

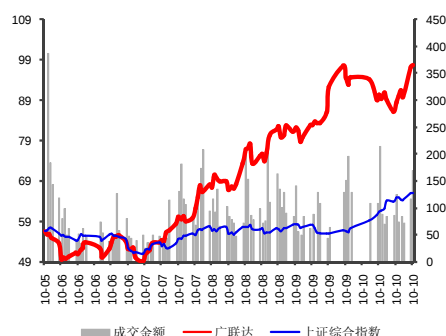
深度报告

广阔的需求，坚实的成长

计算机行业

2010 年 10 月 25 日

——广联达（002410）深度报告

评 级：推荐（首次）
合理价格：64.00-71.00 元
最近 52 周走势：

相关研究报告：

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

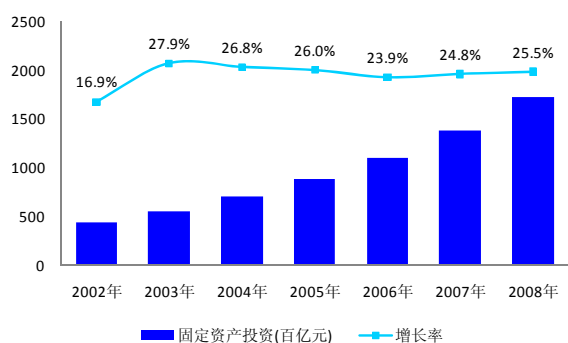
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- **建筑行业急需信息化，以提升竞争力。**固定资产高速增长推动中国建筑业迅速增长。近十年来，中国建筑业市场一直保持着年均 22% 的高速增长，所承揽工程量占全球 50%。但建筑企业整体盈利状况欠佳，效率低下，国际竞争力差。信息化是提升企业竞争力的主要手段之一。韩国、美国和英国的建筑行业均通过信息化有效的达到缩短工期，降低成本的目的。
- **建筑行业信息化程度低下，决定工具软件的普及是当务之急。**我国建筑行业信息化处于诺兰模型的中级阶段。除极少数大型企业以开始项目管理信息化进程外，绝大部分的中小型建筑企业尚在普及工具软件阶段。现阶段，计价软件普及率为 90%，算量软件普及率仅为 30%。由于信息化各个阶段的不可跨越性，工具软件将会在短期内保持较快的增长。
- **造价软件龙头，项目管理软件已处于领跑位置。**公司主要从事建筑行业中造价软件的开发与销售，其产品市场占有率超过 50%。短期内造价软件普及率的提高和周期性的升级更新是公司业绩增长的主要驱动力。国内少部分大型建筑企业已开始项目管理信息化进程。公司借助其在工具软件中的优势，已确立在项目管理软件中的领跑位置。
- **首次给予“推荐”评级，合理价格 64.00-71.00 元。**预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.98 元、1.43 元和 2.01 元，2009-2012 年复合增长率为 50.1%。公司属于典型的细分市场龙头行业，在建筑行业中地位稳定，且“项目管理软件”在未来两年中具有一定爆发性。结合软件行业具有“一家独大”，“赢者通吃”特点，我们给予公司 2011 年 45-50 倍 PE 水平，对应价格为 64.00-71.00 元，给予长期“推荐”评级。

一、建筑行业急需信息化提高竞争力

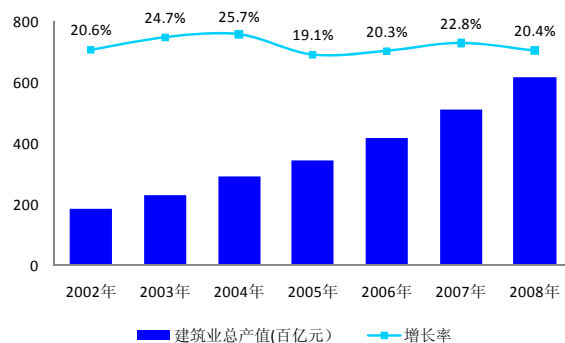
固定资产高速增长推动中国建筑业迅速增长。近十年来，中国建筑业市场一直保持着年均22%的高速增长，2009年建筑业总产值已经达到7.58万亿，其增加值占当年GDP总值的6.66%。2002年至2008年，随着中国经济迅速发展，全社会固定资产投资增长强劲，年复合增长率达25.8%。高速增长的全社会固定资产投资推动着中国建筑业的迅速增长，2002-2008年，中国建筑业总产值年复合增长率达22.1%，比同期国内生产总值年复合增长率高出约7个百分点。

