



实精  
特民  
用深  
色族

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007



Tel : 010-59355468

Email : fuyup@chinans.com.cn

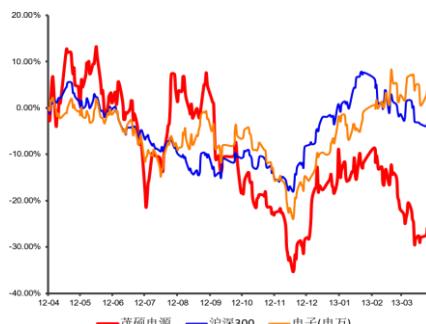
地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层

**电子元器件****投资评级**

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	20

**市场数据**

市价(元)	15.68
上市的流通 A 股(亿股)	0.60
总股本(亿股)	0.99
52 周股价最高最低(元)	12.80-31.17
上证指数/深证成指	2321.09/9283.79
2012 年股息率	0.97%

**52周相对市场表现****联系人**

傅岳鹏

010-59355468

fuyup@chinans.com.cn

**茂硕电源(002660.SZ)**

唯一 LED 电源上市公司静待行业复苏

**投资要点**

- 1、茂硕电源发布的 2012 年快报显示：营业收入为 5.48 亿元，同比下降 1.08%；归属于上市公司股东的净利润为 4848 万，同比下降 9.76%。
- 2、两会以后各地重启公用 LED 事业的招标进程。广东省 2012 年 LED 路灯的总招标量 7.5 万盏；而 2013 年仅第一季度路灯及隧道灯招标已经达到 7.6 万盏。商用照明方面，第二季度通常是旺季，LED 照明厂商逐渐提高 LED 射灯和同等的出货比例，以维持产品毛利。
- 3、2013 年 LED 民用照明将有所作为，随着低端厂商不断退出市场，行业健康度开始提升。借助新形态的营销渠道如电商、网购等，LED 照明进入千万家庭已指日可待。在《半导体节能产业规划》中，目标 2015 年 LED 半导体照明占据 30% 的市场。如此大的蛋糕不可能全由公用及商用照明瓜分。可以预见，未来 2、3 年民用 LED 照明的市场空间将加速扩张。
- 4、公司的大功率 LED 电源业务依然是国内龙头，应能受到今年公用照明订单量增长的明显刺激。在民用照明方面，公司在小功率 LED 业务上进行深度布局，寻求 2013 年小功率电源的业绩突破。
- 5、预计公司 2012~2014 年 EPS 为 0.49/0.61/0.75 元。对应 2013 年 26 倍 PE。给予增持评级，目标价格 20 元。作为国内目前唯一的 LED 电源上市企业，公司业绩对 LED 市场整体景气的敏感度较高。
- 6、风险提示：LED 电源销售不达预期，LED 电源价格出现明显下滑。消费类电子电源业务业绩未能扭转。

**公司财务数据及预测**

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	554.57	549.03	658.83	803.77
增长率(%)	13.84	-1.00	20.00	22.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	53.73	48.48	60.33	74.31
增长率(%)	14.07	19.77	24.45	23.17
毛利率(%)	27.43	25.32	24.82	24.82
净资产收益率(%)	23.98	16.21	16.79	17.14
EPS(元)	0.74	0.49	0.61	0.75
P/E(倍)	21.86	32.87	26.41	21.44
P/B(倍)	5.24	2.33	2.14	1.95

来源：公司年报、民族证券

## 正文目录

一、投资要件 .....	3
1、关键假设——2013年是LED照明行业整合完成的复苏之年 .....	3
2、股价支撑的理由——公司在小功率LED电源市场的扩张 .....	3
3、估值和目标价格 .....	3
4、投资风险 .....	3
二、LED照明行业状况 .....	4
1、国内照明需求增长进入快车道,政策规划助力明显 .....	4
2、国际市场LED渗透率快速提升,出口市场广大 .....	5
3、商用照明增长将是LED照明市场的最大亮点 .....	6
三、公司LED电源的战略考虑 .....	7
1. LED电源价格保持稳定 .....	7
2. 维持品牌战略 .....	7
3. 暂不考虑参与EMC模式 .....	7
四、盈利预测 .....	7
五、风险提示 .....	7

