

汽车行业 (2009-9-18)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

消费升级推动行业景气度向好

——汽车行业四季度投资策略

投资要点:

一、汽车行业销量频超预期:前8个月,汽车行业累计实现产销825.07万辆和833.13万辆,累计同比增长26.55%和29.18%。行业销量频超预期,月度销量同比增速连续5个月加大,高速增长态势延续。在《汽车产业调整和振兴规划》为代表的各类政策支持和鼓励下,需求得到释放。汽车行业呈现出持续、快速的增长势头,产品结构调整出现了明显的效果。

二、销量结构改善,整体复苏已经显现:基本型占乘用车销量比重提升。基本型对于乘用车销量增长的贡献进一步加大。MPV、SUV市场强劲反弹,四季度,主力产品将演变为结构上移。中高档、大排量轿车放量增长,占比提升。我们预计,四季度将存在为搭上“政策末班车”而带来的提前消费

三、支撑行业向好的因素进一步整固:经济增长仍是主基调,人均可支配收入增加是保障,消费者信心指数和预期指数见底回升,汽车作为可选消费品,弹性更大,3月以来的销量增幅逐月加大。城镇化建设推动汽车消费,就具体车型来看,微客、微卡等小排量汽车有望率先受益,公共交通的发达将拉动城市公交等客车需求,而轻型货车可以满足物流与运输的需求,也成为直接受益的车型。此外,今年加大基础设施特别是道路运输业固定资产投资加大改善汽车使用环境。

四、业绩已经反转:用于制造汽车整车的主要原材料包括各种类型的钢材、钢板、油漆、轮胎、电子电器和塑料零件,成本因素带来利好。库存较年初降幅为历史最大,厂商降价动力减弱,因此车价有望获得支撑。我们预测,四季度,消费积极性仍将延续,大部分厂商都已上调全年销量目标,市场仍将是需求与产能的“双释放”阶段,供需格局逐步平衡,多重因素的交织、对于降价促销力度的减弱,导致车价不会出现大幅波动,各类型汽车价格窄幅波动。四季度将成为全年业绩高点。

五、投资策略与重点公司推荐:四季度,综合考虑需求继续释放、低基数、政策优惠到期前的提前消费,行业基本面持续改善、估值等因素,消费升级带来的需求起了关键作用,我们给予行业“强于大势”的投资评级。我们认为可以从以下几条线索中寻找投资标的:(1)基本面持续向好的龙头公司;(2)与经济回暖联系紧密、或者业绩明显从底部走出的商用车公司;(3)出口的复苏,使得具备一定出口业务的公司业绩具备弹性,也可以适当关注;乘用车类,我们重点推荐:上海汽车、一汽轿车,商用车类,我们重点推荐福田汽车、江铃汽车、宇通客车、金龙汽车等。

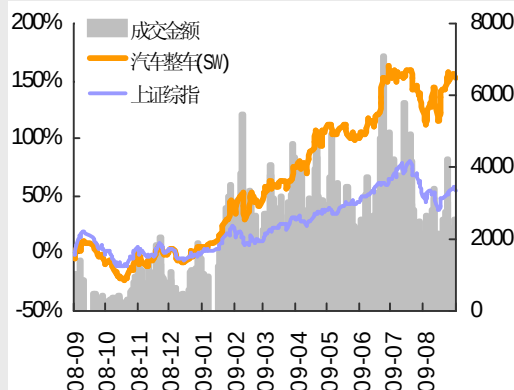
请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级

强于大势(维持)

静态 PE(倍,TTM): 71.3
动态 PE(倍): 26.9

行业表现(52周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	11.3	79.0	156.9
相对表现	10.8	34.7	102.3

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS (元)		
		08E	09E	10E
上海汽车	推荐	0.10	0.69	0.92
一汽轿车	推荐	0.67	0.81	1.14
福田汽车	推荐	0.40	0.95	1.07
宇通客车	推荐	1.02	0.80	0.93
江铃汽车	推荐	0.91	1.00	1.18
金龙汽车	推荐	0.44	0.39	0.54

褚艳辉

行业研究员

电 话: 021-32229888*3507

邮 箱: chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

《客车行业: 最坏时刻已过 行业复苏在望——09年下半年客车行业投资策略》

2009-07-24

《选择行业复苏预期下的投资路线——汽车行业二季度投资策略》

2009-04-27

目 录

一、汽车行业销量频超预期.....	4
二、销量结构改善，整体复苏已经显现.....	5
1、乘用车景气度持续提升.....	5
2、主力产品结构上移.....	6
3、商用车主要产品在 7、8 月已实现正增长.....	8
三、支撑行业向好的因素进一步整固.....	9
1、经济增长仍是主基调，人均可支配收入增加是保障.....	9
2、城镇化建设推动汽车消费.....	10
3、道路运输业固定资产投资加大改善汽车使用环境.....	11
4、公路货运、客运重回活跃.....	11
四、业绩已经反转.....	12
1、原材料价格难见大涨.....	12
2、库存较年初降幅为历史最大.....	13
3、车价有望获得支撑.....	14
4、四季度将成为全年业绩高点.....	15
五、投资策略与重点公司推荐.....	16
1、投资者的担忧.....	16
2、估值仍有提升空间.....	16
3、投资策略的选择.....	18

图目录

图 1：06-09 年月度销量（万辆）.....	4
图 2：乘用车月度销量同比增长（%）.....	5
图 3：商用车月度销量同比增长（%）.....	5
图 4：基本型月度销量及同比增长.....	5
图 5：MPV 月度销量及同比增长.....	6
图 6：SUV 月度销量及同比增长.....	6
图 7：国产乘用车各排量车型销量比重.....	7
图 8：1.6L 及以下排量轿车销量同比（%）.....	7
图 9：2.0L-2.5L 排量轿车销量同比（%）.....	7
图 10：交叉型乘用车月度销量.....	8
图 11：交叉型乘用车月度销量对比（%）.....	8
图 12：大客月度销量（辆）.....	9
图 13：中客月度销量（辆）.....	9
图 14：重货月度销量（辆）.....	9
图 15：中货月度销量（辆）.....	9
图 16：GDP 与城镇居民人均可支配收入季度累计同比增幅（%）.....	9
图 17：消费者信心指数（CCI）与消费者预期指数（CEI）.....	10
图 18：中国城镇化率不断走高.....	10
图 19：道路运输业 FAI 累计值及累计同比.....	11
图 20：公路货运量当月值（亿吨）.....	12
图 21：公路货运量当月同比（%）.....	12

图 22: 公路客运量当月值 (亿人)	图 23: 公路客运量当月同比 (%)	12
图 24: 钢材走势 (元/吨)		12
图 25: 铝价走势 (元/吨)		13
图 26: 汽车库存比年初增减幅度 (%)		14
图 27: 轿车库存比年初增减幅度 (%)		14
图 28: 今年以来车价变动幅度 (%)		14
图 29: 重点汽车企业集团营业收入及同比		15
图 30: 重点汽车企业集团利润总额及同比		15
图 31: 汽车整车行业历史 PE (倍)		17
图 32: 各行业 09 年动态 PE 对比 (倍)		17
图 33: 各行业 PB 对比 (倍)		17

表目录

表 1: 汽车各子行业月度销量及同比	4
--------------------	---

一、汽车行业销量频超预期

8月,汽车行业实现产销114.07万辆和113.85万辆,同比增长86.10%和81.68%,环比增长2.62%和4.71%。前8个月,汽车行业累计实现产销825.07万辆和833.13万辆,累计同比增长26.55%和29.18%。

