

中国人寿 (601628)

投资向上与业绩改善支撑估值

	彭玉龙 (分析师)	熊林 (研究助理)
	021-38676683	021-38674924
	pengyulong@gtjas.com	xionglin010833@gtjas.com
证书编号	S0880511010025	S0880111090083

本报告导读:

承保虽临挑战,但投资向上,可支持公司估值,维持增持评级,目标价 25 元。

投资要点:

- **投资观点: 维持增持评级和目标 25 元。**虽然承保面临困难、开门红低于预期,寿险保费短期看不到回暖迹象。但我们认为:权益投资已经出现 200 亿的浮盈,投资向上趋势还在持续,将支持保费的后续改善,是当前股价的决定力量,维持增持评级及 25 元目标价,预计 12-14 年 EPS 分别为 0.58、1.16、1.43 元。
- **“开门红”未实现,不排除采取“以量补价”措施保增长。**1 月银保下降幅度较大,个险保费也略有负增长。不过,结构上有所改善,估计 5 年期以上占比上升了几个百分点,升至 2/3 左右。若保费增长持续困难,不排除配合定价利率改革政策,采取降价促销措施,实现以量补价。
- **积累较大浮盈,投资向上,全年投资收益率将上升至 5% 以上。**当前权益投资浮盈达 200 亿,12 年总投资收益率也将达到 5% 以上。据我们测算,中国人寿 12 年底便实现了浮盈,到目前为止,累计浮盈或已超过 200 亿。同时,收益率较高的投资渠道占比在上升:13 年企业债占比将升至 10%,另类投资占比将到 3-4%。
- **与众不同的观点:**虽然我们认同投资向上与业绩大幅上升可以支撑国寿的估值,维持增持评级;但公司目前估值已达:1.6 倍 P/EV, 10.8 倍新业务价值,高出同业不少,即使投资向上推动后续保费增长,但并不能达到比同业更高的增速,因此不将其作为首要推荐。
- **风险提示:**到期给付与退保的影响超出公司控制;资本市场调整,投资收益改善不达预期;寿险保费持续低位,将增长预期不断往下打。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	33,626	18,331	16,345	32,756	40,278
(+/-)%	2.3%	-45.5%	-10.8%	100.4%	23.0%
总资产	1,410,579	1,583,907	1,775,708	2,000,461	2,258,266
(+/-)%	15.0%	12.3%	12.1%	12.7%	12.9%
净资产	208,710	191,530	221,494	261,781	311,472
(+/-)%	-1.1%	-8.2%	15.6%	18.2%	19.0%

关键估值指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股内涵价值	10.55	10.36	11.73	13.03	14.29
每股收益	1.19	0.65	0.58	1.16	1.43
每股净资产	7.38	6.78	7.84	9.26	11.02
P/EV	2.0	2.1	1.8	1.6	1.5
市盈率	18.0	33.1	37.1	18.5	15.1
市净率	2.9	3.2	2.7	2.3	1.9

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.00**

上次预测: 22.00

当前价格: 21.47

2013.02.03

交易数据

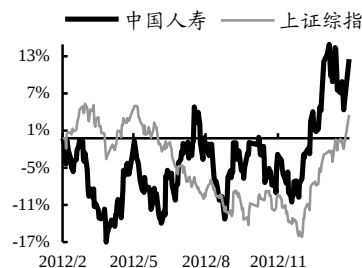
52 周内股价区间 (元)	16.06-22.70
总市值 (百万元)	606,843
总股本/流通 A 股 (百万股)	28,265/20,824
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/7,441
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	282

资产负债表摘要 (09/12)

总资产 (百万元)	1,783,808
股东权益 (百万元)	214,079
每股净资产	7.50
杠杆倍数	8.33

EPS (元)	2011A	2012E
Q1	0.28	0.20
Q2	0.18	0.14
Q3	0.13	-0.08
Q4	0.06	0.32
全年	0.65	0.58

