

退一步，成就“海阔天空”

——冠城大通（600067）跟踪报告

要点：

- **漆包线业务首亏导致 08 年业绩低于预期。**公司 2008 年主营业务收入和净利润较上年同期分别减少 3%和 16%。每股加权平均收益 0.30 元，业绩低于我们此前的预期。公司业绩下滑的主要原因是，漆包线业务出现几十年来首次亏损。而公司的核心利润来源——房地产业务，仍然保持了靓丽的业绩，这很大程度上归功于 07 年积累的预售账款。
- **“低价快跑”策略为公司资金解困。**在股权融资收缩、债权融资受阻、房屋销售不畅的种种不利背景下，2009 年公司管理层采用了适当降低单个项目毛利提高资产周转率和资金回笼的做法。公司通过低价快速销售冠城名敦道 A 区和太阳星城 B 区的部分项目，将为公司 09 年带来 34-38 亿元的现金流入。我们预计公司今年可实现 15 亿左右的经营性现金净流入，净债务率有望从 08 年末的 210%大幅下降至 135%左右，资金紧张的局面将大为改观。
- **未来两年业绩高度锁定，高毛利率有望持续。**公司在行业调整时期，采取的整售、团购等促销策略取得了立竿见影的成效。根据公司已售项目，我们预计其 09 年业绩已经锁定了 70%，2010 年业绩锁定了 60%。同时，我们认为，正常情况下，公司房地产项目的高毛利率可至少维持到 2012 年。
- **业绩预测。**我们分别按已售项目和一般情况两种情景对公司未来业绩做出了盈利预测。根据已售项目预测，公司未来两年业绩将保持 20%的复合增长率，09 年和 2010 年每股收益分别为 0.24 元和 0.41 元。根据一般情况预测，公司未来三年业绩有望达到 50%的复合增长率，预计 2009-2010 年每股收益分别为 0.42 元、0.67 元和 0.95 元。
- **估值水平基本合理。**按照保底收益，公司 09 和 2010 年 PE 分别为 33 倍和 20 倍；按照一般情景假设，公司动态 PE 为 19 倍和 12 倍。08 年 PE 为 28 倍，PB 3.4 倍。相比业绩锁定性较好的地产蓝筹，如保利地产、滨江集团和华发股份，公司目前估值水平较为合理。从绝对估值角度看，公司 09 年的重估每股净资产（RNAV）为 7.61 元，最新股价较其溢价 6%，溢价幅度相对较低。
- **维持“谨慎推荐”投资评级。**综上，我们认为，公司目前估值水平基本上反映了投资者对于其资金状况改善、业绩提前锁定的预期。因此，暂时维持“谨慎推荐”的投资评级。待公司 09 和 2010 年业绩进一步落实，我们将择机调高其投资评级。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师

刘 昆： 黄清林：
☎(86-755) 83516214 ☎(86-755) 83515512
✉ liuk@cgws.com ✉ huangql@cgws.com

万 知：
☎(86-10) 88366060 - 8780
✉ wanz@cgws.com

投资评级：谨慎推荐（维持）

公司数据（08 年度） 最新股价：8.06 元

公司总股本	61,292 万股
已流通 A 股	50,326 万股
十大流通股东持股比例	63.20%
ROE	14.54%
每股净资产	2.36 元
资产负债率	76.85%
基本每股收益	0.28 元

公司盈利预测及评级

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	448,612	397,283	594,118	494,901
(+/- %)	-3%	-11%	50%	-17%
净利润(万元)	17,390	25,416	41,254	58,325
(+/- %)	-16%	46%	62%	41%
EPS(元)	0.28	0.41	0.67	0.95
PE(倍)	28	19	12	8

股价表现



相关报告

- 《近期发展还看整售业务进展——冠城大通中报点评》，2008 年 9 月
- 《市场调整挡不住腾飞脚步——冠城大通增发路演信息简评》，2008 年 7 月
- 《项目销售无忧、资金压力待解——冠城大通 2008 年一季报点评》，2008 年 4 月
- 《冠城大通——京城旧改专家 等待资金腾飞》，2008 年 3 月