行业销量频超预期,以往季节性特征被打破。7、8两月通常是行业产销淡季,但今年具备淡季不淡的特征,连续5月销量超百万,月度销量同比增速也连续5个月加大,高速增长态势延续。预计9、10月销量继续超百万。

在《汽车产业调整和振兴规划》为代表的各类政策支持和鼓励下,需求得到释放。汽车行业呈现出持续、快速的增长势头,产品结构调整出现了明显的效果。

图 1: 06-09 年月度销量 (万辆)

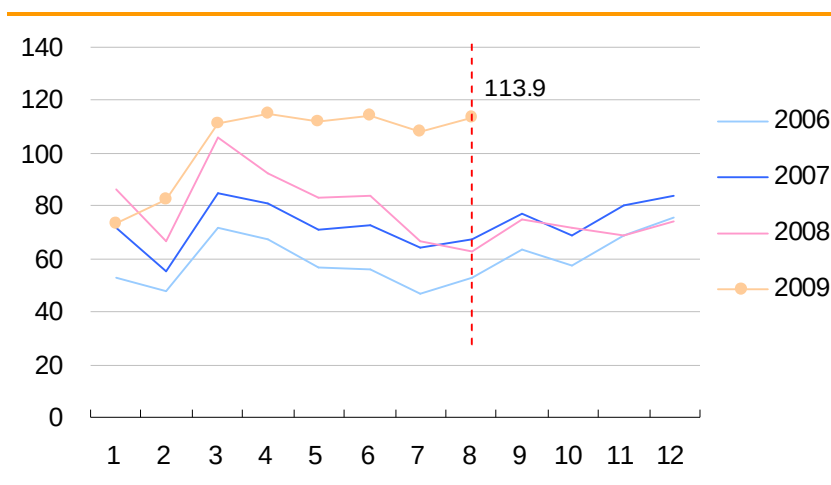


表 1: 汽车各子行业月度销量及同比

	8月(万辆)	同比(%)	1-8月累计(万辆)	累计同比(%)
汽车	113.85	81.86	833.13	29.18
乘用车	85.83	90.18	622.64	36.84
基本型	62.94	82.64	447.52	32.67
MPV	2.02	53.01	14.03	0.71
SUV	6.05	72.45	37.21	25.08
交叉型乘用车	14.82	153.7	123.88	67.31
商用车	28.02	59.82	210.49	10.84
客车	2.45	28.31	16.49	-4.6
货车	18.78	67.65	146.44	27.33
半挂牵引车	2.38	80.29	10.83	-33.21
客车非完整	0.72	55.98	5.11	-18.23
货车非完整	3.69	39.84	31.63	-10.01

(数据来源: 中汽协 爱建证券)

图 2: 乘用车月度销量同比增长 (%)

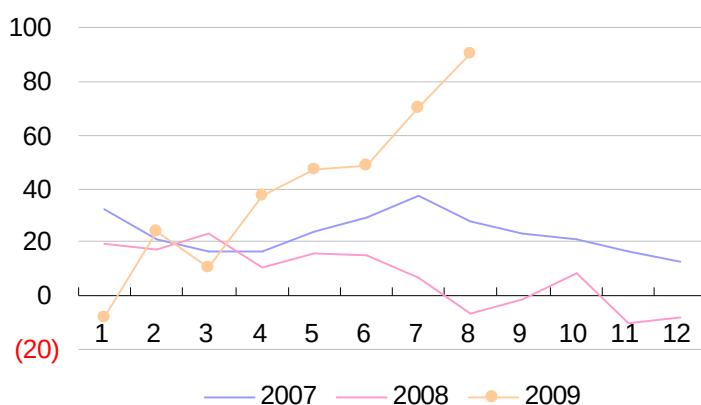
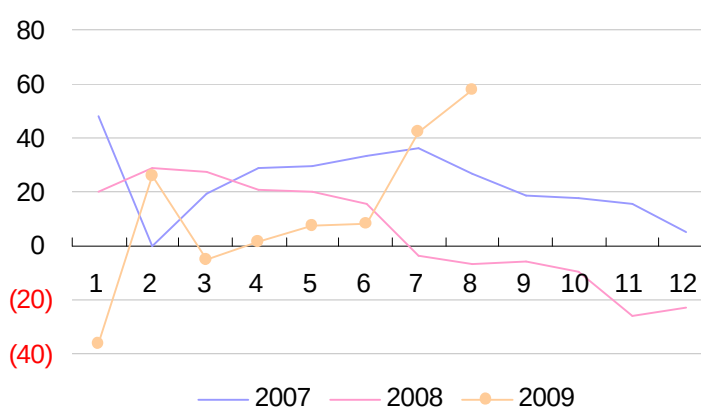


图 3: 商用车月度销量同比增长 (%)



(数据来源: 中汽协 爱建证券)

二、销量结构改善, 整体复苏已经显现

1、乘用车景气度持续提升

图 4: 基本型月度销量及同比增长

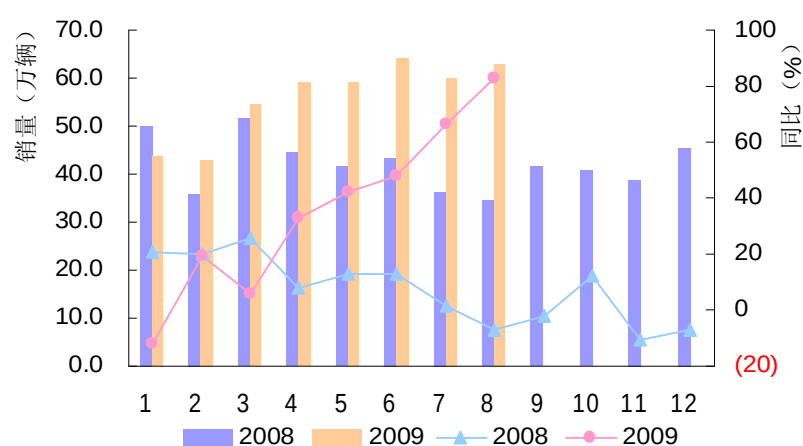


图 5: MPV 月度销量及同比增长

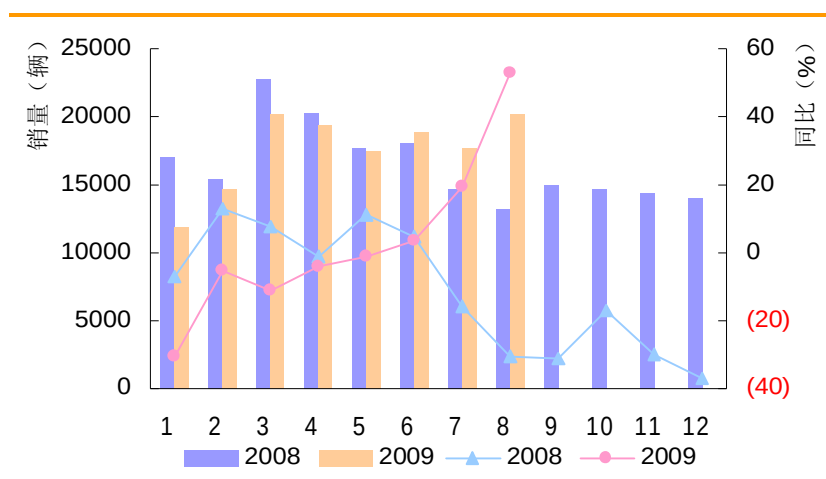
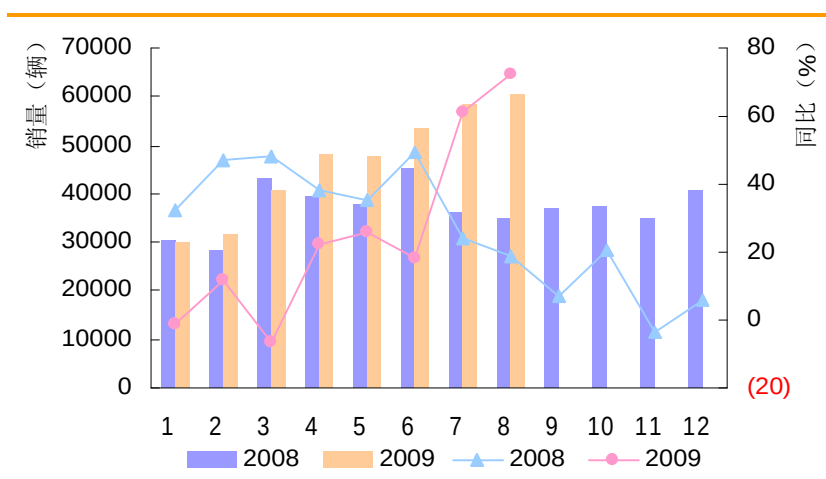