图 1：2002-2008 年固定资产投入



数据来源：国家统计局，国联证券研究所

图 2：2002-2008 年建筑行业总产值



数据来源：国家统计局，国联证券研究所

中国建筑业规模庞大，效率低下，竞争力差。中国建筑业每年完成约占全球工程量的50%，大型、领先建筑企业的建造技术和施工能力已经达到或接近国际先进水平。但建筑行业处于完全竞争状态，市场准入门槛不高，建筑企业数量众多，经营业务单一，市场竞争激烈，行业总体盈利状况并不好。企业的平均利润率仅为1-2%，资本利润率为8-10%，劳动生产率仅相当于欧美国家的4%-5%。根据美国《工程新闻记录》(ENR)数据显示，2002年全球前225家国家工程承包企业中，中国企业占43席，但营业额仅占225强总和的10%，海外营业总额仅为第一名Skansk公司的60%左右。

信息化是提高建筑行业竞争力的重要手段之一。企业的信息化是提高生产率、降低成本和增加销售的重要手段之一。建筑行业信息化程度总体偏低，大部分中小型企业处于信息化的初级阶段。根据1999年英国Latham报告显示，英国建筑业通过信息化手段，在5年内节省约30%的建筑项目成本；通过网站使用，节约大量资金，同时缩短施工工期15%。美国招标网站(www.bidcom.com)也宣称可节约建筑企业30%-35%的项目成本。韩国从

美国 BRICSNET 公司调查显示，项目成本的 3%-5%是由于信息失误导致。其中，错误或过期的图纸占 30%。在美国，传递项目管理文件的快递费用每年约为 5 亿美元。在竣工时参与方所掌握的资料只有总量的 65%。

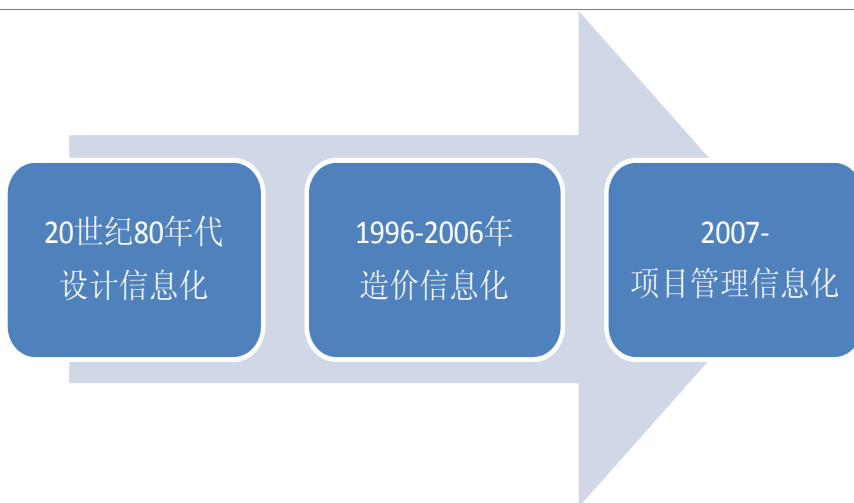
1998年到2005年分3个阶段实施建筑企业的信息化，达到缩短工期15%-20%，节约工程费用10%-20%的目的。同时缩短文档处理时间90%，减少80%-90%的文档和设计用纸。因此，建筑行业急需信息化以提高自身经营效率和竞争力。

二、建筑行业信息化程度决定工具软件增长

2.1. 建筑行业信息化程度低下

工具软件尚在普及中，项目管理软件才露尖尖角。我国建筑企业信息化起步于上世纪80年代。首先完成的是设计信息化：手工绘图设计被取代。接下来是造价的信息化：计算器造价被取代。2007年建设部以《施工企业总承包企业特级资质标准信息化考评表》的形式，首次对全国264家特级资质施工总承包企业明确提出信息化要求。建筑施工企业开始了以工程项目管理为核心的信息化进程。

