

# 行业增长，格局频变

## ——5月家电行业月报

### 报告关键点:

- 空调行业持续景气，三四线城市需求旺盛
- 冰洗增速放缓，海尔冰洗份额回升
- 冰洗、彩电外资品牌市场份额提升

### 报告摘要:

- 空调行业持续景气，三四线城市需求旺盛。**2011年4月份空调销售1339万台，同比增长了30%。其中，内销增长了36%，出口增长了25%。据产业在线数据统计，2011年空调出口的增长主要来自于欧美经济复苏，新兴市场的需求增势比较平稳。由于6月空调节能惠民政策将会停止致使部分空调需求前移，因此空调内销依然保持了较高的增速。据《2010年国内房间空调器市场分析报告》显示，2011年一季度，三级城市增长率达53%，四级城市增长率达67%。一二级城市的销量增长率有所放缓，但产品高端化趋势明显。1500元以下的空调在一二线城市销量急剧下滑，2500-4001价位的空调销量增幅较大。
- 洗衣机行业平稳增长，海尔份额回升。**2011年4月洗衣机行业销量502万台，同比增长22%。其中内销量345万台，同比增长27%，出口量156万台，同比增长11%。4月洗衣机内销占比69%，与去年同期提升了7个百分点。“五一”市场需求未达预期，但总体平稳运行。销量增速的下滑主要是来自于出口。由于原材料、回落以及用工、土地的价格都在上涨，极大的压缩了洗衣机厂商出口的利润空间，因此出口订单减少。2011年4月，海尔洗衣机市场份额提升了1个百分点至25%。美的市场份额下滑了5个百分点至19%。美的市场份额的损失部分来自于西门子和三洋中高端产品的冲击，部分来自于海尔低端品牌统帅的冲击。外资品牌市场份额比上月提升了6个百分点。
- 冰箱行业增长持续放缓。**2011年4月，冰箱总销量810万台，同比增长了14%。其中，内销同比增长了16%，出口增长了10%。冰箱行业均价相比上个月有所回升，环比增长了2%，约为2893元。2011年4月，冰箱行业内资品牌市场份额比上月下滑了3个百分点至65%。行业前五名厂商的市场份额66%，比3月份提升了1个百分点，市场集中度的提升的趋势仍在持续。2011年4月，海尔市场份额比上月提升了1个百分点，西门子市场份额比上月提升了2个百分点，美的和美菱的市场份额略有下滑。海尔子品牌统帅在三四线城市的市场份额提升在一定程度上削弱了二线品牌的市场份额。
- LCD内销快速增长，面板价格企稳。**2011年4月LCD电视总销量677万台，同比上升6%。其中，内销量316万台，同比增长28%，出口量361万台，同比下降了8%。内销占比47%，与去年同期相比提升了9个百分点。不同尺寸面板价格在5月比4月的最低点分别提升了3-5美元，6月面板价格重新回稳。据DisplaySearch统计，2011年第一季度3D液晶电视面板在液晶电视出货面板中渗透率达到4%，预计第四季度目标渗透率为17%，全年目标为12%。2011年4月，国产品牌市场份额继续下滑，与上月相比下降了4个百分点。夏普市场份额快速提升，与海信接近，市场竞争仍然十分激烈。
- 投资建议。**2011年4月家电行业估值22倍。其中空调18倍，洗衣机19倍，冰箱22倍，彩电35倍。建议关注家电板块中需求最为景气的空调行业以及股价下调幅度较大且行业成长空间广阔的厨电行业。推荐的上市公司为格力电器，美的电器以及老板电器。
- 风险提示：**经济持续低迷；原材料价格持续上升。

家庭耐用消费品  
上次评级

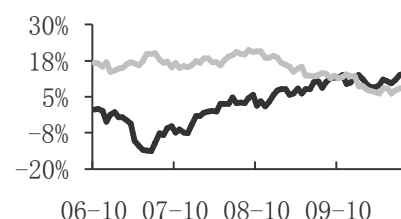
领先大市-B  
领先大市-B

报告日期

2011-06-17

| 首选股票        | 目标价  | 评级   |
|-------------|------|------|
| 000651 格力电器 | 28.0 | 买入-A |
| 000527 美的电器 | 25.0 | 买入-A |
| 002508 老板电器 | 21.0 | 增持-A |

### 12个月行业表现



——家庭耐用消费品

赵志成  
021-68765859  
执业证书编号

首席行业分析师  
zhaozc@essence.com.cn  
S1450511020029

### 报告联系人

杨爱琳

021-68765335  
yangal@essence.com.cn

### 前期研究成果

家庭耐用消费品：行业平稳下的格局变化

2011-05-04

2011年4月家电行业数据月报

2011-05-04

家庭耐用消费品：需求旺盛，结构升级

2011-01-10

## 目录

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| 1. 空调行业持续景气，三四线城市需求旺盛      | 4         |
| 1.1. 空调销量再创单月历史新高          | 4         |
| 1.2. 空调产量库存平稳上升            | 4         |
| 1.3. 行业竞争格局回复              | 5         |
| 1.4. 变频空调持续高增长             | 5         |
| 2. 冰箱行业增长持续放缓              | 6         |
| 2.1. 冰箱销量增速与上月基本持平         | 6         |
| 2.2. 冰箱库存继续回升              | 6         |
| 2.3. 一线品牌市场份额提升，二线品牌略有下滑   | 7         |
| 3. 洗衣机行业稳定增长               | 7         |
| 3.1. 洗衣机出口增长不及内销，行业均价略有提升  | 7         |
| 3.2. 洗衣机产量平稳增长，库存继续下滑      | 8         |
| 3.3. 外资市场份额回升，海尔重回龙头       | 8         |
| 4. LCD 销量增速放缓，面板价格趋于稳定     | 9         |
| 4.1. LCD 销量增速放缓，LED 占比快速提升 | 9         |
| 4.2. LCD 仍处内外资角逐之势         | 9         |
| 4.3. 面板价格趋于稳定              | 10        |
| 5. 家电下乡增速放缓                | 10        |
| 附表                         | 错误！未定义书签。 |
| 1、 家电产品城乡渗透率               | 12        |
| 2、 家电子行业成长情况               | 12        |
| 3、 主要公司盈利预测与估值             | 12        |

