

家用电器行业周报（20190114-20190118）

家电龙头分红详解，北上资金占比提升

推荐（维持）

- **家电龙头分红稳定，九阳、飞科股息率领先。**本周我们对家电行业重点覆盖公司分红情况进行梳理，选取2019年1月18日市值为基础计算股息率，整体而言，家电行业公司股息率均较为稳定且连续。其中，白电板块龙头格力电器2013年-2016年平均股息率约为5%。美的及海尔两大白电龙头2017年股息率均超过2%。厨电板块老板电器及华帝股份股息率较为接近，2017年股息率分别为3.13%、3.29%。小家电板块，九阳及飞科电器股息率相对较高，苏泊尔、莱克电器股息率相对较低。
- **MSCI或将提高A股纳入因子，北上资金重点布局白电龙头。**2018年9月26日，MSCI称考虑未来将A股纳入因子由5%继续上调至20%，预计2019年2月底将披露是否提高A股纳入比例结果。家电行业龙头公司业绩成长的确定性较高、分红稳定，在此轮外资流入过程中有望优先收益。据2019年1月18日北上资金交易统计，青岛海尔以2.38亿元成交金额位列沪股通第八位，格力电器及美的集团分别以5.29亿元、4.11亿元跻身深股通成交金额第二、第三名。
- **北上资金持股跟踪：对白电龙头持股比例较上周同比增加。**在我们重点覆盖的公司中，截至2019年1月18日，分板块来看：**1)白电板块：**北上资金对美的集团、青岛海尔及格力电器持股比例分别为14.79%、9.21%、9.18%，较上周分别同比增加0.31pct、0.50pct、0.29pct；**2)厨电板块：**北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为12.40%、1.28%，较上周分别同比+1.22pct、-0.38pct；**3)小家电板块：**北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平，2019年1月18日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电器各7.37%、2.73%、0.48%、0.18%。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。）
- **投资策略：**家电行业受地产周期影响，收入端短期承压，增速放缓至平稳增长状态，近期政策端有望逐步改善，中长期行业增长确定性较高；从我们跟踪的主要原材料价格来看，行业上游成本下行明显，2019年行业盈利端或成亮点，行业评级维持“推荐”。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
格力电器	38.97	4.43	4.89	5.35	8.8	7.97	7.28	3.57	强推
美的集团	42.08	3.04	3.4	3.88	13.84	12.38	10.85	3.75	强推
青岛海尔	15.14	1.21	1.33	1.47	12.51	11.38	10.3	2.99	强推
老板电器	23.94	1.64	1.77	1.96	14.6	13.53	12.21	4.32	强推
华帝股份	9.13	0.81	1.05	1.32	11.27	8.7	6.92	3.68	强推
苏泊尔	50.56	1.97	2.36	2.83	25.66	21.42	17.87	7.99	强推
九阳股份	16.18	1.01	1.1	1.26	16.02	14.71	12.84	3.47	强推
飞科电器	38.14	2.0	2.17	2.43	19.07	17.58	15.7	6.89	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年01月18日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 董广阳

电话: 021-20572598

邮箱: dongguangyang@hcyjs.com

执业编号: S0360518040001

联系人: 龚源月

电话: 021-20572560

邮箱: gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.79
总市值(亿元)	10,343.22	2.03
流通市值(亿元)	9,204.15	2.5

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	6.85	-8.09	-16.5
相对表现	4.35	-0.5	9.57



相关研究报告

《家用电器行业周报(20181217-20181223): 空调出口为十一月亮点, 成本下行有望提升行业盈利水平》

2018-12-23

《【华创家电】行业增速全面回暖, 成本下行或为亮点——家电行业电商渠道四季度数据分析及总结》

2019-01-07

《家电行业周报(20190107-20190111): 补贴政策对家电行业的影响?》

2019-01-13

目录

一、家电龙头分红稳定，九阳、飞科股息率领先.....	4
二、MSCI 或将提高 A 股纳入因子，北上资金重点布局白电龙头.....	5
（一）MSCI 预计提高 A 股纳入因子，家电行业龙头或将优先受益.....	5
（二）北上资金重点布局白电龙头，持股占比逐步走高.....	5
三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点.....	7
四、上周行情回顾.....	8
五、行业公告及新闻.....	9
（一）公司公告.....	9
（二）行业新闻.....	10
六、风险提示.....	10

