

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

家电

20Q1 家电行业资金仓位变动分析

维持评级

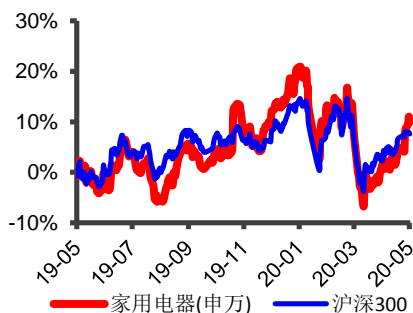
报告原因：专题报告

中性

2020 年 5 月 12 日

行业研究/专题报告

家电行业近一年市场表现



## 投资要点

➤ **行业基金仓位变动：**20 年一季度，家电行业的机构持仓除一般法人持股（37.12%）外，其它机构持仓中占比最高的为信托的 4.97%，占比最少的为券商持股的 0.65%。相较于 19 年 Q4，基金、阳光私募、社保等变动-1.01、-0.89、-0.16 个百分点。20 年一季度，28 个申万一级行业中家电板块的基金持股占比为 4.07%，较 19Q4（5.07%）环比减少 1 个百分点，家电整体持股占比小幅回落至去年三季度；板块位居第 3 位，无变化。疫情因素导致行业整体营收能力下降，但家电板块仍是基金重点布局行业。在仓位变动由高到低中家电行业排第 22 位，较上年四季度下降 20 位；28 个申万一级行业中有 2 个行业呈现基金机构持股净流入，较四季度减少 5 个行业。家电行业中的基金持股数量由上年 Q4 的 5.07%回落到 4.07%，减少 10.5 亿股，排名第 22 位。

➤ **基金持股数量及比例变动表现：**20 年 Q1 公募基金在 22 家上市公司中布局，相较 19Q4 清空的有 7 家，布局家数持续下降。其中基金持股数量前 5 位依次为格力电器、美的集团、三花智控、海尔智家和四川长虹。从一季度基金持股的比例来看，前 5 位依次为三花智控（15.56%）、科沃斯（10.83%）、华帝股份（10.56%）、海信视像（8.26%）和格力电器（6.33%）。从基金持股数量变动来看，20Q1 相较 19Q4 基金持股数量增加的有 4 家，居前的依次为三花智控团（+71.68 百万股）、顺威股份（+0.89 百万股）、汉宇集团（+0.46 百万股），部分白电头部企业出现一定程度减持。三花智控（3.04%）的持股比例增加最为明显，持股比例减少较多集中在厨电企业（华帝股份、奥佳华、老板电器）和海尔智家。

➤ **基金持股市值及基金个数变动表现：**20 年一季度公募基金持仓的家电个股中，3 只个股实现了持仓市值增加，分别为三花智控、兆驰股份、顺威股份；排名居后的格力电器、美的集团、海尔智家和老板电器。从一季度持股基金数来看，从高到低依次为格力电器、美的集团、海尔智家、三花智控、老板电器。从变动数量来看，无上市公司实现了基金数的增加；基金数减少较多的有格力电器、美的集团、海尔智家、三花智控、老板电器。家电作为非必需消费品是受疫情影响较为严重的行业，多数公司一季

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

Email: shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



度业绩表现不佳，机构持仓减少在预期内，二季度疫情影响逐渐消退，企业产销将步入正轨。

➤ **一季度 QFII 持仓略有上升** 20 年一季度，28 个申万一级行业中，家电板块的 QFII 持仓比例位居第 4 位，较 19 年底提升 2 位。家电板块的 QFII 持股占比为 1.98%，较 19Q4（1.92%）上升 0.06pct。空调、彩电持仓占比明显攀升，其中空调子行业从 1.96% 增加到 2.23%；彩电子行业 1.05%。20 年一季 QFII 持仓的 10 家家电个股中，2 只个股实现了持股数量增加，为美的集团（+63.07 百万股）、老板电器（0.8 百万股）；一家新进，海信视像（+13.8 百万股）。从持股基金数来看，QFII 机构更加偏好飞科电器（4 只）和美的集团（3 只）。

➤ **北向资金表现** 20 年 1 月北向资金合计成交净买入 383.9 亿元、2 月合计净买入 115.8 亿元、3 月合计净买入-678.7 亿元，一季度北向资金持续流出，且 3 月流出创近一年新高。其中沪股通 1-3 月分别变动 112.5 亿元、88 亿元和-377.4 亿元；深股通 1-3 月分别变动 271.4 亿元、27.8 亿元和-301.4 亿元。2020 年 4.1-4.30，北向资金月合计净买入 532.6 亿元，整体资金呈明显流入，资金进出速度明显加快。一季度，wind 显示的 1284 只属陆股通的股票中，有 675 只北上资金持股数量是增加的，持股数量减少的有 608 只。其中家电板块中主要上市公司涉及的有 18 只，8 只持股数量增加，10 只持股数量减少；个股绝对值排名居前的是格力电器（+2379 万股）、九阳股份（+1359 万股）、苏泊尔（+437 万股）和老板电器（+305 万股），排名居后的海尔智家（-11198 万股）、美的集团（-10094 万股）、三花智控（-7853 万股）；按相对值占比排名居前的是九阳股份（5.47%）、苏泊尔（+2.9%）、老板电器（+0.7%）、荣泰健康（+0.66%）、华帝股份（+2.5）。整体来看，一季度北向资金更偏向厨小家电企业。以 2020.5.8 收盘价统计，家电板块中持股增加有 13 家，减少的有 5 家。以 2020 年 5 月最新数据同 2020 年一季度对比来看，整体上，沪深港通资金对部分白色家电企业的持股明显减少。

