

报告类型 / 行业深度报告

家电行业 2012 年下半年投资策略

——新政促行业分化，龙头企业优势更突出

优于大势

上次评级: 优于大势

报告摘要:

各子行业形势判断: 结合各子行业上半年运行的基本情况来看,我们认为整体上基本符合预期,继续维持对上述三大子行下半年形势的判断,认为家用空调子行业将有望在 8 月份前后出现逆转,冰箱子行业预计在今年第四季度有望开始出现拐点,洗衣机子行业下半年内销市场继续保持平淡、出口市场也将持续不容乐观。

同时,我们继续认为彩电行业产品结构将持续升级,液晶电视在未来较长一段时期内将持续越来越高的市场份额,是彩电市场的主角;在此基础上的彩电行业的智能化步伐也将持续向前推进。

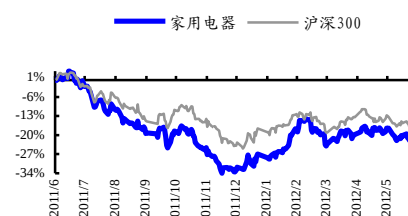
政策促行业升级、分化: 从近期推出或者预期将要推出的家电新政来看,补贴政策或者限制性标准都将更加有利于龙头企业或者对此有充分准备的企业,进一步促进优胜劣汰,加速行业分化,有助于家电行业在不断升级趋势中保持长期可持续发展。

结论及投资建议: 我们坚持认为,技术创新等综合实力较强的企业将继续保持较好的发展前景,同时,继续认为厨电子行业整合是长期发展趋势。而从近期投资角度来看,空调和冰箱市场目前已经渐入销售旺季,也将为二级市场带来阶段性投资机会,建议第三季度继续重点关注该两大子板块;整个下半年来看,我们将继续关注家电产业升级和智能化标准的进展,建议重点关注新政受益企业。

建议重点关注的上市公司主要有:格力电器(投资评级:“推荐”)、合肥三洋(投资评级:“推荐”)、老板电器(投资评级:“推荐”)、苏泊尔(投资评级:“推荐”)、海信电器(投资评级:“谨慎推荐”)、青岛海尔(投资评级:“谨慎推荐”)、奥马电器(暂无评级)等。

风险提示: 出口环境恶化,原材料价格大幅波动,房地产调控力度加大、价格战、凉夏等。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6.49%	-5.87%	-24.46%
相对收益	-1.60%	-1.94%	-5.06%

重点公司

投资评级

格力电器	推荐
合肥三洋	推荐
老板电器	推荐
苏泊尔	推荐
海信电器	谨慎推荐
青岛海尔	谨慎推荐
奥马电器	--

相关报告

《白色家电行业 6 月月报:行业走势基本符合预期,新政有助行业升级加速》

2012-06-14

《4 月冰洗销售数据点评:冰洗销量均略超预期,冰箱行业库存状况持续好转》

2012-06-04

《4 月空调销售数据点评:销量下滑趋势延续,生产库存控制良好》

2012-05-23

《节能家电补贴政策点评——新政改善行业当前处境,再迎发展新契机》

2012-05-17

证券分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550511020004

(021)23061100 wun@nesc.cn

目 录

1. 行业运行状况回顾及展望	3
1.1. 空调市场：销量下滑趋势延续，生产库存控制良好	3
1.1.1. 内销下滑幅度略小于预期，但下滑态势仍将持续	3
1.1.2. 出口下滑幅度符合预期，后期下滑态势延续	3
1.1.3. 对北美地区出口保持良好，但对亚洲出口情况不乐观	4
1.1.4. 生产状况良好，库存状况未见明显恶化	5
1.1.5. 维持全年销量预期及走势判断	5
1.2. 冰箱市场：销量增长略超预期，库存状况持续改善	6
1.2.1. 内销基本符合预期，出口好于预期	6
1.2.2. 库存状况持续改善	7
1.2.3. 维持行业全年走势判断	7
1.3. 洗衣机市场：销量略超预期，库存状况持续良好	8
1.3.1. 内销略超预期，出口符合预期	8
1.3.2. 库存持续低位运行	9
1.3.3. 维持对洗衣机行业全年形势的判断	9
1.4. 彩电市场：智能化步伐加速	10
1.4.1. LCD 电视霸主地位更加显著	10
1.4.2. 平板电视市场需求空间依然较大	11
1.4.3. 全球彩电智能化升级加速，中国智能电视出货量名列前茅	11
2. 原材料价格保持低位运行	12
2.1.1. 白色家电主要原材料价格持续走低	12
2.1.2. 液晶面板价格上涨难持续	14
3. 家电产业新政有助行业健康有序发展	15
3.1.1. 促进家电产业节能升级新政出台	15
3.1.2. 家电行业产品智能化标准有望推出	17
4. 结论及下半年投资建议	17
5. 风险提示	18

1. 行业运行状况回顾及展望

1.1. 空调市场：销量下滑趋势延续，生产库存控制良好

1.1.1. 内销下滑幅度略小于预期，但下滑态势仍将持续

今年前四个月家用空调内销总量完成 1890 万台，同比下滑 4.88%，也略好于我们的预期。其中，今年 4 月份，家用空调总销量 1196 万台，同比下滑 10.67%；其中，4 月份内销完成 608.5 万台，同比下滑 8.47%，略好于我们的预期。

展望未来的三个月，我们认为尽管空调市场已逐步步入销售旺季，但在上年同期较高基数的影响下，内销规模下滑态势仍将持续，但结构上会有不断的优化升级。

图 1：家用空调内外销及增长情况



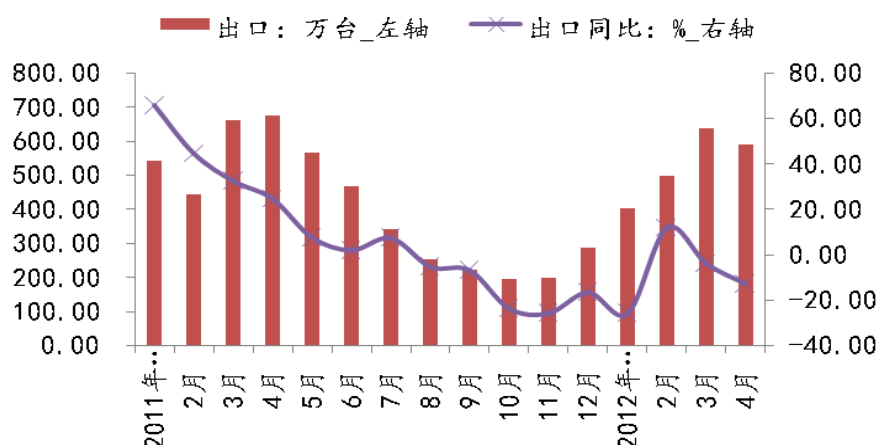
数据来源：东北证券，产业在线

1.1.2. 出口下滑幅度符合预期，后期下滑态势延续

今年前四个月，家用空调出口总量完成 2121 万台，同比下滑 8.55%，符合我们的预期；其中，今年 4 月份，家用空调出口完成 587.5 万台，同比下滑 12.83%，基本符合我们的预期。