一、漆包线业务首亏导致 08 年业绩低于预期

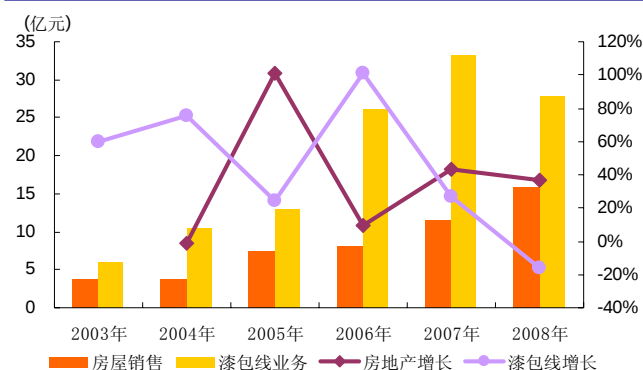
2008 年公司实现主营业务收入 44.86 亿元，净利润 1.74 亿元，较上年同期分别减少 3%和 16%。每股加权平均收益 0.30 元，业绩低于我们此前的预期。

公司业绩下滑的主要原因是，漆包线业务出现几十年来首次亏损。2008 年，受全球金融危机影响，漆包线市场需求减少；而铜价的大幅波动，使得存货出现较大减值。因此，该项业务净利润由上年同期盈利 4268 万元转为亏损 6100 万元。展望 2009 年，公司预计国内漆包线总量需求较 2008 年仍将下降 20%-30%，市场竞争将会更加激烈，行业毛利率水平也将越来越低。面对如此严峻的市场环境，公司将充分发挥自身在品牌和技术方面的优势，紧抓销售和成本，努力实现扭亏为盈。

此外，公司对已完工的太阳星城 F 区项目按清算标准预提了土地增值税，使得 08 年土地增值税计提达到 1.5 亿元，较去年同期上升了 6 倍。这也是公司业绩低于我们预期的另一个重要因素。

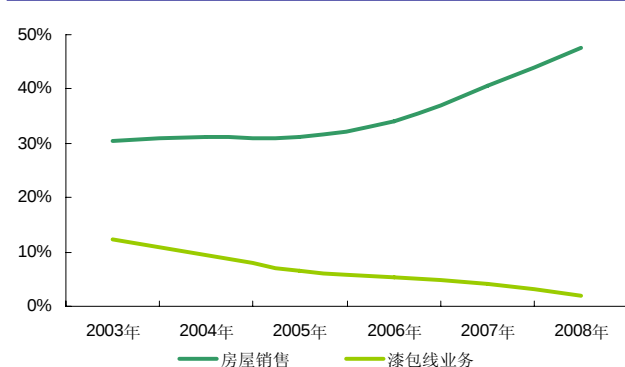
而公司的核心利润来源——房地产业务，仍然保持了靓丽的业绩。08 年，公司实现房地产结算面积 10.5 万平米、结算收入 15.9 亿元，结算收入和利润同比分别增长了 37%和 27%。与此同时，受行业调整的影响，仅完成销售面积 7.1 万平米，销售收入 9.4 亿元。由此可见，公司 08 年房地产业务的快速增长很大程度上归功于 07 年积累的预售账款。而 08 年项目结算均价较 07 年增长 112%，主营业务利润率从 41%提升至 48%，亦反映了行业 07 年房价相对前两年的大幅上升。

图 1、公司近年来两大主营业务收入增长情况



数据来源：公司公告、长城证券研究所

图 2、公司近年来两大主营业务毛利率变动情况





二、“低价快跑”策略为公司资金解困

土地和资金是房地产开发商赖以生存和发展的两大核心要素。在牛市里，投资者更关注房地产企业是否拥有足够的土地储备，因为土地的多寡意味着公司的规模和成长空间，此时资金并不是问题，因为银行贷款和股权融资环境都很宽松。而在熊市里，投资者更看重公司的安全性，资金链、现金流、以及业绩的提前锁定性成为大家关注的焦点，因为此时银行信贷、股权融资乃至房屋销售都变得十分困难。

