

青龙管业（002457） 建筑材料

—管道业区域龙头，显著受益西部大开发战略

投资要点：

公司的主营业务为研发、制造和销售供水、排水管道，并根据客户需求生产少量其他用途压力管道。公司具有从事研发、制造和销售各种供排水管道三十多年的经验，一直奉行“区域化、专业化”的发展战略，目标市场定位于西北地区及“京津唐”地区，是西北地区最大的供排水管道生产企业，也是国内最大的供排水管道生产企业之一。

我国属于水资源严重短缺的国家，水危机严重制约我国经济社会的发展。解决我国水资源的短缺与安全供给问题日益突出，大力发展供排水系统是水资源开发利用总体规划最重要的环节之一。而管道供排水由于自身的优点成为目前不可替代的供排水方式。因此，我国管材生产企业面临巨大的发展机遇。供排水管道市场将继续保持快速发展的趋势。

长期以来，公司的产能利用率在行业内处于高负荷状态，远远不能满足公司目前的正常生产状态，产能的不足正成为制约公司发展的一个主要问题。这次公司的募投项目主要分布在宁夏和京津唐地区。目前 PCP 产能为 320 公里，募投项目将新增 90 公里产能；目前 PCCP 产能为 200 公里，募投项目将新增 115 公里产能；目前 RCP 产能为 350 公里，已含募投项目增加的 90 公里；此外，还形成 PE 复合管产能 2155 吨。

我们预计 2010-2012 年公司将实现营业收入 8.9、10.8 和 13.2 亿元，同比增速分别为 22.1%、21.3%和 22.2%；实现归属母公司股东净利润 1.46、1.73 和 2.08 亿元，同比增速 24.8%、18.5%和 20.2%；按发行后股本摊薄实现每股收益分别为 1.05、1.24 和 1.49 元。

结合目前行业估值情况，我们认为给予公司 2010 年 25-30 倍 PE 较为合理，对应目标价为 26.25-30.50 元/股。

2010 年 07 月 15 日

发行后股票信息

总股本（万股）	13,958
流通股（万股）	3,500
主要股东	陈家兴
大股东持股比例（发行后）	30.17%

联系方式

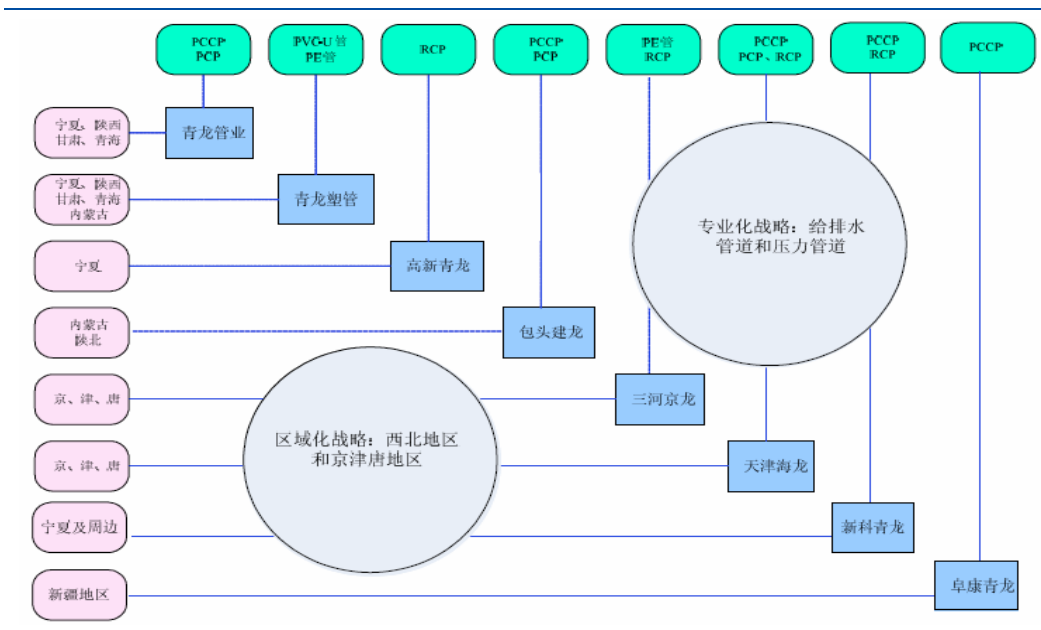
研究员：	褚杰
执业证书编号：	S0020108091185
电话：	021-51097188-1875
电邮：	chujie@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电话：	(86-21) 51097188-1952
电邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

