

周期孕育、关注转型——3月A股投资策略报告

A股月度策略报告

2011年2月25日

主要观点:

- 油价运行至高位并伴随着油价的上涨,将加速CRB指数上涨。货币供应增速高位回落的渐进性,通胀水平短期(上半年)内将难以释怀。通胀压力下紧缩预期难消,尤其是加息预期难消。
- 设备投资与固定资产投资的比重有望进入上行阶段,即以设备投资为代表的新一轮周期在孕育、启动。设备投资占比的上行有内外需双重因素支撑。以2011年固定资产投资增速20%、设备投资占比由2010年的21.4%上升至2011年的22%为参数作相对保守测算,则设备类企业营收的增速有望在23.3%,高于建安类投资增速。
- 再配置以及市场整体估值较低,是支撑股市资金和估值的主要力量,短期该组合的力量依然存在。新周期的孕育,一方面带来了信贷的高需求、挤压社会资金,另一方面,设备投资的增长则为市场提高热点,该变量的影响在逐渐提升,当前背景下其对市场的影响偏中性且结构性。通胀高企、尤其是近期输入性的通胀压力,将影响通胀的回落预期、也制约政策趋缓的预期,3-4月份加息依然是大概率事件,非对称性的加息的累积,一方面会影响企业业绩,另一方面也将导致货币活化的降低,该因素的影响具有累积且滞后效应,在3月后期可能会逐渐产生效应。
- 因此,3月市场运行逻辑主要还将落在资金的供需平衡上,即思考在货币供应增速回落过程中资金面的再配置。再配置、资金面修正的本轮反弹行情在时间上还未结束,但在空间上受制于货币活化的降低而有所限制。
- 市场运行:1月指数整固、2月市场反弹,3月强调结构、强调转型下的结构行情。3月上证指数运行区间可能在2800-3050点、市场的运行将逐步演变为以转型驱动的结构性机会。
- 投资机会:以两会为契机,以转型为出发点,重点关注设备投资与新兴产业的交集领域:比如,以能源为切入点,重点关注新能源(核电、水利等设备)、能源网络(智能电网、电源电控设备等)、新能源汽车(锂电池、电动汽车)。同时,关注:央企重组预期下的军工类板块,金融创新下的券商类个股;惠民生下的医药、家电等板块。重点个股:东方电气、广船国际、神开股份、科陆电子、江苏国泰、佛塑股份、格力电器、航天电子、马应龙、东阳光铝。
- 风险点:油价异动、通胀预期恶化。

策略组

分析师:沈正阳

执业证书编号:S0550511010009

TEL:(021)63367000-314

FAX:(021)63373209

Email:shenzy@nesc.cn

地址:上海市延安东路45号20楼

邮编:200002

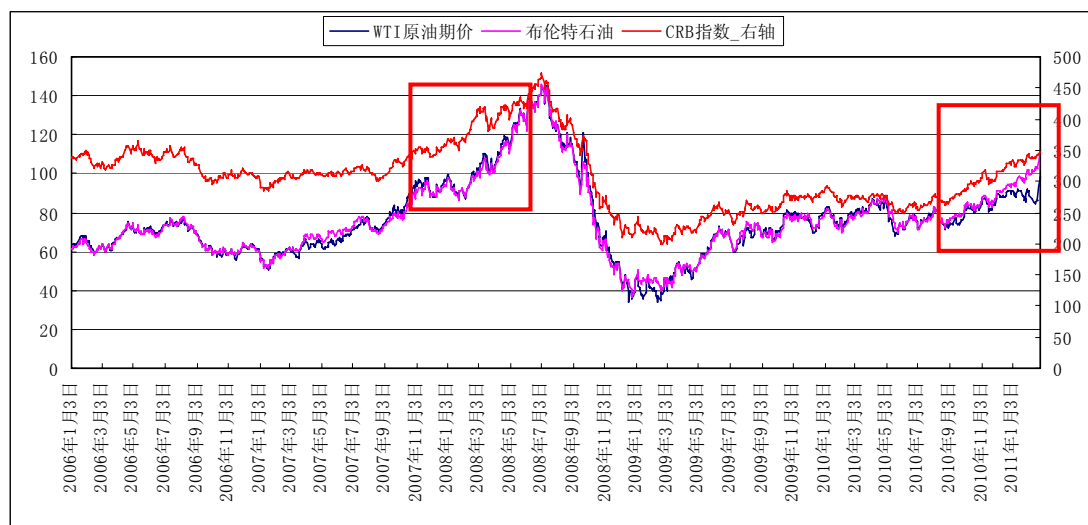
一、通胀难退，再配置逻辑的发酵	2
1、通胀难消，加息预期犹在	2
2、再配置逻辑的发酵	5
二、新周期孕育，设备投资是看点	6
1、设备投资与固定资产投资的比重有望进入上行阶段	6
2、设备投资占比的上行有内外需双重因素支撑	7
三、市场运行及投资策略	8
1、市场运行逻辑	8
2、反弹区间的讨论	9
3、投资策略及主线	11
A、市场趋势	11
B、投资主线及重点个股	12
C、风险点	12
图 1：油价高位下将加速 CRB 指数的上行	3
表 1：利比亚日均石油产量占欧佩克总产量的比重为 5.39%	3
表 2：全球石油供求关系表	3
图 2：美联储资产规模以月均 700 亿美元匀速上行，QE2 在持续执行	4
图 3：CRB 指数是中国 CPI 运行的主因之一	4
图 4：货币供应量自 20%左右高位回落半年左右、CPI 有望回落	5
表 3：2 月主要城市成交量可比周期的环比同比数据表现	5
图 5：2010 年 4 月地产调控后续 3 个月销售骤降	6
图 6：设备投资与 FAI 的比重数据有望步入上行阶段	7
图 7：设备投资与 FAI 的比重数据与经济增速滞后一阶的相关性高	7
图 8：美国复苏较强，为设备投资周期提供外部条件	8
图 9：黄金周消费增速在 19%、依然在上行阶段	8
图 10：货币供应量增速回落过程中股市的反弹经验	9
图 11：2010 年来上证指数两次 3180 点对应的货币情景	10
图 12：PPI 高位上行将引发产出回落	10
表 4：不同风格板块的估值对比	11
表 5：设备类板块的估值及业绩列表	11
表 6：重点个股列表	12

