

财务费用率大涨，期待定增缓解资金压力

—西安民生 (000564) 2011 年年报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2012 年 04 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2011 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 21.6%；营业利润 7359 万元，同比增长 10.6%；归属于母公司所有者的净利润 6145 万元，同比增长 3.5%；扣非后净利润 4892 万元，同比下降 10.78%；实现基本每股收益 0.2 元，同比增 3.43%。

二、分析与判断

➤ 全年收入同比增长 21.6%，主业增长显著

2011 年，公司实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 21.6%，较 10 年增速高 14 个百分点，主要原因为公司老店增长的同时，07 年新开门店 11 年收入增速也较快。

➤ 综合毛利率稳中有升，11 年达 23.2%

11 年综合毛利率较 10 年上升了 0.84 个百分点，主要是占比达 90% 以上的商品销售毛利率上升了 0.42 个百分点，达 16.51%，主要因为百货销售占比的提升；其他业务收入占比逐年提高，使得综合毛利率历年来基本保持稳中有升的趋势。

➤ 费用率上升 1.14%，主要因为财务费用率大涨

报告期公司整体费用率为 19.41%，较 10 年上升 1.14%，其中财务费用率大涨 1.46 个百分点，短期借款、长期借款期末较期初分别上升了 4.85 亿元和 1.24 亿元，增幅均超过了 80%，推高了财务费用率，公司在扩张过程中对资金的需求较大。预计定增成功后，财务费用压力将有所缓解。

➤ 财务费用率的显著上涨导致利润增速低于收入

营业利润的增速低于收入增速，主要是因为财务费用率的上升。11 年所得税率为 22.96%，10 年则为 12.83%，公司的有效税率一直在 20% 左右，11 年和 10 年 10 个百分点的差异主要是递延所得税项产生，使得净利润增速较营业利润增速低。

➤ 非公开增发议案获证监会核准，解决发展瓶颈

12 年 3 月 31 日，公司收到证监会核准，增发不仅为公司发展提供资金，降低资产负债率，也解决了公司资产规模小限制其做大的瓶颈。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2012-2014 年的 EPS (考虑增发摊薄效益) 分别为 0.18、0.24 和 0.28 元，增速分别为 -12%、38%、15%。目前股价 6.1 元 (2012 年 4 月 23 日收盘价) 对应 2012-2014 年 PE 为 34X、25X 和 22X，维持公司谨慎推荐的评级。

四、风险提示

资产注入进度低于预期、开店速度低于预期、新店培育时间过长。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	2,850	4,437	6,102	7,018
增长率 (%)	21.6%	55.7%	37.5%	15.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	61	93	128	147
增长率 (%)	3.5%	50.9%	37.9%	15.1%
每股收益 (元)	0.20	0.18	0.24	0.28
PE	30.2	34.4	24.9	21.7
PB	2.2	1.5	1.4	1.3

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

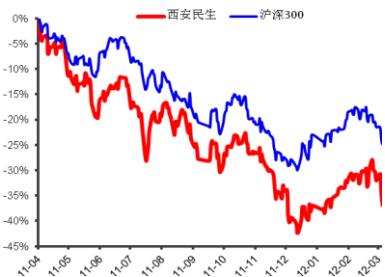
维持评级

合理估值：— 元

交易数据 (2012-04-23)

收盘价 (元)	6.10
近 12 个月最高/最低	8.88/4.76
总股本 (百万股)	304.31
流通股本 (百万股)	266.70
流通股比例 (%)	87.64
总市值 (亿元)	18.56
流通市值 (亿元)	16.27

