

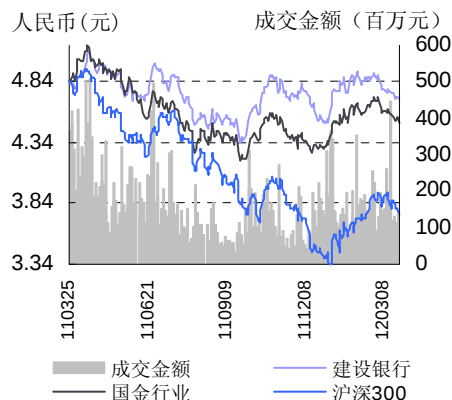
**建设银行 (601939.SH) 银行业**
**评级: 持有 维持评级**
**业绩点评**

市价 (人民币): 4.70 元

## 4 季度拨备计提力度加大

**长期竞争力评级: 高于行业均值**
**市场数据 (人民币)**

|                |              |
|----------------|--------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 9,593.66     |
| 流通港股(百万股)      | 240,417.30   |
| 总市值(百万元)       | 1,175,051.59 |
| 年内股价最高最低(元)    | 5.12/4.34    |
| 沪深 300 指数      | 2901.22      |
| 上证指数           | 2612.19      |


**相关报告**

1. 《建设银行 3 季报点评》, 2011.10.31
2. 《关注拨备计提力度加大的原因》, 2011.8.22
3. 《年报点评 - 符合预期;》, 2011.3.28

**业绩简评**

- 建设银行 2011 年实现净利润 1694.4 亿元, EPS0.68 元, 同比增长 25.5%, 符合我们及市场预期, 同比业绩增长主要源于规模扩张, 贡献 13.7% 的同比增幅。公司 4 季度净利息收入环比增长 5.5%, 但拨备计提和营业费用环比分别增加 117% 和 40%, 导致 4 季度单季净利润环比下滑 34.6%。公司将每 10 股分红 2.37 元, 分红收益率约 5.1% (税前)。

**经营分析**

- **同业大幅扩张。**公司 4 季度生息资产环比增长 4.5%, 其中贷款增长 2.5% (略低于农行的 2.6%)。同业资产较三季度大幅扩张 25.2%, 其中买入返售和存放同业分别增长了 200%/252%, 导致同业资产占比提升 4 个百分点至 24.7%, 为 2010 年以来最高。计息负债环比增长 4.1%, 其中存款环比增长 2.6%, 同业负债环比增长 15.4%。4 季度公司核心/资本充足率环比分别提升 40BP/110BP 至 10.97%/13.68%, 核心资本充足率提升源于资本内生能力较强, 总资本充足率提升较大是由于 4 季度发行了 400 亿次级债补充了附属资本。
- **存贷利差反弹推动净息差增长。**公司公告全年净息差 2.70%, 较前三季度增长 2BP, 息差弹性低于农行。我们测算公司 4 季度单季净息差 2.76%, 环比扩大 8BP, 息差提升主要是因为存贷利差扩大 (较中期扩大 12BP)。
- **手续费净收入同比增长 31.5%, 环比增速继续放缓。**公司四季度手续费净收入环比下降 13.8%, 占营业收入比重较三季度下降 1.3 个百分点至 21.9%。手续费净收入连续两个季度下滑导致同比增速下降至 31.5%, 低于去年的 37.6%, 其中银行卡手续费、代理手续费和结算手续费同比增速均低于去年同期。四季度费用计提为全年最高, 单季费用支出环比增加 40%, 单季成本收入比较三季度上升 13 个百分点至 40.2%, 整体符合公司费用确认进度。
- **不良贷款规模及率稳步反弹。**公司 4 季度不良贷款余额环比上升 62.7 亿至 709.2 亿, 环比增加 9.7% (高于大行平均 4% 的不良增长水平), 连续两个季度反弹。不良率环比增加 7BP 至 1.09%。从分行业的不良情况看, 制造业、房地产开发和批发零售不良贷款上升较多, 不良余额较中期分别增长 14.8%、26.8% 和 43.8%, 不良率分别上升 22BP/34BP/66BP。由于资产质量压力增加, 公司 4 季度加大了拨备计提力度, 单季拨备 149.5 亿, 环比增加 117%, 年化信贷成本上升 7BP 至 0.53%。由于不良上升较多, 拨备覆盖率较 3 季度下降 7 个百分点至 241.4%。