图表目录

图表 1 重点公司分红梳理.....	4
图表 2 A 股加入 MSCI 指数历程.....	5
图表 3 2019 年 1 月 18 日沪股通前十大活跃个股.....	5
图表 4 2019 年 1 月 18 日深股通前十大活跃个股.....	6
图表 5 2018 年初至今白电板块北上资金持股占比（%）.....	6
图表 6 2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比（%）.....	6
图表 7 2018 年初至今小家电北上资金持股占比（%）.....	7
图表 8 沪股通、深股通对个股成交净买入金额（亿元）.....	7
图表 9 家电各子板块成本拆分.....	7
图表 10 原材料钢结算价格走势.....	8
图表 11 原材料铜结算价格走势.....	8
图表 12 原材料铝结算价格走势.....	8
图表 13 原材料塑料结算价格走势.....	8
图表 14 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较.....	9
图表 15 2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	9

一、家电龙头分红稳定，九阳、飞科股息率领先

本周我们对家电行业重点覆盖上市公司分红情况进行梳理，以近年来现金分红对当前各公司市值（选取 2019 年 1 月 18 日市值）计算股息率，整体而言，家电行业公司股息率均较为稳定且连续。其中，白电板块龙头格力电器 2013 年-2016 年平均股息率约为 5%，2017 年基于公司战略发展规划的考虑，暂停分红，我们预计 2018 年格力或将重新恢复一贯的分红政策。美的及海尔两大白电龙头 2017 年股息率均超过 2%。厨电板块老板电器及华帝股份股息率较为接近，2017 年股息率分别为 3.13%、3.29%。小家电板块，九阳及飞科电器股息率相对较高，苏泊尔、莱克电器股息率相对较低，约为 1%。

图表 1 重点公司分红梳理

公司简称	指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
格力电器	归母净利润 (百万)	10,870.67	14,155.17	12,532.44	15,420.97	22,401.58
	现金股利支付率 (%)	42%	64%	72%	70%	—
	股息率 (%)	3.85%	7.70%	3.85%	4.62%	—
美的集团	归母净利润 (百万)	5,317.46	10,502.22	12,706.73	14,684.36	17,283.69
	现金股利支付率 (%)	63%	40%	40%	44%	46%
	股息率 (%)	4.75%	2.38%	2.85%	2.38%	2.85%
青岛海尔	归母净利润 (百万)	4,168.15	4,991.56	4,300.76	5,036.65	6,925.79
	现金股利支付率 (%)	30%	30%	30%	30%	30%
	股息率 (%)	3.04%	3.25%	1.40%	1.64%	2.26%
老板电器	归母净利润 (百万)	385.63	574.40	830.49	1,206.83	1,461.21
	现金股利支付率 (%)	33%	28%	35%	30%	49%
	股息率 (%)	2.09%	2.09%	2.51%	2.09%	3.13%
华帝股份	归母净利润 (百万)	223.84	281.09	207.72	327.52	509.63
	现金股利支付率 (%)	27%	51%	69%	33%	34%
	股息率 (%)	2.19%	4.38%	4.38%	3.29%	3.29%
苏泊尔	归母净利润 (百万)	588.51	689.89	889.00	1,077.52	1,307.61
	现金股利支付率 (%)	40%	40%	40%	45%	45%
	股息率 (%)	0.73%	0.85%	1.11%	1.52%	1.42%
九阳股份	归母净利润 (百万)	469.71	531.66	620.04	697.73	688.92
	现金股利支付率 (%)	81%	87%	87%	0%	144%
	股息率 (%)	3.09%	3.71%	4.33%	0.00%	8.03%
莱克电气	归母净利润 (百万)	317.22	344.03	363.80	501.44	365.53
	现金股利支付率 (%)	—	—	21%	21%	21%
	股息率 (%)	0.84%	1.15%	0.84%	0.84%	1.15%
飞科电器	归母净利润 (百万)	290.58	370.72	501.71	613.23	835.35
	现金股利支付率 (%)	—	—	—	142%	78%
	股息率 (%)	5.24%	3.93%	5.24%	3.93%	5.24%