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

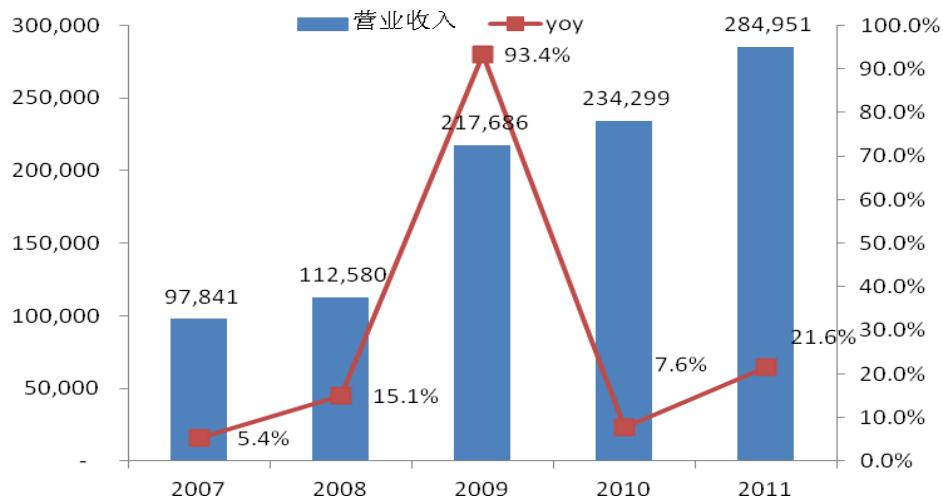
电话：(86755)22662096

相关研究

一、全年收入同比增长 21.6%，主业增长显著

2011 年，公司实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 21.6%，较 10 年增速高 14 个百分点，其中：商品销售收入 25.97 亿元，同比增长 20.3%，其他业务实现业务收入 2.5 亿元，同比增长 36.7%。主营收入增长的主要原因为公司老店增长的同时，07 年新开门店 11 年收入增速也较快。09 年收入急增是因为 10 年整合宝鸡商业，做了期初数调整。

图 1：2007-2011 年公司营业收入及其增长情况



资料来源：公司公告，民生证券研究所

从分季度数据来看，4 季度增速最高。

表 1：2010-2011 年分季度营业收入及其增速 (万元)

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	全年综合
11 年	83,130	60,575	64,198	77,049	284,951
yoy	17.85	19.39	20.10	29.34	21.62
销售占比	29.17	21.26	22.53	27.04	100.00
10 年	70,536	50,739	53,455	59,569	234,299
yoy	16.19	0.54	8.50	4.06	7.63
销售占比	30.11	21.66	22.81	25.42	100.00
09 年	60,709	50,464	49,268	57,245	217,686
yoy	85.01	123.34	89.12	83.95	93.36
销售占比	27.89	23.18	22.63	26.30	100.00

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

分区域来看，西安地区为公司主要业务所在地，11 收入占比 53.89%，增长 23.9%，得益于老店增长，3-4 年店龄的百货门店快速增长，以及 10 年和 11 年各新开 1 家门店；宝鸡是公司整合宝鸡商业后进入的区域，有 2 家百货，30 家超市，其中新世纪购物中心是增发的扩建项目之一，11 年收入增速为 12.8%，占比 36.37%；11 年 10 月，延安东方红世纪广场开业，母公司除 07 年开业的甘肃庆阳店，又在西安市外新开一家百货门店。

表 2：2007-2011 年分区域主营收入构成情况 (万元)

	2007	2008	2009	2010	2011
西安	93,627	107,852	118,414	123,952	153,556
yoy	5.4	15.2	9.8	4.7	23.9
占比	95.69	95.80	54.40	52.90	53.89

宝鸡	-	-	83,835	91,881	103,643
yoY	-	-	-	9.60	12.80
占比	-	-	38.51	39.22	36.37
延安	-	-	-	-	2,508
yoY	-	-	-	-	0.88
占比	-	-	-	-	0.88
商品销售收入合计	93,627	107,852	202,249	215,833	259,707
yoY	5.44	15.19	87.53	6.72	20.33
占比	95.69	95.80	92.91	92.12	91.14

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

分业务来看，今年百货业务占比有所提升，增速也较快，同比增长 24.37%；超市业务同比增长 15.19%。

表 3：2010-2011 年分业务主营收入构成情况（万元）

	2010	2011
百货业务	120,731	150,158
yoY	-	24.37
占比	51.53	52.70
超市业务	95,102	109,549
yoY	-	15.19
占比	40.49	38.44

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

二、综合毛利率稳中有升，11 年达 23.2%

11 年综合毛利率较 10 年上升了 0.84 个百分点，达 23.2%。从分季度毛利率情况看，1-3 季度毛利率分别下滑 1.3、0.03 和 0.4 个百分点，但 4 季度毛利率显著提升 4.8 个百分点。

