



海信电器 (600060.SH)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 家用电器业
行业评级: 中性

股价数据

12 个月区间 (元)	5.02—14.34
最新收盘价 (元)	7.04

股本结构

总市值 (亿元)	34.76
流通 A 股市值 (亿元)	17.94
总股本 (亿股)	4.9377
流通 A 股 (亿股)	2.5480
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师
 韩丽萍

Tel: (86531) 81283786
 Fax: (86531) 81283791
 Email: hanlp@qlzq.com.cn

因为专注, 所以专业

——海信电器跟踪研究报告

投资要点:

- ◇ 青岛海信电器股份有限公司 (600060.SH) 于 1997 年 4 月在上海证券交易所上市, 是国内著名的家电上市公司。公司主要从事电视机、数字电视广播接收设备及信息网络终端产品的研究、开发、制造与销售, 拥有中国最先进数字电视机生产线之一, 年彩电产能 1610 万台, 是海信集团经营规模最大的控股子公司。
- ◇ 电视机业务成为公司的唯一的主营业务, 专营有助于公司做大做强彩电行业: 公司股权结构简单; 技术立企是海信电器的最大竞争优势; 上、下游产业链整合有助于控制成本; 具有前瞻性的管理层把公司带领走得更远; 股权激励计划预计从 09 年开始实施的可能性较大。
- ◇ 公司财务管理稳健: 盈利能力逐渐上升; 较强的偿债能力; 较强的资产管理能力;
- ◇ 公司列入青岛市 2008 年第一批拟定高新技术企业名单, 自 2008 年 12 月 23 日起公示, 公示期为 15 个工作日。根据相关规定, 高新技术企业的所得税将按照 15% 的优惠税率征收。
- ◇ 预计公司 08 年、09 年、10 年 EPS 分别为 0.43 元、0.55 元、0.66 元, 对应市盈率分别为 14 倍、11 倍、9 倍, 对应 P/B 分别为 0.96、0.89、0.82, 估值水平较为合理, 维持谨慎推荐的投资评级
- ◇ 风险提示: 1. 若宏观经济增速大幅下滑, 公司的销售将会继续受到抑制。2. 大盘持续下行的系统性风险。

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	14839	15135	15892	16687
同比 (%)	8%	2%	5%	5%
净利润 (百万元)	212	213	273	326
同比 (%)	45%	1%	28%	19%
毛利率 (%)	16.1%	15.5%	15.5%	16.0%
ROE (%)	7.2%	6.8%	8.1%	9.0%
每股收益 (元)	0.43	0.43	0.55	0.66
P/E	14.10	14.02	10.98	9.19
P/B	1.02	0.96	0.89	0.82
EV/EBITDA	18	7	6	5



正文目录

一、国内彩电市场风起云涌	- 3 -
1. CRT在我国市场份额仍然较大	- 3 -
2. 家电下乡将延缓CRT的衰退	- 4 -
3. FDP取代CRT已成为必然趋势	- 4 -
4. 国外品牌占领国内彩电市场	- 5 -
二、专注于电视机业务的黑电龙头	- 6 -
1. 公司股权结构简单	- 6 -
2. 技术立企是海信电器的最大竞争优势	- 7 -
3. 上、下游产业链整合有助于控制成本	- 7 -
4. 具有前瞻性的管理层把公司带领走得更远	- 8 -
5. 股权激励计划预计从 09 年开始实施的可能性较大	- 8 -
三、公司稳健的财务管理	- 9 -
1. 盈利能力逐渐上升	- 9 -
2. 较强的偿债能力	- 9 -
3. 较强的资产管理能力	- 11 -
四、公司估值及投资建议	- 11 -
五、风险提示	- 12 -



青岛海信电器股份有限公司（600060.SH）于1997年4月在上海证交所上市，是国内著名的家电上市公司。公司主要从事电视机、数字电视广播接收设备及信息网络终端产品的研究、开发、制造与销售，拥有中国最先进数字电视机生产线之一，年彩电产能1610万台，是海信集团经营规模最大的控股子公司。

