



伐谋中小盘首次覆盖报告

捷顺科技 (002609)

评级: **增持**

首次覆盖报告

互联网大浪淘沙，智慧停车再次起航

目标价格: **12.48**

首次覆盖报告

——中小盘首次覆盖报告

当前价格: **9.07**

2019.10.10

	刘易 (分析师)	张旭 (研究助理)	杨文健 (研究助理)
	021-38674878	0755-23976500	021-38674711
	liuyi014913@gtjas.com	zhangxu020455@gtjas.com	yangwenjian@gtjas.com
证书编号	S0880515080001	S0880118060034	S0880118050039

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

邱苗 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118060081

相关报告

本报告导读:

公司作为国内智慧停车设备制造龙头，随着竞争格局变化，公司设备毛利回升，线上业务高速增长，行业平台与城市运营项目多点开花。首次覆盖，目标价 12.48 元

投资要点:

- **首次覆盖给予“增持”评级，目标价 12.48 元。**市场普遍认为捷顺科技是智慧停车设备制造龙头，但忽视了公司新业务捷停车、城市项目运营、天启平台等新业务逐步从行业中脱颖而出为公司贡献盈利，以及国家高层对停车场运营相关政策持续出台。我们认为，一方面随着互联网企业逐步退出智慧停车领域，公司主营业务智慧停车智能硬件设备方面毛利逐步回暖提升。另一方面，公司新业务捷停车、城市项目运营、天启平台商业模式逐渐清晰，开始贡献收入盈利并且 2019 年 8 月，中央政治局会议将城市停车场作为补短板工程，预计会持续有政策出台，扩大相关需求。预计 2019-2021 年营业收入分别为 12.69、17.92、23.84 亿元，归母净利润 1.69、2.33、3.19 亿元，对应 EPS 0.26、0.36、0.49 元。考虑公司所处行业快速增长以及产品具备核心竞争力，给予公司目标价 12.48 元，对应 2019 年 48 倍 PE。首次覆盖给予“增持”评级。
- **公司智慧停车品牌捷停车商业模式逐渐清晰，获得蚂蚁金服战略投资。**公司旗下智慧停车品牌捷停车截至 2019 年 8 月日交易订单超 100 万笔、智慧停车场超 9000 个、涉及车道超 33000 条，车位超 305 万个，并于 2018 年获得蚂蚁金服战略投资，目前商业模式逐渐清晰，有望逐渐盈利。
- **城市项目运营、天启平台的新业务逐渐发力，国家政策不断落实，增加建设需求。**城市运营、天启等解决方案业务在 2019H1 实现收入 3,044.62 万元，较上年同期增长 27.49%。城市项目运营，公司中标惠州、承德、临沂等多个地方政府运营平台，随着 2019 年 8 月政治局会议补短板工程政策逐渐推进，此块业务未来有望进一步突破。
- **催化剂:** 中标大的城市项目，捷停车日交易订单不断高速增长
- **风险提示:** 三免模式卷土重来，城市项目订单不确定性

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	950	904	1,269	1,792	2,384
(+/-)%	21%	-5%	40%	41%	33%
经营利润 (EBIT)	174	24	120	184	271
(+/-)%	-5%	-86%	400%	53%	47%
净利润	209	95	169	233	319
(+/-)%	15%	-55%	78%	38%	36%
每股净收益 (元)	0.32	0.15	0.26	0.36	0.49
每股股利 (元)	0.16	0.20	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	18.3%	2.7%	9.5%	10.3%	11.4%
市盈率	30.55	67.46	37.86	27.34	20.03
股息率 (%)	1.6%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%

