

2010.03.22

本周不得不知的数据:

“大虹桥”规划的受益股

伐谋周刊 (3D)

96 亿元


国泰君安专项组

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

唐传龙

021-38676284

tmadtop@hotmail.com

摘要:

一、A 股市场分析

历史上,虽然 CPI 上行有利于资金流入股市,但我们看到的是 1 月份 CPI 数据的超预期却因引发货币紧缩的担忧而导致了市场大跌;历史上,虽然 CPI 上行有利于房价上涨,但我们看到在这轮房地产泡沫中房价上涨的速度远超真实利率的变动速度,而历史上这两者却是同步的,可能市场具有学习能力,经历过前两轮房地产周期它已经意识到这个规律从而在房价上提前反映。历史上,负利率和储蓄搬家如影随行,但这次我们却看到不少房地产企业一手握着大量现金,一手巨额再融资,比如保利周末又公告了增发预案,相比起担忧通胀,不少企业似乎更担忧未来现金的不足。因此虽然负利率会推动一部分资金入市,但在信贷收紧的背景下实体经济特别是地方政府融资平台、银行、房地产企业等所需要的大量资金难免不打股市的主意。**结论:负利率未必能推动楼市、股市上涨,但可能会对其产生支撑,市场适合半仓操作,本周继续保持仓位不变。**

二、热点跟踪及投资组合

最近的一则新闻:上海虹桥综合交通枢纽 3 月 16 日部分建成投入使用使得市场上对大虹桥概念的关注度逐渐增多起来,随着世博会的临近和召开,与大虹桥规划有关的建设可能会加速,未来市场上可能会掀起一波“大虹桥”概念行情,因此本期我们为投资者提示天宸股份和嘉宝集团的投资机会。

虽然本周主要讨论了“大虹桥”概念股,但是主要的两个标的天宸股份和嘉宝集团我们并不打算调入股票池,原因在于:对天宸股份来说,其短期涨幅过大获利盘较多,对嘉宝集团来说,其所属地产板块可能因为北京“地王”和几大地产公司再融资等事件受到拖累,短期不确定性较大。近期的铁矿石涨价可能超出预期,主要受益股包括凌钢股份、酒钢宏兴、西宁特钢、金岭矿业等铁矿石资源股,结合技术面,我们挑选其中的酒钢宏兴加入我们的股票池组合,同时浙江阳光前期调入主要是基于两会题材,现在两会开毕我们将其调出,总体仓位维持 57.4%基本不变。

保利地产 3 月 19 日晚间宣布向大股东在内的不超过 10 名特定对象增发不超过 7 亿股,募资不超过 96 亿元开发 13 个地产项目。此次定向增发价为公告前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%,即 17.92 元/股。所募集资金主要用于北京保利云水名苑、上海宝山陈富路项目等 13 个地产项目。保利地产大股东保利集团承诺以不超过 12 亿元不低于 1 亿元现金、并且与其他认购对象相同的认购价格认购本次发行的股票。

40%

据媒体消息,由于银行一季度信贷额度紧张,贷款需求旺盛的企业将目光投向小额贷款公司和民间借贷,也令后者的生意越来越红火。调查发现,民间借贷利息不断攀高,其中小贷公司的放贷利率已经接近 21%的上限,地下钱庄的利息更是居高不下,3 至 5 天的超短期贷款利率甚至高达 40%。据悉,沪上小贷公司普遍在春节前把资本金全部放光,目前大多依赖收回的款项支撑放贷业务,且每收回一笔就能发放出去,资金使用率几乎高达 100%。

