

美的电器 (000527.SZ)

白色家电行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 14.20元

## 战略调整见效, 毛利率提升带来业绩超预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	3,384.35
总市值(百万元)	48,057.74
年内股价最高最低(元)	19.89/11.06
沪深 300 指数	2901.22
深证成指	11568.17



### 相关报告

1. 《继埃及、南美后,与开利再携手开拓印度市场》, 2012.1.9
2. 《集团5周耗资8亿迅速完成增持2%计划》, 2011.12.30
3. 《美的集团增持上市公司1%股份》, 2011.12.5

蒋毅

联系人  
(8636)11937527  
jiangyi@gjzq.com.cn

王晓莹

分析师 SAC 执业编号: S1130511030019  
(8621)61038318  
wangxiaoying@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.002	1.093	1.349	1.648	2.038
每股净资产(元)	3.95	4.29	5.53	7.08	9.02
每股经营性现金流(元)	1.75	1.83	2.12	2.55	0.83
市盈率(倍)	17.36	11.16	9.04	7.40	5.99
行业优化市盈率(倍)	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80
净利润增长率(%)	65.29%	18.28%	23.42%	22.19%	23.66%
净资产收益率(%)	25.35%	25.46%	24.37%	23.27%	22.60%
总股本(百万股)	3,120.27	3,384.35	3,384.35	3,384.35	3,384.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 美的电器 2011 年实现营业收入 931.1 亿元, 同比增长 24.9%; 归属于上市公司股东的净利润 37.0 亿元, 同比增长 18.3%; 加权平均 EPS 为 1.11 元, 全面摊薄后 EPS 为 1.09 元, 高于我们及市场预期 4-8%。

### 经营分析

- **4Q11 尽管收入大幅下降, 但毛利率顽强回升、幅度超预期。** 行业增速放缓和公司主动战略调整使 4Q 收入大幅下降 35.5% (图表 1)。但全年毛利率 18.8% 同比升 2.1 个百分点, 且提升主要在下半年 (图表 2、3), 尤其是空调下半年毛利率同比提升 8.7 个百分点。原因是产品结构提升 (停止销售过去为了冲量的微利产品)、新冷年提价、以及原材料价格下降兼有。
- **4Q11 净利润翻番, 主要因毛利率提升所致, 费用率上升与投资收益确认基本对冲。** (图表 4) 销售费用率因削减广告及促销投入而同比减小 1.1 个百分点, 但规模减小使得管理费用率高达 8.9% 提高 2.7 个百分点, 财务费用率提高 1.6 个百分点主要因票据贴现率高企及汇兑损失。同时处置博西威和巴西几家公司的投资收益以及远期结汇收益 (远期结汇收益基本与汇兑损失对冲) 令投资收益同比提高 2.8 个百分点。费用率上升与投资收益确认基本对冲。
- **员工减少 3 万多人是因工人提前返乡。** (图表 5) 员工比 2010 年年底少 32197 人是因年底开工率不足加上春节提前, 工人提前一个月返乡时办了离职; 春节后返工, 目前员工数已高于年底数字。从人员结构来看, 增加了技术人员, 减少了行政、财务、销售人员, 正是公司战略转型的体现。
- **营运指标基本正常** (图表 6); 经营现金净流同比降幅 46% 主要因为应收账款同比增长 29% (略高于收入增速), 但现金流情况相比中报也已有明显改善。
- **股息率大幅提高至 3.2%。** 公司分红预案 10 派 4.5 元 (含税) 为历年最高, 大幅高于去年的 10 派 1 元, 股息率达到 3.2%。
- **展望 2012 年, 业绩增长主要依靠产品和效率拉动。** 公司 1 月份额下降 (图表 7) 主要因促销资源大幅减少, 据我们对渠道的调研, 目前渠道库存合理, 进货逐渐恢复, 随着调整到位及 3.15 等节日相继到来, 公司已恢复正常的终端投入, 市场份额将企稳。全年来看, 业绩增长不再依靠规模, 而来自产品力加强和效率提升。