**盈利调整及投资建议**

- 我们预计公司 2012/2013 年净利润分别为 1931.5/2157.4 亿, 同比增长 13.7%/11.7%, 对应 12/13EPS=0.78/0.86 元, 12/13BVPS=3.77/4.37 元。公司目前股价对应 1.2x12PB/6.1x12PE, 估值水平不具备优势, 维持对公司“持有”评级。

**陈建刚** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021  
(8621)61038264  
chenjg@gjzq.com.cn

**图表 1：建设银行业绩分拆**

| <b>累积同比增长业绩分拆</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 业绩同比              | 4Q09          | 1Q10          | 1H10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 1H11          | 3Q11          | 2011          |
| 利息收入              | -4.78%        | 4.14%         | 6.66%         | 8.97%         | 11.29%        | 22.73%        | 24.39%        | 26.16%        | 27.65%        |
| 利息支出              | -3.04%        | -8.52%        | -6.24%        | -3.97%        | -1.02%        | 17.95%        | 25.71%        | 33.44%        | 40.70%        |
| 净利息收入             | -5.80%        | 12.40%        | 14.96%        | 17.10%        | 18.70%        | 25.27%        | 23.69%        | 22.41%        | 21.10%        |
| 非利息净收入            | 28.82%        | 23.54%        | 23.98%        | 26.47%        | 30.14%        | 37.36%        | 43.92%        | 38.50%        | 27.00%        |
| 营业收入              | -0.17%        | 14.90%        | 16.94%        | 19.10%        | 21.10%        | 28.18%        | 28.39%        | 26.06%        | 22.43%        |
| 营业支出              | 6.04%         | 9.29%         | 11.96%        | 13.16%        | 15.68%        | 23.59%        | 21.11%        | 20.98%        | 18.61%        |
| 拨备前利润             | -3.74%        | 17.84%        | 19.62%        | 22.34%        | 24.52%        | 30.42%        | 32.05%        | 28.62%        | 24.67%        |
| 拨备                | -49.91%       | -44.77%       | -23.36%       | -22.44%       | 15.05%        | -3.50%        | 41.74%        | 64.89%        | 22.16%        |
| 税前利润              | 15.85%        | 34.42%        | 27.22%        | 28.88%        | 26.26%        | 34.11%        | 31.02%        | 25.43%        | 25.09%        |
| 所得税               | 17.68%        | 36.12%        | 28.79%        | 30.47%        | 25.83%        | 33.70%        | 29.98%        | 24.15%        | 23.78%        |
| 税后利润              | 15.32%        | 33.92%        | 26.75%        | 28.41%        | 26.39%        | 34.23%        | 31.33%        | 25.82%        | 25.48%        |
| <b>业绩增长分拆</b>     |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|                   | 4Q09          | 1Q10          | 1H10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 1H11          | 3Q11          | 2011          |
| 规模增长              | <b>28.41%</b> | <b>16.95%</b> | <b>12.32%</b> | <b>13.17%</b> | <b>12.41%</b> | <b>11.51%</b> | <b>14.90%</b> | <b>10.88%</b> | <b>13.70%</b> |
| 净息差               | -34.21%       | -4.55%        | -3.18%        | -0.06%        | 2.18%         | 13.76%        | 8.79%         | 11.53%        | 7.40%         |
| 非息收入              | 5.62%         | 2.49%         | 1.97%         | 2.00%         | 2.40%         | 2.91%         | 4.69%         | 3.64%         | 1.33%         |
| 成本                | -3.57%        | 2.95%         | 2.68%         | 3.24%         | 3.43%         | 2.24%         | 3.66%         | 2.56%         | 2.24%         |
| 拨备                | <b>19.60%</b> | <b>16.58%</b> | <b>7.60%</b>  | <b>6.54%</b>  | <b>1.74%</b>  | <b>3.69%</b>  | <b>-1.03%</b> | <b>-3.19%</b> | <b>0.42%</b>  |
| 税收                | -0.53%        | -0.50%        | -0.47%        | -0.47%        | 0.13%         | 0.12%         | 0.31%         | 0.39%         | 0.39%         |
