



## 家用电器

优于大市（维持）

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely3@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

邓颖

资格编号：S0120523020001

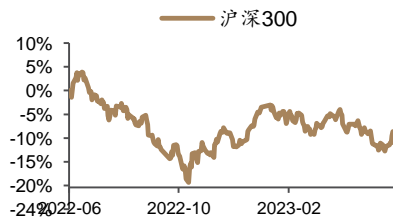
邮箱：dengying3@tebon.com.cn

### 研究助理

宋雨桐

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《618 专题四：第二波现货多品类增速提振，关注消费需求拐点——23W23 周观点》，2023.6.11
- 《618 专题三：第一波开局亮眼，大家电、宠物板块领跑——23W22 周观点》，2023.6.4
- 《618 专题二：从折扣力度看今年 618——23W21 周观点》，2023.5.28
- 《4 月空调内销超预期，家电板块旺季有望迎来拐点——23W20 周观点》，2023.5.20
- 《618 专题：平台玩法公布，期待 618 旺季销售——23W19 周观点》，2023.5.14

# 618 专题五：大促接近尾声，板块延续回暖趋势——23W24 周观点

## 投资要点：

### ● 618 专题五：大促接近尾声，板块延续回暖趋势

**家电：大家电、清洁电器延续亮眼表现，美的、海尔等大家电龙头、石头、小熊等品牌增速靠前。**据商指第三方平台统计，从 0526-0615 合计增速来看，大家电、清洁电器品牌天猫平台表现靓丽：1) 疫后大家电需求释放，海尔系、美的系、格力等龙头快速增长，其中美的系（美的、COLMO、华凌）天猫合计销额增速为 80%，海尔系（海尔、卡萨帝、统帅）天猫合计销额增速为 62%，格力天猫销额同比+57%，海信天猫销额同比+29%；2) 清洁电器以量换价成效显著、需求回暖，石头天猫销额同比+41%，追觅天猫销额同比+49%；3) 小厨电板块稳健复苏，小熊增速领跑，天猫销额同比+25%，九阳天猫增速呈改善趋势，同比+10%；4) 个护板块表现分化，倍轻松增速亮眼；5) 大厨电龙头表现较优，老板电器天猫销售额同比+24%，领跑板块。

**宠物：板块延续高景气，TOPTREES、弗列加特、齿能领先。**0526-0616 期间，乖宝宠物旗下品牌麦富迪/弗列加特天猫销售额分别同增 54%/260%。中宠股份旗下 TOPTREES 表现亮眼，天猫销售额同增 401%，ZEAL 天猫销售额同增 66%，顽皮天猫销售额同增 31%。佩蒂股份旗下齿能销售额同增 217%，好适嘉同增 96%。

**服饰：国产运动鞋、中高端户外服饰表现亮眼。**从（5.26-6.15）整体数据来看：1) 运动服饰：安踏系主品牌/FILA/迪桑特累计 GMV 分别同增 23%/10%/18%，销量分别同增 26%/33%/2%，增长稳健；李宁、特步、361 度 GMV 分别同增 15%、8%、26%。海外品牌中 Lululemon、Puma、Nike GMV 分别同增 116%、70%、41%，增长领跑。2) 运动鞋：国产品牌中 361 度 GMV 同增 79%，增长亮眼，李宁 GMV 同增 38%。海外品牌中 Nike GMV 同增 173%，且当前 GMV 较 22 年 618 已完成 190%。从格局变动来看，Nike 份额提升 10.4Pct 至 23%，安踏份额下滑 3.8Pct。3) 户外：中高端户外服饰品牌表现较好，始祖鸟、北面 GMV 分别同增 50%/52%，且已基本达到 22 年 618 全时段 GMV。

### ● 行情数据

本周家电板块周涨幅 5.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别 4.3%/2.7%/3.8%/4.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比分别 +2.31%、+0.16%、+1.27%。

本周纺织服装板块涨 0.90%，其中纺织制造涨 0.69%，服装家纺涨 0.60%。328 级棉现货 17540 元/吨（+0.79%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 90.90 美分/磅（-3.19%）；内外棉价差 1536 元/吨（+61.18%）。

### ● 投资建议

国内线下客流量持续恢复，叠加 618 大促催化，家电内销有望提振，线下门店占比高、安装属性较强的品类修复弹性较大。另外，近期地产政策放松，竣工、二手房交易已有回暖迹象，地产回暖将有助于家电板块估值提振。

建议把握多条主线：1) 性价比中低端+年轻人定位，顺应当前宏观环境消费需求，全品类布局+极强选品能力和反应速度，Q1 业绩亮眼的小熊电器；低估值+外销拐点趋势显现，建议关注新宝股份；3 月扫地机销量降幅收窄，叠加 Q2 旺季即将来临，行业拐点或将到来，建议关注科沃斯+石头科技；抖音爆款放量，4 月拐点趋势显现，建议关注倍轻松；2) Q1 空调需求回暖，Q2 渠道补库存弹性大，叠加地产竣工数据改善，Q2 白电需求有望进一步好转，建议关注白电龙头格力电器、美的集团、海尔智家；3) 近期竣工数据已有改善，滞后的新开工数据好转+保交付政策托

底，Q2 竣工数据有望进一步回暖，从而带动地产后周期情绪提升，建议关注厨电龙头**老板电器**、**火星人**、**亿田智能**。4) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的**海信家电**、**海信视像**。

- **风险提示：**原材料涨价；需求不及预期；疫情反复；汇率波动；芯片缺货涨价。

## 内容目录

1. 618 专题五：大促接近尾声，板块延续回暖趋势 .....	6
1.1. 家电：大家电、清洁电器延续亮眼表现 .....	6
1.2. 宠物：板块延续高景气，TOPTREES、弗列加特、齿能领先 .....	8
1.3. 纺服：分化加剧，关注小众品牌靓丽增速 .....	9
2. 周度投资观点 .....	11
3. 行情数据 .....	11
4. 各板块跟踪 .....	13
5. 行业新闻 .....	15
6. 上游跟踪 .....	15
6.1. 家电原材料价格、海运走势 .....	15
6.2. 房地产数据跟踪 .....	16
6.3. 纺织原材料价格跟踪 .....	17
7. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览 (清洁&投影) .....	6
图 2: 截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览 (大家电&大厨电) .....	7
图 3: 截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览 (小厨电&个护) .....	8
图 4: 截至 6 月 9 日宠物板块重点品牌 618 天猫平台预售数据一览 .....	9
图 5: 截至 6 月 15 日运动鞋服&户外板块重点品牌 618 天猫平台销售数据一览 .....	10
图 6: 家电指数周涨跌幅 .....	11
图 7: 家电指数年走势 .....	11
图 8: 纺织服装板块涨跌幅 .....	12
图 9: 纺织服装周涨跌幅 .....	12
图 10: 家电重点公司估值 .....	12
图 11: 纺服重点公司估值 .....	13
图 12: 白电板块公司销售数据跟踪 .....	13
图 13: 小家电板块公司销售数据跟踪 .....	14
图 14: 厨电板块公司销售数据跟踪 .....	14
图 15: 黑电板块公司销售数据跟踪 .....	14
图 16: 铜铝价格走势 (美元/吨) .....	15
图 17: 塑料价格走势 (元/吨) .....	15
图 18: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) .....	15
图 19: 人民币汇率 .....	15
图 20: 海运运价及港口情况跟踪 .....	16
图 21: 面板价格走势 (美元/片) .....	16
图 22: 累计商品房销售面积 (亿平方米) .....	16
图 23: 当月商品房销售面积 (亿平方米) .....	16
图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 25: 当月房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 26: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	17
图 27: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) .....	17
图 28: 累计房屋施工面积 (亿平方米) .....	17
图 29: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	17
图 30: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	18
图 31: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	18

