

2019年5月14日

看好

美国正式加征 25%关税，首推国际化布局白电龙头

——《2019/5/3-2019/5/10》家电周报

相关研究

"3月空调内销延续小阳春，厨电终端零售止跌转增-2019年3月家电零售和企业出货端数据解读" 2019年4月29日

"新型城镇化提振需求，3月厨电数据明显回暖-《2019/4/5-2019/4/12》家电周报" 2019年4月15日

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818×转
shijx@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周家电板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点。**本周申万家用电器板块指数下跌 2.7%，强于沪深 300 指数 4.7% 的跌幅。本周银河电子(6.0%)、苏泊尔(0.0%)、聚隆科技(0.0%) 领涨，三花智控(-9.8%)、新宝股份(-8.3%)、东方电热(-7.8%) 领跌。
- **数据观察：2019 年五一促销白电小幅平稳增长；彩电延续颓势，厨电/小家电表现各异**
- **1) 白电品类：**奥维统计五一期间空调零售额 155.8 亿元，同比微降 0.8%，零售量 441.2 万台，同比增长 3.0%；冰箱市场零售量 182.5 万台，同比增长 3.6%，零售额 61.2 亿元，同比增长 0.9%，整体均价呈下滑态势；洗衣机市场零售量 172.2 万台，同比增长 3.7%，零售额 38.3 亿元，同比增长 4.3%。**2) 彩电品类：**五一促销期电视消费延续一季度颓势，零售量同比下降 2.2%，其中线上增长 8.3%，线下滑 8.5%；分档次来看，彩电产品结构向低端和高端集中；分尺寸来看，小尺寸产品市场份额逐步减少。**3) 厨电品类：**2019 年五一促销周厨卫各品类表现各异，其中油烟机表现低迷，量价齐跌；洗碗机表现靓丽，量价双升；热水器品类规模同比下滑。价格方面来看，均价整体上涨。分类型看，嵌入式洗碗机销售额市占率超过水槽式位居第一，电热水器线下市场均价下滑明显，高端份额上升，燃气热水器五一当周表现亮眼，但受出行影响两周整体表现不如去年同期。**4) 小家电品类：**2019 年五一促销周小家电各品类表现差异较大，其中厨房小家电中的料理机、电压力锅和电饭煲相比去年同期均有较大幅度的增长；环境小家电中的电熨斗和挂烫机线下市场表现疲软，销售量额相比去年同期均有较大幅度的下滑。
- **投资建议：美国正式加征 25%关税，首推国际化布局白电龙头**
- **1) 美国正式对 2000 亿美元的中国商品加征关税到 25%，龙头企业基本面影响不大无需悲观。**从基本面情况来看有三点理由让我们保持相对乐观：**首先，目前中国对美家电出口依赖度不高**，根据产业在线 2017 年数据统计，空调、冰箱、洗衣机、电视机、油烟机、微波炉、电烤箱和电饭锅出口到美国的销量占出口整体比例分别为 20%、19%、2%、29%、10%、30%、27%和 10%，出口额占比分别为 13%、18%、3%、33%、11%、38%、26%和 8%。**其次，美国进口家电产能转移空间有限。**整机制造环节，中国在空调、冰箱、洗衣机和电视机的产能占全球分别达 78%、52%、37%和 49%；零部件环节，以旋转压缩机和冰箱压缩机为例，中国旋转压缩机产能 1.89 亿台，占全球产能 86.5%，冰箱压缩机产能 1.23 亿台，占全球产能 63.71%。**最后，预计 2019 年人民币贬值有助于抵消部分关税影响，并推动中国对其他国家的出口。**2019 年初至今，美元兑人民币汇率上涨 4.35%，人民币贬值有助于抵消部分关税加征影响。
- **2) 投资建议：我们继续首推国际化布局白电龙头，格力、海尔均在海外拥有自建生产基地，有望通过产地转移规避贸易壁垒；厨电推荐竞争力突出的厨电龙头老板电器，一二线地产成交回暖对业绩的支撑作用有望在下半年表现，同时建议关注电商发力+KA 进店+经销商开店多点发力集成灶龙头浙江美大；小家电继续推荐苏泊尔和九阳股份。**

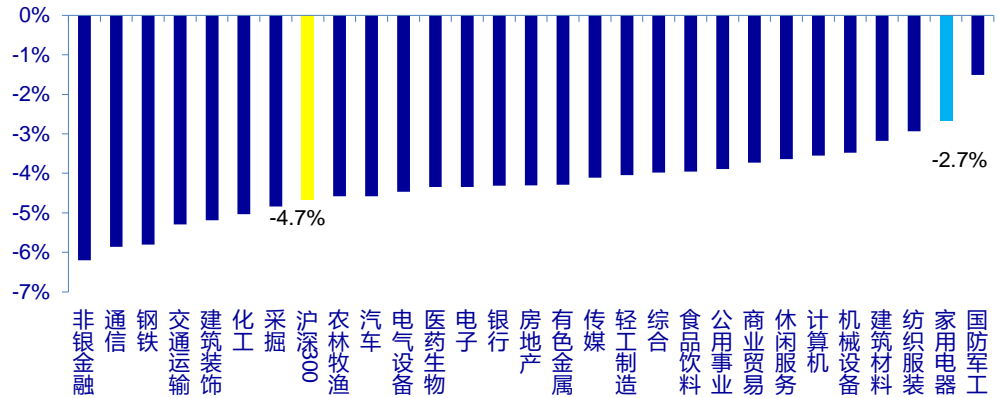


1. 上市公司动态

1.1 本周板块涨跌幅情况

本周家电板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点。本周申万家用电器板块指数下跌 2.7%，强于沪深 300 指数 4.7% 的跌幅。

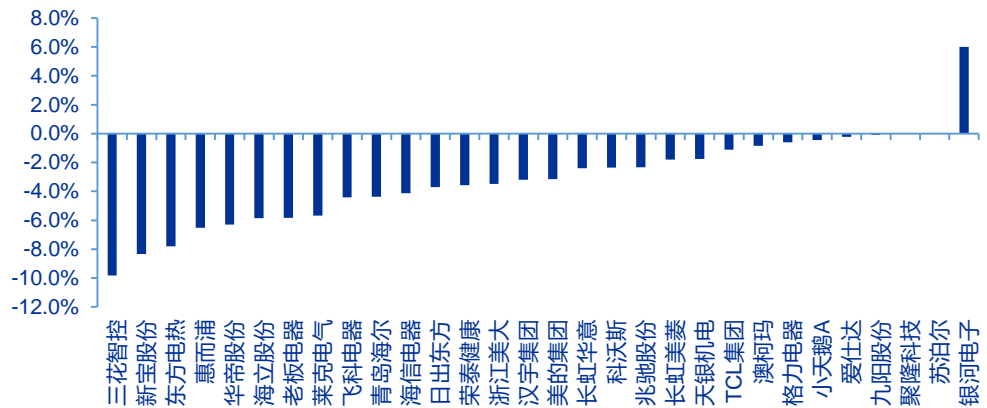
图 1：本周申万板块涨跌幅（%）



资料来源：wind，申万宏源研究

本周家电公司中，银河电子、苏泊尔、聚隆科技领涨，三花智控、新宝股份、东方电热领跌。

图 2：申万家电板块公司涨跌幅情况（%）



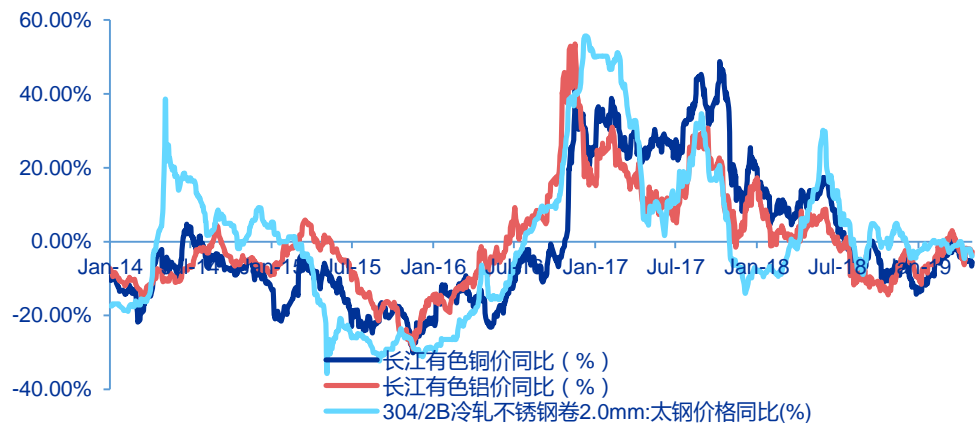
资料来源：wind，申万宏源研究

2. 行业变化

2.1 原材料价格：本周铜、铝、不锈钢卷价格同比下跌

截止 2019 年 5 月 10 日，长江有色铜价为 48000 元/吨，同比下降 5.55%，环比下降 0.25%；长江有色铝价为 14180 元/吨，同比下降 2.68%，环比上升 0.64%；304/2B 冷轧不锈钢卷（2.0mm）价格为 14700 元/吨，同比下降 3.92%，环比持平。

