

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月17日

分析师

何思霖 0755-83515591

Email:hesilin@cgws.com

执业证书编号:S1070518070001

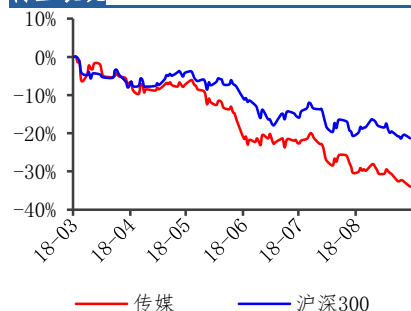
联系人（研究助理）：

张正威 0755-83554449

Email:zhangzhengwei@cgws.com

从业证书编号:S1070115100009

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<直播行业加速洗牌，社交化构筑多元生态>> 2017-11-02

<<进击的荷尔蒙，社交翘楚的新起点>> 2017-11-01

长城前瞻 | 子弹短信：躁动的背后，是对微信“人际”和“信息”过载的忧虑

——传媒互联网行业专题报告

核心观点

- 子弹短信的躁动：迅速走红&快速降温。**子弹短信由快如科技研发，创始人人为郝浠杰（曾任职于锤子科技）和张霖，在锤子科技 2018 夏季新品发布会后迅速走红，上线 10 天总用户破 400 万。之所以将子弹短信引起的关注称作“躁动”，是因为产品迅速走红后，产品增长也很快变得乏力，出现明显的降温。
- 躁动的根本原因：社交平台“人际过载”与“信息过载”。**1、微信的关系链由强关系链的家人、好友范围向弱关系链的工作关系网络延伸。2018 年，腾讯全球合作伙伴大会 [互联网+微信] 指出年轻人平均拥有 128 个好友，工作后好友会增加 20%。根据企鹅智库调研平台 2017 年 3 月调研，八成用户使用微信办公，其中主要以工作对接、安排以及通知为主。2、子弹短信戳中微信用户痛点引发关注，但实际上是一场对微信的过载的忧虑。子弹短信解决部分微信用户的痛点：1)、解决沟通过程中的操作繁琐的痛点，最为突出的是接收语音的同时转为文字、语音进度可调节；2)、待办消息的设计解决忘回消息的痛点；3)、无朋友圈设计一定程度上解决保护隐私的痛点，但也牺牲了分享与互动需求。
- 子弹短信短期难以撼动微信地位，机会或在办公领域。**1、子弹短信尚未对微信形成冲击。子弹短信有明显的下载量上升与下滑，最高时可达微信下载量的 4 至 5 倍，在下载量明显下滑之后低于微信下载量；而微信的下载量，从子弹短信发布至今，无论是子弹短信下载量增长段还是下载量下降断，均保持稳定。2、子弹短信加大拉新力度，办公场景或是其更优选择。子弹短信高效简洁的设计初衷，较符合现代办公室场景，目前企业微信和钉钉更加关注企业内部交流且功能比微信更复杂，因而办公 IM 市场或是更好的机会。
- 风险提示：**子弹短信用户增长不及预期、渠道变迁加速

目录

1. 子弹短信的躁动：迅速走红&快速降温	4
1.1 锤子发布会后，子弹短信引发用户对社交平台的躁动	4
1.2 自身定位：超效率的次世代即时通讯工具	5
2. 躁动的根本原因：社交平台“人际过载”与“信息过载”	7
2.1 移动社交后期：人际关系和信息总量均进入过载状态	7
2.2 躁动的背后：子弹短信戳中社交平台“人际和信息”过载痛点	10
3. 子弹短信短期难以撼动微信地位，机会或在办公领域	13
3.1 子弹短信尚未对微信形成冲击	13
3.2 子弹短信进入瓶颈期：新用户增长困难	15
3.3 子弹短信加大拉新力度,办公场景或是其更优选择	16
4. 风险提示	17

图表目录

图 1: 子弹短信微信指数	5
图 2: 子弹短信每日下载量	5
图 3: 微信 2014~2016 好友数量对比	7
图 4: 2017 年 3 月调研数据: 每月微信好友数量增长	7
图 5: 2017 年 3 月调研数据: 微信好友来源	8
图 6: 2017 年 3 月调研数据: 朋友圈内容对比	8
图 7: 2017 年 3 月调研数据: 微信上工作相关行为	9
图 8: 2017 年 3 月调研数据: 日常沟通工具	9
图 9: 2017 年 3 月调研数据: 加入百人群原因	9
图 10: 子弹短信悬浮球功能	11
图 11: 子弹短信的语音识别与快捷回复	11
图 12: 子弹短信的稍后处理功能	12
图 13: 子弹短信资讯信息功能	13
图 14: App Store 社交榜 (免费) 排名	14
图 15: 子弹短信与微信 App Store 预估下载量对比	14
图 16: 子弹短信与微信使用频次对比	15
图 17: 子弹短信与微信使用时长对比	15
图 18: 子弹短信与微信新用户情况对比	16
图 19: 子弹短信与微信 Apps 评论数量对比	16
图 20: 企业办公 IM 用户活跃人数	17
图 21: 企业办公 IM 周下载量对比	17
表 1: 子弹短信发展时间表	4
表 2: 社交平台的三个维度分析: 子弹短信与 WhatsApp 更加相似	5
表 3: 子弹短信设计初衷与微信痛点	10
表 4: 微信用户典型的一天	10

1. 子弹短信的躁动：迅速走红&快速降温

1.1 锤子发布会后，子弹短信引发用户对社交平台的躁动

子弹短信由快如科技研发，创始人为郝希杰（曾任职于锤子科技）和张霁，在锤子科技2018夏季新品发布会后迅速走红，上线10天总用户破400万。2018年5月15日在锤子手机鸟巢新品发布会中，罗永浩发布TNT工作站，并现场演示了工作站一系列创新功能，这其中包括子弹短信，同时开放了子弹短信的内测版申请，但在当时并没有引起很大关注。2018年8月20日在锤子科技2018夏季新品发布会，罗永浩再次重点介绍子弹短信，并宣布子弹短信开放下载，在此之后子弹短信迅速走红。子弹短信短期取得耀眼的成绩：（1）迅速登上APP排行榜第一，（2）上线一周，完成第一轮融资，（3）发布十一天用户注册数达到500万，（4）上线二十天，完成B轮融资。这跟子弹短信本身的产品设计、锤子科技的粉丝引流、多维度的宣传和人们的尝鲜心态等有关。从表面原因看，锤子科技发布会和罗永浩的强烈推荐成功引起了用户对子弹短信的关注。

