



2010.06.17

先避险 再进攻

——旅游业 2010 年中期策略报告

	汪睿	康凯
	021-38674657	0755-23976023
	wangrui008182@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
	S0880110024644	S0880209030388

本报告导读：

先避险，再进攻。目前推荐中国国旅、峨眉山及黄山旅游，下半年末推荐丽江旅游和三特索道。

摘要：

- 旅游业受益于国家政策扶持、旅游消费结构升级和城市化率提高，未来加速成长是必然趋势。
- 2009 年底国务院发布的《关于加快发展旅游业的意见》中首次将旅游业定位于战略性支柱产业，未来国家和地方产业政策将会向旅游业愈发倾斜，类似建设海南国际旅游岛这类影响深远的规划将不会是孤例。
- 调整国民收入分配结构，提高国民收入已成为我国政府下一阶段的工作重点之一，收入增加推动的旅游消费结构升级具体表现在将促进人均年旅游次数及人均消费的协同增长。
- 我国城镇居民旅游消费能力明显高于农村居民，我国城市化率的提高将激发消费快速增长；老龄人口的比重增加也会带动我国旅游需求。
- 国内游市场：国内旅游持续向好，上海世博火爆初现
- 入境游市场：稳步复苏势头明确
- 高星级酒店：恢复有限，受制于充足供给
- 经济性酒店：主要城市趋于饱和，向二、三线城市扩张
- 板块估值从历史经验来看处于中等偏高位置，目前风险水平相对潜在收益偏高。从相对估值来看，PE 处于历史平均水平，但如果排除 07 年牛市的水平，目前 PE 处于历史较高水平。另外目前指数差仍处于历史高位，从另一方面辅证我们认为板块风险相对潜在收益偏高的观点。
- 下半年投资策略：目前推荐组合维持 4 月初推荐的中国国旅和峨眉山 A 及黄山旅游，而等到下半年末或者明年年初经济迷雾有所散去，市场风险偏好增加的情况下，我们推荐未来业绩有高增长空间的丽江旅游和三特索道组合。

旅游业

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

餐饮	中性
酒店	中性
旅游景点和旅行社	增持

重点公司评级

中国国旅	增持
黄山旅游	增持
中青旅	谨慎增持
锦江股份	谨慎增持
金陵饭店	谨慎增持
峨眉山 A	谨慎增持
华天酒店	谨慎增持
桂林旅游	谨慎增持
丽江旅游	谨慎增持
首旅股份	中性
湘鄂情	中性
全聚德	中性
三特索道	中性
中国国旅	增持
黄山旅游	增持
中青旅	谨慎增持

相关报告

旅游业：《黄金周旅游市场成绩喜人》	2010.02.26
旅游业：《把握主题性投资机会》	2009.11.30
旅游业：《十一黄金周数据再创新高》	2009.10.09
旅游业：《行业进入淡季，为明年布局》	2009.09.25
旅游业：《入境游企稳，关注黄金周投资机会》	2009.08.31

目 录

1. 旅游行业总体加速发展是必然趋势	3
1.1. 旅游行业受益国家政策扶持	3
1.2. 国民收入增加将持续推动旅游消费结构升级	4
1.3. 城市化率和人口结构提高将激发消费长期旺盛	5
2. 子行业概述	5
2.1. 国内游市场：国内旅游持续向好，上海世博火爆初现	5
2.2. 入境游市场：稳步复苏势头明确	6
2.3. 高星级酒店：恢复有限,受制于充足供给	7
2.4. 经济型酒店主要城市趋于饱和，向二、三线城市扩张	9
3. 板块估值从历史经验来看处于中等偏高位置，目前风险水平相对潜在收益偏高	10
3.1. 相对估值显示估值水平偏高	10
3.2. 指数差研究辅证板块风险相对潜在收益偏高	10
4. 下半年投资策略：先避险、再进攻	11
4.1. 推荐公司情况	11
4.2. 重点公司信息一览	13

图 表 目 录

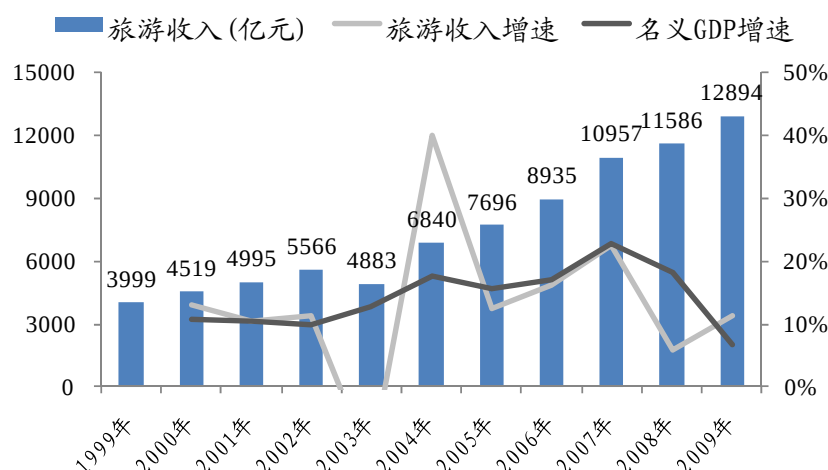
图 1: 我国旅游收入与 GDP 增长对比	3
图 2: 我国旅游收入占 GDP 比重将逐年增加	4
图 3: 人均 GDP 的提高伴随着年旅游次数增加	4
图 4: 旅游结构升级将促进动人均消费和次数协同增长	4
图 5: 城镇旅游消费能力明显高于农村	5
图 6: 我国老龄人口比重将逐年增加，退休老人旅游需求不可小视	5
图 6: 入园人数趋势火爆，超 7000 万人次预期基本无悬念	6
图 7: 我国的入境游客来源地主要是港澳台	7
图 8: 我们预计今年入境总人数将增长 4%	7
图 9: 前 4 个月入境外国人数已基本恢复至 08 年水平	7
图 10: 10 年上海五星级入住率已恢复到 08 年水平	8
图 11: 10 年北京五星级入住率与 08 年水平还有差距	8
图 12: 10 年上海五星级房价还未见恢复	8
图 13: 10 年北京五星级房价与上海相似，处于低位	8
图 14: 21 世纪以来我国新开酒店增速放缓	9
图 15: 多年来五星级酒店入住率保持在较窄区间	9
图 16: 近 2 年新开五星级明显多于三、四星酒店	9
图 17: 今年 4 月份单上海就有 5 家高星级酒店开业	9
图 18: 我国的入境游客来源地主要是港澳台	9
图 19: 上海、北京趋于饱和，二、三线城市空间巨大	10
图 20: PE BAND 图	10
图 21: PB BAND 图	10
图 22: 目前餐旅-中盘指数差显示目前餐旅板块处于高风险区域	11
图 23: 重点公司估值水平一览	13
表 1: 我们预计今年国内旅游收入能超过 1.2 万亿	6
表 2: 重点公司预测一览	13