## 图表目录

图1：2013室内照明产品市场规模统计（亿元） .....	6
图2：2013LED室内照明产品市场占有率 .....	6
表1：半导体照明产业规划简表 .....	4
表2：逐步降低荧光灯含汞量时间表 .....	4
附录：财务预测表 .....	8

## 一、投资要件

### 1、关键假设——2013年是LED照明行业整合完成的复苏之年

两会以后各地重启公用 LED 事业的招标进程。广东省 2012 年 LED 路灯的总招标量 7.5 万盏；而 2013 年仅第一季度路灯及隧道灯招标已经达到 7.6 万盏。今年第一季度的 7.6 万盏中包括云浮 2.4 万盏，东莞 1.7 万盏，广州 0.7 万盏，深圳 0.5 万盏等。

根据高工 LED 行业数据统计结果显示，广东省去年 LED 照明产品的采购项目数量约为 200 余项，采购规模达到 2.62 亿元，与往年相比，采购项目数量和采购规模均实现大幅增长。

**商用照明方面，第二季度通常是旺季，LED 照明厂商逐渐提高 LED 射灯和同等的出货比例，以维持产品毛利。**商用照明今年预计将有显著的提高。在多年的竞争和市场淘汰下，具备更高规格和更佳性价比的产品将提振商用市场的态势。

民用照明可能在 2013 年年底有所作为，随着低端厂商不断退出市场，行业健康度开始提升。一批具有品牌特性的国产 LED 有望占领以性价比为先的中低端市场。借助新形态的营销渠道如电商、网购等，LED 照明进入千万家庭已指日可待。在《半导体节能产业规划》中，目标 2015 年 LED 半导体照明占据 30% 的市场。如此大的蛋糕不可能全由公用及商用照明瓜分。可以预见，未来 2、3 年民用 LED 照明的市场空间将加速扩张。

### 2、股价支撑的理由——公司在小功率 LED 电源市场的扩张

LED 灯具从构成部件主要有：LED 器件、散热、电源驱动、结构部件等构成，其中 LED 电源占成本约比重约在 15-30%，其中小功率光源占 10-20%，中大功率电源占比约在 20% 以上。LED 路灯由于属于大功率 LED，其电源占比较高，茂硕电源的主要供货方向就是大功率 LED 电源。随着 LED 照明市场的快速成长，LED 电源将有望迎来快速成长期。

在中小功率 LED 电源业务方面，从调研中了解到，公司对此项业务非常重视，正在努力拓展中。目前已经开始小量试产，产品主要用于格栅灯、台灯、氛围灯等等。公司新增产能也有相当部分将用于中小功率电源的生产。预计今年该业务将有爆发性的增长。

公司消费类电子电源业务去年 4 季度下滑速度过快，主要原因是订单衰减。从我们调研的情况看，公司已经制定进入移动智能设备电源的新战略，在今年大环境温和复苏的背景下，通过代理人方式积极拓展海内外客户。基于消费类电子电源毛利率基本稳定在 17~18%，业务扩张是盈利的主要方式，因此公司针对此业务的产能扩张准备比较充分。预计公司能够保持与主要客户的联系，国外主要是法国萨基姆，国内主要是海尔、长虹等。

### 3、估值和目标价格

预计公司 2012~2014 年 EPS 为 0.49/0.61/0.75 元。公司目前估值对应 2013 年 26 倍 PE。给予增持评级，目标价格 20 元。作为国内目前唯一的 LED 电源上市企业，公司业绩对 LED 市场整体景气的敏感度较高。

