

青岛海尔 (600690) 深度研究报告

——海尔集团白电业务重要平台，市场竞争优势明显

谨慎推荐

首次评级

可选消费/家用电器

2011-02-06

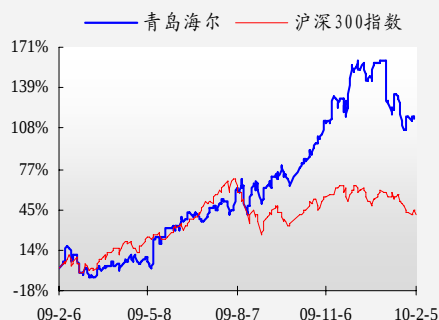
投资要点:

- 公司冰箱、空调占主营收入的 85% 左右，其中，冰箱收入占比保持在 50% 左右；空调收入占比在 35% 左右。
- 近两年，在公司其他各主营业务出现负增长或者微量增长时，公司冰箱、冰柜业务仍呈现了相对较好的增长。与同类公司比较来看，公司冰箱竞争优势愈加明显，而空调则略显弱势。
- 未来公司将集中集团旗下所有白电资产，成为集团白电资产的唯一上市平台，而海尔电器未来将成为公司的重要销售渠道之一。
- 消费升级推动下，公司在冰箱领域凭借其自身较强的研发能力，加大高端产品的研发投入以及在高端市场的推广力度，盈利能力不断得到提升。
- 依托集团海外平台拓展海外市场，并在集团品牌效应辐射下，公司在海外业务的拓展上具有明显的优势。
- 未来随着“家电下乡政策”力度的不断加大以及家电“以旧换新”政策影响力的逐步放大，国内白色家电市场将迎来较好的需求增长；作为国内较大的综合白色家电企业，公司将继续成为上述政策的最大受益者。
- 投资建议：我们认为公司在 2009 年、2010 年和 2011 年将分别实现 9.93%、26.37% 和 23.45% 的增长，对应 2009 年、2010 年和 2011 年的 EPS 将分别为 0.80 元、1.12 元和 1.46 元；按照最新收盘价，对应的 PE 分别为 25 倍、18 倍和 14 倍，估值水平相对较为合理，给予“谨慎推荐”投资评级。

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	3,040,804	3.19	76,818	19.35	0.57	11.34	35.09	
2009E	3,342,756	9.93	106,717	38.92	0.80	14.15	25.00	
2010E	4,224,240	26.37	149,779	40.35	1.12	17.38	17.86	
2011E	5,214,825	23.45	195,313	30.4	1.46	19.49	13.70	

走势图



市场数据

2010-2-5

收盘价:	20.00 元
52 周最高价:	25.99 元
52 周最低价:	8.64 元
平均持仓成本:	20.97 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	133,852
流通 A 股 (万股):	133,852
每股收益 (元):	0.72
每股净资产 (元):	5.64
每股经营现金流 (元):	3.52
市净率:	3.55

分析师: 吴娜

TEL: (8621)6337 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

内容目录

一、 公司成为海尔集团白电资产最主要上市平台	4
二、 公司主营业务经营基本概况	4
(一) 营收结构——冰箱业务占居半壁江山、空调业务占比持续下降	4
(二) 所属行业概况——冰箱销量猛增、空调销量增长寥寥	5
(三) 营收增长状况——冰箱业务同比增长、空调业务同比下滑	6
(四) 盈利能力及市场地位——冰箱强势地位未改、空调市场缩小差距尚需努力	7
(五) 出口业务止跌回升	10
三、 公司是家电下乡政策的最大受益者	10
(一) 下乡家电登记销售总额中公司占比超一成	10
(二) 公司总销售收入中将有三分之一左右来自家电下乡	11
四、 关联交易问题部分得到解决	12
(一) 国内销售环节的关联交易问题正加速改善	12
(二) 在采购和出口环节上的关联交易问题还将持续存在	12
五、 “零库存即需即供”商业模式	13
六、 上游原材料价格上涨，毛利率将平稳回落	14
(一) 公司产品毛利水平达历史高点	14
(二) 未来毛利水平将回归至较合理区间	14
七、 小结	15
八、 盈利预测及投资建议	15
九、 风险因素	15

图表目录

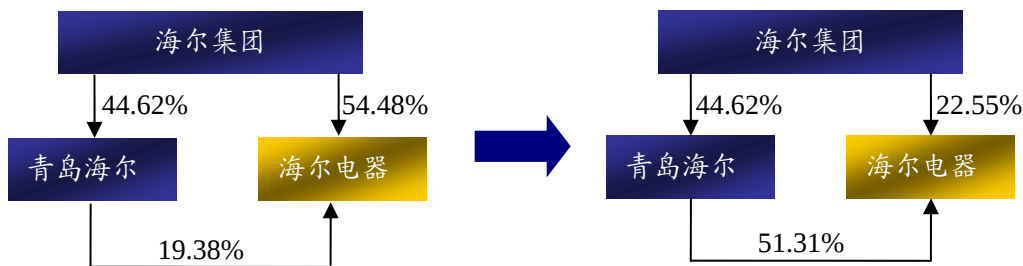
图 1: 近期收购完成前后股权结构变化情况	4
图 2: 公司主营收入构成 (2008 年)	5
图 3: 2009 年国内冰箱市场运行基本情况	5
图 4: 2009 年国内空调市场运行基本情况	6
图 5: 公司各主营业务营收增长对照 (%)	6
图 6: 公司冰箱业务营收增长与同类公司对照 (%)	7
图 7: 公司空调业务营收增长与同类公司对照 (%)	7
图 8: 公司冰箱、空调毛利水平对照	8
图 9: 与同类公司冰箱产品毛利率对照	8
图 10: 与同类公司空调产品毛利率对照	8
图 11: 09 年各月份国内冰箱市场份额 TOP6	9
图 12: 09 年各月份国内空调市场份额 TOP3	9
图 13: 公司出口与内销情况	10
图 14: 2009 年下乡家电登记销售额分企业份额概况	11
图 15: 2009 年公司销售总额中将有 30%来自家电下乡	11
图 16: 公司内销环节关联交易额占比快速回落	12
图 17: 公司营业周期	13
图 18: 主要原材料价格走势与公司冰箱、空调产品毛利水平变化情况	14
图 19: 上游主要原材料价格走势汇总	18
 表 1: 利润表预测	 16
表 2: 资产负债表预测	16
表 3: 现金流量表预测	17

