

家用电器

2020年05月31日

线下大家电回暖显著，“618”活动预热拉开帷幕

——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

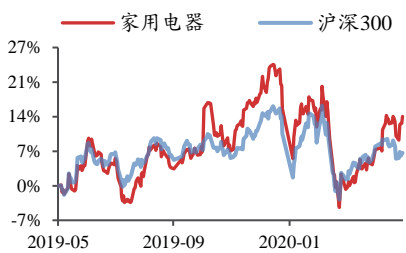
mengxin@kysec.cn

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-本周石头科技再推新品，推荐扫地机器人行业龙头》-2020.5.24
- 《行业周报-社零跌幅收窄家电持续回暖，看好家电继续反弹》-2020.5.17
- 《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

● **核心组合：石头科技、科沃斯、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、科沃斯、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2020.5.25-5.29，“上周”指2020.5.18-5.22)

● **本周线下白电、厨电等大家电回暖显著，“618”活动预热拉开帷幕**

根据奥维云网2020年第21周数据：1)分渠道看：线下方面，大家电整体正增长，尤其线下厨电表现亮眼，基本实现高双位数增长。我们认为主要是“618”活动开始宣传预热，带动其消费回暖；线上方面，小家电持续表现优秀趋势向好。随着“618”活动预热不断升温，家电回暖趋势有望延续。2)分品类看，除空调外，其余品类基本实现量额双升。厨电受益线下消费回升整体表现较好，随着竣工回暖，精装渗透率提升，厨电仍有较大提升空间。小家电线上依旧表现较好，其中料理机量额快速增长，表现亮眼。

京东打造家电总裁集体直播季，苏宁家电下乡着手预热“618”。1)家电总裁京东直播间内“云聚首”。2020年6月1日，格力电器董事长董明珠将再次开播，拉开京东家电“618”直播序幕，随后国美零售总裁王俊洲、美的中国区总裁吴海泉等将开启自己的京东直播带货首秀。京东作为家电零售龙头，多年来与各家企业达成深度合作。京东作为“618”创始者和家电主战场是上半年重要销售节点的流量销量中心。2)苏宁易购旗下县镇业态零售云将在“618”期间向全国推出家电下乡活动，家电平均补贴超8%，预计投入补贴过亿元。此次家电下乡还伴随高品质产品下乡，卡萨帝冰箱、扫地机器人等均为补贴产品。

● **扫地机器人龙头新品频出，建议关注扫地机器人及其他小家电龙头企业**

1)扫地机器人：扫地机器人龙头在2020Q2纷纷推出新品并预热促销，行业处于快速成长阶段，在新技术新产品的引领下，行业需求有望提升带动销售回暖。建议关注扫地机器人龙头布局机会：石头科技，公司未来成长空间主要在：扩品类、更新迭代带来的自有品牌扩张以及海外渠道扩张。科沃斯，2019年战略转型致业绩下滑，2020年转型近尾声，毛利率提升费用端优化将带来公司净利率提升，有望迎来业绩拐点。2)其他小家电：新宝股份，多年代工使公司积累丰富的客户资源及优异制造能力。公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的站外品牌推广方式，推动摩飞业务快速发展，逐步实现OBM转型。受益标的：小熊电器。

● **多种政策推进，“618”大促在即，建议关注线下渠道龙头企业**

我们认为，大家电有望在家电下乡中充分受益，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，经过10年周期更新需求有望提升。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，龙头有望受益行业集中度有望继续提升。建议关注“618”家电大促活动带来的消费回暖。受益标的：格力电器、美的集团。

● **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：本周家电板块表现较好，静待“618”消费反弹.....	5
1.1、 行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 3.54%.....	5
1.1.1、 行业涨跌公司及原因：小家电、厨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仍处于低位.....	6
1.2、 行业重要信息： 线下大家电回暖显著，“618”活动预热拉开帷幕.....	7
1.2.1、 20W21 以白电、厨电为代表的大家电线下回暖显著.....	7
1.2.2、 国美牵手京东，家电零售格局发生新变化.....	8
1.2.3、 京东家电“618”开启总裁直播季.....	8
1.2.4、 苏宁“618”推下沉风暴，全国 8%价格补贴助家电下乡.....	9
1.2.5、 海信系家电巨头开启混改序幕.....	9
2、 推荐组合及逻辑：推荐小家电龙头，关注线下消费回暖.....	10
2.1、 核心推荐：石头科技、科沃斯、公牛集团、新宝股份；受益标的：小熊电器、老板电器.....	10
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.....	10
2.1.2、 科沃斯：战略调整期后收入有望恢复，净利率提升空间较大.....	11
2.1.3、 公牛集团：品牌历久弥新，渠道难逢对手.....	11
2.1.4、 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.....	12
3、 本周（5.25-5.29）报告更新.....	13
3.1、 行业：本周石头科技再推新品，推荐扫地机器人行业龙头.....	13
3.2、 业绩拐点有望出现，携手 iRobot 共同推动行业发展.....	14
4、 行业数据更新：大家电线下回暖显著，小家电线上持续较好.....	15
4.1、 原材料：2020 年初至今价格指数全面下跌.....	15
4.2、 大家电终端零售表现.....	16
4.2.1、 空调：销量销额有所下滑，线上下滑较为明显.....	16
4.2.2、 冰箱：销量销额有所上升，线下上涨较为显著.....	17
4.2.3、 洗衣机：销量下滑销额提升，线下回暖较为显著.....	19
4.2.4、 彩电：销量销额提升，线下回暖较为明显.....	20
4.3、 厨电终端零售表现.....	22
4.3.1、 油烟机：销量销额均回暖，线下表现优于线上.....	22
4.3.2、 燃气灶：销量销额均上涨，线下回暖较为明显.....	23
4.3.3、 厨电套餐：销量销额有所提升，线下反弹较为明显.....	25
4.4、 小家电终端零售表现.....	26
4.4.1、 电饭煲：销量销额有所提升，线上表现优于线下.....	26
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：线上表现优于线下，整体表现平稳.....	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、格力电器、海尔智家较多.....	32
7、 风险提示.....	32

图表目录

图 1： 家用电器板块周度上涨高于上证指数 2.17pct.....	5
图 2： 家电板块本周收盘上涨 3.54%.....	5
图 3： 东贝 B 股、海信家电、小熊电器涨幅居前三.....	5

图 4: 天际股份、金莱特、顺威股份跌幅居前三	5
图 5: 京东家电“618”百大品牌总裁直播秀	9
图 6: 20W21 中国塑料价格指数略有上涨	15
图 7: 20W21 钢材综合价格指数略有上涨	15
图 8: 20W21 铝材价格略有下滑	15
图 9: 20W21 铜材价格略有下滑	15
图 10: 20W21 空调销量同比下滑 11.83%	16
图 11: 20W21 空调销售额同比下滑 20.33%	16
图 12: 线下 20W21 空调销量同比上涨 15.54%	16
图 13: 线下 20W21 空调销售额同比上涨 10.56%	16
图 14: 线上 20W21 空调销量同比下滑 20.21%	17
图 15: 线上 20W21 空调销售额同比下滑 32.09%	17
图 16: 20W21 冰箱销量同比上涨 12.48%	17
图 17: 20W21 冰箱销售额同比上涨 16.71%	17
图 18: 线下 20W21 冰箱销量同比上涨 34.76%	18
图 19: 线下 20W21 冰箱销售额同比上涨 63.24%	18
图 20: 线上 20W21 冰箱销量同比上涨 7.95%	18
图 21: 线上 20W21 冰箱销售额同比下滑 3.77%	18
图 22: 20W21 洗衣机销量同比下滑 1.82%	19
图 23: 20W21 洗衣机销售额同比上涨 5.95%	19
图 24: 线下 20W21 洗衣机销量同比上涨 23.38%	19
图 25: 线下 20W21 洗衣机销售额同比上涨 47.28%	19
图 26: 线上 20W21 洗衣机销量同比下滑 8.04%	20
图 27: 线上 20W21 洗衣机销售额同比下滑 14.13%	20
图 28: 20W21 彩电销量同比上涨 32.67%	20
图 29: 20W21 彩电销售额同比上涨 23.71%	20
图 30: 线下 20W21 彩电销量同比上涨 45.55%	21
图 31: 线下 20W21 彩电销售额同比上涨 48.28%	21
图 32: 线上 20W21 彩电销量同比上涨 28.54%	21
图 33: 线上 20W21 彩电销售额同比上涨 10.82%	21
图 34: 20W21 油烟机销量同比上涨 29.92%	22
图 35: 20W21 油烟机销售额同比上涨 13.63%	22
图 36: 线下 20W21 油烟机销量同比上涨 49.57%	22
图 37: 线下 20W21 油烟机销售额同比上涨 61.51%	22
图 38: 线上 20W21 油烟机销量同比上涨 25.72%	23
图 39: 线上 20W21 油烟机销售额同比下滑 6.00%	23
图 40: 20W21 燃气灶销量同比上涨 21.06%	23
图 41: 20W21 燃气灶销售额同比上涨 19.27%	23
图 42: 线下 20W21 燃气灶销量同比上涨 44.77%	24
图 43: 线下 20W21 燃气灶销售额同比上涨 57.67%	24
图 44: 线上 20W21 燃气灶销量同比上涨 16.85%	24
图 45: 线上 20W21 燃气灶销售额同比上涨 4.64%	24
图 46: 20W21 厨电套餐销量同比上涨 14.73%	25
图 47: 20W21 厨电套餐销售额同比上涨 7.29%	25
图 48: 线下 20W21 厨电套餐销量同比上涨 95.71%	25

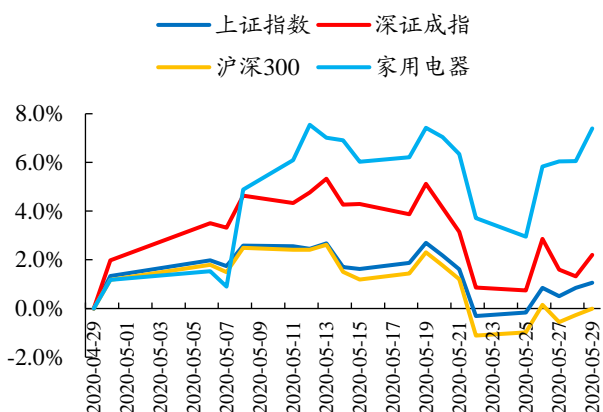
图 49: 线下 20W21 厨电套餐销售额同比上涨 116.95%.....	25
图 50: 线上 20W21 厨电套餐销量同比上涨 6.16%	26
图 51: 线上 20W21 厨电套餐销售额同比下滑 10.34%	26
图 52: 20W21 电饭煲销量同上涨 16.39%	26
图 53: 20W21 电饭煲销售额同比上涨 1.29%	26
图 54: 线下 20W21 电饭煲销量同比下滑 24.88%	27
图 55: 线下 20W21 电饭煲销售额同比下滑 15.45%	27
图 56: 线上 20W21 电饭煲销量同比上涨 20.03%	27
图 57: 线上 20W21 电饭煲销售额同比上涨 4.85%	27
图 58: 20W21 料理机销量同比上涨 78.18%	28
图 59: 20W21 料理机销售额同比上涨 56.83%	28
图 60: 线下 20W21 料理机销量同比下滑 6.59%	28
图 61: 线下 20W21 料理机销售额同比下滑 13.15%	28
图 62: 线上 20W21 料理机销量同比上涨 81.63%	29
图 63: 线上 20W21 料理机销售额同比上涨 77.75%	29
图 64: 20W21 扫地机器人销量同比上涨 0.39%	29
图 65: 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 0.21%	29
图 66: 线下 20W21 扫地机器人销量同比下滑 16.36%	30
图 67: 线下 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 11.72%.....	30
图 68: 线上 20W21 扫地机器人销量同比上涨 0.40%	30
图 69: 线上 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 0.03%	30
表 1: 行业龙头企业估值仍处于低位	6
表 2: 20W21 (5 月 18 日~24 日) 白电、厨电线下回暖.....	7
表 3: 年内重点限售股解禁公司时间表	31
表 4: 近 10 日北向资金增持美的集团、格力电器、海尔智家较多	32

1、行业更新：本周家电板块表现较好，静待“618”消费反弹

1.1、行业交易数据更新：家电板块本周收盘上涨 3.54%

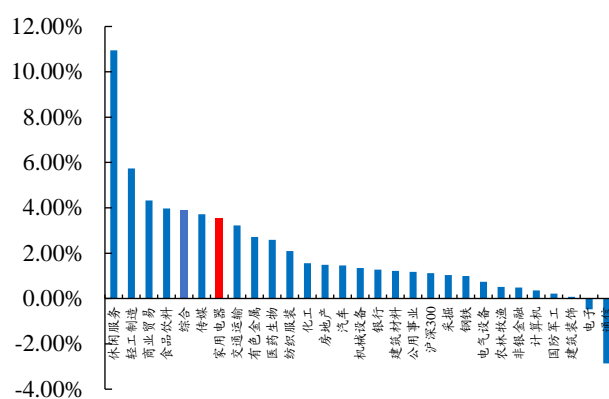
本周(2020年5月25日至5月29日)上证指数收于2,852.35点,较上周(2020年5月18日至5月22日)收盘变动1.37%;深证成指收于10,746.08点,较上周收盘变动1.33%;沪深300收于3,867.02点,较上周收盘变动1.12%;家用电器板块收于7472.98点,较上周收盘变动3.54%。

