

平安银行(000001)

## 不良大幅改善，业绩快速回升

## ——平安银行 2020 年三季度报点评

	袁梓芳(分析师)	郭昶皓(分析师)
	021-38676284	021-38031652
	yuanzifang@gtjas.com	guochanghao@gtjas.com
证书编号	S0880519060001	S0880520080005

## 本报告导读:

资产质量改善幅度超出预期，相应小幅降低信用成本计提力度，驱动利润增速环比上升 6.0pc。预计全年业绩将延续此逻辑继续回升，上调目标价至 22.80 元。

## 投资要点:

**投资建议:** 维持 20/21/22 年净利润增速预测 4.57%/16.25%/15.28%，维持 EPS 预测 1.47/1.72/1.99 元，BVPS15.32/16.89/18.70 元，现价对应 12.15/10.41/8.81 倍 PE，1.17/1.06/0.96 倍 PB。由于资产质量改善幅度超出预期，上调目标价至 22.80 元，对应 21 年 1.35 倍 PB，增持评级。

- **业绩增速环比大幅提升，主要受益于信用成本下降。** 20Q1-3 整体信用成本(资产减值损失/平均资产总额)较 20H1 下降 15bp 至 1.75%，对业绩增速的环比提升正向贡献 8.7pc。预计四季度信用成本或将持续小幅下降，全年业绩增速大概率将因此继续回升。
- **存量资产质量改善幅度超出预期。** Q3 不良率环比下降 33bp 至 1.32%，关注率下降 27bp 至 1.59%，逾期率下降 77bp 至 1.77%。测算 20Q3 不良生成率 2.08%，较 2019 年同期下降，较 20H1 微幅+3bp；生成较年中微幅上升是由于继续加大核销力度，彻底做实、出清。预计资产质量继续修复，全年不良生成率较前三季度或将小幅下降。
- **单季新增贷款以零售为主。** 20Q3 生息资产和贷款增速分别为 17.8% 和 20.2%，较 20H1 基本走平。新增贷款中 106% 为零售贷款，尤以风险较低的持证抵押贷款和汽融贷占增量比例更高。Q3 对公贷款余额(含贴现)较年中减少 49 亿，非方向性变化，属正常季节波动。
- **风险提示:** 宏观经济失速下行，信用风险爆发。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	116,716	137,958	156,290	180,468	209,149
(+/-) %	10.33%	18.20%	13.29%	15.47%	15.89%
拨备前利润	80,102	95,767	111,052	128,233	148,701
(+/-) %	9.61%	19.56%	15.96%	15.47%	15.96%
净利润(归母)	24,818	28,195	29,484	34,274	39,513
(+/-) %	7.02%	13.61%	4.57%	16.25%	15.28%
每股净收益(元)	1.39	1.54	1.47	1.72	1.99
每股净资产(元)	12.82	14.07	15.32	16.89	18.70
<b>利润率和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净资产收益率(%)	11.49%	11.08%	10.03%	10.69%	11.19%
总资产收益率(%)	0.74%	0.77%	0.69%	0.70%	0.70%
风险加权资产收益率	1.06%	1.01%	1.00%	1.03%	1.03%
市盈率	12.84	11.65	12.15	10.41	9.00
市净率	1.40	1.27	1.17	1.06	0.96
股息率(%)	0.81%	1.22%	0.85%	0.99%	1.14%

每股净收益 = (归母净利润 - 优先股股息) / 普通股股本

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **22.80**

上次预测: 20.51

当前价格: 17.91

2020.10.22

## 交易数据

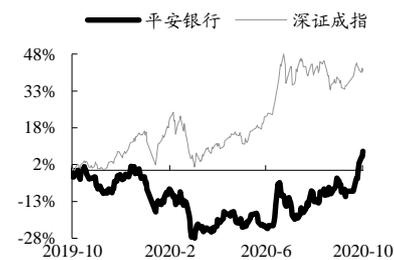
52 周内股价区间(元)	12.15-17.91
总市值(百万元)	347,560
总股本/流通 A 股(百万股)	19,406/19,406
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	127.77
日均成交值(百万元)	1907.18

## 资产负债表摘要 2019A

贷款总额(百万元)	2,323,205
存款余额(百万元)	2,459,768
股东权益(百万元)	312,983
贷存比(%)	0.94

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.38	0.43
Q2	0.46	0.23
Q3	0.48	0.59
Q4	0.21	0.22
全年	1.54	1.47

