

宝胜股份(600973) 调研报告

推荐

2009 年业绩将明显回暖

维持评级

电力设备/电线电缆

2009 年 4 月 8 日

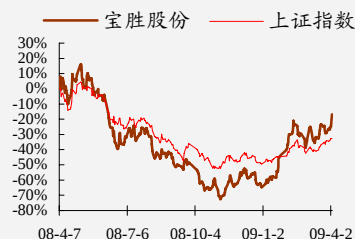
投资要点:

- 2008 年, 公司实现主营业务收入和归属于母公司股东的净利润为 45.26 亿元、511 万元, 同比增长为-15.29%和-96.23%, 每股收益(稀释后) 0.03 元, 远低于市场预期。表面原因是“5700 万铜材料套保移仓损失计入当期损益表”和“南京华新诉讼案预计负债 1076.81 万元计入当期营业外支出”, 实际均可归咎于 08 年下半年铜价快速下跌造成的运营层面上的突发事件性损失。
- 截止 2008 年 12 月 31 日, 公司在手合同 16 亿(2009 年确认执行合约 8 亿), 开口合同与闭口合同比例为 15%: 85%, 即期合同与远期合同比例为 60%: 40%; 即期合同通常向铜材料供应商提交 10~15%的定价保证金, 远期合同则以相应套保锁定(毛利率相对稳定)。
- 我们认为在 2009 年通缩经济环境背景下, 公司套保铜期货保证金损失和存货跌价风险将明显释放。
- ITER 超导电缆采购合同额共计 10 亿元人民币, 公司能否完成超导电缆的销售将主要取决于“中科院等离子所”采购进程, 我们认为应谨慎对待超导电缆对公司 2009 年业绩的贡献程度。
- 我们测算 2009-2011 年公司将实现每股收益 0.97 元、1.42 元和 1.65 元, 当前 2009 年动态 PE 为 16.86 倍, 处于行业水平的底端, 估值空间明显; 2009 年业绩回暖预期比较明确, 尽管通缩环境下营收规模增速将受价格因素拖累, 但公司盈利状况对实际缴纳所得税率和期间费用率极为敏感, 未来三年公司净利润年复合增长率(CAGR)仍能达到 20%, 在目前宏观经济背景下仍不失为成长性预期明朗的投资标的, 给予“推荐”评级。
- 风险提示: 1)、基建投资对电线电缆行业拉动效果的滞后因素; 2)、关注外盘避险资金流向对铜价格波动的影响; 3) 其他风险。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	452,557	15.29	511	-96.23	0.03	0.65	547.67	
2009E	357,950	-20.91	15,206	2873.3	0.97	9.20	16.86	
2010E	441,975	23.47	22,110	45.40	1.42	11.20	11.59	
2011E	535,510	21.16	25,677	16.13	1.65	10.50	9.98	

走势图



市场数据

2009-4-8

收盘价:	16.43 元
52 周最高价:	25.33 元
52 周最低价:	5.68 元
平均持仓成本:	16.04 元

基本数据

2008Q4

总股本(万股):	15,600
流通 A 股(万股):	9,292
每股收益(元):	0.03
每股净资产(元):	4.81
每股经营现金流(元):	(0.76)
市净率:	3.73

分析师: 陈鹏

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: chenpeng_nesc@163.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

正文目录

一、“铜套保移仓损失”与“南京华新诉讼案预计负债计提”是 08 年业绩大幅下降的主因	3
1、近年远期合同比例上扬，铜材料套保需求相应上升	3
2、09 年通缩经济环境将充分释放铜价波动带来的套保损失与跌价计提风险	4
3、计提南京华新诉讼案预计负债，解除影响公司 09 年业绩的负面因素	4
二、ITER 超导电缆，09 年实现业绩贡献仍是未知数	5
1、“中科院等离子所”---承接国际 ITER 试验项目的国内主要科研机构.....	5
2、10 亿元超导电缆采购时间仍不确定，09 年业绩贡献预期不明朗	5
三、09 年业绩回暖已为定局	5
1、成本下移，毛利率将有望恢复并接近 07 年水平	6
2、良好的管理机制将有效平滑期间费用的刚性效用，为 09 年业绩回暖夯实基础.....	6
3、盈利预测与投资评级	7

