

类消费品属性 攻防兼备

——永新股份（002014）跟踪报告

分析师

寻春珍

☎ (86-755) 83515662

✉ xuncz@cgws.com

执业证书编号: S1070210020008

要点:

- **塑料软包装行业龙头:** 公司主营产品为彩印复合包装材料, 经过 18 年的发展, 已成为行业龙头, 在技术研发、客户资源、规模、管理等方面具有领先优势。
- **行业处于成长期:** 塑料软包装主要用于食品、医药、日用品、农药等领域, 随着居民消费能力的提高和消费的多样化, 塑料软包装应用越来越广泛, 在一些领域逐步替代金属、玻璃包装, 目前行业市场容量约 300 亿-350 亿元, 年均增速 10% 以上。
- **2010 年公司利润增长点:** (1) **产能利用率回升。** 今年受益于经济形式好转, 下游需求复苏, 公司在手订单较多, 产能利用率同比预计将会有 5 到 10 个点的增长。(2) **新建产能运营效率提高。** 包括 2009 年 6 月份投产的年产 6000 吨无菌包装复合材料项目、2009 年 9 月份投产的年产 3000 吨柔印复合软包装材料技改项目和预计今年 9 月份投产的 5000 吨聚乙烯薄膜项目。
- **公司存在两大超预期可能:** (1) **新项目开拓新市场引来新订单。** 技术创新和研发是公司最大竞争优势之一, 近几年公司对技术研发支持力度较大, 新项目储备较多, 一旦市场开拓成功, 公司业绩存在超预期的可能。(2) **外延式扩张速度。** 目前公司黄山本部占地 170 亩, 现又新购买土地 300 亩, 为公司后期扩张准备充足。另外塑料软包装行业竞争较为分散, 优胜劣汰、兼并重组将是该行业未来几年的发展趋势, 公司已成功收购了河北埃卡, 不排除后期继续收购整合的可能。
- **盈利预测:** 根据长城证券估值模型, 我们测算 2010-2012 年公司净利润分别为 1.12 亿元、1.35 亿元和 1.57 亿元, 分别同比增长 11.5%、20.3% 和 16.0%, 对应 EPS 为 0.81 元、0.97 元和 1.13 元, PE 为 21.2X、17.6X 和 14.5X。7 月 16 日包装印刷板块市盈率 (TTM, 整体法) 为 25.58X, 公司估值明显偏低。
- **投资建议:** 塑料软包装行业处于成长期, 且兼具类消费品属性, 公司业绩能稳定增长, 防御性较强; 同时新项目开拓新市场引来新订单和外延式扩张速度均存在超预期可能。结合公司今后两年的业绩增长和行业估值水平, 我们认为可以给予公司 2011 年 21X 的 PE 水平, 合理价位 20.4 元, 两大超预期可能将成为公司股份上涨的最大催化剂, 首次给予公司“推荐”的投资评级。

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。

投资评级: 推荐 (首次)

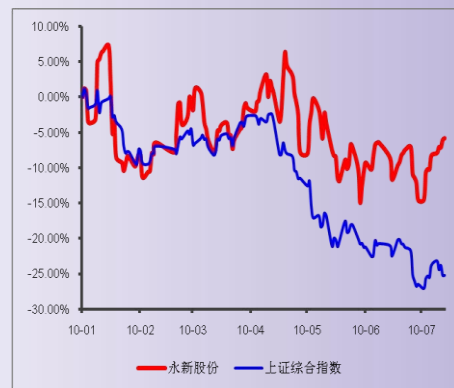
市场数据

总市值 (亿元)	23.76
流通市值 (亿元)	23.64
总股本 (百万股)	139.2
流通股本 (百万股)	138.5
12 个月最高/最低股价 (元)	20.40/15.10
十大流通股东持股比例	57.43%
股东户数	16365

公司盈利预测 (单位 万元)

	2009A	2010E	2011E
营业收入	105458	133642	165001
营业利润	12146	13623	16486
净利润	10069	11227	13510
EPS (元)	0.72	0.81	0.97
PE	22.6	21.2	17.6