毋庸置疑，冠城大通 08 年因为过高的负债率而不被机构投资者认同，去年中期公司净债务率一度接近 300%，一年内到期的短期借款占有息负债比例超过 75%，远高于市场平均水平。与此同时，受北京房地产市场调整影响，公司 08 年中开盘的位于北二环外的冠城名敦道 B 区住宅项目，销售也很不理想。而原定于 08 年开盘的北京太阳宫 B 区项目亦未能如期销售。

所幸的是，在股权融资收缩、债权融资受阻、房屋销售不畅的种种不利背景下，公司管理层转换了坚持项目高毛利的经营思路，而采用适当降低单个项目毛利提高资产周转率和资金回笼的做法。我们欣喜的看到，今年二月公司名敦道 A 区的商业物业、酒店公寓，均以 12800 元/平米的低价入市，目前几乎售罄；A1 写字楼已整售给中石化北京石油分公司，A2 办公楼也在洽谈整售事宜，年内有望达成意向。如此一来，年内名敦道 A 区项目有望给公司带来 17 个亿的现金流入，目前已预售额达 13 亿。此外，公司还签订了太阳宫 B 区 1 至 8 号住宅及 B 号写字楼的整售协议，涉及项目建面约 21.7 万平米，整售价格为 20.6 亿元，折合每平米售价不足万元，该片区目前二手住宅售价为 1.5-1.8 万元/平米。我们认为，公司选择如此低价出手，主要出于三方面的考虑：一是快速回笼资金，改善现金流状况；二是以低成本收购太阳宫 B 区剩余项目（建面约 20 万平米，以住宅为主）40%的股权，以 100%的享有其未来收益；三是该住宅实际是售给了中石化员工，公司此次让利销售既是对中石化相关企业为公司提供低息贷款的回馈，亦可为双方将来进一步合作铺平道路。

初步估计，以上两个项目的快速销售可为公司 09 年带来 34-38 亿元的现金流入，结合漆包线业务，预计公司今年经营活动现金流入可达 55 亿元左右，可实现 15 亿左右的经营现金净流入。结合今年经营计划，我们认为公司 09 年有息负债规模较 08 年不会进一步扩大。综上，我们判断公司 09 年净债务率有望从 08 年末的 210%大



幅下降至 135%左右，资金紧张的局面将大为改观。

三、未来两年业绩高度锁定，高毛利率有望持续

正所谓识时务者为俊杰、退一步海阔天空，在行业调整时期，公司最终采取了低价整售的策略，有效化解了资金困境，并提前锁定了未来两年的业绩，增强了公司的竞争力。

根据公司近期披露的信息，以及我们沟通了解到的情况，公司 2009 年和 2010 年的业绩已经高度锁定。

我们预计，公司 09 年约 95%的结算收入和利润将来源于北京冠城名敦道项目，包括 A 区全部已售物业，及 B 区高层住宅。预计全年名敦道项目结算面积为 14 万平米，结算收入约 21 亿元；截至目前已售未结面积约 11 万平米，预售收入达 15 亿，业绩锁定率高达 70%。

公司 2010 年的结算收入将主要来源于已售的太阳星城 C 区太阳宫广场和 B 区二三团及 B 号写字楼。其余部分少量来自于太阳星城 B 区一组团和名敦道 B 区住宅尾盘，这两个项目预计售价都在 1.8 万元/平米左右，前者将有 1-2 栋住宅在年内开盘销售。预计 2010 年结算收入可达 41 亿元，目前预售已提前锁定了收入的 80%、业绩的 60%。

公司 2011 年和 2012 年的业绩预计主要来源于太阳星城 B 区一组团和太阳星城 C 区。这两个项目若按目前市场价格销售，则毛利率可维持在 45-50%，由此可见，正常情况下，公司房地产项目的高毛利率可至少维持到 2012 年。

表 1、预计公司未来三年项目结算进度

项目名称	权益	毛利率	可结算面积 (万平米)	预计结算面积 (万平米)			预计结算收入 (亿元)		
				2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
名敦道 A 区	80%	31%	3.19	12.50	2.00		16.37	3.27	
名敦道 B 区	80%	49%	15.14	1.80	1.00		3.33	1.85	
太阳星城 B 区二三组团及写字楼	60%	14%	20.97		20.97			20.60	
太阳星城 B 区一组团	100%	51%	19.96		1.00	17.00		1.80	27.47
太阳星城太阳宫广场	100%	50%	6.00		6.00			12.10	
苏州冠城宏业	100%	39%	10.20	2.00	3.00	3.00	1.00	1.50	1.58
合计				16.30	33.97	20.00	20.70	41.12	29.05