海信电器拥有国内一流的国家级企业技术研发中心，始终坚持“技术立企”的企业发展战略，每年将销售收入的5%投入到研发，并在中国、美国、荷兰、南非等全球七个地区设立研发中心，实现了24小时不间断技术研发。截至目前，海信电视已经获得授权专利数862件，其中有600多项是在新技术、新功能方面取得的重大突破，海信电视拥有的中国授权专利数在业内高居榜首。

2005年6月26日，海信推出了我国音视频领域第一块自主知识产权的、产业化的数字电视处理芯片——“信芯”，彻底打破了中国生产彩电以来核心芯片一直被国外垄断的历史；2007年9月19日，中国彩电行业第一条液晶电视模组生产线在海信建成投产，目前公司第二条液晶模组生产线建成投产，液晶模组的生产良率超过99%，达到国际一流水平。液晶模组年产能由50万台提升到150万台，而且二期改变了一期只能生产26英寸以下模组的局限，可生产的最大尺寸为42英寸，丰富了自产模组的产品线，将促进产品毛利率的更快提升。09年将筹建的三期项目可生产的最大尺寸为52英寸。模组产品线的丰富将更广泛的降低成本。

一、国内彩电市场风起云涌

我国彩电业正处于由传统CRT电视向平板电视的转型期。目前，欧洲和北美市场液晶电视的占有率已经超过70%（欧洲超过85%）而包括中国、印度在内的新兴市场中，目前液晶电视整体保有量占有率依然只有20%左右，CRT在我国占有的市场份额仍然较大。家电下乡的影响也会在一定程度上延缓CRT的衰退，但是其衰退的趋势却不会改变，未来的市场必将是液晶的市场。

1. CRT在我国市场份额仍然较大

根据中国电子视像行业协会和市场调查公司奥维咨询的联合调查数据，今年上半年，我国CRT电视总销量高达1127万台，依然超过平板电视。更重要的是，CRT彩电业务依然是中国彩电业务最重要的盈利部分。



CRT 电视虽已进入衰退周期，但衰退步伐远比预期的缓慢。在液晶电视的利润空间受到挤压时，CRT 电视给国内彩电企业创造了盈利空间。

中国企业真正具有规模和产业链成本优势的只有 CRT 电视，因此中国企业一定要尽可能的延长 CRT 电视的生命周期，而且中国等新兴市场依然是中国 CRT 电视和彩管企业真正的机会。

虽然平板电视替代 CRT 电视的趋势已是不争的事实，但对中国企业来说，如果现在就完全放弃 CRT 电视，其规模偏小的液晶电视业务显然是无法抵抗外资品牌的价格压力。因此，CRT 在我国未来的一段时间内仍将占领较大的市场份额。

2. 家电下乡将延缓 CRT 的衰退

根据商务部的通知，此次“家电下乡”将推广到 12 个省，相对于前期 3 个试点省份增加了约 1.38 倍农村人口。根据益邦投资的测算，推广后彩电销量将增加到 700 万台。并且从 2009 年 2 月 1 日开始，家电下乡将推广到全国，将在更大程度上推动彩电的销售。此次“家电下乡”，海信电视 15 个型号的产品中标，其中包括尺寸较小、价格较低的液晶电视，但主要是以 CRT 电视为主，因此，此次家电下乡，不仅有助于海信电器抢占三、四级市场，而且能够有效延缓 CRT 产品的衰退。

3. FDP 取代 CRT 已成为必然趋势

传统的显像管电视 CRT 由于受成像原理的限制体形庞大，在显示面积上难有进一步的突破。平板电视 FDP 是 2003 年厦华推广等离子电视时率先提出的，现平板电视多指液晶电视 LCD 和等离子电视 PDP。平板电视由于体积小，显示面积还有很大的拓展空间，因而越来越成为电视市场的宠儿。

根据 iSuppli 对 2006-2011 年全球彩电市场规模及预测的数据，2007 年 CRT 彩电市场规模 11529 万台，相比 2006 年的 13465 万台减少了 14.38%，并预计今年全球 CRT 市场规模为 9874 万台，而 2011 年市场规模将减少到 5675 万台。


