

# 海马股份(000572)调研报告

——最坏的情况已过，业绩有望持续向好

谨慎推荐

首次评级

可选消费/汽车与零部件

发布时间：2010 年 10 月 21 日

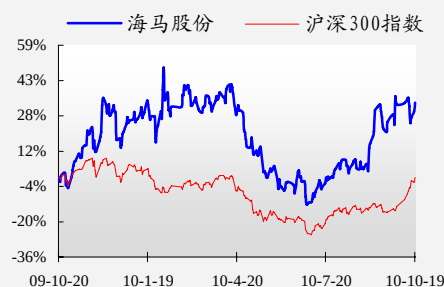
## 投资要点：

- 公司为典型的民企上市公司，具有较强的体制优势。由于历史原因，新产品开发严重滞后，丧失了 2009 年中国汽车销售爆发性增长的机会。目前公司有海口和郑州两个生产基地。郑州基地为发展重点。自年初以来公司新产品持续推出。
- 中国正处于汽车快速进入家庭的时期，未来 5-10 年销量年复合增长率有望维持 15%左右；受惠于中国汽车三、四级城市汽车市场的启动，以及城镇化等因素影响，相信未来 10 年，中国微客市场年均销量增长保持在 20%左右。
- 进入 2010 年，公司发展进入新的阶段，未来发展有望超过行业的发展速度，销量增长有望年均增长 40%左右，考虑到规模效益的显现和资本投入的减少，公司业绩有望进入拐点，进入新一轮业绩增长的轨道。
- 10 月 21 日，公司公告完成定向增发：发现价 5.01 元，发现 5.99 亿股，累计融资 29.50 亿元（扣除发行费用后）。郑州市政府下属两家公司累计投资 10 亿元参与增发，可见郑州市政府对公司的支持是全方位的。
- 按公司增发后总股本计算，我们预测公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.25 元、0.40 元、0.61 元，以公司昨日收盘价 7.23 元计算，公司 2010-2012 年 PE 分别为 28.92 倍、18.08 倍、11.85 倍。另外，公司最新每股净资产为 3.64 元，PE 为 1.99 元，为行业最低。
- 考虑公司未来两年的成长性，给予 2011 年 20-25 倍 PE，合理估值 8.00-10.00 元。给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009  | 626,708      | 2.3        | -24,800              | -605       | -0.15      |            | --         |              |
| 2010E | 1,128,100    | 80         | 40,770               | 37         | 0.25       |            | 28.9       |              |
| 2011E | 1,578,000    | 40         | 67,000               | 65         | 0.40       |            | 18.1       |              |
| 2012E | 2,210,000    | 40         | 101,500              | 51         | 0.61       |            | 11.9       |              |

走势图



## 市场数据

2010-10-20

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价：     | 7.22 元 |
| 52 周最高价： | 8.43 元 |
| 52 周最低价： | 4.60 元 |
| 平均持仓成本：  | 6.96 元 |

## 基本数据

2010Q2

|             |         |
|-------------|---------|
| 总股本（万股）：    | 164,464 |
| 流通 A 股（万股）： | 164,464 |
| 每股收益（元）：    | 0.18    |
| 每股净资产（元）：   | 3.64    |
| 每股经营现金流（元）： | 1.24    |
| 市净率：        | 1.99    |

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

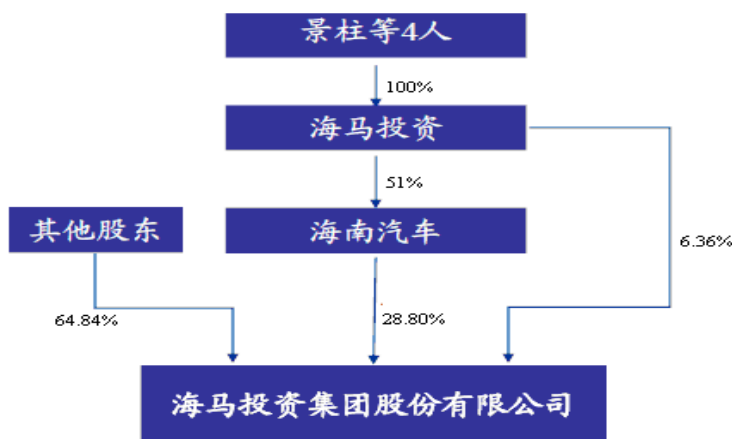
Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 一、公司股权结构：