表格目录

表格 1、2008 年公司下游业务构成（不完全统计）	4
表格 2、公司近年各项财务指标概览	7
表格 3、分产品营收与毛利率预测	7
表格 4、利润表预测	9
表格 5、电力设备行业上市公司相对估值比较	10

图表目录

图表 1、近期 LME 三月期铜价格走势.....	3
图表 2、公司下游用户结构（%）	3
图表 3、托卡马克类型核聚变研究装置	3
图表 4、公司三项费用率（%）	3
图表 5、公司历年综合毛利率水平（%）	3

我们于4月初实地调研宝胜股份公司，与公司董秘翟立锋先生及证券事务代表范敬九先生深入交流2009年原材料套保风控和经营规划等事宜，并实地参观了宝胜的中压和橡胶电缆生产车间。调研纪要如下：

一、“铜套保移仓损失”与“南京华新诉讼案预计负债计提”是08年业绩大幅下降的主因，2009年公司将轻装上阵

2008年，公司实现主营业务收入和归属于母公司股东的净利润为45.26亿元、511万元，同比增长为-15.29%和-96.23%，每股收益（稀释后）0.03元，远低于市场预期。表面原因是“5700万铜材料套保移仓损失计入当期损益表”和“南京华新诉讼案预计负债1076.81万元计入当期营业外支出”，实际均可归咎于2008年下半年铜价快速下跌造成的运营层面上的突发事件性损失。

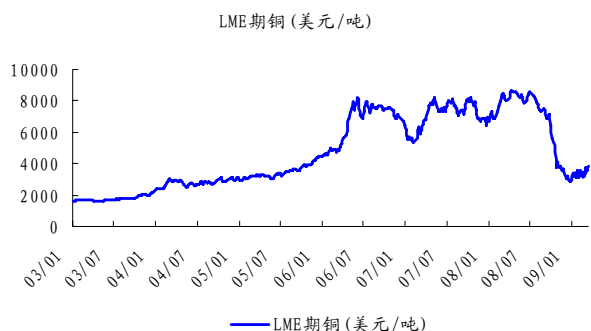
1、近年远期合同比例上扬，铜材料套保需求相应上升

电线电缆行业国内竞争充分，平均盈利水平较低，公司作为行业龙头，近年来其盈利模式特点为尽量避免同质性低价竞争，业务方向向重大工程项目靠拢，形成电力系统与非电力系统下游需求多元化格局，稳固其下游需求的持续性和合理盈利水平。

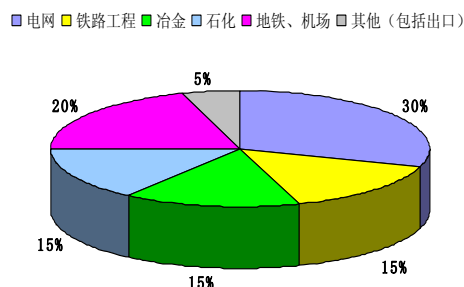
2006年以前，电线电缆销售业务以即期闭口合同为主（占比80%以上），即交货周期为30~45天的短期现货合同，因此无客观必要对铜材料进行远期套保以规避价格波动风险；2006年至今，出于优化下游需求结构、改善盈利水平的战略实施，非电力系统和重点项目（重点客户）的定制化合同比例明显上升，此类合同通常以远期合同为主，尽管公司实施零库存（以销定产）的生产模式，但远期合同的执行对铜价波动敏感度较大，铜套保需求也相应上升。

截止2008年12月31日，公司在手合同16亿（2009年确认执行合约8亿），开口合同与闭口合同比例为15%和85%，即期合同与远期合同比例为60%和40%；即期合同通常向铜材料供应商提交10~15%的定价保证金，远期合同则以相应套保锁定（毛利率相对稳定）。

图表 1、近期 LME 三月期铜价格走势



图表 2、公司下游用户结构（%）



数据来源：彭博资讯，调研资料，东北证券金融与产业研究所

表格 1、2008 年公司下游业务构成（不完全统计）

下游市场	项目
电力系统	辽宁红沿河核电工程、奥运电力保障系统、新加坡电力局、沙特电力公司等
冶金系统	首钢搬迁工程、宝钢技改项目
石化系统	天津百万吨乙烯工程、中石化等
铁路、地铁和机场建设系统	长江隧桥、虹桥交通枢纽、北京南站、法国空客、南京地铁等
重大工程项目	川气东输、80%的奥运项目工程建设
出口	新加坡、沙特等

