

2013-03-11

行业研究(深度报告)

评级 **看好** 维持

家用电器行业

家用电器行业 3 月月报

——黑电表现强于白电，关注超预期品种

分析师： 陈志坚

☎ (10621)610751712

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号:S0490512100120

联系人： 徐春

☎ (10621)610751712

✉ xuchun@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤

☎ (10621)610751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司名称	公司代码	投资评级
000651	格力电器	推荐
002035	华帝股份	推荐
002508	老板电器	推荐
000100	TCL 集团	推荐

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《统计数据有低估，龙头增速更为抢眼》
2013-2-24

《家电行业上市公司 12 年年报业绩前瞻》
2013-2-18

《家用电器行业 2 月月报——空调内销回暖，面板价格季节性回落》 2013-2-17

报告要点

■ 二月份家用行业指数走势继续强于大盘

2 月份 A 股市场有所回调，其中沪深 300 指数及上证综指分别下跌 0.50% 及 0.83%，不过同期申万家电行业指数仍逆势上涨 0.33%，分别跑赢沪深 300 指数及上证综指 0.83 及 1.16 个百分点，不过在格力电器及青岛海尔等权重股表现相对弱势的背景下，家电板块涨幅在所有申万一级行业中排名第十六位，不过上月涨幅居前的厨电板块两大龙头老板电器及华帝股份本月表现依旧较好。

■ 空调：产业在线数据偏低，龙头增速更为抢眼

尽管 1 月份出货延续去年四季度以来的回暖态势，但依据我们与企业交流来看，产业在线数据仍存在一定低估。去年 1 月份正值春节，企业放假使得当期排产及出货基数较低，在此背景下今年 1 月份行业因节前备货实现高增长也在预期之中。为剔除春节因素，我们将产业在线数据与 11 年 12 月份节前数据对比来看，行业内外销出货分别增长 14.57% 及 83.68%，增速虽有低估但仍较为可观。

■ 冰洗：冰箱内销略有增长，洗衣机整体表现平平

在春节因素使得去年同期内销基数略低背景下，1 月份冰箱内销略有增长，不过考虑到农村冰箱保有量水平较高，预计冰箱全年内销将呈现负增长；而在海外经销商补库存及需求有所好转带动下冰箱出口增长好于内销。1 月份洗衣机内销基本持平，不过目前农村洗衣机保有量低于统计局数据，未来仍有增长空间，且在前期地产回暖带动下今年城镇市场洗衣机销量也存在一定好转预期。

■ 黑电：内销增长明显，面板价格仍呈季节性回落

1 月份国内液晶电视内销销量增长 16.38%，去年同期基数偏低及 CRT 更新需求释放是使得行业表现较好的主要原因；而随着淡季到来，面板价格有所回落，但国内市场春节期间液晶电视销售较好使得目前面板库存已降至较低水平，而 3、4 月份彩电整机厂商将会推出新品，再叠加五一旺季备货需求，我们认为二季度面板需求将有一定好转，在此背景下二、三季度面板价格有望企稳回升。

■ 维持行业“看好”评级

在大盘整体估值中枢有所上移且优质蓝筹股价值逐步发现的背景下，家电龙头估值仍有提升空间，我们维持行业“看好”评级并持续推荐龙头优势逐步彰显的格力电器以及青岛海尔；同时基于对 13 年全球面板行业景气度的判断，维持对 TCL 集团“推荐”评级；另外，考虑到厨电行业增长空间以及业绩确定性，维持对老板电器及华帝股份的“推荐”评级；除此之外，我们乐观预计海信电器、合肥三洋、小天鹅一季度业绩均存在一定的超预期可能，建议适时关注。

目录

二月份家电行业指数走势依旧强于大盘	5
空调：产业在线数据偏低，龙头增速更为抢眼	6
旺季备货需求增加使得空调产量大幅增长	6
产业在线出货数据偏低，终端销量增速表现较好	6
龙头企业实际内销出货增速均更为抢眼	7
企业整体库存依旧处于相对良性水平	8
产品结构升级推动空调终端均价持续上涨	8
冰箱：内销出货略有增长，出口表现较好	9
1 月份国内冰箱产量同比仍有一定增长	9
内销出货略有增长，出口表现较好	9
海尔出货稳定增长，美的下滑幅度有所收窄	10
库存水平依旧偏高，需求乏力背景下或成隐忧	11
产品结构改善较为明显，终端均价持续提升	12
洗衣机：行业表现平平，小天鹅回暖趋势明显	12
受春节因素影响，1 月份行业产量有所增长	12
内销出货基本持平，出口销量有所下滑	13
海尔出货稳步增长，小天鹅数据明显低估	14
企业库存虽有明显增长，但仍处相对合理水平	15
受益节能新政效应，终端零售均价持续上涨	15
原材料价格有所回落，行业盈利仍有提升空间	16
黑电：内销增长明显，面板价格呈现季节性回落	17
液晶电视产量有所增长，但总体增速仍不乐观	17
内销出货增长明显，出口有所下滑	17
海信出货与行业同步，TCL 实际销量增长明显	18
液晶电视均价虽有所下滑，但幅度有所收窄	19
近期面板价格仍延续季节性下滑趋势	19
维持行业“看好”评级	20
附：二月份行业重要新闻精选及点评	21

图表目录

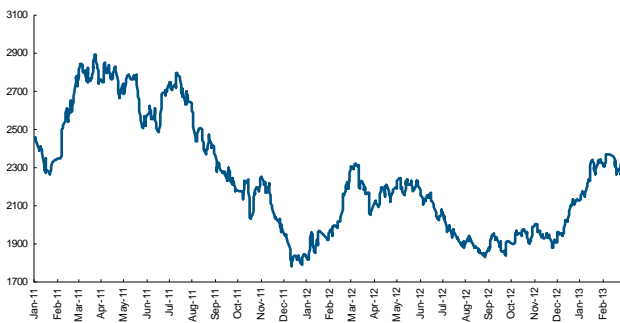
图 1: 2 月份申万家电行业指数上涨 0.33%	5
图 2: 行业指数分别跑赢沪深 300 及上证综指 0.83 及 1.16 个百分点	5
图 3: 2 月份家电行业主要公司股价涨幅一览	5
图 4: 13 年 1-2 月份家电行业主要公司股价累计涨幅一览	5
图 5: 1 月份国内空调产量同比增长 61.91%	6
图 6: 1 月份国内空调内销出货同比增长 26.37%	6
图 7: 1 月份国内空调出口同比增长 31.23%	6
图 8: 1 月份国内空调终端零售量同比增长 42.86%，零售额同比增长 49.20%	7
图 9: 1 月份格力内外销分别同比增长 22.86% 及 28.00%	7
图 10: 1 月份美的内外销分别同比增长 18.75% 及 33.33%	7
图 11: 1 月份格力、美的及海尔国内终端市场份额分别为 28.28%、20.46% 及 13.02%	8
图 12: 1 月份空调企业库存同比下滑 28.74%	8
图 13: 1 月份终端市场空调均价同比上涨 4.41%，环比上涨 2.26%	9
图 14: 1 月份国内冰箱行业总产量同比增长 17.13%	9
图 15: 1 月份国内冰箱内销出货同比增长 4.64%	10
图 16: 1 月份冰箱出口同比增速为 17.42%	10
图 16: 1 月份冰箱终端零售量同比增长 8.17%，零售额同比增长 19.35%	10
图 18: 1 月份海尔内外销分别同比增长 0.65% 及 25.04%	11
图 19: 1 月份美的内销同比下滑 2.47%，外销同比增长 15.71%	11
图 20: 1 月份海尔及美的国内终端市场份额分别为 27.59% 及 8.83%	11
图 21: 1 月份国内冰箱行业企业库存总量同比下滑 3.53%，但仍处高位	12
图 22: 1 月份国内冰箱终端市场零售均价同比上涨 9.99%	12
图 23: 1 月份洗衣机行业总产量同比增长 15.64%	13
图 24: 1 月份洗衣机内销出货增速较去年同期基本持平	13
图 25: 1 月份洗衣机出口增速同比下滑 6.54%	13
图 26: 1 月份洗衣机终端市场零售量同比增长 10.25%，零售额同比增长 19.86%	14
图 27: 1 月份海尔内外销分别同比增长 0.83% 及 7.24%	14
图 28: 1 月份小天鹅内外销分别同比下滑 2.86% 及 0.82%	14
图 29: 1 月份海尔及小天鹅系国内终端市场份额分别为 29.52% 及 20.51%	15
图 30: 1 月份洗衣机企业库存同比增长 44.57%，但仍处合理水平	15
图 31: 1 月份洗衣机终端均价同比上涨 8.54%	16
图 32: 1 月份滚筒洗衣机市占率达到 27.59%	16
图 33: 2 月份上海有色铜金属价格指数下跌 2.50%	16
图 34: 2 月份上海有色铝金属价格指数下跌 3.15%	16
图 35: 2 月份国内塑料价格指数下跌 0.57%	16
图 36: 2 月份国内冷轧板均价上涨 1.30%	16
图 37: 1 月份国内液晶电视总产量同比增长 5.01%	17
图 38: 1 月份液晶电视内销出货同比增长 16.38%	17
图 39: 1 月份液晶电视出口同比下滑 13.23%	17
图 40: 1 月份液晶电视终端市场零售量同比增长 32.93%，零售额同比增长 28.23%	18

图 41: 1 月份海信液晶电视出货同比增长 15.09%	18
图 42: 1 月份 TCL 液晶电视出货同比增长 52.54%.....	18
图 43: 1 月份海信及 TCL 国内终端市场份额分别为 15.92%及 14.71%	19
图 44: 1 月份液晶电视零售均价同比下滑 3.69%，幅度有所收窄.....	19
图 45: 3 与 4 日 32 英寸及 42 英寸液晶面板价格环比上期分别下跌 1 美元及 2 美元.....	20

二月份家电行业指数走势依旧强于大盘

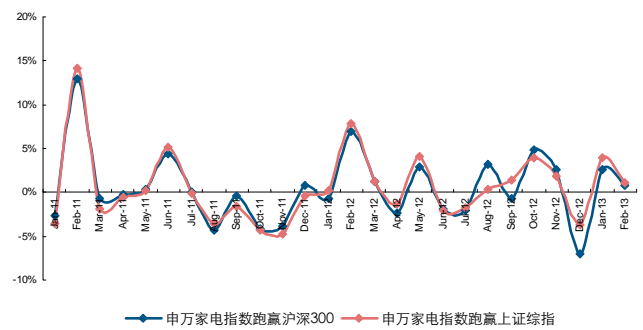
2月份A股市场有所回调，其中沪深300及上证综指分别下跌0.50%及0.83%，不过同期申万家电行业指数仍逆势上涨0.33%，分别跑赢沪深300指数及上证综指0.83及1.16个百分点，不过在格力电器及青岛海尔等权重股表现相对弱势的背景下，家电板块涨幅在所有申万一级行业中仅排名第十六位，不过上月涨幅居前的厨电板块两大龙头华帝股份及老板电器仍延续上涨趋势。

