

莫为浮云遮眼、道有雨后彩虹

A 股周策略报告

2011 年 9 月 25 日

主要观点:

- 当下市场担忧项为全球经济的二次探底、导致出口骤降；国内房地产价格崩盘式回落、资产价格回落，理财产品等表外业务、民间高利贷等地下金融出现危机，导致金融体系出现危机；通过出口、地产以及金融传导至国内实体经济，即四季度或明年 1 季度面临类似于 2008 年的困局；则市场有回落压力而无前景可言。
- 尽管景气指标回落、但美国制造业新增订单增速平稳，中国出口也有望保持相对平稳而非如 2008 年跳水，这有利于经济增速的平稳而非跳水。就理财产品的利率及期限结构，以及地下金融的多类型和广度，不必过度担忧地产价格松动导致投资下降、地下金融全线崩盘等等恐怖的传说。
- 上市公司毛利率回落缓和，中报投资收益规模有限，即毛利回落及投资收益的变动对上市公司业绩冲击不会太大。考虑到银行有 29%左右的盈利增速，三季度非金融类企业同比业绩增速 10%以上、四季度同比增速-1%左右，全年非金融类业绩增速在 10%以上、全部 A 股业绩增速在 20%左右，且四季度有望构成业绩底。
- 回顾历史，2005 年人民币升值时，市场担忧出口将受挫；事后发现中国出口无碍、反而贸易大增；2008 年推出四万亿时，市场担忧资金力度不够、担忧信贷规模不够、担忧经济复苏乏力，但事后发现中国信贷飙升、经济 V 型回升；现在，我们看到物价回落、房价松动时却一味担忧两者回落对经济金融的负面影响，而忽视其正面作用。
- 笔者认为，下一轮 A 股牛市的开始，恰恰会以物价回落、房价松动为基石。物价的回落，有利于货币政策的趋缓，流动性改善的出现；房价的松动、民间金融的部分修正、理财产品收益率的担忧，恰恰有利于社会财富对已经处于历史估值低位的股权资产的重新关注；同时，房价的松动、实体经济投资方向的结构调整，民生及产业的转型，均建立在房地产回归至消费品的立场上来。因此，风物长宜放眼量；悲观中，需要看到物价回落、大宗商品回落、房价松动的正面价值，看到金融创新的推进。
- 基金近期呈现持续的净申购，ST 板块连续获得超额收益，A 股成交量低迷、换手率低位，均是底部的必要条件。短期市场，在受权重股发行等冲击后有望迎来反弹；临近国庆长假，投资者不必过分悲观，仓位轻的投资者可以在长假前 1-2 个交易日增加股票头寸、持股过节。个股选择上，以防范补跌的要务，重点关注未来流动性改善主线及部分政策红利概念。以券商等流动性敏感板块及五类“稳定经营的运营商+相关配套设备商”为主线；短期更多可关注券商、环保、电力及电力设备等板块。

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、市场运行逻辑分析	2
1、我们的逻辑及市场的分歧	2
2、物价在回落、房价有松动	2
表 1: 生猪远期显示猪肉价格后续将仍有回落要求	3
图 1: 大宗商品价格大幅回落, 国内物价拐点已现	3
图 2: 房地产企业资产负债率处于历史高点	4
图 3: 房地产速动比率又处于 2008 年的低位, 房价有松动要求	4
3、出口稳健, 当下经济情形将较难引发 2008 年般的困境	4
图 4: 短期看对经济增速的担忧更主要的来自出口突变而非房地产	5
图 5: 美国景气指标跌至枯荣线下方, 但制造业新增订单数据依然良好	6
图 6: 美国新增制造业订单增速对国内出口保持平稳具有重要意义	6
4、国内民间金融出现崩塌的可能性极低	6
图 7: 理财产品中 3 个月以内约 68.5%, 短期为主	7
表 2: 银行理财产品预期年化收益率整体并不离谱, 多在 3-5%	7
图 8: 银行理财产品收益率低于预期的比例为 0.04%	8
图 9: 理财产品发行速度今年来激增	8
5、非金融类上市公司有回落、但平稳	8
表 3: 上市公司业绩概况表	8
6、需要正视物价回落、房价松动、金融创新的积极效应	9
二、下周市场运行及投资策略	10
1、从上周热点板块及牛熊股中看机会	10
表 4: 钢铁有色等资源股及下游食品商贸等板块补跌; 建材及设备板块相对抗跌	10
表 5: 上周牛熊股中, ST 板块、核电、券商等个股表现较好	10
2、关注外围及权重股供给冲击, 低仓位者可适度增加头寸	11
图 10: 以深证 100ETF 为代表的指数基金呈现持续净申购特征	12
图 11: ST 板块获取超额收益多发生在阶段性行情底部之际	12
图 12: A 周换手率处于低位、市场人气处于历史低位	13

一、市场运行逻辑分析

1、我们的逻辑及市场的分歧

对于四季度行情, 我们认为, 物价回落的拐点、流动性改善的拐点以及业绩底将相继出现, 而经济面的曙光也将在流动性改善的背景下在年末或明年初能有所见。因此, 考虑到当下估值的历史低位、业绩的平稳, 市场将远好于 2004、2008 年物价回落初期的弱市, 相反有望以震荡后有反弹的姿态来演绎。

对于后续行情的演绎, 目前市场分歧较大。市场担忧的项目, 在于全球经济的二次探底、导致出口骤降; 国内房地产价格崩盘式回落、资产价格回落, 理财产品等表外业务、民间高利贷等地下金融出现危机, 导致金融体系出现危机; 然后, 通过出口、地产以及金融传导至国内实体经济, 即四季度或明年 1 季度面临类似于 2008 年的困局; 同时, 又由于 2008 年四万亿存在的一些负面效应, 再次出台类似于 2008 年的救市政策并不具有可信性, 从而导致市场有回落而无前景可言。