公司股价表现



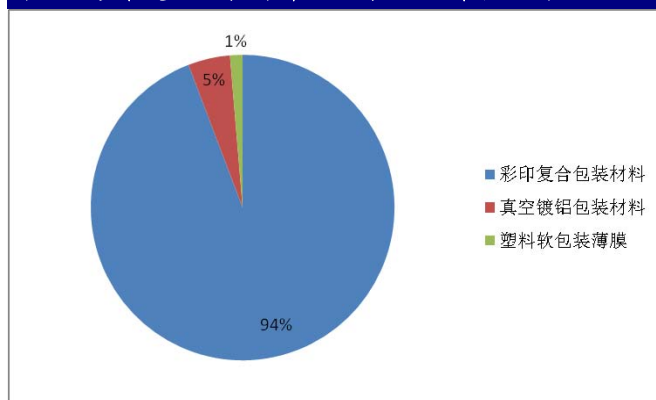
相关报告

一、塑料软包装行业龙头

主业突出，细分行业龙头

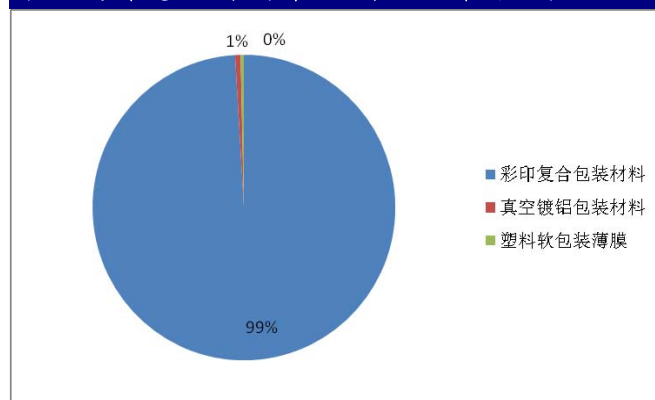
黄山永新股份成立于1992年5月,2004年7月8日在深圳中小板上市,除黄山本部外,旗下还有两家子公司,全资子公司河北永新和控股70%的广州永新。公司主营产品为彩印复合包装材料、真空镀铝包装材料和塑料软包装薄膜,彩印复合包装材料为公司收入和利润主要来源。

图 1: 彩印复合包装材料占公司 2009 年收入的 94%



数据来源：长城证券研究所

图 2: 彩印复合包装材料占公司 2009 年利润的 99%



数据来源：长城证券研究所

彩印复合包装材料主要用于食品包装、奶粉包装、洗涤用品包装、药品包装、农药等；真空镀铝包装材料包括镀铝 PET 薄膜、镀铝 CPP 薄膜、镀铝 PE 薄膜、镀铝 BOPP 薄膜等，主要用于彩印复合包装材料的阻隔层、建材包装、特殊包装等；塑料软包装薄膜主要包括 PE、CPP，主要用于彩印、镀膜产品的内层基膜、复合产品的热封层。

图 3: 食品包装



数据来源：长城证券研究所

图 4: 医药包装



数据来源：长城证券研究所

经过 18 年的发展,公司已成为行业龙头,产销量遥遥领先,拥有从美国、日本、德国等地引进的具有国际领先水平的凹版、柔版彩印生产线和



真空镀膜、CPP 多功能薄膜生产线，彩印复合包装材料总产能 6 万吨左右，其中：

黄山本部产能 4.5 万吨，产品种类齐全，可为食品、医药、日化、农化等多个领域的用户提供卫生环保、品质优良的产品；

河北永新产能 0.7 万吨，2006 年 12 月永新股份收购河北埃卡公司资产，全资设立河北永新，完成对北方投资布局，产品包括彩印复合软包装材料、多功能薄膜等。2009 年贡献收入 1.16 亿元，净利润 1028 万元，分别占公司总收入和利润的 11%和 10.21%。

广州永新产能 0.8 万吨，成立于 2004 年 12 月，永新股份持有其 70%的股权，2009 年贡献收入 1.2 亿元，净利润 701 万元。

公司主要竞争优势：

（1）、技术和研发优势。作为国家火炬计划重点高新技术企业，公司具有较强的自主开发和技术创新能力，并依托省级企业技术中心、博士后科研工作站、安徽省 115 产业创新团队、安徽省工程技术中心等研发机构，大力开展技术研发工作。每年均投入大量资金以支持新型软包装材料的研发，已自主开发出高阻隔真空镀铝、激光全息防伪、液体农药软包装、宽幅建材专用聚乙烯镀铝、宽幅多通道医药自动包装膜生产技术等。2009 年公司完成 30 项新产品研发项目，申请 5 项发明专利、11 项实用新型专利，新品新技术储备较多。

