

航运行业

富临运业（002357）

2010年02月09日

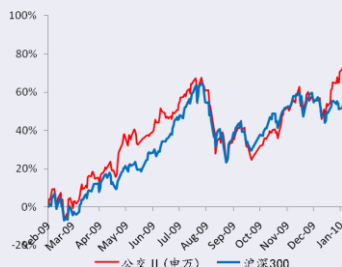
公司基本财务数据（09年1-6月）

营业收入（百万元）	86.962
净利润（百万元）	20.708
每股净资产（元）	2.48
净资产收益率-摊薄（%）	13.26
资产负债率（%）	54.09

公司主要股东

富临实业	39.86%
限售自然人股东	34.42%
社会公众股	25.08%

A股



资料来源：wind，财通研究所

西部道路运输的第一股，发展前景值得期待

投资要点：

■ 公司稳居四川道路运输市场第一，具有较强的规模优势

公司是专业从事道路客货运输的国家一级道路旅客运输企业，四川省安全状况A2企业；2007年国家公布的道路运输百强企业位居全国第40位；根据四川省道路运输协会统计，公司在资产规模、营业收入、客运站数量、客运车辆、线路资源以及客运量和旅客周转量等方面居四川省道路运输行业第一位。

■ 公司主营业务突出，持续盈利能力强，现金流良好

公司以汽车客运站站务经营和客运运输业务为主，近三年内主营业务收入年均增长4.91%，在营业收入中的比重平均达91.63%。从主营业务收入的构成看，公司的客运站业务、汽车客运、货运业务是最主要组成部分，达到80%以上。公司营业收入、净利润和毛利率均呈现稳定的增长态势，2009年上半年增速进一步提升，公司持续盈利能力和资产周转率能力较强，现金流良好。

■ 公司客运网络布局合理，逐步实施“T”字型网络战略

公司已在成都、绵阳、遂宁、眉山四个地区完成了汽车客运站的布局，通过资本为纽带建立了覆盖全省的客运网络，是四川省最大的客运公司。未来在成都城北客运中心的改扩建项目的推动下，逐步实施“T”字型网络战略，构建三条出川主通道网络。

■ 西部大开发和灾后重建的政策支持，进一步巩固公司竞争优势

公司将以西部大开发和灾后重建为契机，发挥自身优势，以客运站经营为主导，以公路客运、物流配送为支撑，采取多种融资方式积累发展资金，大量吸收优秀人才，不断通过对现有车站、车辆进行改造更新，并积极实施对外收购兼并，迅速扩大经营规模和网络布局，增强自身的核心竞争力和抗风险能力。

■ 公司估值与投资建议

综合考虑国内汽车运输行业上市公司以及最新发行中小板企业平均市盈率，结合富临运业稳定的盈利能力和未来较强的综合发展潜力。我们认为全面摊薄后公司合理的估值区间对应的2009年32-36倍的市盈率，按照2009年预计的每股收益（摊薄后）0.48来计算，我们预计公司上市后合理的价值区间为15.36-17.28元。

财务和估值数据摘要

	2007年A	2008年A	2009年E	2010年E	2011年E
营业收入（万元）	13,292.32	13,743.26	17,635.28	20,498.72	24,194.21
同比增长	6.29%	3.39%	28.32%	16.24%	18.03%
净利润（万元）	3,899.45	3,142.95	4,058.91	5,097.33	5,819.44
同比增长	180.32%	-19.40%	29.14%	25.58%	14.17%
每股收益（原股本）	0.60	0.48	0.65	0.81	0.93
每股收益（新股本）	0.45	0.35	0.48	0.60	0.69

交通运输行业研究员：沈吉
 电话：0571-87620716
 Email: shenji@ctsec.com

1. 公司的基本情况

◆ 公司的组织结构

表 1：公司发行前和发行后主要股东

主要股东	发行前		发行后	
	所持股份	持股比例	所持股份	持股比例
富临事业集团	32,537,770	53.66%	32,537,770	39.86%
26 位自然人股东	28,100,000	46.34%	28,100,000	34.42%
社会公众股	-	-	21,000,000	25.72%
合计	60,637,770	100%	81,637,770	100%

