

家用电器行业深度研究报告

行业回暖趋势延续，空调线上高速增长

——电商渠道2019年4月数据分析及总结

推荐（维持）

- **行业整体延续回暖趋势，空调小家电表现最优。**2019年4月家电板块各子行业线上收入增速延续回暖趋势，其中空调(+40%)、小家电(+21%)增速小幅提升，表现最优；洗衣机(+18%)、冰箱(+18%)恢复至两位数增长；电视机(-4%)负增长幅度持续收窄；吸尘器(8%)扭转负增长态势恢复正增长；美发产品(-1%)首次出现负增长；新兴品类电动牙刷(+86%)享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，增速略有回落但仍保持稳定高速增长。
- **空调行业：增速持续回暖，降价带动放量增长。**在地产周期以及前期高基数影响下，2018年空调行业同比增速逐季度下滑，Q3首次出现负增长(-19%)，Q4开始有所好转回升至+6%。2019Q1空调行业延续增速回暖趋势并且实现逐月上涨，4月整体维持双位数高增长(+40%)，线上零售市场表现优秀。本月空调客单价同比下降9%，我们认为房地产成交回暖以及线上促销活动拉动了需求端的改善。
- **厨房小家电：产品结构持续升级，行业收入增速稳健。**小家电行业受地产影响较小且产品结构升级明显，2018年全年穿越周期逆势增长，全年同比增长15%。2019年4月线上销售额增速较2019Q1(18%)小幅回升至21%，增长稳健。随着小家电智能新品陆续推出，其产品结构不断升级，客单价持续走高，2019年4月同比+43%。**品牌方面**，苏泊尔和九阳增长依旧稳健，其中苏泊尔表现最优，线上销售额同比增长28%，销量增长(+34%)为其保持快增的主要贡献因素；受益于公司价值登高战略落地和高客单价新品扩张，九阳客单价提升明显(+46%)，带动销售额增速提升(+27%)。
- **原材料价格同比整体下滑，家电盈利水平提升或成亮点。**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18年10月底出现下行拐点，至5月14日价格下调12.97%；SHFE铝价格相较于8月底下滑5.11%；DCE塑料价格较10月初下降19.20%；SHFE铜价格相较于2018年初下降14.04%。4月原材料价格变动幅度分别为：SHFE螺纹钢价格较上月+2.25%；SHFE铝价格较上月+3.54%；DCE塑料价格较上月-0.78%；SHFE铜价格较上月+0.58%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。
- **投资策略：**随着企业减税落地、后续交房预期回暖，以及消费政策的落地推行，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
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	53.36	4.97	5.49	6.07	10.74	9.72	8.79	3.51	强推
美的集团	50.75	3.45	3.9	4.43	14.71	13.01	11.46	4.03	强推
青岛海尔	15.79	1.33	1.47	1.63	11.87	10.74	9.69	2.55	强推
老板电器	27.1	1.7	1.88	2.08	15.94	14.41	13.03	4.25	强推
华帝股份	12.55	0.96	1.16	1.37	13.07	10.82	9.16	4.27	强推
苏泊尔	65.82	2.43	2.87	3.3	27.09	22.93	19.95	9.15	强推
九阳股份	21.21	1.11	1.27	1.44	19.11	16.7	14.73	4.27	强推
海信家电	12.78	1.2	1.34	1.49	10.65	9.54	8.58	2.37	强推
浙江美大	13.68	0.69	0.82	0.99	19.83	16.68	13.82	6.47	强推
飞科电器	36.52	2.07	2.22	2.39	17.64	16.45	15.28	6.11	推荐
三花智控	10.8	0.72	0.84	0.97	15.0	12.86	11.13	3.47	推荐
新宝股份	10.73	0.7	0.78	0.87	15.33	13.76	12.33	2.2	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月14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

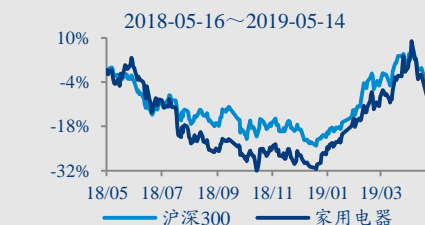
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	63	1.74
总市值(亿元)	12,125.38	2.09
流通市值(亿元)	11,054.33	2.59

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.51	25.61	-1.22	
相对表现	3.1	11.87	5.53	



