

全筑股份 (603030)

首次覆盖

全装修稳定增长，全筑易将“因您而变”

评级：增持

目标价格：64.00

当前价格：55.48

2015.05.22

——全筑股份首次覆盖报告

张琨 (分析师)	王永彬 (研究助理)
0755-23976003	0755-23976032
zhangkun008742@gtjas.com	wangyongbin@gtjas.com
证书编号 S0880512080001	S0880115010070

本报告导读：

借力新浪家居资源，推动全筑易模式升级，形成差异化竞争，目标价 64 元，增持。

投资要点：

核心客户助力全装增长，家居电商模式“因您而变”。上市前，公司引入拥有地产背景产业资本，助力全装业务在逆势之下增长。随着地产调控放松以及多元战略客户鼎力支持，公司全装订单后续将有望保持稳定增长，我们预计公司 2015/16 年 EPS 为 0.58、0.69 元。此外，考虑到公司在主业端推进公建与别墅装修“两翼齐飞”，以全筑易家居作为家装电商发展平台，积极探索新领域与新模式，打开成长空间。参考同类工程触网企业 PB 和 PS 平均计算，公司合理估值 64 元，首次评级给予增持评级。

全筑易模式构想：以整合设计资源为突破口，完善新浪家居电商产业链。

出资 1000 万元设立全筑易，将其作为家居电商平台。1.0 模式下，全筑易与新浪“家居就”合作，以在线免费提供户型装修设计方案的卖点，引导顾客在建材平台上采购，实现全筑易流量变现。近期，公司将全筑易进行升级，具体模式正处于完善中，但基于对公司设计优势和新浪家居资源布局的了解，我们预计升级后的全筑易将有望以整合设计资源为突破口，嫁接来自于新浪工长和家居就建材平台的战略资源，为顾客提供开放与个性的在线定制精装服务，从而在家装电商竞争中形成差异化。

多元战略客户构成，保障全装主业稳定。公司股东来自于恒大、复地、城开等地产产业链资本居多，此类客户有望长期为公司提供精装项目。随着地产调控放开（限价限购），精装占比将有望提升，全筑凭借客户优势有望承接更多订单。截止 14 年底，在手订单 33 亿元，占当年营收 1.8 倍。

风险提示：房地产投资持续下滑、劳务纠纷导致法律风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,676	1,812	2,119	2,466	2,846
(+/-)%	27%	8%	17%	16%	15%
经营利润 (EBIT)	107	125	146	169	197
(+/-)%	21%	18%	16%	16%	17%
净利润	67	75	92	110	128
(+/-)%	9%	12%	23%	19%	16%
每股净收益 (元)	0.42	0.47	0.58	0.69	0.80
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.22	0.24

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	6.4%	6.9%	6.9%	6.8%	6.9%
净资产收益率 (%)	19.4%	17.9%	10.9%	12.0%	12.7%
投入资本回报率 (%)	21.1%	16.7%	16.9%	16.5%	16.3%
EV/EBITDA	59.8	51.5	56.3	48.1	41.4
市盈率	132.6	118.3	96.4	80.8	69.6
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

交易数据

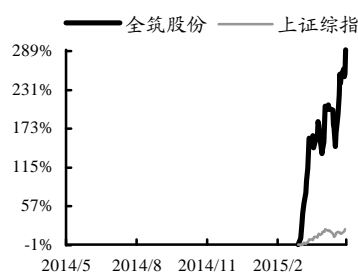
52 周内股价区间 (元)	14.18-55.48
总市值 (百万元)	8,877
总股本/流通 A 股 (百万股)	160/40
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	793.77
日均成交值 (百万元)	301.89

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	783
每股净资产	4.89
市净率	11.3
净负债率	-10.23%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.04	0.04
Q2	0.18	0.22
Q3	0.04	0.05
Q4	0.21	0.26
全年	0.47	0.58

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	61%	0%	0%
相对指数	56%	-39%	-124%