图1：2月份申万家电行业指数上涨0.33%



资料来源：Wind,长江证券研究部

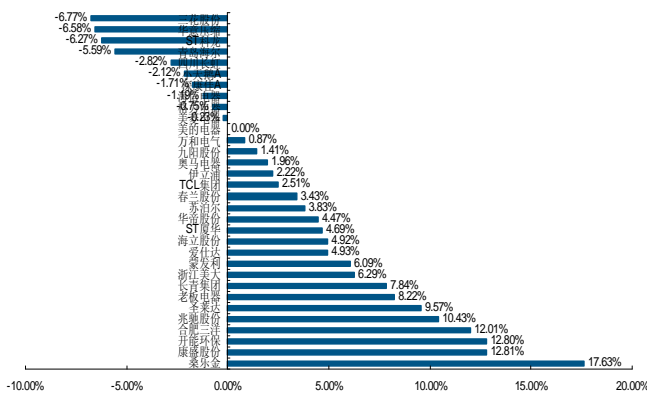
图2：行业指数分别跑赢沪深300及上证综指0.83及1.16个百分点



资料来源：Wind,长江证券研究部

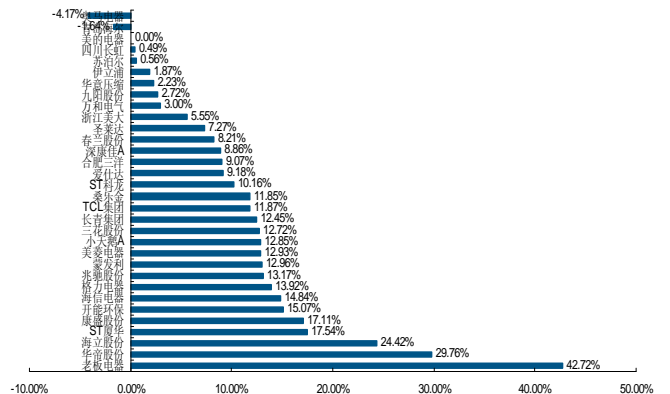
具体到上市公司来看，2月份行业涨幅排名前三的公司分别为桑乐金（17.63%）、康盛股份（12.81%）及开能环保（12.80%），其分别跑赢沪深300指数18.14、13.31及13.30个百分点；跌幅排名前三的公司分别为三花股份（-6.77%）、华意压缩（-6.58%）及ST科龙（-6.27%），其分别跑输沪深300指数个百分点6.27、6.08及5.76个百分点。综合前两个月股价表现来看，家电行业涨幅前三的上市公司分别为老板电器（42.72%）、华帝股份（29.76%）及海立股份（24.42%），其分别跑赢沪深300指数36.76、23.80及18.46个百分点；跌幅前三的上市公司分别为奥马电器（-4.17%）、青岛海尔（-1.64%）及四川长虹（0.49%），其分别跑输沪深300指数10.13、7.60及5.96个百分点。

图3：2月份家电行业主要公司股价涨幅一览



资料来源：Wind,长江证券研究部

图4：13年1-2月份家电行业主要公司股价累计涨幅一览

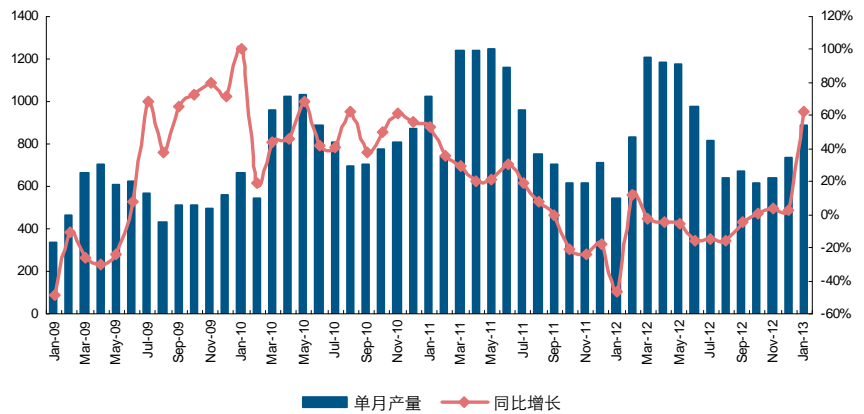


资料来源：Wind,长江证券研究部

空调：产业在线数据偏低，龙头增速更为抢眼 旺季备货需求增加使得空调产量大幅增长

1 月份国内空调产量为 887 万台，同比增长 61.91%。产量呈现大幅增长的原因一方面在于在库存水平较低背景下企业逐步加大排产力度以应对旺季备货需求；另一方面，去年 1 月份处于农历春节，假期停产也导致去年基数相对偏低。不过考虑到今年 2 月份正值农历新年，预计 2 月份行业产量增速或有明显放缓。

图 5：1 月份国内空调产量同比增长 61.91%

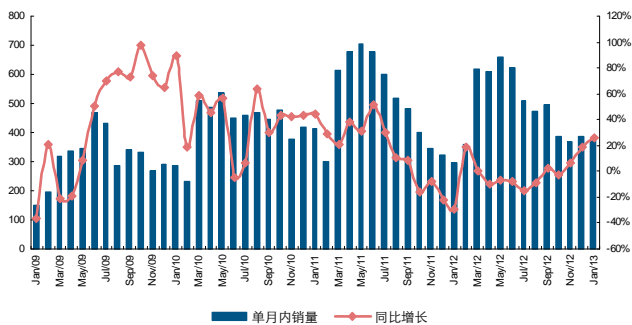


资料来源：产业在线,长江证券研究部

产业在线出货数据偏低，终端销量增速表现较好

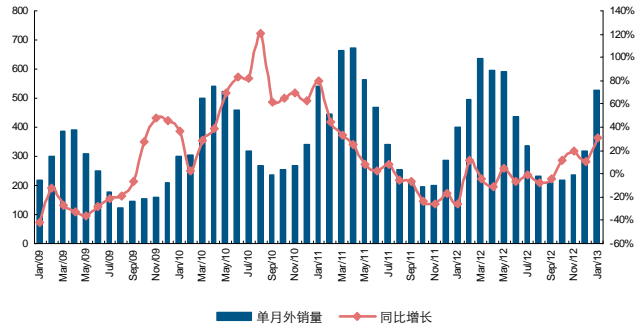
1 月份国内空调行业实现总销量 898 万台，同比增长 29.17%，其中内销 372 万台，同比增长 26.37%，出口 526 万台，同比增长 31.23%。从披露的数据来看，尽管 1 月份行业出货数据延续去年四季度以来的回暖态势，但依据我们与企业交流来看，产业在线数据仍存在一定低估。考虑到去年 1 月份正值农历春节，企业放假使得当期排产及出货基数较低，在此背景下今年 1 月份行业因节前备货实现较高增长也在预期之中。剔除春节因素影响，我们将产业在线数据与 11 年 12 月份节前数据对比来看，行业内外销出货分别增长 14.57%及 83.68%，增速虽仍有低估但已较为可观。

图 6：1 月份国内空调内销出货同比增长 26.37%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

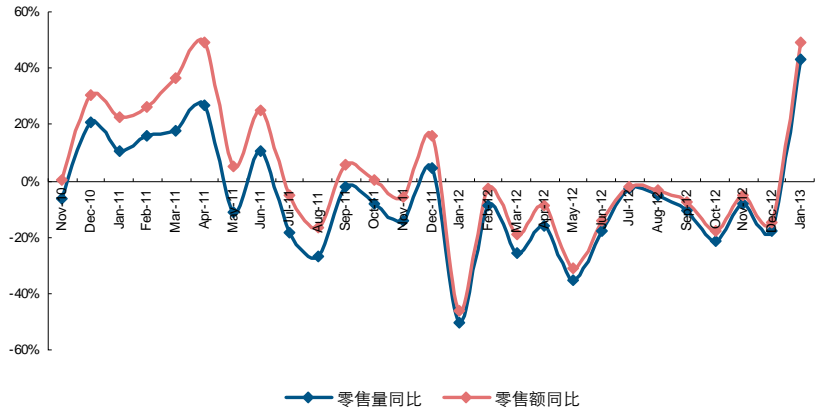
图 7：1 月份国内空调出口同比增长 31.23%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

从国内终端市场来看，1月空调终端市场零售量同比增长42.86%，零售额同比增长49.20%。空调终端销量增长明显的原因一方面在于去年同期为“以旧换新”退出后首月，政策退出前的翘尾效应对后续需求透支较为明显；另一方面，12年1月份正值农历春节，这也对去年同期空调销量也有一定负面影响；除此之外，前期地产回暖也在一定程度上使得今年1月份终端销量迎来较好增长。

图 8：1 月份国内空调终端零售量同比增长 42.86%，零售额同比增长 49.20%

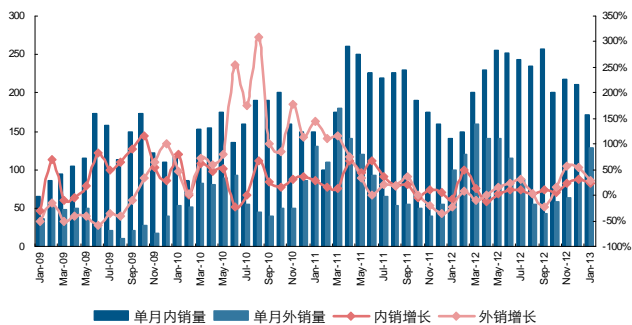


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究部

龙头企业实际内销出货增速均更为抢眼

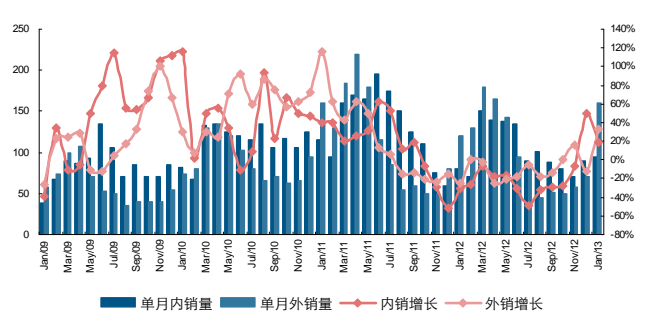
据产业在线披露数据，1月份格力总销量为300万台，同比增长25.00%（内销172万台，增长22.86%，出口128万台，增长28.00%）；美的总销量为255万台，同比增长27.50%（内销95万台，增长18.75%，出口160万台，增长33.33%）；海尔总销量为49万台，同比增长28.95%（内销29万台，增长26.09%，出口20万台，增长33.33%）。