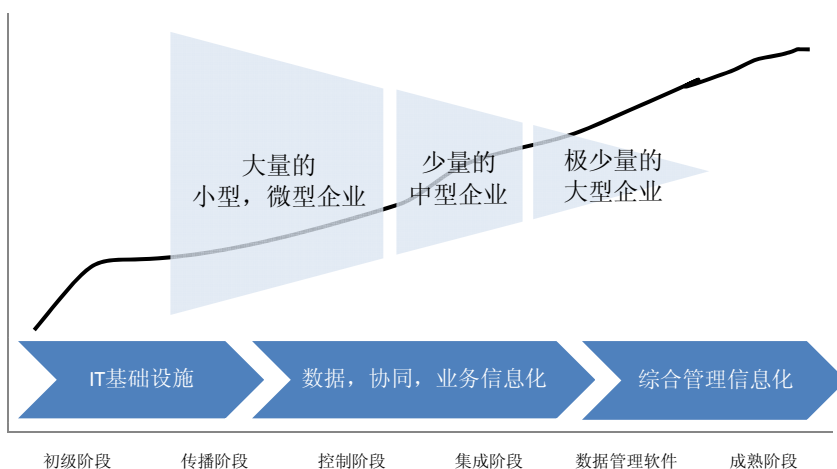
图 3：建筑行业信息化历程



数据来源：行业新闻，国联证券研究所

企业数量众多，信息化程度参差不齐。中国建筑业的企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。截至2008年底，中国建筑业企业数量超过64,000家。不同规模的建筑企业信息化程度也不尽相同。按照企业信息化发展规律的诺兰模型分析，建筑业的信息化水平横跨信息化程度多个阶段，即极少量的大型企业已采用或将要采用较为先进的管理软件对企业进行信息化的管理，大部分的小型微型企业仍然未能完全普及基础工具软件。

图 4：诺兰模型分析中国建筑行业信息化程度

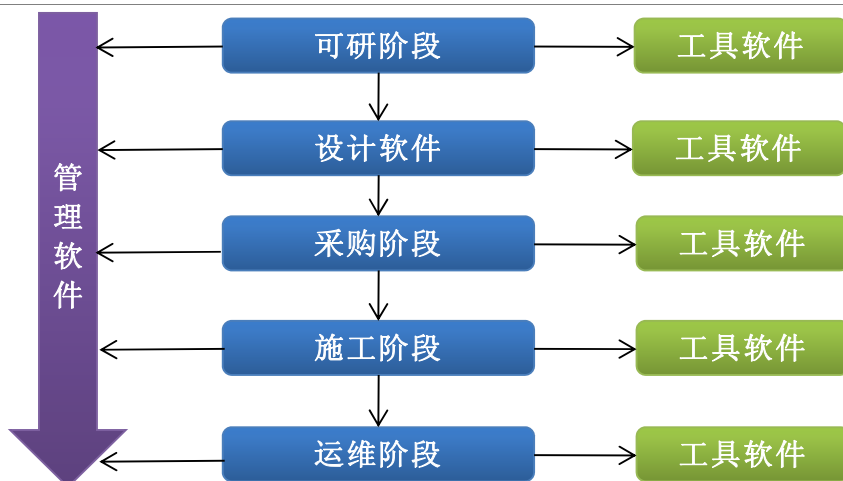


数据来源：国联证券研究所

2.2. 普及工具软件是建筑行业信息化的当务之急

软件应用贯穿建筑工程生命周期。一个建筑工程项目的周期可分为可研阶段、设计阶段、采购阶段、施工阶段和运维阶段。对应的信息化软件工具亦可分为工具类软件和管理类软件。工具软件主要指工程业务应用软件，如设计软件，造价软件，施工管理软件等；管理软件包括较为简单的电子邮件、电子账本、网站发布和高级的ERP、项目管理软件等。

图 5：建筑工程生命周期及对应软件



数据来源：公司招股说明书，国联证券研究所

建筑行业大部分企业信息化处于诺兰模型的控制和集成阶段，工具软件有待普及。现阶段，三分之二的企业已应用办公自动化系统，少部分的大型

企业已经开始了项目管理软件。建筑行业整体处于诺兰模型信息化程度的中级阶段，即控制和集成阶段。其中，工程设计阶段已基本完全实现信息化。计价软件的普及率也已接近90%。算量软件的普及率仅为30%，有待进一步提高。

工具软件普及阶段不可跨越。根据诺兰模型理论，信息化阶段是不可超越的。如企业没有完成基础业务信息化，强行使用高端管理软件将不会显著提高企业的经营和管理效率。因此，现阶段的中国建筑行业信息化市场仍然以普及工具软件为主。

