

# 汽车行业 2011 下半年投资策略

——行业低速增长 关注结构性机会

可选消费/汽车与零部件

## 投资要点：

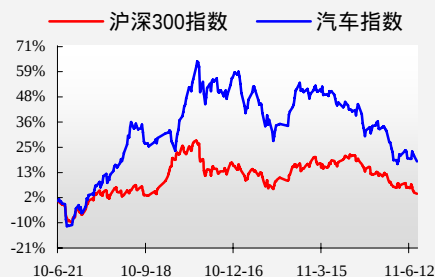
- 未来 5-10 年，汽车行业将进入 10-15%的平稳增长期。在快速增长时期掩盖问题的大部分汽车企业将面临严峻的市场竞争考验，分化趋势不可避免。我们判断，具有持续竞争优势的少数汽车与零部件企业，才具有持续性的投资机会，而大部分处于劣势的企业股价创出历史新高的可能性很小。“齐涨齐跌”的系统性机会将难以再现。
- 从汽车消费的外部环境来看，居民消费物价指数 CPI 有望 6 月份见顶，下半年宏观调控有望适度放松，GDP 增速温和上行，居民收入预期趋于稳定，有利于汽车销量的增长。
- 目前整车厂家和经销商的库存都比较低，随着 9 月份前后销售旺季的到来，三、四季度，汽车企业有望迎来产销两旺的局面。
- 目前主导市场格局的是合资厂商，由于他们的产能普遍不足，短期内，汽车行业打价格战的可能性很小；另一方面，自 3 月以来，钢铁、橡胶等汽车原材料价格呈持续下行趋势。所以，我们判断二季度汽车行业的毛利率将微幅上行，三、四季度上行趋势明显。
- 汽车企业的营业收入增速和利税总额增速呈现明显触底迹象。1-4 月，17 家重点汽车企业累计实现营业收入 7734.42 亿元，同比增长 12.12%，增幅比 1-3 月回落 2.77 个百分点；完成利润总额 802.92 亿元，同比增长 22.66%，增幅比 1-3 月提高 14 个百分点。
- 从汽车行业的历史估值水平角度看，目前整个汽车行业的 TTM 估值为 15 倍左右，已接近历史底部，而乘用车子行业的估值水平比 2008 年下半年的估值水平还要低。从行业的横向比较看，汽车股的估值水平仅次于银行股。
- 站在目前的时点看下半年的汽车股行情，我们谨慎乐观，维持汽车行业“优于大势”的投资评级，维持乘用车子行业和零部件子行业“优于大势”的投资评级，维持商用车子行业“同步大势”的投资评级。
- 2011 年是我国“十二五”计划的开局之年，我国国民经济仍将保持良好的发展态势，国家扩大内需的方针是不变的，汽车刚性需求非常强烈。我们认为，随着一些利好因素的逐步积聚，像一季度一样，下半年汽车股还会迎来一波像样的结构性行情。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 6 月 22 日

走势图



子行业 评级

|     |      |
|-----|------|
| 乘用车 | 优于大势 |
| 零部件 | 优于大势 |
| 商用车 | 同步大势 |

重要公司 评级

|      |    |
|------|----|
| 江淮汽车 | 推荐 |
| 上海汽车 | 推荐 |
| 华域汽车 | 推荐 |
| 宇通客车 | 推荐 |
| 江铃汽车 | 推荐 |
| 宁波华翔 | 推荐 |

