

# 强于大市

## 家电行业陆股通持仓点评

### 21M3：外资持股比例微降，持续看好需求景气度向上的子板块

按照中信行业分类，对家电行业及细分子板块的陆股通持仓情况进行跟踪。**21M3 家电行业陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct，白电板块陆股通持股占比居前，小家电、照明电工及其他板块持股比例环比上升。**

- **21M3 家电行业陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct，小家电及照明电工及其他板块持股比例环比上升。**21M3 家电行业陆股通净流入 16.14 亿元，环比提升 19.07 亿元，位列中信行业第 5 位 (5/20)；陆股通持股市值 1915.97 亿元，环比降 103.28 亿元；陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct。分子行业来看，白电/黑电/厨电/小家电/照明电工及其他板块陆股通持股市值分别为 1642.66/3.98/50.51/92.70/126.12 亿元，环比 -100.59/-0.29/-7.78/+6.61/-1.23 亿元；陆股通持股比例分别为 13.75%/0.48%/5.05%/2.57%/3.98%，环比-0.41pct/-0.01pct/-0.92pct/+0.01pct/+0.20pct。
- **从陆股通持仓比例来看，格力电器 (16.46%)、美的集团 (14.91%)、三花智控 (14.09%)、老板电器 (12.89%) 陆股通持股占比居前。从陆股通持仓变化来看，公牛集团 (+2.84pct)、三花智控 (+1.91pct)、九阳股份 (+0.56pct) 增持较多。**

#### 投资建议

- **21 年竣工继续回补将使得必选家电面临的需求基础向好，行业增速将上行。**同时，必选家电行业经历疫情后行业格局进一步优化，龙头企业将充分享受必选家电需求回升的红利。海外疫情反复，需求与产能的错配为我国家电企业外销订单增长提供机会，但疫情反复对海外居民消费水平的冲击，以及汇率波动对外销业务的盈利水平的影响同样值得关注，疫情催化下的海外需求是短期边际变量，我国家电企业出海的长期空间更加值得期待。从新兴家电来看，根据 GFK 数据，小家电终端市场规模虽已达 3000 亿以上，但人均消费额/量都与发达国家有明显差距，未来伴随可支配收入提升仍有明显扩容空间。同时，小家电行业集中度低于白电，龙头份额亦有提升空间。因此，即使部分品类和公司在 21 年面临一定的基数压力，仍应以更长远目光来看待。
- **建议关注：格力电器、海尔智家、美的集团、老板电器、浙江美大、小熊电器、九阳股份、科沃斯、石头科技**

#### 风险提示

- 1) 疫情影响宏观经济未能达到预期；2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3) 家电行业价格战加剧；4) 地产表现低迷；5) 原材料价格上涨风险等。

#### 相关研究报告

《集成灶的安装改造难吗？：集成灶、传统燃气灶及嵌入式厨电安装改造解析》20210322

《家电社零&地产数据点评：21M1-2：地产竣工销售数据持续改善，家电内销复苏趋势不改》20210317

《21M2 家电月度数据点评：线下零售持续复苏，终端均价上行缓解原材料上涨压力》20210310

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 家用电器

证券分析师：孙谦

(8621)20328348

qian.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520070001

证券分析师：张译文

(8621)20328764

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

## 目录

1. 陆股通资金：21M3 陆股通净流入 187.11 亿元，连续六个月保持净流入 .....	5
2. 21M3 家电陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34PCT .....	7
3. 白电：21M3 格力电器陆股通持股占比领先 .....	8
4. 黑电：21M3 陆股通持股占比环比下降 .....	10
5. 小家电：九阳股份陆股通持股占比提升 .....	11
6. 厨电：老板电器陆股通持股占比领先 .....	13
7. 照明电工及其它：公牛集团陆股通持股占比提升 .....	15
8. 风险提示 .....	17

## 图表目录

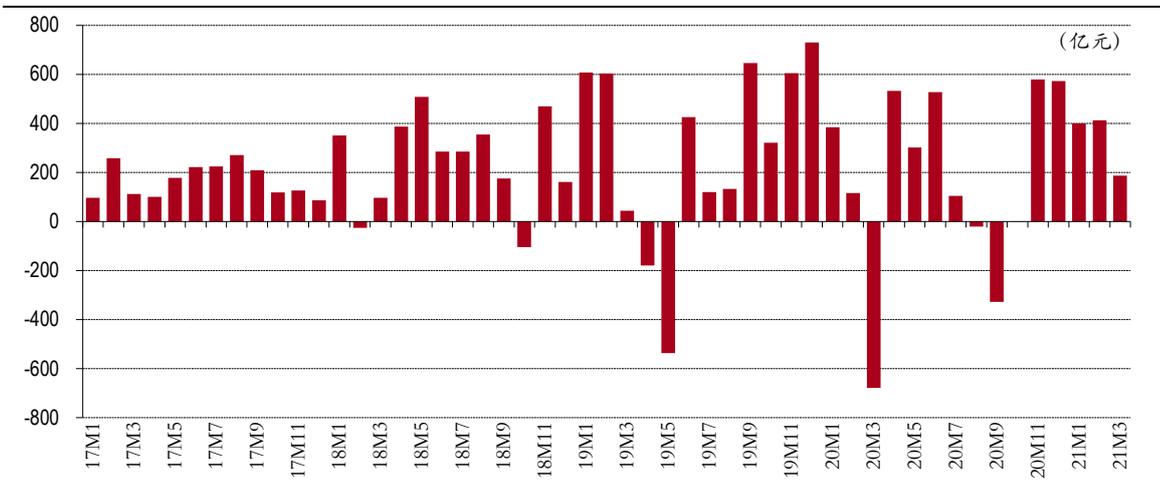
图表 1. 17M1-21M3 陆股通分月净流入：21M3 净流入 187.11 亿元 .....	5
图表 2. 17M1-21M3 沪股通分月净流入情况：21M3 净流入 181.22 亿元 .....	5
图表 3. 17M1-21M3 深股通分月净流入情况：21M3 净流入 5.88 亿元 .....	5
图表 4. 21M3 陆股通分行业净流入情况 .....	6
图表 5. 17M1-21M3 家电行业陆股通净流入情况:21M3 家电陆股通净流入 16.14 亿元 7	
图表 6. 19M1-21M3 家电行业陆股通持股市值及持股占比：21M3 家电板块陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct .....	7
图表 7. 19M1-21M3 家电行业子板块陆股通持股市值：21M3 白电板块环比降 100.59 亿元 .....	7
图表 8. 19M1-21M3 家电行业子板块陆股通持股占比：21M3 白电板块持股占比降 0.41pct .....	7
图表 9. 19M1 至 21M3 格力电器陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 22.77 亿元，持股占比降 0.39pct .....	8
图表 10. 19M1 至 21M3 格力电器股价及 PE：21M3PE 环比升 1.37 倍 .....	8
图表 11. 19M1 至 21M3 美的集团陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 124.23 亿元，持股占比降 0.16pct .....	8
图表 12. 19M1 至 21M3 美的集团股价及 PE：21M3PE 环比降 3.07 倍 .....	8
图表 13. 19M1 至 21M3 海尔智家陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 0.11 亿元，持股占比降 0.58pct .....	9
图表 14. 19M1 至 21M3 海尔智家股价及 PE：21M3PE 环比降 6.00 倍 .....	9
图表 15. 19M1 至 21M3 海信家电陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 0.77 亿元，持股占比降 0.27pct .....	9
图表 16. 19M1 至 21M3 海信家电股价及 PE：21M3PE 环比升 0.36 倍 .....	9
图表 17. 19M1 至 21M3 海信视像陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 0.13 亿元，持股占比降 0.02pct .....	10
图表 18. 19M1 至 21M3 海信视像股价及 PE：21M3PE 环比降 1.71 倍 .....	10
图表 19. 19M1 至 21M3 九阳股份陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 1.85 亿元，持股占比升 0.56pct .....	11
图表 20. 19M1 至 21M3 九阳股份股价及 PE：21M3PE 环比降 1.85 倍 .....	11
图表 21. 19M1 至 21M3 苏泊尔陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 2.14 亿元，持股占比降 0.09pct .....	11
图表 22. 19M1 至 21M3 苏泊尔股价及 PE：21M3PE 环比降 1.67 倍 .....	11
图表 23. 20M7 至 21M3 小熊电器陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 0.24 亿元，持股占比升 0.03pct .....	12
图表 24. 20M7 至 21M3 小熊电器股价及 PE：21M3PE 环比升 1.99 倍 .....	12
图表 25. 19M3 至 21M3 新宝股份陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市	

