



建筑工程业/工业

金螳螂 (002081)

公装稳健促效益，区域拓展迎发展

——金螳螂调研交流纪要

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

本报告导读：

投资要点：

2012年2月7日，我们与20多家投资机构与金螳螂管理层进行了充分的调研交流，深入了解装饰行业现状以及行业龙头金螳螂的发展态势。

进入2012年，金螳螂在装饰业务取得良好的开门红，1-2月连续公告超过9个亿的订单项目以及中标合同，充分展示公司在新的一年不错的订单获取能力。目前高星级酒店在建景气良好，公共文化类场馆投资保持较好态势，给予在公装领域具备超强竞争优势的金螳螂充分的发展空间。

公司在目前行业环境中实现经营性现金流的良好控制管理，业绩预告展示公司2011年经营性现金流达到5.3亿至5.8亿，在目前地产调控背景下，公司通过对于优秀项目与客户的甄别、重点战略客户的持续合作、针对性地发展细分市场等措施，获得良好的业绩实现以及回款状况。

展望2012年，目前仍有地产调控带来的阴霾存在，上半年经营环境仍有一定压力。不过装饰龙头的市占率依然较低，且公装景气程度相对较好。公司在持续性稳健经营的风控下，将在区域拓展端持续加强，逐步将触角延伸到各个增速较快的区域市场中，特别是在中西部、二三线城市。

盈利预测：公司1月新签订单情况良好，现金流情况优异，公司从营销到管理提升效率应对12年形式。风险提示及关注：地产调控间接影响变大，持续关注公司2-3月新签订单。预计公司2011-2013EPS分别为1.42、2.11、2.95元，给予谨慎增持评级，前期目标价已经达到，上调目标价至46元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,107	6,639	10,383	14,116	18,794
(+/-)%	23%	62%	56%	36%	33%
经营利润 (EBIT)	324	638	1,060	1,435	1,925
(+/-)%	52%	97%	66%	35%	34%
净利润	201	389	735	1,095	1,530
(+/-)%	45%	94%	89%	49%	40%
每股净收益 (元)	0.94	1.22	1.42	2.11	2.95
每股股利 (元)	0.20	0.40	0.36	0.40	0.50

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	7.9%	9.6%	10.2%	10.2%	10.2%
净资产收益率 (%)	22.2%	32.2%	24.2%	27.9%	29.4%
投入资本回报率 (%)	25.5%	38.0%	25.3%	29.2%	29.5%
EV/EBITDA	22.2	17.2	16.1	11.1	7.9
市盈率	40.9	31.7	27.2	18.3	13.1
股息率 (%)	0.5%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%

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：46.00

上次预测：38.00

当前价格：38.59

2012.02.10

交易数据

52周内股价区间 (元)	29.75-71.05
总市值 (百万元)	19,999
总股本/流通A股 (百万股)	518/439
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	85%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	29

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,520
每股净资产	2.93
市净率	13.2
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.12	0.22
Q2	0.25	0.25
Q3	0.25	0.37
Q4	0.59	0.58
全年	1.22	1.42

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	24%	-6%	-8%
相对指数	16%	7%	15%

相关报告

- 《业绩稳健增长，经营现金流持续改善》
2012.01.10
- 《盈利能力持续提升，现金流经营优秀》
2011.10.28
- 《盈利总额高增长，盈利能力稳提升》
2011.08.30
- 《装饰龙头1季度净利润同增103%》
2011.04.29
- 《装饰龙头业绩符合预期》
2011.03.01

模型更新时间: 2012.02.10

股票研究

工业

建筑工程业

金螳螂 (002081)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **46.00**

上次预测: 38.00

当前价格: 38.59

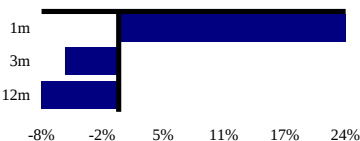
公司网址

www.goldmantis.com

公司简介

公司专业从事酒店、商场、办公楼等各类公共建筑及企事业单位的建筑装饰设计和施工,经过十多年的努力,公司已拥有了占地 100 多亩,建筑面积 3 万多平米的幕墙及家具制作车间、成品半成品加工中心,拥有 500 人的国内最大室内设计师团队及超过 160 人的一、二级专业项目经理队伍,并发展成了一个融室内装饰设计施工、幕墙设计施工、园林绿化景观设计施工、智能化安装配套服务等在内的集团型企业。公司在全国 20 多个省市的大中城市承接了大批中高档工程,合同履约率达 100%,

