

胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

危、机并存的 2012 年

TCL 集团(000100)分析报告

研究报告-分析报告

增持（维持）

发布日期: 2012-04-05

市场数据 (2012-03-30)

收盘价 (元)	2.04
一年内最高/最低 (元)	6.86/1.71
沪深 300 指数	2443.12
市净率 (倍)	1.53
流通市值 (亿元)	160.86

基础数据 (2011-12-31)

每股净资产 (元)	1.33
每股经营现金流 (元)	0.20
毛利率 (%)	15.85
净资产收益率 (%)	8.96
资产负债率 (%)	73.9473.94
总股本/流通股 (万股)	847621.88/792406.59
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

公司 2011 年业绩靓丽, 2012 年公司表现喜忧参半。一方面, 多媒体业务受益于产品结构升级, 盈利有望大幅改善; 另一方面, 利息支出与华星光电亏损可能对公司造成重大影响。我们认为, 一季度将是公司困难期, 此后公司业绩有望逐步改善。

投资要点:

- **公司 2011 年业绩靓丽, 各项主营业务收入均实现了正增长。**多媒体、通讯、家电业务均实现营业收入与毛利率同步上升。其中, 多媒体改善尤为明显, 扭亏为盈, 实现盈利 4.53 亿港元。
- **2012 年, 多媒体业务仍将是公司最大的看点。**预计多媒体业务受益于产品结构改善与海外新兴市场高增长, 2012 年全年同比增速有望超过 50%。
- **一季度可能是全年业绩低点。**公司庞大的债务利息与华星光电可能的亏损是今年市场最大的担心, 我们测算, 受正处于产能与良品率爬坡期的华星光电影响, 一季度业绩将是全年低点, 此后逐季改善, 但全年仍能保持盈利。
- **盈利预测:** 预计公司 2012 年、2013 年每股收益为 0.09 元与 0.12 元, 对应的 PE 分别为 22.53 倍与 16.83 倍, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 1、华星光电产能与良品率爬坡无法按计划推进, 庞大折旧将拖累公司全年业绩。2、国内部分家电消费刺激政策退出, 电视出货量可能出现负增长。

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	518.34	607.52	709.75	828.05
增长比率 (%)	17.04	17.20	16.67%	16.67%
净利润 (亿元)	4.33	10.13	7.68	10.27
增长比率 (%)	-7.87	133.95	-24.24%	33.86%
每股收益 (元)	0.051	0.120	0.09	0.12
市盈率 (倍)	39.80	16.92	22.53	16.83

1、规模与效益同步提升

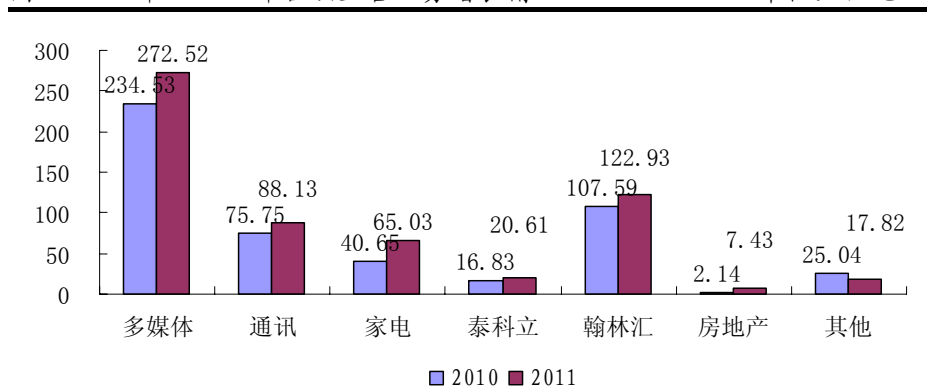
1.1 各项主营收入与毛利率均有改善

2011年，公司实现了规模与效率同步提升。其中，公司主营业务实现营业收入608.34亿元，同比增长17.28%，其四大产业中多媒体实现营业收入272.52亿元，同比增长16.19%；移动通讯实现销售收入88.13亿元，同比增长16.35%；家电业务实现营业收入65.04亿元，同比增长59.99%；华星光电实现营业收入1.34亿元。其他业务中泰科立实现营业收入20.61亿元，同比增长22.44%；翰林汇实现营业收入122.93亿元，同比增长14.25%；房地产实现营业收入7.43亿元，同比增长147.98%。公司各项主营均实现了增长。

