

家用电器

2020年05月06日

2019 年报&2020 一季报总结，继续看好小家电

——行业周报

投资评级：看好（首次）

吕明（分析师）

周嘉乐（联系人）

孟昕（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

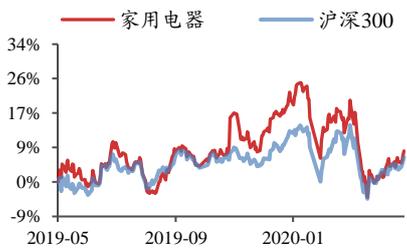
mengxin@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790120030019

证书编号：S0790120040004

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

● **核心组合：石头科技、公牛集团；受益标的：新宝股份、小熊电器、格力电器、美的集团、老板电器**

1、**小家电&厨电组合**：石头科技，受益标的：新宝股份、小熊电器、老板电器

2、**线下消费回暖组合**：公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团

（文中“本周”指 2020.4.27-4.30，“上周”指 2020.4.20-4.24）

● **2019 年核心企业盈利能力改善，2020Q1 基金持仓环比下滑，偏好龙头企业**

1) **2019 年家电板块核心企业盈利能力有所提升，2020Q1 小家电企业受影响相对较小**。2019 年家电板块收入合计 11214.07 亿元(-8.9%)；归母净利润合计 695.12 亿元(+9%)；2019 年板块整体毛利率为 25.01%，较 2018 年提升 1.04pct，整体净利率为 6.78%，较 2018 年提升 1.15pct。2020Q1 受疫情影响，行业整体负增长，从净利润同比增速角度来看，2020Q1 核心小家电企业利润下滑幅度相对较小。

2) **2020Q1 基金持仓环比下滑，偏好龙头企业**。2020Q1 家电板块基金重仓持股比例为 3.82%，环比下滑 0.91pct，主要系疫情影响所致，但整体仍处于超配状态。随着疫情影响逐步减弱，二季度基金持股比例有望回升。2020Q1 基金重仓股票中，格力电器、美的集团无论是持股总市值还是持有基金数，均远远领先于其他公司。

● **根据奥维云网数据，建议关注小家电&厨电板块**

根据奥维云网 2020 年第 17 周数据：1) 分渠道看，线下全部品类销量同比增速仍有较大幅度下滑，线上小家电、厨房类电器出现显著回暖。2) 分品类来看，厨房微蒸烤品类实现“量价齐升”，未来随着竣工逐渐回暖，精装渗透率提升，厨房大电仍有较大提升空间。

● **疫情对小家电影响较低，建议关注小家电行业龙头企业**

小家电板块由于线上销售占比较高、无安装属性、单体价格较低，整体受疫情影响较小。建议关注小家电龙头企业布局机会：石头科技，公司未来成长空间主要在于：扩品类、更新迭代带来的自有品牌扩张以及海外渠道扩张。2020Q1 公司推出旗舰新机 T7、首款手持吸尘器 H6，预计 2020 年公司将会加大海外自有渠道建设，静待疫情影响减弱，自有品牌重回较快成长轨道。其他受益小家电标的如新宝股份、小熊电器。

● **广东省重启“家电下乡”，龙头集中度有望提升，建议关注线下渠道龙头企业** 我们认为，广东省作为国内小家电制造出口大省，此次重启“家电下乡”有望在疫情后提振家电消费，加快企业业绩复苏。2009-2012 年“家电下乡”以普及为主，此次经过 10 年周期，更新迭代需求有望提升。结合 2020 年 7 月 1 日空调行业正式施行新能效标准，行业门槛提升，中小企业加速出清，龙头企业有望充分受益，行业集中度有望进一步提升。

● **风险提示**：若疫情缓和不及预期或导致行业需求恢复滞后，全球经济衰退导致部分海外收入占比较高企业业绩压力提升，行业竞争格局恶化等。

目 录

1、 行业更新：关注广东“家电下乡”，静待疫情后业绩修复.....	5
1.1、 行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 2.57%	5
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：个股涨跌幅与业绩相关性较大，小家电板块涨势良好	5
1.1.2、 行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位	6
1.2、 行业业绩分析：2019 年核心家电企业盈利能力整体改善，2020Q1 小家电盈利能力下滑幅度较低	7
1.3、 基金持仓分析：持仓环比下滑，偏好龙头企业	10
1.3.1、 疫情影响致一季度基金持股环比降低，二季度有望回升	10
1.3.2、 基金持仓偏好：偏好龙头企业，格力电器、美的集团持仓比重领先	11
1.4、 行业重要信息：广东省“家电下乡”再启，龙头有望充分受益	11
2、 推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，静待线下消费回暖	12
2.1、 核心推荐：石头科技、公牛集团；受益标的：新宝股份、小熊电器	12
2.1.1、 石头科技：“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升	12
2.1.2、 公牛集团：品牌历久弥新，渠道难逢对手	13
3、 本周（4.27-4.30）报告更新	14
3.1、 石头科技 2020Q1 业绩点评：一季度疫情主要影响米家品牌，自有品牌受影响较小	14
3.2、 石头科技年报点评：业绩符合市场预期，自有品牌高速增长	14
3.3、 公牛集团年报及一季报点评：2019 年业绩稳健增长，激励政策彰显发展信心	15
3.4、 科沃斯年报及一季报点评：主动收缩代工业务致 2019 年收入下滑，期待 2020 年业绩拐点	16
4、 行业数据更新：小家电表现相对较好，整体线上优于线下	17
4.1、 原材料：2020 年初至今价格指数全面下跌	17
4.2、 大家电终端零售表现	17
4.2.1、 空调：受疫情影响仍未回暖，线上表现好于线下	17
4.2.2、 冰箱：终端表现较 2 月份跌幅收窄，线上优于线下	19
4.2.3、 洗衣机：终端表现较 2 月跌幅收窄，线上表现优于线下	20
4.2.4、 彩电：居家时间提升带来终端销量同比提升，线上表现优于线下	22
4.3、 厨电终端零售表现	23
4.3.1、 油烟机：整体跌幅收窄，本周略有回落	23
4.3.2、 燃气灶：整体稳步回升，本周表现有所下滑	25
4.3.3、 厨电套餐：本周整体有所回落，线上表现优于线下	26
4.4、 小家电终端零售表现	28
4.4.1、 电饭煲：终端需求稳步回升，线上表现优于线下	28
4.4.2、 料理机：销量同比平稳增长，线上表现优于线下表现	29
5、 年内重点限售股解禁公司时间表	31
6、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持美的集团较多	32
7、 风险提示	33

图表目录

图 1：家用电器板块月度收益高于上证指数 0.73pct	5
图 2：家电板块本周收盘上涨 2.57%	5
图 3：新宝股份、三花智控、海信视像涨幅居前三	5
图 4：同洲电子、*ST 康盛、依米康跌幅居前三	5

图 5: 2019 年家用电器指数涨幅全行业第 3.....	7
图 6: 2020Q1 家用电器指数涨幅全行业倒数第 3.....	7
图 7: 2019 年家电板块收入同比增速持续下滑.....	7
图 8: 2019 年家电板块归母净利润同比有所修复.....	7
图 9: 板块盈利能力整体保持稳定, 2020Q1 受疫情影响盈利能力有所下滑.....	8
图 10: 家电板块始终处于基金超配板块.....	10
图 11: 本周中国塑料价格指数略有提升.....	17
图 12: 本周钢材综合价格指数略有下滑.....	17
图 13: 本周铝材价格略有提升.....	17
图 14: 本周铜材价格略有提升.....	17
图 15: 本周空调销量同比下滑 35.13%.....	18
图 16: 本周空调销售额同比下滑 46.39%.....	18
图 17: 线下本周空调销量同比下滑 50.64%.....	18
图 18: 线下本周空调销售额同比下滑 52.71%.....	18
图 19: 线上本周空调销量同比下滑 30.42%.....	19
图 20: 线上本周空调销售额同比下滑 44.19%.....	19
图 21: 本周冰箱销量同比下滑 11.19%.....	19
图 22: 本周冰箱销售额同比下滑 26.17%.....	19
图 23: 线下本周冰箱销量同比下滑 52.45%.....	20
图 24: 线下本周冰箱销售额同比下滑 52.27%.....	20
图 25: 线上本周冰箱销量同比上涨 0.21%.....	20
图 26: 线上本周冰箱销售额同比下滑 9.66%.....	20
图 27: 本周洗衣机销量同比下滑 16.42%.....	21
图 28: 本周洗衣机销售额同比下滑 28.52%.....	21
图 29: 线下本周洗衣机销量同比下滑 49.67%.....	21
图 30: 线下本周洗衣机销售额同比下滑 49.01%.....	21
图 31: 线上本周洗衣机销量同比下滑 7.48%.....	22
图 32: 线上本周洗衣机销售额同比下滑 16.64%.....	22
图 33: 本周彩电销量同比下滑 10.94%.....	22
图 34: 本周彩电销售额同比下滑 28.68%.....	22
图 35: 线下本周彩电销量同比下滑 57.32%.....	23
图 36: 线下本周彩电销售额同比下滑 59.92%.....	23
图 37: 线上本周彩电销量同比上涨 3.82%.....	23
图 38: 线上本周彩电销售额同比下滑 11.06%.....	23
图 39: 本周油烟机销量同比上涨 1.19%.....	24
图 40: 本周油烟机销售额同比下滑 24.93%.....	24
图 41: 线下本周油烟机销量同比下滑 56.49%.....	24
图 42: 线下本周油烟机销售额同比下滑 56.75%.....	24
图 43: 线上本周油烟机销量同比上涨 17.85%.....	25
图 44: 线上本周油烟机销售额同比下滑 6.66%.....	25
图 45: 本周燃气灶销量同比上涨 7.29%.....	25
图 46: 本周燃气灶销售额同比下滑 18.34%.....	25
图 47: 线下本周燃气灶销量同比下滑 53.22%.....	26
图 48: 线下本周燃气灶销售额同比下滑 53.76%.....	26
图 49: 线上本周燃气灶销量同比上涨 22.15%.....	26

图 50: 线上本周燃气灶销售额同比上涨 0.40%	26
图 51: 本周厨电套餐销量同比下滑 6.48%	27
图 52: 本周厨电套餐销售额同比下滑 25.82%	27
图 53: 线下本周厨电套餐销量同比下滑 71.89%	27
图 54: 线下本周厨电套餐销售额同比下滑 72.43%	27
图 55: 线上本周厨电套餐销量同比上涨 7.17%	28
图 56: 线上本周厨电套餐销售额同比下滑 9.88%	28
图 57: 本周电饭煲销量同上涨 21.02%	28
图 58: 本周电饭煲销售额同比上涨 1.42%	28
图 59: 线下本周电饭煲销量同比下滑 49.59%	29
图 60: 线下本周电饭煲销售额同比下滑 43.43%	29
图 61: 线上本周电饭煲销量同比上涨 27.79%	29
图 62: 线上本周电饭煲销售额同比上涨 11.20%	29
图 63: 本周料理机销量同比上涨 91.49%	30
图 64: 本周料理机销售额同比上涨 65.65%	30
图 65: 线下本周料理机销量同比下滑 39.98%	30
图 66: 线下本周料理机销售额同比下滑 44.43%	30
图 67: 线上本周料理机销量同比上涨 96.53%	31
图 68: 线上本周料理机销售额同比上涨 95.70%	31
表 1: 核心公司估值处于较低水平	6
表 2: 2019 年核心企业保持稳定增长, 2020Q1 受疫情影响同比	8
表 3: 小家电、厨电净利率近年保持稳步提升	9
表 4: 子行业存货周转率对比	9
表 5: 2019 年龙头公司保持稳健增长	9
表 6: 2020Q1 按持股总市值排序	11
表 7: 2020Q1 按持有基金数排序	11
表 8: 年内重点限售股解禁公司时间表	31
表 9: 近 10 日北向资金增持美的集团较多	32

