

证券行业 2011 年中期投资策略

——创新业务业绩贡献逐渐显现

资本市场/证券

同步大势

维持评级

发布时间：2011 年 6 月 23 日

投资要点：

- 2011 年 1 - 5 月，沪深两市成交量为 214264.43 亿元，同比增长 7.06%。整个证券行业共承销 5968 亿元，同比增长 4.5%，其中承销债券 3230 亿元，同比增长 22.8%，债券承销是支撑承销业务收入增长的主要动力。
- 截至 2011 年 6 月，共有 54 家公司管理 227 只理财产品，资产净值规模为 1601.7 亿元，其中，2011 年新成立资产管理产品 48 只，发行份额 341 亿份。
- 统计分析表明，随着社会经济的发展和居民存款的增加，沪深两市流通市值一直是处于盘旋式上升状态。敏感分析表明，假设换手率不变，存量流通市值的上升将带来交易额的上升。因此，基于交易持续活跃和流通市值增加的预期，我们判断证券行业 2011 年经纪业务收入仍有一定的增加。
- 转融通机制的建立给市场带来了增量资金，这些资金将进入标的证券的交易，增量交易必然进一步增加标的证券的交易活跃度和流动性，提高换手率。其最直接的市场影响就是放大市场资金和证券容量。
- 证券公司依靠“保荐+直投”模式，利用自身投行的承销保荐资格以及在 IPO 和并购项目在人才、管理和服务方面优势，在直投业务方面积累了丰富的项目资源。随着中小企业板和创业板的推出，一些券商的直投项目已陆续进入了收获期。
- 随着国家治理通货膨胀措施的进一步实施，我们认为通胀的高点或许在六七月份之间出现，随后物价将逐步回落，这一转折对于下半年来说应该是趋势性的。通胀的逐步回落可以改善投资者的预期，从而给股市反弹带来支撑。给予证券行业同步大势评级，重点推荐中信证券、广发证券、宏源证券和长江证券。

走势图



重要公司

评级

中信证券	谨慎推荐
长江证券	谨慎推荐
宏源证券	谨慎推荐
广发证券	谨慎推荐

分析师: 赵新安

执业证书编号: S055011020009

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、行业发展状况

1、成交量同比略有上升

2011 年 1 - 5 月，沪深两市成交量为 214264.43 亿元，同比增长 7.06%。

表 1、1 - 5 月份交易额同比及环比

单位：亿元

	2011 年	环比	2010 年	同比
1 月	45636.3		51670.4	-11.70%
2 月	62966.3	38.00%	43924.7	43.40%
3 月	37379.7	-40.60%	24194.2	54.50%
4 月	34476.7	7.80%	47656.4	-27.70%
5 月	33805.43	-25.9%	32696.7	3.4%
合计	214264.43		200142.4	7.06%

资料来源：WIND

2、股票承销收入回落

2011 年前 5 个月，整个证券行业共承销 5968 亿元，同比增长 4.5%，其中承销债券 3230 亿元，同比增长 22.8%，债券承销占全部承销额的 54.1%，比去年同期增长 8 个百分点。股票承销金额 2738 亿元，同比减少 11.1%。与去年相反，债券承销是支撑承销业务收入增长的主要动力。随着大批中小板企业的集中上市，2011 年，中小企业和创业板上市的高潮减弱，因此，股票承销额与去年同期相比有所减少。

表 1、2011 年 1-5 月全行业承销业务同比

单位：亿元

	股票发行家数	债券发行家数	总计	首发	增发	配股	股票合计	债券合计
2011 年	240	196	5968	1587	971	180	2738	3230
2010 年	230	135	5711	2026	503	550	3079	2631
同比	4.3%	45.2%	4.5%	-21.7%	92.9%	-67.2%	-11.1%	22.8%