资料来源: wind, 华创证券 (注: 当前市值选取 2019 年 1 月 18 日收盘市值)

二、MSCI 或将提高 A 股纳入因子，北上资金重点布局白电龙头

(一) MSCI 预计提高 A 股纳入因子，家电行业龙头或将优先受益

2017 年 6 月 21 日，美国明晟公司(MSCI)宣布从 2018 年 6 月起将 222 支 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数，初步确定纳入因子为 2.5%。2018 年 9 月 3 日，MSCI 正式宣布将 A 股纳入因子提升至 5%，基于 5% 的纳入因子，A 股约占 MSCI 新兴市场指数 0.73% 的权重。2018 年 9 月 26 日，MSCI 称考虑未来将 A 股纳入因子由 5% 继续上调至 20%，预计 2019 年 2 月底将披露是否提高 A 股纳入比例结果。

目前 238 家 A 股上市公司已经纳入 MSCI 新兴市场指数，其中家电板块上市公司共计 4 家，分别是格力电器、美的集团、青岛海尔、老板电器。外资增量资金进入可能加快国内资产市场成熟的步伐，促进估值体系进一步完善。家电行业龙头公司业绩成长的确定性较高、分红稳定，在此轮外资流入过程中有望优先收益。

图表 2 A 股加入 MSCI 指数历程

2014年6月	2015年6月	2016年6月	2017年6月	2018年6月	2018年9月
MSCI首次婉拒 意见: 1.QFII、RQFII额度的分配不确定性; 2.资本流动的限制; 3.资本利得税的不确定性	MSCI二次婉拒 意见: 1.QFII、RQFII额度的分配仍有不确定性; 2.资本流动的限制; 3.实际权益拥有权分配不明	MSCI三次婉拒 意见: 1.QFII资本赎回限制; 2.停牌过多; 3.金融产品预先审批限制需要被解除	A股第四次闯关成功 MSCI宣布A股纳入新兴市场指数体系, 预计纳入A股222支大盘股	A股正式纳入MSCI指数 初步的纳入因子为2.5%, 纳入MSCI新兴市场指数的A股标的调整至为236只	将A股的纳入因子提高到5% 并宣布考虑将中国大盘A股的纳入因子从5%增加到20%，将于2019年2月公布结果

资料来源: MSCI, 华创证券

(二) 北上资金重点布局白电龙头，持股占比逐步走高

据 2019 年 1 月 18 日北上资金交易统计，沪股通成交金额前十大个股分别为贵州茅台、中国平安、招商银行等，深股通成交金额前十大个股分别为五粮液、格力电器、美的集团等。其中，青岛海尔以 2.38 亿元成交金额位列沪股通第八位，格力电器及美的集团分别以 5.29 亿元、4.11 亿元跻身深股通成交金额第二、第三名。

图表 3 2019 年 1 月 18 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
600519.SH	1	贵州茅台	22.33	18.59	14.86	3.70
601318.SH	2	中国平安	7.16	5.08	3.00	2.03
600036.SH	3	招商银行	3.82	2.86	1.91	2.38
600887.SH	4	伊利股份	3.27	1.76	0.26	1.58
600276.SH	5	恒瑞医药	3.08	2.30	1.51	3.16
601398.SH	6	工商银行	2.72	1.97	1.23	2.67

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
601888.SH	7	中国国旅	2.70	2.08	1.45	-2.25
600690.SH	8	青岛海尔	2.38	1.31	0.24	3.56
601012.SH	9	隆基股份	2.11	1.29	0.47	6.81
600009.SH	10	上海机场	2.03	1.15	0.27	4.91