相关报告

模型更新时间: 2015.05.22

股票研究

工业
建筑工程业

全筑股份 (603030)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 64.00

当前价格: 55.48

2015.05.22

公司网址

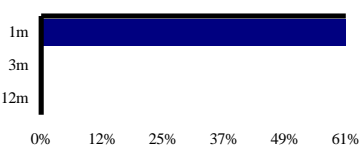
www.trendzone.com.cn

公司简介

公司系住宅全装修整体解决方案及系统服务提供商, 经过多年发展, 业务范围涵盖设计、施工、配套部品加工及售后服务的完整产业链, 是一家专业从事建筑装饰工程服务的综合性企业集团。

公司一直专注于住宅全装修领域的系统研发, 并于2010年出台了住宅全装修标准体系(企业标准), 主要包括设计、施工、部品配套、售后服务等各环节的管理、工艺、技术等标准, 是科学计划、组织、监督、指挥、调整、控制全装修实施的

绝对价格回报 (%)

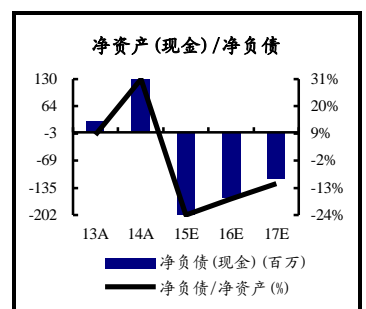
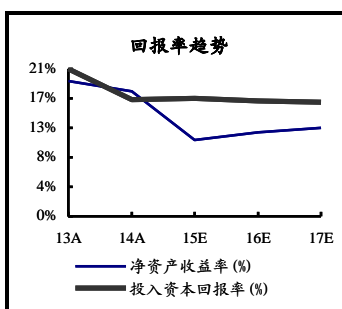
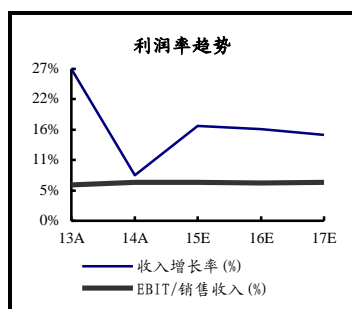


52 周价格范围 14.18-55.48

市值 (百万) 8,877

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	1,676	1,812	2,119	2,466	2,846
营业成本	1,459	1,567	1,830	2,131	2,457
税金及附加	55	58	68	79	91
销售费用	17	19	22	26	30
管理费用	38	42	53	62	71
EBIT	107	125	146	169	197
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-2	0	0	0
财务费用	13	16	10	6	7
营业利润	82	96	118	143	167
所得税	24	28	32	38	44
少数股东损益	1	2	3	3	4
净利润	67	75	92	110	128
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	82	197	354	301	287
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	2	2	2	2
固定资产合计	24	75	129	159	167
无形及其他资产	37	39	40	40	41
资产合计	1,161	1,640	1,985	2,168	2,440
流动负债	815	1,189	1,106	1,210	1,387
非流动负债	0	27	28	30	33
股东权益	345	420	844	918	1,007
投入资本(IC)	374	552	647	766	906
现金流量表					
NOPLAT	79	92	109	126	147
折旧与摊销	5	6	8	12	15
流动资金增量	-130	-121	-109	-112	-157
资本支出	-6	-57	-55	-35	-15
自由现金流	-52	-80	-47	-8	-10
经营现金流	-24	-58	38	34	14
投资现金流	-8	-59	-55	-35	-15
融资现金流	-19	199	174	-52	-13
现金流净增加额	-51	82	157	-53	-14
财务指标					
成长性					
收入增长率	27.2%	8.1%	17.0%	16.4%	15.4%
EBIT 增长率	21.2%	17.7%	16.2%	15.6%	16.6%
净利润增长率	8.5%	12.0%	22.8%	19.2%	16.2%
利润率					
毛利率	12.9%	13.5%	13.6%	13.6%	13.7%
EBIT 率	6.4%	6.9%	6.9%	6.8%	6.9%
净利润率	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%	4.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	19.4%	17.9%	10.9%	12.0%	12.7%
总资产收益率(ROA)	5.8%	4.6%	4.6%	5.1%	5.2%
投入资本回报率(ROIC)	21.1%	16.7%	16.9%	16.5%	16.3%
运营能力					
存货周转天数	18	24	26	27	28
应收账款周转天数	151	174	178	175	175
总资产周转天数	235	282	312	307	295
净利润含金量	-0.35	-0.77	0.41	0.31	0.11
资本支出/收入	0%	3%	3%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	70.2%	74.2%	57.2%	57.2%	58.2%
净负债率	8.4%	31.0%	-23.9%	-17.4%	-11.3%
估值比率					
PE	132.6	118.3	96.4	80.8	69.6
PB	19.3	15.9	10.5	9.7	8.8
EV/EBITDA	59.8	51.5	56.3	48.1	41.4
P/S	4.0	3.7	4.2	3.6	3.1
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