旅游业受益于国家政策扶持、旅游消费结构升级和城市化率提高，未来加速成长是必然趋势。相对目前宏观预期不明朗、政策不确定性大、市场方向不明的情况下，我们认为由于市场风险偏好低，一些业绩稳定增长有保障的旅游上市公司能享受溢价，所以目前推荐组合维持4月初推荐的中国国旅和峨眉山A及黄山旅游，而等到下半年或者明年年初经济迷雾有所散去，市场风险偏好增加的情况下，我们推荐未来业绩有高增长空间的丽江旅游和三特索道组合。

1. 旅游行业总体加速发展是必然趋势

改革开放30年来，我国旅游业总收入已从1978年的23亿元增长到2009年的近1.3万亿元，年复合增长率约为23%。但从1999年以来，旅游收入增速只是基本与名义GDP增速相同。但受益于国家政策扶持、旅游消费结构升级和城市化率提高，旅游行业未来总体加速发展是必然趋势。

图 1：我国旅游收入与 GDP 增长对比



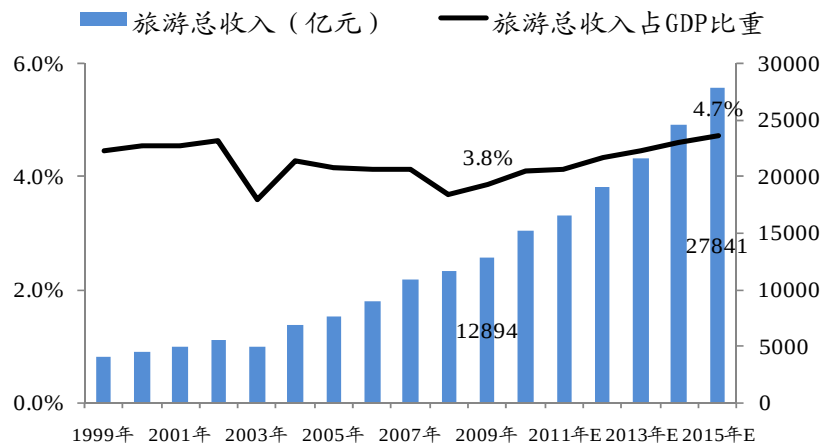
数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

1.1. 旅游行业受益国家政策扶持

2009年底国务院发布的《关于加快发展旅游业的意见》中首次将旅游业定位于战略性新兴产业。而目前我国旅游收入只占全国GDP4%不到，远远低于日美等发达国家6-10%的水平，与支柱产业的地位不符。而根据国家旅游局六月公布的最新预测显示：到2015年，国内旅游人数达33亿人次，年均增长10%；国民旅游消费将稳步增长，2015年，全国城乡居民年均出游超过2次，旅游消费相当于居民消费总量的10%。旅游业经济效益将更加明显，旅游业总收入年均增长12%以上，旅游业增加值占全国GDP的比重将提高到4.5%，将逐步成为国民经济体系中的支柱产业之一。所以可以预见的是，未来国家和地方产业政策将会向旅游业愈发倾斜，类似建设海南国际旅游岛这类影响深远的规划将不会是孤例。

我们的预计与国家旅游局最新预测基本相符，2010-2015 年我国旅游收入占 GDP 比重能从目前的 3.8% 逐步提高到 4.7%，2015 年旅游总收入就能超过 2.7 万亿人民币。

图 2：我国旅游收入占 GDP 比重将逐年增加



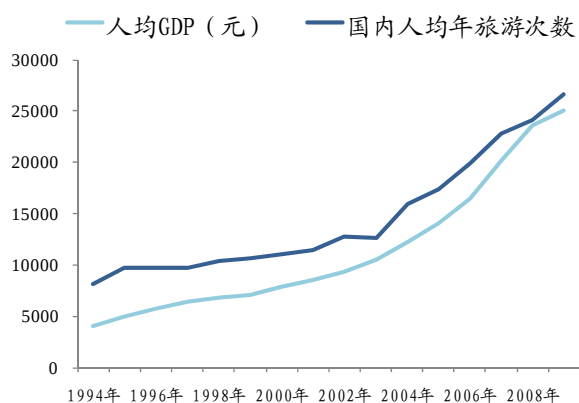
数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

1.2. 国民收入增加将持续推动旅游消费结构升级

调整国民收入分配结构，提高国民收入从最近的领导人讲话和一系列社会事件中可以看出已成为我国政府下一阶段的工作重点之一，而由国民收入增加所导致的旅游消费结构升级也是未来我国旅游业加速发展的重要因素之一，收入增加推动的旅游消费结构升级具体表现在将促进人均年旅游次数及人均消费的协同增长。

