

盐湖钾肥 (000792)

大量换手后重组方案获得通过的概率上升

魏涛

0755-82485666-6212

weitao@gtjas.com

本报告导读:

- 股价大幅下跌后公司投资价值显现；大量换手使重组方案通过概率上升，ST盐湖流通股东获得现金选择权的概率也相应上升。

投资要点:

- 据最新了解，公司销量将会进一步低于预期，全年销售量调低至 130 万吨左右。2009 年公司氯化钾可供销售量实际将达到 330 万吨。
- 在国际钾肥价格大幅高于国内的大环境下，基于国内进口商中化、中农不亏本销售这一假设，我们认为 2009 年上半年国内钾肥主流销售价格将能够维持在 4000 元/吨以上。2009 年下半年若国际油价和农产品价格仍持续低迷，不排除钾肥价格会有下滑，但在国际钾肥供应格局高度垄断，供应商纷纷减产保价，且基本没有新供应商加入竞争的情况下，我们依然认为钾肥价格不会暴跌。
- 公司复牌已有 13 个交易日，期间累计换手率达到 69.7%，部分对重组方案非常不满的投资者已选择“用脚投票”，而新进入的投资者由于持股成本低，对方案的接受度相对较高，因此在公司股票大量换手后，重组方案在股东会获得通过的概率将大为提高。
- 若成功吸收合并，ST 盐湖和盐湖钾肥股东利益不一致的现象将消失，ST 盐湖也无须在关联交易、矿产资源费等方面继续做文章，同时公司释放业绩的动力将大大增强，2009 年公司钾肥销量有望大幅上升。
- 2008 年公司钾肥销量下调至 130 万吨，同时下调 2008 年 EPS 为 1.91 元。以 4600 元/吨，200 万吨销量测算，若无法完成吸收合并，2009 年 EPS 为 4.17 元；若完成吸收合并，存续公司 2009 年 EPS 为 3.64 元。公司估值低于化工股平均水平，投资价值显现，“增持”评级。
- 大量换手后重组预案获得股东大会通过的概率上升，提示投资者关注 ST 盐湖可能存在的现金选择权投资机会。

财务摘要 (百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	2582	3109	4091	8157	8628
(+/-)%	63%	20%	32%	6%	5%
经营利润 (EBIT)	1427	1829	2643	5855	6022
(+/-)%	64%	28%	45%	121%	3%
净利润	812	990	1465	3204	3349
(+/-)%	57%	22%	48%	119%	5%
每股净收益 (元)	1.06	1.29	1.91	4.17	4.36
每股股利 (元)	0.85	1.20	1.34	2.50	2.62

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
经营利润率 (%)	55%	59%	65%	72%	70%
净资产收益率 (%)	39%	46%	57%	83%	64%
投入资本回报率 (%)	34%	36%	48%	104%	104%
EV/EBITDA	43	34	24	11	11
市盈率	82	67	46	20.8	19.9
股息率 (%)	1%	1%	2%	3%	3%

评级:

增持

上次评级: 中性

目标价格:

¥ 54.00

上次预测: ¥ 66.00

当前价格:

¥ 40.58

2009.01.20

交易数据

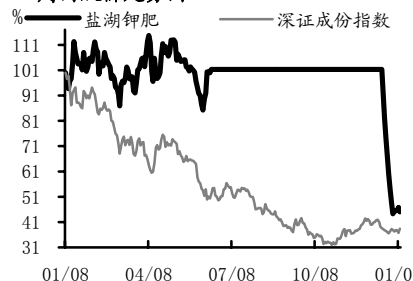
52 周内股价区间 (元)	37.00 ~ 107.69
总市值 (百万元)	29,650
总股本/流通 A 股 (百万股)	768/391
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.51
日均成交量 (百万股)	2.2
日均成交值 (百万元)	142.6

资产负债表摘要 (09/08)

股东权益 (百万元)	2,581.60
每股净资产	3.36
市净率	11.9
净现金 (百万元)	110.46

EPS (元)	2007A	2008E
Q1	0.24	0.32
Q2	0.40	0.34
Q3	0.21	0.77
Q4	0.44	0.48
全年	1.29	1.91

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-55.6	-55.6	-55.0
相对指数	-49.3	-65.8	8.0

相关报告

合并有利长期利益，预案能否通过存在风险

(08.12.26)