数据来源：长城证券研究所（表中涉及结算面积不包含车库）



四、业绩预测

为了更进一步剖析公司已预售地产项目可提前锁定的业绩状况，我们接下来分两种情景对公司未来业绩做出盈利预测。一是仅考虑公司目前已售项目的情况，二是一般情况下的盈利预测。以上两种情景下，对漆包线业务的收益假设不变。

4.1 根据已售项目预测——未来两年业绩保持 20%的复合增长率

在此情况下，我们只测算已售未结房地产项目给带来的业绩锁定情况。即 09 年结算名敦道 A 区 10 万平方米和 B 区 1 万平米，2010 年结算太阳星城 C 区太阳宫广场、太阳星城 B 区二三组团及写字楼。

预计未来两年，公司房地产结算收入复合增长率可达 43%。但由于名敦道 A 区和太阳星城 B 区整售项目售价较低，导致公司毛利率显著下降，因此净利润的复合增长率降至 20%。预计公司 2009 和 2010 年每股收益分别为 0.24 元和 0.41 元。

盈利预测假设条件：

(1) 假设公司 2009 年按房地产结算收入的 2%预提土地增值税，2010 年对名敦道项目按清算标准预提土地增值税；

(2) 假设公司已售项目保持正常的建设进度；

(3) 假设公司漆包线业务营业收入 09 年下降 35%，毛利率与 08 年持平；2010 年收入保持 09 年规模，毛利率较 09 年略有提升。

表 2、公司未来两年营业收入和毛利率预测

业务类别	预测营业收入（万元）			预测毛利率及变动		
	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
房屋销售	159,329	155,085	327,000	47.6%	34.7%	27.7%
增长	37%	-3%	111%	↑7.1%	↓12.9%	↓7.0%
漆包线业务	277,305	180,248	180,248	1.8%	1.8%	2.0%
增长	-16%	-35%	0%	↓2.3%	-	↑0.2%
合计	448,612	335,333	507,248	18.0%	17.0%	18.6%
增长	-3%	-25%	51%	↑5.1%	↓1.0%	↑1.6%

数据来源：公司公告，长城证券研究所

表 3、公司未来两年盈利预测

（单位：万元）

	2008A	2009E	2010E
营业总收入	448612	335333	507248
营业总成本	417685	305576	462584
营业成本	368931	278209	413057



营业税金及附加	23965	11942	25179
销售费用	6090	4359	6594
管理费用	7869	5701	9130
财务费用	7880	5365	8623
营业利润	32824	29758	44664
归属于母公司所有者的净利润	17390	14984	24886
EPS（元）	0.28	0.24	0.41

数据来源：长城证券研究所

4.2 根据一般情况预测——未来三年业绩有望达到 50%的复合增长率

在一般情景下，我们假设公司未来三年结算进度如前文表 1 所示。则公司 09 年业绩能否达到预期的关键因素是：名敦道 A 区 A2 办公楼能否在年内整售，B2 和 B3 住宅能否在年内进一步消化。2010 年业绩释放的关键是：名敦道 A 区商业、B 区住宅尾盘能否顺利销售，以及太阳星城 B 区一组团能否达到结算条件。而影响 2011 年业绩的主因是：太阳星城 B 区一组团在未来 2-3 年的销售和建设进度。

我们预计，未来三年公司房地产结算收入复合增长率可达 24%，尽管毛利率在 09 年和 2010 年有所下降，但鉴于房地产收入占比的大幅提高，公司净利润复合增长率有望升至 50%。预计公司 2009、2010、及 2011 年每股收益分别为 0.42 元、0.67 元和 0.95 元。