数据来源：年报，东北证券金融与产业研究所整理

2、2009 年通缩经济环境将充分释放铜价波动带来的套保损失与跌价计提风险

2008 年下半年铜价大幅下跌，LME 三月期铜价格从峰值 8000 美元/吨下跌至谷底 2800 美元/吨，跌幅最高达 65%。对电线电缆企业而言，铜价下跌反映为高价铜库存跌价损失和套保保证金的移仓或平仓损失，公司 5700 万元期铜保证金移仓损失计入当期损益（约 3000 吨高价铜套保额度，合 2 亿元合同额），与现货合同相对应计入损益表成本项；截止 2008 年底，公司仍持有套保铜期货约 7700 吨（浮亏 1.01 亿），然而，我们认为在 2009 年通缩经济环境背景下，公司套保铜期货保证金损失和存货跌价风险将明显释放。

其一、考虑 2009 年大通胀预期实现的概率较低，铜价决定因素将主要决定于需求（通胀预期下的资金推动因素已趋弱化），因此铜价巨幅波动的主要成因已不存在，2009 年新增铜期货套保损失风险概率较低。

其二、公司在手套保期铜合约 7700 吨，与 2008 年已平仓 3000 吨的合计共约 10700 吨期铜，占公司年均用铜总量的 23.78%，可见高价铜合同占远期合同比例约 50%左右，公司以 2008 年为鉴，充分通过内控制度和协调客户关系降低远期合同比例，以规避风险。

其三、公司目前高价铜远期合同毁约率极低，重点工程或重点大客户的电缆合同延期执行也有期限制约，此外毁约成本较高，以上诸种因素均保证了公司 2009 年存货跌价计提的风险已明显弱化。

3、计提南京华新诉讼案预计负债，解除影响公司 2009 年业绩的负面因素

2 月 27 日，公司在公告中披露的控制子公司扬州宝胜铜业公司与南京华新有色金属公司的买卖合同纠纷诉讼案，合同履行延期或终止的背景仍是铜价在 2008 年下半年的巨幅下跌；我们了解到，公司已将该诉讼案或有负债 1076.81 万元计提至 2008 年年报的营业外支出项，而最高担保额 2000 万元的赔付可能性不存在（上市公司董事会并未授权签署《民事起诉状》中所提的《最高额担保合同》）。因此，