相关报告

《伐谋周刊 3C-震荡延续,防御为主》 09.3.15

《伐谋周刊 3B-关注人民币升值预期》 09.3.8

《伐谋周刊 3A-伏击“两会”行情》 09.3.1

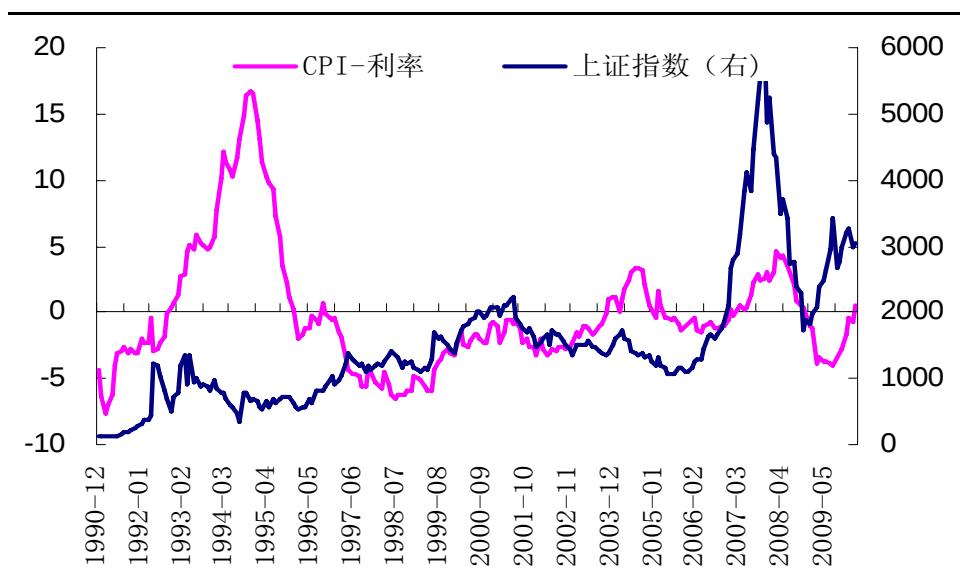
一、A 股市场分析

上周市场的走势超出我们的预期，市场对地产板块看法的改变是主要因素之一，一方面三月地产销量表现良好，另一方面北京一天之内出现三个“地王”确实让市场大跌眼镜，既然那么多央企都在拼命地进入房地产市场，那政府的调控还有什么好担心的？去年的大量信贷多数流向了央企、地方政府和房地产企业，使得这类企业手头现金持有量大大宽裕，这么多现金自然要寻找增值速度最快的去处，当前银行的存款利率已经低于通胀，负利率正刚刚显现，央企们不顾一切地抢地，正说明他们对未来物价上涨已有充分预期，而根据历史经验，房子肯定比物价要涨得快，加上美联储刚刚决定要在较长时间维持低利率，这使得市场对央行近期加息的预期又有所减弱。有种观点认为负利率将对股市、楼市产生支撑，负利率对资产价格的预测有效么？

通过对国内资产价格和真实利率的历史研究我们发现：

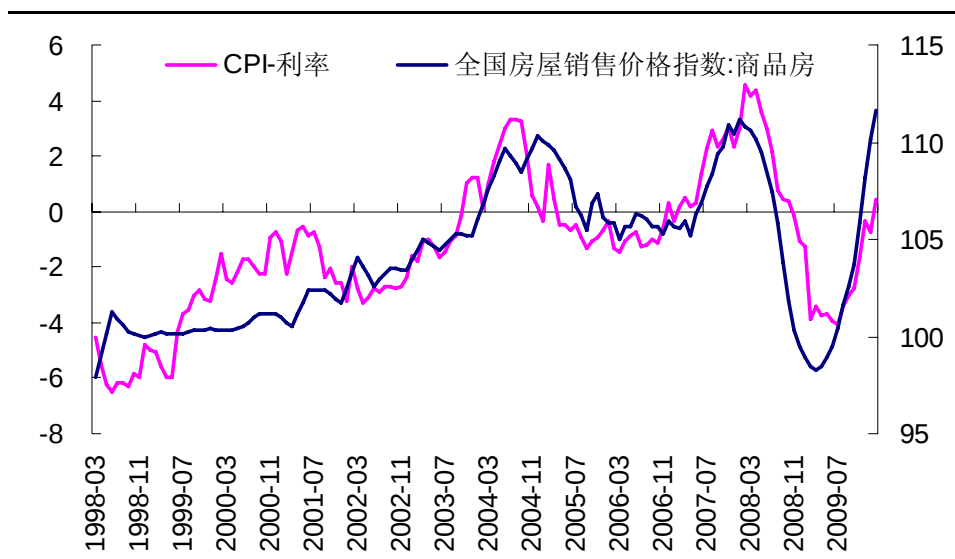
1. **历史上看，股市是真实利率的领先指标。**领先的时间为四到五个月，当资金预期到真实利率将为负时，会率先流入资本市场，而预期到真实利率将转正时，会率先流出，这个规律在最近五年表现得要比过去十几年更为明显。