图 9：1 月份格力内外销分别同比增长 22.86%及 28.00%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

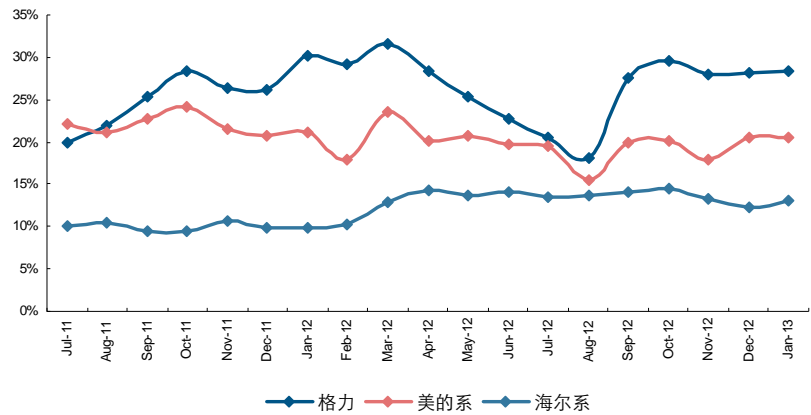
图 10：1 月份美的内外销分别同比增长 18.75%及 33.33%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

尽管产业在线数据显示格力出货维持较好增长，但依据我们与公司交流情况来看，其实际出货数据或更为抢眼，预计1月份内销增速在30%以上；而在去年同期开工周期仅为半个月背景下，今年1月份美的电器实际出货增速有望翻倍，且在去年全年基数偏低的背景下，今年美的出货有望维持较高增长；同样，产业在线披露的海尔出货数据也略低于其真实情况，预计1月份海尔实际内销出货增速在50%左右。

图 11: 1 月份格力、美的及海尔国内终端市场份额分别为 28.28%、20.46%及 13.02%

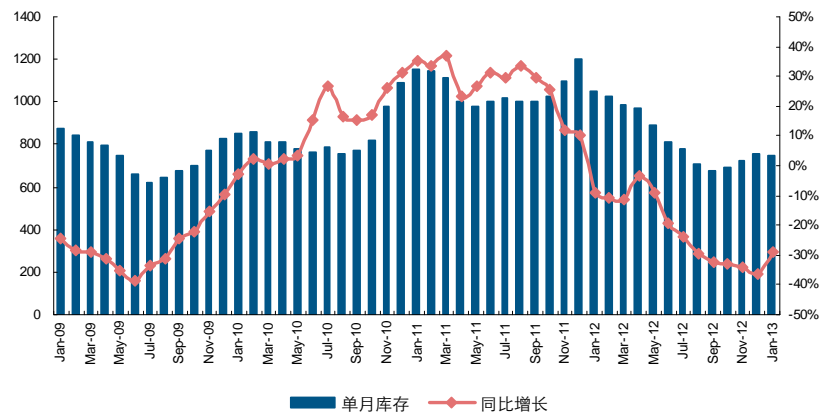


资料来源: 中怡康零售监测,长江证券研究部

企业整体库存依旧处于相对良性水平

1 月份空调企业整体库存仅为 749 万台, 同比下滑约 28.74%, 总体来看目前空调企业库存依旧处于偏低水平, 而在需求逐步向好以及出货旺季逐步来临的背景下, 未来几个月企业空调产量有望进一步增长。

图 12: 1 月份空调企业库存同比下滑 28.74%

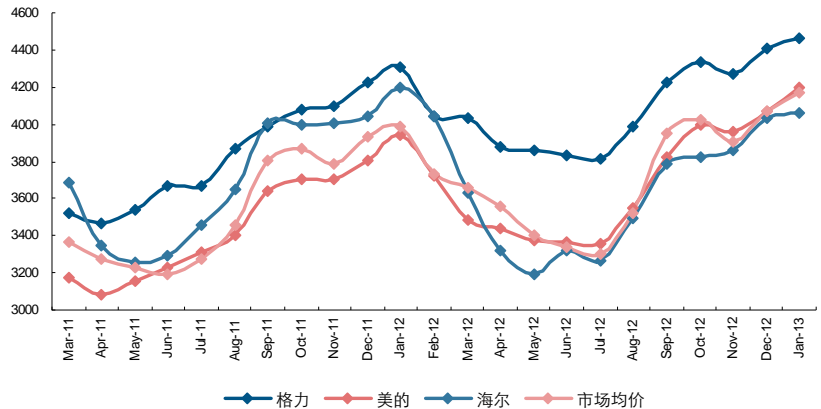


资料来源: 中怡康零售监测,长江证券研究部

产品结构升级推动空调终端均价持续上涨

1 月份空调终端零售均价上涨趋势不改, 同比上涨幅度达 4.41%, 其中格力及美的均价分别同比上涨 3.58%及 6.34%, 海尔均价则下跌 3.12%。而使得空调终端均价得以持续上涨的主要原因仍在于产品结构的升级, 在节能补贴政策推动下 1 月份国内一二级能效空调市占率同比大幅提升 31.60 个百分点。

图 13: 1 月份终端市场空调均价同比上涨 4.41%，环比上涨 2.26%



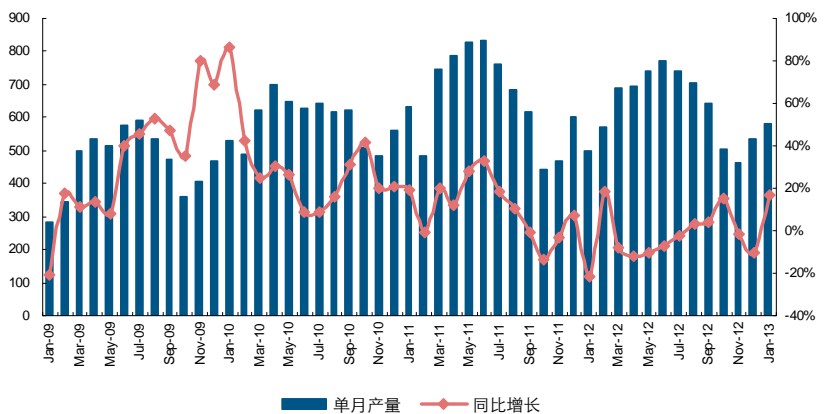
资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

冰箱：内销出货略有增长，出口表现较好

1 月份国内冰箱产量同比仍有一定增长

1 月份国内冰箱行业总产量为 583 万台，同比增长 17.13%。而考虑到在目前企业库存水平相对较高以及需求增长并不明显的背景下，未来冰箱企业或将逐步控制产量以降低企业及渠道库存。

图 14: 1 月份国内冰箱行业总产量同比增长 17.13%

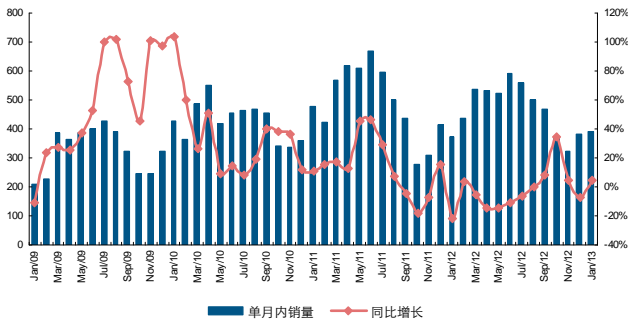


资料来源：产业在线,长江证券研究部

内销出货略有增长，出口表现较好

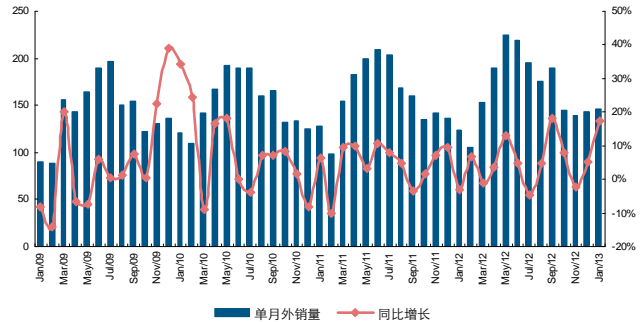
1 月份冰箱行业实现总销量 540 万台，同比增长约 8.40%，其中内销 391 万台，同比增长 4.64%，出口 146 万台，同比增长 17.42%。在春节因素使得 12 年 1 月份内销出货基数略低的背景下，今年 1 月份冰箱内销出货略有增长，不过考虑到农村市场冰箱保有量水平已相对较高，预计冰箱全年内销负增长的趋势难以扭转；而在海外市场经销商补库存及需求有所好转等因素带动下，1 月份冰箱出口增长则相对较为明显。

图 15: 1 月份国内冰箱内销出货同比增长 4.64%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

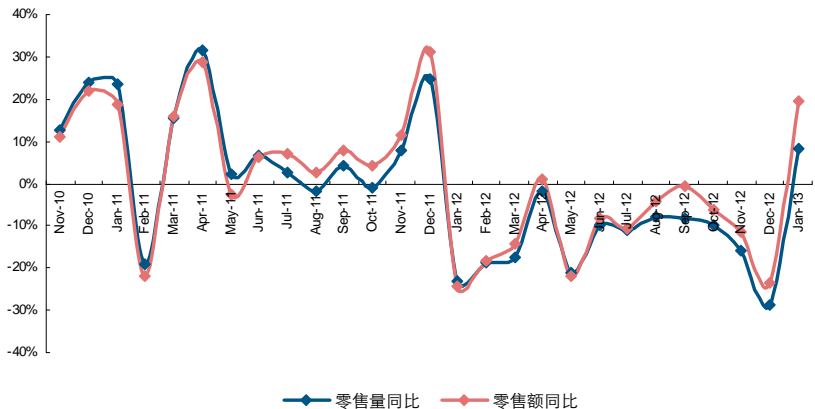
图 16: 1 月份冰箱出口同比增速为 17.42%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