#### 风险提示

➤ 1) 行业景气度不及预期；2) 产品升级缓慢；3) 疫情持续影响超预期。

## 目录

1.行业市场表现 .....	5
2.基金持仓数据 .....	6
2.1 20 年一季度行业基金持股占比 .....	6
2.2 20 年一季度基金持股数及比例变动表现 .....	8
2.3 20 年一季度基金持股市值及基金个数变动表现 .....	9
3.QFII 持仓偏好头部企业 .....	10
3.1 20 年一季度 QFII 持仓占比略有上升 .....	10
3.2 20 年一季度 QFII 持股数及比例变动表现 .....	12
4、一季度北向资金净流出 .....	12
5、风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：2020 年一季度行业涨跌幅（%） .....	5
图 2：2020 年一季度行业资金流向占比（%） .....	5
图 3：2020 年一季度子行业资金流向占比（%） .....	5
图 4：20 年一季度各机构持股比例（%） .....	6
图 5：20 年 Q1 基金持股占比（%） .....	6
图 6：20 年 Q1 基金持股变动（%） .....	6
图 7：季度基金持股比例（%） .....	7
图 8：19Q4 VS 20Q1 各子行业持仓（%） .....	7
图 9：20 年 Q1 各行业 QFII 持股占比（%） .....	11
图 10：QFII 季度持股变动（%） .....	11



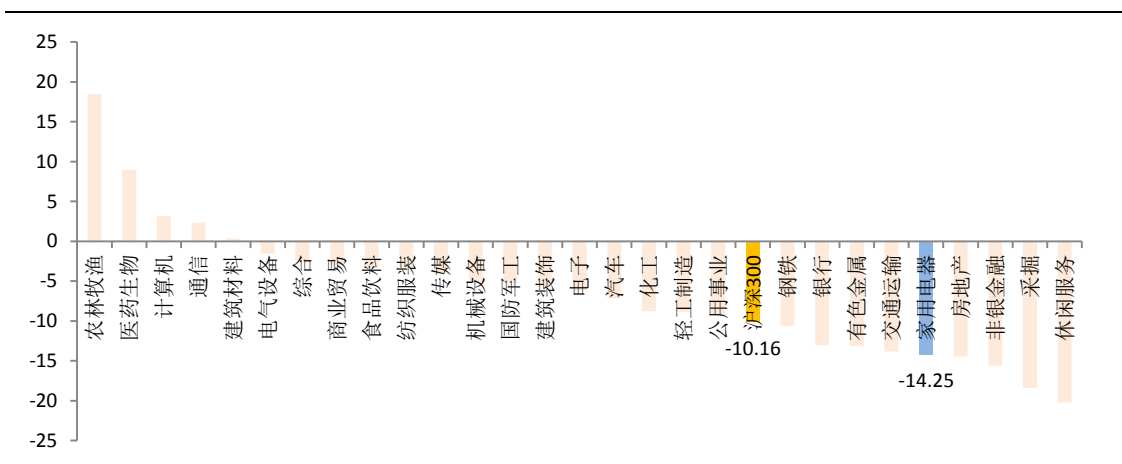
图 11：19Q4VS20Q1 各子行业持仓（%） .....	11
图 12：北向资金日净买入（亿元） .....	12
表 1：基金持股表现 .....	8
表 2：持股基金数（只）及基金市值变动（%） .....	9
表 3：持股基金数（只）及基金市值变动（%） .....	12
表 4：家电个股北向资金变动情况 .....	13

## 1. 行业市场表现

2020 年一季度市场表现：上证综指收 2750 点，跌 9.83%；沪深 300 报收 3686.2 点，跌 10.02%；中小板指收 6504 点，跌 1.94%；创业板指报 1872 点，涨 4.1%。

28 个申万一级行业市场表现呈正向增长前三位为农林牧渔、医药生物、计算机，家电板块 20 年一季度度跌 14.25%，排第 24 位，较 19 年四季度下降 22 位。

