

**行业月度报告**
**家用电器**
**中报整体业绩良好，板块短期下跌，长期依旧看好**

2018年09月05日

**评级 同步大市**

评级变动： 维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
家用电器	-1.92	-23.27	-11.41
沪深300	1.47	-12.52	-12.79

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**郑祖杰**

zhengzj@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-89955704

**相关报告**

- 《家用电器：上半年小家电销量分化，家电基本面依旧良好》 2018-08-09
- 《家用电器：上半年家电板块跑赢市场，依旧看好空调和小家电》 2018-07-06
- 《家用电器：板块依旧景气，家电品类均价全线上涨》 2018-06-07

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
格力电器	3.72	10.45	4.50	8.64	4.95	7.85	谨慎推荐
青岛海尔	1.14	13.30	1.25	12.13	1.38	10.99	谨慎推荐
美的集团	2.63	16.08	3.15	13.42	3.62	11.68	谨慎推荐
小天鹅A	2.38	18.96	2.86	15.78	3.28	13.76	谨慎推荐
苏泊尔	1.59	30.52	1.91	25.40	2.19	22.16	谨慎推荐
华帝股份	0.80	13.13	1.10	9.55	1.47	7.14	谨慎推荐
老板电器	1.53	14.54	1.84	12.09	2.20	10.11	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 市场表现。**八月家电板块表现较差，为申万28个子板块中下跌最多的板块，下跌11.7%，同期全部A股下跌5.1%，跑输大盘6.6%。2018年1-8月，家电板块也跑输大盘，家电板块跌幅为18.02%，排倒数第十位，同期A股下跌11.14%。家电电子板块中，洗衣机板块跌幅最大，达到18.7%，其次是其它视听器材，跌幅18.1%，小家电、空调、冰箱和彩电跌幅分别为13.4%、12.2%、11.5%和8.4%。
- 原材料价格同比去年有所上涨。**八月主要原材料价格变动较小，ABS塑料的价格稳定在14000-15000元/吨之间，同比去年基本持平；冷轧板的价格突破5000元/吨，处于历史高位，同比去年上涨10%以上；铜的价格环比上月出现接近10%的降幅，同比去年持平；铝价环比上月出现约5%的降幅，同比去年上涨10%。
- 板块营收和业绩。**2018上半年整个申万家电板块家电行业实现收入5905亿元，同比增长16.12%，实现净利润417亿元，同比增长23.46%。格力、美的和海尔三家占整个上市板块总营收的54.6%，归母净利占比达到73.4%，可以看出白电三大巨头的经营情况对整个家电上市板块的影响很大。
- 投资建议：**格力电器：空调领域绝对龙头，享有价格溢价，产业链影响力强，可以最大程度降低生产成本，依旧看好公司后续的发展。并且目前空调的行业空间最大，相比冰箱和洗衣机，空调拥有一户多机的属性，目前城镇每百户保有量为128.6台，农村为52.6台，还有很大空间。苏泊尔：公司背靠法国SEB大股东，专注小家电领域，小家电拥有不断试错的能力，并且一些产品采用外包生产，对公司没有生产压力，看好未来公司小家电品类的不断拓展。2018年公司受益于油烟机销量的增长，营收有较大的提高，此后应该主要靠新品类的不断拓展和价格的提升。
- 风险提示：**行业销量不及预期；人民币大幅升值；原材料价格上涨

## 内容目录

1 八月市场情况.....	3
1.1 家电板块表现.....	3
1.2 家电子版块情况.....	4
1.3 原材料价格变动.....	5
2 家电中报业绩情况.....	6
3 家电产销量.....	7
4 行业新闻.....	8
5 重点公司情况.....	9
风险提示.....	10