2、物价在回落、房价有松动

根据最近 1-2 周境内外市场的运行来看, 首先, 物价在回落、房价在松动; 其次, 美元在升值、大宗

商品出现大幅下降。客观来说，这两个维度，均是管理层所期望的，甚至某种程度上看，要好于市场的预期、比如大宗商品价格的大幅回落而非滞涨小幅回落。

根据近期猪肉价格的回落、猪粮比回落至 8 倍以下，以及国内生猪远期下跌的迹象来看，伴随着经济的回落，猪肉价格将难一枝独秀，虽有节假日扰动，但猪肉价格将有回落要求。

伴随着欧债危机的加剧、美联储扭曲操作，大宗商品价格出现大幅跳水。LME 铜逼近 7000 美元、NYMEX 石油跌破 80 美元，甚至 COMEX 黄金也由前期的 1900 美元跌破 1700 美元，美元飙升。大宗商品的暴跌减缓了国内输入性通胀的压力，而美元指数的飙升，也缓和了人民币升值的压力。

因此，猪肉价格和猪粮比的回落及大宗商品价格的大跌，有利于国内物价水平的回落，即在 11 月份看到 CPI 回落至 5% 下方且呈现回落态势。

我们认为，制约今年以来行情的核心在于物价的高企，其加剧了货币紧缩政策的力度也抬升了市场以及民间利率。因此，物价的回落，为中长期市场的好转创造了必要条件。

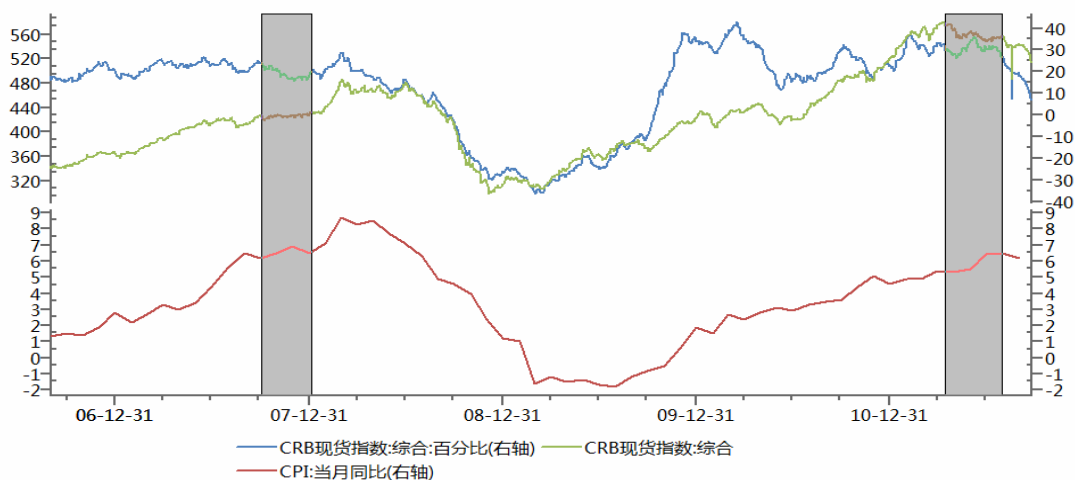
我们也看到了房价在部分地区的松动，应该来说在限购及信贷紧缩的双重作用下，房地产上市公司的负债率上升至历史的新高为 71.2%；而体现房地产资金链及短期偿债能力的速动比率再次降至 50% 以下，为 49.1%，而 2008 年四季度时为 49.3%，因此面临着偿债及回款的压力，房地产价格出现更多的松动将是预期的。

表 1：生猪远期显示猪肉价格后续将仍有回落要求

品种	最新价	涨跌	涨跌幅	成交额
生猪1110	20250	0	0.00%	0.000
生猪1111	1983	▲ 38	1.95%	18.152
生猪1112	1975	▲ 26	1.33%	21.725
生猪1202	1870	▲ 40	2.19%	10.460
生猪1203	1824	▼ -2	-0.11%	81.408

