



批零贸易业

2010.09.07

上半年业绩增长较好，预期全年 30% 增速

——商业零售行业 2010 年 9 月月报

	刘冰	汪睿
	021-38676703	021-38674657
	liubing6168@gtjas.com	wangrui008182@gtjas.com
	S0880209110637	S0880110024644

本报告导读：

2010 上半年零售企业收入及净利润增长 24%、41%，预期下半年略有回落，2010 年 30% 以上增速可期，看好行业的中长期发展。

摘要：

- 从零售企业 2010 半年报汇总来看，上半年零售企业收入及净利润增长良好：2010 年上半年，商业零售行业 54 家公司平均营业收入增长 24.1%，增速高于去年同期的 10.2%；平均归属母公司净利润增长 34.0%，扣除非经常性损益净利润增长 41.2%，分别高于去年同期的 16.4% 和 13.0%。
- 商业零售行业景气度提升，但是考虑到 2009 年三四季度基数提高，预期 2010 年三四季度增速将比 2010 年上半年放慢，但是增长持续。预期 2010 年行业净利润增速 30% 左右。
- 2010 年 7 月份，社会消费品零售销售总额 1.23 万亿元，同比增长 18%；据商务部检测，2010 年 7 月份重点零售企业零售额同比增长 17.6%。分业态来看，百货店、专业店、超市零售额同比分别增长 19.2%、17.2% 和 16%。据中华全国商业信息中心监测：百家大型零售企业零售额同比增速为 17.6%，仅比上年同期提高了 0.5 个百分点，基本与上年持平。
- 近期投资策略观点：对于行业中长期发展我们继续看好，现阶段政府对于消费的扶持态度明确，未来中国的经济增长转型主要依靠内需发展。预期收入倍增计划的推行，将加强对商业零售行业的良好发展预期。我们看好行业的基本面发展，看好行业的中长期市场表现。从行业增长情况来看，预期 2010 年的增速将达到 30% 或以上，未来两三年稳健增长可期。我们认为从中长期来看，商业零售行业依然能为投资者带来绝对收益。商业零售行业我们继续给予“增持”评级。
- ✓ 我们 2010 年中期投资策略报告的重点推荐：中西部地区商业龙头——王府井、重庆百货、友好集团、鄂武商、武汉中百，我们建议继续持有，享受这些公司中长期的快速发展带来的增值；
- ✓ 我们现在更为建议买入估值较低增长好的公司——小商品城、苏宁电器；
- ✓ 推荐民营企业入主，业绩存在提升空间的公司——南京中商、西安民生。

评级：增持

上次评级：增持

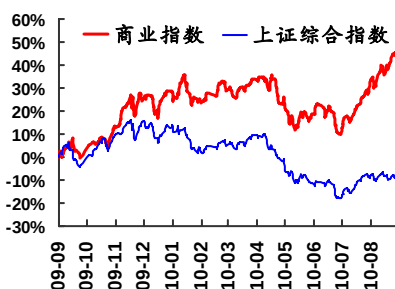
细分行业评级

百货行业	增持
超市行业	增持
家电连锁行业	增持
专业批发市场行业	增持
黄金珠宝连锁	增持

重点覆盖上市公司评级

小商品城 600415.SH	增持
重庆百货 600729.SH	增持
武汉中百 000759.SZ	增持
王府井 600859.SH	增持
新世界 600628.SH	增持
合肥百货 000417.SZ	增持
鄂武商 000501.SZ	增持
苏宁电器 002024.SZ	增持
南京中商 600280.SH	增持
友好集团 600778.SH	增持
老凤祥 600612.SH	增持
广州友谊 000987.SZ	谨慎增持
广百股份 002187.SZ	谨慎增持
银座股份 600858.SH	谨慎增持
百联股份 600631.SH	谨慎增持
成商集团 600828.SH	谨慎增持
潮宏基 002345.SZ	中性
大商股份 600694.SH	中性
友阿股份 002277.SZ	中性
步步高 002251.SZ	中性
新华都 002264.SZ	中性
人人乐 002336.SZ	中性
华联综超 600361.SH	中性

行业走势



相关报告

- 批零贸易业：《上半年零售行业增长较好，持续看好中长期发展》
2010.07.28
- 批零贸易业：《区域经济均衡发展背景下，优选中西部区域龙头》
2010.06.19
- 批零贸易业：《4 月份行业仍然呈现增速加快态势》
2010.06.01
- 批零贸易业：《一季度行业增长较好，预期二季度延续高增速》