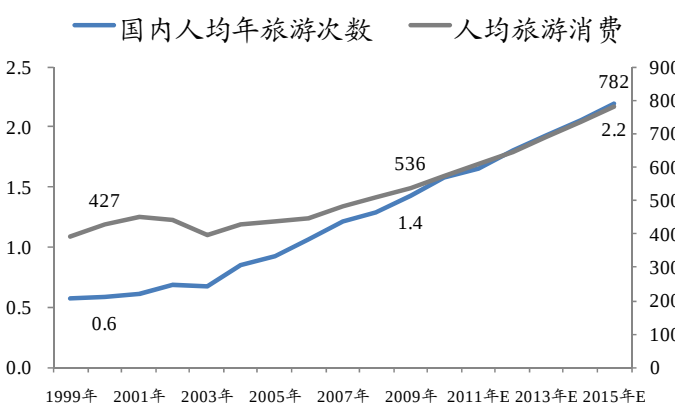
历史经验数据显示人均 GDP 达到 1000/2000/3000 美元时，国民旅游消费将呈现出观光游/休闲游/度假游的转变。目前我国人均 GDP 已经超过 3000 美元，旅游开始逐渐发展成为多样化、经常性的消费需求，自驾游，自助行等休闲游逐渐增多，高中低不同收入的人群都逐渐成为旅游消费的主体，旅游已经成为城乡居民经常性的可选消费项目，随着国民收入水平的持续增加，旅游消费结构升级也会推动我国旅游业加速发展。

图 3：人均 GDP 的提高伴随着年旅游次数增加



数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

图 4：旅游结构升级将促进人均消费和次数协同增长

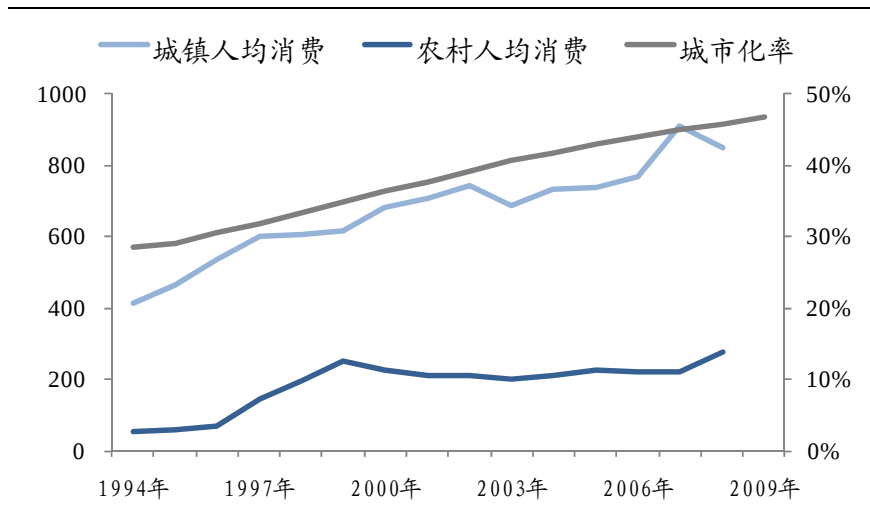


数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

1.3. 城市化率和人口结构提高将激发旅游消费长期旺盛

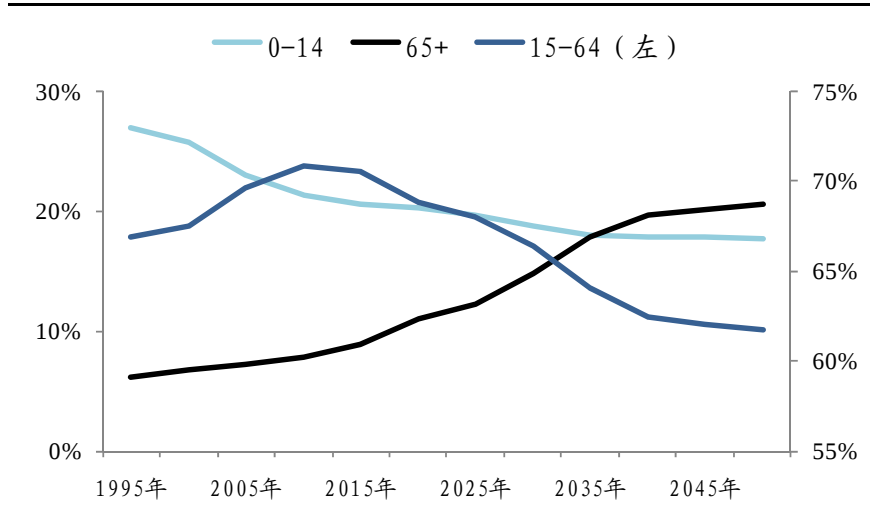
我国城镇居民旅游消费能力明显高于农村居民，我国城市化率的提高将激发消费快速增长，也是我国旅游业加速发展的重要因素之一。

图 5：城镇旅游消费能力明显高于农村



我国目前 65 岁以上老龄人口 8% 左右，但到 2025 年这比例将会提高到 12%，退休老人的旅游需求将会带动我国旅游需求，同时，70 后、80 后青壮年人口目前逐步迈入失业成熟期，休闲度假游观念和能力的提升正在逐步显现。这些因素都将会刺激我国旅游消费的长期旺盛。