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

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

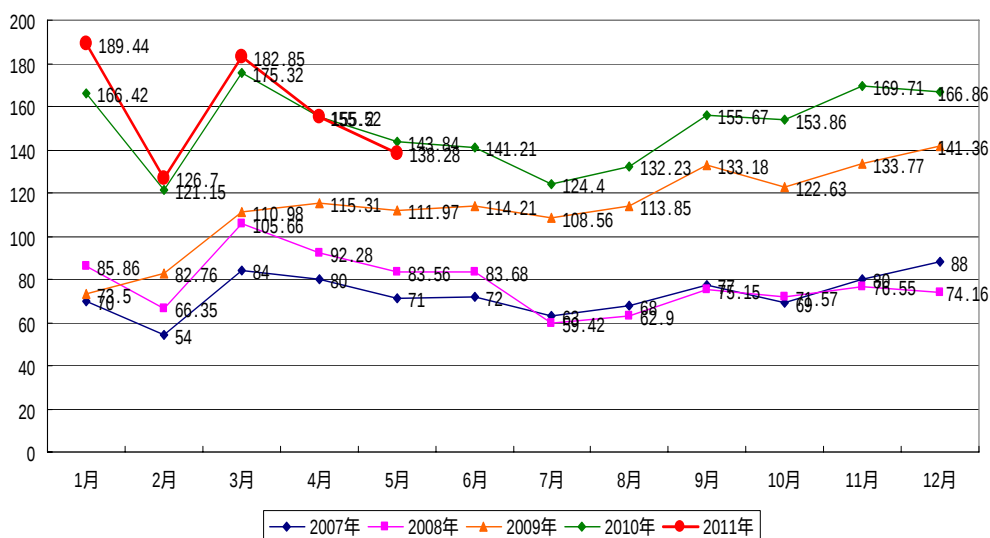
邮编：200002

## 一、上半年整体情况回顾：

根据中汽协的统计，2011年5月，汽车销售138.28万辆，同比下降3.98%，比4月份的0.25%的降幅扩大3.73个百分点，连续两个月出现负增长，超过绝大多数人的预期。进入二季度以来，宏观经济的不确定性增强，欧、美、日等国经济持续低迷，特别是日本地震，导致人们对未来世界经济和中国经济的增长预期变得不明朗，我国居民对未来收入的不确定性增强，导致汽车销量出现萎缩。

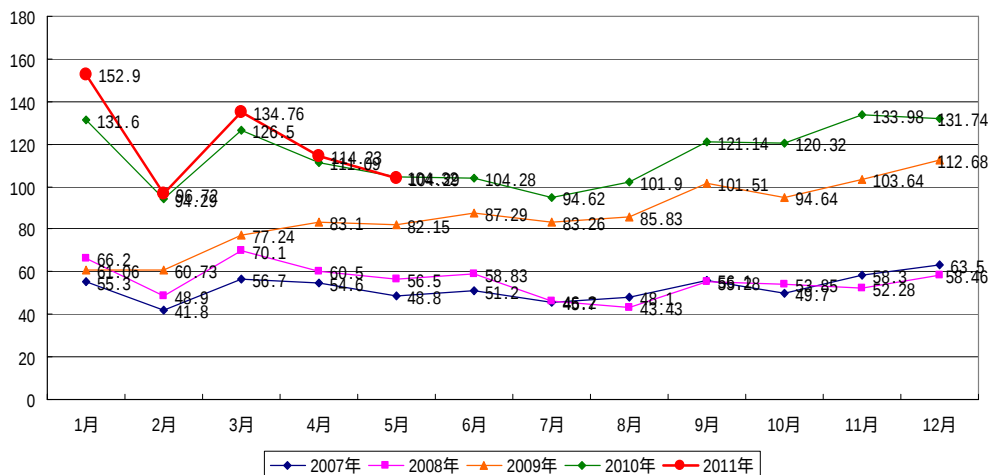
历史上，2004年，因宏观调控的负面影响，汽车销量增速大幅下滑；2008年，金融危机也导致了汽车销量大幅下降。今年也不例外。另外，购置税优惠等政策的退出、燃油价格的不断攀升、部分城市治堵限购政策的实施、油耗准入政策的实施、日本大地震等，也带来较大的负面影响。我们判断：在本次宏观调控的预期仍不明朗的情况下，未来1-2个月仍可能出现汽车销量的负增长。

2007-2011年汽车月度实际销量（单位：万辆）



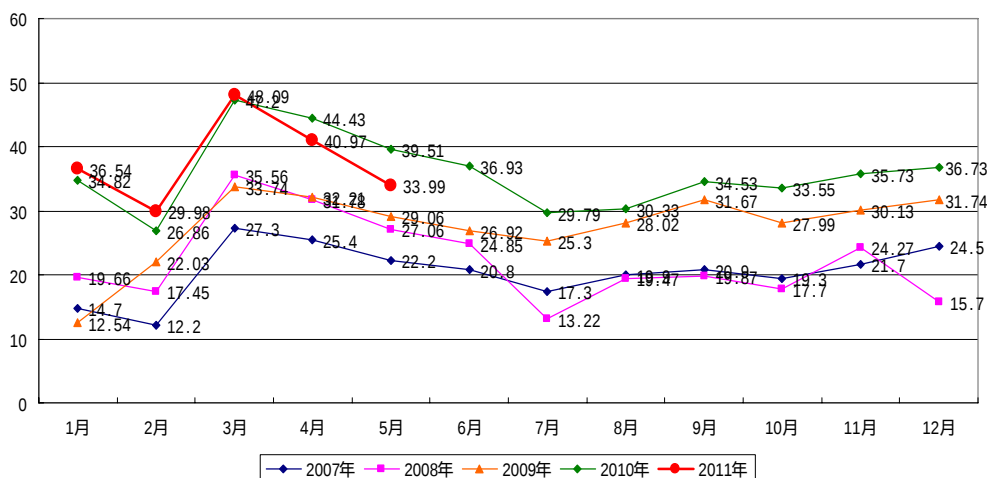
数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

