

商业银行/金融

民生银行 (600016)

底部、拐点：首次纳入组合并置于首位

——兼评员工持股计划、优先股发行预案

邱冠华 (分析师) 赵欣茹 (研究助理)
 021-38676912 021-38677369
 qiuguanhua@gjtj.com zhaoxinru@gjtj.com
 证书编号 S0880511010038 S0880114080038

本报告导读：

民生银行迎来公司治理、激励机制、资本补充、不良释放四大拐点，预计目前股价处于未来三年的底部区间，首次纳入推荐组合并置于首位，评级由中性上调至增持。

投资要点：

● 投资建议：纳入推荐组合并置于首位，上调评级至增持

民生银行正迎来公司治理、激励机制、资本补充、不良释放悲观预期边际改善四大拐点，公司股价很可能处于未来三年的底部区域（启动点），首次纳入推荐组合并置于首位，目标价 8.37 元（对应 15 年 1.0 倍 PB），现价空间 32%，将评级从中性上调至增持。预计 14/15 年净利润增速 12%/15%，对应 EPS 1.39/1.60 元，BVPS7.10/8.37 元，对应 4.55/3.96 倍 PE，0.89/0.76 倍 PB。

● 新的认识：公司迎来悲观预期边际改善四大拐点

1、**公司治理拐点**：2013 年可转债下修未获得通过激发了市场对公司管理层和大股东紧张关系的担忧。本次以管理层牵头的员工持股计划获得董事会通过，标志着此前遭诟病的管理层与大股东关系得以重新理顺。

2、**激励机制拐点**：商业银行推进员工持股计划一直停滞不前，民生银行员工持股计划的破冰对银行业具有划时代意义。计划涉及金额 80 亿元，覆盖支行行长级别以上核心员工，有助建立长效激励约束机制。

3、**资本补充拐点**：此前民生银行核心资本不足已对正常业务开展形成较大制约，此次若 380 亿资本补充计划（优先股+员工持股计划）全部顺利实施，可提高核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率 29bp/139bp/138bp 至 9.02%/10.13%/12.33%，最多可支持加权风险资产增加 5113 亿元。

4、**不良释放拐点**：2013 年四季度至今，民生银行采取了比行业平均更加彻底的不良暴露和处置力度，预计钢贸等重灾行业不良包袱率先释放完毕，从而有助 2015 年业绩重回行业平均水平之上。

风险提示：经济失速下资产质量恶化超预期，资本补充计划进展不顺

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	102,818	115,754	127,748	148,936	174,797
(+/-) %	26.76%	12.58%	10.36%	16.59%	17.36%
拨备前利润	59,849	70,140	80,822	92,791	107,091
(+/-) %	31.39%	17.19%	15.23%	14.81%	15.41%
净利润	37,563	42,278	47,394	54,476	64,998
(+/-) %	34.54%	12.55%	12.10%	14.94%	19.31%
每股净收益 (元)	1.32	1.49	1.39	1.60	1.91
每股净资产 (元)	5.75	6.97	7.10	8.37	9.97
利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净资产收益率 (%)	25.67%	23.44%	21.57%	20.69%	20.82%
总资产收益率 (%)	1.38%	1.31%	1.36%	1.36%	1.44%
风险加权资产收益率	1.86%	1.82%	1.88%	1.89%	2.00%
市盈率	4.79	4.25	4.55	3.96	3.32
市净率	1.10	0.91	0.89	0.76	0.64
股息率 (%)	4.73%	4.07%	3.95%	4.54%	5.42%

评级：增持

上次评级：中性

目标价格：8.37

上次预测：6.50

当前价格：6.34

2014.11.09

交易数据

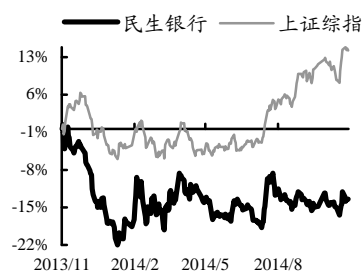
52 周内股价区间 (元)	5.91-8.98
总市值 (百万元)	215,811
总股本/流通 A 股 (百万股)	34,040/27,10
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/6,934
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	135.85
日均成交值 (百万元)	857.49