表 1: 子弹短信发展时间表

时间	里程碑
8月20日	子弹短信正式发布
8月24日	社交 App 排行榜第一，热门搜索第一
8月25日	支付宝即将接入子弹短信、被苹果 APP STORE 误会刷榜
8月28日	子弹短信上线七天，已完成第一轮 1.5 亿融资
8月29日	用户安全隐患澄清、通过了 APP STORE 审核
8月30日	激活用户达 400 万
8月31日	上线十一天用户突破 500 万大关
9月3日	遭遇大规模垃圾攻击
9月9日	子弹短信完成 B 轮融资，目标是做成市值上百亿的公司
9月14日	子弹短信新增锤子阅读和网易新闻

资料来源：创业邦、IT 橘子，长城证券研究所

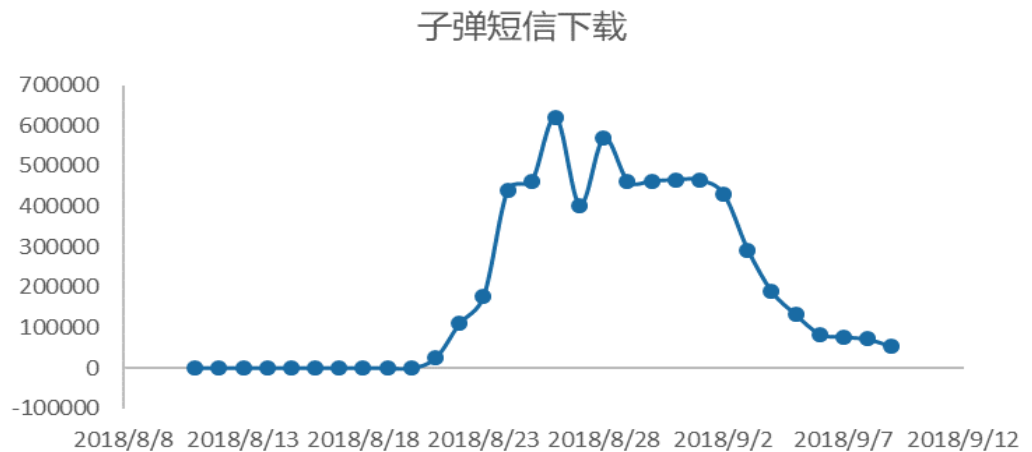
之所以将子弹短信引起的关注称作“躁动”，是因为在产品迅速走红之后，产品增长也很快变得乏力，出现明显的热度下降。这种衰退主要体现在产品的搜索指数和下载指数。1、微信指数中可以看到，8月30日子弹短信即出现微信指数的明显下降；9月3日，微信指数有略微回升，但整体认为下降趋势；截止9月13日，微信指数最低时已下降到指数最高时的3.9%，且无明显回升趋势。2、从 Appstore 每日下载量中可以看，从8月27日至9月2日，下载数量波动较小，之后下载量进入持续走低状态，至今没有反弹趋势。

图 1: 子弹短信微信指数



资料来源: 微信指数, 长城证券研究所

图 2: 子弹短信每日下载量



资料来源: 七麦数据, 长城证券研究所

1.2 自身定位: 超高效率的次世代即时通讯工具

子弹短信的产品定位为简洁高效的即时通讯产品。高效体现在: 子弹短信设计了全局悬浮球、语音输入文字输出、调节语音进度、稍后处理机制、等功能; 简洁体现在: 子弹短信并没有朋友圈, 其他各种功能也并不多。

表 2: 社交平台的三个维度分析: 子弹短信与 WhatsApp 更加相似

产品	用户需求		用户群体			信息传播 (主要是 SNS)			
	应用	IM	开放式	封闭式	主要用户	人际关系网	起步关系链	主要形式	重点内容
子弹短信	有待提高		SNS: 强传播性	SNS: 强互动性	部分主流用户	熟人	手机联系人	文字+图片	新闻资讯

产品	用户需求			用户群体			信息传播（主要是 SNS）	
Facebook			强	主流用户	熟人	校友通讯录	文字+图片+信息链接	个人生活/爱好+热门话题
Messenger	强			主流用户	熟人	FB 联系人		
WhatsApp	强			主流用户	熟人	手机联系人		
Instagram		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	图片	个人生活/爱好
Twitter		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	文字+图片	实时资讯信息
Snapchat	强			青少年用户	熟人	手机联系人	短视频	个人生活/爱好
Line	强			主流用户	熟人	手机联系人	文字+图片+信息链接	个人生活/爱好+热门话题
微信	强		强	主流用户	熟人	QQ 联系人+手机联系人	文字+图片+信息链接	个人生活/爱好+热门话题
手 Q	强		强	青少年用户	熟人	QQ 联系人+手机联系人	文字+图片+信息链接	个人生活/爱好+热门话题
微博		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	文字+图片+信息链接+短视频+直播	明星娱乐、网红、咨询
抖音		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	短视频	帅哥/美女、笑话
快手		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	短视频	搞笑视频
陌陌		强		兴趣用户	陌生人	兴趣	图片+直播	帅哥、美女

资料来源：长城证券研究所

子弹短信与 WhatsApp 的功能基本相似，但子弹短信拥有全局悬浮球，语音输入文本输出。**1、信息发送对象**，二者均有一对一功能、多对多功能，WHATSAPP 有一对多的功能，二子弹短信没有。**2、信息发送时效**，二者均可在用户没有打开 APP 时收到消息，也均可向非在线用户发送消息。**3、关系链**，二者均为通过短信验证码注册并导入手机通信录联系人。**4、信息发送方式**，子弹短信全局悬浮球可以让用户在没有进入 APP 情况下直接进行消息发送（目前仅支持安卓端），并实现语音输入文本输出。