图1: 家用电器板块周度上涨高于上证指数 2.17pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 家电板块本周收盘上涨 3.54%



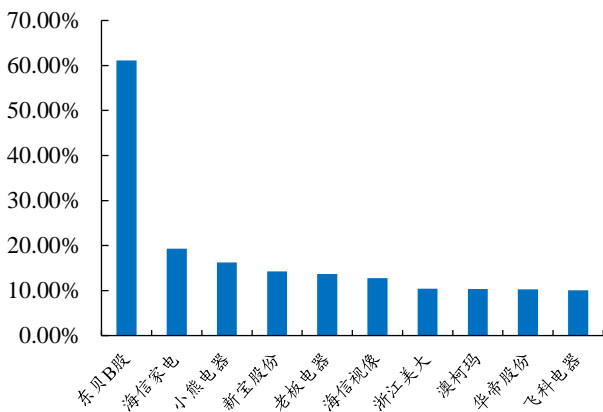
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.1.1、行业涨跌公司及原因：小家电、厨电板块个股涨势良好

个股方面,东贝B股、海信家电、小熊电器涨幅居前三。整体来看,以小熊电器、新宝股份为代表的小家电表现依旧良好,而随着疫情的逐渐控制,线下厨电的恢复,以老板电器、浙江美大、华帝股份为代表的大厨电涨势良好。

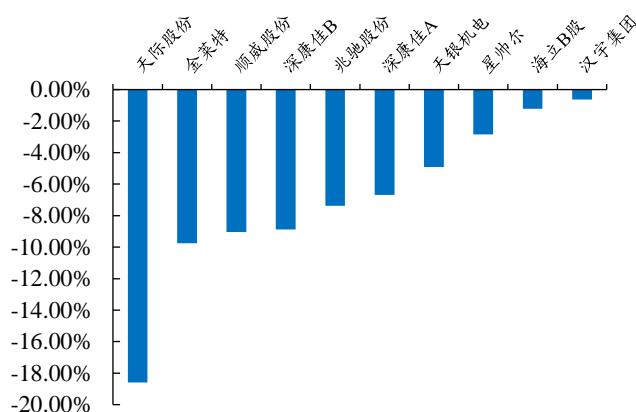
天际股份、金莱特、顺威股份跌幅居前三,主要系披露信息不完整、股东减持等因素影响所致。

图3: 东贝B股、海信家电、小熊电器涨幅居前三



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 天际股份、金莱特、顺威股份跌幅居前三



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仍处于低位
表1：行业龙头企业估值仍处于低位

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	17.06	16.32	14.35	24211.22	25315.13	28787.65	19.68%	4.56%	13.72%	9.04%	4131.09
格力电器	13.87	14.05	12.17	24696.64	24372.34	28146.06	-5.75%	-1.31%	15.48%	6.76%	3425.36
海尔智家	13.27	13.41	11.80	8206.25	8120.98	9228.06	10.30%	-1.04%	13.63%	6.04%	1088.92
海信家电	9.01	11.16	9.67	1793.67	1447.69	1672.06	30.22%	-19.29%	15.50%	-3.45%	161.62
澳柯玛	26.01	19.12	16.56	192.97	262.50	303.00	176.06%	36.03%	15.43%	25.31%	50.19
小家电											
苏泊尔	28.95	27.97	24.24	1919.91	1987.79	2293.15	14.97%	3.54%	15.36%	9.29%	555.90
九阳股份	30.15	26.81	23.11	824.11	926.84	1075.42	9.26%	12.47%	16.03%	14.23%	248.49
石头科技*	33.51	29.12	23.13	782.86	900.73	1134.25	154.52%	15.06%	25.93%	20.37%	262.33
新宝股份*	40.79	30.67	25.49	687.34	914.00	1100.00	36.73%	32.98%	20.35%	26.51%	280.36
飞科电器	27.76	27.01	24.97	685.82	704.88	762.35	-18.83%	2.78%	8.15%	5.43%	190.36
小熊电器	58.17	44.88	35.94	268.18	347.57	434.03	44.57%	29.60%	24.87%	27.22%	156.00
科沃斯*	129.40	42.10	26.12	120.71	371.00	598.00	-75.12%	207.36%	61.19%	122.58%	156.19
莱克电气	18.53	18.07	15.65	502.27	515.00	594.61	18.73%	2.53%	15.46%	8.80%	93.07
奥佳华	16.55	18.61	14.83	288.98	257.00	322.50	-34.19%	-11.07%	25.49%	5.64%	47.82
厨电											
老板电器	20.31	18.84	16.79	1589.81	1714.61	1923.76	7.89%	7.85%	12.20%	10.00%	322.95
华帝股份	13.24	12.56	11.09	747.77	788.38	893.12	10.46%	5.43%	13.29%	9.29%	99.01
浙江美大	15.76	14.58	12.31	460.01	497.32	588.85	21.85%	8.11%	18.41%	13.14%	72.49
万和电气	10.58	10.53	9.36	598.08	601.00	676.00	22.33%	0.49%	12.48%	6.31%	63.28
家电零部件											
公牛集团*	47.51	44.04	36.98	2303.72	2484.96	2959.36	37.38%	7.87%	19.09%	13.34%	1094.46
三花智控	43.49	40.37	33.10	1421.20	1531.02	1867.48	9.97%	7.73%	21.98%	14.63%	618.06
天银机电	57.11	45.65	36.43	141.55	177.07	221.88	45.46%	25.10%	25.31%	25.20%	80.84
黑电											
兆驰股份	19.03	17.54	14.61	1134.73	1230.76	1478.30	154.77%	8.46%	20.11%	14.14%	215.94
海信视像	32.21	27.95	21.34	556.07	640.98	839.27	41.71%	15.27%	30.94%	22.85%	179.13
四川长虹	199.71	61.08	60.47	60.56	198.00	200.00	-81.26%	226.94%	1.01%	81.73%	120.95
创维数字	18.28	15.77	12.89	632.00	732.64	896.44	92.72%	15.92%	22.36%	19.10%	115.51

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注： 1) 截至时间 2020 年 5 月 29 日； 2) 表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来自于 Wind。

1.2、行业重要信息： 线下大家电回暖显著，“618”活动预热拉开帷幕

1.2.1、20W21 以白电、厨电为代表的大家电线下回暖显著

从奥维云网统计数据看，2020Week21（5/18-5/24）以白电、厨电为代表的大家电线下消费回暖显著，基本实现双位数正增长。随着“618”大促活动的预热拉开帷幕，整体家电消费有望持续回暖，趋势良好。

表2: 20W21（5月18日~24日）白电、厨电线下回暖

		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 (%)	
Week 21 (5/18-5/24)	白电	空调	-11.83	-20.33	15.54	10.56	-20.21	-32.09
		冰箱	12.48	16.71	34.76	63.24	7.95	-3.77
	厨电	洗衣机	-1.82	5.95	23.38	47.28	-8.04	-14.13
		油烟机	29.92	13.63	49.57	61.51	25.72	-6.00
		燃气灶	21.06	19.27	44.77	57.67	16.85	4.64
		厨电套餐	14.73	7.29	95.71	116.95	6.16	-10.34
Week20 (5/11-5/17)	白电	空调	-32.80	-44.02	-72.07	-74.46	-18.57	-30.81
		冰箱	-18.89	-39.60	-57.89	-60.83	-9.42	-27.98
	厨电	洗衣机	-25.39	-42.38	-63.31	-65.71	-13.26	-26.76
		油烟机	6.53	-23.36	-56.64	-59.00	26.92	-0.79
		燃气灶	-3.03	-19.15	-54.68	-56.77	10.48	2.47
		厨电套餐	-0.83	-17.97	-68.26	-68.20	11.91	-2.77
Week19 (5/4-5/10)	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
	厨电	洗衣机	55.26	80.63	91.19	188.42	48.34	46.61
		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
Week18 (4/27-5/3)	白电	空调	45.73	16.02	-10.97	-19.31	99.73	58.43
		冰箱	23.34	10.61	-12.96	-6.49	49.05	39.70
	厨电	洗衣机	6.01	-0.21	-18.56	-11.33	24.26	18.82
		油烟机	24.00	1.53	-15.08	-14.48	52.97	24.93
		燃气灶	20.69	5.74	-13.07	-11.44	40.15	28.07
		厨电套餐	18.04	3.36	-12.98	-10.76	34.06	14.76
Week17 (4/20-4/26)	白电	空调	-35.13	-46.39	-50.64	-52.17	-30.29	-44.04
		冰箱	-9.52	-24.13	-52.45	-52.27	0.21	-9.66
	厨电	洗衣机	-16.42	-28.52	-49.67	-49.01	-7.48	-16.64
		油烟机	1.19	-24.93	-56.49	-56.75	17.85	-6.66
		燃气灶	7.29	-18.34	-53.22	-53.76	22.15	0.40
		厨电套餐	-6.48	-25.82	-71.89	-72.43	7.17	-9.88
Week16 (4/13-4/19)	白电	空调	-3.73	-14.70	-12.60	-9.86	1.80	-18.56
		冰箱	21.01	12.03	-10.61	-4.10	34.36	28.69
	厨电	洗衣机	13.12	2.49	-21.05	-13.27	31.01	21.75
		油烟机	14.60	-9.92	-25.48	-26.05	33.33	5.61

燃气灶	12.60	-8.11	-23.92	-25.33	25.48	5.95
厨电套餐	-1.38	-10.68	-21.45	-17.28	3.90	-7.81

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

1.2.2、国美牵手京东，家电零售格局发生新变化

1) 国美牵手京东：在以 2 亿美元引入拼多多仅 1 个多月后，国美零售再迎来新“合伙人”。2020 年 5 月 28 日，国美零售宣布与京东达成深度战略合作。其中，京东战略投资国美零售，以 1 亿美元认购国美零售发行的境外可转债。供应链优势互补是国美引入京东战略投资的重要原因之一。随着此次股权合作的展开，京东集团与国美零售将在供应链、物流及服务等业务层面展开深度合作。

2) 家电零售格局发生新变化：日趋多元的消费场景给了消费者更多的选择，同时现阶段的购物需求也在发生转变，低价抢市场的时代已然过去，高品质与高质量服务的时代正如火如荼。中国商业联合会副会长认为，驱动零售创新模式出现的根本原因，是中国消费者价值观念的变化，消费者正由过去追求性价比转向追求最大价值的实现。除此之外互联网、物联网、人工智能等新技术的发展也将推动零售行业进入“全场景、全渠道”的新阶段，结合新技术与用户进行交互是创新零售发展的必由之路。家电业的零售也要转向线上线下市场融合的形式，形成全渠道的零售模式，建立强大的用户行为数据库，将产品匹配给特定细分群体附近的零售终端，构建数字化零售生态。

（来源：中研网）

1.2.3、京东家电“618”开启总裁直播季

家电“顶流”京东直播间内“云聚首”。2020 年 6 月 1 日，格力电器董事长、“带货一姐”董明珠将再次开播，拉开此次京东家电“618”直播的序幕，随后国美零售总裁王俊洲、美的中国区总裁吴海泉、TCL 实业控股 CEO 王成、创维电视董事长兼总裁王志国、LG 中国区副总裁李志高、海信集团中国区副总裁孙建勋、戴森中国区总经理郭浪、康佳集团股份有限公司联席副总裁常东、长虹美菱中国区副总裁邹文辉、华帝品牌董事长潘叶江、iRobot 品牌中国区 CEO 张莉等都将一一开启自己的京东直播带货“首秀”。此外，海尔、飞利浦、奥克斯、博朗、酷开、新飞、云米、风行、容声、万和、四季沐歌等企业大咖也会陆续加入“BOSS 带货营”。

家电主场，京东与厂商深度合作下的购物狂欢。疫情催生了直播带货潮流，除网红明星外，企业老总下场直播也已不是新鲜事。然而，制造业老总、家电界巨头们的“云聚首盛宴”，聚焦在京东平台的情况是从未有过的。究其根本有三大因素：

1) 京东作为家电零售龙头，已坐稳线上线下全渠道第一的王座。根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2020 年第一季度中国家电市场报告》，受疫情影响一季度家电线上零售额的比重高达 55.8%，京东以 29.1% 的市场份额位居家电全渠道第一，家电行业复兴之路上，京东的重要性不言而喻；

2) 多年以来京东与各大家电企业都达成了深度合作。不仅通过渠道助力品牌业绩的节节攀升，还通过京东的消费大数据洞察反向定制出了广受欢迎的“京品家电”，实现了产品定制、用户体验、市场营销等多方位协同共赢。

3) 京东作为“618”的创始者和家电的主战场，是上半年重要销售节点的流量和销量中心。总裁天团共同选择京东直播，可以此为窗口触达到核心家电消费群。

另外，在“总裁天团”带货期间，还有“明星天团”助阵京东家电直播间，李现、陈坤、岳云鹏、古力娜扎等都将先后现身，一场老总与明星的带货 PK 正拉开帷幕。

(来源：金融界)

