

家电行业

中报小结 二季度增长率放缓，成本压力基本消除

行业研究简报

◆行业事件简述:

家电板块中报公告完毕。

◆二季度增长率放缓，成本压力基本消除

2011年上半年，家电板块收入同比增长32%，高于家用电器和音像器材类零售额23%的增长率，表明市场集中度的提升在继续。由于成本压力，归属上市公司股东净利润合计同比增长27%，略低于收入的增长。

一季度受原材料成本压力较大，板块毛利率同比下降1.5个百分点，净利润也同比下滑0.2个百分点。家电行业提价具有滞后性，到二季度成本压力基本得到消化，毛利率同比上升0.4个百分点，净利润同比维持稳定。大家电第二季度毛利率下滑的趋势得到扭转，但小家电和照明毛利率第二季加速下滑。

◆空调产业链表现优秀，油烟机、燃气灶、燃气热水器公司也很有特点

受益于空调行业的高增长，格力电器和美的电器收入增长带动白电板块上半年增长46%，增速明显高于其他子板块。同时，空调带动上游相关配件如海立股份、三花股份、盾安环境实现快速增长，间接带动家电配件板块实现较高的增长。值得一提的是油烟机、燃气灶、燃气热水器公司表现较有特色，华帝股份、老板电器、万和电器收入增长稳定，而净利率增长明显高于收入增长，体现出这个子行业独特的成本转嫁能力。

◆海外家电企业：收入增长稳定，但二季度利润下滑明显

海外家电企业2011年上半年收入总体增长16%，增长较好的企业主要是日本企业，同比增长24%。一季度和二季度收入分别增长15%和16%，表现稳定。

净利润的表现并不理想，欧美企业和韩国企业业绩明显下滑，仅由于日本企业的扭亏为盈，上半年整体净利润增长10%。第二季度净利润整体下滑-6%，相比一季度增长36%有明显的下滑趋势。

◆大跌之后家电板块估值进入投资区，但尚缺催化剂

8月是难熬的一个月，家电板块整体下跌9个百分点，行业跌幅居前。目前家电板块的估值已经下跌至较低的位置，整体动态估值仅16倍。而白电板块更是估值仅次于金融服务。因此我们认为家电板块整体已经处于底部，具备投资价值。未来上涨仅欠缺催化剂。

证券 代码	公司 名称	股价	EPS			PE			投资 评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000651	格力电器	20.55	1.52	2.00	2.42	13.5	10.3	8.5	买入
000527	美的电器	15.83	0.92	1.14	1.44	17.1	13.9	11.0	买入
600690	青岛海尔	11.16	0.76	1.05	1.33	14.7	10.6	8.4	买入
600060	海信电器	13.55	0.96	1.35	1.62	14.1	10.1	8.3	买入
002032	苏泊尔	22.80	0.70	0.93	1.22	32.6	24.6	18.7	买入
600261	阳光照明	21.58	0.48	0.53	0.72	44.5	40.5	30.2	增持
000100	TCL集团	2.37	0.05	0.11	0.13	46.4	21.7	18.8	增持

增持（维持）

分析师

周励谦

(执业证书编号: S0930510120024)

联系人

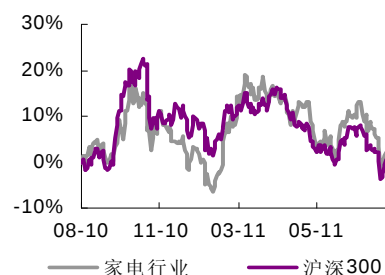
何伟

021-22169108

hewei@ebsecn.com

行业主要数据图

行业与上证指数对比图



相关研报

春节备年货，二月超配家电板块

2011-01-31

3600万套保障房很给力，助推家电板块再飞一会儿

2011-03-01

预期兑现，家电以旧换新政策确定延长

2011-03-07

日本大地震将波及中国家电产业

2011-03-13

四月家电下乡销售下滑为哪般

2011-05-08

低估值 稳增向上 适合投资介入

600983	合肥三洋	11.10	0.57	0.68	0.85	19.6	16.2	13.0	增持
--------	------	-------	------	------	------	------	------	------	----