目录

1. 集多元禀赋于一身，力保精装稳步发展	4
1.1. 众多产业股东支持，精装订单源源不断	4
1.2. 凭借设计与施工优势，发力高端别墅和公装可期	5
2. 借助新浪家居平台，打造定制化家居电商	6
2.1. 设立全筑易电商公司，打造家居服务平台	6
2.2. 以设计资源为切入点，新浪家居电商拼图已现	7
3. 盈利预测与估值	8
3.1. 全装修依托核心客户发展，公装酒店与家装别墅两翼齐飞	8
3.2. 首次覆盖给予“增持”评级，目标价 64 元	9
4. 投资风险	9

图表目录

图 1: 公司上市之后主要股东构成及其子公司情况	4
图 2: 公司营收稳步增长，盈利能力保持稳定	5
图 3: 2014 年公司住宅全装营收占比 86%	5
图 4: 来自恒大营收贡献最大，14 年占 44.6%	5
图 5: 复地与城开集团 14 年营收约各占 6%	5
图 6: 家装施工立足别墅，14 年营收 0.54 亿元	6
图 7: 东海高尔夫别墅获上海装饰设计一等奖	6
图 8: 公建施工酒店为主，14 年营收 1.35 亿元	6
图 9: 四季御庭会所融获上海装饰设计一等奖	6
图 10: 1000 万元设立全筑易家居，开展家居电商	7
图 11: 以家居就为入口提供设计方案 (1.0)	7
图 12: 嫁接新浪建材和工长平台，升级电商服务	8
图 13: 定制化设计切入，完善新浪家居拼图	8
图 14: 全筑易家居将升级为品牌设计师生态竞争平台，为客户提供定制化精装	8
表 1: 公司上市之前，具有地产背景的产业资本通过增资和转让入住公司	4
表 2: 公司盈利预测表	9
表 3: 可比公司 PS 和 PB 估值表 (单位: 亿元)	9

1. 集多元禀赋于一身，力保精装稳步发展

1.1. 众多产业股东支持，精装订单源源不断

公司是住宅全装修整体解决方案提供商，业务范围从设计、施工、配套部品加工到售后服务涵盖整个产业链。由于精装修房对地产商资金、资质、供应商要求更高，一般大型开发商精装项目较多，全装修服务提供方与相关地产商建立战略联盟对其订单承接起到比较关键的作用。