该案后续或有负债已集中于 2008 年消化，不对 2009 年公司业绩造成影响。

二、ITER 超导电缆，2009 年实现业绩贡献仍是未知数

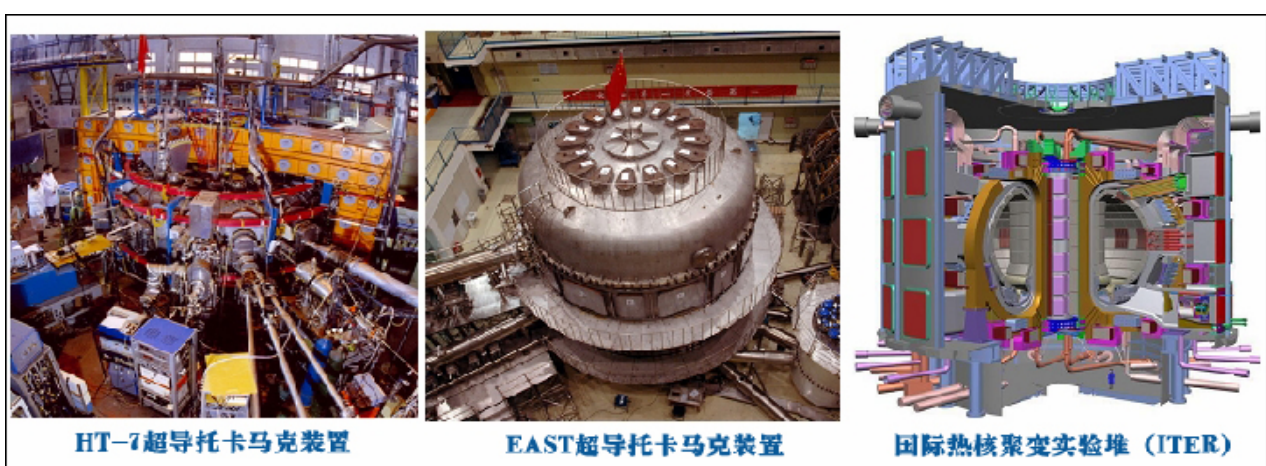
1、“中科院等离子所”---承接国际 ITER 试验项目的国内主要科研机构

国际热核聚变实验堆计划（ITER）建设工程，是目前全球范围内迄今为止最大的热核聚变实验项目，旨在模拟太阳的核聚变，利用受控热核聚变清洁能源。我国承担占总投资近 10% 的费用（约 100 亿元人民币）。

中国科学院等离子体物理研究所成立于 1978 年 9 月，主要从事高温等离子体物理、磁约束核聚变工程技术及相关高技术研究 and 开发，以解决人类未来战略新能源——受控热核聚变能为目标，是我国热核聚变研究的重要基地。

2009 年 2 月，中科院等离子所第七次 ITER 导体采购包会议召开，总结了 2008 年超导体研制的重点成果（完成了第一根 TF (Tordoidal Field) Sultan 短样的制作，PF(Poloidal Field)2/3/4 和 PF(Poloidal Field)5 哑缆的制作）。

图表 3、托卡马克类型核聚变研究装置



资料来源：东北证券金融与产业研究所整理

2、10 亿元超导电缆采购时间仍不确定，2009 年业绩贡献预期不明朗

公司作为中科院等离子所合作的超导电缆导体科研机构，承担了 ITER 导体相关科研项目，目前除超导丝生产技术欠缺外，超导电缆生产加工工艺已基本完成，但由于超导丝易碎导致超导电缆成品率较低，使得超导电缆产业化成本较高。

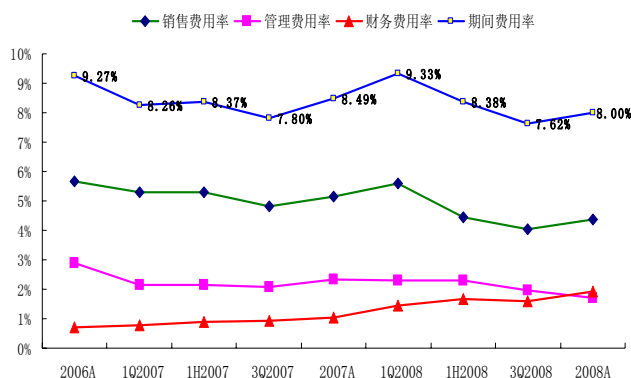
此次 ITER 超导电缆采购合同额共计 10 亿元人民币，公司能否完成超导电缆的销售将主要取决于等离子所采购进程，尚不能确定采购采取总包还是加工模式；因此，我们认为应谨慎对待超导电缆对公司 2009 年业绩的贡献程度。

三、2009 年业绩回暖已为定局

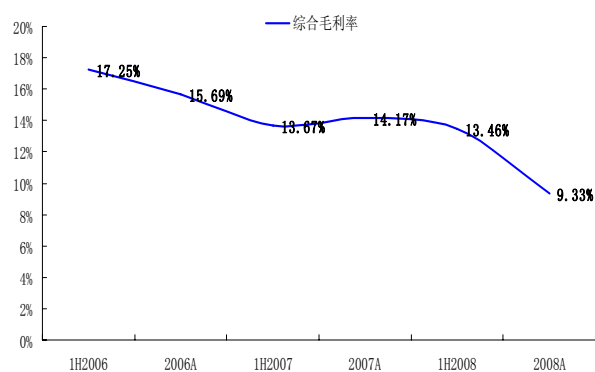
1、成本下移，毛利率将有望恢复并接近 2007 年水平

2008 年公司综合毛利率仅为 9.33%，而上半年毛利率水平仍保持在 13.46%，因此主要是高价铜库存和成品售价下降拉低 3、4 季度盈利水平；2009 年度，我们预计在高价铜库存消化的基础上，原材料成本下移与产品跌价相适应，有望恢复至 2007 年毛利率水平（约 14%）。产品结构中，电力电缆毛利率将反弹至 13% 左右，电气装备用电缆产品毛利率将恢复至 22%。