第 1 部分 公司概况

1.1 公司简介

公司的主营业务为研发、制造和销售供水、排水管道，并根据客户需求生产少量其他用途压力管道。公司具有从事研发、制造和销售各种供排水管道三十多年的经验，一直奉行“区域化、专业化”的发展战略，目标市场定位于西北地区及“京津唐”地区，是西北地区最大的供排水管道生产企业，也是国内最大的供排水管道生产企业之一。

图 1. 公司一直奉行“区域化、专业化”的发展战略

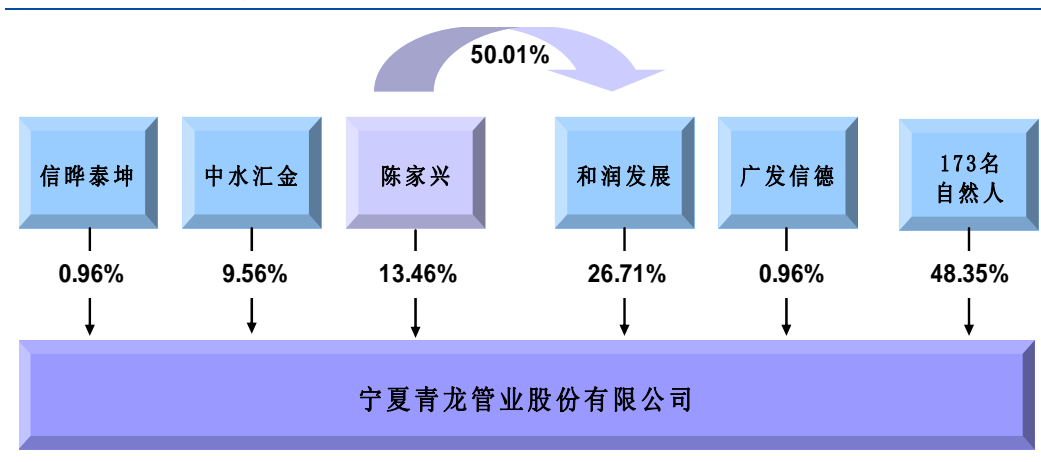


数据来源：招股说明书

公司拥有近千个不同规格的产品，是我国制管行业中产品种类和规格最齐全的管道制造企业。公司产品主要销售区域为西北地区，“青龙”牌管道在宁夏及周边四省区（内蒙、陕西、甘肃、青海）拥有良好的声誉，市场占有率第一。

公司实际控制人陈家兴直接和间接持有公司 40.27% 的股权。本次发行不超过 3,500 万股，占发行后总股本的 25.08%。

图 2. 发行前公司股权结构



数据来源：公司资料、国元证券研究中心

1.2 主营业务快速发展

公司产品主要包括混凝土管和塑料管两大系列，其中混凝土管有三大类，包括 PCCP、PCP、RCP；塑料管有两大类，包括 PVC-U 管、HDPE 管。从下游需求来看，公司产品主要应用于跨地区、跨流域输水工程、城市管道输（排）水工程、农业节水灌溉工程、城市污水排放水处理工程、江河湖泊补（排）水工程、城市原有输（排）水管道的改造与更新工程。