值升 0.07 亿元，持股占比升 0.45pct .....	12
图表 26. 19M3 至 21M3 新宝股份股价及 PE：21M3PE 环比降 8.14 倍 .....	12
图表 27. 19M1 至 21M3 科沃斯陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 4.81 亿元，持股占比降 0.41pct .....	12
图表 28. 19M1 至 21M3 科沃斯股价及 PE：21M3PE 环比升 67.67 倍 .....	12
图表 29. 19M1 至 21M3 老板电器陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 6.02 亿元，持股占比降 1.24pct .....	13
图表 30. 19M1 至 21M3 老板电器股价及 PE：21M3PE 环比降 0.73 倍 .....	13
图表 31. 19M1 至 21M3 华帝股份陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 2.02 亿元，持股占比降 2.87pct .....	13
图表 32. 19M1 至 21M3 华帝股份股价及 PE：21M3PE 环比降 0.30 倍 .....	13
图表 33. 19M1 至 21M3 浙江美大陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 0.18 亿元，持股占比不变 .....	14
图表 34. 19M1 至 21M3 浙江美大股价及 PE：21M3PE 环比升 1.13 倍 .....	14
图表 35. 19M1 至 21M3 欧普照明陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 3.24 亿元，持股占比降 0.79pct .....	15
图表 36. 19M1 至 21M3 欧普照明股价及 PE：21M3PE 环比降 3.92 倍 .....	15
图表 37. 20M12 至 21M3 公牛集团陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 3.37 亿元，持股占比升 2.84pct .....	15
图表 38. 20M3 至 21M3 公牛集团股价及 PE：21M3PE 环比降 2.89 倍 .....	15
图表 39. 19M1 至 21M3 三花智控陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 1.43 亿元，持股占比升 1.91pct .....	16
图表 40. 19M1 至 21M3 三花智控股股价及 PE：21M3PE 环比降 8.95 倍 .....	16

## 1. 陆股通资金：21M3 陆股通净流入 187.11 亿元，连续六个月保持净流入

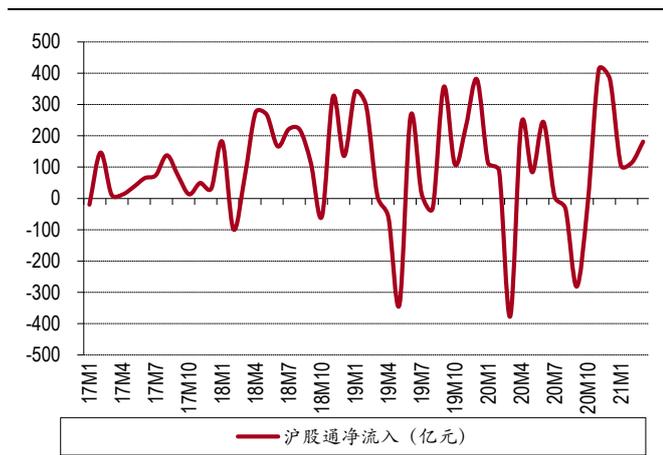
3 月陆股通净流入 187.11 亿元，连续六个月保持净流入。2021 年 3 月 A 股陆股通净流入 187.11 亿元，环比减少 225.14 亿元；其中沪股通净流入 181.22 亿元，环比增加 66.44 亿元；深股通净流入 5.88 亿元，环比减少 291.58 亿元。20 年 10 月以来，陆股通连续六个月保持净流入。

图表 1. 17M1-21M3 陆股通分月净流入：21M3 净流入 187.11 亿元



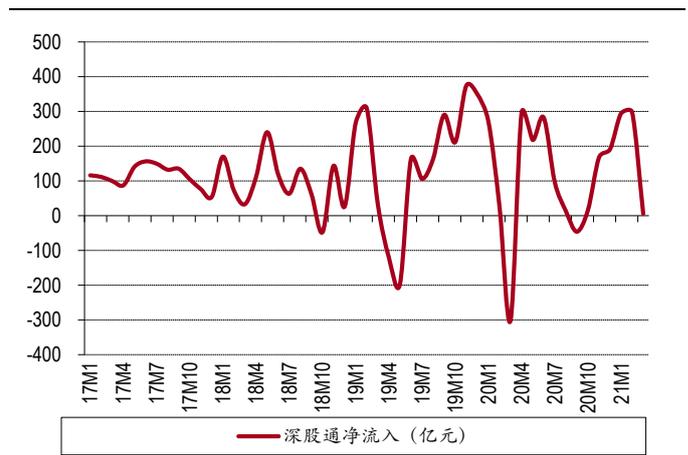
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 17M1-21M3 沪股通分月净流入情况：21M3 净流入 181.22 亿元



资料来源：万得，中银证券

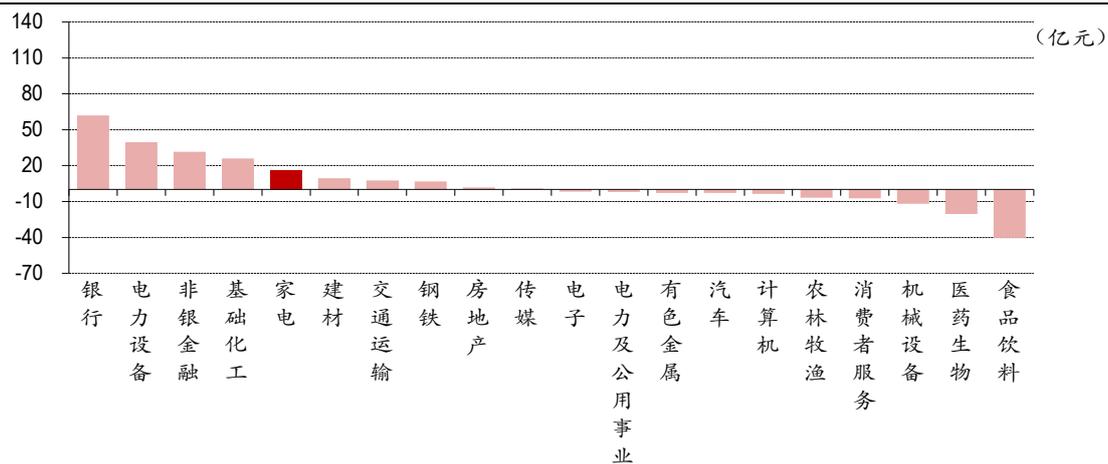
图表 3. 17M1-21M3 深股通分月净流入情况：21M3 净流入 5.88 亿元



