

商业行业 2011 年 7 月月报

消费增速平稳，看好龙头百货

可选消费/零售

优于大势

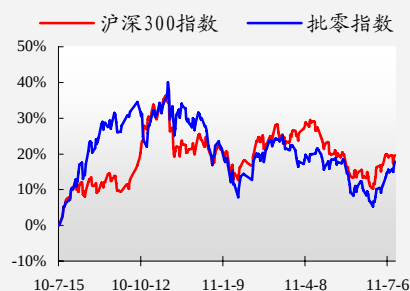
维持评级

发布时间：2011 年 7 月 15 日

投资要点：

- **社零增速回升，CPI 再创新高：**上半年，我国社会消费品零售总额 85833 亿元，同比增长 16.8%，比 1-5 月快 0.2 个百分点。其中，6 月社零总额为 14565 亿元，同比增长 17.7%。价格方面，6 月份居民消费价格同比上涨 6.4%，涨幅比 4 月份提高 0.9 个百分点，环比上涨 0.3%。其中城市同比上涨 6.2%，农村同比上涨 7.0%。
- **收入趋势上升，信心指数平稳：**上半年，我国城镇居民人均可支配收入 11041 元，同比增长 13.2%，农村居民人均现金收入 3706 元，增长 20.4%，城乡居民收入水平总体呈平稳上升趋势。5 月消费者信心指数为 105.8，基本保持平稳，我们认为随着 CPI 逐步得到控制及一系列扩大内需政策的出台，消费者消费意愿会保持正常水平，从而保证零售行业处于相对有利的发展环境。
- **估值相对合理，业绩保障边际：**百货行业估值无论从溢价和绝对估值上均更为合理；横向比较，商贸行业整体静态估值处于市场中等偏高水平，我们认为在 2011 年业绩乐观的背景下，行业较低的动态市盈率仍有提升空间。
- **发展环境良好，投资趋利避害：**我们认为行业在中长期处于良好的发展环境中，短期来看，零售行业相对稳定的业绩增速使得行业更具确定性，中西部地区的上市公司可以充分享受产业转移过程带来的经济发展红利且城市化进程空间较大；百货子行业尤其是拥有较大比例自有物业的百货类公司在租金成本方面更具优势；成长模式好，有业绩释放动力的公司具备较强的成长潜力。
- **风险提示：**经济增长低于预期带来的系统性风险，上市公司业绩低于预期，通胀程度超出预期，行业内其他干扰因素对行业发展及市场预期的影响超出预期等。

走势图



子行业	评级
百货	优于大势
超市	同步大势

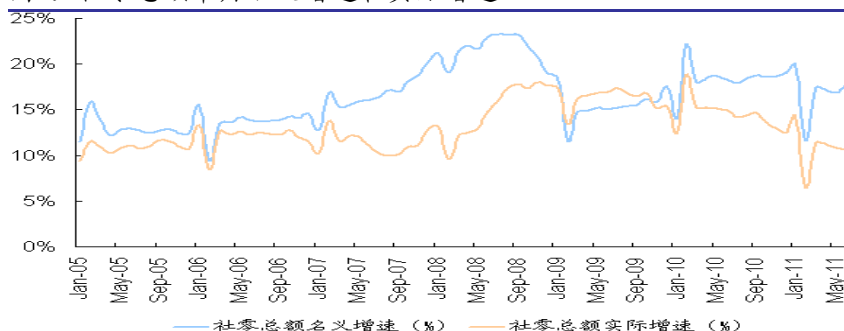
重要公司	评级
合肥百货	推荐
欧亚集团	推荐
友阿股份	推荐
天虹商场	推荐

分析师：罗旷怡
执业证书编号：S0550511020002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: luoky@nesc.cn
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮编：200002

1. 社零增速回升，CPI再创新高

国家统计局发布数据显示，上半年，我国社会消费品零售总额85833亿元，同比增长16.8%，比1-5月快0.2个百分点。其中，6月社零总额为14565亿元，同比增长17.7%，比5月回升0.8个百分点，实际增速为10.62%，较5月下降0.19个百分点，总体来看社零总额增速比较平稳，但价格因素起到了比较明显的作用。

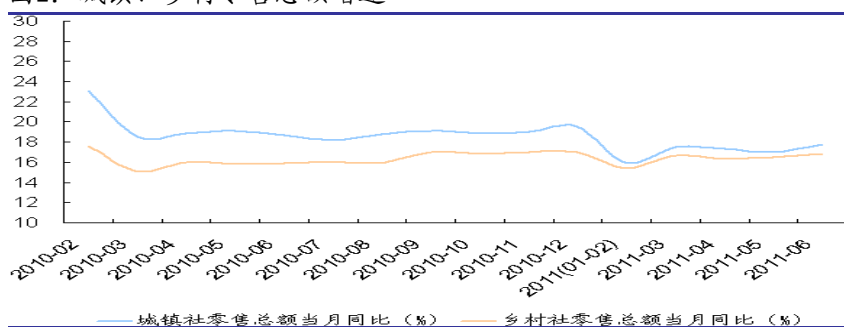
图1：社零总额单月名义增速和实际增速



数据来源：国家统计局，东北证券

按经营单位所在地分，6月，城镇消费品零售额12584亿元，同比增长17.8%，比5月回升0.8个百分点，乡村消费品零售额1981亿元，同比增长16.8%，较5月继续回升0.3个百分点。

