

汽车行业 2011 年投资策略

—— 转型成为行业主题 着眼结构性机会

可选消费/汽车与零部件

投资要点:

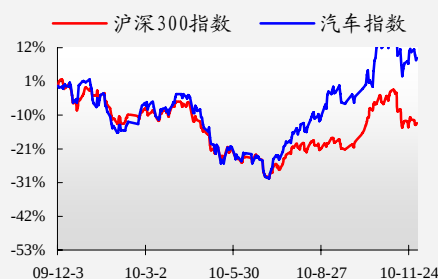
- 连续两年高速增长后, 2011 年进入低速增长阶段, 预计销量增长率 15%左右, 行业利润增长预计在 25%左右。
- 2011 年, 汽车消费动力依然充足、宏观经济增长稳定、A 股市场处于中长期牛市的起步阶段, 实在找不出理由能够抑制 2011 年的购车热情。
- 三项汽车消费政策的取消对 2011 年的负面影响集中在一季度, 之后, 汽车销售将进入自然增长的状态; 2010 年一季度的高基数效应, 也将影响 2011 年一季度销量增速。我们判断: 2011 年汽车销量增速有望逐季提升, 汽车股也有望逐季走高。
- 就股价表现而言, 2010 年零部件子行业和商用车子行业优于乘用车子行业; 预期 2011 年零部件子行业和乘用车子行业将优于商用车。
- 我们仍维持行业“优于大势”的投资评级, 给予零部件子行业、乘用车子行业“优于大势”的投资评级, 给予商用车子行业“同步大势”的投资评级。
- 零部件子行业由于规模扩张、新概念较多、股价弹性较大等因素, 个股机会很多, 重点关注宁波华翔、华域汽车等。
- 汽车消费政策取消主要影响经济型乘用车, 对中高级乘用车的没有影响, 相关的公司更值得看好, 重点关注一汽轿车、上海汽车、江淮汽车。
- 2011 年, 有两个投资主题建议关注: 一个是新能源汽车, 产业政策规划与细则的陆续出台, 对新能源汽车整车及其上游的电机、电控、电池等相关业务的零部件企业都会形成利好; 二是产业整合重组的机会仍会不断涌现。

优于大势

维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 3 日

走势图



子行业	评级
零部件	优于大势
乘用车	优于大势
商用车	同步大势

重要公司	评级
一汽轿车	推荐
江淮汽车	推荐
上海汽车	推荐
宁波华翔	推荐
华域汽车	推荐
江铃汽车	推荐

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000 - 257

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulix@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、行业回顾与展望:

1、2009 年的汽车销量高增长是非正常状态

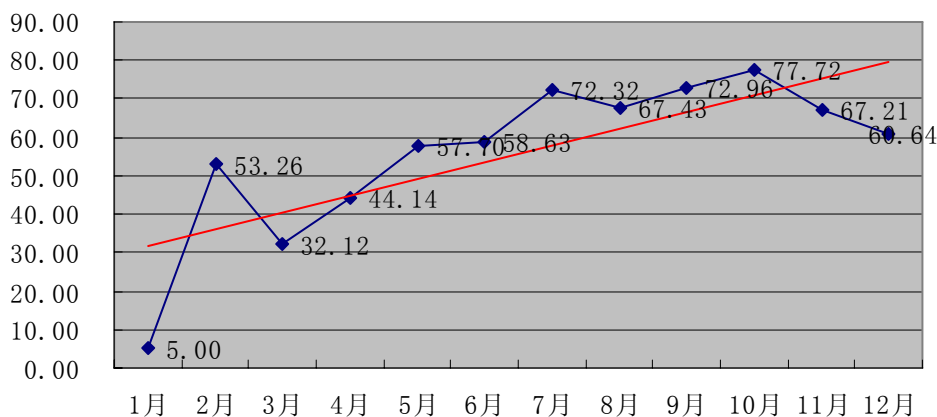
由于金融危机的影响，2008 年下半年，汽车销售出现了少有的同比负增长局面。以乘用车为例，2008 年上半年累计销量 361.03 万辆，同比增长 17.07%，下半年累计销量 309.5 万辆，**同比下降 3.70%**，下半年比上半年销量下降 14.27%，若考虑中国汽车市场下半年销量会比上半年增长 5%左右的常规，则 2008 年下半年比上半年销量下降 20%左右。这是极为异常的。导致了汽车消费能力加速且强力的积累。

2009 年 1 月 14 日，国务院常务会议审议并原则通过了汽车产业调整振兴规划。会议决定：

从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税。另外，购买 1.3 升以下排量的微车，给予一次性财政补贴。增加老旧汽车报废更新补贴资金，并清理取消限购汽车的不合理规定。

政策刺激加上中国经济 2009 年下半年开始持续向好，导致 2009 年的月度销量呈现逐月走高的非正常状态。由于 2007 年是宏观经济比较平稳的一年，承上启下，没有政策变化等相关因素的刺激，月度销售也呈现明显的季节性，汽车行业处于自然、理性、正常的增长状态。因此，我们把 2009 年各月的销售数据与 2007 年相比，如下图可见，2009 年月度销量与 2007 年各月相比，增速持续走高，全年销量比 2008 年增长 46%，令汽车市场几乎所有相关人士高呼：不可思议！