| <b>业绩增长贡献</b>     |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|                   | 4Q09          | 1Q10          | 1H10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 1H11          | 3Q11          | 2011          |
| 规模增长              | 185.44%       | 49.98%        | 46.04%        | 46.36%        | 47.04%        | 33.64%        | 47.56%        | 42.13%        | 53.78%        |
| 净息差扩大             | -223.27%      | -13.41%       | -11.88%       | -0.22%        | 8.26%         | 40.20%        | 28.06%        | 44.67%        | 29.03%        |
| 非息收入              | 36.69%        | 7.35%         | 7.38%         | 7.04%         | 9.09%         | 8.50%         | 14.99%        | 14.12%        | 5.21%         |
| 成本                | -23.29%       | 8.69%         | 10.02%        | 11.42%        | 12.99%        | 6.53%         | 11.70%        | 9.93%         | 8.80%         |
| 拨备                | 127.91%       | 48.87%        | 28.42%        | 23.01%        | 6.59%         | 10.78%        | -3.30%        | -12.34%       | 1.65%         |
| 税收                | -3.48%        | -1.47%        | -1.75%        | -1.65%        | 0.49%         | 0.35%         | 1.00%         | 1.49%         | 1.53%         |
| <b>单季环比增长业绩分拆</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>业绩增长分拆</b>     |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|                   | 4Q09          | 1Q10          | 1H10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 1H11          | 3Q11          | 2011          |
| 规模增长              | 2.58%         | 5.61%         | 0.71%         | 3.74%         | 1.88%         | 4.77%         | 3.77%         | 0.11%         | 4.48%         |
| 净息差               | 3.43%         | -4.06%        | 5.31%         | 2.47%         | 5.79%         | -1.44%        | -0.35%        | 4.25%         | 1.03%         |
| 非息收入              | -0.45%        | 5.58%         | -2.29%        | -1.04%        | 0.76%         | 5.03%         | 0.63%         | -4.81%        | -4.97%        |
| 成本                | -20.38%       | 32.41%        | -2.27%        | 0.81%         | -20.31%       | 29.28%        | -0.07%        | -2.66%        | -19.91%       |
| 拨备                | -15.88%       | 28.87%        | 0.40%         | 5.02%         | -27.47%       | 57.90%        | -6.77%        | 3.26%         | -15.74%       |
| 税收                | -1.12%        | 1.80%         | -0.72%        | 1.00%         | 0.53%         | -1.89%        | -0.41%        | 1.02%         | 0.47%         |
| <b>业绩增长贡献</b>     |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|                   | 4Q09          | 1Q10          | 1H10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 1H11          | 3Q11          | 2011          |
| 规模增长              | -8.10%        | 7.99%         | 62.04%        | 31.13%        | -4.84%        | 5.10%         | -117.54%      | 9.15%         | -12.92%       |
| 净息差扩大             | -10.79%       | -5.78%        | 465.74%       | 20.59%        | -14.91%       | -1.54%        | 10.94%        | 363.95%       | -2.98%        |
| 非息收入              | 1.42%         | 7.94%         | -201.23%      | -8.64%        | -1.97%        | 5.37%         | -19.77%       | -412.06%      | 14.36%        |
| 成本                | 64.05%        | 46.16%        | -199.01%      | 6.74%         | 52.33%        | 31.26%        | 2.24%         | -227.60%      | 57.46%        |
| 拨备                | 49.92%        | 41.12%        | 35.39%        | 41.86%        | 70.76%        | 61.82%        | 211.33%       | 279.22%       | 45.44%        |
| 税收                | 3.51%         | 2.57%         | -62.93%       | 8.33%         | -1.37%        | -2.02%        | 12.79%        | 87.35%        | -1.36%        |