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	18%	13%
相对指数	-6%	3%	9%

相关报告

《净资产降幅好于预期,四季度盈利有望大幅增长》2012.10.28

《三季度预亏 21 亿,9 月保费快增 24%》2012.10.17

《未来 2-3 年内相对行业增速将上拐》2012.08.29

《浮亏基本消化,寿险趋势向好》2012.08.29

《新产品、新战略、新投资》2012.06.28

模型更新时间: 2013.02.03

股票研究

金融

保险

中国人寿 (601628)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 22.00

当前价格: 21.47

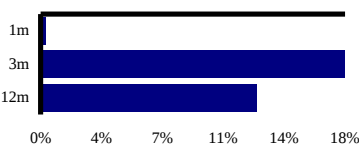
公司网址

www.e-chinalife.com

公司简介

公司是中国最大的人寿保险公司,在内地寿险市场保持领先地位。公司遍布全国的分销网络由个人代理人、直销人员以及专业和兼业代理机构组成,向广大客户提供个人人寿保险、团体人寿保险、意外险和健康险等产品与服务。公司下属的人寿资产管理公司是中国最大的保险资产管理者,并已成为中国最大的机构投资者之一。在世界品牌实验室的评选中,公司 06 年的品牌价值已达 487 亿元,是我国保险行业的第一品牌,并位列我国最具价值品牌前十名。公司为目前中国唯一一家同时在内地、香港和美国证券市场上上市的保险公司。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

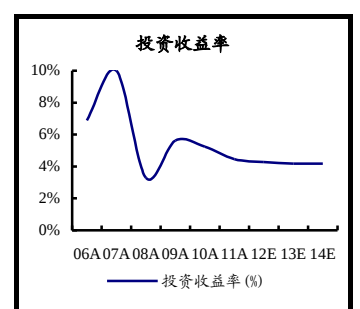
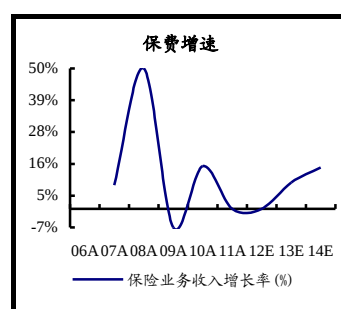
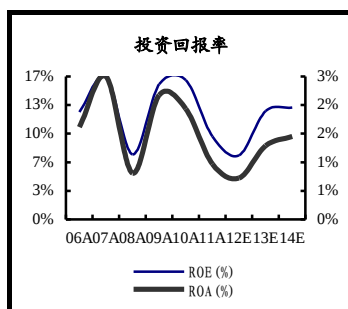
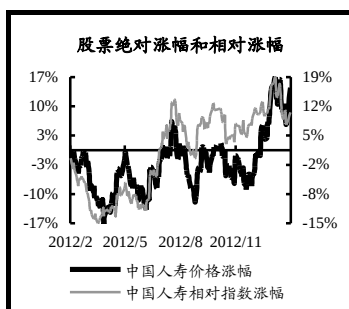
16.06-22.70

市值 (百万)