表一：CRT、LCD、PDP比较

	阴极射线管 CRT	液晶显示器 LCD	等离子显示器 PDP
重量和体积	大	小	中
耗电量	大	小 (≤200 w)	大 (300w-400w)
响应时间	1-3ms	8-16ms	2-20us
对比度	450: 1	400: 1—1200: 1	3000: 1—5000: 1
可视角度依存性	无	有	无
亮度	300cd/m ²	500cd/m ²	700cd/m ²
分辨率	低	高	中
使用寿命	长	长 (6 万小时)	短 (2 万小时)
缺点	1, 有辐射 2, 尺寸越大体积越大 3, 40' 以上发展有困难 4, 尺寸越大易产生几何变形	1, 响应速度慢 2, 视角限制 3, 30' 以上产品未商品化	1, 耗电高 2, 发光效率普通
目标市场	40' 以下	20-30'	30-40' , 40' 以上

数据来源：齐鲁证券研究所

从上表的数据我们可以看出，无论是从外观设计还是节能环保的角度来说，平板电视都明显优于传统的 C R T 电视。因此，在未来，平板电视必将取代 CRT。

4. 国外品牌占领国内彩电市场

长期以来，国产液晶电视品牌在外资品牌的围攻下节节失利。今年上半年，整体液晶电视销售中，外资与国产品牌的销售量占有率分别为 56.22%和 43.78%，国产品牌液晶电视的整体市场份额同比大幅下降。与去年同期相比，经过上半年激烈的价格竞争，进入销售量前 10 名的 2008 年上半年，进入液晶电视销售量前 10 名品牌中，进口品牌销售量、销售额占有率分别提高 24.71 和 22.73 个百分点，国产品牌销售量、销售额占有率分别比去年同期下降 10.07 和 10.63 个百分点，排行前 10 位国产品牌销售量、销售额占有比例仅为 30.93%和 24.86%，截止 2008 年 6 月，这个市场占有率水平创国产品牌占有率新低。

并且，国产品牌家电企业不止在一、二线市场丢失“阵地”，而且连所谓的三、四级优势市场都被外资品牌蚕食。报告也显示，外资品牌液晶电视在三级市场的整体销售量占有率，从去年上半年的 36.11% 上升至今年上半年的 51.91%；在四级市场也从去年上半年的 31.71% 上升至



今年上半年的 46.97%。

中国彩电业如何破局，国产品牌如何实现可持续发展是近年业内关注的热点话题。业内普遍认为解决问题的关键在于技术差异性和上游资源的掌握。在技术差异性上，奥运阶段国产品牌借 IPS 硬屏技术的突围之战足以证明这一策略的正确性。而在上游资源的掌握上，对液晶模组的扩张模式值得借鉴。相信国产品牌还将会探索出更多的创新发展模式。

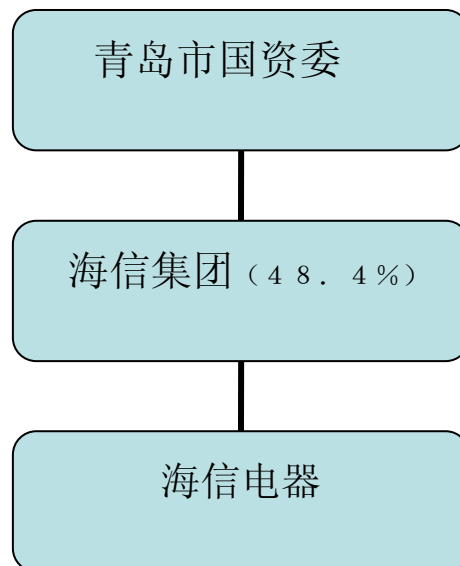
二、专注于电视机业务的黑电龙头

青岛海信电器股份有限公司与青岛海信空调有限公司于 2007 年 9 月 25 日在青岛签署了《关于海信（北京）电器有限公司股权转让协议》，将所持有的海信（北京）电器有限公司 55% 的股权转让给海信空调。北京海信的经营范围为制造、销售电冰箱产品及其它家用电器产品，因此，海信电器此次转让北京海信的股权，实际上是对冰箱业务进行了剥离。此次股权转让完成以后，电视机业务成为公司的唯一的主营业务。