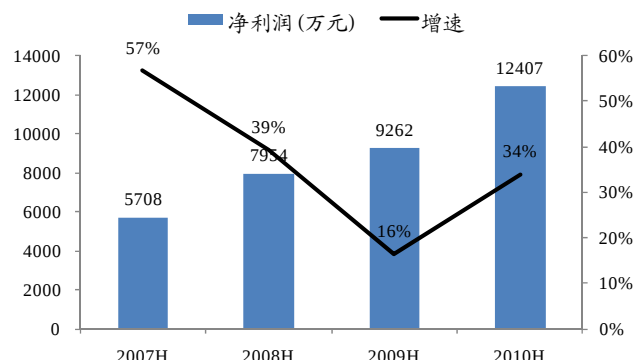
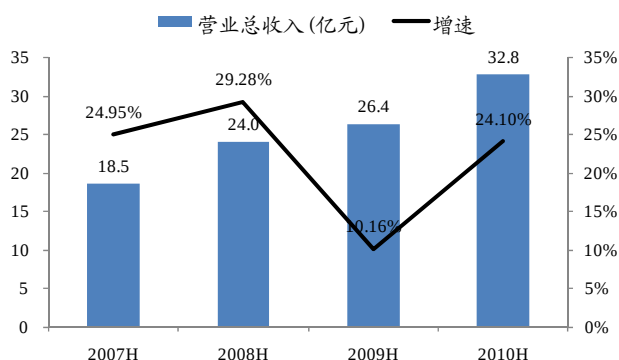
1. 2010 上半年上市公司情况概况

1.1. 上半年收入稳健增长，净利润增速高于收入增速

从商业零售行业上市公司 2010 半年报汇总数据来看，上半年零售企业收入及净利润增长良好：2010 年上半年，商业零售行业 54 家公司平均营业收入增长 24.1%，增速高于去年同期的 10.2%；平均归属母公司净利润增长 34.0%，扣除非经常性损益净利润增长 41.2%，分别高于去年同期的 16.4%和 13.0%。

图 1：2010 年上半年行业收入平均同比增长 24.1%

图 2：2010 年上半年行业净利润平均增长 34%



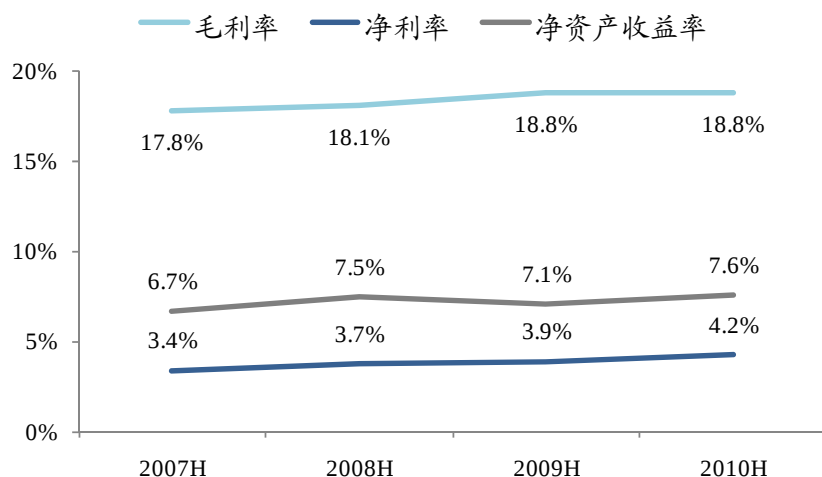
数据来源：WIND、国泰君安证券研究

数据来源：WIND、国泰君安证券研究

1.2. 收入增长较好，费用控制得当，盈利能力显著提升

2010 上半年 54 家商业零售行业上市公司盈利能力提升明显：平均毛利率 18.8%，基本与去年同期持平，但销售净利率和净资产收益率分别上升至 4.2%、7.6%，较去年同期分别提高了 0.3 和 0.5 个百分点。净利率升幅较毛利率升幅明显显示了零售行业上市公司今年在费用控制方面成果明显。