## 图目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图 1 空调总销量月度变化         | 4 |
| 图 2 空调均价变化趋势          | 4 |
| 图 3 空调内销月度变化          | 4 |
| 图 4 空调出口月度变化          | 4 |
| 图 5 空调产量月度变化          | 5 |
| 图 6 空调库存月度变化          | 5 |
| 图 7 空调厂商 4 月零售额市场份额   | 5 |
| 图 8 变频空调零售量及同比增速      | 5 |
| 图 9 变频空调累计零售量份额       | 5 |
| 图 10 冰箱总销量月度变化        | 6 |
| 图 11 冰箱均价变化趋势         | 6 |
| 图 12 冰箱内销月度变化         | 6 |
| 图 13 冰箱出口月度变化         | 6 |
| 图 14 冰箱产量月度变化         | 6 |
| 图 15 冰箱库存月度变化         | 6 |
| 图 16 国内冰箱品牌零售额占比变化趋势  | 7 |
| 图 17 冰箱厂商 4 月零售额市场份额  | 7 |
| 图 18 洗衣机总销量月度变化       | 7 |
| 图 19 洗衣机均价变化趋势        | 7 |
| 图 20 洗衣机内销月度变化        | 8 |
| 图 21 洗衣机出口月度变化        | 8 |
| 图 22 洗衣机产量月度变化        | 8 |
| 图 23 洗衣机库存月度变化        | 8 |
| 图 24 洗衣机厂商 4 月零售额市场份额 | 8 |

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 25 LCD 总销量月度变化.....       | 9  |
| 图 26 LCD 均价月度变化.....        | 9  |
| 图 27 LCD 电视产品结构变化趋势.....    | 9  |
| 图 28 LCD 内销月度变化.....        | 9  |
| 图 29 LCD 出口月度变化.....        | 9  |
| 图 30 液晶电视厂商 4 月零售额市场份额..... | 10 |
| 图 31 国内品牌市场份额变化趋势.....      | 10 |

## 表目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 表一 液晶面板价格变化..... | 10 |
|------------------|----|

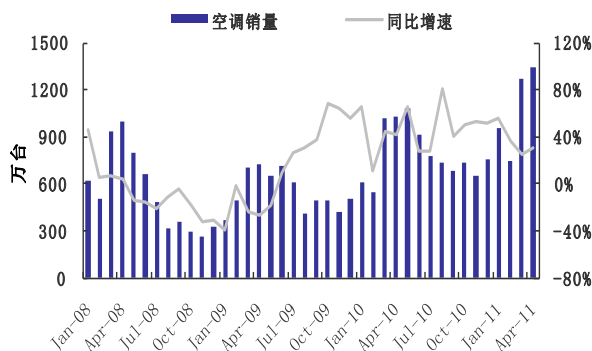
## 1. 空调行业持续景气，三四线城市需求旺盛

### 1.1. 空调销量再创单月历史新高

2011 年 4 月份空调销售 1339 万台，同比增长了 30%。其中，内销增长了 36%，出口增长了 25%。空调外销占比 50%，比去年同期下降了 4 个百分点。据产业在线数据统计，2011 年空调出口的增长主要来自于欧美经济复苏，新兴市场需求增势比较平稳。由于 6 月空调节能惠民政策将会停止致使部分空调需求前移，因此空调内销依然保持了较高的增速。

据国家信息中心发布的《2010 年国内房间空调器市场分析报告》显示，2010 年三四线城市空调销量增长率达 120%，已经占到空调市场销量的 18%。2011 年一季度，三级城市增长率达 53%，四级城市增长率达 67%。一二级城市的销量增长率有所放缓，但产品高端化趋势明显。1500 元以下的空调在一二线城市销量急剧下滑，2500-4001 价位的空调销量增幅较大。

图 1 空调总销量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

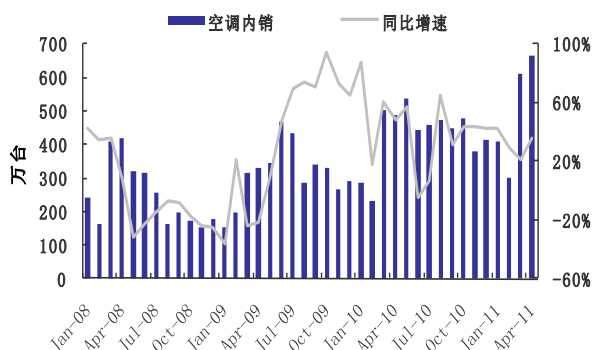
图 2 空调均价变化趋势



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

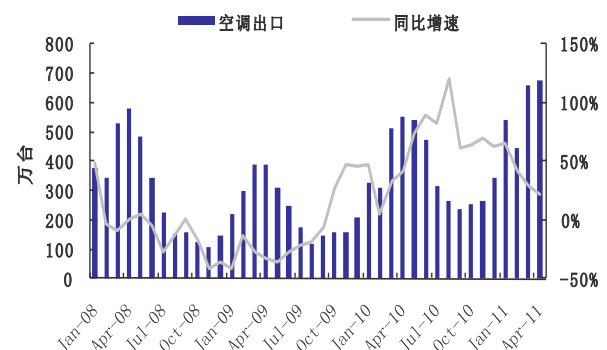
4 月空调产销量均创下历史单月新高。4 月的空调内销 665 万台，同比增长了 36%；空调出口总量为 674 万台，同比增长 25%，增势有所回升。从总量上看，内销和出口均创单月历史新高。据中怡康数据统计，2011 年 3 月空调均价 3276 元，同比增长了 18%，环比略有下滑。