图 32: 粘胶短纤价格走势 (元/吨) .....	18
图 33: 涤纶短纤价格走势 (元/吨) .....	18
图 34: 长绒棉价格走势 (元/吨) .....	18
图 35: 内外棉价格走势 (元/吨) .....	18

## 1. 618 专题五：大促接近尾声，板块延续回暖趋势

### 1.1. 家电：大家电、清洁电器延续亮眼表现

618 进入尾声，大家电、清洁电器延续亮眼表现，美的、海尔等大家电龙头、石头、小熊等品牌增速靠前。据商指针第三方平台统计，从 0526-0615 合计增速来看，大家电、清洁电器品牌天猫平台表现靓丽：1) 疫后大家电需求释放，海尔系、美的系、格力等龙头快速增长，其中美的系（美的、COLMO、华凌）天猫合计销额增速为 80%，海尔系（海尔、卡萨帝、统帅）天猫合计销额增速为 62%，格力天猫销额同比+57%，海信天猫销额同比+29%；2) 清洁电器以量换价成效显著、需求回暖，石头天猫销额同比+41%，追觅天猫销额同比+49%；3) 小厨电板块稳健复苏，小熊增速领跑，天猫销额同比+25%，九阳天猫增速呈改善趋势，同比+10%；4) 个护板块表现分化，倍轻松增速亮眼；5) 大厨电龙头表现较优，老板电器天猫销售额同比+24%，领跑板块。

图 1：截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览（清洁&投影）

	2023年抖音数据			2023年天猫数据				2022年天猫数据	
	0525-0531 预售阶段	0601-0615 正式期	0525-0615 合计	0526-0531 预售阶段	0531-0603 第一波现货	0604-0615 第二波现货+ 狂欢日	合计增速	较去年 全周期 完成度	618 全周期
<b>清洁电器</b>									
<b>科沃斯合计</b>									
销售额 (亿元)	0.5	1.1	1.6	3.9	0.6	0.9	-7%	72%	7.5
销量 (万台)	1.0	2.6	3.6	11.5	5.2	4.8	12%	79%	27.2
<b>科沃斯</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.2	1.9	0.3	0.5	-8%	71%	3.6
销量 (万台)	0.1	0.6	0.7	4.6	3.4	2.7	3%	71%	15.0
<b>添可</b>									
销售额 (亿元)	0.5	0.9	1.3	2.0	0.3	0.4	-7%	72%	3.7
销量 (万台)	0.9	2.0	2.9	6.7	1.7	2.0	22%	90%	11.6
<b>Yeedi</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	60%	101%	0.1
销量 (万台)	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1	28%	76%	0.6
<b>石头</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	1.8	0.4	0.5	41%	110%	2.4
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	4.6	3.6	2.7	52%	108%	10.1
<b>云鲸</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.1	0.1	0.8	0.0	0.1	-30%	55%	1.7
销量 (万台)	0.0	0.1	0.1	2.1	1.3	1.1	-31%	45%	10.1
<b>追觅</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.2	1.1	0.2	0.3	49%	114%	1.4
销量 (万台)	0.0	0.6	0.7	4.1	1.7	1.8	127%	163%	4.7
<b>投影</b>									
<b>极米</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.9	0.2	0.2	-38%	50%	2.5
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	2.4	0.5	0.6	-37%	51%	6.7
<b>坚果</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.1	7%	84%	0.6
销量 (万台)	0.0	0.1	0.1	1.1	0.1	0.2	-10%	72%	1.9
<b>当贝</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	-23%	58%	0.6
销量 (万台)	0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	-21%	60%	1.2
<b>峰米</b>									
销售额 (亿元)	-	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-31%	53%	0.3
销量 (万台)	-	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	-13%	67%	0.4
<b>小明</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17%	83%	0.1
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1	48%	104%	0.4

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：(1) 当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；(2) 第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；(3) 第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

图 2：截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&amp;天猫平台预售数据一览（大家电&amp;大厨电）

	2023年抖音数据			2023年天猫数据				2022年天猫数据	
	0525-0531 预售阶段	0601-0615 正式期	0525-0615 合计	0526-0531 预售阶段	0531-0603 第一波现货	0604-0615 第二波现货+ 狂欢日	合计增速	较去年 全周期 完成度	618 全周期
<b>大家电</b>									
<b>海尔系</b>									
销售额 (亿元)	-	1.7	1.7	9.6	4.1	5.7	62%	104%	18.7
销量 (万台)	-	14.2	14.2	24.2	25.8	33.2	43%	85%	97.6
<b>海尔</b>									
销售额 (亿元)	1.0	1.7	2.8	8.6	3.4	4.8	63%	106%	15.9
销量 (万台)	2.0	14.1	16.1	22.5	21.4	28.8	42%	85%	85.4
<b>卡萨帝</b>									
销售额 (亿元)	-	0.0	0.0	0.8	0.2	0.4	96%	126%	1.0
销量 (万台)	-	0.0	0.0	0.8	0.2	0.4	96%	121%	1.2
<b>统帅</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.5	32%	76%	1.7
销量 (万台)	0.0	0.1	0.1	0.9	4.2	3.9	46%	83%	10.9
<b>美的系</b>									
销售额 (亿元)	1.2	2.2	3.4	9.9	7.2	8.8	80%	110%	23.6
销量 (万台)	2.6	15.0	17.5	47.4	83.3	100.2	52%	90%	255.2
<b>美的</b>									
销售额 (亿元)	1.0	1.9	2.8	9.0	5.9	7.4	83%	111%	20.2
销量 (万台)	2.1	14.1	16.3	44.0	78.2	94.5	51%	90%	241.8
<b>COLMO</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	11%	76%	0.4
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2	28%	87%	0.7
<b>华凌</b>									
销售额 (亿元)	0.2	0.3	0.5	0.7	1.2	1.3	75%	108%	3.0
销量 (万台)	0.5	0.8	1.3	3.2	4.9	5.5	79%	108%	12.7
<b>格力</b>									
销售额 (亿元)	0.5	2.3	2.8	3.8	1.9	3.3	57%	88%	10.3
销量 (万台)	0.7	7.3	8.0	10.2	23.6	24.1	27%	71%	81.7
<b>海信</b>									
销售额 (亿元)	0.2	0.3	0.5	2.0	0.7	1.2	29%	84%	4.7
销量 (万台)	0.4	0.8	1.2	5.5	4.1	6.5	48%	89%	18.0
<b>vidda</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2	-10%	67%	1.1
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	1.1	0.9	1.3	-9%	63%	5.2
<b>长虹</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.3	0%	60%	0.8
销量 (万台)	0.0	5.8	5.8	0.1	16.0	22.8	68%	99%	39.1
<b>美菱</b>									
销售额 (亿元)	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	45%	88%	1.3
销量 (万台)	0.1	13.1	13.2	1.0	14.4	20.1	-14%	55%	64.4
<b>大厨电</b>									
<b>老板</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.2	1.6	0.4	0.6	24%	89%	2.8
销量 (万台)	0.1	1.1	1.2	4.0	4.5	9.9	131%	168%	11.0
<b>华帝</b>									
销售额 (亿元)	0.1	0.1	0.3	0.5	0.2	0.3	-8%	65%	1.4
销量 (万台)	0.3	0.3	0.5	1.5	1.3	1.5	-20%	52%	8.2
<b>火星人</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	1%	60%	1.1
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	-6%	56%	1.2
<b>亿田</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.1	-21%	63%	0.9
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.1	-18%	64%	1.0
<b>美大</b>									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-49%	29%	0.3
销量 (万台)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-50%	31%	0.4