一、通胀难退，再配置逻辑的发酵

1、通胀难消，加息预期犹在

北非中东局势的不稳定，国际油价的飙升，加大了全球通胀的压力。根据经验看，油价与 CRB 指数的关系密切且呈现分段性，考察两者的相关系数：2006 年至今，两者的相关系数为 80.45%；而 2007 年 10 月-2008 年 6 月，WTI 油价上冲至 80 美元以上、在 80-140 之间高位运行时两者的相关性提高到 93.26%。即油价运行至高位并伴随着油价的持续上涨，将加速 CRB 指数的上涨。同时，美国通胀上行至 1.6%、由于美联储资产规模以月均 700 亿美元的规模递增、美国量化宽松的持续执行，诱发全球通胀的货币因素也难消。

图 1：油价高位下将加速 CRB 指数的上行



数据源自彭博、东北证券

表 1：利比亚日均石油产量占欧佩克总产量的比重为 5.39%

欧佩克成员国(千桶/天)	2011 年 1 月产量 (b/d)	比例
Algeria	1,250	4.25%
Angola	1,640	5.58%
Ecuador	465	1.58%
Iran	3,715	12.64%
Iraq*	2,545	8.66%
Kuwait#	2,315	7.88%
Libya	1,585	5.39%
Nigeria	2,100	7.14%
Qatar	820	2.79%
Saudi Arabia#	8,400	28.58%
U.A.E.	2,350	7.99%
Venezuela	2,210	7.52%
Total OPEC-12	29,395	100.00%

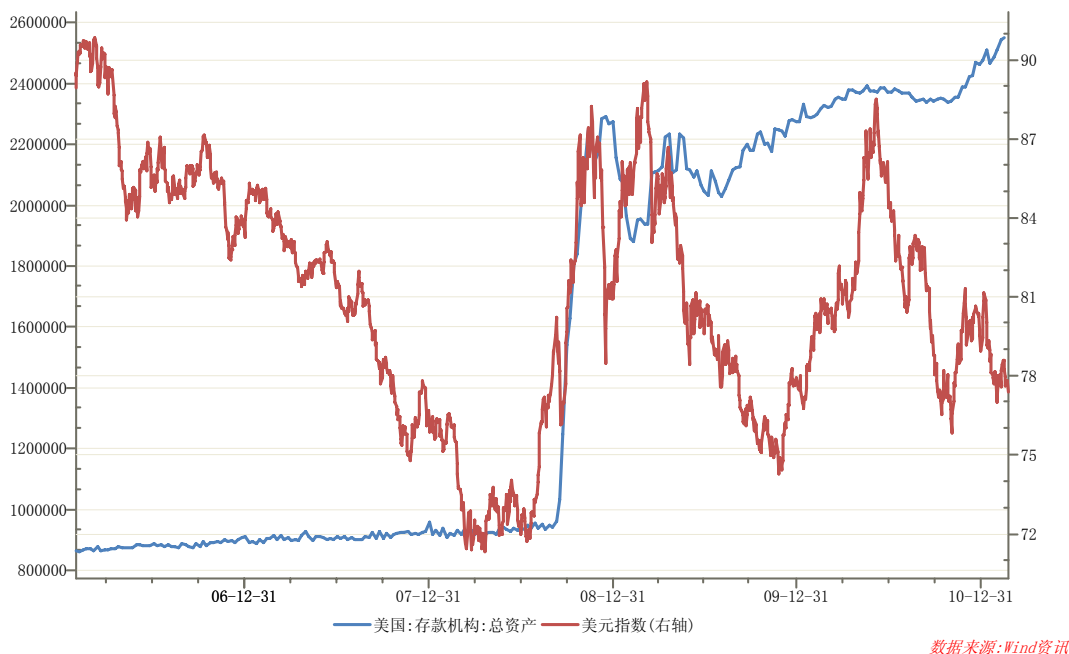
数据源自彭博、东北证券

表 2：全球石油供求关系表

百万桶/天	1 月	1 个月前	3 个月 前	6 个月 前
OECD	46.3	48	46.4	46.2
Rest of World	41.1	42	41	40.8
总需求	87.4	90	87.5	87.1
OPEC Crude	29.8	29.8	29	28.8
OPEC NGL/Condensate	6	5.9	5.7	5.7
Non-OPEC	51.3	51.4	50.7	49.7
Processing Gain	2.5	2.5	2.5	2.4
总供给	89.6	89.6	88	86.5