图 3：2010 年上半年行业平均盈利能力提升明显



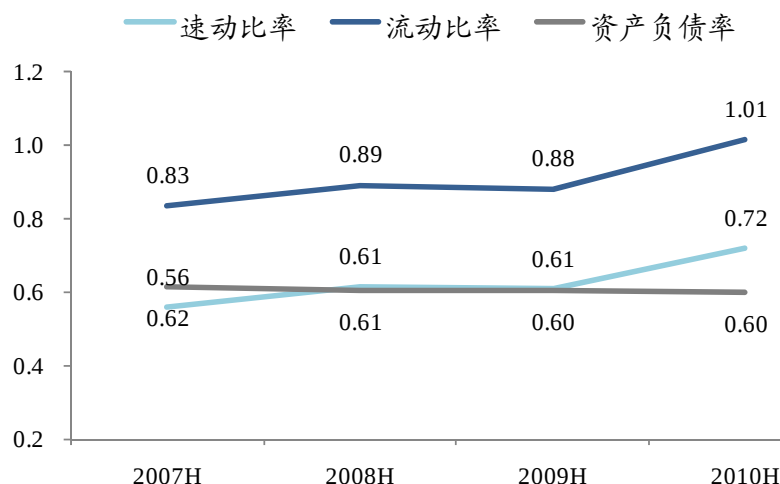
数据来源：WIND、国泰君安证券研究

1.3. 偿债能力提升明显

另外 2010 上半年 54 家商业零售企业偿债能力也出现显著提升：速动及

流动比率分别提高 0.11 和 0.13；资产负债率保持在 60%左右。

图 4：2010 年上半年行业偿债能力也显著提升



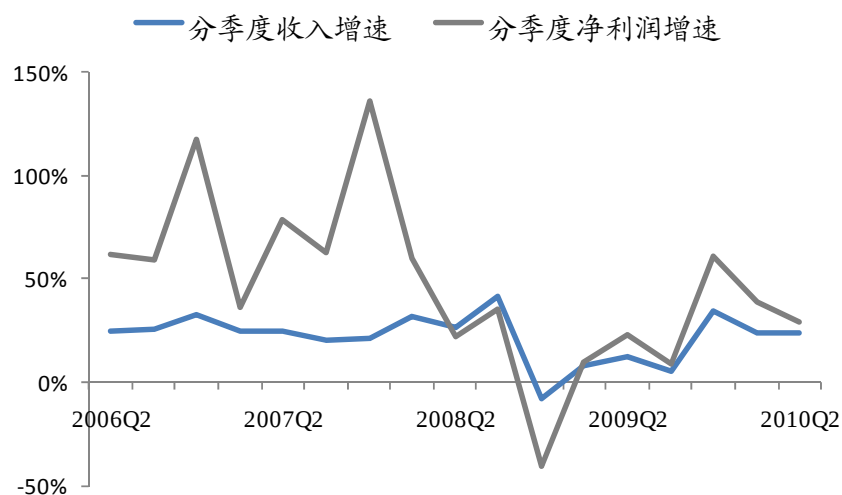
数据来源：WIND、国泰君安证券研究

1.4. 2010 年第二季度净利润增速有所放缓

商业零售行业第二季度收入增速基本与一季度相比基本持平，同比增长 24%，但净利润增速有所放缓，较一季度下滑近 10 个百分点，同比增长 29%。行业净利率同比增速放缓主要原因是去年二季度基数已经提高。

第三季度虽然是行业淡季，但是由于 2009 年同期增速较低，因此预期 2010 年第三季度净利润增速较平稳；而 2010 年第四季度虽然进入旺季，但是由于 2009 年第四季度基数较高，预期 2010 年第四季度增速也可能将放缓，呈现曲折向上的态势。

