

2007. 1. 17

投资评级

增持

土地增值税清算管理负面影响有限

国税总局土地增值税清算管理有关问题通知点评

✍ **张宇** **孙建平**
 ☎ 755-82485666-6076 21-62580818-316
 ✉ zhangyu@gtjas.com sunjianping@gtjas.com

本报告导读： 新政策点评，并依据税法对土地增值税清算管理做了严格测算。

点评：

- 1月16日国税总局重申土地增值税清算管理（附文1和2）。以前多为预征预售收入的1-2%，最后基本没有再清算。
- 不考虑税法最后一项扣除项悲观测算，普通标准住宅增值额未超过扣除项目金额20%的不要交纳土地增值税，即增值率大于16.7%才交土地增值税，也即高于17%的净利润率才交纳土地增值税；05年房地产上市公司平均所得税收入比率为6%，平均开发费用率为12%，因此，也可以说毛利率高于35%才需要交纳土地增值税。
- 依据税法正常计算，最后一项扣除项是地价和开发成本的20%，如果考虑该项因素，且假设地价和开发成本占销售收入的40%，则意味着必须把16.7%增值率加上8%，即净利润率高于25%的项目才交所得税，而大多数从事普通住宅开发的房地产公司净利润率应该在25%以下或者左右。加上上述所得税和开发费用，则毛利率在43%以上才交纳土地增值税。我们认为，政策结论应该建立在25%净利率、43%毛利率基础上。
- 基于税法正常测算的敏感性分析表明（表1），毛利率在43-59%之间的公司，交纳土地增值税将使销售收入下降5-10%，净利润下降1-3.3%。万科、上实发展等大多数公司毛利率在59%以下，因此，负面影响较小。即使按悲观假设，表2的敏感性分析也表明影响较小。
- 毛利率超过55%、净利润率超过25%的公司将受到较大负面影响，尤其是非普通的高档住宅开发为主的开发商。例如：华侨城A等。
- 大多数开发区公司或物业经营类公司，因其开发项目不销售，所以不用交纳土地增值税。例如：中国国贸、张江高科、浦东金桥、陆家嘴等绝大部分开发项目用于经营，北辰实业、金融街部分开发项目用于经营。这种纳税优势将刺激有条件的开发商增持自有物业，这有利于完善大开发商的产品结构。
- 此次政策没有提及是否追溯以前开发项目收入，从以往经验看，我们倾向于认为不会追溯。即使追溯，据我们了解，万科、金融街、招商地产等很多大开发商的项目保留有土地增值税准备金。
- 此次政策规定分期项目参与计税、普通住宅和非普通住宅分开计税将压缩开发商以往的避税空间，增加资金压力；预征转清算将直接减少地价增值收入，这些将使项目公司和中小企业的生存空间越来越小，行业竞争进一步加剧，强势大中型企业的市场份额将提高，其成长性将更好。
- 预售许可3年后仍未卖完的项目必须进行土地增值税清算，将制约很多打算推出市场中小开发商为代表的捂盘行为，加速行业洗牌，增加商品房销售量。
- 维持行业“增持”投资评级，今日市场大幅下跌有前期累积涨幅过大也有关，我们对行业基本面依然看好。市场整体表现有超跌嫌疑，并且错杀了一些基本没有负面影响或者负面影响很小的优质股票，建议关注和积极增持。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

相关报告

《超配者超强 - 2007年房地产行业投资策略》，
2006.12.16
《行情不止，骨头难断》，
2006.5.12
《微观判断：土地调控让大开发商日益得势》，2006.9.6

表1 根据税法正常计算的增值税敏感性分析

增值额超过 扣除项百分数	20%以下	21-50%之间	51-100%之间	100-200%之间	200%以上
毛利率	<42.7	43.4-59.3	59.8-76	76.2-92.7	>92.8
净利率	<24.7	25.4-41.3	41.8-58	58.2-74.7	>74.8
交税导致销售 收入下降幅度	0	5.2-10	10.2-17.5	17.7-28.3	>28.4
交税导致 净利润下降幅度	0	0.9-3.3	3.4-8.8	8.9-18.9	>19

