



2011.06.30

现金分红对沪深 300 期指定价与投资的影响

——股指期货系列报告之二十六

	蒋璞琨	何苗
	021-38676710	010-59312710
	jiangyingkun@gtjas.com	hemiao@gtjas.com
编号	S0880511010023	S0880511010049

本报告导读：我们从沪深 300 指数期货定价、以及投资者投资和套利的角度，多维度分析了历史三年（2008-2010 年）成分股现金分红对沪深 300 期指的影响。并进一步研究了沪深 300 期指上市以来，是否存在月度的集中分红效应，投资者能否利用现金分红获利。

摘要：

- 沪深 300 成分股分红研究，对沪深 300 期指的定价与套利投资具有重要意义。本报告我们分析三个问题：（1）沪深 300 指数成分股历史三年（2008-2010 年）现金分红概况；（2）沪深 300 指数历史三年（2008-2010 年）股息率测算，及对投资者套利与投资的影响；（3）沪深 300 指数期货上市以来，现金分红集中的月份是否存在分红效应，投资者能否利用现金分红获利。
- 从投资者套利与投资的角度考虑沪深 300 指数股息率，需要考虑税后分红。通过对沪深 300 指数 2008-2010 年历史成分股的现金分红（税后）统计发现：（1）成分股总分红金额和分红次数呈现“V”型，即 2009 年成分股总分红金额最少，而 2010 年成分股总分红金额和分红次数均显著增加。（2）成分股过去三年的分红率也呈现倒“V”型，分别为 27.7%、37.1%和 32.3%。（3）过去三年沪深 300 指数股息率分别为 1.16%、0.99%和 1.27%。就现金分红的月度分布，不论是自然月、还是合约月，5-7 月均是受影响相对较大的月份，在 2008-2010 年中 5-7 月(合约月)对指数股息率的合计影响在全年占比分别为 75.1%、85.4%和 77.9%。（4）不论是分红金额、还是对沪深 300 股息率的影响力，银行和采掘在过去三年都稳居前 2 名。（5）在 2008-2010 年中，前 30 大权重股对指数合计影响分别为 0.49%、0.55%和 0.70%，占全部成份股现金分红的比重为 42.4%、55.3%和 55.1%，其中，中信证券、交通银行和工商银行最值得关注，历年的影响均稳定在 0.04%-0.07%。
- 截止 2011 年 6 月 16 日，沪深 300 已公布全部 2010 年度分红方案。根据截止目前的统计，2011 年沪深 300 成分股分红金额和影响力高于历年，但分红率处于历史较低水平。6 月份是 2011 年分红最集中的月份。银行和采掘稳居分红金额及影响力前 2。招商银行、中信证券、兴业银行和工商银行 2011 年分红影响力最大。
- 目前沪深 300 股指期货的定价（价差）对成分股分红的反映不显著。投资者可以结合阶段的分红率、期指价差幅度，适当进行分红套利。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

1. 引言	3
2. 2008-2010 年现金分红(税前)对沪深 300 期指定价的影响	3
2.1. 历史三年现金分红概况	3
2.2. 成分股现金分红的月度分布	4
2.3. 成分股现金分红的行业分布	7
2.4. 沪深 300 前 30 大权重股历年现金分红概况	9
3. 2008-2010 年现金分红(税后)对期指投资者交易与套利的的影响	12
3.1. 历史三年现金分红概况	12
3.2. 成分股现金分红的月度分布	13
3.3. 成分股现金分红的行业分布	16
3.4. 沪深 300 前 30 大权重股历年现金分红概况	18
4. 2011 年沪深 300 成分股现金分红概况及影响	20
4.1. 2011 年沪深 300 成分股的分红概况	20
4.2. 沪深 300 指数期货是否存在现金分红效应	23
附录: 沪深 300 成分股 2010 年年报分红情况 (截止 2011 年 6 月 16 日)	25

1. 引言

从期货的定价公式 $F = S \cdot e^{(r-q)t}$ 中可以看出，影响沪深 300 指数期货价格的因素包括：（1）现货标的：沪深 300 指数点位；（2）无风险收益率；（3）指数成分股的分红率；（4）距离期指到期时间的长短。其中，影响因素（2），与国内外宏观经济环境相关。影响因素（4），则由沪深 300 指数期货的合约制度设计以及投资者选择的合约所决定。因此，我们讨论的重点在于沪深 300 指数成分股分红——影响因素（3）对指数期货及其投资者的影响。由于沪深 300 指数期货的标的指数是沪深 300 的价格指数，因此成分股现金分红将对沪深 300 指数期货的价格变化和投资套利产生影响。本报告我们分析三个问题：（1）沪深 300 指数成分股历史三年（2008-2010 年）现金分红概况；（2）沪深 300 指数历史三年（2008-2010 年）股息率测算和对投资者的影响；（3）沪深 300 指数期货上市以来，现金分红集中的月份是否存在分红效应，投资者能否利用现金分红获利。

2. 2008-2010 年现金分红(税前)对沪深 300 期指定价的影响

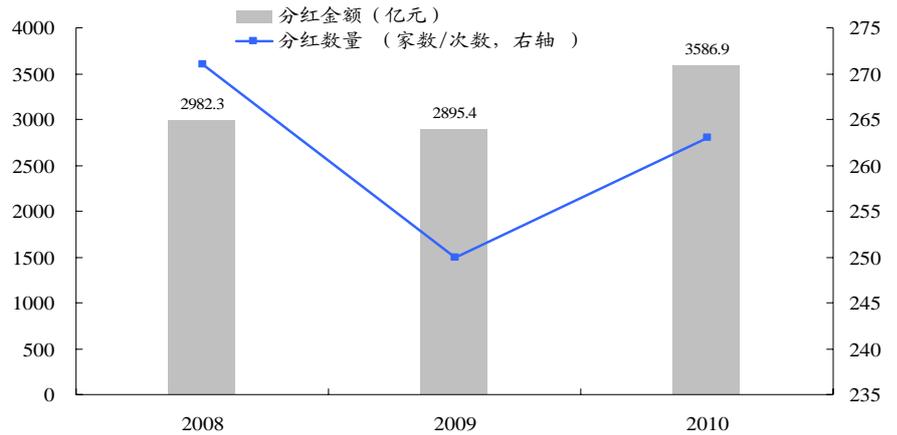
在本部分，测算现金分红对沪深 300 期指定价的影响时，我们采用税前分红金额，用以判断当沪深 300 成分股分红时，由于指数自然回落对期指定价的影响。需要说明的是，在本文第三部分，在分析指数成分股分红对投资者实际参与套利的影晌时，由于投资者实际拿到的是税后红利，因此采用沪深 300 指数税后分红进行测算。

2.1. 历史三年现金分红概况

通过对沪深 300 指数过去三年（2008-2010 年）历史成分股的现金分红统计，发现：（1）成分股总分红金额和分红次数（部分成分股中报和年报均分红）呈现“V”型，即 2009 年成分股总分红金额最少，为 2895.4 亿元，而 2010 年成分股总分红金额和分红次数均大幅反弹，其中总分红金额高达 3596.9 亿元，同比增长 23.9%。（2）成分股过去三年的分红率¹则呈现倒“V”型，分别为 30.4%、41.4%和 36.2%（2008 年明显偏低原因详见脚注）。（3）由于成分股的现金分红并不计入价格指数，因此会对指数价格产生一定影响（沪深 300 为价格指数，成分股分红时，指数自然回落）。过去三年沪深 300 指数股息率以 2010 年为最高、2008 年其次、2009 年最小，分别为 1.47%、1.33%和 1.12%。

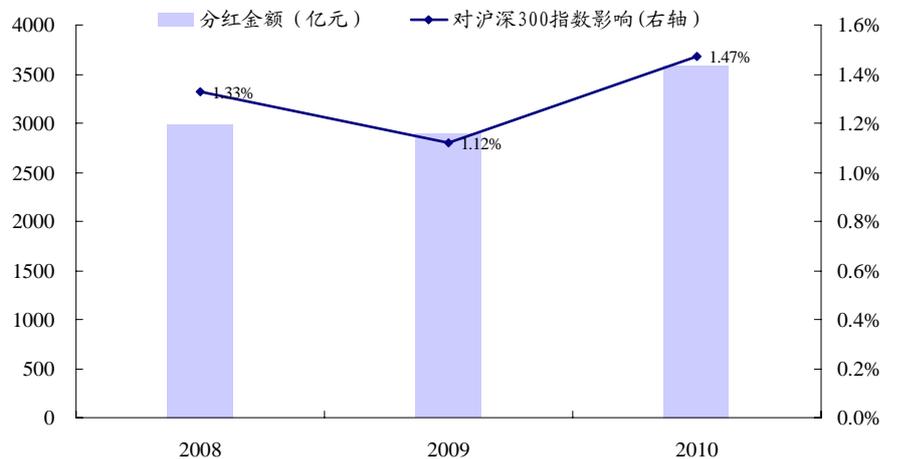
¹对于分红率的计算是跨年度的，即 2008 年的分红率 = (2008 年中报分红 + 2008 年年报分红) / 2008 年净利润；需要指出的是对于 2007 财年（实际统计时间为 2008 年）的分红率计算中，对部分股票的 2007 年中报分红并未纳入计算（因为实际分红时间在 2007 年下半年），2009 年（2008 财年）和 2010 年（2009 财年）则不存在此问题。

图 1 沪深 300 指数成分股 2008-2010 年分红数量及金额(税前)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 2 沪深 300 指数 2008-2010 年股息率(税前)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

2.2. 成分股现金分红的月度分布

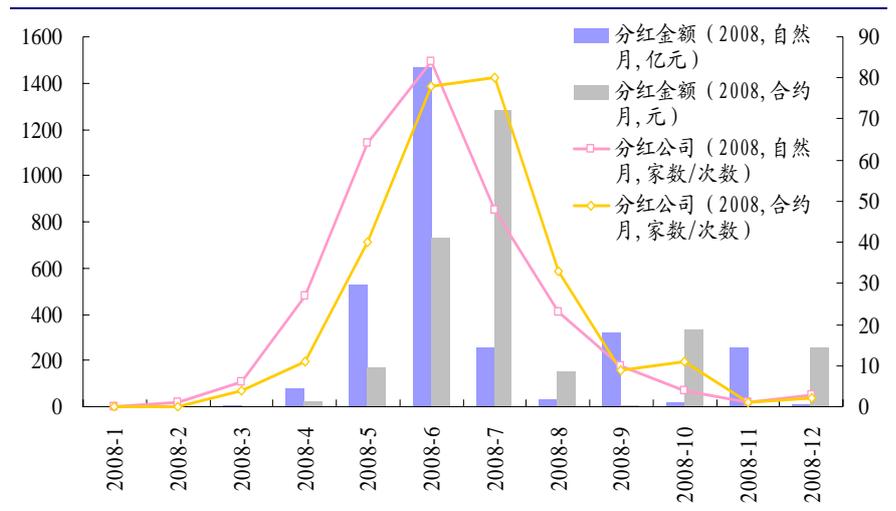
考虑到沪深 300 成分股现金分红对指数价格会产生一定影响，投资者在实施期现套利或其他交易策略时也同样受此影响，因此，对于过去三年历史成分股分红分月汇总，我们从两个维度进行分析：第一，自然月，即公历日历月；第二，按照股指期货合约月份，尽管每个月合约到期日存在差异，我们粗略估算为即每个月 1-15 日选当月为合约月，而 16 日以后则以下月为合约月。在本部分分析中，我们重点探讨合约月的情况。

历年成分股现金分红总额在各月份之间分布：（1）就自然月而言，大多数成分股分红集中在 5-7 月，其中尤以 6 月最为集中。2008-2010 年中 5-7 月现金分红额占全年比重分别为 75.7%、84.9%和 84.5%；（2）对于合约月，大多数分红集中于 6-7 月，2008-2010 年中 6-7 月现金分红额占全年比重分别为 67.8%、80.2%和 76.5%。（3）对于合约月份 10 月（2008 年包括 12 月），是不可小觑的月份，其过去三年单月现金分红占全年比重分别为 11.3%、11.6%和 8.2%，10 月较为集中的现金分红主要是当年

的中报分红所致。

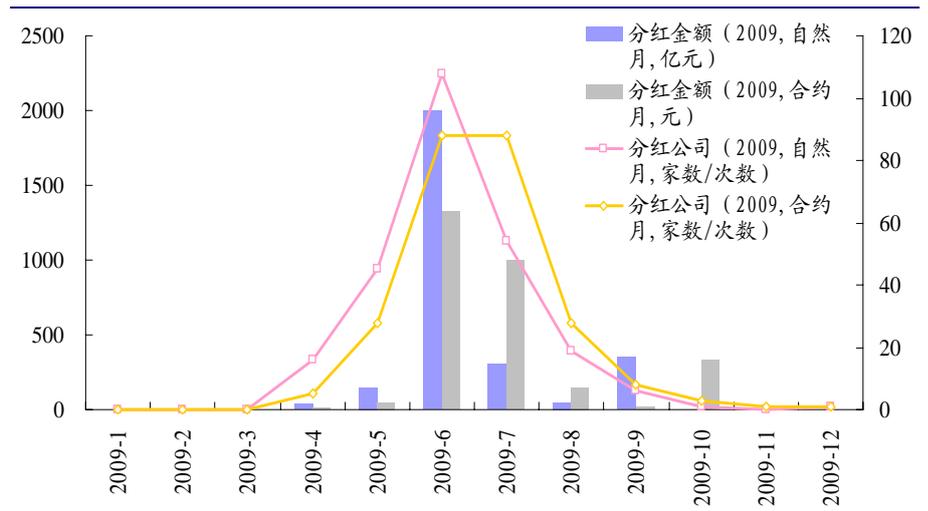
考虑到不同成分股在沪深 300 中权重存在差异、从而对指数影响各异，我们结合成分股在分红时的股息率及其在沪深 300 指数中的权重，综合考虑各月指数股息率的影响。可以看到，尽管不同年份成分股现金分红在不同月份构成影响各异，但不论是自然月、还是合约月口径，5-7 月均是影响相对较大的月份，在 2008-2010 年中 5-7 月（合约月）成分股分红对沪深 300 指数股息率的合计影响在全年占比分别为 74.4%、85% 和 76.9%。