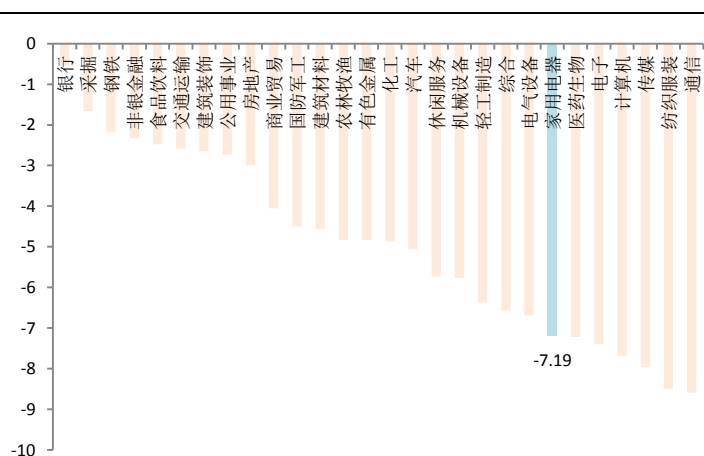
图 1：2020 年一季度行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

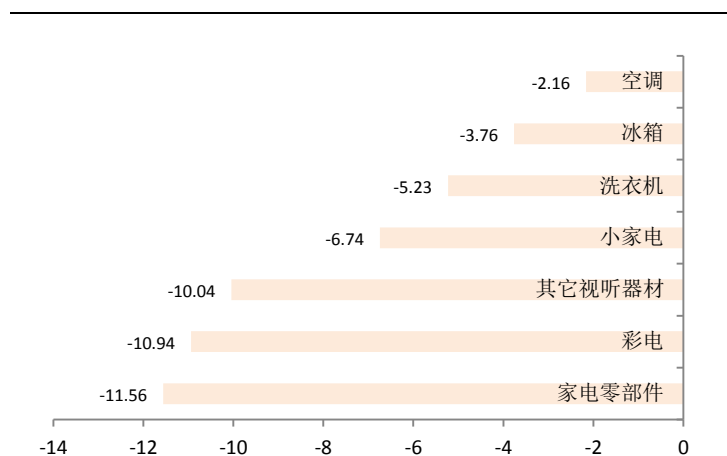
从行业资金流向来看，28 个申万一级行业板块全部呈现主力资金流出，其中家电板块资金流出占比为 -7.2%，敞口较 19 年四季度明显放大。各子行业来看，无资金流向为正，其中流出资金占比最少的为空调（-2.16%），流出资金占比最多的为家电零部件（-11.56%）。

图 2：2020 年一季度行业资金流向占比（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：2020 年一季度子行业资金流向占比（%）

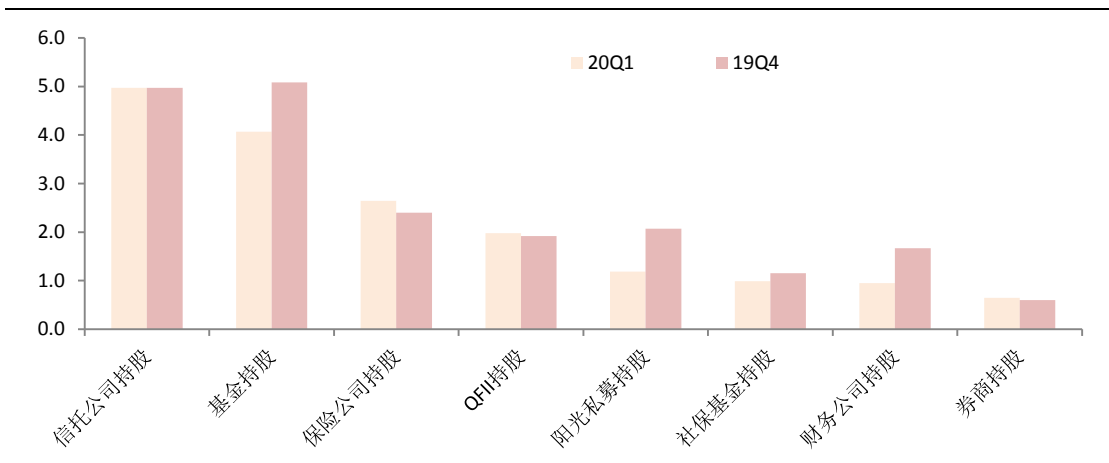


数据来源：wind，山西证券研究所

## 2.基金持仓数据

20 年一季度，家电行业的机构持仓除一般法人持股（37.12%）外，其它机构持仓中占比最高的为信托的 4.97%，占比最少的为券商持股的 0.65%。相较于 19 年 Q4，基金、阳光私募、社保等分别变动-1.01、-0.89、-0.16 个百分点。

图 4：20 年一季度各机构持股比例（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

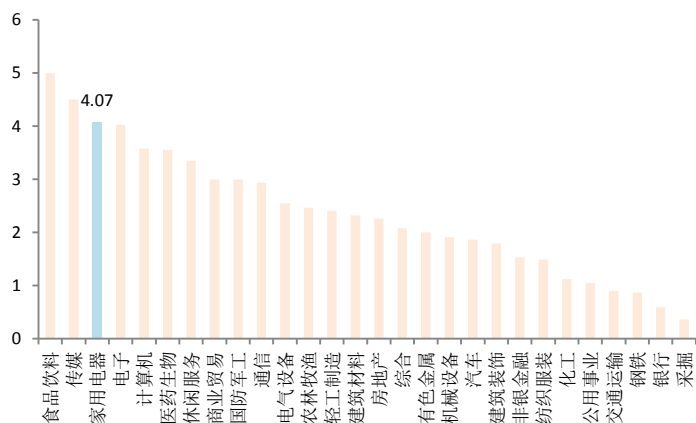
### 2.1 20 年一季度行业基金持股占比

20 年一季度，28 个申万一级行业中家电板块的基金持股占比为 4.07%，较 19Q4（5.07%）环比减少 1 个百分点，家电整体持股占比小幅回落至去年三季度；板块位居第 3 位，无变化。疫情因素导致行业整体营收能力下降，但家电板块仍是基金重点布局行业。