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

29.75-71.05

市值 (百万)

19,999

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

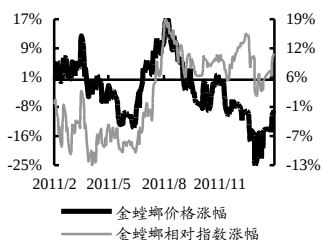
EV/EBITDA

P/S

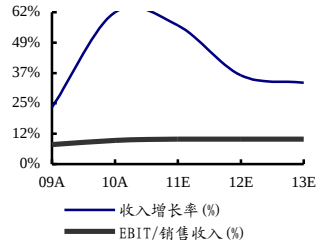
股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	4,107	6,639	10,383	14,116	18,794
营业成本	3,415	5,518	8,617	11,692	15,557
税金及附加	129	210	322	439	584
销售费用	116	121	177	253	332
管理费用	123	153	208	296	395
EBIT	324	638	1,060	1,435	1,925
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	4	4	5
财务费用	-4	-6	-11	-19	-26
营业利润	286	549	1,026	1,379	1,927
所得税	74	141	264	248	347
少数股东损益	11	19	27	36	50
净利润	201	389	735	1,095	1,530
货币资金、交易性金融资产	617	853	2,252	3,266	4,048
其他流动资产	110	1	0	0	0
长期投资	17	15	13	13	13
固定资产合计	363	396	739	1,116	1,297
无形及其他资产	67	80	92	104	117
资产合计	2,761	4,061	7,271	9,686	12,737
流动负债	1,821	2,812	4,160	5,651	7,381
非流动负债	4	4	4	4	4
股东权益	902	1,207	3,043	3,931	5,202
投入资本(IC)	940	1,248	3,111	4,035	5,356
NOPLAT	239	474	787	1,177	1,579
折旧与摊销	18	30	43	74	101
流动资金增量	383	-201	-341	397	-419
资本支出	-96	-80	-398	-463	-295
经营现金流	545	223	91	1,185	966
投资现金流	548	339	503	1,659	1,279
融资现金流	-260	-1	-392	-459	-290
现金流净增加额	-2	-202	1,288	-187	-207
收入增长率	23.0%	61.7%	56.4%	36.0%	33.1%
EBIT 增长率	52.4%	97.2%	66.0%	35.4%	34.1%
净利润增长率	45.0%	93.7%	89.1%	49.0%	39.7%
利润率					
毛利率	16.8%	16.9%	17.0%	17.2%	17.2%
EBIT 率	7.9%	9.6%	10.2%	10.2%	10.2%
净利率	4.9%	5.9%	7.1%	7.8%	8.1%
净资产收益率(ROE)	22.2%	32.2%	24.2%	27.9%	29.4%
总资产收益率(ROA)	7.3%	9.6%	10.1%	11.3%	12.0%
投入资本回报率(ROIC)	25.5%	38.0%	25.3%	29.2%	29.5%
存货周转天数	3	2	2	2	2
应收账款周转天数	115	103	106	106	106
总资产周转天数	210	188	199	219	218
净利润现金含量	2.73	0.87	0.68	1.51	0.84
资本支出/收入	2%	1%	4%	3%	2%
资产负债率	66.1%	69.4%	57.3%	58.4%	58.0%
净负债率	-68.4%	-70.7%	-74.0%	-83.1%	-77.8%
PE	40.9	31.7	27.2	18.3	13.1
PB	9.1	10.2	6.6	5.1	3.8
EV/EBITDA	22.2	17.2	16.1	11.1	7.9
P/S	2.0	1.9	1.9	1.4	1.1
股息率	0.5%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%

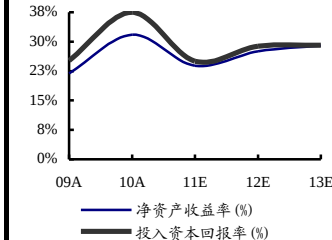
股票绝对涨幅和相对涨幅



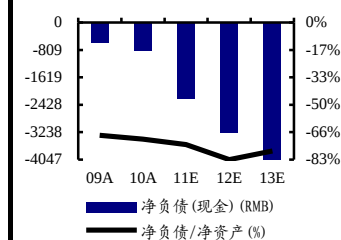
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



