

建筑工程业/工业

广田股份 (002482)

持续追求稳健成长路径

——广田股份调研报告

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

本报告导读:

预计广田股份 2011-2012 年 EPS 分别为 0.91、1.34 元，给予“谨慎增持”评级，目标价 25.5 元。

投资要点:

广田股份上市 1 年有余，在经历上市前后的飞速发展之后，2011 年成为其高速发展过程中的调整阶段。目前地产调控阶段对于住宅装饰行业经营环境仍然存在压力，但住宅精装长期发展空间不会因此而消失。此阶段促使公司更深思考业务结构与战略定位，旨在从做大规模过渡到做好企业。

地产调控所带来的最主要的影响在于地产开发商现金流的吃紧，并以降低进度款比例与拖延结算期等方式影响到装饰产业，同时行业产值增速存在一定程度降低。广田股份将通过挑选优质客户及业务结构调整保障企业稳健发展；2012 年初期加大城市商业综合体等公装项目，下半年视机而变。

调控阶段仍具股价向上弹性：进入 2012 年，公司新签订单状态良好，部分合同可转至 2012 年实现业绩，业绩增长具一定保障；股权激励将提升公司管理层与业务骨干凝聚力，而现价与行权价存在超过 40% 的空间；根据装饰企业发展经验与目前市场经营环境，公司近可看超募资金的运作，而中期看上市品牌效益与经验积累带来盈利能力提升，长远看绿色装饰发展趋势与住宅精装的巨大发展空间。公司目前在积极申报“高新技术企业”，一旦成功对净利率提升贡献巨大。

盈利预测：谨慎态度应对调控环境，长期成长仍具动力。风险提示：地产调控影响持续进行，税收优惠申报进展不顺等。预计广田股份 2011-2012 年 EPS 分别为 0.91、1.34 元，给予“谨慎增持”评级，目标价 25.5 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,918	4,198	5,440	7,514	10,068
(+/-)%	54%	119%	30%	38%	34%
经营利润 (EBIT)	126	308	410	563	764
(+/-)%	82%	143%	33%	37%	36%
净利润	101	214	291	429	594
(+/-)%	85%	111%	36%	47%	38%
每股净收益 (元)	0.85	1.34	0.91	1.34	1.86
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.23	0.34	0.46

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	6.6%	7.3%	7.5%	7.5%	7.6%
净资产收益率 (%)	33.5%	8.5%	10.7%	14.1%	17.0%
投入资本回报率 (%)	23.3%	9.6%	11.8%	15.3%	17.9%
EV/EBITDA	19.3	4.3	12.7	9.0	6.7
市盈率	26.5	16.8	24.6	16.7	12.1
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.0%	1.5%	2.1%

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: 25.50

上次预测: 38.00

当前价格: 22.44

2012.02.16

交易数据

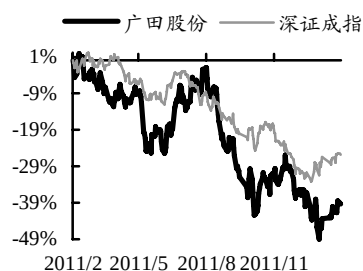
52 周内股价区间 (元)	18.76-77.90
总市值 (百万元)	7,181
总股本/流通 A 股 (百万股)	320/102
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	32%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	33

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,677
每股净资产	8.37
市净率	2.7
净负债率	5%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.1	0.18
Q2	0.2	0.24
Q3	0.18	0.19
Q4	0.19	0.30
全年	0.67	0.91

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	-12%	-37%
相对指数	6%	-2%	-12%

相关报告

- 《业绩稳定增长，盈利能力提升》
2011.08.29
- 《与恒大签署协议，11 年业绩高速增长有保》
2010.11.29
- 《3 季报净利增长 141%，居装修四杰之首》
2010.10.28
- 《住宅精装修市场中的高成长企业》
2010.09.10