图 6: SUV 月度销量及同比增长



(数据来源: 中汽协 爱建证券)

基本型占乘用车销量比重提升。8月,基本型占比为73.3%,而在1月、5月为71.9%、71.3%,1-8月累计为71.8%,这显示基本型对于乘用车销量增长的贡献进一步加大。

随着经济转暖逐步明朗以及公务活动开始增多,MPV销量由前期的降幅逐步收窄、7月同比转正再到8月跳升至同比增长53%,而去年四季度月均销量几近全年最低,我们预计,随着经济的进一步好转、企业信心恢复、年终采购活动的开始、家用小型MPV的进一步推广,MPV有望在四季度继续保持50%以上的高幅增长。

SUV是受政策眷顾较少的一个子行业,相反,不断上涨的油价并没有影响市场对SUV的热衷,尽管在这一领域内外资品牌竞争激烈,但8月超过70%的增幅也让这一领域的需求得到快速释放,连续5个月的正增长,可以看出市场对于SUV的热衷。

2、主力产品结构上移

图 7：国产乘用车各排量车型销量比重

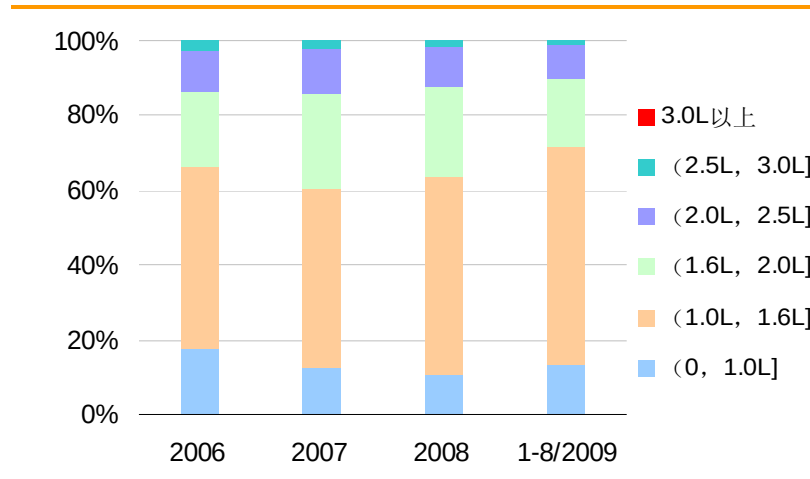


图 8：1.6L 及以下排量轿车销量同比 (%)

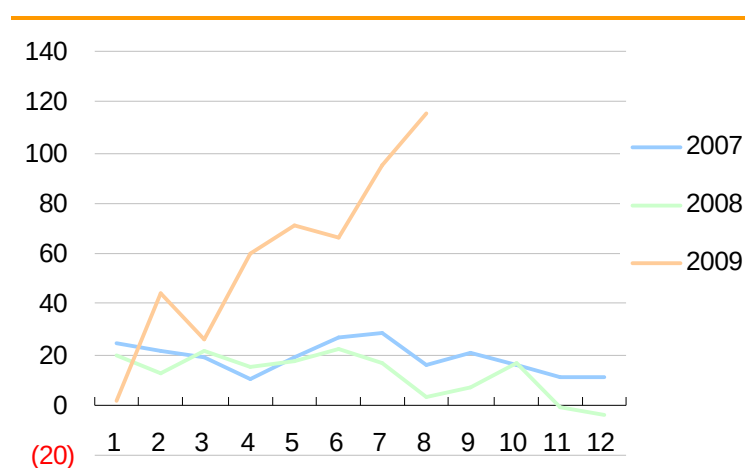
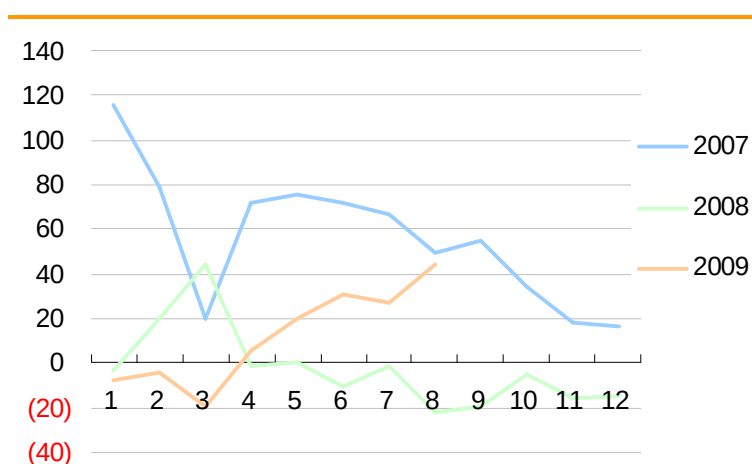


图 9：2.0L-2.5L 排量轿车销量同比 (%)



(数据来源：中汽协 爱建证券)

我们在二季度策略报告中指出：主力产品下沉趋势明显，而四季度，这一趋势将演变为产品结构上移。A 级及以上中高档、大排量轿车放量增长，占比提升，由于这类产品毛利较高，因此有利于行业利润的进一步增加。

图 10: 交叉型乘用车月度销量

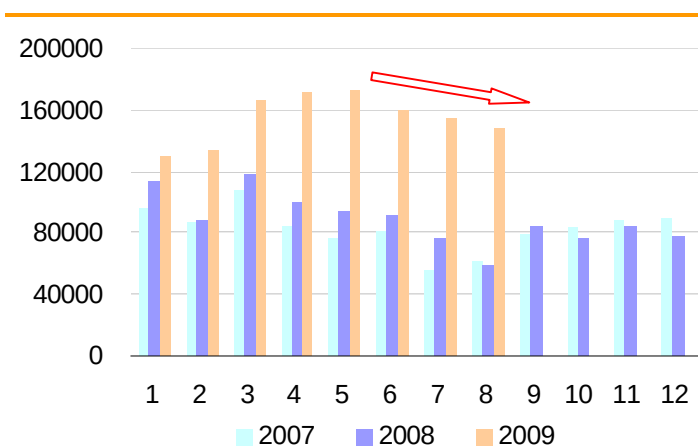
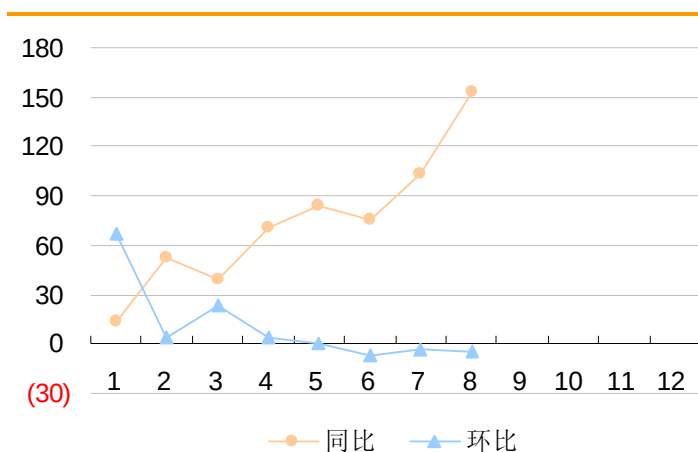