资料来源：万得，中银证券

按照中信行业分类，2021 年 3 月银行、电力设备、非金融行业陆股通净流入居前，分别净流入 61.86/39.50/31.54 亿元，环比+46.72/-100.14/+20.60 亿元；净流出较高的行业为食品饮料、医药生物、机械设备和消费者服务，分别净流出 40.28/20.34/11.97/7.33 亿元，环比+28.87/-6.57/-25.01/+10.26 亿元；其中，家电行业净流入 16.14 亿元，环比+19.07 亿元。

图表 4.21M3 陆股通分行业净流入情况



资料来源：万得，中银证券

## 2. 21M3 家电陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34PCT

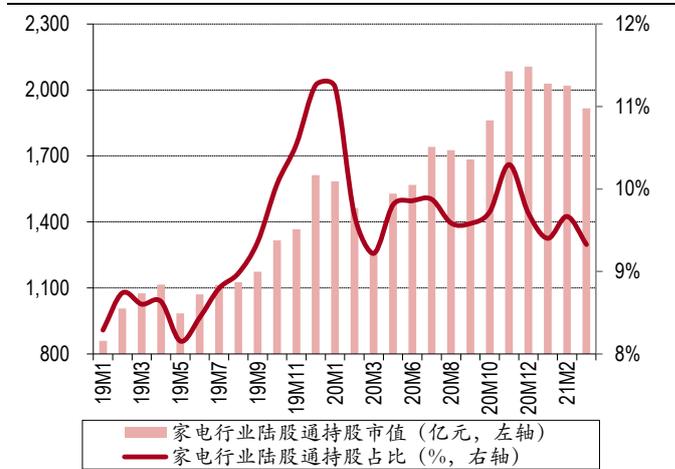
2021年3月，家电行业陆股通净流入 16.14 亿元，环比+19.07 亿元；陆股通持股市值 1915.97 亿元，环比降 103.28 亿元；陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct。

图表 5. 17M1-21M3 家电行业陆股通净流入情况:21M3 家电陆股通净流入 16.14 亿元



资料来源：万得，中银证券

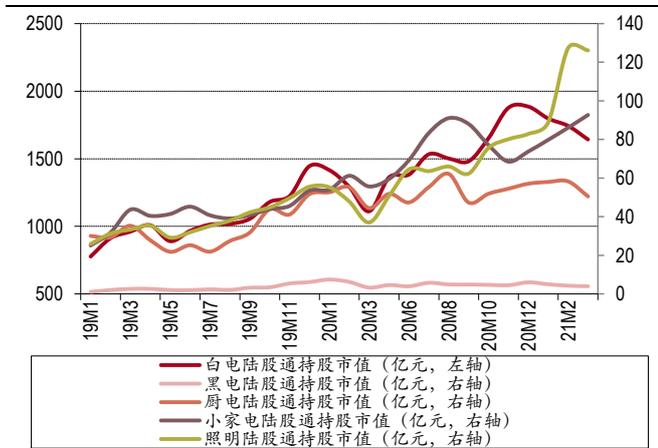
图表 6. 19M1-21M3 家电行业陆股通持股市值及持股占比: 21M3 家电板块陆股通持股占比 9.33%，环比降 0.34pct



资料来源：万得，中银证券

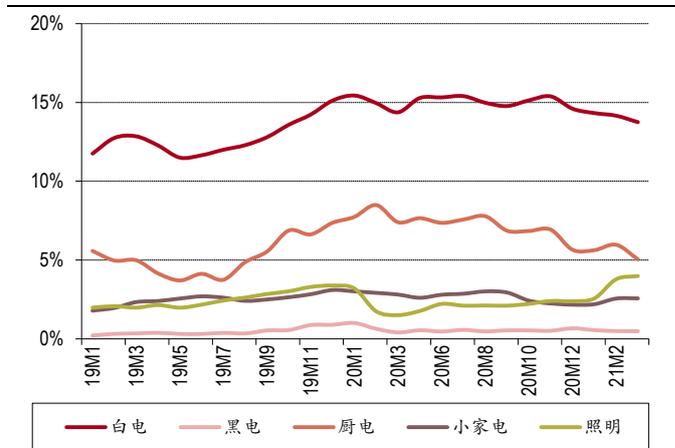
分板块来看,2021年3月白电/黑电/厨电/小家电/照明电工及其他板块陆股通持股市值分别为 1642.66/3.98/ 50.51/ 92.70/ 126.12 亿元，环比-100.59/-0.29/-7.78/+6.61/-1.23 亿元；陆股通持股比例分别为 13.75%/0.48%/5.05%/ 2.57%/ 3.98%，环比-0.41pct/-0.01pct/-0.92pct/+0.01pct/+0.20pct。

图表 7. 19M1-21M3 家电行业子板块陆股通持股市值: 21M3 白电板块环比降 100.59 亿元



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 19M1-21M3 家电行业子板块陆股通持股占比: 21M3 白电板块持股占比降 0.41pct

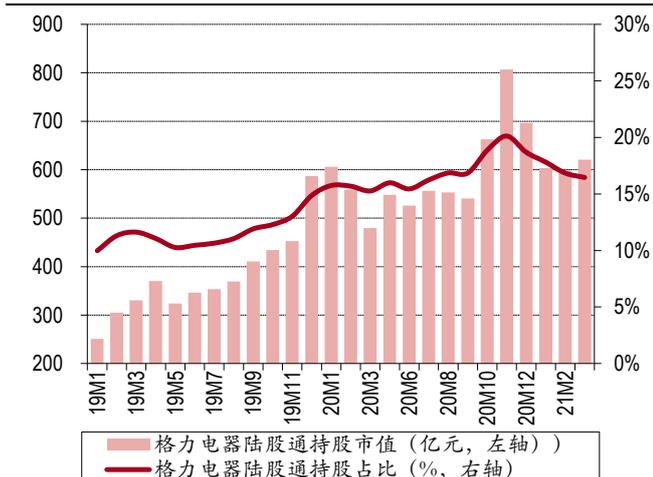


资料来源：万得，中银证券

## 3. 白电：21M3 格力电器陆股通持股占比领先

从陆股通持股数量来看，2021年3月格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电陆股通持股数量分别为9.90/10.51/4.71/0.63亿股，环比-2351.42/-1096.62/-3644.87/-239.04万股；从陆股通持股市值来看，2021年3月格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电陆股通持股市值分别为620.98/864.19/146.92/10.57亿元，环比+22.77/-124.23/+0.11/+0.77亿元；从陆股通持股占比来看，2021年3月格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电陆股通持股占比分别为16.46%/14.91%/7.46%/6.98%，环比-0.39pct/-0.16pct/-0.58pct/-0.27pct。