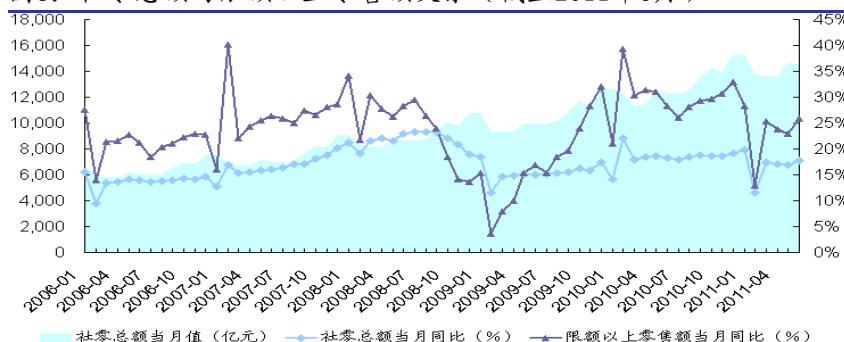
图2：城镇、乡村零售总额增速



数据来源：国家统计局，东北证券

按消费形态分，6月，餐饮收入1661亿元，同比增长17.5%，商品零售12904亿元，同比增长17.7%，在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额6321亿元，同比增长25.8%，较5月回升2.8个百分点。

图3：社零总额与限额以上零售额关系（截至2011年6月）



数据来源：国家统计局，东北证券

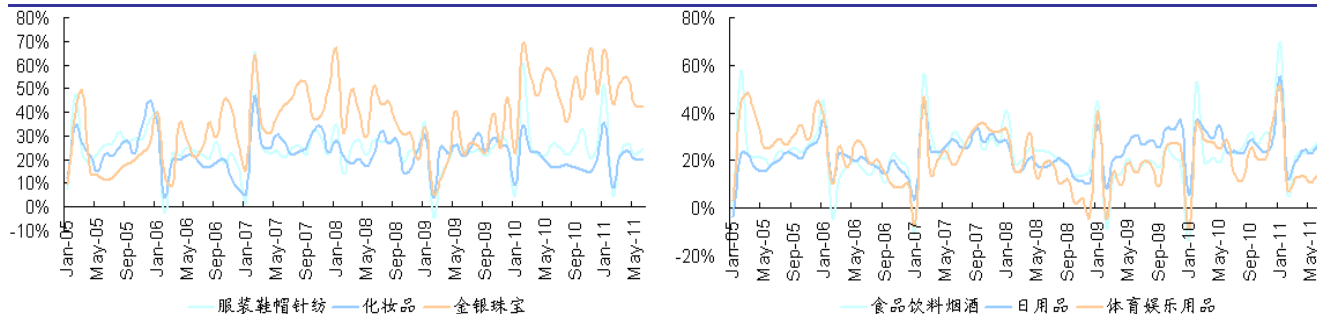
分类别来看,6月销售增长最快的仍然为金银珠宝,增速为42.2%,较4月回落0.8个百分点,石油及制品保持了较高的增速,6月同比增长39.5%,增速下降2.8个百分点;家电音像、服装、日用品、通讯器材、家具、建筑装潢等类别在通货膨胀背景下增速反弹明显。

表1: 限额以上零售企业增长情况

指标	6月		1-6月	
	绝对量(亿元)	同比增长(%)	绝对量(亿元)	同比增长(%)
限额以上商品零售	6321	25.8	36108	24.2
粮油食品饮料烟酒	824	27.9	4878	24.7
服装鞋帽针纺织品	575	24.6	3727	23.9
化妆品	86	19.8	530	20.0
金银珠宝	135	42.2	921	49.6
日用品	225	26.3	1289	24.5
体育、娱乐用品	30	14.3	176	15.8
家用电器音像器材	432	22.9	2533	21.5
中西药品	307	18.7	1722	19.6
文化办公用品	133	25.9	672	21.8
家具	97	35.8	501	30.0
通讯器材	88	36.0	485	27.0
石油及制品	1226	39.5	6780	39.2
汽车	1701	16.9	9538	15.0
建筑及装潢材料	119	35.8	560	28.3

