

计算机/信息技术

首次覆盖

评级: 增持
目标价格: 120.00

当前价格: 99.31
2015.11.24

交易数据

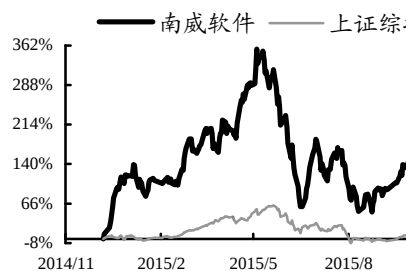
52 周内股价区间 (元)	17.94-106.50
总市值 (百万元)	9,931
总股本/流通 A 股 (百万股)	100/25
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	268.43
日均成交值 (百万元)	150.76

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	818
每股净资产	8.18
市净率	12.1
净负债率	-24.30%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-	-0.04
Q2	0.27	0.22
Q3	1.51	0.30
Q4	-0.91	0.39
全年	0.87	0.87

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	88%	114%	0%
相对指数	82%	111%	-43%

南威软件 (603636)

从电子政务龙头到共享经济新星

——南威软件首次覆盖报告

符健 (分析师)	王喆 (分析师)
010-59312839	021-38677516
fujian@gtjas.com	wangzhe016158@gtjas.com
证书编号 S0880515040001	S0880515110001

本报告导读:

从电子政务向共享经济转型,“大数据+移动互联”打造共享交通生态,打造创客平台,潜藏外延机遇构建超预期逻辑基础。首次覆盖给予增持评级,目标价 120 元。

投资要点:

- 首次覆盖给予增持评级,目标价 120 元。受益于公司主业稳定发展以及共享经济业务的顺利推进,预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.87/1.22/1.79 元。行业可比公司 2015 年平均 PE 为 155 倍。考虑到共享交通及众创平台业务爆发存在一定不确定性,给予一定估值折价,2015 年 PE138 倍,对应目标价 120 元。
- “大数据+移动互联”构建共享交通产业生态,实现软件到运营的商业模式迭代,打造智能交通 2.0。在智能交通方面,公司将率先面向道路停车,以基础设施铺设与软件系统建设作为切入点,进而向上发展为共享停车运营平台。随后,公司有望借助新能源交通快速发展的契机,开启定制化巴士服务,打造公共出行领域的共享出行平台。公司在智能交通领域的商业模式将从软件信息服务向共享经济模式实现进化与迭代。
- 打造创客中心,潜藏的商业模式迭代构建超预期逻辑基础。在共享经济崛起、“双创”政策不断推进的刺激下,公司顺应趋势打造共享经济时代的新型生态。其一,搭建互联网交易平台,实现创业者和需求方在的高效对接。平台可帮助创业者实现创新成果的快速商业化,同时使需求方以更低成本和更高效率获得既有的效果,提供技术、人才等撮合交易将成为互联网平台的核心盈利模式。其二,共享办公是形式,创业生态是实质。共享办公基础之上叠加的增值服务及外延机遇将使得共享办公业务有超预期的回报空间。最后,创客平台外延机遇广阔。为股权众筹平台、专业咨询服务及产业投资基金提供优质平台,可形成良好的协同效应。
- 风险提示:传统业务市场竞争风险、共享经济平台搭建低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	281	323	370	549	826
(+/-)%	16%	15%	14%	48%	51%
经营利润 (EBIT)	68	76	59	89	116
(+/-)%	11%	11%	-22%	50%	30%
净利润	79	87	87	122	179
(+/-)%	12%	9%	1%	40%	46%
每股净收益 (元)	0.79	0.87	0.87	1.22	1.79
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	24.4%	23.5%	15.9%	16.2%	14.0%
净资产收益率 (%)	21.6%	10.8%	10.0%	12.6%	15.8%
投入资本回报率 (%)	29.5%	40.4%	10.4%	13.0%	15.6%
EV/EBITDA	95.6	104.2	127.4	86.1	64.5
市盈率	123.2	112.7	112.1	80.1	54.7
股息率 (%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2015.11.24