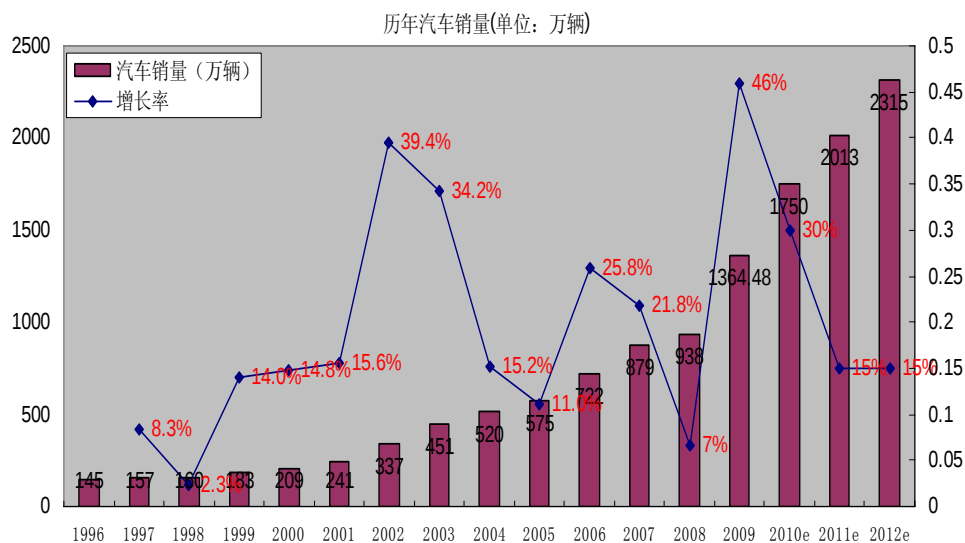
2009 年与 2007 年月度同比增长（%）趋势图



资料来源：中汽协 东北证券整理测算

2006 年行业销量增长 25%，2007 年行业销量增长 21%，若没有金融危机的影响，2008 年汽车销量增长预计增长 19.60%左右的增长。而实际增长 6%左右，相差 14%左右。假设 2008 年准备买车的人放到 2009 年买车，我们粗略测算，这部分人贡献的销量约为 112 万辆，2009 年政策刺激下的行业销量增长仅为 19.24%左右，所以不应过高估计政策对中国汽车市场的刺激作用。我们认为，政策刺激只是导火索，2009 年民众逐步从金融危机

的恐惧中走出来，重塑信心，宏观经济也持续复苏，才是汽车销量出现逐月持续增长的根本原因。



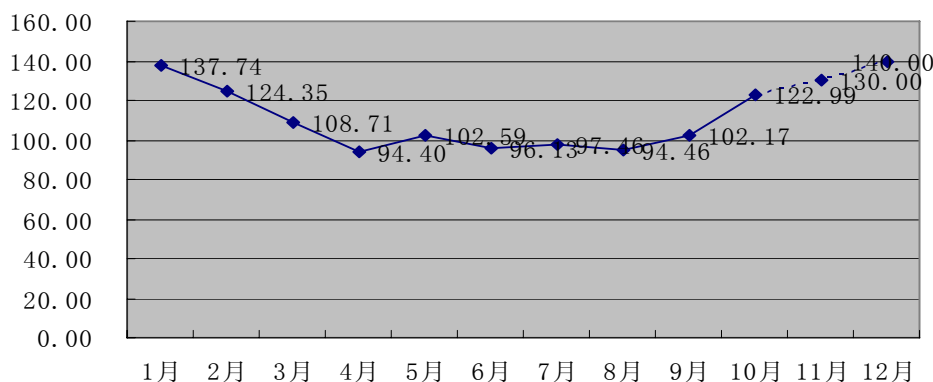
资料来源：中汽协 东北证券整理预测

2、2010 年汽车消费已经理性许多，但一季度和四季度受政策因素影响仍比较大。

2010 年前 10 个月，汽车累计销量为 1467.70 万辆，同比增长 34.76%。其中增速较快的细分子行业分别为 SUV、MPV，同比增速分别为 108.34%、86.50%，因为基数原因，重卡和大客分别同比增长 67.96%、53.62%，我们预计全年汽车销量将超过 1750 万辆。同比增长预计在 30% 左右。

从下图可知，与 2007 年的同期相比，2010 年的一季度和四季度呈现较高的增长，二三季度则比较平稳。2010 年一季度的高增长主要是经济型轿车供不应求、消费者提前订车、年后交车的结果；四季度的高增长是赶政策末班车、财富效应导致中高端车发力等因素的结果。

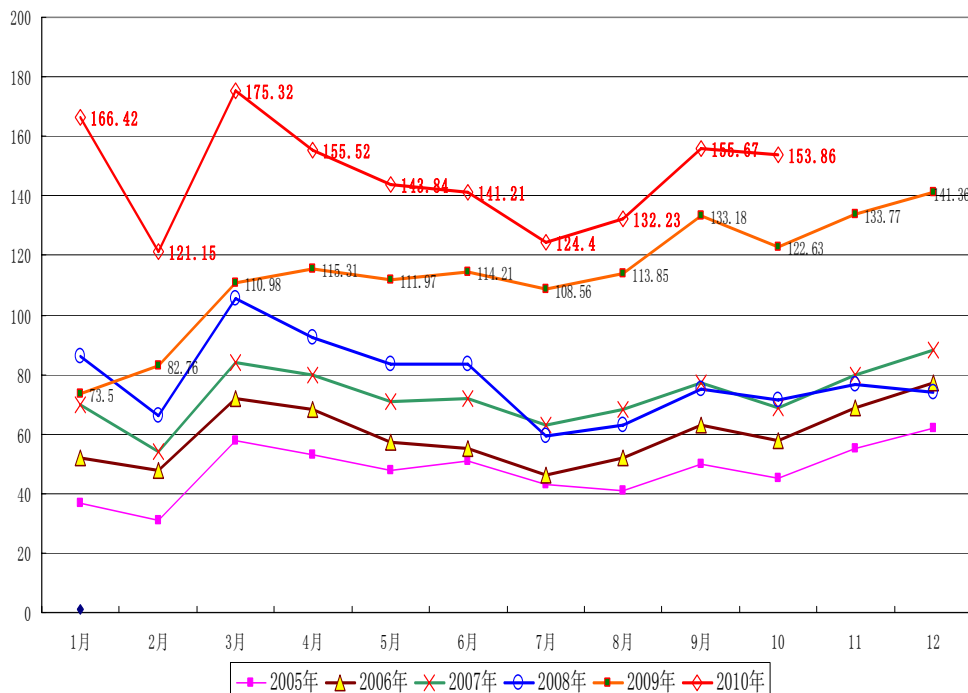
2010 年与 2007 年月度同比增长 (%) 趋势图



资料来源：中汽协 东北证券整理测算

由于 2009 年的刺激汽车消费政策启动了二、三、四级市场的汽车消费，我们预计没有刺激政策情况下的 2010 年，汽车销量增长应为 20% 左右，“购置税减按 7.5% 征收、汽车下乡、以旧换新”三项刺激政策仅贡献 10% 左右的汽车销量增长。

2005-2010 年汽车月度实际销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协 东北证券整理

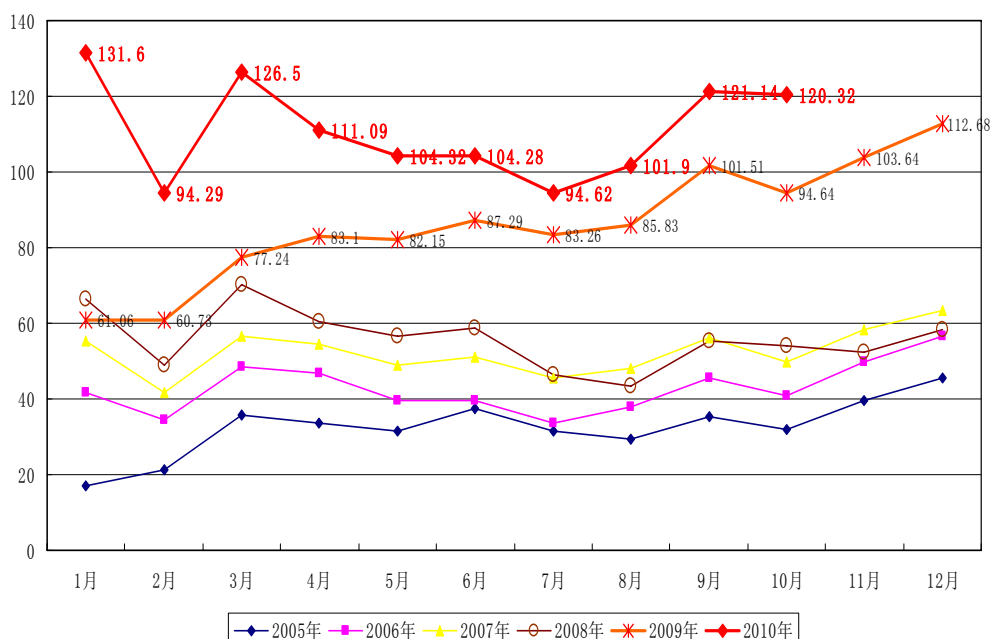
（1）购置税减按 7.5% 征收政策对销量增长贡献分析。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议决定：将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至 2010 年年底，减按 7.5% 征收。

以购买一辆 8 万元的车辆为例计算：2009 年按照 5% 的购置税率，消费者在购车环节应缴纳的汽车购置税为 $8 \text{ 万元} \div (1+17\%) \times 5\% = 3419 \text{ 元}$ ；2010 年按照 7.5% 的购置税率，它的购置税将为 $8 \text{ 万元} \div (1+17\%) \times 7.5\% = 5128 \text{ 元}$ 。两者相比，2010 年比 2009 年多付 1709 元。仅占车价的 2.1%。

市场证明：这项政策的调整并未对 2010 年上半年的汽车销售造成太大的影响。观察上半年的乘用车销售数据，与 2006-2008 的同期相比，销售节奏基本一致，可见，目前汽车的消费是相对理性的。至于二季度稍弱的市场表现，我们分析主要是由于宏观预期经济增长放缓、媒体宣传汽车库存大幅增加等因素造成的。

因此，我们判断，2011 年取消购置税优惠政策，对市场的影响仍是相当有限的。

2005-2010年乘用车月度实际销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协 东北证券整理

（2）汽车下乡政策对汽车销量贡献的影响分析。汽车下乡政策补贴车型是微卡、轻卡和微客。

2009年3月13日推出的《汽车摩托车下乡实施方案》及6月10日推出的《汽车摩托车下乡操作细则》又规定：

自2009年3月1日至12月31日，农民购买微型载货车、轻型载货车、微型客车，按销售价格10%给予补贴，单价5万元以上的，实行定额补贴，每辆补贴5000元。

根据商务部公布的统计数据，2010年前三季度，全国补贴汽车208万辆，补贴资金80亿元。可以推算，每辆车平均补贴3846元。假设2010年单纯因补贴政策而购买的车辆为90万辆（增加1/3），可以推算汽车下乡政策对2010年销量增长的贡献约为5%左右。

（3）以旧换新政策对汽车销量贡献影响分析。国家规定：以旧换新政策受理期限为2011年1月31日。根据相关统计数据，1-10月共办理补贴28.4万辆，每辆车平均补贴14100元左右。全年预计34万辆，占2010年全年销量预计1.94%。对2010年销量增长的贡献为2.50%。

考虑到节能汽车补贴政策2010年中期推出对汽车销售的积极贡献，综合起来，我们预计上述三项政策对2010年汽车销量的贡献在不超过10%。所以2010年汽车销量的自然增长约为20%左右。

3、连续两年高速增长后，2011 年进入低速增长阶段，预计销量增长率 15%左右。

2010 年 5 月 26 日，财政部、发改委、工信部联合发布《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广实施细则》，旨在贯彻落实国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]12 号）精神。中央政府将发动机排量在 1.6 升及以下、综合工况油耗比现行标准低 20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，在全国范围内进行推广，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆 3000 元标准给予一次性定额补贴，由生产企业在销售时直接兑付给消费者。