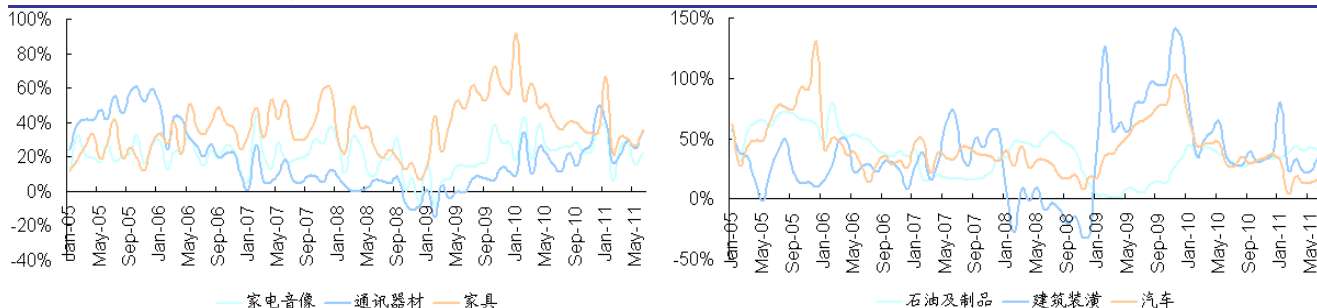
数据来源: 国家统计局, 东北证券

图4: 限额以上企业零售额分类增速(1)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

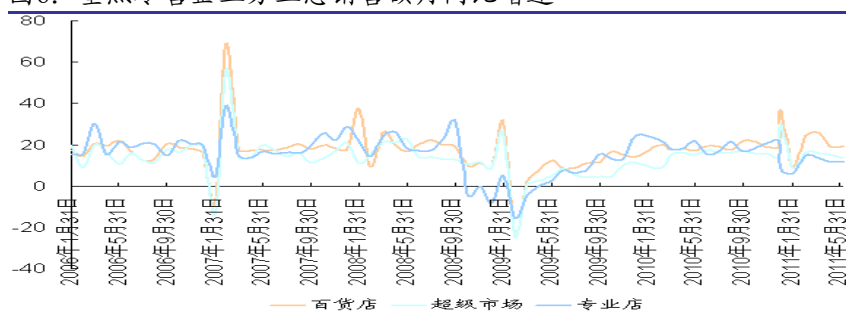
图5: 限额以上企业零售额分类增速(2)



数据来源: 国家统计局, 东北证券

与各品类销售情况相对应,据商务部监测,6月份重点零售企业零售额同比增长15.4%,增速下滑0.3个百分点。分业态来看,百货店、超市和专业店零售额同比分别增长19.1%、13.4%和11.9%。其中百货业态增速最快且最为平稳。

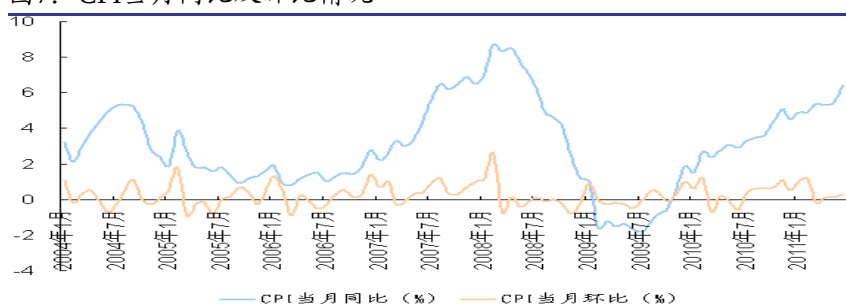
图6: 重点零售企业分业态销售额月同比增速



数据来源: 商务部, 东北证券

价格方面, 6月份居民消费价格同比上涨6.4%, 创35个月来新高, 涨幅比4月份提高0.9个百分点, 环比上涨0.3%。其中城市同比上涨6.2%, 农村同比上涨7.0%; 食品价格上涨14.4%, 非食品价格上涨3.0%; 消费品价格上涨7.4%, 服务项目价格上涨4%。食品价格上涨和翘尾因素是CPI上涨的主要因素, 非食品价格涨势得到控制。

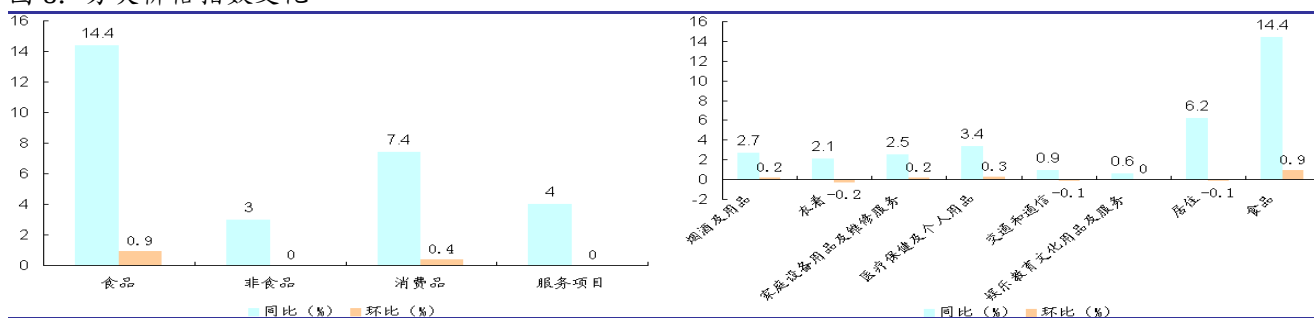
图7: CPI当月同比及环比情况



数据来源: 国家统计局, 东北证券

分类别看, 6月, 八大类商品价格同比全面上涨, 其中食品上涨14.4%, 烟酒及用品类上涨2.7%, 衣着类上涨2.1%, 家庭设备用品及维修服务上涨2.5%, 医疗保健及个人用品类上涨3.4%, 交通和通信类上涨0.9%, 娱乐教育文化用品及服务类上涨0.6%, 居住价格上涨6.2%, 食品价格上涨仍是CPI高企的主要因素。从环比数据看, 食品价格上涨0.9%, 非食品价格持平, 涨势有所缓和。

