

## 家电社消增速放缓，看好集成灶行业

家用电器行业

**中性** 维持评级

核心观点：(8.13-8.19)

### 1. 一周行业热点

国家统计局发布社会消费品零售数据，2018年7月份，社会消费品零售总额30734亿元，同比名义增长8.8%。其中家用电器和音像器材类零售总额为716亿元，同比增长0.6%，增长速度放缓。家用电器和音像器材类零售总额2018年6月份为919亿元，同比增加14.3%，1-6月份为4283亿元，同比增长10.6%。

### 2. 最新观点

本周SW家用电器指数下降7.09%，我们的核心推荐组合下跌7.45%，跑输SW家用电器指数0.36PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-4.21%，跑输SW家用电器指数0.92PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-1.63，低于SW家用电器的夏普比率（-1.33）。

近期我们认为集成灶行业值得看好，行业龙头浙江美大中期业绩增速超50%。集成灶行业在2014年-2018年上半年快速发展。我们认为集成灶行业快速发展趋势能够延续，主要原因有两方面，一方面为我国厨电百户保有量较低，有较大的增长空间。另一方面，集成灶在整个烟灶市场中的渗透率较低。随着美的、海尔、老板等企业进入集成灶行业，集成灶的知名度和消费者对其接受度势必会进一步提升，从而有助于提高其渗透率。

### 3. 核心组合上周表现

表 1: 核心组合本周表现

| 证券代码   | 证券简称 | 周涨幅 (%) | 累计涨幅 (%)<br>入选至今 | 相对收益<br>率 (%)<br>入选至今 | 市盈率<br>(TTM) |
|--------|------|---------|------------------|-----------------------|--------------|
| 000333 | 美的集团 | -8.58   | -1.81            | 1.48                  | 14.98        |
| 000651 | 格力电器 | -6.63   | -3.82            | -0.52                 | 9.54         |
| 002677 | 浙江美大 | -4.85   | 0.14             | 3.43                  | 26.99        |
| 603515 | 欧普照明 | -9.72   | -11.38           | -8.09                 | 30.70        |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 风险提示：

原材料价格变动；汇率大幅波动；房地产调控等。

分析师

李昂

☎：8610-83574538

✉：liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢

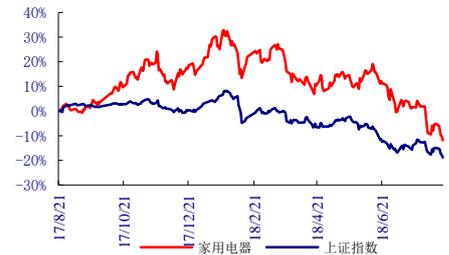
李冠华

☎：8610-66568238

✉：liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

对本报告编制提供信息

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

【银河家电】行业周观点 20180812\_上半年家电市场规模增长势头明显

## 正文目录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 最新研究观点 .....         | 2  |
| 一、一周热点动态跟踪 .....     | 2  |
| 二、最新观点 .....         | 2  |
| 三、核心组合 .....         | 3  |
| 四、国内外行业及公司估值情况 ..... | 3  |
| 五、风险提示 .....         | 9  |
| 附录 .....             | 10 |
| 一、市场行情回顾 .....       | 10 |
| 二、行业数据跟踪 .....       | 12 |
| 三、上市公司重要公告 .....     | 14 |

## 最新研究观点

### 一、一周热点动态跟踪

表 2：热点事件及分析

| 重点事件                                 | 我们的理解  |
|--------------------------------------|--|
| 国家统计局公布 2018 年 7 月份社会消费品零售总额         | 2018 年 7 月份，社会消费品零售总额 30734 亿元，同比名义增长 8.8%。其中家用电器和音像器材类零售总额为 716 亿元，同比增长 0.6%，增长速度放缓。我们认为下半年家用电器零售总额增幅会有所走弱，较难维持上半年增长速度。   |
| 2018 年 1-7 月份全国房地产开发投资和销售情况发布        | 2018 年 1-7 月份，全国房地产开发投资 65886 亿元，同比增长 10.2%，增速比 1-6 月份提高 0.5 个百分点。其中，住宅投资 46443 亿元，增长 14.2%，增速提高 0.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.5%。1-7 月份，商品房销售面积 89990 万平方米，同比增长 4.2%，增速比 1-6 月份提高 0.9 个百分点，其中住宅销售面积增长 4.2%。我们认为 7 月份房地产走势有所回暖，住宅投资和销售增速都有所增加，但增长趋势能否保持还有待观察，同时房地产销售对家电行业的影响有滞后效应，所以短期内难以对家电行业带来实际利好。 |
| 华为荣耀或入局智能电视市场 最快下半年推电视新品（智能电视网）      | 消息源称，华为旗下荣耀将进入电视领域，荣耀目前正在组建电视团队，很有可能在下半年推出电视产品。我们认为黑电是家电板块中竞争较为激烈的行业，华为进入黑电行业将会进一步加剧黑电行业的竞争。   |
| 新飞拟 8 月 28 日复工：新高管由“新飞+康佳”组成（河南商报）   | 6 月 29 日，河南新飞电器有限公司、河南新飞家电有限公司、河南新飞制冷器具有限公司被康佳以 4.55 亿元人民币的价格竞得，新飞电器拟于 8 月 28 日恢复生产。我们认为康佳收购新飞有利于提升康佳在白电行业的竞争力，但其与白电现有龙头企业还有一定的差距，短期难以威胁龙头地位。  |
| OLED 电视热销 LGD 上半年 OLED 面板出货倍增（中国家电网） | LGDisplay 消息，2018 年 1-6 月大尺寸 OLED 面板出货量达到 130 万片，相比去年同期的 60 万片，增长幅度两倍有余。我们认为随着居民生活水平提高，OLED 电视销量会保持快速增长。   |
| 海尔净水获行业 A+长效节水认证证书（新华网）              | 8 月 18 日，“2018 年 A+节水认证规则发布暨海尔获得国内首张 A+长效节水认证证书发布会”在京举办。会上，中轻联认证中心及中国家用电器研究院正式向海尔净水颁发行业首张 A+长效节水认证证书。据悉，此次发布的是《反渗透净水器水效限定值及水效等级》国家标准出台以来，行业权威机构首次定义并制定的长效节水技术要求及认证规则。我们认为该技术要求及认证规则有助于我国净水行业标准化发展。   |
| 天猫宣布：下半年将首发 60 万款数码家电新品（新华网）         | 8 月 13 日，天猫宣布，2018 年下半年将首发 60 万款新品数码家电，包含苹果、三星、华为、小米等品牌的重磅新品。我们认为线上渠道做为家电企业销售渠道的重要组成部分，其销售占比会进一步增加。  |

资料来源：中国银河证券研究院整理

### 二、最新观点

本周 SW 家用电器指数下跌 7.09%，我们的核心推荐组合下跌 7.45%，跑输 SW 家用电器指数 0.36PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选（2018/8/6）以来累计收益-4.21%，跑输 SW 家用电器指数 0.92PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-1.63，低于 SW 家用电器的夏普比率（-1.33）。

近期我们认为集成灶行业值得看好，浙江美大中期业绩增速超 50%。根据浙江理工大学

亿田集成灶产业发展研究所于 2017 年初发布的《集成灶行业发展趋势白皮书》数据显示，国内集成灶产量 2014-2017 年快速增长。根据艾肯家电网数据，2014-2017 年，我国集成灶工业企业的销售额，年复合增长率为 63.45%。根据中怡康数据，2018 年上半年，集成灶品类表现突出，线上市场 1-6 月份销售量、销售额，同比增长分别为 97.7%、138.3%。我们认为集成灶行业快速发展趋势能够延续，主要原因有两方面，一方面为我国厨电百户保有量较低，有较大的增长空间。另一方面，集成灶在整个烟灶市场中的渗透率较低。随着美的、海尔、老板等企业进入集成灶行业，集成灶的知名度和消费者对其接受度势必会进一步提升，从而有助于提高其渗透率。

### 三、核心组合

本周 SW 家用电器指数下跌 7.09%，我们的核心推荐组合下跌 7.45%，跑输 SW 家用电器指数 0.36PCT。截止当前我们核心推荐组合自入选以来累计收益-4.21%，跑输 SW 家用电器指数 0.92PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-1.63，低于 SW 家用电器的夏普比率（-1.33）。