相关研究报告

《家用电器行业周报(20190407-20190414)：格力电器有望成为混改标杆》

2019-04-14

《家电行业2019年中期投资策略：观日本，映中国：借他山之石，琢己身之玉》

2019-05-02

《家用电器行业周报(20190506-20190512)：策略会交流总结：家电企业百花齐放，持续看好行业发展》

2019-05-12

目录

一、行业整体延续回暖趋势，空调小家电表现最优.....	4
（一）行业增速全面回暖，空调保持高速增长.....	4
（二）客单价：行业均价整体提升，厨电价格上浮明显.....	5
（三）品牌表现：整体增速表现分化，华帝美的延续高速增长.....	5
二、行业风向标：空调回暖最为明显，小家电行业稳定增长.....	6
（一）厨房小家电：产品结构持续升级，行业收入增速稳健.....	7
（二）空调：4月行业延续高增，美的三位数增长表现亮眼.....	8
（三）洗衣机：量价齐增贡献行业增速持续提升.....	10
（四）冰箱：销售额重回双位数高增，线上表现量增价减.....	11
（五）电视机：负增长幅度持续收窄，创维小米表现最佳.....	12
（六）吸尘器：销量提升带动行业重回正增长.....	14
（七）按摩器材、电动牙刷增速均有所放缓.....	15
三、品牌表现：美的华帝表现亮眼，九阳苏泊尔依旧稳健.....	17
（一）美的综合表现最优，华帝增速最快.....	17
（二）浙江美大：受去年同期高基数影响销量出现下滑.....	18
（三）科沃斯：4月份线上负增长幅度收窄.....	19
（四）飞科电器：新品布局效果显现，收入延续增长态势.....	19
四、成本分析：原材料价格同比整体下滑，家电盈利水平提升或成亮点.....	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、美的、小天鹅、苏泊尔、九阳表现最优	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	4 月份空调行业增速延续回升态势	9
图表 9	空调品牌单价变化	9
图表 10	4 月份洗衣机增速持续提升	10
图表 11	洗衣机品牌单价变化	10
图表 12	冰箱行业 4 月份增速重回双位数增长	11
图表 13	冰箱品牌单价变化	12
图表 14	电视机 4 月负增长幅度持续收窄	13
图表 15	电视机品牌单价变化	13
图表 16	吸尘器 4 月份重回正增长	14
图表 17	吸尘器品牌单价变化	14
图表 18	按摩器材 4 月增速放缓	15
图表 19	按摩器材品牌单价同比变化	16
图表 20	电动牙刷增速有所放缓	16
图表 21	电动牙刷单价同比变化	17
图表 22	华帝、美的、小天鹅、苏泊尔、九阳表现最优	17
图表 23	美大 4 月线上增速出现下滑	18
图表 24	美大 2019 年 4 月客单价同比上涨 1%	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 2019Q4 线上增速下滑幅度收窄	19
图表 27	飞科 2019Q4 线上增速延续增长	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	20
图表 30	原材料铜结算价格走势图	20
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、行业整体延续回暖趋势，空调小家电表现最优

(一) 行业增速全面回暖，空调保持高速增长

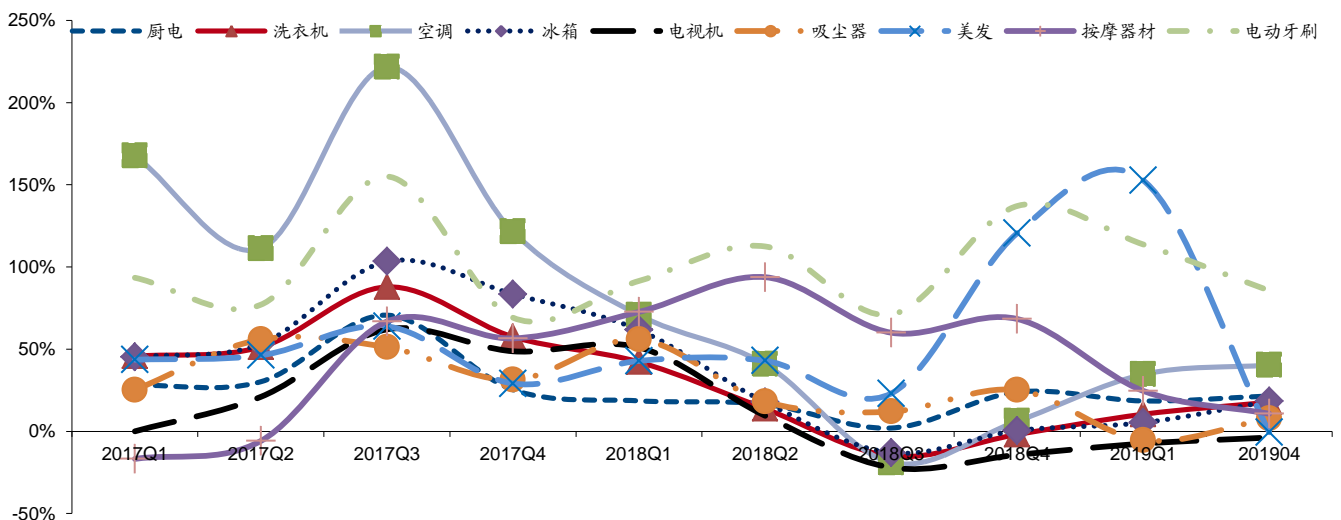
2019年4月家电板块各子行业线上收入增速延续回暖趋势，其中空调(+40%)、小家电(+21%)增速小幅提升，表现最优；洗衣机(+18%)、冰箱(+18%)恢复至两位数增长；电视机(-4%)负增长幅度持续收窄；吸尘器(8%)扭转负增长态势恢复正增长；美发产品(-1%)首次出现负增长；新兴品类电动牙刷(+86%)享受行业扩容及线上渗透率的持续提升，增速略有回落但仍保持稳定高速增长。

空调行业：增速持续回暖，降价带动放量增长。在地产周期以及前期高基数影响下，2018年空调行业同比增速逐季度下滑，Q3首次出现负增长(-19%)，Q4开始有所好转回升至+6%。2019Q1空调行业延续增速回暖趋势并且实现逐月上涨，4月整体维持双位数高增长(+40%)，市场表现优秀。4月空调客单价同比下降9%，我们认为房地产成交回暖以及线上促销活动拉动了需求的改善。

厨房小家电：产品结构持续升级，行业收入增速稳健。小家电行业受地产影响较小且产品结构升级明显，2018年全年穿越周期逆势增长，全年同比增长15%。2019年4月线上销售额增速较2019Q1(18%)小幅回升至21%，增长稳健。随着小家电智能新品陆续推出，其产品结构不断升级，客单价持续走高，2019年4月同比+43%。**品牌方面**，苏泊尔和九阳增长依旧稳健，其中苏泊尔表现最优，线上销售额同比增长28%，销量增长(+34%)为其快速增长的主要贡献因素；受益于公司价值登高战略落地以及高客单价新品扩张，九阳客单价提升明显(+46%)，带动销售额增速提升(+27%)。