图1 真实利率和股市的关系



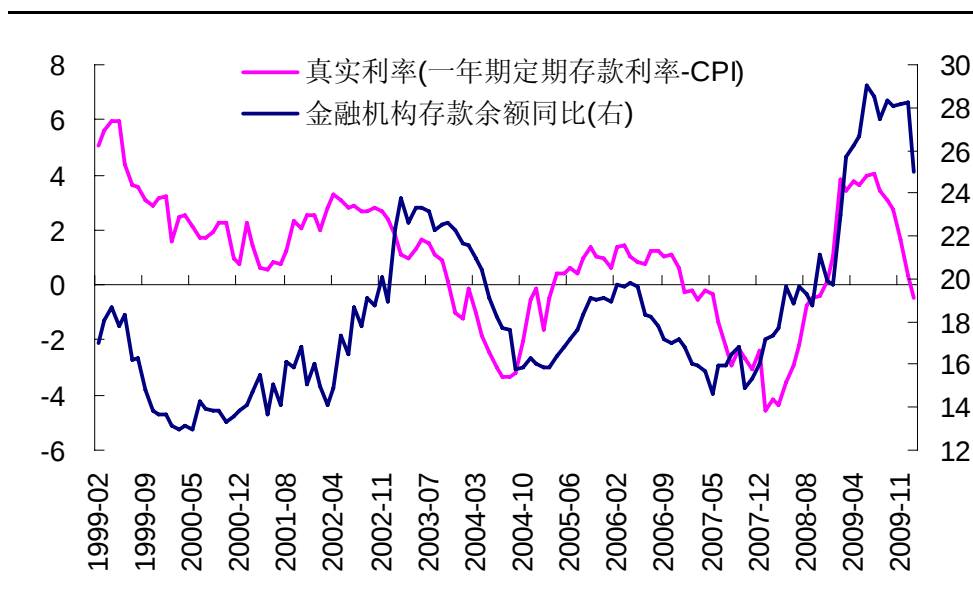
2. **历史上看，房价几乎是真实利率的同步指标。**历史规律如果适用，只要负利率状况一直持续，要看到房地产市场的大幅调整可能就比较困难。

图2 真实利率和楼市的关系



3. 历史上看，真实利率和总体存款之间则呈现较明显的正向关系。历史规律如果适用，负利率下的储蓄搬家似乎势可难免。

图3 真实利率和银行储蓄的关系



但是，我们对仅根据历史来推测未来的线性思维方式有一些担心，因为宏观背景在变，市场结构在变，一个另我们印象深刻的例子是半年前我们对市场估值的判断。根据历史，A 股市场的估值与 M1 和 M2 增速差密切相关，基于此去年 8 月份我们曾经写过酷图《如果 M1 增速到 35%》，是市场上第一个提出 M1 增速将创历史新高的，当时我们认为股市的估值水平也会有所提升，到今年年初，M1 增速的确符合我们的预期，但是市场的估值水平却并没有如历史上那样随 M1 和 M2 增速差提高而提升。

历史上，虽然 CPI 上行有利于资金流入股市，但我们看到的是 1 月份 CPI 数据的超预期却因引发货币紧缩的担忧而导致了市场大跌；历史上，虽然 CPI 上行有利于房价上涨，但我们看到在这轮房地产泡沫中房价上涨的速度远超真实利率的变动速度，而历史上这两者却是同步的，可能市场具有

学习能力，经历过前两轮房地产周期它已经意识到这个规律从而在房价上提前反映。历史上，负利率和储蓄搬家如影随行，但这次我们却看到不少房地产企业一手握着大量现金，一手巨额再融资，比如保利周末又公告了增发预案，相比起担忧通胀，不少企业似乎更担忧未来现金的不足。虽然负利率会推动一部分资金入市，但在信贷收紧的背景下实体经济特别是地方政府融资平台、银行、房地产企业等所需要的大量资金难免不打股市的主意。