在上年同期较高的基数影响下，今年前四个月家用空调出口增速如期下滑，我们认为这一态势将在之后的三个月延续。

图 2: 家用空调出口及增长情况



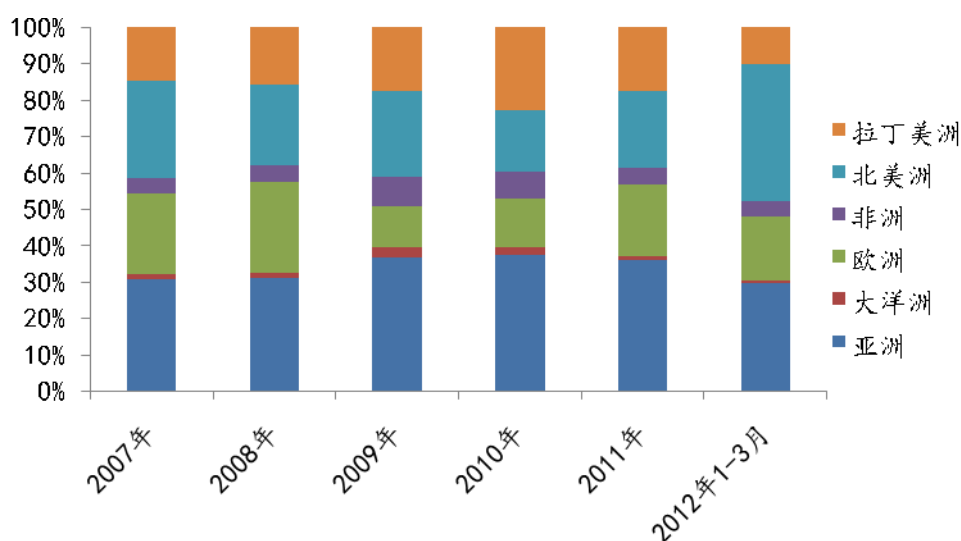
数据来源: 东北证券, 产业在线

1.1.3. 对北美地区出口保持良好, 但对亚洲出口情况不乐观

我国家用空调半数以上是出口到亚洲和北美洲, 从季节性上来看, 每年的上半年是对亚、欧、北美和非洲等地区的空调销售旺季, 下半年是对大洋洲和拉美地区的空调销售旺季。回顾去年, 我国家用空调对北美地区出口总体表现良好, 除 8、9 和 10 月份出现负增长外, 其余各月份均有相对较好增长, 特别是在去年 12 月份增速恢复至 47.28%, 所占当月总出口比重上升至 13%, 远超前一年同期水平。

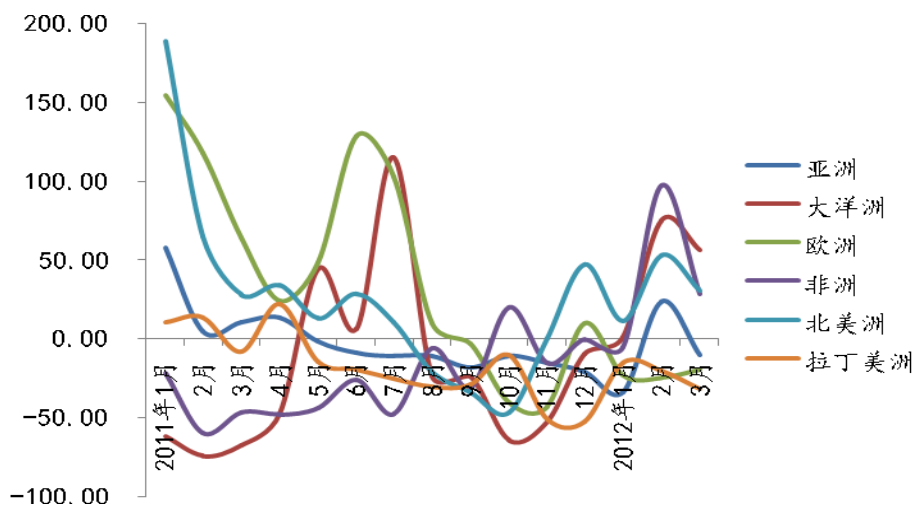
今年以来, 我国家用空调行业来自北美地区的订单继续保持良好的, 前三个月对该地区出口总量完成 561.48 万台, 同比增长 31.77%, 其中 3 月份完成 255.51 万台, 同比增长 30.63%。除北美地区外, 今年以来, 我国对大洋洲、非洲的家用空调出口也均有超过 30% 的较好增长; 但对亚洲地区的出口情况 3 月份并不乐观。

图 3: 家用空调出口区域构成 (按洲划分)



数据来源: 东北证券, 产业在线

图 4: 我国家用空调对各大洲出口增速变化情况



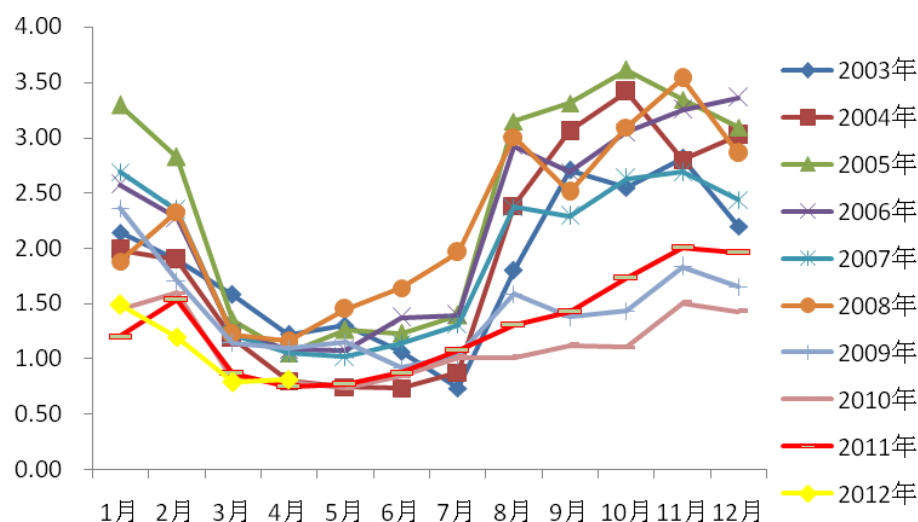
数据来源: 东北证券, 产业在线

1.1.4. 生产状况良好, 库存状况未见明显恶化

如我们之前预期, 今年3月份以来的生产旺季与上年同期相比明显减淡, 但同比差异不大; 其中4月份, 家用空调总产量约1185万台, 同比下滑3.83%。

截止4月底, 家用空调库存总量约977.06万台, 库存/销量约0.82, 尽管环比和同比均略有回升, 且是近三年同期高位, 但尚未出现明显恶化。总体上来看, 我国家用空调市场自今年2月份以来的生产库存控制状况基本良好。

图 5: 家用空调库存状况 (库存/销量)