一、 公司成为海尔集团白电资产最主要上市平台

海尔集团是公司第一大股东，主要经营产品包括白色家电（空调、冰箱、洗衣机等）、数码及个人产品、模具等。集团原有两大白电资产上市平台，分别在大陆和香港上市，其中，空调和冰箱资产由青岛海尔（600690）在上交所上市，洗衣机和热水器资产由海尔电器（1169.HK）在香港联交所上市。

近年来，考虑两大主要上市低点的融资差异，集团按照最初发展思路，按照青岛海尔（600690）“造车”、海尔电器（1169.HK）“铺路”这样一个新的发展思路，对旗下两大白电上市公司进行整合。2009年12月的股权收购的完成，成功实现了整合的第一步；之后，公司持有海尔电器（1169.HK）51.3%的股权，成为其实际控制人。从两上市公司未来的发展定位来看，海尔电器（1169.HK）旗下洗衣机和热水器资产未来将整合进入青岛海尔（600690），海尔电器（1169.HK）则完全成为一家家电销售公司，不仅销售海尔品牌家电，还会销售其他品牌的家电；而且未来海尔电器这条渠道还将通过在全国范围内设立加盟店的方式进行网络的进一步铺展。

图 1：近期收购完成前后股权结构变化情况



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所。

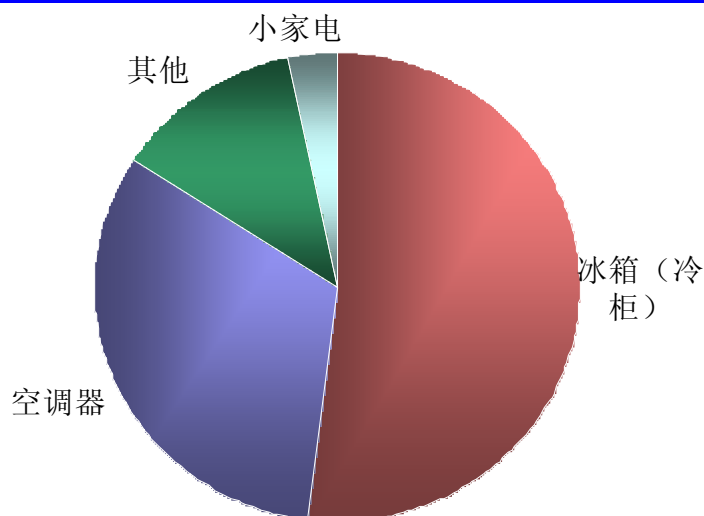
二、 公司主营业务经营基本概况

（一） 营收结构——冰箱业务占居半壁江山、空调业务占比持续下降

公司冰箱、空调占主营收入的85%左右，是公司最主要的两大业务。其中，冰箱一直是公司主营收入和利润的重要来源，其收入占比保持在50%左右；空调业务自2001年开始成为公司第二大收入和利润来源，收入占比在35%左右。

公司冰箱业务收入占比自2006年开始逐步上升，在公司主营业务中占居越来越重要的地位；而空调业务收入占比则呈现逐年下降态势。2009年上半年，公司冰箱的主导地位更加明显，空调业务则继续略显疲态，从收入构成上来看，冰箱业务收入占比达到了57.37%，空调业务收入占比则下降至27.9%。

图 2：公司主营收入构成（2008 年）

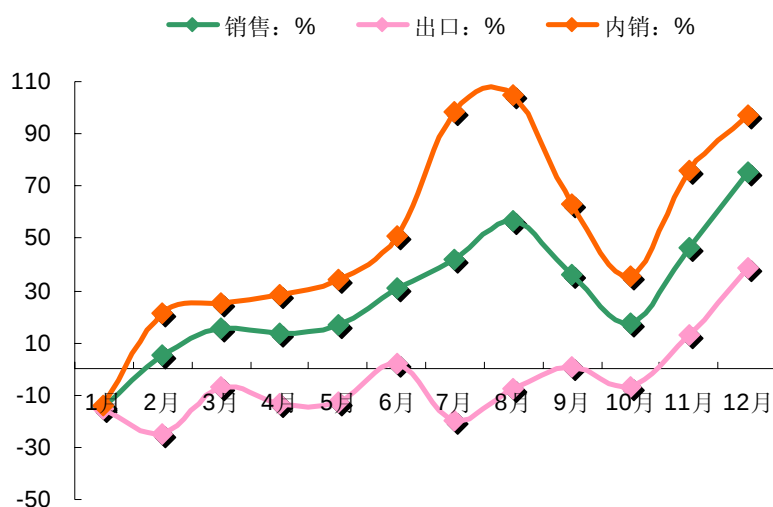


数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

（二） 所属行业概况——冰箱销量猛增、空调销量增长寥寥

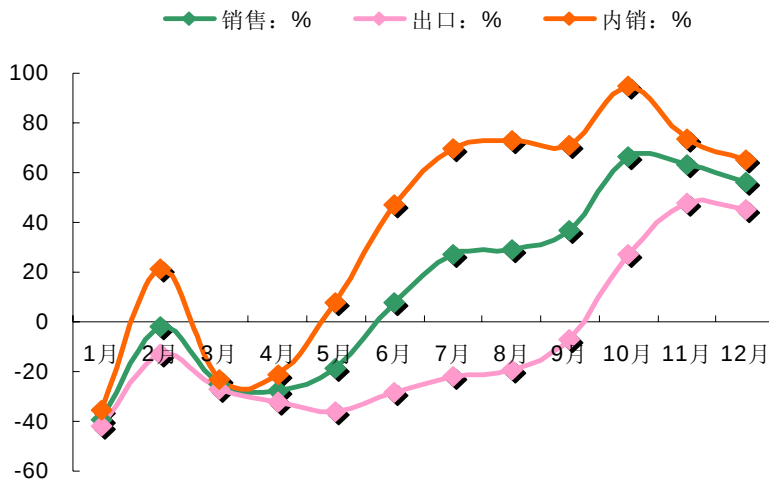
受全球金融危机影响，冰箱、空调市场自2008年下半年开始步入下滑通道。在中国经济率先复苏以及家电产业政策推动下，冰箱内销市场于2009年2月份开始逐步复苏，空调内销市场也于2009年5月份开始复苏；尽管冰箱、空调市场的出口疲态一直持续到第三季度以后，但由于内销市场的强劲表现依然使得2009年冰箱销量实现高达25.69%的增长幅度，空调销量也扭转了上年的负增长局势，全年实现0.34%的微量增长。