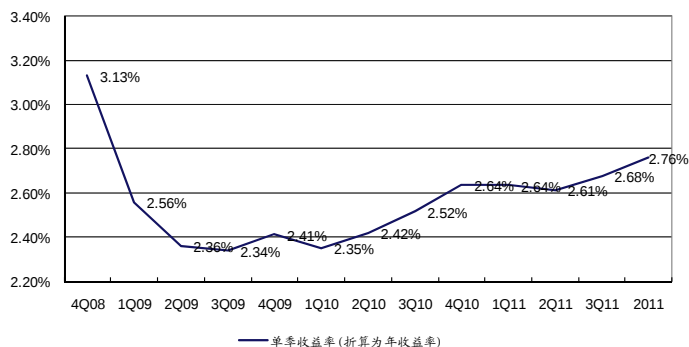
来源：公司数据、国金证券研究所

图表 2：建设银行规模增长

| 同比增长     | 2009   | 1Q10   | 1H10    | 3Q10   | 2010   | 1Q11   | 1H11   | 3Q11    | 2011   |
|----------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 生息资产同比增长 | 28.41% | 16.95% | 12.28%  | 13.18% | 12.41% | 11.51% | 14.90% | 10.88%  | 13.70% |
| 贷款       | 27.04% | 17.49% | 18.21%  | 17.51% | 17.62% | 16.43% | 14.79% | 15.19%  | 14.59% |
| 投资       | 17.17% | 36.32% | 24.37%  | 15.37% | 13.15% | -4.33% | -0.55% | 3.98%   | -4.96% |
| 同业       | 47.57% | -1.86% | -12.14% | 1.14%  | -0.01% | 20.07% | 37.88% | 9.40%   | 36.58% |
| 季度环比增长   | 2009   | 1Q10   | 1H10    | 3Q10   | 2010   | 1Q11   | 1H11   | 3Q11    | 2011   |
| 生息资产环比增长 | 2.58%  | 5.61%  | 0.71%   | 3.74%  | 1.88%  | 4.77%  | 3.77%  | 0.11%   | 4.48%  |
| 贷款       | 2.94%  | 5.32%  | 5.38%   | 2.85%  | 3.04%  | 4.25%  | 3.90%  | 3.21%   | 2.51%  |
| 投资       | 3.10%  | 10.98% | 0.64%   | 0.19%  | 1.11%  | -6.16% | 4.61%  | 4.76%   | -7.59% |
| 同业       | 1.41%  | 0.40%  | -10.59% | 11.11% | 0.25%  | 20.56% | 2.67%  | -11.84% | 25.17% |
| 同比增长     | 2009   | 1Q10   | 1H10    | 3Q10   | 2010   | 1Q11   | 1H11   | 3Q11    | 2011   |
| 计息负债     | 28.78% | 17.05% | 12.11%  | 12.84% | 11.36% | 10.77% | 13.99% | 10.08%  | 12.98% |
| 存款       | 25.49% | 17.09% | 12.90%  | 15.12% | 13.42% | 11.98% | 15.14% | 8.54%   | 10.05% |
| 活期存款     |        |        |         |        |        |        |        |         |        |
| 定期存款     |        |        |         |        |        |        |        |         |        |
| 债券       | 83.32% | 0.67%  | -1.98%  | 0.62%  | -5.40% | 1.23%  | 10.71% | 29.41%  | 80.37% |
| 同业       | 65.41% | 18.86% | 5.67%   | -8.17% | -6.94% | -0.57% | 1.55%  | 26.55%  | 39.80% |
| 季度环比增长   | 2009   | 1Q10   | 1H10    | 3Q10   | 2010   | 1Q11   | 1H11   | 3Q11    | 2011   |
| 计息负债     | 2.74%  | 5.01%  | 0.99%   | 3.56%  | 1.39%  | 4.46%  | 3.92%  | 0.01%   | 4.06%  |
| 存款       | 2.69%  | 5.58%  | 1.71%   | 4.39%  | 1.18%  | 4.23%  | 4.58%  | -1.58%  | 2.59%  |
| 活期存款     |        |        |         |        |        |        |        |         |        |
| 定期存款     |        |        |         |        |        |        |        |         |        |
| 债券       | 4.09%  | -2.65% | -1.37%  | 0.67%  | -2.13% | 4.18%  | 7.87%  | 17.67%  | 36.40% |
| 同业       | 3.07%  | 0.43%  | -6.22%  | -5.40% | 4.45%  | 7.29%  | -4.21% | 17.88%  | 15.40% |