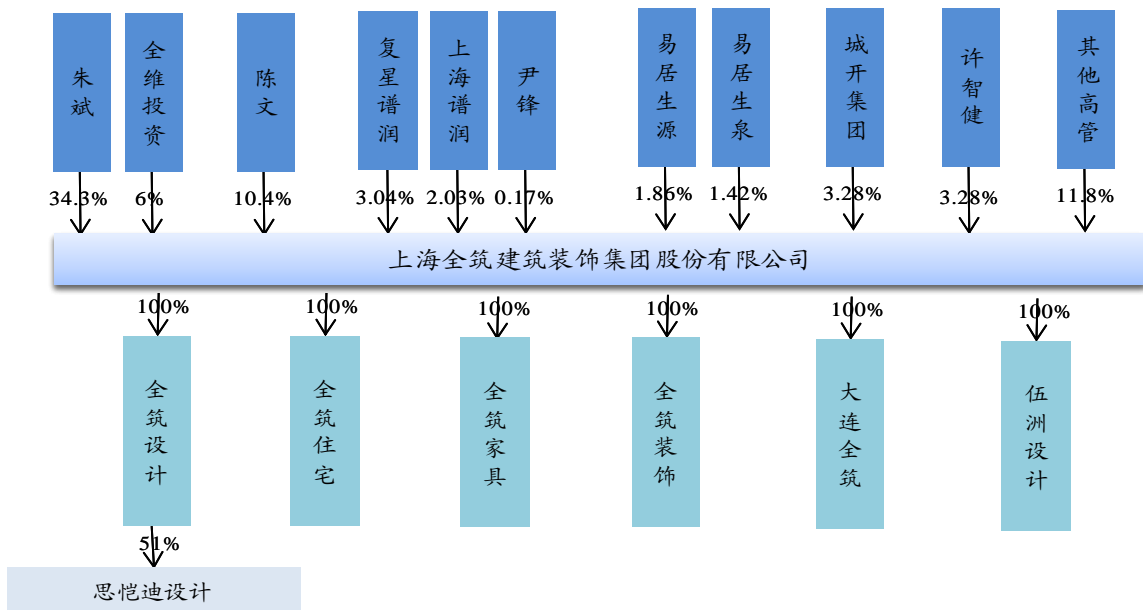
在上市之初，公司通过引入具有地产背景的产业资本，嫁接恒大地产、复地集团、城开集团、易居中国等房地产产业链资源，为全装修订单承接奠定坚实基础。此外，公司也积极对外开拓客户，建立多元化客户群体，其中包括国内一流地产商（万科、绿地、富力、华润等）和国际商业地产（凯德置地等）。公司多元化的客户结构为可持续发展提供有力保障。

表 1: 公司上市之前，具有地产背景的产业资本通过增资和转让入住公司

入股时间	入股方式	入股方	投资金额 (万元)	发行前占例	发行后占比	背后地产资源
2010/7/22	增加注册资本	复星谱润	2321.7	4.06%	3.05%	与复地集团相关
	增加注册资本	上海谱润	1547.8	2.71%	2.03%	
	增加注册资本	尹锋	130.5	0.23%	0.17%	
	增加注册资本	易居生源	1420.5	2.48%	1.86%	
	增加注册资本	易居生泉	1079.5	1.89%	1.42%	
2010/11/20	增加注册资本	城开集团	2500	4.37%	3.28%	与上海城开集团相关
2010/12/25	股权转让	许智健	2500	4.37%	3.28%	与恒大地产相关

数据来源：公司招股书、国泰君安证券研究

图 1: 公司上市之后主要股东构成及其子公司情况

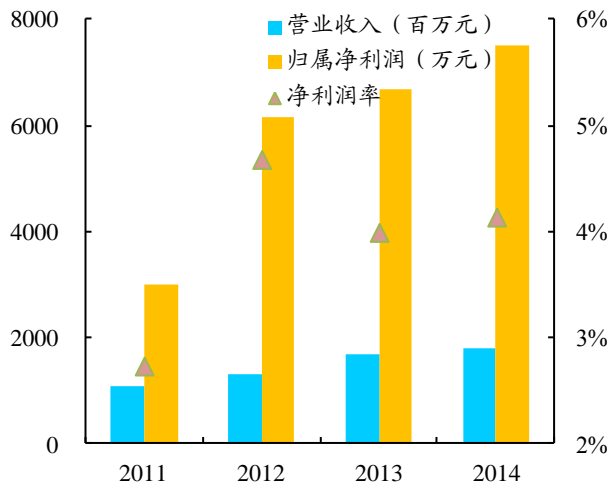


数据来源：公司招股书、国泰君安证券研究

自 2010 年公司嫁接产业资本后，三大战略核心客户贡献全装修业收入实现快速上升，2014 年贡献 10.3 亿元，CR3 占比提升至 56.8%，其中恒大地产 14 年贡献 8.08 亿元，占总收入 44.6%；复地集团贡献营收 1.51 亿元，占总收入 6.36%；上海城开集团贡献营收 1.06 亿元，占总收入 5.86%。在众多产业股东支持之下，公司营收与归属净利润稳步增长，2014 年实现营收 18.11 亿元，同比增 8%；归属净利润 7500 万元，同比增 12%。

