

家用电器行业深度研究报告

**白电恢复两位数增长，小家电九阳表现亮眼——电商渠道2019年1-2月数据分析及总结**

**推荐（维持）**

- **行业增速全面回暖，白电恢复两位数正增长。**由于受到地产调控以及补库周期结束等因素影响，家电行业线上2018年开始增速呈现回落态势，Q4受益于“双十一”、“双十二”等线上促销活动，行业增速开始略有回暖，白电、黑电行业增速均出现一定程度的改善。2019年1-2月增速继续回升，其中空调(+25%)、冰箱(+14%)均恢复至两位数增长，洗衣机扭转负增长态势同比增长14%，电视机(-4%)负增长幅度有所收窄；厨房小家电(+22%)增速略有回落但仍保持稳定增长；新兴品类电动牙刷(+130%)享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，保持稳定快速增长。
- **空调行业：2019年1-2月增速恢复两位数正增长，客单价微减实现放量增长。**在地产周期以及去年高基数影响下，2018年空调行业同比增速出现逐季度下滑：18Q1: 71%，18Q2: 41%，18Q3: -19%，18Q4回升至+6%。2019年1-2月延续增速抬头趋势，增速恢复至两位数增长(+25%)。受益于“年货节”及家电促消费新政试点推行，放量增长(+32%)是行业加速的主要原因。
- **厨房小家电：苏泊尔增长稳定，九阳表现亮眼。**厨房小家电由于受到地产周期影响较小，2018年增速整体保持稳定，2019年1-2月销售额维持22%的稳定增长。受益春节活动影响，小家电1-2月销量提升10%，同时随着产品升级及智能化产品陆续推出，其产品销售结构不断优化，客单价同比增长11%。**品牌方面**，苏泊尔和九阳在我们跟踪的公司中增长最为稳健，其中九阳表现最优，销售额增速显著提升(+43%)，量价均有所提升；苏泊尔表现稳定(+34%)，销量增长(+35%)为其快速增长的主要贡献因素。
- **品牌表现：华帝小天鹅表现最优，九阳苏泊尔依旧稳健。**品牌方面，由于春节线上活动的影响，各品牌阿里线上增速整体回暖。我们跟踪的公司里面增速最为稳定的品牌为九阳(+43%)和苏泊尔(+34%)。或受益厨电品类首次被纳入家电补贴政策，厨电品牌华帝在年初增速提升最为显著，表现最优(+95%)；美的、老板及飞科逆转2018Q4负增长态势，分别实现48%、13%、7%的同比正增长，海尔(-9%)、荣泰(-6%)、方太(-4%)负增长幅度均出现不同程度的收窄。
- **投资策略：**随着减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的试点推行，家电行业有望受益回暖；另外MSCI纳入因子逐步提升，北上资金料将持续流入，看好行业中长期配置价值，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	47.1	4.43	4.89	5.35	10.63	9.63	8.8	4.32	强推
美的集团	49.1	3.04	3.4	3.88	16.15	14.44	12.65	4.38	强推
青岛海尔	17.26	1.21	1.33	1.47	14.26	12.98	11.74	3.41	强推
老板电器	28.68	1.56	1.7	1.88	18.38	16.87	15.26	5.17	强推
华帝股份	12.79	0.78	0.96	1.16	16.4	13.32	11.03	5.16	强推
苏泊尔	64.9	2.03	2.43	2.87	31.97	26.71	22.61	10.25	强推
九阳股份	19.1	0.98	1.09	1.26	19.49	17.52	15.16	4.1	强推
飞科电器	44.2	2.0	2.17	2.43	22.1	20.37	18.19	7.99	推荐
三花智控	15.92	0.61	0.7	0.8	26.1	22.74	19.9	4.31	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年03月06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

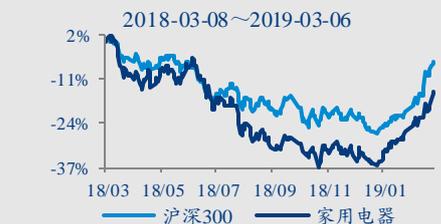
邮箱: gongyuanyue@hcyjs.com

**行业基本数据**

		占比%
股票家数(只)	64	1.78
总市值(亿元)	12,617.04	2.03
流通市值(亿元)	11,260.65	2.51

**相对指数表现**

%	1M	6M	12M
绝对表现	16.58	32.06	-6.99
相对表现	-1.92	14.13	-1.62



**相关研究报告**

《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

《家用电器行业周报(20190218-20190224): 空调内销表现亮眼, 新政试点初显成效》  
2019-02-24

《家用电器行业周报(20190225-20190303): MSCI纳入因子提升, 持续利好家电龙头》  
2019-03-03

# 目 录

一、行业增速全面回暖，白电恢复双位数正增长.....	4
(一) 2019 年 1-2 月增速全面回暖，空冰洗恢复双位数正增长.....	4
(二) 客单价：2019 年 1-2 月增速分化，厨电价格稳中有增.....	5
(三) 2019 年 1-2 月品牌表现：华帝小天鹅表现最优，九阳苏泊尔依旧稳健.....	5
二、行业风向标：小家电量价齐升，空调行业增速加快.....	6
(一) 厨房小家电：苏泊尔增长稳定，九阳表现亮眼.....	7
(二) 空调：2019 年 1-2 月放量增长，销售额增速显著回升.....	9
(三) 洗衣机：美的系协同效应显著，新年赢得开门红.....	10
(四) 冰箱：行业增速开始回暖，创维美的表现最优.....	11
(五) 电视机：行业负增长幅度收窄，小米加速增长.....	12
(六) 吸尘器：收入增速略有回落，松下表现最优.....	14
(七) 按摩器材增速放缓，电动牙刷保持高速增长.....	15
三、品牌表现：华帝小天鹅表现最优，九阳苏泊尔依旧稳健.....	17
(一) 华帝增速最快，九阳表现亮眼.....	17
(二) 浙江美大：集成灶线上增速有所回落.....	18
(三) 科沃斯：或由于春节促销策略差异，线上增速出现下滑.....	19
(四) 飞科电器：2019 年 1-2 月扭转负增长态势，同比增速抬头.....	19
四、成本分析：原材料价格年初至今略有回升.....	20

# 图表目录

图表 1	家电各子行业线上收入增速对比（季度）	4
图表 2	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 3	家电各子行业客单价增速对比（月度）	5
图表 4	华帝、小天鹅、美的、九阳、苏泊尔表现最优	6
图表 5	美发和电动牙刷增速最快	7
图表 6	厨房小家电行业增长稳定	7
图表 7	厨房小家电品牌客单价变化	8
图表 8	2019 年 1-2 月空调行业增速显著回升	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	洗衣机 2019 年 1-2 月增速恢复双位数正增长	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	11
图表 12	冰箱 2019 年 1-2 月增速恢复至两位数正增长	11
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机 2019 年 1-2 月负增长幅度有所收窄	13
图表 15	电视机品牌单价变化	13
图表 16	吸尘器 2019 年 1-2 月增长略有回落	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	15
图表 18	按摩器材继续加速	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷高速增长	16
图表 21	电动牙刷单价绝对值变化	17
图表 22	华帝、小天鹅、美的、九阳、苏泊尔表现最优	17
图表 23	美大线上增速出现回落	18
图表 24	美大 2019 年 1-2 月客单价同比增长 22%	18
图表 25	集成灶各品牌线上市占率走势图	18
图表 26	科沃斯 2019 年 1-2 月增速环比改善	19
图表 27	飞科 Q4 线上增速略有下滑	19
图表 28	家电各子板块成本拆分	20
图表 29	原材料钢结算价格走势图	21
图表 30	原材料铜结算价格走势图	21
图表 31	原材料铝结算价格走势图	21
图表 32	原材料塑料结算价格走势图	21