数据来源：国泰君安证券研究所。

表2 不考虑税法最后一项扣除项悲观计算的增值税敏感性分析

增值额超过 扣除项百分数	20%以下	21-50%之间	51-100%之间	100-200%之间	200%以上
毛利率	<34.7	35.4-51.3	51.8-68	68.2-84.7	>84.8
净利率	<16.7	17.4-33.3	33.8-50	50.2-66.7	>66.8
交税导致销售 收入下降幅度	0	5.2-10	10.2-17.5	17.7-28.3	>28.4
交税导致 净利润下降幅度	0	0.9-3.3	3.4-8.8	8.9-18.9	>19

数据来源：国泰君安证券研究所。

表3 清算模式下严格征收土地增值税上市公司销售收入影响初步测算（以06年第三季度为基准）

证券代码	证券简称	2005E 净利率	3Q06 净利率	2005E 毛利率	3Q06 毛利率	土地增值税负面影响
600895	张江高科	32.4	28.8	42.0	45.2	不用交纳，基本无影响
600007	中国国贸	31.7	29.2	62.8	64.4	不用交纳，基本无影响
600639	浦东金桥	23.1	26.3	50.0	50.2	不用交纳，基本无影响
600648	外高桥	-59.8	4.9	40.5	32.3	不用交纳，基本无影响
600663	陆家嘴	31.2	21.1	62.6	52.3	不用交纳，基本无影响
600067	冠城大通	4.4	3.6	14.7	11.8	基本不用交纳
600748	上实发展	10.2	21.1	48.3	14.3	基本不用交纳
000537	广宇发展	2.6	-174.1	28.8	15.0	基本不用交纳
600215	长春经开	9.3	11.4	30.4	17.3	基本不用交纳
600082	海泰发展	8.5	6.7	19.2	20.4	基本不用交纳
600159	大龙地产	4.1	4.1	21.5	24.4	基本不用交纳
600322	天房发展	3.1	2.8	34.8	25.0	基本不用交纳
600376	天鸿宝业	5.7	-114.7	23.9	25.9	基本不用交纳
000926	福星科技	7.8	9.8	23.8	27.5	基本不用交纳
000511	银基发展	7.6	7.4	28.2	28.4	基本不用交纳
000897	津滨发展	1.6	4.7	22.0	29.2	基本不用交纳
000046	泛海建设	13.5	42.0	24.9	29.3	基本不用交纳
000024	招商地产	15.9	14.8	27.4	29.8	有公用事业收入，基本不用交纳
000402	金融街	20.4	10.5	39.3	30.9	基本不用交纳

600533	栖霞建设	11.2	12.2	30.4	31.0	基本不用交纳
600266	北京城建	8.0	5.5	27.8	33.1	基本不用交纳
000616	亿城股份	4.7	11.4	26.6	33.7	基本不用交纳
000031	中粮地产	30.9	38.6	50.3	54.9	目前主营收入超过50%为工业地产出租收入, 总体影响较小
600325	华发股份	18.0	15.8	35.2	35.3	导致销售收入下降5%左右
601588	北辰实业	7.2	11.3	29.6	35.3	导致销售收入下降5%左右
000006	深振业A	7.7	17.7	24.5	35.8	导致销售收入下降6%左右
600048	保利地产	17.3	13.0	42.6	36.1	导致销售收入下降7%左右
600383	金地集团	12.4	12.7	36.4	36.9	导致销售收入下降7%左右
000002	万科A	12.8	16.1	34.8	39.4	导致销售收入下降7%左右
000667	名流置业	15.2	18.3	38.6	40.7	导致销售收入下降8%左右
600052	S 浙广厦	-21.8	-108.3	36.5	41.5	导致销售收入下降8%左右
600240	华业地产	76.5	15.7	51.9	42.0	导致销售收入下降8%左右
000608	阳光股份	10.6	10.7	35.6	45.0	导致销售收入下降9%左右
600675	中华企业	15.2	40.5	41.3	52.8	导致销售收入下降10-12%
000042	深长城	10.3	20.4	27.6	54.0	导致销售收入下降10-12%
000069	华侨城A	73.2	48.7	48.6	49.4	通过投资收益影响, 影响较大