606,843

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	228,220	281,294	341,074	342,026	388,791	385,388	390,692	428,249	488,698
已赚保费	179,749	195,440	294,939	275,077	318,088	318,276	318,747	348,868	400,928
投资收益	47,036	84,989	45,023	64,443	68,448	64,988	69,822	77,309	85,788
营业支出	210,842	246,475	333,169	300,164	347,780	364,842	372,369	387,921	439,117
提取保险责任准备金	113,220	67,185	155,911	154,531	200,033	181,464	180,729	202,344	232,538
赔付支出	24,377	69,406	79,235	59,308	54,016	72,864	65,343	75,007	82,190
业务及管理费	13,211	16,323	17,340	19,238	20,917	-59	22,236	24,337	27,969
营业利润	17,378	34,819	7,905	41,862	41,011	20,546	18,323	40,328	49,581
利润总额	17,289	34,794	7,859	41,745	41,008	20,513	18,290	40,295	49,548
所得税	2,810	6,497	-2,346	8,709	7,197	2,022	1,803	7,253	8,919
净利润	14,384	28,116	10,068	32,881	33,626	18,331	16,345	32,756	40,278
资产负债表									
货币资金	50,213	25,317	34,085	36,176	47,839	55,971	72,536	81,717	92,249
交易性金融资产	37,369	25,110	14,099	9,102	9,693	23,640	37,073	41,765	47,148
买入反售金融资产	0	5,053	0	0	0	2,370	4,923	5,546	6,261
可供出售金融资产	239,463	417,513	424,634	517,499	548,121	562,948	786,508	886,057	1,000,24
持有至到期投资	176,559	195,703	211,929	235,099	246,227	261,933	380,189	428,310	483,507
资产合计	726,944	894,604	990,164	1,226,25	1,410,57	1,583,90	1,775,70	2,000,46	2,258,26
应付保单红利	30,491	64,473	3,501	54,587	52,828	46,368	46,368	46,368	46,368
准备金	551,722	619,901	771,750	828,528	1,023,97	1,195,12	1,369,87	1,470,67	1,547,99
负债合计	610,988	723,515	854,283	1,013,48	1,200,10	1,390,51	1,552,06	1,736,14	1,943,77
股东权益	116,097	171,089	135,881	212,776	210,475	193,388	223,642	264,321	314,494
投资结构									
债券投资	54%	52%	61%	50%	46%	45%	45%	45%	45%
定期存款	27%	20%	24%	29%	33%	35%	35%	35%	35%
股票投资	8%	15%	4%	9%	7%	6%	6%	6%	6%
基金投资	10%	9%	4%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
基础设施与非上市股权投资	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%	2%	2%
物业投资	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	2%	2%
其他	1%	5%	6%	5%	4%	5%	4%	4%	4%
财务指标									
成长性									
1 年新业务价值增速		14.9%	15.6%	27.2%	12.0%	1.8%	5.0%	10.0%	10.0%
保险业务收入增长率		8.5%	50.3%	-6.6%	15.3%	0.0%	0.1%	9.5%	14.9%
寿险保费增长率		8.5%	50.3%	-6.6%	15.3%	0.0%	0.1%	9.5%	14.9%
产险保费增长率									
投资收益增长率		195.2%	-41.6%	17.8%	8.7%	-5.1%	7.7%	10.7%	11.0%
营业利润增长率		100.4%	-77.3%	429.6%	-2.0%	-49.9%	-10.8%	120.1%	22.9%
净利润增长率		95.4%	-63.9%	223.7%	2.3%	-45.3%	-10.8%	100.4%	23.0%
总投资增长率		30.9%	9.0%	25.1%	14.0%	11.9%	12.1%	12.7%	12.9%
盈利及费用指标									
总资产收益率	2.0%	3.1%	1.0%	2.7%	2.4%	1.2%	0.9%	1.6%	1.8%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	16.5%	7.5%	15.6%	16.1%	9.6%	7.4%	12.5%	12.9%
投资收益率	7.1%	10.3%	3.4%	5.8%	5.4%	4.6%	4.4%	4.3%	4.3%
退保率		8%	6%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
综合赔付率									
综合成本率									
内涵价值估值									
调整后净资产	117,700	168,175	137,816	159,948	144,655	110,266	127,516	150,710	179,318
调整后寿险业务净资产	117,700	168,175	137,816	159,948	144,655	110,266	127,516	150,710	179,318
有效业务价值	64,290	84,393	102,271	125,282	153,444	182,588	204,132	217,586	224,684
内涵价值 (EV)	181,990	252,568	240,087	285,230	298,099	292,854	331,648	368,297	404,002
寿险业务内涵价值	181,990	252,568	240,087	285,230	298,099	292,854	331,648	368,297	404,002
1 年新业务价值	10,482	12,047	13,924	17,713	19,839	20,199	20,524	22,027	24,811
调整后每股净资产	4.16	5.95	4.88	5.66	5.12	3.90	4.51	5.33	6.34
调整后每股寿险业务净资产	4.16	5.95	4.88	5.66	5.12	3.90	4.51	5.33	6.34
每股有效业务价值	2.27	2.99	3.62	4.43	5.43	6.46	7.22	7.70	7.95
每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	10.09	10.55	10.36	11.73	13.03	14.29
寿险业务每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	10.09	10.55	10.36	11.73	13.03	14.29
每股新业务价值	0.37	0.43	0.49	0.63	0.70	0.71	0.73	0.78	0.88
新业务价值倍数								15	
每股新业务估值								12	
寿险每股评估价值 (元)								25	
产险业务每股评估价值 (元)								0	
其他业务每股评估价值								0	
每股价值								25	



