

家用电器行业周报（20190513-20190519）

加征关税对家电出口影响有限，地产回暖有望推动内销向好

推荐（维持）

- 中美贸易摩擦升级，家电行业影响有限。**据海关总署数据显示，2018年我国家电出口金额为751.2亿美元，占有所有商品出口总额的3.02%左右；其中对美国出口家电381.9亿元，占家电出口总额的23%。据中商产业信息网显示，中国是美国家电进口的第一大国，2017年美国从中国进口家电金额占到其总体家电进口（不含零部件）的40.30%。美方对华加税的2000亿美元清单商品中涉及空调窗机、冰箱、吸尘器等多品类整机，涵盖白电、黑电、厨电、小家电四大板块。分板块来看，我国空冰洗出口对美国市场依存度低，且三大白电龙头均有海外产能布局，因此加征关税影响甚微；黑电板块加税商品未涉及电视整机及机顶盒整机，对黑电产品出口影响有限；厨电板块几乎不受加征关税影响，华帝、老板等厨电公司几乎以内销业务为主；小家电板块部分公司，受加征关税影响较大，但有望通过FOB结算转嫁税收。
- 地产行业持续回暖，有望推动家电内销向好。**2019年4月，地产销售情况持续改善，住宅销售面积同比增长2.74%，较3月份提升0.90pct；住宅竣工面积同比增速较3月份提升4.26pct至-4.55%，较去年同期大幅提升8.44pct，作为地产后周期的家电板块，有望受益逐步回暖。
- 青岛海尔或外资加配。**截至2019年5月17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15.38%、10.70%、9.91%、8.77%、0.76%及7.80%，较上周分别+0.00pct、-0.26pct、+0.17pct、+0.30pct、-0.19pct、-0.02pct，青岛海尔、老板电器获外资加配。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0.66%、9.94%、11.06%、1.46%，较上周分别-0.05pct、+0.07pct、+0.00pct、-0.43pct。（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
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
格力电器	54.8	4.97	5.49	6.07	11.03	9.98	9.03	3.61	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	15.78	1.33	1.47	1.63	11.86	10.73	9.68	2.55	强推
老板电器	26.47	1.7	1.88	2.08	15.57	14.08	12.73	4.16	强推
华帝股份	12.59	0.96	1.16	1.37	13.11	10.85	9.19	4.28	强推
苏泊尔	67.51	2.43	2.87	3.3	27.78	23.52	20.46	9.39	强推
九阳股份	20.87	1.11	1.27	1.44	18.8	16.43	14.49	4.2	强推
海信家电	12.74	1.2	1.34	1.49	10.62	9.51	8.55	2.36	强推
浙江美大	14.09	0.69	0.82	0.99	20.42	17.18	14.23	6.67	强推
飞科电器	36.39	2.07	2.22	2.39	17.58	16.39	15.23	6.09	推荐
三花智控	10.84	0.72	0.84	0.97	15.06	12.9	11.18	3.48	推荐
新宝股份	10.78	0.7	0.78	0.87	15.4	13.82	12.39	2.21	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月17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)	12,222.69	2.1
流通市值(亿元)	11,147.72	2.61

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-9.16	24.62	1.01	1.01
相对表现	1.24	12.61	7.53	7.53



相关研究报告

《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

《【华创家电】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》

2019-05-15

目 录

一、中美贸易摩擦升级，家电行业影响有限.....	4
（一）白电：加税影响甚微.....	4
（二）黑电：加税影响有限.....	4
（三）厨电：几乎不受加税影响.....	4
（四）小家电：加税影响较大.....	5
二、地产行业持续回暖，有望推动家电内销向好.....	5
三、青岛海尔或北上资金加配.....	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.....	9
六、行业公告及新闻.....	10
（一）公司公告.....	10
（二）行业新闻.....	11
七、风险提示.....	11