**盈利调整**

- 预计公司 2012-2014 年 收入分别为 988、115、131 亿元，增速为 6.1%、15.9%、14.2%；EPS 为 1.349、1.648、2.038 元；净利润增速 23.4%、22.2%、23.7%。

**投资建议**

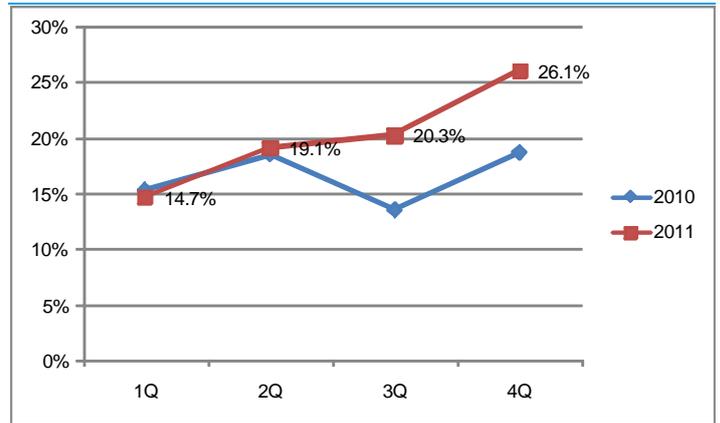
- 我们认为公司降低销售成本动作迅速，渠道库存合理后，已经轻装上阵，未来总部出货起码能够与行业水平一致。公司月度降幅必然收窄，因能给予市场乐观情绪。接下去更重要的就是观察 4-7 月对于空调最关键的阶段中美的市场份额是否可以进一步上升，我们目前谨慎乐观。
- 短期看，公司业绩略超预期，且有高分红，一季报增长接近 30%的预期不变，股价具备向上动力；长期来看，公司内产品力和效率的提升带来未来三年业绩复合增速 20%以上的增长。现价对应 10.5X12PE/8.6X13PE，估值水平还能随着市场整体估值的上行而向上（牛市下 15X 也合理），维持“买入”评级。

**图表1：公司分季度收入及增速**



来源：公司年报，国金证券研究所

**图表2：公司分季度毛利率**



**图表3：2H11 空调毛利率明显提升**

分产品	1H11		2011		2H11	
	收入 (百万元)	YOY	收入 (百万元)	YOY	收入 (百万元)	YOY
空调及零部件	42516	64%	63791	32%	21275	-5%
冰箱及零部件	8228	47%	11406	15%	3178	-27%
洗衣机及零部件	5925	23%	9760	0.3%	3835	-22%
分产品	毛利率	毛利率同比变化	毛利率	毛利率同比变化	毛利率	毛利率同比变化
空调及零部件	18.0%	-0.4	20.5%	+2.9	25.6%	+8.7
冰箱及零部件	21.0%	+3.9	19.4%	+1.8	1.4%	-2.9
洗衣机及零部件	17.6%	-0.1	17.3%	0.0	16.9%	0.0
分地区	收入 (百万元)	YOY	收入 (百万元)	YOY	收入 (百万元)	YOY
国内市场	45211	61.3%	67177	24.5%	21966	-15%
国外市场	16826	53.1%	25931	26.0%	9105	-5%
分地区	毛利率	毛利率同比变化	毛利率	毛利率同比变化	毛利率	毛利率同比变化
国内市场	19.6%	+1	21.4%	+3.1	25.1%	+7.1
国外市场	9.8%	-3.9	12.0%	-0.4	15.8%	+5.1

