

汽车行业 (2010-6-16)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

预期重构，把握长线投资机遇

——汽车行业 2010 年下半年投资策略

投资要点:

一、年内增幅逐月回落，但长期趋势向上。1-5 月，行业产销累计实现 753.58 万辆和 760.41 万辆，同比增长 55.59%和 53.25%，季节性因素与需求放缓的现实导致增幅回落，预计环比回落的趋势将延续至 9 月。我们仍然维持全年销量 1550-1600 万辆的预测，同比增长 16%左右。

二、新一轮产能扩张加速推进。1-4 月，汽车行业 FAI 同比增长 39.68%，增幅较前期逐月扩大。从新上马产能建设规划以及建设周期来看，预计全年 FAI 同比增幅在 30%以上，增速将至少持续至三季度才有望放缓。厂商领域的库存已有回落。

三、进出口有所恢复，但仍处低位。4 月，汽车（含底盘）出口量和出口额同比增长 32.34%和 48.66%，相比强劲的进口增幅，出口的恢复力度仍然偏弱，仍未达到危机前 6-7 万辆的水平。预计下半年汽车出口逐步回升的态势有望延续，但难有超预期的表现。

四、成本在高位震荡的可能性较大。预计下半年 PPIRM 高位震荡的可能性较大，甚至不排除出现短期回落。分析成本对利润的影响还要结合行业属性与下游需求。不管是我们之前的研究，还是国外已有的经历，都表明了汽车行业的价格竞争本身就是常态、车价长期向下的规律。

五、行业竞争格局出现分化。乘用车和商用车前十位的占有率出现分化，乘用车下降了 1.52 个百分点，而商用车则增加了 1.3 个百分点。长安汽车提高了 0.84%，上海通用提高了 0.21%至 7.07%，而北京现代和上海大众下降了 0.68%和 0.66%。

六、盈利能力已在顶部区域。行业毛利率与净资产收益率进入顶部区域；下半年利润增幅仍将放缓；持续的高增长显然遇到挑战，预计下半年增幅会在历史平均水平之下，但全年的增长仍然毋庸置疑。景气上行的动能衰减，不管是厂商还是经销商，信心指数都已大幅回落，意味着业内对于行业过高增长的不可持续性早有预期。

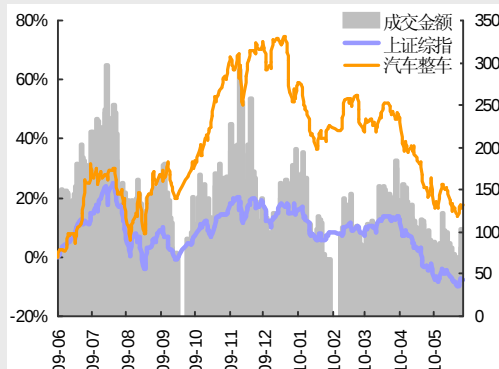
七、投资策略与推荐公司。销量与利润增幅的回落，是对之前预期的确认，而估值的回归，意味着行业投资风险已被大幅释放，汽车板块进入长期投资区域。从这一角度来看，不管是正面还是负面，行业发展并无太多的超预期。2010 年动态 PE 为 12.7 倍，板块估值重心进一步下沉的空间有限，安全边际不断提高的情况下，长线投资机遇逐步显现，给予行业“强于大势”的投资评级。投资策略从 3 条主线出发：一是着眼长线，逢低布局行业龙头公司以及稳健成长的公司，二是在新能源汽车上走在前列的公司，三是在整合预期背景下的公司。

行业评级：强于大势（维持）

PE (TTM, 倍): 13.8

动态 PE (倍): 12.7

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-6.0	-29.9	17.4
相对表现	-1.3	-8.9	24.8

重点公司投资评级及盈利预测

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
上海汽车	推荐	1.01	1.15	1.28
福田汽车	推荐	1.13	1.68	1.95
一汽轿车	推荐	1.00	1.35	1.55
宇通客车	推荐	1.08	1.25	1.50
江铃汽车	推荐	1.22	1.65	1.80

褚艳辉

行业研究员

执业证书编号:

S0820210060002

电话:

021-32229888*3507

邮箱:

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

精选个股 再看《推荐车型目录》

2010-05-29

汽车行业景气度仍将维持高位

2010-04-07

股指期货有望成为调整个股配置的催化剂

2010-03-29

请务必阅读正文之后的重要声明

正文目录

一、年内增幅逐月回落，但长期趋势向上.....	3
二、新一轮产能扩张加速推进.....	5
三、进出口有所恢复，但仍处低位.....	8
四、成本在高位震荡的可能性较大.....	9
五、行业竞争格局略有分化.....	12
六、盈利能力进入顶部区域.....	14
七、投资策略与推荐公司.....	17

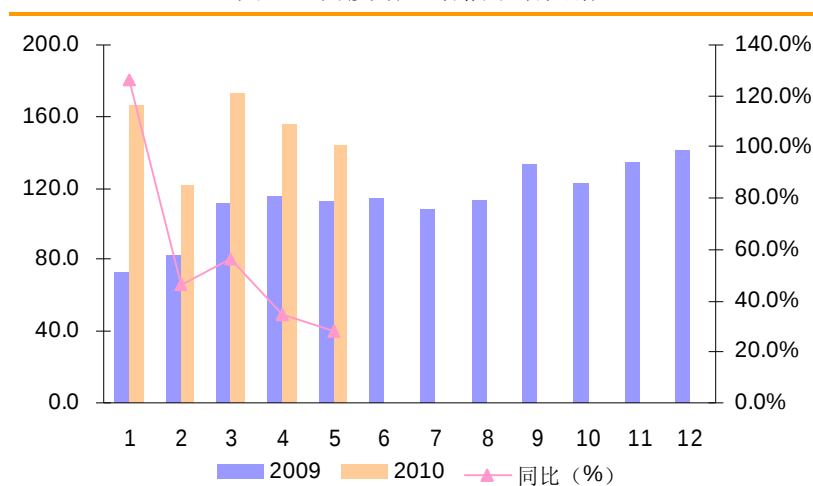
图目录

图 1：月度销量增幅不断回落.....	3
图 2：1-5 月销量累计同比.....	3
图 3：5 月环比均出现下滑.....	4
图 4：轿车累计增长 49.14%.....	4
图 5：交叉型累计增长 47.63%.....	4
图 6：客车累计增长 44.34%.....	5
图 7：货车累计增长 35.75%.....	5
图 8：预计 2010 年销量增长 16%左右.....	5
图 9：汽车行业 FAI 处于加速上扬阶段.....	6
图 10：5 月库存小幅回落.....	6
图 11：5 月产销率在 100%上方.....	7
图 12：新增人民币贷款回落.....	8
图 13：汽车整车出口仍处低位.....	8
图 14：汽车（含底盘）进出口量.....	9
图 15：汽车（含底盘）进出口额.....	9
图 16：冷轧板价格高位震荡.....	10
图 17：PPIRM 进一步上涨乏力（%）.....	10
图 18：国产汽车车价回落.....	11
图 19：乘用车、商用车回落（环比）.....	12
图 20：前 10 位乘用车企市占率为 57.1%.....	13
图 21：前 10 位商用车企市占率为 70.3%.....	13
图 22：整车和零部件行业毛利率为多年来最高.....	14
图 23：行业 ROE 创出历史新高.....	14
图 24：汽车工业重点企业（集团）营业收入同比增长 75.46%.....	15
图 25：一季度行业景气度达到 105.8.....	16
图 26：信心指数大幅回落.....	16
图 27：汽车整车行业历史 PE.....	17
图 28：各行业 2010 年动态 PE.....	17