图 3 空调内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 4 空调出口月度变化

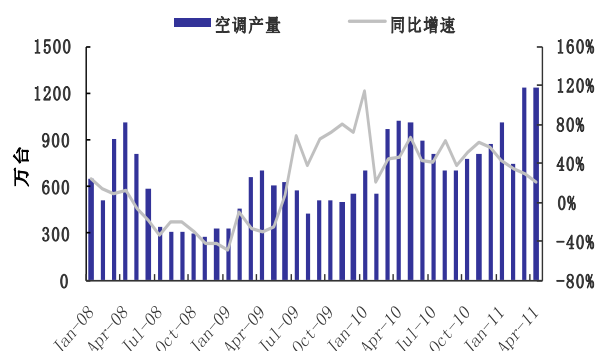


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 1.2. 空调产量库存平稳上升

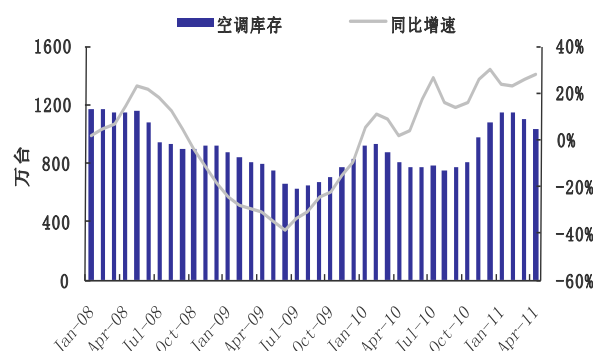
2011 年 4 月空调产量 1232 万台，同比上升 23%；库存 1037 万台，同比上升 28%。产量增速比上月略有下滑，但是从单月产量来看依然处于历史高位。库存增速比上月有所提升，旺季提前备货是主要的原因。

图 5 空调产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 6 空调库存月度变化

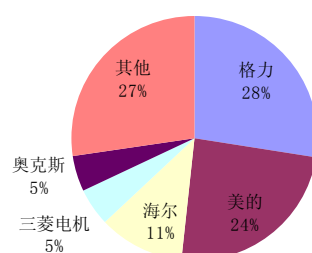


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 1.3. 行业竞争格局回复

2011年4月，空调行业市场集中度比上月有所下降。格力市场份额下滑了4个百分点至28%，美的市场份额下降了2个百分点至24%，海尔市场份额提升了1个百分点至11%。空调行业前五名厂商的市场份额为73%，与上月相比基本持平。外资品牌市场份额有所回升，但是仍然低于近1年的平均水平。

图 7 空调厂商 4 月零售额市场份额

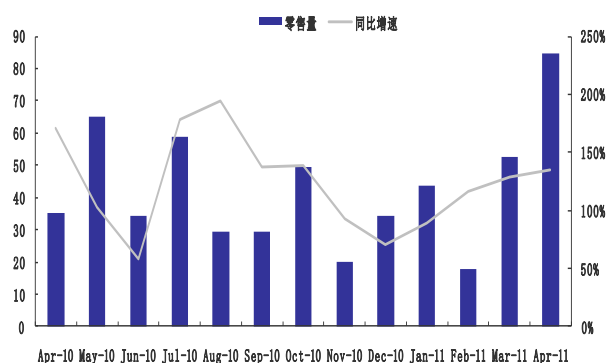


数据来源：中怡康，安信证券研究中心

### 1.4. 变频空调持续高增长

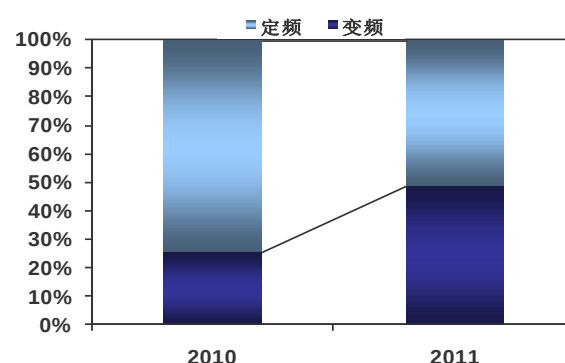
据中怡康统计，4月变频空调销量约85万台，同比增长了135%。截至2011年4月，国内变频空调的市场份额从去年同期的25%迅速窜至2011年的49%，市场份额提升了24个百分点。各大空调生产商均致力于推动变频空调的普及，我们预计年底变频空调占比有望超过60%。