注: 依据表1和表2, 土地增值税清算的收入影响建立在上市公司第三季度报表的毛利率水平上, 适当考虑了公司具体情况。

数据来源: 国泰君安证券研究所。

附文 1:

国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知

国税发〔2006〕187号

成文日期: 2007-01-16

各省、自治区、直辖市和计划单列市地方税务局, 西藏、宁夏回族自治区国家税务局:

为进一步加强房地产开发企业土地增值税清算管理工作, 根据《中华人民共和国税收征收管理法》、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及有关规定, 现就有关问题通知如下:

一、土地增值税的清算单位

土地增值税以国家有关部门审批的房地产开发项目为单位进行清算, 对于分期开发的项目, 以分期项目为单位清算。

开发项目中同时包含普通住宅和非普通住宅的, 应分别计算增值额。

二、土地增值税的清算条件

(一) 符合下列情形之一的, 纳税人应进行土地增值税的清算:

1. 房地产开发项目全部竣工、完成销售的;
2. 整体转让未竣工决算房地产开发项目的;
3. 直接转让土地使用权的。

(二) 符合下列情形之一的, 主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算:

1. 已竣工验收的房地产开发项目, 已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在85%以上, 或该比例虽未超

过85%，但剩余的可售建筑面积已经出租或自用的；

2. 取得销售（预售）许可证满三年仍未销售完毕的；
3. 纳税人申请注销税务登记但未办理土地增值税清算手续的；
4. 省税务机关规定的其他情况。

三、非直接销售和自用房地产的收入确定

（一）房地产开发企业将开发产品用于职工福利、奖励、对外投资、分配给股东或投资人、抵偿债务、换取其他单位和个人的非货币性资产等，发生所有权转移时应视同销售房地产，其收入按下列方法和顺序确认：

1. 按本企业在同一地区、同一年度销售同类房地产的平均价格确定；
2. 由主管税务机关参照当地当年、同类房地产的市场价格或评估价值确定。

（二）房地产开发企业将开发的部分房地产转为企业自用或用于出租等商业用途时，如果产权未发生转移，不征收土地增值税，在税款清算时不列收入，不扣除相应的成本和费用。

四、土地增值税的扣除项目

（一）房地产开发企业办理土地增值税清算时计算与清算项目有关的扣除项目金额，应根据土地增值税暂行条例第六条及其实施细则第七条的规定执行。除另有规定外，扣除取得土地使用权所支付的金额、房地产开发成本、费用及与转让房地产有关税金，须提供合法有效凭证；不能提供合法有效凭证的，不予扣除。

（二）房地产开发企业办理土地增值税清算所附送的前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、开发间接费用的凭证或资料不符合清算要求或不实的，地方税务机关可参照当地建设工程造价管理部门公布的建安造价定额资料，结合房屋结构、用途、区位等因素，核定上述四项开发成本的单位面积金额标准，并据以计算扣除。具体核定方法由省税务机关确定。

（三）房地产开发企业开发建造的与清算项目配套的居委会和派出所用房、会所、停车场（库）、物业管理场所、变电站、热力站、水厂、文体场馆、学校、幼儿园、托儿所、医院、邮电通讯等公共设施，按以下原则处理：

1. 建成后产权属于全体业主所有的，其成本、费用可以扣除；
2. 建成后无偿移交给政府、公用事业单位用于非营利性社会公共事业的，其成本、费用可以扣除；
3. 建成后有偿转让的，应计算收入，并准予扣除成本、费用。

（四）房地产开发企业销售已装修的房屋，其装修费用可以计入房地产开发成本。

房地产开发企业的预提费用，除另有规定外，不得扣除。

（五）属于多个房地产项目共同的成本费用，应按清算项目可售建筑面积占多个项目可售总建筑面积的比例或其他合理的方法，计算确定清算项目的扣除金额。

五、土地增值税清算应报送的资料

符合本通知第二条第（一）项规定的纳税人，须在满足清算条件之日起90日内到主管税务机关办理清算手续；符合本通知第二条第（二）项规定的纳税人，须在主管税务机关限定的期限内办理清算手续。