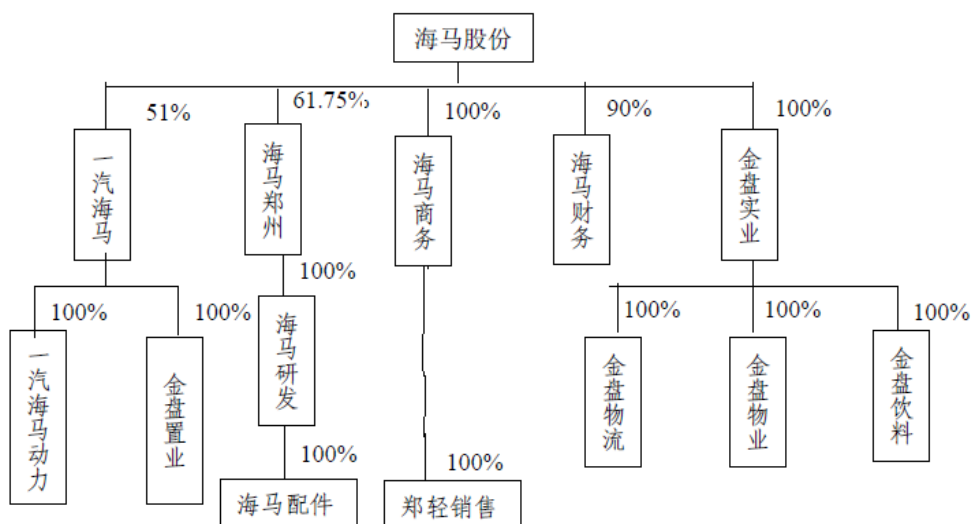
10月21日，公司公告非公开增发完成，公司最新总股本16.45亿股。景柱等4人持有海马投资100%的股权，绝对控股海马股份。其中公司董事长景柱持有海马投资73%的股权，间接绝对控股上市公司股权14.69%。



资料来源：公司非公开增发公告 东北证券整理

公司总裁胡群持有海马投资9%的股权；副董事长秦全权持有海马投资9%的股权，分管公司海口基本的业务；副董事长杨建中持有海马投资9%的股权，分管公司郑州基地的业务。另外，公司积极筹划其他管理层和核心技术人员股权激励工作，目前没有具体进展。

## 二、公司业务分析：



资料来源：公司2009年报

公司为投资控股型公司，业务全部在下属子公司中。公司主营业务98%以上为汽车相关业务。公司主要控股子公司及其具体业务分析如下：

### 1、一汽海马：

公司持有 51% 股权，另外的 49% 的股权由一汽集团持有。公司注册资本 12 亿元，主营汽车及汽车发动机的生产制造。一汽集团只为一汽海马公司派财务总监，其余管理人员均来自海马股份公司。另外，公司一切品牌营销均与一汽集团无关。

公司设计产能 15 万辆整车、15 万台发动机。海口基地发动机工厂生产 1.6L\1.8L\2.0L 等发动机，全部搭载于自有车型。目前生产的车型中除丘比特外购发动机外，其余全部自给。2010 年底丘比特车型发动机也开始逐步自供，有利于提高公司产品的毛利率水平。

|            | 2009 中期 | 2010 年中期 |
|------------|---------|----------|
| 福美来        | 39216   | 28259    |
| 海马 3       | 4429    | 5352     |
| 丘比特 1.3    | 0       | 14802    |
| 丘比特 1.5    | 0       | 2405     |
| 普力马 (MPV)  | 1337    | 17601    |
| 海马骑士 (SUV) | 0       | 2097     |
| 累计         | 44982   | 70516    |

资料来源：汽车工业协会

2009 年，一汽海马公司实现营业收入 50.46 亿元，亏损 5.50 亿元。公司解释：

由于历史原因，公司自 2002 年以后直到 2006 年底都没有着手开发新车型，导致公司产品销量和价格持续下降，面对 2009 年中国汽车市场的爆发式增长，公司束手无策，营业收入增长不足两位数，净利润亏损 5.50 亿元，其中包括 2009 年 8 月一次性计提不符合国家排放标准的资产减值准备 1.5 亿元。

2007 年开始，公司着手全面系统开发自主品牌新车型，但由于新车型的研发周期一般在 24-36 个月，导致公司最早面世的新车型新普利马于 2009 年 11 月 29 日上市。



资料来源：公司网站

进入 2010 年，公司新车型陆续推出，如丘比特 2009 年底推出，海马骑士 2010 年 4 月推出，……，彻底改变了公司多年没有新车型推出的尴尬局面。

2010 年中期，该公司总资产为 52.33 亿元，净资产为 23.27 亿元。公司主要汽车产品有海马 3、福美来、海福星、普力马、丘比特、海马骑士等。其中海马骑士为 2010 年 4 月新推出首款 SUV 车型；丘比特为 2009 年底推出新车型。