一、年内增幅逐月回落，但长期趋势向上

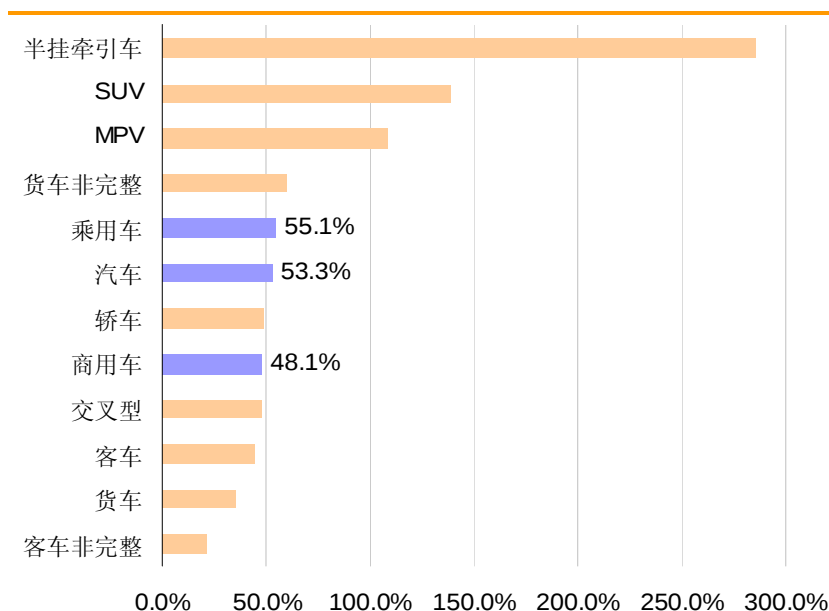
5月，汽车行业实现产销141.66万辆和143.84万辆，环比下降9.39%和7.5%，同比增长27.86%和28.35%；1-5月，产销累计实现753.58万辆和760.41万辆，同比增长55.59%和53.25%，增幅较1-4月回落8.21和7.26个百分点。

图 1：月度销量增幅不断回落



（单位：万辆）

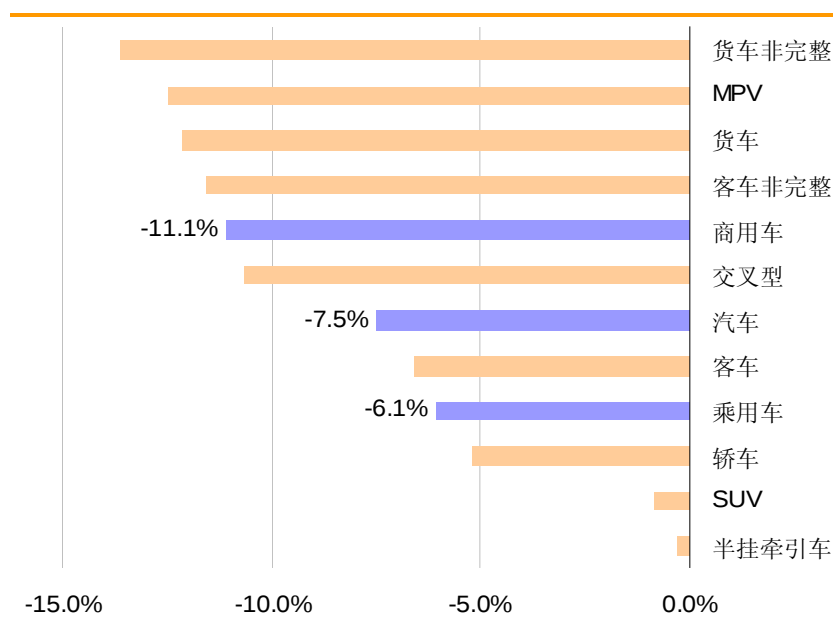
图 2：1-5月销量累计同比



（数据来源：中汽协 爱建证券）

从主要车型的增幅来看，5月，客车同比增长43.6%，增幅较4月扩大6.6个百分点，其余车型增幅则呈收窄态势，我们分析，这与去年客车市场启动相对较慢以及今年需求持续旺盛有关；交叉型乘用车同比仅增长7.9%，增幅较4月回落13.6个百分点，降幅较大，而1月份这一数据为95%。

图 3：5 月环比均出现下滑



（数据来源：中汽协 爱建证券）

从环比来看，轿车回落 5.23%，交叉型回落 10.67%，客车、货车则回落 6.55%、12.14%，这其中一部分回落属于季节性因素，当然，也离不开需求放缓的现实，我们预计，环比回落的趋势将延续至 9 月。

图 4：轿车累计增长 49.14%

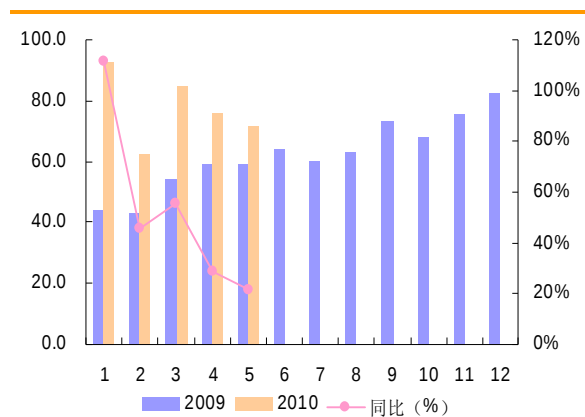


图 5：交叉型累计增长 47.63%

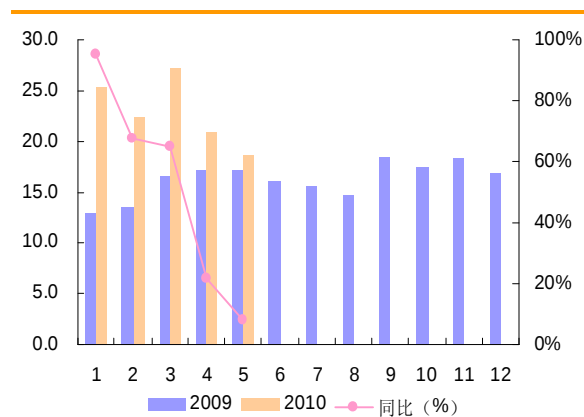


图 6：客车累计增长 44.34%

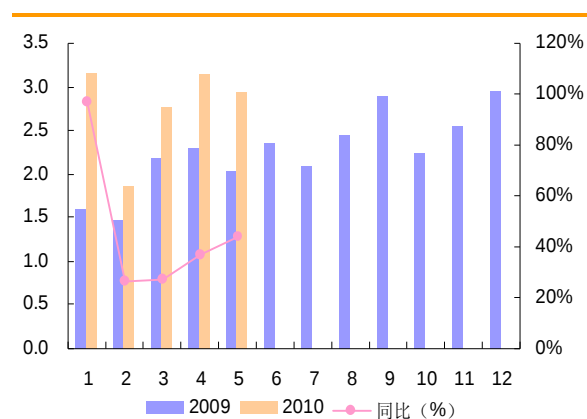
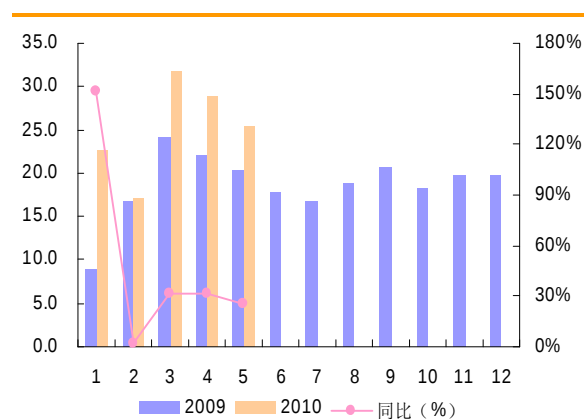