图 3：2009 年国内冰箱市场运行基本情况



数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

图 4：2009 年国内空调市场运行基本情况

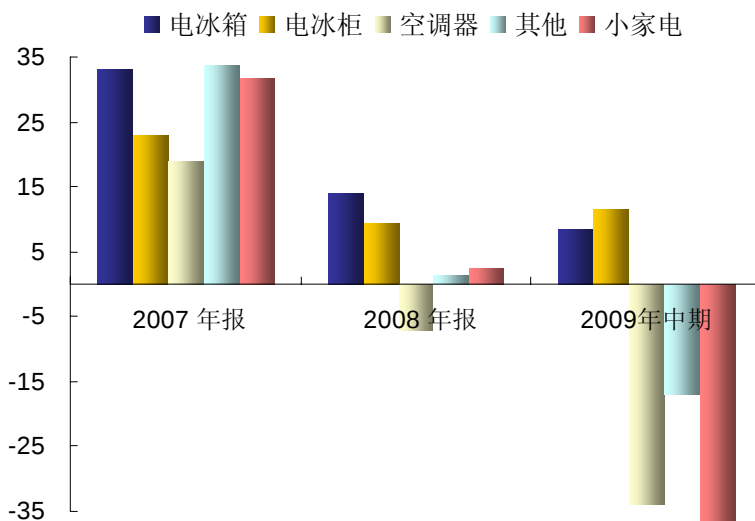


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(三) 营收增长状况——冰箱业务同比增长、空调业务同比下滑

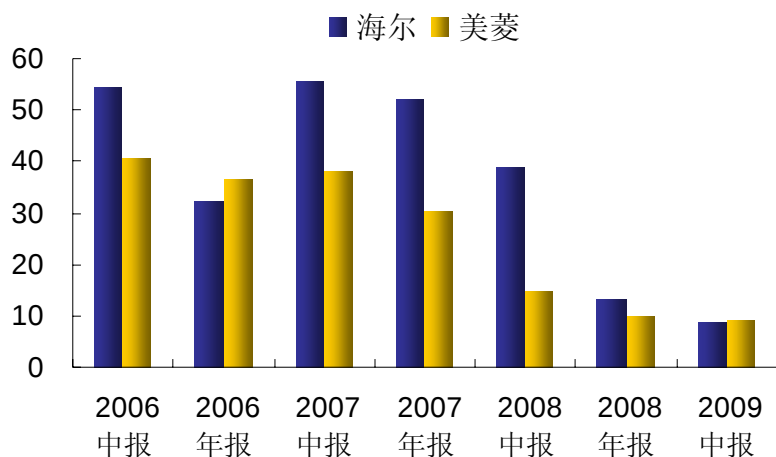
近两年，在公司其他各主营业务出现负增长或者微量增长时，公司冰箱、冰柜业务仍呈现了相对较好的增长。下面我们仅看公司冰箱（冰柜）和空调的业务成长情况。从2009年上半年数据来看，公司冰空营业收入呈现一增一减两种反向的增长格局，与所处子行业同类公司比较来看，公司冰箱竞争优势愈加明显，而空调则略显弱势。数据来看，2009年上半年，公司冰箱业务收入实现95.26亿元，同比增长8.93%，增速继续超出同类公司冰箱业务；2009年上半年，公司空调业务收入增长实现71.74亿元，同比下滑33.8%，与空调龙头——格力电器相比，下滑幅度更大。

图 5：公司各主营业务营收增长对照（%）



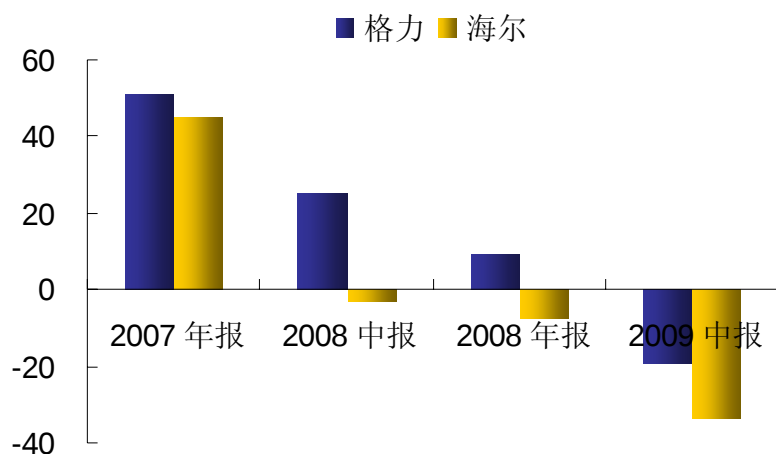
数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

图 6: 公司冰箱业务营收增长与同类公司对照 (%)



数据来源: 各公司财报, 东北证券金融与产业研究所。

图 7: 公司空调业务营收增长与同类公司对照 (%)



数据来源: 各公司财报, 东北证券金融与产业研究所。

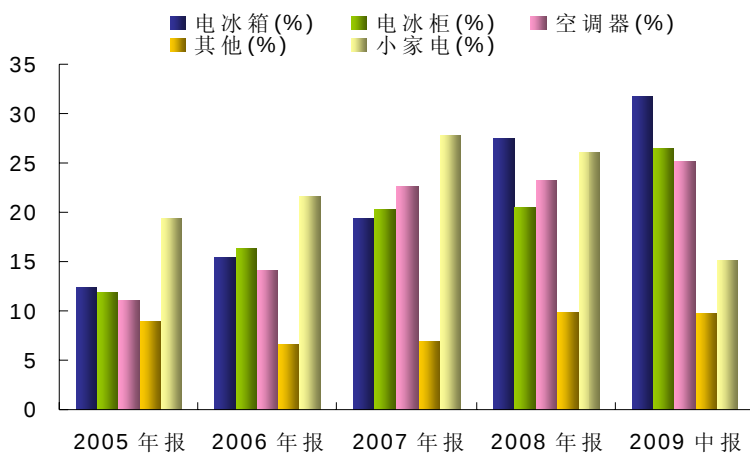
(四) 盈利能力及市场地位——冰箱强势地位未改、空调市场缩小差距尚需努力

冰箱盈利能力业内领先, 空调盈利能力略显逊色

公司冰箱业务是其主营业务中占比最多, 同时也是盈利较强的一块。2009年上半年, 公司冰箱毛利水平达到了31.79%的高位, 也是国内同类公司冰箱产品毛利中最高的。