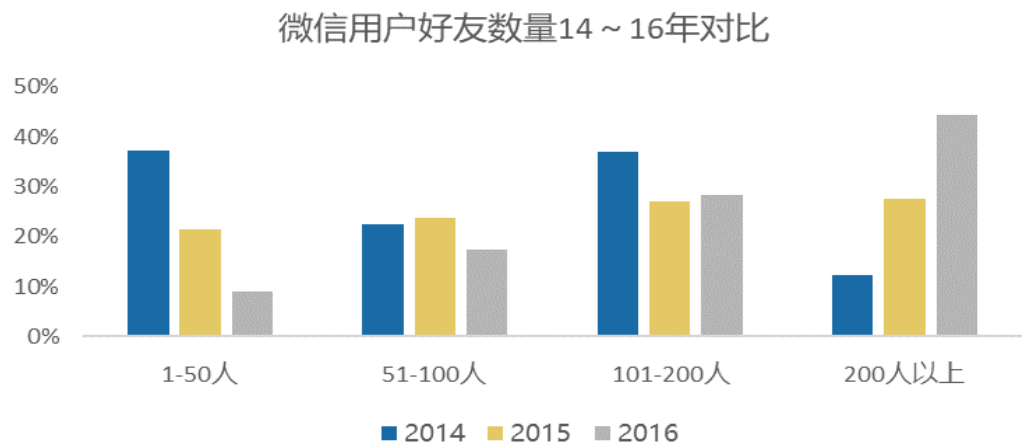
子弹短信创新功能壁垒有待进一步提高：**1、全局悬浮球**，目前 IOS 端尚不支持此功能；**2、语音输入文本输出**，使用的是科大讯飞的语音识别技术，同时微信也有语音转文字，只是微信的语音转文字需要手动操作。

2. 躁动的根本原因：社交平台“人际过载”与“信息过载”

2.1 移动社交后期：人际关系和信息总量均进入过载状态

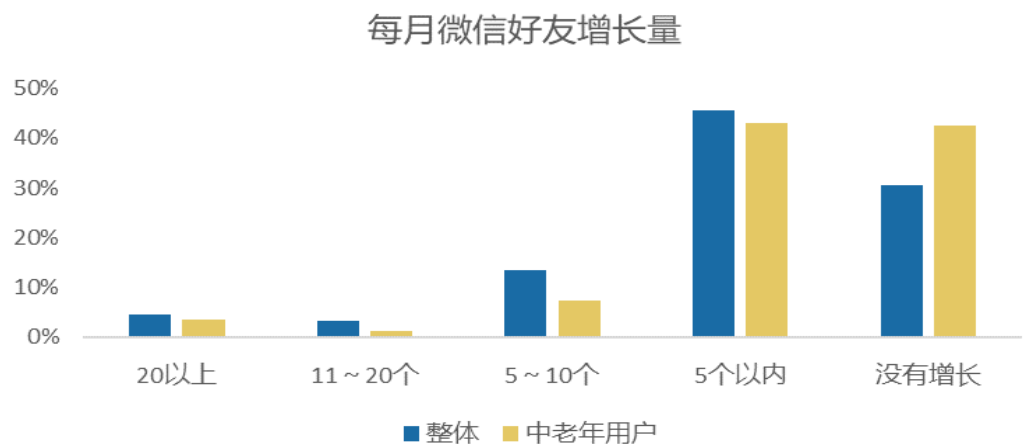
微信的关系链由强关系链的家人、好友范围向弱关系链的工作关系网络延伸。在微信用户好友方面：**1、好友数量**：2016年，《微信经济社会影响力研究报告》等指出45%用户“微信关系”超过200人，多数用户好友增长趋稳；**2018年**，腾讯全球合作伙伴大会[互联网+微信]指出年轻人平均拥有128个好友，经历了微信用户快速扩张之后，微信用户的关系网络已经趋于过载。**2、好友关系**：2016年，企鹅智库调研平台指出近六成用户新增好友来自职场；**2018年**，腾讯全球合作伙伴大会指出工作后好友会增加20%。

图 3：微信 2014~2016 好友数量对比



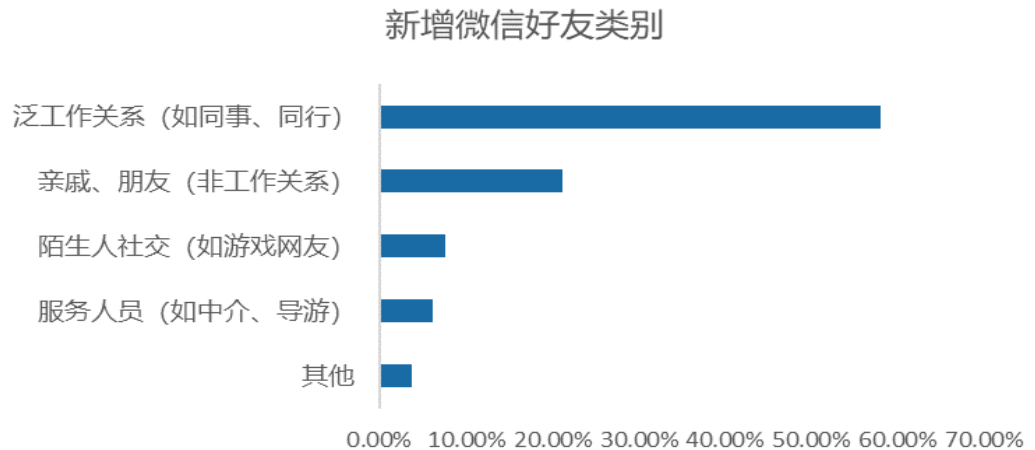
资料来源：《微信经济社会影响力研究报告》、中国信息通讯研究院、产业与研究规划所，长城证券研究所