图 8 变频空调零售量及同比增速



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 9 变频空调累计零售量份额



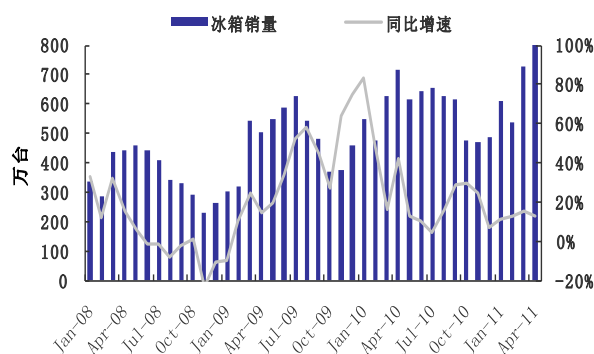
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

## 2. 冰箱行业增长持续放缓

### 2.1. 冰箱销量增速与上月基本持平

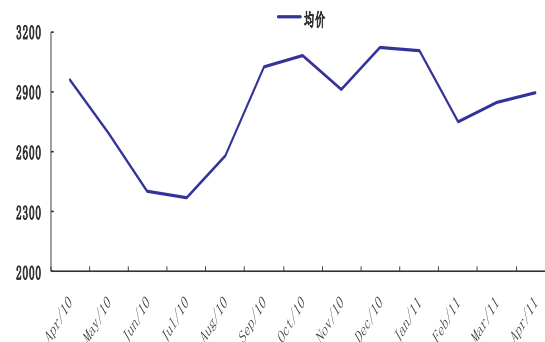
2011年4月，冰箱总销量810万台，同比增长了14%。其中，内销同比增长了16%，出口增长了10%，出口占比约23%，比去年同期基本持平。冰箱行业均价相比上个月有所回升，环比增长了2%，约为2893元。

图 10 冰箱总销量月度变化



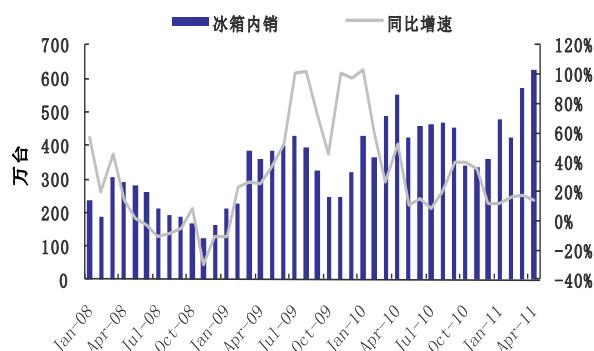
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 11 冰箱均价变化趋势



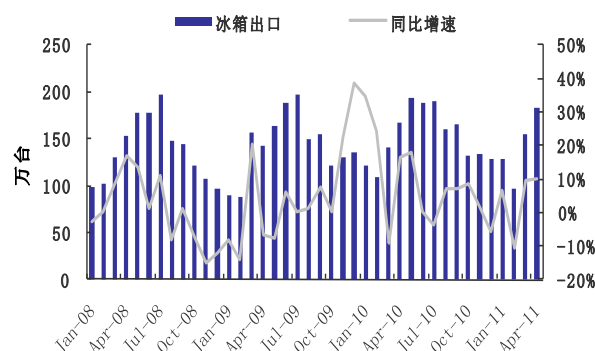
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 12 冰箱内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 13 冰箱出口月度变化

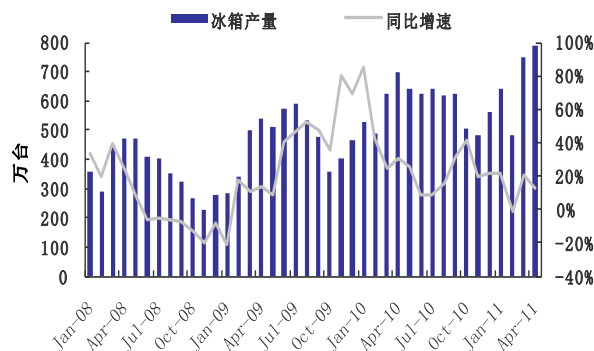


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 2.2. 冰箱库存继续回升

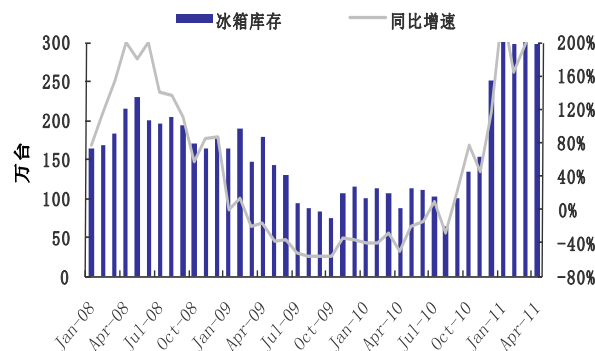
2011年4月冰箱产量788万台，同比上升13%。4月冰箱库存298万台，同比上升了167%。冰箱行业终端需求比较平淡，且连续数月产量超越销量，库存持续维持在高位。