图 8: 分类价格指数变化

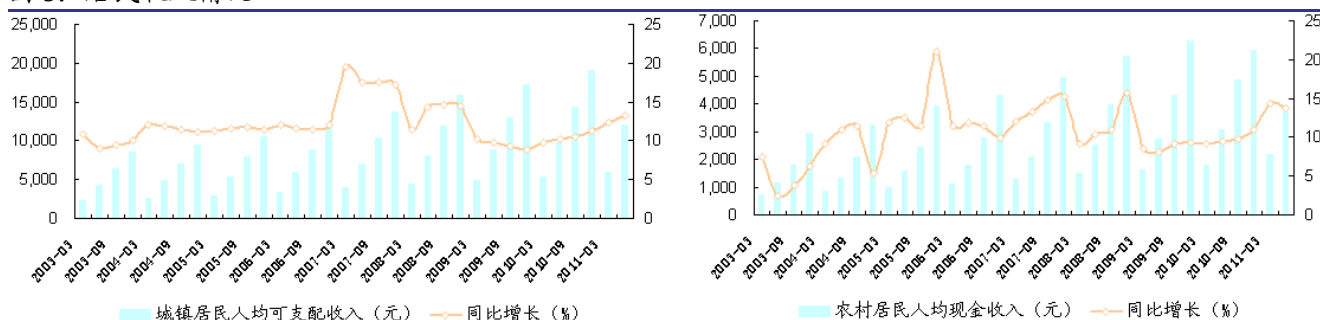


数据来源: 国家统计局, 东北证券

2. 收入趋势上升, 信心指数平稳

上半年, 我国城镇居民家庭人均总收入12076元, 其中, 城镇居民人均可支配收入11041元, 同比增长13.2%, 扣除价格因素, 实际增长7.6%。农村居民人均现金收入3706元, 增长20.4%, 扣除价格因素, 实际增长13.7%, 城乡居民收入水平总体呈平稳上升趋势, 农村收入提升较快。

图 9: 居民收入情况



数据来源: 国家统计局, 东北证券

居民消费支出与实际收入具有最直接的正向关系, 目前我国正处于收入上升期, 全国人大常委会6月30日表决通过关于修改个税法的决定, 个人所得税在起征点和级次级距两方面进行了调节, 将现行工薪的9级超额累进税率修改为7级, 工资、薪金所得, 每月免征额为3500元, 适用超额累进税率为3%至45%, 9月1日起施行。调整后纳税分水岭为38600元, 中低收入群体受益最为明显。

表 2: 现行个税 9 级超额累进税率表

级数	全月应纳税所得额	税率 %	速算扣除数(元)
1	全月应纳税额不超过 500 元	税率为 5%	0
2	全月应纳税额超过 500 元至 2000 元	税率为 10%	25
3	全月应纳税额超过 2000 元至 5000 元	税率为 15%	125
4	全月应纳税额超过 5000 元至 20000 元	税率为 20%	375
5	全月应纳税额超过 20000 元至 40000 元	税率为 25%	1375
6	全月应纳税额超过 40000 元至 60000 元	税率为 30%	3375
7	全月应纳税额超过 60000 元至 80000 元	税率为 35%	6375
8	全月应纳税额超过 80000 元至 100000 元	税率为 40%	10375
9	全月应纳税额超过 100000 元	税率为 45%	15375

数据来源: 互联网, 东北证券

表 3: 调整后的 7 级超额累进税率

级数	全月应纳税所得额	税率	速算扣除数(元)
1	全月应纳税额不超过 1500 元	税率为 3%	0
2	全月应纳税额超过 1500 元至 4500 元	税率为 10%	105
3	全月应纳税额超过 4500 元至 9000 元	税率为 20%	555
4	全月应纳税额超过 9000 元至 35000 元	税率为 25%	1005
5	全月应纳税额超过 35000 元至 55000 元	税率为 30%	2755
6	全月应纳税额超过 55000 元至 80000 元	税率为 35%	5505
7	全月应纳税额超过 80000 元	税率为 45%	13505

数据来源: 互联网, 东北证券

表4: 个税调整分析

四金后月收入(元)	应纳税金(元)		少缴税金(元)	收入占比(%)
	原税制	新税制		
2000	0	0	0	0.00%
2500	25	0	25	1.00%
3000	75	0	75	2.50%
3500	125	0	125	3.57%
4000	175	15	160	4.00%
5000	325	45	280	5.60%
6000	475	145	330	5.50%
7000	625	245	380	5.43%
8000	825	345	480	6.00%
9000	1025	545	480	5.33%
10000	1225	745	480	4.80%
11000	1425	945	480	4.36%
12000	1625	1145	480	4.00%
13000	1825	1370	455	3.50%
14000	2025	1620	405	2.89%
15000	2225	1870	355	2.37%
16000	2425	2120	305	1.91%
17000	2625	2370	255	1.50%
18000	2825	2620	205	1.14%
19000	3025	2870	155	0.82%
20000	3225	3120	105	0.53%
21000	3425	3370	55	0.26%
22000	3625	3620	5	0.02%
23000	3875	3870	5	0.02%
24000	4125	4120	5	0.02%
25000	4375	4370	5	0.02%
30000	5625	5620	5	0.02%
38600	7775	7775	0	0.00%
40000	8125	8195	-70	-0.18%
50000	11025	11195	-170	-0.34%
60000	14025	14270	-245	-0.41%
70000	17425	17770	-345	-0.49%
80000	20925	21270	-345	-0.43%
90000	24825	25420	-595	-0.66%
100000	28825	29920	-1095	-1.10%
120000	37725	38920	-1195	-1.00%