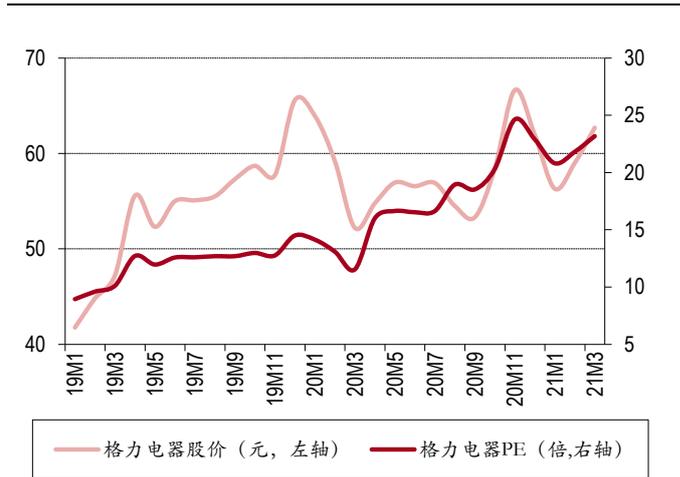
图表 9. 19M1 至 21M3 格力电器陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 22.77 亿元，持股占比降 0.39pct



资料来源：万得，中银证券

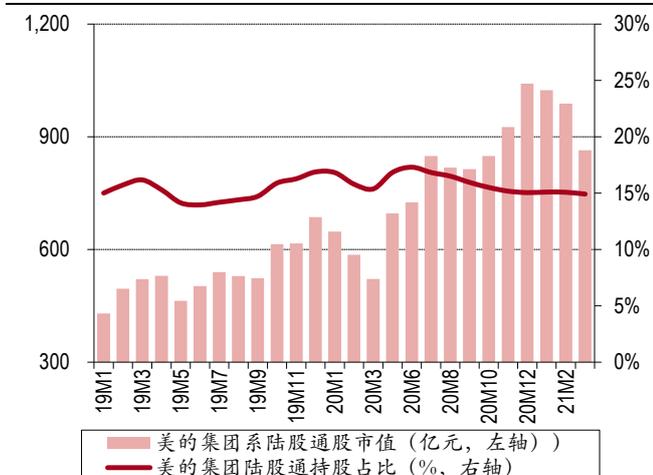
注：陆股通持股市值=陆股通持股数量\*交易日收盘价

图表 10. 19M1 至 21M3 格力电器股价及 PE：21M3PE 环比升 1.37 倍



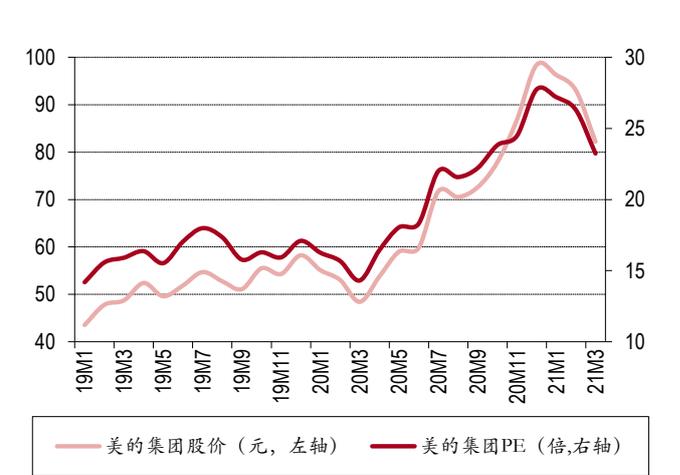
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 19M1 至 21M3 美的集团陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 124.23 亿元，持股占比降 0.16pct



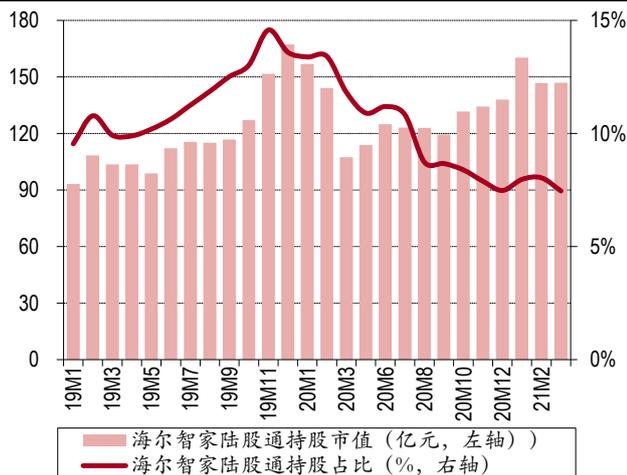
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 19M1 至 21M3 美的集团股价及 PE：21M3PE 环比降 3.07 倍



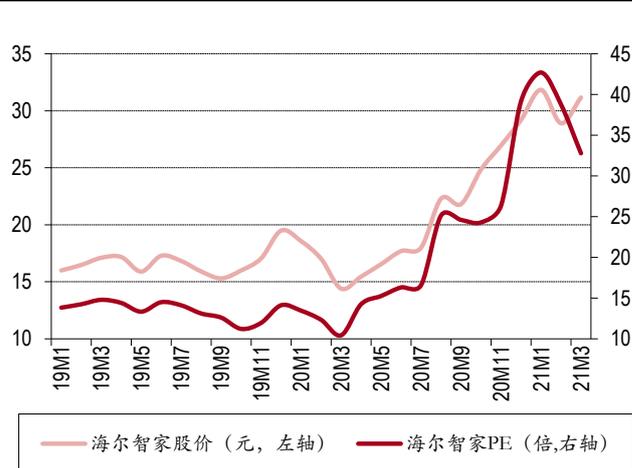
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 19M1 至 21M3 海尔智家陆股通持股市值及持股占比: 21M3 陆股通持股市值升 0.11 亿元, 持股占比降 0.58pct



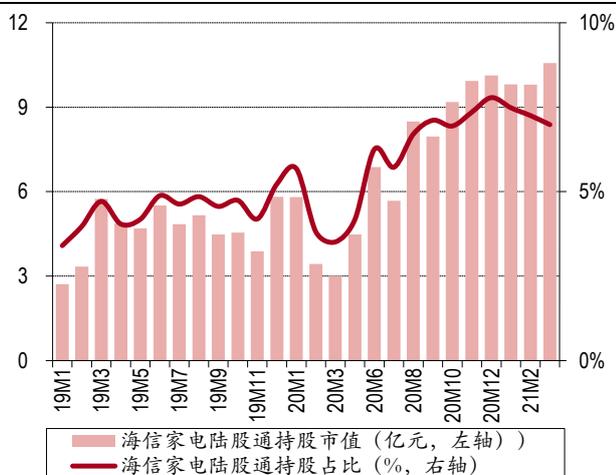
资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 19M1 至 21M3 海尔智家股价及 PE: 21M3PE 环比降 6.00 倍