结论：负利率未必能推动楼市、股市上涨，但可能会对其产生支撑，市场适合半仓操作，本周继续保持仓位不变。

二、热点跟踪及投资组合

最近的一则新闻：上海虹桥综合交通枢纽 3 月 16 日部分建成投入使用（<http://sh.eastday.com/qtmt/20100311/u1a704695.html>）使得市场上对大虹桥概念的关注度逐渐增多起来，事实上，大虹桥概念是在去年 9 月份开始正式提出的，当时我们曾经通过《每日酷图》的形式对此做过分析（参见 2009.09.24《每日酷图：“大虹桥”概念和地域联动》）。随着世博的临近和召开，与大虹桥规划有关的建设可能会加速，未来市场上可能会掀起一波“大虹桥”概念行情，因此我们觉得有必要在此给投资者做一提示。

先看看什么是“大虹桥”：

“虹桥”是上海市闵行区下辖的一个镇，1921 年上海虹桥机场的通航，1983 年虹桥经济技术开发区的建设，让虹桥成为一个重要的贸易集聚区。上海为构建世界级国际大都市，需要更紧密地加强与长三角其他城市的联系与合作，出于这个考虑，2005 年 3 月 7 日上海市领导提出于虹桥机场西侧发展综合交通枢纽的构想，2005 年 5 月 14 日铁道部、上海市领导会议，确定原规划七宝铁路客站北移，建设虹桥综合交通枢纽，并正式开始启动虹桥综合交通枢纽的规划设计工作。2006 年 3 月 24 日市府会议，正式成立虹桥综合交通枢纽项目指挥部，负责该项目的正式推进。2006 年 7 月，上海申虹投资发展有限公司正式成立，该公司全面负责虹桥综合交通枢纽(除机场内部)的开发建设，虹桥机场内部规划与实施由机场集团负责，并计划虹桥综合交通枢纽建设按照“今年年底主体工程全面开工，2009 年底工程竣工，2010 年世博会前投入使用”的工程建设总目标，合理组织工程实施。由此可见，“大虹桥”的前身叫“虹桥综合交通枢纽”，目标是在上海西部建成一个高速铁路、城际和城市轨道交通、公共汽车、出租车及航空港紧密衔接的国际一流的现代化大型综合交通枢纽。

2009 年 9 月 23 日，“大虹桥”的具体规划首次对外公布，该规划对“大虹桥”的区域和功能都做了较大扩展。地理上，“大虹桥”涉及到闵行、长宁、青浦、嘉定四个区内约 86 平方公里的面积，且由内到外以此划分为商务区核心区（1.4 平方公里）、商务区（26.3 平方公里）和商务功能拓展区（60 平方公里）；功能上，除了原来综合交通枢纽的定位，还新增了会展中心、商业中心、国际商务中心和国际贸易中心的战略定位。