公司各项主营营业收入增长的同时，大部分主营业务毛利率水平也有较大改善。其中多媒体业务毛利率提升2.24pt至16.57%，通讯业务毛利率提升0.31pt至28.91%，家电业务毛利率提升0.31pt至13.01%，房地产业务毛利率提升0.18pt至35.91%。泰科立与翰林汇毛利率略有下降，其中泰科立部品业务毛利率下降1.08pt至7.76%，翰林汇业务毛利率下降0.01pt至4.25%。

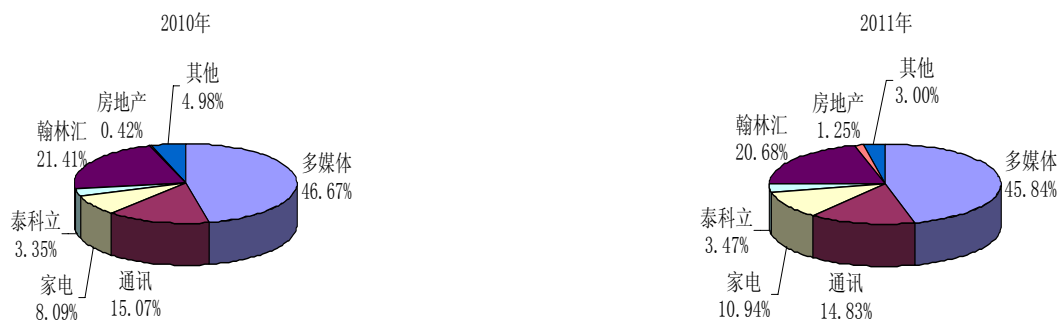
图 1: 2011 年、2010 年各项主营业务增长情况

单位：亿元



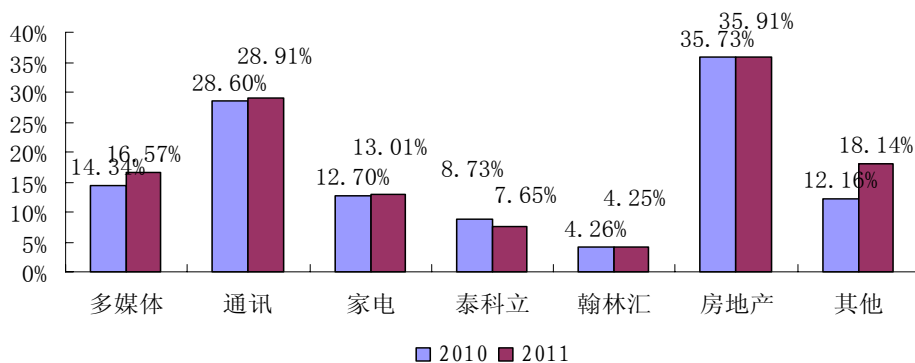
资料来源：中原证券

图 2: 公司主营构成 2010 年、2011 年对比



资料来源：中原证券、公司公告

图 3: 2010 年、2011 年主营业务毛利率变动



资料来源：中原证券、公司公告

图 4: 2010、2011 主营业务毛利构成情况

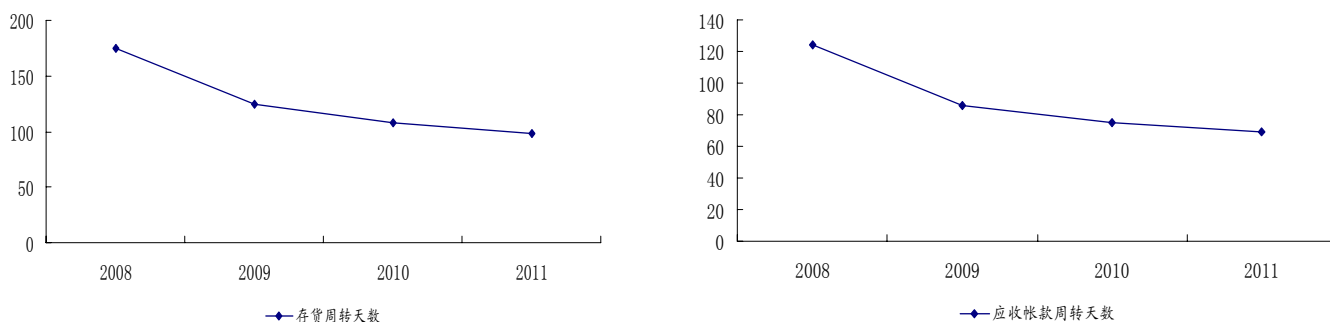


资料来源：中原证券、公司公告

1.2 运营效率同步改善

公司主营大幅改善同时，运营效率亦有较大改善。2011 年，集团层面，存货周转天数下降 10 天至 98 天，应收账款周转天数下降 6 天至 69 天，在此推动下全公司现金周转天数下降 9 天，公司预计现金周转每加快一天，能节约公司财务费用 1000 万元，公司运营效率改善是公司财务费用实现 6321 万净收益的原因之一。