纳税人办理土地增值税清算应报送以下资料：

- （一）房地产开发企业清算土地增值税书面申请、土地增值税纳税申报表；
- （二）项目竣工决算报表、取得土地使用权所支付的地价款凭证、国有土地使用权出让合同、银行贷款利息结算通知单、项目工程合同结算单、商品房购销合同统计表等与转让房地产的收入、成本和费用有关的证明资料；
- （三）主管税务机关要求报送的其他与土地增值税清算有关的证明资料等。

纳税人委托税务中介机构审核鉴证的清算项目，还应报送中介机构出具的《土地增值税清算税款鉴证报告》。

六、土地增值税清算项目的审核鉴证

税务中介机构受托对清算项目审核鉴证时，应按税务机关规定的格式对审核鉴证情况出具鉴证报告。对符合要求的鉴证报告，税务机关可以采信。

税务机关要对从事土地增值税清算鉴证工作的税务中介机构在准入条件、工作程序、鉴证内容、法律责任等方面提出明确要求，并做好必要的指导和管理工作的。

七、土地增值税的核定征收

房地产开发企业有下列情形之一的，税务机关可以参照与其开发规模和收入水平相近的当地企业的土地增值税税负情况，按不低于预征率的征收率核定征收土地增值税：

- （一）依照法律、行政法规的规定应当设置但未设置账簿的；

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- (二) 擅自销毁账簿或者拒不提供纳税资料的;
- (三) 虽设置账簿, 但账目混乱或者成本资料、收入凭证、费用凭证残缺不全, 难以确定转让收入或扣除项目金额的;
- (四) 符合土地增值税清算条件, 未按照规定的期限办理清算手续, 经税务机关责令限期清算, 逾期仍不清算的;
- (五) 申报的计税依据明显偏低, 又无正当理由的。

八、清算后再转让房地产的处理

在土地增值税清算时未转让的房地产, 清算后销售或有偿转让的, 纳税人应按规定进行土地增值税的纳税申报, 扣除项目金额按清算时的单位建筑面积成本费用乘以销售或转让面积计算。

单位建筑面积成本费用=清算时的扣除项目总金额÷清算的总建筑面积

本通知自 2007 年 2 月 1 日起执行。各省税务机关可依据本通知的规定并结合当地实际情况制定具体清算管理办法。

国家税务总局

二〇〇六年十二月二十八日

附 2: 中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则

第一条 根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》(以下简称条例)第十四条规定, 制定本细则。

第二条 条例第二条所称的转让国有土地使用权、地上的建筑物及其附着物并取得收入, 是指以出售或者其他方式有偿转让房地产的行为。不包括以继承、赠与方式无偿转让房地产的行为。

第三条 条例第二条所称的国有土地, 是指按国家法律规定属于国家所有的土地。

第四条 条例第二条所称的地上的建筑物, 是指建于土地上的一切建筑物, 包括地上地下的各种附属设施。

条例第二条所称的附着物, 是指附着于土地上的不能移动, 一经移动即遭损坏的物品。

第五条 条例第二条所称的收入, 包括转让房地产的全部价款及有关的经济收益。

第六条 条例第二条所称的单位, 是指各类企业单位、事业单位、国家机关和社会团体及其他组织。

条例第二条所称个人, 包括个体经营者。

第七条 条例第六条所列的计算增值额的扣除项目, 具体为:

(一) 取得土地使用权所支付的金额, 是指纳税人为取得土地使用权所支付的地价款和按国家统一规定交纳的有关费用。

(二) 开发土地和新建房及配套设施(以下简称房增开发)的成本, 是指纳税人房地产开发项目实际发生的成本(以下简称房增开发成本), 包括土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发间接费用。