表 1： 近年公司已获授权专利

序号	专利名称	专利号	取得时间	专利类型	权利期限
1	一种包装用彩印复合膜	ZL2006 20152365.7	2007.12.19	实用新型	10 年
2	带拉链的塑料包装袋	ZL2007 20045852.8	2008.8.13	实用新型	10 年
3	便于倾倒内容物的塑料包装袋	ZL2007 20045853.2	2008.8.13	实用新型	10 年
4	一种耐冲击防炸裂包装袋	ZL2008 20039160.7	2009.6.17	实用新型	10 年
5	一种液体包装袋	ZL2008 20039157.5	2009.7.15	实用新型	10 年
6	一种塑料薄膜镀铝的模具	ZL2008 2011305.7	2009.10.28	实用新型	10 年
7	一种易撕盖	ZL2003 20120782.x	2005.1.19	实用新型	10 年
8	一种塑料薄膜镀铝真空期腔	ZL2003 20120784.9	2005.1.19	实用新型	10 年
9	农药软包装袋	ZL2003	2005.1.19	实用新型	10 年



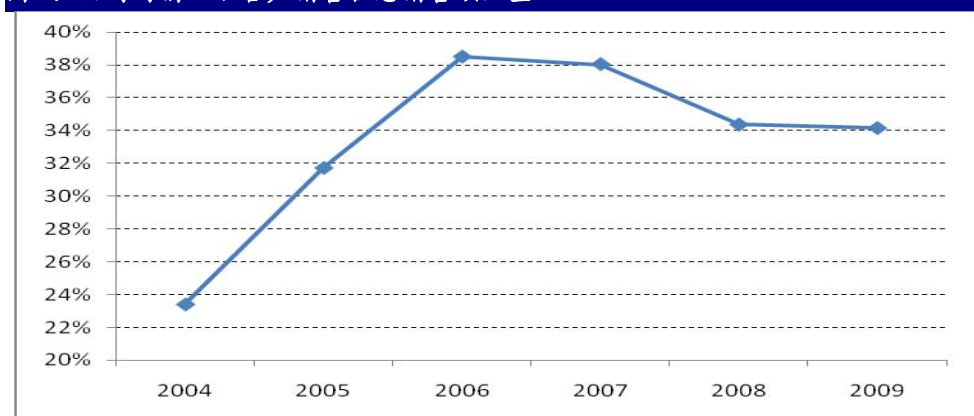
		20120785.3			
10	一种生产高阻隔真空镀铝薄膜的设备	ZL2003 20120783.4	2005.9.14	实用新型	10 年
11	一种透明阻隔氧化铝薄膜生产工艺	ZL2006 10161329.1	2009.6.17	发明专利	20 年
12	一种用于封闭塑料容器开口的薄膜	ZL2003 10112660.0	2006.1.4	发明专利	20 年
13	高阻隔真空镀铝薄膜生产工艺	ZL2003 10112661.5	2006.9.20	发明专利	20 年

数据来源：长城证券研究所

（2）、质量和品牌优势。公司拥有行业内一流的检测设备，目前执行的质量标准均达到或高于国家标准和行业标准。公司主要产品多次被评委“中国包装名牌产品”、“中国包装行业优质产品”等。

（3）、优质稳定客户资源优势。公司通过十多年来的经营，建立了一批优质稳定的大客户资源，包括伊利、宝洁等，2009 年公司对前 5 名客户的销售占销售总额的比例为 34.15%。

图 5：公司对前 5 名客户销售占总销售额比重



数据来源：长城证券研究所

（4）、管理优势。公司在 2006 年制定了激励计划，包括限制性股票激励和股权激励计划。2007-2012 年执行首期限限制性股票激励计划，行权条件为考核年度净利润增长率超过 10%，加权平均净资产收益率不低于 10%。激励计划既兼顾了公司长期持续发展，又有效调动管理者和重要骨干的积极性和稳定性。

（5）自我配套优势。目前公司已拥有 2.2 万吨塑料软包装薄膜和 1 万吨真空镀铝包装材料的配套生产能力，原料自给率在业内遥遥领先，有利于原材料的质量控制和稳定供应。