图 5：2010 年第二季度行业平均净利润增速有所放缓



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

1.5. 保持 2010 年行业增速 30%左右的预测

商业零售行业景气度提升，但是考虑到 2009 年三四季度基数提高，预期 2010 年三四季度增速将比 2010 年上半年放慢，但是增长持续。预期

2010 年行业净利润增速 30%左右，相比 2009 年增速加快。

2. 2010 年 7 月份商业零售行业数据分析

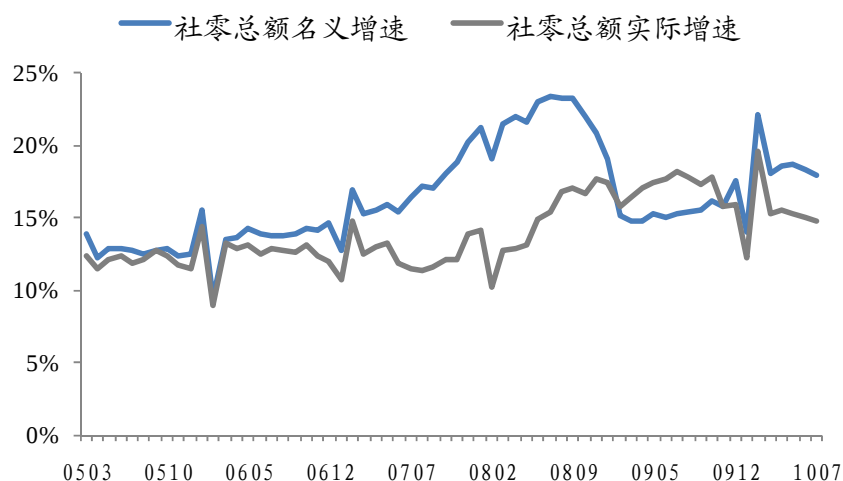
2.1. 2010 年 7 月社会消费品零售总额继续稳健增长

2010 年 7 月份，社会消费品零售销售总额 1.23 万亿元，同比增长 17.9%，增速基本与今年前几个月持平，考虑零售价格指数后，社零销售同比增长 14.7%，较前 2 个月略有回落。

工业增加值 7 月同比增长 13.4%，扣除物价后增速为 7.4%，增速较上月有所反弹。国泰君安宏观组预测全年名义增速为 18.5%。

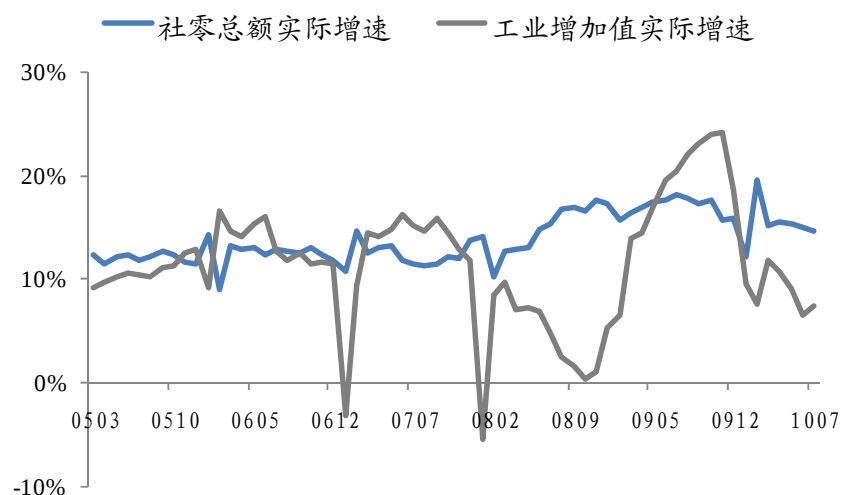
我们维持之前一直的判断，考虑到工业增加值与社零总额存在正相关关系，并有 3-5 个月滞后期，预期社零总额增速下半年将会下滑，但会保持稳健增长。

图 6：7 月份社零销售继续稳健增长



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

图 7：7 月份社零销售与工业增加值比较

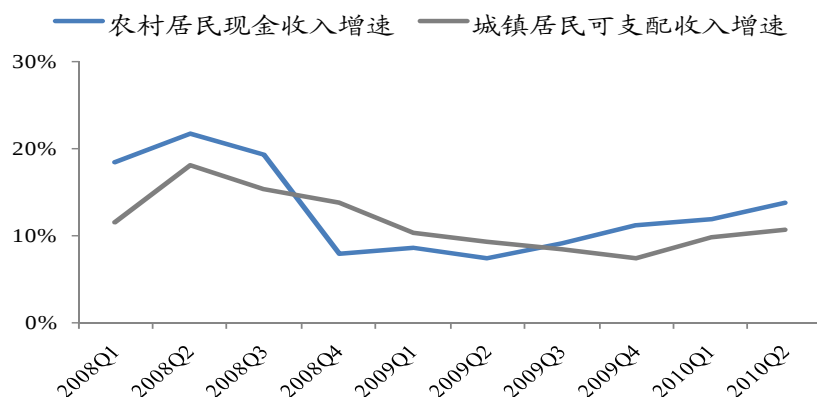


数据来源：WIND、国泰君安证券研究

2.2. 城乡居民收入增速持续增长，信心指数略有下滑

2010 年第二季度，城镇居民人均可支配收入 4449 元，同比增长 10.6%；农村居民现金收入 1264 元，同比增长 13.8%，农村居民已经连续 5 个季度收入增速加快。