土地征用及拆迁补偿费, 包括土地征用费、耕地占用税、劳动力安置费及有关地上、地下附着物拆迁补偿的净支出、安置动迁用房支出等。

前期工程费, 包括规划、设计、项目可行性研究和水文、地质、勘察、测绘、“三通一平”等支出。

建筑安装工程费, 是指以出包方式支付给承包单位的建筑安装工程费, 以自营方式发生的建筑安装工程费。

基础设施费, 包括开发小区内道路、供水、供电、供气、排污、排洪、通讯、照明、环卫、绿化等工程发生的支出。

公共配套设施费, 包括不能有偿转让的开发小区内公共配套设施发生的支出。

开发间接费用, 是指直接组织、管理开发项目发生的费用, 包括工资、职工福利费、折旧费、修理费、办公费、水电费、劳动保护费、周转房摊销等。

(三) 开发土地和新建房及配套设施的费用(以下简称房地产开发费用), 是指与房地产开发项目有关的销售费用、管理费用、财务费用。

财务费用中的利息支出, 凡能够按转让房地产项目计算分摊并提供金融机构证明的, 允许据实扣除, 但最高不能超过按商

业银行同类同期贷款利率计算的金额。其他房地产开发费用，按本条（一）、（二）项规定计算的金额之和的5%以内计算扣除。

凡不能按转让房地产项目计算分摊利息支出或不能提供金融机构证明的，房地产开发费用按本条（一）、（二）项规定计算的金额之和的10%以内计算扣除。

上述计算扣除的具体比例，由各省、自治区、直辖市人民政府规定。

（四）旧房及建筑物的评估价格，是指在转让已使用的房屋及建筑物时，由政府批准设立的房地产评估机构评定的重置成本价乘以成新度折扣率后的价格。评估价格须经当地税务机关确认。

（五）与转让房地产有关的税金，是指在转让房地产时缴纳的营业税、城市维护建设税、印花税。因转让房地产交纳的教育费附加，也可视同税金予以扣除。

（六）根据条例第六条（五）项规定，对从事房地产开发的纳税人可按本条（一）、（二）项规定计算的金额之和，加计20%的扣除。

第八条 土地增值税以纳税人房地产成本核算的最基本的核算项目或核算对象为单位计算。

第九条 纳税人成片受让土地使用权后，分期分批开发、转让房地产的，其扣除项目金额的确定，可按转让土地使用权的面积占总面积的比例计算分摊，或按建筑面积计算分摊，也可按税务机关确认的其他方式计算分摊。

第十条 条例第七条所列四级超率累进税率，每级“增值额未超过扣除项目金额”的比例，均包括本比例数。

计算土地增值税税额，可按增值额乘以适用的税率减去扣除项目金额乘以速算扣除系数的简便方法计算，具体公式如下：

（一）增值额未超过扣除项目金额50%

土地增值税税额=增值额×30%

（二）增值额超过扣除项目金额50%，未超过100%的

土地增值税税额=增值额×40%-扣除项目金额×5%

（三）增值额超过扣除项目金额100%，未超过200%的

土地增值税税额=增值额×50%-扣除项目金额×15%

（四）增值额超过扣除项目金额200%

土地增值税税额=增值额×60%-扣除项目金额×35%

公式中的5%，15%，35%为速算扣除系数。

第十一条 条例第八条（一）项所称的普通标准住宅，是指按所在地一般民用住宅标准建造的居住用住宅。高级公寓、别墅、度假村等不属于普通标准住宅。普通标准住宅与其他住宅的具体划分界限由各省、自治区、直辖市人民政府规定。

纳税人建造普通标准住宅出售，增值额未超过本细则第七条（一）、（二）、（三）、（五）、（六）项扣除项目金额之和20%的，免征土地增值税；增值额超过扣除项目金额之和20%的，应就其全部增值额按规定计税。

条例第八条（二）项所称的因国家建设需要依法征用、收回的房地产，是指因城市实施规划、国家建设的需要而被政府批准征用的房产或收回的土地使用权。

因城市实施规划、国家建设的需要而搬迁，由纳税人自行转让原房地产的，比照本规定免征土地增值税。

符合上述免税规定的单位和个人，须向房地产所在地税务机关提出免税申请，经税务机关审核后，免予征收土地增值税。

第十二条 个人因工作调动或改善居住条件而转让原自用住房，经向税务机关申报核准，凡居住满五年或五年以上的，免予征收土地增值税；居住满三年未滿五年的，减半征收土地增值税。居住未滿三年的，按规定计征土地增值税。