## 52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	13%	24%	8%
相对指数	11%	24%	-33%

## 相关报告

- 多提拨备，厚积薄发 2020.08.28
- 业绩增速超出预期 2020.04.21
- 零售拾级向上，对公厚积薄发 2020.03.09
- ROA 逆势提升 2020.02.14
- 不良继续夯实，对公初见成效 2020.01.14

模型更新时间: 2020.10.22

股票研究

金融  
商业银行

平安银行(000001)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **22.80**

上次预测: 20.51

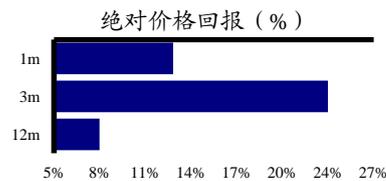
当前价格: 17.91

公司网址

www.bank.pingan.com

公司简介

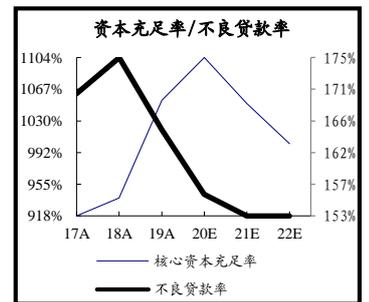
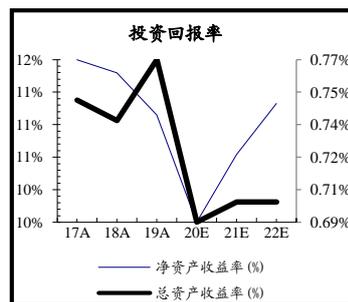
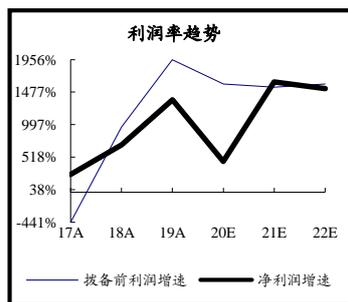
公司是深圳发展银行股份有限公司以吸收合并原平安银行股份有限公司的方式完成两行整合更名后的银行,是全国性股份制商业银行。公司自2016年开始全面向零售银行转型,全力打造智能化零售银行,大力推进精品公司银行双轻化。综合金融是公司的特色优势,公司依托庞大的个人客户基础、强大的品牌影响力、广泛的分销网络和完备的综合金融产品体系,为全面推进零售转型、打造领先的智能化零售银行提供了强大的核心竞争力支持。