资产负债表摘要 2013A

贷款总额 (百万元)	1,574,263
存款余额 (百万元)	2,146,689
股东权益 (百万元)	204,287
贷存比 (%)	73.39%

EPS(元)	2013A	2014E
Q1	0.39	0.45
Q2	0.42	0.30
Q3	0.37	0.33
Q4	0.32	0.31
全年	1.50	1.39

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	-1%	-12%
相对指数	-1%	-11%	-27%

相关报告

- 《高收益资产放量，不良加速暴露》2014.10.31
- 《大力处置不良，资产质量承压》2014.08.29
- 《钢贸处置接近尾声，最困难时期已过去》2014.04.26
- 《甩开不良包袱轻装上阵》2014.03.30
- 《民生银行：钱荒影响已经释放，社区金融悄然起航》2013.10.31

模型更新时间: 2014.11.09

股票研究

金融
商业银行

民生银行 (600016)

评级: **增持**

上次评级: 中性

目标价格: **8.37**

上次预测: 6.50

当前价格: **6.34**

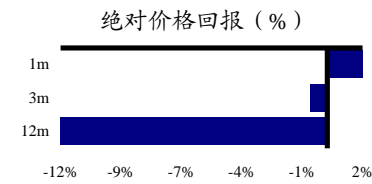
公司网址

www.cmbc.com.cn

公司简介

公司是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行, 中国民生银行在全国设立了三十二家分行, 在香港设立了1家代表处, 机构总数量达到590家。

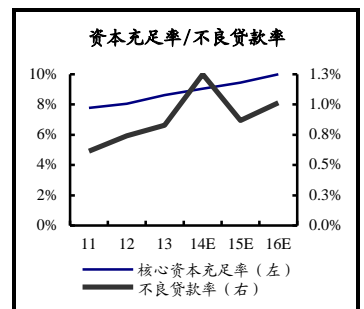
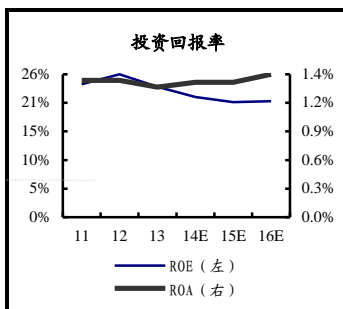
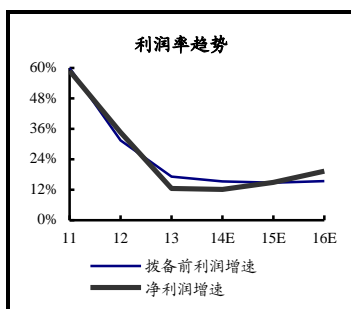
主要业务有储蓄、贷款、外汇、基金、证券等, 为客户提供全面的商业银行产品与服务。



52周价格范围 5.91-8.98
市值(百万) 215,811

财务预测(单位: 百万元)