2007-2011年乘用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

2007-2011年商用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

1-5月，汽车销售791.62万辆，同比增长4.06%。综合1-5月的汽车行业情况，可以归纳出以下几个特点：

**1、乘用车的销量增速明显好于商用车的销量增速。**1-5月，乘用车销售602.86万辆，同比增长6.14%；商用车销售188.82万辆，同比下降2.05%。符合我们年初的预期。

**2、乘用车可细分为轿车、SUV、MPV和微客，销量增速差别很大。**1-5月，SUV增长29.58%，MPV增长13.35%，表现较好，轿车增长7.09%，表现尚可，微客下降7.97%。

**3、乘用车中，合资品牌销量增速受到的影响明显小于自主品牌。**以上海汽车为例，1-5月，旗下上海大众、上海通用的销量增速分别为32.02%、24.34%，而旗下自主品牌仅增长6.47%。同期，吉利、奇瑞和比亚迪等公司均出现明显的销量下降。

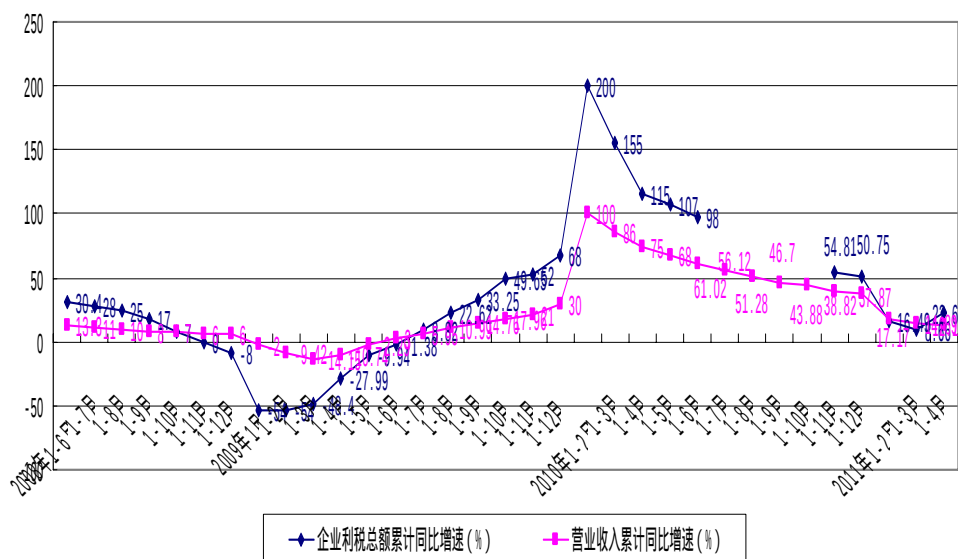
**4、商用车中，客车产品表现明显好于货车类产品。**国家对宏观经济的调控对货车市场影响明显。1-5月，客车销量同比增长11.16%，为商用车中唯一的亮点，公交客车的需求增加拉动了客车市场的增长。

**5、各整车厂比较谨慎，加上经销商融资环境远不如去年，没有出现去年同期的库存大幅增长的情况。**截止5月底，整车企业库存为66.12万辆，比2010年年底下降14.55万辆，且呈现库存逐月下降的趋势。由于行业整体增速大幅回落，企业积极应对，库存下降明显。

**6、自主品牌出口形势乐观。**1-5月，出口22.54万辆，比上年同期增长56.72%，形势较好。出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、江淮、长城和东风，其中江淮汽车出口排名再次提高。

**7、汽车企业的营业收入增速和利润总额增速呈现明显触底迹象。**1-4月，17家重点汽车企业累计实现营业收入7734.42亿元，同比增长12.12%，增幅比1-3月回落2.77个百分点；完成利润总额802.92亿元，同比增长22.66%，增幅比1-3月提高14个百分点。

