

家用电器行业周报（20190218-20190224）

推荐（维持）

空调内销表现亮眼，新政试点初显成效

- **空调内销表现亮眼，行业龙头表现稳健。**据产业在线统计数据，2019年1月空调实现内销740.6万台，稳中有增（+6.2%，环比提升1.1pct）；我们认为主要原因系受春节假期影响，企业生产出货节奏加快，部分经销商提前补库存，对于内销量提升有一定的贡献。具体到公司层面，空调行业龙头内销表现稳健，格力、美的、TCL、奥克斯1月内销同比增速分别为9.7%、7.3%、28.2%、9.3%，各企业内销增速表现均优于行业整体水平。
- **家电新政试点效果初显，产品结构有望持续优化。**2019年2月1日，北京市商务局率先响应发改委号召，正式实施为期3年的《我市推出新一轮节能减排促消费政策》，按照政策，将对符合条件消费者购买空冰洗、厨电及小家电等15类节能减排绿色商品给予单件最高可达800元的资金补贴。2月13日-2月17日期间，我们针对此轮政策试点的推行效果，对北京地区苏宁、京东等销售门店进行电话调研。据了解，受益补贴政策推进，自政策实施以来，各店铺高能效产品销量明显提高，同时补贴流程也更加规范。基于此，我们预计未来家电结构有望持续优化，绿色产品占比有望继续提升，同时补贴信息系统日趋完善，龙头有望优先受益从而实现行业竞争格局优化。
- **北上资金持股跟踪：对白电龙头持股比例较上周环比增加。**在我们重点覆盖的公司中，截至2019年2月22日，分板块来看：**1)白电板块：**北上资金对美的集团、格力电器及青岛海尔持股比例分别为16.07%、11.39%、10.38%，较上周分别增加0.08pct、0.59pct、0.28pct；**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12.01%、0.94%，较上周分别增加0.02pct、0.13pct；**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2月22日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各7.28%、4.05%、0.20%、0.28%。（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：**近期家电行业新政试点效果初显，中长期行业增长确定性较高；北上资金持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐：1)高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器和华帝股份；2)抗周期性强的家电龙头公司：苏泊尔和九阳股份。
- **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	44.96	4.43	4.89	5.35	10.15	9.19	8.4	4.12	强推
美的集团	45.61	3.04	3.4	3.88	15.0	13.41	11.76	4.07	强推
青岛海尔	15.96	1.21	1.33	1.47	13.19	12.0	10.86	3.16	强推
老板电器	24.76	1.64	1.77	1.96	15.1	13.99	12.63	4.47	强推
华帝股份	10.33	0.81	1.05	1.32	12.75	9.84	7.83	4.16	强推
苏泊尔	53.5	1.97	2.36	2.83	27.16	22.67	18.9	8.45	强推
九阳股份	16.76	1.01	1.1	1.26	16.59	15.24	13.3	3.6	强推
飞科电器	42.18	2.0	2.17	2.43	21.09	19.44	17.36	7.62	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年02月22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

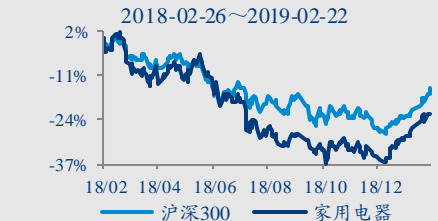
邮箱: gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.78
总市值(亿元)	11,355.71	2.03
流通市值(亿元)	10,165.83	2.51

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	10.72	15.21	-17.22
相对表现	-1.35	9.18	-3.69



相关研究报告

《家用电器行业周报(20190121-20190125): 重仓比例环比下滑, 北上资金持续流入》

2019-01-27

《家电行业周报(20190128-20190201): 家电新政逐步落地, 北上资金持续流入》

2019-02-10

《家用电器行业周报(20190211-20190217): 春节厨电消费成亮点, 家电智能化趋势显现》

2019-02-17

目 录

一、空调内销表现亮眼，行业龙头表现稳健.....	4
二、家电新政试点效果初显，产品结构有望持续优化.....	5
三、北向资金持续流入家电行业.....	5
四、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
五、上周行情回顾.....	9
六、行业公告及新闻.....	10
（一）公司公告.....	10
（二）行业新闻.....	10
七、风险提示.....	11