表 3：核心推荐组合及推荐理由

| 证券代码   | 证券简称 | 推荐理由   | 周涨幅   | 累计涨幅<br>(入选至今) | 相对收益率<br>(入选至今) | 入选时间     |
|--------|------|--|-------|----------------|-----------------|----------|
| 000333 | 美的集团 | 产品覆盖面广，有利于其布局一站式智能家居解决方案。市场占有率高，冰洗空市占率均为行业第二位。采用 T+3 模式有效提升运营效率。 | -8.58 | -1.81          | 1.48            | 2018/8/6 |
| 000651 | 格力电器 | 公司为国内空调行业的标杆企业，具有强大的品牌优势。空调行业的高毛利特性也使公司具有较强的盈利能力。                | -6.63 | -3.82          | -0.52           | 2018/8/6 |
| 002677 | 浙江美大 | 公司为集成灶行业龙头企业，受益于集成灶行业整体的快速发展，公司积极扩充产能，尽享行业增长红利。                  | -4.85 | 0.14           | 3.43            | 2018/8/6 |
| 603515 | 欧普照明 | LED 照明行业为我国重点扶植行业，欧普照明在行业中具有较大的规模，龙头地位较为稳固。                      | -9.72 | -11.38         | -8.09           | 2018/8/6 |

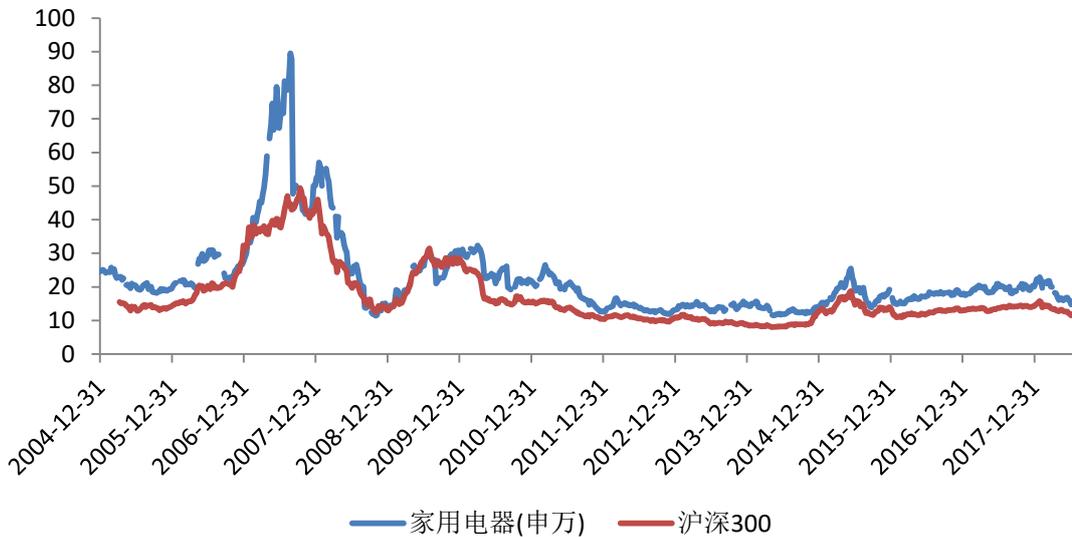
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

### 四、国内外行业及公司估值情况

#### 1. 国内与国际家电行业估值及对比

本周家用电器板块绝对估值小幅下跌。截至 2018 年 8 月 19 日，家用电器行业市盈率为 12.89 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 7.06PCT。

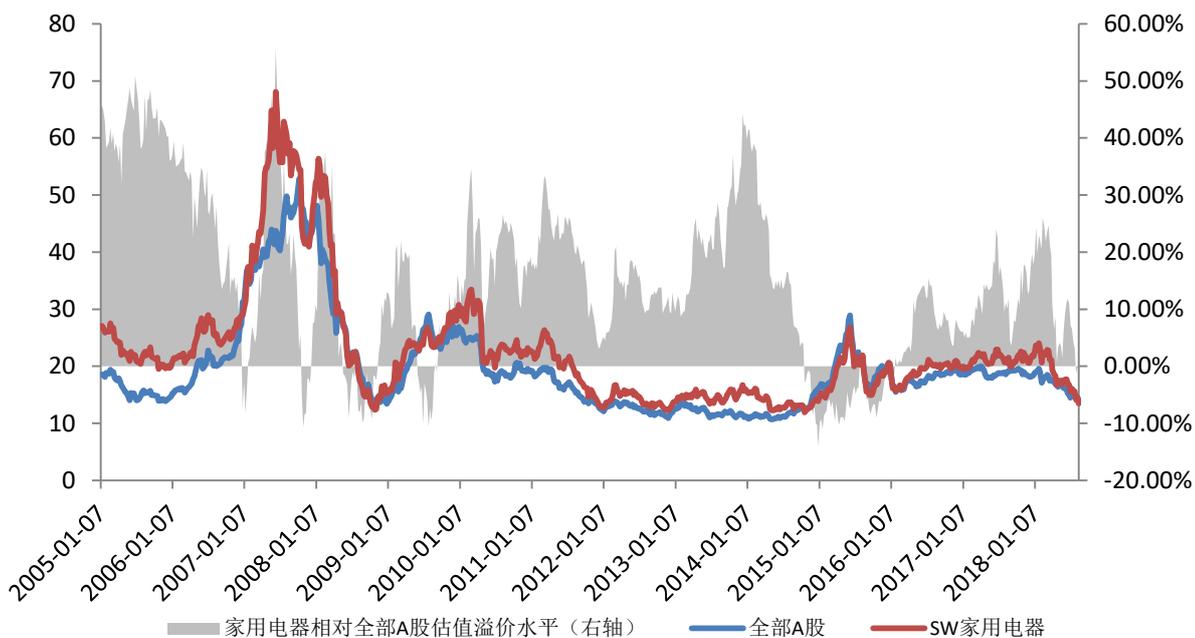
图 1：2005 年至今家用电器板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

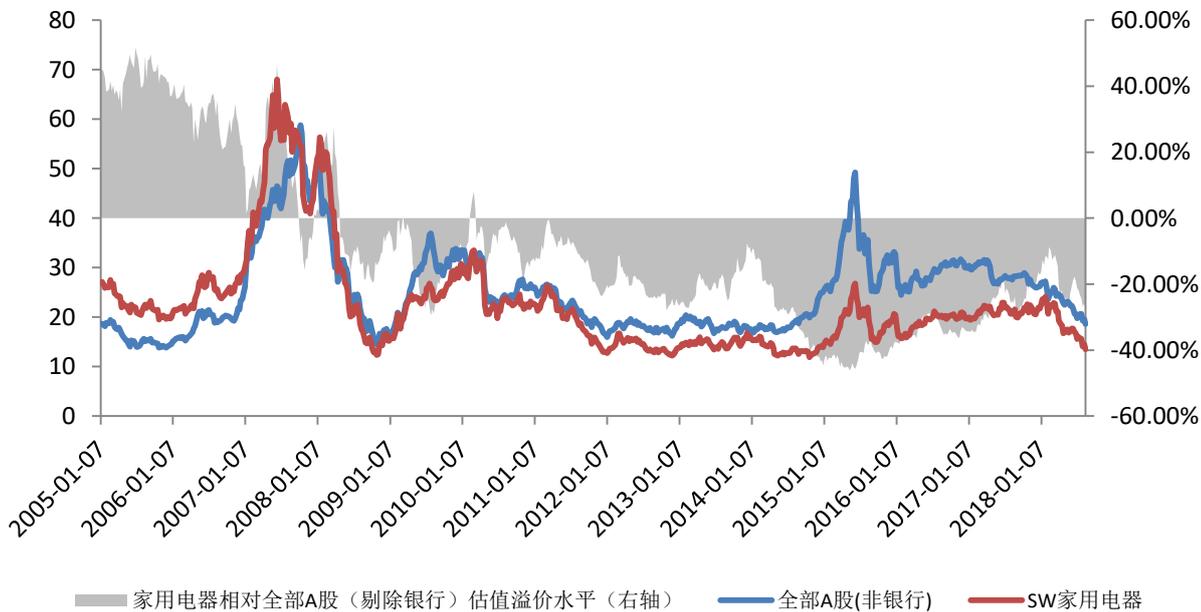
相对估值方面，本周家用电器行业估值溢价较上周下降 2.38PCT，较上上周下降 1.11PCT。截至 2018 年 8 月 19 日，家用电器行业一年滚动市盈率为 13.49 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.81 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 8.97/5.73 个单位。家电股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 -27.44%，历史均值为 -9.80%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值下降 17.64PCT，位于相对较低位置。