图4 “大虹桥”所处地理位置

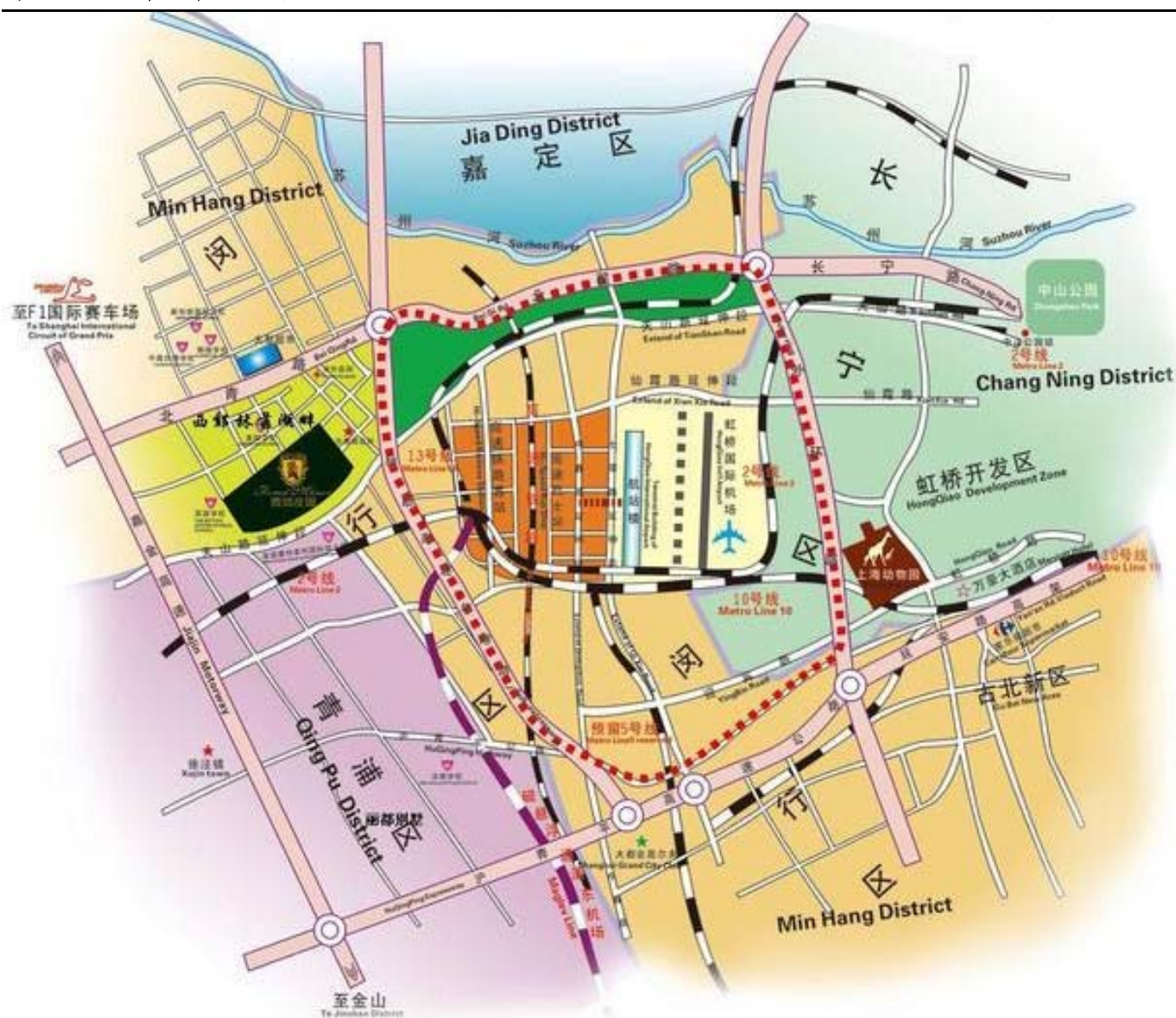


图5 “大虹桥”由内向外的三层规划区



从这个规划看出，“大虹桥”的核心优势在于其地处上海西大门的独特地理位置和即将建成的由机场、铁路、轨道交通、公交巴士站和地下停车场等构成的立体交通枢纽平台。引用我们每日酷图中的话来说：该枢纽建成后，上海和江浙周边城市的通行时间被大幅缩短至 20 分钟左右，并且可以很便捷地换乘各个城市的轨道交通，考虑到高速公路交通状况，实际节省的时间更为可观，而通行时间是真正实现分别在两个城市居住和工作的最大障碍。因此大虹桥的规划的重要意义不仅仅是拉动上海西边闵行青浦等边缘地区的发展，更重要的，这会是长三角地域合作迈出的真正一步，而虹桥商务区的规划则相当于拼图的最后一块，明确了做为核心的虹桥的定位。如果只是从短期的角度来看，那么大虹桥概念只是对于长三角地区的建筑建材，以及房地产开发类的上市公司有影响，但是从中长期的地域经济发展促进的角度，大虹桥对于包括杭州，嘉兴，苏州和宁波在内的物流，商贸零售等等都是极大的促进。

在针对该主题的投资标的选择上，市场尚没有清晰的认识，“大虹桥概念股”也尚未成型，但我们认为从房地产价值重估的角度，以下两支股票是能明显受益的：

天宸股份(600620)

天宸股份作为“大虹桥”概念的重要标的主要由于其下属子公司拥有的上海南方综合物流园，该园位于上海市闵行区颛桥镇，紧邻上海西南交通要道沪杭高速公路，总占地面积约 600 亩。一期建设已竣工投入运营，总建筑面积达 10 万平方米，其中包括能容纳 1000 辆大型货车车位的停车场、拥有 600 套房间的宸南大酒店、