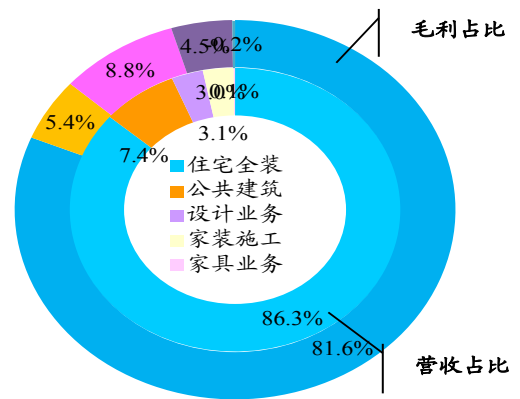
订单方面，2014 年新签项目 27.28 亿元，在手订单 33 亿元，是 2014 年营收 1.82 倍，后续项目结算有利于收入增长。

图 2: 公司营收稳步增长, 盈利能力保持稳定



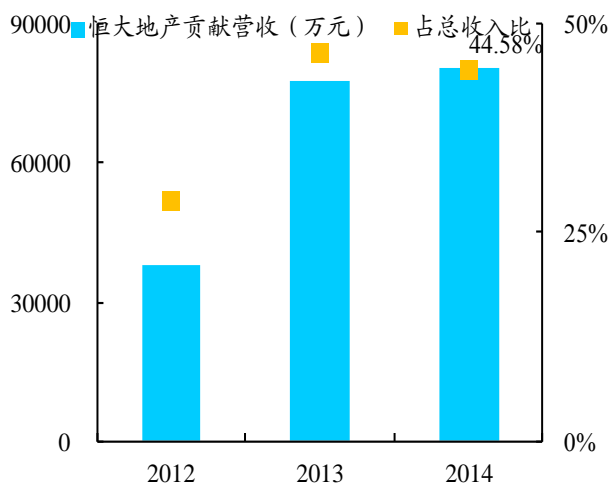
数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 3: 2014 年公司住宅全装营收占比 86%



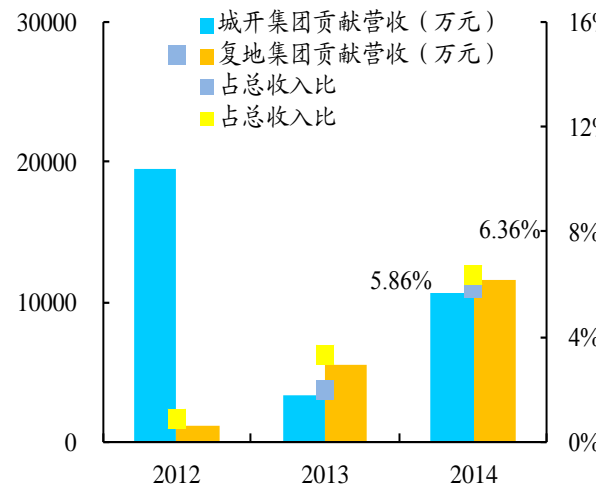
数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 4: 来自恒大营收贡献最大, 14 年占 44.6%