### 4、投资风险

LED 电源销售不达预期，LED 电源价格出现明显下滑。

消费类电子电源业务业绩未能扭转。

## 二、LED 照明行业状况

### 1、国内照明需求增长进入快车道, 政策规划助力明显

2013年2月17日, 国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、国家质检总局联合编制了《半导体照明节能产业规划》。相较于去年5月1日的《半导体照明科技发展十二五专项规划征求意见稿》, 本次出台的产业规模目标有所下调。此次规划中提出培育20~30家企业也比征求意见稿中减少了10~15家, 表明国家的LED照明产业发展有了更清醒理智的认识。此次《规划》中虽未对LED照明终端产品的补贴给出细则, 但对发展目标、计划任务、重点工程和保障措施等方面予以了细化和强调。

**表1：半导体照明产业规划简表**

发展目标	设备和原材料国产化。产业整合, 龙头竞争力增强。研发平台和质检体系完善。 到2015年, 60W以上普通照明用白炽灯全部淘汰, 市场占有率将降到10%以下。 节能灯占有率达到70%左右; LED占有率达到20%以上。 LED照明节能产业产值年均增长30%左右, 2015年达到4500亿元。 产业结构优化, 形成10~15家质量竞争力强的龙头企业。 LED芯片国产化率80%以上, 发光效率与质量达到国际先进水平。 大型MOCVD装备、关键原材料实现国产化, 检测设备国产化率达70%以上。 建立具有世界先进水平的研发、检测平台和标准、认证体系。	
主要任务	<b>推广应用, 提升能力, 完善体系</b>  逐步开展推广应用 优先推广室内商业照明、积极推广室外公用照明、实施推广家居照明。 积极支持汽车、农业、医疗领域的创新应用。 加快LED照明材料、装备和技术研发。  着力提升产业创新能力 加强研发平台建设, 建立产学研体系。发挥企业中心作用, 提高整体创新能力。 完善标准、检测、认证等服务支撑体系。加快规格制定。提升检测水平。  加快产业服务支撑体系建设 完善认证制度。建设服务平台。开展生态评估和回收问题研究。	
重点工作	<b>着力在示范应用、技术研发、装备制造、标准化推进等方面实施四大重点工程</b>  逐步加大财政补贴LED照明产品推广力度。 有序推进实施“十城万盏”半导体照明应用示范工程。 大力开展大尺寸外延芯片制备、集成封装等产业化关键技术。  重点支持LED照明产业化共性关键技术研发, 解决模块化、标准化问题。 着力推进核心装备的引进消化吸收和再创新, 力争实现生产型MOCVD设备量产。 支持MO源、荧光粉、衬底、图形衬底、封装材料、散热材料等的开发及产业化。 制定出台国家、行业标准, 结合相关政策实施, 研究制定更高要求的技术规范。 完善半导体照明标准体系, 积极参与国际标准研究与制订。	
照明产品应用示范与推广工程		
产业化关键技术研发工程		
核心装备及配套材料技术创新工程		
标准检测及认证体系建设工程		

资料来源：发改委网站，民族证券

我们认为, 随着《产业规划》的落实, LED照明有望在2013年整合完毕, 并逐步走向健康发展的道路。公司在市场处于底部盘整阶段时保持了客户资源和市场份额, 将在市场复苏时发力上攻。同时开拓世界市场, 深入与飞利浦、欧司朗的代工合作, 是公司海外业务发展的突破口。

**表2：逐步降低荧光灯含汞量时间表**

阶段	时间	产品	目标值(毫克)	与现行标准比含汞量削减	
1	2013年12月31日止	紧凑型荧光灯	功率≤30W 功率>30W	1.5 2.5	70% 50%
		长效荧光灯		4.0	50%
		其他荧光灯	管径≤17mm 管径>17mm	2.5 3.0	75% 70%
2	2014年12月31日止	紧凑型荧光灯	功率≤30W 功率>30W	1.0 1.5	80% 70%
		长效荧光灯		3.0	63%
		其他荧光灯	管径≤17mm 管径>17mm	1.5 2.0	85% 80%
3	2015年12月31日止	紧凑型荧光灯	功率≤30W 功率>30W	0.8 1.0	84% 80%
		长效荧光灯		2.5	69%
		其他荧光灯	管径≤17mm 管径>17mm	1.0 1.5	90% 85%