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
利润表						
净利息收入	64,821	77,153	83,033	86,504	98,123	115,021
净手续费收入	15,101	20,523	29,956	37,745	48,313	57,976
其他非息收入	1,188	5,142	2,765	3,500	2,500	1,800
营业收入	81,110	102,818	115,754	127,748	148,936	174,797
税金及附加	-6,116	-7,825	-8,004	-8,731	-10,075	-11,771
业务及管理费	-29,333	-35,064	-37,958	-38,324	-46,170	-55,935
营业外净收入	-110	-80	348	130	100	0
拨备前利润	45,551	59,849	70,140	80,822	92,791	107,091
资产减值损失	-8,376	-9,197	-12,989	-16,687	-19,071	-19,133
税前利润	37,175	50,652	57,151	64,135	73,720	87,958
所得税	-8,732	-12,344	-13,869	-15,610	-17,943	-21,409
税后利润	28,443	38,308	43,282	48,525	55,776	66,549
归属母公司净利润	27,920	37,563	42,278	47,394	54,476	64,998
资产负债表						
存放央行	332,805	420,418	433,802	493,738	562,862	630,405
同业资产	411,103	1,048,905	767,335	915,859	1,042,013	1,191,153
贷款总额	1,205,221	1,384,610	1,574,263	1,763,175	1,974,756	2,191,979
贷款减值准备	-26,936	-33,098	-34,816	-42,093	-38,276	-46,447
贷款净额	1,178,285	1,351,512	1,539,447	1,721,081	1,936,480	2,145,532
证券投资	211,360	242,161	304,591	337,790	379,522	449,877
其他资产	95,511	149,005	181,035	207,153	234,012	263,466
资产合计	2,229,064	3,212,001	3,226,210	3,766,419	4,254,766	4,790,298
同业负债	374,120	982,732	720,079	840,212	918,378	1,049,569
存款余额	1,644,738	1,926,194	2,146,689	2,468,692	2,814,309	3,152,026
应付债券	31,030	74,969	91,968	130,000	140,000	140,000
其他负债	45,066	59,562	63,187	78,163	88,023	98,681
负债合计	2,094,954	3,043,457	3,021,923	3,517,067	3,960,710	4,440,276
股东权益合计	134,110	168,544	204,287	249,351	294,056	350,022
业绩增长						
净利息收入增速	41.31%	19.02%	7.62%	4.18%	13.43%	17.22%
净手续费增速	82.18%	35.90%	45.96%	26.00%	28.00%	20.00%
净非息收入增速	101.25%	57.56%	27.49%	26.05%	23.20%	17.64%
拨备前利润增速	59.94%	31.39%	17.19%	15.23%	14.81%	15.41%
归属母公司净利润增速	58.81%	34.54%	12.55%	12.10%	14.94%	19.31%
盈利能力						
ROAE	23.89%	25.67%	23.44%	21.57%	20.69%	20.82%
ROAA	1.38%	1.38%	1.31%	1.36%	1.36%	1.44%
RORWA	1.74%	1.86%	1.82%	1.88%	1.89%	2.00%
生息率	5.68%	5.84%	5.59%	5.68%	5.59%	5.69%
付息率	2.72%	3.08%	3.25%	3.30%	3.17%	3.17%
净利差	2.96%	2.76%	2.34%	2.38%	2.42%	2.51%
净息差	3.23%	2.87%	2.62%	2.56%	2.56%	2.66%
成本收入比	36.16%	34.10%	32.79%	30.00%	31.00%	32.00%
资本状况						
资本充足率	10.86%	10.75%	10.69%	12.11%	12.07%	12.35%
核心资本充足率	7.87%	8.13%	8.72%	9.15%	9.56%	10.11%
风险加权系数	71.88%	62.89%	72.07%	72.00%	72.00%	72.00%
股息支付率	30.48%	22.66%	17.31%	18.00%	18.00%	18.00%
资产质量						
不良贷款余额	7,539	10,523	13,404	22,507	17,632	22,851
不良贷款净生成率	0.10%	0.44%	1.03%	1.60%	1.00%	0.80%
不良贷款率	0.63%	0.76%	0.85%	1.28%	0.89%	1.04%
拨备覆盖率	357%	315%	260%	187%	206%	195%
拨贷比	2.23%	2.39%	2.21%	2.39%	1.84%	2.03%
流动性						
贷存比	73.28%	71.88%	73.33%	71.42%	70.17%	69.54%
贷款/总资产	54.07%	43.11%	48.80%	46.81%	46.41%	45.76%
平均生息资产/平均总资产	99.06%	98.81%	98.37%	96.73%	95.50%	95.44%
每股指标						
EPS	1.05	1.32	1.49	1.39	1.60	1.91
BVPS	4.85	5.75	6.97	7.10	8.37	9.97
每股股利	0.30	0.30	0.26	0.25	0.29	0.34
估值指标						
P/E	6.07	4.79	4.25	4.55	3.96	3.32
P/B	1.31	1.10	0.91	0.89	0.76	0.64
P/PPOP	3.72	3.00	2.56	2.67	2.33	2.02
股息收益率	4.73%	4.73%	4.07%	3.95%	4.54%	5.42%