图 3 沪深 300 指数成分股 2008 年度现金分红的分月度汇总(税前)



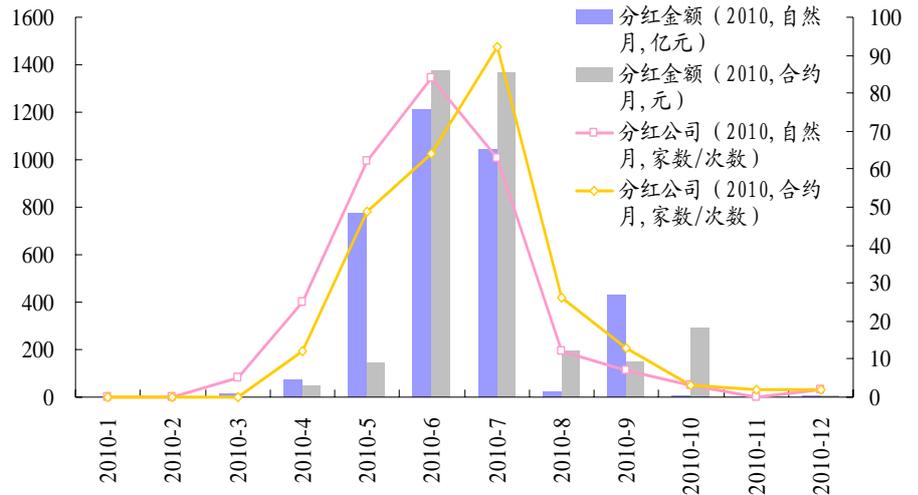
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 4 沪深 300 指数成分股 2009 年度现金分红的分月度汇总(税前)



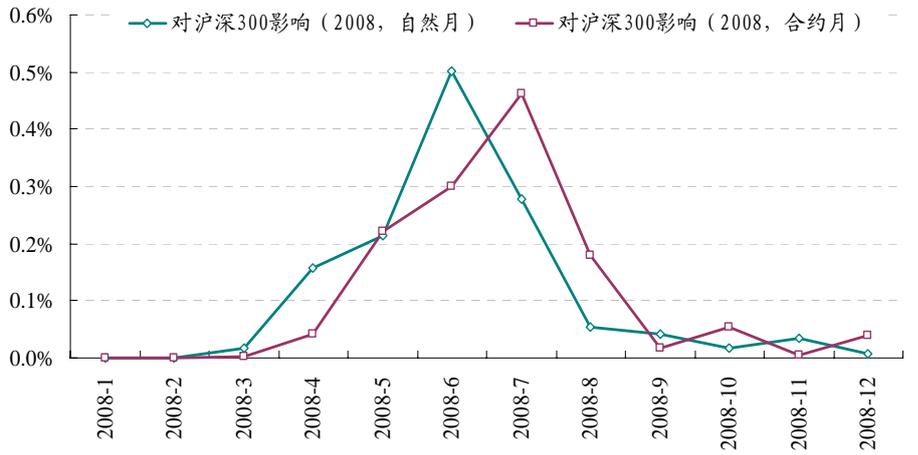
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 5 沪深 300 指数成分股 2010 年度现金分红的分月度汇总(税前)



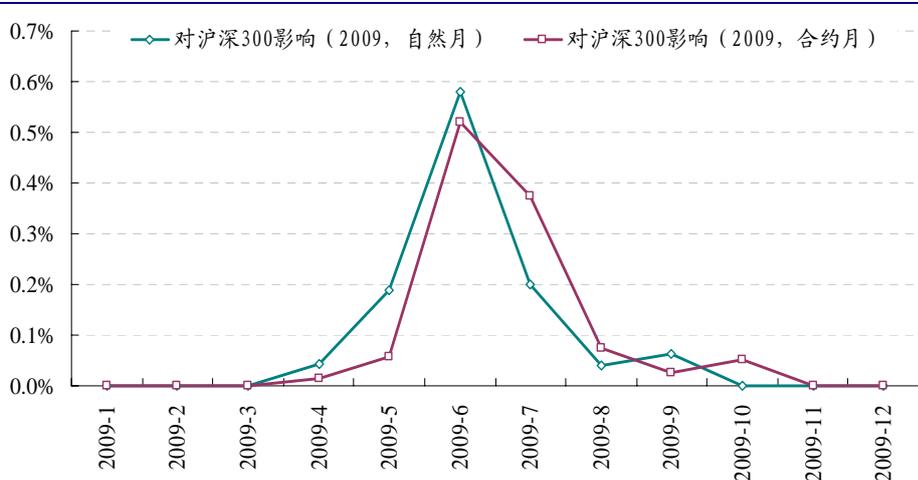
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 6 沪深 300 指数股息率 2008 年度的分月度汇总(税前)



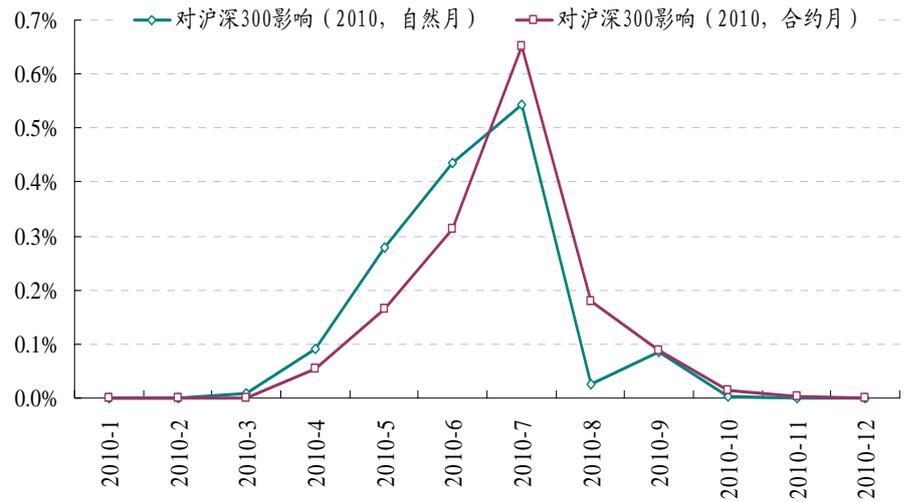
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 7 沪深 300 指数股息率 2009 年度的分月度汇总(税前)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 8 沪深 300 指数股息率 2010 年度的分月度汇总(税前)

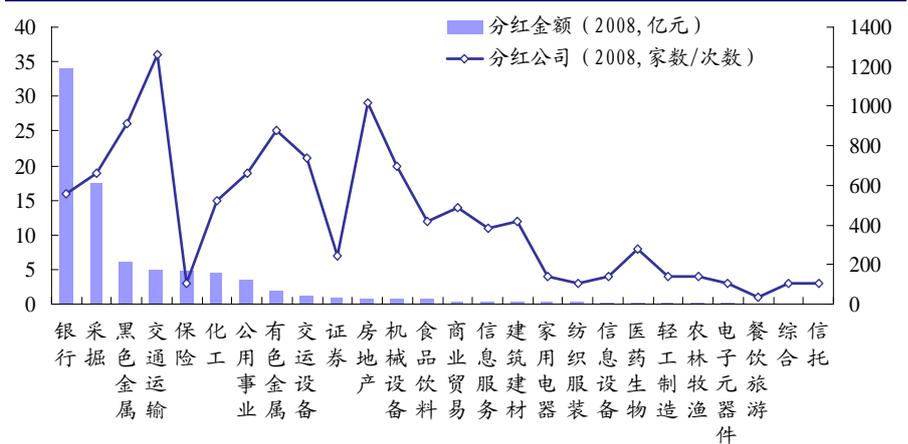


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

2.3. 成分股现金分红的行业分布

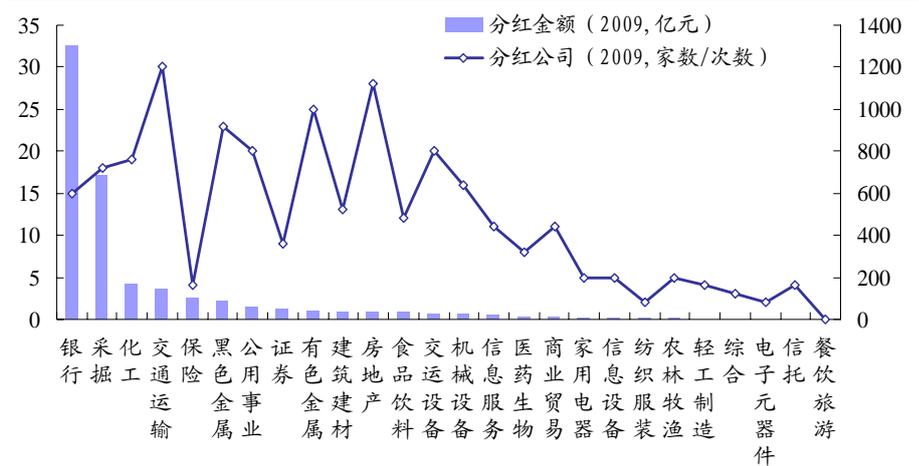
我们将沪深 300 指数成分股分为 26 个行业，分析发现：（1）就分红金额而言，在过去三年中银行和采掘两个行业稳居前两名。而第三名以后的差别不大，不同年份有差异，2008-2010 年的第三名分别为黑色金属、化工和保险。银行和采掘在过去三年分红金额在全行业比重分别为：40.1%和 20.5%、44.9%和 23.8%、46.1%和 20.1%。（2）就各行业现金分红对指数股息率的影响而言，银行、采掘、黑色金属、交通运输、公用事业、证券等行业的影响相对较大。其中银行依然是头把交椅，过去三年的股息率在指数中的占比分别为 16.9%、31.2%和 27.6%。

图 9 沪深 300 指数成分股 2008 年度现金分红的分行业汇总(税前)



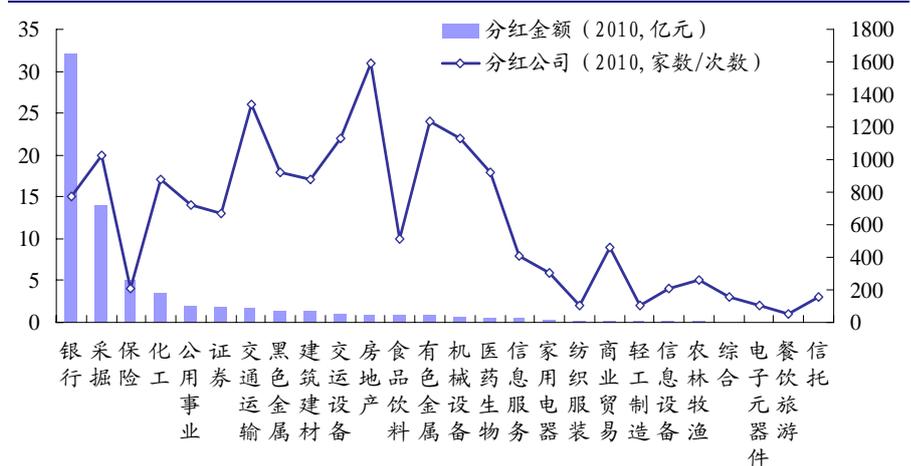
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 10 沪深 300 指数成分股 2009 年度现金分红的分行业汇总(税前)



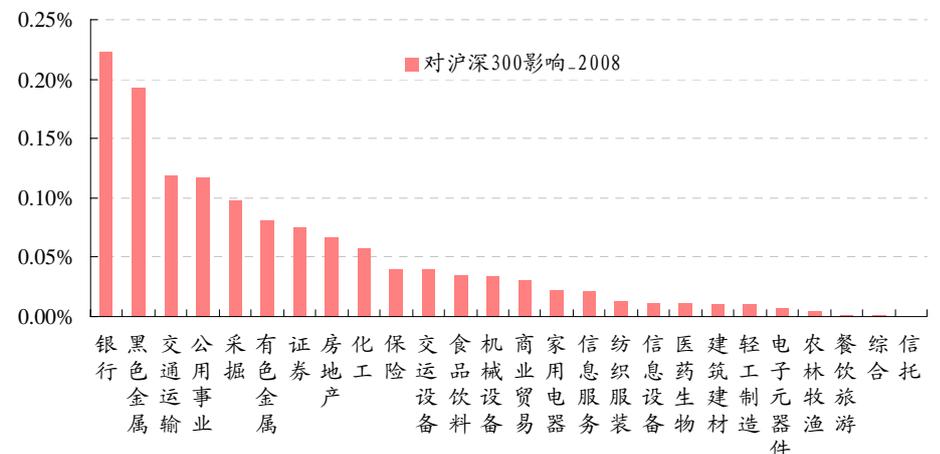
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 11 沪深 300 指数成分股 2010 年度现金分红的分行业汇总(税前)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 12 沪深 300 指数股息率 2008 年度的分行业汇总(税前)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表 1 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况 (2008 年, 税前)