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

公司于 2007 年 4 月由富临运业有限公司以整体变更方式设立，发起人为富临实业集团以及安治富等 26 位自然人。安治富先生是公司的实际控制人，合计持有、控制本公司 50.66% 的股份，客观上有条件利用其实际控制地位对公司的经营决策实施控制或重大影响。

表 2：公司关联股东的关联关系和持股情况

姓名	关联关系	持股数量	发行前持股比例	发行后持股比例
富临实业集团	公司控股股东，安治富、安东、聂丹分别持有富临实业集团 70%、20%、10% 的股份	32,537,770	53.66%	39.86%
安治富	富临实业集团控股股东、公司实际控制人	8,820,000	14.55%	10.80%
安东	安治富先生之子	4,800,000	7.92%	5.88%
聂正	安治富先生之妻	1,800,000	2.97%	2.20%
聂丹	聂正女士之兄之女	1,800,000	2.97%	2.20%
安舟	安治富先生之弟之子	600,000	0.99%	0.73%
许波	安治富先生之妹之子	600,000	99.00%	0.73%
聂勇	聂正女士之弟	180,000	29.00%	0.22%
合计		51,137,770	84.33%	62.64%

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

◆ 公司的主营业务

公司主营业务为汽车客运站经营和汽车客、货运输；公司主要提供汽车客运站服务和汽车客、货运输服务。

客运站经营方面，公司现有 18 个客运站，主要分布在四川省公路交通最为发达和人口最为集中的成都、绵阳、遂宁和眉山等地，其中成都城北客运中心、绵阳南湖站和射洪客运总站为一级车站。公司向

进入汽车客运站的营运车辆收取费用，主要包括客运代理费、站务费、安检费、车辆清洗费等。

汽车客、货运输方面，公司共有 403 条客运班线，其中一类客运线路 31 条；营运客车 1,535 辆、出租车 642 辆、公交车 30 辆、货运车 26 辆(其中:包括 10 台牵引车和 10 台平板挂车)，主要从事汽车客运和货运业务。

◆ 公司的行业地位

公司是专业从事道路客货运输的国家一级道路旅客运输企业，四川省安全状况 A2 企业。从 2007 年国家公布的道路运输百强企业名单来看，公司位居全国第 40 位；根据四川省道路运输协会统计，公司在资产规模、营业收入、客运站数量、客运车辆、线路资源以及客运量和旅客周转量等方面居四川省道路运输行业第一位。

2. 公司经营和财务分析

◆ 公司的经营模式

客运站经营、汽车旅客运输、汽车货物运输业务是公司所从事的主要经营业务。其中，客运站业务是公司主要的收入和利润来源。

客运站经营主要是公司面向具有道路运输经营权的企业，为其所属营运车辆提供各类站务服务，并根据物价主管部门的核定，收取相关费用，确认为站务收入。客运站业务中最重要的服务项目是客运代理服务，一般占到客运站收入的 60%左右。

汽车客运业务包括两种经营模式：其一是，公司单独购置车辆独立开展营运的模式；其二是，公司与合作经营者按照“公司化经营管理”的模式合作开展道路旅客运输。其中，公司化经营管理客车占公司所属客运车辆总数的 98%。

货运业务主要由下属成都联运集装箱物流分公司经营。成都联运集装箱物流分公司拥有零担和集装箱车辆 26 台，主要依托成都市火车东站的铁路集装箱和零担货运业务。经营模式主要分为公铁联合运输与公路运输两种形式。

◆ 公司近三年主业构成和收入利润发展趋势

公司盈利能力逐年提高，近三年净利润平均年增长率达 50.31%。剔除 2007 年度因执行新会计准则将职工福利费余额直接冲减当期管理费用 1,249.49 万元、2008 年度因地震对公司造成损失 628.98 万元等因素的影响，公司近三年及 2009 年上半年净利润保持稳步上升趋势。