图 6：我国老龄人口比重将逐年增加，退休老人旅游需求不可小视



2. 子行业概述

2.1. 国内游市场：国内旅游持续向好，上海世博火爆初现

2009 年我国国内旅游市场保持稳定增长，国内旅游收入首次超过 1 万亿大关，比上年增长 16.4%；国内旅游人数约为 19 亿人次，比上年同期增

长 11%。我们预计 2010 年国内游将继续保持稳定增长，另外受益经济持续复苏和世博效应，增速会略有加快。

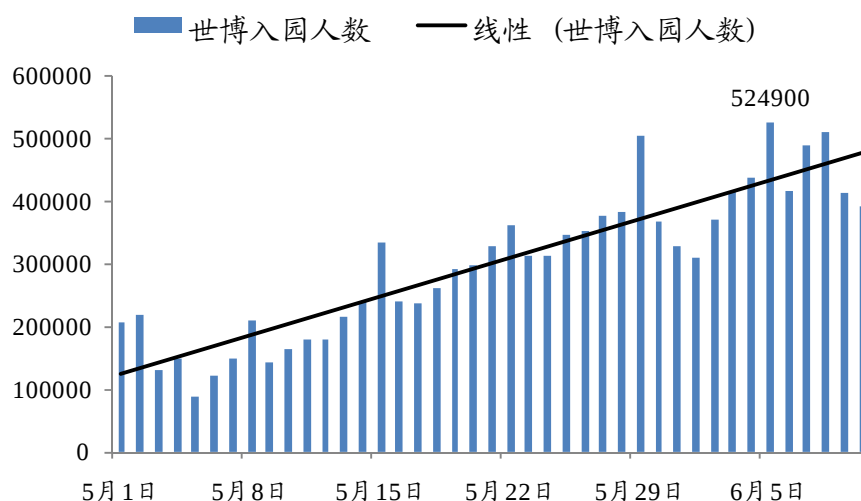
表 1：我们预计今年国内旅游收入能超过 1.2 万亿

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
旅游人数（亿人次）	13.9	16.1	17.1	19.0	21.2
同比增速	15.0%	15.5%	6.3%	11.0%	11.4%
国内旅游收入（亿元）	6230	7771	8749	10184	12086
同比增速	17.9%	24.7%	12.6%	16.4%	18.7%
人均旅游消费（元）	447	483	511	536	571
年人均旅游次数	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6

数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

世博会开幕以来，经历了短暂的低潮期，但经过一个月的运营，入园游览人数屡创新高。最近一周平均入园人数已超过 45 万人次/天，已逐渐显露出火爆的局面，随着即将来临的暑假旺季和各地陆续来沪的团体客的增多，最终游览人数超过世博局 7000 万人次的预期已基本无悬念。

图 7：入园人数趋势火爆，超 7000 万人次预期基本无悬念

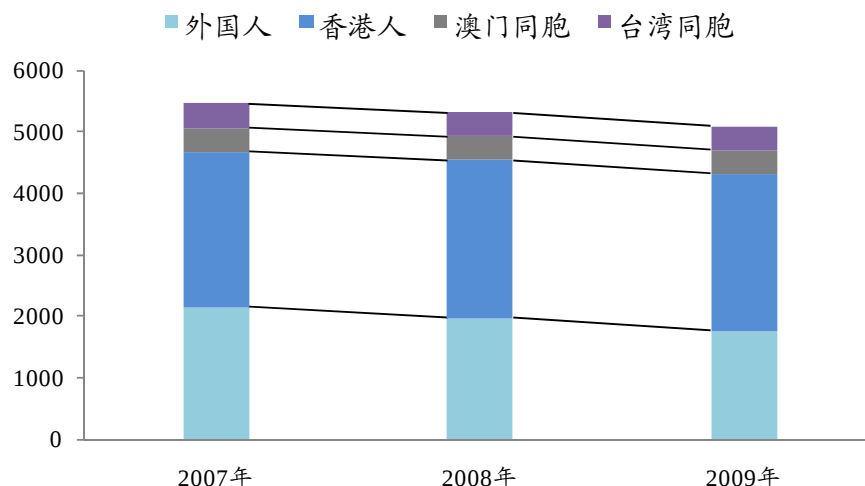


数据来源：世博局网站、国泰君安证券研究

2.2. 入境游市场：稳步复苏势头明确

进入我国的入境游客来源地主要是港澳台，而韩国、日本、美国和俄罗斯游客占到所有外国游客的一半以上。这些地区大多与中国邻近，受美国、欧洲金融二次探底影响较小。

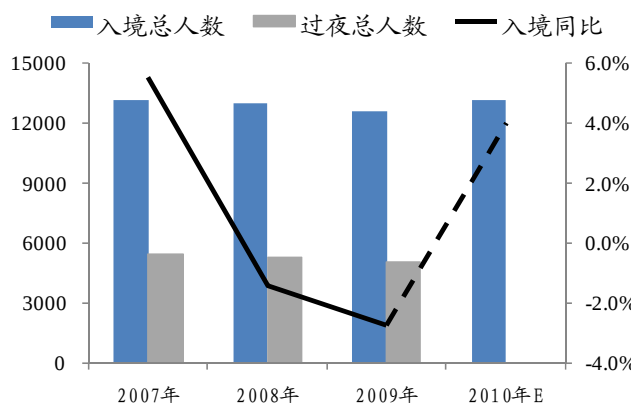
图 8: 我国的入境游客来源地主要是港澳台



数据来源: 国家旅游局、国泰君安证券研究

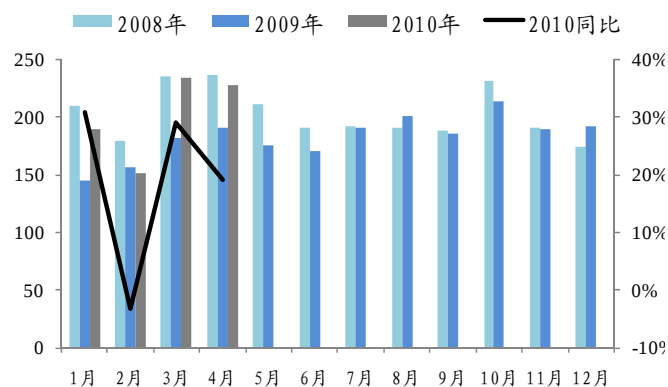
考虑到全球经济的回暖, 我们预期今年我国入境总人数将增长 4% 左右, 基本恢复到 2008 年的水平。今年前 4 个月的数据支持我们的判断, 另外考虑到下半年上海世博会的举行, 全年入境外国游客人数有可能超过 2008 年 2433 万人。