图5: 京东家电“618”百大品牌总裁直播秀



资料来源：京东

1.2.4、苏宁“618”推下沉风暴，全国8%价格补贴助家电下乡

苏宁易购掀起市场“下沉风暴”。旗下县镇业态零售云将在“618”期间面向全国推出“家电下乡”活动，家电平均补贴超8%，最高补贴力度达到10%，通讯产品平均补贴力度5%，补贴核心机型数百款，参与品牌超百家，预计投入价格补贴过亿元。同时，全国消费者除了享受“618”家电下乡带来的价格补贴外，还能通过24期免息付款、以旧换新补贴，进一步享受优惠。

零售云的家电下乡，还伴随着品质、高端产品下乡。卡萨帝冰箱，惠而浦空气净化器、扫地机器人、无线吸尘器、5G新品手机等均均为补贴产品，此次合作对象包括美的、海尔、创维、海信、TCL共计超百个知名品牌。

“618”期间，价格补贴对象产品价位从999元到16399元不等，家电和3C产品有近10个不同价位区间的补贴，契合不同购买力人群。零售云家电下乡补贴将以优惠券的形式，在“苏宁易购精选”小程序进行发放，领取优惠券后可直接在小程序，切换最近的门店进行线上下单购买，送装到家。同时消费者凭券即可到全国近6000家零售云门店履约购买，享受补贴优惠。

(来源：红周刊)

1.2.5、海信系家电巨头开启混改序幕

事件：2020年5月28日，海信视像、海信家电通过沪、深、港三地交易所同时公告，海信集团公司旗下海信电子控股公司深化混合所有制改革方案获批。公告称，控股股东海信电子控股公司在青岛市政府、青岛国资委的积极推动下，将通过公开挂牌方式，增发4150万股，引入战略投资者。

内容：若本次增资扩股成功征集到合格战略投资者，则增资完成后海信电子控股的股权结构为，海信集团持股26.79%、青岛新丰持股7.16%、上海海丰持股2.64%、青岛员利及控制合伙企业持股9.43%、青岛恒信持股3.06%、170名自然人持股33.71%，本次征集战略投资者持股17.20%。

点评：混改完成后，国有股比例将下降约 5pct，海信电子控股公司也将由此成为非国有控股企业。而海信集团公司仍是 100% 国有独资企业。那么海信电子控股旗下的海信视像和海信家电实控人由青岛市国资委变为无实际控制人。

（来源：格隆汇）

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、科沃斯、公牛集团、新宝股份；受益标的：小熊电器、老板电器

- **小家电&厨电龙头组合：**石头科技、科沃斯、新宝股份，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、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 2020-2022 年归母净利润为 3.71/5.98/7.87 亿元，对应 EPS 为 0.66/1.06/1.39 元，当前股价对应 PE 为 39/24/18 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》）

2.1.3、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》）

2.1.4、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》）

3、本周（5.25-5.29）报告更新

3.1、行业：本周石头科技再推新品，推荐扫地机器人行业龙头

核心组合：石头科技、科沃斯、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、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 2020.5.18-5.22，“上周”指 2020.5.11-5.15）

本周小家电表现优于大家电，扫地机器人均价提升明显

根据奥维云网 2020 第 20 周数据：1) 分渠道看，线下几乎所有家电品类同比均处于负增长，我们认为一方面是一五一已释放部分消费需求，另一方面“618”大促即将到来，部分消费者需求有所延后；线上来讲，疫情使家电零售模式出现变化，部分家电零售向线上转型，线上多数品类均实现双位数增长。2) 分品类看，空调、冰箱、洗衣机、彩电等大家电销量、销额同比均有下滑。厨电受益于线上消费带动，整体销量、销额同比优于五一前一水平，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。小家电整体来看线上依旧表现强势，其中料理机在销量、销额同比上均出现提升，扫地机器人龙头企业在 2020Q2 纷纷推出 3000 元以上机型，拉动整体均价上移，行业目前仍处于快速成长阶段。

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。2020 上半年公司推出旗舰新机 T7、首款手持吸尘器 H6、新版旗舰 T7 Pro，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，重回较快成长轨道。科沃斯，2019 年战略转型致业绩下滑，2020 年随着转型接近尾声，高毛利率产品占比提升推动整体毛利率提升，而费用端持续优化将会带来公司净利率提升，有望迎来业绩拐点，此外和 iRobot 的合作也有望提升双方协同效应，携手扩大扫地机器人市场规模。新宝股份，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”的站外品牌推广方式，推动摩飞品牌业务快速发展，逐步实现向 OBM 企业转型。其他受益小家电标的如小熊电器。

多种政策推进，“618”大促在即，建议关注线下渠道龙头企业

我们认为，大家电板块有望在“家电下乡”政策中充分受益，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。此外，投资者可积极关注“618”家电大促活动带来的消费回暖。受益标的：格力电器、美的集团

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。

（摘自2020年5月24日《本周石头科技再推新品，推荐扫地机器人行业龙头》）

3.2、业绩拐点有望出现，携手 iRobot 共同推动行业发展

战略调整接近尾声，携手 iRobot，2020 年有望迎来业绩拐点

2019年公司处于战略调整期致业绩下滑，2020年转型接近尾声，高毛利率产品占比提升推动整体毛利率提升，费用端持续优化将带来公司净利率提升。此外公司与 iRobot 签署协议，此次合作有望全面提升双方协同效应，利于双方携手扩大扫地机器人市场规模。2020年公司业绩拐点确定性增强，上调盈利预测至2020-2022年归母净利润3.71/5.98/7.87亿元（原值3.13/4.12/5.48亿元），对应EPS分别为0.66/1.06/1.39元，当前股价对应PE为39/24/18倍。维持“买入”评级。AI技术融入双目视觉方案，核心痛点“避障”能力大幅提升

2019 年主动进行战略调整，2020 年有望迎来业绩拐点

主动退出代工业务和低端随机类业务，使公司2019年业绩出现下滑。我们认为，2020年公司收入及毛利率仍有较大提升空间，费用率也有较大优化空间，有望迎来业绩拐点。收入端，全局规划类产品收入2016-2019年CAGR为467.99%，添可品牌收入2017-2019年CAGR为156.21%，两项业务的快速增长有望推动整体收入提升。此外，高毛利率的全局规划类产品、添可品牌收入占比持续提升有望推动整体毛利率提升，2020年费用率下滑主要源于销售人员数量增幅降低及低销售费用的经销渠道拓张，多重影响下，公司有望迎来净利率向上拐点。

携手 iRobot 提升双方协同效应，共同推动行业发展

2020/5/18，科沃斯与 iRobot 签署协议，iRobot 向科沃斯独家购买基于科沃斯独有设计的扫拖一体型扫地机器人，在约定的地域销售。同时 iRobot 向科沃斯授予 Aeroforce 技术在特定市场的使用权。此次合作我们认为有望全面提升双方协同效应，有助于双方携手提升扫地机器人市场规模。1) 从行业角度来看：双方合作有望构建全新的技术标准。2) 从产品端来看：解决核心痛点带来客户体验提升，对推动扫地机器人市场发展意义重大。3) 从专利角度来看：此次合作降低了科沃斯海外拓展的专利风险。

风险提示：新品推进不及预期，海外疫情持续对消费市场产生影响。

（摘自2020年5月25日《业绩拐点有望出现，携手 iRobot 共同推动行业发展》）

4、行业数据更新：大家电线下回暖显著，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21周，以下简称为20W21。

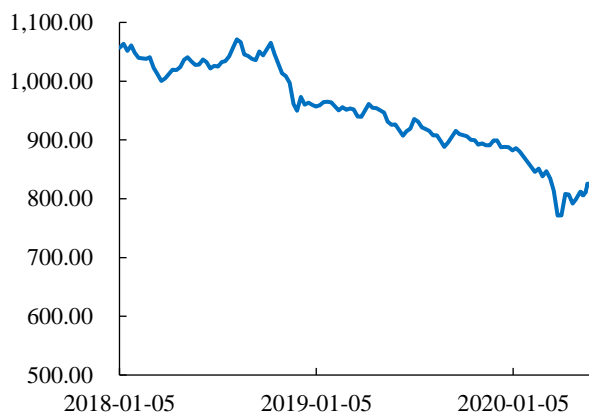
中国塑料价格指数(中塑指数)：5月29日为828.50，较上周五(5月22日)上涨0.46%，较2020年初下滑6.10%；

钢材综合价格指数：5月22日为101.45，较上周(5月15日)上涨2.75%，较2020年初下滑4.60%；

铝材价格指数：5月29日为87.45，较上周(5月22日)下跌0.47%，较2020年初下滑5.74%；

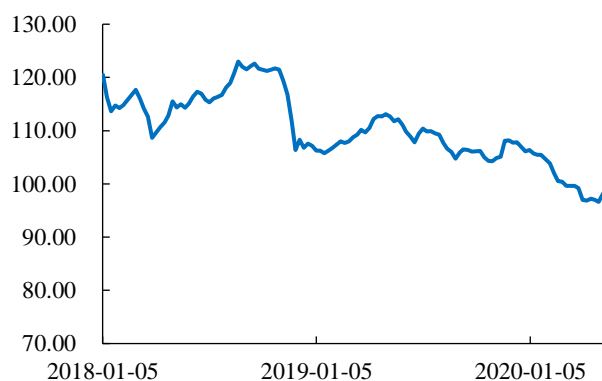
铜材价格指数：5月29日为71.62，较上周(5月22日)下跌0.07%，较2020年初下滑5.59%；

图6：20W21 中国塑料价格指数略有上涨



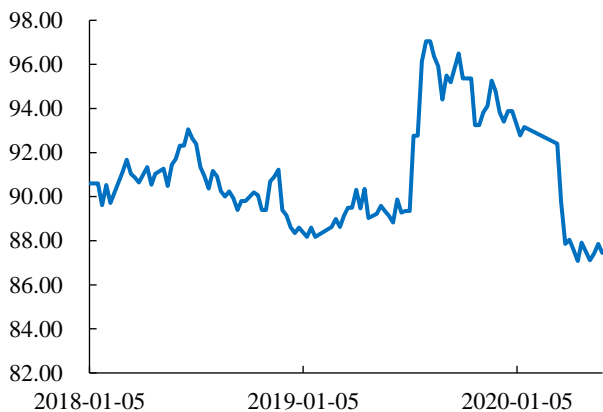
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：20W21 钢材综合价格指数略有上涨



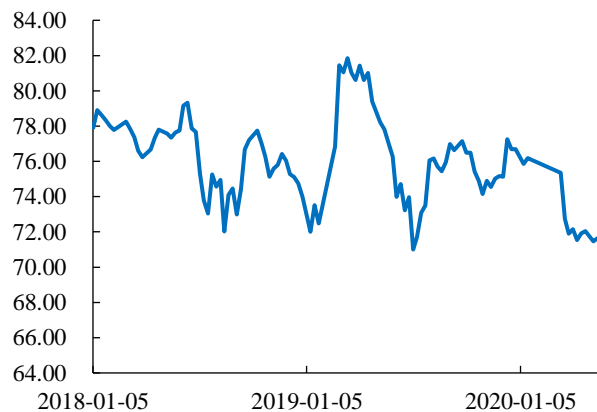
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：20W21 铝材价格略有下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：20W21 铜材价格略有下滑



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：销量销额有所下滑，线上下滑较为明显

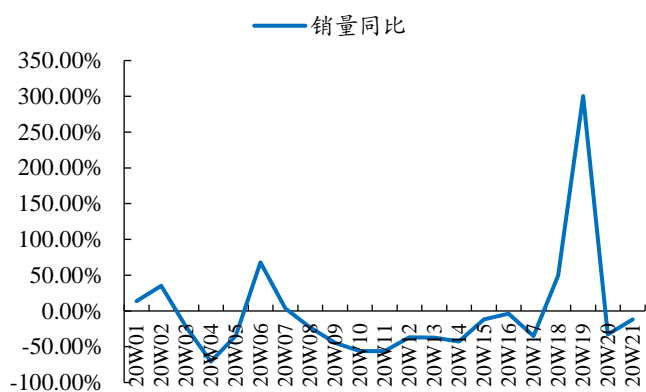
2020年第21周，以下简称为20W21。

20W21 空调销量约 113.08 万台 (-11.83%)，全年累计 1247.26 万台 (-10.90%)；

20W21 空调销售额约 31.14 亿(-20.33%)，全年累计销售额 333.91 亿(-28.83%)；

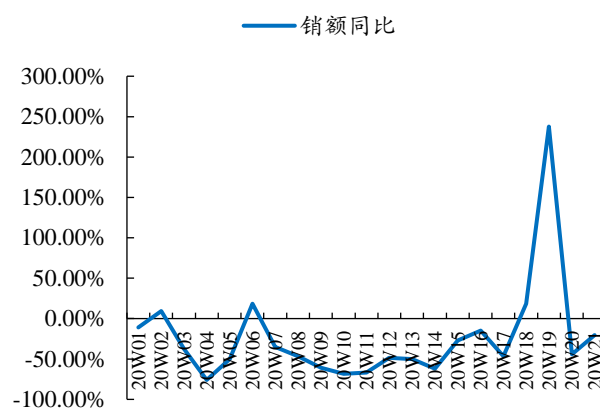
20W21 空调均价 2754 元 (-8.61%)，全年累计均价 2677 元 (-19.78%)；