股票研究

信息科技

计算机

南威软件 (603636)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 120.00

当前价格: 99.31

2015.11.24

公司网址

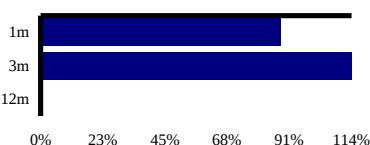
www.linewell.com

公司简介

公司是国家规划布局内重点软件企业、国家火炬计划重点高新技术企业,是国内电子政务解决方案与应用软件的优秀企业。

公司一直专注于政务信息化、党务信息化、军队信息化、公安信息化、智慧城市等领域的软件研发、系统集成和技术服务,是以信息化促进依法行政的实践推动者和技术先行者。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 17.94-106.50

市值 (百万) 9,931

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

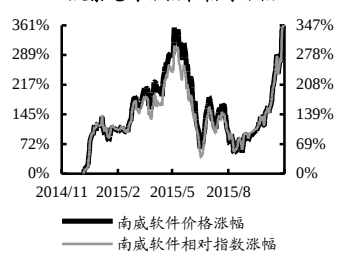
EV/EBITDA

P/S

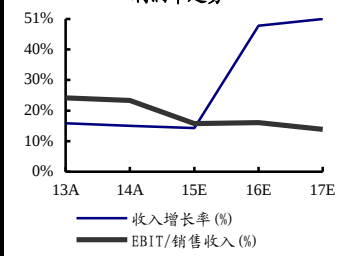
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	281	323	370	549	826
营业成本	154	168	221	326	508
税金及附加	2	4	5	8	11
销售费用	15	20	23	34	52
管理费用	40	54	62	92	139
EBIT	68	76	59	89	116
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
财务费用	-3	-5	-19	-30	-68
营业利润	69	79	79	120	185
所得税	12	14	14	20	29
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
净利润	79	87	87	122	179
货币资金、交易性金融资产	177	616	356	362	472
其他流动资产	26	4	320	350	400
长期投资	0	36	36	36	36
固定资产合计	76	81	79	68	50
无形及其他资产	50	57	59	63	66
资产合计	590	1,095	1,223	1,502	1,911
流动负债	216	278	341	517	766
非流动负债	2	3	1	3	6
股东权益	368	804	871	973	1,132
投入资本(IC)	201	162	490	587	637
NOPLAT	59	65	51	76	100
折旧与摊销	7	12	15	21	29
流动资金增量	12	29	-27	-74	-16
资本支出	-45	-53	7	7	7
自由现金流	33	54	45	31	120
经营现金流	101	105	-265	16	119
投资现金流	-70	-27	8	8	8
融资现金流	8	340	-2	-18	-17
现金流净增加额	38	417	-260	6	110
收入增长率	16.0%	15.2%	14.4%	48.3%	50.5%
EBIT 增长率	11.2%	11.3%	-22.5%	50.4%	30.4%
净利润增长率	11.9%	9.3%	0.5%	39.9%	46.5%
利润率					
毛利率	45.1%	48.0%	40.4%	40.6%	38.5%
EBIT 率	24.4%	23.5%	15.9%	16.2%	14.0%
净利率	28.3%	26.9%	23.6%	22.3%	21.7%
净资产收益率(ROE)	21.6%	10.8%	10.0%	12.6%	15.8%
总资产收益率(ROA)	13.5%	7.9%	7.1%	8.1%	9.4%
投入资本回报率(ROIC)	29.5%	40.4%	10.4%	13.0%	15.6%
存货周转天数	220	302	275	284	281
应收账款周转天数	137	122	127	126	126
总资产周转天数	677	951	1143	906	754
净利润现金含量	1.27	1.20	-3.04	0.13	0.66
资本支出/收入	16%	16%	-2%	-1%	-1%
资产负债率	36.9%	25.7%	28.0%	34.6%	40.4%
净负债率	-46.6%	-76.6%	-40.7%	-36.9%	-41.1%
PE	123.2	112.7	112.1	80.1	54.7
PB	20.0	12.2	11.2	10.1	8.6
EV/EBITDA	95.6	104.2	127.4	86.1	64.5
P/S	26.2	30.3	26.5	17.8	11.9
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

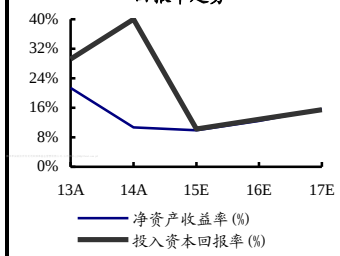
股票绝对涨幅和相对涨幅



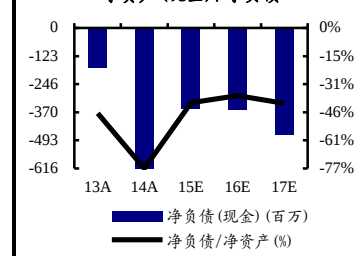
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