我们认为，这些政策当然有利于推动节能减排工作，而对市场影响更大的是，该政策成为 2009 年初 1.6 升及以下排量乘用车购置税优惠政策的延伸，有利于对冲掉购置税优惠政策的减弱或取消对 1.6 升及以下排量乘用车市场的负面影响，长久地有利于促进 1.6 升及以下排量乘用车的发展。

据中期研统计，第一、第二批“节能汽车推广目录”内的 132 款节能汽车，8 月份销量为 12.96 万辆，环比增长 32.04%，超出乘用车销量增速 24.33 个百分点，可见节能补贴政策对第四季度及 2011 年都具有较大的刺激作用。随着第三批、第四批……节能汽车推广目录的持续推出，对于汽车市场的影响将会越来越大。

目前市场比较悲观是微客市场。汽车下乡补贴政策也将在 2010 年底取消，2011 年（微客）要比 2010 年多付出 3000 元左右。我们认为：一、各厂家微客将逐步进入节能补贴目录，大部分对冲掉汽车下乡政策取消后的负面影响；二、国家对农村人口的倾斜政策是国家的大政方针不会改变，国家有望出台新的补贴政策。所以对 2011 年的微客市场不必过于悲观。

综上分析，我们对 2011 年的汽车销量增长仍持乐观态度，销量增长率仍将达到 15%左右。

4、我们判断：2011 年汽车股的低点在一季度，随后将呈逐季走高的趋势。

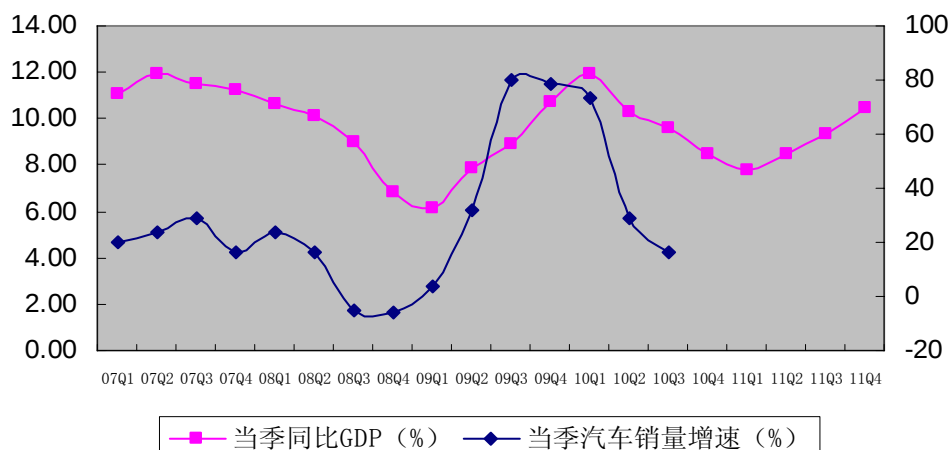
（1）前面推算，三项汽车消费政策对 2010 年的销量贡献在 10%左右，政策的取消对 2011 年的负面影响集中在一季度，之后，汽车销售将进入自然增长的状态。

（2）2010 年一季度汽车销售的高基数对 2011 年一季度汽车消费心理的影响也是负面的。

（3）根据我们的长期观察，汽车消费心理受居民收入增长的预期影响很大，而居民收入增长的预期直接受宏观经济的状况的影响较大。因此我们简单地取季度 GDP 数据作为影响汽车消费心理的最重要因素。

汽车行业的景气状况与 GDP 的趋势密切相关。我们判断，2011 年 GDP 将呈现逐季走高的趋势。汽车行业也类似，由于 2010 年一季度的高基数，我们判断 2011 年一季度汽车销量增速也将是全年最低的，以后将呈现逐季走高的趋势，带动汽车股呈强势特征。

当季GDP与当季汽车销量增速的关系



资料来源：国家统计局 中汽协 东北证券整理

综上三点原因，我们认为 2011 年汽车销量增速有望逐季提升，2011 年的汽车股有望逐季走高。

5、就股价表现而言，2010 年零部件子行业和商用车子行业优于乘用车子行业；预期 2011 年零部件子行业和乘用车子行业将优于商用车。



资料来源：Wind 资讯 东北证券整理

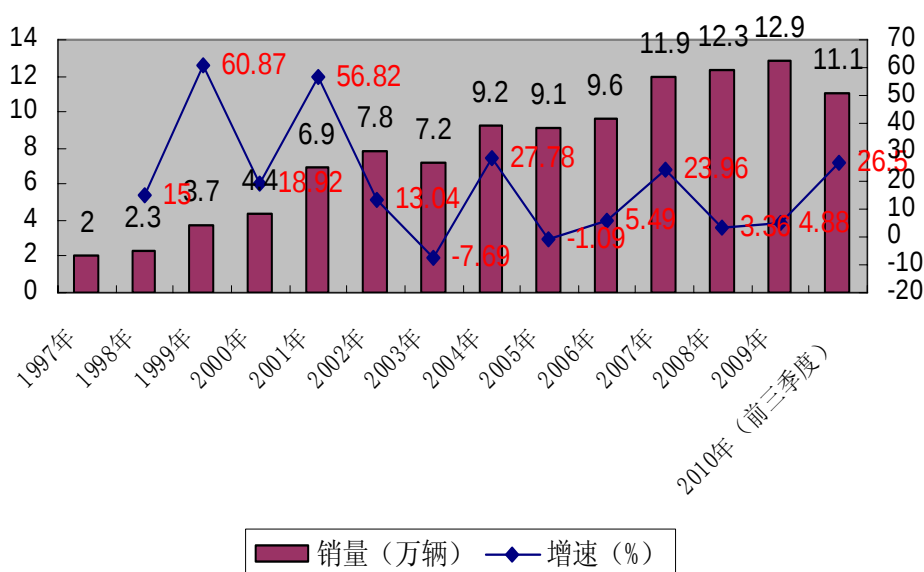
零部件子行业的优异表现，除了规模效应、产能扩张、概念频出等带来较好的业绩表现外，我们认为更重要的是，相关个股普遍盘子较小，如万向钱潮、威孚高科、一汽富维、天润曲轴、松芝股份等都属于中小板或创业板之类范畴，全年中小板上佳表现，刺激了零部件子行业个股的持续强势。可以期待，2011 年零部件子行业的个股仍会有上