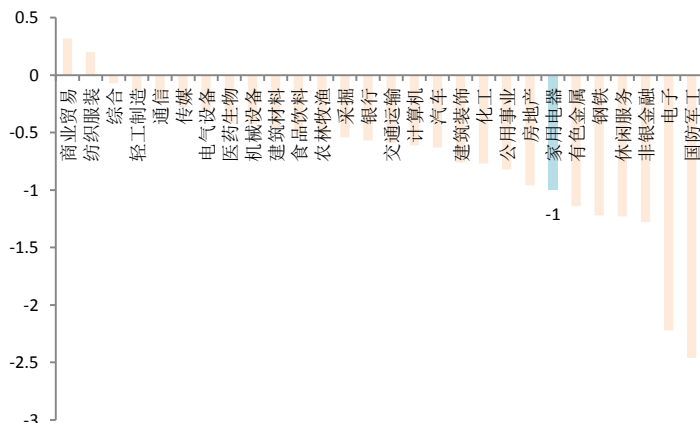
在仓位变动由高到低中家电行业排第 22 位，较上年四季度下降 20 位；28 个申万一级行业中有 2 个行业呈现基金机构持股净流入，较四季度减少 5 个行业。家电行业中的基金持股数量由上年 Q4 的 5.07% 回落到 4.07%，减少 10.5 亿股，排名第 22 位。

图 5：20 年 Q1 基金持股占比（%）

图 6：20 年 Q1 基金持股变动（%）

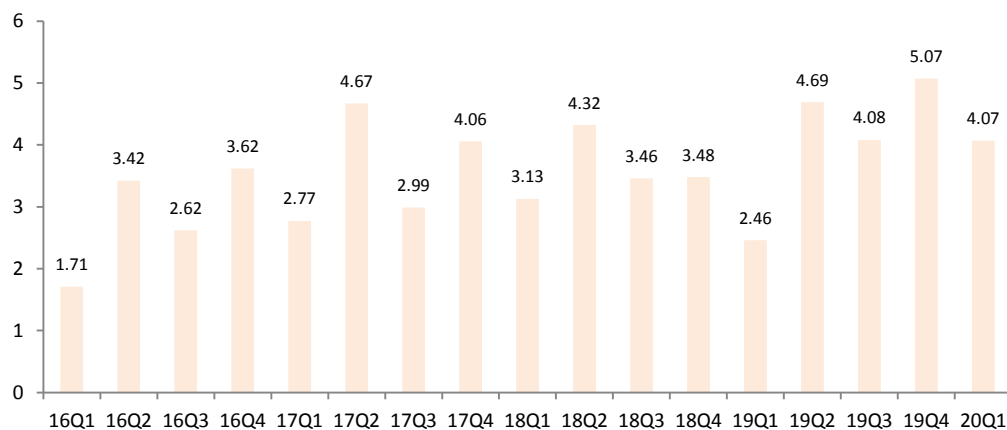


数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

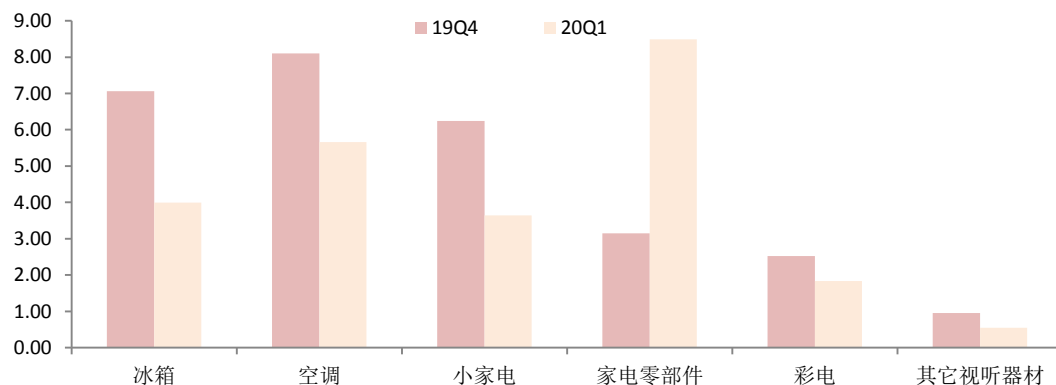
图 7：季度基金持股比例 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