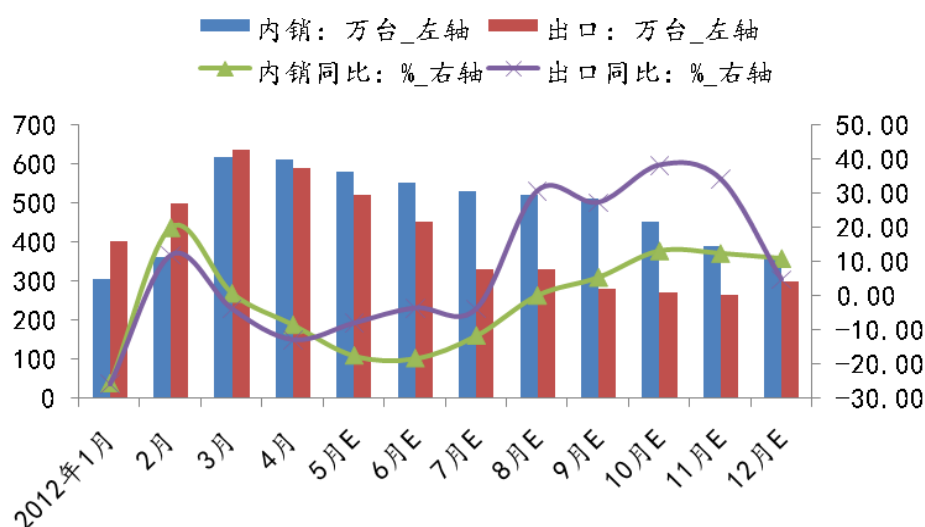
数据来源: 东北证券, 产业在线

1.1.5. 维持全年销量预期及走势判断

从前文分析来看, 今年前四个月家用空调内外销总体情况与预期差异不大, 且生产

和库存状况基本良好。我们维持对家用空调行业全年销量的预期判断，同时，对于后期走势而言，我们继续认为，内销和出口增速仍将在之后的三个月延续下滑态势，并预计将在8月份前后有望出现逆转。

图 6：2012 年家用空调内外销量及预测



数据来源：东北证券，产业在线

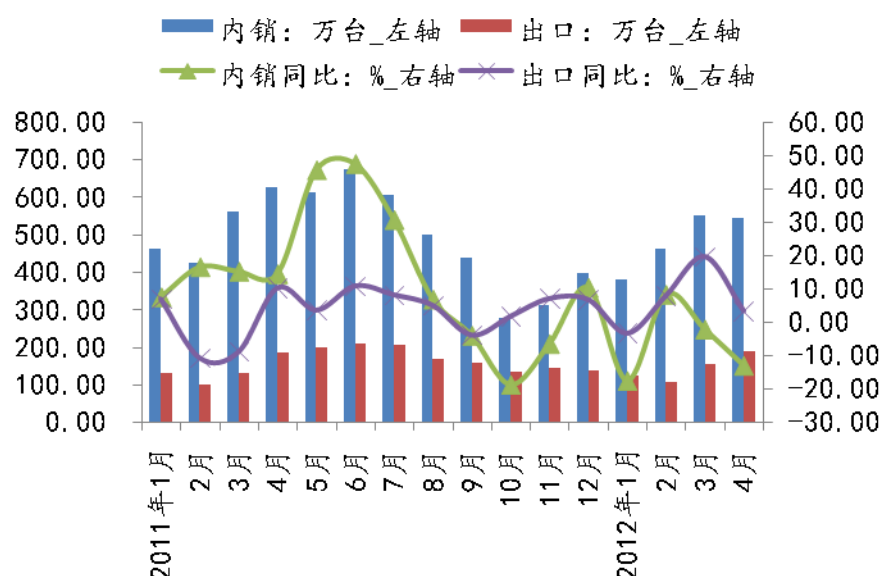
1.2. 冰箱市场：销量增长略超预期，库存状况持续改善

1.2.1. 内销基本符合预期，出口好于预期

今年前四个月，冰箱总销量累计完成 2506.4 万台，同比下滑 4.09%，略好于我们的预期。分内外销来看，前四个月内销总量为 1933.61 万台，同比下滑 6.81%，基本符合预期；前四个月出口总量为 572.79 万台，同比增长 6.83%，增幅略高于我们的预期。

其中，4 月份，冰箱总销量完成 733.96 万台，同比下滑 9.42%，略微超出我们的预期。其中内销和出口分别完成 544.65 万台和 189.31 万台，分别同比下滑 13.12%和同比增长 3.24%，内销增长基本符合预期，出口增长超出我们的预期，但出口增速环比明显回落。

图 7: 冰箱内外销及增长情况

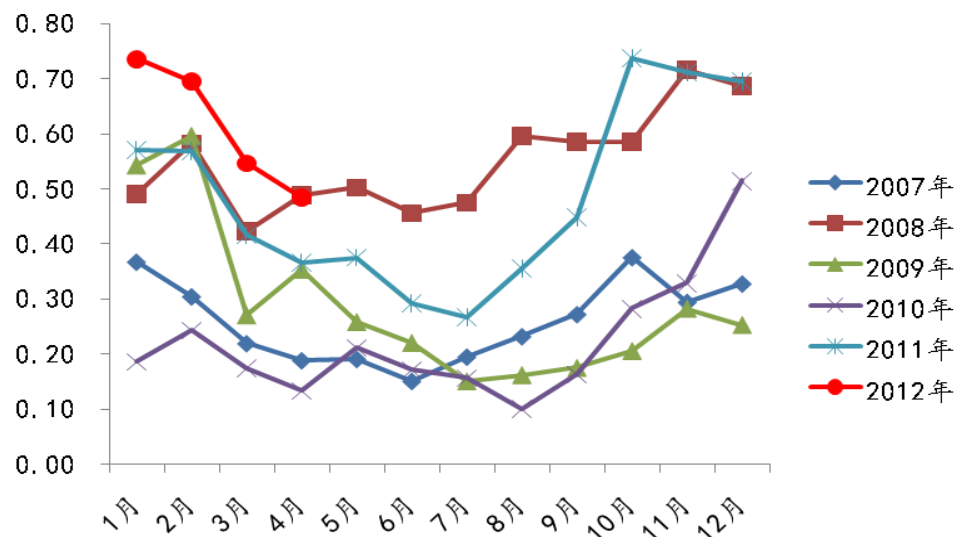


数据来源: 东北证券, 产业在线

1.2.2. 库存状况持续改善

截止4月底,我国冰箱市场总库存约355.25万台,较上年同期同比增长19.37%;其中库存/销量比为0.48,继续较前两个月小幅下降,但仍处于历史同期高位,库存总体控制状况仍然不佳,但今年以来单月库存状况处于不断改善之中。

图 8: 冰箱库存状况 (库存/销量)