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：(1) 当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；(2) 第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；(3) 第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

图 3：截至 6 月 15 日家电细分板块抖音&天猫平台预售数据一览（小厨电&个护）

	2023年抖音数据			2023年天猫数据					2022年天猫数据
	0525-0531 预售阶段	0601-0615 正式期	0525-0615 合计	0526-0531 预售阶段	0531-0603 第一波现货	0604-0615 第二波现货+ 狂欢日	合计增速	较去年 全周期 完成度	618 全周期
<b>小厨电</b>									
苏泊尔									
销售额 (亿元)	0.0	0.2	0.3	0.2	0.7	1.0	-2%	59%	3.2
销量 (万台)	0.0	6.5	6.5	4.1	31.6	44.6	13%	67%	119.2
九阳									
销售额 (亿元)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	10%	68%	2.1
销量 (万台)	0.1	3.4	3.5	7.4	27.8	34.9	17%	72%	97.9
小熊									
销售额 (亿元)	-	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	25%	75%	1.1
销量 (万台)	-	0.3	0.3	6.8	24.6	27.3	40%	83%	71.1
摩飞									
销售额 (亿元)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-23%	52%	0.6
销量 (万台)	0.2	1.4	1.6	3.1	3.3	3.2	8%	65%	14.8
<b>个护</b>									
飞科									
销售额 (亿元)	-	0.2	0.2	-	0.2	0.5	-15%	48%	1.5
销量 (万台)	-	10.3	10.3	-	17.1	31.4	-12%	50%	96.3
倍轻松									
销售额 (亿元)	-	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	81%	108%	0.3
销量 (万台)	-	5.2	5.2	0.4	3.5	3.8	97%	114%	6.8
荣泰									
销售额 (亿元)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-13%	66%	0.6
销量 (万台)	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	-18%	60%	0.9
SKG									
销售额 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	24%	76%	0.4
销量 (万台)	0.0	0.5	0.5	2.6	1.9	2.5	35%	80%	8.7
飞利浦									
销售额 (亿元)	0.0	0.4	0.4	1.0	0.6	0.9	36%	73%	3.5
销量 (万台)	0.1	3.7	3.9	21.4	21.0	31.9	39%	81%	91.9

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：（1）当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；（2）第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；（3）第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

## 1.2. 宠物：板块延续高景气，TOPTREES、弗列加特、齿能领先

宠物板块重点品牌天猫平台表现亮眼。据商指针第三方平台统计，0526-0616 期间，乖宝宠物旗下品牌麦富迪/弗列加特天猫销售额分别同增 54%/260%。中宠股份旗下 TOPTREES 表现亮眼，天猫销售额同增 401%，ZEAL 天猫销售额同增 66%，顽皮天猫销售额同增 31%。佩蒂股份旗下齿能销售额同增 217%，好适嘉同增 96%，板块延续高景气。



图 4：截至 6 月 9 日宠物板块重点品牌 618 天猫平台预售数据一览

2023年618天猫宠物食品销售额榜单 (20230526-20230616)											
23天猫618预售 (230526 ~ 230531)			23天猫618现货 (230531 ~ 230603)			23天猫第二波现货+狂欢230604~230616			23天猫618目前销售(23526~230616)		
品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比	品牌名称	零售额 (万元)	同比
乖宝	1,274	95%	乖宝	2,428	196%	乖宝	2,677	16%	乖宝	6,379	69%
麦富迪	754	52%	麦富迪	2,235	181%	麦富迪	2,402	9%	麦富迪	5,391	54%
弗列加特	520	235%	弗列加特	193	637%	弗列加特	275	197%	弗列加特	988	260%
中宠	778	273%	中宠	774	203%	中宠	804	9%	中宠	2,356	96%
顽皮	131	145%	顽皮	400	106%	顽皮	458	-10%	顽皮	989	31%
ZEAL	89	20%	ZEAL	184	274%	ZEAL	149	15%	ZEAL	422	66%
领先TOPTREES	558	593%	领先TOPTREES	190	1490%	领先TOPTREES	197	105%	领先TOPTREES	945	401%
佩蒂	933	16%	佩蒂	144	433%	佩蒂	137	152%	佩蒂	1,214	37%
MEATYWAY	932	16%	MEATYWAY	101	848%	MEATYWAY	79	236%	MEATYWAY	1,112	32%
好适嘉	0		好适嘉	34		好适嘉	51	86%	好适嘉	85	96%
齿能	1	162%	齿能	8	470%	齿能	7	113%	齿能	17	217%

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：(1) 当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；(2) 第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；(3) 第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

### 1.3. 纺服：分化加剧，关注小众品牌靓丽增速

纺服板块品牌间加剧分化。据商指针等第三方平台统计，从 (5.26-6.15) 整体数据来看：

**运动服饰：国产品牌表现稳健**，安踏系主品牌/FILA/迪桑特累计 GMV 分别同增 23%/10%/18%，销量分别同增 26%/33%/2%，增长稳健；李宁、特步、361 度 GMV 分别同增 15%、8%、26%。海外品牌中 Lululemon、Puma、Nike GMV 分别同增 116%、70%、41%，增长领跑。从格局变动看，Nike、Lululemon、Puma GMV 行业占比分别增 2.8Pct、2.7Pct、0.8Pct 份额提升较明显，国产品牌行业占比变动较小。

**运动鞋：整体变动幅度大于运动服饰**。国产品牌中 361 度 GMV 同增 79%，增长亮眼，李宁 GMV 同增 38%。海外品牌中 Nike GMV 同增 173%，且当前 GMV 较 22 年 618 已完成 190%。从格局变动来看，Nike 份额提升 10.4Pct 至 23%，安踏份额下滑 3.8Pct。