数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 5: 复地与城开集团 14 年营收约各占 6%



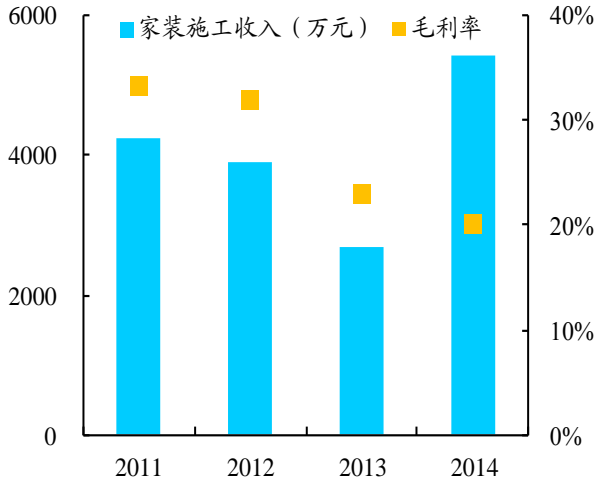
数据来源: wind、国泰君安证券研究

1.2. 凭借设计与施工优势, 发力高端别墅和公装可期

公司拥有 200 余名设计师并参与住宅全装修标准体系的研究和制定, 将其设计与施工标准进行横向扩张也是公司发展方向之一, 其中以酒店

为主的公装和个性化明显的高端别墅家装将成为公司装修主业两大横向拓展方向。2014 年以酒店为主的公装服务贡献 1.4 亿元收入，而立足高端别墅为主的家装业务仅贡献 0.54 亿元，相对于万亿规模的公装市场来说，公司相关业务可拓展的空间较大。倘若后续加大投入，公司公装端收入将有望实现快速增长。

图 6: 家装施工立足别墅, 14 年营收 0.54 亿元



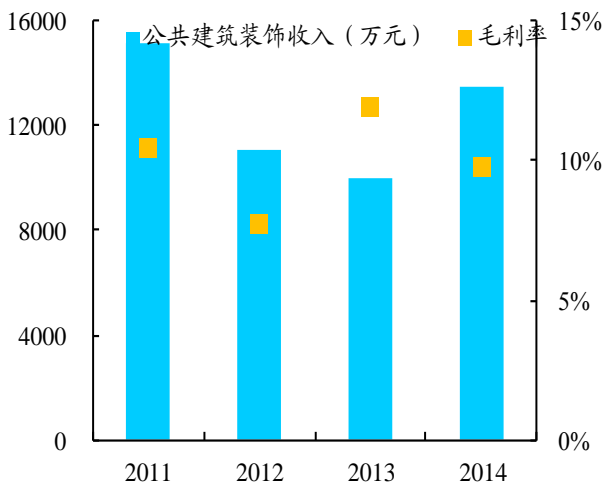
数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 7: 东海高尔夫别墅获上海装饰设计一等奖



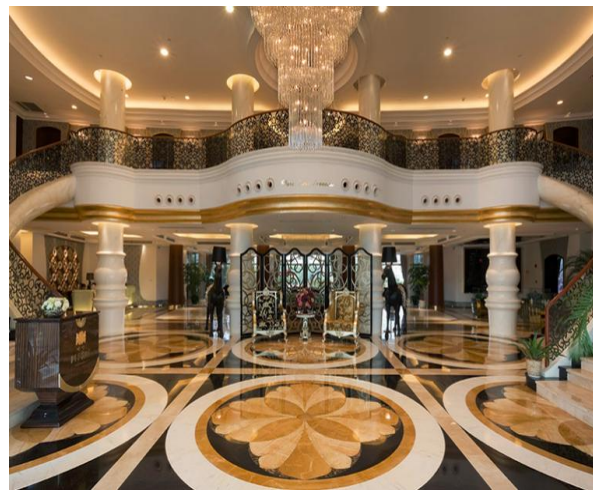
数据来源: 公司官网

图 8: 公建施工酒店为主, 14 年营收 1.35 亿元



数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 9: 四季御庭会所融获上海装饰设计一等奖



数据来源: 公司官网

2. 借助新浪家居平台, 打造定制化家居电商

2.1. 设立全筑易电商公司, 打造家居服务平台

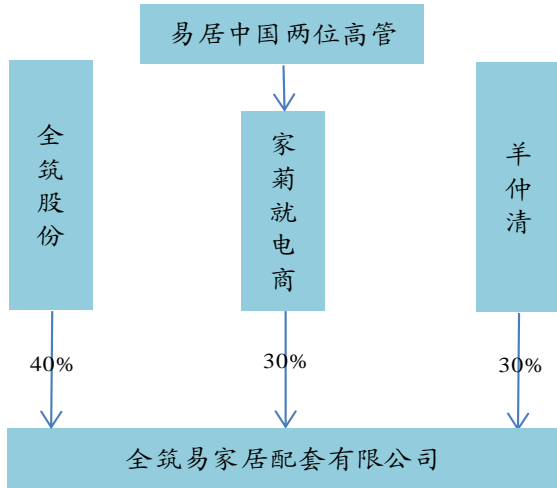
顺应互联网时代, 公司于 2014 年底增资全筑易家居配套服务公司 (注册资本达 1000 万元), 其中公司持股 40%, 易居中国背景的家菊就电商公司持股 30%, 羊仲清持有 30%, 发展互联网家居业务。