盈利预测假设条件：

（1）假设 2009 年公司按房地产结算收入的 2%预提土地增值税，2010 年对名敦道项目按清算标准预提土地增值税，2011 年对太阳星城 B 区项目按清算标准预提土地增值税；

（2）假设公司项目 2010 年售价与目前市场行情持平，2011 年部分项目售价上涨 5%。公司各未结算项目保持正常的建设进度；

（3）假设公司漆包线业务营业收入 09 年下降 35%，毛利率与 08 年持平；2010 年收入保持 09 年规模，毛利率较 09 年略有提升；2011 年收入和利润均有所提升。

表 4、公司未来三年营业收入和毛利率预测

业务类别	预测营业收入（万元）				预测毛利率及变动			
	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
房屋销售	159,329	217,035	413,870	305,640	47.6%	36.8%	31.2%	50.8%
增长	37%	36%	91%	-26%	↑7.1%	↓10.8%	↓5.6%	↑19.6%
漆包线业务	277,305	180,248	180,248	189,261	1.8%	1.8%	2.0%	4.0%
增长	-16%	-35%	0%	5%	↓2.3%	-	↑0.2%	↑2.0%



合计	448,612	397,283	594,118	494,901	18.0%	20.9%	22.3%	32.9%
增长	-3%	-11%	50%	-17%	↑5.1%	↑2.9%	↑1.4%	↑10.6%

数据来源：公司公告，长城证券研究所

表 5、公司未来三年盈利预测					(单位：万元)			
	2008A	2009E	2010E	2011E				
营业总收入	448612	397283	594118	494901				
营业总成本	417685	349132	521900	409129				
营业成本	368931	314145	461514	332051				
营业税金及附加	23965	16712	31868	51343				
销售费用	6090	5165	7724	6929				
管理费用	7869	6754	10694	9898				
财务费用	7880	6357	10100	8908				
营业利润	32824	48152	72218	85772				
归属于母公司所有者的净利润	17390	25416	41254	58325				
EPS（元）	0.28	0.42	0.67	0.95				

数据来源：长城证券研究所

五、估值及投资建议

从相对估值角度看，按照公司未来两年的保底收益，2009 和 2010 年动态市盈率分别为 33 倍和 20 倍；按照一般情景假设，公司未来两年动态市盈率为 19 倍和 12 倍。公司 08 年静态市盈率为 28 倍，PB 为 3.4 倍。相比业绩锁定性较好的地产蓝筹股，如保利地产、滨江集团和华发股份，公司目前估值水平较为合理。

从绝对估值角度看，公司 09 年的重估每股净资产（RNAV）为 7.61 元，最新股价比 RNAV 溢价 6%，溢价幅度相对较低。

综上所述，我们认为，公司目前估值水平基本上反映了投资者对于其资金状况改善、业绩提前锁定的预期。因此，暂时维持“谨慎推荐”的投资评级。待公司 09 和 2010 年业绩进一步落实，我们将择机调高其投资评级。

表 6、公司重估每股净资产			
项目	未结算面积（万平米）	预计毛利率	预计重估增值（万元）
冠城名敦道	18.34	41%	36,422
太阳星城 B 区	38.00	38%	78,880
太阳星城 C 区	25.00	44%	86,887
南京万盛世纪新城	77.50	40%	51,173
苏州冠城宏业	10.2	39%	13,825
清秀庭院	4.05	44%	907



朱陵阁	0.73	47%	311
深圳月亮湾大道	20.57	31%	33,581
房地产项目合计重估增值		301,986	
漆包线业务重估增值		20,000	
账面净资产		144,747	
重估净资产		466,733	
每股重估净资产(元)		7.61	

表 7、公司与同行估值对比

股票简称	2008PE	2009PE	2010PE	最新 PB	股价/RNAV 折溢价
保利地产	25	17	14	3.93	36%
滨江集团	25	19	16	5.15	73%
华发股份	20	19	16	3.02	17%
行业平均	38	21	17	3.57	
冠城大通	29	19	12	3.41	6%