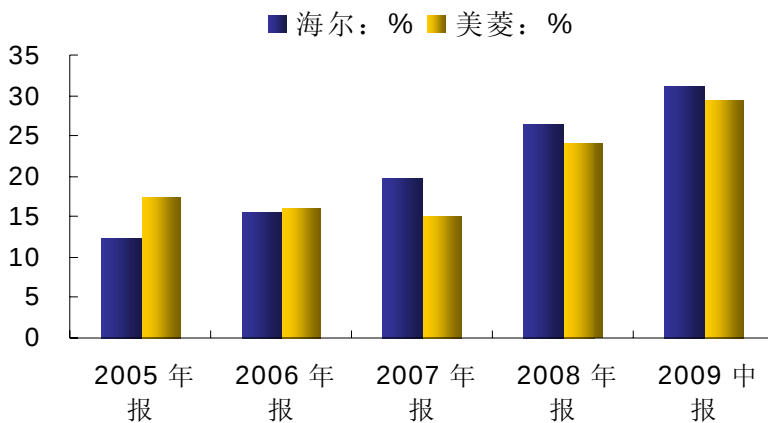
相比而言, 公司空调产品近几年的表现则略显逊色; 2009年, 受受原材料成本较低影响, 国内空调行业毛利水平也大幅度提升, 公司空调毛利水平也达到了历史最高水平, 但与国内同类公司相比, 仍然较低。

图 8：公司冰箱、空调毛利水平对照



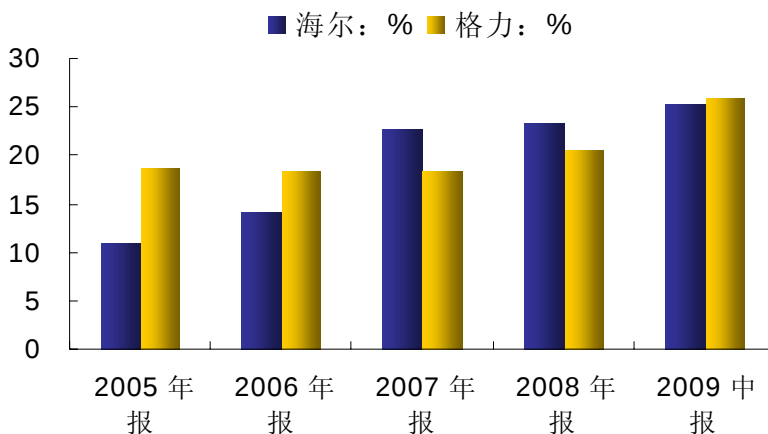
数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

图 9：与同类公司冰箱产品毛利率对照



数据来源：各公司财报，东北证券金融与产业研究所。

图 10：与同类公司空调产品毛利率对照



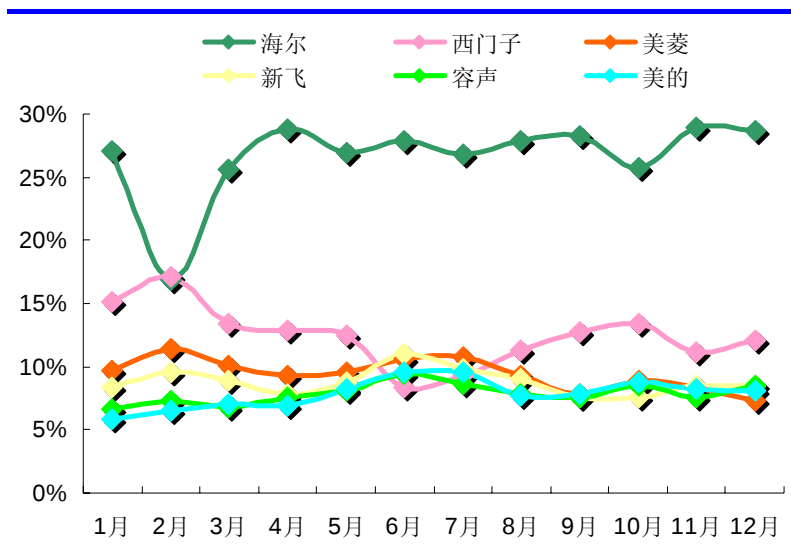
数据来源：各公司财报，东北证券金融与产业研究所。

冰箱高居国内榜首，空调稳居前三

根据中国家电网数据，2009年全年海尔冰箱国内市场份额达到26.64%，遥遥领先其他内、外资以及合资品牌，稳居第一位，多年连续成为国内第一冰箱品牌，并逐步成为全球第一。

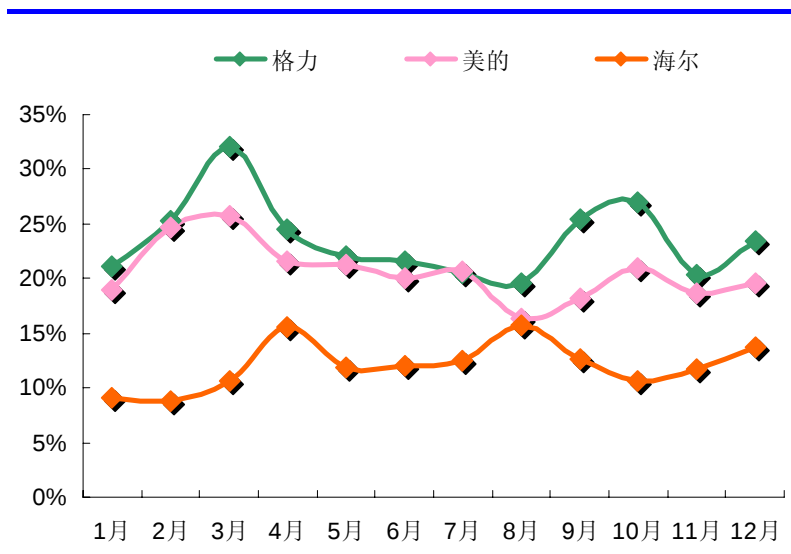
相对于冰箱的市场强势地位，公司空调产品市场地位略显弱势，尽管仍是国内第三大空调品牌，但是其市场份额与位于前两位的格力和美的之间还存在较大的差距；公司空调业务要实现市场地位的进一步提升，尚需做出更大的努力。