资料来源: wind, 华创证券

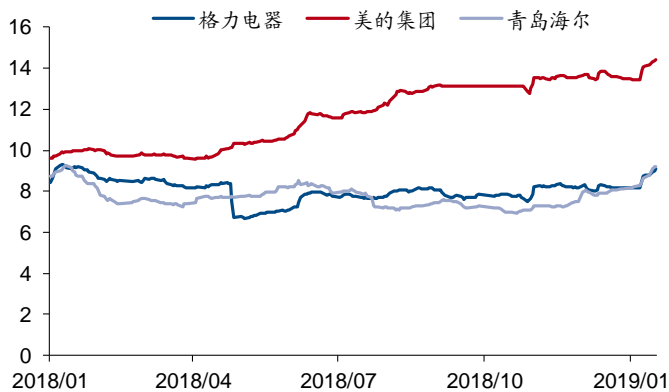
图表 4 2019 年 1 月 18 日深股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000858.SZ	1	五粮液	8.97	7.61	6.24	3.78
000651.SZ	2	格力电器	5.29	4.04	2.79	0.80
000333.SZ	3	美的集团	4.11	2.75	1.39	2.86
002714.SZ	4	牧原股份	3.50	3.23	2.96	10.00
000002.SZ	5	万科 A	3.14	2.07	1.01	3.16
002415.SZ	6	海康威视	2.84	2.01	1.18	1.34
002304.SZ	7	洋河股份	2.46	1.85	1.24	2.55
000001.SZ	8	平安银行	2.15	2.00	1.85	1.76
000963.SZ	9	华东医药	1.39	0.99	0.58	2.84
002008.SZ	10	大族激光	1.38	1.06	0.74	3.64

资料来源: wind, 华创证券

在我们重点覆盖的公司中,截至 2019 年 1 月 18 日,分板块来看: **1) 白电板块:** 北上资金对美的集团、青岛海尔及格力电器持股比例分别为 14.79%、9.21%、9.18%,较上周分别同比增加 0.31pct、0.50pct、0.29pct; **2) 厨电板块:** 北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为 12.41%、1.28%,较上周分别同比+1.22pct、-0.38pct; **3) 小家电板块:** 北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平,2019 年 1 月 18 日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电器各 7.37%、2.73%、0.48%、0.18%。(注:此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 5 2018 年初至今白电板块北上资金持股占比(%)



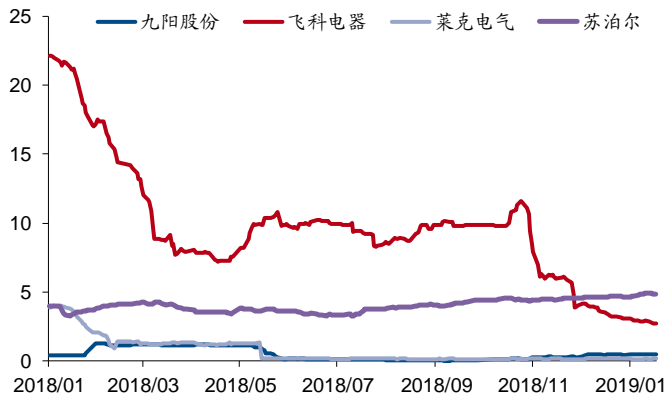
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比(%)



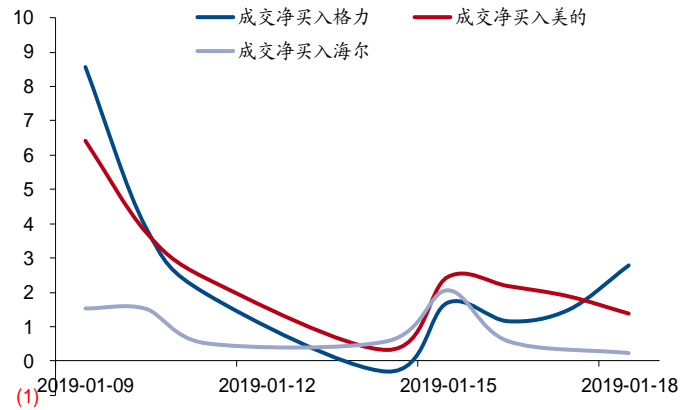
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 2018 年初至今小家电北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 沪股通、深股通对个股成交净买入金额 (亿元)



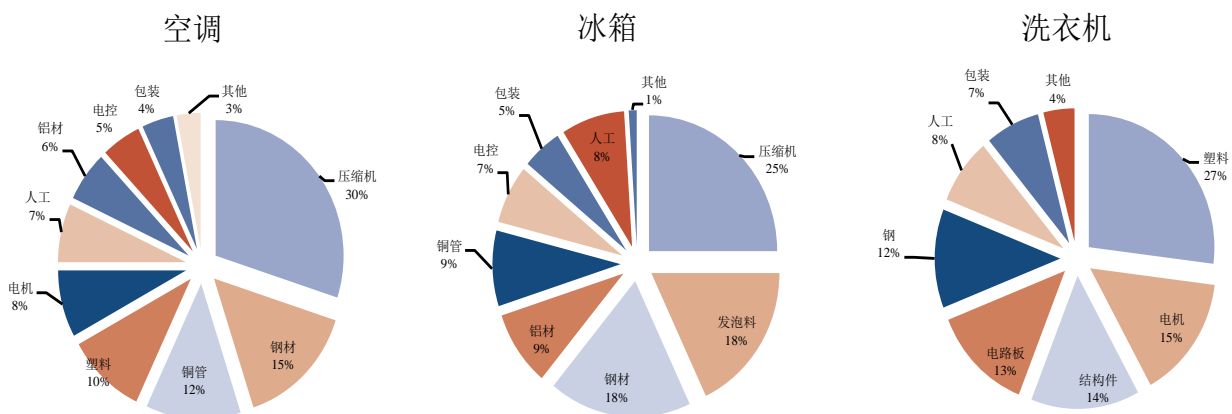
资料来源: wind, 华创证券

三、成本分析: 原材料价格下行明显, 家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看: 家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等, 合计占比约为 40%。

分品类来看: 空调产品成本中除压缩机 (30%) 外, 钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10% 和 6%, 该四者合计占比约 43%, 是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料, 占比高达 27%, 钢材也是重要原材料之一, 占比达 12%。

图表 9 家电各子板块成本拆分



资料来源: wind, 华创证券

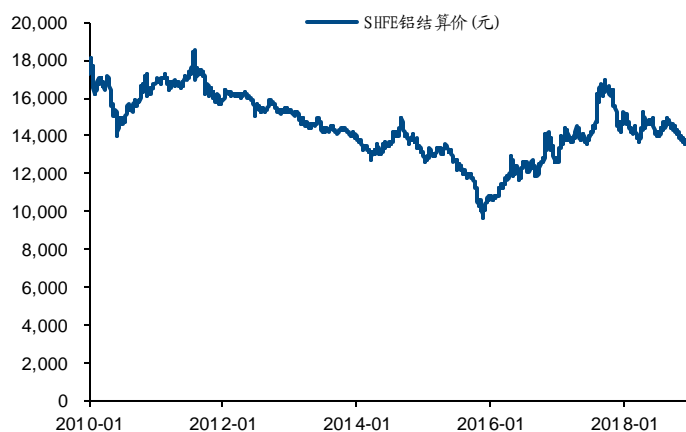
我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标: 其中 SHFE 螺纹钢自 10 月底出现下行拐点, 至 1 月 18 日价格下调 14.77%; SHFE 铝价格相较于 8 月底下滑 10.52%, DCE 塑料价格较 10 月初下降 9.05%; SHFE 铜价格相较于 2018 年年下降 13.82%。总体而言, 上游成本端下行, 家电盈利水平有望提升。

图表 10 原材料钢结算价格走势

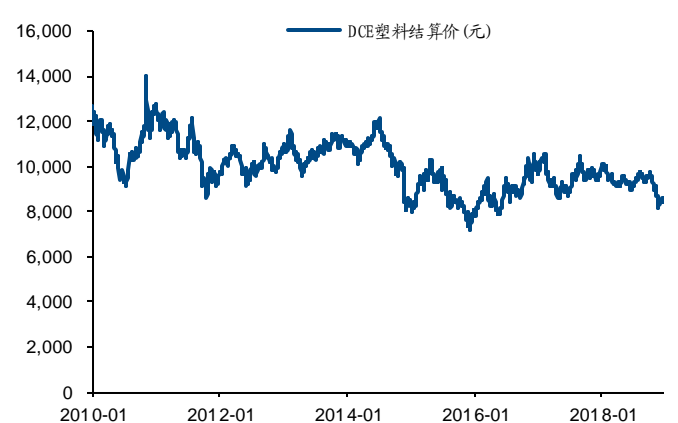

资料来源: wind, 华创证券

图表 11 原材料铜结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

图表 12 原材料铝结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

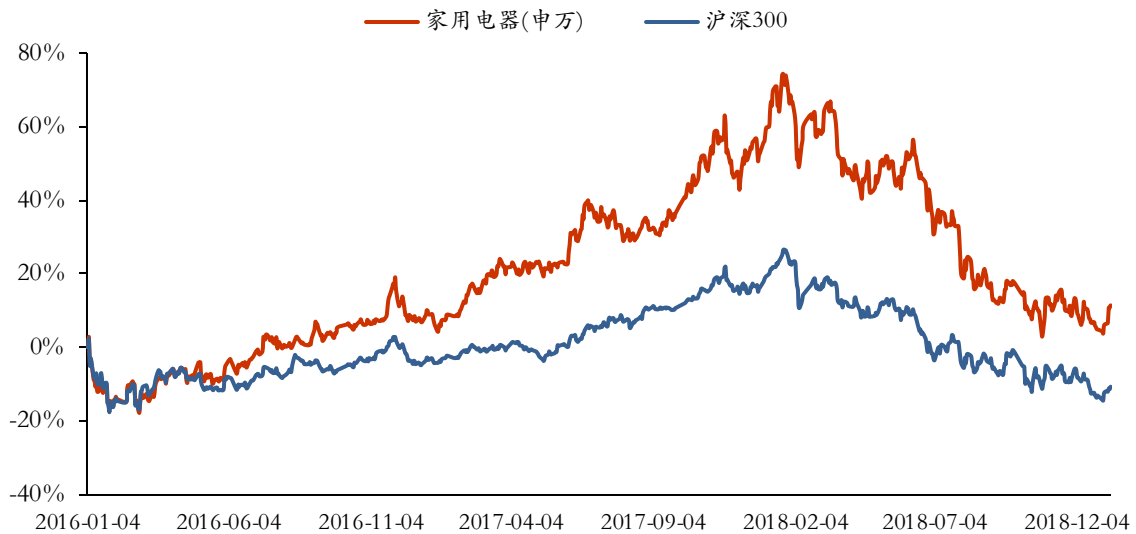
图表 13 原材料塑料结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

四、上周行情回顾

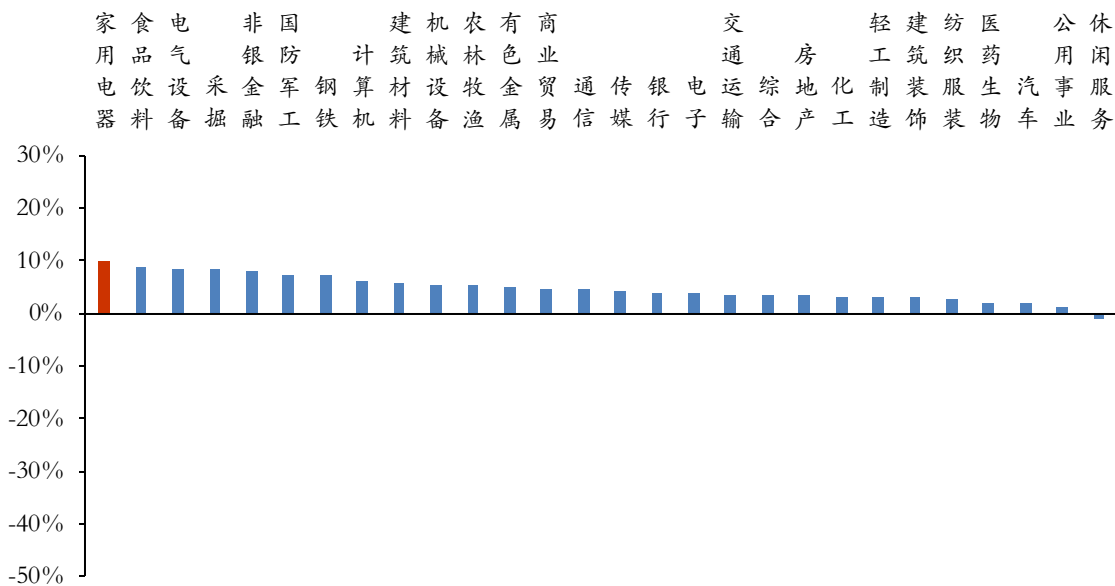
2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 9.88%，沪深 300 指数上涨 5.23%，在申万 28 个子行业中排名第 1 位。上周（1 月 14 日-1 月 18 日）申万家用电器指数上涨 3.40%，沪深 300 指数上涨 2.37%。重点公司中，本周老板电器（+9.67%）、青岛海尔（+7.60%）、美的集团（+5.62%）涨幅居前，莱克电气（-1.23%）领跌。

图表 14 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较



资料来源: wind, 华创证券

图表 15 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)



资料来源: wind, 华创证券

五、行业公告及新闻

(一) 公司公告

1、【格力电器】年度业绩预告: 公司预计全年实现营收 2000 亿元-2010 亿元, 净利润 260 亿元-270 亿元, 比上年同期增长 16%-21%, 每股收益约 4.32 元。

2、【美的集团】年度业绩预告: 公司预计全年实现净利润 198 亿元-208 亿元, 比上年同期增长 15%-20%。

- 3、【**汉宇集团**】年度业绩预告：公司预计全年实现净利润 1.61 亿元-1.69 亿元，比上年同期增长 0%-5%。
- 4、【**TCL 集团**】增持：2018 年 12 月 20 日至 2019 年 1 月 15 日期间，董事长李东生先生增持计划已实施完成，通过集中竞价的方式增持公司股票 934 万股，共计 2,508 万元，增持后持有公司 6.54 亿股，占总股本的 4.83%。
- 5、【**长虹华意**】增持：收购人四川长虹于 2018 年 11 月 20 日至 2019 年 1 月 15 日期间，通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股票 729.55 万股，增持后持有公司 2.09 亿股，占总股本的 30.00%。

（二）行业新闻

1、新品类导入和产品智能化成为小家电市场的突破口

经过连续两年的快速增长后，2018 年小家电线下市场规模开始呈现下滑趋势，线上市场规模增速放缓。小家电七品类 2018 年线下销售额同比下滑 0.9%，线上销售额同比上涨 16.1%，增幅放缓。从均价来看，小家电均价在线上线下均呈上涨趋势，线下均价涨幅更加明显。线下料理机均价同比上涨 19.0%，涨幅最大；电饭煲均价同比上涨 10.4%。线上料理机均价下跌 1.7%；电饭煲上涨 3.8%。

在互联网经济发展下，消费者更加趋于理性化消费，功能单一、非智能化的产品很难再勾起消费者的购买欲望，因此，家电企业应在产品创新方面重点发力，主要方向在新品类导入和产品的智能化，应向着更多功能、更智能方向发展，这才是市场的出口。

2、“大而不强”的时代已然过去，中国彩电品牌开始崛起

在众多国产品牌中，中国彩电品牌一直被贴上“大而不强”的标签。中国彩电企业想丢掉“大而不强”的品牌标签，就必须进行品牌升级，目前中国彩电升级的重点在于以下 4 个方面：首先，扭转“低端、低质”品牌形象。其次，企业凭借自主科技创新在人工智能、上游芯片、智能制造等领域突破，赋予品牌更高的科技含量。再次，彩电品牌加快国际化推广步伐，尤其要通过 IFA、CES 这样的国际大型消费电子展会来塑造国际品牌形象。最后，完善的售后服务体系也是提升品牌价值的重要层面。中国彩电企业唯有做到以上 4 点，才能提升品牌形象，进而提升品牌价值，让品牌代表企业、国家，走出国门，面向世界，成为全球消费者心目中的绝佳品牌。

3、TCL 一体变频风冷冰箱再次荣膺年度家电“好产品”奖

产品通过智慧风智能感知食材温度以及冰箱空间温度变化，犹如食材的“中央空调”，智慧精准摆动送风，摆脱了直吹食物的问题，制冷快速均匀，保持空间内温度恒定，持久为食物养鲜；同时特设变频风机，结合智慧风，根据冰箱内部温度实时调节冷风大小，相比普通电机不易冻坏食物，运行更平滑，更省电。让制冷效果更均匀的同时，快速为食材打造温度均匀的存储空间。“好产品”正为推动产品结构优化、消费理念强化，助力消费升级、迎接美好生活奠定坚实的基础。

六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500