一、金螳螂公司对于最近状况的阐述汇总：

先回顾一下 2012 年初的公司业绩预告, 2011 年全年累计开工项目金额为 121.09 亿, 同比增速为 56.83%; 而实现的营业收入在 100~105 亿左右, 同比增速在 50.6%-58.16%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 7.0-7.78 亿, 同增 80-100%; 经营性现金流为 5.3-5.8 亿, 同增 56.34%-71.09%。到了 2012 年, 整个公司的订单情况是非常不错的, 包括我们今年以来前期三个公告, 共计超过 9 个亿的合同或者中标, 并且中标的是有望马上转化为合同的。这些合同在细分市场、区域性等特征上都具有一定的代表性, 也预示着金螳螂 2012 年有一个不错的开局。从目前的公司经营情况来讲, 公司在 2012 年处于一个订单相对充足的状况, 从细分市场上, 新兴领域包括政府投资类的公共装饰项目等都有良好的一个发展景气度; 从区域上看, 除了传统的东部地区保持了较好的一个发展状况以外, 以中西部为代表的公装市场表现出了强劲的发展潜力, 市场发展增速已经超过了东部地区。目前公司在手订单充足, 同时接单标准严格按照金螳螂惯有的稳健经营风格执行, 维护股东的利益得到保障落实。

二、公司经营情况交流问答：

(一)、年度业绩快报的 4 季度现金流情况非常好, 是不是主要归结于 4 季度催款情况执行非常好, 还是客户端受到的影响并不大? 年度业绩预告的经营现金流是 5.3 亿, 而 3 季度是 1 个多亿, 增加了 4 个多亿, 实现是靠什么实现的?

回答: 建筑企业的现金流方面出现好与坏的状况有几个方面的因素, 选择优质客户是最重要的一个方面, 同时还有公司内部的管理控制体系起作用。一般情况下, 我们的收款要求都是非常严格的; 除非是有特殊的项目, 会适当的放低一点, 就算放低的话, 我们对于进度款要求也很严格。公司对于过程管理要求是很严厉的, 这几年来, 包括增长这么快, 事实上是和我们重视过程管理, 并很好的推动下去是很相关的。目前为止, 我们还是保持原来的要求。部分项目公司会有针对性的讨论, 我们在选择客户的时候一定要知根知底, 但是 90% 以上的项目还是要求达到制度要求的。不管是今年还是过去, 金螳螂在经营当中, 有些底线是不能破的, 比如 70% 的收款比例, 这些要素都是必备的。有时候不会单纯追求一个单纯的财务数字的增长。建筑行业春节前一般都是我们收款的一个高峰, 但是说钱能不能收到, 不是我们单方面说了算的。回到现金流的话题, 我们肯定会更重视, 好的客户是根本。12 年我们这个政策执行还是不错的。

对于现金流的实现情况, 上下游关系都是有的, 这两方面因素都存在。但是公司是以开源为主, 开源节流都会有。甲方给我们多少比例的钱, 公司会同比例给材料供应方多少钱, 这是我们多年的原则, 坚持与上游客户保持良好的经营合作关系。我们这么多年坚持这样做的, 不是盲目的压缩上游的一个情况。比如: 我们在公司年终大会上会请一些主要供应商列席, 我们希望大家一起成长。

(二) 实现 2012 年的业绩增长良好有什么措施, 包括盈利能力是否还能提升以及高新技术企业申报情况?

回答: 首先从总体产值规模上讲, 我们的订单获取规模以及产值都会有一定程度的提升。同时盈利能力方面, 毛利率在行业是比较平稳的, 基本差别不大, 总体是平稳的, 不可能有一家特别高的毛利率; 净利这块我们判断还会有空间。最后我们在去年就申请了全国的高新技术, 我们幕墙公司是去年第一批申请的, 现在落实下来, 而装饰总公司这边基本问题不大, 这也能提高净利润率。

(三) 目前行业龙头公司的成长增速是高于行业的情况, 公司有什么措施能做到这种态势的持续性, 是靠钱多, 还是不断招人, 或者其他什么方式?