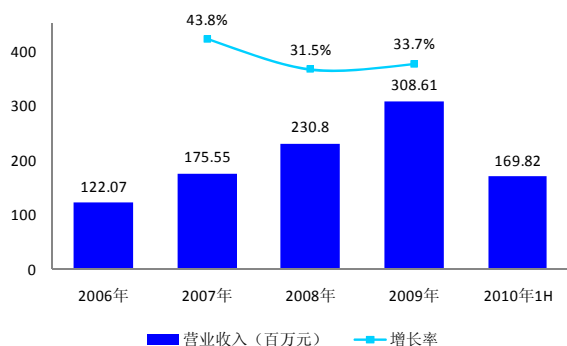
根据诺兰模型理论和我国建筑行业信息化进程分析，当前建筑行业总体尚处于工具软件普及阶段。我们认为，工具软件的应用将会在近几年中保持较快增长速度。

三、立足造价软件，向管理软件进发

3.1. 建筑行业信息化的领跑者

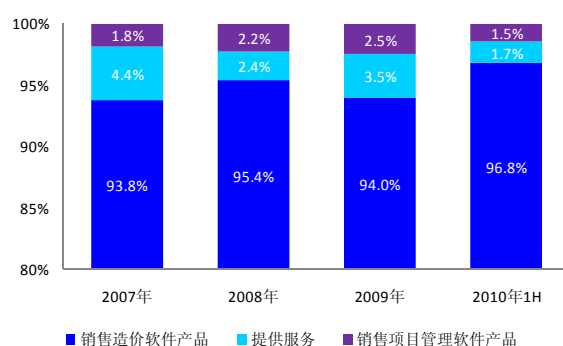
行业龙头，覆盖全国。公司主要从事工程造价软件的开发与销售，是建筑工程造价软件行业的龙头企业，全国市场占有率超过50%，是行业内少数拥有全国定额库的建筑工程软件供应商之一。子公司、分公司已基本覆盖全国，拥有1000多位销售人员，占员工总数60%以上。并通过同当地造价站等相关部门的合作，将产品迅速渗透到当地中。除在少数区域有区域型竞争对手外，公司在国内，特别是在计价软件市场中，基本无等量级的对手。