表 4：2007-2011 年毛利率（%）情况

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	全年综合
2007 年	18.66	21.64	22.06	23.67	21.59
2008 年	17.79	22.21	19.22	27.49	21.69
2009 年	20.84	23.73	18.36	21.59	21.14
2010 年	20.90	23.27	22.22	23.42	22.36
2011 年	19.57	23.25	21.82	28.22	23.20

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

分业务来看，主要是占比达 90%以上的商品销售毛利率上升了 0.42 个百分点，达 16.51%，主要因为百货销售占比的提升。从 09 年开始，毛利率较 08 年及以前骤降，主要因为整合宝鸡商业时超市业务毛利率较低，拉低了整体毛利率；但其他业务收入占比逐年提高，11 年其他业务收入占比 8.86%，较 10 年提升 0.98 个百分点，使得综合毛利率历年来基本保持稳中有升的趋势。

表 5：2007-2011 年分业务毛利率（%）情况

	2007	2008	2009	2010	2011	11 年减 10 年
商品销售毛利率	18.42	18.60	15.50	16.09	16.51	0.42
其他业务毛利率	91.81	92.15	95.05	95.61	92.00	-3.60
综合毛利率	21.59	21.69	21.14	22.36	23.20	0.84

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

三、费用率上升 1.14%，主要由于财务费用率大涨

报告期公司整体费用率为 19.41%，较 10 年上升 1.14%。其中销售费率、管理费用率、财务费用率分别为 8.00%、9.24%、2.17%，分别较 10 年上升-0.08、-0.23、1.46 个百分点。

从资产负债表来看，短期借款、长期借款期末较期初分别上升了 4.85 亿元和 1.24 亿元，增幅均超过了 80%，推高了财务费用率，公司在扩张过程中对资金的需求较大。预计定增成功后，财务费用压力将有所缓解。

表 6：2007-2011 年公司期间费用率情况

	2007	2008	2009	2010	2011
销售费用率	3.48	5.35	7.44	8.09	8.00
管理费用率	11.85	11.06	9.69	9.47	9.24
财务费用率	0.31	-3.53	0.07	0.71	2.17
期间费用率合计	15.64	12.88	17.20	18.27	19.41

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

表 7：2010-2011 年公司分季度期间费用率情况

	2010q1	2010q2	2010q3	2010q4	2011q1	2011q2	2011q3	2011q4
销售费用率	7.0	10.7	5.7	9.3	7.8	7.4	6.9	9.6
管理费用率	9.2	8.7	10.2	9.7	6.5	9.8	9.1	11.9
财务费用率	0.2	0.3	0.9	1.5	1.3	2.8	1.5	3.2
期间费用率	16.4	19.8	16.8	20.5	15.5	19.9	17.5	24.8

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

从公司销售+管理的分项费用率来看，职工薪酬费用率、租金物业费率等均有刚性上涨，折旧和促销费率下降导致管理+销售费率下降了 0.32 个百分点。

表 8：2009-2011 年公司销售+管理费用率（费用/营收收入）情况

	2009	2010	2011	11 年减 10 年
职工薪酬	7.12	7.73	7.77	0.04
租金物业费	2.44	2.48	2.51	0.03
折旧摊销	2.16	2.13	2.00	-0.14
水电费	1.90	1.71	1.85	0.14
修理费	0.61	0.58	0.43	-0.15
税费	0.42	0.40	0.40	-0.00
促销费用	0.34	0.49	0.29	-0.21
广告费	0.26	0.26	0.39	0.14
咨询费	0.24	0.21	0.18	-0.02
其他	1.64	1.55	1.41	-0.14
销售费用率	7.44	8.09	8.00	-0.08
管理费用率	9.69	9.47	9.24	-0.23
合计	17.13	17.56	17.24	-0.32

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

四、财务费用率的显著上涨导致利润增速低于收入

2011 年，公司实现营业利润 7,359 万元，同比增长 10.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 6,145 万元，同比增长 3.5%；实现扣非后净利润 4,892 万元，同比下降 10.78%。