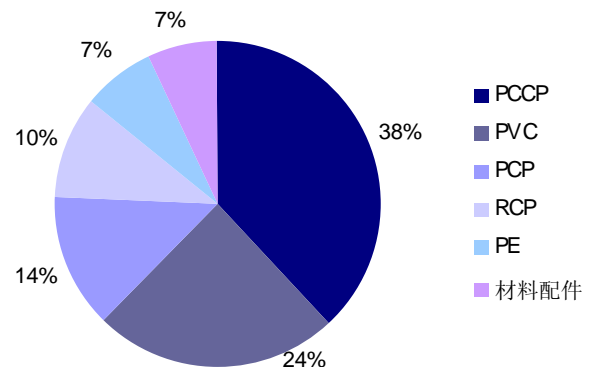
表 1. 公司主营产品

公司产品	产品名称	主要用途
PCCP	预应力钢筒混凝土管	城市工业供水、输引水干线、支线
PCP	预应力钢筋混凝土管	城市工业供水、输引水干线、支线
RCP	钢筋混凝土排水管	排水
PVC-U	硬质聚氯乙烯管	输引水支线
HDPE	高密度聚乙烯管	输引水支线

资料来源：招股说明书、国元证券研究中心

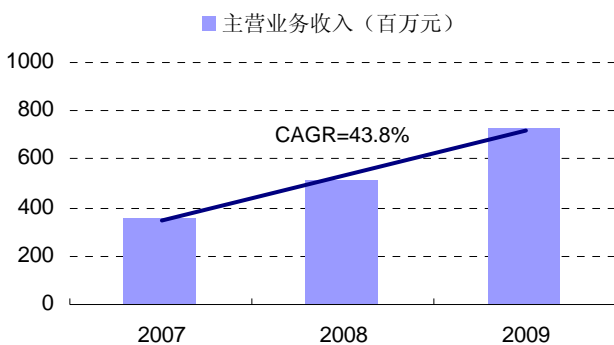
2007 年以来，公司收入和利润总额持续保持快速增长，年复合增长率分别高达 43.8% 和 38.5%。在公司这些经营产品中，PCCP 管和 PVC 管占据了收入的主要部分，2009 年分别占主营收入的 38% 和 24%。

图 3. 公司主营业务构成



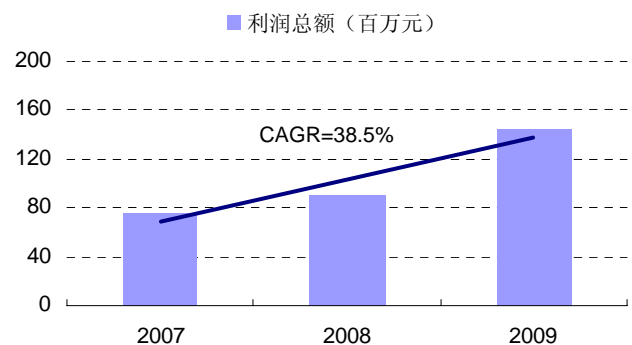
数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

图 4. 公司收入复合增长率达到 43.8%



数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

图 5. 公司利润总额复合增长率达到 38.5%



数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

第 2 部分 行业分析

我国属于水资源严重短缺的国家，水危机严重制约我国经济社会的发展。解决我国水资源的短缺与安全供给问题日益突出，大力发展供排水系统是水资源开发利用总体规划最重要的环节之一。而管道供排水由于自身的优点成为目前不可替代的供排水方式。因此，我国管材生产企业面临巨大的发展机遇。供排水管道市场将继续保持快速发展的趋势。

2.1 行业概况

混凝土管道

混凝土管道根据产品性能和材质不同可以分为三类：预应力钢筋混凝土管（PCP）、预应力钢筒混凝土管（PCCP）、钢筋混凝土排水管（RCP）。

与其他管道相比，混凝土管道具有的优点主要有：能够承受很高的内压和外荷载；具有良好的抗渗性、密封性、耐腐蚀性；安装环境适应性好、抗震能力强；产品价格和维护费用低；使用寿命长等特点。主要用于跨流域引水、城市供水和排水、城市工业园区输水、农业输水等。

目前，我国已成为混凝土管道生产和应用的大国。2009 年，PCCP 全年产量达 1,560 公里；PCP 全年产量达 2,950 公里；RCP 全年产量达 18,220 公里。

塑料管道

塑料管道是化学建材的一个重要分类，以 PVC（聚氯乙烯）、PE（聚乙烯）、PP（聚丙烯）等化工产品及部分金属为主料，运用塑料挤出技术、注塑技术、塑料金属复合技术、复合高分子材料技术加工、生产而成。

