

家用电器行业周报（20190304-20190310）

推荐（维持）
海信日立正式并表，中央空调赛道优秀

- **海信日立正式并表，中央空调市占率有望持续提升。**3月5日，海信家电发布公告称以人民币 2500 万元受让株式会社联合贸易持有的海信日立 0.2% 的股权，受让完成后公司持股海信日立 49.2% 的股权，同时海信家电委派董事人数从三名增加至五名，实现董事会实际控制。股权受让完成后海信日立正式纳入合并报表范围，中央空调将成为海信家电核心主营业务。目前国内中央空调市场发展潜力巨大，国产品牌份额不断提升。海信日立在国内多联机市场稳居龙头地位，基于其盈利能力优势明显，并表后预计对提升公司业绩水平有所贡献。
- **2019 年 1-2 月阿里电商渠道数据总结：白电恢复两位数增长，小家电九阳表现亮眼。**受益春节活动及家电消费政策的试点推行，年初至今行业增速全面回暖，其中空调（+25%）、冰箱（+14%）增速恢复两位数正增长，洗衣机扭负为正（+14%），电视机（-4%）负增长幅度有所收窄；厨房小家电（+22%）增速稳定；新兴品类电动牙刷（+130%）保持稳定快速增长。品牌方面，九阳（+43%）和苏泊尔（+34%）表现亮眼。或受益厨电品类首次纳入家电补贴政策，华帝天猫旗舰店增速提升最为显著（+95%）；美的、老板及飞科逆转 18Q4 负增长态势均实现正增长。
- **北向资金持续流入，格力获外资持续加配。**截至 2019 年 3 月 8 日，北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 16.38%、12.13%、10.31%、12.11%、0.86% 及 8.16%，较上周分别 +0.21pct、+0.62ct、-0.52pct、+0.25pct、+0.09pct、+0.35pct，格力电器获外资持续加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅 A、华帝股份持股比例分别为 0.86%、8.89%、10.75%、1.77%，较上周分别 -0.11pct、+0.25pct、+0.16pct、+0.40pct。（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：**随着企业减税落地、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”。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) 抗周期性强的的小家电龙头公司：**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	44.51	4.43	4.89	5.35	10.05	9.1	8.32	4.08	强推
美的集团	45.8	3.04	3.4	3.88	15.07	13.47	11.8	4.09	强推
青岛海尔	15.72	1.21	1.33	1.47	12.99	11.82	10.69	3.11	强推
老板电器	26.56	1.56	1.7	1.88	17.03	15.62	14.13	4.79	强推
华帝股份	11.6	0.78	0.96	1.16	14.87	12.08	10.0	4.68	强推
苏泊尔	62.66	2.03	2.43	2.87	30.87	25.79	21.83	9.9	强推
九阳股份	19.76	0.98	1.09	1.26	20.16	18.13	15.68	4.24	强推
飞科电器	41.65	2.0	2.17	2.43	20.83	19.19	17.14	7.53	推荐
三花智控	15.7	0.61	0.7	0.8	25.74	22.43	19.63	4.25	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 03 月 08 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

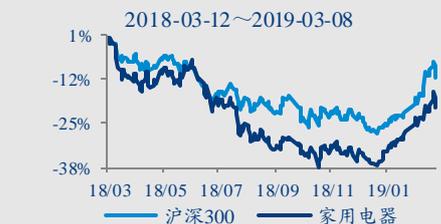
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.78
总市值(亿元)	11,934.73	2.0
流通市值(亿元)	10,637.15	2.48

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.81	24.17	-15.47
相对表现	-2.82	12.58	-4.49


相关研究报告

《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

《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》

2019-03-07

目 录

一、海信日立正式并表，中央空调市占率有望持续提升.....	4
（一）海信正式并表海信日立，核心业务转向中央空调.....	4
（二）中央空调赛道优势明显，国产品牌份额逐年提升.....	5
二、2019年1-2月电商渠道数据总结：白电恢复两位数增长，小家电九阳表现亮眼.....	6
三、北向资金持续流入，格力获外资持续加配.....	7
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.....	8
五、上周行情回顾.....	10
六、行业公告及新闻.....	11
（一）公司公告.....	11
（二）行业新闻.....	11
七、风险提示.....	12