图 5: 公司存货周转天数与应收账款周转天数持续下降



资料来源：中原证券、公司公告

2、多媒体：持续改善值得期待

2.1 多媒体业务：集团 2011 年最大亮点

2011 年，多媒体业务表现亮丽，实现营业收入 272.52 亿元，其中液晶电视出货达到 1086 万台，同比增长 45.18%；LED 出货 468 万台，同比增长 455.14%，出货量增速远超行业增幅，全球市场占有率较 2010 年上述 3 位至第七。2011 年四季度，公司实现营业收入 104 亿港元，全球市场占有率达到 5.2%，有望超过夏普公司。

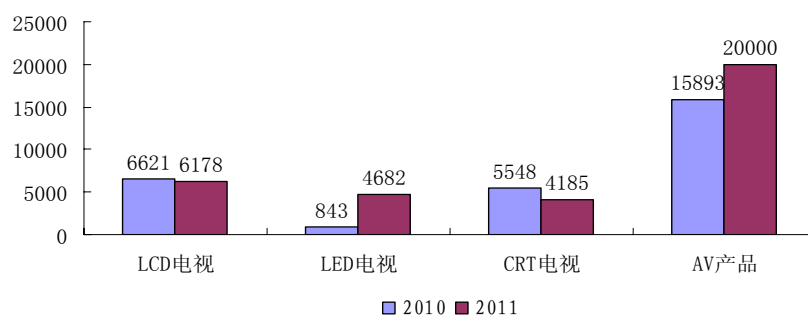
营业收入大幅增长的同时，产品结构也有较大改善。公司表示 2011 年，LED 电视渗透率提升超过 43%，3D 电视渗透率 5%，包括智能机在内的网络电视渗透率达到 26%。纵向比较，在产品结构改善驱动下，公司各区域产品均价均有改善，只是由于均较低的海外业务占比从 31% 上升至 39%，公司整体均价有所下降。产品结构改善也驱动多媒体业务毛利率提高 2.23pt 至 16.57%。

2011 年，多媒体业务销售费用率大幅下降驱动期间费用率改善。多媒体财务数据显示 2011 年公司多媒体业务销售费用率下降 2.47pt 至 11.51%，行政成本占多媒体主营业务之比下降 0.03pt 至 2.61%。因此，尽管因智能电视相关软硬件研发投入增加与营业规模扩大，导致多媒体业务研发费用与财务费用同比较 2010 年增长 36.54% 与 24.11%，研发费用率与财务费用率分别上升 0.13pt 与 1.45pt 至 1.02% 与 7.63%，多媒体业务整体期间费用率整体改善 0.92pt。

2011 年多媒体业务运营效率也有较大改善，其中存货周转天数较 2010 年下降 25 天，应收账款周转天数较 2010 年下降 12 天，多媒体运营效率改善是集团整体效率改善主要推动因素。

在营收改善与盈利能力提高双重驱动下，多媒体业务扭亏为盈，实现净利润 5.31 亿港元，其中多媒体海外业务亏损额从 2010 年的 3 亿港元，下降至 7200 万港元。

图 6：2010 年、2011 年多媒体主要产品出货量变动



资料来源：中原证券、公司公告

2.2 2012 年多媒体业务有望持续改善

2.2.1 2012 年营业收入将保持较高增长

2012 年，公司多媒体业务主要任务仍是继续提高市场占有率，除了家电产业固有的规模优势考量外，消化华星光电逐步释放的面板产能也是原因之一。因此公司多媒体业务 2012 年规模扩张将较为激进，沟通中公司表示

2012 年公司 LCD 电视出货量目标是 1380 万台，出货量同比增幅为 27%，出货量增长目标高于国内同行。公司方面认为 2012 年，尽管全球液晶电视增速较慢，但行业内大部分日资公司深受巨额亏损困扰，2012 年出于减少亏损目的，大都有不同层度的减产与生产外包计划 (OEM)。公司对完成出货量增长目标充满信心。