图表目录

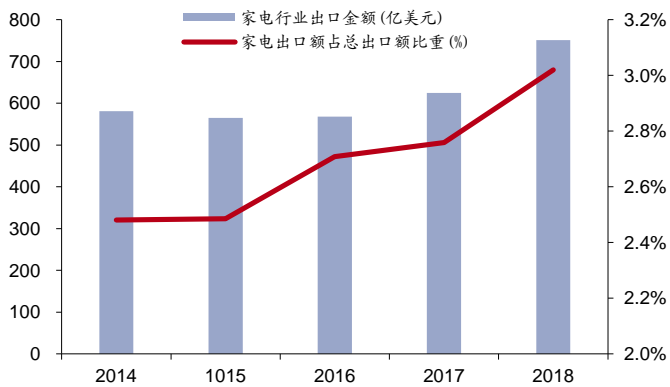
图表 1	18 年我国出口家电产品仅占总出口额的 3.02%	4
图表 2	中国各家电品类对美出口量占总产量比重情况	4
图表 3	华帝、老板等厨电公司外销比重极低，新宝、莱克等小家电公司外销比重较高	5
图表 4	住宅竣工面积与家用空调内销存在关联性	6
图表 5	住宅竣工面积与冰箱内销存在强关联性	6
图表 6	住宅竣工面积与洗衣机内销存在强关联性	6
图表 7	住宅竣工面积与油烟机内销存在强关联性	6
图表 8	2019 年 4 月住宅竣工/销售面积增速环比提升 4.26pct/0.90pct	6
图表 9	2019 年 5 月 17 日沪股通前十大活跃个股	7
图表 10	2019 年 5 月 17 日深股通前十大活跃个股	7
图表 11	2018 年初至今 MSCI 现有家电标的北上资金持股占比（%）	8
图表 12	2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比（%）	8
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	9
图表 15	原材料铜结算价格走势图	9
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	10
图表 19	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	10

一、中美贸易摩擦升级，家电行业影响有限

美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对美国政府宣布对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高至 25%。美方对华加税清单商品中包括空调窗机、冰箱、监视器、投影仪、电热烤箱、吸尘器、热水器零部件等，本次加税清单涉及多品类整机，涵盖白电、黑电、厨电、小家电四大板块。

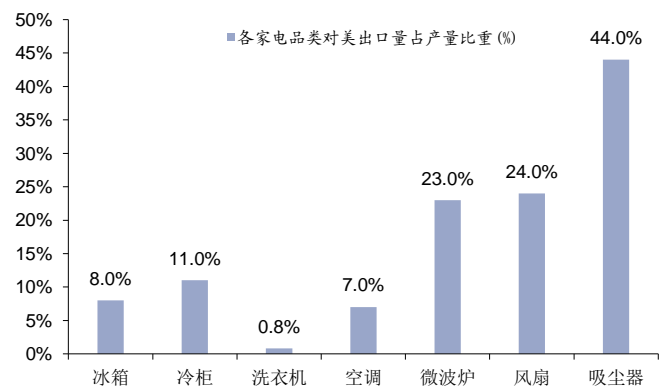
美方对华加征关税会对家电出口产生一定的影响，但影响程度有限。据海关总署数据显示，2018 年我国家电出口金额为 751.2 亿美元，仅占所有商品出口总额的 3.02% 左右；其中对美出口家电 381.9 亿元，占家电出口总额的 23%。据中商产业信息网显示，中国是美国家电进口的第一大国，2017 年美国从中国进口家电金额占到其总体家电进口（不含零部件）的 40.30%。分品类来看，冰箱、冰柜、空调、洗衣机等白电产品出口对美国市场的依存度较低，对美出口量占总产量比重约为 8%、11%、1% 和 7%；微波炉、风扇、吸尘器对美出口比重稍高，分别占各自总产量的 23%、24% 和 44%。因此，美方对华加征关税难免会对家电产品出口产生一定的影响，但影响程度有限。

图表 1 18 年我国出口家电产品仅占总出口额的 3.02%



资料来源：海关总署，华创证券

图表 2 中国各家电品类对美出口量占总产量比重情况



资料来源：中商产业研究院，华创证券

（一）白电：加税影响甚微

加征关税对三大白电巨头影响甚微。从 2018 年报外销业务占比情况来看，美的集团外销收入占比约 42%，主要销往日本、欧洲、东南亚以及“一带一路”沿线国家，根据公司测算，涉及到加税的美国业务占比仅在个位数，另外公司拥有越南、白俄罗斯、巴西、埃及、阿根廷、印度等 15 个海外生产基地，产能转移可以规避相应税收；青岛海尔的外销收入占比约 42%，主要因收购美国 GEA 所致，不考虑 GEA，公司出口美国比重较低，另外公司在全球布局海尔工业园，主要分布在“一带一路”沿线国家；格力电器外销业务占比相对较低，约 11%，其中对美业务仅是小个位数占比。整体而言，白电企业多以 OEM 模式经营出口业务，且美国均不是三大白电龙头外销业务的主要市场，因而受贸易摩擦影响程度甚微。