52周内价格范围 12.15-17.91  
市值(百万) 347,560

财务预测(单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表</b>						
净利息收入	74,009	74,745	89,961	101,656	118,670	139,244
净手续费收入	30,674	31,297	36,743	42,254	48,170	54,914
其他非息收入	1,103	10,674	11,254	12,379	13,628	14,991
<b>营业收入</b>	<b>105,786</b>	<b>116,716</b>	<b>137,958</b>	<b>156,290</b>	<b>180,468</b>	<b>209,149</b>
税金及附加	-1,022	-1,290	-1,290	-1,480	-1,707	-1,960
业务及管理费	-31,616	-35,391	-40,852	-43,761	-50,531	-58,562
营业外净收入	-66	-74	-49	4	4	74
<b>拨备前利润</b>	<b>73,082</b>	<b>80,102</b>	<b>95,767</b>	<b>111,052</b>	<b>128,233</b>	<b>148,701</b>
资产减值损失	-42,925	-47,871	-59,527	-73,155	-83,721	-97,386
<b>税前利润</b>	<b>30,157</b>	<b>32,231</b>	<b>36,240</b>	<b>37,897</b>	<b>44,512</b>	<b>51,315</b>
所得税	-6,968	-7,413	-8,045	-8,413	-10,238	-11,802
<b>税后利润</b>	<b>23,189</b>	<b>24,818</b>	<b>28,195</b>	<b>29,484</b>	<b>34,274</b>	<b>39,513</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,189</b>	<b>24,818</b>	<b>28,195</b>	<b>29,484</b>	<b>34,274</b>	<b>39,513</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>22,315</b>	<b>23,944</b>	<b>27,321</b>	<b>28,610</b>	<b>33,400</b>	<b>38,639</b>
<b>资产负债表</b>						
存放央行	310,212	278,528	252,230	316,572	364,058	418,667
同业资产	231,157	195,017	227,269	238,632	274,427	315,591
贷款总额	1,704,230	1,997,529	2,323,205	2,741,382	3,152,589	3,625,478
贷款减值准备	-43,810	-54,033	-69,560	-93,796	-126,536	-164,885
贷款净额	1,660,420	1,949,757	2,259,349	2,647,586	3,026,053	3,460,593
证券投资	807,002	850,317	1,047,080	1,195,584	1,370,007	1,571,477
其他资产	239,683	144,973	153,142	194,783	222,956	255,363
<b>资产合计</b>	<b>3,248,474</b>	<b>3,418,592</b>	<b>3,939,070</b>	<b>4,593,157</b>	<b>5,257,502</b>	<b>6,021,690</b>
同业负债	595,939	575,088	548,192	630,421	724,984	833,732
存款余额	2,000,420	2,149,142	2,459,768	2,877,929	3,309,618	3,806,061
应付债券	342,492	381,884	513,762	590,826	679,450	781,368
其他负债	87,569	72,436	104,365	126,779	145,795	167,665
<b>负债合计</b>	<b>3,026,420</b>	<b>3,178,550</b>	<b>3,626,087</b>	<b>4,225,954</b>	<b>4,859,847</b>	<b>5,588,825</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>222,056</b>	<b>240,042</b>	<b>312,983</b>	<b>367,203</b>	<b>397,655</b>	<b>432,866</b>
<b>业绩增长</b>						
净利息收入增速	-3.14%	0.99%	20.36%	13.00%	16.74%	17.34%
净手续费增速	10.10%	2.03%	17.40%	15.00%	14.00%	14.00%
净非息收入增速	1.51%	32.08%	14.36%	13.83%	13.11%	13.12%
拨备前利润增速	-4.41%	9.61%	19.56%	15.96%	15.47%	15.96%
归属母公司净利润增速	2.61%	7.02%	13.61%	4.57%	16.25%	15.28%
<b>盈利能力</b>						
ROAE	11.62%	11.49%	11.08%	10.03%	10.69%	11.19%
ROAA	0.75%	0.74%	0.77%	0.69%	0.70%	0.70%
RORWA	1.04%	1.06%	1.01%	1.00%	1.03%	1.03%
生息率	4.75%	5.11%	5.04%	4.67%	4.64%	4.64%
付息率	2.55%	2.85%	2.68%	2.44%	2.39%	2.33%
净利差	2.20%	2.26%	2.35%	2.23%	2.25%	2.31%
净息差	2.37%	2.35%	2.51%	2.44%	2.46%	2.51%
成本收入比	29.89%	30.32%	29.61%	28.00%	28.00%	28.00%
<b>资本状况</b>						
资本充足率	11.20%	11.50%	13.22%	13.55%	12.85%	12.24%
核心资本充足率	9.18%	9.39%	10.54%	11.04%	10.50%	10.03%
风险加权系数	68.53%	68.46%	70.69%	67.80%	67.80%	67.80%
股息支付率	10.07%	10.03%	15.00%	10.00%	10.00%	1.33%
<b>资产质量</b>						
不良贷款余额	28,997	34,905	38,233	42,641	48,309	55,526
不良贷款净生成率	2.91%	3.07%	2.55%	2.00%	1.70%	1.70%
不良贷款率	1.70%	1.75%	1.65%	1.56%	1.53%	1.53%
拨备覆盖率	151%	155%	183%	220%	262%	297%
拨贷比	2.57%	2.71%	3.01%	3.42%	4.01%	4.55%
<b>流动性</b>						
贷存比	85.19%	92.95%	94.45%	95.26%	95.26%	95.26%
贷款/总资产	52.46%	58.43%	58.98%	59.68%	59.96%	60.21%
平均生息资产/平均总资产	95.63%	96.40%	97.47%	97.77%	98.00%	98.34%
<b>每股指标</b>						
EPS	1.30	1.39	1.54	1.47	1.72	1.99
BVPS	11.77	12.82	14.07	15.32	16.89	18.70
每股股利	0.14	0.15	0.22	0.15	0.18	0.20
<b>估值指标</b>						
P/E	13.78	12.84	11.65	12.15	10.41	9.00
P/B	1.52	1.40	1.27	1.17	1.06	0.96
P/PPOP	4.21	3.84	3.63	3.13	2.71	9.81
股息收益率	0.76%	0.81%	1.22%	0.85%	0.99%	1.14%