佳的表现。

至于商用车子行业的上佳表现，情况尽管比较复杂，基数原因是最重要的。前 10 个月，重卡和大客分别同比增长 67.96%、53.62%。

(1) 由于受高速公路、高速铁路、城市轨交的影响，自 2001 年以来，客车子行业销量增速远低于乘用车的销量增速，且呈现一定的波动规律。2010 年毛利率较高的大中型客车前 10 月同比增长了 26.5%，超越市场预期，故股价表现不错。更重要的原因是，新能源客车概念让曙光股份、亚星客车、安凯客车、中通客车等股价持续走高。

2001-2010 年中大客车年度销量变化趋势



资料来源：中汽协 《汽车情报》 东北证券整理

2008 年下半年以来，受金融危机影响，客车市场迅速萧条，这种情况一直延续到 2009 年的上半年，从 2009 年下半年开始客车市场逐渐恢复，因此 2010 年的上升行情实际上是 2009 年下半年行情的延续，随着因金融危机积压的需求逐渐释放，市场将回到正常低速增长状态，我们认为 2011 年春运后，大中型客车市场需求将趋于稳定。行业亮点是新能源公交客车。

2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议决定：将节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个，选择 5 个城市进行对私人购买节能与新能源汽车给予补贴试点。

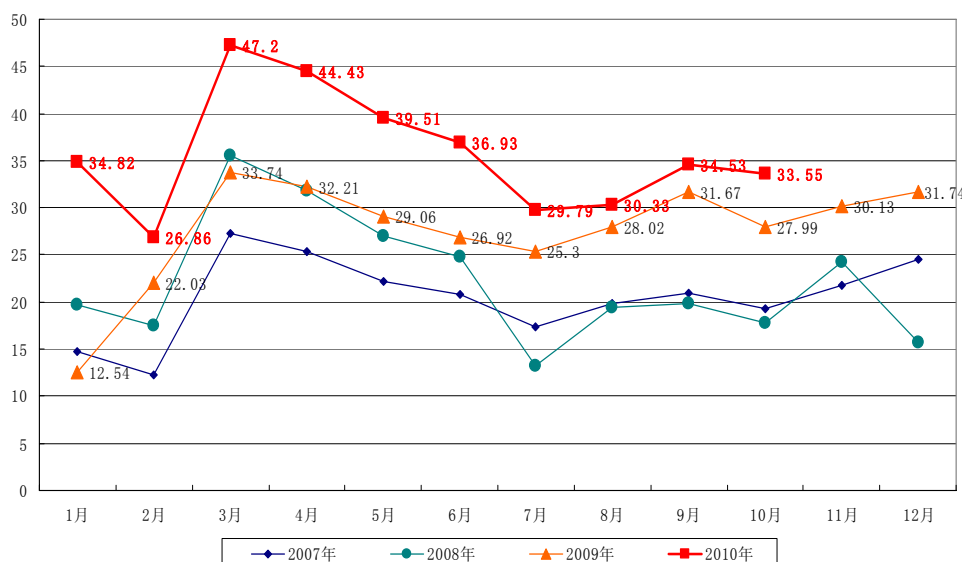
2010 年 9 月 16 日，科技部副部长张来武在国务院新闻办公室召开的节能减排科技创新新闻发布会上透露，中国新能源汽车试点将从 13 个城市扩大到 25 个，同时补贴私人购车，推动战略性新兴产业在国际水平上的竞争和发展。

我们认为，在中央政府和各级地方政府的支持和推动下，新能源客车有望率先得到持续快速发展，而私人购买的新能源乘用车仍存在一定的不确定性。

(2) 由于国家鼓励“三农”发展，作为重要生产资料的轻卡值得中长期看好，2010

年也有较好表现，如江铃汽车；大中型卡车的增长与国家基础设施建设投资密切相关，2009年初国家的“四万亿”投资带动大中型卡车销量大幅增长，一直延续到2010年，前10月重卡销量同比增长53.62%，导致相关个股如福田汽车、潍柴动力、中国重汽、天润曲轴等的持续走强。由于固定资产投资增速的下滑，我们谨慎看待2011年的重卡子行业。2010年的高基数效应也会对重卡子行业产生负面影响。

