



批零贸易业/可选消费品

南京中商 (600280)

母店保证近年增长，多个异地项目是未来

——南京中商 (600280) 调研报告

刘冰
021-38676703
liubing6168@gtjas.com
编号 S0880511010042

本报告导读：

南京母店对于品牌和布局的进一步调整，未来有较大的增长空间，成为公司业绩增长的主要保证。另外未来五年将陆续有多家大型商业项目开业，收入规模提升将较快。

投资要点：

- 公司主营百货和仓储超市：目前共拥有 7 家百货门店（淮安新亚百货/购物广场合二为一），其中南京 2 家，淮安、徐州、连云港、济宁以及洛阳各有一家，已经初步形成了连锁百货的格局。；公司还拥有 3 家仓储超市以及超过 50 万平米的房地产开发项目等。另外公司背靠大股东，未来五年将陆续有多家大型商业项目开业，收入规模提升将较快。
- 公司近年百货业务收入增速稳健，毛利率近年有提高的趋势，而销售、管理费用率则随着销售规模的扩大逐步下降。但是公司由于人员清退、关店以及其他非经常性损失，导致近三年净利润停滞不前。
- 南京母店今年在进行改造，原本担心对经营会有较大影响，但从目前经营情况来看，2011 年上半年稳健增长，国庆期间门店外立面改造完首次迎接考验，销售情况良好，超出之前预期，说明公司对于门店的调整改造效果良好，未来还有较大的增长空间，这将成为公司业绩增长的主要保证。
- 公司淮安雨润中央新天地以及徐州中央国际购物广场项目预计投资总额将达到近 100 亿元。此两项目 2012 年将进入工程建设的密集期，对资金需求较大，公司未来资金成本压力较大。
- 不考虑地产项目，我们预计公司 2011-13 年收入为 62.0/76.2/89.5 亿元，同比增长 26%/23%/17%；实现净利润 0.97/1.83/2.60 亿元，对应 EPS0.68/1.27/1.81 元。目标价 31.8 元，增持评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,209	4,938	6,198	7,618	8,949
(+/-)%	0%	17%	26%	23%	17%
经营利润 (EBIT)	155	245	356	453	571
(+/-)%	-21%	58%	45%	27%	26%
净利润	43	47	97	183	260
(+/-)%	-1%	9%	109%	88%	42%
每股净收益 (元)	0.30	0.32	0.68	1.27	1.81
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.16	0.10	0.10

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	3.7%	5.0%	5.7%	6.0%	6.4%
净资产收益率(%)	6.4%	7.2%	13.6%	20.6%	23.0%
投入资本回报率(%)	4.8%	4.9%	6.2%	7.7%	8.3%
EV/EBITDA	18.6	17.3	14.7	12.0	10.4
市盈率	93.7	86.2	41.3	22.0	15.4
股息率 (%)	0.7%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%

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：31.80

上次预测：30.80

当前价：25.34

2011.10.16

交易数据

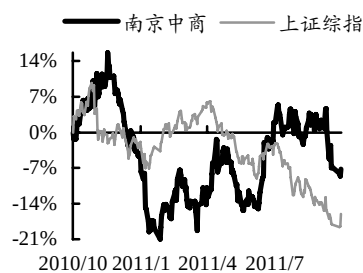
52 周内股价区间 (元)	21.57-32.22
总市值 (百万元)	3,637
总股本/流通 A 股 (百万股)	144/135
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	94%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	7

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	644
每股净资产	4.48
市净率	5.7
净负债率	489%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.01	0.02
Q2	0.02	0.04
Q3	0.08	0.25
Q4	0.20	0.37
全年	0.32	0.68

