

三季度业绩低于预期，优秀企业业绩稳定性凸显

行业研究简报

◆家电行业第三季度收入增速放缓

家电终端零售呈现下滑态势，零售规模一季度到三季度增长率分别为24.3%、21.4%、17.8%。其中农村市场需求增长明显更高。

家电板块的收入弹性变化更大。板块收入一季度到三季度增长率分别为38%、25%、15%，放缓速度明显。其中变化最大的是白电板块，一季度到三季度增长率分别为63%、33%、15%。唯有黑电板块和照明板块收入增长趋势没有出现单边下滑的趋势。

◆板块业绩整体低于预期，

第三季度家电板块整体业绩低于预期，块业绩增长趋势同收入增长趋势保持一致。第一季度到第三季度归属母公司所有者净利润增长率分别为35.7%、25.5%、15.1%。

小家电板块和配件板块第三季度利润同比出现下滑。结合收入和净利润增长率的分析，配件板块是家电板块中业绩弹性最大的子板块。配件板块第一季度到第三季度收入增长率为29.2%、22.3%、18.2%，净利润增长率为21.5%、9.3%、-13.5%。这是因为配件企业在产业链中议价能力较低导致。

◆优秀企业业绩稳定性凸显

58家公司中28家公司第三季度业绩保持增长，27家公司业绩出现下滑。但业绩符合预期或超预期的并不多，如青岛海尔、合肥三洋、海信电器、老板电器、TCL、阳光照明、海立股份、东方电热、秀强股份。

其中青岛海尔、合肥三洋、老板电器相对竞争对手产品定位更高端，销售模式少一份激进，多一份稳健，是行业中的优秀企业。格力电器第三季度业绩略低于预期，但公司有意放慢发货速度，导致预收账款和存货增长幅度反常。因此，格力本身也具备第三季度释放较好业绩的能力。

◆海外家电企业收入继续平稳增长，盈利能力依然下滑

选取14家已经公布三季报的海外家电企业（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）。海外家电企业第三季依然延续二季度以来的趋势，即收入平稳增长，净利润持续下滑。选取的海外企业表的，一季度到三季度收入分别增长14%、15%、13%，但净利润的增长率分别为30%、-50%、-16%。因此，国内企业的收入和盈利增长情况还是普遍好于海外企业的。

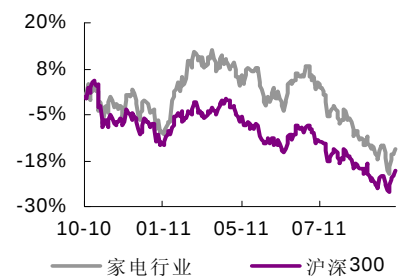
证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600060	海信电器	12.87	0.96	1.50	1.76	13.4	8.6	7.3	买入
000651	格力电器	19.87	1.52	1.91	2.36	13.1	10.4	8.4	买入
600690	青岛海尔	10.44	0.76	1.07	1.33	13.8	9.7	7.8	买入
000527	美的电器	13.73	0.92	1.14	1.44	14.9	12.0	9.5	买入
002032	苏泊尔	18.97	0.70	0.88	1.16	27.1	21.6	16.3	买入
600983	合肥三洋	9.97	0.57	0.68	0.85	17.6	14.8	11.7	增持
600261	阳光照明	19.21	0.48	0.60	0.74	39.6	32.2	25.9	增持

增持（维持）

分析师

何伟 (执业证书编号：S0930511100002)
021-22169108
hewei@ebsecn.com

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、稳定增长，蕴含投资机会
2011-06-16
- 中报小结 二季度增长率放缓，成本压力基本消除
2011-08-31
- Pad+TV 横空出世，电视智能化有望激活彩电市场
2011-09-26
- 家电板块十月看反弹
2011-09-29

002242	九阳股份	8.93	0.78	0.75	0.85	11.5	11.9	10.5	中性
--------	------	------	------	------	------	------	------	------	----