## 一、行业增速全面回暖，白电恢复双位数正增长

### （一）2019年1-2月增速全面回暖，空冰洗恢复双位数正增长

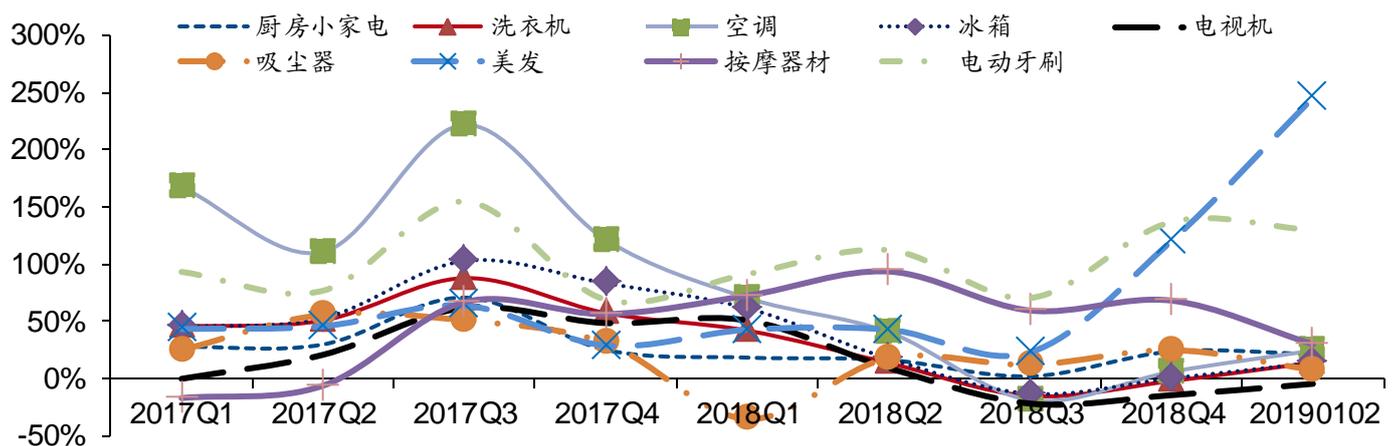
由于受到地产调控以及补库周期结束等因素影响，家电行业线上2018年开始增速呈现回落态势，Q4受益于“双十一”、“双十二”等线上促销活动，行业增速全面回暖，白电、黑电行业增速均出现一定程度的改善，2019年1-2月增速继续回升。其中空调(+25%)、冰箱(+14%)均恢复至两位数增长，洗衣机扭转负增长态势同比增长14%，电视机(-4%)负增长幅度有所收窄；厨房小家电(+22%)增速略有回落但仍保持稳定增长；新兴品类电动牙刷(+130%)享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，保持稳定快速增长。

**空调行业：增速恢复两位数正增长，优惠加大实现放量增长。**在地产周期以及去年高基数影响下，2018年空调行业同比增速出现逐季度下滑：18Q1: 71%，18Q2: 41%，18Q3: -19%，18Q4回升至+6%。2019年1-2月延续增速抬头趋势，增速恢复至两位数增长(+25%)。受益于“年货节”及家电促消费新政试点推行，放量增长(+32%)是行业加速的主要原因。

**厨房小家电：表现稳定穿越地产周期，新年伊始实现量价齐升。**小家电由于受到地产周期影响较小，2018年增速整体保持稳定，2019年1-2月销售额维持22%的稳定增长。其中受益春节活动影响，小家电1-2月销量提升10%，同时随着产品升级及智能化产品陆续推出，其产品销售结构不断优化，客单价同比增长11%。**品牌方面**，苏泊尔和九阳在我们跟踪的公司中增长最为稳健，其中九阳表现最优，销售额增速显著提升(+43%)，量价均有所提升；苏泊尔表现稳定(+34%)，销量增长(+35%)为其快速增长的主要贡献因素。

**其他：**美发增速提升最为明显，同比增长246%；电动牙刷(+130%)作为新兴品类保持较快增长；冰箱(+14%)、洗衣机(+14%)同比增速均恢复至两位数正增长，按摩器材(+30%)及吸尘器(+8%)增速均有所回落，电视机同比下滑4%，负增长幅度略有收窄。

图表 1 家电各子行业线上收入增速对比（季度）



资料来源：淘数据<sup>1</sup>，华创证券

<sup>1</sup> 本报告所用数据来源于第三方，样本选取淘宝以及天猫旗舰店数据，受数据来源和统计方法的限制，数据或有不够准确、不够完整的情况，因此仅供投资者做趋势参考之用。

**(二) 客单价: 2019 年 1-2 月增速分化, 厨电价格稳中有增**

家电各子行业 2019 年 1-2 月客单价同比增速出现分化, 我们认为客单价的走势主要受到两方面因素影响: 1) 活动优惠力度; 2) 销售结构中高端产品占比。在我们跟踪的子板块当中, 厨房小家电 2019 年 1-2 月客单价增速稳中有增 (+11%), 新兴品类美发产品同比显著提升 (+52%), 空调 (-5%)、电视机 (-22%) 客单价负增长幅度略有收窄。其余品类, 电动牙刷 (-16%)、冰箱 (-9%)、吸尘器 (+1%) 及按摩器材 (+8%) 增速略有所回落。

**电动牙刷: 2019 年 1-2 月收入增长维持高增。**受益于口腔保健的消费升级以及对传统手动牙刷的替代, 行业持续保持快速增长, 2019 年 1-2 月继续保持高速增长 (+130%)。客单价方面, 由于行业竞争较为激烈, 近半年呈同比下滑状态, 2019 年 1-2 月客单价为 186 元, 同比降 16%, 负增长幅度有所扩大。

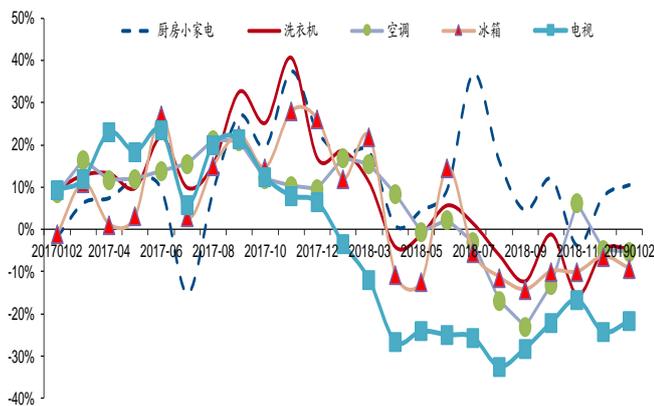
**厨房小家电: 受益产品结构不断升级, 2019 年 1-2 月客单价稳步提升。**厨房小家电 2019 年 1-2 月销售额增速整体维持稳定 (+22%), 由于高端化、智能化新品不断推出, 厨房小家电产品销售结构持续优化, 客单价同比增长 11%, 销量同比提升 10%。