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600030.SH	中信证券	证券	3.98	13.38%	1.56%	0.06%
2	601088.SH	中国神华	采掘	3.81	18.11%	0.39%	0.02%
3	600036.SH	招商银行	银行	3.63	27.02%	1.13%	0.04%
4	600000.SH	浦发银行	银行	3.19	12.67%	0.54%	0.02%
5	000002.SZ	万科 A	房地产	2.68	14.19%	0.94%	0.03%
6	600016.SH	民生银行	银行	1.98	11.43%	0.55%	0.01%
7	601398.SH	工商银行	银行	1.85	54.67%	2.51%	0.05%
8	600050.SH	中国联通	信息服务	1.71	25.29%	1.01%	0.02%
9	600900.SH	长江电力	公用事业	1.69	52.00%	2.07%	0.03%
10	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.62	27.87%	0.58%	0.01%
11	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	1.44	48.19%	2.51%	0.04%
12	601318.SH	中国平安	保险	1.44	24.34%	0.90%	0.01%
13	601857.SH	中国石油	采掘	1.38	21.34%	0.89%	0.01%
14	000792.SZ	盐湖钾肥	化工	1.24	93.01%	1.38%	0.02%
15	601628.SH	中国人寿	保险	1.13	42.22%	1.64%	0.02%
16	600028.SH	中国石化	化工	1.13	18.15%	0.97%	0.01%
17	000001.SZ	深发展 A	银行	1.09	0.00%	0.00%	0.00%
18	601006.SH	大秦铁路	交通运输	1.02	63.72%	2.30%	0.02%
19	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.96	19.67%	0.36%	0.00%
20	600005.SH	武钢股份	黑色金属	0.95	45.69%	3.73%	0.04%
21	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.93	51.87%	0.84%	0.01%
22	601919.SH	中国远洋	交通运输	0.92	9.64%	1.00%	0.01%
23	000063.SZ	中兴通讯	信息设备	0.90	19.16%	0.57%	0.01%
24	000858.SZ	五粮液	食品饮料	0.83	0.00%	0.00%	0.00%
25	601988.SH	中国银行	银行	0.80	45.14%	2.47%	0.02%
26	600795.SH	国电电力	公用事业	0.79	19.11%	1.55%	0.01%
27	601166.SH	兴业银行	银行	0.77	18.64%	0.97%	0.01%
28	601600.SH	中国铝业	有色金属	0.77	7.01%	0.43%	0.00%
29	000898.SZ	鞍钢股份	黑色金属	0.76	52.88%	4.07%	0.03%
30	000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	0.66	63.10%	1.46%	0.01%

数据来源: 国泰君安证券研究, WIND

表 2 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况 (2009 年, 税前)

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600036.SH	招商银行	银行	4.05	6.98%	0.54%	0.02%
2	600016.SH	民生银行	银行	3.19	19.10%	1.27%	0.04%
3	601318.SH	中国平安	保险	3.04	221.90%	0.00%	0.00%
4	601328.SH	交通银行	银行	3.00	34.48%	1.42%	0.04%
5	600030.SH	中信证券	证券	2.81	45.38%	1.84%	0.05%
6	601166.SH	兴业银行	银行	2.78	19.76%	1.46%	0.04%
7	600000.SH	浦发银行	银行	2.74	10.40%	1.08%	0.03%
8	000002.SZ	万科 A	房地产	2.64	13.63%	0.45%	0.01%
9	601088.SH	中国神华	采掘	2.11	34.41%	1.68%	0.04%

10	601398.SH	工商银行	银行	1.74	49.76%	3.68%	0.06%
11	601169.SH	北京银行	银行	1.52	20.69%	1.03%	0.02%
12	000001.SZ	深发展 A	银行	1.45	13.03%	0.00%	0.00%
13	600050.SH	中国联通	信息服务	1.25	7.22%	0.96%	0.01%
14	601857.SH	中国石油	采掘	1.22	45.24%	1.06%	0.01%
15	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.20	28.72%	0.79%	0.01%
16	601939.SH	建设银行	银行	1.16	49.01%	1.38%	0.02%
17	600900.SH	长江电力	公用事业	1.11	51.70%	1.42%	0.02%
18	600028.SH	中国石化	化工	0.95	35.04%	0.90%	0.01%
19	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.93	11.03%	0.22%	0.00%
20	601628.SH	中国人寿	保险	0.89	64.57%	0.91%	0.01%
21	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.88	58.28%	2.91%	0.03%
22	000858.SZ	五粮液	食品饮料	0.80	10.48%	0.30%	0.00%
23	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	0.79	48.80%	2.80%	0.02%
24	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.78	34.40%	1.63%	0.01%
25	600048.SH	保利地产	房地产	0.76	14.46%	0.68%	0.01%
26	601390.SH	中国中铁	建筑建材	0.75	0.00%	0.00%	0.00%
27	600383.SH	金地集团	房地产	0.75	19.96%	0.72%	0.01%
28	601601.SH	中国太保	保险	0.74	172.52%	1.50%	0.01%
29	601186.SH	中国铁建	建筑建材	0.68	33.86%	0.97%	0.01%
30	601919.SH	中国远洋	交通运输	0.67	27.36%	2.16%	0.01%

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表 3 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况（2010 年，税前）

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600036.SH	招商银行	银行	3.88	24.8%	1.64%	0.06%
2	601318.SH	中国平安	保险	3.24	24.5%	0.65%	0.02%
3	601328.SH	交通银行	银行	3.01	32.6%	1.51%	0.05%
4	600016.SH	民生银行	银行	2.74	9.2%	0.95%	0.03%
5	601166.SH	兴业银行	银行	2.33	18.8%	1.47%	0.03%
6	600000.SH	浦发银行	银行	2.26	10.0%	1.09%	0.02%
7	600030.SH	中信证券	证券	1.96	36.9%	3.67%	0.07%
8	601088.SH	中国神华	采掘	1.75	34.8%	2.55%	0.04%
9	601601.SH	中国太保	保险	1.72	35.1%	1.31%	0.02%
10	000002.SZ	万科 A	房地产	1.58	14.4%	0.95%	0.02%
11	601398.SH	工商银行	银行	1.43	44.2%	3.89%	0.06%
12	600900.SH	长江电力	公用事业	1.32	88.2%	4.55%	0.06%
13	000001.SZ	深发展 A	银行	1.31	0.0%	0.00%	0.00%
14	601169.SH	北京银行	银行	1.27	19.9%	1.35%	0.02%
15	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.16	25.9%	0.94%	0.01%
16	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	1.15	8.1%	0.40%	0.00%
17	000858.SZ	五粮液	食品饮料	1.11	17.5%	0.60%	0.01%
18	600050.SH	中国联通	信息服务	1.09	36.2%	1.03%	0.01%
19	601939.SH	建设银行	银行	1.02	44.2%	4.29%	0.04%
20	601857.SH	中国石油	采掘	0.93	45.1%	1.22%	0.01%

21	600837.SH	海通证券	证券	0.90	36.2%	2.13%	0.02%
22	601628.SH	中国人寿	保险	0.89	60.2%	2.82%	0.03%
23	600015.SH	华夏银行	银行	0.80	17.3%	1.23%	0.01%
24	600028.SH	中国石化	化工	0.78	25.5%	1.33%	0.01%
25	601899.SH	紫金矿业	有色金属	0.77	41.1%	1.42%	0.01%
26	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.77	59.6%	3.68%	0.03%
27	000063.SZ	中兴通讯	信息设备	0.76	23.3%	1.41%	0.01%
28	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	0.75	60.2%	2.98%	0.02%
29	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.69	21.7%	0.88%	0.01%
30	600547.SH	山东黄金	有色金属	0.62	9.5%	0.24%	0.00%

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

3. 2008-2010 年现金分红(税后)对期指投资者交易与套利的影 响

对于投资者而言，成分股分红的实得收益是税后收益²，因此从投资者角度考虑现金分红的影响需要剔除税收影响，即利用税后现金分红测算。事实上，从结果上看，针对税后分红的测算与影响，与本文第二部分关于税前分红的情形差异不太大、结论一致。

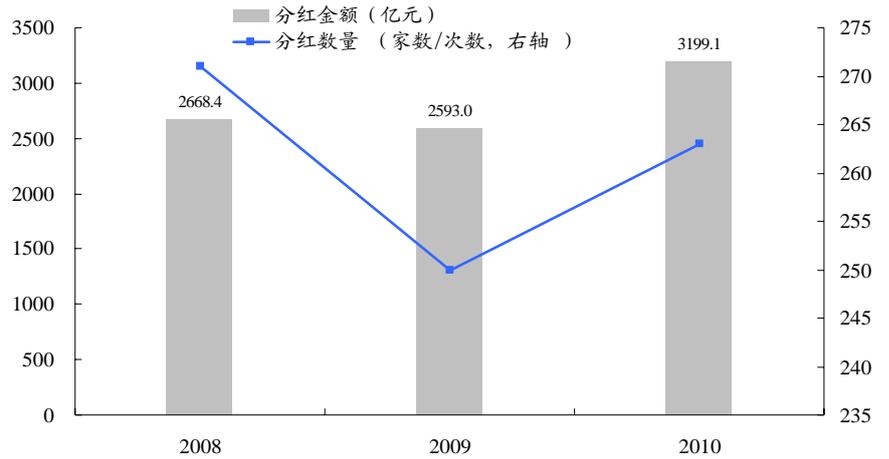
3.1. 历史三年现金分红概况

通过对沪深 300 指数过去三年（2008-2010 年）历史成分股的现金分红（税后，下同）统计，发现：（1）成分股总分红金额和分红次数（部分成分股中报和年报均分红）呈现“V”型，即 2009 年成分股总分红金额最少，为 2593 亿元，而 2010 年成分股总分红金额和分红次数均显著增加，其中总分红金额高达 3199.1 亿元，同比增长 23.4%。（2）成分股过去三年的分红率³则呈现倒“V”型，分别为 27.7%、37.1%和 32.3%（2008 年明显偏低原因详见脚注）。（3）过去三年沪深 300 指数股息率以 2010 年为最高、2008 年其次、2009 年最小，分别为 1.16%、0.99%和 1.27%。

²对于分红税收的处理方式：上市公司分红的税率为 10%；其中转增股票方式的分红暂不征税，而对于送股则按照所送股票的票面价值（一般为 1 元）计算应纳税额；现金分红直接按照 10%的比例计提应纳税额。

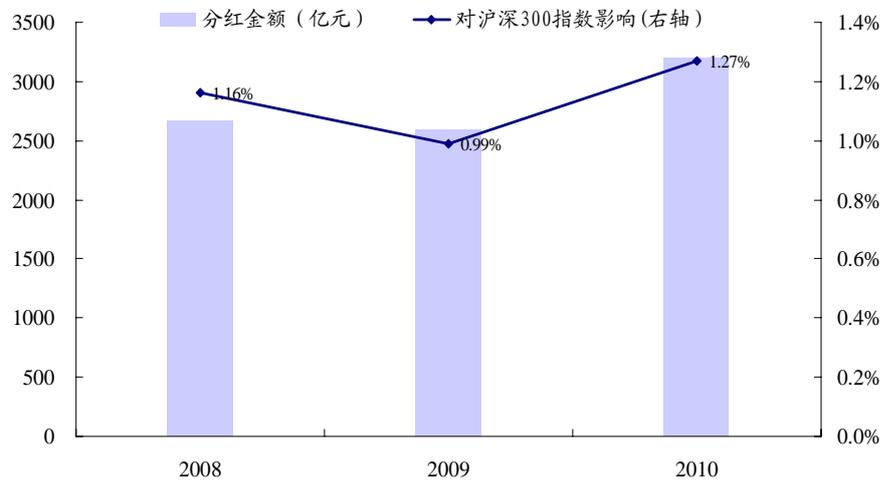
³对于分红率的计算是跨年度的，即 2008 年的分红率=（2008 年中报分红+2008 年年报分红）/2008 年净利润；需要指出的是对于 2007 财年（实际统计时间为 2008 年）的分红率计算中，对部分股票的 2007 年中报分红并未纳入计算（因为实际分红时间在 2007 年下半年），2009 年（2008 财年）和 2010 年（2009 财年）则不存在此问题。

图 15 沪深 300 指数成分股 2008-2010 年分红数量及分红金额(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 16 沪深 300 指数 2008-2010 年股息率(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

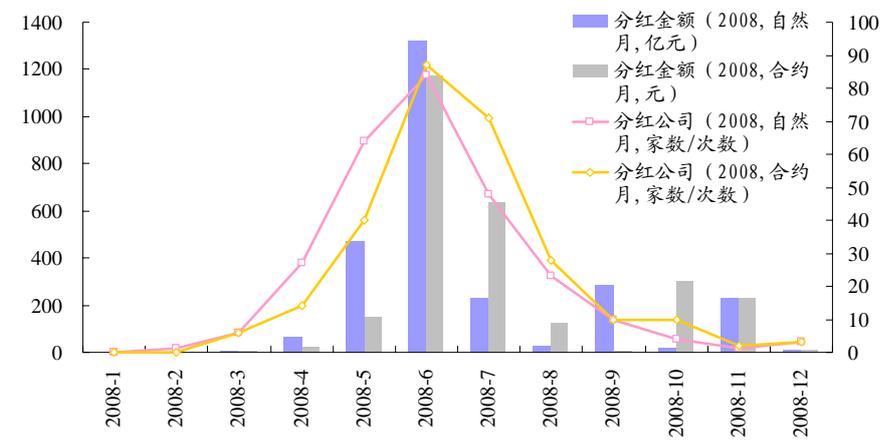
3.2. 成分股现金分红的月度分布

对于过去三年历史成分股税后分红分月汇总，从两个维度进行分析：第一，自然月，即公历日历月；第二，按照股指期货合约月份，我们粗略估算为即每个月 1-18 日选当月为合约月，而 19 日以后则以下月为合约月。在本部分分析中，我们重点探讨合约月的情况。