二、行业处于成长期

包装行业发展空间较大

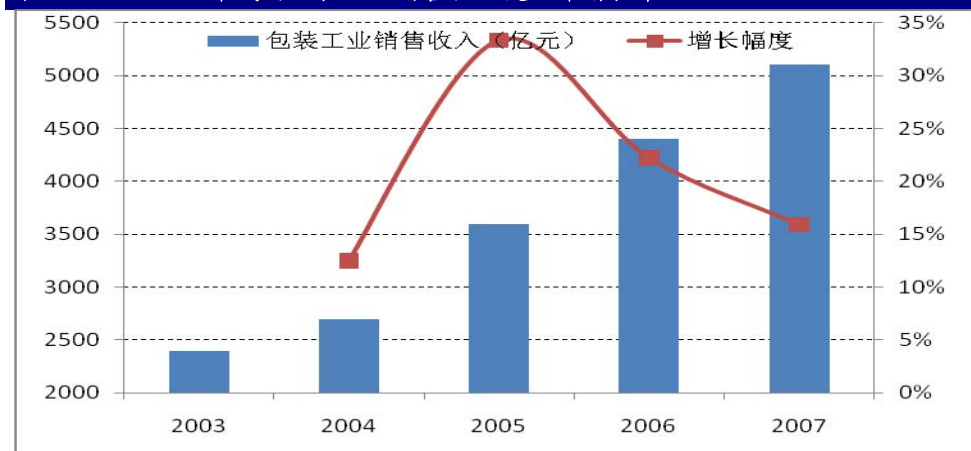
作为世界上潜力最大的工业和消费品市场国家，我国包装工业有巨大的发展空间。

2003-2007 年我国包装工业销售收入分别为 2400 亿元、2700 亿元、3600 亿元、4400 亿元和 5100 亿元，复合年增长率达 21%。

近 5 年来，我国包装工业总产值也以年均 20% 的速度递增。2005 年，我国包装工业总产值约 3900 亿元，仅占我国当年 GDP 的 2.14%，远低于 7% 的世界平均水平。2008 年全国包装工业总产值已达 8600 亿元人民币，已成为世界第二大包装大国，2009 年超过了 1 万亿元，占国内生产总值 2.98%，仍有很大发展空间。

据中国包装联合会预测，2010 年我国包装工业总产值将突破 1.2 万亿元。

图 6：2003-2007 年我国包装工业销售收入复合年增长率 21%



数据来源：长城证券研究所

塑料软包装行业年均增速 10% 以上

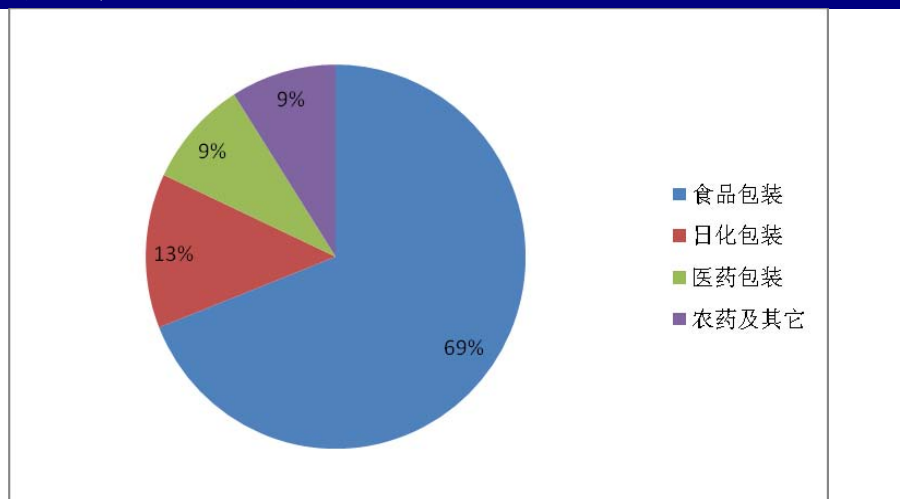
我国塑料软包装制品行业起步较晚，但发展速度很快，目前中国已成为全球塑料软包装生产与消费大国。软包装产品轻便、鲜艳、形式多变、功能性强，已成为各行业商品包装的首选，尤其在食品、医药、日用品、农用等行业，每年对软包装的需求量巨大。据英国伦敦 Pira 国际公司预测，全球软包装市场将以 5% 上升，中国每年增长幅度为 14% 左右，将成为全球增长最快的国家。据公司介绍，目前我国彩印包装市场总产值在 300-350 亿元，年均增速在 10% 以上。



