

## 家用电器

2020年05月17日

## 社零跌幅收窄家电持续回暖，看好家电继续反弹

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（联系人）

孟昕（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

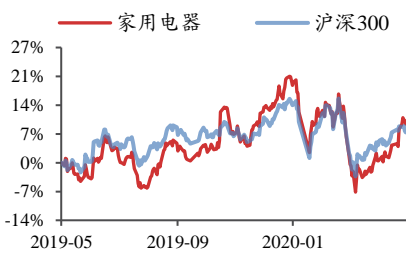
mengxin@kysec.cn

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

《行业周报-五一期间家电消费加速复苏，看好家电板块继续反弹》-2020.5.10

《行业周报-2019 年报&2020 一季报总结，继续看好小家电》-2020.5.6

● **核心组合：石头科技、公牛集团、新宝股份、科沃斯；受益标的：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、新宝股份、科沃斯；受益标的：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 2020.5.11-5.15, “上周”指 2020.5.6-5.8)

● **2020 年 4 月社零总额跌幅收窄，趋势向好**

从总量看，2020 年 4 月社零总额为 28178 亿元 (-7.5%)。因疫情影响 2 月、3 月社零总额同比分别下滑 20.5%、15.8%，随着疫情逐渐控制 4 月跌幅有所收窄。

1) 分地区看，4 月城乡社零总额分别为 24558 亿元、3620 亿元，同比下滑 7.5%、7.7%。4 月城乡社零增速环比均有改善。2) 分品类看，必选消费的粮油食品饮料等 4 月均实现正增长，主要系疫情必选消费需求较大。可选消费的家电纺服等 4 月环比改善主要系疫情逐渐控制。可选消费需求短期被抑制，未来有望继续释放。

● **五一后家电销售数据持续回暖，大家电线下反弹较为显著**

根据奥维云网 2020 第 19 周数据：1) 分渠道看，线下大家电品类基本实现翻倍增长，线上多数品类实现双位数增长；2) 分品类看，大家电由线下拉动整体快速增长，延续五一回暖趋势。空调整体销量同比提升 300.51%，其中线下销量同比提升 426.30%，主要系线下 KA 同比增长 518.37%，线下需求得到释放；线上销量同比增长 282.01%，主要系变频挂机销量提升 (+19.43%)，价格集中在 2300 元以下。冰箱、洗衣机整体销量同比提升 78.75%、55.26%，延续五一回暖趋势。**本周格力京东十周年直播带货约 7 亿元，行业龙头探索直播销售新模式。**5 月 15 日，格力京东十周年直播间成交额达 7.03 亿元。上周快手直播成交额 3.1 亿元。随着直播等新兴销售渠道兴起，以格力为代表的行业龙头正积极探索新模式。董明珠表示：1) 渠道体系改革势在必行但需慎重探索 2) 改革不会抛弃线下 3) 线上与线下结合共赢。

**国家印发家电回收消费方案，引导以旧换新和家电租赁以拉动家电更新消费。**5 月 15 日，国家发改委等七部门印发《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》。1) 将拉动家电存量市场更新需求提升。2) 家电租赁业务或将成为企业新的收入增长点，“以租代购”探索家电消费新蓝海。

● **建议积极关注线下渠道龙头企业，和受疫情影响较小的小家电龙头企业**

多地发放消费券刺激家电餐饮等消费，五一家电消费开始回暖，五一后又持续回暖，大家电线下显著反弹。随着空调行业施行新能效标准，中小企业加速出清龙头有望受益。核心组合：公牛集团；受益标的：格力电器、美的集团。小家电因线上占比较高、易安装、单价较低，受疫情影响较小。关注小家电龙头机会：1) 石头科技未来空间在扩品类、更新迭代带来的自有品牌及海外扩张。2) 新宝股份以类目快切、内容种草、单品打爆方式，推动品牌发展未来逐步向 OBM 转型。

● **风险提示**：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

## 目 录

1、 行业更新：五一后家电行业持续回暖，关注小家电白电板块.....	5
1.1、 行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 1.09%.....	5
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：小家电板块个股涨势良好.....	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、 行业重要信息：4月社零总额跌幅收窄，五一后大家电线下反弹明显.....	7
1.2.1、 2020年4月社零总额跌幅收窄，趋势向好.....	7
1.2.2、 消费回暖趋势延续，五一后大家电线下反弹显著.....	9
1.2.3、 行业龙头探索直播销售新模式.....	10
1.2.4、 国家印发家电回收消费方案，引导以旧换新和家电租赁以拉动家电更新消费.....	11
2、 推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，关注线下消费回暖.....	12
2.1、 核心推荐：石头科技、公牛集团、新宝股份、科沃斯；受益标的：小熊电器、老板电器.....	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.....	12
2.1.3、 新宝股份：爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘.....	13
2.1.4、 科沃斯：战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大.....	14
3、 本周（5.11-5.15）报告更新.....	15
3.1、 行业：五一期间家电消费加速复苏，看好家电板块继续反弹.....	15
4、 行业数据更新：大家电线下反弹显著，小家电线上持续较好.....	16
4.1、 原材料：2020年初至今价格指数全面下跌.....	16
4.2、 大家电终端零售表现.....	17
4.2.1、 空调：销量销额显著回暖，线下反弹较为明显.....	17
4.2.2、 冰箱：销量销额继续回暖，线下反弹较为显著.....	18
4.2.3、 洗衣机：销量销额回暖，线下反弹较为明显.....	19
4.2.4、 彩电：销量销额回暖，线下反弹较为明显.....	21
4.3、 厨电终端零售表现.....	22
4.3.1、 油烟机：销量销额持续回暖，线下反弹较为显著.....	22
4.3.2、 燃气灶：销量销额回暖，线下反弹较为明显.....	24
4.3.3、 厨电套餐：销量销额持续回暖，线下反弹较为明显.....	25
4.4、 小家电终端零售表现.....	27
4.4.1、 电饭煲：销量增长但销额小幅下滑，线上表现优于线下.....	27
4.4.2、 料理机：终端需求高速增长，线上表现优于线下.....	28
4.4.3、 扫地机器人：需求终端平稳增长，线上表现优于线下.....	30
5、 年内重点限售股解禁公司时间表.....	32
6、 沪深股通数据更新：近10日北向资金增持格力电器较多.....	33
7、 风险提示.....	33

## 图表目录

图 1：家用电器板块周度收益高于上证指数 2.02pct.....	5
图 2：家电板块本周收盘上涨 1.09%.....	5
图 3：科沃斯、兆驰股份、小熊电器涨幅居前三.....	5
图 4：*ST 同洲、荣泰健康、虹美菱 B 跌幅居前三.....	5

图 5: 2020 年 4 月社零总额同比下滑 7.5%.....	7
图 6: 2020 年 4 月城镇/乡村社零总额同比-7.5%/-7.7%.....	7
图 7: 2020 年 4 月, 必选消费品类整体正增长.....	7
图 8: 2020 年 4 月, 可选消费品类整体环比改善.....	7
图 9: 疫情使得消费者心理更偏向于新兴市场.....	9
图 10: 截止 4 月 22 日, 已有 13 个省市发放消费券过亿.....	9
图 11: 2020 年五一假期, 部分城市购物中心客流显著回暖.....	10
图 12: 4 月 24 日, 格力电器董明珠在抖音平台直播.....	11
图 13: 5 月 15 日, 格力电器董明珠在京东平台直播.....	11
图 14: 20W20 中国塑料价格指数略有下滑.....	16
图 15: 20W19 钢材综合价格指数略有上涨.....	16
图 16: 20W20 铝材价格略有上涨.....	16
图 17: 20W20 铜材价格略有上涨.....	16
图 18: 20W19 空调销量同比上涨 300.51%.....	17
图 19: 20W19 空调销售额同比上涨 237.66%.....	17
图 20: 线下 20W19 空调销量同比上涨 426.30%.....	17
图 21: 线下 20W19 空调销售额同比上涨 413.05%.....	17
图 22: 线上 20W19 空调销量同比上涨 282.01%.....	18
图 23: 线上 20W19 空调销售额同比上涨 207.24%.....	18
图 24: 20W19 冰箱销量同比上涨 78.75%.....	18
图 25: 20W19 冰箱销售额同比上涨 98.65%.....	18
图 26: 线下 20W19 冰箱销量同比上涨 144.77%.....	19
图 27: 线下 20W19 冰箱销售额同比上涨 257.45%.....	19
图 28: 线上 20W19 冰箱销量同比上涨 69.46%.....	19
图 29: 线上 20W19 冰箱销售额同比上涨 58.06%.....	19
图 30: 20W19 洗衣机销量同比上涨 55.26%.....	20
图 31: 20W19 洗衣机销售额同比上涨 80.63%.....	20
图 32: 线下 20W19 洗衣机销量同比上涨 91.19%.....	20
图 33: 线下 20W19 洗衣机销售额同比上涨 188.42%.....	20
图 34: 线上 20W19 洗衣机销量同比上涨 48.34%.....	21
图 35: 线上 20W19 洗衣机销售额同比上涨 46.61%.....	21
图 36: 20W19 彩电销量同比上涨 29.18%.....	21
图 37: 20W19 彩电销售额同比上涨 30.69%.....	21
图 38: 线下 20W19 彩电销量同比上涨 80.90%.....	22
图 39: 线下 20W19 彩电销售额同比上涨 129.81%.....	22
图 40: 线上 20W19 彩电销量同比上涨 19.84%.....	22
图 41: 线上 20W19 彩电销售额同比上涨 3.94%.....	22
图 42: 20W19 油烟机销量同比上涨 68.13%.....	23
图 43: 20W19 油烟机销售额同比上涨 60.68%.....	23
图 44: 线下 20W19 油烟机销量同比上涨 133.38%.....	23
图 45: 线下 20W19 油烟机销售额同比上涨 179.72%.....	23
图 46: 线上 20W19 油烟机销量同比上涨 59.13%.....	24
图 47: 线上 20W19 油烟机销售额同比上涨 32.39%.....	24
图 48: 20W19 燃气灶销量同比上涨 44.79%.....	24
图 49: 20W19 燃气灶销售额同比上涨 54.47%.....	24

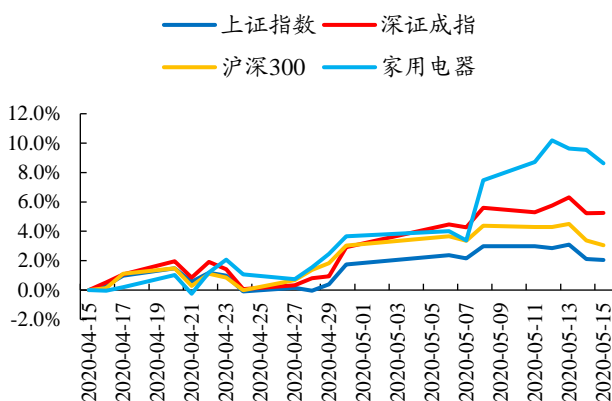
图 50: 线下 20W19 燃气灶销量同比上涨 106.42% .....	25
图 51: 线下 20W19 燃气灶销售额同比上涨 145.46% .....	25
图 52: 线上 20W19 燃气灶销量同比上涨 37.34% .....	25
图 53: 线上 20W19 燃气灶销售额同比上涨 32.76% .....	25
图 54: 20W19 厨电套餐销量同比上涨 60.16% .....	26
图 55: 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 49.71% .....	26
图 56: 线下 20W19 厨电套餐销量同比上涨 198.65% .....	26
图 57: 线下 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 252.83% .....	26
图 58: 线上 20W19 厨电套餐销量同比上涨 49.44% .....	27
图 59: 线上 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 27.72% .....	27
图 60: 20W19 电饭煲销量同上涨 14.37% .....	27
图 61: 20W19 电饭煲销售额同比下滑 0.69% .....	27
图 62: 线下 20W19 电饭煲销量同比下滑 18.35% .....	28
图 63: 线下 20W19 电饭煲销售额同比上涨 4.73% .....	28
图 64: 线上 20W19 电饭煲销量同比上涨 16.33% .....	28
图 65: 线上 20W19 电饭煲销售额同比下滑 1.76% .....	28
图 66: 20W19 料理机销量同比上涨 110.07% .....	29
图 67: 20W19 料理机销售额同比上涨 110.06% .....	29
图 68: 线下 20W19 料理机销量同比上涨 23.75% .....	29
图 69: 线下 20W19 料理机销售额同比上涨 30.23% .....	29
图 70: 线上 20W19 料理机销量同比上涨 111.94% .....	30
图 71: 线上 20W19 料理机销售额同比上涨 127.08% .....	30
图 72: 20W19 扫地机器人销量同比上涨 17.30% .....	30
图 73: 20W19 扫地机器人销售额同比上涨 11.89% .....	30
图 74: 线下 20W19 扫地机器人销量同比下滑 67.42% .....	31
图 75: 线下 20W19 扫地机器人销售额同比下滑 43.24% .....	31
图 76: 线上 20W19 扫地机器人销量同比上涨 24.57% .....	31
图 77: 线上 20W19 扫地机器人销售额同比上涨 15.91% .....	31
表 1: 核心公司估值处于较低水平 .....	6
表 2: 家电零售持续回暖, 同比跌幅持续收窄 .....	8
表 3: 各平台在五一期间发力线上销售 .....	9
表 4: 五一后 (20W19 即 5 月 4 日~10 日) 家电消费回暖趋势延续, 大家电线下反弹显著 .....	10
表 5: 年内重点限售股解禁公司时间表 .....	32
表 6: 近 10 日北向资金增持格力电器较多 .....	33