2009 年营业收入较上年同期增长 1,987.74 万元，主要是因 2008 年收购眉山公司带来的规模效应的增加及公司货运业务、油品销售业务的增长所致。

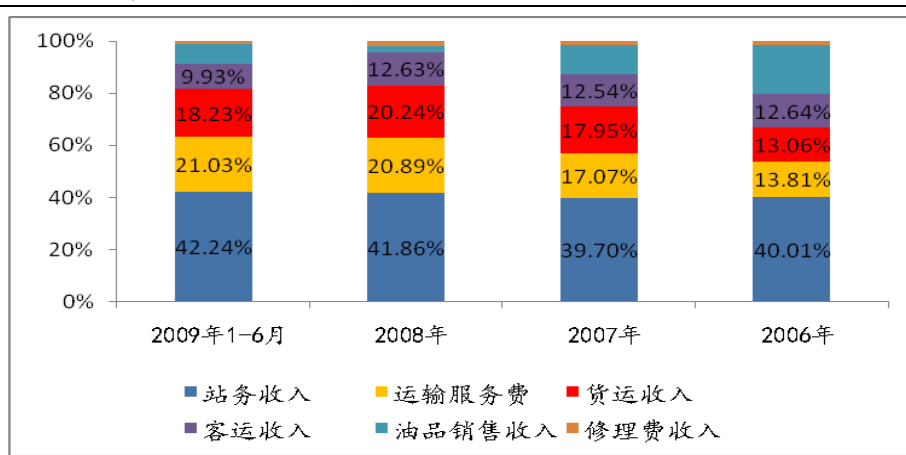
表 3: 富临运业最近三年及一期经营业绩（单位：万元）

项目	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
营业总收入	8,696.19	13,743.26	13,292.32	12,505.65
营业总成本	6,277.96	9,628.91	8,368.62	10,307.14
营业利润	2,418.63	4,116.02	4,883.71	2,049.78
利润总额	2,538.74	3,785.21	4,917.72	2,101.33
净利润	2,070.81	3,142.96	3,899.46	1,391.05
归属于母公司所有者的净利润	1,993.43	2,887.81	3,640.74	1,178.11

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

公司主营业务突出，营业收入基本来自于主营业务收入，近三年内主营业务收入年均增长 4.91%，在营业收入中的比重平均达 91.63%。从主营业务收入的构成看，公司的客运站业务、汽车客运、货运业务是构成主营业务收入的主要组成部分，达到 80%以上。

图 1: 富临运业主营业务收入构成

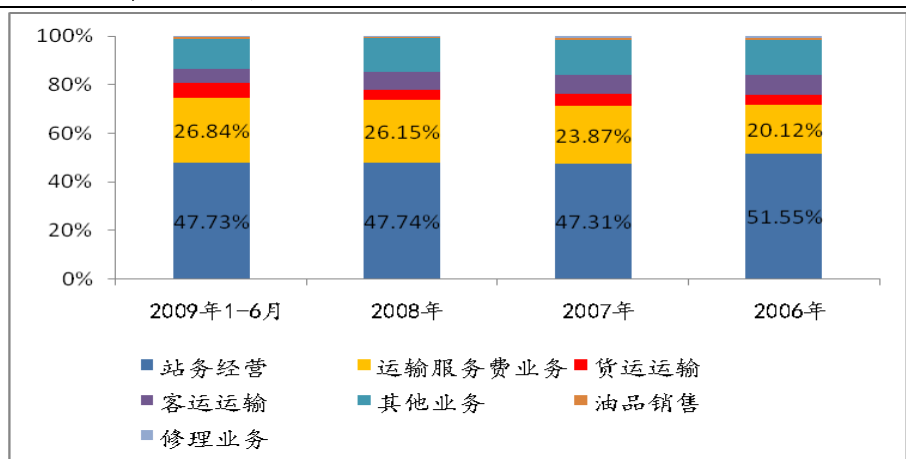


资料来源：招股说明书，财通证券研究所

公司营业成本增加的主要原因是经营规模扩大、固定资产折旧及人工成本增加。报告期内，公司营业成本构成基本保持稳定。

公司营业利润主要来源于客运站业务、汽车旅客运输业务。其中，客运站业务对公司营业毛利的贡献最大，约占 50%，而客运业务中的运输服务费实现的毛利在公司营业毛利中的比重逐年上升。

