



资本货物/工业

龙净环保 (600388)

“主题投资+高分红预期”将触发估值修复

	王威 (分析师)	张赫黎 (分析师)	肖扬 (研究助理)
	021-38676694	010-59312751	021-38674994
	wangw@gtjas.com	zhangheli008425@gtjas.com	xiaoyang012167@gtjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880512080012	S0880112040056

本报告导读:

在大气治理主题持续发酵的背景下，高分红预期以及 13 年无减持压力将触发公司股价估值回归，给予增持评级。

投资要点:

- 传统优势业务奠定业绩基础，脱硫脱硝工程带来业绩弹性。“十二五”期间国家收紧电力、钢铁、水泥等高污染行业的排放标准，催生每年 90 亿的市场需求。公司除尘业务坚持龙头战略，在火电厂除尘领域市场占有率 30% 以上，大型机组市场占有率 50% 以上；脱硫脱硝工程业务占比 30%，13 年行业增速 100-150%，为“十二五”增速和建设高峰，我们预计公司将同步受益于行业爆发增长；
- 业绩增长亮点：(1)试水印度市场，积累海外项目经验；(2)联手美国企业布局脱硝催化剂再生领域，低成本优势抢占耗材市场先机；(3)参与广州发展增发，13 年 7 月解禁后有望贡献投资收益；
- 公司是环保板块中唯一具有高分红预期的标的。2008 年至 11 年，每 10 股分红派息 4.5-5 元，2011 年每股资本公积 5.5 元。根据分红政策及以往惯例，我们认为 2012 年高分红率值得期待；
- 13 年为公司股权激励业绩考核的最后一年，基本面风险较小。根据解锁条件下限，12 年 EPS 不低于 1.2 元、13 年 EPS 不低于 1.3 元
- 盈利预测：预计公司 12-14 年 EPS 为 1.30/1.55/1.72 元。公司经过十余年经营进入稳定发展期，复合增速 15-20%，动态估值 15-20 倍；我们认为在现阶段大气治理主题持续发酵的背景下，公司具有高分红预期且 13 年无减持压力，股价具有估值回归动力。目前环保公司 13 年动态 PE 30 倍，大气治理相关标的平均动态 PE 27 倍。公司基本面风险小、估值具有吸引力且存在股价触发因素，我们给予公司 2013 年 21 倍 PE，目标价 33 元，给予“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,345	3,515	3,935	4,285	4,960
(+/-)%	-2%	5%	12%	9%	16%
经营利润 (EBIT)	273	305	316	363	411
(+/-)%	-16%	12%	3%	15%	13%
净利润	229	252	278	332	368
(+/-)%	-11%	10%	10%	19%	11%
每股净收益 (元)	1.10	1.18	1.30	1.55	1.72
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营利润率 (%)	8.2%	8.7%	8.0%		8.3%
净资产收益率 (%)	11.1%	11.0%	11.0%	11.8%	11.7%
投入资本回报率 (%)	23.6%	14.3%	9.8%	15.7%	9.3%
EV/EBITDA	15.0	15.4	16.4	11.9	13.4
市盈率	24.0	22.3	20.3	17.0	15.3
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

上次预测: 29.00

当前价格: 25.44

2013.01.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.62-27.78
总市值 (百万元)	5,439
总股本/流通 A 股 (百万股)	214/210
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	81

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,380
每股净资产	11.13
市净率	2.3
净负债率	30%

EPS (元)	2011A	2012E
Q1	0.17	0.17
Q2	0.36	0.39
Q3	0.28	0.28
Q4	0.37	0.46
全年	1.18	1.30

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	24%	8%	14%
相对指数	16%	0%	14%

相关报告

《一季度经营平稳，海内外市场兼具亮点》
2012.04.26

《海外总包市场打响第一炮》2010.06.17

《出差小结-联合调研:与公司探讨下游需求，具体包括火电、非火电尤其是钢铁、出口需》
2010.06.07

《大浪淘沙 方显英雄本色》2010.06.06

《龙净环保公司 2010-05-26 调研提纲》
2010.05.20

模型更新时间: 2013.01.23

股票研究

工业
 资本货物

龙净环保 (600388)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

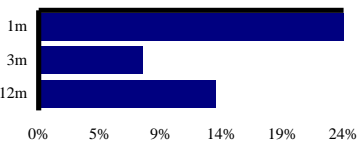
上次预测: 29.00

当前价格: 25.44

公司网址

www.longking.com.cn

绝对价格回报 (%)