1. 公司股权结构简单

海信电器是海信集团旗下最大的控股子公司，实际控制人为青岛市国资委。

图1：海信电器股权结构



数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



2. 技术立企是海信电器的最大竞争优势

海信电器拥有国内一流的国家级企业技术研发中心，始终坚持“技术立企”的企业发展战略，每年将销售收入的 5% 投入到研发，并在中国、美国、荷兰、南非等全球七个地区设立研发中心，实现了 24 小时不间断技术研发。截至目前，海信电视已经获得授权专利数 862 件，其中有 600 多项是在新技术、新功能方面取得的重大突破，海信电视拥有的中国授权专利数在业内高居榜首。

公司从日本、新加坡引进了多名高端技术人才，为海信带来了先进的生产技术，海信倡导的精细化运作、管理得以提升，直接改进了生产效率。“技术立企”一直是海信宣扬的企业理念，并且，在如此艰难的环境中，海信仍然坚持加大对技术的投入，并且，对技术投入的效果已经开始显现，公司利用自主研发新产品，利用新产品领先市场的优势，赚取超额收益，获得较高的利润率。从长远来看，能够在未来站稳脚跟的只能是拥有自主技术的企业。

图 2：海信技术演进

时间	事件
2005 年夏天	发布了自主研发、具有自主知识产权的数字视频芯片——“hiview 信芯”。
2007 年 9 月	建成了中国电视行业第一条 26 寸以下液晶模组生产线
2008 年 7 月 9 日	完全自主研发全球最薄的 42 寸 LED 液晶电视 TLM42T08GP 批量上市
2008 年 9 月	模组二期工程顺利竣工，新建两条大尺寸液晶模组生产线按期投产

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

3. 上、下游产业链整合有助于控制成本

彩电的制造包括面板、模组、整机三个组成部分，这三部分各占成本的三分之一。目前，国内企业大多只是从事整机这最后一个环节。公司通过建设模组生产线开始了上、下游产业链的整合。首先，只从事整机这个环节，对于上游成本没有话语权，利润非常低；其次，技术含量低，没有自主技术是很难立住脚的；再次，上游产业已经开始往下游扩



张。因此，只从事整机组装容易在激烈的市场竞争中被淘汰，因此海信选择了向上游模组进行扩张。

2007 年 9 月 19 日，中国彩电行业第一条液晶电视模组生产线在海信建成投产，目前公司第二条液晶模组生产线建成投产，液晶模组的生产良率超过 99%，达到国际一流水平。一期模组完全达产将有 20 万片。二期模组于 7 月底投产，液晶模组产能达到 150 万片。而且二期改变了一期只能生产 26 英寸以下模组的局限，可生产的最大尺寸为 42 英寸，丰富了自产模组的产品线，将促进产品毛利率的更快提升。2009 年，建成 5 条 26-52 英寸液晶模组生产线和 5 条背光模组生产线，液晶模组产能将达到 300 万片，CCFL 背光模组产能达到 100 万片，LED 背光模组产能达到 100 万片。届时，公司自建的液晶模组工厂将会满足自身需求量的一半。另外，由于背光模组占液晶模组成本的 25% 左右，公司自建 5 条背光模组生产线将降低液晶模组整体的成本。

4. 具有前瞻性的管理层把公司带领走得更远

公司于 2004 年在业内最早提出平板化战略，也是国内最早确立 LCD 电视为公司未来战略方向的企业，应该说，公司的平板化战略理念相当超前和坚定，而对 LCD 电视的战略选择也准确的把握了平板电视主流发展趋势，在战略上就超越了竞争对手，获得了相当的先发优势。实践证明，公司也正是通过平板电视尤其是 LCD 电视的成功，实现了公司历史性的飞跃。

5. 股权激励计划预计从 09 年开始实施的可能性较大

海信电器 11 月 20 日公告股票期权激励计划（草案），计划所涉及的标的股票总数累计不超过公司股本总额的 10%。首期授予的股票期权的行权条件为：首次计划有效期内公司每年平均的净利润增长率不低于 14%（包括 14%），且不低于行业的平均增长率；净资产收益率不低于 8%，且不低于行业平均水平。实施时的行权价格为 5.72 元/股，即每份期权可以按 5.72 元的价格购买 1 股公司股票；有效期为自首期股票期权授权日起的 5 年，其中限制期为 2 年，行权有效期为 3 年。