数据来源: 东北证券

另外, 继去年全国30个省市自治区提高最低工资标准(增幅大约在24%)后, 今年已有六个省份再次提高了最低工资标准, 其中东部8个省份都超过了千元, 而从涨幅来看, 半数地区超过20%, 其中重庆涨幅27.9%, 涨幅在此次调整中位列第一, 持续稳定的收入增长有利于消费需求的释放及消费升级, 促进行业持续景气。

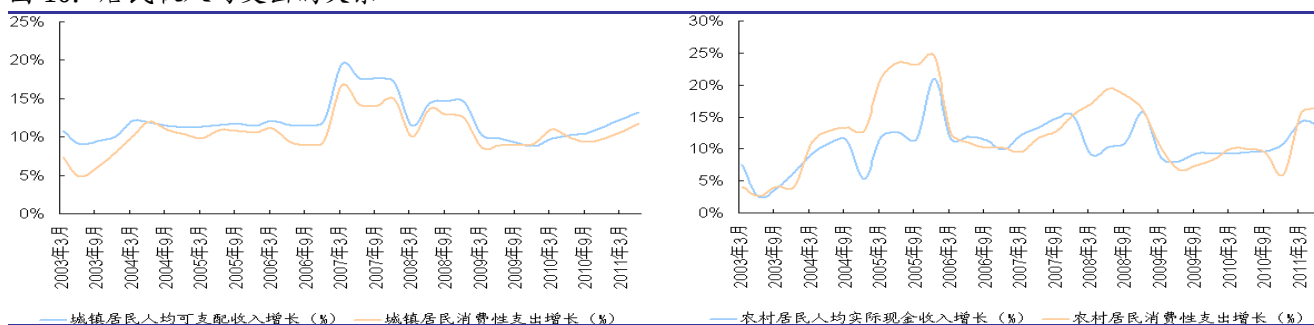
表 5: 近期部分城市最低工资标准调整情况

省份	调整前	调整后	涨幅
浙江	1100	1310	19.09%
广东	1030	1300	26.21%
上海	1120	1280	14.29%
天津	920	1160	26.09%
北京	960	1160	20.83%
江苏	960	1140	18.75%
山东	920	1100	19.57%
福建	900	1100	22.22%
重庆	680	870	27.94%
陕西	760	860	13.16%

数据来源: 互联网, 东北证券

注: 北京和上海不含社保和住房公积金, 同口径上海则为全国最高;
除北京、上海、天津外取最高一档值

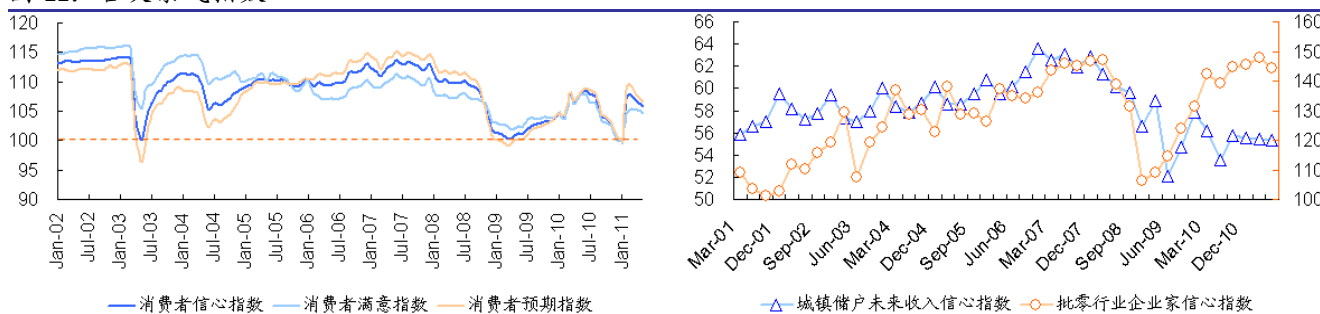
图 10: 居民收入与支出的关系



数据来源: 国家统计局, 东北证券

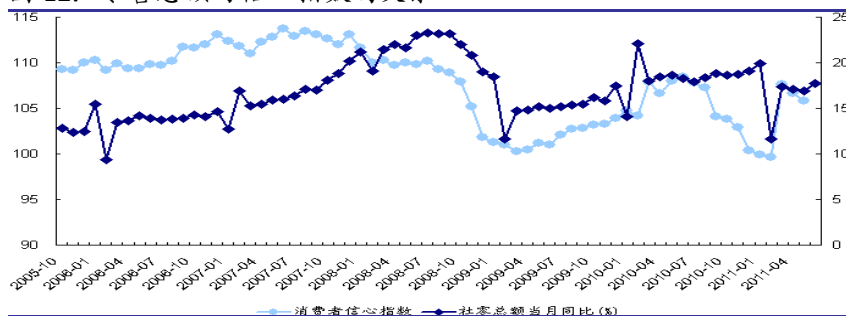
5月消费者信心指数为105.8, 基本保持平稳, 我们认为随着CPI逐步得到控制及一系列扩大内需政策的出台, 消费者消费意愿会保持正常水平, 从而保证零售行业处于相对有利的发展环境。另外, 批零行业企业家信心指数仍在高位, 城镇储户未来收入信心指数平稳。