其他：电动牙刷(+86%)作为新兴品类保持较快增长；按摩器材(+11%)增速有所回落，吸尘器销量提升明显带动销售额扭负为正(+8%)；电视机同比下滑4%，负增长幅度持续收窄；美发产品销量下滑明显，同比首次出现负增长(-1%)。

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¹，华创证券

¹ 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：行业均价整体提升，厨电价格上浮明显

家电各子行业 2019 年 4 月客单价同比增速整体有所上升，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) 产品结构变化。在我们跟踪的子板块当中，厨房小家电产品结构升级明显，客单价增速持续走高 (+43%)；白色家电中洗衣机价格有所上升 (+9%)，空调 (-9%)、冰箱 (-7%) 价格均延续走低趋势；新兴品类按摩器材 (+39%)、美发产品 (+20%) 增速同比显著提升；电视机 (-11%) 客单价负增长幅度略有收窄。其余品类，电动牙刷 (-10%)、吸尘器 (-4%) 价格有所回落。

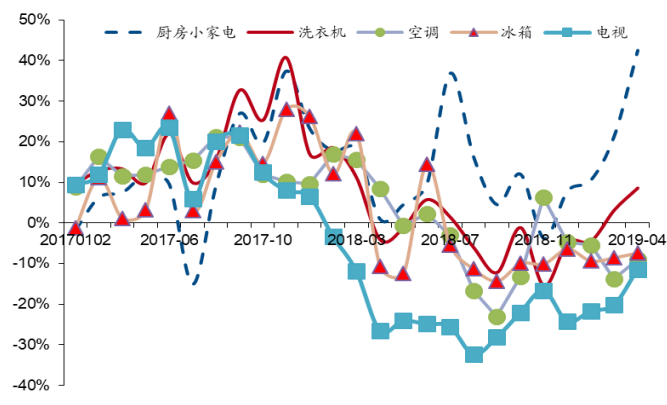
电动牙刷：产品逐渐普及，行业收入维持高增。由于大众消费者对口腔护理关注度的不断加深，电动牙刷逐渐普及，行业保持快速增长，2019 年 4 月线上收入延续高速增长 (+86%)。客单价方面，由于行业竞争较为激烈且产品逐渐普及，价格呈现持续下滑状态，2019 年 4 月平均客单价为 164 元，同比下降 10%，负增长幅度收窄。

厨房小家电：产品结构不断优化，客单价上浮明显。厨房小家电 2019 年 4 月销售额增速整体维持稳定 (+21%)，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，客单价稳步提升。客单价方面，2019 年 4 月小家电客单价同比增长 43%，平均客单价上浮明显。

吸尘器：客单价负增长幅度收窄，销售额同比扭负为正。近年来吸尘器平均客单价持续走高，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%。随着行业竞争加剧，2019 年 4 月吸尘器平均客单价下滑至 490 元，负增长幅度收窄至 4%。其中，2019 年 4 月客单价下滑幅度最明显的品牌为戴森，平均客单价同比下降 15% 至 2742 元。2019 年 4 月吸尘器线上销售额扭转 19Q1 的负增长态势，实现 8% 的同比正增长。

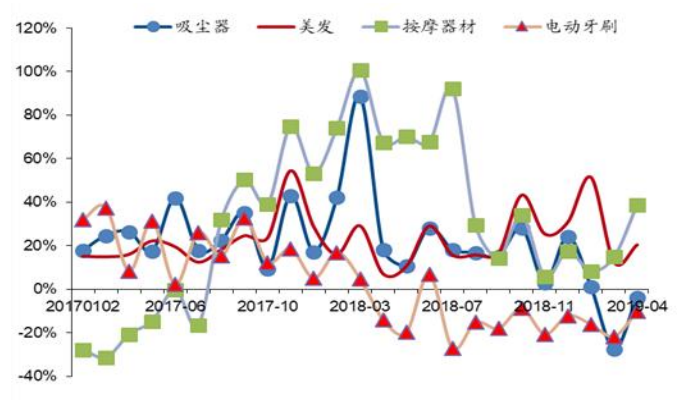
其他：空调 (-9%)、冰箱 (-7%) 客单价增速持续下滑，电视机 (-11%) 客单价负增长幅度略有收窄。

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）品牌表现：整体增速表现分化，华帝美的延续高速增长

2019 年 4 月家电品牌增速表现分化，华帝、美的延续高速增长，九阳、苏泊尔依旧稳健。由于一季度线上促销活动频繁以及新一轮家电政策开始试点推行，家电各品牌增长开启新周期。2019 年 4 月整体增速表现略有分化，其中中华帝、美的、小天鹅、苏泊尔、九阳表现领跑行业。在我们跟踪的公司中，增速最为稳健的品牌是苏泊尔 (+28%) 和九阳 (+27%)，其中九阳自 2018 年开始增速稳步抬升，至 2019Q1 增速显著提升至 36%，4 月份略有回落至 27%，但依然保持稳健增长势头。2019 年 4 月美的延续一季度以来的高速增长，综合表现远超行业水平，其空调、冰箱、洗衣机及小家电各品类线上销售额分别同比增长 123%、53%、52%、10%。由于电商运营水平较高、线上产品齐全、

产品价位与线上消费者需求匹配度高，2019年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中天猫旗舰店销售额增速最快，4月延续一季度以来的高速增长，销售额同比增长94%。其他品牌中，海尔、小天鹅增速有所提升，分别实现12%、54%的同比正增长。

图表4 华帝、美的、小天鹅、苏泊尔、九阳表现最优

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%
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%
2019Q1	60%	20%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q4	56%	-11%	94%	-9%	12%	54%	27%	28%	2%	-34%