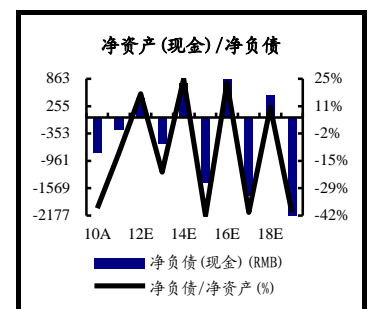
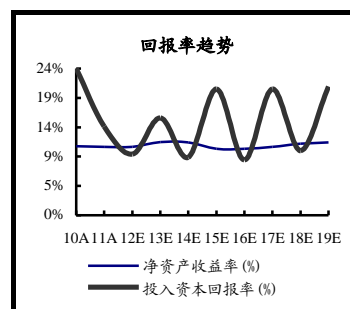
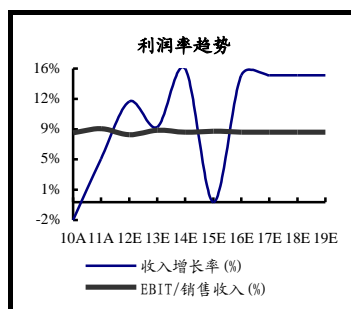


52 周价格范围 17.62-27.78

市值 (百万) 5,439

财务预测 (单位: 百万元)

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
损益表					
营业总收入	3,345	3,515	3,935	4,285	4,960
营业成本	2,646	2,666	3,061	3,321	3,849
税金及附加	38	41	52	52	61
销售费用	91	113	105	123	145
管理费用	296	390	401	426	494
EBIT	273	305	316	363	411
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资收益	2	3	3	6	18
财务费用	-1	-11	-3	-17	-5
营业利润	253	293	321	385	434
所得税	45	64	63	74	86
少数股东损益	2	2	2	2	2
净利润	229	252	278	332	368
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	972	561	300	1,092	300
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	340	364	372	380	388
固定资产合计	390	608	700	765	795
无形及其他资产	179	197	217	226	240
资产合计	5,711	5,977	6,655	6,907	8,652
流动负债	3,484	3,608	4,086	4,045	5,459
非流动负债	137	39	502	504	507
股东权益	2,050	2,290	2,525	2,814	3,140
投入资本(IC)	970	1,710	2,628	1,889	3,569
现金流量表					
NOPLAT	229	244	258	297	334
折旧与摊销	40	42	53	60	66
流动资金增量	-36	-527	-328	814	-1,636
资本支出	-108	-271	-144	-112	-87
自由现金流	125	-511	-161	1,058	-1,324
经营现金流	167	-212	-8	1,186	-1,221
投资现金流	-295	-287	-149	-114	-77
融资现金流	57	81	-104	-280	506
现金流净增加额	-70	-418	-261	792	-792
财务指标					
成长性					
收入增长率	-2.1%	5.1%	11.9%	8.9%	15.8%
EBIT 增长率	-15.9%	11.7%	3.4%	14.9%	13.3%
净利润增长率	-11.3%	10.3%	10.1%	19.4%	11.2%
利润率					
毛利率	20.9%	24.2%	22.2%	22.5%	22.4%
EBIT 率	8.2%	8.7%	8.0%	8.5%	8.3%
净利润率	6.8%	7.2%	7.1%	7.7%	7.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.1%	11.0%	11.0%	11.8%	11.7%
总资产收益率(ROA)	4.0%	4.2%	4.2%	4.8%	4.3%
投入资本回报率(ROIC)	23.6%	14.3%	9.8%	15.7%	9.3%
运营能力					
存货周转天数	281	312	310	280	300
应收账款周转天数	73	84	90	90	90
总资产周转天数	578	607	586	11	64
净利润现金含量	0.73	-0.84	-0.03	3.58	-3.31
资本支出/收入	3%	8%	4%	3%	2%
偿债能力					
资产负债率	63.4%	61.0%	68.9%	65.9%	69.0%
净负债率	-38.6%	-11.7%	17.2%	-20.9%	24.6%
估值比率					
PE	24.0	22.3	20.3	17.0	15.3
PB	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.0	15.4	16.4	11.9	13.4
P/S	1.6	1.6	1.4	1.3	1.1
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%