图 11: 各类景气指数



数据来源: 国家统计局, 东北证券

图 12: 零售总额与信心指数的关系

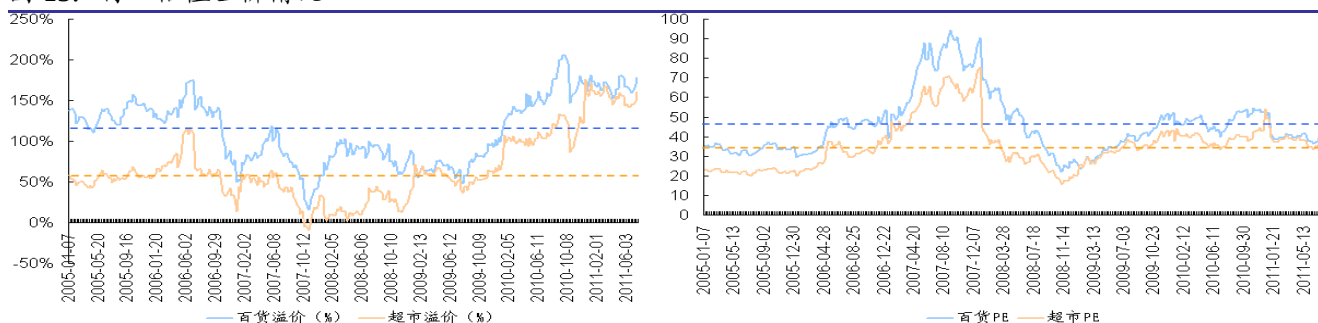


数据来源: 国家统计局, 东北证券

3. 估值相对合理，业绩保障边际

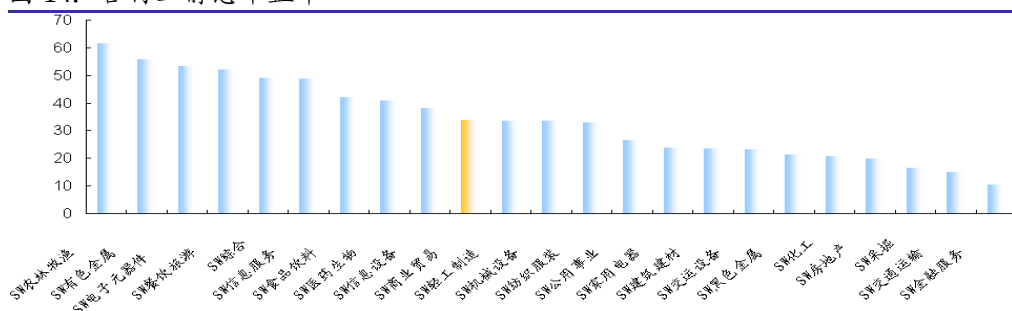
从估值方面看，目前百货行业相对沪深300指数溢价在1.8倍左右，超市行业相对沪深300溢价在1.6倍左右，处于历史高位；从估值绝对数看，目前百货行业静态市盈率为40.48倍，低于05年来平均水平，超市行业静态市盈率为37.9倍，略高于历史平均值。相对来看，百货行业估值无论从溢价和绝对估值上均更为合理；横向比较，商贸行业整体静态估值处于市场中等偏高水平，我们认为在2011年业绩乐观的背景下，行业较低的动态市盈率仍有提升空间。

图 13: 行业估值溢价情况



数据来源: wind, 东北证券

图 14: 各行业静态市盈率



数据来源: wind, 东北证券

从公司层面看，百货行业中，我们长期关注的天虹商场和欧亚集团估值相对较高，友阿股份估值处于行业平均水平，合肥百货、新华百货和广州友谊估值处于行业低位；超市方面，永辉超市作为特色鲜明的次新股，估值仍不便宜，步步高进入估值合理区间且业绩有望反转，值得关注，武汉中百估值则相对较低。

表6: 行业内主要上市公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	预测 EPS			预测 PE		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
600306.SH	商业城	0.02	0.24	0.52	1174.40	76.08	34.75
600774.SH	汉商集团	0.08	0.13	0.23	120.34	70.88	40.27
600712.SH	南宁百货	0.37	0.16	0.22	26.39	62.66	45.10
600694.SH	大商股份	0.41	1.12	1.86	102.14	37.69	22.78
600723.SH	西单商场	0.10	0.41	0.52	237.96	35.37	27.59
600738.SH	兰州民百	0.14	0.28	0.31	64.18	32.90	30.01
600858.SH	银座股份	0.39	0.66	0.93	56.47	32.66	23.27
000564.SZ	西安民	0.20	0.24	0.30	38.53	31.62	25.06