营业利润的增速低于收入增速，主要是因为财务费用率的上升。11 年所得税率为 22.96%，10 年则为 12.83%，公司的有效税率一直在 20% 左右，11 年和 10 年 10 个点的差异主要是递延所得税项产生，使得净利润增速较营业利润增速低。11 年托管费收入较 10 年高 300 万，营业外收入高 650 万，非经常性损益较高，导致扣非后净利润同比下降。

表 9：2011 年分季度公司主要利润指标（单位：万元）

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	全年综合
营业利润	2,568	1,287	2,250	1,255	7,359
Yoy	-1.0%	50.0%	0.0%	32.1%	10.6%
利润总额	2,738	1,199	2,305	1,735	7,977
Yoy	5.2%	38.3%	-3.2%	80.0%	17.1%
归属于上市公司股东的净利润	2,408	981	2,079	677	6,145
Yoy	8.5%	25.3%	5.8%	-30.3%	3.5%

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

五、海航商业资产整合的唯一主体地位确认

2011 年 12 月，公司公告公司控股股东海航商业控股与控股股东母公司海航集团出具避免同业竞争承诺公告，承诺双方未来商业百货和超市业务的发展规划将以西安民生为主，将其作为未来整合海航商业控股及其控制的公司商业百货和超市业务资源的唯一主体明确了西安民生是海航体系内商业百货和超市业务资源唯一主体的地位。

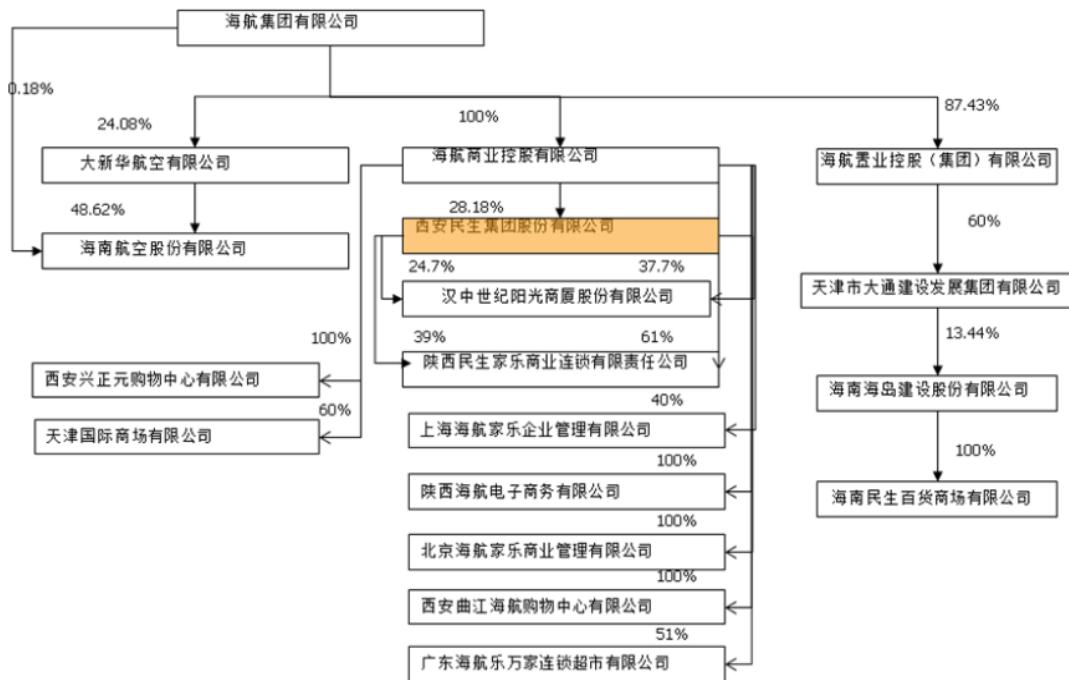
截至 2011 年 6 月 30 日，海航商业拥有成员企业 25 家，资产规模 175 亿，门店总数 394 家，营业面积 110 万平米。除西安民生外，海航商业控股与海航集团下面的商业资产还有 4 个百货店与约 250 家超市。