从历年成分股现金分红总额在各月份之间分布看：（1）就自然月而言，大多数成分股分红集中在 5-7 月，其中尤以 6 月最为集中。2008-2010 年中 5-7 月现金分红额占全年比重分别为 75.8%、84.9%和 84.7%。（2）对于合约月，大多数分红集中于 6-7 月，2008-2010 年中 6-7 月现金分红额占全年比重分别为 68%、80.7%和 76.6%。（3）对于合约月份 9 月和 10 月（2008 年包括 11 月）是不可小觑的月份，其过去三年其现金分红占全年比重分别为 11.5%、12.5%和 12.5%。9 月和 10 月较为集中的现金分红主要是当年的中报分红所致。

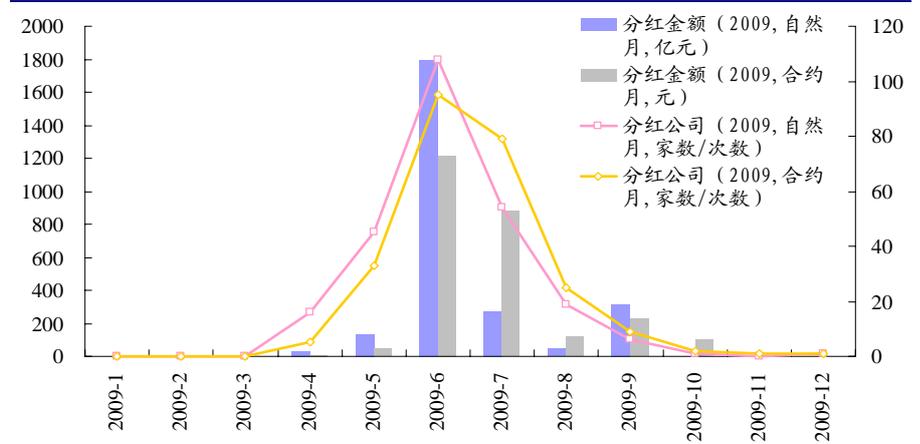
考虑到不同成分股在沪深 300 中权重存在差异而对指数影响各异，我们结合成分股在分红时的股息率及其在沪深 300 指数中的权重，综合考虑各月份现金分红对指数的影响。可以看到，尽管不同年份成分股现金分红在不同月份构成影响各异，但不论是自然月、还是合约月，5-7 月均是受影响相对较大的月份，在 2008-2010 年中 5-7 月（合约月）对指数合计影响在全年占比分别为 75.1%、85.4%和 77.9%。

图 17 沪深 300 指数成分股 2008 年度现金分红的分月度汇总(税后)



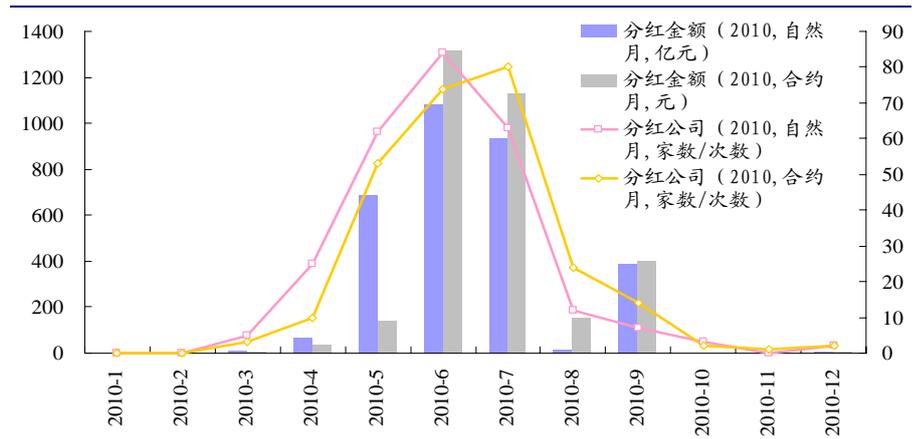
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 18 沪深 300 指数成分股 2009 年度现金分红的分月度汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 19 沪深 300 指数成分股 2010 年度现金分红的分月度汇总(税后)



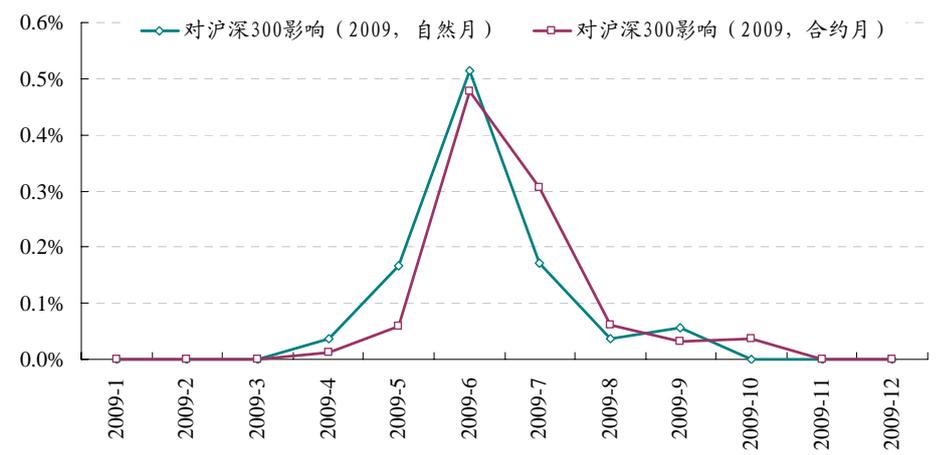
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 20 沪深 300 指数股息率 2008 年度的分月度汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 21 沪深 300 指数股息率 2009 年度的分月度汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 22 沪深 300 指数股息率 2010 年度的分月度汇总(税后)

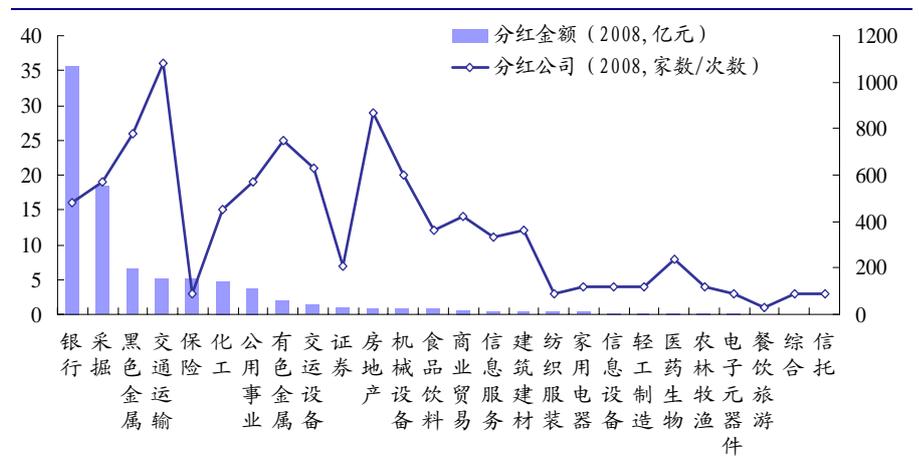


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

3.3. 成分股现金分红的行业分布

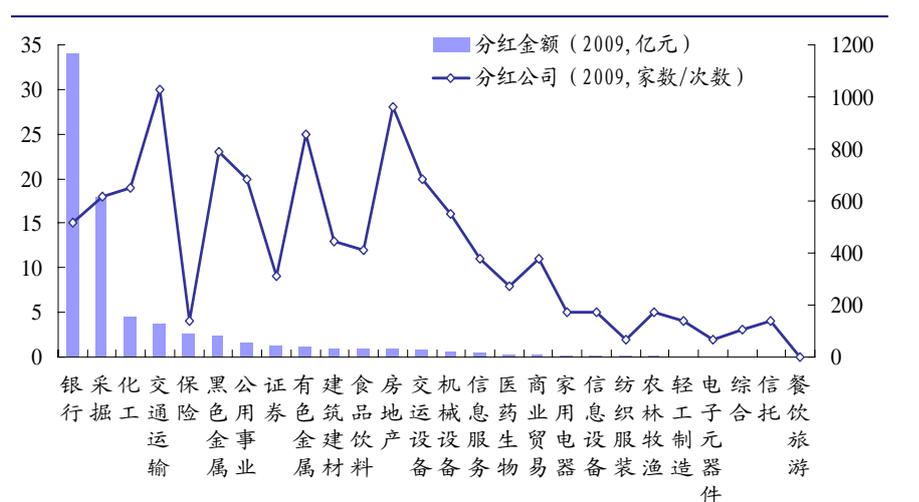
我们将沪深 300 指数成分股分为 26 个行业，分析发现：（1）就分红金额而言，在过去三年中银行和采掘两个行业稳居前两名；而第三名及此后的差别不大，不同年份有差异，2008-2010 年分别为黑色金属、化工和保险。银行和采掘在过去三年分红金额在全行业比重分别为：40.1% 和 20.6%、44.9% 和 23.8%、46.3% 和 20.2%。（2）就各行业现金分红对指数的影响而言，银行、采掘、黑色金属、交通运输、公用事业、证券等行业的影响相对较大。其中银行依然是头把交椅，过去三年的影响力分别为 16.3%、30.7% 和 27.5%。

图 23 沪深 300 指数成分股 2008 年度现金分红的分行业汇总(税后)



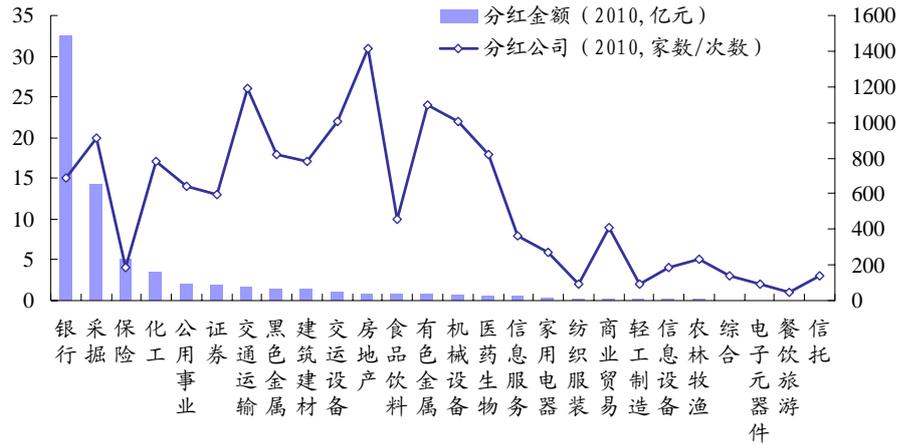
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 24 沪深 300 指数成分股 2009 年度现金分红的分行业汇总(税后)



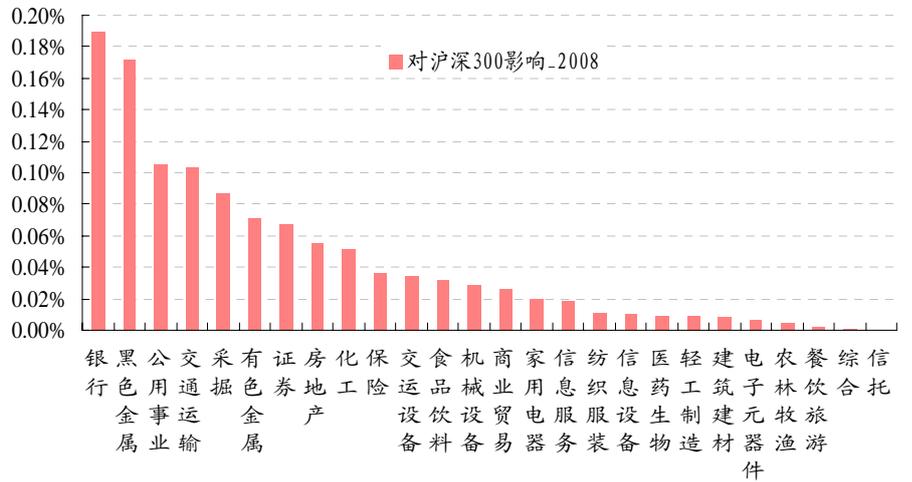
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 25 沪深 300 指数成分股 2010 年度现金分红的分行业汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 26 沪深 300 指数股息率 2008 年度的分行业汇总(税后)



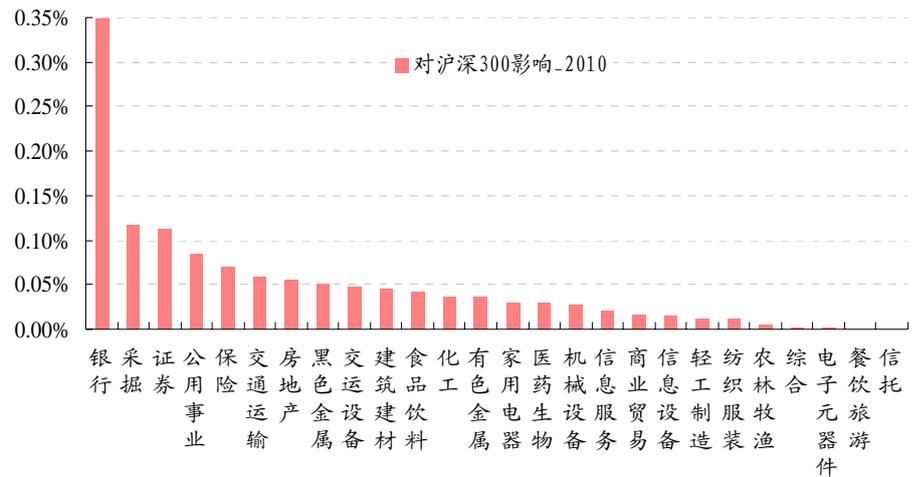
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 27 沪深 300 指数股息率 2009 年度的分行业汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 28 沪深 300 指数股息率 2010 年度的分行业汇总(税后)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