在全筑易家 1.0 版本模式下, 公司主要与新浪旗下在线家居交易平台“家居就”合作, 推出装修产品一站式采购服务。全筑易家为上海地区 (徐汇、普陀、闸北、浦东新区) 部分楼盘提供房型和装修在线整体设计方案, 客户可以通过全筑易家端口 (<http://e.jiaju.com/>) 清晰可见热门楼盘

户型结构、装饰效果图并且获取软装产品采购清单。如果客户对相关展示商品有需求，其可通过点击采购清单直接连接到“家居就”平台上进行交易。其模式实质是通过免费标准化设计来吸引建材家居的销售。

但由于全筑易家刚刚起步，能够提供的标准化设计方案有限，服务范围也仅限于上海，因此在客户体验和实用性上存在一定的提升空间。

图 10: 1000 万元设立全筑易家居，开展家居电商



数据来源：公司招股说明书、国泰君安证券研究

图 11: 以家居就为入口提供设计方案 (1.0)



数据来源：家居就官方网站

2.2. 以设计资源为切入点，新浪家居电商拼图已现

近期，公司对其家居电商服务进行升级，打造全筑易居 2.0 版本，相关更新工作正在逐步推进之中，具体产品和模式将有望在 2015 年 H2 展示于众，但是基于对股东背景资源和完美入住网公开信息（全筑新开网站）分析，我们预计公司将大概率以设计作为突破口，嫁接来自新浪施工端（抢工长）、材料端（家居就）资源破局互联网家装，具体分析如下：

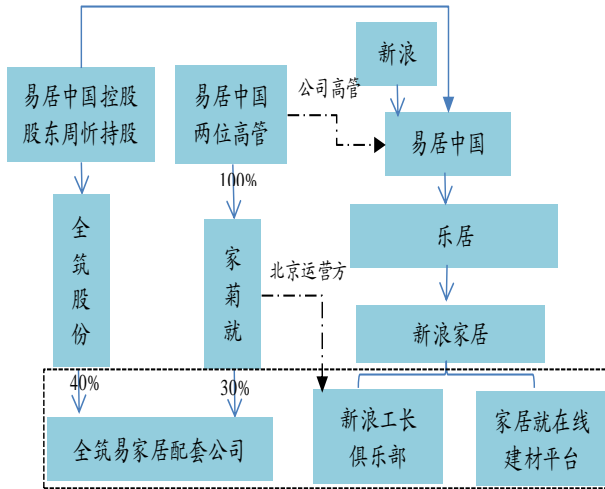
新浪家居资源分布：在新浪家居电商版图上，施工端和材料端布局已逐步展开，但是对家装设计还提停留在由工长提供，满足精致个性化设计需求尚需投入资源；

全筑设计资源优势：对于公司，家装设计和标准化施工体系是其特有优势，以设计作为互联网家装的突破口，不但能够发挥自身优势，还可以解决新浪家居设计端投资不足的困境，进一步完善整个家装电商产业链；

开放与个性是升级方向：与 1.0 标准化设计不同的是，升级后的全筑易家将有望更加注重个性化和开放性，通过吸引各大品牌设计师入驻平台，为消费者提供定制化全装修解决方案，解决个性化装修问题；

工长与建材资源增强平台粘性：在该平台上，设计公司将有望得到来自于新浪抢工长的施工资源以及“家居就”的丰富建材资源的支持，为定制化设计方案最终实施提供保障，建立起来良好的口碑。

图 12: 嫁接新浪建材和工长平台, 升级电商服务



数据来源: 招股说明书、企业信息网站、国泰君安证券研究

图 13: 定制化设计切入, 完善新浪家居拼图



数据来源: 各家公司官网、国泰君安证券研究

图 14: 全筑易家居将升级为品牌设计师生态竞争平台, 为客户提供定制化精装 (2.0 正在建造中)