行业集中度提高；二季度增长率放缓，成本压力基本消除

2011 年上半年，家电板块收入同比增长 32%，高于家用电器和音像器材类零售额 23% 的增长率，表明市场集中度的提升在继续。由于成本压力，归属上市公司股东净利润合计同比增长 27%，略低于收入的增长。

从季度看，二季度收入和净利润增长都有所放缓，二季度收入增长 27%，相比一季度下滑 11 个百分点；归属上市公司股东净利润增长 22%，相比一季度下滑 12 个百分点。

从毛利率和净利率的变动看，一季度受原材料成本压力较大，板块毛利率同比下降 1.5 个百分点，净利润也同比下滑 0.2 个百分点。家电行业提价具有滞后性，到二季度成本压力基本得到消化，毛利率同比上升 0.4 个百分点，净利润同比维持稳定。

从子板块看，受益于空调行业的高增长，格力电器和美的电器收入增长带动白电板块上半年增长 46%，增速明显高于其他子板块。同时，空调带动上游相关配件如海立股份、三花股份、盾安环境实现快速增长，间接带动家电配件板块实现较高的增长。各子板块中，除彩电企业毛利率是同比上升外，其他板块毛利率都出现下滑。其中大家电板块第二季度毛利率下滑的趋势得到扭转，但小家电和照明板块毛利率第二季加速下滑。值得一提的是油烟机、燃气灶、燃气热水器公司表现较有特色，华帝股份、老板电器、万和电器收入增长稳定，而净利率增长明显高于收入增长，体现出这个子行业独特的成本转嫁能力。

图表 1：家电零售和家电板块收入增长率比较

	家用电器和音像器材类零售额		家电板块收入增长率
	零售规模	增长率	
2011Q2	1,340	21%	27%
2011Q1	1,194	24%	38%
2011H1	2,534	23%	32%

资料来源：国家统计局，光大证券研究所

海外家电企业：收入增长稳定，但二季度利润下滑明显

选取 14 家海外家电企业（剔除 GE、联合技术公司、西门子、飞利浦这样家电业务占比非常小的巨无霸），海外家电企业 2011 年上半年收入总体增长 16%，增长较好的企业主要是日本企业，同比增长 24%。一季度和二季度收入分别增长 15% 和 16%，表现稳定。但净利润的表现并不理想，欧美企业和韩国企业业绩明显下滑，仅由于日本企业的扭亏为盈，上半年整体净利润增长 10%。第二季度净利润整体下滑 -6%，相比一季度增长 36% 有明显的下滑趋势。

欧洲企业选取的标的都是业务以白电为主的企业。这些企业上半年收入缓慢增长 6%，净利润下滑 45%，净利率率下滑 2 个百分点，表明欧洲的白电企业也遭受原材料成本快速上涨的压力。

日本企业中除大金和能率外都是些综合性企业（东芝、松下、索尼、夏普），家电业务以黑电为主。实际上 2010 年上半年除了大金和能率是盈利的之外，东芝、松下、索尼、夏普都是亏损的。日本企业最大的特点是 2011 年上半年综合性企业的扭亏为盈和收入的较快增长。而大金受原材料成本快速上涨的压力，利润出现大幅下滑。能率的收入和利润都出现增长，显示出增长的稳定性。能率主要生产燃气热水器、燃气灶和抽油烟机，这一个行业发展的稳定性在国内家电企业上半年报表中也有所体现，值得注意。