资料来源：东北证券

表2、2011年及2010年上半年上市券商承销金额对比

单位：万元

	股票发行家数	债券发行家数	总计	首发	增发	配股	股票合计	债券合计
2011 年	240	196	5968	1587	971	180	2738	3230
2010 年	230	135	5711	2026	503	550	3079	2631
同比	4.30%	45.20%	4.50%	-21.70%	92.90%	-67.20%	-11.10%	22.80%

资料来源：东北证券

3、资产管理业务增长

截至 2011 年 6 月，共有 54 家公司管理 227 只理财产品，资产净值规模为 1601.7 亿元，其中，2011 年新成立资产管理产品 48 只，发行份额 341 亿份。

表 4、所有券商资产管理产品

	新成立产品		混合型		债券型		货币市场型	
	总数	发行份额 (亿份)	总数	发行份额 (亿份)	总数	发行份额 (亿份)	总数	发行份额 (亿份)
2005	12	139.5	2	13.1	2	7.6	2	69.9
2006	11	170.8	6	108.7	2	21.3	0	
2007	7	175.6	7	175.6	0		0	
2008	22	226.5	10	76.5	6	88.2	0	
2009	47	633.7	30	396.5	14	179.8	1	52.6
2010	97	834.7	83	753.2	4	33.7	2	22.5
2011	48	341.4	38	284.8	2	21.1	0	

资料来源：东北证券

表 5、券商集合理财产品净值规模及市场份额

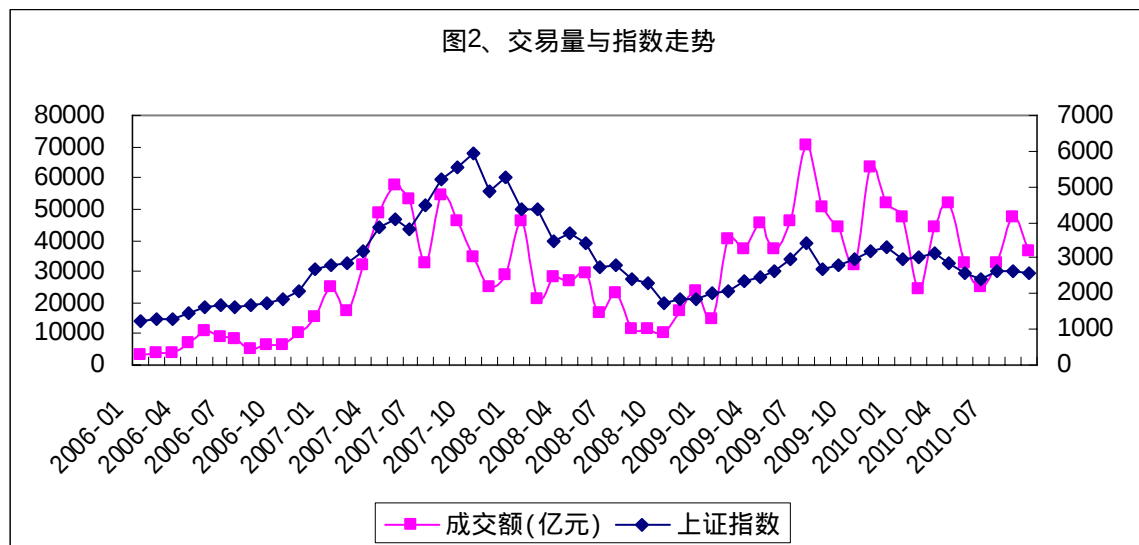
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)
东方证券资产	15	80.2	84.1
华泰证券	13	70.5	73.6
中信证券	12	162.0	169.3
长江证券	12	65.7	65.6
光大证券	12	100.6	103.8
招商证券	8	102.1	100.6
海通证券	6	23.4	23.4
兴业证券	5	33.7	33.7
广发证券	5	95.5	95.9
宏源证券	4	49.9	50.2
国元证券	3	8.3	7.7
山西证券	2	11.6	11.7
西南证券	1	18.5	18.7