与金属管、混凝土管等传统管材相比，塑料管材具有耐腐蚀、抗老化、不结垢、流动阻力小、导热系数低、绝缘性能好、施工安装和维修方便等优点，广泛应用于城市供水、排水、燃气输送、污水处理、村镇建设、建筑供水、排水、公路铁路排水、电缆光缆保护、农业排灌、化学矿山等建筑业、工业和农业领域。

目前我国塑料管材的年增长率已达 15%，2009 年增长率更达到 21.6%，增速位居世界第一，产品使用范围越来越广。2008 年，全国各种塑料管道生产企业达 1,000 多家，生产线达 3,000 多条，生产能力超过 600 万吨，产量约为 460 万吨

2.2 区域特性

公司产品具有很强的区域特征，目前公司的重点市场区域主要集中在西北和京津唐地区。

西北地区：

公司地处宁夏，产品覆盖西北地区和华北地区，其中以西北地区为主，2009 年公司

83.7%的销售收入来自宁夏及其周边四省区，该区域构成了公司的核心区域。

自“西部大开发”的国家级发展战略实施以来，政府不断加大对西部区域基础设施建设的投入，以及民生工程的改善，从而带动区域内管材需求的持续增长。根据测算，“十一五”期间宁夏及其周边五省区内的混凝土管道市场需求达到 64 亿元以上，塑料管道 71 亿元以上。

表 2. “十一五”期间公司西北主要市场管道需求情况

省、区	混凝土管道需求（亿元）	塑料管道需求（亿元）
宁夏	7.5	10
陕西	15	15
青海	5	8
内蒙古	20	18
甘肃	16.5	20
合计	64	71

数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

“京津唐”地区

公司目前将重点开拓“京津唐”区域市场。“京津唐”地区包括北京、天津、唐山、秦皇岛、廊坊等地，是我国继“珠三角”和“长三角”之后又一经济快速发展地区。随着该区域工业高速发展、城市人口急剧增加，建设规模不断扩大，用水量将激增；同时由于该地区水资源极度匮乏，成为困扰其经济发展的主要因素。

大力发展管道输水系统是其水资源开发利用的总体规划的重要环节之一。要完成“京津唐”地区的水利规划和城建方面的目标，管道总投资额预计为 340 亿元左右，市场空间巨大。

2.3 行业竞争格局

混凝土管道主要依靠汽车运输、管道口径越大，销售半径越小，一般为 200-500 公里，受产品销售半径的制约，区域化竞争成为混凝土管道行业的主要竞争方式。截止到 2008 年底，我国混凝土压力管道生产企业有 130 多家，全国规模以上企业不到 10 家，区域性垄断竞争格局基本形成。行业内排名靠前的企业均有其核心区域。

表 2. “十一五”期间公司西北主要市场管道需求情况

主要企业	2007 年销售收入（亿元）	核心区域
青龙管业	3.5	宁夏及其周边 4 省、京津唐
国统股份	3.4	新疆
山东电力	8.4	山东
北京河山	4.8	华北
淄博龙泉	4.8	山东
无锡华毅	2.2	江、浙、沪
成都金炜	3.8	川、渝
吉林管道	1.7	东北

数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

对于塑料管道来说，由于其用途广泛、产品种类极多，行业的竞争方式主要为专业化竞争，具体表现为行业内的企业通常选择若干种特定用途的塑料管道进行专业化生产，以达到规模效应和提高竞争力的目的。

截至 2008 年底，我国的塑料管道生产企业共有 1,000 多家，主要以中小企业为主，大多数企业的生产能力在 5,000 吨以下，达不到经济生产规模（国外塑料管生产企业生产规模一般在 20,000 吨/年以上），产能在 10 万吨以上的企业仅有不到 20 家。

从全国范围来看，本公司、河北宝硕股份有限公司(以下简称“宝硕股份”)、安徽国通管业股份有限公司(以下简称“国通管业”)、沧州明珠塑料股份有限公司(以下简称“沧州明珠”)、金德管业集团(以下简称“金德管业”)等几家企业的塑料管道总体产能规模在行业内位居前列，

