

# 美的集团 (000333.SZ) 白色家电行业

评级：买入 维持评级

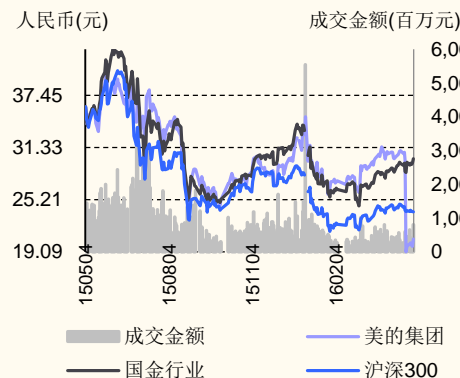
公司点评

市场价格(人民币): 32.10 元  
 目标价格(人民币): 35.66-36.83 元

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)	2,240.50
总市值(百万元)	136,965.55
年内股价最高最低(元)	40.58/19.09
沪深 300 指数	3156.75
深证成指	10141.54



## 相关报告

1. 《开启全球布局进程, 携手东芝协同发展-开启全球布局进程, 携手东...》, 2016.4.1
2. 《盈利能力稳步提升, 静待收入端探底回升》, 2016.3.28
3. 《去库存加速、盈利能力增强, 落实“双智”战略、布局全球市场》, 2015.10.29
4. 《业绩成长确定, 分享智慧生活盛宴-业绩成长确定, 分享智慧生活盛...》, 2015.8.13

张斌

分析师 SAC 执业编号: S1130511030002  
 (8621)60230230  
 zhangbin@gjzq.com.cn

孙静佳

联系人  
 (8621)60230218  
 sunjj@gjzq.com.cn

## 盈利能力持续提升, 静待收入端探底回升

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	2.435	2.898	3.406	3.891	4.385
每股净资产(元)	9.36	11.78	14.19	16.62	20.00
每股经营性现金流(元)	5.88	6.27	7.07	5.07	4.28
市盈率(倍)	11.27	11.33	9.22	8.07	7.16
行业优化市盈率(倍)	22.16	29.47	24.99	24.99	24.99
净利润增长率(%)	40.36%	20.45%	17.54%	14.24%	12.70%
净资产收益率(%)	26.01%	24.59%	24.01%	23.41%	21.92%
总股本(百万股)	4,215.81	4,266.84	4,266.84	4,266.84	4,266.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 美的集团发布 2016 年一季度财务报告: 2016 年一季度公司实现营业收入 383.40 亿元, 同比下滑 9.63%; 实现归属母公司股东净利润 39.10 亿元, 同比增长 16.91%。公司 16 年一季度实现 EPS 0.92 元。

### 经营分析

- 空调业务受整体行业影响, 依旧维持去库存阶段, 静待收入增速探底回升: 2016 年一季度公司整体运行情况仍旧保持 15 年态势: 冰洗厨电小家电业务增速较为优秀, 一季度公司收入端的下滑, 主要是由于收入占比较高的空调业务所致。  
 一季度空调业务维持去库存举措, 静待出厂销量探底回升: 现阶段, 库存去除得利, 终端销售有回暖迹象, 零售均价企稳上升, 多重变量显示行业生态逐渐乐观。一季度公司维持去库存举措, 因此短期公司出货量暂无大的提升。但是值得关注的是, 一季度空调终端销售已经出现回暖, 公司终端安装卡 Q1 同比增长 10%。从市场占有率方面来看, 公司空调出口业务市占率 2016Q1 同比提升 2.5%至 25.4%, 内销业务市占率同比提升 0.9%至 27.4%。我们认为, 待到库存完全回到正常水平之后, 公司出货量将会反映终端需求的回暖。加之 15 年下半年较低基数, 16 年公司空调业务或呈现前低后高的走势, 静待公司空调出厂量探底回升。
- 盈利能力持续提升, 费用控制得利: 报告期内, 公司毛利率、净利率都有稳步提升: 毛利率同比提升 2.99%至 29.83%、净利率提升 2.31pct 至 10.19%。我们认为, 毛利率的提升主要是来自于两方面因素: 1、产品结构优化, 高毛利产品占比提升; 2、原材料价格下降。虽销售费用有略微上升, 但财务费用的减少, 使得净利率提升。预计 2016 年公司盈利能力能维持此水平。
- 营运效率提升, 推进产销转型: 公司积极贯彻产业链变革措施, 有效的提升了公司营运效率。针对空调行业整体去库存的特殊时期, 公司在传统“压货式”营销日渐失效的趋势下, 大力推行“T+3”客户订单制的新型产销模式, 加快周转并提升市场竞争力。同时, 大物流平台的搭建整合, 也对效率

