



电子元器件/信息科技

正海磁材 (300224)

## 大郡配套车型加速放量，高转派彰显信心

廉怀清 (分析师) 刘华峰 (研究助理)  
021-38676053 0755-23976751  
mihuaiqing@gjtas.com liuhuafeng@gjtas.com  
证书编号 S0880514030008 S0880113090016

### 本报告导读:

北汽 E150、广汽传祺等上海大郡配套新能源车型放量将加速，大郡业绩未来三年将维持高速增长，增持评级。

### 投资要点:

事件: 12月30日晚正海磁材发布利润分配预案，拟10转10派1.5元，我们于12月月中对大郡进行了实地调研，现给予小结和点评。

### 点评:

**维持增持评级。**我们认为，上海大郡下游配套车型逐步投入市场，产能和销量的大幅提高将保障其业绩未来三年高速增长，高送派也彰显未来经营信心，由于并购大郡尚未完成，我们维持正海磁材2014-2016年EPS分别为0.48/0.69/0.88元的预测，维持目标价38.16元/股，对应2015年PE55倍，空间72%，维持增持评级。

**下游主流乘用车车型进入市场爆发期。**大郡的主要乘用车客户包括北汽、广汽、长安和东风等，2014年5月北汽E150投入市场，11月单月产量就达到1729辆，而东风E30和广汽传祺GA5则刚上市，同时公司配套在研项目超过10个，我们预计大郡电机系统的需求未来3年高速增长。

**产能投放保障后期业绩加速增长。**目前大郡单月电机系统产量约1000套，处于满负荷生产，由于大郡走轻资产、高技术要求的路径，未来扩产将较为容易，预计2015年年初将投产10万套/年的产能，为当前的5倍，我们预计，2015年电机系统销量增长近3倍左右，业绩将加速增长。

**高送派彰显信心。**29日晚公司分配预案为每10股转增10股，派1.5元现金，体现公司共享发展果实，增加股票流动性，彰显对未来的信心。

风险: 下游车型推广放缓的风险。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 38.16

上次预测: 38.16

当前价格: 22.16

2014.12.31

### 交易数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 52周内股价区间(元)   | 14.41-32.97 |
| 总市值(百万元)      | 5,318       |
| 总股本/流通A股(百万股) | 240/240     |
| 流通B股/H股(百万股)  | 0/0         |
| 流通股比例         | 100%        |
| 日均成交量(百万股)    | 1.86        |
| 日均成交值(百万元)    | 53.19       |

### 资产负债表摘要

|           |         |
|-----------|---------|
| 股东权益(百万元) | 1,467   |
| 每股净资产     | 6.11    |
| 市净率       | 3.6     |
| 净负债率      | -59.17% |

| EPS(元) | 2013A | 2014E |
|--------|-------|-------|
| Q1     | 0.03  | 0.05  |
| Q2     | 0.09  | 0.15  |
| Q3     | 0.14  | 0.17  |
| Q4     | 0.06  | 0.11  |
| 全年     | 0.32  | 0.48  |

### 52周内股价走势图



| 升幅(%) | 1M   | 3M   | 12M |
|-------|------|------|-----|
| 绝对升幅  | -24% | -11% | 49% |
| 相对指数  | -43% | -44% | 17% |

### 相关报告

《外延扩张或加速，大郡腾飞在即》2014.10.30

《并购上海大郡，纵向一体化迈出重要步伐》2014.10.16

《经济低迷影响需求，海外拓展略逊预期》2014.03.25

《图说正海》2013.06.03

《销量毛利齐升，成长前景广阔》2013.05.22

| 财务摘要(百万元)  | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 812   | 548   | 760   | 1,002 | 1,274 |
| (+/-)%     | -31%  | -33%  | 39%   | 32%   | 27%   |
| 经营利润(EBIT) | 149   | 72    | 99    | 151   | 199   |
| (+/-)%     | -34%  | -52%  | 38%   | 52%   | 32%   |
| 净利润        | 148   | 78    | 116   | 165   | 211   |
| (+/-)%     | -29%  | -48%  | 50%   | 42%   | 28%   |
| 每股净收益(元)   | 0.62  | 0.32  | 0.48  | 0.69  | 0.88  |
| 每股股利(元)    | 0.20  | 0.20  | 0.05  | 0.10  | 0.15  |