1.1.2、行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位
表1：核心公司估值处于较低水平

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021 预测净利润 CAGR	总市值 (亿元)
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
白电											
美的集团	15.54	14.51	12.81	24211.22	25930.44	29377.14	19.68%	7.10%	13.29%	10.15%	3762.21
格力电器	13.34	12.63	11.27	24696.64	26084.70	29231.18	-5.75%	5.62%	12.06%	8.79%	3294.82
海尔智家	12.40	11.94	10.47	8206.25	8516.27	9713.84	10.30%	3.78%	14.06%	8.80%	1017.20
海信家电	7.27	8.93	7.74	1793.67	1460.46	1685.14	30.22%	-18.58%	15.38%	-3.07%	130.41
澳柯玛	22.12	16.26	14.08	192.97	262.50	303.00	176.06%	36.03%	15.43%	25.31%	42.68
小家电											
苏泊尔	28.18	26.66	23.18	1919.91	2028.87	2333.41	14.97%	5.68%	15.01%	10.24%	540.95
九阳股份	29.24	25.91	22.37	824.11	929.72	1077.19	9.26%	12.82%	15.86%	14.33%	240.94
石头科技*	32.02	27.83	22.10	782.86	900.73	1134.25	154.52%	15.06%	25.93%	20.37%	250.67
新宝股份	31.11	24.99	20.63	687.34	855.62	1036.40	36.73%	24.48%	21.13%	22.79%	213.83
飞科电器	22.12	21.52	19.92	685.82	704.93	761.48	-18.83%	2.79%	8.02%	5.37%	151.72
小熊电器	45.33	34.97	28.01	268.18	347.57	434.03	44.57%	29.60%	24.87%	27.22%	121.56
科沃斯*	207.67	80.16	60.89	120.71	312.70	411.67	-75.12%	159.06%	31.65%	84.68%	109.90
莱克电气	17.22	16.73	14.86	502.27	517.12	581.90	18.73%	2.96%	12.53%	7.64%	86.50
奥佳华	17.25	18.28	14.51	288.98	272.67	343.50	-34.19%	-5.64%	25.98%	9.03%	49.84
厨电											
老板电器	19.03	17.47	15.56	1589.81	1732.19	1944.79	7.89%	8.96%	12.27%	10.60%	302.55
华帝股份	13.18	12.32	10.85	747.77	800.25	908.20	10.46%	7.02%	13.49%	10.21%	98.57
浙江美大	15.35	14.24	11.99	460.01	495.82	588.88	21.85%	7.78%	18.77%	13.14%	70.61
万和电气	9.92	9.67	8.78	598.08	613.33	676.00	22.33%	2.55%	10.22%	6.31%	59.34
家电零部件											
公牛集团*	39.14	36.28	30.47	2303.72	2484.96	2959.36	37.38%	7.87%	19.09%	13.34%	901.62
三花智控	42.87	39.19	32.58	1421.20	1554.63	1869.73	9.97%	9.39%	20.27%	14.70%	609.21
天银机电	57.78	46.19	36.86	141.55	177.07	221.88	45.46%	25.10%	25.31%	25.20%	81.79
黑电											
兆驰股份	17.83	16.77	14.11	1134.73	1206.67	1434.13	154.77%	6.34%	18.85%	12.42%	202.35
海信视像	26.00	24.56	18.19	556.07	588.65	794.97	41.71%	5.86%	35.05%	19.57%	144.59
四川长虹	198.95	60.85	60.24	60.56	198.00	200.00	-81.26%	226.94%	1.01%	81.73%	120.48
创维数字	17.76	15.32	12.52	632.00	732.64	896.44	92.72%	15.92%	22.36%	19.10%	112.22

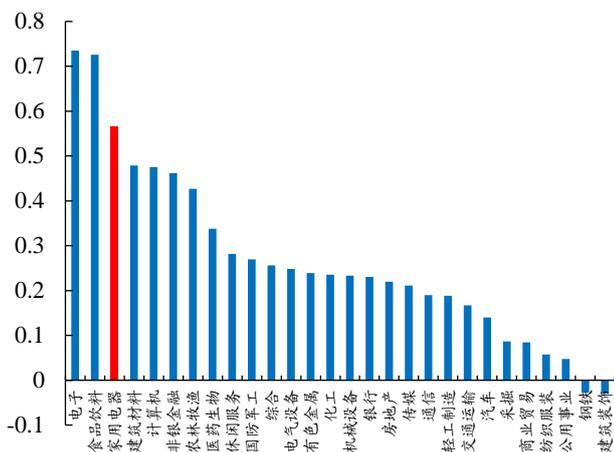
数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1) 截至时间 2020 年 4 月 30 日；2) 表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来源于 Wind；

1.2、行业业绩分析：2019 年核心家电企业盈利能力整体改善，2020Q1 小家电盈利能力下滑幅度较低

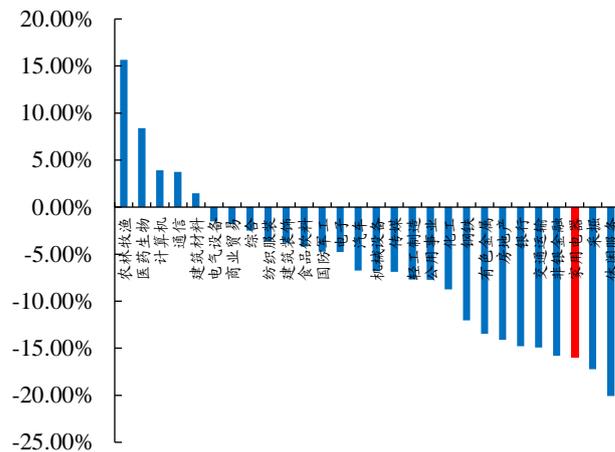
2019 年全年，家用电器板块指数涨幅位列全行业第三，表现良好。2020Q1 线下终端零售受到疫情影响，家电指数涨幅为市场倒数第 3，随着下半年疫情影响逐渐恢复，家用电器指数涨幅反转可期。

图5：2019 年家用电器指数涨幅全行业第 3



数据来源：Wind、开源证券研究所

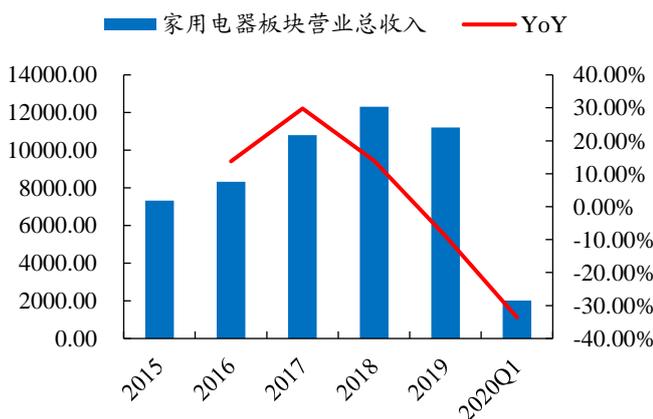
图6：2020Q1 家用电器指数涨幅全行业倒数第 3



数据来源：Wind、开源证券研究所

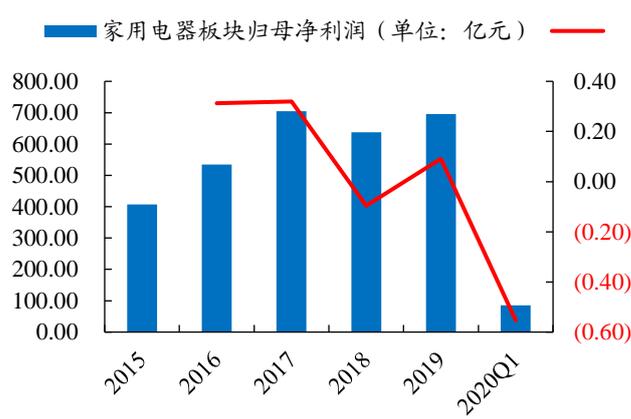
2019 年家电板块收入持续下滑，净利润同比有所修复。2019 年家电板块收入合计 11214.07 亿元，同比下滑 8.90%；归母净利润合计 695.12 亿，同比增长 9%；2020Q1 受疫情影响，家电板块收入合计 2017.38 亿元，同比下滑 34%；归母净利润合计 85.39 亿，同比下滑 55%；

图7：2019 年家电板块收入同比增速持续下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2019 年家电板块归母净利润同比有所修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们将行业核心公司以白电、小家电、厨电、黑电、家电零部件进行分类，(具体分类参照表 1)：

2019 年白电/小家电/厨电/家电零部件/黑电营业收入合计增速分别为 5.5%/7.8%/-1.9%/7.9%/4.3%，行业核心公司表现良好，增速高于板块平均增速。

2019 年白电/小家电/厨电/家电零部件/黑电归母净利润增速分别为 6.8%/8.3%/12.6%/26%/60%，黑电企业受益于上游面板价格下降，盈利能力有所提升

2020Q1 由于受疫情影响，行业整体呈负增长，从净利润同比增速角度来看，一季度核心小家电企业利润下滑幅度相对其他子行业较小。

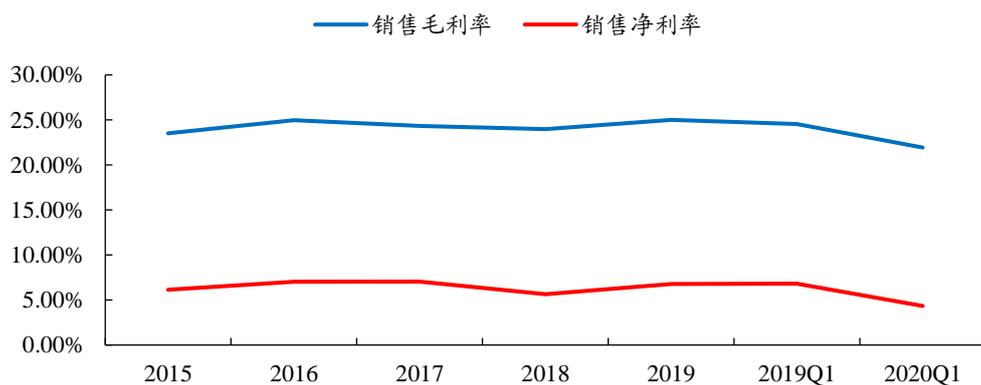
表2: 2019 年核心企业保持稳定增长，2020Q1 受疫情影响同比

	2016	2017	2018	2019	2020Q1
分行业合计收入同比增速					
白电	17.59%	40.49%	16.54%	5.49%	-24.88%
小家电	12.44%	21.16%	19.10%	7.82%	-19.32%
厨电	21.91%	28.40%	7.53%	-1.93%	-34.03%
家电零部件	14.67%	37.56%	17.35%	7.88%	-22.67%
黑电	6.81%	13.85%	8.72%	4.28%	-14.87%
分行业合计净利润同比增速					
白电	20.29%	34.23%	13.68%	6.83%	-47.88%
小家电	19.23%	23.26%	23.62%	8.34%	-21.41%
厨电	43.31%	24.04%	12.18%	12.55%	-37.64%
家电零部件	41.72%	11.59%	13.07%	26.09%	-42.52%
黑电	1058.29%	-36.36%	-26.30%	60.07%	-105.44%

数据来源: Wind、开源证券研究所

板块盈利能力整体保持稳定，2020Q1 受疫情影响，盈利能力有所下滑。2019 年家电板块整体毛利率为 25.01%，较 2018 年提升 1.04pct，整体净利率为 6.78%，较 2018 年提升 1.15pct，净利率增幅大于毛利率增速，显示出家电企业控费能力有所提升。2020Q1 受疫情影响，毛/净利率分别为 21.93%/4.34%，较 2019 年同期分别下滑 2.62pct、2.49pct。

图9: 板块盈利能力整体保持稳定，2020Q1 受疫情影响盈利能力有所下滑



数据来源: Wind、开源证券研究所

我们将行业核心公司以白电、小家电、厨电、黑电、家电零部件进行分类，(具体分类参照表 1):

2019 年白电/小家电/厨电/家电零部件/黑电净利率分别为 8.2%/9.3%/15.9%/17.3%/1.6%，核心企业盈利能力整体有所提升。2020Q1 由于受疫情影响，行业盈利能力整体下滑，其中小家电行业盈利能力下滑幅度显著优于其

他子行业。

表3: 小家电、厨电净利率近年保持稳步提升

	2016	2017	2018	2019	2020Q1
分行业净利率情况					
白电	8.64%	8.26%	8.05%	8.16%	5.72%
小家电	8.78%	8.93%	9.27%	9.31%	8.33%
厨电	13.71%	13.24%	13.82%	15.86%	12.57%
家电零部件	19.00%	15.41%	14.85%	17.36%	10.03%
黑电	2.82%	1.58%	1.07%	1.64%	-0.08%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2020Q1 受疫情影响, 子行业存货周转率出现下滑。分行业, 从存货周转率角度来看, 空调、冰箱、洗衣机存货周转率高于小家电行业。其中, 空调行业存货周转率从 2016 年开始出现下滑趋势, 2020Q1 疫情因素使行业存货周转率再次下滑。

表4: 子行业存货周转率对比

	2015	2016	2017	2018	2019	2019Q1	2020Q1
家用电器	6.65	6.66	6.53	6.18	5.99	1.52	1.08
冰箱	7.17	6.83	6.29	6.26	6.05	1.58	1.16
空调	7.37	8.08	7.77	6.74	6.35	1.70	1.11
洗衣机	8.05	7.67	7.76	8.50	5.30	3.17	0.92
小家电	5.32	5.31	5.71	5.39	4.67	1.23	0.92
彩电	6.64	6.38	6.19	6.10	6.53	1.39	1.08