数据源自彭博、东北证券

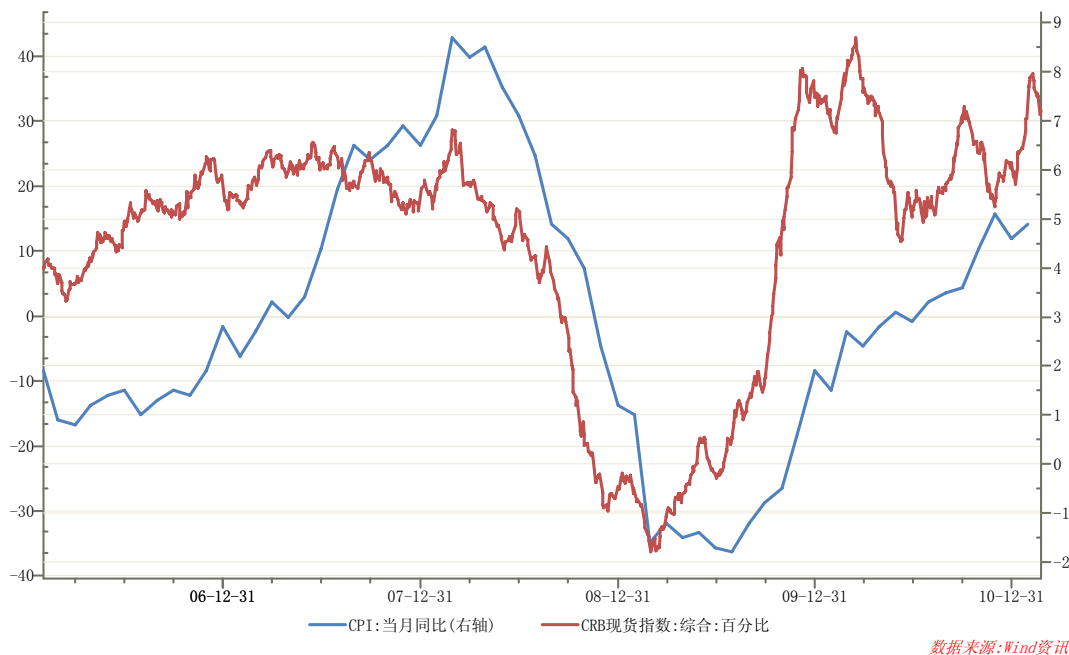
图 2：美联储资产规模以月均 700 亿美元匀速上行，QE2 在持续执行



数据源自 WIND、东北证券

中国通胀主因之一在于输入型通胀，CRB 指数与中国 CPI 的运行密切相关：根据最近 5 年的规律，CRB 指数的上行尤其是同比上行，必然导致国内物价的上行；反之，国内物价的上涨由于还存在国内货币超发的因素，即还具有货币因素。

图 3：CRB 指数是中国 CPI 运行的主因之一

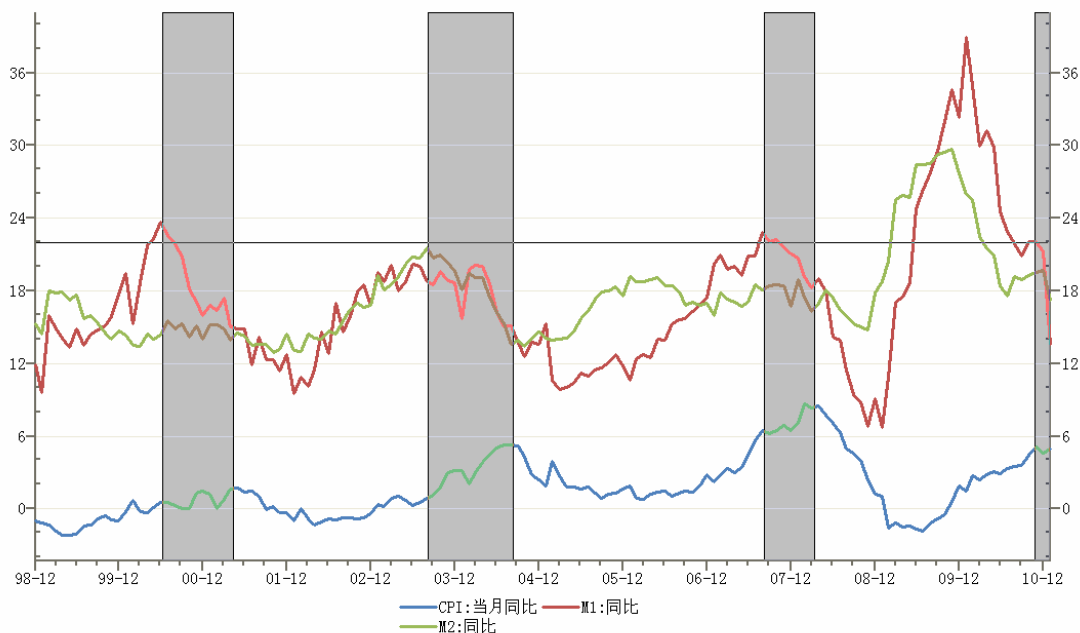


数据源自 WIND、东北证券

就货币因素看，2000 年以来的，货币供应量(M1、M2，主要指 M1)增速回落后半年左右时间、国内 CPI 才会确定性的掉头向下；需要说明的是，金融危机前，货币供应量增速的高点一般在 20%左右，即货币供应增速回落的起点在 20%左右、而后回落半年左右 CPI 也将回落。因此，金融危机后，由于

货币的过度超发、货币供应量 M1 增速虽然从 2010 年初 38% 展开回落的趋势已经有 1 年了，但是截至 2011 年 1 月才首次出现 M1 增速回落至 20% 以下。即 M1 增速从 20% 高位下行只有一个月，对应 1 月 M1 增速为 13.6%，考虑 M1 与 CPI 的关系，国内较高的通胀压力可能将在 2011 年的上半年持续。

图 4：货币供应量自 20% 左右高位回落半年左右、CPI 有望回落



数据来源: Wind 资讯

数据源自 WIND、东北证券

因此，国际油价的不稳、推升 CRB 指数、给中国 CPI 造成输入性的压力；伴随着货币供应量增速的高位回落逐步性，高位较高的通胀水平短期(上半年)内将难以释怀。通胀压力，紧缩预期难消，尤其是加息预期难消，在准备金率调整发挥常规性对冲作用的背景下，加息未来将会启用。3、4 月份，可能还会加息一次。

2、再配置逻辑的发酵

我们在 2 月策略中明确指出由于房地产限购将诱发社会资源、社会财富的再配置。房地产资金的再配置，能够大致对冲掉由于信贷回落对社会资金的挤压，这也是在货币供应量增速回落、资金利率较高的宏观货币环境下股市得以阶段性反弹的逻辑。对此，有些投资者对地产资金流入股市、股市房市跷跷板效应有所保留。

其一、我们认为，在经济不出现二次探底、大幅回落的情况下，地产的限购将会导致股市和房市在成交量层面的跷跷板效应。而股市成交量的缓慢回升，有利于股价的走好；2 月股市的量价上行以及 2 月主要城市楼市的成交量环比和同比的回落是较好的证明。相反，境外股市楼市齐跌的现象多发生在经济危机时代、且多表现为价格层面上，而本次地产限购是中国特色的，且主要体现在楼市的成交量层面。