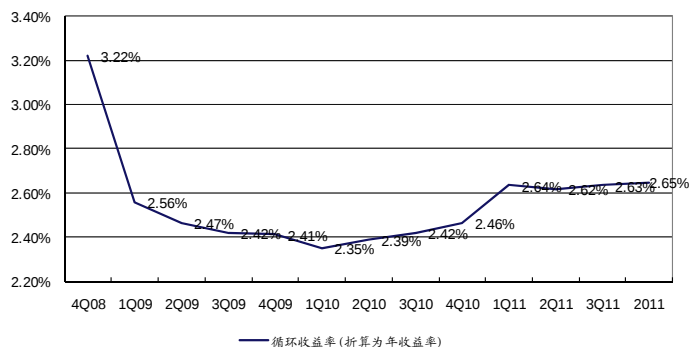
来源：公司数据、国金证券研究所

图表 3：建设银行单季净息差



来源：公司数据、国金证券研究所

图表 4：建设银行循环净息差



**图表 5：建设银行资产质量**

 建设银行 (601939.SH)：资产质量  
 (RMB 百万)

|                         | 2009      | 1Q10      | 1H10      | 3Q10      | 2010      | 1Q11      | 1H11      | 3Q11      | 2011      |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>五级分类</b>             |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 正常类                     | 4,546,843 |           | 5,074,623 |           | 5,405,694 |           | 5,862,439 |           | 6,227,770 |
| 关注类                     | 200,774   |           | 209,591   |           | 198,722   |           | 214,531   |           | 197,726   |
| 次级类                     | 21,812    |           | 18,560    |           | 28,718    |           | 30,734    |           | 38,974    |
| 可疑类                     | 42,669    |           | 36,975    |           | 28,923    |           | 24,692    |           | 23,075    |
| 损失类                     | 7,675     |           | 9,633     |           | 7,071     |           | 7,991     |           | 8,866     |
| 不良贷款总额                  | 72,156    | 68,528    | 65,168    | 62,607    | 64,712    | 64,555    | 63,417    | 64,642    | 70,915    |
| 增加额                     | (11,726)  | (3,628)   | (3,360)   | (2,561)   | (7,444)   | (3,973)   | (1,751)   | 2,035     | 6,203     |
| 贷款总额                    | 4,819,773 | 5,076,148 | 5,349,382 | 5,501,676 | 5,669,128 | 5,910,098 | 6,140,387 | 6,337,451 | 6,496,411 |
| 关注类占贷款比重                | 4.17%     |           | 3.92%     |           | 3.51%     |           | 3.49%     |           | 3.04%     |
| 次级占不良贷款比重               | 30.23%    |           | 28.48%    |           | 44.38%    |           | 48.46%    |           | 54.96%    |
| 可疑占不良贷款比重               | 59.13%    |           | 56.74%    |           | 44.69%    |           | 38.94%    |           | 32.54%    |
| 损失占不良贷款比重               | 10.64%    |           | 14.78%    |           | 10.93%    |           | 12.60%    |           | 12.50%    |
| <b>不良贷款率 (reported)</b> |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 不良贷款率                   | 1.50%     | 1.35%     | 1.22%     | 1.14%     | 1.14%     | 1.09%     | 1.03%     | 1.02%     | 1.09%     |
| 不良贷款准备                  | (126,826) | (131,683) | (133,409) | (133,653) | (143,102) | (147,702) | (155,169) | (160,732) | (171,217) |
| 非不良贷款准备                 |           |           | 2.49%     | 2.43%     | 2.52%     |           |           |           | 2.64%     |
| 一般准备/组合贷款准备             | (75,628)  |           | (91,364)  |           | (102,093) |           | (118,898) |           | (129,832) |
| 专项准备/单项贷款准备             | (51,198)  |           | (42,045)  |           | (41,009)  |           | (36,271)  |           | (41,385)  |
| 不良贷款覆盖率                 | 175.77%   | 192.16%   | 204.72%   | 213.48%   | 221.14%   | 228.80%   | 244.68%   | 248.65%   | 241.44%   |
| 不良贷款覆盖率 (剔除损失类)         | 184.78%   |           | 222.88%   |           | 236.00%   |           | 265.54%   |           | 261.65%   |
| 不良贷款拨备                  | (24,256)  | (5,167)   | (10,119)  | (12,988)  | (25,641)  | (4,794)   | (13,895)  | (20,830)  | (32,403)  |
| 当期拨备/不良贷款               | 33.62%    | 7.54%     | 15.53%    | 20.75%    | 39.62%    |           | 21.91%    | 32.22%    | 45.69%    |
| 当期拨备/贷款总额(风险成本)         | 0.55%     | 0.42%     | 0.40%     | 0.33%     | 0.49%     | 0.33%     | 0.47%     | 0.46%     | 0.53%     |
| 非不良贷款准备/非不良贷款           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 组合计提不良贷款准备/不良贷款         | 1.57%     |           | 1.71%     |           | 1.80%     |           | 1.94%     |           | 2.00%     |
| 个别计提不良贷款准备/不良贷款         | 70.95%    |           | 64.52%    |           | 63.37%    |           | 57.19%    |           | 58.36%    |

