

基础化工/原材料

首次覆盖

评级: 增持
 目标价格: 18.00

当前价格: 12.82
 2016.09.11

交易数据

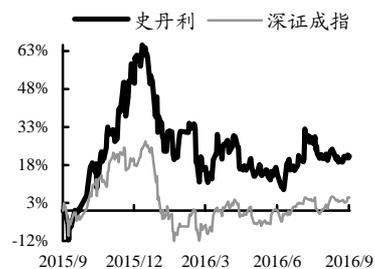
52 周内股价区间 (元)	11.46-37.50
总市值 (百万元)	14,949
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,166/712
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量 (百万股)	908.52
日均成交值 (百万元)	118.25

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,896
每股净资产	3.34
市净率	3.8
净负债率	-6.71%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.11	0.12
Q2	0.17	0.19
Q3	0.18	0.19
Q4	0.07	0.13
全年	0.53	0.63

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	6%	22%
相对指数	-4%	1%	19%

相关报告

史丹利 (002588)

参股恒基种业，转型综合农业服务商

	陈宏亮 (分析师)	袁善宸 (分析师)	施伟锋 (分析师)
	021-38677818	021-38674994	0755-23976911
	chenhongliang@gtjas.com	yuanshanchen@gtjas.com	shiweifeng@gtjas.com
证书编号	S0880516030002	S0880515070002	S0880516030001

本报告导读:

史丹利出资 1.5 亿收购恒基种业 35% 股权，构建完善农资一体化平台，种肥一体化协同优势凸显，看好公司转型成为综合农业服务商。

投资要点:

- **首次覆盖给予增持评级，目标价 18.00 元：**公司参股恒基种业构建完善农资一体化平台，看好公司转型综合农业服务商，预计 2016-2017 年 EPS 分别为 0.63/0.78 元，首次覆盖给予增持评级，目标价 18 元，对应 PE28.5 倍。
- **参股恒基种业，转型综合农化服务商：**公司 1.5 亿收购恒基种业 35% 股权，成功切入种子行业。公司旨在进一步整合种植产业链资源，完善农资一体化服务平台，此次收购是转型战略关键一步。后续公司将以构建农资一体化平台、农业技术服务平台、农业金融服务平台和物联网信息化平台为基础转型综合农业服务商。
- **依托海外龙头及史丹利掘金国内种业千亿市场：**利马格兰是全球第四大，欧洲第一大种业集团，提供种子的全产业链服务，大田种子及蔬菜种子是其优势领域。恒基利马格兰有望引入玉米种子、及蔬菜种子等优势品种掘金国内种业千亿市场，而史丹利的品牌及渠道优势将助其快速开拓市场。
- **史丹利携手恒基种业种肥一体化协同优势凸显：**一方面种子和复合肥在销售渠道、销售季节以及针对客户方面高度重合，种肥一体化销售可以进一步提升渠道变现能力。在史丹利为渠道提供更多价值量的同时也强化了其对渠道掌控能力。另一方面依据种子不同特征，可以搭配针对性的施肥方案，提升客户粘性，拉动复合肥销售。
- **风险提示：**复合肥需求低迷的风险，转型农业服务商低于预期风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,654	7,047	6,656	7,765	8,998
(+/-)%	6%	25%	-6%	17%	16%
经营利润 (EBIT)	510	666	784	979	1,203
(+/-)%	18%	31%	18%	25%	23%
净利润	495	620	739	905	1,097
(+/-)%	25%	25%	19%	22%	21%
每股净收益 (元)	0.42	0.53	0.63	0.78	0.94
每股股 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	9.0%	9.5%	11.8%	12.6%	13.4%
净资产收益率 (%)	16.2%	17.0%	17.4%	17.9%	18.2%
投入资本回报率 (%)	28.3%	18.0%	24.3%	22.6%	28.7%
EV/EBITDA	3.7	8.7	6.4	5.2	3.5
市盈率	30.2	24.1	20.2	16.5	13.6
股息率 (%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2016.09.11

股票研究

原材料
基础化工

史丹利 (002588)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 18.00

当前价格: 12.82

2016.09.11

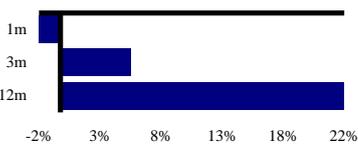
公司网址

www.shidanli.cn

公司简介

公司是国内知名技术型复合肥生产企业之一,是专业从事高塔复合肥、硝基复合肥、生物肥、缓释肥、海藻肥等新型肥料研发、生产和销售的国家重点高新技术企业、全国科技创新示范企业、全国最大的高塔复合肥生产基地。自上市以来,公司制定了“布局全国、专营专卖”的战略规划,分别在山东省临沭县、山东省平原县、山东省德州市、吉林省吉林市、吉林省扶余市、广西壮族自治区贵港市、湖北省当阳市、河南省遂