俱乐部、货运信息交易中心、货运代理楼、商业街和现代仓储等建筑单体。该园土地性质是商业用地，我们房地产研究员保守估计每亩价值 150 万元，总价值 9 亿元，公司目前该物流区经营不擅，略有亏损，当地政府规划让公司加快进行商业项目开发（参见南方物流园区修建性详细规划网上公示：<http://www.shmghgh.gov.cn/shmghgh/showinfo/showinfo.aspx?infoid=4556&siteid=1&categoryNum=06>）。从公司的资产负债表上我们看到，包含土地使用权的无形资产账面价值只有 1.27 亿，相比其真实价值低估十分明显，考虑到“大虹桥”对其周边人流物流的带动，未来升值空间更大。

图6 上海南方综合物流园所处地理位置



表 1: 天宸股份 09 年三季度财务报表

流动资产:		流动负债:	
货币资金(元)	110,599,899.58	短期借款(元)	324,000,000.00
应收账款(元)	9,296,038.84	应付账款(元)	45,305,048.04
预付款项(元)	36,032,949.67	预收款项(元)	136,894,874.66
其他应收款(元)	62,090,197.38	应付职工薪酬(元)	4,182,602.88
存货(元)	796,535,150.85	应交税费(元)	38,378,074.70
流动资产合计(元)	1,014,554,236.32	应付股利(元)	2,147,194.41
非流动资产:		其他应付款(元)	71,255,396.24
可供出售金融资产(元)	197,753.66	流动负债合计(元)	622,163,190.93
长期股权投资(元)	9,013,900.00	非流动负债:	
投资性房地产(元)	19,335,214.34		

固定资产(元)	294,195,814.10	长期借款(元)	285,000,000.00
固定资产清理(元)	64,487.40	递延所得税负债(元)	324,749.52
无形资产(元)	127,202,863.68	非流动负债合计(元)	285,324,749.52
非流动资产合计(元)	450,010,033.18		
资产总计(元)	1,464,564,269.50	负债合计(元)	907,487,940.45

除了物流园以外，天宸股份的另一项低估资产是绿地集团 2.55%的股权，该股权公司于 1992 年以 817 万的价格购入并一直以其购入价入账。绿地集团是全国第二大房地产开发商，排名仅次于万科，2009 年销售收入 740 亿元，净资产 200 多亿元。从市值的角度来比较，万科目前市值 1000 亿元，如果绿地上市，600 亿左右的市值应该问题不大，从净资产的角度来比较，万科的 PB 为 3.4 倍，保守给予上市后的绿地集团 3 倍 PB，对应的市值也将超过 600 亿。倘若我们以绿地上市后 600 亿市值来计算，公司持有其 2.55%的股权价值应在 15 亿元以上。另外，公司于今年 2 月 9 日公告将以 14.55 亿元的价格出售天宸玫瑰广场，该广场一直以存货入账，入账价值低于 8 亿元，售出后预计将有 3.62 亿左右的净利润，预计今年结算。

仅以上三项资产重估，对每股资产的增厚就在 $(9-1.27+15+14.55-8)/3.52=8.32$ 元，此外，公司还有北京广益大厦、酒店、出租车牌照等资产都面临账面价值低估，09 年三季报显示公司每股净资产 1.51 元，但如对其资产重估保守预计每股真实净资产在 10 元左右，当前股价 9.42 元安全边际相对较高，但买入时机可再稍作等待。

嘉宝集团 (600622)

前面提到，“大虹桥”涉及到上海的闵行、长宁、青浦、嘉定四个区，而嘉宝集团正是嘉定区国资委下属上市公司，且是嘉定区内的唯一上市公司，主营房地产和贸易。2007 嘉宝集团年制定了《“二五”（2008-2012）战略规划》，开始执行“一业为主、适度多元、本土做强、逐步向外”的基本战略，进一步加快产业结构的战略性调整，集中人力、财力和精力，优先重点发展房地产。从过去几年的报表来看，房地产业务在营收中的占比逐年迅速提高，且毛利率远远高于贸易业务。