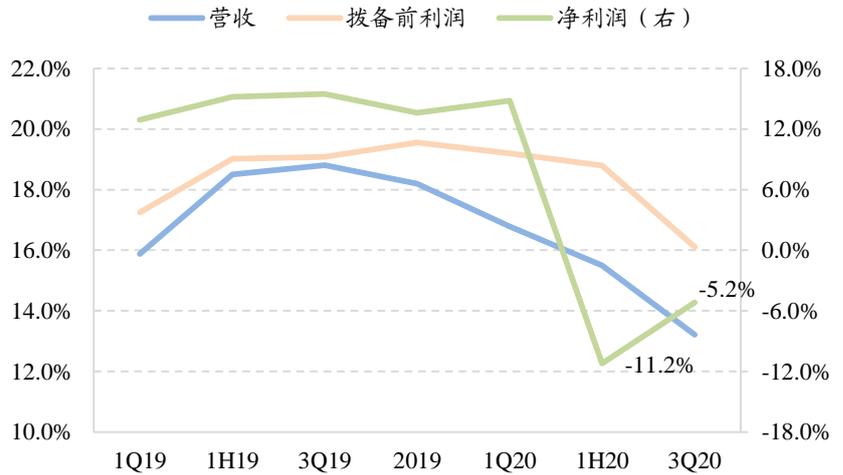
## 目 录

1. 业绩拆分: 拨备拖累减少, 利润增速回升 .....	4
2. 资产质量: 加大核销力度, 不良大幅改善 .....	4
3. 资产投放: 零售持续恢复, 贷款增速走平 .....	6
4. 息差收窄: 控制风险在先, 零售收益压降 .....	7
5. 非息收入: 手续费增速回升, 其他非息波动 .....	8
6. 投资建议 .....	8
7. 风险提示 .....	9

## 1. 业绩拆分：拨备拖累减少，利润增速回升

20Q3 归母净利润增速较 20H1 回升 6.0pc 至 -5.2%。营收同比增长 13.2%，增速环比小幅下降 2.3pc；拨备前利润同比增长 16.1%，增速环比下降 2.7pc；净利润同比下降 5.2%，增速环比上升 6.0pc。

图 1：20Q3 归母净利润增速较 20H1 上升 6.0pc



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

拨备拖累减少，驱动利润增速回升。20Q3 利润增速回升 6.0pc，其中拨备拖累的减少贡献 8.7pc。其他主要项目来看，息差环比收窄对利润增速负贡献，规模、非息收入、成本和税费的贡献环比变化不大。

表 1：业绩拆分

	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20	环比
规模	6.9%	7.1%	9.5%	11.6%	16.8%	16.8%	16.9%	0.1pc
息差	4.3%	9.5%	12.0%	8.8%	2.4%	-1.6%	-3.5%	-1.9pc
非息	4.7%	1.9%	-2.7%	-2.2%	-2.5%	0.2%	-0.2%	-0.4pc
成本	1.4%	0.5%	0.3%	1.4%	2.4%	3.3%	2.9%	-0.4pc
拨备	-4.4%	-3.8%	-3.6%	-7.1%	-5.9%	-30.9%	-22.1%	8.7pc
税收	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.5%	0.9%	0.9%	0.0pc
税后利润	12.9%	15.2%	15.5%	13.6%	14.8%	-11.2%	-5.2%	6.0pc

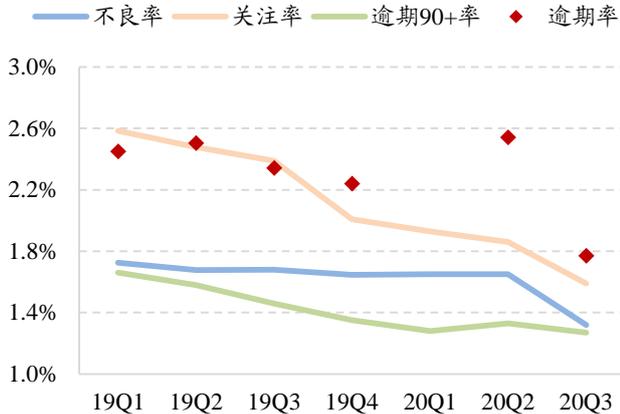
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