资料来源：东北证券

二、业务发展趋势

1、交易额仍有增长空间

统计分析表明，随着社会经济的发展和居民存款的增加，沪深两市流通市值一直是处于盘旋式上升状态。敏感分析表明，假设换手率不变，存量流通市值的上升将带来交易额的上升。因此，基于交易持续活跃和流通市值增加的预期，我们判断证券行业 2011 年经纪业务收入仍有一定的增加。



资料来源：东北证券

表 6、日均交易额敏感性预测

单位：亿元

日均交易额		流通市值						
		70,000	80,000	90,000	100,000	110,000	120,000	130,000
换手率	2	571	653	735	816	898	980	1,061
	3	857	980	1,102	1,224	1,347	1,469	1,592
	3.5	1,000	1,143	1,286	1,429	1,571	1,714	1,857
	4	1,143	1,306	1,469	1,633	1,796	1,959	2,122
	4.5	1,286	1,469	1,653	1,837	2,020	2,204	2,388
	5	1,429	1,633	1,837	2,041	2,245	2,449	2,653

资料来源：东北证券

2、佣金率下降趋势减缓

2011 年，随着券商营业部新设立、迁址和服务部变营业部的陆续完成，经纪业务的竞争将又回到暂时均衡的状态，预计佣金率下降将趋势减缓。

佣金率企稳或下降幅度趋缓是证券公司业绩趋稳的关键因素。通过对比，我们发现长江证券、宏源证券等地方性券商 2011 年 1 季度佣金率环比下降幅度小，中信证券、招商证券、光大证券等公司下降幅度也逐渐趋缓。

表 7、各公司佣金率变动趋势

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度
海通证券	0.16%	0.12%	0.14%	0.14%	0.11%	0.09%
招商证券	0.12%	0.14%	0.12%	0.11%	0.08%	0.07%
光大证券	0.11%	0.12%	0.12%	0.09%	0.08%	0.07%
国元证券	0.13%	0.15%	0.15%	13.20%	0.10%	0.09%

长江证券	0.17%	0.14%	0.13%	0.12%	0.09%	0.08%
宏源证券	0.12%	0.19%	0.15%	0.14%	0.12%	0.11%

资料来源：东北证券

2008 年以来，随着券商营业部的新设及迁址，相对平衡的竞争格局被打破，价格战趋于激烈，佣金率下降。新设及迁址营业部的券商以中小券商为主，主要从经济欠发达地区迁往经济发达地区，广东省、浙江省、北京市、上海市、山东省和江苏省是营业部新设和迁址最多的地区，随着新入主营业部的增多，这些地区竞争趋于激烈，佣金价格下降幅度较大，对中信和海通证券来说，经纪业务收入在发达地区集中度较高，因此受佣金价格战的影响较大。对于长江证券、国元证券和宏源证券来说，在省内的经纪业务还能处于相对垄断优势，但省外的佣金率也会有较大幅度的下降。

表 8、各地新建及迁址营业部数量

	新建营业部					本地迁址营业部			
	2007	2008	2009	2010	合计	2007	2008	2009	合计
广东省	77	8	6	28	119	26	43	18	87
浙江省	20	1	3	27	51	6	20	9	35
北京市	19	1	1	15	36	5	10	5	20
上海市	17	2	2	14	35	16	26	23	65
江苏省	14	2	1	20	37	4	13	17	34
山东省	12	10	9	16	47	6	11	4	21
辽宁省	11			9	20	3	7	7	17
湖北省	10	1		12	23	6	7	2	15
四川省	10			3	13		10	2	12
黑龙江	8	1	1		10		7	1	8
天津市	8			8	16	3	6	2	11
福建省	7	2	2	16	27		5	2	7
江西省	7	1		2	10				
湖南省	6	3	10	15	34				

资料来源：东北证券

3、创新业务的累积效应将逐渐显现

（1）转融通业务将适时推出

证券市场的发展过程是陆续完善制度和巩固创新成果的过程，不断出台的业务创新和制度，将保证我国证券市场逐步走向成熟。2009 年 10 月，监管层推出创业板，之后，又相继推出了融资融券和股指期货，一方面增加股票的供给，另一方面又增加资金的供应。打开一扇门，同时又关上一扇窗，从而保障整个市场的稳定运行。