目录

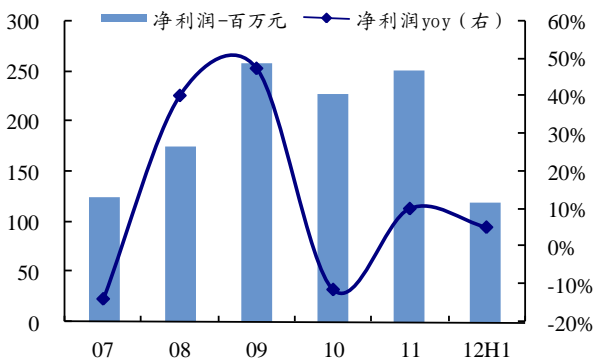
1. 优势业务奠定业绩基础，脱硝爆发带来业绩弹性.....4	4
1.1. 除尘业务坚持龙头战略，高端市场占有率不断提升.....4	4
1.2. 脱硫脱硝受益行业爆发，为13年业绩增长带来弹性.....5	5
2. 业绩增长点.....6	6
2.1. 试水印度市场，积累海外项目经验，确保收入增长.....6	6
2.2. 联手美企布局催化剂再生领域，低成本优势进入耗材市场.....6	6
2.3. 对外投资提升利润水平，13年有望贡献投资收益.....6	6
3. 13年为股权激励最后考核年，打开业绩释放空间.....6	6
4. 近5年分红率40%以上，12年高分红率值得期待.....7	7
5. 盈利预测：基本面无风险、估值具有吸引力.....8	8

1. 优势业务奠定业绩基础，脱硝爆发带来业绩弹性

1.1. 除尘业务坚持龙头战略，高端市场占有率不断提升

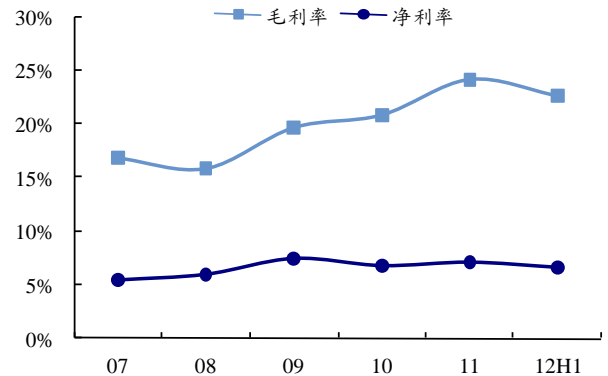
公司具有专业完备的环保产品生产体系，业务范围涉及成套除尘器、湿法及干法脱硫、脱硝、电建总包等，下游需求来自火电厂、钢铁厂、垃圾焚烧等领域。公司是大气治理领域的龙头企业之一，生产制造水平和成本控制能力在业内名列前茅。

图 1 2007-2012H1 收入和净利润水平



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

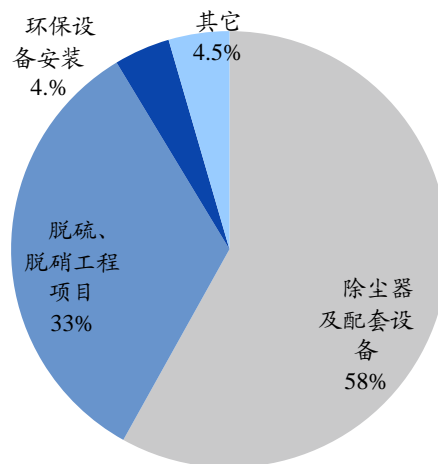
图 2 2007-2012H1 毛利率和净利率水平



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

传统除尘业务稳步发展，脱硫脱硝业务带来业绩弹性。传统的除尘器及配套设备业务占公司收入的 60% 左右，每年保持 5-10% 的平稳增长，贡献收入 20-25 亿元，奠定业绩基础。