图 14 冰箱产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 15 冰箱库存月度变化

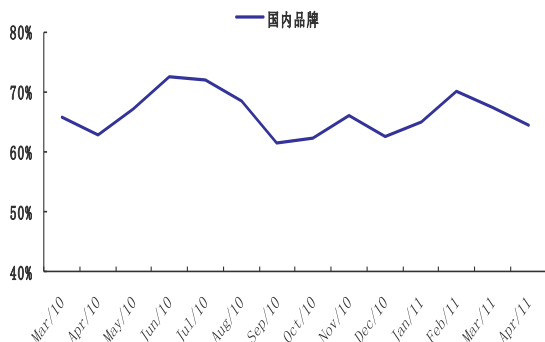


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 2.3. 一线品牌市场份额提升，二线品牌略有下滑

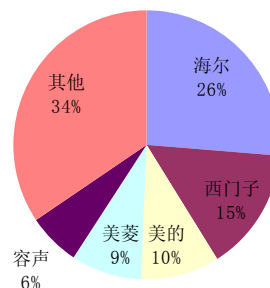
2011年4月，冰箱行业内资品牌市场份额比上月下滑了3个百分点至65%。行业前五名厂商的市场份额66%，比3月份提升了1个百分点，市场集中度的提升的趋势仍在持续。2011年4月，海尔市场份额比上月提升了1个百分点，西门子市场份额比上月提升了2个百分点，美的和美菱的市场份额略有下滑。海尔子品牌统帅在三四线城市的市场份额提升在一定程度上削弱了二线品牌的市场份额。

图 16 国内冰箱品牌零售额占比变化趋势



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 17 冰箱厂商4月零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

## 3. 洗衣机行业稳定增长

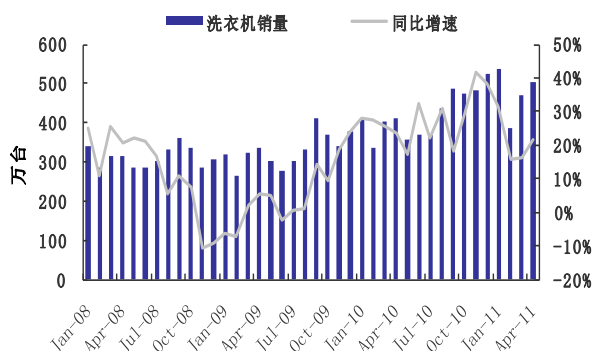
### 3.1. 洗衣机出口增长不及内销，行业均价略有提升

2011年4月洗衣机行业销量502万台，同比增长22%。其中内销量345万台，同比增长27%，出口量156万台，同比增长11%。4月洗衣机内销占比69%，与去年同期提升了7个百分点。“五一”市场需求未达预期，但总体平稳运行。销量增速的下滑主要是来自于出口。由于原材料、回落以及用工、土地的价格都在上涨，极大的压缩了洗衣机厂商出口的利润空间，因此出口订单减少。

2011年4月，洗衣机行业均价为2108元，比上月同比增长了7%。洗衣机产品结构变化显著，滚筒洗衣机销售额占比约为44%，比去年同期提升了近4个百分点。2011年3月，滚筒洗衣机内销量为48万台，同比增长了69%。尽管洗衣机行业竞争加剧，价格促销方式多种多样，但是产品结构的提升使得行业均价基本维持在1900元左右的水平。

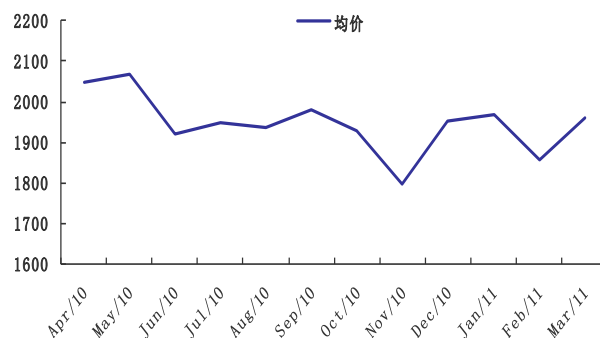
2011年4月，滚筒洗衣机产量111万台，同比增长22%；内销56万台，同比增长54%；出口50万台，同比降2%，而波轮洗衣机出口增幅却为18%，这是继今年3月以来滚筒同比再次大幅低于波轮，我们认为这一差距也主要是受成本压力推动。

图 18 洗衣机总销量月度变化



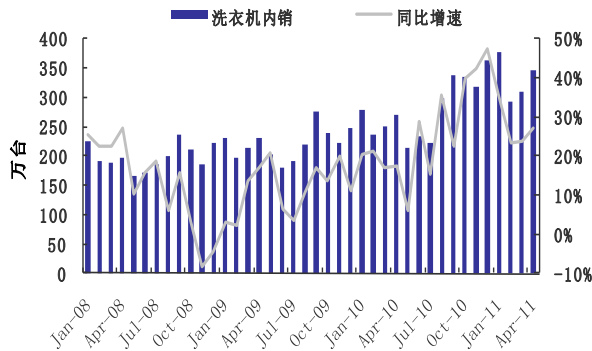
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 19 洗衣机均价变化趋势



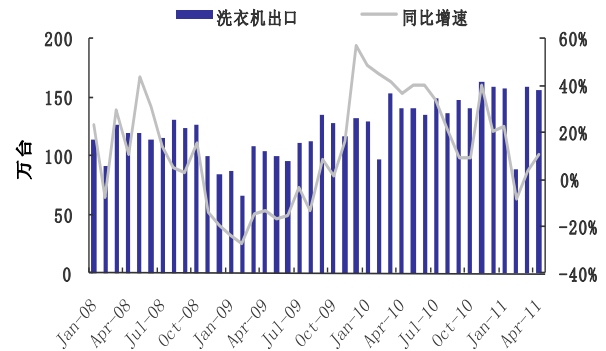
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 20 洗衣机内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 21 洗衣机出口月度变化