第三季度行业增速放缓

家电终端零售呈现下滑态势，零售规模一季度到三季度增长率分别为24.3%、21.4%、17.8%。其中农村市场需求增长明显更高。

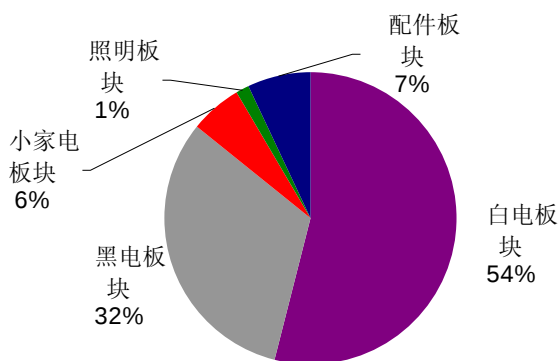
家电板块的收入弹性变化更大。板块收入一季度到三季度增长率分别为38%、25%、15%，放缓速度明显。其中变化最大的是白电板块，一季度到三季度增长率分别为63%、33%、15%。唯有黑电板块和照明板块收入增长趋势没有出现单边下滑的趋势。

图表 1：家电零售和家电板块收入增长率比较

单位(亿元)	Q3	Q2	Q1	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY
家用电器和音像器材类零售	1298	1340	1194	17.8%	21.4%	24.3%
家电下乡	628	391	807	31%	8%	155%
家电板块	1,377	1,482	1,291	15%	25%	38%
白电板块	743	906	769	15%	33%	63%
黑电板块	440	375	345	17%	13%	7%
小家电板块	79	65	62	1%	10%	24%
照明板块	19	17	15	21%	23%	30%
配件板块	96	118	100	18%	22%	29%

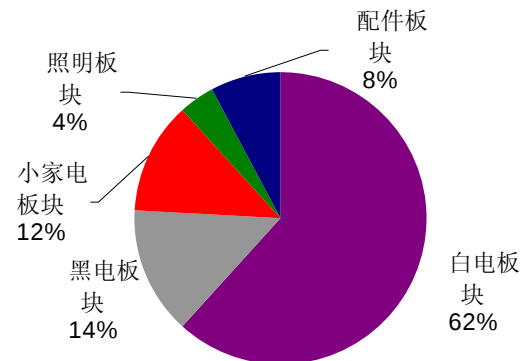
资料来源：国家统计局，光大证券研究所，商务部，wind

图表 2：第三季度家电板块收入划分



资料来源：wind，光大证券研究所

图表 3：第三季度家电板块归属母公司净利润划分



资料来源：wind，光大证券研究所

从大家电的出货量情况看，到第三季度大家电的出货量增长率都已经回落到10%左右的缓慢增长。(根据国家统计局数据，三季度LCD电视产品增长11%)

图表 4：大家电出货量情况

销量 单位(万台)	Q3	Q2	Q1	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY
冰箱	2073	2506	1869	9%	27%	14%
洗衣机	1407	1269	1387	9%	11%	21%
空调	2417	3746	2967	10%	25%	37%
LCD	n/a	2069	1964	n/a	5%	14%

资料来源：产业在线

板块业绩整体低于预期，优秀企业业绩稳定性凸显

第三季度家电板块整体业绩低于预期，块业绩增长趋势同收入增长趋势保持一致。第一季度到第三季度归属母公司所有者净利润增长率分别为 35.7%、25.5%、15.1%。

小家电板块和配件板块第三季度利润同比出现下滑。结合收入和净利润增长率的分析，配件板块是家电板块中业绩弹性最大的子板块。配件板块第一季度到第三季度收入增长率为 29.2%、22.3%、18.2%，净利润增长率为 21.5%、9.3%、-13.5%。这是因为配件企业在产业链中议价能力较低导致。

图表 5：家电板块归属母公司所有者净利润增长率比较

单位(亿元)	Q3	Q2	Q1	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY
家电板块	56.5	60.7	43.0	15.1%	25.5%	35.7%
白电板块	34.8	40.7	25.3	13.3%	25.6%	32.9%
黑电板块	8.1	6.8	5.7	86.4%	69.6%	114.6%
小家电板块	7.0	5.1	4.7	-6.1%	22.4%	2.6%
照明板块	2.3	1.0	1.9	44.5%	-20.2%	92.0%
配件板块	4.3	7.0	5.3	-13.5%	9.3%	21.5%