图 11: 交叉型乘用车月度销量对比 (%)



(数据来源: 中汽协 爱建证券)

1.6 升及以下轿车和交叉型车是受惠于车购税两类车型，今年以来销量表现良好即是国家有关政策促进的结果，也与城镇、农村经济活跃以及交叉型乘用车适应其发展的特征有直接关系。

交叉型车在 5 月达到 17.3 万辆的高点后，销量环比连续三个月出现回落，增速进一步超预期的可能性不大。事实上，销量的连续超常增长另一方面也意味着需求得到快速释放。07、08 年的 9 月起至年末，交叉型车销量基本比较平稳，我们预计，年末为搭上“政策末班车”而带来的提前消费很可能为明年 1 季度的销量埋下隐忧。

3、商用车主要产品在 7、8 月已实现正增长

图 12: 大客月度销量 (辆)

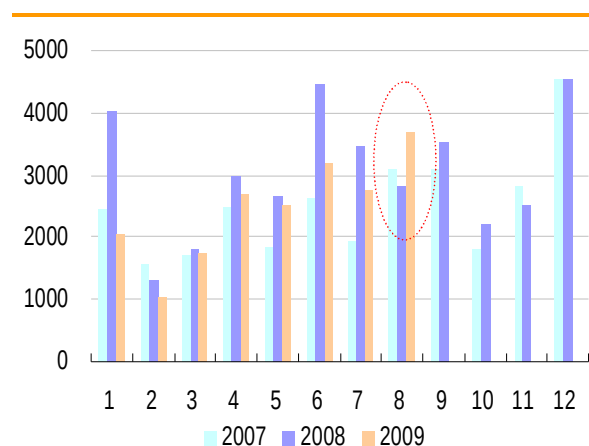


图 13: 中客月度销量 (辆)

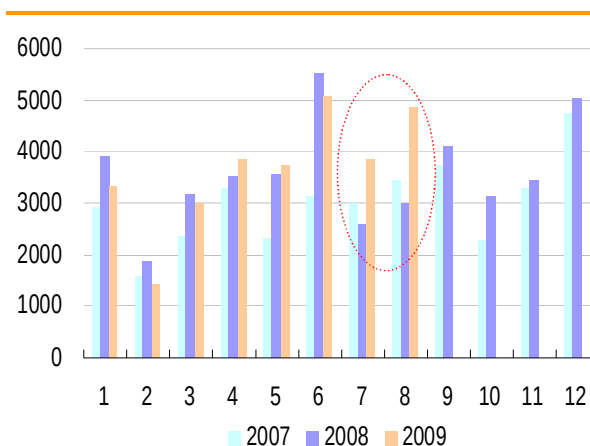


图 14: 重货月度销量 (辆)

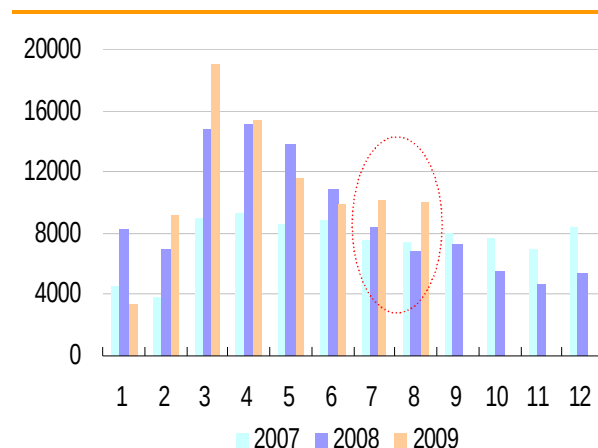
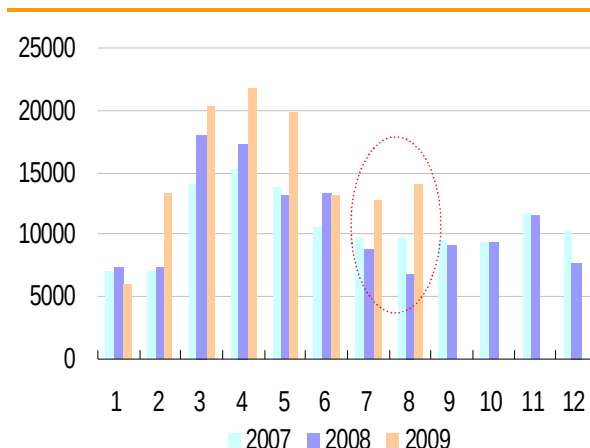


图 15: 中货月度销量 (辆)



(数据来源: 中汽协 爱建证券)

三、支撑行业向好的因素进一步整固

1、经济增长仍是主基调，人均可支配收入增加是保障

图 16: GDP 与城镇居民人均可支配收入季度累计同比增幅 (%)

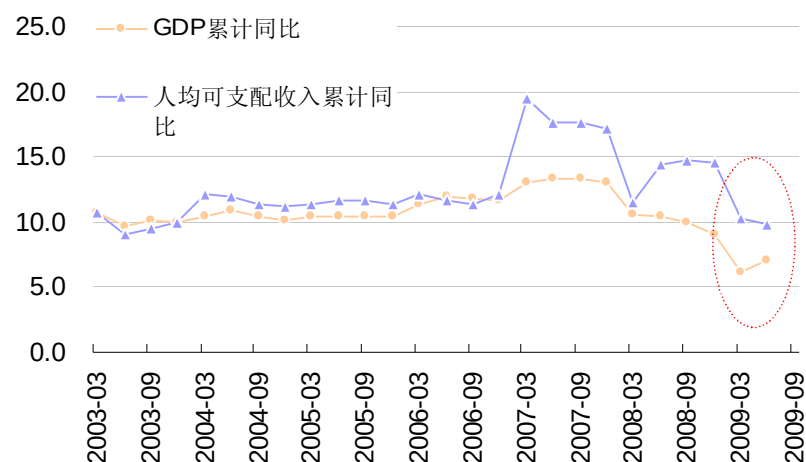
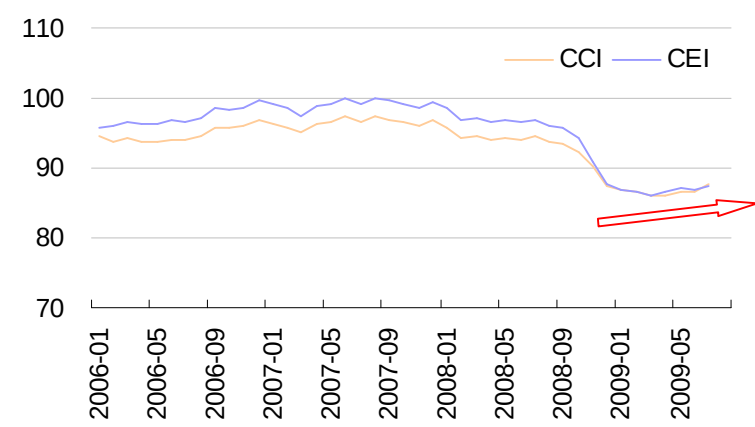