目 录

1. 公司治理的拐点.....	4
2. 股权激励的拐点.....	4
3. 资本补充的拐点.....	5
4. 不良暴露的拐点.....	6

1. 公司治理的拐点

民生银行曾于 2013 年 3 月公开发行 200 亿元 A 股可转换公司债券。截至 2014 年 1 月 9 日,民生银行 A 股收盘价连续 15 个交易日低于可转债转股价格的 80%,触发转股价格向下修正的条件。然而可转债转股价格下修议案却仅获得 45.6% 的赞成比例而未通过股东大会表决,反映出管理层与股东利益考量的背离。管理层希望通过下修转股价促进债券持有人转股,从而提高资本充足率(2013 年末民生银行资本充足率为 10.69%,位居同期上市银行倒数第四);而股东则担忧下修转股价会摊薄自身权益,不买管理层的账。矛盾信号激发了市场对彼时管理层与股东紧张关系的担忧,因为分歧而缺乏效率的公司治理成为制约民生未来发展的隐患。

11 月 8 日民生银行员工持股计划通过董事会审议标志着管理层与股东关系得以重新修复,边际改善投资者对管理层和股东紧张关系的担忧情绪。管理层与股东“冰释前嫌”的背后逻辑是利益考量的重叠,以非公开发行股票方式所募资金全部用于补充核心一级资本,有助于提高资本充足率。由分歧走向同心同德,公司治理关系的拐点已经到来。

2. 股权激励的拐点

商业银行员工持股在 2008 年之前有过先例:2007 年 7 月,建行曾推出员工股权激励方案,其中 27 万名员工认购 8 亿股;无独有偶,宁波银行于同期实施了管理层和员工持股计划,一般员工持有股份占股份总数的 17.3%。这一时期的员工持股计划在银行上市前实施,颇有为成功上市铺路的象征意味,且早已成为银行目前较为僵化股权结构的既定部分。

2012 年 8 月证监会公布《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》,试图以员工自愿出资,委托第三方机构在二级市场上购买股票的形式推进股权激励。但银行员工因为担心沦为救市炮灰而兴趣寡淡,多数银行持观望态度。

民生银行选在当前时点推出员工持股计划我们认为有一个主观原因和一个客观原因。主观原因即补充资本,客观原因是顺应混合所有制改革大势。十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出“允许混合所有制经济实行企业员工持股”,证监会也在 2014 年 6 月发布了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,民生敢为银行先的背后是对政策精神的坚决贯彻。

民生银行拉开员工持股大幕,标志着激励手段从政策导向到市场导向转变的序幕,各方面有利于推进银行股权激励的条件已经成熟,股权激励有望为银行经营业绩改善注入新的活力。

3. 资本补充的拐点

民生银行 11 月 7 日晚公布员工持股计划、优先股预案，具体内容如下：

1、员工持股计划的对象为公司核心员工，非公开发行股票的数量为不超过 14 亿股，每股 5.68 亿元，拟募集资金总额不超过人民币 80 亿元，全部用于补充核心一级资本。

2、境内非公开发行优先股不超过 2 亿股，募集资金总额不超过人民币 200 亿元；境外发行优先股不超过 1 亿股，预计境外募集资金总额不超过等值人民币 100 亿元。