图 11：09 年各月份国内冰箱市场份额 TOP6



数据来源：中国家电网，东北证券金融与产业研究所。

图 12：09 年各月份国内空调市场份额 TOP3

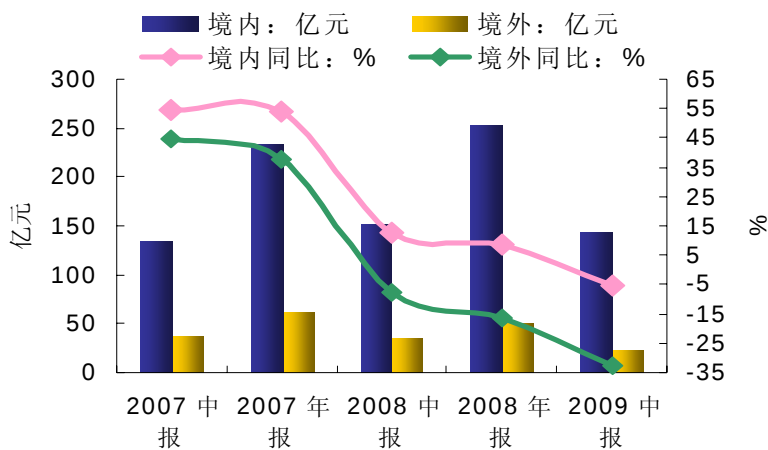


数据来源：中国家电网，东北证券金融与产业研究所。

(五) 出口业务止跌回升

公司出口业务占比一般在20%左右,但由于全球金融危机影响下,2008年开始,公司出口业务开始出现同比下滑,出口业务占比也在下降;2009年上半年,公司出口业务实现收入23.07亿元,同比下滑幅度达到32.5%,所占收入比重也下降至13.9%的低点。尽管2009年第三季度开始,出口下滑局势开始有所缓解,但公司出口业务2009年全年的下滑局势已经形成,预计下滑幅度仍将超过20%。2010年,伴随全球经济的逐步好转,公司出口业务将会继续回升,并在2009年较低基数上,2010年出口业务的增长值得期待。

图 13: 公司出口与内销情况



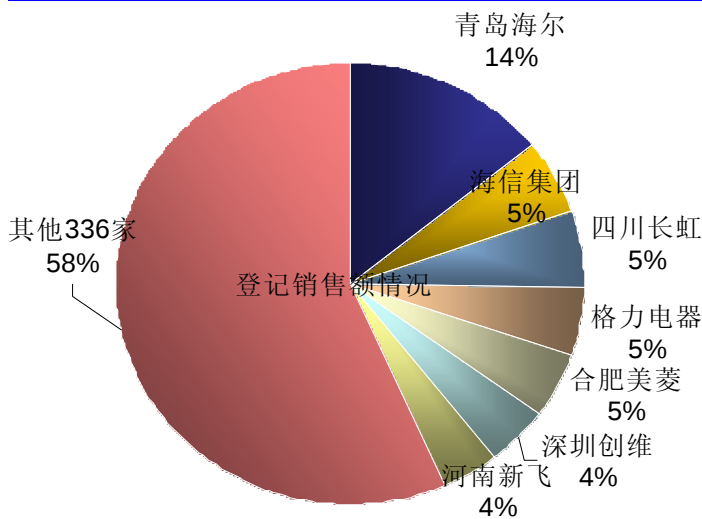
数据来源: 公司公开资料, 东北证券金融与产业研究所。

三、 公司是家电下乡政策的最大受益者

(一) 下乡家电登记销售总额中公司占比超一成

家电下乡信息系统统计数据显示,2009年,343家下乡企业的下乡家电登记销售总额达到692.57亿元,其中公司产品下乡登记销售金额达到98.86亿元,占比14.27%,高居榜首,成下乡政策的最大受益企业。

图 14：2009 年下乡家电登记销售额分企业份额概况

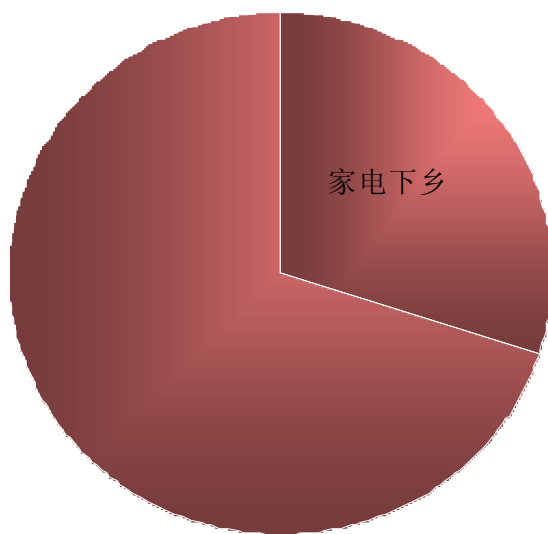


数据来源：家电下乡信息管理系统，东北证券金融与产业研究所。

(二) 公司总销售收入中将有三分之一左右来自家电下乡

2009年，公司下乡产品登记销售总额达到98.86亿元，该数额占公司08年总销售收入的比重为32.51%；根据我们的预计，2009年，公司销售收入预计比08年增长7%左右，那么，如果2009年公司销售收入达到325亿元左右，其中就有30%来自于家电下乡。我们认为，家电下乡对公司2009年的销售增长起到了极为关键的作用，我们认为，如果没有这一政策推动，公司2009年营业收入难逃下滑。