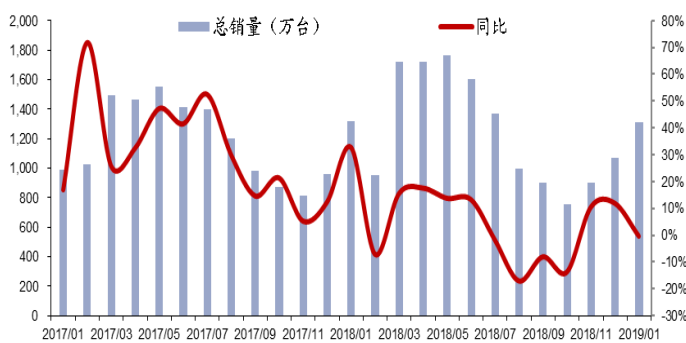
图表目录

图表 1	2019 年 1 月空调总销量同比下降 0.5%	4
图表 2	2019 年 1 月空调内销延续小幅增长趋势	4
图表 3	2019 年 1 月空调产量同比上升 2.2%	4
图表 4	2019 年 1 月空调库存同比下降 4.9%	4
图表 5	2019 年 1 月空调龙头内销增速表现亮眼	5
图表 6	空调市占率走势图	5
图表 7	2019 年 2 月 22 日沪股通前十大活跃个股	6
图表 8	2019 年 2 月 22 日深股通前十大活跃个股	6
图表 9	2018 年初至今白电板块北上资金持股占比 (%)	7
图表 10	2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比 (%)	7
图表 11	2018 年初至今小家电北上资金持股占比 (%)	7
图表 12	沪股通、深股通对个股成交净买入金额 (亿元)	7
图表 13	家电各子板块成本拆分	8
图表 14	原材料钢结算价格走势图	8
图表 15	原材料铜结算价格走势图	8
图表 16	原材料铝结算价格走势图	9
图表 17	原材料塑料结算价格走势图	9
图表 18	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 19	2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)	10

一、空调内销表现亮眼，行业龙头表现稳健

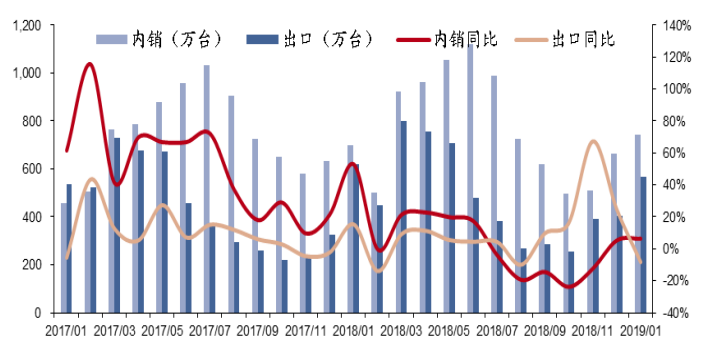
空调内销稳中有增，出口受透支影响增速回落。据产业在线数据，2019年1月空调总销量达1308.7万台，同比下滑0.5%。其中空调内销增速稳中有增，2019年1月实现内销740.6万台，同比增长6.2%，环比提升1.1pct，我们认为主要原因系受春节假期影响，企业生产出货节奏加快，部分经销商提前补库存，对于内销量提升有一定的贡献。出口订单抢跑的透支影响在2019首月释放。由于在2018年底，部分企业预期关税提升并加快出口节奏，对2019年1月订单透支，空调外销增速下滑至-8.1%成为整体销量略有回落的主要因素。另外，在产量及库存方面，家用空调整体产量为568.1万台，同比增长2.2%，总库存水平为974.0万台，同比下降4.9%。