表 3. 国内主要塑料管材企业情况

企业名称	产能	主要产品	主要市场	和公司竞争关系	生产基地分布
宝硕股份	20 万吨	氯碱化工、PVC 管材管件、PVC 异型材、PE 薄膜等	全国	一般	冀疆浙苏津
国通管业	10 万吨	PE、PVC 管材	全国	弱	皖苏浙渝粤
金德管业	15 万吨	PP-R、PE、PVC、铝塑管材	全国	弱	辽湘浙陕等 8 处基地
沧州明珠	5 万吨	薄膜、PE 管等	全国	一般	沧州
青龙管业	5 万吨	PVC、PE 管	西北、华北		宁夏

资料来源：招股说明书、国元证券研究中心

在公司的核心区域——西北地区，与公司产品类似的主要厂家有陕西华山胜邦塑胶有限公司、内蒙君子兰塑胶有限公司。不过，和公司相比其产能规模略显不足，还不具备产能的规模经济。

表 4. 西北地区主要塑料管材生产企业

企业名称	产能	主要产品	主要市场	和公司竞争关系	生产基地分布
陕西华山胜邦	1 万吨	PE 输水、燃气管	陕川鄂甘内蒙	一般	陕西
内蒙君子兰	1 万吨	PVC 输水管	内蒙	强	内蒙

资料来源：招股说明书、国元证券研究中心

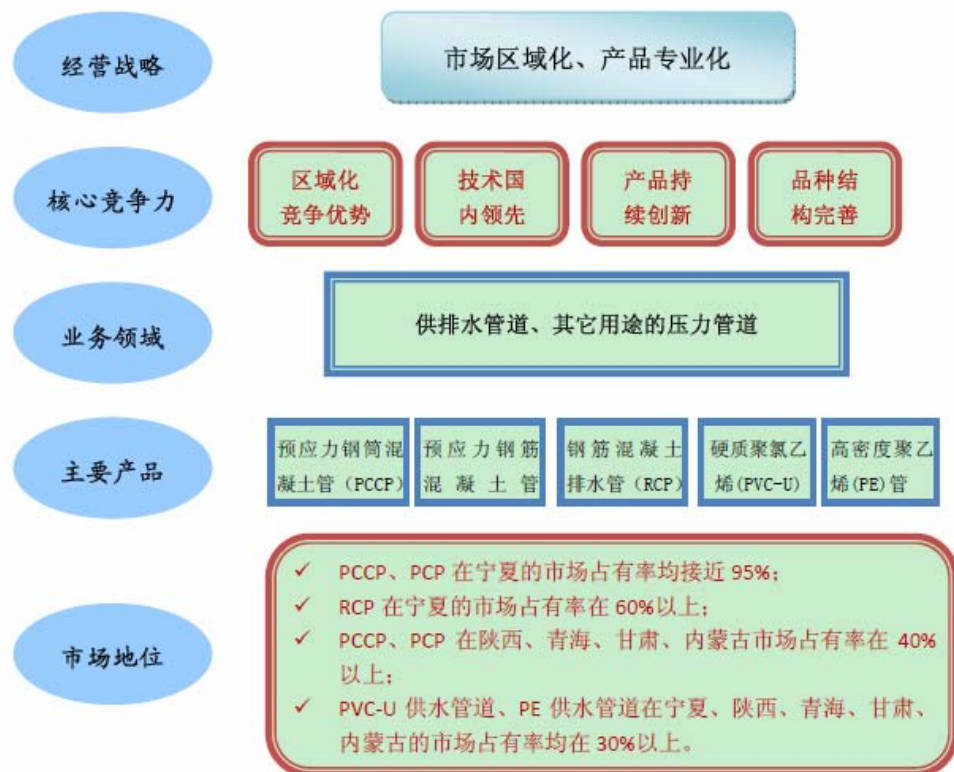
第 3 部分 公司经营分析

长期以来公司奉行“区域化”、“专业化”的发展战略。在立足陕西、甘肃、宁夏、内蒙和青海 5 省区的基础上，把“京津唐”和新疆地区作为公司下一步发展的重点市场。

在“专业化”方面，公司坚持以供水、排水管道和制造和销售为主业，通过自主研发和引进、消化、吸收、形成了自己完整的研发体系，并在加强自身产品质量管理和成本管理的基础上，使得公司综合实力达到和保持国内领先水平。