| 利润率和估值指标   | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营利润率(%)   | 18.4% | 13.2% | 13.0% | 15.1% | 15.6% |
| 净资产收益率(%)  | 11.0% | 5.6%  | 7.8%  | 10.1% | 11.7% |
| 投入资本回报率(%) | 46.7% | 18.5% | 23.0% | 48.3% | 53.7% |
| EV/EBITDA  | 27.5  | 49.4  | 39.1  | 24.9  | 18.5  |
| 市盈率        | 40.4  | 77.4  | 51.7  | 36.4  | 28.5  |
| 股息率(%)     | 0.8%  | 0.8%  | 0.2%  | 0.4%  | 0.6%  |

模型更新时间: 2014.12.31

**股票研究**

信息科技  
电子元器件

**正海磁材 (300224)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 38.16**

上次预测: 38.16

**当前价格: 22.16**

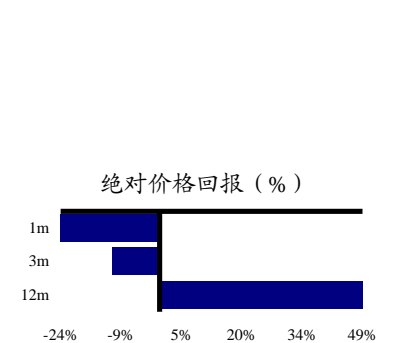
公司网址

www.zhmag.com

**公司简介**

公司是国内新能源和节能环保领域高性能钕铁硼永磁材料的主要供应商, 主营业务为高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产、销售及服务。

产品主要应用于新能源和节能环保领域以及传统的VCM、手机和其他消费类电子产品等领域。

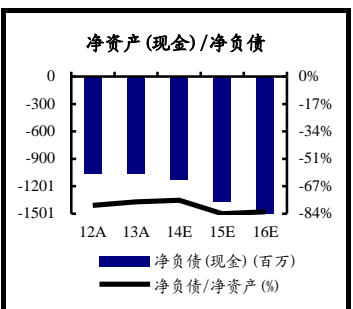
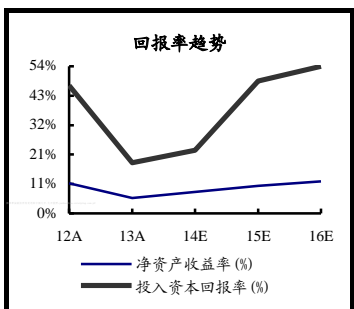
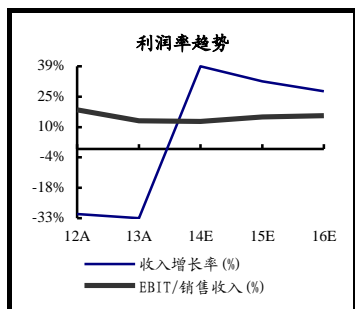
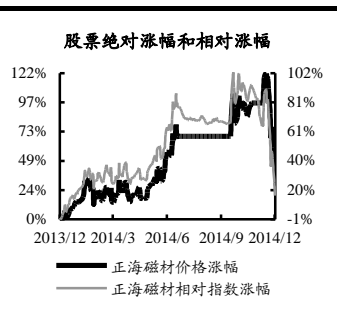