目前仍需股东大会审议通过。

每年平均的净利润增长率连续五年不低于 14%、并且净资产收益率不低于 8% 的双重行权条件对于公司来说并非易事。公司 07 年净资产收益率



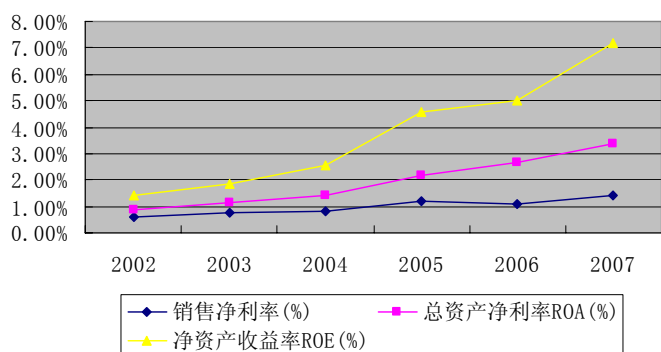
7.21%，为 02 年以来的最高水平，而且，08 年受到经济危机的影响，公司销售不太乐观，所以 08 年预计净资产收益率为 6.84%，所以，我们认为此项股权激励措施在 08 年底通过的可能性不大。如果能够从 09 年开始，则通过管理层的努力达到行权条件的可能性增大，更能起到对管理层的激励作用。

三、公司稳健的财务管理

1. 盈利能力逐渐上升

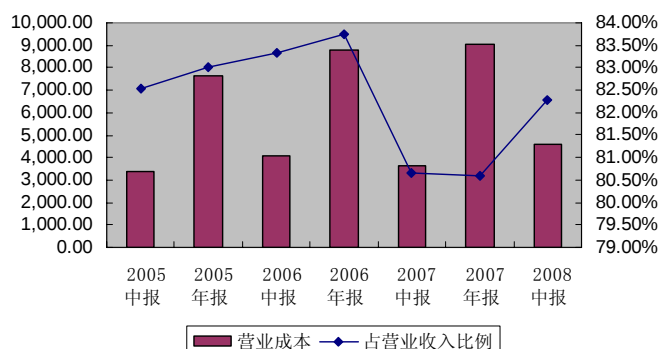
从公司历年的盈利能力指标（销售净利率、总资产净利率、净资产收益率）可以看出，公司的盈利能力呈逐渐上升的趋势。

图 3：盈利能力比率图



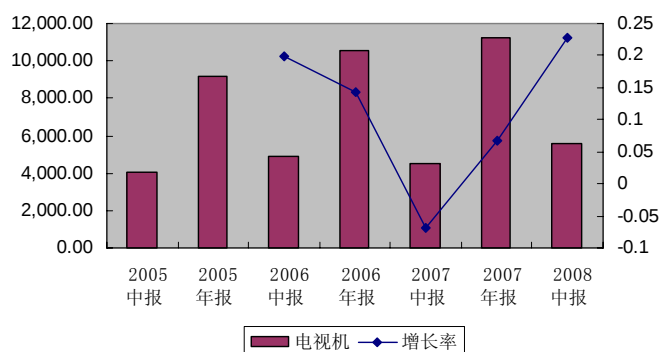
数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图 5：电视机营业成本及其占营业收入的比例



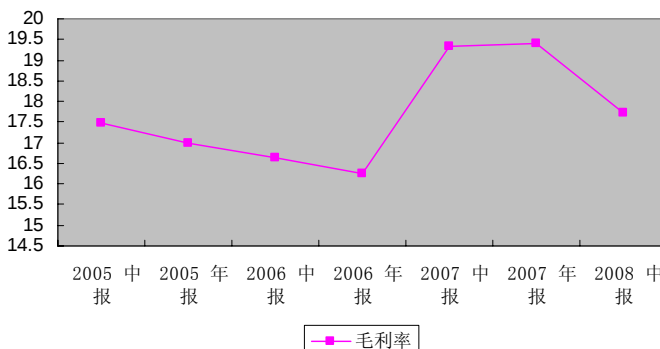
数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图 4：电视机销售收入及其增长率