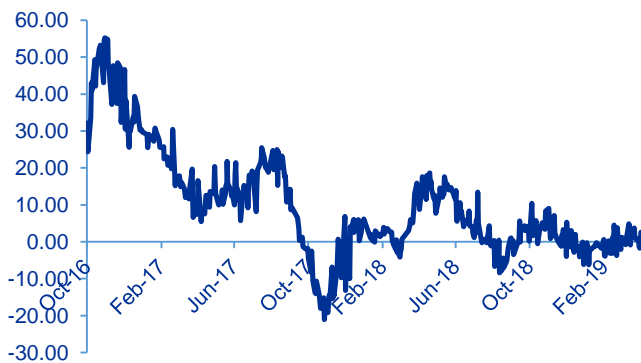
图 3：本周铜、铝、不锈钢卷价格同比下跌（单位：%）



资料来源：wind，申万宏源研究

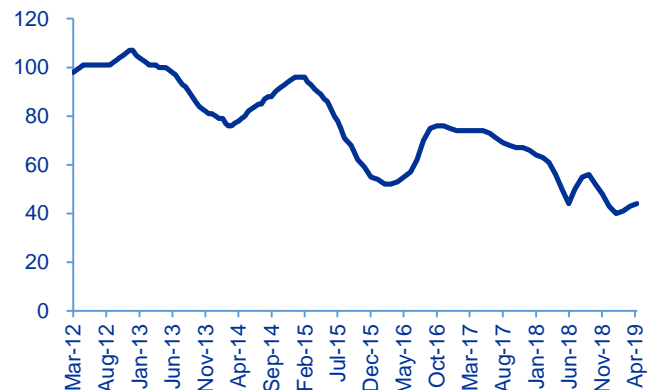
截止 2019 年 4 月 28 日，中国塑料价格指数为 1182.84，环比上涨 0.88%，同比上涨 2.59%。2019 年 3 月底，32 寸 open cell 面板价格为 44 元，环比上涨 2.33%，同比下跌 21.43%。

图 4：截止 4 月 28 日，塑料价格指数同比上涨 2.59%



资料来源：wind，申万宏源研究

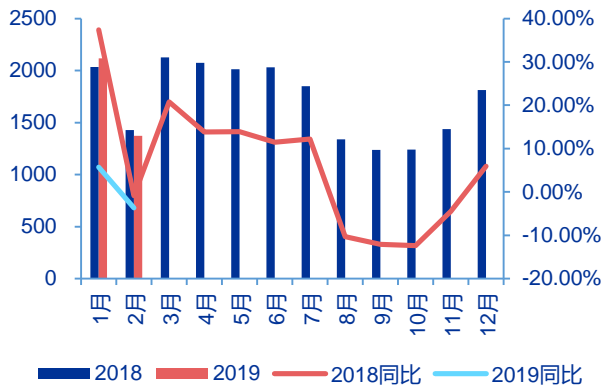
图 5：3 月底 32 寸 open cell 面板价格同比下跌 (元)



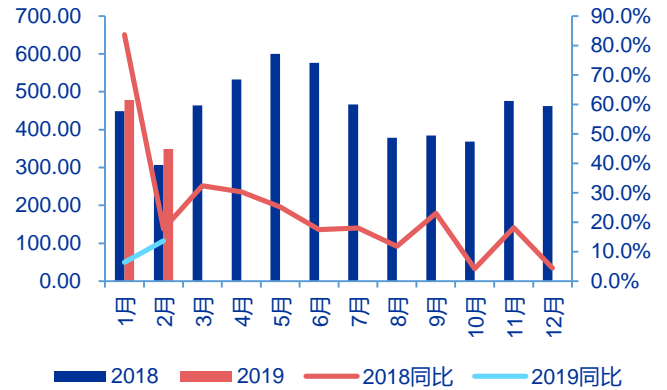
资料来源：wind，申万宏源研究

2.2 零部件数据：2 月空调零部件销量同比普遍小幅下降

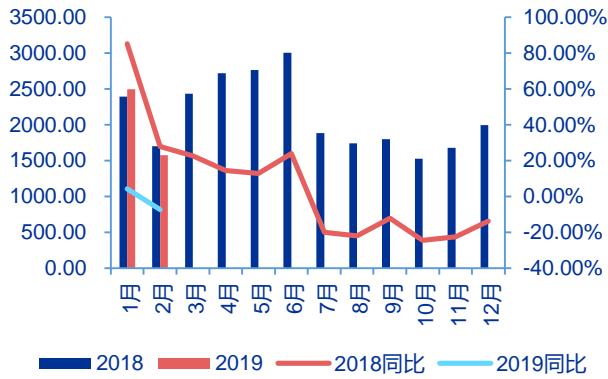
产业在线数据显示，2019 年 3 月旋转压缩机销量为 2277.70 万台，环比增长 65.75%，同比增长 6.7%；2019 年 2 月空调电子膨胀阀内销量为 348.70 万台，环比下降 27.03%，同比增长 13.7%；2019 年 2 月空调截止阀内销量为 1576 万台，环比下降 36.78%，同比下降 7.4%；2019 年 2 月空调四通阀内销量为 719 万台，环比下降 0.37%，同比下降 10.3%。

图 6 : 3 月旋转压缩机销量同比增长 6.7%(万台/%)


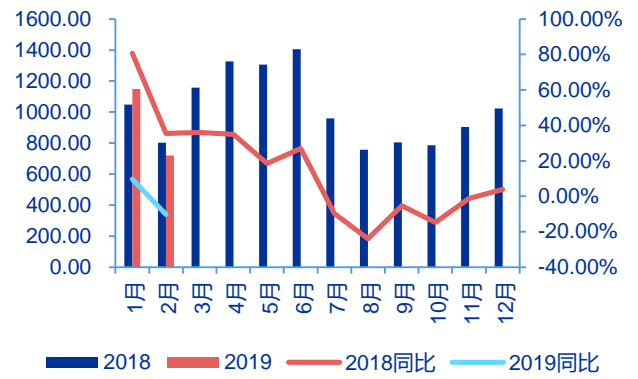
资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 7 2 月电子膨胀阀内销量同比增长 13.7%(万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

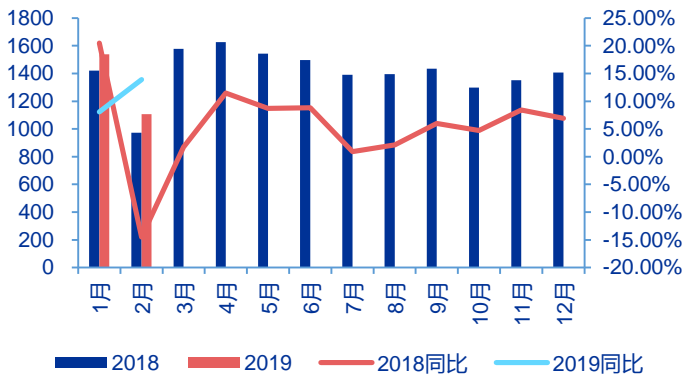
图 8 : 2 月截止阀内销量同比下降 7.4%(万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