2007-2010年商用车月度销量数据（单位：万辆）



资料来源：中汽协 东北证券整理

二、我们对汽车行业的最新思考：

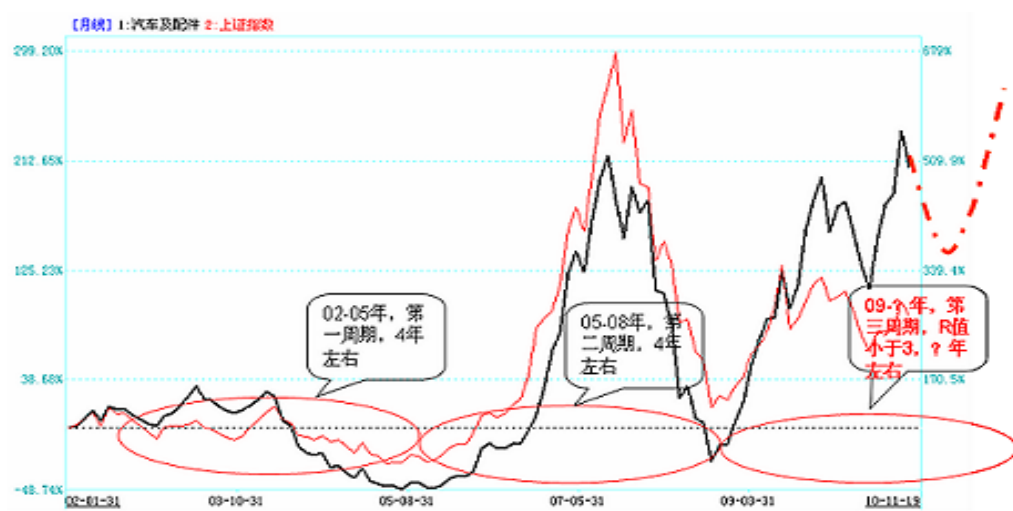
1、汽车行业是一个周期性强且短的行业。连续两年的大幅上涨还能持续多久？

如下图，前两个周期呈现两年涨、两年跌的特征，那末第三个周期是否也会呈现类似特征呢？我们认为不会。反观历史、展望未来：

第一个周期的下跌的原因是“消费动力不足+宏观调控+A股市场处于熊市”。2002年销量增长39.4%，2003年销量增长34.2%，连续两年的汽车销量高增长使得消费动力衰竭，导致2004-2005年连续两年的汽车销量低增长，分别为15.2%、11.0%。

第二个周期的下跌的原因是“金融危机+A股处于熊市”。2006年销量增长25.8%，2007年销量增长21.8%，在金融危机的影响下，2008年汽车销量增长仅为6%左右。中国改革开放30年，居民收入持续大幅增长，汽车消费能力大大增强，经过我们前面的测算，正常情况下，2008年的汽车销量也将会接近20%。消费动力经过2008年下半年剧烈的压缩之后，在2009年的政策刺激下，销量超预期的逐月走高，全年销量增长46%，2010年更是超预期的30%销量增长。

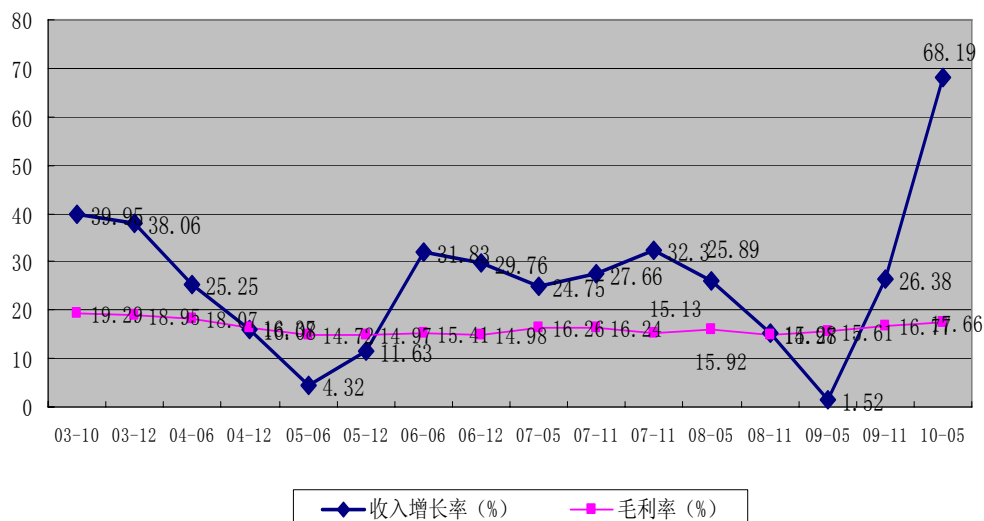
2011年，我们看到消费动力非常充足、宏观经济增长稳定、A股市场处于中长期牛市的起步阶段，实在找不出理由来能够抑制2011年的购车热情。