17家重点汽车集团利润总额与营业收入累计同比变化情况



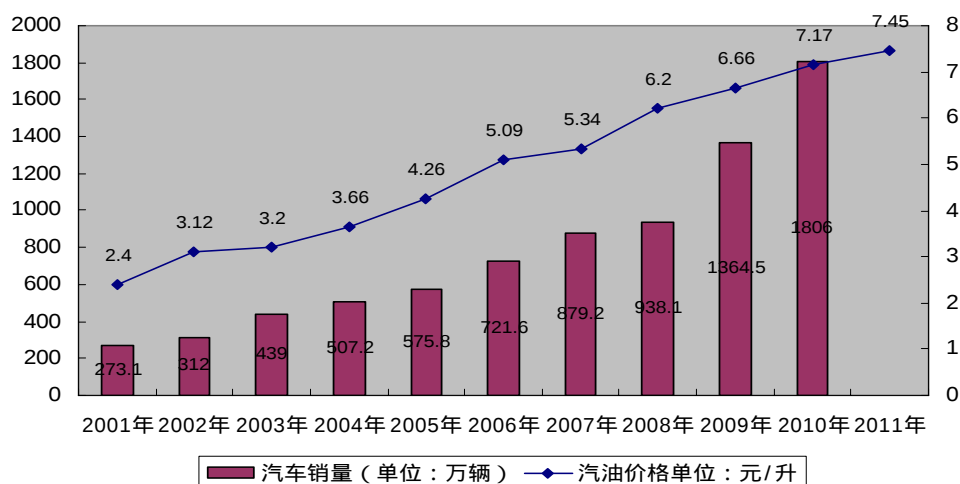
数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

## 二、几个问题的分析：

### 1、油价上涨对汽车销量的影响有限。

对发达国家来说，汽油价格上涨对人们汽车消费影响非常明显。比如 2003 年伊拉克战争前，国际平均油价为 26 美元/桶。2004 年 9 月，受伊拉克战争引发的紧张局面的影响，国家油价第一次突破 50 美元/桶，美国汽油的零售价格也居高不下，导致美国家庭对汽车的需求量较少。9 月当月，美国主要汽车生产商的销量出现全面下滑，轿车和轻卡的销售总量环比下降了 12%，通用汽车销量同比下降 14%，福特公司的销量下降 13%。

10年间我国汽油价格与汽车销量变化



资料来源：以上图表和文字内容来自于《中国汽车报》

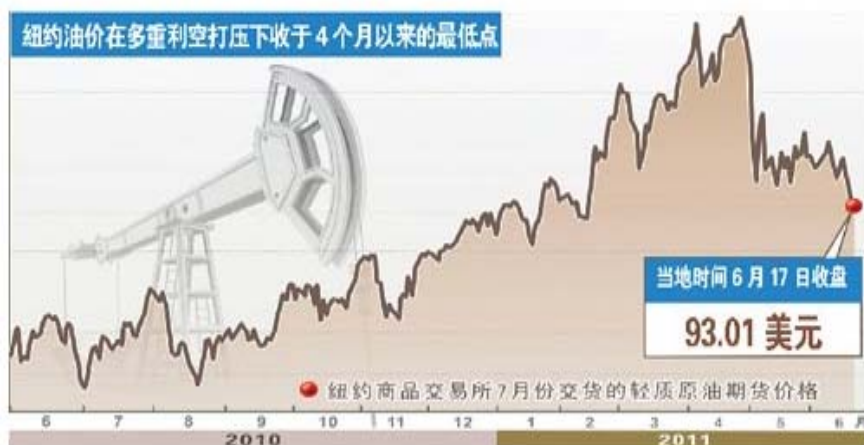
注：除 2011 年之外，油价为当年底 93 号汽车北京价格

按照汽车使用成本与家庭收入的比率，美国人用车应该比中国人更轻松，但是中国这两年油价节节攀升，人们的购车热情几乎没有受到太大影响，进口的大排量车、SUV 等销量增长很快。

中国人的购车计划受油价影响较小，与中国汽车市场目前的发展阶段有关。美国 2010 年千人保有量达到 950 辆，发达国家平均水平为 500 辆左右，世界平均水平是 128 辆，而中国目前千人保有量约为 52 辆，不到世界平均水平的一半，中国有巨大的汽车消费潜力。

2010 年底，中国人均 GDP4000 美元左右，汽车大规模进入家庭的条件刚刚成熟。因此，我国油价上涨时期正好与汽车市场快速发展时期重合，在这段时期，很多家庭购买首辆汽车，刚性需求非常强烈，因此油价对中国汽车消费的影响不大。

严格地说，油价上涨对汽车销售构成短期影响，而中长期影响有限。应该说，今年 4-5 月的汽车销量连续两个月的负增长，与高涨的油价有很大关系。近期国际油价大幅下挫，对国内汽车销售构成正面影响。