塑料软包装下游行业中，食品行业的消耗量占软包装总消耗量的 69% 以上，日化用品约占 13%，医药行业约占 9%，农药等行业占比在 9% 左右。

从公司目前的客户群来看，食品包装约占 60%、洗涤等日化用品占 20%、医药占 10%、农药及其他占 10%。其中医药包装毛利率最高，2009 年医药包装给公司贡献收入 1 亿元左右，医药包装将成为公司今后的发展重点之一，在技术研发投入方面也给予了较大支持。

图 7：我国塑料软包装应用领域分类



数据来源：长城证券研究所

三、2010 年公司利润增长点

✚ 产能利用率回升

2009 年公司彩印产品销量 4.8 万吨左右，产能利用率约 80%。今年受益于经济形式好转，下游需求复苏，公司在手订单较多，产能利用率同比预计将会有 5 到 10 个点的提升。

✚ 新建产能运营效率提高

（1）、年产 6000 吨无菌包装复合材料项目

无菌包装可应用于流质或半流质的食品、调味品、医药及化妆品等领域，我国无菌包装市场需求以每年 20-30% 的速度快速增长，利润丰厚且发展潜力巨大。公司 6000 吨无菌包装复合材料项目于 2009 年 6 月份投产。今年订单较充沛，成为 2010 年主要利润增长点之一。

（2）、3000 吨柔印复合软包装材料技改项目

柔性版印刷为当今印刷行业发展最快、最具潜力的一种印刷工艺，产



品具有绿色、节能、环保、无污染等特点，被广泛应用于各类软包装印刷。我国柔版印刷正处于起步阶段，在印刷市场占有率在 10% 左右，但发展前景广阔、市场空间较大，年均增速在 10% 以上。3000 吨柔印复合软包装材料项目于 2009 年 9 月份投产，目前仍在磨合期，今年客户开发进展较为顺利，运营效率较去年将有一定幅度的提升。

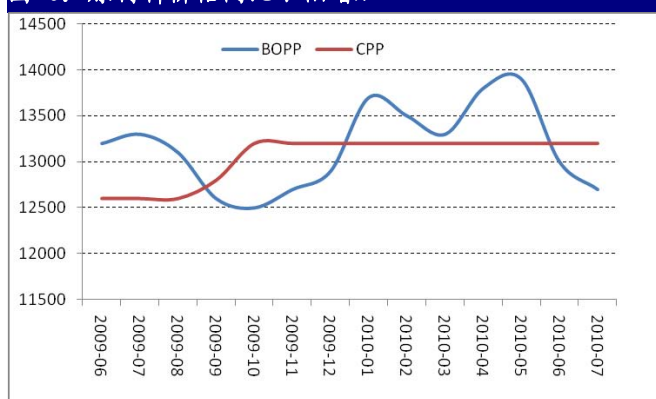
（3）5000 吨聚乙烯薄膜项目

聚乙烯薄膜为公司彩印材料的主要原材料之一，2009 年公司对外采购聚乙烯薄膜 7000 多吨。该项目预计在今年 9 月份建成投产，将能满足公司的生产需求，保证公司原料供应、产品质量和客户服务的稳定性。

（4）毛利率同比会有小幅回落

公司生产所需的原材料主要是 BOPP 膜、PE 膜及胶料、CPP 膜等，原材料成本占公司销售额的比重在 65% 左右。2009 年公司产品销售毛利率 22.23%，同比上升 5.7 个百分点，主要由于 2009 年公司采购原材料均价下降所致。今年随着原材料价格反弹，公司彩印产品毛利率将略有下降，恢复至 20% 左右的正常水平。

图 8：原材料价格同比小幅增加



数据来源：长城证券研究所

图 9：2010 年公司综合毛利率小幅回落



数据来源：长城证券研究所

四、公司存在两大超预期可能

新项目开拓新市场引来新订单

技术创新和研发是公司最大竞争优势之一，近几年公司对技术研发支持力度较大，新项目储备较多，一旦市场开拓成功，公司业绩存在极大超预期的可能。

外延式扩张速度

新建产能：目前公司黄山本部占地 170 亩，现又新购买土地 300 亩，



为公司后期扩张准备充足。公司在广州买地 89.15 亩，目前正进行土建，亚运会前预计土建完成，广州永新旧厂房搬迁组建完成后，公司制定了 3 年内收入达到 3 个亿的目标，2011 年 2 季度初预计可建成投产。