图 7：货车累计增长 35.75%



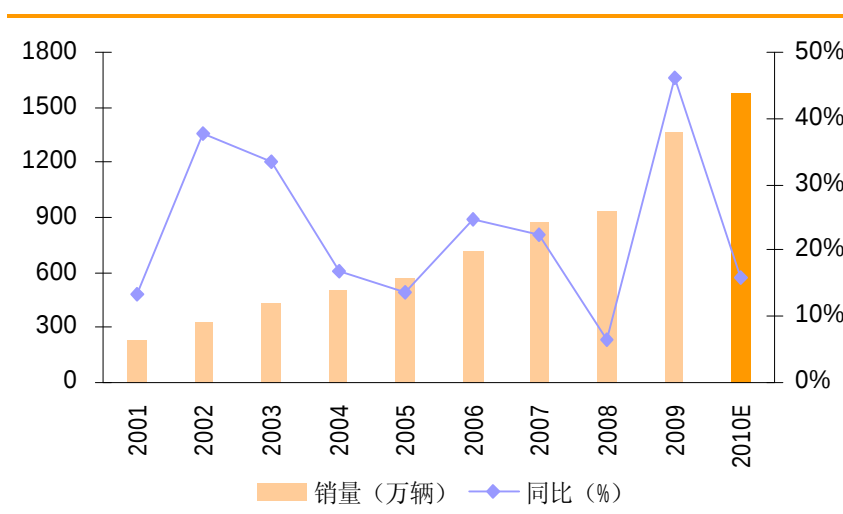
(单位：万辆)

(数据来源：中汽协 爱建证券)

年内来看，销量同比增幅逐月回落的态势得以确认，符合我们此前预期。

总体来看，1-5 月汽车市场表现为全年增长奠定基础，我们仍然维持全年总销量在 1550-1600 万辆的预测，同比增长 16%左右，行业长期向上的趋势并未改变。增幅回落符合行业发展的自身规律。

图 8：预计 2010 年销量增长 16%左右



(数据来源：中汽协 爱建证券)

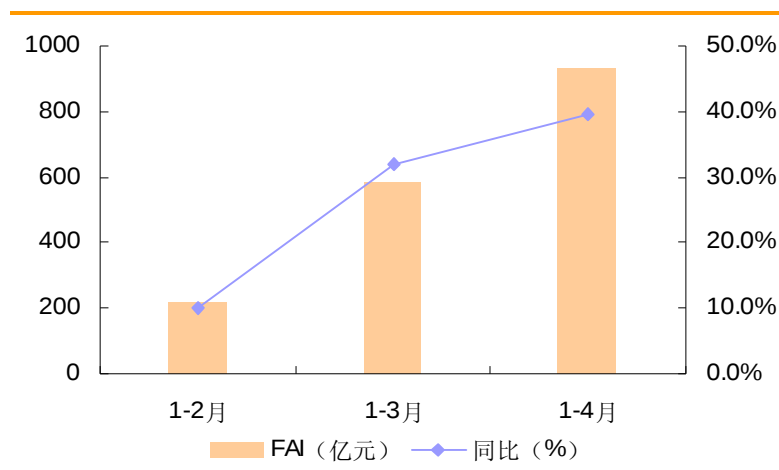
二、新一轮产能扩张加速推进

1-4 月，汽车行业完成固定资产投资 (FAI) 934.17 亿元，同比增长 39.68%，增幅较 2 月末、3 月末增加 29.7 个百分点、7.7 个百分点。车企有了去年产能吃紧的经历之后，为抢夺市场以及在下

一轮景气高涨时摆脱产能困扰，导致行业 FAI 正处于加速上扬阶段，新一轮的产能扩张加速推进。

从新上马产能建设规划以及建设周期来看，我们预计全年 FAI 同比在 30% 以上，增速将至少持续至三季度才有望放缓。

图 9：汽车行业 FAI 处于加速上扬阶段

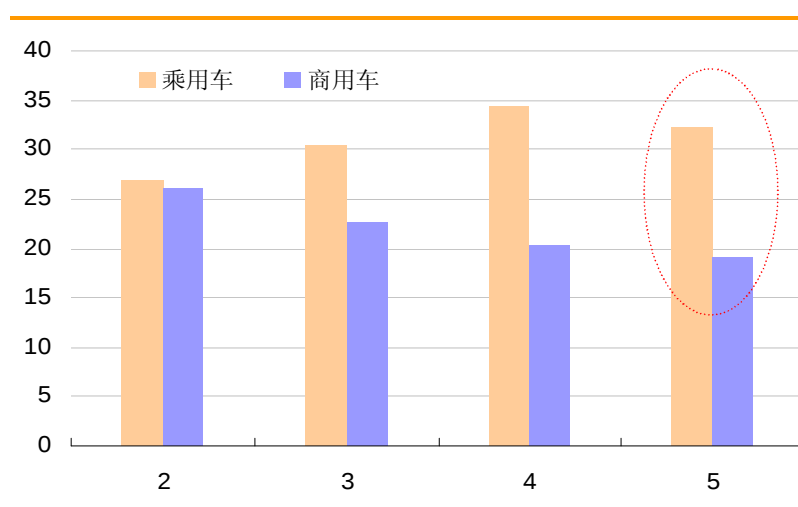


（数据来源：统计局 爱建证券）

产能的扩张往往伴随着产量随之而来的增加，在销量不畅的情况下进而导致库存的累计，这也是市场所担心的。但事实有所差异。

总体来看，厂商库存增长有限。截至 5 月，汽车企业库存（不包括零售环节的库存）为 51.34 万辆，乘用车库存 32.14 万辆，商用车为 19.20 万辆。其中，轿车库存 21.06 万辆，约占乘用车的 65.5%，占全部库存的 41%。最近 3 个月，轿车库存（不包括零售环节的库存）为 19.26 万辆、22.39 万辆、21.06 万辆，分别较前月增加 4.81 万辆、3.13 万辆、-1.33 万辆。

图 10：5 月库存小幅回落

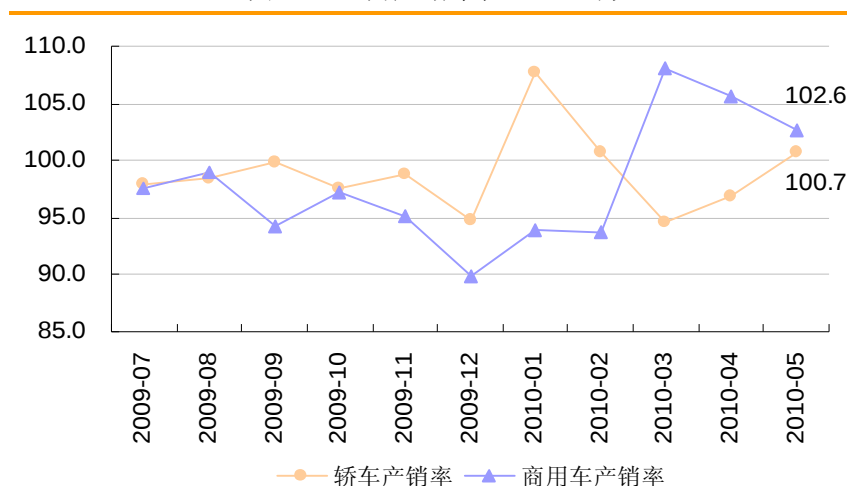


（单位：万辆）

（数据来源：中汽协 爱建证券）

我们认为，在目前月度产量 150 万辆规模的情况下，厂商领域的库存尚在正常区间，但是要关注这一库存的稳定性以及流通领域的情况。厂商领域库存的下降主要是通过主动减产和向经销商压库完成。而从近两月开始走高的轿车产销率和库存的下降可能意味着“调整生产、控制库存”即将来临。

图 11：5 月产销率在 100%上方



(数据来源：中汽协 爱建证券)