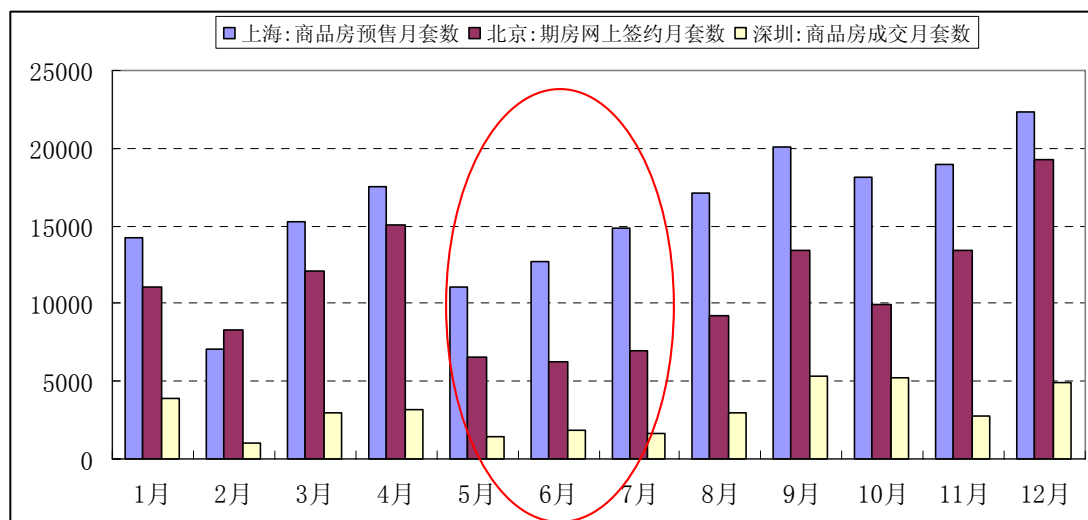
表 3：2 月主要城市成交量可比周期的环比同比数据表现

日均销售套数	上海:商品房 预售套数	北京:期房网 上签约套数	广州:商品房签 约套数:住宅	深圳:商品 房成交套数
2010 年 2 月 1 日-11 日	408	614	182	67
2011 年 1 月	703	471	279	141
2011 年 2 月 9 日-16 日	248	267	149	99
2011 年 2 月同比	-39.35%	-56.50%	-17.97%	48.34%
2011 年 2 月环比	-64.79%	-43.32%	-46.41%	-29.43%

数据源自 WIND、东北证券

其二，我们不必对楼市资金进入股市的动机及传导机制过多的担忧。虽然股市、楼市两种资产本身的属性不同、直接对应的资金也不同，但是地产限购对应的再配置能够在总量上对冲基于信贷紧缩对包括股市在内的社会各领域资金的挤压，这种再配置是总量上资金的平衡，也是在货币供应量增速整体回落过程中货币（存款）的再配置。即只要认同地产限购下资金有再配置的需要，同时，认同通胀下资金回流存款将是有限的（基于此，对于持续加息、货币活化降低对股市的影响我们一直保持警惕；如果过度加息、将极大的制约再配置的行情），那么资金对股市在内的非住宅地产领域的关注将是必然的，且该部分资金与信贷紧缩所导致的资金压力大致是对冲的（详见 2 月策略报告《再配置孕育市场反弹》）。

图 5：2010 年 4 月地产调控后续 3 个月销售骤降



数据源自 WIND、东北证券

二、新周期孕育，设备投资是看点

1、设备投资与固定资产投资的比重有望进入上行阶段

设备投资与固定资产投资的比重有望进入上行阶段，即以设备投资为代表的新一轮周期在孕育、启动。周期的复苏往往以设备投资的回升来确认，设备投资的回升有利于当期需求的上升及未来供给的充裕，有利于经济的周期性波动的客观存在，彼此相辅相成。

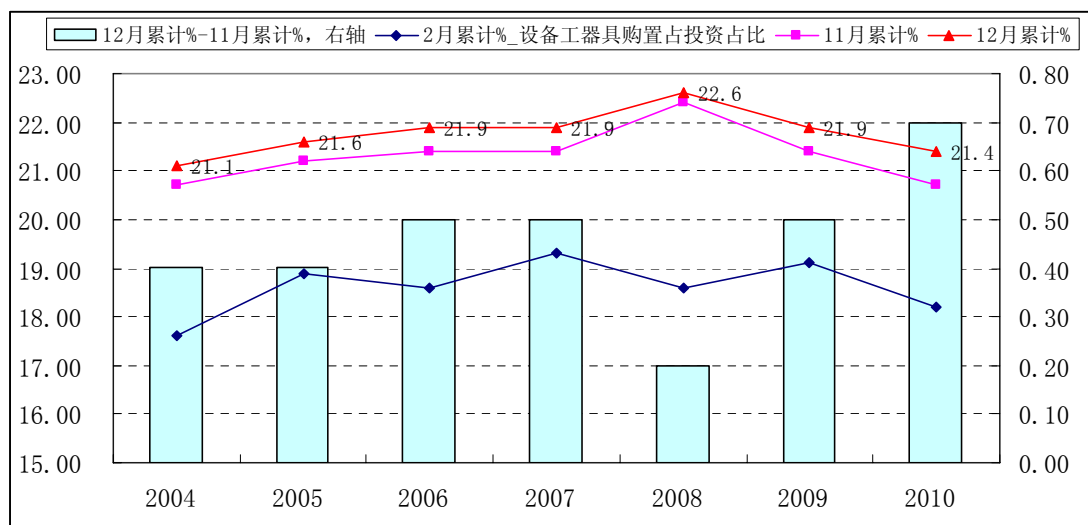
从设备投资与固定资产投资占比的月度以及年度序列来看，设备投资占比的上行趋势形成。