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	-9%	-7%
相对指数	-7%	4%	8%

相关报告

- 《上半年收入增长态势较好，费用非正常》
2010.08.12
- 《民营控股区域百货连锁，具有较大业绩》
2010.04.13

模型更新时间: 2011.10.13

股票研究

可选消费品
批零贸易业

南京中商 (600280)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 31.80

上次预测: 30.80

当前价格: 25.34

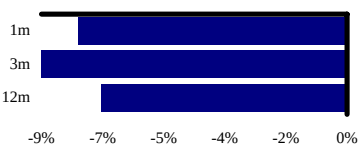
公司网址

www.njzysc.com

公司简介

公司地处江苏省首府南京市,主营百货和仓储超市。公司旗下现有 7 家连锁百货店、3 家仓储超市以及超过 50 万平米的房地产开发项目等。除本部南京之外,公司旗下百货业务已经拓展到连云港、济宁、徐州等地,基本形成了连锁百货的格局;公司控股的中商金润发超市主营仓储超市,目前仓储超市业务主要依赖与台湾大润发超市的合作,经营中主要利用了大润发的供应链。公司荣获“全国百城万店无假货示范店”、“全国用户满意企业”、“中国商业信誉企业”、“全国商业诚信 AAA 企业”、“中华老字号”等荣誉称号。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

21.57-32.22

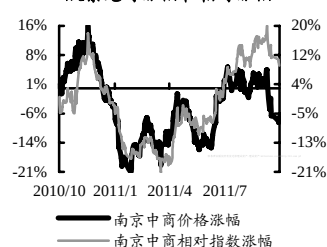
市 (百万)

3,637

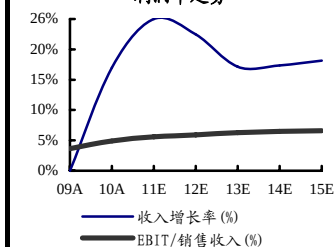
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
营业总收入	4,209	4,938	6,198	7,618	8,949	10,537	12,485
营业成本	3,364	3,899	4,893	6,018	7,054	8,304	9,845
税金及附加	51	59	82	99	116	137	162
销售费用	187	236	297	362	421	490	574
管理费用	452	498	570	686	788	906	1,061
EBIT	155	245	356	453	571	700	843
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	3	10	10	10	10	10
财务费用	55	74	170	193	211	213	209
营业利润	93	118	196	271	371	497	643
所得税	44	18	40	70	100	134	174
少数股东损益	5	0	4	7	10	14	18
净利润	43	47	97	183	260	349	452
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
货币资金、交易性金融资产	708	1,434	1,000	819	721	670	440
其他流动资产	1	1	0	0	0	0	0
长期投资	79	60	60	60	60	60	60
固定资产合计	1,396	1,608	1,872	2,520	3,246	3,692	4,204
无形及其他资产	274	242	242	242	242	242	241
资产合计	3,995	6,704	7,633	8,524	9,976	10,738	12,563
流动负债	2,937	5,569	6,643	7,356	8,549	8,966	10,345
非流动负债	357	482	259	261	264	268	273
股东权益	669	644	718	887	1,133	1,460	1,883
投入资本(IC)	1,694	3,582	4,145	4,326	5,035	4,955	5,688
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
NOPLAT	81	176	256	331	417	511	615
折旧与摊销	81	76	86	102	125	154	189
流动资金增量	138	-1,059	-587	295	-83	469	-458
资本支出	-109	-166	-405	-760	-850	-600	-700
自由现金流	191	-973	-649	-32	-391	533	-355
经营现金流	286	-934	-87	799	529	1,202	412
投资现金流	-117	-183	-395	-750	-840	-590	-690
融资现金流	-78	1,840	47	-229	213	-662	47
现金流净增加额	91	723	-434	-181	-99	-50	-230
财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
成长性							
收入增长率	0.0%	17.3%	25.5%	22.9%	17.5%	17.7%	18.5%
EBIT 增长率	-21.2%	58.5%	45.1%	27.3%	26.0%	22.5%	20.4%
净利润增长率	-1.1%	8.8%	108.8%	87.9%	42.2%	33.9%	29.5%
利润率							
毛利率	20.1%	21.0%	21.1%	21.0%	21.2%	21.2%	21.1%
EBIT 率	3.7%	5.0%	5.7%	6.0%	6.4%	6.6%	6.7%
净利率	1.0%	0.9%	1.6%	2.4%	2.9%	3.3%	3.6%
收益率							
净资产收益率(ROE)	6.4%	7.2%	13.6%	20.6%	23.0%	23.9%	24.0%
总资产收益率(ROA)	1.1%	0.7%	1.3%	2.1%	2.6%	3.2%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	4.8%	4.9%	6.2%	7.7%	8.3%	10.3%	10.8%
运营能力							
存货周转天数	110	190	250	240	230	215	210
应收账款周转天数	1	0	0	0	0	0	0
总资产周转天数	326	395	422	21	30	13	27
净利润现金含量	6.66	-20.03	-0.89	4.36	2.03	3.45	0.91
资本支出/收入	3%	3%	7%	10%	9%	6%	6%
偿债能力							
资产负债率	82.5%	90.3%	90.4%	89.4%	88.3%	86.0%	84.5%
净负债率	53.7%	241.0%	344.5%	299.9%	283.5%	194.6%	178.6%
估值比率							
PE	93.7	86.2	41.3	22.0	15.4	11.5	8.9
PB	6.0	6.2	5.6	4.5	3.5	2.8	2.1
EV/EBITDA	18.6	17.3	14.7	12.0	10.4	8.0	7.2
P/S	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
股息率	0.7%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%

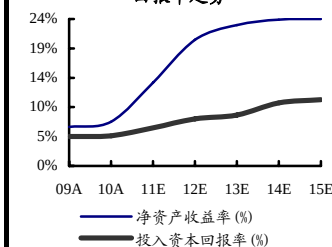
股票绝对涨幅和相对涨幅



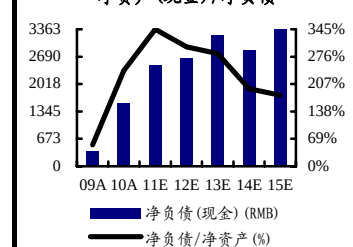
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

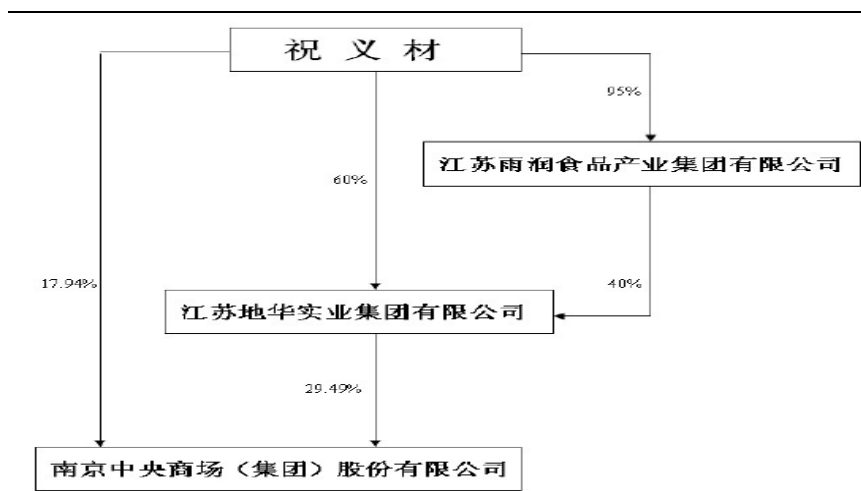
1. 公司简介.....	4
2. 公司经营情况.....	4
3. 公司主要门店介绍.....	5
3.1. 南京中央商场.....	6
3.2. 淮安中央新亚百货.....	7
3.3. 徐州中央百货.....	7
3.4. 其他门店.....	7
4. 其他业务情况.....	7
4.1. 超市业务.....	7
4.2. 地产业务.....	7
4.3. 其他在建项目.....	8
5. 公司未来资金压力较大.....	8
6. 盈利预测及评级.....	9

1. 公司简介

公司主营百货和仓储超市，目前旗下主要资产是 7 家连锁百货店、3 家仓储超市以及超过 50 万平米的房地产开发项目等。除本部南京之外，公司旗下百货业务已经拓展到淮安、连云港等地，基本形成了连锁百货的格局；公司控股的中商金润发超市主营仓储超市，目前仓储超市业务主要依赖与台湾大润发超市的合作，经营中主要利用了大润发的供应链。

2009 年公司的实际控制人祝义材先生与公司股东南京国资、南京中天分别签署协议，根据这两份股权转让协议，祝义材先生拟分别受让南京国资所持南京中商 1601 万股股份以及南京中天所持南京中商 975 万股股份。此次股权收购完成后，祝义材先生及其一致行动人江苏地华实业集团有限公司将合计持有南京中商股权由原来的 29.49% 提升到 47.43%。