图 3 2012H1 公司收入构成，除尘占比 60%，脱硫脱硝工程占比 33%



资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

烟气排放新标准催生除尘改造需求，公司坚持龙头战略，不断突破高端市场。“十二五”期间，国家提高了电力、钢铁、水泥等高污染行业的排放标准，催生巨大改造空间。根据估算，火电厂每年除尘改造市场约 50 亿元，钢铁 30-40 亿元，水泥 5 亿元。公司在火电厂除尘领域龙头地位稳固，市场占有率 30% 以上，在大型 30 万以上机组的市场占有率 50%

以上，且占比仍有提升趋势。

表 1 “十二五”电力、钢铁、水泥每年除尘需求 90 亿

电力行业市场需求	50 亿/年
改造单价 (元/千瓦)	30
每年改造装机(千瓦)	10000 万
新建单价 (元/千瓦)	50
每年新建装机(千瓦)	4000 万
钢铁行业市场需求	35 亿/年
预计“十二五”除尘需求	150-200 亿
水泥行业市场需求	2.5-3 亿
每条生产线投资(万元)	500
“十二五”改造生产线	250

数据来源:国泰君安证券研究

表 2 2011 年火电厂大气污染物排放标准收紧除尘排放限值

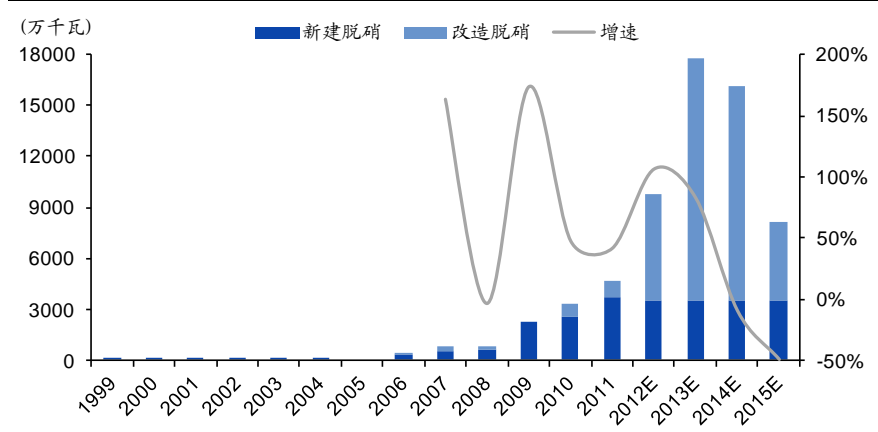
序号	燃料和热能转化设施类型	燃料和热能转化设施类型	使用条件	2011 标准	重点地区排放限值
1	燃煤锅炉	烟尘	全部	30	20
2	以油为燃料的锅炉或燃气轮机	烟尘	全部	30	20
3	以气体为燃料的锅炉或燃气轮机	烟尘	天然气锅炉及燃气轮机 其他气体燃料锅炉及燃气轮机 其他气体燃料燃气轮机	5 10 120	5
4	燃煤锅炉，以油、气体为燃料的锅炉或燃气轮机	烟气黑度(林格曼黑度，级)	全部	1	1

数据来源:《火电厂大气污染物排放标准》，国泰君安证券研究

1.2. 脱硫脱硝受益行业爆发，为 13 年业绩增长带来弹性

脱硝工程建设进度受政策及“问责力量”驱动，与脱硝电价关系渐弱，预计行业 13 年增速将达 100-150%。从 12 年 12 月底至今，电监会公布节能减排电价政策执行情况、环保部官员关于表示氮氧化物有望首次出现拐点、发改委对 2011 年未完成节能目标的省份进行通报批评、环保部官员表示“两会”前必须完成主要污染物减排核查工作等行政信号密集出现。我们预计 13 年全年脱硝改造与新建装机 1.4-1.75 亿千瓦，相比 2012 年的 6280 万千瓦，增速将达到 100%~150%。脱硫脱硝工程收入占比 30%左右，我们预计公司将同步受益于行业爆发增长。

图 1：脱硝装机计划增速（参照减排目标责任书）



数据来源：《“十二五”主要污染物总量减排目标责任书》，国泰君安证券研究

2. 业绩增长点

2.1. 试水印度市场，积累海外项目经验，确保收入增长

2012年3月，公司与印度比莱钢铁厂签订锅炉岛工程总包合同。工期20个月，合同规模3.5亿人民币。公司试水海外总包项目，意在扩大收入规模，积累海外项目经验，希望未来能在国内外市场扩大电建总包业务，保证收入规模增长。