来源：公司数据、国金证券研究所

**图表 6: 建设银行利润表预测**

| 建设银行 (601939.SH): 利润表 |          |          |          |           |           |           |           |           |           |
|-----------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| YE 31 Dec (RMB 百万)    |          |          |          |           |           |           |           |           |           |
|                       | 2005     | 2006     | 2007     | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012E     | 2013E     |
| 利息收入                  | 173,601  | 215,189  | 284,823  | 356,500   | 339,463   | 377,783   | 482,247   | 544,202   | 606,777   |
| 利息支出                  | (57,050) | (74,821) | (92,048) | (131,580) | (127,578) | (126,283) | (177,675) | (197,807) | (222,965) |
| 净利息收入                 | 116,551  | 140,368  | 192,775  | 224,920   | 211,885   | 251,500   | 304,572   | 346,394   | 383,812   |
| 手续费及佣金净收入             | 8,455    | 13,571   | 31,313   | 38,446    | 48,059    | 66,132    | 86,994    | 100,995   | 120,458   |
| 其他收入                  | 3,708    | (2,346)  | (4,515)  | 5,159     | 8,113     | 6,973     | 5,847     | 5,847     | 5,847     |
| 非利息净收入                | 12,163   | 11,225   | 26,798   | 43,605    | 56,172    | 73,105    | 92,841    | 106,842   | 126,305   |
| 营业收入                  | 128,714  | 151,593  | 219,573  | 268,525   | 268,057   | 324,605   | 397,413   | 453,237   | 510,117   |
| 营业税金及附加               | (7,401)  | (8,977)  | (12,337) | (15,793)  | (15,972)  | (18,364)  | (24,229)  | (27,462)  | (30,954)  |
| 营业费用                  | (50,691) | (57,685) | (78,826) | (82,162)  | (87,900)  | (101,793) | (118,294) | (135,971) | (153,035) |
| 营业支出                  | (58,092) | (66,662) | (91,163) | (97,955)  | (103,872) | (120,157) | (142,523) | (163,433) | (183,989) |
| 拨备前利润                 | 70,622   | 84,931   | 128,410  | 170,570   | 164,185   | 204,448   | 254,890   | 289,804   | 326,128   |
| 拨备                    | (15,258) | (19,214) | (27,595) | (50,829)  | (25,460)  | (29,292)  | (35,783)  | (40,042)  | (47,149)  |
| 税前利润                  | 55,364   | 65,717   | 100,815  | 119,741   | 138,725   | 175,156   | 219,107   | 249,762   | 278,979   |
| 所得税                   | (8,268)  | (19,398) | (31,674) | (27,099)  | (31,889)  | (40,125)  | (49,668)  | (56,617)  | (63,240)  |
| 税率                    | 14.93%   | 29.52%   | 31.42%   | 22.63%    | 22.99%    | 22.91%    | 22.67%    | 22.67%    | 22.67%    |