**户外：户外板块中高端户外服饰品牌表现较好**，始祖鸟、北面 GMV 分别同增 50%/52%，且至今已基本达到 22 年 618 全时段 GMV。

图 5：截至 6 月 15 日运动鞋服&amp;户外板块重点品牌 618 天猫平台销售数据一览

运动服饰								
单位：万元，万件，%		GMV		销量		GMV较22 年完成度	行业占比	
公司名称	品牌名称	累计	同比	累计	同比		GMV行业占比	占比变动
安踏体育	安踏	12166	23%	107.0	26%	73%	8%	0.5%
	FILA	18232	10%	50.1	33%	69%	12%	-0.6%
	迪桑特	5700	18%	6.8	2%	86%	4%	0.1%
李宁	李宁	12812	15%	129.6	7%	68%	8%	0.0%
特步国际	特步	2903	8%	40.2	8%	61%	2%	-0.1%
361度	361°	2193	26%	32.4	17%	77%	1%	0.1%
海外品牌	耐克	22912	41%	116.5	46%	96%	15%	2.8%
	阿迪达斯	9823	-23%	60.2	-1%	54%	7%	-3.2%
	安德玛	6217	-16%	31.2	3%	54%	4%	-1.5%
	Puma	3836	70%	26.7	98%	99%	3%	0.8%
	斯凯奇	2043	-11%	21.2	10%	56%	1%	-0.4%
	Lululemon	8787	116%	17.0	150%	136%	6%	2.7%
	迪卡侬	2427	23%	30.5	15%	77%	2%	0.1%
运动鞋								
单位：万元，万件，%		GMV		销量		GMV较22 年完成度	行业占比	
公司名称	品牌名称	累计	同比	累计	同比		GMV行业占比	占比变动
安踏体育	安踏	37845	6%	163	18%	78%	9%	-3.8%
	FILA	38528	68%	92	88%	114%	9%	0.9%
李宁	李宁	34833	38%	135	36%	93%	8%	-0.8%
特步国际	特步	7861	-11%	48	-13%	53%	2%	-1.3%
361度	361度	9274	79%	53	68%	108%	2%	0.3%
海外品牌	耐克	99890	173%	221	177%	190%	23%	10.4%
	阿迪达斯	29249	-18%	81	-8%	59%	7%	-5.9%
	安德玛	5355	-25%	14	-20%	55%	1%	-1.3%
	Puma	12187	66%	38	77%	113%	3%	0.3%
	亚瑟士	14113	59%	35	67%	105%	3%	0.2%
	斯凯奇	10395	9%	39	19%	76%	2%	-1.0%
户外								
单位：万元，万件，%		GMV		销量		GMV较22 年完成度	行业占比	
公司名称	品牌名称	累计	同比	累计	同比		GMV行业占比	占比变动
牧高笛	牧高笛	1259	5.8%	8.4	51.9%	61%	0.2%	0.0%
安踏体育	可隆	2073	12.9%	2.7	7.6%	69%	0.3%	0.0%
	始祖鸟	4889	49.7%	3.6	20.9%	98%	0.6%	0.2%
VF	北面	7894	52.0%	24.8	90.5%	101%	1.0%	0.3%
	Timberland	1152	-16.7%	2.6	-12.5%	55%	0.2%	-0.1%
蕉下控股	蕉下	7168	-14.0%	35.5	-2.5%	63%	0.9%	-0.3%

资料来源：商指针数据，德邦研究所

注：(1) 第二阶段数据更新截至 6 月 15 日。当前仅出天猫和抖音平台数据，京东数据尚未更新，本数据不能代表全平台趋势；(2) 第一波数据仅反映第一波预售情况，各品牌参与预售情况不一，且今年与去年情况不一，对同比增速也会产生影响，最终结果以最终全周期增速为准；(3) 第三方平台数据与实际数据或有误差，仅供参考，最终结果以公司战报为准，本数据不构成投资建议。

## 2. 周度投资观点

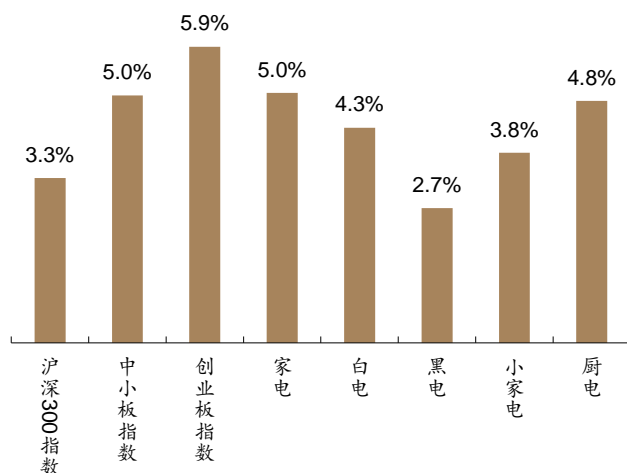
国内线下客流量持续恢复，家电内销有望提振，线下门店占比高、安装属性较强的品类修复弹性较大。另外，近期地产政策放松，竣工、二手房交易已有回暖迹象，地产回暖将有助于家电板块估值提振。

建议把握多条主线：1) 性价比中低端+年轻人定位，顺应当前宏观环境消费需求，全品类布局+极强选品能力和反应速度，Q1 业绩亮眼的小熊电器；低估值+外销拐点趋势显现，建议关注新宝股份；3 月扫地机销量降幅收窄，叠加 Q2 旺季即将来临，行业拐点或将到来，建议关注科沃斯+石头科技；抖音爆款放量，4 月拐点趋势显现，建议关注倍轻松；2) Q1 空调需求回暖，Q2 渠道补库存弹性大，叠加地产竣工数据改善，Q2 白电需求有望进一步好转，建议关注白电龙头格力电器、美的集团、海尔智家；3) 近期竣工数据已有改善，滞后的新开工数据好转+保交付政策托底，Q2 竣工数据有望进一步回暖，从而带动地产后周期情绪提升，建议关注厨电龙头老板电器、火星人、亿田智能。4) 公司治理优化，盈利能力持续修复，业绩有望向上改善的海信家电、海信视像。

## 3. 行情数据

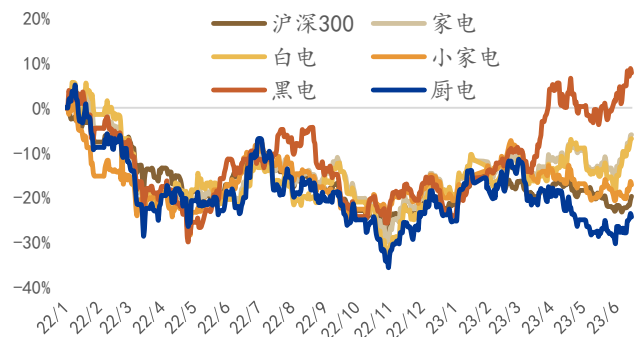
本周家电板块周涨幅 5.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别 4.3%/2.7%/3.8%/4.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比分别 +2.31%、+0.16%、+1.27%。

图 6：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 7：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

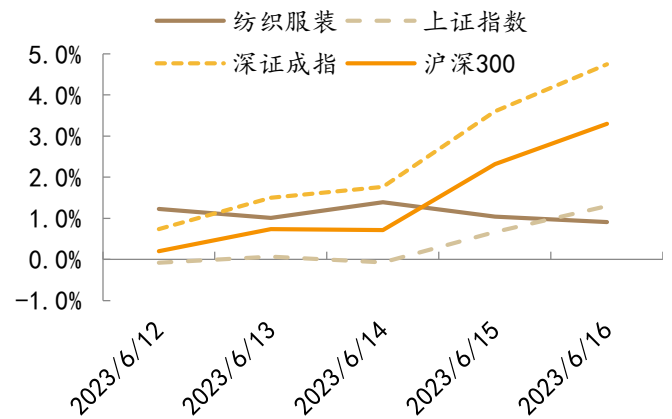
本周纺织服装板块涨 0.90%，其中纺织制造涨 0.69%，服装家纺涨 0.60%。328 级棉现货 17540 元/吨 (+0.79%，周涨跌幅)；美棉 CotlookA 90.90 美分/磅 (-3.19%)；内外棉价差 1536 元/吨 (+61.18%)。

图 8：纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
000001.SH 上证指数	1.30
399001.SZ 深证成指	4.75
000300.SH 沪深300	3.30
801130.SI 纺织服装	0.90
801131.SI 纺织制造	0.69
801132.SI 服装家纺	0.60