提升及去库存化发挥了积极作用。16 年 Q1 存货周转天数为 34 天，较之 15 年 Q1 减少 4 天。

### 盈利调整

- 考虑到当下家电行业整体情况以及公司未来全球化发展战略，预计 16-18 年收入分别为 1503、1790、2151 亿元，同比增速 8.60%、19.10%、20.2%，净利润 145、166、187 亿元，同比增速 17.54%，14.24%、12.70%。摊薄后 EPS 为 3.41、3.89、4.39 元。

### 投资建议

- 目前股价为 32.10 元，对应 16 年 PE9.41 倍。  
基于对于公司今后发展展望，给予 16 年 10.46-10.80 倍市盈率，对应目标价区间为 35.66-36.83 元。维持“买入”评级。

**图表 1：分项销售预测表**

产品销售收入（单位：人民币百万元）

项 目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>空 调 及 零 部 件</b>						
销售收入（百万元）	62,177.70	72,704.84	64,491.95	72,875.90	84,536.05	99,752.54
增长率（YOY）	20.82%	16.93%	-11.30%	13.00%	16.00%	18.00%
毛利率	24.50%	26.95%	28.25%	29.00%	29.00%	28.50%
销售成本（百万元）	46,944.16	53,110.89	46,270.51	51,741.89	60,020.59	71,323.06
增长率（YOY）	20.36%	13.14%	-12.88%	11.82%	16.00%	18.83%
毛利（百万元）	15,233.54	19,593.95	18,221.44	21,134.01	24,515.45	28,429.47
增长率（YOY）	22.26%	28.62%	-7.00%	15.98%	16.00%	15.97%
占总销售额比重	55.32%	53.50%	50.16%	48.49%	47.23%	46.37%
占主营业务利润比重	57.32%	57.27%	53.78%	51.50%	50.11%	49.21%
<b>冰 箱 及 零 部 件</b>						
销售收入（百万元）	8,131.08	9,723.78	11,422.68	13,707.22	16,585.73	20,068.73
增长率（YOY）	36.64%	19.59%	17.47%	20.00%	21.00%	21.00%
毛利率	19.06%	24.08%	23.18%	25.68%	26.00%	28.00%
销售成本（百万元）	6,581.30	7,382.29	8,774.50	10,187.20	12,273.44	14,449.49
增长率（YOY）	33.61%	12.17%	18.86%	16.10%	20.48%	17.73%
毛利（百万元）	1,549.78	2,341.49	2,648.18	3,520.01	4,312.29	5,619.25
增长率（YOY）	51.24%	51.08%	13.10%	32.92%	22.51%	30.31%
占总销售额比重	7.23%	7.16%	8.88%	9.12%	9.27%	9.33%
占主营业务利润比重	5.83%	6.84%	7.82%	8.58%	8.81%	9.73%
<b>洗 衣 机 及 零 部 件</b>						
销售收入（百万元）	8,053.45	9,973.82	12,017.51	15,622.76	20,309.59	26,402.47
增长率（YOY）	29.60%	23.85%	20.49%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	26.61%	28.52%	28.10%	29.00%	29.00%	28.00%
销售成本（百万元）	5,910.43	7,129.29	8,640.66	11,092.16	14,419.81	19,009.78
增长率（YOY）	24.93%	20.62%	21.20%	28.37%	30.00%	31.83%
毛利（百万元）	2,143.02	2,844.53	3,376.85	4,530.60	5,889.78	7,392.69
增长率（YOY）	44.47%	32.73%	18.71%	34.17%	30.00%	25.52%
占总销售额比重	7.17%	7.34%	9.35%	10.39%	11.35%	12.27%
占主营业务利润比重	8.06%	8.31%	9.97%	11.04%	12.04%	12.80%
<b>小 家 电</b>						
销售收入（百万元）	27,843.79	32,709.72	35,445.86	42,535.03	51,042.04	61,250.45
增长率（YOY）	#DIV/0!	17.48%	8.36%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	24.19%	24.74%	25.03%	26.00%	26.00%	25.00%
销售成本（百万元）	21,108.38	24,617.34	26,574.53	31,475.92	37,771.11	45,937.83
增长率（YOY）	#DIV/0!	16.62%	7.95%	18.44%	20.00%	21.62%
毛利（百万元）	6,735.41	8,092.38	8,871.33	11,059.11	13,270.93	15,312.61
增长率（YOY）	#DIV/0!	20.15%	9.63%	24.66%	20.00%	15.38%
占总销售额比重	24.77%	24.07%	27.57%	28.30%	28.52%	28.47%
占主营业务利润比重	25.34%	23.65%	26.18%	26.95%	27.12%	26.51%
<b>电 机</b>						
销售收入（百万元）	4,431.18	7,219.61	3,533.84	3,569.18	3,926.10	4,318.71
增长率（YOY）	#DIV/0!	62.93%	-51.05%	1.00%	10.00%	10.00%
毛利率	16.02%	13.85%	16.05%	16.00%	16.00%	15.00%
销售成本（百万元）	3,721.30	6,219.69	2,966.67	2,998.11	3,297.92	3,670.90
增长率（YOY）	#DIV/0!	67.14%	-52.30%	1.06%	10.00%	11.31%
毛利（百万元）	709.88	999.92	567.17	571.07	628.18	647.81
增长率（YOY）	#DIV/0!	40.86%	966.00%	0.69%	10.00%	3.13%
占总销售额比重	3.94%	5.31%	2.75%	2.37%	2.19%	2.01%
占主营业务利润比重	2.67%	2.92%	1.67%	1.39%	1.28%	1.12%
<b>物 流</b>						
销售收入（百万元）	1,759.38	3,564.56	1,652.76	1,983.31	2,578.31	3,351.80
增长率（YOY）	#DIV/0!	102.60%	-53.63%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利率	11.59%	9.59%	11.97%	11.00%	12.00%	11.00%
销售成本（百万元）	1,555.47	3,222.72	1,454.92	1,765.15	2,268.91	2,983.10
增长率（YOY）	#DIV/0!	107.19%	-54.85%	21.32%	28.54%	31.48%
毛利（百万元）	203.91	341.84	197.84	218.16	309.40	368.70

