

# “双十一”数据看家电： 黑电大屏化，白电地位稳，集成灶兴起

**“双十一”大尺寸彩电成明星产品：**据京东官方商城显示，“双十一”家电品类 TOP10 榜首为小米 55 寸彩电产品，同时还有两款大尺寸小米彩电登榜。天猫官网显示，创维、海信、小米、索尼等品牌 75 英寸电视销售额同比超 400%，黑电行业大屏化、智能化仍然为今年的主旋律。从 2013-2017 年彩电市场零售数据来看，电视产品平均尺寸正在以每年 2 英寸的速度增长，2013 年电视零售平均尺寸为 40 寸，2017 年上升至 48 寸，复合增长率达 20%。2018 年上半年，55 寸彩电占有率达到 31% 销量占比居首。

**集成灶产品登京东家电 TOP10，子行业接受度不断提高：**京东官方商城显示，火星集成灶排名进入家电 TOP10。集成灶产品被消费者接受的行业趋势正在不断巩固加强，17 年行业销量达 100 万台，同比增长 53.85%。2017 年烟机销量 2700 万台，集成灶行业渗透率不足 5%。2018 年 7 月，厨电龙头老板电器布局集成灶，目前行业格局竞争激烈，2018 年前三季度线上集成灶品牌 106 个，同比增加 34 个。头部企业包括浙江美大、火星人、亿田、帅丰等，综合家电厂商美的、海尔、TCL 等厂商以及厨电龙头老板电器均处于探索布局阶段。

**白电龙头表现稳健，双十一榜单居前列：**天猫数据显示，“双十一”大家电品牌前五分别为海尔、美的、小米、格力、西门子，白电三强海尔美的格力稳居前列，小米凭借爆款黑电强势突围，西门子在国内市场影响力仍存。小家电品牌前五分别为美的、戴森、科沃斯、飞利浦和九阳，美的、九阳居前，高举高打的戴森品牌位居小家电第二名，通过前期 Supersonic 速干造型吹风机在朋友圈的病毒式爆款营销，此成为双十一最大的受益者之一。科沃斯布局扫地机器人效果显著，预售阶段就以 2.7 万台稳居单品类榜单第二名，预售金额达 6000 余万。

从此次双十一京东在整个家电领域榜单情况来看，白电领域仍然体现龙头地位的稳固；黑电领域体现了大屏、智能化的发展趋势；小家电领域，新产品的研发和龙头马太效应仍然成为最重要的驱动因素；厨电领域，集成灶产品成为大黑马，有望延续高增态势。

**家电板块回落，厨电跌幅居前：**本周家电指数下跌 3.07%，同期沪深 300 指数下跌 2.92%，上证综指下跌 2.50%，家电板块低于沪深 300 指数 0.15 个百分点。

## 原材料价格下行趋势不改，成本端压力放缓

美国对伊朗的石油出口全面禁运，给予中国、韩国等 8 个伊朗石油进口国和地区 180 天临时性豁免，石油供给缺口低于预期。布油连续 10 个交易日下跌，收于 70.18 美元/桶，周涨幅-3.64%。LME 铜价收于 6039 美元/吨，本周下跌 4.22%；铝收于 1955 美元/吨，下跌 0.16%。11 月上旬面板数据公布，价格较前期略有下滑。55 尺 Open Cell 面板价格 11 月上旬均价收于 151 美元/片，较前期下降 1 美元/片；43 尺均价 89 美元/片，较前期下降 1 美元/片；32 尺均价 53 美元/片，较前期下降 2 美元/片。

**投资建议：**看好白电三龙头格力、美的、海尔，以及具备较强小家电创新能力和研发能力的苏泊尔，维持“买入”评级。

## 家用电器

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

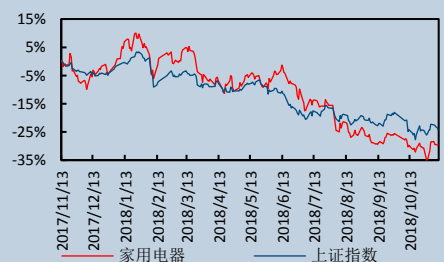
huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2018 年 11 月 12 日

## 市场表现



## 相关研究报告

- 18.10.29 周观点：苏泊尔穿越周期小家电龙头，Q3 业绩高速增长
- 18.10.11 格力电器：Q3 业绩预告靓丽，龙头优势强化配置价值
- 18.09.27 周观点：新冷年开局符预期，龙头长期配置价值

## 目录

一、本周核心观点：大尺寸彩电成“双十一”明星产品，集成灶行业接受度不断提高 .....	2
（一）“双十一”大尺寸彩电高增 .....	2
（二）集成灶产品登京东家电 TOP10，子行业接受度不断提高 .....	2
（三）家电龙头表现稳健，双十一榜单居前列 .....	3
二、家电板块回落，厨电跌幅居前 .....	3
（一）本周家电板块回落跑输市场 .....	3
（二）家电小盘股相对火雨，厨电公司跌幅居前 .....	4
三、原材料价格下行趋势不改，成本端压力放缓 .....	5
（一）大宗原材料价格：原油价格继续下跌，铜铝下行 .....	5
（二）上游面板价格：11月上旬面板数据公布，价格较前期略有下滑 .....	5
四、行业动态 .....	6
五、公司动态 .....	6
（一）公司资讯 .....	6
（二）公司公告 .....	7
六、重点公司盈利预测 .....	8
七、投资建议 .....	8
八、风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1：彩电市场平均尺寸 .....	2
图表 2：2018H1 彩电市场重点尺寸销量结构 .....	2
图表 3：集成灶市场规模及增速 .....	3
图表 4：“双十一”天猫家电品牌排行榜 .....	3
图表 5：板块涨跌幅度（%） .....	4
图表 6：本周各板块涨跌幅（%） .....	4
图表 7：2018 年以来 A 股家电板块股价涨跌幅表现 .....	4
图表 8：油价与线材价格（美元/桶，元/吨） .....	5
图表 9：铜价与铝价（美元/吨） .....	5
图表 10：各尺寸 Open-Cell 面板价格走势（美元） .....	5
图表 11：重点公司盈利预测及评级（元） .....	8

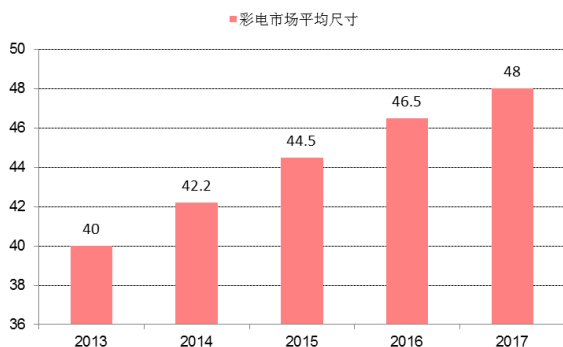
## 一、本周核心观点：大尺寸彩电成“双十一”明星产品，集成灶行业接受度不断提高

### （一）“双十一”大尺寸彩电高增

据京东官方商城显示，双十一家电品类 TOP10 榜首为小米 55 寸彩电产品，同时还有两款大尺寸小米彩电上榜。小米电视三个单品上榜，说明小米在黑电领域已经十分成功。据天猫官网显示，创维、海信、小米、索尼等品牌 75 英寸电视销售额同比超 400%，体现了黑电行业大屏化、智能化仍然为今年的主旋律。

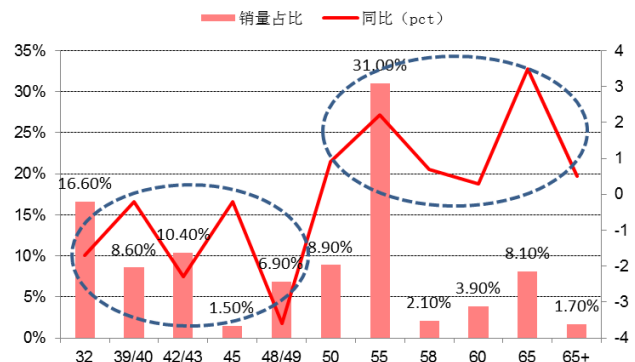
彩电大屏化是当今电视市场发展的最大趋势，从 2013-2017 年彩电市场零售数据来看，电视产品平均尺寸正在以每年 2 英寸的速度增长，2013 年电视零售平均尺寸为 40 寸，2017 年上升至 48 寸，复合增长率达 20%。2018 年上半年数据显示，55 寸彩电占有率达到 31% 销量占比居首，同时 50 寸以下占比均下滑，50 寸以上大屏占比有不同幅度的提升，在彩电价格不断下降的大环境中，消费者追求高品质电视的需求体现的更加明显，结构重心也将向更大尺寸转移。

图表 1：彩电市场平均尺寸



资料来源：奥维云网 中信建投证券研究发展部

图表 2：2018H1 彩电市场重点尺寸销量结构



资料来源：奥维云网 中信建投证券研究发展部

### （二）集成灶产品登京东家电 TOP10，子行业接受度不断提高

京东官方商城显示，火星人集成灶排名进入家电 TOP10，力压传统烟灶领域龙头。集成灶产品被消费者接受的行业趋势正在不断巩固加强，集成灶低渗透率高增速的可持续性发展有望保持。集成灶产品具有油烟吸净率高、节约空间等属性，17 年行业销量达 100 万台，同比增长 53.85%。2017 年烟机销量 2700 万台，集成灶行业渗透率不足 5%。

**图表 3：集成灶市场规模及增速**

	2014	2015	2016	2017
销售额（亿元）	15	19	30	42
销售额增速		26.67%	57.89%	40.00%
销量（万台）	40	45	65	100
销量增速		12.50%	44.44%	53.85%
烟机销量（万台）	2452	2372	2632	2787
烟机销量增速	6.61%	-3.26%	10.96%	5.89%
集成灶渗透率	1.61%	1.86%	2.41%	3.46%

资料来源：产业在线 艾肯家电网 中信建投证券研究发展部

2018 年 7 月厨电龙头老板电器布局集成灶，行业关注度不断提高，目前行业格局竞争激烈，2018 年前三季度线上集成灶品牌 106 个，同比增加 34 个。头部企业包括浙江美大、火星人、亿田、帅丰等，除上述集成灶企业之外，综合家电厂商美的、海尔、TCL 等厂商以及厨电龙头老板电器均处于探索布局阶段。

### （三）家电龙头表现稳健，双十一榜单居前列

据天猫数据显示，“双十一”大家电品牌前五分别为，海尔、美的、小米、格力、西门子，小家电品牌前五分别为美的、戴森、科沃斯、飞利浦和九阳。

根据最终数据，可以发现传统龙头表现稳定，白电三强海尔美的格力稳居前列，小米凭借爆款黑电强势突围，海外品牌西门子在国内市场影响力仍存。小家电品牌美的、九阳居前，高举高打的戴森品牌位居小家电第二名，通过前期 Supersonic 速干造型吹风机在朋友圈的病毒式爆款营销，此成为双十一最大的受益者之一。科沃斯布局扫地机器人效果显著，预售阶段就以 2.7 万台稳居单品类榜单第二名，预售金额达 6000 余万。

综合以上，我们发现龙头在技术研发和新品推出具有先天优势，戴森排名提升说明消费者对于高品质产品的追求和消费能力是仍然存在的，消费升级正在进行，家电品类高端化路线仍然可期。

**图表 4：“双十一”天猫家电品牌排行榜**

大家电排名	品牌	小家电排名	品牌
1	海尔	1	美的
2	美的	2	戴森
3	小米	3	科沃斯
4	格力	4	飞利浦
5	西门子	5	九阳

资料来源：天猫 中信建投证券研究发展部

## 二、家电板块回落，厨电跌幅居前

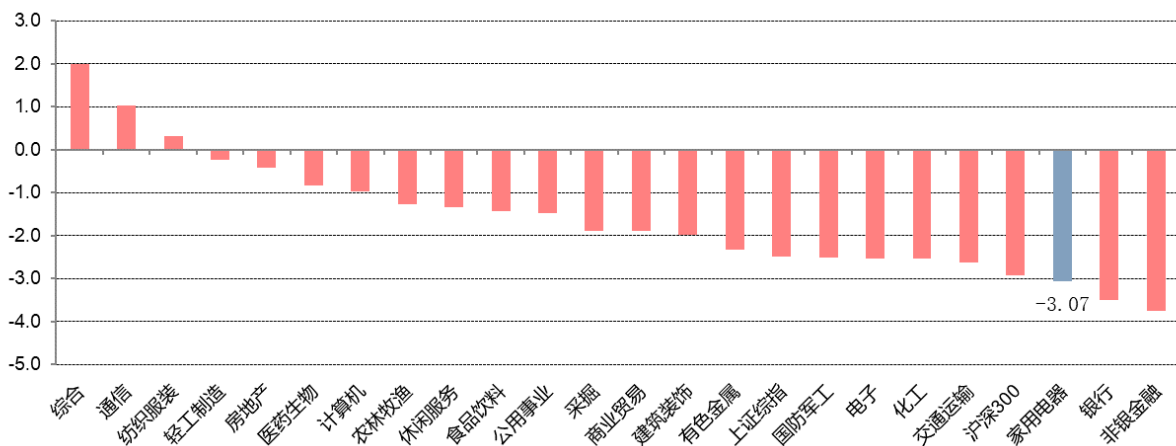
### （一）本周家电板块回落跑输市场

本周家电指数下跌 3.07%，同期沪深 300 指数下跌 2.92%，上证综指下跌 2.50%，家电板块低于沪深 300 指数 0.15 个百分点。

**图表 5：板块涨跌幅度（%）**

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅
000300.SH	沪深 300	3167.44	-2.92
000001.SH	上证综指	2598.87	-2.50
801110.SI	家用电器	5198.34	-3.07

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 6：本周各板块涨跌幅（%）**


资料来源：WIND、中信建投证券研究发展部

## （二）家电小盘股相对火雨，厨电公司跌幅居前

**图表 7：2018 年以来 A 股家电板块股价涨跌幅表现**

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2018 年 11 月 11 日收盘价（元）	一周涨跌幅（%）
<b>涨幅榜</b>				
603366.SH	日出东方	36.4	4.55	28.17
600651.SH	飞乐音响	35.3	3.57	3.78
600983.SH	惠而浦	43.1	5.62	1.08
600854.SH	春兰股份	19.3	3.71	0.82
002543.SZ	万和电气	66.2	11.57	0.70
<b>跌幅榜</b>				
002024.SZ	苏宁易购	1064.1	11.43	-5.15
002508.SZ	老板电器	198.2	20.88	-6.41
002035.SZ	华帝股份	79.3	9.09	-6.48
002677.SZ	浙江美大	77.2	11.95	-9.06
002668.SZ	奥马电器	67.9	6.26	-10.19

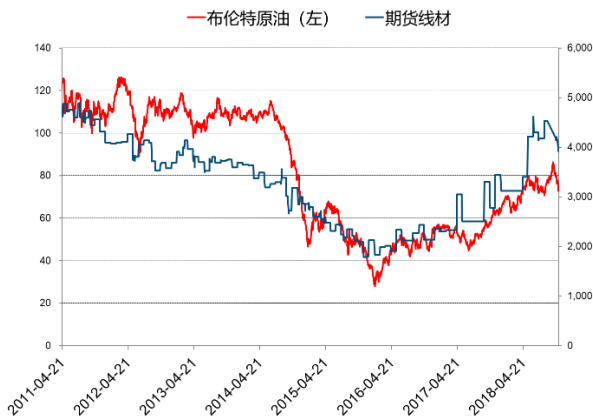
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

### 三、原材料价格下行趋势不改，成本端压力放缓

#### （一）大宗原材料价格：原油价格继续下跌，铜铝下行

虽然美国对伊朗的石油出口全面禁运，但美国给予中国、韩国等 8 个伊朗石油进口国和地区 180 天临时性豁免，石油供给缺口低于预期，布油连续 10 个交易日下跌，收于 70.18 美元/桶，周涨幅-3.64%。LME 铜价收于 6039 美元/吨，本周下跌 4.22%；铝收于 1955 美元/吨，下跌 0.16%。

图表 8：油价与线材价格（美元/桶，元/吨）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 9：铜价与铝价（美元/吨）

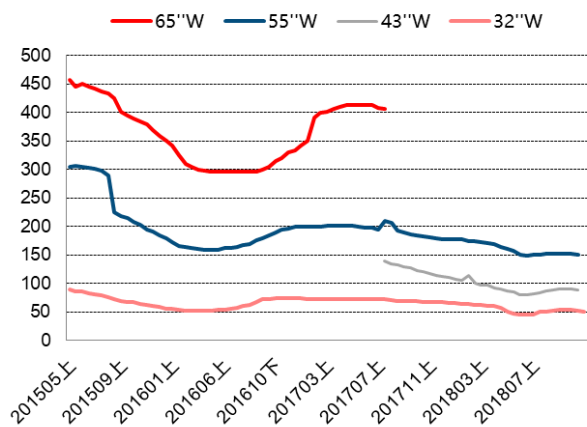


资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

#### （二）上游面板价格：11 月上旬面板数据公布，价格较前期略有下滑

55 尺 Open Cell 面板价格 11 月上旬均价收于 151 美元 / 片，较前期下降 1 美元 / 片；43 尺均价 89 美元 / 片，较前期下降 1 美元 / 片； 32 尺均价 53 美元 / 片，较前期下降 2 美元 / 片。

图表 10：各尺寸 Open-Cell 面板价格走势（美元）



资料来源：Witsview 中信建投证券研究发展部

## 四、行业动态

### 产业在线：8月多联机需求内销平稳，外销不佳

据产业在线监测数据显示，2018年8月多联机销售额为46.1亿元，同比增长9.1%，增速小幅放缓。多联机内销额为44.2亿元，同比增长10.2%，出口同比下滑，出口金额为3.2亿元，同比下降3.2%。

### WitsView：2018年11月上旬面板价格快报

WitsView调研数据显示，2018年11月上旬55”W电视面板均价151美元/片，较前期下降1美元/片；43”W均价89美元/片，下降1美元/片；32”W均价51美元/片，下降2美元/片。

### 产业在线：9月7HP以上轻商压缩机同增12.7%

产业在线数据显示，2018年9月国内轻型商用空调压缩机销售156.5万台，同比增长1.36%。其中轻商涡旋压缩机国内销售27.0万台，同比下滑17.2%；轻商旋转压缩机国内销售129.5万台，同比增长6.32%。其中，7HP及以上轻商空调压缩机国内销售11.8万台，同比增长12.7%。

### 产业在线：9月空调阀件需求不振

据产业在线监测数据显示：2018年9月，空调截止阀内销1727万只，环比上涨3.8%，同比下滑9.7%；财年内销量为19378万只，同比上涨10.1%；冷年累计内销量为3390万只，同比下滑15.8%。

### 中怡康：复合滤芯纯水机增长步入快车道

根据中怡康零售监测数据，2018年1-9月，复合滤芯纯水机线上同比增长259%，占纯水机市场的零售额份额达到9.9%，相比去年同期扩大5.3个百分点，线下同比增长152%，占纯水机市场的零售额份额达到14.1%，相比去年同期扩大5.7个百分点。

### 产业在线：制冷剂R32价格略有上涨

11月8日，R32主营生产企业散水出厂报盘均价在23000-24000元/吨之间。原料氢氟酸价格涨势仍在延续，对制冷剂R32的成本面支撑较强烈。

## 五、公司动态

### （一）公司资讯

#### 家电网：美的拟投资12.8亿元在印度建厂，当地自产自销

据印度《经济时报》报道，美的计划投资135亿卢比（约合12.8亿元）在印度西部城市普纳新建一家工厂，以在当地生产产品。该工厂可能在2020年初开始商业运营，将生产冰箱、空调、洗衣机、净水器、热水器和压缩机。

#### 产业在线：海尔自清洁空调销量已达2000万台

11月7日，海尔空调对外发布一张海报，内容显示：截至今年10月底，海尔自清洁空调销量已达2000万台。

**产业在线：海尔冰箱逆势增长 10 月年累份额 35.5%**

数据显示，海尔冰箱 10 月市场份额为 36.3%，增幅达 27.6%。此外截至 10 月，冰箱市场仍处于下滑态势，年累增幅下降 3.9%。在此环境下，海尔冰箱实现了逆势增长 7.1%，且年累份额为 35.5%，居行业第一；在 1 万元以上价位段，年累增幅达 4.7%。

**产业在线：海尔滚筒洗衣机互联工厂正式投产**

11 月 6 日，海尔滚筒洗衣机互联工厂(以下简称“海尔互联工厂”)在青岛西海岸新区正式落成投产。这一互联工厂依托世界级物联网生态品牌平台 COSMOPlat，可根据用户需求实现大规模定制生产，满足用户个性化定制需求。

**产业在线：创维在香港复活德国彩电老品牌 Mets**

11 月 6 日，创维旗下子品牌 Metz Blue(蓝色美兹)正式携 OLED 电视和 AI 电视登陆香港市场。

**家电网：欧洲品牌 Gorenje 进军中国市场，高端新品为主**

近日，欧洲家电品牌 Gorenje 在北京举行新品发布会，面向中国市场推出多款高端家电新品。此次发布会也宣告着 Gorenje 正式进军中国高端家电市场。

**产业在线：三星电子计划正式进军 B2B 洗涤市场**

据东亚日报报道，三星电子 6 日表示，将推出商用洗衣机和烘干机，正式进军企业之间的交易(B2B)洗涤市场。

**产业在线：TCL 电子贸易战下逆势扩张，Q3 销量亮眼**

TCL 电子 2018 年第三季度 LCD 电视机销售量为 794.94 万台，较去年同期增长 22.1%。其中，高端产品维持高增长，智能电视机和 4K 电视机销售量分别为 582.63 万台及 233.66 万台，同比增长 42.7%及 54.9%。

## (二) 公司公告

**青岛海尔：**

公司变更原先承诺，承诺自 2018 年 12 月 24 日起尽合理的商业努力于三年内解决青岛海尔智能电子有限公司、青岛海尔模具有限公司、青岛海尔洗衣机有限公司、合肥海尔电冰箱有限公司及合肥海尔空调器有限公司的房产瑕疵，以期实现这五家主要子公司在房产方面的合法合规性。

**浙江美大：**

公司股东夏鼎先生延期质押 3,600 万股，补充质押 2,000 万股，目前累计质押 8,086 万股，占总股本 12.52%，占所持股份 59.62%。

**海信家电：**

公司由 2018 年 11 月 6 日上午九时起，将 H 股简称更改为“海信家电”，英文证券简称更改为“HISENSE HA”。

**新宝股份：**

公司目前累计正在履行的对外担保 2.80 亿元，全部为对子公司担保，占 2017 年净资产 7.51%。

**日出东方：**

公司控股股东及一致行动人江苏太阳神管理咨询有限公司、江苏月亮神管理咨询有限公司、江苏新典管理咨询有限公司截至目前合计减持 800 万股，减持比例为 1.00%。

## 六、重点公司盈利预测

图表 11：重点公司盈利预测及评级（元）

股票代码	重点公司	EPS 18	EPS 19	EPS 20	股价	P/E 19	P/E 20
					2018/11/11		
000333.SZ	美的集团	3.26	3.86	5.88	39.77	10.30	6.76
000651.SZ	格力电器	4.62	5.33	5.88	38.64	7.25	6.57
600690.SH	青岛海尔	1.32	1.56	1.80	13.15	8.43	7.31
000418.SZ	小天鹅 A	2.91	3.53	4.25	46.39	13.14	10.92
000921.SZ	海信科龙	1.01	1.19	1.40	7.16	6.02	5.11
002508.SZ	老板电器	1.76	2.07	2.41	20.88	10.09	8.66
002035.SZ	华帝股份	0.80	1.03	1.29	9.09	8.83	7.05
002677.SZ	浙江美大	0.69	0.97	1.31	11.95	12.32	9.12
002032.SZ	苏泊尔	1.99	2.40	2.85	48.93	20.39	17.17
002242.SZ	九阳股份	0.97	1.10	1.27	13.91	12.65	10.95
002705.SZ	新宝股份	0.53	0.68	0.85	8.00	11.76	9.41
603486.SH	科沃斯	1.16	1.43		42.23	29.53	
000100.SZ	TCL 集团	0.28	0.33	0.38	2.47	7.48	6.50
600060.SH	海信电器	0.97	1.15	1.33	8.44	7.34	6.35
002050.SZ	三花智控	0.70	0.84	0.99	12.13	14.44	12.25

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

## 七、投资建议

我们对家用空调行业中长期维度仍持有乐观态度，原因如下：其一，空调的行业空间家电领域最高，一户多机成趋势，对标日本目前保有量，空调向上空间最大；其二，配置家电行业的根本逻辑在于城镇化，13 亿人的城镇化过程拉动了巨大需求，农村市场的城镇化进程正在提速，厂商通过不断下沉渠道抢占市场；其三，消费升级大背景下，产品价格伴随能效提高而上涨，高端品牌不断受市场青睐，提高龙头企业盈利能力，同时受原材料提价影响，厂商提价意识提高，龙头产业链上下游传导能力极强，待成本企稳回调，厂商定价策略相对刚性，又增厚了企业毛利率。

我们维持行业“买入”评级，公司方面我们更看好行业龙头：

**格力电器**（空调龙头地位稳固，业绩增长强劲）；

**美的集团**（白电龙头，各线业务发展均衡，机器人业务有望成为新增长点）；

**青岛海尔**（白电龙头经营回暖，智能物联网领域布局值得期待）；

**苏泊尔**（高端布局协同效用显著，SEB 支持下外销无忧）。

## 八、风险提示

房地产销售大幅下滑，行业竞争加剧，汇率波动。

## 分析师介绍

**陈伟奇：**中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

**花小伟：**中信建投大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

## 报告贡献人

**肖垚** 0755-82533319 xiaoyao@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座  
12 层

邮编：100010

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券  
大厦北塔 22 楼 2201 室

邮编：200120

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中  
心 B 座 22 层

邮编：518035

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859