3.4. 沪深 300 前 30 大权重股历年现金分红概况

考虑到沪深 300 指数前 30 大权重股的集中度接近 50%，我们对于个股影响的分析着重于前 30 大权重股。在 2008-2010 年中，前 30 大权重股对指数合计影响分别为 0.49%、0.55%和 0.70%，占全部成份股现金分红的比重为 42.4%、55.3%和 55.1%，而前 30 大权重股合计权重分别为 46.1%、47.4%和 44%。可见，前 30 大权重股对沪深 300 指数的影响与其权重占比相当，但存在影响日益扩大的趋势。就个股的影响而言，从过去三年的情况看中信证券、交通银行和工商银行最值得关注，历年的影响均稳定在 0.04%-0.07%。

表 4 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况 (2008 年, 税后)

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600030.SH	中信证券	证券	3.98	12.0%	1.40%	0.06%
2	601088.SH	中国神华	采掘	3.81	16.3%	0.35%	0.01%
3	600036.SH	招商银行	银行	3.63	24.3%	1.02%	0.04%
4	600000.SH	浦发银行	银行	3.19	9.0%	0.38%	0.01%
5	000002.SZ	万科 A	房地产	2.68	12.8%	0.85%	0.02%
6	600016.SH	民生银行	银行	1.98	5.7%	0.27%	0.01%
7	601398.SH	工商银行	银行	1.85	49.2%	2.26%	0.04%
8	600050.SH	中国联通	信息服务	1.71	22.8%	0.91%	0.02%
9	600900.SH	长江电力	公用事业	1.69	46.8%	1.86%	0.03%
10	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.62	25.1%	0.52%	0.01%
11	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	1.44	43.4%	2.26%	0.03%
12	601318.SH	中国平安	保险	1.44	21.9%	0.81%	0.01%
13	601857.SH	中国石油	采掘	1.38	19.2%	0.80%	0.01%
14	000792.SZ	盐湖钾肥	化工	1.24	83.7%	1.24%	0.02%
15	601628.SH	中国人寿	保险	1.13	38.0%	1.48%	0.02%
16	600028.SH	中国石化	化工	1.13	16.3%	0.87%	0.01%
17	000001.SZ	深发展 A	银行	1.09	0.0%	0.00%	0.00%

18	601006.SH	大秦铁路	交通运输	1.02	57.3%	2.07%	0.02%
19	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.96	17.7%	0.32%	0.00%
20	600005.SH	武钢股份	黑色金属	0.95	41.1%	3.36%	0.03%
21	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.93	46.7%	0.76%	0.01%
22	601919.SH	中国远洋	交通运输	0.92	8.7%	0.90%	0.01%
23	000063.SZ	中兴通讯	信息设备	0.90	17.2%	0.51%	0.00%
24	000858.SZ	五粮液	食品饮料	0.83	0.0%	0.00%	0.00%
25	601988.SH	中国银行	银行	0.80	40.6%	2.22%	0.02%
26	600795.SH	国电电力	公用事业	0.79	17.2%	1.39%	0.01%
27	601166.SH	兴业银行	银行	0.77	16.8%	0.87%	0.01%
28	601600.SH	中国铝业	有色金属	0.77	6.3%	0.39%	0.00%
29	000898.SZ	鞍钢股份	黑色金属	0.76	47.6%	3.67%	0.03%
30	000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	0.66	54.5%	1.26%	0.01%

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表 5 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况（2009 年，税后）

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600036.SH	招商银行	银行	4.05	4.2%	0.32%	0.01%
2	600016.SH	民生银行	银行	3.19	17.2%	1.15%	0.04%
3	601318.SH	中国平安	保险	3.04	199.7%	0.54%	0.01%
4	601328.SH	交通银行	银行	3.00	31.0%	2.79%	0.05%
5	600030.SH	中信证券	证券	2.81	40.8%	1.66%	0.05%
6	601166.SH	兴业银行	银行	2.78	17.8%	1.31%	0.04%
7	600000.SH	浦发银行	银行	2.74	7.6%	0.78%	0.02%
8	000002.SZ	万科 A	房地产	2.64	12.3%	0.40%	0.01%
9	601088.SH	中国神华	采掘	2.11	31.0%	1.51%	0.03%
10	601398.SH	工商银行	银行	1.74	44.8%	3.31%	0.06%
11	601169.SH	北京银行	银行	1.52	18.6%	0.93%	0.01%
12	000001.SZ	深发展 A	银行	1.45	0.1%	0.00%	0.00%
13	600050.SH	中国联通	信息服务	1.25	6.5%	0.87%	0.01%
14	601857.SH	中国石油	采掘	1.22	40.7%	2.03%	0.03%
15	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.20	25.8%	0.71%	0.01%
16	601939.SH	建设银行	银行	1.16	44.1%	3.43%	0.05%
17	600900.SH	长江电力	公用事业	1.11	46.5%	1.27%	0.01%
18	600028.SH	中国石化	化工	0.95	31.5%	1.06%	0.01%
19	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.93	7.2%	0.57%	0.01%
20	601628.SH	中国人寿	保险	0.89	58.1%	0.82%	0.01%
21	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.88	52.5%	2.62%	0.02%
22	000858.SZ	五粮液	食品饮料	0.80	9.4%	0.27%	0.00%
23	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	0.79	43.9%	2.52%	0.02%
24	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.78	31.0%	1.47%	0.01%
25	600048.SH	保利地产	房地产	0.76	9.7%	0.46%	0.00%
26	601390.SH	中国中铁	建筑建材	0.75	0.0%	0.00%	0.00%
27	600383.SH	金地集团	房地产	0.75	18.0%	0.65%	0.00%
28	601601.SH	中国太保	保险	0.74	155.3%	1.35%	0.01%

29	601186.SH	中国铁建	建筑建材	0.68	30.5%	0.88%	0.01%
30	601919.SH	中国远洋	交通运输	0.67	24.6%	1.94%	0.01%

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表 6 沪深 300 指数前 30 大权重股现金分红情况（2010 年，税后）

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	分红率	股息率	对沪深 300 影响
1	600036.SH	招商银行	银行	3.88	22.4%	1.48%	0.06%
2	601318.SH	中国平安	保险	3.24	22.0%	0.88%	0.03%
3	601328.SH	交通银行	银行	3.01	29.3%	2.40%	0.07%
4	600016.SH	民生银行	银行	2.74	4.6%	0.47%	0.01%
5	601166.SH	兴业银行	银行	2.33	16.9%	1.32%	0.03%
6	600000.SH	浦发银行	银行	2.26	7.0%	0.77%	0.02%
7	600030.SH	中信证券	证券	1.96	33.2%	3.31%	0.06%
8	601088.SH	中国神华	采掘	1.75	31.3%	2.30%	0.04%
9	601601.SH	中国太保	保险	1.72	31.6%	1.18%	0.02%
10	000002.SZ	万科 A	房地产	1.58	13.0%	0.86%	0.01%
11	601398.SH	工商银行	银行	1.43	39.7%	3.50%	0.05%
12	600900.SH	长江电力	公用事业	1.32	79.4%	4.10%	0.05%
13	000001.SZ	深发展 A	银行	1.31	0.0%	0.00%	0.00%
14	601169.SH	北京银行	银行	1.27	17.9%	1.22%	0.02%
15	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.16	23.3%	0.85%	0.01%
16	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	1.15	7.3%	0.36%	0.00%
17	000858.SZ	五粮液	食品饮料	1.11	15.8%	0.54%	0.01%
18	600050.SH	中国联通	信息服务	1.09	32.6%	0.92%	0.01%
19	601939.SH	建设银行	银行	1.02	39.8%	3.86%	0.04%
20	601857.SH	中国石油	采掘	0.93	40.6%	1.91%	0.02%
21	600837.SH	海通证券	证券	0.90	32.6%	1.92%	0.02%
22	601628.SH	中国人寿	保险	0.89	54.2%	2.53%	0.02%
23	600015.SH	华夏银行	银行	0.80	15.5%	1.11%	0.01%
24	600028.SH	中国石化	化工	0.78	22.9%	1.76%	0.01%
25	601899.SH	紫金矿业	有色金属	0.77	37.0%	1.28%	0.01%
26	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.77	53.7%	3.31%	0.03%
27	000063.SZ	中兴通讯	信息设备	0.76	21.0%	1.27%	0.01%
28	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	0.75	54.2%	2.68%	0.02%
29	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.69	16.3%	0.66%	0.00%
30	600547.SH	山东黄金	有色金属	0.62	3.8%	0.10%	0.00%

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

4. 2011 年沪深 300 成分股现金分红概况及影响

4.1. 2011 年沪深 300 成分股的分红概况

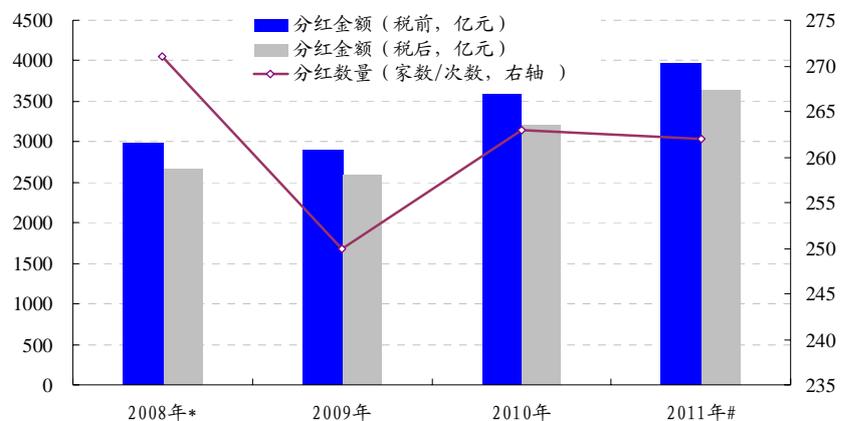
截止 2011 年 6 月 16 日，沪深 300 成分股⁴已公布全部 2010 年度分红方

⁴ 本部分所指沪深 300 指数成分股只包括 2011 年上半年的沪深 300 成分股；由于不能确定实际分红在 2011 年 7 月 1 日以后的请务必阅读正文之后的免责条款部分

案，而成分股分红进展如下：（1）现阶段处于董事会预案有 36 只成分股，105 只成分股的分红方案被股东大会批准，159 只成分股的分红方案已实施。（2）有 7 只公布董事会预案和 31 只分红方案通过股东大会批准的成分股 2010 年报不分红；（3）在已宣布或确定 2010 年报分红的 262 只成分股中有 2 只无现金分红方案。

对 2011 年沪深 300 成分股的现金分红，我们仅考虑 2010 年报的分红，未加入对 2011 年中报分红的预判，分析可得出以下结论：（1）2011 年沪深 300 成分股截止最新（2011 年 6 月 16 日，下同）税后分红金额高达 3644.4 亿元；其现金分红金额显著高于前三年完全统计（包含中报分红）的金额。（2）就沪深 300 股息率来看⁵，在不考虑 2011 年中报影响的情况下，2011 年度沪深 300 税后股息率略高于 2010 年为历年最高，而税前则略低于 2011 年，但显著高于其他年份。在预期 2011 年中报分红对 2011 年股息率影响约 10% 的假定下，2011 年度沪深 300 税前及税后股息率将均为历年最高。（3）尽管 2011 年分红金额相比以往年份更可观，2011 年（即 2010 财年）的分红率却在历年中偏低。（4）虽然有 97 只成分股涉及 1170.8 亿元的税后现金红利未公布具体分红时间，但就目前已实施分红或公布的分红时间而言，6 月份已然成为 2011 年分红最为集中的月份⁶；（5）从沪深 300 成分股现金分红金额及其对沪深 300 影响的行业分布看（截止最新数据，不包含 2011 年中报分红预期），银行业和采掘业连续 4 年稳居前两位，其 2010 年报分红金额（税后）分别高达 1777.8 亿元和 547.8 亿元，对沪深 300 的影响（税后）分别为 0.33% 和 0.12%。（6）沪深 300 前 30 大成分股 2011 年现金分红合计对沪深 300 的影响（税后）为 0.624%，占全部成份股现金分红的比重为 48.7%，均略低于 2010 年，考虑到对于 2011 年统计未加入下半年的中报分红、且沪深 300 前 30 大成分股集中度进一步下降，因此我们并不认为前 30 大权重股现金分红对沪深 300 的影响减弱。（7）与历年情况类似，在沪深 300 的权重股中，2011 年现金分红最应受到重视的是招商银行、中信证券、兴业银行和工商银行。

图 29 沪深 300 成分股 2010 年度现金分红金额与历史三年的比较



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

成分股数量及名称，因此与 2008-2010 年的分析不同，我们对 2011 年的分析未考虑 7 月 1 日沪深 300 成分股替换所产生的影响。

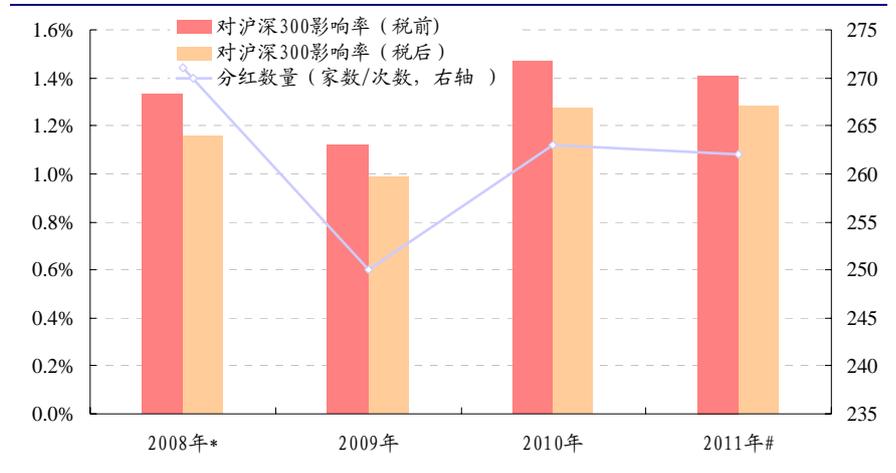
⁵ 对于沪深 300 影响的测算为，已实施分红的成分股收盘价为其除权除息日收盘价，其余一律取 2011 年 6 月 15 日收盘价，对于成分股权重一律取 2011 年 6 月 15 日收盘后的中证指数公布的成分股权重。