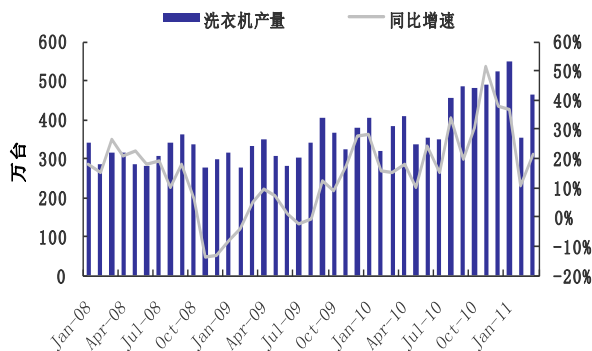


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 3.2. 洗衣机产量平稳增长，库存继续下滑

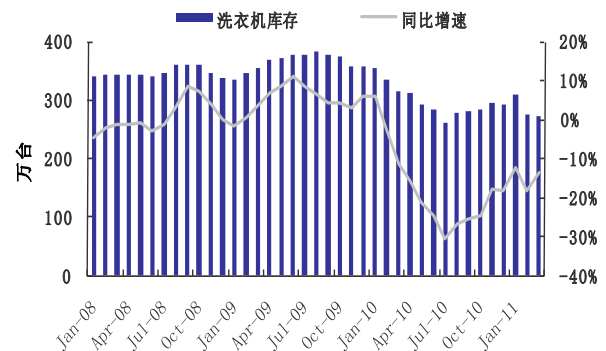
2011年4月，洗衣机产量为516万台，同比增长了26%。洗衣机库存287万台，同比下降了8%。尽管2011年洗衣机销量增速与去年相比有所回落，但是由于行业产量放缓也比较显著，库存下滑趋势仍然持续。目前，库存量约为销量的57%，与近一年库存销量比相当。

图 22 洗衣机产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 23 洗衣机库存月度变化

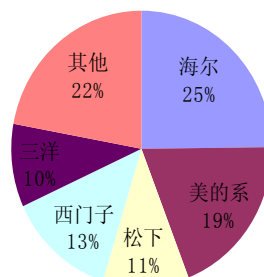


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 3.3. 外资市场份额回升，海尔重回龙头

2011年4月，海尔洗衣机市场份额提升了1个百分点至25%。美的市场份额下滑了5个百分点至19%。美的市场份额的损失部分来自于西门子和三洋中高端产品的冲击，部分来自于海尔低端品牌统帅的冲击。外资品牌市场份额比上月提升了6个百分点。

图 24 洗衣机厂商4月零售额市场份额



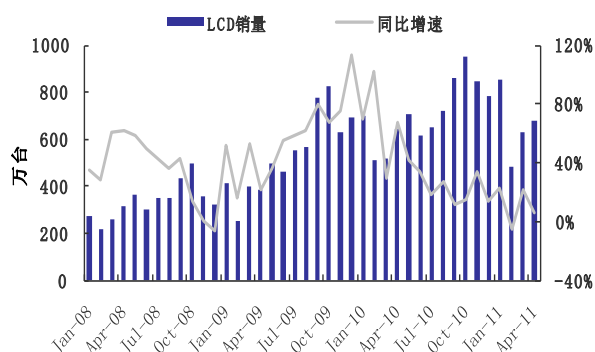
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

## 4. LCD 销量增速放缓，面板价格趋于稳定

### 4.1. LCD 销量增速放缓，LED 占比快速提升

2011 年 4 月 LCD 电视总销量 677 万台，同比上升 6%。其中，内销量 316 万台，同比增长 28%，出口量 361 万台，同比下降了 8%。内销占比 47%，与去年同期相比提升了 9 个百分点。

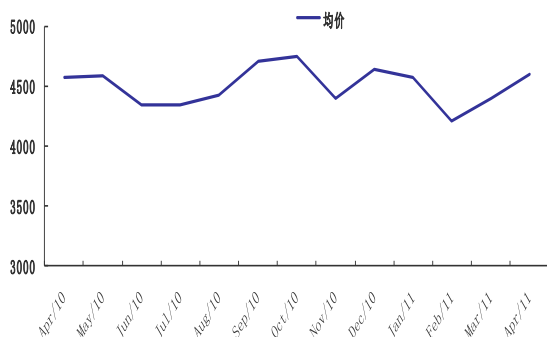
图 25 LCD 总销量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

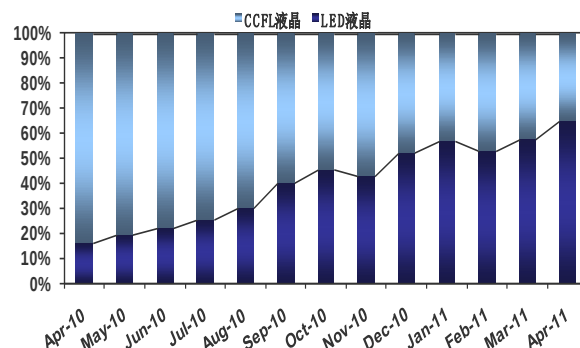
2011 年 4 月，LED 电视在全部液晶电视中占比约 65%，而上月提升了 7 个百分点。液晶电视产品结构的变化带动了行业均价的提升。2011 年 4 月液晶电视均价约 4596 元，比上月提升了 4 个百分点。

图 26 LCD 均价月度变化



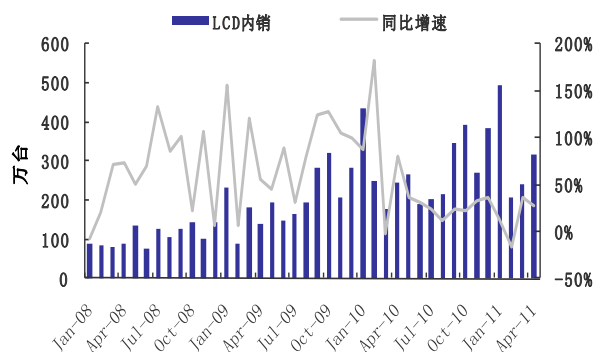
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 27 LCD 电视产品结构变化趋势