整合收购预期：国内塑料软包装生产企业数量超过 18000 多家，大多数企业规模较小，存在产品同质化、产能过剩、竞争力不强等问题。在目前经济环境和行业竞争格局下，公司可通过横向并购短时间内消灭竞争对手并提高市场占有率。公司在并购方面也已有成功经验，2004 年和 2006 年分别收购了广州永新和河北永新，不排除后期继续收购整合的可能。

五、盈利预测与估值

根据长城证券估值模型，我们测算 2010-2012 年公司净利润分别为 1.12 亿元、1.35 亿元和 1.57 亿元，分别同比增长 11.5%、20.3%和 16.0%，对应 EPS 为 0.81 元、0.97 元和 1.13 元，PE 为 21.2X、17.6X 和 14.5X。7 月 16 日包装印刷板块市盈率（TTM，整体法）为 25.58X，公司估值明显偏低。

塑料软包装行业处于成长期，且兼具类消费品属性，公司业绩能稳定增长，防御性较强；同时新项目开拓新市场引来新订单和外延式扩张速度均存在超预期可能。结合公司今后两年的业绩增长和行业估值水平，我们认为可以给予公司 2011 年 21X 的 PE 水平，合理价位 20.4 元，两大超预期可能将成为公司股价上涨的最大催化剂，首次给予公司“推荐”的投资评级。

表 2：基础假设数据

	2009	2010E	2011E	2012E
彩印复合包装材料				
收入	97995	125434	156792	189718
同比增长	-13.08%	28.00%	25.00%	21.00%
毛利率	23.4%	20.1%	19.8%	19.5%
真空镀铝包装材料				
收入	4654	5119	5119	5119
同比增长	-37.92%	10%	0	0
毛利率	2.9%	5%	5%	5%
塑料软包装薄膜				
收入	1387	1526	1526	1526
同比增长	578.3%	10%	0	0
毛利率	5.95	7%	7%	7%
费用率				
管理费用率	5.25%	4.80%	4.70%	4.80%
销售费用率	5.31%	4.60%	4.70%	4.60%
财务费用率	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%

实际所得税率	15.91%	15.91%	16.30%	16.30%
--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：长城证券研究所

公司近9个季度利润表及主要指标									万元
利润表	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1
营业收入	29356	30600	34472	27514	28336	24881	26905	25336	32407
营业成本	24359	25828	28744	22310	23121	19200	22003	17381	25867
营业税金及附加	17	9	17	25	27	15	10	4	26
销售费用	1278	1417	1452	1673	1200	1519	1015	1861	1222
管理费用	1297	1081	1308	1445	1369	1380	1368	1420	1790
财务费用	(7)	(52)	34	149	(164)	159	(52)	30	10
资产减值损失	324	96	609	24	639	(65)	48	(81)	726
投资净收益	0	(5)	0	(139)	53	23	(1)	(41)	1
营业利润	1996	2145	2285	1877	2198	2696	2510	4742	2768
营业外收入	5	5	10	285	10	25	30	312	37
营业外支出	0	40	132	14	0	19	2	276	0
利润总额	2001	2110	2162	2148	2207	2702	2539	4777	2805
所得税	477	504	508	(104)	349	537	407	653	420
净利润	1524	1605	1654	2252	1859	2164	2132	4124	2385
少数股东损益	48	50	68	65	50	66	40	56	33
归属于母公司所有者的净利润	1477	1555	1586	2187	1809	2099	2093	4069	2353
基本每股收益	0.11	0.11	0.11	0.16	0.13	0.15	0.15	0.29	0.17
主要指标									
营业收入同比增长	17.19%	20.02%	23.28%	5.62%	-3.47%	-18.69%	-21.95%	-7.92%	14.37%
营业收入环比增长	12.69%	4.24%	12.66%	-20.18%	2.99%	-12.19%	8.14%	-5.83%	27.91%
营业利润同比增长	11.46%	16.71%	48.70%	5.57%	10.13%	25.68%	9.87%	152.60%	25.94%
营业利润环比增长	12.23%	7.47%	6.53%	-17.85%	17.09%	22.65%	-6.87%	88.88%	-41.62%
净利润同比增长	22.53%	17.49%	49.24%	22.21%	22.52%	34.95%	31.93%	86.02%	30.04%
净利润环比增长	-17.49%	5.32%	1.99%	37.89%	17.28%	16.00%	-0.29%	94.42%	-42.18%
毛利率	17.02%	15.60%	16.62%	18.92%	18.41%	22.83%	18.22%	31.40%	20.18%
销售费用率	4.35%	4.63%	4.21%	6.08%	4.23%	6.10%	3.77%	7.35%	3.77%
管理费用率	4.42%	3.53%	3.79%	5.25%	4.83%	5.55%	5.09%	5.60%	5.52%
财务费用/营业收入	-0.02%	-0.17%	0.10%	0.54%	-0.58%	0.64%	-0.19%	0.12%	0.03%