日资企业战略性收缩无疑将使中、韩家电企业受益。考虑到中国电视机市场的重要性，预计日资企业在中国市场的收缩有限。因此相对于国内大部分内资企业，公司全球化程度较高，收益程度也更高，**预计新兴市场与战略 OEM 将是 2012 年海外业务亮点。2012 年，公司多媒体海外业务实现盈利是大概率事件。**

2.2.2 产品结构有望持续改善，但高端产品渗透率低于竞争对手

2012 年，公司出货量增加的同时产品结构也将持续改善。2011 年虽然多媒体业务产品结构均有所改善，但相对于主要竞争对手，公司 LED、3D、智能电视等高端产品渗透率仍有一定差距。2012 年，公司将希望将 3D 电视渗透率提高至 40%，智能电视渗透率提高至 20%。

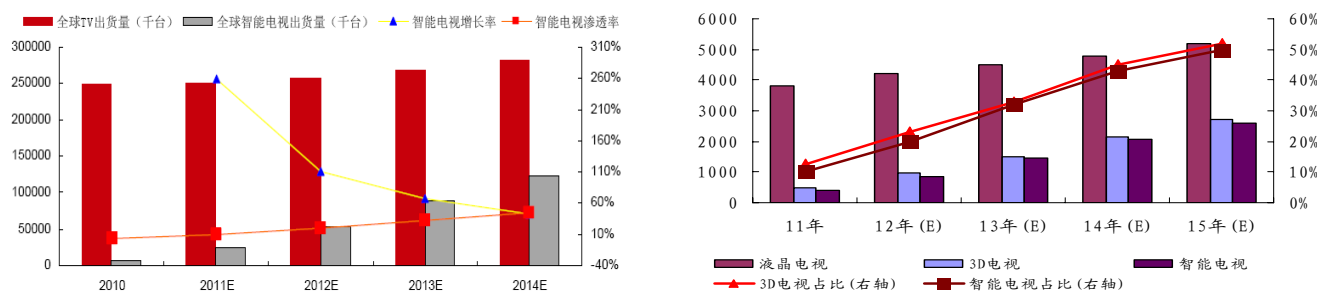
公司产品研发能力并不弱于竞争对手。公司智能机新品硬件配置优势明显，CPU 主频与闪存主要技术指标是国内市场同类产品翘楚。3D 电视也同时兼具偏光式与快门式研发能力，且华星光电在偏光式与快门式 3D 的液晶面板配套方面也均已获得突破，未来公司 3D 电视配套能力将强于国内同行。

受益三网融合，2012 年有望成为国内智能电视普及元年，3D 电视渗透率也有望继续提高，预计公司受益整个行业产品升级趋势，凭借产品研发与配套优势，产品结构有望持续改善。

尽管多媒体业务在高端产品研发与配套上存在一定优势，但华星光电产能消化需求短期内将不利多媒体业务产品结构改善努力。2012 年将是华星光电产能爬坡期，期间其主要产品将是 32 寸液晶面板，出于消化这部分产能要求，公司多媒体业务 32 寸液晶电视占比将高于行业平均水平。由于智能电视、网络电视等高端应用主要集中在 55 寸、46 寸等大屏幕液晶电视上，短期内 32 寸液晶电视占比过高也将拉低智能电视的市场渗透率。预计这种情况在 3、4 季度将随着华星光电 46 寸、55 寸液晶面板良品率逐步提高而获得改善。

预计公司 2012 年受益于产品结构改善，毛利率将小幅改善，但短期内仍将低于业内平均水平。在营业收入与毛利率同步改善驱动下，多媒体业务将是公司 2012 年主要亮点。