1. 投资逻辑

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 12.48 元。市场普遍认为捷顺科技是智慧停车设备制造龙头，但忽视了公司新业务捷停车、城市项目运营、天启平台等新业务逐步从行业中脱颖而出为公司贡献盈利，以及国家政策对停车场运营相关政策持续出台。我们认为，一方面随着互联网企业逐步退出智慧停车领域，公司主营业务智慧停车智能硬件设备方面毛利逐步回暖提升。另一方面，公司新业务捷停车、城市项目运营、天启平台商业模式逐渐清晰，开始贡献收入盈利并且 2019 年 8 月，政治局会议将城市停车场作为补短板工程，预计后续会持续有政策出台，扩大相关需求。预计 2019-2021 年营业收入分别为 12.69、17.92、23.84 亿元，归母净利润 1.69、2.33、3.19 亿元，对应 EPS 0.26、0.36、0.49 元。考虑公司所处行业快速增长以及产品具备核心竞争力，给予公司目标价 12.48 元，对应 2019 年 48 倍 PE。首次覆盖给予“增持”评级。

核心逻辑：

- 1. 公司智慧停车智能硬件设备毛利逐步回升。**2015 年汽车后市场作为风口，大量新创立互联网企业进入智慧停车行业，在行业巨额融资的情况下，通过免费赠送设备获取停车资源的商业模式下，行业受到冲击较大，随着近两年资金收紧，免费赠送设备获取停车资源商业模式难以为继，公司产品毛利逐步反弹回升。
- 2. 公司智慧停车品牌捷停车商业模式逐渐清晰，获得蚂蚁金服战略投资。**公司旗下智慧停车品牌捷停车截至 2019 年 8 月日交易订单超 100 万笔、智慧停车场超 9000 个、涉及车道超 33000 条，车位超 305 万个，并于 2018 年获得蚂蚁金服战略投资，目前商业模式逐渐清晰，有望逐渐盈利。
- 3. 城市项目运营、天启平台的新业务逐渐发力，国家政策不断落实，增加建设需求。**云坐席 SaaS 服务业务、天启平台业务（包括 SaaS 模式和私有云模式）、行业解决方案业务为国内大型开发商提供行业解决方案，2019 年上半年实现销售收入 3,044.62 万元，较上年同期增长 27.49%。城市项目运营，公司中标惠州、承德、临沂等多个地方政府运营平台，随着 2019 年 8 月政治局会议补短板工程政策逐渐推进，此块业务未来有望进一步突破。

2. 互联网大潮退去，智能设备业务逐渐反弹

2.1. 互联网商业模式难以为继，逐步退出市场

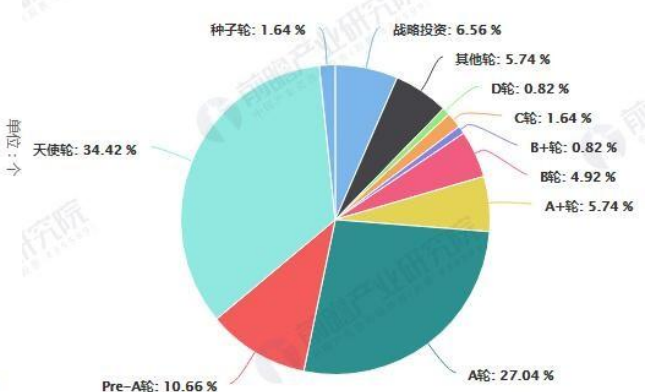
2015 年大量互联网创业企业切入智慧停车领域。智慧停车领域的主要参与者包括停车设备供应商、安防设备供应商、市政交管部门、互联网创业企业和互联网巨头。2015 年前后多家互联网创业公司涌入停车领域并获得多轮融资。从融资次数来看，2015 年达到最高峰，从融资金额来看，2018 年达到最大，主要集中在部分头部企业，从融资轮次来看，A 轮(含 A+)及以前轮次项目合计占比约为 80%。仅有 2.46% 的项目走到 C 轮及以后(企业上市前)。

图 1: 多家公司在 15 年前后获得融资



数据来源: 前瞻产业研究

图 2: A 轮(含 A+)及以前轮次项目合计占比约为 80%



数据来源: 前瞻产业研究

互联网三免获取流量模式在资金寒冬背景下难以为继。互联网企业拿到融资后主要商业模式是通过三免政策即向物业管理 B 端免费提供全套硬件系统、免费终身维保、免费终身升级，通过免费的形式获得停车资源，在 C 端获得流量的基础上以广告、分成、数据资源等方式变现。此种模式在 15 年到 17 年比较多，一方面前几年市场上资金比较多，行业内涌入很多互联网企业。另一方面，由于 B 端设备价格较贵，并且短期内比较难盈利。随着宏观经济变化，在无法持续融资的情况下，许多企业退出市场。