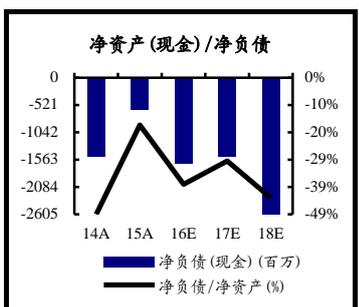
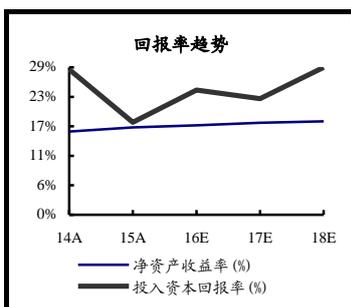
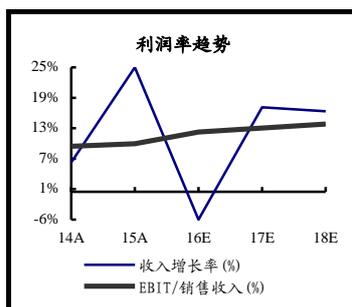
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 11.46-37.50
市 (百万) 14,949

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	5,654	7,047	6,656	7,765	8,998
营业成本	4,482	5,512	4,960	5,768	6,684
税金及附加	5	7	7	8	9
销售费用	365	462	473	505	562
管理费用	293	399	433	505	540
EBIT	510	666	784	979	1,203
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	16	33	33	33	33
财务费用	-41	-27	-25	-32	-42
营业利润	566	698	843	1,045	1,278
所得税	88	134	159	195	236
少数股东损益	0	2	2	3	3
净利润	495	620	739	905	1,097
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,699	817	1,631	1,511	2,612
其他流动资产	6	560	0	0	0
长期投资	31	171	171	171	171
固定资产合计	1,582	2,123	2,530	2,911	3,267
无形及其他资产	438	520	501	536	571
资产合计	5,093	6,315	6,267	7,646	8,684
流动负债	1,668	2,262	1,813	2,398	2,450
非流动负债	367	225	1	3	6
股东权益	3,052	3,638	4,261	5,050	6,029
投入资本(IC)	1,527	3,041	2,652	3,566	3,450
现金流量表					
NOPLAT	433	548	646	806	990
折旧与摊销	78	124	134	160	186
流动资金增量	268	-371	275	-497	506
资本支出	-563	-698	-465	-518	-518
自由现金流	216	-397	589	-50	1,163
经营现金流	707	159	1,670	479	1,701
投资现金流	-547	-1,175	-432	-485	-485
融资现金流	-87	93	-424	-115	-114
现金流净增加额	73	-923	814	-120	1,102
财务指标					
成长性					
收入增长率	5.8%	24.6%	-5.5%	16.7%	15.9%
EBIT 增长率	17.9%	30.6%	17.7%	24.9%	22.8%
净利润增长率	24.7%	25.2%	19.2%	22.4%	21.1%
利润率					
毛利率	20.7%	21.8%	25.5%	25.7%	25.7%
EBIT 率	9.0%	9.5%	11.8%	12.6%	13.4%
净利率	8.8%	8.8%	11.1%	11.7%	12.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.2%	17.0%	17.4%	17.9%	18.2%
总资产收益率(ROA)	9.7%	9.8%	11.8%	11.8%	12.6%
投入资本回报率(ROIC)	28.3%	18.0%	24.3%	22.6%	28.7%
运营能力					
存货周转天数	64	68	80	80	80
应收账款周转天数	0	11	11	11	11
总资产周转天数	303	295	345	327	331
净利润现金含量	1.43	0.26	2.26	0.53	1.55
资本支出/收入	10%	10%	7%	7%	6%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	39.4%	28.9%	31.4%	28.3%
净负债率	-49.1%	-17.0%	-38.3%	-29.9%	-43.2%
估值比率					
PE	30.2	24.1	20.2	16.5	13.6
PB	1.2	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.7	8.7	6.4	5.2	3.5
P/S	0.6	1.1	1.1	1.0	0.8
股息率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%