回答: 首先在营销方面, 制定长期目标, 要求公司保持领先, 提高占有率覆盖率。努力和知名的酒店管理、项目管理公司建立战略联盟, 我们战略客户计划从 33% 提高到 40% 的这样一个比例, 对于老客户来讲, 大家相互有信任的基础, 可以减轻一些成本, 有利于后期的一些合作。包括中央各部委我们公司的口碑都是很好的, 对于公司业务提升非常有利, 比如天安门广场旁边的中国国家博物馆, 主体工程是我们做的, 人民大会堂常委厅也是我们正在施工, 还包括很多中宣部的一些项目。政府项目里面, 今年中央项目直接投资的项目比例肯定是逐步加大的, 国有项目会多点。另外战略客户是很重要的一个策略。在区域上, 今年计划

提高省外占比达到 65%左右。驻外机构我们会新增，包括重庆、西安、武汉、大连等地区。中西部地区市场是非常不错的，重点开拓的市场。还有一些小的指标也加强执行，包括驻外机构产值的要求。同时我们内部的一些营销团队，都有很多要求，重点城市也计划成为当地装饰企业的龙头。区域市场的定位方面，金螳螂对于 12 年的增长是有谱的，我们知道怎么去实施，金螳螂的经营目标的制定是有上下几次来回的，我们会有反复的确认，考核是从数字上挂钩的。有几次反复出来的目标是比较靠谱的，指定经营目标的原则是鼓励员工“跳一跳”去拿到的，而不是原地踏步。过去几年我们每年都超过预期目标，还是和我们机制有关系的。公司肯定会设定一个偏好的目标，然后促进公司前进，这个原则是一直在坚持。

(四) 咱们现在设计的订单是对于未来转化为施工订单是能有把握的，大概业务量是什么情况与趋势？

回答：这个问题比较细，但是设计撬动施工的比例趋势是很明显的，历史数据是有很强的参考作用。我们很难具体回答这个数据，但是从历史持续统计数据看，大概设计的一半会转化为施工，但是产值上就不好说了，施工有大有小，很难说细化到设计带动多少产值。装修的周期也比较短，3-6 个月，公司的嗅觉很不灵敏，中西部增长非常快的，最后年终会验证这些方面的。从设计的导向性来看，2012 年的业务不是说有拿到了就不去拼了，肯定不是的，还是得靠我们持续的拼搏。我们周期短，企业反映就比较快。

(五) 刚才讲了营销方面的措施，那 12 年的管理方面有什么措施？

回答：管理方面谈得比较多了，金螳螂持续这样增长，还是得益于金螳螂的管理机制。这么多年，我们在整个装饰行业是比较创新的，在工程行业，很少企业能靠自己研发做到这么标准的一个体系，所以我们对于公司管理层还是很认可的。我们也摸索出很多管理方面的经验，从而逐步提炼出了一套管理办法。金螳螂过去几年的增长，前 3 年增长不算快，当时虽然规模不大，但是我们尚不具备良好的条件去做得很快。但是随着上市成功后，公司管理层在炼内功方面做了三年的准备，所以 2010~2011 年，我们的增速开始加快。过去几年我们人员增长很多，项目个数也很多，去年 400 多个项目，前年是 300 多个项目，项目经理不断在增长。金螳螂的净利润水平与 3 项费用，我们都是做到了保持良好的发展，侧面还是说明我们的管理体系在起作用，整个项目经营管理方面在提升，将来我们如果发展到 300 亿规模，项目的个数更多，那么怎么办？我们现在计划在原来 ERP 上面推出一个新的系统，这将辐射、支撑到公司在各个方面的项目，未来两年我们争取完成这套系统，这如果不做，那么管理层的难度是呈几何级数上升的，所以我们需要把后台做好，以实现整体均衡性发展。

(六) 各个当地分公司在当地情况的一些发展情况，装饰行业地方保护有么？

回答：地产保护相对比较厉害是在上海、深圳，广州等，但是北京等城市还是还好，金螳螂开拓市场肯定会遇到这样的问题，金螳螂只能去适应这样的市场环境。最近几年市场开拓的方式，我们一直坚持通过项目带动设立分公司，通过做 1-2 个项目，然后去熟悉这样的市场，熟悉游戏规则，包括招投标的项目规则，包括当地的文化；比如东北。项目出来后，刚开始拿钱很难的，但是随着我们适应了当地的文化，就好做了，通过项目以点带面，这样发展会更稳健。上海今年就差不多 10 个亿，就会排到前几名，在重点市场做到前 3 名，生根落地成为当地的企业。上海、北京、云南昆明、成都都是排名在前面的几个城市。