表 1: 截止到目前，已有 9 家上市银行公布优先股发行方案

项目	G 银行	中国银行	N 银行	P 银行	兴业银行	平安银行	宁波银行	光大银行	民生银行
发行方式	非公开、分次发行	非公开、分次发行	非公开、分次发行	非公开、分次发行	非公开、一次发行	非公开、分次发行	非公开、分次发行	非公开、一次或分次发行	非公开、一次或分次发行
发行市场	境内&境外	境内&境外	境内	境内	境内	境内	境内	境内	境内&境外
发行规模	境内 450 亿, 境外 350 亿	境内 600 亿, 境外 400 亿	800 亿元	300 亿元	300 亿元	200 亿	不超过 50 亿元	不超过 300 亿元	境内 200 亿元, 境外 100 亿元
股息率	基准利率加固定溢价, 股息率均可分阶段调整	境内为固定股息率, 境外为基准利率(美国国债利率)加固定溢价	基准利率(国债利率)加固定溢价股息率均可分阶段调整	基准利率(未明确)加固定溢价, 股息率均可分阶段调整	基准利率(5 年期国债)加固定溢价, 分阶段调整	固定股息率	基准利率(5 年期)国债加固定溢价, 股息率均可分阶段调整	基准利率(特定期限国债)加固定溢价, 基准利率在调整期内固定, 在重定价日调整	基准利率(5 年期国债)加固定溢价, 基准利率在调整期(5 年)内固定, 在重定价日调整
股息支付方式	每年付息一次, 起始日为相应期次优先股的发行缴款截止日	每年派息一次, 起息日为本次优先股的发行日	每年派息一次, 起息日为本次优先股的缴款截止日	每年派息一次, 起息日为投资者缴款截止日	每年派息一次, 起息日为投资者缴款截止日	每年派息一次, 起息日为本次优先股的发行日	每年付息一次, 起息日为本次优先股发行的缴款截止日	每年付息一次, 起息日为相应期次优先股的发行缴款截止日	每年付息一次, 起息日为优先股投资者缴款截止日
占风险资产比重	0.7%	1.1%	0.8%	1.2%	1.2%	1.6%	1.6%	1.7%	1.2%

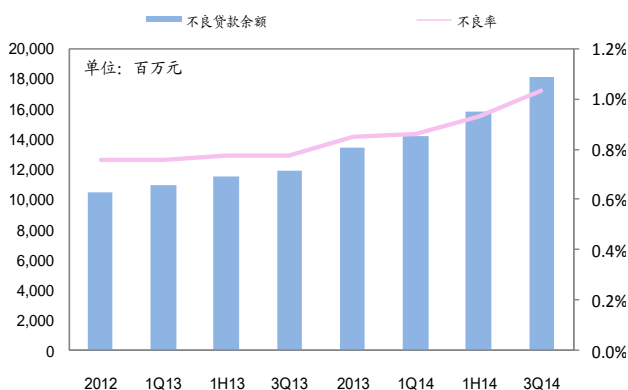
数据来源：国泰君安证券研究，公司公告

大幅提高资本充足度。此前民生银行核心资本不足已对正常业务开展形成较大制约。以 2014 年三季度末母行（不是集团）加权风险资产测算，此次若 380 亿资本补充计划（优先股+员工持股计划）全部顺利实施，可提高核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率 29bp/139bp/138bp 至 9.02%/10.13%/12.33%，最多可支持母行加权风险资产增加 5113 亿元。

4. 不良暴露的拐点

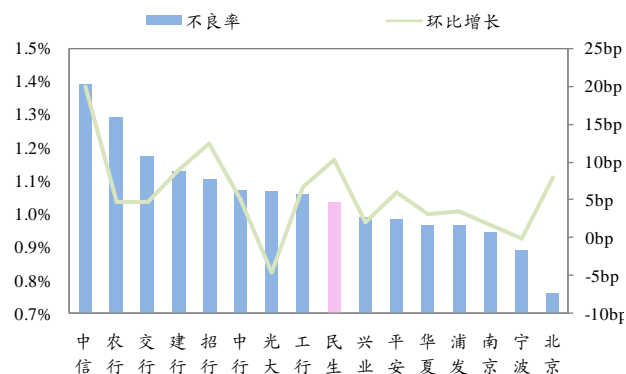
受经济下行影响，上市银行资产质量普遍恶化，民生银行不良贷款缓慢上升，暴露速度总体可控。2014Q3 不良贷款余额 181 亿元，不良率 1.04%。