图 4：2017 年 3 月调研数据：每月微信好友数量增长



资料来源：企鹅智库调研平台，长城证券研究所

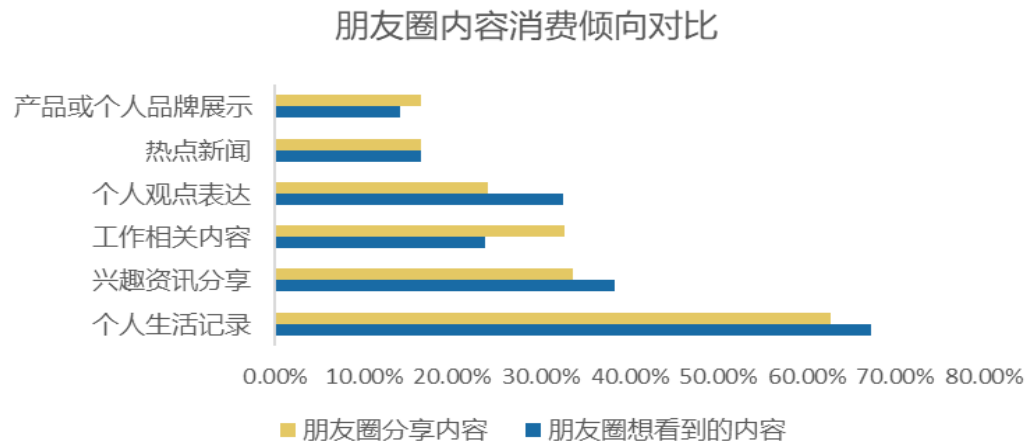
图 5: 2017 年 3 月调研数据: 微信好友来源



资料来源: 企鹅智库调研平台, 长城证券研究所

从朋友圈的使用来看, 更多人将其视为私人领域, 但工作相关的朋友圈正在逐渐增加, 也使得一些功能逐渐受欢迎, 如允许查看朋友圈的时间为 3 天、半年、全部等。根据企鹅智库调研平台数据, 六成以上的用户用于个人生活记录, 也更倾向于在朋友圈看到私人化的内容, 如生活记录、观点表达等。33%的用户经常使用朋友圈分享工作相关内容, 但仅有 23.6%的用户愿意看到工作相关内容。

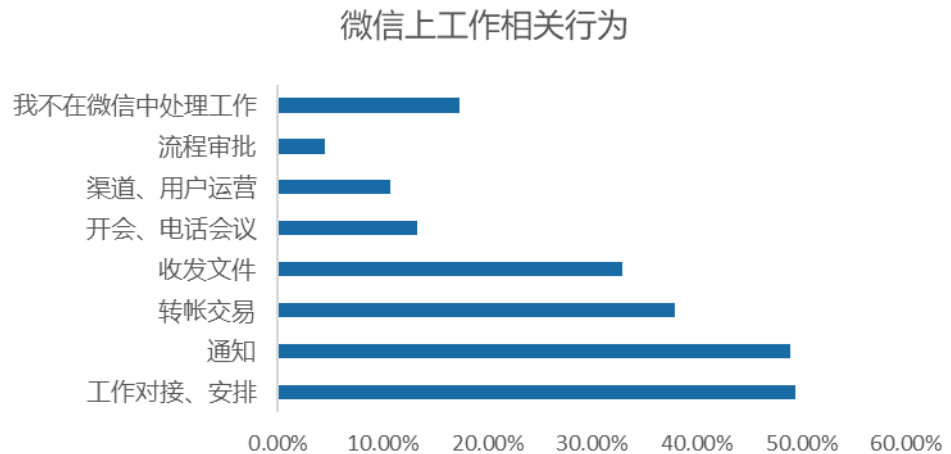
图 6: 2017 年 3 月调研数据: 朋友圈内容对比



资料来源: 企鹅智库调研平台, 长城证券研究所

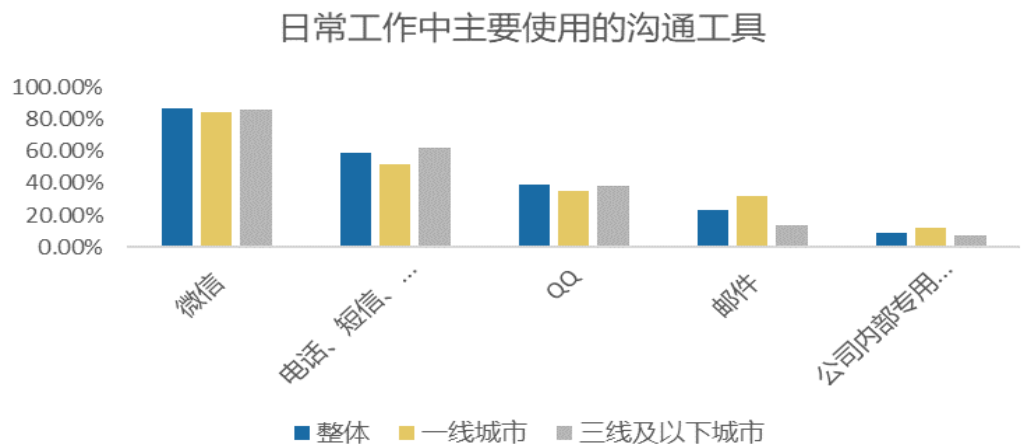
信息交流方面, 工作内容在微信信息中的占比逐渐提升, 根据企鹅智库调研平台: 1、八成用户使用微信办公, 其中主要以工作对接、安排以及通知为主, 一线城市用户是微信办公室的主力。为保证工作中的沟通效率, 用户更倾向于能够及时传达信息的微信、电话等沟通媒介。2、百人群承载更多工作内容, 微信群成了职业社交的主要载体, 四成用户表示, 自己加入百人以上的微信大群主要是为了企业内部的沟通; 基于工作需求拓展人脉而加入百人大群的用户已经占到了 34.2%; 也有百分之 37.3%的用户表示自己是在被动的情况下被他人拉入群, 如微商广告、集体客服等。