图 6：公司近年营业收入情况



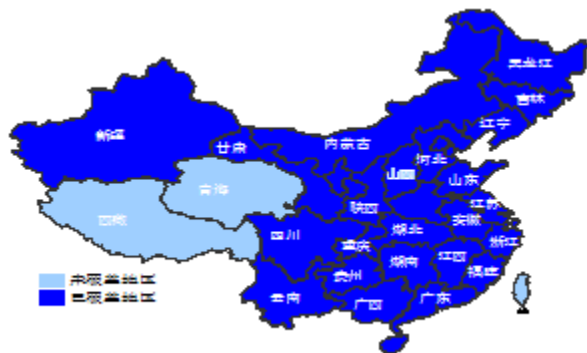
数据来源：WIND 资讯，国联证券研究所

图 7：2009 年公司分业务收入



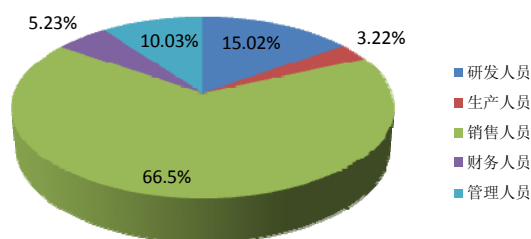
数据来源：WIND 资讯，国联证券研究所

图 8: 公司分公司, 子公司覆盖范围



数据来源: 公司招股说明书, 国联证券研究所

图 9: 2009 年公司员工构成

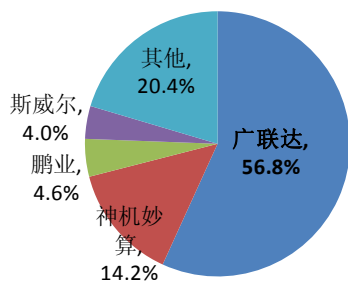


数据来源: 招股说明书, 国联证券研究所

3.2. 短期增长驱动: 造价软件稳定增长

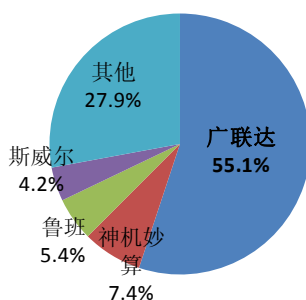
计价软件增长稳定, 算量软件增长迅速。造价软件可分为计价软件和算量软件。计价软件在建筑行业的渗透率已达到90%。目前全国已拥有造价从业人员约60万人, 每年递增速度为2-4万人。计价软件未来的增长因素主要是产品2-3年的更新换代, 价格的逐年上升和定额库升级采购。现阶段, 定额库的销量占整个计价软件销量的20%-30%, 未来可达50%左右。我们预计计价软件仍将会保持较为稳定的增长速度。算量软件在建筑行业中的渗透率仅为30%, 在未来算量软件的渗透率将会和计价软件趋于一致, 达到90%左右。同时, 算量软件也有2-3年的更新换代需求。我们预计在短期内算量软件仍会保持较高的增长势头, 是公司主要增长来源。