目 录

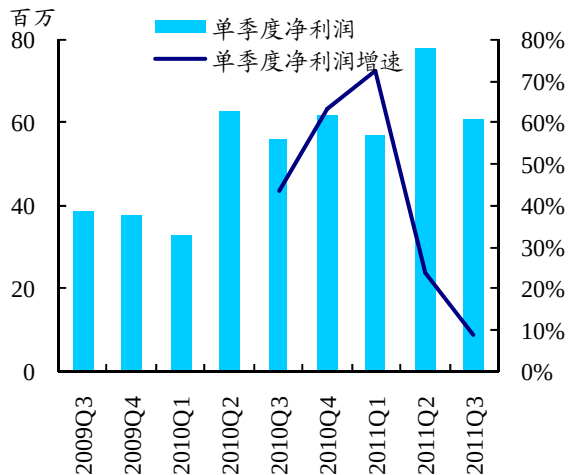
1.	认清经营环境，调整防御为先	4
1.1.	地产调控带来防御需求	4
1.2.	经营环境存压力，市场蛋糕长期犹存.....	4
2.	重视商业综合体等公装业务，提升管理效率.....	6
2.1.	商业综合体等公装业务，广田极具经验优势.....	6
2.2.	事业部改革，提升管理效率	7
3.	调控阶段仍具备股价向上弹性	7
3.1.	有望步入盈利能力提升阶段	7
3.2.	超募资金充裕带来补弱增优的能力.....	8
3.3.	股权激励周期投资策略，行权价远高于现价	8
3.4.	营销拓展有望进入收获期	9
3.5.	引领绿色装饰，符合行业趋势	10
4.	盈利预测：2011-12 年 EPS 分别为 0.91、1.34 元，谨慎增持	10

1. 认清经营环境，调整防御为先

1.1. 地产调控带来防御需求

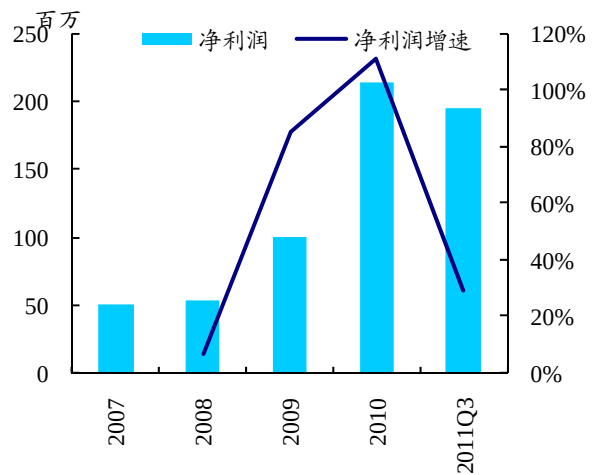
广田股份上市1年有余，在经历了上市前后的飞速发展之后，恰逢2011年地产调控与宏观经济层面进入较为艰难的时刻，作为身处在装饰之都的深圳，且为对于经营环境变化最为敏感的民营中小企业，公司在今年中期就注意到今年首要任务即为防御调控带来的风险。

图 1: 广田股份单季度净利润及增速



数据来源: Wind, 国泰君安研究

图 2: 广田股份净利润及增速



数据来源: Wind, 国泰君安研究

1.2. 经营环境存压力，市场蛋糕长期犹存

本轮地产调控所带来的最主要的影响在于地产开发商现金流的吃紧，并将这种态势传到相关产业链，而装饰企业在进行住宅精装修业务或者地产商为业务的公共装饰时，相应付款环境会出现一定程度的影响。

业主对于下游装饰企业的付款环境恶化主要方式为通过压低工程施工过程中的进度款比例，比如以前进度款为60-70%，现在只为50-60%；或者拖延完工项目结算期，从而延迟支付工程尾款，因此选择现金流充裕以及长期合作的优质客户就成为关键点。

以亚厦、广田、瑞和等住宅为主的企业将未完工工程项目的工程施工成本及累计确认的工程施工毛利与对应的工程结算对抵，余额列示于存货项目；而金螳螂、洪涛股份为主的企业列入应收账款。