而从国内终端市场来看，1 月份冰箱终端市场零售量同比增长 8.17%，零售额则同比增长 19.35%。在去年同期基数较低基础上，今年 1 月份冰箱终端销量有所增长，考虑到前期房地产成交回暖对家电需求拉动效应的逐步显现以及近期二手房成交量的激增，在去年基数较低背景下今年城镇市场冰箱终端销量有望持续呈现正增长；而在产品结构升级使得冰箱均价明显上升的背景下，1 月份终端零售额增长更为明显。

图 16: 1 月份冰箱终端零售量同比增长 8.17%，零售额同比增长 19.35%

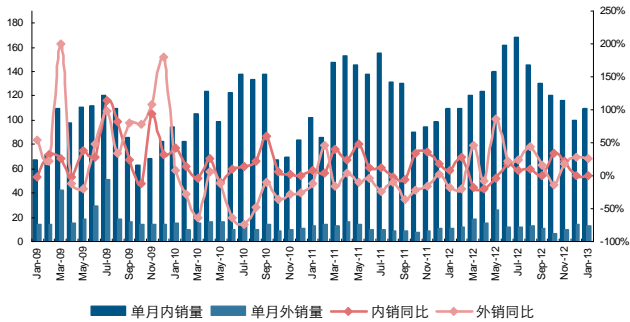


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

海尔出货稳定增长，美的下滑幅度有所收窄

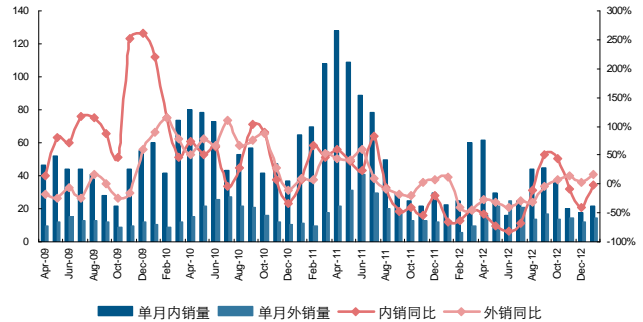
1 月份海尔冰箱总出货量为 123 万台，同比增长 2.83%（内销 110 万台，增长 0.65%，出口 13 万台，增长 25.04%）；美的总出货量为 36 万台，同比增长 4.00%（内销 22 万台，下滑 2.47%，出口 14 万台，增长 15.71%）；美菱总出货量为 24 万台，同比增长 20.00%（内销 19 万台，增长 48.64%，出口 5 万台，下滑 34.51%）；海信科龙总出货量为 59 万台，同比增长 8.68%（内销 44 万台，增长 7.84%，出口 15 万台，增长 11.20%）

图 18: 1 月份海尔内外销分别同比增长 0.65%及 25.04%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

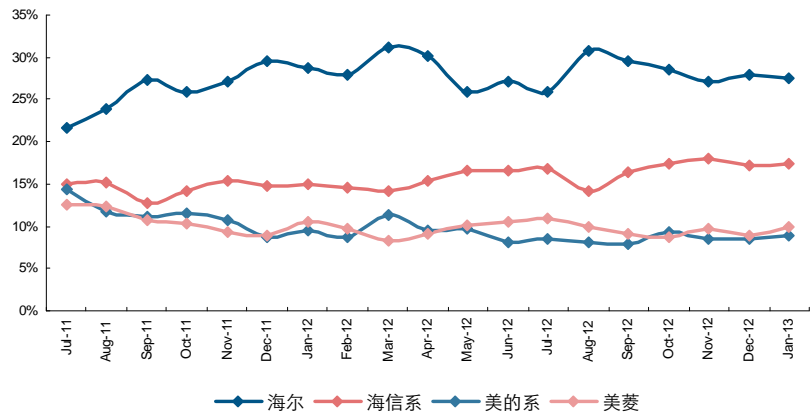
图 19: 1 月份美的内销同比下滑 2.47%，外销同比增长 15.71%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

1 月份海尔内销出货依旧呈现稳健增长态势，而在政策退出带动下冰箱行业或将迎来品牌整合，二三线品牌市占率将持续下滑，在此背景下海尔内销市场份额有望迎来进一步提升，此外近期公司出口增长势头也持续向好；而美的内销下滑幅度则有明显收窄，考虑到其渠道库存已逐步恢复至良性水平且渠道结构调整已步入尾声，未来美的内销出货有望逐步实现正增长。

图 20: 1 月份海尔及美的国内终端市场份额分别为 27.59%及 8.83%

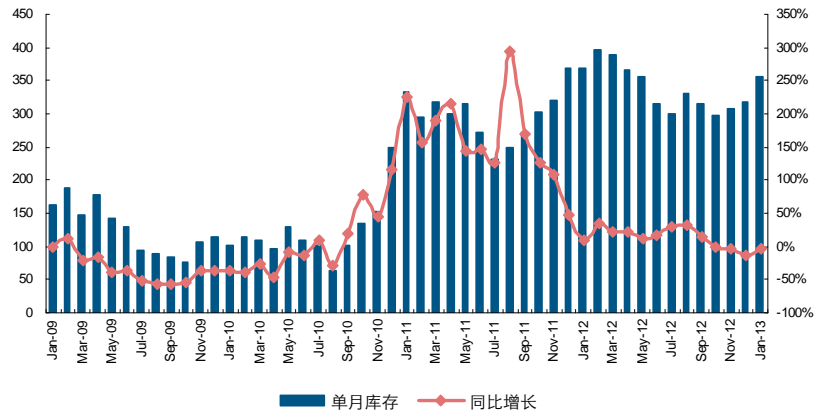


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

库存水平依旧偏高，需求乏力背景下或成隐忧

1 月份冰箱企业库存为 355 万台，同比下滑 3.53%，不过尽管企业库存总量有所下滑，但目前企业库存水平仍相对较高，而在目前国内冰箱行业终端需求乏力的背景下，较高的企业库存或对行业未来发展带来一定隐忧。

图 21：1 月份国内冰箱行业企业库存总量同比下滑 3.53%，但仍处高位

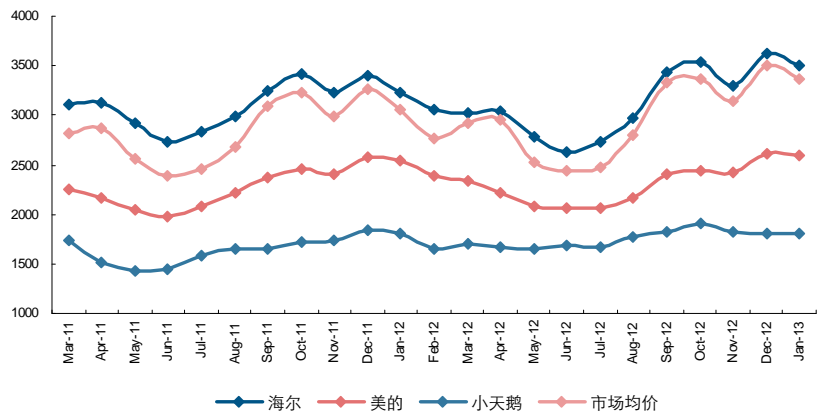


资料来源：产业在线,长江证券研究部

产品结构改善较为明显，终端均价持续提升

1 月份冰箱终端零售均价也延续了前期的上涨势头，同比提升幅度达 9.99%，其中海尔终端均价同比提升 8.78%，美的旗下“美的”品牌均价同比提升 2.49%，“小天鹅”品牌均价同比下滑 0.17%。而使得冰箱终端均价持续上涨的主要原因仍在于大容量冰箱推动下的产品结构升级，1 月份三门及以上冰箱终端市占率达到 54.90%，同比提升约 7.71 个百分点。

图 22：1 月份国内冰箱终端市场零售均价同比上涨 9.99%

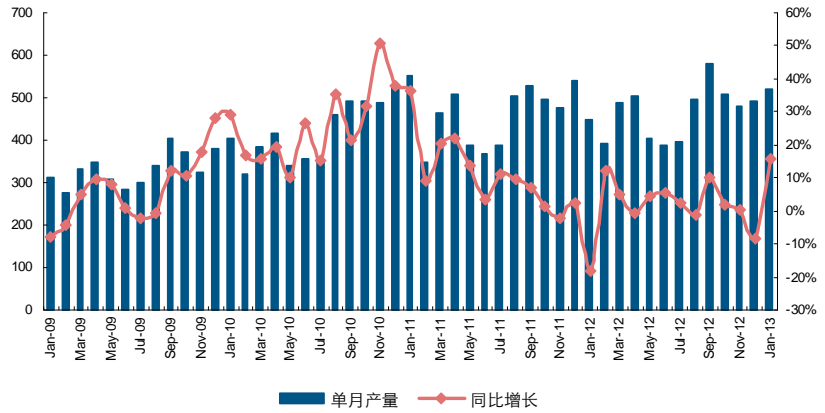


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

洗衣机：行业表现平平，小天鹅回暖趋势明显 受春节因素影响，1 月份行业产量有所增长

1 月份洗衣机行业总产量为 520 万台，同比增长 15.64%，而基于我们三四线城市渠道调研所得到的信息，我们认为 13 年洗衣机整体增速或将好于预期，且在目前行业渠道库存不高的背景下行业产量或将维持较好增长。

图 23：1 月份洗衣机行业总产量同比增长 15.64%

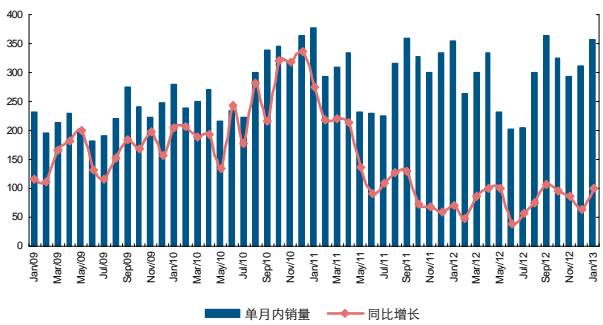


资料来源：产业在线,长江证券研究部

内销出货基本持平，出口销量有所下滑

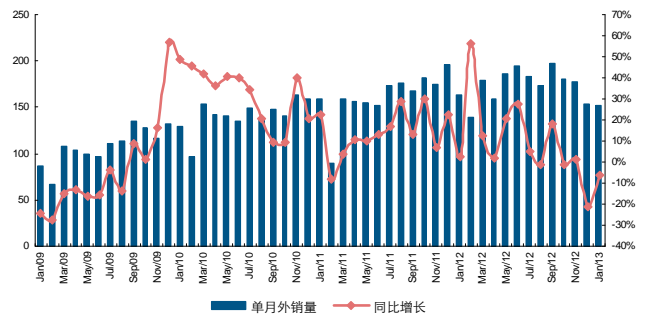
1 月份洗衣机行业实现总销量 508 万台，同比下滑 1.94%，其中内销 356 万台，同比增长 0.17%，出口 152 万台，同比下滑 6.54%。虽然 1 月份洗衣机内销出货增速基本持平，不过从我们前期终端调研来看，目前农村市场洗衣机保有量低于统计局披露数据，未来仍有较大增长空间，而在前期地产回暖带动下，今年城镇市场洗衣机销量也有望迎来一定好转，预计今年洗衣机内销有望实现正增长。