图 7：全球及中国市场智能电视出货量预测



资料来源：中原证券、拓璞企业研究所

3、通讯：重回稳定增长

3.1 2011：中国市场是亮点

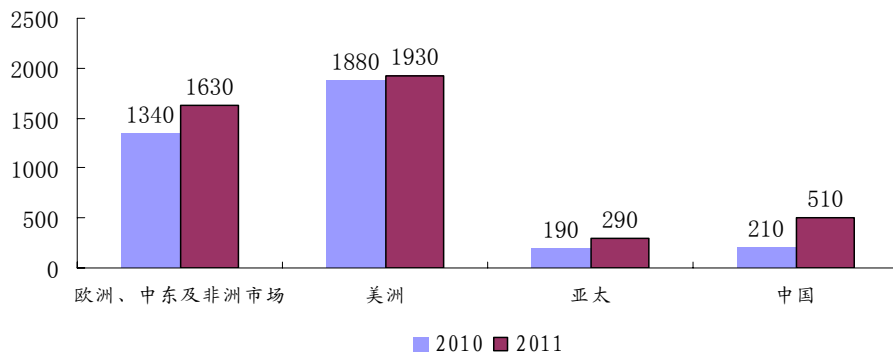
3.1.1 中国市场拓展有助智能机渗透率提高

经过2010年的高增长，2011年公司手机业务重回稳定增长，全年公司实现手机销售4360万台，同比增长20%，全年全球阿尔卡特品牌市场占有率位列第十，第四季度公司品牌（TCL+阿尔卡特）全球市场占有率全球排名第八；手机业务销售收入为88.13亿元人民币，同比增长16.34%（以港币计，营业收入同比增幅为22%，增幅差异为人民币对港元升值所致），增幅较2010年有所放缓。

2011年，公司手机业务最大亮点在于智能机渗透率提高与中国国内市场拓展。2011年，TCL通讯在中国区域共销售手机510万台，同比增长139%。TCL通讯多款手机入选三大运营上合作名单，同时凭借TCL电视产品在国内市场深厚品牌积淀，TCL手机在国内渠道拓展进展较快，特别是在三、四级市场。

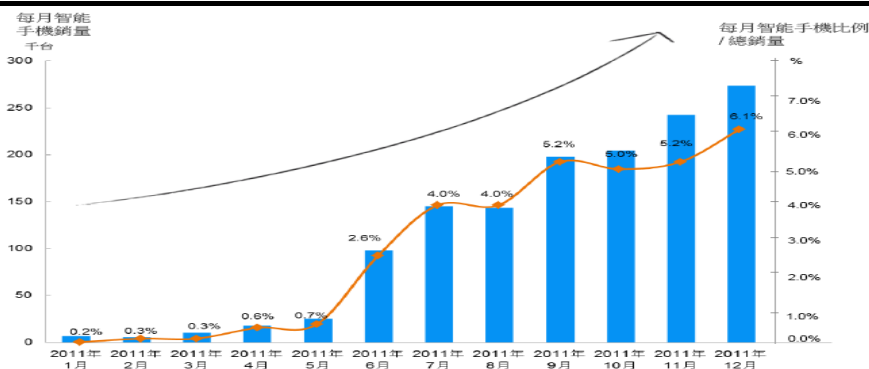
中国市场拓展对TCL通讯智能机渗透率提高也有较大帮组，2011年，公司通讯业务实现了智能手机从无到有，全年共销售智能手机140万台，渗透率达到3.21%，其中32%的智能机产品是在中国市场实现销售。

图8：2010、2011年主要区域公司产品出货量对比



资料来源：中原证券、公司公告

图9：2011年智能手机渗透率稳步提升



资料来源：中原证券、公司公告

3.1.3 毛利率水平未同步改善

尽管 2011 年，公司通讯业务产品结构有所改善，但毛利率水平并未显著提高，年内公司通讯业务毛利率仅同比改善 0.31pt 至 28.91%。智能机渗透率提升并未带来毛利率同步提高，公司方面也确认由于规模较小，现阶段智能机毛利率相对于功能手机并无明显优势。公司认为随着规模扩大智能机毛利率水平有改善空间。

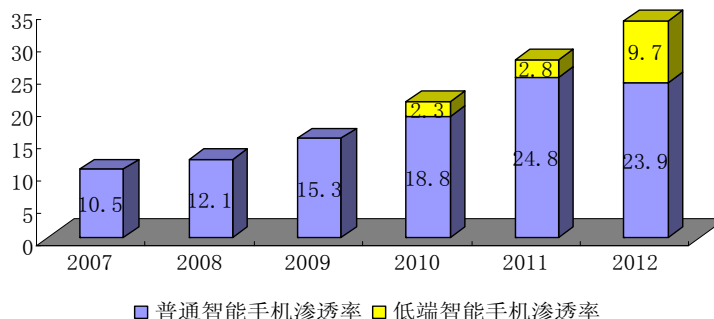
3.2 2012: 改善产品结构是重点

公司通讯业务 2012 年工作重点是提高智能机渗透率。2012 年公司出货量目标为 5000 万台，同比增长 14.68%。同时，公司希望智能手机渗透率提高至 15% 以上，受益智能手机占比提高对平均单价的改善作用，营业收入同比增幅超过 30%，智能手机规模扩大后，对通讯业务毛利率亦能产生正面作用。