图表目录

图表 1	海信日立稳居国内多联机领域龙头.....	4
图表 2	国内中央空调市场规模增长情况.....	5
图表 3	国内多联机市场规模增长情况.....	5
图表 4	2018 年国内中央空调市场占有率情况.....	6
图表 5	国产品牌为国内中央空调市场的主要阵营.....	6
图表 6	2019 年 3 月 8 日沪股通前十大活跃个股.....	7
图表 7	2019 年 3 月 8 日深股通前十大活跃个股.....	7
图表 8	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）.....	8
图表 9	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）.....	8
图表 10	家电各子板块成本拆分.....	9
图表 11	原材料钢结算价格走势图.....	9
图表 12	原材料铜结算价格走势图.....	9
图表 13	原材料铝结算价格走势图.....	10
图表 14	原材料塑料结算价格走势图.....	10
图表 15	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较.....	10
图表 16	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	11

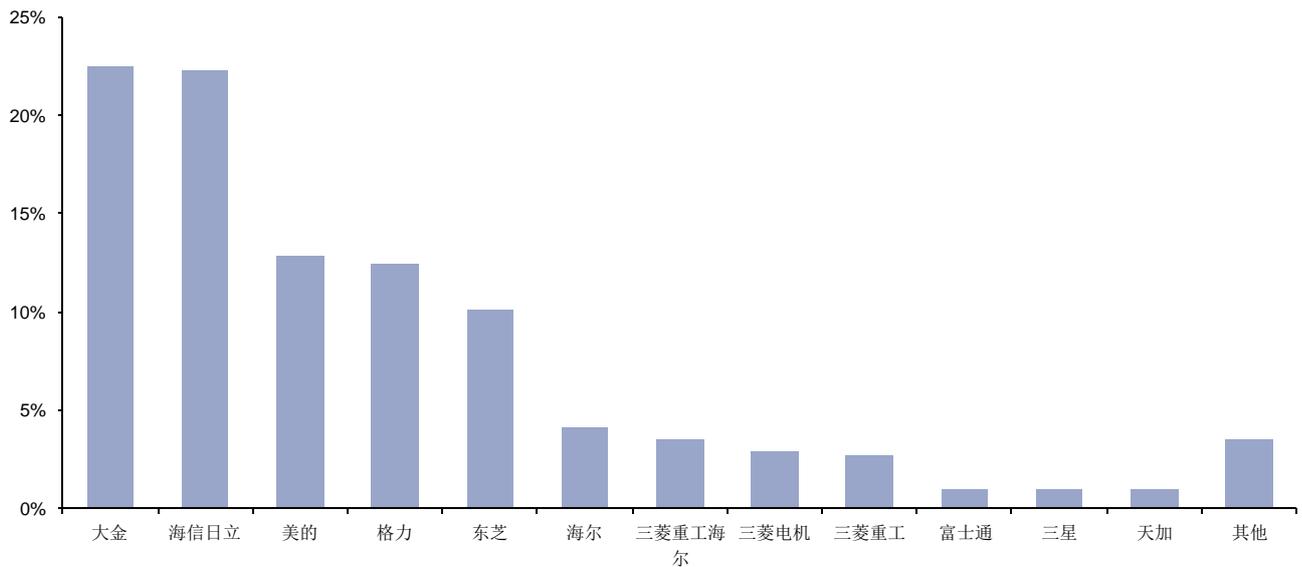
一、海信日立正式并表，中央空调市占率有望持续提升

（一）海信正式并表海信日立，核心业务转向中央空调

3月5日，海信家电发布公告以人民币2500万元受让株式会社联合贸易持有的海信日立0.2%的股权，受让完成后公司持股海信日立49.2%的股权，联合贸易持股1.8%。同时调整海信日立董事会架构，董事会成员由七名增加至九名，其中海信家电委派董事人数从三名增加至五名，实现董事会实际控制。此前海信日立以投资收益形式纳入报表，2018年前三季度贡献投资收益6.1亿元，同比增长6%，对公司扣非净利润贡献超过50%。本次股权受让完成后正式纳入公司合并报表范围。海信日立在中央空调多联机领域盈利能力稳健，并表后以目前收入和利润体量计算，中央空调多联机业务将成为上市公司核心主营业务。