来源：公司年报，国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>120,975</b>	<b>141,668</b>	<b>138,441</b>	<b>150,293</b>	<b>178,978</b>	<b>215,145</b>
增长率		17.1%	-2.3%	8.6%	19.1%	20.2%
<b>主营业务成本</b>	<b>-92,818</b>	<b>-105,670</b>	<b>-102,663</b>	<b>-109,260</b>	<b>-130,052</b>	<b>-157,374</b>
<b>%销售收入</b>	<b>76.7%</b>	<b>74.6%</b>	<b>74.2%</b>	<b>72.7%</b>	<b>72.7%</b>	<b>73.1%</b>
<b>毛利</b>	<b>28,157</b>	<b>35,998</b>	<b>35,778</b>	<b>41,033</b>	<b>48,926</b>	<b>57,771</b>
%销售收入	23.3%	25.4%	25.8%	27.3%	27.3%	26.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-610</b>	<b>-810</b>	<b>-911</b>	<b>-751</b>	<b>-895</b>	<b>-1,076</b>
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>营业费用</b>	<b>-12,432</b>	<b>-14,734</b>	<b>-14,800</b>	<b>-16,567</b>	<b>-20,408</b>	<b>-24,010</b>
%销售收入	10.3%	10.4%	10.7%	11.0%	11.4%	11.2%
<b>管理费用</b>	<b>-6,733</b>	<b>-7,498</b>	<b>-7,442</b>	<b>-7,214</b>	<b>-8,233</b>	<b>-12,048</b>
%销售收入	5.6%	5.3%	5.4%	4.8%	4.6%	5.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>8,381</b>	<b>12,957</b>	<b>12,626</b>	<b>16,501</b>	<b>19,390</b>	<b>20,637</b>
%销售收入	6.9%	9.1%	9.1%	11.0%	10.8%	9.6%
<b>财务费用</b>	<b>-564</b>	<b>-251</b>	<b>-139</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>
%销售收入	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
<b>资产减值损失</b>	<b>-123</b>	<b>-350</b>	<b>-5</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-116</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>546</b>	<b>-653</b>	<b>82</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>118</b>
<b>投资收益</b>	<b>998</b>	<b>1,511</b>	<b>2,011</b>	<b>2,566</b>	<b>2,888</b>	<b>2,888</b>
<b>%税前利润</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.1%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.0%</b>
<b>营业利润</b>	<b>9,239</b>	<b>13,214</b>	<b>14,575</b>	<b>18,967</b>	<b>22,178</b>	<b>23,427</b>
营业利润率	7.6%	9.3%	10.5%	12.6%	12.4%	10.9%
<b>营业外收支</b>	<b>688</b>	<b>540</b>	<b>1,134</b>	<b>688</b>	<b>690</b>	<b>690</b>
<b>税前利润</b>	<b>9,927</b>	<b>13,754</b>	<b>15,709</b>	<b>19,655</b>	<b>22,868</b>	<b>24,117</b>
利润率	8.2%	9.7%	11.3%	13.1%	12.8%	11.2%
<b>所得税</b>	<b>-1,714</b>	<b>-2,344</b>	<b>-2,427</b>	<b>-3,503</b>	<b>-4,369</b>	<b>-3,508</b>
所得税率	17.3%	17.0%	15.4%	17.8%	19.1%	14.5%
<b>净利润</b>	<b>8,212</b>	<b>11,410</b>	<b>13,283</b>	<b>16,151</b>	<b>18,499</b>	<b>20,608</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>2,980</b>	<b>1,144</b>	<b>918</b>	<b>1,618</b>	<b>1,896</b>	<b>1,897</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>5,232</b>	<b>10,266</b>	<b>12,365</b>	<b>14,533</b>	<b>16,603</b>	<b>18,711</b>
