

计算机/信息技术

首次覆盖

中科创达(300496)

汽车“四化”下有望加速成长

钱劲宇(分析师)
021-38675860
qianjinyu@gtjas.com

证书编号 S0880520070002

本报告导读:

中科创达作为操作系统领域的龙头。多年深耕手机、汽车、芯片等领域，在汽车“新四化”的趋势下，有望实现业绩高速增长。

投资要点:

- **首次覆盖，目标价 144.58 元，给予“增持”评级。**公司作为智能操作系统领域龙头，得益于公司在多行业内的多年积累以及客户资源，有望扩张市场份额保持强竞争力。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.52 元、2.19 元、3.04 元，综合考虑 PE、PS 估值法，公司目标价为 144.58 元，对应 2021 年 95 倍 PE。
- **中科创达实施“技术+生态”的平台发展战略。**公司是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。“技术”即在智能操作系统、中间件和人工智能相关技术领域，“生态”即通过与产业链中领先的芯片、终端、运营商、软件与互联网以及元器件厂商开展紧密合作，垂直整合，目前公司主要业务主要横跨手机和汽车等。
- **公司在市场爆发之前就提前布局汽车业务。**2020 年智能网联汽车新车型渗透率将达到 51.6%，市场规模达到 1300 亿。公司自 2013 年开始布局智能网联汽车业务，专注于打造基于公司智能操作系统技术的新一代智能网联汽车平台产品。目前公司的智能汽车业务收费模式由平台使用费、软件开发、IP 授权等构成
- **核心能力使公司业务始终紧跟行业趋势。**卡位 OS 承担连接一切的任务，还有强大产业链整合的能力，中科创达向产业链各方伙伴提供开发、支持等各类服务，并积极布局全球客户系统，为全球客户提供便捷、高效的技术服务和本地支持。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；疫情影响的风险

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,827	2,628	3,721	5,104	6,980
(+/-)%	25%	44%	42%	37%	37%
经营利润(EBIT)	196	381	487	708	1,011
(+/-)%	120%	94%	28%	45%	43%
净利润(归母)	238	443	644	926	1,284
(+/-)%	45%	87%	45%	44%	39%
每股净收益(元)	0.56	1.05	1.52	2.19	3.04
每股股利(元)	0.00	0.00	0.12	0.24	0.35

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	10.8%	14.5%	13.1%	13.9%	14.5%
净资产收益率(%)	12.4%	10.2%	14.2%	17.3%	19.8%
投入资本回报率(%)	11.6%	14.2%	17.9%	18.8%	24.7%
EV/EBITDA	61.61	97.61	91.79	63.30	43.98
市盈率	216.94	116.25	80.00	55.70	40.14
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%

评级:

增持

目标价格:

144.58

当前价格:

125.65

2021.05.13

交易数据

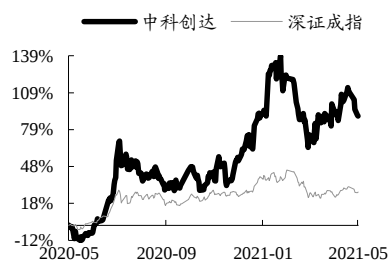
52 周内股价区间(元)	56.43-153.90
总市值(百万元)	51,552
总股本/流通 A 股(百万股)	423/318
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	75%
日均成交量(百万股)	6.39
日均成交值(百万元)	788.33

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	4,434
每股净资产	10.48
市净率	11.6
净负债率	-37.30%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	0.16	0.26
Q2	0.25	0.35
Q3	0.28	0.41
Q4	0.36	0.50
全年	1.05	1.52

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-4%	-14%	90%
相对指数	-5%	-2%	62%