2012 年，与公司智能手机定位较为契合的中低端手机渗透率有望获得成倍成长（图 10）。公司达成出货量增长目标与智能手机渗透率目标应为大概率事件。但从国内智能手机渗透率较高的同行财报分析，公司希望通过提高智能机规模改善毛利率水平尚有一定难度，该目标是否能达成还有待进一步观察。

图10: 中低端智能手机市场渗透率预测

单位: %



资料来源: 中原证券、台湾拓璞企业研究

4、华星光电: 最主要不确定因素

4.1、2011: 成绩与困扰共存

2011 年，是华星光电项目建成投产年。2011 年 10 月，华星光电克服日本大地震导致关键设备不能如期交付困难，如期建成点亮，总投资低于项目预算。截止 2011 年 12 月，华星光电 32 寸面板良率达到 80%，超越董事会年初设定的目标 4 个百分点。同时，华星光电在人才储备、专利储备、产业链配套方面均已打下坚实基础。

目前，华星观点已拥有 218 名台湾、韩国工程师在内的 1700 多人的工程师队伍，人才储备的建立为公司良品率提高与专利申请打下了坚实基础，公司预计年内，产品良率将能提升到 90% 以上。2011 年，华星光电实现专利拓展 460 组，有利于公司积累未来专利谈判筹码。

截止 2011 年年底，华星光电与日本旭硝子已签订玻璃基板 100% 供货合同，目前玻璃基板项目已开工建设，后加工段（玻璃切割）年底既能建成投产，熔炉将于明年年底前建成投产。其他关键产业链配套项目也正稳步推进，预计都能在珠三角地区完成配套。

对于业内 3D 产品发展趋势，华星光电也做了技术跟踪，其中偏光式 3D 面板生产设备 2011 年 8 月已建成，12 月已实现 350K 小规模量产；快门式 3D 相关设备也已采购到位，2012 年能实现量产。

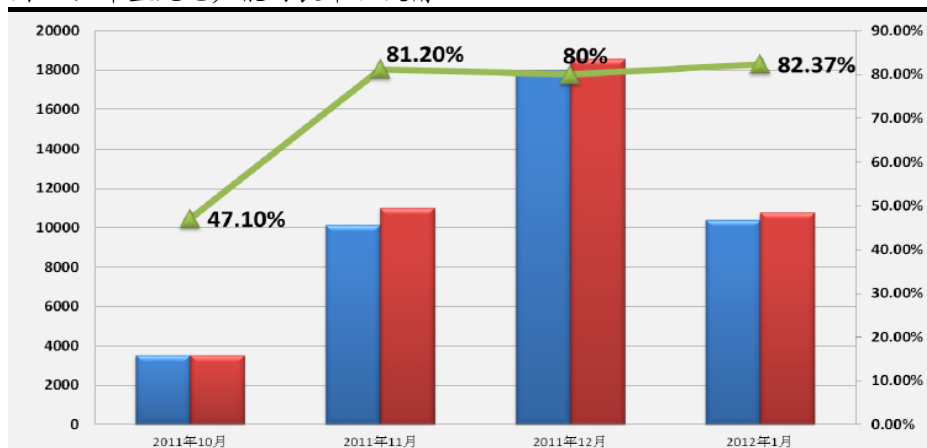
华星光电目前面临的挑战可以归纳为良品率、产能利用率提升和面板市场低迷。

从人才储备与前期良品率爬坡经验观察，良品率年内提高到 90% 以上应是大概率事件。良品率达标后，下游销售渠道将是产能利用率提高的关键。预计 TCL 多媒体能消化华星观点 50% 左右的产能，还有 50% 产能需要通过对外销售实现。目前公司已与部分国际客户接洽，在国内市场开拓方面，公司希望通过为国内客户提供更好的服务，如针对国内市场与客户特点做一些特殊设计来打开销路。公司希望 2012 年 1 季度，能实现每月 3 万片的玻璃基板投入量，3 季度能提高到 9 万片每月，4 季度，能达成每月 10 万片投入量，达成设计产能。

当前面板市场供过于求导致面板价格低迷，也是华星光电所面临的挑战之一。2012 年 1 月，美欧液晶电视出货基本符合预期，但春节期间国内液晶电视销售低于预期，预计 2012 年，全球液晶电视出货难有较大增幅，全年产能较需求多出 900 万片左右。业内普遍希望 SHARP 转移电视产能，能部分缓解供过于求的局面。公司认为面板产业已有 2 年没有大的资本支出，根据行业景气周期，2012 年下半年或 2013 年上半年，行业景气有望恢复。