图 9: 我们预计今年入境总人数将增长 4%



数据来源: 国家旅游局、国泰君安证券研究

图 10: 前 4 个月入境外国人数已基本恢复至 08 年水平

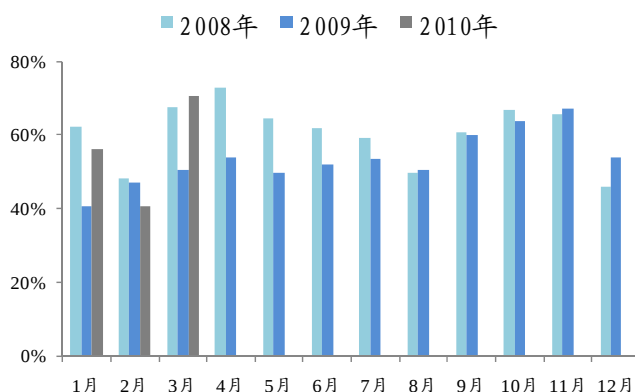


数据来源: 国家旅游局、国泰君安证券研究

2.3. 星级酒店: 恢复有限, 受制于充足供给

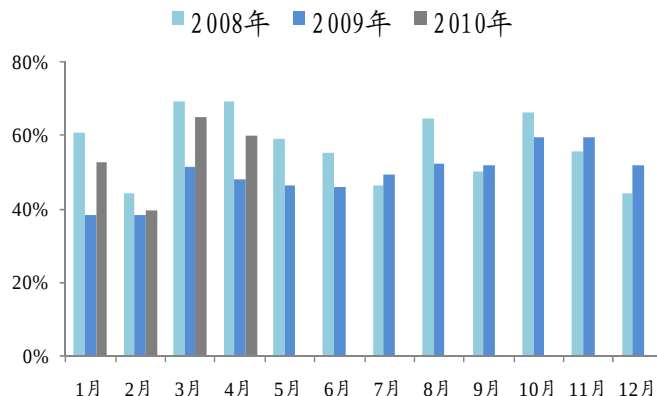
从数据可以看出五星级酒店入住率恢复情况明显, 特别是上海, 世博会召开之前已恢复到 2008 年的水平, 目前世博会召开会, 各五高星级酒店除总统套房外, 基本处于满房状态。相比之下, 北京恢复情况稍差, 与 2008 年水平还有一定差距。

图 11: 10 年上海五星级入住率已恢复到 08 年水平



数据来源：上海旅游局，国泰君安证券研究

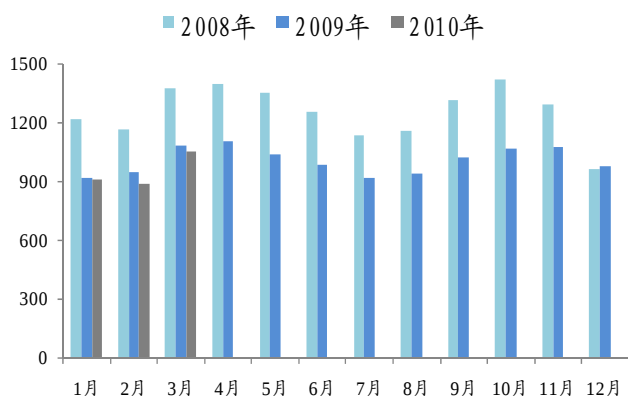
图 12: 10 年北京五星级入住率与 08 年水平还有差距



数据来源：北京旅游局，国泰君安证券研究

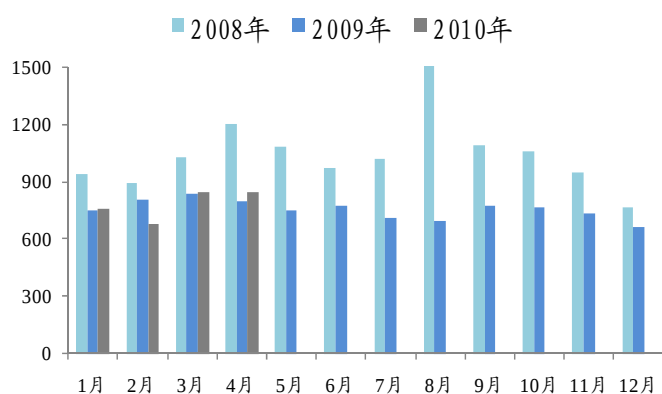
虽然入住率恢复情况稍好，但上海、北京房价恢复情况不甚理想，甚至略低于 2009 年水平，我们判断高星级酒店量升价不升的主要因素是各地高星级酒店的供应充足，竞争激烈导致房价难以大幅提升。

图 13: 10 年上海五星级房价还未见恢复



数据来源：上海旅游局，国泰君安证券研究

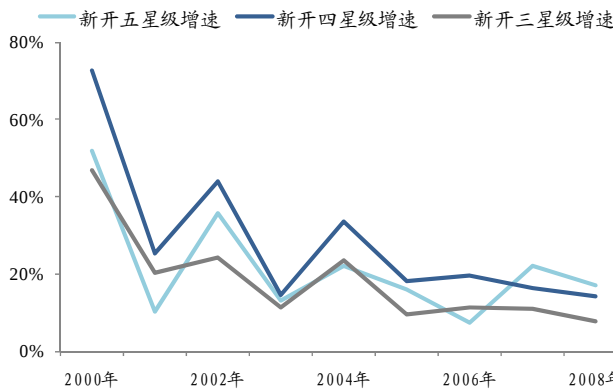
图 14: 10 年北京五星级房价与上海相似，处于低位



数据来源：北京旅游局，国泰君安证券研究

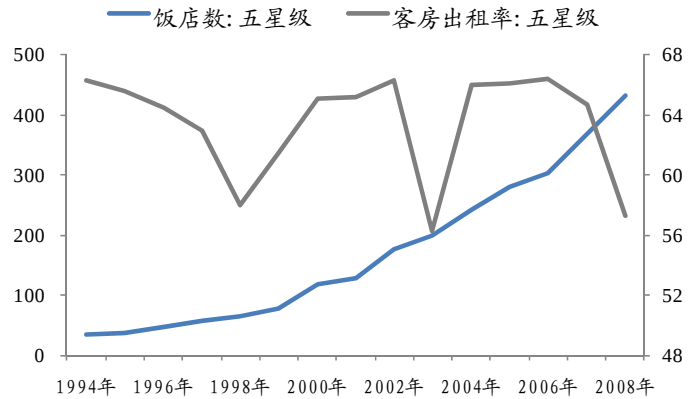
21 世纪以来，新开业的高星级酒店增速有所放缓，但五星级近 2 年增速加快，2008 年全国新增五星级酒店 63 家，2010 年前 4 个月就新增 32 家。十多年来，全国五星级入住率相对稳定。总体来看，近 2 年高星级酒店有加速新增的趋势，导致房价处于低位。

