

西部材料(002149)调研报告

独具特色的金属新材料领军企业之一!

原材料/有色金属

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2010 年 11 月 22 日

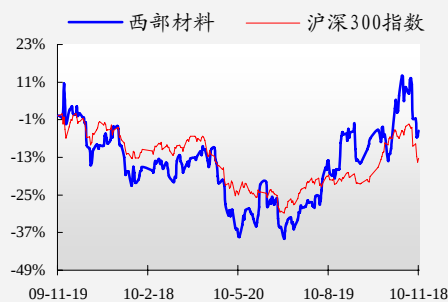
投资要点:

- 公司产品主要以稀有金属复合材料、钛材、金属纤维、贵金属材料、难熔金属等金属新材料为主,是一家产品具有特色,技术实力雄厚的科研创新型企业。
- 公司是稀有金属复合材料的绝对龙头,主打产品钛/钢复合板材料在今年的销量预计将超过 1 万吨。今后两年,钛/钢复合板材料的产能将扩大到 1.5 万吨。由于该类产品在烟气脱硫、核电、化工、环保等众多领域具有较好的应用前景,因此未来仍将是拉动公司业绩增长的主要推动力之一。
- 钛材业务已经成为公司除稀有金属复合材料外的另一大业务。2010 年上半年,公司钛材业务实现营收 1.30 亿元,毛利率为 15.59%,高于宝钛股份的 7.08%。公司在钛材加工领域的技术实力雄厚,尤其是战略投资者的引入使公司钛材的竞争力进一步增强。
- 公司金属纤维产品的技术含量很高,盈利能力强,毛利率高达 46%。目前该类产品还主要以不锈钢纤维为主。随着汽车尾气排放国四标准和欧四标准的实施,公司铁铬铝纤维的市场也有望真正打开。
- 贵金属材料方面,公司在银镁镍合金、铂钴永磁合金、铂/钨、铂/钛复合材料等领域都处于领先地位。值得注意的是,公司百万千瓦级核电用银铟镉控制棒材料已经研制成功,发展前景十分看好。
- 公司难熔材料主要以钨、钼、钽、铌四类材料为主。受原料价格上涨和需求不振的影响,该类产品的表现不好,在 2010 年上半年出现了小幅亏损。由于营收占比较小,该类产品对公司业绩影响不大。
- 与同类公司相比,公司目前的估值水平基本合理,因此暂给予公司谨慎推荐的投资评级。公司技术实力雄厚,产品线较广,亮点较多,值得持续关注。

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 (%)
2009	78,245	5.71	4,476	1.47	0.18		140.28	
2010E	126,179	61.26	5,613	13.97	0.19		130.93	
2011E	183,740	45.62	7,166	158.54	0.50		50.64	
2012E	250,512	36.34	9,770	70.90	0.85		29.63	

走势图



市场数据

2010-11-19

收盘价:	25.25 元
52 周最高价:	32.65 元
52 周最低价:	15.35 元
平均持仓成本:	25.80 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	17,463
流通 A 股 (万股):	17,463
每股收益 (元):	0.13
每股净资产 (元):	4.99
每股经营现金流 (元):	-0.80
市净率:	5.06

分析师: 周思立 联系人: 潘喜峰

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: panxf@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、稀有金属新材料独树一帜，技术实力雄厚！

公司是以西北有色金属研究院的优势产业为主导,于 2000 年设立的股份制公司。西北有色金属研究院在稀有金属新材料和超导新材料等领域均处于国内领先地位。因此公司在钛材及钛合金加工、金属纤维及制品、稀有难熔金属材料、贵金属材料、金属复合材料及制品等众多领域都具有一定的优势。

公司拥有一支高素质的专业科技人才队伍。成立至今,公司先后承担了国家、部委高新技术研发和重点产业化项目 40 余项,其中多项产品填补了国内空白,并获得了国家重点新产品的称号。目前,公司已经拥有包括 15 项国家专利、12 项国家标准、17 项行业标准和一大批成果奖励在内的自主知识产权。

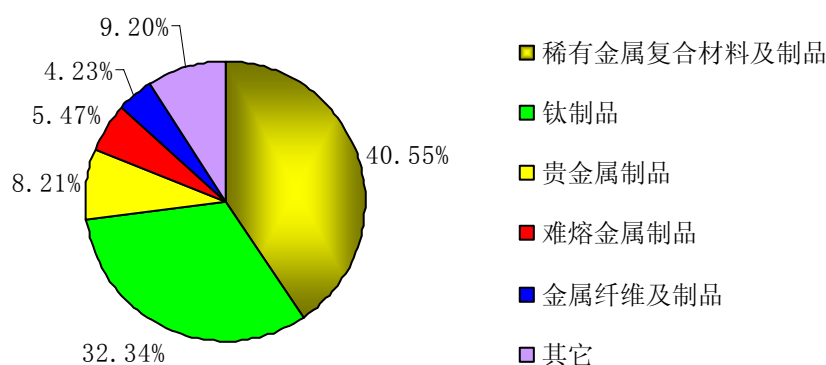
从成立至今,公司一直致力于生产高端产品、面对高端市场和高端客户的“三高”理念,因此公司绝大部分产品的档次和技术含量均处于行业前列。目前公司产品已被广泛应用于石化、化工、化纤、冶金、电力、电子、通讯及能源环保等国民经济主要部门和国家重大工程项目,并跻身于国际市场。从发展前景和潜力的角度看,公司十分值得关注。