本着这种发展战略，形成了公司的综合竞争优势。截止到 2009 年底，公司 PCCP、PCP 管在宁夏地区的市场占有率接近 95%；RCP 管在宁夏的市场占有率在 60%以上；PCCP、PCP 在陕西、青海、内蒙古市场占有率在 40%以上；PVC-U、PE 管在宁夏、陕西、青海、甘肃、内蒙古市场占有率均在 30%以上。

图 6. 公司一直奉行“区域化、专业化”的发展战略



数据来源：招股说明书

3.1 区域优势提升公司竞争优势

在北方地区，受季节因素影响，冬季气温低、工程施工停止、管道用量减少，全年的生产时间通常为 8-10 个月，造成企业的产能利用率偏低。如 2006 年我国 PCCP 行业各种管径设计产能约 1,800 公里，产量约为 600 公里，行业平均产能利用率约为 33%；2007 年 PCCP 行业各种管径设计产能约 2,600 公里，产量约为 1,000 公里，行业平均产能利用率约为 38.46%。

公司 2007 年、2008 年 PCCP 产品的产能利用率一直维持在 50%左右，2009 年达到 75%，远高于行业平均水平。公司具备了良好的生产经营管理能力，设备利用率保持

了较高的水平。

表 5. 公司历年主要产品产销情况表

产品名称	科目	2007	2008	2009
预应力混凝土输水管 (PCP)	产能 (km)	260	260	320
	产量 (km)	218.5	179.5	260.2
	销量 (km)	222.5	193.1	209.0
	产能利用率	84%	69%	81%
	均价 (万元/km)	32.3	47.3	47.1
预应力钢筒混凝土管 (PCCP)	产能 (km)	90	90	200
	产量 (km)	40	44	151
	销量 (km)	30	42	164
	产能利用率	45%	46%	76%
	均价 (万元/km)	128.9	129.1	168.7
钢筋混凝土排水管 (RCP)	产能 (km)	260	260	350
	产量 (km)	224	182	225
	销量 (km)	231	210	180
	产能利用率	86.3%	70.1%	64.3%
	均价 (万元/km)	28.5	47.3	41.1
聚氯乙烯管材 (PVC)	产能 (t)	20,000	20,000	40,000
	产量 (t)	14,089	17,020	20,820
	销量 (t)	14,559	16,169	20,159
	产能利用率	75.5%	85.1%	52.1%
	均价 (元/t)	7,917	9,696	8,744
聚乙烯管材 (PE)	产能 (t)	7,000	7,000	10,000
	产量 (t)	4,001	3,769	6,043
	销量 (t)	3,589	4,120	4,597
	产能利用率	57.2%	53.8%	60.4%
	均价 (元/t)	13,855	13,857	11,740

数据来源: 招股说明书、国元证券研究中心

3.2 专业化, 提升公司盈利能力

从经营情况来看, 一方面得益于公司深耕西北区域和京津唐区域的竞争优势, 一方面来自在专业化优势, 使得公司在经营过程中资源得到最大化利用, 产能利用率提高, 促使公司产品的销售毛利率、期间费用率、净利率等各项财务指标优于行业平均水平。

表 6. 公司与国统股份主要财务指标对比

公司名称	科目	2008	2009
国统股份	销售净利率	13.82%	12.61%
	销售毛利率	26.15%	34.38%
	期间费用率	14.45%	18.13%
青龙管业	销售净利率	15.06%	16.43%
	销售毛利率	28.96%	32.78%
	期间费用率	13.10%	13.49%

数据来源: wind 资讯、国元证券研究中心

第 4 部分 募投项目分析

本次拟募集资金 2.53 亿元，其中混凝土管道产品生产线扩建项目投资 2.18 亿元，塑料产品生产线投资 0.2 亿元，企业技术中心投资 0.15 亿元。本次募集资金投资项目如下：