图 7: 2017 年 3 月调研数据: 微信上工作相关行为



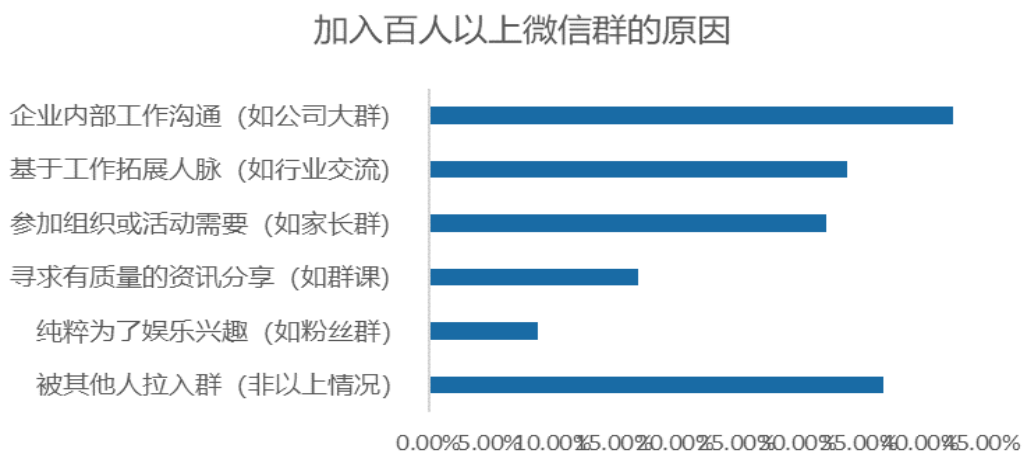
资料来源: 企鹅智库调研平台, 长城证券研究所

图 8: 2017 年 3 月调研数据: 日常沟通工具



资料来源: 企鹅智库调研平台, 长城证券研究所

图 9: 2017 年 3 月调研数据: 加入百人群原因



资料来源: 企鹅智库调研平台, 长城证券研究所

2.2 躁动的背后：子弹短信戳中社交平台“人际和信息” 过载痛点

子弹短信戳中微信用户痛点引发关注，但实际上是一场对微信的过载的忧虑。微信的设计初衷也是一个简洁的 IM 产品（相比手机 QQ），但随着微信功能的增多与人际关系的复杂，微信带给用户的痛点也越来越明显；子弹短信的设计初衷为便捷高效的沟通方式。子弹短信尝鲜期过后，其本身用户规模较小的问题就凸显出来，进而影响到用户的即时通讯需求，举例来说可能你需要交流的对象并没有开通子弹短信，虽然可以采用短信方式交流，但是这相对于微信反而变得更加繁琐。部分子弹短信的用户将子弹短信分享到微信朋友圈去来表达对其的看法，这说明用户其实还是很难离开微信。

表 3: 子弹短信设计初衷与微信痛点

定位	设计功能	用户痛点
高效	语音输入，文字输出	用户对微信语音相对反感，需手动转化成文字
	调节语音进度	无法控制语音进度条
	全局悬浮窗	微信消息数量较多，从主界面切入相对较费事；较多消息来不及即时处理容易忘记
	将消息设置为待办消息 消息列表即可回复消息	
简洁	无朋友圈、公众号、小程序等附带功能	对微信占满生活的厌倦
	不能发送表情包	希望微信信息更加清晰明了

资料来源：长城证券研究所

表 4: 微信用户典型的一天

时间	场景	微信使用情况
7:00	起床	刷刷朋友圈
7:45	出门	路上读两篇文章、玩两盘游戏
8:30	到公司楼下	微信支付买早餐
9:00	开始工作	处理群消息
10:00	忙里偷闲	刷刷朋友圈、收发微信消息
12:00	吃午饭	拆红包、付饭钱
12:45	准备午休	逛下京东、群里聊聊天

资料来源：腾讯全球合作伙伴大会【互联网+微信】的分论坛，长城证券研究所

子弹短信的成功，很大程度上是因为精准戳中了微信用户的痛点：1、解决的痛点集中在沟通过程中的操作繁琐，其中最为突出的是接收语音的同时转为文字、语音进度可调节的功能；2、待办消息的设计解决了忘回消息的痛点；3、无朋友圈设计一定程度上保护隐私，朋友圈本是分享生活的途径，现代社会的繁忙与人际关系的复杂使朋友圈渐渐成为社交的窗口与构件他人画像的最快途径，这使用户在展示自己、与他人互动的过程中不再纯粹，也不喜欢被新的联系人从朋友圈窥探自己从前的生活，无朋友圈的设计使用户挣脱了这种束缚。