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图 6：电视机毛利率情况



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

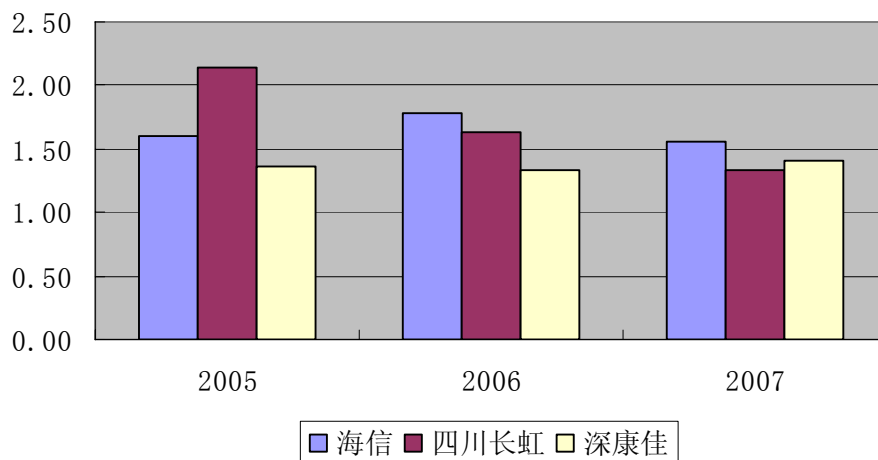
2. 较强的偿债能力

从图中可以看出，公司 05 年的流动性较其他公司稍差，但是公司自 06、07 年流动性、速动性能力明显高于另外两家彩电企业，流动性、速动性较强表明公司偿债能力较强。资产负债率明显低于另外的公司，资