图 1: 民生银行 2014Q3 不良率 1.04%



数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

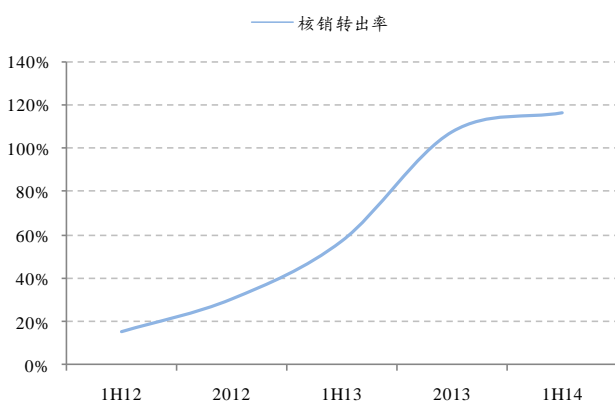
图 2: 民生银行不良率位于行业平均水平



数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

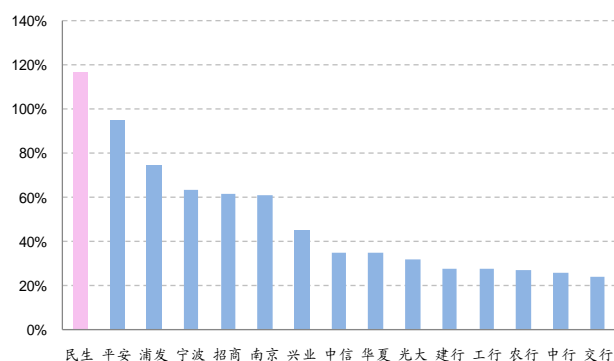
2013 年第四季度至 2014 年前三季度，民生银行加快不良处置力度，核销转出力度是 16 家上市银行中最大的。2014H1 不良核销转出率高于 100%，远高于同行业平均水平。民生银行 2014Q3 计提拨备 132 亿元，环比增速在 16 家上市银行中排名第一，拨备覆盖率 200%，拨贷比 2.07%。

图 3: 民生银行核销转出力度显著加大



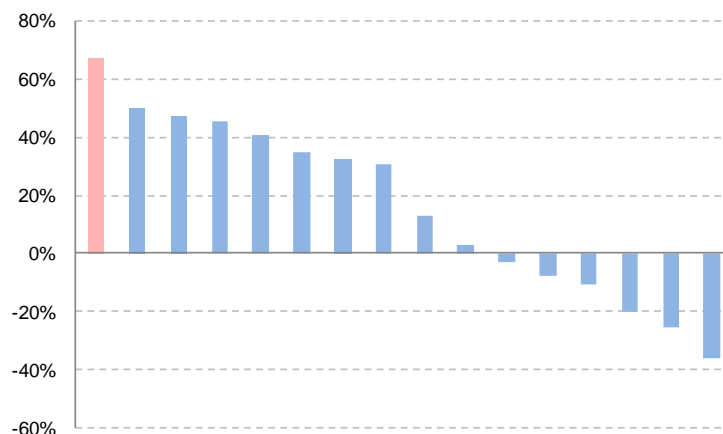
数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