目 录

1. 参股恒基种业，转型综合农业服务商	4
1.1. 参股恒基种业构建农资一体化平台	4
1.2. 恒基利马格兰是与海外龙头的合资平台	4
1.3. 利马格兰全球第四大种业集团	5
1.4. 恒基利马格兰有望复制登海先锋成功路径	6
2. 掘金国内种业千亿市场	7
2.1. 国内千亿市场待龙提升行业集中度	7
2.2. 史丹利联合恒基符合种业发展趋势	8
3. 史丹利携手恒基种业种肥一体化协同优势凸显	10
3.1. 史丹利渠道优势助推恒基种业市场拓展	10
3.2. 种肥一体协同强化史丹利渠道价值	10
4. 盈利预测与投资建议	10
4.1. 盈利预测	10
4.2. 投资建议：首次覆盖给予增持评级，目标价 18 元	11
5. 风险提示	11

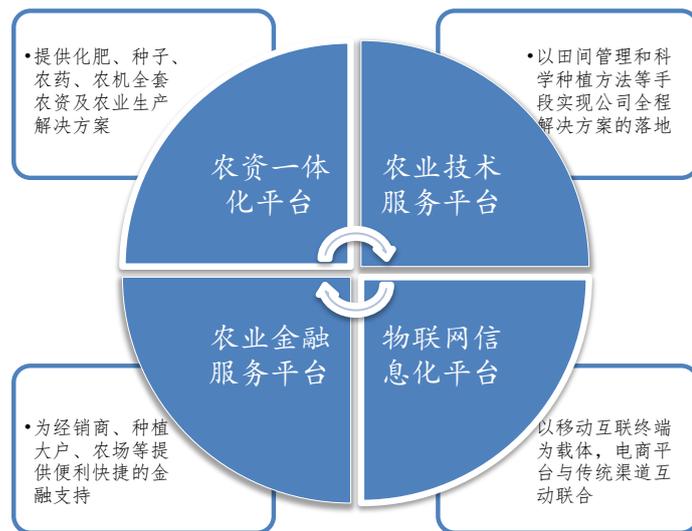
1. 参股恒基种业，转型综合农业服务商

1.1. 参股恒基种业构建农资一体化平台

2016年9月8日史丹利公告称公司与自然人王旭辉于当日签署了《关于安徽恒基种业有限公司之股权转让协议》，史丹利以自有资金15000万收购转让方持有的安徽恒基种业有限公司35%股权，交易完成后，史丹利将持有恒基种业总股本的35%。

2015年，史丹利制定了向农业服务商转型的发展战略，致力于从单一农资供应商向综合农业服务商角色的转变。史丹利旨在进一步整合种植产业链资源，完善农资一体化服务平台，此次收购是转型战略迈出的关键一步。未来史丹利将继续构建农资一体化平台、农业技术服务平台、农业金融服务平台和物联网信息化平台四大平台。收购后，史丹利将与恒基种业进行品牌共宣，渠道共享，开展“种肥一体化”方案的研究、开发、示范、推广，实现优势互补，转型升级，提升整体竞争力。

图 1 构建四大平台转型综合农业服务商



数据来源：史丹利，国泰君安证券研究

1.2. 恒基利马格兰是与海外龙头的合资平台

安徽恒基种业成立于2011年，由安徽恒基致远有限公司出资成立。2015年安徽恒基种业与利马格兰在甘肃张掖合资组建恒基利马格兰种业有限公司，其中安徽恒基种业持股55%。恒基利马格兰是利马格兰在中国合资的唯一平台，也是继孟山都、杜邦先锋之后在国内布局合资种业公司的又一家海外龙头公司。恒基利马格兰主要经营以玉米种子为代表的大田作物研发、选育、生产与销售。当前公司拥有4个审定玉米种子品种，广泛适宜在我国春播区和夏播区、早熟区和中晚熟区种植。15个第二年试验品种和27个第一年试验品种。所有品种均可机收籽粒，品种优异，广适性强。另外，在青贮玉米方面有领先的技术和优质的品种储备。