第十三条 条例第九条所称的房地产评估价格，是指由政府批准设立的房地产评估机构根据相同地段、同类房地产进行综合评定的价格。评估价格须经当地税务机关确认。

第十四条 条例第九条（一）项所称的隐瞒、虚报房地产成交价格，是指纳税人不报或有意低报转让土地使用权、地上建筑物及其附着物价款的行为。

条例第九条（二）项所称的提供扣除项目金额不实的，是指纳税人在纳税申报时不据实提供扣除项目金额的行为。

条例第九条（三）项所称的转让房地产的成交价格低于房地产评估价格，又无正当理由，是指纳税人申报的转让房地产的实际成交价低于房地产评估机构评定的交易价，纳税人又不能提供凭据或无正当理由的行为。

隐瞒、虚报房地产成交价格，应由评估机构参照同类房地产的市场交易价格进行评估。税务机关根据评估价格确定转让房地产的收入。

提供扣除项目金额不实的，应由评估机构按照房屋重置成本价乘以成新度折扣率计算的房屋成本价和取得土地使用权时的基准地价进行评估。税务机关根据评估价格确定扣除项目金额。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

转让房地产的成交价格低于房地产评估价格，又无正当理由的，由税务机关参照房地产评估价格确定转让房地产的收入。

第十五条 根据条例第十条的规定，纳税人应按照下列程序办理纳税手续：

(一) 纳税人应在转让房地产合同签订后的七日内，到房地产所在地主管税务机关办理纳税申报，并向税务机关提交房屋及建筑物产权、土地使用权证书，土地转让、房产买卖合同，房地产评估报告及其他与转让房地产有关的资料。

纳税人因经常发生房地产转让而难以在每次转让后申报的，经税务机关审核同意后，可以定期进行纳税申报，具体期限由税务机关根据情况确定。

(二) 纳税人按照税务机关核定的税额及规定的期限缴纳土地增值税。

第十六条 纳税人在项目全部竣工结算前转让房地产取得的收入，由于涉及成本确定或其他原因，而无法据以计算土地增值税的，可以预征土地增值税，待该项目全部竣工、办理结算后再进行清算，多退少补。具体办法由各省、自治区、直辖市地方税务局根据当地情况制定。

第十七条 条例第十条所称的房地产所在地，是指房地产的座落地。纳税人转让房地产座落在两个或两个以上地区的，应按房地产所在地分别申报纳税。

第十八条 条例第十一条所称的土地管理部门、房产管理部门应当向税务机关提供有关资料，是指向房地产所在地主管税务机关提供有关房屋及建筑物产权、土地使用权、土地出让金数额、土地基准地价、房地产市场交易价格及权属变更等方面的资料。

第十九条 纳税人未按规定提供房屋及建筑物产权、土地使用权证书，土地转让、房产买卖合同，房地产评估报告及其他与转让房地产有关资料的，按照《中华人民共和国税收征收管理法》(以下简称《征管法》)第三十九条的规定进行处理。

纳税人不如实申报房地产交易额及规定扣除项目金额造成少缴或未缴税款的，按照《征管法》第四十条的规定进行处理。

第二十条 土地增值税以人民币为计算单位。转让房地产所取得的收入为外国货币的，以取得收入当天或当月1日国家公布的市场汇价折合成人民币，据以计算应纳土地增值税税额。

第二十一条 条例第十五条所称的各地区的土地增值费征收办法是指与本条例规定的计征对象相同的土地增值费、土地收益金等征收办法。

第二十二条 本细则由财政部解释，或者由国家税务总局解释。

第二十三条 本细则自发布之日起施行。

第二十四条 1994年1月1日至本细则发布之日起期间的土地增值税参照本细则的规定计算征收。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市延平路 121 号 17 楼

邮政编码: 200042

电话: (021) 62580818

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层

邮政编码: 100088

电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com