数据源自交易所网站，东北证券

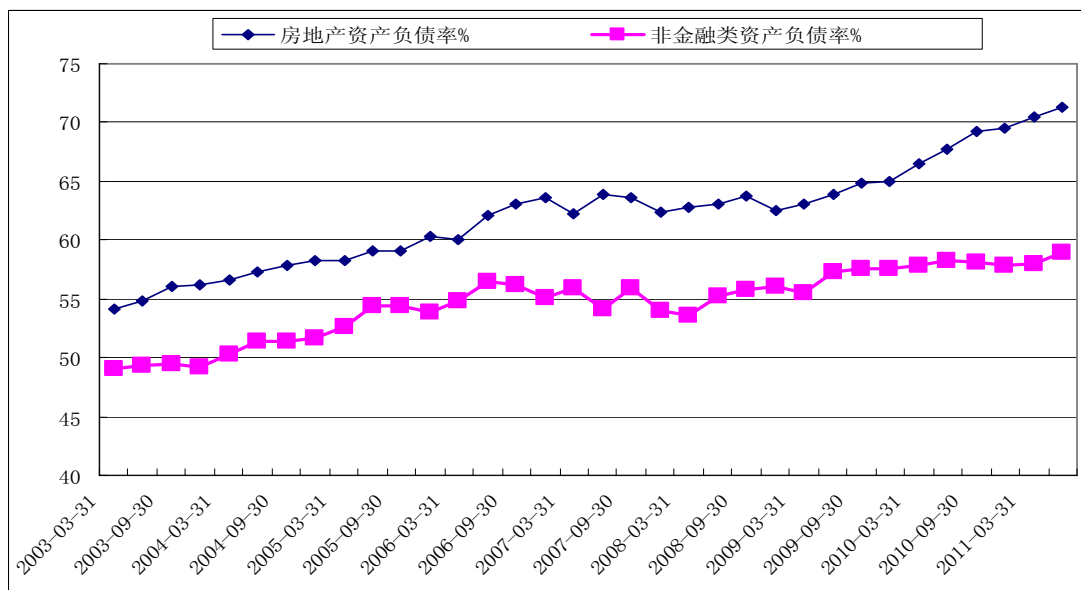
图 1：大宗商品价格大幅回落，国内物价拐点已现



数据来源: Wind 资讯

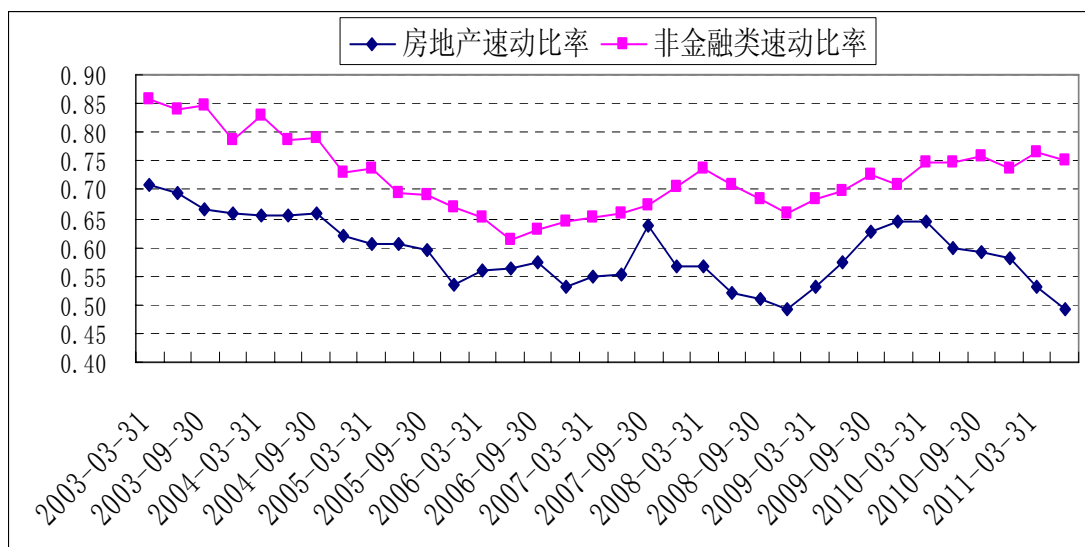
数据源自 WIND, 东北证券

图 2：房地产企业资产负债率处于历史高点



数据源自 WIND,东北证券

图 3：房地产速动比率又处于 2008 年的低位，房价有松动要求



数据源自 WIND,东北证券

3、出口稳健，当下经济情形将较难引发 2008 年般的困境

伴随着物价回落的初期，经济出现回落也是经济周期力量所在。但是，伴随着房地产价格的松动，外围经济的不稳定，担忧经济出现重大滑坡、担忧民间金融及金融体系出现重大冲击，从而对经济和上市公司盈利产生长期及负面的影响。

考察 2004 年、2008 年经济回落的经验看。

2004 年经济的回落，主要来自于宏观调控导致的投资增速以及工业增加值增速的回落；彼时房地产投资尚未成为拉动固定资产投资的核心力量，房地产投资增速要低于整体的固定资产投资增速，但由于外

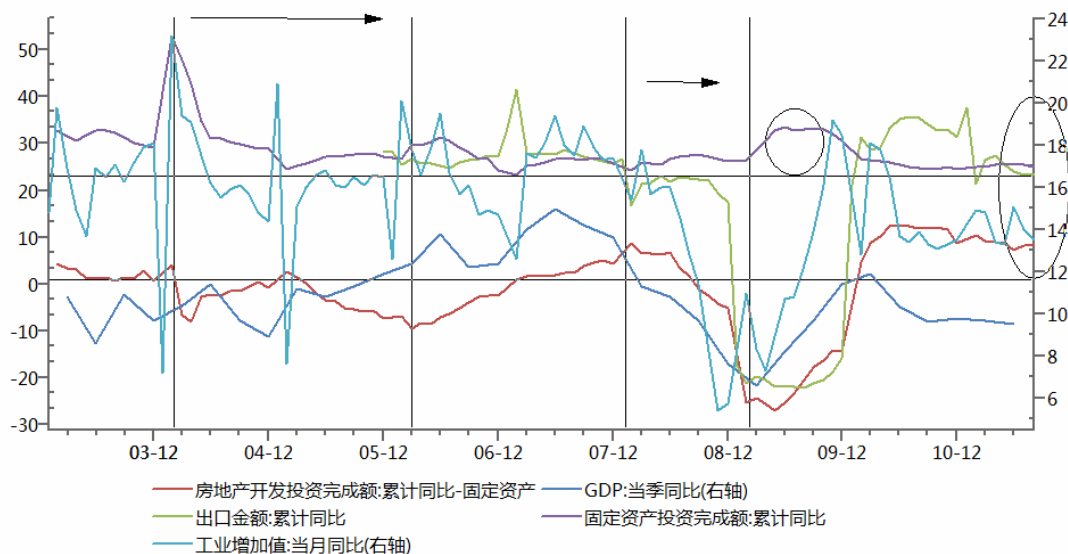
需的平稳且较高的增长，使得 2004 年经济的回落是适度的，并获得了 10% 以上的增长。

2008 年经济的回落期间，固定资产投资增速虽有下滑但依然保持着较高的增速 25% 上方，但彼时房地产投资已经成了固定资产投资的核心驱动力，房地产投资增速在 30% 以上；伴随着 2008 年金融危机，房地产投资增速显著下滑在 2008 年 9 月份后出现崩塌、房地产投资增速低于了固定资产投资增速。更为显著的是，出口增速出现了跳水。即，2008 年的经济失速，是出口跳水及房地产增速回落的结合，其中房地产增速的回落由于中国经济投资的内在动力使得并未使得固定资产投资增速有大幅回落；因此，更多在于出口的大幅回落。