2.2. 联手美企布局催化剂再生领域，低成本优势进入耗材市场

根据公司网站公告，2012年11月公司与美国CoaLogix公司在上海成立龙净科洁环保技术（上海）有限公司，正式启动催化剂再生业务。CoaLogix具有技术上的优势，而龙净环保作为中国环保企业的龙头，具有本土优势，两者属于优势互补、强强联手。

催化剂作为脱硝运营中的耗材，占运营成本的25-30%。若按照《全国重点污染物减排责任书》规定的4亿火电装机全部投运脱硝运营，每年的催化剂需求30-50亿。再生的催化剂具有成本优势，是全新催化剂价格的60%左右，极具吸引力。我们认为布局催化剂再生领域是一个良好的开端，后续业务空间值得期待。

2.3. 对外投资提升利润水平，13年有望贡献投资收益

2012年6月公司以6.42元/股的价格参与了广州发展（600098）增发，持股4370万股，使用资金2.8亿元，锁定期十二个月。该投资采用成本法核算，目前浮盈2000-3000万，假如2013年解禁，将有可能为公司贡献投资收益。

3. 13年为股权激励最后考核年，打开业绩释放空间

2011年4月公司实施股权激励计划，一次性授予72名高管和核心骨干人员599万股限制性股票，占总股本的2.76%。授予价格15.60元(调整后)。

股权激励解锁需满足两个指标，净利润指标和ROE指标。每一年度的解锁条件为：

- 年度净利润与前三年的平均净利润相比增长不低于8%；
- 加权平均净资产收益率不低于10%；
- 以上二项指标不低于同行业同期水平。

表 3 2012-14 年股权激励解锁安排

授予日：2011.4.11	第一解锁期	第二解锁期	第三解锁期	
行权时间	2012.4.18-2013.4.18	2013.4.18-2014.4.18	2014.4.18-2015.4.18	合计
摊销成本(万元)	5,840.25	2,246.25	898.5	8,985.00
对净利润的影响(万元)	4,964.21	1,909.31	763.73	7,637.25
解锁数量(万股)	236	180	180	591
占总股本比例	1.10%	0.83%	0.83%	2.76%

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

股权激励提供业绩保障。根据我们测算，若达解锁条件，2012年EPS应高于1.2元，业绩下限在1.2-1.3之间，2013年EPS下限在1.3-1.4之间。2013年是股权激励最后一个考核年度，2014年4月进入第三、也就是最后一个解锁期。

表 4 按照净利润指标考核，股权激励解锁条件

	扣非后净利润(万元)	净利润(万元)	非经常性损益(万元)	股本(万)	EPS(元)
2008A	16608.043	17450.2	-842.157	20790	0.84
2009A	24634.57	25762.06	-1127.49	20790	1.24
2010A	20221.73	22854.08	-2632.35	21381	1.07
理论 2011 年保底利 润(孰低原则)	22127.17				
2011A	22,256.65	25,200.65	-2,944.00	21381	1.18
2012 年保底利润(孰 低原则)	24160.67		NA	21381	不低于 1.2
2013 年保底利润(孰 低原则)	23990.06		NA	21381	不低于 1.3

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

注：年度净利润以扣除非经常性损益与扣除前的净利润相比的低者作为计算依据。

4. 近 5 年分红率 40%以上，12 年高分红率值得期待

龙净环保 2000 年 A 股上市，连续十余年现金分红，累计约 4 亿元，接近首次募资。07 年至 11 年，每 10 股分红派息 3.3 元、4.5 元、5 元、4.8 元、5 元，近五年分红率维持在 40%以上。我们预计 12 年高分红率值得

期待。

表 5 公司前三年股利分配情况或资本公积转增股本和分红情况

分红年度	每 10 股送红 股数 (股)	每 10 股派息数 (元) (含税)	每 10 股转增 数 (股)	现金分红的数额 (含税) (万元)	归属于上市公司 股东的净利润 (亿 元)	现金分红占归属于 上市公司股东的净 利润的比率
2007		3.3		5511	1.24	44.3%
2008		4.5		75150	1.75	43.1%
2009		5		10395	2.58	40.4%
2010		4.8		102629	2.24	45.7%
2011		5		106191	2.52	42.4%