（二）黑电：加税影响有限

加税对黑电公司业绩影响程度有限。2018 年，我国彩色电视机出口量为 9688 万台，出口金额为 149.30 亿美元，其中出口美国比重约 30%，对美国市场依赖度较高。从主要公司来看，TCL 集团外销收入比重约 49%，主要销往印度、东南亚、巴西、澳洲、北美及欧洲等市场。此次，电视整机及机顶盒整机并未出现在加税商品清单上，仅对电视接收装置加征关税，因此对黑电公司业绩影响程度有限。

（三）厨电：几乎不受加税影响

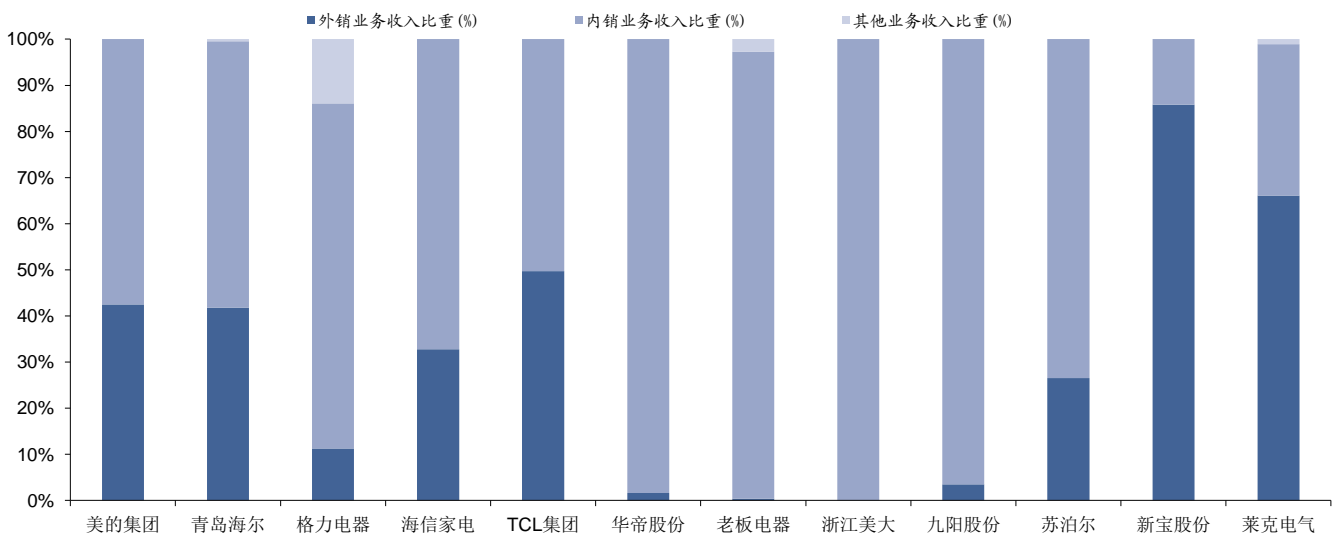
华帝、老板等厨电公司几乎不受影响。厨电行业中多数公司几乎以内销业务为主，外销收入比重极低，基本不受贸易摩擦影响。分公司来看，华帝股份、老板电器和浙江美大的国内市场收入比重均高达 95% 以上，加征关税基本不对其业绩产生影响。华帝股份的百得厨卫有部分美国客户，但其主要以 ODM 方式与国外品牌商进行合作，部分产

品以自有品牌销售，因此受到影响不大。

（四）小家电：加税影响较大

对部分小家电出口企业影响较大。中国小家电产品出口对美国市场依赖程度较高，美国从中国进口的吸尘器、电烤面包器、阀类产品占其进口总额的比重超过 70%。新宝股份和莱克电气主要以小家电 OEM/ODM 业务为主，外销收入比重达 85%和 66%，北美收入占比约为 40%和 30%，受加征关税影响稍大。其中影响较大的公司为莱克电气，此次加征关税商品清单中涵盖吸尘器产品，公司的核心出口业务难免受到制约。新宝股份前五大客户销售额占比约 30%，合作关系稳定，海外客户难以短时间内更换供应商，因此本方企业具有一定的议价权，且公司采取 FOB 方式报关，理论上出口关税由买方负担，另外根据公司测算，涉及加税产品占公司主营业务收入仅 3%左右，整体影响较为有限。此外，苏泊尔外销收入占比约 27%，主要源于其大股东法国 SEB，对美业务比重较低，影响甚微；九阳股份和飞科电器外销业务比重仅占 3.50%和 0.61%，基本不受影响。