2020Q1 家电零部件持仓占比明显攀升，从 3.15% 增加到 8.49%，主要是三花智控的持股比例提升明显其余子行业均有不同程度下降。

图 8：19Q4 Vs 20Q1 各子行业持仓 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所



## 2.2 20 年一季度基金持股数及比例变动表现

20 年 Q1 公募基金在 22 家上市公司中布局，相较 19Q4 清空的有 7 家，布局家数持续下降。其中基金持股数量前 5 位依次为格力电器、美的集团、三花智控、海尔智家和四川长虹。

从一季度基金持股的比例来看，前 5 位依次为三花智控(15.56%)、科沃斯(10.83%)、华帝股份(10.56%)、海信视像(8.26%)和格力电器(6.33%)。

从基金持股数量变动来看，20Q1 相较 19Q4 基金持股数量增加的有 4 家，居前的依次为三花智控团(+71.68 百万股)、顺威股份(+0.89 百万股)、汉宇集团(+0.46 百万股)，部分白电头部企业出现一定程度减持。三花智控(3.04%)的持股比例增加最为明显，持股比例减少较多集中在厨电企业：华帝股份、奥佳华、老板电器和海尔智家。

表 1：基金持股表现

证券简称	19Q4 基金持股数量 (百万股)	20Q1 基金持股数量 (百万股)	基金持股数量变动 (百万股)	19Q4 基金持股比例 (%)	20Q1 基金持股比例 (%)	基金持股变动比例
格力电器	580.82	378.07	-202.74	9.73	6.33	-3.40
美的集团	523.39	376.15	-147.24	7.69	5.51	-2.18
三花智控	302.88	374.55	71.68	12.52	15.56	3.04
海尔智家	677.21	346.74	-330.47	10.73	5.50	-5.24
四川长虹	152.11	110.57	-41.54	3.30	2.40	-0.90
海信视像	153.54	108.02	-45.52	11.73	8.26	-3.48
华帝股份	206.04	82.68	-123.35	26.28	10.56	-15.72
新宝股份	74.42	39.60	-34.82	9.35	4.97	-4.37
海信家电	47.79	34.47	-13.32	5.30	3.82	-1.48
老板电器	85.69	30.67	-55.02	9.17	3.28	-5.89
苏泊尔	47.84	25.62	-22.22	7.83	4.20	-3.64
科沃斯	25.56	19.45	-6.12	14.23	10.83	-3.40
兆驰股份	17.22	16.55	-0.67	0.38	0.37	-0.01
长虹美菱	16.37	11.38	-4.99	1.88	1.30	-0.57
九阳股份	25.96	10.57	-15.39	3.40	1.39	-2.02
汉宇集团	9.42	9.88	0.46	2.47	2.59	0.12
浙江美大	23.58	8.66	-14.92	7.53	2.76	-4.76
万和电气	10.00	7.62	-2.38	1.59	1.21	-0.38
四川九洲	15.54	6.54	-9.00	1.52	0.64	-0.88
长虹华意	12.64	5.19	-7.45	1.82	0.75	-1.07
顺威股份	0.47	1.36	0.89	0.07	0.19	0.12
莱克电气	4.31	1.09	-3.22	1.07	0.27	-0.80
天际股份	0.52	0.87	0.36	0.13	0.22	0.09
春兰股份	0.55	0.21	-0.34	0.11	0.04	-0.07
深康佳 A	0.48	0.00	-0.48	0.03	0.00	-0.03
聚隆科技	0.01		-0.01	0.00		0.00



三星新材	0.01	-0.01	0.04	-0.04
日出东方	0.37	-0.37	0.05	-0.05
奇精机械	0.03	-0.03	0.06	-0.06
朗迪集团	0.16	-0.16	0.09	-0.09
爱仕达	0.42	-0.42	0.13	-0.13
惠而浦	0.77	-0.77	0.14	-0.14
百达精工	0.08	-0.08	0.25	-0.25
海立股份	2.46	-2.46	0.42	-0.42
春光科技	0.12	-0.12	0.43	-0.43
飞科电器	2.13	-2.13	0.49	-0.49
澳柯玛	5.71	-5.71	0.74	-0.74
哈尔斯	1.88	-1.88	0.83	-0.83
星帅尔	0.42	-0.42	0.87	-0.87
立霸股份	2.70	-2.70	1.22	-1.22
荣泰健康	1.60	-1.60	3.11	-3.11
奥佳华	20.72	-20.72	6.17	-6.17

来源：wind，山西证券研究所

## 2.3 20 年一季度基金持股市值及基金个数变动表现

20 年一季度公募基金持仓的家电个股中，3 只个股实现了持仓市值增加，分别为三花智控、兆驰股份、顺威股份；排名居后的格力电器、美的集团、海尔智家和老板电器。

从一季度持股基金数来看，从高到低依次为格力电器、美的集团、海尔智家、三花智控、老板电器。从变动数量来看，无上市公司实现了基金数的增加；基金数减少较多的有格力电器、美的集团、海尔智家、三花智控、老板电器。