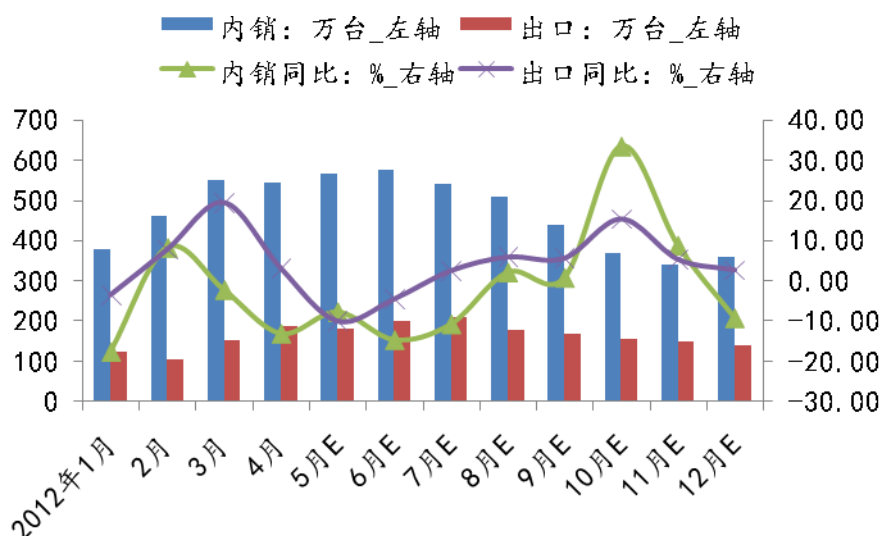


数据来源: 东北证券, 产业在线

1.2.3. 维持行业全年走势判断

我们继续维持对冰箱行业2012年销量及走势的判断,预计全年销量将下滑3%左右,其中内销市场销量下滑幅度将在5%左右,并呈现前低后高态势,即第四季度将开始出现拐点。而在外围市场环境并不明朗的形势之下,冰箱出口市场全年增长幅度有限。

图 9：2012 年冰箱内外销及走势预测



数据来源：东北证券，产业在线

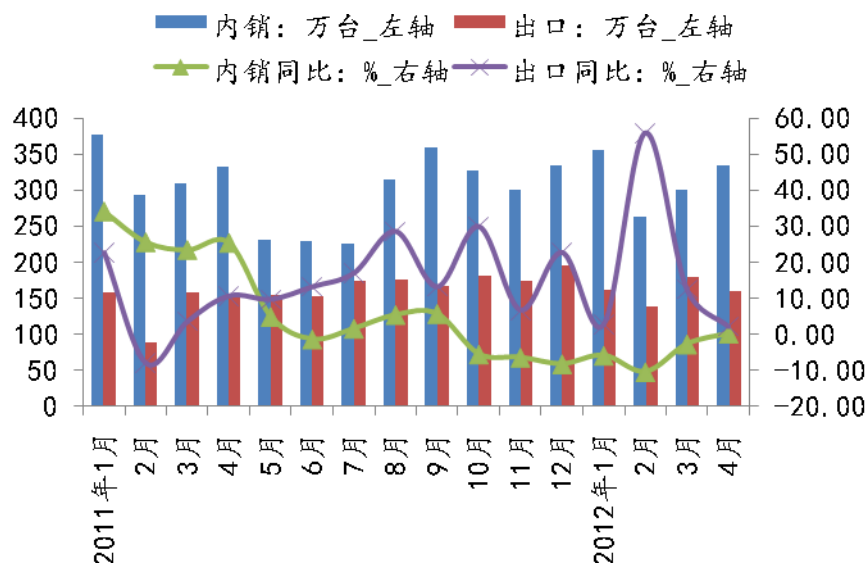
1.3. 洗衣机市场：销量略超预期，库存状况持续良好

1.3.1. 内销略超预期，出口符合预期

今年前四个月，洗衣机累计销量完成 1894.41 万台，同比增长 0.94%，基本符合预期；其中内销累计完成 1253.96 万台，同比下滑 4.55%，出口累计完成 640.45，同比增长 13.74%，均符合我们的预期。

其中，4 月份，洗衣机总销量完成 493.92 万台，同比增长 0.86%，略超预期；其中内销完成 334.21 万台，同比增长 0.28%，好于我们的预期，出口完成 159.71 万台，同比增长 2.11%，基本符合我们的预期。

图 10：洗衣机内外销及增长情况

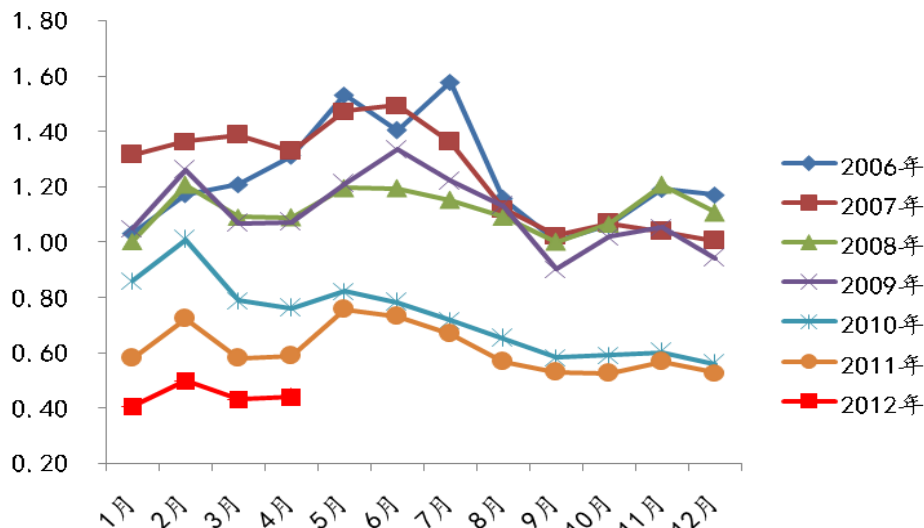


数据来源：东北证券，产业在线

1.3.2. 库存持续低位运行

今年以来，洗衣机行业库存保持良好，单月均处于历史同期最低水平。其中，截止4月底的洗衣机库存为 217.46 万台，较上年同期同比下滑 24.87%，库存销量比约 0.44，持续保持较低水平，并再创历史同期最低水平。

图 11: 洗衣机库存状况 (库存/销量)

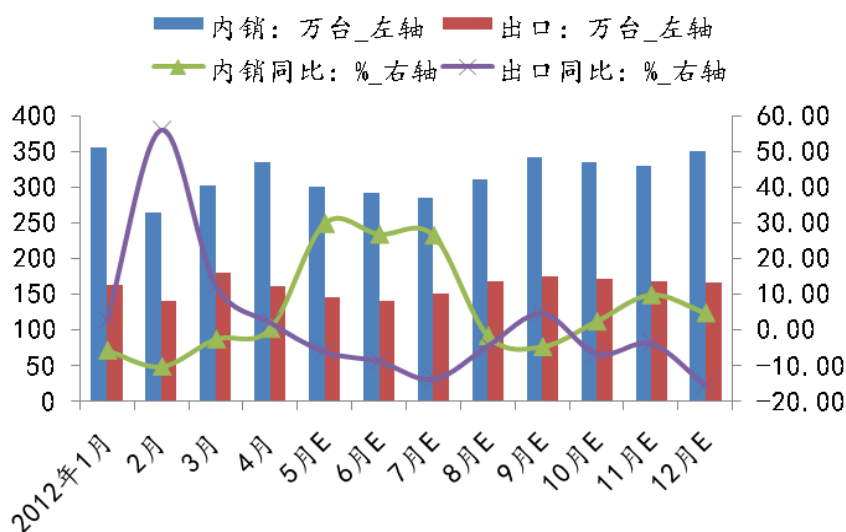


数据来源：东北证券，产业在线

1.3.3. 维持对洗衣机行业全年形势的判断

我们维持对洗衣机行业 2012 年全年形势的判断，认为在政策退出影响下，洗衣机内销市场将更加平淡，而在出口环境恶化的背景下，洗衣机出口增长也将不容乐观；并进一步预计 2012 年全年洗衣机内销增速将低于 5%，出口增速有可能出现小幅下滑。