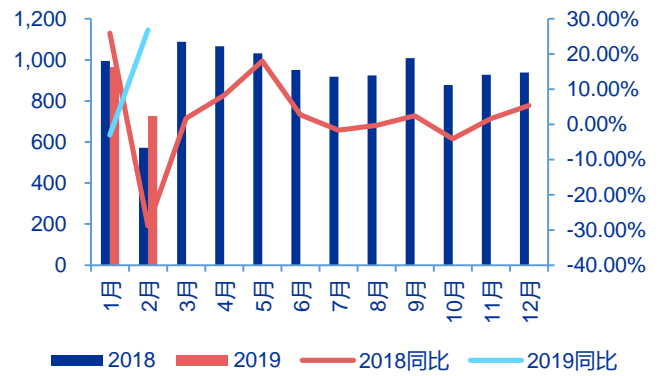
图 9 : 2 月四通阀内销量同比下降 10.3%(万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

产业在线数据显示，2019 年 2 月冰箱全封活塞压缩机总销量为 1106.50 万台，环比下滑 28.06%，同比增长 13.9%；2019 年 2 月冰箱全封活塞压缩机内销 726.10 万台，环比下滑 24.79%，同比增长 26.8%。

图 10 : 2 月冰箱压缩机总销量同比增长 13.9%(万台/%)


资料来源：产业在线，申万宏源研究

图 11 : 2 月冰箱压缩机内销同比增长 26.8%(万台/%)


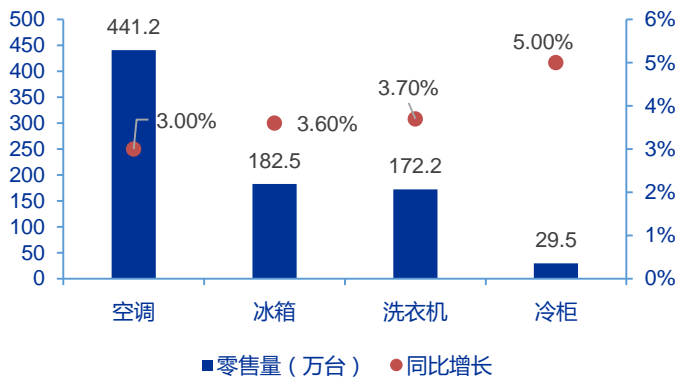
资料来源：产业在线，申万宏源研究

2.3 数据观察：2019 年五一促销白电小幅平稳增长；彩电延续颓势；厨电/小家电表现各异

A、白电品类：五一促销期间空调市场运行平稳，冰箱市场小幅增长，洗衣机量额回暖，冷柜增速可观

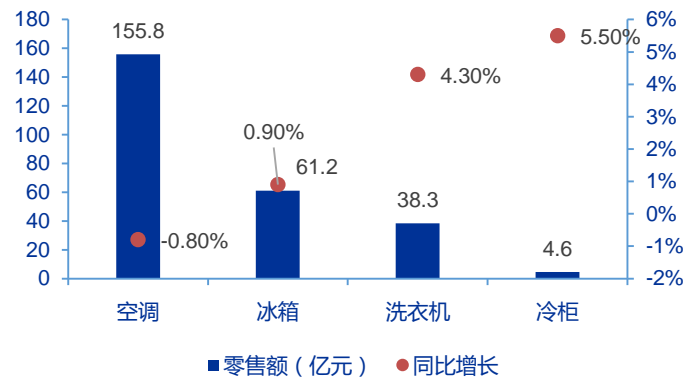
根据奥维云网数据：空调零售额实现 155.8 亿元，同比微降 0.8%，零售量为 441.2 万台，同比增长 3.0%，电商渠道零售额规模为 39.2 亿元，同比增长 23.1%，空调仍然是拉动市场规模的主要动力，市场增长持续乏力的情况下，行业集中度继续提升。冰箱市场促销期间呈小幅增长态势，零售量规模 182.5 万台，同比增长 3.6%，零售额规模 61.2 亿元，同比增长 0.9%，整体均价呈下滑态势。洗衣机市场零售量 172.2 万台，同比增长 3.7%，零售额 38.3 亿元，同比增长 4.3%，值得注意的是，洗衣机线上销量同比增长 13.4%，线下 5 千元以上级别产品爆发式增长，零售量同比增长 32.5%。冷柜整体零售额规模为 4.6 亿元，同比增长 5.5%，零售量为 29.5 万台，同比增长 5%。

图 12：2019 年五一白电市场销售量情况



资料来源：奥维云网，申万宏源研究

图 13：2019 年五一白电市场销售额情况



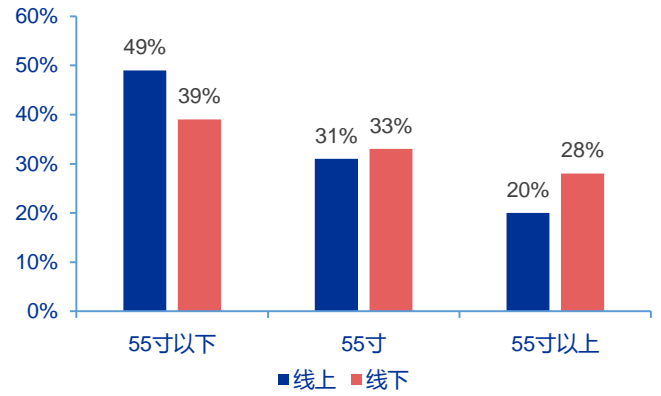
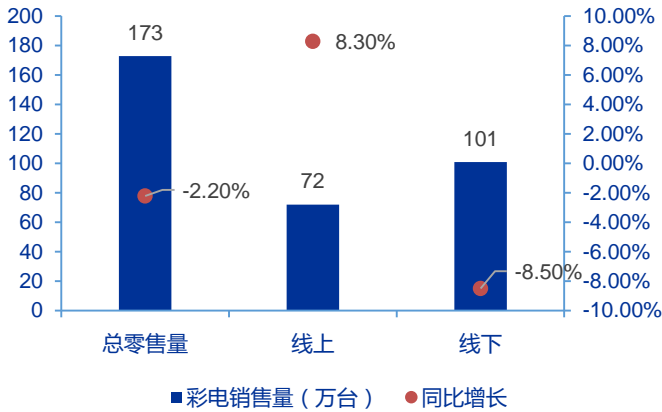
资料来源：奥维云网，申万宏源研究

B、彩电品类：五一促销期电视消费延续一季度颓势

根据奥维云网数据：五一促销期间电视零售量同比下降 2.2%，其中线上同比增长 8.3%，线下同比下降 8.5%。从渠道结构看，线上渠道占比保持增长，市场规模占比 42%，相比去年同期增长 4 个 pcts；分档次来看，彩电产品结构向低端和高端两头集中，低端产品份额达 49.7%，同比增长 6.6 个 pcts，高端产品份额较去年同期增长 0.2%；分尺寸来看，小尺寸产品市场份额逐步减少，55 寸及以上产品线下市场份额同比增加 4.3 个 pcts，线上市场份额同比增长 10.5 个 pcts。总体而言，彩电市场 1-5 月承压，线上增长成为常态，上半年期待 618 促销活动的拉动效果。

图 14：五一促销期销量同比降低 2.2%

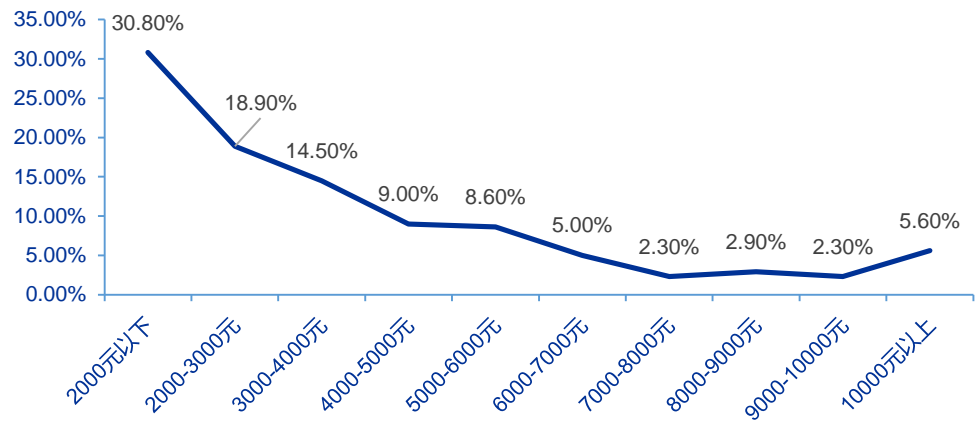
图 15：彩电产品分尺寸份额情况



资料来源：奥维云网，申万宏源研究

资料来源：奥维云网，申万宏源研究

图 16：彩电产品结构向两端集中



资料来源：奥维云网，申万宏源研究

C、厨电品类：油烟机量价双跌，洗碗机量价齐升，热水器量额双降

根据奥维云网数据，2019年五一促销周厨卫各品类表现各异，其中**油烟机**市场五一促销周难逃低迷局面，在品牌进行价格进攻的同时，销量仍难以攀升，但华北西北地区迎来增长点，渠道下沉效果初显。**洗碗机**市场表现抢眼，价格方面来看，价位整体上涨，从均价 5k 上升为均价 6k；产品品类来看，嵌入式产品销额份额超过水槽式位居第一。**电储水热水器**线下市场节奏滞后去年同期，同时均价下滑明显，高端份额上升。**燃气热水器**五一当周表现亮眼，但受出行影响两周整体表现不如去年同期。

表 1. 五一厨电线下市场销售量额及增长情况

品类	销售额 (亿元)	同比增长	销售量 (万台)	同比增长
油烟机	15.9	-9.80%	112.3	-6.30%
洗碗机	3.1	32.10%	4.6	22.30%
电储水热水器	10	-11.20%	74.1	-8.80%
燃气热水器	14.5	-4.90%	55.8	-1.50%

资料来源：奥维云网、申万宏源研究

D、小家电品类：厨小表现靓丽，环境小家电表现疲软

根据奥维云网数据，2019年五一促销周小家电各品类表现差异较大，**厨房小家电中的料理机、电压力锅和电饭煲**相比去年同期均有较大幅度的增长；电水壶因今年五一促销节奏较去年后置，促销效果不如其他小家电品类明显，相比去年同期销售量额双双微升；**环境小家电中的电熨斗和挂烫机**线下市场表现疲软，整体规模不及去年同期，销售量额相比去年同期均有较大幅度的下滑，但均价显著上涨。总体来看，厨房小家电五一促销期间增速较好。

表 2. 五一小家电各品类线下市场销售量额及增长情况

品类	销售额（亿元）	同比增长	销售量（万台）	同比增长
电饭煲	4.2	10.60%	75.8	7.90%
料理机	3.5	19.70%	32.4	28.20%
电水壶	0.7	0.10%	49.6	1.00%
电压力锅	1.8	9.30%	30.6	9.30%
挂烫机	0.5	-27.80%	8.7	-31.90%
电熨斗	0.1	-20.70%	2.3	-22.10%

资料来源：奥维云网、申万宏源研究

3. 宏观经济环境

截止 2019 年 5 月 10 日,美元兑人民币汇率中间价报 6.7912,去年至今上涨 4.35%。

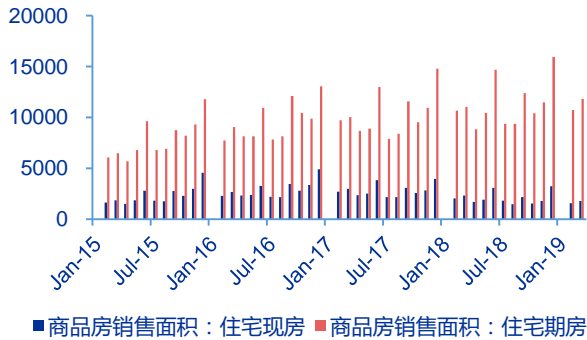
图 17：美元兑人民币汇率中间价去年至今上涨 4.35%



资料来源：wind，申万宏源研究

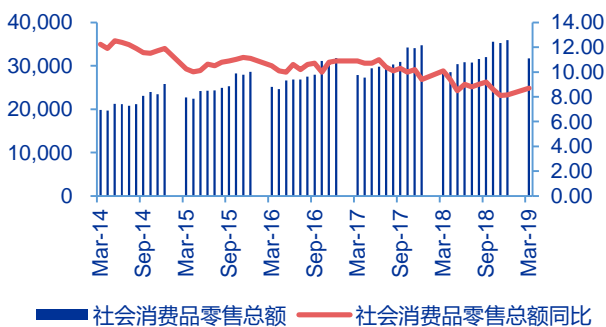
2019 年 3 月，商品房销售面积住宅现房为 1808 万平米，同比下跌 22.51%，住宅期房为 11826 万平米，同比增长 6.98%。2019 年 3 月，社会零售商品总额为 31726 亿元，同比增长 8.7%。2019 年第一季度，城镇居民人均可支配收入累计值为 11633 元，同比增长 7.9%。

图 18：国内商品房销售面积（万平米）



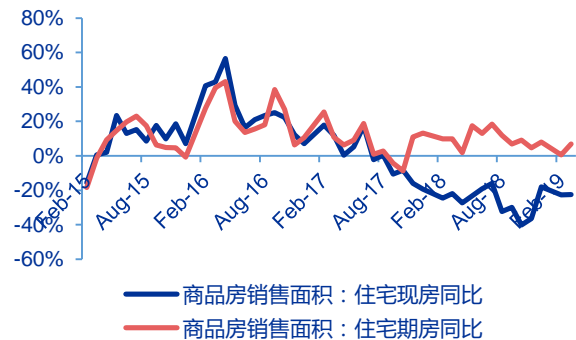
资料来源：wind,申万宏源研究

图 20：社会零售商品总额同比变化（亿元/%）



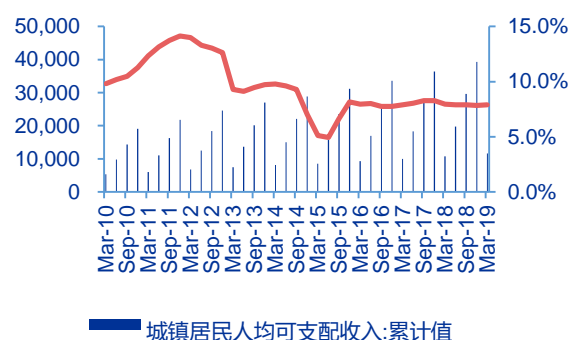
资料来源：wind,申万宏源研究

图 19：国内商品房面积同比变化（%）



资料来源：wind,申万宏源研究

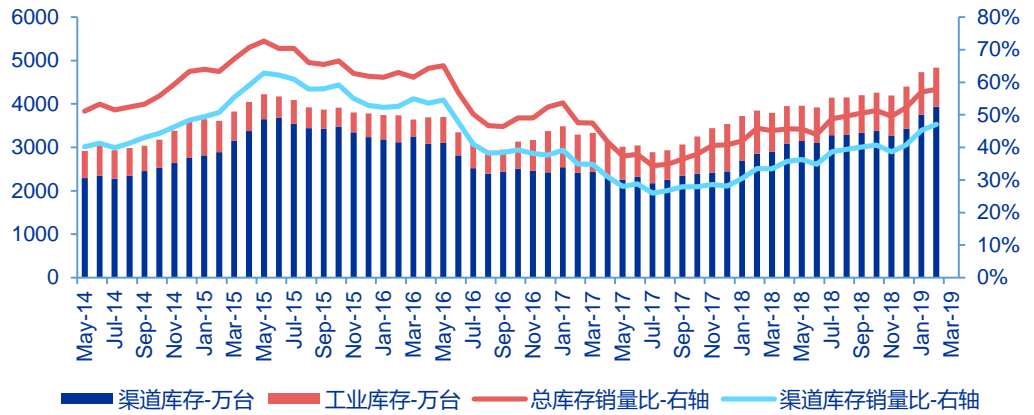
图 21：人均可支配收入（元）



资料来源：wind,申万宏源研究

产业在线数据显示，2019年3月空调库存总计4780万台，同比增长21.94%，其中渠道库存为3780万台，同比增长30.34%，工业库存为1000万台，同比增长11.71%。从库存销量比来看目前约56%，渠道库存销量比约45%，整体风险仍然可控。

图 22：3月空调库存总计4780万台，库存销量比56%(万台/%)



资料来源：wind，申万宏源研究

4. 本周家电公司公告

美的集团：关于回购公司股份进展情况的公告

截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购了 17,584,338 股，占公司截至 2019 年 4 月 30 日总股本的 0.2663%，最高成交价为 54.90 元/股，最低成交价为 45.62 元/股，支付的总金额为 855,786,862.34 元（不含交易费）。
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?d3a8f710-b9de-4fb8-a390-f08fc882927b>

关于公司股票连续停牌直至收购请求权实施完毕的公告

本公司股票将自 2019 年 5 月 8 日起开始停牌，此后将进入收购请求权派发、行权申报、行权清算交收阶段，直至收购请求权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?450847dd-e569-4b76-9aaa-d7b39859ac9c>

关于发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司收购请求权实施公告

本公司股票自 2019 年 5 月 8 日开始停牌，此后美的集团股票将进入收购请求权派发、行权申报、行权清算交收阶段，直至收购请求权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌；2019 年 5 月 8 日，本公司已向收购请求权股权登记日（2019 年 5 月 7 日）收市后登记在册的收购请求权目标股东派发了收购请求权，共计派发 754,886 份。
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?8d04e60f-d418-4647-87ef-ca7d4c641729>

三花智控：关于股份回购的进展公告

截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 13,943,289 股，约占回购股份方案实施前公司总股本的 0.6544%，最高成交价为 16.63 元/股，最低成交价为 12.31 元/股，成交总金额为 198,820,007.66 元（不含交易费用）。
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?30d1d49c-4add-42dc-8bde-990b9dcde020>

九阳股份：关于部分限制性股票回购注销完成的公告

本次回购注销的股权激励股份共计 140,000 股，占回购前九阳股份有限公司（以下简称：公司）总股本的 0.018%。本次回购注销完成后，公司股本总数由 76,751.10 万股调整为 76,737.10 万股。
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?9b2a9c17-f2e0-43b7-b4c3-e04f2a0d7e5b>

奥佳华：关于公司股份回购进展情况的公告

截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 3,274,522.00 股，占公司总股本的 0.58%，最高成交价为 17.60 元/股，最低成交价为 14.17 元/股，支付的总金额为 5,151.55 万元（不含交易费用）。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?65cdbc78-889c-4b0b-9162-a40eadc6761e>

小天鹅 A：关于公司股票连续停牌直至终止上市的公告

本公司股票将自 2019 年 5 月 8 日起开始停牌，此后将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易，直至实施换股后，转换成美的集团股票在深圳证券交易所上市及挂牌交易。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?95015079-961b-42a5-8d40-20f00f04927e>

关于美的集团股份有限公司发行 A 股股份吸收合并本公司现金选择权实施公告

本公司股票自 2019 年 5 月 8 日开始连续停牌，此后小天鹅 A 股股票、B 股股票将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易；获得现金选择权的股东可在申报日（2019 年 5 月 15 日至 2019 年 5 月 21 日之间的交易日）内以其所持有的本公司 A 股股票、B 股股票分别按照 37.85 元/股、27.88 港元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权，相应将其持有的本公司股票过户给现金选择权提供方美的集团。

<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?df5bf269-bb6a-42bb-aea1-94f2f4e9a96f>

莱克电气：关于股权出售的关联交易变更公告

公司以人民币 2,000 万元的转让价格向苏州尼盛国际投资管理有限公司出售公司全资子公司莱克电气信息科技有限公司（苏州）有限公司 100% 股权。

http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-05-09/603355_20190509_3.pdf

5. 行业新闻摘要

川普变脸，新一轮贸易战或将多面影响中国电视行业

5月5日美国总统特朗普在推特中表述称，“过去十个月，中国高达500亿美元的高科技商品已向美国支付25%关税，其他2000亿美元商品也被征收了10%的关税，这些关税是美国巨大经济成果的一部分，美国时间周五将会把这些已经被征收了10%关税商品的税率提高到25%。”另外，“川普总统”还威胁称，“不久”将对另外约3250亿美元的中国商品征收25%的进口关税。

自2018年4月美国政府发布500亿美元中国进口商品关税清单，到7月中美互征关税正式生效，多轮谈判，熄火，取得谈判“成效性”，到如今贸易战再起，中美贸易战已经对两国贸易产生诸多影响，海关总署公布的数据显示，一季度中美贸易总值为8158.6亿元，下降11%，占我国外贸总值11.6%。

奥维云网(AVC)《大陆TV制造商出口数据报告》显示，2018年中国大陆TV制造商共出口1.25亿台(数据包含整机、散件及面板)电视，同比增长23.3%，在北美市场，中国大陆电视出口美国占比首次超过六成。TCL、海信等中国知名电视品牌在北美拥有较高市场占比，高创、新世纪、惠科、同方等中国大陆代工厂商对美拥有较高出口占比，同时吸纳美国Insignia、Vizio、JVC、RCA等本土品牌的大量代工订单。

中国电视行业无论出口方、品牌方还是代工方在国内电视市场进入存量竞争的困局下，都对美国市场拥有较高期待和依赖。当前液晶面板模组和触控面板模组等电子零部件已经被美国列入加征关税清单中，若新一轮贸易战对智能电视和显示器整机产品加征关税，那么中国电视产业链上中下游都将迎来较大压力和挑战。

但利弊两面，贸易摩擦的巨大风险下，我们应当看到2019年中国彩电行业还是有三个方面的积极信号：

一是，中国政府在积极对美贸易谈判，寻求塔尖层面的共识，同时大力为国内企业减税减负，颁布家电补贴、以旧换新、超高清产业发展计划等系列政策刺激消费，打开国内市场。

二是，美国对中国产品需求依旧旺盛，据中国政府工作数据显示，2018年中国对美国出口额上升11.3%，从美国的进口额增长0.7%，中国对美国贸易顺差达到3233.2亿美元，同比增长17.2%，创2006年以来的最高纪录。美国国内没有大量的电视整机制造布局，对中国电视的需求仍然较大。

三是，中国电视行业也在积极应对贸易战“次生伤害”，如TCL加大墨西哥产能以避税，海信加大东南亚、美洲业务布局、创维收购德国Metz品牌大力开拓欧洲市场等等。美国市场的风险让中国品牌注重多元化国际布局。

新一轮贸易战的枪声刚刚打响，后续拭目以待。

<http://t.cn/EoawSUU>

中国家电品牌消费趋势

此前分享了国内人民生活变化，改革开放几十年，国内生活水平逐步提高，家电生产力也在逐步提升，人们从最初的进口品到现在国内品牌遍地开花，这篇聚焦销售数据具体分析家电市场品牌影响力变迁。

一、消费者对国产品牌的印象持续向积极方向迁移

中怡康监测的终端数据显示，消费者对国产品牌的印象持续向积极方向转变。家电市场品牌简单分为国内品牌和国外品牌，中国品牌完全主导了国内家电市场，通过三组数据我们可以看到：

1.品牌参与度。中怡康线上线下零售监测显示(参见图1)，油烟机、电饭煲、洗衣机、冰箱、彩电和空调监测品牌个数分别为387、260、177、148、82和78，其中国内品牌的数量比重分别为91%、88%、82%、79%、77%和73%。国内品牌在各个行业参与活跃度远远高于国外品牌，成为绝对的中坚力量。这与改革开放之初，家电完全依赖进口的情况是完全不同的。

2.国内品牌的份额。如图2所示，在多个领域中怡康线上线下监测显示，国内品牌实至名归的主导中国家电市场。以热水器为例，10年前，国内国外品牌平分天下，十年后，这一个格局变成六四分。据中怡康线下零售监测，2010年国内、国外品牌零售额份额分别为51%和49%，时至今日2019年1季度国内、国外品牌零售额份额分别为61%和39%，国内品牌竞争力上升了10个百分点。3.区域市场竞争力强。另外国内在二三四级市场拥有绝对的竞争实力。国内地势广袤，在一二三四级市场国内品牌零售额份额分别为53%、64%、71%和77%，国外品牌零售额份额分别为47%、36%、29%和23%，国外品牌的影响力集中在一二级市场，中国品牌几乎独占三四级市场。

这主要由于以下几个原因：

首先，国内品牌多元化的布局。黑白交叉，厨卫生活纵深布局更加全面。以海尔为例，目前布局覆盖黑电、白电、厨卫、生活、数码、通讯和IT七大领域。

其次，国内品牌在多品牌运作上卓有成效。AWE2019上，海尔集团展示品牌海尔、GE Appliances、Fisher & Paykel、AQUA、Candy、卡萨帝、统帅7大品牌组成的世界家电品牌矩阵，同时其他集团也有一些多品牌的运作。

而且运作颇有成效，在高端市场影响力较大。以燃气热水器市场为例，国内品牌定位等同外资品牌，卡萨帝和比佛利价格指数为173和191，赶上甚至超过A.O.史密斯的176的价格指数。在市场占有率方面，卡萨帝在燃气热水器市场的零售额份额达到2.5%，相当于海尔系燃气热水器市场份额的30%。这反映了消费者对于国内品牌的信心，国内品牌不止在家电市场拥有主导权，而且在高端市场的话语权加强。

再次，国内品牌产销研综合实力提高普遍提高。国内品牌的竞争力提高，这与国内品牌的产销研综合实力普遍提高有很大关系，多企业均实现智能化的生产线，如海尔、万和、德意和老板等，制造能力大幅提升。在终端提供产品，无论是外观还是产品技术还是产品

功能的打造上毫不逊色,甚至由于生于斯长于斯擅长本土化的运作,更加符合消费者预期,比如海尔双重过滤电热水器、万和零冷水燃气热水器、九阳的豆浆机和炒菜机等。

二. 互联网品牌崛起

互联网的快速发展,以及国内物流的发展、支付便利和品牌的助力,家电电商蓬勃发展,在这其中也诞生了一批互联网品牌,这类品牌精于研究消费者消费趋势的变化,如在基本生活需求得到满足、生活水平不断提高后,人们逐渐转向对‘更时髦的’、‘更具享受型的’产品,如快节奏的城市生活,互联网品牌有其得天独厚的备受推崇的便利性。互联网的确为人们生活的方方面面带来极大便利,譬如移动支付、搜索信息、交流沟通等。

比如小米,小米其生态链主攻智能家居方向目前监测有 28 家企业,其中云米、纯米主攻小家电,智米、睿米主做空气净化器,石头主做吸尘器。中怡康监测口径内,互联网品牌小米和云米一共参与市场 11 个家电品类,小米进入 6 个领域,在多个品类智能领域竞争力强。除空调类市场刚刚布局,彩电、净水、空气净化器、吸尘器、电饭煲品类智能市场小米零售额份额分别为 10%,16%,35%,17%,54%,排名分别为第四、第二、第一、第二、第一。小米等互联网品牌的崛起这也是消费者真实体验的反映,也是当下品牌消费趋势的一个特点。

<http://t.cn/EocQFSV>

从风口到血亏,后互联网电视时代路向何方?

就在前不久,互联网电视又迎来了新一轮的价格战。

小米在 4 月 9 日的“米粉节”上,给出了 100 元至 500 元不等的电视产品降价,其中 32 寸小米 4A、小米 4C 的价格更是进一步压缩,从 899 元降至 799 元。

做出同样市场反应的还有已归属苏宁旗下的 PPTV。4 月 11 日,网上曾流传一则 PPTV 智能电视产品全线降价的声明,截图显示产品在 4 月 11 日至 17 日之间实施降价,其中 5 系列 32 英寸的 PPTV 智能电视价格进一步降低,从 1099 元降至 666 元。据每日经济新闻的报道,PPTV 智能电视方面已确认了这份声明的真实性。

值得注意的是,除 55 寸和 65 寸两种电视面板外,4 月其它尺寸的电视面板均出现了成本的上涨。在成本上涨、彩电产品利润“薄如刀片”时,两家互联网电视企业仍选择将产品价格进一步调低。PPTV 智能电视副总裁常江对媒体解释称,中国彩电行业已到了以旧换新的分水岭,10 年前第一批平板电视到了更新换代的高峰期,因此 PPTV 虽然受到成本上涨的压力,仍选择通过降价抢占市场份额。“PPTV 希望通过供应链优化,能够把这部分的影响稀释掉,不在消费端让用户直接感受到价格的冲击。”

硬件免费+内容付费的乐视模式,的确促成了互联网电视行业的快速发展,一度被不少电视企业争相效仿,被不少从业者视为解决电视行业发展瓶颈的新商业模式。然而不断被拉低的均价,也成了压倒不少中小电视企业的最后一根稻草。

“赔本赚吆喝”的互联网电视

互联网电视在其诞生之际，就被打上了“性价比”的烙印。

2013年5月，乐视以6999+490元的售价携第一代互联网电视X60切入彩电行业，打破了当时同尺寸电视万元价格的格局，之后还推出了售价2499+490元的50寸S50，继续以性价比吸引消费者的眼球。

互联网电视的低价策略，与当时入局新玩家在技术、供应链等多个方面缺乏优势和经验有关。在缺乏技术积累的情况下，乐视当时选择硬件免费+内容付费的模式切入彩电市场，这种模式被微鲸、暴风、看尚等后继者所效仿。

TCL、长虹、海信、创维等传统电视企业在当时也注意到了互联网电视这个风口，也相继推出了自己的互联网电视产品。在互联网电视发展的鼎盛期，品牌数量曾一度增至数十个，加剧了本就竞争激烈的电视市场，促使不少互联网电视企业以低于成本的价格进行销售。暴风集团CEO冯鑫曾表示，暴风TV每卖一台就会亏损300元至400元。

另外，正版内容的版权争夺，无疑大幅加剧了电视企业的成本支出，需要资本不断输血，才能维持企业的生存能力。随着乐视网受到资金链断裂、版权内容业务的失利等多方因素的影响，乐视电视以内容收入反哺电视硬件的模式宣告破产，资本对互联网电视的态度逐渐趋于理性，一些互联网电视品牌开始转换思维方式。

PPTV智能硬件公司副总裁殷宇安曾表示：“越来越多的人发现，应该用好产品占据市场，而不是用低价格冲击市场，这是互联网电视品牌走过2017年后得到的感性认知。”

遗憾的是，即便是停掉硬件上的补贴，不少互联网电视品牌仍未能见到转亏为盈的“黎明”。

一度被寄予厚望的微鲸，虽然曾试图扭转硬件的亏损，但仍难逃创始人出走、电视团队被迫解散的命运。某资深从业者向媒体透露，微鲸和看尚的电视团队已解散，两个品牌均转做投影业务。本因并购海外体育版权公司MP&Silva和切入VR领域而负债累累的暴风，更因暴风TV雪上加霜。

此外，供应链经验缺乏、不重视线下渠道的布局，成为大多数互联网电视厂商的通病。传统电视企业则通过优化供应链均摊液晶面板成本，使千元左右的产品更具市场竞争力，而不少互联网电视企业往往缺乏与供应商叫板的能力，难以通过优化供应链来均摊成本。有从业者曾表示，供应商会倾向于选择需求量大的电视企业，小企业甚至很难从供应商手中获得面板等材料。

受互联网思维影响，除乐视、小米等少数互联网电视企业外，不少互联网电视企业仅进行线上渠道布局，导致品牌影响力难以与传统电视企业相抗衡，因而在竞争中败下阵来。

在乐视电视的市场份额占比出现大幅下滑时，中小互联网电视厂商除了需要面对小米、PPTV对市场份额的蚕食外，其生存空间也不断受到传统电视企业的挤压，促成了互联网电视行业的大范围洗牌。

彩电行业路向何方

随着华为、一加等手机厂商宣布将切入电视市场，已脱离乐视系的乐融致新发布新产品，互联网电视行业或将迎来第二轮竞争。互联网电视需要采取怎样的策略来促使彩电行业的良性发展，是每个企业都必须思考的问题。

新视家科技创始人梁军曾表示，互联网电视的短暂低潮期不会给行业画上句号，下一波中国互联网智能电视大潮将更加精彩。

奥维云网副总裁董敏在接受国家电网采访时表示，未来智能电视的发展除了聚焦内容层面外，作为智能家居的交互中枢，互联互通、人机交互也是电视行业需要重点发展的方向。

创维 RGB 董事长兼总裁王志国认为，客厅将承载创维 AIoT 的生态场景化落地，针对客厅电视的智能化，是创维重新思考的核心。“我们要满足无限丰富的未来应用，要使所有的应用都能驻留在内存中，能够快速启动起来。使所有应用都是秒起，能解决一切问题，能让大家感觉到我们的性能强劲。”

从现阶段看，硬件免费+内容付费的收费模式尚不能被证伪，仍有彩电企业采用这一模式。比如 PPTV 此前的低价策略就依靠苏宁的渠道支持，而苏宁在体育内容上的投入也需要通过电视终端转化收益。

王志国认为，彩电市场的均价持续下滑，和市场缺乏消费者认知的高端产品有关，同时也是彩电企业长期以来过度营销招致的恶果。“在过度营销的基础上，我们的电视除了这张屏，背后的真正优秀的画质技术、真正优秀的音质、很好的工业设计和十分有品质的材料精工艺都被掩盖了。”

在经历了此前互联网电视的价格战后，电视企业均理性平衡成本与利润的关系。董敏表示，目前彩电价格战已趋于常态化，企业的价格变化多来自对自身战略的考量，每家企业的价格战都有阶段性的策略目的，基本不会出现冲动降价的情况。

董敏认为彩电行业的价格战趋于常态化，但仍能通过两个方面提高利润：“从供应端进行结构升级，优化低端产能，以此来提高利润。另外，以销售端做区隔，利用技术差异、品牌标签形成差异化竞争优势，改变市场竞争程度，同样能够促成利润的增长。

<http://t.cn/Eo4cbgc>

回收市场的熊熊烈火 为何一直烧不到家电领域？

如今电子产品市场发展得如火如荼，很多电子产品在短时间内被淘汰，涌现大批回收公司，但大部分公司仅对手机数码类产品进行回收，对同样是电子产品的家电类却不闻不问。为何电子回收这一把火怎么烧，也烧不到家电行业？

目前电子产品回收行业发展状况可谓是如火如荼，特别是针对手机数码类产品。据市场研究机构发布的数据显示，国内每年售出的新手机大约为 4 亿台，淘汰的手机接近 3 亿台，回收率不达 1%，这个千亿级的回收市场涌现出大批的回收公司，即便是争破头，也要淌这一浑水。相反，家电类产品的回收却一直不温不火，对于家电产品来说，回收，似乎一直都是纸上谈兵。

据不完全统计，按照一家一标配的方式计算，我国冰箱的保有量大概为 2 亿台，电视机大概为 6 亿台，而洗衣机、空调等大家电保有量也不是小数目，按照正常的更新，家电回收也是一个庞大的市场，可是依小编看，家电类回收远不如手机数码类。

小编在各大电商提供的回收平台上，分别用电视和手机进行估价，看看它们的回收标准和保值率。在大部分电商平台上，电视和手机的回收标准很接近，基本上只是了解产品的使用情况，但电视产品不会对进行型号细分，而手机则会先选择型号，再询价。小编以索尼 55 吋液晶电视和三星 GALAXY S8+ 为例进行询价。

从上图可以看出，两者的回收价格差别还是很大的。一台 55 吋索尼电视市价在 4000 元以上，即便是昂贵的新机回收，估价也只有 500 多元，然而一台推出两年有多的手机，却仍有 1300 元的估价，两类产品的保值率可谓是“一个天一个地”。而且，大部分电商平台上，回收的家电产品类别虽然看上去很多，但实际上很多分类回收地区只有北京或者返回指定产品的优惠券的形式回收，所以对于用户来说非常鸡肋。

除了各大电商之外，小编通过查阅家电厂家的官网，发现除了格力以外，在其他厂家官网找不到任何关于家电回收的信息。厂家们只顾生产，不顾回收，私人回收企业无论是实力还是资源方面，是很难运营下去的，家电回收只会一直是个空话。

现实生活中，大多数家庭处理旧家电的方式一般有 4 种：随意遗弃、卖给私人废品站、参与“以旧换新”活动以及通过正规的回收公司进行回收，但通过后面两种渠道回收的家电少之又少。小编家里之前也卖了一台旧空调和旧洗衣机，由于家里附近没有正规的回收公司也没有碰上“以旧换新”活动，两台旧家电都是卖给废品商贩。大部分的旧家电就此流入“地下”，被拆解后售卖其中的零件，而外壳等没用的部分就遭到遗弃，这样不仅会造成资源浪费，还带来了较大的环境风险。

其实大家都知道旧家电只是“放错了地方的资源”，经过恰当的处理是完全可以变废为宝的。旧家电的电路主板含有如金、铜、铝、锂等多种金属材料，这些金属材料属于不可再生资源，若不对其进行回收，总有一天将会耗尽。

从全球范围来看，家电回收并不是一件新鲜事，但就我国与发达国家对比，缺少相关的法律法规来推进和规范家电回收行业的发展。目前迫切的是需要培养有实力的正规回收企业，既能合理地提高回收率，也要努力变废为宝，提高资源利用率，带来经济效益和环境效益双收。在这个过程中，小编认为家电厂家应该也要意识到家电回收的重要性，依靠自身的实力和影响力起到一个带头作用，要承担起社会的责任，不单做“吸金机器”。

此外，小编认为，从生态、社会、经济效益最大化来说，最关键的是形成一套健全的、行之有效、多样化的回收机制。因为正规的家电回收企业通常来说是不挣钱的，因为人力、运输成本高昂，缺少国家政策的扶持是不可行的，因为环境保护这应该是一个国家的责任。虽然国家已经出台了补贴政策和税务减免，可是迟到的补贴会让企业“吃不消”。

当然，多样化的回收方式或者也能促进家电回收的效率。如 4 月 23 日，支付宝宣布，通过支付宝中回收类小程序处理旧家电等物品，就能根据不同的回收品类获得相应的支付宝蚂蚁森林能量。这些能量供应虚拟树长成后，支付宝蚂蚁森林和公益合作伙伴，就

会在地球上种下一棵真树，或守护相应面积的保护地，从而培养和激励用户的低碳环保行为。这种新型的回收模式，或许也是家电回收行业在“以旧换新”、“互联网+上门回收”之外的又一发展方向。

在未来几年时间里，旧家电废弃量将会逐渐地增多，小编非常期待家电回收行业能在国家政策和厂家们双管齐下中稳步发展起来，刮起一股持续不衰的“回收风”，将回收市场的熊熊烈火，烧到家电领域。

<http://t.cn/EoKx4Xq>

五一假期，智能、绿色家电成卖场主导新趋势

为期四天的五一小长假结束，有数据显示，假日期间日均有 9266 趟列车飞驰、1.6 万个航班起落，国内旅游接待总人数约 1.95 亿人次，银联网络交易总金额高达 1.29 万亿元，相当于中国人一天消费就“刷”掉 3225 亿元，何其火爆！

将目光放到家电行业，节前以苏宁、国美等等为首的家电卖场打出“以旧换新”、“节能补贴”促销政策，刺激小长假期间家电销量，业内纷纷看好劳动节期间家电销量。具体情况，不妨让我们看看苏宁、国美、五星电器等家电卖场公布的数据。

今年年初国家发展改革委等十部委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》，提出支持绿色、智能家电销售和促进家电产品更新换代。今年 4 月份，国家发展改革委办公厅下发相关征求意见函，提出拟开展家电“以旧换新”活动。

因此，各家电卖场在五一假期期间纷纷推出“以旧换新”、“节能补贴”等促销活动。据了解，五一期间来苏宁易购消费的顾客，无论线上线下均能快速通过“以旧换新”服务通道实现换新。苏宁方面负责人表示，依旧换新方面，针对冰箱、洗衣机、空调、彩电、厨卫、手机、电脑、数码等 8 大品类投入 5 亿补贴；同时，将投入 3 亿节能补贴，为消费者挑选高能效节能产品，推动绿色消费。

采取同样促销方式的还有国美和五星电器。国美的“以旧换新”活动，涵盖了冰箱、洗衣机、彩电、空调、厨卫等品类。“节能补贴”则可让够没一二级能效家电产品的消费者，在成交价基础上享受补贴。五星电器也推出了“汰旧换新”政策，鼓励消费者淘汰旧家电，享受回收款和购新补贴双重优惠，大家电最高补贴达到 900 元。

对于家电卖场而言，这样的促销手段也为其增添了助力，同时促进了家电更新换代的步伐。五星电器发布的“五一”消费报告显示，智能化、绿色型家电成主导新趋势。卖场工作人员表示，主打“一级、智能、节能型”的空调成为新宠，而消费者在选购夏季常用的电风扇时，莱克空气调节扇、戴森无叶风扇等高颜值、精品家电成为首推产品，其中莱克新品风扇魔力风成小长假期间，五星各大卖场爆款。

伴随着五一期间气温升高，即将进入夏季，空调、冰箱等产品的换新、采购需求旺盛。苏宁大数据指出，五一期间苏宁家电销量最高的是空调，其次是电风扇。无独有偶，国美的数据显示，空调方面，格力成为国美的销售冠军、美的冷静星 II 系列成为销量第一产品、

主打高端的卡萨帝空调销量同比提升 33.26%。冰箱方面，卡萨帝母婴冰箱销售近千台，上市一个月累计销售突破 2500 台，创造了万元以上高端新品的行业记录。通过数据，我们可以看出，不论是空调品类还是冰箱产品，优质品牌更受消费者青睐，而一线品牌的产品也意味着节能、绿色、智能。

除了绿色、智能家电外，五一期间的另一大特点就是，结婚季拉动家电销售。苏宁相关负责人坦言，五一前后这段时间，消费者大量采购家具家电及家居用品，准备结婚事宜。苏宁大数据显示，五一期间苏宁家电销量同比增长 49%。此外，中央空调、中央采暖、新风系统、全屋净水等前装中央集成家电销售井喷，销量同比增长 279%。

今年五一期间各大卖场还有一个变换，那就是在消费体验上的变化。很多卖场开始重视消费者线下体验，例如苏宁、国美、五星电器纷纷打出“体验”牌，消费者既可以现场体验家电产品，也能通过 VR 等设备直观感受产品魅力。

<http://t.cn/EoNVOQX>

空气源热泵一季度微增 四大产品线表现各异

2019 年一季度，空气源热泵内销规模以微增长收官。在行业整体稳定的形势下，不同的产品线有升有降，在渠道和市场方面表现出明显的差异性。

据产业在线数据统计，2019 年一季度空气源热泵行业内销额达 16.0 亿元，同比增长 0.6%。细分来看，热水产品中，家用热水内销额 9.9 亿元，同比下滑 0.8%；商用热水 4.1 亿元，同比增长 0.2%。采暖产品中，户式水机 1.0 亿元，同比下滑 0.3%；工程采暖 1.1 亿元，同比增长 19.8%。

从数据可知，行业增长主要得益于工程采暖产品的拉动，四大产品线在不同的渠道市场正呈现出不一样的发展趋势。

热水零售渠道遇困境 工程市场显著拉动

从一季度热水产品细分市场来看，虽然家用热水与商用热水虽然同比数据较为接近，但趋势上不尽相同。整体上零售渠道遭遇瓶颈，工程市场增长趋势良好。

家用热水产品受到楼市重压影响，零售渠道规模继续萎缩。其中受影响最大的主要为盘踞于核心一二线城市的品牌，该类企业在一季度均呈现较大水平的下滑。此外，目前南方热水渠道在连续多年深耕下存量相对缩减，并且受到认知度的影响以及其他热水器的有力竞争，难以在短期内实现扩容。北方渠道则由于基数较低，大部分省市拥有较好的增长。

家用热水的工程市场主要依赖于房地产市场的发展，房企在节能政策的要求下，对家用热水房产配套需求依旧火热。小区配套由于计费复杂，一户一台的配套方式更为合理。同时，随着房地产价格的不断攀升，住房将越来越偏向于小型化，因此小容积的产品且价格相对较低的分体式家用热水产品更受欢迎。

虽然家用热水受到零售行业低迷的影响，但商用热水凭借其稳定、节能环保的特性，继续赢得市场的青睐。目前由于销售旺季尚未来临，表现相对平稳，未来随着时间的推移，

各大热水工程项目需求将逐渐提上日程。在区域表现上，虽然南方渠道区域将逐渐饱和，北方渠道将为其扩容。

采暖煤改电需求回落 零售渠道加快推进

一季度空气源热泵采暖市场表现较好，虽然处于行业淡季，但通过去年一些项目的出货也带来了较好的增长。

细分产品中，户式水机内销额小幅滑落，主要源于部分北京项目标段的缺失所致。虽然有天津、山东等地一些煤改电未完成项目在继续出货，但所带来的增长拉动稍显不足。增长较为亮眼的是一些零售渠道，部分企业通过渠道推广，在户式地暖空调上增加出货，减缓了整体户水的下滑幅度。由此也可以看出，随着煤改电项目规模的逐渐萎缩，越来越多的品牌企业将专注于渠道的建立。

工程采暖产品在一季度拥有亮眼的增长表现，部分企业源于压货的影响，2019年开始大面积推进产品的布局。在一季度，山西、陕西、内蒙、新疆等北方商用采暖市场均拥有较好的市场表现，逐渐脱离煤改电项目的桎梏，经销商成为主要的销售渠道。另外，南北区域锅炉改造的背景继续存在，酒店、医院、学校等大型建筑群对节能产品需求不减，因此对商用供暖产品需求依旧保持稳定的增长水平。

总之在历经一年的颓势之后，2019年采暖产品的开年趋势相对乐观。与此同时，行业洗牌趋势更加明显，品牌集中度进一步提升。许多因煤改电而起的中小企业或因积压库存以及垫资等因素引发资金链断流的风险。

基于以上分析，我们判断空气源热泵全年的整体趋势向好。2019年行业将扭转下滑趋势，在渠道方面取得重大突破，工程配套市场将在企业的积极推动下进一步打开局面，而热泵企业也将演化出不同的经营风格。

<http://t.cn/EoRTMwH>

表 3：家用电器行业重点公司估值表

代码	名称	评级	5月13日收盘价	净利润（百万元）			股本（亿）	每股收益（元/股）			PE		
				2019E	2020E	2021E		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
000651	格力电器	买入	54.10	28767	31828	35364	60.16	4.78	5.29	5.88	11	10	9
600690	青岛海尔	买入	15.74	8282	9604	11147	63.68	1.30	1.51	1.75	12	10	9
002508	老板电器	买入	27.09	1606	1769	1979	9.49	1.69	1.86	2.09	16	15	13
002035	华帝股份	买入	13.00	664	735	892	8.82	0.75	0.83	1.01	17	16	13
002677	浙江美大	买入	13.92	478	583	695	6.46	0.74	0.90	1.08	19	15	13
002032	苏泊尔	买入	67.18	2001	2380	2763	8.21	2.44	2.90	3.36	28	23	20
603868	飞科电器	增持	36.33	956	1068	1168	4.36	2.20	2.45	2.68	17	15	14
603355	莱克电气	增持	22.57	514	627	721	4.01	1.28	1.56	1.80	18	14	13
002242	九阳股份	买入	21.49	874	1051	1284	7.67	1.14	1.37	1.67	19	16	13
603515	欧普照明	增持	32.86	1004	1177	1412	7.56	1.33	1.56	1.87	25	21	18
002050	三花智控	增持	10.90	1291	1490	1720	27.66	0.47	0.54	0.62	23	20	18
600060	海信电器	增持	8.90	614	767	920	13.08	0.47	0.59	0.70	19	15	13

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。