(七) 单个项目指标不断扩大，再向上还有没有空间？人均完成的项目数量有没有提升？

回答：人均产值等指标肯定是在提升的。单个项目指标提升还是有空间的，从我们公告的一些都能看出来。一个因素是我们在找相对大的项目承接，同时另外一个方面是市场上项目总体有变大。五星级酒店都不会低于 1 个亿的，大一点 1.5-2 个亿都有的。原来的酒店分标比较多，我们做了香格里拉等以后，积累了承接高星级酒店的经验，从而把设计、施工实力也带动上来了，酒店就做得更多，项目更大了。

(八) 人才方面，与苏州大学的培养怎么样情况了？激励机制怎么样？

回答：今年开始 30 多个人就开始到公司工作了，做设计师的为主。所有的训练模式都是金螳螂的模式，这对金螳螂是一个很长远的好处的事情。以后人才发展机制将更为成熟与完善。金螳螂的激励机制是比较好的，对于人才的吸引也是比较到位，我们每年增长这么多人，如果薪酬不好的话，那他们也不会愿意来。金螳螂薪酬好是建立在业绩贡献上面的。

(九) 拿订单的优势在哪，是否有灰色领域？驱动这块的竞争力，我们订单里面主动找上门来的？

回答：金螳螂合同中很多项目是议标进行的，表明了客户对于我们的信任。靠灰色交易这种时代已经过去了，100 亿规模的上市公司，不可能还搞灰色。目前行业有排名，我们有很多鲁班奖，还是上市公司，我们获取标的的优势很强。同时配合我们优秀的施工、设计等业务能力，那么我们出来的项目是非常好的。装饰行业比幕墙好在哪里，就是合作比竞争还多，因为很多项目是需要大家一起做的，这么多年里面，毛利率一直比较稳定了，没有什么恶性竞争，除非金螳螂的触角在全国都布下去了，或者行业没有增长了，但是这种情况还早了。中标影响的因素是很多的，包括很多细节方面，这里不详谈。

(十) 收入瓶颈是否存在？公司现在还招这么多人，发展势头良好，除了公司的原因，行业是否还是很好？

回答：我们设立了 300 亿的发展目标，但那肯定不是瓶颈。大的装饰行业我们不怀疑空间，从我们微观来看，从我们业务员层面来看，感觉行业情况还是不错的。当行业存在调整阶段时，反而好的公司在行业调整的时候都会有超预期的东西。从目前来看，东部地区市场相对增速慢一点，但中西部很快，同时二三线发展很明显。对行业发展不抱怀疑，我们是要争取从省内到省外的全国布局。

(十一) 我们今年预计在中西部地区要加 4-5 个驻外机构？这些地区主要成长领域是否为公建？省外盈利能力是否还能提升？

回答：公装是主要的成长领域，从战略方面看，今年中央政府资金、盈利会好一些，地方政府投资这一块不是简单的回避，有的话也愿意去接，地方压力会大一点。省外费用比省内要高，但是前两年我们省外的利润在审计中还没有体现出来，随着项目的扩大和分公司的逐步成熟，一些费用也会降下来的。

(十二) 12 年合同产值是对应多早之前的订单？今年下游几个方向的景气度？对于整个经济的判断怎么样？是否 12 月至 1 月的好只是短期现象？

回答：合同签订下来 1-2 个月肯定会开工的，除开北方地区一些季节性因素。比如北方的项目 3 月签的 4 月一定要做。装饰施工周期主要在 6 个月左右。住宅这一块还是会下去，公建反而和去年一样，不会有明显的下降，还是很好的。我们因此要把触角伸得更远，这个是目前我们管理层的策略。从订单反馈上来看，除了住宅，其他还好。设计导向来看，今年还是酒店为主。装饰行业不存在补库存一说，还是有季节因素的，春暖花开肯定是订单开始变好的季节。如果 1 季度订单没有，那么全年就有压力了。但是今年 1 月是不错的，是很好的信号。中西部 1 季度超预期。成渝地区、昆明、内蒙、东北等等地区都非常好。

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

张琨（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880110090085

电话: 021-38674754

邮箱: zhangkun008742@gtjas.com

王建（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880111090084

电话: 021-38674929

邮箱: wangjian010838@gtjas.com

熊昕（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880111030019

电话: 021-38676715

邮箱: xiongxin009291@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		