1.3. 利马格兰全球第四大种业集团

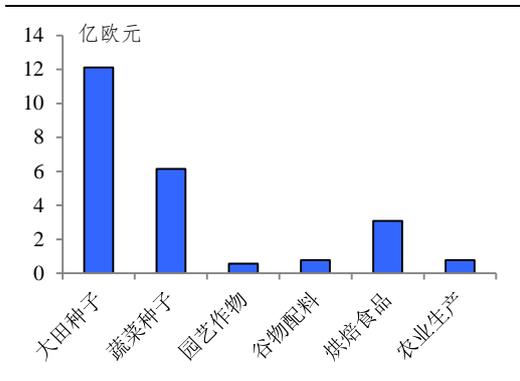
法国利马格兰是全球第四大，欧洲第一大种业集团，专业致力于大田种子、蔬菜种子与谷物产品。利马格兰的大田种子位居世界第四，蔬菜种子位居世界第二。公司 2015 年销售收入近 24 亿欧元，分支机构遍及全球 55 个国家，全球研发基地多达 120 个。利马格兰能提供种子的全产业链服务，涉及研发、育种、生产、推广等各个环节。利马格兰历来视研发为集团的核心优势，研发投入持续增加，2015 年集团投入 2.41 亿欧元研发。

图 2 利马格兰提供种子全产业链服务



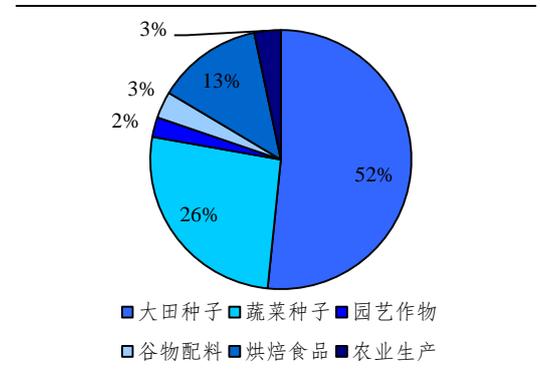
数据来源：利马格兰，国泰君安证券研究

图 3 大田及蔬菜种子是利马格兰优势领域



数据来源：利马格兰，国泰君安证券研究

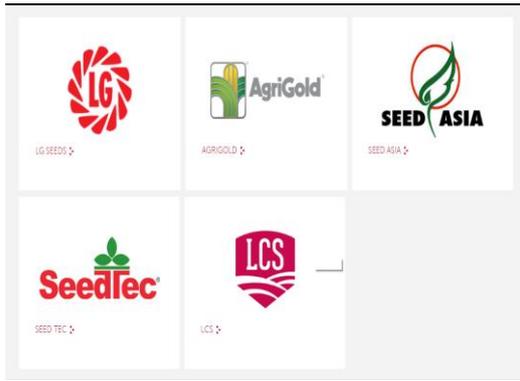
图 4 大田及蔬菜种子是利马格兰主要收入



数据来源：利马格兰，国泰君安证券研究

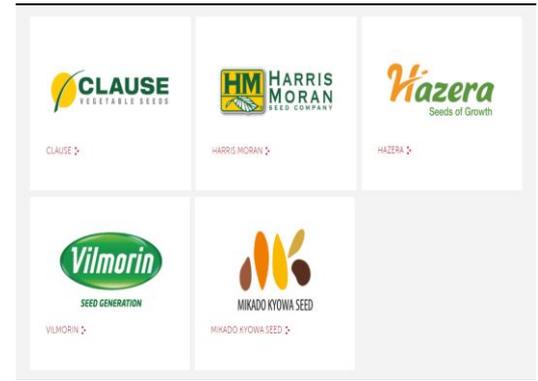
利马格兰集团于 1997 年进入中国，为使其种质资源与品种能更适应本地市场的需求，已在河南、吉林、山西、北京设立了 4 个研究基地，致力于培育改良适应中国不同地区的种子品种。例如利合 16，是利马格兰在中国的首个早熟杂交品种，完全在中国选育，并于 2007 年获得了国家级审定。利合 16 具备极早熟、高产、高抗病性等特点，是中国玉米生产的一个真正创新。它适合在中国东北地区、内蒙古以及其他的高海拔地区种植。