数据来源: 完美入住官方网站

3. 盈利预测与估值

3.1. 全装修依托核心客户发展, 工装酒店与家装别墅两翼齐飞

由于公司和一流地产商建立战略合作关系, 在精装修项目承接上拥有一定的优势, 全装修营业收入稳定增长可期, 综合考虑地产行业增速与精装修渗透率上升趋势, 我们预计 2015/17 年全装修业务收入为 17.95、20.46、23.12 亿元; 另考虑公司顺应消费升级加大公建和别墅装饰投入, 预计 2015/17 公共建筑装饰与家装施工分别贡献收入 1.75、2.24、2.8 亿元/0.79、1.13、1.58 亿元; 此外, 考虑设计业务与施工业务并进, 两者收入增速相近, 预计 2015/17 设计业务贡献收入 0.67、0.78、0.9 亿元。

基于以上分析, 我们预计公司 2015/17 年营业收入为 21.19、24.66、

28.46 亿元，归属上市股东净利润分别为 0.92、1.10、1.27 亿元。按照股本 1.6 亿股计算，公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.58、0.69、0.80 元。

表 2: 公司盈利预测表

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	备注
营业总收入 (百万)	1675.79	1811.80	2119.01	2465.56	2846.05	综合各项业务所得
同比%	27.2%	8.1%	17.0%	16.4%	15.4%	
毛利率	12.9%	13.5%	13.6%	13.6%	13.7%	公装与设计业务占比上升
营业税金占比%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	按照历史平均
销售费用占比%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	按照历史平均
管理费用占比%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	扩张带动管理成本上升
财务费用占比%	0.8%	0.9%	0.5%	0.2%	0.3%	募集资金产生利息收入
所得税率%	26.1%	26.5%	25.0%	25.0%	25.0%	按照法定水平
净利润 (百万)	66.96	75.01	92.15	109.71	127.30	
同比%	8.5%	12.0%	22.9%	19.1%	16.0%	
EPS (元/股)	0.42	0.47	0.58	0.69	0.80	

数据来源: wind、国泰君安证券研究

3.2. 首次覆盖给予“增持”评级，目标价 64 元

PB 估值法: 考虑到公司主要以从装饰装修业务并且具备发展家装服务网基因等特点，我们选取海鸥卫浴、东易日盛、瑞和股份等作为可比公司。参照可比公司 2015 年 Q1 平均 PB，给予公司 9.27 倍的 PB，对应估值 46 元。

PS 估值法: 另外采用 PS 估值法，参考可比公司平均 PS，给予公司 2015 年 6.2 倍 PS，对应估值 82 元。

综合以上两种方法，按照算术平均计算公司合理估值为 64 元，首次覆盖给予“增持”评级。

表 3: 可比公司 PS 和 PB 估值表 (单位: 亿元)

可比公司	总市值	所有者权益	PB(LF)	PS		
				2015E	2016E	2017E
瑞和股份	49.21	10.39	4.73	2.99	2.80	2.66
海鸥卫浴	67.41	8.30	8.13	3.15	2.57	2.20
洪涛股份	220.42	29.98	7.35	5.55	4.73	4.15
东易日盛	100.80	8.64	11.67	4.22	3.31	2.79
延华智能	132.36	7.79	17.00	11.72	8.93	6.77
达实智能	178.35	18.64	9.57	8.77	6.09	4.90
三维工程	76.52	11.92	6.42	6.97	5.39	4.07
平均值			9.27	6.20	4.83	3.93
全筑股份		7.87				

数据来源: wind、国泰君安证券研究(可比公司盈利预测为 wind 一致预期，总市值为 2015 年 5 月 19 日收盘价计算)

4. 投资风险

房地产投资持续下滑: 公司主营住宅精装属于房地产产业链下游，伴随着我国房地产长周期拐点到来，房地产投资和销售持续下行压力比较大，不利于公司装修项目承接，但是考虑地产调控放松，未来精装

渗透率提升，有望对冲整体下行压力。

劳务纠纷引起法律风险：住宅精装对产业工人需求较多，公司主要通过劳务分包方式获取劳动力，但是在此前分包过程中由于与劳务公司权责界定不清，与施工人员发生劳务纠纷时，公司容易遭遇法律风险。

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

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:	gtjaresearch@gtjas.com		