从我们调研的情况来看，目前在生产与流通领域的库存主要还是现有产能所致，考虑到新增产能投放的时滞，其产能释放可能要在 6 月以后，重点关注四季度的新增产能情况。

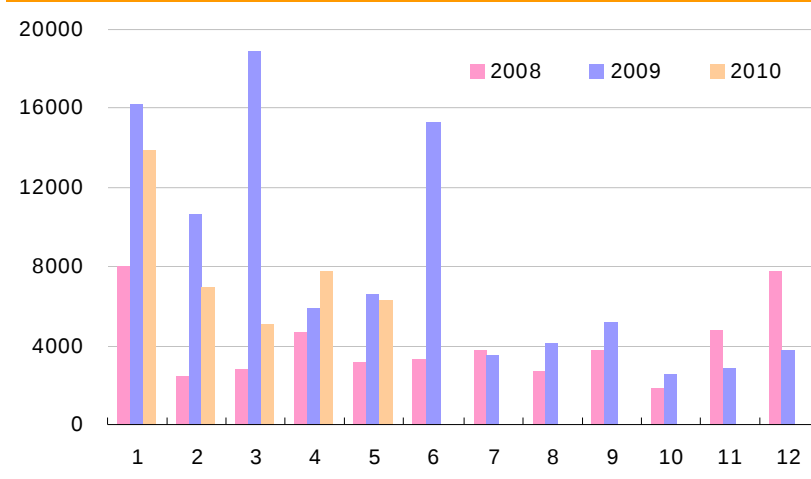
事实上，厂商在一季度对市场预期已经回落，而经销商来的更早，是在去年四季度，我们在下文会有详细分析。

上半年已近尾声，我们预计在 9 月前后，汽车厂商还会继续调整预期并据此修改年度规划。

当然，我们不会对流通领域的库存视而不见。对于“贷款拿车、卖车后还贷”的经销商而言，其对流动性的顺畅、资金链的安全的渴望非常强烈，除了库存增加倒逼经销商之外，贷款政策趋紧的压力不容忽视。在我们的调研中，经销商“宁可亏本卖车也要保住资金链安全”的想法非常坚定，更多的贷款意味着更多的“吃货”，完成整车厂商的计划，否则、各类奖金、返点无从谈起。

所以，在为完成年初规划、资金链趋紧、消化厂商压库等多重因素的作用下，经销商环节的降价促销也就是不得已而为之的了。

图 12：新增人民币贷款回落



（单位：万亿）

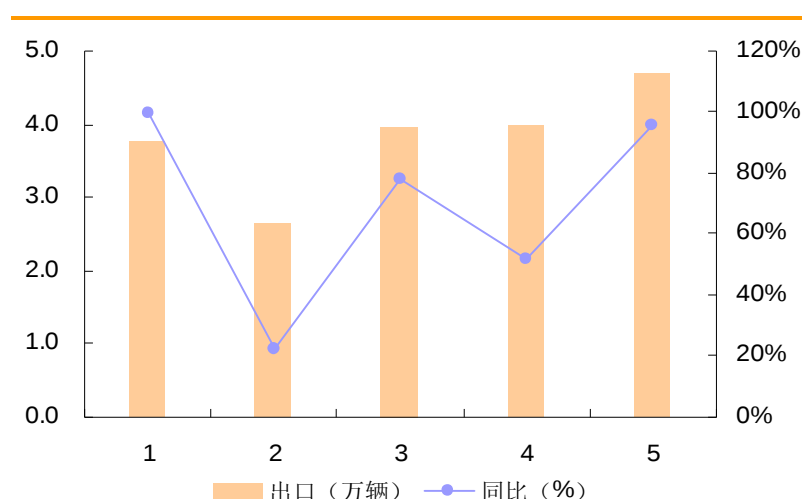
（数据来源：人民银行 爱建证券）

三、进出口有所恢复，但仍处低位

根据中汽协的数据，5月，出口整车4.71万辆，环比增长18.45%，同比增长95.99%；其中，乘用车和商用车分别出口2.54万辆和2.17万辆，同比增长1.8倍和45.01%。前5月累计出口19.09万辆，同比增长71.01%。

今年以来，单月出口基本上保持了50%以上的高增长（2月除外），但总体看，还处于低位。

图 13：汽车整车出口仍处低位



（单位：万辆）

（数据来源：中汽协 爱建证券）

来自海关的数据显示，4月，汽车（含底盘）进口量和进口额同比增长194.82%、238.53%，出口量和出口额同比增长32.34%和48.66%，尽管增幅较3月扩大1.6、15.6个百分点，但相比强劲的进口增幅，出口的恢复力度仍然偏弱。从出口量上来看，也未达到危机前6-7万辆的水平。下半年，预计汽车出口逐步回升的态势有望延续，但难有超预期的表现。

从车型来看，货车、轿车、客车出口1.80万辆、1.17万辆、0.59万辆，同比增长27%、100%、120%，环比增长7.1%、2.66%、13.14%，客车环比增长相对较高，货车、轿车增幅较低。

图 14：汽车（含底盘）进出口量

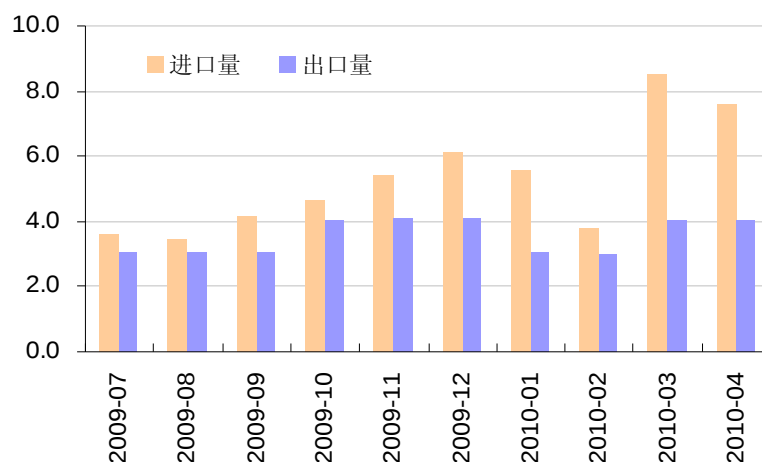
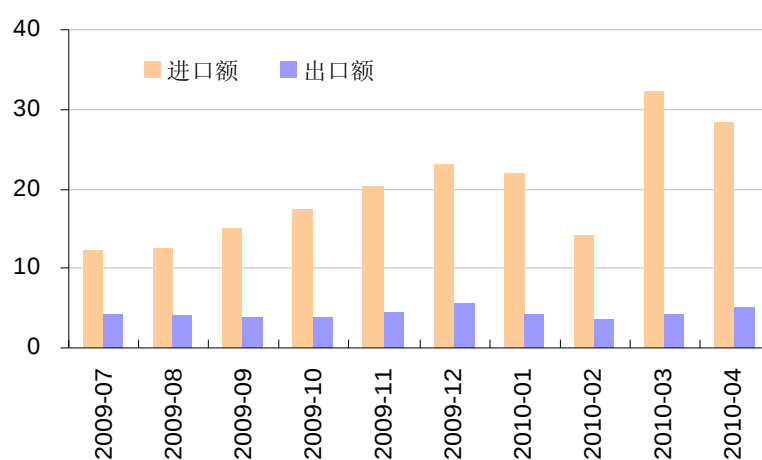