钾肥销量将低于预期，产品价格维持稳定

(08.12.10)

看涨惜售，2008 年销量将低于预期

(08.10.30)

模型更新时间: 2009.01.15

股票研究

石化工业

化肥与农用药剂

盐湖钾肥(000792)

评级: 增持

上次评级: 中性

目标价格: ¥54.00

上次预测: ¥66.00

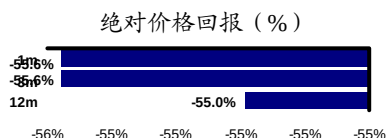
当前价格: ¥38.69

公司网址:

www.yhjf.com

公司简介

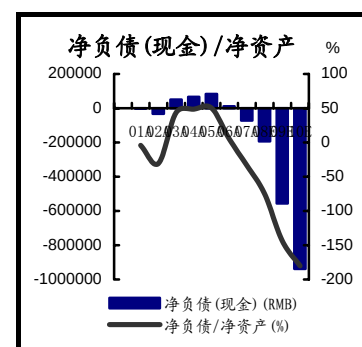
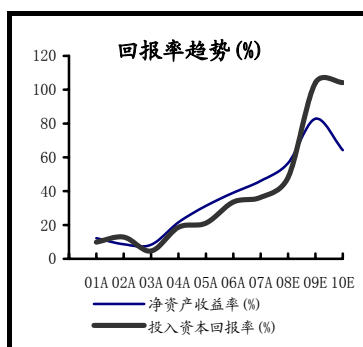
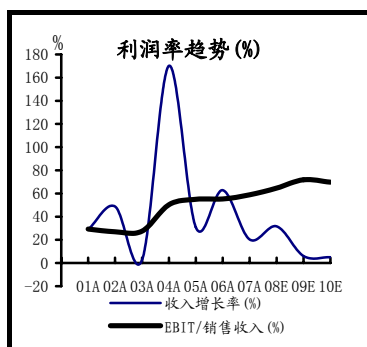
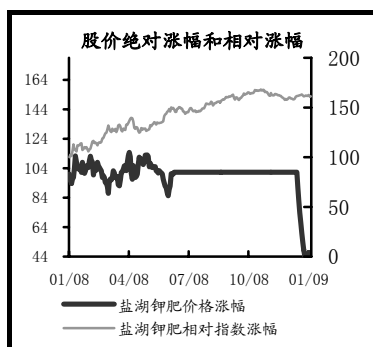
公司国内最大的氯化钾生产企业, 钾盐资源丰富。