图10: 20W21 空调销量同比下滑 11.83%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图11: 20W21 空调销售额同比下滑 20.33%



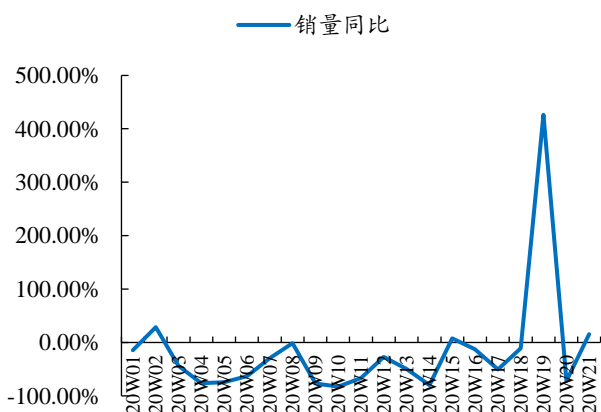
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 空调销量约 39.31 万台 (15.54%)，全年累计 329.09 万台(-36.04%)；

线下 20W21 空调销售额约 13.29 亿 (10.56%)，全年累计销售额 111.31 亿 (-43.53%)；

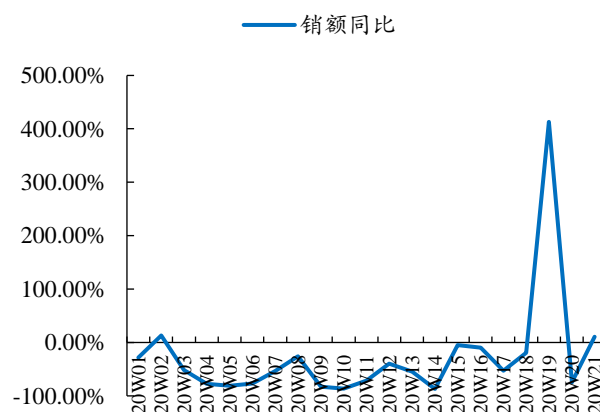
线下 20W21 空调均价 3380 元 (-4.15%)，全年累计均价 3382 元 (-12.22%)；

图12: 线下 20W21 空调销量同比上涨 15.54%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图13: 线下 20W21 空调销售额同比上涨 10.56%



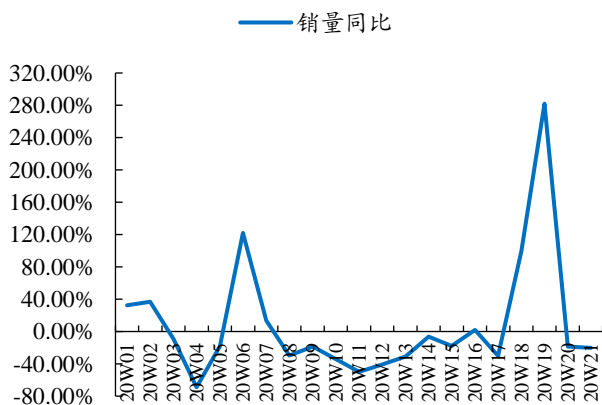
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 空调销量约 73.77 万台 (-20.21%), 全年累计 918.17 万台 (1.43%);

线上 20W21 空调销售额约 17.86 亿 (-32.09%), 全年累计销售额 222.60 亿 (-19.74%);

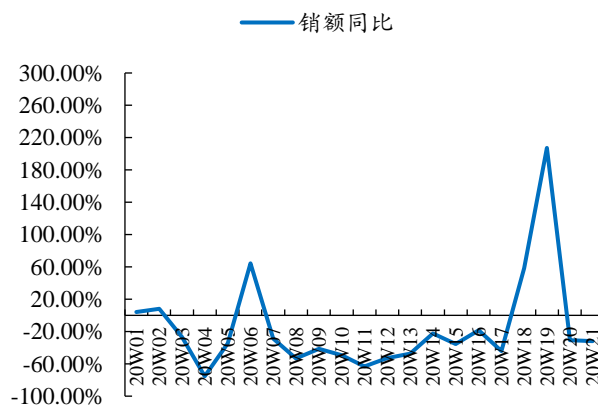
线上 20W21 空调均价 2421 元 (-14.89%), 全年累计均价 2424 元 (-20.87%);

图14: 线上 20W21 空调销量同比下滑 20.21%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图15: 线上 20W21 空调销售额同比下滑 32.09%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

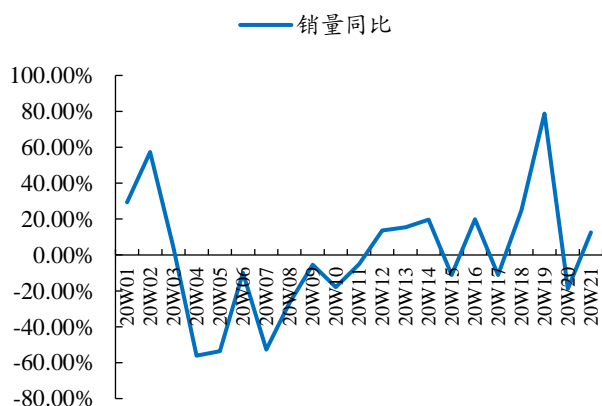
4.2.2、冰箱: 销量销额有所上升, 线下上涨较为显著

20W21 冰箱销量约 57.78 万台 (12.48%) 全年累计 861.64 万台 (1.00%);

20W21 冰箱销售额约 13.25 亿 (16.71%), 全年累计销售额 209.92 亿 (-8.25%);

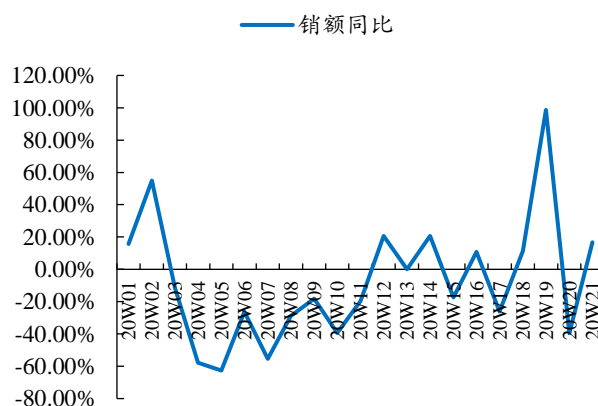
20W21 冰箱均价 2294 元 (5.62%), 全年累计均价 2436 元 (-8.97%);

图16: 20W21 冰箱销量同比上涨 12.48%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

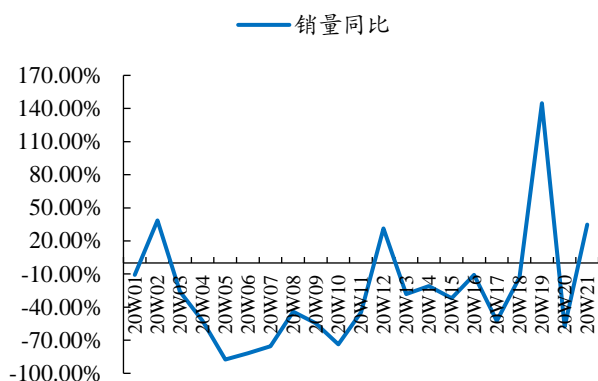
图17: 20W21 冰箱销售额同比上涨 16.71%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

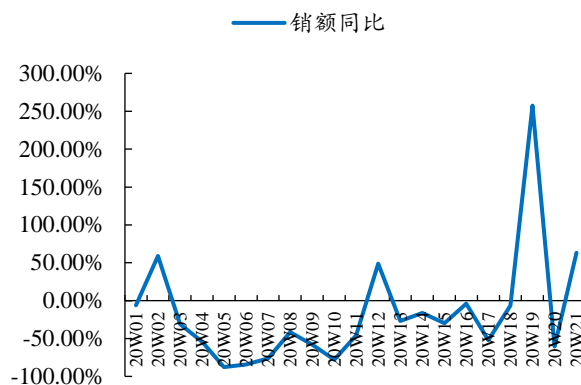
线下 20W21 冰箱销量约 13.34 万台(34.76%),全年累计 179.10 万台(-29.35%);
 线下 20W21 冰箱销售额约 6.14 亿(63.24%),全年累计销售额 81.06 亿(-26.09%);
 线下 20W21 冰箱均价 4598 元(19.32%),全年累计均价 4526 元(3.55%);

图18: 线下 20W21 冰箱销量同比上涨 34.76%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

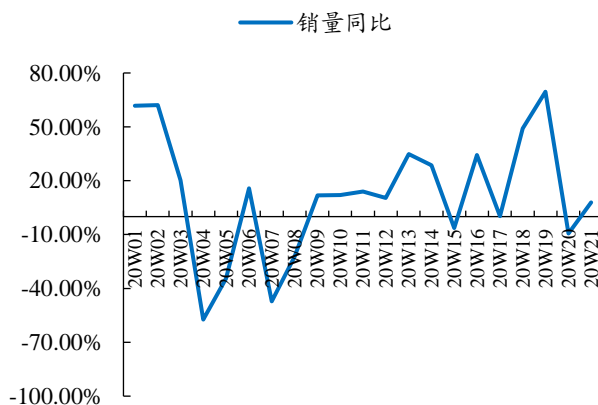
图19: 线下 20W21 冰箱销售额同比上涨 63.24%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

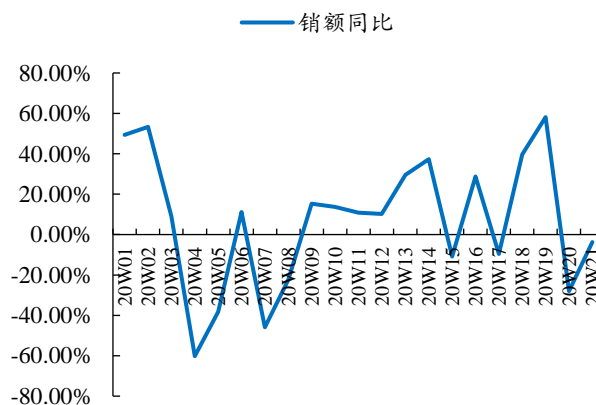
线上 20W21 冰箱销量约 44.43 万台(7.95%),全年累计 682.55 万台(12.00%);
 线上 20W21 冰箱销售额约 7.12 亿(-3.77%),全年累计销售额 128.86 亿(6.10%);
 线上 20W21 冰箱均价 1602 元(-10.86%),全年累计均价 1888 元(-5.27%);

图20: 线上 20W21 冰箱销量同比上涨 7.95%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图21: 线上 20W21 冰箱销售额同比下滑 3.77%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

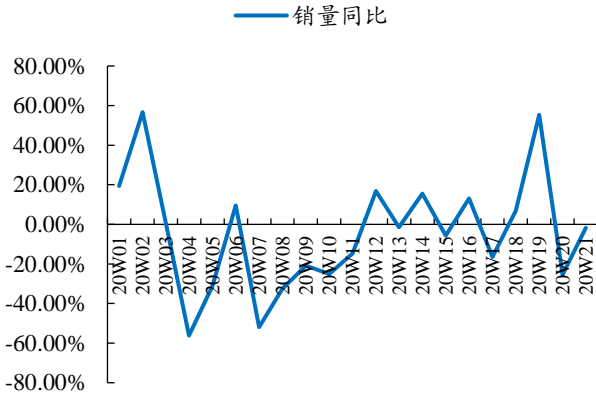
4.2.3、洗衣机：销量下滑销额提升，线下回暖较为显著

20W21 洗衣机销量约 41.37 万台 (-1.82%) 全年累计 986.34 万台 (-6.04%);

20W21 洗衣机销售额约 7.93 亿(5.95%), 全年累计销售额 170.28 亿(-14.02%);

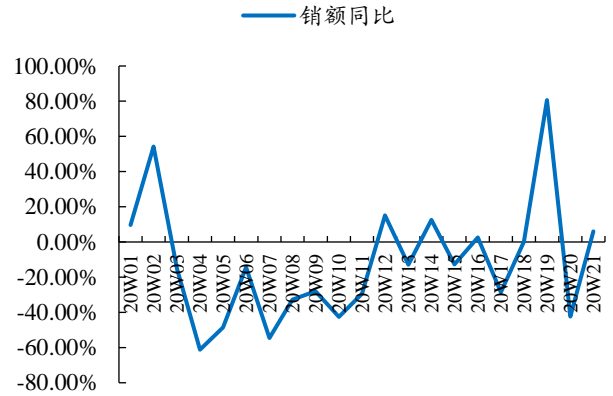
20W21 洗衣机均价 1917 元 (9.83%), 全年累计均价 1726 元 (-8.18%)。

图22: 20W21 洗衣机销量同比下滑 1.82%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图23: 20W21 洗衣机销售额同比上涨 5.95%