资料来源: Wind 资讯 东北证券整理

2、从过去十年的历史看, 中国汽车企业的整体毛利率处于非常稳定的状态, 尽管期间原材料价格大幅波动、汽车价格逐年走低, 原因是规模效应的逐步显现。

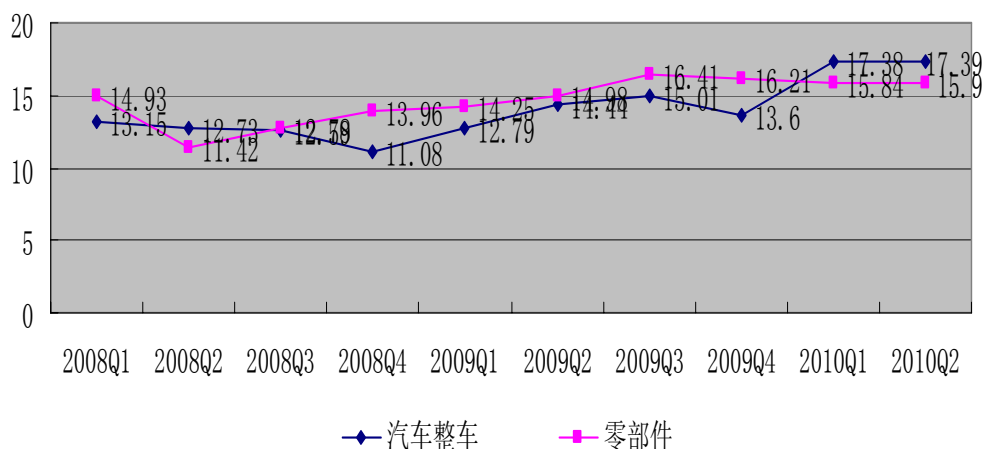
汽车行业收入增长率和毛利率增长率趋势图



资料来源: 天相系统 东北证券整理

比较还发现: 汽车整车制造企业的销售毛利率和零部件制造企业的销售毛利率基本持平; 汽车整车制造企业的销售毛利率的波动率略高于汽车零部件制造企业的销售毛利率。

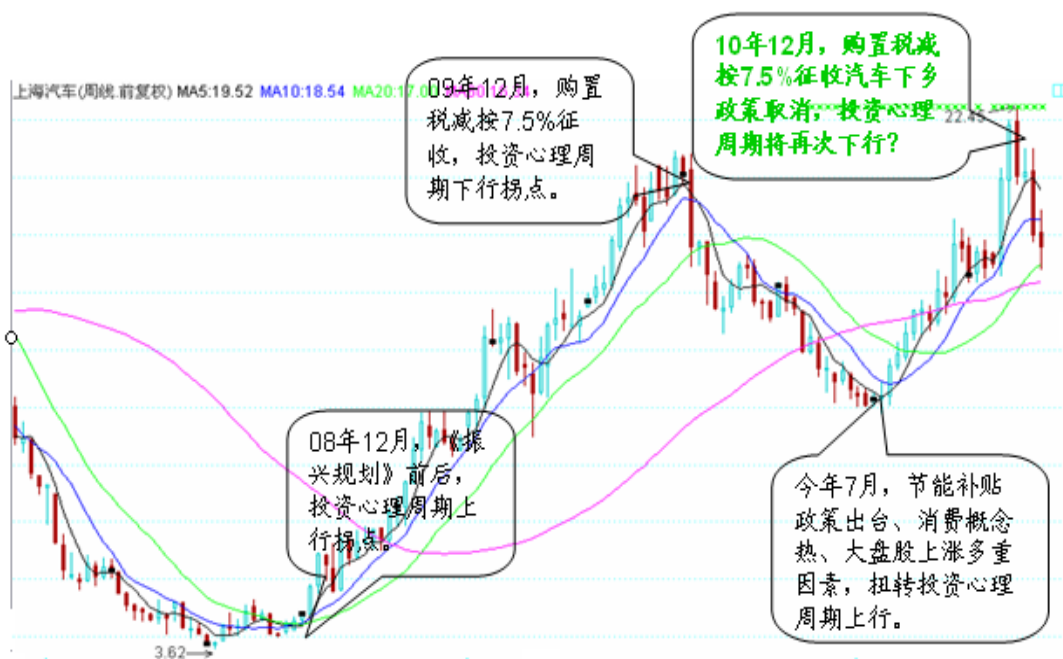
汽车行业单季度销售毛利率变动趋势 (%)



资料来源: Wind 资讯 东北证券整理

3、为了更好地解释汽车行业的周期性，准确地把握汽车行业的投资机会，有必要区分“投资心理周期”和“行业数据周期”。

一般来说，投资心理周期会比行业数据周期提前 3 个月左右。当投资心理出现拐点时，大部分汽车行业数据仍会惯性地上行或下行一段时间，然后才开始出现拐点。汽车股的投资必须依据投资心理周期，而非行业数据周期。把握投资心理周期才是关键。这恰是汽车股投资的难点所在。



资料来源: 东北证券整理

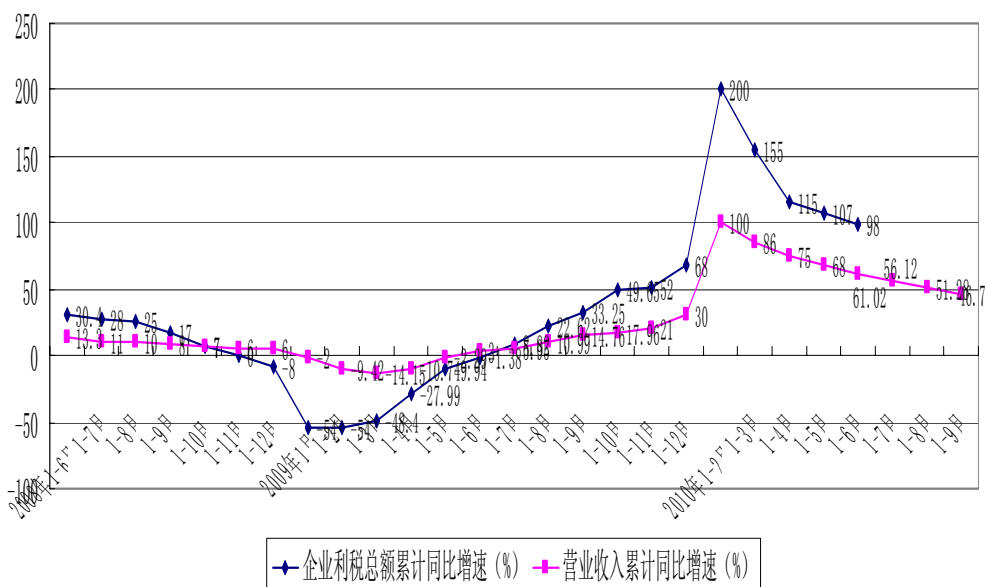
以上海汽车(600104)为例说明汽车股的投资心理周期。上海汽车自2007年10月

见到高点 25 元（复权后）后，一路下跌至 2008 年 10 月见到最低点 3.62 元，最大跌幅达 85% 左右。2008 年 11 月 26 日国务院第 37 次常务会议决定制定《汽车产业调整与振兴规划》，12 月 10 日中央经济工作会议明确“汽车是最终消费需求”，可带动“中间需求”，2009 年 1 月 14 日国务院常务会议正式通过出台刺激汽车需求措施。在政策利好的刺激下，汽车股的投资心理周期拐点出现，新一轮波澜壮阔的投资心理上行周期开始了，汽车股开始普遍且持续地上涨。2009 年 12 月，当人们开始琢磨汽车消费周期是延续、还是加强、或是减弱时，国家明确：1.6L 及以下乘用车减按 7.5% 征收，显然是汽车消费政策刺激力度减缓了，非常时期的非常举措开始退出了。……

以上我们讨论的是汽车股的投资心理周期，显然它并不能代表汽车行业的真实周期性。从历史经验看，当投资心理出现拐点时，大部分汽车行业数据仍会惯性地上行或下行一段时间，然后才开始出现拐点。显然只有行业数据周期才能真实刻画行业的周期性。下面我们讨论汽车行业的行业数据周期。