数据来源: Wind、开源证券研究所

2019 年全年, 大部分龙头企业保持稳健增长。格力电器由于 2019Q4 空调行业库存较高, 销售承压拖累全年业绩表现, 2020Q1 由于疫情原因, 线下终端零售表现受影响。长期看随着 2020 年 5 月广东省家电下乡重启及 2020 年 7 月新能效标准提升准入门槛, 格力电器有望充分受益新一轮“家电下乡”及新能效标准带来的产品更新迭代需求。小家电行业由于受疫情影响相对较小, 在 2020Q1 整体表现良好。

表5: 2019 年龙头公司保持稳健增长

公司	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				利润增速预测			PE		
		2019	YoY	2020Q1	YoY	2019	YoY	2020Q1	2019Q1	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
白电															
美的集团	3762.21	2782.16	7.14%	580.13	-22.86%	242.11	19.68%	48.11	61.29	6.83%	13.25%	15.54	14.55	12.84	
格力电器	3294.82	1981.53	0.02%	203.96	-49.70%	246.97	-5.75%	15.58	56.72	4.48%	12.24%	13.34	12.77	11.38	
海尔智家	989.42	2007.62	9.52%	431.41	-10.20%	82.06	10.30%	10.70	21.36	2.05%	13.60%	12.06	11.81	10.40	
海信家电	117.75	374.53	3.98%	75.86	-12.68%	17.94	30.22%	0.44	4.22	-18.58%	15.38%	6.56	8.06	6.99	
澳柯玛	42.68	64.33	13.96%	12.84	-14.89%	1.93	176.06%	0.21	0.37	36.03%	15.43%	22.12	16.26	14.08	
小家电															
苏泊尔	540.95	198.53	11.22%	35.81	-34.57%	19.20	14.97%	3.07	5.15	5.68%	15.01%	28.18	26.66	23.18	
九阳股份	240.94	93.51	14.48%	17.02	-5.37%	8.24	9.26%	1.47	1.63	12.82%	15.86%	29.24	25.91	22.37	
石头科技*	250.67	42.05	37.81%	6.11	-29.48%	7.83	154.52%	1.26	1.37	15.1%	25.9%	32.02	26.7	21.2	
新宝股份	213.83	91.25	8.06%	19.56	4.05%	6.87	36.73%	1.24	0.89	24.48%	21.13%	31.11	24.99	20.63	
飞科电器	151.72	37.59	-5.46%	7.13	-15.74%	6.86	-18.83%	1.29	1.63	2.79%	8.02%	22.12	21.52	19.92	

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				利润增速预测		PE		
		2019	YoY	2020Q1	YoY	2019	YoY	2020Q1	2019Q1	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
小熊电器	121.56	26.88	31.70%	7.40	17.32%	2.68	44.57%	1.03	0.56	29.60%	24.87%	45.33	34.97	28.01
科沃斯*	109.90	53.12	-6.70%	9.63	-22.84%	1.21	-75.12%	0.40	0.70	159.1%	31.7%	91.05	33.5	25.4
莱克电气	86.50	57.03	-2.74%	11.31	-19.56%	5.02	18.73%	0.89	0.86	2.17%	16.15%	17.22	16.86	14.51
奥佳华	49.84	52.76	-3.13%	10.21	-17.82%	2.89	-34.19%	(0.31)	0.37	-5.64%	25.98%	17.25	18.28	14.51
厨电														
老板电器	302.55	77.61	4.52%	12.66	-23.77%	15.90	7.89%	2.45	3.20	8.57%	12.04%	19.03	17.53	15.64
华帝股份	98.57	57.48	-5.69%	6.91	-48.07%	7.48	10.46%	0.46	1.32	6.31%	13.52%	13.18	12.40	10.92
浙江美大	70.61	16.84	20.24%	1.12	-61.35%	4.60	21.85%	0.20	0.75	7.78%	18.77%	15.35	14.24	11.99
万和电气	59.34	62.20	-10.04%	14.30	-29.30%	5.98	22.33%	1.28	1.78	0.49%	12.48%	9.92	9.87	8.78
家电零部件														
公牛集团*	901.62	100.40	10.76%	13.80	-37.96%	23.04	37.38%	1.70	4.03	7.9%	19.1%	39.14	36.8	30.9
三花智控	609.21	112.87	4.17%	24.84	-10.70%	14.21	9.97%	2.11	2.59	9.39%	20.27%	42.87	39.19	32.58
天银机电	81.79	9.45	26.76%	1.80	-19.45%	1.42	45.46%	0.24	0.44	25.10%	25.31%	57.78	46.19	36.86
黑电														
兆驰股份	202.35	133.02	3.38%	26.19	6.20%	11.35	154.77%	2.01	1.90	8.46%	20.11%	17.83	16.44	13.69
海信视像	144.59	341.05	-2.91%	67.64	-11.26%	5.56	41.71%	0.51	0.27	5.86%	35.05%	26.00	24.56	18.19
四川长虹	120.48	887.93	6.49%	163.28	-18.65%	0.61	-81.26%	(3.52)	0.48	226.94%	1.01%	198.95	60.85	60.24
创维数字	112.22	88.96	14.60%	17.10	-16.65%	6.32	92.72%	0.78	1.18	15.92%	22.36%	17.76	15.32	12.52

数据来源: Wind、开源证券研究所

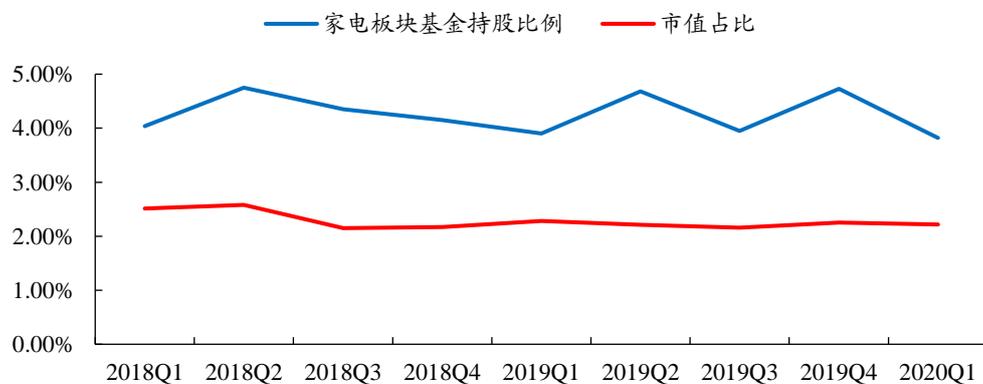
备注: (1) 截止时间为 2020 年 4 月 30 日; (2) 表中标*为重点覆盖标的, 盈利预测来源于报告, 未标*公司盈利预测来源于 Wind;

1.3、基金持仓分析: 持仓环比下滑, 偏好龙头企业

1.3.1、疫情影响致一季度基金持股环比降低, 二季度有望回升

2020Q1 家电板块基金重仓持股比例为 3.82%, 环比下滑 0.91pct, 主要系疫情影响所致, 但整体仍处于超配状态。我们认为, 随着疫情影响逐步减弱, 二季度基金持股比例有望回升。

图10: 家电板块始终处于基金超配板块



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3.2、基金持仓偏好：偏好龙头企业，格力电器、美的集团持仓比重领先

2020Q1 基金重仓持有家用电器持股总市值前十名为格力电器、美的集团、三花智控、海尔智家、苏泊尔、华帝股份、老板电器、新宝股份、海信视像、海信家电。从持有基金数量来看，九阳股份、小熊电器挤入前十。整体来看，格力电器、美的集团无论是持股总市值还是持有基金数，均远远领先于其他公司。

表6：2020Q1 按持股总市值排序

代码	简称	持股总市值(亿元)	持有基金数
000651.SZ	格力电器	196.78	539
000333.SZ	美的集团	182.10	396
002050.SZ	三花智控	51.88	54
600690.SH	海尔智家	49.93	133
002032.SZ	苏泊尔	14.31	18
002035.SZ	华帝股份	9.19	36
002508.SZ	老板电器	8.72	48
002705.SZ	新宝股份	7.36	29
600060.SH	海信视像	3.14	11
000921.SZ	海信家电	2.62	7

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：2020Q1 按持有基金数排序

代码	简称	持股总市值(亿元)	持有基金数
000651.SZ	格力电器	196.78	539
000333.SZ	美的集团	182.10	396
600690.SH	海尔智家	49.93	133
002050.SZ	三花智控	51.88	54
002508.SZ	老板电器	8.72	48
002035.SZ	华帝股份	9.19	36
002705.SZ	新宝股份	7.36	29
002242.SZ	九阳股份	2.21	28
002959.SZ	小熊电器	2.07	23
002032.SZ	苏泊尔	14.31	18

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、行业重要信息：广东省“家电下乡”再启，龙头有望充分受益

4月15日，广东省发改委等10部门联合印发《广东省关于促进农村消费的若干措施》，在全国各省市中首次重启家电下乡项目，明确开展2020年“汽车下乡”和“家电下乡”两项专项行动。

4月30日，广东省商务厅发布《广东省2020年家电下乡专项行动公告》，公布多项细则，其中，

(1) 补贴对象：在广东省内购买家电下乡产品的本省户籍农村居民（依据有关部门关于城镇、乡村区域的划分，落户在我省乡村区域的居民为本省户籍农村居民）

(2) 补贴期限：2020年5月1日起至2020年12月31日结束。如财政预算

资金使用完毕，则提前结束。

- (3) 补贴品种：4K 电视机、空调、洗衣机、冰箱、电脑、手机、电饭煲、热水器
- (4) 补贴标准：给予本省户籍农村居民购买家电下乡产品市场售价 10%（含）以上的价格优惠。优惠资金由省级财政安排补贴和家电下乡参与企业让利共同承担。10%的价格优惠，省级财政和参与企业各承担 50%，即分别承担 5%的优惠；超过 10%的价格优惠，由参与企业承担。补贴期限内，每位补贴对象限购每类家电下乡产品 1 台，只能享有该类家电下乡产品一次补贴资格。

我们预计，广东省作为国内小家电制造出口大省，此次“家电下乡”政策有望在疫情后提振家电消费，加快企业业绩复苏。2009-2012 年“家电下乡”以普及为主，此次经过 10 年周期，更新迭代需求有望提升。结合 2020 年 7 月 1 日空调行业正式施行新能效标准，行业门槛提升，中小企业加速出清，龙头企业有望充分受益，行业集中度有望进一步提升。

2、推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，静待线下消费回暖

2.1、核心推荐：石头科技、公牛集团；受益标的：新宝股份、小熊电器

- 小家电龙头组合：石头科技，受益标的：新宝股份、小熊电器
- 线下消费回暖组合：公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团

2.1.1、石头科技：“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升

小米生态链企业中“去小米化”典范，给予“买入”评级

石头科技是国内扫地机器人行业的龙头之一。我们认为，扫地机器人行业随着渗透率逐步提升，2021 年市场规模有望超过百亿。公司汇聚来自华为、微软的核心研发团队，产品研发能力强。2016 年从小米 ODM 扫地机器人起步，近年来大力发展自有品牌，在产品、渠道、品牌等多方面逐步降低对小米生态链的依赖，“去小米化”成效显著，目前已具备独立品牌势能。随着公司海外销售及拥有定价权的自主品牌销售占比提升，未来公司盈利质量有望持续提升。综合考虑疫情因素，预计 2020-2022 年归母净利润 9.01/11.34/14.51 亿元（原值为 8.57/ 10.83/ 13.77 亿元），以最新股本计，对应 EPS 为 14/17/22 元，对应 PE 为 27/21/17 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

伴随扫地机器人渗透率逐步提升，市场规模有望快速提升

国内扫地机器人渗透率仅为美国市场一半，未来仍有较大提升空间。根据艾媒数据中心，2018 年国内市场销售的扫地机器人约 514.6 万台。我们根据卫健委《中国家庭发展报告（2015）》国内 4.3 亿户家庭进行推算，假设扫地机器人更换周期为 4 年，则扫地机器人市场销量的天花板约为 1.08 亿台/年，2018 年国内扫地机器人市场渗透率约 4.8%。另一方面，根据 2017 年第一财经对 iRobot 首席运营官 Christian Cerda 的采访记录，2017 年美国扫地机器人市场渗透率为 10%-11%。

自有品牌、海外渠道销售收入占比提升，公司进一步打开成长空间

“去小米化”带来公司盈利质量显著提升。公司自有品牌产品具备独立定价权，且不用和小米进行利润分成，因此整体毛利率高于米家品牌产品。目前公司自有品牌产品收入占比已超过米家品牌，未来随着公司自有品牌产品持续扩品类、进行产品迭代，其收入占比有望持续提升，并带动公司整体毛利率提升。渠道端来看，公司自有品牌对小米渠道的依赖逐步降低，且高毛利率的海外市场占比逐渐提升，2019H1 海外渠道销售收入占比已达到 8.48%，2019 年下半年公司再次牵手日本软银拓展海外渠道，未来高毛利率的海外市场占比有望持续提升。

风险提示：疫情对终端零售数据影响，竞争格局恶化风险

（摘自 2020 年 3 月 9 日《“去小米化”生态链企业典范，盈利质量持续提升》）

2.1.2、公牛集团：品牌历久弥新，渠道难逢对手

转换器、墙壁开关领跑行业，LED 照明、数码配件业务大有可为

公牛集团是国内转换器、墙壁开关业务的龙头企业，受益于其强大的产品力、品牌力及渠道能力，优势难以颠覆。近年来公司开始布局 LED 照明及数码配件行业，该行业属于快速成长的“蚂蚁市场”，行业整体集中度较低，公司有望充分受益于行业成长，同时利用原有的渠道优势快速导入新品类，实现相关业务的快速增长。综合考虑疫情因素，预计 2020-2022 年归母净利润 24.85/29.59/35.80 亿元（此前预测 2020-2021 年归母净利润为 28.26/35.76 亿元），对应 EPS 为 4.14/4.93/5.97 元，当前股价对应 PE 为 37/31/26 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

产品、渠道、营销齐发力，构筑牢固护城河

产品端：公司精准把握消费者需求，以差异化定位打入市场，利用渠道优势导入新品类，最终形成转换器、墙壁开关、LED 照明、数码配件四大核心品类。此外充分重视研发，始终保持创新性。核心单品在行业中已具备一定定价权。

渠道端：公司以经销为主，经销商拓展的终端门店将近百万，终端网点密度远超传统家电企业，更接近于调味品企业海天味业，其网点规模难以复制。此外公司的“配送访销”手段不仅帮助经销商更好地拓展终端网点、维护客户关系，也在一定程度上加强对渠道的管控力，“经销商销售折扣”等政策则充分调动了经销商积极性，提升经销商留存度。

营销端：早期围绕“安全”进行品牌定位宣传。近年来多次跨界营销，围绕年轻用户群体进行宣传，努力提升数码配件等新品类知名度。

工程渠道扩张、新品类拓展提供增长动力

近年来许多消费者开始直接选择精装房或通过家装公司进行装修，通过传统建材市场渠道购买墙壁开关、LED 照明产品的消费者越来越少。顺应趋势，公牛也开始与地产商、装修公司进行合作。随着精装红利持续释放，公司墙壁开关及 LED 照明业务有望迎来快速发展。此外公司新品类拓展也为业绩提供增长动力。

风险提示：经销商管理风险、原材料价格波动风险等

（摘自 2020 年 3 月 31 日《品牌历久弥新，渠道难逢对手》）

3、本周（4.27-4.30）报告更新

3.1、石头科技 2020Q1 业绩点评：一季度疫情主要影响米家品牌，自有品牌受影响较小

一季度业绩受疫情影响有所下滑，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级

公司 2020Q1 收入 6.11 亿 (-29.48%)，归母净利润 1.26 亿 (-7.94%)，扣非归母净利润 1.18 亿 (-11.52%)。营收下滑主要系疫情影响国内需求，导致米家品牌销售收入下降。归母净利润同比下滑幅度小于收入下降幅度，印证公司高毛利率的自有品牌占比提升。考虑公司净利率持续提升，上调 2020-2022 年归母净利润 9.01/11.34/14.51 亿元（原值为 8.57/ 10.83/ 13.77 亿元），以最新股本计，对应 EPS 为 14/17/22 元，对应 PE 为 27/21/17 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

自有品牌收入占比逐步提升，米家品牌收入对公司表现影响减弱

根据关联交易公告，估算 2020Q1 米家品牌收入约 1.09 亿，同比下滑约 65%，自有品牌收入约 5.02 亿，同比下滑约 10%。估算 2020Q1 米家品牌收入占比约 18%，下滑 18pct，自有品牌收入占比约 82%，提升 18pct。米家品牌占比下滑主要系：（1）米家扫地机推出时间较长，产品竞争力逐渐弱化；（2）米家产品主要面向国内消费者，一季度受疫情影响，国内消费市场整体较弱。

疫情下自有品牌营收彰显韧性，静待后续修复

公司未来成长空间主要在于：扩品类、更新迭代带来的自有品牌扩张以及海外渠道扩张。2020Q1 公司推出旗舰新机 T7、首款手持吸尘器 H6，预计 2020 年公司将会加大海外自有渠道建设，静待疫情影响减弱，自有品牌重回较快成长轨道。

海外扩张带来费用率提升，自有品牌占比提升带来盈利质量改善

2020Q1 公司毛利率达 45.53%，较 2019Q1 提升 15pct，主要系高毛利率的自有品牌占比提升。2020Q1 公司期间费用率较 2019Q1 提升 11.03pct 至 22.60%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别较 2019Q1 提升 8.05pct、1.33pct、2.57pct、-0.92pct，其中销售费用率的提升主要系海外亚马逊平台销售额增长带来的平台费及海外推广费增加所致。在毛利率、费用率双双提升的背景下，2020Q1 净利率较 2019Q1 同期提升 4.81pct 至 20.58%，盈利能力有所增强。

风险提示：疫情对终端零售数据影响，竞争格局恶化风险

（摘自 2020 年 4 月 29 日《一季度疫情主要影响米家品牌，自有品牌受影响较小》）

3.2、石头科技年报点评：业绩符合市场预期，自有品牌高速增长

业绩高增长，符合市场预期

2019 年公司实现营收 42.05 亿 (+38%)，归母净利润 7.83 亿 (+154.52%)，扣非归母净利润 7.56 亿 (+65.11%)，EPS 为 15.66 元（以最新股本计算为 11.74 元）。考虑疫情影响，预计公司 2020-2022 年归母净利润 8.57/ 10.83/ 13.77 亿元（此前预测 2020-2021 年归母净利润为 9.86/12.64 亿元），以最新股本计，对应 EPS 为 13/16/21 元，对应 PE 为 28/22/17 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

自有品牌收入显著提升，海外实际销售占比提升

2019 年实现营收 42.05 亿 (+37.81%)。根据测算，**分品牌来看**，米家品牌收入约 14 亿 (-4.8%)，占比约 33%；自有品牌收入约 28 亿 (+77.8%)，占比约 66%。**分产品来看**，(1) 米家扫地机器人收入约 11.23 亿 (-22.0%)；(2) 米家无线吸尘器收入约 2.46 亿；(3) 石头扫地机器人实现收入约 25.78 亿 (+74.4%)；(4) 小瓦扫地机器人实现收入约 2.14 亿 (+131.7%)；**分渠道来看**，估算公司实际海外销售占比约 45%。2019 年境内收入 36.23 亿 (占比 86.17%)，境外收入 5.81 亿元 (占比 13.83%)。仅考虑前五大销售客户中出口海外的经销商，如慕晨、俄速通、紫光，估算实际海外销售占比约 45%，预计 2019 年海外实际销售收入同比增长超过 60%。

盈利能力优异，运营情况整体良好

公司受益于高毛利率的自有品牌收入占比提升，2019 年毛利率 36.12% (+7.22pct)，期间费用率 14.38% (-1.60pct)，销售费用率 8.41% (+3.06pct)，主要系快速扩张带来推广、人工费增加。管理费用率 1.42% (-5.34pct)，主要系 2018 年股份支付导致基数较高。研发费用率 4.59% (+0.76pct)，主要系研发投入增加。毛利率提升、费用管控良好，2019 年净利率 18.62% (+8.54pct)。存货周转率较 2018 年同期下滑 3.81 次，主要系“以销定产”模式的米家品牌占比下降。应收账款周转率较 2018 年同期提升 6.47 次，主要系米家订单减少及金融准则则改变。

风险提示：疫情对终端零售数据影响，行业竞争格局恶化风险

(摘自 2020 年 4 月 28 日《业绩符合市场预期，自有品牌高速增长》)

3.3、公牛集团年报及一季报点评：2019 年业绩稳健增长，激励政策彰显发展信心

2019 年业绩稳健提升，2020Q1 受疫情扰动

2019 年实现营收 100.40 亿 (+10.76%)，归母净利润 23.04 亿 (+37.38%)，扣非归母净利润 22.23 亿 (+42.93%)，EPS 为 3.84 元。受疫情影响，2020Q1 公司实现营收 13.80 亿 (-37.96%)，归母净利润 1.70 亿 (-57.68%)；综合考虑疫情因素，预计 2020-2022 年归母净利润 24.85/29.59/35.80 亿元 (此前预测 2020-2021 年归母净利润为 28.26/35.76 亿元)，对应 EPS 为 4.14/4.93/5.97 元，当前股价对应 PE 为 37/31/26 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

LED 照明、数码配件实现快速增长，盈利能力显著提升

2019 年收入分业务看：(1) 转换器业务收入 50.53 亿 (+4.24%)；(2) 墙壁开关业务收入 32.09 亿 (+14.72%)，持续稳健增长；(3) LED 照明业务收入 9.84 亿 (+32.82%)，快速增长主要系抓住 LED 照明发展契机，利用成熟渠道迅速拓展；(4) 数码配件业务收入 3.56 亿 (+28.39%)，主要系调整产品定位带来销量提升。受益于原料价格下降、规模效应显现，综合毛利率达 41.41% (+4.78pct)，结合良好的费用管控能力，净利率较 2018 年提升 4.45pct 至 22.94%。

扩大原有渠道优势，加快工程渠道拓展

公司一方面扩大原有渠道优势，如提升转换器五金渠道店效、墙开渠道下沉乡镇、LED 业务 2019 年新开近 5 万家灯饰售点，打造 8000 余家店中店，以场景式购物体验发展全屋照明业务。另一方面大力拓展 To B 渠道，与融创、金地等多家房企

达成战略合作，嵌入式产品领域与索菲亚、欧派、曲美等企业达成合作。

高分红夯实股东信心，激励计划激发员工动力

2019 年公司现金分红占归母净利润比例约 99%，以 2020/4/28 收盘价计，股息率约 2.49%。此外，公司推两项激励措施：（1）限制性股票激励计划（拟向 452 名对象以 79.93 元/股的价格授予 62.98 万股）；（2）特别人才持股计划（回购 5000 万元股票授予不超过 23 人）；此次激励计划解锁条件较低，达成可能性较大。

风险提示：“新冠”疫情影响终端销售，经销商管理风险

（摘自 2020 年 4 月 28 日《2019 年业绩稳健增长，激励政策彰显发展信心》）

3.4、科沃斯年报及一季报点评：主动收缩代工业务致 2019 年收入下滑，期待 2020 年业绩拐点

2019 年战略调整期业绩下滑基本符合预期，2020Q1 受疫情影响业绩持续下滑

2019 年公司实现营收 53.12 亿元（-6.70%），归母净利润 1.21 亿元（-75.12%），EPS 为 0.22（-75.56%）。因 2019 年公司处于战略调整期，主动收缩代工业务导致业绩下滑。2020Q1，公司实现营收 9.63 亿元（-22.84%），归母净利润 0.40 亿元（-42.56%），EPS 为 0.07（-61.11%）。2020Q1 业绩持续负增长，主要系疫情影响需求短期被抑制，线下无法营业导致收入下降，及海外市场订单发货推迟跨期所致。考虑战略调整后业绩恢复，上调 2020/2021 年净利润预测至 3.13/4.12 亿元（原值 2.01/2.91 亿元），新增 2022 年净利润预测 5.48 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.55/0.73/0.97 元，当前股价对应 PE 为 33.5/25.4/19.1 倍。考虑公司调整期后收入有望逐渐恢复增长以及净利率有提升空间，维持“买入”评级。

收入拆分：2019 年代工业务收缩，自有品牌业务增长

分业务看：公司在 2019 年主动调整战略，收缩代工业务，发展自有品牌。其中，服务机器人、清洁类小家电代工业务分别实现营收 0.44 亿元（-89.1%）、12.66 亿元（-20.0%）；科沃斯服务机器人、添可品牌智能电器的自有品牌业务分别实现营收 36.11 亿元（+4.3%）、2.73 亿元（+134.4%）。

自有品牌拉动 2019 年毛利率略增长，战略调整基本完成 2020Q1 净利率回升

1) 毛利率：2019 年毛利率 38.29%，同比增长 0.45pct，主要系自有品牌科沃斯及添可业务在 2019 年的收入占比达 73.1%，同比提升 10.3pct，拉动整体毛利率略增长。2020Q1，公司毛利率 38.49%，环比进一步提升 0.20pct。2) 净利率：2019 年净利率 2.28%，同比下滑 6.24pct，主要系公司在 2019 年对自有品牌的投入以及研发费用的加大。而随着战略调整的基本完成，公司在 2020Q1 的净利率已有所回升达到 4.19%，可见战略调整成果初显。

风险提示：国外疫情需求压抑、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等

（摘自 2020 年 4 月 29 日《主动收缩代工业务致 2019 年收入下滑，期待 2020 年业绩拐点》）

4、行业数据更新：小家电表现相对较好，整体线上优于线下

4.1、原材料：2020年初至今价格指数全面下跌

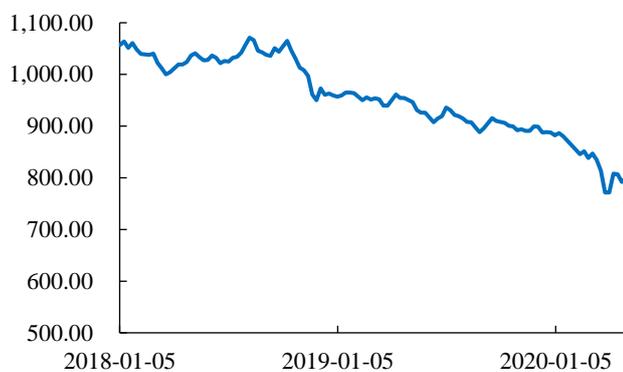
中国塑料价格指数(中塑指数): 4月30日为798.96, 较上周五(4月24日)提升0.89%, 较2020年初下滑9.45%;

钢材综合价格指数: 4月24日为97, 较上周(4月17日)下降0.22%, 较2020年初下滑8.78%;

铝材价格指数: 4月24日为87.91, 较上周(4月17日)提升0.95%, 较2020年初下滑5.25%;

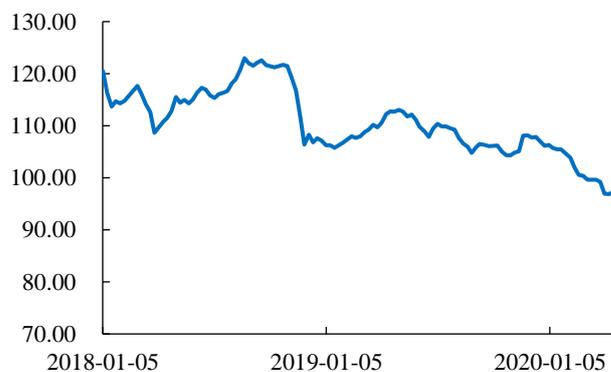
铜材价格指数: 4月24日为72.04, 较上周(4月17日)提升0.18%, 较2020年初下滑5.04%;

图11: 本周中国塑料价格指数略有提升



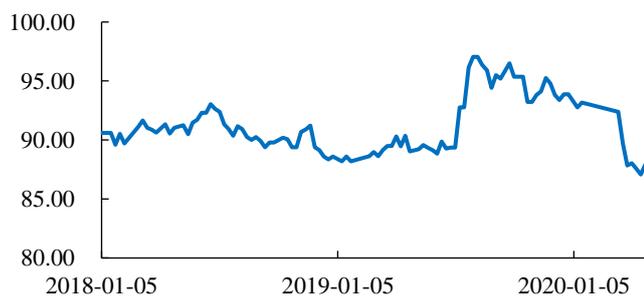
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周钢材综合价格指数略有下滑



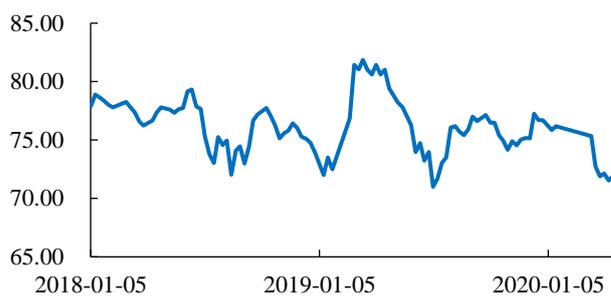
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周铝材价格略有提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周铜材价格略有提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、大家电终端零售表现

4.2.1、空调: 受疫情影响仍未回暖, 线上表现好于线下

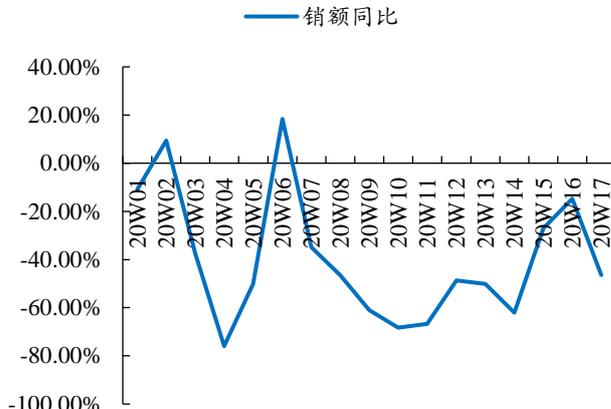
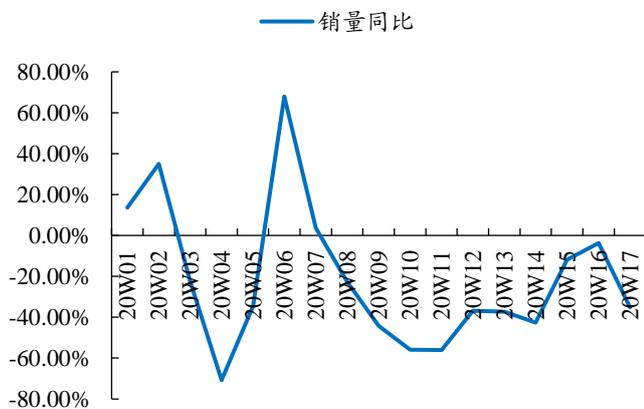
本周空调销量约61.99万台(-35.13%) 全年累计640.83万台(-31.41%);

本周空调销售额约 16.06 亿 (-46.39%)，全年累计销售额 171.82 亿 (-46.42%)；

本周空调均价 2591 元 (-17.34%)，全年累计均价 2681 元 (-21.78%)；

图15: 本周空调销量同比下滑 35.13%

图16: 本周空调销售额同比下滑 46.39%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

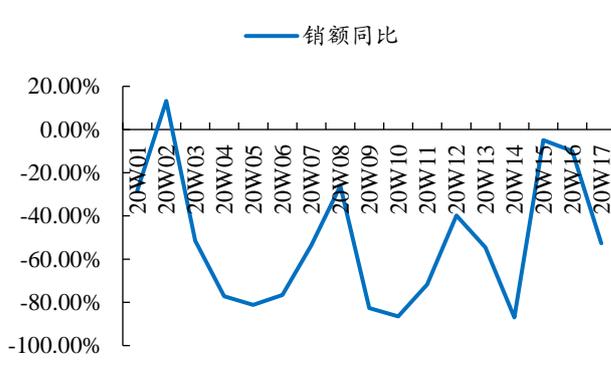
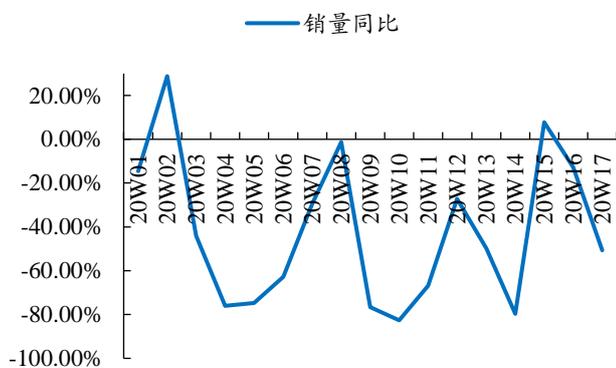
线下本周空调销量约 12.41 万台 (-50.64%)，全年累计 178.45 万台 (-49.33%)；

线下本周空调销售额约 4.16 亿 (-52.71%)，全年累计 59.79 亿 (-56.53%)；

线下本周空调均价 3355 元 (-5.66%)，全年累计均价 3351 元 (-14.82%)；

图17: 线下本周空调销量同比下滑 50.64%

图18: 线下本周空调销售额同比下滑 52.71%



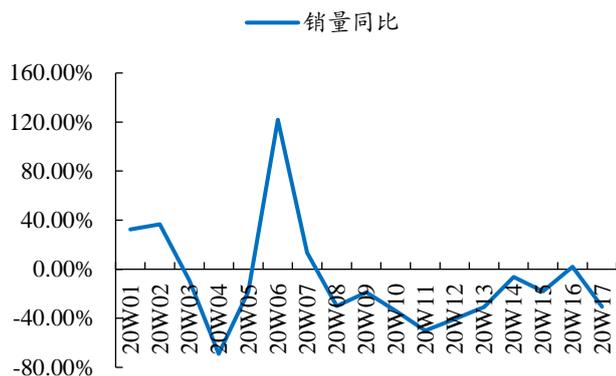
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

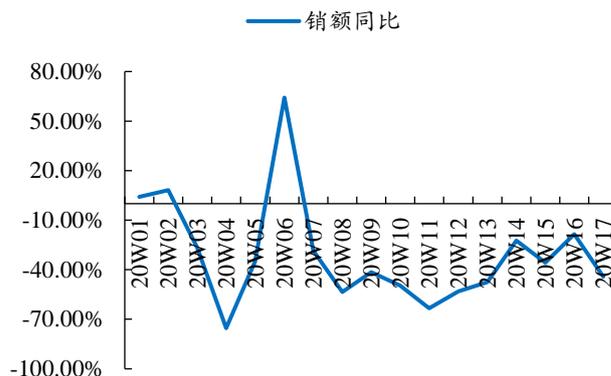
线上本周空调销量约 49.49 万台 (-30.42%)，全年累计 462.28 万台 (-21.59%)；

线上本周空调销售额约 11.87 亿 (-44.19%)，全年累计 111.99 亿 (-39.73%)；

线上本周空调均价 2398 元 (-19.78%)，全年累计均价 2423 元 (-22.78%)；

图19: 线上本周空调销量同比下滑 30.42%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图20: 线上本周空调销售额同比下滑 44.19%


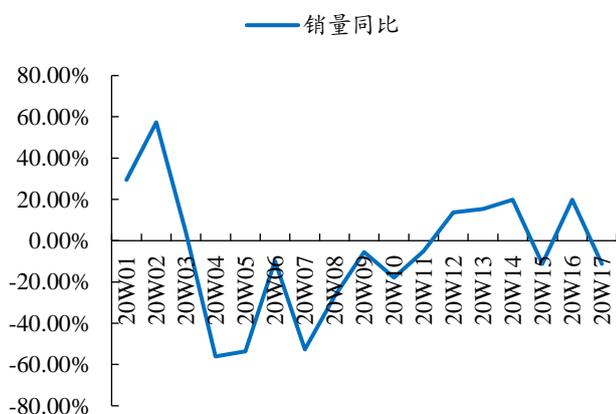
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.2.2、冰箱: 终端表现较 2 月份跌幅收窄, 线上优于线下

本周冰箱销量约 38.62 万台 (-11.19%) 全年累计 603.05 万台 (-5.14%);

本周冰箱销售额约 7.87 亿 (-26.17%), 全年累计销售额 148.40 亿 (-14.39%);

本周冰箱均价 2038 元 (-16.31%), 全年累计均价 2461 元 (-10.03%);

图21: 本周冰箱销量同比下滑 11.19%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

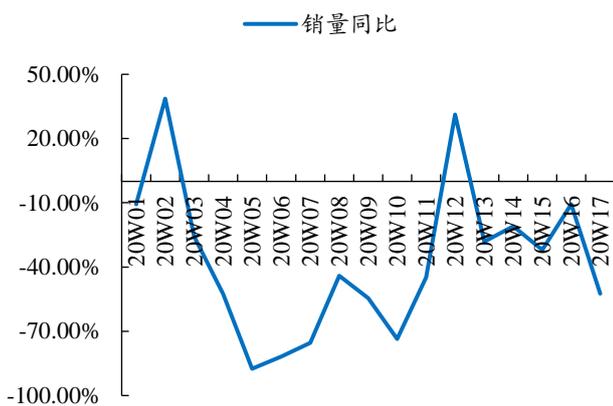
图22: 本周冰箱销售额同比下滑 26.17%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

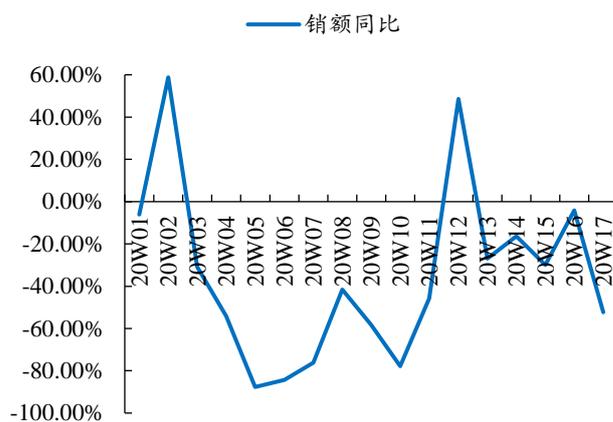
线下本周冰箱销量约 5.25 万台 (-52.45%), 全年累计 121.00 万台 (-37.59%);

线下本周冰箱销售额约 2.23 亿 (-52.27%), 全年累计销售额 53.19 亿 (-36.55%);

线下本周冰箱均价 4255 元 (0.17%), 全年累计均价 4396 元 (0.57%);

图23: 线下本周冰箱销量同比下滑 52.45%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图24: 线下本周冰箱销售额同比下滑 52.27%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上本周冰箱销量约 33.38 万台 (0.21%), 全年累计 482.05 万台 (7.14%);

线上本周冰箱销售额约 5.64 亿 (-9.66%), 全年累计销售额 95.20 亿 (3.81%);

线上本周冰箱均价 1690 元 (-9.85%), 全年累计均价 1975 元 (-3.11%);

图25: 线上本周冰箱销量同比上涨 0.21%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图26: 线上本周冰箱销售额同比下滑 9.66%

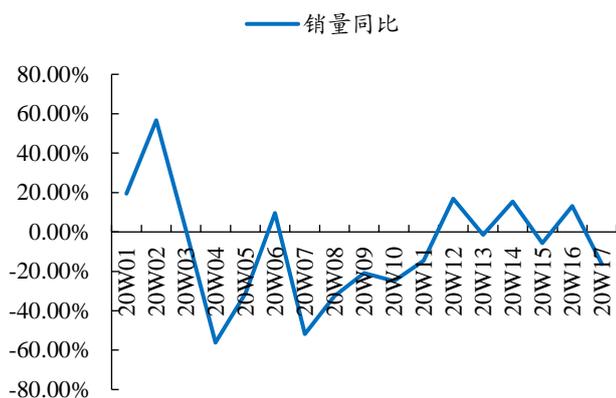

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.2.3、洗衣机: 终端表现较 2 月跌幅收窄, 线上表现优于线下

本周洗衣机销量约 40.19 万台 (-16.42%) 全年累计 780.19 万台 (-8.67%);

本周洗衣机销售额约 6.22 亿 (-28.52%), 全年累计销售额 130.35 亿 (-18.04%);

本周洗衣机均价 1548 元 (-13.54%), 全年累计均价 1671 元 (-10.32%);

图27: 本周洗衣机销量同比下滑 16.42%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

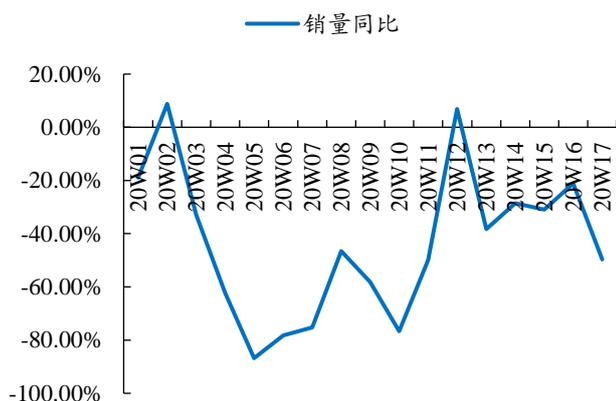
图28: 本周洗衣机销售额同比下滑 28.52%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

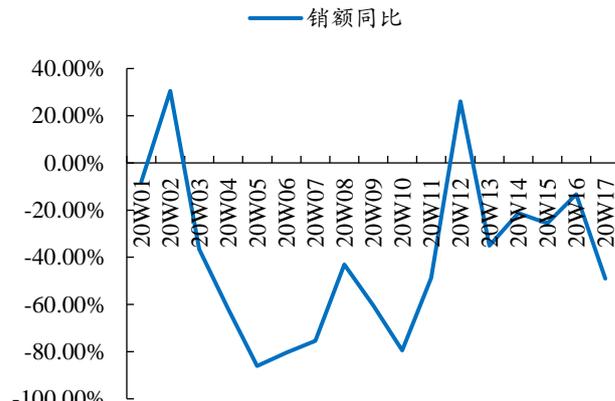
线下本周洗衣机销量约 5.94 万台 (-49.67%), 全年累计 136.09 万台 (-43.18%);

线下本周洗衣机销售额约 1.83 亿(-49.01%), 全年累计销售额 42.17 亿(-39.97%);

线下本周洗衣机均价 3081 元 (1.90%), 全年累计均价 3099 元 (4.39%);

图29: 线下本周洗衣机销量同比下滑 49.67%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图30: 线下本周洗衣机销售额同比下滑 49.01%


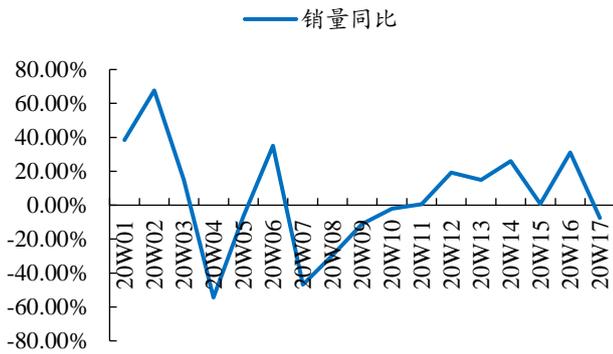
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上本周洗衣机销量约 34.25 万台 (-7.48%), 全年累计 644.11 万台 (2.88%);

线上本周洗衣机销售额约 4.39 亿(-16.64%), 全年累计销售额 88.18 亿(-2.78%);

线上本周洗衣机均价 1282 元 (-9.90%), 全年累计均价 1369 元 (-5.49%);

图31: 线上本周洗衣机销量同比下滑 7.48%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图32: 线上本周洗衣机销售额同比下滑 16.64%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.2.4、彩电: 居家时间提升带来终端销量同比提升, 线上表现优于线下

本周彩电销量约 40.75 万台 (-10.94%) 全年累计 938.22 万台 (-2.02%);

本周彩电销售额约 8.76 亿 (-28.68%), 全年累计销售额 202.43 亿 (-21.16%);

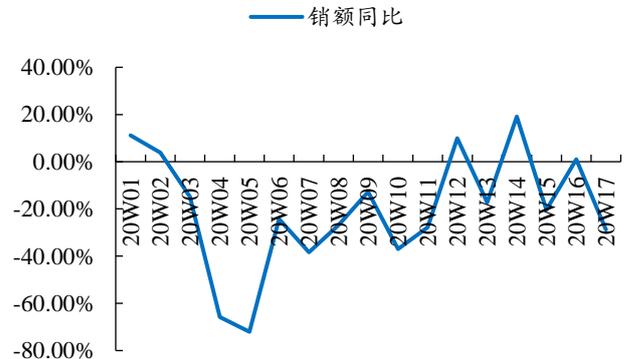
本周彩电均价 2149 元 (-20.33%), 全年累计均价 2158 元 (-20.21%)

图33: 本周彩电销量同比下滑 10.94%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图34: 本周彩电销售额同比下滑 28.68%



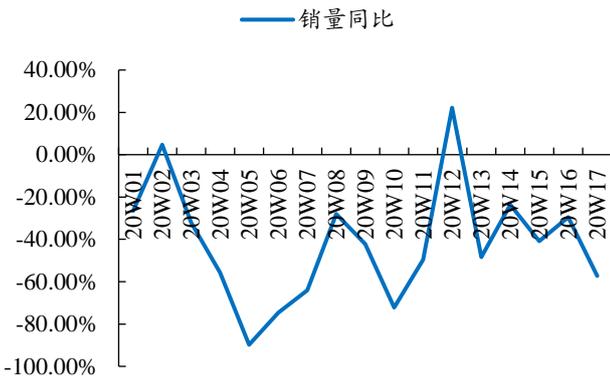
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下本周彩电销量约 5.49 万台 (-57.32%), 全年累计 162.11 万台 (-43.49%);

线下本周彩电销售额约 2.00 亿(-59.92%), 全年累计销售额 58.00 亿(-45.12%);

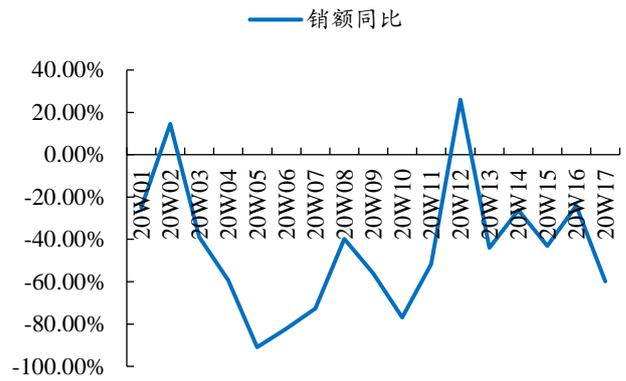
线下本周彩电均价 3634 元 (-6.73%), 全年累计均价 3578 元 (-4.77%);

图35: 线下本周彩电销量同比下滑 57.32%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图36: 线下本周彩电销售额同比下滑 59.92%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

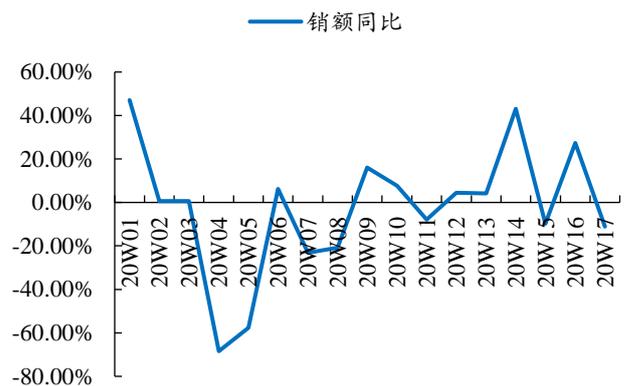
线上本周彩电销量约 36.25 万台 (3.82%), 全年累计 776.11 万台 (13.05%);
 线上本周彩电销售额约 6.76 亿 (-11.06%), 全年累计销售额 144.43 亿 (-6.43%);
 线上本周彩电均价 1918 元 (-14.34%), 全年累计均价 1861 元 (-17.23%);

图37: 线上本周彩电销量同比上涨 3.82%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图38: 线上本周彩电销售额同比下滑 11.06%



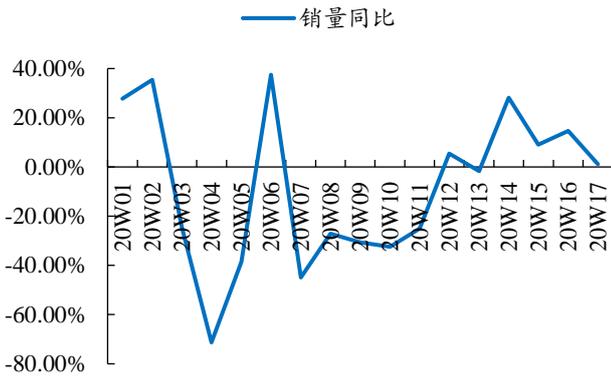
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.3、厨电终端零售表现

4.3.1、油烟机: 整体跌幅收窄, 本周略有回落

本周油烟机销量约 13.67 万台 (1.19%) 全年累计 190.02 万台 (-8.34%);
 本周油烟机销售额约 2.07 亿 (-24.93%), 全年累计销售额 29.69 亿 (-26.81%);
 本周油烟机均价 1514 元 (-25.00%), 全年累计均价 1562 元 (-20.31%);

图39: 本周油烟机销量同比上涨 1.19%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图40: 本周油烟机销售额同比下滑 24.93%



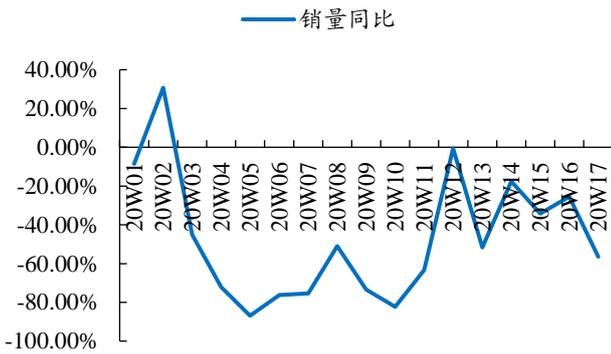
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下本周油烟机销量约 1.54 万台 (-56.49%), 全年累计 28.74 万台 (-45.74%);

线下本周油烟机销售额约 0.49 亿 (-56.75%), 全年累计销售额 8.81 亿 (-47.42%);

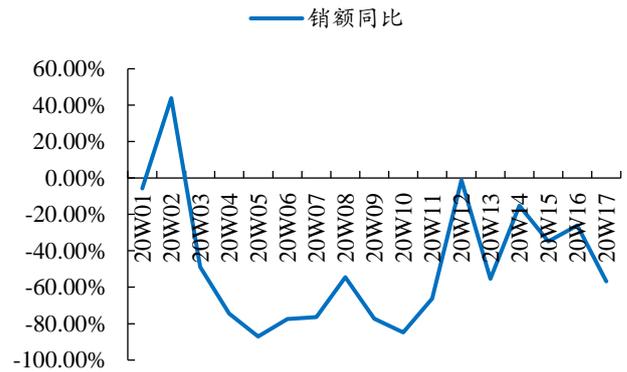
线下本周油烟机均价 3193 元 (-0.60%), 全年累计均价 3066 元 (-3.58%);

图41: 线下本周油烟机销量同比下滑 56.49%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图42: 线下本周油烟机销售额同比下滑 56.75%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

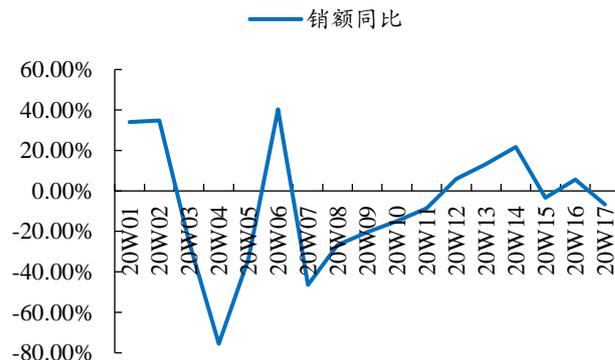
线上本周油烟机销量约 12.13 万台 (17.85%), 全年累计 161.28 万台 (2.92%);

线上本周油烟机销售额约 1.58 亿 (-6.66%), 全年累计销售额 20.89 亿 (-13.73%);

线上本周油烟机均价 1301 元 (-20.79%), 全年累计均价 1295 元 (-16.19%);

图43: 线上本周油烟机销量同比上涨 17.85%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图44: 线上本周油烟机销售额同比下滑 6.66%


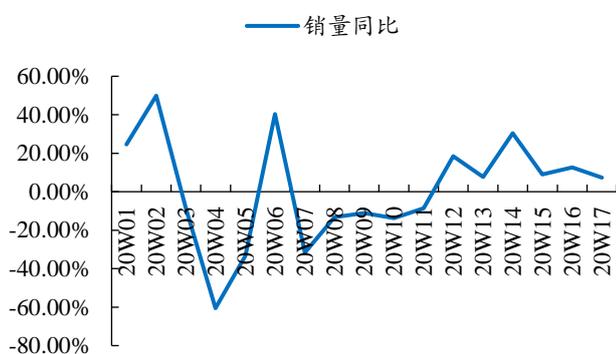
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.3.2、燃气灶: 整体稳步回升, 本周表现有所下滑

本周燃气灶销量约 17.45 万台 (7.29%) 全年累计 281.44 万台 (0.45%);

本周燃气灶销售额约 1.22 亿 (-18.34%), 全年累计销售额 19.93 亿 (-17.18%);

本周燃气灶均价 698 元 (-23.14%), 全年累计均价 708 元 (-17.76%)

图45: 本周燃气灶销量同比上涨 7.29%


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图46: 本周燃气灶销售额同比下滑 18.34%

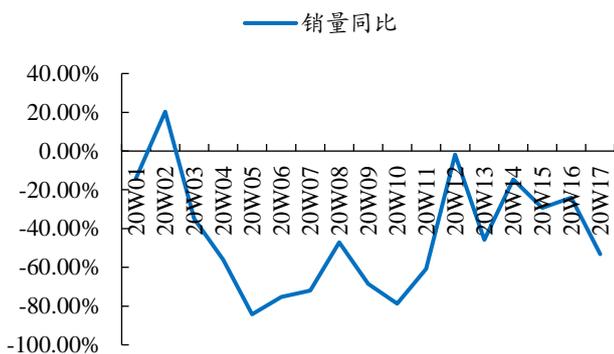

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下本周燃气灶销量约 1.77 万台 (-53.22%), 全年累计 35.47 万台 (-43.26%);

线下本周燃气灶销售额约 0.27 亿 (-53.76%), 全年累计销售额 5.27 亿 (-44.05%);

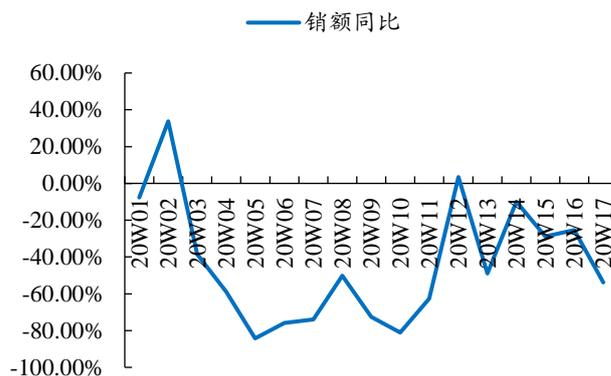
线下本周燃气灶均价 1526 元 (-2.21%), 全年累计均价 1486 元 (-3.15%);

图47: 线下本周燃气灶销量同比下滑 53.22%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图48: 线下本周燃气灶销售额同比下滑 53.76%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上本周燃气灶销量约 15.68 万台 (22.15%), 全年累计 245.98 万台 (11.20%);

线上本周燃气灶销售额约 0.95 亿 (0.40%), 全年累计销售额 14.68 亿 (-1.70%);

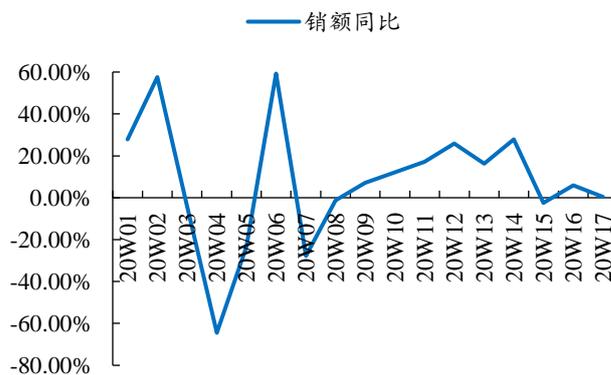
线上本周燃气灶均价 604 元 (-17.80%), 全年累计均价 597 元 (-11.60%);

图49: 线上本周燃气灶销量同比上涨 22.15%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图50: 线上本周燃气灶销售额同比上涨 0.40%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

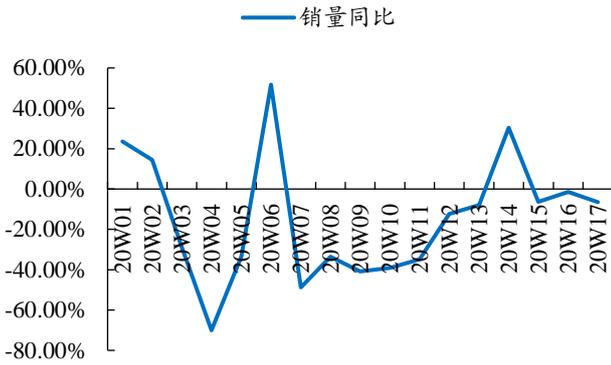
4.3.3、厨电套餐: 本周整体有所回落, 线上表现优于线下

本周厨电套餐销量约 4.69 万台 (-6.48%) 全年累计 64.18 万台 (-15.45%);

本周厨电套餐销售额约 1.38 亿 (-25.82%), 全年累计销售额 18.83 亿 (-27.70%);

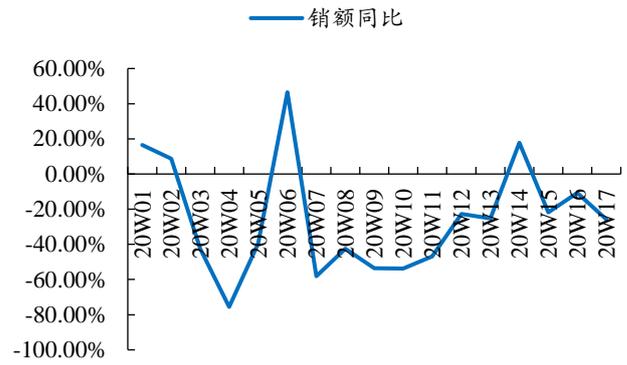
本周厨电套餐均价 2940 元 (-20.55%), 全年累计均价 2933 元 (-14.66%);

图51: 本周厨电套餐销量同比下滑 6.48%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

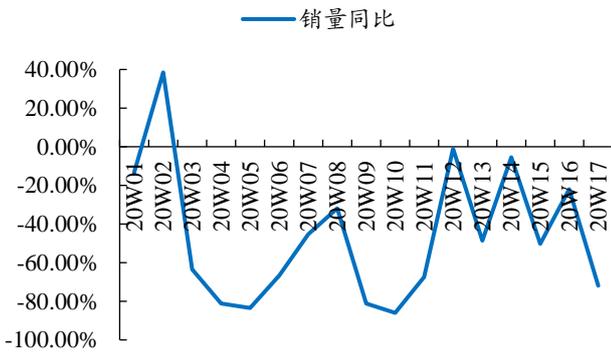
图52: 本周厨电套餐销售额同比下滑 25.82%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

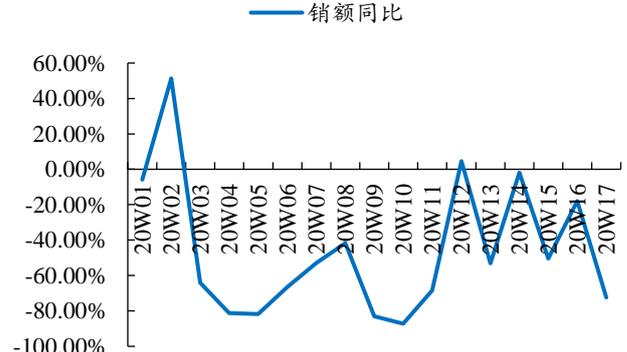
线下本周厨电套餐销量约 0.29 万台 (-71.89%), 全年累计 6.85 万台 (-50.27%);
 线下本周厨电套餐销售额约 0.15 亿 (-72.43%), 全年累计销售额 3.44 亿 (-50.49%);
 线下本周厨电套餐均价 5245 元 (-1.25%), 全年累计均价 5020 元 (-0.69%);

图53: 线下本周厨电套餐销量同比下滑 71.89%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

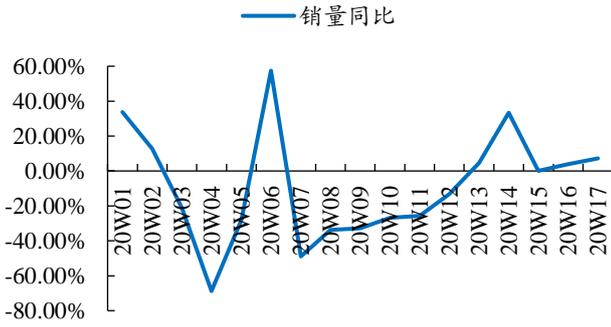
图54: 线下本周厨电套餐销售额同比下滑 72.43%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

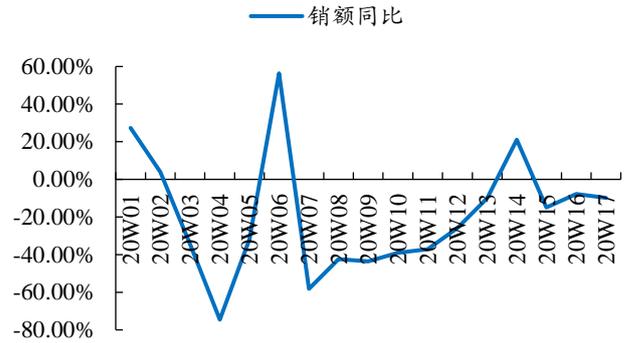
线上本周厨电套餐销量约 4.40 万台 (7.17%), 全年累计 57.33 万台 (-8.73%);
 线上本周厨电套餐销售额约 1.23 亿 (-9.88%), 全年累计销售额 15.43 亿 (-20.11%);
 线上本周厨电套餐均价 2788 元 (-15.91%), 全年累计均价 2691 元 (-12.47%);

图55: 线上本周厨电套餐销量同比上涨 7.17%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图56: 线上本周厨电套餐销售额同比下滑 9.88%



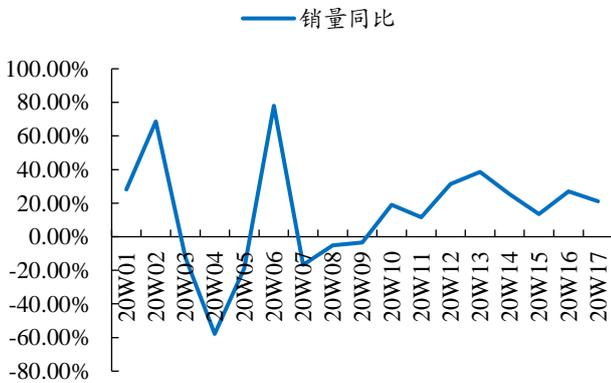
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.4、小家电终端零售表现

4.4.1、电饭煲: 终端需求稳步回升, 线上表现优于线下

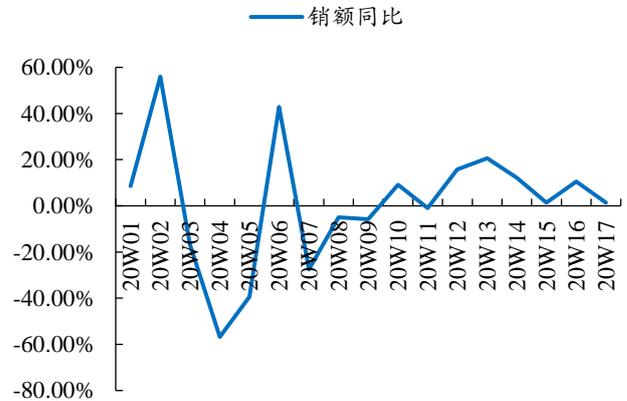
本周电饭煲销量约 60.71 万台 (21.02%) 全年累计 1095.70 万台 (11.60%);
 本周电饭煲销售额约 1.36 亿 (1.42%), 全年累计销售额 26.97 亿 (-0.76%);
 本周电饭煲均价 224 元 (-14.39%), 全年累计均价 246 元 (-9.49%)

图57: 本周电饭煲销量同上涨 21.02%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图58: 本周电饭煲销售额同比上涨 1.42%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下本周电饭煲销量约 3.76 万台 (-49.59%), 全年累计 96.04 万台 (-46.39%);
 线下本周电饭煲销售额约 0.20 亿 (-43.43%), 全年累计销售额 4.99 亿 (-42.77%);
 线下本周电饭煲均价 529 元 (1.38%), 全年累计均价 520 元 (-2.09%);

图59: 线下本周电饭煲销量同比下滑 49.59%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图60: 线下本周电饭煲销售额同比下滑 43.43%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上本周电饭煲销量约 56.95 万台 (27.79%), 全年累计 999.66 万台 (18.87%);
 线上本周电饭煲销售额约 1.16 亿 (11.20%), 全年累计销售额 21.98 亿 (11.32%);
 线上本周电饭煲均价 204 元 (-12.98%), 全年累计均价 220 元 (-6.35%);

图61: 线上本周电饭煲销量同比上涨 27.79%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图62: 线上本周电饭煲销售额同比上涨 11.20%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

4.4.2、料理机: 销量同比平稳增长, 线上表现优于线下表现

本周料理机销量约 106.48 万台 (91.49%) 全年累计 1473.21 万台 (100.14%);
 本周料理机销售额约 1.6 亿 (65.65%), 全年累计销售额 25.78 亿 (48.94%);
 本周料理机均价 150 元 (-12.86%), 全年累计均价 175 元 (-25.42%);

图63: 本周料理机销量同比上涨 91.49%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图64: 本周料理机销售额同比上涨 65.65%



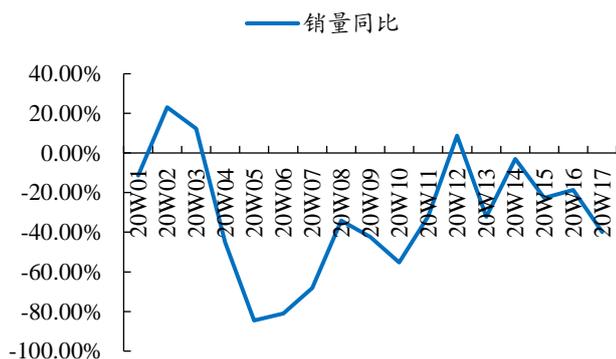
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下本周料理机销量约 1.92 万台 (-39.98%), 全年累计 41.02 万台 (-30.00%);

线下本周料理机销售额约 0.16 亿 (-44.43%), 全年累计销售额 3.61 亿 (-40.84%);

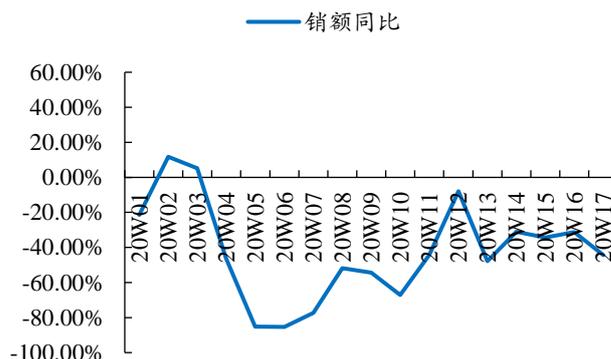
线下本周料理机均价 840 元 (-11.48%), 全年累计均价 881 元 (-20.45%);

图65: 线下本周料理机销量同比下滑 39.98%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图66: 线下本周料理机销售额同比下滑 44.43%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上本周料理机销量约 104.56 万台 (96.53%), 全年累计 1432.19 万台 (107.56%);

线上本周料理机销售额约 1.44 亿 (95.70%), 全年累计销售额 22.17 亿 (81.66%);

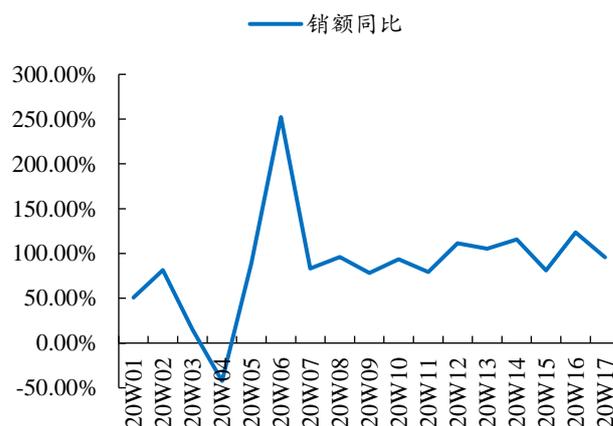
线上本周料理机均价 138 元 (-0.42), 全年累计均价 155 元 (-12.48%);

图67: 线上本周料理机销量同比上涨 96.53%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图68: 线上本周料理机销售额同比上涨 95.70%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

5、年内重点限售股解禁公司时间表

表8: 年内重点限售股解禁公司时间表

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁收 益率 (%)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类 型
					总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
603579.SH	荣泰健康	2020-01-13	8,858.00	-	14,000.00	5,142.00	36.73	14,000.00	14,000.00	100.00	首发原股东 限售股份
603551.SH	奥普家居	2020-01-15	4,001.00	43.98	40,001.00	0.00	0.00	40,001.00	4,001.00	10.00	首发一般股 份,首发机 构配售股份
603677.SH	奇精机械	2020-02-06	13,503.17	-	19,364.95	5,709.64	29.48	19,364.95	19,212.81	99.21	首发原股东 限售股份
603195.SH	公牛集团	2020-02-06	6,000.00	44.00	60,000.00	0.00	0.00	60,000.00	6,000.00	10.00	首发一般股 份,首发机 构配售股份
002848.SZ	高斯贝尔	2020-02-13	6,011.26	-	16,715.00	8,785.64	52.56	16,715.00	14,796.90	88.52	首发原股东 限售股份
000333.SZ	美的集团	2020-02-19	134.08	-	698,699.25	682,164.87	97.63	698,699.25	682,298.95	97.65	股权激励限 售股份
688169.SH	石头科技	2020-02-21	1,553.39	84.46	6,666.67	0.00	0.00	6,666.67	1,553.39	23.30	首发一般股 份,首发机 构配售股份
002668.SZ	奥马电器	2020-03-04	15,831.88	-14.26	108,411.14	68,732.96	63.40	108,411.14	68,732.96	63.40	定向增发机 构配售股份
603578.SH	三星新材	2020-03-06	5,610.00	-	8,955.08	3,252.08	36.32	8,955.08	8,862.08	98.96	首发原股东 限售股份
002860.SZ	星帅尔	2020-04-13	2,826.52	-	11,716.80	5,661.31	48.32	11,716.80	8,487.83	72.44	首发原股东 限售股份

				变动前(万股)			变动后(万股)				
002723.SZ	金莱特	2020-04-15	104.00	-	19,185.00	17,474.13	91.08	19,185.00	17,578.13	91.62	股权激励限售股份
000810.SZ	创维数字	2020-05-06	2,208.39	-5.97	106,366.79	98,968.35	93.04	106,366.79	-	-	定向增发机构配售股份
000333.SZ	美的集团	2020-06-22	1,833.25	-	698,544.60	682,489.95	97.70	698,544.60	-	-	股权激励限售股份
688169.SH	石头科技	2020-08-21	76.40	28.81	6,666.67	1,553.39	23.30	6,666.67	-	-	首发一般股份,首发机构配售股份
002959.SZ	小熊电器	2020-08-24	2,863.80	-	12,000.00	3,000.00	25.00	12,000.00	-	-	首发原股东限售股份
002050.SZ	三花智控	2020-09-18	29,989.27	178.52	276,536.67	240,663.61	87.03	276,536.67	-	-	定向增发机构配售股份

数据来源: Wind、开源证券研究所

6、沪深股通数据更新: 近 10 日北向资金增持美的集团较多

表9: 近 10 日北向资金增持美的集团较多

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值 (亿元)	沪深股通持股占 总股本比例	持股比例近 10 日 变动	持股比例近 30 日 变动	持股比例近 60 日 变动
000333.SZ	美的集团	610.6967	16.23%	0.21%	0.73%	0.40%
000651.SZ	格力电器	507.0854	15.39%	0.02%	0.09%	-0.38%
600690.SH	海尔智家	106.1231	10.88%	-0.19%	-1.21%	-2.52%
002508.SZ	老板电器	45.0054	14.87%	-0.20%	0.31%	-1.50%
002050.SZ	三花智控	40.9208	6.71%	-0.10%	0.22%	-0.25%
002032.SZ	苏泊尔	35.8979	6.63%	0.09%	0.06%	-0.15%
002242.SZ	九阳股份	16.2309	6.73%	0.07%	0.36%	0.23%
002035.SZ	华帝股份	4.0656	4.12%	0.09%	1.01%	-0.51%
000921.SZ	海信家电	2.5945	3.00%	0.10%	-0.48%	-1.11%
600060.SH	海信视像	2.1107	1.45%	-0.01%	-0.21%	-0.93%
002705.SZ	新宝股份	2.1011	0.98%	0.03%	-0.02%	-0.93%
603579.SH	荣泰健康	1.8327	4.05%	0.16%	1.27%	0.63%
000016.SZ	深康佳 A	1.7919	1.49%	0.50%	1.14%	0.89%
002677.SZ	浙江美大	1.5580	2.20%	-0.47%	-0.26%	-1.45%
603868.SH	飞科电器	0.9736	0.64%	-0.16%	0.07%	0.00%
603486.SH	科沃斯	0.9331	2.66%	0.28%	1.69%	0.90%
002429.SZ	兆驰股份	0.8349	0.41%	-0.14%	0.08%	-0.13%
603355.SH	莱克电气	0.6888	0.79%	0.17%	0.29%	-0.24%
000810.SZ	创维数字	0.5712	0.50%	0.04%	0.17%	-0.67%
002614.SZ	奥佳华	0.4395	0.88%	0.27%	0.42%	0.23%
002543.SZ	万和电气	0.3775	0.63%	0.00%	0.00%	-0.09%
600839.SH	四川长虹	0.0439	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值 (亿元)	沪深股通持股占 总股本比例	持股比例近 10 日 变动	持股比例近 30 日 变动	持股比例近 60 日 变动
002519.SZ	银河电子	0.0355	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
002418.SZ	康盛股份	0.0172	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：持股市值及持股变动比例计算基数以 2020 年 4 月 28 日收盘数据为准；

7、风险提示

全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、全球经济陷入衰退、行业存货积压带来大额减值等

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835