由此，只要出口不出现大幅度的跳水，那么中国经济短期出现失速的可能性不大。中国的出口增速又与美国制造业新增订单增速之间密切相关。而目前美国景气指数 PMI 等指标与美国制造业新增订单增速等指标间出现了背离，而非如 2008 年的同步。因此，事实上，对于美国乃至全球经济二次探底是存在分歧的。从现有的指标看，并未看到美国制造业新增订单增速有跳水的迹象，因此，国内出口增速有望依然保持平稳，而不出现跳水。相反，笔者认为，伯南克的扭曲操作是有利于美国经济、并外部性利好于中国；伯南克通过买长卖短、压低长期利率有利于美国经济的缓和而适度抬高短期利率则有利于提高短期投机性资金的成本、制约投机性炒作，表现为大宗商品等的下挫，从结果上看，美元升值、短期利率并未上升但利差则缩小，大宗商品下跌，为美国后续刺激政策提供空间；同时，对于中国而言，也减轻了输入性通胀的压力。

因此，由于美国持续的“作为”、尽管景气指标回落，但美国制造业新增订单增速并未骤降而保持平稳，这有利于中国出口的相对平稳，从而不至于中国经济出现如 2008 年的跳水。

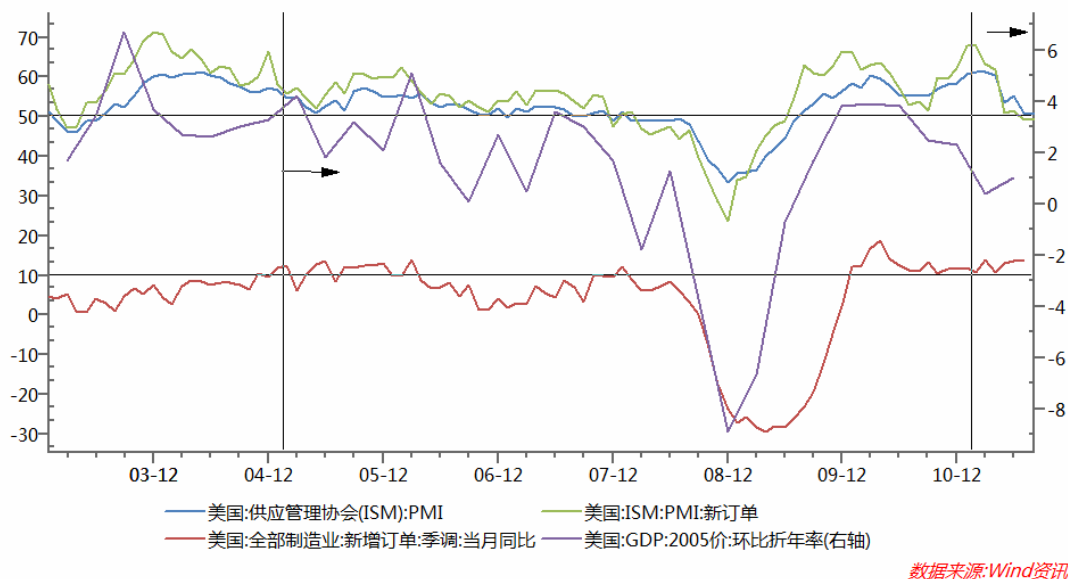
图 4：短期看对经济增速的担忧更主要的来自出口突变而非房地产



数据来源:Wind资讯

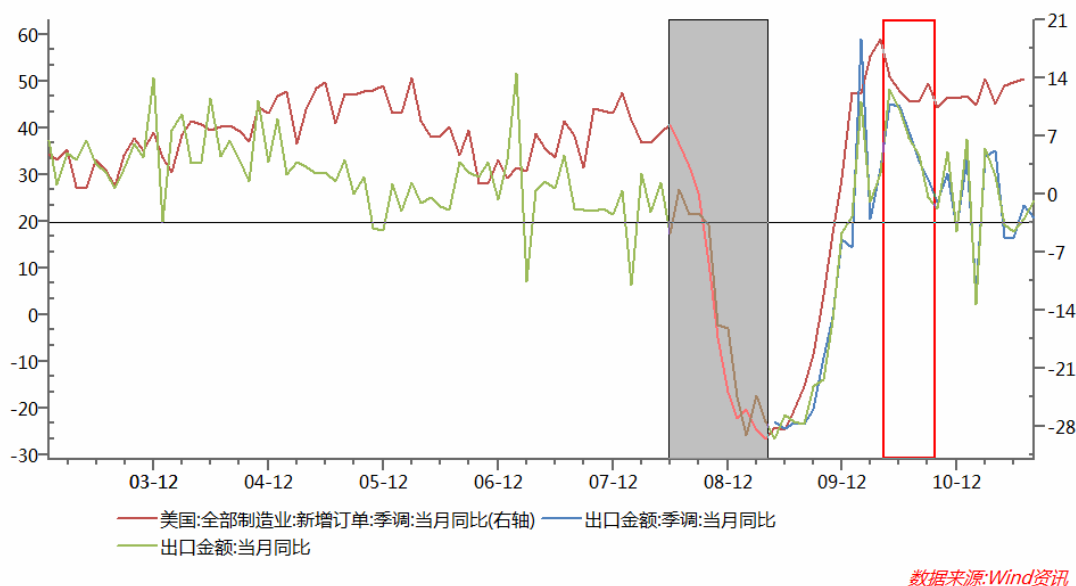
数据源自 WIND,东北证券

图 5：美国景气指标跌至枯荣线下方，但制造业新增订单数据依然良好



数据源自 WIND,东北证券

图 6：美国新增制造业订单增速对国内出口保持平稳具有重要意义



数据源自 WIND,东北证券

4、国内民间金融出现崩塌的可能性极低

地方融资平台 10.7 万亿的规模，是今年以来金融体系的担忧项；而难以估计的民间金融以及大量的理财产品，也存在着风险，则是近期的主要担忧项。但总体而言，其风险性并未如想象的大。