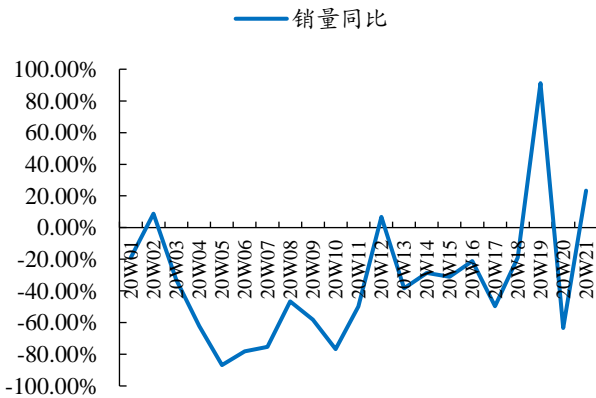
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 洗衣机销量约 11.48 万台(23.38%), 全年累计 189.61 万台(-36.78%);

线下 20W21 洗衣机销售额约 3.87 亿 (47.28%), 全年累计销售额 61.22 亿 (-31.52%);

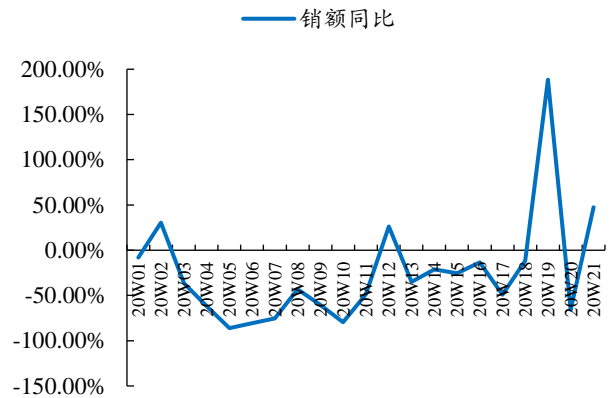
线下 20W21 洗衣机均 3375 元 (19.25%), 全年累计均价 3229 元 (7.33%);

图24: 线下 20W21 洗衣机销量同比上涨 23.38%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图25: 线下 20W21 洗衣机销售额同比上涨 47.28%



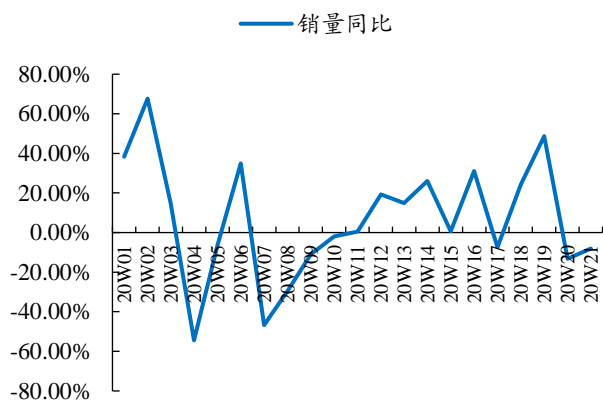
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 洗衣机销量约 29.89 万台(-8.04%), 全年累计 796.72 万台(4.50%);

线上 20W21 洗衣机销售额约 4.06 亿 (-14.13%), 全年累计销售额 109.06 亿 (-1.39%);

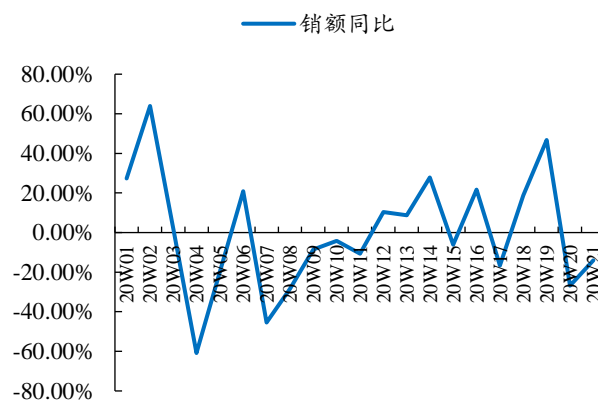
线上 20W21 洗衣机均价 1357 元 (-6.63%), 全年累计均价 1369 元 (-5.64%);

图26: 线上 20W21 洗衣机销量同比下滑 8.04%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图27: 线上 20W21 洗衣机销售额同比下滑 14.13%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

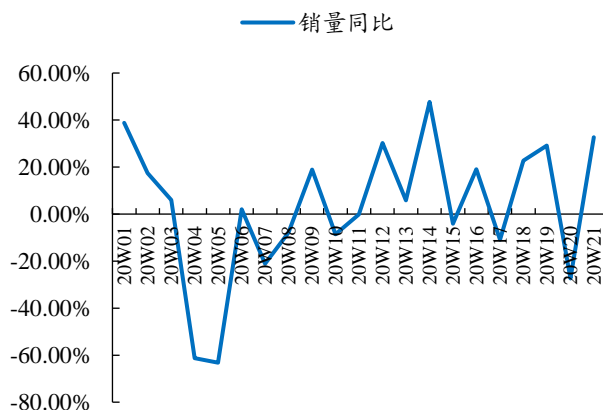
4.2.4、彩电: 销量销额提升, 线下回暖较为明显

20W21 彩电销量约 55.02 万台 (32.67%) 全年累计 1161.22 万台 (0.56%);

20W21 彩电销售额约 13.15 亿(23.71%), 全年累计销售额 257.62 亿(-17.46%);

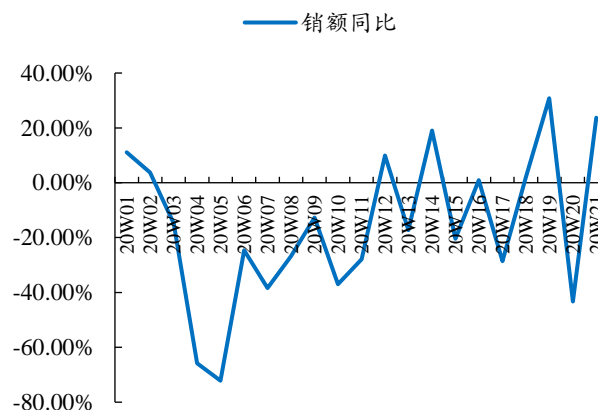
20W21 彩电均价 2390 元 (-6.56%), 全年累计均价 2219 元 (-18.48%)

图28: 20W21 彩电销量同比上涨 32.67%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

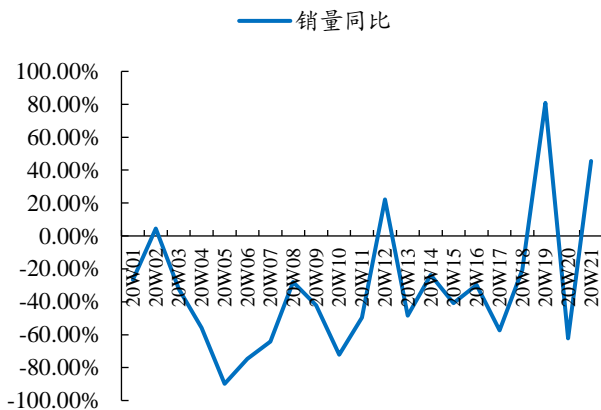
图29: 20W21 彩电销售额同比上涨 23.71%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

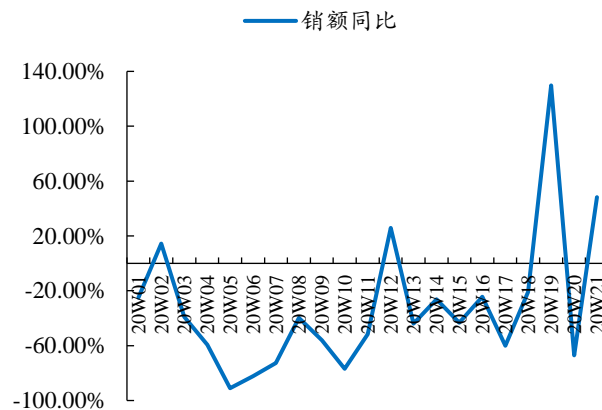
线下 20W21 彩电销量约 15.71 万台(45.55%),全年累计 219.72 万台(-37.12%);
 线下 20W21 彩电销售额约 5.68 亿(48.28%),全年累计销售额 81.22 亿(-37.85%);
 线下 20W21 彩电均价 3618 元 (1.10%), 全年累计均价 3697 元 (-2.84%);

图30: 线下 20W21 彩电销量同比上涨 45.55%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

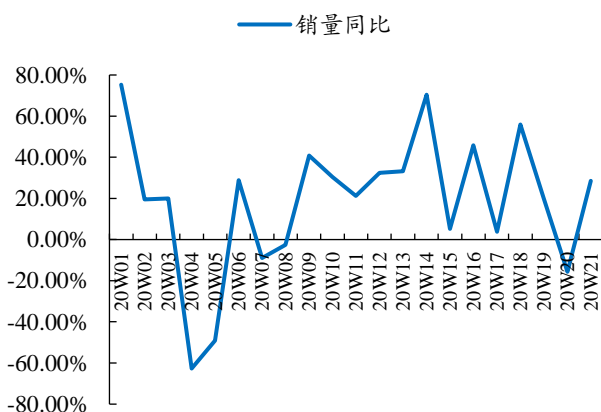
图31: 线下 20W21 彩电销售额同比上涨 48.28%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

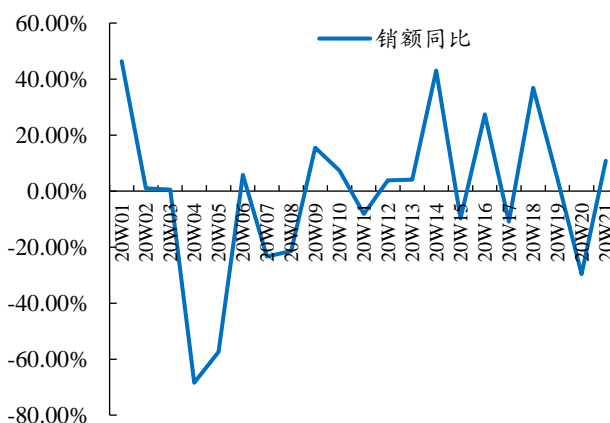
线上 20W21 销量约万台 39.31 (28.54%), 全年累计 941.50 万台 (14.60%);
 线上 20W21 彩电销售额约 7.47 亿(10.82%),全年累计销售额 176.40 亿(-4.42%);
 线上 20W21 彩电均价 1900 元 (-13.79%), 全年累计均价 1874 元 (-16.59%);

图32: 线上 20W21 彩电销量同比上涨 28.54%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图33: 线上 20W21 彩电销售额同比上涨 10.82%



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

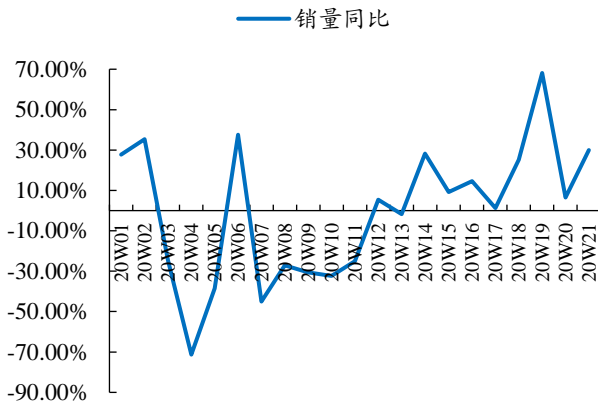
4.3.1、油烟机：销量销额均回暖，线下表现优于线上

20W21 油烟机销量约 16.57 万台 (29.92%) 全年累计 268.09 万台 (0.23%);

20W21 油烟机销售额约 2.85 亿 (13.63%), 全年累计销售额 43.86 亿 (-18.38%);

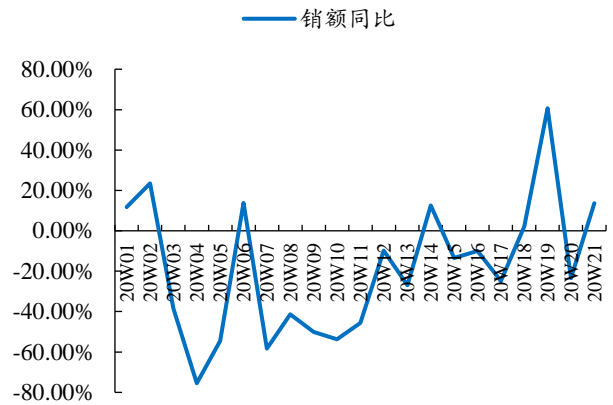
20W21 油烟机均价 1720 元 (-10.77%), 全年累计均价 1636 元 (-18.24%);

图34: 20W21 油烟机销量同比上涨 29.92%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图35: 20W21 油烟机销售额同比上涨 13.63%