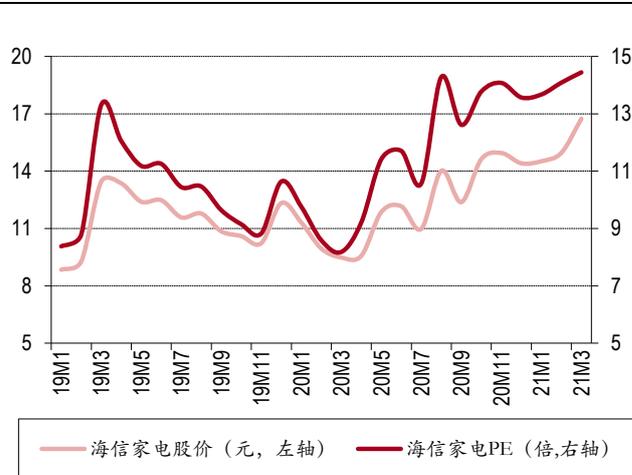
资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 19M1 至 21M3 海信家电陆股通持股市值及持股占比: 21M3 陆股通持股市值升 0.77 亿元, 持股占比降 0.27pct



资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 19M1 至 21M3 海信家电股价及 PE: 21M3PE 环比升 0.36 倍

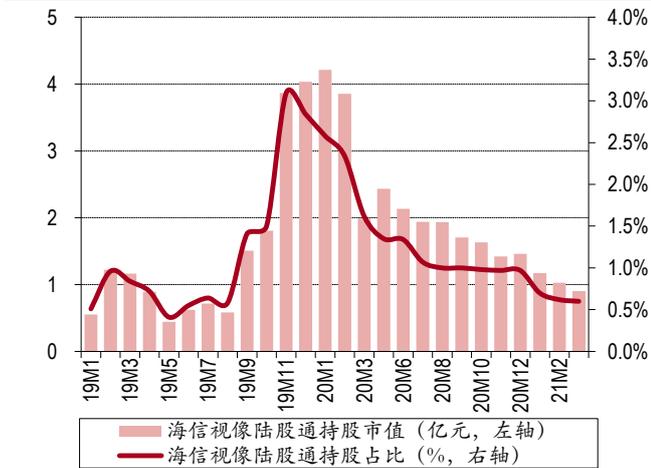


资料来源: 万得, 中银证券

## 4. 黑电：21M3 陆股通持股占比环比下降

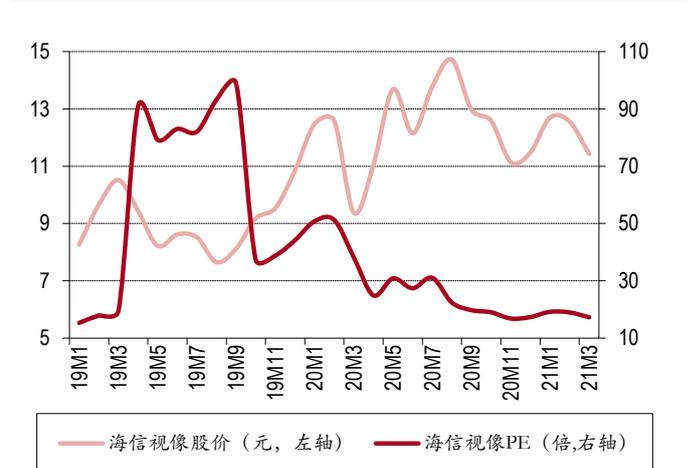
从陆股通持股数量来看，2021年3月海信视像陆股通持股数量为7.90亿股，环比-29.61万股；从陆股通持股市值来看，2021年3月海信视像陆股通持股市值为0.90亿元，环比-0.13亿元；从陆股通持股占比来看，2021年3月海信视像陆股通持股占比为0.60%，环比降0.02pct。

图表 17. 19M1 至 21M3 海信视像陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 0.13 亿元，持股占比降 0.02pct



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 19M1 至 21M3 海信视像股价及 PE：21M3PE 环比降 1.71 倍

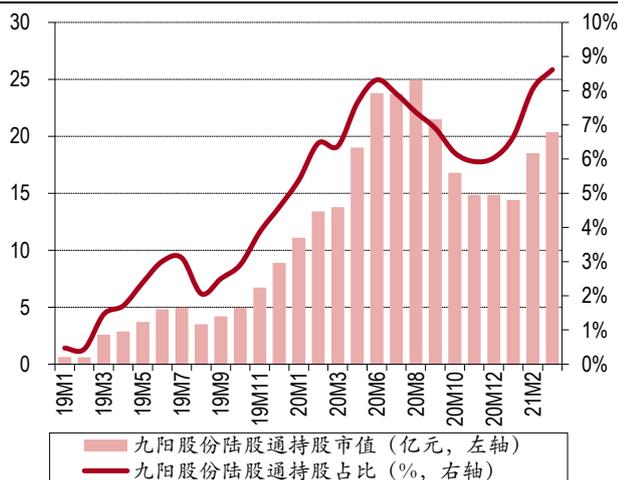


资料来源：万得，中银证券

## 5. 小家电：九阳股份陆股通持股占比提升

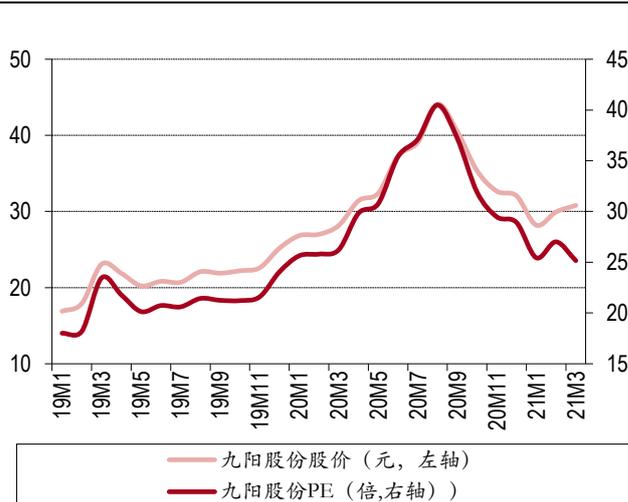
从陆股通持股数量来看，2021年3月九阳股份、苏泊尔、小熊电器、新宝股份、科沃斯陆股通持股数量分别为66.15/43.00/3.70/16.47/18.41百万股，环比+429.10/-69.56/+4.67/+366.38/-72.83万股；从陆股通持股市值来看，2021年3月九阳股份、苏泊尔、小熊电器、新宝股份、科沃斯陆股通持股市值分别为20.37/30.76/3.21/5.76/25.13亿元，环比+1.85/-2.14/+0.24/+0.07/+4.81亿元；从陆股通持股占比来看，2021年3月九阳股份、苏泊尔、小熊电器、新宝股份、科沃斯陆股通持股占比分别为8.62%/5.23%/2.37%/1.99%/10.24%，环比+0.56pct/-0.09pct/+0.03pct/+0.45pct/-0.41pct。

图表 19. 19M1 至 21M3 九阳股份陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 1.85 亿元，持股占比升 0.56pct