数据来源：长城证券研究所

未来三年盈利预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	105458	133642	165001	197927	成长性				
营业总成本	93408	120020	148515	178808	营业收入增长	-13.5%	26.7%	23.5%	20.0%
营业成本	81705	107364	132890	159866	营业成本增长	-19.3%	31.4%	23.8%	20.3%
财务费用	-27	-40	-50	-59	营业利润增长	46.3%	12.2%	21.0%	16.0%
销售费用	5595	6148	7755	9303	利润总额增长	45.2%	11.4%	21.0%	16.0%
管理费用	5537	6415	7755	9501	净利润增长	48.0%	11.5%	20.3%	16.0%
投资净收益	34	0	0	0	盈利能力				
营业利润	12146	13623	16486	19120	毛利率	22.5%	19.7%	19.5%	19.2%
营业外收支	79	0	0	0	销售净利率	9.5%	8.4%	8.2%	7.9%
利润总额	12225	13623	16486	19120	ROE	14.4%	13.8%	14.2%	14.1%
所得税	1945	2166	2687	3117	ROIC	25.7%	24.3%	25.7%	27.1%
少数股东损益	211	229	288	328	营运效率				
净利润	10069	11227	13510	15675	销售费用/营业收入	5.3%	4.6%	4.7%	4.7%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	7.9%	5.3%	4.8%	4.7%
货币资金	31024	43374	54959	68153	投资收益/营业利润	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款	12559	15915	19649	23570	所得税/利润总额	15.9%	15.9%	16.3%	16.3%
应收票据	3008	3812	4706	5646	应收帐款周转率	8.80	9.39	9.28	9.16
存货	13816	17178	21262	25579	存货周转率	6.67	6.93	6.91	6.83
流动资产合计	63619	82832	103735	126745	流动资产周转率	1.75	1.83	1.77	1.72
固定资产	31763	32460	33773	35659	总资产周转率	1.12	1.24	1.28	1.30
资产总计	97500	117411	139626	164523	偿债能力				
短期借款	689	689	689	689	资产负债率	28.4%	30.7%	31.9%	32.5%
应付款项	17830	23453	29028	34921	流动比率	2.30	2.29	2.33	2.37
流动负债合计	27648	36102	44518	53412	速动比率	1.80	1.82	1.85	1.89
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	27648	36102	44518	53412	摊薄 EPS	0.72	0.81	0.97	1.13
股本	13920	13920	13920	13920	每股净资产	5.02	5.84	6.83	7.98
留存收益	54468	65696	79206	94881	每股经营现金流	0.84	1.27	1.31	1.54
少数股东权益	1465	1694	1982	2310	每股经营现金/EPS	1.2	1.6	1.4	1.4
权益合计	69853	81309	95108	111111	估值				
负债和股东权益总计	97500	117411	139626	164523	PE	23.7	21.2	17.6	15.2
现金流量表（万元）					PEG	1.49	1.17	1.10	
经营活动现金流	11626	17623	18267	21444	PB	3.4	2.9	2.5	2.1
其中营运资本减少	-4949	1591	-902	-922	EV/EBITDA	14.17	13.16	10.96	9.40
投资活动现金流	-5305	-5273	-6682	-8250	EV/SALES	2.27	1.79	1.45	1.21
其中资本支出	-5877	-5273	-6682	-8250	EV/IC	5.54	4.69	4.27	3.86
融资活动现金流	-5230	0	0	0	ROIC/WACC	2.47	2.33	2.47	2.60
净现金总变化	1093	12350	11585	13194	REP	2.25	2.01	1.73	1.49

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

寻春珍: 华南理工大学制浆造纸专业工学硕士，2007年加入长城证券，任造纸及轻工行业分析师。本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编：100044
传真：86-10-88366650
网址：<http://www.cgws.com>