图 24：1 月份洗衣机内销出货增速较去年同期基本持平



资料来源：产业在线,长江证券研究部

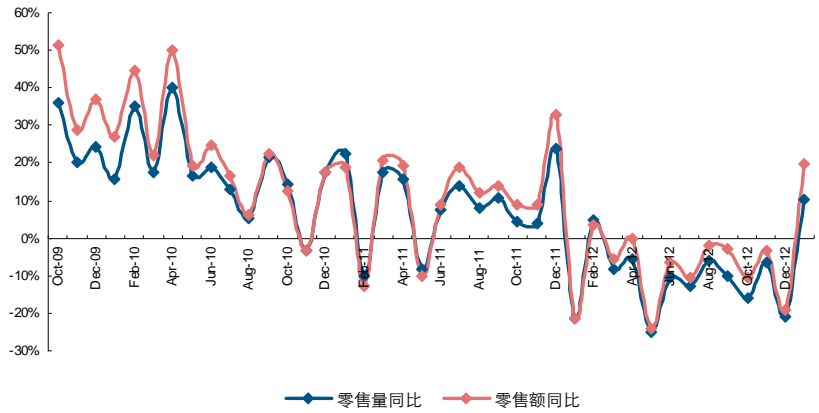
图 25：1 月份洗衣机出口增速同比下滑 6.54%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

从国内终端市场来看，1 月份洗衣机终端市场零售量同比增长 10.25%，零售额同比增长 19.86%。而洗衣机终端销量呈现增长的主要原因仍在于“以旧换新”政策翘尾效应对需求透支使得去年同期基数偏低所致；而零售额增长更快的原因仍在于产品结构升级带动均价上涨所致。

图 26: 1 月份洗衣机终端市场零售量同比增长 10.25%，零售额同比增长 19.86%

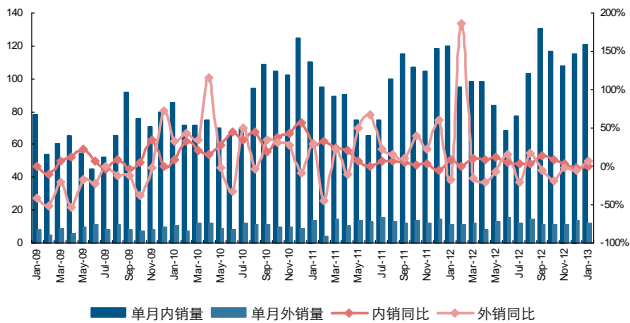


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

海尔出货稳步增长，小天鹅数据明显低估

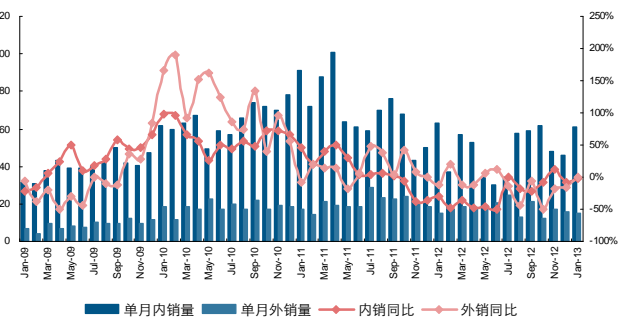
1 月份海尔总出货量为 133 万台，同比增长 1.39%（内销 121 万台，增长 0.83%，出口 12 万台，增长 7.24%），小天鹅总出货量为 76 万台，同比下滑 2.46%（内销 61 万台，下滑 2.86%，出口 15 万台，下滑 0.82%）；三洋总出货量为 32 万台，同比增长 25.54%（内销 28 万台，增长 27.27%，出口 4 万台，增长 15.29%）。

图 27: 1 月份海尔内外销分别同比增长 0.83%及 7.24%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

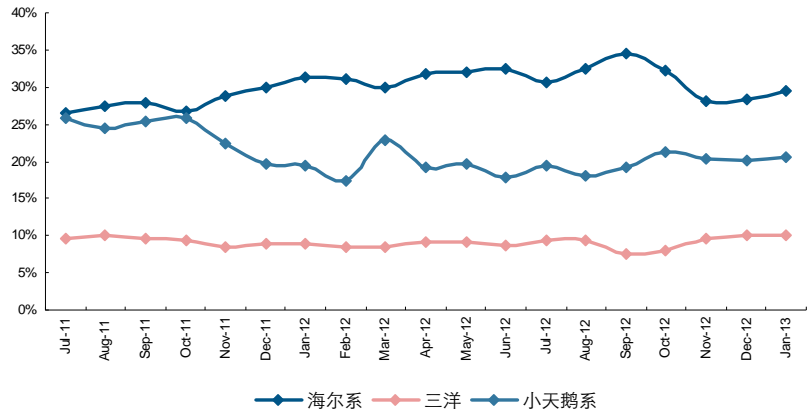
图 28: 1 月份小天鹅内外销分别同比下滑 2.86%及 0.82%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

在“家电下乡”等刺激政策退出的背景下，龙头优势较为明显的海尔销量稳步增长；而近期小天鹅渠道库存已逐步恢复至良性水平，且在促销力度有所加大以及去年同期基数相对偏低背景下其出货回暖趋势较为明显，产业在线披露数据存在明显低估；而随着公司营销投入的逐步加大，合肥三洋近期出货增速也较为可观。

图 29: 1 月份海尔及小天鹅系国内终端市场份额分别为 29.52%及 20.51%

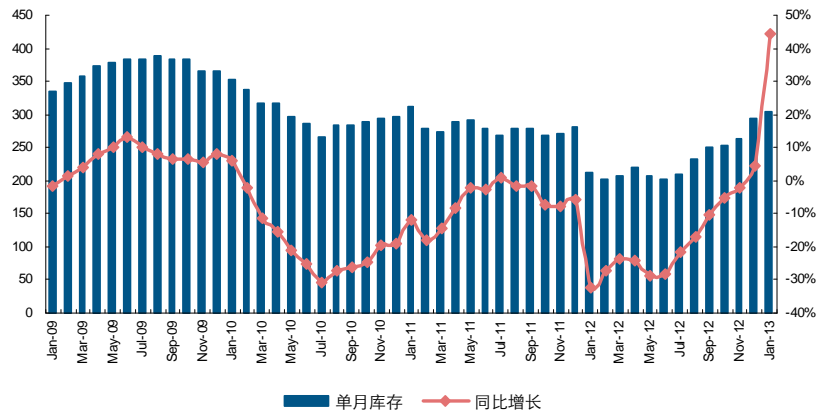


资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究部

企业库存虽有明显增长, 但仍处相对合理水平

1 月份洗衣机企业库存为 305 万台, 同比增长 44.57%, 而使得 1 月份洗衣机库存同比明显增长的主要原因仍在于企业扩产背景下出货不畅所致。

图 30: 1 月份洗衣机企业库存同比增长 44.57%, 但仍处合理水平

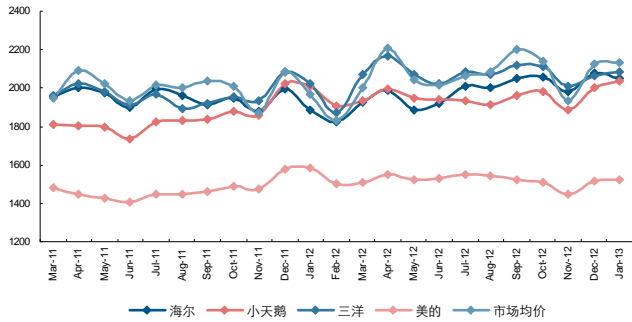


资料来源: 产业在线, 长江证券研究部

受益节能新政效应, 终端零售均价持续上涨

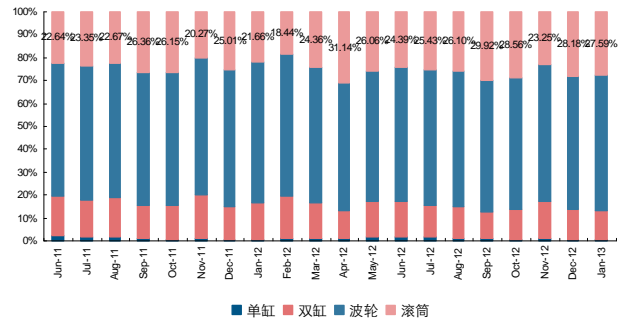
1 月份洗衣机终端零售均价同比上涨幅度达 8.54%, 其中海尔同比上涨 8.92%, 小天鹅旗下“美的”品牌同比下跌 3.67%, “小天鹅”品牌同比上涨 1.29%, 三洋同比上涨 3.26%。而从终端市场结构来看, 1 月份滚筒洗衣机市占率达到 27.59%, 同比上升 5.93 个百分点, 显然滚筒占比提升推动下的产品结构升级是使得洗衣机均价得以上涨的主要原因。