## 图表目录

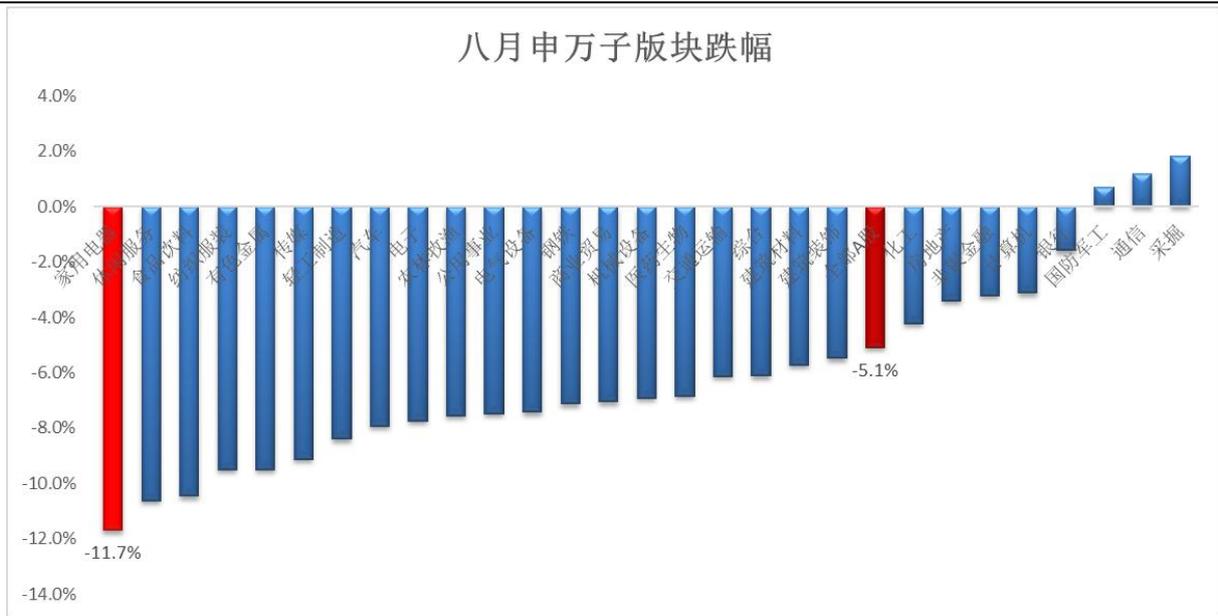
图 1: 八月申万子版块涨跌幅.....	3
图 2: 2018 年 1-8 月申万子版块涨跌幅.....	3
图 3: 八月申万子版块市盈率.....	4
图 4: 家电子版块涨跌幅.....	4
图 5: ABS 塑料价格走势.....	5
图 6: 冷轧板价格走势.....	5
图 7: LME 铜价.....	5
图 8: LME 铝价.....	5
表 1: 主要公司涨跌幅.....	5
表 3: 2018H1 营收情况.....	6
表 3: 2018H1 净利情况.....	7
表 4: 重点公司情况.....	9

## 1 八月市场情况

### 1.1 家电板块表现

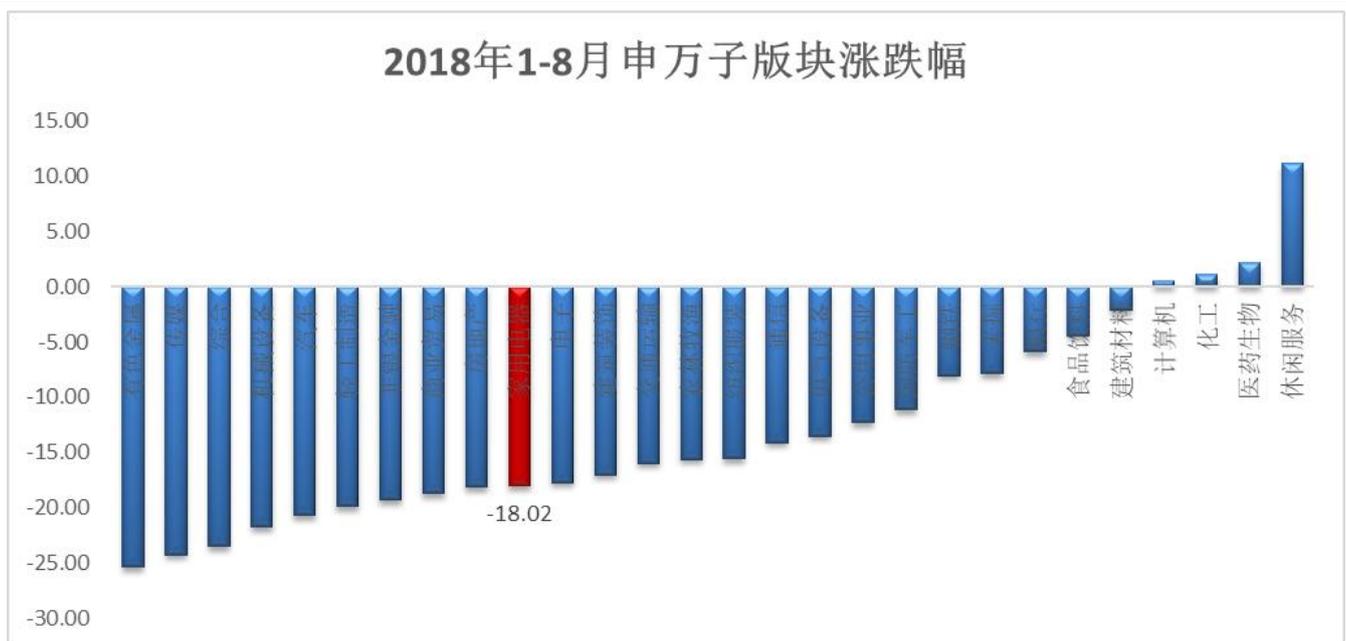
八月家电板块表现较差，为申万 28 个子板块中下跌最多的板块，下跌 11.7%，同期全部 A 股下跌 5.1%，跑输大盘 6.6%。2018 年 1-8 月，家电板块跌幅为 18.02%，排倒数第十位，同期 A 股下跌 11.14%，家电板块跑输大盘。

图 1：八月申万子版块涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

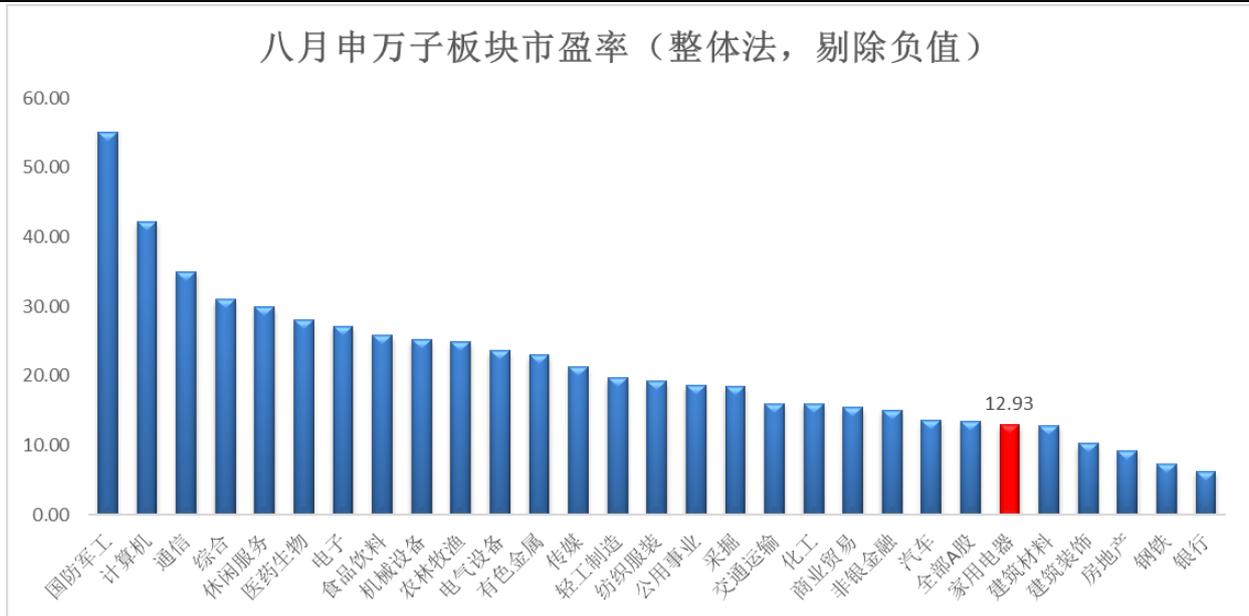
图 2：2018 年 1-8 月申万子版块涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

整个家电子版块估值为 12.93 倍，为倒数第六，与全部 A 股 13.39 倍的市盈率相仿，处于较低的位置。

图 3：八月申万子版块市盈率

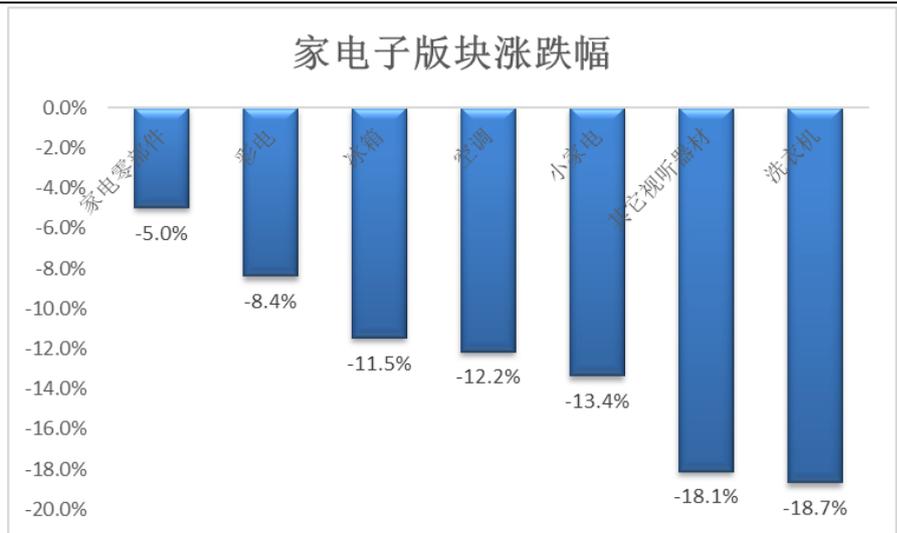


资料来源: wind, 财富证券

### 1.2 家电子版块情况

家电子版块中, 洗衣机板块跌幅最大, 达到 18.7%, 其次是其它视听器材, 跌幅 18.1%, 小家电、空调、冰箱和彩电跌幅分别为 13.4%、12.2%、11.5%和 8.4%。

图 4：家电子版块涨跌幅



资料来源: wind, 财富证券

整个八月, 白马股回调较多导致板块下跌幅度较大。洗衣机主要是受小天鹅 A 跌幅较大导致, 小家电板块主要受老板电器和华帝股份跌幅较大导致, 冰箱和空调板块则分别受青岛海尔和格力电器跌幅较大导致。

表 1: 主要公司涨跌幅

	代码	公司	八月涨跌幅
洗衣机	000418.SZ	小天鹅 A	-19.6%
	002035.SZ	华帝股份	-18.5%
小家电	603868.SH	飞科电器	-10.9%
	002508.SZ	老板电器	-23.6%
冰箱	600690.SH	青岛海尔	-13.6%
	000333.SZ	美的集团	-12.62%
空调	000651.SZ	格力电器	-11.8%
零部件	002050.SZ	三花智控	-14.5%
黑电	600060.SH	海信电器	-11.63%

资料来源: wind, 财富证券

### 1.3 原材料价格变动

八月主要原材料价格变动较小, ABS 塑料的价格稳定在 14000-15000 元/吨之间, 同比去年, 基本持平; 冷轧板的价格略有上涨, 突破 5000 元/吨, 处于历史高位, 同比去年上涨 10% 以上; 铜的价格环比出现接近 10% 的降幅, 同比去年持平; 铝价环比上月出现约 5% 的降幅, 同比去年上涨 10%。

图 5: ABS 塑料价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 7: LME 铜价

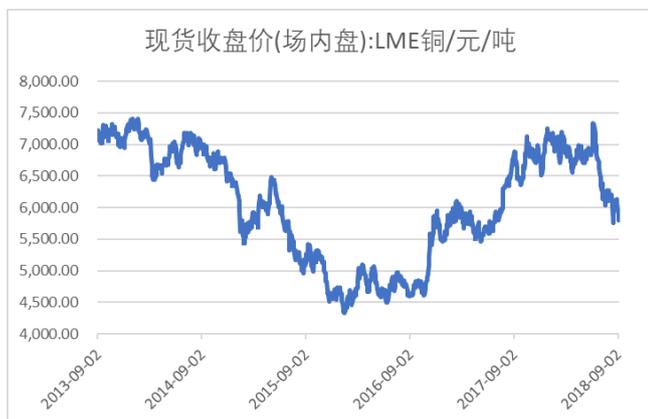
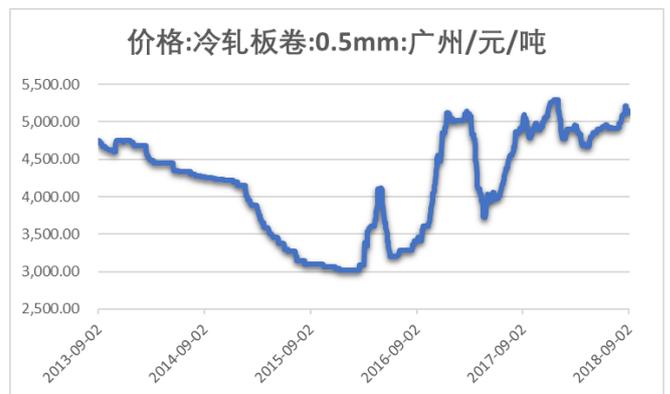


图 6: 冷轧板价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 8: LME 铝价



资料来源: wind, 财富证券

资料来源: wind, 财富证券

## 2 家电中报业绩情况

2018 上半年整个申万家电板块家电行业实现收入 5905 亿元, 同比增长 16.12%, 实现净利润 417 亿元, 同比增长 23.46%。格力、美的和海尔三家占整个上市板块总营收的 54.6%, 归母净利占比达到 73.4%, 可以看出白电三大巨头的经营情况对整个家电上市板块的影响很大。

白电板块营收: 美的依旧保持营收规模第一, 达到 1426 亿, 同比增长 14.6%, 其次是格力电器, 达到 909.76 亿, 同比增长 31.5%。主要是上半年空调销量依旧保持增长, 据奥维云网数据显示, 2018 年上半年国内家用空调市场零售量同比增长 11.5%, 格力、美的、海尔上半年空调线下均价分别提升 4.8%、6.4% 和 6.6%。青岛海尔在并购 GEA 后, 经营稳健, 空调、洗衣机和冰箱业务的收入都保持 10% 以上的增速。

黑电板块营收: 营收基本维持稳定。海信电器受二季度营收和业绩出现下滑的影响, 上半年增速较小; TCL 营收达到 525.4 亿, 小幅增长 0.7%。

小家电板块营收: 苏泊尔表现优异, 上半年营收 88.5 亿, 同比大增 25.3%; 九阳股份营收 36.4 亿, 同比增长 11.3%, 老板电器营收 34.97 亿, 同比增长 9.3%, 华帝股份营收 31.7 亿, 同比增长 17.2%; 飞科电器营收 18.2 亿, 同比增长 5.4%; 浙江美大营收 5.6 亿, 同比增长 50.8%。

表 2: 2018H1 营收情况

	2018H1 营 业收入/亿	同比增 速/%		2018H1 营 业收入/亿	同比增速 /%		2018H1 营 业收入/亿	同比增速 /%
美的集团	1,426.24	14.6%	创维数字	35.49	3.3%	秀强股份	7.19	-0.5%
格力电器	909.76	31.5%	老板电器	34.97	9.3%	奇精机械	6.37	2.4%
青岛海尔	885.92	14.2%	华帝股份	31.74	17.2%	立霸股份	5.71	0.0%
TCL 集团	525.24	0.7%	惠而浦	31.16	-7.8%	浙江美大	5.62	50.8%
四川长虹	384.02	10.5%	澳柯玛	29.55	23.3%	依米康	5.42	37.4%
海信科龙	203.71	15.7%	莱克电气	28.22	9.3%	乐金健康	5.08	13.4%
深康佳 A	176.25	54.5%	科沃斯	25.23	28.3%	春兰股份	5.02	131.9%
海信电器	140.12	3.3%	毅昌股份	24.60	-7.7%	金莱特	4.88	-13.5%
小天鹅 A	120.57	14.1%	奥佳华	22.09	31.6%	开能健康	4.21	35.9%
长虹美菱	92.72	8.8%	飞科电器	18.16	5.4%	同洲电子	4.17	8.5%
苏泊尔	88.49	25.3%	四川九洲	16.31	14.3%	天际股份	4.06	-11.9%
海立股份	69.83	32.0%	康盛股份	15.55	4.2%	天银机电	3.97	5.0%
兆驰股份	55.93	49.3%	爱仕达	15.30	7.9%	高斯贝尔	3.88	-27.5%
三花智控	55.90	15.2%	日出东方	14.00	19.1%	地尔汉宇	3.68	-1.2%
长虹华意	47.36	8.5%	荣泰健康	12.36	50.4%	*ST 德奥	2.89	-12.1%
盾安环境	47.08	22.0%	东方电热	11.72	46.7%	春光科技	2.20	6.6%
奥马电器	38.59	17.3%	顺威股份	9.15	10.3%	星帅尔	2.00	22.3%
中新科技	37.86	78.7%	长青集团	8.47	-5.6%	三星新材	1.95	19.9%

万和电气	37.64	22.8%	朗迪集团	8.31	37.4%	聚隆科技	1.17	-37.3%
新宝股份	37.63	-0.9%	中科新材	8.29	29.4%	*ST 圣莱	0.73	51.9%
九阳股份	36.40	11.3%	银河电子	7.20	-3.4%			

资料来源：同花顺，财富证券

白电板块净利：美的归母净利依旧最高，达到 129 亿，同比增长 19.3%；格力其次，净利 128 亿，同比增长 35.6%；海尔归母净利 48.6 亿，同比增长 12.6%，与美的格力相比，海尔的盈利能力还有很大的改善空间；小天鹅净利 9 亿，同比增长 20.5%。整体来讲，白电龙头的盈利能力都在不断提升。

黑电板块净利：海信电器净利 3.47 亿，同比下滑 0.1%；TCL 集团净利 15.86，同比增长 2.4%。

小家电板块净利：苏泊尔净利 7.39 亿，同比增长 22.4%；九阳股份净利 3.7 亿，同比增长 1%；老板电器净利 6.6 亿，同比增长 10.5%；华帝股份净利 3.43 亿，同比增长 42.7%；飞科电器净利 3.98 亿，同比增长 5%；浙江美大归母净利 1.46 亿，同比增长 47%；荣泰健康归母净利 1.41 亿，同比增长 25%。

表 3：2018H1 净利情况

	2018H1 净利	同比增速		2018H1 净利	同比增速		2018H1 净利	同比增速
美的集团	129.37	19.3%	创维数字	1.62	167.8%	秀强股份	0.63	-41.4%
格力电器	128.06	35.6%	老板电器	6.60	10.5%	奇精机械	0.38	-19.3%
青岛海尔	48.59	12.6%	华帝股份	3.43	42.7%	立霸股份	0.40	1.1%
TCL 集团	15.86	2.4%	惠而浦	2.89	436.7%	浙江美大	1.46	47.0%
四川长虹	1.69	-16.6%	澳柯玛	0.60	39.3%	依米康	0.38	113.0%
海信科龙	8.03	17.7%	莱克电气	2.04	-9.1%	乐金健康	0.31	-13.4%
深康佳 A	3.42	1088.3%	科沃斯	2.08	28.9%	春兰股份	1.13	69.7%
海信电器	3.47	-0.1%	毅昌股份	-0.33	39.5%	金莱特	-0.10	-184.7%
小天鹅 A	9.02	20.5%	奥佳华	1.44	56.0%	开能健康	3.00	1055.3%
长虹美菱	0.51	-46.0%	飞科电器	3.98	5.0%	同洲电子	-0.30	-1524.7%
苏泊尔	7.39	22.4%	四川九洲	0.14	161.4%	天际股份	0.30	-77.6%
海立股份	1.68	58.7%	康盛股份	-0.07	-97.7%	天银机电	0.75	-18.5%
兆驰股份	2.40	-26.6%	爱仕达	0.92	10.7%	高斯贝尔	-0.31	-258.9%
三花智控	6.77	10.9%	日出东方	-0.16	-124.1%	地尔汉宇	0.63	-38.0%
长虹华意	0.60	-42.7%	荣泰健康	1.41	25.0%	*ST 德奥	-0.60	-51.3%
盾安环境	0.55	-38.6%	东方电热	0.81	94.5%	春光科技	0.45	14.3%
奥马电器	2.67	28.1%	顺威股份	-0.11	-192.6%	星帅尔	0.49	21.0%
中新科技	0.26	80.4%	长青集团	0.31	-40.1%	三星新材	0.36	21.4%
万和电气	2.77	32.1%	朗迪集团	0.69	9.6%	聚隆科技	0.09	-78.1%
新宝股份	1.38	-28.5%	中科新材	0.51	67.7%	*ST 圣莱	0.09	170.9%
九阳股份	3.70	1.0%	银河电子	0.74	-21.0%			

资料来源：同花顺，财富证券

### 3 家电产销量

产业在线公布家电销量相关数据。

空调: 2018年7月份家用空调销量1369.5万台, 同比下降2.6%, 其中, 内销量988.1万台, 同比下降5.1%, 出口量381.5万台, 同比增长4.4%。今年1-7月, 我国家用空调销量10439.5万台, 同比增长11.7%, 其中内销量6247.7万台, 同比增长16.05%, 出口量4192.0万台, 同比增长5.83%。

洗衣机: 2018年7月份洗衣机销量456万台, 同比下降0.7%, 其中, 内销量301.1万台, 同比增长2.4%, 出口量154.8万台, 同比下降6.2%。今年1-7月, 我国洗衣机销量3558.8万台, 同比增长2.82%, 其中内销量2444万台, 同比增长5.16%, 出口量1114.8万台, 同比下降1.97%。

冰箱: 7月份冰箱总销量642.7万台, 同比下滑2.70%, 内销量350.8万台, 同比下滑9.80%, 外销量291.9万台, 同比增长7.40%。2018年1-7月份总销量4436.1万台, 同比下滑2.90%, 内销量2581.4万台, 同比下滑4.62%, 外销1854.8万台, 同比增长0.41%。

液晶电视: 7月份总销量1185.3万台, 同比增长11.40%。2018年1-7月份累计总销量达到7642.7万台, 同比增长12.65%。

热水器: 7月燃气热水器销量203.1万台, 同比下滑5.40%。2018年1-7月累计销量1113.5万台, 同比下滑0.9%。7月燃气热水器内销量156.8万台, 同比下滑7.20%。

微波炉: 7月微波炉总销量551.6万台, 同比下滑4.70%; 2018年1-7月累计销售3884.4万台, 同比下滑2.72%。

## 4 行业新闻

### 产业在线: 工信部公布上半年家电主营业务运行情况

上半年家电主营业务收入同比增长13.1% 8月20日, 工信部发布2018年1-6月家电行业运行情况。今年上半年, 家用电器行业主营业务收入7422.5亿元, 累计同比增长13.1%; 利润总额522.9亿元, 累计同比增长15.9%。生产情况方面, 2018年1-6月家用电冰箱累计生产3979.3万台, 同比增长3.1%; 房间空气调节器累计生产11022.6万台, 同比增长14.4%; 家用洗衣机累计生产3397.2万台, 同比增长0.3%。6月当月, 家用电冰箱生产713.0万台, 同比减少3.6%; 房间空气调节器生产2079.8万台, 同比增长12.1%; 家用洗衣机生产538.5万台, 同比减少3.9%。销售情况方面, 2018年1-6月, 家电行业产销率97.4%, 同比下降0.8%; 累计出口交货值2029.3亿元, 累计同比增长7.1%。6月当月, 家电行业产销率97.5%, 同比增长0.2%; 出口交货值353.5亿元, 同比增长3.9%。

### 国家电网: 家电行业盈利分化白电龙头投资价值凸显

从行业细分看, 白电公司营收利润双涨, 占据了家电行业的主力。上半年, 白电实现营业收入3825.45亿元, 同比增长18.98%; 扣非后净利润365.68亿元, 同比增长26.49%。尤其是白电龙头表现不俗。美的集团、青岛海尔、格力电器营收、净利增速均保持两位

数。其中，美的集团营收 1437.36 亿，增长 15.02%，净利润 129.37 亿元，增长 19.66%；格力电器营收 920.05 亿元，增长 31.4%；净利润 128.06 亿元，同比增长 35.48%；青岛海尔营收 885.92 亿，同比增长 14.19%；净利润 48.59 亿元，同比增长 10.01%。这三家公司就合计实现营业收入 3221.92 亿元，净利润合计为 306.02 亿元。

展望未来家电行业，长江证券分析师徐春认为，虽然下半年行业增速预期在基数效应下有所放缓，但从全年维度来看依旧好于年初悲观预期，目前时点配置家电板块的核心逻辑并未发生实质性变化，家电蓝筹稳健业绩增长、良好的现金流表现以及从全球维度来看的估值比较优势依旧存在，近期调整出现中长期配置良机。

### 艾肯家电网：空调行业的至暗时刻已经来临

很多数据统计机构在 8 月初就给出了 2018 冷年的市场数据，高达 15% 以上的增长幅度，与笔者所观察到的、与大量商家切身所体会到的仿佛不在同一个维度空间内。携此增势的空调市场在进入 2019 冷年之后，也便进入了一个前所未有的犹如是滚石上山般的发展通道之中。

巨量库存简直就是中国空调行业如宿命般的诅咒，过去二十多年反复出现对厂商屡屡折腾的库存，在 2019 冷年可以视为是最为直接的压力。有媒体报道称国内市场的空调库存量高达 4800 万套，如果这个数字是真的，那么意味着超过一千多亿元的资金被沉淀在库存上。

事实上，宏观经济环境中很多方面的态势会给空调行业带来倾巢之下岂有完卵的影响，紧缩型的财政和货币政策在压缩流通性之后，空调厂商会愈加感觉到资金紧张。其实，房地产市场已经在这种宏观调整举措下显露出了疲态，空调市场之所以在今年显得步履蹒跚，其中一个关联因素就是房地产市场难以给空调产品提供足够大的新生需求空间。从既有的态势来看，房地产给予空调市场的驱动力只会越来越弱。

## 5 重点公司情况

表 4：重点公司情况

代码	名称	市值/亿	市盈率	2018H1 营收/亿	2018H1 归母净利	2018H1 毛利率	2018H1 净利率
000333.SZ	美的集团	2,756.8	14.2	1,426.2	137.8	27.2%	9.7%
000651.SZ	格力电器	2,343.1	9.1	909.8	128.9	30.0%	14.2%
600690.SH	青岛海尔	907.9	12.3	885.9	59.4	29.0%	6.7%
002032.SZ	苏泊尔	410.4	28.4	88.5	7.4	30.2%	8.3%
000418.SZ	小天鹅 A	263.4	17.1	120.6	10.0	26.6%	8.3%
603868.SH	飞科电器	217.1	25.4	18.2	4.0	39.4%	21.9%
002508.SZ	老板电器	208.8	13.7	35.0	6.6	53.4%	18.9%
603355.SH	莱克电气	107.6	31.2	28.2	2.0	24.0%	7.3%
002035.SZ	华帝股份	94.2	15.3	31.7	3.5	46.6%	11.0%
603579.SH	荣泰健康	70.1	28.5	12.4	1.5	34.2%	11.8%

资料来源：wind，财富证券

**推荐公司：**格力电器：空调领域绝对龙头，享有价格溢价，产业链影响力强，可以最大程度降低生产成本，依旧看好公司后续的发展。据产业在线数据，格力 2018H1 内销 1760 万台，同比增长 16.5%，市占率 33.5%；外销 930 万台，同比增长 17.1%，市占率 24.4%。整个行业的内销增速为 26%，外销增速 6%。目前相比冰箱和洗衣机，空调拥有一户多机的属性，目前城镇每百户保有量为 128.6 台，农村为 52.6 台，还有很大空间。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 4.5/4.95/5.45 元，结合空调行业销量增速和可比公司估值，给予公司 8-10 倍 PE，对应合理估值区间为 36-45 元，给予“谨慎推荐”评级。

**苏泊尔：**公司背靠法国 SEB 大股东，专注小家电领域，小家电拥有不断试错的能力，并且一些产品采用外包生产，对公司没有产生生产压力，看好未来公司小家电品类的不断拓展。2018 年公司受益于油烟机销量的增长，营收有较大的提高，此后应该主要靠新品类的不断拓展和价格的提升，因此预计 2018/2019/2020 三年公司的营收增速为 20%/10%/10%，净利增速为 20%/15%/15%，对应 EPS 为 1.91 元/2.19 元/2.52 元，根据公司小家电行业的龙头地位和增速的确定性，给予公司 25-30 倍估值，对应合理估值区间为 47.75-57.3 元，给予“谨慎推荐”评级。

## 风险提示

行业销量不及预期；人民币大幅升值；原材料价格上涨。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438