模型更新时间: 2021.05.12

股票研究

信息科技
计算机

中科创业(300496)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 144.58

当前价格: 125.65

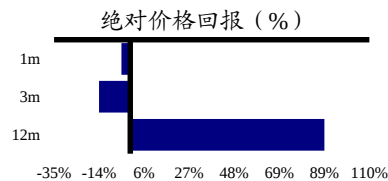
2021.05.13

公司网址

www.thundersoft.com

公司简介

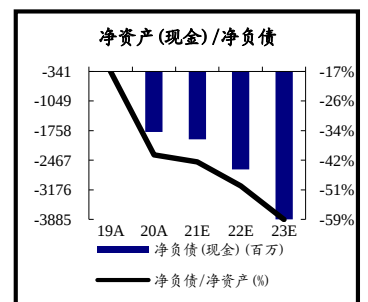
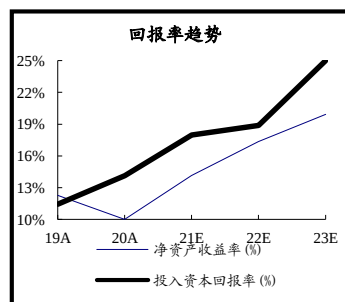
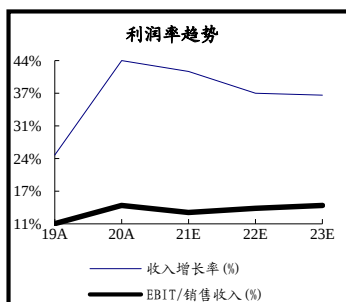
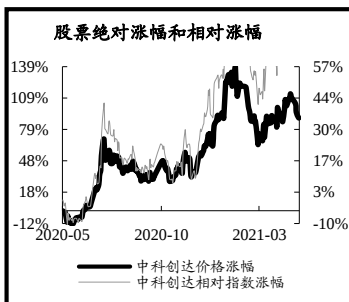
公司是全球领先的智能平台技术提供商。自 2008 年成立以来,公司致力于提供卓越的智能终端操作系统平台技术及解决方案,助力并加速智能手机、智能物联网、智能汽车等领域的产品化与技术创新。



52 周内价格范围 56.43-153.90
市值 (百万) 51,552

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,827	2,628	3,721	5,104	6,980
营业成本	1,048	1,466	2,080	2,831	3,831
税金及附加	5	7	10	14	19
销售费用	87	109	162	218	300
管理费用	210	262	407	547	745
EBIT	196	381	487	708	1,011
公允价值变动收益	0	0	40	80	90
投资收益	3	10	11	11	11
财务费用	20	6	-30	-37	-51
营业利润	246	462	668	961	1,334
所得税	9	12	18	27	37
少数股东损益	-1	6	6	8	12
净利润	238	443	644	926	1,284
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	748	2,087	2,261	2,952	4,110
其他流动资产	782	1,342	1,646	2,100	2,555
长期投资	40	67	67	67	67
固定资产合计	85	421	449	476	502
无形及其他资产	1,174	1,640	1,657	1,650	1,635
资产合计	2,830	5,558	6,080	7,246	8,869
流动负债	793	1,073	1,390	1,722	2,199
非流动负债	67	98	98	98	98
股东权益	1,969	4,387	4,592	5,426	6,573
投入资本(IC)	1,638	2,619	2,650	3,658	3,974
现金流量表					
NOPLAT	190	371	474	688	982
折旧与摊销	93	108	54	64	75
流动资金增量	233	179	-14	102	-42
资本支出	-88	-406	-98	-84	-85
自由现金流	428	252	415	770	930
经营现金流	142	341	667	805	1,312
投资现金流	-74	-525	-47	7	16
融资现金流	-36	1,530	-446	-120	-170
现金流净增加额	33	1,346	174	691	1,158
财务指标					
成长性					
收入增长率	24.7%	43.8%	41.6%	37.2%	36.8%
EBIT 增长率	119.6%	94.0%	27.8%	45.5%	42.6%
净利润增长率	44.6%	86.6%	45.3%	43.6%	38.8%
利润率					
毛利率	42.6%	44.2%	44.1%	44.5%	45.1%
EBIT 率	10.8%	14.5%	13.1%	13.9%	14.5%
净利润率	13.0%	16.9%	17.3%	18.1%	18.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.4%	10.2%	14.2%	17.3%	19.8%
总资产收益率(ROA)	8.4%	8.0%	10.6%	12.8%	14.5%
投入资本回报率(ROIC)	11.6%	14.2%	17.9%	18.8%	24.7%
运营能力					
存货周转天数	9	54	90	80	70
应收账款周转天数	115	101	95	90	80
总资产周转天数	543	582	571	476	421
净利润现金含量	59.8%	77.0%	103.4%	86.9%	102.2%
资本支出/收入	4.8%	15.4%	2.6%	1.7%	1.2%
偿债能力					
资产负债率	30.4%	21.1%	24.5%	25.1%	25.9%
净负债率	-17.3%	-40.9%	-42.9%	-49.6%	-59.1%
估值比率					
PE	216.94	116.25	80.00	55.70	40.14
PB	9.97	11.44	11.39	9.63	7.95
EV/EBITDA	61.61	97.61	91.79	63.30	43.98
P/S	26.84	19.62	13.85	10.10	7.39
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%