图 15: 21 世纪以来我国新开酒店增速放缓



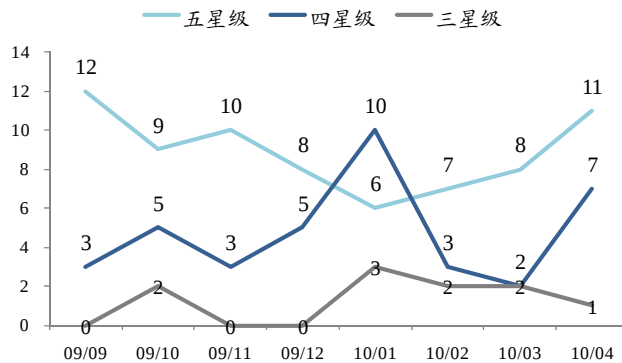
数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

图 16: 多年来五星级酒店入住率保持在较窄区间



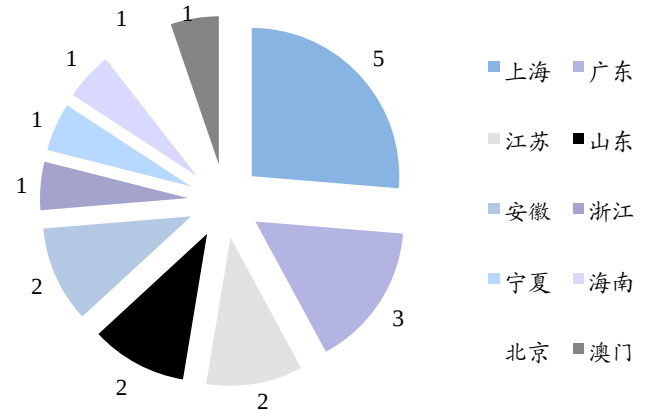
数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

图 17: 近 2 年新开五星级明显多于三、四星酒店



数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

图 18: 今年 4 月份单上海就有 5 家高星级酒店开业

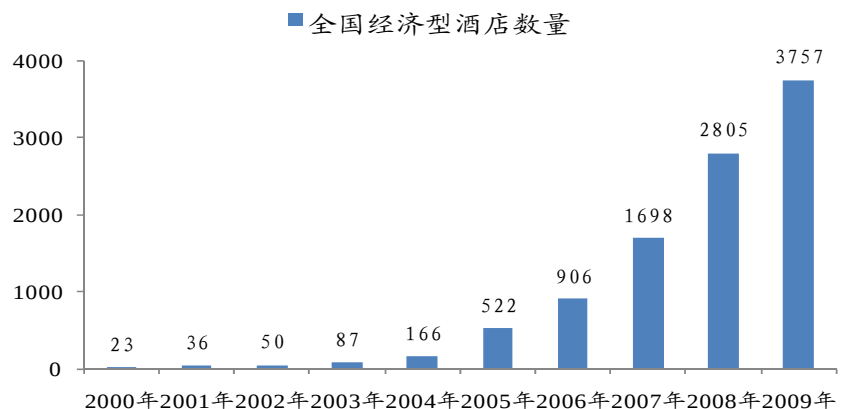


数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

2.4. 经济型酒店主要城市趋于饱和, 向二、三线城市扩张

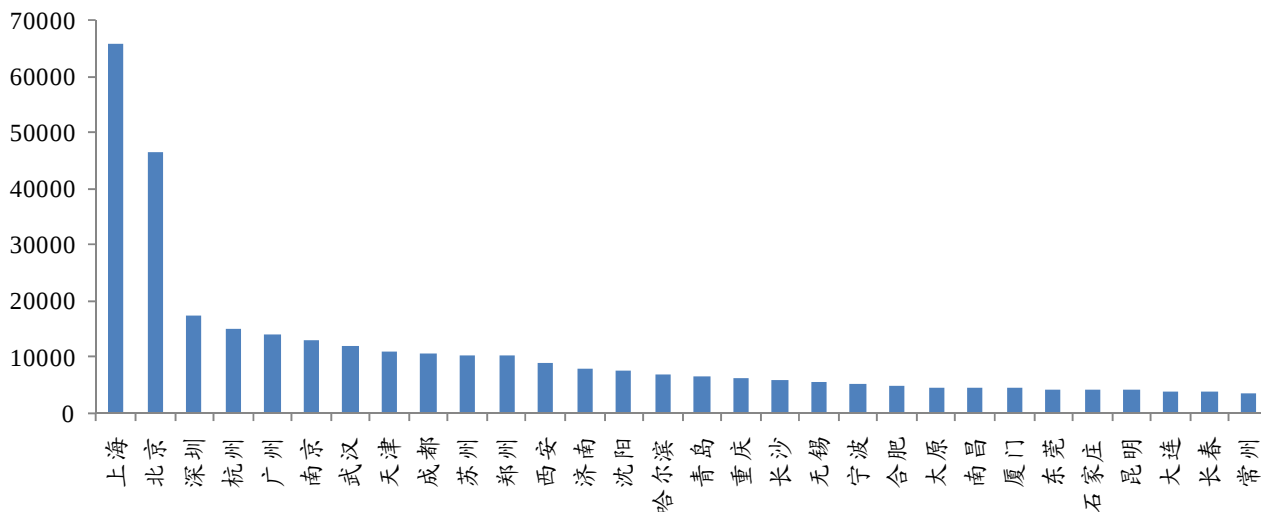
经济型酒店自 2005 年起在我国进入爆发增长期, 已从 2005 年底的 522 家扩张到 3757 家, 但目前经济型酒店在上海、北京已趋于饱和, 未来扩张方向在二、三线城市, 部分地段品牌在三、四线城市。