## 2. 资产质量：加大核销力度，不良大幅改善

存量资产质量改善幅度超出预期。虽然此前市场和我们都预期平安银行资产质量在三季度将改善，但是改善的幅度依然超出预期，体现在不良率环比下降 33bp 至 1.32%，关注率环比下降 27bp 至 1.59%，逾期率环比下降 77bp 至 1.77%；逾期 90+偏离度虽然环比上升 4pc 至 84%，但是测算若偏离度保持年中 80%的水平，不良率为 1.37%，环比仍下降 28bp。

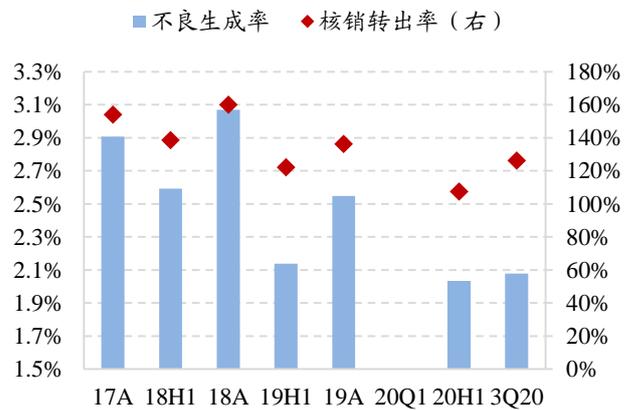
生成端来看,测算 20Q3 不良生成率 2.08%,较 2019 年同期下降,较 20H1 微幅上升 3bp; 生成较年中微幅上升主要是继续加大了核销力度, 测算 20Q3 核销转出率 126%, 较 20H1 上升 19pc; 加大核销力度主要是为了彻底出清, 为以后的业绩高增打好基础; 随着零售贷款投放和资产质量不断修复, 预计平安银行全年不良生成率较前三季度或将小幅下降。

图 2: 存量资产质量改善幅度超出预期



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

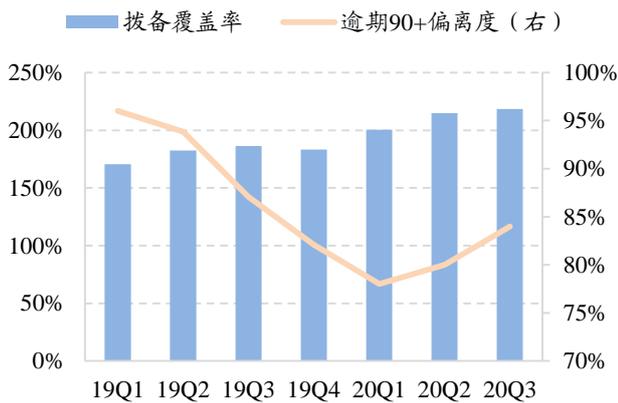
图 3: 不良生成率和核销转出率环比小幅上升



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

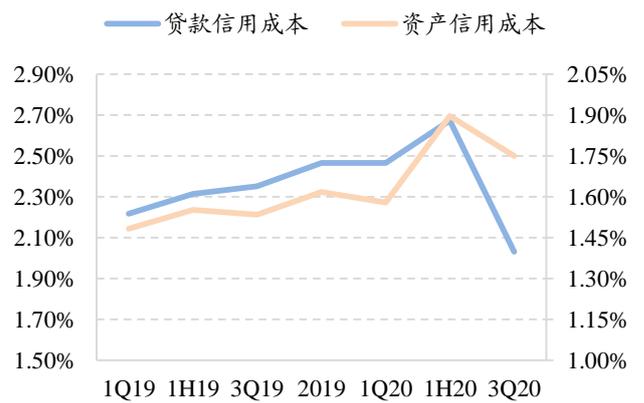
拨备覆盖率环比上升 3.4pc 至 218%, 主要受益于 20Q3 不良余额环比下降 73 亿。拨贷比环比下降 67bp 至 2.9%, 拨备计提力度实际上边际减弱, 因此也可以看到 20Q3 的资产信用成本较 20H1 下降 15bp 至 1.75%。整体资产的信用成本下降, 同时贷款信用成本下降幅度更大, 说明非贷款资产的拨备计提力度在加大, 存量拨备的结构更加优化。