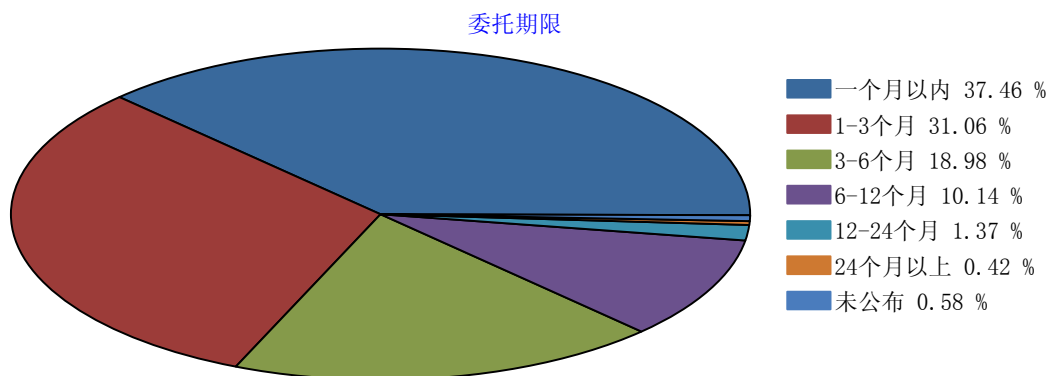
目前看银行理财产品风险可控。产品发行的规模从 2008 年初的月均发行 300 只左右、跃升至当下的 2000 只左右；理财产品的资金规模，截止 6 月末时达到 3.57 万亿(央行数据)、约 6400 只产品(WIND 统计)，

笔者估计目前理财产品在 4 万亿左右。在这些理财产品多以短期为主、回报率中性，1 个月以内为 37%、1-3 个月为 31%；且预期回报率来看，3-5%的均多、占比 60-70%；从实际履行来看，低于预期的较低、已公布的数据看约 0.04%。因此，在现有情况看，银行理财产品整体的风险可控，且管理层通过调整准备金缴款范围等工具，较多的关注。

至于地下金融等，由于形式多样，有些缺乏信用基础、过高的利率水平等，对于非金融类上市公司 12%左右的 ROE 水平而言，的确是难以承受的；但由于地下金融中部分形式的民间拆借出现问题，而归集到所有的民间金融均发生崩溃，也并不现实。这一点，我们关注经济回落过程中这些高利贷的进展，但推断民间金融全面濒临崩溃，从草根的角度看并不理性。

因此，民间金融等存在风险，但需要区别对待。同时，考虑到管理层对中小企业融资难的关注、对金融创新的推进，只要经济不出现 2008 年式的跳水，那么该部分风险将有望逐步化解。

图 7：理财产品中 3 个月以内约 68.5%，短期为主



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND,东北证券

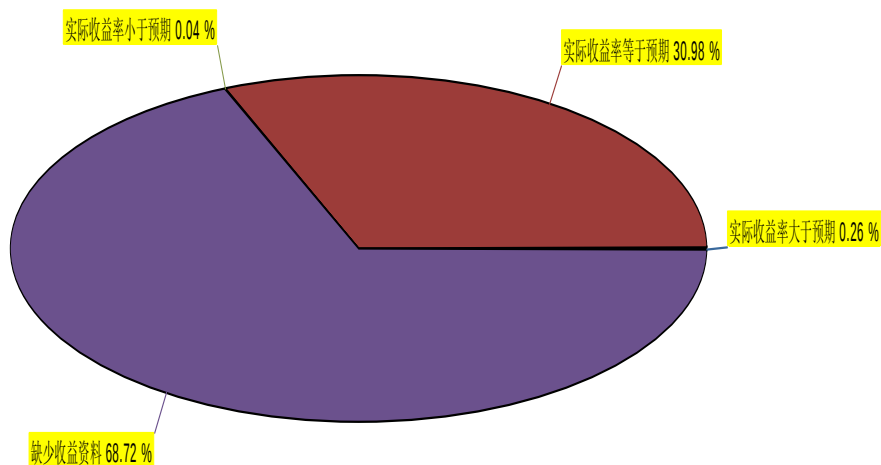
表 2：银行理财产品预期年化收益率整体并不离谱，多在 3-5%

信贷类 产品	预期年化 收益率	数量	占比 (%)	票据类 产品	预期年化 收益率	数量	占比 (%)
1	合计	2941	100	1	合计	1579	100
2	0-2%(含)	70	2.380143	2	0-2%(含)	54	3.419886
3	2-3%(含)	263	8.942537	3	2-3%(含)	137	8.676377
4	3-5%(含)	2136	72.62836	4	3-5%(含)	996	63.0779
5	5-8%(含)	363	12.34274	5	5-8%(含)	373	23.62255
6	8%以上	2	0.068004	6	8%以上	1	0.063331
7	未公布	107	3.638218	7	未公布	18	1.139962