目 录

1. 承保：开门红未实现，全年需努力保增长.....	4
1.1. 1月新单出现负增长.....	4
1.2. 若定价利率放开，以量补价不失为一件好事.....	5
1.3. 13年面临满期给付高峰，虽不影响业绩但新单销售有压力.....	5
2. 投资：浮盈200亿，投资收益率将升至5%以上.....	5
2.1. 企业债占比将升至10%，另类投资占比将到3-4%.....	5
2.2. 估计权益投资浮盈达200亿，投资收益率有望升至5%以上.....	6
3. 业绩预测和投资评级.....	7
3.1. 盈利将大幅上升.....	7
3.2. 投资向上和业绩改善支撑估值，维持增持评级.....	7

1. 承保：开门红未实现，全年需努力保增长

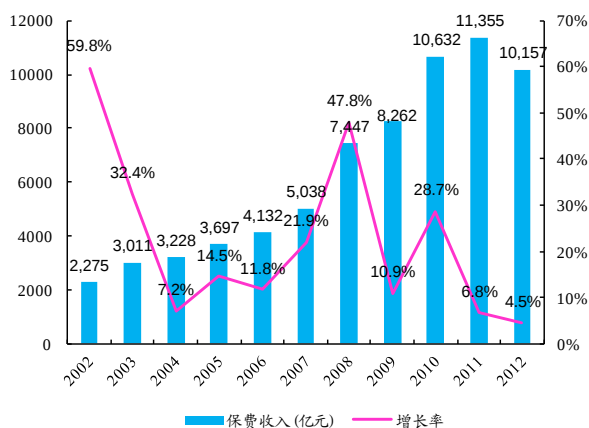
1.1. 1月新单出现负增长

12年下半年公司力促规模保费正增长，12年上半年国寿保费下降5.2%，新业务价值增长2.5%；下半年公司更加看重规模保费和市场份额，下半年保费增长11.8%，全年保费实现正增长1.38%。

13年“开门红”未实现，估计保费有所下降。银保下降幅度较大，个险保费也略有负增长。不过，结构上有所改善，5年期以上占比上升了几个百分点，升至2/3左右。

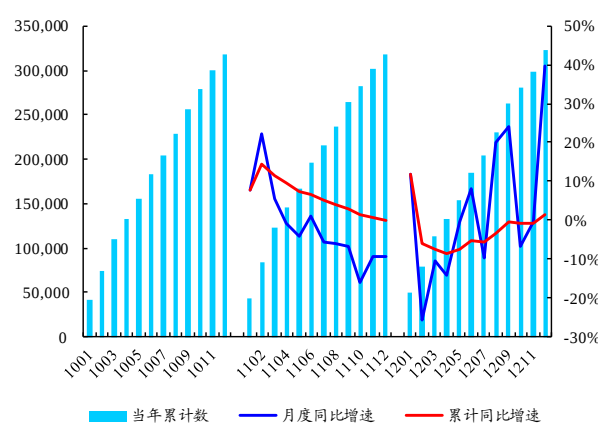
全年新单保费增长面临挑战，驱动寿险回暖的因素来自宏观市场环境改善和政策和产品推动。一是宏观环境和资本市场有大的回暖；二是政策上有大的推动，比如税延型养老保险推进，定价利率放开。若保费增长困难持续增大，不排除出现降价促销情况：比如将公司利益和营销员佣金让利给客户，通过以量补价推动保费和价值增长。

图 1：12 年寿险进入近十年底部，13 年难好转



数据来源：CIRC，国泰君安证券研究

图 2：国寿 12 月冲刺，12 年实现保费增长 1.38%



数据来源：CIRC，国泰君安证券研究

表 1：保费渠道结构

	2011.1H	2012.1H	占比	增长率
保费合计	195,490	185,438	100.0%	-5.1%
个险渠道	92,012	103,623	55.9%	12.6%
首年保费	22,787	19,828	19.1%	-13.0%
首年趸缴保费	180	141	0.7%	-21.7%
首年期缴保费	22,607	19,687	99.3%	-12.9%
续期保费	69,164	83,715	80.8%	21.0%
短期险	61	80	0.1%	31.1%
团险渠道	9,057	9,415	5.1%	4.0%
首年保费	784	872	9.3%	11.2%
首年趸缴保费	783	871	99.9%	11.2%
首年期缴保费	1	1	0.1%	0.0%