52 周价格范围 37.00~107.69
市值 (百万) 29,650

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	293	436	448	1211	1584	2582	3109	4091	8157	8628
主营业务成本	156	247	244	482	510	826	946	1095	1585	1845
税金及附加	7	7	11	21	50	85	139	143	417	436
主营业务利润	130	183	194	709	1024	1671	2025	2853	6154	6347
其他业务利润	13.0	0.3	3.6	5.8	2.8	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
营业费用	17	25	22	24	48	118	67	58	79	92
管理费用	40	41	52	81	106	126	135	151	220	233
EBIT	86	117	123	610	872	1427	1829	2643	5855	6022
财务费用	0	1	(3)	61	83	87	79	74	78	80
营业利润	86	116	126	549	789	1340	1749	2569	5777	5942
所得税	13	17	20	84	143	247	311	467	1020	1067
少数股东损益	4.7	7.4	10.1	168.6	288.1	562.0	735.3	1134.3	2481.1	2593.5
净利润	81	92	97	295	516	812	990	1465	3204	3349
资产负债表	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
货币资金、短期投资	29	423	949	747	755	1368	1917	3131	6760	10582
其他流动资产	254	267	349	861	1224	1546	1863	2450	2597	2727
长期投资	4	1	4	4	4	4	4	4	4	4
固定资产合计	733	735	2296	2392	2637	2802	3336	3443	3514	3569
无形及其他资产	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
资产合计	1021	1426	3599	4004	4619	5720	7119	9028	12875	16882
流动负债	241	315	628	574	584	881	1162	1497	1581	1655
长期负债	93	0	1215	1315	1462	1480	1095	1095	1095	1095
股东权益	664	1073	1170	1364	1649	2078	2147	2587	3869	5208
投入资本(IC)	747	780	2261	2772	3399	3467	4137	4497	4631	4741
现金流量表	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
NOPLAT	74	100	104	516	717	1,164	1,501	2,164	4,821	4,941
折旧与摊销	46	56	61	125	159	158	165	193	230	245
流动资金增量	(44)	31	(79)	415	383	(98)	136	253	63	56
资本支出	166	58	1,621	222	403	323	700	300	300	300
自由现金流	242	246	1,706	1,278	1,662	1,548	2,503	2,910	5,414	5,542
经营现金流	76	82	100	377	509	1,471	1,834	2,614	5,930	6,212
投资现金流	(62)	(43)	(18)	(381)	(365)	(254)	(700)	(300)	(300)	(300)
融资现金流	(40)	354	444	(199)	(137)	(604)	(1285)	(1100)	(2001)	(2089)
现金流净增加额	(26)	394	527	(202)	7	613	(151)	1,214	3,629	3,823
财务指标	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
成长性										
收入增长率	28.9%	48.8%	2.7%	170.2%	30.8%	62.9%	20.4%	31.6%	6.0%	5.0%
EBIT 增长率	38.6%	36.5%	4.9%	394.8%	43.0%	63.6%	28.1%	44.6%	121.5%	2.8%
净利润增长率	19.8%	13.7%	5.7%	202.8%	74.9%	57.4%	22.0%	47.9%	118.7%	4.5%
利润率										
毛利率	47.0%	43.5%	45.7%	60.2%	67.8%	68.0%	69.6%	73.2%	73.2%	73.2%
EBIT 率	29.3%	26.9%	27.5%	50.3%	55.0%	55.3%	58.8%	64.6%	71.8%	69.8%
净利润率	27.6%	21.1%	21.7%	24.3%	32.6%	31.5%	31.8%	35.8%	39.3%	38.8%
收益率										
净资产收益率(ROE)	12.2%	8.6%	8.3%	21.6%	31.3%	39.1%	46.1%	56.6%	82.8%	64.3%
总资产收益率(ROA)	7.9%	6.5%	2.7%	7.4%	11.2%	14.2%	13.9%	16.2%	24.9%	19.8%
投入资本回报率	9.8%	12.9%	4.6%	18.6%	21.1%	33.6%	36.3%	48.1%	104.1%	104.2%
运营能力										
存货周转天数	310	185	170	144	263	215	217	237	192	174
应收账款周转天数	32	18	28	30	15	3	3	3	1	1
总资产周转天数	1271	1193	2930	1206	1064	809	836	806	576	714
净利润现金含量	0.94	0.89	1.03	1.28	0.99	1.81	1.85	1.78	1.85	1.85
资本支出/收入	57%	13%	362%	18%	25%	13%	23%	7%	4%	3%
偿债能力										
资产负债率	32.7%	22.1%	51.2%	47.2%	44.3%	41.3%	31.7%	28.7%	20.8%	16.3%
净负债率	-4.3%	-30.7%	43.5%	48.5%	50.3%	5.3%	-33.6%	-74.8%	-143.8	-180.2
估值比率										
PE	823.5	724.0	685.2	226.3	129.4	82.2	67.4	45.5	20.8	19.9
PB	100.4	62.2	57.0	48.9	40.5	32.1	31.1	25.8	17.2	12.8
P/S	65.4	51.0	99.2	55.1	42.1	25.8	21.5	16.3	8.2	7.7
EV/EBITDA	517.8	394.1	372.0	93.1	66.4	43.2	34.3	24.1	11.3	10.9
股息率	0.0%	0.5%	0.2%	0.3%	0.6%	1.0%	1.4%	1.5%	2.9%	3.0%



1. 调低 2008 年销量至 130 万吨, 2009 年可供销售量将增加至 330 万吨

公司正处于冬季停产期, 供热中心建设受 2008 年中期钢材价格上涨影响有所推迟, 因此 2008 年冬季无法投入运行, 从建设情况看 2009 年冬季可投入使用, 能够增加一个月的产量。公司 2008 年钾肥产量为 217 万吨, 完成发改委要求的增产计划。前三季度, 公司销售氯化钾 104 万吨, 其中 3 季度销售 42 万吨, 我们在前期报告中提示 4 季度为消费淡季, 公司全年销量将低于预期, 预计为 140 万吨, 但据最新了解, 公司销量将会进一步低于预期, 全年销售量调低至 130 万吨左右。