二、公司经营情况分析

2.1 主营业务收入构成呈现“两大三小”格局

公司主营业务比较清晰,即以稀有金属新材料及其制品的研发生产为主。从营收的结构上看形成了“两大三小”的格局。其中稀有金属复合材料及制品是营收的绝对主力,营收占比高达 40.55%。钛产品次之,其营收占比高达 32.34%。贵金属制品、难熔金属制品和金属纤维等产品的营收占比较小,均不到 10%。从营收结构上看,公司未来的业绩将主要取决于稀有金属新材料和钛材产品的销售和盈利情况。

图 2.1 公司各产品的营收占比（有色金属加工产品）



资料来源：东北证券

2.2 主营业务具体分析

2.2.1 稀有金属复合材料产能扩张是公司业绩增长的主要动力之一

2.2.1.1 材料的复合是门艺术

所谓复合材料就是两种或多种不同种类的材料通过一定的复合技术复合在一起，而形成的具有单一组分所不具备的特殊性能的新型材料。稀有金属复合材料是指稀有金属材料与普通金属材料形成的复合材料。制备这类材料的目的就是既能发挥稀有金属的独特功效，又能发挥基体材料的基础性能，从而实现材料既具有高性能，又具有成本造价低的特点。

稀有金属复合材料的表现形式有主要以板、棒、过渡接头等为主，其中尤以复合板的用量最大。复合技术主要有爆炸焊接、爆炸轧制和直接轧制复合三种。公司采用的复合方式是难度较高的爆炸复合方式。实际上材料的复合技术在某种意义上就像是一门艺术。以稀有金属复合材料为例，公司的主打产品虽然是目前用途最为广泛的钛钢板，但是实际上能够制备钛/钢复合板就能够生产锆/钢、钽/钢、不锈钢/钢、镍基合金/钢等各种不同的产品来满足不同的需求。简单说就是产品是“死”的，而技术是“活”的。因此公司可以根据需要不断的开发新型产品来满足市场。

图 2.2 几类稀有金属材料复合材料的示意图



钛及钛合金复合板

有色金属复合板

难熔金属复合板

三层复合板

资料来源：西部材料

2.2.1.2 公司是稀有金属复合材料领域最具竞争力的企业

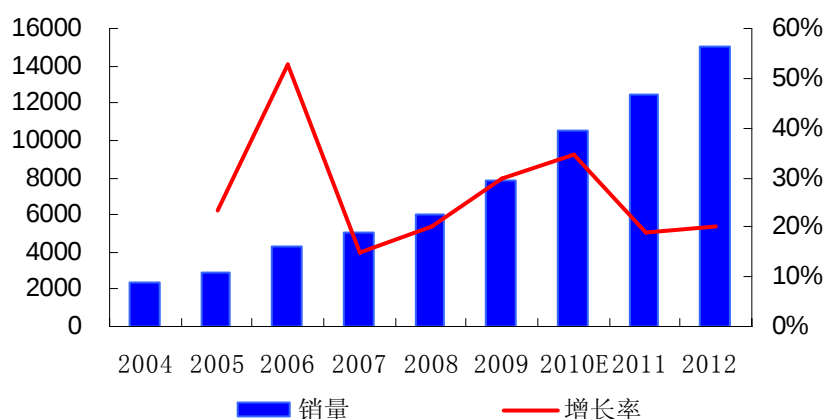
公司是稀有金属复合材料领域最具竞争力的企业。公司在稀有金属复合材料领域的优势主要有三个：（一）背靠西北有色金属研究院，技术优势明显。公司的钛/钢复合板产品主要偏向高精度、大规格等高技术含量品种，比如核电用钛/钢复合板、钽/钢、锆/钢等。（二）规模优势逐步显现。据公司公开资料和重点公司网站的资料显示，公司目前的稀有金属复合材料产能仍然位居国内第一位。宝钛集团金属复合板公司和南京宝泰特种材料公司处在其后。其它厂家与上述三家相比无论从规模、还是市场的影响力都有较大差距。（三）钛材项目达产后，原材料钛板实现自给，抵抗原材料价格波动的能力有所增强。