⁶ 由于目前统计截止为 2011 年 6 月 16 日，因此对于 6 月份的统计也非常不统计。

注：（1）此处按照自然年份计算即某年度分红金额包括上一年度年报分红和本年度中报分红，下同

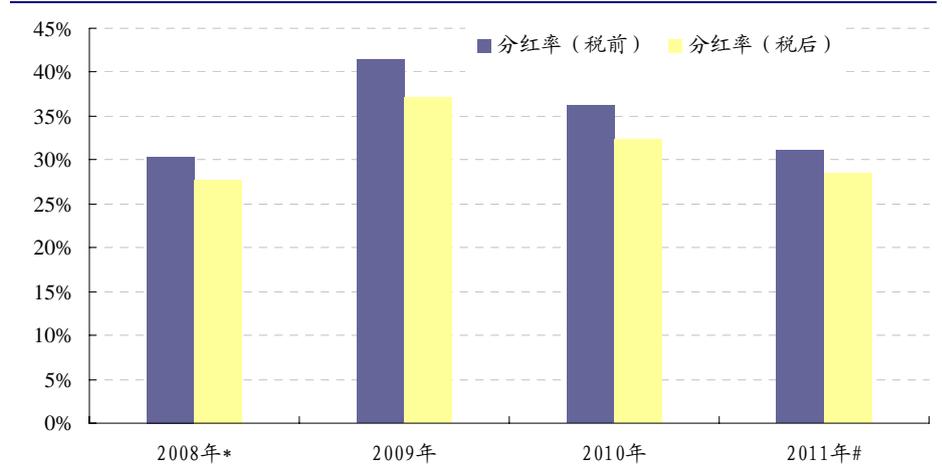
（2）对于 2011 年的统计是截止 2011 年 6 月 16 日年报分红情况，未纳入下年对于 2011 年中报分红数据，下同

图 30 沪深 300 成分股 2010 年股息率与历史三年的比较



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 31 沪深 300 成分股 2010 年度现金分红率与历史三年的比较

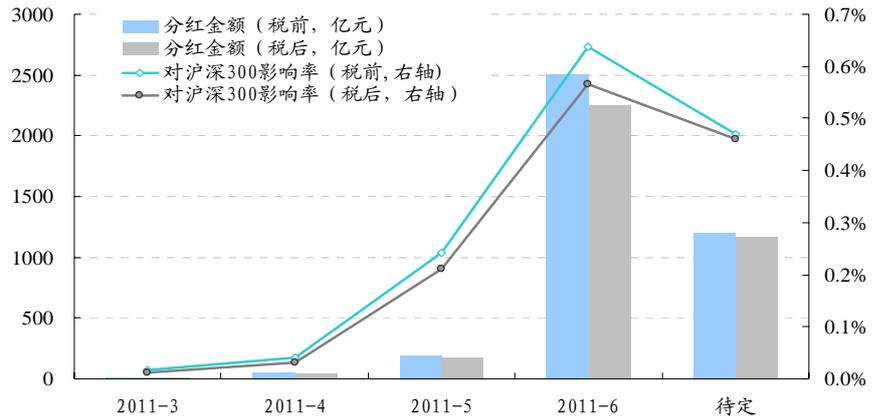


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

注：（1）此处计算分红率时分红金额按照财年计算，即某年分红率为该年度中报和年报分红合计与该年度成分股净利润总和之比

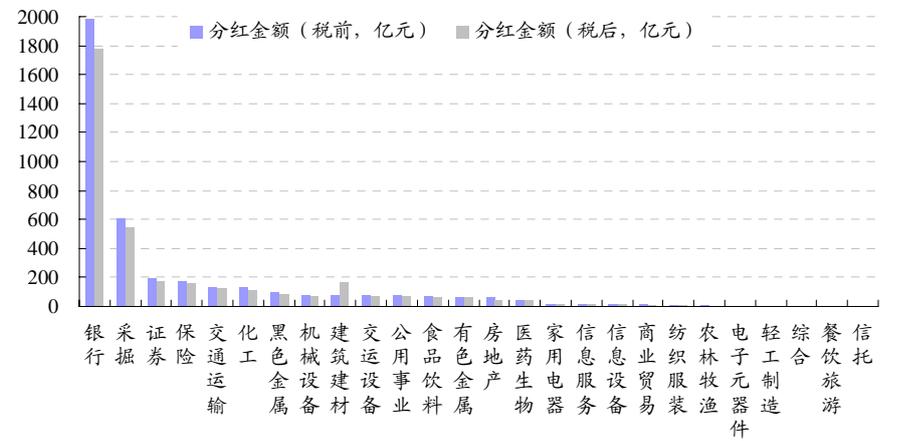
（2）对于 2008 年的统计缺少部分实际分红在 2007 年的中报分红

图 32 沪深 300 成分股 2010 年度分月度现金分红



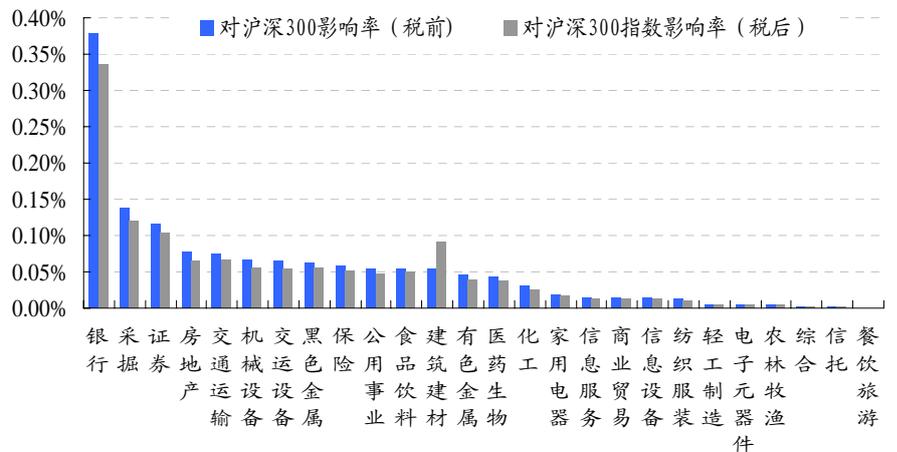
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 33 沪深 300 成分股 2010 年度分行业现金分红



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 34 沪深 300 成分股 2010 年度分行业现金分红对沪深 300 的影响



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

4.2. 沪深 300 指数期货是否存在现金分红效应

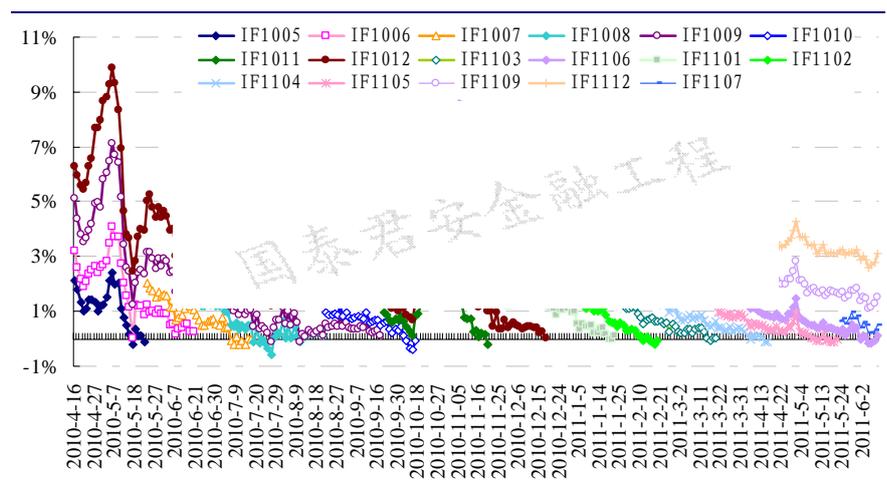
从 2010 年 4 月 16 日沪深 300 指数期货上市以来至今，共经历了 3 次成

分股的集中分红，分别是：2010年5-7月的2009年年报分红、2010年9月的2010年中报分红和2011年6月2010年年报分红。理论上讲，在这些集中分红的月份，沪深300指数期货相对于其他阶段应当有一定幅度的折价，即期现价差应当显著减小甚至贴水。

从我们对沪深300指数期货上市以来各合约日内1分钟高频的平均价差的测算来看，沪深300指数期货对标的指数成分股的现金分红的反映并不显著。尽管在2010年5-7月、2010年9月以及2011年6月沪深300指数期货都处于相对的历史低点，甚至部分交易日出现连续贴水，但我们认为其期现价差的减少，更多是对现货市场阶段性疲弱走势和投资者低迷情绪的反应。得出该结论的原因有二：其一，沪深300指数期货相对现货折价率最高的阶段，并不是成分股现金分红最为集中的阶段；其二，纵观沪深300历史走势，可以看出2010年5-7月、2010年9月和2011年6月都处于市场下跌阶段，完全可以解释期现价差的大幅降低，甚至于折价。

对于投资者而言，期望通过传统的期现套利获利，将面临投资机会少且收益微薄的境遇；而在成分股分红阶段，投资者则可通过一定的交易策略获得更为丰厚的收益。具体而言，投资者在成分股集中分红的交易日到来之时，结合期指的升贴水幅度，购入一篮子沪深300成分股静待成分股的现金分红收益，同时卖出相应份数的沪深300期货合约，以对冲市场的系统性风险；到沪深300成分股分红结束后卖出所持现货组合，并买入期指平仓。该交易策略获利前提是该阶段沪深300期指相对于指数有一定幅度溢价，加上阶段的股息率，有套利空间，而集中分红结束后相对期指相对于现货的价差缩减（或到期）。最保守的做法是纯粹的期现套利。当然，投资者可以采用更为激进的策略，比如加入主观判断的alpha策略。

图 35 沪深 300 指数期货合约平均期现价差（1 分钟高频）



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

附录：沪深 300 成分股 2010 年年报分红情况（截止 2011 年 6 月 16 日）

排序	代码	名称	行业分类	权重[%]	每股股利(税前)	每股股利(税后)	除权除息日	分红方案进度	2010 年度是否分红
1	600036.SH	招商银行	银行	3.01	0.29	0.261	2011-06-10	实施	是
2	601318.SH	中国平安	保险	2.97	0.4	0.36		董事会预案	是
3	600016.SH	民生银行	银行	2.47	0.1	0.09	2011-06-09	实施	是
4	601328.SH	交通银行	银行	2.20	0.02	0.018		董事会预案	是
5	600000.SH	浦发银行	银行	2.09	0.16	0.114	2011-06-03	实施	是
6	601166.SH	兴业银行	银行	1.91	0.46	0.414	2011-05-06	实施	是
7	601088.SH	中国神华	采掘	1.74	0.75	0.675	2011-06-13	实施	是
8	600030.SH	中信证券	证券	1.67	0.5	0.45	2011-06-16	实施	是
9	000002.SZ	万科 A	房地产	1.49	0.1	0.09	2011-05-27	实施	是
10	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.46	2.3	2.06		股东大会通过	是
11	601398.SH	工商银行	银行	1.28	0.184	0.1656	2011-06-15	实施	是
12	000858.SZ	五粮液	食品饮料	1.25	0.3	0.27	2011-05-13	实施	是
13	601601.SH	中国太保	保险	1.24	0.35	0.315		股东大会通过	是
14	600111.SH	包钢稀土	有色金属	1.05	0.1	0.04	2011-05-12	实施	是
15	600031.SH	三一重工	机械设备	0.99	0.06	0.004	2011-04-22	实施	是
16	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.96	0.1	0.09	2011-05-11	实施	是
17	600585.SH	海螺水泥	建筑建材	0.96	0.3	0.27	2011-06-16	实施	是
18	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.94	0.35	0.315		股东大会通过	是
19	600050.SH	中国联通	信息服务	0.91	0.026	0.0234		股东大会通过	是
20	601939.SH	建设银行	银行	0.89	0.2122	0.19098		股东大会通过	是
21	000001.SZ	深发展 A	银行	0.87	—	—	—	股东大会通过	否
22	601668.SH	中国建筑	建筑建材	0.86	0.062	0.0558	2011-06-03	实施	是
23	601169.SH	北京银行	银行	0.83	0.216	0.1944	2011-06-13	实施	是
24	000651.SZ	格力电器	家用电器	0.81	0.3	0.27	2011-05-31	实施	是
25	600837.SH	海通证券	证券	0.80	0.15	0.135		股东大会通过	是
26	601857.SH	中国石油	采掘	0.77	0.1836	0.1652	2011-06-01	实施	是

27	000063.SZ	中兴通讯	信息设备	0.71	0.3	0.27		股东大会通过	是
28	601899.SH	紫金矿业	有色金属	0.71	0.1	0.09		股东大会通过	是
29	600900.SH	长江电力	公用事业	0.70	0.2558	0.23022		股东大会通过	是
30	000983.SZ	西山煤电	采掘	0.69	0.5	0.45		股东大会通过	是
31	600048.SH	保利地产	房地产	0.68	0.213	0.1917	2011-05-17	实施	是
32	000527.SZ	美的电器	家用电器	0.68	0.1	0.09	2011-06-09	实施	是
33	000157.SZ	中联重科	机械设备	0.66	0.26	0.234		股东大会通过	是
34	600089.SH	特变电工	机械设备	0.66	0.1	0.09	2011-06-07	实施	是
35	601989.SH	中国重工	交运设备	0.65	0.0652	0.0587	2011-06-22	股东大会通过	是
36	600028.SH	中国石化	化工	0.64	0.13	0.117	2011-06-20	实施	是
37	600104.SH	上海汽车	交运设备	0.62	0.2	0.18		股东大会通过	是
38	600547.SH	山东黄金	有色金属	0.61	0.1	0.09	2011-05-23	实施	是
39	600019.SH	宝钢股份	黑色金属	0.60	0.3	0.27	2011-06-09	实施	是
40	000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	0.58	1	0.9		股东大会通过	是
41	600015.SH	华夏银行	银行	0.57	0.2	0.18	2011-04-21	实施	是
42	600348.SH	国阳新能	采掘	0.55	0.1	0.09		股东大会通过	是
43	600362.SH	江西铜业	有色金属	0.54	0.2	0.18		股东大会通过	是
44	000338.SZ	潍柴动力	交运设备	0.54	0.43	0.387		股东大会通过	是
45	601288.SH	农业银行	银行	0.53	0.054	0.0486	2011-06-17	实施	是
46	601628.SH	中国人寿	保险	0.53	0.4	0.36	2011-06-20	实施	是
47	600383.SH	金地集团	房地产	0.52	0.06	0.054	2011-06-02	实施	是
48	600795.SH	国电电力	公用事业	0.52	0.1	0.09	2011-06-13	实施	是
49	601766.SH	中国南车	交运设备	0.51	0.04	0.036		股东大会通过	是
50	000792.SZ	盐湖股份	化工	0.51	—	—	—	股东大会通过	否
51	601699.SH	潞安环能	采掘	0.50	1	0.84		董事会预案	是
52	600256.SH	广汇股份	化工	0.50	0.06	0.004	2011-03-30	实施	是
53	600887.SH	伊利股份	食品饮料	0.49	0	0	2011-06-13	实施	是
54	601168.SH	西部矿业	有色金属	0.47	0.18	0.162	2011-05-17	实施	是
55	600489.SH	中金黄金	有色金属	0.47	0.1	0.09	2011-06-09	实施	是

56	600739.SH	辽宁成大	证券	0.45	0.1	0.04		股东大会通过	是
57	601600.SH	中国铝业	有色金属	0.43	0.114	0.1026		股东大会通过	是
58	601299.SH	中国北车	交运设备	0.42	0.05	0.045	2011-06-01	实施	是
59	000423.SZ	东阿阿胶	医药生物	0.41	0.3	0.27		董事会预案	是
60	600010.SH	包钢股份	黑色金属	0.41	0.12	0.108		股东大会通过	是
61	600406.SH	国电南瑞	机械设备	0.41	0.1	0.09	2011-03-25	实施	是
62	000069.SZ	华侨城 A	房地产	0.41	0.06	0.004	2011-04-14	实施	是
63	600068.SH	葛洲坝	建筑建材	0.41	0.1	0.09	2011-06-09	实施	是
64	601988.SH	中国银行	银行	0.41	0.146	0.1314	2011-06-10	实施	是
65	600690.SH	青岛海尔	家用电器	0.40	0.1	0.009		董事会预案	是
66	601390.SH	中国中铁	建筑建材	0.39	0.055	0.495		董事会预案	是
67	002202.SZ	金风科技	机械设备	0.38	0.34	0.306		董事会预案	是
68	600518.SH	康美药业	医药生物	0.38	0.05	0.045	2011-05-25	实施	是
69	600188.SH	兖州煤业	采掘	0.37	0.59	0.531		股东大会通过	是
70	000425.SZ	徐工机械	机械设备	0.37	0.12	0.008	2011-03-16	实施	是
71	601958.SH	金钼股份	有色金属	0.37	0.25	0.225	2011-06-13	实施	是
72	601919.SH	中国远洋	交通运输	0.37	0.09	0.081	2011-06-21	实施	是
73	000895.SZ	双汇发展	食品饮料	0.36	0.5	0.45		董事会预案	是
74	000060.SZ	中金岭南	有色金属	0.36	0.02	0.018	2011-05-06	实施	是
75	601009.SH	南京银行	银行	0.36	0.2	0.18	2011-06-15	实施	是
76	000009.SZ	中国宝安	房地产	0.35	0.2	0.18		董事会预案	是
77	601618.SH	中国中冶	建筑建材	0.35	0.047	0.0423		董事会预案	是
78	601186.SH	中国铁建	建筑建材	0.35	0.05	0.045		股东大会通过	是
79	600309.SH	烟台万华	化工	0.35	0.4	0.33	2011-05-12	实施	是
80	601788.SH	光大证券	证券	0.35	0.45	0.405	2011-06-03	实施	是
81	000709.SZ	河北钢铁	黑色金属	0.34	—	—	—	董事会预案	否
82	000402.SZ	金融街	房地产	0.33	0.25	0.225		股东大会通过	是
83	000039.SZ	中集集团	机械设备	0.33	0.35	0.315	2011-06-01	实施	是
84	601898.SH	中煤能源	采掘	0.33	0.1563	0.1407	2011-06-13	实施	是

85	600276.SH	恒瑞医药	医药生物	0.32	0.1	0.06	2011-04-26	实施	是
86	600132.SH	重庆啤酒	食品饮料	0.32	0.3	0.27	2011-05-09	实施	是
87	000937.SZ	冀中能源	采掘	0.32	0.5	0.39	2011-05-19	实施	是
88	600005.SH	武钢股份	黑色金属	0.32	0.1	0.09	2011-06-23	股东大会通过	是
89	000630.SZ	铜陵有色	有色金属	0.31	0.1	0.09		股东大会通过	是
90	600875.SH	东方电气	机械设备	0.31	0.13	0.117		股东大会通过	是
91	000623.SZ	吉林敖东	证券	0.31	0.03	0.007	2011-06-09	实施	是
92	600058.SH	五矿发展	商业贸易	0.31	0.15	0.135	2011-06-13	实施	是
93	601666.SH	平煤股份	采掘	0.31	0.2	0.15	2011-06-20	实施	是
94	000538.SZ	云南白药	医药生物	0.30	0.1	0.09		股东大会通过	是
95	000100.SZ	TCL集团	家用电器	0.30	0	0	2011-05-19	实施	是
96	600029.SH	南方航空	交通运输	0.30	—	—	—	股东大会通过	否
97	600100.SH	同方股份	信息设备	0.29	0.1	0.09	2011-05-11	实施	是
98	600415.SH	小商品城	商业贸易	0.29	0	0	2011-06-24	股东大会通过	是
99	600642.SH	申能股份	公用事业	0.28	0.1	0.07		股东大会通过	是
100	600881.SH	亚泰集团	建筑建材	0.28	0.1	0.09		股东大会通过	是
101	000933.SZ	神火股份	采掘	0.28	0.2	0.12	2011-05-27	实施	是
102	601111.SH	中国国航	交通运输	0.28	0.1182	0.1064	2011-06-10	实施	是
103	000825.SZ	太钢不锈	黑色金属	0.28	0.1	0.09	2011-06-22	实施	是
104	600150.SH	中国船舶	交运设备	0.27	0.6	0.54		董事会预案	是
105	000758.SZ	中色股份	有色金属	0.27	0.03	0.01		股东大会通过	是
106	000783.SZ	长江证券	证券	0.27	0.3	0.27		股东大会通过	是
107	600660.SH	福耀玻璃	交运设备	0.27	0.57	0.513	2011-03-31	实施	是
108	000528.SZ	柳工	机械设备	0.27	0.5	0.45	2011-05-27	实施	是
109	600497.SH	驰宏锌锗	有色金属	0.27	0.3	0.27	2011-06-17	实施	是
110	000401.SZ	冀东水泥	建筑建材	0.27	—	—	—	股东大会通过	否
111	600143.SH	金发科技	化工	0.26	0.1	0.09	2011-05-16	实施	是
112	601688.SH	华泰证券	证券	0.26	0.15	0.135	2011-06-21	实施	是
113	600655.SH	豫园商城	商业贸易	0.25	0.05	0.045		股东大会通过	是

114	601727.SH	上海电气	机械设备	0.25	0.0651	0.05859		股东大会通过	是
115	600177.SH	雅戈尔	纺织服装	0.25	0.5	0.45	2011-05-30	实施	是
116	000878.SZ	云南铜业	有色金属	0.25	—	—	—	股东大会通过	否
117	000768.SZ	西飞国际	交运设备	0.25	—	—	—	股东大会通过	否
118	600832.SH	东方明珠	信息服务	0.24	0.1	0.09		董事会预案	是
119	601607.SH	上海医药	医药生物	0.24	0.14	0.126		董事会预案	是
120	600550.SH	天威保变	机械设备	0.24	0.2	0.18		股东大会通过	是
121	600999.SH	招商证券	证券	0.24	0.3	0.27		股东大会通过	是
122	600123.SH	兰花科创	采掘	0.24	0.5	0.45	2011-05-17	实施	是
123	002142.SZ	宁波银行	银行	0.24	0.2	0.18	2011-06-10	实施	是
124	000725.SZ	京东方 A	电子元器件	0.24	0	0	2011-06-20	实施	是
125	000898.SZ	鞍钢股份	黑色金属	0.24	0.15	0.135	2011-06-21	实施	是
126	600009.SH	上海机场	交通运输	0.23	0.1	0.09		董事会预案	是
127	600600.SH	青岛啤酒	食品饮料	0.23	0.18	0.162		董事会预案	是
128	000012.SZ	南玻 A	建筑建材	0.23	0.35	0.315	2011-06-03	实施	是
129	600549.SH	厦门钨业	有色金属	0.23	0.2	0.18	2011-06-07	实施	是
130	601106.SH	中国一重	机械设备	0.23	0.0208	0.0187	2011-06-20	实施	是
131	000960.SZ	锡业股份	有色金属	0.23	0.12	0.108	2011-06-21	实施	是
132	600583.SH	海油工程	建筑建材	0.23	—	—	—	股东大会通过	否
133	000680.SZ	山推股份	机械设备	0.22	0.2	0.18		股东大会通过	是
134	601001.SH	大同煤业	采掘	0.22	0.208	0.1872		股东大会通过	是
135	601333.SH	广深铁路	交通运输	0.22	0.09	0.081		股东大会通过	是
136	600664.SH	哈药股份	医药生物	0.22	0.58	0.522		股东大会通过	是
137	601117.SH	中国化学	建筑建材	0.22	0.03	0.027		股东大会通过	是
138	600271.SH	航天信息	信息服务	0.22	0.4	0.36	2011-05-12	实施	是
139	000024.SZ	招商地产	房地产	0.22	0.12	0.108	2011-06-03	实施	是
140	000778.SZ	新兴铸管	黑色金属	0.22	0.1	0.09	2011-06-09	实施	是
141	600320.SH	振华重工	机械设备	0.22	—	—	—	股东大会通过	否
142	600694.SH	大商股份	商业贸易	0.22	—	—	—	股东大会通过	否

143	600115.SH	东方航空	交通运输	0.22	—	—	—	董事会预案	否
144	600153.SH	建发股份	商业贸易	0.21	0.1	0.09		股东大会通过	是
145	000729.SZ	燕京啤酒	食品饮料	0.21	0.2	0.18	2011-05-31	实施	是
146	601998.SH	中信银行	银行	0.21	—	—	—	股东大会通过	否
147	000800.SZ	一汽轿车	交运设备	0.20	0.3	0.27		董事会预案	是
148	002155.SZ	辰州矿业	有色金属	0.20	0.15	0.135	2011-05-12	实施	是
149	600970.SH	中材国际	建筑建材	0.20	0.025	0.0025	2011-05-16	实施	是
150	600166.SH	福田汽车	交运设备	0.20	0.28	0.152	2011-05-16	实施	是
151	600535.SH	天士力	医药生物	0.20	0.6	0.54	2011-05-24	实施	是
152	000422.SZ	湖北宜化	化工	0.20	0.1	0.09	2011-06-01	实施	是
153	601808.SH	中海油服	建筑建材	0.20	0.18	0.162	2011-06-09	实施	是
154	600741.SH	华域汽车	交运设备	0.20	0.22	0.198	2011-06-21	实施	是
155	600196.SH	复星医药	医药生物	0.19	0.1	0.09		股东大会通过	是
156	600598.SH	北大荒	农林牧渔	0.19	0.155	0.1395		股东大会通过	是
157	600395.SH	盘江股份	采掘	0.19	0.85	0.765		股东大会通过	是
158	000969.SZ	安泰科技	有色金属	0.19	0.12	0.108	2011-04-29	实施	是
159	600997.SH	开滦股份	采掘	0.19	0.1	0.09	2011-05-26	实施	是
160	600352.SH	浙江龙盛	化工	0.19	0.1	0.09	2011-06-15	实施	是
161	000839.SZ	中信国安	化工	0.18	0.1	0.09		董事会预案	是
162	600208.SH	新潮中宝	房地产	0.18	0.025	0.005		股东大会通过	是
163	600125.SH	铁龙物流	交通运输	0.18	0	0	2011-05-06	实施	是
164	002304.SZ	洋河股份	食品饮料	0.18	1	0.9	2011-05-13	实施	是
165	000562.SZ	宏源证券	证券	0.18	0.263	0.2367	2011-05-18	实施	是
166	600703.SH	三安光电	电子元器件	0.18	0.2	0.18	2011-05-23	实施	是
167	600169.SH	太原重工	机械设备	0.18	0.05	0.005	2011-06-07	实施	是
168	002007.SZ	华兰生物	医药生物	0.18	0.3	0.27	2011-06-16	实施	是
169	600631.SH	百联股份	商业贸易	0.18	—	—	—	股东大会通过	否
170	600811.SH	东方集团	综合	0.18	—	—	—	董事会预案	否
171	600812.SH	华北制药	医药生物	0.18	—	—	—	董事会预案	否