2008 年 9 月公司氯化钾出厂价已达到 4000 元/吨, 四季度售价均在 4000 元/吨以上。进入 2009 年, 虽然销售很少, 但价格均未低于 4550 元/吨。公司产品仍在外运并储存在中转仓库中, 目前中转仓库储存已有 60 多万吨, 格尔木生产基地库存量有 30 多万吨, 合计约 100 万吨。2009 年公司氯化钾产量将达到 230 万吨, 加上 2008 年底约 100 万吨的库存, 2009 年可供销售量实际将达到 330 万吨。

2. 国际钾肥价格维持高位, 国内价格混乱

国际钾肥价格仍坚挺在 800-1000 美元/吨的高位, 2008 年 11 月加钾销售公司 canpotex 与日本、韩国签订 2009 年上半年 900 美元/吨的进口价, 上涨 200 美元/吨, 近期俄罗斯 IPC 也与日本、韩国签订 2009 年上半年 900 美元/吨左右的进口价。相比国际市场价格的稳定, 国内市场价格相对混乱, 低端价格已有较大幅度下跌, 在 3500 元/吨左右, 约合 515 美元/吨; 高端价格比如部分地区中化农用大颗粒出库价仍高达到 5000 元/吨。据了解, 国内主流供应商盐湖钾肥、新疆罗钾、中化均未降价销售, 市场低端价格成交主要是边贸和国内中小钾肥厂产品。青海地区约有 80 万吨中小氯化钾产能, 受资源禀赋和生产技术相对落后影响, 产品质量也较差, 目前市场中低价成交的产品中不少为 80-85% 含量的产品, 未达到国家 90% 的含量标准, 严格的讲属于不合格产品。盐湖钾肥的氯化钾产品含量达到 95%, 属优等品, 价格相应要高一些。由于处于淡季, 市场成交量小, 因此并不代表主流价格, 春节过后进入春耕, 国内钾肥市场将逐步回暖, 届时国内几大主流供应商的销售价格将更具代表性。2008 年我国钾肥进口合同 FOB 价为 580 美元/吨, 由于国际上已签订的 2009 年交易合同价均大幅提高, 我国 2009 年钾肥进口合同价提高几无悬念, 但考虑到我国农民的低承受能力, 合同价涨幅应低于国际上的普遍涨幅, 预计在 100 美元/吨以内。

2008 年我国氯化钾进口合同价 (FOB) 为 580 美元/吨, 加上运费后的到岸成本价超过 600 美元/吨, 这部分氯化钾主要形成存货转至 2009 年。在国际钾肥价格大幅高于国内的大环境下, 基于国内进口商中化、中农不亏本销售这一假设, 我们认为 2009 年上半年国内钾肥主流销售价格将能够维持在 4000 元/吨以上。2009 年下半年若国际油价和农产品价格仍持续低迷, 不排除钾肥价格会有下滑, 但在国际钾肥供应格局高度垄断, 供应商纷纷减产保价, 且基本没有新供应商加入竞争的情况下, 我们依然认为钾肥价格不会暴跌。

3. 2009 年钾肥需求预测难度很大

根据 2008 年 12 月 IFA 的最新预测,2008/2009 年全球钾肥消费量同比将下降 8.2%,其中东亚地区同比下滑 17%;2009/2010 年全球钾肥消费量同比将上升 3.9%。若按日历年度预测,则 2008 年全球钾肥消费量同比下降 6.7%,2009 年同比将上升 2.3%。从 IFA 的预测可看出,IFA 认为 2008 年下半年和 2009 上半年是全球钾肥需求最疲弱的阶段,2009 年下半年需求有望回升。值得注意的是 IFA 在 2008 年 11 月下旬召开的 34 届扩大会议上表示由于金融危机持续的时间和强度,石油价格波动,化肥和农产品价格比等因素的不确定性影响,2009 年的全球化肥需求实际上很难预测。

表 1: 2008 年 12 月 IFA 对东亚和全球钾肥消费量的预测 (折 K2O)

单位: 百万吨

	2007/2008 (e)	增减	2008/2009 (f)	增减	2009/2010 (f)	增减
东亚地区	9.63	5.8%	7.99	-17%	8.49	6.2%
全球	28.9	6.3%	26.5	-8.2%	27.5	3.9%