就公司的主打产品钛/钢复合板来说，其抗腐蚀性能远优于耐酸钢、耐酸砖和搪瓷等传统产品，而其价格又远低于纯钛板，其强度又只比钢板略逊，因此应用最为广泛。2010年，公司钛/钢复合板的销售情况较好，预计将超过1万吨。而据我们的了解，宝钛集团金属复合板公司今年的销售情况也较好，销量将超过6000吨。2011

年，公司将力争将产能由现在的1万吨增加到1.5万吨左右，届时公司龙头地位将更加巩固。

图 2.3 公司钛钢板的销量逐年增加

单位：吨



资料来源：东北证券

2.2.1.3 需求分散，整体向好

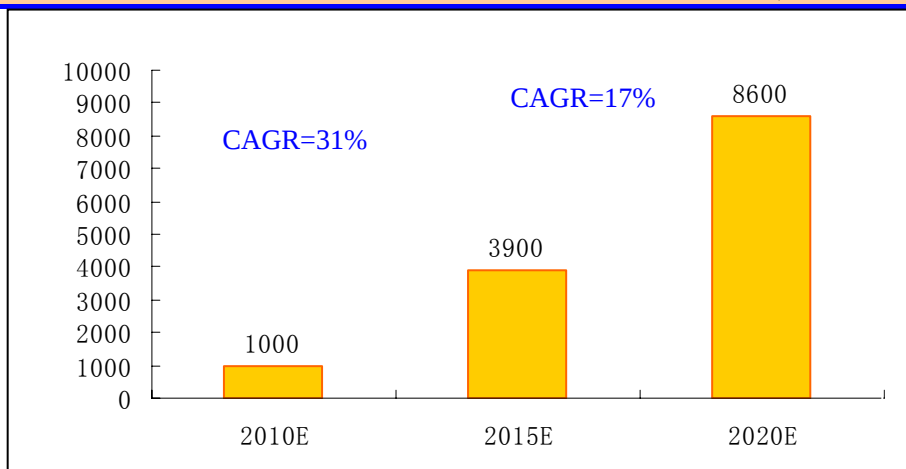
目前钛/钢板在电力、石化、轻工、盐化工、航空航天和环保等众多领域发挥着重要作用。具体来说主要有如下场合：火电厂的烟气脱硫烟囱；核电工业中的加压器、纯水装置、反应堆的热交换器和蒸发器；石油精炼厂的蒸馏塔、热交换器；化工厂的各种反应槽、沉析槽；轻工中的染色缸、洗涤塔、高压釜；海水淡化装置等。

公司钛/钢复合板主要用于电力、石化和环保领域。电力市场的烟气脱硫烟囱目前是钛/钢板的重要下游之一，目前的普遍担忧的是电厂的烟气脱硫市场的增长空间已经有限，这会影响到公司钛/钢板的销售。就我们了解到的情况来看，今后两年电厂烟气脱硫市场的增长幅度可能只有15%左右。

核电的快速发展将给钛/钢复合板带来新的机遇。据我们调研得之，钛/钢复合板主要用于核电站的换热器，每百万千瓦级核电所需钛/钢复合板在100吨以上。目前国内还只有公司能够独家生产核电用钛/钢复合板，并已经向东方电气供货。在“十二五”规划中，新的核电规划对《核电中长期发展规划（2005-2020）》进行大幅调整。根据规划，到2015年，核电装机规模将达到3900万千瓦；到2020年的核电装机规划将提高到8600万千瓦，占届时总装机的5%左右，在建规模在4000万千瓦。从目前已经投产的1000万千瓦提到8600万千瓦。国家在发展核电态度上已经从“积极发展”转变到“尽可能发展”。由此粗略估算年均新增核电装机容量约760万千瓦，对应核电用钛钢复合板需求增量为800吨/年以上。公司未来将大力开发核电市场。