资料来源：腾讯财经

## 2、期待国家进一步明确节能与惠民 3000 元补贴政策的实施时间。

5 月 17 日，财政部、发改委、工信部联合公告了第六批“节能产品惠民工程”节能汽车推广目录，至此，享受节能补贴的车型累计达 427 款。此后不久，市场传言，“3000 元汽车节能惠民补贴或将于今年 6 月取消的传闻”，理由是“主要是因为国家用于汽车节能补贴的专项资金只有 120 亿元，计划补贴 400 万辆节能汽车，而从去年 6 月至今年 1 月，全国享受节能补贴的车辆已经共计 209 万辆，资金早已用掉一大半。预计今年 6 月左右，也就是 3000 元汽车节能补贴政策实施刚满一年，120 亿元的专项补助资金将基本用完。”

我们认为，5 月中旬，三部委推出第六批节能与惠民补贴目录，6 月份就取消这项政策的可能性很小，最早也会延续到年底。工信部相关人士明确：“我们从未说过节能汽车补贴要取消，至于资金用完后是否延续，要看最后的评估结果再进行讨论。”另据一位汽车企业高层透露，“主管部门已经召集各大汽车集团开会，商议节能汽车补贴新政走向。最终有望仍将执行节能汽车补贴思路，但节能汽车补贴的门槛将提高，从目前百公里平均油耗 6.9 升提高至 6.2 升。”我们认为，节能是国家战略，这项政策最可能的命运是逐步提高补贴门槛，促进汽车企业不断提高产品的节能水平。

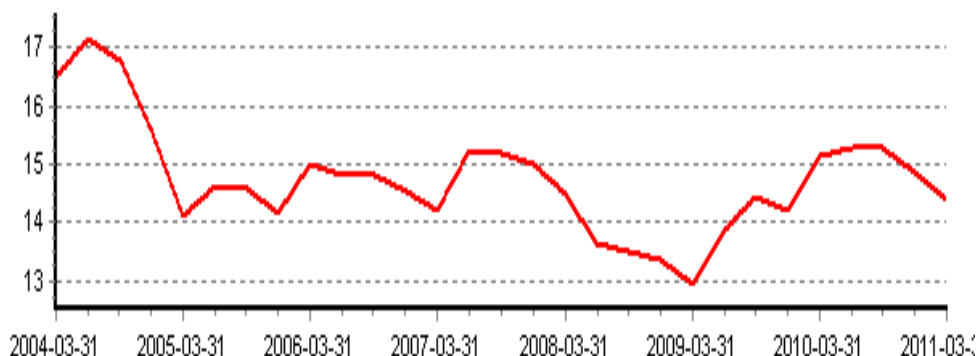
### 3、一季度为行业毛利率低点，未来三个季度有望持续走高。

我们认为，目前主导市场格局的是合资厂商。由于他们的产能普遍不足，短期内，汽车行业打价格战的可能性很小。以销量下滑明显的微客为例，目前价格并未出现明显波动。

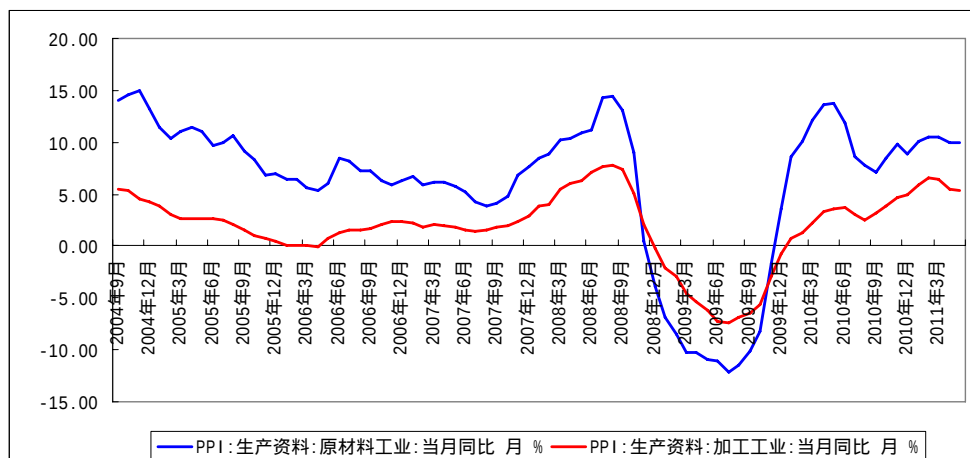
自3月以来，钢铁、橡胶等汽车原材料价格呈持续下行趋势，我们判断，下行低点将出现在8-9月份，考虑到企业采购原材料使用的滞后性，第四季度，汽车企业使用的原材料的价格仍将维持低位。

综上两方面的因素，二季度汽车行业的毛利率将微幅上行，三、四季度上行趋势明显。

汽车行业销售毛利率历史趋势(%)



资料来源：Wind 资讯



资料来源：Wind 资讯

### 4、汽车企业间的竞争日益加剧，未来汽车股投资只有结构性机会，系统性机会难现。

“十一五”期间，汽车行业销量增速年复合增长24%，特别是2009-2010年，分别增长46%，32%，两年累计增长93%，中国快速进入汽车社会，交通问题、能源不足问题、节能环保问题等集中进入政府和公众视野。“十二五”期间，尽管整个汽车行业仍值得长期看好，但汽车销量25%左右的高增长时代基本结束，未来5-10年将进入10-15%的平稳增长时期。

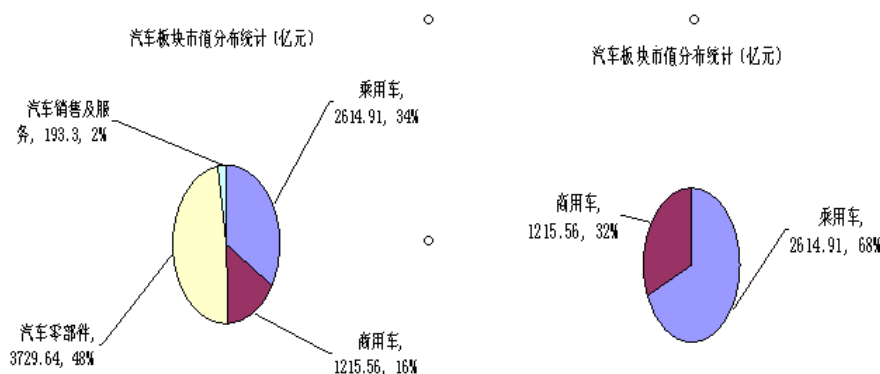
“十一五”期间，市场需求的高速增长弱化了企业之间的竞争，特别是2009-2010年，产品供不应求，各企业忙于应对市场需求，企业之间的竞争比较弱。我们判断，“十二五”期间，汽车行业将进入平稳增长阶段，汽车企业间的竞争将加剧。对汽车行业的发展规律具有清醒认识，具有管理优势、技术优势、产业链比较完整的企业将持续成长壮大；不遵循汽车行业发展规律，管理上存在漏洞、急功近利、产业链不够完整的企业将陷入被动，苦苦挣扎。我们认同国内某汽车企业对汽车行业未来5-10年的判断：“十二五”期间是“选拔赛”，“十三五”是“淘汰赛”。

因此，在快速增长时期掩盖问题的大部分汽车企业将面临严峻的市场竞争考验，分化趋势不可避免。企业管理扎实、竞争优势突出的企业，将会强者恒强，企业管理存在漏洞、竞争能力较弱的企业将会艰难生存。因此，我们判断，具有持续竞争优势的少数汽车与零部件企业，才具有持续性的投资机会，而大部分处于劣势的企业股价创出历史新高的可能性很小。“齐涨齐跌”的系统性机会将难以再现。

### 三、下半年汽车行业展望

1、汽车板块可以细分为乘用车、商用车、零部件、汽车销售与服务等四个子板块，其市值占比的差异值得注意。

从下图看出，在整个汽车行业中，汽车零部件板块市值占48%左右，乘用车板块占34%，商用车占16%，汽车销售与服务仅占2%；而就整车板块而言，乘用车占比为68%，商用车占比32%。上述特征对我们判断行业估值水平和投资评级时具有重要意义。



资料来源：Wind 资讯（以2011年6月3日收盘价数据统计）

2、在所有行业的估值比较中，汽车股的估值水平都是很低的，仅略高于银行股的估值水平。

我们对汽车行业估值与其它行业做了横向比较。根据2010年静态PE统计，最低的是银行股8.98倍，其次是石油石化13.44倍，再次是交通运输13.91倍，就细分行业比较，乘用车子行业11.83倍，仅次于银行股，汽车零部件为17.49倍，为上述提到的行业中最高，但也远低于其它大部分行业。