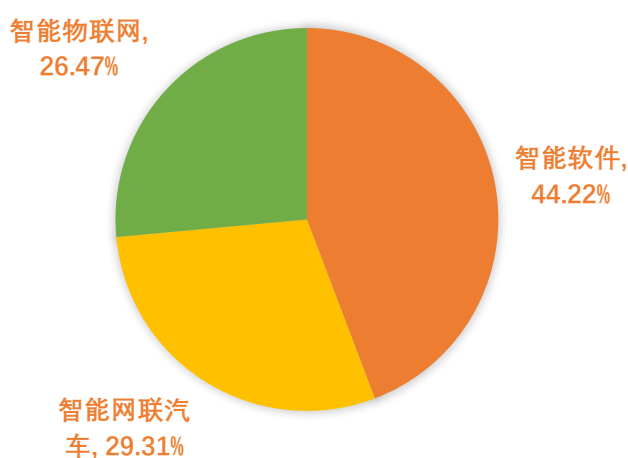
目录

1. 操作系统龙头，行业景气度高.....	4
1.1. 公司是智能操作系统领域的龙头.....	5
1.2. 汽车业务发展空间巨大.....	6
2. 核心能力使公司业务始终紧跟行业趋势.....	7
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	10

1. 操作系统龙头，行业景气度高

中科创达实施“技术+生态”的平台发展战略。公司是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。致力于提供卓越的智能操作系统产品、技术及解决方案，立足智能终端操作系统，聚焦人工智能关键技术，助力并加速智能手机、智能物联网、智能网联汽车、智能行业等领域的产品化与技术创新。“技术”即在智能操作系统、中间件和人工智能相关技术领域，“生态”即通过与产业链中领先的芯片、终端、运营商、软件与互联网以及元器件厂商开展紧密合作，垂直整合，目前公司主要业务主要横跨手机和汽车等。

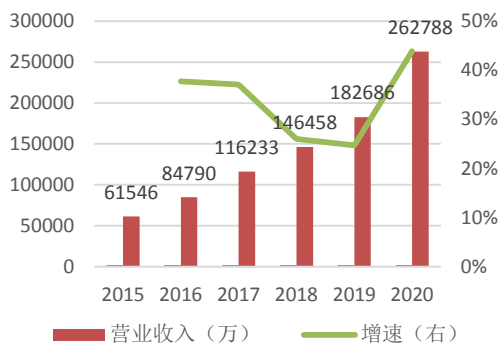
图 1：中科创达业务收入聚焦手机和汽车



数据来源：公司年报，国泰君安证券研究

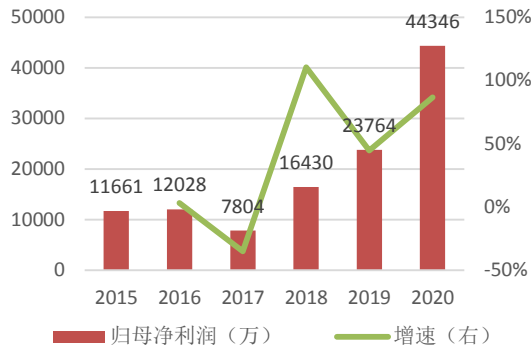
近几年来，公司业绩增长迅速。公司营收从 2015 年的 6.2 亿元增长到 2020 年的 26.3 亿元，复合增长率达 33.68%；归母净利润从 2015 年的 1.2 亿元增长到 2020 年的 4.4 亿元，复合增长率达 30.62%，且 2017 年以来增速明显提高，2020 年增速尤为显著。其中公司智能网联汽车业务持续快速增长，2016 年至 2020 年复合年均增长率高达 102%，汽车业务收入在公司业务收入中的占比亦逐年提升，由 2016 年的 5.45%，提升至 2020 年的 29.31%；