图 19: 我国的入境游客来源地主要是港澳台



数据来源：经济型酒店网、国泰君安证券研究

图 20：上海、北京趋于饱和，二、三线城市空间巨大



数据来源：经济型酒店网、国泰君安证券研究

3. 板块估值从历史经验来看处于中等偏高位置，目前

风险水平相对潜在收益偏高

3.1. 相对估值显示估值水平偏高

从历史的 PE 估值水平来看，目前板块处于历史上的平均水平（55 倍左右）左右，但如果不考虑 07 年牛市对历史估值的巨大影响，旅游板块 PE 估值长期是处于 55 倍下方的，所以我们认为目前板块风险水平相对潜在收益偏高。

图 21：PE BAND 图



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 22：PB BAND 图



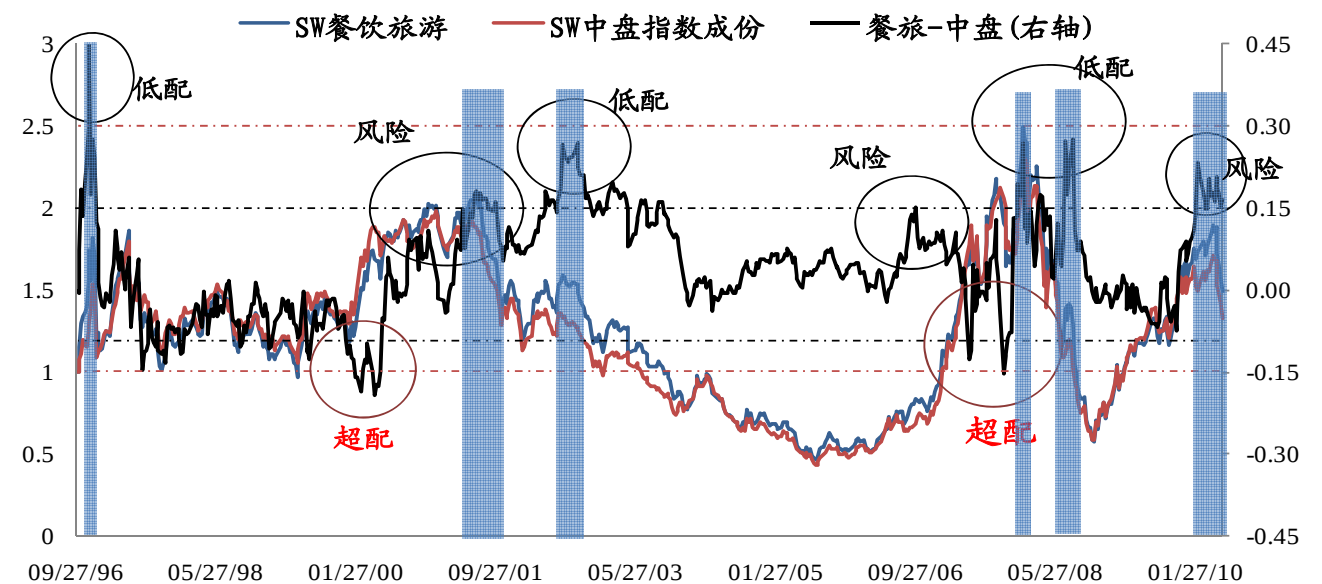
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

3.2. 指数差研究辅证板块风险相对潜在收益偏高

我们 1 月份报告首次提出餐饮-中盘指数差或有规律可循，可能对板块估值有指导意义，二月份报告认为指数差进入高风险区域，并且结合历史

经验，提出旅游板块进入高风险区域后大盘有可能中期见顶后，市场走势基本符合我们预期。目前虽然大盘和板块都经过剧烈调整，但目前指数差仍处于历史高位，从另一方面辅证我们认为板块风险相对潜在收益偏高的观点。

图 23：目前餐旅-中盘指数差显示目前餐旅板块处于高风险区域



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

4. 下半年投资策略：先避险、再进攻

相对目前宏观预期不明朗、政策不确定性大、市场方向不明的情况下，我们认为由于市场风险偏好低，一些业绩稳定增长有保障的旅游上市公司能享受溢价，所以目前推荐组合维持4月初推荐的中国国旅和峨眉山A及黄山旅游，而等到下半年末或者明年年初经济迷雾有所散去，市场风险偏好增加的情况下，我们推荐未来业绩有高增长空间的丽江旅游和三特索道组合。

4.1. 推荐公司情况

中国国旅（601888.SH）

自国旅4月公告年报和一季报后，我们就将国旅作为我们的首推，并取得了不错的相对收益。

我们认为公司受益全球免税业发展迅速，我国免税业经营成长空间巨大。机场免税店经营改善和扩张、航运复苏、奢侈品及香化产品的销售比重将逐步增加等诸多因素都能催化中免公司内生性快速成长，并且海南免税政策蕴含巨大潜在商机。

我们预计公司10-12年为EPS0.50、0.61、0.73元，给予增持评级，目标价24元。

峨眉山 A (000888.SZ)

自公司公布年报后，我们就调升了对于峨眉山 A 的评级，预计一季度公司能扭亏，事实符合我们预期，并且股价有不错表现，至今仍有 15% 的收益。

我们认为公司受益周边交通通达性的改善及周边城市居民收入提高、旅游观念改变，而门票索道的提价效应的完全释放触发业绩快速增长。虽然公司内生性增长相对有限，但乐山景区一直存在曲线注入的预期，就目前的时点来看，因为公司业绩有保障，作为防御品种我们中短期依旧推荐。

我们预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.47、0.53、0.58 元。给予谨慎增持评级，目标价 18.55 元，

黄山旅游 (600054.SH)