图 15：2009 年公司销售总额中将有 30%来自家电下乡



数据来源：东北证券金融与产业研究所。

四、 关联交易问题部分得到解决

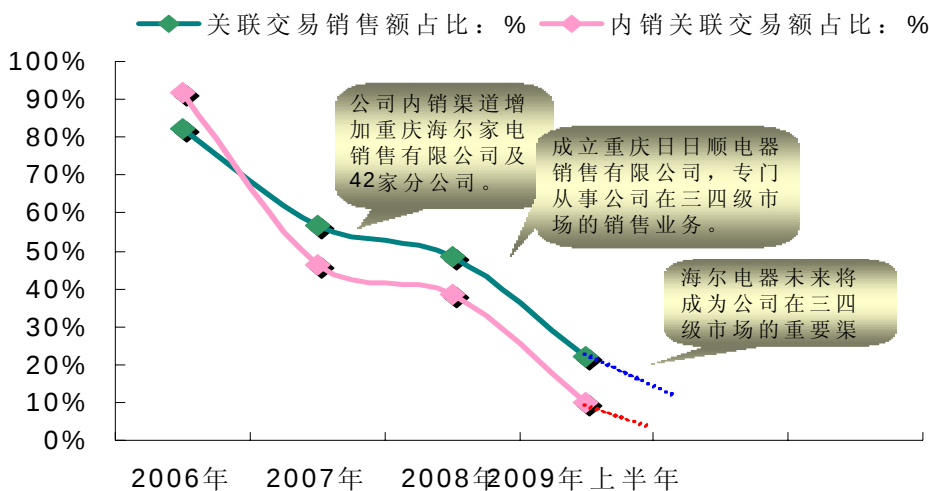
过去，公司在销售环节存在较大的关联交易，但经过近几年的努力，公司在该环节的关联交易问题已经得到很大程度的改善。根据我们的估算，2009年上半年，公司销售环节的关联交易额占总销售收入的比重已经由2008年的48.52%下降到21.95%，而该比重在2006年则高达82.18%。但这些在销售环节的关联交易问题的改善主要体现在国内销售方面，公司在采购和外销环节的关联交易问题还将继续存在。

(一) 国内销售环节的关联交易问题正加速改善

为了解决与大股东的关联销售问题，2006年底，公司设立重庆海尔家电销售有限公司，并由该公司在全国各地设立42家分公司；2008年，为继续提高公司内销的独立性，并拓展公司三、四级市场，公司与河南日日顺（海尔集团旗下专营三四级市场的专营店）合资成立由公司控股的重庆日日顺电器销售有限公司，专门从事公司在三四级市场的销售业务。经过努力，公司在内销环节的关联交易问题已经有很大程度的改善；2009年上半年，公司内销关联交易额占内销总额比重由2008年的38.17%下降到了10.09%，而这个比重在2006年则高达91.91%。

未来，海尔电器将会被公司用于在三四级市场的重要销售渠道，这将利于公司在内销环节的关联交易问题快速得到彻底的解决。

图 16：公司内销环节关联交易额占比快速回落



数据来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

(二) 在采购和出口环节上的关联交易问题还将持续存在

考虑集团公司的规模优势，大宗原材料采购继续利用集团采购平台：集团公司利用其规模优势具有较强的议价能力（比如，与宝钢等大企业之间建立了战略合作关系），有利于采购成本的降低。公司利用集团公司上述采购优势，可以大大节约采购成本，举例来讲，集团每年采购50-60万吨的钢板，公司每年采购钢板仅为19万吨左右，利用集团平台进行采

购比自行采购可以节约3%左右的费用。

成立海达瑞公司，减少零配件采购环节的关联交易：在零配件采购方面，公司成立了海达瑞公司，09年4月份已经开始运营，主要用于压缩机的采购。这在一定程度上减少了采购环节的关联交易。

出口业务继续利用集团的海外市场平台：公司出口产品主要利用海尔集团下属的海尔集团电器产业有限公司、海尔集团（大连）电器产业有限公司提供的平台销售，公司按照出口产品FOB价的1.5%支付平台使用费，出口产品的相关费用由公司承担。

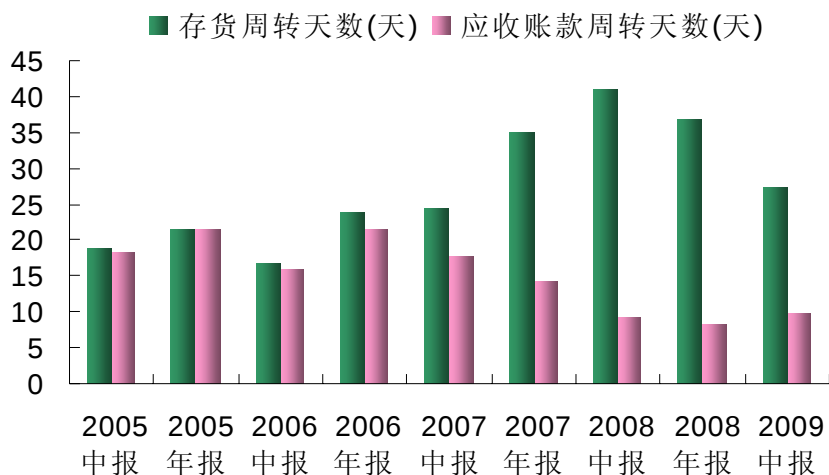
总结来讲，考虑集团公司所具备的大宗原材料采购优势和成熟的海外平台建设，公司在大宗原材料采购以及出口环节上，短期内仍将继续利用集团公司的平台进行，以节约采购和外销费用。因此，在采购和出口环节所产生的关联交易在未来一段时间还将继续存在。

五、“零库存即需即供”商业模式

公司坚持对经营管理模式的创新，以减少库存，强化对终端市场判断的准确性，减少运营成本，提高经营和管理效率。

目前，公司创新商业模式主要体现为“零库存下的即需即供”。其中，“零库存”的主要含义是通过及时的采购、送料以及分拨最大限度的减少生产经营过程中的库存水平；“即需即供”的主要含义通过快速了解客户需求，获取客户订单，实施按单生产、按单采购，用最短的时间为客户提供产品和服务。要成功实现这种模式，确保从生产到供货的高效率运作，需要经销商对市场需求预测的准确性，同时需要研发、生产环节和物流配送环节的密切配合，即各个环节的快速反应能力。为更好地保证上述商业模式的运作效果，公司加大对一线员工的激励力度，采取“人单酬”合一模式。2008年以来，在该商业运营模式下以及提倡现款现货的销售政策配合下，公司三项占款减少，加快了资金周转，营运能力提升，同时规避了大宗原材料价格波动和库存积压造成的风险。

图 17：公司营业周期



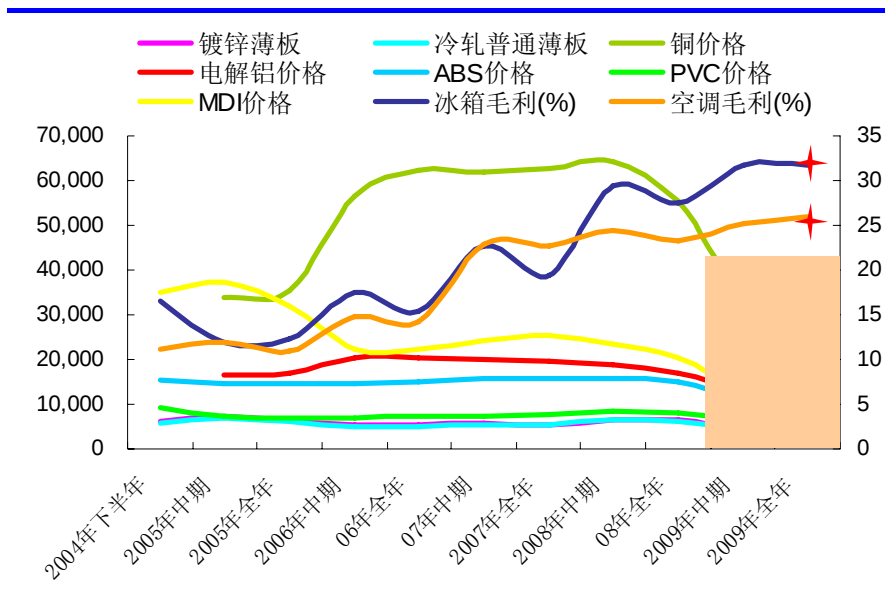
数据来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

六、上游原材料价格上涨，毛利率将平稳回落

(一) 公司产品毛利水平达历史高点

公司生产经营所用原材料主要涉及铜、铝、塑料等大宗原材料以及压缩机、电机等零配件，原材料所占生产成本的比重在70%左右，其价格波动直接带来公司主营产品盈利能力的变化情况。2008年四季度开始，受全球金融危机冲击，国内外市场需求出现急剧萎缩，钢材、铜、铝、塑料等大宗原材料价格快速走低，2009年中期，国内大宗原材料价格创下历史同期最低水平；尽管2009年下半年，在国内经济逐步复苏背景下，大宗原材料价格开始触底回升，但2009年全年来看，大宗原材料价格仍是历史最低水平。受原材料价格走低带来的低成本影响，2009年，冰箱、空调等家用电器毛利水平将达到历史最高水平。

图 18：主要原材料价格走势与公司冰箱、空调产品毛利水平变化情况



数据来源：中华商务网，中联钢铁网，化工在线，东北证券金融与产业研究所。

(二) 未来毛利水平将回归至较合理区间

从价格走势上来看，自2008年底开始，大宗原材料价格已触底回升，步入上升通道。未来一段时间内，随着全球经济形势的进一步好转，大宗原材料价格仍存在继续走高预期，进而将加大下游家用电器产品生产成本上升压力，形成毛利水平下降风险。为应对上述风险，公司将增强研发投入，提升产品附加价值与市场竞争力等；同时，公司还将采取与供应商锁定主要材料价格、共担价格变动风险等系列措施。那么，综合考虑来看，我们认为未来公司产品毛利水平将会逐步回落至较合理区间。

具体对于冰箱、空调最主要用原材料——钢材价格来说，我们认为，2010年，在成本推动（铁矿石涨价：假设幅度为40%）和下游需求拉动（基于对家电、汽车等行业的良好预期）下，以及在铁路等基础设施投资的带动下，国内钢铁价格预计会有10%至15%的上涨幅

度。但公司钢材采购主要是通过集团采购平台，考虑这一优势，我们认为公司用钢材成本上涨幅度小于市场整体水平，预计下浮两个百分点左右。

七、 小结

结合前文分析，我们认为，公司在以下几个方面值得重点关注：

第一，产品结构升级提升公司盈利能力。消费升级推动下，公司在冰箱领域凭借其自身较强的研发能力，加大高端产品的研发投入以及在高端市场的推广力度；目前，公司推出了卡萨帝冰箱这一高端子品牌，而且市场反应较好。以后，公司将继续加大对高端冰箱产品的研发投入，提高生产规模（公司在重庆设立高端冰箱生产基地，年产能在200万台左右），进一步提升在高端冰箱市场的份额。

第二，海外市场拓展上有着明显的优势。海尔集团在海外具有较强的品牌影响力，目前其在全球白色家电市场的占有率达到5.1%，成为全球第一白色家电品牌。依托集团海外平台拓展海外市场，并在集团品牌效应辐射下，公司在海外业务的开展上具有明显的优势。那么，未来随着全球经济进一步转好，公司海外业务将会出现较为显著的增长。

第三，股权整合之后的资产整合值得期待。控股海尔电器之后，从对两上市公司的发展定位上来看，未来公司将集中集团旗下所有白电资产，成为集团白电资产的唯一上市平台，而海尔电器未来将成为公司的重要销售渠道之一。因此，未来公司在业务上和渠道上都将有较明显的拓展。

第四，政策催化下的需求释放。我们在2010年行业投资策略报告的分析中指出，国内农村和城市市场未来对白色家电均有较大的需求提升空间，一个是较低保有量基础上的首次购买需求，一个是较高保有量基础上的升级换代需求。未来随着“家电下乡政策”力度的不断加大以及家电“以旧换新”政策影响力的逐步放大，国内家电市场将迎来较好的需求增长；作为国内较大的综合白色家电企业，公司将继续成为上述政策的最大受益者。

八、 盈利预测及投资建议

在前文分析的基础之上，我们认为公司在2009年、2010年和2011年将分别实现9.93%、26.37%和23.45%的增长，对应2009年、2010年和2011年的EPS将分别为0.80元、1.12元和1.46元；按照最新收盘价，对应的PE分别为25倍、18倍和14倍，估值水平相对较为合理，给予“谨慎推荐”投资评级。