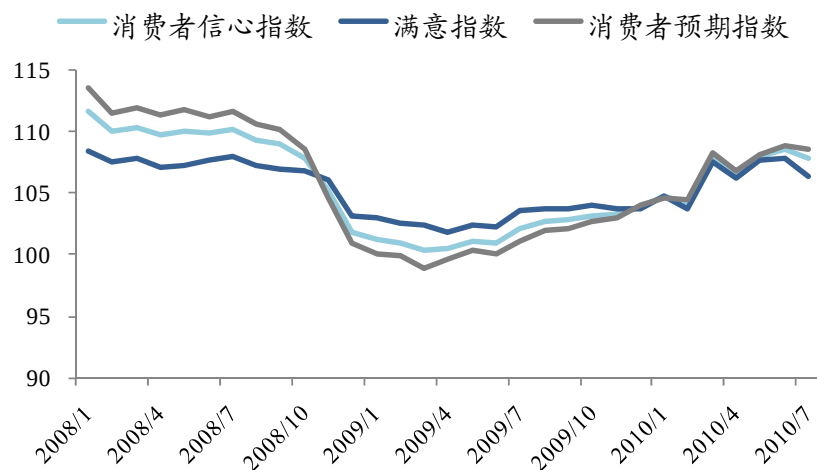
图 8：二季度城乡居民收入增速持续增长



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

政府 4 月份推出一系列针对房地产调控政策之后，中国经济的不确定性增加，导致今年二季度消费者信心指数等有所下滑。但我们预计随着各类担忧的消退，未来信心指数将恢复上升趋势。

图 9：消费者信心指数有所下滑



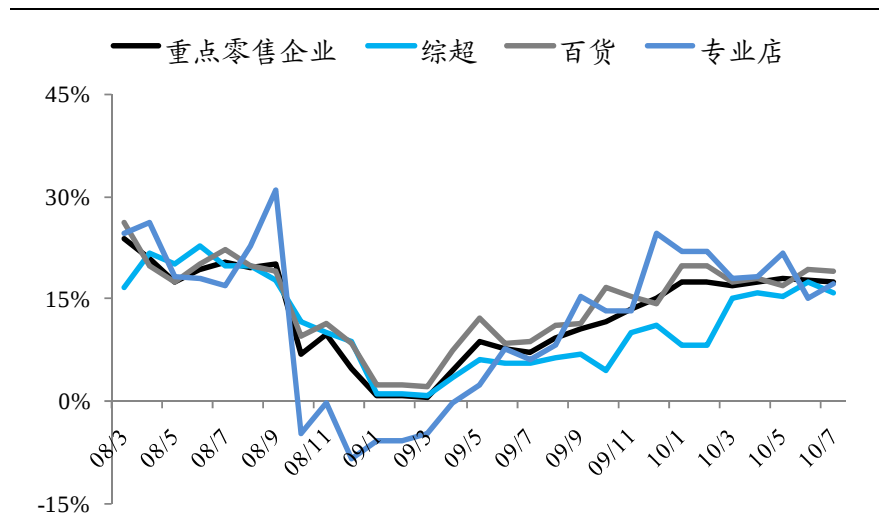
数据来源：WIND、国泰君安证券研究

2.3. 2010 年 7 月全国重点零售企业销售维持稳健增长

据商务部检测，2010 年 7 月份重点零售企业零售额同比增长 17.6%。分商品类别看，金银珠宝、服装、鞋帽和中西药品增幅居前，零售额同比分别增长 33.4%、20.2%、18.9%和 18.8%，食品、汽车、针/纺织品和日用品零售额同比分别增长 18.4%、18.0%、16.5%和 15.7%。