图 2.4 我国核电装机容量将持续增长

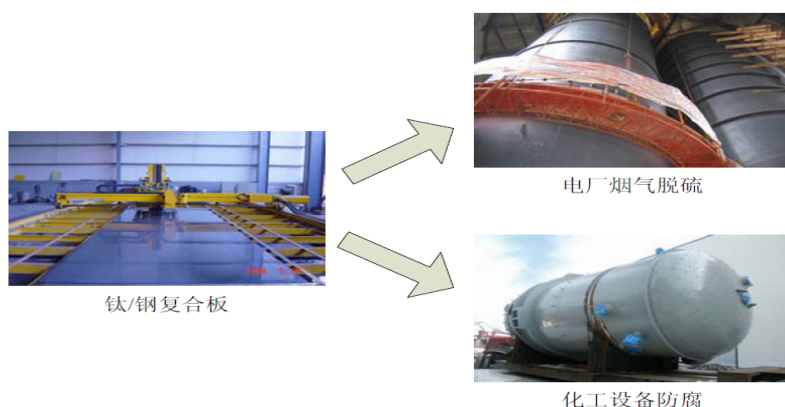
单位：百万千瓦



资料来源：东北证券

“十二五”时期，我国的环保任务十分艰巨。而相关环保新政的推出也将带来新的投资机会。比如即将执行的钢铁行业新排污标准、国家二氧化硫减排规划等政策将促使钢铁企业加快推进烧结机脱硫改造。目前，我国钢铁厂的新上脱硫设备只占烧结机总量的10%，其中还有约30套设备正在施工，到今年年底，我国钢铁厂脱硫设备的安装总量将达到150台，占我国钢铁厂烧结机总台数的15%。目前烧结机脱硫市场才刚刚启动，增长的空间较大。此外，今后几年，化工和环保等领域对钛/钢复合板的需求也将保持稳步增长的态势。综上，钛/钢复合板的需求仍可持续看好。

图 2.5 公司钛/钢复合板的主要应用领域示意图



资料来源：西部材料

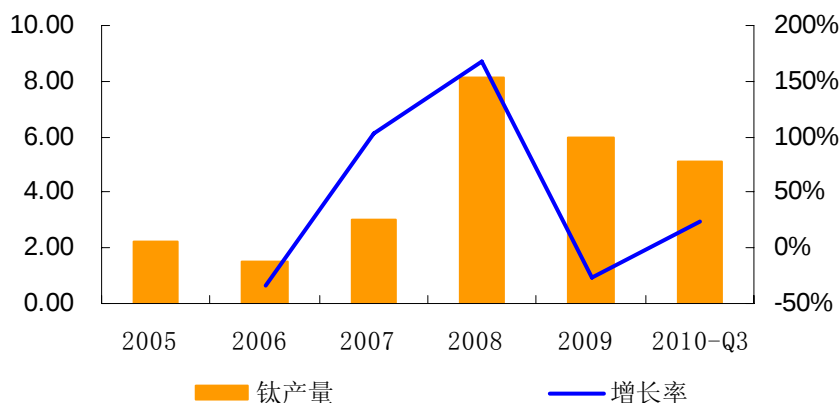
2.2.2 钛材业务将成为另一核心业务

钛及钛合金是一类稀有金属材料，同时也是三大轻金属结构材料之一。由于钛材料具有低密度、高强度、耐腐蚀和无毒性等突出优点，可广泛用于海、陆、空各领域，因此有“全能金属”的美誉。近年来我国的钛产业发展迅速，海绵钛

产能急剧扩张。2008 年，我国的钛产量达到了顶峰 8 万吨。金融危机爆发后，我国的钛产量由 2008 年的顶峰明显回落。2009 年，我国的钛产量为 6 万吨，同比减少 26%。今年一到九月份，我国的钛产量为 5 万吨，同比增加 24%，钛产业复苏迹象明显。