家电作为非必需消费品是受疫情影响较为严重的行业，多数公司一季度业绩表现不佳，机构持仓减少在预期内，二季度疫情影响逐渐消退，企业产销将步入正轨。

表 2：持股基金数（只）及基金市值变动（%）

证券简称	19Q4 持股 基金数(只)	20Q1 持股 基金数(只)	基金变动数 量(只)	19Q4 基金 持仓市值 (百万元)	20Q1 基金 持仓市值 (百万元)	市值变动 (百万元)	基金持股市 值变动(%)
格力电器	1,318	541	-777	38090.0	19735.5	-18354.5	-5.89%
美的集团	1,046	398	-648	30487.6	18213.2	-12274.4	-3.71%
海尔智家	823	133	-690	13205.6	4993.1	-8212.5	-9.04%
三花智控	389	56	-333	5248.8	6019.0	770.2	1.99%
老板电器	377	48	-329	2897.1	872.1	-2025.0	-7.62%
华帝股份	220	36	-184	2765.0	918.6	-1846.4	-21.23%
九阳股份	163	29	-134	653.2	297.5	-355.6	-1.66%
新宝股份	129	29	-100	1227.2	735.8	-491.4	-3.32%

苏泊尔	260	19	-241	3673.4	1771.2	-1902.1	-4.51%
海信视像	143	14	-129	1665.9	1013.2	-652.7	-5.32%
浙江美大	97	9	-88	315.1	99.7	-215.4	-5.97%
科沃斯	78	9	-69	518.7	374.7	-143.9	-4.16%
海信家电	82	8	-74	589.2	326.7	-262.5	-3.07%
四川长虹	62	4	-58	442.6	299.6	-143.0	-1.14%
兆驰股份	35	3	-32	59.9	68.0	8.1	0.04%
汉宇集团	12	3	-9	48.2	47.0	-1.2	-0.07%
长虹美菱	14	2	-12	56.2	36.9	-19.3	-0.68%
深康佳 A	10	1	-9	2.1	0.0	-2.1	-0.02%
长虹华意	12	1	-11	49.9	18.2	-31.7	-1.31%
万和电气	21	1	-20	95.7	60.0	-35.8	-0.72%
顺威股份	5	1	-4	1.5	4.8	3.3	0.13%
春兰股份	4	1	-3	2.1	0.8	-1.3	-0.07%
四川九洲	10	1	-9	83.9	31.5	-52.5	-1.07%
莱克电气	69	1	-68	102.0	22.2	-79.8	-0.98%
爱仕达	6	0	-6	3.6	0.0	-3.6	-0.14%
奥佳华	45	0	-45	219.3	0.0	-219.3	-5.51%
哈尔斯	11	0	-11	10.4	0.0	-10.4	-0.95%
澳柯玛	11	0	-11	25.1	0.0	-25.1	-0.68%
海立股份	11	0	-11	20.3	0.0	-20.3	-0.41%
日出东方	3	0	-3	2.1	0.0	-2.1	-0.05%
惠而浦	3	0	-3	3.8	0.0	-3.8	-0.11%
朗迪集团	6	0	-6	1.9	0.0	-1.9	-0.05%
飞科电器	62	0	-62	80.2	0.0	-80.2	-0.51%
聚隆科技	4	0	-4	0.1	0.0	-0.1	0.00%
立霸股份	27	0	-27	37.9	0.0	-37.9	-1.42%
奇精机械	2	0	-2	0.4	0.0	-0.4	-0.02%
三星新材	1	0	-1	0.2	0.0	-0.2	-0.01%
星帅尔	7	0	-7	9.6	0.0	-9.6	-0.87%
高斯贝尔	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.00%
百达精工	9	0	-9	1.3	0.0	-1.3	-0.22%
荣泰健康	26	0	-26	49.8	0.0	-49.8	-1.26%
春光科技	12	0	-12	3.1	0.0	-3.1	-0.48%