2010 年 7 月份重点零售企业零售额同比增长 17.6%。分业态来看，百货店、专业店、超市零售额同比分别增长 19.2%、17.2%和 16%。

图 10: 7 月份全国重点零售企业销售维持稳健增长

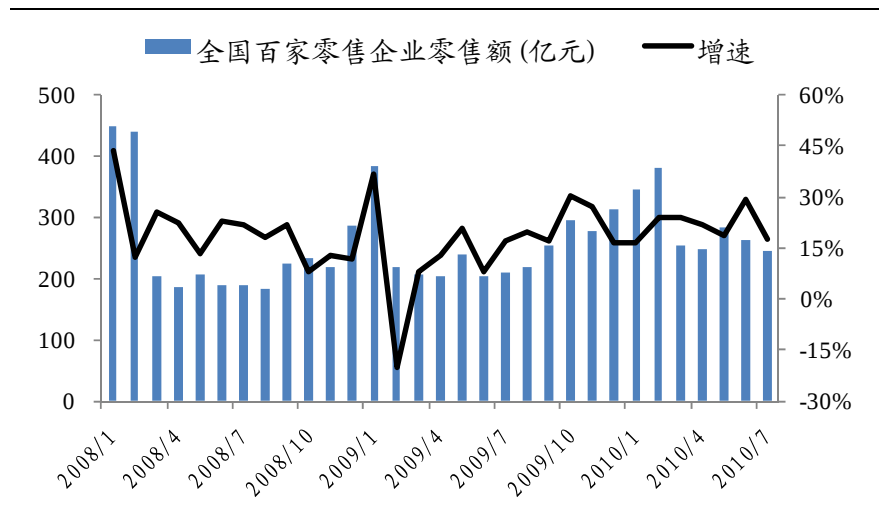


数据来源: 商务部、国泰君安证券研究

2.4. 全国百家大型零售企业零售额 7 月增长 17.6%

据中华全国商业信息中心监测: 7 月大型零售企业销售增速基本与上年持平。随着气温逐渐升高, 7 月份消费品零售市场进入季节性销售淡季, 销售维持平稳走势。百家大型零售企业零售额同比增速为 17.6%, 仅比上年同期提高了 0.5 个百分点, 基本与上年持平。

图 11: 全国百家大型零售企业销售 7 月增长 17.6%



数据来源: 中华全国商业信息中心、国泰君安证券研究

3. 近期商业零售行业投资策略

推动行业稳健增长的大背景依然存在:

- 1、经济增速仍在较快水平, 2010 年 2 季度 GDP 增速 10.3%, 经济增速仍在较快水平。虽然经济增速相比上半年下滑, 但是未来一年经济增速在 8% 以上可期;
- 2、2010 年下半年及 2011 年上半年预计 CPI 徘徊在 3%, 温和通胀趋势明确, 对整个零售行业应该是利好的推动因素;

3、居民收入持续增长，是推动商业零售行业增长的有效驱动力。2010年上半年城镇居民收入累计同比增长10.2%，实际增长7.5%；农村居民收入累计同比增长12.6%，实际增长9.5%。2010年中央加强重视收入分配改革，收入倍增计划或将写入十二五规划。

投资策略——

对于行业中长期发展我们继续看好，现阶段政府对于消费的扶持态度明确，未来中国的经济增长转型主要依靠内需发展。预期收入倍增计划的推行，将加强对商业零售行业的良好发展预期。

我们看好行业的基本面发展，看好行业的中长期市场表现。从行业增长情况来看，预期2010年的增速将达到30%或以上，未来两三年稳健增长可期。我们认为从中长期来看，商业零售行业依然能为投资者带来绝对收益。商业零售行业我们继续给予“增持”评级。

短期风险：估值溢价较高，需要业绩增长来释放估值压力。

- ✓ 我们2010年中期投资策略报告的重点：中西部地区商业龙头——王府井、重庆百货、友好集团、鄂武商、武汉中百，前期涨幅较多，现阶段估值较高，我们建议继续持有，享受这些公司中长期快速发展带来的增值；
- ✓ 我们现在更为建议买入估值较低增长好的公司——小商品城、苏宁电器；
- ✓ 推荐民营企业入主，业绩存在提升空间的公司——南京中商、西安民生。

4. 重点上市公司动态

表 1：重点公司中报点评一览

公司	2010H- EPS	同比 增速	2010E -EPS	2011E -EPS	最近观点
苏宁电器 002024	0.28	56%	0.57	0.80	我们看好公司向三四线城市的扩张以及股权激励对管理层治理公司的正面影响，按照2010年每股收益给予25倍市盈率，目标价20元，维持“增持”评级。
小商品城 600415	0.32	15%	0.85	1.21	公司业绩增长明确；义乌自由贸易试验区在2010年获批的可能性较大，2011年大股东恒大开发下属的专业批发市场可能将注入上市公司；公司在国内也将秉承走出去战略进行扩张，近两年也将开到成果。我们看好公司的中长期发展，给予公司“增持”评级。
鄂武商 A 000501	0.34	27%	0.57	0.80	公司是湖北地区优势百货龙头企业，摩尔城2011年开业2012年就可以贡献盈利，十堰项目2011年拆迁期不影响收入利润；湖北三线城市发展空间较大。我们看好公司未来三到五年的发展，维持“增持”评级，给予目标价22.50元。
老凤祥 600612	0.39	40%	0.83	1.18	公司处于增速较好的金银饰品行业，且品牌优势明显、集科工贸于一体；子公司老凤祥管理层持有股权，激励机制较好，大股东支持公司做大做强的意愿明确，重组后业绩尚有提升空间。维持