图 2.6 2005 年以来我国的钛产量及增长率变化

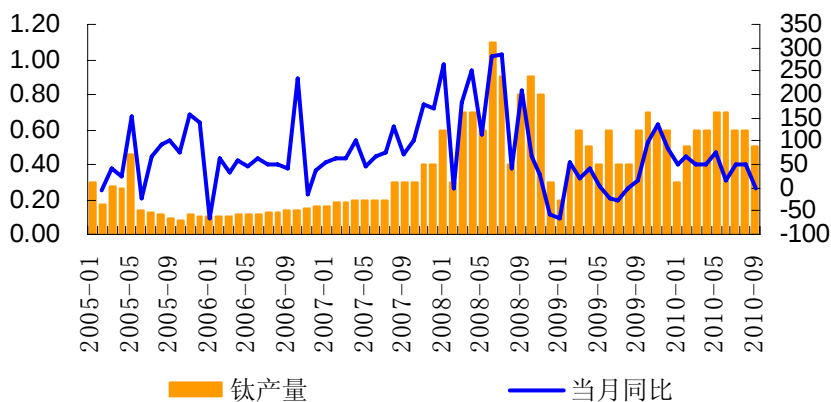
单位：万吨



资料来源：东北证券

图 2.7 我国钛材的月度产量和增长率变化

单位：万吨、%



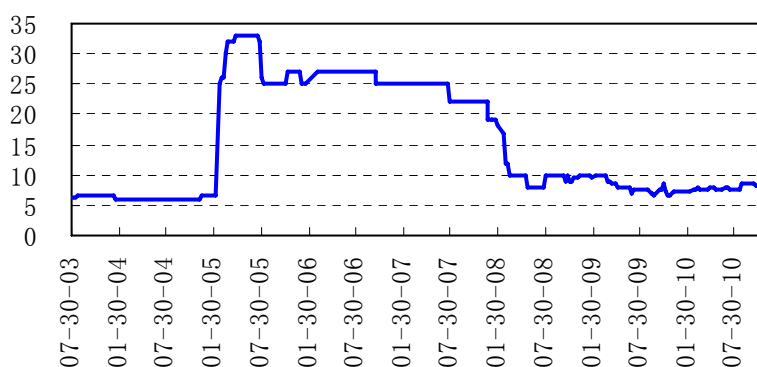
资料来源：Wind、东北证券

由于产能扩张太快，海绵钛的价格从 2005 年就已经开始下行。金融危机爆发后，海面钛的价格更是大幅下滑，目前仍在 8.75 美元/千克的低位徘徊。我们判断海绵钛的价格已经触底。得出这一判断的理由是在国内制造业升级和经济结构转型的大背景下，钛材由于其独特的性能在民用、军工两大领域内的应用均将持续增长。2010 年 11 月 17 日，珠海航展开幕，研制中的国产大型客机 C919 首次以模型的形式公开出现。令人振奋的是 C919 所属的中国商用飞机有限责任公司与国航、东航、南航、海航、国银金融租赁、美国 GECAS 公司等 6 家中外企业签订了 100 架 C919 大型客机启动订单，这标志着国产大飞机在市场开拓方面取得重大突破。C919 大型客机计划今年完成初步设计，2012 年完成详细设计，2014

年实现首飞，2016 年完成适航取证并投放市场。未来国产大飞机年产能力有望最终将会达到 150 架。参照 A320 机型，若按每架飞机用钛 20 吨测算，年新增航空用钛量为 3000 吨。另据中国航空工业集团公司发布的 2010-2029 年民用飞机中国市场预测年报显示，未来 20 年内，中国需要新增民用客机 4265 架，其中大型喷气客机 3371 架，支线飞机 894 架。此外在全球航空业也在复苏。因此可以预见，今后几年，钛材的需求必将逐渐回升，而钛材的价格也将触底反弹。

图 2.8 海绵钛的价格仍在低位

单位：美元/千克



资料来源：东北证券

图 2.9 国产大飞机示意图



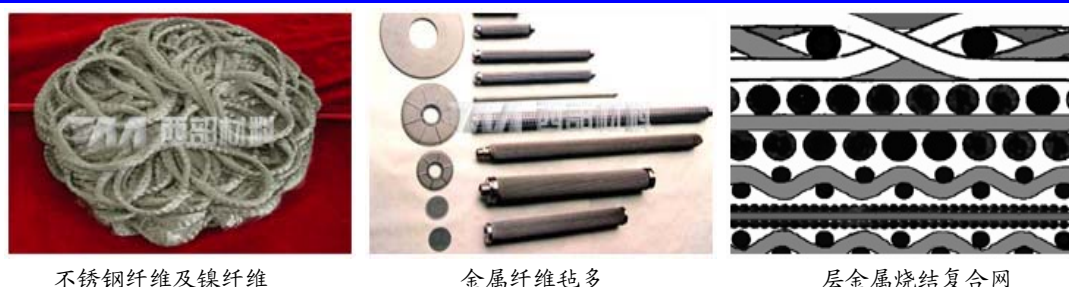
资料来源：网上公开资料、东北证券

随着对西部钛业的股权收购的完成，钛材业务已经成为公司除稀有金属复合材料外的另一大业务。2010 年上半年，公司钛材业务实现营收 1.30 亿元，毛利率为 15.59%，明显高于宝钛股份的 7.08%。公司正在实施 5000 吨钛材技改项目，预计 2011 年底达产，届时公司将形成每年 8000 吨熔炼、3000 吨板材、1000 吨管材和 1000 吨锻件的生产能力。2010 年，预计公司各类钛材的产量将超过 2000 吨。由于公司在钛材加工领域具有很强的实力，此外公司产品已经通过了三大军工认证，并引进了战略投资者西安航天科技工业公司，公司有望在高端钛材领域获得突破。公司钛材业务的发展情况值得关注。

2.2.3 金属纤维受益于节能环保领域

金属纤维及制品是近年发展起来的一类新型工业材料，是现代材料科学的一个重要领域。金属纤维不但具有金属材料本身固有的一切优点，还具有非金属纤维的一些特殊性能。其表面积非常大，使得在内部结构、磁性、热阻和熔点等方面有着超常的效果，具有良好的导热、导电、柔韧性和耐腐蚀性，从而使其由传统材料变身为新材料，应用领域广泛，前景看好。金属纤维的制备技术难度大，工艺复杂，世界上只有比利时、美国等少数国家可以生产。公司控股的菲尔特公司金属纤维及制品项目的建成投产，使我国成为世界上第五个能规模化生产金属纤维的国家。目前公司金属纤维生产规模位居国内第二、世界第三的地位，是国内唯一能够规模化生产金属纤维毡的企业。