资料来源：wind，德邦研究所

图 9：纺织服装周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 10：家电重点公司估值

【德邦家电】家电重点公司估值																			
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE				BVPS	PB	
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
白电	美的集团	4,097	4.0%	18.3%	295.5	332.4	366.6	403.3	3%	12%	10%	10%	14	12	11	10	21.7	2.7	
	格力电器	2,089	5.4%	18.0%	245.1	272.0	299.6	327.3	6%	11%	10%	9%	9	8	7	6	18.1	2.0	
	海尔智家	2,253	4.6%	-2.5%	147.1	170.2	195.5	220.5	13%	16%	15%	13%	15	13	12	10	10.3	2.3	
	海信家电	342	-1.2%	86.9%	14.3	17.7	21.1	24.5	48%	23%	19%	16%	24	19	16	14	8.6	2.8	
厨电	老板电器	248	6.5%	-3.9%	15.7	19.6	21.9	24.2	18%	25%	12%	10%	16	13	11	10	10.7	2.4	
	火星人	106	5.1%	5.1%	3.1	4.5	5.5	6.8	-16%	45%	22%	22%	34	23	19	16	3.9	6.6	
	浙江美大	69	3.4%	1.3%	4.5	5.5	6.3	7.0	-32%	22%	14%	11%	15	12	11	10	3.2	3.3	
	亿田智能	43	1.5%	-12.6%	2.1	2.5	3.0	3.6	0%	17%	24%	19%	20	17	14	12	12.9	3.1	
	帅丰电器	31	2.8%	14.6%	2.1	2.5	2.9	3.3	-13%	17%	16%	13%	15	13	11	10	10.6	1.6	
	华帝股份	60	4.9%	28.5%	1.4	5.3	6.1	6.8	-31%	267%	15%	12%	42	11	10	9	4.0	1.8	
小家电	苏泊尔	397	5.0%	5.5%	20.7	22.8	25.3	28.0	6%	10%	11%	11%	19	17	16	14	9.2	5.4	
	九阳股份	112	1.3%	-9.4%	5.3	7.4	8.4	9.3	-29%	40%	13%	10%	21	15	13	12	4.5	3.3	
	小熊电器	142	8.1%	52.3%	3.9	5.1	6.0	7.0	36%	32%	18%	16%	37	28	24	20	15.7	5.8	
	新宝股份	144	4.3%	7.0%	9.6	10.6	12.6	14.3	21%	10%	19%	13%	15	14	11	10	8.6	2.0	
	北鼎股份	34	3.1%	16.9%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	92%	24%	18%	71	37	30	25	2.3	4.6	
	极米科技	101	4.4%	-12.2%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	20	19	17	15	45.8	3.1	
	科沃斯	423	9.0%	2.6%	17.0	20.4	24.4	28.5	-16%	20%	19%	17%	25	21	17	15	11.6	6.4	
	石头科技	289	-7.8%	24.4%	11.8	13.8	17.2	20.0	-16%	16%	25%	17%	24	21	17	14	104.5	2.9	
	飞科电器	290	1.0%	2.0%	8.2	11.1	13.7	16.3	28%	35%	24%	19%	35	26	21	18	8.6	7.7	
	莱克电气	140	3.8%	-13.0%	9.8	11.1	12.8	14.3	96%	13%	16%	12%	14	13	11	10	6.8	3.6	
	倍轻松	31	2.6%	3.7%	-1.2	0.4	0.9	1.2	-235%	135%	117%	30%	-	72	33	25	7.5	6.8	
	荣泰健康	29	3.4%	4.1%	1.6	2.1	2.4	2.7	-31%	26%	16%	12%	18	14	12	11	13.4	1.6	
黑电	海信视像	305	8.2%	72.5%	16.8	20.7	23.7	27.1	48%	23%	14%	15%	18	15	13	11	13.9	1.7	
	创维数字	216	-2.6%	36.5%	8.2	10.2	12.4	14.8	95%	24%	22%	20%	26	21	17	15	5.3	3.5	

数据来源：万得一致预期、德邦证券研究所；备注：火星人、亿田智能、九阳股份、新宝股份、北鼎股份、极米科技、科沃斯、石头科技、莱克电气、倍轻松、荣泰健康采用德邦预测，收盘日 2023.06.16

图 11：纺服重点公司估值

【德邦可选消费】纺服重点公司估值																
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE			
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
品牌服饰 A股	海澜之家	286	1.7%	33.1%	21.6	27.6	32.3	36.4	-13%	28%	17%	13%	13	10	9	8
	森马服饰	167	-1.1%	22.1%	6.4	10.6	13.2	15.1	-57%	66%	25%	15%	26	16	13	11
	太平鸟	112	0.9%	29.0%	1.8	6.9	8.2	9.6	-73%	272%	20%	16%	61	16	14	12
	比音勒芬	192	6.1%	32.9%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	21%	26	20	16	13
	地素时尚	73	1.6%	-0.9%	3.8	6.0	7.1	8.0	-44%	57%	18%	13%	19	12	10	9
	歌力思	47	-0.8%	38.6%	0.2	3.0	4.0	4.9	-93%	1381%	32%	24%	228	15	12	9
	富安娜	66	-1.7%	19.8%	5.3	6.0	6.7	7.5	-2%	13%	12%	11%	12	11	10	9
	罗莱生活	94	2.9%	5.0%	5.7	7.3	8.4	9.6	-20%	26%	16%	14%	16	13	11	10
	水星家纺	38	-1.5%	8.2%	2.8	3.7	4.4	5.0	-28%	34%	17%	14%	14	10	9	8
品牌服饰 港股	安踏体育	2593	7.7%	-9.8%	75.9	94.6	114.2	133.8	-2%	25%	21%	17%	30	24	20	17
	李宁	1306	7.9%	-26.1%	40.6	49.0	59.3	70.4	1%	21%	21%	19%	28	23	19	16
	特步国际	237	7.7%	4.2%	9.2	11.5	14.3	17.5	1%	25%	24%	22%	23	18	15	12
	361度	79	3.0%	14.7%	7.5	9.1	10.7	12.5	24%	21%	18%	17%	9	8	6	6
	波司登	418	5.2%	3.2%	20.6	23.0	27.9	32.8	21%	12%	21%	18%	18	16	13	11
纺织制造 A股	华孚时尚	54	-0.9%	3.9%	-3.5	4.1	5.6	6.4	-162%	217%	35%	14%	-	13	10	8
	百隆东方	83	-1.6%	5.5%	15.6	13.5	15.3	16.6	14%	-14%	13%	9%	5	6	5	5
	健盛集团	31	1.9%	4.8%	2.6	2.8	3.4	4.1	57%	5%	23%	21%	12	11	9	8
	航民股份	76	-5.6%	3.5%	6.6	7.8	8.9	9.8	-1%	18%	15%	10%	12	10	8	8
	鲁泰A	57	0.8%	-9.6%	9.6	9.3	10.7	11.8	177%	-3%	15%	10%	6	6	5	5
	华利集团	558	2.6%	-14.1%	32.3	33.8	40.7	47.0	17%	5%	21%	15%	17	17	14	12
纺织制造 港股	申洲国际	1188	15.7%	-8.8%	45.6	49.6	61.8	73.3	35%	9%	25%	19%	23	21	17	14
	天虹纺织	53	0.7%	-6.9%	1.6	6.8	10.8	12.9	-94%	336%	58%	19%	30	7	4	4