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:空调回暖最为明显,小家电行业稳定增长

厨房小家电行业:4月客单价提升明显(+43%)，产品结构持续升级，销售额增长稳健(+21%)。分品牌来看:苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显，4月销量同比大幅提升34%，拉动线上销售收入稳定增长28%，在行业内表现最为亮眼。九阳持续推进“价值登高”战略，在产品销售结构中高端产品占比不断提升，4月客单价提升46%，贡献销售收入同比增长27%。

空调行业:4月行业延续高增(+40%)，美的三位数增长表现亮眼。具体来看，4月空调行业继续延续一季度高增长，销售额同比增长40%，在白电行业中表现最为优秀。其中，促销活动带来的客单价下滑(-9%)助推销量(+54%)大幅增长是贡献销售额提升的主要原因。

洗衣机行业:量价齐增贡献行业增速持续提升(+18%)。受益于产品升级，4月洗衣机行业量价齐增，贡献销售额增速持续提升，同比去年增长18%；其中行业客单价平均水平为1059元，同比增长9%，销量同比提升8%。

冰箱行业:销售额重回双位数高增(+18%)，线上表现量增价减。4月份冰箱行业继续回暖，销售额重回双位数增长(+18%)。具体来看，平均客单价为1379元，同比下滑7%；价格下降带来放量增长，销售量同比大幅提升28%，是推动行业增长加速的主要原因。

其他:电动牙刷(+86%)作为新兴品类保持较快增长；按摩器材(+11%)增速有所回落，吸尘器销量提升明显带动销售额扭负为正(+8%)；电视机同比下滑4%，负增长幅度持续收窄；美发产品销量下滑明显，同比首次出现负增长(-1%)。

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%
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%
2019Q1	18%	14%	35%	5%	-7%	-5%	153%	25%	114%
2019Q4	21%	18%	40%	18%	-4%	8%	-1%	11%	86%
平均客单价(元)	186	1125	2713	1688	1989	603	92	262	187

资料来源：淘数据，华创证券

(一) 厨房小家电：产品结构持续升级，行业收入增速稳健

厨房小家电行业：4 月客单价提升明显 (+43%)，产品结构持续升级，销售额增长稳健 (+21%)。小家电行业与地产关联度较弱且产品结构升级明显，2018 年全年穿越周期逆势增长，是我们跟踪的子版块当中表现最为稳健的行业之一。2019 年初延续 2018Q4 的高增长态势，产品销售结构持续升级，高端化及智能化产品销售占比不断提升。4 月客单价同比大幅提升 43%，带动销售额实现两位数增长 (+21%)。

分品牌来看，苏泊尔和九阳表现依旧最为稳健。苏泊尔渠道下沉以及新品扩张效果明显，4 月销量同比大幅提升 34%，拉动线上销售收入稳定增长 28%，在行业内表现最为亮眼。随着苏泊尔和 SEB 集团协同作用不断加深，多品类布局成效及渠道深耕优势有望进一步显现。

九阳持续推进“价值登高”战略，在产品销售结构中高端产品占比不断提升，4 月客单价提升 46%，贡献销售收入同比增长 27%。小家电行业其他品牌，美的 4 月份保持稳定增长 10%；飞利浦增速略有回落，同比增长 3%；东菱扭转下滑态势，重回正增长 (+2%)。

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
2017Q2	30%	31%	27%	43%	-10%	38%
2017Q3	71%	65%	37%	83%	1%	55%
2017Q4	25%	43%	19%	29%	-8%	7%
2018Q1	19%	7%	9%	46%	16%	11%

单位: 百万元	厨房小家电行业	美的	九阳	苏泊尔	飞利浦	东菱
2018Q2	16%	-2%	12%	32%	-2%	-6%
2018Q3	2%	-10%	26%	13%	-24%	-25%
2018Q4	24%	-1%	27%	35%	11%	-10%
2019Q1	18%	10%	36%	31%	6%	-22%
2019Q4	21%	10%	27%	28%	3%	2%
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
20190102	185	210	277	210	490	167
2019-03	204	203	287	196	466	196
2019-04	211	203	284	192	422	185
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%
2019-03	22%	-10%	33%	-13%	1%	-13%
2019-04	43%	-6%	46%	-5%	12%	-6%

资料来源: 淘数据, 华创证券

(二) 空调: 4月行业延续高增, 美的三位数增长表现亮眼

空调行业从 2018 年底开始增速持续回暖, 2019Q1 整体恢复双位数高增长 (+35%) 并且增速逐月提升, 其中 1-2 月同比+25%, 3 月同比增速提升至+43%, 4 月空调行业继续延续一季度高增长, 销售额同比增长 40%, 在大家电行业中表现最为优秀。其中, 促销活动带来的客单价下滑 (-9%) 助推销量 (+54%) 大幅增长是贡献销售额提升的主要原因。

分品牌来看：4 月份美的促销活动效果明显，客单价（-10%）下降助推线上销量大幅提升（+149%），销售额出现三位数的高增长 123%，在行业内表现最为亮眼；奥克斯实现销售额同比增长 26% 排名第二；格力、海尔、科龙均出现负增长，分别同比下滑 8%、17%、23%。

图表 8 4 月份空调行业增速延续回升态势

销售额（百万）	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
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%
2019Q1	35%	59%	3%	57%	-12%	-23%
2019Q4	40%	123%	-8%	26%	-17%	-23%
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	2,761	2,869	3,568	2,747	3,088	2,463
2018 均价	2,757	2,939	3,795	2,815	3,274	2,530
20190102	3,128	3,224	4,353	3,088	3,784	2,994
2019-03	2,834	2,754	4,047	2,824	3,480	3,324
2019-04	2,633	2,635	3,923	2,645	3,402	3,165
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%
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%
2019-03	-14%	-14%	1%	-14%	-6%	21%