图表 4、公司三项费用率（%）



图表 5、公司历年综合毛利率水平（%）



数据来源：东北证券金融与产业研究所

2、良好的管理机制将有效平滑期间费用的刚性效用，为 2009 年业绩回暖夯实基础

经济通缩对企业盈利的影响：产品跌价→营业规模增速下降→期间费用刚性→净利润增速下滑。这是我们对电力设备行业未来运行趋势的整体判断。

我们调研中特别关注公司应用低成本经营环境下的费用控制问题，2008 年销售费用率和管理费用率维持历年水平变化不大，财务费用 8642.96 万元，同比增长 112.91%，主要是 2008 年货币信贷紧缩导致贷款与利息支出规模上升，此外汇兑损失也是财务费用上升的原因之一，全年财务费用率达到 1.91%，较 2007 年同比增长了近 1 个百分点，较大程度上形成对利润总额的影响因素。

随着信贷放宽和成本下移，公司将加大力度改善对运营层面的控制与管理，预计 2009 年公司销售费用和财务费用将明显收拢，以充分体现适应通缩经营环境的经济因素；此外，公司高管层 2009 年集体降薪约 10% 左右，将有效平滑管理费用规模；整体而言，公司未雨绸缪应对风险，期间费用将表现出优于行业整体水平的弹性特征，预计 2009 年期间费用率将下降至 7.8% 左右。

另外，公司从 2008 年起执行 15% 的企业所得税，这是政策层面缓解运营压力的又一向好因素。我们判断，电线电缆行业平均盈利能力一直维系合理但较低的水平，这就使得在产品跌价造成的营利规模增速下降预期下，期间费用较其他电力设备企业更具弹性，预计 2009 年一季度宝胜股份盈利预期将有所下降，但从二季度

起，电线电缆业弹性优势将有效显现，固定资产投资成效显著。公司有望较快脱离跌价因素造成的被动局面。

表格 2、公司近年各项财务指标概览

	2005A	2006A	2007A	1Q2008	2Q2008	3Q2008	2008A
净资产收益率(%)	8.47	17.25	17.80	3.46	7.90	9.37	0.65
总资产收益率(%)	8.02	12.48	12.01	2.21	5.03	6.35	4.37
销售净利率(%)	3.74	3.93	3.46	2.96	3.11	2.35	0.11
实际税率(%)	34.29	26.93	29.55	24.80	26.61	26.76	64.55
资产负债率(%)	48.73	55.96	64.01	65.54	68.35	69.13	67.70
流动资产 / 总资产(%)	67.20	70.80	79.42	81.54	83.74	84.49	79.18
归属母公司股东的权益 / 全部投入资本(%)	0.00	62.90	48.29	45.35	41.82	40.78	41.03
流动比率	1.38	1.27	1.24	1.24	1.23	1.27	1.23
速动比率	1.13	0.97	1.04	1.07	1.00	1.02	1.11
保守速动比率	1.11	0.96	1.01	1.03	0.99	0.99	1.10
已获利息倍数	7.87	8.99	5.75	3.74	3.56	3.01	1.17
存货周转率(次)	7.33	11.66	12.12	2.99	5.26	7.84	17.61
应收账款周转率(次)	4.12	5.66	4.86	0.90	2.04	3.03	4.08
流动资产周转率(次)	1.69	2.98	2.66	0.51	1.04	1.60	2.47
固定资产周转率(次)	7.03	8.96	9.31	2.25	5.02	7.94	10.45
总资产周转率(次)	1.23	2.06	2.02	0.41	0.85	1.32	1.96

数据来源: Wind 资讯, 东北证券金融与产业研究所

3、盈利预测与投资评级

假设条件

- 2009 年按 30000 元/吨的平均铜价测算成本，按实际实物量增速测算产量。
- 按行业平均跌价水平测算 2009 年营收规模，期间费用测算见上述分析。
- 2009 年执行 15%的优惠所得税率。
- 充分考虑高价铜库存和套保移仓因素对盈利的影响。