海信日立在多联机领域优势明显。根据艾肯家电网披露，2018年海信日立在国内中央空调多联机市场份额稳步提升至22.3%，与第一名大金（22.5%）仅相差0.2pct，并有持续赶超趋势，且在市场份额方面显著领先第三名美的集团（12.90%）。此外，海信日立已于2018年2月完成约克品牌国内多联机业务收购，随着协同效应不断提升，后期公司规模有望进一步扩大。

图表 1 海信日立稳居国内多联机领域龙头



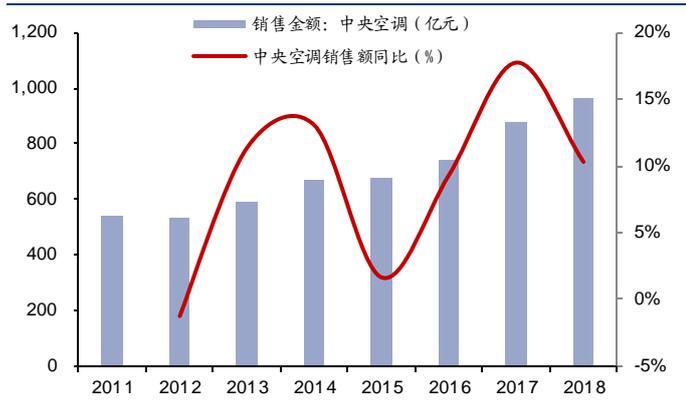
资料来源：艾肯家电网，华创证券

并表后预计显著改善公司财务状况。基于海信日立在多联机领域具有较强盈利能力，本次并表有望改善上市公司财务状况，对于收入、现金流规模提升均有贡献。同时，由于中央空调相较普通家用空调技术壁垒更高，市场准入要求高，龙头企业能够享有相对垄断的市场和高毛利，并表后预计对上市公司毛利率水平也有一定程度的改善。从成本层面来看，并表海信日立有望提高日常经营效率，降低管理费用；在产品生产过程能够更好地发挥协同效应，降低生产成本，从而改善公司盈利能力。

（二）中央空调赛道优势明显，国产品牌份额逐年提升

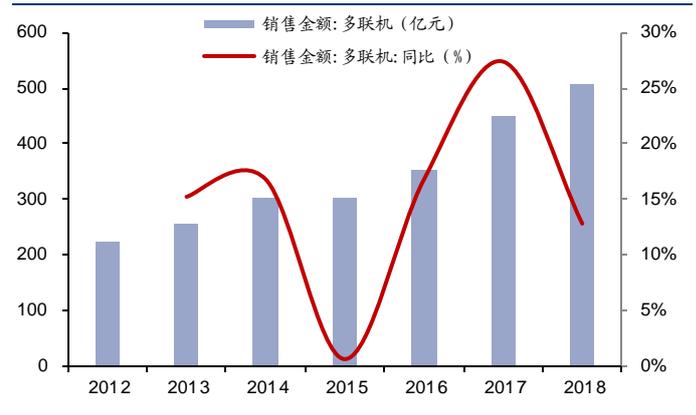
受益于 2016 年房地产市场的快速增长，以及北方“煤改电”政策推动，近年来中央空调行业快速发展。据产业在线监测，2018 年中央空调市场整体容量实现 967 亿元，同比增长 10.31%。受家装零售行业低迷、“煤改电”市场容量减少等因素影响，2018 年中央空调市场增幅较 2017 年同期增速放缓。中央空调领域主要有四大品类：多联机、冷水机、单元机、末端，近几年多联机空调基于管理方便、使用灵活等优势在家装市场、中小型项目等细分市场受到青睐，成为行业发展的主要方向。2018 年多联机市场销售金额实现 508.8 亿元，同比增长 12.82%。

图表 2 国内中央空调市场规模增长情况



资料来源: wind, 华创证券

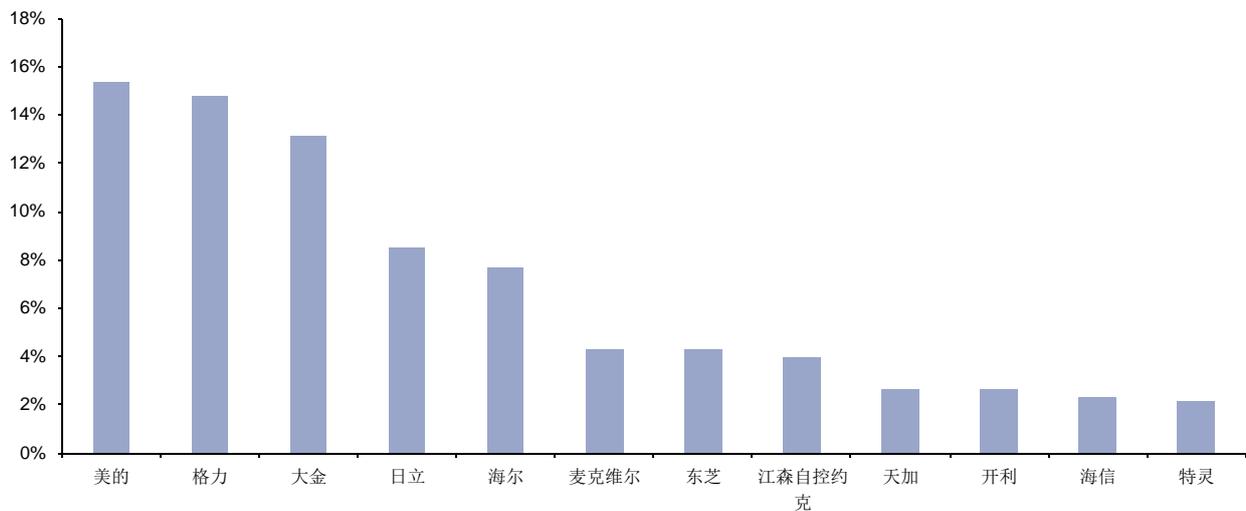
图表 3 国内多联机市场规模增长情况



资料来源: wind, 华创证券

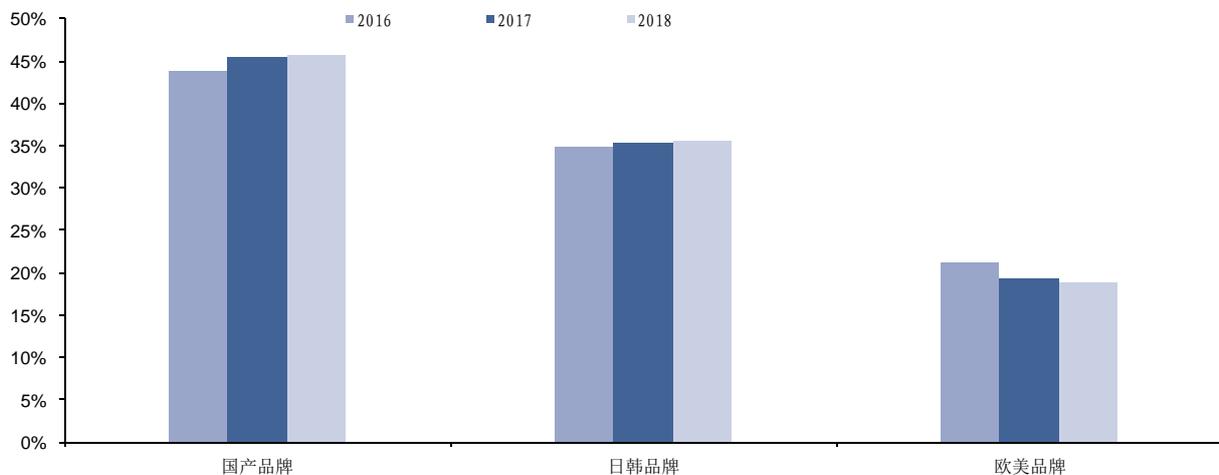
国产品牌市占率稳步上升，中央空调市场有望快速发展。目前国内中央空调市场主要存在三大阵营，分别是以美的、格力、海尔、海信等为代表的国产系品牌；以大金、日立、东芝等为代表的日系企业还有以麦克维尔、江森自控约克、开利等为代表的欧美系品牌。从近两年的品牌阵营来看，国内龙头企业凭借强大的渠道网络和产品领先优势持续引领行业潮流，国产品牌的市占率呈现逐年上升的态势，2018 年提升至 45.7%。从市场需求端考虑，由于北方地区“煤改电”项目仍在继续，家装市场需求热度不减，产品性价比显著提升致使中小户型开始接受使用中央空调，我们预计未来中央空调市场有望保持高速发展。

图表 4 2018 年国内中央空调市场占有率情况



资料来源：艾肯家电网《2018 年度中国中央空调市场总结报告》，华创证券

图表 5 国产品牌为国内中央空调市场的主要阵营



资料来源：艾肯家电网《2018 年度中国中央空调市场总结报告》，华创证券

二、2019 年 1-2 月电商渠道数据总结：白电恢复两位数增长，小家电九阳表现亮眼

行业增速全面回暖，白电恢复双位数正增长。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，销售实现放量增长。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。

三、北向资金持续流入，格力获外资持续加配

据2019年3月8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、中信证券、中国平安等，深股通成交金额前十大个股分别为美的集团、海康威视、格力电器等。其中，青岛海尔以4.05亿元成交金额位居沪股通前十大活跃个股第十名，美的集团及格力电器分别以10.32亿元、9.68亿元跻身深股通成交金额第一、第三名。

图表6 2019年3月8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	16.22	6.80	-2.62	-1.48
600030.SH	2	中信证券	15.68	7.77	-0.14	-10.01
601318.SH	3	中国平安	12.79	5.85	-1.10	-2.26
600036.SH	4	招商银行	8.51	4.06	-0.39	-1.66
600276.SH	5	恒瑞医药	6.94	3.04	-0.86	-1.02
601166.SH	6	兴业银行	6.46	3.46	0.47	-4.48
600887.SH	7	伊利股份	5.27	2.04	-1.19	-0.68
601668.SH	8	中国建筑	5.18	1.71	-1.76	-4.59
600031.SH	9	三一重工	4.06	1.32	-1.43	-1.25
600690.SH	10	青岛海尔	4.05	1.10	-1.85	-5.87

资料来源：wind，华创证券

图表7 2019年3月8日深股通前十大活跃个股

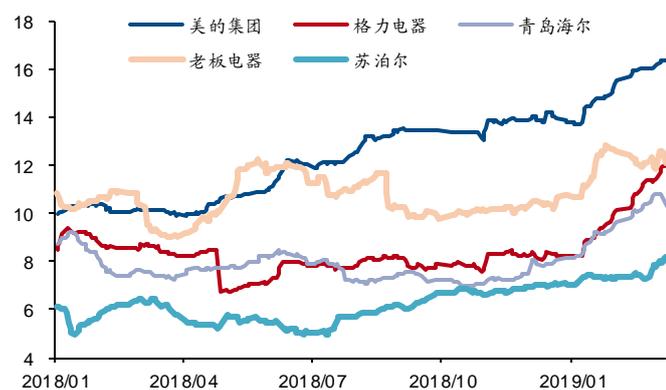
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000333.SZ	1	美的集团	10.32	5.62	0.92	-3.70
002415.SZ	2	海康威视	9.88	5.03	0.19	-2.13

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(%)
000651.SZ	3	格力电器	9.68	6.77	3.86	-2.69
000858.SZ	4	五粮液	9.66	4.75	-0.17	-3.42
000002.SZ	5	万科 A	5.12	2.84	0.56	-4.10
002714.SZ	6	牧原股份	5.05	2.88	0.71	5.94
000001.SZ	7	平安银行	5.04	3.30	1.56	-3.45
002304.SZ	8	洋河股份	4.12	2.20	0.29	-3.63
300059.SZ	9	东方财富	3.94	2.45	0.96	-9.52
000063.SZ	10	中兴通讯	3.90	1.65	-0.60	-3.91

资料来源: wind, 华创证券

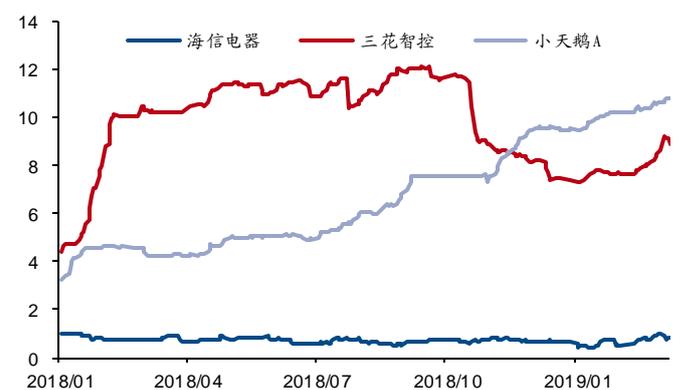
MSCI 新兴市场指数中现有 6 只家电板块成分股, 分别为美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔 (注: 2017 年 5 月加入), 至 2019 年 11 月 A 股纳入因子比例提高完成后, 将新增 3 只家电标的, 分别为海信电器、三花智控及小天鹅 A。截至 2019 年 3 月 8 日, 北上资金对美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器、TCL 集团及苏泊尔持股比例分别为 16.38%、12.13%、10.31%、12.11%、0.86% 及 8.16% , 较上周分别+0.21pct、+0.62ct、-0.52pct、+0.25pct、+0.09pct、+0.35pct, 格力电器或外资持续加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅 A、华帝股份持股比例分别为 0.86%、8.89%、10.75%、1.77%, 较上周分别-0.11pct、+0.25pct、+0.16pct、+0.40pct。(注: 此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 8 2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



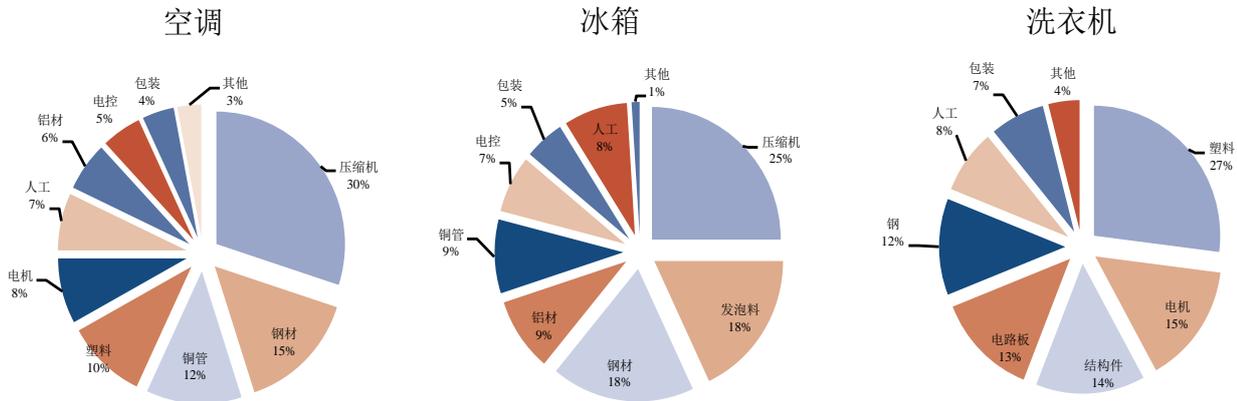
资料来源: wind, 华创证券

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 10 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 3 月 8 日价格下调 10.33%; SHFE 铝价格相较于 8 月底下滑 9.82%; DCE 塑料价格较 10 月初下降 9.89%; SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 11.07%。本周原材料价格涨幅情况分别为: SHFE 螺纹钢价格涨幅相较于上周+0.16pct; SHFE 铝价格涨幅相较于上周-1.10pct; DCE 塑料价格涨幅相较于上周+0.29pct; SHFE 铜价格涨幅相较于上周-2.23pct。总体而言, 上游成本端下行, 家电盈利水平有望提升。

图表 11 原材料钢结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 原材料铜结算价格走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 原材料铝结算价格走势

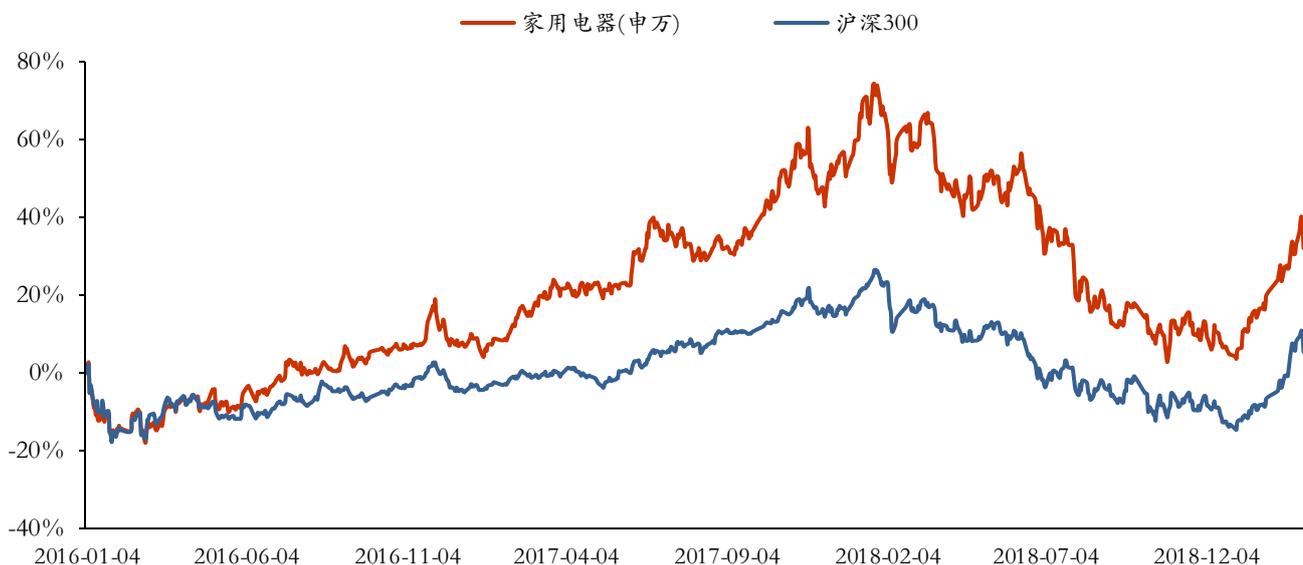

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 原材料塑料结算价格走势

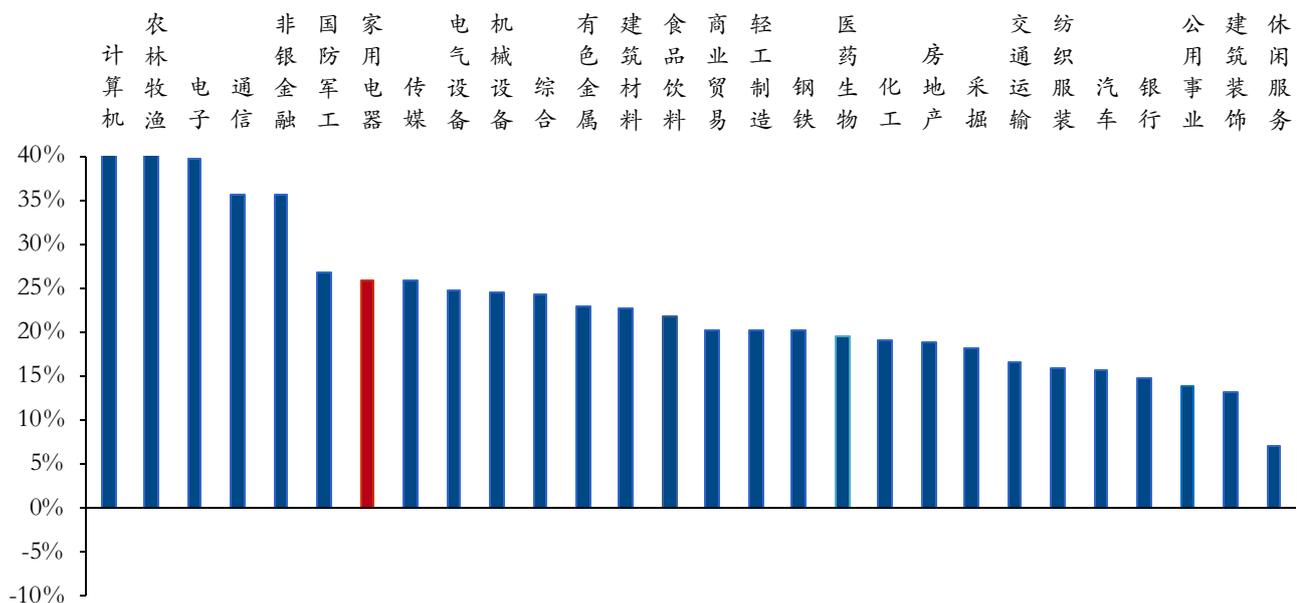

资料来源: wind, 华创证券

五、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 26.01%，沪深 300 指数上涨 21.49%，在申万 28 个子行业中排名第 7 位。上周(3月4日-3月8日)申万家用电器指数下跌0.79%，沪深300指数下跌2.46%。重点公司中,本周华帝股份(+6.13%)、九阳股份(+5.84%)、老板电器(+4.77%)涨幅居前,青岛海尔(-8.44%)、浙江美大(-5.95%)、美的集团(-5.70%)领跌。

图表 15 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 16 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

- 【海信家电】并表公告:** 海信家电以人民币 2500 万元受让海信日立 0.2% 的股权, 本次股权受让完成后, 公司将持有海信日立 49.2% 的股权, 并将把海信日立纳入合并报表范围。
- 【奇精机械】年度报告:** 报告期内, 公司共实现营业收入 13.81 亿元, 同比增长 6.89%; 实现利润总额 9736.60 万元, 同比减少 24.41%; 实现归属于母公司所有者的净利润 7769.28 万元, 同比减少 22.38%。
- 【*ST 厦华】风险提示公告:** 因公司 2016 年度、2017 年度净利润均为负值, 若公司 2018 年度净利润继续为负值, 上交所可能暂停公司股票上市。
- 【四川长虹】风险提示公告:** 公司最近两年一期的财务数据中非经常性损益占比较大; 同时受宏观经济和产业周期影响, 公司经营业绩存在不达预期的可能。
- 【天银机电】控制权变更:** 若与天恒投资交易完成, 受让方佛山市澜海瑞兴将持有公司股份 1.23 亿股, 占公司总股本的 28.52%, 将会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。

(二) 行业新闻

1、两净产品: 净水表现远超整体, 空净放缓趋于理性

相比前几年的爆发式增长, 2018 年空气净化器市场更趋理性, 增速也进一步放缓。2018 年线上空气净化器市场首次出现量额双降, 零售量 320 万台, 同比减少 14.5%, 零售额 56 亿元, 同比下降 20.1%。

净水设备经历了几年的快速发展之后, 2018 年稳健前行。2018 年, 线上净水设备的表现依旧远远强于整体市场, 线上净水设备的零售量和零售额分别达到 1029 万台和 86 亿元, 同比增长 12.6% 和 22.4%。(资料来源: 中国电子报)

2、小米电视稳居国内智能电视行业的龙头位置

根据群智咨询和中怡康的数据显示，小米电视在 2018 年第四季度分别取得了中国市场出货量和零售量的第一名，已经稳居国内智能电视行业的龙头位置。此前群智咨询发布过一份关于 2018 年电视产业全球销量数据的分析调查报告，报告中显示小米全年电视出货量为 893 万台，尽管出货量位列全球第八位，但是其增长速度却达到了 229%，如此的增长速度也是其余电视品牌无法企及的。（来源：中国家电网）

3、四成厂商退出空净市场

2018 年空气净化器厂商也逐步减少，在一年的时间里，空气净化器品牌退出率达到了 43.7%。此外，经过在这几年的发展，内资品牌与外资品牌的差距已经在逐渐缩小，内资品牌的影响力逐渐在增强。未来，随着空净新标准的实施，整个市场的技术门槛有所提升，品牌集中化、功能多样化、渠道趋同化将会是未来的发展方向。（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	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