172	600085.SH	同仁堂	医药生物	0.17	0.35	0.265		董事会预案	是
173	600649.SH	城投控股	房地产	0.17	0.1	0.009		董事会预案	是
174	600582.SH	天地科技	机械设备	0.17	0.1	0.09		董事会预案	是
175	000061.SZ	农产品	农林牧渔	0.17	0.11	0.099		股东大会通过	是
176	000625.SZ	长安汽车	交运设备	0.17	0.08	0.04		股东大会通过	是
177	600316.SH	洪都航空	交运设备	0.17	0.2	0.18		股东大会通过	是
178	600219.SH	南山铝业	有色金属	0.17	0.1	0.09		股东大会通过	是
179	600376.SH	首开股份	房地产	0.17	0.2	0.18	2011-04-22	实施	是
180	000728.SZ	国元证券	证券	0.17	0.3	0.27	2011-04-29	实施	是
181	600108.SH	亚盛集团	农林牧渔	0.17	—	—	—	股东大会通过	否
182	600601.SH	方正科技	信息设备	0.16	0.01	0.009		董事会预案	是
183	600808.SH	马钢股份	黑色金属	0.16	0.05	0.045		董事会预案	是
184	600018.SH	上港集团	交通运输	0.16	0.108	0.0972		股东大会通过	是
185	600062.SH	双鹤药业	医药生物	0.16	0.23	0.207		股东大会通过	是
186	002001.SZ	新和成	医药生物	0.16	0.5	0.45	2011-05-19	实施	是
187	002128.SZ	露天煤业	采掘	0.16	0.5	0.45	2011-05-26	实施	是
188	600221.SH	海南航空	交通运输	0.16	0.05	0.045	2011-05-27	实施	是
189	601158.SH	重庆水务	公用事业	0.16	0.188	0.1692	2011-06-07	实施	是
190	600216.SH	浙江医药	医药生物	0.16	0.7	0.63	2011-06-13	实施	是
191	601818.SH	光大银行	银行	0.16	0.0946	0.0851	2011-06-16	实施	是
192	600809.SH	山西汾酒	食品饮料	0.16	0.5	0.45	2011-06-22	股东大会通过	是
193	600331.SH	宏达股份	有色金属	0.16	—	—	—	股东大会通过	否
194	601866.SH	中海集运	交通运输	0.16	—	—	—	董事会预案	否
195	600516.SH	方大炭素	黑色金属	0.16	—	—	—	股东大会通过	否
196	600635.SH	大众公用	信托	0.15	0.05	0.045		股东大会通过	是
197	000807.SZ	云铝股份	有色金属	0.15	0.03	0.027		股东大会通过	是
198	600839.SH	四川长虹	家用电器	0.15	0	0		股东大会通过	是
199	002422.SZ	科伦药业	医药生物	0.15	0.5	0.45	2011-04-29	实施	是
200	600588.SH	用友软件	信息服务	0.15	0.22	0.198	2011-05-12	实施	是

201	600066.SH	宇通客车	交运设备	0.15	0.3	0.27	2011-05-16	实施	是
202	600595.SH	中孚实业	有色金属	0.15	0.05	0.045	2011-05-18	实施	是
203	600418.SH	江淮汽车	交运设备	0.15	0.2	0.18	2011-05-20	实施	是
204	000652.SZ	泰达股份	综合	0.15	0.1	0.09	2011-05-31	实施	是
205	601179.SH	中国西电	机械设备	0.15	0.06	0.054	2011-06-16	实施	是
206	000059.SZ	辽通化工	化工	0.15	——	——	——	股东大会通过	否
207	000876.SZ	新希望	农林牧渔	0.15	——	——	——	股东大会通过	否
208	600895.SH	张江高科	房地产	0.14	0.1	0.09		董事会预案	是
209	600432.SH	吉恩镍业	有色金属	0.14	0.1	0.09		董事会预案	是
210	601918.SH	国投新集	采掘	0.14	0.2	0.18		股东大会通过	是
211	601101.SH	昊华能源	采掘	0.14	0.7	0.63		股东大会通过	是
212	600500.SH	中化国际	商业贸易	0.14	0.15	0.135	2011-04-14	实施	是
213	002092.SZ	中泰化学	化工	0.14	0.05	0.045	2011-05-11	实施	是
214	000999.SZ	华润三九	医药生物	0.14	0.3	0.27	2011-06-09	实施	是
215	600879.SH	航天电子	交运设备	0.14	——	——	——	股东大会通过	否
216	600210.SH	紫江企业	轻工制造	0.13	0.2	0.18		股东大会通过	是
217	600675.SH	中华企业	房地产	0.13	0.1	0.09	2011-04-18	实施	是
218	600008.SH	首创股份	公用事业	0.13	0.13	0.117	2011-05-31	实施	是
219	002146.SZ	荣盛发展	房地产	0.13	0.1	0.07	2011-05-31	实施	是
220	600325.SH	华发股份	房地产	0.13	0.1	0.09	2011-06-02	实施	是
221	600779.SH	水井坊	食品饮料	0.13	0.23	0.207	2011-06-07	实施	是
222	600239.SH	云南城投	房地产	0.13	0.034	0.0006	2011-06-13	实施	是
223	600037.SH	歌华有线	信息服务	0.13	0.1	0.09	2011-06-14	实施	是
224	600717.SH	天津港	交通运输	0.13	0.1	0.09	2011-06-17	实施	是
225	600508.SH	上海能源	采掘	0.13	0.25	0.225	2011-06-21	实施	是
226	600118.SH	中国卫星	交运设备	0.13	0.05	0.045	2011-06-21	实施	是
227	600312.SH	平高电气	机械设备	0.13	——	——	——	股东大会通过	否
228	600170.SH	上海建工	建筑建材	0.12	0.15	0.135		董事会预案	是
229	600266.SH	北京城建	房地产	0.12	0.15	0.135		股东大会通过	是

230	000046.SZ	泛海建设	房地产	0.12	0.05	0.03		股东大会通过	是
231	000690.SZ	宝新能源	公用事业	0.12	0.03	0.027	2011-05-11	实施	是
232	600546.SH	山煤国际	采掘	0.12	0.3	0.27	2011-05-24	实施	是
233	600528.SH	中铁二局	建筑建材	0.12	0.11	0.099	2011-05-30	实施	是
234	000027.SZ	深圳能源	公用事业	0.12	0.1	0.09	2011-06-16	实施	是
235	600220.SH	江苏阳光	纺织服装	0.12	—	—	—	股东大会通过	否
236	600804.SH	鹏博士	信息服务	0.12	—	—	—	股东大会通过	否
237	000968.SZ	煤气化	采掘	0.12	—	—	—	股东大会通过	否
238	600428.SH	中远航运	交通运输	0.11	0.04	0.036		董事会预案	是
239	600269.SH	赣粤高速	交通运输	0.11	0.1	0.09		股东大会通过	是
240	002399.SZ	海普瑞	医药生物	0.11	2	1.8	2011-04-29	实施	是
241	002122.SZ	天马股份	机械设备	0.11	0.1	0.09	2011-05-05	实施	是
242	000780.SZ	平庄能源	采掘	0.11	0.1	0.09	2011-05-12	实施	是
243	600456.SH	宝钛股份	有色金属	0.11	0.1	0.09	2011-06-13	实施	是
244	000021.SZ	长城开发	信息设备	0.11	0.15	0.135	2011-06-20	实施	是
245	600663.SH	陆家嘴	房地产	0.11	0.15	0.135	2011-06-21	实施	是
246	601888.SH	中国国旅	餐饮旅游	0.11	0.1	0.09	2011-06-22	实施	是
247	600017.SH	日照港	交通运输	0.11	—	—	—	股东大会通过	否
248	000612.SZ	焦作万方	有色金属	0.11	—	—	—	股东大会通过	否
249	000959.SZ	首钢股份	黑色金属	0.10	0.1	0.09		董事会预案	是
250	600096.SH	云天化	化工	0.10	0.2	0.18		股东大会通过	是
251	000031.SZ	中粮地产	房地产	0.10	0.02	0.018		股东大会通过	是
252	000718.SZ	苏宁环球	房地产	0.10	0.12	0.11		股东大会通过	是
253	600674.SH	川投能源	公用事业	0.10	0.036	0.0324		股东大会通过	是
254	600596.SH	新安股份	化工	0.10	0.1	0.09	2011-05-25	实施	是
255	600481.SH	双良节能	化工	0.10	0.3	0.27	2011-06-10	实施	是
256	600026.SH	中海发展	交通运输	0.10	0.17	0.153	2011-06-13	实施	是
257	600893.SH	航空动力	交运设备	0.10	0.11	0.099	2011-06-13	实施	是
258	600087.SH	长航油运	交通运输	0.10	0.01	0	2011-06-17	实施	是

259	000951.SZ	中国重汽	交运设备	0.10	0.25	0.225	2011-06-22	股东大会通过	是
260	000667.SZ	名流置业	房地产	0.10	—	—	—	股东大会通过	否
261	600737.SH	中粮屯河	农林牧渔	0.10	—	—	—	股东大会通过	否
262	600369.SH	西南证券	证券	0.10	—	—	—	董事会预案	否
263	600863.SH	内蒙华电	公用事业	0.10	—	—	—	董事会预案	否
264	600033.SH	福建高速	交通运输	0.09	0.1	0.09	—	董事会预案	是
265	600183.SH	生益科技	电子元器件	0.09	0.3	0.27	2011-04-19	实施	是
266	002244.SZ	滨江集团	房地产	0.09	0.07	0.063	2011-04-29	实施	是
267	000686.SZ	东北证券	证券	0.09	0.2	0.18	2011-05-11	实施	是
268	600300.SH	维维股份	食品饮料	0.09	0.06	0.054	2011-05-16	实施	是
269	000900.SZ	现代投资	交通运输	0.09	0.2	0.18	2011-06-23	股东大会通过	是
270	600380.SH	健康元	医药生物	0.09	—	—	—	股东大会通过	否
271	600823.SH	世茂股份	房地产	0.09	—	—	—	股东大会通过	否
272	600611.SH	大众交通	交通运输	0.08	0.08	0.072	—	股东大会通过	是
273	600161.SH	天坛生物	医药生物	0.08	0.1	0.09	2011-04-22	实施	是
274	600307.SH	酒钢宏兴	黑色金属	0.08	0.1	0.09	2011-05-16	实施	是
275	600517.SH	置信电气	机械设备	0.08	0.4	0.36	2011-06-14	实施	是
276	600151.SH	航天机电	综合	0.08	0.02	0.018	2011-06-16	实施	是
277	600109.SH	国金证券	证券	0.08	—	—	—	股东大会通过	否
278	600718.SH	东软集团	信息服务	0.08	—	—	—	股东大会通过	否
279	600004.SH	白云机场	交通运输	0.07	0.3	0.27	—	董事会预案	是
280	000927.SZ	一汽夏利	交运设备	0.07	0.03	0.027	—	股东大会通过	是
281	000961.SZ	中南建设	房地产	0.07	0.1	0.09	—	股东大会通过	是
282	002415.SZ	海康威视	信息设备	0.07	0.6	0.54	2011-04-20	实施	是
283	601369.SH	陕鼓动力	机械设备	0.07	0.5	0.45	2011-04-22	实施	是
284	002294.SZ	信立泰	医药生物	0.07	0.6	0.54	2011-05-03	实施	是
285	002028.SZ	思源电气	机械设备	0.07	0.8	0.72	2011-05-06	实施	是
286	600597.SH	光明乳业	食品饮料	0.07	0.12	0.108	2011-05-23	实施	是
287	601877.SH	正泰电器	机械设备	0.07	0.4	0.36	2011-06-07	实施	是

288	601107.SH	四川成渝	交通运输	0.07	0.087	0.0783	2011-06-13	实施	是
289	600006.SH	东风汽车	交运设备	0.07	0.12	0.108	2011-06-21	实施	是
290	000685.SZ	中山公用	公用事业	0.06	0.2	0.18		股东大会通过	是
291	601268.SH	二重重装	机械设备	0.06	0.05	0.045	2011-03-29	实施	是
292	002405.SZ	四维图新	信息服务	0.06	0.15	0.135	2011-04-18	实施	是
293	002242.SZ	九阳股份	家用电器	0.06	0.5	0.45	2011-05-04	实施	是
294	600350.SH	山东高速	交通运输	0.06	0.104	0.0936	2011-05-11	实施	是
295	600748.SH	上实发展	房地产	0.06	0.035	0.0315	2011-05-24	实施	是
296	000776.SZ	广发证券	证券	0.06	0.5	0.45	2011-06-22	实施	是
297	601139.SH	深圳燃气	公用事业	0.05	0.13	0.117		股东大会通过	是
298	002385.SZ	大北农	农林牧渔	0.05	0.25	0.225	2011-05-25	实施	是
299	600657.SH	信达地产	房地产	0.05	——	——	——	股东大会通过	否
300	601099.SH	太平洋	证券	0.05	——	——	——	股东大会通过	否

数据来源：国泰君安证券研究，WIND

作者简介:

蒋琰琨:

执业资格证书编号: S0880511010023

电话: 021-38676710

邮箱: jiangyingkun@gtjas.com

何苗:

执业资格证书编号: S0880511010049

电话: 010-59312710

邮箱: hemiao@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的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为作出投资决策的惟一参考因素，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，需在允许的范围内使用，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

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29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28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		