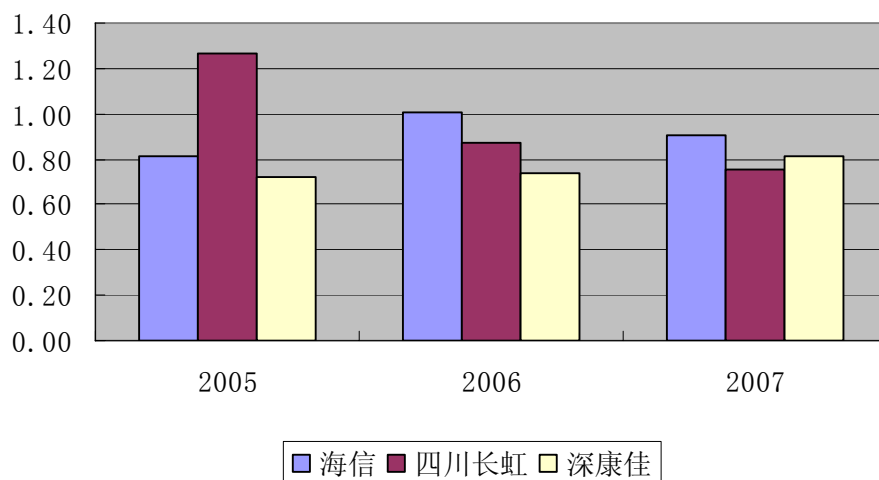
产负债率越低，企业偿债越有保证。因此，公司具有较强的偿债能力。

图 7：龙头彩电企业流动比率对比



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

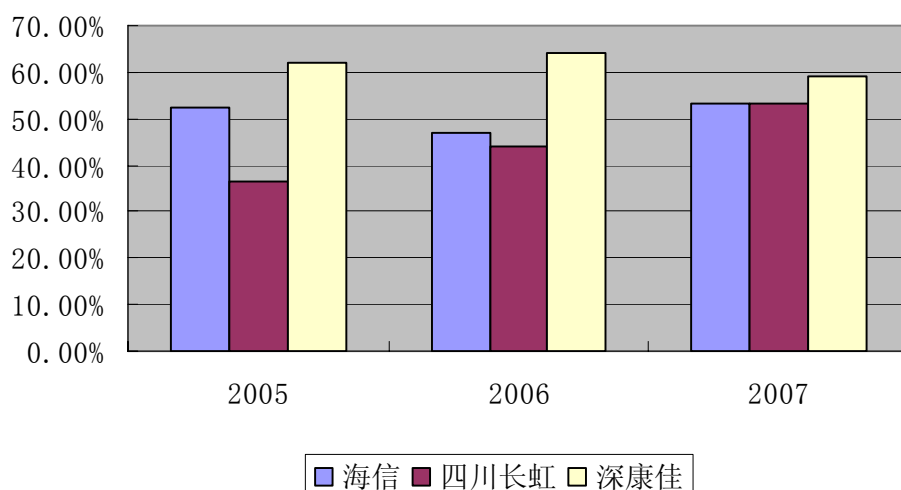
图 8：龙头彩电企业速动比率对比



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所



图 9：龙头彩电企业资产负债比率对比

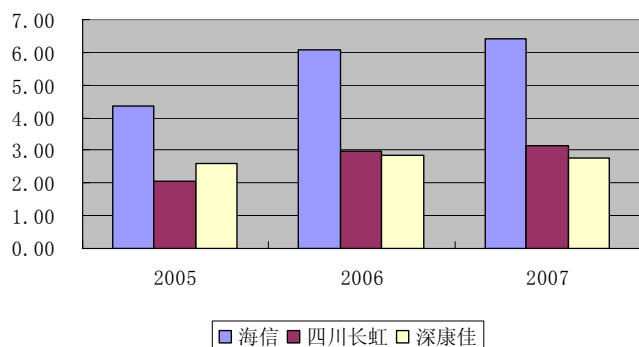


数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

3. 较强的资产管理能力

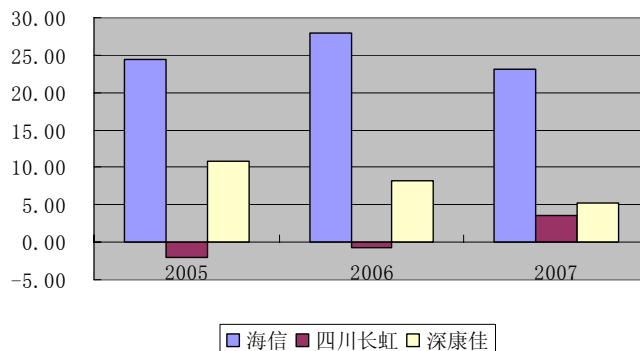
公司的应收账款周转能力、存货周转能力、核心营运资本周转能力都远高于另外两家彩电企业，在宏观经济不景气的情况下，这将成为公司巩固其彩电龙头地位的有利因素。

图 10：龙头彩电企业资产存货周转能力对比



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图 11：龙头彩电企业核心资本周转能力对比



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

四、公司估值及投资建议

12.26 日，根据青岛市科学技术局、青岛市财政局、青岛市国家税务局和青岛市地方税务局联合发布的《关于公示青岛市 2008 年第一批拟认定高新技术企业名单的通知》（青科高字[2008]27 号），青岛海信电器股份有限公司（下称“公司”）及控股子公司青岛海信信芯科技有限公司列入青岛市 2008 年第一批拟定高新技术企业名单，自 2008 年 12 月 23 日起公示，公示期为 15 个工作日。根据相关规定，高新技术企业的所



得税将按照 15% 的优惠税率征收。

预计公司 08 年、09 年、10 年 EPS 分别为 0.43 元、0.55 元、0.66 元，对应市盈率分别为 14 倍、11 倍、9 倍，对应 P/B 分别为 0.96、0.89、0.82，估值水平较为合理，维持谨慎推荐的投资评级。

表 1：家电行业上市公司相对估值比较（日期为 1.23 日）

证券代码	证券简称	收盘价 [单位] 元	总市值 [单位] 百万元	A 股市值(不含限售股) [单位] 百万元	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB, 最新)
002011.SZ	盾安环境	8.9	2869.0372	901.4998	10.0316	2.7439
000100.SZ	TCL 集团	2.83	7319.3171	7111.1889	10.8305	1.8504
000527.SZ	美的电器	8.34	15771.5232	11448.0675	11.0084	3.0189
000651.SZ	格力电器	17.82	22317.6789	15969.8289	11.4143	3.2827
000418.SZ	小天鹅 A	5.19	2842.3334	1104.4006	11.5667	1.6891
000016.SZ	深康佳 A	3.42	4117.5866	2051.6922	12.0592	1.1113
600690.SH	青岛海尔	8.61	11524.6466	6506.5329	13.0376	1.6993
600060.SH	海信电器	7.04	3476.1254	1793.792	15.4725	1.2055
002260.SZ	伊立浦	6.99	838.8	209.7	22.4326	2.4349