图 17: 消费者信心指数 (CCI) 与消费者预期指数 (CEI)

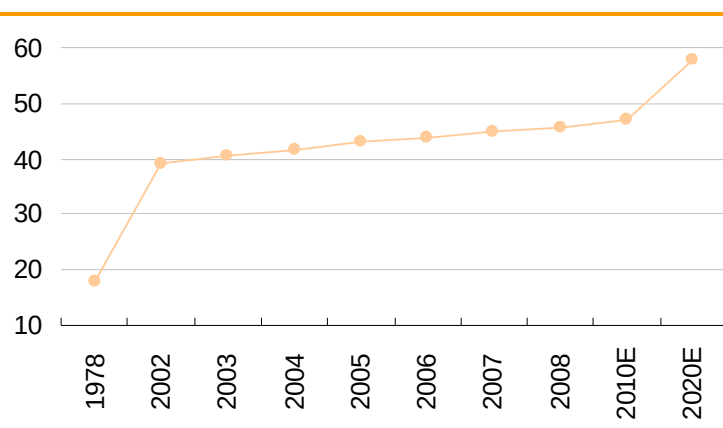


(数据来源: 统计局 爱建证券)

我们在二季度投资策略报告中指出: 3 月的消费者信心指数和预期指数已经接近上一轮周期的底部 (85.7、83.7), 见底回升的可能性逐步加大。事实验证了我们的判断。这两项指数自 08 年 7 月起出现趋势性走低, 至今年 3 月见底, 目前已经在窄幅波动中逐步回升。这一情况与汽车行业销量变动有一定程度类似, 而汽车作为可选消费品, 弹性更大, 3 月以来的销量增幅也逐月加大。

2、城镇化建设推动汽车消费

图 18: 中国城镇化率不断走高



(数据来源: 统计局 爱建证券)

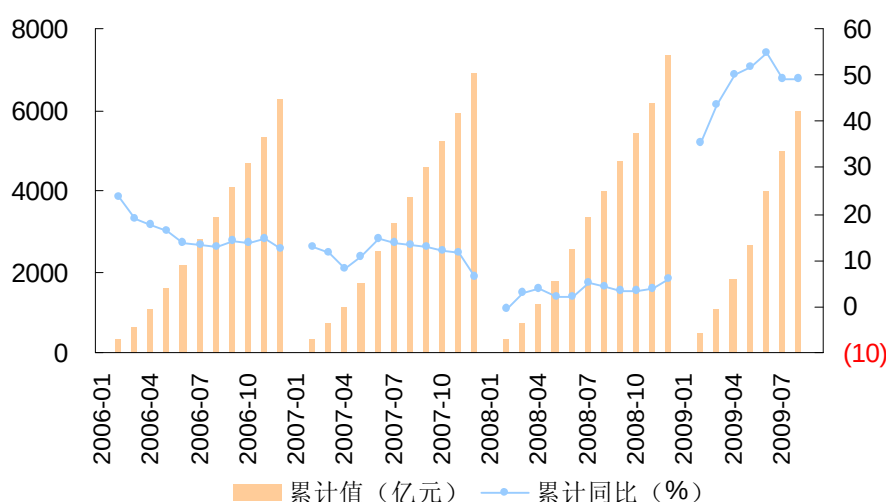
参照国外情况与我国发展历史,可以发现,城镇化进程与汽车发展联系紧密。一方面,城镇化的推进,城市中心区域逐渐扩大,道路等基础设施不断完善,人们出行半径加大,为改善出行条件,直接促成了对汽车的需求;另一方面,生活质量的提高和消费结构的变化,私人汽车消费进入新阶段。

我国城镇化进入加速发展时期,城镇化率从 1978 年的 17.9% 提高到 2008 年的 45.7%,城镇化率以每年大约 0.8-1 个百分点的速度提高,预计到 2020 年末可以达到 58%。

就具体车型来看,微客、微卡等小排量汽车有望率先受益,公共交通的发达将拉动城市公交等客车需求,而轻型货车可以满足物流与运输的需求,也成为直接受益的车型。

3、道路运输业固定资产投资加大改善汽车使用环境

图 19: 道路运输业 FAI 累计值及累计同比



(数据来源: 统计局 爱建证券)

4、公路货运、客运重回活跃

今年加大基础设施特别是道路运输业固定资产投资加大改善汽车使用环境。

图 20: 公路货运量当月值 (亿吨)

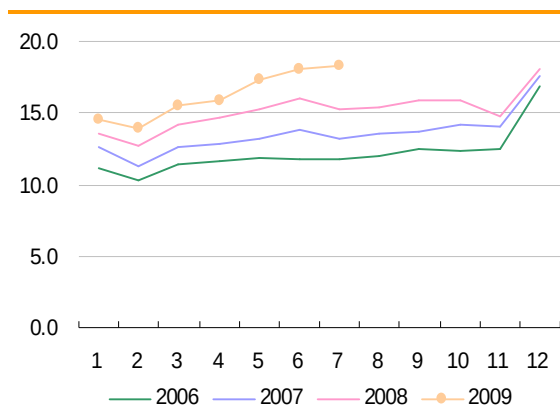


图 21: 公路货运量当月同比 (%)

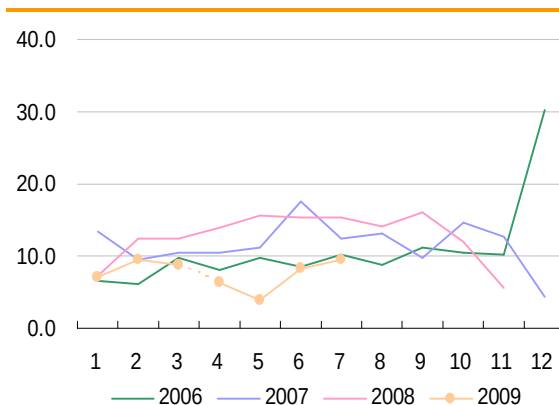


图 22: 公路客运量当月值 (亿人)

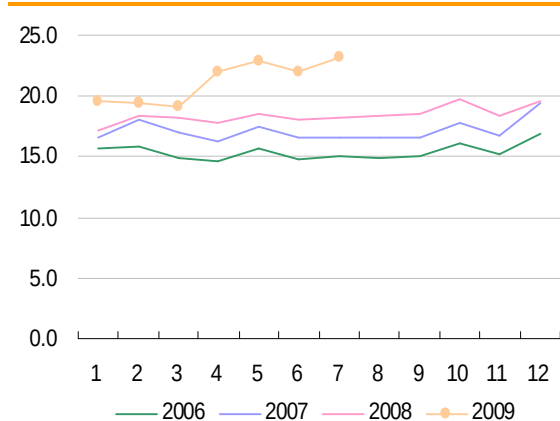
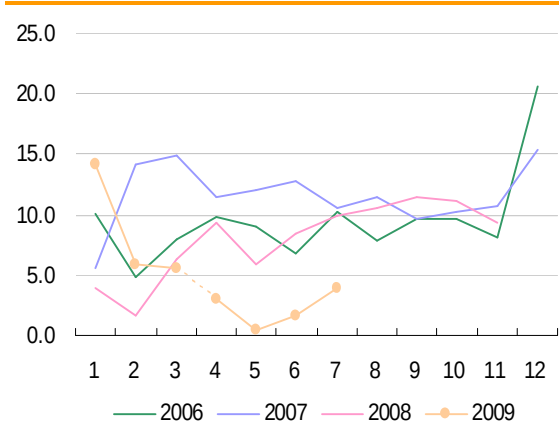