图 5 利马格兰大田作物品牌丰富



数据来源：利马格兰，国泰君安证券研究

图 6 利马格兰蔬菜种子品牌丰富



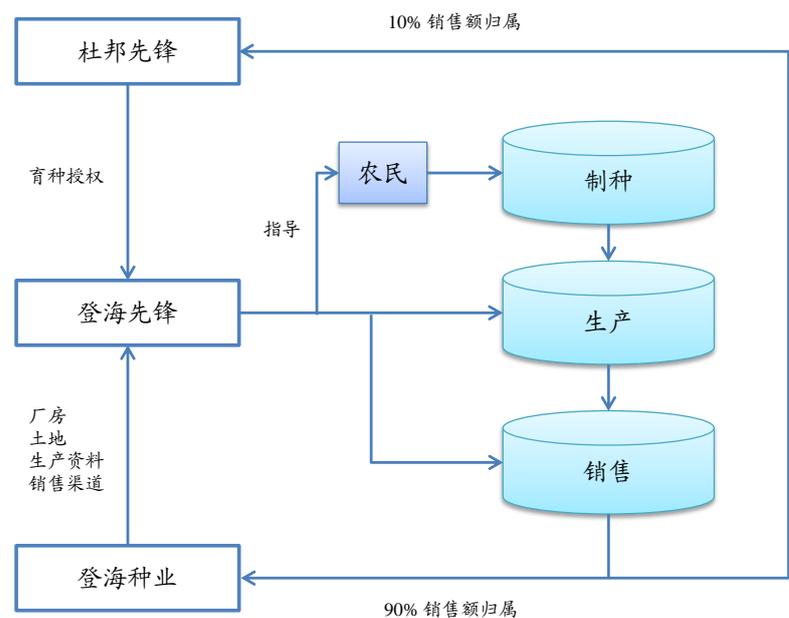
数据来源：利马格兰，国泰君安证券研究

1.4. 恒基利马格兰有望复制登海先锋成功路径

依照国内种业政策，外资公司只能在国内寻找合作方一同开拓市场，合作模式一般为外资公司提供技术支持，国内合作方负责生产、加工和销售，之后再按一定比例给予外资公司授权费。杜邦先锋作为全球第二种业公司，于 2002 年与登海种业合资成立登海先锋种业公司，重点推广先玉 335 玉米杂交种子。登海先锋依靠先玉 335 这一优秀品种，以及精准的营销策略，获得了丰厚的利润，而先玉 335 也成为杜邦先锋在国内最成功的品种。

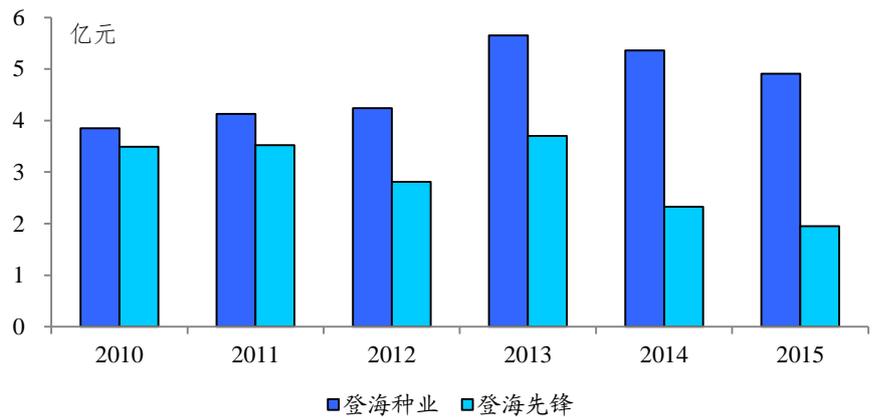
我们认为利马格兰会将自己的优势品种，例如玉米种子、小麦种子以及蔬菜种子都引入到恒基利马格兰这个平台上来拓展中国市场。依托利马格兰强大的研发能力及丰富品种储备，恒基利马格兰有望复制当年登海先锋的成功