韩国企业三星和 LG 都是巨头，上半年收入增长缓慢，业绩出现大幅下滑。

图表 2：家电板块中报分析

		8-31	收入（亿元）				归属上市公司股东净利润（亿元）				毛利率				净利润率			
		股价	H1	YoY	Q1YoY	Q2YoY	H1	YoY	Q1YoY	Q2YoY	H1	变动	Q1 变动	Q2 变动	H1	变动	Q1 变动	Q2 变动
	家电板块		2,749	32%	38%	27%	103	27%	34%	22%	18.3%	-0.4%	-1.5%	0.4%	4.3%	-0.1%	-0.2%	0.0%
	白电		1,671	46%	63%	33%	66	23%	31%	19%	18.6%	-1.3%	-3.2%	0.2%	4.6%	-0.7%	-0.9%	-0.5%
	黑电		709	11%	6%	17%	12	90%	108%	76%	16.0%	1.3%	0.5%	2.1%	2.2%	1.0%	0.7%	1.2%
	小家电		128	16%	24%	10%	10	12%	2%	22%	30.0%	-1.7%	-0.9%	-2.3%	8.2%	-0.4%	-1.6%	0.6%
	照明		33	26%	30%	23%	3	28%	92%	-20%	21.6%	-2.4%	-1.0%	-3.6%	9.4%	0.3%	4.1%	-3.1%
	配件		208	26%	30%	23%	12	17%	23%	12%	16.1%	-1.2%	-1.5%	-1.0%	6.2%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
白电	格力电器	20.55	402	60%	69%	54%	22.1	40%	46%	36%	15.9%	-1.0%	-5.2%	1.8%	5.5%	-0.7%	-0.8%	-0.7%
白电	美的电器	15.83	620	59%	96%	34%	19.8	10%	13%	9%	17.0%	-0.3%	-0.6%	0.6%	4.0%	-1.6%	-2.1%	-1.1%
白电	青岛海尔	11.16	380	28%	24%	31%	15.3	41%	48%	38%	24.1%	-2.0%	-3.3%	-1.0%	5.2%	0.7%	0.6%	0.7%
白电	小天鹅 A	13.36	67	86%	131%	48%	2.8	67%	73%	61%	16.8%	1.1%	-0.1%	2.4%	4.9%	-0.1%	-0.8%	0.9%
白电	ST 科龙	5.70	107	13%	64%	-9%	2.9	-13%	135%	-37%	17.0%	0.4%	1.5%	0.6%	2.7%	-1.0%	0.5%	-1.5%
白电	合肥三洋	11.10	18	27%	35%	18%	1.8	10%	12%	8%	30.8%	-3.5%	0.6%	-8.9%	9.8%	-1.5%	-1.8%	-1.1%
白电	美菱电器	7.06	55	20%	13%	24%	1.3	-42%	-66%	-18%	21.4%	-3.2%	-5.0%	-1.9%	2.2%	-2.6%	-3.9%	-1.6%
白电	澳柯玛	6.48	21	17%	12%	20%	0.2	-24%	-25%	-23%	18.5%	-0.9%	-0.8%	-1.0%	1.0%	-0.5%	-0.3%	-0.7%