以2011年预测PE统计，最低的仍是银行股7.2倍，其次是石油石化11.8倍，再次是汽车整体12.17倍列第三。而就细分子行业而言，乘用车9.55倍，仅次于

银行股，商用车 11.01 倍，比石油石化还低，零部件子行业 13.98 倍也远低于其它大部分行业。

汽车行业估值横向比较

| 板块名称       | 2010 年静态 PE | 2011 年预测 PE | 2012 年预测 PE |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| CS 石油石化    | 13.44       | 11.8        | 10.49       |
| CS 煤炭      | 18.38       | 14.85       | 12.56       |
| CS 有色金属    | 50.53       | 29.31       | 22.02       |
| CS 电力及公用事业 | 25.24       | 20.75       | 17.55       |
| CS 钢铁      | 20.57       | 15.12       | 11.51       |
| CS 基础化工    | 39.1        | 22.42       | 16.25       |
| CS 建筑      | 17.47       | 12.16       | 9.51        |
| CS 建材      | 27.68       | 15.15       | 11.26       |
| CS 轻工制造    | 27.94       | 18.03       | 13.42       |
| CS 机械      | 28.03       | 18.32       | 13.93       |
| CS 电力设备    | 33.44       | 23.21       | 17.34       |
| CS 国防军工    | 65.15       | 50.26       | 39.52       |
| CS 汽车      | 15.28       | 12.17       | 9.98        |
| CS 乘用车     | 11.83       | 9.55        | 8.04        |
| CS 商用车     | 13.84       | 11.01       | 8.93        |
| CS 汽车零部件   | 17.49       | 13.98       | 11.29       |
| CS 汽车销售及服务 | 86.29       | 44.93       | 36.52       |
| CS 商贸零售    | 29.67       | 19.62       | 15.16       |
| CS 餐饮旅游    | 28.43       | 19.59       | 15.39       |
| CS 家电      | 21.37       | 16.01       | 12.97       |
| CS 纺织服装    | 28.64       | 22.03       | 15.13       |
| CS 医药      | 36.24       | 24.69       | 19.25       |
| CS 食品饮料    | 37.47       | 25.6        | 19.07       |
| CS 农林牧渔    | 48.52       | 28.17       | 21.14       |
| CS 银行      | 8.98        | 7.2         | 6.02        |
| CS 非银行金融   | 18.04       | 16.13       | 13.75       |
| CS 房地产     | 18.16       | 12.46       | 9.2         |
| CS 交通运输    | 13.91       | 12.86       | 11.68       |
| CS 电子元器件   | 45.49       | 29.37       | 18.06       |
| CS 通信      | 42.53       | 27.02       | 18.12       |
| CS 计算机     | 42.24       | 27.45       | 20.14       |
| CS 传媒      | 37.22       | 28.64       | 23.14       |
| CS 综合      | 22.15       | 19.09       | 14.07       |

数据来源：Wind 资讯 东北证券整理

3、从汽车行业的历史估值水平看，目前整个汽车行业的 TTM 估值为 15 倍左右，已接近历史底部，而乘用车子行业的估值水平比 2008 年下半年的估值水平还要低。

汽车行业历史PE比较（整体法、TTM）



数据来源：Wind 资讯 东北证券整理

乘用车行业历史PE比较（整体法、TTM）



数据来源：Wind 资讯 东北证券整理

商用车行业历史PE比较（整体法、TTM）



数据来源：Wind 资讯 东北证券整理

零部件子行业历史PE比较（整体法、TTM）



数据来源：Wind 资讯 东北证券整理

**4、站在目前的时点看下半年的汽车股行情，我们谨慎乐观，维持汽车行业“优于大势”的投资评级，维持乘用车子行业和零部件子行业“优于大势”的投资评级，维持商用车子行业“同步大势”的投资评级。**

说“谨慎”，我们的主要理由是，汽车行业进入低速增长阶段，企业间的竞争日益加剧，分化行情不可避免。企业管理扎实、竞争优势突出的企业，将会强者恒强，企业管理存在问题、竞争能力较弱的企业将会艰难生存。具有持续竞争优势的少数汽车与零部件企业，才具有持续性的投资机会，而大部分处于劣势的企业股价创新历史新高的可能性很小。“齐涨齐跌”的系统性机会将难以再现。

说“乐观”，我们的主要理由是，一方面乘用车板块中权重较大的上海汽车（600104）、零部件板块中权重较大的华域汽车（600741）、威孚高科（000581）、潍柴动力（000338）、商用车板块中的宇通客车（600066）、江铃汽车（000550）都是值得期待的；另一方面，下半年，一些利好的因素正在逐步积聚，像一季度一样，我们判断下半年还会迎来一波像样的结构性行情。

（1）4月以来，钢铁、橡胶等汽车用原材料价格逐步下降，我们判断二、三、四季度，汽车行业的毛利率将会逐步走高，部分优质企业将从中受惠，利润增长有望超过收入增长。

2008年以来橡胶价格趋势（上海期交所11月期货）



资料来源：WIND资讯

(2) 目前整车厂和经销商的库存都比较低,随着9月份前后销售旺季的到来,汽车行业有望迎来产销两旺的几个月时间,给予汽车股已较好的投资机会。

(3) 目前普遍预期CPI6月份见顶,下半年宏观调控有望适度放松,GDP增速温和上升,居民收入预期趋于稳定,有利于汽车销量的增长。

## 四、重点公司推荐:

### 1、江淮汽车(600418):

“十一五”期间,公司完成了“布局、转型”的战略目标,过程是艰苦的,收获也是丰厚的,公司成为自主品牌企业中车型最全的综合类汽车企业;“十二五”期间,公司的战略目标是“调整、优化”,公司拥有行业中最优秀的管理团队和企业文化,竞争优势将凸显出来,未来五年将会“厚积薄发”,稳健快速增长,成为汽车股的绝对龙头之一。