图 7 杜邦先锋与登海种业成功合作模式



数据来源：登海种业，国泰君安证券研究

图 8 登海先锋是登海种业净利润的重要来源



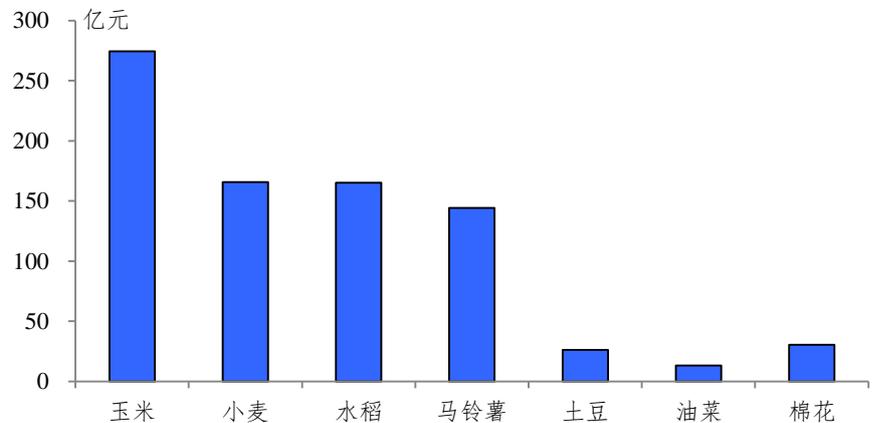
数据来源：登海种业，国泰君安证券研究

2. 掘金国内种业千亿市场

2.1. 国内千亿市场待龙提升行业集中度

农技推广中心的数据显示，2014 年我国种子市场已经超过 800 亿，是仅次于美国的全球第二大市场，且我国种子市场近年一直保持了较快的增长。从市场体量来看，玉米、小麦、水稻以及马铃薯是最大的几个品种。

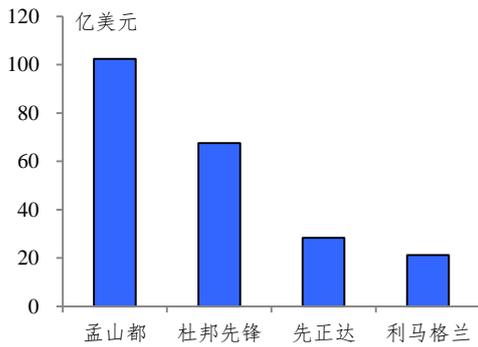
图 9 中国是全球第二大种子市场（2014 年）



数据来源：全国农技推广中心，国泰君安证券研究

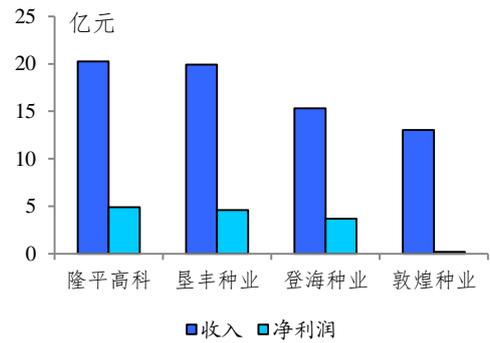
虽然我国种子市场规模全球第二，但国内外种子龙头企业的收入体量相差巨大。全球第一大种子公司孟山都 2015 年收入高达 100 多亿美元，而国内做得最大的种子公司收入体量仅在 20 亿元左右。此外，全球种业市场集中度高，7 家龙头公司占据了 70% 的市场份额；国内种业市场极为分散，隆平高科、垦丰种业等国内优秀种子企业市占率都没超过 3%，前 10 强企业市占率仅 10%。国内种业分散，中小种业公司为主体，且竞争力不强的现状为国内龙头企业提供了高速成长的土壤。

图 10 全球前 4 大种业公司收入 (2015 年)



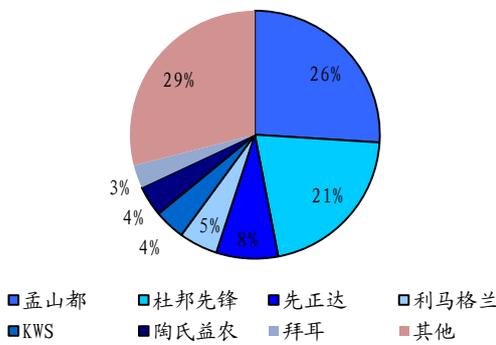
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 11 国内种业龙头体量小 (2015 年)



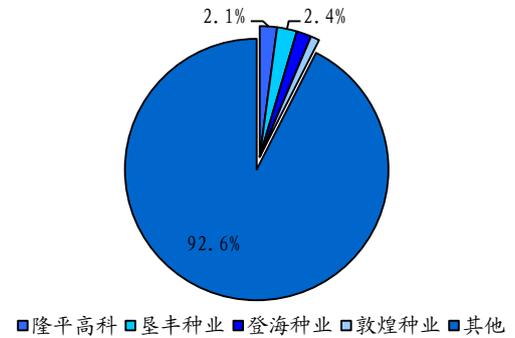
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 12 全球种子市场高度集中 (2013 年)



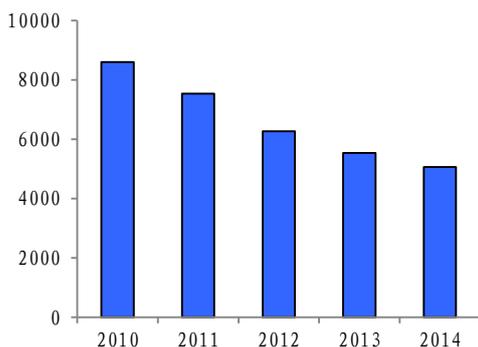
数据来源: ETC Group, 国泰君安证券研究

图 13 国内种子市场非常分散 (2014 年)