黑电	TCL	2.37	274	18%	12%	24%	5.4	242%	245%	239%	15.2%	1.6%	1.1%	2.1%	3.1%	2.4%	1.6%	3.2%
黑电	四川长虹	2.91	230	24%	19%	27%	2.3	469%	1734%	266%	15.8%	0.3%	-2.2%	2.5%	1.1%	0.2%	0.0%	0.4%
黑电	海信电器	13.55	98	3%	-5%	13%	5.2	110%	92%	131%	20.4%	5.0%	4.6%	5.8%	5.3%	2.7%	2.6%	2.8%
黑电	深康佳 A	3.73	69	-14%	-22%	-4%	-2.0	-483%	-316%	-874%	15.0%	-0.6%	0.7%	-2.1%	-2.8%	-3.5%	-3.2%	-3.8%
黑电	同洲电子	10.94	9	-13%	18%	-27%	-0.2	-48%	-54%	-72%	20.4%	2.3%	-1.5%	4.6%	-2.2%	1.5%	10.1%	-1.1%
黑电	ST 厦华	5.84	14	-36%	-31%	-39%	0.1	-85%	-60%	-99%	10.5%	0.1%	0.9%	-0.6%	0.6%	-1.4%	-0.7%	-1.9%
黑电	兆驰股份	10.72	16	26%	15%	35%	1.5	0%	2%	-1%	13.4%	-3.2%	-0.1%	-5.7%	9.6%	-2.4%	-1.2%	-3.5%
小家电	九阳股份	10.83	26	8%	45%	-12%	2.8	1%	47%	-20%	35.8%	-1.3%	0.7%	-2.0%	11.8%	-0.9%	0.8%	-1.4%
小家电	苏泊尔	22.80	35	32%	36%	27%	2.3	29%	34%	22%	28.2%	-0.7%	-0.4%	-1.0%	7.3%	0.0%	-0.1%	0.0%
小家电	爱仕达	12.87	10	4%	6%	2%	0.3	-5%	17%	-40%	28.3%	-0.1%	-0.8%	0.4%	3.3%	-0.4%	0.2%	-1.0%
小家电	万家乐	6.50	11	-5%	-17%	8%	0.7	-61%	-97%	211%	24.5%	-3.1%	-6.9%	0.3%	6.7%	-9.6%	-26.9%	7.3%
小家电	德豪润达	16.22	12	15%	11%	18%	1.0	399%	621%	223%	19.3%	-9.4%	-8.0%	-10.7%	8.0%	5.4%	10.0%	2.3%
小家电	伊立浦	10.45	3	26%	26%	25%	0.1	-213%	-176%	-252%	16.2%	1.1%	0.3%	1.8%	2.3%	4.9%	4.4%	5.4%
小家电	华帝股份	12.51	9	18%	19%	18%	0.6	64%	42%	77%	33.3%	-0.2%	0.4%	-0.7%	6.3%	1.8%	0.7%	2.7%
小家电	圣莱达	12.30	1	-4%	-7%	-2%	0.1	-13%	-16%	-11%	21.9%	-7.4%	-7.2%	-7.5%	11.6%	-2.2%	-2.2%	-2.2%