图 15：汽车（含底盘）进出口额



（单位：万辆，亿美元）

（数据来源：海关总署 爱建证券）

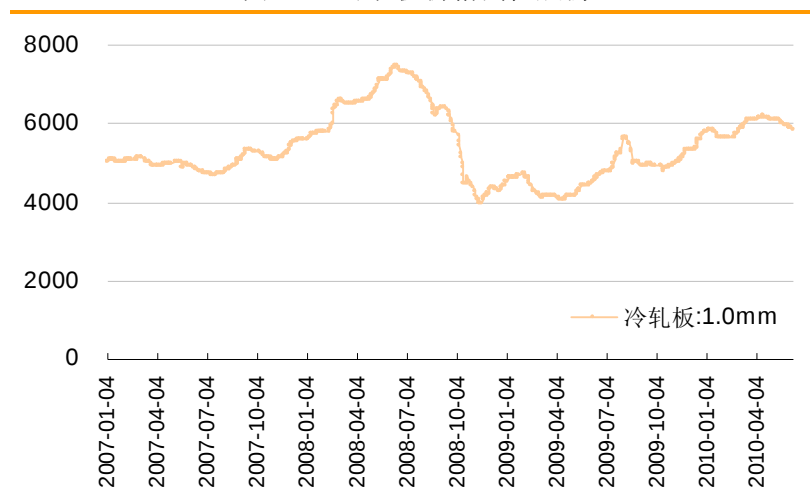
四、成本在高位震荡的可能性较大

年初时，钢材、石化产品价格普遍上涨，输入型通胀导致业内对于汽车行业成本大幅提高的预期普遍较高，进入二季度以来，原油、金属价格呈现阶段性见顶回落，一个典型的证据来自于回落的

钢材价格指数，宝钢的 7 月份钢材价格中，普通冷轧下调 500 元/吨，汽车用钢下调 1000 元/吨，优惠 300 元/吨，预计其他钢厂如武钢、鞍钢等也将跟进。

此外，欧元对人民币贬值在 15%左右，人民币对日元、美元的币值基本稳定，对于进口零部件成本总体影响正面。

图 16：冷轧板价格高位震荡



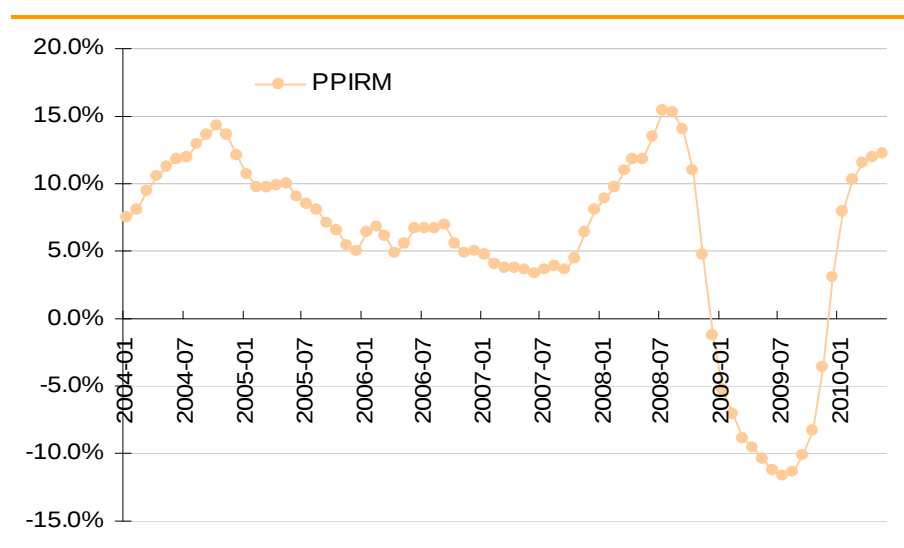
（单位：元/吨）

（数据来源：Mysteel 爱建证券）

我们选取更能代表成本的原材料、燃料与动力购进价格指数（PPIRM）进行分析。

趋势上来看，PPIRM 在去年年中完成探底，之后展开凌厉的快速上升，一如 08 年四季度至 09 年上半年断崖式的回落一般，但是我们也同时注意到，最近三个月的值为 11.46%、11.99%、12.20%，增幅明显放缓，上涨乏力的态势显现。结合前文的分析，我们预测，下半年 PPIRM 高位震荡的可能性较大，甚至不排除出现短期回落。

图 17：PPIRM 进一步上涨乏力（%）



（数据来源：统计局 爱建证券）

通常意义上，PPIRM 与毛利率呈现负相关，一个例证是 08 年上半年，需求平稳，但成本的大幅上扬对毛利率产生巨大的杀伤力。

但是我们认为，分析成本对利润的影响还要结合行业属性与下游需求。以 09 年下半年到 10 年一季度为例，PPIRM 与毛利率便呈现同向变化，旺盛的需求与定价能力提升为车企盈利能力的增加创造了条件。

如前所述，若我们预测的需求回落的态势显现，在 PPIRM 高位震荡的情况下，毛利率向下的压力就将出现，企业盈利能力受到抑制。倘若出现成本下降的情况，那么毛利率的走势取决于收入与成本的降幅。悲观预期下，厂商不仅要让渡成本下降的收益，甚至卷入价格竞争之中。

需要指出的是，媒体过分渲染了汽车行业所谓的价格战。我们认为，汽车行业的价格竞争本身就是常态，像 09 年下半年的情况反而少见，逻辑起点在于汽车行业作为完全竞争行业的属性。不管是我们之前的研究，还是国外已有的经历，都表明了汽车价格长期向下的规律。

5 月，国产汽车价格继续呈稳中走低态势，环比下降 0.24%，比去年同期价格上涨 1.04%。其中，乘用车价格振荡走低，环比下降 0.73%，降幅比上月略有放大，同比上涨 0.46%，商用车价格比上月上涨 0.41%，比去年同期价格上涨 1.75%。进口汽车价格连续两月走高，环比上涨 2.44%，比去年同期价格上涨 6.18%。

图 18：国产汽车车价回落

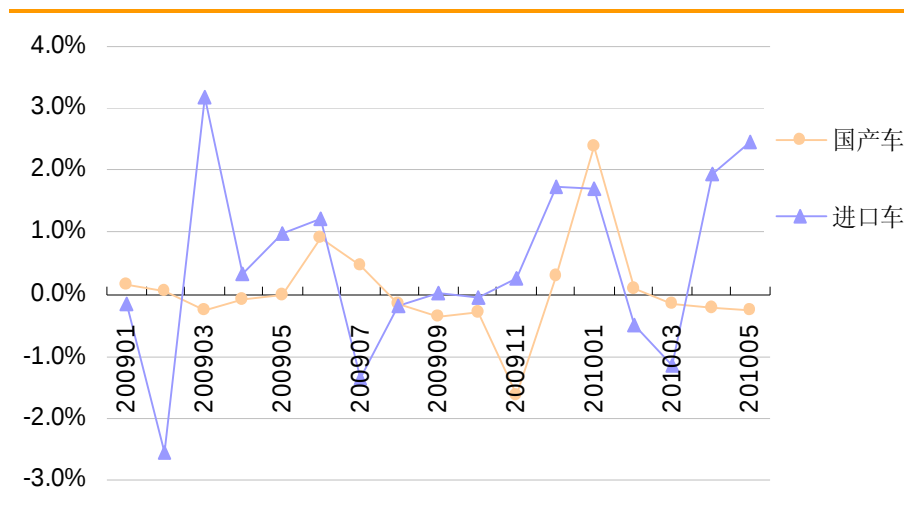
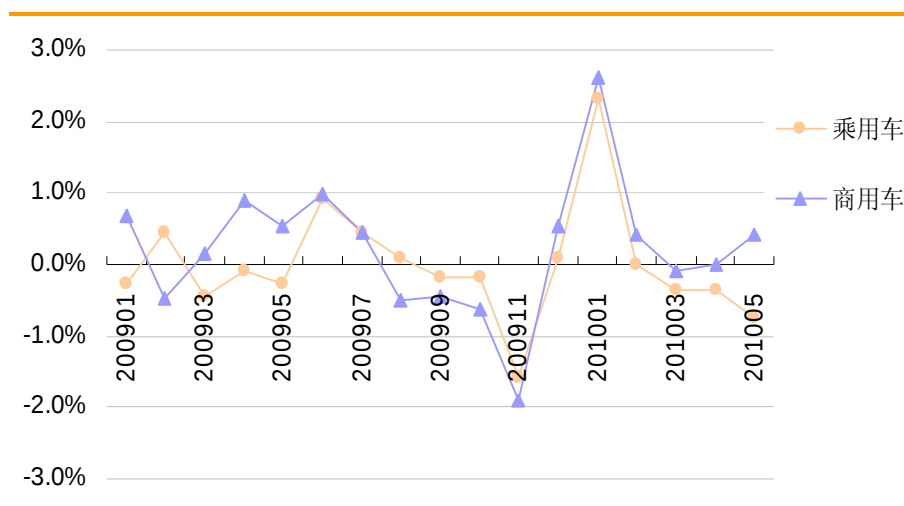