数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

五、风险提示

1. 若宏观经济增速大幅下滑，公司的销售将会继续受到抑制。
2. 大盘持续下行的系统性风险。


资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	5104	5218	5622	6134	营业收入	14839	15135	15892	16687
现金	622	902	1157	1390	营业成本	12457	12789	13429	14017
应收账款	749	658	703	751	营业税金及附加	44	39	43	46
其它应收款	28	31	35	34	销售费用	1733	1761	1785	1922
预付账款	71	73	76	80	管理费用	291	283	304	319
存货	0	0	0	0	财务费用	52	-27	-37	-51
其他	3634	3555	3650	3879	资产减值损失	94	46	62	67
非流动资产	1177	1027	927	788	公允价值变动收				
长期投资	2	13	6	7	益	0	0	0	0
固定资产	841	791	736	681	投资净收益	49	12	21	27
无形资产	100	104	91	59	营业利润	218	255	328	394
其他	234	119	95	41	营业外收入	79	45	58	61
资产总计	6281	6246	6549	6922	营业外支出	6	11	14	10
流动负债	3283	3092	3213	3417	利润总额	291	292	373	446
短期借款	0	33	28	20	所得税	78	79	101	120
应付账款	2126	2053	2102	2246	净利润	212	213	273	326
其他	1158	1005	1084	1152	少数股东损益	8	14	13	12
非流动负债	53	33	-31	-132	归属于母公司净				
长期借款	7	6	-61	-167	利润	204	199	260	314
其他	47	27	30	35	EBITDA	150	381	453	512
负债合计	3337	3125	3183	3285	EPS (元)	0.43	0.43	0.55	0.66
少数股东权益	132	146	159	171					
股本	494	494	494	494	主要财务比率				
资本公积	1553	1556	1556	1556	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
留存收益	765	925	1158	1417	成长能力				
归属母公司股东权益					营业收入	7.7%	2.0%	5.0%	5.0%
合计	2812	2974	3208	3466	营业利润	29.5%	17.4%	28.5%	20.2%
负债和股东权益	6281	6246	6549	6922	净利润	44.9%	0.6%	27.7%	19.5%
					获利能力				
					毛利率	16.1%	15.5%	15.5%	16.0%
					净利率	1.4%	1.4%	1.7%	2.0%
					ROE	7.2%	6.8%	8.1%	9.0%
					ROIC	12.4%	11.0%	14.9%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	53.1%	50.0%	48.6%	47.5%
					净负债比率				
					流动比率	1.55	1.69	1.75	1.79
					速动比率	0.91	0.98	1.06	1.11
					营运能力				
					总资产周转率	2.52	2.42	2.48	2.48
					应收账款周转率	24	22	23	23
					应付账款周转率	7.13	6.12	6.46	6.45

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	-1	322	392	395
净利润	212	213	273	326
折旧摊销	-119	153	163	168
财务费用	52	-27	-37	-51
投资损失	-49	-12	-21	-27
营运资金变动	-105	-27	19	-25
其它	9	22	-4	4
投资活动现金流	404	-50	-63	-32
资本支出	-138	19	21	34
长期投资	-9	-12	11	-3





其他	257	-42	-31	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-400	-25	-102	-150	每股收益	0.43	0.43	0.55	0.66
短期借款	-50	33	-6	-7	每股经营现金流	-0.00	0.65	0.79	0.80
长期借款	-250	-0	-67	-106	每股净资产	5.96	6.32	6.82	7.37
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-3	3	0	0	P/E	14.10	14.02	10.98	9.19
其他	-97	-60	-30	-37	P/B	1.02	0.96	0.89	0.82
现金净增加额	4	247	227	212	EV/EBITDA	18	7	6	5


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791