图 4: 拨备覆盖率环比上升 3.4pc



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

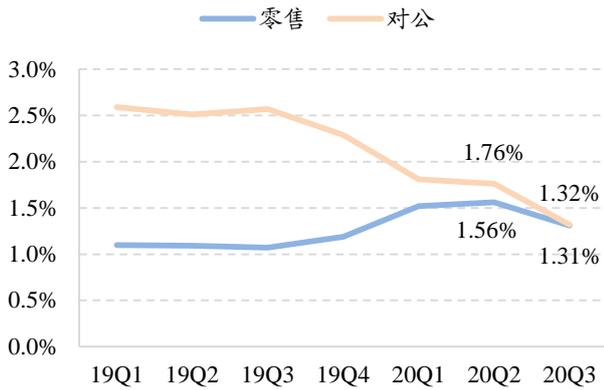
图 5: 非贷款资产加大拨备计提力度



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

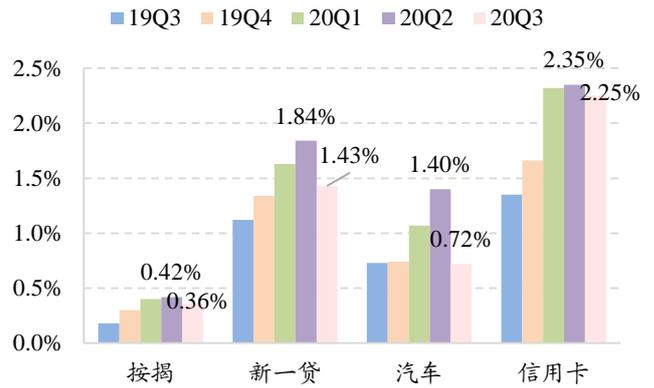
分业务来看, 对公贷款不良率环比下降 44bp 至 1.32%, 与零售相比下降幅度更大。零售贷款不良率环比下降 25bp 至 1.32%, 其中汽融贷和新一贷不良率环比下降更多, 分别下降 68bp 和 41bp; 汽融贷和新一贷也是 Q2 不良率上升更快的科目, 两者的资产质量相对更敏感。

图 6: 零售和对公贷款不良率环比皆下降



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 7: 零售贷款中汽融贷和新一贷不良率下降幅度大



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

### 3. 资产投放: 零售持续恢复, 贷款增速走平

20Q3 生息资产和贷款增速环比走平, 单季新增贷款以零售为主。20Q3 生息资产和贷款增速分别为 17.8% 和 20.2%, 较 20H1 基本走平; 债券投资总额增速环比下降 7.9pc 至 12.4%, 应是由于三季度以来债券收益率持续快速上行, 调整持仓规模。Q3 单季新增资产中 54% 为贷款, 新增贷款中 106% 为零售贷款; 零售贷款中, 除了新一贷余额环比下降 55 亿, 其他科目皆较快修复, 尤以持证抵押贷款和汽融贷占增量比例更高。截至三季度末, 存量零售贷款余额占贷款总额比例环比上升 1.5pc 至 58.0%。

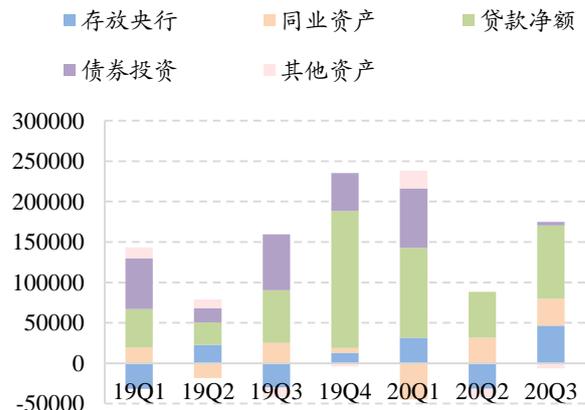
Q3 对公贷款余额 (含贴现) 较年中减少 49 亿, 属于正常季节波动, 并非对公业务的大方向出现变化; 同时, 对公综合金融模式持续推进, 三季度与集团合作落地的投融资规模新增 1244 亿元至 3593 亿元。