资料来源：国家统计局，光大证券研究所，商务部，wind

58 家公司中 28 家公司第三季度业绩保持增长，27 家公司业绩出现下滑。但业绩符合预期或超预期的并不多，如青岛海尔、合肥三洋、海信电器、老板电器、TCL、阳光照明、海立股份、东方电热、秀强股份。

其中青岛海尔、合肥三洋、老板电器相对竞争对手产品定位更高端，销售模式多一份激进，多一份稳健，是行业中的优秀企业。格力电器第三季度业绩略低于预期，但公司有意放慢发货速度，导致预收账款和存货增长幅度反常。因此，格力本身也具备第三季度释放较好业绩的能力。

海信电器和 TCL 受益于黑电行业。海立股份和东方电热的销售受益于空调行业的需求。阳光照明和秀强股份更多的是个股的因素。

海外家电企业收入继续平稳增长，盈利能力依然下滑

选取 14 家已经公布三季报的海外家电企业（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）。海外家电企业第三季依然延续二季度以来的趋势，即收入平稳增长，净利润持续下滑。选取的海外企业表的，一季度到三季度收入分别增长 14%、15%、13%，但净利润的增长率分别为 30%、-50%、-16%。因此，国内企业的收入和盈利增长情况还是普遍好于海外企业的。

图表 6：家电板块三季报分析

子版块	代表	公司	收入（亿元）				归属上市公司股东净利润（亿元）				毛利率		
			Q3	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY	Q3	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY	Q1	Q2	Q3
		家电	1,376.7	15.2%	25.4%	38.2%	56.5	15.1%	25.5%	35.7%	19.6%	18.9%	17.7%
		白电	742.8	15.3%	33.2%	63.1%	34.8	13.3%	25.6%	32.9%	21.6%	19.4%	17.8%
		黑电	439.6	17.1%	13.3%	6.6%	8.1	86.4%	69.6%	114.6%	15.3%	16.3%	15.6%
		小家电	79.1	1.0%	9.6%	24.1%	7.0	-6.1%	22.4%	2.6%	27.6%	30.7%	29.4%
		照明	18.8	21.4%	22.8%	30.5%	2.3	44.5%	-20.2%	92.0%	23.7%	21.4%	21.9%
		配件	96.4	18.2%	22.3%	29.2%	4.3	-13.5%	9.3%	21.5%	16.5%	16.7%	15.7%
白电	000651.SZ	格力电器	238.4	24.5%	53.9%	68.9%	15.7	18.8%	36.3%	46.3%	20.8%	15.2%	16.7%
白电	000527.SZ	美的电器	198.4	9.4%	34.4%	96.1%	9.0	-2.8%	9.2%	12.6%	20.3%	19.1%	14.7%
白电	600690.SH	青岛海尔	188.4	19.6%	31.4%	23.8%	7.3	39.6%	38.0%	48.1%	25.1%	23.9%	24.4%
白电	000418.SZ	小天鹅 A	26.2	34.7%	47.9%	130.5%	1.4	52.7%	60.8%	73.1%	15.5%	17.6%	16.2%