同比	空调行业	美的	格力	奥克斯	海尔	科龙
2019-04	-9%	-11%	5%	-5%	5%	24%

资料来源：淘数据，华创证券

（三）洗衣机：量价齐增贡献行业增速持续提升

受地产周期以及渗透率逐渐饱和影响，2018 年洗衣机行业同比增速逐季度下滑，2019Q1 行业有所回暖扭转负增长态势，恢复两位数正增长（+10%）。受益于产品升级，4 月洗衣机行业量价齐增，贡献销售额增速持续提升，同比增长 18%；其中行业客单价平均水平为 1059 元，同比增长 9%，销量同比提升 8%。

分品牌来看：美的、小天鹅的吸收合并方案通过后，双方进行深层次品类协同探索，协同效应显著。4 月美的（+52%）、小天鹅（+40%）保持高增长态势，持续领跑行业；海尔增速继续回暖，恢复双位数增长（+14%）；西门子负增长幅度有所收窄（-29%）。

客单价方面，行业平均客单价同比提升 9%，其中海尔（+15%）、小天鹅（+3%）、西门子（+13%）品牌高端战略效果渐显，客单价实现同比正增长。其余品牌，美的（-1%）客单价持平略减。销量方面，美的（+54%）、小天鹅（+36%）销量增长尤其明显，协同优势下市场占有率有望得到进一步提升。西门子（客单价行业最高，处于 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 4 月份洗衣机增速持续提升

销售额（百万）	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
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%
2019Q1	10%	3%	34%	49%	-53%
2019Q4	18%	14%	40%	52%	-29%
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	1,155	1,735	1,603	1,173	3,930
20190102	1,132	1,630	1,808	1,392	4,052
2019-03	1,099	1,730	1,730	1,346	4,260

同比	洗衣机行业	海尔	小天鹅	美的	西门子
2019-04	1,059	1,834	1,742	1,360	4,235
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%
2019-03	3%	7%	0%	-4%	11%
2019-04	9%	15%	3%	-1%	13%

资料来源：淘数据，华创证券

（四）冰箱：销售额重回双位数高增，线上表现量增价减

冰箱行业于 2018 年底逆转负增长态势，2019Q1 增速继续回升（+5%）至正增长。4 月份冰箱行业继续回暖，销售额重回双位数增长（+18%）。具体来看，平均客单价为 1379 元，同比下滑 7%；价格下降带来放量增长，销售量同比大幅提升 28%，是推动行业增长加速的主要原因。

分品牌来看：各品牌表现均有所回暖，国内品牌创维、美的表现最优，其中创维由于去年同期基数较低，4 月实现 383% 的高速增长；美的零售政策效果明显，实现持续加速，4 月同比增速达 53%；海尔受益于产品结构升级，量价齐增带动销售额同比增长 10%；高端品牌西门子（客单价在 5000 元以上）销售额负增长幅度收窄（-20%）。客单价方面，美的 4 月份继续保持下降趋势，客单价同比下降 15%；海尔受益于产品结构持续升级，客单价同比增长 8%。

图表 12 冰箱行业 4 月份增速重回双位数增长

销售额（百万）	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
2017Q2	53%	103%	48%	76%	8%	15%	30%
2017Q3	103%	173%	121%	117%	37%	64%	-6%
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%
2019Q1	5%	3%	27%	-60%	9%	-19%	78%
201904	18%	10%	53%	-20%	10%	22%	383%

销售额(百万)	冰箱行业	海尔	美的	西门子	康佳	海信	创维
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	1,730	2,304	1,963	5,490	1,153	2,211	1,090
20190102	1,953	2,737	2,216	5,241	1,312	2,239	1,065
2019-03	1,604	2,596	1,988	5,557	1,150	1,894	1,010
2019-04	1,379	2,474	1,954	5,415	1,156	1,719	1,054
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%
2019-03	-9%	3%	-17%	-3%	-3%	7%	-21%
2019-04	-7%	8%	-15%	-1%	0%	-9%	-15%

资料来源：淘数据，华创证券

(五) 电视机：负增长幅度持续收窄，创维小米表现最佳

在地产行业回暖拉动作用下，4月份电视机行业负增长幅度持续收窄，同比下滑4%。18年以来电视机行业由于行业竞争加剧、手机平板电脑等替代效应明显、更新换代加速等原因，客单价下行明显，4月份客单价延续此前下滑态势，同比下降11%。行业增速的回暖主要受益于客单价下行带来的销量放量增长(+9%)。

分品牌来看：4月创维、小米依旧在行业内表现最佳，小米在去年同期高基数(201804: +177%)背景下，线上收入依然保持44%高增长，其增长主要来自于销量持续迅速提升(+53%)。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。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 4 月负增长幅度持续收窄

销售额 (百万)	电视行业	乐视	海信	创维	小米	海尔	夏普
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%
2019Q1	-7%	-68%	-8%	33%	58%	-54%	-82%
2019Q4	-4%	-72%	-3%	55%	43%	-40%	-74%
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	2,651	2,995	3,127	2,879	2,379	2,532	3,585
20190102	1,911	2,533	2,383	2,391	1,788	2,022	3,254
2019-03	1,798	2,374	2,323	2,202	1,777	1,974	3,552
2019-04	1,756	2,037	2,453	2,309	1,697	1,892	3,425
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%
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%
2019-03	-20%	-18%	-18%	-9%	-5%	-4%	-16%
2019-04	-11%	-28%	-5%	1%	-7%	-8%	-10%

资料来源: 淘数据, 华创证券

（六）吸尘器：销量提升带动行业重回正增长

随着各大家电品牌纷纷进军家用吸尘器市场，行业竞争有所加剧，2019Q1 吸尘器平均客单价首次出现负增长，同比下降 11%，导致行业整体销售额同比增速下降至-5%。2019 年 4 月份吸尘器行业平均客单价同比继续下降 4%，随之带来的放量增长带动行业逆转负增长态势，行业销量同比提升 12%，销售额同比提升 8%。