图 19：乘用车、商用车回落（环比）



（数据来源：发改委价格监测中心 爱建证券）

就车价的环比数据来看，5 月，国产汽车价格下降 0.24%，乘用车下降 0.73%，降幅比上月略有放大，其中，轿车下降 2.04%，降幅较大，商用车则上涨 0.41%，客车和货车涨跌互现。进口汽车价格连续两月走高，环比上涨 2.44%。

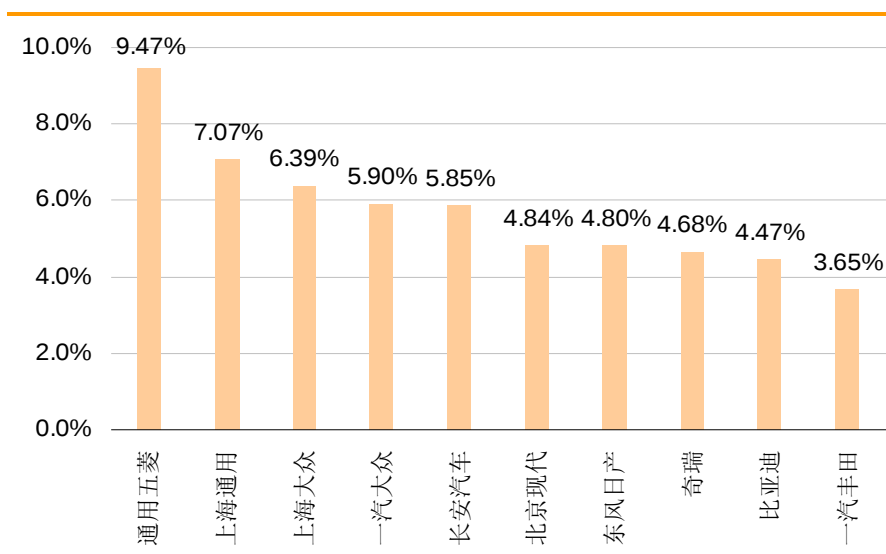
可见，为争夺市场、完成年度规划，市场上降价促销的气氛逐步蔓延，另一方面，行业高毛利率的持续性难以维系，这从历史数据也可以看出。

五、行业竞争格局略有分化

1-5 月，销量居前十位的乘用车企依次为：上汽通用五菱、上海通用、上海大众、一汽大众、长安汽车、北京现代、东风日产、奇瑞、比亚迪和一汽丰田，分别销售 53.77 万辆、40.12 万辆、36.27 万辆、33.48 万辆、33.24 万辆、27.46 万辆、27.26 万辆、26.55 万辆、25.37 万辆和 20.72 万辆，同比增长 33.99%、80.90%、43.72%、37.56%、59.22%、30.91%、51.18%、53.13%、77.94%和 64.22%。

1-5 月，前 10 位乘用车企合计销售 324.24 万辆，合计市场占有率为 57.1%。从该指标的变动来看，与去年全年相比，并入哈飞、昌河后的长安汽车提高了 0.84 个百分点至 5.85%，上海通用紧随其后，提高了 0.21 个百分点至 7.07%，而北京现代和上海大众降幅较大，分别下降 0.68%和 0.66%。

图 20：前 10 位乘用车企市占率为 57.1%

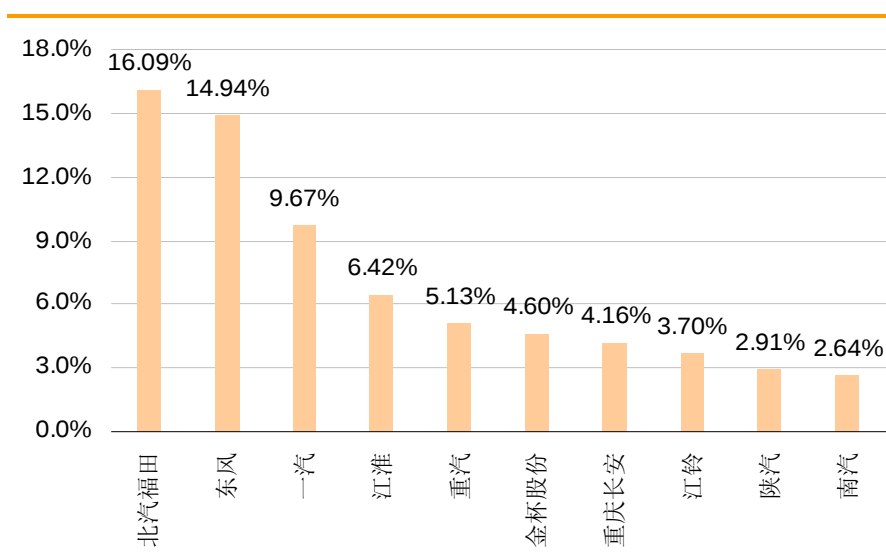


（数据来源：中汽协 爱建证券）

1-5 月，销量居前十位的商用车企为：北汽福田、东风、一汽、江淮、重汽、金杯股份、重庆长安、江铃、陕汽和南汽，分别销售 31 万辆、28.77 万辆、18.62 万辆、12.36 万辆、9.89 万辆、8.86 万辆、8.02 万辆、7.12 万辆、5.60 万辆和 5.08 万辆，同比增长 33.94%、73.87%、75.20%、54.94%、70.33%、39.01%、22.17%、67.46%、81.64%和 40.48%。

1-5 月，前 10 位商用车企合计销售 135.32 万辆，合计市场占有率为 70.3%。东风和重汽的市占率均提高了 1.36 个百分点，至 14.94%和 5.13%，北汽福田尽管仍处第一的位置，但下降了 1.67 个百分点，降幅最大。