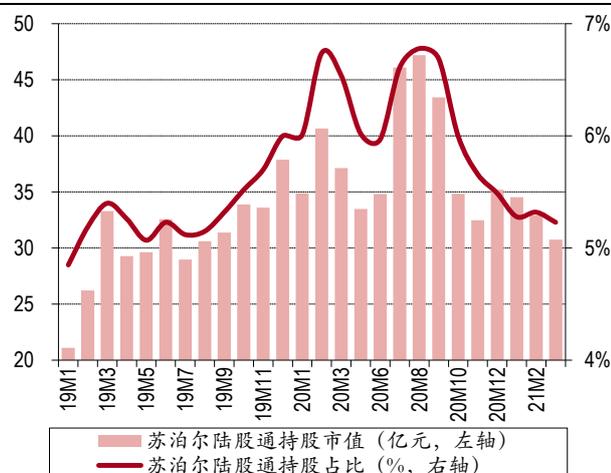
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 19M1 至 21M3 九阳股份股价及 PE：21M3PE 环比降 1.85 倍



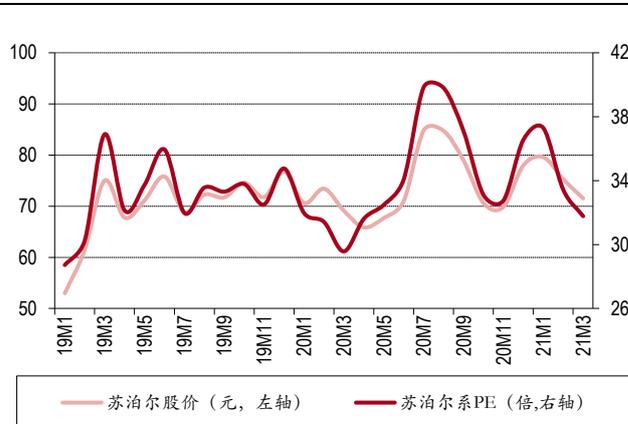
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 19M1 至 21M3 苏泊尔陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 2.14 亿元，持股占比降 0.09pct



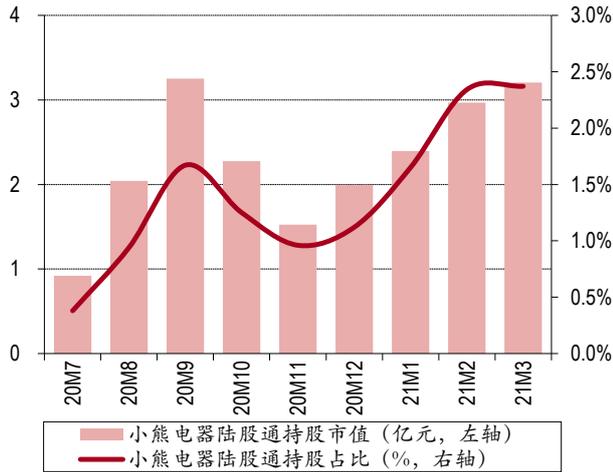
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 19M1 至 21M3 苏泊尔股价及 PE：21M3PE 环比降 1.67 倍



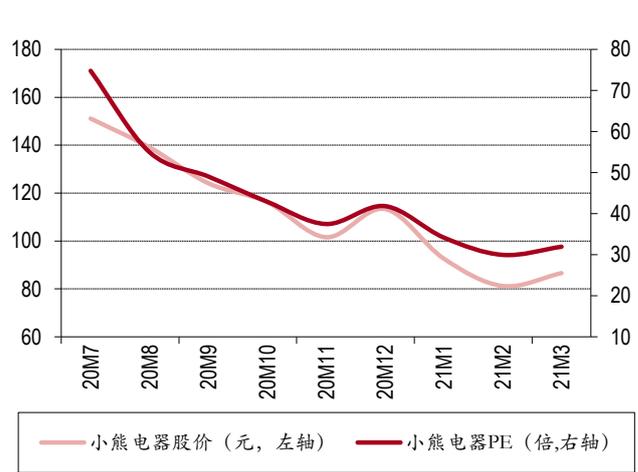
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 20M7 至 21M3 小熊电器陆股通持股市值及持股占比: 21M3 陆股通持股市值升 0.24 亿元, 持股占比升 0.03pct



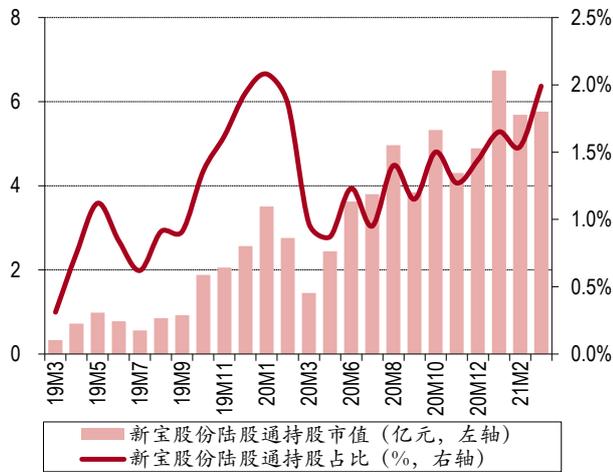
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 20M7 至 21M3 小熊电器股价及 PE: 21M3PE 环比升 1.99 倍



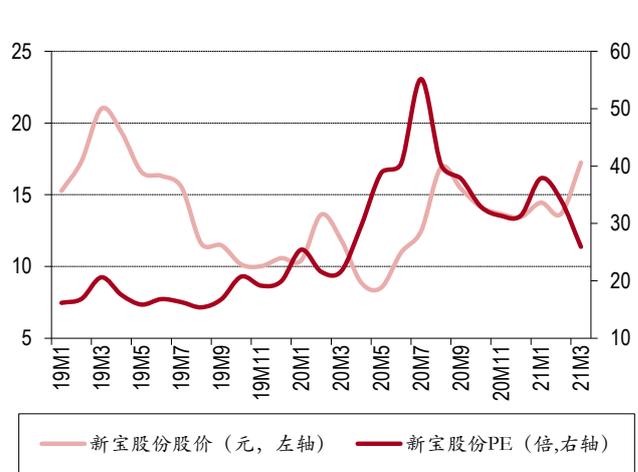
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 19M3 至 21M3 新宝股份陆股通持股市值及持股占比: 21M3 陆股通持股市值升 0.07 亿元, 持股占比升 0.45pct



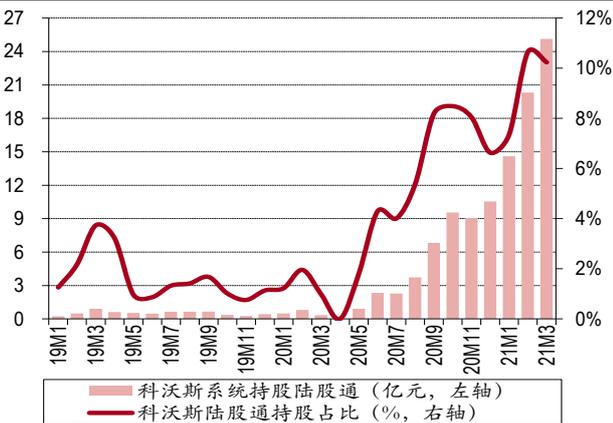
资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 19M3 至 21M3 新宝股份股价及 PE: 21M3PE 环比降 8.14 倍