来源：公司年报，国金证券研究所

图表4: 利润表分拆及点评

		1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	4Q11	点评
										同比	环比	
单季收入及增速	营业收入(百万元)	15541	23484	18135	17399	30481	31556	19841	11230	-35.5%	-43.4%	需求不强且降渠道库存, 导致收入同比下滑
	收入YoY	76.2%	16.0%	6.2%	4.4%	96.1%	34.4%	9.4%	-35.5%			
利润表结构百分比	毛利率	15.4%	18.5%	13.6%	18.7%	14.7%	19.1%	20.3%	26.1%	7.4	5.8	产品结构变化、提价、原材料价格下降
	-营业税金及附加	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.6%	0.6%	0.4	0.0	
	-销售费用率	9.6%	8.8%	9.2%	9.9%	8.2%	9.7%	10.3%	8.9%	-1.1	-1.4	广告费用削减
	毛利率-费用率	5.8%	9.7%	4.3%	8.8%	6.5%	9.5%	10.0%	17.2%	8.4	7.2	
	-管理费用率	2.7%	2.3%	3.4%	6.3%	2.9%	1.9%	3.6%	8.9%	2.7	5.3	销售规模减小导致管理费用率大幅提高
	-财务费用率	0.2%	0.6%	0.6%	1.1%	0.6%	0.8%	1.6%	2.7%	1.6	1.1	汇兑损益、票据贴现增加及银行利率上升原因
	-资产减值损失	0.8%	0.3%	-0.5%	-0.7%	0.6%	0.5%	-0.7%	-1.4%	-0.7	-0.7	
	允价值变动收益	-0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.6	-0.7	
	+投资收益	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%	3.1%	2.8	2.3	出售博西威股权, 处置巴西资产, 套期保值收益等
	+营业外收支	4.1%	0.0%	7.2%	2.6%	1.0%	0.2%	0.7%	0.3%	-2.3	-0.3	
	=利润总额	6.0%	6.9%	8.3%	5.2%	3.7%	6.4%	6.8%	9.6%	4.4	2.8	
	-所得税费用	0.9%	0.9%	1.8%	1.4%	0.6%	1.5%	1.3%	1.1%	-0.3	-0.2	
-少数股东损益	1.1%	1.3%	1.0%	1.5%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	-0.3	0.2		
归属于母公司所有者净利润率	4.1%	4.7%	5.4%	2.3%	2.3%	4.0%	4.6%	7.3%	4.9	2.7	主要在于毛利率的提升	
单季净利润及增速	净利润(百万元)	632	1107	981	408	711	1264	905	819			
	净利润YoY	60.7%	27.2%	36.1%	8.5%	12.6%	14.2%	-7.8%	100.7%			

来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表5: 生产人员减少、技术人员增加

员工人数(人)	2010年	2011年	人数变化
行政人员	692	576	-116
财务人员	802	755	-47
销售人员	1316	1098	-218
技术人员	3216	3735	+519
生产人员	92650	60333	-32317
合计	98676	66497	-32179

来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表6: 营运指标正常

	2010	2011
应收账款周转天数	22	20
应付账款周转天数	59	56
存货周转天数	47	54
营业现金周期	10	18

图表7: 美的1月市场份额有所下降

	内销				出口			内销			出口
	产业在线内销		中怡康		产业在线出口			产业在线内销	中怡康内销	产业在线出口	
	2011年1月	2012年1月	2011年1月	2012年1月	2011年1月	2012年1月		2012年1月	2012年1月	2012年1月	
格力	36.1%	45.9%	25.19%	30.10%	24.10%	25.00%	格力	9.8	4.9	0.9	
美的系	27.7%	26.2%	23.58%	21.01%	29.60%	30.00%	美的系	-1.5	-2.6	0.4	
海尔	6.0%	7.5%	9.71%	9.89%	5.60%	3.70%	海尔	1.5	0.2	-1.9	
志高	6.0%	2.3%	5.45%	5.87%	3.70%	4.50%	志高	-3.7	0.4	0.8	
海信科龙	3.6%	2.7%	6.83%	6.20%	3.70%	3.40%	海信科龙	-0.9	-0.6	-0.3	
CR3	69.8%	79.6%	58.5%	61.0%	59.3%	58.7%	CR3	9.8	2.5	-0.6	
CR5	79.4%	84.6%	72.6%	73.6%	66.7%	66.6%	CR5	5.2	1.0	-0.1	
CR10			86.1%	89.9%			CR10		3.7		