2.2. 公司智能硬件业务逐步反弹

公司智能硬件业务包括智慧停车系统、车位引导系统、智能门禁系统和人行通道系统，其中智慧停车系统和智能门禁系统为主。主要分为智慧停车管理系统(车行)和智能门禁通道管理系统(人行)两大产品线。产品广泛应用于住宅物业、商业广场、写字楼、交通枢纽、政府机关、学校医院、企事业单位等社会各个领域。2019 年上半年公司智慧停车系统与智能门禁系统分别实现营业收入 2.7 亿元和 1.04 亿元，占总收入的比重分别为 63.57% 与 24.56%，分别同比增长 29.3% 与 57.14%。

图 3: 公司业务以智慧停车系统为主



数据来源: 公司官网

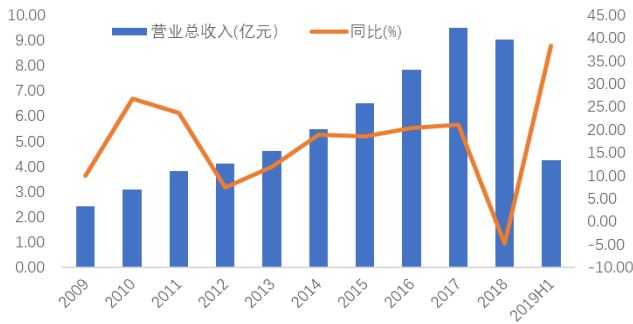
图 4: 行业市场规模不断增长 (亿元)



数据来源: 前瞻产业研究网

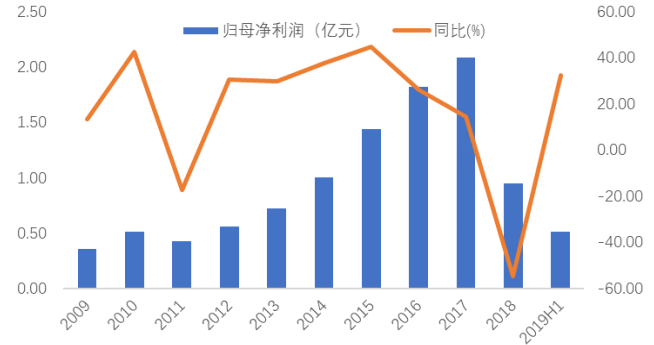
公司智能硬件业务营业收入与净利润增速在 2019 年上半年出现反弹。2019 年 H1 公司营业收入和净利润分别实现 4.25 亿元和 5115 万元, 同比增长 38.31% 和 32.33%。