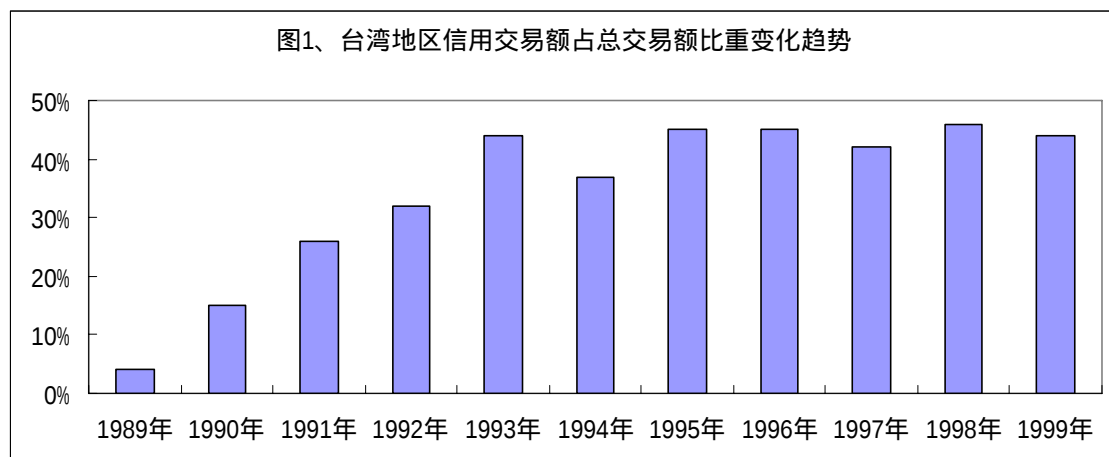
在多层次资本市场建设方面，“新三板”已经成行，区域性非上市公司股权转让市场正在筹备；在市场开放方面，接下来的重点是推出国际板；作为配套的措施，在金融创新方面，下一步的重点是完善融资融券机制，适时推出转融通机制。

转融通机制能够通过证券金融公司打通货币市场和资本市场的通道，为资本市场注入资金活力。转融通机制的推出，使融资和融券不再受限于证券公司的自有资金和证券，将建立一条完整的资金和证券的供需链，从而打通社会资金和证券的融通渠道。

转融通机制的建立给市场带来了增量资金，这些资金将进入标的证券的交易，增量交易必然进一步增加标的证券的交易活跃度和流动性，提高换手率。其最直接的市场影响就是放大市场资金和证券容量。

根据台湾地区的经验，融资融券业务开通以后，信用交易规模迅速扩大，信用交易在总交易规模中的比重占到 40% 以上，日本的数据为 15%。大陆推出转融通机制以后，预计融资融券交易额占股票总交易额的比例将增长 10 倍以上。

开展融资融券业务，不仅能为券商带来融资利息收入、融券手续费收入以及交易佣金收入。更重要的是还会吸引更多客户，带来经纪业务交易量的增加。由于大券商具有较丰富的客户资源和大规模的资金量，其参与融资融券的深度优于中小券商，因此，将获得更多的业务收入。因此，大券商中中信证券、海通证券和广发证券收益大。



资料来源：东北证券

融资融券自推出以来，规模增长迅速，截止到目前，融资融券余额已经达到 1710 亿元左右，但是融资融券交易额占股票总交易额的比例仅为 0.24%，比例较低。

而我们目前所推行的“以券商自有资金和证券”开展的融资融券，充其量算是个小规模的试点而已。如果推出了转融通服务，社保基金、保险资金、公募基金、甚至上

上市公司大股东们都参与进来，那么可供融资的资金以及可供融券的股票数量都将是现在的几十倍甚至几百倍，其对市场将会产生真正的影响，甚至将撼动 A 股市场的根本模式。

表 9、融资融券余额占沪深两市成交额比重

单位：亿元

日期	沪深两市成交额	融资融券余额	占比
2010-03	43925	0.1	0.0002%
2010-04	51670	3.8	0.0074%
2010-05	32696	10.4	0.03%
2010-06	25187	15.0	0.06%
2010-07	32501	25.3	0.08%
2010-08	47110	37.8	0.08%
2010-09	43911	47.0	0.11%
2010-10	62515	69.7	0.11%
2010-11	81947	94.1	0.11%
2010-12	49236	127.7	0.26%
2011-01	34477	144.1	0.42%
2011-02	37380	165.9	0.44%
2011-03	62966	209.1	0.33%
2011-04	45636	241.1	0.53%
2011-05	33805	257.6	0.76%
2011-06	18859	261.6	1.39%

资料来源：东北证券

（2）直投业务项目进入收获期

自 2007 年 9 月以来，已有三批 29 家券商获得直投业务试点资格。

表 10、各公司直投子公司

券商名称	直投子公司名称	注册资本（亿元）	注册年度	持有子公司份额
中信	金石公司有限公司	52	2007 年	100%
海通	开元投资有限公司	30	2008 年	100%
光大	光大资本投资有限公司	20	2008 年	100%
广发	信德投资管理有限公司	8	2008 年	100%
招商	招商资本投资有限公司	5	2009 年	100%
长江	长江成长资本有限公司	5	2009 年	100%
国元	国元股权投资投资有限公司	5	2009 年	100%
华泰	紫金投资有限责任公司	2	2009 年	100%
西南	西证股权投资投资有限公司	2	2010 年	100%
宏源	宏远创新投资有限公司	2	2010 年	100%
兴业	兴业创新资本管理有限公司	1	2010 年年	100%

资料来源：东北证券

证券公司依靠“保荐+直投”模式，利用自身投行的承销保荐资格以及在 IPO 和并购项目在人才、管理和服务方面优势，在直投业务方面积累了丰富的项目资源。随着中小企业板和创业板的推出，一些券商的直投项目已陆续进入了收获期。

表11、各公司直投业务项目

券商	参股企业	时间	投资成本	
			(亿元)	
中信证券	昊华能源	2007 年 12 月	1.51	已上市 (601101)
	机器人	2008 年 6 月	0.26	已上市 (300024)
	神州泰岳	2009 年 5 月	0.28	已上市 (300002)
	恒泰艾普石油天然气技术服务公司	2009 年 10 月	0.24	已过会
	中油金鸿天然气输送公司	2008 年 4 月	1.55	已借壳
	富奥汽车零部件股份公司	2009/9/18	5.8	
	中信房地产股份公司	2008/2/27	4.23	
	广西丰林木业集团公司	2008/9/1	1.5	
	贵州开磷 (集团) 公司	2008/12/1	4.01	
	内蒙古北方重工业集团	2009/7/16	1.47	
	兰州兰石重型装备公司	2009	1.06	
	上海帝联信息科技公司	2010/2/6	0.12	
	威创视讯	2007 年 8 月	0.29	已上市 (002308)
	理工监测	2007 年 6 月	0.06	已上市 (002322)
	盛运股份	2009 年 6 月	0.39	已上市 (300090)
	恒泰艾普	2009 年 10 月	0.25	已上市 (300157)
	天顺风能	2009 年 12 月	0.2	已上市 (002531)
	东软载波	2009 年 12 月	0.2	已上市 (300183)
	会稽山绍兴酒股份公司	2009 年 6 月	1.8	
海通证券	银江股份	2009 年 3 月	0.08	已上市 (300020)
	东方财富	2009 年 7 月	0.55	已上市 (300059)
	银联数据服务公司	2009 年	0.66	
	重庆润江水泥	2009 年	0.57	
	陕西国德电气	2009 年	0.45	
	东方证券	2009 年	0.38	
	山东玲珑轮胎公司	2010 年	0.5	
	金风科技	2005 年 9 月	0.4	已上市 (002202)
	云海金属	2005 年 12 月	0.43	已上市 (002182)
	海利得	2006 年 10 月	0.43	已上市 (002206)
	长信科技	2006 年 12 月	0.18	已上市 (300088)
	双箭股份	2007 年 10 月	0.29	已上市 (002381)
	中元华电	2009 年 1 月	0.24	已上市 (300018)
华泰证券	昆山世名科技有限公司	2010 年		