图 8: 贷款增速环比走平



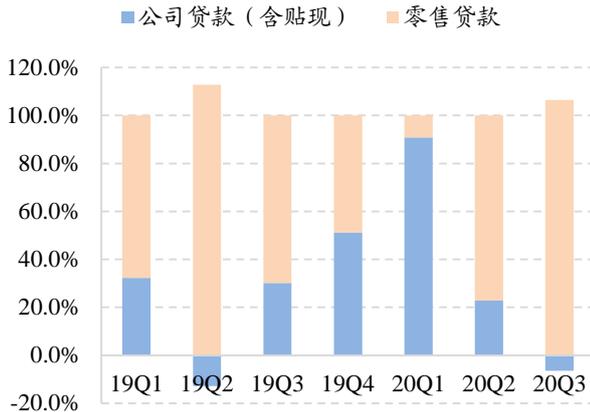
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 9: Q3 单季新增资产以贷款为主



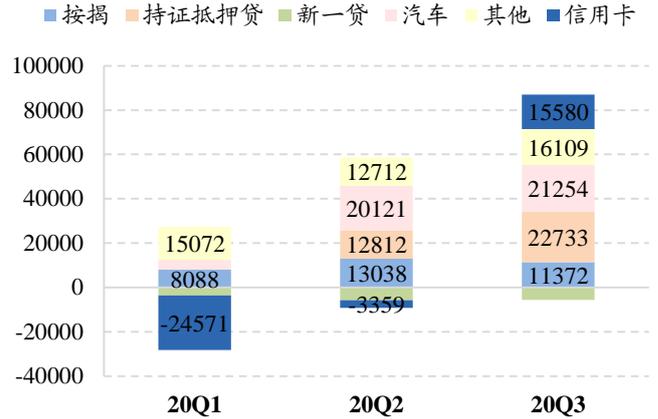
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究。

图 10: Q3 单季新增贷款结构



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 11: Q3 单季新增零售贷款结构



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

#### 4. 息差收窄: 控制风险在先, 零售收益压降

Q3 单季净息差环比收窄 11bp, 归因于资产端收益率下降较快, 其中零售贷款单季收益率环比收窄 55bp 至 6.91%。零售贷款收益率下降速度较快, 主要是由于在信用风险整体上行的大环境下主动控制, 加大较低风险但是利率也较低的持证抵押贷款及优质客户的信用贷款的投放。

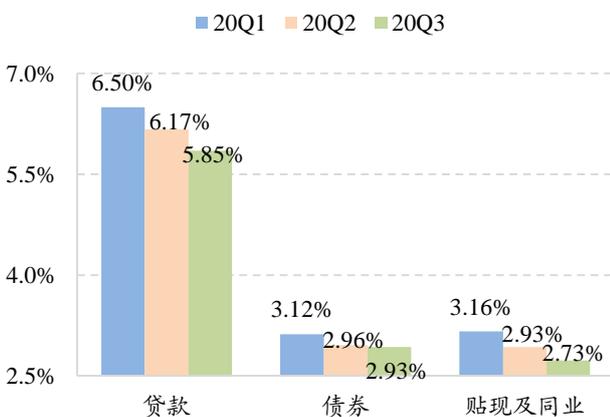
负债端, 由于压降定期存款规模, 同时压降定期存款利率, Q3 单季存款成本环比大幅下降 15bp。但也因定期存款下降速度较快, Q3 存款日均余额环比下降 152 亿元, 使整体计息负债成本率下降幅度略小于存款。

表 2: Q3 单季净息差环比收窄 11bp, 归因于资产端收益率下降较快

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	环比
单季息差	2.53%	2.71%	2.62%	2.62%	2.60%	2.59%	2.48%	-11.0bp
单季生息资产收益率	5.19%	5.27%	5.17%	5.16%	5.03%	4.79%	4.57%	-22.0bp
单季计息负债成本率	2.75%	2.64%	2.62%	2.55%	2.54%	2.31%	2.19%	-12.0bp