					“增持”评级，目标价 35.33 元。
王府井 600859	0.62	37%	1.18	1.50	2010 年下半年预计将新开门店 4 家,同时作为连锁百货的成功经营者应该给予一定溢价。按照 2011 年 35 倍市盈率，给予一年目标价 49.70 元，“增持”评级。
大商股份 600694	0.24	14%	0.50	1.00	我们看好公司的长期发展前景，但预期未来业绩增长将是持续的过程。公司净利润率远低于其他公司，在管理层间接的股权激励完成后会加快释放业绩，但是我们仍然认为业绩释放是逐步的过程，公司管理层更看重长期发展和利益。
成商集团 600828	0.19	-2%	0.39	0.68	公司业绩增长处于上升期，以及大股东雄厚的资金实力和成熟管理经验，我们看好成商未来的发展前景。2010 年底年春熙路店将租约到期将转为自营，2011 年公司盈利将有快速增长，是公司业绩爆发期。目标价 20.50 元，维持“谨慎增持”。
合肥百货 000417	0.23	45%	0.53	0.67	公司是安徽省的商业龙头，长期将受益于地区零售行业的快速发展。维持“增持”评级，给予目标价 20.21 元。
武汉中百 000759	0.20	30%	0.43	0.54	我们看好公司的长期发展前景，且受益于 CPI 转正带动，超市行业景气度提高，维持“增持”评级，给予 16.10 元目标价。
南京中商 600280	0.04	-5%	0.50	1.35	我们看好雨润在 2009 年正式控股后公司长期的增长。短期风险是职业经理人股权激励尚未完成，预期 2010 年业绩仍会增速较慢，维持“增持”。
新世界 600628	0.21	6%	0.46	0.55	考虑到公司资产注入较为明确，未来门店扩展清晰可见，建议“增持”，给予目标价 16.50 元。
新华都 002264	0.29	24%	0.81	1.06	公司是区域内龙头企业，作为民营企业控股，并且职业经理人实现了股权激励，业绩释放有动力，将会将为充分。给予目标价 24.60 元，由“中性”调整为“增持”评级。
友好集团 600778	0.15	122%	0.40	0.55	公司在新疆省内具有绝对优势，且这两年加快在区域内扩张，其主业具备快速增长的基础，我们看好其长期发展。我们给予目标价 16.75 元，维持“增持”评级。
潮宏基 002345	0.33	40%	0.66	0.86	看好黄金珠宝行业的增长，和公司未来两年成长性，但是公司现阶段估值较高，远高于同行业的上市公司老凤祥，所以仅给予“中性”评级。

数据来源：国泰君安证券研究

4.1. 西安民生（000564）调研报告：增发资产奠定增长基础，定位海航百货发展平台

公司是陕西省西安市以经营百货零售业为主的大型商贸企业集团。2003 年海航集团成为西安民生第一大股东。2010 年 1 月，西安民生和宝商的整合完成，西安民生将成为海航发展百货的平台。

公司原有门店：1、解放路店仍是未来三年内收入利润贡献最大的门店；2、民生百货西大街店近两年收入增速较快；3、兴正元购物中心现阶段海航委托民生管理，预期未来注入项目。公司旗下还有电子城百货超市店，陕西宝鸡 2 家百货店、甘肃庆阳 1 家百货店，26 家宝商超市门店。

2010 年 8 月 12 日公司披露非公开发行方案，拟向包括大股东海航商业控股在内的不超过 10 名对象，定向增发不超过 1.48 亿股，以募集资金投向西安雁塔国际文化广场资产收购、北大街开店、民生扩建、宝鸡新

世纪扩建四个项目，总募集资金不超过 9.8 亿元。

从营业收入看：2009 年上半年公司收入 12 亿，预期现有门店 2010 年、2011 年收入 25.26 亿、30.07 亿；考虑增发项目，预期 2011 年、2012 年收入 37.67 亿元、43.64 亿元；考虑增发的项目以及海航下属的兴正元和新乐汇项目，预期 2010 年、2011 年、2012 年收入 30.76 亿元、47.52 亿元、56.18 亿元。从净利润看：不考虑增发项目，预期西安民生 2010 年净利润 6339 万，2011 年 7886 万，2012 年 9399 万，预期每股收益 0.21 元、0.26 元、0.31 元；考虑增发项目，预计 2010-2012 年净利润 6339 万、11380 万元、17931 万元，净利润增速为 30%、80%、58%，增速颇为可观，按照 4.5 亿股本计算，2011 年、2012 年每股收益 0.25 元、0.40 元。

看好公司现有门店的内生增长以及增发项目带来的外延式扩张，以及海航商业集团对于公司长远发展的支持，预期公司将成为海航百货发展平台，期待后续的资产注入，给予“增持”评级。按照 2011 年不考虑增发项目 30 亿元收入，按照 1.1 倍 PS 计算，给予目标价 10.86 元。