**吸尘器: 是家电行业明显受益于消费升级、客单价稳定提升的子板块之一。**吸尘器行业客单价保持稳定增长, 2016 年线上客单价为 397 元, 2017 年同比提升 26% 至 498 元, 2018 年客单价为 621 元, 同比增长 25%。2019 年 1-2 月平均客单价为 573 元, 同比稳中略增 1%, 其中, 2019 年 1-2 月客单价最高的品牌为戴森和莱克, 客单价分别为 2659 元、1916 元。

**美发: 2019 年 1-2 月收入同比大幅提高, 量价齐升推动收入持续高速增长。**美发 2019 年 1-2 月销售额大幅增长 (+246%), 客单价同比增速 (+52%) 稳步增长, 销量同比提升 128%。

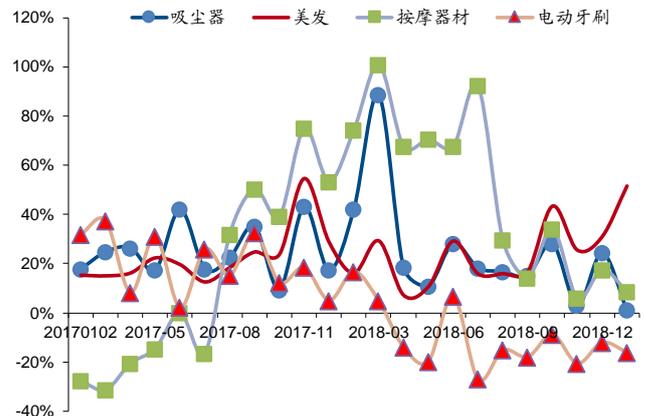
**其他: 空调 (-5%) 客单价增速环比持平, 电视机 (-22%) 客单价负增长幅度略有收窄, 冰箱 (-9%) 增速略有下滑。**

**图表 2 家电各子行业客单价增速对比 (月度)**



资料来源: 淘数据, 华创证券

**图表 3 家电各子行业客单价增速对比 (月度)**



资料来源: 淘数据, 华创证券

**(三) 2019 年 1-2 月品牌表现: 华帝小天鹅表现最优, 九阳苏泊尔依旧稳健**

2019 年初家电品牌增速整体回暖, 华帝小天鹅表现最优, 九阳增长亮眼。受到春节及家电促消费政策的试点推行影响, 2019 年 1-2 月家电品牌增速均出现回暖态势。我们跟踪的公司里面增速最为稳健的品牌为苏泊尔和九阳, 其中苏泊尔 2019 年 1-2 月增长维持稳定 (+34%); 九阳受益新品不断推出, 在我们跟踪的公司里面表现最为优秀, 自 2018 年一季度起增速稳步抬升, 至 2019 年 1-2 月同比增速环比显著提升 16pct 至 43%。或受益厨电品类首次被纳入

家电补贴政策及政策的试点推行，厨电品牌华帝在年初增速提升最为显著，表现最优（+95%）；美的及老板逆转2018Q4 负增长态势，分别实现 48%、13% 的同比正增长，海尔（-9%）、荣泰（-6%）、方太（-4%）负增长幅度均出现不同程度的收窄。

图表 4 华帝、小天鹅、美的、九阳、苏泊尔表现最优

单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018 年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017 年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018 年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q1	153%	23%	42%	47%	37%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	9%	61%	14%	117%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
20190102	48%	13%	95%	-4%	-9%	58%	43%	34%	-28%	-6%

资料来源：淘数据，华创证券整理（注：美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店；九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。）

## 二、行业风向标：小家电量价齐升，空调行业增速加快

**厨房小家电行业：表现稳定穿越地产周期，新年伊始实现量价齐升。**分品牌来看：九阳受益于新品推出以及公司内部调整到位，2019 年 1-2 月量价齐升，增速显著提升甚至至 43%，客单价同比增 20%，是我们跟踪公司里增长最为稳健的品牌之一。苏泊尔整体表现稳定（+34%），销量增长（+35%）为其快速增长的主要贡献因素。

**空调行业：节日效应叠加补贴政策推进，行业恢复两位数正增长。**具体来看，2019 年 1-2 月空调行业销量同比增加 32%，客单价略有下滑（-5%），放量增长是支撑行业增速抬头（+25%）的主要原因。

**洗衣机行业：2019 年 1-2 月逆转负增长态势实现增速回暖（+14%），美的系表现亮眼。**客单价方面，行业平均客单价同比下滑 4%，负增长幅度收窄。同时小天鹅（+6%）受益产品结构升级，客单价仍保持正增长，行业集中度有望进一步上行。

**冰箱行业：2019 年 1-2 月增速回升，销售额同比长 14%。**2019 年 1-2 月行业平均客单价为 1953 元，同比下滑 9%，环比下滑 11%，价格下行带来的销量提升是行业维持稳定的主要因素。

**其他：美发增速提升最为明显，同比增长 246%；电动牙刷（+130%）作为新兴品类保持较快增长；按摩器材（+30%）及吸尘器（+8%）增速均有所回落，电视机同比下滑 4%，负增长幅度略有收窄。**

**图表 5 美发和电动牙刷增速最快**

阿里渠道	厨房小家电	洗衣机	空调	冰箱	电视机	吸尘器	美发	按摩器材	电动牙刷
2017年销售额(百万元)	36,001	9,834	14,163	8,602	13,182	2,905	3,601	4,314	1,867
2018年销售额(百万元)	41,568	10,341	16,160	9,320	13,013	3,683	5,838	7,423	3,835
2017年同比	37%	60%	148%	74%	35%	39%	43%	22%	94%
2018年同比	15%	5%	14%	8%	-1%	27%	62%	72%	105%
2017Q1	28%	46%	168%	45%	0%	25%	44%	-17%	93%
2017Q2	30%	51%	111%	53%	21%	56%	46%	-6%	77%
2017Q3	71%	88%	222%	103%	62%	51%	64%	67%	155%
2017Q4	25%	57%	121%	83%	49%	31%	29%	57%	69%
2018Q1	19%	42%	71%	62%	51%	56%	43%	73%	91%
2018Q2	16%	14%	41%	18%	9%	18%	43%	94%	112%
2018Q3	2%	-15%	-19%	-13%	-22%	12%	23%	60%	71%
2018Q4	24%	-2%	6%	0%	-14%	25%	121%	68%	137%
20190102	22%	14%	25%	14%	-4%	8%	246%	30%	130%
平均客单价(元)	179	1118	2754	1712	2030	621	90	254	252

资料来源：淘数据，华创证券

### (一) 厨房小家电：苏泊尔增长稳定，九阳表现亮眼

厨房小家电行业 2019 年 1-2 月量价齐升，实现稳定增长 (+22%)。其中销量及客单价分别同比增长 10%、11%。小家电由于受地产调整周期影响较小，2018 年全年维持正增长，2019 年 1-2 月延续 2018Q4 的高增长态势，实现两位数稳定增长，是我们跟踪的子板块当中表现最好的行业之一。我们认为春节及政策因素带动行业销量增长(+10%)，同时在消费升级的大背景下，高端化及智能化产品销售占比的提升拉动客单价上行(+11%)，厨房小家电得以实现量价齐升。