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 12: Q3 单季贷款收益率环比下降 32bp



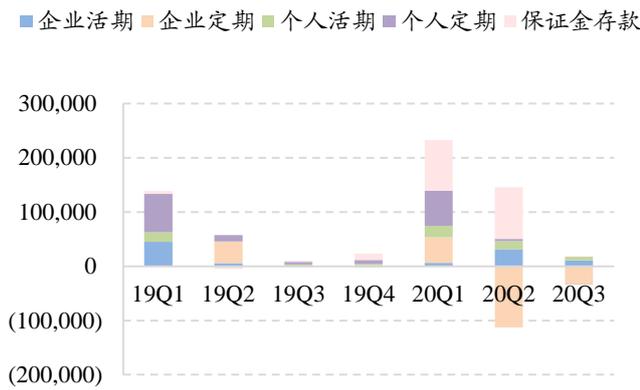
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 13: Q3 单季存款成本率环比下降 15bp



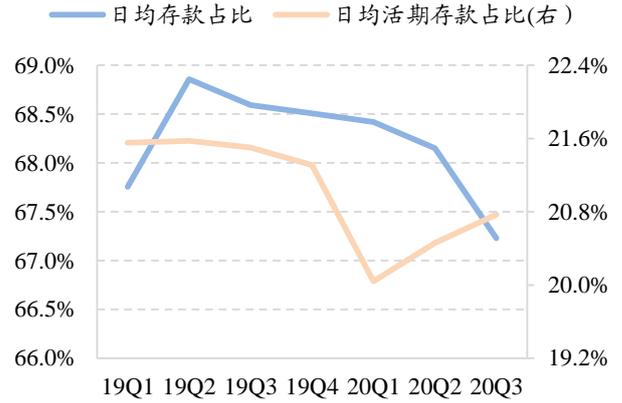
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 14: Q3 日均定期存款余额环比下降



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 15: Q3 日均活期存款占比环比提升 0.3pc

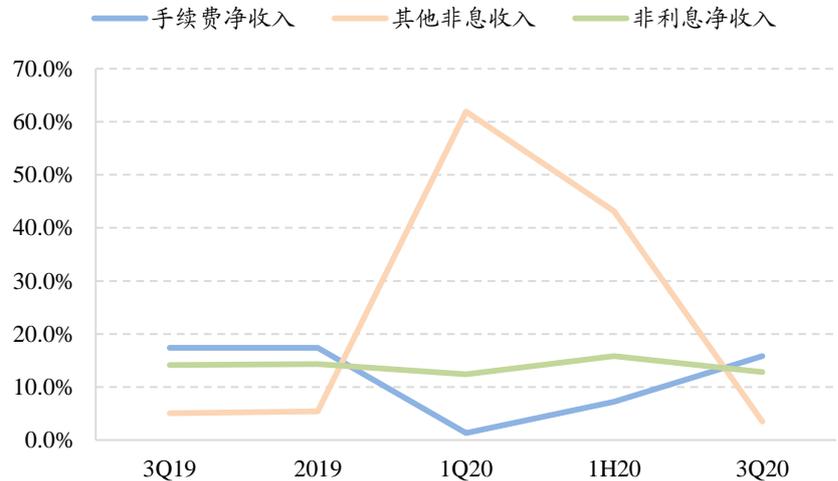


数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

## 5. 非息收入: 手续费增速回升, 其他非息波动

手续费净收入增速持续回升, 其他非息收入小幅拖累非息净收入增速。20Q3 非利息净收入增速 12.9%, 环比下降 3.0%pc; 其中, 手续费净收入同比增长 15.8%, 环比上升 8.6pc, 主要得益于个人代理基金及信托计划手续费收入和对公传统业务手续费收入等非利息净收入增长; 20Q3 其他非息收入同比增长 3.53%, 环比下降 39.6pc, 在 2020 年货币政策和汇率变化较快的环境下, 投资收益和汇兑损益增速波动都较大。

图 16: 20Q3 非利息净收入增速较 20H 下降 3.0pc



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

## 6. 投资建议

维持 20/21/22 年净利润增速预测 4.57%/16.25%/15.28%, 维持 EPS 预测 1.47/1.72/1.99 元, BVPS15.32/16.89/18.70 元, 现价对应 12.15/10.41/8.81 倍 PE, 1.17/1.06/0.96 倍 PB。由于资产质量改善超出预期, 上调目标价至 22.80 元, 对应 21 年 1.35 倍 PB, 增持评级。

## 7. 风险提示

宏观经济失速下行，信用风险爆发。

## 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		