图 10: 2009 年计价软件市场份额



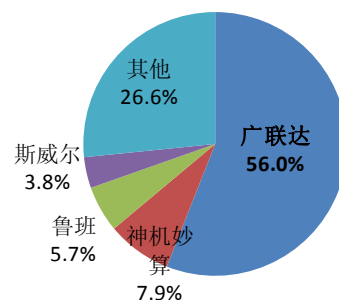
数据来源: 零点指标, 国联证券研究所

图 11: 图形算量软件市场份额



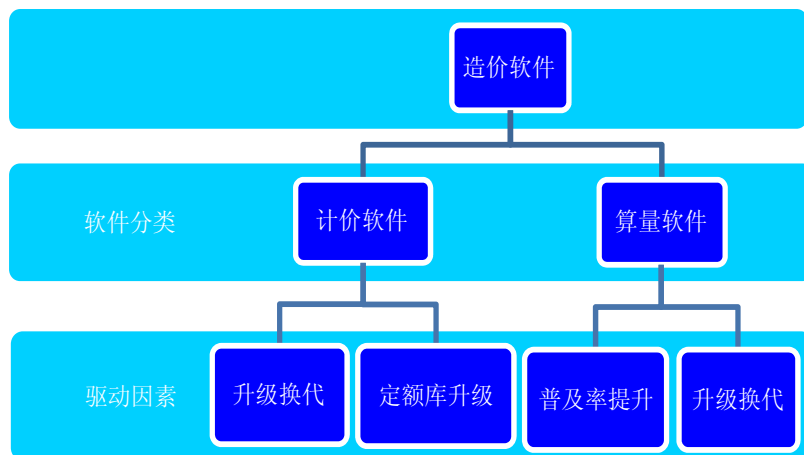
数据来源: 零点指标, 国联证券研究所

图 12: 钢筋算量软件市场份额



数据来源: 零点指标, 国联证券研究所

图 13: 造价软件分类及驱动因素



数据来源：公司招股说明书，国联证券研究所

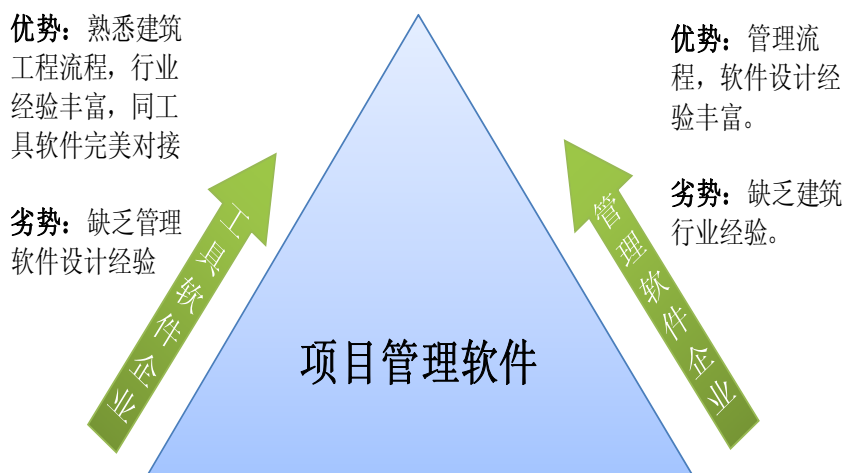
3.3. 中期增长驱动：领跑项目管理软件，无惧挑战

大型企业上马项目管理软件是大势所趋。建设部于2007年3月13日颁布施工总承包企业特级资质标准，对建筑施工企业信息化提出明确要求。全国拥有特级资质的施工承包企业共有264家。未来有可能进一步要求一级资质施工承包企业全面信息化，全国拥有一级资质的施工企业数量为约5000家，是特级资质企业的20倍。全国建筑施工企业共有64,000家，市场空间巨大。但建筑工程企业项目管理软件对于建筑企业和软件企业来说都是较新事物，双方都处于摸索阶段。

公司已领跑项目管理软件，无惧传统管理软件公司挑战。现阶段，全国多家软件企业已经认识到项目管理软件的巨大市场空间。包括传统的大型ERP厂商在内的多家公司已经开始涉足此领域当中。传统ERP厂商采取的是从高层管理角度入手，自上而下的研发方式。这与公司从建筑行业的底层基础软件入手，自下而上的研发方式截然相反。不可否认，传统ERP厂商在高层管理应用上拥有较强的优势，但也缺乏对建筑行业底层需求的应有的理解。公司长期致力于建筑行业工具软件的开发，在行业内积累了丰富的经验和渠道。公司在2009年已先后承揽北京住总和中冶京唐两个项目管理系统软件，显示出公司在项目管系统软件上的实力。同时，公司的项目管理软件可以同原有的造价软件有效融为一体，打通整个建筑行业的信息化脉络。虽然，整个项目管理软件当前整体行业还处于摸索期，但公司显然已经处于领跑的地位。

根据招股说明书显示，2009年公司承揽北京住总集团项目综合管理信息系统，总价为220万元，分六期交付；承揽中冶京唐建设有限公司项目管理系统，总价为450万元，分五期交付。以上项目已在行业内起到一定的示范作用。

图 14: 管理软件公司同工具软件公司开展项目管理软件优劣势比较



数据来源: 国联证券研究所

3.4. 长期目标: 招投标协同应用平台, 实现建筑行业的全面信息化

招标协同互联网化, 打造建筑行业全面信息化。长期以来建筑公司都一直关心集中采购, 采购透明的问题。招标协同软件通过对标书的电子化实现从询价, 资格评审, 一直到采购历史的对比和监控各个流程的控制。招标协同软件可以大大降低采购成本, 杜绝招投标中的黑幕, 实现阳光采购。韩国实行政府采购网后, 全国采购成本因此降低8%。我国政府现在也通过各地的招标办在推动招标协同的应用, 而广联达招标系统恰恰是招标办中采用的三家招投标系统之一。招标协同应用平台如果可以实现, 加上现有的造价软件和新兴的项目管理软件, 公司将在未来实现建筑行业从造价软件, 到项目管理, 到招标协同所有流程的信息化。为建筑工程公司提供一站式的应用服务。这将会大大提高整个产品在行业中的渗透能力和附着能力, 公司的地位也会进一步的稳固。

图 15: 募集投资项目

项目名称	总投资(万元)	建设周期
工程造价行业应用解决方案	9323.76	3 年
建设工程项目管理解决方案	7038.68	3 年
工程造价信息服务	4381.92	2 年
工程招标协同应用平台	3843.12	2 年
广联达客户服务支持中心	2013.84	1.5 年
工程项目管理研究中心	2973.71	1.5 年

四、盈利预测及投资建议

4.1. 更新换代+普及率提高是短期增长驱动

计价软件面临更新换代，算量软件仍在普及，项目管理软件已在孵化末期。公司在短期内的主要驱动力仍然来自于造价软件。现阶段计价软件同算量软件收入比约为4:6。计价软件中定额库升级同软件销售比约为3:7，预计未来定额库升级将会占到计价软件收入的50%。最新的计价软件GBQ4.0和图形算量软件GCL2008均已投入市场近40个月，即将面临更新换代；钢筋计算软件最新产品CGJ2009刚刚投入市场18个月，正处于新老产品更替阶段，是目前造价软件大幅增长的主要驱动因素。公司项目管理软件虽已在市场中取得较为领先地位，但整个细分行业尚处于起跑阶段，无论是软件提供方还是软件使用方都还处于融合阶段。加之项目管理软件的开发方式，销售方式、收入确定方式同造价软件有很大不同，但我们预计在近3年有爆发性机会。