数据源自 WIND,东北证券

图 8：银行理财产品收益率低于预期的比例为 0.04%

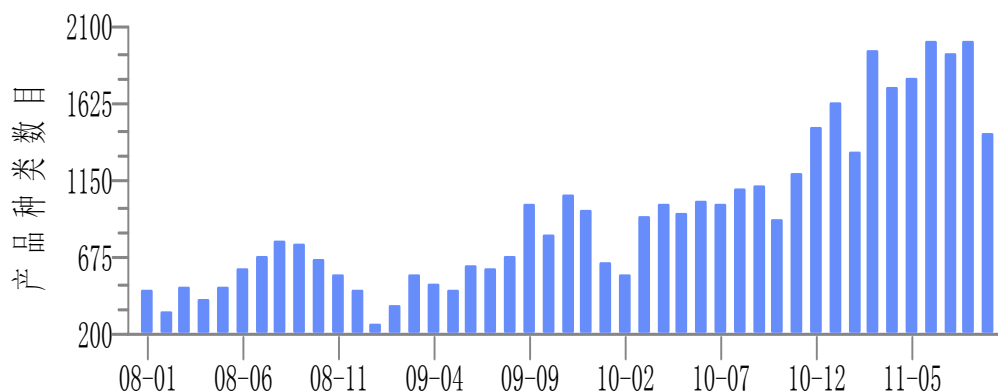
预期与实际收益比较数量占比图



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND,东北证券

图 9：理财产品发行速度今年来激增



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND,东北证券

5、非金融类上市公司有回落、但平稳

上市公司毛利率回落缓和，其中投资收益规模有限、中报非金融类投资净收益为 652 亿。考虑到银行有 29%左右的盈利增速，三季度非金融类企业同比业绩增速 10%以上、四季度同比增速-1%左右，全年非金融类业绩增速在 10%以上，全部 A 股业绩增速在 20%左右，且四季度有望构成业绩底。

表 3：上市公司业绩概况表

证券简称	非金融 2011H1
------	---------------

营业总收入	87848.54
营业收入	87815.06
营业总成本	81850.40
营业成本	71103.17
营业税金及附加	3261.53
销售费用	2814.78
管理费用	3450.25
财务费用	853.22
资产减值损失	270.52
投资净收益	652.25
对联营企业和合营企业的投资收益	273.55
营业利润	6671.43
营业外收入	388.78
营业外支出	113.20
利润总额	6947.00
所得税	1512.51
净利润	5434.49
少数股东损益	568.79
归属母公司股东的净利润	4865.70
毛利率	19.03%
母公司股东权益	76483
所有权益	85465
归属母公司股东的净利润 2010 年报	8929
中报摊薄 ROE	6.36%

数据源自 WIND,东北证券

6、需要正视物价回落、房价松动、金融创新的积极效应

当下 A 股估值已经处于历史低位，而紧缩的力度及资金的价格也处于历史的高位，并不具有继续紧缩的要求。

当下市场担忧物价回落后的经济回落，尤其担忧伴随着房地产价格松动导致的地产投资回落、民间金融崩盘。但是，由于美国制造业新增订单增速平稳，国内出口也将会保持平稳而非如 2008 年跳水；因此，无论是理财产品还是金融体系，风险是可控的。我们不必过度担忧地产价格松动导致投资下降、地下金融全线崩盘等等恐怖的传说。事实上，我们认为，市场以及经济均是微观主体所为，存在过度反应。

回顾历史，2005 年人民币升值时，市场担忧出口受挫；但事后发现中国出口无碍、反而净出口大增；2008 年四万亿时，市场担忧资金不够、担忧信贷规模不够、担忧经济回升乏力，但事后发现中国信贷飙升、经济 V 型回升；现在，当我们看到物价回落、房价松动时却担忧两者回落对经济金融的负面影响。

笔者认为，下一轮 A 股牛市的开始，恰恰会以物价回落、房价松动为基石。物价的回落，有利于货币政策的趋缓，流动性改善的出现；房价的松动、民间金融的部分修正、理财产品收益率的担忧，恰恰有利于社会财富对已经处于历史估值低位的股权资产的重新关注；同时，房价的松动、实体经济投资方向的结构性调整，民生及产业的转型，均建立在房地产回归至消费品的立场上来。因此，风物长宜放眼量；悲观中，需要看到物价回落、大宗商品回落、房价松动的正面价值。

二、下周市场运行及投资策略

1、从上周热点板块及牛股股中看机会

上周板块，食品、商贸医药等下游必需消费品板块以及上游钢铁有色等资源板块领跌，而前期跌幅较大的中游资本品以及下游耐用消费品品相对抗跌，如建材、信息设备、交运设备、机械设备、家用电器等抗跌；另外信息服务也相对抗跌。

个股层面，ST 板块及受益核电明年重启预期的核电板块、环保板块以及券商等个股表现较好，比如 ST 兰光、象屿股份、沃尔核材、江苏神通、山西证券等个股；相对而言，受地产销量不旺影响，不少地产股跌幅居前，如首开股份、莱茵置业、荣安地产，而前期热点股冠昊生物、东宝生物等跌幅居前。

市场补跌气氛以及规避风险氛围较重。因此，对于个股选择上，以防范补跌的要务，重点关注未来流动性改善主线及部分政策红利概念。可以重点关注券商，及通信运营及设备、水务及环保设备、运输及交运设备、航空及航天军工、发电及电力设备等“稳定运营+设备”主线。

表 4：钢铁有色等资源股及下游食品商贸等板块补跌；建材及设备板块相对抗跌

	总市值	上周涨跌幅	PB		总市值	上周涨跌幅	PB
建筑建材	10615	-0.28	2.14	餐饮旅游	1225	-2.15	3.9
*ST	2043	-0.73	27.8	小盘指数成份	34926	-2.19	3.08
ST	2466	-0.84	9.38	深证主板 A 股	38398	-2.3	2.92
采掘	27815	-0.91	2.19	中盘指数成份	41333	-2.4	3.04
信息设备	4431	-0.92	3.52	医药生物	11331	-2.56	4.25
交运设备	11024	-1.33	2.62	中小企业板	32274	-2.62	3.87
信息服务	7089	-1.35	3.13	轻工制造	2929	-2.76	2.67
机械设备	18476	-1.57	3.31	交通运输	9078	-2.76	1.73
农林牧渔	3603	-1.68	4.35	电子元器件	5229	-2.81	3.47
家用电器	3205	-1.88	2.87	黑色金属	5446	-3	1.23
上证 A 股	160491	-1.94	1.95	商业贸易	6353	-3.23	3.41
大盘指数成份	139576	-2	1.87	综合	1884	-3.26	3.98
纺织服装	3863	-2.05	3.25	食品饮料	10069	-3.67	7.13
公用事业	7460	-2.06	1.97	有色金属	10530	-3.69	4.14
金融服务	50881	-2.06	1.56	创业板	8225	-3.77	3.56
化工	17329	-2.09	2.33	房地产	9375	-5.35	2.18
全部 A 股	239388	-2.13	2.22				