图 2.10 金属纤维产品示意图



资料来源：西部材料

公司金属纤维产品主要被当做滤材来使用，主要有铁铬铝纤维过滤材料、不锈钢过滤材料 and 多层金属烧结网三大类。公司的铁铬铝纤维主要用于欧四标准柴油汽车尾气排放装置。汽车尾气处理原来主要采用壁流式蜂窝陶瓷芯，与之相比铁铬铝纤维烧结毡滤芯具有以下优点：外形尺寸（滤芯直径和长度）在加工过程中不受限制；具有良好的耐高温性能，微粒捕集器加热再生时铁铬铝烧结毡滤芯不会因热应力集中或过大而损坏，保证了微粒过滤有效性；具有高强度性能，在强烈的机械振动或碰撞时，铁铬铝烧结毡滤芯不会损坏；寿命较长。

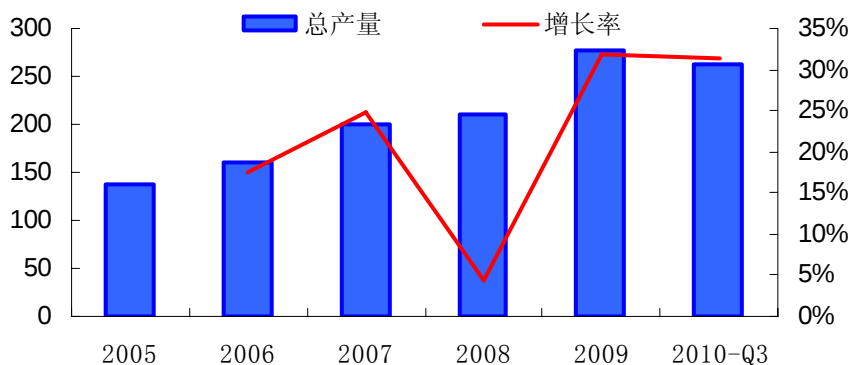
据国家环保总局监测，我国城市80%以上的一氧化碳和40%以上的氮氧化物来自于机动车的排放，颗粒物污染中20%-30%也来自于机动车的排放。尽管目前我国的大气污染正以煤烟型为主，从变化的趋势来看，如果不能有效控制汽车的污染，汽车尾气污染的分担率将大幅度上升，城市污染将从煤烟型污染向汽车尾气性污染转变，特别在大中城市表现非常明显。因此提高汽车尾气排放标准已经是大势所趋了。

目前欧盟已将车辆碳排放纳入标准体系当中，我国可能会将这一项列入国五标准中。据透露，在汽车排放标准的实施方面，轻型汽车目前采用的是国三标准，明年将在全国范围内启动国四标准。每辆欧四标准小型柴油汽车的尾气排放装置要用1.2公斤左右铁铬铝纤维，大型商用柴油汽车尾气排放装置的铁铬铝纤维用量为6-7公斤。2010年前三季度，我国共生产柴油车262万辆，同比增长31%。如果欧四标准

能在国内全面推广，铁铬铝纤维的需求无疑将大幅增加，而公司的铁铬铝纤维业务无疑将迎来大的发展机遇。

图 2.11 柴油车总产量和增长率

单位：万辆



资料来源：东北证券

表2.1 欧洲汽车尾气排放标准

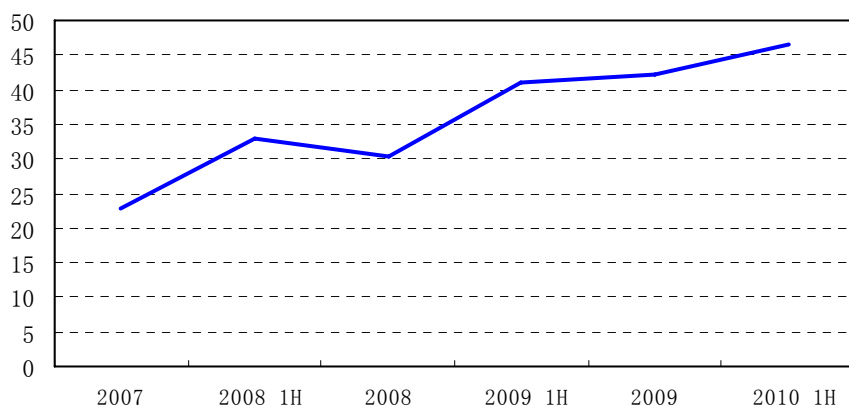
标准	实施时间	HC (%)	CO (%)	NOx (%)	PM (%)
欧洲 I 号标准	1995 年底前	1.1	4.5	8	0.36
欧洲 II 号标准	1995 年-2000 年	1.1	4	7	0.15
欧洲 III 号标准	2000 年-2005 年	0.66	2.1	5	0.1
欧洲 IV 号标准	2005 年底起	0.46	1.5	3.5	0.02