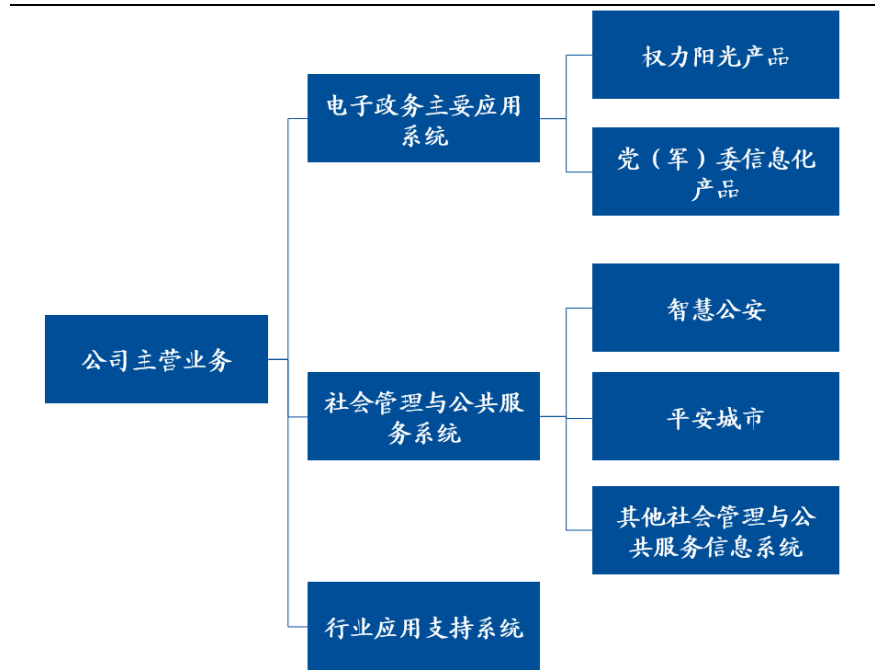
目 录

1. 深耕电子政务，用技术打动全国市场	4
2. 产品体系完善，打造一站式信息化综合服务	5
3. 建立智能交通产业生态，实现商业模式迭代	6
4. 设立创客中心，全面拥抱共享经济时代	7
5. 盈利预测与估值	8
6. 风险提示	10

1. 深耕电子政务，用技术打动全国市场

公司是国内电子政务领域的信息化综合服务提供商，是全国软件和信息技术服务业骨干企业。主要从事电子政务的软件开发、系统集成及技术服务，并以解决方案的方式向政务部门提供上述全部或部分业务。

图 1：公司主要产品及服务



数据来源：南威软件招股说明书、国泰君安证券研究

公司把握产业创新的变化趋势，形成了稳固的竞争优势地位。技术层面，拥有发明专利 3 项，实用新型专利 5 项，自主软件著作权 233 项目；产品和解决方案方面，研发了多个在细分领域具有较高知名度和比较优势的软件产品；客户资源方面，公司业务已经覆盖全国 18 个省份，积累了国家部委、省、市、县、乡 5 级政府部门 2000 多家客户，形成了广泛稳定的客户群体；资质方面，公司已取得进入重点行业、重点领域、重大工程的多项资质条件。

2. 产品体系完善，打造一站式信息化综合服务

公司专注于向政务部门提供一站式的信息化综合服务。产品涉及的领域集中于：1、电子政务主要应用系统，主要包括权力阳光产品、党（军）委信息化产品；2、社会管理与公共服务系统，主要包括智慧公安、平安城市等信息系统；3、行业应用支撑系统，主要包括云平台、整合平台、移动互联 APP 平台等。全面的综合服务体系为客户支撑起一站式信息化解决方案，同时积累下庞大的服务经验和客户资源，为后续的创新商业模式开发打造坚实基础。

表 1：南威软件核心产品及所涉及的行业领域

编号	分类	主要内容
1.	电子政务主要应用系统	为政府、党委、军队等各级部门在管理运行过程中提供业务应用软件及整体解决方案和相关服务
1.1	权力阳光产品	以满足各级政府深化行政管理体制改革和构建服务型政府的需求为建设目标，主要包括刑侦审批系统、行政执法系统、电子监察系统、政务大协同办公系统、公共资源交易系统、网上办事大厅系统、信息公开系统、电子证照系统等。
1.2	党（军）委信息化产品	主要包括党委、军队对各级部门在管理运行过程所涉及到的软件产品。党委信息化产品主要包括党委网站监管系统、涉密信息报送系统、党委决策管理信息系统、党委安全管理系统等；军队信息化产品主要服务于军队管理所涉及到的各项软件，如智慧军营、基层部队通用网络信息管理系统等。
2.	社会管理与公共服务系统	主要为城市运行保障管理、城市经济发张管理、城市安全与应急管理、人工管理、社区管理等业务开展过程提供各类应用软件及整体解决方案和相关服务。
2.1	智慧公安	服务于公安各大警种的信息化综合解决方案，主要包括大情报综合系统、警务综合应用平台、移动警务系统、治安卡口应用系统、电子警察系统、智能车辆管控平台、非现场处罚系统、网上办事大厅系统等。
2.2	平安城市	服务于社会创新管理，主要包括城市安全综合信息系统、两法衔接系统、应急指挥管理系统、社区服务系统等。
2.3	其他社会管理与公共服务信息系统	涵盖广播电视、人口计生、教育文化、劳动与就业、卫生体育、社会保障与救助、公共数据发布等内容。
3.	行业应用支持系统	支撑电子政务应用系统、社会管理与公共服务系统及其他各类应用所需的行业应用支撑系统，以 PaaS 模式为各应用系统提供基础的底层架构及系统开发、整合、应用、管理等功能，主要包括云平台、整合平台、移动互联 APP、信息资源管理等功能。

数据来源：南威软件招股说明书、国泰君安证券研究

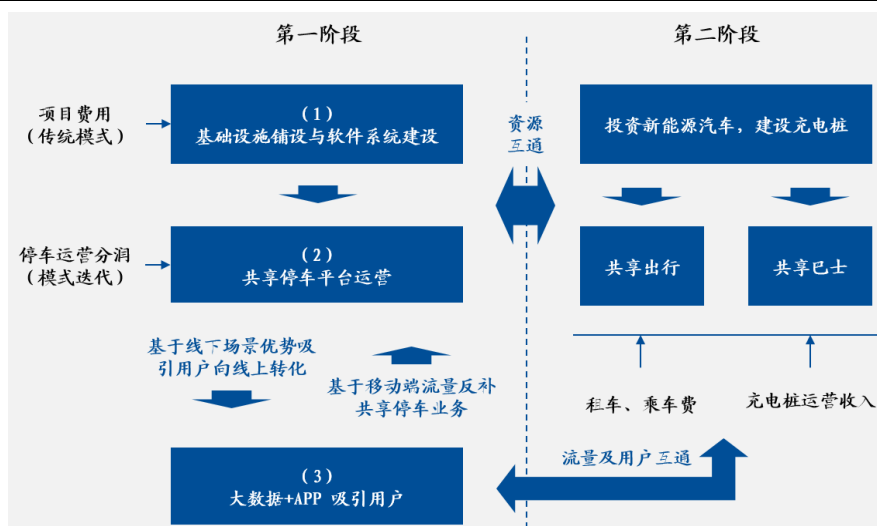
图 2: 泉州市城市安全信息系统(共享平台)截图



公司公告与自然人廖正钢先生共同出资设立智能交通科技控股子公司，注册资本 5,000 万元，其中公司认缴出资 3,500 万元，持股比例为 70%。显示出公司通过先期在平安城市交通管理资源向智能交通布局转型的决心与战略。

“大数据+移动互联”构建共享交通产业生态，实现软件到运营的商业模式迭代。公司有望借助主营业务积累的产业建设与运营经验、广泛的产业资源以及庞大的数据积累，基于大数据技术及移动互联网平台打造共享交通产业生态。公司将率先面向道路停车，以基础设施铺设与软件系统建设作为切入点，进而向上发展为共享停车运营平台。随后，公司有望借助新能源交通快速发展的契机，开启停车位充电桩服务、新能源汽车租车服务、定制化巴士服务，打造公共出行领域的共享出行平台。公司在智能交通领域的商业模式将从软件信息服务向共享经济模式实现进化与迭代。

图 3: “大数据+移动互联”构建共享交通产业生态

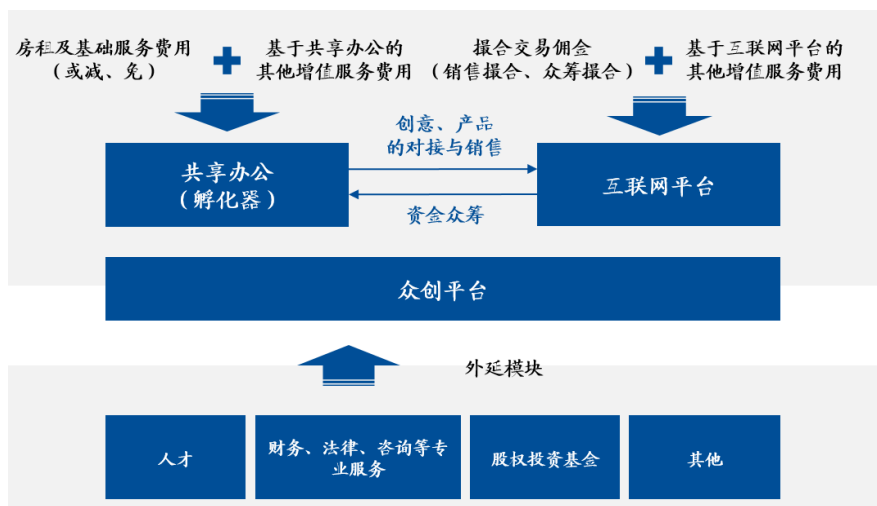


数据来源：国泰君安证券研究

4. 设立创客中心，全面拥抱共享经济时代

公司另一转型方向是创客中心，以更加开放的心态迎接共享经济时代。公司与泉州市新创企业营销策划有限公司共同出资设立互联网控股子公司，公司持股比例 60%。互联网子公司紧扣行业发展趋势，响应“双创”号召面向广大创客和创新成果，突出围绕中国制造 2025 和开源技术、开源社区、开源文化等特色资源，打造“互联网+”新经济形态下开放式创新的众智、众创、众包、众享的资本平台，为广大创客的创业创新活动提供一站式、全链条信息服务。

图 4：共享经济典型商业模式



数据来源：国泰君安证券研究

创客平台，潜藏的商业模式迭代构建超预期逻辑基础。公司有望通过共享办公、众包平台以及股权众筹打造共享经济时代的创新、创业新模式。

其一线下，共享办公的形式承载孵化平台的实质。基于对于共享经济模式的深入洞察，我们认为共享办公是形式、孵化平台是实质。在共享办公基础服务基础之上叠加的增值服务及外延业务扩张将使得共享办公

业务有超预期的回报空间，公司在线下的种子工厂正是以这样的思维进行推进，以自身平台作为共享平台，吸引创业者在此基础上进行开发尝试，从而激发出新的商业模式。

其二线上，提升社会创业效率、降低对接摩擦。创客平台的另一核心是通过搭建互联网平台，实现需求方和创业者的高效对接，帮助创业者快速成长，同时也帮助需求方以高效率、低成本的方式达到既定效果，并收取交易服务费用。公司即将上线的万创中国努力实现这样的目标，大幅降低创业者与需求方的信息交流不对称，打造众创、众包、众服使得资源更加有效的对接，提升社会的创业效率。

最后外延，创客平台外延机遇广阔。公司目前转型的创客中心战略为股权众筹平台、专业咨询服务及产业投资基金提供优质平台，未来有望衍生出更多商业模式及吸引更多资本入驻，形成良好的协同效应。

5. 盈利预测与估值

考虑到公司共享交通平台以及众创平台的建设将从2015年底至2016年开始迅速落地，将对公司整体业绩产生贡献，我们预计公司2015-2017年净利润分别为：8733.0万元、12217.6万元、17894.7万元，对应EPS分别为：0.87元、1.22元、1.79元。