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

5. 盈利预测：基本面无风险、估值具有吸引力

我们预计 2012-2014 年公司营业收入为 39.3、42.9、49.6 亿元，同比增速 11.94%、8.9%、15.8%。归属母公司净利润 2.78 亿、3.32 亿、3.68 亿元，同比增长 10.1%、19.4%、11.2%。EPS 分别为 1.30 元、1.55 元、1.72 元。

表 5 盈利预测及基本假设

分业务预测	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
除尘器及配套设备	1262	1477.1	2183.5	2243	2350	2500	2900
Yoy	-8.90%	17.00%	47.80%	2.70%	4.77%	6.38%	16.00%
毛利率	16.20%	21.50%	20.90%	23.60%	23.00%	23.00%	23.00%
脱硫、脱硝工程项目	1368.7	1175.9	813.5	942.6	1300	1500	1700
毛利率	15.30%	16.10%	17.60%	25.20%	20.00%	21.00%	21.00%
新疆 BOT 项目			34	45.12	45	45	50
毛利率			43.20%	50.00%	45.00%	45.00%	45.00%
环保设备安装	263.3	295.82	234.35	226.13	180	180	250
毛利率	14.20%	13.20%	18.00%	13.60%	15.00%	15.00%	15.00%
环保设备运输、服务、 边角料销售等	2.02	92.85	55.57	32.93	35	35	35
毛利率	64.90%	19.50%	43.70%	37.60%	35.00%	35.00%	35.00%
水力发电	10.7	6.58	13.57	11.16	12	12	12
房产销售及出租、物业 管理		366.61	9.41	13.02	13	13	13
营业收入合计	2917.6	3416.8	3344.7	3515.2	3935	4285	4960
yoy	27.40%	17.10%	-2.10%	5.10%	11.94%	8.90%	15.75

营业成本合计	2,452.60	2,743.00	2,646.30	2,665.90	3060.55	3321.05	3849.30
综合毛利率	15.90%	19.70%	20.90%	24.20%	22.2%	22.5%	22.4
期间费用率合计	7.80%	8.50%	11.50%	14.00%	12.8%	12.4%	12.8%
销售费用率	2.10%	2.10%	2.70%	3.20%	2.67%	2.87%	2.92%
管理费用率	5.40%	6.50%	8.90%	11.10%	10.20%	10.00%	10/00%
财务费用率	0.30%	0.00%	0.00%	-0.30%	-0.1%	-0.4	-0.1%
归属母公司净利润	174.5	257.6	228.5	252	278	332	368
yoy	40.00%	7.50%	6.80%	7.20%	10.14%	19.44%	11.15%
净利润率	6.00%	7.50%	6.80%	7.20%	7.40%	7.00%	6.90%
EPS	1.04	1.35	1.1	1.19	1.30	1.55	1.72

数据来源：国泰君安证券研究

公司经过十余年发展进入成熟发展期，年均复合增速 15%-20%，常年动态估值 15-20 倍，低于环保行业平均估值水平。我们认为在现阶段大气治理主题持续发酵的背景下，公司是环保股中稀缺的具有高分红预期的标的，且 13 年无减持压力，具有估值回归的动力。目前环保公司 13 年动态 PE 30 倍，大气治理相关标的平均动态 PE 27 倍。公司基本面无风险、估值具有吸引力且存在股价触发因素，我们给予公司 2013 年 21 倍 PE，目标价 33 元，给予“增持”评级。

表 6: 大气板块相关公司估值(2013 年 1 月 21 日)

代码	公司	EPS			PE		
		2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
运营							
002573	国电清新	0.40	0.85	1.10	47	22	17
设备							
300203	聚光科技	0.54	0.63	0.78	26	23	18
002658	雪迪龙	0.73	1.00	1.36	32	24	17
300137	先河环保	0.30	0.35	0.40	53	45	39
工程							
600338	龙净环保	1.45	1.55	1.86	18	17	14
600292	九龙电力	0.38	0.65	0.62	37	22	23
002499	科林环保	0.43	0.47	0.52	41	37	34
300056	三维丝	0.26	0.53	0.70	50	25	19
大气相关公司平均					38	27	23
环保行业平均					41	30	24

数据来源：wind，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		