表 2: 2008 年 12 月 IFA 按日历年度对全球钾肥消费量的预测 (折 K2O)

单位: 百万吨

	2007 (e)	增减	2008 (f)	增减	2009 (f)	增减
全球	28.6	6%	26.7	-6.7%	27.3	2.3%

资料来源: IFA、国泰君安证券

2007 年我国氯化钾实物消费量达到 1000 万吨,2008 年具体消费量还未见到确切统计数据,目前化肥行业公认的说法是 2008 年消费量下降 30-40%,推算为 600-700 万吨。2009 年影响钾肥消费的因素众多,政府提高粮食收购价,增加农资直补有利于提振需求,但绝对价格高,单位营养元素价格显著高于氮、磷肥将在一定程度上促使农民多用氮、磷肥,少用钾肥。考虑到 2008 年钾肥的高弹性施用量在很大程度上已被压缩,2009 年施用弹性将降低,我们预计 2009 年我国钾肥消费量相比 2008 年变动在 15%以内。

4. 如果 2009 年不进口, 2010 年我国将面临非常被动的局面

目前普遍认为国内有接近 600 万吨的氯化钾社会库存量,我们认为这一数字应是包括已制成复合肥的那部分钾肥,并非纯粹的氯化钾。由于并未见到国内氯化钾库存情况权威统计数据,只能根据了解的情况粗略估计:目前港口库存氯化钾约 170 万吨,其他社会库存估计在 150 万吨以内(这部分库存无权威统计数据,为各自估计),盐湖钾肥库存 100 万吨,其他小厂库存估计 70 万吨以内,氯化钾总库存量预计在 500 万吨以内。目前国内库存钾肥足以满足 2009 年春耕用肥,但据 BPC 称 2009 年向中国的供货时间将推迟到 4、5 月份,而 4、5 月份之后国内将进入下一轮备货期,届时国际供应商将占据有利的谈判地位。

考虑到需求下降,国内产能增长,2009 年确实是 1 吨不进口,我国钾肥也够用,但这将使 2009 年底国内钾肥处于低库存水平,则 2010 年进口谈判我国将面临非常被动的局面。那时或许国际钾肥价格已下跌,但我国将不得不接受与巴西、印度等国进口价格差距缩小,甚至消失的局面。

表 3: 2007 年、2008 年 1-11 月氯化钾进口分国别统计 **单位: 万吨**

	2007 年	2008 年 1-11 月
俄罗斯联邦	385.16	222.43
加拿大	253.27	121.29
白俄罗斯	171.02	74.23
以色列	75.68	30
德国	27.51	10.61
约旦	24.59	21.68
其他	8.99	2.11
合计	946.22	482.35

资料来源: 中国资讯网、国泰君安证券

5. 大量换手后，重组方案在股东会通过的概率大为提高

我们在前期的报告（2008-12-25，“合并有利长期利益，预案能否通过存在风险”）中认为考虑到 ST 盐湖的股东中除青海国投和中化集团不能参与股东大会投票外，第 3~第 6 大股东信达资产管理公司、深圳云信投资公司、建设银行青海分行、华融资产管理公司（4 家公司合计持有 ST 盐湖 27.32% 股权，占非重组关联方股份总数的 90.1%）存在与大股东青海国投一致行动的可能，在股东大会上投赞成票，因此重组预案有在 ST 盐湖股东大会上获得通过的可能。至于 ST 盐湖股东大会最终是否能通过吸收合并预案，大股东青海国投的态度非常重要，其是否力促方案通过将决定股东大会投票的结果。

前期我们认为 3:1 的换股比例低于大部分机构投资者的预期，预计重组预案在盐湖钾肥股东大会获得通过的概率不高。目前公司复牌已有 15 个交易日，期间累计换手率达到 74.4%，部分对重组方案非常不满的投资者已选择“用脚投票”，而新进入的投资者由于持股成本低，对方案的接受度相对较高，因此在公司股票大量换手后，重组方案在股东会获得通过的概率将大为提高。