2011-08-31 家电行业

小家电	老板电器	20.29	7	23%	29%	19%	0.8	32%	32%	31%	51.6%	-3.4%	-4.1%	-2.9%	11.3%	0.7%	0.3%	1.1%
小家电	万和电器	24.84	13	24%	35%	14%	1.2	32%	43%	23%	29.4%	1.7%	2.5%	1.1%	9.3%	0.3%	0.4%	0.4%
照明	阳光照明	21.58	11	9%	13%	7%	0.7	-25%	2%	-49%	16.7%	-5.9%	-7.1%	-5.0%	6.5%	-3.6%	-1.4%	-5.4%
照明	佛山照明	13.20	11	33%	39%	28%	1.2	46%	145%	-6%	25.0%	0.9%	5.6%	-3.1%	11.2%	1.3%	6.1%	-2.9%
照明	雪莱特	8.45	2	35%	35%	36%	0.1	-20%	4%	-41%	24.6%	-1.4%	-0.8%	-1.9%	3.5%	-2.4%	-1.3%	-3.3%
照明	飞乐音响	8.71	9	41%	45%	38%	1.0	123%	242%	15%	22.6%	-3.0%	-2.1%	-3.7%	11.8%	4.4%	9.5%	-0.2%
配件	禾盛新材	23.12	6	2%	-4%	8%	0.5	-18%	-17%	-19%	15.1%	-2.9%	-1.7%	-3.8%	8.6%	-2.1%	-1.4%	-2.8%
配件	海立股份	10.19	51	42%	47%	37%	1.5	74%	84%	66%	12.2%	-1.9%	-1.9%	-2.0%	4.0%	0.5%	0.6%	0.4%
配件	三花股份	30.99	21	49%	49%	49%	2.0	27%	39%	18%	23.4%	-4.0%	-4.1%	-3.9%	11.4%	-2.2%	-1.5%	-2.8%
配件	大洋电机	20.68	13	21%	29%	15%	1.4	22%	21%	22%	22.0%	3.2%	3.4%	3.1%	10.4%	0.0%	-0.7%	0.6%
配件	华意压缩	8.14	30	13%	8%	18%	0.2	-28%	928%	-6%	8.8%	-2.0%	-2.4%	-1.6%	1.3%	-0.8%	-0.7%	-1.0%
配件	丹甫股份	13.61	4	3%	3%	4%	0.4	-1%	-18%	12%	15.8%	-5.0%	-4.1%	-5.9%	9.7%	-0.5%	-1.9%	0.9%
配件	常发股份	22.32	10	28%	60%	10%	0.6	27%	32%	24%	13.3%	-0.6%	-3.4%	1.4%	5.9%	-0.1%	-1.1%	0.8%
配件	康盛股份	10.34	6	10%	14%	8%	0.4	21%	2%	38%	19.2%	-1.0%	-4.8%	1.7%	6.6%	0.6%	-0.8%	1.5%
配件	毅昌股份	8.75	9	22%	21%	23%	0.3	-43%	-64%	-22%	17.3%	-1.2%	-2.0%	-0.6%	3.4%	-4.1%	-5.9%	-2.6%
配件	胜利精密	10.50	7	20%	22%	18%	0.5	-35%	-10%	-56%	18.9%	-8.9%	-10.5%	-7.8%	7.6%	-6.7%	-4.2%	-8.5%
配件	海立美达	27.56	10	-9%	15%	-25%	0.5	2%	1%	2%	9.0%	0.0%	-0.3%	0.7%	5.4%	0.6%	-0.5%	1.8%
配件	盾安环境	13.30	26	42%	46%	39%	1.8	45%	52%	42%	20.4%	-0.1%	1.3%	-1.1%	6.5%	-2.0%	-2.1%	-1.9%
配件	东方电热	40.04	4	24%	12%	36%	0.6	72%	75%	69%	32.6%	6.4%	5.8%	7.1%	19.5%	4.2%	6.0%	2.3%
配件	新朋股份	15.49	7	8%	1%	14%	0.4	-38%	-19%	-48%	19.1%	-6.0%	-5.8%	-5.9%	6.5%	-5.2%	-6.1%	-4.3%
配件	秀强股份	30.60	4	42%	65%	27%	0.5	136%	527%	59%	31.0%	6.0%	8.1%	4.9%	12.8%	5.1%	9.1%	2.7%