来源：wind，山西证券研究所

### 3.QFII 持仓偏好头部企业

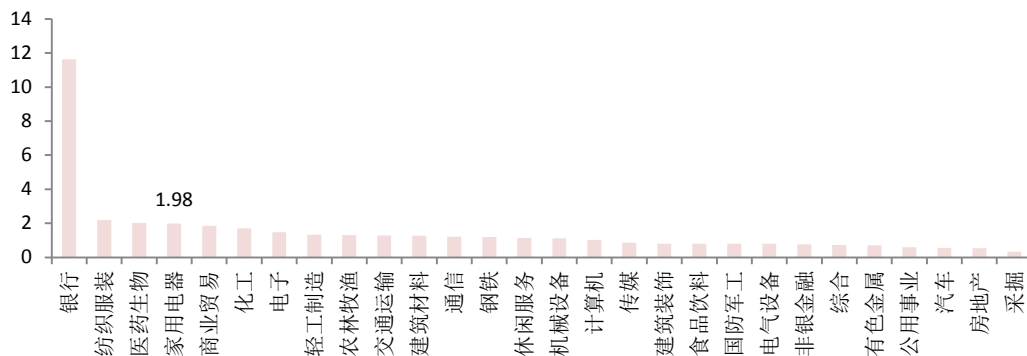
#### 3.1 20 年一季度 QFII 持仓占比略有上升

20 年一季度，28 个申万一级行业中，家电板块的 QFII 持仓比例位居第 4 位，较 19 年底提升 2 位。

家电板块的 QFII 持股占比为 1.98%，较 19Q4（1.92%）上升 0.06pct。

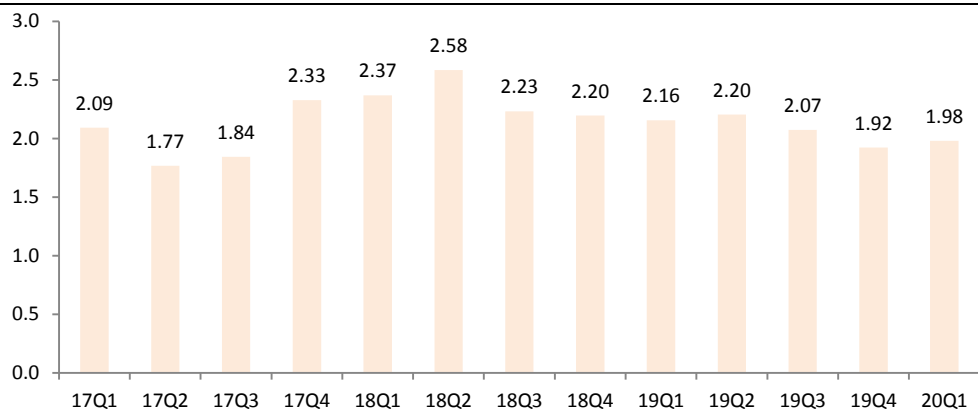


图 9：20 年 Q1 各行业 QFII 持股占比（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

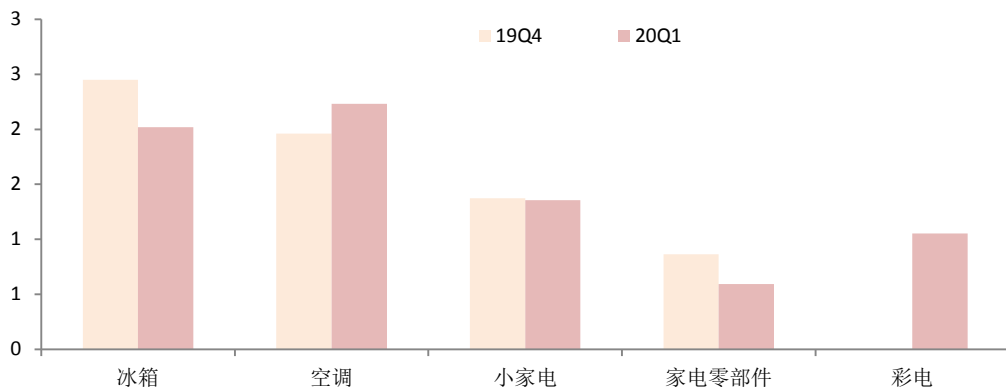
图 10：QFII 季度持股变动（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

2020Q1，空调、彩电持仓占比明显攀升，其中空调子行业从 1.96% 增加到 2.23%；彩电电子行业 1.05%。

图 11：19Q4Vs20Q1 各子行业持仓（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

### 3.2 20 年一季度 QFII 持股数及比例变动表现

20 年一季 QFII 持仓的 10 家上市家电企业中，2 只个股实现了持股数量增加，为美的集团（+63.07 百万股）、老板电器（0.8 百万股）；一家新进，海信视像（+13.8 百万股）。从持股基金数来看，QFII 机构更加偏好飞科电器（4 只）和美的集团（3 只），之前被持有的家电零部件企业被退出。

表 3：持股基金数（只）及基金市值变动（%）

证券简称	19Q4QFII 持股数量（百万股）	20Q1QFII 持股数量（百万股）	变动（百万股）	19Q4QFII 持股比例（%）	20Q1QFII 持股比例（%）	变动（%）	19Q4 持股 QFII 数	20Q1 持股 QFII 数	变动（个）
美的集团	179.21	242.28	63.07	2.63	3.55	0.92	2	3	1
海尔智家	161.13	132.78	-28.35	2.55	2.10	-0.45	1	1	0
格力电器	71.97	43.40	-28.57	1.21	0.73	-0.48	2	1	-1
海信视像		13.79	13.79		1.05	1.05	0	1	1
苏泊尔	11.06	10.59	-0.47	1.81	1.73	-0.08	2	2	0
老板电器	8.57	9.36	0.80	0.92	1.00	0.09	1	1	0
飞科电器	9.18	8.47	-0.71	2.11	1.95	-0.16	5	4	-1
春光科技	0.10	0.00	-0.10	0.33	0.00	-0.33	1	0	-1
星帅尔	0.32	0.00	-0.32	0.67	0.00	-0.67	1	0	-1
三花智控	21.76	0.00	-21.76	0.90	0.00	-0.90	1	0	-1