图 1：公司股权结构



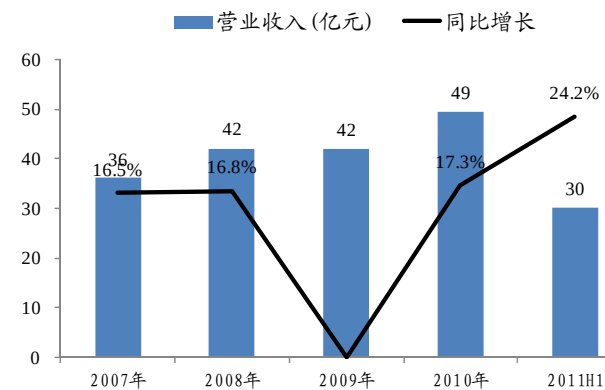
数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

2. 公司经营情况

公司 2011 年上半年实现营业收入 30.10 亿元，同比增长 24.2%，实现净利润 891 万元，同比增长 60.4%；分行业看，公司百货主业贡献了 25.7 亿元收入，超市贡献了 3.7 亿；分地区看，南京门店贡献收入 17.7 亿元，其中中央商场（母公司报表）收入 13.6 亿元；江苏除南京外收入 10.1 亿元，山东、河南各有 1.04、0.71 亿元收入。

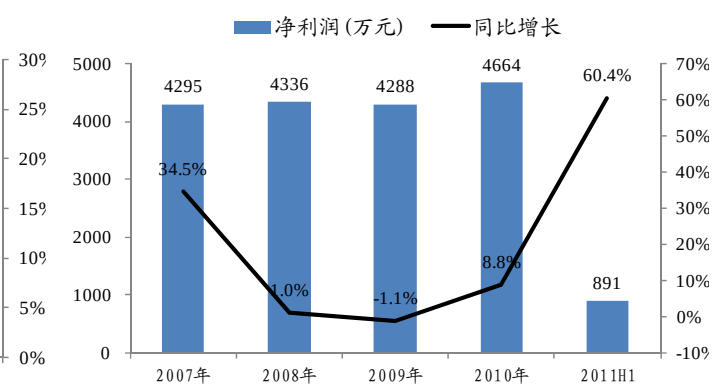
公司毛利率近年有提高的趋势，而销售、管理费用率则随着销售规模的扩大逐步下降。公司由于人员清退、关店以及其他非经常性损失，导致多年净利润停滞不前。

图 2: 公司收入情况



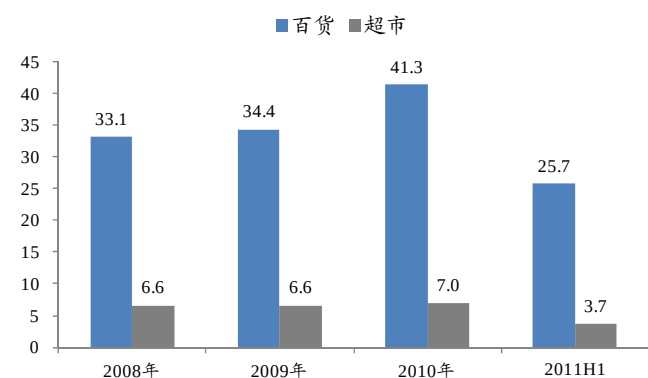
数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 3: 公司净利润情况



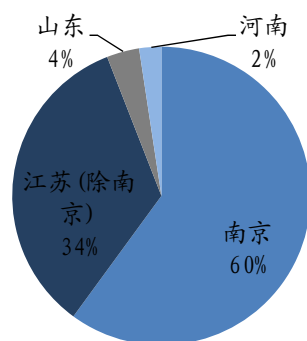
数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 4: 公司收入按业态分