资料来源：万得一致预期、德邦研究所（收盘日：2023年6月16日）

#### 4. 各板块跟踪

受 618 开门红付尾款影响，叠加去年低基数，5 月白电、大厨电零售端整体呈改善趋势，清洁电器线上表现回暖，扫地机线下持续放量。

图 12：白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M5		23Q1		23M5		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	7%	4%	-11%	7%	23%	15%	-3%	-1%
	洗衣机	0%	0%	-19%	2%	3%	2%	-15%	-14%
	空调	21%	3%	-14%	8%	62%	5%	15%	1%
	洗碗机	143%	27%	116%	30%	30%	21%	33%	23%
卡萨帝	洗碗机	34%	-11%	-4%	-11%	-	-	-	-
美的	冰箱	14%	-1%	-8%	4%	36%	21%	8%	14%
	洗衣机	-36%	8%	-47%	12%	0%	1%	-12%	-8%
	空调	30%	4%	16%	9%	66%	6%	0%	-1%
	清洁电器	6%	11%	6%	16%	53%	61%	-21%	5%
小天鹅	洗衣机	7%	-9%	-14%	-5%	29%	2%	11%	-8%
格力	空调	21%	2%	-9%	6%	74%	3%	22%	3%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 13: 小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M5		23Q1		23M5		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	-17%	-2%	12%	17%	2%	5%	16%	12%
	料理机	-25%	-7%	-18%	-4%	-20%	7%	-19%	-4%
	空气炸锅	-28%	12%	11%	20%	-53%	-18%	-50%	-20%
	电水壶	-19%	10%	-12%	11%	-8%	0%	-23%	10%
	养生壶	-15%	4%	18%	4%	-21%	-2%	-9%	-10%
苏泊尔	电饭煲	-11%	-4%	-6%	1%	-12%	0%	-10%	1%
	料理机	-29%	-7%	-17%	-9%	-32%	-7%	-19%	-2%
	空气炸锅	-13%	8%	137%	18%	-57%	-22%	-41%	-18%
	电水壶	-6%	-7%	-13%	2%	13%	0%	5%	9%
	养生壶	4%	11%	5%	7%	-7%	-7%	11%	0%
美的	电饭煲	-10%	-3%	-16%	2%	-4%	-6%	-22%	-3%
	空气炸锅	-61%	-18%	-19%	32%	-26%	-17%	-33%	-5%
	电水壶	12%	8%	0%	3%	10%	-1%	-11%	5%
	养生壶	5%	7%	-7%	6%	30%	-4%	8%	12%
小熊	电饭煲	10%	2%	61%	3%	6%	25%	43%	18%
	料理机	-42%	11%	-30%	-6%	-14%	17%	-3%	4%
	空气炸锅	-87%	-7%	2%	-6%	-57%	-18%	-50%	-1%
	电水壶	-20%	10%	18%	5%	20%	-18%	58%	10%
	养生壶	3%	5%	16%	8%	-16%	-3%	14%	-4%
科沃斯	清洁电器	31%	-6%	32%	3%	-6%	-7%	-20%	4%
石头	清洁电器	407%	2%	601%	12%	31%	-8%	4%	0%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 14: 厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M5		23Q1		23M5		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	14%	2%	-10%	1%	32%	8%	1%	8%
	洗碗机	0%	5%	-9%	13%	-13%	2%	-1%	-8%
	集成灶	1313%	-2%	--	--	-	-	-	-
华帝	油烟机	5%	4%	-11%	0%	15%	10%	5%	0%
	洗碗机	-39%	-3%	66%	-11%	-6%	34%	33%	22%
火星人	集成灶	11%	-1%	25%	-1%	7%	14%	9%	-6%
美大	集成灶	-8%	1%	11%	-2%	-58%	20%	-57%	5%
帅丰	集成灶	-	-	-	-	33%	12%	22%	0%
亿田	集成灶	16%	-6%	-28%	-23%	-4%	5%	-10%	-6%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 15: 黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M5		23Q1		23M5		23Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	2%	5%	-18%	2%	19%	15%	-13%	-7%
小米	彩电	-23%	-6%	-32%	-13%	2%	6%	-36%	-19%
TCL	彩电	4%	10%	-17%	6%	27%	24%	13%	15%
创维	彩电	-2%	4%	-17%	-5%	-1%	17%	-18%	-10%
长虹	彩电	-10%	12%	-10%	-16%	-14%	33%	-27%	-5%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

## 5. 行业新闻

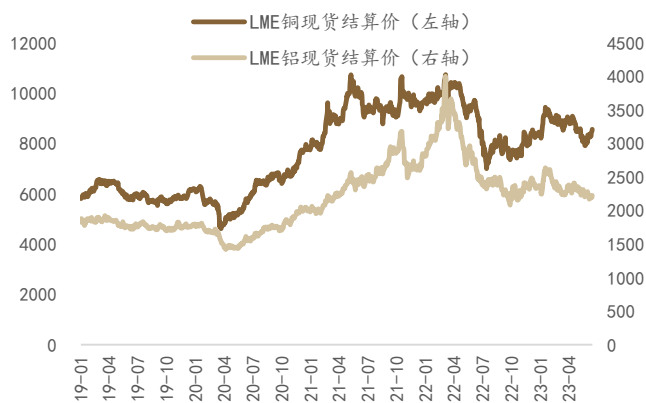
进入6月国家多部门密集发布政策，力促消费。6月16日，商务部、国家发改委、工业和信息化部、国家市场监督管理总局等四部门发布了《促进绿色智能家电消费工作的通知》，通知从绿色智能家电消费、家电以旧换新、绿色智能家电下乡、家电售后服务、废旧家电回收等五方面做出重要部署。（商务部）

进入6月份以来，全国多地继续加大力度发放消费券，提振居民消费。6月14日，湖北省商务厅发布公告称，2023年“惠购湖北”家电消费券将于6月16日开始发放，共有线上券和线下券两种类型，总计投入财政资金3亿元，其中线上券投放资金0.5亿元，线下券投放资金2.5亿元。除了湖北外，四川、北京、南京、江苏、浙江等地也在最近公布了新一轮消费券的发放计划。北京市商务局表示，为加快释放绿色消费潜力，扩大端午节及暑期等重要节点的服务供给，北京将于6月3日-7月16日发放新一轮“京彩·绿色”消费券，适用商品主要包括电子产品和家电用品等55类。（证券日报网）

## 6. 上游跟踪

### 6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 16：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 17：塑料价格走势（元/吨）