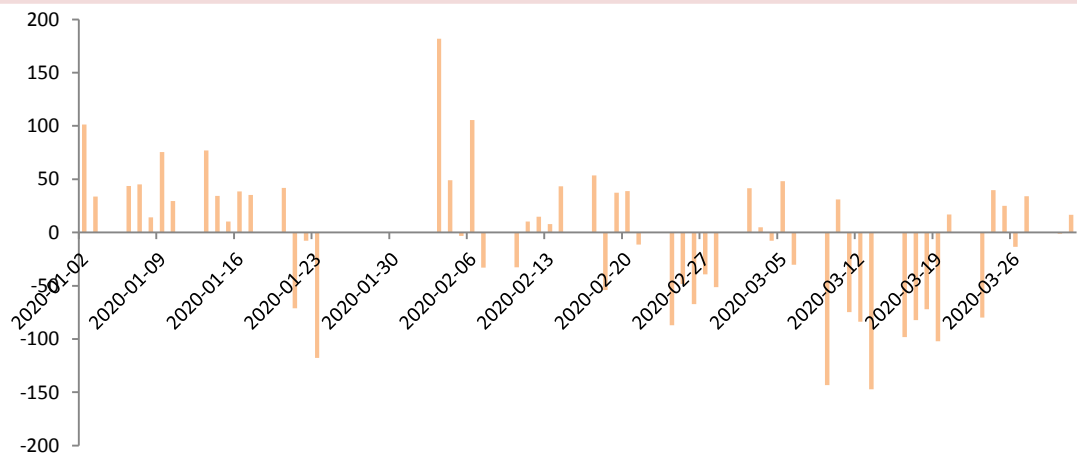
来源：wind，山西证券研究所

## 4、一季度北向资金净流出

20 年 1 月北向资金合计成交净买入 383.9 亿元、2 月合计净买入 115.8 亿元、3 月合计净买入-678.7 亿元，一季度北向资金持续流出，且 3 月流出创近一年新高。其中沪股通 1-3 月分别变动 112.5 亿元、88 亿元和-377.4 亿元；深股通 1-3 月分别变动 271.4 亿元、27.8 亿元和-301.4 亿元。

2020 年 4.1-4.30，北向资金月合计净买入 532.6 亿元，整体资金呈明显流入，资金进出速度明显加快。

图 12：北向资金日净买入（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

一季度，wind 显示的 1284 只属陆股通的股票中，有 675 只北上资金持股数量是增加的，持股数量减少的有 608 只。其中家电板块中主要上市公司涉及的有 18 只，8 只持股数量增加，10 只持股数量减少；个股绝对值排名居前的是**格力电器**（+2379 万股）、**九阳股份**（+1359 万股）、**苏泊尔**（+437 万股）和**老板电器**（+305 万股），排名居后的**海尔智家**（-11198 万股）、**美的集团**（-10094 万股）、**三花智控**（-7853 万股）；按相对值占比排名居前的是**九阳股份**（5.47%）、**苏泊尔**（+2.9%）、**老板电器**（+0.7%）、**荣泰健康**（+0.66%）、**华帝股份**（+2.5）。整体来看，一季度北向资金更偏向厨小家电企业。

以 2020.5.8 收盘价统计，家电板块中持股增加有 13 家，减少的有 5 家。具体到上市公司层面，正向变动居前的为**美的集团**（+6524 万股）、**格力电器**（+1986 万股）、**华帝股份**（+1406 万股）和**深康佳 A**（+1179 万股）；排名靠后的**海尔智家**（-9783 万股）、**海信家电**（-411 万股）和**浙江美大**（-316 万股）。相对正向变动居前的为**荣泰健康**（+2.47%）、**华帝股份**（+2.24%）和**莱克电气**（+2.03%）。以 2020 年 5 月最新数据同 2020 年一季度对比来看，整体上，沪深港通资金对部分白色家电企业的持股明显减少。

表 4：家电个股北向资金变动情况

证券简称	一季度变动(万股)	变动(%)	4.1-5.8 变动(万股)	变动(%)
格力电器	2379	-0.36	1986	0.44
九阳股份	1359	5.47	472	1.89
苏泊尔	437	2.91	-219	-1.46
老板电器	305	0.69	310	0.70
华帝股份	126	0.21	1406	2.24
荣泰健康	111	0.66	157	2.47
浙江美大	54	-0.79	-316	-1.27
创维数字	8	0.00	383	0.94
飞科电器	-5	-0.10	28	0.64
莱克电气	-182	-2.92	126	2.03



奥佳华	-525	-2.01	9	0.04
新宝股份	-776	-3.14	-93	-0.37
兆驰股份	-1363	-0.86	520	0.33
海信家电	-1544	-4.01	-411	-1.07
深康佳 A	-1551	-1.45	1179	1.10
三花智控	-7853	-7.06	219	0.17
美的集团	-10094	-2.29	6524	1.34
海尔智家	-11198	-3.00	-9783	-2.62

来源：wind，山西证券研究所

## 5、风险提示

- 1) 行业景气度不及预期；
- 2) 产品升级缓慢；
- 3) 疫情产生持续影响。

### 分析师承诺：

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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