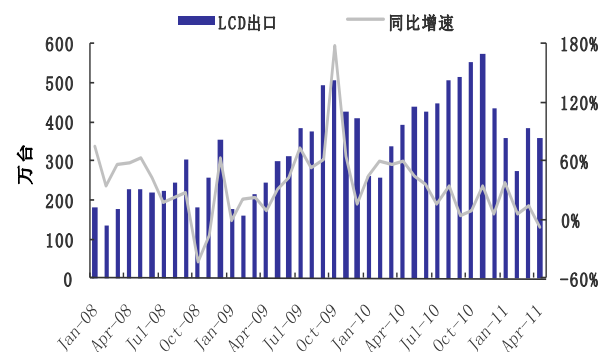
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 28 LCD 内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 29 LCD 出口月度变化

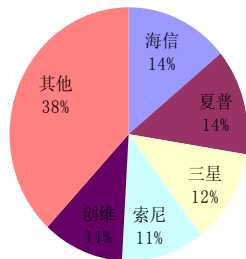


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 4.2. LCD 仍处内外资角逐之势

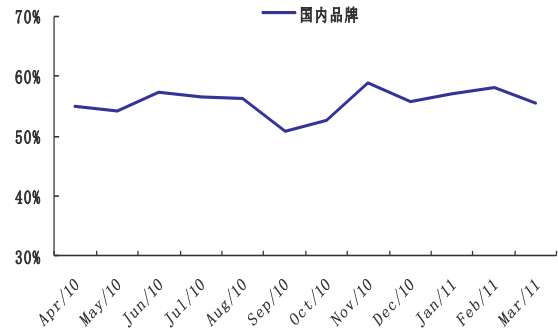
2011 年 4 月，国产品牌市场份额继续下滑，与上月相比下降了 4 个百分点。其中，海信市场份额比上月下降了 1 个百分点至 14%，夏普市场份额提升了 3 个百分点至 14%，三星和索尼的市场份额分别提升了 1 个百分点。在一二级市场，夏普的市场份额已经和海信逼近，行业竞争依然十分激烈。

图 30 液晶电视厂商 4 月零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 31 国内品牌市场份额变化趋势



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

#### 4.3. 面板价格趋于稳定

不同尺寸面板价格在 5 月比 4 月的最低点分别提升了 3-5 美元，6 月面板价格重新回稳。预计面板价格会呈现小幅波动上扬的趋势，但不会对上市公司产生较大的成本压力。

据 DisplaySearch 统计，2011 年第一季度 3D 液晶电视面板出货量达到 190 万片，季同比上升 104%，在液晶电视出货面板中渗透率达到 4%。与此同时，面板厂商计划进一步提高 2011 年 3D 电视面板渗透率，第四季度目标渗透率为 17%，全年目标为 12%。

表一 液晶面板价格变化

| 尺寸              | 4月21日 | 5月6日  | 5月20日 | 6月3日  | 变化  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 32"             | \$147 | \$149 | \$151 | \$151 | \$4 |
| 37"             | \$190 | \$192 | \$193 | \$193 | \$3 |
| 40-42"          | \$232 | \$235 | \$237 | \$237 | \$5 |
| 40-42" Edge-LED | \$317 | \$317 | \$320 | \$320 | \$3 |

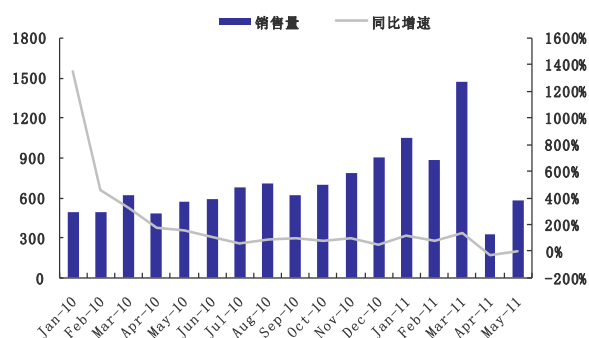
数据来源：DisplaySearch，安信证券研究中心

## 5. 家电下乡增速放缓

2011 年 1—5 月，家电下乡产品销售 4523 万台，实现销售额 1095 亿元，同比分别增长 71%和 103%。其中，5 月份销售 578 万台，实现销售额 153 亿元，同比分别上升 0.9%和 21.8%。截至 2011 年 5 月底，家电下乡累计销售 1.6 亿台，实现销售额 3513 亿元，累计发放补贴 407.5 亿元。

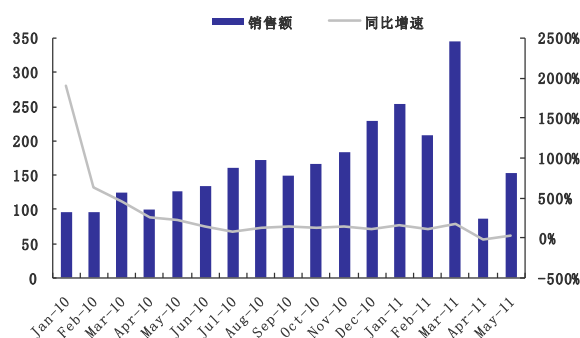
从产品品类来看，冰箱、彩电居销售额前两位，合计占销售总额的 60%；由于夏季到来，冰箱、空调热销，销售额环比增长均超过 100%。从销售地区看，山东、安徽等 5 个省份销售超 10 亿，山东省单月销售 21.1 亿元，占全国的 15%。