图 2: 公司收入高速增长



数据来源: 公司年报, 国泰君安证券研究

图 3: 公司净利润保持增长



数据来源: 公司年报, 国泰君安证券研究

1.1. 公司是智能操作系统领域的龙头

自 2008 年成立以来, 公司是国内外少有的能够提供从芯片层、系统层、应用层到云端的全面技术覆盖的操作系统技术公司。

表 1: 中科创达软件解决方案介绍

业务分类	解决方案	内容
智能手机	智能手机差异化	产品差异化已经成为智能移动设备供应商提高市场竞争力必要手段, 中科创达针对客户产品的不同需求, 差异化包括底层驱动适配、特殊功能开发、系统裁剪、功耗优化、性能优化、多模支持、定制化 ROM 等。其中对可穿戴产品有深度定制能力, 满足可穿戴设备独有的低功耗、小内存需求, 并且在设备智能连接方面提供中科创达自主研发的完整解决方案。
	运营商认证	电信服务运营商作为智能手机产品销售的首要渠道, 受到手机厂商的普遍关注。中科创达拥有专业的运营商支持团队, 能够提供包括运营商认证包在内的定制化与认证服务。凭借中国、日本、欧洲运营商认证项目的多年经验, 在功能、界面交互、互联、安全、预装包等方面, 对智能手机软件系统进行定制, 使之满足各种运营商需求。丰富的运营商认证经验和现场支持团队, 能够帮助客户极大的缩短开发周期和顺利通过运营商认证流程。
智能网联汽车	汽车总线	AUTOSAR 架构的 CAN bus stack 基于 FIFO buffer 的高速 Driver, 可满足高速收发的应用需求, 包含标准组件可以快速根据客户需求进行定制开发, 满足 ISO11898/ISO14229 等国标规范, 可以快速适配客户自定义的各项性能参数。标准易用的 API 接口使得应用的集成更加快捷、高效, 高效的配置工具使得 dbc 文件可以快速部署, 从而可以轻松应对产品开发初期网络信号定义变更较频繁的需求, 采用业内主流的开发工具, 测试验证更加高效可靠。
	信息娱乐系统安全	可通过重要数据完整性保护、敏感数据加密保护保证数据安全, 以及日志黑名单来防止日志泄露敏感数据; 采用 TLS 连接云端、建立防火墙防御网络攻击, 以及通过蓝牙、WiFi 连接安全增强来保证连接安全; 通过安全启动、AVB + DM-Verity 保护固件的安全。
智能物联网	智能穿戴	中科创达提供智能穿戴设备一站式服务, 包括云端服务、手机伴侣、终端设备, 端到端解决方案。云端服务包括设备的 DM、FOTA 管