**分品牌来看：**2019 年 1-2 月九阳表现最为亮眼，销售收入增长显著提升至 43%，其中客单价同比增 20%，销量同比增 19%。在产品销售结构中，高端产品占比不断提升，根据九阳天猫旗舰店统计数据显示，真空破壁料理机 Y926 在热销产品排行榜中居前。公司持续推进产品的“价值登高”结构升级，正从“九阳=豆浆机”向“九阳=品质生活小家电”进行战略与品牌提升转型。

苏泊尔 2019 年 1-2 月销售额增速维持稳定 (+34%)，销量快速增加 (+35%) 是支撑其稳定增长的主要因素，是我们跟踪的厨房小家电中增长最为稳定的品牌之一。其他品牌，飞利浦稳中有增 (+12%)；美的扭转下滑态势，同比增长 10%；东菱销售额同比下滑 28%，负增长幅度有所扩大。

**图表 6 厨房小家电行业增长稳定**

单位：百万元	厨房小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017Q1	28%	37%	43%	46%	-7%	53%
2017Q2	30%	31%	27%	43%	-10%	38%

单位: 百万元	厨房小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017Q3	71%	65%	37%	83%	1%	55%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	-8%	7%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	16%	11%
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-24%	-25%
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	11%	-10%
20190102	22%	10%	43%	34%	12%	-28%
2017年销售额	36,001	4,897	2,924	2,690	385	236
2018年销售额	41,568	4,828	3,496	3,523	389	217
2018年同比增速	15%	-1%	20%	31%	1%	-8%

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 7 厨房小家电品牌客单价变化

同比	厨房小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2017 均价	158	233	229	226	394	188
2018 均价	176	223	239	209	432	214
2018-11	239	263	326	228	505	211
2018-12	188	217	253	212	478	205
20190102	185	210	277	210	490	167
2017-10	20%	13%	24%	30%	24%	42%
2017-11	37%	21%	35%	0%	2%	57%
2017-12	23%	8%	12%	9%	17%	31%
20180102	18%	8%	15%	-1%	28%	55%
2018-03	18%	9%	3%	5%	27%	46%
2018-04	1%	6%	-4%	-6%	4%	24%
2018-05	5%	1%	-11%	-8%	-5%	44%
2018-06	10%	7%	-13%	-8%	18%	39%
2018-07	37%	-4%	16%	-15%	15%	31%
2018-08	16%	-9%	2%	-10%	-3%	-13%
2018-09	5%	-14%	2%	-9%	-1%	-19%
2018-10	12%	-12%	14%	-22%	-2%	-8%
2018-11	-4%	-19%	4%	-2%	1%	-18%
2018-12	8%	-8%	9%	-8%	8%	-14%
20190102	11%	-10%	20%	-1%	9%	27%

资料来源: 淘数据, 华创证券

## （二）空调：2019年1-2月放量增长，销售额增速显著回升

空调行业2018年下半年由于催化因素逐步消退且受到地产影响，18Q3首现负增长（-19%），Q4扭转负增长态势实现增速回暖（+6%），2019年1-2月增长进一步加速至25%。其中，春节活动以及家电补贴政策的试点推行，助推销量（+32%）大幅增长。

分品牌来看：2019年1-2月奥克斯（+43%）增速最快；美的扭转下滑态势跃居第二，实现销售额同比增长27%；格力（+18%）稳中有增，海尔（-27%）负增长有所幅度收窄。

图表8 2019年1-2月空调行业增速显著回升

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2017Q1	168%	481%	344%	161%	106%	-28%
2017Q2	111%	223%	230%	118%	127%	-1%
2017Q3	222%	429%	431%	158%	226%	146%
2017Q4	121%	246%	117%	149%	80%	76%
2018Q1	71%	44%	84%	107%	50%	210%
2018Q2	41%	19%	50%	81%	-9%	82%
2018Q3	-19%	-31%	-18%	-3%	-46%	-30%
2018Q4	6%	-10%	11%	36%	-49%	-33%
20190102	25%	27%	18%	43%	-27%	-34%
2017年销售额	14,163	3,519	2,826	2,618	1,376	421
2018年销售额	16,160	3,447	3,416	3,740	1,014	474
2018年同比增速	14%	-2%	21%	43%	-26%	13%

资料来源：淘数据，华创证券

图表9 空调品牌单价变化

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2017均价	2761	2869	3568	2747	3088	2463
2018均价	2,757	2,939	3,795	2,815	3,274	2,530
2018-11	3208	3052	4133	2970	4361	2809
2018-12	3082	3057	4294	3026	3947	2843
20190102	3128	3224	4353	3088	3784	2994
2017-11	10%	-3%	7%	4%	4%	10%
2017-12	10%	9%	-2%	7%	-5%	-13%
20180102	17%	32%	10%	10%	10%	-3%
2018-03	16%	14%	5%	19%	22%	1%
2018-04	9%	6%	10%	3%	14%	1%
2018-05	-1%	1%	3%	-1%	9%	-5%
2018-06	2%	2%	7%	4%	7%	7%
2018-07	-3%	-3%	-6%	0%	1%	5%

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2018-08	-17%	-9%	1%	-6%	-3%	-3%
2018-09	-23%	-5%	-2%	-6%	-5%	-7%
2018-10	-13%	-2%	7%	-3%	2%	-9%
2018-11	6%	11%	17%	9%	27%	11%
2018-12	-5%	-9%	9%	3%	19%	18%
20190102	-5%	-4%	5%	1%	1%	13%

资料来源：淘数据，华创证券

### （三）洗衣机：美的系协同效应显著，新年赢得开门红

洗衣机行业从 18Q2 开始增速出现较明显下滑，18Q3 销售额增速继续下滑至-15%，Q4 负增长幅度收窄（-2%），2019 年 1-2 月一反负增长态势，恢复两位数正增长（+14%）。行业客单价平均水平为 1132 元，同比下滑 4%，环比略有增长 4%，销量同比大幅提升 20%，成为逆转负增长态势的主要贡献因素。

分品牌来看：美的、小天鹅的吸收合并方案通过后，双方有望进行深层次品类协同探索，协同效应显著。2019 年 1-2 月美的（+61%）、小天鹅（+47%）增速持续大幅提升，表现最为亮眼；海尔增速开始回暖，恢复正增长（+2%）；西门子负增长幅度略有扩大（-54%）。客单价方面，行业平均客单价同比下滑 4%，龙头企业小天鹅（+6%）受益产品结构不断升级实现客单价同比正增长，其余品牌，西门子（0%）、美的（-5%）、海尔（-6%）客单价同比维持稳定抑或出现一定程度的下滑。销量方面，美的（+69%）、小天鹅（+39%）销量增长尤其明显，行业集中度有望进一步提升。西门子（客单价最高在 4000 元左右）在我们跟踪的品牌当中下滑最为明显，销量减少成为收入走低的主要原因。

图表 10 洗衣机 2019 年 1-2 月增速恢复双位数正增长

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017Q1	46%	64%	61%	88%	31%
2017Q2	51%	108%	64%	65%	42%
2017Q3	88%	145%	80%	208%	76%
2017Q4	57%	113%	52%	52%	70%
2018Q1	42%	127%	8%	11%	44%
2018Q2	14%	41%	-5%	5%	-30%
2018Q3	-15%	-9%	-22%	-40%	-58%
2018Q4	-2%	-14%	13%	23%	-52%
20190102	14%	2%	47%	61%	-54%
2017 年销售额	9,834	2,646	1,538	1,256	944
2018 年销售额	10,341	2,969	1,572	1,245	590
2018 年同比增速	5%	12%	2%	-1%	-38%

资料来源：淘数据，华创证券

**图表 11 洗衣机品牌单价变化**

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2017 均价	1155	1735	1603	1173	3930
2018-12	1087	1751	1815	1417	3952
20190102	1132	1630	1808	1392	4052
2017-11	41%	18%	19%	11%	12%
2017-12	17%	14%	25%	23%	7%
20180102	19%	22%	21%	25%	7%
2018-03	11%	8%	17%	19%	1%
2018-04	-4%	1%	13%	21%	1%
2018-05	-1%	4%	5%	16%	8%
2018-06	6%	16%	22%	19%	6%
2018-07	1%	3%	12%	13%	23%
2018-08	-6%	-5%	13%	38%	3%
2018-09	-12%	-3%	2%	8%	-1%
2018-10	-1%	8%	11%	13%	3%
2018-11	-15%	5%	7%	9%	2%
2018-12	-5%	4%	7%	1%	-4%
20190102	-4%	-6%	6%	-5%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

#### （四）冰箱：行业增速开始回暖，创维美的表现最优

冰箱行业 2019 年 1-2 月量增价减，行业整体增速出现回暖。18Q4 冰箱行业增速逆转负增长态势实现销售额同比持平，2019 年 1-2 月增速继续回升（+14%），恢复两位数正增长。客单价方面，主要由于春节活动力度加大以及家电补贴政策试点推行，2019 年 1-2 月行业平均客单价为 1953 元，同比下滑 9%，价格下行带来的销量提升是推动行业增长加速的主要原因。

分品牌来看：高端品牌西门子（客单价在 5000 元以上）自 18Q2 以来，增速一直呈两位数下滑态势，2019 年 1-2 月西门子价格微增（+5%）难改销量大幅下滑趋势，销售额负增长幅度有所扩大（-59%）。另外，创维 2019 年 1-2 月增速略有回落至 54%，整体表现仍然最优；在客单价方面，创维同比下滑 13%，销量增长 77%是其实现高速增长的主要贡献因素。海尔（+11%）、美的（+32%）及康佳（+22%）增速回升至两位数正增长，海信（-13%）负增长幅度略有收窄。

**图表 12 冰箱 2019 年 1-2 月增速恢复至两位数正增长**

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q1	45%	60%	43%	40%	45%	20%	6%
2017Q2	53%	103%	48%	76%	8%	15%	30%
2017Q3	103%	173%	121%	117%	37%	64%	-6%

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q4	83%	113%	105%	87%	19%	65%	-49%
2018Q1	62%	82%	80%	71%	34%	18%	3%
2018Q2	18%	20%	7%	-37%	-3%	29%	-39%
2018Q3	-13%	-14%	-15%	-64%	-6%	-34%	-15%
2018Q4	0%	2%	4%	-48%	5%	-23%	111%
20190102	14%	11%	32%	-59%	22%	-13%	54%
2017年销售额	8,602	2,488	1,281	906	344	184	110
2018年销售额	9,320	2,763	1,391	558	361	166	110
2018年同比增速	8%	11%	9%	-38%	5%	-10%	0%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 13 冰箱品牌单价变化

同比	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017 均价	1730	2304	1963	5490	1153	2211	1090
2018-12	2195	2807	2422	4973	1392	2410	1158
20190102	1953	2737	2216	5241	1312	2239	1065
2017-11	28%	25%	9%	13%	2%	-6%	-24%
2017-12	26%	7%	16%	9%	6%	-2%	19%
20180102	29%	20%	20%	-3%	14%	-14%	5%
2018-03	16%	16%	44%	12%	0%	-14%	15%
2018-04	11%	14%	36%	7%	4%	-10%	26%
2018-05	3%	16%	33%	15%	6%	-14%	23%
2018-06	-1%	21%	40%	2%	5%	-25%	26%
2018-07	2%	20%	35%	1%	13%	-26%	18%
2018-08	-11%	8%	26%	-3%	6%	-15%	12%
2018-09	-14%	4%	11%	-10%	9%	-2%	-1%
2018-10	-10%	10%	9%	5%	17%	6%	-3%
2018-11	-10%	6%	4%	-2%	14%	9%	0%
2018-12	-6%	8%	-1%	-8%	11%	7%	-11%
20190102	-9%	2%	-5%	5%	-4%	7%	-13%

资料来源：淘数据，华创证券

#### （五）电视机：行业负增长幅度收窄，小米加速增长

电视机行业 2019 年 1-2 月负增长幅度收窄至-4%，其中销量同比增长 26%，客单价下滑 22%，行业增速的回暖主要受益于客单价下行带来的销量快速增加。18 年以来电视机行业由于行业竞争加剧、更新换代加速导致客单价下行明

显，2019年1-2月由于春节活动因素影响，客单价同比下降22%。

分品牌来看：2019年1-2月小米加速增长，在去年同期高基数（20180102：+338%）背景下，线上收入依然加速至62%，客单价同比下降14%，其增长主要来自于销量的提升（+88%）。小米市占率持续上行，从16年的8%提升到17年的12%，再到18年的20%以上，已成为我们跟踪品牌里电视机行业市占率第一的品牌。2018年12月29日，小米与TCL签订战略合作协议，双方将开展在智能硬件与电子信息核心高端基础器件一体化的联合研发；同时小米在二级市场购入TCL股份，截至2019年1月4日，小米共计购入TCL集团0.48%的股份。小米与TCL的战略合作将有望进一步增强小米在电视机行业的影响力。

图表 14 电视机 2019 年 1-2 月负增长幅度有所收窄

销售额（百万）	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017Q1	0%	-32%	-3%	26%	-23%	131%	5%
2017Q2	21%	-39%	35%	8%	52%	134%	161%
2017Q3	62%	-54%	95%	46%	101%	174%	559%
2017Q4	49%	-77%	80%	30%	248%	102%	657%
2018Q1	51%	-71%	67%	37%	334%	42%	201%
2018Q2	9%	-86%	26%	41%	133%	48%	19%
2018Q3	-22%	-83%	-20%	-1%	64%	18%	-60%
2018Q4	-14%	-74%	-10%	20%	48%	-37%	-83%
20190102	-4%	-67%	-6%	42%	62%	-52%	-82%
2017年销售额	13,182	961	1,542	1,047	1,586	549	1,893
2018年销售额	13,013	206	1,615	1,278	2,958	576	956
2017年同比增速	-1%	-79%	5%	22%	86%	5%	-49%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 15 电视机品牌单价变化

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2017 均价	2651	2995	3127	2879	2379	2532	3585
2018-11	2409	3305	2730	2626	2108	2576	3845
2018-12	2019	2738	2681	2714	1797	2216	3639
20190102	1911	2533	2383	2391	1788	2022	3254
2017-11	8%	-12%	-9%	9%	-33%	9%	-10%
2017-12	7%	-2%	0%	12%	-38%	13%	-37%
20180102	-3%	7%	-4%	8%	-45%	14%	-23%
2018-03	-12%	-15%	1%	-5%	-47%	-12%	0%
2018-04	-26%	-20%	-11%	-13%	-44%	-20%	-3%
2018-05	-24%	-6%	-17%	-8%	-47%	-22%	-8%
2018-06	-25%	3%	-23%	-14%	-51%	-29%	-18%

同比	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
2018-07	-26%	-3%	-5%	-19%	-48%	-21%	-12%
2018-08	-32%	0%	-18%	-27%	-42%	-8%	-10%
2018-09	-28%	4%	-21%	-22%	-22%	-27%	-13%
2018-10	-22%	-2%	-22%	-12%	-9%	-20%	18%
2018-11	-17%	21%	-21%	-19%	3%	-2%	11%
2018-12	-24%	-7%	-16%	-9%	-13%	-12%	-10%
20190102	-22%	-20%	-17%	-12%	-14%	-20%	-12%

资料来源：淘数据，华创证券

#### （六）吸尘器：收入增速略有回落，松下表现最优

随着吸尘器产品的持续更新升级，家庭消费的客单价越来越高，2019年1-2月客单价整体稳中有增，同比增长1%，销量同比增长6%，但行业整体销售额增速略有下滑（+8%）。我们认为行业高端产品占比的提升拉动了客单价的上行。

分品牌来看：2019年1-2月松下（+51%）、飞利浦（+47%）表现最优，其中松下受益于客单价的大幅提升，销售额实现快速增长，2019年1-2月均价为1065元，同增54%，销量同比略有下滑2%；受益于销量增长（+29%）及客单价提升（+14%），飞利浦加速增长。戴森2019年1-2月增速略有回落但仍维持两位数正增长，受春节优惠活动影响客单价走低（-19%），单价下行带动了销量大幅增加（+50%）是其维持稳定增长的主要因素。小狗Q4增速承压负增长幅度扩大，同比下滑45%。

客单价：行业2019年1-2月平均单价在573元，我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（2659元）和莱克（1916元，大约在戴森的七折），单价最低的是美的（413元），和其他竞品相比价格上仍有较大的提升空间。

图表 16 吸尘器 2019 年 1-2 月增长略有回落

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017Q1	25%	90%	56%	33%	19%	28%	32%
2017Q2	56%	170%	84%	78%	20%	42%	21%
2017Q3	51%	47%	99%	58%	37%	82%	19%
2017Q4	31%	36%	36%	72%	1%	55%	2%
2018Q1	56%	121%	25%	75%	-18%	126%	-17%
2018Q2	18%	2%	-35%	11%	-23%	49%	5%
2018Q3	12%	24%	-65%	-12%	-9%	-27%	49%
2018Q4	25%	23%	-31%	-26%	37%	-32%	55%
20190102	8%	21%	-45%	-16%	47%	-49%	51%
2017 年销售额	2,905	863	399	265	196	131	56
2018 年销售额	3,683	1,139	287	273	197	140	70
2018 年同比增速	27%	32%	-28%	3%	1%	7%	26%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 17 吸尘器品牌单价变化

同比	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
2017 年均价	498	3032	577	313	822	1656	718
2018-12	626	2688	1044	428	1018	1919	1162
20190102	573	2659	866	413	1045	1916	1065
2017-11	43%	1%	49%	4%	47%	47%	38%
2017-12	17%	-3%	44%	14%	45%	44%	11%
20180102	42%	4%	113%	33%	42%	53%	8%
2018-03	89%	3%	108%	44%	35%	71%	-3%
2018-04	18%	11%	130%	19%	17%	37%	-21%
2018-05	11%	2%	40%	33%	17%	39%	22%
2018-06	28%	8%	55%	72%	31%	31%	67%
2018-07	18%	-11%	23%	54%	24%	17%	63%
2018-08	17%	-11%	16%	55%	19%	9%	33%
2018-09	15%	-12%	32%	49%	13%	6%	55%
2018-10	28%	-14%	42%	20%	5%	9%	124%
2018-11	3%	-1%	36%	25%	21%	5%	34%
2018-12	24%	-11%	42%	23%	10%	5%	62%
20190102	1%	-19%	-8%	-4%	14%	9%	54%

资料来源：淘数据，华创证券

## (七) 按摩器材增速放缓，电动牙刷保持高速增长

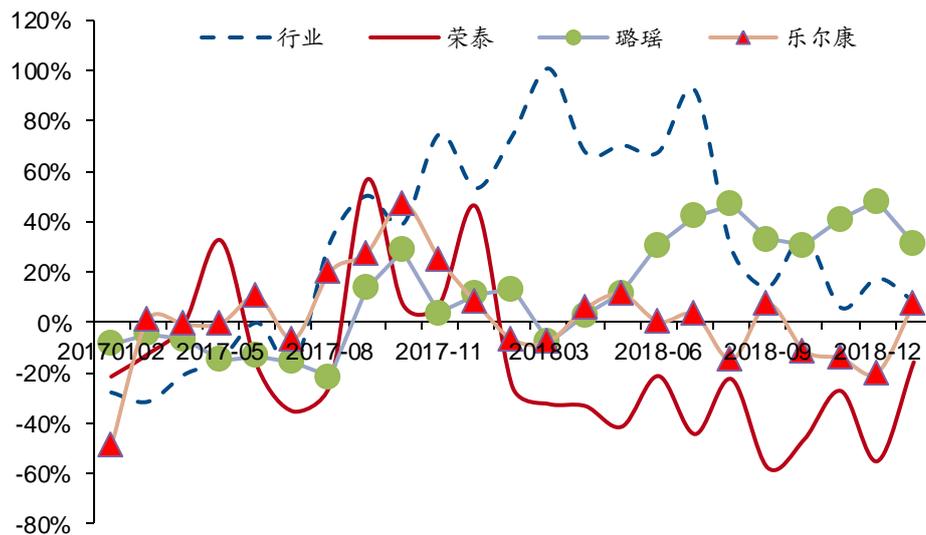
图表 18 按摩器材继续加速

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2017Q1	-17%	60%	64%	15%
2017Q2	-6%	54%	36%	4%
2017Q3	67%	140%	-3%	20%
2017Q4	57%	75%	-16%	-12%
2018Q1	73%	34%	6%	-42%
2018Q2	94%	18%	20%	-18%
2018Q3	60%	-38%	235%	-41%
2018Q4	68%	-7%	251%	-56%
20190102	30%	-6%	67%	-41%
2017 年销售额	4,314	257	177	154
2018 年销售额	7,423	250	394	94

销售额 (百万)	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
2018 年同比增速	72%	-3%	122%	-39%

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 19 按摩器材品牌单价同比变化



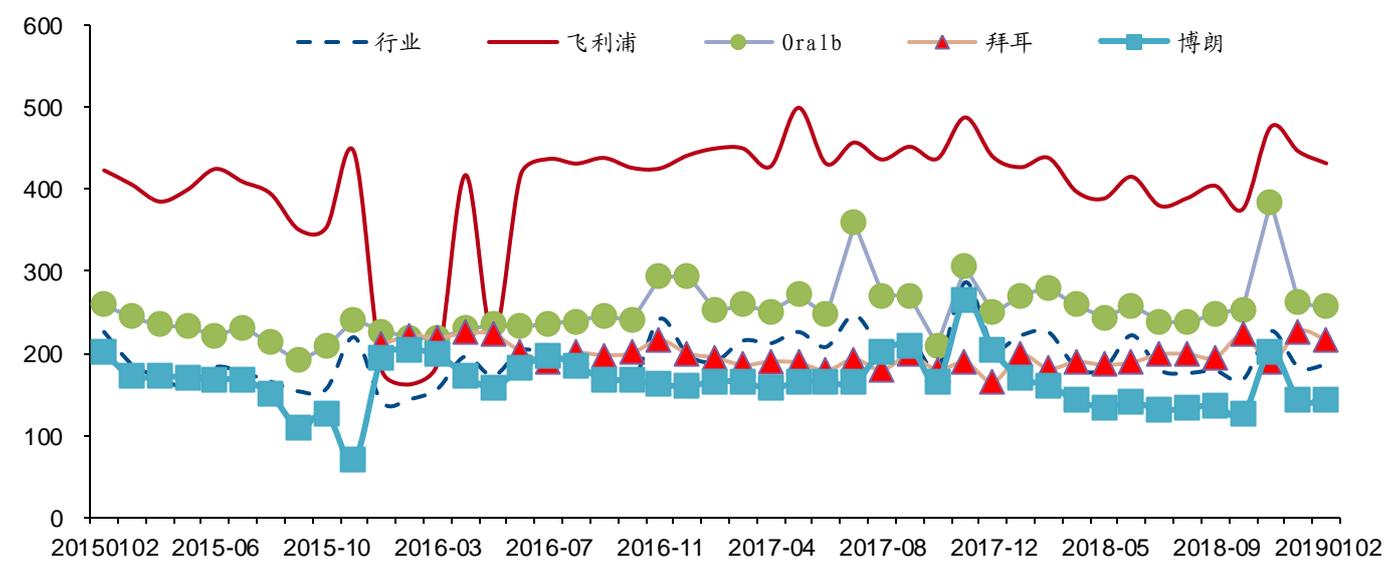
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 20 电动牙刷高速增长

销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
2017Q1	93%	83%	60%	512%	7%	63%
2017Q2	77%	54%	46%	265%	-10%	52%
2017Q3	155%	75%	350%	92%	23%	53%
2017Q4	69%	59%	33%	-12%	-19%	29%
2018Q1	91%	46%	38%	10%	-55%	21%
2018Q2	112%	39%	20%	57%	-59%	127%
2018Q3	71%	9%	-71%	20%	-57%	32%
2018Q4	137%	20%	20%	-23%	-29%	87%
20190102	<b>130%</b>	<b>28%</b>	<b>-13%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>143%</b>
2017 年销售额	<b>1,867</b>	<b>727</b>	<b>425</b>	<b>129</b>	<b>26</b>	<b>31</b>
2018 年销售额	<b>3,835</b>	<b>919</b>	<b>354</b>	<b>145</b>	<b>13</b>	<b>52</b>
2018 年同比增速	<b>105%</b>	<b>27%</b>	<b>-17%</b>	<b>12%</b>	<b>-50%</b>	<b>69%</b>

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 21 电动牙刷单价绝对值变化



资料来源：淘数据，华创证券

### 三、品牌表现：华帝小天鹅表现最优，九阳苏泊尔依旧稳健

#### (一) 华帝增速最快，九阳表现亮眼

品牌方面，由于春节线上活动的影响，各品牌阿里线上增速整体回暖。我们跟踪的公司里面增速最为稳定的品牌为苏泊尔和九阳，其中苏泊尔 2019 年 1-2 月增长维持稳定 (+34%)；九阳受益新品不断推出，在我们跟踪的公司里面表现最为优秀，自 2018 年一季度起增速稳步抬升，至 2019 年 1-2 月同比增速环比显著提升 16pct 至 43%，增长势头保持稳健。

其他品牌：或受益厨电品类首次被纳入家电补贴政策，厨电品牌华帝在年初增速提升最为显著，表现最优 (+95%)；美的及老板逆转 2018Q4 负增长态势，分别实现 48%、13% 的同比正增长，海尔 (-9%)、荣泰 (-6%)、方太 (-4%) 负增长幅度均出现不同程度的收窄。

图表 22 华帝、小天鹅、美的、九阳、苏泊尔表现最优

单位：百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018 年销售额	3,570	808	465	865	5,468	883	3,496	3,523	217	250
2017 年同比	160%	51%	68%	51%	127%	34%	29%	46%	33%	79%
2018 年同比	5%	0%	7%	-18%	28%	-3%	20%	31%	-8%	-3%
2017Q1	153%	23%	42%	47%	37%	40%	43%	46%	53%	60%
2017Q2	142%	9%	61%	14%	117%	57%	27%	43%	38%	54%
2017Q3	182%	94%	107%	68%	151%	28%	37%	83%	55%	140%
2017Q4	161%	72%	67%	69%	149%	25%	17%	27%	6%	73%
2018Q1	54%	14%	-31%	9%	204%	-12%	9%	46%	11%	34%
2018Q2	31%	33%	3%	23%	67%	-4%	12%	32%	-6%	18%

单位: 百万元	美的	老板	华帝	方太	海尔	小天鹅	九阳	苏泊尔	东菱	荣泰
2018Q3	-7%	-22%	-11%	-30%	29%	-10%	26%	13%	-25%	-38%
2018Q4	-16%	-6%	29%	-37%	-17%	5%	27%	35%	-10%	-7%
20190102	48%	13%	95%	-4%	-9%	58%	43%	34%	-28%	-6%

资料来源: 淘数据, 华创证券整理 (注: 美的、海尔、老板、华帝、方太、小天鹅的样本数据来源天猫旗舰店; 九阳、苏泊尔、东菱、荣泰的样本数据来源于阿里全网渠道。)

## (二) 浙江美大: 集成灶线上增速有所回落

集成灶行业 2019 年 1-2 月线上收入在去年高基数背景下, 增速明显回落, 同比增长 66%, 行业客单价同比下滑 25%, 销量的增长是推动其增长的主要因素。浙江美大作为集成灶行业龙头企业, 线上销售额整体略有下滑, 同比增长 50%, 但享受创新灶具的增长红利, 得以享受量价齐升, 量、价分别增长 23%、22%。客单价方面, 浙江美大 2019 年 1-2 月平均客单价为 10640 元, 同比增长 22%, 客单价增速虽略有下滑, 但仍维持双位数正增长。

图表 23 美大线上增速出现回落

单位: 万元	美大	美大线上收入同比	线上行业收入	行业线上收入同比	市占率
2018Q2	3,708	926%	44,066	148%	8%
2018Q3	1,859	526%	50,356	143%	4%
2018Q4	3,762	245%	81,504	162%	5%
20190102	418	50%	12,955	66%	3%

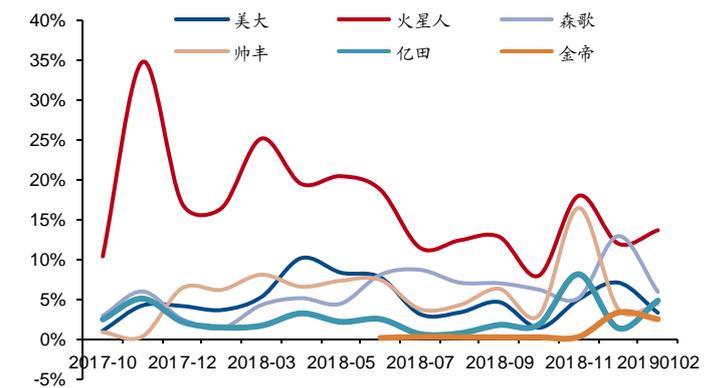
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 美大 2019 年 1-2 月客单价同比增长 22%



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 25 集成灶各品牌线上市占率走势图

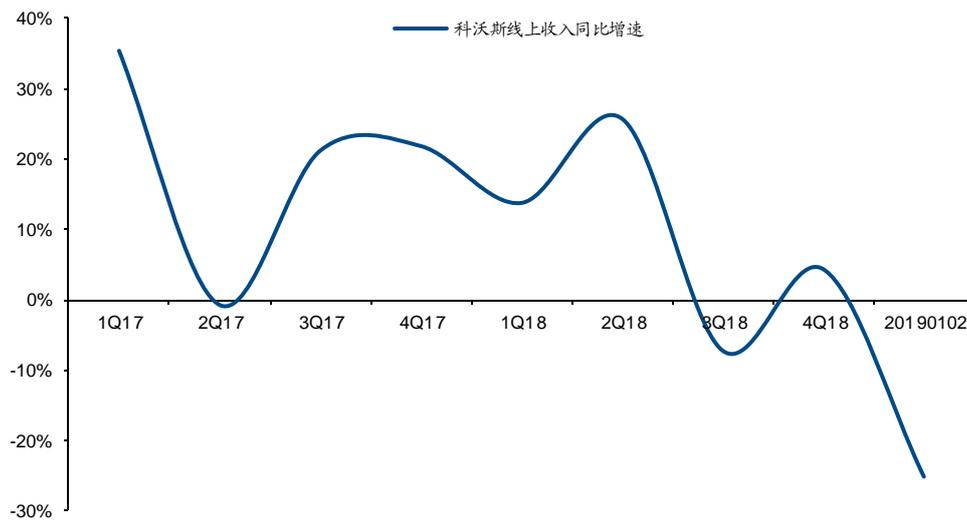


资料来源: 淘数据, 华创证券

**（三）科沃斯：或由于春节促销策略差异，线上增速出现下滑**

2019年1-2月科沃斯线上零售额增速同比下滑25%。自2018年四季度以来，科沃斯线上增速开始回暖，12月增长继续加速至15%，带动科沃斯18Q4恢复正增长(+4%)。但或由于春节期间各品牌促销策略有所差异，科沃斯线上增速出现了较大程度的下滑。

**图表 26 科沃斯 2019 年 1-2 月增速环比改善**

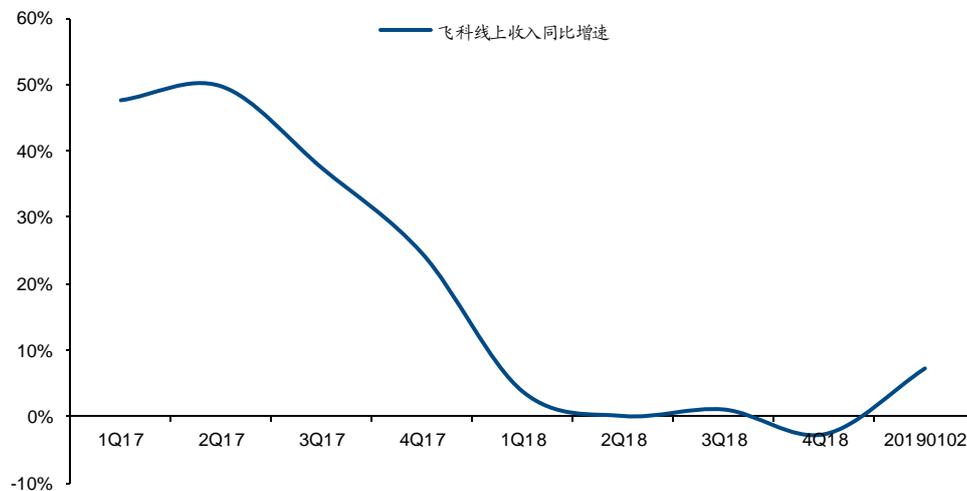


资料来源：淘数据，华创证券

**（四）飞科电器：2019 年 1-2 月扭转负增长态势，同比增速抬头**

2018年以来，飞科线上增速出现大幅度下滑，按季度来看，18Q1、18Q2、18Q3分别同增4%、0%、1%；18Q4首次出现负增长，销售额同比下滑3%。2019年1-2月整体表现有所回暖，同比增长7%。

**图表 27 飞科 Q4 线上增速略有下滑**



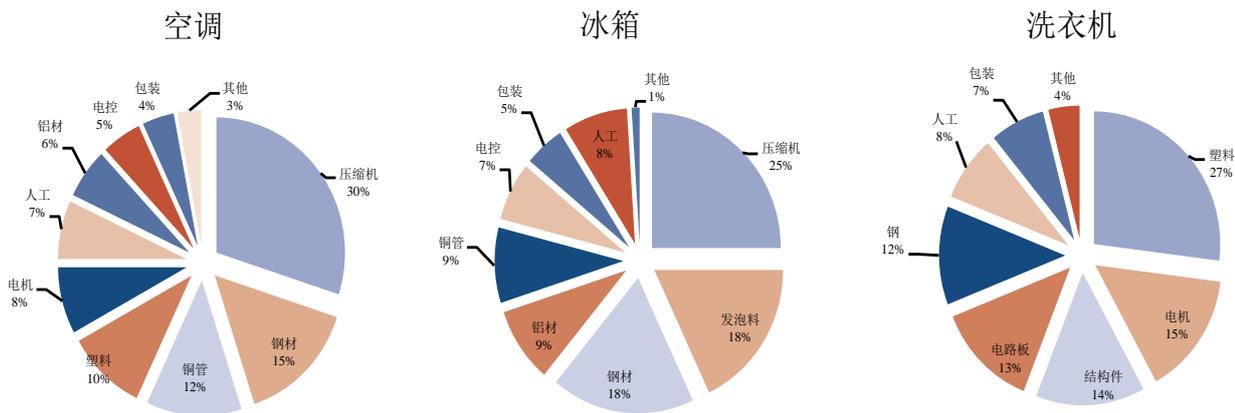
资料来源：淘数据，华创证券

#### 四、成本分析：原材料价格年初至今略有回升

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 28 家电各子板块成本拆分



资料来源：产业在线，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 3 月 5 日价格下调 10.36%；SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 9.29%，DCE 塑料价格较 10 月初下降 9.16%；SHFE 铜价格相较于 2018 年年初下降 9.70%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

相较于年初（2019 年 1 月 1 日），截至 3 月 5 日，原材料价格略有回升：SHFE 螺纹钢、SHFE 铝、及 SHFE 铜分别上行 11.60%、0.85%、3.61%，DCE 塑料整体稳定，较年初略有下滑 0.51%。

图表 29 原材料钢结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 30 原材料铜结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 31 原材料铝结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 32 原材料塑料结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

## 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	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