图表 1 2019年1月空调总销量同比下降0.5%



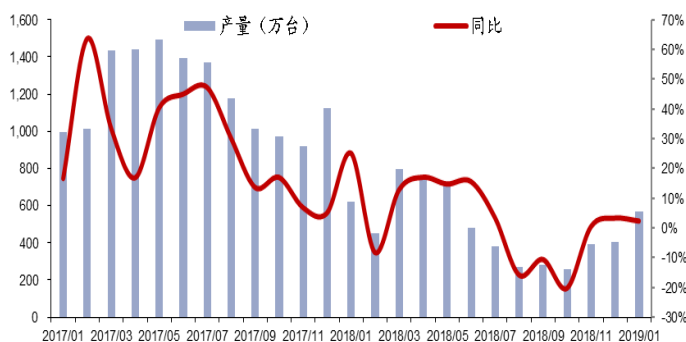
资料来源：产业在线，华创证券

图表 2 2019年1月空调内销延续小幅增长趋势



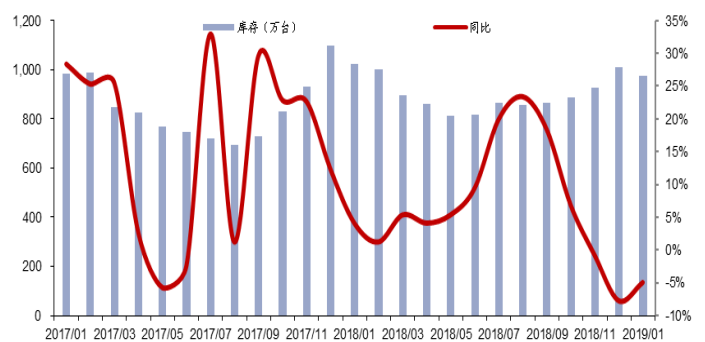
资料来源：产业在线，华创证券

图表 3 2019年1月空调产量同比上升2.2%



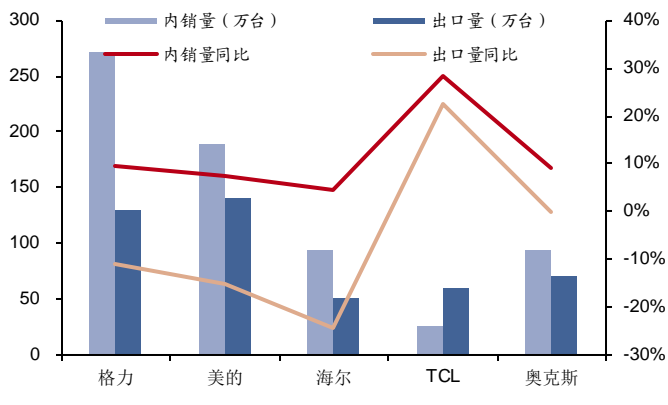
资料来源：产业在线，华创证券

图表 4 2019年1月空调库存同比下降4.9%

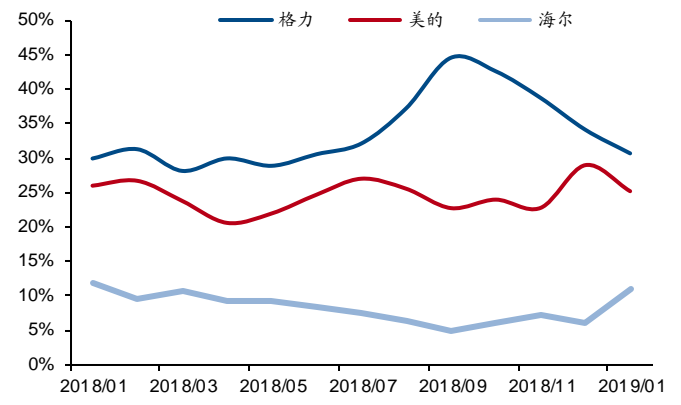


资料来源：产业在线，华创证券

空调行业格局稳定，龙头内销出货整体优于行业水平。从公司层面来看，2019年1月，空调市场受元旦及春节假期的影响，行业促销活动力度加大，龙头公司内销出货表现稳健。其中格力、美的、海尔、TCL、奥克斯1月内销同比增速分别为9.7%、7.3%、4.4%、28.2%、9.3%，除海尔外，各企业内销增速表现均优于行业整体水平。内销市占率方面，空调行业竞争格局稳定，1月格力、美的、海尔内销占比分别为30.7%、25.2%、11.0%。此外，由于新一轮家电节能补贴政策更利好于研发优势明显、产品结构优化的龙头公司，因此我们预计空调行业市占率或将维持稳定集中趋势。

图表 5 2019 年 1 月空调龙头内销增速表现亮眼


资料来源：产业在线，华创证券

图表 6 空调市占率走势图


资料来源：产业在线，华创证券

二、家电新政试点效果初显，产品结构有望持续优化

2019 年 1 月 29 日，发改委等十部委印发《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）》。2019 年 2 月 1 日，北京市商务局正式实施《我市推出新一轮节能减排促消费政策》，此次推出的政策将为期 3 年，按照政策，将对符合条件消费者购买空冰洗、厨电及小家电等 15 类节能减排绿色商品给予单件最高可达 800 元的资金补贴。

2019 年 2 月 13 日-2019 年 2 月 17 日，针对此轮政策试点的推行效果，我们对北京地区进行电话草根调研并采访相关资深专家，得出结论及判断如下：

家电结构有望持续优化，绿色产品占比或将继续提升。2015-2018 年间北京受益家电消费补贴政策的推行，产品结构升级效果明显。鉴于北京市补贴政策主要集中在二三级能效产品，且对其能效标准不断提升，补贴政策带动二三级能效产品在比例及效能上均出现较大幅度提升。本轮消费政策重点继续向绿色、智能产品倾斜，我们预计家电产品的消费结构有望进一步优化。家电消费新政于 2019 年 2 月 1 日在北京正式落地，据北京商务局消费促进处数据，春节假日 7 天，北京市 21 家节能减排销售企业共销售节能减排商品 7186 台，同比增长 6.5%，实现销售额 2440 万元，同比增长 7.3%，节能产品实现了较快增长。

补贴信息系统日趋完善，行业集中度有望提升。2009 年家电下乡政策中存在信息系统不完善、支付系统不健全等问题，叠加政策并未对补贴产品能效及品质进行特别限制等因素，市场效率在一定程度上出现缺失。随着网络系统、信息及支付系统的完善，补贴流程更加规范便捷、监管系统更为严格，我们预计此类问题在本轮政策推进中或将得到有效避免。同时，龙头企业依赖产品能效优势及对产品线的先发布局，有望因政策补贴标准提高及补贴重点转移而优先受益，行业集中度有待进一步提升。

地方财政或将主导补贴政策全国推广节奏。家电消费新政在北京落地，政策效果已有所显现，后续有待继续进一步向全国范围内推广。此轮政策可能将不同于 2009 年全国性家电补贴政策，补贴的主导方可能会由中央政府转为地方政府。地方财政的宽裕程度以及对政策的支撑力度，或将成为主导家电消费新政以北京为基点向全国推广进程的重要影响因素之一。

三、北向资金持续流入家电行业

据 2019 年 2 月 22 日北上资金交易统计，沪股通成交金额前十大个股分别为中国平安、中信证券、贵州茅台等，深

股通成交金额前十大个股分别为海康威视、格力电器、五粮液、美的集团等。其中，格力电器及美的集团分别以 6.23 亿元、4.63 亿元跻身深股通成交金额第二、第四名。

图表 7 2019 年 2 月 22 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(%)
601318.SH	1	中国平安	11.24	7.39	3.53	2.49
600030.SH	2	中信证券	8.46	3.19	-2.07	10
600519.SH	3	贵州茅台	6.42	4.48	2.54	0.8
600036.SH	4	招商银行	4.59	4.02	3.46	1.83
600276.SH	5	恒瑞医药	2.83	1.97	1.10	1.31
600887.SH	6	伊利股份	2.73	1.52	0.31	0
600585.SH	7	海螺水泥	2.60	1.47	0.35	-0.49
601211.SH	8	国泰君安	2.57	1.43	0.29	9
600050.SH	9	中国联通	2.51	1.19	-0.13	2.94
600009.SH	10	上海机场	2.36	1.60	0.84	3.82

资料来源: wind, 华创证券

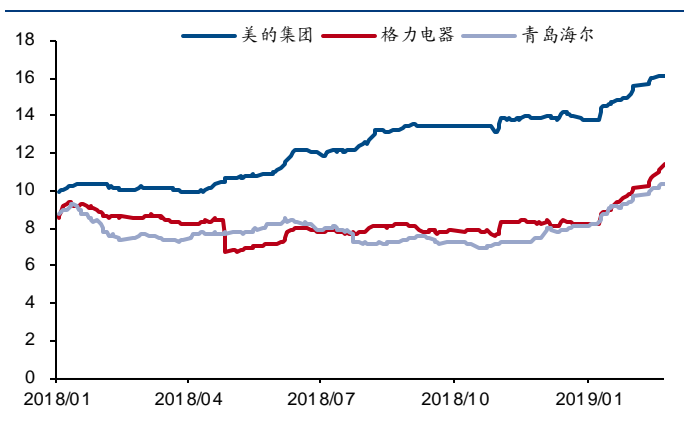
图表 8 2019 年 2 月 22 日深股通前十大活跃个股

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(%)
002415.SZ	1	海康威视	6.32	4.06	1.80	3.24
000651.SZ	2	格力电器	6.23	4.05	1.88	0.27
000858.SZ	3	五粮液	4.70	2.97	1.24	0.66
000333.SZ	4	美的集团	4.63	2.46	0.30	-0.55
000002.SZ	5	万科 A	2.96	2.32	1.69	0.07
000895.SZ	6	双汇发展	2.96	0.51	-1.93	-1.79
000001.SZ	7	平安银行	2.30	1.55	0.80	1.58
300136.SZ	8	信维通信	2.05	0.92	-0.21	9.7
002714.SZ	9	牧原股份	2.04	0.95	-0.14	0.63
000063.SZ	10	中兴通讯	1.98	0.86	-0.25	10

资料来源: wind, 华创证券

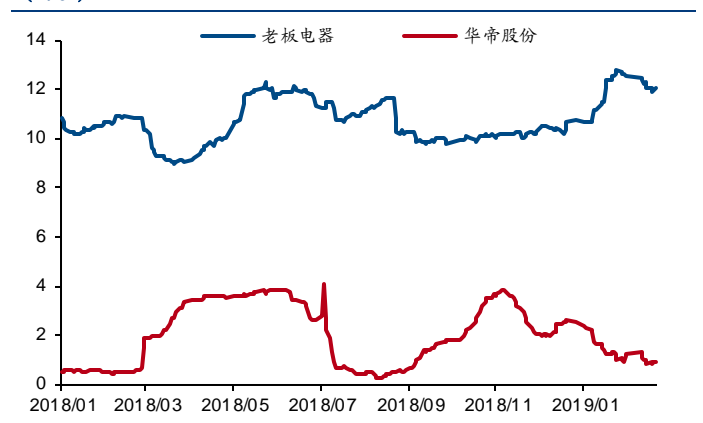
在我们重点覆盖的公司中，截至 2019 年 2 月 22 日，分板块来看：**1) 白电板块：**北上资金对美的集团、格力电器及青岛海尔持股比例分别为 16.07%、11.39%、10.38%，较上周分别增加 0.08pct、0.59ct、0.28pct；**2) 厨电板块：**北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为 12.01%、0.94%，较上周分别增加 0.02pct、0.13pct；**3) 小家电板块：**北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平，2019 年 2 月 22 日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各 7.28%、4.05%、0.20%、0.28%。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。）

图表 9 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 10 2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比 (%)



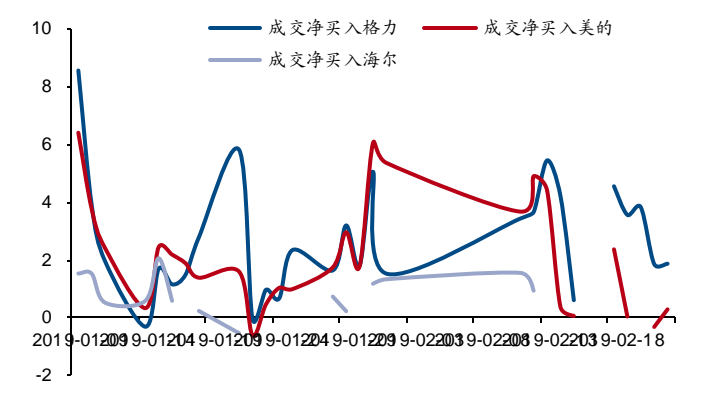
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 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 12 沪股通、深股通对个股成交净买入金额 (亿元)



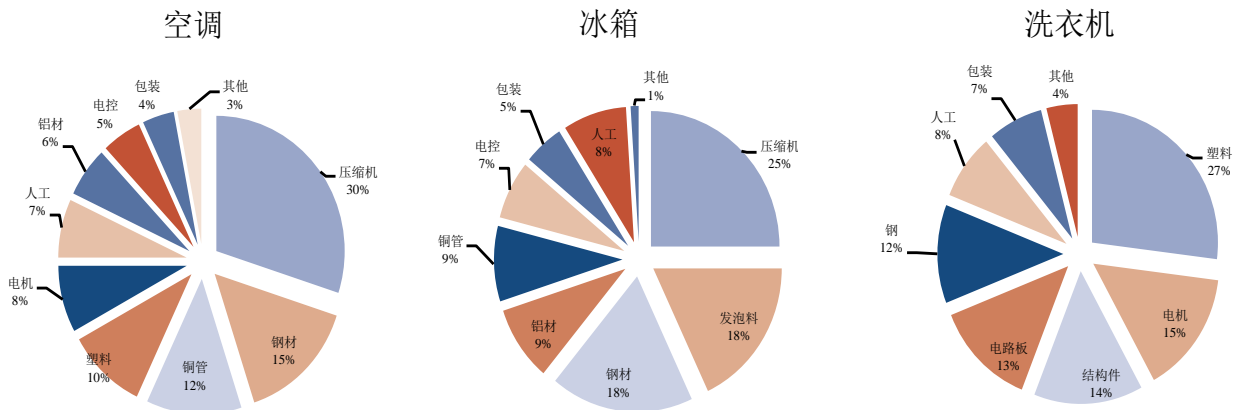
资料来源: wind, 华创证券 (注: 成交净买入曲线间断处表示并未有资金购买)

四、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%。

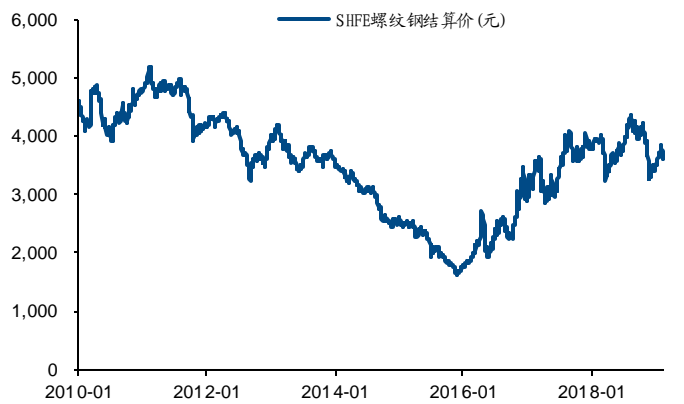
图表 13 家电各子板块成本拆分



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 2 月 22 日价格下调 12.09%, 变动幅度较上周回升 1.75pct; SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 9.08%, 变动幅度较上周回升 1.60pct; DCE 塑料价格较 10 月初下降 9.37%, 变动幅度较上周回升 2.03pct; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 10.06%, 变动幅度较上周回升 2.46pct。总体而言, 上游成本端下行, 家电盈利水平有望提升。

图表 14 原材料钢结算价格走势

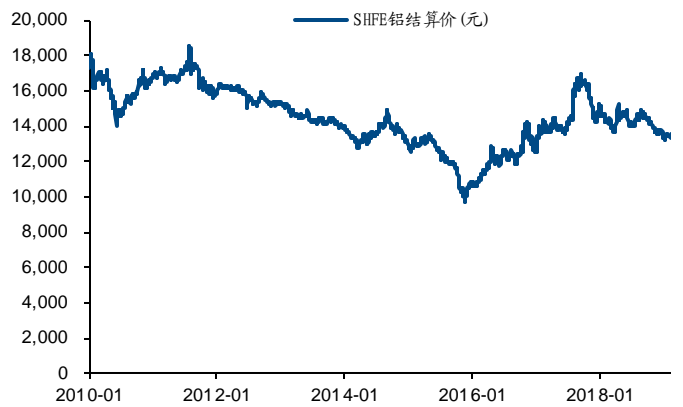


资料来源: wind, 华创证券

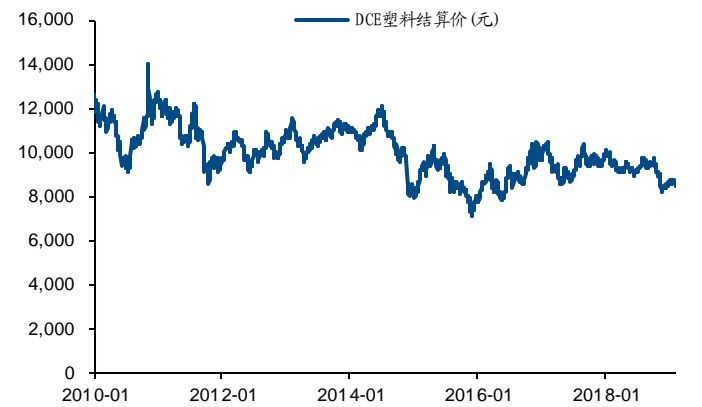
图表 15 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 原材料铝结算价格走势


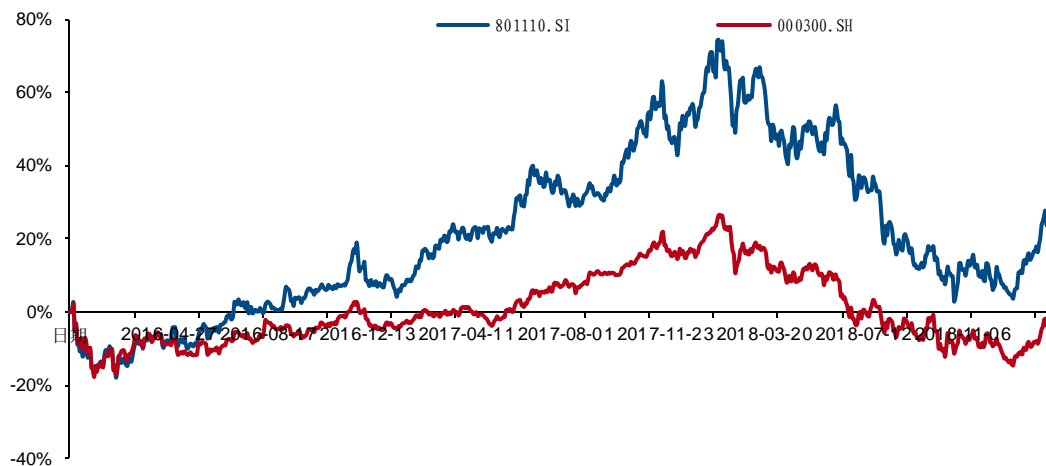
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 原材料塑料结算价格走势


资料来源: wind, 华创证券

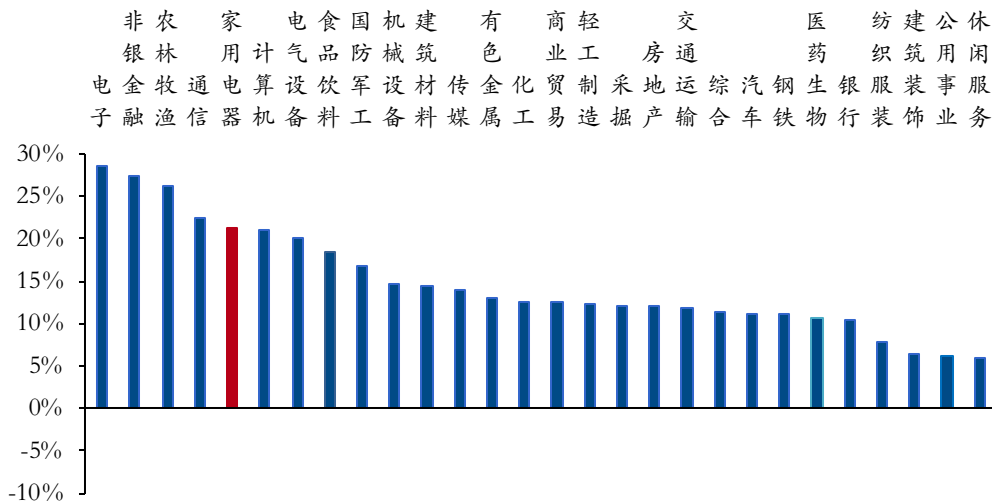
五、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 21.24%，沪深 300 指数上涨 16.92%，在申万 28 个子行业中排名第 5 位。上周(2月18日-2月22日)申万家用电器指数上涨2.78%，沪深300指数上涨5.43%。重点公司中，本周格力电器(+5.17%)、荣泰健康(+2.76%)、小天鹅 A(+2.47%) 涨幅居前，苏泊尔(-2.07%) 领跌。

图表 18 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 19 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

六、行业公告及新闻

(一) 公司公告

- 【格力电器】**权益分派实施: 以公司现有股本 60.16 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 6 元人民币现金 (含税)。
- 【美的集团】** 1) 停复牌公告: 公司发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易事项, 于 2 月 20 日上午开市起停牌, 于 2 月 21 日起复牌; 2) 回购: 公司拟回购部分公众股份, 数量不超过 1.2 亿股且不低于 0.6 亿股, 价格不超过人民币 55 元/股, 预计回购金额不超过 66 亿元, 期限为董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。
- 【小天鹅 A】** 停复牌公告: 美的集团发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易事项, 于 2 月 20 日上午开市起停牌, 于 2 月 21 日起复牌。
- 【浙江美大】** 1) 权益分派实施: 拟以公司总股本 6.46 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 4.65 元人民币现金 (含税); 2) 年度业绩快报: 公司实现营业收入 14 亿元, 同比增长 36.49%, 实现归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 23.87%。

(二) 行业新闻

1、个护小家电风头正盛, 市场蕴藏巨大潜力

据中怡康数据显示, 2018 年前 43 周电熨斗的新品渗透率为 20.3%, 有业内专业人士分析预计, 至 2020 年我国小家电市场规模将超过 4600 亿元。而个人护理电器市场规模将增长至 325.6 亿元, 在个人护理行业 300 多亿市场份额中, 剃须刀占 80% 左右, 电吹风约占 12% 左右, 美容电器占 8% 左右。

但就目前, 从小家电产品的人均保有量上来看, 我国小家电产品人均保有量还显著低于欧美及日韩等发达国家, 这也就意味着我国个护小家电未来市场发展空间大、潜力大。(资料来源: 第一家电网)

2、洗碗机市场躲不过的价格战

在家电整体销量低迷的大背景下, 洗碗机的高速增长确实令人振奋。中怡康的测算数据显示, 2018 年洗碗机整体零售额为 59.2 亿元, 同比增长了 36.5%, 零售量 135.6 万台, 增长了 37.7%。

家电产业观察家洪仕斌表示，在整体家电市场红利已尽的情况下，洗碗机行业逆市增长，主要是基于二个原因：一是消费升级和年轻消费者观念的转变，洗碗机正逐渐被大众用户所接纳；二是整套厨电产品的普及，也推高了洗碗机市场。洪仕斌认为，虽然洗碗机还在不断扩军，但品牌缺乏创新，导致产品同质化现象十分严重，不排除发生价格战的可能性。（资料来源：第一家电网）

3、彩电持续下跌，白电市场也遇“冰火两重天”

1、2月的彩电市场是“冰火两重天”。奥维预计2019年1月中国彩电市场零售量达623万台，规模达到6年来最高峰，同比增长18.5%；2月中国彩电市场零售量规模达271万台，同比下降18%。在品牌拉动和低价刺激下，预计2019年1-2月国内彩电市场零售量为894万台，同比增长4.4%。

奥维云网(AVC)2019年1月中国白电市场销售总结显示，空调与冰洗冷柜市场也是“冰火两重天”。今年1月，国内空调零售额74.1亿元，同比下跌10.1%；而冰箱零售额83亿元，同比增长13.5%；洗衣机零售额69亿元，同比增长17.5%；冷柜零售额21亿元，更同比增长89.4%。（资料来源：第一家电网）

七、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	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	zhangjianian@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