图 23: 公路客运量当月同比 (%)



(4 月为估计值)

(数据来源: 统计局 爱建证券)

四、业绩已经反转

1、原材料价格难见大涨

用于制造汽车整车的主要原材料包括各种类型的钢材、铝材、橡胶、PP 化工产品价格虽有反弹, 但距离前期高点仍有较大差距。

图 24: 钢材走势 (元/吨)

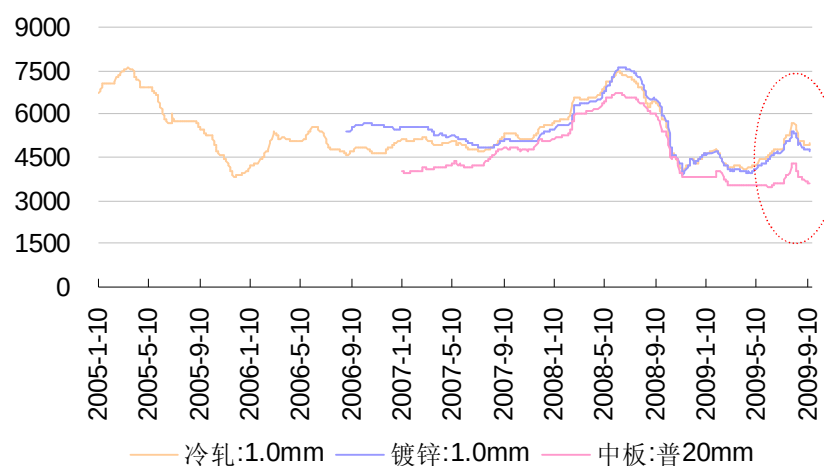


图 25: 铝价走势 (元/吨)



（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

2、库存较年初降幅为历史最大

经过上半年二次去库存，库存压力早已是过去时，部分车型提前多月预订、加价预订也很常见，厂商降价动力减弱。

图 26: 汽车库存比年初增减幅度 (%)

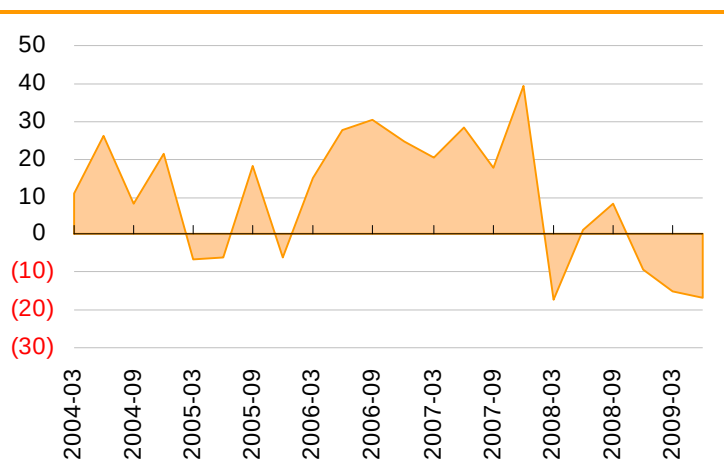
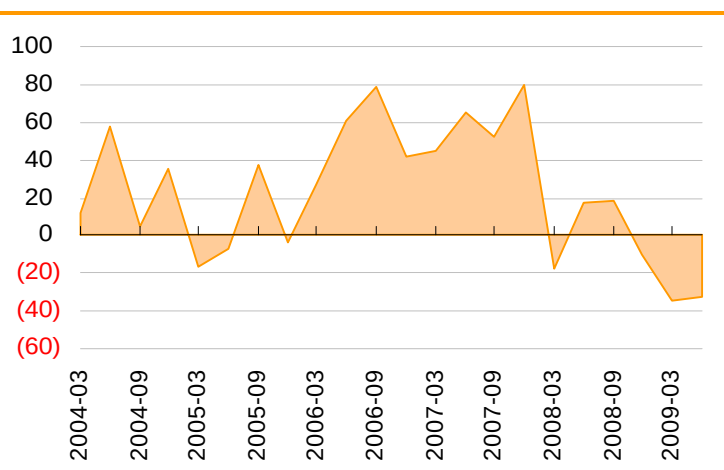


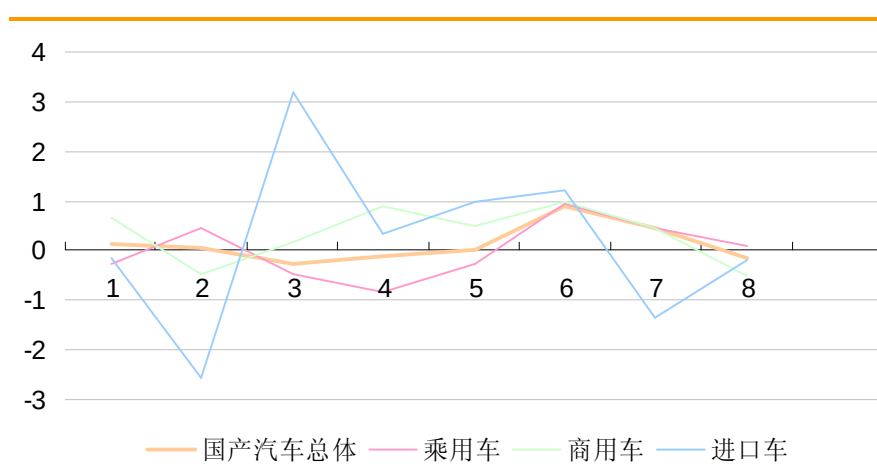
图 27: 轿车库存比年初增减幅度 (%)



(数据来源: 统计局 爱建证券)

3、车价有望获得支撑

图 28: 今年以来车价变动幅度 (%)



(数据来源: 发改委 爱建证券)

今年以来，就国产汽车总体价格来看，呈现稳定中的微幅波动；但进口车价格波动相对比较明显，进口轿车和越野车是主要影响因素。

就需求侧来看：今年以来，在国家出台多项鼓励汽车消费的政策，消费环境进一步改善，前期受到抑制的需求、当期自然需求、为享受优惠政策而提前消费的需求形成合力，最终释放，成为汽车销量不断超预期的根本原因。

就供给侧来看：去年下半年，汽车行业外部形势急转直下，几乎所有厂商均压缩生产、控制产能扩张、减少新车型投放计划，但随着后续趋势的逐步明朗，以及两次去库存的影响，供给跟不上需求的快速释放，产能扩张难以一步到位，部分车型甚至重新出现排队提车、加价销售现象。

我们预测，四季度，消费积极性仍将延续，大部分厂商都已上调全年销量目标，市场仍将是需求与产能的“双释放”阶段，供需格局逐步平衡，多重因素的交织、对于降价促销力度的减弱，导致车价不会出现大幅波动，各类型汽车价格窄幅波动。

4、四季度将成为全年业绩高点

上半年，19家汽车工业重点企业（集团）（营业收入约占全行业的50%）工业经济效益综合指数为351.81点，较去年同期下降9.75点，而这一数据在一季度末为305.5点，此后呈现逐月走高态势，表明这部分企业（集团）经济效益已走出低谷，正逐步改善。