图 31: 1 月份洗衣机终端均价同比上涨 8.54%



资料来源: 中怡康零售监测,长江证券研究部

图 32: 1 月份滚筒洗衣机市占率达到 27.59%

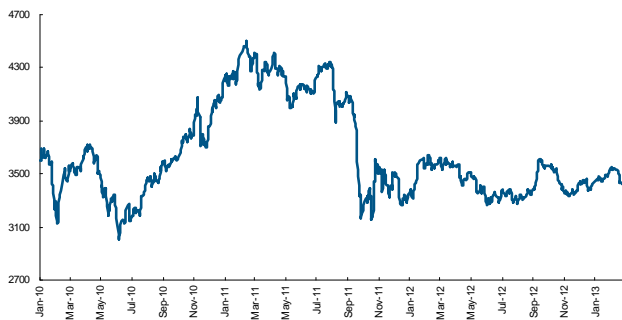


资料来源: 中怡康零售监测,长江证券研究部

原材料价格有所回落，行业盈利仍有提升空间

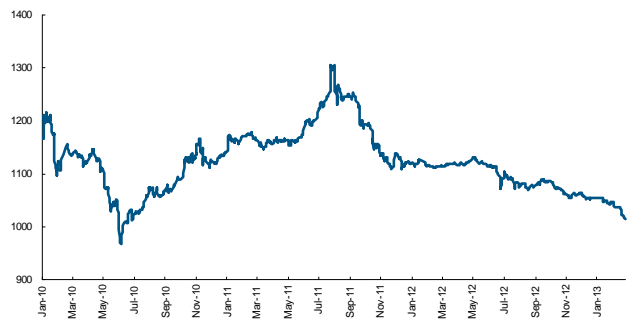
在全球经济增发乏力导致总体需求不振的背景下，2 月份大宗原材料价格有所回落，其中铜、铝及塑料价格分别下跌 2.50%、3.15%及 0.57%，而冷轧板卷均价则上涨 1.30%。

图 33: 2 月份上海有色铜金属价格指数下跌 2.50%



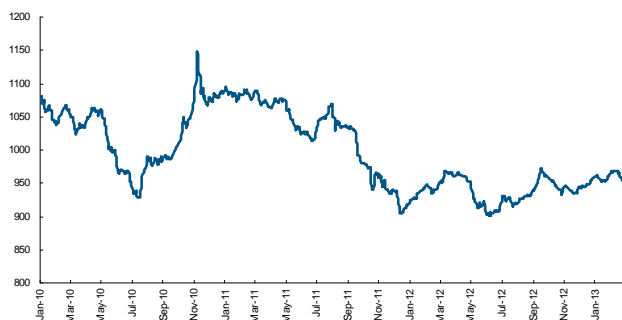
资料来源: Wind,长江证券研究部

图 34: 2 月份上海有色铝金属价格指数下跌 3.15%



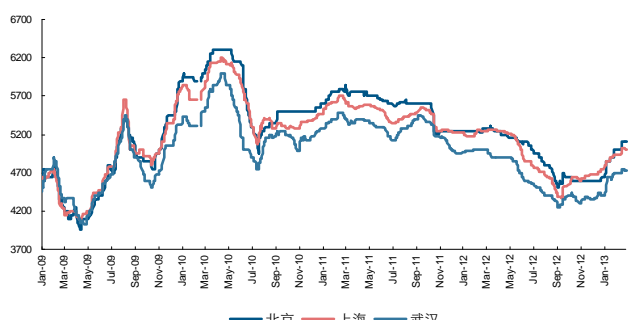
资料来源: Wind,长江证券研究部

图 35: 2 月份国内塑料价格指数下跌 0.57%



资料来源: Wind,长江证券研究部

图 36: 2 月份国内冷轧板均价上涨 1.30%



资料来源: Wind,长江证券研究部

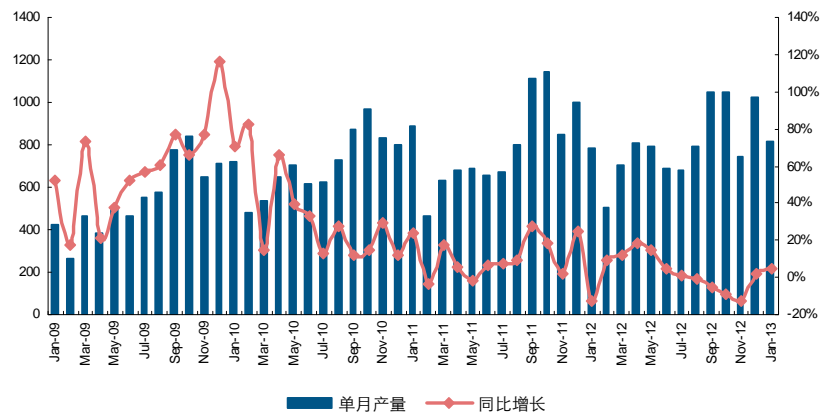
不过随着全球量化宽松规模的持续扩大，市场流动性过剩凸显，而在短期资本持续流入推动下，即便需求面没有根本改善，但包括铜、铝、板材以及塑料等在内的家电行业大宗原材料价格仍存在一定的上涨预期。同时美、欧及日本等央行大量印钞必将其资本对外溢出持续放大，而新兴市场由于具备较高的投资收益率，无疑会吸引大量资金流入，

本币升值压力逐步增大，从而造成一定的输入性通胀，其也会在一定程度上推高生产制造成本。不过考虑到目前国内白电在全球的主导地位，原材料压力的小幅上涨难以对行业盈利能力产生偏负面影响，且随着白电产品结构的持续改善，未来行业整体盈利能力还有进一步提升的可能。

黑电：内销增长明显，面板价格呈现季节性回落 液晶电视产量有所增长，但总体增速仍不乐观

1 月份国内液晶电视产量为 820 万台，同比增长为 5.01%，不过在去年同期春节假期导致低基数的背景下，1 月份行业产量增速仍不乐观，不过考虑到农村市场 CRT 更新换代高峰有望到来，未来行业产量增速存在进一步提升可能。

图 37：1 月份国内液晶电视总产量同比增长 5.01%

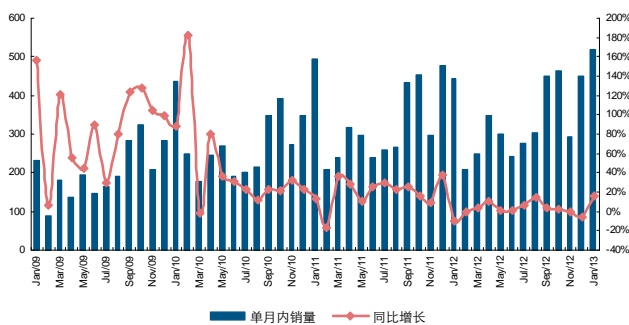


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

内销出货增长明显，出口有所下滑

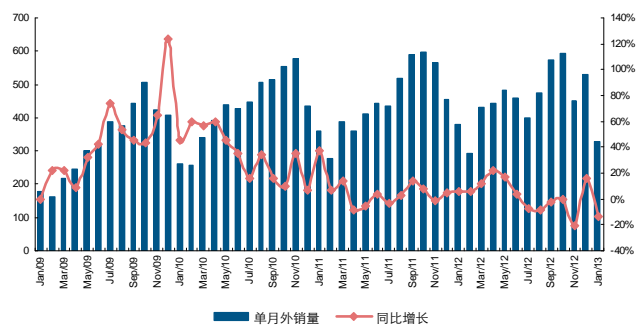
1 月份液晶电视总销量为 847 万台，同比增长 2.72%，其中内销 517 万台，同比增长 16.38%，出口 330 万台，同比下滑 13.23%。1 月份液晶电视内销增长明显，其主要原因在于经销商针对春节加大备货所致，此外刺激政策退出及春节因素导致去年同期基数偏低也是原因之一。而从我们终端调研来看，春节期间彩电终端销售较好，且在农村市场 CRT 电视更新换代高峰逐步到来的背景下，未来企业内销出货增速有望持续改善。

图 38：1 月份液晶电视内销出货同比增长 16.38%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

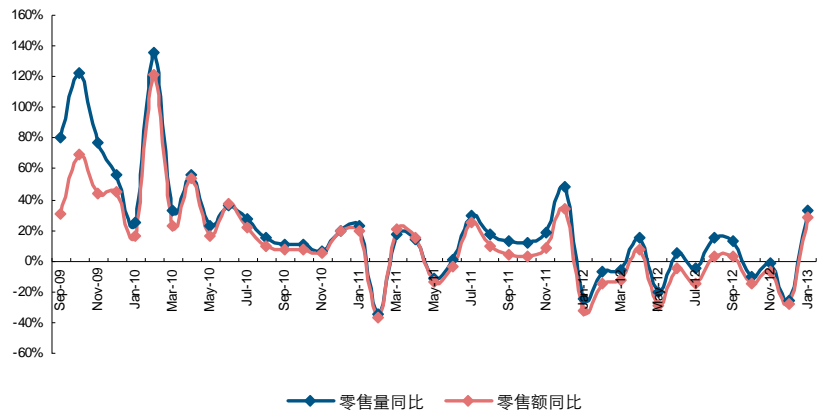
图 39：1 月份液晶电视出口同比下滑 13.23%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

而从中怡康零售监测数据来看，1月份国内液晶电视终端市场零售量同比增长32.93%，零售额同比增长28.23%。终端销量大幅增长的原因一方面在于以旧换新政策退出以及12年1月份处于春节使得去年基数相对偏低所致；另一方面，节能补贴政策刺激以及前期房地产成交回暖也推动终端销售较好。

图 40：1 月份液晶电视终端市场零售量同比增长 32.93%，零售额同比增长 28.23%

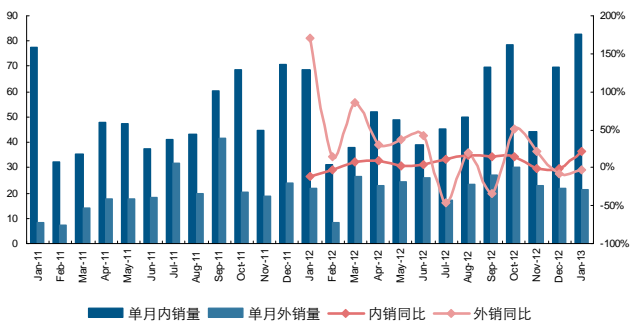


资料来源：中怡康零售监测,长江证券研究部

海信出货与行业同步，TCL 实际销量增长明显

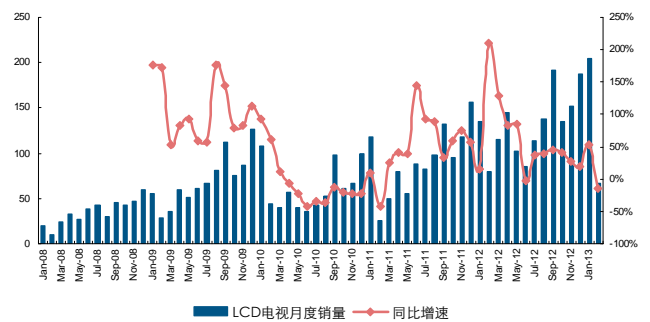
据产业在线披露数据，1月份海信总出货量为104万台，同比增长15.09%（内销83万台，增长20.77%，出口22万台，下滑2.53%）；TCL总出货量为205万台，同比增长52.54%（内销155万台，增长91.98%，出口46万台）；创维总出货量为98万台，同比增长24.76%（内销91万台，增长23.72%，出口7万台，增长39.07%）；长虹总出货量为72万台，同比增长11.78%（内销64万台，增长8.78%，出口8万台，增长44.55%）。