图 31 家电下乡销售量及同比增速



数据来源：商务部网站，安信证券研究中心

图 32 家电下乡销售额及同比增速



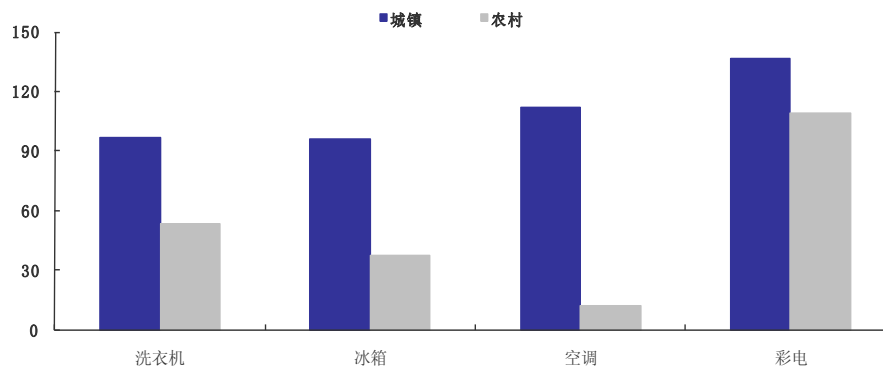
数据来源：商务部网站，安信证券研究中心

我们认为，家电下乡数据放缓的主要原因还是个整个下乡流程的规范性增强。因此，2011 年前三个月家电下乡数据的高增长有可能是下乡数据的提前反应。终端反应，4、5 月份三四线城市的需求是明显好于家电下乡统计数据的，但相较于前 4 个月依然呈现增速放缓的趋势。

## 附表

### 1、家电产品城乡渗透率

图 1 家电产品城乡渗透率



注：城镇为 2010 年底数据，农村为 2009 年底数据  
 数据来源：CEIC，安信证券研究中心

### 2、家电子行业成长情况

表一 1-4 月家电子行业成长情况

| 行业     | 4 月销量 | 4 月同比增速 | 1-4 月销量 | 1-4 月同比增速 |
|--------|-------|---------|---------|-----------|
| 洗衣机    | 502   | 20.39%  | 1894    | 20.89%    |
| 空调     | 1339  | 30.13%  | 4306    | 36.14%    |
| 冰箱     | 810   | 14.47%  | 2681    | 14.01%    |
| LCD 电视 | 677   | 5.78%   | 2641    | 11.83%    |

数据来源：产业在线，安信证券研究中心

### 3、主要公司盈利预测与估值

表二 主要公司盈利预测与估值

| 行业   | 公司     | 11EPS | 12EPS | 11PE | 12PE |
|------|--------|-------|-------|------|------|
| 洗衣机  | 合肥三洋   | 0.72  | 0.98  | 16   | 11   |
|      | 小天鹅    | 1.12  | 1.44  | 15   | 11   |
| 空调   | 美的电器   | 1.18  | 1.48  | 15   | 12   |
|      | 格力电器   | 2.05  | 2.56  | 11   | 9    |
| 冰箱   | 青岛海尔   | 2.03  | 2.57  | 13   | 10   |
|      | ST 科龙  | 0.46  | 0.50  | 14   | 13   |
|      | 美菱电器   | 0.65  | 0.71  | 15   | 13   |
| 彩电   | 海信电器   | 1.25  | 1.52  | 10   | 9    |
|      | 深康佳    | -0.03 | 0.05  | -147 | 86   |
|      | TCL 集团 | 0.07  | 0.08  | 43   | 37   |
|      | 四川长虹   | 0.11  | 0.13  | 38   | 30   |
| 家电上游 | 三花股份   | 1.45  | 1.83  | 23   | 18   |
|      | 常发股份   | 0.74  | 1.05  | 31   | 22   |
| 厨电行业 | 老板电器   | 0.70  | 0.95  | 23   | 17   |
|      | 华帝股份   | 0.66  | 0.84  | 17   | 13   |
|      | 万和电器   | 1.17  | 1.53  | 20   | 15   |

数据来源：Wind，安信证券研究中心

## 分析师简介

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。7 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

赵志成声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

|               |                         |               |                         |
|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|
| 梁涛            | 上海联系人                   | 凌洁            | 上海联系人                   |
| 021-68766067  | liangtao@essence.com.cn | 021-68765237  | lingjie@essence.com.cn  |
| 朱贤            | 上海联系人                   | 张勤            | 上海联系人                   |
| 021-68765293  | zhuxian@essence.com.cn  | 021-68763879  | zhangqin@essence.com.cn |
| 黄方禅           | 上海联系人                   | 周蓉            | 北京联系人                   |
| 021-68765913  | huangfc@essence.com.cn  | 010-59113563  | zhourong@essence.com.cn |
| 潘冬亮           | 北京联系人                   | 马正南           | 北京联系人                   |
| 010-59113590  | pandl@essence.com.cn    | 010-59113593  | mazn@essence.com.cn     |
| 李昕            | 北京联系人                   | 胡珍            | 深圳联系人                   |
| 010-59113565  | lixin@essence.com.cn    | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn   |
| 李国瑞           | 深圳联系人                   |               |                         |
| 0755-82558084 | ligr@essence.com.cn     |               |                         |

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034