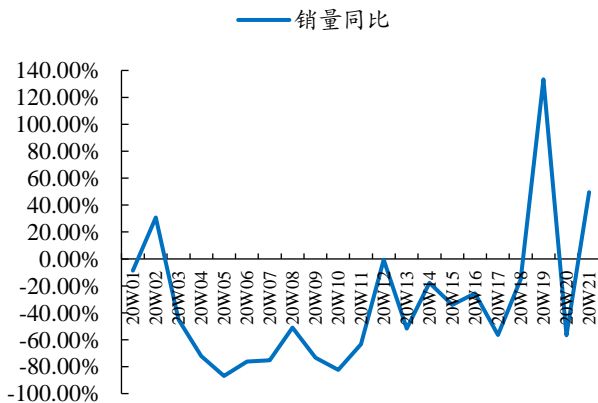
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 油烟机销量约 3.76 万台 (49.57%), 全年累计 46.05 万台 (-34.94%);

线下 20W21 油烟机销售额约 1.27 亿 (61.51%), 全年累计销售额 14.75 亿 (-35.07%);

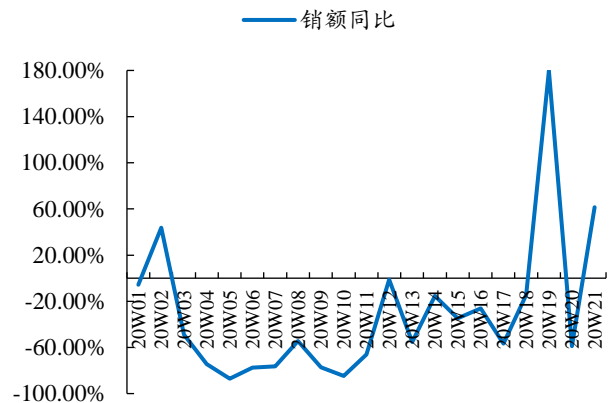
线下 20W21 油烟机均价 3374 元 (7.79%), 全年累计均价 3204 元 (-0.36%);

图36: 线下 20W21 油烟机销量同比上涨 49.57%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图37: 线下 20W21 油烟机销售额同比上涨 61.51%



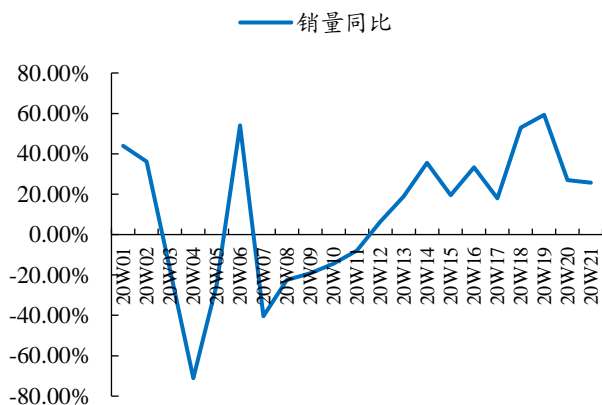
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 油烟机销量约 12.80 万台 (25.72%), 全年累计 222.04 万台 (11.27%);

线上 20W21 油烟机销售额约 1.58 亿 (-6.00%), 全年累计销售额 29.10 亿 (-7.51%);

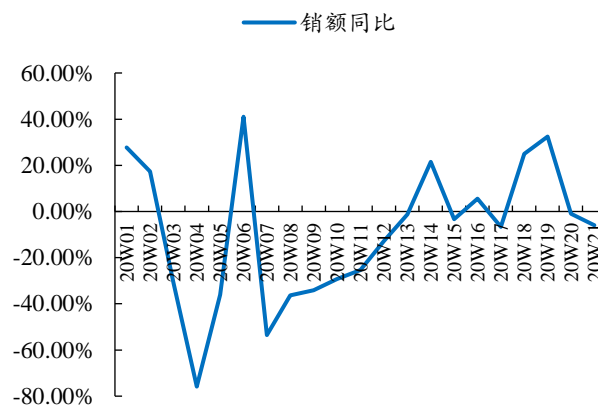
线上 20W21 油烟机均价 1234 元 (-25.23%), 全年累计均价 1311 元 (-16.88%);

图38: 线上 20W21 油烟机销量同比上涨 25.72%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图39: 线上 20W21 油烟机销售额同比下滑 6.00%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

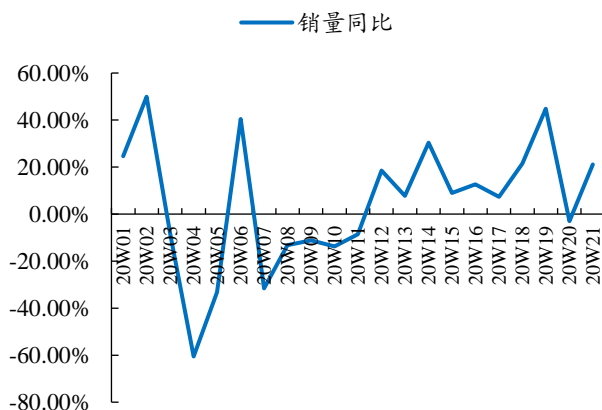
4.3.2、燃气灶: 销量销额均上涨, 线下回暖较为明显

20W21 燃气灶销量约 18.75 万台 (21.06%) 全年累计 367.59 万台 (4.49%);

20W21 燃气灶销售额约 1.58 亿 (19.27%), 全年累计销售额 27.52 亿 (-10.91%);

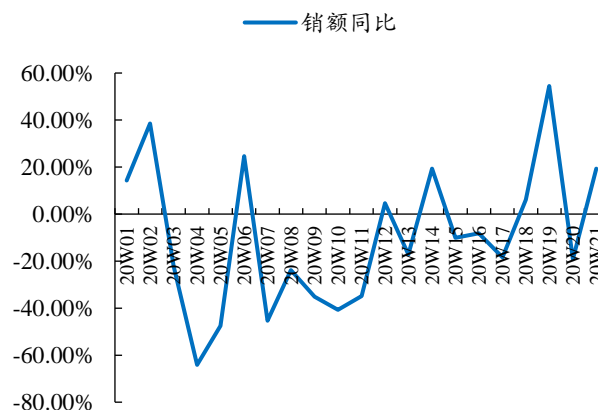
20W21 燃气灶均价 845 元 (0.31%), 全年累计均价 749 元 (-14.55%)

图40: 20W21 燃气灶销量同比上涨 21.06%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图41: 20W21 燃气灶销售额同比上涨 19.27%



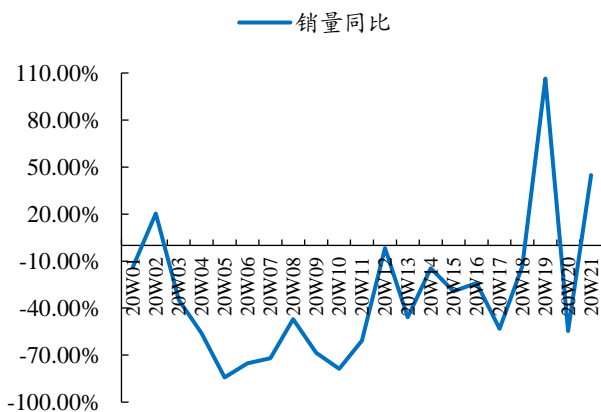
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 燃气灶销量约 3.82 万台(44.77%), 全年累计 52.82 万台(-34.09%);

线下 20W21 燃气灶销售额约 0.63 亿 (57.67%), 全年累计销售额 8.20 亿 (-33.43%);

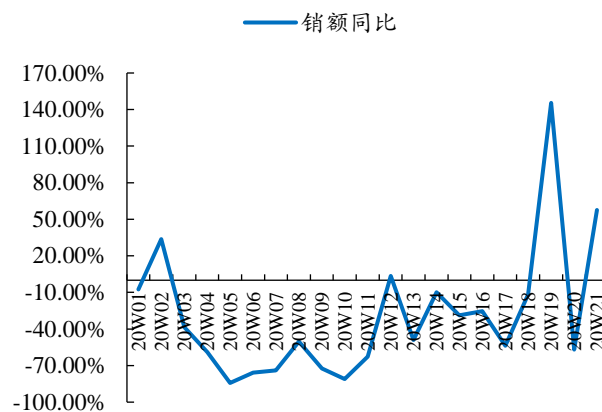
线下 20W21 燃气灶均价 1646 元 (8.84%), 全年累计均价 1552 元 (-0.13%);

图42: 线下 20W21 燃气灶销量同比上涨 44.77%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图43: 线下 20W21 燃气灶销售额同比上涨 57.67%



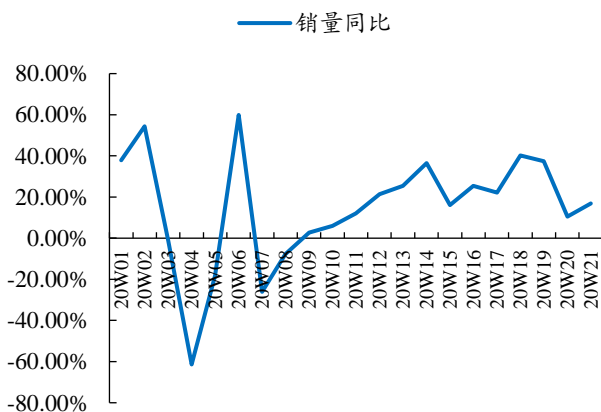
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 燃气灶销量约 14.92 万台(16.85%), 全年累计 314.77 万台(14.27%);

线上 20W21 燃气灶销售额约 0.95 亿(4.64%), 全年累计销售额 19.32 亿(2.25%);

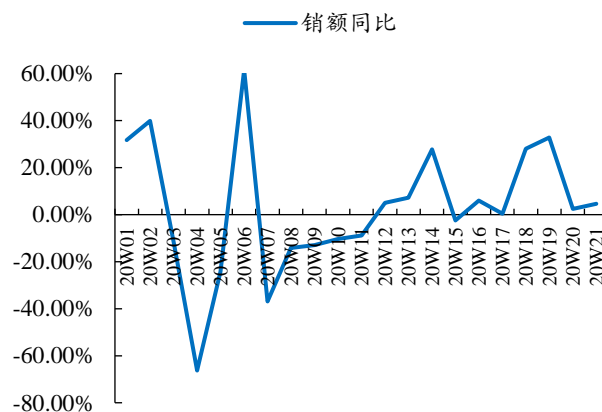
线上 20W21 燃气灶均价 640 元 (-10.45%), 全年累计均价 614 元 (-10.52%);

图44: 线上 20W21 燃气灶销量同比上涨 16.85%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图45: 线上 20W21 燃气灶销售额同比上涨 4.64%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

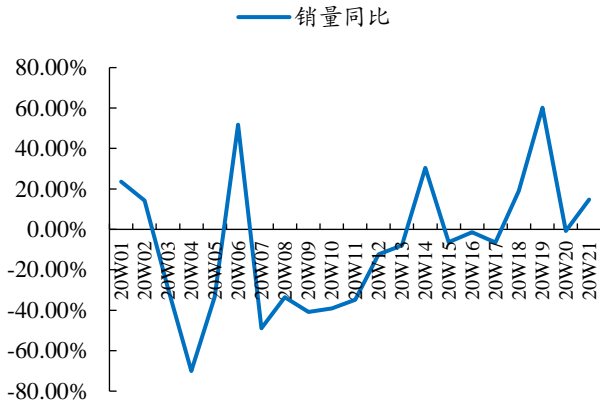
4.3.3、厨电套餐：销量销额有所提升，线下反弹较为明显

20W21 厨电套餐销量约 5.58 万台 (14.73%) 全年累计 92.38 万台 (-6.79%);

20W21 厨电套餐销售额约 1.79 亿 (7.29%), 全年累计销售额 28.11 亿 (-18.87%);

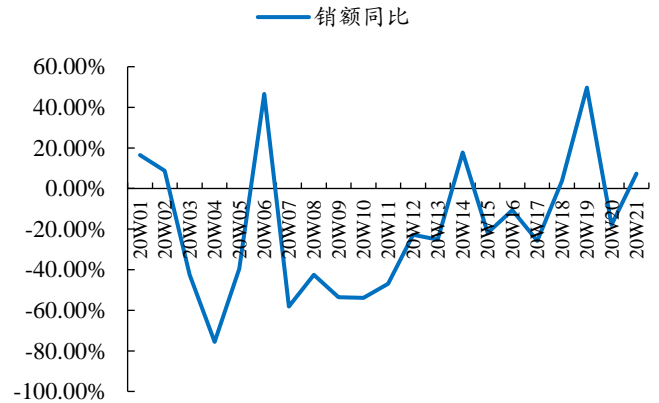
20W21 厨电套餐均价 3216 元 (-5.25%), 全年累计均价 3043 元 (-12.80%);

图46: 20W21 厨电套餐销量同比上涨 14.73%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图47: 20W21 厨电套餐销售额同比上涨 7.29%



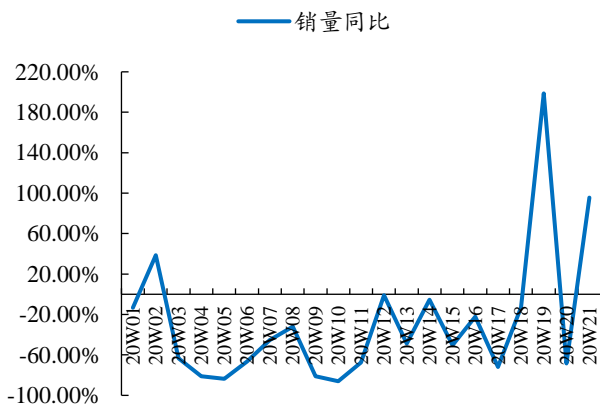
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 厨电套餐销量约 1.04 万台 (95.71%), 全年累计 11.84 万台 (-36.43%);