图 12: 2012 年洗衣机内外销及走势预测



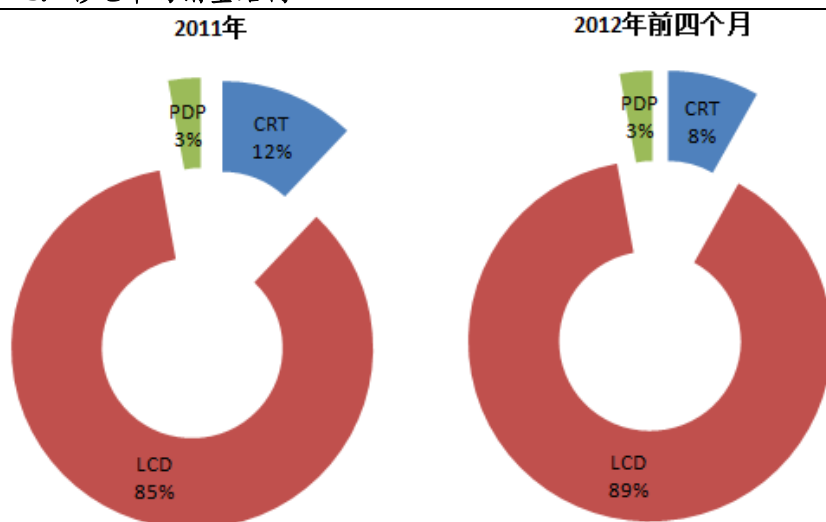
数据来源：东北证券，产业在线

1.4. 彩电市场：智能化步伐加速

1.4.1. LCD 电视霸主地位更加显著

今年前四个月，彩电总销量约 3129.63 万台，其中 CRT 市场持续萎缩，更多为 LCD 所替代，PDP 市场份额基本稳定。与去年全年相比，今年前四个月，LCD 市场份额上升四个百分点至 89%，稳居彩电市场主导地位。

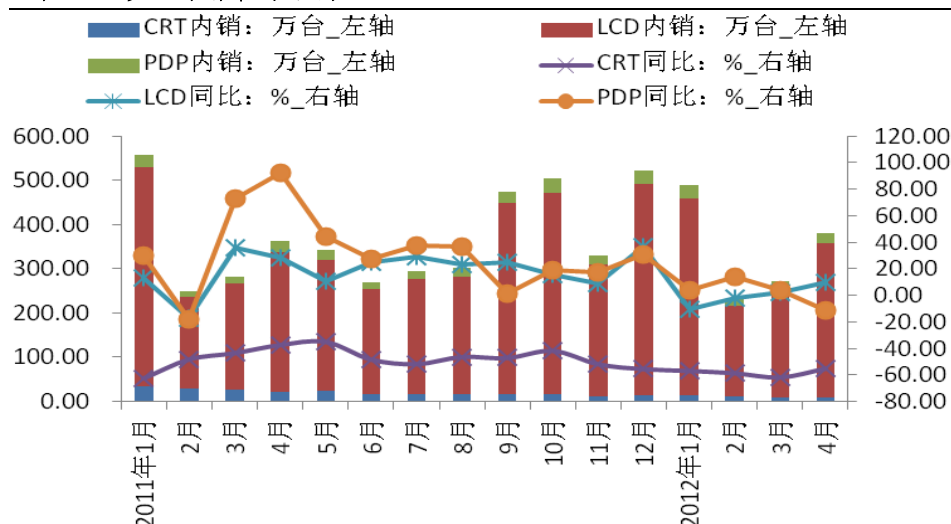
图 13: 彩电市场销量结构



数据来源：东北证券，产业在线

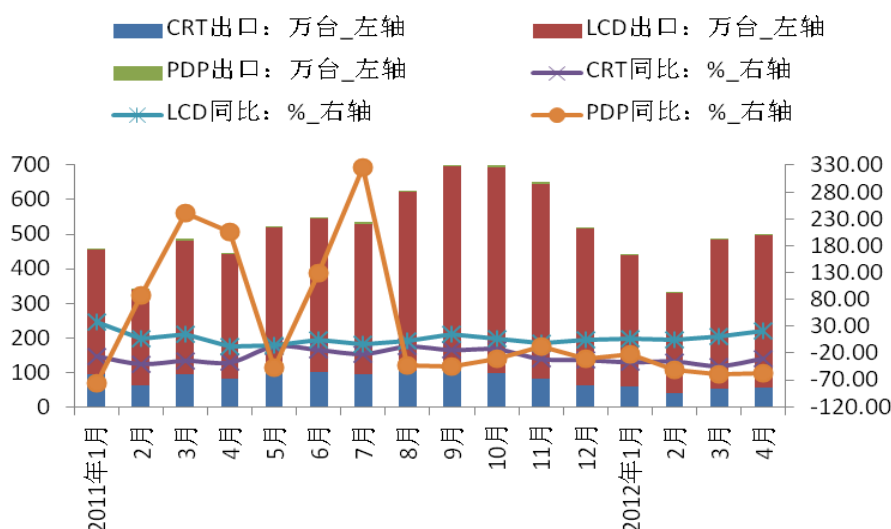
产业在线数据显示，今年前 4 个月，LCD 电视内销占比 91%，较去年全年增加了 2 个百分点，对应 CRT 电视内销比重下降 2 个百分点，仅为 3%。出口中，今年前 4 个月，LCD 电视销量占比 88%，较去年全年增加了 6 个百分点，其中 CRT 电视和 PDP 出口占比分别下降了 5 个百分点和 1 个百分点。

图 14: 彩电内销市场结构



数据来源：东北证券，产业在线

图 15: 彩电外销市场结构

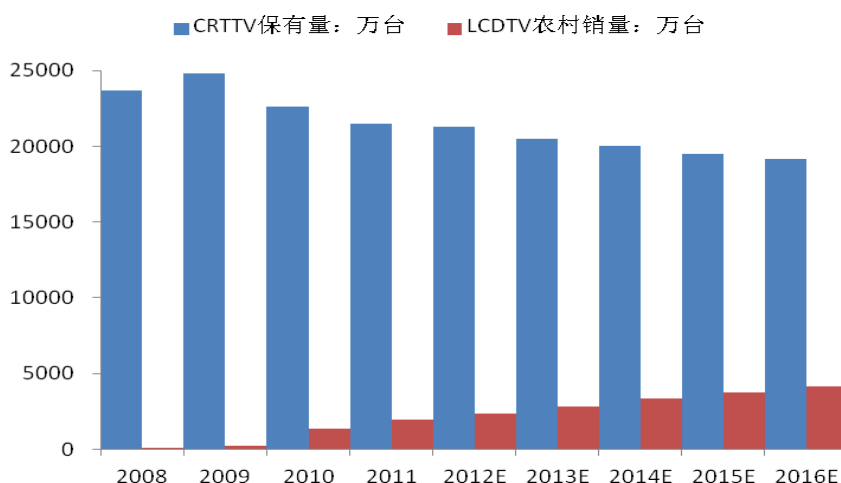


数据来源：东北证券，产业在线

1.4.2. 平板电视市场需求空间依然较大

目前国内 CRT 电视保有量依然较大，且主要分布在农村市场。我们初步估算认为，截止 2011 年年底，我国农村市场 CRT 电视保有量约 2.15 亿台，替代空间巨大。未来几年，随着农村市场升级换代的到来以及平板电视相对 CRT 电视价格差的收窄，平板电视将成为农村彩电市场的主流，加速对 CRT 电视的替代，推动国内彩电市场需求保持一定的增长。我们预计 2012 年、2013 年、2014 年，由农村市场带动的平板电视需求规模将分别达到 2200 万台、2600 万台和 3200 万台左右，预计到 2014 年农村市场液晶电视普及率将有望超过 15%。