表 10：海航商业控股和海航集团商业资产

资产	备注
兴正元	面积 8.8 万平米，去年销售 5.32 亿，净利润 945 多万，经营情况超预期
汉中世纪阳光	单体百货，面积 3-4 万，09 年销售额 2 个多亿
天津滨江路国际广场	面积 3 万平米，经营状况一般，是海航商业收购大通建设发展集团得到的项目，海航持有大通 60% 股权
海南民生百货	面积 3 万平米，09 年销售额 3 个多亿，但海口百货现在是 ST 筑信的唯一资产
民生家乐超市	42 家门店，营业面积 13.9 万平米，主要在宝鸡，安康的二三线城市，2010 年收入 8 亿元
其他超市	1、收购了上海家得利超市（150 家门店，社区型超市，面积在 2-4 千平米之间，渠道覆盖上海、江苏、安徽、浙江）。2010 年收入 19 亿元，门店总数 151 家，营业面积近 15 万平方米； 2、收购购宝乐持有的湖南家润多 80% 股权，目前拥有大卖场 25 家，生鲜店 4 家，便利店 47 家，营业总面积 27 万余平米。10 年收入 20 多亿； 3、收购广东梅州乐万家 51%，乐万家营业总面积超过 10 万平方米，共有 22 家分店（其中 1 家建设完善中）； 4、收购南通超越超市 100% 股权，10 年收入 20 亿元。超越超市在南通当地约有 20 多家门店。

资料来源：互联网，民生证券研究所整理

图 2：海航商业控股公司股权投资图



资料来源：公司公告，民生证券研究所

梳理公司体外商业资产，我们认为世纪阳光、民生家乐、兴正元有可能最早注入上市公司，其中兴正元资产与盈利情况最好。

六、非公开增发议案获证监会核准，解决发展瓶颈

公司目前拥有 9 家自有百货门店，其中 7 家属于母公司，2 家属于 10 年注入公司的宝商资产；托管门店有兴正元、世纪阳光 2 家。另外，公司还拥有 31 家自有超市，以及托管的民生家乐超市。

表 11：公司百货门店

门店	城市	开店日期	店龄	营业面积(万 m ²)	物业性质
民生百货解放路店	西安	1959	53	6.00	自有
钟楼店(西大街店)	西安	2007.9	4	2.40	自有
电子城店	西安	2007.12	4	1.60	租赁
新天地购物中心(甘肃庆阳店)	庆阳	2007.10	4	1.10	租赁
曲江新乐汇(大唐不夜城店)	西安	2010.9	1	2.71	自有
北大街店(民生国际)1期	西安	2011.5	0	4.50	租赁
延安东方红世纪广场	延安	2011.10	0	3.26	自有
宝鸡经二路店	宝鸡	1995.6	16	0.88	自有
宝鸡新世纪购物中心	宝鸡	2007.12	4	1.80	自有
兴正元购物中心(骡马市店)(托管)	西安	2009.5	2	6.00	自有
汉中世纪阳光(托管)	汉中	1962	50	2.30	
合计				32.55	

资料来源：公司公告，民生证券研究所整理

从开店速度来看，公司开店步伐较为缓慢，近几年来只有 07 年、10 年、11 年有新开门店，且 10-11 年合计新开门店仅 3 家。

2012 年 3 月 31 日，公司收到证监会核准，增发不仅为公司发展提供资金，降低资产负债率，也解决了公司资产规模小限制其做大的瓶颈。

表 12：公司定增方案

定增价格	定增股份	总融资额	股东认购数量
不低于 5.74 元	不超过 21,800 万股	不超过 125,000 万元	不低于 45,200 万元, 认购比例不低于本次发行规模的 36%, 增发后, 海航持有比例将不低于 31%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

表 13: 公司定增募投项目

项目	总面积(万平方米)	性质	项目投资金额(万元)	募集资金拟投入数量(万元)	其中: 购买部分房产及土地使用权(万元)	其中: 装修及开办费(万元)
延安东方红世纪广场投资项目	3.26	收购	47,243	47,243	39,000	8,000
西安雁塔国际文化广场投资项目	2.72	收购	42,447	42,447	40,900	1,500
宝鸡新世纪购物中心扩建项目	2.20	自建	21,994	21,994		
民生百货西安北大街店开店项目	4.90	租赁	10,950	10,072		
合计	13.08		122,634	121,756		