2010 年中期，一汽海马累计销售汽车 70516 辆，同比增长 56.76%，超过乘用车子行业销量增长 8.09 个百分点；实现营业收入 38.14 亿元，净利润 1.13 亿元。

## 2、海马郑州：

公司控股 61.75%，海马投资持有另外的 38.25%。注册资本 13.52 亿元，主营汽车产业投资、实业投资、汽车及零部件开发、制造、销售等。

目前产能 15 万辆整车。目前主要汽车产品有海马王子 A00 级轿车，2010 年 3 月底推出。截止 6 月末，累计销售 1378 辆，其中 6 月份销售 1095 辆。



资料来源：公司网站

2009 年，营业收入 8.74 亿元，净利润 1,455 万元，

2010 年中期，总资产为 26.65 亿元，净资产为 14.67 亿元；营业收入 8.17 亿元，中期亏损 0.16 亿元。

## 3、海马商务：

公司持股 100%，注册资本 5,000 万元，主营业务为汽车制造、汽车改装和汽车零部件制造，产品为微型客车、微型卡车及 SUV 等。目前主要汽车产品有福仕达微型客车。上半年累计销售 32368 辆，去年同期销量为 3382 辆，同比增长 857%，上半年公司在微客市场排名第四，排名第一是上汽通用五菱，第二是长安汽车，第三是东风汽车。



资料来源：公司网站

报告期末总资产为 15.92 亿元，净资产为 9,113 万元。中期营业收入 8.54 亿元，净利润 0.78 亿元。

公司预计福仕达微型客车全年销量在 7-10 万辆。

公司郑州基地以海马郑州、海马商务为生产经营实体，目前整车产能 21 万辆，规划产能为 36 万辆整车、30 万台发动机，立足城乡一体化市场，力争成为国内微型汽车市场的主流品牌。

郑州基地发动机工厂于 09 年破土动工，将于 10 年底竣工投产。主要生产 1.0L\1.3L\1.5L 等发动机。

#### 4、海马财务：

公司持股 100%。注册资本 5 亿元，主要经营范围办理成员单位之间的内部转账结算、协助成员单位实现交易款项的收付、对成员单位办理票据承兑与贴现、从事同业拆借、消费信贷、买方信贷及有价证券投资等。报告期末总资产为 22.81 亿元，净资产为 55.20 亿元，**中期营业收入 2,332 万元，净利润 664 万元。**

#### 5、金盘实业：

公司持股 100%。注册资本 1.5 亿元。主要经营范围汽车产业投资、实业投资、房地产投资，汽车租赁，**仓储运输**等。报告期末总资产为 44.57 亿元，净资产 3.18 亿元。中期营业收入 2.20 亿元，**净利润 3,062 万元。**

#### 6、一汽海马销售

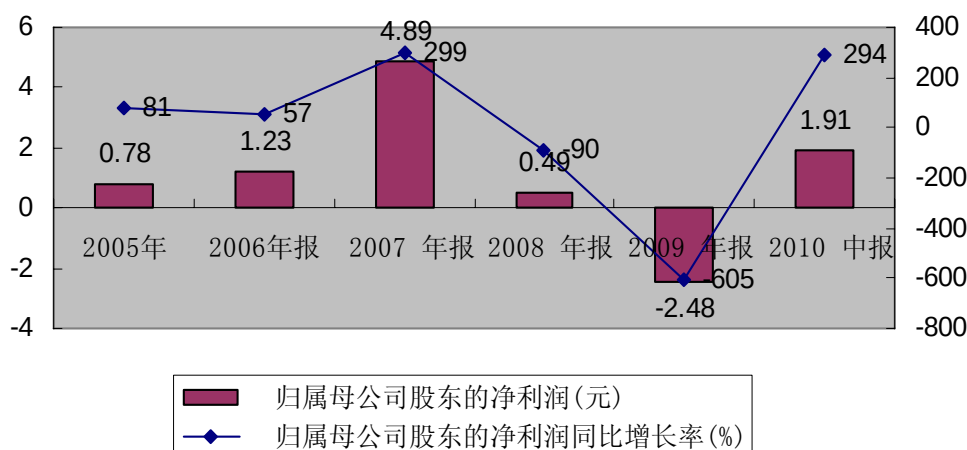
公司持股 50%，另外的 50%有一汽集团持有。注册资本 2,000 万元，主营汽车销售，为一汽海马**总经销商**。一汽集团只为公司派一名财务总监，其余管理人员全部为海马股份公司。本期实现投资收益-322 万元。