从月度序列看，2010 年 12 月累计的设备投资占固定资产投资的比重为 21.4%、处于 2005 年来的低点。同时，12 月累计的设备投资占比与 11 月累计的设备投资占比之间的剪刀差在持续扩大，即两个月份的剪刀差从 2008 年 0.2%持续扩大至 2010 年的 0.7%。因此，从月度序列看，设备投资占比本身的低位水平以及呈现出来的扩张趋势，有理由认为，未来设备投资占比有望在 2010 年的水平上有所提升。

其次，从设备投资与经济增速之间的相关性来看，设备投资与 FAI 的比重数据与经济增速的滞后一阶数据之间的相关性较高，即设备投资的启动滞后 GDP 增速一年、GDP 增速上行后的第二年设备投资占比会上行、GDP 增速高点后的第二年设备投资占比也会出现高点。

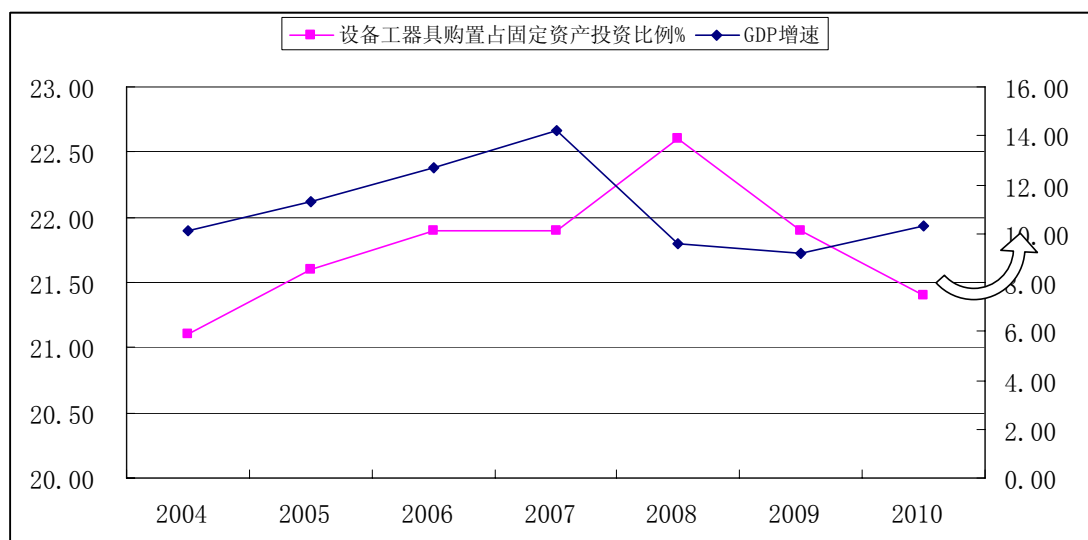
因此，从年历和月历数据看，设备投资占固定资产投资比重的上行将是大概率事件，对应着以设备投资相关产业的增速将大于固定资产投资整体增速。

图 6：设备投资与 FAI 的比重数据有望步入上行阶段



数据源自 WIND、东北证券

图 7：设备投资与 FAI 的比重数据与经济增速滞后一阶的相关性高



数据源自 WIND、东北证券

2、设备投资占比的上行有内外需双重因素支撑

就中微观而言，经济复苏下出口的超预期、外需的增长，当前全球经济的复苏尤其是美国的复苏，美国 ISM 的 PMI 数据呈现走高态势，有利于中国月出口均值保持在 1500 亿美元、对于占 59% 比例的机电类产品的成长也是推动。

另外，十二五开局之年保障房、水利、新兴产业等领域的投入，惠民生政策和国民收入水平提升至一定阶段后中国内生性消费的增长，也有利于新周期的孕育。

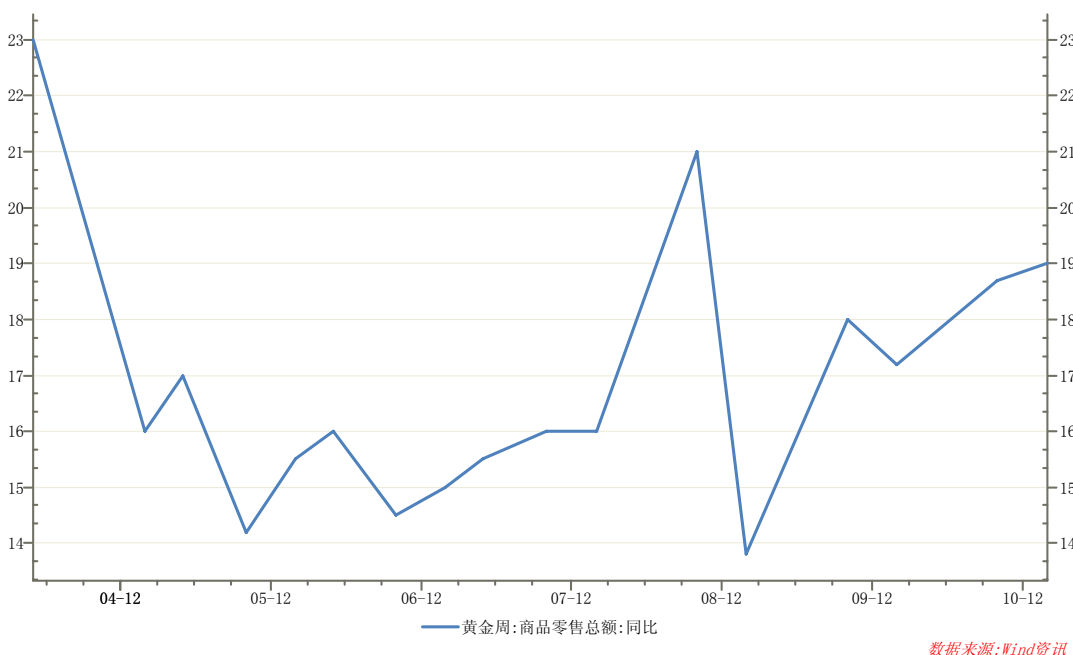
即，以 2011 年固定资产投资增速 20%、设备投资占比由 2010 年的 21.4% 上升至 2011 年的 22% 作为相对保守的测算参数，则设备类企业营收的增速有望在 23.3%，高于建安类投资增速；从这种角度上看，设备类企业有望获取超额增长具有宏观的支撑。