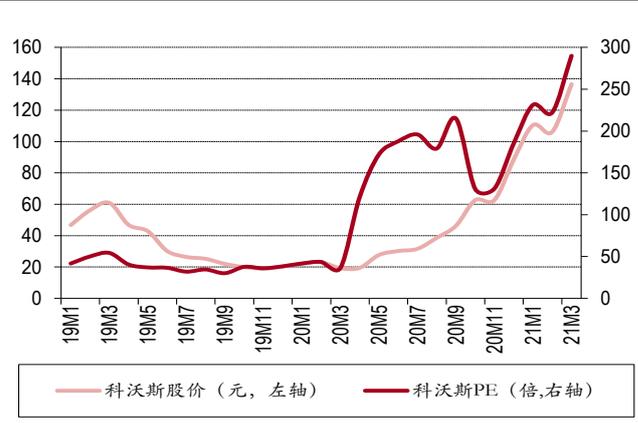
资料来源: 万得, 中银证券

图表 27. 19M1 至 21M3 科沃斯陆股通持股市值及持占比: 21M3 陆股通持股市值升 4.81 亿元, 持股占比降 0.41pct



资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. 19M1 至 21M3 科沃斯股价及 PE: 21M3PE 环比升 67.67 倍

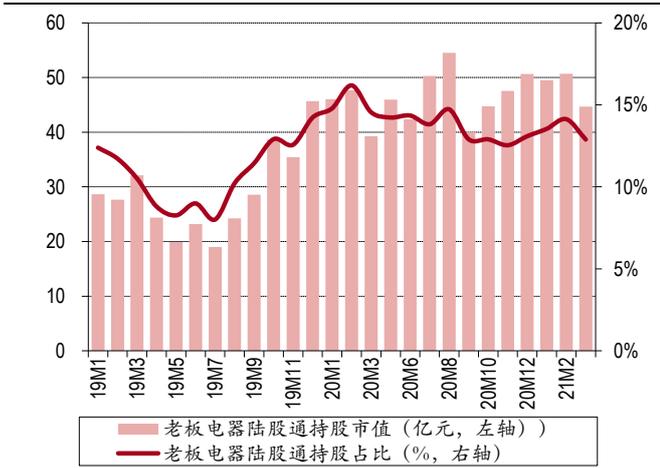


资料来源: 万得, 中银证券

## 6. 厨电：老板电器陆股通持股占比领先

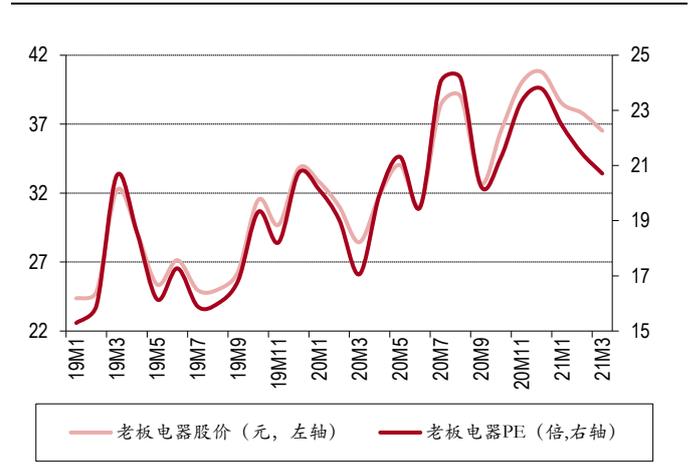
从陆股通持股数量来看，2021年3月老板电器、华帝股份、浙江美大陆股通持股数量分别为122.35/25.83/19.51百万股，环比-1179.47/-2499.25/-2.56万股；从陆股通持股市值来看，2021年3月老板电器、华帝股份、浙江美大陆股通持股市值分别为44.68/2.02/3.56亿元，环比-6.02/-2.02/+0.18亿元；从陆股通持股占比来看，2021年3月老板电器、华帝股份、浙江美大陆股通持股占比分别为12.89%/2.97%/3.02%，环比-1.24pct/-2.87pct/0.00pct。

图表 29. 19M1 至 21M3 老板电器陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 6.02 亿元，持股占比降 1.24pct



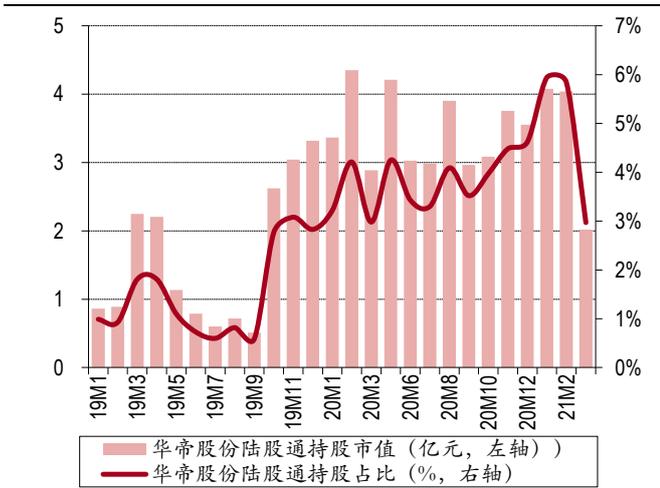
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 19M1 至 21M3 老板电器股价及 PE：21M3PE 环比降 0.73 倍



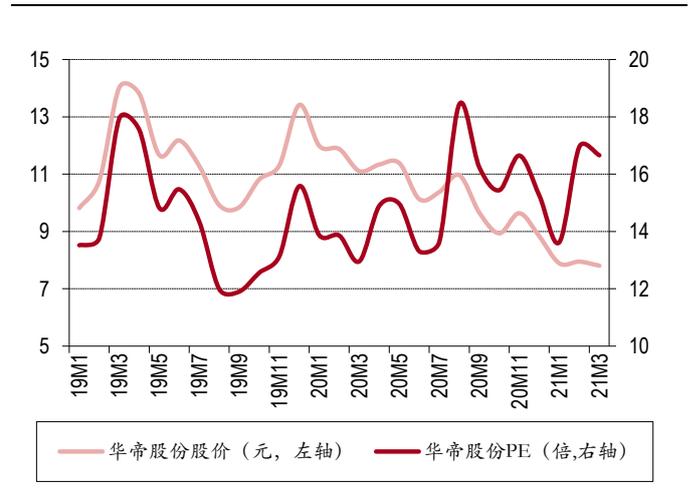
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 19M1 至 21M3 华帝股份陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 2.02 亿元，持股占比降 2.87pct



资料来源：万得，中银证券

图表 32. 19M1 至 21M3 华帝股份股价及 PE：21M3PE 环比降 0.30 倍



资料来源：万得，中银证券

图表 33. 19M1 至 21M3 浙江美大陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 0.18 亿元，持股占比不变



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 19M1 至 21M3 浙江美大股价及 PE：21M3PE 环比升 1.13 倍