图 16: 平板电视（LCDTV 为主）替代空间估算



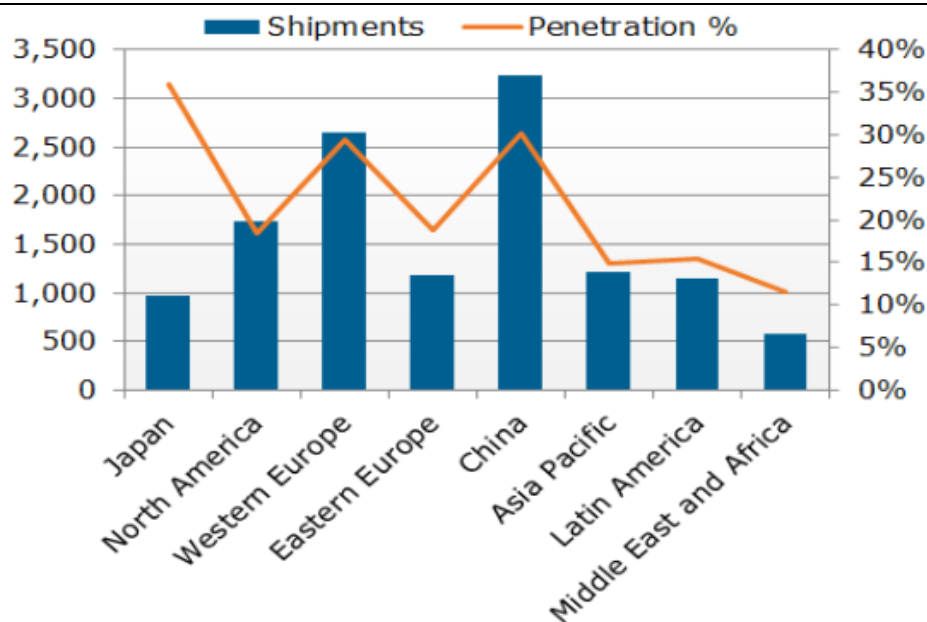
数据来源：东北证券

1.4.3. 全球彩电智能化升级加速，中国智能电视出货量名列前茅

目前 LED 背光液晶电视已经成为彩电产品的主流，并已经开始越来越多地应用了 3D 显示技术，同时也越来越朝着更加智能化的方向升级。根据 displaysearch 最新报告数据，2012 年第一季度全球近 27% 的彩电具备了联网功能，其中，日本 46%，最

高，西欧为 36%，新兴市场也在迅速发展，其中中国占比已经高达 32%。

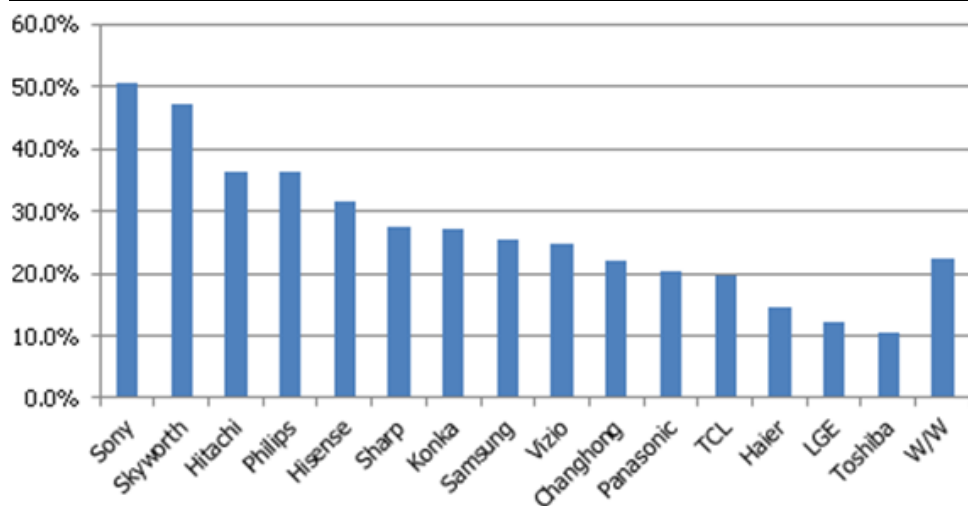
图 17: 2012 年 1 季度智能电视出货量与占比 (按地区, 单位: 千台)



数据来源: 东北证券, displaysearch

Displaysearch 报告中指出, 中国是全球最大的智能电视市场, 今年 1 季度出货量接近 300 万台, 西欧和北美分别为 210 万台和 140 万台, 相继第二、第三位。从品牌来看, 创维、海信智能电视出货量全球排名分别为第二和第五位, 竞争力显著; TCL、海尔等品牌的彩电智能化步伐也在加速推进。

图 18: 2012 年 1 季度按品牌别智能电视出货占比



数据来源: 东北证券, displaysearch

2. 原材料价格保持低位运行

2.1.1. 白色家电主要原材料价格持续走低

今年以来, 白色家电原材料价格均保持低位运行, 符合我们一直以来的预期。对铜、钢等几大类大宗原材料价格分别来看, 铜价、钢价自年初以来均持续低位, 且近两

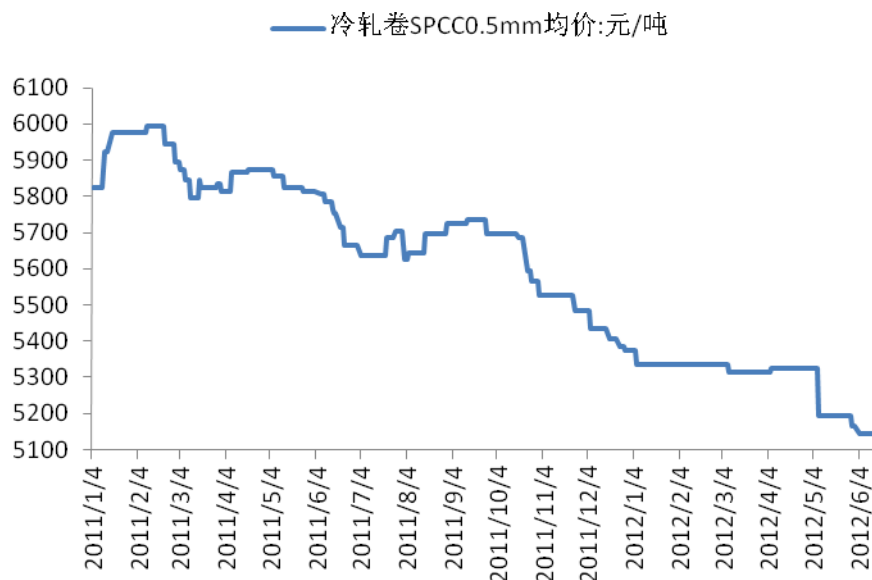
个月均呈现明显的持续走低态势；我们预计在宏观经济形势仍存在一定的不确定性情况下，上述大宗原材料价格出现大幅上涨的可能性较小。此外，今年以来的制冷剂价格持续较低水平，仅为上年同期的6成左右，且整体呈现稳步走低态势；我们认为，在下游需求平淡的形势下，预计制冷剂价格在未来一段时期内仍将保持低位。