1-5月,公司累计234650(含客车底盘),同比增长11.62%,超过中国汽车整体销量增速7.56个百分点,其中MPV销售29205辆,同比增长3.03%;轻卡销售103526辆,同比增长6.81%;轿车销售70233辆,同比增长25.79%;重卡销售14749辆,同比增长39.44%(中汽协数据是2.11万辆,同比增长99.89%,而国内重卡累计销量同比下滑2.29%)。

进入2011年,公司最大的亮点是轿车表现出口项目。我们判断全年巴西出口销量将达5-6万辆;全年轿车总销量将达18-20万辆,同比增长70%左右,开始贡献利润。

我们维持公司2011-2012年的EPS分别为1.51元、2.12元的业绩预测。维持公司“推荐”的投资评级,考虑公司的成长性,我们给予公司2011年15-18倍的合理市盈率,目标价格区间为22.65-27.18元。

### 2、上海汽车(600104):

由于公司产业链比较完备,拥有国内最大的整车产品销售与服务网络,以及动力总成、汽车电子、底盘等与整车开发密切相关的零部件体系和汽车金融业务对整车业务的支持,有利于公司对市场需求的准确把握和敏捷反映,公司将充分分享中国汽车工业平稳增长的有利形势,未来几年的业绩将会持续快速的增长。

1-5月,上海大众销售整车478828辆,同比增长32.02%;上海通用销售整车507600辆,同比增长24.34%,两家企业均大幅超过行业增速25个百分点左右,公司一季度业绩同比增长56.46%,增幅非常可观。

作为乘用车行业绝对龙头,旗下上海大众和上海通用的销量快速增长,将给公司带来业绩超预期增长,且增长确定性较高,预计2011-2012年公司每股收益2.15元、2.82元,目前2011年动态PE仅8倍左右,继续维持公司“推荐”的投资评级。

### 3、华域汽车(600741):

公司目前直接投资汽车零部件企业24家,拥有国内最为完善的独立供应汽车零部件体系,主要业务覆盖汽车内外饰、金属成形及模具、功能件、电子电器、热加工和新能源等。

尽管公司已与诸多整车企业建立了稳固的长期合作关系，但考虑到公司目前的 65%左右的营业收入来源于跟上海大众、上海通用等上汽集团旗下整车企业供货，业绩与上海汽车（600104）的相关度较高，因此判断公司的投资价值表面上很复杂，实质上很简单。

根据行业和公司经营状况，我们预测 2011-2012 年 EPS 分别为 1.26 元、1.61 元。目前估值优势明显，维持公司“推荐”的投资评级。

#### **4、宇通客车（600066）：**

2011 年两大亮点值得关注：一是配股项目的进展情况，如果公司能够抓住国家对 25 个城市实施新能源公交车补贴的机遇，大力发展新能源公交车，估值有望大幅提升；二是为解决城市拥堵问题，各地制订了优先发展公交的战略，导致 2011 年客车子行业有望实现销量 20%左右的销量增长，给公司带来良好的发展机遇。

我们预测公司 2011-2012 年 EPS 为 2.15 元、2.57 元，维持公司“推荐”的投资评级，以 18-20 倍的合理 PE 计算，公司合理估值区间为 38.70-43.00 元

#### **5、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。

1-5 月，公司累计销售整车 90055 辆，同比增长 22.93%，大幅超过轻型商用车的销量增速，取得骄人的销售业绩；其中福特全顺销量 25422 辆，同比增长 22.86%，江铃轻卡销量为 32996 辆，同比增长 17.53%，江铃皮卡及 SUV 等销量为 31637 辆，同比增长 29.18%。

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。

我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 2.40 元、2.89 元，维持公司“推荐”的投资评级。

#### **6、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。

一季度，公司实现归属上市公司股东的净利润 4.20 亿元，同比增长 34.64%，扣除非经常性损益影响，同比增长 77.41%。中报预增 10-40%。

公司于 6 月 1 日股东大会通过议案，拟通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，价格为不超过 14.50 元人民币/股，回购资金总额不超过 2 亿元人民币，预计回购股份不超过 1,379 万股（占公司总股本 2.43%），回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内。

近期股价调整幅度较大，继续维持公司“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。