## 1、行业更新：五一后家电行业持续回暖，关注小家电白电板块

### 1.1、行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 1.09%

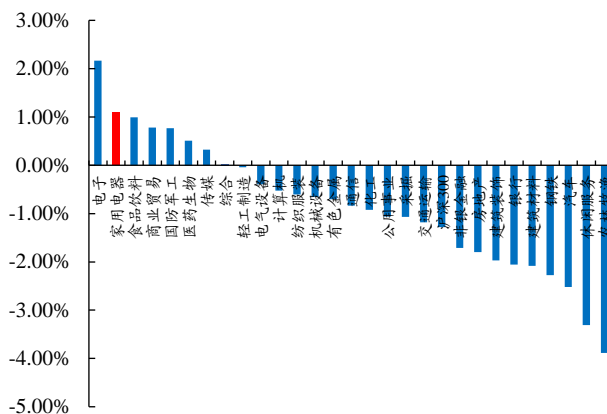
本周（2020年5月11日至5月15日）上证指数收于2868.46点，较上周（2020年5月6日至5月8日）收盘变动-0.93%；深证成指收于10964.89点，较上周收盘变动-0.33%；沪深300收于3912.82点，较上周收盘变动-1.28%；家用电器板块收于7378.28点，较上周收盘变动+1.09%。

图1：家用电器板块周度收益高于上证指数 2.02pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：家电板块本周收盘上涨 1.09%



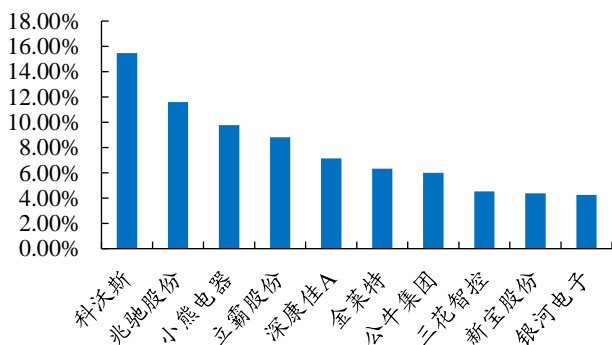
数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 1.1.1、行业涨跌公司及原因：小家电板块个股涨势良好

个股方面，科沃斯、兆驰股份、小熊电器涨幅居前三。从板块角度来看，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，在本周涨幅较好；家电零部件板块由于下游企业产能逐渐恢复、零部件采购数量加大，在本周涨幅较好。

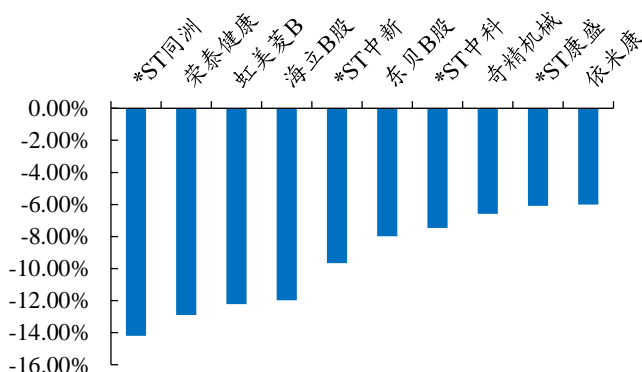
\*ST同洲、荣泰健康、虹美菱B跌幅居前三，\*ST同洲、\*ST中新、\*ST中科等连续业绩亏损、风险较大，在本周跌幅较大。

图3：科沃斯、兆驰股份、小熊电器涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：\*ST同洲、荣泰健康、虹美菱B跌幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

**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 CAGR	总市值 （亿元）
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
<b>白电</b>											
美的集团	16.46	15.71	13.88	24211.22	25375.84	28709.41	19.68%	4.81%	13.14%	8.89%	3986.20
格力电器	14.11	14.03	12.35	24696.64	24830.63	28215.41	-5.75%	0.54%	13.63%	6.89%	3484.91
海尔智家	12.12	12.25	10.78	8206.25	8120.98	9228.06	10.30%	-1.04%	13.63%	6.04%	994.83
海信家电	7.64	9.47	8.20	1793.67	1447.69	1672.06	30.22%	-19.29%	15.50%	-3.45%	137.09
澳柯玛	24.39	17.93	15.54	192.97	262.50	303.00	176.06%	36.03%	15.43%	25.31%	47.07
<b>小家电</b>											
苏泊尔	28.65	27.66	23.99	1919.91	1989.01	2292.79	14.97%	3.60%	15.27%	9.28%	550.15
九阳股份	30.63	27.22	23.49	824.11	927.26	1074.27	9.26%	12.52%	15.85%	14.17%	252.40
石头科技*	32.07	27.88	22.14	782.86	900.73	1134.25	154.52%	15.06%	25.93%	20.37%	251.08
新宝股份*	36.50	27.45	22.81	687.34	914.00	1100.00	36.73%	32.98%	20.35%	26.51%	250.86
飞科电器	22.87	22.25	20.59	685.82	704.93	761.48	-18.83%	2.79%	8.02%	5.37%	156.82
小熊电器	52.62	40.60	32.51	268.18	347.57	434.03	44.57%	29.60%	24.87%	27.22%	141.12
科沃斯*	208.01	80.29	60.99	120.71	312.70	411.67	-75.12%	159.06%	31.65%	84.68%	132.31
莱克电气	17.56	17.12	14.83	502.27	515.00	594.61	18.73%	2.53%	15.46%	8.80%	88.18
奥佳华	17.34	19.50	15.54	288.98	257.00	322.50	-34.19%	-11.07%	25.49%	5.64%	50.12
<b>厨电</b>											
老板电器	18.68	17.32	15.47	1589.81	1714.71	1920.00	7.89%	7.86%	11.97%	9.89%	297.04
华帝股份	12.84	12.18	10.75	747.77	788.38	893.12	10.46%	5.43%	13.29%	9.29%	96.05
浙江美大	15.93	14.73	12.44	460.01	497.32	588.85	21.85%	8.11%	18.41%	13.14%	73.26
万和电气	10.03	9.98	8.88	598.08	601.00	676.00	22.33%	0.49%	12.48%	6.31%	60.01
<b>家电零部件</b>											
公牛集团*	43.26	40.11	33.68	2303.72	2484.96	2959.36	37.38%	7.87%	19.09%	13.34%	996.60
三花智控	44.79	41.49	34.14	1421.20	1534.36	1864.88	9.97%	7.96%	21.54%	14.55%	636.59
天银机电	66.60	53.24	42.49	141.55	177.07	221.88	45.46%	25.10%	25.31%	25.20%	94.27
<b>黑电</b>											
兆驰股份	20.35	18.76	15.62	1134.73	1230.76	1478.30	154.77%	8.46%	20.11%	14.14%	230.87
海信视像	28.59	24.80	18.94	556.07	640.98	839.27	41.71%	15.27%	30.94%	22.85%	158.98
四川长虹	209.62	64.11	63.47	60.56	198.00	200.00	-81.26%	226.94%	1.01%	81.73%	126.95
创维数字	19.02	16.41	13.41	632.00	732.64	896.44	92.72%	15.92%	22.36%	19.10%	120.19

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1) 截至时间 2020 年 5 月 15 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；

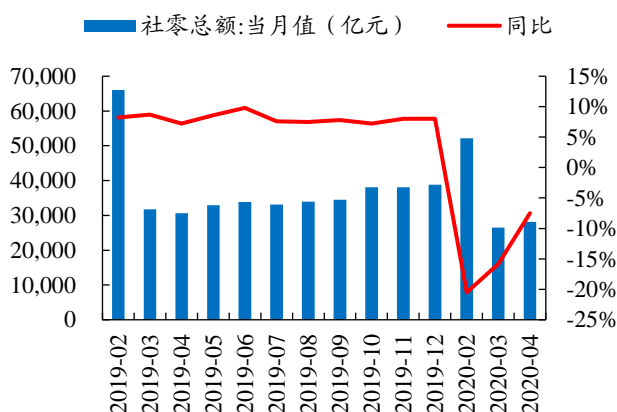
## 1.2、行业重要信息：4月社零总额跌幅收窄，五一后大家电线下反弹明显

### 1.2.1、2020年4月社零总额跌幅收窄，趋势向好

从总量看，2020年4月我国社零总额为28178亿元，同比下滑7.5%。因年初以来发生疫情的影响，2020年2月、3月社零总额同比分别下滑20.5%、15.8%，随着疫情的逐渐控制，4月跌幅已有所收窄。

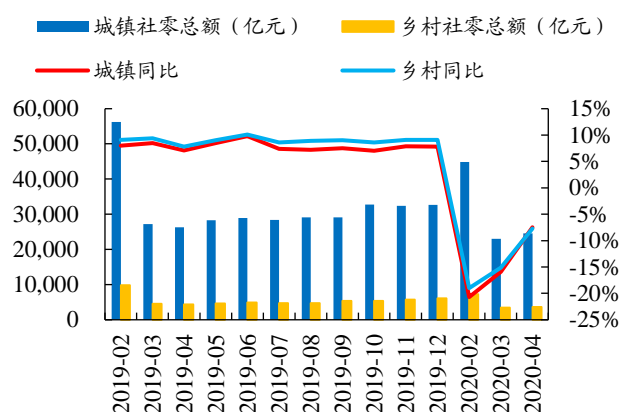
分地区看，2020年4月我国城镇、乡村社零总额分别为24558亿元、3620亿元，同比分别下滑7.5%、7.7%。城乡社零增速趋势基本一致，4月增速环比有所改善。

图5：2020年4月社零总额同比下滑7.5%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

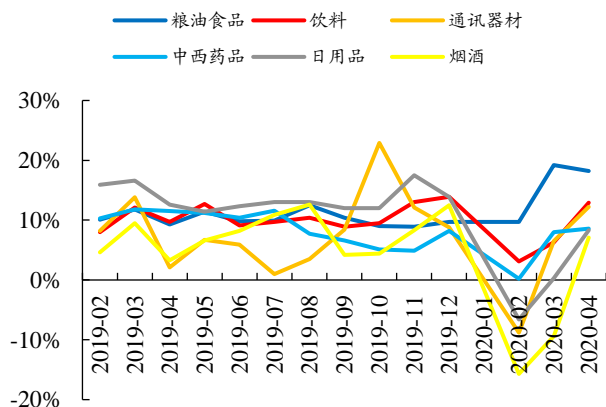
图6：2020年4月城镇/乡村社零总额同比-7.5%/-7.7%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

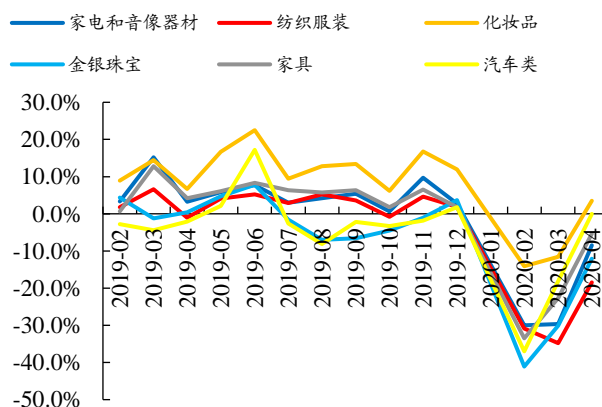
**分品类看，1)必选消费品类：**2020年4月，粮油食品(+18.2%)、饮料(+12.9%)、通讯器材(+12.2%)、中西药品(+8.6%)、日用品(+8.3%)、烟酒(+7.1%)实现不同程度的正增长，主要系疫情因素影响，必选消费需求较大。**2)可选消费品类：**2020年4月，化妆品(+3.5%)、汽车(0%)、家具(-5.4%)、家电及音像器材(-8.5%)、金银珠宝(-12.1%)、纺织服装(-18.5%)整体环比改善，主要系疫情逐渐得到控制，负面影响减弱。但可选消费的需求不会消失，仅是短期被抑制，其未来需求有望得到进一步释放。

图7：2020年4月，必选消费品类整体正增长



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图8：2020年4月，可选消费品类整体环比改善



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

**表2: 家电零售持续回暖, 同比跌幅持续收窄**

指标	1-2月		3月		4月		1-4月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	52130	-20.5	26450	-15.8	28178	-7.5	106758	-16.2
其中: 除汽车以外的消费品零售额	48476	-18.9	23841	-15.6	25095	-8.3	97357	-15.5
其中: 限额以上单位消费品零售额	16950	-23.4	9984	-15.0	10588	-3.2	37608	-16.3
其中: 实物商品网上零售额	11233	3.0	-	-	-	-	25751	8.6
<b>按经营地分</b>								
城镇	44881	-20.7	22974	-15.9	24558	-7.5	92413	-16.3
乡村	7249	-19.0	3476	-15.1	3620	-7.7	14345	-15.4
<b>按消费类型分</b>								
餐饮收入	4194	-43.1	1832	-46.8	2307	-31.1	8333	-41.2
其中: 限额以上单位餐饮收入	928	-39.7	390	-46.7	505	-27.9	1786	-38.6
商品零售	47936	-17.6	24618	-12.0	25871	-4.6	98425	-13.1
其中: 限额以上单位商品零售	16022	-22.2	9594	-12.9	10083	-1.5	35822	-14.7
粮油、食品类	2591	9.7	1239	19.2	1154	18.2	4996	13.8
饮料类	308	3.1	157	6.3	166	12.9	635	6.3
烟酒类	600	-15.7	241	-9.4	261	7.1	1109	-9.8
服装鞋帽、针纺织品类	1534	-30.9	689	-34.8	799	-18.5	3057	-29.0
化妆品类	387	-14.1	249	-11.6	224	3.5	876	-9.4
金银珠宝类	277	-41.1	147	-30.1	155	-12.1	583	-32.5
日用品类	837	-6.6	467	0.3	471	8.3	1787	-1.2
家用电器和音像器材类	805	-30.0	569	-29.7	607	-8.5	2002	-24.5
中西药品类	781	0.2	448	8.0	433	8.6	1644	4.3
文化办公用品类	393	-8.9	264	6.1	261	6.5	923	-0.8
家具类	142	-33.5	105	-22.7	115	-5.4	359	-23.1
通讯器材类	665	-8.8	392	6.5	386	12.2	1451	0.1
石油及制品类	2239	-26.2	1384	-18.8	1386	-14.1	4998	-21.1
汽车类	3654	-37.0	2609	-18.1	3083	0	9400	-22.6
建筑及装潢材料类	152	-30.5	125	-13.9	129	-5.8	405	-18.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

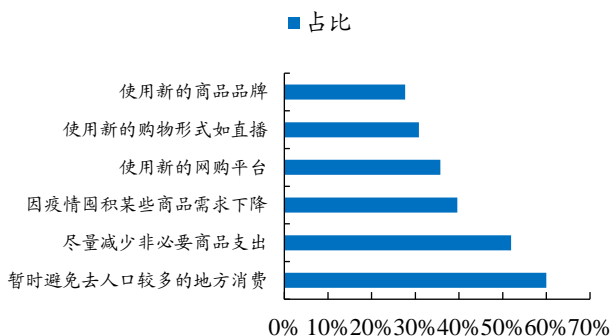


## 1.2.2、消费回暖趋势延续，五一后大家电线下反弹显著

### 1) 五一期间消费回暖

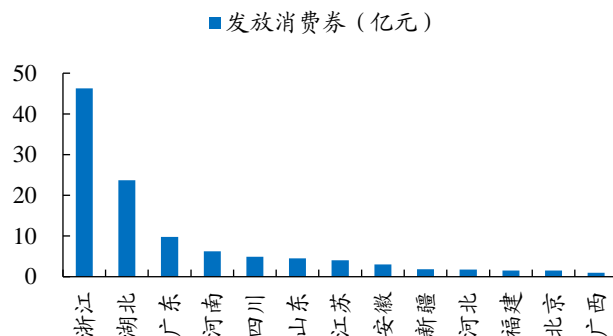
疫情阶段性抑制线下消费需求，各地发放消费券刺激消费回暖。疫情后消费者信心不足，国家和各地区发放消费券以刺激消费。根据 2020 年 5 月 8 日在国务院联防联控机制发布会公布的数据，疫情发生以来，我国有 28 个省市、170 多个地市级地方政府和社会资金，累计发放消费券 190 多亿元。

图9: 疫情使得消费者心理更偏向于新兴市场



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所 (注: 存在多选, 所以合计占比大于 100%)

图10: 截止 4 月 22 日, 已有 13 个省市发放消费券过亿



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所 (此处 4 月 22 日, 指 2020 年 4 月 22 日)

线上: 各平台在五一期间发力线上销售。五一期间线上销售活动热度较高, 包括京东、天猫、苏宁、国美等举办的“狂欢周”、直播带货等促销活动促进线上消费。

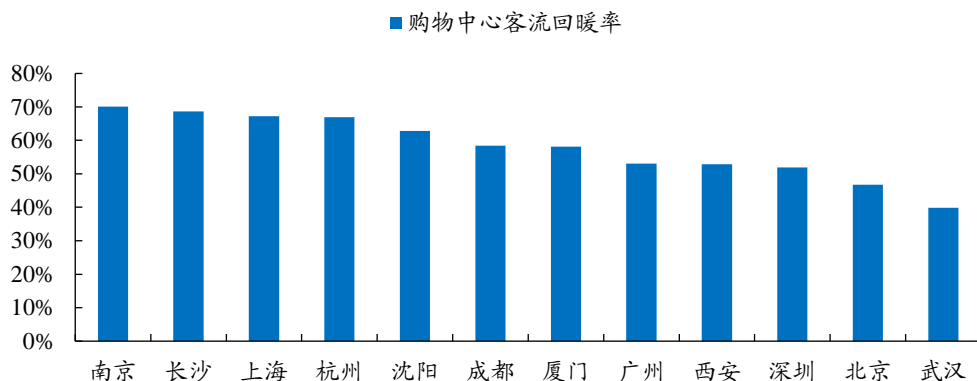
表3: 各平台在五一期间发力线上销售

活动名称	主办平台	具体内容	图示
京东家电“超级 5”	京东	5 月 1 日当天, 京东家电成交额达 2019 年同日 2 倍; 5 月 5 日, “超级 5”当天, 京东家电成交额达 2019 年同日的 3 倍。	
5·5 吾折天盛典	天猫	双品节、5·5 购物节、5·1 狂欢节, 淘宝天猫发放史上最大规模消费券。	
双品网购节	苏宁	苏宁集结超 300 家优质品牌及特色助农产品, 并加码 20 亿补贴助力双品购物节。	
“为了美好生活拼了”主题直播	国美	央视新闻联手国美开启“为了美好生活拼了”主题直播, 销售额达 5.286 亿元, 2358 万人次观看。	

资料来源: 京东、天猫、苏宁、国美、开源证券研究所

线下：五一期间全国线下购物中心平均客流回暖。部分一二线城市购物中心流出显著的回暖。具体如下图：

图11：2020年五一假期，部分城市购物中心客流显著回暖



数据来源：汇客云、开源证券研究所

## 2) 五一后大家电线下反弹显著

从奥维云网统计数据看，五一后大家电线下持续回暖趋势显著。具体见下表：

表4：五一后（20W19即5月4日~10日）家电消费回暖趋势延续，大家电线下反弹显著

		整体		线下		线上	
		销量同比	销额同比	销量同比	销额同比	销量同比	销额同比
大家电：白电	空调	300.51%	237.66%	426.30%	413.05%	282.01%	207.24%
	冰箱	78.75%	98.65%	144.77%	257.45%	69.46%	58.06%
	洗衣机	55.26%	80.63%	91.19%	188.42%	48.34%	46.61%
大家电：厨电	油烟机	68.13%	60.68%	133.38%	179.72%	59.13%	32.39%
	燃气灶	44.79%	54.47%	106.42%	145.46%	37.34%	32.76%
	厨电套餐	60.16%	49.71%	198.65%	252.83%	49.44%	27.72%
小家电	电饭煲	14.37%	-0.69%	-18.35%	4.73%	16.33%	-1.76%
	料理机	110.07%	110.06%	23.75%	30.23%	111.94%	127.08%
	扫地机器人	17.30%	11.89%	-67.42%	-43.24%	24.57%	15.91%

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

### 1.2.3、行业龙头探索直播销售新模式

在直播等新兴销售渠道兴起的条件下，行业龙头正在积极探索新模式。直播等线上新渠道或将成为新的增长点，也是行业消化库存的良好方式，因此以格力电器为代表的行业龙头正在进行积极探索。2020年5月14日，格力电器举行了2019年线上业绩交流会。在业绩会上，以董明珠为代表的格力高管对格力2019年业绩表现、未来发展方向、产品线、营销方式等方面的问题作了相应回答。

1) 销售渠道体系改革势在必行，但需慎重探索。董明珠表示，渠道改革仍是困扰着格力的问题。一方面线上渠道已是潮流，格力必须走新零售模式，但另一方面，格力仍有着数万名线下经销商，如何做好线上线下的结合，格力正在慎重探索中。

2) 渠道改革不会抛弃线下。董明珠表示，虽然如何变革压力很大，但不会抛弃线下，只做线上。格力有上百万的经销商队伍，不会“一刀切”。

3) 线上与线下结合，实现共赢。董明珠表示，格力在研究线下经销商如何和线上结合，是一次新的革命。格力渠道的变革势在必得，但是怎么变，最重要的是共赢。董明珠透露，2020年1-4月，格力自有电商平台销售额约6~7亿元，达到2019年格力线上全年的销售水平。董明珠也在淘宝、京东、快手、抖音等线上平台进行直播，也显示了格力发展线上渠道的决心。5月15日，格力京东十周年直播间成交额达7.03亿元。上周快手直播成交额3.1亿元。

图12: 4月24日，格力电器董明珠在抖音平台直播



资料来源: 抖音

图13: 5月15日，格力电器董明珠在京东平台直播



资料来源: 京东

### 1.2.4、国家印发家电回收消费方案，引导以旧换新和家电租赁以拉动家电更新消费

**事件:** 2020年5月15日，国家发改委、工信部、财政部、商务部等七部门印发《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》。

**内容 1: 完善回收处理体系:** 各城市设置废旧家电回收运输中转站; 搭建互联网应用服务平台; 支持大型家电生产、销售、回收企业和电商平台开展废旧家电回收。

**内容 2: 促进家电更新消费:** 1) **以旧换新:** 开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动。鼓励企业加快产品创新，提高家电供给水平。引导消费者消费升级，使用网络化、智能化、绿色化产品，有条件的地方可对购置节能型家电给予适当补贴。发展二手家电交易，引导消费者按照安全年限更新家电，及时淘汰能耗高、安全性差的产品。2) **家电租赁:** 探索家电新型消费模式，开展家电租赁业务。方案鼓励家电企业与电商、房产中介、房屋租赁等企业加强合作，面向毕业大学生、务工人员等消费群体及员工临时住房需求大的企业，开展家电租赁业务。

**点评:** 1) **拉动家电存量市场更新需求提升:** 该方案将引导消费者进行家电的更新换代，有利于拉动家电存量市场的更新需求的提升。2) **以租赁新模式拉动家电消费:** 家电租赁业务或将成为企业新的收入增长点，“以租代购”探索家电消费新蓝海。

## 2、推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，关注线下消费回暖

### 2.1、核心推荐：石头科技、公牛集团、新宝股份、科沃斯；受益标的：小熊电器、老板电器

- **小家电龙头组合：**石头科技、新宝股份、科沃斯，受益标的：小熊电器、老板电器
- **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》）

### 2.1.3、新宝股份：爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘

#### 小家电代工龙头逐步转型 OBM 企业，首次覆盖给予“买入”评级

新宝股份是国内出口小家电代工龙头企业，多年的代工经验使公司积累了丰富的客户资源及优异的制造能力。随着消费者、渠道出现变革，公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的方式，推动品牌业务快速发展，逐步实现向 OBM 企业转型。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.14/11.00/13.54 亿元，对应 EPS 为 1.14/1.37/1.69 元，当前股价对应 PE 为 25/21/17 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

#### 消费者、渠道变革给新兴品牌带来发展机会，摩飞实现快速增长

伴随消费者、渠道变革，新兴品牌发展出现机会。我们总结上述变革趋势，对厂商应对措施进行推演：1) 行业端，新兴品牌出现机会，利基产品市场出现；2) 产品端，厂商需重视利基产品，产品本身需要具备高颜值、解决痛点的特性，能与消费者形成情感共鸣；3) 营销端，厂商需重视社区营销、品牌文化建设，实现包括直播在内的全渠道覆盖。基于上述变革，公司一方面积极研究新消费习惯、新品类流行趋势，另一方面将自身优秀的产品研发和制造能力与新流量运营打法相结合，实现摩飞品牌收入快速提升，2019、2020Q1 分别实现收入约 6.5 亿(+350%)、3 亿(+380%)。

近年来，摩飞品牌明显加快品类扩张、产品更新迭代速度。品类扩张提速一方面体现公司强大的设计研发及供应链能力，另一方面也提升了出现“爆款单品”的概率，有望延长“爆款周期”并实现业绩持续增长。

#### 品牌业务收入占比有望持续提升，公司具备长期成长空间

近年来，以摩飞为代表的高毛利率品牌业务收入占比由 2014 年的 7.86% 提升至 2019 年 18.40%。我们认为，摩飞的成功源于：1) 公司长期积累的产品综合能力；2) “爆款产品+内容营销”的打法；3) “产品经理+内容经理”内部机制。公司在运作摩飞成功的基础上，逐步将方法拓展到其他自主品牌，东菱品牌自 2019 年下半年重新定义品牌形象后，2020Q1 实现收入 0.7 亿 (+20%) 呈增长趋势。

未来随着品牌业务收入占比持续提升，公司整体盈利能力有望实现提升。

**风险提示：**汇率、原材料价格波动风险，新品类扩展不及预期

(摘自 2020 年 5 月 8 日《爆款产品+内容营销效果显著,小家电新贵已露峥嵘》)

#### 2.1.4、科沃斯：战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大

##### 国内扫地机器人龙头企业之一，首次覆盖给予“买入”评级

科沃斯是国内扫地机器人行业龙头公司之一。随着扫地机器人行业渗透率逐步提升，2021 年市场规模有望超过百亿。公司业绩短期承压主要系战略性收缩服务机器人 ODM 业务所致，我们认为公司在经历调整期后，伴随收入结构优化，其盈利能力有望回升。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 1.57/2.01/2.91 亿元，对应 EPS 为 0.28/0.36/0.52 元，当前股价对应 PE 为 68/54/37 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

##### 战略调整按计划进行，扫地机器人 ODM 业务已至低点，静待业绩拐点

2019 年公司业绩承压主要源于战略性调整所致。公司为更好的拓展自主品牌机器人业务，逐渐停止服务机器人 ODM 业务，逐步退出低端随机类扫地机器人市场，提升研发投入及新品牌的营销投入。此外受关税提升影响，部分地区出口业务利润率也有所下降。截止 2019H1，公司服务机器人 ODM 业务收入同比下滑 84%，占比低至 1.59%，对公司未来业绩影响有限。我们认为伴随高毛利率的自主品牌机器人业务占比提升，公司整体毛利率有望提升，费用率保持稳定，净利率整体有望提升。

##### 市场份额领先，新技术、渠道拓张共同驱动公司业绩成长

持续的技术创新及海外渠道拓张有望维持并提升公司领先的市场地位。根据中怡康数据，2019H1 科沃斯扫地机器人在国内市场零售份额占比 48%，处于领先地位。2020 年 3 月公司推出全新一代扫地机器人地宝 T8，首次在扫地机器人产品搭载 DToF 传感器，在技术原理上较前代技术更精准，测距更远，功耗更低，有望引领新的行业趋势。渠道端来看，线下设立国内外的体验门店，促进销售转化和增长，线上拓宽覆盖范围，拓展国内新兴电商及海外自营电商等，有望进一步打开成长空间。

**风险提示：**国外疫情形势恶化，海外业务受挫风险；行业竞争加剧风险；销售季节性风险。

(摘自 2020 年 4 月 13 日《战略调整期后收入有望恢复,净利率提升空间较大》)

### 3、本周（5.11-5.15）报告更新

#### 3.1、行业：五一期间家电消费加速复苏，看好家电板块继续反弹

**核心组合：**石头科技、公牛集团、新宝股份；**受益标的：**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、新宝股份；受益标的：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 2020.5.6-5.8，“上周”指 2020.4.27-4.30）

#### 五一期间家电销售数据出现显著回暖，新型销售模式值得关注

根据奥维云网 2020 第 18 周数据：1）分渠道看，线下大部分品类销量同比增长仍为负数，线上几乎所有品类销量同比增长为双位数正数；2）分品类看，大家电出现积极回暖信号。空调整体销量同比提升 45.73%，其中线上销量提升 99.73%，主要系线上变频挂机销量提升（+14.77%），价格集中在 2000 元以下。线下销量同比跌幅收窄。冰箱整体销量同比提升 23.34%。其中线上销量提升 49.05%，线下销量同比跌幅收窄。单价较高的十字 4 门产品线上线下销量均有所提升。洗衣机整体销量同比提升 6.01%，相较于疫情前期销售情况已有所好转，但整体仍面临需求压力。线上逐步出现低端化趋势，线下价格出现两极分化。

**多家企业推出线上新型营销方式，新型消费价值凸显。**五一期间，国美联手央视主播进行直播带货，3 小时销售 5.286 亿，观看人次超 2358 万。此次直播过程中，几乎所有的上线商品都被迅速“抢空”。除摩飞多功能锅、九阳破壁机等小家电外，大家电也表现“亮眼”，如海尔十公斤大容量洗衣机、格力立柜式空调也成为爆款商品。近期多家家电企业尝试线上营销，美的、海尔、海信等龙头企业推出多场线上发布会和直播带货活动，新型消费价值正在逐步凸显，值得关注。

#### 多重利好下，建议积极关注线下渠道龙头企业

各地新一轮消费券发放叠加五一小长假，家电消费开始回暖。随着广东“家电下乡”持续推进，更新迭代需求有望持续提升。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。受益标的：格力电器、美的集团。

#### 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：（1）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；（2）新宝股份：公司多年的代工经验积累了丰富的客户资源及优异的制造能力。随着消费者、渠道出现变革，公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的方式，推动品牌业务快速发展，未来将逐步实现向 OBM 企业转型。

**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。

(摘自 2020 年 5 月 10 日《五一期间家电消费加速复苏，看好家电板块继续反弹》)

## 4、行业数据更新：大家电线下反弹显著，小家电线上持续较好

### 4.1、原材料：2020 年初至今价格指数全面下跌

2020 年第 20/19 周，以下简称为 20W20/19。

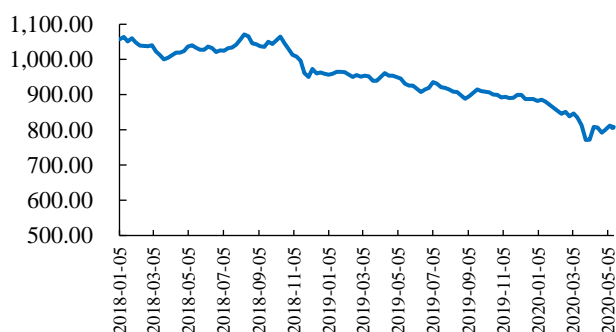
中国塑料价格指数(中塑指数): 5 月 15 日为 808.33, 较上周五(5 月 8 日)下滑 0.47%, 较 2020 年初下滑 8.39%;

钢材综合价格指数: 5 月 8 日为 98.16, 较上周(4 月 30 日)上涨 1.59%, 较 2020 年初下滑 7.69%;

铝材价格指数: 5 月 15 日为 87.42, 较上周(5 月 8 日)上涨 0.34%, 较 2020 年初下滑 5.78%;

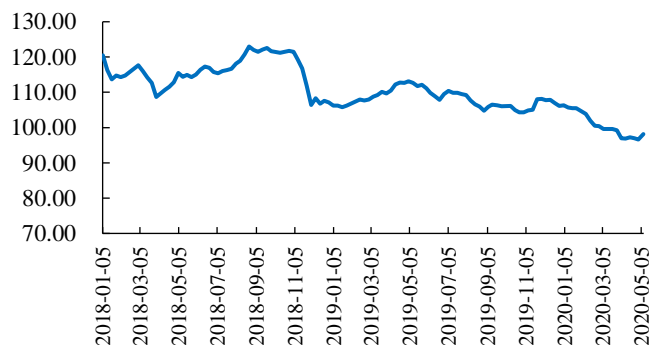
铜材价格指数: 5 月 15 日为 71.65, 较上周(5 月 8 日)上涨 0.25%, 较 2020 年初下滑 5.55%;

图14: 20W20 中国塑料价格指数略有下滑



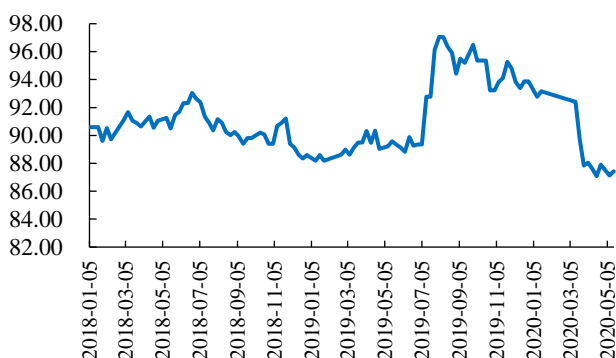
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 20W19 钢材综合价格指数略有上涨



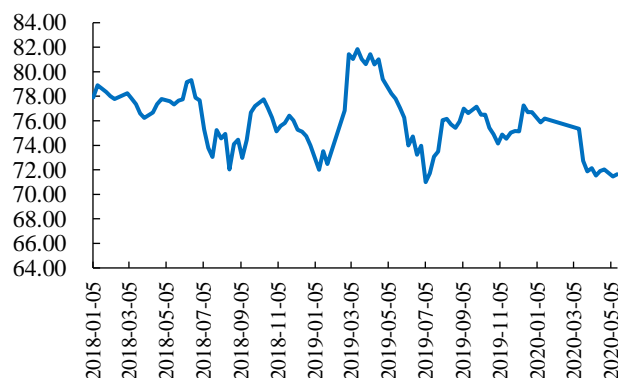
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 20W20 铝材价格略有上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 20W20 铜材价格略有上涨



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：销量销额显著回暖，线下反弹较为明显

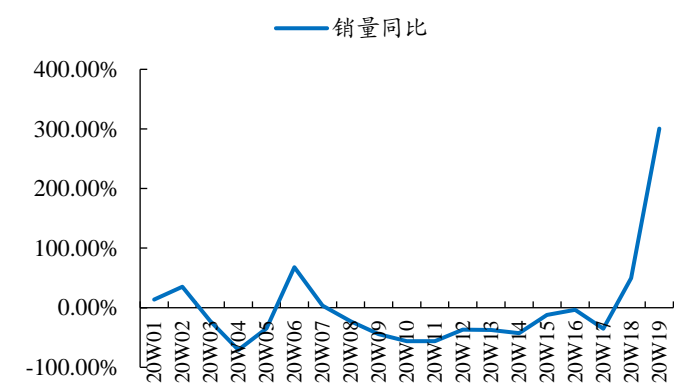
2020 年第 19 周，以下简称为 20W19。

20W19 空调销量约 194.24 万台 (300.51%) 全年累计 1029.07 万台 (-7.70%);

20W19 空调销售额约 51.01 亿 (237.66%), 全年累计销售额 276.00 亿 (-27.76%);

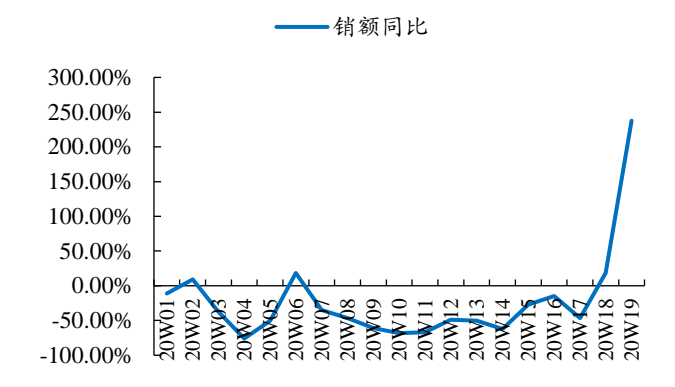
20W19 空调均价 2626 元 (-14.83%), 全年累计均价 2682 元 (-21.47%);

图18: 20W19 空调销量同比上涨 300.51%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图19: 20W19 空调销售额同比上涨 237.66%



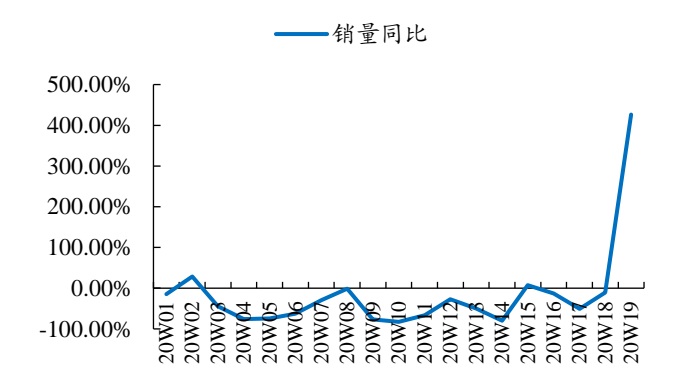
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 空调销量约 39.40 万台 (426.30%), 全年累计 275.67 万台 (-36.04%);

线下 20W19 空调销售额约 13.59 亿 (413.05%), 全年累计销售额 93.55 亿 (-44.27%);

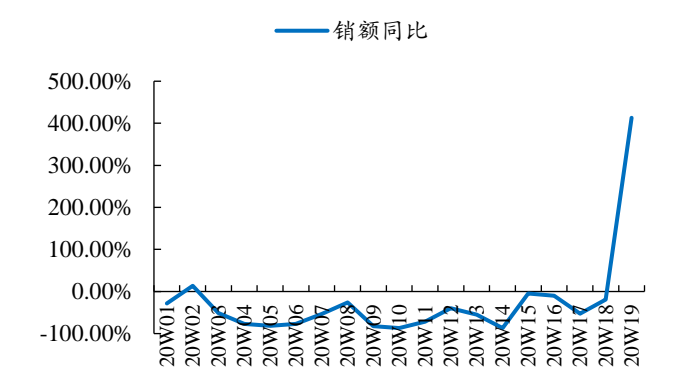
线下 20W19 空调均价 3449.74 元 (-3.17%), 全年累计均价 3393.72 元 (-13.47%);

图20: 线下 20W19 空调销量同比上涨 426.30%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图21: 线下 20W19 空调销售额同比上涨 413.05%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

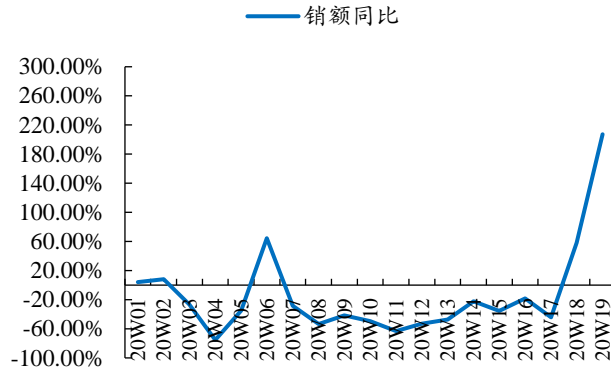
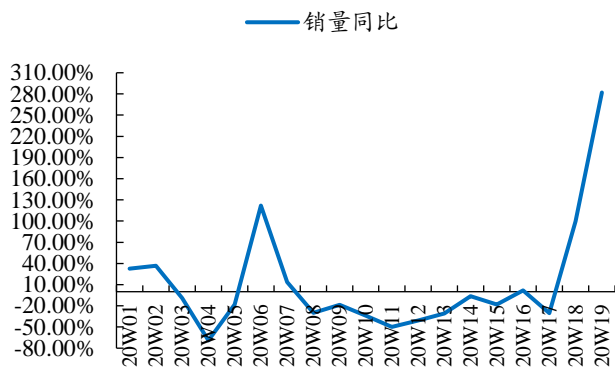
线上 20W19 空调销量约 154.84 万台 (282.01%), 全年累计 741.14 万台 (5.73%);

线上 20W19 空调销售额约 37.42 亿 (207.24%), 全年累计销售额 179.35 亿 (-18.04%);

线上 20W19 空调均价 2417 元 (-19.57%), 全年累计均价 2420 元 (-22.48%);

图22: 线上 20W19 空调销量同比上涨 282.01%

图23: 线上 20W19 空调销售额同比上涨 207.24%



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

#### 4.2.2、冰箱: 销量销额继续回暖, 线下反弹较为显著

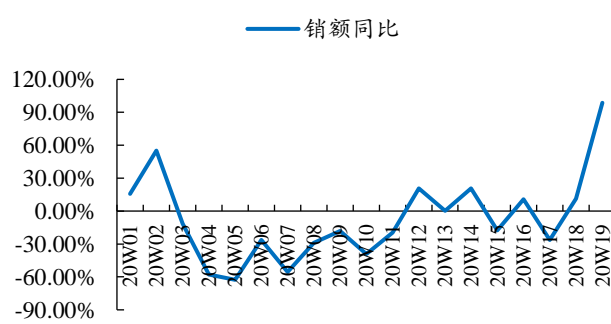
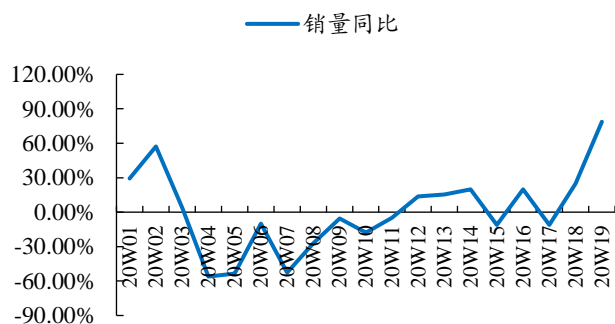
20W19 冰箱销量约 64.42 万台 (78.75%) 全年累计 757.18 万台 (1.76%);

20W19 冰箱销售额约 14.91 亿 (98.65%), 全年累计销售额 188.48 亿 (-7.53%);

20W19 冰箱均价 2314 元 (14.57%), 全年累计均价 2489 元 (-9.06%);

图24: 20W19 冰箱销量同比上涨 78.75%

图25: 20W19 冰箱销售额同比上涨 98.65%



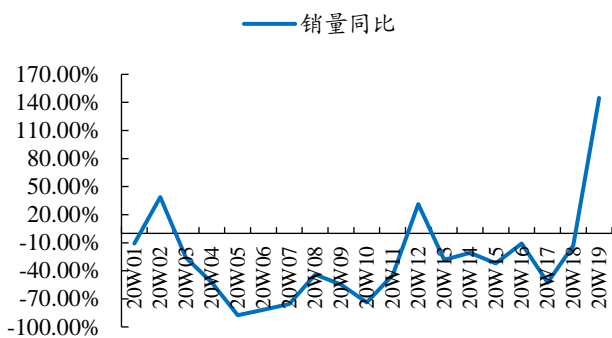
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

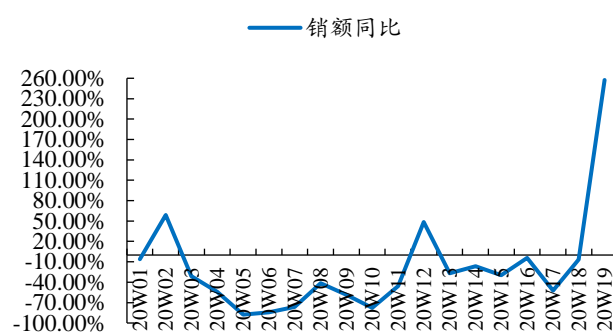
线下 20W19 冰箱销量约 12.64 万台 (144.77%), 全年累计 160.19 万台 (-30.46%);

线下 20W19 冰箱销售额约 6.11 亿 (257.45%), 全年累计销售额 72.80 亿 (-27.55%);

线下 20W19 冰箱均价 4836 元 (45.94%), 全年累计均价 4545 元 (3.17%);

**图26: 线下 20W19 冰箱销量同比上涨 144.77%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

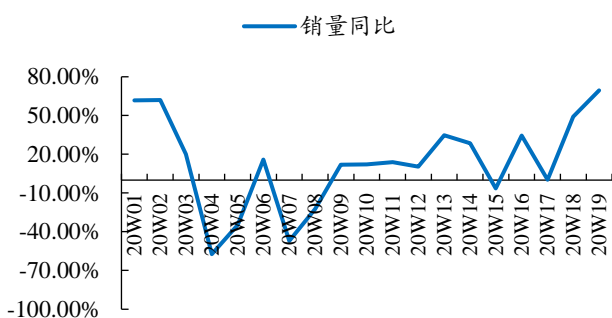
**图27: 线下 20W19 冰箱销售额同比上涨 257.45%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

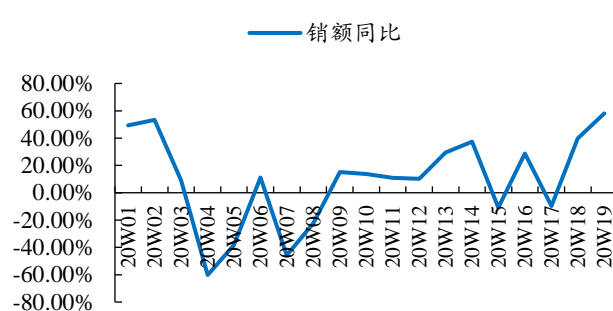
线上 20W19 冰箱销量约 51.75 万台(69.46%), 全年累计 596.96 万台(14.18%);

线上 20W19 冰箱销售额约 8.79 亿(58.06%), 全年累计销售额 115.67 亿(9.51%);

线上 20W19 冰箱均价 1698 元(-6.73%), 全年累计均价 1938 元(-4.09%);

**图28: 线上 20W19 冰箱销量同比上涨 69.46%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图29: 线上 20W19 冰箱销售额同比上涨 58.06%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

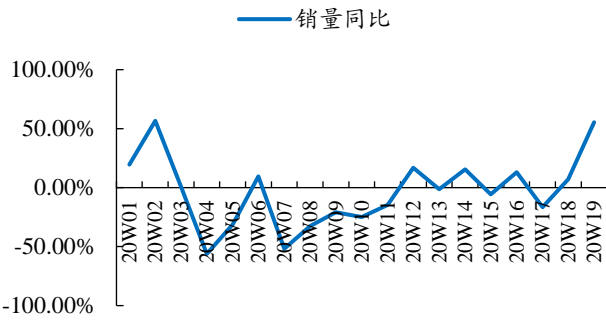
#### 4.2.3、洗衣机: 销量销额回暖, 线下反弹较为明显

20W19 洗衣机销量约 52.77 万台(55.26%) 全年累计 910.10 万台(-5.28%);

20W19 洗衣机销售额约 10.04 亿(80.63%), 全年累计销售额 157.30 亿(-13.46%);

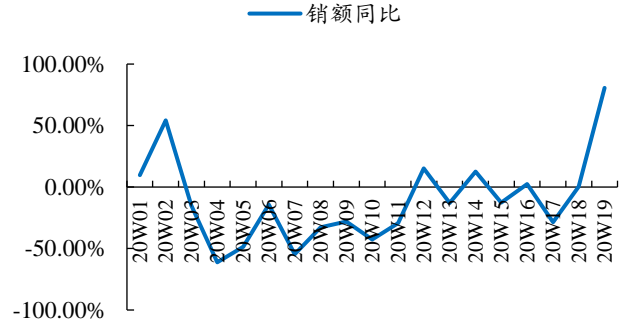
20W19 洗衣机均价 1902 元(19.80%), 全年累计均价 1728 元(-8.40%)。

图30: 20W19 洗衣机销量同比上涨 55.26%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图31: 20W19 洗衣机销售额同比上涨 80.63%



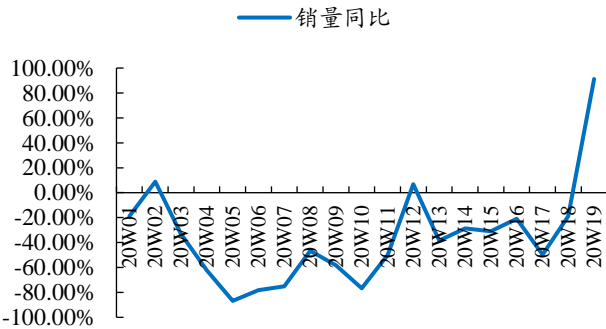
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 洗衣机销量约 11.70 万台 (91.19%), 全年累计 173.32 万台 (-37.57%);

线下 20W19 洗衣机销售额约 4.27 亿 (188.42%), 全年累计销售额 55.98 亿 (-32.42%);

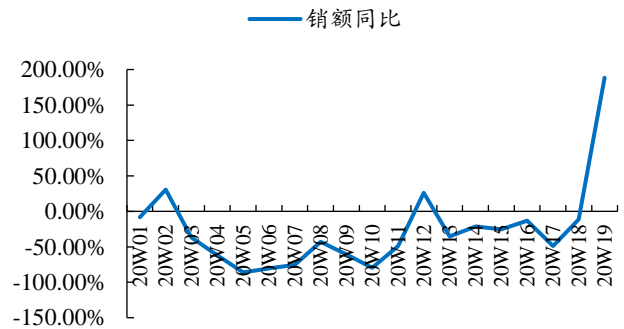
线下 20W19 洗衣机均价 3653 元 (51.32%), 全年累计均价 3230 元 (7.18%);

图32: 线下 20W19 洗衣机销量同比上涨 91.19%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图33: 线下 20W19 洗衣机销售额同比上涨 188.42%

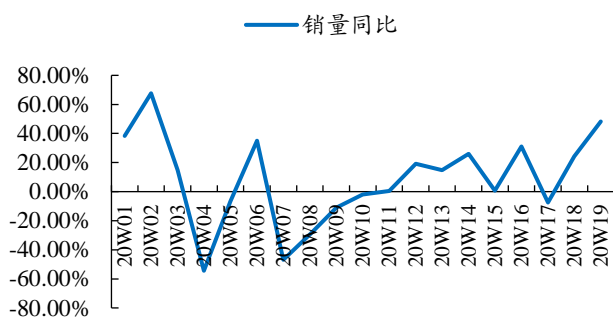


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W19 洗衣机销量约 40.99 万台 (48.34%), 全年累计 736.68 万台 (5.96%);

线上 20W19 洗衣机销售额约 5.76 亿 (46.61%), 全年累计销售额 101.30 亿 (0.48%);

线上 20W19 洗衣机均价 1405 元 (-1.16%), 全年累计均价 1375 元 (-5.18%);

**图34: 线上 20W19 洗衣机销量同比上涨 48.34%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图35: 线上 20W19 洗衣机销售额同比上涨 46.61%**

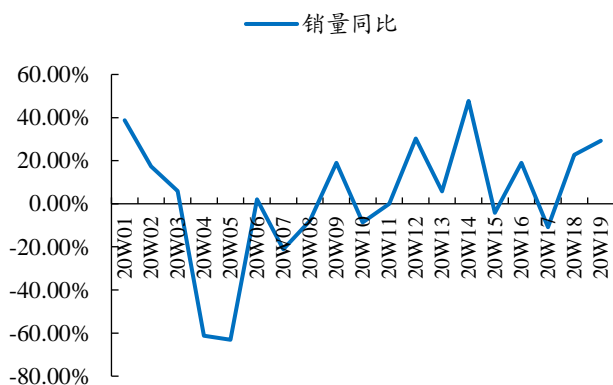

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

#### 4.2.4、彩电: 销量销额回暖, 线下反弹较为明显

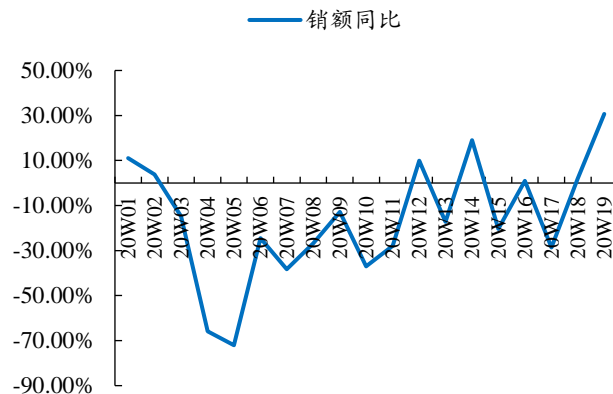
20W19 彩电销量约 46.64 万台 (29.18%) 全年累计 1070.48 万台 (0.65%);

20W19 彩电销售额约 11.73 亿 (30.69%), 全年累计销售额 273.15 亿 (-17.78%);

20W19 彩电均价 2515 元 (1.38%), 全年累计均价 2215 元 (-18.93%)

**图36: 20W19 彩电销量同比上涨 29.18%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图37: 20W19 彩电销售额同比上涨 30.69%**


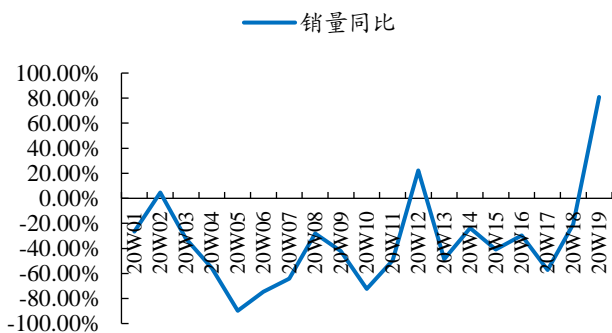
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 彩电销量约 10.69 万台 (80.90%), 全年累计 198.94 万台 (-38.81%);

线下 20W19 彩电销售额约 4.57 亿 (129.81%), 全年累计销售额 73.89 亿 (-39.32%);

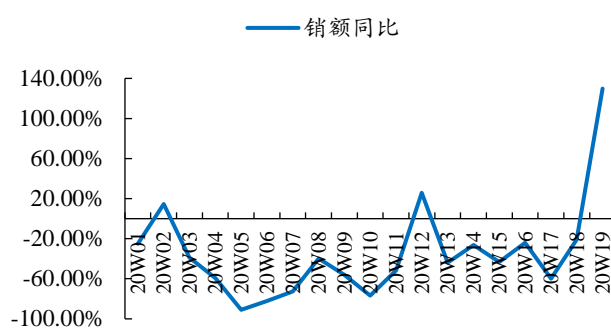
线下 20W19 彩电均价 4270 元 (24.76%), 全年累计均价 3714 元 (-2.65%);

图38: 线下 20W19 彩电销量同比上涨 80.90%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图39: 线下 20W19 彩电销售额同比上涨 129.81%



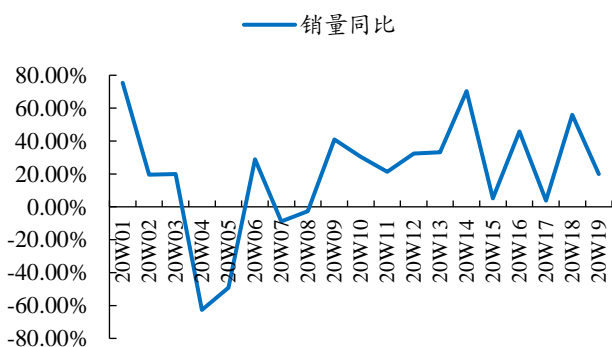
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W19 彩电销量约 35.91 万台 (19.84%), 全年累计 871.51 万台 (15.49%);

线上 20W19 彩电销售额约 7.15 亿 (3.94%), 全年累计销售额 163.24 亿 (-3.87%);

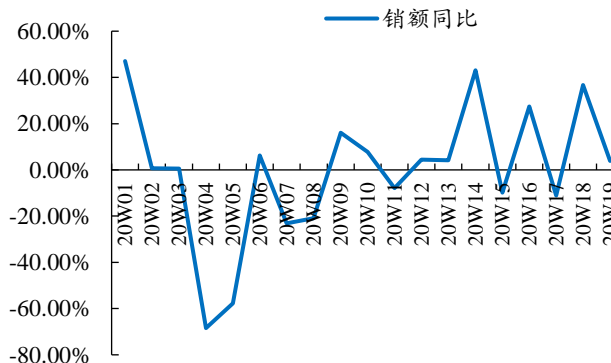
线上 20W19 彩电均价 1990 元 (-13.27%), 全年累计均价 1873 元 (-16.76%);

图40: 线上 20W19 彩电销量同比上涨 19.84%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图41: 线上 20W19 彩电销售额同比上涨 3.94%



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

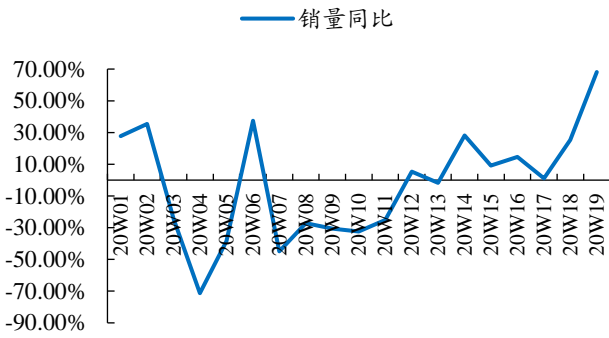
### 4.3.1、油烟机: 销量销额持续回暖, 线下反弹较为显著

20W19 油烟机销量约 19.79 万台 (68.13%) 全年累计 236.92 万台 (-1.68%);

20W19 油烟机销售额约 3.60 亿 (60.68%), 全年累计销售额 38.84 亿 (-19.70%);

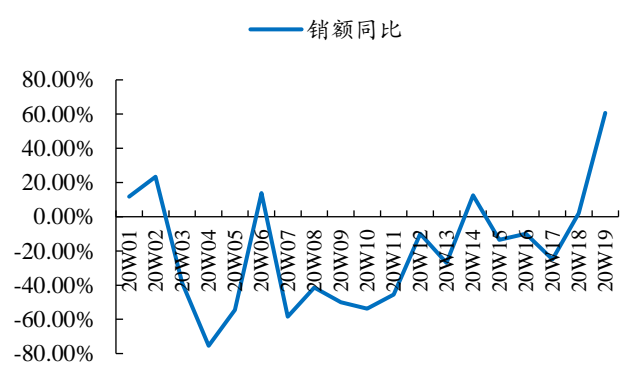
20W19 油烟机均价 1821 元 (-1.04%), 全年累计均价 1639 元 (-18.10%);

图42: 20W19 油烟机销量同比上涨 68.13%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图43: 20W19 油烟机销售额同比上涨 60.68%



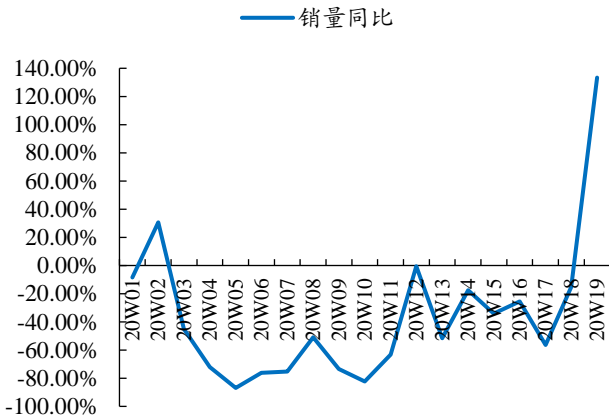
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 油烟机销量约 3.91 万台 (133.38%), 全年累计 40.61 万台 (-36.91%);

线下 20W19 油烟机销售额约 1.38 亿 (179.72%), 全年累计销售额 12.98 亿 (-37.27%);

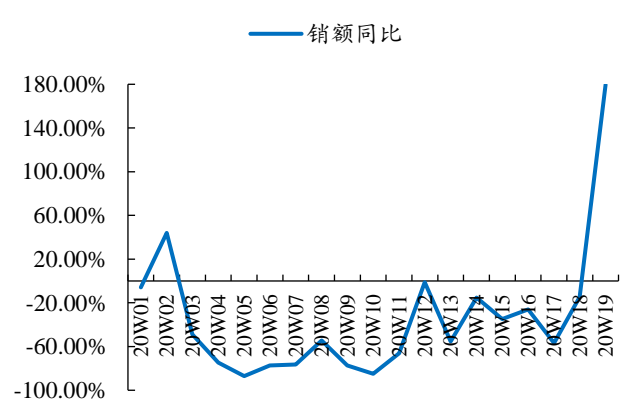
线下 20W19 油烟机均价 3538 元 (21.28%), 全年累计均价 3196 元 (-0.75 %);

图44: 线下 20W19 油烟机销量同比上涨 133.38%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图45: 线下 20W19 油烟机销售额同比上涨 179.72%



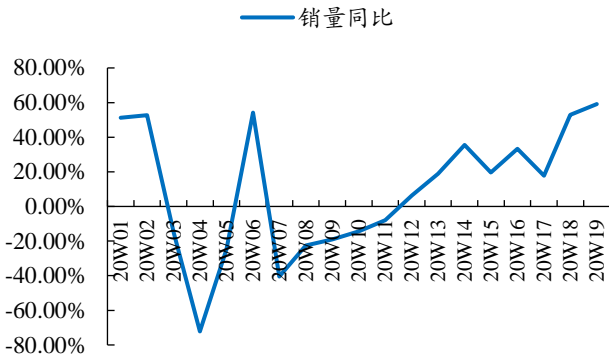
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W19 油烟机销量约 15.87 万台 (59.13%), 全年累计 196.30 万台 (9.55%);

线上 20W19 油烟机销售额约 2.22 亿 (32.39%), 全年累计销售额 25.86 亿 (-7.99%);

线上 20W19 油烟机均价 1400 元 (-16.81%), 全年累计均价 1318 元 (-16.01%);

图46: 线上 20W19 油烟机销量同比上涨 59.13%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图47: 线上 20W19 油烟机销售额同比上涨 32.39%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

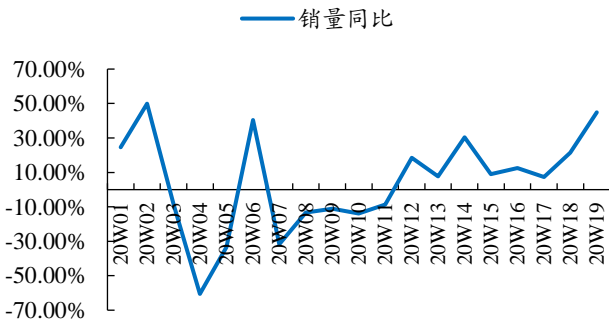
### 4.3.2、燃气灶: 销量销额回暖, 线下反弹较为明显

20W19 燃气灶销量约 21.83 万台 (44.79%) 全年累计 332.47 万台 (4.09%);

20W19 燃气灶销售额约 1.95 亿 (54.47%), 全年累计销售额 24.70 亿 (-11.86%);

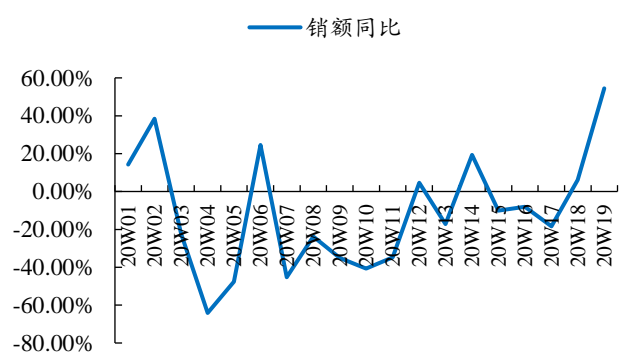
20W19 燃气灶均价 893 元 (9.80%), 全年累计均价 743 元 (-15.24%)

图48: 20W19 燃气灶销量同比上涨 44.79%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图49: 20W19 燃气灶销售额同比上涨 54.47%



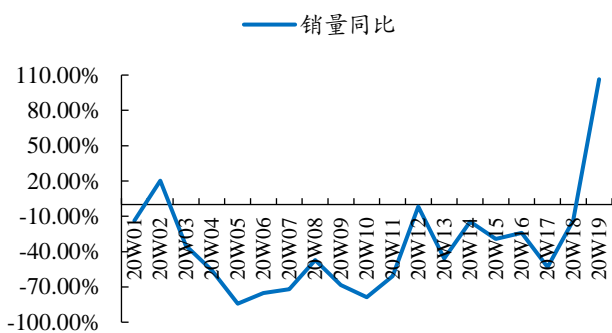
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 燃气灶销量约 3.95 万台 (106.42%), 全年累计 47.15 万台 (-35.78%);

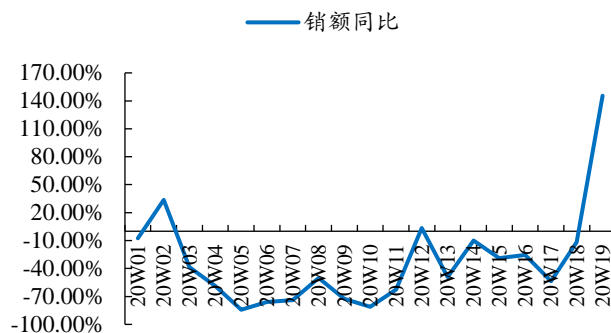
线下 20W19 燃气灶销售额约 0.68 亿 (145.46%), 全年累计销售额 7.29 亿 (-35.30%);

线下 20W19 燃气灶均价 1730 元 (20.07%), 全年累计均价 1547 元 (-0.51%);



**图50: 线下 20W19 燃气灶销量同比上涨 106.42%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

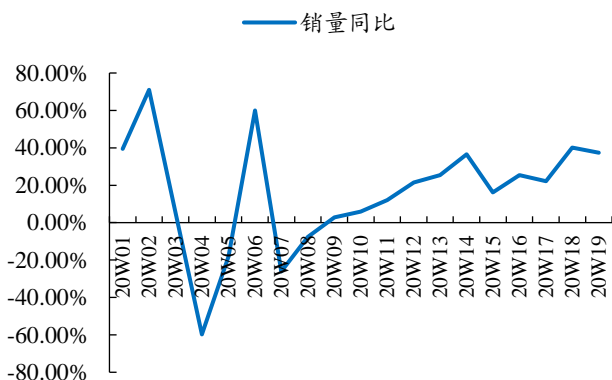
**图51: 线下 20W19 燃气灶销售额同比上涨 145.46%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

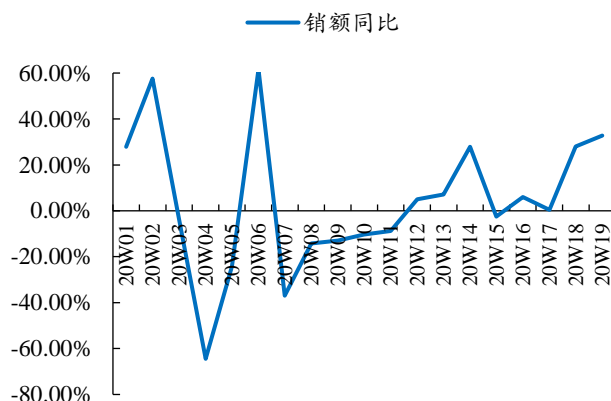
线上 20W19 燃气灶销量约 17.88 万台 (37.34%), 全年累计 285.31 万台 (14.34%);

线上 20W19 燃气灶销售额约 1.27 亿 (32.76%), 全年累计销售额 17.40 亿 (2.11%);

线上 20W19 燃气灶均价 709 元 (-3.34%), 全年累计均价 610 元 (-10.69%);

**图52: 线上 20W19 燃气灶销量同比上涨 37.34%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图53: 线上 20W19 燃气灶销售额同比上涨 32.76%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

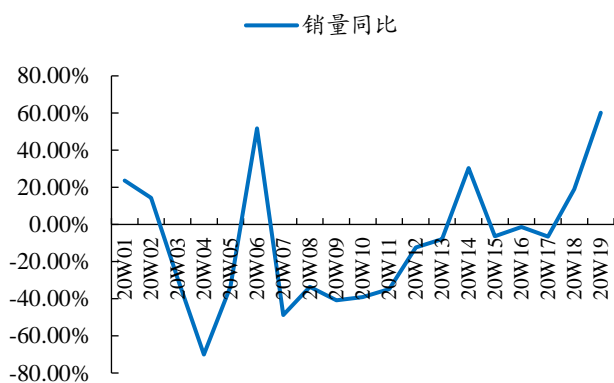
### 4.3.3、厨电套餐: 销量销额持续回暖, 线下反弹较为明显

20W19 厨电套餐销量约 7.38 万台 (60.16%) 全年累计 81.81 万台 (-8.29%);

20W19 厨电套餐销售额约 2.44 亿 (49.71%), 全年累计销售额 24.88 亿 (-20.29%);

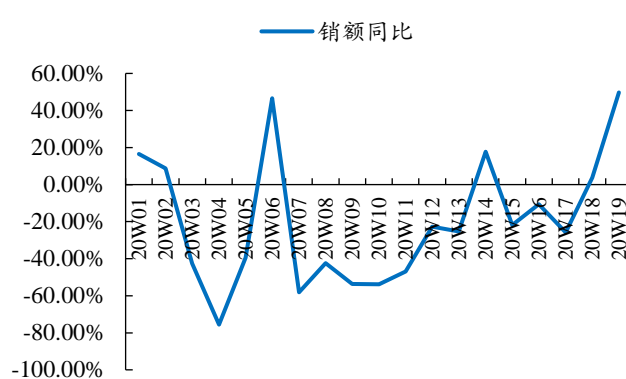
20W19 厨电套餐均价 3300 元 (-4.37%), 全年累计均价 3041 元 (-12.99%);

图54: 20W19 厨电套餐销量同比上涨 60.16%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图55: 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 49.71%



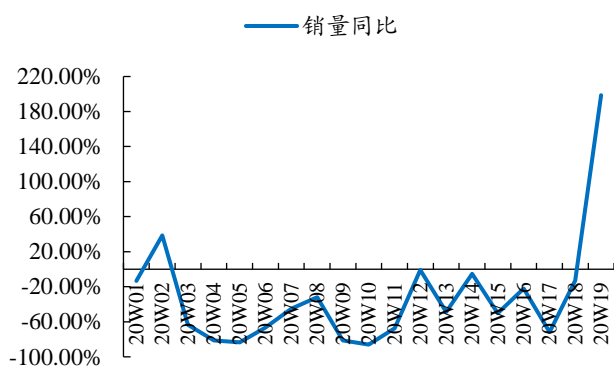
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 厨电套餐销量约 1.13 万台 (198.65%), 全年累计 10.49 万台 (-38.73%);

线下 20W19 厨电套餐销售额约 0.64 亿 (252.83%), 全年累计销售额 5.48 亿 (-37.48%);

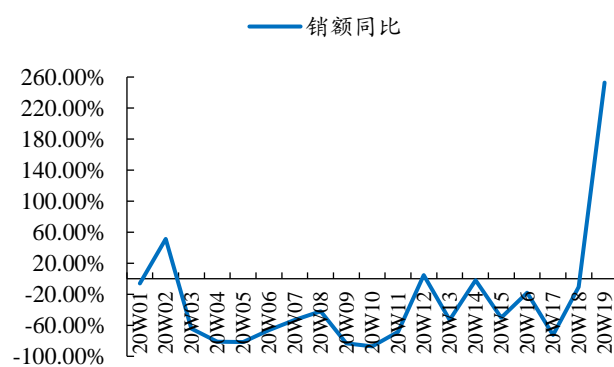
线下 20W19 厨电套餐均价 5689 元 (19.69%), 全年累计均价 5220 元 (2.07%);

图56: 线下 20W19 厨电套餐销量同比上涨 198.65%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图57: 线下 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 252.83%



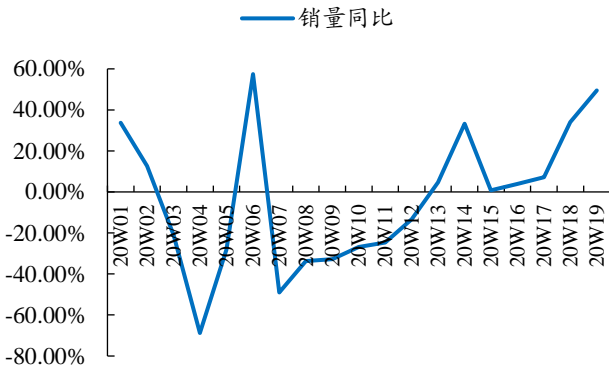
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W19 厨电套餐销量约 6.22 万台 (49.44%), 全年累计 71.28 万台 (-2.01%);

线上 20W19 厨电套餐销售额约 1.78 亿 (27.72%), 全年累计销售额 19.39 亿 (-14.35%);

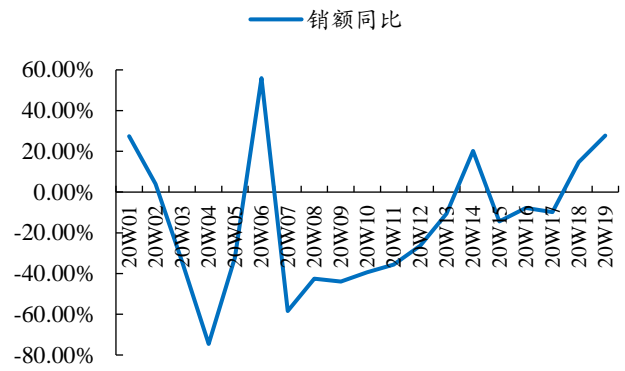
线上 20W19 厨电套餐均价 2862 元 (-14.53%), 全年累计均价 2720 元 (-12.59%);

图58: 线上 20W19 厨电套餐销量同比上涨 49.44%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图59: 线上 20W19 厨电套餐销售额同比上涨 27.72%



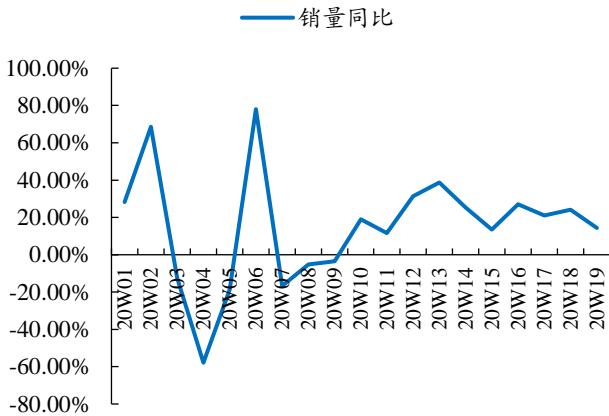
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

## 4.4、小家电终端零售表现

### 4.4.1、电饭煲: 销量增长但销额小幅下滑, 线上表现优于线下

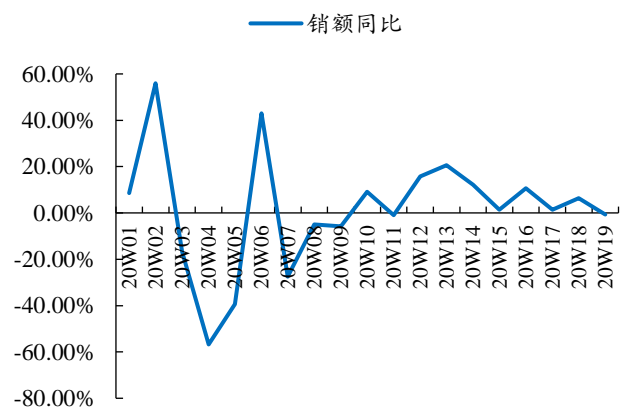
20W19 电饭煲销量约 63.26 万台 (14.37%) 全年累计 1231.55 万台 (12.41%);  
 20W19 电饭煲销售额约 1.47 亿 (-0.69%), 全年累计销售额 30.28 亿 (-0.36%);  
 20W19 电饭煲均价 233 元 (-10.06%), 全年累计均价 246 元 (-9.64%)

图60: 20W19 电饭煲销量同上涨 14.37%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

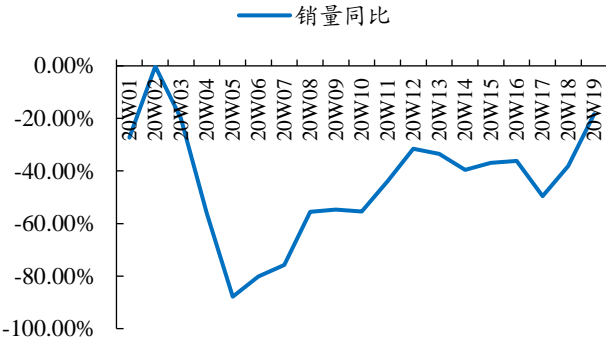
图61: 20W19 电饭煲销售额同比下滑 0.69%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

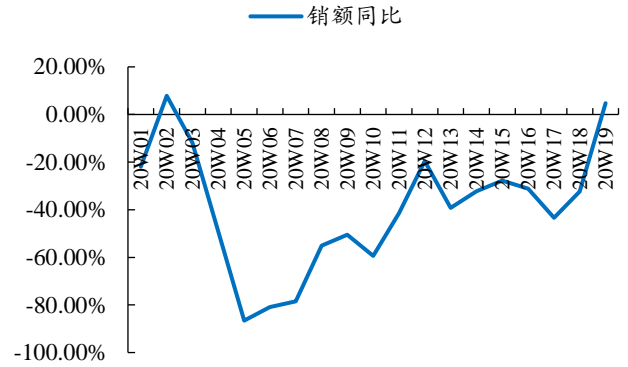
线下 20W19 电饭煲销量约 4.98 万台 (-18.35%), 全年累计 109.14 万台 (-44.90%);  
 线下 20W19 电饭煲销售额约 0.29 亿 (4.73%), 全年累计销售额 5.76 亿 (-40.57%);  
 线下 20W19 电饭煲均价 587 元 (19.95%), 全年累计均价 528 元 (-0.98%);

图62: 线下 20W19 电饭煲销量同比下滑 18.35%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

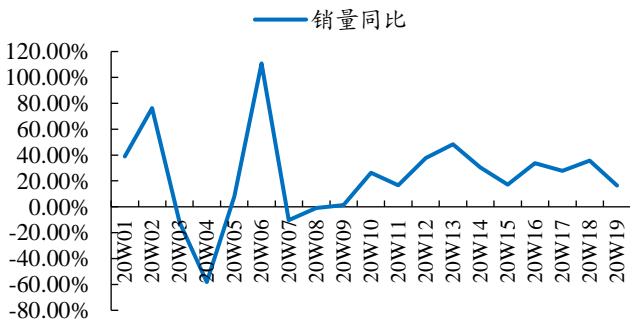
图63: 线下 20W19 电饭煲销售额同比上涨 4.73%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

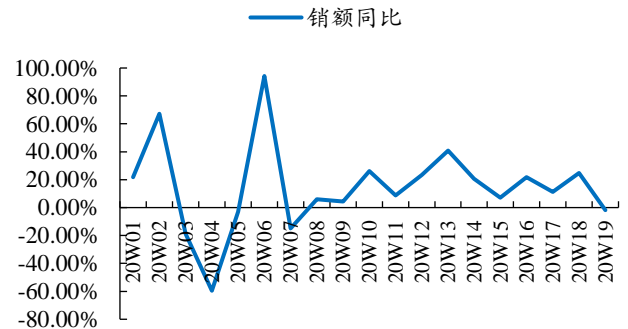
线上 20W19 电饭煲销量约 58.05 万台 (16.33%), 全年累计 1122.19 万台 (19.58%);  
 线上 20W19 电饭煲销售额约 1.18 亿 (-1.76%), 全年累计销售额 24.51 亿 (11.27%);  
 线上 20W19 电饭煲均价 203 元 (-15.56%), 全年累计均价 218 元 (-6.95%);

图64: 线上 20W19 电饭煲销量同比上涨 16.33%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图65: 线上 20W19 电饭煲销售额同比下滑 1.76%

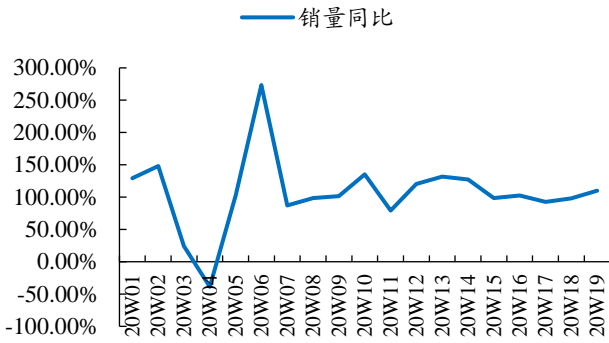


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

#### 4.4.2、料理机: 终端需求高速增长, 线上表现优于线下

20W19 料理机销量约 117.74 万台 (110.07%) 全年累计 1706.24 万台 (101.47%);  
 20W19 料理机销售额约 2.06 亿 (110.06%), 全年累计销售额 30.23 亿 (54.51%);  
 20W19 料理机均价 175 元 (2.79%), 全年累计均价 177 元 (-22.94%);

图66: 20W19 料理机销量同比上涨 110.07%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图67: 20W19 料理机销售额同比上涨 110.06%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 料理机销量约 3.28 万台(23.75%), 全年累计 49.97 万台(-25.70%);

线下 20W19 料理机销售额约 0.31 亿 (30.23%), 全年累计销售额 4.44 亿 (-36.86%);

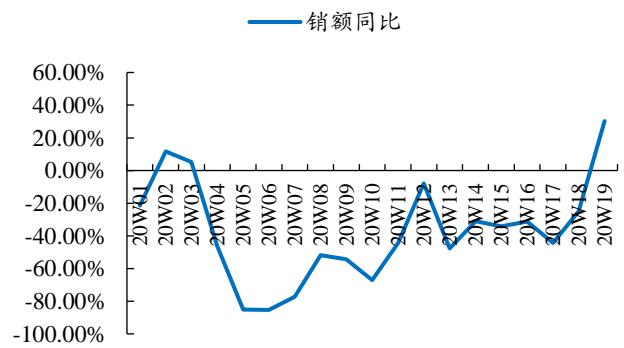
线下 20W19 料理机均价 953 元 (1.79%), 全年累计均价 889 元 (-19.76%);

图68: 线下 20W19 料理机销量同比上涨 23.75%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图69: 线下 20W19 料理机销售额同比上涨 30.23%

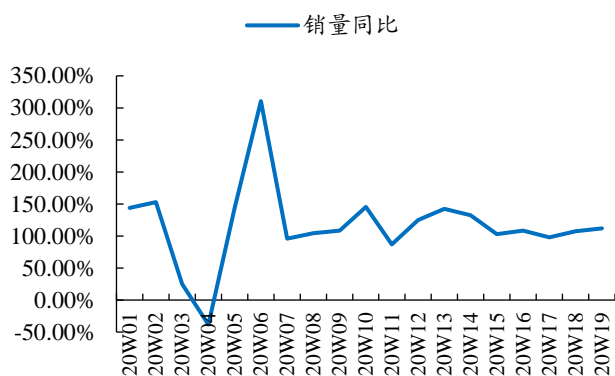


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

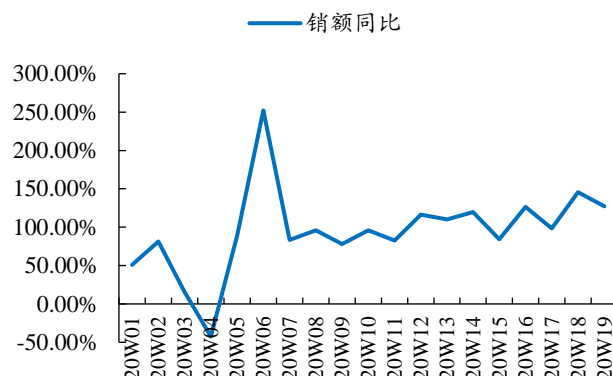
线上 20W19 料理机销量约 113.94 万台(111.94%), 全年累计 1655.76 台(108.71%);

线上 20W19 料理机销售额约 1.74 亿 (127.08%), 全年累计销售额 25.79 亿 (88.91%);

线上 20W19 料理机均价 153 元 (7.14%), 全年累计均价 156 元 (-9.49%);

**图70: 线上 20W19 料理机销量同比上涨 111.94%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图71: 线上 20W19 料理机销售额同比上涨 127.08%**


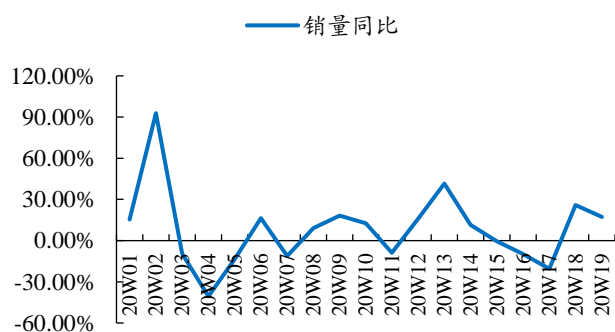
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

#### 4.4.3、扫地机器人: 需求终端平稳增长, 线上表现优于线下

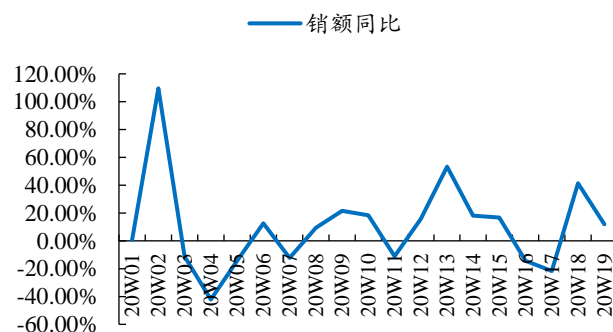
20W19 扫地机器人销量约 8.69 万台 (17.30%) 全年累计 138.95 万台 (7.89%);

20W19 扫地机器人销售额约 1.23 亿 (11.89%), 全年累计销售额 21.49 亿 (10.07%);

20W19 扫地机器人均价 1422 元 (-4.61%), 全年累计均价 1547 元 (2.01%);

**图72: 20W19 扫地机器人销量同比上涨 17.30%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图73: 20W19 扫地机器人销售额同比上涨 11.89%**


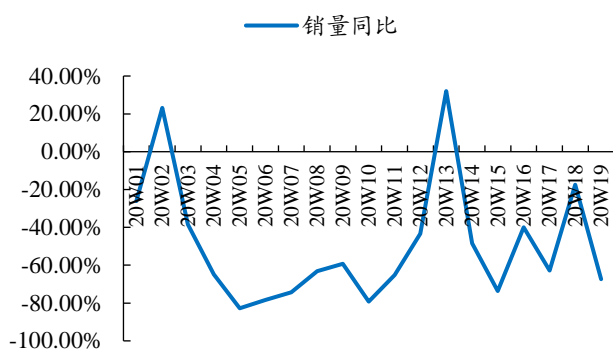
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W19 扫地机器人销量约 0.19 万台 (-67.42%), 全年累计 3.03 万台 (-48.91%);

线下 20W19 扫地机器人销售额约 0.04 亿 (-43.24%), 全年累计销售额 0.57 亿 (-46.84%);

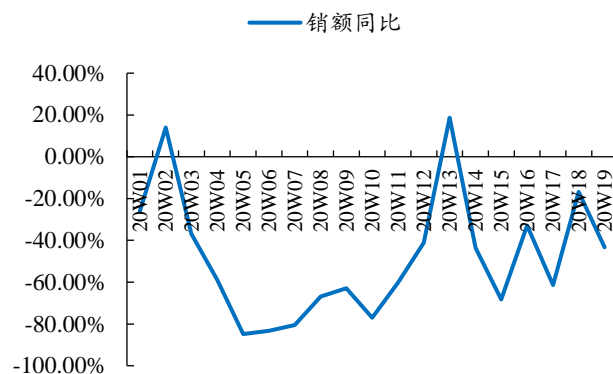
线下 20W19 扫地机器人均价 2231 元 (76.94%), 全年累计均价 1896 元 (3.34%);

图74: 线下 20W19 扫地机器人销量同比下滑 67.42%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图75: 线下 20W19 扫地机器人销售额同比下滑 43.24%



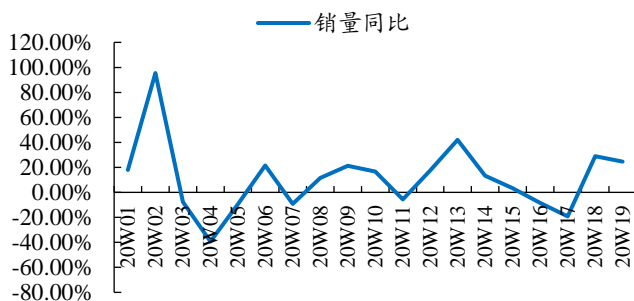
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W19 扫地机器人销量约 8.49 万台 (24.57%), 全年累计 135.92 万台 (10.21%);

线上 20W19 扫地机器人销售额约 1.19 亿 (15.91%), 全年累计销售额 20.92 亿 (12.84%);

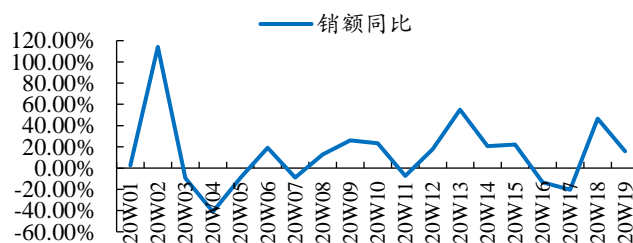
线上 20W19 扫地机器人均价 1404 元 (-6.95%), 全年累计均价 1539 元 (2.39%);

图76: 线上 20W19 扫地机器人销量同比上涨 24.57%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图77: 线上 20W19 扫地机器人销售额同比上涨 15.91%



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5: 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
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
002242.SZ	九阳股份	2020-05-08	9.00	-	76,731.20	76312.10	99.45	76731.20	76731.10	99.47	股权激励限 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 日北向资金增持格力电器较多

表6: 近 10 日北向资金增持格力电器较多

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	660.3214	16.56%	0.35%	0.72%	1.27%
000651.SZ	格力电器	554.2736	15.90%	0.49%	0.59%	0.50%
600690.SH	海尔智家	97.9638	10.27%	-0.56%	-0.90%	-2.52%
002508.SZ	老板电器	43.4388	14.62%	-0.23%	-0.32%	-0.50%
002050.SZ	三花智控	40.8908	6.42%	-0.26%	-0.34%	0.08%
002032.SZ	苏泊尔	33.7919	6.14%	-0.47%	-0.40%	-0.65%
002242.SZ	九阳股份	17.9620	7.11%	0.35%	0.49%	0.43%
002035.SZ	华帝股份	4.0517	4.21%	-0.01%	0.25%	1.13%
000921.SZ	海信家电	2.9639	3.26%	0.25%	0.20%	-0.72%
600060.SH	海信视像	2.2606	1.42%	-0.03%	-0.04%	-0.49%
002705.SZ	新宝股份	2.0953	0.83%	-0.10%	-0.11%	-0.51%
603579.SH	荣泰健康	1.1144	3.08%	-0.98%	-0.32%	0.02%
000016.SZ	深康佳 A	1.2968	1.00%	-0.39%	0.07%	0.66%
002677.SZ	浙江美大	1.4090	1.92%	-0.24%	-0.81%	-0.62%
603868.SH	飞科电器	1.1280	0.71%	0.08%	-0.07%	0.20%
603486.SH	科沃斯	0.8357	1.98%	-0.61%	0.37%	1.25%
002429.SZ	兆驰股份	1.2805	0.55%	0.12%	0.10%	0.16%
603355.SH	莱克电气	0.7547	0.85%	0.08%	0.25%	0.30%
000810.SZ	创维数字	0.8630	0.71%	0.18%	0.34%	-0.33%
002614.SZ	奥佳华	0.3081	0.61%	-0.16%	0.00%	0.02%
002543.SZ	万和电气	0.3566	0.59%	-0.04%	-0.04%	-0.06%
600839.SH	四川长虹	0.0462	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
002519.SZ	银河电子	0.0370	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
002418.SZ	康盛股份	0.0149	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 5 月 15 日收盘数据为准；

## 7、风险提示

疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

## 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的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	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	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