物联网云平台

理、用户账号管理、用户数据管理等服务；智能手表的 Android & iOS 手机伴侣 APP 定制开发；成人智能手表、儿童智能手表等终端设计软硬件开发制造。

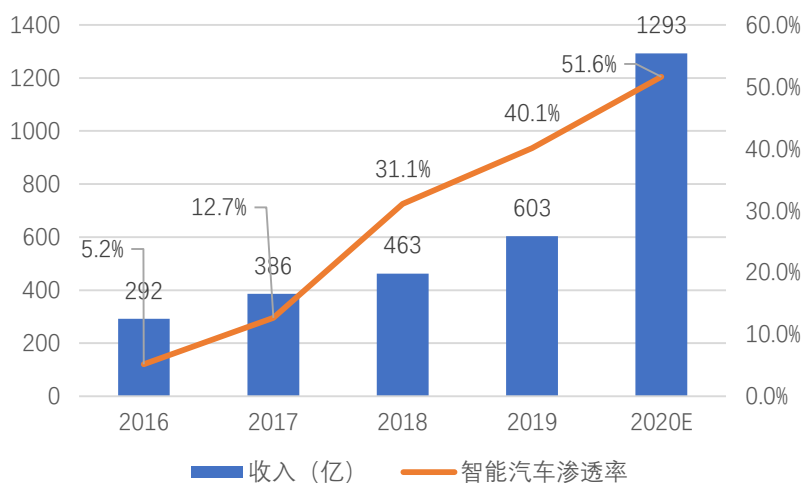
旨在为企业与开发者提供完整的物联网端到端应用解决方案，在快速实现产品商用的同时，更能执行好后期的设备管理、升级以及数据存储与分析等重要环节。主要由四个部分构成，分别是：设备管理平台、FOTA 平台、应用赋能平台和数据分析平台。不同于一般的云平台，物联网云平台专门针对物联网垂直领域的应用进行了全面升级，面对不同的物联网开发和应用场景，四个平台都将发挥独特的作用，提供多种支持方案。

资料来源：公司官网，国泰君安证券研究

1.2. 汽车业务发展空间巨大

2020 年中国智能汽车市场规模将达到 1300 亿。我国 2019 年人均民用汽车保有量仅为 0.19 辆，远低于美国、日本等发达国家超过半数的水平，我国在汽车市场还有十分巨大的发展空间。尤其现在我国在智能、5G 等领域处于世界领先水平，未来在智能汽车领域的发展来看，空间广阔。国家工信安全中心预计，到 2020 年智能网联汽车新车型渗透率将达到 51.6%，市场规模达到 1300 亿。

图 4：2020 中国智能汽车市场规模达 1300 亿



数据来源：工信部，国泰君安证券研究

公司在市场爆发之前就提前布局汽车业务。公司自 2013 年开始布局智能网联汽车业务，专注于打造基于公司智能操作系统技术的新一代智能网联汽车平台产品，赋能全球汽车产业的数字化变革。随着智能网联汽车业务产品化程度的提升，使公司形成了集软件 IP 授权、产品售卖、开发服务于一体的业务模式。公司目前介入的是泊车等低速场景，未来将继续围绕整车软件操作系统技术不断推出新产品。

汽车业务 NRE 卡位车厂，Royalty 提供已开发增量。公司的智能汽车业务收费模式由软件开发、IP 授权等构成。前端软件开发指根据车厂的需求，为客户提供全栈的智能座舱操作系统产品相关开发，收取开发服务