汽车行业的数据很多，选择什么数据来衡量汽车行业的真实周期性呢？一般来说，从投资的角度看，投资者更多考虑的是汽车行业的经营效益状况。汽车行业有一个规律：当行业利税增幅开始快于收入增幅时，行业经营环境开始转好，行业进入上行周期；当行业利税增幅开始慢于收入增幅时，行业经营环境开始转坏，行业进入下行周期。所幸的是，中国汽车工业协会每月公布的汽车行业数据中恰好包括了汽车行业收入和利税变动数据。我们整理的数据如下图所示。

17家重点汽车集团利税总额与营业收入累计同比变化情况



资料来源：中汽协 东北证券整理

我们预计汽车行业数据周期上行的拐点大概出现在 2011 年的 6 月，投资心理周期大概出现在 2011 年 3 月。

三、投资评级与投资逻辑

根据上述分析,我们认为 2011 年汽车行业销量增长 15%或更高。行业利润增长预计在 25%左右。而且行业将呈现“前低后高”的格局,行业数据周期上行的拐点大概出现在 2011 年的 6 月,投资心理周期大概出现在 2011 年 3 月。我们仍维持行业“优于大势”的投资评级,给予零部件子行业、乘用车子行业“优于大势”的投资评级,给予商用车子行业“同步大势”的投资评级。

零部件子行业由于规模扩张、新概念较多、股价弹性较大等因素,个股机会会很多,重点关注**宁波华翔**、**华域汽车**等。明年汽车消费政策取消主要影响经济型乘用车,对中高端乘用车的没有影响,相关的公司更值得看好,重点关注**一汽轿车**、**上海汽车**、**江淮汽车**。客车子行业进入平稳增长,最大的亮点是新能源客车,重点关注**宇通客车**;微卡或轻卡建议重点关注国家的政策导向,仍可看好,重点关注**江铃汽车**;重卡子行业由于产能过剩、固定资产投资增速下滑、高基数效应等因素,比较谨慎,具有工程机械和重卡两栖属性、核心竞争力比较突出的公司值得关注,如**潍柴动力**。

明年有两个主题投资机会建议关注:一个是新能源汽车,产业政策规划与细则的陆续出台,对新能源汽车及其上游的电机、电控、电池等相关业务的公司都会形成利好;二是如**广汽重组长丰**、**亚星客车重组**等产业整合重组的机会仍会出现,值得关注。

四、重点个股推荐:

1、一汽轿车(000800):

公司是一汽集团发展自主品牌乘用车的基本平台,成为集团战略突破的重点。

公司主要生产中高端乘用车,汽车消费政策取消对公司影响很小。

第三季度,公司销售毛利率为 19.20%,环比下降了 4 个百分点,主要是因为 5 月份 M6 系列大幅度降价促销的缘故,我们认为随着价格的趋稳及上游零部件价格的调整,公司的销售毛利率一定会回升的到 23-25%的行业正常水平。

公司投资 17.99 亿元新建年生产能力为 10 万辆的轿车生产基地。目前新基地建设项目总体完成,生产能力在逐步提升,产能瓶颈解决。

由于公司作为整体上市平台的希望基本落空,加上会计制度变更减少三季度净利润,导致本轮上涨幅度较小,但我认为公司的成长性不错,新产能、新产品不断推出,我们给予公司“推荐”的投资评级不变。

2、江淮汽车(600418):

公司乘用车战略的密集投入期已过,业绩开始逐步释放。

公司的“十二五规划”已经基本清晰:以 MPV、轻卡为核心业务,轿车为战略业务,实现战略突破,轿车业务成为公司新的利润增长点。

公司出口形势比较乐观,“明年出口的轿车有望占轿车总销量的 20%左右”。1-10 月,公司已累计出口 2 万辆(包括轿车、MPV、轻卡等),全年预计 2.2 万辆,超过 08 年全年 2 万辆的历史最好水平。

公司新产品江淮轻客加入江铃全顺、上汽依维柯的竞争行列,有望复制公司 MPV 成功的经验,值得看好。

我们维持公司“推荐”的投资评级。

3、上海轿车 (600104):

公司是乘用车的龙头,旗下上海大众、上海通用、上汽通用五菱都是行业的领先者。看好乘用车行业的中长期发展,就没有理由不看好公司。

如果 2011 年中高级乘用车销量占比提高,将导致公司产品的盈利能力的提升,我们给予公司“推荐”的投资评级。

4、宁波华翔 (002048):

公司体制灵活,管理团队稳定,主要客户是上海大众、一汽大众、上海通用等;汽车消费政策退出,对公司影响很小,反而受益于中高级乘用车的稳健增长;2010 年一季度融资的东北、成都等项目逐步开始见效;公司参股公司一汽富奥上市,为公司股价带来重估的机会;公司国际并购的推进;公司对新能源汽车零部件的密切关注。我们认为,公司是成长性最好的零部件上市公司之一,给予公司“推荐”的投资评级。

5、华域汽车 (600741):

公司是上汽集团旗下独立零部件供应商。目前向上海汽车旗下企业供货比例占 65%左右,与上海汽车业绩的相关度极高。

公司在新能源汽车零部件电子空调、驱动电机、电动转向机等方面都有积累,与贵航在电机方面的合作,也拓展了股价的想象空间。

给予公司“推荐”的投资评级。

6、江铃汽车 (000550):

公司经营稳健,专注中高端轻型商用车,几乎不受汽车消费政策的影响。

预计 2011 年国内 SUV 市场销量增长仍将达到 30%以上,期待公司刚刚下线的 SUV 驭胜能够具有良好表现。

公司投资 21 亿元建设小蓝基地,新建年产能 20 万台的 SUV、皮卡、轻客的生产基地,最大产能可达 30 万台/年。预计 2013 年上半年达产。这将有为公司的持续增长奠基扎实的基础。

给予公司“推荐”的投资评级。

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。