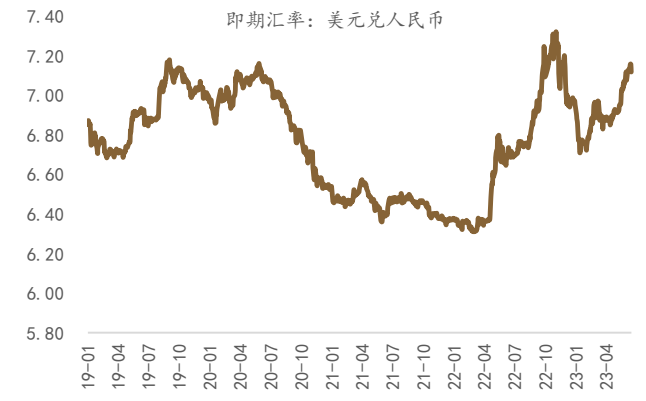
资料来源：wind，德邦研究所

图 18：钢材价格走势（1994年4月=100）



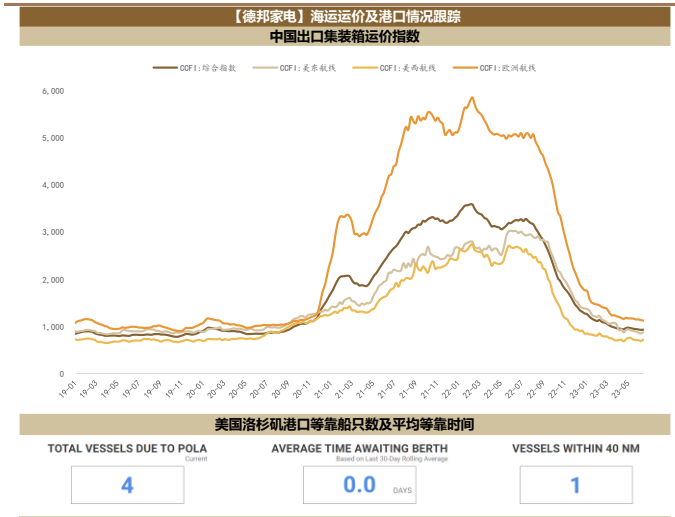
资料来源：wind，德邦研究所

图 19：人民币汇率



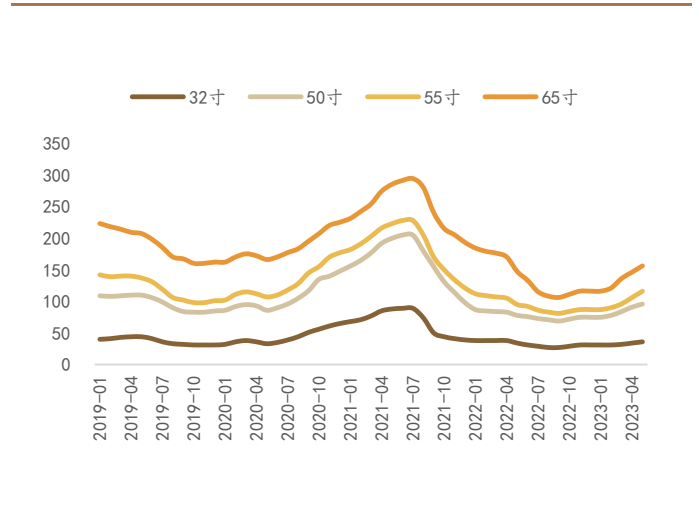
资料来源：wind，德邦研究所

图 20: 海运运价及港口情况跟踪



资料来源: wind、洛杉矶港 TheSignal 平台, 德邦研究所

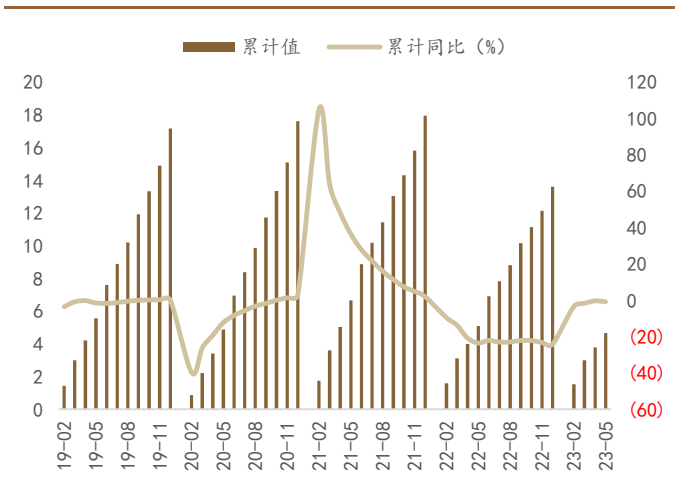
图 21: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: wind, 德邦研究所

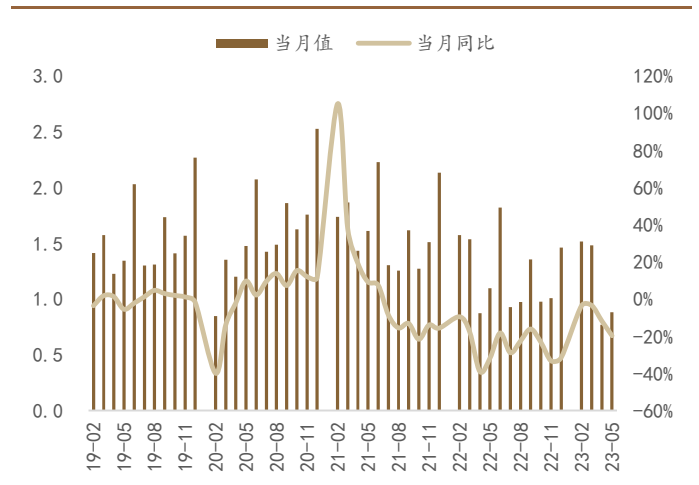
## 6.2. 房地产数据跟踪

图 22: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



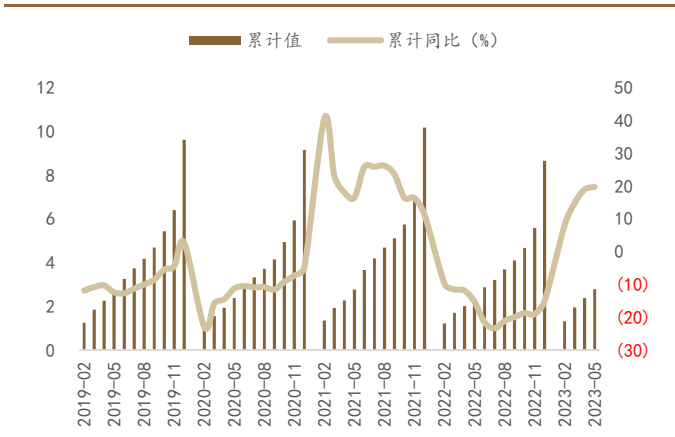
资料来源: wind, 德邦研究所

图 23: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



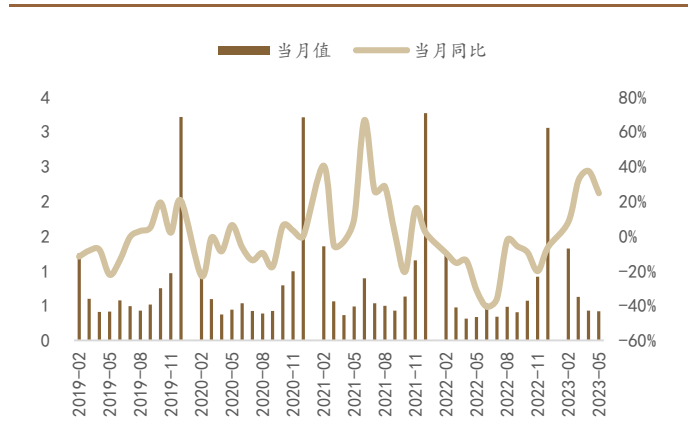
资料来源: wind, 德邦研究所

图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

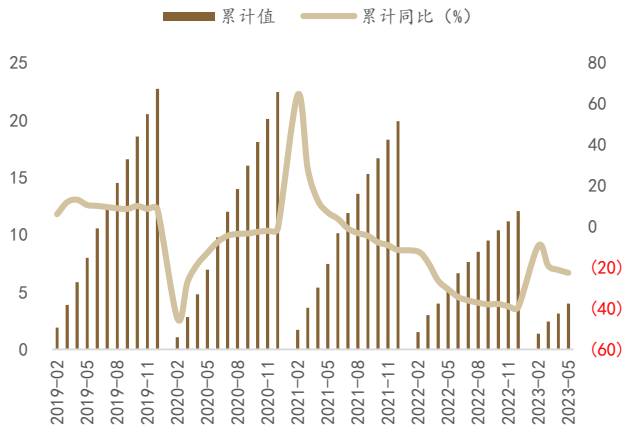
图 25: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