002419.SZ	天虹商场	1.28	0.81	1.05	38.39	28.80	22.11
600697.SH	欧亚集团	0.83	1.06	1.41	36.00	28.05	21.16
002561.SZ	徐家汇	0.56	0.60	0.66	35.43	27.81	25.13
000785.SZ	武汉中商	0.27	0.42	0.48	42.87	27.63	23.88
600828.SH	成商集团	0.38	0.48	0.63	41.37	27.00	20.54
600814.SH	杭州解百	0.23	0.29	0.31	34.28	26.54	24.64
600778.SH	友好集团	0.34	0.49	0.75	38.62	26.36	17.33
600693.SH	东百集团	0.29	0.39	0.51	34.90	26.36	20.11
002277.SZ	友阿股份	0.62	0.86	1.26	36.79	26.35	18.04
600682.SH	南京新	0.20	0.42	0.73	55.20	26.34	15.40
000501.SZ	鄂武商 A	0.58	0.76	1.00	34.55	26.30	19.98
600859.SH	王府井	0.95	1.67	2.15	47.96	25.89	20.08
600729.SH	重庆百货	1.41	1.81	2.30	32.42	25.26	19.93
000516.SZ	开元投资	0.21	0.22	0.24	25.31	24.58	22.85
600628.SH	新世界	0.37	0.42	0.48	27.55	24.52	21.57
600280.SH	南京中商	0.33	1.17	1.83	85.84	23.75	15.25
000419.SZ	通程控股	0.30	0.33	0.45	33.62	23.48	17.51
600785.SH	新华百货	1.04	1.22	1.59	27.07	22.97	17.65
002187.SZ	广百股份	1.03	0.73	0.89	27.05	22.61	18.46
000417.SZ	合肥百货	0.60	0.87	0.90	35.28	22.18	21.58
600655.SH	豫园商城	0.47	0.57	0.68	25.45	20.94	17.51
000987.SZ	广州友谊	0.91	1.11	1.37	25.34	20.80	16.87
000715.SZ	中兴商业	0.24	0.59	0.78	46.34	18.80	14.20
600327.SH	大东方	0.43	0.55	0.68	24.07	18.77	15.21
600631.SH	百联股份	0.56	0.97	0.96	28.54	16.36	16.59
600865.SH	百大集团	0.21	0.66	0.70	36.27	11.49	10.84
600361.SH	华联综超	0.11	0.17	0.23	111.75	54.98	39.81
601933.SH	永辉超市	0.46	0.61	0.86	68.59	44.90	31.70
601116.SH	三江购物	0.37	0.37	0.43	48.26	41.74	35.79
002264.SZ	新华都	0.48	0.83	1.13	53.50	31.18	22.80
002251.SZ	步步高	0.63	0.84	1.15	40.26	30.18	22.10
002336.SZ	人人乐	0.61	0.74	0.90	34.24	27.34	22.45
000759.SZ	中百集团	0.37	0.47	0.59	33.11	26.19	20.66
601010.SH	文峰股份	0.92	0.93	1.15	26.12	20.18	16.26
600827.SH	友谊股份	0.63	2.92	3.29	29.49	6.37	5.65

数据来源: wind, 东北证券

注: 分子行业, 按 2011 年动态市盈率降序排列

4. 发展环境良好, 投资趋利避害

我们认为行业在中长期处于良好的发展环境中, 短期来看, 零售行业相对稳定的业绩增速使得行业更具确定性, 1 季度乃至上半年较好的业绩为公司全年业绩提供了保障。而从趋利避害的角度选择, 我们认为 (1) 地处中西部地区的上市公司可以充分享受产业转移过程带来的经济发展红利且城市化进程空间较大; (2) 百货子行

业尤其是拥有较大比例自有物业的百货类公司在租金成本方面更具优势，人力成本方面则更多考验公司的内部机制和管理水平；（3）对于行业内其他不利因素来说，成长模式好，有业绩释放动力的公司具备较强的抗干扰能力。

5. 重点公司看点

5.1 合肥百货（000417）

区域龙头、受益区域经济、增发具备业绩释放动力、估值合理

公司在“十二五”期间面临新的发展机遇，在经济增长和消费升级的大背景下，公司品牌结构调整相比竞争对手仍有较大的提升空间，内生增长可期；从长期来看，公司外延扩张步伐稳健，且以百货为依托，超市和家电配套经营，在省内其他地级市具备先发优势，是公司长期发展的保障。预计公司2011-2013年每股收益（增发后）分别为1.01元（剔除投资收益0.75元）、1.00元和1.20元，对应PE24.6倍、18.45倍和15.38倍，估值较低，维持推荐评级。

5.2 欧亚集团（600697）

激励基金保业绩、自有物业保边际

公司省内布局基本完成，垄断地位愈发明显，随着次新门店的成熟及原有门店的调整，公司将进入业绩释放期，在激励基金计划的推动下，公司未来3年净利润年增长率有望达到30%以上。同时，公司是典型的重资产扩张公司，自有物业面积超过140万平米，且老店折旧基本完成，新店拿地成本低，升值空间巨大，具备较高的安全边际。我们认为公司在前期积累及激励基金的双重作用下进入业绩释放期，较高的物业重估价值更为公司提供了安全边际，预计公司2011-2013年EPS分别为1.04、1.36和1.78元，维持推荐评级。

5.3 友阿股份（002277）

内生增长强劲、有序外延扩张、发展奥特莱斯、股权激励方案出台

内生增长仍可保证公司今年较好的业绩，且未来成长也有后续项目跟进。长沙奥莱将在2012-2013年渐入成熟；天津奥莱地产部分2012年将贡献业绩，商业部分2013年十一前投入使用；中山路百货大楼部分预计2012年十一开业，将用于经营黄金、珠宝、玉器、湘绣等专卖场，有望受益于消费升级；新春天百货改造项目预计2013年完工，地处核心商圈，前景乐观；另外我们预计公司在长沙及地州市仍有扩张的可能。我们认为公司今年业绩增长主要来自于内生，2-3年内每年至少30%以上的增长，外延扩张方面，公司每年均有1-2个项目开出，节奏稳健且持续性好，项目或基础较好或成本较低，前景乐观。另外，城市化进程的加快、长沙市快速扩容、长株潭益一体化及经济圈的扩大也将为长沙带来更多的客源。另外，股权激励方案的出台使得公司管理层与股东利益更加一致，业绩释放动力充足。假设天津项目房地产部分收入2012年全部实现，我们预计公司2011年-2013年EPS至0.89元、1.48元（扣除地产1.1元左右）和1.45元，维持推荐评级。

5.4 天虹商场（002419）

“百货+超市+X”模式可复制、战略清晰、人才稳定、成长迅速

公司是零售行业中比较有特色的跨区域连锁企业，其定位社区百货、标准化模式可复制、同时注重创新和细节，已经找到了适合自身的扩张方式，形成良性循环，近期公司在南昌和东莞的扩张显示出公司清晰的发展战略。按照公司每年新开10家门店的速度，以最新股本计算，我们预计公司2011-2013年每股收益分别为0.81元、1.06元和1.32元，收入和净利润3年复合增长率分别为22.17%和29.76%，维持推荐评级。

6. 风险提示

经济增长低于预期带来的系统性风险，上市公司业绩低于预期，通胀程度超出预期，行业内其他干扰因素对行业发展及市场预期的影响超出预期等。

表7：行业动态

事件	内容
“十二五”末肉菜流通追溯体系覆盖大中城市	商务部新闻发言人姚坚日前表示，为提高生产经营者安全责任意识，增强流通环节质量安全保障能力，商务部门正着力打造肉菜流通追溯体系，争取在“十二五”末基本覆盖国内百万人口以上城市。
北京：奥特莱斯运营进入差异化时	“名品+折扣”奥特莱斯的商业模式正在经历新的升级。京东地区的斯普瑞斯奥特莱斯和建于京津两座城市中间的京津名品奥特莱斯本月相继亮相。两家奥莱“新军”打出差异化运营的王牌，希望避开与奥莱大佬们的正面交锋。在京城商界激烈竞争刺激下，“标配”奥莱已很难立足，差异化运营时代已经到来。
首批“农超对接示范项目”发布	首批推选出的43个示范项目，实际上包含了43对合作主体，首批项目所涵盖的企业范围较广，既有沃尔玛、家乐福、欧尚、洋华堂等外资零售商，也包括了华润万家、物美、苏果等国内零售巨头，家家悦、永辉等农超对接的典型企业更是提供了优秀的农超对接项目案例。
商务部：奢侈品关税下调需研究	针对近日广受关注的“奢侈品关税究竟是否下调”一事，昨日商务部新闻处相关负责人表示，这一问题现在仍有待于进一步调查研究，目前尚无最新进展。
个税起征点提高到3500元9月1日起施行	十一届全国人大常委会第二十一次会议通过关于修改《个人所得税法》的决定，将个税起征点由二审稿的3000元提高到3500元。于今年9月1日起施行，将现行的9级超额累进税率调整为7级，第一级税率为3%。
中国未来或将成全球最大电子商务市场	波士顿咨询公司(BCG)最新发布的一份调研报告指出，中国已是一个数字化国家，到2015年或将成为全球最大的电子商务市场。
零售业中期利润或低于预期	日前，商务部监测数据显示，5月份重点零售企业零售额同比增长15.7%。较上月回落3.5个百分点。这也是今年以来，重点零售企业零售额增幅首次环比下降，有分析人士担心，这或许侧面反映出零售类上市公司上半年业绩增速或低于预期。
广州年内新增六个大型商场	2011年下半年，广州零售物业市场将迎来大量的新增供应。日前，第一太平戴维斯发布统计报告称，如所有项目如期开业，将有110万平方米左右的购物中心投入市场。
外资零售上半年在京开店速度“放缓”	北京市工商局最新公布的“上半年北京外资企业发展情况”显示，今年上半年批发和零售业外资企业新设户数及规模减少，但原有企业大幅增资。这很有可能是因为目前房价的大幅上涨所致。
百家企业入围首批社区商业“正规军”	在北京市商务委发布《北京市社区商业服务业提升引导规范（试行）》后两月，“首批社区商业推荐连锁企业名单”出炉。目前零售业、餐饮业、再生资源回收企业已经成为社区商业发展相对完善的业态。

数据来源：互联网，东北证券

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。