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

六、2012 年 1 季度经营情况

2012 年 1 季度, 公司实现销售收入 9.56 亿元, 同比增长 15.04%。综合毛利率 19.08%, 同比下降 0.49%。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 6.42%、6.96%、1.72%, 同比上升-1.34%、0.48%、0.45%, 整体费用率为 15.11%, 同比下降 0.4%。营业利润同比增长 3.64%, 增速低于收入增速, 主要由于毛利率的降低以及营业税金及附加费率的上升。利润总额同比下降 0.38%, 因为营业外收入下降。实现归属于母公司净利润 2,445 万元, 同比增长 1.55%, 主要因为所得税率降低了 1.7%。

七、盈利预测与投资建议

假设世纪阳光和家乐 12 年注入, 兴正元 13 年注入, 预计公司 2012-2014 年的 EPS(考虑增发摊薄效益)分别为 0.18、0.24 和 0.28 元, 增速分别为-12%、38%、15%。目前股价 6.1 元(2012 年 4 月 23 日收盘价)对应 2012-2014 年 PE 为 34X、25X 和 22X, 给予公司谨慎推荐的评级。

八、风险提示

资产注入进度低于预期、开店速度低于预期、新店培育时间过长。

利润表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	2,850	4,437	6,102	7,018
减：营业成本	2,188	3,461	4,760	5,474
营业税金及附加	32	47	64	74
销售费用	228	355	488	562
管理费用	263	410	564	648
财务费用	62	47	65	75
资产减值损失	7	7	7	7
加：投资收益	5	0	0	0
二、营业利润	74	110	154	178
加：营业外收支净额	6	6	6	6
三、利润总额	80	116	160	184
减：所得税费用	18	23	32	37
四、净利润	61	93	128	147
归属于母公司的利润	61	93	128	147
五、基本每股收益(元)	0.20	0.18	0.24	0.28

主要财务指标

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	8.8	0.8	5.6	-11.1
成长能力:				
营业收入同比	21.6%	55.7%	37.5%	15.0%
营业利润同比	10.6%	49.1%	40.0%	15.7%
净利润同比	3.5%	50.9%	37.9%	15.1%
营运能力:				
应收账款周转率	82.9	46.9	-528.4	19.1
存货周转率	11.5	14.8	28.1	-581.4
总资产周转率	0.8	0.7	1.9	0.5
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.2%	22.0%	22.0%	22.0%
净利率	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
总资产净利率 ROA	1.7%	1.4%	4.0%	1.1%
净资产收益率 ROE	7.2%	4.2%	5.5%	6.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.9	1.3	4.8	1.2
资产负债率	76.7%	67.3%	27.1%	82.0%
长期借款/总负债	9.9%	7.5%	39.3%	3.0%
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.18	0.24	0.28
每股经营现金流量	0.83	3.29	-4.48	16.50
每股净资产	2.79	4.20	4.44	4.73

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1465	4384	1977	10518
应收票据	0	0	0	0
应收账款	34	95	-12	367
预付账款	264	513	-191	1884
其他应收款	160	163	163	163
存货	190	234	169	-9
其他流动资产	0	(0)	0	(0)
流动资产合计	2,114	5,389	2,108	12,924
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	643	474	260	46
在建工程	85	91	94	96
无形资产	283	249	210	171
其他非流动资产	385	382	382	382
非流动资产合计	1,526	1,328	1,077	827
资产总计	3,641	6,717	3,185	13,750
短期借款	1,144	1,094	1,094	1,094
应付票据	0	1	6	
应付账款	419	1064	(416)	4139
预收账款	593	1451	(174)	5492
其他应付款	172	158	158	158
应交税费	-15	-83	-197	-191
其他流动负债	112	409	-30	155
流动负债合计	2,425	4,095	435	10,853
长期借款	275	339	339	339
其他非流动负债	92	89	89	89
非流动负债合计	367	428	428	428
负债合计	2,791	4,523	864	11,282
股本	304	522	522	522
资本公积	346	1379	1379	1379
留存收益	200	292	420	567
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	850	2,194	2,321	2,469
负债和股东权益合计	3,641	6,717	3,185	13,750

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	253	1719	(2338)	8619
投资活动现金流量	(356)	(12)	(3)	(3)
筹资活动现金流量	569	1,211	(65)	(75)
现金及等价物净增加	467	2919	(2406)	8541

分析师简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。