数据源自 WIND,东北证券

表 5：上周牛股股中，ST 板块、核电、券商等个股表现较好

	证券简称	二级行业	上周涨跌幅		证券简称	二级行业	上周涨跌幅
000981.SZ	ST 兰光	计算机设备	20.62	300217.SZ	东方电热	白色家电	-12.37
600458.SH	时代新材	化工新材料	19.75	000597.SZ	东北制药	化学制药	-12.56
600057.SH	象屿股份	通信设备	19.04	600696.SH	多伦股份	房地产开发	-12.95

000838.SZ	国兴地产	房地产开发	18.31	300263.SZ	隆华传热	普通机械	-13.60
300140.SZ	启源装备	专用设备	17.59	300089.SZ	长城集团	其他轻工制造	-13.79
002130.SZ	沃尔核材	化工新材料	17.50	002006.SZ	精功科技	专用设备	-13.87
002438.SZ	江苏神通	金属制品	16.93	000545.SZ	*ST 吉药	化学制药	-13.96
002606.SZ	大连电瓷	电气设备	16.87	600243.SH	青海华鼎	普通机械	-14.01
002617.SZ	露笑科技		16.24	002259.SZ	升达林业	其他轻工制造	-14.31
000030.SZ	*ST 盛润 A	其他轻工制造	15.73	300239.SZ	东宝生物	生物制品	-14.70
600273.SH	华芳纺织	纺织	15.15	300260.SZ	新莱应材	普通机械	-14.99
600229.SH	青岛碱业	化学原料	14.25	600826.SH	兰生股份	贸易	-15.19
600681.SH	ST 万鸿	包装印刷	14.21	300055.SZ	万邦达	水务	-15.78
000777.SZ	中核科技	普通机械	14.21	300262.SZ	巴安水务	环保	-16.03
000975.SZ	科学城	房地产开发	14.12	600376.SH	首开股份	房地产开发	-16.15
002239.SZ	金飞达	服装	14.09	000558.SZ	莱茵置业	房地产开发	-16.19
000510.SZ	金路集团	化学原料	13.51	000861.SZ	海印股份	化学原料	-16.74
002500.SZ	山西证券	证券	13.24	300265.SZ	通光线缆	电气设备	-17.12
600192.SH	长城电工	电气设备	12.98	000517.SZ	荣安地产	房地产开发	-20.08
002496.SZ	辉丰股份	化学制品	12.91	300238.SZ	冠昊生物	医疗器械	-21.76

数据源自 WIND,东北证券

2、关注外围及权重股供给冲击，低仓位者可适度增加头寸

对于中期市场，我们如前认为，在物价拐点、流动性改善及后期经济曙光的背景下，四季度市场震荡后有反弹。

对于市场担忧的经济跳水、地产跳水、民间金融跳水等，我们认为，现有数据表明出口形势相对平稳而并不会如 2008 年，地产价格松动、但基于政策的主动性、崩盘的可能性较低，银行理财产品环比增速有回落但风险较小、民间金融种类繁多具有一定深度、部分类型有断裂但难以推出波及金融体系的程度。

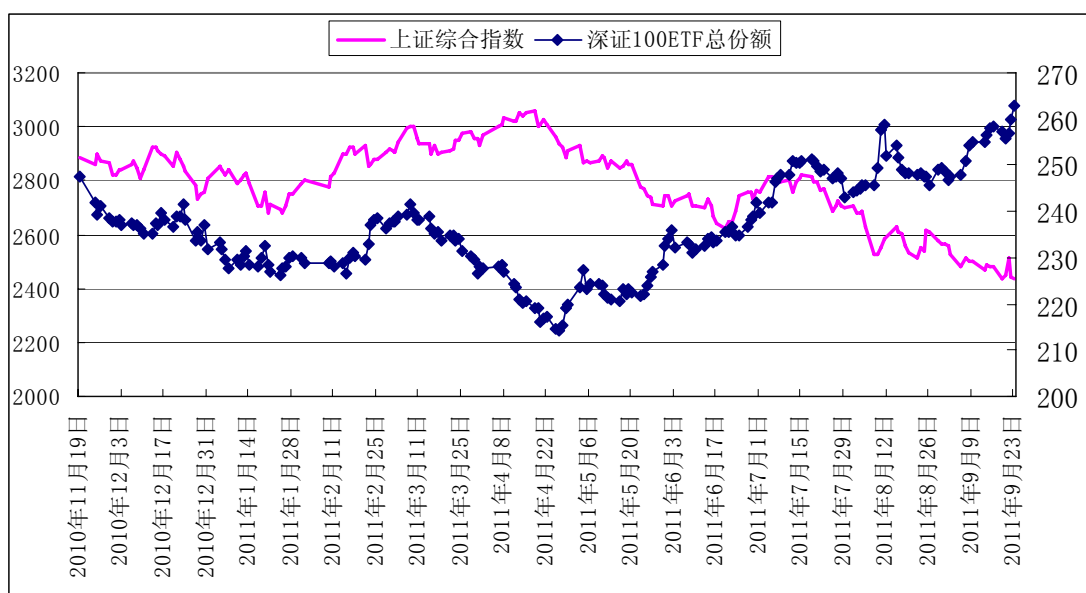
从中长期看，物价在回落、房价在松动，以及为了鼓励中小企业发展、规范民间金融、防范信贷风险角度出发的金融创新在逐步推进，这些均是长期利好项目。

