%	10.7%	17.0%	19.5%	20.5%	22.4%
总资产收益率(ROA)	5.2%	4.5%	6.9%	8.7%	9.2%	10.3%
投入资本回报率(ROIC)	16.9%	18.2%	21.6%	23.9%	24.3%	24.5%
运营能力						
存货周转天数	12	9	7	7	7	7
应收账款周转天数	2	2	2	2	2	2
总资产周转天数	224	206	196	8	17	18
净利润现金含量	3.04	4.23	2.67	1.12	1.95	1.82
资本支出/收入	3%	2%	0%	0%	0%	0%
偿债能力						
资产负债率	60.3%	55.1%	57.2%	53.3%	53.4%	52.3%
净负债率	-40.1%	-83.8%	-116.5%	-116.4%	-133.0%	-144.0%
估值比率						
PE	45.3	49.2	29.6	21.5	16.7	11.0
PB	6.1	5.3	4.5	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	19.7	14.9	14.5	9.9	6.4	3.3
P/S	1.6	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
股息率	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

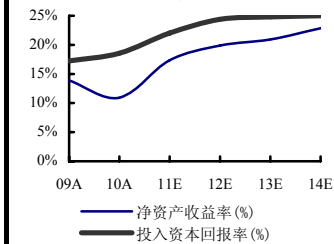
股票绝对涨幅和相对涨幅



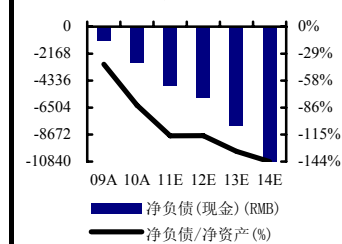
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



● 2011 年上半年业绩

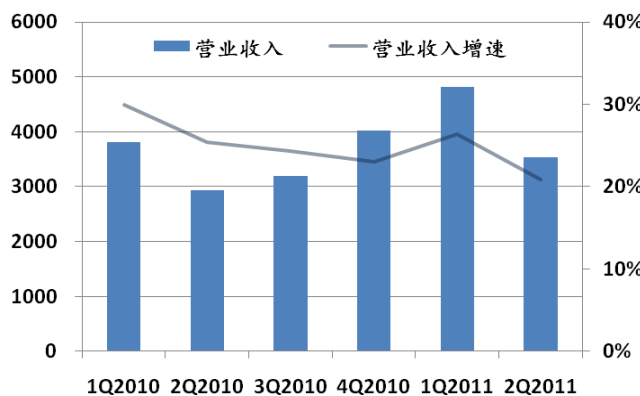
2011 年上半年，公司实现营业收入 83.56 亿元，同比增长 23.98%，其中主营业务收入实现 81.14 亿元，同比增长 23.93%；利润总额 49208 万元，同比增长 31.54%；归属于上市公司股东的净利润 31591 万元，同比增长 29.71%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 31564 万元，同比增长 30.07%；每股收益 0.756 元。

第二季度公司实现收入 35.37 亿元，同比增长 20.84%；净利润 11562 万元，增 15.26%；每股收益 0.28 元。二季度收入和利润增速放缓，主要由于 4 月中旬开始双安商场 75%的面积停业装修影响。

上半年，公司收入增长较好，但是利润增速只有 30%，主要由于：

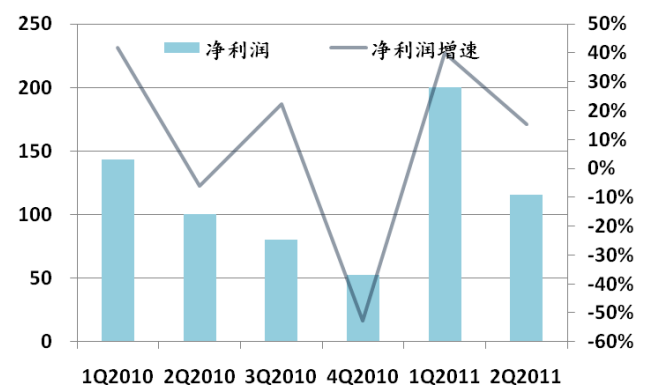
- ✓ 上半年，销售费用 71501 万元，同比增加 15695 万元，增长 28%，增速超过收入增速；
- ✓ 上半年，公司缴纳所得税 15177 万元，同比增加 64.49%；
- ✓ 双安商场 4 月中旬开始装修，75%停业，上半年贡献净利润 165 万元，相比 2010 年同期减少 4881 万元净利润。

图 1：公司单季度收入情况



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

图 2：公司单季度净利润情况

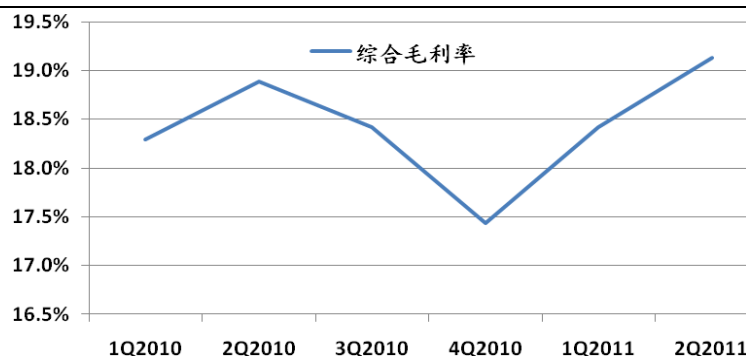


数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

● 收入及毛利率分析

2011 年上半年，公司实现百货零售业务收入 81.02 亿元，同比增长 23.99%，毛利率 16.69%，同比 2010 年同期提升 0.07 个百分点；实现房地产收入 1215 万元，同比下降 8.29%。

图 3：单季度综合毛利率



来源：公司公告，国泰君安证券研究

分地区收入来看西北地区收入增速最快，增速达 34.6%，西北地区 2010 年无新开店，因此主要是消费增速较快带来的同店收入增长；中南地区收入增速也较快，达到 25%，2010 年新开株洲王府井，推动了此地区收入增速较快；西南地区收入增速最慢，即重庆、四川、云南，收入增速只有 19%，这部分地区近两没有新开门店，因此主要为同店收入增长；华北地区收入增速 24%，北京地区 2010 年新开大兴店和 HQ 尚客，因此收入增长较快。

但是以收入规模来看，华北地区仍然是公司贡献收入最多的地区，实现收入 36.42 亿元，占比例 44.89%；其次，西南地区收入占比 24%。

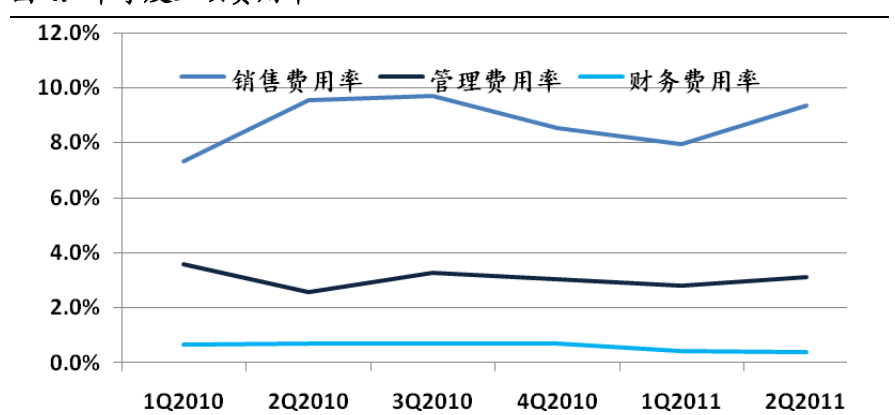
表 1：分地区收入增速

地区	营业收入 (万元)	占比	营业收入比上年增减 (%)	包含省市
华北地区	364195	44.89%	24.02	包含北京、山西、内蒙古地区
中南地区	173950	21.44%	25.01	包含河南、湖北、湖南、广东、广西
西南地区	195434	24.09%	19.09	包含重庆、四川、云南地区
西北地区	77817	9.59%	34.6	包含青海、新疆、甘肃地区
合计	811396		23.93	

来源：公司公告，国泰君安证券研究

● 三项费用率分析

- ✓ 销售费用 71501 万元，同比增加 15695 万元，销售费用率 8.56%，增加 0.28 个百分点，主要为租赁费用增加较多以及折旧和长期待摊费用增加；
- ✓ 管理费用 24560 万元，同比增加 3421 万元，管理费用率 2.94%，同比下降 0.2 个百分点；
- ✓ 财务费用 3397 万元，同比减少 1124 万元。

图 4：单季度三项费用率


来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 2：公司费用具体情况

销售费用	2010H1	2011H1	YOY	管理费用	2010H1	2011H1	YOY
工资及附加	14758	16974	15.02%	工资及附加	12386	14425	16.47%

租赁费	12816	20120	56.99%	费用性税金	1438	1745	21.37%
水电费	7249	7740	6.77%	折旧费	2318	710	-69.37%
折旧费	5285	6858	29.78%	业务招待费	602	726	20.54%
长期待摊费用摊销	4256	6118	43.75%	修理费	206	239	16.39%
修理费	1391	1497	7.67%	长期待摊费用摊销	156	156	0.00%
无形资产摊销	1290	1346	4.31%	水电费	85	159	87.02%
物业管理费	1509	1731	14.73%	无形资产摊销	482	419	-13.08%
其他	7253	9118	25.71%	租赁费	441	2380	440.06%
				物业管理费	24	38	57.87%
				其他	3002	3563	18.71%
合计	55807	71501	28.12%	合计	21139	24560	16.19%

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

● 主要百货门店盈利情况

公司主要子公司中：

- ✓ 成都王府井 2011 年上半年实现净利润 18366 万元，同比增长 46.42%，成都子公司下属有成都店，重庆一、二店，南宁店，乌鲁木齐店，太原店、兰州店、昆明店，成都子公司增速快，一方面由于老店利润增长，另外一方面，新开店逐步度过培育期，亏损减少。
- ✓ 西宁王府井实现净利润 3498 万元，同比增 896%，显现出中西部地区较强的消费潜力，公司西宁店已经度过培育期，进入快速增长期；
- ✓ 广州王府井净利润 1915 万元，同比增 38%，显现出老店的活力；
- ✓ 长沙、洛阳王府井净利润增 45%、42%，增长也较快；
- ✓ 双安商场实现净利润 165 万元，同比下降 97%，主要由于 2011 年 4 月中旬开始双安商场进行较大规模装修，75%面积停业，6 月份其中第一阶段 25%开业，9 月份剩余面积全面开业，因此，上半年双安利润下滑，预计 2011 年下半年中第四季度旺季，双安就已经全面恢复营业，加上一季度双安正常营业，因此，预计双安贡献净利润应为 2010 年的一半以上；
- ✓ 长安商场作为社区百货店，增长平稳，上半年利润增速 25.79%。

表 3：公司主要子公司上半年净利润及增速

名称	控股比例	2009 年	2010 上半年	2010 年	2011 上半年	增速
北京双安商场	100%	8527	5046	7480	165	-96.74%
王府井大厦	100%	517	841	793	160	-81.02%
长安商场	100%	2417	1250	2689	1572	25.79%
广州王府井百货	100%	2406	1387	3058	1915	38.08%
武汉王府井百货	100%	210	501	379	516	3.04%
成都王府井百货	86%	11119	12543	20151	18366	46.42%
包头王府井百货	100%	5756	3256	6182	3205	-1.57%
呼和浩特王府井百货	100%	303	161	207	-44	-127.33%
洛阳王府井百货	100%	2226	726	1781	1029	41.67%
长沙王府井百货	100%	2704	2275	4667	3297	44.91%
西宁王府井	100%	4107	1881	5450	3498	85.94%

株洲王府井	100%	-603	-1550
鄂尔多斯王府井	100%	-326	-304
福州王府井	100%		0

来源：公司公告，国泰君安证券研究

门店改扩建项目

- ✓ 2011 年上半年，北京双安商场主楼经营调整及装修改造工作开始实施。截至 6 月 30 日，一期调整全新亮相，取得了良好的效果，截至 8 月底，双安商场二期经营调整及装修改造正在顺利推进，预计该公司经营调整工作将于 2011 年末全部完成。
- ✓ 武汉王府井、重庆王府井解放碑店调整方案已确定，正在积极推进；
- ✓ 长沙王府井部分楼层已开始经营调整工作；
- ✓ hQ 尚客（大钟寺店）作为公司子品牌第一个青春店，报告期内公司对其品类实施优化组合，使其风格更加突出，为下阶段提升性调整做好铺垫；
- ✓ 北京市百货大楼西配楼翻建工程方案已确定，正在履行相关报批手续。百货大楼西配楼翻建工程已正式开工，预计工期 18 个月。

● 新开店有序进行，储备项目新增佛山和西安项目：

公司新门店开业筹备工作稳步推进：

- ✓ 鄂尔多斯王府井预计 2011 年三季度开始试营业；
- ✓ 成都王府井购物中心预计 2011 年底开业；
- ✓ 福州王府井主力品牌招商工作已开始启动。2011 年 6 月 29 日公司投资设立福州王府井百货有限责任公司，注册资本 1000 万元。该公司已办理完成工商登记，现正处于筹备期。预计 2011 年 12 月份开业。

储备项目新增西安和佛山两家项目：

- ✓ 购买西安赛高店项目物业，预计开业时间 2012-2013 年：

北京王府井百货（集团）股份有限公司拟采用现金方式购买陕西赛高投资管理有限公司开发的赛高城市广场项目中建筑面积共计 90211 平方米的商业用房，购买总价 78970.50 万元。此项目目前仍然在建，预计开业时间在 2012 年-2013 年。

- ✓ 佛山店已经拿地，但是未签正式合同，预计开业时间在 2013 年后：7 月 21 日下午，王府井百货与广东省雄盛宏景联手，以底价 3.49 亿元拿下了广东佛山季华路沿线的编号为佛禅(挂)2011—015 地块。按规划，该地属于城市综合体项目。该地块位于位于禅城区季华路以南、佛山大道以西，也就是即将要拆迁的佛山华艺装饰市场，是禅城“三旧”改造的重点区域。地块规划净用地面积 42393.98 m²，挂牌起始价为 34974.86 万，起拍楼面价在 1375-2062 元/m²。容积率≥4.0 且≤6.0，建筑密度≤60%，绿地率≥15%，土地用途为商业服务业设施、兼容住宅用地，商服用地 40 年、住宅用地 70 年。对于竞买人的条件，拍卖文件要求，竞买人可单独或联合参加竞买，联合参加竞买的其中一方必须满足是全国连锁百货零售企业(家电、电器专业门店除外)，且在国内 A 股上市的公司，并且“2010 年的百货商业零售额达到人民币 120 亿元以上”的标准。此项目

由公司与开发商合资的项目公司运作，商业物业部分未来可能将购买进入上市公司，目前仍在拿地阶段，还未开建，预计开业时间将在 2013 年以后。

● 增发已经进入最后阶段

为落实国家有关政策，推进公司非公开发行股票工作。经公司第七届董事会第二次临时会议审议通过，公司决定向全资子公司北京宏业房地产开发有限责任公司（下称“宏业房地产公司”，该公司截至 2010 年末净资产为-3,134.91 万元）增资 5,000 万元，增资完成后对宏业房地产公司实施公司分立，并将分立后的宏业房地产公司转让。截至 2011 年 5 月，宏业房地产公司的增资工作已完成，并已实施分立。分立后存续的宏业房地产公司注册资本 1000 万元；派生新设的北京宏业物业管理有限责任公司（下称“宏业物业公司”）注册资本 7000 万元。宏业房地产公司和宏业物业公司均已办理完成工商登记备案手续。截至本报告期末，公司已将分立后存续的宏业房地产公司 100%股权在北京产权交易所挂牌转让。

根据公司公告，公司非公开发行 A 股股票事宜已于 2011 年 8 月 3 日经中国证券监督管理委员会发行审核委员会（以下简称“发审会”）审核。根据审核结果，公司非公开发行 A 股股票事宜获得通过。待收到中国证券监督管理委员会予以核准的正式文件后，公司将就有关内容另行公告。

● 盈利预测

考虑到成都子公司所得税率维持 25%，2010 年计提的税费不会返还，2011 年按照 25%税率计算；双安商场由于装修，净利润减少，假设 2011 全年净利润为 2010 年净利润一半；另外，考虑 2011 年下半年成都二店新开，将体现部分装修带来的折旧摊销；鄂尔多斯店、福州店新开带来的开办费用和亏损，我们调整 2011 年、2012 年业绩预测按照增发后股本计算 1.50 元、2.06 元。

王府井在百货连锁发展具备经验和优势，为长期业绩增长奠定了基础，估值应该享受溢价；近两年王府井主力拓展消费增速较快的中西部地区，符合行业趋势；增发大股东以现金认购，增加了控股比例，表明了长期看好态度；现阶段自有物业比重 19%，未来目标加大自有物业比重到 50%，未来可能仍会有融资需求；增发后成都王府井子公司成为 100% 全资，成都子公司增长前景较好，将明显增厚公司近两年业绩；战略投资者增资集团，可能将推动股权激励实施，业绩释放将更为充分。看好公司的中长期发展，维持增持评级，目标价 60 元，对应 2012 年 EPS30 倍市盈率。

作者简介:**刘冰:**

执业资格证书编号: S0880511010042

电话: 021-38676703

邮箱: liubing6168@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准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		