表 1: 装饰上市企业财务比较

	2011Q3 (应收账款+存 货)/总资产	2010Q3 (应收账款+ 存货)/总资产	2011Q3 (应收账款+ 存货)/总收入	2010Q3 (应收账款+ 存货)/总收入	2011Q3 资产减 值损失/收入	2010Q3 资产减 值损失/收入
广田股份	50.41%	24.22%	58.78%	26.47%	1.53%	0.84%
亚厦股份	62.40%	48.36%	74.19%	66.08%	1.53%	2.05%
金螳螂	65.12%	54.29%	50.65%	40.84%	0.87%	0.73%
洪涛股份	42.32%	34.58%	50.62%	52.96%	0.57%	0.77%
瑞和股份	44.75%		63.58%		0.99%	-0.14%

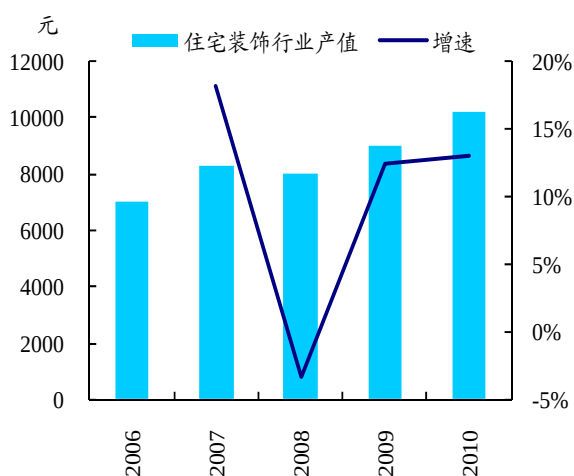
数据来源: Wind, 国泰君安研究

行业产值规模依然巨大

除了 2008 年由于全球金融危机的影响从 8274 下降至 8000 亿元之外，其余每年都呈高速增长。2010 年的住宅装饰行业据估计有 10170 亿元，超过万亿元大关，比 2009 年增长 13%。

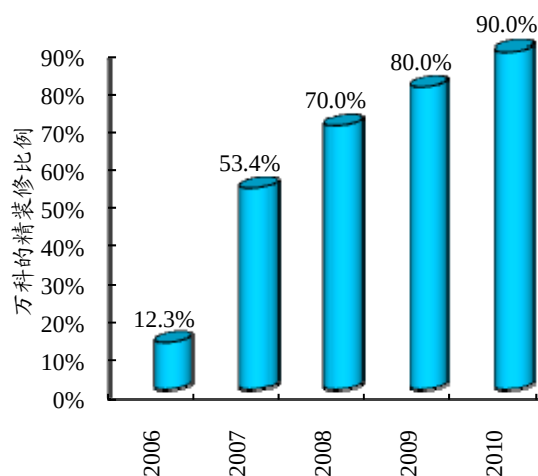
龙头开发企业均在大力推广住宅精装修。以万科为例，万科一直致力于推出精装修住宅。精装修比例在 2006 年的时候为 12.26%，到 07 年的时候升到 53.4%，2009 年度达到了 80%，2010 年已经超过了 90%。从万科的例子我们可以看出，房地产企业推出精装修住宅的动力很足，精装修比例有较大的趋势会提升。目前，除恒大地产集团外，华润置地、四川蓝光、碧桂园、金地集团、招商地产等房地产商也在推行住宅精装修业务。

图 3：我国住宅装饰行业产值及增速



数据来源：中国房地产测评中心，国泰君安研究

图 4：万科的住宅精装修比例达到 90% 以上



数据来源：公开资料，国泰君安研究（部分年数字为估算）

集中度提升利于上市龙头企业

另一方面，装饰企业的行业集中度也在不断提升。原来曾经占据住宅装饰市场的游击队逐渐萎缩，通过竞争和分流，大型的装饰企业逐渐占据装饰市场。这些大型的装饰公司具有专业的设计与施工能力，能够承接大的工程，并且能够更好的满足客户的需求。