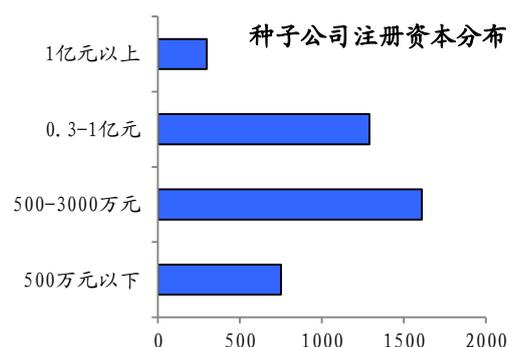
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 14 国内种子企业众多



数据来源: 《我国种业分析》, 国泰君安证券研究

图 15 国内种子公司以中小公司为主



数据来源: 中国产业信息网, 国泰君安证券研究

2.2. 史丹利联合恒基符合种业发展趋势

提高种业集中度, 增强种子企业的竞争能力是目前行业发展的趋势。近年来, 国家推出了一系列的政策来推动, 而从海外农化龙头发展路径来讲, 不断并购特色种子公司, 强化自身种子优势是其发展的重要路径。我们认为提升国内种业集中度的关键节点有两个, 一是提升种子公司的研发能力, 能提供针对不同区域的明星品种; 二是实现覆盖全国且掌控力强的营销渠道网络。而史丹利与恒基种业的联合正好是切中了