净利率	4.3%	7.2%	8.9%	9.7%	9.3%	8.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>8,297</b>	<b>11,646</b>	<b>13,625</b>	<b>16,151</b>	<b>18,499</b>	<b>20,608</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>3,167</b>	<b>3,627</b>	<b>5</b>	<b>1,983</b>	<b>1,922</b>	<b>1,880</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-2,567</b>	<b>-1,838</b>	<b>-673</b>	<b>-1,071</b>	<b>-3,578</b>	<b>-3,596</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>6,180</b>	<b>12,634</b>	<b>10,578</b>	<b>13,122</b>	<b>4,779</b>	<b>-625</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>15,078</b>	<b>26,069</b>	<b>23,535</b>	<b>30,185</b>	<b>21,621</b>	<b>18,267</b>
<b>资本开支</b>	<b>-1,692</b>	<b>-1,405</b>	<b>-2,583</b>	<b>3,619</b>	<b>581</b>	<b>-20</b>
<b>投资</b>	<b>209</b>	<b>-28,803</b>	<b>-17,537</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>1,016</b>	<b>1,345</b>	<b>2,131</b>	<b>2,666</b>	<b>2,988</b>	<b>3,006</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-467</b>	<b>-28,862</b>	<b>-17,989</b>	<b>6,284</b>	<b>3,569</b>	<b>2,986</b>
<b>股权募资</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>1,702</b>	<b>0</b>	<b>-1,965</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>2,507</b>	<b>-2,365</b>	<b>-4,837</b>	<b>-4,118</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-3,391</b>	<b>-4,060</b>	<b>-4,725</b>	<b>-219</b>	<b>-4,367</b>	<b>-4,367</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-868</b>	<b>-6,418</b>	<b>-7,860</b>	<b>-4,336</b>	<b>-6,332</b>	<b>-4,366</b>
<b>现金净流量</b>	<b>13,744</b>	<b>-9,211</b>	<b>-2,315</b>	<b>32,132</b>	<b>18,858</b>	<b>16,887</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	<b>15,574</b>	<b>6,203</b>	<b>11,862</b>	<b>43,994</b>	<b>62,853</b>	<b>79,740</b>
<b>应收款项</b>	<b>23,104</b>	<b>27,640</b>	<b>24,362</b>	<b>26,559</b>	<b>29,838</b>	<b>36,457</b>
<b>存货</b>	<b>15,198</b>	<b>15,020</b>	<b>10,449</b>	<b>16,763</b>	<b>19,953</b>	<b>24,145</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>11,451</b>	<b>37,564</b>	<b>46,549</b>	<b>2,187</b>	<b>2,603</b>	<b>1,576</b>
<b>流动资产</b>	<b>65,327</b>	<b>86,427</b>	<b>93,222</b>	<b>89,504</b>	<b>115,247</b>	<b>141,918</b>
%总资产	67.4%	71.8%	72.4%	76.0%	81.3%	84.8%
<b>长期投资</b>	<b>1,963</b>	<b>2,779</b>	<b>6,329</b>	<b>6,230</b>	<b>6,129</b>	<b>6,013</b>
<b>固定资产</b>	<b>20,185</b>	<b>20,184</b>	<b>19,685</b>	<b>19,247</b>	<b>17,983</b>	<b>17,305</b>
%总资产	20.8%	16.8%	15.3%	16.3%	12.7%	10.3%
<b>无形资产</b>	<b>6,905</b>	<b>7,122</b>	<b>6,567</b>	<b>2,859</b>	<b>2,411</b>	<b>2,034</b>
<b>非流动资产</b>	<b>31,619</b>	<b>33,865</b>	<b>35,474</b>	<b>28,337</b>	<b>26,525</b>	<b>25,355</b>
%总资产	32.6%	28.2%	27.6%	24.0%	18.7%	15.2%
<b>资产总计</b>	<b>96,946</b>	<b>120,292</b>	<b>128,697</b>	<b>117,841</b>	<b>141,771</b>	<b>167,272</b>
<b>短期借款</b>	<b>10,490</b>	<b>6,683</b>	<b>3,921</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>30,288</b>	<b>38,002</b>	<b>41,283</b>	<b>40,809</b>	<b>51,770</b>	<b>60,020</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>15,870</b>	<b>28,458</b>	<b>26,063</b>	<b>7,955</b>	<b>8,658</b>	<b>9,566</b>