图 41：1 月份海信液晶电视出货同比增长 15.09%



资料来源：产业在线,长江证券研究部

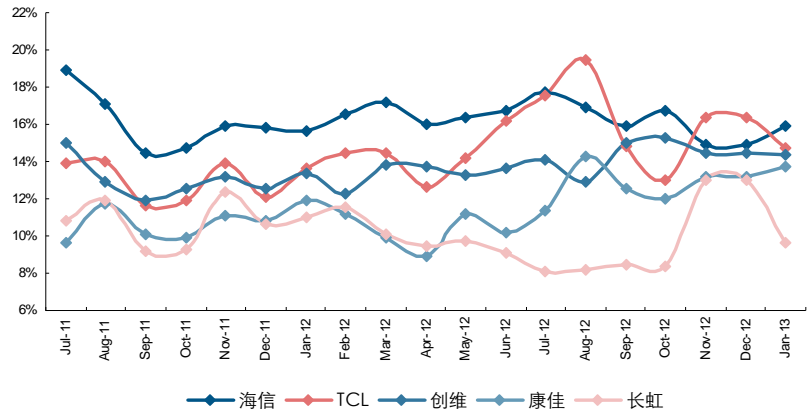
图 42：1 月份 TCL 液晶电视出货同比增长 52.54%



资料来源：公司公告,长江证券研究部

在行业整体增长较好的背景下，海信内销出货维持稳健增长也在情理之中，且从长期看其稳健增长趋势或将延续；而 TCL 液晶电视销量增长更为明显，考虑到公司在三四级市场渠道及价格优势更为明显，在农村 CRT 更新换代高峰逐步到来的背景下，公司液晶电视销量有望维持较好增长。

图 43: 1 月份海信及 TCL 国内终端市场份额分别为 15.92% 及 14.71%

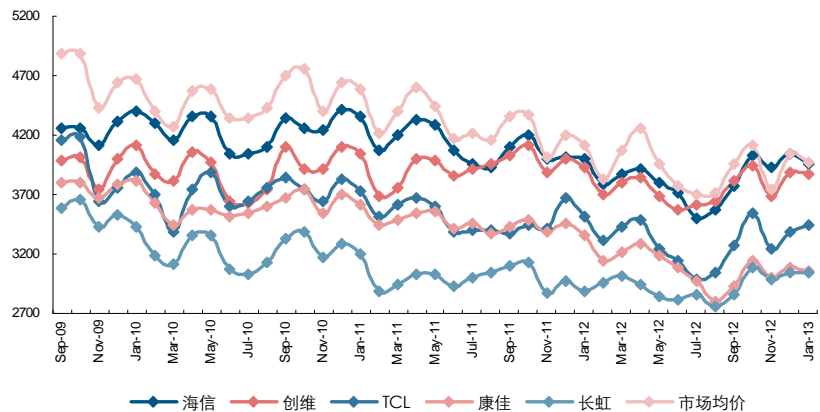


资料来源：中怡康零售监测, 长江证券研究部

液晶电视均价虽有所下滑，但幅度有所收窄

1 月份液晶电视终端零售市场均价为 3966 元，同比下滑约 3.69%，下跌幅度较前期明显收窄，而使得下滑幅度收窄的主要原因或在于近期大尺寸、智能及 3D 等中高端电视占比的快速提升，1 月份 LED 液晶电视中 46 英寸及以上尺寸占比达到 26.71%，同比上升 8.43 个百分点；而分品牌来看，海信、创维、TCL 及康佳均价分别同比下滑 0.85%、1.45%、2.08% 及 9.28%，长虹则同比上涨 5.34%。

图 44: 1 月份液晶电视零售均价同比下滑 3.69%，幅度有所收窄

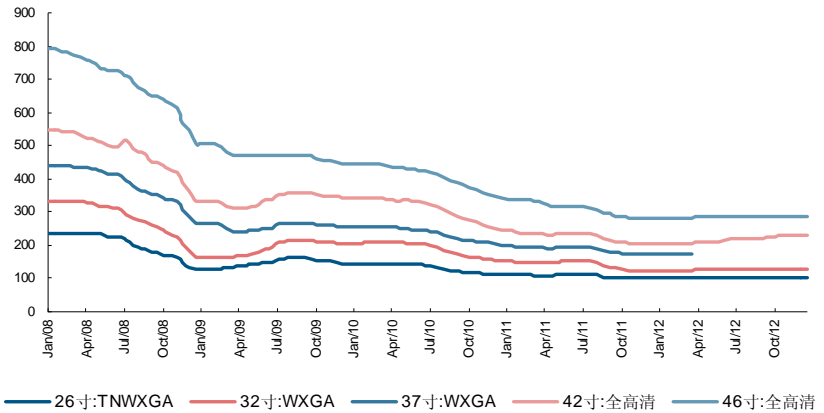


资料来源：中怡康零售监测, 长江证券研究部

近期面板价格仍延续季节性下滑趋势

根据 DisplaySearch 数据, 13 年 3 月 4 日 32 及 42 英寸液晶面板报价分别为 124 及 218 美元，环比上期分别下跌 1 美元及 2 美元，较年初则分别下跌 6 美元及 10 美元，而使得近期面板价格回落的主要原因仍在于季节性因素。

图 45: 3 与 4 日 32 英寸及 42 英寸液晶面板价格环比上期分别下跌 1 美元及 2 美元



资料来源: Wind,长江证券研究部

近期面板价格呈现季节性回落态势,主要表现在整机厂商及经销商面板采购有所降低,从而使得需求面偏弱所致;但国内市场春节期间液晶电视销售较好使得目前面板库存已降至较低水平,而3、4月份彩电整机厂商将会推出新品,再叠加五一旺季备货需求,我们认为二季度面板需求将有一定好转,在此背景下二、三季度面板价格有望企稳回升。

维持行业“看好”评级

- 虽然前期家电板块表现较为抢眼,但总体来看其股价的上涨仍在于业绩驱动而非估值驱动,而在大盘整体估值中枢有所上移且优质蓝筹股价值逐步发现的背景下,我们认为家电行业龙头估值仍有进一步提升的空间,我们维持行业“看好”评级并持续推荐龙头优势逐步彰显的**格力电器**及**青岛海尔**;
- 目前市场对TCL集团的担忧仍在于14年因面板产能增加带来的行业景气度下滑,但14年全球面板实际供给仅增长6%左右,而在需求增长有望超过供给的背景下,行业景气度是否下滑仍难有定论。而具体到13年,在公司面板业务持续向好、多媒体业务表现抢眼、通讯业务迎来业绩拐点以及白电业务稳健增长的背景下,公司基本面向好趋势极为明显,维持对**TCL集团**的“推荐”评级;
- 考虑到华帝在三四级市场渠道优势较为明显,我们认为公司有望凭借渠道、产品定位及品牌优势在三四级市场实现较好销售并超越行业增长,同时盈利能力也有较大的改善预期,全年业绩增速有保障;除此之外,随着百得资产的顺利注入,长期压制公司估值的股权分散问题也已得到逐步解决,在此背景下公司估值也有进一步提升的空间,维持对**华帝股份**的“推荐”评级。除此之外,基于对高端厨电行业的较好预期,我们依旧维持对**老板电器**的“推荐”评级;
- 考虑到目前市场对海信电器12年业绩及一季度业绩均未有预期,这在目前公司股价层面也有所表现;不过考虑到近期彩电出货数据的向好以及产品结构高端化趋势的转变,同时叠加去年一季度的销量基数效应,我们乐观预计**海信电器**一季度业绩存在一定超预期可能,建议适时关注。

附：二月份行业重要新闻精选及点评

1、2016 年全球 4K 电视出货将达 700 万台

NPD DisplaySearch 最新报告指出，2013 年全球 4Kx2K 电视将出货 50 多万台，并将于 2016 年达到 700 万台。NPD DisplaySearch 电视市场暨技术研究总监 Paul Gray 表示，整个供应链都开始投身于 4Kx2K 电视，面板商正在生产 50 寸-110 寸的 4Kx2K 面板，也进一步推动电视节目的制作。

中国有望成为 4Kx2K 电视市场的领先市场，预计出货量将从 2013 年的 33 万台提高到 2016 年的 267 万台。北美市场紧随其后，2016 年出货量为 200 万台。

简评：在 LED 电视逐步普及背景下近期日韩彩电厂商开始推出 4K 超高清电视，此外，上游面板厂商也计划增加 4K 面板供给，不过目前 4K 节目资源仍较为匮乏，尽管日本计划在 14 年推出 4K 电视信号，但国内 4K 信号配套仍未提上日程，短期内 4K 电视均难实现对液晶电视的快速替代，不过高清优势有望使得 4K 电视成为行业发展方向。

2、智能电视网络激活率低 操控复杂是硬伤

根据中国电子商会消费电子调查办公室调研数据，2012 年智能电视销量将突破 800 万台，但目前智能电视接通率偏低，平均激活率只有 27.5%，意味着七成用户并没有使用智能电视提供的智能化网络服务。

简评：根据中怡康数据，12 年国内城镇市场智能电视占比达到 34%，不过目前智能电视存在视频节目资源不足、网速较低、应用程序偏少及操作界面不友好等限制。未来随着互联网电视牌照商加大投入及“宽带中国”战略的推进，智能电视市占率有望进一步提升，但随着智能电视价格持续下滑，其给彩电企业带来的超额收益将逐步消失。

3、2013 电视发展趋势：大尺寸窄边框 4K

市场研究机构 TrendForce 近期指出，在外观设计要求下，边框窄化与机身薄形化将成为包括电视、手机、甚至平板电脑等各类型产品的开发趋势，预估 2013 年液晶电视超窄边框机种的比例将快速攀升，边框宽度在 6mm-8mm 的产品比重将达到 17.8%，边框设计小于（含）6mm 机种比重更将达到 22.2%。

大尺寸化方面，TrendForce 表示 2013 年液晶电视在市场销售的尺寸规格将会进一步增大，预期液晶电视面板出货在 2013 年第二季平均出货尺寸将会突破 40 寸，50 寸以上（60 寸）机型在市场的能见度亦将持续扩大，从 2012 年的 6%-8%提高至 12%，但是大尺寸液机电视的终端零售价却会持续下滑。