图 2：富临运业营业利润构成



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

◆ 公司收入与利润影响因素分析

公司的经营业绩主要受车站规模、营运线路、进站车辆、客流量、收费标准和政策、税收政策、经营成本等因素影响。

车站硬件设施的状况、停车面积、候车面积的大小，直接决定了车站的业务容量和运营效率。目前，公司主要的客运站接近饱和状态，特别是成都城北客运中心已不能满足急剧增长的客流、物流的需求。

公司能取得的营运线路数量的多少、线路效益状况对公司客运业务产生直接的影响。客流量较多、收费较高的线路能提高公司的盈利能力。

客流量直接关系到公司的营业收入和经营业绩，而影响客流量的因素主要包括四川劳务输出及旅游市场进一步扩大、中国宏观经济和四川区域经济持续发展、高速公路的发展和路况改善、其他运输方式和票价竞争力等等。

进站车辆的数量及进站车辆的营运线路情况及客流量影响着站务收入的变化，而影响进站车辆数量的因素有：车站的地理位置、客流量、收费标准、服务质量等。

在客流量、进站车辆数量一定的情况下，客运收入和站务收入的

高低主要取决于客运票价及车站收取的费用的高低。客运站收费标准和道路旅客运价政策的调整遵循政府定价或政府指导价；物流货运价格原则上由企业根据市场情况进行自主定价。

3. 公司竞争优势分析

◆ 公司相对于省外同行业竞争对手的竞争优势

第一，四川省具有发展道路运输的特殊的自然条件优势，包括公路网覆盖率较高、对公路交通依赖性较强、与公路运输为主的旅游线路众多等。

第二，四川作为人口大省和劳务输出大省，人口的流动性较大，使公司从事的道路旅客运输业务具有根本的客流保障。

◆ 公司相对于省内同行业竞争对手的竞争优势

汽车客运业务有较强的地域性，而公司目前的业务主要分布在四川省内，因此，四川省内的汽车客运企业是公司的主要竞争对手。

表 4：四川省内的汽车客运企业比较

公司名称	客运车辆(辆)	客运班线总数(条)	日发班车(班)	站点总数	一级站	二级站	站点覆盖范围
富临运业	1,535	403	4,614	18	3	4	成都、绵阳、北川、江油、射洪、蓬溪、洪雅、仁寿等地
成都长运	900	230	4,000	14	2	4	成都市及郊县
省运司成都公司	860	399	1,498	4	3	1	成都市及郊县
开元集团	959	200	2,000	5	2	1	遂宁市和安居、大英及各乡镇
广运集团	1,084	596	3,500	30	1	7	广元四县三区及巴中市南江县
通力公司	905	209	3,710	7	1	6	绵阳城区及江油、安县、三台、梓潼、盐亭、平武城区

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

第一，公司在运营车辆上有一定的规模优势，截至 2009 年 6 月末公司所属各类营运车辆 2,233 台，其中，营运客车 1,535 台、货车 26 台、出租车 642 台、公交车 30 台。

第二，公司业务结构合理，形成了客运站业务和汽车运输业务并重的业务格局，而且客运站点覆盖范围广，具有较强的区域垄断性，因此，收入和利润相对稳定。

第三，公司在客运网络覆盖上具有一定竞争优势，截至 2009 年 6

月末本公司已在成都、绵阳、遂宁、眉山四个地区完成了汽车客运站的布局，通过资本为纽带建立了覆盖全省的客运网络，是四川省最大的客运公司，而省内其他竞争对手多为地市一级的道路运输企业。

4. 公司未来发展趋势分析

未来公司资产结构更趋合理、资产运营效率进一步提高、公司盈利能力进一步上升，具有良好的发展前景。

◆ 优化业务结构，提高资源利用效率

公司未来进一步加大对旗下的客运业务、货运业务、站务业务进行整合，尤其是待募投项目建成后，公司的业务网络将更趋完善，将会进一步发挥规模效应，提高营业收入，降低运营成本。

◆ 稳定增长的盈利能力

2009年1-6月、2008年度、2007年度和2006年度扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的加权平均净资产收益率分别为13.14%、25.57%、26.36%和12.75%，呈现持续增长的趋势。随着四川省区域经济发展及地震灾后重建的开展，特别是成都、绵阳经济的快速发展，区域内经济交流联系的加强，公司稳定的盈利能力将得到进一步加强，有望保持较高的盈利能力水平。

◆ 逐步实施“T”字型网络战略，构建三条出川主通道网络

“T”字型战略，即：以成都为中心，分别沿北向、西南向、东向发展网络，在地图上形似一个“T”字。北线：从成都经绵阳、广元、汉中等节点至西安的出川干线；西南线：从成都经雅安、西昌、攀枝花至昆明的出川干线；东线：从成都经遂宁至重庆的出川干线。加快成都城北客运中心的改扩建项目的建设，进一步巩固和加强城北客运中心作为成都主枢纽车站的行业地位，增强网络核心的辐射和带动作用。

◆ “成都物流中转中心”的平台构建是未来货运业务重要发展方向

公司主要对货运业务进行改造，努力实现客货网络的整合，实现“同网经营，延伸内涵”，进一步促进货运业务发展，最终使货运物流成为公司的支柱产业之一。

5. 募投项目

公司拟首次发行 2,100 万股，发行后总股本为 8,163.777 万股，占发行后总股本的 25.72%，公司募集资金将在扣除发行费用后，全部用于四川地震灾区重建项目，其中，北川客运站项目位于极重灾区北川县，江油中心站项目位于重灾区江油市，城北客运中心项目位于一般灾区成都市金牛区。项目建成后，公司在成都、江油的市场占有率将进一步提高，使公司迅速实现规模扩张和硬件设施的更新，大幅提升行业内竞争力和盈利能力；同时还能够产生较好的社会效益，大力改善灾区的基础设施建设和交通运输能力。

表 5：公司募集资金投资项目

项目名称	总投资	建设期	建成后运营年度			
			新增销售收入	新增净利润	内部回报率	投资回收期
北川羌族自治县北川汽车客运站重建项	2,650	18 个月	552	219	11.71%	10.87
江油市旅游汽车客运中心站建设项目	4,000	18 个月	1,093	467	14.51%	8.77
成都市城北客运中心改扩建项目	13,839	2 年	2,383	1,127	10.07%	10.69
合计	20,489		4,028	1,813		

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

6. 主要风险

◆ 地质灾害和地震次生灾害导致的风险

四川属于地震带区域，“5.12”汶川大地震使公司全面受灾。目前公司行经北川、江油、绵阳等地的 13 条客运线路遭受次生灾害影响的可能性较大，占公司全部 403 条客运线路的比例为 3.23%，对公司运营线路总体威胁不大，但存在相关线路运营中遭遇山体崩塌、滑坡、泥石流导致道路中断、车辆损毁甚至人员伤亡的风险。

◆ 实际控制人安治富对公司控制的风险

安治富先生是公司的实际控制人，本次发行前，其合计持有、控制公司 68.21% 的股份，本次发行后，将持有、控制公司 50.66% 的股份。客观上安治富先生有条件利用其控股地位对公司的经营决策实施控制或重大影响。