4.2. 开元控股（000516）调研报告：受益西北开发，步入外延扩张快车道

西安开元控股是西北地区最大的百货零售企业，2009 年营业收入超过 23 亿元，公司在陕西省内已拥有 4 家百货零售店，此外西安开元商业广场也正在开发建设中。

公司 2007 年步入外延扩张阶段。以前主营业务收入来源较为单一，完全由西安开元商城贡献。公司意识到内生性发展的瓶颈，积极进取，将公司战略定位于发展连锁百货，采取租赁及自建的方式来向外扩展。公司盈利能力持续改善。提升销售质量、提高毛利率水平是公司工作重点之一。公司费用率近年也逐年下降，但预计由于劳动力成本的上升以及几家新店需要一定的培育期等因素，未来几年公司费用率可能有所上升。

目前公司拥有 4 家开业百货零售店：开元商城，安康店，咸阳店，宝鸡店。另外公司西安商业广场预计今年开业。未来宝鸡店和商业广场将成为公司未来业绩增长点。

我们看好公司连锁经营的发展方向，未来宝鸡店、商业广场进入盈利期将为公司的盈利增长提供保障。我们看好西部经济发展的前景，开元控股作为陕西的百货龙头企业将受益于西安及陕西经济和消费的快速发展。

我们预计公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.22 及 0.20 元，扣除非经常性损益净利润增速 42%、26%。参考目前上市公司百货类企业 11 年 32 倍市盈率，我们给予目标价 6.50 元，给予“谨慎增持”评级。

表 2: 重点公司盈利预测一览

	简称	投资评级	收盘价	总市值	收入			EPS			PE		
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
百货	王府井	增持	46.80	184	111	133	154	0.98	1.18	1.50	48	40	31
	广州友谊	谨慎增持	31.04	111	30	38	52	0.79	0.86	1.11	39	36	28
	广百股份	谨慎增持	31.87	54	46	50	58	0.98	1.03	1.23	33	31	26
	重庆百货	增持	52.51	107	73	195	227	0.77	1.40	1.81	68	37	29
	银座股份	谨慎增持	29.23	84	52	64	81	0.41	0.94	1.25	71	31	23
	百联股份	增持	13.68	151	103	123	148	0.37	0.49	0.55	37	28	25
	新世界	增持	15.47	82	27	30	33	0.34	0.46	0.58	46	34	27
	合肥百货	增持	18.81	90	59	70	83	0.42	0.53	0.67	45	35	28
	鄂武商 A	增持	19.16	97	79	108	138	0.47	0.57	0.80	41	34	24
	成商集团	谨慎增持	21.89	80	17	18	29	0.35	0.39	0.68	63	56	32
	大商股份	中性	55.31	162	212	252	315	-0.40	0.50	1.00	-140	111	55
	友阿股份	中性	23.17	81	27	32	40	0.43	0.53	0.66	54	44	35
	南京中商	增持	29.00	42	42	45	52	0.30	0.50	1.35	97	58	21
	友好集团	增持	15.95	50	20	28	33	0.19	0.40	0.55	82	39	29
	开元控股	谨慎增持	5.92	42	23	28	32	0.11	0.22	0.20	55	27	30
超市	西安民生	增持	9.25	28	12	25	30	0.16	0.21	0.26	58	44	36
	武汉中百	增持	13.20	90	101	121	139	0.31	0.43	0.54	42	31	24
	步步高	中性	25.08	68	57	-	-	0.61	0.74	0.96	41	34	26
	华联综超	中性	13.14	64	93	-	-	0.13	0.20	0.30	105	66	44
	新华都	增持	20.51	33	31	41	54	0.43	0.53	0.81	48	39	25
家电连锁	人人乐	中性	28.22	113	88	1,068	1,289	0.57	0.77	0.98	49	37	29
	苏宁电器	增持	15.09	1,056	583	762	1,055	0.41	0.57	0.80	37	26	19
	宏图高科	增持	14.15	80	108	132	168	0.35	0.47	0.61	40	30	23
黄金珠宝	老凤祥	增持	32.83	91	109	138	174	0.47	0.83	1.18	70	40	28
	潮宏基	中性	39.90	72	6	8	12	0.47	0.66	0.86	85	61	46
	豫园商城	中性	14.71	211	83	-	-	0.33	1.00	1.05	44	15	14
批发	小商品城	增持	26.47	360	38	39	54	0.67	0.85	1.21	39	31	22
	海宁皮城	中性	45.78	128	6	8	10	0.35	0.54	0.72	132	85	64

数据来源: WIND、国泰君安证券研究

注: 数据截止 2010/09/06

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		