资料来源：工信部网站，民族证券

我国系列 LED 照明应用促进措施如“十城万盏”、半导体照明产品应用示范工程招标等，还有业内最为关注的 LED 照明灯具价格补贴政策也呼之欲出，表明 LED 照明灯具在我国已逐步进入大规模应用阶段。作为全球人口最多和经济发展最快的国家，中国 LED 照明应用的市场潜力巨大。国内 LED 照明应用的推广与发达较为滞后，目前除路灯、隧道灯等户外照明外，市场潜力最大的室内照明应用水平和规模还相当有限。

高工 LED 报道，我国照明需求规模庞大，2012 年白炽灯和节能灯的国内市场需求分别达到 11.76 亿只和 12.69 亿只，2007 年至 2012 年的年复合增长率达到 7.59%，直管荧光灯的市场需求为 8.3 亿只，环形荧光灯的市场需求为 8 亿只，卤钨灯的市场需求为 7.55 亿只。这些传统照明光源和灯具都是 LED 照明灯具的目标替代市场。随着性价比的提升，LED 照明灯具将逐步进入这些市场领域，为其带来巨大的市场发展空间。

## 2、国际市场 LED 渗透率快速提升，出口市场广大

我国照明灯具的消费主要由国内生产企业提供，进口产品在国内所占份额不足 5%，而且国内生产量的近 70% 用于出口，我国是世界照明市场的主要出口国。

在近期的东京次世代照明展(Lighting Japan 2013)分会上，飞利浦公司对未来的 LED 市场进行了分析预测，提出了许多新颖而富有建设性的方案。据统计，照明占全球用电的 19%，使用 LED 照明可节能 50-70%，搭配智能控制可节能 80%。飞利浦坦言，中国如今在世界上处于领先地位，其工厂生产全世界 74% 的 LED 路灯。如果 LED 可以渗透市场，照明领域二氧化碳的排放可以被易如反掌地解决。据统计，2011 年 LED 照明占全球市场的 18%，传统照明为 82%，飞利浦预测，到 2015 年，LED 将占市场的 45%，而传统照明则为 55%。LED 节能照明可以为全球节约超过 40% 的能源。而在未来 8 年里，由于产品及成本创新，这将降低 LED 灯的应用门槛，预测全球 LED 照明应用市场渗透率将达 64% 左右，同时 LED 灯泡价格则将会降低 80%。

全球市场研究机构 TrendForce 旗下研究部门 LEDinside 表示，全球 LED 市场受到手持式装置与 LED 照明产品相关需求驱动，预估 2013 年全球 LED 产值将达 124 亿美元，同比增长 12%。2012 年 LED 照明市场受欧洲债务危机与国内领导层交接影响，许多大型的工程订单都有延后的迹象，但是市场对于 LED 照明的需求仍逐渐在加温。据 LED Inside 的观察，上半年 LED 企业的可能迎来盈利改善。