白电	000921.SZ	ST 科龙	46.1	-5.2%	-8.9%	64.4%	0.4	-69.4%	-36.8%	134.7%	19.2%	18.6%	14.9%
白电	600983.SH	合肥三洋	9.9	40.2%	18.3%	35.3%	0.8	47.6%	7.9%	12.5%	33.6%	26.5%	34.0%
白电	000521.SZ	美菱电器	19.7	-15.3%	24.3%	13.4%	0.0	-93.9%	-18.4%	-65.6%	22.0%	21.9%	20.7%
白电	600336.SH	澳柯玛	12.0	15.3%	20.4%	11.7%	0.0	-79.2%	-23.0%	-25.3%	17.7%	18.9%	17.9%
白电	600854.SH	*ST 春兰	3.8	-24.0%	-3.1%	2.5%	0.1	-107.7%	-114.3%	-57.3%	24.9%	25.6%	-9.0%
黑电	000100.SZ	TCL	165.3	26.6%	24.3%	12.2%	2.9	659.0%	239.1%	245.3%	15.3%	15.2%	15.1%
黑电	600839.SH	四川长虹	131.8	23.2%	27.2%	19.5%	0.4	-19.0%	265.6%	1734.1%	13.9%	17.5%	13.9%
黑电	600060.SH	海信电器	66.7	13.9%	12.8%	-4.5%	3.7	75.1%	130.9%	92.5%	19.3%	19.4%	21.4%
黑电	002429.SZ	兆驰股份	12.8	54.5%	35.0%	15.2%	1.1	17.1%	-1.4%	2.5%	12.3%	12.3%	14.8%
黑电	000016.SZ	深康佳 A	45.5	0.1%	-4.0%	-21.7%	0.3	199.1%	-874.1%	-315.8%	14.8%	14.4%	15.6%
黑电	000801.SZ	四川九洲	5.1	-30.7%	-64.9%	91.0%	0.1	141.7%	-40.8%	-366.8%	14.8%	14.4%	14.4%
黑电	002052.SZ	同洲电子	3.6	-40.7%	-26.5%	18.3%	-0.6	-11778%	-72.3%	-54.1%	21.9%	22.3%	17.7%
黑电	600870.SH	ST 厦华	8.8	-26.8%	-39.1%	-31.0%	0.1	-46.5%	-99.4%	-59.9%	11.6%	9.6%	11.5%
小家电	002032.SZ	苏泊尔	18.4	23.3%	27.2%	35.9%	1.2	11.8%	21.6%	34.1%	26.0%	27.1%	29.1%
小家电	002242.SZ	九阳股份	14.1	-11.4%	-12.2%	44.7%	1.8	-9.2%	-19.5%	47.5%	34.6%	36.9%	34.5%
小家电	002005.SZ	德豪润达	8.2	-3.7%	18.2%	10.9%	1.7	-17.0%	222.7%	621.3%	21.3%	22.7%	14.1%
小家电	002543.SZ	万和电器	6.7	20.2%	14.3%	34.8%	0.5	4.0%	22.6%	43.2%	26.4%	29.2%	29.7%
小家电	002508.SZ	老板电器	3.5	23.4%	19.3%	28.7%	0.4	30.2%	31.2%	32.0%	52.9%	52.0%	51.0%