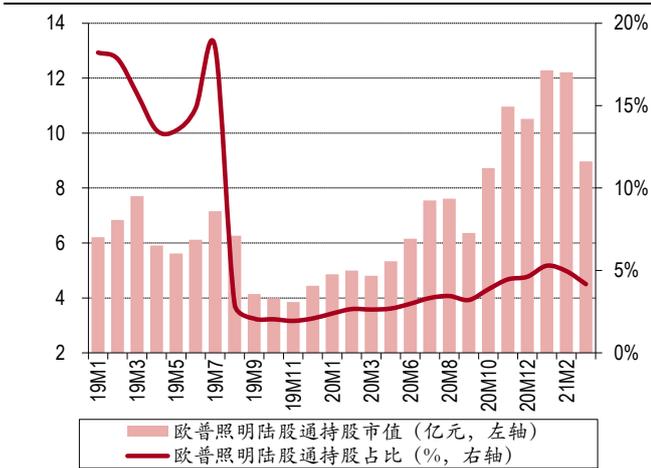


资料来源：万得，中银证券

## 7. 照明电工及其它：公牛集团陆股通持股占比提升

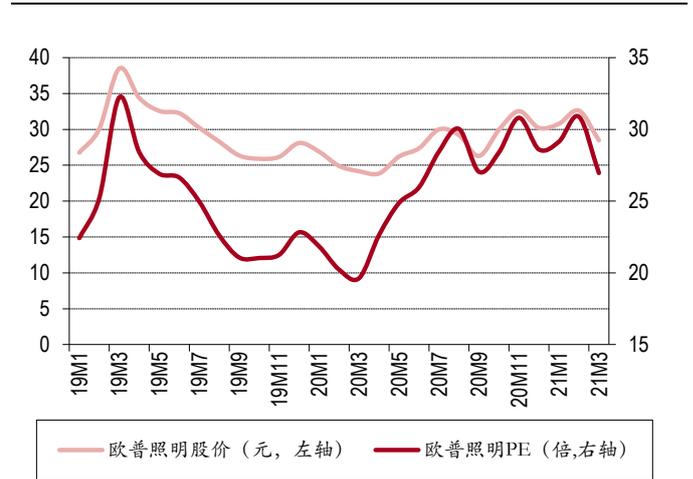
从陆股通持股数量来看，2021年3月欧普照明、公牛集团、三花智控陆股通持股数量分别为31.49/6.57/506.41百万股，环比-5.94/+2.14/68.65百万股；从陆股通持股市值来看，2021年3月欧普照明、公牛集团、三花智控陆股通持股市值分别为8.97/11.74/104.42亿元，环比-3.24/+3.37/-1.43亿元；从陆股通持股占比来看，2021年3月欧普照明、公牛集团、三花智控陆股通持股占比分别为4.17%/8.71%/14.09%，环比-0.79ct/+2.84pct/+1.91pct。

图表 35. 19M1 至 21M3 欧普照明陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值降 3.24 亿元，持股占比降 0.79pct



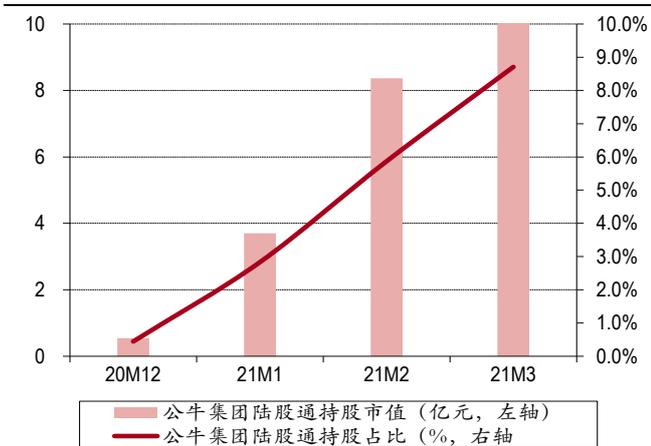
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 19M1 至 21M3 欧普照明股价及 PE：21M3PE 环比降 3.92 倍



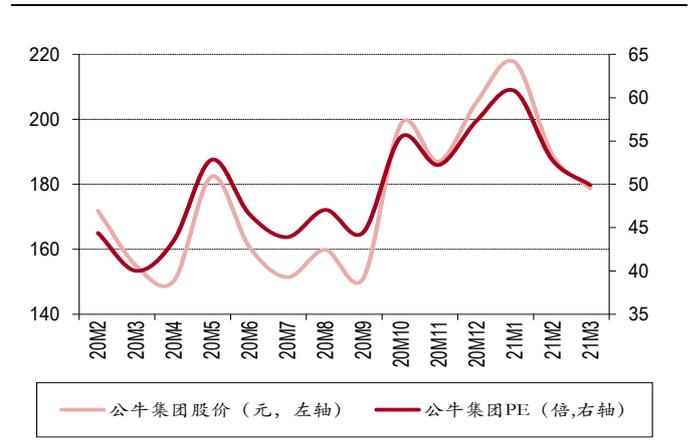
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 20M12 至 21M3 公牛集团陆股通持股市值及持股占比：21M3 陆股通持股市值升 3.37 亿元，持股占比升 2.84pct



资料来源：万得，中银证券

图表 38. 20M3 至 21M3 公牛集团股价及 PE：21M3PE 环比降 2.89 倍



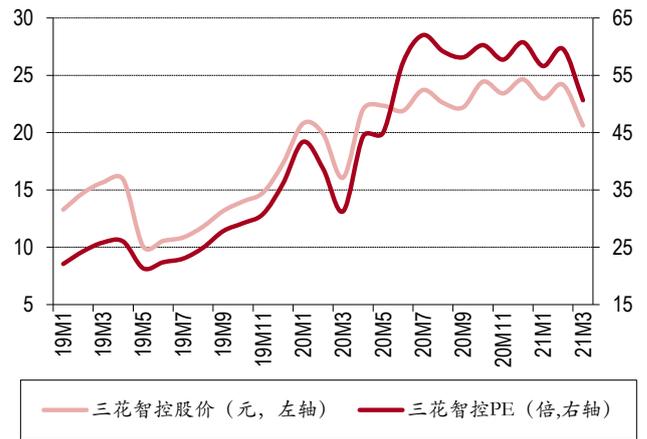
资料来源：万得，中银证券

图表 39.19M1 至 21M3 三花智控陆股通持股市值及持股占比: 21M3 陆股通持股市值降 1.43 亿元, 持股占比升 1.91pct



资料来源: 万得, 中银证券

图表 40. 19M1 至 21M3 三花智控股价及 PE: 21M3PE 环比降 8.95 倍



资料来源: 万得, 中银证券

## 8. 风险提示

- 1) **疫情影响宏观经济未能达到预期：**当前疫情出现散点爆发态势，若疫情大规模爆发或将影响国内宏观经济水平从而对家电企业的生存环境产生不利影响；
- 2) **海外疫情二次冲击或将影响家电出口：**海外疫情蔓延会影响家电行业目标市场的经济环境，同时抑制当地消费者的消费支出，这都会对家电行业的出口产生影响；
- 3) **家电行业价格战加剧：**家电厂商或因长时间价格战导致无法支撑持续上涨的经营成本，影响企业综合盈利能力水平；
- 4) **地产表现低迷：**家用电器行业的景气程度与房地产行业的关联性较高；房地产行业未来调控方向和调控力度具有较高的不确定性，如果调控政策导致房地产市场交易长期低迷，住房装修及电器需求将相应减少，从而将对行业内企业生产经营带来不利影响。
- 5) **原材料价格上涨风险：**若未来主要原材料价格出现持续大幅上升情况，将不利于行业内企业的成本控制，进而影响盈利水平。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371