我们担心随着 LG、三星将于年中发布 55 寸 OLED 产品，大尺寸 OLED 电视商品化进程正式开启，液晶面板景气周期规律可能被打破。同时认为即使良率爬坡与产能利用率爬坡一切顺利，在当前面板价格条件下，华星光电也将出现较大亏损，并将对 2012 年集团财报产生较大负面影响。若华星光电良率提升与产能利用率爬坡符合公司规划（良率 > 90%；产能利用率：Q1 玻璃基板投入量 3 万片每月、Q3：9 万片每月，Q4：10 万片每月），预计 2012 年下半年，财务表现将好于上半年。

图 11：华星光电产能与良率爬坡情况



资料来源：中原证券、公司资料

5、协同优势国内同行或难模仿

5.1 通讯、多媒体业务协同优势将渐显

随着智能手机与智能电视产品普及，手机与电视的功能边界将日益模糊，智能手机与智能电视可以应用相同的操作系统，智能手机将能实现图像与语音数字信号发送、接收与转换功能，进而实现电视功能；而智能电视也能轻松实现语音数据信号传输，进而具备短信、通话功能。

随着电视与手机产品边界的日益模糊，集团作为国内唯一一家电视与手机业务均具有一定规模的电子消费品公司（出货量均进入全球前10）。预计未来通讯业务与多媒体业务在渠道资源共享、硬件研发、软件平台共享和游戏、影视资源共享方面具有较强协同优势。

5.2 华星光电对多媒体业务亦有正面作用

前文我们讨论了华星光电短期内可能对集团财报的负面冲击与对多媒体产品结构改善的负面影响，但长期看，华星光电对多媒体业务仍有正面意义，除了核心零配件稳定供应外，华星光电亦有助于多媒体推进“一体机”生产模式，进一步优化多媒体运营效率、降低生产成本。

6、估值与投资建议

公司2012年危、机并存，多媒体业务受益新兴市场需求强劲与内销产品结构升级，预计将是公司今年业绩增长主要推动力。但庞大的债务及利息支出与华星光电项目亏损将对公司今年盈利产生极大负面效应。

若假设多媒体全年内销出货总3D电视渗透率提升至20%，智能电视与网路电视渗透率均达到15%，预计即使3D电视、智能电视和网络电视单价均较去年同期下滑10%，多媒体内销毛利率有望提升至22%以上（表1），将成为公司2012年毛利率改善主要驱动力。

巨额债务的利息支付也将使公司今年盈利恶化，预计公司2012年利息支出将近9个亿（表2），由于相关债务中大部分为美元债务，人民币升值获得给公司带来部分汇兑收益，但具体金额目前无法准确预估。

华星光电产能释放后庞大的折旧也是可能对公司财报造成较大负面影响。我们测算，受正处于产能与良品率爬坡期的华星光电影响，一季度业绩将是全年低点，此后逐季改善，但全年仍能保持盈利。

预计公司2012年、2013年每股收益为0.09元与0.12元，对应的PE分别为22.53倍与16.83倍，维持公司“增持”投资评级。

表 1: 公司多媒体业务电视机产品毛利率预测

	出货量占比		营业收入占比		毛利率	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
CCFL 电视	44.53%	14.02%	36.86%	9.13%	18%	17.00%
LED 电视	14.58%	32.71%	19.03%	33.58%	20%	19.00%
3D 电视	5.11%	18.69%	7.36%	21.18%	25%	23.00%
网络电视(全部为 LED, 非 3D)	22.56%	14.02%	33.13%	14.49%	23%	21.00%
智能电视	0.00%	14.02%	0.00%	20.22%	35%	30.00%
CRT 电视	13.22%	6.53%	3.62%	1.41%	15%	14.00%
电视机总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	20.44%	22.11%

资料来源: 中原证券

表 2: 公司 2012 年利息支出预估

短期贷款	金额 (亿元)	利率	当年利息
人民币贷款		20.14	6%
美元贷款	101.83		2.80%
长期借款			0.00
美元贷款	63.95		3.00%
人民币贷款 (免息)	39.3		0
人民币贷款	12.74		5.48%
债券 (5 年)	8.6		7.01%
债券 (3 年)	11.4		7.12%
债券 (3 年)	5		4.05%
债券 (5)	15		4.61%
总计			8.98

资料来源: 中原证券

7、风险提示:

- 1、华星光电产能与良品率爬坡无法按计划推进, 庞大折旧将拖累公司全年业绩。
- 2、国内部分家电消费刺激增持退出, 电视出货量可能出现负增长。

表 3: 盈利预测

资产负债表	(亿元)				利润表	(亿元)			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	482.23	366.67	423.44	512.61	营业收入	608.34	709.75	828.05	1009.76
现金	213.68	70.98	82.80	100.98	营业成本	511.19	594.37	687.11	833.70
交易性金融资产	1.57	1.57	0.00	0.00	营业税费	4.54	5.32	6.21	7.57
应收票据	67.55	78.07	91.09	111.07	销售费用	54.57	56.78	66.24	80.78
应收款项	88.06	91.81	107.11	130.61	管理费用	28.00	32.65	38.09	46.45
存货	84.72	94.62	109.39	132.72	财务费用	-0.63	8.76	8.37	7.98
其他	26.65	29.62	33.06	37.22	资产减值损失	1.58	1.23	1.09	1.32

非流动资产	257.91	283.89	243.66	223.62	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14.16	14.75	0.00	0.00	投资收益	3.16	0.00	0.00	0.04
固定资产	105.59	191.33	198.36	186.18	营业利润	12.20	10.64	20.93	32.00
无形资产	13.61	13.47	12.80	12.16	营业外收入	9.37	6.00	0.00	0.00
其他	124.55	64.33	32.50	25.28	营业外支出	1.15	1.00	0.00	0.00
资产总计	740.14	650.56	667.10	736.23	利润总额	20.43	15.64	20.93	32.00
流动负债	381.06	278.91	318.53	361.49	所得税	3.72	2.85	3.81	5.82
短期借款	121.97	39.82	48.25	41.93	净利润	16.71	12.79	17.12	26.18
应付帐款	92.41	83.21	96.20	116.72	少数股东权益	6.58	5.12	6.85	10.47
预收帐款	11.59	12.10	12.69	13.60	归属母公司净利润	10.13	7.68	10.27	15.71
其他	155.09	143.78	161.40	189.25	EPS (元)	0.12	0.09	0.12	0.19
长期负债	166.25	166.11	125.90	125.90					
长期借款	114.02	114.02	114.02	114.02	主要财务比率				
其他	52.23	52.08	11.88	11.88		2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	547.31	445.01	444.43	487.39	每股指标				
股本	84.76	84.76	84.76	84.76	每股收益	0.12	0.09	0.12	0.19
资本公积金	14.82	14.82	14.82	14.82	每股经营现金	-0.42	-1.66	0.14	0.21
未分配利润	7.19	14.86	25.14	40.85	每股净资产	1.33	1.42	1.54	1.73
少数股东权益	79.78	84.89	91.74	102.21	增长率				
母公司所有者权益	112.97	120.65	130.92	146.63	营业收入增长率	17.28%	16.67%	16.67%	21.94%
负债及权益合计	740.14	650.55	667.10	736.23	营业利润增长率	-874.62%	-12.81%	96.76%	52.87%
					净利润增长率	134.24%	-24.24%	33.86%	52.87%
现金流量表				(亿元)	获利能力				
	2011A	2012E	2013E	2014E	毛利率	15.97%	16.26%	17.02%	17.44%
经营活动现金流	16.66	-1.06	37.69	42.43	净利率	1.67%	1.08%	1.24%	1.56%
净利润	16.71	12.79	17.12	26.18	ROE	8.97%	6.36%	7.85%	10.71%
资产减值准备	1.58	1.23	1.09	1.32	ROIC	2.23%	4.23%	6.23%	8.08%
折旧摊销	8.42	21.47	27.76	30.03	偿债能力				
财务费用	-0.63	8.76	8.37	7.98	资产负债率	84.13%	66.71%	60.37%	58.54%
投资收益	3.16	0.00	0.00	0.04	流动比率	1.27	1.31	1.33	1.42
营运资金变动	0.00	-45.31	-16.65	-23.04	速动比率	1.04	0.98	0.99	1.05
投资活动现金流	-166.15	-47.27	13.66	-9.96	营运能力				
资本支出	0.00	-45.00	-10.00	-10.00	资产周转率	0.95	1.02	1.26	1.44
其他投资	-166.15	-2.27	23.66	0.04	存货周转率	6.06	6.48	6.70	6.85
筹资活动现金流	113.52	-92.76	-39.52	-14.30	应收帐款周转率	10.02	10.39	10.82	11.04
借款变动	0.00	-1.85	-39.58	0.00	估值比率				
其他	113.52	-90.91	0.06	-14.30	PE	17.41	22.97	17.16	11.22
现金净增加额	-35.96	-141.09	11.83	18.17	PB	1.56	1.46	1.35	1.20

资料来源：中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。