九、 风险因素

1. 原材料价格上涨带来成本上升风险；
2. 市场竞争程度加剧，市场投入加大，导致期间费用率高位运行。

表 1：利润表预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	30408.04	33427.56	42242.40	52148.25
减：营业成本	23375.99	24435.54	31386.11	39006.89
营业税金及附加	95.45	104.93	132.60	163.70
营业费用	4074.59	4947.28	6125.15	7300.75
管理费用	1691.19	2406.78	2450.06	2868.15
财务费用	103.66	-39.69	-32.76	-35.32
资产减值损失	51.49	3.34	4.22	5.21
加：投资收益	151.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1166.73	1569.36	2177.03	2838.86
加：其他非经营损益	-29.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	1137.13	1569.36	2177.03	2838.86
减：所得税	158.43	313.87	435.41	567.77
净利润	978.70	1255.49	1741.62	2271.09
减：少数股东损益	210.52	188.32	243.83	317.95
归属母公司股东净利润	768.18	1067.17	1497.79	1953.13

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

表 2：资产负债表预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	2379.59	4938.16	5890.16	6926.41
应收和预付款项	3548.83	4141.16	5474.28	6802.75
存货	1852.92	2199.41	2802.36	3399.06
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1383.56	1383.56	1383.56	1383.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2659.95	2442.33	1953.20	1461.07
无形资产和开发支出	134.94	134.94	134.94	134.94
其他非流动资产	6.11	5.80	5.49	5.49
资产总计	11965.89	15245.36	17643.99	20113.27
短期借款	174.70	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3965.97	6464.35	7541.98	8288.68
长期借款	79.40	79.40	79.40	79.40
其他负债	44.76	44.76	44.76	44.76
负债合计	4264.84	6588.51	7666.14	8412.84
股本	1338.52	1338.52	1338.52	1338.52
资本公积	3005.77	3005.77	3005.77	3005.77
留存收益	2429.71	3197.19	4274.35	5678.98
归属母公司股东权益	6774.01	7541.48	8618.64	10023.28

少数股东权益	927.05	1115.38	1359.20	1677.15
股东权益合计	7701.06	8656.85	9977.85	11700.43
负债和股东权益合计	11965.89	15245.36	17643.99	20113.28

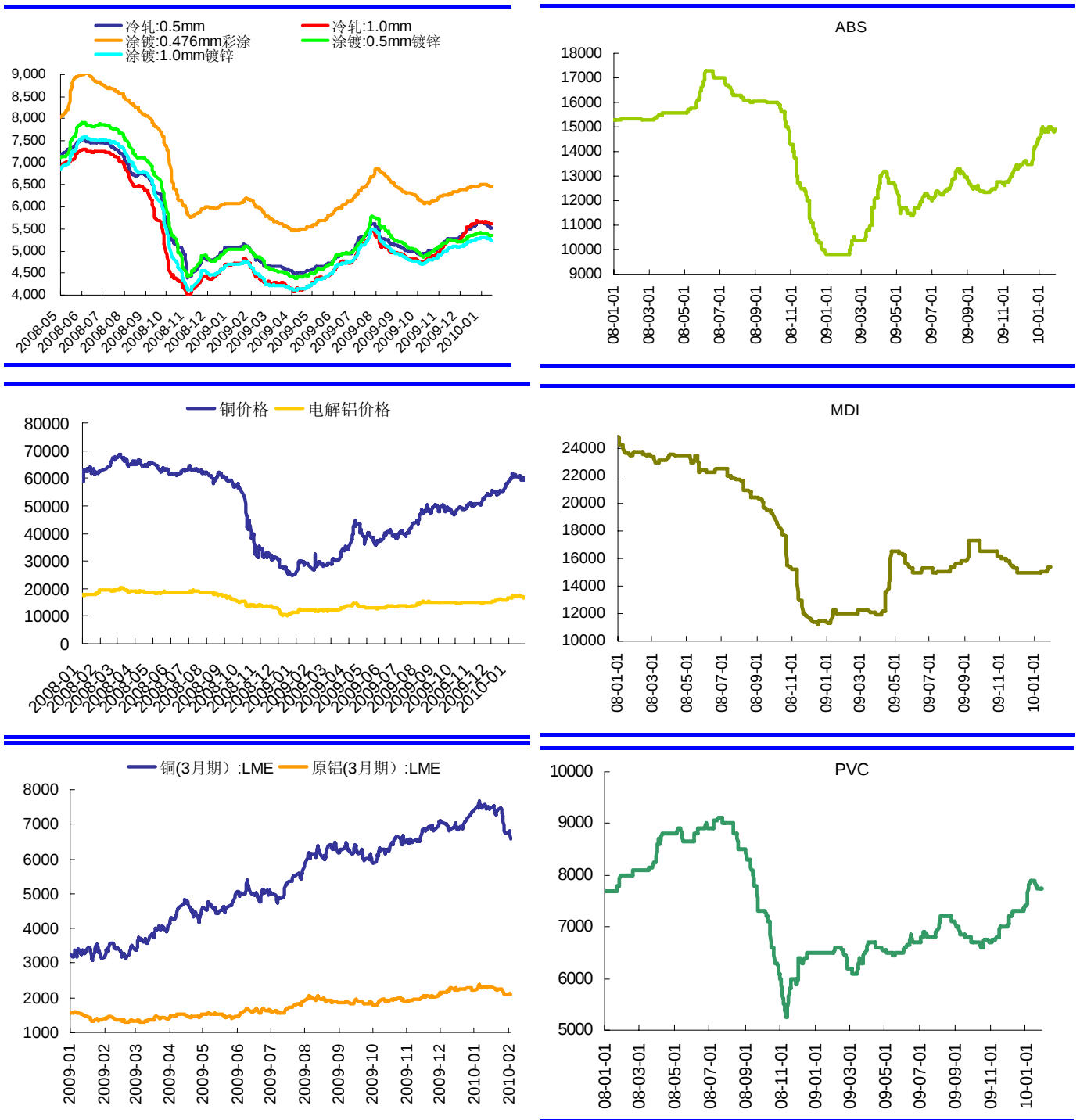
数据来源：东北证券金融与产业研究所。

表 3：现金流量表预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	1431.17	3224.07	1275.38	1465.14
投资性现金净流量	-1055.84	-264.22	-20.00	-20.00
筹资性现金净流量	-222.99	-401.28	-303.38	-408.89
现金流量净额	152.34	2558.57	952.00	1036.25

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

图 19：上游主要原材料价格走势汇总



数据来源：中联钢铁网、BLOOMBERG、化工在线、中华商务网、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。