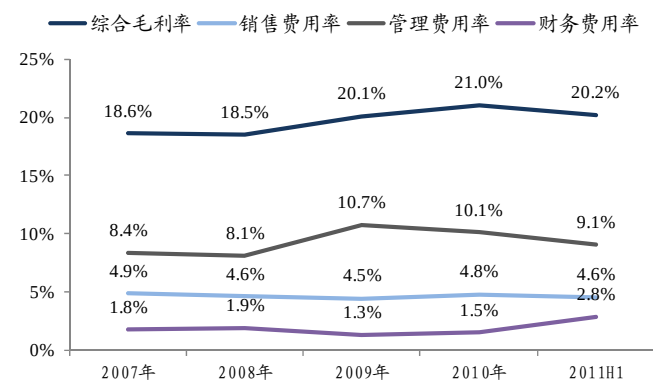
数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 5: 公司收入按地区分



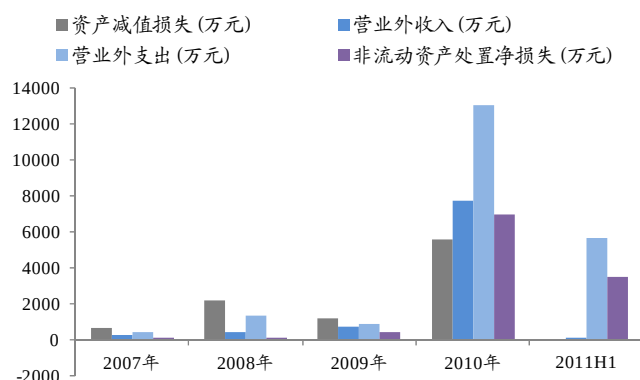
数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 6: 公司毛利率、费用率情况



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 7: 公司往年非经常性损失较大



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

3. 公司主要门店介绍

公司目前共拥有 7 家百货门店（淮安新亚百货/购物广场合二为一），其中南京 2 家，淮安、徐州、连云港、济宁以及洛阳各有一家，已经初步形成了连锁百货的格局。

表 1: 公司百货门店情况一览

门店	股权	开业时间	经营面积	物业	2009 年		2010 年	
					收入(万元)	净利润	收入	净利润
南京中央商场	母公司	1993	6	自有	196000	9476	238407	8018
太平洋百货	100%	2001	2	自有	10010	(730)	9108	67
淮安中央新亚百货	97%	2002	10	自有	53264	1563	64628	625
淮安新亚国际购物广场	100%	2010		自有	0	(788)	1832	(1159)
徐州百货大楼	92%	2004	2.6	自有	59880	944	66723	(4815)
连云港百货	97%	2004	2.4	自有	2324	(1841)	10172	(1018)
济宁百货大楼	100%	2004	2.5	自有	16170	89	17860	459
洛阳百货大楼	100%	2006	2	自有	9710	(119)	11234	(328)

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

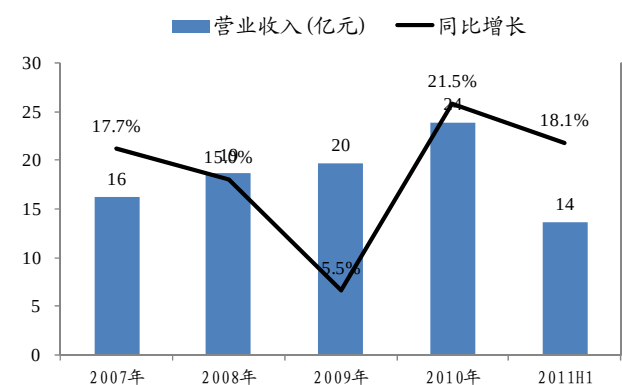
3.1. 南京中央商场

南京中央商场位于新街口商圈核心区域, 经营面积 6 万平, 近年来公司对于门店经营格局、商品结构和品牌档次一直在进行优化调整, 目前电梯改造已经完成, 外立面改造也基本完成, 内部升级改造还将继续分层有序进行。随着硬件条件的提升, 公司明确了中高档百货定位, 一楼已经引入了劳力士、欧米茄等名、化妆品品牌, 另有一些一线品牌正在洽谈中; 另外公司也在提升服务档次, 开辟了半个楼层的 VIP 客户服务区域, 建立 VIP 客户维护系统, 维系 VIP 客户, 现阶段集团 VIP 超过 60 万人, 南京中央商场 VIP 超过 22 万人。

由于南京中央商场 2011 年 5 至 9 月进行外立面装修, 但从目前经营情况来看, 2011 年上半年稳健增长, 国庆期间门店外立面改造完首次迎接考验, 销售情况良好, 超出之前预期, 说明公司对于门店的调整改造效果良好, 未来还有较大的增长空间。

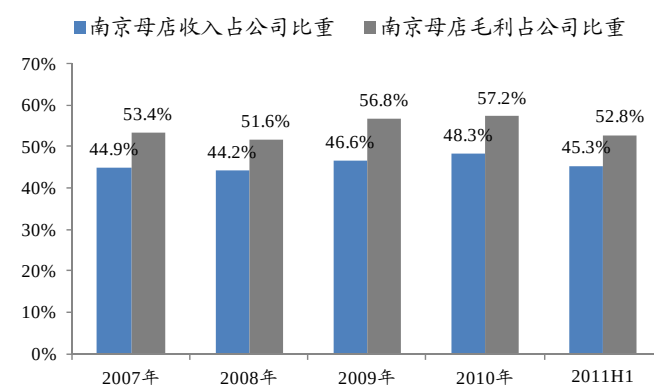
南京母店是公司最主要的收入以及利润来源, 2011 年上半年, 南京母店收入 13.6 亿元, 占公司总收入的 45.3%, 贡献毛利润 3.2 亿元, 占公司总毛利的 52.8%。我们认为今年外立面装修对于收入略有影响, 明年收入增速应会有一定提升。

图 8: 南京中央商场收入情况



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

图 9: 南京母店收入、毛利占公司比重



数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

母店历史遗留的人员内退问题一直是压制公司业绩的重要因素之一，2008 年雨润接手公司后开始进行人员处理，3 年已经解决了 1000 多人，2009/2010 年公司应付薪酬——因解除劳动关系给予的补偿分别增加了 5788 万/7836 万，目前剩余待处理人员约有 600 余人，公司在未来仍将继续分批处理，如果公司未来在南京有新开门店，新门店也有可能分流部分员工。

3.2. 淮安中央新亚百货

新亚百货是公司 2002 年引进的老店，位于淮安中心商业区的核心位置。2010 年，公司投资 7.5 亿元建设的大型购物中心新亚国际购物中心建成并营业。新购物中心与新亚百货练成一体，融二为一，错位经营，共同形成了一座建筑面积超过 18 万平米的大型购物广场，2010 年实现营业收入 6.7 亿元，购物中心由于新开业，第一年亏损 1159 万元，两者合计亏损 533 万元。2011 年是新亚百货合二为一后全年正常营业的第一年，我们预计该店收入将能达到 9 亿规模，能有少许盈利。

3.3. 徐州中央百货

徐州店是公司销售规模最大的百货之一，始建于 1950 年，地处徐州中心商业区核心地块，建筑面积 2.6 万平米，定位大众时尚。2010 年该店销售收入 6.7 亿元，2008/09 年实现净利润 721/944 万元，2010 年由于历史遗留问题，公司计提了 5880 万坏账准备及预计负债，造成了 4815 万亏损。2011 年该店正常营业，预计收入将达到 8 亿，正常情况下净利润超过 1100 万，如果历史问题解决方案好于预期，能冲回部分坏账损失，将成为公司 2011 年重要的利润增长点。

3.4. 其他门店

公司还有南京太平洋、连云港、济宁、洛阳 4 家百货门店，但这些门店收入规模都在 1 亿左右，除连云港外净利润盈亏规模都较小，对公司业绩影响较小。公司向连云港店增资 7572 万元后，一方面帮助该店改善经营条件和能力，另一方面解决了连云港店的财务压力，随着收入规模的增长，预计该店 2011 年亏损幅度将大幅减少。

4. 其他业务情况

4.1. 超市业务

公司旗下有金润发和金城仓储超市公司，各占股权 99.62%、45%，2010 年分别实现收入 7.3、4.4 亿元，净利润 951、434 万元。公司超市业务发展平稳，毛利率、净利润基本维持在 10-12% 和 1% 的水平，每年收入个位数增长，各计贡献 1000 余万净利润。

4.2. 地产业务

表 2: 公司地产项目情况一览

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计投资总额	所占权益	可供出售面积(万平米)
南京万豪国际中心	2003 年 12 月	2010 年 12 月	5 亿	70%	12.4
淮安金陵名府二期	2006 年 10 月	2010 年 10 月	3.5 亿	92%	18.6
徐州黄河丽景花园	2008 年 7 月	2010 年 12 月	1.4 亿	100%	3.6
苏州云深处花园	2009 年 1 月	2011 年 12 月	2.1 亿	100%	4.0

淮安国际购物广场	2008 年 11 月	2011 年 8 月	6.35 亿	100%	8.0
淮安雨润中央新天地	2010 年 9 月	2016 年 9 月	47 亿	100%	-
徐州中央国际购物广场	2011 年	2016 年	44 亿	100%	-

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

公司目前有多个地产项目已竣工，今明两年将陆续开始结算。其中南京万豪中心由于诉讼原因，结算进度可能延后。另外徐州黄河丽景项目属于保障房项目，盈利能力有限。

4.3. 其他在建项目

● 淮安雨润新天地

公司与雨润集团在淮安合作开发的大型城市综合体项目，包括雨润中央新天地、六星级酒店、高档公寓、写字楼等配套建筑，总投资高达 50 亿元，占地 66 亩，土地面积 4.34 万平米，总建筑面积将达到 52 万平米，建成后将成为淮安的地标性建筑。该项目去年开工，预计五年内完工，其中商业部分预计 2012-13 年完工并试运营。

● 徐州中央国际广场

国际广场是公司与雨润集团合作开发的另一个大型城市综合体项目。项目投资约 44 亿元，位于徐州日益崛起的中央商务区，土地面积 4.0 万平米建成后集购物、酒店、写字楼、公寓等，预计 6 年完工，2013 年部分物业建成并试运营。

● 大冶雨润国际广场

公司 2011 年 8 月 29 日公告，拟租赁大股东旗下的大冶雨润国际广场的商业设施开设门店。该项目是雨润旗下在大冶的城市综合体项目，总建筑面积 30 万平米，商业面积 12.12 万平米。租金按每年 430.8 万+0.5% 收入收取，同时公司代理对外租赁 6.34 万平米物业以及销售 3.35 万平米物业，我们预计代理租赁及销售所得收入能抵消开业前期相当一部分物业租金支出。

● 泗阳雨润中央新天地

公司 2010 年 9 月 30 日公告，1.88 亿竞拍获得泗阳 2010E9 地块，该地块用地面积 9.43 万平米，将用于开发泗阳雨润中央新天地项目。

● 宿迁中央国际购物广场

宿迁中央国际购物广场项目预算投资 20 个亿，规划建设 30 万平方米，将建成包括主题百货店、大型卖场、娱乐休闲等一站式的大型商场。

5. 公司未来资金压力较大

暂不考虑公司泗阳和宿迁项目的资金需求，公司淮安雨润中央新天地以及徐州中央国际购物广场项目预计投资总额将达到近 100 亿元。此两项目 2012 年将进入工程建设的密集期，对资金需求较大。目前公司帐面上现金不足 10 亿元，我们预计公司地产项目今明两年销售能回拢现金 10 亿左右，现金缺口较大。由于公司业务涉及地产项目，不存在股权融资的可能，现在的经济环境下，银行贷款利率较高，使得公司未来资金

成本压力较大。

6. 盈利预测及评级

公司南京母店的升级改造从目前的经营情况来看相当成功，随着门店内部对于品牌和布局的进一步调整，未来还具有较大的增长空间，这将成为公司业绩增长的主要保证。另外公司背靠大股东，未来五年将陆续有多家大型商业项目开业，收入规模提升将较快。

不考虑地产项目，我们预计公司 2011-13 年收入为 62.0/76.2/89.5 亿元，同比增长 26%/23%/17%；实现净利润 0.97/1.83/2.60 亿元，对应 EPS0.68/1.27/1.81 元。给予目标价 31.8 元，对应 2012 年 25XPE，增持评级。

如果公司计提的多项预计负债实际并没有完全损失，部分冲回的话，公司当年非经常性收益大幅提升公司业绩。

作者简介:**刘冰:**

执业资格证书编号: S0880511010042

电话: 021-38676703

邮箱: liubing6168@gtjas.com

汪睿（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880110024644

电话: 021-38674657

邮箱: wangrui008182@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		