2011-10-31 家电行业

小家电	002616.SZ	长青集团	3.7	14.1%			0.2	34.6%			18.6%		
小家电	000533.SZ	万家乐	4.5	-50.4%	8.1%	-17.0%	0.0	10.1%	210.9%	-96.8%	21.2%	26.7%	21.8%
小家电	002403.SZ	爱仕达	5.5	10.1%	2.3%	6.1%	-0.0	-101.8%	-40.2%	16.9%	25.4%	28.0%	28.6%
小家电	002035.SZ	华帝股份	5.2	23.9%	17.8%	19.1%	0.3	50.0%	77.2%	41.5%	33.2%	33.6%	33.0%
小家电	300247.SZ	桑乐金	0.5	1.7%			0.1	-24.0%			48.4%		
小家电	002260.SZ	伊立浦	2.3	-5.9%	25.0%	26.1%	0.1	-52.6%	-251.6%	-176.3%	17.0%	16.7%	15.8%
小家电	002614.SZ	蒙发利	6.5	6.2%			0.7	-7.3%			21.2%		
照明	000541.SZ	佛山照明	6.3	26.2%	28.1%	38.7%	1.0	22.7%	-5.5%	144.6%	30.4%	24.0%	26.2%
照明	600261.SH	阳光照明	6.3	10.5%	6.7%	12.7%	1.1	121.8%	-49.3%	1.6%	18.1%	17.2%	16.2%
照明	600651.SH	飞乐音响	4.9	23.7%	38.0%	44.5%	0.1	-52.6%	15.0%	242.2%	22.6%	22.7%	22.5%
照明	002076.SZ	雪莱特	1.3	55.8%	36.3%	34.5%	0.1	90.9%	-41.4%	4.2%	22.3%	23.8%	25.6%
配件	002011.SZ	盾安环境	11.4	36.1%	39.1%	45.5%	0.4	12.7%	42.0%	51.8%	21.1%	21.2%	19.3%
配件	002249.SZ	大洋电机	5.0	0.9%	15.2%	29.5%	0.3	-28.2%	21.8%	21.2%	15.6%	22.1%	22.0%
配件	002050.SZ	三花股份	10.8	37.4%	49.0%	49.1%	0.9	8.7%	18.0%	39.1%	24.8%	23.5%	23.2%
配件	600619.SH	海立股份	15.2	13.8%	37.5%	47.4%	0.3	1019%	65.6%	84.1%	13.5%	12.1%	12.3%
配件	002328.SZ	新朋股份	4.1	9.2%	14.3%	0.9%	0.2	-52.9%	-48.4%	-19.5%	15.9%	17.1%	21.4%
配件	002426.SZ	胜利精密	4.4	21.6%	17.6%	22.3%	0.2	-65.1%	-55.9%	-10.0%	16.4%	19.2%	18.4%
配件	002290.SZ	禾盛新材	3.1	14.9%	7.7%	-4.3%	0.2	-2.1%	-19.4%	-17.2%	14.6%	14.4%	15.9%
配件	002420.SZ	毅昌股份	5.8	11.3%	23.0%	21.5%	0.2	-54.5%	-22.4%	-63.6%	16.3%	17.4%	17.2%
配件	300217.SZ	东方电热	1.9	32.0%	35.7%	12.4%	0.3	29.4%	69.3%	75.0%	30.0%	32.6%	32.7%
配件	002413.SZ	常发股份	4.2	2.7%	9.8%	60.3%	0.3	11.7%	23.9%	31.8%	13.3%	14.4%	12.1%
配件	002139.SZ	拓邦股份	2.6	19.2%	-7.9%	15.1%	0.2	10.0%	-36.0%	27.8%	22.6%	18.3%	21.8%
配件	300160.SZ	秀强股份	2.2	19.0%	26.5%	65.5%	0.4	49.9%	59.0%	526.7%	31.8%	32.2%	29.5%
配件	002537.SZ	海立美达	5.3	6.7%	-24.8%	15.5%	0.1	-31.9%	2.1%	1.4%	5.8%	10.3%	7.8%
配件	000404.SZ	华意压缩	13.1	24.3%	18.0%	8.2%	0.0	-75.7%	-5.6%	927.9%	9.2%	9.9%	7.5%
配件	002418.SZ	康盛股份	2.9	-0.2%	7.7%	14.1%	0.2	-22.3%	37.7%	1.8%	21.8%	19.8%	18.5%
配件	300131.SZ	英唐智控	1.0	28.0%	39.3%	96.2%	0.1	-19.9%	-6.2%	91.1%	15.5%	15.5%	16.6%
配件	002473.SZ	圣莱达	0.7	11.1%	-2.0%	-7.0%	0.0	-58.2%	-11.3%	-15.7%	17.7%	20.8%	23.3%
配件	002366.SZ	丹甫股份	1.6	19.4%	3.5%	3.3%	0.1	-1.2%	11.6%	-17.7%	17.8%	16.9%	14.7%
配件	002402.SZ	和而泰	1.2	10.1%	19.6%	16.0%	0.0	-86.9%	-10.4%	-18.6%	13.9%	20.0%	17.9%