图 8：美国复苏较强，为设备投资周期提供外部条件



数据源自 WIND、东北证券

图 9：黄金周消费增速在 19%、依然在上行阶段



数据源自 WIND、东北证券

三、市场运行及投资策略

1、市场运行逻辑

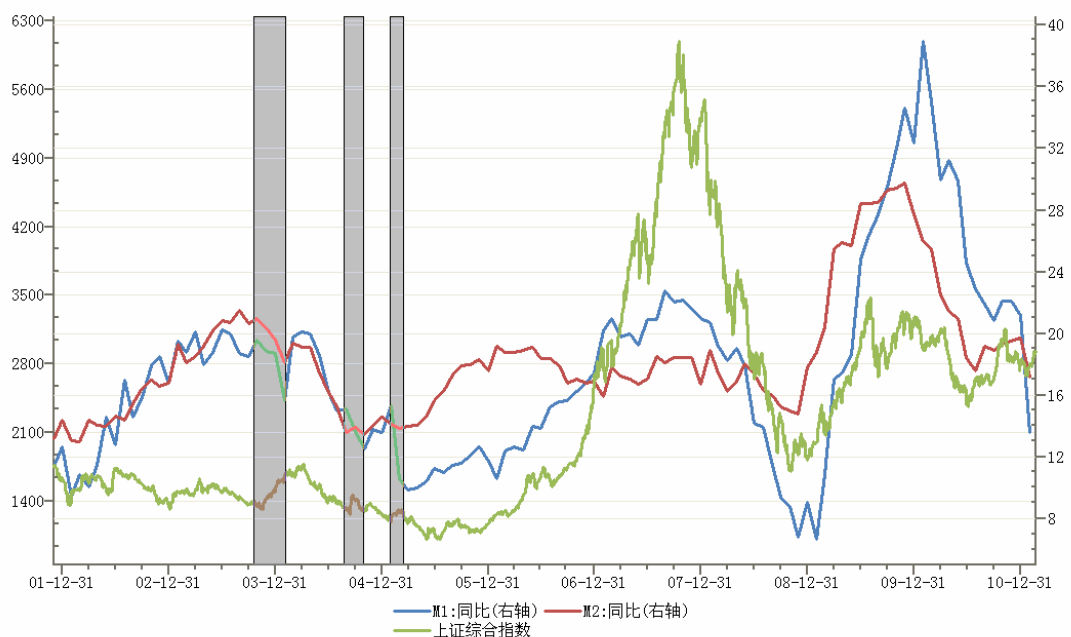
2 月市场整体的反弹且中小板反弹力度大于银行地产，可以理解为是地产调控下基于财富和产业的双重再配置逻辑的推动，同时也是较好的外贸数据以及月初相对较低的估值水平的综合力的结果。

我们认为，3 月市场运行的逻辑主要还是落在资金的供需平衡上，即思考在货币供应量增速整体回落过程中的再配置。历史来看，在货币供应量增速(M1、M2 增速同步运行时期)回落或者维持低位的过程中，市场多以反弹而非反转来运行。例如，2003 年底-2004 年初，2004 年末和 2005 年初的阶段反弹。这也是本轮超跌反弹的逻辑。

我们认为，3 月市场有望延续再配置的逻辑，即在货币活化降低、货币供应量增速回落的背景下对冲由于信贷调控对流动性的挤压。期间的波动主要来自于再配置进程的扰动，而市场的热点则伴随着两会而加大对转型的关注。

当然，中期而言股市的归因主要在于持续紧缩的政策对经济的抑制与在全球经济复苏及十二五规划作用下对经济增长的拉动之间的平衡匹配。

图 10：货币供应量增速回落过程中股市的反弹经验



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND、东北证券

2、反弹区间的讨论

如前所述，从当前的影响变量来看：

其一、再配置以及市场整体估值较低，是支撑股市的资金和估值的主要力量，短期该组的力量依然存在。

其二、新周期的孕育一方面带来了信贷的高需求、挤压社会资金，另一方面，设备投资的增长则为市场提高热点，该变量的影响在逐渐提升，当前环境下其对市场的影响相对偏中性且结构性的。

其三、通胀高企、尤其是近期输入性的通胀压力，将影响通胀的回落预期、也制约政策趋缓的预期，3-4 月份加息依然是大概率事件，非对称性的加息的累积，一方面会影响企业业绩，另一方面也将导致货币活化的降低，该因素的影响具有累积且滞后效应，在 3 月后期可能会逐渐产生效应。

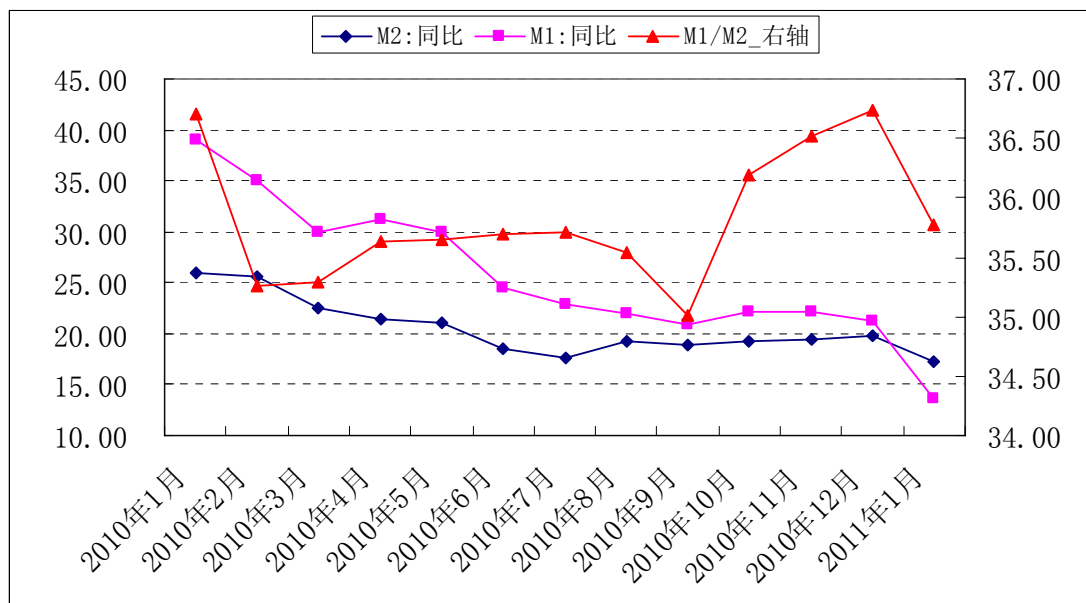
因此，经历单边反弹后的 3 月市场，受负面效应的逐渐累积，反弹的空间将会逐渐缩小。这里，有必要分析 2010 年来两次 3180 点的情景，来思考本轮反弹是否结束或者说本轮反弹的高度。