图 21：前 10 位商用车企市占率为 70.3%



（数据来源：中汽协 爱建证券）

就市场集中度来看，乘用车和商用车前十位的占有率出现轻微分化，乘用车下降了 1.52 个百分点，而商用车则增加了 1.3 个百分点。

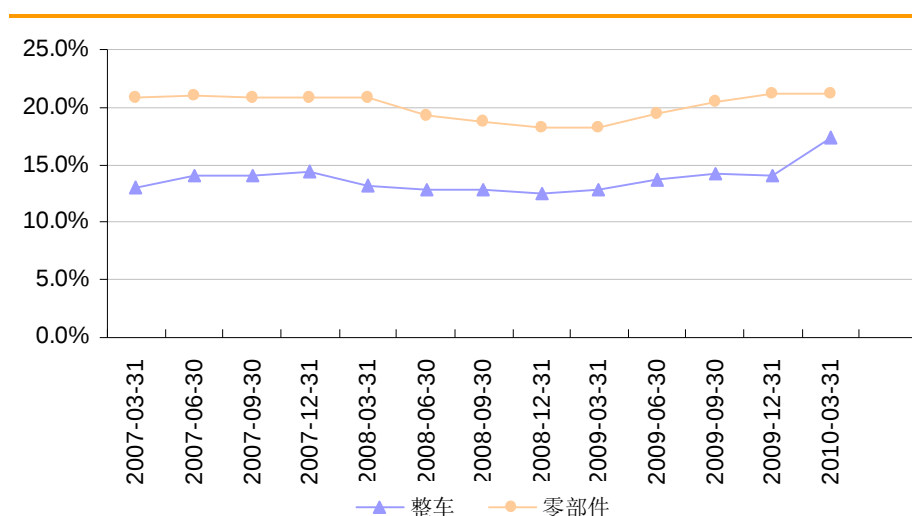
请务必阅读正文之后的重要声明

六、盈利能力进入顶部区域

1、行业毛利率与净资产收益率进入顶部区域

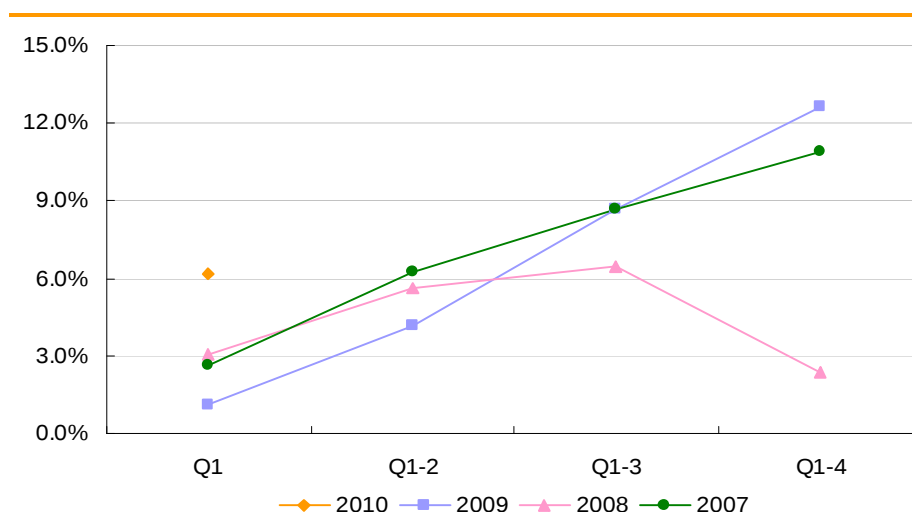
考察汽车行业上市公司的盈利情况可以发现，主要盈利能力指标正处上行区间，有的还是多年来最高。整车行业毛利率达到 17.44%，较去年四季度大幅提高了 3.4%，其中乘用车高达 18.87%；整车的全面摊薄净资产收益率为 6.19%，其中货车更是接近 7%，为历史最高。

图 22：整车和零部件行业毛利率为多年来最高



（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

图 23：行业 ROE 创出历史新高



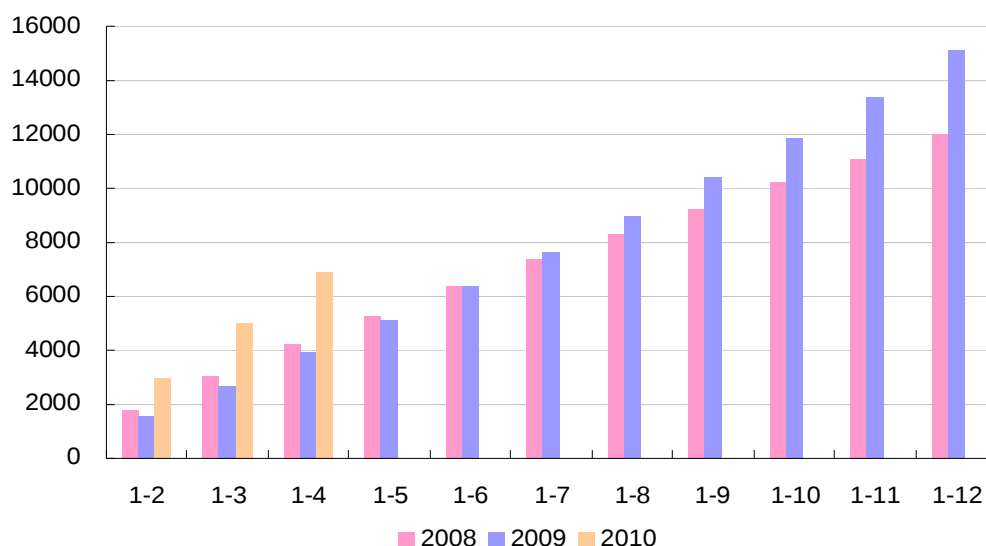
（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

2、下半年利润增幅仍将放缓

根据中汽协统计，1-4 月，汽车行业重点企业（集团）主要经济指标与上年同比继续保持快速增长势头，但随着基数逐步抬升，增幅呈逐月回落走势。

1-4 月，汽车行业重点企业（集团）实现主营业务收入 6883.17 亿元，同比增长 75.46%，实现利润总额 1081.41 亿元，同比增长 1.15 倍，但增幅较一季度回落 10.45 个百分点、39.64 个百分点，持续的高增长显然遇到挑战，我们预计下半年的增幅会在历史平均水平之下，但全年的增长仍然毋庸置疑。

图 24：汽车工业重点企业（集团）营业收入同比增长 75.46%



（单位：亿元）

（数据来源：中汽协 爱建证券）

3、景气上行的动能衰减

一季度，汽车行业景气指数为 105.8（2001 年=100），比去年四季度上升 3.8；预警指数为 133.3，比上季度上升 16.6，连续四个季度回升且升势加快，进入景气“偏热”区间。值得关注的是，汽车行业企业家信心指数为 115.6，较前一期下降 10.7，经销商经理人指数为 97.9，较前一期下降 19.5 点。

不管是厂商还是经销商，信心指数都已大幅回落，显然，这意味着业内对于行业过高增长的不可持续性早有预期。只是，厂商的信心指数仍高于 100，但经销商对未来汽车市场已经不再乐观，且先于厂商。说明经销商对于市场一线的更加敏感。

若将信心指数作为先导指标，据此判断，二季度、三季度继续回落仍是大概率事件。

图 25：一季度行业景气度达到 105.8

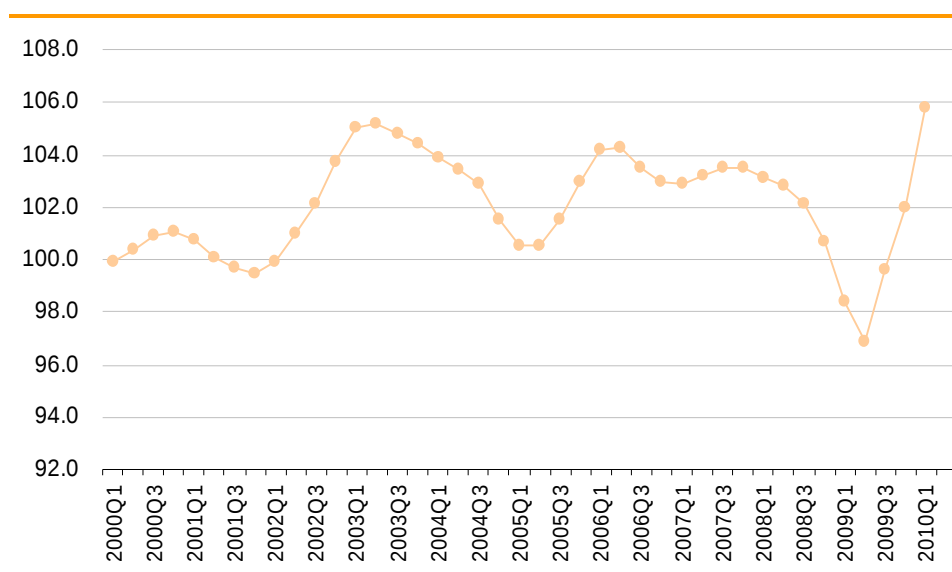
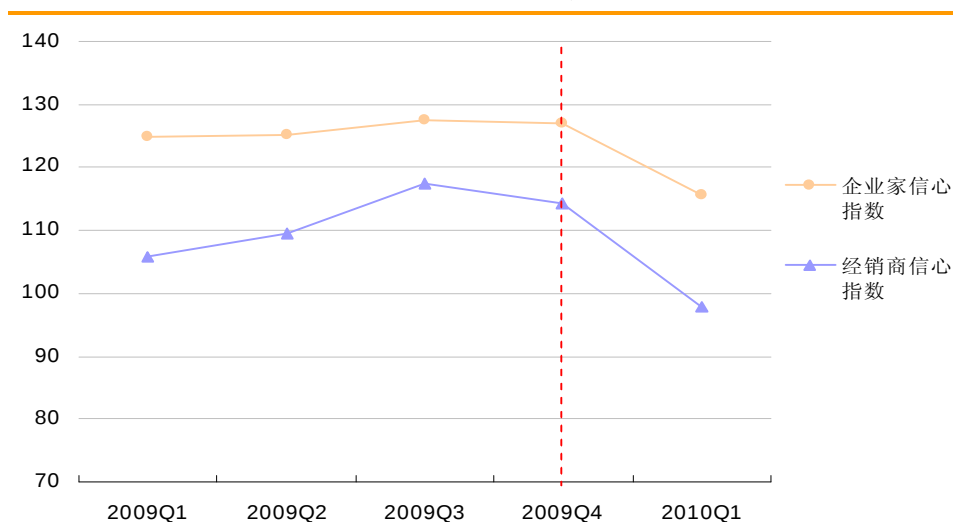


图 26：信心指数大幅回落



(数据来源：统计局 新华信 爱建证券)

景气指数进一步上升的动能衰减。考察构成汽车行业景气指数的单个指标：行业固定资产投资的正向贡献难敌利润总额和销量的下降，在进出口难有超预期的表现下，行业景气度高位震荡甚至回落的概率逐步加大，但这符合我们在前期报告中对于景气度周期的预测，也符合行业回归稳定增长的发展规律。

经销商由于成交率出现下降以及库存逐步增多，对后市的悲观预期将逐步传导至厂商领域，使汽车产销快速增长的势头减缓。价格领域的竞争事实上已经在经销商环节出现。

就厂商角度而言，若原材料成本处于高位，而汽车销售价格下行，那么厂商的利润空间受到一定程度上挤压也就在所难免。

七、投资策略与推荐公司

销量与利润增幅的回落，是对之前预期的确认，而估值的回归，意味着行业投资风险已被大幅释放，汽车板块进入长期投资区域。从这一角度来看，不管是正面还是负面，行业发展并无太多的超预期。

今年以来，汽车板块（申万汽车整车指数，截至 6 月 16 日）累计下跌 31.7%，上证 A 股指数跌幅为 21.6%，汽车板块表现明显落后于整体市场，而最近一个月跌幅放缓，相对大盘微跌 1.3%。目前行业 2010 年动态 PE 为 12.7 倍，纵向来看，估值接近历史底部，横向来看，仅高于金融行业而低于绝大部分其他行业。总体来看，这样的走势反映了 2 点：首先是对去年行业发展过度乐观的修正，缩小与大盘的溢价空间；其次，基本消化了市场对于行业未来成长的担忧。

对于汽车板块的长期看好，无需赘言。我们认为，板块估值重心进一步下沉的空间有限，安全边际不断提高的情况下，长线投资机遇逐步显现，给予行业“强于大势”的投资评级。

图 27：汽车整车行业历史 PE

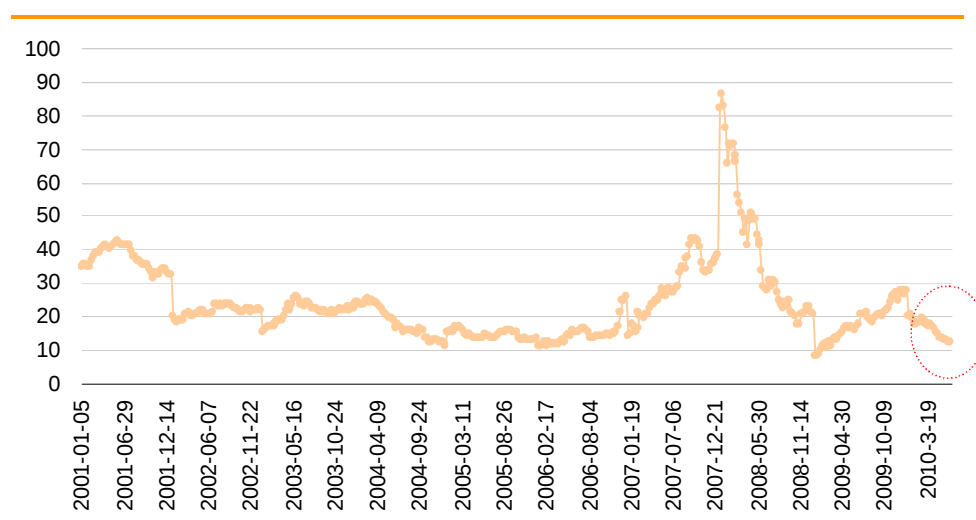
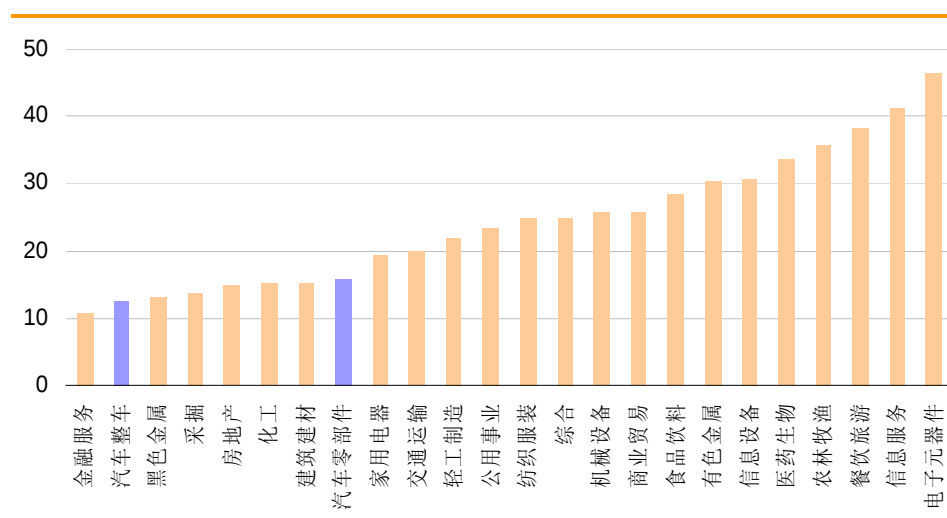


图 28：各行业 2010 年动态 PE



整体法，剔除负值

（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

投资策略上，我们从 3 条主线出发：

一是着眼长线，逢低布局行业龙头公司以及稳健成长的公司，上海汽车（600104）、江铃汽车（000550）、宇通客车（600066）属于此类，这也是我们在年度投资策略报告中的推荐组合；

二是在新能源汽车上走在前列的公司，尽管短期业绩贡献有限，但这不妨碍各种催化剂的出现，如上海汽车（600104）、福田汽车（600166）、长安汽车（000625）以及安凯客车（000868）；

三是在整合预期背景下的公司，如一汽轿车（000800），星马汽车（600375）也值得关注。

表：重点公司推荐

公 司	投资评级	EPS（元）			PE（倍）		PB（倍）
		09A	10E	11E	10 年	11 年	2010Q1
上海汽车（600104）	推 荐	1.01	1.15	1.28	10.8	9.7	2.4
一汽轿车（000800）	推 荐	1.00	1.35	1.55	12.4	10.8	3.3
福田汽车（600166）	推 荐	1.13	1.68	1.95	11.0	9.5	3.9
长安汽车（000625）	推 荐	0.46	0.90	1.00	11.0	9.9	2.4
宇通客车（600066）	推 荐	1.08	1.25	1.50	14.8	12.3	5.5
江铃汽车（000550）	推 荐	1.22	1.65	1.80	11.4	9.9	3.0
安凯客车（000868）	中 性	0.08	0.15	0.18	75.3	62.8	5.2

按照最新股本计算

（数据来源：爱建证券）

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。