图 16: 主要产品生命周期（月）（截止 2009 年 12 月）

系列名称	最新产品名称	上一个产品生命长度	现有产品已使用时间	老用户购买新产品比例
工程计价软件	GBQ4.0	35	39+	94.2%
钢筋计算软件	GGJ2009	46	18+	12.5%
图像算量软件	GCL2008	38	38+	91.2%
项目管理软件	GCM4.0	62	12+	-

我们预计2010年，2011年和2012年公司实现收入4.58，6.39和8.96亿元，归属母公司净利润分别为1.74，2.55和3.59亿元，复合增长率达50.9%。按照最新总股本数量计算，对应每股收益为0.98，1.43和2.01元。

图 17: 盈利预测部分主要条件

	2009 年 A	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
营业收入（百万）	308.61	458.79	639.84	896.52
YoY		48.7%	39.5%	40.1%
造价软件	288.81	436.41	594.82	784.70
YoY		51.1%	36.3%	31.9%
项目管理软件	7.61	11.03	33.10	99.30
YoY		45.0%	200.0%	200.0%
服务	10.81	11.35	11.92	12.52
YoY		5.0%	5.0%	5.0%
综合毛利率	96.3%	97.1%	97.5%	98.1%
销售费用/营业收入	45.2%	41.0%	39.0%	38.0%
管理费用/营业收入	23.5%	24.5%	25.0%	25.0%
所得税率	3.7%	10.0%	10.0%	10.0%

4.2. 龙头地位+下游需求旺盛，给予“推荐”评级

行业龙头+下游需求旺盛，给予长期“推荐”评级，合理价位64.00-71.00元。公司作为建筑行业造价软件和项目管理软件提供商，其下游为众多建筑施工相关企业，公司在行业中处于领先地位。我们按照下游非唯一用户和细分龙头两项标准选取石基信息（酒店信息系统）、恒生电子（券商、基金信息系统）、川大智胜（空管信息系统）等6家A股上市公司作为可比对象。

广联达当前PE水平同行业平均水平相当，但我们认为公司属于典型的细分市场龙头行业，在建筑行业中地位稳定，且“项目管理软件”在未来两年中具有一定爆发性。结合软件行业具有“一家独大”，“赢者通吃”特点，公司现有的渠道优势和市场地位及多年来丰富的行业知识积累和对未来产品的研发规划，将保证公司在未来竞争中仍然能够保持领先。我们给予公司2011年45-50倍PE水平，对应价格为64.00-71.00，给予长期“推荐”评级。

图 18：可比公司估值

	每股收益（元）			收盘价		市盈率	
	2010 年	2011 年	2012 年	2010/10/25	2010 年	2011 年	2012 年
石基信息	0.93	1.29	1.62	40.33	43	33	21
恒生电子	0.41	0.53	0.65	16.36	40	31	25
软控股份	0.56	0.73	0.93	20.13	36	28	22
川大智胜	0.62	1.02	1.35	48.90	78	48	36
超图软件	0.63	0.91	1.24	35.24	56	39	28
辉煌科技	0.85	1.43	2.18	56.57	67	40	26
广联达	0.98	1.43	2.01	53.45	54	37	27
平均值					54	37	26