52 周价格范围 14.41-32.97

市值 (百万) 5,318

**财务预测 (单位: 百万元)**

|               | 2012A  | 2013A  | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>损益表</b>    |        |        |        |        |        |
| 营业总收入         | 812    | 548    | 760    | 1,002  | 1,274  |
| 营业成本          | 589    | 406    | 582    | 748    | 951    |
| 税金及附加         | 6      | 4      | 2      | 2      | 3      |
| 销售费用          | 12     | 14     | 20     | 26     | 33     |
| 管理费用          | 56     | 51     | 57     | 75     | 89     |
| EBIT          | 149    | 72     | 99     | 151    | 199    |
| 公允价值变动收益      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 财务费用          | -21    | -23    | -33    | -38    | -43    |
| 营业利润          | 168    | 87     | 132    | 189    | 242    |
| 所得税           | 24     | 12     | 19     | 26     | 34     |
| 少数股东损益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 净利润           | 148    | 78     | 116    | 165    | 211    |
| <b>资产负债表</b>  |        |        |        |        |        |
| 货币资金、交易性金融资产  | 1,065  | 1,069  | 1,134  | 1,379  | 1,507  |
| 其他流动资产        | 8      | 8      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资          | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     |
| 固定资产合计        | 290    | 304    | 362    | 438    | 393    |
| 无形及其他资产       | 26     | 26     | 25     | 25     | 24     |
| 资产合计          | 1,842  | 1,888  | 2,266  | 2,583  | 3,007  |
| 流动负债          | 465    | 447    | 728    | 902    | 1,148  |
| 非流动负债         | 8      | 8      | 1      | 3      | 6      |
| 股东权益          | 1,347  | 1,391  | 1,493  | 1,633  | 1,808  |
| 投入资本(IC)      | 274    | 335    | 372    | 270    | 320    |
| <b>现金流量表</b>  |        |        |        |        |        |
| NOPLAT        | 128    | 62     | 85     | 130    | 172    |
| 折旧与摊销         | 30     | 28     | 25     | 35     | 44     |
| 流动资金增量        | 110    | -46    | 3      | 166    | -107   |
| 资本支出          | -29    | -55    | -81    | -107   | 3      |
| 自由现金流         | 240    | -11    | 33     | 223    | 112    |
| 经营现金流         | 255    | 68     | 152    | 363    | 146    |
| 投资现金流         | -41    | -32    | -81    | -107   | 3      |
| 融资现金流         | -111   | -44    | -6     | -10    | -21    |
| 现金流净增加额       | 102    | -7     | 64     | 245    | 128    |
| <b>财务指标</b>   |        |        |        |        |        |
| <b>成长性</b>    |        |        |        |        |        |
| 收入增长率         | -30.7% | -32.6% | 38.9%  | 31.8%  | 27.1%  |
| EBIT 增长率      | -33.6% | -51.8% | 37.6%  | 52.4%  | 31.8%  |
| 净利润增长率        | -29.3% | -47.8% | 49.7%  | 41.9%  | 28.0%  |
| 利润率           |        |        |        |        |        |
| 毛利率           | 27.5%  | 25.8%  | 23.5%  | 25.4%  | 25.4%  |
| EBIT 率        | 18.4%  | 13.2%  | 13.0%  | 15.1%  | 15.6%  |
| 净利润率          | 18.3%  | 14.2%  | 15.3%  | 16.4%  | 16.5%  |
| <b>收益率</b>    |        |        |        |        |        |
| 净资产收益率(ROE)   | 11.0%  | 5.6%   | 7.8%   | 10.1%  | 11.7%  |
| 总资产收益率(ROA)   | 8.1%   | 4.1%   | 5.1%   | 6.4%   | 7.0%   |
| 投入资本回报率(ROIC) | 46.7%  | 18.5%  | 23.0%  | 48.3%  | 53.7%  |
| <b>运营能力</b>   |        |        |        |        |        |
| 存货周转天数        | 149    | 159    | 135    | 135    | 130    |
| 应收账款周转天数      | 36     | 57     | 80     | 70     | 70     |
| 总资产周转天数       | 830    | 1243   | 997    | 883    | 800    |
| 净利润现金含量       | 1.72   | 0.88   | 1.31   | 2.20   | 0.69   |
| 资本支出/收入       | 4%     | 10%    | 11%    | 11%    | 0%     |
| <b>偿债能力</b>   |        |        |        |        |        |
| 资产负债率         | 25.7%  | 24.1%  | 32.2%  | 35.1%  | 38.4%  |
| 净负债率          | -79.1% | -76.9% | -75.9% | -84.2% | -83.0% |
| <b>估值比率</b>   |        |        |        |        |        |
| PE            | 40.4   | 77.4   | 51.7   | 36.4   | 28.5   |
| PB            | 4.5    | 4.3    | 4.0    | 3.7    | 3.3    |
| EV/EBITDA     | 27.5   | 49.4   | 39.1   | 24.9   | 18.5   |
| P/S           | 7.4    | 11.0   | 7.9    | 6.0    | 4.7    |
| 股息率           | 0.8%   | 0.8%   | 0.2%   | 0.4%   | 0.6%   |



## 目 录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 1. 结论.....                  | 4 |
| 2. 大郡配套车型市场投放节奏加快.....      | 4 |
| 3. 产能扩张保障未来三年业绩高速增长.....    | 6 |
| 3.1. 资产轻、技术强，扩张较便利.....     | 6 |
| 3.2. 依托正海平台，筹资渠道灵活.....     | 6 |
| 3.3. 产能/销量增长确保业绩高速增长可期..... | 7 |
| 4. 高送分配预案出台，彰显大股东信心.....    | 8 |
| 5. 盈利预测与评级.....             | 8 |
| 6. 风险提示.....                | 8 |

## 1. 结论

我们 2014 年 12 月 16 日对大郡进行了调研，通过实地调研和对主流配套车型的梳理，我们认为大郡作为国内顶尖的新能源电机系统控制生产企业之一，未来三年，配套车型放量将会大幅拉升其业绩增速。

## 2. 大郡配套车型市场投放节奏加快

大郡主要下游为国内新能源汽车领域的王牌军，目前和北汽、东风、广州汽车和长安等主流乘用车，五洲龙、银通等商用车均维持了长期的合作关系。

表 1: 上海大郡主要客户为北汽、广汽和东风等

| 年度           | 客户名称          | 销售额 (万元) | 占营业收入比例 |
|--------------|---------------|----------|---------|
| 2014 年 1-6 月 | 上海汽车          | 2375.01  | 53.42%  |
|              | 北京汽车新能源汽车有限公司 | 1346.73  | 30.29%  |
|              | 广州汽车          | 478.02   | 10.75%  |
|              | 北京科技大学        | 70.94    | 1.60%   |
|              | 东风汽车          | 64.6     | 1.45%   |
|              | 合计            | 4335.3   | 97.51%  |
| 2013 年度      | 五洲龙汽车         | 1864.17  | 33.35%  |
|              | 珠海银通新动力科技有限公司 | 1220.51  | 21.84%  |
|              | 北京汽车新能源汽车有限公司 | 617.84   | 11.05%  |
|              | 广州汽车          | 428.37   | 7.66%   |
|              | 上汽唐山客车有限公司    | 377.36   | 6.75%   |
|              | 合计            | 4508.25  | 80.65%  |
| 2012 年度      | 五洲龙汽车         | 1516.46  | 61.89%  |
|              | 广州汽车          | 372.48   | 15.20%  |
|              | 重庆长安新能源汽车有限公司 | 104.42   | 4.26%   |
|              | 东风汽车集团股份有限公司  | 78.63    | 3.21%   |
|              | 北京汽车新能源汽车有限公司 | 69.23    | 2.83%   |
|              | 合计            | 2254.64  | 87.39%  |

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

我们统计了北汽和东风等主流车型的销售情况，我们认为，下游主流车型不断投入市场将会带来大郡未来业绩的长期高速增长。

其中大郡主流配套车型北汽 E150 自 2014 年 5 月批量上市后，于 8 月份迎来稳步放量，11 月份单月销量达到了爆发期，产量高达 1729 辆，占全国纯电动新能源汽车的比率高达 47.5%。

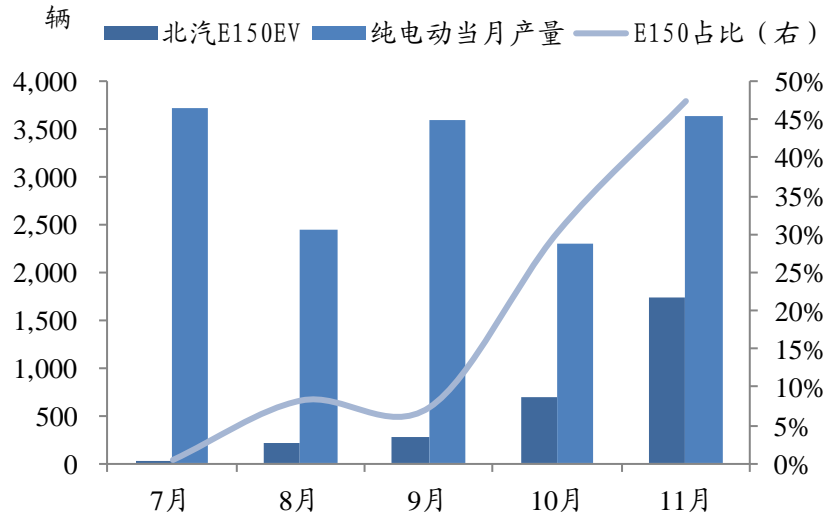
表 2: 2014 年大郡控制配套乘用车车型产量

|           | 5 月 | 6 月 | 7 月 | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 |
|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|
| 北汽 E150EV | 36  | 353 | 21  | 204 | 267 | 696  | 1729 |
| 北汽 C70GB  |     |     |     |     |     |      | 15   |
| 北汽 EV200  |     |     |     |     |     |      | 15   |
| 东风 E30    |     |     |     |     | 85  | 90   | 102  |

|        |    |     |    |     |     |     |      |
|--------|----|-----|----|-----|-----|-----|------|
| 传祺 GA5 |    |     |    |     |     | 9   | 10   |
| 合计     | 36 | 353 | 21 | 204 | 352 | 795 | 1871 |

资料来源：乘用车信息联席会，国泰君安证券研究

图 1: 北汽 E150 占纯电动汽车的比率逐步提高至 47.5%



数据来源：乘用车信息联席会，国泰君安证券研究

广汽传祺于 10 月份正式上市，作为广汽极力推出的一款增程式汽车，将代表广汽征战新能源汽车领域，而国内增程式技术最领先的就是上海大郡，两者也保持着长期的合作。我们预计，公司将受益传祺等车型的逐渐放量。

另外，公司在研配套电机约 10 款。2013 年公司超过 500 万元销售额的客户为 2 家，2014 年为 6 家，我们预计 2015 年将会达到 10 家，结合下游车型放量，我们认为未来 3 年上海大郡电机系统的需求量将大幅上升。

表 3: 主要合作方新能源车型规划

| 厂商 | 状态  | 车型               | 指导价(万元) | 最高车速(kph) | 续航里程(km) | 电动机最大功率(kw) |
|----|-----|------------------|---------|-----------|----------|-------------|
| 北汽 | 现有  | E150EV           | 22      | 120       | 150      | 45          |
|    |     | C70GB (绅宝)       | 25.98   | 130       | 150      | 80          |
|    |     | EV200            | 23.5    | 125       | 200      | 53          |
|    |     | ES210            | 35      | 135       | 210      | 80          |
|    |     | 307EV            | 5       | 115       | 140      | N/A         |
| 北汽 | 规划中 | C10IB            |         |           |          |             |
|    |     | C50EB            |         |           |          |             |
|    |     | C71GB            |         |           |          |             |
| 广汽 | 现有  | GA5              | 20      | 150       | 80       | 45          |
|    | 规划  | 领志 EV<br>雷凌混合动力版 |         |           |          |             |
| 东风 | 现有  | 启辰晨风 E30         | 27      | 145       | 160      | 80          |
|    | 规划  | 启辰 D50           |         |           |          |             |
| 长安 | 现有  | 逸动纯电版            |         | 160       |          | 90          |

数据来源：各整车厂公告，国泰君安证券研究

### 3. 产能扩张保障未来三年业绩高速增长

#### 3.1. 资产轻、技术强，扩张较便利

电机生产外包，资金铺垫可控。公司拥有完整的电机设计和产成品检测能力，生产线建设亦由公司掌控。公司管理层来自海外汽车配套企业，具备大规模电机供货体系构架经验和能力。但目前将电机制造环节外包，从而使得公司扩产所需要的投入有限。

图 2: 大郡控制采用生产外包模式生产



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

技术储备充足，扩张得到保障。公司产品以纯电驱动汽车、增程式混动汽车的电机和电控为主。相比较同类企业，公司电控设计能力突出。同时公司一直注重研发的投入，公司研发和技术检测人员占全部人员比例超过 50%，技术力量强大，保障扩张顺利进行。

表 4: 不同技术背景新能源车电控系统生产商产品技术优势不一

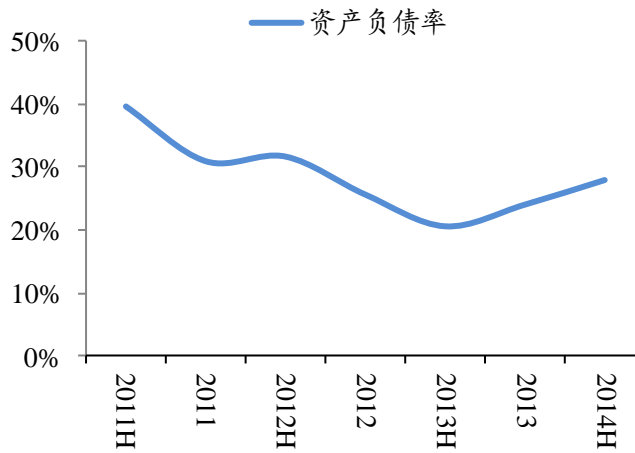
| 厂商        | 优势               | 不足               |
|-----------|------------------|------------------|
| 国内汽车电机生产商 | 配套测试完善、软件/硬件设计先进 | 无                |
| 工控企业      | 成本控制良好           | 无相关配套测试经验        |
| 传统电机企业    | 电机工作稳定           | 电控设计经验不足         |
| 海外汽车配套企业  | 生产管理完善，技术先进      | 难以适应国产配套的定制和供货方式 |
| 低速车电机生产商  | 产能巨大             | 产品加速曲线较差         |

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

#### 3.2. 依托正海平台，筹资渠道灵活

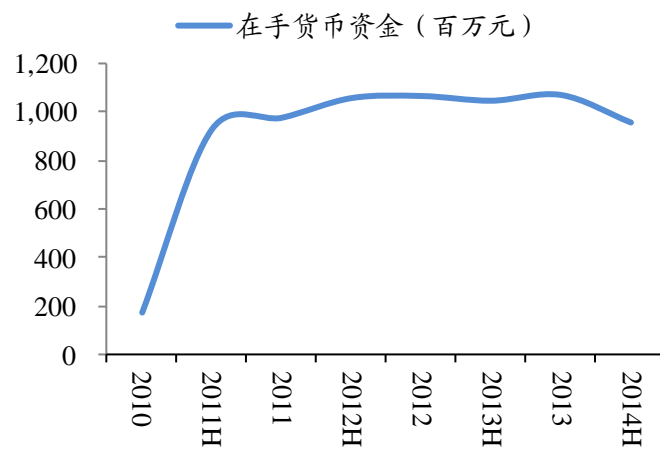
正海在手资金近 9 亿元，资产负债率仅为 26%，我们认为，依托正海磁材的上市平台，结合下游产车型放量，大郡产能投放资金支持充足。

图 3: 正海磁材资产负债率仅为 26%



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 4: 正海磁材在手资金近 9 亿



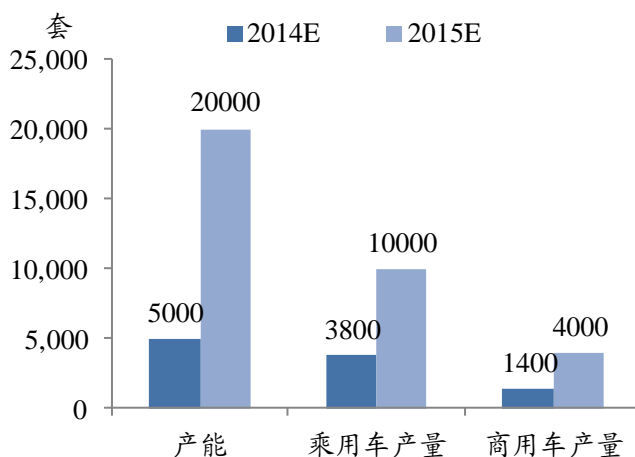
数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

### 3.3. 产能/销量增长确保业绩高速增长可期

2015 年公司产能将扩大一倍以上。大郡现有厂房主要实施电机检测, 产能最高为 15000 到 20000 套 (实际产能 5000 套/年)。公司的两个新厂房正在建设, 预计 2015 年上半年达产, 电机检测将实现半自动化, 实现年产 10 万套 (实际产能 2 万套/年)。新生产线准备投入资金 1 亿元, 由固定资产投资 (3000-4000 万)、细分市场研发费用和补充流动资金构成。

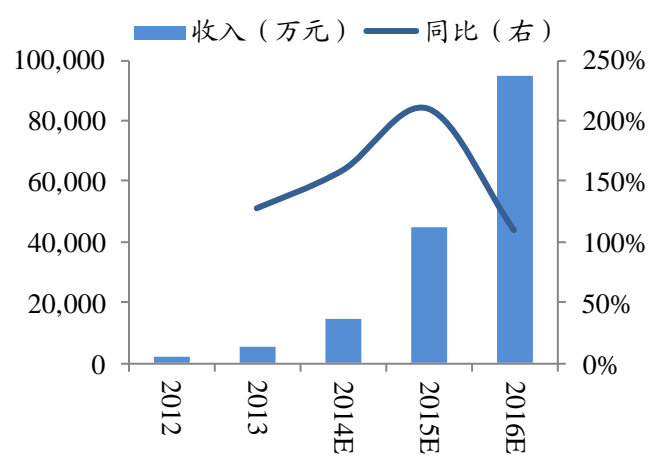
公司 10 月份以后产量基本维持在 1000 套/月左右, 基本满负荷生产, 预计全年能够实现乘用车 3800 套, 商用车 1400 套。由于下游配套车型的放量加速, 我们预测公司 2015 年乘用车/商用车分别能够实现 10000 套/4000 套的销量。

图 5: 上海大郡产能/产量均将大幅增长



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

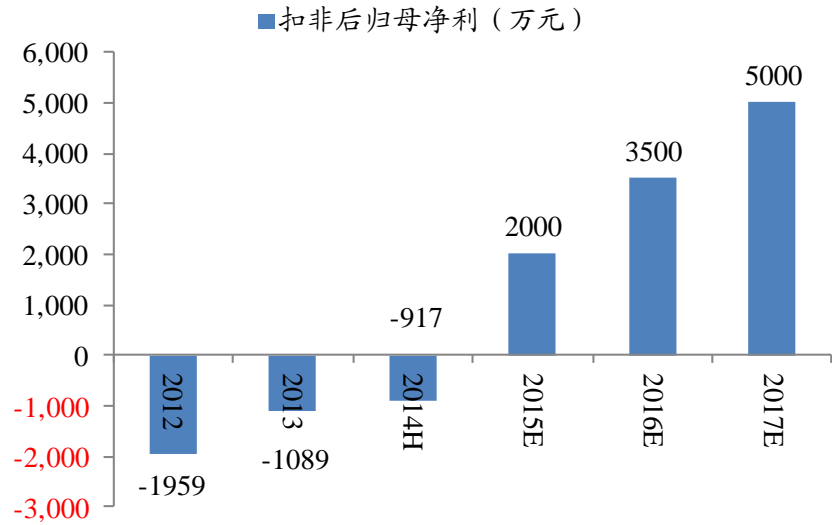
图 6: 未来三年大郡收高速增长



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

大郡业绩承诺为: 2015-2017 年扣非后归属于母公司净利润分别不低于 2000/3500/5000 万元, 我们认为, 结合目前配套车型的放量节奏, 2015 年大郡利润可能高达 4000 万元, 远高于业绩承诺的 2000 万元。

图 7: 上海大郡业绩承诺实现较容易



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

#### 4. 高送分配预案出台, 彰显大股东信心

公司 12 月 30 日晚发布分配预案, 拟向全体股东按每 10 股派发现金股利 1.5 元人民币 (含税), 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。彰显出公司同投资者共享企业发展果实, 同时增加公司股票的流动性。

#### 5. 盈利预测与评级

**维持增持评级。**我们认为, 上海大郡下游配套车型逐步投入市场, 产能和销量的大幅提高将保障上海大郡业绩的未来三年的高速增长。由于目前正海并购大郡尚未拿到证监会正式批文, 我们维持正海的盈利预测不变, 我们预测正海磁材 2014-2016 年 EPS 分别为 0.48/0.69/0.88 元, 维持目标价 38.16 元/股, 空间 72%, 维持增持评级。

#### 6. 风险提示

**下游车型推广放缓的风险。**广汽传祺 GA5 作为首款国内增程式新能源汽车, 尽管广汽极力加大推广力度, 但由于之前没有经验, 是否能够被消费者接受还存在不确定性。



## 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       |                              |                               |