资料来源：wind，光大证券研究所

图表 3：海外家电企业中报分析

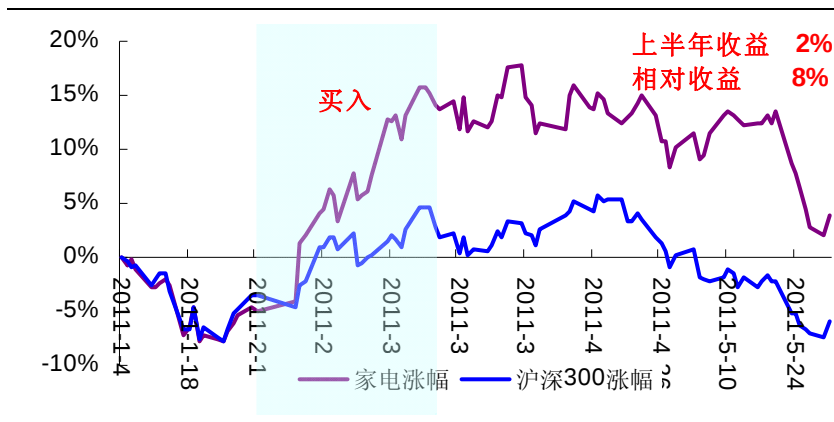
	公司	国家	币种	股价 (美元)	市值 (亿美元)	收入(亿元)				净利润(亿元)				净利润率			
						H1	YoY	Q1YoY	Q2YoY	H1	YoY	Q1YoY	Q2YoY	H1	变动	Q1 变动	Q2 变动
合计			USD			2,637	16%	15%	16%	82.43	10%	36%	-6%	3.1%	-0.2%	0.5%	-0.7%
欧美						225	6%	5%	7%	5.12	-45%	-7%	-74%	2.3%	-2.1%	-0.5%	-3.6%
日本						1,467	22%	24%	21%	20.49	扭亏	扭亏	扭亏	1.4%	2.9%	4.5%	1.5%
韩国						945	9%	6%	11%	56.82	-32%	-41%	-24%	6.0%	-3.6%	-4.3%	-3.0%
1	惠而浦	美国	USD	62.69	48	91	4%	3%	4%	0.08	-98%	3%	-179%	0.1%	-4.1%	0.0%	-7.9%
2	AO 史密斯	美国	USD	39.29	15	8	11%	14%	8%	0.91	92%	33%	203%	11.1%	4.7%	1.4%	8.0%
3	力诺国际	美国	USD	31.22	17	16	7%	7%	7%	0.38	-19%	350%	-7%	2.3%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
4	伊莱克斯	瑞典	USD	16.84	51	75	5%	4%	7%	1.60	-39%	-44%	-34%	2.1%	-1.6%	-1.7%	-1.4%
5	德隆	意大利	USD	11.18	17	11	24%	19%	29%	0.48	101%	83%	126%	4.5%	1.7%	1.8%	1.7%
6	阿奇力克	土耳其	USD	3.46	23	24	11%	9%	13%	1.67	-6%	10%	-16%	7.0%	-1.3%	0.0%	-2.3%
7	东芝	日本	USD	4.35	184	348	12%	15%	10%	3.24	-155%	-101%	31628%	0.9%	2.8%	4.3%	1.7%
8	大金	日本	USD	31.59	93	65	23%	19%	27%	0.58	-45%	206%	-116%	0.9%	-1.1%	1.6%	-3.3%
9	松下	日本	USD	10.63	261	492	41%	43%	38%	8.37	-275%	-187%	454%	1.7%	3.1%	5.3%	1.1%
10	索尼	日本	USD	22.10	222	383	12%	10%	14%	6.43	-197%	-173%	-229%	1.7%	3.6%	3.9%	3.4%
11	夏普	日本	USD	8.21	91	169	25%	31%	20%	1.59	-189%	-145%	-47%	0.9%	2.3%	5.7%	-0.6%
12	能率	日本	USD	21.48	11	11	18%	13%	25%	0.29	28%	9%	104%	2.6%	0.2%	-0.1%	0.7%
13	LG	韩国	USD	63.44	92	250	3%	-2%	7%	0.63	-95%	-105%	-87%	0.3%	-5.1%	-5.0%	-5.2%
14	三星	韩国	USD	727.60	1,072	695	11%	9%	12%	56.19	-21%	-31%	-11%	8.1%	-3.2%	-4.3%	-2.2%

资料来源：彭博，光大证券研究所

家电板块市场表现

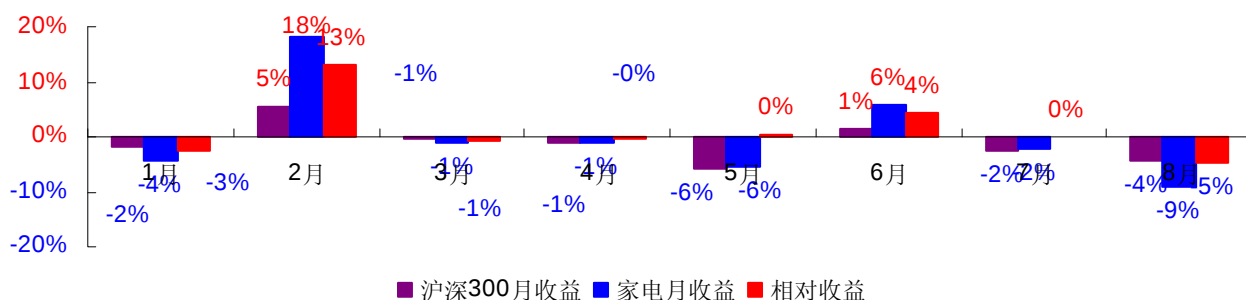
8月是难熬的一个月。家电板块整体下跌9个百分点，行业跌幅居前。上半年家电板块具有明显超额收益，印证了一句话“出来混总是要还的”。