A、2010 年 4 月、上证指数 3180 点，地产调控前；货币供应量增速虽有回落、但出于回落初期，货币供应量增速依然在 30%左右，流动性整体依然充裕。市场回落主要担忧的是地产调控以及欧债危机叠加下经济二次探底的风险，同时，彼时估值一直处于 3000 点上方，并非低估的位置。

B、2010 年 11 月、上证指数 3180 点，国庆行情后随着首次加息、货币政策从紧确认而回落。市场处于国庆爆发性行情下，在热钱、通胀预期下资金流动储蓄搬家等流动性变量的发酵下，市场推高至 3180

点附近。彼时货币供应量增速已经较为明显的回落，但是货币活化指标则是阶段性的上升，即 M1/M2 的比值由 35% 左右上行至 36.5% 左右，处于年内高点。即促成 11 月的高点、存量资金在 QE2、通胀预期下的活化是主要动力。

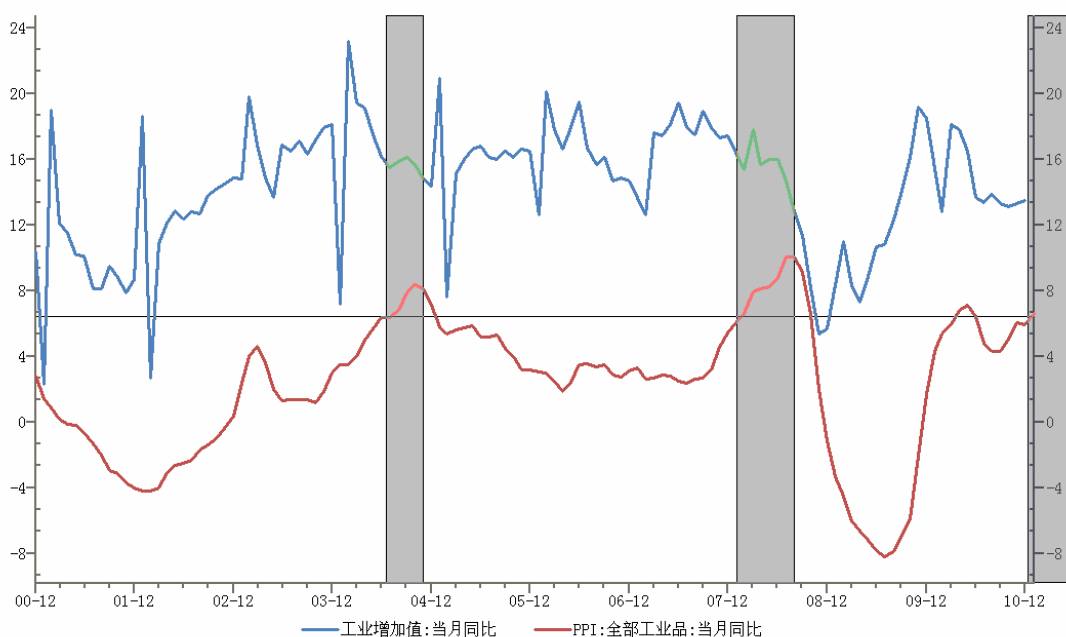
图 11：2010 年来上证指数两次 3180 点对应的货币情景



数据源自 WIND、东北证券

本轮反弹，是在货币供应量增速创出 2010 年来新低、货币活化度下行的背景下的反弹。如果再考虑基金仓位的回落，那么地产限购下再配置就是本轮反弹的主要资金逻辑，这是行情资金的增项，如果不考虑持续加息的负面效应，是有望再次试探前期高点的。但是 2 月 CPI 低于预期下的加息和上调准备金率，尤其是加息，其累积的负面效应有所作用，这是一个行情资金的减项，但是目前还并非本轮反弹逆转的变量。本轮反弹逆转的变量，可能是经济面的，即不断走高的物价尤其是 PPI 的高位上行所导致的工业增长值的回落，形成物价 PPI 高位上行、产出回落的经济悲观情景——这需要时间来验证、可能在 3 月中旬乃至 4 月中旬数据公布确认。

图 12：PPI 高位上行将引发产出回落



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND、东北证券

综上，再配置、资金面修正作用下的本轮反弹行情在时间上还未结束，但在空间上受制于货币活化的降低而有所限制。即，在前期高点 3180 点上做一个减项、本轮反弹大致可以运行至 3000 点附近。从反弹在时间上还未结束的推断，有利于佐证机会结构性的逻辑；因为，如果反弹时间上结束，那么哪怕空间上还有些许，那对应的机会也将会较少、彼时大部分股票是下行的。

3、投资策略及主线

A、市场趋势

1 月指数整固、2 月市场反弹。对于已经反弹至 2900 点附近的 A 股市场，3 月我们更强调结构，强调转型下的结构行情。3 月上证指数运行区间可能在 2800-3050 点、市场的运行将由 2 月的指数反弹逐步演变为以转型主题驱动的结构性的机会，即以消费和新兴产业为代表的中小板可能有望继续跑赢上证 180 指数——尽管分化、结构性将加剧。