线下 20W21 厨电套餐销售额约 0.56 亿 (116.95%), 全年累计销售额 6.19 亿 (-34.91%);

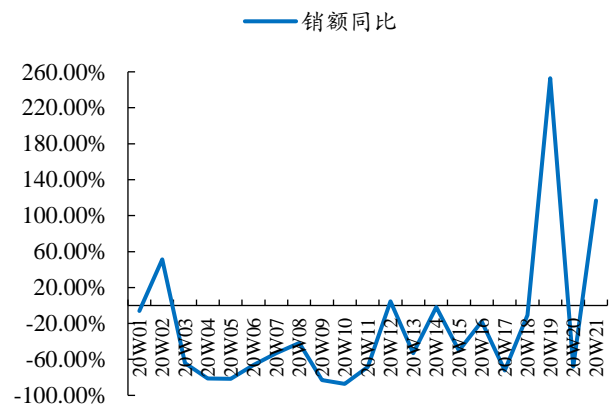
线下 20W21 厨电套餐均价 5352 元 (10.93%), 全年累计均价 5225 元 (2.46%);

图48: 线下 20W21 厨电套餐销量同比上涨 95.71%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图49: 线下 20W21 厨电套餐销售额同比上涨 116.95%



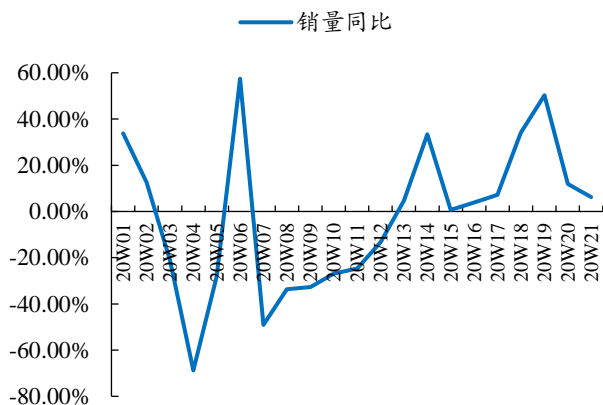
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 厨电套餐销量约 4.54 万台(6.16%),全年累计 80.53 万台(-0.82%);

线上 20W21 厨电套餐销售额约 1.24 亿 (-10.34%), 全年累计销售额 21.93 亿 (-13.47%);

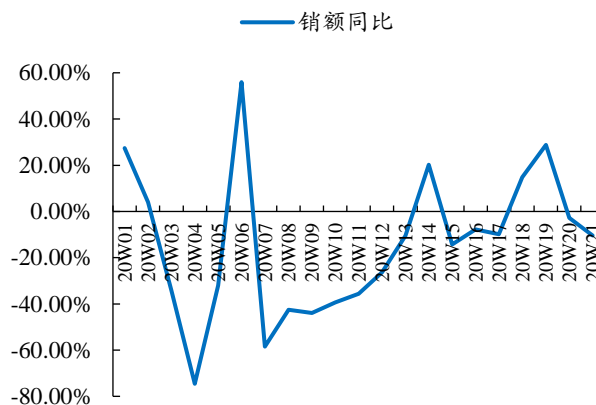
线上 20W21 厨电套餐均价 2726 元(-15.54%), 全年累计均价 2723 元(-12.76%);

图50: 线上 20W21 厨电套餐销量同比上涨 6.16%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图51: 线上 20W21 厨电套餐销售额同比下滑 10.34%



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

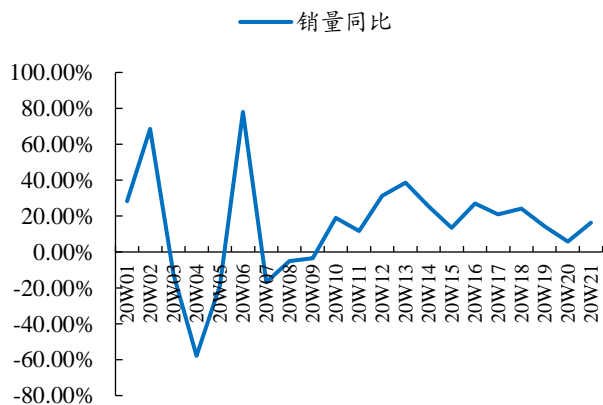
4.4.1、电饭煲: 销量销额有所提升, 线上表现优于线下

20W21 电饭煲销量约 57.21 万台 (16.39%) 全年累计 1344.93 万台 (12.28%);

20W21 电饭煲销售额约 1.28 亿 (1.29%), 全年累计销售额 32.76 亿 (-0.92%);

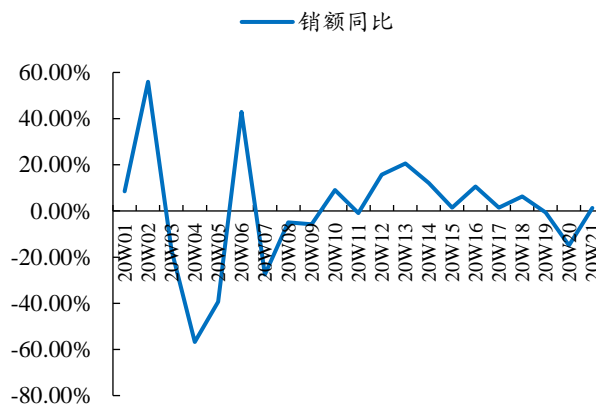
20W21 电饭煲均价 225 元 (-10.82%), 全年累计均价 244 元 (-10.00%)

图52: 20W21 电饭煲销量同上涨 16.39%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图53: 20W21 电饭煲销售额同比上涨 1.29%



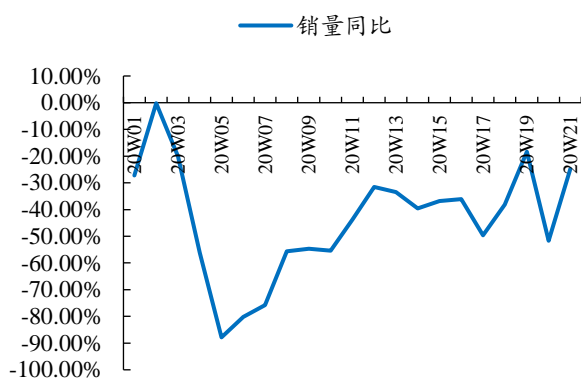
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 电饭煲销量约 4.51 万台(-24.88%), 全年累计 117.16 万台(-44.51%);

线下 20W21 电饭煲销售额约 0.25 亿 (-15.45%), 全年累计销售额 6.20 亿 (-40.05%);

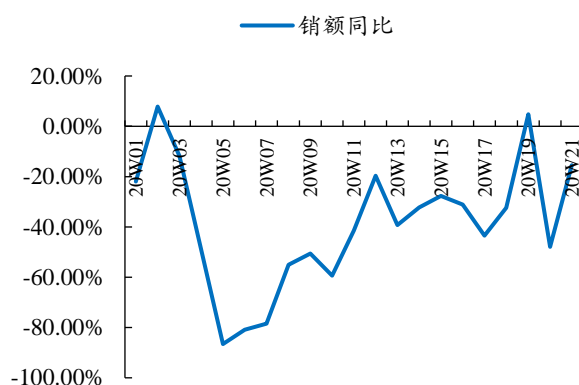
线下 20W21 电饭煲均价 558 元 (4.08%), 全年累计均价 529 元 (-0.76%);

图54: 线下 20W21 电饭煲销量同比下滑 24.88%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图55: 线下 20W21 电饭煲销售额同比下滑 15.45%



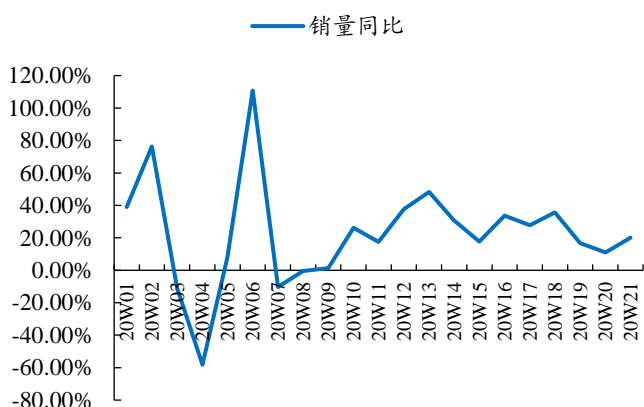
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 电饭煲销量约 52.69 万台(20.03%), 全年累计 1227.77 万台(19.23%);

线上 20W21 电饭煲销售额约 1.03 亿(4.85%), 全年累计销售额 26.56 亿(10.15%);

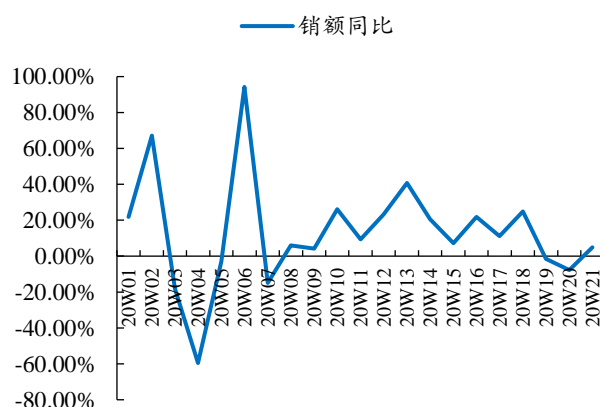
线上 20W21 电饭煲均价 196 元 (-12.65%), 全年累计均价 216 元 (-7.62%);

图56: 线上 20W21 电饭煲销量同比上涨 20.03%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图57: 线上 20W21 电饭煲销售额同比上涨 4.85%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

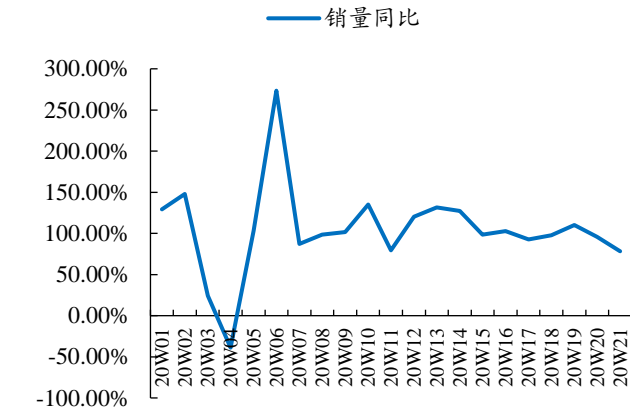
4.4.2、料理机：终端需求高速增长，线上表现优于线下

20W21 料理机销量约 106.11 万台 (78.18%)，全年累计 1923.88 万台 (99.69%);

20W21 料理机销售额约 1.63 亿 (56.83%)，全年累计销售额 33.62 亿 (55.62%);

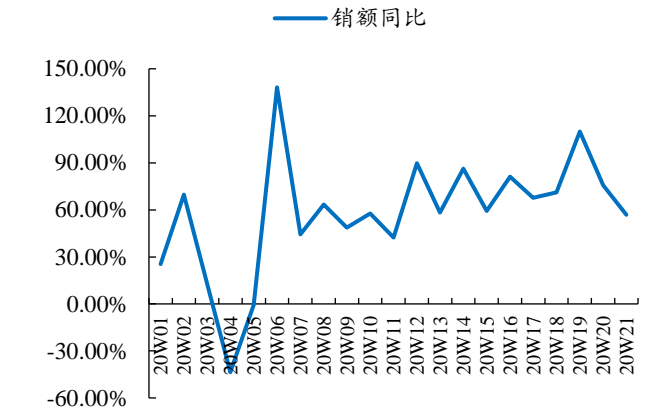
20W21 料理机均价 153 元 (-9.89%)，全年累计均价 175 元 (-21.63%);

图58：20W21 料理机销量同比上涨 78.18%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图59：20W21 料理机销售额同比上涨 56.83%



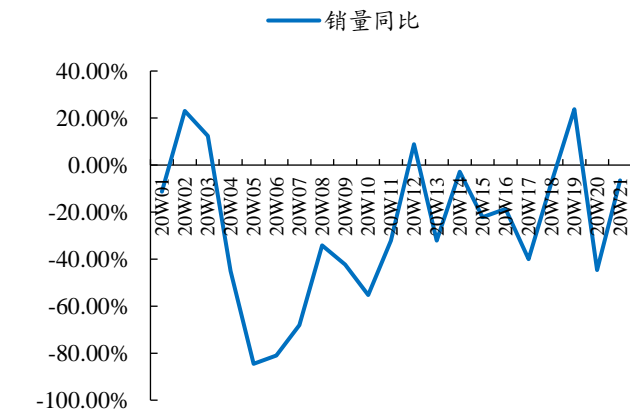
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线下 20W21 料理机销量约 3.09 万台 (-6.59%)，全年累计 55.02 万台 (-25.68%);