图 5：小型装修公司市占率加速下降

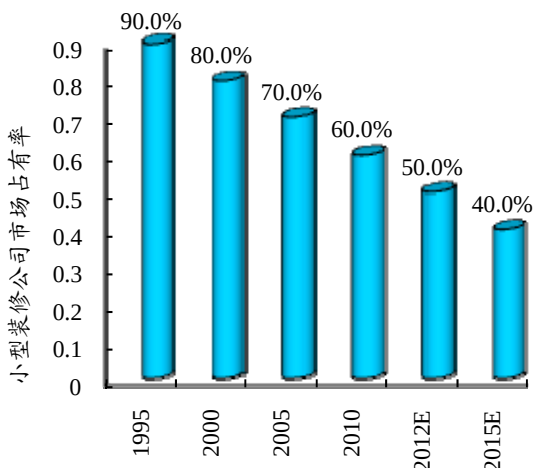
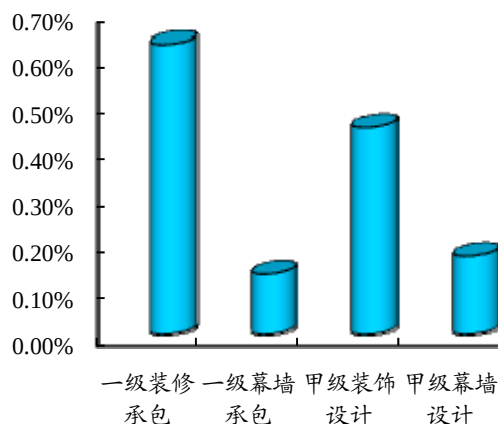


图 6：最高资质企业占比仍较低



数据来源：中国房地产测评中心，国泰君安研究

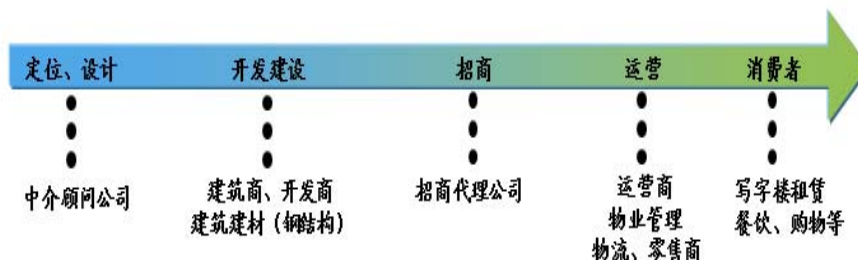
数据来源：公开资料，国泰君安研究

2. 重视商业综合体等公装业务，提升管理效率

2.1. 商业综合体等公装业务，广田极具经验优势

商业综合体等项目目前仍处于一个积极向上发展的态势，目前国内预调微调态度明显，对于商业地产类的发展存在相对较好的支持环境。

图 7：商业地产产业链受益路径



数据来源：国泰君安研究

广田股份曾经参与过多项公共建筑装饰业务，从业务绝对量上不亚于具备较高公装地位的洪涛股份。公司在商业综合体装饰领域具有丰富的经验和技术优势，根据中国建筑装饰协会出具的证明函，公司在国内商业综合体类装饰工程细分市场综合实力名列前茅。

表 2：广田股份参与的重要商业综合体项目

序号	项目名称	主要特点及情况
1	广州太古汇商场	广州市标志性重点工程建设项目，是广州天河商圈中首个集购物、餐饮、休闲、娱乐、写字楼、酒店和文化中心于一体的商业航母
2	石家庄万象天成	是石家庄着力打造现代服务业聚集区发展战略中的重点项目，也是石家庄“三年大变样”16 个“精品项目”中的重点项目，是集写字楼、星级酒店、高尚公寓楼和大型 shoppingmall 的商业综合体
3	星河苏活购物公园（COCO PARK）	2007 年度全国建筑工程装饰奖及 2007 年度广东省优秀建筑装饰工程，2007 年度深圳市金鹏奖。是集文化、艺术、餐饮、购物、娱乐、休闲观光等多功能于一体的体验式园林情景式购物中心，是中国首个“内街”式购物中心
4	恒大六大中心系列项目	包含商业中心、饮食中心、娱乐中心、会议中心、健康中心、运动中心六大块，工程地点遍布天津、重庆、南京、清远、武汉、长沙、成都等各大城市
5	凯晨世贸中心	北京标准最高的顶级写字楼之一，由北京建筑设计研究院和美国 SOM 公司联合设计
6	北京远洋大厦	是建国五十周年的献礼工程，申奥标志性建筑，荣获国家工程建设质量银质奖及深圳市优质样板工程奖
7	商业广场类项目	深圳茂业百货、深圳岁宝百货、深圳群星广场、深圳新一佳超市、深圳人人乐超市、深圳远望数码商城、长沙通程商业广场
8	沃尔玛项目	公司承接有深圳南山、深圳龙岗、北京市、汕头市、西安市、太原市、大同市等 7 项沃尔玛店的装饰工程业务
9	影城类项目	公司承接有万达、星河、金逸等公司 6 项电影院施工工程及数项剧院工程，积累了如光学、声学等丰富的影剧院施工经验