分品牌来看：4 月美的（+28%）、飞利浦（+38%）表现最优，其中美的客单价小幅增长 1%，销量同比增长 27%，共同拉动销售额逆转负增长态势；飞利浦量价齐增，4 月销量同比增长 20%，客单价同比提升 12%，贡献销售额加速增长。戴森 4 月增速持续出现负增长，我们认为客单价大幅下跌 15%是其销售额下滑的主要原因。小狗 4 月略有回暖，负增长幅度缩小，同比下滑 27%。

客单价方面：行业 4 月平均单价在 490 元，我们跟踪的品牌里面价格最高为戴森（2742 元）和莱克（2174 元），单价最低的是美的（361 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 4 月份重回正增长

销售额（百万）	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
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%
2019Q1	-5%	-14%	-45%	-12%	40%	-64%	46%
2019Q4	8%	-7%	-27%	28%	34%	-43%	8%
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	3,032	577	313	822	1,656	718
20190102	573	2,659	866	413	1,045	1,916	1,065
2019-03	544	2,535	848	338	1,085	2,001	934
2019-04	490	2,742	734	361	1,062	2,174	869
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%

同比	吸尘器行业	戴森	小狗	美的	飞利浦	莱克	松下
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%
2019-03	-28%	-25%	-13%	-18%	11%	-6%	40%
2019-04	-4%	-15%	-8%	1%	12%	12%	21%

资料来源：淘数据，华创证券

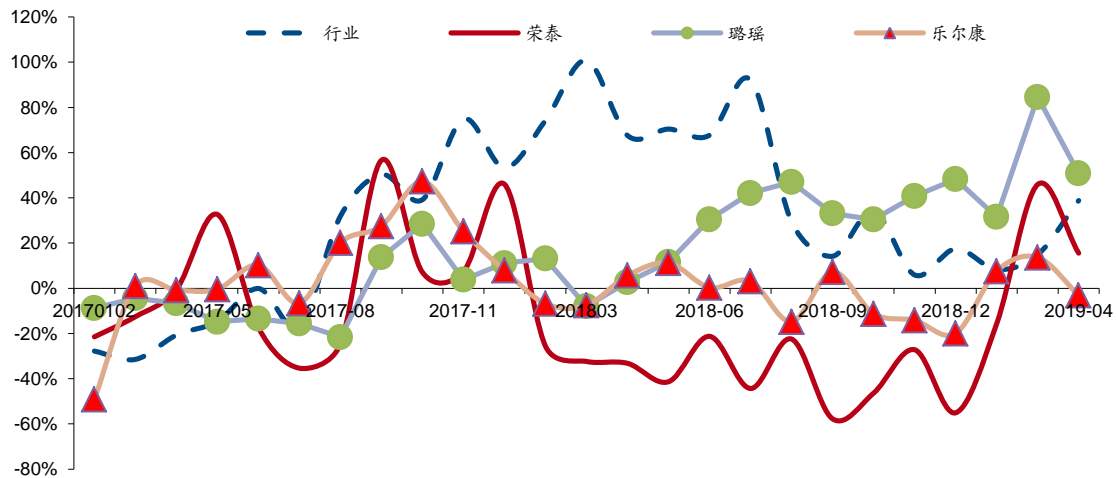
（七）按摩器材、电动牙刷增速均有所放缓

图表 18 按摩器材 4 月增速放缓

销售额（百万）	行业	荣泰	璐瑶	乐尔康
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%
2019Q1	25%	-13%	28%	-40%
201904	11%	-34%	-45%	-52%
2017 年销售额	4,314	257	177	154
2018 年销售额	7,423	250	394	94
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



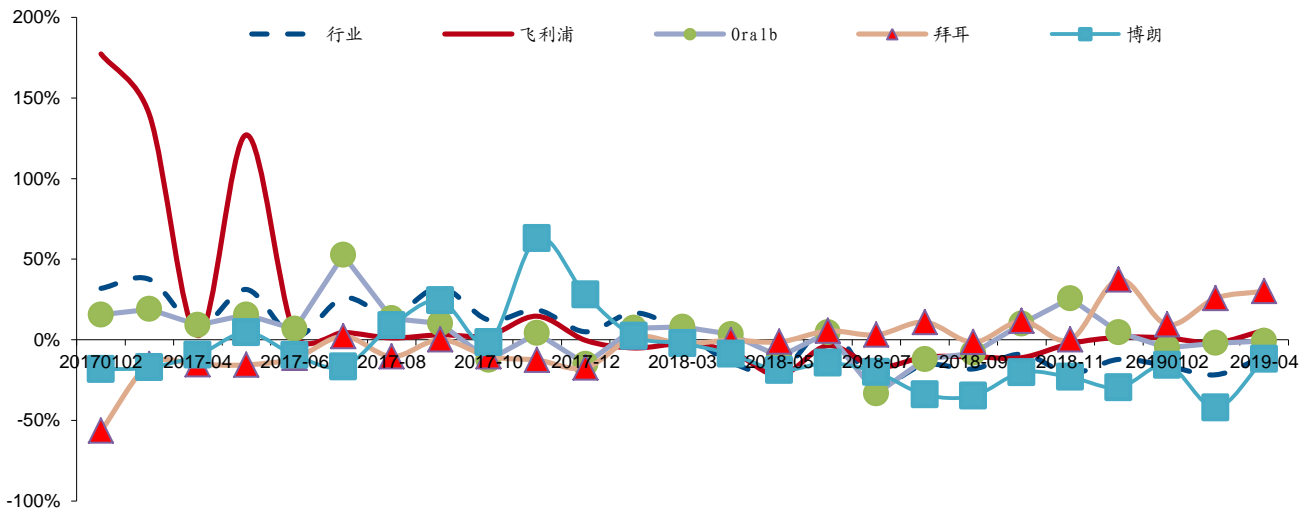
资料来源：淘数据，华创证券

图表 20 电动牙刷增速有所放缓

销售额 (百万)	行业	飞利浦	Oralb	拜耳	博朗	松下
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%
2019Q1	114%	17%	-5%	-9%	-10%	106%
2019Q4	86%	17%	-13%	-19%	-42%	-12%
2017 年销售额	1,867	727	425	129	26	31
2018 年销售额	3,835	919	354	145	13	52
2018 年同比增速	105%	27%	-17%	12%	-50%	69%