来源: 中怡康, 产业在线, 国金证券研究所

图表8: 公司收入分拆及假设

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>产品I: 空调及空调零部件</b>						
销售收入 (百万元)	32,039.22	48,259.28	63,790.99	67,882.22	79,654.84	91,672.48
增长率 (YOY)		50.63%	32.18%	6.41%	17.34%	15.09%
毛利率	22.50%	17.68%	20.54%	21.25%	21.60%	21.95%
占总销售额比重	67.77%	64.73%	68.51%	68.70%	69.56%	70.10%
占主营业务利润比重	69.96%	68.58%	74.91%	75.69%	76.73%	77.60%
<b>其中: 家用空调 (07年起为家用空调; 07年以前含商用空调)</b>						
平均售价 (元/件)	1,526.23	1,586.12	1,689.42	1,769.32	1,840.94	1,920.23
增长率 (YOY)		3.92%	6.51%	4.73%	4.05%	4.31%
销售数量 (千件)	17,160.00	24,664.43	29,716.74	28,757.65	31,492.31	34,053.52
增长率 (YOY)		43.73%	20.48%	-3.23%	9.51%	8.13%
销售收入 (百万元)	26,190.17	39,120.68	50,204.06	50,881.35	57,975.50	65,390.64
增长率 (YOY)		49.37%	28.33%	1.35%	13.94%	12.79%
毛利率		16.50%	20.00%	20.50%	20.70%	21.00%
<b>其中: 中央空调</b>						
销售收入 (百万元)	3,500.00	5,616.00	7,830.00	11,016.00	15,163.20	19,206.72
增长率 (YOY)		60.46%	39.42%	40.69%	37.65%	26.67%
毛利率		27.00%	27.00%	27.00%	27.00%	27.00%
<b>其中: 空调压缩机</b>						
平均售价 (元/件)	356.34	374.15	392.86	400.72	408.73	416.91
增长率 (YOY)		5.00%	5.00%	2.00%	2.00%	2.00%
销售数量 (千件)	6,592.21	9,414.88	14,653.87	14,935.38	15,942.32	16,970.52
增长率 (YOY)		42.82%	55.65%	1.92%	6.74%	6.45%
销售收入 (百万元)	2,349.04	3,522.61	5,756.93	5,984.87	6,516.14	7,075.13
增长率 (YOY)		49.96%	63.43%	3.96%	8.88%	8.58%
毛利率		15.99%	16.44%	17.00%	17.00%	17.00%
<b>产品II: 冰箱及冰箱零部件</b>						
销售收入 (百万元)	6,312.70	9,939.28	11,405.78	10,830.14	11,528.61	12,268.52
增长率 (YOY)	25.90%	57.45%	14.75%	-5.05%	6.45%	6.42%
毛利率	22.90%	17.64%	19.42%	20.02%	20.53%	21.04%
占总销售额比重	13.35%	13.33%	12.25%	10.96%	10.07%	9.38%
占主营业务利润比重	14.03%	14.09%	12.67%	11.38%	10.56%	9.95%
<b>其中: 冰箱</b>						
平均售价 (元/件)	956.47	1,004.29	1,054.51	1,096.69	1,140.55	1,186.18
增长率 (YOY)		5.00%	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%
销售数量 (千件)	6,600.00	9,657.32	10,410.00	9,415.76	9,504.68	9,601.02
增长率 (YOY)		46.33%	7.79%	-9.55%	0.94%	1.01%
销售收入 (百万元)	6,312.70	9,699.28	10,977.42	10,326.14	10,840.61	11,388.52
增长率 (YOY)		53.65%	13.18%	-5.93%	4.98%	5.05%
毛利率		17.55%	19.40%	20.00%	20.50%	21.00%
<b>其中: 冰箱压缩机</b>						
平均售价 (元/件)		200.00	205.00	210.00	215.00	220.00
增长率 (YOY)			2.50%	2.44%	2.38%	2.33%
销售数量 (千件)		1,200.00	2,089.59	2,400.00	3,200.00	4,000.00
增长率 (YOY)			74.13%	14.86%	33.33%	25.00%
销售收入 (百万元)		240.00	428.37	504.00	688.00	880.00
增长率 (YOY)			78.49%	17.66%	36.51%	27.91%
毛利率		21.10%	20.06%	20.50%	21.00%	21.50%
<b>产品III: 洗衣机及零部件</b>						
平均售价 (元/件)	915.58	937.75	895.61	884.18	910.71	956.24
增长率 (YOY)	5.24%	2.42%	-4.49%	-1.28%	3.00%	5.00%
销售数量 (千件)	6,515.34	10,375.09	10,897.34	11,666.84	12,732.43	13,328.71
增长率 (YOY)	34.41%	59.24%	5.03%	7.06%	9.13%	4.68%
销售收入 (百万元)	5,965.32	9,729.24	9,759.81	10,315.58	11,595.49	12,745.46
增长率 (YOY)	41.46%	63.10%	0.31%	5.69%	12.41%	9.92%
毛利率	24.04%	17.29%	17.32%	18.20%	18.50%	18.70%
占总销售额比重	12.62%	13.05%	10.48%	10.44%	10.13%	9.75%
占主营业务利润比重	13.92%	13.51%	9.67%	9.85%	9.57%	9.19%
销售总收入 (百万元)	47278.25	74558.89	93108.06	98809.72	114517.06	130772.20
销售总成本 (百万元)	36975.22	62114.20	75618.78	79754.40	92098.07	104842.25
毛利 (百万元)	10303.03	12444.68	17489.28	19055.32	22418.99	25929.95
平均毛利率	21.79%	16.69%	18.78%	19.28%	19.58%	19.83%