图表 4：2011 年家电板块涨幅表现



资料来源：wind，光大证券研究所截至 2011 年 8 月 31 日

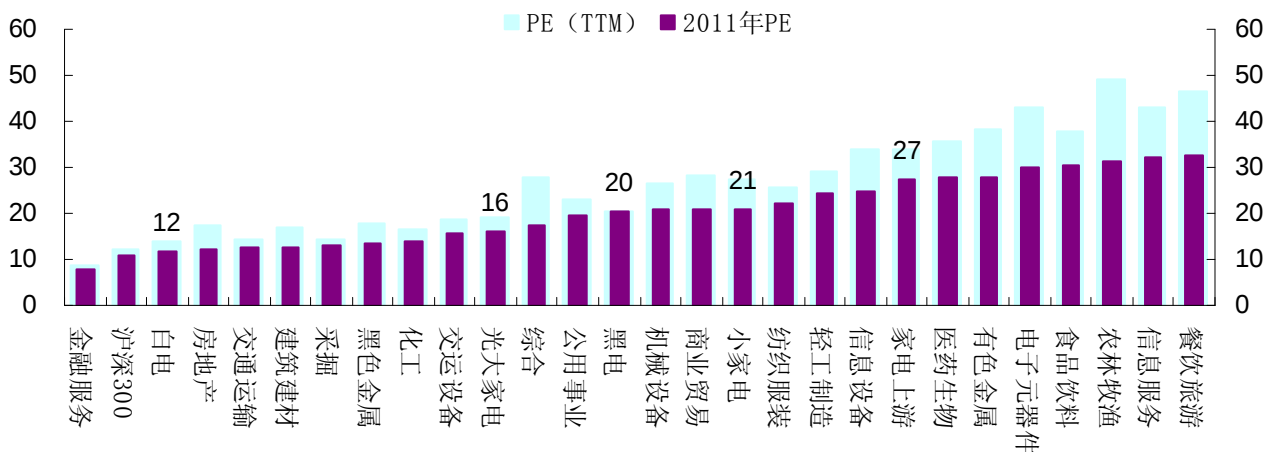
图表 5：家电板块月度涨幅表现



资料来源：wind，光大证券研究所截至 2011 年 8 月 31 日

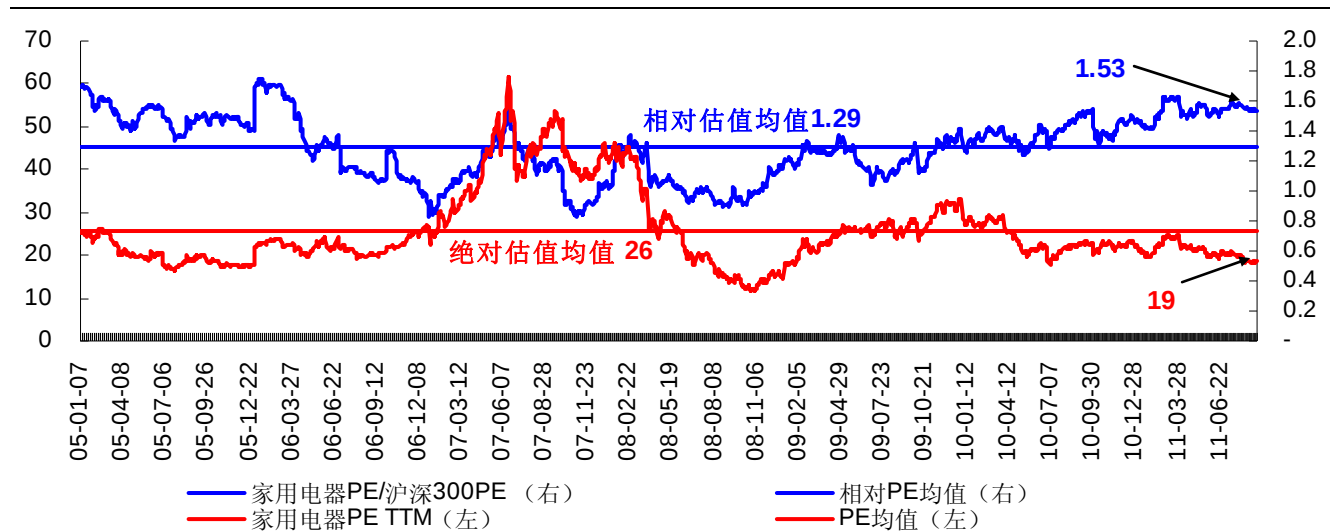
目前家电板块的估值已经下跌至较低的位置，整体动态估值仅 16 倍。而白电板块更是估值仅次于金融服务。白电龙头企业的估值已经同国际接轨。从板块估值历史角度看，绝对估值也已经下降到一个阶段性的低点。因此我们认为家电板块整体已经处于底部，具备投资价值。未来上涨仅欠缺催化剂。