子弹短信的高效率体现在：全局悬浮球、语音识别（语音输入、文字输出）、稍后处理和快捷回复

1、全局悬浮球：核心功能之一，悬浮球可以移动，自动靠边悬停，用户可以先编辑信息再在列表中选择联系人发送，省时省力。

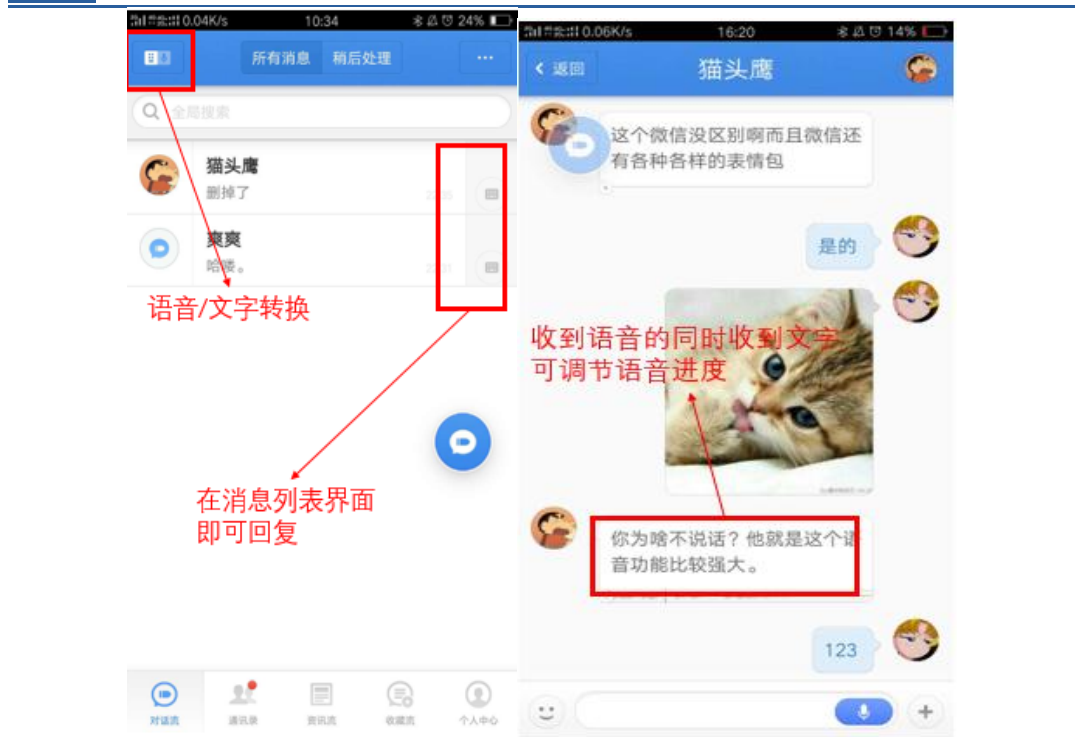
图 10：子弹短信悬浮球功能



资料来源：子弹短信，长城证券研究所

2、语音识别：除了纯语音、纯文字类型外，用户可以选取语音+文字，发送收取语音消息时可同时收到附带文字，同时语音识别率高达 97%，听取语音信息时可拖动进度条。

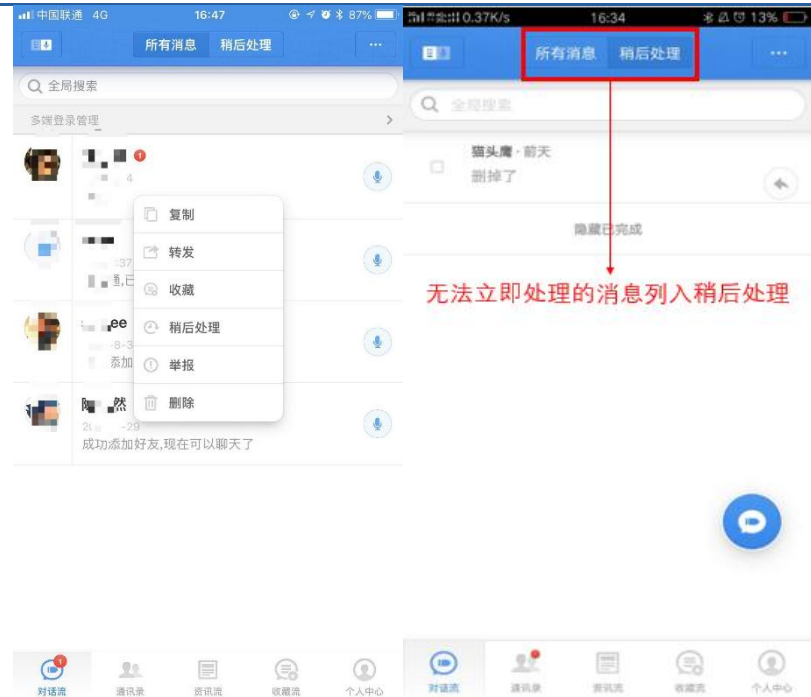
图 11：子弹短信的语音识别与快捷回复



资料来源：子弹短信，长城证券研究所

3、稍后处理：无法立即处理的消息可放在此列表，稍后进行回复。用户在忙碌场景下可以设置文字消息为稍后处理，提高办事效率，让生活和工作相互平衡，减少忙乱，不再忘记或遗漏重要信息。

图 12：子弹短信的稍后处理功能



资料来源：子弹短信，长城证券研究所

4、快捷回复：在消息列表左上角切换语音/文字输入，在消息列表点击消息/语音按钮，不进入聊天界面，在 app 消息列表页面就可以快捷回复即消息给对方。列表页面支持直接展开多条未读消息，除了文字回复外，用户可以直接用语音快速回复。

子弹短信无朋友圈，主要通过接入第三方资讯信息，早期子弹短信主要接入今日头条和腾讯新闻，目前主要接入锤子阅读和网易新闻。对于子弹短信未来是否会开通朋友圈，罗永浩的新浪微博没有正面回答，但从表述来看目前并不会推出。

图 13: 子弹短信资讯信息功能



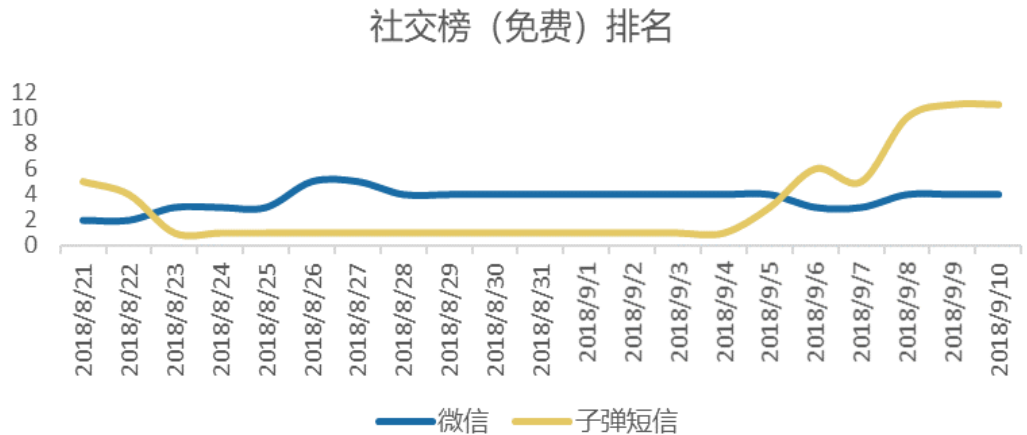
资料来源：长城证券研究所

3. 子弹短信短期难以撼动微信地位，机会或在办公领域

3.1 子弹短信尚未对微信形成冲击

子弹短信社交榜免费排名曾超过微信，但微信排名较为相对稳定。子弹短信上线 3 天即成为社交排行榜榜首，上线 15 天后下降至 3 名，上线 18 天后大幅下降至 11 名，目前子弹短信排名已跌至 16；但微信的排名从子弹短信上线前到排名下跌后一直保持稳定。

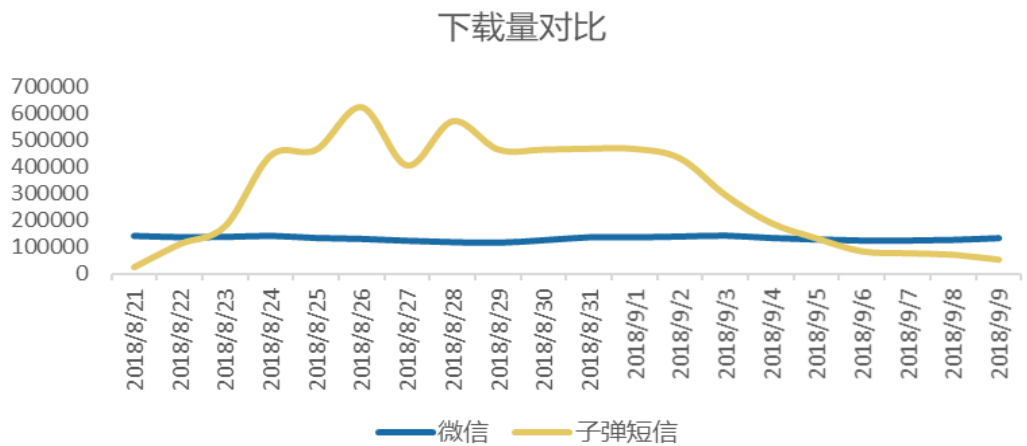
图 14: App Store 社交榜（免费）排名



资料来源：七麦数据，长城证券研究所

从每日下载量看，子弹短信曾大幅超越微信，但微信下载量一直维持稳定。子弹短信有明显的下载量上升与下滑，最高时可达微信下载量的 4 至 5 倍，在下载量明显下滑之后低于微信的下载量。而微信的下载量，从子弹短信发布至今，无论是子弹短信下载量增长段还是下载量下降，均保持稳定。