图表 7：海外家电企业三季报

代码	公司	国家或地区	币种	股价 (美元)	总市值 (亿美元)	收入 (亿美元)				净利润 (亿美元)			
						Q3	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY	Q3	Q3YoY	Q2YoY	Q1YoY
WHR.US	惠而浦	美国	USD	51.80	40	46	2%	4%	3%	1.77	124%	-179%	3%
AOSUS	AO 史密斯	美国	USD	38.57	15	4	-26%	8%	14%	1.82	470%	203%	33%
LIIUS	力诺国际	美国	USD	33.93	17	9	13%	7%	7%	0.34	-19%	-7%	350%
ELUXB.SS	伊莱克斯	瑞典	USD	19.86	60	40	9%	7%	4%	1.28	-33%	-34%	-44%
PHIA.NA	飞利浦	荷兰	USD	21.94	221	76	8%	-5%	5%	1.05	-85%	-687%	-32%
ARCLK.TI	阿奇力克	土耳其	USD	3.92	26	13	9%	13%	9%	0.87	-11%	-16%	10%
6502.JP	东芝	日本	USD	4.41	187	192	11%	12%	15%	1.50	-227%	31628%	-101%
6367.JP	大金	日本	USD	29.86	88	34	19%	27%	19%	0.77	-22%	-116%	206%
6752.JP	松下	日本	USD	10.23	251	277	32%	38%	43%	4.84	35%	454%	-187%
6758.JP	索尼	日本	USD	21.27	214	267	7%	14%	10%	8.76	-1%	-229%	-173%
6753.JP	夏普	日本	USD	9.30	103	100	22%	20%	31%	0.91	-11%	-47%	-145%
5943.JP	能率	日本	USD	20.34	10	5	12%	25%	13%	-0.03	-372%	104%	9%
066570.KS	LG	韩国	USD	67.54	98	119	5%	7%	-2%	-3.82	7466%	-87%	-105%
005930.KS	三星	韩国	USD	875.27	1,289	381	12%	12%	9%	31	-15%	-11%	-31%
合计						1,564	13%	15%	14%	51	-16%	-50%	30%

资料来源：彭博，光大证券研究所

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
600060	海信电器	869	12.87	15.00	0.96	1.50	1.76	13.4	8.6	7.3	1.97	1.64	1.38	买入	买入
000651	格力电器	2780	19.87	24.00	1.52	1.91	2.36	13.1	10.4	8.4	4.21	3.14	2.45	买入	买入
600690	青岛海尔	2680	10.44	15.75	0.76	1.07	1.33	13.8	9.7	7.8	3.99	2.87	2.29	买入	买入
000527	美的电器	3120	13.73	18.00	0.92	1.14	1.44	14.9	12.0	9.5	3.77	2.30	1.89	买入	买入
002032	苏泊尔	429	18.97	25.00	0.70	0.88	1.16	27.1	21.6	16.3	4.45	3.88	3.30	买入	买入
600983	合肥三洋	197	9.97	12.24	0.57	0.68	0.85	17.6	14.8	11.7	5.07	3.92	2.93	增持	增持
600261	阳光照明	296	19.21	25.00	0.48	0.60	0.74	39.6	32.2	25.9	6.45	5.50	4.73	增持	增持
002242	九阳股份	761	8.93	10.00	0.78	0.75	0.85	11.5	11.9	10.5	2.34	2.19	1.90	中性	中性

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

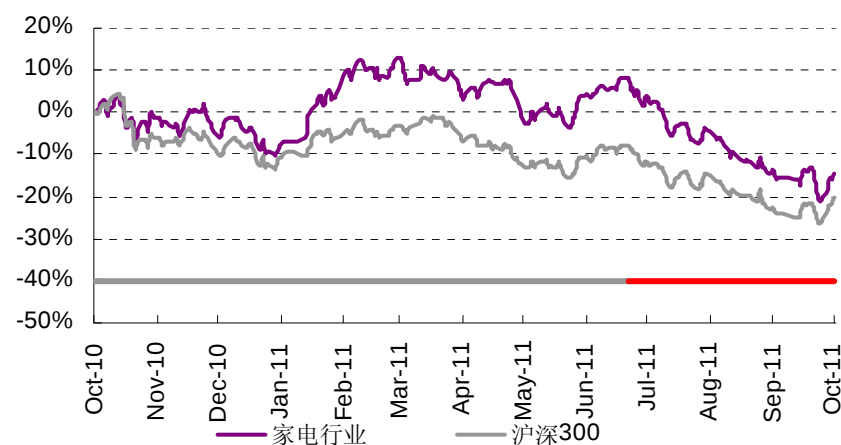
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

何伟，上海交通大学，管理学硕士，理学学士，中国注册会计师。三年会计师事务所审计经验，2009 年加入光大证券研究所，从事家电行业研究。

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
2011-07-18	增持
2011-08-01	增持
2011-08-18	增持
2011-08-31	增持
2011-09-02	增持
2011-09-26	增持
2011-09-29	增持
2011-09-29	增持
2011-10-10	增持
2011-10-21	增持

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	zh Rui@ebsecn.com