表 7. 本次募投项目情况

序号	项目名称	投资额（万元）	项目地点	预计投产时间
1	钢丝网骨架增强塑料复合管技改项目	2,045.41	青铜峡	2011.04
2	天津海龙管业有限公司一期项目	4,980.0	天津	2009.11
3	天津海龙管业有限公司二期项目	7,860.0	天津	2011.07
4	预应力钢管混凝土管扩建项目	9,010.9	青铜峡	2011.06
5	企业技术中心	1,420.1	公司总部	
	合计	25,316.4		

资料来源：招股说明书、国元证券研究中心

长期以来，公司的产能利用率在行业内处于高符合状态，远远不能满足公司目前的正常生产状态，产能的不足正成为制约公司发展的一个主要问题。这次公司的募投项目主要分布在宁夏和京津唐地区。目前 PCP 产能为 320 公里，募投项目将新增 90 公里产能；目前 PCCP 产能为 200 公里，募投项目将新增 115 公里产能；目前 RCP 产能为 350 公里，已含募投项目增加的 90 公里；此外，还形成 PE 复合管产能 2155 吨。

公司从事管道行业三十多年，产品品质在全国范围内处于领先地位。目前，三河京龙的产品 RCP 在北京地区品牌第一，销售量第一。我们认为，公司正在逐渐加大对天津海龙的技术管理、人员培训、企业文化建设、市场营销力度，逐渐扩大市场规模，形成规模效应。天津海龙一期建设项目的产品为 RCP，09 年底已经投产，能充分利用三河京龙打下的基础。天津海龙二期两个混凝土管道产品（PCP、PCCP）在京津唐地区的品牌效应也能够逐渐发挥。

从经营效果来看，截至 2010 年 3 月，公司在天津地区签订的合同金额为 4200 万元，正在洽谈或跟踪的合同金额为 7.6 亿元。此外，企业技术中心建设项目将使公司的研发实力得以迅速提升，加快新产品的开发进程，形成可持续的技术创新能力，强化和完善公司现有的研发、生产和销售产业链条，增强公司的核心竞争力，保证公司可持续发展。我们认为公司开拓渤海湾市场具有较好的盈利回报。

表 8. 公司募投项目收益情况

项目	PE 复合管技改	天津海龙一期	天津海龙二期	预应力钢管混凝土管扩建
产品	PE 复合管	RCP	PCP、PCCP	PCCP-L、PCCP-E
产能	2,155 吨	90km	90km+55km	40km+20km
销售收入（万元）	3,987	10,500	17,500	10,560
净利润（万元）	487	1,594	2,214	1,690
投资回收期	3.45	5.65	6.05	6.02

数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

第 5 部分 盈利预测

5.1 盈利预测

基于以上的分析，我们认为在“十二五”期间，公司产品的区域市场需求仍能保持较快增长，随着募集资金的到位，公司 IPO 募投项目将逐步达产，公司的经营业绩将持续保持稳步增长。

我们在假设此次公司 IPO 工作能顺利完成，发行 3500 万股，在假定发行价格为 20 元的前提下，预计募集资金达到 7 亿元。同时对公司未来 3 年的经营情况的具体假设如下：

表 9. 公司经营情况假设表

产品名称	科目	2009	2010E	2011E	2012E
预应力混凝土输水管 (PCP)	产能 (km)	320	320	410	410
	产量 (km)	260.2	260	290	310
	销量 (km)	209.0	260	290	310
	均价 (万元/km)	47.1	48	50	52
预应力钢筒混凝土管 (PCCP)	产能 (km)	200	200	315	315
	产量 (km)	151	160	200	240
	销量 (km)	164	160	200	240
	均价 (万元/km)	168.7	170	175	180
钢筋混凝土排水管 (RCP)	产能 (km)	350	350	350	350
	产量 (km)	225	260	275	275
	销量 (km)	180	260	275	275
	均价 (万元/km)	41.1	42	45	48
聚氯乙烯管材 (PVC)	产能 (t)	40,000	40,000	40,000	40,000
	产量 (t)	20,820	3,000	32,000	32,000
	销量 (t)	20,159	30,000	32,000	32,000
	均价 (元/t)	8,744	9,000	10,000	11,000
聚乙烯管材 (PE)	产能 (t)	10,000	10,000	12,155	12,155
	产量 (t)	6,043	7,500	8,000	9,000
	销量 (t)	4,597	7,500	8,000	9,000
	均价 (元/t)	11,740	12,000	13,500	15,000