简评：随着液晶电视逐步实现普及及前期面板价格有所下滑，近年来大尺寸液晶电视占比逐步提升，2012 年全球 40 寸以上液晶电视占比超过 35%且仍将进一步提升。在切割大尺寸面板情况下每块玻璃基板实际面板产量有所减少，在全球面板产能未大幅扩张情况下面板实际产能有所下降，这在一定程度上推动了前期面板价格的结构性上涨。

4、2012 年家电业收入同比增 8.4% 利润累计增 20.5%

据工信部网站消息，2012 年家电行业累计工业销售产值同比增长 11.0%，主要产品产量下降幅度进一步趋缓。2012 年家用电器行业主营业务收入同比增长 8.4%；利润总额累计同比增长 20.5%。

简评：尽管前期刺激政策对需求透支较多使得 12 年空调等产品内销有所下滑，但在消费升级及节能补贴政策影响下变频空调、大容量冰箱及滚筒洗衣机等中高端产品占比实现进一步提升，这推动产品均价有所上涨并使得行业整体主营仍实现一定增长，而在铜、铝及塑料等原材料价格下滑背景下，毛利率改善使得家电行业利润增长更为明显。

5、1 月电视整机与面板需求估同时下降

研调机构 WitsView 研究指出 12 月底平均库存水位攀升，国内电视品牌厂已开始调整库存，预估 1 月液晶电视整机和面板需求将分别下滑约 15%、30%。

WitsView 指出 12 月电视面板及整机出货成长主要是由于中国国内 6 大电视品牌厂提前为 2013 年春节备货，但 12 月底平均库存水位攀升至 8.1 周，因此品牌厂已开始调整库存水位。

简评：尽管随着淡季逐步到来，面板价格有所回落，但在今年全球面板产能扩张并不明显及主要面板厂商折旧未到期背景下，13 年面板价格有望持平或略有下滑；尽管 14 年面板产能扩张明显，但在液晶电视大尺寸趋势影响下面板需求面积增长或更快。

6、松下 LG 等家电能效等级不合格 被指骗取节能补贴

春节期间，上海质监部门发布多份通报显示包括松下、小鸭、LG、长虹、海尔在内的多个家电品牌因抽检产品质量不合格被“点名”，主要涉及能效等级不合格，专家称企业涉虚假标注，或为骗取节能补贴。

简评：上海质监部门检查结果显示部分家电品牌抽检产品能效等级不合格，存在部分企业为骗补而虚标能效的现象。未来主管部门或加大节能补贴产品检查力度，在此背景下补贴资源将进一步向技术优势明显的龙头企业集中；此外，考虑到节能补贴政策 6 月份结束且未有其他刺激政策，在促销费背景下节能补贴政策到期后继续实施概率较大。

7、春节家电连锁卖场大尺寸彩电销售持续增长

中国家电网记者从北京国美电器获悉，国美电器春节假期销售额与去年春节相比增长 48%，其中大尺寸彩电成为销售亮点，50 寸以上彩电销售占彩电的 60%以上，智能电视的销售也有 2 倍以上的增长。

简评：近年来国内消费升级趋势较为明显，其中变频空调及大尺寸液晶电视等产品占比提升明显，从我们前期终端调研也基本印证这一结论，随着中高端产品占比的逐步提升，其将给行业盈利能力带来一定正面影响。

8、LG Display 增设 8.5 代 OLED 电视面板生产线

LG Display 近日宣布将投资约 7,063 亿韩元(约合 40.6 亿人民币)增设一条 8.5 代 WRGB OLED 电视面板生产线。LG Display 表示，增设的 8.5 代 OLED 电视面板生产线(基板尺寸 2,200 mm×2,500 mm)将设于韩国坡州 P9 工厂内，采用 WRGB OLED 技术，月产能为 2 万 6 千片(以投入玻璃基板为准)，预计将于 2014 年上半年实现量产。

简评：在韩国厂商多次推迟发布 OLED 电视后，近日 LGD 宣布将兴建 8.5 代 OLED 面板生产线，在此背景下 OLED 电视有望逐步实现量产，不过在技术、成本仍面临问题背景下彩电厂商转向 4K 电视并陆续推出多款低价 4K 产品，且面板厂商也加大 4K 电视面板供给，在此背景下短期内 OLED 电视或难有较好表现。

9、大金松下夏普空气净化器在华销量急剧增长

随着国内消费者对空气污染日感担忧，近期大金、松下及夏普生产的空气净化器在华销量急剧增长。夏普表示其空气净化器在华销量上月同比增长两倍，松下空气净化器上月在华销量也同比增长一倍以上，此外，大金空气净化器在华销量上月同比也大幅增长2.6倍。

简评：近日受多地空气污染加剧影响，空气净化器销量出现大幅增长。尽管此次污染加剧或为短期事件，不过在消费者环保健康意识持续增强背景下，其对产品认知或有积极推动作用，健康环保类小家电市场规模有望加速增长。

10、LG 电子拟投 3 亿美元在越南建海外家电厂

LG 电子近日表示计划在越南海防市投资 3 亿美元，在 2020 年前建成 40 万平方米的大型家电工厂，该工厂有望成为 LG 电子最大的海外工厂。据悉，LG 电子决定在越南建厂的原因是其认为越南市场潜力巨大。新建工厂快则明年下半年破土动工，建成后将生产空调、冰箱、洗衣机等生活家电。

简评：LG 电子近日宣布，计划在越南投建海外最大家电工厂，其原因一方面东南亚等新兴市场家电需求空间巨大，且近年需求开始逐步释放；另一方面，随着东南亚投资环境持续改善，其人力成本优势逐步彰显，并吸引中日韩多家家电企业陆续投资设厂。而随着日韩家电企业逐步向新兴市场倾斜，国内品牌海外市场拓展或将受到一定冲击。

11、受节日影响 我国 1 月家电销售额增 2.7%

根据商务部监测，3000 家重点零售企业销售额比去年 12 月增长 4.5%。受节日消费旺盛影响，保值类和升级类商品需求不断增加。商务部监测的 3000 家重点零售企业中，金银珠宝类商品销售环比增长 11.7%，家用电器和音响器材、通讯器材销售额分别环比增长 2.7%、6.4%。

简评：在宏观经济企稳、前期地产成交回暖、政策刺激效应显现等多重利好带动下，近期家电市场有所回暖，尤其彩电、厨电等产品终端销售表现较好。而随着终端需求逐步向好，13 年城镇市场家电终端销售有望逐步恢复正增长。

12、三星电子：大尺寸电视的年成长率为 30%

三星电子预计今年全球大尺寸电视销量将增长 30%-40%。且近期三星推出多款大尺寸智能电视，以提高电视产品的利润。

简评：12 年电视大尺寸化趋势日趋明显，据中怡康数据，12 年 60 寸以上电视销量大幅增长 60.03%，并预计 13 年大尺寸电视（50 寸以上）零售额占比有望提升至 30%。在大尺寸电视高增长及高利润吸引下，随着 4K、OLED 及超大尺寸面板技术日趋发展，彩电企业推广意愿持续增强，在电视均价持续下滑背景下，其盈利压力或能有所缓解。

13、鸿海拟在国内设立大尺寸电视组装线

消息称鸿海准备在中国设立大尺寸电视组装线，初期规划为 10 条产线，总施工时间预计为 3-6 个月，有望今年二季度未完工投产，以因应下半年的旺季需求。对此，鸿海发言人邢治平说：“公司各项产线规划都会依据客户及订单需求进行调整。”

据了解，此项大尺寸电视组装线扩建计划是由鸿海董事长郭台铭下达，由鸿海副总裁戴正吴负责督导，并直接向郭台铭报告进度状况。鸿海目前大尺寸电视组装线仅在土城虎跃厂有 1 条，单日产能约 300-350 台，高雄目前仍在规划中。另外，继 60 英寸电视产品后，鸿海也将再推出 70 英寸大尺寸电视，预计最快会在今年 4 月亮相。

简评：鸿海近日宣布将在大陆设立大尺寸电视组装线，预计 13 年二季度末投产。随着国内市场电视大尺寸化趋势逐步确立，其产能短期内或将进一步增加，不过考虑到目前鸿海仍以代工为主，其对国内品牌厂商影响相对不大。

14、苏宁：2013 空调行业规模扩容 8% 价格上涨 10%

根据苏宁“空调白皮书”，2013 年电子商务增长迅猛带来的销售渠道调整、城镇化建设、住房市场回暖及节能补贴政策刺激等多重利好因素影响将加快空调行业的调整，整体市场将加速回升，预计整体空调市场容量将扩容 8% 左右。

而考虑到基础成本、产品结构、政策因素及上游生厂商战略等因素的影响，苏宁“空调白皮书”认为 2013 年空调产品价格将稳中有升，消费结构的升级带来的成本压力则是空调均价上涨的主要因素，价格或将上涨 10%。

简评：去年下半年以来地产成交持续回暖，考虑到调控下自住需求占比提升及装修需求延后释放，今年城镇终端销售有望回暖；此外，三四级市场空调保有量的提升也将推动行业整体销量稳步增长，且在去年整体基数偏低背景下，13 年空调行业内销出货增速有望达到 8%。而在节能政策带动下产品结构改善有望使得空调均价继续提升。

15、1 月压缩机排产增 40% 空调需求胜预期

根据产业在线数据，今年 1 月空调压缩机排产同比大增 40%，排产量不仅远远超过去年 1 月水平，同时也超过 2010 年和 2011 年行业在高速增长时期的同期水平，是近四年以来同期的最高值。

简评：目前空调企业整体库存水平相对较低，而考虑到经销商旺季备货需求即将逐步释放，近期空调企业逐步加大排产力度。在地产成交持续回暖及三四级市场空调保有量进一步提升带动下，13 年空调销量有望增长 8% 左右。

16、冰箱零售市场止跌回升 春节期间增幅明显

据奥维咨询监测数据显示，春节前后三周(1 月 28 日~2 月 17 日)与去年春节期间相比，冰箱零售额同比增长 21%，零售量同比增长 25%，冰箱零售市场已进入止跌回升通道。

简评：在同期基数较低、促销力度加大及高端产品需求增长等因素带动下，春节期间冰箱零售市场迎来较好增长，根据奥维咨询数据，春节前后三周冰箱零售量及零售额同比分别增长 25% 及 21%。尽管年初冰箱市场表现较好，不过考虑到前期“家电下乡”政策对农村市场需求透支较多，我们预计 13 年冰箱行业整体销量仍将下滑 10% 左右。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。