图表 3 华帝、老板等厨电公司外销比重极低，新宝、莱克等小家电公司外销比重较高



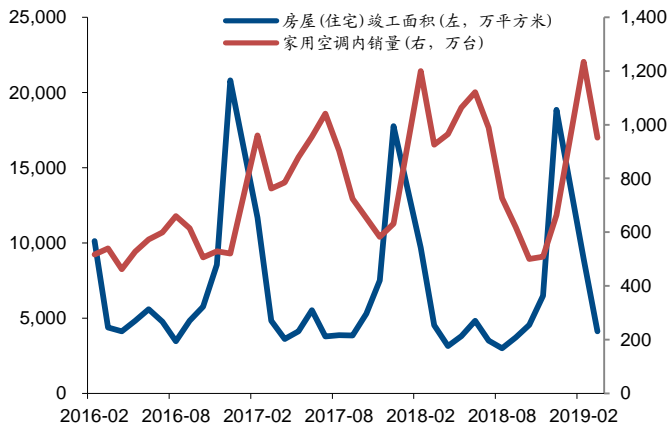
资料来源：wind，公司财报，华创证券

二、地产行业持续回暖，有望推动家电内销向好

家电内销与地产竣工和销售数据存在强关联性。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。

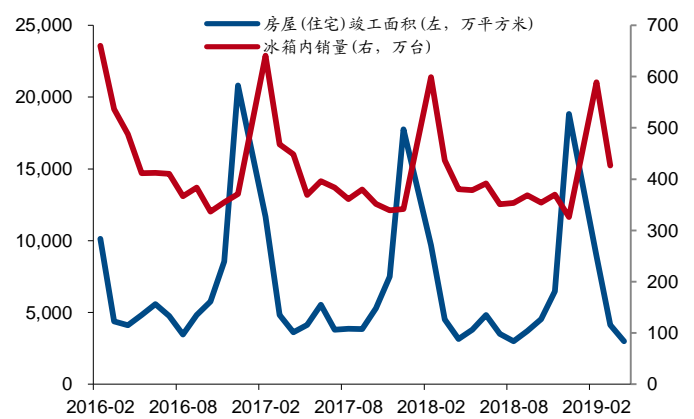
地产行业持续回暖，有望推动家电内销向好。2019 年 4 月，地产销售情况持续改善，住宅销售面积同比增长 2.74%，较 3 月份提升 0.90pct；住宅竣工面积同比增速较 3 月份提升 4.26pct 至 -4.55%，较去年同期大幅提升 8.44pct，作为地产后周期的家电板块，有望受益逐步回暖。

图表 4 住宅竣工面积与家用空调内销存在关联性



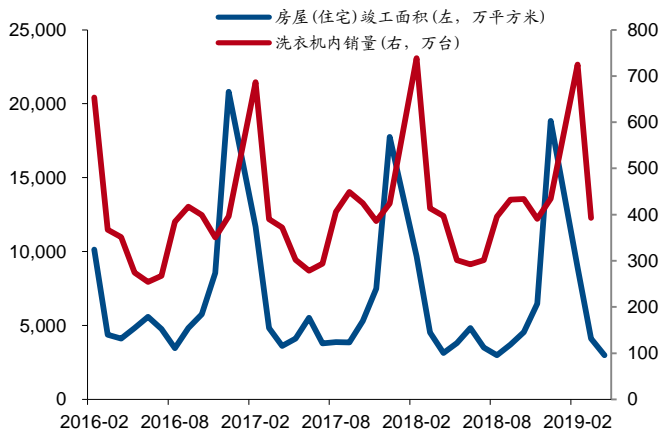
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 住宅竣工面积与冰箱内销存在强关联性