图 4: 2014H1 民生银行核销转出率排名第一



数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

图 5: 民生银行 2014Q3 拨备支出环比增速最快

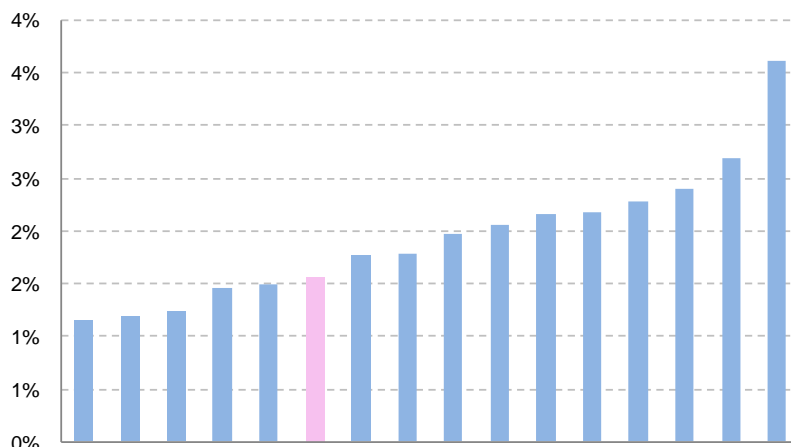


民生 宁波 南京 华夏 建行 光大 北京 交行 平安 农行 兴业 中信 中行 工行 浦发 招行

数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

民生银行不良处置思路初见成效, 资产质量领先指标好于行业平均水平。2014H1 民生银行关注类贷款余额 265 亿元, 占贷款总额 1.56%, 好于行业平均水平 (2.30%)。三季度钢贸等重灾行业不良包袱率先释放完毕有助银行业绩重回行业平均水平之上, 预计资产质量将在 2015 年出现拐点。

图 6: 2014H1 上市银行关注类贷款/贷款总额



兴业 北京 招商 宁波 浦发 民生 华夏 中信 光大 南京 工行 交行 中行 建行 平安 农行

数据来源: 国泰君安证券研究, 公司财报

表 2: 十六家上市银行最新盈利预测及估值水平

			EPS (元)		BVPS (元)		市盈率 PE		市净率 PB		收盘价 (元)
	14 年预测	15 年预测	14 年	15 年	14 年	15 年	14 年	15 年	14 年	15 年	
兴业银行	16.0%	15.9%	2.54	2.94	12.64	15.08	4.17	3.60	0.84	0.70	10.59
民生银行	12.1%	14.9%	1.39	1.60	7.10	8.37	4.56	3.96	0.89	0.76	6.34
平安银行	28.1%	25.8%	1.71	2.15	11.40	13.38	6.39	5.08	0.96	0.82	10.91
招商银行	17.4%	14.2%	2.41	2.75	12.35	14.38	4.39	3.84	0.86	0.74	10.57
中信银行	14.2%	13.2%	0.96	1.08	5.57	6.41	5.13	4.56	0.88	0.77	4.92
光大银行	12.4%	10.5%	0.65	0.72	3.78	4.30	4.45	4.01	0.76	0.67	2.89
华夏银行	15.3%	12.2%	2.01	2.25	11.30	13.05	4.28	3.81	0.76	0.66	8.59
股份制	15.7%	15.2%					4.67	4.03	0.84	0.72	
中国银行	7.2%	6.1%	0.60	0.64	3.71	4.14	4.60	4.33	0.75	0.67	2.77
建设银行	8.7%	8.3%	0.93	1.01	4.90	5.58	4.43	4.10	0.85	0.74	4.14
交通银行	6.9%	7.3%	0.90	0.97	6.29	6.99	4.79	4.46	0.69	0.62	4.33
国有行	8.2%	7.6%					4.53	4.22	0.80	0.71	
北京银行	12.1%	10.9%	1.71	1.90	10.51	12.06	4.76	4.30	0.78	0.68	8.17
南京银行	19.0%	18.7%	1.80	2.14	10.66	12.26	6.08	5.13	1.03	0.89	10.96
宁波银行	18.3%	15.3%	1.99	2.29	10.55	12.37	5.70	4.95	1.07	0.92	11.34
城商行	14.8%	13.5%					5.52	4.79	0.96	0.83	
上市行	10.1%	9.6%					4.79	4.23	0.85	0.74	

资料来源: Wind, 国泰君安证券研究。注: 以 2014 年 11 月 07 日收盘价计算。

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		