如同 2005 年人民币升值和股改、2008 年四万亿，虽然饱受争议，但事后均促使了市场的行情；笔者认为，物价的回落、房价的松动，以及金融的创新，将会是下一轮牛市的基石，值得正面关注。

短期从市场行为看，以深证 100ETF 为代表的指数基金近期呈现持续的净申购，其表明保险资金等机构投资者正在逐步增加股权配置；同时，观测近期 ST 板块连续获得超额收益，A 股市场运行的经验看，ST 板块的超额收益多发生在市场混沌不清之际，且以股市常常逆向运动；另当下 A 股成交量低迷、换手率低位，以 2009 年来的经验看，市场换手率连续低迷 1-2 周，往往后续伴随着市场的反弹。

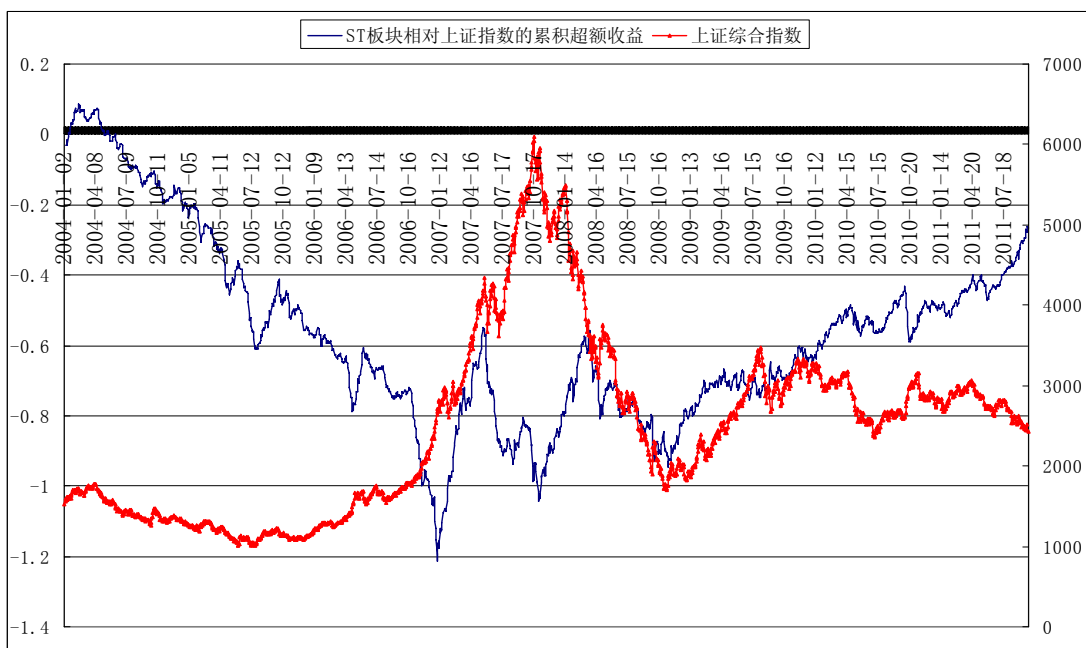
因此，对于短期市场，在受中国水电权重股发行及中交回归等供给冲击后有望迎来反弹。临近国庆长假，投资者不必过分悲观，仓位轻的投资者可以在长假前 1-2 个交易日增加股票头寸、持股过节。因为，最近 5 年的经验表明，长假前若市场下跌或低位整理那么长假后多上涨。

图 10：以深证 100ETF 为代表的指数基金呈现持续净申购特征



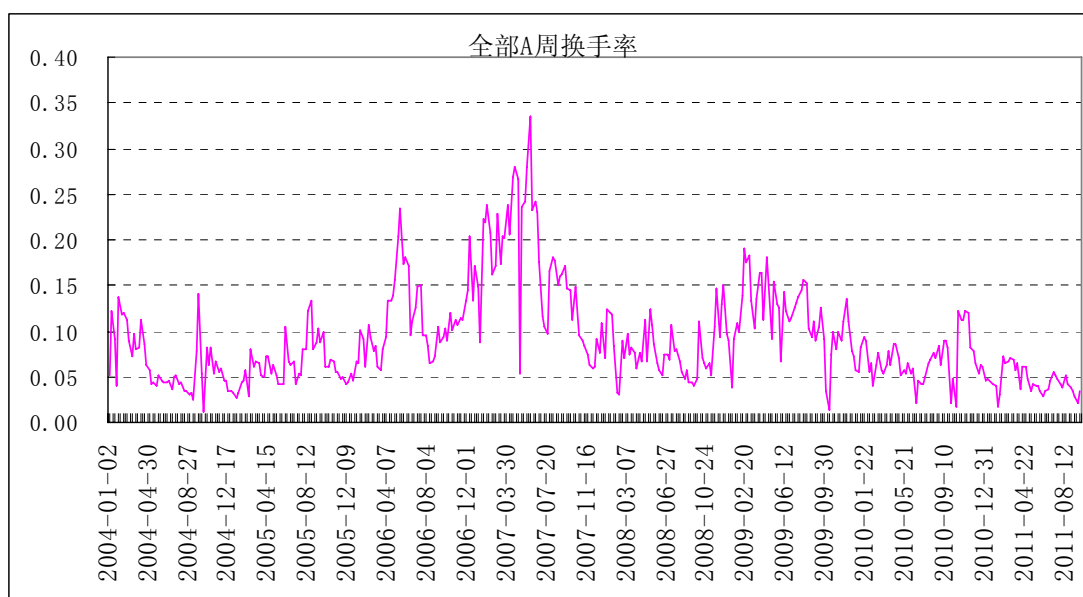
数据源自 WIND,东北证券

图 11：ST 板块获取超额收益多发生在阶段性行情底部之际



数据源自 WIND,东北证券

图 12: A 周换手率处于低位、市场人气处于历史低位



数据源自 WIND,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。