数据来源：公开资料、国泰君安研究

2.2. 事业部改革，提升管理效率

在调控之年，广田在有效控制经营风险的同时，致力于夯实管理基础，不断提升公司综合实力。公司目前正在推进可复制化的模式演进，通过聘请外部咨询机构梳理并进一步完善了公司管理架构，稳步推进分支机构、事业部的建设工作，为公司后续稳定、可持续发展奠定了坚实的基础。装饰行业一贯特点为做业务容易、做企业难，而健康运作规模几十亿的企业更难。

公司内部专门设有项目管理学院，从而形成梯度人才的培养体系以及严格的质量控制流程。在培训过程中，从外部聘请了知名的管理顾问公司，在内部选聘了各类设计、施工等专业人员，对学员进行了多学科、多门类的专业化系统培训。项目管理学院不仅仅是对专业知识的传授，更着重培养学员对公司文化理念的认同度。

针对项目经理负责工程的质量考核，公司采取严格的质量验证机制，重视每一个项目的质量把关，一旦出现问题则对应负责项目经理的考核评分。以做一个项目、交一个朋友为理念。

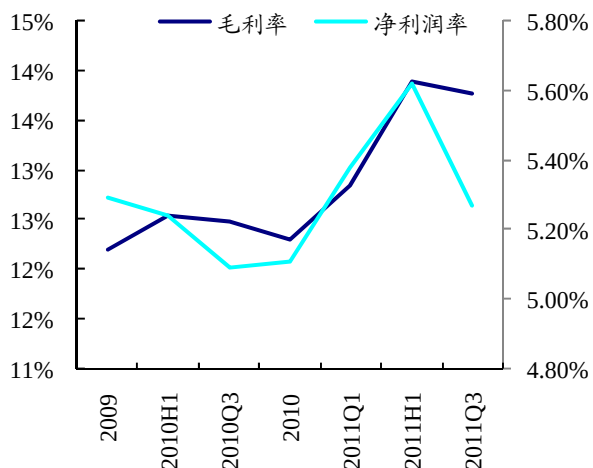
3. 调控阶段仍具备股价向上弹性

3.1. 有望步入盈利能力提升阶段

随着上市带来的品牌声誉与经验优势，上市装饰企业往往将在一定阶段享受到管理效率、品牌溢价等带来的盈利能力大幅提升（装饰企业成长轨迹），而这一现象将在广田股份身上更显出弹性空间的巨大。

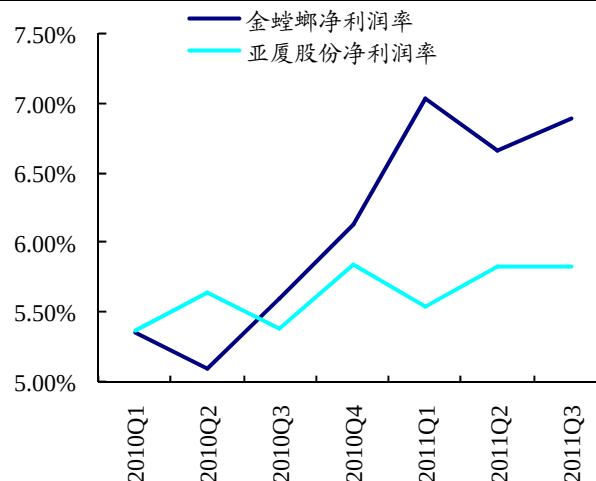
公司在上市前承接业务量较多，处于品牌与经验积累期，业务量包含了部分的毛利率相对较低的业务，从而拉低整体盈利能力。随着公司上市后的品牌效益展现与业务竞标能力的增强，公司开始转化为从业务中选择优质项目进行承接，从而在一定程度上可以规避盈利能力较差的项目。由于广田股份毛利率相对于另外几家上市初期毛利率较低，因此随着公司管理体系的日渐成熟，公司相对提升幅度会更加巨大，从而盈利能力提升弹性更强。