◆ 日常营运安全事故引致的风险

公司所处的汽车运输行业存在固有的行业安全风险，公司主要面

临汽车客运站安全隐患和汽车运输交通事故两个方面的风险。客运站可能因检查管理不严，或因火灾或其他突发事件引起安全事故；重大汽车交通事故有突发、损害严重的特点，事故发生后企业将面临车辆损失，伤亡人员的赔付、善后处理以及交通主管部门的处罚等，这都可能给公司带来一定程度的不利影响。

◆ 铁路运输业的竞争导致的旅客分流风险

随着国家铁路路网改造的推进，铁路提速和线路重合给公路客运行业的长线、超长线路带来了一定影响。“成一绵一乐”城际铁路专线将在 2013 年试运行，与公司以绵阳、江油、眉山三地为主的 15 条客运线路相重合，将在一定程度上分流原有旅客资源。

◆ 定价政策变动导致收费标准变化的风险

随着经济的发展，公路旅客运输类业务的定价政策（《汽车运价规则》、《道路运输价格管理规定》和《汽车客运站收费规则》及其相应实施细则）还将会出现变动，运输价格标准和客运站收费标准将出现一定程度的波动，同时，由于地方政府配套政策制定需要一个过程，相关政策具体执行存在滞后性，公司存在因定价政策变动以及政策执行滞后而影响收益的风险。

7. 公司估值与投资建议

◆ 盈利预测

①2009-2011 年公司各业务板块营业收入的预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
站务业务	4832.91	5275.70	6752.90	7563.24	8546.47
客运业务	1526.94	1592.47	1751.72	1891.85	2024.28
运输服务业务	2077.48	2632.92	3686.09	4976.22	6469.08
货运业务	2184.79	2551.91	3062.29	3613.50	4625.29
油品业务	1348.46	326.20	950.02	950.02	950.02
其他业务	1321.74	1364.06	1432.26	1503.88	1579.07
收入合计	13292.32	13743.26	17635.28	20498.72	24194.21

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

②2009-2011 年公司各业务板块营业成本的预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
--	-------	-------	-------	-------	-------

站务业务	1357.28	1524.94	1860.43	2232.51	2634.36
客运业务	953.72	1008.16	1078.73	1165.03	1258.23
运输服务业务	323.66	578.20	722.75	1047.99	1467.18
货运业务	1817.08	2240.10	2688.12	3360.15	3864.17
油品业务	1289.87	311.49	939.27	939.27	939.27
其他业务	203.47	223.90	235.10	246.85	259.19
收入合计	5945.08	5886.79	7524.39	8991.80	10422.41

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

③公司综合所得税费率 2009-2010 年为 15%，2011 年以后保持在 25%。

根据以上基本假设，我们对公司 2009-2011 年利润表作以下预测：

表 6：公司估值与利润预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	13,292.32	13,743.26	17,635.28	20,498.72	24,194.21
营业总成本	8,368.62	9,628.91	12,543.39	14,821.86	16,754.96
营业成本	5,945.08	5,886.79	7,524.39	8,991.80	10,422.41
营业税金及附加	581.29	633.13	800.88	926.06	1,064.55
销售费用	42.97	24.52	65.00	65.00	65.00
管理费用	1,477.37	3,204.47	3,900.00	4,539.00	4,853.00
财务费用	529.85	242.61	300.00	300.00	350.00
资产减值损失	-207.94	-362.61	-46.88	0.00	0.00
利润总额	4,917.71	3,785.21	5,411.88	5,996.86	7,759.25
减：所得税	1,018.26	642.26	1,352.97	899.53	1,939.81
净利润	3,899.45	3,142.95	4,058.91	5,097.33	5,819.44
归属于母公司所有者的净利润	3,640.74	2,887.81	3,912.79	4,913.83	5,609.94
原 EPS（元）	0.60	0.48	0.65	0.81	0.93
摊薄 EPS（元）	0.45	0.35	0.48	0.60	0.69