1)、估值切换为以转型为代表的中小板提供一定的估值支撑

中小板与上证 180 指数的估值比，我们用来反应风格的差异。2 月初中小板与上证 180 估值比为 3.09 倍，接近我们认为 3 倍合理溢价下轨，这也构成了 2 月中小板反弹大于上证 180 的理由。目前中小板与上证 180 指数的估值溢价为 3.24 倍，溢价有所修正。

我们认为，在转型期、紧缩周期，权重股估值较难提升，权重股的上涨主要来自业绩的上行；在上证 180 指数市盈率 13-14 倍的背景下，以消费和新兴产业为代表的中小板获取 3 倍左右的估值溢价是可以接受的；即 3 倍左右的溢价，其对应的市盈率静态 40 倍、动态 30 倍，总体也是合理的。

因此，随着 3 月年报的披露以及年报预期的明朗，届时中小板的静态市盈率由于年报业绩的披露而有所回落，按照 WIND 一致预期(该数据我们认为有些偏乐观、但可做参考)、彼时中小板的估值溢价又将回落至 3 倍左右。从这种维度上看，中小板由于业绩导致的估值切换，为中小板提供一定的估值支撑。

这里需要说明是，由于创业板估值与中小板的差异以及两者上市公司本身构成上的差异，两者表现也会有所差异，但是如果出现创业板估值向中小板的靠拢，则其价值在未来会有所体现。

表 4：不同风格板块的估值对比

板块名称	市盈率 2 月初	市盈率最新	预测市盈率 2010	预测市盈率 2011	流通 A 股市值	总市值	2 月以来涨跌幅
全部 A 股	19.75	20.89	18.35	14.9	203772	279687	5.8
中小企业板	44.13	47.89	41.29	29.68	16759	35540	8.6
创业板	62.82	68.11	59.16	39.51	2307	8014	8.39
上证 50	12.77	13.09	12.46	10.48	90415	106433	3
上证 180	14.3	14.79	13.92	11.55	113587	139966	3.58
沪深 300	15.53	16.19	15.19	12.54	142443	179697	4.36
中小板/上证 180 估值比	3.09	3.24	2.97	2.57			

数据源自 WIND、东北证券

2)、设备类板块估值的差异提供了市场的结构性机会

设备投资占固定资产投资比重的上行，有利于设备工器具类行业营业收入的提高。因此，以转型为出发点，重点关注设备投资与新兴产业的交集领域。目前看来，负债率相对较低、估值相对合理、毛利率相对较高的专用设备、汽车零部件、信息设备等板块值得关注。

表 5：设备类板块的估值及业绩列表

板块名称	成份区间涨跌幅二月%	市盈率 TTM	预测市盈率 2010	预测市盈率 2011	营业总收入合计 2010 三季度 %	归属母公司股东的净利润合计 2010 三季度	资产负债率 2010 三季度
------	------------	---------	------------	------------	--------------------	------------------------	----------------

全部 A 股	3.96	20.52	18.03	14.61	37.44	35.24	86.28
中小企业板	7.61	47.4	40.88	29.3	34.28	37.38	52.76
电气设备	6.13	44.78	38.06	28.66	18.65	18.8	58.92
专用设备	5.08	35.06	29.68	21.62	33.93	64.78	57.95
非汽车交运设备	-0.67	52.28	40.79	32.05	27.79	26.24	60.47
普通机械	7.8	52.44	41.62	32.07	30.62	34.08	47.6
汽车整车	4.73	15.93	14.42	12.04	74.65	141.85	61.93
汽车零部件	6.95	22.85	20.07	16.69	68.85	92.19	47.58
通信设备	13.03	39.12	38.54	28.35	10.19	51.09	56.91
计算机设备	7.22	54.02	42.61	31.52	151.04	25.6	49.5
金属制品	6.31	37.32	31.33	23.5	101.69	91.26	58.8
仪器仪表	8.39	86.91	54.05	39.8	23.64	43.24	35.81

数据源自 WIND、东北证券

B、投资主线及重点个股

两会是各行各业各区域相关政策迸发的时期，也是贯彻经济转型、惠及民生的信息密集时期，也会为短期市场提供切点。

因此，投资主线上，以两会为契机，以转型为出发点，重点关注设备投资与新兴产业的交集领域。比如：以能源为切入点，可以重点关注新能源（核电、水利等设备）、能源网络（智能电网、电源电控设备等）、新能源汽车（锂电池、电动汽车）；

同时，从投资主题出发，关注央企重组预期下的军工类板块，金融创新下的券商类个股以及惠民生下的医药、家电等板块。

重点个股：东方电气、广船国际、神开股份、科陆电子、江苏国泰、佛塑股份、格力电器、航天电子、马应龙、东阳光铝。

表 6：重点个股列表

代码	名称	2011-2-24	市盈率 TTM	PE2010	PE2011	A 股市值
600875	东方电气	34.23	30.89	29.42	22.54	570
600685	广船国际	31.64	21.91	21.83	19.90	107
002278	神开股份	17.30	48.12	43.04	33.88	38
002121	科陆电子	28.28	60.28	53.34	34.66	75
002091	江苏国泰	27.25	46.67	43.02	33.08	82
000973	佛塑股份	14.87	67.93	59.74	38.52	91
000651	格力电器	19.63	14.51	14.35	11.95	553
600879	航天电子	13.29	66.42	47.97	42.19	108
600993	马应龙	39.73	49.62	40.05	29.82	66
600673	东阳光铝	17.88	67.56	49.86	33.12	148

数据源自 WIND、东北证券

C、风险点

油价飙升、通胀预期恶化。因为，油价飙升、推高 CRB 指数，叠加美国复苏、QE2 继续执行；通胀压力将增长，将不利于产出增长并导致政策预期的加剧。

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。