图 8：广田股份毛利率与净利润率



数据来源：Wind，国泰君安研究

图 9：金螳螂与亚厦股份盈利能力呈提升趋势



数据来源：Wind，国泰君安研究

3.2. 超募资金充裕带来补弱增优的能力

公司 2010 年上市时，募集资金总额为人民币 20.7 亿元，扣除发行费用 8,332.08 万元后，实际募集资金净额为人民币 19.96 亿元，较原募集计划 4.29 亿元超募 15.67 亿元。

随着公司后续一系列使用，公司目前还剩 9.7 亿超募资金，仍然具备较强的运作能力。在调控带来行业现金流压力之时，收购兼并将逐步拉开序幕，亚厦股份在 2011 年实现 2 次业务范围内的收购兼并，不仅扩产了业务团队，同时在自身较弱的领域环节有了良好的填补。广田股份目前在全国范围营销网络建设上步入实质性阶段，不排除公司适时进行相关业务领域或者产业链延伸过程中的收购兼并动作。补弱增强过程将加速公司盈利提升的过程。

表 3: 广田股份超募资金使用情况

时间	超募资金使用情况
2010-10-18	公司使用超募资金 8,500 万元归还银行贷款
2010-12-13	公司使用超募资金 15,000 万元补充流动资金
2011-4-25	公司使用人民币 60,136,050 元超募资金补充营销网络优化建设项目资金缺口购置广州分公司办公用房。
2011-6-9	使用部分超募资金 30,000 万元用于永久性补充流动资金

数据来源：公开资料，国泰君安研究

3.3. 股权激励周期投资策略，行权价远高现价

随着公司在 12 月 2 日完成股权激励授权事项，未来几年的期权费用敲定，1190 万份股票期权总价值仅为 3357.55 万元，从而使得未来 4 年的管理费用增长有限。

表 4: 广田股份超募资金使用情况

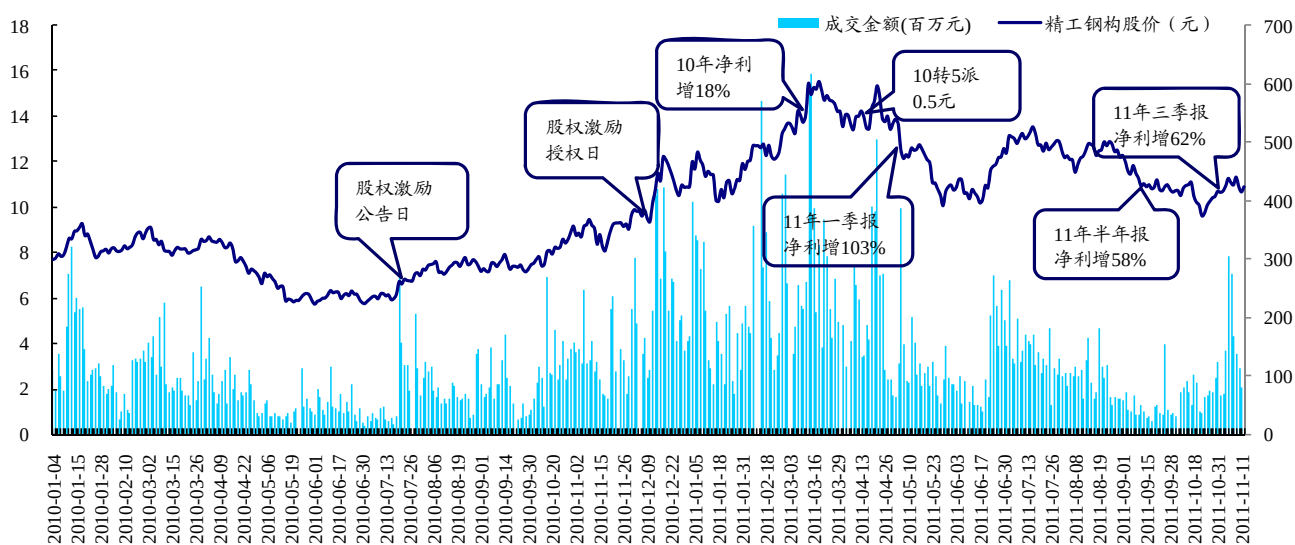
期权份额 (万份)	期权价值 (元)	期权成本 (万元)	2011 年 (万元)	2012 年 (万元)	2013 年 (万元)	2014 年 (万元)
1190.00	2.82	3357.55	163.21	1874.63	909.34	410.37