图 19: 铜价走势



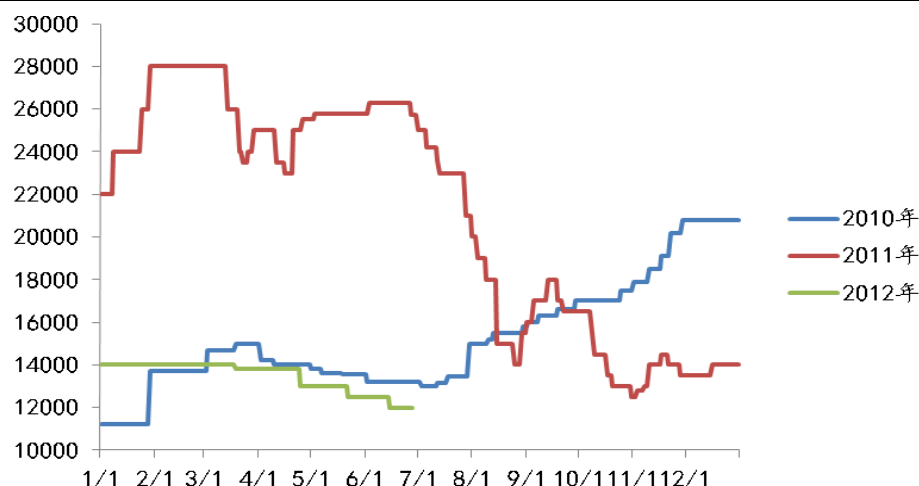
数据来源：东北证券，亚洲金属网

图 20: 钢价走势



数据来源：东北证券，亚洲金属网

图 21: R22 制冷剂价格 (元/吨) 走势



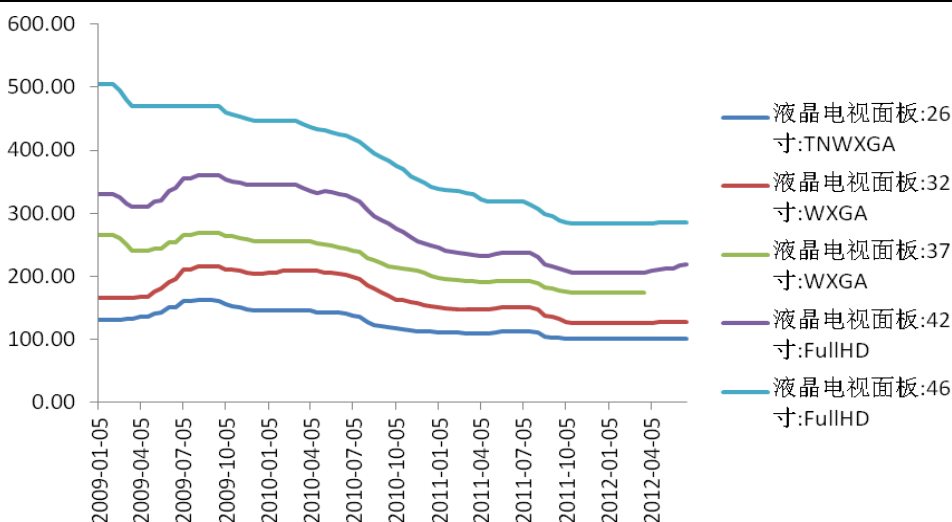
数据来源: 东北证券, 百川资讯

2.1.2. 液晶面板价格上涨难持续

今年前三个月, 液晶电视面板价格保持平稳, 4 月份开始出现小幅上涨, 至 6 月份, 除 42 寸液晶面板价格继续上涨外, 其余尺寸价格均止跌回稳。我们认为, 液晶电视面板价格上涨只是受供货条件影响而产生的一种短期表现, 从长期来看, 我们认为液晶电视面板价格还难以形成持续上涨的趋势。

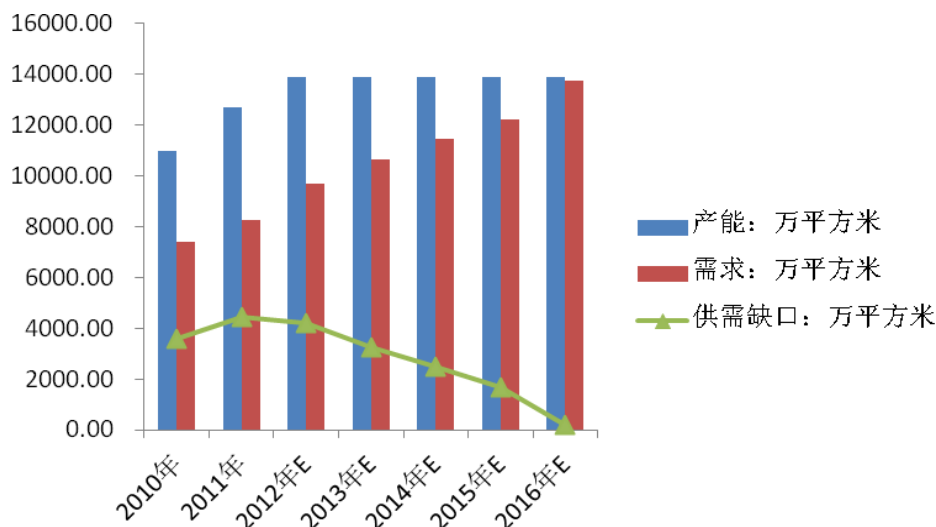
我们结合 Displaysearch 所预测的未来几年液晶电视出货情况, 我们初步估算认为, 2012 年、2013 年液晶电视面板需求规模大概 9700 万平方米、1.06 亿万平方米左右, 而对应的当年液晶电视面板产能规模则明显过剩; 那么, 假设 2012 年以后, 全球液晶面板产能不再增加, 预计液晶面板市场到 2016 年才能基本实现供需平衡。因此, 我们认为液晶电视面板在未来较长的一段时期内出现持续上涨的可能性依然较小。

图 22: 液晶电视面板周价格走势



数据来源: 东北证券, displaysearch

图 23: 未来几年液晶电视面板市场供需状况预测



数据来源: 东北证券

3. 家电产业新政有助行业健康有序发展

3.1.1. 促进家电产业节能升级新政出台

5月16日, 针对节能家电等产品的消费刺激政策如期出台, 即安排265亿元的财政补贴, 启动推广符合节能标准的空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器, 推广期限暂定一年; 安排22亿元支持推广节能灯和LED灯; 安排60亿元支持推广1.6升及以下排量节能汽车; 安排16亿元支持推广高效电机。随后, 针对各类家电产品推广的财政补贴细则也陆续出台, 推广期限均暂定为2012年6月1日至2013年5月31日, 具体补贴标准见表1。