图 29：重点汽车企业集团营业收入及同比

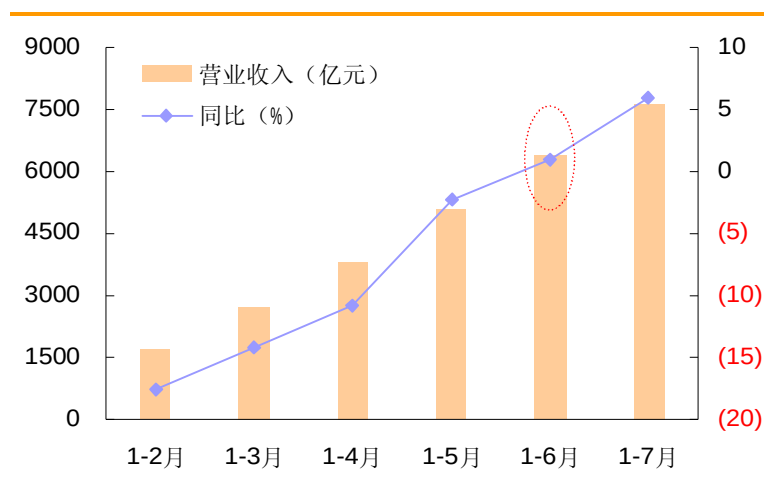
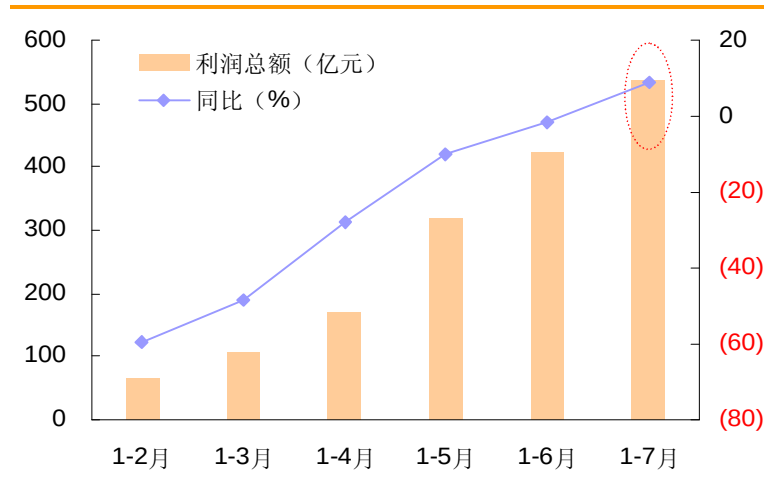


图 30：重点汽车企业集团利润总额及同比



（数据来源：中汽协 爱建证券）

今年前 2 个月，该 19 家重点企业(集团)营业收入和利润总额同比分别下降 17.52%和 59.33%，随后开始逐月回升，至 6 月末，营业收入累计增长率转正（0.95%），1-7 月，营业收入和利润总额累计达到 7625.94 亿元、537.59 亿元，同比增长 5.95%和 8.82%。

全年来看，我们保守预测，重点企业营业收入同比增长有望在 15%左右，则四季度单季来看，这一指标预计将为 18%；而随着企业盈利能力更为明显的改善，利润总额的增幅可能强于营业收入增幅。

五、投资策略与重点公司推荐

对于四季度，我们认为汽车消费需求继续释放，多重因素的叠加，销量仍将维持高速增长。但市场消费热情的高涨程度、“政策末班车”带来的提前消费是预测四季度销量的 2 个难点。我们预计，四季度销量在 320-340 万辆，同比增长 50%-59%，全年销量同比增长 36%-39%。

1、投资者的担忧

尽管我们再次上调对于汽车全年销量的预测，但市场对于行业近期发展的担忧主要集中在 2 个方面：

（1）今年车市的火爆是否透支明年的汽车消费

虽然上调年内销量的预测，但这对 2010 年的增长带来挑战。我们认为，总体来看，2010 年的销量同比增速放缓的可能性更大。但是，相对于上半年快速增长的销量却没有相应增速的利润与之匹配，2010 年，若车型结构调整，盈利能力更强的中高档轿车以及部分商用车占比提升，则利润仍有可能保持较高增长。

（2）政策能否持续

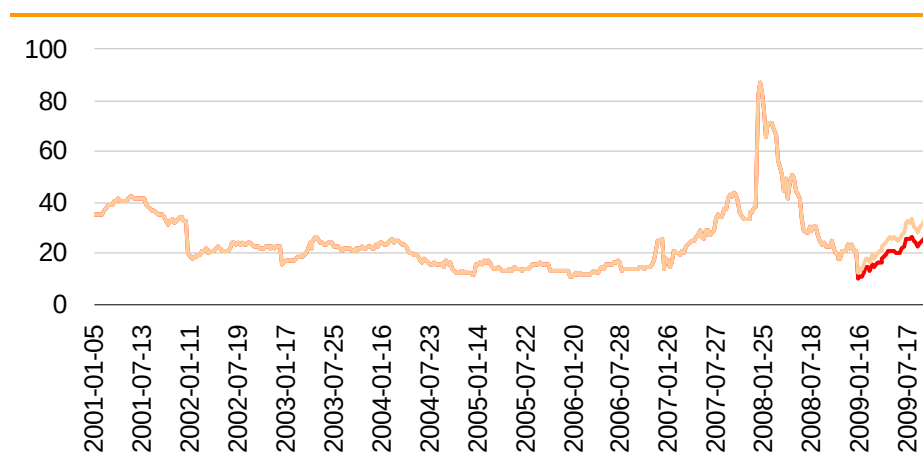
首先我们考察推动今年销量的直接补贴或税收政策主要包括：1.6 升及以下乘用车购置税减半，财政减税额 120 亿元，汽车下乡补贴 50 亿元，汽车报废更新补贴 50 亿元。

明年部分政策仍在延续，特别是《产业调整振兴规划》，以及其中的 100 亿元技术进步、技术改造专项资金、还有新能源车补贴，汽车下乡等政策。因此，主要影响因素就是对于 1.6 升及以下乘用车购置税减半政策，可以想象，对于购车者而言，宏观经济持续好转、收入水平提高、消费信心改善带来的影响力远强于 3、4 千元的税收鼓励，因此，我们认为，无论是保留还是出台类似政策加以替代，对行业影响力都已不能和今年相提并论。

事实上，我们认为，汽车销量根本上还是受经济增长与收入水平的制约。因此，长期来看，直接减税、补贴等政策只有在经济处于下滑周期、作为一个平滑手段使用，才能达到最佳效果。

2、估值仍有提升空间

图 31：汽车整车行业历史 PE（倍）



（周，剔除负值 数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

我们考察 PE 时，09 年以前 EPS 选取当年年报，今年以来则采用（中报*2）的数值，考虑到下半年业绩将明显好于上半年，因此，我们预计，实际的 PE 值应为图中红色部分，这将明显缓解我们对于 PE 走高带来的估值担忧。总体来看，估值提高体现了行业处于景气上行周期。

图 32：各行业 09 年动态 PE 对比（倍）

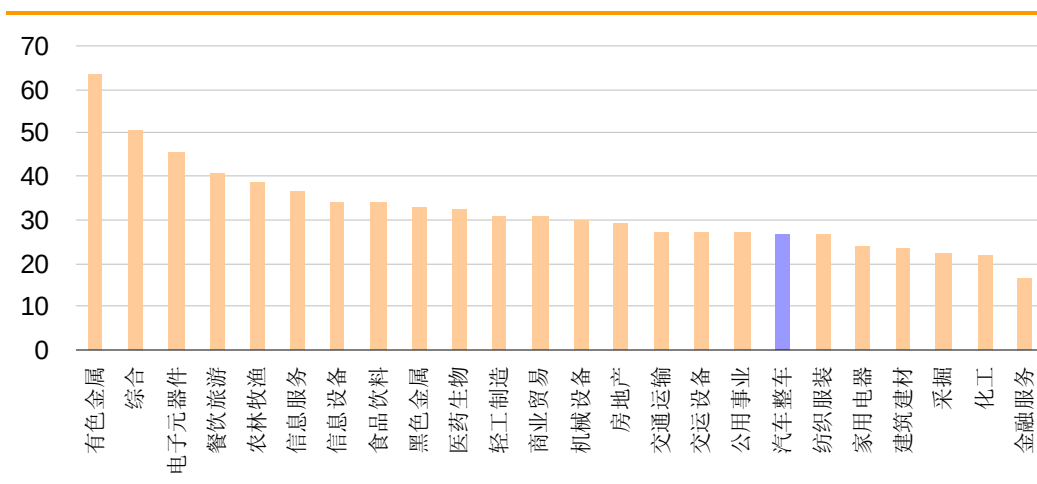
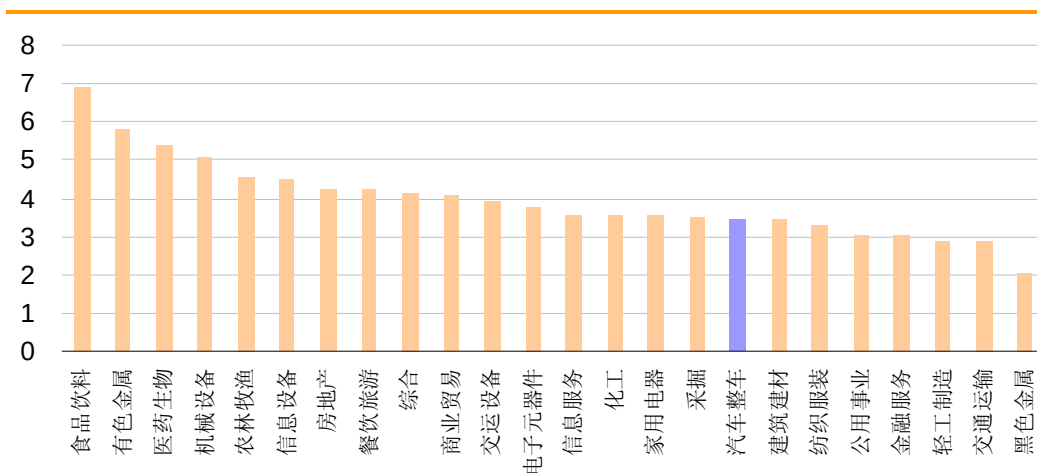


图 33：各行业 PB 对比（倍）



(以 9 月 17 日收盘价计算, 整体法, 剔除负值, 净资产根据 09 中报)

(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

整车行业 09 年动态 PE 为 26.9 倍, PB 为 3.5 倍, 相比其他行业, 仍然处于中值偏下。

3、投资策略的选择

四季度, 我们给予汽车行业“强于大势”的投资评级, 我们认为, 业绩改善是推动股价上涨的支撑因素, 而这根本上来自于需求特别是消费升级的需求, 销量能否超预期是一个重要的催化剂。我们认为可以从以下几条线索中寻找投资标的: (1) 基本面持续向好的龙头公司; (2) 与经济回暖联系紧密、或者业绩明显从底部走出的商用车公司; (3) 出口的复苏, 使得具备一定出口业务的公司业绩具备弹性, 也可以适当关注; 乘用车类, 我们重点推荐: 上海汽车 (600104)、一汽轿车 (000800), 商用车类, 我们重点推荐福田汽车 (600166)、江铃汽车 (000550)、宇通客车 (600066)、金龙汽车 (600686) 等。

推荐公司:

上海汽车 (600104)

乘用车市场布局完整, 充分享受本轮增长。乘用车市场的超预期复苏, 使公司成为最大受益者。通用五菱 8 月销量再创新高, 实现销量 89410 辆, 同比增长 123%, 今年已累计实现销量 702610 辆, 同比增长 60%, 充分享受多项政策带来的利好。上海大众在轿车市场稳居榜首, 朗逸、明锐、晶锐、昊锐等新品市场热销, 桑塔纳、PASSAT、POLO 等传统优势产品地位稳固, 新一代途安在细分市场精耕细作。上海通用汽车 8 月单月销量实现了 6.3 万辆, 创造了今年新的销售纪录, 同比增长几近翻番。

8 月, 别克品牌同比增长 103%, 雪佛兰同比增长 99.4%, 新品科鲁兹新车效应影响, 8 月销量 9812, 新乐风、乐骋在微车市场地位稳固。上半年, 荣威、名爵自主品牌汽车销量突破 4 万辆, 同比增长 275.70%。

再次计提双龙汽车减值准备, 上半年累计计提 11.82 亿元长期股权投资减值损失。若剔除双龙、证券投资收益影响, 上半年, 公司主营业务利润同口径相比增长 57%。

此外, 作为国内汽车集团龙头, 近期在商用车领域的拓展值得关注。长期来看, 双龙的影响不会阻止公司未来走上国际化道路。

预计 09、10 年 EPS 为 0.76 元、0.92 元, 维持“推荐”评级。

江铃汽车 (000550)

上半年, 公司实现整车销售 53327 辆, 同比增长 2.55%, 包括 22352 辆 JMC 系列卡车、16761 辆 JMC 系列皮卡及 SUV、14214 辆福特全顺系列商用车。

公司在国内商用车市场的市场占有率约为 2.1%, 较去年同期下降 0.3 个百分点。总体来看, 由于政策刺激带来微车市场超常规增长, 占比由 36.6%增至 48.1%, 导致商用车内增长结构不均衡。

在高端轻卡、轻客市场的行业地位稳固。由于所处行业特性, 新厂商、新车型的进入难以较大程度的动摇公司在轻卡、轻客等细分市场的行业地位, 但降价等措施小幅冲抵了销量上升及成本下降带来的营业利润增加。

下半年, 新产品和提升产能至合适的水平将成为公司重点关注的两个方面, 上市不久的新车型值得关注。

预计 09、10 年 EPS 为 1.00 元、1.18 元, 给予“推荐”的投资评级。

宇通客车 (600066)

公司在大中型客车市场占有绝对的龙头地位, 在上半年行业销量大幅下滑的情况下, 实现销售客车 11361 台, 市场占有率进一步提高。产品利润率长期高于行业水平, 预计 09 年仍能在 16%以上; 1

季度是全年业绩低点，下半年国内销量与出口业务都将走出低谷。作为行业龙头，利润增长有望超过行业平均水平。

工艺水平先进，公司的整车阴极电泳涂装生产线正式投入使用，在很大程度上提高了整车的制造工艺水平，提升了产品的质量和生产能力。

公司在质量管理、供应链管理、成本控制等方面取得了卓越成效。

宇通集团的增持行为极大的提振了市场对于公司的信心，公司持有的交易性金融资产在股市回暖的情况下出现增值。公司的混合动力客车有望成为未来利润增长点。

预计 09、10 年 EPS 为 0.80 元、0.93 元，维持“推荐”的投资评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。