6. 吸收合并成功有利于长期价值

根据披露，截止 2008 年 6 月 30 日，ST 盐湖的采矿权证剩余可采氯化钾储量折合 5524.97 万吨；盐湖钾肥采矿权证剩余可采氯化钾储量折合 411.11 万吨。ST 盐湖拥有的钾盐资源大大高于盐湖钾肥，目前盐湖钾肥的子公司盐湖发展、三元、晶达、元通公司生产所用的卤水都来自于 ST 盐湖。若 ST 盐湖和盐湖钾肥能够合并，盐湖钾肥无需再向 ST 盐湖缴纳矿产资源使用费，将化解未来矿产资源使用费继续提高的风险。另外，若 ST 盐湖和盐湖钾肥能够合并，双方在包装袋、药剂、水、电、土地等方面的关联交易也将自动消失，有利于增加公司经营的透明性，提升效率。

更为重要的是若成功吸收合并，ST 盐湖和盐湖钾肥股东利益不一致的现象将消失，ST 盐湖也无须在关联交易、矿产资源使用费等方面继续做文章，同时公司释放业绩的动力将大大增强，2009 年公司钾肥销量有望大幅上升。

长远来看，吸收合并的完成也将推动百万吨“固矿液化”项目加速进行。目前百万吨“固矿液化”项目最大的障碍是 ST 盐湖拥有钾盐固矿资源，但不能建设钾肥产

能（涉及同业竞争的问题）；盐湖钾肥能够建设钾肥产能但没有资源。若完成吸收合并，这一主要矛盾将得到解决，百万吨“固矿液化”项目将加速进行。项目目前处于前期水渠建设阶段，若吸收合并 2009 年上半年能够完成，预计百万吨“固矿液化”项目 2011 年可建成投产，届时公司钾肥产能将超过 300 万吨。

7. 投资评级

公司下属子公司元通钾肥 10 万吨/年钾肥扩产已顺利达产，三元公司 10 万吨/年钾肥扩产 2009 年可投产，供热中心 2009 年冬季投入使用将增加一个月产量，2009 年保守估计公司钾肥产量将达到 230 万吨。2008 年公司钾肥销量下调至 130 万吨，同时下调公司 2008 年 EPS 为 1.91 元。

2009 年公司可供销售氯化钾超过 330 万吨，以 4600 元/吨的售价，200 万吨销量测算，若无法完成吸收合并，盐湖钾肥 2009 年 EPS 为 4.17 元，以目前股价对应 2009 年动态 PE 不足 10 倍；若完成吸收合并，存续公司 2009 年 EPS 为 3.64 元，以目前股价对应 2009 年动态 PE 为 11 倍，估值低于化工股平均水平，投资价值显现，“增持”评级。

同时提醒投资者注意 ST 盐湖可能存在的现金选择权投资机会。由于大量换手后重组方案在盐湖钾肥股东大会获得通过的概率大为提高，整个方案获得通过的概率也相应上升，ST 盐湖流通股东拿到现金选择权的概率也将提高。重组预案给予 ST 盐湖异议流通股东的现金选择权价格为 33.02 元/股，远高于目前的股价，值得关注。其风险在于若重组方案无法最终通过，现金选择权将不能实施。

表 4：不吸收合并，盐湖钾肥 2009 年 EPS 对氯化钾价格和销量敏感性分析

敏感性分析				
销量（万吨）\价格（元/吨）				
4.17	3600	4100	4600	4800
150	1.95	2.39	2.82	3
180	2.58	3.10	3.63	3.84
200	3.00	3.58	4.17	4.40
220	3.42	4.06	4.70	4.96
240	3.84	4.54	5.24	5.52
260	4.26	5.02	5.77	6.08

资料来源：国泰君安证券

8. 风险提示

- 1、若钾肥价格大幅下跌，将对公司业绩产生负面影响。
- 2、由于给予投反对票的 ST 盐湖流通股东现金选择权涉及到支付巨额现金，现金提供方是否有能力和意愿支付这笔资金将对吸收合并预案能否通过产生影响，进而影响到 ST 盐湖流通股东拿到现金选择权的概率。
- 3、若吸收合并不能完成，2009 年矿产资源使用费有继续上升的可能。

作者简介:

魏涛: 2000年毕业于武汉大学化学系,理学学士;2005年毕业于武汉大学商学院会计系,会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部,三年证券从业经验。2007年8月加入国泰君安证券研究所,基础化工行业研究员。

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

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

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

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com