数据来源：公开资料，国泰君安研究

公司本次股权激励的行权价为 32.78 元，相对于目前 22.2 元的现价，存在大幅提升空间，考虑到股权激励如果发生放弃行权，对于公司的激励体系产生重大负面影响，因此股价未来填补空间的动力较为充足。

股权激励之所以能成为公司股价的助推器，在于其能有效的刺激上市公司做大做强，增厚业绩。精工钢构 2010 年 7 月 28 日公告了 A 股股票激励计划，2010 年 10 月 28 日确定为精工钢构股权激励的授予日，时间间隔为 3 个月。精工钢构在 11 年上半年，业绩增长率极高。观察精工钢构的走势，我们发现，在股权激励授予日后，股票的价格呈明显向上的态势，面临解禁点时，股票则呈向下的态势。从股权激励周期投资角度看，目前为介入广田股份的良好时点。

图 10: 精工钢构股价走势与股权激励



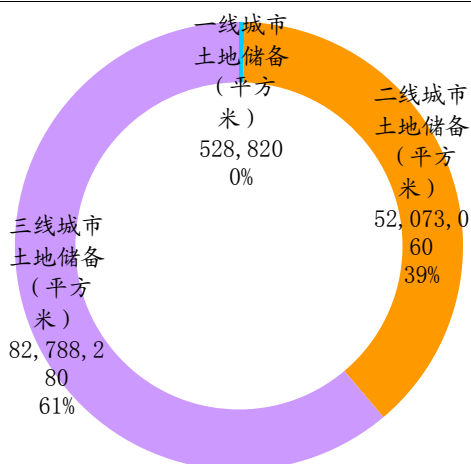
数据来源: Wind、国泰君安证券研究

3.4. 营销拓展有望进入收获期

广田股份与恒大地产的长期合作印证了公司住宅精装修业务在龙头地产企业的充分信任，2011 年，公司前 3 季度新签恒大地产装饰业务达到 25.96 亿，预计完成 35 亿框架协议可能性较大。龙头企业的充分考证可明确广田在该领域的实力，而实力的具备与营销网络的逐步成熟将助公司实现多元化客户业务拓展进入收获期。

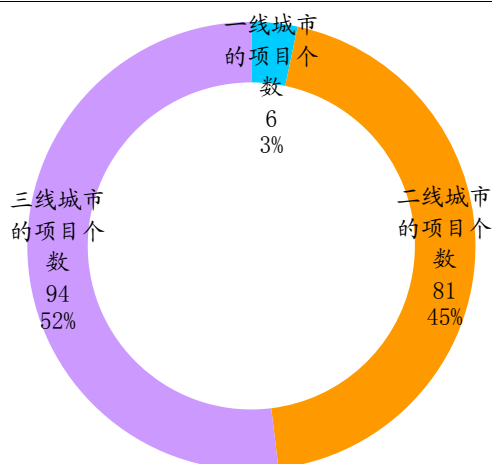
恒大地产目前已经实现全国布局，避开提出“深耕二线、拓展三线”的长期战略，特别是持续聚焦在调控受影响较小的三线城市。截止 2011 年中报，土地储备达到 1.35 亿平米，成为全国第一，分布于全国 101 个城市，而土地储备平均成为为 617 元/平米，在业内处于较低水平。中报时公司整体土地储备，已支付 574.2 亿，未支付 371.4 亿。而土地储备中，未支付部分的安排是：2011 年下半年 162.3 亿，2012 年 175.1 亿，2013 年 34 亿，现存支付土地款的压力逐步较小。