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

◆ 新股同类比较

我们研究了最近一个月中小企业板市场发行的新股定价水平，同时考虑近期市场呈现震荡整理的态势，我们认为合理的 2009 年摊薄前发行 PE 为 35 倍，以此计算的价格约为 16.80 元。

表 7：近一月中小企业板市场 IPO 情况

代码	名称	招股日期	发行价格	PE(发行后)	PE(发行前)	发行股数(万股)	中签率(%)
002350.SZ	北京科锐	2010-1-12	24.00	45.28	34	2,700.00	0.61
002349.SZ	精华制药	2010-1-12	19.80	73.33	54	2,000.00	0.56
002348.SZ	高乐股份	2010-1-12	21.98	70.90	52	3,800.00	0.86
002346.SZ	柘中建设	2010-1-8	19.90	58.19	43	3,500.00	0.36
002345.SZ	潮宏基	2010-1-8	33.00	79.17	59	3,000.00	0.39

002347.SZ	泰尔重工	2010-1-8	22.50	44.12	33	2,600.00	0.25
002343.SZ	禾欣股份	2010-1-5	31.00	70.45	53	2,500.00	0.42
002344.SZ	海宁皮城	2010-1-5	20.00	69.33	52	7,000.00	0.53
002342.SZ	巨力索具	2010-1-5	24.00	55.81	49	5,000.00	0.43
002340.SZ	格林美	2009-12-31	32.00	78.05	58	2,333.00	0.81
002339.SZ	积成电子	2009-12-31	25.00	60.98	45	2,200.00	0.52
002341.SZ	新纶科技	2009-12-31	23.00	63.36	47	1,900.00	0.52
002338.SZ	奥普光电	2009-12-25	22.00	50.00	37	2,000.00	0.48
002337.SZ	赛象科技	2009-12-25	31.00	51.67	38	3,000.00	0.98
002336.SZ	人人乐	2009-12-22	26.98	49.05	37	10,000.00	0.57
002335.SZ	科华恒盛	2009-12-22	27.35	52.60	40	1,950.00	0.23
002334.SZ	英威腾	2009-12-22	48.00	78.69	59	1,600.00	0.46
002332.SZ	仙琚制药	2009-12-18	8.20	45.56	34	8,540.00	0.31
002333.SZ	罗普斯金	2009-12-18	22.00	62.86	47	3,920.00	0.46
平均值				61.02	45.88	3,660.16	0.51

资料来源：wind，财通证券研究所

◆ 同行业公司估值比较

目前国内A股市场上汽车运输业务最为相似的上市公司江西长运，其2008-2010年的动态市盈率为28.31、26.01和21.94。综合考虑其他类似公司，我们认为全面摊薄后公司合理的估值区间对应的2009年32-36倍的市盈率，按照2009年预计的每股收益（摊薄后）0.48来计算，我们预计公司上市后合理的价值区间为15.36-17.28元。

表8：同行业上市公司估值比较

代码	简称	股价 (元)	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB
			TTM	09E	10E	TTM	09E	10E	(MRQ)
行业均值						56.25	48.26	40.54	5.23
行业中值						41.28	46.39	38.29	4.82
600834	16.71	0.1266	0.2291	0.2445	131.99	72.95	68.33	8.09	7.45
600611	12.9	0.2612	0.2349	0.2575	49.38	54.93	50.1	4.63	4.98
600662	8.9	0.1388	0.1354	0.1967	64.11	65.73	45.25	4.75	4.85
600708	10.41	0.3264	0.275	0.3324	31.88	37.85	31.32	5.14	5.13
600650	16.54	0.4986	0.4961	0.6005	33.17	33.34	27.54	4.88	5.20
600561	11.63	0.4316	0.4698	0.5613	26.94	24.75	20.72	3.86	4.05

资料来源：wind，财通证券研究所（注：收盘价为2010年02月08日收盘价）

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义：

我们的评级制度要求研究员将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表研究员根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 财通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向财通证券内部特定客户传送, 未经财通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。