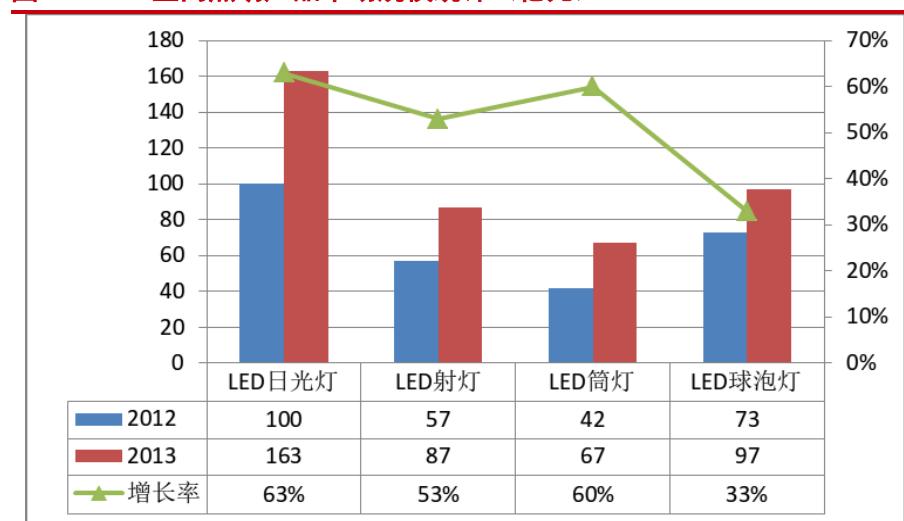
LEDinside 认为 2013~2015 年将为全球 LED 户外照明换装潮，其中以亚太的中国、日本、台湾最为积极，在政策推动下，2013 年全球户外照明产值将达 24.78 亿美元，CAGR 将达 46% 以上。其他新兴市场国家，例如泰国、俄罗斯、拉美和非洲地区也会在 2014 年迎来大规模的路灯换装潮。直到 2015 年，LED 路灯渗透率逐渐平缓，增长率开始下降，全球每年 LED 路灯换装和新增 LED 路灯的规模会维持在 1000 万盏/年左右。

2012 年全球 LED 户外照明市场逆势成长，其中在中国的新装路灯量占全球三成。来自政府的补贴仍然是主要的成长动力，特别是在外销疲软的情势下，更多的企业看好中国公共照明的节能改造工程。因为竞争非常激烈，使得 2012 年全年 LED 价格进一步压低，出货量集中于具规模优势的企业手中，不过仍不乏新的厂商切入这块市场。2013 年随着财政补贴标案进入装机期，今年广东新装机量预计将突破 30 万台，成为 LED 户外照明成长最快的区域市场。

### 3、商用照明增长将是 LED 照明市场的最大亮点

2013 年 , LED 室内照明产值的高速增长将仍主要来源于商照领域的高速增长。因此 LED 日光灯、LED 射灯和 LED 筒灯是拉动总产值增长的主要产品。LED 日光灯依然是市场需求最大的产品 , 主要应用于办公、超市、停车场、酒店等领域 , 预计产值规模将达 163 亿 , 同比增长 63% , 占 LED 室内照明总产值的 29% 。 2013 年 LED 射灯产值规模预计为 87 亿元人民币 , 同比增长 53% , 占 LED 室内照明总产值的 16% 。 LED 射灯主要用于商业照明领域 , 2013 年国内 LED 在商业照明依旧保持高速增长态势。 2013 年 LED 筒灯产值预计规模为 67 亿 , 同比增长 60% , 占 LED 室内照明总产值的 12% 。 LED 筒灯与 LED 射灯一样 , 主要用于商业照明。此外 , 部分家居照明也会用到 LED 筒灯。高工 LED 预计 , 未来的 LED 照明产品中 , LED 日光灯市场份额将会越来越大。