| 少数股东权益                |          |          |          |           | 80        |           |           |           |           |
| 税后利润                  | 47,096   | 46,319   | 69,141   | 92,642    | 106,836   | 135,031   | 169,439   | 193,145   | 215,739   |
| 股利                    | -2.9%    | -1.7%    | 49.3%    | 34.0%     | 15.3%     | 26.4%     | 25.5%     | 14.0%     | 11.7%     |
| Per share data        | 2005     | 2006     | 2007     | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012E     | 2013E     |
| 股本, 期末 (mn)           | 224,689  | 224,689  | 233,689  | 233,689   | 233,689   | 250,011   | 250,011   | 250,011   | 250,011   |
| 每股拨备前利润               | 0.31     | 0.38     | 0.55     | 0.73      | 0.70      | 0.82      | 1.02      | 1.16      | 1.30      |
| EPS(basic)            | 0.210    | 0.206    | 0.296    | 0.396     | 0.457     | 0.540     | 0.678     | 0.773     | 0.863     |
| EPS(Diluted)          |          |          |          |           |           |           |           |           |           |
| BVPS                  | 1.280    | 1.469    | 1.807    | 2.001     | 2.392     | 2.803     | 3.244     | 3.773     | 4.367     |
| BVPS(Diluted)         |          |          |          |           |           |           |           |           |           |
| Dividend              | 0.03     | 0.09     | 0.199    | 0.194     | 0.202     | 0.212     | 0.237     | 0.270     | 0.301     |
| Dividend Ratio        | 14.09%   | 44.63%   | 67.37%   | 48.99%    | 44.18%    | 39.29%    | 34.90%    | 34.90%    | 34.90%    |

来源: 公司数据、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|-----|-----|------|------|------|
| 强买 | 0   | 0   | 0    | 0    | 7    |
| 买入 | 0   | 0   | 0    | 0    | 7    |
| 持有 | 0   | 0   | 1    | 1    | 4    |
| 减持 | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    |
| 卖出 | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0   | 0   | 3.00 | 3.00 | 1.95 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期           | 评级 | 市价   | 目标价 |
|--------------|----|------|-----|
| 1 2010-03-29 | 买入 | 5.17 | N/A |
| 2 2010-04-30 | 买入 | 4.77 | N/A |
| 3 2010-08-23 | 持有 | 4.54 | N/A |
| 4 2010-11-01 | 买入 | 4.86 | N/A |
| 5 2011-03-28 | 持有 | 4.83 | N/A |
| 6 2011-08-22 | 持有 | 4.45 | N/A |
| 7 2011-10-31 | 持有 | 4.82 | N/A |

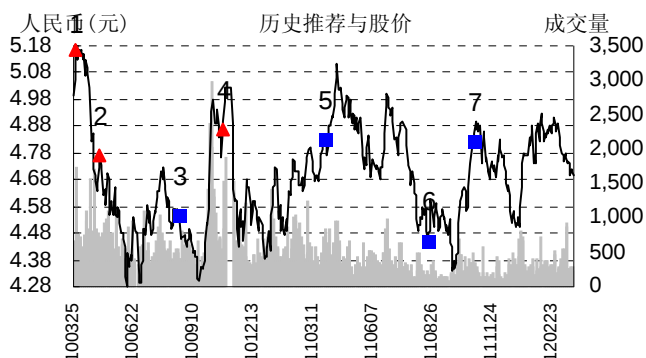
来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B