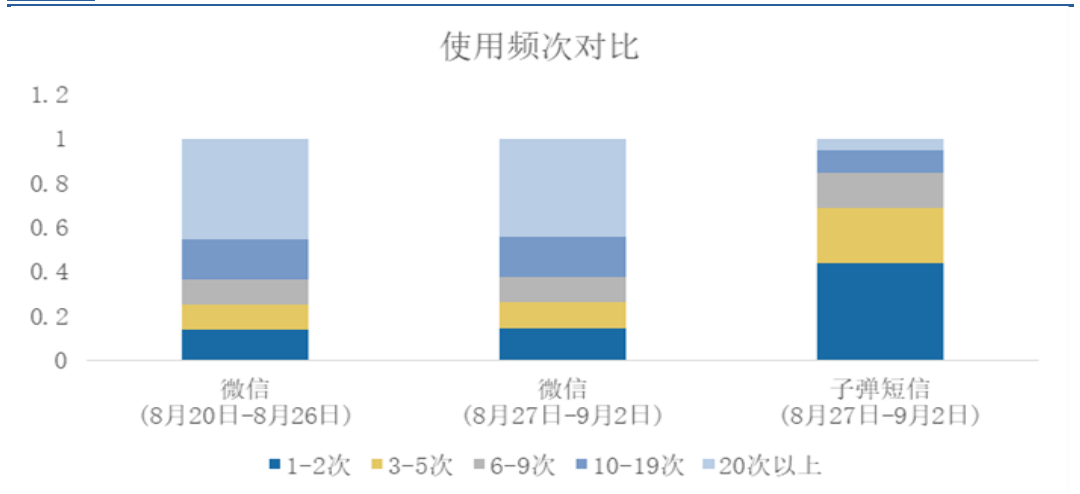
图 15: 子弹短信与微信 App Store 预估下载量对比



资料来源：七麦数据，长城证券研究所

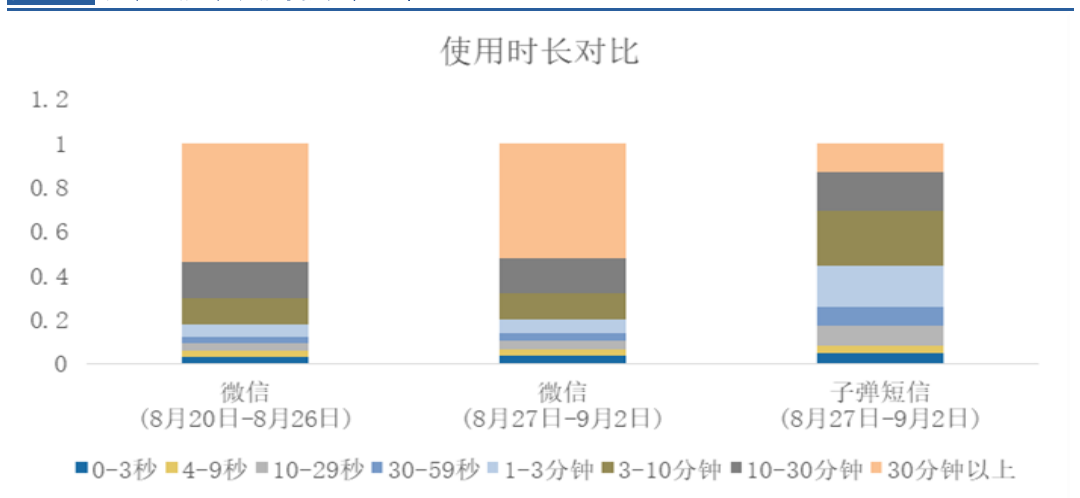
从用户使用角度，子弹短信远不及微信：1、以使用频次数量为维度，用户使用微信的频次明显高于子弹短信的使用频次；微信的使用频次在子弹短信出现前后较为稳定。

图 16: 子弹短信与微信使用频次对比



2、以使用时间为维度，使用时长方面，用户使用微信的时长明显高于子弹短信的使用时长；微信的使用时长在子弹短信出现前后较为稳定。

图 17: 子弹短信与微信使用时长对比

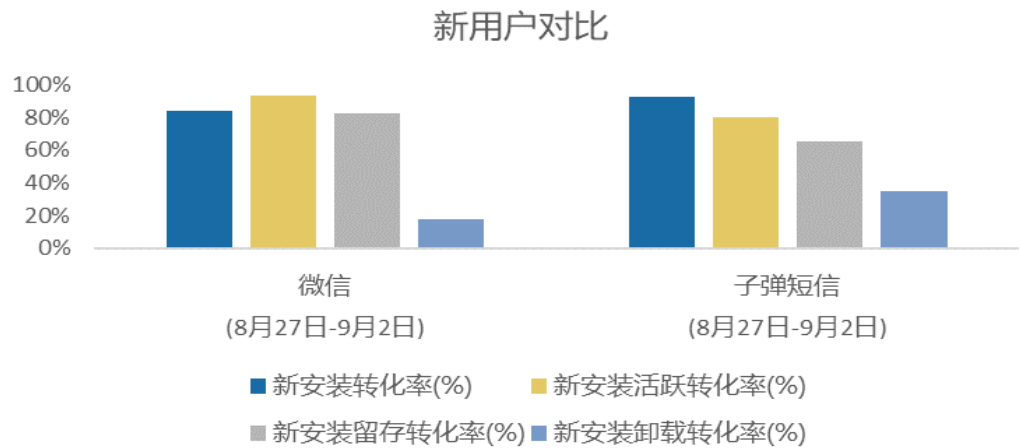


3.2 子弹短信进入瓶颈期：新用户增长困难

子弹短信新用户数量下降，同时老用户留存率较低，卸载率相对较高，进而导致其较难形成有效的关系链，因而其后期发展相对乏力。

在子弹短信关注度最高的 8.27~9.2 这段时间，子弹短信新安装转化率较高，活跃转化率和留存转化率较低，但卸载率较高，可见用户粘性较低。根据 Questmobile，8.27~9.2，子弹短信的新安装转化率 92.82%，高于微信的 83.68%；新安装活跃转化率 80.06%，低于微信的 93.36%；新安装留存转化率 65.16%，低于微信的 82.24%；新安装卸载转化率为 34.85%，高于微信的 17.76%。