光大证券	贵州青利集团公司	2009 年		
国元证券	芜湖顺荣汽车部件公司	2009 年		
国元证券	安徽山河药用辅料公	2009 年		
广发证券	华仁药业	2009 年 8 月	0.32	
	青龙管业	2009 年 3 月	0.04	
	安居宝	2009 年 12 月	0.08	
	纳川股份	2009 年 8 月	0.13	

资料来源：东北证券

五、行业评级及投资策略

随着国家治理通货膨胀措施的进一步实施，我们认为通胀的高点或许在六七月份之间出现，随后物价将逐步回落，这一转折对于下半年来说应该是趋势性的。通胀的逐步回落可以改善投资者的预期，从而给股市反弹带来支持。

从证券市场制度建设方面，2010 年推出融资融券以后，经过一年多的试点，推出转融通机制的可能性较大。转融通机制的推出，使融资和融券不再受限于证券公司的自有资金和证券，将建立一条完整的资金和证券的供需链，从而打通社会资金和证券的融通渠道。转融通机制的建立给市场带来了增量资金，这些资金将进入标的证券的交易，增量交易必然进一步增加标的证券的交易活跃度和流动性，提高换手率，从而提高证券公司的盈利能力。给予证券行业同步大势评级，重点推荐中信证券、广发证券、宏源证券和长江证券。

六、各公司每股收益敏感性分析

（1）中信证券

在日均股票交易额 1500 亿元、自营业务收益率 5% 的假设条件下，中信证券 2011 年每股收益大约为 0.62 元。在日均股票交易额 2500 亿元、自营业务收益率 10% 的假设条件下，则中信证券的每股收益为 0.87 元。目前对应的市盈率在 13.8—19.4 倍之间，给予谨慎推荐的投资评级。

表12、中信证券每股收益敏感性分析

单位：元

每股收益（元）		日均交易量							
		1200	1400	1500	1700	1900	2200	2500	3000
投资 收益 率	-5.00%	0.46	0.5	0.52	0.56	0.6	0.66	0.72	0.82
	0.00%	0.51	0.55	0.57	0.61	0.65	0.71	0.77	0.87
	5.00%	0.56	0.6	0.62	0.66	0.7	0.76	0.82	0.92

	7.50%	0.59	0.63	0.65	0.69	0.73	0.79	0.85	0.95
	10.00%	0.61	0.65	0.67	0.71	0.75	0.81	0.87	0.97
	12.50%	0.64	0.68	0.7	0.74	0.78	0.84	0.9	1
	15.00%	0.66	0.7	0.72	0.76	0.8	0.86	0.92	1.02
	17.50%	0.69	0.73	0.75	0.79	0.83	0.89	0.95	1.05
	20.00%	0.71	0.75	0.77	0.81	0.85	0.91	0.97	1.07
	22.50%	0.74	0.78	0.8	0.84	0.88	0.94	1	1.1
	25.00%	0.76	0.8	0.82	0.86	0.9	0.96	1.02	1.12
	27.50%	0.79	0.83	0.85	0.89	0.93	0.99	1.05	1.15
	30.00%	0.81	0.85	0.87	0.91	0.95	1.01	1.07	1.17

(2) 宏源证券

在日均股票交易额 1500 亿元、自营业务收益率 5% 的假设条件下，宏源证券 2010 年的 EPS 大约为 0.50 元。在日均股票交易额 2500 亿元、自营业务收益率 10% 的假设下，则宏源证券的 EPS 大约为 0.82 元。对应市盈率大约为 18——31 倍，给予谨慎推荐评级。