资料来源：淘数据，华创证券

图表 21 电动牙刷单价同比变化



资料来源：淘数据，华创证券

三、品牌表现：美的华帝表现亮眼，九阳苏泊尔依旧稳健

（一）美的综合表现最优，华帝增速最快

品牌方面，行业各品牌增速整体延续年初回暖态势。美的零售政策效果明显，4 月份全线产品均表现亮眼；九阳苏泊尔依旧保持稳健。2019 年 4 月美的延续一季度以来的高速增长，综合表现远超行业水平，其空调、冰箱、洗衣机及小家电各品类线上销售额分别同比增长 123%、53%、52%、10%。其他品牌中，在我们跟踪的公司里面增速最为稳定的是苏泊尔和九阳，其中苏泊尔 4 月增速维持稳定（+28%）；九阳受益于价值登高战略落地以及高客单价新品开拓，4 月客单价大幅增长（+46%），带动销售额增速显著提升（+27%），增长势头保持稳健。

其他品牌：由于电商运营水平较高、线上产品齐全、产品价位与线上消费者需求匹配度高，2019 年初至今华帝在我们跟踪的重点公司中增速最快，4 月延续一季度以来的高速增长，销售额同比增长 94%；海尔、小天鹅增速有所提升，分别实现 12%、54% 的同比正增长；老板、方太等厨电品牌仍受行业景气承压，4 月同比再次回落至负增长，分别同比下降 11%、9%。

图表 22 华帝、美的、小天鹅、苏泊尔、九阳表现最优

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%
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%

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
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%
2019Q1	60%	21%	127%	-5%	4%	50%	36%	31%	-22%	-13%
2019Q4	56%	-11%	94%	-9%	12%	54%	27%	28%	2%	-34%

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: 受去年同期高基数影响销量出现下滑

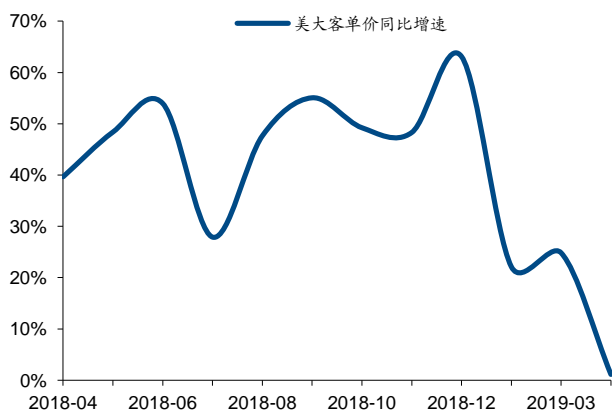
随着行业竞争加剧, 2019Q4 集成灶平均客单价同比下滑 14%, 行业仍处于普及前期阶段, 销量实现大幅增长(+69%), 销售额增速有所回落但仍保持高增(+46%)。浙江美大作为集成灶行业龙头企业, 享受品牌定价红利, 2019Q4 平均客单价为 11,133 元, 同比上涨 1%, 远高于行业均价 4,233 元。受去年同期(+950%)高基数压力影响, 浙江美大 4 月份销售额同比下滑 44%。

图表 23 美大 4 月线上增速出现下滑

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%
2019Q1	1,629	109%	31,545	81%	5%
2019Q4	585	-44%	15,025	46%	4%

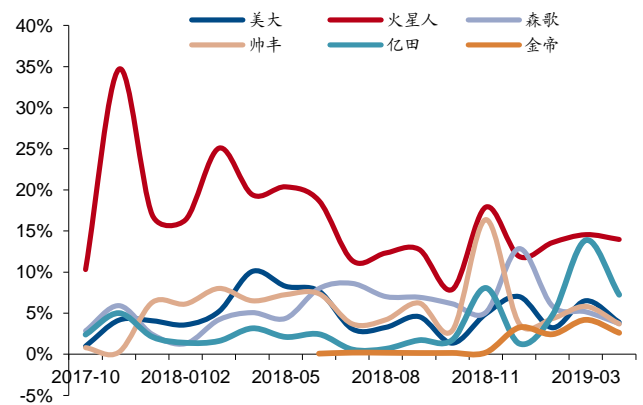
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 美大 2019 年 4 月客单价同比上涨 1%