过去几年实施的“家电下乡”和“家电以旧换新”等政策对家电产品的普及和更新起到了较好的刺激效果, 国内家电市场保有量增长快速, 家电产品的升级换代步伐加速, “节能环保”已经成为家电产品升级的主要发展趋势, 也是家电行业转型的主要方向。

“节能家电产品补贴”政策的出台, 有助于提升高效节能家电产品的市场占比, 加快家电行业的转型升级, 进一步加速家电消费升级; 如果按照10%左右的补贴额度比例, 预计将带动节能家电消费超过3000亿元。如我们之前所判断, 2012年家电行业所要面临政策退出、经济增长放缓、房地产调控等不利因素所带来的困境, 如今这一政策的出台, 将为家电行业迎来新的发展契机。

我们认为, 新政策的出台, 为家电板块带来较好的投资机会; 但我们认为, 新政策是基于节能产品的消费刺激或者是促进产业节能升级的重大举措, 将使有准备的企业更为受益, 也将更加有利于行业优胜劣汰良性发展方向的形成。

表 1: 高效节能家电财政补贴标准一览

高效节能平板电视财政补贴标准				
尺寸（英寸）	液晶电视（元/台）		等离子电视（元/台）	
	能效指数≥1.7	能效指数≥1.9	能效指数≥1.4	能效指数≥1.7
19≤尺寸<32	100	150	-	-
32≤尺寸<42	250	300	250	300
尺寸≥42	350	400	350	400
高效节能空调财政补贴标准				
额定制冷量（W）	定速空调（元/台、套）		转速可控性空调（元/台、套）	
	能效等级1级	能效等级2级	能效等级1级	能效等级2级
额定制冷量≤4500	240	180	300	240
4500<额定制冷量≤7100	280	200	350	280
7100<额定制冷量≤14000	330	250	400	330
高效节能电冰箱补贴标准				
产品类型		补贴标准（元/台）		
冷冻箱、冷藏/冷冻箱（BD、BC/BD）	总有效容积≤120 L	70		
	120 L<总有效容积≤300 L	130		
	总有效容积>300 L	180		
冷藏冷冻箱、无霜冷藏冷冻箱（BCD、BCDW）	总有效容积≤240L	260		
	240 L<总有效容积≤300 L	330		
	总有效容积>300 L	400		
高效节能电动洗衣机财政补贴标准				
产品类型	能效等级及能效指标要求		补贴标准（元/台）	
波轮式全自动	额定容量≤3.5 kg，能效2级及以上		100	
	额定容量>3.5 kg，能效1级		200	
波轮式双桶	能效2级及以上		70	
滚筒式	能效1级，洗净比≥1.03，用水量≤10 L/cycle/kg，耗电量≤0.17kWh/cycle/kg		260	
高效节能空气源热泵热水器（机）财政补贴标准				
产品类型	能效水平	规格（W）	补贴标准（元/台、套）	
静态加热式空气源热泵热水器（机）	3.4≤COP<4.0	额定制热量≤4500	300	
		额定制热量>4500	350	
	COP≥4.0	额定制热量≤4500	500	
		额定制热量>4500	550	

一次加热式和循环 加热式空气源热泵 热水器（机）	3. 7 ≤ COP < 4. 4	额定制热量≤4500	350	
		额定制热量>4500	400	
	COP ≥ 4. 4	额定制热量≤4500	550	
		额定制热量>4500	600	
高效节能燃气热水器财政补贴标准				
产品类型		补贴标准（元/台、套）		
燃气快速热水器	14 kW ≤ 额定热负荷 ≤ 20 kW		200	
	额定热负荷>20 kW		300	
燃气采暖热水炉		400		
高效家用太阳能热水器财政补贴标准				
产品类型		补贴标准（元/台、套）		
		一级	二级	
紧凑型太阳能热水 器	0. 08 ≤ 贮热水箱容积<0. 14		150	100
	0. 14 ≤ 贮热水箱容积<0. 25		260	210
	0. 25 ≤ 贮热水箱容积 ≤ 0. 60		350	300
分体式太阳能热水 器	0. 08 ≤ 贮热水箱容积<0. 14		300	200
	0. 14 ≤ 贮热水箱容积<0. 25		430	330
	0. 25 ≤ 贮热水箱容积 ≤ 0. 60		550	450

资料来源：财政部网，东北证券

3.1.2. 家电行业产品智能化标准有望推出

伴随智能家电时代的到来，国内家电市场各类产品都大打“智能牌”，但目前尚无统一的智能标准依据，家电行业亟待出台关于智能家电产品的智能化的标准，对此，《智能家用电器的智能化技术通则》预计将于7月1日开始实施，该通则中将家电智能化技术应用等级进行了划分。

我们认为，智能家电标准的出台，将逐步改变当前国内家电市场智能产品的乱象，有助于塑造家电产业智能化升级中的有序竞争环境，有利于引导消费升级的良性发展。同时，我们认为，智能家电标准也是对高效节能家电新标准的较好补充，将进一步促进家电企业间分化，促进家电行业朝着优胜劣汰的良性方向持续发展。

4. 结论及下半年投资建议

2012年，伴随刺激政策的陆续退出，以及国内外经济形势不佳的背景之下，家电行业将面临更多的困难，但在原材料价格持续低位运行的形势判断下，家电行业所面临的成本压力较上年相比有所缓解。

除此之外，高效节能家电推广政策的出台，有助于促进家电产业的升级转型，加快

家电消费升级，提升高效节能家电产品的市场占比；同时，国家对家电产品日趋严格的标准化规定，也是对其他家电产业政策的较好补充。从近期推出或者预期将要推出的家电新政来看，补贴政策或者限制性标准都将更加有利于龙头企业，或者对此有充分准备的企业，进一步促进优胜劣汰，加速行业分化，有助于家电行业在不断升级趋势中保持长期可持续发展。那么，在此趋势下，家电企业必须加快转型升级，加速产品结构的优化调整，才能成为新政策的切实受益者；必须有真实力，才能不被新标准拒之门外。

基于上述分析，我们坚持认为，技术创新等综合实力较强的企业将继续保持较好的发展前景，同时，继续认为厨电子行业整合是长期发展趋势。而从近期投资角度来看，空调和冰箱市场目前已经渐入销售旺季，也将为二级市场带来阶段性投资机会，建议第三季度继续重点关注该两大子板块；整个下半年来看，我们将继续关注家电产业升级和智能化标准的进展，建议重点关注新政受益企业。

建议重点关注的上市公司主要有：格力电器（投资评级：“推荐”）、合肥三洋（投资评级：“推荐”）、老板电器（投资评级：“推荐”）、苏泊尔（投资评级：“推荐”）、海信电器（投资评级：“谨慎推荐”）、青岛海尔（投资评级：“谨慎推荐”）、奥马电器（暂无评级）等。

5. 风险提示

出口环境恶化，原材料价格大幅波动，房地产调控力度加大、价格战、凉夏等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760