数据来源：招股说明书、国元证券研究中心

基于上述假设，我们预计 2010-2012 年公司将实现营业收入 8.9、10.8 和 13.2 亿元，同比增速分别为 22.1%、21.3%和 22.2%；实现归属母公司股东净利润 1.46、1.73 和 2.08 亿元，同比增速 24.8%、18.5%和 20.2%；按发行后股本摊薄实现每股收益分别为 1.05、1.24 和 1.49 元。

5.2 相对估值

公司经营混凝土管道和塑料管道，业务类型和国统股份类似，同属建筑材料行业，从行业的估值比较来看，我们发现国统股份 2009 年 PE 为 40，2010 年预测业绩 PE 为 31，2011 年预测业绩 PE 为 21 倍。

另外，鉴于公司在区域内的行业龙头地位，和成长性；同时考虑到目前中小板上市公司的发行情况，我们认为给予公司 2010 年 25-30 倍的估值较为合理，对应目标价 26.25-30.50 元/股

表 10. 可比公司估值

可比公司	2009	2010E	2011E	股价（2010-07-15）
国统股份	40	31	21	21.08
建研集团	40	33	22	23.12

数据来源：wind 资讯、国元证券研究中心

5.3 风险提示

1. 竞争加剧，毛利率或低于预期

管道行业的进入壁垒相对较低，随着国家不断加大西部大开发战略的投入，可能会吸引更多企业进入西部区域市场加剧公司所在区域的行业竞争。

2. 下游需求的持续强度和时间的或低于预期

管道产品严重依赖于基础设施建设，虽然国家进一步强调加强西部大开发和发展渤海湾区域，但基础设施投资受到国家财政政策的影响，进而影响需求。

3. 税收优惠政策可能变化

公司本部执行西部大开发企业所得税优惠政策，该政策继续执行至 2010 年，虽然公司有望继续获得国家的税收优惠，但依然存在风险。

附表 2010-2012 公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	716	1422	1454	1705	营业收入	729	890	1080	1320
现金	124	688	557	606	营业成本	490	610	754	925
应收账款	182	225	270	331	营业税金及附加	2	4	5	8
其它应收款	30	52	57	69	营业费用	49	61	77	92
预付账款	71	105	133	157	管理费用	41	52	60	71
存货	298	341	424	527	财务费用	8	-12	-25	-24
其他	11	11	13	15	资产减值损失	7	6	6	6
非流动资产	247	395	580	600	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	8	12	11	11
固定资产	169	279	429	449	营业利润	140	181	214	251
无形资产	61	69	78	85	营业外收入	5	5	5	6
其他	7	36	62	56	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	964	1817	2033	2305	利润总额	144	185	218	257
流动负债	421	406	473	567	所得税	24	33	39	45
短期借款	95	5	5	5	净利润	120	152	179	212
应付账款	78	130	148	181	少数股东损益	3	5	5	4
其他	248	271	320	381	归属母公司净利润	117	146	173	208
非流动负债	20	2	1	2	EBITDA	163	195	232	286
长期借款	18	0	0	0	EPS (元)	1.12	1.05	1.24	1.49
其他	2	2	1	2					
负债合计	441	408	474	569	现金流量表				
少数股东权益	34	40	45	49	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	105	140	140	140	经营性现金净流量	43	86	90	128
资本公积	172	872	872	872	投资性现金净流量	-108	-161	-217	-67
留存收益	213	359	503	676	筹资性现金净流量	7	639	-4	-11
归属母公司股东权益	489	1370	1514	1687	现金及现金等价物增加净额	-58	564	-132	49
负债和股东权益	964	1817	2033	2305	期末现金及现金等价余额	114	678	546	595

数据来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn