

家用电器行业

寻未来牛股，继续推荐家电龙头

核心观点：

- **投资建议：**本周我们发布了《家电牛股复盘：探过去牛股，寻未来方向》报告。通过复盘过去四年收益率领跑板块的三家公司（苏泊尔、格力电器、美的集团），其均由业绩与估值双轮驱动。家电行业多数产品基本完成普及，空调、油烟机、小家电仍有提升空间。消费趋势产品端更加多元；消费人群更加年轻；渠道重心继续向线上转移，工程渠道成部分品类的新渠道。

4月白电产销继续回暖，降幅进一步收窄。据产业在线出货端数据显示，4月空调产量1452万台，YoY-18%；销量1435万台，YoY-19%。冰箱产量678万台，YoY-5%；销量659万台，YoY-1%。洗衣机产量479万台，YoY-13%；销量490万台，YoY-13%。

厨房微蒸烤、厨房小电线上表现亮眼，销量同比增速优于线下。据奥维云网数据显示，2020年21周，嵌入式电蒸箱线上销量YoY+158.0%，料理机线上销量YoY+81.6%，破壁机线上销量YoY+301.0%，搅拌机线上销量YoY+66.1%。

基于此，我们建议重点关注受益消费升级和品类扩张、成长空间较大的小家电龙头：**小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔**；继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：**美的集团、海尔智家、格力电器**；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：**老板电器**。

- **一周行情回顾（2020.5.25-2020.5.29）。**沪深300指数本周涨幅为1.1%，家电板块表现处于全行业上游水平，上涨3.5%，其中白电指数上涨3.7%，视听器材指数上涨0.7%。
- **2020W21（2020.5.18-2020.5.24）白电厨电主要品类线上线下数据**
 1. **空调：**线下销量YoY+15.5%（环比+87.6pct），线上销量YoY-20.2%（环比-1.6pct）。
 2. **冰箱：**线下销量YoY+34.8%（环比+92.7pct），线上销量YoY+8.0%（环比+17.4pct）。
 3. **洗衣机：**线下销量YoY+23.4%（环比+86.7pct），线上销量YoY-8.0%（环比+5.2pct）。
 4. **油烟机：**线下销量YoY+49.6%（环比+106.2pct），线上销量YoY+25.7%（环比-1.2pct）。
- **行业月度数据回顾（2020年4月）**
 1. 产业在线月度冰箱数据回顾（2020年4月）
 2. 产业在线月度洗衣机数据回顾（2020年4月）
- **原材料价格、汇率变动以及气温情况：**本周铝、布伦特原油期货价格上涨，铜、冷轧板卷价格下跌；本周人民币兑美元贬值。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级

持有

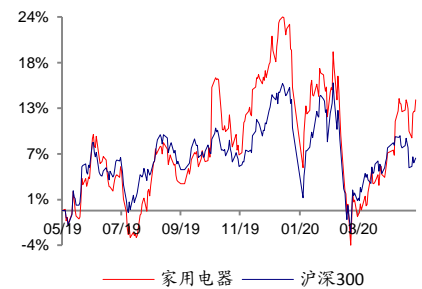
前次评级

持有

报告日期

2020-05-31

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936

zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604

yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

家用电器行业:家电牛股复盘 2020-05-30

盘：探过去牛股，寻未来方向

家用电器行业:4月数据点评 2020-05-29

评：白电内销降幅收窄，看好后续复苏

家用电器行业:需求环比改善，继续推荐家电龙头 2020-05-24

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
小熊电器	002959.SZ	人民币	130.00	2020/4/29	买入	117.20	2.93	3.70	44.34	35.16	32.85	25.69	17.45	18.04
新宝股份	002705.SZ	人民币	34.98	2020/4/28	增持	26.00	1.04	1.21	33.56	28.93	18.60	16.44	16.12	15.75
九阳股份	002242.SZ	人民币	32.39	2020/4/30	买入	37.42	1.17	1.30	27.70	24.83	26.25	23.52	22.92	24.32
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.70	2020/4/29	买入	78.40	2.48	3.02	27.35	22.43	21.04	18.15	24.91	24.35
美的集团	000333.SZ	人民币	59.02	2020/4/30	买入	60.89	3.58	4.05	16.48	14.56	11.53	9.49	21.09	21.06
海尔智家	600690.SH	人民币	16.55	2020/4/30	买入	16.95	1.13	1.27	14.71	13.04	8.02	5.85	13.60	13.30
格力电器	000651.SZ	人民币	56.94	2020/4/30	买入	57.30	3.82	4.38	14.90	12.99	9.31	7.67	19.55	19.75
老板电器	002508.SZ	人民币	34.03	2020/5/25	买入	36.32	1.82	2.05	18.70	16.60	15.29	12.96	20.00	18.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2020/5/29 收盘价。所有公司 2020、2021 年预测数据与广发外发报告一致。

目录索引

一、投资建议：探寻过去牛股，继续推荐家电龙头	5
二、一周行情回顾（2020.5.25-2020.5.29）	9
三、2020W21（2020.5.18-2020.5.24）行业主要品类线上线下单周及累计数据回顾	9
四、行业回顾	11
（一）行业动态：政策“助阵”家电促销；2020 中国洗碗机消费普及 4.0 启动	11
（二）公司动态：美的 IoT 与腾讯云达成战略合作布局 AIoT；海尔发起并牵头起草健康空调两项标准	13
（三）产业在线月度冰箱数据回顾（2020 年 4 月）	15
（四）产业在线月度洗衣机数据回顾（2020 年 4 月）	17
（五）原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪	19
五、重点报告回顾	20
家电牛股复盘：探过去牛股，寻未来方向	20
六、风险提示	21

图表索引

图 1: 2020 年 4 月空冰洗产量降幅进一步收窄	6
图 2: 2020 年 4 月冰洗销量环比改善显著	6
图 3: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 白电、厨房大电线下销量同比实现正增长	7
图 4: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 厨房微蒸烤、厨房小电线上销量增速优于线下	7
图 5: 本周家电板块表现优于沪深 300 指数, 处于全行业上游水平	9
图 6: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 单周销量同比数据: 空冰洗烟线下销量实现正增长	9
图 7: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 单周线上线下均价	10
图 8: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 单周线上线下均价同比	10
图 9: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计销量同比数据: 线下受疫情影响严重	10
图 10: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计线上线下均价: 空调线上线下价差最小	10
图 11: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计线上线下均价同比: 空调、油烟机线上线下价格均承压	10
图 12: 冰箱月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	16
图 13: 冰箱月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	16
图 14: 冰箱月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	16
图 15: 洗衣机月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)	18
图 16: 洗衣机月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)	18
图 17: 洗衣机月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)	18
图 18: LME 铜价格 (美元/吨) 本周下跌 2.0%	19
图 19: LME 铝价格 (美元/吨) 本周上涨 0.9%	19
图 20: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 本周下跌 0.5%	19
图 21: 布伦特原油期货价格 (美元/桶) 本周上涨 0.6%	19
图 22: 面板价格: 截至 2020 年 5 月, 主要尺寸面板价格 (美元/片) 较上月略有下降	19
图 23: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 (本周末 1 美元=7.1455 人民币, 上周末 1 美元=7.1416 人民币)	19
图 24: 2020 年 5 月全国大部分地区最高气温略高于去年同期	20
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值	8
表 2: 本周家电指数上涨, 沪深 300 指数略有上升	9
表 3: 冰箱行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	15
表 4: 冰箱各品牌 2020 年 4 月内销情况及同比增速 (万台、%)	15
表 5: 冰箱各品牌 2020 年 4 月外销情况及同比增速 (万台、%)	16
表 6: 洗衣机行业产量、销量、库存情况 (万台、%)	17
表 7: 洗衣机各品牌 2020 年 4 月内销情况及同比增速 (万台、%)	17
表 8: 洗衣机各品牌 2020 年 4 月外销情况及同比增速 (万台、%)	18

一、投资建议：探寻过去牛股，继续推荐家电龙头

本周我们发布了《家电牛股复盘：探过去牛股，寻未来方向》报告，通过复盘过去四年收益率领跑板块的三家公司，其均由业绩与估值双轮驱动。业绩层面：所处行业有增长或存在结构性机会，公司通过产品端研发能力进行产品升级、渠道端深化网络布局不断提升自身竞争力以获得业绩良好增长。估值层面：有较好的盈利能力与较高的ROE水平、公司治理优秀或有边际改善，带动估值稳步提升。

家电行业高速成长的时代已经过去，多数产品基本完成普及。从保有量角度看，彩电、冰箱、洗衣机等大家电保有量普遍较高；空调、油烟保有量仍有提升空间，尤其是三四线及农村市场。在传统大家电增长空间相对较小的情况下，新兴品类凭借自身较大的市场空间和针对消费痛点的功能升级有望快速渗透，如干衣机、洗烘一体机、洗碗机。小家电保有量还较低，尤其是西式厨房小家电、健康家居、个人护理类小家电市场增长空间较大，在未来五年内有望持续增长。

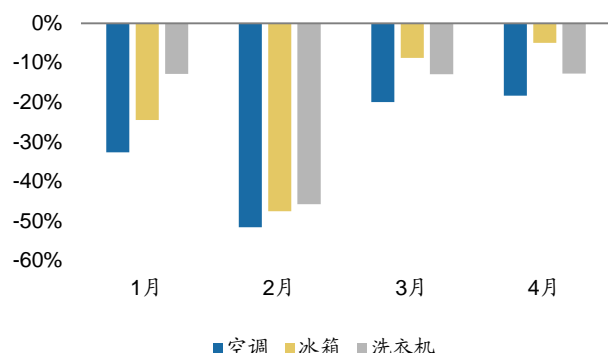
从目前国内消费趋势来看，产品端的需求将更加多元，包括高端、智能、健康、细分化；消费人群将更加年轻化；渠道重心继续向线上转移，工程渠道成部分品类的新渠道。

4月空冰洗产销继续回暖，降幅进一步收窄。据产业在线出货端数据显示，4月空调产量1452万台，YoY-18%（1-4月4179万，YoY-27%）；销量1435万台，YoY-19%（1-4月4248万，YoY-28%）。冰箱产量678万台，YoY-5%（1-4月2031万，YoY-18%）；销量659万台，YoY-1%（1-4月2094万，YoY-13%）。洗衣机产量479万台，YoY-13%（1-4月1740万，YoY-18%）；销量490万台，YoY-13%（1-4月1770万，YoY-18%）。

生产方面：随着武汉解禁，空调、冰箱、洗衣机制造企业的各生产基地已经恢复正常运作，部分企业达到满产状态，生产计划稳步推进。

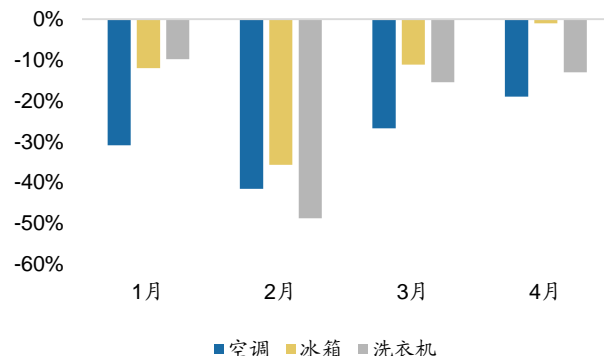
销售方面：4月空冰洗内外销表现分化，受益于各地区家电补贴政策的陆续出台以及“五一”、“618”等大促节点的到来，国内需求持续释放，内销出货量虽低于去年同期但环比改善显著；然而4月空冰洗外销出货同比增速较上月均有不同程度的下滑，这源于4月海外疫情大量爆发导致部分订单延迟甚至取消。伴随着天气变热和因疫情宅家等因素，国外居民囤积食物的需求凸显，预计空调、冰箱的海外订单将会有所恢复，未来几个月的外销状况将会进一步好转。

图 1：2020 年 4 月空冰洗产量降幅进一步收窄



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

图 2：2020 年 4 月冰洗销量环比改善显著

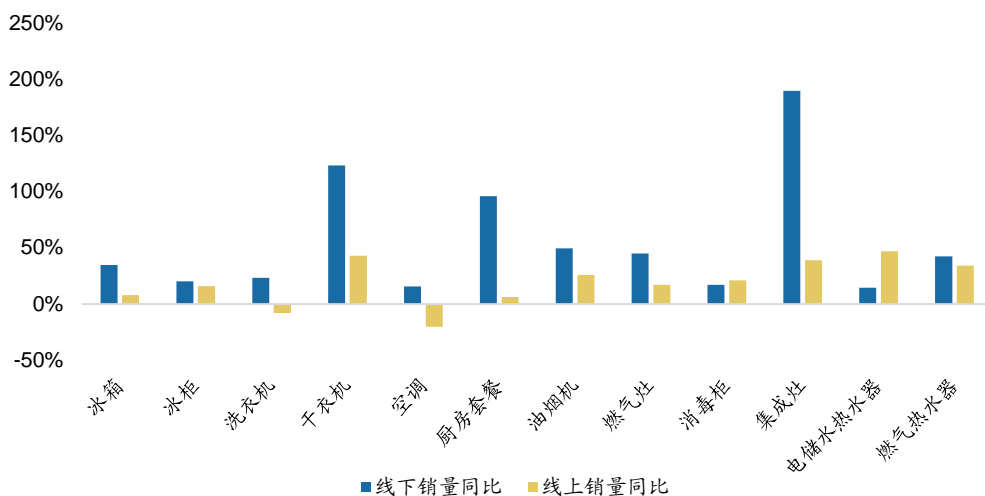


数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

白电、厨房大电线下销量同比实现正增长，增速超过线上。据奥维云网（AVC）数据显示，2020年21周，白电、厨房大电多数品类线下销量同比优于线上。其中，冰箱线下销量YoY+34.8%，线上销量YoY+8.0%；空调线下销量YoY+15.5%，线上销量YoY-20.2%；洗衣机线下销量YoY+23.4%，线上销量YoY-8.0%；油烟机线下销量YoY+49.6%，线上销量YoY+25.7%；燃气灶线下销量YoY+44.8%，线上销量YoY+16.9%；集成灶线下销量YoY+189.6%，线上销量YoY+39.0%。疫情影响减弱，线下门店全面恢复以及“五一”等大促节点的接连到来，前期被抑制的大家电消费需求逐步释放。

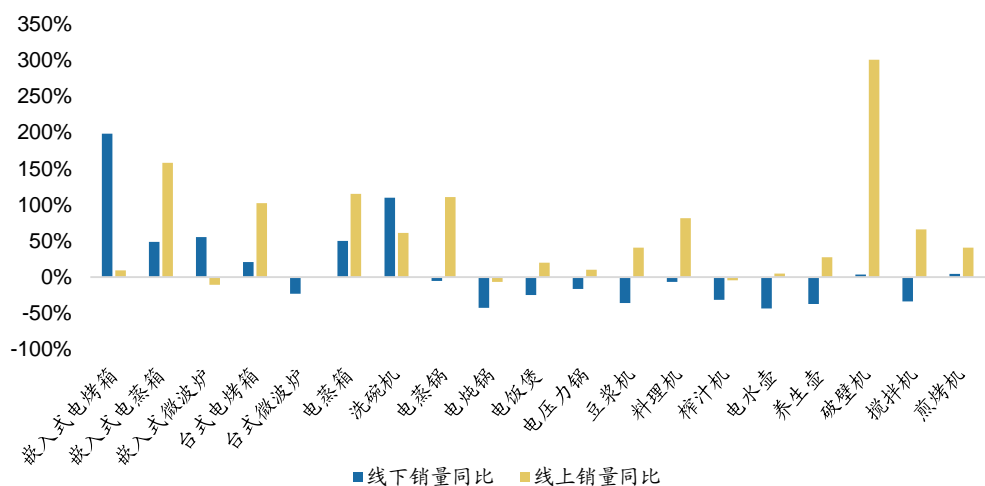
厨房微蒸烤、厨房小电线上表现亮眼，销量同比增速优于线下。据奥维云网（AVC）数据显示，2020年21周，除嵌入式电烤箱、嵌入式微波炉和洗碗机外，其他品类线上销量增速优于线下。其中，嵌入式电蒸箱线上销量YoY+158.0%，台式电烤箱线上销量YoY+102.4%，电蒸箱线上销量YoY+115.1%，电蒸锅线上销量YoY+110.6%，料理机线上销量YoY+81.6%，破壁机线上销量YoY+301.0%，搅拌机线上销量YoY+66.1%，煎烤机线上销量YoY+40.7%。嵌入式厨电、破壁机等新式厨房电器或将成为消费升级驱动下新的增长点。

图 3：2020W21（2020.5.18-2020.5.24）白电、厨房大电线下销量同比实现正增长



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 4：2020W21（2020.5.18-2020.5.24）厨房微蒸烤、厨房小电线上销量增速优于线下



数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

基于此，我们建议重点关注受益消费升级和品类扩张、成长空间较大的小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔；继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：老板电器。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

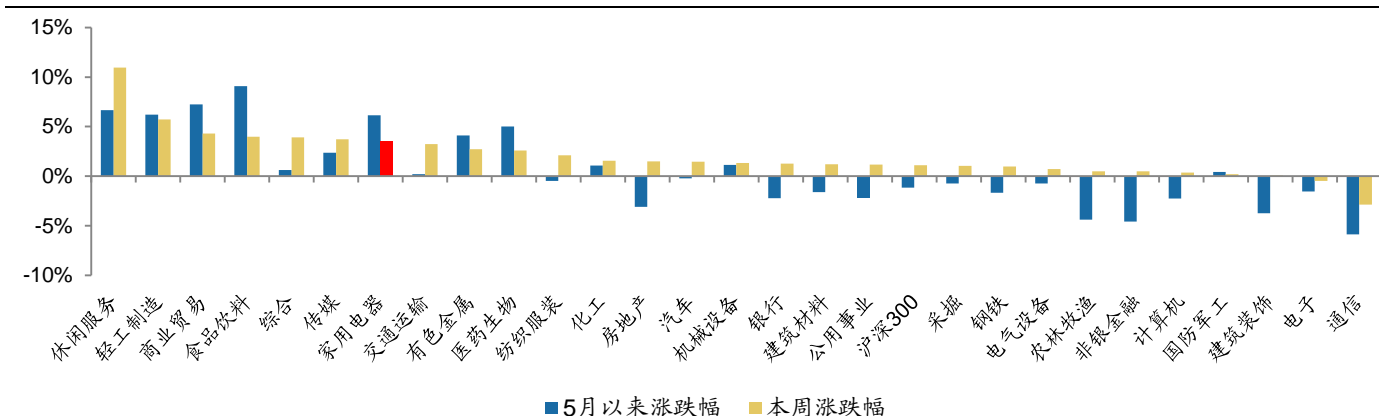
公司代码	公司简称	评级	股价 2020/5/29	货币	EPS			净利润增速			PE		
					19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
000651.SZ	格力电器	买入	56.94	人民币	4.11	3.82	4.38	-6%	-7%	15%	16.0	14.6	12.7
000333.SZ	美的集团	买入	59.02	人民币	3.47	3.58	4.05	20%	4%	13%	16.8	15.9	14.1
600690.SH	海尔智家	买入	16.55	人民币	1.25	1.13	1.27	10%	-10%	13%	15.6	13.4	11.9
002959.SZ	小熊电器	买入	130.00	人民币	2.23	2.93	3.70	45%	31%	26%	31.1	38.2	30.2
002242.SZ	九阳股份	买入	32.39	人民币	1.07	1.17	1.30	9%	9%	12%	23.4	27.1	24.3
002705.SZ	新宝股份	增持	34.98	人民币	0.86	1.04	1.21	37%	20%	16%	19.2	29.4	25.3
002032.SZ	苏泊尔	买入	67.70	人民币	2.34	2.48	3.02	15%	6%	16%	32.8	27.4	22.5
002508.SZ	老板电器	买入	34.03	人民币	1.68	1.82	2.05	8%	8%	13%	20.2	16.5	14.6
002035.SZ	华帝股份	买入	11.39	人民币	0.86	0.90	1.03	10%	5%	14%	15.6	11.5	10.0
002050.SZ	三花智控	买入	22.35	人民币	0.51	0.55	0.63	10%	7%	14%	33.7	40.6	35.5
603868.SH	飞科电器	增持	43.70	人民币	1.57	1.58	1.64	-19%	0%	4%	23.9	25.2	24.3
000921.SZ	海信家电	增持	11.86	人民币	1.32	1.00	1.15	30%	-24%	15%	9.4	10.0	8.7
00921.HK	海信家电	增持	9.45	港币	1.43	1.08	1.25	30%	-24%	15%	6.0	9.2	8.0
002677.SZ	浙江美大	增持	11.22	人民币	0.71	0.74	0.84	22%	3%	15%	17.9	13.8	12.1
603579.SH	荣泰健康	增持	26.01	人民币	2.11	1.91	2.10	19%	-10%	10%	14.0	13.2	12.0
603355.SH	莱克电气	增持	23.21	人民币	1.25	1.31	1.46	19%	5%	11%	18.9	16.8	15.1
600060.SH	海信视像	增持	13.69	人民币	0.42	0.50	0.55	42%	17%	11%	25.5	24.4	22.0
002615.SZ	哈尔斯	增持	4.62	人民币	0.31	0.37	0.43	28%	18%	17%	17.8	12.3	10.5
002429.SZ	兆驰股份	增持	4.77	人民币	0.25	0.29	0.33	155%	14%	17%	13.9	18.0	15.4
603515.SH	欧普照明	增持	26.22	人民币	1.18	1.19	1.29	-1%	1%	9%	23.9	19.8	18.3
002403.SZ	爱仕达	增持	7.73	人民币	0.43	0.47	0.53	1%	11%	11%	19.9	16.1	14.4
002543.SZ	万和电气	增持	8.51	人民币	1.00	1.14	1.27	17%	13%	11%	9.6	7.0	6.3
603486.SH	科沃斯	持有	27.67	人民币	0.21	0.65	0.74	-75%	206%	13%	94.9	38.8	34.2
000810.SZ	创维数字	增持	10.86	人民币	0.60	0.70	0.85	91%	17%	22%	20.1	15.4	12.6

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心。

注: 盈利预测中所有公司2019年数据为年报数据, 2020年预测数据与广发外发报告一致。海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 汇率取2020.5.29收盘价: 1港币=0.9210人民币。

二、一周行情回顾（2020.5.25-2020.5.29）

图 5：本周家电板块表现优于沪深 300 指数，处于全行业上游水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

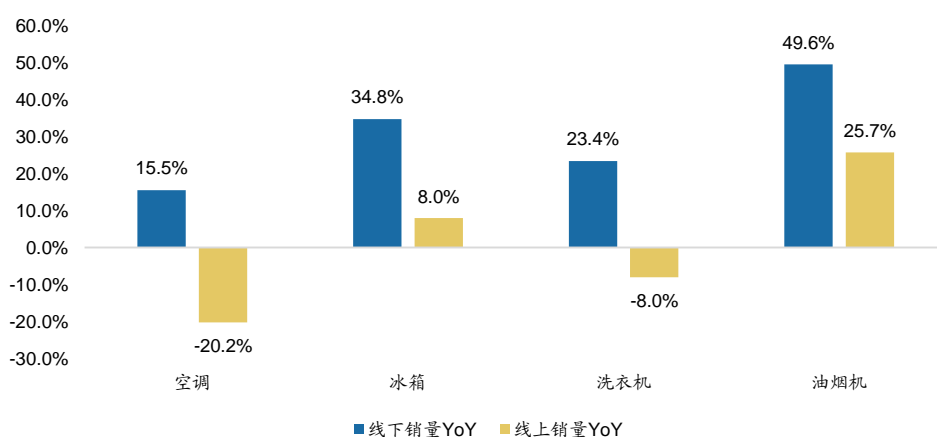
表2：本周家电指数上涨，沪深300指数略有上升

	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	5月以来涨跌幅	2020年以来涨跌幅
沪深 300	1.1%		-1.2%	-5.6%
家用电器	3.5%	2.4	6.1%	-3.9%
视听器材（申万）	0.7%	-0.4	2.5%	8.6%
白色家电（申万）	3.7%	2.6	6.4%	-4.7%

三、2020W21（2020.5.18-2020.5.24）行业主要品类线

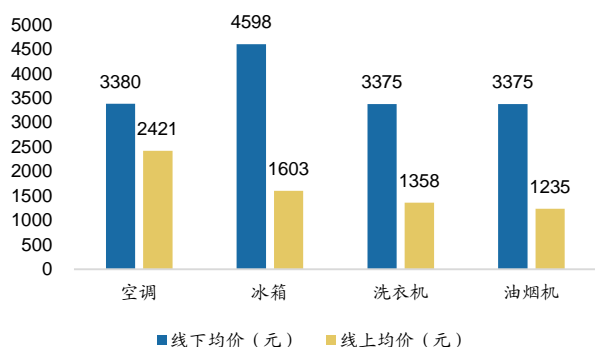
上线下单周及累计数据回顾

图 6：2020W21（2020.5.18-2020.5.24）单周销量同比数据：空冰洗烟线下销量实现正增长



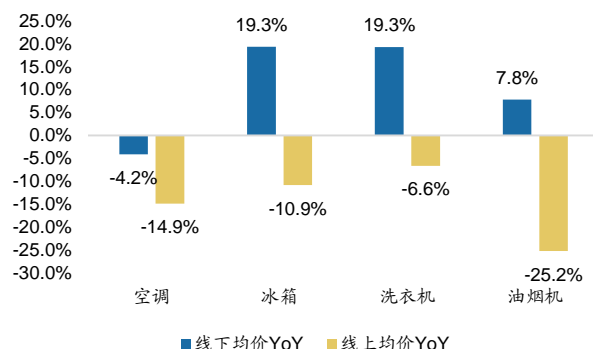
数据来源：奥维云网，广发证券发展研究中心

图 7: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 单周线上线下均价



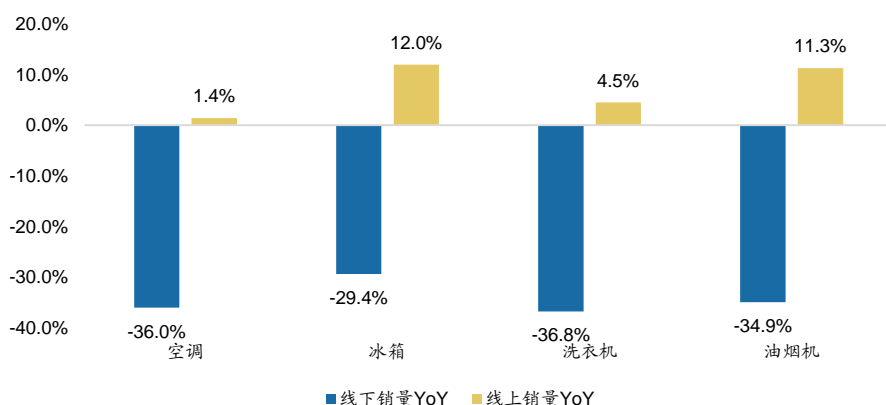
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 8: 2020W21 (2020.5.18-2020.5.24) 单周线上线下均价同比



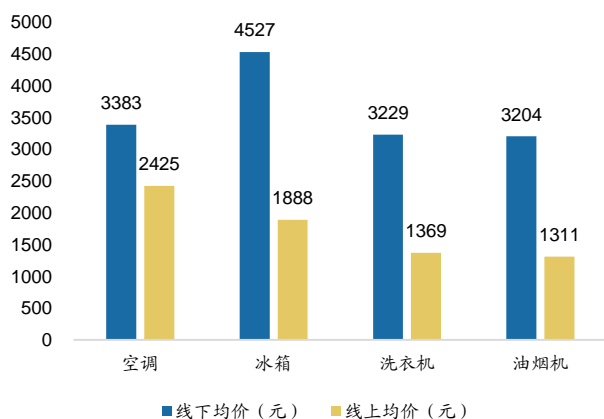
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 9: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计销量同比数据: 线下受疫情影响严重



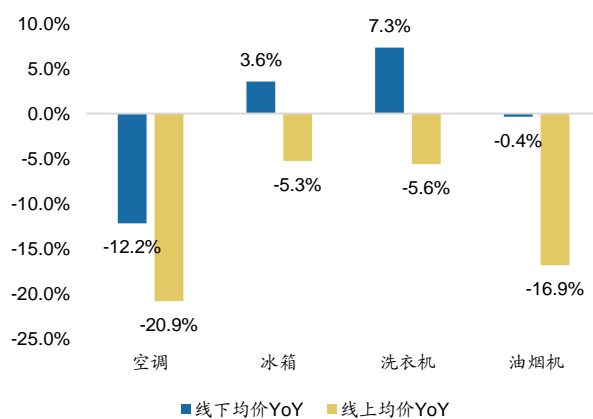
数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 10: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计线上线下载价: 空调线上线下价差最小



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

图 11: 2020W1-W21 (2020.1.1-2020.5.24) 累计线上线下载价同比: 空调、油烟机线上线下价格均承压



数据来源: 奥维云网, 广发证券发展研究中心

四、行业回顾

(一) 行业动态：政策“助阵”家电促销；2020中国洗碗机消费普及4.0启动

1. 政策“助阵”家电促销，为消费者“清空购物车”加力减负

5月27日，为贯彻落实《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》(以下简称《实施方案》)，国家发改委产业司召集京东集团、阿里集团、爱回收公司等单位，就推动家电以旧换新、完善回收体系开展座谈。会上，各参会单位就《实施方案》印发后的贯彻落实、“互联网+回收”等模式发展情况、“618促销活动”筹备工作、所面临的困难问题和有关政策建议等内容进行了发言。

此前的5月15日，国家发改委等七部门印发《实施方案》提出，鼓励家电生产、销售企业及电商平台等，通过举办“周年庆”“购物节”等活动以及家电更新优惠等方式，开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动，支持行业协会积极发挥组织作用，政府提供必要的对接服务平台。

鼓励促销 刺激消费

“受疫情影响，全国消费需求整体较弱。以空调、冰箱和洗衣机3种主要家电品类为例，今年一季度的终端零售销量分别下滑了55.5%、40.3%和45.4%。”德邦大消费基金拟任基金经理黎莹在接受《证券日报》记者采访时表示。在此背景下，有关部门鼓励相关企业开展“618”等促销活动就显得非常有必要。

黎莹进一步介绍，从拉动内需方面看，根据奥维云网的周度数据，涉及“五一”假期的两个星期(4.27—5.3和5.4—5.10)期间，空调的线上零售量同比去年同期分别增长了99.7%和282%。这种爆发式增长与部分地区于“五一”假期发放消费券分不开，所以预计接下来的“618”等促销活动也将进一步拉动内需。从消费升级方面看，疫情期间，部分家电企业在网络直播带货的助力下出现了爆品现象。这说明居民的家电需求已经从必需品逐渐过渡至非必需品，消费升级的趋势明显，预计“618”等促销活动也将助力这一趋势。

“以旧换新”淘汰落后产能

近两年，国家发改委等相关部门多次强调家电“以旧换新”，并印发多个面向家电产品的引导政策。

2019年“618”前夕，国家发改委等三部门印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》确定，鼓励消费者更新淘汰能耗高、安全性差的家电产品，有条件的地方对消费者购置节能、智能型家电产品给予适当支持。

此外，在更早的2019年1月底，国家发改委等十部门印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》提到，有条件的地方可对消费者交售旧家电并购买新家电产品给予适当补贴，推动高质量新产品销售。

电商平台积极布局618促销活动

与去年相比，今年的政策聚焦在“创新”两个字。那么，《实施方案》提到的电商平台就“618促销活动”做了哪些筹备工作呢？

京东零售集团家电事业部副总裁谢帆告诉《证券日报》记者，目前，京东家电回收服务已覆盖国内95%以上的区县，最快能够实现当日达。

“今年，京东‘618’上线了包括以旧换新折上折、空调超值一口价回收和小家电以旧换新等优惠举措。”谢帆解释，“以旧换新折上折”为消费者提供电视、空调、洗衣机、冰箱的以旧换新，活动期间回收价格多补贴10%，并赠送可购买全品类家电、叠加全部优惠的“超级95折券”，最高抵扣1000元。“空调一口价”让消费者家中不论品相、老旧的空调都能享受换新一口价福利，挂机一律补贴300元，柜机一律补贴600元。“小家电以旧换新”更能惠及百万用户，坏、旧小家电均可免费回收并换取自营小家电换新优惠券，预计全年将回收旧小家电可达214万件，为用户节省3210万元。

（新闻来源：中国家电网）

2. 2020中国洗碗机消费普及4.0启动，助推洗碗机市场

近日，由中国家用电器协会指导、中国家电网主办、正阳深思文化传播承办的2020中国洗碗机消费普及活动4.0正式启动。此次活动将汇聚公益活动启动会、大众热点话题讨论传播、参与感十足的线上游戏、浓情微电影、科普文章与视频，以及由业内大咖、领军企业、多家媒体参与的2020洗碗机行业高峰论坛，并发布便于消费者购买参考的《2020洗碗机选购白皮书》，全方位、多角度、多形式的开展洗碗机普及推动工作，引导消费。

疫情为洗碗机打开市场

受此次疫情影响，众多家电品类市场遭遇深度下滑。其中，厨电整体市场在2020年一季度零售额为170.5亿元，同比下滑超4成。而从奥维云网零售端的监测数据显示，2020年一季度洗碗机销量24.6万套，销额10.4亿元，零售量同比增长10.4%，领跑厨电甚至整个家电品类。

业内人士普遍认为，疫情的爆发让普通消费者的诉求发生明显的改变，带给大众更多关于健康的关注，同时也让大部分人对饮食健康有了更深入思考，从而为洗碗机市场带来了二次普及的培育机会。

2020中国洗碗机消费普及活动4.0”再次启程

前景美好，这是厂商和业界对洗碗机未来的判断。这么说并非过度乐观，而是结合普及率来看，洗碗机市场的确是最有希望的家电品类之一。根据国家统计局2019年发布的数据显示，我国各省洗碗机普及率均未达到3%，综合预计整体普及率仅有1%左右。在此背景下，“2020中国洗碗机消费普及活动4.0”再次启程。

根据主办方透露，此次普及活动将围绕“天生省水”主题陆续展开，历时2个月。由数个社会热点话题引爆，包括：#竟然还有人不知道洗碗机可以洗锅?#、#我们家两个人吃饭到底要不要买洗碗机#、#做了美甲的手，怎么能去洗碗呢?#、#解锁洗碗机的第101种功能#等，通过身边最常见的日常琐事引起消费者共鸣，影响

人们对洗碗机的认知与需求。

此外，主办方将会用科学的测试仪器和手段，来解读各款热销产品的技术特点及亮点，并于抖音、小红书、知乎等平台为目标群体解疑答惑，给消费者一个全面客观的了解洗碗机的机会。拯救城市全民游戏、滴水之恩微电影等线上活动也比以往更加丰富多彩，以生动有趣、强感染力的方式将洗碗机这一产品推向消费者，让消费者真正认识产品，了解产品。与此同时，为了让洗碗机行业更加规范透明，让用户清楚知道如何买到更好的产品，活动主办将发布《2020洗碗机选购白皮书》，从洗净、健康、省水、除菌等多角度对市面上的洗碗机产品进行指导，这不仅为企业产品创新、用户挖掘、市场营销提供了重要的参考，更为消费者正确、深入的了解和认知洗碗机产品以及选购洗碗机提供详尽的指导。

（新闻来源：中国家电网）

（二）公司动态：美的 IoT 与腾讯云达成战略合作布局 AIoT；海尔发起并牵头起草健康空调两项标准

1. 美的IoT与腾讯云达成战略合作布局AIoT，共建智能家居新生态

5月28日，美的IoT与腾讯云签署战略合作框架协议，美的集团副总裁兼CIO张小懿、美的IoT运营副总裁陈少伯、腾讯公司副总裁徐翊鸣、腾讯云副总裁蔡毅等嘉宾出席了会议，双方将围绕物联网智能家居解决方案，展开AI、大数据、内容服务、智能产品等层面深度合作，合力推动家电智能化和加速智慧生活场景服务落地，共同促进AIoT战略新兴产业发展。

家电产业与互联网巨头强强联合背后，是物联网技术与云平台技术相结合，目标是实现AIoT产业化和智慧生活应用场景落地。作为智能家居解决方案提供商，美的IoT拥有全品类智能白电产品和海量智能硬件数据，为腾讯云提供智能硬件产品开发、应用场景设计以及提供运营等服务；腾讯云作为腾讯倾力打造的云服务品牌，通过卓越的科技能力可以为美的提供领先的云计算、大数据、人工智能服务，以及定制化行业解决方案，合力推动智慧生活服务升级。

“软硬件”强强联合

美的IoT与腾讯云在智能化、数字化、云服务、IoT平台互通、内容服务、绿色智能数据中心等核心领域展开深度合作，持续优化AIoT智能家电产品用户体验，加强智能家居生态建设。

在AIoT终端产品方面，双方将共同开发语音AI技术创新应用，开展ASR、NLP、TTS语音技术以及图像AI技术合作，包括手势、人体、人脸、图像识别等，全面赋能美的空调、冰箱等产品的智能化，为消费者带来更加高效、便捷、人性化智能家电操作体验和丰富的智能家居应用场景。此外，双方也将在音乐、电台、视频、阅读、游戏、新闻、财经等内容领域展开合作，为用户提供更丰富的内容来源。

技术进阶共建生态圈

美的是较早开启智能家居战略的家电龙头之一，近年技术进阶之路主要聚焦：应

用场景体验、硬件产品智能化、家电产品连接与互联互通这三大方面。目前已经搭建了成熟的物联网产业平台,帮助生态伙伴落地智慧生活场景服务。

尤其是用户最为关心的智能家电个人隐私信息安全问题,美的IoT用户数据安全保护已经通过PCI DSS、TRUSTe、ePrivacyApp等多项国际权威认证,为行业提供了一套完整的智慧家居安全管理规范,可以提供智能家电产品上市规范流程和用户隐私数据保护解决方案,有效帮助第三方生态企业接入。

在IoT领域,腾讯云已经构建起覆盖云、管、边、端的全链路产品能力,依托面向5G时代的AI、边缘计算等技术能力,将为美的IoT提供覆盖终端、平台及生态构建在内的全链条服务。这次合作将加速美的AIoT进程,通过打造一个开放性物联网平台,逐步实现“多品牌联动智慧家庭大生态”,为用户提供更完善的智慧生活服务。

(新闻来源:艾肯家电网)

2. 海尔发起并牵头起草健康空调两项标准

为了实现健康空调的评价标准化,海尔空调和CVC威凯共同发起并主要起草了《消费类电器产品卫生健康技术要求》中涉及的家用空调及商用空调的两项团体标准。这意味着用户在选择健康空调时有标准可依,对照着标准,空调合不合格就能一目了然。

5月28日,“开学有爱,防疫无‘碍’——生态校园疫情防控行动”暨“高标准,优认证-共筑家校防疫安全屏障”系列活动在广州举行。基于卫生健康技术标准,在现场,CVC威凯公布了消费类电器产品卫生健康认证的上榜名单。其中,海尔家用、商用空调获认证型号行业最多,这意味着选择海尔空调的空间更大。首批获认证的产品将陆续走进校园,为校园防疫筑起一道安全的保障。

健康空调认证 海尔空调入选型号最多

海尔空调获得卫生健康认证的产品覆盖家用空调和商用空调两大类,包括了56度C除菌自清洁、空气除菌、抑菌新风等多项健康功能。其中,海尔舒适风空调首创56度C除菌自清洁功能,自清洁时蒸发器以56℃高温运行30分钟以上,实现除尘除菌;卡萨帝指挥家系列创新分区送风科技和双动力恒温净化新风系统;卡萨帝中央空调恒温恒湿、除菌净化和微风科技,让用户享受舒适空气。

此外,在现场举行的爱心企业校园防疫物资捐赠仪式上,海尔空调还通过中华少年儿童慈善救助基金会,向学校捐赠了100套获得卫生健康认证的56度C除菌自清洁空调。

牵头起草健康空调标准 用户放心选海尔空调

海尔空调与CVC威凯共同牵头起草的两项健康空调团体标准分别是T/CPQS E0003.1—2020《消费类电器产品卫生健康技术要求第1部分:家用及类似用途房间空气调节器》和T/CPQS E0003.2—2020《消费类电器产品卫生健康技术要求第2部分:工商业用空调设备》。这两项团体标准已于5月21日正式发布。健康空调团体标准对空调的除尘能力、除菌能力、室内空气PM2.5循环净化效率、新风换气能力等做了明确的规定,让用户在选择健康空调时有标准可依。

(新闻来源: 艾肯家电网)

(三) 产业在线月度冰箱数据回顾 (2020 年 4 月)

外销出货持续改善。行业: 产量 678 万台, -5% (1-4 月 2031 万, -18%); 销量 659 万台, -1% (1-4 月 2094 万, -13%); 内销 348 万台, -3% (1-4 月 1088 万, -21%); 外销 312 万台, +2% (1-4 月 1007 万, -2%)。

美的内外销表现良好, 领先行业。分公司, 海尔内销 118 万台, +2% (1-4 月 368 万, -13%), 外销 6 万台, -23% (1-4 月 25 万, -13%); 美的内销 58 万台, +23% (1-4 月 179 万, -4%), 外销 54 万台, +12% (1-4 月 171 万, +9%); 美菱内销 18 万台, +6% (1-4 月 63 万, -30%), 外销 19 万台, -3% (1-4 月 73 万, +17%); 奥马内销 9 万台, -2% (1-4 月 24 万, -41%), 外销 65 万台, -19% (1-4 月 211 万, -8%); 海信内销 33 万台, -11% (1-4 月 117 万, -23%), 外销 46 万台, +12% (1-4 月 142 万, +2%)。

表 3: 冰箱行业产量、销量、库存情况 (万台、%)

项目	4 月					财年累计				
	2020 年		2019 年		2018 年	2020 年		2019 年		2018 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
1 产量	678	-5.0%	714	-1.7%	726	2031	-17.9%	2475	2.6%	2412
2 销量	659	-1.0%	666	0.2%	664	2094	-12.8%	2402	2.7%	2340
3 出口	312	1.6%	307	8.0%	284	1007	-2.0%	1027	11.2%	924
4 内销	348	-3.2%	359	-5.6%	380	1088	-20.9%	1375	-2.9%	1416
5 在库	363	-16.7%	436	-8.3%	475	363	-16.7%	436	-8.3%	475
6 产销率	97.2%	4.2%	93.3%	2.0%	91.5%	103.1%	6.2%	97.1%	0.0%	97.0%
7 内销比重	52.7%	-2.2%	54.0%	-5.8%	57.3%	51.9%	-9.2%	57.2%	-5.4%	60.5%

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 4: 冰箱各品牌 2020 年 4 月内销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	4 月					财年累计				
	2020 年		2019 年		2018 年	2020 年		2019 年		2018 年
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
海尔	118	1.7%	116	-4.9%	122	368	-13.2%	424	-1.9%	432
美的	58	23.4%	47	-4.1%	49	179	-3.8%	186	0.5%	185
美菱	18	5.9%	17	-20.2%	21	63	-29.7%	89	-7.0%	96
奥马	9	-2.3%	9	-35.6%	14	24	-41.1%	40	-21.4%	51
海信	33	-10.8%	37	-7.5%	40	117	-22.9%	152	-7.6%	164

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

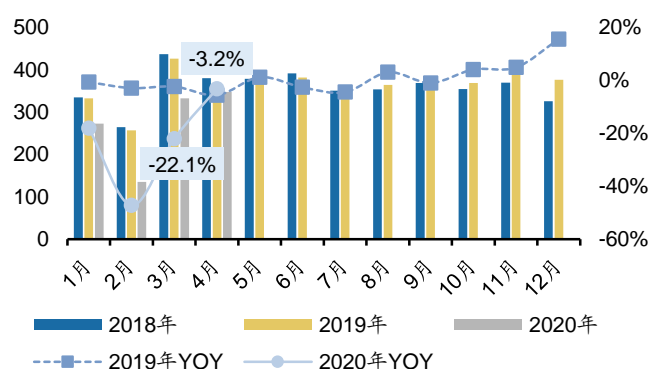
请务必阅读末页的免责声明

表 5: 冰箱各品牌 2020 年 4 月外销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	4 月						财年累计			
	2020 年		2019 年		2018 年		2020 年		2019 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
海尔	6	-23.3%	8	13.5%	7	25	-12.7%	29	-14.3%	33
美的	54	12.3%	48	21.9%	39	171	8.6%	157	18.8%	133
美菱	19	-3.2%	20	18.9%	17	73	17.0%	62	0.1%	62
奥马	65	-19.4%	81	55.4%	52	211	-7.8%	229	40.3%	163
海信	46	12.0%	41	-4.9%	43	142	1.8%	139	-0.8%	140

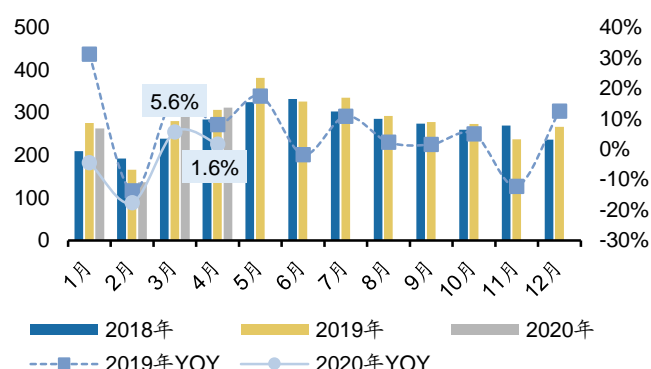
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图12: 冰箱月度内销 (万台) 及YoY (右轴)



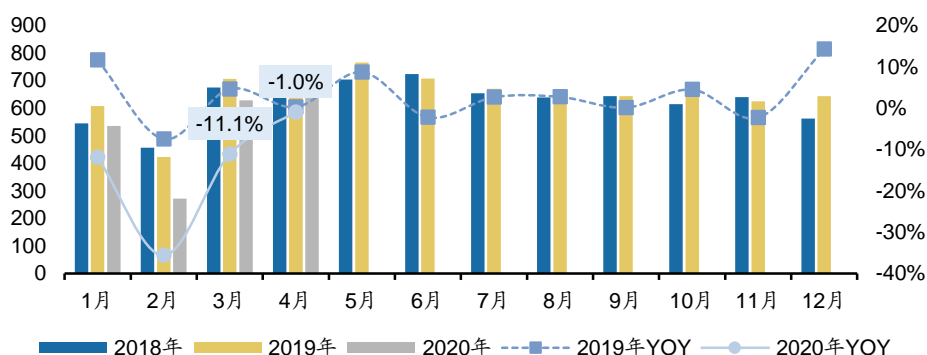
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图13: 冰箱月度外销 (万台) 及YoY (右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图14: 冰箱月度销量 (万台) 及YoY (右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

(四) 产业在线月度洗衣机数据回顾 (2020 年 4 月)

内销同比降幅收窄带动销量环比改善。行业：产量 479 万台，-13%（1-4 月 1740 万，-18%）；销量 490 万台，-13%（1-4 月 1770 万，-18%）；内销 332 万台，-13%（1-4 月 1184 万，-21%）；外销 158 万台，-13%（1-4 月 586 万，-13%）。

惠而浦内外销表现良好，同比均实现正增长。分公司：美的系内销 93 万台，-13%（1-4 月 355 万，-21%），外销 38 万台，+9%（1-4 月 148 万，+14%）；海尔内销 120 万台，-10%（1-4 月 449 万，-15%），外销 16 万台，+2%（1-4 月 61 万，-27%）；惠而浦系内销 18 万台，+1%（1-4 月 59 万，-26%），外销 8 万台，+35%（1-4 月 33 万，+51%）。

表 6：洗衣机行业产量、销量、库存情况（万台、%）

项目	4 月						财年累计			
	2020 年		2019 年		2018 年		2020 年		2019 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
1 产量	479	-12.8%	549	0.2%	548	1740	-18.4%	2134	2.0%	2091
2 销量	490	-13.0%	562	-0.9%	567	1770	-18.5%	2171	-0.9%	2190
3 出口	158	-12.5%	180	5.7%	171	586	-12.7%	671	4.7%	641
4 内销	332	-13.2%	382	-3.7%	397	1184	-21.0%	1500	-3.2%	1549
5 在库	164	-4.9%	173	-13.9%	201	164	-4.9%	173	-13.9%	201
6 产销率	102.3%	-0.2%	102.5%	-1.1%	103.6%	101.7%	0.0%	101.8%	-2.8%	104.7%
7 内销比重	67.8%	-0.2%	67.9%	-2.8%	69.9%	66.9%	-3.2%	69.1%	-2.3%	70.7%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 7：洗衣机各品牌 2020 年 4 月内销情况及同比增速（万台、%）

企业/项目	4 月						财年累计			
	2020 年		2019 年		2018 年		2020 年		2019 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
美的	93	-13.1%	107	0.0%	107	355	-21.3%	451	1.9%	443
海尔	120	-9.8%	133	-2.9%	137	449	-14.6%	526	-2.7%	541
惠而浦	18	1.1%	18	-16.3%	22	59	-26.3%	80	-5.0%	85

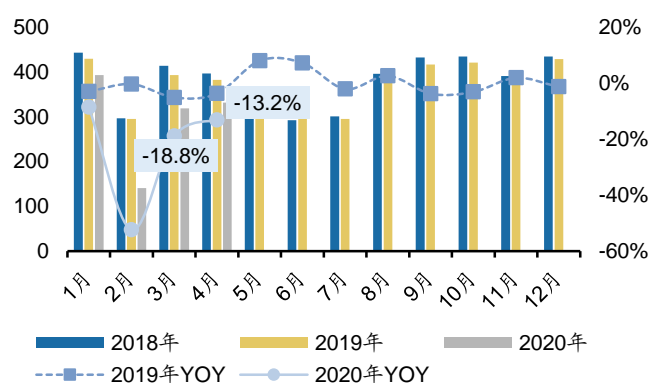
数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

表 8: 洗衣机各品牌 2020 年 4 月外销情况及同比增速 (万台、%)

企业/项目	4 月						财年累计			
	2020 年		2019 年		2018 年		2020 年		2019 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值
美的	38	9.4%	35	-0.4%	35	148	14.5%	129	16.9%	111
海尔	16	2.2%	16	-7.3%	17	61	-27.5%	84	23.0%	68
惠而浦	8	34.7%	6	59.7%	4	33	50.8%	22	-17.9%	27

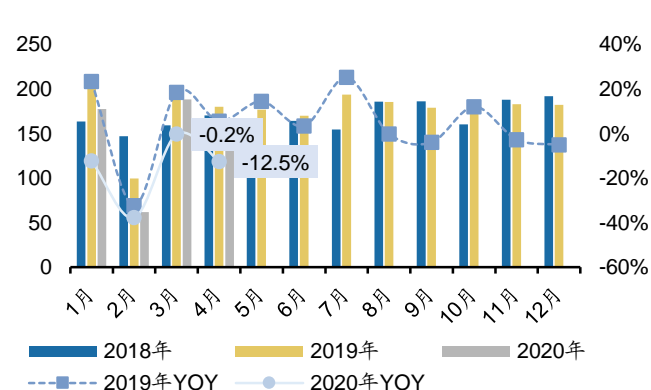
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 15: 洗衣机月度内销 (万台) 及 YoY (右轴)



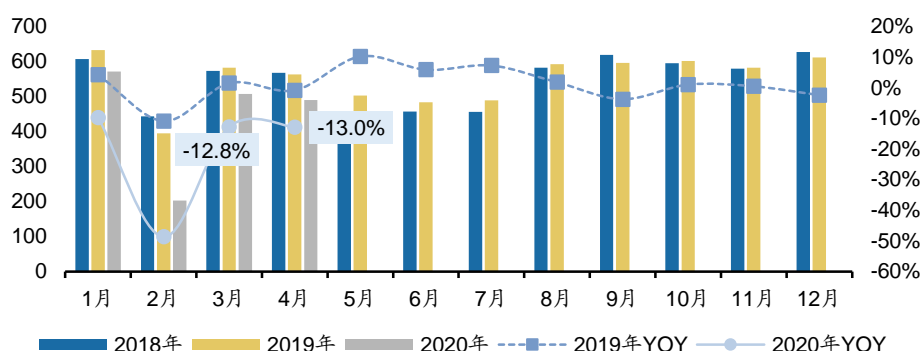
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 16: 洗衣机月度外销 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

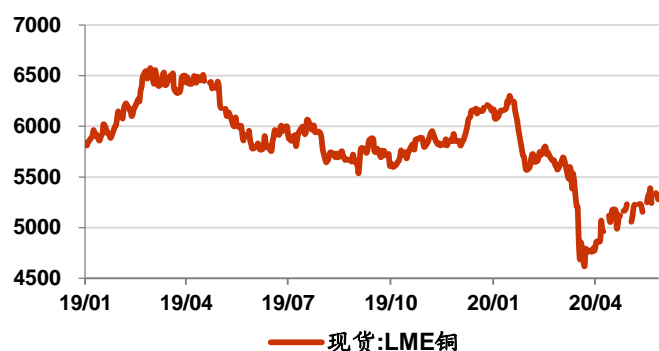
图 17: 洗衣机月度销量 (万台) 及 YoY (右轴)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

（五）原材料价格、汇率变动以及气温情况跟踪

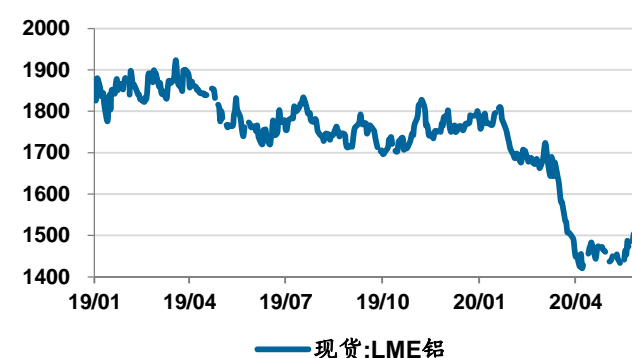
图18: LME铜价格（美元/吨）本周下跌2.0%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

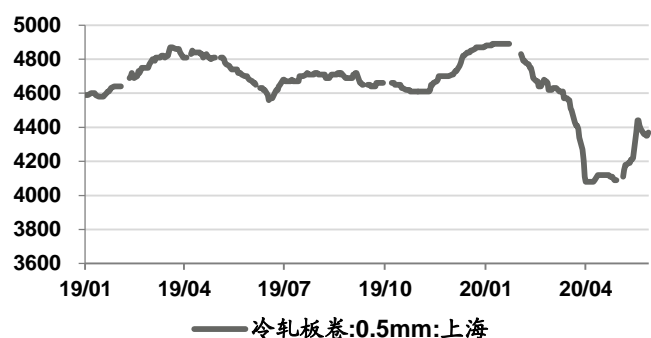
注: 本周指 2020.5.22-2020.5.29, 下同

图19: LME铝价格（美元/吨）本周上涨0.9%



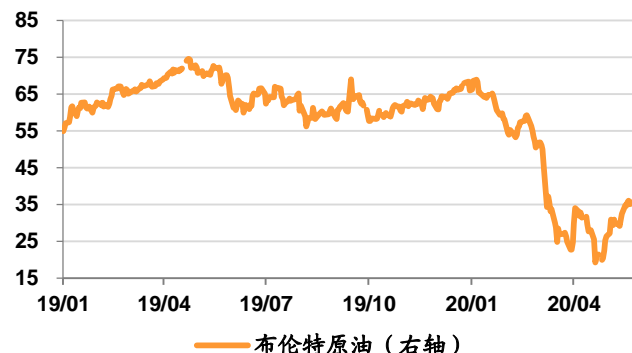
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 冷轧卷板价格（人民币元/吨）本周下跌0.5%



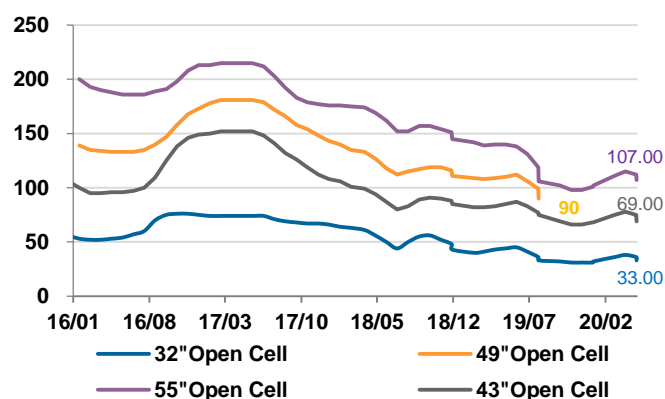
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图21: 布伦特原油期货价格（美元/桶）本周上涨0.6%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 面板价格: 截至2020年5月, 主要尺寸面板价格（美元/片）较上月略有下降



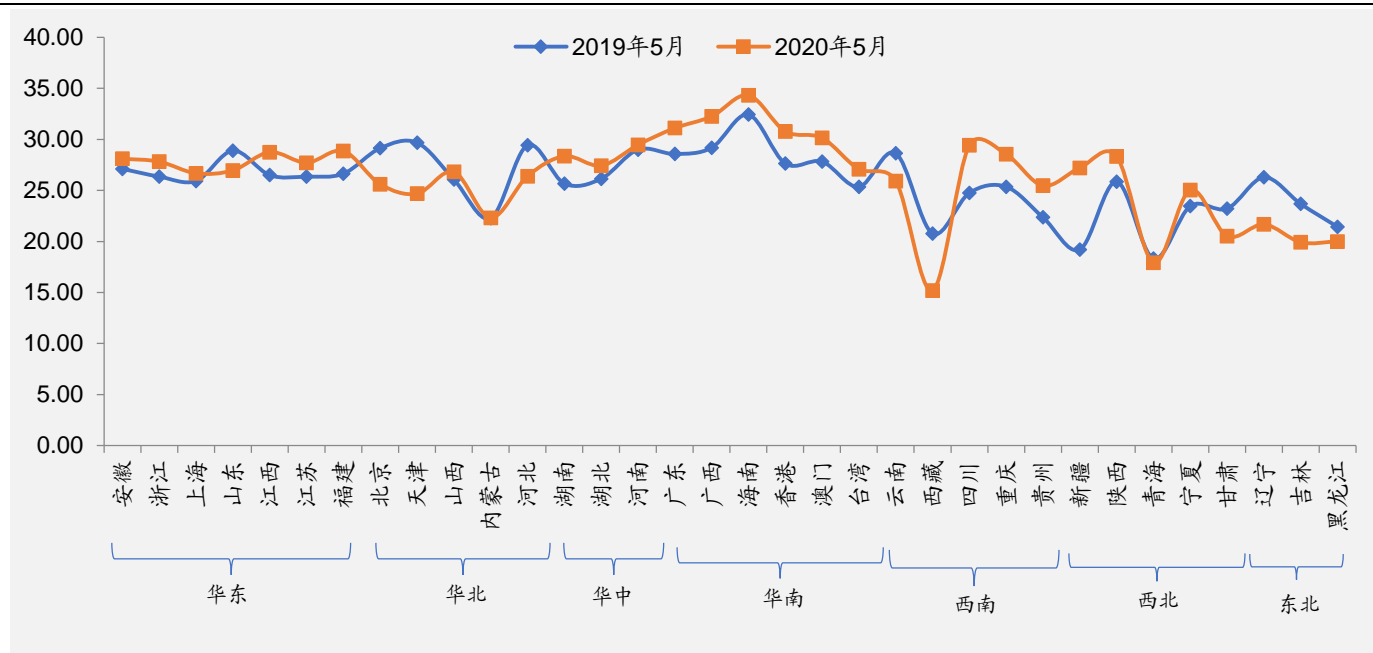
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值（本周末1美元=7.1455人民币, 上周末1美元=7.1416人民币）



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24：2020年5月全国大部分地区最高气温略高于去年同期



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：5月指的是5.1-5.28期间。

五、重点报告回顾

家电牛股复盘：探过去牛股，寻未来方向

1. 投资故事

2016年初，受益于地产及消费升级等因素拉动、北上资金不断流入，家电板块业绩、估值双提升，开始走出独立行情。2016-19年间苏泊尔、格力电器、美的集团分别以40%、37%、31%的年化收益率处于板块前三；股价增长均由业绩、估值双轮驱动，三家公司业绩累计增长113%、97%、91%，估值提升81%、77%、57%（考虑前复权影响，下同）。本文探寻三家公司过去四年领涨板块的原因所在，并对未来寻找牛股提供方向。

2. 复盘历史

（1）苏泊尔：2015-19年，内外销带动业绩增长良好，内销中传统品类份额提升，产品升级带动均价提升；大厨电及环境电器等新品拓展顺利；外销SEB订单持续转移。PE从21倍提升至35倍，相对PE从溢价60%提升至溢价180%（绝对PE为TTM，相对PE为相对沪深300，下同）。（2）格力电器：2016-17年空调行业在地产、库存、天气等因素共同作用下高速增长，公司虽然份额略有下滑但受益行业增长仍有良好的业绩表现。PE从9倍提升至15倍，相对PE从折价30%提升至溢价20%，高ROE高分红受长线资金青睐，股改后估值进一步提升。（3）美的集团：“产品领先，效率驱动，全球经营”战略转型，不断增强产品力，2015年-19年核心品类量价齐升；数字化转型提升全流程运营效率；业绩增长稳健，盈利能力持续

上行，经营表现持续优于行业。2015-19 年，PE 从 11 倍上升至 17 倍，相对 PE 从折价 20% 提升至溢价 40%，公司治理优秀获外资青睐，业绩稳定，享受估值溢价。

(4) 总结：三家公司受益行业增长、通过自身竞争力获得业绩良好增长，且盈利能力和 ROE 处于较高水平，带动估值稳步提升。

3. 展望未来

从行业角度出发：大部分传统大家电保有量较高，行业进入成熟期；小家电市场整体保有量相对较低，未来有望持续增长。从消费趋势出发：产品高端、智能、健康、细分化；人群年轻化；渠道中线上占比持续提升，部分产品工程渠道成新的赛道。从公司角度出发：小家电行业成长性最好，其中小熊、新宝、九阳有望依托小家电行业的东风，针对现在主力消费人群通过线上销售创新型产品实现份额提升。白电中，龙头企业美的、海尔、格力凭借综合竞争优势维持行业领先地位。厨电面临精装房渗透率快速提升的趋势，老板电器借助工程渠道的优势有望实现整体份额的快速提升。

4. 投资建议

基于此，我们建议重点关注受益消费升级和品类扩张带来成长空间的小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份、苏泊尔；继续推荐业绩稳健、长期竞争力显著的白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器；关注受益工程渠道红利的厨电龙头：老板电器。

5. 风险提示

需求持续低迷、渠道大变革带来行业格局变化、原材料和汇率风险。

六、风险提示

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，带领团队荣获 2019 年新财富家电行业第三名、II China 第一名。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，2019 年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名，2019 年新财富家电行业第三名、II China 第一名团队成员。
- 高 润 鑫：联系人，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。