资料来源：东北证券

公司的不锈钢纤维毡主要用于涤纶、锦纶、聚脂等聚合物熔体的过滤，该类熔体材料的过滤需要过滤材料耐高温、抗腐蚀且过滤材料本身不“掉渣”，目前只有不锈钢纤维毡能满足上述条件。随着产业结构升级的加快，大型石化设备对过滤材料的需求不断增加。除了在上述领域很有发展潜力外，金属纤维制品在电力、钢铁等行业的废气除尘领域也有较好的应用前景。此外，公司还将开发各种特殊用途的新型金属纤维（如镍纤维等）和高纳污量纤维毡等高端产品。公司金属纤维产品的盈利能力较强，毛利率高达46.43%，是不折不扣的高附加值产品。公司控股的菲尔特公司正在实施扩建项目，达产后公司金属纤维的生产能力将提高至500 吨/年，金属纤维毡的生产能力将提高到10万平方米/年。2010年上半年，公司金属纤维产品实现营业收入1668万元，同比增长58.98%；毛利率高达46.43%，同比增长5.37个百分点。2010年全年，预计公司该类产品的销量将超过4万平方米。金属纤维产品是公司的亮点之一，未来的发展前景看好。

图 2.12 金属纤维产品的毛利率走势

单位: %



资料来源: 东北证券

2.2.4 贵金属制品不乏亮点

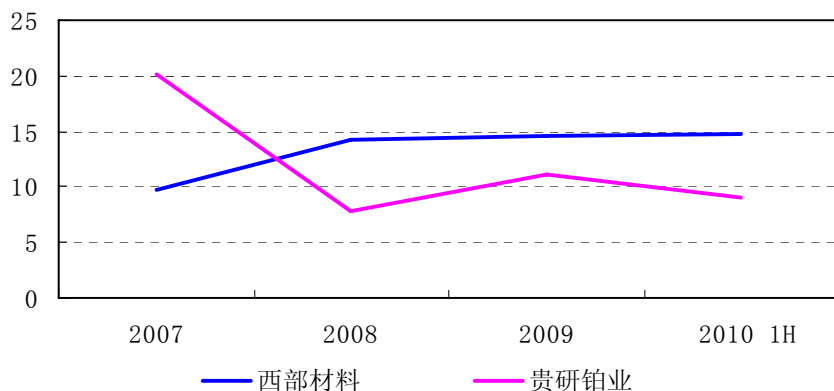
贵金属包括金、银、铂、钯、铑、铱、钼、钨、钽8个元素。贵金属具有高导电性、高抗氧化性,优良的催化活性,特别高的敏感性能和生物活性等一系列独特的物理和化学性能,广泛地应用于航空、航天、航海、导弹、火箭、原子能、微电子技术、化学、石油化工、玻璃纤维、废气净化及冶金工业中。

公司贵金属产品结构以前主要定位于国内军工企业配套上,经过多年发展,已成为国内军工贵金属材料的主要配套单位,但该市场容量极为有限。公司未来贵金属制品业务力图实现平稳发展,走军工与民用相结合的路子。公司生产的贵金属材料主要为贵金属特种功能材料,在个别产品方面奠定了自己的优势。其中:航空、航天微型密封继电器用银镁镍合金;导航陀螺仪用铂钴永磁合金;电厂、码头、舰艇等用的海、淡水防腐用铂/铑、铂/钛复合阳极材料等产品都是公司的拳头产品。

非常值得关注的是公司的百万千瓦级核电用银铟镉控制棒材料已经顺利通过了中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定,填补了国内空白。据了解,一台百万千瓦级的核电装置反应堆所需银铟镉控制棒约1300多只,而每只售价在1万元以上,一台百万千瓦级核电所需银铟镉控制棒的总价超过1000万元。在上面我们已经论述了今后10年将是国内核电大发展时期。而核电关键技术、关键设备和关键材料的国产化也将是大势所趋。因此公司银铟镉控制棒产品的市场前景十分看好,未来有望给公司的业绩增长带来惊喜。