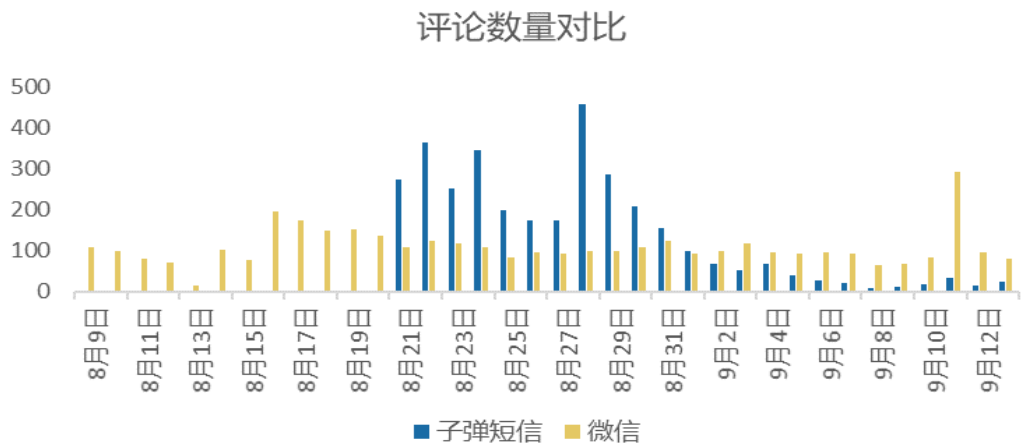
图 18: 子弹短信与微信新用户情况对比



资料来源: Questmobile, 长城证券研究所

子弹短信初上线的评论高于微信, 但上线 10 天后有明显下降。微信评论在发布新版本后评论上升, 后稳定回升级之前的评论量, 评论数量在子弹短信上线后没有明显波动。

图 19: 子弹短信与微信 Apps 评论数量对比



资料来源: 七麦数据, 长城证券研究所

3.3 子弹短信加大拉新力度, 办公场景或是其更优选择

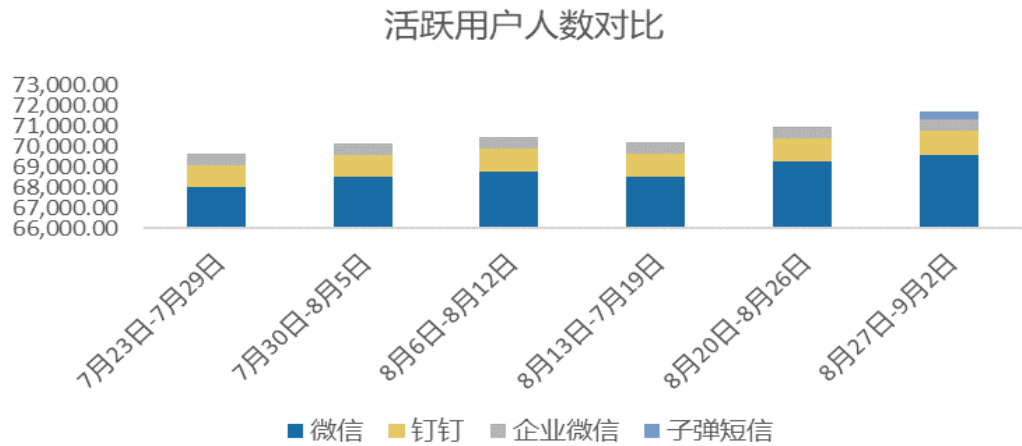
根据罗永浩微博信息, 子弹短信将通过烧钱来拉新用户。罗永浩于 9 月 6 日在新浪微博发布, 接下来三件事: 1.稳定性。2.疯狂招人并完成核心功能(必要时两班倒)。3.两周左右上线达维的拉新方案, 6 个月烧 10 个亿, 让 1 亿人导入熟人关系链。

从产品的长期发展来看, 办公场景或是子弹短信可以突围的方向。

1、一般即时通讯场景: 微信的活跃程度明显高于其他几种通讯产品, 由于用户规模对用户即时通讯影响较大, 微信在一般即时通讯场景下霸主地位难以撼动。

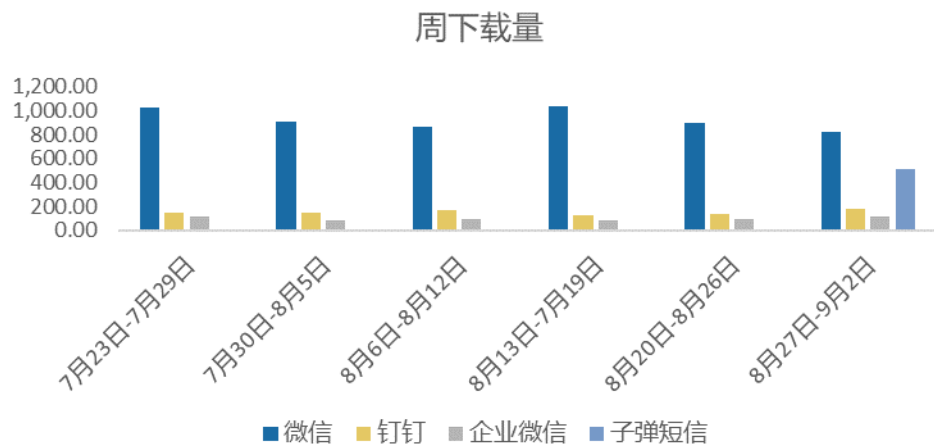
2、办公场景：子弹短信高效简洁的设计初衷，较符合现代办公室场景，目前企业微信和钉钉更加关注企业内部交流且功能比微信更复杂。企业微信和钉钉的活跃用户人数和下载量均远低于微信，整个行业市场空间仍然较大。

图 20: 企业办公 IM 用户活跃人数



资料来源: Questmobile, 长城证券研究所

图 21: 企业办公 IM 周下载量对比



资料来源: Questmobile, 长城证券研究所

4. 风险提示

子弹短信用户增长不及预期、渠道变迁加速。

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

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

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>