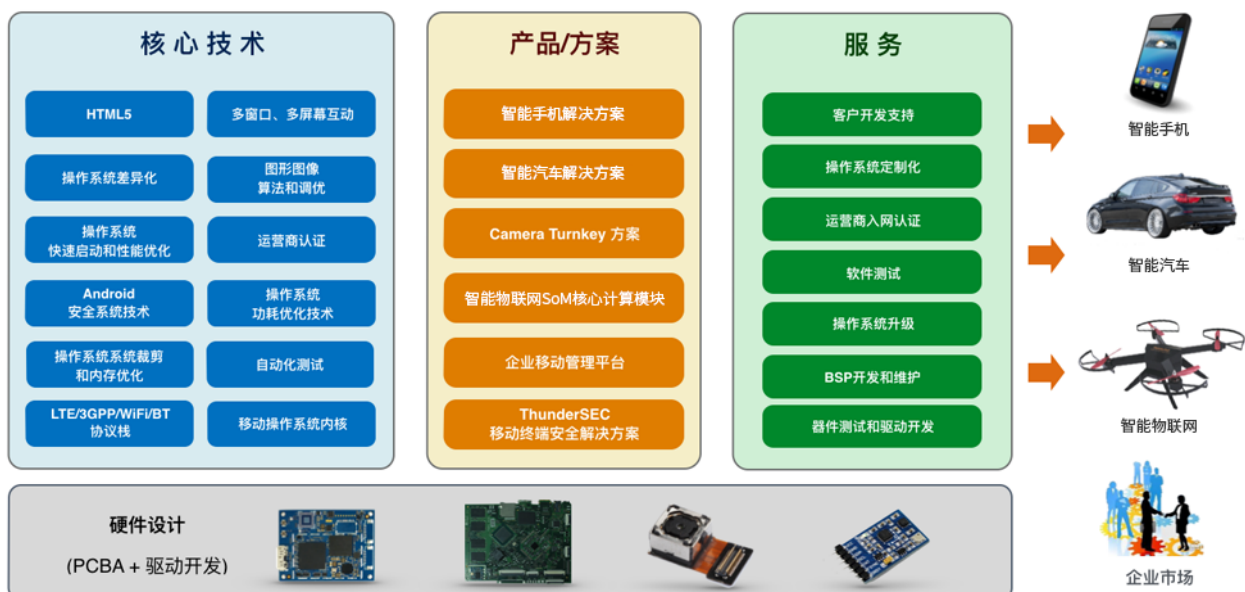
费 NRE，但这意义很大，代表公司汽车软件业务上在车厂的卡位，过去几年，复合增速超过 100%。后端的 IP 授权指车厂的智能座舱解决方案中使用了 IP 数量的多少收取相关的版权费用，即 RoyaltyFee。这些 IP 包括图形图像 IP、AI 应用相关 IP、KanziUI 相关 IP、多媒体 IP 等，根据汽车的出货量的多少会由相应的波动。长期看来，公司在智能网联汽车操作系统、智能驾驶辅助系统领域会持续投入研发资源，未来将会有更多的与智能网联、智能驾驶相关的 IP 形成，带来 IP 数量和 IP 价值的提升。根据 2020 年报，智能网联汽车业务实现收入为 7.7 亿元，其中软件开发、技术服务收入为 6.26 亿元，毛利率为 48%，软件许可等收入为 1.44 亿元，毛利率为 75%以上，汽车业务整体毛利率为 53%以上。

软件定义汽车时代下，公司、Tier1、车厂合作大于竞争。汽车操作系统的行业市场很大，竞争格局及其分散，与公司竞争也有车厂自己的软件团队，但智能化趋势下的汽车 OS 会比手机复杂的多，不管从成本角度，还是从生态，与专业做 OS 的公司合作都是最佳。2018 年之前，汽车市场上主要的模式是主机厂发包，Tier1 等厂商进行分包，2018 年之后，座舱领域软硬分离的趋势下，原有供应链体系发生变化，软件公司与车厂合作愈加紧密；从业务层面上合作看，公司与车厂或 Tier1 的合作模式包括软件开发服务和软件 IP 授权，既可以给客户提供完整的智能座舱解决方案，也可以给客户提供相关的软件开发工具及软件 IP。

2. 核心能力使公司业务始终紧跟行业趋势

中科创达紧跟“万物互联+人工智能+5G”的趋势。以“创造丰富多彩的智能世界”为使命，始终将主营业务准确定位于操作系统技术，并围绕操作系统核心技术，面向智能手机、智能网联汽车、智能物联网、企业市场推出了一系列完整的解决方案及产品，形成“技术+产品+服务”的完整业务线。

图 5：中科创达“技术+产品+服务”业务线



数据来源：公司官网

产业链整合优势。中科创达向产业链各方伙伴提供开发、支持等各类服务，并积极布局全球客户系统，为全球客户提供便捷、高效的技术服务和本地支持。操作系统厂商为整个智能科技行业构建了网状生态系统，与产业链内包括芯片、终端、运营商、软件与互联网厂商等建立了多渠道、多方位的合作关系，任何一方的增长都会带来公司业务的增长。作为一家技术驱动型企业，公司不仅坚持自主创新，也注重与行业内全球领先企业的合作创新。例如，公司与高通、SONY、QNX、NXP 等分别运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展；与广汽研究院宣布成立“广汽研究院-中科创达智能汽车软件技术联合创新中心”；与全球智慧出行领军企业滴滴出行展开战略合作，立足双方的优势技术和资源，共同打造全球一流的智能汽车操作系统和智能驾驶解决方案。