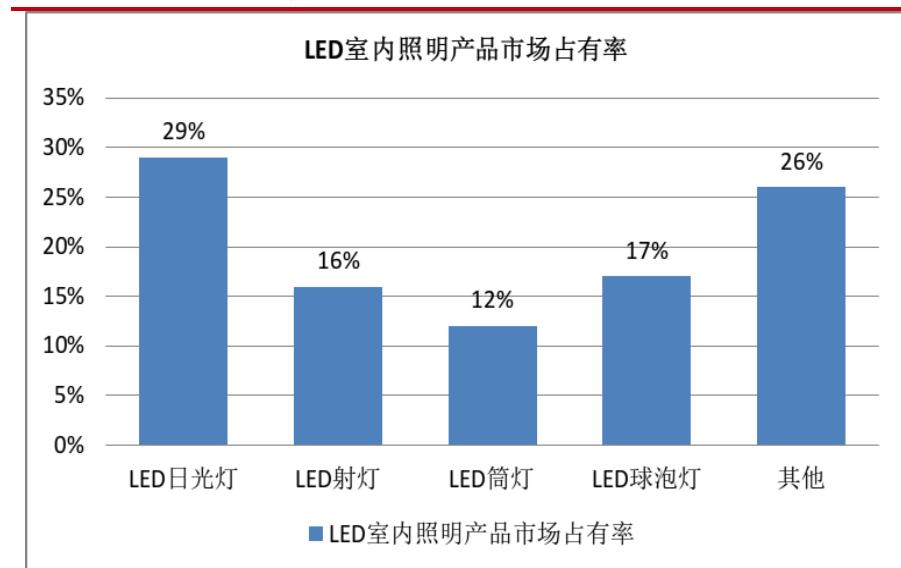
**图 1: 2013 室内照明产品市场规模统计 (亿元)**



数据来源：高工 LED, 民族证券

国家《半导体照明节能产业规划》设定的目标 , 到 2015 年 , LED 产业规模要达到 4500 亿元。高工 LED 数据显示 , 2012 年 , 中国 LED 产值规模为 2059 亿 , 与 4500 亿仍有较大的差距。据此计算 , 复合年增长率达到 29.8% 。

**图 2: 2013 LED 室内照明产品市场占有率**



数据来源：高工 LED, 民族证券

价格过高、技术不成熟一直是阻碍 LED 室内照明普及速度的主要因素。经过了近几年的发展，LED 照明技术已经得到了较大的提升，现在已不再是 LED 室内照明推广的障碍。LEDinside2012 年主流白光 LED 灯珠平均价格同比下降 32%。灯珠价格的下降直接推动照明产品价格的下降。在总体性能不变的情况下，2012 年 LED 日光灯、球泡灯市场平均价格同比下降超 30%，LED 射灯、吸顶灯平均价格同比下降接近 30%。高工 LED 认为，2013 年 LED 室内照明产品平均价格会有 20% 左右的同比降幅。

在产品质量提升、价格下降的双重因素下，2013 年 LED 室内照明在商业照明领域有可能呈现可观的增长。

### 三、公司 LED 电源的战略考虑

#### 1. LED 电源价格保持稳定

目前 LED 电源价格是 1.5 元/瓦，公司没有完全根据此定价，基本上每个电源价格约为 150~170 元。比 2012 年初略有下滑，毛利率仍维持在 30%。由于流明提高，同样光照条件下，瓦数是逐渐下降的，因此 LED 电源的单价下滑的趋势是有可能的。公司上市以来逐步建立起毛利率把控机制，从接订单开始、乃至整个生产销售环节去控制，力求维持毛利率。随着公司规模提升，材料成本下降、自动化率提高，可以进一步减少各方面的费率。

#### 2. 维持品牌战略

LED 市场大环境仍处谷底徘徊，各国内应用厂家依然不能完全摆脱依靠低价产品打价格战的痛苦局面。对于 LED 电源，可靠性更为重要，价格敏感度相对较低。因此公司在开拓客户时并不一味以价格战方式进行，力求塑造行业内“稳定可靠”的电源供应商形象。目前公司在 LED 路灯、隧道灯电源业务最大客户是富士康的子公司；在中小功率电源的大客户是洲明、万润、德豪润达等。

#### 3. 暂不考虑参与 EMC 模式

公司曾今的最大合作伙伴勤上光电目前占公司出货占比已降至 5% 以下。主要原因是勤上光电转向 EMC，对公司的账期压力太大。公司在短期内没有准备介入 EMC 模式。