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 10-10-26				
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	230.80	308.61	458.79	639.84	896.52	现金	98.38	156.81	1,727.62	1,950.68	2,270.38
YOY(%)	31.5%	33.7%	48.7%	39.5%	40.1%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	10.20	11.42	13.42	15.72	16.94	应收款项净额	3.99	5.64	8.38	11.69	16.38
营业税金及附加	4.00	5.68	8.26	11.52	16.14	存货	0.64	0.67	0.76	0.96	1.24
销售费用	115.45	139.60	188.11	249.54	340.68	其他流动资产	3.98	0.94	1.40	1.95	2.73
占营业收入比(%)	50.0%	45.2%	41.0%	39.0%	38.0%	流动资产总额	106.99	164.06	1,738.16	1,965.28	2,290.73
管理费用	58.08	72.41	112.40	159.96	224.13	固定资产净值	32.37	76.33	126.93	138.16	146.37
占营业收入比(%)	25.2%	23.5%	24.5%	25.0%	25.0%	减: 资产减值准备	0.14	(0.04)	(0.07)	(0.07)	(0.08)
EBIT	41.79	77.99	135.48	201.98	297.51	固定资产净额	32.51	76.29	126.86	138.09	146.29
财务费用	(0.70)	0.38	(6.27)	(9.20)	(10.55)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-0.3%	0.1%	-1.4%	-1.4%	-1.2%	在建工程	47.42	49.79	9.90	7.06	6.05
资产减值损失	0.14	(0.04)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.07)	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	79.93	126.08	136.76	145.16	152.34
营业利润	42.56	77.58	141.75	211.17	308.06	无形资产	26.86	28.17	27.04	25.92	24.79
营业外净收入	26.14	32.16	54.52	75.06	95.61	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	68.70	109.74	196.27	286.23	403.67	其他长期资产	0.23	19.62	19.62	19.62	19.62
所得税	4.35	4.11	19.63	28.62	40.37	资产总额	214.01	337.93	1,921.58	2,155.97	2,487.48
所得税率(%)	6.3%	3.7%	10.0%	10.0%	10.0%	循环贷款	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00
净利润	64.35	105.63	176.64	257.60	363.30	应付款项	2.46	0.75	0.85	1.07	1.39
占营业收入比(%)	27.9%	34.2%	38.5%	40.3%	40.5%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.79)	(0.92)	(1.65)	(2.40)	(3.38)	其他流动负债	39.08	58.33	81.85	111.21	153.05
归属母公司净利润	63.56	104.70	174.99	255.21	359.92	流动负债	41.54	89.08	82.70	112.28	154.44
YOY(%)	10.4%	64.7%	67.1%	45.8%	41.0%	长期借款	7.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.85	1.40	0.98	1.43	2.01	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
					50.9%	其他长期负债	2.53	1.25	(0.03)	(1.31)	(2.59)
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额	51.57	90.33	82.67	110.97	151.85
成长能力						少数股东权益	0.93	1.40	2.72	4.64	7.34
营业收入	31.5%	33.7%	48.7%	39.5%	40.1%	股东权益	161.50	246.20	1,836.20	2,040.36	2,328.29
营业利润	-7.0%	82.3%	82.7%	49.0%	45.9%	负债和股东权益	214.00	337.93	1,921.58	2,155.97	2,487.48
净利润	10.4%	64.7%	67.1%	45.8%	41.0%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)	95.6%	96.3%	97.1%	97.5%	98.1%	税后利润	63.56	104.70	174.99	255.21	359.92
净利率(%)	27.9%	34.2%	38.5%	40.3%	40.5%	加: 少数股东损益	0.49	0.73	1.32	1.92	2.71
ROE(%)	39.4%	42.5%	9.5%	12.5%	15.5%	公允价值变动	-0.14	0.04	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	29.7%	31.0%	9.1%	11.8%	14.5%	折旧和摊销	6.03	7.64	10.42	12.72	13.94
偿债能力						营运资金的变动	8.28	-1.59	19.08	24.25	35.12
流动比率	2.58	1.84	21.02	17.50	14.83	经营活动现金流	78.22	111.52	205.81	294.10	411.69
速动比率	2.56	1.83	21.01	17.49	14.82	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	24.1%	26.7%	4.3%	5.1%	6.1%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-52.42	-20.00	-20.00	-20.00
总资产周转率	107.8%	91.3%	23.9%	29.7%	36.0%	投资活动现金流	0.00	-52.42	-20.00	-20.00	-20.00
应收账款周转天数	6.31	6.67	6.67	6.67	6.67	股权融资	-0.01	0.00	1,450.00	0.00	0.00
存货周转天数	24.72	22.29	22.29	22.29	22.29	长期贷款的增加/	-10.00	-7.50	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.85	1.40	0.98	1.43	2.01	股利分配	-23.86	-21.79	-35.00	-51.04	-71.98
每股净资产	2.15	3.28	10.20	11.34	12.93	计入循环贷款前	-33.87	-29.29	1,415.00	-51.04	-71.98
估值比率						循环贷款的增加/	13.13	57.91	-30.00	0.00	0.00
P/E	63.1	38.3	54.4	37.4	26.6	融资活动现金流	-54.60	-0.67	1,385.00	-51.04	-71.98
P/B	24.8	16.3	5.2	4.7	4.1	现金净变动额	23.62	58.43	1,570.81	223.06	319.70

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。