表 2：嘉宝集团业务结构

	2005 年报	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报
营业收入					
房地产业务(百万元)	168.36	196.83	366.47	439.39	672.21
贸易业务(百万元)	191.71	271.99	340.38	344.87	262.89
房地产业务占比	46.8%	42.0%	51.8%	56.0%	71.9%
毛利率					
房地产业务(%)	39.44	20.71	48.11	21.34	63.04
贸易业务(%)	5.85	3.92	3.94	3.13	4.31

嘉宝集团受益“大虹桥”是由于其房地产业务目前主要集中在上海市嘉定区，包括都市港湾二期、盛创科技园、嘉宝紫提湾、金地格林世界等项目。截止目前，公司权益储备 101.5 万平米，规模还较小，但公司目前的开发规模也不大，这些储备能够满足公司 5 年左右开发需求，考虑到嘉定区国资委的大股东背景，未来其拿地应具绝对优势。

表 3：嘉宝集团项目储备

项目	类型	权益	面积	截止 08 年末储备	权益储备
嘉定区菊园新区 B10 地块	住宅	100%	16.61	16.61	16.61
嘉定区南翔镇永翔新苑	配套商品 房	100%	21	21	21
嘉定区叶城路北、富蕴路东路 B 地块	商业、办 公	100%	2.06	2.06	2.06
嘉定新城马陆东方豪园东地块(紫提湾)	住宅	100%	17.4	17.4	17.4
嘉定新城马陆东方豪园东地块	商业	100%	8	8	8
嘉宝·都市港湾二期	住宅	100%	5.77	5.77	5.77
嘉宝·都市港湾二期	商业	100%	1.1	1.1	1.1
上海市嘉定区盛创科技园一期	办公楼	100%	1.55	1.55	1.55
上海市嘉定区盛创科技园一期	公寓	100%	1.01	1.01	1.01
上海市嘉定区盛创科技园二期	商办	100%	11.2	11.2	11.2
上海格林世界	住宅	30%	86.11	52.65	15.79

我们没有找到嘉定区的房地产价格统计数据,但其 09 年前九个月的房地产开发投资增速是颇为强劲的。此外,嘉宝集团的另一个看点在于其持有高泰公司 23.4% 的股权,高泰公司是国内目前仅有的能生产锆管的两家厂商之一,而锆管为核电站的主要耗材,该子公司在核电快速发展的背景下高速增长并预计 10 年将开始为嘉宝集团贡献利润。跟踪该公司的券商不多,且各券商对其盈利预测差异较大,子公司高泰公司盈利状况的不确定是重要原因,如果取盈利预测均值,嘉宝当前 13.87 元价格对应 10 年 PE 接近 15 倍,在地产类公司中属中偏下水平,考虑到嘉定区土地的增值前景,仍具投资价值。