注：行业平均——采用 wind 上有 2009 和 2010 年盈利预测的房地产公司估值数据作简单平均



表 8、公司未来三年财务数据预测

利润表（万元）					主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	448612	397283	594118	494901	成长性				
营业成本	368931	314145	461514	332051	营业收入增长	-3.0%	-11.4%	49.5%	-16.7%
销售费用	6090	5165	7724	6929	营业成本增长	-8.4%	-14.8%	46.9%	-28.1%
管理费用	7869	6754	10694	9898	营业利润增长	2.2%	46.7%	50.0%	18.8%
财务费用	7880	6357	10100	8908	利润总额增长	-1.8%	46.3%	50.0%	18.8%
投资净收益	1903	0	0	0	净利润增长	-16.0%	46.1%	62.3%	41.4%
营业利润	32824	48152	72218	85772	盈利能力				
营业外收支	91	0	0	0	毛利率	17.8%	20.9%	22.3%	32.9%
利润总额	32915	48152	72218	85772	销售净利率	3.9%	6.4%	6.9%	11.8%
所得税	10731	15409	23110	27447	ROE	10.2%	12.5%	16.3%	18.8%
少数股东损益	0	7328	7855	0	ROIC	6.0%	7.5%	9.1%	9.3%
净利润	17390	25416	41254	58325	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%
流动资产	651027	636491	903632	747803	管理费用/营业收入	1.8%	1.7%	1.8%	2.0%
货币资金	74802	143438	89118	145502	财务费用/营业收入	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%
应收帐款	31104	27545	71294	59388	投资收益/营业利润	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	6145	5442	17824	14847	所得税/利润总额	32.6%	32.0%	32.0%	32.0%
存货	462737	394021	578861	416480	应收帐款周转率	15.30	8.04	9.09	7.25
非流动资产	67092	85098	98951	126505	存货周转率	0.86	0.65	0.93	0.74
固定资产	44726	62961	77044	104827	流动资产周转率	0.70	0.52	0.72	0.67
资产总计	718119	721589	1002583	874309	总资产周转率	0.62	0.46	0.63	0.55
流动负债	465974	436700	651467	447748	偿债能力				
短期借款	266959	266959	266959	266959	资产负债率	78.9%	74.5%	76.8%	66.7%
应付款项	64898	55261	81184	58411	流动比率	1.40	1.46	1.39	1.67
非流动负债	100934	100934	118053	135172	速动比率	0.40	0.56	0.50	0.74
长期借款	99775	99775	116894	134013	每股指标（元）				
负债合计	566908	537634	769520	582920	EPS	0.284	0.415	0.673	0.952
股东权益	170736	203479	252587	310912	每股净资产	2.36	2.78	3.45	4.40
股本	61292	61292	61292	61292	每股经营现金流	-0.55	1.48	-3.04	3.42
留存收益	83456	108871	150125	208450	每股经营现金/EPS	-1.9	3.6	-4.5	3.6
少数股东权益	25988	33316	41170	41170	估值	2008A	2009E	2010E	2011E
负债和权益总计	737643	741113	1022107	893833	PE	28.4	19.4	12.0	8.5
现金流量表（万元）					PEG	0.57	0.38	0.29	-
经营活动现金流	-33437	90752	-186522	209860	PB	3.4	2.9	2.3	1.8
其中营运资本减少	-90451	53584	-241642	143442	EV/EBITDA	19.19	14.63	11.48	8.72
投资活动现金流	-10912	-22116	-19864	-35647	EV/SALES	1.92	2.17	1.71	1.81
其中资本支出	-2884	-22431	-19864	-35647	EV/IC	1.68	1.84	1.34	1.44
融资活动现金流	6982	0	17119	17119	ROIC/WACC	0.67	0.84	1.02	1.04
净现金总变化	-37394	68636	-189267	191331	REP	2.51	2.19	1.32	1.38

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

刘 昆: 管理学硕士, 拥有五年证券研究工作经验, 具备证券投资咨询资格、期货从业资格; 2007 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

黄清林: 管理学硕士, 注册会计师, 中级经济师, 2005 年至 2007 年 12 月于招商地产发展部任发展经理, 2008 年 1 月加入长城证券, 任房地产行业分析师。

万 知: 经济学硕士, 一年地产战略研究经验, 出版证券投资专著一本; 2008 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上; 预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间; 预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间; 预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。