表格 3、分产品营收与毛利率预测

单位: 百万元		2007A	1H2008	2008A	2009E	2010E	2011E
电力 电缆	营业收入	3,091.56	1,563.07	3,016.87	2,353.16	2,941.44	3,588.56
	增长率			-2.42%	-22.00%	25.00%	22.00%
	营业成本			2,765.11	2,041.25	2,523.46	3,086.16
	增长率			3.22%	-26.18%	23.62%	22.30%
	毛利率	13.35%	12.49%	8.34%	13.25%	14.21%	14.00%
电气装 备用电	营业收入	550.64	301.17	667.52	520.67	666.46	833.07
	增长率			21.23%	-22.00%	28.00%	25.00%

统	营业成本	427.65	228.69	537.97	399.50	509.84	637.30
	增长率			25.79%	-25.74%	27.62%	25.00%
	毛利率	22.34%	24.06%	19.41%	23.27%	23.50%	23.50%
通信电 缆及光 缆	营业收入	107.90	47.06	84.77	64.83	74.55	82.01
	增长率			-21.43%	-23.53%	15.00%	10.00%
	营业成本	99.37	43.95	76.57	59.58	68.21	75.04
	增长率			-22.95%	-22.19%	14.49%	10.00%
	毛利率	7.90%	6.62%	9.68%	8.09%	8.50%	8.50%
裸导线	营业收入	36.15	210.50	572.55	429.41	515.30	618.35
	增长率			1483.60%	-25.00%	20.00%	20.00%
	营业成本	36.84	195.69	557.20	407.85	484.38	581.25
	增长率			1412.62%	-26.80%	18.76%	20.00%
	毛利率	-1.88%	7.04%	2.68%	5.02%	6.00%	6.00%
综合	营业收入	3,925.30	2,121.80	4,341.72	3,368.06	4,197.75	5,121.99
	增长率	38.74%	18.40%	10.61%	-22.43%	24.63%	22.02%
	营业成本	3,369.05	1,836.20	3,936.85	2,908.18	3,585.90	4,379.75
	增长率	41.24%	18.69%	16.85%	-26.13%	23.30%	22.14%
	毛利率	14.17%	13.46%	9.33%	13.65%	14.58%	14.49%

数据来源：东北证券金融与产业研究所

按以上假设条件，我们测算 2009~2011 年公司将实现每股收益 0.97 元、1.42 元和 1.65 元，当前 2009 年动态 PE 为 16.86 倍，处于行业水平的底端，估值空间明显；2009 年业绩回暖预期比较明确，尽管通缩环境下营收规模增速将受价格因素拖累，但公司盈利状况对实际缴纳所得税率和期间费用率极为敏感，未来三年公司净利润年复合增长率（CAGR）仍能达到 20%，在目前宏观经济背景下仍不失为成长性预期明朗的投资标的，给予“推荐”评级。

根据我们对电力设备行业 2009 年运营趋势与企业盈利周期的预判，预计受基建投资拉动效应的时滞影响，2009 年一季度公司业绩将低于市场预期，二季度之后将明显有业绩的改善；建议投资者择时介入。

风险提示：

- 1)、基建投资对电线电缆行业拉动效果的滞后因素。
- 2)、尽管在全球范围内需求短期难以回暖，但建议在当前信贷环境下，关注外盘避险资金流向对铜价格波动的影响。
- 3)、电线电缆作为工业社会的基础性物资，应用范围和需求结构多元化特征很显著，不应将公司简单归类于电力设备企业，避免价值判断片面化。