<b>流动负债</b>	<b>56,647</b>	<b>73,143</b>	<b>71,267</b>	<b>48,764</b>	<b>60,428</b>	<b>69,586</b>
<b>长期贷款</b>	<b>711</b>	<b>19</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>91</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>507</b>	<b>1,399</b>	<b>237</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>57,865</b>	<b>74,561</b>	<b>71,594</b>	<b>48,854</b>	<b>60,518</b>	<b>69,677</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>32,847</b>	<b>39,470</b>	<b>50,273</b>	<b>60,539</b>	<b>70,910</b>	<b>85,354</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>6,233</b>	<b>6,261</b>	<b>6,830</b>	<b>8,448</b>	<b>10,344</b>	<b>12,241</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>96,946</b>	<b>120,292</b>	<b>128,697</b>	<b>117,841</b>	<b>141,771</b>	<b>167,272</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.103	2.435	2.898	3.406	3.891	4.385
每股净资产	19.479	9.362	11.782	14.188	16.619	20.004
每股经营现金净流	5.962	5.880	6.273	7.074	5.067	4.281
每股股利	0.000	2.000	1.200	1.000	1.000	1.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.93%	26.01%	24.59%	24.01%	23.41%	21.92%
总资产收益率	5.40%	8.53%	9.61%	12.33%	11.71%	11.19%
投入资本收益率	13.71%	20.43%	17.46%	19.63%	19.28%	18.05%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	17.91%	17.11%	-2.28%	8.56%	19.09%	20.21%
EBIT 增长率	15.52%	54.59%	-2.56%	30.69%	17.51%	6.43%
净利润增长率	35.12%	40.36%	20.45%	17.54%	14.24%	12.70%
总资产增长率	10.50%	24.08%	6.99%	-8.44%	20.31%	17.99%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	26.8	22.3	26.0	25.0	25.0	26.0
存货周转天数	56.1	52.2	45.3	56.0	56.0	56.0
应付账款周转天数	65.4	65.0	66.8	68.0	66.0	65.0
固定资产周转天数	59.1	50.3	49.4	44.2	34.1	26.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-12.74%	1.07%	-13.75%	-63.64%	-77.24%	-81.61%
EBIT 利息保障倍数	14.9	51.6	90.9	165.0	193.9	206.4
资产负债率	59.69%	61.98%	55.63%	41.46%	42.69%	41.65%

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
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-19	买入	21.53	N/A
2	2014-10-24	买入	20.29	N/A
3	2014-10-27	买入	20.01	26.00~29.00
4	2014-12-15	买入	24.70	29.00~34.80
5	2015-08-13	买入	34.60	43.05~48.22
6	2015-10-29	买入	26.79	N/A
7	2016-03-28	买入	31.40	35.66~36.83
8	2016-04-01	买入	30.85	35.66~36.83

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“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 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 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
 3.01~4.0 = 减持



### 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：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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为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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD