

2018-12-02

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 家用电器行业

# 长江家电周度观点 (18W48): 还有哪些家电新品类值得期待?

## 报告要点

### ■ 周度专题核心内容

延续此前寻求增量抵御周期的分析思路, 通过以下三方面标准筛选家电行业“新品类”, 一是已具有一定规模且持续高增长, 另一方面中长期具备较好的成长空间, 三是消费决策与地产关联度相对较低; 据此我们认为干衣机(洗烘一体机)、吸尘器(含扫地机器人)、洗碗机及搅拌机等品类值得关注, 家用中央空调、集成灶、按摩椅等品类中长期成长空间较大, 但与地产关联度较高; 此外, 对于公司层面而言“新品类”概念更广, 如厨电企业拓展洗碗机、热水器、蒸箱等业务, 小家电企业拓展厨电、破壁机、照明等业务, 均具有短期增量贡献能力。

### ■ 上周板块行情回顾

上周大盘小幅收涨, 家电板块表现较为平淡, 其中海信家电及青岛海尔录得一定正涨幅; 四季度以来空调、厨电等子行业经营虽有所承压但龙头表现相对平稳, 有望超出市场悲观预期; 且各蓝筹估值已相对偏低, 业绩与估值匹配度优势凸显; 总体来看, 上周家电指数下跌 1.36%, 在申万一级行业中排名第 27 位, 分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.29 及 1.70pct; 上周家电板块涨幅前三个股为日出东方(13.09%)、高斯贝尔(10.22%)及科沃斯(6.96%), 跌幅前三个股为奥马电器(-15.24%)、顺威股份(-14.32%)及金莱特(-8.94%)。

### ■ 行业重点数据跟踪

产业在线披露 18 年 10 月冰洗彩行业产销数据: 10 月冰箱、洗衣机、彩电总销量分别同比增长 4.90%、2.12% 及 16.88%, 其中内销分别同比下滑 2.60%、增长 2.16% 及增长 8.84%, 外销分别增长 17.02%、2.03% 及 21.24%; 10 月冰洗彩在国庆促销及双十一备货带动下内销增速环比均有所改善, 出口方面冰箱及彩电增速表现亮眼, 或与后续加税预期致使厂商短期抢出口有关; 后续来看, 冰箱内销出货随更新需求释放或将逐步改善, 洗衣机随着产品结构稳步升级内销仍将延续表现稳健; 彩电随农村更新需求及智能化替代内销或维持低速增长。

### ■ 本周观点及投资建议

虽然近期行业景气有所承压, 但考虑到原材料及汇率冲击减缓、基数下行等因素, 预计后续基本面有望逐步趋稳, 且在上半年空调较好表现驱动下, 行业全年业绩表现仍有望优于年初悲观预期; 站在当前时点, 我们依旧认为配置家电板块的核心主逻辑并未发生实质性变化, 家电蓝筹稳健业绩增长、优异资产质量及估值比较优势依旧存在, 近期股价调整提供中长期配置良机; 维持行业“看好”评级, 持续推荐业绩稳健增长、估值相对不高且在全球具备较强竞争力的行业龙头格力电器、美的集团及青岛海尔, 同时我们基于自上而下维度依旧坚定看好厨电及中央空调行业长期发展前景, 推荐华帝股份、老板电器及海信家电。

**风险提示:** 1、终端需求表现不及预期; 2、原材料价格波动; 3、汇率大幅波动。

分析师 徐春

☎ (8621) 61118737

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621) 61118737

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516070002

联系人 贺本东

☎ (8621) 61118737

✉ hebd@cjsc.com.cn

联系人 崔甜甜

☎ (8621) 61118737

✉ cuitt@cjsc.com.cn

### 相关研究

《家庭服务机器人行业深度研究: 千里之行, 始于足下》2018-11-29

《长江家电周度观点 (18W47): SEB 的启示》2018-11-25

《产业在线 10 月空调数据简评: 高基数下内销遇冷, 行业头部效应凸显》2018-11-21

## 目录

本周核心观点及投资建议.....	5
上周家电板块行情回顾 .....	11
上周行业重要数据跟踪及点评 .....	12
重点行业基本面状况跟踪.....	14
空调行业：内销承压出口提速，龙头份额持续提升 .....	14
黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现 .....	16
厨电行业：龙头份额稳步提升，均价上行趋势无忧 .....	18
上周行业重要新闻精选及点评 .....	20
上周行业公司重要公告 .....	21

## 图表目录

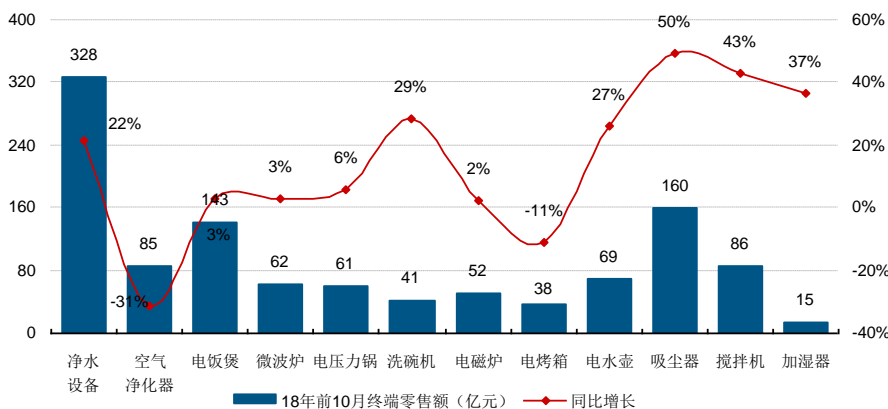
图 1: 除传统品类之外, 当前主要产品终端市场规模情况 .....	5
图 2: 洗衣机产品结构来看, 近年来仅有滚筒烘干占比稳步提升, 目前量额均超过 10% .....	5
图 3: 日本两人以上家庭干衣机百户保有量接近 70 台 .....	6
图 4: 欧洲及美国干衣机产品渗透率均较高 .....	6
图 5: 扫地机器人及手持推杆式兴起下的吸尘器内部销售额结构变迁 .....	6
图 6: 17 年普通吸尘器零售额增速相对优势开始逐步显现 .....	7
图 7: 近年来普通吸尘器、机器人及除螨仪零售量均维持 20% 以上增长 .....	7
图 8: 17 年扫地机器人全渠道零售量约占吸尘器整体的 23% .....	7
图 9: 17 年扫地机器人全渠道零售额约占吸尘器整体的 37% .....	7
图 10: 日本吸尘器百户保有量超过 100 台 .....	7
图 11: 据 iRobot 估计目前美国扫地机器人市场渗透率约为 10% .....	7
图 12: 近年来洗碗机市场规模快速扩张 .....	8
图 13: 日本吸洗碗机百户保有量超过 30 台 .....	8
图 14: 17 年美国及欧洲市场洗碗机出货量分别为 800 及 1320 万台 .....	8
图 15: 搅拌机市场规模扩容明显 .....	9
图 16: 破壁搅拌机占比快速提升 .....	9
图 17: 17 年欧洲区域食品处理机出货规模约为 2080 万台 .....	9
图 18: 上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.29 及 1.70pct .....	11
图 19: 年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.69 及 7.24pct .....	11
图 20: 10 月份冰箱内销 342.43 万台, 同比下滑 2.60% .....	12
图 21: 10 月份冰箱出口 254.80 万台, 同比增长 17.02% .....	12
图 22: 10 月份洗衣机内销 434.12 万台, 同比增长 2.16% .....	13
图 23: 10 月份洗衣机出口 160.64 万台, 同比增长 2.03% .....	13
图 24: 10 月份彩电内销 483.90 万台, 同比增长 8.84% .....	13
图 25: 10 月份彩电出口 992.92 万台, 同比增长 21.24% .....	13
图 26: 上周 LME 铜及铝价格分别下跌 0.98% 及 0.77% (元/吨) .....	14
图 27: 上周 WTI 原油价格下跌 5.28% (美元/吨) .....	14
图 28: 上周中国塑料价格指数下跌 1.15% .....	14
图 29: 上周冷轧卷板均价下跌 4.41% (元/吨) .....	14
图 30: 10 月份空调行业内销 495.32 万台, 同比下滑 24.05% .....	15
图 31: 10 月份空调行业出口 255.33 万台, 同比增长 16.37% .....	15
图 32: 10 月格力下滑 10.11% (内销下滑 15.58%, 出口增长 25.00%) .....	15
图 33: 10 月美的下滑 24.37% (内销下滑 40.34%, 出口增长 20.97%) .....	15
图 34: 10 月海尔下滑 10.10% (内销下滑 17.28%, 出口增长 22.22%) .....	16
图 35: 10 月科龙下滑 13.04% (内销下滑 35.85%, 出口增长 62.50%) .....	16
图 36: 10 月份空调零售均价为 4,351 元/台, 同比上涨 2.33% .....	16
图 37: 10 月份彩电内销 483.90 万台, 同比增长 8.84% .....	16
图 38: 10 月份彩电出口 992.92 万台, 同比增长 21.24% .....	16
图 39: 10 月 TCL 销量增长 15.52% (内销增长 6.76%, 出口增长 20.25%) .....	17
图 40: 10 月海信同比增长 16.69% (内销增长 5.63%, 出口增长 25.98%) .....	17

图 41: 10 月份彩电行业零售均价为 4118 元/台, 同比下滑 6.67%.....	17
图 42: 18 年 11 月 21 日 32 吋面板价格为 48 美元, 环比下滑 4 美元.....	18
图 43: 10 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 8.25%及 7.93% .....	18
图 44: 10 月份燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 8.13%及 9.68%.....	19
图 45: 10 月份消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 23.66%及 23.07%.....	19
图 46: 10 月油烟机行业零售均价为 3,317 元/台, 同比上涨 1.31%.....	19
图 47: 10 月燃气灶行业零售均价为 1,589 元/台, 同比下滑 0.53%.....	19
图 48: 10 月消毒柜行业零售均价为 2,320 元/台, 同比上涨 1.02%.....	19
图 49: 1-10 月国内商品房销售面积为 13.31 亿平方米, 同比增长 2.20% .....	20
图 50: 18 年第 48 周 30 大中城市商品房销售面积为 393.55 万平方米.....	20
表 1: 家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览 .....	11

## 本周核心观点及投资建议

延续此前寻求增量抵御周期的分析思路（敬请参阅专题《SEB 的启示》），本文我们将把目光聚焦在“新品类”上，从行业及公司两个维度展开探讨。对于行业“新品类”的定义，主要把握三个原则，一是短期已具有一定规模且持续高增长，另一方面则是具有较好的中长期成长空间，三是消费决策与地产关联度相对较低；以此为标准，当前行业层面的新品类主要为干衣机（洗烘一体机）、吸尘器（含扫地机器人）、洗碗机以及搅拌机，家用中央空调、集成灶等品类暂不属于本报告讨论范畴。

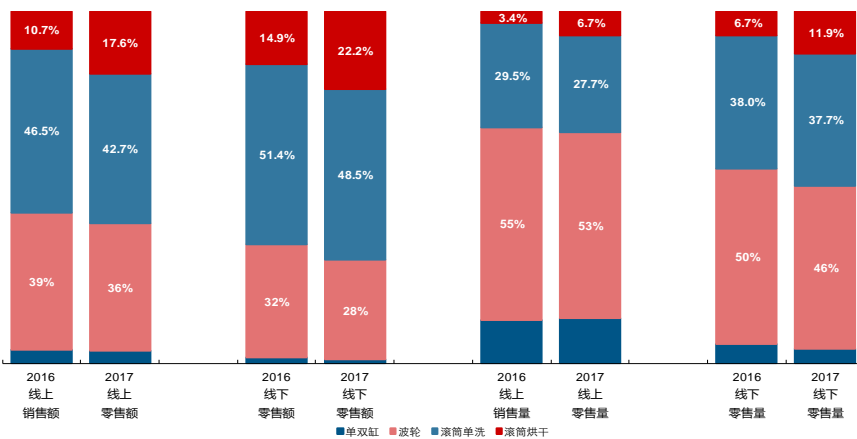
图 1：除传统品类之外，当前主要产品终端市场规模情况



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

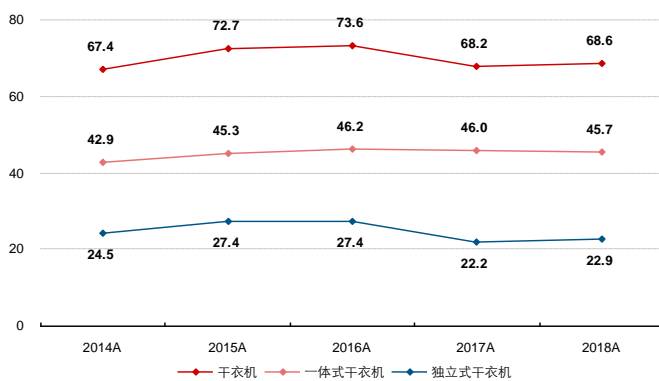
首先来看干衣机（洗烘一体机），目前烘干效果更好的独立式干衣机，在国内市场规模依旧较小，中怡康及奥维云网两大终端口径来看，17 年销量均不到 30 万台，限制其应用的原因主要有两个，一是独立式干衣机将进一步挤占居民日常生活使用面积，另一方面则在于独立式“洗”、“干”组合高于“洗烘一体”的价格，稍好的独立式干衣机均价均在 5000 以上，而这一价位已经有较为丰富的洗烘一体产品可供选择。因此，目前干衣机更多地是以“洗烘一体”的形式出现，考虑到烘干需求已经逐步释放，预计干衣机（洗烘一体机）仍将延续较好增长，中长期来看如果没有非常完善的堆叠解决技术方案出现，最终的产品形态或更偏向一体式。

图 2：洗衣机产品结构来看，近年来仅有滚筒烘干占比稳步提升，目前量额均超过 10%

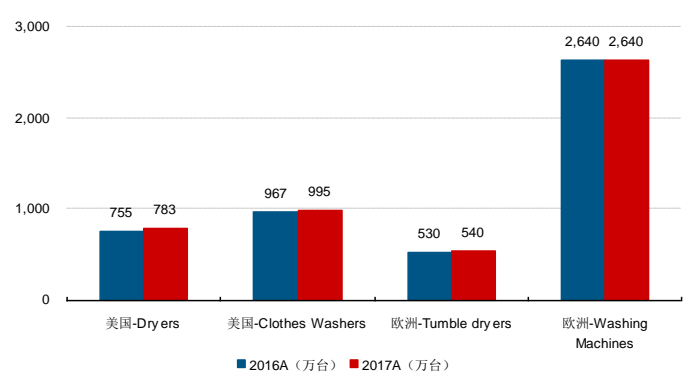


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

市场空间方面，由于产品本身的刚需属性，干衣机的中长期应用均衡或比肩欧、美、日等发达地区，目前来看日本独立式干衣机百户保有量超过 20 台，渗透率约为 20%，目前我国基本为 0；若考虑到洗烘一体产品，日本保有量接近 70%，预计目前我国依旧低于 10%。欧美市场来看，美国单独披露了洗衣机及干衣机产品，17 年出货分别为 995 及 783 万台，洗衣机及干衣机配比年度出货对比来看，干衣机规模约为 1:0.8；欧洲仅单独披露独立式产品“Tumble dryers”，17 年出货规模约为 540 万台，同期洗衣机销售规模为 2640 万台，洗衣机及独立式干衣机配比约为 1:0.2，与日本数据相似。对比成熟市场，干衣功能型产品在我国的增长潜力巨大，短期通过洗烘一体产品持续放量。

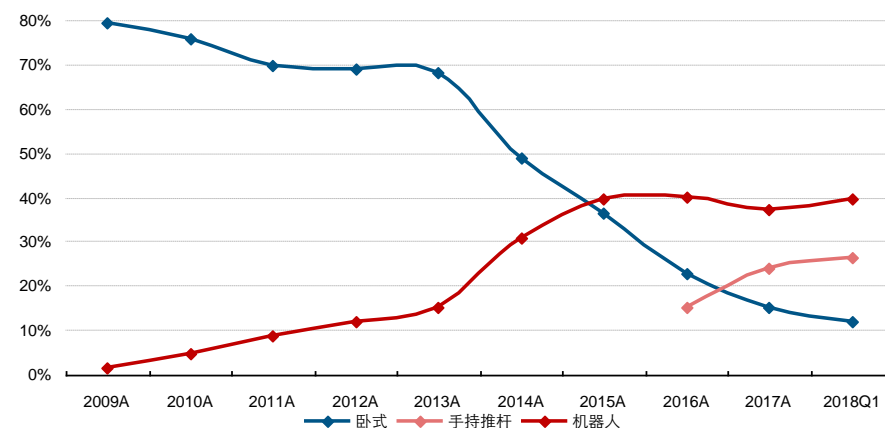
**图 3：日本两人以上家庭干衣机百户保有量接近 70 台**


资料来源：日本内阁府，长江证券研究所

**图 4：欧洲及美国干衣机产品渗透率均较高**


资料来源：AHAM, APPLIA, 长江证券研究所

回顾吸尘器行业近年来的发展表现，内部产品结构升级趋势明显，扫地机器人、除螨仪及手持推杆式吸尘器等新品持续放量；其中，扫地机器人及除螨仪更多的是将消费者此前已经存在，但并不十分迫切的需求显性化，而手持推杆式吸尘器则表现出强烈的传统吸尘器升级产品特征。13-15 年扫地机器人销售额占比提升明显，16 年开始手持推杆式吸尘器占比快速提升，在此背景下扫地机器人依旧能够维持较高的销售额表现，从而使得其在行业的销售额占比自 15 年开始稳定在 40% 左右，零售量略超 20%。

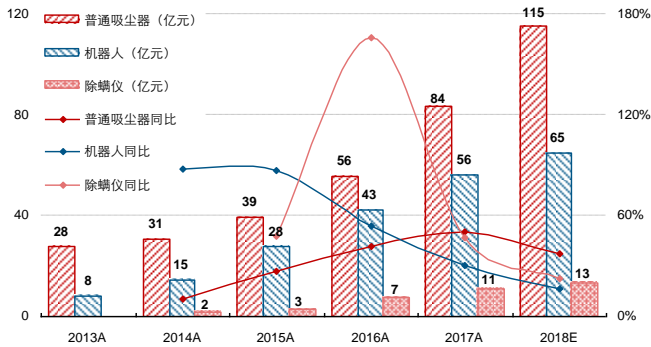
**图 5：扫地机器人及手持推杆式兴起下的吸尘器内部销售额结构变迁**


资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

18 年前 10 月，吸尘器终端零售规模约 160 亿元，若不考虑净水设备，吸尘器正式成为终端规模超过电饭煲的第一大小型家电品类；同时吸尘器行业延续此前的高增长表现，

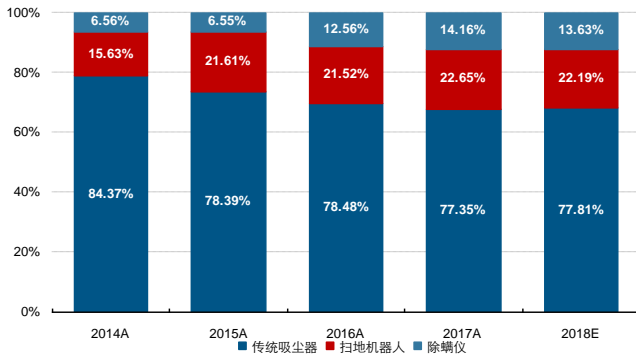
18年前10月同比增长约50%，表现超出市场预期，核心驱动力还是在于手持推杆式产品以及扫地机器人持续放量，其中前三季度扫地机器人终端零售额同比增长约60%。

图6：17年普通吸尘器零售额增速相对优势开始逐步显现



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所（普通吸尘器不含机器人及除螨仪）

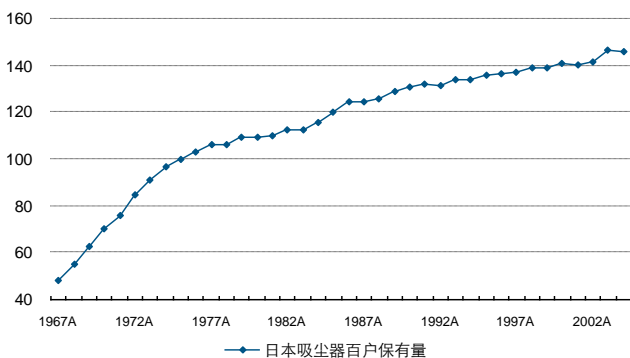
图8：17年扫地机器人全渠道零售额约占吸尘器整体的23%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

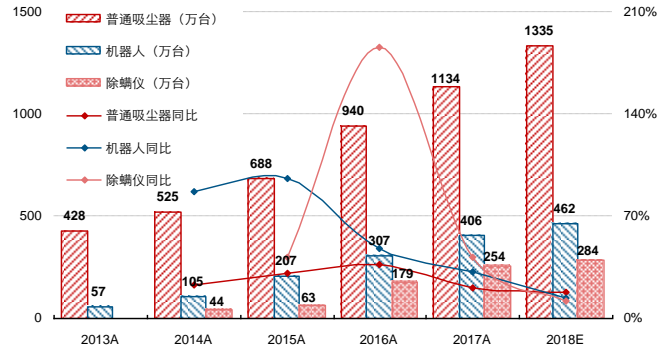
中长期成长空间来看，日本吸尘器普及相对较早，且百户保有量在上个世纪就超过了100台，市场发展已经十分成熟；作为西式家电的代表，吸尘器在欧美市场的普及率自不必说，仅就新兴扫地机器人产品来看，作为发源地的美国，其产品渗透率也仅为10%左右，iRobot目前在美国市场的增长依旧强劲。当前我国手持推杆及扫地机器人产品年销量大致处于600及400万台量级，即便以城镇市场为基数，单品保有规模也较低，考虑到清洁需求本身的刚需属性，行业未来成长潜力较大。

图10：日本吸尘器百户保有量超过100台



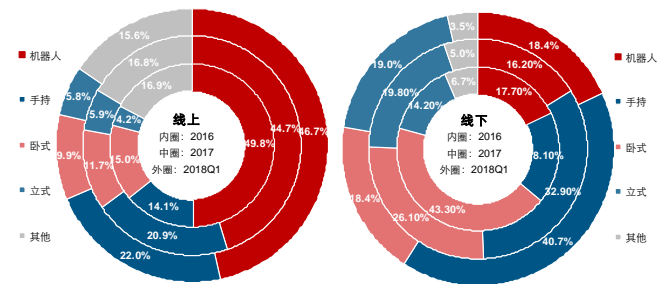
资料来源：日本内阁府，长江证券研究所

图7：近年来普通吸尘器、机器人及除螨仪零售量均维持20%以上增长



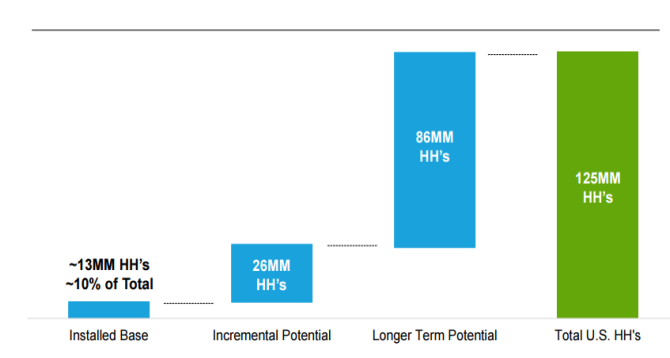
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所（普通吸尘器不含机器人及除螨仪）

图9：17年扫地机器人全渠道零售额约占吸尘器整体的37%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

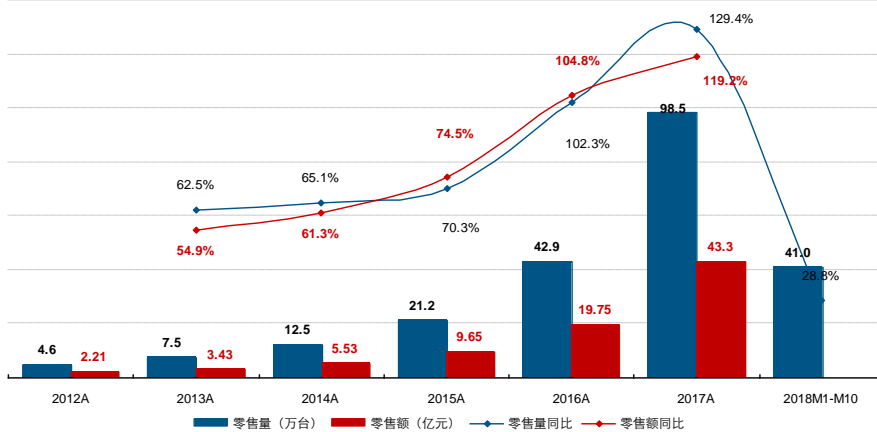
图11：据iRobot估计目前美国扫地机器人市场渗透率约为10%



资料来源：iRobot公司公告，长江证券研究所

目前来看，无论是从均衡出货规模还是价格角度来看，洗碗机均有望成长为继油烟机及燃气灶之后的又一厨房大品类；事实上，洗碗机早在 00 年左右就在我国市场进行过拓展尝试，当时由于消费能力、消费习惯以及产品本身的限制，最终并未成功；而 15 年随着方太水槽式洗碗机投入市场，用户体验得以提升背景之下，洗碗机市场关注度再度升温，17 年我国洗碗机终端销售量及销售额分别约为 99 万台及 43 亿元，增速均超过 100%；而经历连续的爆发式增长之后，18 年以来行业增速有所回落，但依旧保持接近 30% 的销售额增长，短期具有增量贡献能力；考虑到主要厨电厂商受限产品进度短期尚未在洗碗机领域发力拓展，后续贡献增量的潜力依旧较大。

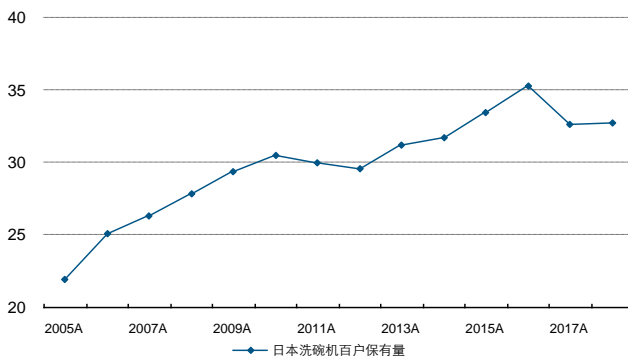
图 12：近年来洗碗机市场规模快速扩张



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

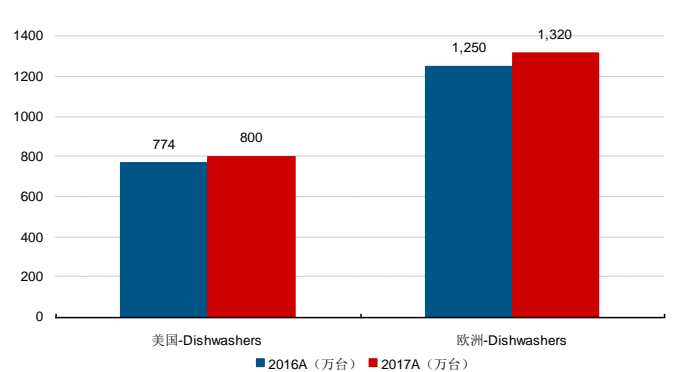
中长期空间来看，可比的欧美日地区，洗碗机渗透率均相对较高。其中，文化背景相似度较高的日本，目前洗碗机百户保有量超过 30%，且总体仍呈提升趋势；而运用成熟的欧美地区，洗碗机年度出货量也位于主要家电前列，其中美国 17 年洗碗机出货量约为 800 万台，仅次于冰箱和洗衣机，考虑到美国 1.2-1.3 亿的家庭户数规模，基于均衡情况反推渗透率或也超过 60%；欧洲地区来看，17 年洗碗机出货规模约为 1320 万台，在欧洲大型家电 (Major appliance) 中出货规模也仅次于洗衣机及冰箱。综合来看，欧美日等区域洗碗机产品渗透率均价高，结合方太水槽式洗碗机及西门子嵌入式洗碗机产品在中国市场的热销，产品层面的应用限制已经逐步移除，持续升级下成长空间可期。

图 13：日本吸洗碗机百户保有量超过 30 台



资料来源：日本内阁府，长江证券研究所

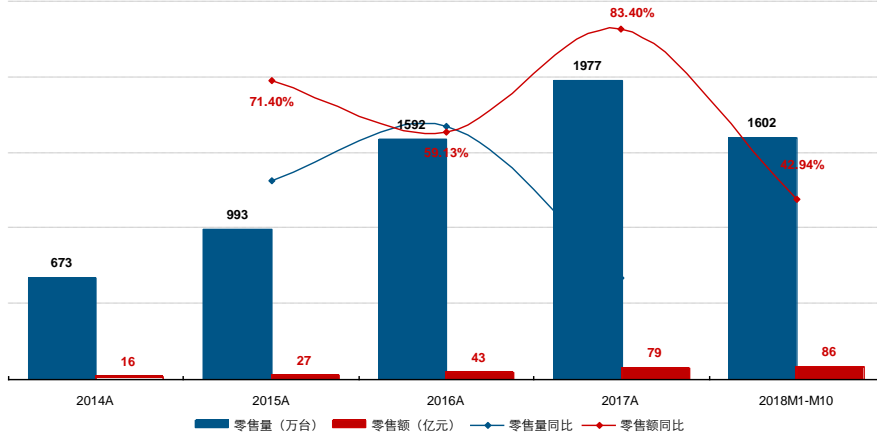
图 14：17 年美国及欧洲市场洗碗机出货量分别为 800 及 1320 万台



资料来源：AHAM, APPLIA, 长江证券研究所

随着破壁机的崛起，搅拌机市场扩容明显，18年前10月终端零售额约为86亿元，同比增长43%，销量规模约为1602万台；17年终端销售额达到79亿元，销售量达到1977万台；而在14年，搅拌机市场终端规模尚不到20亿元，销量规模也不足700万台；行业高速增长的核心驱动力在于破壁机等新品的持续涌现。

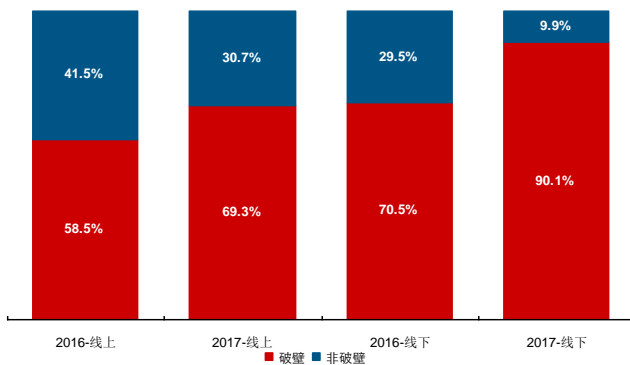
图 15：搅拌机市场规模扩容明显



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

结构角度来看，破壁机在行业中的占比已提升至高位，其中17年线上破壁机零售额占比达到69.3%，线下破壁机更高，达到90.1%，其对行业整体带动较为明显。中长期空间来看，破壁机有望成为电饭煲一样的厨房小家电刚需品类，由于定义差异，可比数据相对较少，不过食品处理/料理类的小家电产品在欧美市场无论是保有量还是出货规模均较大，17年欧洲区域食品处理机规模约为2080万台，考虑到欧洲区域相应产品细分品类较多，相近类型的产品出货规模或更高。

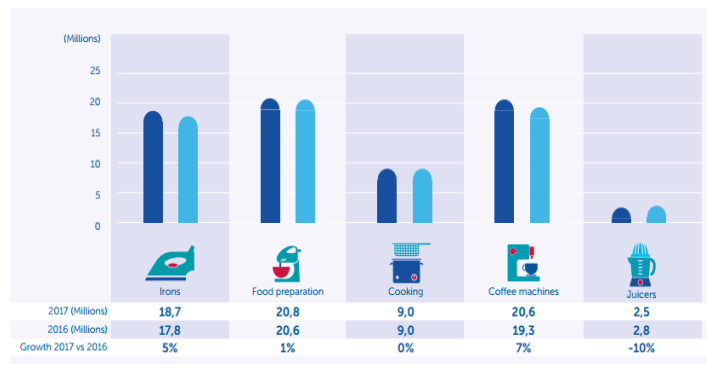
图 16：破壁搅拌机占比快速提升



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

总的来说，延续此前寻求增量抵御周期的分析思路（敬请参阅专题《SEB的启示》），行业角度来看“新品类”且通过以下三个标准筛选，一是短期已具有一定规模且持续高增长，另一方面则是具有较好的中长期成长空间，三是消费决策与地产关联度相对较低，则当前行业层面新品类主要为干衣机（洗烘一体机）、吸尘器（含扫地机器人）、洗碗机以及搅拌机，家用中央空调、集成灶、按摩椅等品类中长期成长空间较大，但与地产关联度相对较高（按摩椅为财富效应）；此外，对于公司而言，“新品类”概念更大，目前来看主要厨电企业的洗碗机、热水器，主要小家电企业的厨电、破壁机、照明等均属于

图 17：17年欧洲区域食品处理机出货规模约为2080万台



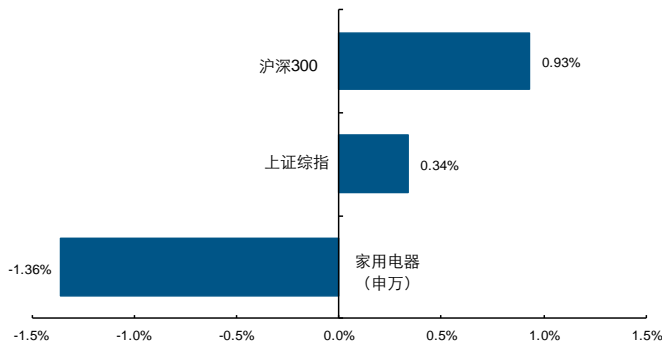
资料来源：APPLIA，长江证券研究所

“新品类”，具有短期增量贡献能力。最后重申我们近期行业观点，在原材料成本及业绩高基数压力放缓及需求弱企稳背景下家电行业后续基本面表现无需过忧，**行业蓝筹稳健业绩增长、优质资产质量及从全球维度的估值比较优势依旧存在，前期调整提供中长期配置良机；我们维持行业“看好”评级**，持续推荐业绩稳健增长、估值相对不高且在全球有竞争力的行业龙头**格力电器、美的集团及青岛海尔**，同时我们基于自上而下维度依旧坚定看好厨电及中央空调行业长期发展前景，推荐**华帝股份、老板电器及海信家电**。

## 上周家电板块行情回顾

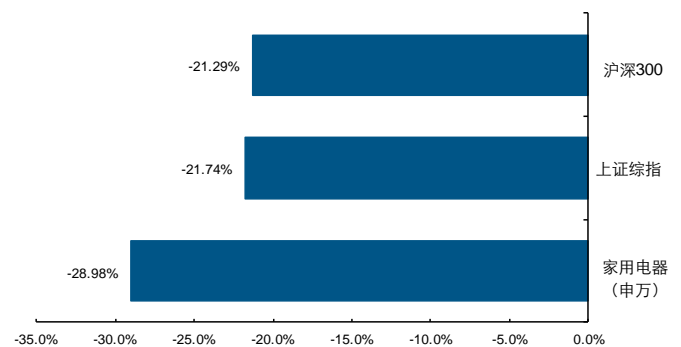
上周大盘小幅收涨，家电板块表现较为低迷，板块中海信家电及青岛海尔录得一定正涨幅；四季度以来空调、厨电等行业龙头经营虽有所承压但表现相对平稳，有望超出市场对其悲观预期，且近期股价回调后估值已处于偏低水平，业绩与估值匹配度优势凸显，配置价值仍值得关注；总体来看上周家电指数下跌 1.36%，在申万一级行业中排名第 27 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.29 及 1.70pct。

图 18：上周家电指数分别跑输沪深 300 指数及上证综指 2.29 及 1.70pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：年初至今家电指数分别跑输沪深 300 及上证综指 7.69 及 7.24pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体到个股层面来看，上周家电板块涨幅前三个股为日出东方（13.09%）、高斯贝尔（10.22%）及科沃斯（6.96%），跌幅前三个股为奥马电器（-15.24%）、顺威股份（-14.32%）及金莱特（-8.94%）；此前一周涨幅前三的顺威股份、中科新材及爱仕达上周涨跌幅分别为-14.32%、-5.66%及-1.39%，跌幅前三的日出东方、高斯贝尔及\*ST德奥上周涨跌幅分别为 13.09%、10.22%及-2.93%。

表 1：家电行业主要上市公司上周涨跌幅一览

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
603366.SH	日出东方	13.09%	002681.SZ	奋达科技	1.26%	002543.SZ	万和电气	-1.66%
002848.SZ	高斯贝尔	10.22%	000404.SZ	长虹华意	1.24%	002242.SZ	九阳股份	-1.74%
603486.SH	科沃斯	6.96%	600690.SH	青岛海尔	1.10%	002429.SZ	兆驰股份	-1.94%
600870.SH	*ST 厦华	5.32%	300160.SZ	秀强股份	1.10%	002260.SZ	*ST 德奥	-2.93%
002011.SZ	盾安环境	4.92%	002519.SZ	银河电子	1.09%	000333.SZ	美的集团	-2.98%
002032.SZ	苏泊尔	4.76%	000100.SZ	TCL 集团	0.82%	600854.SH	春兰股份	-3.27%
600336.SH	澳柯玛	4.55%	300217.SZ	东方电热	0.81%	002508.SZ	老板电器	-3.65%
000521.SZ	长虹美菱	4.42%	002677.SZ	浙江美大	0.78%	000418.SZ	小天鹅 A	-3.95%
000801.SZ	四川九洲	3.69%	002614.SZ	奥佳华	0.30%	300342.SZ	天银机电	-4.41%
000810.SZ	创维数字	3.13%	600619.SH	海立股份	0.21%	603578.SH	三星新材	-4.48%
002473.SZ	*ST 圣莱	3.12%	603996.SH	中新科技	0.12%	002418.SZ	康盛股份	-4.50%
300247.SZ	乐金健康	2.39%	000016.SZ	深康佳 A	0.00%	603579.SH	荣泰健康	-4.72%
002052.SZ	同洲电子	2.32%	600983.SH	惠而浦	-0.37%	002860.SZ	星帅尔	-5.39%
300475.SZ	聚隆科技	2.24%	603868.SH	飞科电器	-0.64%	002290.SZ	中科新材	-5.66%
002050.SZ	三花智控	2.23%	300249.SZ	依米康	-0.65%	002035.SZ	华帝股份	-6.09%
600839.SH	四川长虹	2.07%	300403.SZ	地尔汉宇	-0.78%	603677.SH	奇精机械	-7.48%

000921.SZ	海信家电	1.99%	002616.SZ	长青集团	-0.92%	603657.SH	春光科技	-8.16%
002420.SZ	毅昌股份	1.98%	600060.SH	海信电器	-0.98%	002723.SZ	金莱特	-8.94%
002759.SZ	天际股份	1.92%	002403.SZ	爱仕达	-1.39%	002676.SZ	顺威股份	-14.32%
603355.SH	莱克电气	1.88%	000651.SZ	格力电器	-1.63%	002668.SZ	奥马电器	-15.24%
002705.SZ	新宝股份	1.55%	603519.SH	立霸股份	-1.66%			

资料来源: Wind, 长江证券研究所

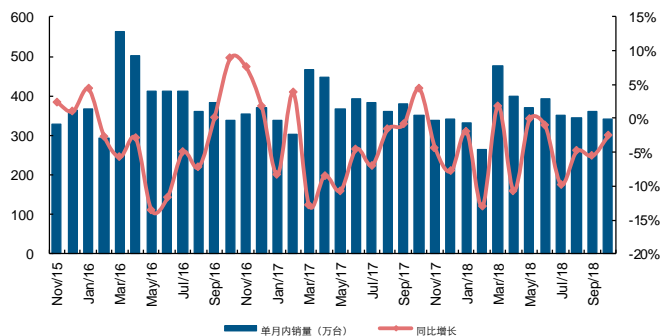
## 上周行业重要数据跟踪及点评

### 1、产业在线披露 10 月冰箱行业产销数据

产业在线披露 18 年 10 月冰箱行业产销数据: 当月冰箱总产量 598.90 万台, 同比增长 4.36%; 实现总销量 597.23 万台, 同比增长 4.90%, 其中内销 342.43 万台, 同比下滑 2.60%, 出口 254.80 万台, 同比增长 17.02%, 总库存 374.57 万台, 同比下滑 4.45%;

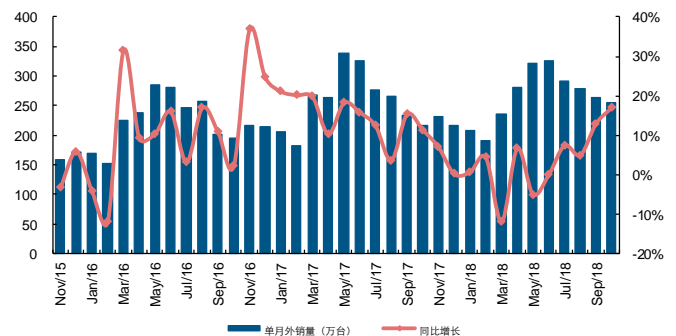
18 年 1-10 月累计数据, 冰箱总产量 6251.40 万台, 同比下滑 1.96%; 实现总销量 6278.31 万台, 同比下滑 1.57%, 其中内销 3625.97 万台, 同比下滑 4.68%, 出口 2652.34 万台, 同比增长 3.03%。

图 20: 10 月份冰箱内销 342.43 万台, 同比下滑 2.60%



资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

图 21: 10 月份冰箱出口 254.80 万台, 同比增长 17.02%



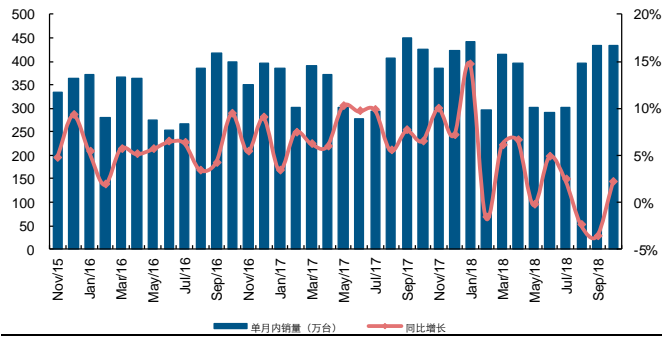
资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

**简评:** 10 月冰箱出口增速表现亮眼, 延续此前改善趋势并带动整体销量增速表现较好; 内销在 10 月国庆促销及双十一备货带动下增速环比改善, 但整体表现依旧疲弱; 10 月零售终端均价仍持续提升, 行业结构升级趋势确定; 后续出口或在外销传统旺季及年底备货需求带动下有望延续较好增长; 考虑到国内冰箱保有量已处于高位, 且行业缺乏类似于洗衣机行业滚筒替代波轮的产品更新换代机会, 近年来行业出货表现不及空调及洗衣机也在预期之中, 不过后续随着家电下乡期间普及的冰箱更新需求逐步释放, 后续行业内销出货增速逐步改善值得期待。

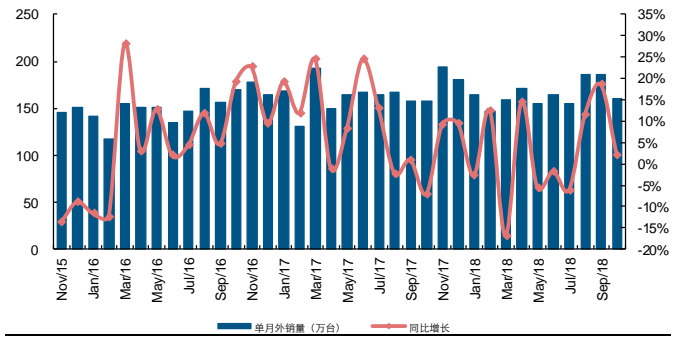
### 2、产业在线披露 10 月洗衣机行业产销数据

产业在线披露 18 年 10 月洗衣机行业产销数据: 当月洗衣机总产量 587.04 万台, 同比增长 1.57%; 实现总销量 594.77 万台, 同比增长 2.12%, 其中内销 434.12 万台, 同比增长 2.16%, 出口 160.64 万台, 同比增长 2.03%, 总库存 212.66 万台, 同比下滑 31.83%;

18 年 1-10 月累计数据, 总产量 5266.23 万台, 同比增长 1.55%, 总销量 5354.23 万台, 同比增长 2.53%, 其中内销 3706.55 万台, 同比增长 2.86%, 出口 1647.68 万台, 同比增长 1.79%。

**图 22：10 月份洗衣机内销 434.12 万台，同比增长 2.16%**


资料来源：产业在线，长江证券研究所

**图 23：10 月份洗衣机出口 160.64 万台，同比增长 2.03%**


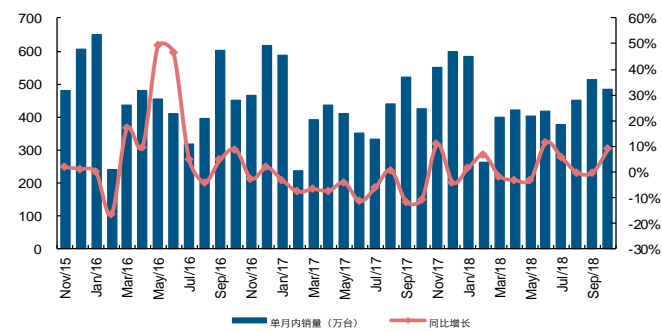
资料来源：产业在线，长江证券研究所

**简评：**洗衣机 10 月内外销均实现小幅正增长，其中内销市场受益于国庆节大促及双十一备货，增速环比提升，且近年来洗衣机行业滚筒及干衣机等新品带动更新需求持续放量，出口增速虽环比下滑但仍实现相较于上半年较好正增长；考虑到洗衣机行业渗透率持续提升且产品结构稳步升级，后续内销表现仍值得期待；中长期来看，考虑到洗衣机销售基数相对偏低及部分消费者存在购置第二台的潜在需求，行业销量后续增长空间应优于冰箱；且产品结构升级趋势确定，滚筒等高端产品占比持续提升值得期待。

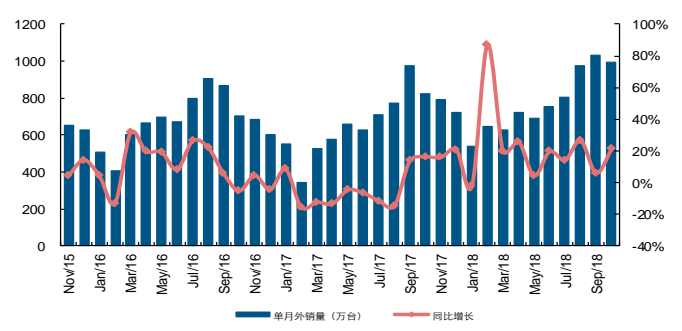
### 3、产业在线披露 10 月彩电行业产销数据

产业在线披露 18 年 10 月彩电行业产销数据：当月彩电总产量 1504.00 万台，同比增长 16.95%；总销量 1476.82 万台，同比增长 16.88%，其中内销 483.90 万台，同比增长 8.84%，出口 992.92 万台，同比增长 21.24%；

18 年 1-10 月累计数据，总产量 12299.84 万台，同比增长 11.61%，总销量 12181.78 万台，同比增长 13.23%，其中内销 4310.80 万台，同比增长 2.13%，外销 7870.98 万台，同比增长 20.40%。

**图 24：10 月份彩电内销 483.90 万台，同比增长 8.84%**


资料来源：产业在线，长江证券研究所

**图 25：10 月份彩电出口 992.92 万台，同比增长 21.24%**


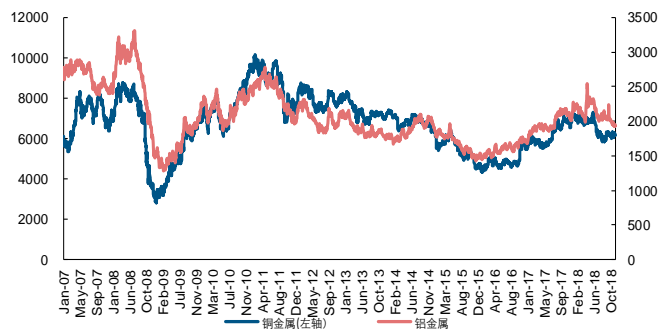
资料来源：产业在线，长江证券研究所

**简评：**10 月彩电内销增速环比明显改善，实现大个位数增长，或与 10、11 月相对密集的节日促销带货有关，出口表现依旧较好整体优于内销表现；长期来看，随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进，行业整体有望维持低速增长；近年来在互联网电视跨界低价竞争冲击下传统黑电企业盈利压力明显，但随着传统黑电厂商逐步缩小产品内容差距及互联网品牌持续洗牌，16 年起行业新进入者明显减少且部分既有跨界品牌陆续退出，在此背景下黑电行业竞争格局迎来边际改善，后续盈利能力改善值得期待。

#### 4、上周原材料价格变动

上周 LME 铜价格下跌 0.98%，较年初下跌 14.42%；LME 铝价格下跌 0.77%，较年初下跌 15.20%；上周 WTI 原油价格下跌 5.28%，较年初下跌 14.85%；上周中国塑料价格指数下跌 1.15%，较年初下跌 9.10%；上周冷轧卷板均价下跌 4.41%，较年初下跌 11.92%。

图 26：上周 LME 铜及铝价格分别下跌 0.98% 及 0.77%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：上周 WTI 原油价格下跌 5.28%（美元/吨）



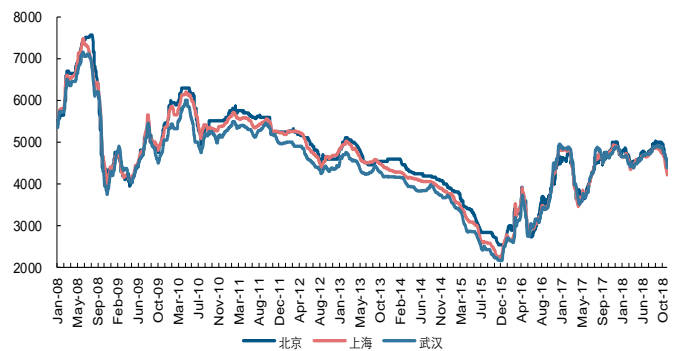
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：上周中国塑料价格指数下跌 1.15%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：上周冷轧卷板均价下跌 4.41%（元/吨）



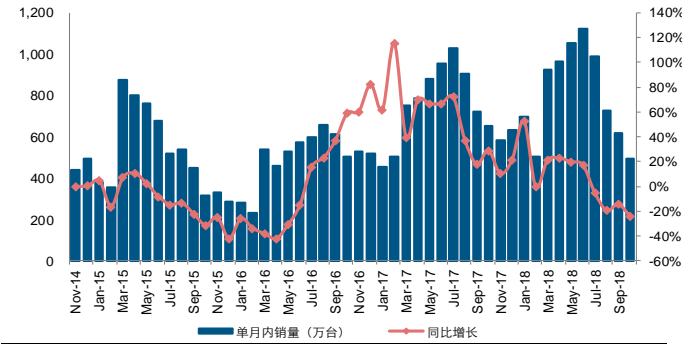
资料来源：Wind，长江证券研究所

**简评：**近期家电上游大宗原材料价格有所下滑，家电行业及蓝筹个股毛利率走势有望逐步回暖；回溯此前原材料价格波动时期家电行业盈利表现，得益于行业相对较好的竞争格局，龙头公司产业链议价能力较强，一方面可以在原材料价格下行时期及时调整上游重要零部件采购价格，另一方面龙头仍能维持终端零售均价上行趋势，持续推进产品结构升级，驱动盈利能力持续改善；总的来说，综合考虑行业龙头产业链一体化、规模及效率优势、对上下游议价能力及产品结构升级等因素，原材料价格上行时对行业盈利拖累相对有限，原材料价格下行时行业盈利“剪刀差”更值得期待。

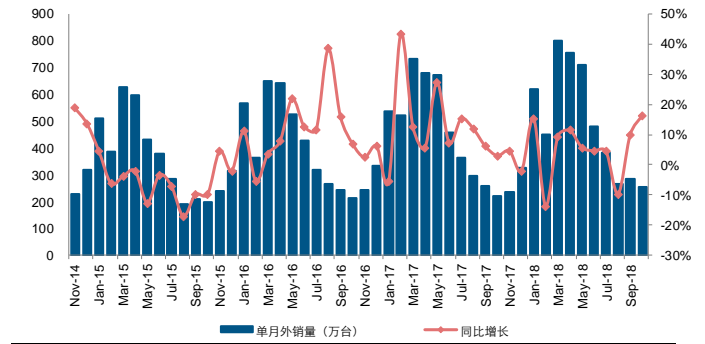
## 重点行业基本面状况跟踪

### 空调行业：内销承压出口提速，龙头份额持续提升

**销量层面：**根据产业在线数据，10月空调行业总产量772.60万台，同比下滑20.42%，实现总销量750.65万台，同比下滑13.88%，其中内销495.32万台，同比下滑24.05%，出口255.33万台，同比增长16.37%，总库存885.50万台，同比增长6.90%。

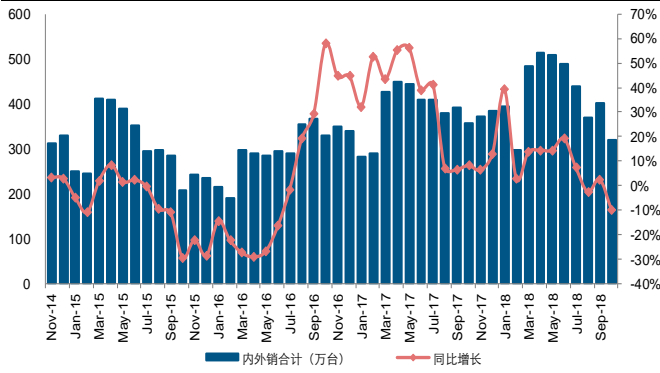
**图 30: 10 月份空调行业内销 495.32 万台, 同比下滑 24.05%**


资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

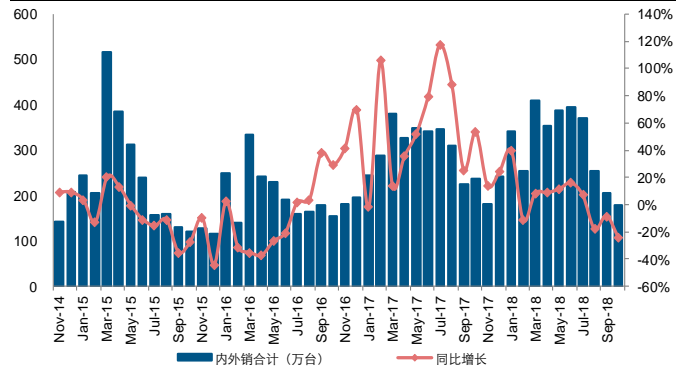
**图 31: 10 月份空调行业出口 255.33 万台, 同比增长 16.37%**


资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

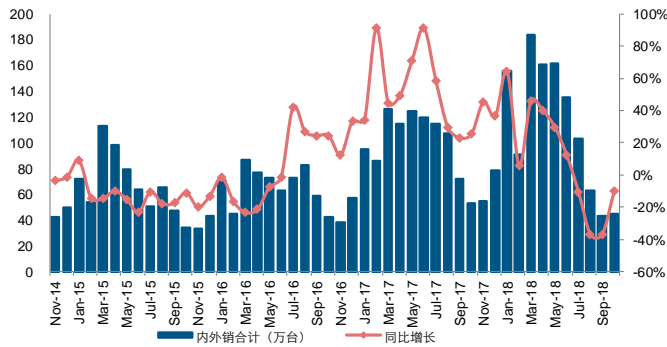
**上市公司层面:** 格力当月销量下滑 10.11% (内销下滑 15.58%, 出口增长 25.00%); 美的销量下滑 24.37% (内销下滑 40.34%, 出口增长 20.97%); 海尔销量下滑 10.10% (内销下滑 17.28%, 出口增长 22.22%); 海信家电销量下滑 13.04% (内销下滑 35.85%, 出口增长 62.50%); 当月主流空调厂商内销出货同比均有一定下调, 但我们判断受统计口径等因素影响行业龙头实际出货或优于披露数据; 回溯历年行业淡季中各品牌出货表现可以发现, 格力等行业龙头基于较强品牌力及渠道调节力, 可在淡季保持较好销售态势并实现排产端的相对平稳走势, 而从更长时间维度的行业发展周期来看, 若行业景气较为平淡, 行业头部效应将持续凸显, 龙头企业抢占长尾企业市场份额并实现优于行业整体增长的确切性较强; 18 年前 10 月空调行业内销 CR5 同比提升 1.76pct 至 84.38%, 行业集中度仍持续处于上行通道。

**图 32: 10 月格力下滑 10.11% (内销下滑 15.58%, 出口增长 25.00%)**


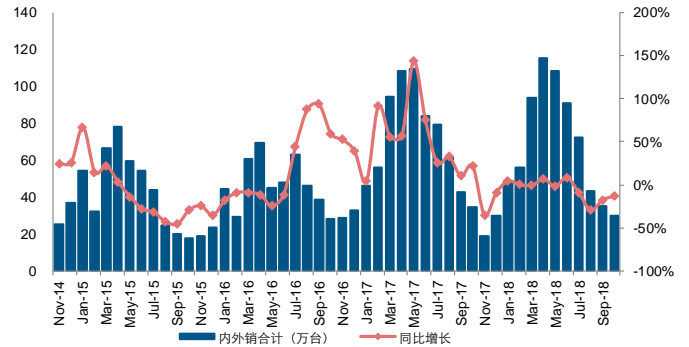
资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

**图 33: 10 月美的下滑 24.37% (内销下滑 40.34%, 出口增长 20.97%)**


资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

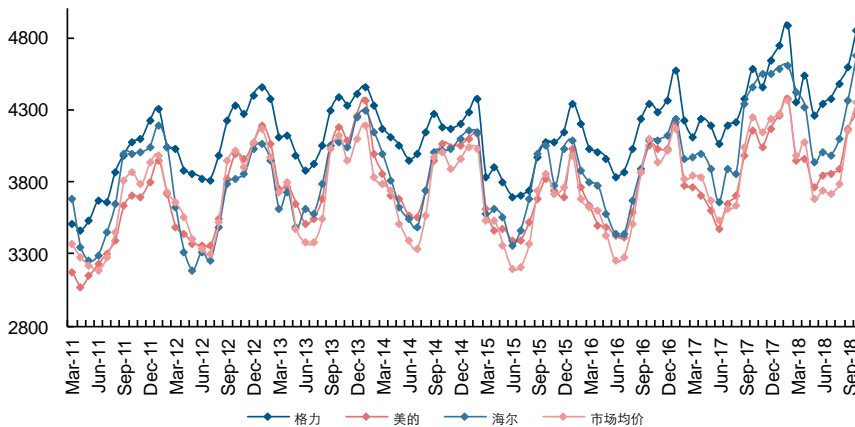
**图 34：10 月海尔下滑 10.10%（内销下滑 17.28%，出口增长 22.22%）**


资料来源：产业在线，长江证券研究所

**图 35：10 月科龙下滑 13.04%（内销下滑 35.85%，出口增长 62.50%）**


资料来源：产业在线，长江证券研究所

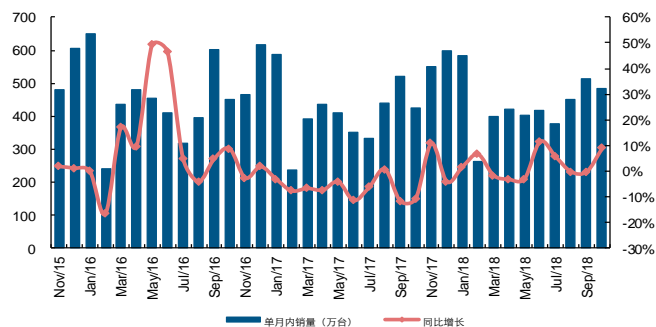
**终端价格层面：**中怡康数据显示 10 月空调产品均价同比上涨 2.33%，其中格力、美的及海尔分别同比上涨 5.78%、2.72% 及 4.77%，产品结构升级带动空调均价稳步提升。

**图 36：10 月份空调零售均价为 4,351 元/台，同比上涨 2.33%**


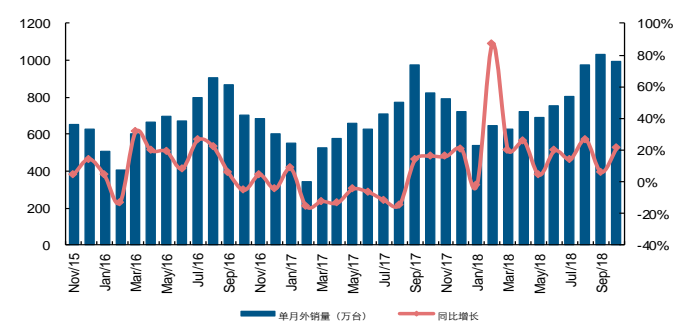
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

## 黑电行业：海外需求明显回暖，成本红利逐步显现

**销量层面：**据产业在线数据，10 月彩电总产量 1504.00 万台，同比增长 16.95%；总销量 1476.82 万台，同比增长 16.88%，其中内销 483.90 万台，同比增长 8.84%，出口 992.92 万台，同比增长 21.24%。

**图 37：10 月份彩电内销 483.90 万台，同比增长 8.84%**


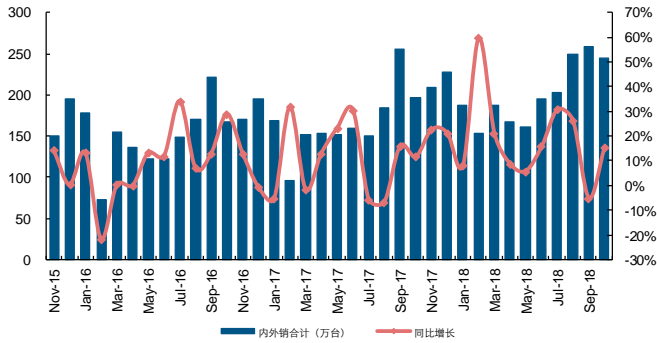
资料来源：产业在线，长江证券研究所

**图 38：10 月份彩电出口 992.92 万台，同比增长 21.24%**


资料来源：产业在线，长江证券研究所

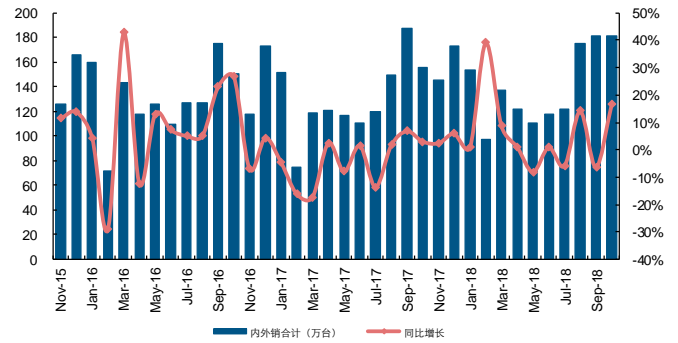
**上市公司层面：**10月当月TCL销量同比增长15.52%（内销增长6.76%，出口增长20.25%），创维销量同比下滑17.56%（内销增长28.57%，出口下滑54.89%），海信销量同比增长16.69%（内销增长5.63%，出口增长25.98%），长虹销量同比下滑19.46%（内销下滑6.12%，出口下滑38.85%）。

图 39:10月TCL销量增长15.52%(内销增长6.76%,出口增长20.25%)



资料来源：产业在线，长江证券研究所

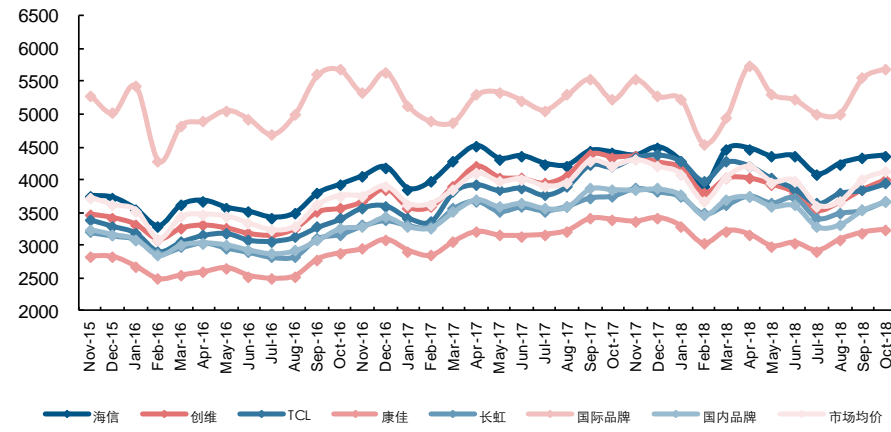
图 40:10月海信同比增长16.69%(内销增长5.63%,出口增长25.98%)



资料来源：产业在线，长江证券研究所

**终端价格层面：**根据中怡康数据，10彩电均价同比下滑2.25%，随着彩电均价基数渐高，近期均价开始逐步下调；具体到国内各品牌来看，海信、创维、TCL、康佳及长虹分别同比下滑1.04%、8.06%、6.09%、4.47%及2.10%；总体看来，黑电行业均价目前表现较为疲软，考虑到面板价格持续下降，当前彩电行业均价逐步开始下滑，但考虑到互联网企业竞争态势有所减弱背景下当前黑电行业格局已有所改善；后续行业均价有望在大屏化、高端化等产品结构升级带动下维持小幅上行趋势。

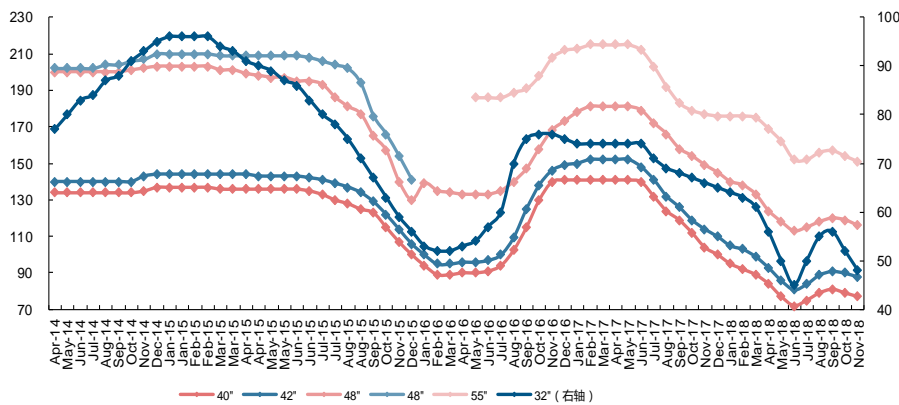
图 41:10月份彩电行业零售均价为4118元/台,同比下滑6.67%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

**面板价格层面：**18年11月21日32吋电视面板价格为48美元，环比下滑4美元；17年上半年随着面板产能调整逐步到位以及赛事驱动因素消退，主要尺寸面板价格走势相对平稳，下半年以来受新产线投产及下游需求表现持续低迷等因素影响，面板价格出现一定回调，而自6月面板价格触底以来持续出现反弹，各尺寸面板价格均有所回调；考虑到18年黑电行业景气度在世界杯带动下有所回暖，或是本次面板价格反弹的推动力之一，但考虑到面板整体产能有所提升，预计后续面板价格走势或仍将较为弱势。

图 42: 18 年 11 月 21 日 32 吋面板价格为 48 美元, 环比下滑 4 美元

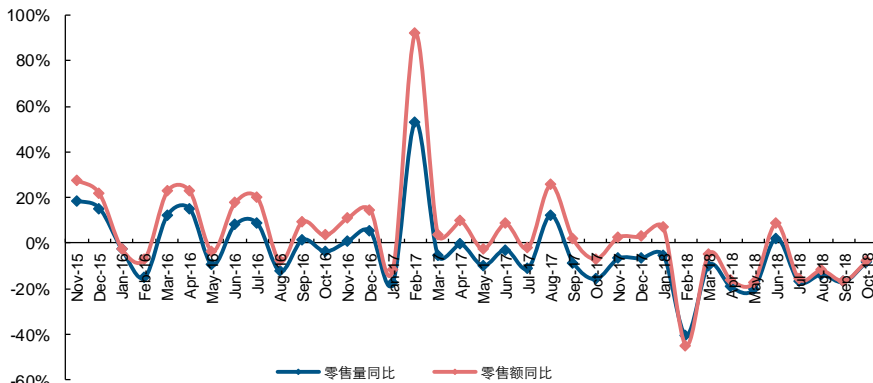


资料来源: IHS, 长江证券研究所

## 厨电行业: 龙头份额稳步提升, 均价上行趋势无忧

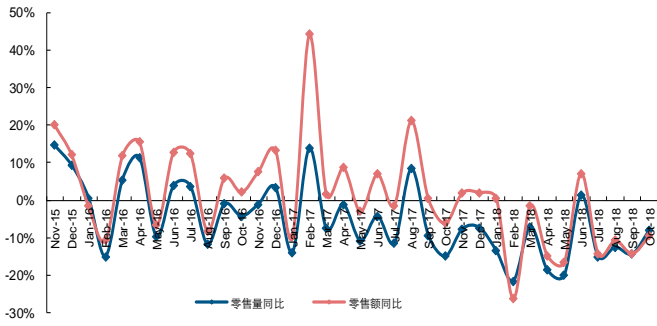
**终端零售层面:** 根据中怡康数据, 10 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 8.25% 及 7.93%, 燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 8.13% 及 9.68%, 消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 23.66% 及 23.07%; 考虑到中怡康统计口径侧重于一二线城市线下 KA 渠道, 在三四线需求表现较好及电商、专卖店等渠道占比持续提升背景下, 预计该增速较终端实际需求存在一定低估; 值得关注的是, 1-10 月油烟机中怡康口径下零售量 CR4 为 56.04%, 同比提升 0.58pct, 龙头集中度提升趋势较为确定。

图 43: 10 月油烟机零售量及零售额分别同比下滑 8.25% 及 7.93%



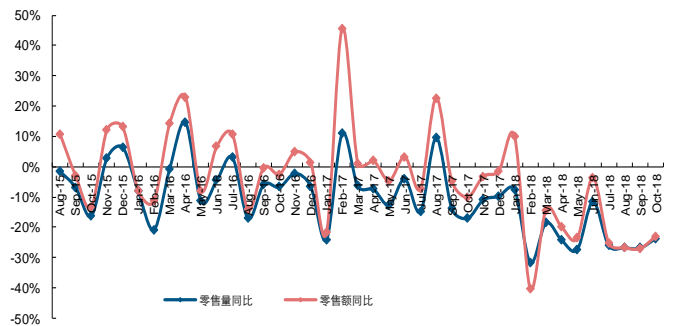
资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 44：10 月份燃气灶零售量及零售额分别同比下滑 8.13%及 9.68%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

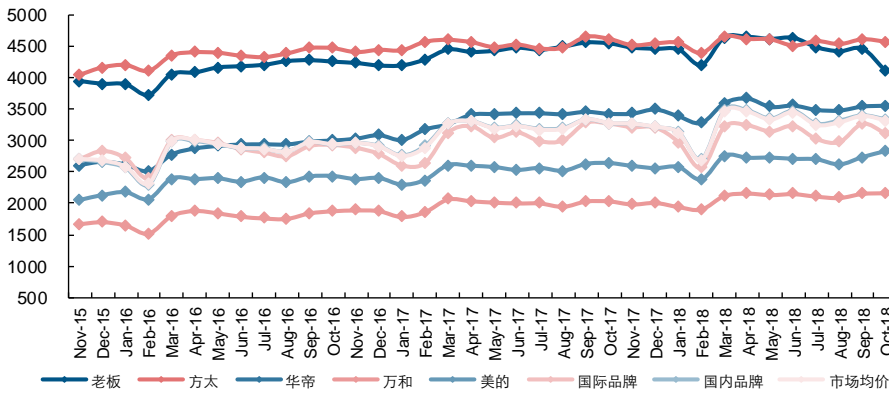
图 45：10 月份消毒柜零售量及零售额分别同比下滑 23.66%及 23.07%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

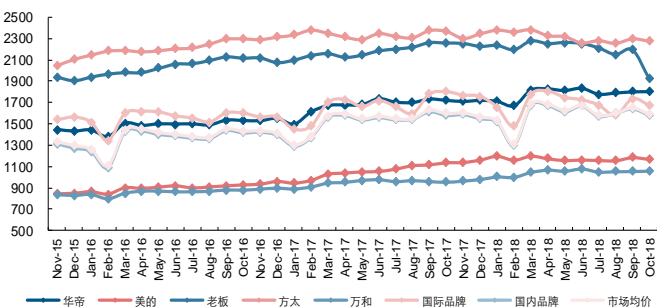
**终端价格层面：**10 月油烟机行业产品均价同比上涨 1.31%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 3.80%、下滑 9.77%及下滑 0.95%；燃气灶行业产品均价同比下滑 0.53%，其中中华帝、老板及方太分别同比上涨 4.78%、下滑 14.85%及下滑 3.87%；消毒柜行业产品均价同比上涨 1.02%，其中中华帝及老板分别同比上涨 3.27%及下滑 0.09%；18 年前 10 月烟灶消产品均价同比均有上涨，考虑到消费升级趋势下高端产品占比稳步提升，产品结构升级带动行业均价稳步上行可期，且值得关注的是华帝在产品力持续改善推动下产品均价涨幅持续领跑行业。

图 46：10 月油烟机行业零售均价为 3,317 元/台，同比上涨 1.31%



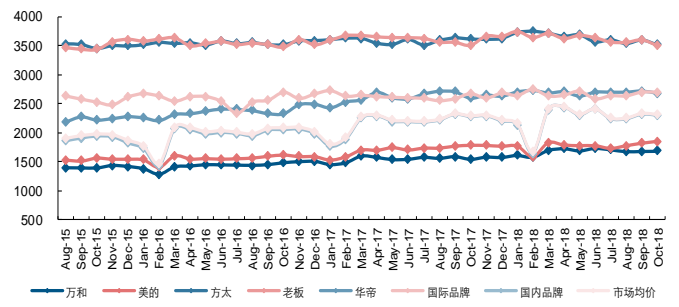
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 47：10 月燃气灶行业零售均价为 1,589 元/台，同比下滑 0.53%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

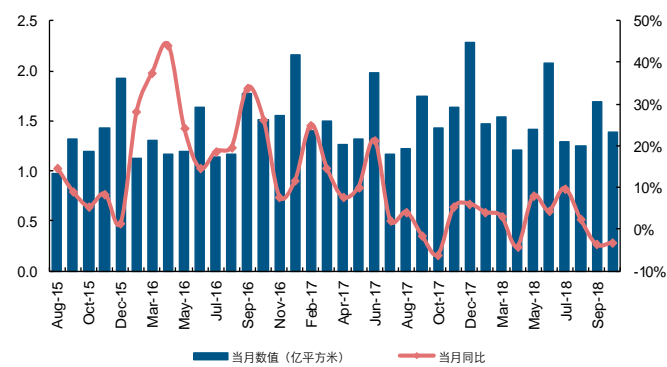
图 48：10 月消毒柜行业零售均价为 2,320 元/台，同比上涨 1.02%



资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

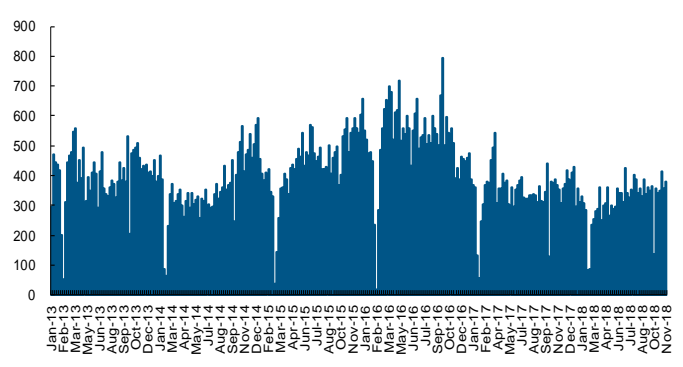
**地产销售数据:** 18年1-10月国内商品房销售面积为13.31亿平方米,同比增长2.20%; 18年第48周30大中城市商品房销售面积为393.55万平方米,同比增长10.33%, 18年至今累计销售为15382.60万平方米,同比下滑7.37%;我们在前期报告中持续强调无须过于纠结地产周期对于家电板块基本面影响,核心原因在于地产对行业需求影响因素正在逐步减弱,虽然家电属于消费品中显著带有地产后周期属性的品种,地产对于家电消费有拉动作用这一点毋庸置疑,不过当前市场对于地产拉动作用有一定程度放大,以空调行业为例,目前行业内销成长性仍主要源于单户保有量的持续提升,尤其是三四线及农村市场保有量的加速提升,而新房装修带动的需求占比不到30%;厨电方面,虽然油烟机销售与地产成交数据相关性较高,但渗透率提升及品类扩张等驱动也可抵消部分地产下行带来的负面影响,整体表现或较为平稳。

图 49: 1-10 月国内商品房销售面积为 13.31 亿平方米, 同比增长 2.20%



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 50: 18 年第 48 周 30 大中城市商品房销售面积为 393.55 万平方米



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

## 上周行业重要新闻精选及点评

### 1、家庭“二台”需求推动“迷你”洗衣机市场增长<sup>1</sup>

奥维云网 (AVC) 线下监测数据显示, 截至 2018 年 10 月, “分类多筒”洗衣机产品零售额规模累计同比增长 71.1%, 均价高达 13849 元 (2018 年 1-10 月累计); 刚刚过去的“双 11”促销, 奥维云网 (AVC) 监测到当周全网销售“迷你”洗衣机 16.3 万台, 同比增长 53.2%; 1-10 月线上“迷你”洗衣机市场零售量 135 万台, 同比增长 48.3%; 零售额达 8.3 亿元, 同比增长 42.9%, 有望在年底突破 12 亿元的市场规模。

**一句话点评:** 随着我国消费者收入水平及对生活品质要求持续提高, 产品结构升级逐渐成为保有量水平相对较高的大家电产品的主线逻辑; 其中洗衣机领域满足消费者多样化、品质化需求的新品是近年来洗衣机行业增长的主要动力之一, 如滚筒洗衣机、分筒式洗衣机、干衣机、迷你洗衣机等; 受益于此, 后续洗衣机内销表现有望维持稳健表现。

### 2、2018 年彩电市场大局已定<sup>2</sup>

中怡康监测数据, 2018 年 1~11 月彩电市场累计零售量线上同比增长 19.1%, 线下同比下降 14.1%; 中怡康推总数据显示, 2018 年 1~10 月彩电市场零售量 3692 万台, 同比

<sup>1</sup>奥维云网, 2018 年 11 月 28 日, “家庭“二台”需求推动“迷你”洗衣机市场增长”。

<sup>2</sup>中怡康时代, 2018 年 11 月 30 日, “2018 年彩电市场大局已定”。

下降 2.3%，零售额 1137 亿元，同比下降 11.1%；进入 11 月；双 11 期间，全面屏电视线上零售量占比 12%，人工智能电视零售量占比 24.5%，较 618 期间均成长近一倍。

**一句话点评：**近年来彩电行业由于保有量相对较高，内销由更新需求主导下表现相对平稳，长期随着农村 CRT 更新需求持续释放及智能电视替代稳步推进，行业整体有望维持低速增长；而彩电行业随着中产阶级崛起、消费持续升级，黑电行业产品结构升级趋势明显，大屏、高端及智能产品占比有望持续提升。

### 3、2018 年上半年国内集成灶市场竞争格局<sup>3</sup>

2018 年上半年集成灶同比增长约 30%，其中 1-6 月线上市场零售量、零售额分别达到 15 万台、9 亿元，分别同比增长 98%、138%，市场规模保持倍增；第一梯队集成灶企业年销量在 10 万套以上，销售额突破了 8 亿元，同比增长率 50%以上，美大和火星划归第一梯队；第二梯队年销量在 8 万套以上，销售额突破了 5 亿元，同比增长率 50%以上，帅丰、亿田、森歌划归第二梯队；第三梯队年销量在 3-4 万套，销售额突破了 1 亿元，奥田、美多、金帝、上派、蓝炬星等划归第三梯队。

**一句话点评：**随着三四级厨电市场快速发展及消费者意识逐步培育，集成灶行业自 16 年开始迎来快速发展，行业渗透率逐步提升；考虑到集成灶产品当前渗透率依旧较低，未来发展空间值得期待，其中布局集成灶的龙头企业将凭借品牌、产品、技术及渠道等方面的多年积累，持续受益行业加速发展红利。

### 4、全球物联网市场将迎来快速发展<sup>4</sup>

全球物联网市场规模 2018 年预计将达到 7860 亿美元，未来两年将以超过 20% 的速度飞快增长，2020 年全球物联网市场规模将达到 12056 亿美元；并不是每一件物联网终端都需要拥有完整的人机交互系统，有的从体积上并不适合拥有完整交互结构，有的从使用场景上不适合经常进行物理接触。智能手机作为普及最广人机交互设计最好的智能终端，成为了现阶段人类连接生活万物最为便捷的“窄门”。

**一句话点评：**智能家居物联网随着智能化等技术发展成为当前家电行业重要发展趋势之一，近年来小米 IOT 产品关注度极高且发展势头强劲，且家庭服务机器人也成为争夺流量入口的产品之一；而传统家电厂商也在积极拥抱产业层面的创新，智能化已经成为传统家电厂商产品升级的主要方向，且以渗透率较高的大家电定位为智能家居入口，此外我国三大白电龙头凭借各自在智能制造领域的优势也在不断加强服务机器人产业布局。

## 上周行业公司重要公告

**格力电器：**公司拟向合肥中闻金泰增资 8.85 亿元用于合肥中闻金泰受让合肥芯屏所持有的合肥广芯的 LP 财产份额，增资 21.15 亿元用于珠海融悦所持有合肥广讯的 LP 财产份额；同时，格力电器将通过上述投资参与闻泰科技收购安世集团项目，该收购项目完成后闻泰科技将实现对安世集团的控制，格力电器直接持有闻泰科技股权预计为 2.94%（闻泰科技配套融资成功），珠海融林持有闻泰科技股权预计为 7.57%，格力电器及珠海融林作为一致行动人将持股闻泰科技 10.51%；本次对外投资事项经格力电器

<sup>3</sup>奥维云网，2018 年 11 月 27 日，“2018 年上半年国内集成灶市场竞争格局”。

<sup>4</sup>奥维云网，2018 年 11 月 26 日，“屏联网时代下的人机交互应用”。

办公会审议通过，尚需董事会审议；（2）闻泰科技基本情况：全球领先的 4G/5G 智能终端创新研发平台，业务领域涵盖人工智能（AI）、物联网（IoT）、智能手机、平板电脑、智能硬件、笔记本电脑、汽车电子等智能终端设备的研发设计和智能制造；其客户均为全球主流品牌，已经与 80% 以上的主流品牌建立合作关系并不断深化，闻泰科技连续多年出货量在全球手机 ODM 行业中处于龙头地位；（3）闻泰科技收购安世集团项目基本情况：安世集团的核心资产为安世半导体，为整合器件制造企业（IDM），专注于逻辑、分立器件和 MOSFET 市场，拥有 60 余年半导体专业经验，已形成全球化的销售网络，下游合作伙伴覆盖汽车、工业与动力、移动及可穿戴设备、消费及计算机等领域内全球顶尖的制造商和服务商；安世集团 2017 年实现收入 94.43 亿元，同比增长 22.03%，2018 年上半年实现收入 7.69 亿美元；2016、2017 年归属净利润分别为 8.02、8.18 亿元，2018 年上半年归属净利润为 8,629.31 万美元。

**海信家电：**公司预计 19 年与海信集团及海信电器合计发生关联交易 169.07 亿元，18 年前三季度实际发生 85.18 亿元；预计 19 年与海信日立发生关联交易 7.61 亿元，18 年前三季度实际发生 3.72 亿元。

**莱克电气：**公司财务总监朱福县先生因个人原因，申请辞去公司财务总监职务；辞职后，朱福县先生将不在公司担任任何职务。

**TCL 集团：**公司拟发行 2018 年度第一期中期票据，拟于 2018 年 11 月 27 日和 11 月 28 日在银行间市场进行公告、11 月 29 日正式开始发行，发行总额 20 亿元，期限为 3 年。

**欧普照明：**公司以 2018 年 11 月 27 日为授予日，授予 11 名激励对象共计 132.99 万份股票期权。

**长青集团：**全资子公司新野生物物质于 2018 年 11 月 27 日收到新野县财政局拨付的项目扶持发展资金 1,386 万元，预计将会增加公司本年度利润总额。

**奥马电器：**向山东信托借款 5000 万元，目前借款已发生逾期，山东信托向厦门中院提出强制执行申请；公司将积极进行协商沟通，对公司本期利润或期后利润产生的影响尚不能确定。

## 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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 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: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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所, 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。