线下 20W21 料理机销售额约 0.27 亿 (-13.15%)，全年累计销售额 4.88 亿 (-36.37%);

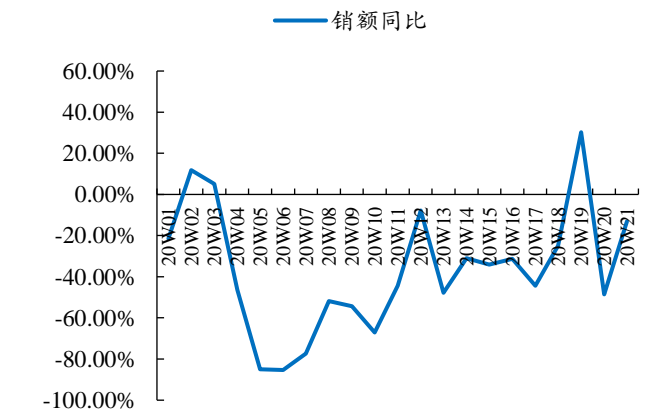
线下 20W21 料理机均价 872 元 (-9.73%)，全年累计均价 886 元 (-19.04%);

图60：线下 20W21 料理机销量同比下滑 6.59%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图61：线下 20W21 料理机销售额同比下滑 13.15%



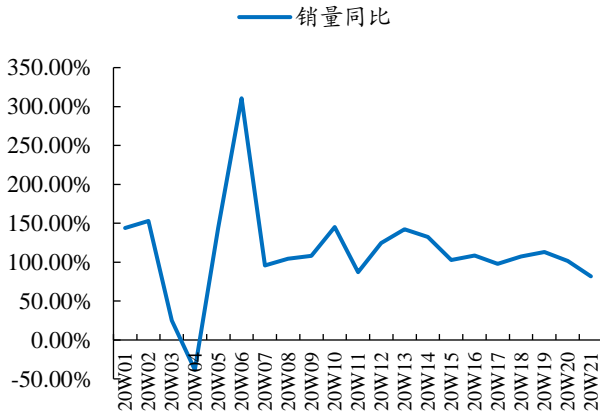
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

线上 20W21 料理机销量约 103.02 万台 (81.63%)，全年累计 1868.85 万台 (106.64%);

线上 20W21 料理机销售额约 1.36 亿 (77.75%)，全年累计销售额 28.75 亿 (89.58%);

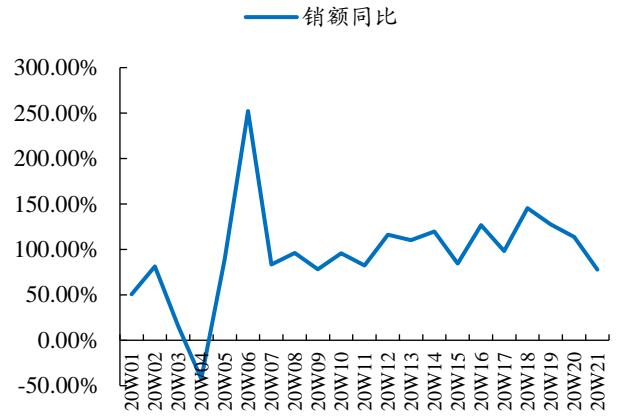
线上 20W21 料理机均价 132 元 (-2.14%)，全年累计均价 154 元 (-8.26%);

图62: 线上 20W21 料理机销量同比上涨 81.63%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图63: 线上 20W21 料理机销售额同比上涨 77.75%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

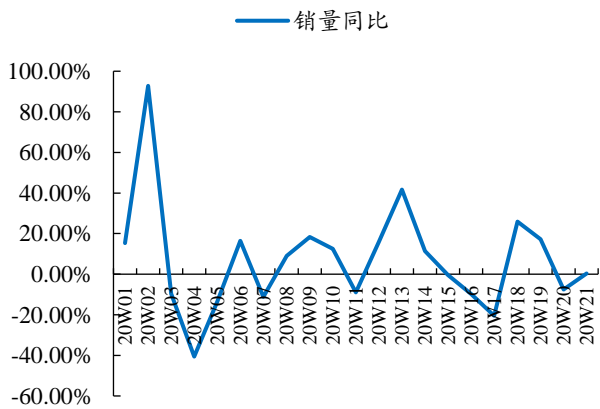
4.4.3、扫地机器人: 线上表现优于线下, 整体表现平稳

20W21 扫地机器人销量约 6.86 万台(+0.39%),全年累计 152.42 万台(+6.78%);

20W21 扫地机器人销售额约 1.00 亿(-0.21%),全年累计销售额 23.52 亿(+8.95%);

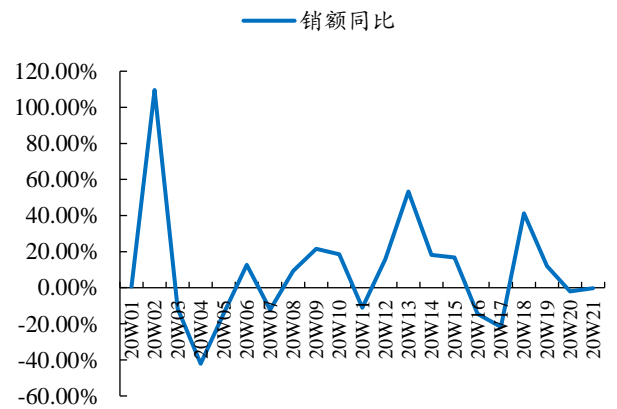
20W21 扫地机器人均价 1458 元 (-0.60%),全年累计均价 1543 元 (+2.03%);

图64: 20W21 扫地机器人销量同比上涨 0.39%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图65: 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 0.21%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

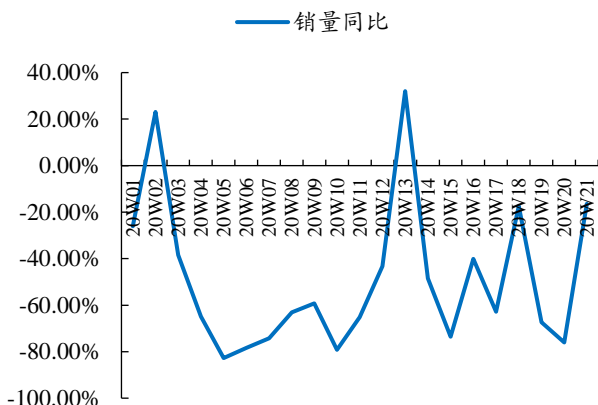
线下 20W21 扫地机器人销量约 0.15 万台 (-16.36%)，全年累计 3.26 万台 (-49.48%)；

线下 20W21 扫地机器人销售额约 0.03 亿 (-11.72%)，全年累计销售额 0.62 亿 (-46.74%)；

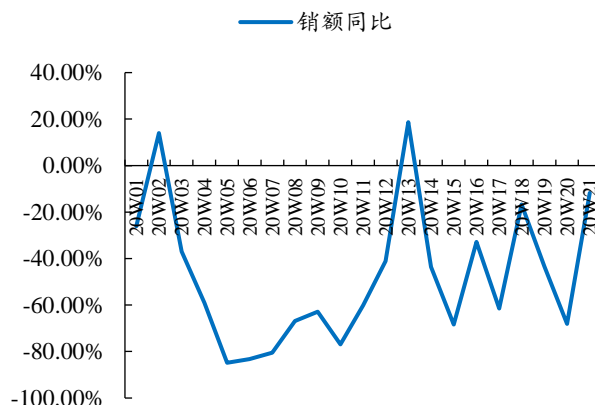
线下 20W21 扫地机器人均价 2150 元(+3.78%)，全年累计均价 1912 元(+4.96%)；

图66: 线下 20W21 扫地机器人销量同比下滑 16.36%

图67: 线下 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 11.72%



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

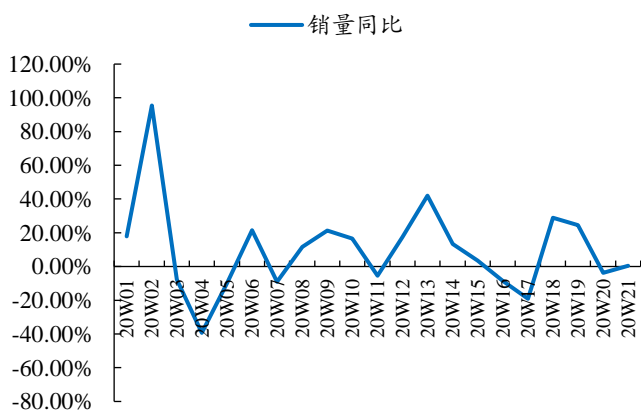
线上 20W21 扫地机器人销量约 6.71 万台 (0.40%)，全年累计 149.16 万台 (+9.11%)；

线上 20W21 扫地机器人销售额约 0.97 亿 (-0.03%)，全年累计销售额 22.90 亿 (+11.80%)；

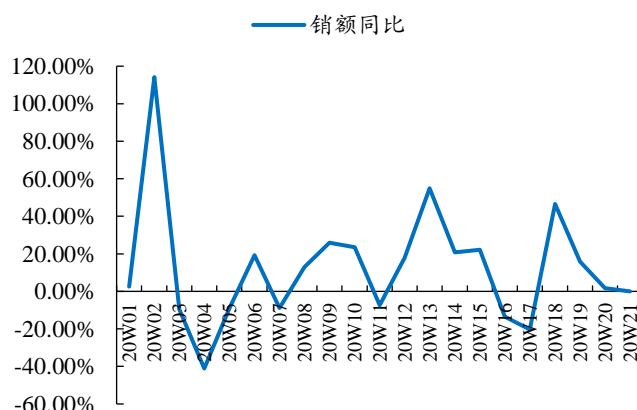
线上 20W21 扫地机器人均价 1447 元(-0.43%)，全年累计均价 1536 元(+2.46%)；

图68: 线上 20W21 扫地机器人销量同比上涨 0.40%

图69: 线上 20W21 扫地机器人销售额同比下滑 0.03%



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

5、年内重点限售股解禁公司时间表

表3: 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
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
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
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	76,312.10	99.45	76,731.20	76,321.10	99.47	股权激励限售股份
000810.SZ	创维数字	2020-05-28	2,208.39	-8.14	106,366.82	98,968.39	93.04	106,366.82	101,176.77	95.12	定向增发机构配售股份
300342.SZ	天银机电	2020-06-01	890.05	78.36	43,184.43	40,748.58	94.36	43,184.43	41,638.63	96.42	定向增发机构配售股份
000333.SZ	美的集团	2020-06-22	1,709.40		699,946.73	683,892.08	97.71	699,946.73			股权激励限售股份
688169.SH	石头科技	2020-08-21	76.40	45.14	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

		变动前(万股)			变动后(万股)				
002050.SZ	三花智控	2020-09-18	38,986.05	222.54	276,536.67	314,135.05	113.60	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、格力电器、海尔智家较多

表4: 近 10 日北向资金增持美的集团、格力电器、海尔智家较多

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值	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
		(亿元)				
000333.SZ	美的集团	696.0358	16.84%	0.21%	0.63%	1.52%
000651.SZ	格力电器	547.9931	15.99%	0.17%	0.58%	0.66%
600690.SH	海尔智家	113.8321	10.90%	0.56%	0.07%	-0.97%
002508.SZ	老板电器	45.9653	14.23%	-0.44%	-0.62%	-0.24%
002050.SZ	三花智控	41.7878	6.76%	0.14%	0.08%	0.30%
002032.SZ	苏泊尔	33.4808	6.02%	-0.10%	-0.59%	-0.53%
002242.SZ	九阳股份	19.0155	7.65%	0.44%	0.89%	1.27%
002035.SZ	华帝股份	4.2095	4.25%	0.19%	0.03%	1.21%
000921.SZ	海信家电	4.4758	4.17%	0.72%	1.16%	0.81%
600060.SH	海信视像	2.4324	1.35%	-0.02%	-0.10%	-0.28%
002705.SZ	新宝股份	2.4441	0.87%	0.02%	-0.06%	-0.10%
603579.SH	荣泰健康	1.1315	3.10%	0.14%	-0.96%	0.07%
000016.SZ	深康佳 A	1.1860	1.13%	0.45%	-0.26%	0.49%
002677.SZ	浙江美大	1.3265	1.83%	0.07%	-0.33%	-0.67%
603868.SH	飞科电器	1.4659	0.77%	0.03%	0.14%	0.16%
603486.SH	科沃斯	0.9021	1.81%	-0.07%	-0.78%	0.84%
002429.SZ	兆驰股份	0.9002	0.41%	-0.11%	-0.02%	0.01%
603355.SH	莱克电气	0.8248	0.88%	0.04%	0.11%	0.38%
000810.SZ	创维数字	0.9215	0.79%	0.15%	0.26%	0.41%
002614.SZ	奥佳华	0.2606	0.54%	-0.08%	-0.23%	0.10%
002543.SZ	万和电气	0.3547	0.56%	0.00%	-0.07%	-0.07%
600839.SH	四川长虹	0.0435	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
002519.SZ	银河电子	0.0347	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
002418.SZ	康盛股份	0.0139	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 29 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