表 2: 公司盈利预测

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	242	281	323	370	549	826
增长率	10.5%	16.0%	15.2%	14.4%	48.3%	50.5%
营业成本	-126	-154	-168	-221	-326	-508
%销售收入	52.3%	54.9%	52.0%	59.6%	59.4%	61.5%
毛利	115	126	155	150	223	318
%销售收入	47.7%	45.1%	48.0%	40.4%	40.6%	38.5%
营业税金及附加	-4	-2	-4	-5	-8	-11
%销售收入	1.8%	0.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-13	-15	-20	-23	-34	-52
%销售收入	5.5%	5.5%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
管理费用	-36	-40	-54	-62	-92	-139
%销售收入	15.0%	14.3%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
息税前利润（EBIT）	61	68	76	59	89	116
%销售收入	25.4%	24.4%	23.5%	15.9%	16.2%	14.0%
财务费用	1	3	5	19	30	68
%销售收入	-0.5%	-1.2%	-1.4%	-5.2%	-5.4%	-8.3%
资产减值损失	-4	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	0.7%	0.5%
营业利润	59	69	79	79	120	185
营业利润率	24.4%	24.4%	24.4%	21.5%	21.8%	22.4%
营业外收支	22	23	21	21	21	21
税前利润	81	91	100	101	141	206



南威软件（603636）

利润率	33.7%	32.5%	31.0%	27.2%	25.7%	25.0%
所得税	-11	-12	-14	-14	-20	-29
所得税率	13.1%	13.5%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
净利润	71	79	86	87	121	177
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	71	79	87	87	122	179
净利率	29.4%	28.3%	26.9%	23.6%	22.3%	21.7%

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

我们认为对于公司短期成长性依然来自于电子政务业务，而智能交通及众创交易平台的发展进度和可能带来将会为公司带来极大的发展和成长空间。凭借在电子政务和软件信息服务领域成熟的业务经验以及大数据层面的丰富积累，公司结合市场与自身情况积极转型，我们预计通过两个转型的方向公司将在共享经济领域取得长足发展和重大突破。新项目有望在今明两年逐步落地，智能交通与万创中国将首先对公司的业绩产生贡献，长期来看线下的种子工厂也将会公司市场的进一步扩大打下良好的基础。基于以上分析，我们认为公司目前估值可参照 A 股共享经济、共享交通领域公司，如千方科技、创业软件、三泰控股、天泽信息、四维图新等。

表 3: 可比公司 PE 比较

	收盘价		EPS			PE			每股净资产			PB	
公司名称	2015/11/23	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
千方科技	52.40	0.60	0.80	1.05	87	66	50	2.6	3.3	4.3	20	16	12
创业软件	192.99	0.82	1.00	1.21	236	193	160	7.9	8.9	10.2	24	22	19
三泰控股	31.25	0.15	0.43	1.03	208	73	30	1.9	2.1	2.5	16	15	13
天泽信息	23.45	0.29	0.38	0.52	108	82	60	-	-	-	-	-	-
四维图新	42.45	0.23	0.29	0.37	136	108	84	5.1	5.5	6.1	8	8	7
平均值	68.51	0.42	0.58	0.84	155	104	77	4.4	5.0	5.8	17	15	13
南威软件	99.31	0.87	1.22	1.79	112	80	55	8.7	9.7	11.3	11	10	9

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

备注：天泽信息 EPS 来自于 Wind 一致预期

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.87/1.22/1.79 元，增速为 0.5%、39.9%、46.5%。共享经济及智能交通相关企业 2015 年平均 PE 为 155 倍，考虑公司新业务爆发存在一定的不确定性，给予一定估值折价，2015 年 PE138 倍，对应目标价 120 元。

行业可比公司 2015 年 PB 为 17.0，预计公司 15 年每股净资产为 8.7，考虑公司新业务爆发存在一定的不确定性，给予估值折价，2015 年 PB 为 13.8 倍，对应合理估值为 120 元。

综合两种估值方法，我们给予公司目标价 120 元，首次覆盖给予增持评级。

6. 风险提示

传统业务市场竞争风险

电子政务市场是一个高度开放的市场，厂商竞争较为激烈，客户需求也在快速变化和不断提升中。如果公司不能继续保持在所处行业领域内的既有优势，并不断开发新产品和持续拓展新市场，将可能对公司未来增长有所影响。

平台建设进度与接收程度低于预期风险

共享经济平台的上线运行不仅依赖于 IT 建设，更需要市场环境的配合与孵化以及产业链间的协作，此方面的进度迟缓可能拖累公司共享经济板块的整体发展速度。另外，市场对于创业平台的接受程度未达预期也可能会拖累整体共享经济平台建设速度。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		