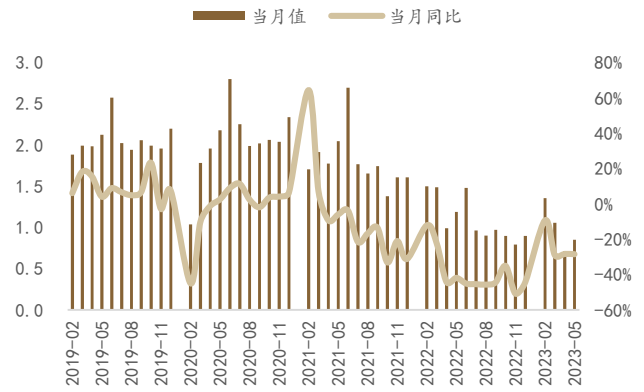


图 26: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



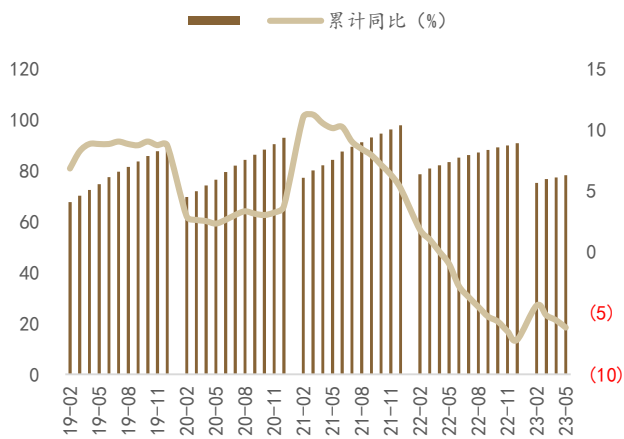
资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



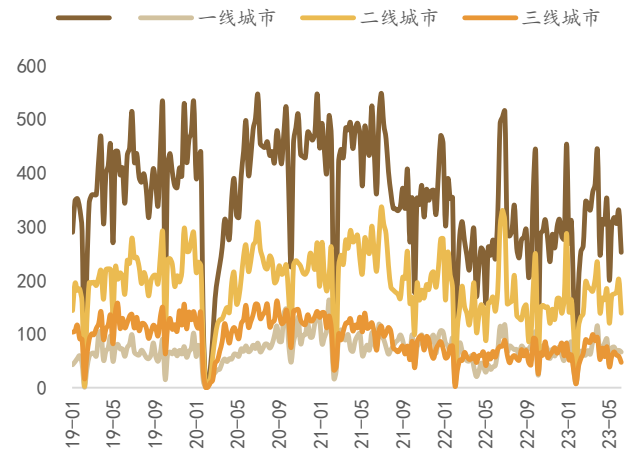
资料来源: wind, 德邦研究所

图 28: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 29: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

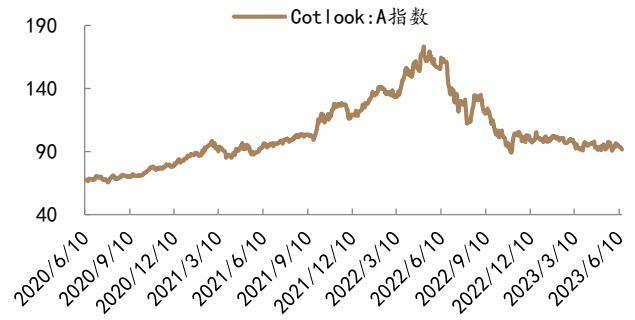
### 6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 30: 328 棉现价走势图 (元/吨)



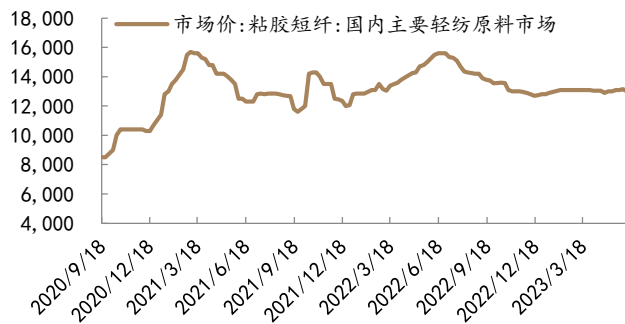
资料来源: wind, 德邦研究所

图 31: CotlookA 指数 (美元/磅)



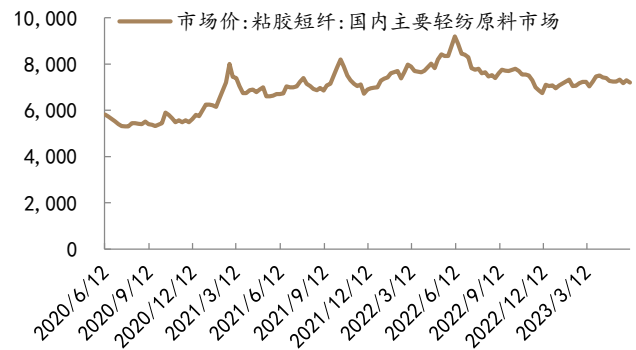
资料来源: wind, 德邦研究所

图 32: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



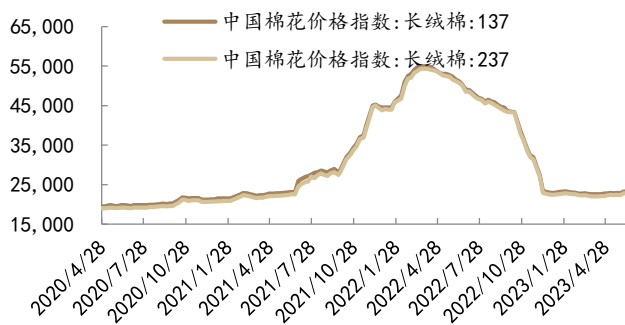
资料来源: wind, 德邦研究所

图 33: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



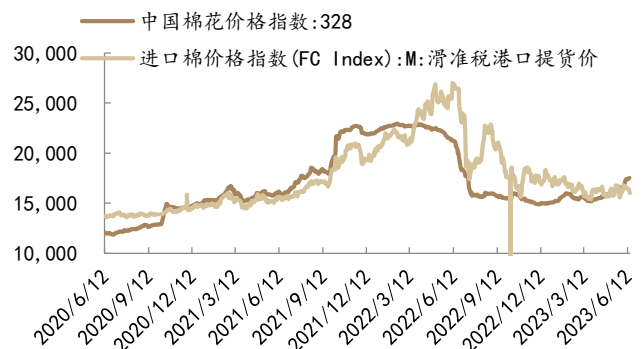
资料来源: wind, 德邦研究所

图 34: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 35: 内外棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

## 7. 风险提示

- 原材料价格上涨风险。若原材料持续涨价，家电企业的毛利率会出现显著下滑，进而影响企业的盈利能力。
- 需求不及预期风险。如果消费整体疲软，终端需求不及预期，将会对企业业绩造成较大压力。
- 疫情反复风险。国内外疫情反复，如果海外疫情持续恶化，企业出口业务将有承压。
- 汇率波动影响。汇率波动超预期将对企业最终业绩产生较大的非经营性影响。
- 芯片缺货涨价风险。芯片紧缺将影响下游终端出货，制约企业盈利能力。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。