### 四、盈利预测

预计公司 2012~2014 年 EPS 为 0.49/0.61/0.75 元。对应 2013 年 26 倍 PE。给予增持评级，目标价格 20 元。作为国内目前唯一的 LED 电源上市企业，公司业绩对 LED 市场整体景气的敏感度较高。

### 五、风险提示

LED 电源销售不达预期，LED 电源价格出现明显下滑。

消费类电子电源业务业绩未能扭转。

## 附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	395.40	910.07	816.39	966.76	<b>营业收入</b>	554.57	549.03	658.83	803.77
现金	111.92	659.77	521.57	619.92	营业成本	402.48	409.99	495.34	604.31
应收账款	181.31	112.81	131.77	154.15	营业税金及附加	2.45	1.04	1.05	1.29
其他应收款	4.09	37.59	45.41	48.89	销售费用	30.08	27.45	28.33	34.56
预付账款	11.94	7.52	9.03	11.01	管理费用	50.96	51.88	60.61	73.95
存货	85.06	91.32	107.41	131.27	财务费用	6.39	3.29	4.61	4.82
其他	1.08	1.05	1.20	1.52	资产减值损失	0.56	0.55	0.66	0.80
<b>非流动资产</b>	42.56	41.91	118.41	143.96	公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.00	3.00	3.00	3.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	36.47	35.28	111.44	135.95	<b>营业利润</b>	61.74	54.81	68.23	84.04
其他	3.09	3.63	3.97	5.01	<b>利润总额</b>	64.62	55.09	68.56	84.44
<b>资产总计</b>	437.96	951.97	934.80	1110.72	所得税	10.83	6.61	8.23	10.13
<b>流动负债</b>	<b>192.31</b>	<b>251.35</b>	<b>173.95</b>	<b>275.79</b>	<b>净利润</b>	53.79	48.48	60.33	74.31
短期借款	16.41	16.41	16.41	16.41	少数股东损益	0.06	0.00	0.00	0.00
应付账款	155.19	203.83	126.33	227.70	<b>归属母公司净利润</b>	53.73	48.48	60.33	74.31
其他	20.71	31.11	31.21	31.69	EBITDA	75.74	64.57	80.64	98.38
<b>非流动负债</b>	37.71	32.75	32.64	32.41	EPS（元）	0.738	0.491	0.611	0.752
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00					
其他	7.71	2.75	2.64	2.41	<b>主要财务比率</b>	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>负债合计</b>	230.02	284.09	206.58	308.20	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	0.45	0.45	0.45	0.45	营业收入	13.84%	-1.00%	20.00%	22.00%
归属母公司股东权益	223.89	683.65	743.98	818.29	营业利润	15.73%	-11.09%	24.47%	23.18%
<b>负债和股东权益</b>	454.37	968.19	951.02	1126.95	归属母公司净利润	14.07%	-9.77%	24.45%	23.17%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	27.43%	25.32%	24.82%	24.82%
					净利率	9.70%	8.83%	9.16%	9.25%
					ROE	23.98%	7.09%	8.10%	9.08%
					ROIC	32.03%	60.78%	22.49%	29.57%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.77%	28.12%	20.35%	26.27%
					净负债比率	-25.77%	-89.26%	-63.48%	-69.75%
					流动比率	224.79%	387.36%	518.20%	372.72%
					速动比率	1.76	3.48	4.50	3.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.27	0.58	0.70	0.72
					应收帐款周转率	3.06	4.87	5.00	5.21
					应付帐款周转率	2.64	2.03	4.06	2.70
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.738	0.491	0.611	0.752
					每股经营现金	0.49	1.53	-0.50	1.40
					每股净资产	3.08	6.92	7.53	8.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.86	32.87	26.41	21.44
					P/B	5.24	2.33	2.14	1.95
					EV/EBITDA	15.59	16.15	14.67	11.06

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师简介

符彩霞：1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类 别	级 别	说 明
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。