续期保费	1		0.0%	-100.0%
短期险	8,272	8,543	90.7%	3.3%
银保渠道	94,421	72,400	39.0%	-23.3%
首年保费	79,199	52,501	72.5%	-33.7%
首年趸缴保费	69,832	44,789	85.3%	-35.9%
首年期缴保费	9,367	7,712	14.7%	-17.7%
续期保费	15,222	19,899	27.5%	30.7%
短期险	-	-		

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

1.2. 若定价利率放开，以量补价不失为一件好事

传统险定价放开或将面对。近两年寿险发展陷入困境，保单分红回报率低，传统险定价偏高销售停滞；寿险业由储蓄分红型业务向传统保障型业务转型已经成为行业发展趋势，但传统险定价利率不放开，行业转型发展难以推进。

传统险定价利率放开，将推动保障型产品发展，但也将导致竞争加剧。一方面，可以以量补价，推动保障型产品增长；另一方面，竞争会加剧，销售成本可能会攀升。

对于价值增长是否有利，取决于以量补价的力度。如果定价利率由 2.5% 上升至 3.5%，估计传统险产品价格会下降 20%，价值也会同时下降；但放开了将能薄利多销，从量上得到弥补。

1.3. 13 年面临满期给付高峰，虽不影响业绩但新单销售有压力

今年国寿迎来满期给付高峰期，规模达 1000 多个亿，是近几年的最高峰，主要是 2008 年销售的 5 年期产品到期。

现金流足以应对 13 年的满期给付和退保压力，根据国寿现金流敏感性测试，13 年现金流不会出现大问题。

满期给付不会影响公司财务业绩，但可能给新单销售带来压力。满期给付对盈利无影响：满期给付成本会有一个大的上升，但准备金上也会有一个大的释放，准备金的提转差完全可以和满期给付成本抵消，对盈利没有影响。但对新单销售可能带来一定压力，需要公司采取措施去留住这些满期客户，以减少对新单销售的压力。

2. 投资：浮盈 200 亿，投资收益率将升至 5% 以上

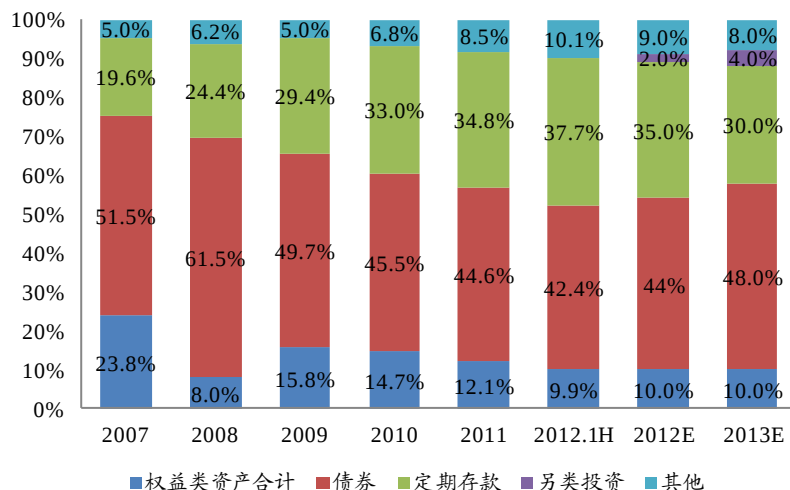
2.1. 企业债占比将升至 10%，另类投资占比将到 3-4%

传统渠道：企业债占比将升至 10%，权益投资（包括股权）合计 10%。固定收益资产仍然是主要配置品种，13 年企业债投资占比将升至 10% 以上；权益资产更加注重多元化投资，12 年股票投资未加仓，股票和股权

投资合计占比 10%。

新投资渠道：另类投资将扩大，13 年占比可达 3-4%。另类投资规模将会逐步扩大，短期配置可能不会到 10%，估计 13 年占比在 3-4%。

图 3：企业债投资占比升至 10%以上，另类投资占比到 3-4%



数据来源：CIRC，国泰君安证券研究

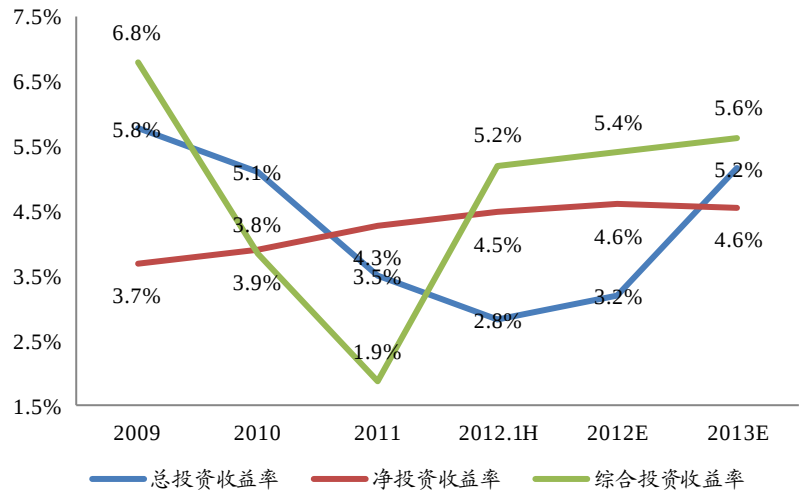
2.2. 估计权益投资浮盈达 200 亿，投资收益率有望升至 5%以上

12 年下半年投资收益率稳中有增，由于消化 11 年的浮亏，总投资收益率不高。下半年股市（沪深 300）上涨 2.49%，债市（中债综合净价（总值）指数）下跌 1.48%，估计总投资收益率和综合投资收益率较年中略有增长，总投资收益率升至 3%以上，综合投资收益率升至 5.4%，净息收益率可保持稳定并小幅提升至 4.6%。

13 年综合投资收益率 5%以上。13 年随着新投资渠道贡献上升和资本市场回暖，我们估计综合投资收益率升至 5.6%，总投资收益率升至 5.2%；由于固息资产利率下降，但无担保债投资可部分对冲，净息收益率可稳定在 4.6%。

当前权益投资浮盈达 200 亿，12 年总投资收益率也将达到 5%以上。据我们测算，中国人寿 12 年底便实现了浮盈，到目前为止，累计浮盈或已经超过 200 亿。

图 4：13 年国寿投资收益率有望升至 5%以上



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

3. 业绩预测和投资评级

3.1. 盈利将大幅上升

去年三季度国寿减值计提基本干净，受益投资收益率提升，12 四季度和 13 年盈利有望大幅改善。我们估计去年四季度将增长 453%；13 年市场若达到 2500 点，则盈利有望增长 100.4%。

四季度盈利同比增长超过 400%。去年四季度由于股市快速上涨 10%，新华保险实现由浮亏向浮盈的跨越，至年末实现累计浮盈 145 亿，由于甩开浮亏负担，4 季度有望实现盈利 89 亿，同比增长 453%。

13 年盈利有望增长 100%，由于浮亏负担减轻和盈利基数下降，若股市站在 2500 点，债市持平，13 年盈利有望增长 100%，EPS 将翻倍。

3.2. 投资向上和业绩改善支撑估值，维持增持评级

一方面是，承保面临困难，开门红低于预期，并且寿险保费短期看不到回暖迹象，且估值高于行业水平：国寿 2013 年对应的 P/EV1.65 倍，隐含新业务价值倍数 10.8 倍，均高于行业平均水平 1.4 和 6.6 倍。

另一方面是，投资向上，权益投资已经出现 200 亿的浮盈，这一向上趋势还在持续，盈利出现逆转，增幅达 100%以上。

我们认为，投资向上将支持保费的后续改善，是当前股价的决定力量，虽然估值相对同业偏高，但在历史上仍属于相对较低的水平，**维持增持评级及 25 元目标价**，预计 12-14 年 EPS 分别为 0.58、1.16、1.43 元。

风险提示：到期给付与退保的影响超出公司控制；资本市场调整，投资收益改善不达预期；寿险保费持续低位，将增长预期不断往下打。

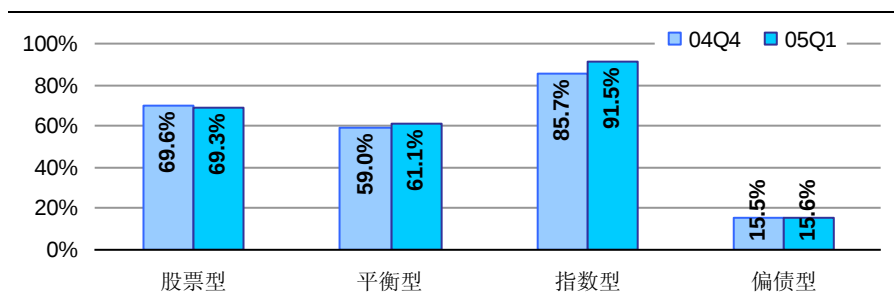
表 2: 中国人寿关键估值指标 (2013 年 2 月 1 日)

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股内涵价值	6.44	8.94	8.49	10.09	10.55	10.36	11.73	13.03	14.29
每股新业务价值	0.37	0.43	0.49	0.63	0.70	0.71	0.73	0.78	0.88
每股收益	0.54	0.99	0.36	1.16	1.19	0.65	0.58	1.16	1.43
每股净资产	4.09	6.02	4.77	7.47	7.38	6.78	7.84	9.26	11.02
P/EV	3.33	2.40	2.53	2.13	2.04	2.07	1.83	1.65	1.50
新业务价值倍数	40.53	29.41	26.34	18.16	15.56	15.55	13.41	10.83	8.18
市盈率	39.76	21.69	60.28	18.51	18.04	33.11	37.13	18.53	15.07
市净率	5.25	3.57	4.50	2.88	2.91	3.17	2.74	2.32	1.95

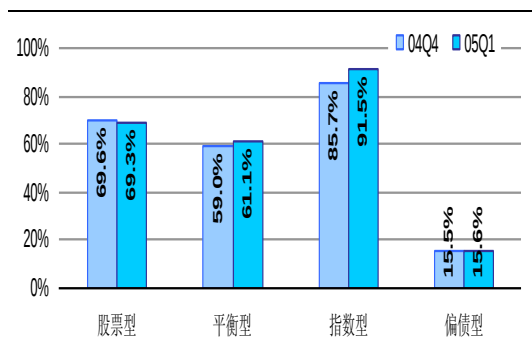
数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

国泰君安报告正文: 五号, 楷体_GB2312, 左缩进 16 字符, 两端对齐, 单倍行距。其他参数可在样式中看到。

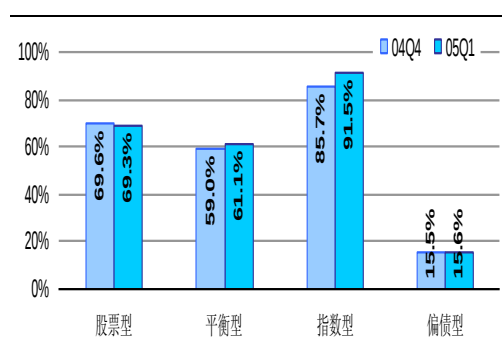
正文正文正文正文正文。

图 1 题注样式


数据来源: 国泰君安证券研究

图 2 题注样式


数据来源: 国泰君安证券研究

图 3 题注样式


数据来源: 国泰君安证券研究

表 1: 表格宽 18 厘米

	采掘业	食品饮料	金属非金属	电力煤气及水	交通运输	房地产业
流通市值	4.0%	4.6%	11.4%	6.8%	8.4%	3.6%
基金全体	9.2%	6.2%	12.1%	9.2%	19.7%	3.8%
相对权重*	232%	135%	106%	134%	234%	104%

数据来源：国泰君安证券研究。注：相对权重定义为[基金配置的权重 / 流通市值权重]。

表 2：表格宽 12 厘米

行为	行业
不再增持	采掘业，交通运输仓储业
不再减持	建筑业
继续减持	农林牧渔，纺织服装皮毛，木材家具，石油化学塑胶塑料，电子，其他制造业，综合类

数据来源：国泰君安证券研究

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

	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。	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
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。	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		