### 三、公司财务分析：

#### 1、2007~2009 年，公司盈利能力持续下降。主要原因是：

- (1)公司投放市场的新车型较少，老产品售价下降，产品竞争力减弱；
- (2)公司郑州基地正处于建设期，对公司业绩贡献有限；
- (3)外购发动机成本较高。

公司近年净利润（亿元）及其增长率（%）趋势图



资料来源：Wind 资讯 东北证券整理

**2、2009 年 1 月，公司发行了 8.2 亿元可转债，募资 8.035 亿元，全部用于对海马商务的技术改造。**目前，募投产品（微客）已于 2009 年 5 月正式投放市场。截至 2010 年 6 月 30 日，募投项目已累计使用募集资金为 7.37 亿元，尚余 0.89 亿元。



### 3、2009 年，中国汽车市场出现爆发性增长，公司却出现巨亏，令市场格外困惑。

公司在 2009 年报上作出解释：

(1) 新产品延迟推出，海南基地汽车产品销量、销售价格同比下降，导致全年亏损。郑州基地处于投资建设期，产能及盈利能力有待进一步提升。

(2) 因目前国内汽车排放实施国 IV/国 III 标准，公司 8 月按相关规定对国 III/国 II 标准的存货计提约 1.5 亿元存货跌价准备。

(3) 报告期内，汽车产品结构处于调整期，新老产品替换频繁，需要一定时间重新打开市场。

(4) 2008 年度公司取得 2.5 亿元政府扶持资金，2009 年度仅获 0.77 亿元。

进入 2010 年，这些不利因素正在逐步消除：

(1) 新产品陆续推出，完善了公司的产品型谱和序列，有力提升了公司市场竞争力；

(2) 随着公司发动机产能的逐步释放，公司产品发动机自配率大幅上升，有效降低了公司产品成本。目前，海口基地除丘比特外，其他产品已全部配置自主动力；郑州基地发动机工厂将于年底投产，届时也将配置自主动力。

(3) 公司郑州基地建设顺利，海马商务技改项目于 2009 年 2 月投产、11 月达产，海马郑州 15 万辆轿车工厂也在 2009 年 12 月顺利建成投产。

4、2010 年中期，公司主营收入 49.19 亿元，同比增长 89.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元，每股收益 0.18 元；扣除非经常性损益后净利润 8332 万元，每股收益 0.08 元；每股经营活动净现金流 1.24 元。公司获得政府补贴 1.62 亿元。其中获得郑州市汽车销售政府补贴 4,554 万元；获得郑州市重点扶持资金 1.15 亿元。

2010 年中期，公司实现扭亏为盈。主要原因是：

(1) 伴随公司新产品的陆续推出，中期汽车销量同比增长 110%，远超过乘用车子行业 48.67% 的增长速度。

(2) 伴随公司发动机产能的逐步释放，公司产品的发动机自配率大幅上升，有效降低了公司产品成本；同时，伴随公司产销量的提升，公司产品的采购成本和制造成本得到了有效控制；以上措施提升了公司产品的毛利率和盈利能力。

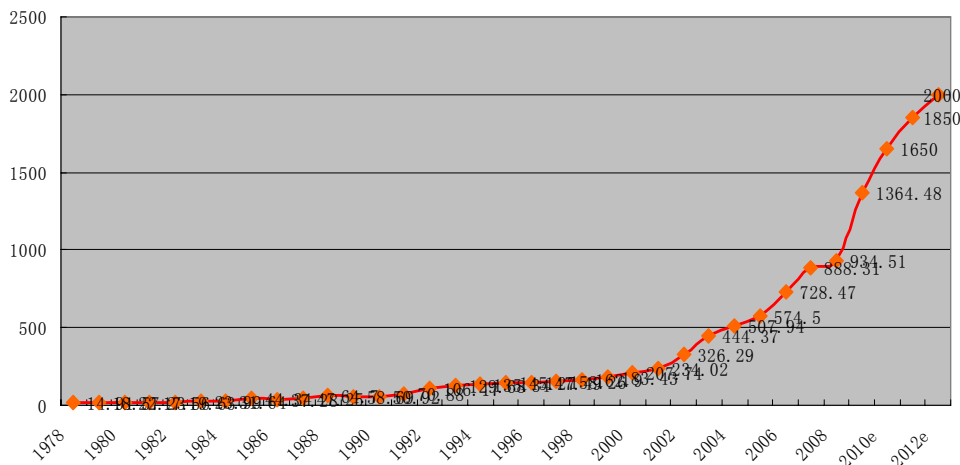
## 四、中国汽车行业前景判断：

1、对汽车行业长期趋势，我们仍维持判断：中国正处于汽车快速进入家庭的时期，未来 5-10 年年复合增长率有望维持 15% 左右。

1978-1998 年，中国汽车产量年复合增长率为 12.69%，和 GDP 增长率基本持平；1998 年-2008 年，汽车产量的复合增长率为 19.09%，而超过 GDP 增长率 10 个百分点左右。2001 年中国加入 WTO，人均 GDP 也超过 1000 美元，自 2000 年至 2009 年的 8 年，中国汽车产量的复合增长率约为 23.26%（2009 年的汽车产量以 1364.48 万辆计）。

我们推断：2010 年全年中国汽车销量将达到 1650 万辆左右。根据中汽协统计，2010 年 1-6 月，中国汽车销售超过 900 万辆，下半年随着国家宏观调控政策的稳定，我们预计整体销量情况与上半年差不多，所以我们推断全年中国汽车销量将达 1650 万辆左右。我们谨慎预测 2011 年、2012 年中国汽车销量将分别达到 1850 万辆、2000 万辆。

1978年以来中国汽车产量统计与预测（单位：万辆）

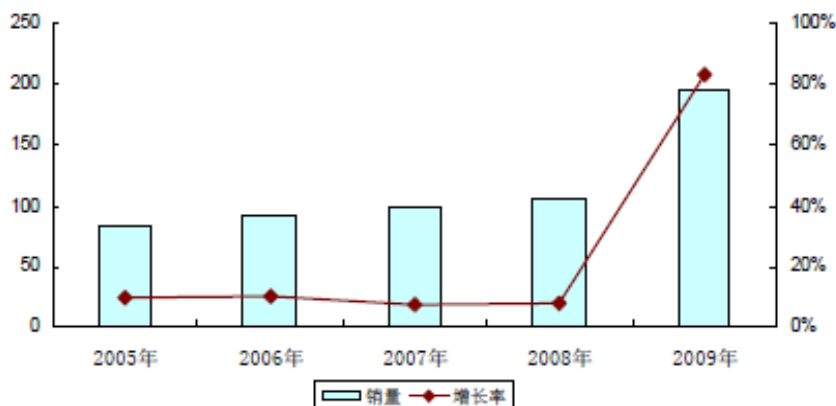


资料来源：中国汽车工业协会 东北证券整理预测

2、对微客子行业，受惠于中国汽车三、四级汽车市场的启动，以及提高农民收入、城镇化等因素影响，相信未来 10 年，中国微客市场年均销量增长保持在 20% 左右。

2002 - 2008 年，我国微客产量年均递增 11.5%。受惠于国家“汽车下乡”等政策，2009 年，国内微客市场迎来爆发式增长，全年销售 195.04 万辆，同比增长 83.4%。2010 年上半年，国内微客市场销量 133 万辆，同比增长 42.8%，仍然维持快速增长势头。

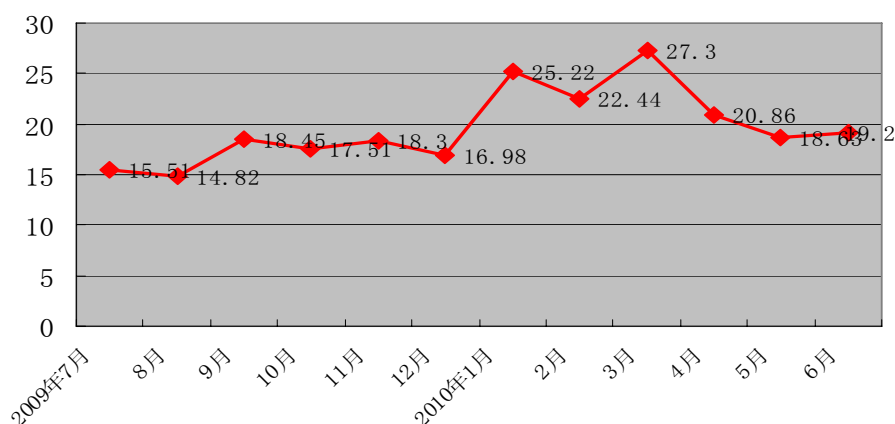
2005—2009 年国内微客销量图



资料来源：公司非公开增发资料

受惠于中国汽车三、四级汽车市场的启动，以及提高农民收入、城镇化等因素影响，相信未来 10 年，中国微客市场年均销量增长保持在 25% 左右。我们对公司在该项目上加大投入，持谨慎乐观的态度，如果公司的营销能力能够跟得上，公司这块业务是非常有前景的。

2009年7月-2010年6月中国微客销量（单位：万辆）



资料来源：《汽车情报》杂志

在 09 年微客大牛市的驱动下，行业步入了快速的产能扩张周期。有媒体报道，“至 2012 年，上汽通用五菱的微车(主要为微客，另含部分微卡)将由现在的近 90 万辆扩张至 150 万辆；长安微车产能将扩至 130 万辆；另有第二集团的近 10 家车企的产能规划大致在 15-50 万辆区间。行业合计在 2012 年的产能约 550 万辆，这还不包括部分尚未纳入统计的小车企。即使以 550 万辆的保守产能目标估算，基于 09 年 195 万辆的销售基数，行业在未来三年需实现 40% 的复合增长率方能消化新建产能。”

我们的观点是：

- 1、各厂家产能扩张是比较理性且随市场动态调整的，不会出现产能的大规模的现实过剩；
- 2、目前微客市场处于双寡头格局，一个是上汽通用五菱（上半年市场占有率为 43.99%），股权隶属地方国资；一个是长安集团（上半年市场占有率为 39.36%），股权隶属央企。具有体制优势的民企新进入者有望打破垄断，成功进入。
- 3、公司目前微客销量规模较小，又具有灵活的体制优势，受行业产能扩张的影响比较小。

## 五、本次融资项目分析：

1、本次公司融到 29.50 亿元的现金，投资项目包括：

第一、将不超过 25 亿元募集资金对全资子公司——海马商务汽车有限公司进行增资，增资资金全部用于海马商务 15 万辆汽车技术改造项目；项目建设期 3 年，建成后，将在现有 6 万辆产能基础上新增整车产能 15 万辆/年，发动机产能 15 万台/年。



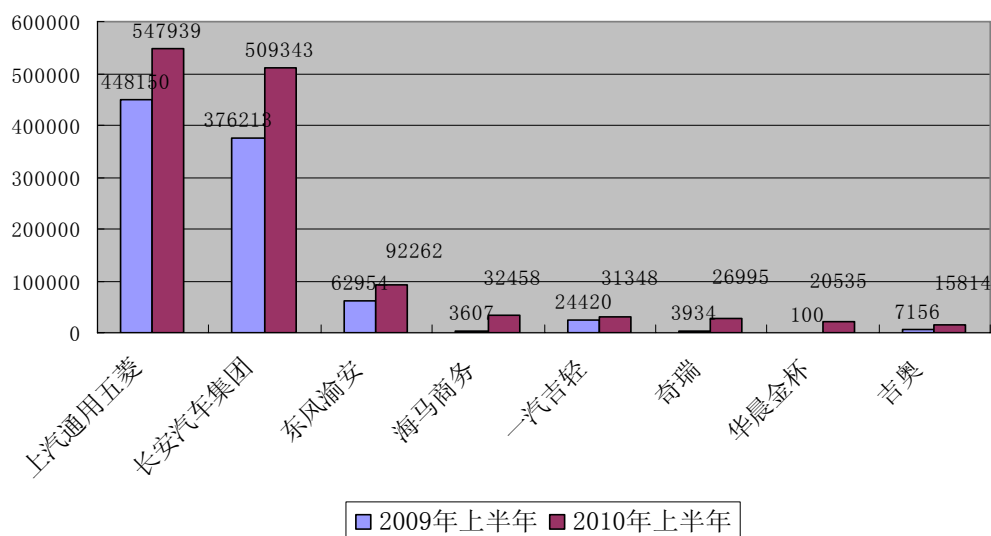
资料来源：公司网站



海马商务产品主要定位于农民小康起步、城市公民代步的新时代城乡汽车市场,主要包括微型客车、微型卡车及 SUV 等,微型汽车发动机排量为 1.0 升~1.3 升,符合国家鼓励发展节能环保型汽车的政策要求,具有较强的市场竞争力。海马商务现有年产 6 万辆的汽车生产能力并已于 2009 年底达产,根据公司产品开发计划和产销量的预测,需要在 2012 年前新增 15 万辆产能。

海马商务生产的福仕达 09 年 5 月投放市场,上半年销售 3382 辆,下半年销售 23228 辆,全年销量为 26610 辆,位列微客生产企业第五名。2010 年上半年累计销售 32368 辆,同比增长 857%,环比增长 39.35%,位列微客子行业第四名。

2010年上半年个微客厂家销量一览



资料来源：中国汽车工业协会

本次增发推介资料中介绍了海马商务微客福仕达的几款在研产品,透露出公司管理层对海马商务微客产品的信心和期望。

福仕达加长



福仕达加宽卡车  
(单排/双排)



福仕达加长加宽



福仕达缩短

资料来源：公司非公开增发宣传资料

第二、将不超过 5 亿元的募集资金用于海马郑州汽车新产品研发项目。2008 年 6 月，国家发展委核准海马股份河南轿车项目，同意海马股份在河南省郑州市设立海马郑州，新建轿车工艺生产线，形成年产 15 万辆轿车生产能力。2009 年 12 月底，海马郑州 15 万辆轿车工厂建成投产。该工厂拥有冲压、焊装、涂装、总装工艺生产线，工厂科技含量高，设备先进。

2009 年底，公司将海马研发 100% 股权转自海马郑州名下。海马研发曾成功开发出海福星、福美来、普力马、海马 3、丘比特和福仕达等市场畅销车型以及 1.6 升、1.8 升发动机。这为公司的新产品研发奠定了基础，本次募资不超过 5 亿元就是用于海马研发公司新产品的研发项目。

另外，2009 年底，海马郑州成立全资子公司海马销售公司，专门销售海马郑州公司的产品。

海马郑州的首款微轿产品——“海马王子”已经上市。为满足汽车市场需求，公司结合国家政策导向、汽车市场未来走向和产品规划，计划推出 A00 级、A0 级和 A 级三款新轿车产品。该新产品要求在最短的周期完成研发工作并在最大程度上节省新产品研发项目投资，以满足公司未来发展要求。

未来几年，海马郑州将充分发挥郑州的区位优势、销地产优势、配套优势和人力成本优势，立足 A00、A0、A 级轿车市场，做精、做强，形成产业规模效应，实现海马自主品牌战略。

本次募投项目主要为 A00 级、A0 级和 A 级三个新产品的研发，利用已建成厂房，不新增土建工程。研发工作包括前期准备、概念设计、工程设计、样车设计和投产启动等。项目建设期 39 个月。



资料来源：公司非公开增发宣传资料

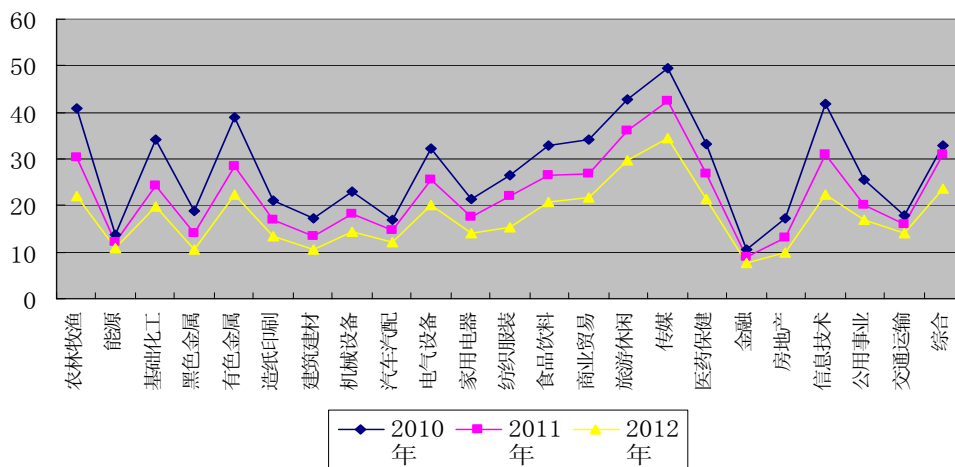
从公司自身的发展情况看，公司经过 2007-2009 年的调整，2010 年呈现出发展拐点特征，未来新产品研发能力的有效储备，将为公司持续发展奠定坚实的基础。以本次增发为契机，公司有望抓住机遇，进入新一轮持续、快速增长的轨道。

根据发展规划，公司未来 3-5 年将形成 60 万辆/年的产销规模。

## 五、投资建议：

根据上述研究，我们认为：进入 2010 年，公司发展进入新的阶段，未来发展有望超过行业的发展速度，假设未来两年中国汽车销量年均增长 15%，考虑到公司销量基数小，新产品持续推出，以及公司的体制优势，我们预测未来两年公司的销量增长有望年均增长 40% 左右，考虑到规模效益的显现和资本投入的减少，公司业绩有望进入拐点，进入新一轮业绩增长的轨道。

2010-2012年各行业预测PE统计



资料来源: Wind资讯 东北证券整理

按公司增发后总股本 16.45 亿股计算, 我们预测公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.25 元、0.40 元、0.61 元, 以公司 10 月 20 日收盘价 7.22 元计算, 公司 2010-2012 年 PE 分别为 28.92 倍、18.08 倍、11.85 倍。另外, 公司最新每股净资产为 3.64 元, PE 为 1.99 倍, 为行业最低。

另外, 目前公司净资产 30.35 亿元, 若加上本次融资 29.50 亿元, 公司累计净资产为 59.85 亿元, 融资后的总股本为 16.45 亿股, 则融资后每股净资产为 3.65 元。按昨日收盘价 7.23 元计算, 公司 PE 为 1.99 倍, 在汽车股是最低的。

考虑公司未来两年的成长性, 给予 2011 年 20-25 倍 PE, 合理估值 8.00-10.00 元。给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

#### 风险提示:

1、目前郑州市政府大力支持公司在郑州的发展, 给予公司包括微客每销一辆补贴 1850 元、税收 100% 返还、拿出 10 亿元参与公司定向增发等多项优惠政策, 尽管我们认为未来两年取消微客补贴政策的可能性较小, 但若被取消, 对公司业绩的负面影响是比较大的;

2、尽管我们认为微客市场出现恶性竞争的可能性较小, 但若出现, 对公司业绩的负面影响也是比较大的。

3、汽车行业是强周期行业, 若出现宏观经济不稳定的情况, 可能造成公司股价的较大的波动。

海马股份（000572）盈利预测

| 单位：百万元               | 2009A          | 2010E         | 2011E         | 2012E           |
|----------------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>          | <b>6267.08</b> | <b>11281</b>  | <b>15780</b>  | <b>22100.00</b> |
| 增长率（%）               | 2.30%          | 80.00%        | 40.00%        | 40.00%          |
| <b>营业成本</b>          | <b>5954.56</b> | <b>9900</b>   | <b>13750</b>  | <b>19200</b>    |
| 综合毛利率（%）             | 4.99%          | 12.24%        | 12.86%        | 13.12%          |
| 营业税金及附加              | 294.13         | 450           | 650           | 800             |
| 销售费用                 | 39.3           | 110           | 200           | 300             |
| 管理费用                 | 384.94         | 420           | 530           | 650             |
| 财务费用                 | -13.53         | -4            | -5            | -5              |
| 三项费用                 | 410.71         | 526           | 725           | 945             |
| 期间费用率（%）             | 6.55%          | 4.66%         | 4.59%         | 4.28%           |
| 资产减值损失               | 193.80         | 150.00        | 0.00          | 0.00            |
| 公允价值变动收益             | 0              | 0             | 0             | 0               |
| 投资收益                 | 19.92          | -10.00        | 20.00         | 20.00           |
| <b>营业利润</b>          | <b>-566.20</b> | <b>245.00</b> | <b>675.00</b> | <b>1175.00</b>  |
| 营业利润率（%）             | -9.03%         | 2.17%         | 4.28%         | 5.32%           |
| 营业外收入                | 83.06          | 250           | 200           | 150             |
| 营业外支出                | 2.57           | 2.3           | 5             | 10              |
| <b>利润总额</b>          | <b>-485.71</b> | <b>492.70</b> | <b>870.00</b> | <b>1315.00</b>  |
| 利润率（%）               | -7.75%         | 4.37%         | 5.51%         | 5.95%           |
| 所得税                  | 26.44          | 60.00         | 100.00        | 150.00          |
| 实际税负比率（%）            |                |               |               |                 |
| <b>净利润</b>           | <b>-512.15</b> | <b>432.70</b> | <b>770.00</b> | <b>1165.00</b>  |
| 少数股东权益               | -264.11        | 25            | 100           | 150             |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>-248.04</b> | <b>407.70</b> | <b>670.00</b> | <b>1015.00</b>  |
| 增长率（%）               | -604.66%       | 37.27%        | 65.00%        | 51.00%          |
| 总股本（百万股）             | 1655.83        | 1655.83       | 1655.83       | 1655.83         |
| <b>每股收益（元）</b>       | <b>-0.15</b>   | <b>0.25</b>   | <b>0.40</b>   | <b>0.61</b>     |

## 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。