与峨眉山相似，黄山业绩主要来自于景区门票和索道收入，同时受益于交通通达性的改善及周边城市居民收入提高，业绩有保障，作为防御品种我们中短期推荐，黄山和峨眉山投资者可选择其一投资。

我们认为公司旅游主业价值 19.2 元，地产业务价值 1.2 元，华安证券股权价值 2 元，给予增持评级，目标价 22.4 元。

丽江旅游 (002033.SZ)

我们认为丽江旅游玉龙雪山打造成国际休闲度假胜地方向明确，云南旅游注入资产预期也较明朗，在旅游板块内未来内生外延成长空间比较高。但由于丽江旅游接待游客主要为长途及国际游客，对经济环境的弹性比较大，由于经济前景不明朗，同时今年由于大索道改造，未来 1-2 年业绩风险比较高。所以我们将丽江旅游列为下半年后期或者明年在经济迷雾逐渐消散时投资的品种。

我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.23、0.57 和 0.65 元。给予谨慎增持评级，目标价 20 元。

三特索道 (002159.SZ)

与丽江旅游相似，三特索道其独有的全国景区扩张模式使得公司在旅游板块内未来内生外延成长空间比较高。但受制于华山索道权利比例的下降、华山西峰索道的筹建和其他项目需要建设培育期，公司未来几年业绩无法释放。所以我们将三特索道和丽江列为未来的进攻品种，目前不做推荐，但存在调高评级的可能。

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.30、0.32 元、0.36 元，给予中性评级，目标价 12.5 元。

4.2. 重点公司信息一览

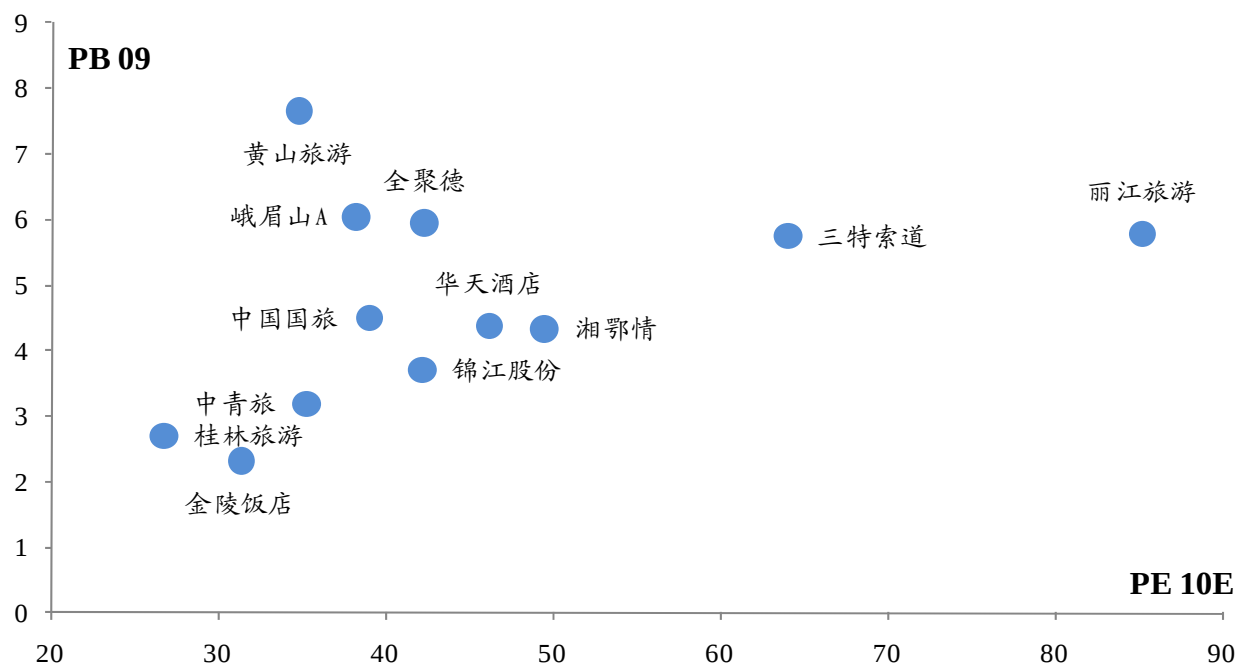
表 2: 重点公司预测一览

	股价	EPS 09A	EPS 10E	EPS 11E	PE 09A	PE 10E	PE 11E	PB 09	总市值 亿元	投资评级
中国国旅	19.48	0.36	0.50	0.61	54	39	32	8	92	增持
黄山旅游	20.14	0.34	0.58	0.61	59	35	33	4	158	增持
中青旅	16.18	0.61	0.46	0.53	27	35	31	3	63	谨慎增持
锦江股份	21.46	0.47	0.51	0.50	46	42	43	4	118	谨慎增持
金陵饭店	7.82	0.28	0.25	0.24	28	31	33	2	24	谨慎增持
峨眉山 A	17.93	0.36	0.47	0.53	50	38	34	6	41	谨慎增持
华天酒店	10.15	0.26	0.22	0.24	39	46	42	4	56	谨慎增持
桂林旅游	10.14	0.19	0.38	0.49	53	27	21	3	36	谨慎增持
丽江旅游	19.58	0.39	0.23	0.57	50	85	34	6	22	谨慎增持
首旅股份	18.92	0.69	0.80	0.90	27	24	21	4	44	中性
湘鄂情	24.70	0.38	0.50	0.66	65	49	37	4	50	中性
全聚德	28.30	0.60	0.67	0.76	47	42	37	6	41	中性
三特索道	19.18	0.19	0.30	0.32	101	64	60	6	22	中性

数据来源: WIND、国泰君安证券研究

注: 股价为 2010 年 6 月 11 日收盘价

图 24: 重点公司估值水平一览



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

作者简介:**汪睿:**

汪睿:会计硕士,毕业于美国纽约州立大学 Binghamton 分校。09 年 10 月加入国泰君安销售交易总部,从事餐饮旅游行业研究。

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

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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		