图表 6：板块估值比较



资料来源：wind，光大证券研究所 2011 年 8 月 31 日

图表 7：家电板块历史估值变化



资料来源：wind，光大证券研究所截至 2011 年 8 月 31 日

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS (元)			P/E (x)			P/B (x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000651	格力电器	2780	20.55	28.00	1.52	2.00	2.42	13.5	10.3	8.5	4.35	3.21	2.50	买入	买入
000527	美的电器	3120	15.83	23.00	0.92	1.14	1.44	17.1	13.9	11.0	4.34	2.66	2.18	买入	买入
600690	青岛海尔	2680	11.16	15.75	0.76	1.05	1.33	14.7	10.6	8.4	4.26	3.08	2.44	买入	买入
600060	海信电器	869	13.55	18.00	0.96	1.35	1.62	14.1	10.1	8.3	2.08	1.76	1.50	买入	买入
002032	苏泊尔	428	22.80	30.00	0.70	0.93	1.22	32.6	24.6	18.7	5.35	4.62	3.90	买入	买入
600261	阳光照明	296	21.58	25.00	0.48	0.53	0.72	44.5	40.5	30.2	7.24	6.29	5.42	增持	增持
000100	TCL 集团	7924	2.37	2.50	0.05	0.11	0.13	46.4	21.7	18.8	1.96	1.79	1.69	中性	增持
600983	合肥三洋	197	11.10	13.60	0.57	0.68	0.85	19.6	16.2	13.0	5.65	4.35	3.26	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

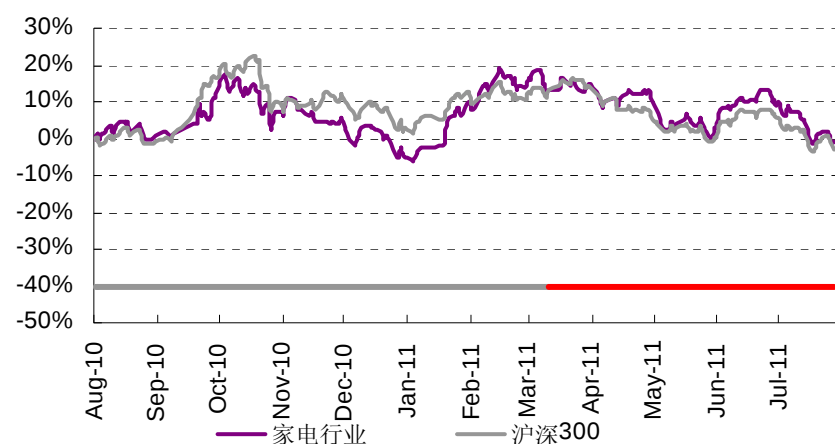
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

家电行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-02-01	买入
2011-03-13	增持
2011-04-01	增持
2011-05-03	增持
2011-06-15	增持
2011-07-04	增持
2011-08-01	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com