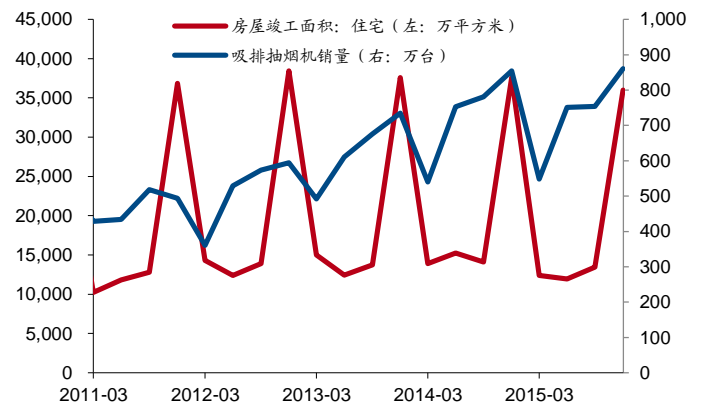
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 住宅竣工面积与洗衣机内销存在强关联性



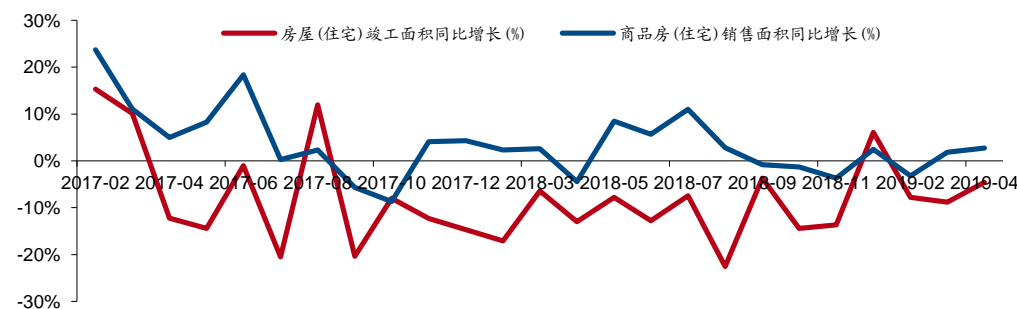
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 住宅竣工面积与油烟机内销存在强关联性



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。)

图表 8 2019 年 4 月住宅竣工/销售面积增速环比提升 4.26pct/0.90pct



资料来源: wind, 华创证券

三、青岛海尔或北上资金加配

据 2019 年 5 月 17 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、中国平安、恒瑞医药等,深股通成交金额前十大个股分别为五粮液、格力电器、立讯精密等。其中,格力电器以 9.92 亿元跻身深股通成交金额第二名。

图表 9 2019 年 5 月 17 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	19.12	6.32	-6.48	-2.49
601318.SH	2	中国平安	12.02	4.73	-2.55	-2.31
600276.SH	3	恒瑞医药	8.09	2.10	-3.90	-2.36
600009.SH	4	上海机场	7.91	2.89	-2.12	-3.07
600036.SH	5	招商银行	4.97	2.15	-0.67	-1.07
600887.SH	6	伊利股份	4.76	2.17	-0.43	-3.15
600031.SH	7	三一重工	4.29	1.14	-2.01	-3.70
600030.SH	8	中信证券	4.17	1.73	-0.70	-2.92
601888.SH	9	中国国旅	3.24	1.73	0.23	-2.29
600585.SH	10	海螺水泥	3.21	1.00	-1.21	-3.61

资料来源: wind, 华创证券

图表 10 2019 年 5 月 17 日深股通前十大活跃个股

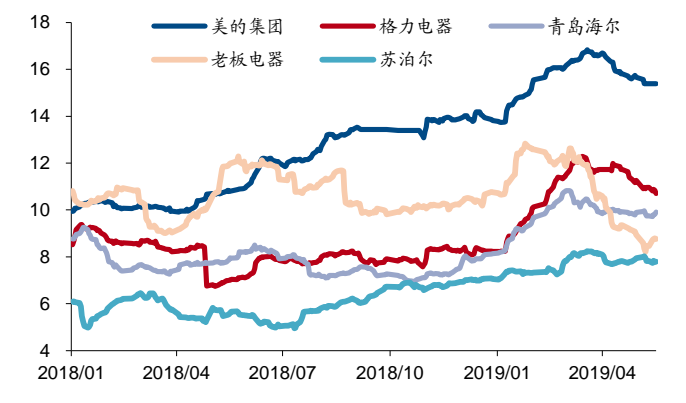
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000858.SZ	1	五粮液	17.67	7.91	-1.86	-3.20
000651.SZ	2	格力电器	9.92	2.67	-4.59	-2.47
002475.SZ	3	立讯精密	7.86	2.96	-1.94	-4.50
002415.SZ	4	海康威视	7.52	2.86	-1.79	-2.13
000568.SZ	5	泸州老窖	6.54	2.68	-1.19	-4.51
000063.SZ	6	中兴通讯	4.50	1.22	-2.05	-3.78
002304.SZ	7	洋河股份	3.28	1.34	-0.61	-1.47
002714.SZ	8	牧原股份	2.93	1.74	0.54	-2.78
000001.SZ	9	平安银行	2.72	1.22	-0.28	-3.19
300498.SZ	10	温氏股份	2.64	1.73	0.82	-2.55

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 5 月 17 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 15.38%、10.70%、9.91%、8.77%、0.76%及 7.80%,较上周分别+0.00pct、-0.26pct、+0.17pct、+0.30pct、-0.19pct、-0.02pct,青岛海尔、老板电器获外资加配。北上资金对海信电器、三花智控、小天鹅

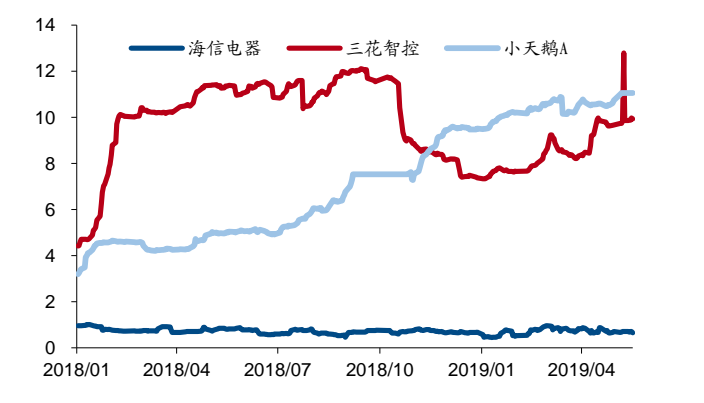
A、华帝股份持股比例分别为 0.66%、9.94%、11.06%、1.46%，较上周分别-0.05pct、+0.07pct、+0.00pct、-0.43pct。
(注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。)

图表 11 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 12 2018 年初至今 MSCI 新增家电标的北上资金持股占比 (%)



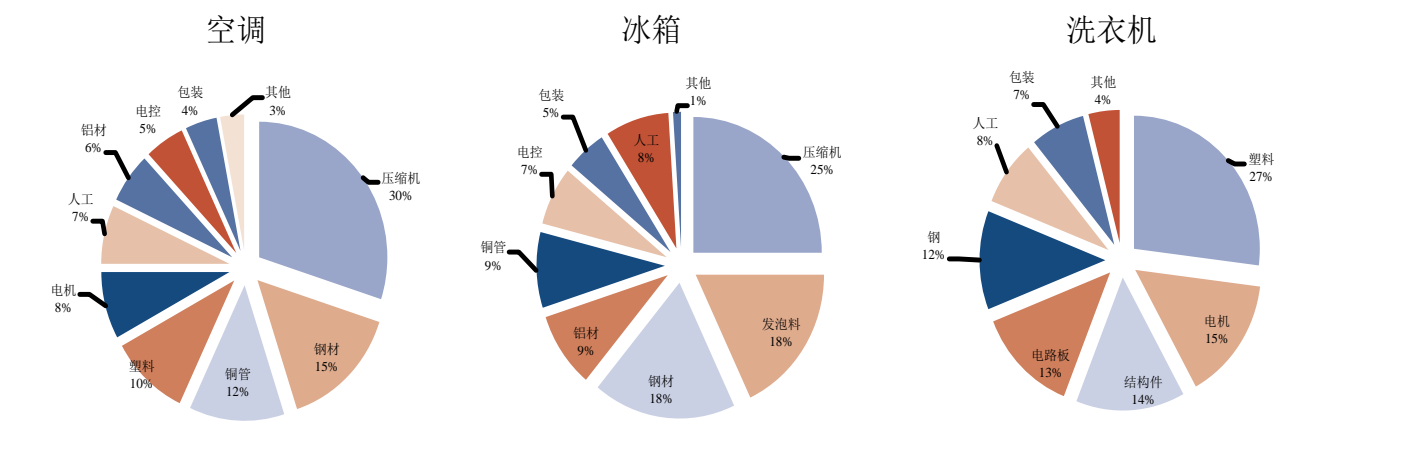
资料来源: wind, 华创证券

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 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 5 月 17 日价格下调 10.59%；SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 4.11%；DCE 塑料价格较 10 月初下降 18.89%；SHFE 铜价格相较于 2018 年初年下降 13.37%。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+0.96pct；SHFE 铝价格涨幅相较上周+1.77pct；DCE 塑料价格涨幅相较上周-2.93pct；SHFE

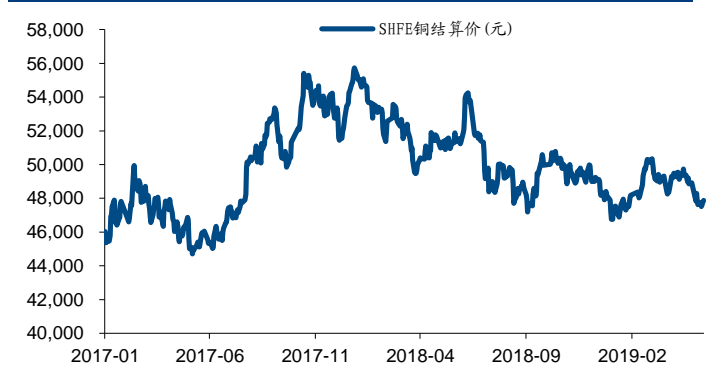
铜价格涨幅相较于上周+0.25pct。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表 14 原材料钢结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 15 原材料铜结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 原材料铝结算价格走势图



资料来源: wind, 华创证券

图表 17 原材料塑料结算价格走势图

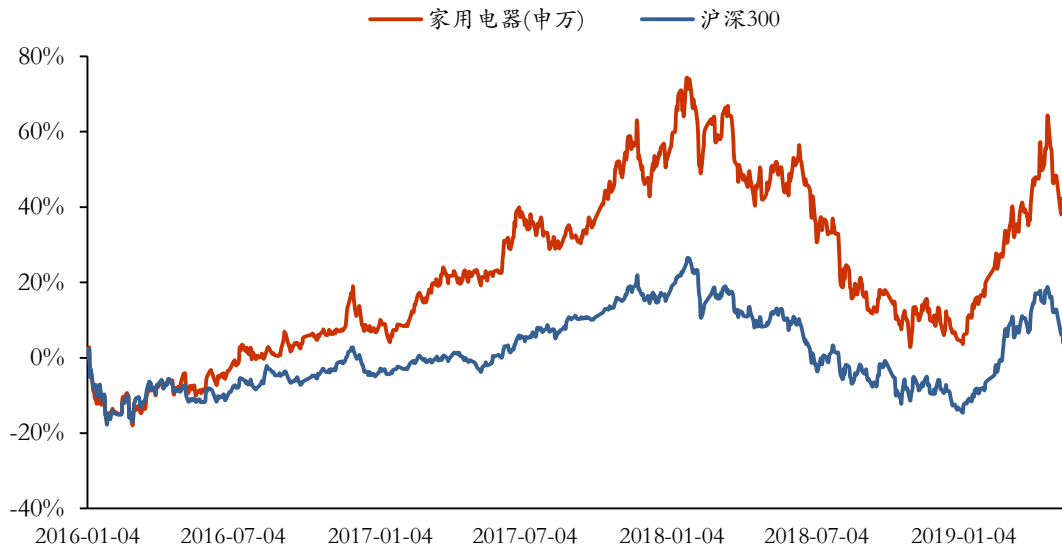


资料来源: wind, 华创证券

五、上周行情回顾

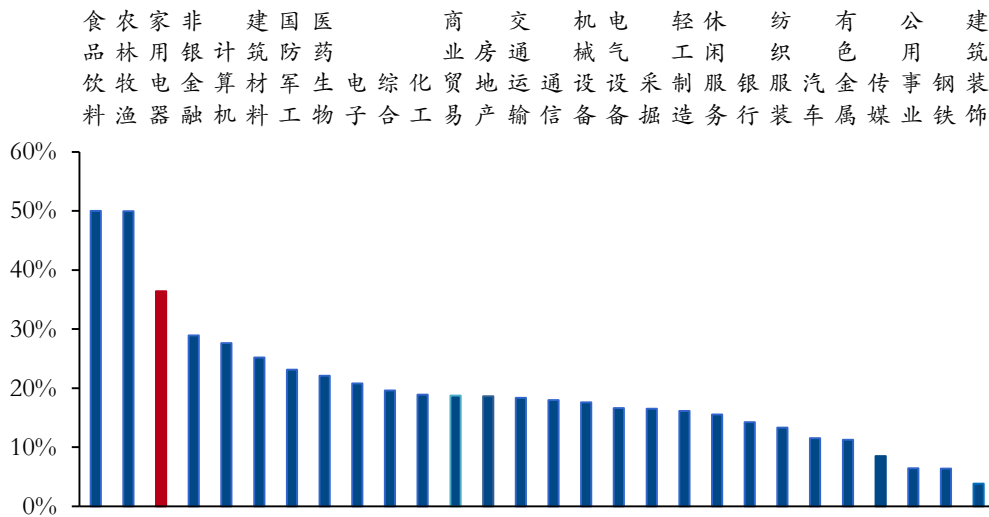
2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 36.40%，沪深 300 指数上涨 21.19%，在申万 28 个子行业中排名第 3 位。上周（5 月 13 日-5 月 17 日）申万家用电器指数下跌 0.95%，沪深 300 指数下跌 2.19%。

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

- 1、【美的集团】收购请求权申报: 获得收购请求权的股东可在申报日 (2019 年 5 月 15 日至 2019 年 5 月 21 日之间的交易日) 上午 9: 30-11: 30, 下午 1: 00-3: 00 内以其所持有的本公司 A 股股票按照 36.27 元/股的价格全部或部分申报行使收购请求权, 相应将其持有的本公司股票过户给收购请求权提供方美的集团。

- 2、【小天鹅 A】现金选择权申报：**获得现金选择权的股东可在申报日上午 9:30-11:30，下午 1:00-3:00（2019 年 5 月 15 日至 2019 年 5 月 21 日之间的交易日）内以其所持有的本公司 A 股股票、B 股股票分别按照 37.85 元/股、27.88 港元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权，相应将其持有的本公司股票过户给现金选择权提供方美的集团。