表13、宏源证券每股收益敏感性分析

单位：元

		日均交易量								
		1200	1400	1500	1600	1700	1800	1900	2000	2500
投资收益率	-5.00%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	0.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	5.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	7.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	10.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	12.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	15.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	17.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	20.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	22.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	25.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	27.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82
	30.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71	0.82

(3) 广发证券

在日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 5% 的假设条件下，广发证券 2010 年的 EPS 大约为 0.43 元。在日均股票交易额 2500 亿元、自营业务收益率 10 的假设条件下，则广发证券的 EPS 大约为 1.41 元。给予谨慎推荐评级。

表 14、广发证券净利润敏感性分析

单位：元

每股收益（元）		日均交易量								
		1200	1400	1500	1900	2100	2200	2300	2500	3000
投资收益率	-5.00%	0.19	0.32	0.39	0.65	0.79	0.85	0.92	1.05	1.38
	0.00%	0.31	0.44	0.51	0.77	0.91	0.97	1.04	1.17	1.5
	5.00%	0.43	0.56	0.63	0.89	1.03	1.09	1.16	1.29	1.62
	7.50%	0.49	0.62	0.69	0.95	1.09	1.15	1.22	1.35	1.68
	10.00%	0.55	0.68	0.75	1.01	1.15	1.21	1.28	1.41	1.74
	12.50%	0.61	0.74	0.81	1.07	1.21	1.27	1.34	1.47	1.8
	15.00%	0.67	0.8	0.87	1.13	1.27	1.33	1.4	1.53	1.86
	17.50%	0.73	0.86	0.93	1.19	1.33	1.39	1.46	1.59	1.92
	20.00%	0.79	0.92	0.99	1.25	1.39	1.45	1.52	1.65	1.98
	22.50%	0.85	0.98	1.05	1.31	1.45	1.51	1.58	1.71	2.04
	25.00%	0.91	1.04	1.11	1.37	1.51	1.57	1.64	1.77	2.1
	27.50%	0.97	1.1	1.17	1.43	1.57	1.63	1.7	1.83	2.16
	30.00%	1.03	1.16	1.23	1.49	1.63	1.69	1.76	1.89	2.22

（4）长江证券

在日均股票交易额 1500 亿元、自营业务收益率 5% 的假设条件下，长江证券 2010 年的 EPS 大约为 0.38 元。在日均股票交易额 2500 亿元、自营业务收益率 10% 的假设条件下，则长江证券的 EPS 大约为 0.74 元。对应市盈率为 13.5——26 倍，给予谨慎推荐的投资评级。

表15、长江证券每股收益敏感性分析

单位：元

每股收益（元）		日均交易量							
		1200	1400	1500	1700	1900	2200	2500	3000
投资收益率	-5.00%	0.14	0.19	0.22	0.28	0.33	0.42	0.50	0.64
	0.0%	0.22	0.27	0.30	0.36	0.41	0.50	0.58	0.72
	5.0%	0.30	0.35	0.38	0.44	0.49	0.58	0.66	0.80
	7.5%	0.34	0.39	0.42	0.48	0.53	0.62	0.70	0.84
	10.0%	0.38	0.44	0.46	0.52	0.57	0.66	0.74	0.88
	12.5%	0.42	0.48	0.50	0.56	0.61	0.70	0.78	0.92
	15.0%	0.46	0.52	0.54	0.60	0.65	0.74	0.82	0.96
	17.5%	0.50	0.56	0.58	0.64	0.70	0.78	0.86	1.00
	20.0%	0.54	0.60	0.62	0.68	0.74	0.82	0.90	1.04
	22.5%	0.58	0.64	0.66	0.72	0.78	0.86	0.94	1.08
	25.0%	0.62	0.68	0.70	0.76	0.82	0.90	0.98	1.12
	27.5%	0.66	0.72	0.75	0.80	0.86	0.94	1.02	1.16
	30.0%	0.70	0.76	0.79	0.84	0.90	0.98	1.06	1.20

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。