图7 嘉定区09年房地产开发投资情况

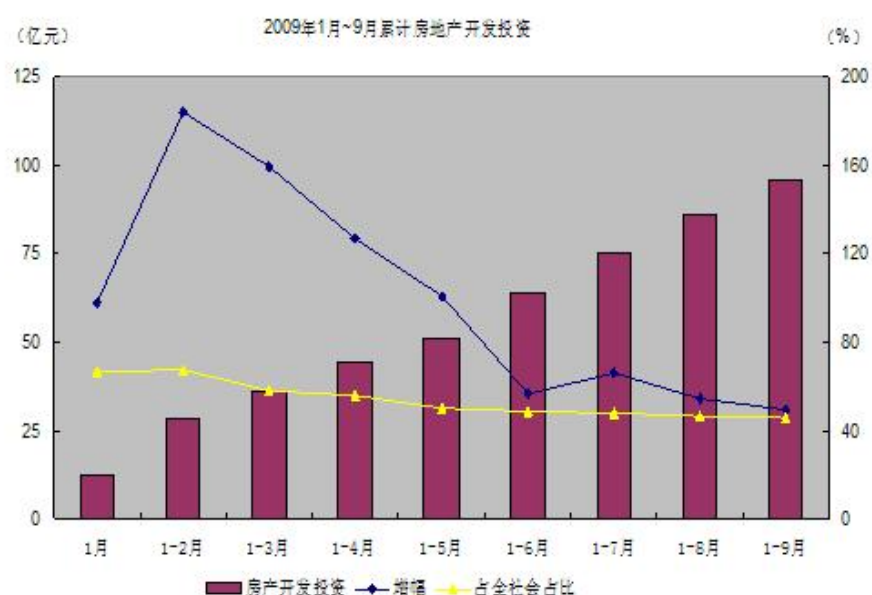


表 4: 市场对嘉宝集团的盈利预测

评级日期	研究机构	每股收益		
		2009A	2010E	2011E
2010-1-20	海通证券	0.54	1.26	1.42

2009-11-18	安信证券	0.54	0.72	0.81
2009-11-13	申银万国	0.54	0.88	1.22
2009-11-6	中原证券	0.54	0.85	
	均值	0.54	0.93	1.15

截止 2010.3.19 收盘，我们的虚拟帐户持仓状况如下：

买入日期	股票代码	股票简称	买入价格	当前价格	收益率	持有股数 (万股)	持仓市值 (万元)
12.25	600845	宝信软件	31.2	31.250	0.2%	25	781.25
1.15	952	广济药业	15.98	14.770	-7.6%	70	1033.9
1.22	600270	外运发展	9.64	9.820	1.9%	120	1178.4
1.22	601006	大秦铁路	10.39	9.390	-9.6%	120	1126.8
2.26	600261	浙江阳光	19.98	20.640	3.3%	35	722.4
2.26	600657	信达地产	9.62	9.850	2.4%	70	689.5
2.26	2286	保龄宝	39.4	38.870	-1.3%	20	777.4

虽然本周主要讨论了“大虹桥”概念股，但是主要的两个标的天宸股份和嘉宝集团我们并不打算调入股票池，原因在于：对天宸股份来说，其短期涨幅过大获利盘较多，对嘉宝集团来说，其所属地产板块可能因为北京“地王”和几大地产公司再融资等事件受到拖累，短期不确定性较大。考虑到近期的铁矿石涨价可能超出预期，主要受益股包括凌钢股份、酒钢宏兴、西宁特钢、金岭矿业等铁矿石资源股，结合技术面，我们挑选其中的**酒钢宏兴**加入我们的股票池组合，同时浙江阳光前期调入主要是基于两会题材，现在两会开毕我们将其调出，总体仓位基本维持不变。

调仓后的持仓状况如下：

买入日期	股票代码	股票简称	买入价格	当前价格	持有股数 (万股)	持仓市值 (万元)
12.25	600845	宝信软件	31.2	31.250	25	781.25
1.15	000952	广济药业	15.98	14.770	70	1033.9
1.22	600270	外运发展	9.64	9.820	120	1178.4
1.22	601006	大秦铁路	10.39	9.390	120	1126.8
2.26	600657	信达地产	9.62	9.850	70	689.5
2.26	002286	保龄宝	39.4	38.870	20	777.4
3.21	600307	酒钢宏兴	13.58	13.580	55	746.9

(当前帐户总资产 11034 万元，其中持仓市值 6334.15 万元，现金 4699.85 万元，仓位 57.4%)

国泰君安策略产品系列

全球策略周报

SIGNAL in Noise

定位于洞察与辨别
影响全球资产配置
的主要变量



每日酷图

定位于从多种角度
观察宏观经济与市
场背景

A 股季度策略

定位于为 A 股市场
趋势、投资主题和行
业配置提供远见

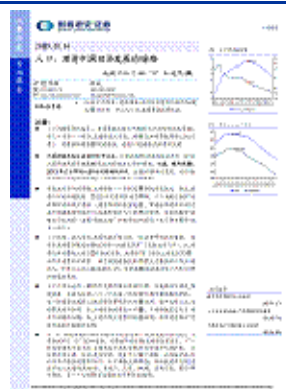


A 股伐谋周刊

定位于寻找短期交
易性机会

策略专题系列

定位于宏观经济和
证券市场某一面的
最深度研究



行业配置月报

定位于详细连贯的
行业配置方法、线索
和方案

小盘股策略

定位于中小板和创
业板公司的成长发
现者



对话

定位于与行业研究
员一起探讨行业投
资真规则

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:	gtjaresearch@gtjas.com		