来源: 国金证券研究所

图表9: 公司三张报表与预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	47,278	74,559	93,108	98,810	114,517	130,772
增长率		57.7%	24.9%	6.1%	15.9%	14.2%
主营业务成本	-36,975	-62,114	-75,619	-79,754	-92,098	-104,842
% 销售收入	78.2%	83.3%	81.2%	80.7%	80.4%	80.2%
毛利	10,303	12,445	17,489	19,055	22,419	25,930
% 销售收入	21.8%	16.7%	18.8%	19.3%	19.6%	19.8%
营业税金及附加	-61	-86	-352	-375	-435	-497
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-5,731	-6,943	-8,591	-8,992	-10,307	-11,639
% 销售收入	12.1%	9.3%	9.2%	9.1%	9.0%	8.9%
管理费用	-1,660	-2,663	-3,191	-3,261	-3,722	-4,185
% 销售收入	3.5%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	2,852	2,752	5,355	6,427	7,955	9,610
% 销售收入	6.0%	3.7%	5.8%	6.5%	6.9%	7.3%
财务费用	-222	-464	-1,051	-580	-530	-430
% 销售收入	0.5%	0.6%	1.1%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-169	16	-42	-2	-38	-53
公允价值变动收益	27	118	39	30	30	30
投资收益	32	134	722	700	600	725
% 税前利润	1.2%	2.7%	13.0%	10.4%	7.3%	7.2%
营业利润	2,520	2,557	5,023	6,576	8,018	9,882
营业利润率	5.3%	3.4%	5.4%	6.7%	7.0%	7.6%
营业外收支	233	2,406	538	150	175	200
税前利润	2,753	4,963	5,561	6,726	8,193	10,082
利润率	5.8%	6.7%	6.0%	6.8%	7.2%	7.7%
所得税	-239	-920	-1,020	-1,234	-1,503	-1,850
所得税率	8.7%	18.5%	18.3%	18.4%	18.4%	18.4%
净利润	2,514	4,043	4,541	5,491	6,689	8,232
少数股东损益	622	916	842	926	1,112	1,334
归属于母公司的净利润	1,892	3,127	3,699	4,565	5,578	6,898
净利率	4.0%	4.2%	4.0%	4.6%	4.9%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	2,514	4,043	4,541	5,491	6,689	8,232
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,016	929	1,468	1,384	1,501	1,595
非经营收益	-335	-225	-285	-984	-875	774
营运资金变动	-1,139	696	-2,739	1,287	1,328	-7,785
经营活动现金净流	2,055	5,443	2,984	7,179	8,643	2,816
资本开支	-964	-3,905	-3,801	-846	-686	-799
投资	-196	-415	-1,312	-105	-100	-100
其他	47	108	398	730	630	755
投资活动现金净流	-1,113	-4,212	-4,715	-221	-156	-144
股权募资	3,267	52	4,304	0	0	0
债权募资	-1,821	583	3,135	-26	1	0
其他	-703	-450	-919	-1,580	-368	-368
筹资活动现金净流	744	185	6,520	-1,606	-367	-368
现金净流量	1,686	1,415	4,790	5,352	8,120	2,303

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	3,855	5,803	11,078	11,402	19,522	21,825
应收款项	10,474	8,781	13,675	11,945	14,119	16,123
存货	5,828	10,436	12,363	10,239	11,572	12,887
其他流动资产	975	2,997	2,868	3,669	3,641	4,023
流动资产	21,132	28,017	39,985	37,255	48,853	54,858
% 总资产	66.8%	66.6%	67.1%	65.4%	71.6%	76.1%
长期投资	703	1,287	1,523	2,774	2,874	2,974
固定资产	6,181	8,625	12,788	12,598	12,201	11,825
% 总资产	19.5%	20.5%	21.5%	22.1%	17.9%	16.4%
无形资产	2,852	3,301	4,623	2,763	2,558	2,391
非流动资产	10,526	14,037	19,566	19,737	19,334	17,192
% 总资产	33.2%	33.4%	32.9%	34.6%	28.4%	23.9%
资产总计	31,658	42,054	59,550	56,992	68,188	72,050
短期借款	540	729	3,214	0	0	0
应付款项	13,533	18,853	24,145	23,522	27,170	30,937
其他流动负债	4,798	5,625	5,595	8,592	9,787	1,989
流动负债	18,871	25,207	32,954	32,114	36,957	32,926
长期贷款	0	394	1,381	394	395	395
其他长期负债	59	71	56	0	0	0
负债	18,930	25,671	34,392	32,508	37,352	33,321
普通股股东权益	9,451	12,336	19,998	18,729	23,969	30,528
少数股东权益	3,277	4,046	5,160	5,815	6,927	8,261
负债股东权益合计	31,658	42,054	59,550	56,992	68,188	72,050

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.909	1.002	1.093	1.349	1.648	2.038
每股净资产	4.544	3.954	5.909	5.534	7.082	9.020
每股经营现金净流	0.989	1.745	0.874	2.121	2.554	0.832
每股股利	0.400	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	20.02%	25.35%	18.50%	24.37%	23.27%	22.60%
总资产收益率	5.98%	7.44%	6.21%	8.00%	8.17%	9.57%
投入资本收益率	19.55%	12.76%	14.68%	21.04%	20.76%	20.02%
增长率						
主营业务收入增长率	4.34%	57.70%	24.88%	6.12%	15.90%	14.19%
EBIT增长率	23.92%	-3.48%	94.58%	20.02%	23.77%	20.79%
净利润增长率	83.14%	65.29%	18.28%	23.42%	22.19%	23.66%
总资产增长率	35.38%	32.84%	41.60%	12.16%	19.64%	5.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.3	22.3	19.9	23.0	22.0	22.0
存货周转天数	54.1	47.8	55.0	47.0	46.0	45.0
应付账款周转天数	75.4	59.5	56.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	44.0	37.6	42.0	38.7	32.3	27.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.26%	-29.49%	-26.49%	-45.50%	-62.43%	-55.66%
EBIT利息保障倍数	12.8	5.9	5.1	11.1	15.0	22.4
资产负债率	59.80%	61.04%	57.75%	56.98%	54.73%	46.21%

来源: 公司年报, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	1	7	29
买入	0	0	0	4	14
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.31	1.32

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-28	买入	17.66	23.40 ~ 25.90
2 2011-08-08	买入	16.53	20.24 ~ 21.80
3 2011-09-01	买入	16.12	20.00 ~ 21.30
4 2011-10-19	买入	14.00	18.00 ~ 18.00
5 2011-10-25	买入	13.40	16.20 ~ 20.40
6 2011-12-05	买入	12.05	16.20 ~ 20.40
7 2011-12-30	买入	12.24	15.42 ~ 16.95
8 2012-01-09	买入	12.89	15.42 ~ 16.95

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B