图 2：家用电器股票估值溢价情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 3：家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股

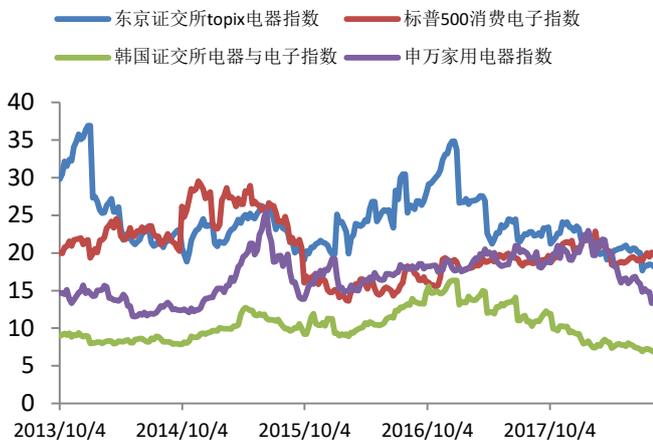


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

国内家用电器板块市盈率高于韩国，低于美国和日本。以 2018 年 8 月 17 日收盘价计算，国内家用电器板块的动态市盈率为 12.89 倍（TTM），同期美国消费电子板块为 20.23 倍，日本电器板块为 17.79 倍，韩国电器与电子板块为 6.67 倍，我国家用电器板块 PE 高于韩国，低于美国和日本。以 SW 家用电器板块对各国电器板块的 PE 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平高 0.90%，当前值为 -27.53%，历史均值为 -28.43%；国内相对美国消费电子板块的溢价率较历史平均水平低 22.06%，当前值为 -36.26%，历史均值为 -14.20%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平高 24.87%，当前值为 93.10%，历史均值为 68.22%。我们认为国内家用电器指数市盈率估值水平低于美日的主要原因为美国和日本的家电行业发展较为成熟，人均收入高于我国，对家电的需求较为旺盛。

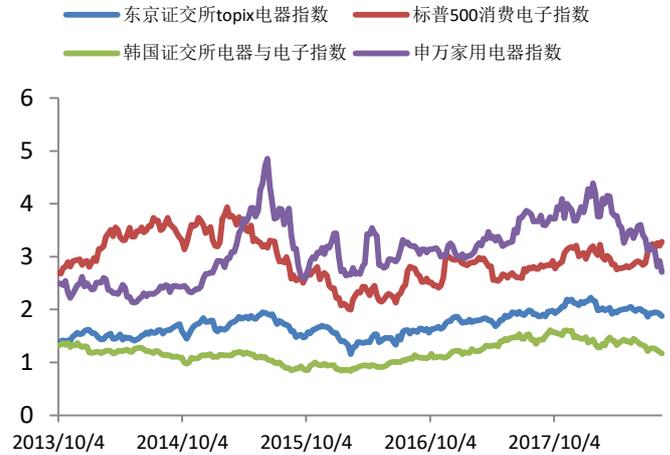
目前国内家用电器板块市净率低于美国，高于日本、韩国。以 2018 年 8 月 17 日收盘价计算，国内家用电器板块的市净率为 2.71 倍，同期美国消费电子板块为 3.28 倍，日本电器板块为 1.87 倍，韩国电器板块为 1.17 倍，我国家用电器板块 PB 低于美国，高于日本和韩国。以 SW 家用电器对各国电器板块的 PB 溢价率计算，国内相对日本电器板块的溢价率较历史平均水平低 37.61%，当前值为 44.64%，历史均值为 82.25%；国内相对美国电器板块的溢价率较历史平均水平低 25.95%，当前值为 -17.44%，历史均值为 8.52%；国内相对韩国电器板块的溢价率较历史平均水平低 35.85%，当前值为 131.68%，历史均值为 167.53%。我们认为国内家用电器指数市净率估值水平低于美国，高于日本和韩国的原因主要是美国家电市场较为成熟，盈利能力较强。

图 4：美、日、韩、中四国家用电器板块 PE 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

图 5：美、日、韩、中四国家用电器板块 PB 比较



资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

## 2.国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 6 亿美元以上（及接近 6 亿美元）的国际巨头（扣除中国公司）及在细分领域具有代表性的共计 26 家国际家用电器龙头公司，计算了其收入、净利润增速及估值等。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 6.59%，中位数为 5.75%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 10.04%，中位数为 10.16%。其所对应估值 PE 平均数为 29.50 倍，估值中位数为 22.47 倍。

港股股市场，我们列示了家用电器行业所有的家电上市公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 9.05%，中位数为 4.01%；其所对应估值 PE 平均数为 12.52 倍（扣除负值），PE 中位数为 11.32 倍。

A 股市场，我们列示了家用电器行业市值居前的 30 只白马股及重点覆盖公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 16.75%，中位数为 14.92%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 29.80%，中位数为 22.74%。其所对应估值 PE 平均数为 21.56 倍，PE 中位数为 18.79 倍。

表 4：国际家用电器龙头业绩与估值（市值单位：亿美元；截止 2018.8.19）

| 公司名称 | CAGR (过去五年) |       | 净利率  | ROE    | 估值       |           |      |      | 市值 (亿美元) |
|------|-------------|-------|------|--------|----------|-----------|------|------|----------|
|      | 收入增速        | 利润增速  |      |        | PE (TTM) | PE (2018) | PS   | PB   |          |
| 赛博股份 | 9.82        | 14.07 | 5.78 | 22.71  | 20.07    | 17.97     | 1.17 | 4.32 | 88.55    |
| 惠而浦  | 3.21        | -2.68 | 1.65 | -15.57 | 11.85    | 8.70      | 0.43 | 3.45 | 82.15    |
| 伊莱克斯 | 2.10        | 19.45 | 4.71 | 23.79  | 13.27    | 11.88     | 0.49 | 2.93 | 68.84    |

|                              |       |        |       |       |       |       |      |       |       |
|------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 豪威                           | 4.78  | 28.24  | 12.96 | 33.06 | 19.63 | 18.32 | 2.57 | 6.42  | 60.96 |
| 德龙公司                         | 5.21  | 8.53   | 9.04  | 19.17 | 22.47 | 21.28 | 2.02 | 4.30  | 46.02 |
| 富世华集团                        | 5.02  | 21.03  | 6.74  | 15.81 | 15.85 | 16.14 | 1.02 | 2.38  | 45.27 |
| 林内公司                         | 6.63  | 1.82   | 6.11  | 7.37  | 20.61 | 18.92 | 1.22 | 1.49  | 38.85 |
| 惠而浦 (印度)                     | 11.77 | 22.38  | 7.26  | 21.39 | 62.72 | N/A   | 4.55 | 12.24 | 31.41 |
| Helen of Troy                | 2.95  | -17.41 | 2.98  | 7.46  | 15.96 | 16.58 | 1.98 | 2.97  | 30.43 |
| SodaStream                   | 4.49  | 11.14  | 13.69 | 18.08 | 32.87 | 29.38 | 4.71 | 5.29  | 29.45 |
| CROMPTON GREAVES CONSUMER EL | N/A   | N/A    | 7.94  | 49.54 | 50.74 | 48.93 | 4.03 | 20.83 | 23.48 |
| iRobot 公司                    | 15.17 | 24.12  | 5.77  | 13.03 | 37.14 | 30.42 | 2.70 | 5.67  | 25.97 |
| 惠而浦股份公司                      | 2.31  | -6.39  | 4.60  | 17.41 | 22.66 | N/A   | 1.06 | 3.59  | 19.60 |
| 富士通将军                        | 4.63  | -0.24  | 4.90  | 10.04 | 16.88 | 12.69 | 0.67 | 1.64  | 16.26 |
| 阿塞利克股                        | 14.57 | 10.16  | 4.04  | 9.97  | 12.98 | 8.85  | 0.38 | 1.20  | 14.33 |
| Metall Zug                   | 2.28  | 1.92   | 7.22  | 7.48  | 20.20 | 17.22 | 1.46 | 1.49  | 13.81 |
| Symphony                     | N/A   | N/A    | 24.19 | 35.77 | 38.59 | 36.95 | 9.33 | 12.15 | 10.61 |
| Breville                     | 6.04  | 3.31   | 8.97  | 21.56 | 28.86 | 28.51 | 2.59 | 5.96  | 12.29 |
| TTK Prestige                 | 6.62  | 14.64  | 14.08 | 28.13 | 27.61 | 32.98 | 3.89 | 7.19  | 10.36 |
| 福库控股                         | N/A   | N/A    | 99.29 | 82.22 | 9.43  | N/A   | N/A  | 1.75  | 10.54 |
| 钱高组公司                        | 6.28  | 5.53   | 6.25  | 7.05  | 20.66 | 18.17 | 1.16 | 1.42  | 9.57  |
| 巴贾电气公司                       | 6.75  | N/A    | 1.78  | 9.29  | 66.25 | 34.29 | 1.18 | 5.94  | 7.95  |
| 日立空调印度                       | 18.87 | 45.60  | 4.58  | 20.56 | 54.47 | N/A   | 2.49 | 10.18 | 7.78  |
| 长府制作所株式会社                    | -2.53 | -6.01  | 6.16  | 1.97  | 34.41 | N/A   | 1.91 | 0.67  | 7.85  |

|                |       |        |       |        |       |       |      |       |       |
|----------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|
| IFB            | N/A   | N/A    | 3.65  | 15.98  | 61.28 | 60.10 | 2.24 | 9.05  | 6.95  |
| 松下制造<br>(马来西亚) | 6.76  | 11.78  | 10.93 | N/A    | N/A   | 17.04 | N/A  | N/A   | 5.92  |
| 均值             | 6.53  | 10.05  | 10.97 | 19.33  | 29.50 | 24.06 | 2.30 | 5.38  | 27.89 |
| 中位数            | 5.63  | 10.16  | 6.20  | 17.41  | 22.47 | 18.32 | 1.95 | 4.30  | 17.93 |
| 最大值            | 18.87 | 45.60  | 99.29 | 82.22  | 66.25 | 60.10 | 9.33 | 20.83 | 88.55 |
| 最小值            | -2.53 | -17.41 | 1.65  | -15.57 | 9.43  | 8.70  | 0.38 | 0.67  | 5.92  |

资料来源: Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2018.8.19)

| 股票代码    | 股票简称   | CAGR (过去五年) |        | 净利润同比增速 |         | 收入同比增速 |        | 市盈率    | 市值 (亿元) |
|---------|--------|-------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
|         |        | 收入增速        | 利润增速   | 18Q1    | Y17     | 18Q    | Y17    |        |         |
| 0229.HK | 利民实业   | -4.79       | -4.95  | -12.22  | -41.52  | 1.28   | -2.13  | 14.10  | 4.99    |
| 0449.HK | 志高控股   | 4.01        | -20.20 | 0.00    | -5.61   | 0.00   | 15.42  | 16.80  | 5.99    |
| 0464.HK | 建福集团   | -8.36       | 0.00   | 0.00    | -251.21 | 0.00   | -13.26 | -27.69 | 10.78   |
| 0599.HK | 怡邦行控股  | 4.14        | 12.51  | 0.00    | 18.83   | 0.00   | 15.56  | 6.80   | 3.00    |
| 0669.HK | 创科实业   | 9.50        | 18.54  | 0.00    | 15.33   | 0.00   | 10.64  | 20.69  | 845.47  |
| 0684.HK | 亚伦国际   | -11.10      | -15.54 | 0.00    | -70.70  | 0.00   | -1.50  | 14.70  | 6.88    |
| 0833.HK | 华讯     | 11.17       | 23.74  | 0.00    | 59.56   | 0.00   | 31.01  | 15.51  | 17.22   |
| 0921.HK | 海信科龙   | 11.96       | 22.72  | 0.00    | -22.39  | 0.00   | 25.11  | 3.45   | 82.44   |
| 0943.HK | 意科控股   | 5.96        | 12.28  | 0.00    | -724.71 | 0.00   | -24.83 | -39.83 | 17.39   |
| 1169.HK | 海尔电器   | 7.22        | 14.65  | 0.00    | 23.15   | 0.00   | 23.40  | 14.36  | 577.09  |
| 1280.HK | 汇银智慧社区 | 0.00        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00   | -1.71  | 9.01    |
| 1746.HK | 万顺集团控股 | 0.00        | 0.00   | 0.00    | 53.34   | 0.00   | 13.92  | 11.32  | 2.65    |
| 2014.HK | 浩泽净水   | 39.94       | 17.81  | 0.00    | 2.46    | 0.00   | 68.23  | 14.31  | 39.52   |
| 2222.HK | 雷士照明   | 2.61        | 106.27 | 0.00    | 53.13   | 0.00   | 6.75   | 7.43   | 27.93   |
| 8118.HK | 豪亮环球   | 0.00        | 0.00   | 0.00    | -45.11  | 0.00   | 6.75   | 14.77  | 1.10    |
| 8151.HK | 宝申控股   | 0.00        | 0.00   | 18.27   | -58.72  | 6.01   | 22.94  | 8.56   | 0.97    |
| 8192.HK | 环球能源资源 | 81.58       | 0.00   | -680.14 | 41.25   | -40.78 | -30.00 | -3.16  | 2.95    |
| 均值      |        | 9.05        | 11.05  | -39.65  | -56.05  | -1.97  | 9.88   | 5.32   | 97.37   |
| 中位数     |        | 4.01        | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 10.64  | 11.32  | 9.01    |
| 最大值     |        | 81.58       | 106.27 | 18.27   | 59.56   | 6.01   | 68.23  | 20.69  | 845.47  |
| 最小值     |        | -11.10      | -20.20 | -680.14 | -724.71 | -40.78 | -30.00 | -39.83 | 0.97    |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.8.19)

| 股票代码      | 股票简称 | CAGR (过去五年) |       | 净利润同比增速 |       | 收入同比增速 |       | 市盈率   | 市值 (亿元) |
|-----------|------|-------------|-------|---------|-------|--------|-------|-------|---------|
|           |      | 收入增速        | 利润增速  | 18Q1    | Y17   | 18Q    | Y17   |       |         |
| 000333.SZ | 美的集团 | 18.69       | 39.61 | 20.49   | 17.33 | 17.17  | 51.35 | 14.98 | 2724.99 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 8.43        | 24.87 | 38.90   | 44.60 | 33.26  | 36.24 | 9.54  | 2285.98 |

|           |        |       |        |        |         |       |       |       |         |
|-----------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|
| 600690.SH | 青岛海尔   | 14.80 | 16.20  | 14.95  | 35.18   | 13.01 | 33.68 | 12.63 | 905.46  |
| 002032.SZ | 苏泊尔    | 15.54 | 22.75  | 21.75  | 15.37   | 21.24 | 18.75 | 27.19 | 394.28  |
| 000100.SZ | TCL 集团 | 9.92  | 27.33  | 17.20  | 65.83   | 0.94  | 4.79  | 12.78 | 376.68  |
| 002050.SZ | 三花智控   | 20.15 | 35.43  | 13.25  | 25.68   | 20.36 | 25.14 | 19.26 | 269.70  |
| 000418.SZ | 小天鹅 A  | 25.39 | 34.80  | 29.88  | 27.23   | 19.71 | 30.91 | 17.12 | 261.23  |
| 002508.SZ | 老板电器   | 29.02 | 40.38  | 20.05  | 21.08   | 16.89 | 21.10 | 15.56 | 235.17  |
| 603868.SH | 飞科电器   | 17.90 | 33.79  | -12.99 | 36.22   | -5.93 | 14.55 | 25.73 | 219.89  |
| 603515.SH | 欧普照明   | 17.26 | 9.78   | 44.38  | 33.07   | 23.55 | 27.03 | 30.70 | 215.50  |
| 600060.SH | 海信电器   | 5.50  | -10.09 | 9.38   | -43.97  | 16.54 | 3.69  | 14.24 | 136.21  |
| 002668.SZ | 奥马电器   | 15.04 | 18.46  | 53.16  | 1.63    | 36.19 | 38.14 | 30.36 | 127.82  |
| 600839.SH | 四川长虹   | 8.21  | 1.84   | -5.37  | -42.96  | 13.33 | 15.57 | 32.41 | 124.64  |
| 002242.SZ | 九阳股份   | 7.96  | 8.64   | 5.05   | -3.20   | 5.57  | -0.92 | 17.62 | 123.26  |
| 603355.SH | 莱克电气   | 11.20 | 2.02   | -50.10 | -26.99  | 11.76 | 30.46 | 34.13 | 99.81   |
| 002429.SZ | 兆驰股份   | 9.64  | 2.37   | 14.19  | 70.56   | 59.60 | 36.80 | 20.56 | 105.93  |
| 002035.SZ | 华帝股份   | 18.16 | 26.20  | 46.16  | 54.19   | 23.23 | 30.39 | 16.12 | 99.39   |
| 002614.SZ | 奥佳华    | 19.37 | 65.99  | 57.68  | 33.84   | 33.37 | 24.41 | 23.88 | 94.80   |
| 002681.SZ | 奋达科技   | 32.46 | 42.40  | 19.72  | 14.94   | 79.80 | 52.59 | 21.61 | 99.20   |
| 002677.SZ | 浙江美大   | 23.17 | 28.22  | 49.74  | 50.60   | 53.15 | 54.18 | 26.99 | 94.97   |
| 600619.SH | 海立股份   | 9.05  | 13.72  | 124.08 | 57.68   | 45.92 | 41.48 | 29.94 | 85.31   |
| 000016.SZ | 深康佳 A  | 11.23 | 156.18 | 302.24 | 5418.65 | 65.87 | 53.84 | 1.94  | 84.40   |
| 603579.SH | 荣泰健康   | 42.49 | 99.95  | 7.71   | 8.41    | 64.92 | 49.26 | 27.96 | 68.84   |
| 000810.SZ | 创维数字   | 45.02 | 92.96  | 91.52  | -81.93  | 11.24 | 22.40 | 37.81 | 76.50   |
| 000541.SZ | 佛山照明   | 11.53 | 13.08  | -18.60 | -30.51  | 2.72  | 12.88 | 11.32 | 74.69   |
| 002705.SZ | 新宝股份   | 10.80 | 17.81  | -32.41 | -5.36   | 3.93  | 17.71 | 18.32 | 70.93   |
| 002543.SZ | 万和电气   | 16.49 | 13.78  | 17.61  | -2.32   | 49.59 | 31.71 | 13.42 | 63.89   |
| 000921.SZ | 海信科龙   | 12.05 | 22.72  | 9.64   | 79.68   | 16.41 | 25.28 | 5.13  | 69.00   |
| 002011.SZ | 盾安环境   | 1.78  | -20.87 | 1.04   | 1.94    | 31.99 | 42.00 | 62.68 | 58.70   |
| 600261.SH | 阳光照明   | 14.21 | 13.80  | -38.65 | -10.50  | 24.06 | 14.68 | 14.98 | 53.29   |
|           | 均值     | 16.75 | 29.80  | 29.05  | 195.53  | 26.98 | 28.67 | 21.56 | 323.35  |
|           | 中位数    | 14.92 | 22.74  | 17.41  | 19.21   | 20.80 | 28.71 | 18.79 | 102.87  |
|           | 最大值    | 45.02 | 156.18 | 302.24 | 5418.65 | 79.80 | 54.18 | 62.68 | 2724.99 |
|           | 最小值    | 1.78  | -20.87 | -50.10 | -81.93  | -5.93 | -0.92 | 1.94  | 53.29   |

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

## 五、风险提示

原材料价格变动; 汇率大幅波动; 房地产调控等。

## 附录

### 一、市场行情回顾

本周创业板指下跌 5.12%，报 1434.31 点；上证综指下跌-4.52%，报 2668.97 点；申万家用电器指数本周下跌 7.09%，报 5474.14 点。2018 年以来，家用电器板块下跌 24.22%，同期创业板指下跌 18.16%，上证综指下跌 19.30%，沪深 300 下跌 19.88%。

表 7：股指表现

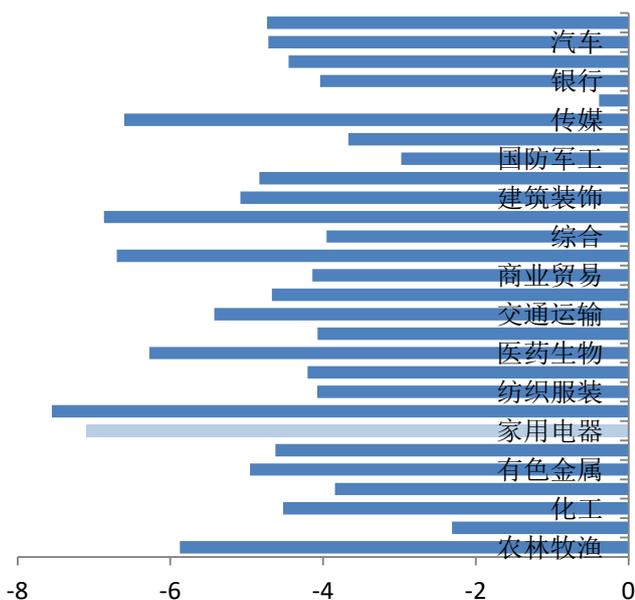
| 证券简称     | 最新股价    | 本周涨幅(%) | 本月涨幅(%) | 年初至今涨跌幅(%) |
|----------|---------|---------|---------|------------|
| 沪深 300   | 3229.62 | -5.15   | -8.19   | -19.88     |
| 上证综指     | 2668.97 | -4.52   | -7.21   | -19.30     |
| 深圳成指     | 8357.04 | -5.18   | -8.95   | -24.31     |
| 创业板指     | 1434.31 | -5.12   | -8.13   | -18.16     |
| 家用电器(申万) | 5474.14 | -7.09   | -12.91  | -24.22     |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

### 1. 行业行情

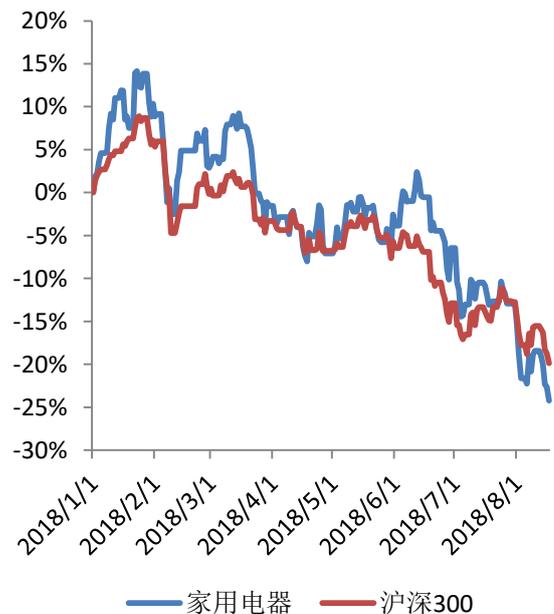
在各个行业中，本周家电板块下跌 7.09%，在申万 28 个一级子行业中涨跌幅排名第 27 名，劣于沪深 300。年初至今家电板块下跌 24.22%，整体表现不及沪深 300。

图 6：本周各行业涨跌幅 (%)



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 7：申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现

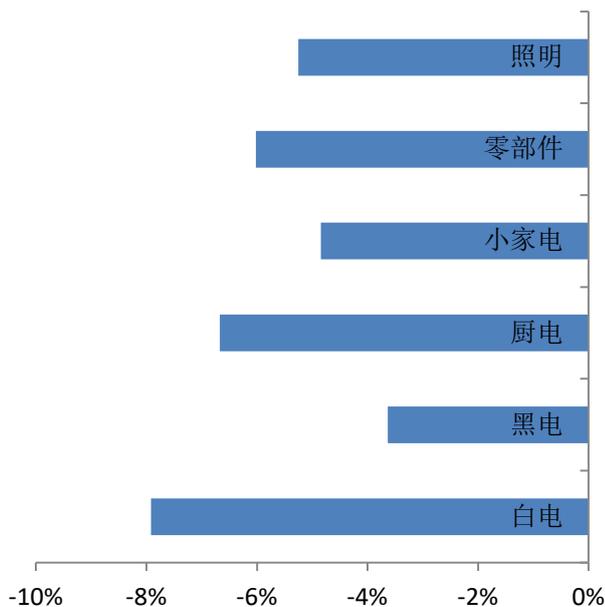


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 2.子行业行情

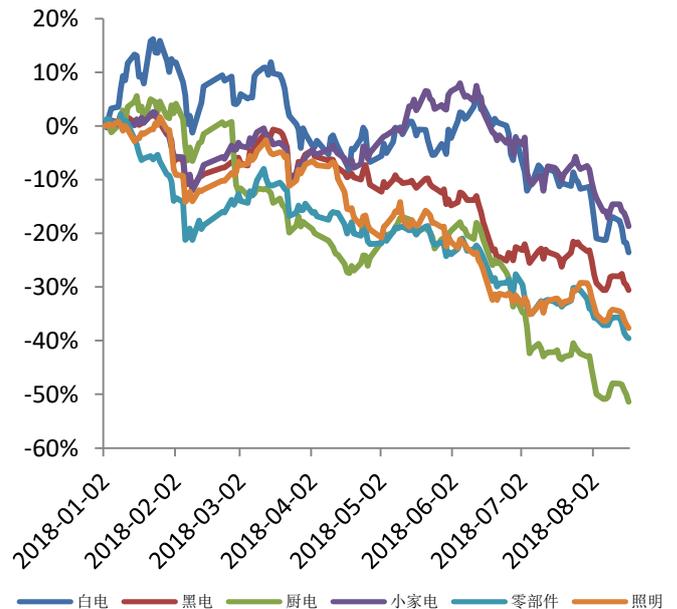
本周家电板块下跌 7.09%，跌幅最小的是黑电子板块，下跌 3.64%，跌幅最大的为白电子板块，下跌 7.92%。

图 8：家用电器子行业本周涨跌幅



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 9：家用电器子行业年初以来市场表现



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 3.个股行情

表 8：本周家用电器板块涨幅前十

| 公司     | 涨跌幅 (%) | 备注 |
|--------|---------|----|
| 四川九洲   | 4.63    |    |
| *ST 德奥 | 4.26    |    |
| 高斯贝尔   | 1.12    |    |
| 新宝股份   | 0.93    |    |
| 天银机电   | -0.17   |    |
| 地尔汉宇   | -0.88   |    |
| 天际股份   | -1.20   |    |
| 银河电子   | -1.51   |    |
| 得邦照明   | -2.10   |    |
| TCL 集团 | -2.11   |    |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

表 9：本周家用电器板块跌幅前十

| 公司    | 涨跌幅 (%) | 备注 |
|-------|---------|----|
| 三星新材  | -15.86  |    |
| 三花智控  | -11.85  |    |
| 华帝股份  | -11.43  |    |
| 荣泰健康  | -10.84  |    |
| 青岛海尔  | -9.95   |    |
| 欧普照明  | -9.72   |    |
| 小天鹅 A | -9.24   |    |
| 美的集团  | -8.58   |    |
| 康盛股份  | -8.26   |    |
| 毅昌股份  | -8.20   |    |

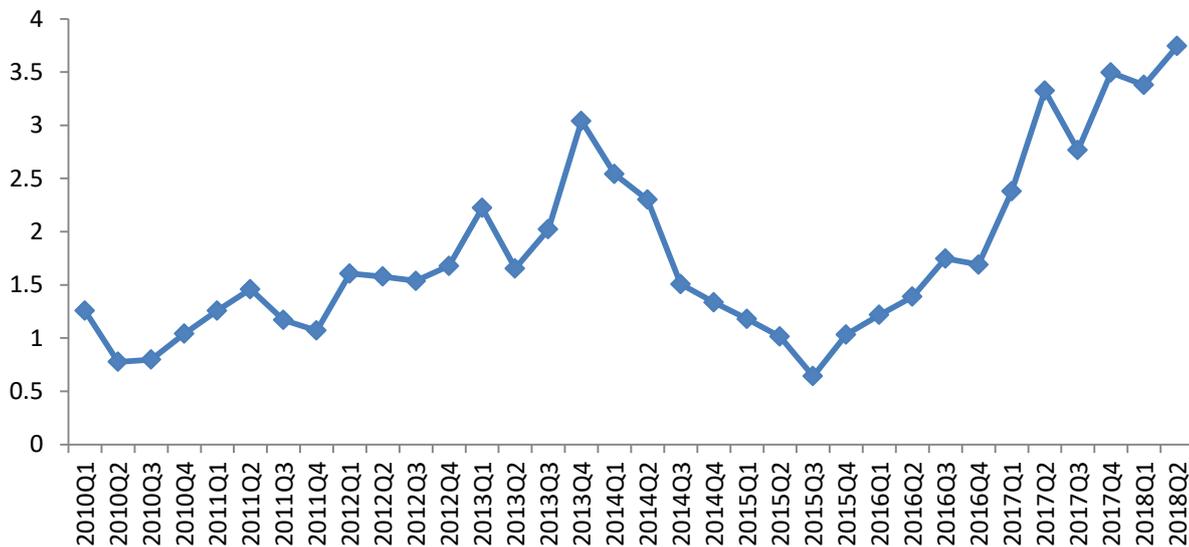
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 二、行业数据跟踪

### 1. 基金持仓处于最高点

2018 年二季度，家用电器板块基金重仓持股市值占比为 3.74%，环比提升 0.37 个百分点。其中白电三巨头美的、格力、海尔的基金重仓持股市值占比为 2.85%，占家电板块的 76.20%。从 2010 年起，家用电器板块基金重仓持股市值占比主要有三个阶段，其中 2010 年至 2013 年和 2015Q3 至今为上升阶段，2014Q1 至 205Q3 为下降阶段。历史最低点为 2015Q3 的 0.64%，最高点为 2018Q2 的 3.74%。目前家用电器板块基金重仓持股市值占比为历史最高水平。

图 10：家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%)

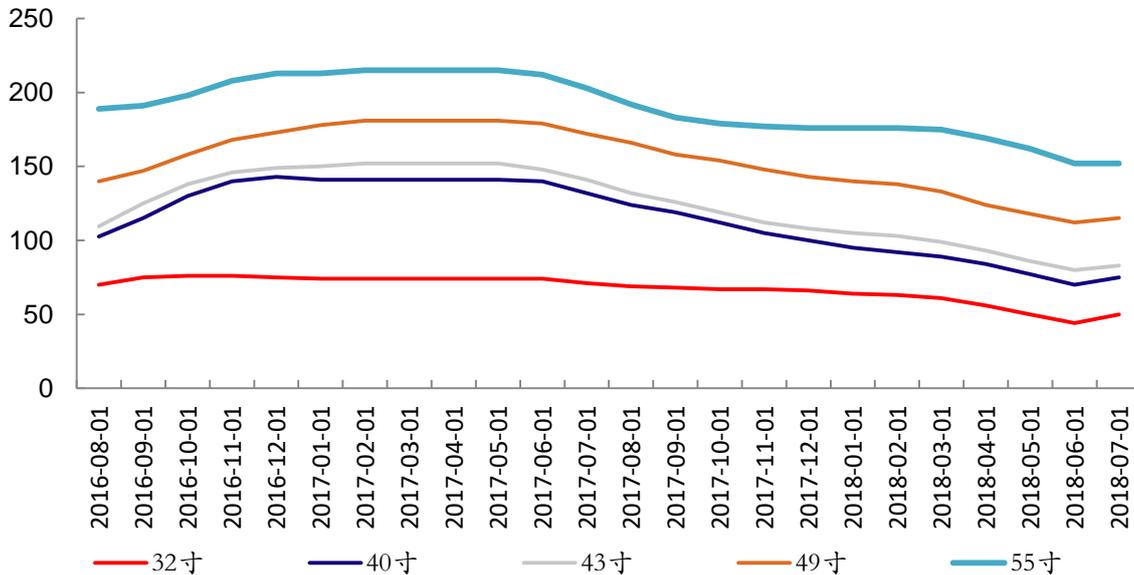


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

### 2. 面板价格

不同尺寸的面板价格走势基本相同，在 2017 年 6 月时达到最高点，之后逐步回落。2018 年 6 月份起，价格有所回升。

图 11: 面板价格 (美元)

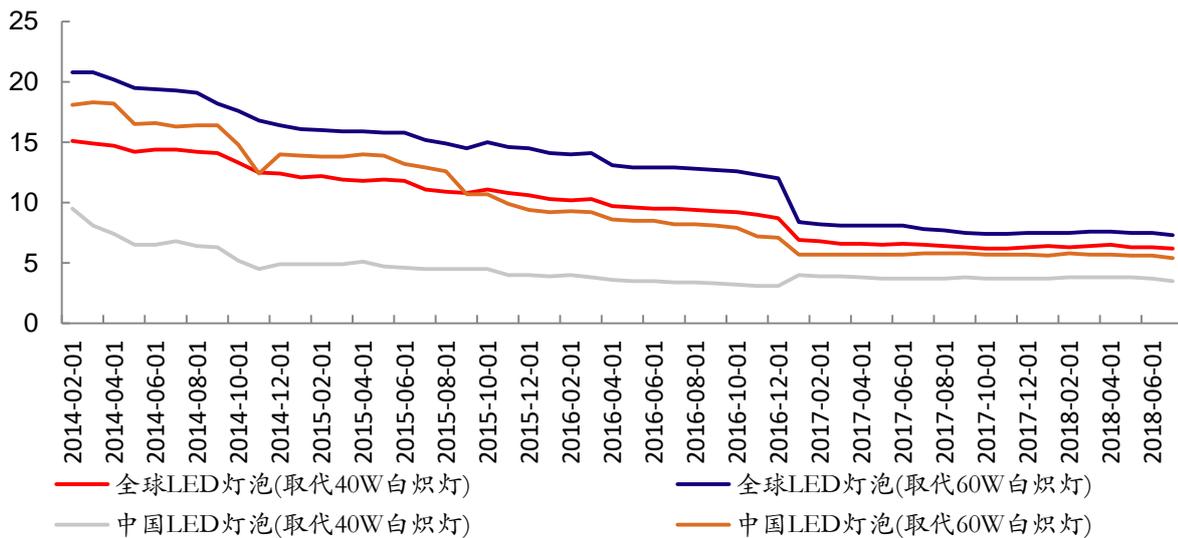


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### 3.LED 灯价格

我国 led 灯泡价格整体低于全球价格, 从 2016 年 12 月起, 整体价格趋于稳定。

图 12: LED 灯平均价格



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### 三、上市公司重要公告

表 10: 本周上市公司重要公告

| 证券代码   | 证券简称  | 公告日期     | 事件                   | 公告内容  |
|--------|-------|----------|----------------------|---|
| 000016 | 深康佳 A | 20180814 | 在南京投资建设康星云网总部基地      | 深康佳拟通过控股子公司在江苏省南京市投资建设康星云网总部基地,项目用地面积约 11.50 万 m <sup>2</sup> ,计容建筑面积约 47 万 m <sup>2</sup> (以最终批准的规划方案为准),资金来源为项目公司自筹资金。公司董事局于 2018 年 8 月 10 日召开了第八届董事局第四十七次会议,会议审议通过了《关于在南京投资建设康星云网总部基地的议案》。 |
| 000016 | 深康佳 A | 20180814 | 在淄博投资建设高端装备产业园       | 康佳集团股份有限公司拟通过控股子公司在山东省淄博市投资建设淄博高端装备产业园项目,初步选址为淄博国家高新技术产业开发区,项目一期总占地面积约 664 亩,其中约 514 亩为工业用地,150 亩为配套商住用地。资金来源为项目公司自筹资金,公司董事局已审议通过。  |
| 002677 | 浙江美大  | 20180814 | 公开发行可转换公司债券申请获得审核通过  | 中国证券监督管理委员会发行审核委员会于 2018 年 8 月 13 日审核通过了浙江美大实业股份有限公司公开发行可转换公司债券的申请。   |
| 300625 | 三雄极光  | 20180814 | 控股股东、实际控制人增持公司股份计划完成 | 公司控股股东、实际控制人、一致行动人张宇涛先生、张贤庆先生、林岩先生及陈松辉先生于 2018 年 2 月 8 日至 2018 年 8 月 12 日期间通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式合计增持公司股份 1,954,697 股,占公司总股本的 0.70%,合计增持总金额约 4,254.56 万元。                                       |
| 002050 | 三花智控  | 20180814 | 召开 2018 年第一次临时股东大会   | 公司决定在 2018 年 9 月 7 日(星期五)13:30 在浙江省新昌县梅渚镇沃西大道 219 号三花工业园区办公大楼会议室召开 2018 年第一次临时股东大会,审议《公司 2018 年半年度利润分配预案》等 5 项预案。   |
| 002860 | 星帅尔   | 20180814 | 全资子公司取得发明专利证书        | 杭州星帅尔电器股份有限公司的全资子公司杭州华锦电子有限公司于近日取得激光多极管封装底座的制备方法的《发明专利证书》,有效期限 20 年。  |
| 600336 | 澳柯玛   | 20180814 | 监事辞职                 | 2018 年 8 月 10 日,公司监事会收到了监事马克詮先生递交的辞职申请。因工作分工变动,马克詮先生申请辞去公司第七届监事会监事职务。辞职后,马克詮先生将不再担任公司任何职务。此次监事辞职不会导致公司监事会低于法定最低人  |

|        |        |          |                     |  |
|--------|--------|----------|---------------------|--|
| 600336 | 澳柯玛    | 20180814 | 2018 年限制性股票激励计划(草案) | 数, 不会影响监事会正常运作。<br>公司计划向公司董事、高级管理人员及公司董事会认为应当激励的中层管理人员、核心骨干共 249 人发行公司 A 股普通股。本计划拟授予的限制性股票数量为 2300.00 万股, 占本计划草案公告时公司股本总额 77675.33 万股的 2.96%。授予价格为 2.32 元/股, 限售期为自授予登记完成之日起 24 个月、36 个月、48 个月。 |
| 600336 | 澳柯玛    | 20180814 | 独立董事公开征集委托投票权       | 独立董事王爱华女士作为征集人, 就公司拟于 2018 年 9 月 7 日召开的 2018 年第二次临时股东大会审议的股权激励计划相关议案向公司全体股东征集投票权。  |
| 000100 | TCL 集团 | 20180814 | 召开 2018 年第三次临时股东大会的 | TCL 集团股份有限公司董事会决定在 2018 年 8 月 17 日下午 14: 30 召开 2018 年第三次临时股东大会。主要议程为《关于子公司深圳市华星光电半导体显示技术有限公司引入战略投资人的议案》。   |
| 002681 | 奋达科技   | 20180814 | 控股股东部分股权解除质押        | 公司控股股东肖奋先生部分股权解除质押, 本次解除质押占其所持股份比例为 0.51%。肖奋先生共质押本公司股份 616,164,629 股, 占其持有本公司股份总数的 79.05%, 占本公司股份总数的 29.63%。   |
| 002290 | 中科新材   | 20180815 | 全资子公司完成工商变更登记       | 中科新材和合肥禾盛拟以自有资金 30,000 万元人民币向司苏州兴禾源复合材料有限公司增资, 兴禾源注册资本由 10,000 万元增加至 40,000 万元。近日, 兴禾源完成了相关工商变更登记手续, 并领取了营业执照。   |
| 603303 | 得邦照明   | 20180815 | 募集资金存放与实际使用情况       | 截至 2018 年 6 月 30 日, 公司累计已使用募集资金人民币 613,000,290.43 元。截至 2018 年 6 月 30 日, 募集资金账户余额为人民币 117,652,041.77 元(包含利息收入 19,060,068.08 元, 扣除手续费 7,735.88 元), 现金管理余额 330,000,000.00 元。                      |
| 603303 | 得邦照明   | 20180815 | 半年报发布               | 2018 年上半年, 公司实现营业收入 18.67 亿元, 同比下降 7.07%; 实现归属上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比下降 13.83%。  |
| 000810 | 创维数字   | 20180815 | 半年报发布               | 2018 年上半年公司实现主营业务收入 35.49 亿, 比去年同期增长 3.29%。  |
| 002723 | 金莱特    | 20180815 | 外汇套期保值情况            | 公司尚持有银行外汇产品 4,400 万美元, 其中: 将在 2018 年履约的有 2,000 万美元; 将在 2019 年履约有的 2,400 万美元, 经公司财务部门初步   |

|        |       |          |                        |   |
|--------|-------|----------|------------------------|---|
|        |       |          |                        | 测算,上述外汇套期保值业务形成浮亏约人民币1,517万元。   |
| 002705 | 新宝股份  | 20180815 | 控股股东提议公司回购部分社会公众股份     | 公司控股股东广东东菱凯琴集团有限公司提议以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份;同时建议本次拟回购股份的资金总额不超过人民币1亿元,资金来源为公司自有资金,回购价格不超过10元/股,约占公司目前已发行总股本的1.22%以上。                        |
| 002668 | 奥马电器  | 20180815 | 发行股份购买资产停牌进展暨延期复牌      | 2018年8月14日,公司向深圳证券交易所申请,公司股票自2018年8月16日(星期四)开市起继续停牌,预计继续停牌时间不超过1个月。   |
| 000521 | 长虹美菱  | 20180815 | 半年报发布                  | 2018年上半年公司实现营业收入92.72亿元,同比增长8.85%;归属于母公司净利润5,068.42万元,同比下降44.95%。   |
| 000100 | TCL集团 | 20180816 | 面向合格投资者公开发行公司债券        | 本期债券发行规模不超过20亿元,其中基础发行规模为10亿元,可超额配售不超过10亿元(含10亿元),每张面值人民币100元,发行数量不超过2,000万张,发行价格为100元/张。   |
| 603996 | 中新科技  | 20180816 | 半年报发布                  | 2018年上半年,中新科技集团实现营业收入378,587.92万元,同比增长78.67%;实现归属于上市公司股东的净利润2,578.37万元,同比增长80.38%。  |
| 603515 | 欧普照明  | 20180816 | 2017年年度权益分派实施          | 本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本581,638,504股为基数,每股派发现金红利0.4元(含税),以资本公积金向全体股东每股转增0.3股,共计派发现金红利232,655,401.60元,转增174,491,551股,本次分配后总股本为756,130,055股。 |
| 603677 | 奇精机械  | 20180816 | 公开发行可转换公司债券获得中国证监会核准批复 | 公司向社会公开发行面值总额33,000万元可转换公司债券,期限6年。公司2018年8月15日收到中国证券监督管理委员会出具的核准批复(证监许可[2018]1237号)。  |
| 002668 | 奥马电器  | 20180816 | 实际控制人与广投资管签署意向函        | 公司实际控制人赵国栋先生与广西广投资产管理有限公司于2018年8月15日签署了《意向函》,赵国栋先生有意自行或通过其一致行动人西藏融通众金投资有限公司或联合其他意向方向广投资管或广投资管指定的第三方或前述二者的联合转让奥马电器5%以上股份或对应权益。             |
| 300403 | 地尔汉宇  | 20180817 | 签署股权收购意向协议             | 江门市地尔汉宇电器股份有限公司与 Seil Controls(Thailand)Co.,Ltd 的股东 Jae Ook, Ryu,   |

|        |        |          |  |   |
|--------|--------|----------|--|---|
|        |        |          |  | Min Jung, Lee, Dong Yen, Ryu 于 2018 年 8 月 15 日签署《股权收购意向书》，公司拟以现金支付的方式收购转让方合计持有的 Seil Controls 100% 股权。本次交易金额为 330 万美元，不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。 |
| 300160 | 秀强股份   | 20180817 | 召开 2018 年第三次临时股东大会                             | 公司董事会在 2018 年 8 月 29 日（星期三）下午 14:00 召开 2018 年第三次临时股东大会，审议关于会计师事务所变更的议案。   |
| 002429 | 兆驰股份   | 20180817 | 半年报发布  | 2018 年 1-6 月，公司实现营业收入为 559,334.16 万元，较去年同期增长了 49.33%，实现归属于上市公司股东的净利润为 24,002.99 万元，较去年同期下降了 26.77%。   |
| 300249 | 依米康    | 20180817 | 公司所属行业分类变更                                     | 2017 年度，公司信息数据领域实现营业收入占营业总收入比重为 71.68%，中国证券监督管理委员会核准发布，公司所属行业已变更为：软件和信息技术服务业（代码 I65）  |
| 002519 | 银河电子   | 20180818 | 半年报发布  | 报告期内，公司共实现营业收入 7.2 亿元，比上年同期减少 3.43%，实现归属于上市公司股东的净利润 7369 万元，比上年同期减少 18.89%。   |
| 600870 | *ST 厦华 | 20180818 | 延期回复上海证券交易所问询函                                 | 厦门华侨电子股份有限公司于 2018 年 7 月 31 日收到上海证券交易所《关于对厦门华侨电子股份有限公司出售资产事项的问询函》，由于部分问题涉及的事项仍需进一步确认，公司无法在 2018 年 8 月 18 日前完成《问询函》的回复。经公司申请，拟延期至 2018 年 8 月 25 日前完成回复并及时披露。 |
| 600060 | 海信电器   | 20180818 | 收购 Toshiba Visual Solutions Corporation 股权交割完成 | 青岛海信电器股份有限公司以不超过 129.16 亿日元（约人民币 7.98 亿元）受让株式会社东芝（简称“东芝”）所持有的 Toshiba Visual Solutions Corporation 95% 股权，东芝仍将保留 TVS 公司 5% 股权，本次收购已全部实施完毕。                  |
| 002681 | 奋达科技   | 20180818 | 半年报发布  | 报告期内，公司实现营业收入 1,426,204,733.57 元，同比增长 56.76%。实现归属于上市公司股东的净利润 145,459,634.09 元，同比增长 12.15%。  |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 2005 年至今家用电器板块估值水平变化 .....      | 4  |
| 图 2: 家用电器股票估值溢价情况 .....              | 4  |
| 图 3: 家用电器股票估值溢价情况-剔除银行股 .....        | 5  |
| 图 4: 美、日、韩、中四国家家用电器板块 PE 比较 .....    | 6  |
| 图 5: 美、日、韩、中四国家家用电器板块 PB 比较 .....    | 6  |
| 图 6: 本周各行业涨跌幅 (%) .....              | 10 |
| 图 7: 申万家用电器指数、沪深 300 年初以来表现 .....    | 10 |
| 图 8: 家用电器子行业本周涨跌幅 .....              | 11 |
| 图 9: 家用电器子行业年初以来市场表现 .....           | 11 |
| 图 10: 家电行业基金持股市值占基金股票投资市值比 (%) ..... | 12 |
| 图 11: 面板价格 (美元) .....                | 13 |
| 图 12: LED 灯平均价格 .....                | 13 |

## 表格目录

|  |    |
|--|----|
| 表 1: 核心组合本周表现 .....  | 1  |
| 表 2: 热点事件及分析 .....   | 2  |
| 表 3: 核心推荐组合及推荐理由 .....   | 3  |
| 表 4: 国际家用电器龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.8.19) .....             | 6  |
| 表 5: 港股家电行业公司业绩及估值 (市值单位: 亿元; 截止 2018.8.19) .....              | 8  |
| 表 6: 国内家用电器白马股及重点跟踪公司业绩增速与市值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.8.19) ..... | 8  |
| 表 7: 股指表现 .....  | 10 |
| 表 8: 本周家用电器板块涨幅前十 .....  | 11 |
| 表 9: 本周家用电器板块跌幅前十 .....  | 11 |
| 表 10: 本周上市公司重要公告 .....   | 14 |

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，证券分析师。**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。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn