

家用电器行业周报（20190318-20190324）

推荐（维持）

住宅竣工数据回暖，有望拉动家电消费

- 竣工数据持续改善，厨电板块或将优先受益。据国家统计局3月18日公布数据显示，2019年1-2月全国住宅竣工面积8925.56万平方米，同比下降7.80%，相比去年同期回升9.30pct，负增长幅度显著收窄。在政策推动下，一二线城市精装修市场占比不断提升，厨电作为高配套性产品，房屋竣工数据与厨电销售有高度关联性。在房地产新开工与竣工面积增速剪刀差持续收窄的情况下，2019年上半年房屋住宅竣工增速有回暖趋势，有望拉动家电行业消费，厨电板块有望优先受益。
- 美的集团获北上资金持续加仓。截至2019年3月22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16.74%、11.73%、10.22%、11.41%、0.75%及8.23%，较上周分别+0.05pct、-0.55pct、-0.11pct、-0.56pct、+0.09pct、+0.07pct，美的集团获外资持续加仓。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0.74%、8.38%、10.22%、2.05%，较上周分别-0.08pct、-0.13pct、+0.07pct、+0.03pct。（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”。重点公司推荐：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：九阳股份和苏泊尔。
- 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	46.16	4.43	4.89	5.35	10.42	9.44	8.63	4.23	强推
美的集团	48.6	3.04	3.4	3.88	15.99	14.29	12.53	4.34	强推
青岛海尔	16.67	1.21	1.33	1.47	13.78	12.53	11.34	3.3	强推
老板电器	28.36	1.56	1.7	1.88	18.18	16.68	15.09	5.12	强推
华帝股份	12.34	0.78	0.96	1.16	15.82	12.85	10.64	4.98	强推
苏泊尔	64.81	2.03	2.43	2.87	31.93	26.67	22.58	10.24	强推
九阳股份	22.6	0.98	1.09	1.26	23.06	20.73	17.94	4.85	强推
飞科电器	45.56	2.0	2.17	2.43	22.78	21.0	18.75	8.23	推荐
三花智控	16.14	0.61	0.7	0.8	26.46	23.06	20.18	4.37	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年03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

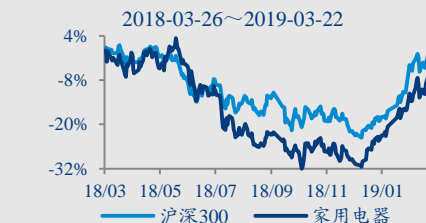
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.78
总市值(亿元)	12,626.28	2.02
流通市值(亿元)	11,237.01	2.48

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	9.68	25.41	-3.62	
相对表现	0.77	13.0	-1.8	



相关研究报告

《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》

2019-03-07

《家用电器行业周报（20190304-20190310）：海信日立正式并表，中央空调赛道优秀》

2019-03-10

《家用电器行业周报（20190311-20190317）：AWE观展总结：智能化发展大势所趋》

2019-03-17

目录

一、竣工数据持续改善，厨电板块或将优先受益.....	4
二、美的集团获北上资金持续加配.....	6
三、成本分析：原材料价格下行有望提升家电公司盈利水平.....	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.....	11

图表目录

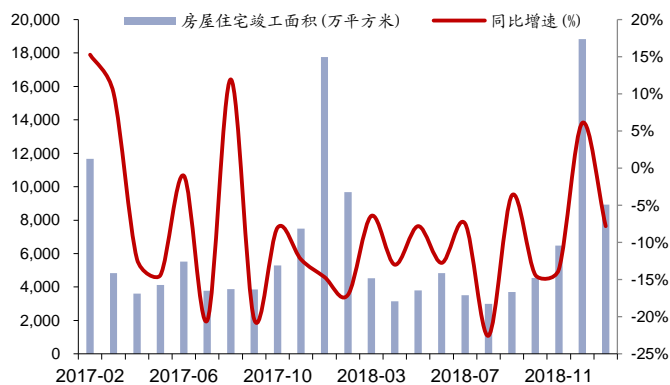
图表 1	房屋住宅竣工面积及增速	4
图表 2	商品房住宅销售面积及增速	4
图表 3	房屋新开工及竣工剪刀差收窄	4
图表 4	住宅竣工面积与空调销售关联性	5
图表 5	住宅竣工面积与洗衣机销售关联性	5
图表 6	住宅竣工面积与冰箱销售关联性	5
图表 7	住宅竣工面积与油烟机销售关联性	5
图表 8	2019 年 3 月 22 日沪股通前十大活跃个股	6
图表 9	2019 年 3 月 22 日深股通前十大活跃个股	6
图表 10	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	7
图表 11	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）	7
图表 12	家电各子板块成本拆分	7
图表 13	原材料钢结算价格走势	8
图表 14	原材料铜结算价格走势	8
图表 15	原材料铝结算价格走势	8
图表 16	原材料塑料结算价格走势	8
图表 17	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 18	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	9

一、竣工数据持续改善，厨电板块或将优先受益

住宅竣工面积增速改善，负增长幅度有所收窄。据国家统计局 3 月 18 日公布数据显示，2019 年 1-2 月全国住宅竣工面积 8925.56 万平方米，同比下降 7.80%，负增长幅度显著收窄。2018 年 1-2 月住宅竣工面积同比增速为-17.07%，2019 年 1-2 月相比去年同期回升 9.30pct。

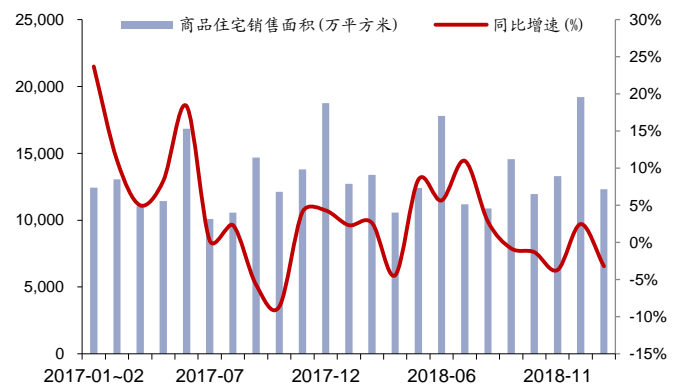
房屋销售数据保持低温，房地产市场需求持续承压。2019 年 1-2 月受春节假期扰动，地产开发商推盘节奏放缓，成交量继续走低，1-2 月商品住宅销售面积为 12319.50 万平方米，同比下降 3.20%，相比去年同期增速回落 5.52pct。

图表 1 房屋住宅竣工面积及增速



资料来源: wind, 华创证券

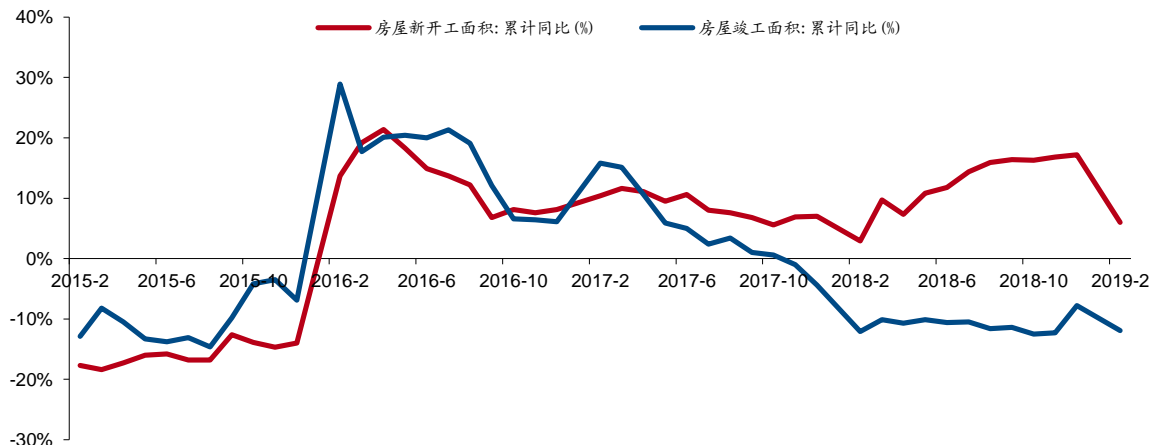
图表 2 商品房住宅销售面积及增速



资料来源: wind, 华创证券

竣工数据有望持续改善，家电消费或将回暖。对比房屋新开工及竣工数据可以发现，新开工面积增速自 2016 年中开始启动，至 2018 年房屋新开工和竣工增速出现明显背离，形成剪刀差。由于地产开工和竣工存在 20 个月左右的滞后关系，18 年底竣工增速开始有所改善，新开工和竣工的增速缺口收窄，随着前期施工项目持续转化为竣工项目，剪刀差将继续缩小。作为地产后周期的家电板块或将受益于房屋住宅竣工面积增速的回升，我们预计今年全国住宅竣工面积增速的持续改善有望支撑 19 年家电消费回暖。

图表 3 房屋新开工及竣工剪刀差收窄

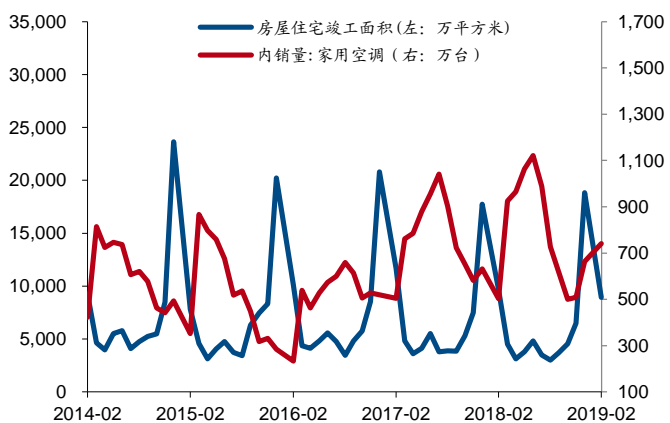


资料来源: wind, 华创证券

由于家电市场需求很大一部分来自房地产销售带来的新增购置需求，我们将商品房住宅销售面积与主要家电品类销量进行对比发现，二者关联性极高。其中空调、洗衣机、冰箱出货量一般滞后于住宅竣工 1-2 个季度；厨电与住宅竣工关联度较高，销量基本保持同步变化，无滞后期。

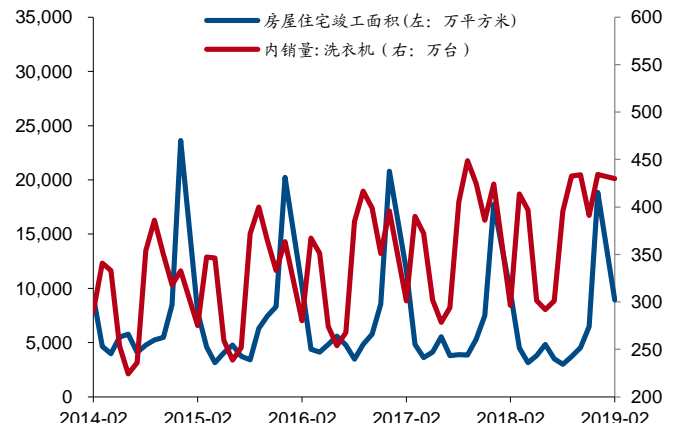
房屋竣工数据改善，厨电板块有望优先受益。除房屋销售数据以外，我们认为房屋竣工面积增速与厨电行业也有较好的关联度。2017 年建设部发布的《建筑业十三五规划》提出，到 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%，住宅统一精装修正逐渐成为装修市场的趋势。在精装修政策的推动下，一二线城市精装修市场占比不断提升，地产商在竣工后即开始房屋批量装修，厨电作为高配套性产品，房屋竣工数据与厨电销售有高度关联性。根据我们之前的分析，在房地产新开工与竣工面积增速剪刀差持续收窄的情况下，2019 年上半年房屋住宅竣工增速有回升趋势，有望拉动厨电企业业绩不断提升。

图表 4 住宅竣工面积与空调销售关联性



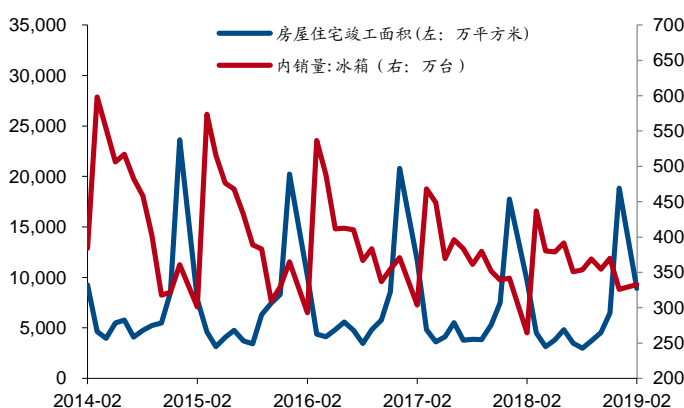
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 住宅竣工面积与洗衣机销售关联性



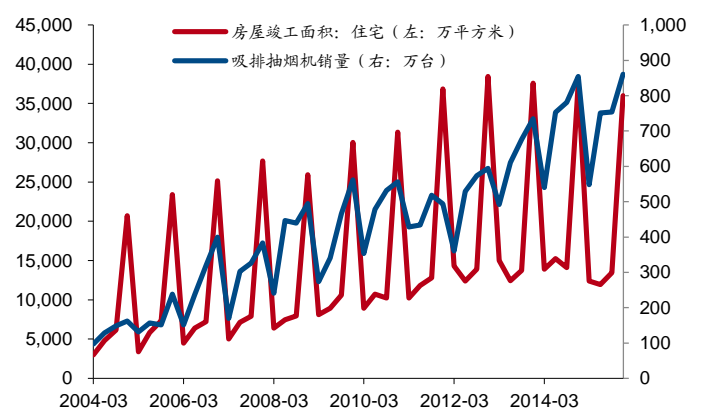
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 住宅竣工面积与冰箱销售关联性



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 住宅竣工面积与油烟机销售关联性



资料来源: wind, 华创证券

(注: 由于统计口径改变, 油烟机销量只披露至 2015 年底。)

二、美的集团获北上资金持续加配

据 2019 年 3 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、贵州茅台、海螺水泥等,深股通成交金额前十大个股分别为五粮液、格力电器、海康威视等。其中,格力电器及美的集团分别以 7.05 亿元、2.93 亿元跻身深股通成交金额第二、第九名。

图表 8 2019 年 3 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	11.25	4.71	-1.82	-1.42
600519.SH	2	贵州茅台	11.13	6.01	0.90	1.05
600585.SH	3	海螺水泥	6.82	4.24	1.66	-1.89
600031.SH	4	三一重工	5.51	2.34	-0.83	-1.91
600030.SH	5	中信证券	5.05	2.15	-0.76	-0.40
600036.SH	6	招商银行	4.81	2.87	0.93	1.16
600276.SH	7	恒瑞医药	3.79	2.66	1.53	1.01
600048.SH	8	保利地产	2.93	1.57	0.22	-1.41
600887.SH	9	伊利股份	2.73	1.12	-0.49	1.05
600009.SH	10	上海机场	2.66	1.87	1.07	3.27

资料来源: wind, 华创证券

图表 9 2019 年 3 月 22 日深股通前十大活跃个股

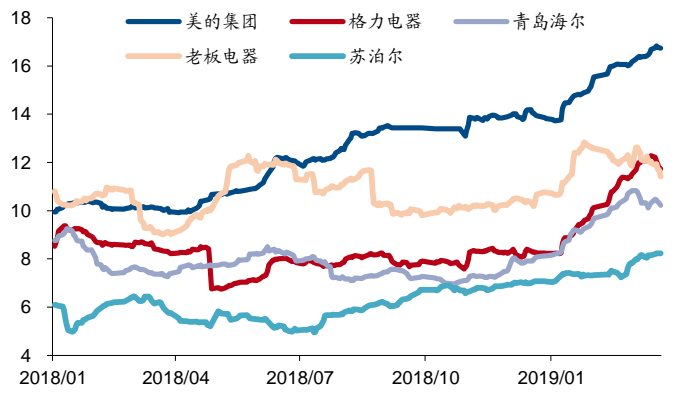
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000858.SZ	1	五粮液	7.95	2.88	-2.18	1.35
000651.SZ	2	格力电器	7.05	3.28	-0.50	-0.24
002415.SZ	3	海康威视	4.80	2.78	0.77	-1.54
002714.SZ	4	牧原股份	4.34	1.96	-0.43	-1.97
000860.SZ	5	顺鑫农业	3.44	1.63	-0.18	4.73
002304.SZ	6	洋河股份	3.35	1.32	-0.70	0.17
300498.SZ	7	温氏股份	3.08	1.03	-1.02	-2.97
000002.SZ	8	万科 A	3.04	1.92	0.80	-1.22
000333.SZ	9	美的集团	2.93	1.31	-0.32	0.75
002475.SZ	10	立讯精密	2.89	0.85	-1.19	4.88

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 22 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 16.74%、11.73%、10.22%、11.41%、0.75%及 8.23%,较上周分别+0.05pct、-0.55ct、

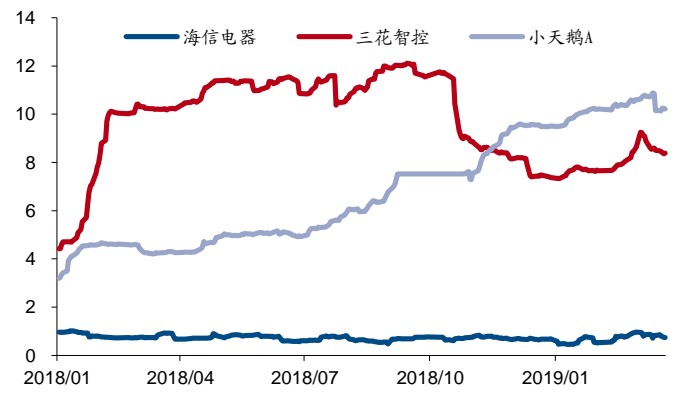
-0.11pct、-0.56pct、+0.09pct、+0.07pct，美的集团获外资持续加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅 A、华帝股份持股比例分别为 0.74%、8.38%、10.22%、2.05%，较上周分别-0.08pct、-0.13pct、+0.07pct、+0.03pct。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。）

图表 10 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 11 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



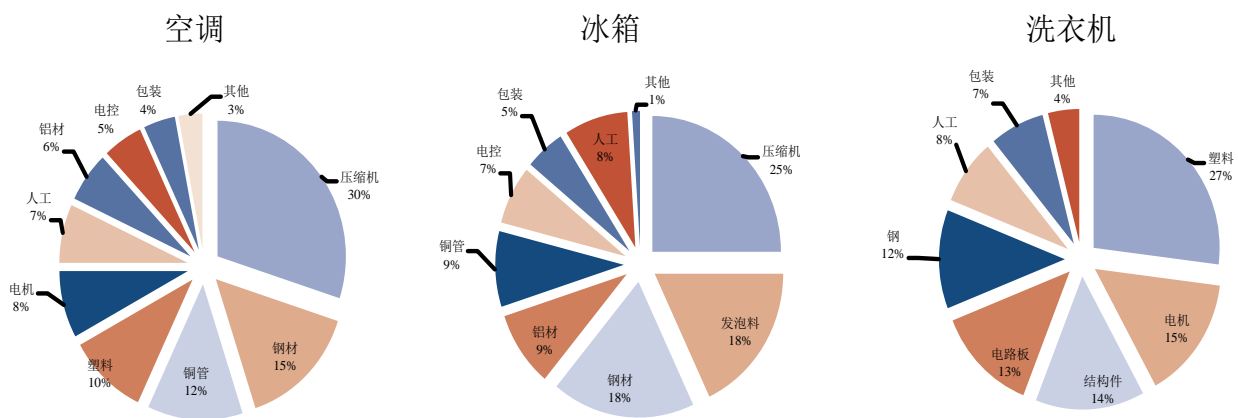
资料来源: wind, 华创证券

三、成本分析：原材料价格下行有望提升家电公司盈利水平

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%。

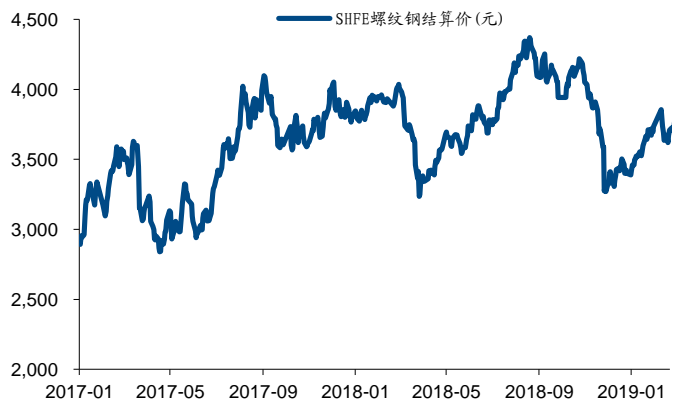
分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

图表 12 家电各子板块成本拆分

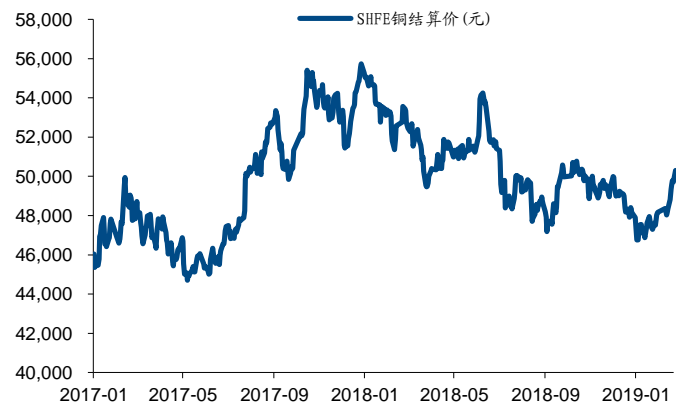


资料来源: wind, 华创证券

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 22 日价格下调 10.86%；SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 8.18%；DCE 塑料价格较 10 月初下降 12.43%；SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 11.20%。本周原材料价格涨幅情况分别为：SHFE 螺纹钢价格涨幅相较上周-0.11pct；SHFE 铝价格涨幅相较上周+0.73pct；DCE 塑料价格涨幅相较上周-1.69pct；SHFE 铜价格涨幅相较于上周+0.25pct。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表 13 原材料钢结算价格走势图


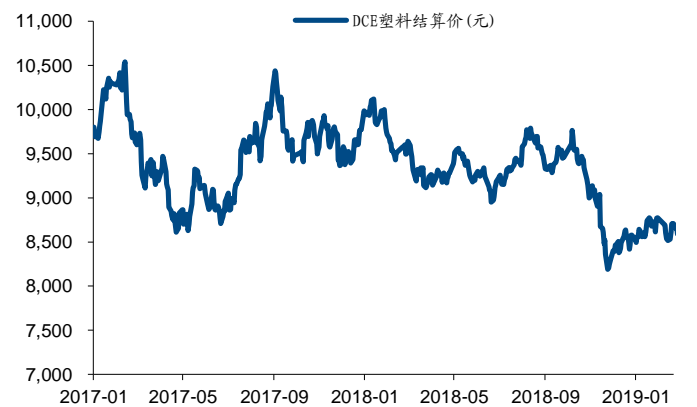
资料来源：wind，华创证券

图表 14 原材料铜结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

图表 15 原材料铝结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

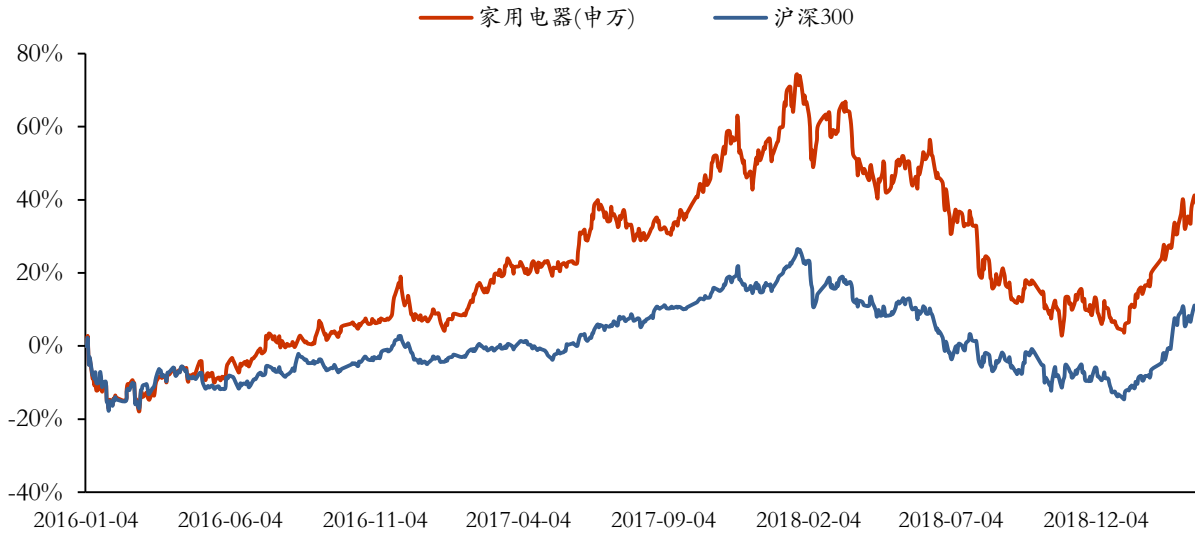
图表 16 原材料塑料结算价格走势图


资料来源：wind，华创证券

四、上周行情回顾

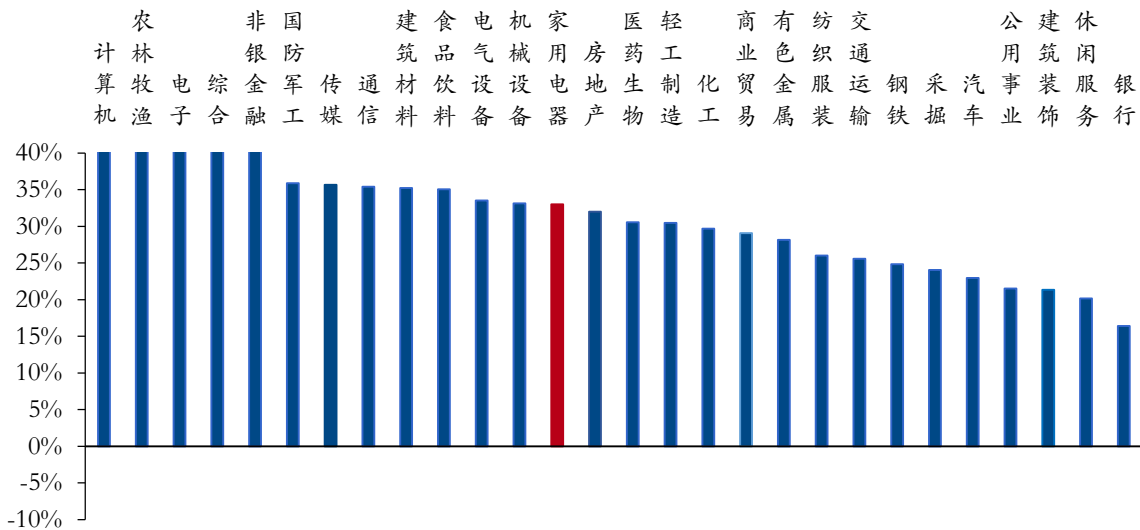
2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 32.98%，沪深 300 指数上涨 27.34%，在申万 28 个子行业中排名第 13 位。上周（3 月 18 日-3 月 22 日）申万家用电器指数上涨 1.10%，沪深 300 指数上涨 2.37%。重点公司中，本周荣泰健康（+11.87%）、九阳股份（+5.21%）、飞科电器（+3.55%）涨幅居前；小天鹅 A（-2.18%）、格力电器（-1.62%）、青岛海尔（-1.13%）领跌。

图表 17 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 18 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

- 美的集团** 高管变动: 朱凤涛先生因其个人原因提出辞去公司董事、副总裁职务; 公司董事会聘任肖明光先生担任公司副总裁。
- 浙江美大** 1) 年报: 公司实现营业收入 14.01 亿元, 同比增长 36.49%, 实现归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 23.70%; 实现扣非归母净利润 3.69 亿元, 同比增长 33.30%; 2) 股东大会: 4 月 12 日 14:00。

- 3、【TCL集团】1) 年报: 公司实现营业收入 1133.60 亿元, 同比增长 1.60%, 实现归母净利润 34.68 亿元, 同比增长 30.17%; 实现扣非归母净利润 15.87 亿元, 同比增长 33.32%; 2) 股东大会: 4 月 9 日 14:30; 3) 调整回购股份价格上限: 公司决定将回购公司股份的价格由不超过 3.80 元/股调整为不超过 5.00 元/股。
- 4、【秀强股份】股份减持: 实际控制人卢秀强以集中竞价方式合计减持了公司无限售条件流通股 2964.77 万股, 占公司总股本的 5.00%。
- 5、【闽灿坤 B】1) 年报: 公司实现营业收入 17.90 亿元, 同比下降 4.42%, 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 82.01%; 实现扣非归母净利润-96.83 万元, 同比下降 114.20%; 2) 利润分配预案: 以 2018 年末总股本 1.85 亿股为基数, 向公司全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.4 元(含税)。
- 6、【依米康】1) 年报: 公司实现营业收入 13.71 亿元, 同比增长 9.95%, 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比下降 57.91%; 实现扣非归母净利润 0.24 亿元, 同比下降 69.46%; 2) 利润分配预案: 以截止 2018 年 12 月 31 日公司总股本 4.46 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 0.15 元(含税); 3) 股东大会: 4 月 15 日 14:00; 4) 一季度业绩预告: 公司预计实现归母净利润 0-300 万元, 同比下降 76.68%-100%。
- 7、【春光科技】1) 年报: 公司实现营业收入 5.07 亿元, 同比增长 11.07%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 15.23%; 实现扣非归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 11.98%; 2) 利润分配预案: 以实施利润分配时股权登记日的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 8 元(含税); 3) 股东大会: 4 月 9 日 13:30。
- 8、【长虹华意】1) 年报: 公司实现营业收入 89.11 亿元, 同比增长 9.82%, 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比下降 -25.72%; 实现扣非归母净利润 25.29 万元, 同比下降-99.58%; 2) 股东大会: 4 月 16 日 14:30。
- 9、【东贝 B 股】1) 年报: 公司实现营业收入 42.74 亿元, 同比增长 12.78%, 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 32.01%; 实现扣非归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 56.33%; 2) 利润分配预案: 以公司年末总股本 2.35 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元人民币(含税); 3) 股东大会: 4 月 19 日 14:30。
- 10、【汉宇集团】1) 年报: 公司实现营业收入 7.94 亿元, 同比增长 2.02%, 实现归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 1.25%; 实现扣非归母净利润 1.44 亿元, 同比下降-6.22%; 2) 股东大会: 4 月 15 日 14:00; 3) 一季度业绩预告: 公司预计实现归母净利润 0.30-0.34 亿元, 同比增长 25%-40%; 4) 利润分配预案: 以总股本 6.03 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)。

(二) 行业新闻

1、家电行业的颜值经济 高颜值会产生“溢价效应”

在已经过去的家电产品普及时期, 消费者对产品的要求往往聚焦于产品的基本使用功能, 即产品能用、好用。而在目前的更新换代期, 消费者要求家电产品不仅能满足功能的实用性, 还要内外兼修, 外观要更加美观精致, 而且要与家居整体风格相协调。

我们看到, 为了顺应消费者对家电产品颜值日趋多样化的要求, 生产企业的产品改进主要从颜色配色、材质、造型设计等方面进行提升。以冰洗产品为例, 多年以来产品的颜色通常都是单一的白色或银色, 而近几年香槟金色, 黑色等已经广泛应用, 还有一些产品会采用更鲜艳的色彩如红色、橘色或者采用多种颜色进行拼色, 更加彰显个性化, 以配合不同的室内风格。外观材质上, 从塑料、不锈钢等材质发展到更具质感的彩晶玻璃、钛金等, 同时越来越多的产品上搭载了液晶显示屏。在造型上, 家电产品的体积趋于纤薄化, 轮廓线条更加流畅和柔和, 使得产品在简约化的同时又不失美观典雅。(资料来源: 中国家电网)

2、促消费新政发布，家电业如何把握机遇拉动 7000 亿元消费

今年初，10 部门联合印发了《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）》，推出支持绿色、智能家电发展等促消费等政策。据测算，参照国家发改委、财政部曾经实施的“节能产品惠民工程”，采用财政补贴等方式推广高效节能智能产品，对购买一级能效的变频空调、冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等产品的消费者给予适当补贴。若该政策在全国推广，在 2019 年至 2021 年期间，预计可以增加 1.5 亿台高效节能智能家电销售，拉动消费约 7000 亿元。（来源：第一家电网）

3、智能加速度 传统家电路在何方？

不知不觉，AWE(中国家电及消费电子博览会)已经 27 岁。它见证了中国家电变迁史，并在今年再次完成使命。2019 年正成为一个关键节点，对整个社会都将产生诸多影响。5G 网络商业化进程加快、人工智能大面积应用、物联网从概念落地变得更加成熟，这一切都催促着社会向智能化与数字化转型。家电，也不例外。

由于目前大部分智能家电所搭建的环境并不能真正适应消费者，有部分企业的强行“硬凹”智能概念也略显鸡肋，如何更好的将智能化应用巧妙的加入家电产品中或许是未来一段时间大部分企业亟待解决的重要课题。（来源：中国家电网）

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	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	shenyings@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500