表格 4、利润表预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	3,925.30	4,525.57	3,579.50	4,419.75	5,355.10
营业收入(百万元)	3,925.30	4,525.57	3,579.50	4,419.75	5,355.10
+/-	38.74%	15.29%	-20.91%	23.47%	21.16%
电力电缆	3,091.56	3,016.87	2,353.16	2,941.44	3,588.56
+/-	#DIV/0!	-2.42%	-22.00%	25.00%	22.00%
电气装备用电线	550.64	667.52	520.67	666.46	833.07
+/-	#DIV/0!	21.23%	-22.00%	28.00%	25.00%
通信电缆及光缆	107.90	84.77	64.83	74.55	82.01
+/-	#DIV/0!	-21.43%	-23.53%	15.00%	10.00%
裸导线	36.15	572.55	429.41	515.30	618.35
+/-		1483.60%	-25.00%	20.00%	20.00%
其他产品收入	0.00	183.85	211.43	222.00	233.10
营业总成本(百万元)	3,735.75	4,504.76	3,404.10	4,163.13	5,056.52
营业成本(百万元)	3,369.05	4,110.83	3,109.04	3,799.02	4,603.53
+/-	41.24%	22.02%	-24.37%	22.19%	21.18%
综合毛利率	14.17%	9.16%	13.14%	14.04%	14.03%
营业税金及附加	9.53	8.61	6.60	8.21	9.93
主营业务利润	546.72	406.13	463.86	612.52	741.63
+/-	24.84%	-25.72%	14.22%	32.05%	21.08%
销售费用(百万元)	201.64	198.30	161.08	198.89	240.98
管理费用(百万元)	91.06	77.22	60.85	79.56	107.10
财务费用(百万元)	40.60	86.43	46.53	57.46	74.97
期间费用率	8.49%	8.00%	7.50%	7.60%	7.90%
资产减值损失(百万元)	23.87	23.36	20.00	20.00	20.00
投资净收益(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润(百万元)	189.55	20.81	175.40	256.62	298.58
+/-	24.70%	-89.02%	742.88%	46.31%	16.35%
加: 营业外收入(百万元)	4.27	4.73	4.50	4.50	4.50
减: 营业外支出(百万元)	0.85	11.11	1.00	1.00	1.00
利润总额(百万元)	192.97	14.42	178.90	260.12	302.08
减: 所得税(百万元)	57.03	9.31	26.83	39.02	45.31
实际税率	29.55%	64.55%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润(百万元)	135.94	5.11	152.06	221.10	256.77
减: 少数股东损益(百万元)	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东的净利润(百万元)	135.69	5.11	152.06	221.10	256.77
+/-	22.29%	-96.23%	2873.25%	45.40%	16.13%
总股本(百万股)	156.00	156.00	156.00	156.00	156.00
每股收益(元):	0.87	0.03	0.97	1.42	1.65

数据来源: 东北证券金融与产业研究所

表格 5、电力设备行业上市公司相对估值比较

证券 代码	上市公司	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE				08/ROE (%)
					07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
600875	东方电气	8.82	309.58	35.10	2.26	0.43	2.24	2.81	15.56	81.13	15.69	12.49	-
600089	特变电工	11.98	321.25	26.81	0.45	0.74	1.04	1.40	59.64	35.99	25.86	19.12	25.07
600550	天威保变	11.68	396.77	33.97	0.39	0.81	0.91	1.17	88.21	41.94	37.33	29.03	30.09
600517	置信电气	4.12	87.53	21.22	0.43	0.72	1.05	1.44	49.37	29.41	20.16	14.69	-
600312	平高电气	5.11	80.37	15.72	0.34	0.41	0.57	0.78	45.64	38.34	27.58	20.15	14.99
002028	思源电气	2.75	81.73	29.74	0.99	1.37	1.94	2.50	30.00	21.78	15.33	11.91	17.62
002112	三变科技	0.80	10.24	12.80	0.33	0.31	0.64	0.76	38.79	41.29	20.00	16.84	-
600406	国电南瑞	2.55	60.40	23.68	0.56	0.49	0.72	0.93	42.41	48.33	32.89	25.46	13.18
002090	金智科技	1.02	13.53	13.26	0.48	0.55	0.61	0.67	27.85	24.32	21.79	19.73	11.75
600973	宝胜股份	1.56	25.63	16.43	0.87	0.03	0.97	1.42	18.89	547.67	16.94	11.57	0.65
002080	中材科技	1.50	39.45	26.30	0.50	0.62	1.20	1.51	52.60	42.42	21.92	17.42	13.85
002202	金风科技	10.00	380.00	38.00	0.63	0.92	1.52	2.02	60.32	41.30	25.00	18.81	27.66
600290	华仪电气	2.74	42.50	15.51	0.31	0.30	0.66	1.05	50.03	51.70	23.50	14.77	-

数据来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209