图 5: 公司营收增速出现拐点



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

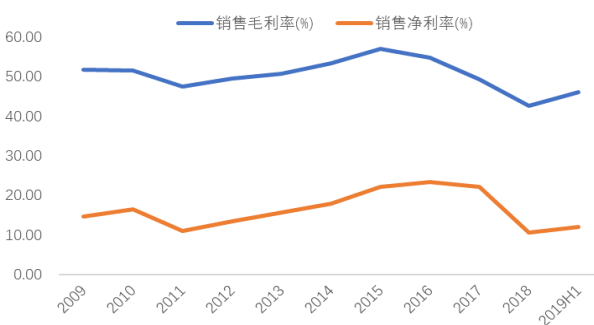
图 6: 公司净利润增速出现拐点



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

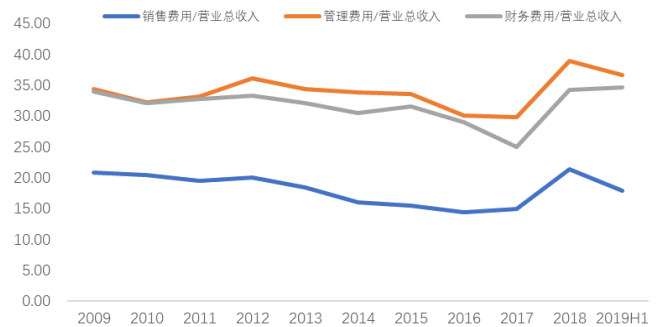
各项费用投入比例逐渐度过巅峰区。随着互联网企业三免模式逐渐退出, 公司毛利率和净利率在 2019 年上半年出现了反弹, 分别为 46.06% 与 12.02%。从各项费用投入比例来看, 公司销售费用、管理费用在 2019 年 H1 出现了明显下降, 公司前期费用投入在今年逐渐进入收获期。

图 7: 2019H1 毛利率和净利率反弹



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 8: 2019H1 公司各项费用率逐渐降低



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

3. 捷停车商业模式逐渐清晰

3.1. 捷停车用户数日交易数据不断增加

捷停车用户数与交易量快速提升。捷停车是智慧停车一体化服务平台，主要功能包括无感支付、月卡续费、移动支付、进出场轨迹推送、车场查询导航等，目标是为客户创造更顺畅的出行体验、更便捷的停车体验。截至2019年8月日交易订单超100万笔、智慧停车场超9000个、涉及车道超33000条，车位超305万个。

图 9：捷停车上半年各项指标快速增长



数据来源：公司官网

图 10：捷停车日成交订单快速增长



数据来源：公司官网

捷停车·云托管服务实现远程监控，大大减少B端客户人工成本。相对于无人值守，更加聚焦于运营与服务本身。它面向物业管理公司、停车场运营公司等拥有停车场产权、经营权或运营权的企业主体，服务内容涵盖了前端系统+自助缴费+云端坐席+自助开票+商业运营+金牌服务+天启管家。

图 11：天启云平台业务为客户提高运营效率



数据来源：公司官网

数据来源：公司官网

捷停车从多方面帮助C端客户提高停车体验。捷停车通过APP、公众号等与C端用于连接，通过公司广大的停车网络、智能识别技术等实现停车无感支付、车位预定、反向寻车、自助缴费等多项功能，保证C端用户在不同场景尽快找到车位、迅速停车并缴费，减少信息孤岛以及提高车位使用效率。

图 12: 捷停车从多个角度服务停车场景各方



数据来源: 公司官网

3.2. 蚂蚁金服战略入股强强合作

2018年2月蚂蚁金服入股捷停车，双方强强合作。2018年2月，蚂蚁金服2亿元入股捷停车，双方依托蚂蚁金服的金融科技能力以及顺易通在互联网停车服务领域的技术及经验，在停车场运营管理以及停车场景用户运营等方面全方位深度合作，从扫码付到当面付，再到无感支付等，双方合作的业务已在全国180个城市落地运行，有效提高了车主的通行效率及车场的管理能力，着力推动智慧停车的全面升级合作。

2019年，支付宝携手捷停车入驻高德地图。支付宝捷停车联合入驻高德地图，是支付机构与智慧停车小程序在出行平台的首次尝试。捷停车作为智慧停车行业中首个实现多端发布停车小程序的企业，其小程序在高德地图上的入驻，一可丰富了高德地图的服务内容，二可为用户提供了停车缴费的又一便捷路径。

4. 政策不断推进，新业务逐渐落地

4.1. 国家补短板政策不断推进，增加城市停车项目需求

政治局会议提出补短板，各地政策不断推进中。2019年8月，中共中央政治局提出将停车场工程作为补短板工程，加强停车场建设。目前各地政府也在不断布局智慧停车领域，以深圳为例，深圳市道路交通管理事务中心推出的路边停车应用“宜停车”，截至2018年11月30日，深圳全市“宜停车”累计注册用户约300万，其中，2018年新增注册用户约86万，取得了很好效果。

表 1: 我国出台停车设施新政策

时间	相关部门	部门文件	政策关键点
2010 年 5 月	城建部、公安部、发改委	《关于城市停车设施规划建设及管理的指导意见》	鼓励推广: 积极依靠科技进步, 给合实际需求推广占地少、成本低、见效快的机械式停车设施建设, 加大停车新技术的推广应用, 提高土地使用效率。
2015 年 4 月	发改委	《城市停车场建设专项债券发行指引》	资金支持: 加大企业债券融资方式对城市停车场建设及运营的支持力度, 引导和鼓励社会投入。
2015 年 5 月	发改委	《国家发展改革委关于当前更好发挥交通运输支撑引领经济社会发展作用的意见》	鼓励投资: 加快制定国家层面的指导意见, 采取有效措施和政策, 鼓励引导社会资本投资建设立体停车场。
2015 年 8 月	发改委等七部门	《关于加强城市停车设施建设的指导意见》	鼓励建设: 鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化的停车设施。 市场化经营: 利用公共资源建设停车设施, 鼓励采用政府和社会资本合作 (PPP) 模式。
2015 年 9 月	住建部	《城市停车设施规划导则》	土地规划: 城市停车设施规划应考虑土地资源节约使用, 鼓励采用立体和机械式停车设施。
2015 年 12 月	发改委、住建部、交通部	《关于进一步完善机动车停放服务收费政策的指导意见》	价格政策: 全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费, 社会资本全额投资新建停车设施服务收费标准由经营者依法自主制定
2016 年 1 月	发改委	《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工	加快建设: 鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化停车设施, 并按一定比例配建电动汽车充电设施。
2019 年 4 月	发改委	《产业结构调整指导目录 (2019 年本, 征求意见稿)》	鼓励政策: 鼓励既有停车设施改造; 鼓励停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化的停车设施建设;
2019 年 8 月	政治局会议	《政治局会议》	鼓励政策: 将停车场建设列为补短板工程, 推动加快建设

资料来源: 发改委, 城建部, 公安局, 住建部, 交通部, 财政部, 国土部, 银监会, 国泰君安证券研究

公司中标多地政府项目, 随着未来需求不断提升, 公司将受益于政策推进。2019 年 8 月, 惠州交投路桥投资有限公司与捷顺科技合资成立“惠停车”, 持股占比分别为 51% 及 49%, 项目建设预计总投资约为人民币 1.27 亿元。“惠停车”公司主要负责“惠州市智慧共享停车系统项目”停车系统平台搭建、路内路外停车泊位智能化建设、停车场升级改造、惠州市城市级智慧停车运营管理以及惠州市城市数字化运营增值服。

表 2: 公司各地开拓政府智慧停车项目

城市	项目	金额
惠州	提供算法、产品、平台、运营全产业链服务	1.27 亿元
临沂	3300 个泊位 (一期), 城市级智慧停车解决方案	1900 万
承德	智慧城市建设运营	

数据来源: 公司公告

深圳国资入股+上市公司行业龙头地位+行业品牌助力公司拿下更多项目。2019 年 7 月, 公司控股股东向特建发智慧交通协议转让其持有捷顺科技 8396.5 万股无限售条件流通股, 占公司总股本的 13%。本次股份转让价格 7.60 元/股, 股份转让总价款为人民币 6.38 亿元。深圳市特区建设发展集团有限公司 (简称特区建发集团) 成立于 2011 年 8 月, 注册资本 328 亿元。作为深圳市属全资国有企业, 特区建发集团发挥市基础设施投融资建设运营、科技园区开发建设运营、功能性投资三大平台作用, 承担政府重大基础设施投资、对接央企合作、PPP 项目实施、对

口帮扶产业转移、政策优惠和产业扶持实施、城市公共事业运营管理、战略性投资和新兴产业投资等七项任务。

表 3: 深圳国资占公司股权比例较大

类别	股东类型	持股比例 (%)
唐健	自然人	27.9400
刘翠英	自然人	13.2500
深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业 (有限合伙)	深圳国资	13.0000
深圳市远致富海投资管理有限公司	深圳国资	5.1500

数据来源: 公司公告

4.2. 天启平台不断落地

天启平台为客户提供停车、门禁、社区、考勤等统一服务, 根据不同方向划分为智慧商业、智慧校园、智慧园区、智慧医院、智慧社区。天启智慧物联管理平台针对客户不同分为两种, 一种是面向中小型客户提供了基于公有云的 SaaS (Software-as-a-Service 软件即服务) 模式, 第二种是面向大型客户提供了本地化和私有云独立部署的专用管理平台。平台具备云停车、车场集中管控、门禁集中管控、访客管理、社区服务、考勤服务、财务管理、云坐席、优惠打折、电子发票、智能运维、数据分析等多个业务管理服务, 帮助物业管理客户逐步转向集中管控模式。

以智慧商业为例, 公司围绕车行、购物、会员服务、商业运营搭建管理平台。智慧商业平台具备接口开放、统一运营, 为顾客提供便捷车行、无感支付、会员服务, 为商户提供吸引客流、促销管理、提升收益等、对管理方具备降本增效、统一运营、数据化有效决策等优点。2019 年上半年, 公司平台业务实现销售收入 3,044.62 万元, 较上年同期增长 27.49%。

图 13: 公司产品结构体系完善



数据来源: 公司官网

图 14: 公司产品有利于各个参与方



数据来源: 公司官网

5. 盈利预测与估值

只考虑公司目前业务, 假设: 1) 公司智能硬件设备毛利持续提升。2) 平台解决方案业务逐渐进入正轨。3) 智慧停车运营业务逐渐盈利。4) 城市停车项目未来两年需求快速爆发。预计 2019-2021 年营业收入分别为 12.69、17.92、23.84 亿元, 归母净利润 1.69、2.33、3.19 亿元, 对应 EPS 0.26、0.36、0.49 元。

表 4: 将公司业务分拆进行收入预测

项目 (百万元)	2019E	2020E	2021E
智慧停车场管理系统	847.76	1,186.86	1,542.92
智能门禁通道管理系统	257.58	334.86	435.32
智慧停车运营	47.98	95.96	143.93
软件及系统集成	60.89	91.34	137.01
其他主营业务	55.27	82.91	124.36
收入合计	1,269.48	1,791.92	2,383.54

数据来源: 国泰君安证券研究

表 5: 预计公司未来三年业绩预计持续增长

损益表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	950	904	1,269	1,792	2,384
营业成本	481	518	671	938	1,235
税金及附加	11	10	14	20	27
销售费用	142	194	226	312	407
管理费用	110	102	155	214	279
EBIT	174	24	120	184	271
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-1	-1
财务费用	-45	-42	-24	-28	-30
营业利润	232	101	180	250	341
所得税	23	11	19	26	36
少数股东损益	2	2	4	5	7
净利润	209	95	169	233	319

数据来源: 国泰君安证券研究

公司一方面经营传统智能门禁与智慧停车设备, 主要可比公司包括安居宝。另一方面从停车场设备销售向停车场运营端跨入, 主要可比公司包括五洋停车、安车检测。传统智慧停车设备和智能门禁设备目前是公司主要收入来源, 考虑到目前正常驱动行业发展, 并且公司产品具备核心技术能力, 产品毛利、净利率预计未来不断高, 给予公司目标价 12.48 元, 对应 2019 年 48 倍 PE。

表 6: 公司目前估值比较便宜

公司名称	毛利率	净利率	资产负债率(剔除预收)	2019PE
安居宝	39.15%	8.29%	17.35%	-
五洋停车	35.64%	14.48%	25.93%	23
安车检测	44.75%	26.56%	21.75%	50
捷顺科技	46.06%	12.02%	20.82%	38

数据来源: 国泰君安证券研究, 未覆盖公司 PE 来源于 wind 一致预期

6. 风险提示

1. 公司天启平台以及城市停车项目目前还在开拓期，目前尚未盈利，未来还具备一定不确定性，未来不排除在行业不断发展与竞争的过程中出现颠覆性的其他模式。
2. 公司设备业务毛利不断回升，但目前互联网竞争对手尚未完全退出市场，未来不排除在资金回暖的情况下，三免政策卷土重来，扰动市场竞争。

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

	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

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		