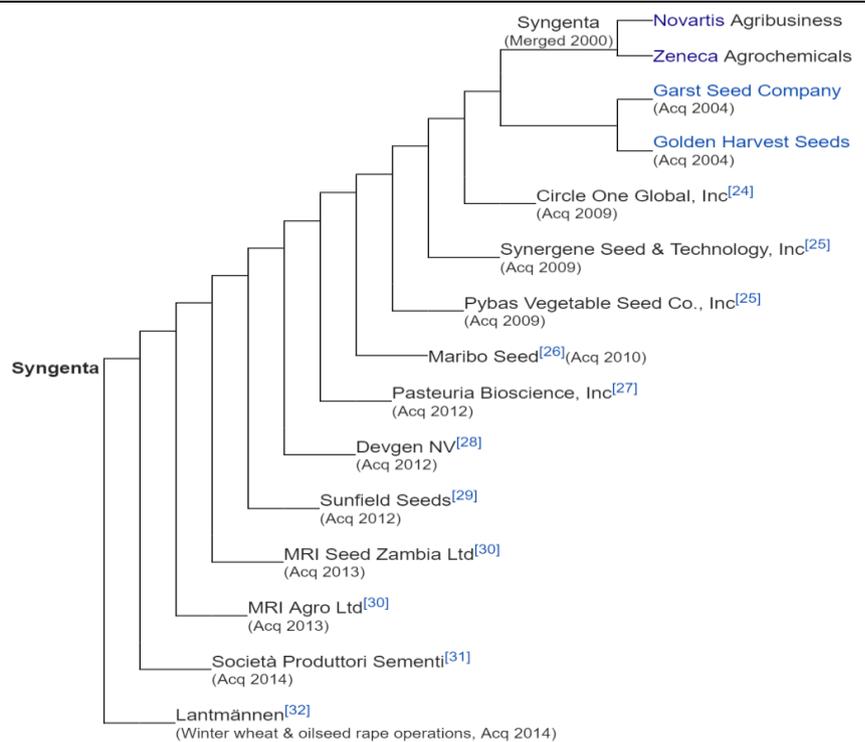
这两个痛点，他们的联合有可能为国内种子公司发展路径提供一个新的成功范例。

表 1: 我国出台一系列政策支持种子行业资源整合

时间	文件名	内容
2010.01	中央“一号文件”	推动国内种业企业加快企业并购和产业整合，引导种子企业与科研单位联合，抓紧培育有核心竞争力的大型种子企业
2010.12	《农作物种子生产经营许可证管理办法（征求意见稿）》	提高企业注册资本和固定资产要求，原许可证 2012 年到期，国内 8800 多家种子企业，至少 60% 注册不达标
2011.04	《国务院关于加强推进现代农作物种业发展的意见》	《推动种子企业兼并重组，大幅提高市场准入门槛，培育具有核心竞争力的“育繁推一体化”种子企业。
2012.12	《全国现代农作物种业发展规划（2012-2020 年）》	明确国家重点支持具有育种能力、市场占有率较高、经营规模较大的“育繁推一体化”种子企业，鼓励企业兼并重组，吸引社会资本和优秀人才流入种子企业
2013.12	《国务院办公厅关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》	充分发挥市场在种业资源配种的决定性作用，强化企业技术创新主体地位，调动科研人员积极性，加快种子生产基地建设，加强种子市场监管。
2014.01	中央“一号文件”	加快发展现代种业和农业机械化，建立以企业为主体的育种创新体系，做大做强“育繁推一体化”种子企业，推行种子企业委托经营制度，强化种子全程可追溯管理。
2015.02	中央“一号文件”	积极推进种业科研成果权益分配改革试点，完善成果完成人分享制度，继续实施种子工程，推进海南、甘肃、四川三大国家级育种制种基地建设。

数据来源：国泰君安证券研究

图 26 并购种子企业是农化企业发展中的重要路径



数据来源：先正达

3. 史丹利携手恒基种业种肥一体化协同优势凸显

3.1. 史丹利渠道优势助推恒基种业市场拓展

史丹利经过多年的品牌建设，渠道深耕，已经建立了强大的品牌和渠道优势。目前史丹利拥有 2000 多个经销商，延伸到县级 4 万个品牌形象店，多达 20 多万户的农业示范户。2000 多名农化人员，600 多辆专用农化服务车能够提供更全面细致的农化服务。史丹利参股恒基种业之后，将为恒基利马格兰提供强大的渠道支撑。史丹利目前所搭建的覆盖全国的销售网络以及其对渠道的掌控能力是目前国内现有种业公司所不能相比的，依托于渠道优势，恒基利马格兰种子业务将得到强力拓展。

图 37 史丹利建立了覆盖全国主要产区的生产及销售网络



数据来源：史丹利

3.2. 种肥一体协同强化史丹利渠道价值

由于种子和复合肥高度相关性，根据国外的经验，种肥一体化将成为国内农化行业的发展趋势。一方面种子和复合肥在销售渠道、销售季节以及针对客户方面高度重合，种肥一体化销售可以进一步提升渠道变现能力。在史丹利为渠道提供更多价值量的同时也强化了其对渠道掌控能力。另一方面依据种子不同特征，可以搭配针对性的施肥方案，提升客户粘性，拉动复合肥销售。

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

由于复合肥价格下跌，2016 年收入下降，而随着后续新产能的释放，2017-2018 年收入重新恢复增长，我们预计公司 2016-2018 年收入 66.6/77.7/90.0 亿元，实现净利润 7.39/9.05/10.97 亿元，对应 EPS 为

0.63/0.78/0.94 元。

4.2. 投资建议：首次覆盖给予增持评级，目标价 18 元

我们选取与史丹利业务相类似的金正大、新洋丰、芭田股份作为可比公司。PE 估值法：可比公司 2016 年平均 PE 为 30 倍，对应的合理股价为 19 元。PB 估值法：可比公司平均 PB 为 4.0 倍，考虑到史丹利切入种业及农业服务领域，相对复合肥行业属于轻资产行业，因此应给予更高 PB 估值，取 5.5 倍 PB，对应的合理股价为 18 元。综合考虑两种估值方法对应的价格，我们给予 18 元的目标价，首次覆盖给予增持评级。

表 2：相关上市公司估值

代码	公司名称	股价 (20160909)	EPS (元)			PE			PB
			2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	
002470.SZ	金正大	8.21	0.45	0.57	0.71	18	14	12	3.0
000902.SZ	新洋丰	12.99	0.74	0.95	1.17	18	14	11	3.5
002170.SZ	芭田股份	11.62	0.22	0.32	0.42	53	36	28	5.4
平均值 (未计史丹利)						30	21	17	4.0
002588.SZ	史丹利	12.82	0.63	0.78	0.94	20	16	14	3.8

数据来源：wind，国泰君安证券研究（除史丹利外，其余公司为 wind 一致预期数据）

5. 风险提示

复合肥需求低迷风险。全球粮价持续下跌，加上单质肥价格低位，对复合肥需求产生较大影响。

转型农业服务商低于预期风险。开展综合农业服务涉商业模式创新及更多的资源整合，其推进存在一定的不确定性。

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		