图 11: 恒大地产土地储备结构



数据来源: 公开资料, 国泰君安研究

图 12: 恒大地产项目结构



数据来源: 公开资料, 国泰君安研究

公司在上市时开展营销网络优化建设，预计建设期 2 年，将在 2012 年逐步展示成效。公司在未来将形成在全国主要区域中心城市内各布局 1 家分公司的营销网络，以点成线，以线带面，迅速建立和扩大企业的品牌优势，抢占更大市场份额，促进公司销售收入快速增长，壮大企业规模。从而在全国各地增加更多的新客户，使得广田品牌更加深入更多的业主心中。

2010 年末时，公司分支机构达到了 16 家，在全国较大城市实现了营销网络布局，形成较完善的营销网络业务模式。对广州、长沙、重庆三个一级分公司进行了优化建设，并给予充分的自主权，促进了其主观能动性的发挥。随着公司营销网络的逐步建成，公司有望摆脱恒大独大的客户局面，以优质的品质发展更多优质客户，寻找到与类似于恒大一样致力于住宅精装修推广的房地产龙头企业的合作伙伴。

表 5: 公司计划募投项目（万）

序号	项目名称	投资总金额	第一年	第二年
1	绿色装饰产业基地园建设项目	28,228.00	16,496.00	11,732.00
2	设计研发中心项目	7,752.00	2,326.00	5,426.00
3	营销网络优化建设项目	6,919.10	1,929.29	4,989.81
	合计	42,899.10	20,751.29	22,147.81

数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

3.5. 引领绿色装饰，符合行业趋势

公司上市前即在“轻质节能干粉砂浆”上投入研发，并不断取得技术专利，《国内同行业首创一种复合泡沫砂浆及其制备方法和施工方法》因技术的先进性和研发方向的突破性，而荣获“深圳企业新纪录”创新项目奖。

随着募投的项目实施后，使公司将装饰前期基础的抹灰工程也纳入装饰工程的施工中，用轻质干粉砂浆代替传统的抹灰砂浆或涂料，从而缩短了工期，提前 3 个月入场，提升工程基础质量，为后续的装饰业务承接奠定了坚实的基础。

按照公司募投项目建设逐步深入，公司绿色装饰产业基地有望在 2012 年逐步展示效益，这一拓展将直接延长公司产业链，从而增长公司业务承接能力，从而使得广田引领绿色装饰发展。

4. 盈利预测：2011-12 年 EPS 分别为 0.91、1.34 元，

谨慎增持

（1）广田股份目前在手订单充足，对于 2012 年业绩高速增长的实现具备较强的保障性；（2）股权激励将更加提升公司管理层与业务骨干的凝聚力，目前现价与行权价差有望在公司成长过程中弥补到位；（3）根据装饰企业的成长历程及先前经验，近可看广田股份超募资金带来的运作空间，而按照目前装饰行业发展状况来看，收购兼并成为趋势；中期看

上市品牌效益与经验积累带来盈利能力提升过程，远看绿装装饰与住宅精装的巨大发展空间。预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.91、1.34 元，给予公司“谨慎增持”评级，目标价 25.5 元。

风险提示：房地产调控政策目前尚无明确定论，存在持续调控的压力，结合后期房地产信托到期、中小地产商死抗等影响，房地产开发商出现行业性资金危机或者个别公司经营破产的可能性仍然存在。

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

王丽妍:

执业资格证书编号: S0880511080002

电话: 021-38674623

邮箱: wangliyan008084@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

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		