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

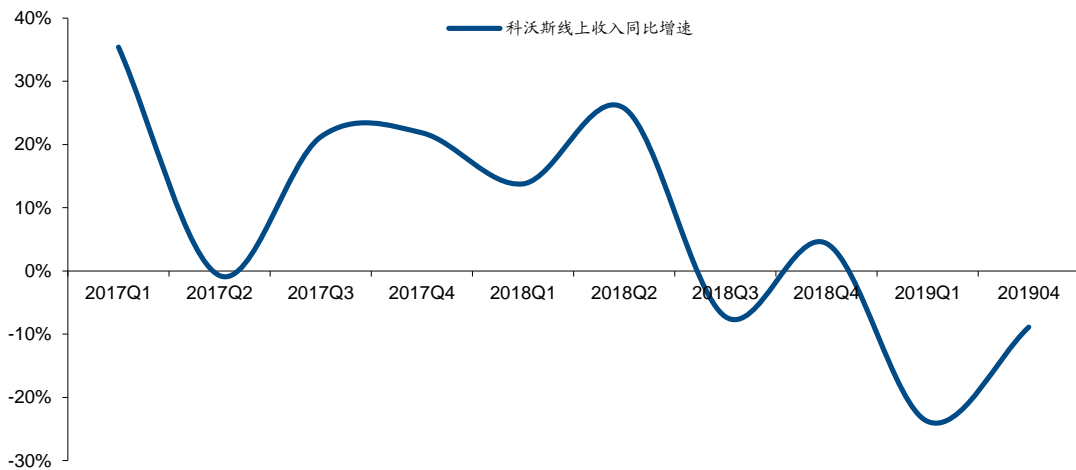


资料来源: 淘数据, 华创证券

（三）科沃斯：4 月份线上负增长幅度收窄

2019Q4 科沃斯线上零售额增速同比下滑 9%，负增长程度大幅收窄。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，2019 年初科沃斯线上增速恢复此前下滑态势，19Q1 同比下滑 24%；4 月负增长程度有所收窄，同比下降 9%。

图表 26 科沃斯 2019Q4 线上增速下滑幅度收窄

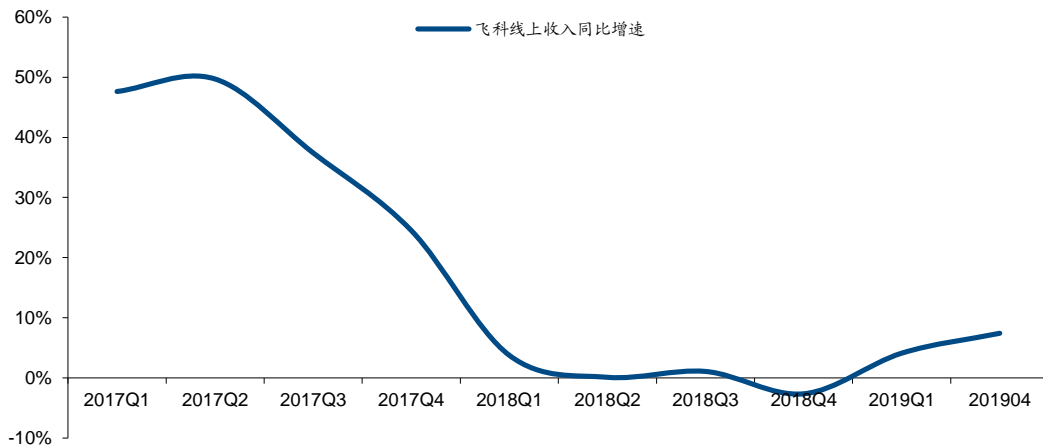


资料来源：淘数据，华创证券

（四）飞科电器：新品布局效果显现，收入延续增长态势

2018 年以来，飞科线上增速出现较大幅度下滑，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 年公司积极投入研发与创新，小家电领域实现相关品类多元化布局，陆续推出空气净化器、加湿器、健康秤等新品。新品频发带动销售额表现回暖，2019Q1 飞科线上收入恢复正增长 4%，4 月增长态势延续（+7%）。

图表 27 飞科 2019Q4 线上增速延续增长



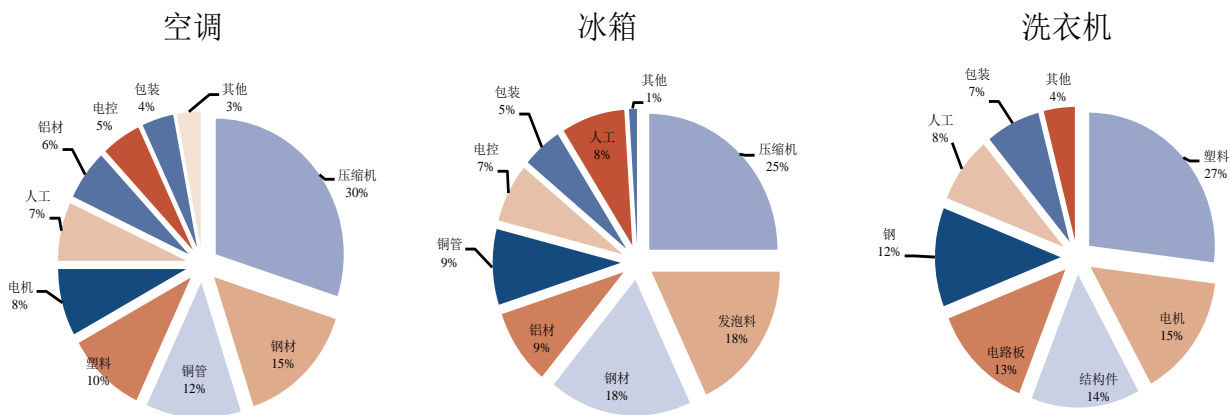
资料来源：淘数据，华创证券

四、成本分析：原材料价格同比整体下滑，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 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 18 年 10 月底出现下行拐点，至 5 月 14 日价格下调 12.97%；SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 5.11%；DCE 塑料价格较 10 月初下降 19.20%；SHFE 铜价格相较于 2018 年初下降 14.04%。4 月原材料价格变动幅度分别为：SHFE 螺纹钢价格相较上月+2.25%；SHFE 铝价格相较上月+3.54%；DCE 塑料价格相较上月-0.78%；SHFE 铜价格相较于上月+0.58%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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