图 6：中科创达有丰富的生态系统



数据来源：公司官网

图 7：中科创达全球布局



数据来源：公司官网

3. 投资建议

首次覆盖，给予“增持”评级，目标价至 144.58 元。智能 OS 行业受到国家政策的高度重视，市场蓬勃发展。公司深耕嵌入式操作系统流程领域十多年，在全球手机、芯片、汽车等行业内，产品及服务获得了高度认可。随着国内外疫情得到缓解，相关业务随之加速，再加上公司优化经营管理，加大研发投入，市场份额有望持续扩张。我们预计，2021-2023 年公司营业收入分别为 37.21 亿元、51.04 亿元和 69.80 亿元，归母净利润分别为 6.44 亿、9.26 亿、12.84 亿，对应的 EPS 分别为 1.52 元、2.19 元、3.04 元。

表 2：中科创达未来三年收入预测及收入拆分（单位：百万）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2627.88	3721.25	5104.41	6980.50
YoY	43.85%	41.61%	37.17%	36.75%
毛利率	44.22%	44.11%	44.54%	45.12%
软件开发	954.27	1526.83	2366.58	3549.87
YoY	72.99%	60%	55%	50%
毛利率	48.27%	49.27%	49.57%	50.07%
技术服务	957.60	1149.12	1378.94	1654.73
YoY	21.52%	20%	20%	20%
毛利率	48.89%	48.89%	48.89%	48.89%
软件许可	114.91	143.64	186.73	252.08
YoY	-25.58%	25%	30%	35%
毛利率	83.09%	84%	84.50%	85%
商品销售及其它	601.11	901.67	1172.17	1523.82
YoY	80.60%	50%	30%	30%
毛利率	22.91%	22.91%	22.91%	22.91%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

采用 PE 估值法：由于公司在其领域内缺乏可比的竞争对手，又考虑到公司是其细分领域的软件龙头，故选取与其在各自细分赛道中拥有同样竞争地位的建筑信息化软件公司广联达和云计算软件公司深信服作为可比公司，可比公司 2021 年平均 PE 为 97。公司作为智能操作系统领域龙头，得益于公司在多行业内的多年积累以及客户资源，有望扩张市场份额保持强竞争力，给予公司 2021 年 97 倍 PE，为 148.41 元。

表 3: 可比公司 PE 估值表

股票名称	代码	股价 (20210512)	EPS (元/股)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
深信服	300454.SZ	257.00	1.96	3.01	4.14	131	85	62	增持
广联达	002410.SZ	65.50	0.28	0.60	1.03	234	109	64	增持
平均值							97	63	

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

采用 PS 估值法：由于公司在其领域内缺乏可比的竞争对手，又考虑到公司是其细分领域的软件龙头，故选取与其在各自细分赛道中拥有同样竞争地位的建筑信息化软件公司广联达和云计算软件公司深信服作为可比公司，可比公司 2021 年平均 PS 为 14。公司作为智能操作系统领域龙头，得益于公司在多行业内的多年积累以及客户资源，在各自领域内的竞争，会比可比公司更小，有望扩张市场份额保持强竞争力，给予公司 2021 年 16 倍 PS，为 140.74 元。

表 4: 可比公司 PS 估值表

股票名称	代码	市值 (亿) (20210512)	收入 (亿)			PS (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
深信服	300454.SZ	1063	54.58	83.25	116.85	19	13	9	增持
广联达	002410.SZ	777	40.04	52.64	66.71	19	15	12	增持
平均值							14	10.5	

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

估值结论：综合考虑 PE、PS 估值法，公司目标价为 144.58 元，对应 2021 年 95 倍 PE。

4. 风险提示

市场竞争加剧风险：行业内竞争加剧，存在公司扩大市场份额不及预期的风险。

疫情影响的风险：疫情存在持续蔓延无法有效控制的可能，对业务拓展、业绩增长存在外部环境威胁。

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		