图 2.13 公司贵金属产品和贵研铂业的盈利能力比较

单位: %



资料来源: 东北证券

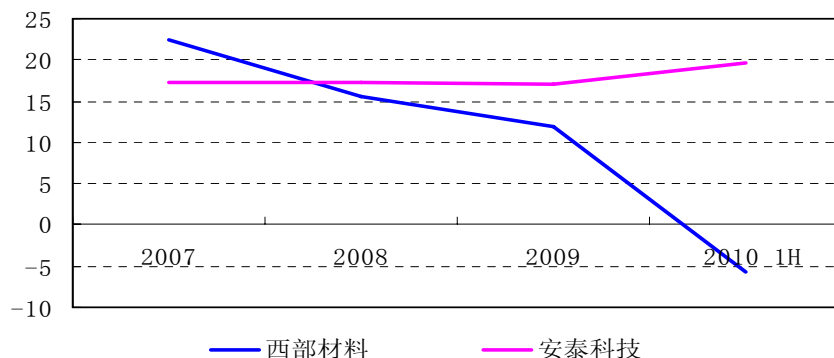
2.2.5 难熔金属制品期待触底反弹

难熔金属主要是指钨、钼、钽、铌和锆等金属及其合金。难熔金属制品大致可分为四类, 即加工材、烧结制品、铸造产品以及粉体制品。在难熔金属制品中, 钨产品约占50%, 钼产品约占30%, 钽、铌约占13%; 锆材和其它产品的占比则更小。在钨钼加工方面, 世界最著名、最大的企业仍首推奥地利普兰西公司; 美国华昌公司是钽、铌、锆、钎加工材方面的著名大型企业, 美国西屋公司和法国CEZUS 公司则是锆、钎加工材生产的大型企业; 在钽行业方面, 德国HCST 公司、美国CABOT 公司及东方钽业构成了世界钽业的三强格局。国内超硬难熔领域内的知名企业主要有安泰科技、厦门钨业、株洲硬质合金集团有限公司、东方钽业等公司。

公司难熔金属制品在规模和实力和上述公司有较大差距。从技术实力上讲, 公司在难熔金属制品领域还是有一定的竞争力, 尤其在高精度钨材加工、合金材、高纯材等方面具有技术优势。目前由于市场定位、产品结构和海外市场需求等因素, 公司难熔金属制品的业绩表现不尽如人意。2010年上半年, 公司难熔产品实现营收2200万元, 同比增加14.22%。但是与营收增加相反的是公司的毛利率已经为负, 该项业务已经处在亏损状态。

图 2.14 公司难熔产品和安泰科技的盈利能力比较

单位: %



资料来源: 东北证券

由于难熔金属制品低端产品市场竞争日趋激烈，公司将逐渐放弃低端难熔金属制品的生产，逐步加大高端产品开发力度。今后公司将致力于生产高档钨钼产品，并加快大规格、高精度的钽、铌、锆板材等产品的开发，以逐渐改变公司该类产品业务现状。鉴于公司的技术实力，我们认为只要公司产品的市场定位找准，规模跟上，难熔材料制品业务的触底反弹也将是指日可待的。

三、盈利预测和估值分析

根据我们的预测，公司 2010、2011、2012 年的每股收益分别为 0.19、0.50、0.85 元，对应 2010 年 11 月 19 日收盘价 25.25 元的市盈率分别为 130.93、50.64 和 29.63 倍。与公司最有可比性的上市公司有安泰科技、宝钛股份和贵研铂业三家。与上述三家公司相比，公司的估值水平基本合理，因此暂给予公司谨慎推荐的投资评级。

表 3.1 公司利润预测表（万元）

证券代码	证券简称	总股本 /亿股	2010-11-19 日收 盘价、元	2010 PE	2011PE	2012PE	PB/最新
002149.SZ	西部材料	1.75	25.25	130.93	50.64	29.63	5.06
000969.SZ	安泰科技	8.55	23.25	74.09	50.27	35.59	6.85
600459.SH	贵研铂业	1.12	39.02	61.55	44.66	35.04	7.20
600456.SH	宝钛股份	4.3	30.68	207.02	63.52	32.17	3.65

资料来源：Wind、东北证券

表 3.2 公司利润预测表（万元）

（单位：万元）	2009	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入	78,245	126,179	183,740	250,512
减：主营业务成本	67,801	111,154	155,659	206,852
减：主营业务税金及附加	152	328	478	651
营业费用	757	1,009	1,378	1,879
管理费用	5,156	5,047	7,166	9,770
财务费用	2,013	2,397	2,940	3,507
资产减值损失	-131	400	300	300
加：公允价值变动收益		0	0	0
投资收益		0	0	0
二、营业利润	2,498	5,843	15,820	27,553
加：营业外收入	2,640	900	1,000	1,000
减：营业外支出	43	100	200	150
三、利润总额	5,094	6,643	16,620	28,403
减：所得税费用	617	1,030	2,576	4,402

四.净利润	4,476	5,613	14,044	24,001
归属于母公司所有者的净利润	2,955	3,368	8,707	14,880
少数股东损益	1,521	2,245	5,337	9,120
六.每股收益（元）	0.18	0.19	0.50	0.85

资料来源：东北证券

四、风险

公司虽然形成了稀有金属复合材料、钛材、金属纤维、贵金属材料和难熔金属材料等几大类产品并存的格局，但是总的来说产品线还是比较分散，下游需求各异，带来的不确定性较大。此外原材料价格大幅波动也会给公司的业绩提升带来风险。

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。