- 3、【青岛海尔】第四期员工持股计划：**本期持股计划确定的本期参与员工为 635 人，均为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员以及在公司及下属公司任职，并与公司或下属公司签订劳动合同且领取报酬的正式员工，共持有基金的份额为 2.73 亿元。
- 4、【九阳股份】股份回购：**公司 2018 年度权益分派方案中拟回购注销 14 万股，本次回购股份价格由不超过 20 元/股调整为 19.20 元/股。因本次拟回购资金总额不少于（含）人民币 4000 万元，不超过（含）人民币 8000 万元，预计回购股份数量为 416.67 万股，约占公司目前总股本的 0.54%。
- 5、【惠而浦】年度股东大会：**2019 年 6 月 5 日 14:00。
- 6、【聚隆科技】权益分派实施：**以公司现有总股本 2 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.34 元人民币现金（含税）。

（二）行业新闻

1、智能引发跨界联姻

在当前物联和智慧家庭时代，智能家居渐成人们美好生活的向往与标签。智能家居昭示所需产品朝着科技、智能、功能集成等趋势发展。在此趋势下，基于家庭场景化构建以全屋解决方案的商业模式显现。这种商业模式将家电单品、家居产品整合成一个协同运作的生态体系，其中，智能蕴含的商业价值正助力传统行业转型和市场竞争格局重构，并释放如下信号：在制造模式方面，以产品格局向智能格局产业升级，家庭场景化的商业价值凸显；在渠道模式方面，企业嫁接的产业模式开始进入竞争行列，渠道开始出现“竞争多元化”时代。（资料来源：中怡康时代）

2、燃气热水器增长点何在？

据奥维云网（AVC）推总数据显示，2019 年一季度燃气热水器全渠道销额达 69.8 亿元，同比 2018 年一季度下降 9.1%，线下线上规模均下跌。面对如此开局，燃热企业的存活空间在哪里？根据奥维云网（AVC）监测数据显示，增长最快的点是“零冷水、高端化、抢政策地域”，具体为零冷水从概念兴起到如今市场大热，得到越来越多的消费者认可；三四线以下城市销额份额稳定增长，一线趋向高端转移；抢夺新开发天然气管道城市的市场份额，是拉开和电热差距的机会点。（来源：奥维云网）

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
	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